(上接D7版)

即在2011年12月31日持续经营前提下，秦皇岛茂业的股东全部权益价值为60,295.75万元。

（二）资产基础法评估技术说明

1、流动资产评估技术说明

① 货币资金

货币资金是由现金和银行存款组成，账面值为23,964,816.31元，币种全部为人民币。评估值23,964,816.31元，评估无增减值。

⑴ 现金

现金账面值260,000.00元，系存放在秦皇岛茂业的备用金。库存现金评估采用倒推方法验证评估基准日的现金余额，并与现金日记账、总账现金账户余额核对，核实无误，以账面值确认评估值。评估人员在企业财务负责人及出纳陪同下对库存现金进行了盘点。并核对了基准日至盘点日现金收入和发出金额。人民币现金评估值按清查核实账面值确定。

现金评估值为260,000.00元，评估无增减值。

⑵ 银行存款

银行存款账面值23,704,816.31元，评估人员核对了银行存款日记账和总账，并收集银行对账单和余额调节表，对双方未达账项的调整进行验证，计算平衡。在对上述资料核对无误的基础上，对余额调节表的未达账项等调节事项进行分析，看是否有影响净资产的事宜，经核对，银行存款以核实后的账面值确认评估值。银行存款评估值为23,704,816.31元。

② 预付账款

预付账款账面值853,580.76元，主要为企业预付的供应商费用及货款。预付账款评估值853,580.76元，评估无增减值。

评估人员对预付款项的形成原因、账龄和债务人的现状等因素进行了具体分析。该等款项所涉及的合同均属与供货商及关联单位近期发生的正常经营款项，未发现因合同终止而造成对款项收不回的风险，以账面值确认为评估值。

③ 其他应收款

其他应收款账面值329,207.84元，坏账准备17,592.43元，账面净值311,615.41元，具体为应收员工费用、应收供应商的代收代付款、往来款等。

评估人员进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对及审核相关的原始凭证，并对每笔款项的形成原因、账龄和债务人的现状等因素进行了具体地分析。通过个别认定法及账龄分析法相结合，经综合分析欠款的可收回金额及预计未来可收回风险损失来确定评估值。

其他应收款评估值为329,207.84元，评估增值17,592.43元，增值率为5.65 %，增值原因是企业对其他应收款按照账龄计提了坏账准备，评估时采用个别认定的方法，由于相关费用均为近期发生，主要为员工及内部单位往来，不确认预计风险损失。

④ 存货

存货主要为库存商品。主要是欧莱雅、ZA、玉兰油化妆品，主要存放在秦皇岛茂业的茂业百货（金都店）自营一楼化妆品专柜内。

存货的账面价值为3,051,972.09元，评估人员首先对库存商品的数量进行了核实，并对库存商品的库龄、保管状况及领用情况等进行了调查了解。库存商品大部分为近期购进，由于年末备货，企业库存量较大，企业库存管理良好，库存商品收发有序，产品无滞销、损坏、变质现象。评估人员核查了有关购入发票、明细清单及其他相关资料，确认其存在的真实性及账面价值的准确性，按市场法进行评估。因库存商品大部分为近期购进，时间与评估基准日时间比较接近，库存时间短，故按库存商品的账面价值确认为评估值。

经过以上评估，库存商品评估值为3,051,972.09元，评估无增减值。

⑤ 其他流动资产

其他流动资产账面值3,456,573.58元，主要为应收渤海物流的购物卡购货款。

评估人员对账面金额的形成原因、账龄和债务人的现状等因素进行了具体分析。该等款项为渤海物流发行的购物卡在茂业百货（金都店）消费形成的，应由渤海物流进行支付的款项，费用为近期发生，均可正常收回，以账面值确认为评估值。

经评估，预付账款评估值3,456,573.58元，评估无增减值。

2、房屋建筑物（含土地使用权）评估技术说明

秦皇岛茂业的房屋建筑物采用市场法进行评估。房屋建筑物评估值为626,903,360.00元，增值349,583,334.82元，增值率126.06%。关于房屋建筑物评估情况参见本报告书 第四节交易标的基本情况四、交易标的评估情况/（三）房屋建筑物评估技术说明”

