

中铜投资有限公司等拟转让持有的上海  
滇鑫浦慧融资租赁有限公司的股权项目  
资产评估说明

中联评报字【2021】第 2856 号



中联资产评估集团有限公司

二〇二一年九月二十日

## 目录

<b>第一部分 关于评估说明使用范围的声明</b> .....	<b>1</b>
<b>第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明</b> .....	<b>2</b>
<b>第三部分 资产核查核实情况说明</b> .....	<b>3</b>
<b>第四部分 资产基础法评估说明</b> .....	<b>6</b>
一、流动资产评估技术说明.....	6
二、长期应收款评估技术说明.....	8
三、固定资产-设备类资产评估技术说明.....	8
四、负债评估技术说明.....	12
<b>第五部分 市场法评估说明</b> .....	<b>15</b>
一、市场法的评估对象.....	15
二、市场法概述.....	15
三、市场法假设.....	16
四、宏观经济及行业状况分析.....	16
五、企业状况分析.....	34
六、市场法评估计算及分析过程.....	34
<b>第六部分 评估结论及其分析</b> .....	<b>48</b>
<b>企业关于进行资产评估有关事项的说明</b>	



## 第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门备案审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用人。



## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托人和被评估单位共同撰写，并由委托人单位负责人和被评估单位负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见本说明最后部分《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。



## 第三部分 资产核查核实情况说明

### 一、评估对象与评估范围说明

#### (一) 评估对象与评估范围内容

评估对象是上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司的股东全部权益。评估范围为上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司的全部资产及相关负债，账面资产总额 27,078.07 万元，负债总额 8,864.56 万元，净资产 18,213.52 万元。具体包括流动资产 24,424.67 万元；非流动资产 2,653.41 万元；流动负债 8,864.56 万元，非流动负债 0.00 万元。

上述资产与负债数据摘自信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)出具的 XYZH/2021BJAA161206 号无保留意见审计报告，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

被评估单位本次评估范围中的主要资产为流动资产和非流动资产，流动资产包括货币资金、其他应收款和一年内到期的非流动资产；非流动资产包括长期应收款和固定资产。

#### (二) 实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 5.04 万元，占评估范围内总资产的 0.02%。主要为电子设备，这些资产具有以下特点：

1. 实物资产主要分布在上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司生产及办公区域内。

#### 2. 设备类资产

电子设备：纳入本次评估范围的电子设备主要包括打印机、笔记本电



脑、复印机等，共计 22 项，截至评估基准日，电子设备均可正常使用。

### （三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至本次评估基准日，被评估单位无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的类型、数量

截至本次评估基准日，被评估单位申报的评估范围内无表外资产。

### （五）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额(或者评估值)

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系引用信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)基准日为 2020 年 12 月 31 日的 XYZH/2021BJAA161206 号标准无保留意见审计报告。除此之外，未引用其他机构报告内容。

## 二、资产核实情况总体说明

### （一）资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场核查前，制定现场核查实施计划，按资产类型和分布特点，分成成本小组和市场法小组，同时于 2021 年 5 月进行现场核查工作。核查工作结束后，各小组对核查核实及现场勘察情况进行工作总结。核查核实的主要步骤如下：

首先，辅导企业进行资产核查、申报纳入评估范围的资产明细，并收集整理评估资料。2021 年 5 月上旬，评估人员开展前期布置工作，评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托人和被评估单位提供的资料清单、企业资产核查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技



术指标等情况的资料。

其次，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据核查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

再次，核实评估资料，尤其是资产权属资料。在核查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项。

## （二）影响资产核实的事项及处理方法

在尽职调查和资产核查过程中，未发现影响尽职调查和资产核查的事项。

## （三）资产核查核实结论

评估人员对纳入评估范围内资产的清查工作是与被评估单位共同进行的。账面值与信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的基准日会计报表一致。资产清查情况表明：

1.非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

2.实物资产的清查情况与申报明细一一核对，对清查核实明细项目已与企业财务人员进行了沟通。



## 第四部分 资产基础法评估说明

根据本次资产评估的目的、资产业务性质、可获得资料的情况等，采用资产基础法进行评估，各类资产及负债的评估方法说明如下。

### 一、流动资产评估技术说明

#### （一）评估范围

纳入本次评估范围的流动资产包括货币资金、其他应收款及一年内到期的非流动资产。

#### （二）评估程序

1. 根据企业填报的流动资产评估申报表，与企业财务报表进行核对，明确需进行评估的流动资产的具体内容。
2. 根据企业填报的流动资产评估申报表，到现场进行账务核对、原始凭证的查验，对资产状况进行调查核实。
3. 收集整理相关文件、资料并取得资产现行价格资料。
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分别评定估算。

#### （三）评估方法

1. 采用重置成本法评估，主要是：对货币资金，按经核实后的账面值确定评估值；对应收类债权资产，以核对无误的账面值为基础，根据实际收回的可能性确定评估值；对于一年内到期的非流动资产，以核实无误后的账面值确定评估值。

#### 2. 各项流动资产的评估

##### （1）货币资金

货币资金账面值 27,463,194.51 元，均为银行存款。





评估人员核对了审计师对银行存款的函证回函，以证明其真实存在，同时检查有无未入账的款项，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况。对于人民币银行存款以核实后账面值确认评估值。银行存款评估值为 27,463,194.51 元。

货币资金评估值 27,463,194.51 元。

## （2）其他应收款

其他应收款账面余额 26,139,202.15 元，未计提坏账准备，账面净额 26,139,202.15 元。主要为应收信达融资租赁有限公司及上海信丝晨悉商务咨询有限公司保证金。

评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。其他应收款采用账龄分析及个别认定的方法确定评估风险损失。

对关联方往来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账龄超长的，评估风险损失为 100%。

对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，按财会上计算坏账准备的方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失。根据评估人员对债务单位的分析了解、账龄分析、并结合专业判断等综合确定，账龄 1 年以内（含 1 年）的为 0%，1~2 年（含 2 年）的为 10%，2~3 年（含 3 年）的为 20%，3~4 年（含 4 年）的为 30%，4~5 年（含 5 年）的为 50%，5 年以上的为 100%。

按以上标准，确定评估风险损失为 0.00 元，以其他应收款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。

其他应收款评估值为 26,139,202.15 元。

## （3）一年内到期的非流动资产



一年内到期的非流动资产账面价值为 190,644,276.16 元，为应向云南云铝泽鑫铝业有限公司、云南浩鑫铝箔有限公司、云南云铝涌鑫铝业有限公司及中铜华中铜业有限公司收取的融资租赁款项中一年内到期的金额。评估人员进行总账、明细账、会计报表及评估明细表核对，并通过查阅融资租赁合同、翻阅原始记账凭证查看评估基准日租金收回情况、查看利息计算单等方法，逐笔核对融资租赁金额、期限和利率等，核实结果账、表、单金额相符。以核实后账面值作为评估值。

一年内到期的非流动资产评估值为 190,644,276.16 元。

## 二、长期应收款评估技术说明

长期应收款账面值为 26,483,701.74 元，为云南浩鑫铝箔有限公司的融资租赁款。评估人员查阅了融资租赁合同、有关凭证，核实了租赁期限等相关内容，并核实了审计师向债权人的函证，确认以上融资租赁款是真实完整的。以清查核实后账面值确定为评估值。

长期应收款评估值为 26,483,701.74 元。

## 三、固定资产-设备类资产评估技术说明

### (一) 评估范围

纳入本次评估范围的设备类资产为上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日申报的电子设备，评估基准日账面价值如下表：

表 4-1 设备类资产账面值

单位：人民币元

科目名称	账面值	
	原 值	净 值
设备类合计	111,666.79	50,386.37
固定资产- 电子设备	111,666.79	52,470.52
减：固定资产减值准备		2,084.15

### (二) 设备概况

此次委估的各类设备主要分布在上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司办



公区内。设备类资产为电子设备。

电子设备主要包括电脑、打印机、会议电话、投影仪、办公家具等，共计 22 项。至评估基准日，至评估基准日，所有电子设备使用正常。

### （三）评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

#### 第一阶段：准备阶段

评估人员对纳入评估范围的设备类资产构成情况进行初步了解，设计了初步评估技术方案和评估人员配备方案；向被评估单位提交评估资料清单和评估申报明细表，按照资产评估准则的要求，指导被评估单位准备评估所需资料和填写设备类资产评估申报明细表。

#### 第二阶段：现场调查阶段

（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、金额等特征收集设备购置发票、合同、技术协议等；收集设备日常维护与管理制度等评估相关资料。

（3）现场勘察：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抽盘与查看。我们对重点设备或购置金额较大的设备进行了抽盘和现场勘查，并由企业人员口头介绍设备情况。

（4）在允许的范围内核对了设备名称、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；了解设备的完损程度和预计使用年限等成新状况；了解生产工艺与设备的技术水平；填写典型设备的现场调查表。

（5）现场访谈：评估人员向被评估单位调查了解设备类资产的性能、



运行、维护、更新等信息；调查了解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。

### 第三阶段：评定估算阶段

根据各类设备的特点，遵照评估准则及相关规定，分别采用适宜的评估方法，确定其在评估基准日的市场价值，并编制相应的评估明细表和评估汇总表，撰写设备类资产评估技术说明。

#### （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，结合委估设备的特点和资料收集情况，主要采用重置成本法进行评估。

评估值 = 重置全价 × 成新率

##### 1. 重置全价的确定

###### 电子设备重置全价的确定

根据当地市场信息及《中关村在线》、《太平洋电脑网》、《慧聪商情》等近期市场价格资料，确定评估基准日的电子设备价格，一般生产厂家或代理商提供免费运输及安装调试，本次评估按不含税购置价确定其重置全价。

重置全价 = 购置价（不含税）

对于购置时间较早，现市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场不含税价格确定其重置全价。

##### 2. 电子设备成新率

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。计算公式如下：

成新率 = 尚可使用年限 / (已使用年限 + 尚可使用年限) × 100%

##### 3. 评估值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率



## （五）评估结果及变动原因分析

### 1. 评估结果

表 4-2 设备类资产评估结果汇总表

单位：人民币元

科目名称	账面值（元）		评估值（元）		增值率（%）	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
设备类合计	111,666.79	50,386.37	96,897.00	50,763.00	-13.23	0.75
电子设备	111,666.79	52,470.52	96,897.00	50,763.00	-13.23	-3.25
减：固定资产减值准备		2,084.15		-		-100.00

