

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司拟股权收购  
涉及的深圳市顺诚乐丰保理有限公司  
股东全部权益价值评估项目  
资产评估报告

坤元评报〔2018〕522号

（共一册，第一册）

坤元资产评估有限公司

二〇一八年十月二十三日

# 目 录

资产评估师声明.....	1
资产评估报告·摘要 .....	2
资产评估报告·正文 .....	4
一、 委托人、被评估单位及其他评估报告使用人 .....	4
二、 评估目的 .....	8
三、 评估对象和评估范围 .....	8
四、 价值类型及其定义 .....	9
五、 评估基准日 .....	9
六、 评估依据 .....	9
七、 宏观经济及行业分析 .....	10
八、 评估方法 .....	33
九、 评估程序实施过程和情况 .....	43
十、 评估假设 .....	44
十一、 评估结论 .....	45
十二、 特别事项说明 .....	47
十三、 资产评估报告使用限制说明 .....	50
十四、 资产评估报告日 .....	51
资产评估报告·附件	
一、 委托人和被评估单位的承诺函 .....	52
二、 评估机构备案公告及资产评估机构证券业资格证书 .....	54
三、 签名资产评估师职业资格证书登记卡 .....	56
四、 被评估单位基准日会计报表 .....	58
评估结果汇总表及明细表 .....	62

## 资产评估师声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单及盈利预测由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经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。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

# 深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司拟股权收购 涉及的深圳市顺诚乐丰保理有限公司 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2018〕522号

## 摘 要

以下内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当认真阅读资产评估报告正文。

### 一、委托人和被评估单位及其他资产评估报告使用人

本次资产评估的委托人为顺丰控股股份有限公司（以下简称“顺丰控股”），本次资产评估的被评估单位为深圳市顺诚乐丰保理有限公司（以下简称“乐丰保理”）。

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的资产评估报告使用人。

### 二、评估目的

由于顺丰控股下属深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司拟进行股权收购，为此需要对乐丰保理的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供乐丰保理股东全部权益价值的参考依据。

### 三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的乐丰保理的股东全部权益。

评估范围为乐丰保理申报的未经审计的截至2018年8月31日公司全部资产及相关负债。按照乐丰保理提供的2018年8月31日未经审计的会计报表反映，资产、负债和股东权益的账面价值分别为587,775,949.09元、509,758,311.14元和78,017,637.95元。

### 四、价值类型

本次评估的价值类型为市场价值。

## 五、评估基准日

评估基准日为 2018 年 8 月 31 日。

## 六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次采用收益法和资产基础法进行评估。

## 七、评估结论

经综合分析，本次评估最终采用收益法评估测算结果作为乐丰保理股东全部权益的评估值，乐丰保理股东全部权益的评估价值为 178,000,000 元（大写为人民币壹亿柒仟捌佰万元整），与账面值 78,017,637.95 元相比，评估增值 99,982,362.05 元，增值率为 128.15%。

## 八、评估报告的使用有效期

本评估结论仅对深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司拟股权收购之经济行为有效。本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2018 年 8 月 31 日起至 2019 年 8 月 30 日止。

资产评估报告的特别事项说明和使用限制说明请参阅资产评估报告正文。

# 深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司拟股权收购 涉及的深圳市顺诚乐丰保理有限公司 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2018〕522号

顺丰控股股份有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司委托，根据有关法律、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，采用收益法和资产基础法，按照必要的评估程序，对贵公司下属深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司拟股权收购事宜涉及的深圳市顺诚乐丰保理有限公司股东全部权益在2018年8月31日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

## 一、委托人、被评估单位及其他评估报告使用人

### （一）委托人概况

1. 名称：顺丰控股股份有限公司（以下简称“顺丰控股”）
2. 住所：深圳市宝安区福永大道303号万福大厦8楼801室
3. 法定代表人：王卫
4. 注册资本：4,418,767,258元人民币
5. 公司类型：其他股份有限公司（上市）
6. 统一社会信用代码：91340500150660397M
7. 发照机关：深圳市市场监督管理局
8. 经营范围：投资兴办实业（具体项目另行申报）；市场营销策划、投资咨询及其他信息咨询（不含人才中介服务、证券及限制项目）；供应链管理；资产管理、资本管理、投资管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理等业务）；汽车租赁（不含带驾驶人员的汽车出租）；企业总部管理。（已发须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；道路普通货运。

### （二）被评估单位概况

#### 一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：深圳市顺诚乐丰保理有限公司（以下简称“乐丰保理”或公司）

2. 住所：深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室（入驻：深圳市前海商务秘书有限公司）

3. 法定代表人：田佳梅

4. 注册资本：5,000万元人民币

5. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

6. 统一社会信用代码：914403003351627818

7. 发照机关：深圳市市场监督管理局

8. 经营范围：从事保理业务(非银行融资类)；创业投资业务(不含限制项目)；受托资产管理(不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理等业务)；投资咨询、经济信息咨询(法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营)；供应链管理；投资兴办实业(具体项目另行申报)。

9. 历史沿革：

乐丰保理成立于2015年4月8日，初始注册资本为5,000万元人民币，为顺丰科技有限公司的全资子公司。

根据深圳明德控股发展有限公司(以下简称“明德控股”)与顺丰科技有限公司(以下简称“顺丰科技”)于2016年8月1日签订的《股权转让协议》，顺丰科技将其持有的乐丰保理100%股权转让给明德控股，乐丰保理成为明德控股的全资子公司。

上述股权转让完成后，截至评估基准日，公司股权结构无变动。

## 二) 被评估单位前3年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩

金额单位：人民币元

项目名称	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年8月31日
总资产	256,799,126.89	868,249,305.78	854,282,120.88	587,775,949.09
总负债	206,224,534.53	807,672,086.84	789,626,204.73	509,758,311.14
股东权益	50,574,592.36	60,577,218.94	64,655,916.15	78,017,637.95
项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1-8月
营业收入	9,428,764.24	66,779,042.36	77,525,129.70	52,178,403.58
营业成本	3,182,471.56	24,707,964.10	13,071,589.62	7,339,005.37
利润总额	766,123.14	13,373,122.88	27,153,781.85	14,178,179.43
净利润	574,592.36	10,002,626.58	20,598,194.25	13,361,721.80

上述2015年度-2017年度财务报表已经注册会计师审计，评估基准日财务报表未经审计。

## 三) 被评估单位概况

## 1. 公司概况

乐丰保理从事以转让应收账款为对价的融资服务，致力于为交通运输、商业零售、医疗医药、农业贸易等行业提供专业、高效的应收账款解决方案，并于 2016 年加入商业保理专业委员会，成为较早会员之一。

公司拥有较为专业且完善的风控模型，通过整合供应链商流和物流等数据，将提取的定性和定量信息相结合输入模型，采用量化的方法对客户资质进行评定，并从中甄选具有一定行业经验、发展前景好、现金流正常、有较强还款能力的优质客户提供金融服务。

## 2. 主要业务介绍

通过多年合作，公司与顺丰速运有限公司等形成了顺畅的基于信息流等方面的协作关系。故此，公司现有保理业务主要是指供应商与顺丰速运有限公司下属公司及关联公司（以下简称“顺丰采购单位”）合作过程中，将未到期应收账款转让给乐丰保理，以获得流动资金支持，加快资金周转。公司现已将该业务的客户群体扩展到顺丰采购单位的上下游企业及其他优质企业，依托顺丰供应链的建设，提供“物流+金融”的供应链金融解决方案：基于顺丰的物流、仓储、冷运、电商等多元业务场景，深度挖掘各业务板块积累的大数据资源，与各类金融机构深度合作，探索开发新型的风控工具，弥补传统金融机构风控手段的不足，促进物流、信息流、资金流“三流合一”，进而帮助中小企业增加获得融资支持的机会，降低中小企业融资成本。

## 4. 风控制度

公司风控的具体管控措施如下：

（1）保理融资业务操作前提为顺丰采购单位在供应商出具债权转让通知书后，将供应商接收货款账号变更至保理公司账号（或其他保理客户的债权人同意将相关债权转让给乐丰保理，其中部分优质保理客户可根据情况进行豁免），待保理债权结转模式生效后予以放款，确保实现融资资金封闭操作。

（2）首次放款前需在中国人民银行“中征动产融资统一登记平台”进行应收账款转让登记手续。

（3）对于货物存放在 VMI 仓库的客户，若放款时考虑此部分货物价值，则需签订《最高额质押合同》、《质押物清单模板保理》、《质押物处置授权书》。

- (4) 授信合同有效期到期前一个月需提前申请续授信，否则停止放款。
- (5) 供应商若申请保理融资，实际控制人或大股东需提供担保。
- (6) 工商税务信息、法律风险信息等渠道存在重大异常（如借款合同纠纷等）的供应商禁入。

#### 5. 竞争对手及行业地位

乐丰保理主要从事商业保理业务，竞争对手主要可以归纳为具有本土银行背景的保理公司；具有欧系银行背景的保理公司（如英国汇丰（HSBC）、阿拉伯联合酋长国（United Arab Emirates）等）；具有保险公司背景的保理公司（安卓信用保险（Atradius）、裕利安怡（Euler Hermes））；及具有电商背景的保理公司（亚马逊（Amazon）、阿里巴巴）等。

经过 3 年多的努力，顺诚乐丰保理业务规模发展较为迅速，累计为客户提供了数百亿元的融资资金，业务规模居于行业中上水平，且排名持续提升（注：2017 年全国注册的保理公司共计 8,261 家，其中深圳前海注册的注册量高达 5,474 家）。

#### 6. 公司的竞争优势及劣势

##### (1) 公司的竞争优势

##### A. 独特的业务模式

依托与顺丰采购单位的多年合作，充分发挥双方优势，秉承创新创造价值的理念，致力于为客户提供供应链领域的一揽子综合金融解决方案，帮助客户健康、快速和可持续发展。

##### B. 高素质的员工队伍

作为国内新兴的金融领域，具备高素质人才队伍是保理公司能够快速发展的基础。乐丰保理的业务人员多来自于大型金融机构，包括银行、信托公司、证券公司以及其他行业内有经验的保理公司，具有丰富的业务资源及行业经验。且乐丰保理位于深圳，对人才的吸引力较强，为巩固团队及新团队的建设提供保障。

##### (2) 公司的竞争劣势

由于公司成立时间较短，且业务主要针对顺丰采购单位，故目前业务体量、客户积累及行业覆盖率相对较欠缺。

### (三) 委托人与被评估单位的关系

委托人与被评估单位系关联方，且委托人下属公司拟收购被评估单位股权。

#### （四）其他资产评估报告使用人

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的资产评估报告使用人。

### 二、评估目的

由于顺丰控股下属深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司拟进行股权收购，为此需要对乐丰保理的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供乐丰保理股东全部权益价值的参考依据。

### 三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的乐丰保理的股东全部权益。

评估范围为乐丰保理申报的未经审计的截至 2018 年 8 月 31 日公司全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。按照乐丰保理提供的未经审计的 2018 年 8 月 31 日会计报表反映，资产、负债和股东权益的账面价值分别为 587,775,949.09 元、509,758,311.14 元和 78,017,637.95 元。具体内容如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面原值	账面净值
一、流动资产		578,983,355.86
二、非流动资产		8,792,593.23
其中：固定资产	446,976.75	282,340.34
无形资产		4,113,866.07
其中：其他无形资产		4,113,866.07
开发支出		62,252.84
递延所得税资产		4,334,133.98
资产总计		587,775,949.09
三、流动负债		509,814,881.34
四、非流动负债		-56,570.20
负债合计		509,758,311.14
股东权益合计		78,017,637.95

