

**供销大集集团股份有限公司拟收购
海南海岛商业管理有限公司全部股权所涉及的
海南海岛商业管理有限公司股东全部权益价值项目
资产评估说明**

中威正信评报字（2018）第 1091 号

第一册 共一册

中威正信（北京）资产评估有限公司

2018 年 12 月 4 日

目 录

第一部分	关于《评估说明》使用范围的声明	1
第二部分	关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	评估对象与评估范围说明	3
一、	评估对象	3
二、	评估范围	3
三、	评估对象基本情况	4
第四部分	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	8
三、	核实结论	8
第五部分	资产基础法评估技术说明	10
一、	流动资产评估技术说明	10
二、	长期股权投资评估技术说明	13
三、	固定资产—设备类资产评估技术说明	16
四、	负债评估技术说明	21
第六部分	收益法评估技术说明	24
一、	评估对象概况	24
二、	收益法的应用前提及选择理由	30
三、	收益法的应用假设条件	32
四、	宏观经济分析和行业分析	33
五、	被评估单位业务概况及财务分析	45
六、	收益法评估模型	48
七、	经营性业务价值的估算及分析过程	51
八、	其他资产和负债价值的估算及分析过程	62
九、	收益法评估结果	63
第七部分	评估结论及分析	64
一、	评估结论	64

二、	评估结论与账面价值比较变动情况及原因	65
三、	股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣	65
附件：	关于进行资产评估有关事项的说明	66

第一部分 关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供所出资企业、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，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 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并盖章，内容见附件一。

委 托 人：供销大集集团股份有限公司（以下简称“供销大集”）

被评估单位：海南海岛商业管理有限公司（以下简称“海岛商业”）

第三部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象

评估对象为海南海岛商业管理有限公司的股东全部权益。

二、评估范围

评估范围为海岛商业于评估基准日纳入评估范围的全部资产及负债，其中总资产账面价值 85,963.69 万元，负债账面价值 40,847.21 万元，净资产账面价值 45,116.48 万元。账面价值已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了众环审字[2018]170076 号无保留意见的审计报告。各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值
流动资产	65,795.44
非流动资产	20,168.25
其中：长期股权投资	20,156.02
固定资产	12.23
资产总计	85,963.69
流动负债	40,847.21
非流动负债	0.00
负债总计	40,847.21
净资产	45,116.48

资产评估范围以被评估单位提供的评估申报表为准。委托人已承诺评估对象和评估范围与经济行为一致，不重不漏。

评估范围内的资产和负债权属清晰，权属证明完善。

纳入评估范围的长期股权投资简要概况列表如下：

序号	股东名称	控制类型	持股比例	账面价值（万元）	备注
1	海免海口美兰机场免税店有限公司	非控股	49.00%	15,665.03	
2	海南海航中免免税品有限公司	非控股	50.00%	1,783.11	
3	天津珠免商业有限公司	非控股	49.00%	2,707.87	



三、评估对象基本情况

（一）实物资产的分布状况及特点

海岛商业实物资产的种类主要包括存货和电子设备。上述实物资产主要分布在海岛商业和海南海岛商业管理有限公司三亚分公司。具体实物资产类型及特点如下：

1. 存货

存货是为库存商品，主要为监控防盗系统的各项零件。主要分布在海南海岛商业管理有限公司三亚分公司。库房保管制度健全，物品按大类堆放整齐，标签标示正确，进出库数量登记卡片记录及时准确。

2. 固定资产—设备类资产

电子设备为各类电脑、收银机、验钞机、复印机和空调等，分布在海岛商业和海南海岛商业管理有限公司三亚分公司。

海岛商业的设备进行统一管理，定期进行维修，设备保养状态良好，使用状态较佳。

（二）长期股权投资情况

纳入评估范围的长期股权投资简要概况列表如下：

序号	股东名称	控制类型	持股比例	账面价值（万元）	备注
1	海免海口美兰机场免税店有限公司	非控股	49.00%	15,665.03	
2	海南海航中免免税品有限公司	非控股	50.00%	1,783.11	
3	天津珠免商业有限公司	非控股	49.00%	2,707.87	

（三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

本次评估企业未申报账面记录或者未记录的无形资产。

（四）企业申报的表外资产情况

本次评估企业未申报其他表外资产。

（五）引用其他机构出具的报告情况

本次评估未引用其他机构出具的报告。



第四部分 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

接受资产评估委托后，中威正信（北京）资产评估有限公司指定了评估项目总体负责人、现场负责人，组建了评估项目组。根据海岛商业提供的评估申报表，制定了详细的现场清查核实计划，评估项目组在企业相关人员的配合下，于 2018 年 10 月 25 日至 11 月 19 日，对纳入评估范围的资产、负债进行了现场清查核实。

在企业如实申报资产并对被评估资产、负债进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了清查核实。非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性，分析核实债权收回的可能性、债务的真实性。实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项。

（一）资产核实主要步骤

1. 指导被评估单位相关人员进行填表与准备相关资料

评估人员指导企业在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估申报表”及其填写要求对纳入评估范围的资产、负债、未来收益状况进行填报，同时要求企业相关人员按照评估人员下发的“评估资料清单”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。

2. 初步审查被评估单位填报的评估申报表

评估人员通过翻阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况和经营状况，然后审阅企业提供的“评估申报表”，初步检查有无填项不全、错填、项目不明确、不完善等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“评估申报表”是否符合要求，对于存在的问题反馈给企业进行补充完善。

3. 现场实地勘察和数据核实

在企业如实申报并进行全面自查的基础上，根据评估范围涉及资产的类型、数量和分布状况，评估人员在企业相关人员的配合下，按照资产评估准则的规定，对各项资产进行了现场清查核实，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的

清查核实方法。非实物资产、负债主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和函证，分析核实债权收回的可能性、债务的真实性；实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项；未来经营情况，主要是分析历史数据和企业申报的收益预测数据的基础上对企业管理层、各业务部门进行访谈并搜集相关资料。

4. 补充、修改和完善评估申报表

评估人员根据现场实地勘察结果，并和企业相关人员充分沟通，进一步完善资产“资产评估申报表”、“收益预测表”，以做到：账、表、实相符及复合客观和企业实际情况。

5. 核实主要资质及产权证明文件

评估人员对纳入评估范围的设备类资产产权进行核实调查，以确认产权是否清晰。

（二）资产清查核实主要方法

在清查核实工作中，评估人员针对不同资产的形态、特点及实际情况，采取了不同的清查核实方法。

1. 资产负债的清查核实

（1）流动资产

1) 实物性流动资产

纳入评估范围的实物性流动资产主要是存货，评估人员会同企业有关人员对企业申报存货的数量及质量按照评估准则的要求进行了必要的清查，对存货的申报内容、生产时间、购入时间等有关情况进行了详细的核实。为了准确确定存货价值，评估人员会同企业存货管理人员对库存的存货进行了清查和盘点，并推算到基准日与账面值进行核对。

2) 非实物性流动资产

对纳入评估范围的非实物性流动资产各科目，评估人员主要通过账务核对以及函证等行清查核实。评估人员对银行存款核对了银行对账单和余额调节表，对往来账款进行了部分函证和核验。

（2）电子设备

根据企业提供的设备资产评估申报明细表，设备评估人员对表中所列的各类设备进行了现场勘察。在现场勘察过程中，评估人员查阅了主要设备的技术档案、检测报告、运行记录、维修养护等历史资料，通过与设备管理人员和操作人员的广泛交流，了解了设备的购置日期、产地、各项费用的支出情况，调查了解是否有未进账的盘盈设备和已核销及报废的机器设备等，调查了解企业设备账面的构成是否合理，有无账面记录异常现象，为分析评估增减值做好基础工作。设备产权主要通过查阅购置发票和原始凭证等进行核查。通过这些步骤比较充分地了解了设备的物理特征、技术特征和经济特征。

（3）长期股权投资

根据企业提供的长期股权投资资产评估申报明细表，评估人员查阅了有关的投资协议、公司章程、出资证明、企业法人营业执照、评估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、实收资本、经营范围等均核实无误。

（4）各类负债

对纳入评估范围的负债，评估人员在账务核对的基础上，调查了其内容、形成原因、发生日期、相关合同等，并重点了解各类负债是否为企业评估基准日所需实际承担的债务。

2. 经营状况调查

评估人员主要通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查，主要包括外部环境、经营情况、资产情况、财务状况等，收集了解的主要内容如下：

- 1) 企业所在行业相关经济要素及发展前景、企业经营的历史情况；
- 2) 企业内部管理制度、人力资源、管理层构成等经营管理状况；
- 3) 了解企业主要业务和产品构成，分析各产品和业务对企业销售收入的贡献情况及企业获利能力和水平；
- 4) 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化

的原因；

- 5) 对企业历史年度主要经营数据进行调查和分析，主要包括收入、成本、费用、税金及附加、营业外收支、所得税、净利润等损益类科目，主营业务毛利率、成本费用率、投资收益情况、营业利润率等；
- 6) 收集了解企业各项财务指标进行财务分析，分析各项指标变动原因及趋势；
- 7) 企业偿债能力和营运能力分析。主要包括资产负债率、流动比率、速动比率，存货周转速度、资金运用效率等；
- 8) 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
- 9) 根据企业管理层提供的未来年度盈利预测数据及相关资料，对企业的未来经营状况进行全面分析和估算；
- 10) 了解企业的税收及其他优惠政策；
- 11) 对经营性资产、非经营性资产、溢余资产进行分析。

二、影响资产核实的事项及处理方法

通过资产清查，评估人员发现影响资产核实的事项如下：

1.海南海岛商业管理有限公司日月广场分公司于评估基准日后拟注销。

2.海南海岛商业管理有限公司三亚分公司经营场所位于海南省三亚市凤凰路凤凰国际机场候机楼2楼，主要是联营商品销售，经营场所租赁期限至2019年9月30日，租赁到期后无法再续租，以后无经营业务，未来预测截止到2019年9月30日，以后不予预测。除上述事项外，评估人员未发现其它影响资产核实的事项。

三、核实结论

评估人员依据客观、独立、公正、科学的原则，对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，我们认为上述清查在所有重要的方面反映了委托评估资产的真实状况，资产清查的结果有助于对资产的市场价值进行公允的评定估算。

（一）资产状况的清查结论



经清查，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。

（二）资产产权的清查结论

经清查，资产产权清晰，不存在瑕疵事项。

（三）账务清查结论

本次经济行为所涉及的海岛商业的评估基准日的财务报表系经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，本次评估未发现需要调整的事项。

第五部分 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、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产。在评估基准日账面价值如下表所示：

单位：元

项目名称	账面价值
货币资金	6,403,130.03
应收账款	3,272,279.15
预付账款	107,920.00
其他应收款	645,857,683.35
存货	733,504.30
其他流动资产	1,579,850.03
流动资产合计	657,954,366.86

（二）评估过程

1. 进行总账、明细账、会计报表及评估明细表的核对；
2. 到现场进行查验、监盘、函证等核实工作；
3. 收集与评估有关的产权、法律法规文件、市场资料；
4. 在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上进行评定估算；
5. 完成流动资产评估结果汇总，撰写流动资产评估说明。

（三）评估方法

根据企业提供的资产负债表、申报的流动资产各科目评估明细表，在清查核实的基础上，遵循独立性、客观性、公正性的工作原则进行评估工作。

1. 货币资金

货币资金账面价值 6,403,130.03 元，由银行存款组成。

（1）银行存款

银行存款账面值 6,403,130.03 元，共 11 个账户，全部为人民币存款。评估人

员查阅了相关会计记录及对账单，并对其期末余额进行了函证，查阅银行对账单与银行存款余额调节表。银行存款以核实后账面值作为评估值，即评估值为 6,403,130.03 元。

2. 应收账款、其他应收款

应收账款账面余额 3,347,850.66 元，坏账准备 75,571.51 元，账面价值 3,272,279.15 元；纳入评估范围内其他应收账款账面余额 645,857,683.35 元，坏账准备 0.00 元，账面价值 645,857,683.35 元。

对应收款项，核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。对金额较大或金额异常的款项进行函证，对没有回函的款项实施替代程序（取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证），对关联单位应收款项进行相互核对，以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对上述应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析欠款数额、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，采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失，对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为 100%；对于预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，参考企业计算坏账准备的方法，以账龄分析分别确定一定比例的风险损失，按账面余额扣除风险损失确定评估值。对企业计提的坏账准备评估为零。