具体评估结果详见“设备评估明细表”。

### 2. 评估原值与账面原价值比较变动原因分析

设备评估值原值减值的主要原因是电子设备更新换代快，价格下降，导致评估原值减值；评估净值增值的主要原因是企业的折旧年限较评估使用的经济适用年限短，故评估净值增值。

## （六）评估案例

### 案例一：打印机电子设备评估明细表 序号 17)

#### 1. 电子设备基本情况

设备名称：打印机

规格型号：HP-M701N

生产厂家：中国惠普有限公司

购置日期：2018 年 7 月

启用日期：2018 年 7 月

账面原值：5,603.45 元

账面净值：3,030.57 元

表 4-3 主要技术参数

产品类型	黑白激光打印机
产品定位	商用
最大打印幅面	A3
最高分辨率	1200×1200dpi
黑白打印速度	31ppm
处理器	750MHz



内存	标配：256MB，最大：256MB
双面打印	手动
网络功能	支持有线网络打印
无线功能	惠普云打印
打印性能	
首页打印时间	9 秒
月打印负荷	65000 页
显示屏	双行 LCD 文本液晶显示屏
产品尺寸	500×425×295mm
产品重量	17kg

## 2. 重置全价

评估人员从近期电子市场搜集到的该规格型号的市场价格平均为 7,300.00 元/台（设备原价），由此确定该设备其重置成本为：

$$\begin{aligned} \text{重置全价} &= \text{设备购置价（不含税）} \\ &= 7,300.00 / 1.13 \\ &= 6,460.00 \text{ 元（取整数）} \end{aligned}$$

## 3. 成新率

该设备于 2018 年 7 月投入使用，经济寿命年限为 5 年，截至评估基准日，已使用 2.5 年。评估人员现场勘查，该设备功能完好，保养维护较好。尚可使用 3 年。

$$\begin{aligned} \text{年限成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{实际已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \\ &\times 100\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &= 3 / (2.5 + 3) \times 100\% \\ &= 55\% \text{（取整）} \end{aligned}$$

## 4. 评估值

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置成本} \times \text{成新率} \\ &= 6,460.00 \times 55\% \\ &= 3,553.00 \text{ 元（取整）} \end{aligned}$$

# 四、负债评估技术说明

## （一）评估范围



评估范围内的负债为流动负债。流动负债包括应付职工薪酬、应交税费、其他应付款和一年内到期非流动负债。本次评估在经核查核实的账面价值基础上进行。

## （二）评估方法

### 1. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 18,436.80 元，为应付的生育保险费、住房公积金等。评估人员核对了应付职工薪酬的提取及使用情况，同时查看了相关凭证和账簿、内容真实，经核查计提正确，支付有据，符合支出规定，以清查核实后的账面值确认评估值。

应付职工薪酬评估值为 18,436.80 元。

### 2. 应交税费

应交税费账面值为 406,391.37 元，主要为应交的增值税、所得税及其他附加税，通过对企业账簿、纳税申报表的查证，证实企业税额计算的准确性，以清查核实后账面值确认评估值。

应交税费评估值为 406,391.37 元。

### 3. 其他应付款

其他应付款账面值 25,954,287.53 元，主要为应付项目保证金及党建工作经费，评估人员核对了有关记账凭证，查阅了相关文件、合同，确定其真实性、正确性，以核查核实后的账面值确认评估值。

其他应付款评估值 25,954,287.53 元。

### 4. 一年到期的非流动负债

一年内到期的非流动负债账面价值为 62,266,522.64 元，为一年内到期的融资租赁金额。评估人员进行总账、明细账、会计报表及评估明细表核对，并通过查阅融资租赁合同、评估基准日最近一期的结息证明等方法，逐笔核对借款金额、借款期限和借款利率以及还款计划等，核实结果账、



表、单金额相符，以核实后账面值作为评估值。

一年内到期的非流动负债评估值为 62,266,522.64 元。





## 第五部分 市场法评估说明

### 一、市场法的评估对象

本次市场法评估的对象是股东全部权益。

### 二、市场法概述

#### (一)市场法的定义和原理

根据《资产评估执业准则——企业价值》，企业价值评估中的市场法，是指将被评估单位与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定被评估单位价值的评估方法。

#### (二)市场法的应用前提

运用市场法评估企业价值需要满足如下基本前提条件：

1.要有一个充分发展、活跃的、公开的市场，在这个市场上成交价格基本上反映市场买卖双方的行情，因此可以排除个别交易的偶然性。

2.在这个公开市场上要有可比的企业及其交易活动，且交易活动应能较好反映企业价值的趋势。企业及其交易的可比性是指选择的可比企业及其交易活动是在近期公开市场上已经发生过的，且与待评估的目标企业及其即将发生的业务活动相似。

3.参照物与被评估单位的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

#### (三)市场法选择的理由和依据

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

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



体方法。

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

被评估单位所属融资租赁行业，评估基准日前后，市场上存在较多与被评估单位经营范围、业务规模、发展阶段相近的股权交易案例，可比性较强，因此本次评估选择交易案例比较法进行评估。

### 三、市场法假设

（一）适当数量的可比企业与被评估单位具有可比性，属于同一行业或者受相同经济因素的影响。

（二）可比企业与被评估单位在价值影响因素方面相同或者相似。

（三）可比企业与被评估单位均能够按交易时公开披露的经营模式、业务架构、资本结构持续经营。

（四）可比企业信息披露真实、准确、完整，无影响价值判断的虚假陈述、错误记载或重大遗漏；

（五）评估人员仅基于公开披露的可比企业相关信息选择对比维度及指标，不考虑其他非公开事项对被评估单位价值的影响。

### 四、宏观经济及行业状况分析

#### （一）宏观环境分析

##### 1. 国际方面

2020年，百年一遇的新冠肺炎疫情重创全球经济。各国封锁措施一度使经济大面积停摆、失业率飙升，二季度GDP跌幅普遍创历史极值；疫情缓解后解封重启经济虽然使三季度GDP大幅反弹，但也造成疫情强烈反扑。一些国家被迫重新“禁足”，四季度经济活动再次收缩；更多国家在“保



生命”和“保生计”之间的艰难平衡中更倾向于后者，但经济“带病上岗”，复苏势头明显减缓。

### （1）美国经济遭受重创，但整体表现仍好于多数发达国家

美国本土疫情3月下旬大规模暴发，金融市场先知先觉，2月底美国股市就开始连番暴跌，国债收益率大幅走低，美元指数因流动性紧张而升至100点上方。为稳定市场，美联储3月上半月两次紧急降息50和100个基点，联邦基金利率降至0.25%的低点，并宣布采取不设上限的量化宽松措施，3月下半月先后推出15项货币政策工具，向市场注入流动性，并直接为实体企业提供信贷支持。超级宽松货币政策下，美联储资产负债表在2020年上半年急剧膨胀，与美国GDP比值从疫情暴发前的约20%快速升至35%上方。

3月下旬，疫情对实体经济的冲击骤然显现，初次申请失业金人数从3月第一周的21.1万猛增至最后一周的686.7万；2月消费者信心指数101，为2018年3月以来新高，但3月大降11.9点，4月再降17.3点，创2011年12月以来新低。为稳定经济，美国政府先后出台了四批总规模达2.6万亿美元的财政刺激措施。2020财年（截至9月30日），美国联邦预算赤字为3.132万亿美元，相当于GDP的16.9%，远超2009年9.8%的水平。

在史无前例的货币政策和财政纾困措施刺激下，美国股市在3月底开始反弹，二季度美国经济断崖式下跌的同时，纳斯达克指数却尽数收复失地，至6月超过前期高点，迄今已比疫情前高点超过约28%。随着5、6月份重启经济，主要经济指标明显回暖，失业率从4月的14.7%降至11月的6.7%，GDP继一、二季度分别环比下跌1.3%和9.0%后，三季度大幅反弹7.4%。

但同时，美国疫情并未得到控制，10月起新增病例和死亡人数又开始攀升，迄今（12月初）升势未减，经济持续复苏前景由此被蒙上阴影。美联储最新褐皮书称，在12个联储地区中，有四个地区近几周“几乎或全无



增长”，其他地区仅出现温和增长。11月非农就业减少7.4万人，为5月经济重启以来首次减少。11月失业率下降0.2个百分点，也是5月以来最低降幅，目前6.7%的失业率仍显著高于年初3.5%左右的水平。随着前期居民补贴到期，新的财政刺激政策仍在两院悬置，11月消费者信心指数显著下滑4.9个点。

2020年前三季度累计，美国GDP同比下降3.8%，大幅好于欧元区7.4%和英国11%的降幅，也好于日本5.9%和加拿大5.4%的降幅。

## （2）欧洲经济或“二次探底”，复苏之路崎岖漫长

欧洲疫情暴发早于美国，各国政府为防控疫情采取的社会隔离措施也普遍严于美国。欧洲也出台了规模超过金融危机时期的宽松货币和财政刺激政策，但受限于欧盟和欧元区的成员集体决策机制，政策力度不及美国，出手速度也慢于美国。这些因素导致欧洲经济在疫情中的收缩幅度超出美国。

欧盟统计局数据显示，2020年二季度，欧元区GDP环比断崖式下跌11.8%（金融危机期间最大降幅才3.1%），其中西班牙下跌21.5%，衰退最为严重，表现最好的德国也下降9.8%，高于美国同期9%的降幅。英国降幅深达19.8%，英国央行称之为300年来最严重的衰退。

经过大面积“封城”“禁足”，欧洲疫情一度得到较好控制，新增病例和新增死亡人数一度降至春季高峰时期的1/10和1%。经济也出现快速回暖，三季度欧元区GDP环比大增12.6%，英国反弹15.5%。

但放松隔离和重启经济也使疫情快速反弹，夏季之后欧洲疫情再呈失控态势，新增病例连创新高，至11月已数倍于春季峰值（得益于治疗水平的提高等因素，新增死亡人数仍未超过前期峰值）。迫于“二次疫情”，英、法、德、西等主要欧洲国家11月相继重新实施“禁足”，但措施远不及春季严厉。



“二次疫情”及“二次封锁”下，欧洲经济复苏势头明显放缓。包括欧洲央行在内的权威机构认为，欧元区经济前景已经恶化。欧洲央行行长拉加德指出，新冠病例增加以及相关防疫措施正在影响经济活动，第四季度欧元区经济增速很可能再度转为负值。

德国基尔世界经济研究所（IFW）预计，欧元区经济复苏步伐将明显放缓，特别是西班牙和法国，如果不能控制疫情，有可能进入二次衰退。如果西班牙衰退程度最终达到德国的两倍，任何复苏基金或救助计划都难以帮助其走出困境。欧洲南北经济鸿沟的扩大，还将增加欧盟国家在利益分配上发生冲突的危险，从而削弱成员国集体抵御风险的能力。此外，为阻止欧洲经济前景恶化，欧洲央行已经明确表示，年内将研究出台进一步支持经济和通胀上行的货币宽松政策。机构普遍预计，欧洲央行会将疫情紧急购债计划规模扩大约5000亿欧元。欧元区融资条件有望在更长时间内保持宽松。