除货币资金和往来款外，公司账面列示的主要资产为其他无形资产，系开发的供应链金融平台系统，另有少量办公设备。

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的评估对象和评估范围基本一致。

## 四、价值类型及其定义

（一）价值类型及其选取：评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托人充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

（二）市场价值的定义：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

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，由委托人确定本次评估基准日为 2018 年 8 月 31 日，并在资产评估委托合同中作了相应约定。

评估基准日的选取是委托人根据本项目的实际情况、评估基准日尽可能接近经济行为的实现日，尽可能减少评估基准日后的调整事项等因素后确定的。

## 六、评估依据

### （一）法律法规依据

1. 2016 年 7 月 2 日第 46 号主席令公布的《资产评估法》；
2. 《公司法》、《证券法》；
3. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

### （二）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》（财政部财资〔2017〕43 号）；
2. 《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30 号）；
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协〔2017〕31 号）；
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协〔2017〕32 号）；
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33 号）；
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协〔2017〕34 号）；
7. 《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2017〕36 号）；
8. 《资产评估执业准则——无形资产》（中评协〔2017〕37 号）；
9. 《资产评估执业准则——机器设备》（中评协〔2017〕39 号）；
10. 《资产评估专家指引第 3 号——金融企业收益法评估模型与参数确定》；

11. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）；
12. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号）。

### **(三) 权属依据**

1. 乐丰保理提供的《企业法人营业执照》、公司章程和验资报告；
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明（凭证）、会计报表及其他会计资料；
3. 其他产权证明文件。

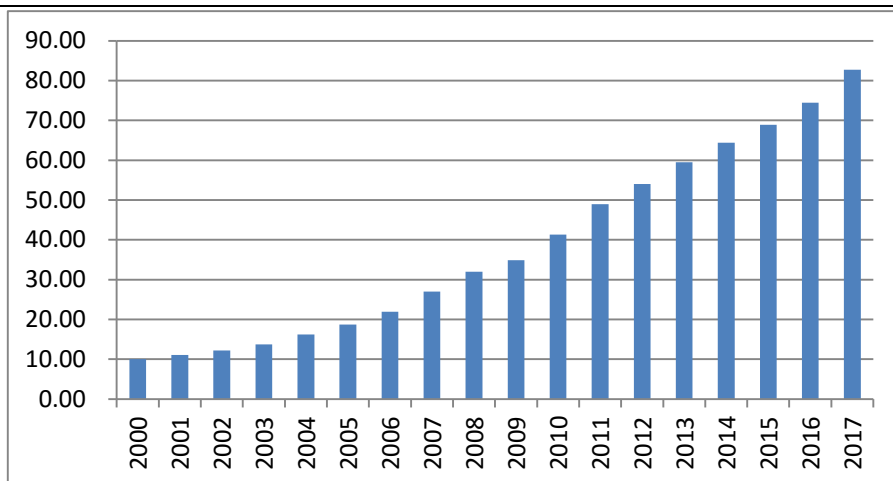
### **(四) 取价依据**

1. 被评估单位提供的资产评估申报表；
2. 被评估单位提供的前三年财务审计报告及评估基准日的会计报表；
3. 被评估单位提供的合同、发票、付款凭证等原始资料；
4. 互联网上查询的设备等报价信息；
5. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；
6. 《关于商业保理试点实施方案的复函》（商资函【2012】919号）；
7. 被评估单位的历史经营资料 and 经营规划；
8. 相关行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似公司和资产经营的相关资料；
9. 从“同花顺 iFinD”终端查询的相关数据；
10. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
11. 评估专业人员市场调查、询价及对资产核实、勘察、分析等所搜集的佐证资料；
12. 其他资料。

## **七、宏观经济及行业分析**

### **(一) 宏观经济因素分析**

改革开放以来，我国经济得到前所未有的快速增长。进入二十一世纪后，我国经济继续保持稳步高速增长。特别是经过“十一五”、“十二五”两个五年计划以及“十三五”开年，我国的经济飞速发展。



近年 GDP 数据（金额单位：万亿元，数据来源：同花顺 ifind）

2018 年上半年，面对异常复杂严峻的国内外环境，各地区各部门以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，坚定践行新发展理念，主动对标对表高质量发展要求，攻坚克难，扎实工作，国民经济延续总体平稳、稳中向好的发展态势，结构调整深入推进，新旧动能接续转换，质量效益稳步提升，经济迈向高质量发展起步良好。

初步核算，上半年国内生产总值 418,961 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，连续 12 个季度保持在 6.7%—6.9% 的区间。分产业看，第一产业增加值 22,087 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 169,299 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 227,576 亿元，增长 7.6%。

#### 1. 农业种植结构优化，生产形势较好

粮食种植结构调整，全国夏粮有望获得较好收成。农业供给侧结构性改革深化，棉花、大豆播种面积增加。畜牧业生产稳定。上半年，猪牛羊禽肉产量 3,995 万吨，同比增长 0.9%；其中，猪肉产量 2614 万吨，增长 1.4%。生猪存栏 40,904 万头，同比下降 1.8%；生猪出栏 33,422 万头，增长 1.2%。

#### 2. 工业增长总体平稳，结构继续优化

上半年，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，增速比一季度回落 0.1 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 7.6%，集体企业下降 1.9%，股份制企业增长 6.7%，外商及港澳台商投资企业增长 6.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 1.6%，制造业增长 6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 10.5%。高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 11.6% 和 9.2%，分别快于规模

以上工业 4.9 和 2.5 个百分点。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%。1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27,298 亿元，同比增长 16.5%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.36%，比上年同期提高 0.35 个百分点。

### 3. 服务业较快增长，新兴服务业蓬勃发展

上半年，全国服务业生产指数同比增长 8.0%，增速比一季度回落 0.1 个百分点，保持较快增速。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业保持较快增长。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.0%。1-5 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 13.3%，比上年同期加快 0.2 个百分点；其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业营业收入分别增长 18.1%、17.5%和 15.4%，分别比上年同期加快 2.4、5.0 和 4.5 个百分点。

### 4. 居民消费和市场销售增势平稳，消费升级类商品较快增长

上半年，全国居民人均消费支出 9,609 元，同比名义增长 8.8%，比一季度加快 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.7%，加快 1.3 个百分点。其中，城镇居民人均消费支出名义增长 6.8%，加快 1.1 个百分点；农村居民人均消费支出名义增长 12.2%，加快 1.2 个百分点。上半年，社会消费品零售总额 180,018 亿元，同比增长 9.4%，增速比一季度回落 0.4 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 154,091 亿元，增长 9.2%；乡村消费品零售额 25,927 亿元，增长 10.5%。按消费类型分，餐饮收入 19,457 亿元，增长 9.9%；商品零售 160,561 亿元，增长 9.3%。消费升级类商品销售增长较快，限额以上单位家用电器和音像器材类、通讯器材类和化妆品类同比分别增长 10.6%、10.6%和 14.2%，分别比上年同期加快 0.2、0.5 和 2.9 个百分点。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 9.0%，比上月加快 0.5 个百分点。

### 5. 固定资产投资平稳增长，民间投资和制造业投资回升

上半年，全国固定资产投资（不含农户）297,316 亿元，同比增长 6.0%，增速比一季度回落 1.5 个百分点。其中，民间投资 184,539 亿元，同比增长 8.4%，比上年同期加快 1.2 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 13.5%；第二产业投资增长 3.8%，其中制造业投资增长 6.8%，增速连续三个月回升，比一季度加快 3.0 个百分点，比上年同期加快 1.3 个百分点；第三产业投资增长 6.8%，其中基础设施投资增长 7.3%。高技术制造业投资同比增长 13.1%，增速比全部投资快 7.1 个百分点。

上半年，全国房地产开发投资 55,531 亿元，同比增长 9.7%。全国商品房销售面积 77,143 万平方米，增长 3.3%。全国商品房销售额 66,945 亿元，增长 13.2%。

#### 6. 货物进出口顺差收窄，贸易结构继续改善

上半年，货物进出口总额 141,227 亿元，同比增长 7.9%。其中，出口 75,120 亿元，增长 4.9%；进口 66,107 亿元，增长 11.5%。进出口相抵，顺差 9,013 亿元，比上年同期收窄 26.7%。贸易结构进一步优化，一般贸易进出口增长 12.2%，占进出口总额的 59%，比上年同期提高 2.3 个百分点。机电产品出口增长 7%，占出口总额的 58.6%。对前三大贸易伙伴进出口保持增长，我国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长 5.3%、5.2%和 11%，三者合计占我国进出口总额的 41%。同期，我国对中东欧 16 国进出口增长 14.7%，高出货物进出口总额增速 6.8 个百分点。6 月份，进出口总额 24,936 亿元，同比增长 4.3%。其中，出口 13,777 亿元，增长 3.1%；进口 11,158 亿元，增长 6.0%。上半年，规模以上工业企业实现出口交货值 57,162 亿元，同比增长 5.7%。6 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 10,547 亿元，增长 2.8%。

#### 7. 居民收入稳定增长，就业形势稳中向好

上半年，全国居民人均可支配收入 14,063 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 19,770 元，同比名义增长 7.9%，扣除价格因素实际增长 5.8%；农村居民人均可支配收入 7,142 元，同比名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.8%。城乡居民人均收入倍差 2.77，比上年同期缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 12,186 元，同比名义增长 8.4%。6 月份，全国城镇调查失业率为 4.8%，与上月持平，比上年同月下降 0.1 个百分点；31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，与上月持平，比上年同月下降 0.2 个百分点。二季度末，外出务工农村劳动力总量 18,022 万人，比上年同期增加 149 万人，增长 0.8%。外出务工劳动力月均收入 3,661 元，同比增长 7.5%。

#### 8. 居民消费价格温和上涨，工业品价格涨势平稳

上半年，全国居民消费价格同比上涨 2.0%，涨幅比一季度回落 0.1 个百分点。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 1.4%，衣着上涨 1.1%，居住上涨 2.3%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 1.2%，教育文化和娱乐上涨 2.1%，医疗保健上涨 5.5%，其他用品和服务上涨 1.1%。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.9%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，环比下降 0.1%。上半年，全国工业生产者出厂价格

同比上涨 3.9%，涨幅比一季度扩大 0.2 个百分点；全国工业生产者购进价格同比上涨 4.4%。6 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 4.7%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，环比上涨 0.3%；全国工业生产者购进价格同比上涨 5.1%，环比上涨 0.4%。

#### 9. 转型升级成效明显，新动能加快成长

经济结构继续优化。从产业结构看，上半年第三产业增加值增速比第二产业快 1.5 个百分点；占国内生产总值的比重为 54.3%，比上年同期提高 0.3 个百分点，高于第二产业 13.9 个百分点。从需求结构看，最终消费支出对经济增长的贡献率为 78.5%，高于资本形成总额 47.1 个百分点。新产业新产品快速成长。从工业结构看，上半年工业战略性新兴产业增加值同比增长 8.7%，比规模以上工业快 2.0 个百分点。新能源汽车产量同比增长 88.1%，工业机器人增长 23.9%，集成电路增长 15.0%。新消费蓬勃发展。从贸易结构看，上半年全国网上零售额 40,810 亿元，同比增长 30.1%。其中，实物商品网上零售额 31,277 亿元，增长 29.8%，占社会消费品零售总额的比重为 17.4%，同比提高 3.6 个百分点；非实物商品网上零售额 9,533 亿元，增长 30.9%。绿色发展稳步推进。从节能减排看，上半年单位国内生产总值能耗同比下降 3.2%。