3、设备类资产评估技术说明

根据本次评估目的和评估对象的特点，对设备类资产包括机器设备、车辆、电子设备采用成本法进行评估。

成本法是通过估算被评估机器设备的重置全价和成新率作为资产评估价值的一种方法。成本法的计算公式为：

评估值=重置全价×成新率

设备类资产账面原值2,124,076.00元，评估价值879,552.00元，减值率58.59%；账面净值1,290,275.77元，评估净值610,230.00元，减值率52.71%。减值原因如下：

机器设备中的电梯由于在房屋建筑物评估中已考虑相关设备价值，故对电梯评估为零引起评估减值。

车辆原值减值主要是由于汽车市场技术更新快，市场价格下降，净值增值的主要原因为经济耐用年限较企业的折旧年限长。

电子设备类资产原值减值，净值增值的主要原因为电子设备特别是电脑更新换代较快，部分设备已包含在房屋建筑物中，上述原因引起评估原值、净值评估减值。

4、长期待摊费用评估技术说明

秦皇岛茂业的长期待摊费用账面价值为3,554,839.79元，为-1楼到5楼室内装修改造工程及专柜装修工程。评估人员查阅相关凭证、支付发票及其他相关资料，核实其真实性及账面价值的准确性。其中房屋装修改造工程由于在房屋评估中已考虑装修因素对房屋价值的影响，为避免重复评估，本次将长期待摊费用中与房屋建筑物相关的室内装修改造费用评估为零。专柜装修工程为企业为引进品牌为商家进行的装修费，评估核查了专柜的经营合同，目前是否正常经营等情况，经核实专柜均正常经营，对于专柜装修费按原始发生额向可摊销月数计算长期待摊费用的摊余价值。

长期待摊费用的账面价值为3,554,839.79元，评估值为272,005.08元，减值率为92.35%。减值原因是将房屋建筑物改造及装修相关摊销费用评估为零。

5、递延所得税资产评估技术说明递延所得税资产是企业核算资产在后续计量过程中因企业会计准则规定与税法规定不同，产生资产的账面价值与其计税基础的差异，基准日递延所得税资产账面值为4,398.12元，经评估人员查询相关的明细账及凭证来核查其形成原因及账面值的真实性，经核查，该递延所得税资产系企业根据其他应收款坏账准备计提的，计提税率为25%。由于本次评估其他应收款未确认预计风险损失，故评估不确认递延所得税资产。

经评估，递延所得税资产评估值为零。

6、流动负债评估技术说明

① 应付账款

应付账款主要内容为应付工程款及供应商的货款等，账面值为42,853,847.28元。

评估人员查阅了应付账款明细账和相关合同，对大额应付款项联同审计师进行了函证查询，以核实的审计后账面值作为评估值。

应付账款评估值为42,853,847.28元，与账面值相比无差异。

② 预收账款

预收账款核算内容为预收的顾客购物卡、预收的租金费用等，账面值为1,016,186.73元。预收账款评估值为1,016,186.73元，与账面值相比无差异。

经抽查企业相关合同、凭证，对大额项目进行了函证并与明细账核对后，以经核实的审计后账面值确认评估值。

③ 应付职工薪酬

应付职工薪酬核算内容为应付各部门职工的工资、奖金、津贴和补贴，账面价值为330,000.00元。评估人员核查了企业的工资、福利政策，在确认应付职工薪酬真实性后以账面值确认评估值。

经过上述评估，应付职工薪酬评估值为330,000.00元，评估无增减值。

④ 应交税费

应交税费核算企业按照现行税种的比例计提，尚未上交的税金，以及待扣税金，账面值为82,978.37元。具体为应交增值税、企业所得税、城市维护建设税、个人所得税、教育附加费、代扣代缴税金等，其中，待扣税金-3,785,851.89元为当月未结算商户形成的增值税进项税额，经查阅应交税费明细账，抽查企业的完税凭证，其税金计算正确，按经核实的审计后的账面值确认评估值。

