

**东莞发展控股股份有限公司拟收购东莞市照
洲投资有限公司股权所涉及的东莞市照洲投
资有限公司股东全部权益价值
资产评估说明**

中企华评报字（2023）第 6296 号
（共一册，第一册）

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇二三年四月三十日

目 录

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 资产评估说明	3
第一章 评估对象与评估范围说明	3
一、评估对象与评估范围	3
二、企业申报的实物资产情况	3
三、企业申报的无形资产情况	3
四、企业申报的表外资产情况	4
五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	4
第二章 资产核实情况总体说明	5
一、资产核实人员组织、实施时间和过程	5
二、影响资产核实的事项及处理方法	6
三、核实结论	6
第三章 资产基础法评估技术说明	7
第六章 评估结论及分析	15
一、评估结论	15
二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因	16
三、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑	16
资产评估说明附件	17
附件一、《企业关于进行资产评估有关事项的说明》	17

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明

本资产评估说明仅供委托合同约定的使用者使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托人和被评估单位编写、单位负责人签名、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产评估说明

第一章 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

（一）委托评估对象与评估范围

评估对象是东莞市照洲投资有限公司的股东全部权益价值。

评估范围是东莞市照洲投资有限公司的全部资产及负债。

（二）委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、长期股权投资、固定资产等，总资产账面价值 33,321.97 万元；负债包括流动负债，总负债账面价值 12.96 万元；净资产账面价值 33,309.01 万元。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。评估基准日，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对评估范围内的资产、负债账面价值进行了审慎性调查，并出具了调查报告。

（三）委托评估的资产权属状况

评估范围内的资产和负债权属清晰，权属证明完善。

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产主要为办公设备。

纳入评估范围的办公设备共 7 项，账面原值 16,360.00 元，账面净值 0.00 元，主要包括办公家具和各类办公用电子设备，用于日常办公。

所有设备均无产权瑕疵，其中 2 项电子设备已报废，其余家具及设备保养状态良好可正常使用。

三、企业申报的无形资产情况

无。

四、企业申报的表外资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产均为表内资产。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本次评估采用的 2021 年和 2022 年财务数据引用大华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的“大华审字[2023]0016232 号”审计报告，除此之外，本资产评估报告不存在引用其他机构报告结论的情况。

第二章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员于 2023 年 3 月 15 日至 2023 年 4 月 20 日对评估对象涉及的资产实施了评估。主要评估程序实施过程和情况如下：

（一）指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估申报表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

（二）初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类资产评估申报表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估明细表进行完善。

（三）现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

（四）补充、修改和完善资产评估明细表

评估人员根据现场实地勘察结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产评估申报表，以做到：账、表、实相符。

（五）查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的固定资产等资产的产权证明文件资料进行查验，对权属资料不完善、权属不清晰的情况提请企业核实。

二、影响资产核实的事项及处理方法

资产清查过程中，评估人员没有发现影响资产核实的事项。

三、核实结论

经过清查核实，资产核实结果与被评估单位的账面记录相一致。纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。

第三章 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、其他应收款、其他流动资产。上述流动资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	46,549.05
其他应收款	65,327,711.81
其他流动资产	30,001.02
流动资产合计	65,404,261.88

（二）核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分流动资产核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动资产的典型特征收集了评估基准日的银行对账单、借款合同，以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员询问了往来款的管理模式、资金管理方式等。

（三）评估方法

1. 货币资金

评估基准日货币资金全部为银行存款，银行存款账面价值46,549.05元。核算内容为在东莞银行万江支行、华兴银行东莞分行的人民币存款。

评估人员取得了每户银行存款的银行对账单和银行存款余额调

节表，对其逐行逐户核对，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

银行存款评估值为 46,549.05 元，无增减值变化。

货币资金合计评估值为 46,549.05 元，无增减值变化。

2. 其他应收款

评估基准日其他应收款账面余额 69,497,565.76 元，核算内容为被评估单位与关联方之间的往来款及代垫付款项、借款及备用金、代缴职工社保等。评估基准日其他应收款计提坏账准备 4,169,853.95 元，其他应收款账面价值 65,327,711.81 元。

评估人员调查了解了其他应收款形成的原因、信用政策、历史其他应收款的回收情况等。按照重要性原则，对相应的会计凭证、银行回单进行了抽查，对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失；对于有确凿依据表明无法收回的，按零值计算；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

其他应收款评估值为 65,327,711.81 元，无增减值变化。

3. 其他流动资产

评估基准日其他流动资产账面价值 30,001.02 元，核算内容为待抵扣进项税。

评估人员向被评估单位调查了解了其他流动资产的形成原因并查阅了相关依据及账簿。经核实结果无误，其他流动资产以核实后的账面值确认评估值。

其他流动资产评估值为 30,001.02 元，无增减值变化。

（四）评估结果

流动资产评估结果及增减值情况如下表：

流动资产评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
货币资金	46,549.05	46,549.05	0.00	0.00
其他应收款	65,327,711.81	65,327,711.81	0.00	0.00
其他流动资产	30,001.02	30,001.02	0.00	0.00
流动资产合计	65,404,261.88	65,404,261.88	0.00	0.00

流动资产评估值 65,404,261.88 元，无增减值变化。

二、长期股权投资评估技术说明

（一）评估范围

评估基准日长期股权投资账面余额 267,815,443.16 元，核算内容
为非控股长期股权投资 1 项。评估基准日长期股权投资计提减值准
备 0.00 元，长期股权投资账面价值 267,815,443.16 元，基本信息如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例 (单位：%)	账面价值 (单位：元)
1	东莞市新照投资有限公司	2007/7/1	35.00%	267,815,443.16
合计				267,815,443.16

（二）长期股权投资概况

名称：东莞市新照投资有限公司

统一社会信用代码：91441900771856974B

住所：广东省东莞市东城街道狮龙路 13 号

法定代表人：黎伟斌

注册资本：1000 万元人民币

类型：其他有限责任公司

成立日期：2005 年 2 月 4 日

营业期限：2005 年 2 月 4 日至无固定期限

经营范围：投资建设、经营管理惠常高速公路（东莞段）及相关

服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

评估基准日，东莞市新照投资有限公司公司股权结构如下表所示：

股东名称	出资额（单位：万元）	股权比例（单位：%）
东莞市路桥投资建设有限公司	650.00	35.00
东莞市照洲投资有限公司	350.00	65.00
合计	1,000.00	100%

近两年的财务和经营状况：

东莞市新照投资有限公司近两年的财务状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2021年12月31日	2022年12月31日
资产合计	888,497,177.22	775,929,262.17
负债合计	39,216,785.95	38,726,375.63
所有者权益	849,280,391.27	737,202,886.54

东莞市新照投资有限公司近两年的经营状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2021年度	2022年度
营业收入	345,556,136.28	293,853,841.34
利润总额	243,169,229.60	195,899,642.61
净利润	182,224,707.43	146,924,731.96

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对评估基准日、2021年度的会计报表进行了审慎性调查，并出具了调查报告。

（三）核实过程

1.资产核实主要内容

(1)指导企业相关人员首先进行资产清查与资料收集，准备应向评估机构提供的资料；

(2)初步审查被评估单位提供的资产评估明细表；

(3)了解投资企业情况；

(4)向企业有关人员询问投资公司的有关情况，初步了解投资公司的经营情况。

2.资产核实的主要方法

根据企业提供的长期股权投资评估明细表，评估人员查阅了有关的投资协议、公司章程、出资证明、验资报告、营业执照、基准日资

产负债表等有关资料，对其投资时间、金额、比例、公司设立日期、注册资本、经营范围等进行核实。并对被投资单位的生产经营情况进行调查了解。资产核实同被评估单位。

3.资产核实结论

被评估单位所持被投资单位股权权属清晰。截止评估基准日被投资单位经营正常。

（四）评估方法

本次对被投资单位进行整体评估，首先评估获得被投资单位的股东全部权益价值，然后乘以所持股权比例计算得出股东部分权益价值。

（五）评估结果

东莞市新照投资有限公司账面价值为 260,144,135.77 元，评估值为 851,911,078.49 元，评估增值 584,095,635.30 元，增值率 218.10%。评估增值原因主要是由于长投单位盈利较好，未来预期经营成果高于原始投资成本。