#### 10. 供给侧结构性改革深入推进，市场预期总体向好

结构性去产能继续深化。上半年，全国工业产能利用率为 76.7%，比一季度提高 0.2 个百分点，比上年同期提高 0.3 个百分点。去库存成效突出。6 月末，全国商品房待售面积同比下降 14.7%。企业杠杆率和成本继续下降。5 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.6%，同比下降 0.6 个百分点。1-5 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.49 元，同比减少 0.31 元。短板领域投资快速增长。上半年，生态保护和环境治理业、农业投资同比分别增长 35.4% 和 15.4%，分别快于全部投资 29.4 和 9.4 个百分点。市场预期保持景气。6 月份，综合 PMI 产出指数为 54.4%，制造业采购经理指数为 51.5%，非制造业商务活动指数为 55.0%，持续在扩张区间运行。

总的来看，上半年国民经济延续总体平稳、稳中向好的发展态势，支撑经济迈向高质量发展的有利条件积累增多，为实现全年经济社会主要发展目标打下良好基础。但也要看到，外部环境不确定性增多，国内结构调整正处于攻关期。要坚持稳中求进工作总基调，保持战略定力，坚持以供给侧结构性改革为主线，持续扩大有效需求，着力振兴实体经济，积极应对外部挑战，防范化解风险隐患，引导稳定社

会预期，科学统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，确保经济平稳健康运行。

## （二）公司所处行业现状与发展前景分析

### 1. 公司所处行业分类

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，公司所属行业应为商务服务业（L72）；同时，根据我国《国民经济行业分类》国家标准（GB/T4754-2011），公司所属行业应为“金融业（J）”项下的“其他金融业（J69）”中的“其他未列明金融业（J699）”。根据公司具体业务情况，公司所属细分子行业为商业保理行业。

### 2. 行业管理体制、行业主要法律法规及政策

#### （1）行业管理体制

我国保理行业主要由政府有关部门和行业协会共同管理。政府主管部门为银监会、商务部，行业协会主要是中国服务贸易协会与中国银行业协会内部委员会。按行业监管不同，保理行业分为商业保理与银行保理，在我国商业保理与银行保理采用了各自独立的监管体系。2018 年 5 月之前，银行保理主要受到银监会监管，商业保理则主要归属商务部管理。2018 年 5 月 14 日，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》。通知称商务部已于 2018 年 4 月 20 日将制定融资租赁、商业保理和典当行三类公司的业务经营与监管职责划给银保监会。银保监会是 2018 年 3 月新生的监管机构，按照《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》等文件要求和全国金融工作会议精神，由此前的银监会和保监会合并而来，具体监管划转工作及细则有待出台。

中国银行保险监督管理委员会（简称：中国银保监会或银保监会）成立于 2018 年，是国务院直属事业单位，其主要职责是依照法律法规统一监督管理银行业和保险业，维护银行业和保险业合法、稳健运行，防范和化解金融风险，保护金融消费者合法权益，维护金融稳定。

商务部主要职能为拟订国内外贸易和国际经济合作的发展战略、政策，起草国内外贸易、外商投资、对外援助、对外投资和对外经济合作的法律法规草案及制定部门规章，提出我国经济贸易法规之间及其与国际经贸条约、协定之间的衔接意见，研究经济全球化、区域经济合作、现代流通方式的发展趋势和流通体制改革并提出

建议；承担牵头协调整顿和规范市场经济秩序工作的责任，拟订规范市场运行、流通秩序的政策，推动商务领域信用建设，指导商业信用销售，建立市场诚信公共服务平台，按有关规定对特殊流通行业进行监督管理等。

中国服务贸易协会商业保理专业委员会是中国服务贸易协会的二级分支机构，经商务部批准，在民政部注册登记，不具有独立的法人资格，对中国服务贸易协会理事会负责。专业委员会的宗旨是促进和规范我国商业保理行业的发展，提高行业管理水平和服务水准；与我国相关政府部门、商会、协会和企业建立沟通渠道，加强国际交流与合作，促进我国保理业务在全球范围内的竞争与发展。专业委员会接受商务部市场秩序司、商务部外国投资管理司和民政部有关部门的业务指导和监督管理。

中国银行业协会保理委员会是中国银行业协会（以下简称协会）领导下的专业工作委员会，其主要职责是组织研究保理行业相关的政策与法规，制定业务规范和工作指引，推动实施和执行；依法维护成员的合法权益，调查、收集、反映保理业内意见和建议，与监管机构或其他业界组织进行沟通与协调；协调解决成员单位在保理业务中存在的问题或纠纷，促进同业合作；定期统计分析保理业务数据并向成员发布，推动保理业务信息交流；组织保理从业人员专业培训，开展保理业务交流和宣传，培育和规范中国保理市场；组织研究国内和国际保理行业发展，促进保理行业国际交流与合作，与国际保理商联合会(FCI)等相关国际组织进行沟通与联系，在国际上维护成员单位的权益；协会委托的其他事项。

## （2）行业主要法律法规及政策

为规范保理企业经营行为，防范行业风险，促进保理行业健康发展，政府的有关监督部门已制定一系列法律法规，现行主要法律法规及相关政策如下：

### 1) 主要法律法规

《国际保理公约》（1988年5月28日订立）；《中华人民共和国合同法》（1999年3月15日，第九届全国人民代表大会第二次会议通过）；《中国银行业保理业务规范》（2010年04月07日，中国银行业监督管理委员会发布）；《中国国际经济贸易仲裁委员会金融争议仲裁规则》（2005年3月17日，中国国际贸易促进委员会与中国国际商会颁布）；《中华人民共和国物权法》（2007年3月16日，由第十届全国人民代表大会第五次会议通过）。

## 2) 主要政策

2012年6月27日，商务部发布《商务部关于商业保理试点有关工作的通知》（商资函[2012]419号），开展保理业务原则上应设立独立的公司，不混业经营，不得从事吸收存款、发放贷款等金融活动，禁止专门从事或受托开展催收业务，禁止从事讨债业务。

2012年12月7日，商务部发布《商务部关于香港、澳门服务提供者在深圳市、广州市试点设立商业保理企业的通知》（商资函[2012]1091号），允许港澳企业在深圳市、广州市设立商业保理公司。

2013年7月31日，中国银行业监督管理委员会发布《中国银监会关于加强银行保理融资业务管理的通知》，进一步明确保理业务是指以债权人转让其应收账款为前提，集银行融资、应收账款催收、管理及坏账担保于一体的综合性金融服务。

2013年8月14日，上海市浦东新区商务委员会发布《上海浦东新区商业保理试点期间监管暂行办法》，明确商业保理企业可以从事出口保理、国内保理、与商业保理相关的咨询服务、信用风险管理平台开发、经审批部门许可的其他相关业务等。

2013年8月12日，深圳市经济贸易和信息化委员会发布《深圳市外资商业保理试点审批工作暂行细则》，规定了在深圳市设立外资商业保理公司的条件及外资商业保理公司的经营范围等。

2013年8月15日，商务部办公厅发布《商务部办公厅做好商业保理行业管理工作的通知》（商办秩函[2013]718号），要求开展行业统计、重大事项报告、实施监督检查等，表明商务部正逐步加强对商业保理公司的管理。

2013年11月27日，天津市人民政府办公厅发布《天津市人民政府办公厅关于修改天津市商业保理业试点管理办法的通知》，对天津市保理公司的设立条件、业务范围、公司治理与合规经营、对保理公司的政策支持、政府对保理公司的监管等作出了较为全面明确的规定。

2014年1月，重庆两江新区管委会联合市商委、市外经贸委共同发布《重庆两江新区商业保理（试点）管理办法》，对保理公司的设立条件、业务范围、公司治理与合规经营、行政管理与服务、行业发展与自律等作出了较为全面明确的规定。

2014年2月，广州市外经贸局、广州市金融办颁布《广州市外商投资商业保理

业试点管理办法（试行）》，规定广州市作为 CEPA 项下的商业保理试点城市，重点对香港、澳门服务提供者开放，其他国家和地区投资者由市外经贸局初审后报商务部审批。港澳服务提供者以合资、合作、独资等形式在广州市设立投资总额 3 亿美元以下的商业保理企业可直接报市外经贸局审批。

2014 年 6 月，上海自贸区出台《中国（上海）自由贸易试验区商业保理业务管理暂行办法》，对保理公司的设立与变更、资金管理、经营监管与风险防范等作出了较为全面明确的规定。

2014 年 7 月，上海市人民政府办公厅正式发布由上海市商务委员会和上海市工商行政管理局联合制定的《上海市商业保理试点管理暂行办法》，对保理公司的设立、经营与风险管理、监督管理等作出了较为全面明确的规定。

2014 年 6 月，国务院在《社会信用体系建设规划纲要（2014—2020 年）》中明确提出：“支持企业信用融资，发展商业保理；鼓励信用服务产品开发和创新，推动信用担保、商业保理、履约担保、信用管理咨询及培训等信用服务业务发展”，在政策上进一步支持商业保理行业的发展。

2015 年 3 月，商务部的《商业保理企业管理办法（试行）（征求意见稿）》出台，具体规定了商业保理企业的设立，业务管理及监督管理等职责。

2015 年 5 月，国务院《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》中鼓励商业银行、商业保理机构、电子商务企业开展供应链金融、商业保理服务，进一步拓展电子商务企业融资渠道。

2015 年 8 月，商务部发布的《关于支持自由贸易试验区创新发展的意见》（商资发[2015]313 号）中，支持自贸试验区开展商业保理试点，探索适应商业保理发展的外汇管理模式，积极发展国际保理业务，充分发挥商业保理在扩大出口、促进流通，解决中小企业融资难等方面的积极作用。

2015 年 8 月，国务院发布的《关于推进国内贸易流通现代化建设法治化营商环境的意见》（国发[2015]49 号）中，支持信用调查、信用评估、信用保险、商业保理等信用服务行业加快发展，创新信用产品和服务。

2016 年 11 月，商务部等十部门联合发布《国内贸易流通“十三五”发展规划》，鼓励流通企业通过商业保理建立信用评价和筹集资金。

### 3. 行业概况

## （1）保理业务的概念

保理（Factoring）又称托收保付，卖方将其现在或将来的基于其与买方订立的货物销售/服务合同所产生的应收账款转让给保理商（提供保理服务的金融机构），由保理商向其提供资金融通、买方资信评估、销售账户管理、信用风险担保、账款催收等一系列服务的综合金融服务方式。

### A. 保理业务分类情况

从 20 世纪 90 年代初开始，国内逐渐出现研究保理业务的相关文献，其中，国内学术界基于保理业务的基础理论按其业务特点进行分类，分类的方法多达十多种，主流分类方法基本为国内保理与国际保理、银行保理与商业保理、明保理与暗保理、有追索权保理与无追索权保理等。在中国，银行保理由于先天的资源、制度优势，更愿意为风险程度较低、比较规范的大中型企业开展保理服务，而最需要保理服务的中小型企业却并没有得到足够的支持，这为商业保理公司带来了差异化竞争的机会。

### B. 保理业务功能

在《国际保付代理公约》中，保理指卖方或供应商或出口商与保理商之间存在的一种契约关系，根据该契约，卖方（供应商、出口商）将其现在或将来的基于其与买方（债务人）订立的货物销售、服务合同所产生的应收账款转让给保理商，由保理商为其提供贸易融通、销售分户帐管理、应收账款催收、信用风险控制与坏账担保等服务中的至少两项。

## （2）保理行业发展历程

### A. 全球保理行业发展

现代保理最初是由美国近代商务代理活动发展演变而形成；1960 年，CIT 集团下属的保理公司到伦敦建立一个子公司，两个月后，波士顿第一国民银行发起创立了国际保理公司；之后，美国银行在伦敦的分行纷纷进入保理行业；保理又在西德和整个西欧蔓延，进入了一个繁盛时期；20 世纪 80 年代，保理进入亚洲，日本、我国台湾等纷纷发力，亚洲在保理行业中所占的比重逐步增加；而我国保理行业的发展也只不过 20 年的历史。保理业务的出现很好的解决了企业在赚销过程中出现的融资和风险管理需求，所以在全球范围内迅猛发展，从 1980 年开始到现在年均复合增速达到 20%左右，国际保理商联合会（FCI）的统计数据表明，2011 年全球保理业