经评估，应收账款评估值 3,272,279.15 元；其他应收款评估值 645,857,683.35 元。

3. 预付款项

预付款项账面价值为 107,920.00 元，主要内容为预付的体检费和租金。

评估人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对。评估人员现场核实日，该预付账款的服务还未提供，评估人员通过函证，检查原始凭证，查询债务人的经营状况、资信状况，进行账龄分析等程序，综合分析判断，

以该预付账款可获得服务等可以形成相应资产和权益的金额的估计值作为评估值。

经评估，预付账款评估值 107,920.00 元。

4. 存货

存货账面余额 733,504.30 元，跌价准备 0.00 元，账面价值 733,504.30 元。存货是由库存商品组成，主要为监控防盗系统的各项零件。

评估人员对存货申报表与明细账、总账及会计报表进行核对，查阅相关账簿记录和原始凭单，以确认存货的真实存在及产权状况。对企业的存货内控制度，存货进、出库和保管核算制度及定期盘点制度进行核查，并对存货的品质进行了重点调查。经核实，确认该企业内控制度严格、健全，存货的收、发和保管的单据、账簿记录完整、清晰。

库存商品账面余额为 733,504.30 元，减值准备 0.00 元，账面价值 733,504.30 元。纳入评估范围的库存商品全部为自用，主要是监控防盗系统的各项零件。评估人员首先查阅了有关会计记录、仓库记录，并对库存商品进行了抽查盘点，经核实账面数量和金额记录正确。

对于库存时间短、市场价格变化不大的外购存货，以核实后的账面价值确定评估值。

经实施以上评估过程，库存商品评估值为 733,504.30 元。

5. 其他流动资产

其他流动资产账面值 1,579,850.03 元。是企业留抵的进项税、预缴的增值税和企业所得税。

评估人员在核实无误的基础上，通过了解企业适用的税种、税率、税额以及缴费的费率等核实企业的纳税申报表，通过查阅查阅的缴税凭单确认申报数的正确性和真实性。经核实，企业税款且金额与申报数相符。故以核实后账面值做为评估值。

经评估，其他流动资产评估值为 1,579,850.03 元。

(四) 评估结果及分析

经实施以上评估，流动资产评估结果见下表所示：

流动资产评估汇总表

单位：元

项目名称	账面价值	评估价值
货币资金	6,403,130.03	6,403,130.03
应收账款	3,272,279.15	3,272,279.15
预付账款	107,920.00	107,920.00
其他应收款	645,857,683.35	645,857,683.35
存货	733,504.30	733,504.30
其他流动资产	1,579,850.03	1,579,850.03
流动资产合计	657,954,366.86	657,954,366.86

综合上述因素，流动资产评估无增减值。

二、长期股权投资评估技术说明

(一) 评估范围

纳入评估范围的长期股权投资共计 3 家，包括非控股公司 3 家。账面余额 201,560,183.65 元，长期股权投资提减值准备 0.00 元，账面价值 201,560,183.65 元。

(二) 长期股权投资概况

纳入评估范围的长期股权投资基本情况见下表所示：

被投资单位名称	持股比例	账面价值
海免海口美兰机场免税店有限公司	49.00%	156,650,311.23
海南海航中免免税品有限公司	50.00%	17,831,146.36
天津珠免商业有限公司	49.00%	27,078,726.06
合计		201,560,183.65

1. 海免海口美兰机场免税店有限公司

海免海口美兰机场免税店有限公司成立于 2011 年 11 月，位于海南省海口市美兰区海口美兰国际机场候机楼隔离区；截止评估基准日，注册资本 5000 万元，实收资本 5000 万元；由海南省免税品有限公司、海南海岛商业管理有限公司共同出资组建，其中：海南省免税品有限公司认缴出资额 2550 万元，占注册资本的 51.00%，海南海岛商业管理有限公司认缴出资额 2450 万元，占注册资本的 49%；公司经济类型为其他有限责任公司；公司经营范围：首饰、工艺品、手表、香水、化妆品、笔、眼镜（含太阳镜）、丝巾、领带、毛织品、棉织品、服装服饰、鞋

帽、皮带、箱包、小皮件、糖果、体育用品、美容及保健器材、餐具及厨房用品、玩具(含童车)、婴幼儿奶粉、咖啡、参制品、谷物食品、保健食品、蜂王浆制剂、尿不湿、钟、表带表链、眼镜框眼镜片、转换插头、橄榄油、家用小五金、家用空气净化器、日用百货、办公用品、通讯器材、珠宝首饰（包括金银）、糖、烟酒、水果、副食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）、文体用品、音像制品、电子出版读物、计算机软件、一二类家用医疗器械、陶瓷制品、玻璃制品共三十八类免税商品（具体以海关核准为准）以及国产精品、免税商品销售与购物服务；兼营有税品名牌店、贸易、仓储及物流；市场营销策划，设计、制作、代理、发布各类广告。截止评估基准日，资产总额 68,829.93 万元，负债总额 33,936.54 元，净资产 34,893.39 万元。

2. 海南海航中免免税品有限公司

海南海航中免免税品有限公司成立于 2004 年 10 月，位于海南省美兰机场海航海口基地 7#汽车库；截止评估基准日，注册资本 1500 万元，实收资本 1500 万元；由中国免税品（集团）有限责任公司、海南海岛商业管理有限公司共同出资组建，其中：中国免税品（集团）有限责任公司认缴出资额 750 万元，占注册资本的 50.00%，海南海岛商业管理有限公司认缴出资额 750 万元，占注册资本的 50%；公司经济类型为其他有限责任公司；公司经营范围：海关总署核准的免税进口商品和国产品、旅游纪念品、有税烟(限零售)、酒、日用百货、纺织品、服装、皮具、香水、化妆品、土特产、家用电器、通讯器材、珠宝首饰、字画书报的批发与销售,农业种植,热带高效农业科技项目开发,农产品收购、加工、包装、冷藏、销售,农业高新技术研发推广服务,农资销售,物流服务,仓储服务(不含危险品),牲畜、水产养殖及产品加工、销售,观光农业项目投资及开发,农业技术咨询及服务,计算机软件开发,网站开发、维护及技术咨询服务,代理、发布、制作国内各类广告业务。截止评估基准日，资产总额 4,929.16 万元，负债总额 1,455.88 元，净资产 3,473.28 万元。

3. 天津珠免商业有限公司

天津珠免商业有限公司成立于 2017 年 12 月，位于天津市东丽区平盈路 8 号服务滨海委 3769 室；截止评估基准日，注册资本 8000 万元，实收资本 8000 万元；由珠海市免税企业集团有限公司、海南海岛商业管理有限公司共同出资组建，其中：珠海市免税企业集团有限公司认缴出资额 4080 万元，占注册资本的 51.00%，

海南海岛商业管理有限公司认缴出资额 3920 万元，占注册资本的 49%；公司经济类型为有限责任公司；公司经营范围：批发和零售业(法律、行政法规和国务院决定禁止经营的项目不得经营;一般经营项目可以自主经营;许可经营项目凭批准文件、证件经营);仓储服务(化学危险品及易制毒品除外);市场营销策划;图文设计及制作;广告业务。截止评估基准日，资产总额 10,409.25 万元，负债总额 4,882.98 元，净资产 5,526.27 万元。

（三）评估过程

根据长期投资评估明细表，评估人员查阅了被投资单位章程、协议，经营范围和经营情况、投资日期、原始投资额和股权比例等书面资料。根据项目整体方案选取合适的企业价值评估方法对被投资企业进行评估。

（四）评估方法

对于非控股公司的长期投资，由于持股比例较大，采用企业价值评估的方法对被投资单位进行整体评估，再按被评估单位持股比例计算长期投资评估值。

（五）评估结果及分析

经实施上述评估程序后，长期股权投资于评估基准日详细评估结果见下表：

单位：元

被投资单位名称	评估方法	评估结果
海免海口美兰机场免税店有限公司	收益法	1,592,495,247.00
海南海航中免免税品有限公司	收益法	52,264,350.00
天津珠免商业有限公司	收益法	-
合计		1,644,759,597.00

注：天津珠免商业有限公司经收益法整体评估后为-196,197,600.00 元，海南海岛商业管理有限公司持有该公司 49%股权，根据《公司法》规定，有限责任公司仅负担有限责任，因此长期股权投资评估值为零。

经评估，长期股权投资账面价值 201,560,183.65 元，评估结果 1,644,759,597.00 元。

三、固定资产—设备类资产评估技术说明

(一) 评估范围

纳入评估范围的设备类资产为电子设备, 设备账面原值 895,633.93 元, 账面净值 122,301.33 元。具体如下表:

单位: 元

项目名称	账面原值	账面净值
电子设备	895,633.93	122,301.33
合计	895,633.93	122,301.33

(二) 机器设备概况

纳入评估范围的设备类资产基本概况如下:

1.主要设备概况

海岛商业纳入评估范围的电子设备购置于 2014-2016 年,主要存放于海岛商业和海南海岛商业管理有限公司三亚分公司。

电子设备: 共 30 项, 主要包括各类电脑、收银机、验钞机、复印机和空调等。

2.利用状况与日常维护

被评估单位设有完善的设备维护、保养制度, 日常保养和定期检修相结合, 设备管理分级负责, 专人维护、规范操作和检查维修制度得到严格执行, 因此设备处于良好运行状态, 满足企业运营的要求。

3.相关会计政策

(1)账面原值构成

电子设备的账面原值主要由设备购置价、相关税费构成。

(2)折旧方法

海岛商业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:

类 别	使用年限 (年)	残值率 (%)	年折旧率 (%)
房屋及建筑物	15-50	5	1.90 -6.33



机器设备	6-28	5	3.39-15.83
运输设备	8-12	5	7.92-11.88
办公设备	3-5	5	19.00-31.67
其他设备	5-8	3-5	11.88-19.40

(三) 核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的设备类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设备类资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分设备类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，根据设备类资产的类型、金额等特征收集了设备购置发票等评估相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的设备类资产进行了盘点与查看。核对了设备名称、规格、型号、数量、购置日期、生产厂家等基本信息；了解了设备的工作环境、利用情况、维护与保养情况等使用信息；了解了设备的完损程度和预计使用年限等成新状况；填写了典型设备的现场调查表。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位调查了解了设备类资产的性能、运行、维护、更新等信息；调查了解了各类典型设备评估基准日近期的购置价格及相关税费；调查了解了设备类资产账面原值构成、折旧方法、减值准备计提方法等相关会计政策与规定。

5.核实结果：通过现场勘查发现，海岛商业提供的设备类资产申报评估明细表的相关数据与核实结果基本相符，大部分设备均在岗正常使用。

(四) 评估方法

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合设备特点和收集资料的情况，对设备类资产主要采用成本法进行评估。

成本法计算公式如下：

评估值=重置成本×综合成新率

1.重置成本的确定



电子设备重置成本一般包括：设备购置价和运杂费。对于增值税一般纳税人，符合增值税抵扣条件的设备，设备重置成本应该扣除相应的增值税。

设备重置成本=设备购置价+运杂费-设备购置价中可抵扣的增值税和运费中可抵扣的增值税

海岛商业电子设备无需安装，且商家包运费，所以以现行市场购置价减去可抵扣的增值税作为重置成本，可抵扣的增值税税率为 16%。

2.综合成新率的确定

对于电子设备，主要依据其经济寿命年限来确定其年限法成新率；同时，还参考其工作环境、设备的运行状况等来确定其综合成新率。计算公式如下：

年限法成新率=(经济寿命年限-已使用年限)/经济寿命年限×100%

综合成新率=年限法成新率×调整系数

3.评估值的确定

评估值=重置成本×综合成新率

（五）评估结果及分析

1.评估结果

经评估，设备类资产评估原值为 440,500.00 元，评估净值为 178,873.00 元。评估原值减值率 50.82%，评估净值增值率 46.26%。设备评估结果汇总表见下表：

设备评估结果汇总表

单位：元

项目名称	账面价值		评估价值		增值率（%）	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
电子设备	895,633.93	122,301.33	440,500.00	178,873.00	-50.82	46.26
合计	895,633.93	122,301.33	440,500.00	178,873.00	-50.82	46.26