本资产评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价，没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

三、设备评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估范围的设备类资产主要为电子设备。设备类资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面原值	账面净值
电子设备	16,360.00	0.00
减：减值准备		
合计	16,360.00	0.00

（二）设备概况

纳入评估范围的设备类资产购置于 2014 年，分布于被评估单位办公场所。

1.设备类资产基本情况如下：

电子设备共 7 项，主要为办公家具和各类办公用电子设备，其中

2项已报废，其余设备维护状态良好。

2.相关会计信息

电子设备的账面原值主要由设备购置价构成。

符合增值税抵扣条件的，设备的账面原值不含增值税进项税额。

被评估单位采用年限平均法计提折旧。按设备资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定各类设备资产的年折旧率如下：

固定资产类别	折旧年限	残值率%	年折旧率%
电子设备	5	0	20

（三）核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的固定资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的固定资产明细账、清单核对使明细金额及内容相符等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据电子设备的典型特征收集了设备的采购合同、发票、记账凭证等评估相关资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员询问了设备管理方式和维护的现状，并对固定资产进行了盘点。

4.核实结果：设备类资产账面记录清晰，产权清晰，维护状态良好。

（四）评估方法

根据电子设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要按照评估基准日的二手市场价格或废品价格，采用市场法进行评估。

（五）评估结果

设备评估结果及增减值情况如下表：

设备评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
电子设备	16,360.00	0.00	900.00	900.00	-15,460.00	900.00	-94.50	
合计	16,360.00	0.00	900.00	900.00	-15,460.00	900.00	-94.50	

设备原值评估减值 15,460.00 元，减值率 94.50%；净值评估增值 900.00 元。评估净值增值原因如下：

电子设备的会计折旧年限短于评估判断的经济寿命年限，所以评估净值有所增值。

四、流动负债评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估范围的流动负债包括应付职工薪酬。上述负债评估基准日账面价值如下表同所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应付职工薪酬	129,568.00
流动负债合计	129,568.00

（二）核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动负债评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动负债明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后按照重要性原则，对大额流动负债核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动负债的典型特征收集了应付职工薪酬的计提资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员调查了解了被评估单位的职工薪酬制度等情况。

（三）评估方法

1. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值 129,568.00 元，为应付工会经费、职工教育经费、社保等。评估人员核对了企业总账和明细账，核实了应付职工薪酬的提取及使用情况，认为计提正确和支付符合规定，以核实的账面值作为评估值。

应付职工薪酬评估值 129,568.00 元，评估无增减值。

（四）评估结果

流动负债评估结果及增减值情况如下表：

流动负债评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应付职工薪酬	129,568.00
流动负债合计	129,568.00

流动负债评估值 129,568.00 元，无增减值变化。

第六章 评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受东莞发展控股股份有限公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用资产基础法，按照必要的评估程序，对东莞市照洲投资有限公司的股东全部权益在 2022 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

东莞市照洲投资有限公司评估基准日总资产账面价值为 33,321.97 万元，评估价值为 91,731.63 万元，增值额为 58,409.66 万元，增值率为 175.29 %；总负债账面价值为 12.96 万元，评估价值为 12.96 万元，无评估增减值；净资产账面价值为 33,309.01 万元，评估价值为 91,718.67 万元，增值额为 58,409.66 万元，增值率为 175.36 %。

资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2022 年 8 月 31 日

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
一、流动资产	6,540.43	6,540.43	0.00	0.00
二、非流动资产	26,781.54	85,191.20	58,409.66	218.10
其中：长期股权投资	26,781.54	85,191.11	58,409.57	218.10
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产	0.00	0.09	0.09	
在建工程	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	0.00	0.00	0.00	
其中：土地使用权	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
资产总计	33,321.97	91,731.63	58,409.66	175.29
三、流动负债	12.96	12.96	0.00	0.00
四、非流动负债	0.00	0.00	0.00	
负债总计	12.96	12.96	0.00	0.00

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
净资产	33,309.01	91,718.67	58,409.66	175.36

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

资产基础法评估结论增值额为 58,409.66 万元,增值率为 175.36%。评估增值原因为长投单位新照投资预期经营收益较高,评估结果高于原始投资成本。

三、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑

本资产评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价,没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

资产评估说明附件

附件一、企业关于进行资产评估有关事项的说明

附件二、东莞发展控股股份有限公司拟收购东莞市照洲投资有限公司
股权项目之长期股权投资东莞市新照投资有限公司资产评估分说明

附件一

关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人、被评估单位及资产评估委托合同约定的其他评估报告使用者

本次评估的委托人为东莞发展控股股份有限公司，被评估单位为东莞市照洲投资有限公司，资产评估委托合同约定的其他评估报告使用者包括国家法律、行政法规规定的使用人等。

(一) 委托人简介

名称：东莞发展控股股份有限公司（以下简称：“东莞控股”）

住所：广东省东莞市南城街道东莞大道南城段 116 号轨道交通大厦 2 号楼 3601 室

统一社会信用代码：91441900617431353K

法定代表人：王崇恩

注册资本：103,951.6992 万元整

类型：股份有限公司(台港澳与境内合资、上市)

成立日期：1997 年 12 月 16 日

经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；电动汽车充电基础设施运营；输配电及控制设备制造；新能源汽车换电设施销售；集中式快速充电站。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：公路管理与养护；城市公共交通；建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

(二) 被评估单位简介

1. 公司简介

名称：东莞市照洲投资有限公司（以下简称：“照洲投资”）

住所：东莞市南城区会展北路6号鸿发大厦17楼05室

统一社会信用代码：914419007977081524

法定代表人：简坚辉

注册资本：1,000万人民币

类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

成立日期：2006年12月28日

经营范围：以自有资金进行投资及相关咨询（不含证券和期货）。
(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)。

2.历史沿革

①2006年设立 2006年12月28日，由广东照洲投资有限公司发起设立，设立时注册资本1000万元，为广东照洲投资有限公司全资子公司。

截止评估基准日，东莞市照洲投资有限公司股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例
1	广东鸿发投资集团有限公司	890.00	890.00	89%
2	简坚辉	110.00	110.00	11%
	合计	1000.00	1000.00	100%

3.前两年的资产、财务和经营状况

被评估单位前两年的财务状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2021年12月31日	2022年12月31日
流动资产合计	35,844.07	6,540.43
长期股权投资	30,224.31	26,781.54
非流动资产合计	30,224.31	26,781.54
资产总计	66,068.38	33,321.97
流动负债合计	40,595.71	12.96
非流动负债合计		0.00
负债合计	40,595.71	12.96

所有者权益	25,472.67	33,309.01
-------	-----------	-----------

被评估单位基准日的经营状况如下表:

金额单位: 人民币万元

项 目	2021 年度	2022 年度
一、营业收入	-	0.00
减: 营业成本	-	0.00
税金及附加	-	0.50
销售费用	-	0.00
管理费用	474.41	201.04
研发费用	-	0.00
财务费用	-1.98	-0.90
加: 其他收益	0.04	1.46
投资收益	6,692.08	5,598.23
资产减值损失 (损失以“-”号填列)	-2,215.00	0.00
信用减值损失 (损失以“-”号填列)	1,846.42	1,846.42
资产处置收益 (损失以“-”号填列)	0.00	0.00
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	4,004.68	7,245.47
加: 营业外收入		566.80
减: 营业外支出		
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	4,004.68	7,812.27
减: 所得税费用		
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	4,004.68	7,812.27

东莞市照洲投资有限公司 2022 年 12 月 31 日的财务报表经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见审计报告。