务结算量已达到 20,154 亿欧元,2012 年全球的保理市场达到 21,322.3 亿欧元,2013 年全球保理总量约为 22,300 亿欧元,或 30,790 亿美元,首次突破 3 万亿美元大关,2009 年-2013 年全球保理总量的年均增速高达 15%,5 年间绝对规模几乎增长了 1 倍。这一成绩甚至使得国际保理商联合会宣称“保理业要比其他金融服务部门更顺利地渡过金融危机以及随后的全球衰退”。

2015-2016 年期间,受累于全球经济及贸易增速持续下行、世界经济复苏乏力、经济周期对贸易规模的影响、贸易保护主义抬头等因素,尽管全球保理业务规模仍是高总量运行,但受到中国保理业务量大幅下降的影响,2016 年,全球保理业务规模首次出现负增长,不过,中国的保理业务量当年仍位居全球第二。2016 年,中国保理业务量为 1.72 万亿元人民币,同比下降 40.07%。其中国际保理业务量 694.25 亿美元,同比下降 43.09%;国内保理业务量 1.23 万亿元人民币,同比下降 40.99%。

2017 年全球保理业务总量预计达到 2.598 万亿欧元,较 2016 年的 2.376 万亿欧元增长 9.36%。究其原因,全球保理业务量受全球经济的影响明显。根据世界贸易组织(WTO)的统计数据,世界货物全球贸易出口总额从 2014 年第四季度出现负增长,2015 年第三季度同比增长率达到了-15.4%的最大萎缩幅度,2016 年其负增长有所收窄,三季度收窄至-1.1%,2017 年全球贸易总量的增速达到约 7.5%。同时 2017 年中国保理业务量为 0.406 万亿欧元,较上一年增长 34%,中国大陆地区经济也影响了美国等交易对手的国际贸易数据。



数据来源: FCI, 网上公开数据整理

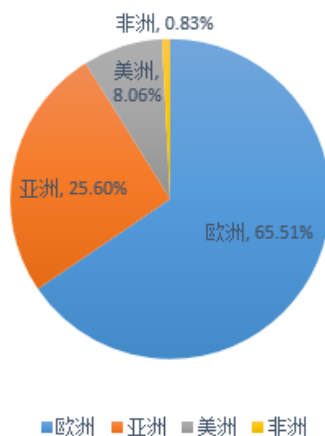
从各国的发展情况来看,国际保理业务量均低于国内保理业务量,但这种差距在逐年缩小。



数据来源：FCI，网上公开数据整理

2017 年全球经济处于复苏乏力的态势，发达经济体总体需求不足，长期增长率不高，而新兴经济体的总体增长率依旧处于缓慢增长的态势，因而国际贸易低迷，使得国际保理业务的总量增长较慢。

从 2017 年各大洲保理业务量来看，全球保理业务主要分布在欧洲和亚洲。2017 年全球保理业务中，欧洲共同体市场占比 65.51%，亚洲占比 25.6%，美洲占比 8.06%，非洲占比 0.83%。



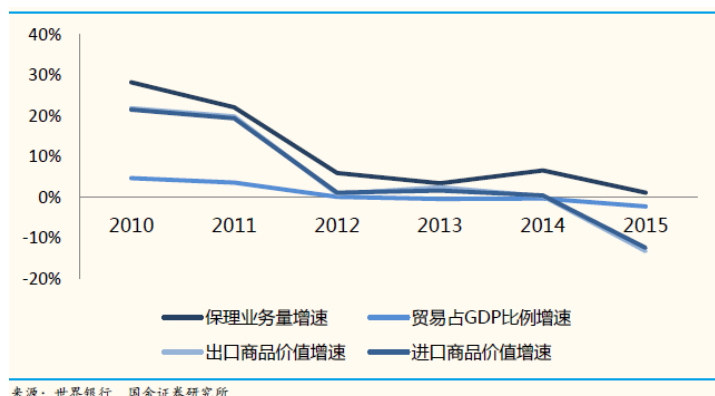
数据来源：FCI，网上公开数据整理

在全球保理市场的份额中，历史上欧洲独占鳌头，占据七成以上。这种情况在近年来亚洲市场的兴起后有所改变。从 FCI 大中华区的保理业务数据来看，中国大陆地区 2017 年保理业务共完成 0.406 万亿欧元，占全球保理业务的 15.61%。2017 年台湾地区保理业务量为 0.05 万亿欧元，占全球保理业务的 1.91%。而香港地区的保理业务近年来呈逐年递增的趋势，2017 年的业务规模已经接近台湾地区。

应收账款增加将促进保理行业的发展，但整体经济环境的持续恶化也会对保理

行业发展产生一定不利影响。以最近 6 年来世界保理业务总量和经济数据的对比来看，保理业务的增长与国际贸易、国内贸易的增长有较强的正相关性，保理业务增速快的时候，往往各类贸易的增速都较快，而贸易环境恶化，整体增长放缓的时候，往往保理产业也缺乏增长动量。从各国保理行业发展历史来看，英国、日本、台湾的贸易腾飞都促进了其保理行业的发展。

保理业务量与贸易数据增速比较



## B. 我国保理行业发展

我国保理行业的发展主要分为三个阶段，分别为：第一阶段为 90 年代前，计划经济环境下保理缺失期；第二阶段为二十世纪最后十年，国内保理行业处于萌芽期，1993 年颁布的《公司法》，下调准入门槛，给中小企业进入外贸行业提供了通道，越来越多的民营外贸企业开始从事国际贸易，开始适应国际贸易规则，逐渐意识到赊销对市场竞争的意义，逐渐认识和接受保理，中国保理业务开始起步；第三阶段为 2001 年以后的保理行业高速发展期，随着国内金融渐进式改革行进，已经催生了多种金融或类金融业诸如融资租赁、第三方担保、融资担保等，保理行业也逐渐获得市场的认可。加入 WTO 后，国内外经济发展进入高速时代，同时孕育了一个庞大的保理潜力市场。随着 2012 年 6 月商务部发布《关于商业保理试点有关工作的通知》，同年 12 月商业保理试点在天津和上海同时启动，保理业务在中国开始了较大发展。

在全球保理市场最近几年的增长中，中国市场的贡献功不可没，从 2005 年到 2011 年，全球保理业务量翻了一番，平均年增长 12%，而在主要经济体中，中国保理业的增速排名第一，平均年增长达 96%。从 2008 年起中国内地已经取代台湾，成为全球最大的出口保理市场，2011 年起则超越英国成为全球最大的保理国。

2017 年，全球贸易出现回暖迹象，而新兴市场和发展中经济体是带动全球贸易

复苏的关键角色。经过 25 年的发展，根据 FCI 统计结果，中国保理业务量在 2017 年止跌企稳，达到 3.04 万亿元人民币，增幅显著，较 2016 年增长 34%，占全球保理业务量的 15.6%，重新成为全球第一大保理市场。与此同时，中国的商业保理业务也飞速增长。

按经营机构分，保理业务一般可分为银行保理和商业保理，与作为银行扩展而非核心业务之一的银行保理相比，商业保理是商业保理公司赖以生存的主营业务。目前银行保理更侧重于融资方主体的考察，银行在办理业务时仍然要严格考察卖家的资信情况，并需要有足够的抵押支持，还要占用其在银行的授信额度，所以银行保理更适合有足够抵押和风险承受能力的大型企业，中小商贸企业通常达不到银行的标准。

而商业保理机构则更注重提供调查、催收、管理、结算、融资、担保等一系列综合服务，更专注于某个行业或领域，提供更有针对性的服务；在考察卖方的资信状况的同时，更看重应收账款质量、买家信誉、货物质量等。因此，商业保理在开展保理业务时更加灵活，市场空间更加广阔。

在客户群体的定位上，商业保理公司更专注于融资需求严峻的中小企业，利用对企业所处的产业链更为专业深入的认识和大量真实有效的上下游交易类信息进行风险管控。

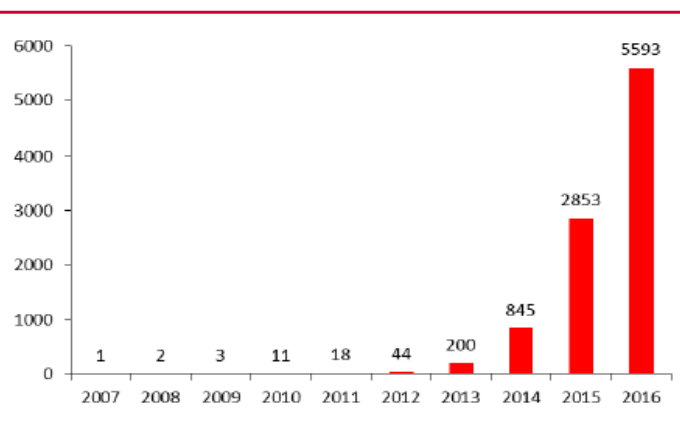
欧洲大陆的保理公司多为银行附属保理公司，鲜有独立的商业保理公司。英美国家则既有银行附属保理公司，也有大量独立商业保理公司。与欧美等国家不同的是，中国保理业务在近 20 年一直是以银行为保理主体，对商业保理公司的政策是近年才放开。目前，中国的保理呈现银行保理与商业保理双轨并行发展模式，但银行保理占据主导地位，且中资银行占据了绝对市场份额（近 99%）。

中国商业保理公司始于 2005 年天津成立的第一家商业保理公司。2009 年 10 月，经国务院同意，国家发改委批复同意天津滨海新区综合改革方案，允许在滨海新区设立保理公司。2012 年 6 月，商务部发布《关于商业保理试点有关工作的通知》，允许在全国部分地区设立商业保理公司进行商业保理试点。

自 2012 年下半年开始，我国商业保理迅猛发展。根据商业保理专业委员会的统计，截至 2017 年末，全国注册商业保理公司逾 8,000 家（约为 2012 年底的 100 倍），其中已开业的商业保理法人企业数量约为 1,500 家，全国商业保理企业注册资金折

合人民币累计超过 5,700 亿元。

### 商业保理行业企业数量

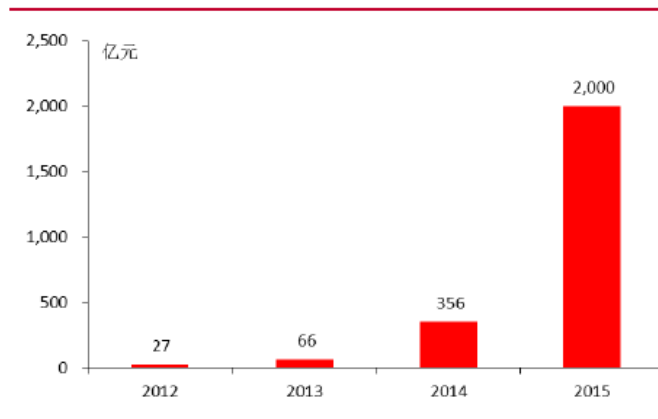


来源：中国服务贸易协会商业保理专业委员会 国联证券研究所

商业保理业务吸引了国内越来越多的优质企业加入。据《中国证券报》不完全统计，截至目前，已有近 100 家 A 股上市公司宣布并购或参与设立商业保理公司，并且已有数家企业公告称保理子公司成为上市公司重要的利润来源。这些上市公司多属于传统制造业，应收账款规模较大且上下游企业众多。这一方面扩大了优质商业保理公司数量，另一方面激发了在保理等供应链金融业务上积极性原本不高的核心企业的动力，必将进一步扩大保理业务规模。