### （3）疫情与外贸主导日本经济经济复苏道阻且长

日本方面，日本疫情弱于欧美疫情，并且前期就跟随中国采取了严格的防控措施，故疫情对经济的冲击要弱于欧美；但是日本经济本来就处于低增长状态，全球疫情导致需求不足，严重拖累日本的进出口贸易，内需不足亦严重制约日本经济，日本经济下降幅度亦较大，世界主要投行关于日本2020年经济预期空间为-5%--6.5%之间，2021年则出现回调，回调的幅度要小于中欧美等国，预期区间为2%-3%。预计2020年日本GDP将会萎缩5%-5.5%；2021年全球经济的复苏将会有助于日本进出口贸易的恢复，带动经济幅度的幅度，预计2021年日本经济将会出现2.5%-3.5%的增长。

由于疫情恶化，日本政府于2021年月7日决定再次宣布东京都及周边三县进入紧急状态。由于日本疫情防控、疫苗进度均不容乐观，日本经济在2021年不仅难以摆脱疫情影响，还可能受到进一步冲击。有望在2021



年实现一定程度的复苏，但复苏势头缓慢，实际经济前景将在很大程度上取决于疫情走势。面向“与新冠共生”或“后新冠”时代，日本政府可能继续采取多种政策，重点推动日本经济“电子化”及“绿色发展”，加强推进向“数字化”和“绿色社会”的转换、满足“医疗保健”领域新需求、重建供应链以强化经济韧性。

#### （4）东盟经济遭疫情重击，但复苏势头强于欧美

据IMF10月公布的《全球经济展望》，东盟新兴经济体GDP（以印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南为统计口径）2020年预期下滑4.3%，表现好于欧美，2021年预期增长6.2%，复苏势头也好于欧美。

越南经济表现在东盟堪称“一枝独秀”，是唯一保持正增长的国家。越南是中国以外最早发现确诊新冠病例的国家之一，但疫情控制堪称典范。除了7月底发生一次涉及上百人、波及10个省份的输入性病例本地传染外，已前后两次百日未发生本土病例。越南统计总局国家账户系统司司长杨孟雄表示，2020年的越南经济如同被压缩的弹簧，压力最大的时候是二季度，GDP同比仅增长0.39%，创最低纪录，但三季度有明显起色，同比增长2.62%，10月后情况越来越好。他表示，新冠肺炎疫情得到有效控制是至关重要的因素。

泰国疫情控制也成效显著，迄今累计确诊病例仅4000多人，但为防疫付出很大经济代价。泰国旅游业占GDP约1/5，泰国自4月到9月一直禁止游客入境，10月有限开放入境旅游，只有1201名入境游客，11月游客更少，只有681人。7月份以来频频爆发反政府示威游行，使泰国经济雪上加霜。前三季度泰国GDP累计同比下降6.8%，降幅仅次于号称最“硬核”防疫的菲律宾。

菲律宾3月即宣布进入为期6个月的全国紧急状态。但国情所限，严格的防控措施难以切实实行。日新增病例至8月一路攀升，最高达到6870人。



此后虽有缓解，最近日新增病例依然过千，累计病例44万。前三季度菲律宾GDP累计同比下降9.7%，其中二季度同比下降16.9%，三季度降幅依然高达11.5%。

马来西亚9月底以前日新增病例基本控制在百人以下，前期疫情防控可圈可点，但经济代价不菲。为帮助民众和企业渡过难关，政府推出了总额2950亿林吉特（约合707亿美元）的经济刺激计划，其中财政注资450亿林吉特，相当于GDP的3%。尽管如此，二季度GDP同比仍下降17.1%，为东盟国家同期最大降幅；三季度降幅则大幅收窄至2.7%，显示了强劲的复苏态势。但进入四季度，马来西亚疫情骤然暴发，日新增病例很快破千，迄今居高不下，累计病例超过7万。政府被迫强化“行动限制令”，可能为四季度经济复苏蒙上阴影。

印度尼西亚疫情发生伊始，佐科总统就以“踩刹车”和“加油门”为比喻，要求防疫和经济两者兼得。疫情暴发以来，印尼两次实施“大规模社会限制”，又两次放松限制重启经济。期间新增病例持续攀升，至今增势不减，迄今累计病例超过50万。在新增病例并未明显减少、近期日增病例仍在6000以上的情况下，雅加达及周边大首都圈地区已放松至“社会限制过渡期”。印尼较松的防控至少对即期经济影响较小，2020年前三季度印尼GDP累计同比下降1.9%，经济表现仅次于越南。

总体而言，东南亚疫情不如欧美发达国家以及印度和巴西等南亚、拉美国家严重。东盟国家多为外向型经济体，除本地疫情外，其2020年经济波动很大程度上受外部环境影响，经济波动与发达国家基本同步，除越南外，经济下滑幅度与欧洲相当。但基于其经济内生动力较大，预计疫后东盟复苏动力将明显强于欧美。

## （5）金砖国家（不含中国）恢复元气任重道远

### 1) 印度



印度自3月25日起实施“封国”，经济活动大范围“停摆”。一季度GDP还同比增长3.1%，二季度急转直下，同比骤降23.9%，称冠全球，期间制造业产出一度腰斩。而且，付出沉重代价的“封国”并未阻止疫情蔓延，二季度末每日新增病例直逼2万（封国前不到100）。防疫、经济两头皆失，“人”“财”两空。

为稳定经济，印度从6月8日起开始解封，之后疫情更猛烈暴发，至9月中旬日新增病例逼近10万，超过美国记录。不过“带病”重启的印度经济在三季度明显回暖，同比降幅大幅收窄至7.5%，9月工业产出已同比转正。经济恢复的同时，疫情也神奇好转。9月中旬后新增病例掉头向下，并持续下降至最近3.5万的水平。迄今累计确诊病例已近千万。

IMF10月《全球经济展望》报告预计印度经济2020年下降10.3%。不过最新经济数据显示，印度经济复苏进度好于IFM预期，四季度GDP同比降幅有望继续收窄至4%。预计2020年全年GDP降幅约8.1%，2021年则有望增长5.5%。

## 2) 俄罗斯

俄罗斯疫情自3月上旬达到高点后一直未有实质性缓解，9月初再次恶化。俄罗斯经济严重依赖油气收入。大疫之年全球油气需求萎缩，油气价格大降，重创俄罗斯能源出口。2018年和2019年，俄罗斯原油出口平均价格分别为每吨495美元和454美元，2020年3月以来均价跌至264美元，比2019年大降41.9%；同时天然气出口均价跌至每千立方米101.7美元，相比2019年出口均价186.8美元下跌45.6%。

俄罗斯二季度GDP同比下降8%，比一季度骤降9.6个百分点；三季度降幅收窄至3.6%。鉴于疫情仍在恶化，四季度GDP同比降幅可能再次扩大。据IMF10月预计，2020年俄罗斯GDP将下降4.1%，2021年则将反弹2.8%。最新经济数据显示，2020年的降幅和2021年的增幅或将好于IMF预期。俄





经济发展部日前将2020年GDP降幅从4.8%调至3.9%，同时预测2021年增长率为3.3%，2022年为3.4%，2023年为3%。

### 3) 巴西

巴西经济结构中，服务业占GDP约63%，在金砖国家中最高（俄罗斯54%）。而受大范围关闭商业活动等社会隔离措施冲击最大的正是服务业。巴西二季度GDP同比下降10.9%，二季度降幅收窄至3.9%，但11月疫情快速反弹，可能使四季度GDP降幅再度扩大。预计全年经济萎缩5.1%。

疫情以来，巴西旨在减缓新冠病毒传播的社会隔离措施导致从投资到家庭消费在内的经济活动瘫痪。经合组织有关数据研究显示，2020年第二季度，在全球31个发达经济体和新兴市场国家中，巴西在投资下降方面排名第4。巴西国家地理与统计局数据显示，巴西第二季度投资率同比下降15.4%。

2020年9月，巴西经济部所属的地理和统计研究院公布统计结果显示，巴西二季度国内生产总值（GDP）环比下跌9.7%，这是地理和统计研究院自1996年开始对全国GDP开展季度统计以来跌幅最大的一次。此外，IMF发布的《全球经济展望》称，巴西2020年将出现近120年以来最大的经济衰退。

### 4) 南非

南非经济已连续多年疲弱，高债务、高失业率等问题积重难返。疫情更使南非经济雪上加霜。据南非统计局数据，疫情暴发之前，南非GDP在2019年第三、四季度已连续萎缩，全年仅增长0.2%。2020年第一季度环比再降0.5%，二季度更骤降16.4%，降幅在全球仅次于印度。三季度经济反弹13.5%，但三季度末失业率再创新高，达到30.8%。预计南非经济2020年全年将萎缩6.7%，2021年有望增长3.2%，不及2020年跌幅的一半。

## 2.国内方面



2020年，我国GDP增速呈左偏V型态势，内在韧性支撑宏观经济较快修复。工业率先复苏，投资有效对冲，消费反弹明显，外贸超预期增长。价格方面，CPI同比增速前高后低，PPI同比增速降后缓升，人民币汇率总体强势。财政收入稳步改善，财政支出有力托底；货币政策力求正常，总量合理适度，政策灵活精准；金融政策统筹疫情防控和风险防范，强化市场化法治化建设，扩大对外开放。

### （1）宏观经济增速逐季转好

受新冠疫情影响，2020年我国GDP增速呈左偏V型态势。一季度国内疫情集中暴发，宏观经济出现短暂的断崖式负增，GDP同比下降6.8%。二季度，国内疫情形势稳定控制，复工复产稳步推进，工业生产、投资率先修复，带动当季GDP同比增长3.2%。三季度，消费和出口全面发力，经济延续向好，单季GDP同比增速加快至4.9%，累计增速转正至0.7%，较上半年加快2.3个百分点。四季度GDP同比增长6.5%，全年GDP增速收于2.3%，是全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，显示出我国经济的强大修复能力和旺盛生机活力。

评价2020年我国经济，重点不在于全年增速，而在于经济运行能于年内迅速恢复至疫情前的合理增长区间。这一点意义重大。因为这意味着疫情冲击导致的临时性失业、市场微观主体生存压力、产业链供应链受阻现象、居民消费信心受创等风险大大降低。换言之，我国宏观经济这艘航船捱过了巨浪、越过了险滩，经济运行未受到持久性创伤，增长结构未出现严重失衡，经济社会发展主要目标如期完成。这为“十四五”规划的良好开局打下了坚实基础，更为实现高质量发展提供了根本保证。