二、关于评估目的的说明

东莞发展控股股份有限公司拟收购东莞市照洲投资有限公司股权, 为此需要对评估基准日时东莞市照洲投资有限公司股东全部权益市场价值进行评估, 为上述经济行为提供价值参考。

东莞发展控股股份有限公司董事会就此事项, 于 2023 年 1 月 13 日开会讨论通过了项目工作方案 (2023 年第 2 次领导班子会议)。

三、关于评估范围的说明

(一) 评估对象

评估对象是东莞市照洲投资有限公司的股东全部权益价值。

(二) 评估范围

评估范围内的资产包括流动资产、长期股权投资、固定资产等，总资产账面价值 33,321.97 万元；负债包括流动负债，总负债账面价值 12.96 万元；净资产账面价值 33,309.01 万元。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并发表了标准无保留意见。

四、关于评估基准日的说明

本项目评估基准日是 2022 年 12 月 31 日。

评估基准日是由委托人确定的。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

无

六、资产负债清查情况

(一) 资产负债清查情况说明

1. 资产及负债的清查方法

对实物性资产和非实物性资产及负债分别采用不同的清查方法。

(1)对实物性资产的清查：对照账、表、卡，采用全面清查与抽样清查相结合实施实物资产的清查，对账实不符的情况查明原因作好记录。

在固定资产清查中，对各类固定资产进行抽查核实，包括设备的型号、生产厂家、运行状态，并以抽查实物的方法进行清查，以验证申报数量的准确性。

(2)对非实物性资产及负债的清查：对内外部往来款项、存款及各项负债主要从账面上进行清查核实，发现有不符的情况查清问题所在，做好记录。

2. 资产及负债的清查过程

东莞市照洲投资有限公司于 2023 年 3 月 15 日开始对各类资产、负债进行全面清查，清查工作于 2023 年 4 月 21 日陆续完成，在清查的基础上填报资产清查评估明细表。资产及负债的清查过程大体分为以下几个阶段：

(1)制定计划：根据清查内容和要求，制定资产清查工作具体计

划，列出时间表，落实责任人并提出验收标准。

(2)单位自查：根据本次资产清查的统一布署，成立资产清查小组，分设资产及负债、机器设备等专业组，全面实施资产清查核实工作。根据全面自查的结果填报资产评估申报表。

3.清查结论

通过以上资产清查核实程序，确认东莞市照洲投资有限公司截止评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、长期股权投资、固定资产等，总资产账面价值 33,321.97 万元；负债包括流动负债，总负债账面价值 12.96 万元；净资产账面价值 33,309.01 万元。

七、资料清单

东莞市照洲投资有限公司已向评估机构提供了以下资料：

- 1.营业执照复印件；
- 2.评估基准日审计报告；
- 3.重大合同、协议等；
- 4.资产评估申报明细表；
- 5.与本次评估有关的其他资料。

**附件二：东莞发展控股股份有限公司拟收购
东莞市照洲投资有限公司股权项目之长期股
权投资东莞市新照投资有限公司
资产评估分说明
(共一册，第一册)**

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇二三年四月二十日

目 录

第一章 被评估单位概况	25
一、 被评估单位简介	25
第二章 评估对象与评估范围说明	27
一、 评估对象与评估范围	27
二、 企业申报的实物资产情况	27
三、 企业申报的无形资产情况	28
四、 企业申报的表外资产情况	28
五、 引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	28
第三章 资产核实情况总体说明	29
一、 资产核实人员组织、实施时间和过程	29
二、 影响资产核实的事项及处理方法	30
三、 核实结论	30
第四章 收益法评估技术说明	31
一、 宏观、区域经济因素分析	31
二、 被评估单位所在行业分析	33
三、 被评估单位的业务分析	38
四、 被评估单位的资产与财务分析	38
五、 收益预测的假设条件	41
六、 评估计算及分析过程	42
第五章 市场法评估技术说明	50
一、 市场法具体方法的选择	50
二、 评估思路	50
三、 评估过程	51
四、 市场法评估结果	54
第六章 评估结论及分析	55
一、 评估结论	55
二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因	56
三、 控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑	56

第一章 被评估单位概况

一、被评估单位简介

1. 公司简况

名称：东莞市新照投资有限公司（以下简称：“新照公司”）

统一社会信用代码：91441900771856974B

住所：广东省东莞市东城街道狮龙路 13 号

法定代表人：黎伟斌

注册资本：1000 万元人民币

类型：其他有限责任公司

成立日期：2005 年 2 月 4 日

营业期限：2005 年 2 月 4 日至无固定期限

经营范围：投资建设、经营管理惠常高速公路（东莞段）及相关服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2. 历史沿革

2005 年 2 月 4 日，东莞市新照投资有限公司在东莞市成立，注册资本 1000 万元，由东莞市路桥投资建设有限公司（前身为东莞市新远高速公路发展有限公司）、广东照洲投资有限公司分别按 65.00% 和 35.00% 的比例出资设立。

2007 年 1 月 26 日，经公司股东会决议，同意广东照洲投资有限公司将其所持本公司 35.00% 的股权以人民币 350.00 万元转让给东莞市照洲投资有限公司。截止评估基准日，公司股权结构如下：

股东名称	出资额（单位：万元）	股权比例（单位：%）
东莞市路桥投资建设有限公司	650.00	35.00
东莞市照洲投资有限公司	350.00	65.00
合计	1,000.00	100%

3. 被评估单位的主要业务情况

被评估单位主要负责投资建设、经营管理惠常高速公路（东莞段）及相关服务。

惠常高速公路东莞段经过谢岗、樟木头和常平 3 个镇，起于与惠州交界的东莞谢岗镇南面村，向西经谢岗华泰工业园南侧、樟木

头镇万福陵园南侧，过赤山村跨 S357 线后，再经文裕工业园区南侧，止于常平镇，和常虎高速公路相连，线路全长 14.9 公里，全线采用双向 6 车道高速公路标准，设计速度 120km/h。项目于 2009 年 9 月 27 日通车，收费期 25 年（即收费期截至 2034 年 9 月 27 日）。

4. 近两年的财务和经营状况

东莞市新照投资有限公司近两年的财务状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2021 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
资产合计	888,497,177.22	775,929,217.17
负债合计	39,216,785.95	38,726,360.63
所有者权益	849,280,391.27	737,202,856.54

东莞市新照投资有限公司近两年的经营状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2021 年度	2022 年度
营业收入	345,556,136.28	293,853,841.34
利润总额	243,169,229.60	195,899,582.61
净利润	182,224,707.43	146,924,701.96

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对评估基准日、2021 年度的会计报表进行了审计，并出具了大华审字[2023]0016231 号标准审计报告。

第二章 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一) 委托评估对象与评估范围

评估对象是东莞市新照投资有限公司的股东全部权益价值。

评估范围是东莞市新照投资有限公司的全部资产及负债。

(二) 委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、固定资产，总资产账面价值 77,592.92 万元；负债包括流动负债等，总负债账面价值 3,872.64 万元；净资产账面价值 73,720.28 万元。

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对评估基准日、2021 年度的会计报表进行了审计，并出具了大华审字[2023]0016231 号审计报告。

(三) 委托评估的资产权属状况

惠常高路公路项目占用地 129.1011 公顷。其中农用地 116.6121 公顷，建设用地 8.9265 公顷，未利用地 3.5624 公顷，目前该项目用地尚未取得不动产权证。

除上述事项外，评估范围内的其他资产和负债权属清晰，权属证明完善。

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：投资性房地产、高速公路路产、机器设备、车辆、电子设备。实物资产的类型及特点如下：

