

浙江传化股份有限公司  
拟收购传化物流集团有限公司股权项目  
**资产评估报告书**

中和评报字（2015）第BJV3005号  
（共一册，第一册）

 **中和資產評估有限公司**  
**ZhongHe Appraisal Co., Ltd.**

二〇一五年六月十一日

# 资产评估报告书目录

资产评估师声明 .....	1
摘 要 .....	2
一、 委托方、被评估企业及其他评估报告使用者 .....	10
二、 评估目的 .....	13
三、 评估对象和评估范围 .....	14
四、 价值类型及其定义 .....	17
五、 评估基准日 .....	18
六、 评估原则 .....	18
七、 评估依据 .....	18
八、 评估方法 .....	20
九、 评估程序实施过程和情况 .....	24
十、 评估假设 .....	26
十一、 评估结论 .....	27
十二、 特别事项说明 .....	29
十三、 评估报告使用限制说明 .....	30
十四、 评估报告日 .....	30
评估报告书附件 .....	32

## 资产评估师声明

1. 我们在执行本估值业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中搜集到的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

2. 评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估企业申报并经其盖章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

3. 我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系，与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

4. 我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

5. 我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

## 浙江传化股份有限公司

### 拟收购传化物流集团有限公司股权项目

# 资产评估报告书

中和评报字（2015）第 BJV3005 号

## 摘 要

浙江传化股份有限公司：

中和资产评估有限公司（以下简称“本公司”）接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和评估原则，分别采用收益法及市场法，按照必要的评估程序，对浙江传化股份有限公司拟收购传化物流集团有限公司股权项目涉及的传化物流集团有限公司的股东全部权益在评估基准日 2015 年 3 月 31 日所表现的市场价值进行了评估。评估结果的使用有效期为一年。现将评估结果揭示如下：

### 一、 评估结论

根据本项目的具体情况，本次评估选取收益法结果作为本次评估结论。

在基准日 2015 年 3 月 31 日，持续经营前提下，经收益法评估，传化物流集团有限公司总资产账面价值为 489,800.63 万元，总负债账面价值为 59,246.84 万元，归属于母公司所有者权益的账面值为 424,712.30 万元，收益法评估后的股东权益价值为 2,017,291.00 万元，增值额为 1,592,578.70 万元，增值率为 375%。

## 二、 盈利预测数据摘要

项目	2015.1-3	2015.4-12E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E
营业收入	22,907.91	131,568.10	198,752.84	387,518.70	572,587.34	799,028.64	1,062,428.51
营业利润	-416.85	-18,588.64	-28,907.80	37,192.55	81,135.17	153,463.02	294,627.92
营业外收入	4,281.72	36,000.00	9,000.00	-	-	-	-
利润总额	3,841.69	17,411.36	-19,907.80	37,192.55	81,135.17	153,463.02	294,627.92
净利润	2,022.69	12,684.68	-31,427.65	9,649.25	50,161.75	116,227.88	221,308.11
归属于母公司 所有者的净利 润	2,434.75	12,547.76	-35,077.44	518.12	45,110.99	98,707.51	198,739.83

## 三、 传化物流集团有限公司的核心价值分析

### （一）独特的经营模式

传化物流集团有限公司构建一个生产性服务业的集聚网络平台，该网络平台由两大网络有机结合组成：一是分布于全国的公路港实体网络；二是集成物流供应链信息的互联网物流平台网络。

通过整合上游货源信息（物流需求）、中游物流服务信息（中小物流企业）和下游车源信息（个体货运车辆）等资源，形成了一站式服务体系。针对长途货车司机停车难、配货难、休息难，实体公路港提供停车、住宿、餐饮等服务；旅馆、超市、加油站等服务设施一应俱全。同时，引入工商、税务等公共服务部门和保险、邮政等服务机构，建立“司机之家”等生活配套服务设施，形成了货主企业、物流企业、社会车辆紧密相连的完整产业链。

互联网物流平台通过信息确认、交易监控、数据积累，形成了第三方信用评价，平台上的物流企业实时发布、更新货源信息；司机配货时间可从原来的几天时间缩减为 10 小时以内，较大的提高车辆的运营效率，降低

长途货车的空车返回率。

该经营模式通过对社会物流资源进行有效整合、集约使用，缓解“物流围城”和“最后一公里”问题，扭转物流行业“小、散、乱”的局面，提高了物流效率。2013 年国家发改委、工信部、国土部、住建部、交通部五部委联合下发的《关于推广“公路港”物流经验的通知》（发改办经贸[2013]811 号）文件肯定了传化物流的公路港模式。

根据传化物流集团有限公司的发展规划，其战略目标为：2022 年前后基本建成“中国公路物流网络运营系统”，全国公路港骨干网络建成并实现 O2O 全网运营，可达到满足 6000 万企业运力采购并实现 2000 万辆卡车的高效调度。该模式的思路，是以“个体货运司机”、“物流企业”、“货主企业”三大公路物流主体为服务对象，以基础设施网络、诚信体系、整合与标准化作为三大支撑，围绕“物流价值链”与“增值服务价值链”构建自身业务产品线，形成“物流+互联网+金融”的商业模式，最终形成“中国公路物流网络运营系统”。

该运营体系以三大公路物流主体为服务对象，紧紧围绕“物流价值链”与“增值服务价值链”提供平台服务。个体货运司机方面，围绕“物流价值链”，向其提供长途及短途配货服务，降低车辆空驶率；同时围绕“增值服务价值链”，为个体货运司机及其车辆提供住宿、购物、汽修汽配等生活、运输配套服务，以及支付、信用等金融服务；物流企业方面，围绕“物流价值链”，向其提供全国性运力采购、运输过程管控等服务；同时，围绕“增值服务价值链”，为物流企业提供信用、资管、委托代理等相关金融服务，并提供相关商务配套服务；货主企业方面，围绕“物流价值链”，向其提供供应链解决方案、运力采购等服务，降低其整体物流成本；同时，围绕“增值服务价值链”，为货主企业提供基于货权监管的供应链金融服务。