2.增减值分析

电子设备评估原值减值的原因是由于电子设备更新换代较快，市场价格逐年呈下降趋势；电子设备评估净值增值的原因是由于电子设备的经济寿命年限高于企业会计折旧年限。

（六）特殊事项说明

无。

（七）典型案例

案例：多功能打印机（电子设备评估明细 4-6-6，表序号 3）

1.资产概况

设备名称：多功能打印机

规格型号：HP Laser Jet Pro 400 MFP M425dn

生产厂家：惠普有限公司

启用日期：2014 年 11 月

主要技术参数：

黑白打印速度：33ppm

复印速度：33cpm

扫描控制器：标准配置

传真控制器：标准配置

供纸盒容量：标配：250 页，多功能纸盒：50 页

显示屏：3.5 英寸，8.89 厘米，CGD 彩色图形显示，触摸液晶显示屏

处理器：800MHz

内存：256MB

产品重量：15.1kg

2.重置全价的确定

（1）通过网络询价，该打印机在基准日市场销售价格为 3,800.00 元，因此该打印机基准日购置价为 3,800.00 元。

（2）抵扣进项税额

$$\text{可抵扣进项税额} = \text{设备购置价} / 1.16 \times 16\%$$

$$= 3,800.00 / 1.16 \times 16\%$$

$$= 520 \text{ 元 (取整)}$$

$$(3) \text{ 重置全价} = \text{设备购置价} - \text{可抵扣进项税额}$$

$$= 3,800.00 - 520.00$$

$$= 3,280 \text{ (元)}$$

3. 综合成新率

该设备经济寿命年限为 6 年，于 2014 年 11 月启用，至评估基准日已使用 3.9 年。

$$\text{年限成新率} = (\text{经济寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济寿命年限} \times 100\%$$

$$= (6 - 3.9) / 6 \times 100\%$$

$$= 36\% \text{ (取整)}$$

评估人员听取了设备使用人员的介绍，并对该打印机进行了现场勘察。该打印机外观整洁，正常开机，各按键反应灵敏，工作正常。打印机的性能符合工作要求，各项技术指标正常使用正常。经勘查，评估人员判断该设备实际状态与年限法成新率基本一致，故调整系数取 1.0。

$$\text{综合成新率} = \text{年限法成新率} \times \text{调整系数}$$

$$= 36\% \times 1.0$$

$$= 36\%$$

4. 评估值的确定

$$\text{评估值} = \text{重置成本} \times \text{综合成新率}$$

$$= 3,280 \times 36\%$$

$$= 1,181.00 \text{ (元)}$$

四、负债评估技术说明

（一）评估范围

评估范围为企业评估申报的各项流动负债。流动负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。上述负债在评估基准日账面值如下所示：

单位：元

项目名称	账面价值
流动负债：	
应付账款	10,657,976.04
预收款项	210,259.98
应付职工薪酬	255,578.84
应交税费	4,022.34
其他应付款	397,344,257.77
流动负债合计	408,472,094.97
负债合计	408,472,094.97

（二）评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

1. 第一阶段：准备阶段

对确定的评估范围内的负债的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和评估申报明细表标准格式，按照评估规范的要求，指导企业填写负债评估明细表；

2. 第二阶段：现场调查阶段

（1）根据企业提供的负债评估申报资料，首先对财务台账和评估明细表进行互相核对使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正，由企业重新填报。作到账表相符；

（2）由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况；

（3）对负债原始凭据抽样核查，并对数额较大的债务款项进行了函证，确保债务情况属实。

3. 第三阶段：评定估算阶段

（1）将核实调整后的负债评估明细表，录入计算机，建立相应数据库；

(2) 对各类负债，采用以核实的方法确定评估值，编制评估汇总表；

(3) 撰写负债评估技术说明。

(三) 评估方法

1. 应付账款

应付账款账面值 10,657,976.04 元，主要核算内容为结算款、场地租赁费和货款。

评估人员向被评估单位调查了解了采购模式及商业信用情况，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应付账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。应付账款以核实无误后的账面价值作为评估值。

2. 预收款项

预收款项账面值 210,259.98 元，主要核算内容是散户办理预付卡产生的预收款项。

评估人员向被评估单位调查了解了预收账款形成的原因，核实了有关记账凭证，在确认其真实性的基础上以经过核实后的账面值作为评估值。

3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 255,578.84 元，核算内容为企业根据有关规定应付给职工的各种薪酬，包括按企业规定应支付给职工的工资、社会保险费、住房公积金和工会经费。

评估人员按照企业规定对应付职工薪酬各明细项进行核实和抽查复算，同时查阅明细账、入账凭证，检查各项目的计提、发放、使用情况。经核查，财务处理正确，合乎海岛商业规定的各项相应政策，以核实后账面值确认评估值。

4. 应交税费

应交税金账面值 4,022.34 元，主要核算公司应交纳的各种税金，包括城建税、增值税、个人所得税、教育附加和地方教育附加等。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，以及评估基准日应交税

费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

5. 其他应付款

其他应付款账面值为 397,344,257.77 元，核算内容为班车租赁费、场地租赁保证金和验证款等。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，无虚增虚减现象，在确认其真实性后，以核实后账面值确认评估值。

（四）评估结果及分析

1. 评估结果

经实施以上评估，负债评估结果见下表所示：

负债评估汇总表

单位：元

项目名称	评估价值
流动负债：	
应付账款	10,657,976.04
预收款项	210,259.98
应付职工薪酬	255,578.84
应交税费	4,022.34
其他应付款	397,344,257.77
流动负债合计	408,472,094.97
负债合计	408,472,094.97

综合上述因素，负债评估无增减值变化。

第六部分 收益法评估技术说明

一、评估对象概况

评估对象是海南海岛商业管理有限公司的股东全部权益。

1. 基本信息

企业名称：海南海岛商业管理有限公司（简称“海岛商业”）

注册地址：海口市蓝天路 168 号二楼 202-5 房

法定代表人：尚多旭

注册资本：贰亿伍仟万圆整

实收资本：贰亿伍仟万圆整

企业类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

成立时间：2010 年 12 月 02 日

经营范围：商铺租赁，自有房屋租赁，商场管理，餐饮服务，物业管理，停车管理，设计、制作、发布、代理国内各类广告，仓储服务，物流服务，装饰装修工程，理发及美容服务，保健服务；服装设计及制造；日用百货、预包装食品、乳制品(含婴幼儿配方乳粉)、烟草制品、纺织、服装、工艺品、文化用品、办公用品、体育用品、棋牌设备、盆栽、家用电器、电子产品、通讯器材、汽车、摩托车及配件、化工原料(专营除外)、酒店用品、五金交电、家具、室内装饰材料、建筑材料的零售、进出口贸易、招商咨询服务、招商代理服务，电子产品体验服务，电子信息技术咨询，电子产品领域技术开发、服务，电子产品及配件、通讯产品及配件的销售。

2. 历史沿革、公司股权结构及变更情况

海岛商业系由海航国际旅游岛开发建设（集团）有限公司和海南海航建设有限公司共同出资组建的有限责任公司，于 2010 年 12 月 2 日取得海南省工商行政管理局核发的 460000000252964 号《企业法人营业执照》。

2011 年 5 月 24 日，经海南省工商行政管理局琼核变通内字【2011】第



1100390257 号核准，海岛商业原股东海南海航建设有限公司变更为海南海岛建设发展控股有限公司。

根据协议、章程的规定，海岛商业登记的注册资本为人民币 25,000.00 万元，由海航国际旅游岛开发建设（集团）有限公司（以下简称甲方）和海南海岛建设发展控股有限公司（以下简称乙方）分 2 期于 2012 年 1 月 31 日之前缴足。第 1 期出资后海岛商业的实收资本为人民币 6,250.00 万元，其中甲方以货币出资 5,625.00 万元，乙方以货币出资 625.00 万元，本期出资已经海南中恒信会计师事务所审验。

截至 2011 年 10 月 13 日止，海岛商业已收到甲方、乙方第 2 期缴纳的注册资本（实收资本）人民币 18,750.00 万元。其中甲方以货币出资 16,875.00 万元，乙方以货币出资 1,875.00 万元。本期出资已经海南中恒信会计师事务所审验，并出具中恒信验字[2011]1003 号验资报告。

2 期出资完成后，甲方出资合计人民币 22,500.00 万元，占注册资本的 90%，占累计实收资本的 90%。乙方出资合计人民币 2,500.00 万元，占注册资本的 10%，占累计实收资本的 10%。海岛商业的实收资本为 25,000.00 万元，占注册资本的 100%。

2015 年 7 月，海南海岛建设发展控股有限公司将其持有海岛商业 10%的股权转让给海航国际旅游岛开发建设（集团）有限公司，股权转让后，海航国际旅游岛开发建设（集团）有限公司的持股比例为 100%。

截至评估基准日 2018 年 9 月 30 日，海岛商业股权结构如下表所示：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	持股比例
1	海航国际旅游岛开发建设（集团）有限公司	25,000.00	100.00%
	合计	25,000.00	100.00%

3. 公司主要资产概况

海岛商业主要资产为实物资产和非实物资产，主要资产概况如下：

（1）存货

存货为库存商品，主要为监控防盗系统的各项零件，全部为自用。

（2）固定资产—设备类资产



电子设备为各类电脑、收银机、验钞机、复印机和空调等，分布在海岛商业和海南海岛商业管理有限公司三亚分公司。

海岛商业的设备进行统一管理，定期进行维修，设备保养状态良好，使用状态较佳。

4. 长期股权投资情况

纳入评估范围的长期股权投资简要概况列表如下：

序号	股东名称	控制类型	持股比例	账面价值（万元）	备注
1	海免海口美兰机场免税店有限公司	非控股	49.00%	15,665.03	
2	海南海航中免免税品有限公司	非控股	50.00%	1,783.11	
3	天津珠免商业有限公司	非控股	49.00%	2,707.87	

（1）海免海口美兰机场免税店有限公司

名称：海免海口美兰机场免税店有限公司（以下简称“美兰免税”）

类型：其他有限责任公司

住所：海南省海口市美兰区海口美兰国际机场候机楼隔离区

法定代表人：刘佩军

注册资本：伍仟万元整

成立日期：2011 年 11 月 01 日

营业期限：2011 年 11 月 01 日至长期

经营范围：首饰、工艺品、手表、香水、化妆品、笔、眼镜（含太阳镜）、丝巾、领带、毛织品、棉织品、服装服饰、鞋帽、皮带、箱包、小皮件、糖果、体育用品、美容及保健器材、餐具及厨房用品、玩具(含童车)、婴幼儿奶粉、咖啡、参制品、谷物食品、保健食品、蜂王浆制剂、尿不湿、钟、表带表链、眼镜框眼镜片、转换插头、橄榄油、家用小五金、家用空气净化器、日用百货、办公用品、通讯器材、珠宝首饰（包括金银）、糖、烟酒、水果、副食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）、文体用品、音像制品、电子出版读物、计算机软件、一二类家用医疗器械、陶瓷制品、玻璃制品共三十八类免税商品（具体以海关核准为准）以及国产精品、免税商品销售与购物服务；兼营有税品名牌店、贸易、仓储及物流；市场营销策划，设计、制作、代理、发布各类广告。

截至评估基准日 2018 年 09 月 30 日，美兰免税股权结构如下表所示：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	持股比例
1	海南省免税品有限公司	2,550.00	51.00%
2	海南海岛商业管理有限公司	2,450.00	49.00%
3	合计	5,000.00	100.00%

（2）海南海航中免免税品有限公司

名称：海南海航中免免税品有限公司（以下简称“海航中免”）

类型：其他有限责任公司

住所：海南省美兰机场海航海口基地 7#汽车库

法定代表人：石迪

注册资本：壹仟伍佰万圆整

成立日期：2004 年 10 月 21 日

营业期限：2004 年 10 月 21 日至 2019 年 10 月 21 日

经营范围：海关总署核准的免税进口商品和国产品、旅游纪念品、有税烟(限零售)、酒、日用百货、纺织品、服装、皮具、香水、化妆品、土特产、家用电器、通讯器材、珠宝首饰、字画书报的批发与销售,农业种植,热带高效农业科技项目开发,农产品收购、加工、包装、冷藏、销售,农业高新技术研发推广服务,农资销售,物流服务,仓储服务(不含危险品),牲畜、水产养殖及产品加工、销售,观光农业项目投资及开发,农业技术咨询及服务,计算机软件开发,网站开发、维护及技术咨询服务,代理、发布、制作国内各类广告业务。

截至评估基准日 2018 年 09 月 30 日，海航中免股权结构如下表所示：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	持股比例
1	中国免税品（集团）有限责任公司	750.00	50.00%
2	海南海岛商业管理有限公司	750.00	50.00%
3	合计	1,500.00	100.00%