### （2）工业率先复苏，第三产业基本恢复，第一产业总体平稳

与疫情防控形势几乎同步，二季度以来，随着复工复产复商复市稳步推进，农业、工业、服务业增速均明显反弹，并且复苏态势愈加明朗——



其中工业最为亮眼，部分行业率先进入主动补库存阶段，提振工业生产增速二季度即恢复至疫情前水平。疫情对服务业打击最为明显，但受益于国内精准防疫措施带动生活秩序稳步恢复，以及线上服务爆发式增长、压抑需求释放等因素，服务业生产指数同比增速逐月回升，至年末已超过 2019 年同期水平，四季度第三产业 GDP 同比实现超预期增长，并成为当季经济增长的主要动力。农业同比增速总体稳定，其中生猪出栏同比降幅明显收窄，存栏呈恢复增长态势。

### （3）投资对经济增长的积极作用有所强化

面对疫情，投资成为逆周期宏观经济政策的重要着力点，发挥着推动经济持续回升的关键作用。投资对 GDP 的拉动作用同比上升 0.43 个百分点，改变了 2016 年以来的总体下降态势，对 GDP 的贡献率超 94%。

三大类投资方面。房地产开发投资持续领跑，积压需求释放、房贷利率下调是支撑 2020 年房地产投资高增的主要原因，叠加信贷、债券及销售回款等带动房企现金流持续好转，房地产施工进度提速。受地方政府专项债发行增加、进度加快等影响，基建投资（不含电力）累计增速实现温和增长，同时以数字经济、数字社会治理为代表的“新基建”带动投资效能提升。制造业投资累计同比增速仍处于负增状态，但降幅逐月收窄，表明单月的增速实现了显著正增长。并且，从制造业工业产能利用率来看，四季度单季已超 2019 年同期值，累计利用率也逐季回升，全年回升 7.7 个百分点，原因是工业企业利润连续高增、政策积极鼓励银行加大对企业中长期贷款投放，企业投资信心得到明显改善。

### （4）消费稳步恢复至疫情前水平

消费上半年受疫情冲击较为显著，但下半年出现明显反弹，从一季度末到四季度末，消费对 GDP 增长的拉动作用提高了近 7 个百分点，增幅居“三驾马车”之首，并且是四季度 GDP 超预期回升的主要拉动力。这



一点从社零同比增速变化趋势上得到了进一步印证，三季度起，社零月度同比均保持正增长，年末累计同比降幅较年内低点大幅收窄超 16 个百分点。应当指出的是，2020 年线上消费对稳定消费发挥了重要作用，实物网上商品零售额在社零整体中的占比全年保持在 20% 以上，为有数据以来的最高水平。

#### （5）对外贸易实现超预期增长，净出口对 GDP 形成正向拉动

2020 年，中国货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.7 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 28.0%，较上年提高 15.4 个百分点。分季度看，一至四季度净出口分别拉动 GDP 增长-1.1、0.6、1.3、1.4 个百分点，拉动作用逐季增强。全年进出口总值为 4.65 万亿美元，其中，出口总值为 2.59 万亿美元，同比增长 3.6%，进口总值为 2.06 万亿美元，同比下降 1.1%，贸易顺差 5350.3 亿美元，比上年增长 26.9%。

2020 年，中国净出口实现超预期增长，主要是受以下两方面因素影响，一是在海外疫情持续拖累产能恢复而防疫医疗用品和部分电子设备消费增加，一些生活必需品消费仍要延续，中国的产能恢复和出口增长有效弥补了这一空缺，降低了疫情对全球供给端的冲击。在海关总署公布的全国出口重点商品量值表中，2020 年“医疗仪器及器械”、“纺织纱线、织物及制品”、“家用电器”以美元计价的出口额同比分别增长 40.5%、29.2%、23.5%，居于前列。二是海外疫情持续降低了旅游等服务消费的需求，服务贸易逆差大幅减少。1~11 月份，中国服务出口同比下降 2.3%，进口同比下降 24.0%。





图1 全球（不含中国）新增确诊病例与中国对外出口金额同比增长情况

注：新增确诊病例为近7日移动平均，出口金额为滞后1个月数值，以反映当月海外疫情蔓延对下月中国出口的影响。

#### （6）CPI与PPI走势明显收敛

CPI同比增速前高后低。上半年，受猪肉等食品价格上涨、一季度疫情扰动部分产品供给等因素带动，CPI同比增速维持在2.5%以上。下半年，随着生猪存栏量和出栏量提升，猪肉价格逐渐回归，叠加2019年的高基数，CPI同比增速出现明显下降，全年呈持续下行之势，其中11月单月同比出现负值（-0.5%），为2009年10月以来的首次。

PPI同比增速降后缓升，呈现“V”型。受疫情全球蔓延影响，上半年大宗商品价格遭受阶段性重创，5月单月PPI同比增速创下近五年来最低值（-3.7%）。下半年，随着国内经济逐步回暖，企业开工、基建投资等明显好转，叠加同期国际油价低位回升，带动生产资料PPI、整体PPI同比降幅持续收敛，环比增速连续七个月为正。

#### （7）人民币汇率总体强势

2020年，各国疫情发展形势是汇率的重要短期影响因素。以4、5月份为分水岭，在此之前人民币对美元出现较为明显的贬值趋势，彼时国内



处于防疫最吃劲的阶段，疫情防控的比较优势不够突出。二季度起国内疫情形势好转，三季度海外疫情反弹，全球经济继续遭受冲击，美联储宽松货币政策预期不减，美元指数整体呈下滑趋势；同时我国抗疫成效显著，经济率先复苏，有力支撑人民币对美元汇率强势走高，12月上旬美元对人民币中间价报 6.53，人民币走出了十二年来最强单季走势。下半年人民币对美元快速升值主因以下四方面：其一，我国经济率先复苏，基本面相对美国占优；其二，我国货币政策边际收紧短端流动性，市场利率上行，中美利差走阔；其三，货物和服务贸易顺差持续回暖；其四，金融市场对外开放力度加大，人民币资产吸引力提升，证券投资项下资金流入对人民币汇率形成支撑。

## （二）行业状况分析

### 1、行业运营环境

2020 年以来，新冠疫情全球大流行，我国一季度 GDP 同比下降 6.8%，后随着国内疫情得到有效控制，经济运行稳步恢复，2020 年前三季度 GDP 累计增速实现由负转正；我国宏观政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕，引导市场利率下行，但外部信用环境仍然不容乐观，2020 年多家国有企业发生债券违约，融资租赁公司面临的资产质量下行压力仍然较大。

2020 年以来，融资租赁行业整体发展放缓，根据 WIND 统计，截至 2020 年 9 月末，我国融资租赁公司（包括融资租赁公司、内资租赁公司和外资租赁公司）共计 12145 家，较上年末仅增加 24 家；由于投放规模不及租金回收规模，2020 年 9 月末，融资租赁公司期末合同余额 65070 亿元，较上年末下降 2.21%，自 2007 年进入快速发展期以来首次出现负增长。融资环境方面，2020 年前三季度，银行贷款和债券融资推动企业部门信用平稳扩张，2020 年 9 月底，我国企业部门信用量达到



156.32 万亿元，同比增长 11.27%，企业部门的宏观杠杆率约为 156.1%，仍处于历史高位，融资租赁公司融资环境较上年有所改善，但不同资质的企业分化较大。

外部信用环境方面，2020 年以来，商业银行信贷资产不良率整体呈上升趋势，商业银行平均不良率由上年末的 1.86%提高至 2020 年 9 月末的 1.96%，各类银行资产质量分化仍较大。债券市场方面截至 2020 年 12 月 25 日，2020 年信用债市场新增首次违约发行人 28 家，新增违约债券只数 142 只，违约日债券余额 1626.94 亿元。排除年初北大方正集团有限公司破产重组的影响，2020 年债券违约只数和金额实际低于去年同期。但今年国有企业频频暴雷，“国企信仰”遭受冲击，特别是永城煤电控股集团有限公司和华晨汽车集团控股有限公司违约后，债券市场投资情绪产生剧烈波动，对一级和二级市场均产生很大影响。外部信用风险并未明显缓和且融资租赁公司客户资质下沉，其面临的外部信用风险仍不容乐观。

银保监会发布融资租赁公司监管文件，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。2020 年 6 月 9 日，中国银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）。银保监会有关部门负责人表示，融资租赁行业整体开业率不高，约 72%的融资租赁公司处于空壳、停业状态。过渡期后，预计国内融资租赁公司数量会大幅下降，仅有正规经营、专注主业的融资租赁公司能够在洗牌中存活下来。从监管指标来看，集中度指标和杠杆倍数指标对目前融资租赁公司会产生一定冲击，高杠杆的融资租赁公司在逐步降杠杆，单一集中度、全部关联集中度较高的融资租赁公司会面临较大的转型压力。集中度监管指标向融资租赁公司看齐。《暂行办法》对融资租赁公司集中度的要求与对融资租赁



公司保持一致。受影响较大的主要为单笔业务规模较大和以集团内业务为主的融资租赁公司。截至 2019 年末，样本公司（公开并且能获取到客户集中度数据的）中单一客户集中度超过 30%的有 6 家，其中有 5 家全部关联度超过 50%；全部关联度超过 50%的有 19 家（央企 12 家，大多以集团内业务为主）。

表5-1 截至 2019 年末样本公司集中度情况

单位：%、个

单一客户集中度		全部关联度	
指标区间	企业数量	指标区间	企业数量
(0,10]	5	[0,10]	21
(10,20]	8	(10,30]	8
(20,30]	7	(30,50]	1
(30,*)	6	(50,*)	19
合计	26	合计	49

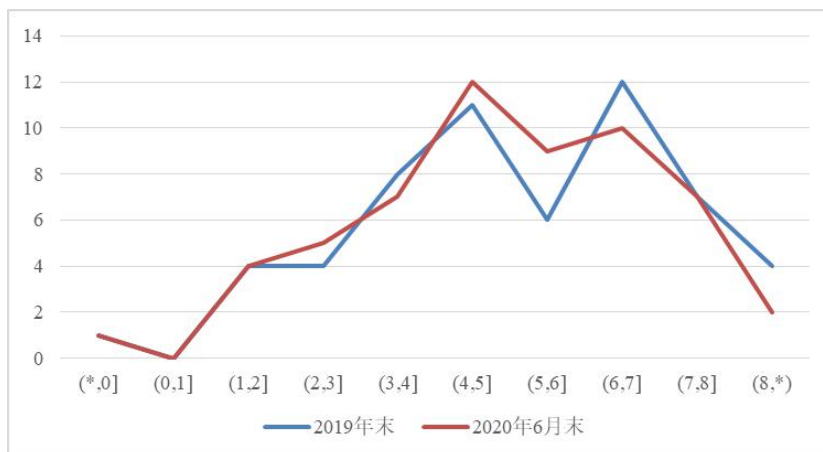
注：由于能获取数据的企业数量有差异，因此合计数不一致  
资料来源：公开资料，联合资信整理