综上所述，传化物流集团有限公司将构建“中国公路物流网络运营系统”作为战略目标，紧紧围绕“物流价值链”与“增值服务价值链”，线下构建以“实体公路港”为核心的物流基础设施网络，线上打造以“易配货”、“易货嘀”、“运宝网”为核心的互联网物流平台，通过线下与线上融合联动的运营方式，为货主企业、物流企业及个体货运司机等公路物流主体提供综合性物流及配套服务，形成“高效的货物调度平台”、“优质的货运生活服务圈”以及“可靠的物流诚信运营体系”，发展公路物流 O2O 全新生态。目前，传化物流已形成公路港投资运营及配套服务、O2O 物流网络平台服务两大业务板块。

## （二）传化公路港经营模式契合行业发展方向。

传化公路港模式将传统“点到点”的物流模式提升到网络化运作，大幅提升运输效率、减少时间成本，把物流业与互联网结合，建设全国性公路港实体网络以及互联网物流平台网络，通过网络平台来协调货物和运力间的配置关系，有效克服了公路物流行业目前面临的市场高度分散、市场信息不对称、需求碎片化等问题，实现物流业的变革转型，通过全国性资源整合推进专业化、组织化发展，进而破解行业发展困局；并且与国家宏观政策层面的“转方式、调结构”思路契合。

### （三）快速成网的公路港网络及累积的用户资源

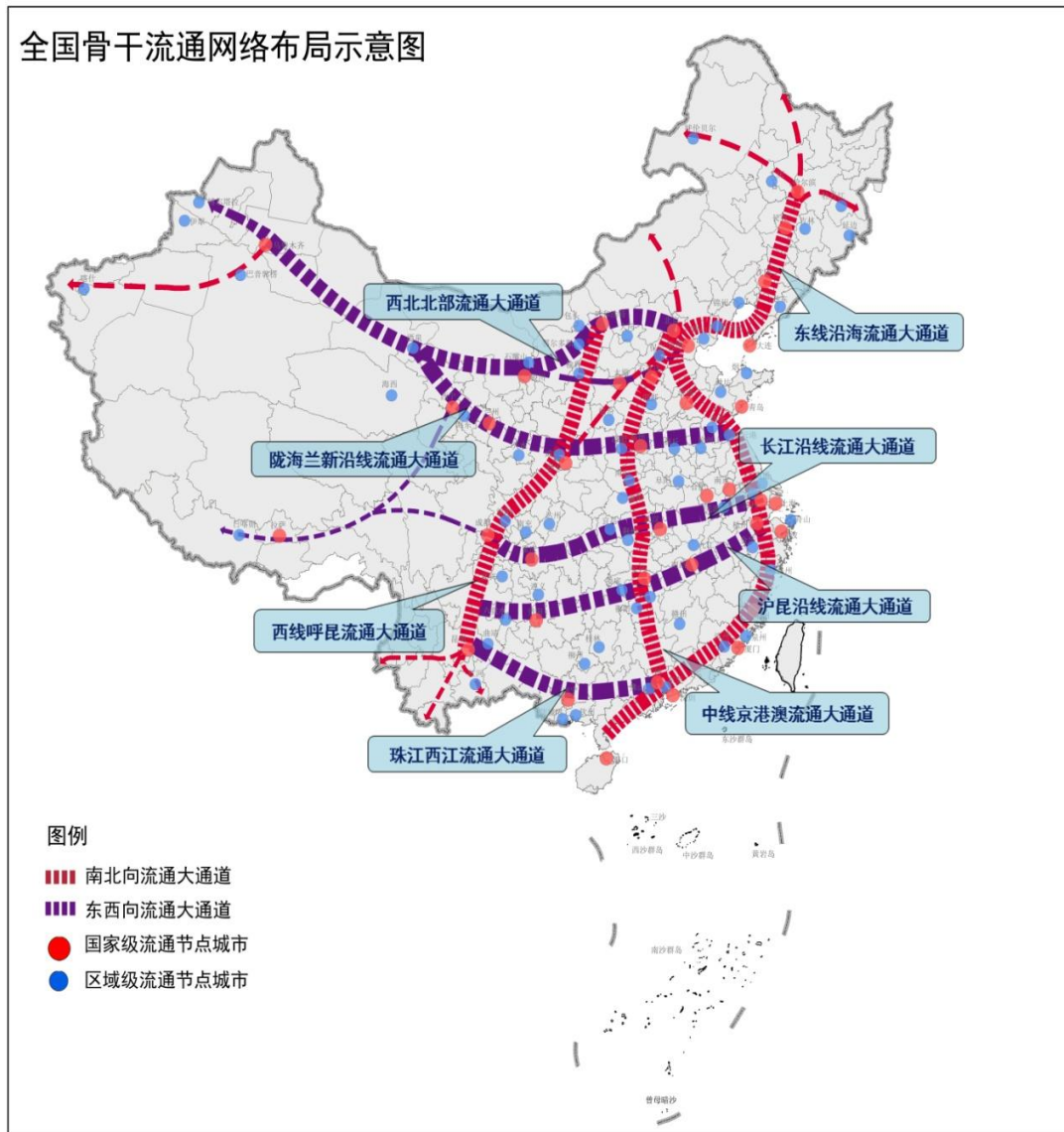
#### 1、全国性公路港实体网络资源

目前传化物流集团有限公司已有 5 个公路港投入运营，已在全国 17 个省会城市，50 余个枢纽级地市，合计签约或接洽了 70 个左右的公路港项目。在浙江、四川、山东、江苏、福建、重庆、天津、黑龙江、吉林、河北、贵州等 11 个省市进行了全省网络布局。