（3）天津珠免商业有限公司

名称：天津珠免商业有限公司（以下简称“天津珠免”）

类型：有限责任公司

住所：天津市东丽区平盈路 8 号服务滨海委 3769 室

法定代表人：陈文辉

注册资本：捌仟万元人民币

成立日期：2017 年 12 月 15 日

营业期限：2017 年 12 月 15 日至长期

经营范围：批发和零售业(法律、行政法规和国务院决定禁止经营的项目不得经营;一般经营项目可以自主经营;许可经营项目凭批准文件、证件经营);仓储服务(化学危险品及易制毒品除外);市场营销策划;图文设计及制作;广告业务。

截至评估基准日 2018 年 09 月 30 日，天津珠免股权结构如下表所示：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	持股比例
1	珠海市免税企业集团有限公司	4,080.00	51.00%
2	海南海岛商业管理有限公司	3,920.00	49.00%
3	合计	8,000.00	100.00%

5. 公司组织结构

公司设立董事会，成员为三人，由股东选举产生。董事会设董事长一人，由全体董事的过半数选举产生。公司设总经理一名，由董事长兼任。公司不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。董事、高级管理人员不得兼任董事。

6. 会计政策和税项

（1）主要会计政策

① 应收款项坏账准备的确认和计提

应收款项包括应收票据、应收账款、预付款项和其他应收款等，本公司对应收票据、预付款项单独进行减值测试，有客观证据表明其发生减值的，确认减值损失，计提坏账准备。其他应收款项采用以下方式确认和计提坏账准备：

单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项：

单项金额重大的判断依据或金额标准	期末单项金额达到500万元及以上的款项
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	本公司对单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，如有客观证据表明其已发生减值，确认减值损失，计提坏账准备。单独测试未发生减值的应收款项，包括在具有类似信用风险特征的应收款项组合中再进行减值测试。

按组合计提坏账准备的应收款项：



确定组合的依据	
正常信用风险组合	已单独计提减值准备的应收账款、其他应收款外，公司根据以前年度与之相同或相类似的、按账龄段划分的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，结合现时情况分析法确定坏账准备计提的比例。
关联方组合	本公司的关联方
其他不计提坏账准备组合	保证金、押金、备用金、内部员工的应收款项
按组合计提坏账准备的计提方法	
正常信用风险组合	账龄分析法
关联方组合	对本公司的关联方确定可收回的款项认定为关联方组合，不计提坏账准备。
其他不计提坏账准备组合	除非有证据表明存在坏账可能外不计提坏账准备

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的：

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1年以内（含1年）	1	1
1至2年（含2年）	10	10
2至3年（含3年）	30	30
3至4年（含4年）	40	40
4至5年（含5年）	60	60
5年以上	100	100

组合中，采用其他方法计提坏账准备的：

组合名称	方法说明
关联方组合	不计提坏账准备
其他不计提坏账准备组合	不计提坏账准备

单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项：

单项计提坏账准备的理由	有客观证据表明单项金额虽不重大，但因其发生了特殊减值的应收款项应进行单项减值测试。
坏账准备的计提方法	结合现时情况分析法确定坏账准备计提的比例。

②固定资产折旧

与固定资产有关的后续支出，符合规定的固定资产确认条件的计入固定资产成本；不符合规定的固定资产确认条件的在发生时直接计入当期损益。本公司的固定资产折旧方法为年限平均法。

各类固定资产的使用年限、残值率、年折旧率列示如下：

类 别	使用年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	15-50	5	1.90-6.33
机器设备	6-28	5	3.39-15.83
运输设备	8-12	5	7.92-11.88
办公设备	3-5	5	19.00-31.67
其他设备	5-8	3-5	11.88-19.40

本公司在每个会计年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方

法进行复核。使用寿命与原先估计数有差异的，调整固定资产使用寿命；预计净残值预计数与原先估计数有差异的，调整预计净残值；与固定资产有关的经济利益预期实现方式有重大改变的，改变固定资产折旧方法。固定资产使用寿命、预计净残值和折旧方法的改变作为会计估计变更。

（2）主要税项及税率

- ①增值税销项税率分别为 6%、10%、16%，按扣除进项税后的余额缴纳；
- ②城市维护建设税为应纳流转税额的 7%；
- ③教育费附加为应纳流转税额的 3%；
- ④地方教育费附加为应纳流转税额的 2%；
- ⑤企业所得税税率为 25%；
- ⑥其他税项按国家有关的具体规定计缴。

二、收益法的应用前提及选择理由

（一）收益法的定义

企业价值评估中的收益法，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。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

收益资本化法是将企业未来预期的具有代表性的相对稳定的收益，以资本化率转化为企业价值的一种计算方法。通常直接以单一年度的收益预测为基础进行价值估算，即通过将收益预测与一个合适的比率相除或将收益预测与一个合适的乘数相乘获得。

收益折现法通过估算被评估企业将来的预期经济收益，并以一定的折现率折现得出其价值。这种方法在企业价值评估中广泛应用，通常需要对预测期间（从评估基准日到企业达到相对稳定经营状况的这段期间）企业的发展计划、盈利能力、财务状况等进行详细的分析。

收益折现法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型

和股权自由现金流折现模型。

（二）收益法的应用前提

注册资产评估师应当结合企业的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。一般来说，收益法评估需要具备如下三个前提条件：

- 1.被评估企业的未来收益可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 2.被评估企业获得未来预期收益所承担的风险可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 3.被评估企业的未来收益年限可以合理预测。

（三）收益法的选择理由

评估人员在对被评估单位历史年度的会计报表、经营数据进行了详细分析的基础上，对管理层进行了访谈和市场调研，取得了收益法盈利预测数据和相关依据。经综合分析，选择收益法的主要理由和依据如下：

（1）总体情况判断

根据对海南海岛商业管理有限公司历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、市场占有率等各方面综合分析以后，评估人员认为本次评估所涉及的资产具有以下特征：

- ①被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好；企业具备持续经营条件；
- ②被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产，表现为企业营业收入、相匹配的成本费用、其他收支能够以货币计量。
- ③被评估资产承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

（2）评估目的判断

本次评估是对海南海岛商业管理有限公司股东全部权益价值进行评估，为供销大集集团股份有限公司拟收购海南海岛商业管理有限公司全部股权的经济行为提供价值参考依据。要对海南海岛商业管理有限公司的市场公允价值予以客观、

真实的反映，不仅仅是对各单项资产价值予以简单加总，而是要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东权益价值。

（3）收益法参数的可选取判断

被评估单位未来收益能够合理预测，预期收益对应的风险能够合理量化。目前国内资本市场已经有了长足的发展，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬率等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

综合以上因素的分析，评估人员认为本次评估在理论上和操作上适合采用收益法，采用收益法评估能够更好地反映企业价值。

三、收益法的应用假设条件

本评估报告收益法分析估算采用的假设条件如下：

（一）一般假设：

交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营管理者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持

续经营能力。

(二) 收益法评估假设:

1. 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; 无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估基准日资产的实际状况, 假设企业持续经营。

3. 假设企业的经营者是负责的, 且企业管理层有能力担当其职务。

4. 除非另有说明, 假设企业完全遵守所有有关的法律和法规。

5. 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上, 经营范围、方式与现时方向保持一致。

7. 有关利率、汇率、赋税基准及税率, 政策性征收费用等不发生重大变化。

8. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

9. 假设企业预测年度现金流为期中产生;

10. 假设评估基准日后企业的产品或服务保持目前的市场竞争态势。

评估人员根据运用资产基础法和收益法对企业进行评估的要求, 认定这些假设条件在评估基准日时成立, 并根据这些假设推论出相应的评估结论。如果未来经济环境发生较大变化或其它假设条件不成立时, 评估结果会发生较大的变化。

本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, 签字注册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。

四、宏观经济分析和行业分析

(一) 宏观经济形势分析

2018 年是贯彻落实党的十九大精神的开局之年, 是我国改革开放 40 周年。同

时，2018 年也是中国高质量发展年。

2018 年全球经济存在很多不确定性、不稳定性，经济隐忧主要体现在：逆全球化思潮继续发展并发挥作用；全球主要国家可能开始退出量化宽松货币政策，资本紧缩会导致相当大的金融风险；一些国家的经济可能会出现较大波动，这些波动也会对世界经济带来较大影响。

2017 年国内外的环境较复杂，从国际形势来看，世界经济迎来逐步向好局面。全球经济增速和增长预期提升，发达经济体经济增长势头良好，新兴市场和发展中经济体增速企稳回升。与此同时，世界经济面临的风险威胁仍未消散，对世界经济的影响日趋加深。世界经济格局的变化调整仍在继续。2017 年我国经济延续了稳中有进、稳中向好的发展态势，整体形势好于预期，得益于全球经济复苏与外贸环境转好，净出口对增长贡献由负转正；消费积极稳健，消费转型升级逐步推进；投资虽受去杠杆影响增速有所下滑，但服务业快速发展，在互联网、移动支付、新能源等带动下经济新动能表现积极。

面对复杂的国内外经济环境和不断加大的下行压力，党中央、国务院坚持稳中求进的工作总基调，科学精准实施宏观调控，坚定不移推进体制改革与制度创新，国民经济运行处在合理区间，主要指标逐步回暖，呈现缓中趋稳、稳中有好的发展态势。

1. 国民经济整体发展势头良好

初步核算，2017 年全年国内生产总值 827122 亿元，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 65468 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 334623 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 427032 亿元，增长 8.0%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 7.9%，第二产业增加值比重为 40.5%，第三产业增加值比重为 51.6%。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.8%，资本形成总额贡献率为 32.1%，货物和服务净出口贡献率为 9.1%。全年人均国内生产总值 59660 元，比上年增长 6.3%。全年国民总收入 825016 亿元，比上年增长 7.0%。

2018 年一季度国内生产总值 198783 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 8904 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 77451 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 112428 亿元，增长 7.5%。

2.工业生产总体稳定

2018 年一季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，增速比 1-2 月份回落 0.4 个百分点，与上年同期持平。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 7.9%，集体企业增长 0.1%，股份制企业增长 7.0%，外商及港澳台商投资企业增长 5.5%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 0.9%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 10.8%。新行业新产品迅速发展。高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 11.9%和 8.8%，分别快于规模以上工业 5.1 和 2.0 个百分点。集成电路产量同比增长 15.2%，新能源汽车增长 139.4%，工业机器人增长 29.6%。规模以上工业企业产销率达到 97.9%，比上年同期提高 0.3 个百分点。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，环比增长 0.33%。3 月份，制造业采购经理指数为 51.5%，比上月提高 1.2 个百分点。

1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9689 亿元，同比增长 16.1%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.1%，比上年同期提高 0.33 个百分点。

3.服务业较快增长

2018 年一季度，全国服务业生产指数同比增长 8.1%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年同期回落 0.2 个百分点。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。3 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，比 1-2 月份加快 0.3 个百分点，与上年同期持平。1-2 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 14.1%，比上年同期加快 0.7 个百分点。

3 月份，服务业商务活动指数为 53.6%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，但仍高于上年均值。铁路运输业、航空运输业、邮政快递业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务、保险业等行业商务活动指数均位于 55.0%及以上的较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.1%，连续 10 个月高于 60.0%。

4.民间投资增速加快

2018 年一季度，全国固定资产投资（不含农户）100763 亿元，同比增长 7.5%，增速比 1-2 月份回落 0.4 个百分点，比上年同期回落 1.7 个百分点。其中，民间投资 62386 亿元，增长 8.9%，比 1-2 月份加快 0.8 个百分点，比上年同期加快 1.2 个

百分点。分产业看，第一产业投资 2900 亿元，增长 24.2%；第二产业投资 35813 亿元，增长 2.0%，其中制造业投资增长 3.8%；第三产业投资 62050 亿元，增长 10.0%，其中基础设施投资增长 13.0%。高技术制造业投资同比增长 7.9%，增速比全部投资快 0.4 个百分点。从环比看，3 月份固定资产投资(不含农户)比上月增长 0.57%。