1. 投资性房地产

投资性房地产为位于惠常高速谢岗收费中心的住宿楼及饭堂，砖混结构，面积共计 2,968.00 平方米，目前处于闲置状态。

住宿楼及饭堂为建设惠常高速征地时地上附属的建筑，无不动产权证。

2. 高速公路路产

纳入评估范围的高速公路路产为高速公路原始投资成本，高速

公路资产以年限平均法按照 25 年计提折旧，账面原值 148,091.75 万元，账面价值 72,194.43 万元。目前惠常高速在正常使用维护，经勘查，部分路面存在老化、坑槽、裂缝、沉降等病害问题。

3. 车辆

纳入评估范围的车辆为 1 辆斯柯达乘用车，账面原值 443,064.00 元，账面净值 22,153.20 元。车辆保养状态良好可正常使用。

4. 电子设备

纳入评估范围的电子设备共 14,107 项，账面原值 915,956.80 元，账面净值 54,825.84 元，主要包括电脑、空调、打印机、相机，以及用于高速公路的通行卡、读卡器、路测标识单元、收费机等。电子设备保养状态良好可正常使用。

三、企业申报的无形资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产不包括无形资产。

四、企业申报的表外资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产均为表内资产。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本资产评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第三章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队按照地域划分为财务综合、设备组 2 个评估小组，制定了详细的清查核实计划。2023 年 3 月 16 日至 2023 年 3 月 30 日，评估人员对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实。

（一）指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估明细表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

（二）初步审查和完善被评估单位提交的资产评估明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类资产评估明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估明细表进行完善。

（三）现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

（四）补充、修改和完善资产评估明细表

评估人员根据勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产评估明细表，以做到：账、表、实相符。

（五）查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的固定资产的产权证明文件资料进行查验，对权属资料不完善的固定资产进行访谈、查阅相关协议、提请

企业出具相关产权说明文件等方式实施替代程序。

二、影响资产核实的事项及处理方法

资产清查过程中，评估人员发现影响资产核实的事项及处理方法如下：

评估基准日，投资性房地产中位于惠常高速谢岗收费中心的住宿楼及饭堂房屋尚未取得房产证。被评估单位提供了竣工决算专项审计报告以及权属情况说明资料，证明上述无证房屋确实为被评估单位所有，并承诺如果上述房屋产权出现问题愿承担相应的法律责任。上述房屋的建筑面积主要依据被评估单位提供的施工合同、决算书等资料，并结合评估人员现场勘查确定。

三、核实结论

经过清查核实，除上述影响资产核实的事项外，评估人员发现存在的问题如下：

1.惠常高速公路项目占用地129.1011公顷。该项目未取得主管部门建设用地使用的批复，故建设用地规划许可、建设工程规划许可、施工许可均及项目竣工验收批复均无法办理。其占用土地及地上建筑物均未取得不动产权证书。

2.2020年11月，照洲公司与广东华兴银行股份有限公司签订《2020年度第一期应收账款债权融资计划最高额股权质押担保协议》，将其持有新照公司的35%股权质押给广东华兴银行股份有限公司，为8亿元的债权融资计划提供最高额质押担保，质押期间为2020年11月19日至2031年12月31日。

第四章 收益法评估技术说明

一、宏观、区域经济因素分析

2022年，百年变局和经济波动交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行的风险加大，国内经济受到外部经济环境、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力在持续演化，发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。面对异常复杂困难局面，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，高效统筹复工复产和经济社会发展，加大宏观政策调节力度，有效实施稳经济一揽子政策措施，国民经济企稳回升，生产需求边际改善，市场价格基本平稳，民生保障有力有效，高质量发展态势持续，社会大局保持稳定。

（一）综合国力再上新台阶

2022年，我国经济总量突破120万亿元，达到121万亿元，这是继2020年、2021年连续突破100万亿元、110万亿元之后，又跃上新的台阶。按年均汇率计算，120万亿元折合美元约18万亿美元，稳居世界第二位。

从人均水平来看，2022年我国人均GDP达到了85698元，比上年增长3%。按年平均汇率折算，达到12741美元，连续两年保持在1.2万美元以上。经济总量和人均水平持续提高，意味着我国的综合国力、社会生产力、国际影响力、人民生活水平进一步提升，意味着我国发展基础更牢、发展质量更优、发展动力更为充沛，意味着我国经济韧性强、潜力大、空间广且长期向好的基本面没有改变。

（二）经济运行总体稳定

经济增长快于多数主要经济体。二季度前期，受一些超预期因素的冲击，国民经济一度出现下滑，党中央、国务院及时出台稳经

济一揽子政策，力促经济顶住压力企稳回升。去年我国 GDP 增长 3%，与国际主要经济体比较，是一个较快的速度。现在德国已经公布了全年经济增速预估数，为 1.9%；据 IMF 预测，美国、日本 2022 年 GDP 增长都不会超过 2%。在多超预期因素反复冲击下，我国 GDP3%的增速是一个比较快的增长速度。另外，我国的就业形势总体稳定，全年城镇新增就业 1206 万人，超额完成了 1100 万的预期目标。12 月末，全国城镇调查失业率 5.5%，比上月下降了 0.2 个百分点。消费价格温和上涨，CPI 全年上涨 2%。在全球粮食和能源价格大幅上涨、输入性通胀压力较大的情况下，我国价格形势保持平稳，与欧美等主要经济体的高通胀形成了鲜明对比。国际收支持续改善，全年货物进出口顺差比上年扩大 35.4%，年末外汇储备余额达到 31277 亿美元，稳居世界第一。

（三）产业发展基础夯实

农业增产丰收，特别是粮食生产实现了“十九连丰”，粮食总产量达到 13731 亿斤，连续 8 年稳定在 1.3 万亿斤以上，中国人的饭碗端得更牢了。工业“压舱石”作用也得到了有效发挥，全国工业增加值达到 40.2 万亿元，制造业增加值达到 33.5 万亿元，均居世界首位。工业对经济增长贡献率达到 36%。基础设施日益完善。截至 2022 年末，全国铁路营业里程达到 15.5 万公里，其中高速铁路营业里程 4.2 万公里，在全世界遥遥领先。建成全球规模最大、技术领先的网络基础设施，工业互联网已经广泛融入 45 个国民经济大类。

（四）内需总量规模继续扩大

尽管受宏观经济冲击，全年社会消费品零售总额稳定在 44 万亿元左右，其中网上商品零售额达到了 12 万亿元。我国仍然是全球第二大消费市场和第一大网络零售市场，超大规模市场优势依然明显。固定资产投资规模突破 57 万亿，比上年增长 5.1%，增速比 2021 年加快 0.2 个百分点，为经济持续增长提供有力支撑。

（五）改革创新持续深化

“放管服”改革持续推进，营商环境不断改善，要素市场化配置综合改革试点工作稳步实施，高标准市场体系加快建设，为市场主体发展创造了更加有利的条件。2022年末，全国登记在册市场主体达到了1.69亿户，其中个体工商户1.14亿户。创新驱动发展战略深入实施，新动能引领作用日益凸显。2022年，规模以上高技术制造业增加值比上年增长7.4%，快于全部规模以上工业3.8个百分点；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重达27.2%，比上年提高2.7个百分点。

（六）高水平的开放扎实推进

在世界经济下行压力加大、全球贸易增长动能趋缓的背景下，我国加快推进高水平对外开放，支持企业稳生产稳订单拓市场，外贸外资较快增长。货物贸易总额再创新高。2022年货物贸易总额突破了40万亿，达到了42.1万亿，比上年增长7.7%。服务贸易较快增长。2022年1-11月份，服务进出口总额达到5.4万亿元，同比增长15.6%。吸引外资逆势增长。良好的经济前景和不断优化的营商环境使我国继续成为全球投资兴业的沃土，2022年1-11月份，我国实际使用外资11561亿元，按可比口径同比增长9.9%，已经超过2021年全年，创了历史新高。

（七）民生保障有力有效

坚持在发展中保障和改善民生，千方百计增加居民收入，持续强化民生投入，切实兜牢民生底线。居民收入稳定增长，2022年全国居民人均可支配收入实际增长2.9%，与经济增长基本同步。政府对居民收入保障加强，全国居民人均转移净收入比上年名义增长5.5%，快于全部居民收入增速。民生领域投资增加，2022年社会领域投资比上年增长10.9%，其中卫生和社会工作投资增长26.1%，比上年加快6.6个百分点。