传化物流集团有限公司的全全国性公路港实体网络布局符合目前国家政策规划。

第一、根据《全国物流园区发展规划（2013—2020 年）》，明确了全国物流园区的发展目标和总体布局，为物流园区发展画出“路线图”。29 个城市确定为一级物流园区布局城市，70 个城市确定为二级物流园区布局城市。物流园区布局城市可根据实际需要建设货运枢纽型、商贸服务型、生产服务型、综合服务型等不同类型物流园区，到 2020 年，基本形成布局合理、规模适度、功能齐全、绿色高效的全国物流园区网络体系。

第二、根据《全国流通节点城市布局规划（2015-2020 年）》，将全国流通节点城市划分为国家级、区域级和地区级共三级，确定国家级流通节点城市 37 个，区域级流通节点城市 66 个，规划的国家级流通节点城市和区域级流通节点城市合计 103 个；《全国流通节点城市布局规划（2015-2020 年）》规划的全国骨干流通网络布局示意图如下：



## 2、高速累积的物流核心用户资源及流量

通过会员中心和诚信体系的建立，消除了物流企业和个体货运司机之间的信任顾虑，是公路港物流服务平台模式的核心资源之一；传化物流集团有限公司目前通过已运营的 5 个公路港，已整合物流企业数千家，入港车辆累计达到 100 多万辆，覆盖全国的零担专线数百条，整车业务覆盖全国 200 多个大中城市；随着未来几年公路港实体网络的大幅扩充，传化物流集团有限公司集聚的社会物流资源将有更大幅度的提升。

### (四) 资金实力、人才资源、经验积累等方面的支持

从资金上来说，截至评估基准日，传化物流集团有限公司账面货币资金余额超过 30 亿元人民币，具备启动全国公路港实体网络以及互联网物流平台建设的资金条件。

从人才储备来说，传化物流集团有限公司在实践中组织架构逐步构全，并培养了一支优秀的团队。在互联网物流领域，该公司目前已集聚了一批具备电商、互联网、物流专业背景的管理经营人才。在公路港运营领域，目前公司的架构是各大区对公路港进行规划及建设，然后交由专门的团队进行运营；目前已经形成南部大区、北部大区、西部大区、第四大区；大区组织架构构全并做实，关键人才快速凝聚到位；基于新公路港项目经营需要，已运营的各公路港积极培养经营人才，确保后续各公路港运营的人才保障和可持续性。

从经验积累来说，传化物流集团有限公司于 2000 年确定平台商业模式，首个公路港平台——杭州公路港于 2003 年建成运营，实现“物流+信息化”的创新，获得成功后于 2005 年进入探索复制阶段，2009 年、2010 年成都公路港、苏州公路港投入运营；2011 年启动大杭州枢纽港项目、富阳公路港项目。自 2013 年起，传化物流加快了全国化拓展的步伐，并以“物流+互联网+金融”的创新模式。传化物流集团有限公司在公路港从无到有再到全国网络布局的形成过程中，积累了大量的实践及理论经验，对公路港模式有了较深切的认知和把握。

#### 四、重要事项及风险提示：

1、本次收益法评估中 2015 年 4-12 月及 2016 年利润包含了预估的杭州公路港征迁补偿金额；根据杭州市萧山区政府相关会议纪要以及杭州萧山城区建设有限公司与传化物流集团有限公司签订的《传化物流基地征迁补偿意向协议书》，杭州公路港可获得的经营类补偿金预估为 4.5 亿元，双方后续将结合实际评估及测算结果明确最终补偿金额；本次评估暂按预

估金额考虑,假设征迁按计划进行并在 2015 年及 2016 年各到位 80%、20%; 未来存在预估征迁补偿金额未如期如数获得的风险。

2、本次评估包含了支付金融的收益,截至出报告日,传化物流集团有限公司已成立全资子公司——传化支付有限公司,正在进行互联网支付牌照的申请工作,未出现影响申请的重大事项;本次假设传化物流集团有限公司预测期如期取得互联网支付牌照;未来存在互联网支付牌照未如期取得的风险。

3、根据盈利预测,传化物流集团有限公司在预测期内 O2O 物流网络平台服务业务收入占整个收入比重逐渐加大,到 2022 年占总收入比重达到 60% 左右。截至出报告日,O2O 物流网络平台服务各业务板块处于建设完善中,规模需要进一步扩大。未来存在 O2O 物流网络平台建设进度及收益未达预期的风险。

以上内容摘自评估报告正文,欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论,应当阅读评估报告正文。

## 浙江传化股份有限公司

### 拟收购传化物流集团有限公司股权项目

# 资产评估报告书

中和评报字（2015）第 BJV3005 号

浙江传化股份有限公司：

中和资产评估有限公司（以下简称“本公司”）接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和评估原则，分别采用收益法及市场法，按照必要的评估程序，对浙江传化股份有限公司拟收购传化物流集团有限公司股权项目涉及的传化物流集团有限公司的股东全部权益在评估基准日 2015 年 3 月 31 日所表现的市场价值进行了评估。评估结果的使用有效期为一年。现将评估结果揭示如下：

#### 一、委托方、被评估企业及其他评估报告使用者

委托方：浙江传化股份有限公司

被评估企业：传化物流集团有限公司

##### （一）委托方简介

公司名称：浙江传化股份有限公司

法定代表人：徐冠巨

注册资本：肆亿捌仟柒佰玖拾捌万元

实收资本：肆亿捌仟柒佰玖拾捌万元

公司类型：股份有限公司（上市）

经营范围：许可经营项目：危险化学品无储存批发（范围详见《危险化学品经营许可证》；有效期至 2015 年 5 月 17 日）。一般经营项目：有机硅及有机氟精细化学品（不含危险品）、表面活性剂、纺织印染助剂、油剂及原辅料的生存、加工、销售；染料（不含化学危险品）的销售，经营进出口业务（范围详见外经贸部批文）。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目。）