5.商品房待售面积继续减少

2018 年一季度，全国房地产开发投资 21291 亿元，同比增长 10.4%，增速比 1-2 月份加快 0.5 个百分点，比上年同期加快 1.3 个百分点，其中住宅投资增长 13.3%。房屋新开工面积 34615 万平方米，同比增长 9.7%，其中住宅新开工面积增长 12.2%。全国商品房销售面积 30088 万平方米，增长 3.6%，其中住宅销售面积增长 2.5%。全国商品房销售额 25597 亿元，增长 10.4%，其中住宅销售额增长 11.4%。房地产开发企业土地购置面积 3802 万平方米，同比增长 0.5%。3 月末，全国商品房待售面积 57329 万平方米，比上月末减少 1138 万平方米。一季度，房地产开发企业到位资金 36770 亿元，同比增长 3.1%。

6.市场销售持续活跃

2018 年一季度，社会消费品零售总额 90275 亿元，同比增长 9.8%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年同期回落 0.2 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 77096 亿元，增长 9.7%；乡村消费品零售额 13179 亿元，增长 10.7%。按消费类型分，餐饮收入 9711 亿元，增长 10.3%；商品零售 80564 亿元，增长 9.8%。消费升级类商品销售增长较快，限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类商品同比分别增长 16.1%和 11.4%，分别比上年同期加快 6.2 和 3.4 个百分点。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 10.1%，比 1-2 月份加快 0.4 个百分点，环比增长 0.73%。

一季度，全国网上零售额 19318 亿元，同比增长 35.4%，比上年同期加快 3.3 个百分点。其中，实物商品网上零售额 14567 亿元，增长 34.4%，占社会消费品零售总额的比重为 16.1%，同比提高 3.7 个百分点；非实物商品网上零售额 4751 亿元，增长 38.7%。

7.贸易顺差大幅收窄

一季度，货物进出口总额 67516 亿元，同比增长 9.4%。其中，出口 35389 亿

元，增长 7.4%；进口 32127 亿元，增长 11.7%。进出口相抵，顺差 3262 亿元，比上年同期收窄 21.8%。贸易方式结构进一步优化，一般贸易进出口增长 13.2%，占进出口总额的 58.3%，比上年同期提高 2.0 个百分点。机电产品仍为出口主力，机电产品出口增长 9.5%，占出口总额的 59.4%。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 8.2%、6.3%和 13.7%；与部分“一带一路”共建国家进出口增势较好，对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长 20.5%、16.6%和 16.2%。3 月份，进出口总额 22453 亿元，同比下降 2.5%。其中，出口 11078 亿元，下降 9.8%；进口 11375 亿元，增长 5.9%。

一季度，规模以上工业企业实现出口交货值 27145 亿元，同比增长 7.6%。3 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 10016 亿元，增长 4.0%。

8. 市场物价涨势温和

一季度，全国居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅比 1-2 月份回落 0.1 个百分点，比上年同期扩大 0.7 个百分点。其中，城市上涨 2.2%，农村上涨 2.0%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 1.9%，衣着上涨 1.2%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 0.7%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 6.0%，其他用品和服务上涨 1.4%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.1%，猪肉价格下降 9.9%，鲜菜价格上涨 6.6%。3 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点，环比下降 1.1%。

一季度，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.7%，涨幅比 1-2 月份回落 0.3 个百分点，比上年同期回落 3.7 个百分点。3 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.1%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，环比下降 0.2%。一季度，全国工业生产者购进价格同比上涨 4.4%；3 月份同比上涨 3.7%，环比下降 0.3%。

9. 就业形势总体稳定

1 至 3 月份，全国城镇调查失业率分别为 5.0%、5.0%和 5.1%，分别比上年同月下降 0.2、0.4 和 0.1 个百分点；31 个大城市城镇调查失业率分别为 4.9%、4.8%和 4.9%，分别比上年同月下降 0.1、0.2 和 0.1 个百分点。一季度末，外出务工农村劳动力总量 17441 万人，比上年同期增加 188 万人，增长 1.1%。

10. 居民收入稳步增长



一季度，全国居民人均可支配收入 7815 元，同比名义增长 8.8%，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 10781 元，扣除价格因素实际增长 5.7%；农村居民人均可支配收入 4226 元，扣除价格因素实际增长 6.8%。城乡居民人均收入倍差 2.55，比上年同期缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 6580 元，同比名义增长 8.5%。

11.转型升级成效明显

供给侧结构性改革扎实推进。一季度，全国工业产能利用率为 76.5%，比上年同期提高 0.7 个百分点。去库存成效突出，3 月末商品房待售面积同比下降 16.7%。去杠杆成效持续显现，2 月末规模以上工业企业资产负债率为 56.3%，同比下降 0.8 个百分点。实体经济成本继续降低，1-2 月份规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 83.98 元，同比减少 0.33 元。短板领域投资快速增长，一季度生态保护和环境治理业、公共设施管理业、农业投资同比分别增长 34.2%、13.4%和 25.4%，分别快于全部投资 26.7、5.9 和 17.9 个百分点。

经济结构继续优化。一季度，第三产业增加值对国内生产总值增长的贡献率为 61.6%，高于第二产业 25.5 个百分点。最终消费支出对经济增长的贡献率为 77.8%，高于资本形成总额 46.5 个百分点。新动能快速成长。一季度，全国新登记企业 132.3 万户，同比增长 5.4%，日均新登记企业 1.47 万户。工业战略性新兴产业增加值同比增长 9.6%，比规模以上工业快 2.8 个百分点。绿色发展稳步推进。一季度，单位国内生产总值能耗同比下降 3.2%。

总的来看，一季度国民经济延续稳中有进、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不断积累增多，为全年经济稳定健康发展打下良好基础。但也要看到，国际环境不确定性上升，国内发展不平衡不充分问题仍然突出，改革发展任务艰巨。下阶段，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大和中央经济工作会议精神，按照政府工作报告部署，坚持稳中求进工作总基调，落实新发展理念，深化供给侧结构性改革，大力实施创新驱动，进一步扩大改革开放，增强发展内生动力，引导稳定预期，推动经济持续健康发展。

根据 2018 年两会通过的政府工作报告，2018 年的总目标为：国内生产总值增

长 6.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内；进出口稳中向好，国际收支基本平衡；居民收入增长与经济增长基本同步；单位国内生产总值能耗下降 3%以上，主要污染物排放量继续下降；供给侧结构性改革取得实质性进展，宏观杠杆率保持实质性稳定，各类风险有序有效防控；今年赤字拟按 2.6%安排，财政赤字 2.38 万亿元；今年全国财政支出 21 万亿元，支出规模进一步加大；中央对地方一般性转移支付增长 10.9%，增强地方特别是中西部地区财力。

（二）行业分析

1. 免税店行业的发展现状与趋势

（1）免税店行业国际现状

根据 GenerationResearch 的数据，受益于全球化的推进、出境旅游的快速增长，2017 年全球免税总销售额为 686 亿美元，同比增长 8.1%，近十年年复合增长率为 7.5%。

预计到 2023 年，全球旅游零售市场规模将达到 1251 亿美元，预计 2017-2023 年年均复合增长率为 8.6%。

从渠道结构来看，根据 GenerationResearch 的数据，2017 年机场渠道出售的免税品销售额约为 383 亿美元，同比增长 7.7%，机场渠道销售额占比约为 56%，为免税品的主要销售渠道；

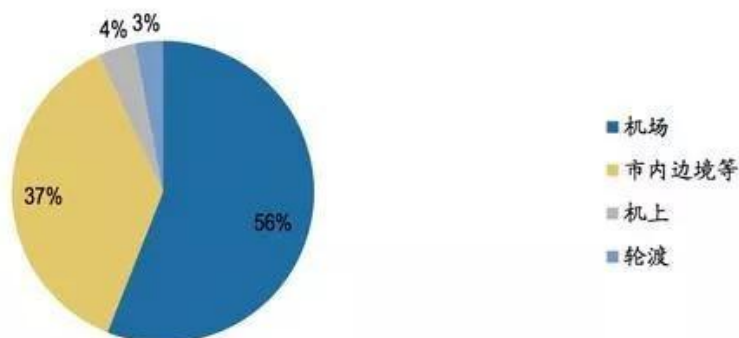
非机场渠道方面，随着韩国济州岛、日本冲绳岛、中国海南岛等离岛免税快速发展，市内、口岸等其他渠道占比不断提升，17 年占比约 35%，增速 9.3%；

除此以外，机上和轮渡渠道占比较小，分别占 4%和 3%。

图1：2017年全球免税销售额为686亿美元，同比增长8.1%



图2：2017年全球机场渠道免税销售额383亿美元，占比56%



2013-17 年亚太复合增速高达 20.6%其中 17 年亚太区占比达 45%、增长 12%。

2017 年亚太地区免税销售额达 306 亿美元，同比增长 12%，占比达到 45%，亚太在体量和增速两个维度上均高于其他地区。

2013-17 年亚太地区免税销售额年复合增速高达 20.6%，近 10 年复合增速 13.4%，占全球免税额比例从 13 年的 30%提升至 17 年的 45%，为全球免税业的增长引擎。

此外，欧洲、北美、中东和非洲销售额分别为 200 亿、113 亿、59 亿和 8 亿美元，占比分别为 29%、16%和 9%，17 年增速分别为 6.1%、4.4%、5.9%和 1.6%。

从渠道角度看，欧洲地区主要以机场免税为主，根据 Generationresearch2016 年的数据，欧洲机场渠道免税收入占比高达 83%;

而亚太地区的机场免税占比仅为 56%，受益于市内和离岛免税政策，亚太地区非机场免税业务体量较大、发展空间较为广阔，目前市内店是亚太地区增速最快的免税业态。

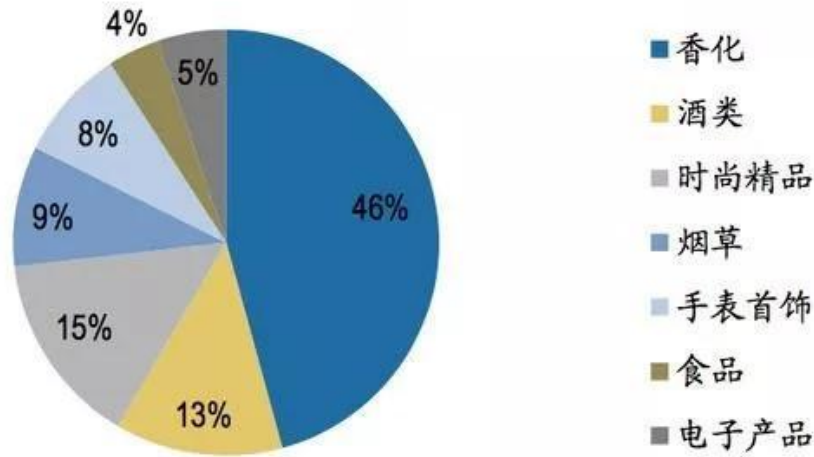
图6：13-17亚太复合增速达20.6%，占比升至45%



数据来源：Generation Research、广发证券发展研究中心

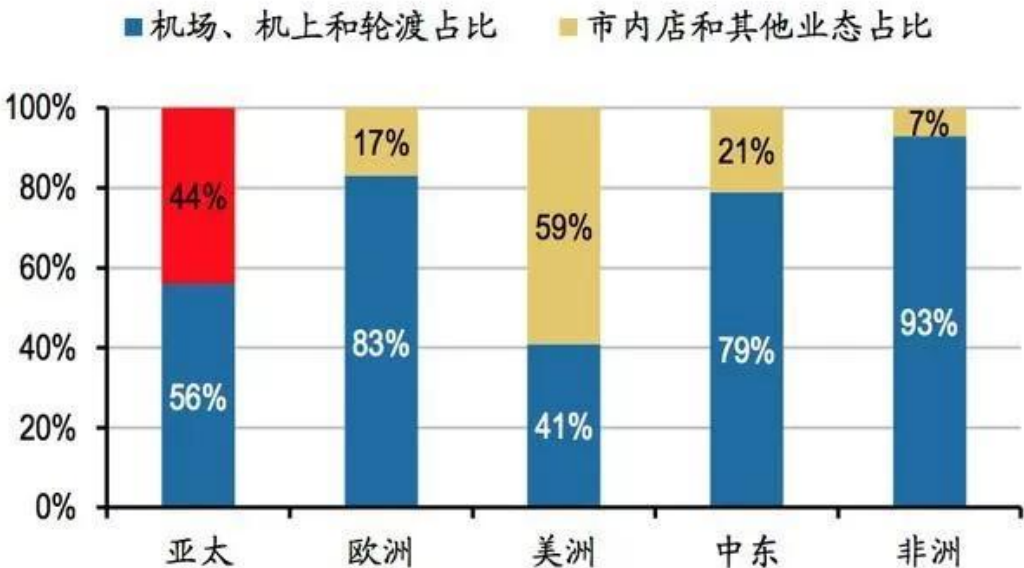
亚太区免税销售额中，香化类产品销售额 140 亿美元，占比达到 46%，增速高达 19.9%，近年来亚太地区免税销售额的高速增长几乎全部由香化品类的高增长驱动。其他占比较大的分别为烟酒和时装配饰，占比分别为 21%、15%。