2011 年至 2014 年，中国保理业务量一直位居世界第一；2015 年至 2016 年一季度排名第二；2017 年重返全球第一，这与中国商业保理的快速发展密不可分。

### 商业保理业务规模



来源：中国服务贸易协会商业保理专业委员会 国联证券研究所

2017 年我国保理业务总量 3.04 万亿元人民币，其中国内保理 2.55 万亿元，占总保理量的 84.02%，国际保理 0.49 万亿元，占 15.98%。国内保理业务量是国际保理业务量的 5 倍之多。中国国内保理量占全球国内保理业务量的 16.39%，中国国际保理业务量占全球国际保理业务量 12.47%。全球保理业务量中，国内保理业务依然

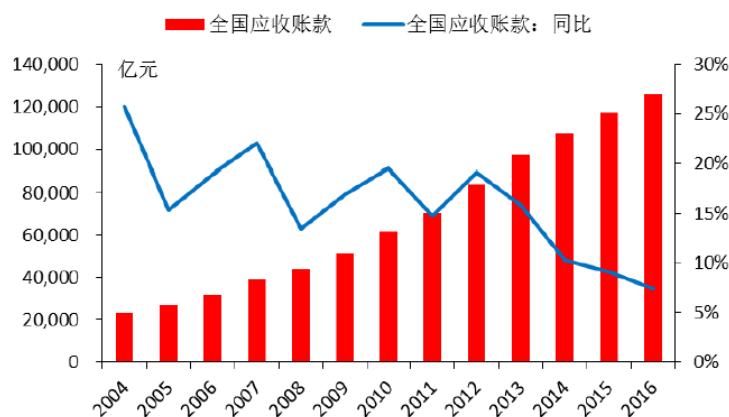
占据着极大比重。主要系 2017 年全球经济处于复苏乏力的态势，发达经济体总体需求不足，长期增长率不高，而新兴经济体的总体增长率依旧处于缓慢增长的态势，因而国际贸易低迷，使得国际保理业务的总量增长较慢。

根据国家统计局数据显示，我国 2017 年进出口贸易量总额达 27.79 万亿元人民币，其中国际保理业务量占进出口贸易的 1.76%。较上年的 2.38%有所下降。一方面是 2017 年我国国际保理业务量较上年减少，同时进出口贸易总量较上年大幅增加。随着“一带一路”的不断推进，以及国家进一步扩大进出口，未来我国国际保理市场将不断扩大。

根据国家统计局数据显示，我国 2017 年全国 GDP 总量达 82.71 万亿元人民币，较 2016 年增长了 6.9%，中国经济继续保持着稳步增长。2017 年我国保理业务总量达 3.04 万亿人民币，较上年增长 34%。其中保理业务总量占全国 GDP 总量的 3.68%，较上年度的 2.9%有大幅上升。这也反映出保理业务为实体经济发展中解决中小企业融资难、融资贵的问题上起到了重要作用。随着行业监管的不断加强，国内保理行业也将向着规范化方向整合，必将在经济发展中发挥越来越重要的作用。

随着经济高速发展，企业资金需求缺口增大，存量的企业应收账款资产快速增长。商业保理业务具备贸易融资、销售分户账管理、应收账款催收、信用风险控制与坏账担保等服务功能，可以有效地盘活存量资产，解决企业融资困境。

因而在国际和国内贸易中，庞大的交易规模和越来越高的信用交易比例，必然催生巨量的应收账款并引发保理的巨大需求。以工业企业为例，2015 年底全国工业企业的应收账款合计约 12.6 万亿，同比增长 7.47%。根据 FCI 的统计，2015 年我国保理业务量为 3,528 亿欧元（约为人民币 2.5 万亿元），也就是说 2015 年保理业务仅覆盖了 20%的当年工业企业应收账款，其中商业保理业务更是只占到 1.71%的份额。



来源：Wind 国联证券研究所

国内存量企业的应收账款资产规模决定商业保理发展空间，在现阶段国内保理业务具有较大的市场需求与广阔的发展前景。

保理行业也经历了从零散到规范化的转变。保理业务的规范化对于保理行业的健康发展至关重要。近 10 年以来，银行保理及商业保理的自律机制组织及监管机构在保理行业规范方面均做出了系列举措。截至 2017 年底，商业保理专业委员会共有正式会员单位 202 家，其中商业保理公司 155 家。商业保理专业委员会已先后制定了包括《《中国服务贸易协会商业保理专业委员会会员自律公约》、《保理业务操作风险评估服务机构自律管理办法》、《商业保理从业人员自律公约》等规范制度。2015 年，商业保理的主管部门商务部进一步颁布了《商业保理企业管理办法（试行）》。

伴随中国经济的发展，为满足客户的多样化需求，中国保理商积极创新，从初始以国际出口双保理产品为主的单一产品到各类创新保理模式，不但涵盖了全球供应链金融论坛制定的《供应链金融技术的标准定义》中几乎所有保理种类，还进一步扩展了具有中国特色的各类保理产品。

随着贸易数字化、电子商务及金融科技的迅速发展，供应链金融领域也向数字化平台方向发展。根据国际商会 2018 年全球贸易金融调查报告结果显示，全球 56% 的受访银行开发了内部的特色供应链金融平台，27% 使用了外包金融科技公司平台或其他银行平台，17% 的银行则两种模式皆有。

在中国，保理商也积极探索保理的数字化发展，通过建立内部供应链金融平台或者利用第三方平台方式向客户提供在线保理服务，并尝试通过平台沉淀的大数据进行授信风险管理及融资服务。目前国有五大行和部分全国股份制商业银行，基本上都已建成专业的线上供应链金融平台，通过网银、直连等方式与企业端实现在线连接，提供在线自助融资提款和现金管理等服务，并通过创建场景等方式获客。

为鼓励商业银行应收账款融资，解决中小企业融资难问题，人民银行征信中心也创建了应收账款融资服务平台。前期，该平台实现了通过与中国银行供应链金融系统对接的基础上为企业提供反向保理，今年又进一步实现了与中国银行、核心企业的三方直连首笔全流程通用模式下在线应收账款融资，为上游供应商提供全流程在线反向保理业务。

#### 4. 进入行业的主要壁垒

商业保理行业存在资金壁垒。根据商务部于 2012 年 10 月 9 日发布《商务部关于商业保理试点实施方案的复函》（商资函[2012]919 号）中已明确规定商业保理公司设立条件之一为注册资本不低于 5,000 万元人民币；同时，在风险资产方面，也要求商业保理公司开展业务时风险资产不得超过公司净资产的 10 倍。由于商业保理行业的融资属性在中国尤其重要，保理商业发展的快慢往往同公司的融资能力息息相关。股东资金是最为重要的资金来源，银行授信、资产证券化以及互联网网贷平台 P2P 是三种最主要的保理公司融资渠道。

商业保理行业存在政策准入壁垒。目前，我国商业保理行业基本实行属地管理、前置审批许可设立，2018 年 5 月之前，由商务部负责全国商业保理行业的管理工作，地市级及以上地方人民政府商务主管部门负责所辖行政区内商业保理企业的监督管理工作；同时，要求商业保理公司名称中应标明“商业保理”字样。2018 年 5 月，因监管职责转移的新政策出台，一系列新细则有待出台，目前，对于外资商业保理公司的准入政策普遍有收紧趋势。

## 5. 影响行业发展的因素

### （1）有利因素

#### A. 国家相关政策支持

2006 年 5 月，国务院下发了《关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》，鼓励天津滨海新区在金融企业、金融业务、金融市场和金融开放等方面先行先试。据此，天津市将保理列入《天津滨海新区综合配套改革试验金融创新专项方案》的内容当中。2009 年 10 月，经国务院同意，国家发改委做出批复，原则同意方案内容。

随着商业保理市场需求的不断增长，在全国范围内发展商业保理市场的呼声日益强烈。2012 年 6 月 27 日，商务部下发了《关于商业保理试点有关工作的通知》（商资函[2012]419 号）。同年 10 月，又下发了《商务部关于商业保理试点实施方案的复函》（商资函[2012]919 号），同意在天津滨海新区、上海浦东新区开展商业保理试点，设立商业保理公司，为企业提供贸易融资、销售分户账管理、客户资信调查与评估、应收账款管理与催收、信用风险担保等服务。

2012 年 11 月，上海市出台了《上海市浦东新区设立商业保理企业试行办法》（浦府综改[2012]2 号），12 月，天津市发布了《天津市商业保理业试点管理办法》

（津政办发[2012]143号），两地政策的出台，对商业保理公司的注册资金、从业人员及风险资本等各个方面做了相关要求。这标志着商务部门开始正式监管商业保理行业，监管政策初步明朗。商业保理行业经过长时间的摸索，终于得到政府部门正式认可。

此外，重庆、浙江、河南、广东深圳、辽宁大连等地工商、金融管理、商务等部门也批准设立了多家商业保理企业或同意现有企业增加商业保理的经营范围。

2014年4月银监会颁布了《商业银行保理业务管理暂行办法》，鉴于银行保理业务发展较快并出现了一些风险问题，该管理办法制定了许多有的放矢的措施。例如，明确应收账款质押式贷款不属保理业务范围；强调保理融资业务必须具有真实的交易背景等等。新的监管办法以推动银行保理业务的规范化、专业化和差异化发展为导向，必将对银行保理业务的未来发展产生重要影响。

目前，商务部的《商业保理企业管理办法（试行）》已在试行。该征求意见稿规定商业保理行业将在全国开放，将取消前置审批，设立外资保理公司按照现行法律实行前置审批，将建立全国统一的业务管理平台，利用信息化技术和行政处罚手段加强事中事后监管。

#### B. 市场空间较大，中小企业融资需求迫切

近几年，我国市场经济发展不断深入，商业信用和资金管理越来越多的应用于企业管理，应收账款在一个企业的经营和财务稳定方面的影响也就显得越发重要，国内企业应收账款市场迅速增长。

我国的中小企业融资难问题是长期困扰和阻碍中小企业发展的瓶颈之一。保理业务的核心是通过转让债权的方式提供融资，将有付款保障的优质债权转让给银行，利用流动资产获得银行的信贷支持，解决融资难题。故在中国大力开展保理业务具有庞大的目标需求市场。

#### C. 行业征信环境有望改善

2015年，随着商务部商业保理业务管理系统升级完成，商业保理行业信用数据库逐步建立；同时，商业保理专委会开发的“全国保理行业信用信息交换平台”也开通运行。此外，目前，市场化的征信机构和信用评级机构已经开始进入商业保理市场，为保理公司提供企业信用调查与评估服务。商业保理公司与央行征信系统对接的政策障碍已解除，商务部有关部门正在与央行征信中心就商业保理公司接入征

信系统做具体协商。且随着互联网的结合也将降低保理商的征信难度，行业征信环境的改善将有利于行业的规范发展。

#### D. 资产证券化、反保理模式与互联网金融助力行业发展

随着银监会加强对银行保理业务监管和银行信贷风险的整体上升，预计我国银行对商业保理公司的融资仍会保持谨慎态度。与此同时，金融资产交易所、证券公司、基金公司、信托公司等正在快速拓展保理资产证券化市场。

超过八成的保理企业以供应链核心企业为中心开展保理业务（即“反保理”），为该大型企业的上游供应商、下游经销商提供相应的应收账款融资、预付款融资服务，大大缓解了上下游企业的资金压力，提升了整个供应链的效率。

目前，我国电子商务与互联网金融发展迅速，商业保理公司与电子商务及互联网金融相结合将成为趋势，一批金融服务网站等互联网金融机构触及保理资产市场，有利于将互联网及大数据技术引入保理业，实现保理公司对供应链成员间的资金流、信息流和物流的有效整合，提升保理业务效率。资产证券化及互联网金融将逐渐成为商业保理公司重要融资渠道之一，有利于加快行业发展。