## （二）被评估企业简介

### 1、企业概况

企业名称：传化物流集团有限公司

注册地址：萧山区宁围街道新北村

法定代表人：徐冠巨

注册资本：叁亿陆仟伍佰捌拾伍万陆仟玖佰伍拾贰万元

公司类型：有限责任公司

成立日期：2010 年 9 月 19 日

经营范围：物流信息服务，物流信息软件开发与销售，市场营销策划；企业投资管理（除证券、基金、证券投资基金外），企业管理咨询；公路港物流基地及其配套设施投资、建设、开发。\*\*（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、历史沿革及股权结构

传化物流集团有限公司原名浙江传化公路港物流发展有限公司，2010 年 9 月，由传化集团有限公司以货币方式出资设立，注册资本为 9,000 万元。

2010 年 10 月 28 日，传化物流集团有限公司股东通过决定，传化物流

注册资本由 9000 万元增加到 30,000 万元，新增注册资本由传化集团以其持有的浙江传化物流基地有限公司 100% 股权出资，该股权经评估价值为 62,954.68 万元。其中 21,000 万元作为实收资本出资，超出实收资本的股权投资价值 41,954.68 万元作为资本公积。

2015 年 4 月，传化物流集团有限公司股东通过决定，同意接收长安财富资产管理有限公司、长城嘉信资产管理有限公司、华安未来资产管理（上海）有限公司、杭州中阳融正投资管理有限公司、上海凯石益正投资管理有限公司以及西藏自治区投资有限公司为本公司新股东；传化物流集团有限公司注册资本由 30,000 万元增加到 36,585.6952 万元，新增注册资本中 2,743.9271 万元由长安财富资产管理有限公司以其管理的资产管理计划募集资金认缴，1,097.8409 万元由华安未来资产管理（上海）有限公司以其管理的资产管理计划募集资金认缴，1,097.5709 万元由长城嘉信资产管理有限公司以其管理的资产管理计划募集资金认缴，914.6424 万元由杭州中阳融正投资管理有限公司认缴，548.7854 万元由上海凯石益正投资管理有限公司以其管理的资产管理计划募集资金认缴，182.9285 万元由西藏自治区投资有限公司认缴，均以货币方式出资。

本次增资完成后，传化物流集团有限公司的股权结构如下表所示：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
传化集团有限公司	30,000.00	81.9993%
长安财富资产管理有限公司	2,743.9271	7.5000%
华安未来资产管理（上海）有限公司	1,097.8409	3.0007%
长城嘉信资产管理有限公司	1,097.5709	3.0000%
杭州中阳融正投资管理有限公司	914.6424	2.5000%
海凯石益正投资管理有限公司	548.7854	1.5000%
西藏自治区投资有限公司	182.9285	0.5000%
合计	36,585.6952	100.0000%

截至本报告书出具日，传化物流集团有限公司上述股权结构未发生变

化。

### 3、资产财务状况

传化物流集团有限公司近年资产负债状况（合并报表口径）：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年3月31日
资产总计	114,008.91	161,866.02	489,800.63
负债合计	47,388.60	94,389.68	59,246.84
所有者权益合计	66,620.31	67,476.34	430,553.79
归属于母公司所有者权益	61,937.96	62,504.01	424,712.30

传化物流集团有限公司近年经营状况如下表（合并报表口径）：

金额单位：人民币万元

项目	2013年	2014年	2015年1-3月
营业收入	43,170.87	95,257.91	22,907.91
营业利润	-3,345.16	-1,522.95	-416.85
利润总额	2,292.25	4,923.26	3,841.69
净利润	1,511.13	3,975.24	2,022.69
归属于母公司所有者的净利润	1,279.64	3,266.05	2,193.53

2013—2015年3月数据为经天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留意见专项审计报告所记载的数据。

#### （三）委托方与被评估企业的关系

委托方与被评估企业属于关联方，同属传化集团有限公司控制。

#### （四）其他评估报告使用者

本评估报告仅供委托方和国家法律、法规规定的评估报告使用者使用。

## 二、评估目的

浙江传化股份有限公司拟收购传化物流集团有限公司股权，需要对传化物流集团有限公司的股东全部权益进行评估，以确定其在评估基准日

2015年3月31日的市场价值，为股权收购行为提供价值依据。

### 三、评估对象和评估范围

#### (一) 评估对象和评估范围

根据本次评估目的，评估对象是传化物流集团有限公司的股东全部权益价值。评估范围是传化物流集团有限公司的全部资产及相关负债。

纳入本次评估范围的资产总额 4,898,006,294.05 元，其中：流动资产 3,479,440,933.60 元，非流动资产 1,418,565,360.45 元；负债总额 592,468,422.23 元，其中：流动负债 429,721,329.89 元，非流动负债 162,747,092.34 元，所有者权益合计 4,305,537,871.82 元，归属于母公司所有者权益合计 4,247,123,032.44 元。详见下表：

2015年3月31日资产负债表（合并报表）

金额单位：人民币元

资产	金额	负债和所有者权益	金额
流动资产：		流动负债：	
货币资金	3,279,165,963.68	短期借款	
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产		以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	
衍生金融资产		衍生金融负债	
应收票据	2,239,883.35	应付票据	
应收账款	86,632,712.43	应付账款	88,429,988.66
预付款项	6,333,757.64	预收款项	147,630,149.19
应收利息		应付职工薪酬	17,966,390.85
应收股利		应交税费	26,715,007.77
其他应收款	80,081,538.69	应付利息	194,732.92
存货	13,400,241.84	应付股利	
划分为持有待售的资产		其他应付款	144,785,060.50
一年内到期的非流动资产		划分为持有待售的负债	
其他流动资产	11,586,835.97	一年内到期的非流动负债	4,000,000.00
流动资产合计	3,479,440,933.60	其他流动负债	