图8： 17年亚太香化免税销售占比46%，增长19.9%



数据来源：Generation Research、广发证券发展研究中心

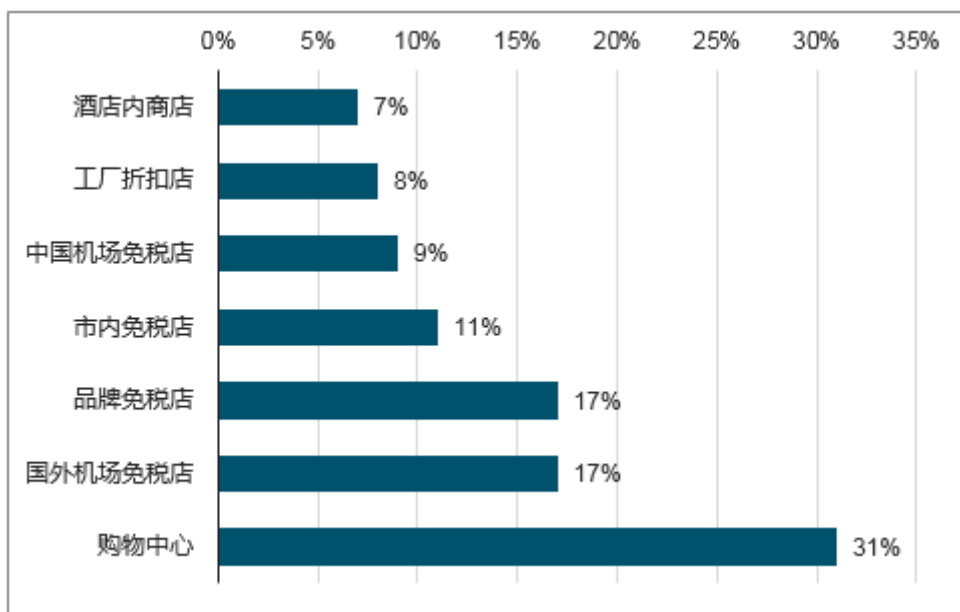
图10： 市内店是亚太地区增速最快的免税业态



数据来源：Generation Research、广发证券发展研究中心

（2）免税店行业国内需求现状及发展趋势

2016 年我国全球奢侈品消费额达到 1204 亿美元，其中境外奢侈品消费额达到 928 亿美元，同时连续五年超过 70%的奢侈品购买发生在中国境外。中国消费者海外消费约 37%发生在免税店中，而在中国机场免税店消费仅占 9%。



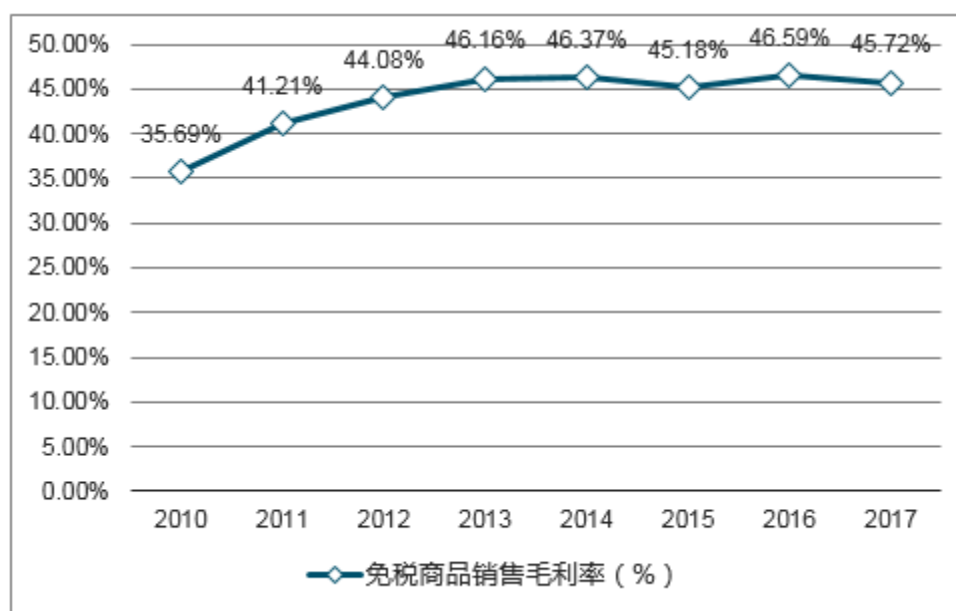
1-4 月份三亚海棠湾免税店合计销售额 31.75 亿元/+27.15%，购买人次达到 65.21 万人/+30.47%，数据强劲；单 4 月份销售额及购买人次分别增长 29.74%及 36.50%，增速喜人。

海南三亚免税店有望维持高增长



2017 年中国国旅已先后中标国内六大机场进境店、香港机场烟酒段、日上上海免税店，澳门免税店于 05/24 正式签约，并收购日上（中国），经测算中标首都机场 T2 和 T3 后免税销售规模有望扩大一倍，免税市场垄断格局已定形成估值溢价，18 年放眼看业绩逐步释放。

中国国旅免税商品销售毛利率有望逐步提升



中国国旅规模协同效应带来毛利提升、业绩释放，毛利率约有 15%左右的提升空间，有望带来 60%左右的盈利空间。

五、被评估单位业务概况及财务分析

（一）被评估单位业务状况

海南海岛商业管理有限公司包括母公司本部（简称“本部”）、海南海岛商业管理有限公司日月广场分公司（简称“日月分公司”）及海南海岛商业管理有限公司三亚分公司（简称“三亚分公司”）。本部为管理、股权投资型公司；日月分公司于评估基准日后拟注销；三亚分公司经营场所位于海南省三亚市凤凰路凤凰国际机场候机楼2楼，经营面积共760.23平方米，主要经营方式：联营，主要经营品类包括服饰、特产、数码、烟酒、珠宝、工艺品、书籍、箱包和香化等畅销商品，经营场所租赁期限至2019年9月30日，租赁到期后无法再续租，以后无经营业务。

（二）历史年度财务状况和经营状况

1. 历史年度财务状况表

财务状况

单位：万元

项目名称	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/9/30
流动资产：				
货币资金	1,228.82	1,904.53	2,453.29	640.31
应收账款	420.40	397.30	337.20	327.23
预付款项	9.05	6.16	4.02	10.79
其他应收款	222,337.86	47,273.80	69,882.73	64,585.77
存货	-	-	73.35	73.35
其他流动资产	-	-	50.70	157.99
流动资产合计	223,996.13	49,581.78	72,801.28	65,795.44
非流动资产：				
长期股权投资	10,663.83	8,394.31	10,594.76	20,156.02
固定资产	53.95	41.66	22.39	12.23
非流动资产合计	10,717.78	8,435.96	10,617.15	20,168.25
资产总计	234,713.91	58,017.75	83,418.44	85,963.69
流动负债：				
应付账款	1,051.21	597.46	1,046.30	1,065.80
预收款项	2.78	2.32	-	21.03
应付职工薪酬	89.61	101.24	57.36	25.56
应交税费	1.87	33.32	36.54	0.40
其他应付款	163,790.99	22,924.58	40,931.95	39,734.43
流动负债合计	164,936.47	23,658.91	42,072.16	40,847.21
非流动负债：				
长期借款	38,000.00	-	-	-

项目名称	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/9/30
非流动负债合计	38,000.00	-	-	-
负债合计	202,936.47	23,658.91	42,072.16	40,847.21
净资产	31,777.44	34,358.84	41,346.28	45,116.48

2. 历史年度经营状况表

经营状况

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
一、营业收入	9,283.15	11,869.72	9,094.07	5,644.15
减：营业成本	8,401.44	7,403.86	6,302.74	4,887.67
营业税金及附加	116.66	67.95	43.86	3.22
销售费用	64.47	146.35	263.03	141.28
管理费用	502.86	436.38	291.71	138.02
财务费用	-12.76	3,647.58	1,821.92	848.22
资产减值损失	2.86	-3.50	0.89	5.92
加：投资收益	3,331.34	2,385.48	6,855.46	4,149.07
二、营业利润	3,538.97	2,556.57	7,225.39	3,768.89
加：营业外收入	1.62	18.36	0.68	1.31
减：营业外支出	-	4.10	193.58	-
三、利润总额	3,540.59	2,570.83	7,032.49	3,770.20
减：所得税费用	53.03	-10.57	45.05	-
四、净利润	3,487.57	2,581.39	6,987.44	3,770.20

注：表中数据均为审后数据。

（四）财务分析

1. 资产与负债结构分析

（1）资产结构及重要项目分析

主要资产占比情况如下：

项目名称	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/9/30
流动资产：				
货币资金	0.52%	3.28%	2.94%	0.74%
应收账款	0.18%	0.68%	0.40%	0.38%
预付款项	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%
其他应收款	94.73%	81.48%	83.77%	75.13%
存货	0.00%	0.00%	0.09%	0.09%
其他流动资产	0.00%	0.00%	0.06%	0.18%
流动资产合计	95.43%	85.46%	87.27%	76.54%
非流动资产：				
长期股权投资	4.54%	14.47%	12.70%	23.45%
固定资产	0.02%	0.07%	0.03%	0.01%
非流动资产合计	4.57%	14.54%	12.73%	23.46%

项目名称	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/9/30
资产总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

从上表可以看出，海南海岛商业管理有限公司资产主要为其他应收款、长期股权投资，2018 年 9 月占比分别为 75.13%、23.45%，合计达到 98.58%，跟公司的经营特点有关。

(2) 负债结构及重要项目分析

主要负债占比情况如下：

项目名称	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/9/30
流动负债：				
应付账款	0.52%	2.53%	2.49%	2.61%
预收款项	0.00%	0.01%	0.00%	0.05%
应付职工薪酬	0.04%	0.43%	0.14%	0.06%
应交税费	0.00%	0.14%	0.09%	0.00%
其他应付款	80.71%	96.90%	97.29%	97.28%
流动负债合计	81.27%	100.00%	100.00%	100.00%
非流动负债：				
长期借款	18.73%	0.00%	0.00%	0.00%
非流动负债合计	18.73%	0.00%	0.00%	0.00%
负债合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

从上表可以看出，海南海岛商业管理有限公司负债主要为其他应付款，占比为 97.28%。

2. 偿债能力分析

偿债能力是指企业用其资产偿还债务的能力。企业有无支付现金的能力和偿还债务能力，是企业能否健康生存和发展的关键。企业偿债能力是反映企业财务状况和经营能力的重要标志。指标主要包括流动比率、速动比率、资产负债率、利息保障倍数。公司主要偿债能力指标如下：

项目名称	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-9 月
流动比率	135.81	209.57	173.04	161.08
速动比率	135.81	209.57	172.86	160.90
资产负债率	86.46	40.78	50.44	47.52
利息保障倍数	-276.39	1.70	4.86	5.44

流动比率、速动比率、资产负债率等长、短期偿债指标显示公司偿还债务的能力较强，为海南海岛商业管理有限公司后续发展奠定了较好的基础。

3. 管理能力分析

资产管理能力主要用来衡量企业资产使用效率。指标主要包括应收账款周转

率、存货周转率、总资产周转率。公司主要资产管理能力指标如下：

项目名称	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-9 月
应收账款周转率	22.08	29.03	24.76	16.99
存货周转率			171.85	66.63
流动资产周转率	0.04	0.09	0.15	0.08
总资产周转率	0.04	0.08	0.13	0.07

从上表可以看出：应收账款周转率、存货周转率、各项资产周转率均保持在较合理水平，说明企业的资产管理能力较强，应收账款回收期、存货周转时间较短，营运资金使用效率较高。公司流动资产周转率、总资产周转率，反映了海南海岛商业管理有限公司良好的运行状况。

4. 盈利能力分析

项目名称	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-9 月
毛利率	9.50%	37.62%	30.69%	13.40%
销售费用率	0.69%	1.23%	2.89%	2.50%
管理费用率	5.42%	3.68%	3.21%	2.45%
财务费用率	-0.14%	30.73%	20.03%	15.03%
净利润率	37.57%	21.75%	76.84%	66.80%