应交税费评估值82,978.37元，与账面值相比无差异。

⑤ 其他应付款

其他应付款为应付供应商的保证金、供应商质保金、装修押金以及购买洗业商厦的房产尾款以及与茂业国际的内部往来等，账面价值为12,201,200.83，经查阅企业与相关单位的对账协议及相关的文件说明，经核实往来款核对一致、未发现不需支付项目，以经核实的审计后的账面值确认评估值。

其他应付款评估值为12,201,200.83元，与账面值相比无差异。

（三）房屋建筑物（含土地使用权）评估技术说明

1、评估结果

单位：元

| 科目名称 | 账面价值 | | 评估价值 | | 增值率% | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 原值 | 净值 | 原值 | 净值 | 原值 | 净值 |
| 房屋建筑物 | 301,075,771.00 | 277,320,025.18 | 626,903,360.00 | 626,903,360.00 | 108.22 | 126.06 |

房屋建筑物评估值为626,903,360.00元，增值349,583,334.82元，较账面净值增值126.06%；较账面原值增值108.22%。增值原因为：一、由于近几年来秦皇岛市经济特别是商业发展较快，2008年至2011年GDP增长38%，社会零售品零售额增速64%，经济和商业的快速发展使得市场对商业物业需求较大，加上城市化的水平提高和核心区域土地稀缺性，使得秦皇岛市商业地产价格上涨。根据中国地价动态监测网数据显示，2008-2011年，秦皇岛全市商业用地平均地价增长26.63%。此外，近年来CPI指数上升（2008年至2011年，CPI指数增幅为11%）地引起商业物业价格上升。虽然近年国家对房地产行业进行了宏观调控，但商业物业受到的宏观调控政策压力远小于住宅物业。评估对象地理位置优越，处于秦皇岛市核心商圈的中心地带，具有稀缺性及地段的不可复制性，随着片区的发展和物业经营管理的改善，房地产评估增值。

（三）收益法评估技术说明

1、评估方法

本次收益法评估法采用未来收益折现法中的企业自由现金流模型。

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

其中：企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

付息债务是指评估基准日被评估单位账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款等

企业整体价值中的各项组成部分：

① 经营性资产价值

企业自由现金流量=息前税后利润+折旧与摊销-资本性支出-净营运资金变动

经营性资产价值的计算公式为：



其中：P——评估基准日的企业经营性资产价值

Fi——企业未来第n年预期自由现金流量

Fn——永续期预期自由现金流量

r——折现率

i——收益期计算年

n——预测期

其中，折现率（r）采用加权平均资本成本估价模型（WACC）确定。WACC模型可用下列数学公式表示：

WACC=k×［E÷（D+E）］+kd×（1-t）×［D÷（D+E）］

其中：ke——权益资本成本

E——权益资本的市场价值

D——债务资本的市场价值

kd——债务资本成本

t——所得税率

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型（CAPM）。CAPM模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM模型可用下列数学公式表示：

ke=rf1+β×MRP+rc

其中：rf1——无风险利率

β——权益的系统风险系数

MRP——市场风险溢价

rc——企业特定风险调整系数

② 溢余资产价值

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，一般情况下为溢余现金等，溢余现金确定是先预测经营所需的最低保有货币资金，再将基准日货币资金减去最低保有货币资金来确定。

③ 非经营性资产价值

非经营性资产是指与企业正常生产经营活动无直接关系的资产，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。非经营性资产主要采用成本法确定评估值。

2、评估值的计算过程

① 收益法评估主要参数预测

①未来收入增长预测的依据

经查询近年上市的百货企业，其历史增长情况如下以及当年的GDP增长水平同社会零售额情况：

| 序号 | 股票代码 | 股票名称 | 2010 | 2009 | 2008 |
|---|---|---|---|---|---|
| 19 | 2187 | 广百股份收入增速 | 25.78% | 43.27% | 15.23% |
| 22 | 2277 | 友阿股份收入增速 | 29.74% | 23.76% | 35.69% |
| 26 | 2419 | 天虹商场收入增速 | 26.28% | 17.41% | 24.05% |
| 27 | 2561 | 徐家汇收入增速 | 6.99% | 10.01% | 6.61% |
| 71 | 601010 | 文峰股份收入增速 | 14.53% | 6.15% | -- |
| 平均数（%） | | | 20.66% | 20.12% | 20.40% |
| GDP增长速度（%） | | | 10.4% | 9.1% | 9.6% |
| 全国社会零售品销售总额增速（%） | | | 18.4% | 15.5% | 21.6% |
| 平均增长率同GDP的差异 | | | 10.26% | 11.02% | 10.8% |
| 平均增长率同社会零售品销售总额增速的差异 | | | 2.26% | 4.62% | -1.2% |