		流动负债合计	429,721,329.89
非流动资产:		非流动负债:	
可供出售金融资产	35,000,000.00	长期借款	109,990,000.00
持有至到期投资		应付债券	
长期应收款		其中: 优先股	
长期股权投资	650,408,270.42	永续债	
投资性房地产	171,299,071.54	长期应付款	
固定资产	55,490,231.13	长期应付职工薪酬	
在建工程	164,931,871.48	专项应付款	
工程物资		预计负债	
固定资产清理		递延收益	52,757,092.34
生产性生物资产		递延所得税负债	
油气资产		其他非流动负债	
无形资产	330,604,574.91	非流动负债合计	162,747,092.34
开发支出		负债合计	592,468,422.23
商誉		所有者权益(或股东权益):	
长期待摊费用	1,926,990.76	实收资本(或股本)	365,856,952.00
递延所得税资产	8,699,392.21	其他权益工具	
其他非流动资产	204,958.00	其中: 优先股	
非流动资产合计	1,418,565,360.45	永续债	
		资本公积	3,833,191,318.56
		减: 库存股	
		其他综合收益	
		专项储备	
		盈余公积	8,907,732.45
		一般风险准备	
		未分配利润	39,167,029.43
		归属于母公司所有者权益 合计	4,247,123,032.44
		少数股东权益	58,414,839.38
		所有者权益合计	4,305,537,871.82
资产总计	4,898,006,294.05	负债和所有者权益总计	4,898,006,294.05

以上评估范围与委托评估的范围及被评估企业所申报评估的资产范围一致, 其账面金额已经天健会计师事务所有限公司审计。

传化物流集团有限公司的长期股权投资情况如下表所示：

单位：人民币元

序号	被投资单位名称	成立日期	投资比例	投资成本	账面价值	备注
1	传化公路港物流有限公司	2011-10-10	100%	60,000,000.00	60,000,000.00	
2	浙江传化物流基地有限公司	2001-3-23	40%	194,200,000.00	628,146,103.59	
3	杭州富阳传化物流基地有限公司	2011-1-25	60%	30,000,000.00	30,000,000.00	
4	宁波传化绿都置业有限公司	2007-12-3	20%	10,000,000.00	22,262,166.83	
5	杭州传化物流石油有限公司	2009-5-19	51%	1,530,000.00	1,530,000.00	
6	南充传化公路港物流有限公司	2013-12-3	100%	30,000,000.00	30,000,000.00	
7	泉州传化公路港物流有限公司	2013-12-20	100%	30,000,000.00	30,000,000.00	
8	无锡传化物流基地有限公司	2014-5-16	80%	40,000,000.00	40,000,000.00	
9	青岛传化公路港物流有限公司	2014-4-15	100%	5,000,000.00	5,000,000.00	
10	浙江传化公路港物流发展有限公司	2014-5-19	100%	97,000,000.00	97,000,000.00	
11	无锡传化公路港物流有限公司	2014-5-16	60%	6,000,000.00	6,000,000.00	
12	沈阳传化公路港物流有限公司	2014-7-3	100%	200,000.00	200,000.00	
13	衢州传化公路港物流有限公司	2014-8-6	100%	39,000,000.00	39,000,000.00	
14	济南传化泉胜公路港物流有限公司	2014-12-11	60%	15,600,000.00	15,600,000.00	
15	菏泽传化公路港物流有限公司	2014-12-10	100%	20,000,000.00	20,000,000.00	
16	孝感传化物流基地有限公司	2014-12-25	100%	500,000.00	500,000.00	
17	孝感传化公路港物流有限公司	2014-12-25	70%	-	-	尚未出资
18	淮安传化公路港物流有限公司	2014-11-11	100%	200,000.00	200,000.00	
19	贵阳传化公路港物流有限公司	2015-1-9	60%	600,000.00	600,000.00	
20	长沙传化公路港物流有限公司	2014-12-5	100%	500,000.00	500,000.00	
21	泰州传化公路港物流有限公司	2014-8-28	100%	300,000.00	300,000.00	
22	遵义传化公路港物流有限公司	2015-2-13	55%	500,000.00	500,000.00	
23	浙江路港互通信息技术有限公司	2015-1-29	100%	-	-	尚未出资

## （二）实物资产的分布情况及特点：

本次评估范围内的实物资产为分布在全国各地的公路港资产，目前已运营的公路港包括杭州公路港、成都公路港、苏州公路港、无锡公路港、富阳公路港等。

各公路港集成了配货信息交易、仓储配送、汽修汽配、智能停车、加

油、餐饮住宿等功能，为个体货运司机和物流企业提供一站式服务；公路港内的实物资产主要包括房屋建筑物、机器设备、投资性房地产、存货、土地等，各实体公路港根据所在区域特点及自身定位的不同，固定资产配置略有差异，但资产结构基本一致，公路港内的房屋建筑物包括信息交易中心、货运班车总站、智能车源中心、仓储配送中心、配套服务中心、行政办公楼、加油站等；公路港内的设备主要为生产经营用的各类办公设备、车辆等；存货主要为用于经营的外购的原料、商品等；土地使用权为公路港所占用的物流仓储等用地。

截至出报告日，传化物流集团有限公司已运营的公路港概况如下：

序号	名称	占地面积 (亩)	开业时间	运营公司	物业持有者
1	成都传化公路港	656	2009年	成都传化公路港物流有限公司	成都传化物流基地有限公司
2	杭州传化公路港	393	2003年	传化公路港物流有限公司	浙江传化物流基地有限公司
3	苏州传化公路港	498	2011年	苏州传化公路港物流有限公司	苏州传化物流基地有限公司
4	无锡传化公路港	134	2014年	无锡传化公路港物流有限公司	无锡传化物流基地有限公司
5	富阳传化公路港	253	2015年	杭州富阳传化物流基地有限公司	杭州富阳传化物流基地有限公司