杠杆倍数不超过 8 倍。以 2019 年末数据为基础，样本公司中杠杆倍数 1 超过 8 倍的有 4 家，此 4 家 2020 年以来杠杆倍数均出现下降，截至 2020 年 6 月末任由 2 家杠杆倍数仍然高于 8 倍。从下图来看，融资租赁公司杠杆倍数分布在 4 倍~7 倍之间的企业数量最多，部分公司降杠杆或补充资本的压力较大。另外，杠杆水平处于高位的企业在 2020 年以来有降杠杆的趋势，杠杆倍数大于 6 倍的企业数量有所减少，而杠杆倍数小于 6 倍的企业数量有所增加。大部分样本公司杠杆水平控制在合理范围之内。





图1 截至2020年6月末样本公司杠杆水平分布情况 单位：倍



资料来源：公开资料，联合资信整理

1 为保证数据口径一致，在分析样本公司的杠杆倍数时，使用（资产总额-期末现金及现金等价物余额）/净资产，可能存在一定误差。

## 2、融资租赁行业发展

2020年以来，融资租赁全行业业务发展缓慢，但大多头部企业仍保持了一定的增速，部分资质较好的中型企业发展较快，行业内竞争分化明显。2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，全行业业务规模自2007年进入快速发展期以来首次出现负增长。

从样本公司2经营情况来看，2020年上半年，尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司一季度展业带来了较大的不利影响，但AAA级别头部融资租赁公司业务规模仍保持了增长且增速较上年明显上升，主要系部分资质较好的企业在负债端再融资压力相对较小，因此其在资产端能够持续扩大投放规模所致；AA+级别融资租赁公司业务规模较上年末变化不大；AA级别融资租赁公司业务规模延续下滑趋势，行业内竞争分化较明显。同时值得注意的是，样本内能够获得到完整数据的融资租赁公司以中高级别居多，该部分企业通常资质较好，受到外部融资环境结构性紧张的影响相对较小，因此本文中样本统计数据会与行业实际平均水平有一定的偏差。

表5-2 融资租赁公司业务规模增长情况

单位：亿元、%

级别	2018年末	2019年末	2020年6月末	2019年增速	2020年1-6月
----	--------	--------	----------	---------	-----------



					年化增速
AAA	9335.03	10464.28	11514.23	12.10	20.07
AA+	1168.33	1260.38	1265.44	7.88	0.80
AA	546.43	512.24	482.61	-6.26	-11.57
融资租赁公司合同余额合计	66500	66540	/	0.06	/

注：1. 以上统计仅包含已发布半年度数据的公司

2. 业务规模仅包含应收融资租赁款，不含经营租赁资产；各级别下业务规模指该级别的户均余额

3. 部分企业长期应收款中不全是应收融资租赁款，还有部分保理业务等，但通常占比较小，为保持数据可比性，此表中内资、外资租赁公司的的融资租赁规模使用含一年内到期的长期应收款

资料来源：WIND，联合资信整理

融资租赁公司业务扩张速度呈下降趋势，不同级别企业分化日益显著。从现金流来看，2018 年以来，样本公司业务扩张速度呈下降趋势，筹资活动现金流净额同步呈下降趋势。2018 年以来，AAA 级别融资租赁公司平均筹资前现金流量净额呈下降趋势，业务扩张速度放缓；同期，AA+级别融资租赁公司业务扩张速度于 2019 年有所增长，但在 2020 年 1-6 月呈现了收缩状态；同期，AA 级别融资租赁公司增量业务规模持续下降。整体看，融资租赁行业不同级别的企业业务开展分化日益显著。

表5-3 融资租赁公司现金流情况

单位：亿元

统计数据		2018 年	2019 年	2020 年1-6 月
平均筹资前现金流量净额	AAA	-77.50	-57.14	-19.88
	AA+	-0.88	-10.43	5.37
	AA	17.03	16.09	5.54
	均值	-40.01	-31.08	-8.71
平均筹资活动现金流量净额	AAA	86.98	53.03	26.67
	AA+	4.06	8.67	3.87
	AA	-15.68	-16.56	-5.11
	均值	46.33	28.27	14.76

资料来源：WIND，联合资信整理

2020 年以来，各级别融资租赁公司发行债券规模同比均有不同程度的上升，AAA 级别融资租赁公司债券发行规模仍最大，AA+和 AA 级别融资租赁公司债券发行规模相对较小，且 AA 级别融资租赁公司的债券融资稳定性总体弱于 AA+和 AAA 级别融资租赁公司；同期，融资租赁公司资产证券化产品发行规模亦保持高速增长，企业对资产证券化产品融资的依赖度进一步增长。

2021 年宏观政策仍然保持连续性、稳定性、可持续性，并且要促进



金融服务实体经济，做好风险防范和处置，宏观政策环境仍将相对稳定；但经济下行压力仍在，并且由于全球疫情的反复，实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业发展仍将保持缓慢，资产质量承压，盈利水平受到计提拨备的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将继续，竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置，但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。



## 五、企业状况分析

上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司成立于2017年6月1日，为中外合资有限公司，统一社会信用代码为91310115MA1K3QU05G。设立时注册资本人民币50,400万元，法定代表人为李志坚，注册地址位于中国（上海）自由贸易试验区浦东大道2123号3楼D16室。公司共6名股东，其中中铜投资有限公司（以下简称“中铜投资”）认缴出资17,236.80万元，占34.20%；云南铝业股份有限公司（以下简称“云铝股份”）认缴出资10,080万元，占20%；云南驰宏锌锗股份有限公司（以下简称“驰宏锌锗”）认缴出资10,080万元，占20%；云铝国际有限公司（YunnanAluminumInternationalCompanyLimited）认缴出资6,300万元，占12.50%；驰宏（香港）国际投资有限公司（Chihong(HongKong)InternatioanlInvestmentLimited）认缴出资6,300万元，占12.50%；上海滇中企业管理中心(有限合伙)（以下简称“上海滇中”）认缴出资403.20万元，占0.80%。公司实际控制人为中国铜业有限公司。

滇鑫浦慧租赁经营范围为融资租赁业务;租赁业务;向国内外购买租赁财产;租赁财产的残值处理及维修;租赁交易咨询和担保。公司经营业务主要为收取融资租赁租金利息，及金融服务费。公司价格及成本受市场条件利率影响，主要从中获取利差。

## 六、市场法评估计算及分析过程

### (一)评估思路

#### 1. 选取可比企业

搜集可比公司信息，选取和确定适当数量的可比公司。基于以下原



则选择可比公司：

- (1) 选择在交易市场方面相同或者可比的可比企业；
- (2) 选择在价值影响因素方面相同或者相似的可比企业；
- (3) 选择交易时间与评估基准日接近的可比企业；
- (4) 选择交易背景与评估目的相适合的可比企业；
- (5) 选择正常或者可以修正为正常交易价格的可比企业。

## 2. 建立比较基准

1.对可比企业交易价格进行修正，主要从以下方面进行考虑：

(2) 对可比企业与被评估单位交易时间差异进行修正，包括市场周期波动和物价变动影响；

(2) 对可比企业与被评估单位交易背景差异进行修正，包括交易方式、付款条件；

(3) 对可比企业与被评估单位的流动性差异进行修正；

(4) 将可比企业的交易价格修正为未考虑控股权溢价（缺乏控制权折价）的 100%股权价值。

### 2.价值比率

选取适当的价值比率。价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。结合资本市场数据，对被评估单位与可比公司所处行业的价值影响因素进行线性回归分析，选择相对合适的价值比率。

将可比公司 100%股权价值除以各价值因子，得到价值比率。

### 3.可比价值

将价值比率与标的公司各价值因子相乘，得到可比价值。

## 3. 计算评估结果

(1) 差异评价



分析比较可比公司和被评估单位在业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、研发创新、企业生命周期、成长性、经营风险、财务风险等方面的差异，并选择恰当指标进行量化与评价。

### (2) 差异系数

将被评估单位各指标评价分值分别与可比公司分值相除，得到各差异因素调整系数。

### (3) 比准价值

将可比价值与差异调整系数相乘，得到比准价值。

## 4. 计算评估价值

将比准价值进行数学统计分析，得到被评估单位股东全部权益价值。

### (二) 评估模型

本次评估的基本模型为：

股东全部权益价值 = 被评估单位价值因子 × 可比公司价值比率 × 差异系数

### (三) 价值比率的选择

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。常用的价值比率包括：市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）、企业价值/息税前利润（EV/EBIT）、企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）、企业价值/销售收入（EV/S）等。

市盈率（P/E）：指每股市价与每股盈利的比值，包括静态市盈率和动态市盈率等。该指标通常使用近期的实际盈利或盈利估计，近期的盈利估计一般比较准确，可以进行较广泛的参照比较。但使用市盈率指



标容易受到资本结构的影响；需要排除会计政策及非经营性损失的影响。另外，市盈率无法顾及远期盈利，对周期性及亏损企业而言估值相对困难。

**市净率（P/B）：**指每股市价与每股净资产的比值。该指标在一定程度上反映了企业既往的投资规模、资本积累与估值的相关性，对于资产产量较大的企业，该指标更为适用。

**市销率（P/S）：**指每股市价与每股销售额的比值。使用市销率可以规避折旧、存货等会计政策的影响。但该指标难以反映企业盈利能力与股权价值之间的关系。

**企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）：**指企业价值与EBITDA（利息、所得税、折旧、摊销前利润）的比值。该价值比率具有以下特点：反映了企业的经营现金流情况，排除了折旧摊销这些非现金成本的影响；不受所得税率的影响，使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变不会影响估值，有利于比较不同公司估值水平。

**企业价值/息税前利润（EV/EBIT）：**指企业价值与EBIT（利息、所得前利润）的比值。该价值比率具有以下特点：反映了企业主营业务的盈利能力；不受所得税率及资本结构不同的影响。由于该比率包含了折旧摊销等支出的影响，当企业长期资本性支出存在差异时，该比率适用性较差。