二、被评估单位所在行业分析

1.企业所在行业的基本情况

高速公路行业，是指以高速公路为资产，向社会提供高效、快捷、舒适、经济、安全的通行服务的经济活动的集合，总体上包括建设、经营、养护三大环节，各环节又包含许多经济活动，如建设环节包括线路建设、沿线林木种植等，经营环节包括道路运输、服务区其他服务提供等。

现阶段高速公路建设已处在由主干线建设转向大规模的跨省贯通发展。在经济发达地区和城市密集区，高速公路发展开始进入网络化的关键阶段。

2.高速公路行业特征

(1) 资金密集

高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用就占到 40%-50%，高速公路征地拆迁费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

(2) 投资回报

高速公路建设涉及方面广，牵涉各种复杂关系，面临各种自然环境，如征地拆迁、青苗补偿、住房还建、人员安置，建设用地、辅助性用地的取得等。另外，随着高速公路的不断发展，建设难度不断加大，许多新的地质病害和技术难题不断出现，对施工人员和工程机械提出了更高的要求。在环保执法不断加强的条件下，工程施工、设计理念等方面要求更加严格、更加人性化，这都增加了工程的难度和成本。而高速公路建设本身工程量也较大，工期长。

这些特征决定了高速公路的建设周期较长。高速公路建设周期，一般为 3-5 年，有的则长达 5-8 年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回报期较长。现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的 8-10 年；特许经营经营期一般为 25-30 年，具体由政府与投资者协商确定。

高速公路虽然投资回报期长，但是收益一般都比较稳定。这主

要是因为，一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。如中国于 2004 年通过《公路法》第二次修正案，同年国务院颁布《收费公路管理条例》，交通部颁布《公路市场建设管理办法》等，为高速公路投资获取稳定收益营造了良好的政策环境；二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性，国外和中国一些高速公路建设项目已经证明了这一点。

（3）自然垄断性

高速公路是一种交通基础设施，本身具有不可分割的固特性。也就是说，一条高速公路经营实体不论由多少家企业或私人组建而成，政府既不可能在不长的平行距离内，在同一运输通道设置多条高速公路，也不应该将同一段高速公路分解成多条高速公路，也不应将同一段高速公路分解成多个互相竞争的经营实体，因此高速公路不可分割的固有特性决定了其经营具有垄断性质。

在一般情况下，一条高速公路的服务规模按照远景需求来设计，在远景交通预测年限内，交通需求的增长需要一个缓慢的过程，因此，绝大多数高速公路建成以后，短期内会出现利用率不充分、通行能力相对过剩的现象，这就使得需求没有大幅增加的情况下，不可能出现一条与现有高速公路平行的、相互竞争的高速公路，从而确保了现有高速公路的垄断地位。另外，高速公路产业在中国实行的是政府特许制，政府特许在一定程度上也就意味着垄断。

3. 影响因素

（1）政策体制

高速公路是社会经济发展的重要基础，具有准公共性，需要政府来进行筹划管理。政府的行业管理体制、法规政策对行业的发展具有决定性影响。适宜的管理体制和积极的政策能够促进高速公路

的快速发展，满足经济需求，而滞后的管理体制和消极的政策则会阻碍高速公路行业的发展。

中国高速公路的管理主要是由中央和省一级政府中有关职能部门具体实施。国务院交通主管部门主管全国高速公路工作，省一级政府交通主管部门主管本行政区域内的高速公路工作。两级管理基本构成了中国高速公路的管理体制框架。高速公路的主管部门涉及到交通部门、规划部门、财政部门、环保和文物部门等。由于高速公路属于公路范畴，在管理体制和法律法规制定上，一般都纳入公路的法律法规范畴，只有在特殊情况下，才专门出台高速公路的法律法规。因此，公路的管理体制和法律法规基本包涵了高速公路，专门出台高速公路的管理体制和法律法规较少。

（2）市场容量

一定的市场空间是行业存在的前提和企业存在的根本，而市场容量的不断增长则保证了行业的发展和企业的稳定成长。高速公路行业的市场来源于客运、货运需求的不断增长。全社会客运量、货运量的不断增长为高速公路的发展运营企业业绩的增长提供了保证。

近年来，随着国民经济的增长，全社会客运量、货运量均保持着良好的增长趋势。高速公路里程也随之保持快速增长。全社会各种运输方式累计完成客运量 327.88 亿人，同比增长 10.2%；全社会各种运输方式累计完成旅客周转量 27778.21 亿人公里，同比增长 11.9%。，全社会各种运输方式累计完成货运量 315.34 亿吨，同比增长 13.4%；货物周转量 135169.6 亿吨公里，同比增长 12.5%。客、货运量的扩大，加速增长趋势明显，为高速公路行业的发展创造了市场空间，为高速公路经营企业带来了业绩增长。

（3）行业替代

交通运输业是通过依托一定的运输网络和运输工具，实现人与物的空间位移。就运输功能而言，铁路、公路、水运、民航等各种细分运输业之间存在替代性，是相互竞争的行业。

各种细分运输行业，由于运输的速度、舒适、安全等特性不同，市场需求各有区别，彼此定位于不同的市场，开展不同的业务。但

随着经济发展及微利时代的到来，铁路、公路、水运、民航等运输业在客货运输市场的竞争日趋激烈，这表现在各种运输方式在客货运输市场份额的此消彼长。在客运、货运方面，公路、铁路、水运、民航的替代性各不相同。总体来看，在客运方面，公路和民航对铁路和水运的替代性比较明显；在货运方面，公路对铁路的替代性较强。

4.高速公路行业的生命周期分析

从经营生命来看，高速公路个体经过建设期、经营期和转入公共物品使用期三个阶段；从技术生命来看，高速公路个体要经历功能形成期(投入生产要素的建设期)、服务维修期(维持建成初期的使用功能和技术水平)、技术升级期(增加技术投入、提高通行能力和服务水平)和可能的衰退期(高速公路逐步被其他运输方式取代)四个阶段。

高速公路行业的生命周期就是由高速公路个体的经营生命和技术生命的合成，据此可以得出高速公路行业发展的三个阶段。

(1) 行业发展期

在这个阶段，由于行业化实施释放了高速公路产业发展的潜在动力，高速公路进入快速、持续的增长期，高速公路逐步网络化，即主骨架形成后，进一步加大干线公路的密度，形成网络状的、更为合理的高速公路结构形态，该阶段为技术升级和资本扩张综合发展期。

(2) 行业持续期

在这个阶段，高速公路通车里程增长缓慢、资本扩张趋缓、高速公路的发展重点是高速公路运营管理智能化，应用新技术提高整个路网的通行能力，维护系统的安全性、高效性和衔接性，靠技术提高来保持高速公路在综合运输体系中的主导地位。

(3) 行业的可能衰退期

出现这一现象的可能性在于：(1)高速公路个体逐步推出收费期，收费公路的减少使得高速公路直接经营产值下降；(2)其他运输方式的兴起，使得高速公路的地位逐步削弱，或因环保等需要限制汽车

保有量的增长而使高速公路维持运营所需的通行费收入逐步减少致使高速公路的功能及作用逐步退化。但由于汽车作为交通工具不可能完全被替代，因此这个阶段呈现衰而不亡的特征。

5.我国高速公路行业特点

中国高速公路的管理主要是由中央和省一级政府中有关职能部门具体实施的。国务院交通主管部门主管全国高速公路工作，省一级政府交通主管部门主管本行政区域内的高速公路工作，两级管理基本构成了中国高速公路的管理体制框架。