#### 四、价值类型及其定义

根据评估目的和委估资产的特点，确定本次评估结论的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

## 五、评估基准日

本报告的评估基准日是 2015 年 3 月 31 日。评估基准日是根据经济行为发生时间、经济行为的实现、企业会计核算、会计资料的完整性等因素确定。企业申报资料均基于评估基准日，评估中所采用的价格也均是评估基准日的标准。

本报告的评估基准日与业务约定书的评估基准日一致。

## 六、评估原则

- (一) 遵循客观性、独立性、公正性、科学性原则；
- (二) 遵循专业性原则；
- (三) 遵循产权利益主体变动原则；
- (四) 遵循资产持续经营原则、替代原则和公开市场原则。

## 七、评估依据

### 经济行为依据：

董事会决议。

### 法律法规依据：

(一) 中华人民共和国公司法（2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过修订）；

(二) 中华人民共和国证券法（2005 年 10 月 27 日中华人民共和国第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议）；

(三) 中华人民共和国物权法（2007 年 3 月 16 日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）；

(四) 中华人民共和国土地管理法（2004 年 8 月 28 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议修订通过）；

(五) 中华人民共和国城市房地产管理法(2007年8月30日第十届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议修订通过);

(六) 上市公司重大资产重组管理办法(2014年10月23日中国证券监督管理委员会令第109号)。

### 准则依据

- (一) 《资产评估准则—基本准则》(财企[2004]20号);
- (二) 《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企[2004]20号);
- (三) 《资产评估职业道德准则—独立性》(中评协[2012]248号);
- (四) 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号);
- (五) 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);
- (六) 《资产评估准则—企业价值》(中评协[2011]227号);
- (七) 《资产评估准则—评估报告》(中评协[2011]230号);
- (八) 《资产评估准则—评估程序》(中评协[2007]189号);
- (九) 《资产评估准则—业务约定书》(中评协[2011]230号);
- (十) 《资产评估准则—工作底稿》(中评协[2007]189号);
- (十一) 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214号);
- (十二) 《资产评估准则—机器设备》(中评协[2007]189号);
- (十三) 《资产评估准则—不动产》(中评协[2007]189号);
- (十四) 《投资性房地产评估指导意见(试行)》(中评协[2009]211号);
- (十五) 《资产评估准则—无形资产》(中评协[2008]217号)
- (十六) 《资产评估准则—利用专家工作》(中评协[2012]244号);
- (十七) 《企业会计准则》。

### 产权依据:

- (一) 传化物流集团有限公司及其下属各公司的营业执照；
- (二) 传化物流集团有限公司及其下属各公司提供的房屋所有权证；
- (三) 传化物流集团有限公司及其下属各公司提供的国有土地使用权证；
- (四) 传化物流集团有限公司及其下属各公司提供的设备发票、机动车行驶证；
- (五) 其他有关产权证明。

#### 取价依据:

- (一) 评估资讯网；
- (二) 评估人员对评估对象进行勘察核实的记录；
- (三) 传化物流集团有限公司提供的资产负债表、损益表、成本费用表等财务报表；
- (四) 传化物流集团有限公司提供的未来收益预测表；
- (五) 评估人员收集的相关市场资料；
- (六) Wind 资讯、iFind 资讯；
- (七) CVSource 投资数据库；
- (八) 与此次整体评估有关的其它资料。

#### 其他依据

- (一) 被评估企业 2013 年、2014 年及评估基准日审计报告；

## 八、评估方法

评估基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

评估需根据评估目的、价值类型、资料收集情况等相关条件，恰当选择一种或多种评估方法。

由于可以搜集到适量的、与被评估对象可比的交易实例，以及将其与评估对象对比分析所需要的相关资料，具备采用市场法进行评估的操作条件，本次评估能够采用市场法。

由于能够收集到分析被评估对象历史状况、预测其未来收益及风险所需的必要资料，具备采用收益法实施评估的操作条件，本次评估可以采用收益法。

根据本次评估目的和评估对象的特点，以及评估方法的适用条件，选择收益法和市场法进行评估。

具体的评估方法如下：

● 收益法：

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。根据评估目的，此次评估被评估企业的全部股东权益选择现金流量折现法。根据被评估企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，本次现金流量折现法采用股权自由现金流折现模型。按合并报表口径：

股东全部权益价值 = 营业性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产价值 + 长期股权投资价值

1. 营业性资产价值的计算公式为：

$$P = \left[ \sum_{i=1}^n Ri(1+r)^{-i} + R_{n+1} / r(1+r)^{-n} \right]$$

其中： $P$ ——评估基准日的企业营业性资产价值

$R_i$ ——企业未来第  $i$  年预期股权自由净现金流

$r$  ——折现率，由资本资产定价模型确定

$i$  ——收益预测年份

$n$ ——收益预测期

式中  $R_i$  按以下公式计算：

第  $i$  年预期股权自由现金流=税前利润  $\times$  (1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+借款本金的增加

## 2. 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业经营收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，采用技术途径确定评估。

## 3. 非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。主要采用资产基础法确定评估。

## 4. 长期股权投资和少数股东权益价值的确定

对于未纳入本次合并评估范围的浙江传化物流基地有限公司、宁波传化绿都置业有限公司，本次根据各自的评估结果乘以持股比例确定长期股权投资股值，然后单独加回。

对于合并评估范围内存在的少数股东权益，本次采用归属于母公司所有者权益的口径进行估值，评估值中不包含少数股东权益价值。

## 5. 折现率的选取

有关折现率的选取，我们采用了资本资产定价模型（“CAPM”）。CAPM 模型是普遍应用的估算股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示：

$$E[R_e] = R_{f1} + \beta (E[R_m] - R_{f2}) + \text{Alpha}$$

其中：

$E[R_e]$ : 权益期望回报率, 即权益资本成本

$R_{f1}$ : 长期国债期望回报率

$\beta$ : 贝塔系数

$E[R_m]$ : 市场期望回报率

$R_{f2}$ : 长期市场预期回报率

Alpha: 特别风险溢价

$(E[R_m] - R_{f2})$  为股权市场超额风险收益率, 称 ERP

### ● 市场法:

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, 计算适当的价值比率, 在与被评估企业比较分析的基础上, 确定评估对象价值的具体方法。