从上表可以看出，上市公司平均年收入增长率同全国社会零售品销售总额增速接近。由于上市公司中有不断新开设的网点，再从上市公司中找出同评估对象城市相当、经营面积可比的店铺的历史增长水平同GDP和社会零售品销售总额增长之间的关系，如下表：

| 所在城市 | 城市 | 店名 | 经营业态 | 经营面积（平方米） | 开业时间 | 2006年销售额（万元） | 2007年销售额（万元） | 2008年销售额（万元） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 南通 | 地级市 | 大世界南大街店 | 百货、精品超市 | 47,917.00 | 1996年1月 | 106,526.59 | 124,086.24 | 141,683.30 |
| 所处发展阶段 | | | | | | 稳定年度 | 稳定年度 | 稳定年度 |
| 增长率 | | | | | | | 16% | 14% |
| 南通当年GDP增长 | | | | | | 15.7% | 16.2% | 13.3% |
| 南通当年社会消费品零售总额增长 | | | | | | 16.0% | 18.4% | 24.2% |
| 东莞 | 地级市 | 东莞东纵天虹商场 | 百货、精品超市 | 26,410.56 | 2004年9月 | 14,988.45 | 20,457.11 | 23,969.89 |
| 所处发展阶段 | | | | | | 第三年 | 第四年 | 第五年 |
| 增长率 | | | | | | | 36% | 17% |
| 东莞当年GDP增长 | | | | | | 19.0% | 18.1% | 14.0% |
| 东莞当年社会消费品零售总额增长 | | | | | | 16.9% | 19.0% | 20.5% |
| 嘉兴 | 地级市 | 嘉兴天虹百货 | 百货、精品超市 | 19,971.80 | 2006年3月 | 4,098.68 | 5,383.32 | 8,423.36 |
| 所处发展阶段 | | | | | | 第一年 | 第二年 | 第三年 |
| 增长率 | | | | | | | 31% | 56% |
| 嘉兴当年GDP增长 | | | | | | 13.7% | 14.4% | 10.7% |
| 嘉兴当年社会消费品零售总额增长 | | | | | | 14.8% | 16.6% | 19.6% |

从上表可以看出，处于稳定增长阶段的百货一般要3-5年的发展，稳定增长年度的增长率同当地的GDP增长率较为接近，而前期发展阶段的增长率基本为当地社会消费品零售总额的倍数。再从渤海物流在秦皇岛的三家百货店增长情况进行验证：

| 企业名称 | 所在城市 | 店名 | 经营业态 | 经营面积 $m^2$ | 开业时间 | 2010年收入（万元） | 2011年收入（万元） | 发展阶段 | 2011年增长率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 渤海物流 | 秦皇岛 | 华联商厦 | 百货 | 13,393.00 | 1989 | 24,352.36 | 27,675.59 | 稳定 | 13.65% |
| 渤海物流 | 秦皇岛 | 秦皇岛商城 | 百货 | 24,233.00 | 1996 | 48,600.81 | 54,757.71 | 稳定 | 12.67% |
| 渤海物流 | 秦皇岛 | 现代购物广场 | 百货 | 34,062.00 | 2006 | 35,271.96 | 47,799.45 | 第五年 | 35.52% |
| 秦皇岛当年GDP增长 | | | | | | | | | 12.0% |
| 秦皇岛当年社会消费品零售总额增长 | | | | | | | | | 17.8% |