**企业价值/销售收入（EV/S）：**指企业价值与营业收入的比值。使用企业价值/销售收入不受资本结构不同的影响，同时可以规避折旧、存货等会计政策的影响。但该指标难以反映企业盈利能力与企业价值之间的关系。

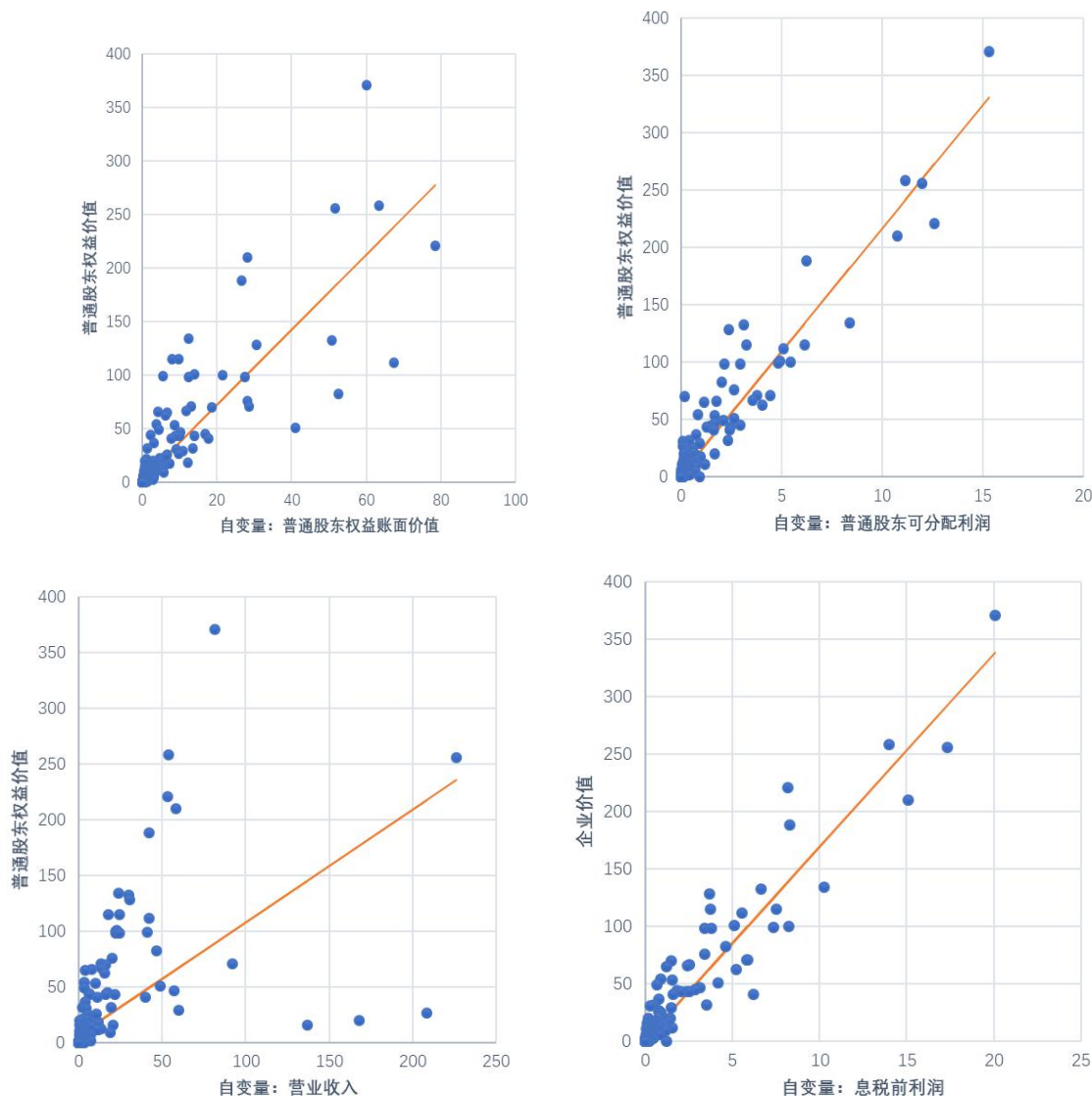
为进一步判断不同价值比率对于被评估单位所属行业的适用性，对



该行业上市公司市价与净利润、净资产、营业收入之间的相关性进行回归分析。为加强分析有效性，统计中去除了上述财务指标为零或负数无效值的影响，最终筛选了87家上市公司进行分析，结果如下：

表 1.线性回归分析结果表

因变量	P			
自变量	B	E	S	
相关系数		0.9721	0.9438	0.9240
拟合优度 R <sup>2</sup>		0.9449	0.8907	0.8537
观测值		87	87	87
价值比率		P/B	P/E	P/S





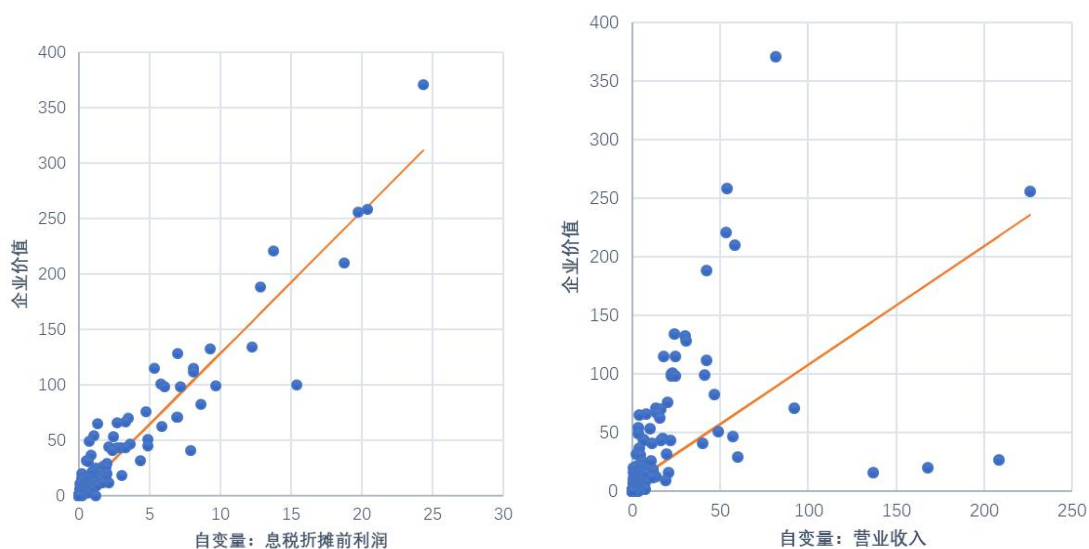


图 1.线性回归拟合图

由上可知，采用 B、E、S 作为自变量对股东权益价值进行回归分析，各自变量与因变量均具有高度相关性。在综合考虑定性及定量分析结果后，本次采用 P/B、P/E、P/S 作为价值比率。

#### (四)选取可比公司

##### (1) 选取可比交易案例

本次评估以融资租赁行业的案例作为可比公司，剔除其中数据不全、交易时间过久的案例，在比较时，选择与企业经营情况类似、业务模式相同的 3 家案例作为可比交易案例。

对于交易案例选取主要条件分析如下

##### 1.交易类型一致

要求出售、兼并购或收购业务（包括收购企业普通股、收购企业其他权益），交易案例的控制权状态与被评估公司的控制权状态相同。

根据已有案例的披露数据的完整程度，选择的 3 个交易案例均为股权收购，且交易完成后均实现了控制权的转移。

##### 2.公司类型一致



要求同属一个行业，经营业务相似。

选择的 3 个交易案例所涉及的目标企业经营业务与标的公司相似，未来增长预期也基本相似。

### 3.时间跨度趋近

所选案例评估基准日均为 2017 年-2020 年期间，且交易已经证监会审批通过或已完成过户。

表 2.可比交易案例一览表

序号	公司简称	交易股比	交易价格	交易进度	交易日期	交易方式
1	中泰融资租赁	100.00%	141,638.74	已完成	2018/7/31	已完成
2	广东粤科融资租赁	100.00%	83934.55	已完成	2018/12/31	签署转让协议
3	华虹租赁	100.00%	32,124.71	已完成	2019/6/30	股东大会通过

### (2) 可比公司基本情况

案例 A: 新疆中泰融资租赁有限公司(以下简称“中泰租赁”或“案例 A”)

表 3.中泰租赁基本信息表

公司名称	新疆中泰融资租赁有限公司
英文名称	--
公司简介	新疆中泰融资租赁有限公司于 2015 年 8 月 31 日在伊犁哈萨克自治州工商行政管理局霍尔果斯口岸工商分局登记成立。法定代表人李洁，公司经营范围包括国内外各种先进或适用的生产设备、通信设备等。
成立日期	2015-08-31
统一社会信用代码	91654004336403989G
注册资本	100,000 万
法定代表人	彭江玲

此次经济行为新疆中泰高铁股份有限公司最终以 124,613.64 万元协议收购控股股东中泰国际发展(香港)有限公司及新疆中泰化学股份有限公司持有的中泰租赁 100%以及欣浦保理公司 100%股权。该经济行为基准日为 2018 年 7 月 31 日,截至基准日中泰租赁资产总额为 668,057.32 万元,总负债为 528,110.12 万元,所有者权益为 139,947.19 万元,2018



年 1-7 月营业收入 24,480.08 万元，净利润为 11,780.64 万元。

案例 B: 广东粤科融资租赁有限公司（以下简称“广东粤科融资租赁”或“案例 B”）

表 4.广东粤科融资租赁基本信息表

公司名称	广东粤科融资租赁有限公司
英文名称	--
公司简介	广东粤科融资租赁有限公司（简称“粤科租赁”）为中外合资混合所有制企业，于 2014 年 3 月 17 日注册成立，注册资本 6.2 亿元人民币。粤科租赁是广东省粤科金融集团有限公司的控股子公司，由粤科金融、香港红筹上市公司和深圳上市公司发起，拥有雄厚的股东品牌、资源、资本和产业优势。
成立日期	2014-03-17
统一社会信用代码	91440605093123391G
注册资本	62,000 万元
法定代表人	刘卫东

此次经济行为佛山市南海金融高新区投资控股有限公司最终以 5,272.00 万元协议收购控股股东中创新科及中国兴业持有的广东粤科融资租赁 100% 股权。该经济行为基准日为 2018 年 12 月 31 日，截至基准日广东粤科融资租赁资产总额为 488,774.98 万元，总负债为 389,227.87 万元，所有者权益为 83,843.33 万元，营业收入 30,785.55 万元，净利润为 3,303.25 万元。