市场法常用方法包括交易案例比较法和上市公司比较法。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, 计算适当的价值比率, 在与被评估企业比较分析的基础上, 确定评估对象价值的具体方法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析, 计算适当的价值比率或经济指标, 在与被评估企业比较分析的基础上, 得出评估对象价值的方法。

由于我国目前资本市场发展迅速, 评估人员可以通过资本市场的公开披露信息直接获得大量上市公司股价信息, 本次评估采用上市公司比较法。具体操作步骤如下:

- 1、选择可比上市公司;
- 2、确定选取的价值比率乘数;
- 4、对相应价值乘数进行分析;

5、应用分析结果计算被评估对象的价值。

## 九、评估程序实施过程和情况

评估人员对纳入此次评估范围的资产和负债进行了评估。主要评估过程如下：

### （一）接受委托

本公司接受委托前，与委托方进行了会谈，详细了解了此次评估的目的、评估对象与评估范围、评估基准日等。在此基础上，本公司遵照国家有关法规与委托方签署了《评估业务约定书》，并拟定了相应的评估计划。

### （二）资产清查

根据传化物流集团有限公司提供的评估申报资料，评估人员于 2015 年 1 月 13 日至 2015 年 6 月 8 日对申报的全部资产和负债进行了必要的调查、核实。听取传化物流集团有限公司有关人员对待评资产历史和现状的介绍，对申报的资产进行账账核实、账表核实、账实核实。

#### 1. 房屋建筑物的清查

对企业申报的房屋建筑物及附属设施，评估人员根据申报明细表进行必要的勘查，深入现场，勘查实物，查验企业提供的房屋所有权证，核查房屋建筑结构、建筑质量等使用情况。

#### 2. 对机器设备的清查

对企业申报的机器设备、电子设备和运输车辆，评估人员根据申报明细表进行了必要的清查核实；对设备的使用环境及日常维护等情况进行了了解。

#### 3. 对土地使用权的清查

对土地使用权的清查，评估人员核实了与土地使用权有关的相关权证、出让合同、缴款凭证等资料，并向有关人员了解情况、对委估宗地的四至及利用现状进行了调查。

#### 4. 对存货的清查

对企业申报的存货，评估人员根据申报明细表查阅了有关购销合同、购货发票、销售发票及其它原始会计资料；采用了抽查方法核实了存货资产。

#### 5. 对往来款项、其它资产及负债的清查

对往来款项、其它资产及负债，评估人员根据申报明细表搜集了往来款项、其它资产及负债有关的各种原始资料、证明文件及有关会计资料，对往来款进行了函证，对非实物性资产及负债进行必要的账务核实，以清查核实后的资产及相关信息作为评估的依据。

#### 6. 收益法及市场法调查

1) 听取传化物流集团有限公司工作人员关于业务基本情况及资产财务状况的介绍，了解该公司的资产配置和使用情况，收集有关经营和基础财务数据；

2) 分析传化物流集团有限公司的历史经营情况，特别是前三年收入、成本和费用的构成及其变化原因，分析其获利能力及发展趋势；

3) 分析传化物流集团有限公司的综合实力、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争优势等因素；

4) 根据传化物流集团有限公司的财务计划和战略规划及潜在市场优势，预测公司未来期间的预期收益、收益期限，并根据经济环境和市场发展状况对预测值进行适当调整；

5) 分析行业以及 A 股市场相关行业的情况；

6) 收集市场可比公司信息；

7) 对公司于市场可比公司财务数据、经营模式、盈利预期进行分析比较；

8) 建立收益法、市场法评估定价模型。

### （三）评定估算

对采用收益法评估的，评估人员通过与企业管理层的访谈、考察企业经营办公场所，收集企业近年来各项财务数据指标，同时结合对同类上市公司的对比分析，在充分了解市场状况的基础上，对企业未来收益、收益期及风险回报进行量化分析，最终确定了被评估企业的股东权益价值。

对于市场法：选取关键财务指标，然后将被评估企业的相应指标与可比公司进行比较，根据比较对价值比率进行调整再对调整后的价值比率进行平均，计算出被评估企业的价值比率后，最后确定被评估企业股东全部权益在评估基准日的市场价值。

### （四）评估汇总及报告

对评估结果进行汇总、分析、撰写评估报告书和评估说明。并对评估报告进行了三级复核。

## 十、评估假设

### 1. 一般性假设

① 传化物流集团有限公司在经营中所需遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；

② 传化物流集团有限公司将保持持续经营，并在经营方式上与现时保持一致；

③ 国家现行的税赋基准及税率，银行信贷利率以及其他政策性收费等不发生重大变化；

④ 无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

### 2. 针对性假设

① 假设传化物流集团有限公司各年间的技术队伍及其高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失问题；

② 传化物流集团有限公司各经营主体现有和未来经营者是负责的，且

公司管理层能稳步推进公司的发展计划，保持良好的经营态势；

③ 传化物流集团有限公司未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

④ 传化物流集团有限公司提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致(或者是已经调整到一致)；

⑤ 假设传化物流集团有限公司规划的全国公路港实体网络稳步推进；传化物流集团有限公司与各地方政府签订的投资协议、战略协议稳步执行，传化物流集团有限公司规划并已立项、预立项、接洽的各公路港项目按计划建设运营；

⑥ 根据传化物流集团有限公司的规划，未来新投资开发的各实体公路港运营单元分为枢纽型公路港和基地型公路港，本次假设除已立项项目之外，传化物流集团有限公司未来新投资开发的各实体公路港运营单元中，枢纽型公路港按 100%持股，基地型公路港按 51%控股。