从上面的案例来看，其增长水平同上面的结论基本吻合，故得出如下结论：百货店一般开业3-5年之内达到稳定增长阶段，稳定增长速度与当地GDP增长速度基本一致，快速增长阶段年增长平均增长率基本为当地社会零售品销售总额的倍数。

2005年-2011年全国GDP增长、秦皇岛GDP增长速度、全国社会消费品销售总额增速和秦皇岛社会消费品零售总额增速如下：

| 年度 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 平均 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| GDP增长速度 | 11.3% | 12.70% | 14.20% | 9.60% | 9.10% | 10.40% | 9.20% | 10.93% |
| 秦皇岛GDP增长速度 | 12.0% | 12.6% | 13.4% | 12.0% | 10.0% | 12.3% | 12.0% | 12.04% |
| 全国社会消费品销售总额增速 | 12.9% | 13.7% | 16.8% | 21.6% | 15.5% | 18.4% | 17.1% | 16.6% |
| 秦皇岛社会消费品零售总额增速 | 13.6% | 14.2% | 18.1% | 21.2% | 18.0% | 18.3% | 17.8% | 17.3% |

②未来年度营业收入预期

茂业百货（金都店）2009年5月份开业，经过近三年的发展，尚处于快速增长时期，通过对行业的现状与发展的分析，以及茂业百货（金都店）自身以往的状况，结合全国及当地未来经济发展趋势，预测茂业百货（金都店）2012年尚处于快速增长期，2013年以后进入稳定增长期，基于评估行业惯例及谨慎性角度考虑，评估师将2018年及以后茂业百货（金都店）的营业收入测算为保持不变。

预测公司未来年度营业收入如下：

单位：万元

| 业务项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 自营 | 1,347.09 | 1,481.80 | 1,600.35 | 1,728.38 | 1,866.65 | 2,015.98 | 2,015.98 |
| 联营 | 22,951.57 | 26,220.66 | 28,880.79 | 31,684.53 | 34,778.41 | 38,193.04 | 38,193.04 |
| 租金收入 | 753.11 | 740.19 | 747.78 | 773.41 | 807.38 | 842.91 | 842.91 |
| 小规模毛利 | 3,347.26 | 3,821.14 | 4,298.03 | 4,752.31 | 5,304.04 | 5,834.60 | 5,834.60 |
| 其他营业收入 | 671.68 | 724.59 | 770.22 | 817.78 | 870.45 | 927.06 | 927.06 |
| 营业收入合计 | 29,070.72 | 32,988.38 | 36,297.17 | 39,756.42 | 43,626.93 | 47,813.59 | 47,813.59 |
| 营业收入增长率 | 24.4% | 13.5% | 10.0% | 9.5% | 9.7% | 9.6% | 0.0% |

③从茂业百货其他门店和渤海物流自营店近五年收入增长分析本次收益法评估收入预测的合理性

本次收益法预测茂业百货（金都店）成立第五年进入稳定增长期，稳定增长期的主营业务收入增长率为10%，从第九年开始增长率为0。根据茂业百货其他几家处于稳定增长期的门店以及渤海物流两家处于稳定增长期的门店情况来看，近年来的营业收入增长率均高于10%。

单位：万元

| 百货门店 | 项目 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 珠海香洲店（成立于2001） | 营业收入 | 19,968.72 | 22,991.31 | 26,583.17 | 30,609.66 | 35,421.18 |
| | 营业收入增长率 | 28.58% | 15.14% | 15.62% | 15.15% | 15.72% |
| 重庆江北店（成立于2004） | 营业收入 | 40,878.65 | 47,159.35 | 54,629.91 | 62,884.83 | 72,958.74 |
| | 营业收入增长率 | 27.14% | 15.36% | 15.84% | 15.11% | 16.02% |
| 深圳华强北店（成立于2003） | 营业收入 | 124,162.31 | 143,019.98 | 164,592.34 | 189,176.14 | 208,925.82 |
| | 营业收入增长率 | 15.02% | 15.19% | 15.08% | 14.94% | 10.44% |