### （2）不利因素

#### A. 专业人才缺失风险

商业保理行业的风险特性决定其行业从业人员应具备一定的金融专业知识及风险控制专业素质，但受行业发展史较短及规模较小的限制，我国商业保理行业从业人员规模较小，其中符合业务发展需要的人才相对稀缺；此外，商务部于 2012 年 10 月 9 日发布《商务部关于商业保理试点实施方案的复函》（商资函[2012]919 号）中明确规定商业保理公司设立条件之一为拥有 2 名以上具有金融领域管理经验且无不良信用记录的高级管理人员，境外投资者或其关联实体具有从事保理业务的业绩和经验。目前，行业内从业人员素质良莠不齐，具备保理业务专业知识又同时具备熟练英语应用能力、金融专业知识、法律相关知识、熟悉国际惯例及贸易规则的保理专业人才较为缺失。专业人才缺失制约了整个行业的发展。

#### B. 结构不均衡

现阶段中国保理市场的产品较为单一，主要表现为有追索权的业务远远高于无追索权业务；出口保理业务远远高于进口保理业务；过度关注融资，融资以外的服务环节涉及较少。我国保理业务自身结构不平衡，表现为商业保理公司数量比重大，

但银行保理业务占绝对主导。

#### C. 法律制度缺失及行业仲裁机构缺位

目前，我国关于保理业的法律制度已初步建立，基本上具备了应收账款转让交易的条件，但我国应收账款转让法律制度尚存缺陷；同时，保理争议具有相当的复杂性、专业性、技术性，要求对争议进行裁判的人员具有相对专业理论与实践经验，而我国的国内保理争议解决主要依赖于各地方法院，此类专业性纠纷将难以得到快速、有效、公正的解决。法律制度缺失及行业仲裁机构缺位将会对整个产业发展产生一定的不利影响。

#### D. 相关会计准则未明晰

财政部门始终没有出台保理业的会计准则，造成保理业的会计核算不规范，难以真正反映出该行业财务的真实状况。

### （3）行业风险情况

#### A. 政策法规尚未建立健全风险

保理行业相关立法相对滞后、税收政策支持不够、制度环境尚未完全建立、外部融资渠道不畅、行业盈利普遍困难、空壳公司大量存在等诸多问题也不容忽视，各地试点办法亦有待完善。目前，《商业保理企业管理办法（试行）》在试行阶段，该管理办法的颁布实施将影响商业保理行业的竞争格局。为商业保理行业的规范、快速发展，其监管部门将制定相关法律法规对其进一步规范管理。不确定的监管政策将影响该行业发展。

#### B. 操作风险

商业保理公司在开展相关工作中会存在诸多操作风险，主要表现在买卖双方交易真实性审核、买卖双方主体资信状况审查、保理商专业业务能力等方面，如在实物工作过程中，出现操作层面上的瑕疵，将在经济与商誉等方面给保理商带来较大的损失。

#### C. 法律风险

目前，国内保理业务的主要法律依据是《民法通则》、《合同法》、《物权法》，缺乏更为详实的法律法规。应收账款转让与质押的法律效力排序、应收账款转让登记的法律效力、应收账款债权实现方式等，有待进一步明确。另外，商业保理机构通过互联网金融平台融资，也面临着国家相关法律法规的规范与调整，需要防范融

资行为演变为非法集资的现象。

#### D. 经营风险

商务部于 2012 年 10 月 9 日发布《商务部关于商业保理试点实施方案的复函》（商资函[2012]919 号）中已明确规定商业保理公司设立条件之一为注册资本不低于 5,000 万元人民币，且商业保理公司开展业务时风险资产不得超过公司净资产的 10 倍。近几年，国内商业保理企业注册数量增速明显，市场竞争越发趋于激烈，如违反《商务部关于商业保理试点实施方案的复函》的有关规定，将给商业保理公司带来违规经营风险。

#### E. 市场信用风险

在商业保理业务中，保理商要承担供应商交易对手的信用风险，因此，对买方进行资信调查和信用评估，是控制应收账款风险的关键措施。但是，商业保理公司普遍缺失有效的信用风险评估手段和工具。一方面，保理公司缺乏作为评估所需的信用信息。由于我国的社会信用体系尚不健全，商业保理公司难以取得非上市企业的经营和财务等非公开信息，加之商业保理公司不被允许进入银行征信系统查询信息，无法对买方信用状况进行分析；另一方面，在债务人信用评估评级技术上，目前绝大多数商业保理机构缺乏科学的、高精度的企业信用评级技术和模型，保理公司对信用风险进行分析时主观因素、人为因素较大。商业保理公司从事的业务是债权转移的高风险业务，但信用管理技能和使用的工具却很落后。随着各商业保理公司保理业务的不断扩大，一些管理模式落后，技术水平低下的保理公司将面临较大的信用风险。

#### 6. 周期性、季节性、区域性特征

商业保理行业具有一定的逆经济周期性。在经济增速放缓、市场风险加剧、企业融资受限环境下，企业为解决信贷危机、摆脱融资困局势必会导致保理业务的需求增加。此外，在经济下行周期中，银行等传统金融机构为加强风险管控将提高信贷门槛，使得企业的信贷成本增加，这也将为保理业务的拓展提供机遇与空间。

为加强准入管理，我国将选择一些经济较为发达省市逐步放开商业保理试点，截至 2014 年末，仍有海南、湖南、宁夏、甘肃、贵州 5 省未有商业保理企业注册。商业保理公司注册归属地受限，具有一定的区域性；但从商业保理业务区域开展的角度分析，目前，商业保理开展相关业务并未受到区域限制。

总体上，商业保理行业不存在明显的季节性特征。

#### 7. 行业的上下游情况

公司所属其他商务服务行业，上游主要是可向公司提供资金的支持方，如银行、信托公司、基金公司、保险公司、互联网金融机构等具有充足资金或可开展资金融通业务筹集资金的金融类企业，下游主要以供应链核心企业所在的产业链条中上下游两端具有一定应收账款融资及管理综合性金融服务需求的中小企业为主。目前，公司运营资金主要来源于公司自有资本与银行提供的保证借款或信用借款，资金来源较为充足、稳定，能够保证公司现阶段发展。

#### 8. 行业发展趋势展望

2018年5月之前，保理行业监管体系分割，市场发展秩序混乱。最为核心的因素是行业监管分割导致的行业市场秩序发展混乱。我国针对本质相同的业务施以不同监管规则的割裂式监管方式，对不同形式保理公司施行不同规则，虽有一定历史沿革原因和特殊国情需要，却也使行业发展的统一性、竞争性始终难以真正形成，也增加了监管风险。

2018年5月14日，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》。通知称商务部已于2018年4月20日将制定融资租赁、商业保理和典当行三类公司的业务经营与监管职责划给银保监会，监管职责的转移将面临一系列监管政策的出台。统一监管政策的出台有助于规范行业发展，有望促进行业整合，亦有助于防止监管套利现象的滋生，但也可能面临的诸多不确定性。

我国保理市场主要发展模式为：

##### （1）反保理模式

由于中国缺乏完善的社会信用制度建设，以及商业保理缺乏央行征信系统的权限，为有效控制风险并提高收益，我国超过81%的商业保理公司采用了基于供应链的，以核心企业信用为依托，为链条上下游中小企业提供资金融通服务的“反保理”模式。在这个模式中，上下游企业往往因为核心企业的强势地位而被迫承受较长的账期、交货时间，保理商的核心角色是资金融通方，以保理或者预付款融资方式为企业缓解现金流压力。

##### （2）以信息平台为主体的保理业务

随着商业保理产业的发展，很多保理商采用了和大数据平台合作的方式来管控风险并提高业务量。一般来说，保理商多会选择同第三方支付、电商平台、或者物流企业合作，以上三种平台往往都能掌握买卖双方的交易历史、货物信息、公司信誉等保理商最为重视的内容，因而借助这些平台的资源，可以大大地方便保理商拓展业务，向一些并不熟悉的行业或者公司提供保理融资服务。

在我国经济进入新常态的大背景下，我国商业保理行业也将迎来发展的新阶段。市场空间依然大，随着相关政策出台，相关法律法规和配套政策有望取得突破；全国保理业务水平考试和人才培养体系逐步建立；行业信用信息交换平台将建成试运行，与央行征信系统对接有望取得突破；保理公司融资渠道将进一步拓宽；商业保理与电子商务、互联网金融的结合将更加紧密。同时，由于保理行业逆经济周期的特点，我国保理行业将保持维持增长态势。

## 八、评估方法

### （一）评估方法的选择

依据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于国内极少有类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到足够数量的与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面完全类似的可比上市公司，故本次评估不宜采用市场法。

乐丰保理在延续现有的经营方式和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次评估适宜采用收益法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，本次评估可以采用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的乐丰保理的股东全部权益价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上，对形成的各种测算结果依据实际状况进行充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和测算结果的合理性后，确定其中一个测算结果作为评估对象的评估结论。

## （二）资产基础法

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。具体是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=∑各分项资产的评估价值-相关负债评估价值

### 一）流动资产

#### 1. 货币资金

货币资金为银行存款，评估专业人员通过查阅银行对账单、调节表及对银行存款余额进行函证等，未发现影响股东权益的大额款项。按财务会计制度核实，未发现不符情况。以核实后的账面值确认为评估值。

#### 2. 应收保理款和坏账准备

评估专业人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

被评估单位的坏账准备政策如下：

（1）对于单项金额重大的应收款项，单独进行减值测试。当存在客观证据表明本公司将无法按应收款项的原有条款收回款项时，根据其预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。

（2）对于单项金额非重大的应收款项，与经单独测试后未减值的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，采用组合方式进行减值测试，按照资产负债表日的应收款项性质、账龄按如下比例计提坏账准备：对于关联方组合，由于历史损失率很低，因此设定的计提比例为0%；对于非关联方组合应收账款按照应收款项余额0.5%计提组合坏账准备。

（3）公司对应收保理款包括在具有类似信用风险特征的组合中进行减值测试。对划分为不同信用风险特征的组合规定了相应的减值准备计提比例。根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提的坏账准备。

对于应收款项，经核实无充分证据表明可以全额收回，存在可能有部分不能收

回或有收回风险的情形，故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额，然后从应收款总额中扣除计算评估值。评估专业人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与公司计提的坏账准备金额差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，应收账款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

### 3. 预付款项

预付款项为预付的担保费、诉讼费、社保、公积金、租金及物业水电费等。

评估专业人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项期后能形成相应资产或权利，以核实后的账面值为评估值。

### 4. 应收利息

应收利息系应收保理款的利息。

评估专业人员检查相关合同，利息计提正确。按财务会计制度核实，未发现不符情况。被评估单位的坏账准备政策见应收账款相关说明。

对于应收利息，经核实无充分证据表明可以全额收回，存在可能有部分不能收回或有收回风险的情形，故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额，然后从应收款总额中扣除计算评估值。评估专业人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与公司计提的坏账准备金额差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，应收利息的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

### 5. 其他应收款和坏账准备

其他应收款包括委贷本金、保理款及垫付费用等。

评估专业人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、关联方对账等方式确认款项的真实性，按财务会计制度核实，未发现不符情况。被评估单位的坏账准备政策见应收账款相关说明。

对于应收广州百嘉信集团有限公司的委贷款，现已经提起诉讼，由于收回有重大不确定性，以企业计提坏账后的账面价值进行保留；对于其他款项，实为未重分类至其他应付款的垫付费用，期后有支付的义务，以账面余额确认为评估值。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