三、被评估单位的业务分析

东莞市新照投资有限公司主要业务是运营惠常高速公路东莞段，惠常高速公路东莞段经过谢岗、樟木头和常平 3 个镇，起于与惠州交界的东莞谢岗镇南面村，向西经谢岗华泰工业园南侧、樟木头镇万福陵园南侧，过赤山村跨 S357 线后，再经文裕工业园区南侧，止于常平镇，和常虎高速公路相连，线路全长 14.9 公里，全线采用双向 6 车道高速公路标准，设计速度 120km/h。项目在谢岗、樟木头将各设一处互通立交，方便两镇的车辆进出。此外，还将预留博深高速互通立交一处。项目于 2009 年 9 月 27 日通车，收费期 25 年（即收费期截至 2034 年 9 月 27 日）

四、被评估单位的资产与财务分析

（一）资产配置和使用情况

1.经营性资产的配置和使用情况

被评估单位经营性资产的配置能保障正常的生产经营活动，截止评估基准日各项资产配置均可有效使用。

2.非经营性资产、非经营性负债和溢余资产的配置和使用情况

（1）非经营性资产

非经营性资产是指与企业主营业务无关的资产，该类资产基本不产生收益，会增大资产规模，降低企业利润率。非经营性资产单独分析和评估。

(2) 非经营性负债

非经营性负债是指与企业未来经营无直接关系或净现金流量预测中未考虑的被评估企业应付而未付款项。非经营性负债单独分析和评估。

(3) 溢余资产

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产单独分析和评估。

(二) 历史年度财务分析

1. 偿债能力分析

评估基准日前两年，公司主要偿债能力指标情况如下：

项目	2021年12月31日	2022年12月31日
流动比率	2.58	1.30
速动比率	2.58	1.30
资产负债率	4.41%	4.99%

可比上市公司 2022 年主要偿债能力指标情况如下：

公司名称	流动比率	速动比率	资产负债率 (%)
粤高速 A	2.90	2.90	43.90
湖南投资	2.24	0.78	44.50
皖通高速	3.78	3.78	36.61
楚天高速	0.00	0.00	0.00
赣粤高速	1.11	0.71	45.94
山东高速	0.78	0.76	61.87
宁沪高速	0.69	0.50	51.63
深高速	0.40	0.34	60.46
平均水平	1.43	1.17	43.05

与高速公路运营行业上市公司相比，新照公司流动比率略低、速动比率高于同行业水平、短期偿债指标显示公司偿债能力良好；资产负债率水平远远低于同行业水平，公司不能按期支付利息的可能性很小。

2. 营运能力分析

评估基准日前两年，公司主要营运能力指标情况如下：

项目	2021年12月31日	2022年12月31日
应收账款周转率（次）	63.91	65.74

总资产周转率（次）	0.36	0.35
-----------	------	------

可比上市公司 2022 年主要营运能力指标情况如下：

公司名称	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
粤高速 A	31.18	0.21
湖南投资	18.17	0.14
皖通高速	0.00	0.25
楚天高速	0.00	0.00
赣粤高速	10.87	0.19
山东高速	11.70	0.14
宁沪高速	16.89	0.18
深高速	9.16	0.14
平均水平	12.94	0.16

与高速公路运营行业上市公司相比，公司应收账款周转率、总资产周转率均高于同行业平均水平，资产周转快，短期偿债能力强。

3. 盈利能力分析

评估基准日前两年，公司主要盈利能力指标情况如下：

项目	2021 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
销售毛利率	70.57%	66.13%
销售净利率	52.73%	50.00%
净资产收益率	21.46%	19.93%

可比上市公司 2022 年主要盈利能力指标情况如下：

公司名称	销售毛利率	销售净利率	净资产收益率
粤高速 A	61.95%	43.05%	20.10%
湖南投资	40.25%	8.42%	2.86%
皖通高速	43.24%	27.16%	13.36%
楚天高速	0.00%	0.00%	11.08%
赣粤高速	32.05%	11.10%	5.54%
山东高速	34.67%	20.23%	8.89%
宁沪高速	33.30%	28.27%	14.30%
深高速	32.21%	20.84%	10.93%
平均水平	36.59%	21.48%	11.21%

与高速公路运营行业上市公司相比，公司各项盈利能力指标均高于同行业其他公司，盈利能力较好。

4. 成长能力分析

评估基准日前两年，公司主要成长能力指标情况如下：

项目	2021年12月31日	2022年12月31日
营业收入增长率	23.18%	-14.96%
净利润增长率	41.72%	-19.37%
总资产增长率	-13.95%	-12.67%

可比上市公司 2022 年主要成长能力指标情况如下：

公司名称	营业收入增长率	净利润增长率	总资产增长率
粤高速 A	-21.17	-24.90	7.37
湖南投资	-3.10	-32.62	20.50
皖通高速	32.78	-4.57	6.94
楚天高速	31.26	128.14	10.99
赣粤高速	5.11	-21.99	-1.28
山东高速	14.09	-6.46	8.85
宁沪高速	-7.05	-12.99	5.67
深高速	-13.93	-22.92	-4.29
平均水平	3.35	-1.71	6.30

与高速公路运营行业上市公司相比，公司 2022 年各项成长能力指标属于存在不同程度的下降。2022 年国内受国内经济波动影响，车流量总体下降。

(三) 对财务报表及相关申报资料的重大或者实质性调整
无重大调整。

五、收益预测的假设条件

本资产评估报告收益预测的假设条件如下：

(一) 假设所有评估标的已经处在交易过程中，评估专业人员根据被评估资产的交易条件等模拟市场进行估价；

(二) 假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，交易行为都是自愿的、非强制的，都能对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断；

(三) 假设被评估资产按照目前的用途和使用方式等持续使用；

(四) 假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

(五)针对评估基准日资产的实际状况,假设企业持续经营至特许经营权结束;

(六)假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化;

(七)假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的,且有能力担当其职务;

(八)除非另有说明,假设公司完全遵守所有有关的法律法规;

(九)假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响;

(十)假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致;

(十一)假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上,经营范围、方式与目前保持一致;

(十二)假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入,现金流出为平均流出;

(十三)假设经营期末不产生除营运资金外的可供回收残值。

本资产评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立,当上述假设条件发生较大变化时,签名资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

六、评估计算及分析过程

(一)收益法具体方法和模型的选择

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值,企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成,对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型,即以未来经营年度内的企业自由现金流量作为依据,采用适当折现率折现后加总计算得出。计算模型如下:

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

1.企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

(1) 经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i} + OE - D + \frac{F}{(1+R)^n}$$

式中：P —— 为企业股东全部权益价值评估值；

A_i —— 企业于第i年的企业自由现金流量；

R —— 折现率；

n —— 企业经营年限；

OE —— 企业评估基准日溢余资产、非经营性负债的净值；

D —— 企业付息负债；

F —— 期末回收资产价值。

其中，折现率（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

其中：k_e：权益资本成本；

k_d：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中：r_f：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

β_L：权益的系统风险系数；

r_c : 企业特定风险调整系数。

(2) 溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。本次评估采用成本法进行评估。

(3) 非经营性资产、非经营性负债价值

非经营性资产、非经营性负债是指与被评估单位生产经营无关的,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。本次评估采用成本法进行评估。

2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位基准日无付息债务。

(二) 收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

根据广东省人民政府办公厅文件关于惠常高速公路东莞段收费年限的复函(粤办函[2009]35号),惠常高速公路东莞段收费期为25年(自该项目建成交工验收合格、通车收费之日起计算)。项目于2009年9月27日通车,即收费期截至2034年9月27日。

(三) 预测期的收益预测

1.营业收入的预测

惠常高速全线的年通行费收入按如下公式计算:

年通行费收入=总车流量×平均单位车收费价格×收费里程×年收费天数

(1) 总车流量

总车流量按照历史年度实际运营情况以及未来经济恢复预期测算。2023年车流量参考2019年的车流量水平以及2023年1-4月份实际车流量与2019年的差异预测,未来年度参考经济发展水平以及车辆保有量以每年5%-3%的水平增长。