案例 C: 南京华虹融资租赁有限公司（以下简称“华虹租赁”或“案例 C”）

表 5.华虹租赁基本信息表

公司名称	南京华虹融资租赁有限公司
英文名称	--



公司简介	南京华虹融资租赁有限公司注册地在中国江苏省南京市。2014年12月19日成立。是有限责任公司。法人代表是陆永新。南京华虹融资租赁有限公司是经国家税务总局、商务部批准设立的一家具有独立法人资格的内资融资租赁试点企业，注册资金3亿元人民币，隶属于林洋集团金融板块的核心企业。林洋集团是国内知名的智能电表及用电信息管理系统终端产品、系统解决方案提供商之一，历经20年的磨砺、蜕变、腾飞，现已成为拥有60多家子公司，集团化运作的上市企业，林洋集团产品及解决方案涵盖了智能、节能、新能源三大领域。林洋集团为华虹租赁对外低成本融资和专业化租赁业务方面提供了决定性的保障。
成立日期	2014-12-19
统一社会信用代码	9132010030236714X0
注册资本	30,000 万元
法定代表人	陆永新

此次经济行为江苏林洋能源股份有限公司拟以自有资金人民币32,100.00万元收购公司控股股东启东市华虹电子有限公司持有的华虹租赁100%股权。该交易案例的交易基准日为2019年6月30日，截至基准日华虹租赁资产总额为52,425.50万元，负债总额为21,290.64万元，所有者权益为31,134.86万元；2019年1月至6月营业收入为1,377.60万元，净利润为674.37万元。

### (五)建立比较基准

以可比公司中泰租赁为例，建立比较基准的过程如下：

#### 1.价格修正

100%股权价值  $P = \text{交易价格} \times \text{交易日期修正系数} \times \text{交易背景修正系数} \times \text{流动性系数} \div (1 \pm \text{控股权溢价率} / \text{缺乏控制权折价率}) \div \text{交易股比}$

#### 2.交易日期调整

资产的价格会因为时间的不同而发生变化，而交易案例的成交日期往往与评估基准日不同。因此需将交易案例在其成交日期时的价格调整到在评估基准日价格。

本次采用申万证券指数作为期日修正指标。考虑到股票市场波动，



为避免某一时点极端值引起的偏差，本次采用基准日时点前 30 日申万证券指数收盘价的算术平均数作为具体指标。通过对比分析被评估单位与各案例基准日对应指标数据进行评分，将被评估单位期日分值除以邦银金租分值得到可比公司期日修正系数。中泰租赁与被评估单位的期日修正指数及打分过程如下表所示：

表 6.交易日期调整过程表

序号	公司简称	交易日期	证券指数	分值	期日调整系数 b
1	上海滇鑫	2020/12/31	7,132.39	100	
2	中泰租赁	2018/7/31	4,959.43	98	1.0204

### 3.交易背景修正

交易背景包括交易方式与对价方式。交易方式包括股票证券交易、产权交易所公开挂牌转让、协议收购或增资等；市场参与者数量越多，竞争越充分，据此设定分值标准：股票证券交易 100 分、公开挂牌 95 分、协议方式 90 分。对价方式有现金支付、股份支付（发行股份、资产置换等）、股份与现金混合支付等，一般而言，现金支付比例越大，价格越低。据此设定分值标准：现金支付 90 分、股份+现金支付 95 分、股份支付 100 分。

根据上述标准对被评估单位和可比公司中泰租赁进行评分，将两种指标评分加和，并以被评估单位分值与中泰租赁分值的比作为交易背景修正系数，如下表所示：

表 7.交易背景修正过程表

序号	公司简称	交易方式	分值	对价方式	分值	交易背景调整系数 c
1	上海滇鑫	协议转让	90	现金	90	
2	中泰租赁	协议转让	90	现金	90	1.0000

### 4.流动性折扣率

流动性修正将可比公司价格修正为与被评估单位流动性一致的



过程。可比公司为交易案例时，与被评估单位均非上市公司，流动性无差异，因此流动性修正系数为 1。

### 5.100%股权价值 P

交易案例中泰租赁为非上市公司，交易完成后控股权发生转移，根据价格修正公式及上述确定参数，计算得出交易案例 100%股权价值如下表所示：

表 8.价格修正过程表

序号	公司简称	交易价格	期日调整系数 b	交易背景调整系数 c	交易规模调整系数 d	流动性折扣率 e	控股权折溢价率 f (折价以“-”表示)	交易股比 g	100%股权价值 P
1	中泰租赁	141,638.74	1.0204	1.0000	1.0000	1.0000	0.0%	100.00%	144,529.33

### 6.计算价值比率

根据 100%股权价值与可比公司各价值因子计算得出可比公司的价值比率，结果如下表：

表 9.价值比率计算表

金额单位：人民币万元

序号	公司简称	100%股权价值 P	价值比率		
			P/B	P/E	P/S
1	中泰租赁	144,529.33	1.03	4.17	2.01

### 7.计算可比价值

将上述价值比率分别与标的公司价值因子 B、E、S 相乘，得出可比价值如下表：

表 10.可比价值计算表

金额单位：人民币万元

序号	公司简称	P—以 P/B 计算	P—以 P/E 计算	P—以 P/S 计算
1	中泰租赁	18,809.86	1,050.82	2,522.60
2	广东粤科融资租赁	18,605.44	6,526.49	3,493.34
3	悦达融资租赁	18,982.39	3,027.97	7,394.24

## (六)差异调整



### 1.差异评价

对比分析被评估单位与可比公司在业务结构、经营模式、企业生命周期、企业规模、成长性、经营风险、盈利能力等方面存在的差异，进行差异评价与调整。其中，对于在企业规模、成长性、经营风险、盈利能力方面有具体可量化指标的差异因素，评估人员根据被评估单位与可比公司指标水平与分布情况，将评价标准划分为优秀、良好、中等、较低、较差五个档次。

### 2.业务结构评价

被评估单位与中泰租赁同属融资租赁行业，其业务结构基本相同，因此评价分均为 100 分，业务结构评价结果如下表：

表 11.业务结构评价表

序号	公司简称	描述	判断	评价分
1	上海滇鑫	融资租赁业务模式		100
2	中泰租赁	融资租赁业务模式	相同	100

### 3.经营模式评价

被评估单位与中泰租赁业务分布的行业虽然有些许的差别，但主要的经营模式基本相近，因此评价分均为 100 分，经营模式评价结果如下表：

表 12.经营模式评价表

序号	公司简称	经营模式	判断	评价分
1	上海滇鑫	公司经营业务主要为收取融资租赁租金利息，及金融服务费。公司价格及成本受市场条件利率影响，主要从中获取利差。		100
2	中泰租赁	融资租赁业务模式	相同	100

### 4.生命周期评价

企业的生命周期主要分为四个阶段：初创期、成长期、成熟期和衰退期，由于初创期企业处于争得占有率的地位，存在较大的风险，成长期企业处于保持地位、保持占有率的阶段，成熟期企业处于稳定阶段，



衰退期企业处于耗用潜力逐步退出阶段，分别对其打分为 90、95、100、95 分。

经分析，被评估单位处于成长期阶段，中泰租赁目前处于成熟期的阶段。生命周期评价结果如下表：

表 13.生命周期评价表

序号	公司简称	企业生命周期	评价分
1	上海滇鑫	成熟期	100
2	中泰租赁	成熟期	100

### 5.盈利能力评价

根据被评估单位与可比公司中泰租赁盈利能力指标水平，参考评价标准，判断其所属等级，以该等级分值作为评价分。盈利能力评价结果如下表：

表 14.盈利能力评价表

序号	公司简称	净资产收益率%	评价分
1	上海滇鑫	1.39	100
2	中泰租赁	15.06	90

### 6.差异调整系数

将被评估单位差异因素分值分别除以可比公司分值，得到各因素调整系数，并将各因素的调整系数相乘即得到可比公司调整系数，如下表所示：

表 15.差异调整系数

序号	公司简称	业务结构	经营模式	企业生命周期	盈利能力	差异调整系数
1	中泰租赁	1.0000	1.0000	1.0000	1.1111	1.1111
2	广东粤科融资租赁	1.0000	1.0000	1.0000	1.0526	1.0526
3	悦达融资租赁	1.0000	1.0000	1.0000	1.0526	1.0526

## (七)计算评估价值

### 1.计算比准价值及经营性净资产价值

将可比价值乘以差异系数，得出比准价值，结果如下表：





表 16.比准价值统计表

金额单位：人民币万元

序号	公司简称	P—以 P/B 计算	P—以 P/E 计算	P—以 P/S 计算
1	中泰租赁	20,899.84	1,167.57	2,802.89
2	广东粤科融资租赁	19,584.67	6,869.99	3,677.20
3	悦达融资租赁	19,981.46	3,187.34	7,783.41

如上表所示，如上表所示，统计 P/B、P/E、P/S 对应的比准价值的平均值分别为 20,155.32 万元、3,741.63 万元、4,754.50 万元，同时计算三种价值比率的变异系数（标准差除以平均值）分别为 0.03、0.63、0.46，变异系数越小，说明该价值比率下的数值分布越紧密，基于具有较低分散度的价值比率应该占有较大权重的原则，本次评估最终采用 P/B 比准价值的统计结果，由此得到股东全部权益评估值为 20,200.00 万元（百万取整）。



## 第六部分 评估结论及其分析

### 一、评估结论

基于被评估单位及企业管理层对未来发展趋势的判断及经营规划，根据有关法律法规和资产评估准则，经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用资产基础法、市场法，对上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司股东全部权益在评估基准日2020年12月31日的市场价值进行了评估，得出如下结论：

采用资产基础法，得出被评估单位在评估基准日2020年12月31日的评估结论：

总资产账面值27,078.07万元，评估值27,078.11万元，评估增值0.04万元。

负债账面值8,864.56万元，评估值8,864.56万元，无增减值变化。

净资产账面值18,213.51万元，评估值18,213.55万元，评估增值0.04万元。详见下表：

表 6-1 评估结果汇总表

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	24,424.67	24,424.67	-	-
2	非流动资产	2,653.41	2,653.45	0.04	0.00
3	固定资产	5.04	5.08	0.04	0.75
4	其他非流动资产	-	-	-	-
5	<b>资产总计</b>	<b>27,078.07</b>	<b>27,078.11</b>	<b>0.04</b>	<b>0.00</b>
6	流动负债	8,864.56	8,864.56	-	-
7	非流动负债	-	-	-	-
8	<b>负债总计</b>	<b>8,864.56</b>	<b>8,864.56</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
9	<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>18,213.51</b>	<b>18,213.55</b>	<b>0.04</b>	<b>0.00</b>