⑦ 假设杭州公路港征迁事宜如期进行，征迁补偿金按相关意向协议预估金额确定为 10 亿元(其中经营类补偿金额 4.5 亿元)，并在 2015 年及 2016 年各到位 80%、20%；

⑧ 假设传化物流集团有限公司如期取得互联网支付牌照；

⑨ 假设传化物流集团有限公司永续期利润增长率与折现率中采用的无风险报酬率保持一致；

若将来实际情况与上述评估假设产生差异时，将对评估结论产生影响，报告使用者应在使用本报告时充分考虑评估假设对本评估结论的影响。

## 十一、评估结论

(一) 收益法评估结果：传化物流集团有限公司总资产账面价值为 489,800.63 万元，总负债账面价值为 59,246.84 万元，归属于母公司所有

者权益的账面值为 424,712.30 万元，收益法评估后的股东权益价值为 2,017,291.00 万元，增值额为 1,592,578.70 万元，增值率为 375%。

(二) 市场法评估结果：传化物流集团有限公司总资产账面价值为 489,800.63 万元，总负债账面价值为 59,246.84 万元，归属于母公司所有者权益的账面值为 424,712.30 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 2,012,441.00 万元，增值额为 1,587,728.70 万元，增值率为 374%。

### (三) 评估结论的确定

收益法评估结果与市场法评估结果相差 4,850.00 万元，差异率为 0.2%，两者差异微小。

两种评估方法考虑的角度不同，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力，也体现了企业良好的经营模式、管理经验、稳定的核心团队、客户关系、声誉、先发优势、技术优势、独特的发展理念等综合因素形成的各种无形资产的价值。市场法是从行业、企业近年收入、盈利状况以及国内 A 股市场现时表现来考虑；

市场法是以被评估企业的市场参考物的现实价值为基础的，与企业的现实状态和面临的市场条件等密切相关；因此市场法评估结果较多的受到市场波动及企业现实表现的影响。而收益法是以企业资本投入使用后预期的连续获利为基础的，体现了对资产未来获利的预测性，收益法体现了企业的内在价值。

收益法对预测期各年收益金额进行了预计，为经济行为实现后企业的经营管理考核提供了参考。

鉴于以上分析，本次评估决定采用收益法评估结果作为目标资产的最终评估结果，即：传化物流集团有限公司 100%的股东全部权益价值评估结果为 2,017,291.00 万元。

## 十二、特别事项说明

本评估报告中陈述的特别事项是指在已确定评估结果的前提下，评估人员已发现可能影响评估结论，但非评估人员执业水平和能力所能评定的有关事项。

### 1. 审计的情况：

天津会计师事务所（特殊普通合伙）对被评估企业 2013 年至评估基准日的财务报表进行了审计，并出具报告编号为“天健审〔2015〕6020 号”无保留意见审计报告。

2. 本次收益法评估中 2015 年 4-12 月及 2016 年利润包含了预估的杭州公路港征迁补偿金额；根据杭州市萧山区政府相关会议纪要以及杭州萧山城区建设有限公司与传化物流集团有限公司签订的《传化物流基地征迁补偿意向协议书》，杭州公路港可获得的经营类补偿金预估为 4.5 亿元，双方后续将结合实际评估及测算结果明确最终补偿金额；本次评估暂按预估金额考虑，假设征迁按计划进行并在 2015 年及 2016 年各到位 80%、20%；未来存在预估征迁补偿金额未如期如数获得的风险。

3. 本次评估包含了支付金融的收益，截至出报告日，传化物流集团有限公司已成立全资子公司——传化支付有限公司，正在进行互联网支付牌照的申请工作，未出现影响申请的重大事项；本次假设传化物流集团有限公司预测期如期取得互联网支付牌照。

4. 评估基准日至评估报告日之间，一年以内（含一年）人民币贷款基准利率由 5.35% 下调至 5.10%，本次评估中未考虑期后利率变动的影响。

5. 本次评估结论没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价。

6. 本次收益法评估结论没有考虑流动性对股东权益价值的影响。

7. 本公司对传化物流集团有限公司的资产只进行价值估算并发表专业

意见，为报告使用人提供价值参考依据，对评估对象法律权属确认或发表意见不在我们的执业范围，我们不对评估对象的法律权属提供保证。我们仅根据资产评估准则和执业规范要求对传化物流集团有限公司提供的被评估资产的权属证明及来源资料进行了查验，并对查验情况按规定进行了披露。

8. 委托方及被评估企业所提供的资料是进行本次评估的基础，委托方和被评估企业应对所提供资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

### 十三、评估报告使用限制说明

1. 本评估报告的结论是以持续经营为前提条件。
2. 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。
3. 本评估报告只能由本评估报告载明的评估报告使用者使用。
4. 本评估报告的全部或部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
5. 评估结果的使用有效期自评估基准日起一年，即超过 2016 年 3 月 30 日使用本评估结果无效。
6. 本评估报告必须完整使用方为有效，对仅使用报告中部分内容所导致的可能的损失，本公司不承担责任。

### 十四、评估报告日

本评估报告提出日期：二〇一五年六月十一日。

(本页无正文)

法定代表人或委托人:

中和资产评估有限公司

注册资产评估师

评估项目负责人:

二〇一五年六月十一日

注册资产评估师

评估报告复核人:

## 评估报告书附件

- 附件一、评估结果汇总表；
- 附件二、经济行为文件；
- 附件三、委托方营业执照复印件；
- 附件四、被评估企业营业执照复印件；
- 附件五、被评估企业评估基准日及前两年审计报告；
- 附件六、评估对象涉及的主要权属证明资料；
- 附件七、委托方承诺函；
- 附件八、被评估企业承诺函；
- 附件九、签字资产评估师承诺函；
- 附件十、中和资产评估有限公司营业执照复印件；
- 附件十一、中和资产评估有限公司资格证书复印件；
- 附件十二、评估人员资格证书复印件；
- 附件十三、法定代表人授权书。