(2) 未来年度收费标准

根据广东省交通厅、广东省物价局《关于常虎高速公路与惠常高速公路连接后车辆通行费收费标准的批复》(粤交费[2009]903号)中

的收费标准，车辆通行费收费标准为 0.6 元/标准车公里，车辆分为一至六类不同车型标准，分别以标准车的 1-3.5 倍收费系数收费。通过统计历史年度的总收入及总车流量，2020 年-2022 年不同车型平均每公里收费为 0.66 元，经对比分析，2020-2022 年一类车占比均为 82%，二类车占比均为 6%，车流量结构趋于稳定，因此本次年度收费标准参考历史年度不同车型每公里收费金额平均数 0.66 元。

（3）收费里程

根据广东省发展和改革委员会文件《关于惠州惠东至东莞常平高速公路东莞段项目申请报告的核准意见》（粤发改交〔2006〕858 号）中的批复的 14.9 公路收费里程测算。

（4）年收费天数

按照 365 天计算。

2. 营业成本的预测

营业成本分为付现成本和折旧摊销，付现成本包括征收业务成本、安全通讯监控成本、路桥养护成本、委托管理成本，本次参考历史年度支出水平以及未来经营预期测算；折旧摊销按照原始投资额以平均年限法（25 年期）预测：

（1）征收业务成本：征收业务成本主要为联网拆分手续费、水电费等。联网拆分手续费按照通行费金额的一定比例收取，本次预测参考最近两年平均水平测算；水电费支出比例各年略有波动，按照历史年度平均水平测算。

（2）安全通讯监控成本：安全通讯监控成本主要为监控机电设备日常故障修复及个别老旧设备的更换，项目支出主要根据对设备使用情况的鉴定，每年支出差异较大，本次预测参考以前年度平均支出水平，同时考虑高速公路使用年期增加维护成本提高，以 3% 的增长率测算。

（3）路桥养护成本：路桥养护成本分为日常养护成本和专项养护成本，日常养护成本主要与车流量水平相关，一般车流量越大，道路不同程度的损耗越大，养护成本增加，本次日常养护成本按照未来年度车流量以及平均养护成本水平测算。专项养护成本一般为某一项

或某一专业的专项工程，具体支出依据道路实际使用情况的需要，本次预测参考以前年度平均支出水平，同时考虑高速公路使用年期增加维护成本提高，以 3% 的增长率测算。

(4) 委托管理成本：惠常高速委托东莞市路桥投资建设有限公司常虎高速公路分公司进行日常管理，双方按年签订委托经营管理协议，管理内容主要包含人员管理、日常经营业务管理、通行费征收管理、路政管理、物业管理等，每年支出以合同约定为基础，参考人员以及日常管理实际支出水平做结算调整，本次预测参考最近两年实际支出水平确定。

(5) 折旧费用：折旧费用主要为路产资产的折旧成本，预测参考企业折旧政策，按照年限平均法以 25 年期测算。

3.税金及附加的预测

新照公司增值税按照收入的 3% 简易征收，城市维护建设税、教育费附加、地方教育发展费适用税率分别为 7%、5% 和 2%。营业税金及附加支出以增值税测算金额为基础按照占增值税的固定比率预测。

4.管理费用的预测

管理费用主要为管理人员成本、中介机构服务费以及办公费，本次预测人员成本参考历史年度平均支出水平的基础上考虑 2% 的增长水平测算，其他成本按照历史年度平均水平预测。

5.财务费用的预测

被评估单位无付息债务，本次不做财务费用预测。

6.营业外收支的预测

该类非经常性损益未来不做预测。

7.所得税的预测

被评估单位适用 25% 的企业所得税税率，预测按照经计算后应纳税利润总额预测。

8.资本性支出的预测

未来年度的资本性开支全部作为费用化预测并体现在主营业务成本预测中。

9.营运资金增加额的预测

营运资金=调整后流动资产-调整后流动负债

流动资产和流动负债的主要调整事项包括其他流动资产等与正常经营无关的款项。

评估基准日后期间及未来年度的营运资金，通过测算历史年度的流动资产和流动负债科目的周转次数，参考平均周转次数来预测未来的流动资产和流动负债，从而测算未来的营运资金。

营运资金追加额=当期所需营运资金-期初营运资金

具体预测详见营运资金预测表。

(四) 折现率的确定

1. 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.8353%，本资产评估报告以 2.8353% 作为无风险收益率。

2. 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 9 家沪深 A 股上市的高速公路相关公司 2022 年 12 月 31 日的 β_U 值，并取其平均值 0.3042 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

代码	股票代码&公司简称	D/E	β_U 值
000429.SZ	粤高速 A	0.4038	0.1709
000548.SZ	湖南投资	0.1579	0.3081
600012.SH	皖通高速	0.7249	0.562
600035.SH	楚天高速	1.3189	0.3735
600269.SH	赣粤高速	1.0241	0.287
600350.SH	山东高速	1.6352	0.1728
600377.SH	宁沪高速	0.7201	0.2535
600548.SH	深高速	1.7432	0.2417

代码	股票代码&公司简称	D/E	β_u 值
	平均值:	0.9392	0.3042

新照投资无付息债务，取 0.00 作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

3. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，评估基准日市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2022 年的年化周收益率加权平均值综合分析确定。经测算，市场投资报酬率为 9.48%。无风险报酬率取评估基准日 10 年期国债的到期收益率 2.84%。市场风险溢价为 6.64%。

4. 特定风险调整系数的确定

特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合被评估单位业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响。以可比上市企业为参照显见被评估单位作为地方高速公路建设运营商，运营风险较小，因此个体风险取 1.5%。

5. 预测期折现率的确定

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 6.30\%$$

(1) 计算加权平均资本成本

被评估单位无付息债务，加权平均资本成本与权益资本成本一致，即 $R=K_e=6.30\%$

(五) 测算过程和结果

经测算，东莞市新照投资有限公司预测期内的经营价值为

239,210.45 万元。

(六) 其他资产和负债的评估

1. 非经营性资产和非经营性负债的评估

被评估单位的非经营性资产为谢岗宿舍及饭堂，该部分资产未作为公司经营使用，目前尚未出租，处于闲置状态，本次作为非经营性资产确认，谢岗宿舍及饭堂经评估基准日价值为 357.25 万元。

2. 溢余资产的评估

被评估单位的溢余资产为超过企业日常经营所需的货币资金，评估值为 3,835.46 万元

(七) 期末回收资产价值

按照省政府粤办函〔2003〕369 号文的批复，本项目为收费公路项目，具体收费方式、收费期限等按有关规定办理。收费期满后，所有路产及其附属设施不再作价无偿交由政府交通主管部门管理。因此本次期末不考虑资产的回收价值。

(八) 收益法评估结果

1. 企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产价值

$$=239,210.46 + 357.25 + 3,835.46$$

$$=243,403.16 \text{ 万元}$$

2. 付息债务价值的确定

被评估单位评估基准日无付息债务。

3. 股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，东莞市新照投资有限公司的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=企业整体价值 - 付息债务价值

$$=243,403.16 \text{ 万元}$$

第五章 市场法评估技术说明

四、市场法具体方法的选择

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

根据被评估单位运营模式、运营规模、资产规模、所处行业情况、及资料收集情况，本次选择交易案例比较法进行评估。

五、评估思路

1.明确被评估单位的基本情况，包括评估对象及其相关权益状况，如业务结构、运营模式、运营规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。

2.选择与被评估单位进行比较分析的交易案例。首先对准交易案例企业进行筛选，以确定合适的交易案例。对准交易案例的具体情况详细的研究分析，包括业务结构、收入构成、运营模式、运营规模、所运营管理高速公路的剩余收费年限、经营风险、财务风险等方面。通过对这些准交易案例企业所运营管理的高速公路情况和财务情况的分析比较，以选取具有可比性的交易案例。