### （二）市场法评估结论



采用市场法得出被评估单位在评估基准日 2020 年 12 月 31 日的评估结论：股东全部权益账面值为 18,213.51 万元，评估值 20,200.00 万元，评估增值 1,986.49 万元，增值率 10.91%。

### （三）评估结果分析及最终评估结论

#### 1、评估结果的差异分析

本次评估采用市场法得出的被评估单位股东全部权益价值为 20,200.00 万元，较资产基础法测算得出的股东全部权益价值 18,213.55 万元，高 1,986.45 万元，高 10.91%。两种评估方法差异的原因主要是：

两种评估方法的评估结论一致，但资产基础法主要考虑企业各项资产的重置成本。被评估单位主营业务为融资租赁，为轻资产型企业，企业的价值与截至基准日账面结存的流动资产及负债价值具有较大关联。

市场法评估是通过分析同行业或类似行业市场交易的情况来估算被评估单位的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，该方法通常将受到可比公司和调整体系的影响。

综上，两种评估方法结果有所差异。

#### 2、评估结果的选取

从评估本身来看，市场法体现了市场供需关系对资产价值的影响，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，其中涵盖了供求关系的影响；资产基础法从企业构建的角度，反映企业价值和股东权益价值。

本次评估中采用资产基础法进行评估测算时，对于上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司的金融牌照价值以及客户关系网价值的体现较市场法有所欠缺，市场法直接从市场参与者对金融租赁公司的认可程度方面反映企业股权的市场价值，且选取的交易案例可比性较强，故在可比案例资料完备，市场交易公平有序的情况下，市场法评估结论能够更加直接



地反映评估对象的整体价值。因此本次评估以市场法的评估结果作为最终评估结论。

通过以上分析，由此得到上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司股东全部权益在基准日时点的价值为 20,200.00 万元。



## 企业关于进行资产评估有关事项的说明

### 一、委托人及被评估单位概况

本次资产评估的委托人为中铜投资有限公司，被评估单位为上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司。

#### (一) 委托人概况

公司名称：中铜投资有限公司

注册地址：中国(云南)自由贸易试验区昆明片区经开区经开路3号科技创新园 A17-10 室

法定代表人：曹钦润

注册资本：100,000.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：915301005823769638

经营范围：除国家法律禁止和需要前置审批范围以外的投资；股权投资；项目投资及管理；经济信息咨询、商务信息咨询；自有房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

#### (二) 被评估单位概况

公司名称：上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司

法定地址：中国(上海)自由贸易试验区浦东大道2123号3楼D16室

法定代表人：亢若谷

注册资本：50400 万元人民币

公司类型：有限责任公司（台港澳与境内合资）

统一社会信用代码：91310115MA1K3QU05G

经营范围：融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

### 1. 历史沿革

#### (1) 公司的成立

2017年06月01日，上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司由中铜投资有限公司、云南驰宏锌锗股份有限公司、云南铝业股份有限公司、YUNNANALUMINUMINTERNATIONALCOMPANYLIMITED、CHIHONG(HONGKONG)INTERNATIONALINVESTMENTLIMITED和上海滇中企业管理中心（有限合伙）共同出资设立，注册资本50,400.00万元。设立时均为认缴出资，截至评估基准日，各股东已按比例进行实缴，实缴金额共计17,136.00万元，尚未实缴金额共计33,264.00万元。出资额及出资比例详情如下。

表 1-1 股东名称、出资额和出资比例

单位：人民币万元

序号	股东名称	出资比例%	认缴金额	实缴金额
1	中铜投资有限公司	34.20	17,236.80	5,860.51
2	云南驰宏锌锗股份有限公司	20.00	10,080.00	3,427.20
3	云南铝业股份有限公司	20.00	10,080.00	3,427.20
4	YUNNANALUMINUMINTERNATIONALCOMPANYLIMITED	12.50	6,300.00	2,142.00
5	CHIHONG(HONGKONG)INTERNATIONALINVESTMENTLIMITED	12.50	6,300.00	2,142.00
6	上海滇中企业管理中心（有限合伙）	0.80	403.20	137.09
	合计	100.00	50,400.00	17,136.00

截至评估基准日，被评估单位未发生股权变动。

### 3. 资产、财务及经营状况

公司账面资产总额 27,078.07 万元，负债总额 8,864.56 万元、净资产 18,213.51 万元。实现营业收入 1,255.66 万元，净利润 251.71 万元。公司目前为正常生产阶段，公司近三年资产、财务状况如下表：

表 1-2 被评估单位资产、负债及财务状况

金额单位：人民币万元

项目	2018年12月31日	2019年12月31日	2020年12月31日
资产总计	90,993.91	52,310.15	27,078.07
负债总计	73,220.81	34,348.35	8,864.56
净资产	17,773.10	17,961.80	18,213.51
项目	2018年度	2019年度	2020年度
营业收入	6,622.01	3,213.91	1,255.66
利润总额	704.52	310.17	340.05
净利润	488.58	188.70	251.71
审计机构	天职国际会计师事务所(特殊合伙)		信永中和会计师事务所(特殊合伙)

#### 4.公司执行的主要会计政策

财政部于2006年2月15日颁布的《企业会计准则-基本准则》各项具体会计准则及相关规定。

#### 5.主要税种、税率及税收优惠状况

税种	计税依据	税率
增值税	按照《增值税暂行条例》、《营业税改征增值税试点办法》及其相关规定计缴	6%
城市维护建设税	实际缴纳的流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳的流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳的流转税额	2%
企业所得税	应缴纳所得额	25%
其他税种	按照国家相关规定计缴	

### (三) 委托人与被评估单位之间的关系

委托人为中铜投资有限公司，被评估单位上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司。被评估单位上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司为中铜投资有限公司控股子公司。

## 二、关于经济行为的说明

中铜投资有限公司、云南驰宏锌锗股份有限公司、CHIHONG(HONGKONG)INTERNATIONALINVESTMENTLIMITED(驰宏(香港)国际投资有限公司)、云南铝业股份有限公司、YUNNANALUMINUMINTERNATIONALCOMPANYLIMITED(云铝国

际有限公司)分别持有上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司 34.20%、20%、12.5%、20%、12.5%股权。

根据《中国铜业有限公司总裁办公会议室纪要》(第 16 次 3-2 号),中铜投资有限公司、云南驰宏锌锗股份有限公司、驰宏(香港)国际投资有限公司拟转让其持有的上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司股权共计 66.7%;根据《云南铝业股份有限公司第八届董事会第五次会议决议》,云南铝业股份有限公司及云铝国际有限公司拟转让其持有的上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司股权共计 32.5%,为此需要对上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司股东全部权益价值进行评估。

本次资产评估的目的是反映上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值,为上述经济行为提供价值参考依据。

### 三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司的股东全部权益。评估范围为上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司的全部资产及相关负债账面资产总额 27,078.07 万元,负债总额 8,864.56 万元,净资产 18,213.52 万元。具体包括流动资产 24,424.67 万元;非流动资产 2,653.41 万元;流动负债 8,864.56 万元,非流动负债 0.00 万元。

上述资产与负债数据摘自信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计的资产负债表,评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

#### (一) 委估主要资产情况

本次评估范围中主要资产为流动资产和非流动资产,流动资产包括货币资金、其他应收款和一年内到期的非流动资产;非流动资产包括长



期应收款和固定资产。

**(二) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况**

截至本次评估基准日，被评估单位无账面记录或者未记录的无形资产。

**(三) 企业申报的表外资产的类型、数量**

截至本次评估基准日，被评估单位申报的评估范围内无表外资产。

**四、关于评估基准日的说明**

本项目资产评估的基准日是 2020 年 12 月 31 日。

此基准日是委托人综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

**五、可能影响评估工作的重大事项的说明**

**(一) 产权瑕疵事项**

截至评估基准日，未发现产权瑕疵事项。

**(二) 未决诉讼及仲裁事项**

截至评估基准日，未发现未决诉讼、法律纠纷等事项。

**(三) 抵押、质押事项**

截至评估基准日，未发现抵押、质押事项。

**(四) 重大期后事项**

期后事项是指评估基准日之后出具评估报告之前发生的重大事项。本次评估未发现被评估单位存在重大期后事项。

**(五) 对评估结论产生重大影响的其他事项**

未发现对评估结论产生重大影响的其他事项。

## 六、资产负债核查情况、未来经营和收益状况预测的说明

### (一) 资产负债核查情况说明

1.评估对象是上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司的股东全部权益。评估范围为上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司的全部资产及相关负债，账面资产总额 27,078.07 万元，负债总额 8,864.56 万元，净资产 18,213.52 万元。具体包括流动资产 24,424.67 万元；非流动资产 2,653.41 万元；流动负债 8,864.56 万元，非流动负债 0.00 万元。

#### 2.实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 5.04 万元，占评估范围内总资产的 0.02%。主要为电子设备，这些资产具有以下特点：

1.实物资产主要分布在上海滇鑫浦慧融资租赁有限公司生产及办公区域内。

#### 2.设备类资产

电子设备：纳入本次评估范围的电子设备主要包括打印机、笔记本电脑、复印机等，共计 22 项，截至评估基准日，电子设备均可正常使用。

3.核查盘点时间：核查基准日为 2020 年 12 月 31 日，核查盘点时间 2021 年 5 月。

4.实施方案：此项工作由财务部牵头，相关各部门参与。具体由业务部门负责库存商品的核查盘点，生产部门和物资供应部门负责原材料的核查盘点，财务部门、设备管理部和办公室共同负责固定资产、在建工程的核查盘点。

核查盘点工作本着实事求是的原则，统一核对账、卡、物，力求做到准确、真实、完整。

(1) 流动资产的核查：运用实地盘点，与抽样盘点相结合，通过

点数和抽取样本计算等方法，确定其实有数量。

（2）固定资产的核查，是通过实物数量盘点和质量检验方法相结合，采取各种技术方法，检验资产的质量情况。按照具体要求做到了实事求是的评价。

#### 5.核查结论

通过以上资产清查核实程序，清查结果资产及负债，清查情况表明：

（1）非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

（2）实物资产的清查情况与申报明细一一核对，对清查核实明细项目已与企业财务人员进行了沟通。

## 七、资料清单

委托人和被评估单位已向评估机构提供了以下资料：

- 1、经济行为文件；
- 2、委托人和被评估单位法人营业执照；
- 3、资产评估申报表；
- 5、与本次评估有关的其他资料及专项说明。

(此页无正文)

委托人(盖章):

法定代表人或授权代表(签字盖章):

二〇二一年月日

(此页无正文)

被评估单位(盖章):

法定代表人或授权代表(签字盖章):

二〇二一年月日