## 6. 其他流动资产

其他流动资产系预缴的企业所得税。

评估专业人员检查了相关资料和账面记录等，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该资产期后应存在可抵扣权益，以核实后的账面值为评估值。

## 二) 非流动资产

### 1. 设备类固定资产

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定采用成本法评估。成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值的方法。计算公式为：

评估价值 = 重置价值 × 成新率

#### (1) 重置价值的评定

重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、合理期限内应计利息和其他必要合理费用中的若干项组成。其中：

国产设备重置价值 = 现行购置价 + 运杂费 + 安装调试费 + 其他费用 + 应计利息

由于办公设备可以就近购置、安装调试较为简便、无需设备基础及其他安装材料、购建时间较短，因此不再另计运杂费、安装调试费、其他费用以及合理期限内应计利息等。则计算公式可简化为：

国产设备重置价值 = 现行购置价

现行购置价通过互联网查阅询价，以当前市场价作为购置价。

#### (2) 成新率的确定

按照现场勘察的设备技术状态，环境条件、使用强度、设备管理、维护保养水平以及实际使用状况等因素加以分析研究，采用年限法确定其成新率。计算公式为：

成新率 = 尚可使用年限 / 经济使用年限 × 100%

其中，尚可使用年限根据设备的经济寿命年限并结合设备的工作环境、工作强度、维护保养水平以及实际使用状况综合分析确定。

设备经济使用年限参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标确定。

## 2. 无形资产—其他无形资产

无形资产—其他无形资产系公司拥有的供应链金融平台系统。

评估专利人员查阅了相关的合同、发票等资料，了解了使用情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

由于该无形资产形成时间较短，未来直接对应的经济效益及风险较难准确预测，且无类似可比案例，故采用成本法评估，具体公式如下：

评估价值 = 重置价值 × 成新率

其中，重置成本由材料、人工及相关费用等构成；成新率根据其技术状况结合使用情况综合确定。

## 3. 开发支出

开发支出系 CO-ECP 软件的开发支出。

评估人员查阅了相关合同、预算、账簿、原始凭证等相关资料，了解了上述软件具体的开发状况及进度等，并对账面记录进行了复核。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

由于该软件开发时间较短，未来经济效益及对应风险无法准确预测，且无类似可比案例，故采用成本法评估，即按正常情况下重新形成现开发状态（进度）对应之在开发软件所需发生的全部费用确定评估值。考虑到项目人工、材料等的市场价格波动较小，故以核实后的账面值确定为评估价值。

## 4. 递延所得税资产

递延所得税资产为被评估单位计提应收保理款、应收利息和其他应收款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异而形成的所得税资产。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

因递延所得税资产为在确认企业所得税中会计准则规定与税收法规不同所引起的纳税暂时性差异形成的资产，资产基础法评估时，难以全面准确地对各项资产评估增减额考虑相关的税收影响，故对上述所得税资产以核实后的账面价值为评估价值。

## 三) 流动负债

### 1. 短期借款

短期借款为再保理贷款。

评估专业人员查阅了有关借款合同及相关资料，了解借款条件、期限，通过查阅账簿、记账凭证等了解借款、还款、逾期情况，并对银行借款进行了函证，回函相符。该项借款截至评估基准日应计未付的利息已足额计提。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该借款应需支付，以核实后的账面价值为评估价值。

## 2. 应付账款

应付账款为培训费、财富业务及物业服务费等。

评估专业人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，采用替代程序审核了债务的相关文件资料核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

## 3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬为应付工资及年终奖。

评估专业人员检查了该公司的劳动工资和奖励制度，查阅章程等相关文件规定，复核被评估单位计提依据，并检查支用情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项目期后均需支付，以核实后的账面价值为评估值。

## 4. 应交税费

应交税费包括待抵扣增值税进项税，应缴的城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加以及代扣代缴的个人所得税等。

评估专业人员查阅了相关税收政策，了解被评估单位所涉税种、税率，取得相应申报资料及其他证明文件，复核各项税金及附加的计、缴情况，并了解期后税务稽查和税款缴纳情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项税费期后需支付或可抵扣，以核实后的账面价值确认评估值。

## 5. 应付利息

应付利息为应付银行及关联方的利息。

评估人员查阅了相关协议、凭证等资料，根据应付款项平均余额及约定利率对截至评估基准日公司应承担的利息进行了复核，了解了期后实际结算情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项利息期后均需支付，以核实后的账面值作为评估值。

#### 6. 应付股利

应付股利账面价值为应付股东的 2015 年 5 月至 2017 年 5 月的股利。

根据公司章程及 2017 年 6 月的股东会决议，公司应按期间内累计未分配利润向股东分配股利。评估人员查阅章程、股东会决议等相关股利分配文件，复核相关账务处理。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该项股利应需支付，以核实后的账面价值为评估值。

#### 7. 其他应付款

其他应付款包括应付的定向融资款、代垫费用、资产证券化产品回购款、保证金、审计费等。

评估专业人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，选取部分款项进行函证，对未收到回函的样本项目，评估专业人员采用替代程序审核了债务的相关文件资料核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，因各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

### 四) 非流动负债

非流动负债为长期应付款，系员工激励金。

评估人员查阅了公司的长期员工激励制度等相关文件，了解了其计提及发放政策，复核被评估单位计提、支用、冲回等金额及参数情况。

经核实，该款项已实际支付给离职员工，该长期应付款（红字）权益已无法实现，评估为零。

### （三）收益法

收益法是指通过将评估资产的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

#### 一) 收益法的应用前提

1. 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益折算成的现值。
2. 能够对未来收益进行合理预测。
3. 能够对与未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

## 二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用股权自由现金流折现模型确定股权现金流价值，并分析溢余资产、非经营性资产的价值，确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值 = 股权现金流评估值 + 非经营性资产价值 + 溢余资产价值

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

$$\text{股权现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t}{(1+r_t)^{ti}} + P_n \times (1+r_n)^{-tn}$$

式中：n——明确的收益预测年限

$CFE_t$ ——第  $t$  年的股权现金流，即第  $t$  年净利润-权益增加额

$r$ ——权益资本成本

$t$ ——明确的收益预测年限中的第  $t$  年

$ti$ 、 $tn$ ——第  $t$  年的折现期

$P_n$ ——第  $n$  年以后的连续价值

## 三) 收益预测过程

### 1. 收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期，即收益期为永续期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业特性、企业状况及业务特征等，取 5.33 年（即至 2023 年末）作为预测期分割点。

### 2. 企业自由现金流的确定

#### (1) 营业收入和营业成本的确定

根据商务部于 2012 年 10 月 9 日发布的《关于商业保理试点实施方案的复函》（商资函【2012】919 号）中对于“商业保理公司开展业务时风险资产不得超过公司净资产的 10 倍”的规定，并结合宏观经济形势、市场竞争情况、国内政策导向等外部因素，企业自身优劣势、经营管理措施等内部因素，经综合分析确定未来预测期的平均资产规模。按照历史收益情况并结合近期保理合同收益约定条款确定保理利息收入的年化利率，由此确定营业收入。根据企业的资本结构、融资能力及业务

规模的扩张速度综合分析确定有息负债规模，结合近年借款利率、未来融资政策及市场利率状况，确定负债利率，并最终确定营业成本。

#### (2) 税金及附加的确定

企业为轻资产公司，预测期基本可以忽略增值税进项抵扣的影响，故根据增值税销项额及相应税率并加计印花税对各税金及附加进行预测。

#### (3) 管理费用的确定

管理费用主要由职工薪酬、管理服务费、专业服务费、办公费、差旅费、业务招待费、折旧与摊销、咨询服务费、研发支出等构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于折旧费以公司的管理固定资产规模按财务折旧方法模拟测算后预测，对于其他费用项目则主要采用了趋势预测分析法预测。

#### (4) 资产减值损失的确定

参考同行业上市公司的资产减值损失占收入比例并结合公司实际情况、未来产品结构及扩张策略等进行预测。

#### (5) 公允价值变动收益、投资收益及营业外收支的确定

历史年度发生金额较小，且不确定性较大，无法预计，故不予考虑。

#### (6) 所得税费用的确定

对各期税前利润在考虑纳税调整事项后按照企业所得税税率计算确定所得税费用。

#### (7) 净利润的确定

净利润=利润总额-所得税费用

#### (8) 权益增加额的确定

根据历史利润分配情况，结合公司未来利润分配政策并参考同行业上市公司分配比率，对于各期利润分配金额进行预测，净利润扣减各期利润分配额，并加计期初股东权益即为期末股东权益价值。

根据以下公式计算得到权益增加额：

权益增加额=期末股东权益-期初股东权益

#### (9) 股权自由现金流的确定

股权自由现金流=净利润-权益增加额

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预

测期后的永续年份的企业现金流进行预测。评估假设预测期后各年不再发生权益变动，股权现金流将保持稳定。

### 3. 折现率的确定

#### (1) 折现率计算模型

折现率采用权益资本成本。权益资本成本我们采用国际上通常使用的资本资产定价模型（CAPM）确定，计算公式为：

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： $K_e$ —权益资本成本

$R_f$ —目前的无风险利率

$R_m$ —市场回报率

$\beta$ —权益的系统风险系数

$ERP$ —市场的风险溢价

$R_s$ —公司特定风险调整系数

#### (2) 模型中有关参数的计算过程

##### 1) 无风险报酬率 $R_f$

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估用评估基准日长期国债的到期收益率作为无风险利率  $R_f$ 。

##### 2) 系统风险系数 Beta ( $\beta$ )

通过“iFind”终端查询沪、深两市相关行业上市公司含财务杠杆的  $\beta$  系数，计算被评估企业带目标财务杠杆系数的  $\beta$ 。

##### 3) 计算市场收益率及市场风险溢价 $ERP$

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，评估人员选用沪深 300 指数为股票市场投资收益的指标，借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据对 2008 年到 2017 年的年收益率进行了测算。

经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的  $ERP$ 。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率而估算的  $ERP$  的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

##### 4) 企业特定风险调整系数 $R_s$

在分析细分市场、管理、信息系统、成本、资金及人力资源等方面的风险及对策的基础上综合确定特定风险调整系数。

#### 4. 公司非经营性资产、溢余资产的确定

非经营性资产（负债）是指对主营业务没有直接“贡献”或暂时不能为主营带来“贡献”的资产（负债），溢余资产是指生产经营中不需要的资产。评估专业人员经对企业经营模式分析并结合管理层访谈后认为没有非经营性资产或溢余资产。

### 九、评估程序实施过程和情况

本项资产评估工作于 2018 年 9 月 26 日开始，评估报告日为 2018 年 10 月 23 日。整个评估工作分五个阶段进行：

#### （一）接受委托阶段

1. 项目调查与风险评估，明确评估业务基本事项，确定评估目的、评估范围和对象、评估基准日；
2. 接受委托人的资产评估项目委托，签订资产评估委托合同；
3. 制定资产评估工作计划；
4. 组成项目小组，并对项目组成员进行培训。

#### （二）资产核实阶段

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集保理行业资料，了解被评估单位的竞争优势和风险；
7. 获取被评估单位的历史收入、成本以及费用等资料，了解其现有的经营状况和发展规划；
8. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

#### （三）评定估算阶段

1. 根据委估资产的实际状况和特点，制订各类资产的具体评估方法；

2. 开展市场调研、询价工作；
3. 对委估资产进行评估，测算其评估结果；
4. 在被评估单位提供的未来收益预测资料的基础上，结合被评估单位的实际情况，查阅有关资料，合理确定评估假设，形成未来收益预测。然后分析、比较各项参数，选择具体计算方法，确定评估结果。

#### **(四) 结果汇总阶段**

1. 分析并汇总分项资产的评估结果，形成评估结论；
2. 对各种方法评估形成的测算结果进行分析比较，确定评估结论；
3. 编制初步评估报告；
4. 对初步评估报告进行内部审核；
5. 征求有关各方意见。