3.选择、计算、调整价值比率。在对参考企业财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，如企业价值倍数（EV/EBITDA比率）、市盈率（P/E比率）、市净率（P/B比率）、市销率（P/S比率）等权益比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

4.运用价值比率得出评估结果。在计算并调整交易案例企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。

六、评估过程

(一) 选取可比交易案例

评估人员对高速公路公司的运营模式、运营规模、财务风险、交易背景等方面进行了分析，选择国内 2021 年以来公开披露、未确认交易失败、有公开信息可供参考的高速公路公司股权交易案例。

基于以上原则和标准，评估人员根据 WIND 终端及公开信息渠道查询，披露日期在 2021 年至 2023 年 4 月，评估基准日在 2021 年至 2022 年 12 月 31 日的高速公路公司交易案例共 10 个。经筛选可查询到数据的交易案例合计 7 个，在此基础上剔除 EV/EBITDA 指标异常案例 2 个，高速公路通行费收入占总收入比例低于 50% 案例 1 个，交易标的为上市公司的案例 1 个，最终选择了与本次较为接近的 3 个案例作为本次评估的基础案例，具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

	案例 1	案例 2	案例 3
交易标的名称	广西梧州岑梧高速公路有限公司	广西全兴高速公路发展有限公司	湖南道岳高速公路实业有限公司
购买方	广西五洲交通股份有限公司	广西五洲交通股份有限公司	新创建（广东）投资有限公司
交易类型	股权转让	股权转让	股权转让
首次披露日期	2022/6/28	2022/6/28	2023/1/6
评估基准日	2022/3/31	2022/3/31	2022/8/31
剩余收费年限	13.99	16.47	16.33
交易进度	完成	完成	完成
交易股比	16.80%	34.00%	60.00%
交易总价	2,385.60	51,850.00	55,570.00
折合 100% 股权交易价格	14,200.00	152,500.00	92,616.67

(二) 计算价值比率

1. 选择价值比率

被评估单位所处行业为高速公路行业，最终选择企业价值倍数（EV/EBITDA 比率）作为价值比率，指企业价值与税息折旧及摊销前利润的比值。

其中：

EV （企业价值）= 股权价值 + 带息债务 - 货币资金

$EBITDA$ （税息折旧及摊销前利润）= 利润总额 + 财务费用 + 折旧摊销

采用该价值比率的主要考虑如下：

高速公路行业属于资本密集型、高折旧摊销、高财务杠杆行业，采用 EV/EBITDA 比率估值可以使不同资本结构的企业在这一指标下更具有可比性，以及剔除了折旧摊销非付现成本的影响，可以更准确的反映公司价值。

2. 计算价值比率

根据 $EV/EBITDA = (\text{股权价值} + \text{带息债务} - \text{货币资金}) / (\text{利润总额} + \text{财务费用} + \text{折旧摊销})$ ，及公开信息获取的交易案例的财务数据，计算得出 3 个可比交易案例的企业价值倍数（EV/EBITDA 比率），如下表所示：

	案例 1	案例 2	案例 3
交易标的名称	广西梧州岑梧高速公路有限公司	广西全兴高速公路发展有限公司	湖南道岳高速公路实业有限公司
EV/EBITDA	7.63	9.33	12.27

注：各可比交易案例的企业价值倍数为其评估基准日前一个完整年度的比值，或其评估基准日所在年度的年化比值。

3. 计算修正系数

通过对比分析，结合高速公路行业内公司的运营模式及特点，新照公司与可比交易案例在运营模式、财务风险、交易背景等方面具有较强可比性，但考虑到高速公路公司大多属于在其运营管理的高速公路剩余收费年限的有限年期内经营，经营期限的长短对企业价值的高低存在影响，故我们采取对各可比交易案例所运营管理高速公路的剩余收费年限进行打分，并对 EV/EBITDA 比率进行修正的方式，消除这些差异。

修正的方式具体为以新照公司作为比较基准和调整目标，将新照公司剩余收费年限指标系数设为 100，可比交易案例剩余收费年限指标系数与新照公司比较后确定修正系数。

可比交易案例剩余收费年限指标系数通过与新照公司对比分析后确定，对于剩余收费年限指标劣于新照公司剩余收费年限指标的则指标系数小于 100，优于新照公司剩余收费年限指标的则指标系数大于 100。通过分析计算，各案例指标系数如下：

修正因素	案例 1	案例 2	案例 3
	广西梧州岑梧高速公路有限公司	广西全兴高速公路发展有限公司	湖南道岳高速公路实业有限公司
剩余收费年限	101	102	102

影响因素 A_i 的调整系数=被评估单位指标系数/可比企业指标系数

可比企业 EV/EBITDA 修正系数= \prod 影响因素 A_i 的调整系数

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，针对剩余收费年限的修正系数详见下表：

修正因素	标的公司	案例 1	案例 2	案例 3
	新照公司	广西梧州岑梧高速公路有限公司	广西全兴高速公路发展有限公司	湖南道岳高速公路实业有限公司
剩余收费年限指标系数	100	101	102	102
修正系数		0.9901	0.9804	0.9804

4. 确定修正后价值比率

	案例 1	案例 2	案例 3
修正前 EV/EBITD	7.63	9.33	12.27
修正系数	0.9901	0.9804	0.9804
修正后 EV/EBITD	7.55	9.15	12.03
修正后平均 EV/EBITD	9.58		

本次取可比交易案例的修正后平均 EV/EBITD 均值 9.58 作为标的股权的价值比率。

(三) 计算评估价值

本次取可比交易案例的修正后平均 EV/EBITD 均值 9.58 作为标的股权的价值比率，以此计算标的股权在基准日的市场价值，过程如下：

评估基准日新照公司 100%股权估值： 金额单位：人民币万元

新照公司评估基准日财务数据（①~⑤）：

利润总额①	19,589.96
财务费用②	-
折旧及摊销③	6,167.58
带息债务④	-
货币资金⑤	4,572.44
新照公司评估基准日 EBITDA⑥=①+②+③	25,757.55
企业价值倍数（EV/EBITDA 比率）⑦	9.58
新照公司企业价值（EV）⑧=⑥*⑦	246,686.48
新照公司 100%股权价值⑨=⑧-④+⑤	251,258.93

七、市场法评估结果

综上分析及计算，采用市场法，得出东莞市新照投资有限公司在评估基准日的股东全部权益价值为 251,258.93 万元。

第六章 评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受东莞发展控股股份有限公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用收益法和市场法两种评估方法，按照必要的评估程序，对东莞市新照投资有限公司的股东全部权益在 2022 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）收益法评估结果

东莞市新照投资有限公司评估基准日，总资产账面价值 77,592.92 万元，总负债账面价值 3,872.64 万元，净资产账面价值 73,720.28 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 243,403.16 万元，增值额为 169,682.88 万元，增值率为 230.17%。

（二）市场法评估结果

东莞市新照投资有限公司评估基准日总资产账面价值 77,592.92 万元，总负债账面价值 3,872.64 万元，净资产账面价值 73,720.28 万元。

市场法评估后的股东全部权益价值为 251,258.93 万元，增值额为 177,538.64 万元，增值率为 240.83 %。

（三）评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 243,403.16 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 251,258.93 万元，两者相差 7,855.77 万元，差异率为 3.13%。

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业所享受的各项优惠政策、运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等因素对股东全部

权益价值的影响。鉴于本次评估的目的，交易双方更看重的是被评估企业未来的经营状况和获利能力，因此收益法更适用于本次评估目的，选用收益法评估结果更为合理。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

收益法评估结论较账面价值增值额为 169,682.88 万元，增值率为 230.17%。评估增值是由于收益法结果基于未来净现金流量的预测，惠常高速的整体车流量较好，预计未来净现金流量现值高于资产的投资成本导致。

三、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑

本资产评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价，没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

资产评估说明附件

附件一、收益法股东全部权益评估测算明细表；

附件二、市场法股东全部权益评估测算明细表。