与渤海物流三家百货店相比：

单位：万元

| 百货门店 | 项目 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 秦皇岛商城（成立于1996） | 营业收入 | 29,668.39 | 37,769.04 | 42,928.49 | 48,600.81 | 54,157.71 |
| | 营业收入增长率 | 24.04% | 27.30% | 13.66% | 13.21% | 11.43% |
| 华联商厦（成立于1989） | 营业收入 | 14,639.92 | 18,220.74 | 21,330.04 | 24,352.36 | 27,675.59 |
| | 营业收入增长率 | 41.17% | 24.46% | 17.06% | 14.17% | 13.65% |
| 现代购物广场（成立于2006年） | 营业收入 | 11,771.13 | 19,699.67 | 27,965.10 | 35,271.96 | 47,799.45 |
| | 营业收入增长率 | 448.3% | 67.36% | 41.96% | 26.13% | 35.52% |

以上可见处于稳定增长期的秦皇岛商城和华联商厦近年来收入增长率均高于10%。现代购物广场成立时间较晚，开业第三至五年营业收入增长率分别为41.96%、26.13%、35.52%，高于本次收益法评估对茂业百货（金都店）在第三至五年的预测增长率24.4%、13.5%、10%。

因此，收益法评估对营业收入的预测符合行业发展规律，相对谨慎，预测假设合理。

茂业百货（金都店）的主营业务收入来源为自营、联营、租赁和小规模毛利收入，根据秦皇岛茂业的发展规划，未来各种收入类型的结构将保持稳定，自营业务收入占主营业务收入的比例保持在4%，联营业务收入占主营业务收入的比例保持在80%-81%左右，租赁业务收入保持在2%左右，小规模毛利收入保持在12%左右。收益法评估对主营业务收入结构的预测符合标的公司的历史经营情况和业务发展规划。

②主营业务成本预测

在主营业务成本的预测上，主要是自营专柜，联营专柜进货成本。由于经营的都是比较成熟的名牌产品，供货渠道稳定，主营业务成本相对比较稳定，根据对零售行业的相关调查和对企业管理方的访谈，及参考年度预算，考虑收入与成本配比结算原则，将自营业务毛利率预测为稳定在12%，联营业务毛利率预测为稳定在13%。2009、2010、2011年，标的公司自营业务毛利率分别为17.24%、12.82%和11.40%；联营业务毛利率分别为9.41%、12.40%和12.72%。因此，营业成本预测符合标的公司历史经营情况。

③净利润预测：

标的公司净利润预测情况如下：

单位：元

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 30,478,397.05 | 35,657,319.73 | 41,371,390.09 | 47,012,500.11 |
| 增长率 | 140.09% | 16.99% | 16.02% | 13.64% |
| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 稳定年度 |
| 净利润 | 54,059,299.36 | 60,420,029.12 | 60,258,222.52 | 60,258,222.52 |
| 增长率 | 14.99% | 11.77% | -0.27% | 0 |

注：2012年净利润大幅度增长主要原因是2011年秦皇岛茂业归还了全部银行借款，2012年利息支出大幅度减少。不考虑利息支出2012年净利润增长率为36.86%。

从净利润增长率来看，渤海物流处于稳定发展阶段的华联商厦和秦皇岛商城近三年复合净利润增长率分别为49.18%，55.45%。

| 企业名称 | 店名 | 经营业态 | 开业时间 | 2011年净利润（万元） | 发展阶段 | 近三年复合净利润增长率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 渤海物流 | 秦皇岛商城 | 百货 | 1996 | 4,427.97 | 稳定 | 49.18% |
| 渤海物流 | 华联商厦 | 百货 | 1989 | 2,247.83 | 稳定 | 55.45% |
| 渤海物流 | 现代购物广场 | 百货 | 2006 | 4,143.80 | 第五年 | 102.31% |