从上表可以看出：公司 2017 年毛利率比 2016 年有所下降；销售费用、管理费用基本保持稳定；财务费用有所下降；净利润也有提高，公司主要收益来源于对外长期股权投资收益。

5. 成长能力分析

企业成长能力是指反映企业未来发展趋势与发展速度的能力，包括企业规模的扩大，利润和所有者权益的增加。反映成长能力的指标主要有营业收入增长率、净利润增长率、净资产增长率等指标

项目名称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-9 月
营业收入增长率	27.86%	-23.38%	-37.94%
净利润增长率	-25.98%	170.69%	-46.04%
净资产增长率	8.12%	20.34%	9.12%

从上表可以看出：公司 2017 年比 2016 年净利润、净资产都有所上升，反映海南海岛商业管理有限公司成长能力较强。

六、收益法评估模型

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

1. 评估模型：本次评估选用的是现金流量折现法，将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标，并使用与之匹配的加权平均资本成本模型(WACC)计算折现率。

2. 计算公式

$$E = V - D \quad \text{公式一}$$

$$B = P + C_1 + C_2 + E' \quad \text{公式二}$$

上式中：

E ：股东全部权益价值；

V ：企业价值；

D ：付息债务评估价值；

P ：经营性资产评估价值；

C_1 ：溢余资产评估价值；

C_2 ：非经营性资产评估价值。

其中，公式二中经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n \left[R_t \times (1 + r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n} \quad \text{公式三}$$

上式前半部分为明确预测期价值，后半部分为永续期价值（终值）

公式三中：

R_t ：明确预测期的第 t 期的企业自由现金流

t ：明确预测期期数 $1, 2, 3, \dots, n$ ；

r ：折现率；

R_{n+1} ：永续期企业自由现金流；

g ：永续期的增长率，本次评估 $g = 0$ ；

n ：明确预测期第末年。

3. 收益期的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

4. 预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量就是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

企业自由现金流量 = 税后净利润 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金变动

5. 折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

6. 付息债务价值的确定

付息债务是包括企业的长短期借款，按其市场价值确定。

7. 溢余资产及非经营性资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产单独进行评估。

8. 长期股权投资价值的确定

对于具有控制权的长期股权投资，对被投资企业采用收益法进行整体评估，以被投资企业股东全部权益评估价值乘以持股比例确定评估值。

七、经营性业务价值的估算及分析过程

海南海岛商业管理有限公司包括本部、日月分公司及三亚分公司。本部为管理、股权投资型公司，未来只预测少部分管理费用。日月分公司于评估基准日后拟注销，未来不予预测。三亚分公司经营场所租赁期限至 2019 年 9 月 30 日，租赁到期后无法再续租，以后无经营业务，故未来预测截止到 2019 年 9 月 30 日，以后不再预测。

收益预测基准：本次评估收益预测是海南海岛商业管理有限公司根据已经中国注册会计师审计的公司 2015-2018 年 1-9 月的会计报表，以近几年的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了被评估单位行业市场的现状与前景，分析了公司的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司战略规划，经过综合分析研究编制的。本收益预测由海南海岛商业管理有限公司提供，评估人员对被评估单位提供的企业未来收益预测进行了必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成如下未来收益预测。

（一）收益期限的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期限为无限期限。由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照一般评估惯例，评估人员将企业的收益期限划分为明确预测期间和明确预测期后两个阶段。评估既：经营性业务价值=明确预测期价值+明确预测期后价值（终值）。

评估人员经过综合分析，确定评估基准日至 2023 年为明确预测期，2023 年以后为永续期。

（二）明确预测期间的收益预测



1. 营业收入预测

公司营业收入主要收入来源于三亚分公司，主要为联营商品销售收入、租赁收入、其它产业收入。

评估基准日及前三年，公司营业务收入情况如下表：

单位：万元

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	备注
主营业务收入	9,283.15	11,868.81	9,093.29	5,643.30	
商业零售收入	0.00	9.91	63.15	0.00	日月分公司
信息产业收入	0.00	12.13	170.39	0.00	日月分公司
联营商品销售收入	9,283.15	8,233.03	7,082.79	5,643.30	三亚分公司
租赁收入	0.00	60.54	8.05	0.00	三亚分公司
其它产业收入	0.00	3,553.20	1,767.03	0.00	三亚分公司
信息产业收入	0.00	0.00	1.89	0.00	母公司本部
其他业务收入	0.00	0.91	0.78	0.85	
其他收入	0.00	0.91	0.78	0.52	三亚分公司
服务收入	0.00	0.00	0.00	0.33	三亚分公司
营业收入合计	9,283.15	11,869.72	9,094.07	5,644.15	

对于不常发生的收入如：信息产业收入、其它收入、服务收入，未来年度不作预测。

三亚分公司租赁收入、其它产业收入已于 2018 年开始不再发生；三亚分公司经营场所租赁期限至 2019 年 9 月 30 日，租赁到期后无法再续租，以后无经营业务。从评估基准日至租赁到期日分公司只经营联营商品销售，未来营联营商品销售收入根据历史年度收入发生情况，结合企业目前经营情况测算。

经实施以上分析，营业收入预测如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2018 年 10-12 月	2019 年 1-9 月
联营商品销售收入	1,712.85	6,243.02
营业收入合计	1,712.85	6,243.02

2. 营业成本预测

公司历史营业成本主要包括进口免税品销售成本、进口免税品进货手续费及有税商品销售成本。历史年度营业成本如下表：

单位：万元

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	备注
-------	--------	--------	--------	--------------	----

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	备注
主营业务成本合计	8,401.44	7,403.86	6,302.74	4,887.67	
商业零售成本	0.00	9.64	58.92	0.00	日月分公司
信息产业成本	0.00	9.57	119.14	0.00	日月分公司
房屋租金	0.00	9.24	45.17	0.00	日月分公司
联营商品销售成本	6,908.94	5,959.68	4,649.21	3,616.86	三亚分公司
租赁成本	1,492.50	1,415.74	1,430.30	1,270.81	三亚分公司
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业成本合计	8,401.44	7,403.86	6,302.74	4,887.67	

历史年度联营商品销售成本占联营商品销售收入比情况如下表：

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
联营商品销售成本占联营商品销售收入比	74.42%	72.39%	65.64%	64.09%

对于联营商品销售成本，根据历史年度联营商品销售成本占联营商品销售收入比测算；对于租赁成本，根据历史年度成本发生情况、租赁合同测算。

经实施以上分析，营业成本预测如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2018 年 10-12 月	2019 年 1-9 月
联营商品销售成本	1,097.79	4,001.23
租赁成本	369.43	1,283.98
营业成本合计	1,467.21	5,285.21

3. 营业税金及附加预测

公司增值税为 6%、16%。

营业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加及印花税，其中：城建税、教育费附加、地方教育费附加分别按照流转税额的 7%、3%和 2%缴纳，印花税购销合同金额按 0.03%、租赁费按 0.1%测算。

经实施以上分析，营业税金及附加预测如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2018 年 10-12 月	2019 年 1-9 月
销项税额	274.06	998.88
进项税额	197.81	717.24
上期留抵	105.28	29.04
应交增值税	-29.04	252.61
城市维护建设税	0.00	17.68
教育费附加	0.00	7.58
地方教育费附加	0.00	5.05
印花税	0.70	2.48
税金及附加合计	0.70	32.80

4. 营业费用预测

营业费用的主要内容为营业人员的职工薪酬、差旅费、广告费、促销费及其他等。历史年度销售费用如下表：

单位：万元

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	备注
广告费	0.00	0.00	0.38	0.00	日月分公司
促销费	0.00	0.00	0.33	0.00	日月分公司
业务活动费	0.92	2.66	2.84	0.00	三亚分公司
差旅费	1.29	6.54	1.76	0.06	三亚分公司
交通费	0.48	1.27	0.00	0.00	三亚分公司
通讯费	0.00	-0.10	0.00	0.00	三亚分公司
印刷费	0.82	1.28	0.00	0.00	三亚分公司
水电费	0.21	0.00	0.00	0.00	三亚分公司
广告费	1.56	8.10	1.99	0.00	三亚分公司
促销费	3.26	4.76	6.23	4.95	三亚分公司
修理费	0.60	0.50	0.09	0.10	三亚分公司
物业管理费	0.04	0.00	0.00	0.00	三亚分公司
职工薪酬	51.74	114.62	242.67	129.50	三亚分公司
其它销售费用	0.51	5.27	6.54	2.40	三亚分公司
信息服务费	0.00	0.00	0.00	2.97	三亚分公司
办公费	0.00	0.00	0.00	0.58	三亚分公司
业务活动费	1.33	0.00	0.00	0.00	本部
职工福利费	1.73	0.00	0.00	0.00	本部
促销费	0.00	1.46	0.00	0.71	本部
预付卡印制费	0.00	0.00	0.18	0.00	本部
合计	64.47	146.35	263.03	141.28	

职工薪酬主要为公司营业人员的工资及相关福利，未来年度工资按照人均工资乘以人数计算。

差旅费、广告费、促销费及其他等，根据历史年度费用发生情况，结合企业未来经营情况测算。

经实施以上分析，营业费用预测如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2018 年 10-12 月	2019 年 1-9 月
差旅费	0.04	0.50
广告费	2.50	1.00
促销费	0.50	2.00
职工薪酬	26.20	114.34
其它销售费用	1.00	0.75
信息服务费	0.30	0.00

项目/年份	2018 年 10-12 月	2019 年 1-9 月
办公费	0.00	0.20
合计	30.54	118.79

5. 管理费用预测

管理费用的主要内容为管理人员的职工薪酬、折旧费、审计费、办公费、业务活动费、差旅费、交通费及其他等。历史年度销售费用如下表：

单位：万元

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	备注
办公费	0.00	0.00	0.04	0.00	日月分公司
工商年检费	0.00	0.00	0.03	0.00	日月分公司
业务活动费	27.53	13.44	2.67	0.00	三亚分公司
差旅费	9.38	3.85	2.22	1.37	三亚分公司
交通费	3.38	10.18	2.41	1.14	三亚分公司
办公费	0.00	14.23	0.83	0.00	三亚分公司
通讯费	0.56	0.90	-0.15	0.21	三亚分公司
快递费	0.21	0.24	0.30	0.14	三亚分公司
印刷费	0.18	1.78	0.33	0.03	三亚分公司
水电费	4.71	10.10	2.28	3.40	三亚分公司
保险费	2.20	0.51	0.19	0.22	三亚分公司
修理费	0.50	0.16	0.00	0.00	三亚分公司
会议费	2.38	3.17	0.00	0.00	三亚分公司
审计咨询费	5.50	0.44	0.24	0.11	三亚分公司
信息服务费	0.18	9.16	13.11	0.39	三亚分公司
物业管理费	1.35	1.65	2.04	0.00	三亚分公司
职工薪酬	375.48	326.04	223.66	111.30	三亚分公司
折旧费	24.75	22.94	19.26	10.16	三亚分公司
其它管理费用	16.29	7.33	5.65	0.00	三亚分公司
职工工会经费	4.67	4.85	6.67	0.00	三亚分公司
培训费	2.60	0.69	0.08	0.09	三亚分公司
招聘解聘费	0.04	1.18	0.65	0.00	三亚分公司
低值易耗品摊销	3.67	0.01	0.00	0.00	三亚分公司
税费	1.61	0.67	0.00	0.00	三亚分公司
车辆使用费	0.00	0.72	0.00	0.00	三亚分公司
技术开发费	0.00	1.79	0.00	0.00	三亚分公司
残疾人就业基金	0.00	0.00	4.47	0.00	三亚分公司
广告费	0.00	0.00	0.05	0.00	三亚分公司
工商年检费	0.00	0.00	0.03	0.00	三亚分公司
审计咨询费\审计费	0.50	0.00	4.58	6.46	本部
办公费	0.00	0.08	0.00	0.00	本部
其它管理费用	5.44	0.07	0.00	0.00	本部
业务活动费	2.95	0.00	0.00	0.00	本部
会议费	4.23	0.00	0.00	0.00	本部
低值易耗品摊销	1.83	0.00	0.00	0.00	本部
税费	0.73	0.20	0.00	0.00	本部
信息服务费	0.00	0.00	0.08	0.07	本部