#### **(五) 出具报告阶段**

征求意见后，正式出具评估报告。

### **十、评估假设**

#### 1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变。

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提。

(3) 本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

(4) 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化。

(6) 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评

估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

## 2. 具体假设

(1) 本评估预测是基于被评估单位提供的持续经营状况下的发展规划和盈利预测并经过评估专业人员剔除明显不合理部分后的基础上的；

(2) 假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

(3) 假设被评估单位的主要经营业务内容保持相对稳定，其主营业务不会遭遇重大挫折，总体格局维持现状；

(4) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

(5) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。

## 3. 特殊假设

(1) 乐丰保理的利润分配方案与同行业上市公司趋同；

(2) 乐丰保理将在预测期基本保持其现有的资本结构。

评估专业人员根据资产评估的要求，认定这些评估假设在评估基准日时成立，当以上评估假设条件发生变化，评估结论将失效。

# 十一、评估结论

## 1. 资产基础法测算结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，深圳市顺诚乐丰保理有限公司的资产、负债及股东全部权益的测算结果为：

资产账面价值 587,775,949.09 元，评估价值 588,108,482.68 元，评估增值 332,533.59 元，增值率为 0.06%；

负债账面价值 509,758,311.14 元，评估价值 509,814,881.34 元，评估增值 56,570.20 元，增值率 0.01%；

股东全部权益账面价值 78,017,637.95 元，评估价值 78,293,601.34 元，评估增值 275,963.39 元，增值率为 0.35%。

资产评估结果汇总表如下：

金额单位：人民币元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	578,983,355.86	578,983,355.86		
二、非流动资产	8,792,593.23	9,125,126.82	332,533.59	3.78
其中：固定资产	282,340.34	244,840.00	-37,500.34	-13.28
无形资产	4,113,866.07	4,483,900.00	370,033.93	8.99
其中：其他无形资产	4,113,866.07	4,483,900.00	370,033.93	8.99
开发支出	62,252.84	62,252.84		
递延所得税资产	4,334,133.98	4,334,133.98		
<b>资产总计</b>	587,775,949.09	588,108,482.68	332,533.59	0.06
三、流动负债	509,814,881.34	509,814,881.34		
四、非流动负债	-56,570.20		56,570.20	-100.00
<b>负债合计</b>	509,758,311.14	509,814,881.34	56,570.20	0.01
<b>股东权益合计</b>	78,017,637.95	78,293,601.34	275,963.39	0.35

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

## 2. 收益法测算结果

在本报告所揭示的假设前提条件基础上，深圳市顺诚乐丰保理有限公司股东全部权益价值的测算结果为 178,000,000 元，比账面价值增加 99,982,362.05 元，增值率为 128.15%。

## 3. 两种方法测算结果的比较分析和评估价值的确定

深圳市顺诚乐丰保理有限公司股东全部权益价值采用资产基础法的测算结果为 78,293,601.34 元，采用收益法的测算结果为 178,000,000 元，两者相差 99,706,398.66 元，差异率为 127.35%。

经分析，评估专业人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。但在资产基础法评估中很难考虑诸如人力资本、管理效率及商誉等价值，且资产基础法以企业单项资产的再取得成本为出发点，有忽视企业的获利能力的可能性。而收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，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股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。根据乐丰保理所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面地反映企业的股东全部权益价值，故取收益法测算结果 178,000,000 元（大写为人民币壹亿柒仟捌佰万元整），作为

乐丰保理股东全部权益的评估价值。

## 十二、特别事项说明

1. 在对被评估单位股东全部权益价值评估中，评估专业人员对被评估单位提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了一般的核查验证，未发现其他评估对象及所涉资产的法律权属资料存在未披露的瑕疵事项。提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是被评估单位的责任，评估专业人员的责任是对被评估单位及下属公司提供的资料作一般的核查验证，评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。若被评估单位不拥有前述资产的所有权，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和被评估单位股东全部权益价值评估结果会受到影响。

2. 截至评估基准日，深圳市顺诚乐丰保理有限公司存在以下未决诉讼：

序号	债务（权）人名称	诉讼金额	账面金额	有关事项说明
1	十冶集团有限公司、十冶集团有限公司华东分公司（以上公司共同简称“中十冶”）、上海儒煜贸易有限公司（简称“上海儒煜”）、陆渊峰、李花	2,222,648.40 元	乐丰保理账面已核销，账面价值为零。	上海儒煜以其对中十冶的应收账款债权向乐丰保理申请保理融资，由陆渊峰、李花承担保证责任。应收账款债权转让后，中十冶向乐丰保理开具商业承兑汇票，但乐丰保理在票据到期日无法兑付，上海儒煜亦拒不履行回购责任，乐丰保理向法院提起诉讼追究各债务人违约责任。目前已开完庭，等待判决。
2	中国农垦（集团）总公司（简称“中国农垦”）、大连永丰收贸易有限公司（简称“永丰”）、李秀莲、周平	27,504,166.67 元	1.该涉及资产为顺诚乐丰保理第一期资产支持信托计划（以下简称资产支持信托计划）之表外资产：本息价值合计 1,009.39 万元（其中：账款余额 2,523.47 万元，计提坏账准备 1,514.08 万元）； 2.据公司说明，该笔资产将分配到资产支持信托计划的次级权益人深圳市顺恒融丰投资有限公司（以下简称顺恒融丰），顺恒融丰次级权益账面价值 6,477,537.61 元，若低于该等价值，将由明德控股承诺兜底。	乐丰保理受让了永丰对中国农垦的应收账款债权，由李秀莲、周平祥对保理合同项下的回购义务承担担保责任。因中国农垦逾期付款，永丰收逾期回购债权，乐丰保理提起诉讼追究各方的违约责任。目前在等待开庭中。

序号	债务（权）人名称	诉讼金额	账面金额	有关事项说明
3	武汉中楚达物流有限公司、管敏、姜坤、肖向东	5,280,244.41 元	该涉及资产为资产支持信托计划之表外资产，对应本息已于 2018 年 9 月收回。	乐丰保理受让了武汉中楚达物流有限公司对其承租人的应收租赁债权，由管敏、姜坤、肖向东对保理合同项下的回购义务承担担保责任。因承租人的租金被另一法院强制划扣，武汉中楚达物流有限公司逾期回购债权，乐丰保理提起诉讼追究各方的违约责任。目前因各方在法院的主持下达成调解，调解书正在履行过程中。
4	武汉市黄陂区国瑞小额贷款有限责任公司	4,908,494.88 元	该涉及的应收款项为顺诚乐丰保理第一期资产支持信托计划（以下简称资产支持信托计划）之表外资产，对应本息已于 2018 年 9 月收回，具体可参见第 3 条说明。	武汉市黄陂区国瑞小额贷款有限责任公司申请法院强制执行原属于乐丰保理的应收账款租金，乐丰保理不服该执行措施，对法院的执行行为提起执行异议之诉，目前一审判决已作出，乐丰保理不服一审判决已提起上诉。
5	广州百嘉信集团有限公司（简称“百嘉信”）、广州信鸿房地产有限公司、梁勤、杨文娟、广州华骏实业有限公司	27,402,750.00 元	1.乐丰保理账面本息合计 1,980.77 万元（其中：账款余额 2,829.68 万元，计提坏账准备 848.90 万元）； 2.据公司说明，深圳前海法院已就该纠纷查封了被告（担保人）广州信鸿有限公司名下位于广州市的 23 项商业用房（总建筑面积为 4,029.42 平方米，查封期为三年）。	乐丰保理委托光大银行向百嘉信发放委托贷款，由广州信鸿房地产有限公司、梁勤、杨文娟、广州华骏实业有限公司以及相关资产提供担保，因百嘉信逾期还款，乐丰保理向法院起诉追究各被告的违约责任。目前该案正在审理中。
6	青岛速通电商物流有限公司、郭洪福、李强	1,515,523.41 元	1.乐丰保理账面本息合计 83.74 万元（其中：账款余额 85.02 万元，计提坏账准备 1.28 万元）； 2.涉及资产支持信托计划之表外资产本息合计 41.94 万元（其中：账款余额 42.58 万元，计提坏账准备 0.64 万元）	乐丰保理受让了青岛速通电商物流有限公司对运力委托方的应收账款债权，由郭洪福、李强对保理合同项下的回购义务承担连带担保责任。因青岛速通电商物流有限公司逾期回购债权，乐丰保理提起诉讼追究各方的违约责任。目前正等待开庭中。
7	苏州凯利源国际货运代理有限公司（简称“苏州凯利源”）、顾建峰	252,663.21 元	乐丰保理账面已核销，账面价值为零。	乐丰保理受让了苏州凯利源对运力委托方的应收账款债权，由顾建峰对保理合同项下的回购义务承担连带担保责任。因苏州凯利源逾期回购债权，保理公司提起诉讼追究各方的违约责任。目前正等待开庭中。

序号	债务（权）人名称	诉讼金额	账面金额	有关事项说明
8	盐城晟驰运输有限公司（简称“盐城晟驰”）、单峰	2,730,905.02 元	1.涉及资产支持信托计划之表外资产本息合计 79.68 万元（其中：账款余额 199.21 万元，计提坏账准备 119.53 万元）； 2.据公司说明，该笔资产将分配到顺恒融丰，顺恒融丰次级权益账面价值 6,477,537.61 元，若低于该等价值，将由明德控股承诺兜底。	乐丰保理受让了盐城晟驰对运力委托方的应收账款债权，由单峰对保理合同项下的回购义务承担连带担保责任。因盐城晟驰逾期回购债权，保理公司提起诉讼追究各方的违约责任。目前正等待开庭中。

对于该等评估基准日涉及诉讼之款项，本次评估以乐丰保理账面列示的应收本息账面价值予以保留，提请报告使用者关注期后实际收回款项或可能承担的（赎回）义务等金额与本次评估价值的（正向或反向）差异对评估结果的影响。

被评估单位承诺，截至评估基准日，除上述事项外，不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

3. 截至评估基准日，乐丰保理存在以下租赁事项：

序号	出租方	租赁所在地	面积	租金	期限	备注
1	深圳市前海瑞智资产管理投资有限公司	深圳市南山区高新技术产业园南区科技园路 18 号北科大厦 8011 室	146.12 平方米	20,165 元/月， 第二年上浮 6%	2017.1.1- 2018.12.31	

本次评估中已考虑该等租赁事项之影响。

4. 在资产基础法评估时，未对资产的评估增减额考虑相关的税收影响。

5. 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

6. 本次股东全部权益价值评估时，评估专业人员依据现时的实际情况作了评估专业人员认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估专业人员进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估专业人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结果的责任。

7. 本评估机构及评估专业人员不对资产评估委托人和被评估单位提供的有关经济行为批文、营业执照、审计报告、权证、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

8. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估专业人员不承担相关责任。

**评估报告使用人应注意上述特别事项对评估结论的影响。**

### **十三、资产评估报告使用限制说明**

1. 本资产评估报告只能用于资产评估报告载明的评估目的和用途。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及资产评估师不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现的价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

5. 本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2018 年 8 月 31 日起至 2019 年 8 月 30 日止。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，可以以评估结论作为交易价格的参考依据，超过一年，需重新确定评估结论。

6. 如果存在评估基准日后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本评估结论。若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已经产生明显影响时，委托人应及时聘请评估机构重新确定评估结果。

7. 当政策调整对评估结论产生重大影响时，应当重新确定评估基准日进行评估。

#### 十四、资产评估报告日

本资产评估报告日为 2018 年 10 月 23 日。



坤元资产评估有限公司

资产评估师：

柴铭国  
33000833  
周越  
33030100