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	备注
资产评估费	0.00	0.00	0.00	2.91	本部
管理费用合计	502.86	436.38	291.71	138.02	

职工薪酬主要为公司管理人员的工资及相关福利，未来年度工资按照人均工资乘以人数计算，2019 年及以后年度人均工资在 2018 年基础上按每年递增 3%测算。

折旧，固定资产折旧按照各项资产数额及其相应的折旧年限、残值率及资产更新情况进行测算。

审计费、办公费及其他等，根据历史年度费用发生情况，结合企业未来经营情况测算。

经实施以上分析，管理费用预测如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
差旅费	0.10	1.30					
交通费	0.29	1.30					
办公费	0.70	0.67					
通讯费	0.04	0.36					
快递费	0.03	0.17					
水电费	0.32	2.79					
保险费	0.00	0.22					
审计咨询费	0.00	0.25					
信息服务费	0.20	0.39					
职工薪酬	48.11	158.40	27.19	28.01	28.85	29.71	29.71
折旧费	4.38	12.79					
其它管理费用	0.00	2.30					
工商年检费	0.03	0.00					
审计咨询费\审计费	0.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
办公费	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
其它管理费用	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
信息服务费	0.00	0.07					
合计	54.20	187.01	39.19	40.01	40.85	41.71	41.71

6. 财务费用预测

财务费用主要包括利息收入、利息支出、手续费及其他。对于利息收入，由于本次收益法评估时已将溢余货币资金作为溢余资产处理，因此不再考虑利息收入；对于利息支出，此次收益法评估所采用的现金流量为企业现金流量，故不专门对利息支出进行预测。对于手续费及其他费用由于历史年度费用发生额较小，

故未来不再进行预测

7. 营业外收支预测

营业外收支，属于非经常性发生的收入，未来年度不作预测。

8. 所得税预测

公司所得税税率为 25%。

经实施以上分析，所得税费用预测如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
所得税	929.43	154.80	-	-	-	-	-

9. 折旧预测

对于固定资产折旧费用根据企业近年固定资产原值、类别及当年计提的累计折旧额计算综合折旧率。

固定资产折旧为存量资产折旧，根据现有的固定资产(存量资产)按企业的会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧。

固定资产均为三亚分公司资产，固定资产折旧测算到经营期限 2019 年 9 月 30 日，经营到期后固定资产处置回收，收回价值按期末固定资产评估值确定。

经实施以上分析，折旧预测如下表所示：

单位：万元

分析内容	项目/年份	2018 年 10-12 月	2019 年 1-9 月
固定资产折旧	电子设备	4.38	12.79
	小计	4.38	12.79

10. 资本性支出预测

无。

11. 营运资金预测

(1) 基准日营运资金

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等；同时，在经营活动中，获取他人提供的商业信

用，相应可以减少现金的即时支付。其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为非正常的经营性往来，预测时假定其保持基准日余额持续稳定。所以计算营运资金的增加需考虑正常经营所需保持的现金、应收账款、预付账款、存货、应付账款、预收账款等几个因素。

被评估单位基准日营运资金在企业账面值中扣除溢余资产、非经营性资产、非经营性负债后确认。

流动资产和流动负债按照其组成科目与收入和成本的比例关系进行预测。

(2) 营运资金增加额的测算

2018 年 10-12 月营运资金增加额=2018 年需要的营运资金-基准日账面营运资金

以后预测期年度营运资金增加额=当年需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

经实施以上分析，营运资金预测如下表所示：

单位：万元

项目	评估基准日	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
当期所需营运资金	-165.60	-109.57	-239.27	-218.20	-218.13	-218.06	-217.99	-217.99
营运资金增加额		56.03	-129.70	21.07	0.07	0.07	0.07	-

12. 企业自由现金流量表的编制

经实施以上分析预测，明确预测期企业自由现金流量汇总如下表所示：

企业自由现金流量预测表

单位：万元

项目	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
一、营业收入	1,712.85	6,243.02	-	-	-	-
减：营业成本	1,467.21	5,285.21	-	-	-	-
税金及附加	0.70	32.80	-	-	-	-
营业费用	30.54	118.79	-	-	-	-
管理费用	54.20	187.01	39.19	40.01	40.85	41.71
财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	160.20	619.22	-39.19	-40.01	-40.85	-41.71
三、利润总额	160.20	619.22	-39.19	-40.01	-40.85	-41.71
减：所得税费用	929.43	154.80	-	-	-	-
四、净利润	-769.24	464.41	-39.19	-40.01	-40.85	-41.71

项目	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
加：折旧及摊销	4.38	12.79	-	-	-	-
期末固定资产回收	-	10.08	-	-	-	-
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
追加营运资金	56.03	-129.70	21.07	0.07	0.07	0.07
五、企业自由现金流	-820.88	616.99	-60.26	-40.08	-40.92	-41.79

（三）永续期收益预测及主要参数的确定

营运资金增加额：永续期企业营运资金增加额为零。

则预测年后的自由现金流量 R_{n+1} 为-41.71 万元

（四）明确预测期间的折现率确定

1. 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

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

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 K_e 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

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

式中：

K_e : 权益资本成本;

R_f : 无风险收益率;

β : 权益系统风险系数;

MRP : 市场风险溢价本;

R_c : 企业特定风险调整系数;

T : 被评估企业的所得税税率。

2. 无风险收益率的选取

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 3.6103%，本评估报告以 3.6103%作为无风险收益率。

3. 权益系统风险系数的计算

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 Beta;

β_U : 无财务杠杆的 Beta;

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 资讯系统查询了类似行业沪深 A 股可比上市公司 2018 年 9 月 30 日的 β_L 值(起始交易日期: 2016 年 9 月 30 日; 截止交易日期: 2018 年 9 月 30 日; 计算周期: 100 周; 收益率计算方法: 对数收益率; 标的指数: 上证综合指数), 然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值, 并取其平均值 0.8167 作为被评估单位的值。

取可比上市公司资本结构的平均值 30.69%作为被评估单位的目标资本结构 D/E 。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。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 1.0047\end{aligned}$$

4. 市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成分样本股能较好地反映国内股市的状况。本次评估中，评估人员借助 WIND 资讯专业数据库对我国沪深 300 指数历年的超额收益率进行了测算分析，测算的超额收益率为 7.0337%，则本次评估中的市场风险溢价取 7.0337%。

5. 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险。

综合考虑上述因素，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3%。

6. 折现率计算结果

（1）计算权益资本成本

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。

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 13.83\%\end{aligned}$$

（2）计算加权平均资本成本

评估基准日市场平均年利率为 4.90%，将上述确定的参数代入加权平均资本成

本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

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

$$= 11.45\%$$

（五）永续期的折现率确定

永续期折现率的计算与明确预测期相同。

（六）经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为-590.53 万元。计算结果详见下表：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
企业自由现金流	-820.88	616.99	-60.26	-40.08	-40.92	-41.79	-41.71
折现率	11.45%	11.45%	11.45%	11.45%	11.45%	11.45%	11.45%
折现期	0.125	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	-
折现系数	0.9865	0.9219	0.8272	0.7422	0.6660	0.5975	5.2187
折现值	-809.83	568.81	-49.85	-29.74	-27.25	-24.97	-217.69
经营性资产价值	-590.53						

八、其他资产和负债价值的估算及分析过程

（一）溢余资产的分析及估算

经对企业基准日资产、负债分析，被评估企业无溢余资产。

（二）非经营性资产的分析及估算

经分析，企业持有的非经营性资产(或负债)为非经营性往来款。对上述资产和负债采用资产基础法中各资产和负债的评估结果作为评估值。评估结果见下表：

单位：万元

科目	业务内容	账面价值	评估价值
非经营性资产		64,393.28	64,393.28
其他应收款	往来款	64,393.28	64,393.28
非经营性负债		39,346.43	39,346.43
其他应付款	往来款	39,346.43	39,346.43
非经营性资产负债净额		25,046.85	25,046.85

（三）长期股权投资的估算及分析



对于具有控制权的长期股权投资，对被投资企业采用收益法进行整体评估，以被投资企业股东全部权益评估价值乘以持股比例确定评估值。

经评估，长期股权投资于评估基准日详细评估结果见下表：

单位：万元

被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	评估方法
天津珠免商业有限公司	49.00%	2,707.87	0.00	收益法
海免海口美兰机场免税店有限公司	49.00%	15,665.03	159,249.52	收益法
海南海航中免免税品有限公司	50.00%	1,783.11	5,226.44	收益法
合计		20,156.02	164,475.96	

天津珠免商业有限公司经收益法整体评估后为-19,619.76 万元，海南海岛商业管理有限公司持有该公司 49%股权，根据《公司法》规定，有限责任公司仅负担有限责任，因此长期股权投资评估值为零。

具体评估方法及过程详见部分子公司评估说明或各子公司评估明细表。

九、收益法评估结果

（一）企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产及负债价值+长期股权投资价值

=188,999.26 万元

（二）付息债务价值的确定

无。

（三）股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，海南海岛商业管理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

=189,000.00 万元（取整）

第七部分 评估结论及分析

一、评估结论

中威正信（北京）资产评估有限公司受供销大集集团股份有限公司的委托，根据国家有关资产评估的法律、法规和资产评估准则，本着独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序对纳入评估范围的资产、业务实施了实地勘察、市场调查，采用资产基础法和收益法两种评估方法对海南海岛商业管理有限公司的股东全部权益价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）资产基础法评估结论

在评估基准日持续经营假设前提下，海南海岛商业管理有限公司总资产账面价值为 85,963.69 万元，评估价值为 230,289.29 万元，增值额为 144,325.60 万元，增值率为 167.89%；总负债账面价值为 40,847.21 万元，评估价值为 40,847.21 万元，无增减值；净资产账面价值为 45,116.48 万元，评估价值为 189,442.08 万元，增值额为 144,325.60 万元，增值率为 319.90%。

资产基础法评估结果汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	65,795.44	65,795.44		
非流动资产	20,168.25	164,493.85	144,325.60	715.61
其中：长期股权投资	20,156.02	164,475.96	144,319.94	716.01
固定资产	12.23	17.89	5.66	46.28
资产总计	85,963.69	230,289.29	144,325.60	167.89
流动负债	40,847.21	40,847.21	0.00	0.00
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总计	40,847.21	40,847.21	0.00	0.00
净资产	45,116.48	189,442.08	144,325.60	319.90

（二）收益法评估结论

采用收益法评估后的海南海岛商业管理有限公司股东全部权益价值为 189,000.00 万元，较账面净资产 45,116.48 万元评估增值 143,883.52 万元，增值率为 318.92%。

（三）评估结果的最终确定



资产基础法是从资产重置的角度评价资产的公平市场价值，仅能反映企业资产的自身价值，收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位未来可以实现的收益，经过折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值。在理性投资者眼中的股权价值是基于未来给投资者的预期现金流回报来估算的。因此收益法评估结果能够很好地反映企业的预期盈利能力，体现出企业的股东权益价值，故本次评估采用收益法评估结果作为本次评估的最终评估结论。即海南海岛商业管理有限公司股东全部权益价值为 189,000.00 万元

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

海南海岛商业管理有限公司评估基准日净资产账面价值 45,116.48 万元。收益法评估后的股东全部权益价值为 189,000.00 万元，评估增值 143,883.52 万元，增值率为 318.92%。

增值的主要原因为：评估对象的账面价值是按照会计政策核算方法形成的股东全部权益的历史成本价值；本次评估采用收益法计算的股东全部权益价值，体现企业未来持续经营的整体获利能力的完整价值体系，其中包含了公司全部资源、资产价值，如：企业经营管理、客户资源、人力资源、特许经营及无法归集、列示的其他无形资产等潜在资源、资产价值，而该等资源、资产价值是目前在会计政策上未确认计量入账。

目前国家启动海南自由贸易港建设工作布置，2018 年 11 月 14 日，中央深改委审议通过了关乎海南未来发展的 5 个重要文件。会议审议通过了《海南省创新驱动发展战略实施方案》、《海南省建设国际旅游消费中心的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放有关财税政策的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放综合财力补助资金的管理办法》、《关于调整海南离岛旅客免税购物政策工作方案》，上述国家整体的部署，与海南海岛商业管理有限公司的主营业务正好契合，市场和管理层对未来的业务增长预测较好。

上述主要原因导致评估结果较账面值相比形成增值。

三、股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣

本评估报告没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，没有考虑流动性对评估对象价值的影响。



附件：关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明