因此收益法评估对标的公司净利润预测合理，遵循了谨慎性原则。

② 息税前现金流量折现值的确定

预测期内各年企业自由现金流量按年中流出考虑，预测期后企业终值按预测年末折现考虑，从而得出企业的自由现金流量折现值，计算公式如下：

自由现金流量折现值=∑明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量（终值）现值。

单位：元

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 290,707,189.34 | 329,883,776.87 | 362,971,663.93 | 397,564,177.50 |
| 营业收入增长率 | - | 13.5% | 10.0% | 9.5% |
| 净利润 | 30,478,397.05 | 35,657,319.73 | 41,371,390.09 | 47,012,500.11 |
| 净现金流量 | 40,013,741.70 | 44,660,498.76 | 49,093,285.33 | 56,010,926.80 |
| 折现率 | 9.80% | 9.80% | 9.80% | 9.80% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 |
| 折现系数 | 0.9543 | 0.8692 | 0.7916 | 0.7210 |
| 折现值 | 38,186,864.09 | 38,818,438.59 | 38,863,888.57 | 40,383,743.76 |

续表：

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 稳定年度 |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 436,269,342.59 | 478,135,886.95 | 478,135,886.95 | 478,135,886.95 |
| 营业收入增长率 | 9.7% | 9.6% | 0.0% | 0.0% |
| 净利润 | 54,059,299.36 | 60,420,029.12 | 60,258,222.52 | 60,258,222.52 |
| 净现金流量 | 62,358,751.71 | 64,921,724.84 | 69,176,438.63 | 65,357,292.28 |
| 折现率 | 9.80% | 9.80% | 9.80% | 9.80% |
| 折现期 | 4.50 | 5.50 | 6.50 | |
| 折现系数 | 0.6567 | 0.5981 | 0.5447 | 5.5600 |
| 折现值 | 40,948,773.11 | 38,827,836.60 | 37,680,877.32 | 363,383,562.88 |

经测算，企业目由现金流量折现值合计为637,093,984.92元。

③ 溢余资产价值的确定

评估基准日企业货币资金为23,964,816.31元，综合考虑企业营业成本、税金、营运费用等，经综合分析计算确定，企业正常经营时所需最低现金保有量为6,422,937.70元，则评估基准日溢余资金为17,541,878.61元。

评估基准日，企业的溢余资产价值为17,541,878.61元。

④ 非经营性资产及负债价值的确定

非经营性资产是指与企业主营业务无关的资产，该类资产基本不产生收益，会增大资产规模，降低企业利润率。非经营性负债是指与企业主营业务无关的负债，该类负债以后年度仍需支付。

评估基准日，其他应收款中有147,996.70元为非经营性的资产，主要是应收秦皇岛博爱医院摆放捐赠箱的款项、由于安置大学生实习而应收劳动保障部的款项，以及关联方的往来款，经与企业核实，该三笔款项为非经营性的资产。

企业的负债类科目中，应付账款中有996,033.04元是应付给装修安装公司的工程质保金；其他应付款中有6,588,579.54元是购置商厦时的欠款和关联方的往来款；应交税金中有-3,785,851.89元，是企业已申报当月可抵扣进项税，但因供商的当月未及时对进项税额结算，需向供应商收取的款项，在综合考虑了企业相关经营业务后，得上述负债为非经营性质的。

经计算，企业的非经营资产价值为-3,650,793.99元。

⑤ 其中的基本的有息负债

无

⑥ 股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=企业目由现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值-有息债务

= 637,093,984.92 +17,541,878.61+（-3,650,793.99）-0

= 650,985,100.00元（百位取整）

3、收益法评估结论

在评估基准日2011年12月31日持续经营的前提下，经中兴华富华审计后，秦皇岛茂业总资产账面价值为31,380.81万元，负债账面价值为5,648.42万元，净资产账面价值为25,732.39万元；经收益法评估后，秦皇岛茂业股东全部权益的评估值为65,098.51万元，较评估基准日账面净资产25,732.39万元增值39,366.12万元，增值率152.98 %。

**第五节本次发行股份情况**

一、本次发行具体方案

根据本公司与中兆投资于2012年3月29日签订的《非公开发行股份购买资产协议》，渤海物流拟发行106,422,018股人民币普通股购买中兆投资合法持有的秦皇岛茂业100%股权。具体发行股份购买资产方案如下：

（一）发行股份的种类和面值

本次发行股份为境内上市人民币普通股（A股），每股面值为人民币1元。

（二）发行股份的定价依据、发行价格

根据《重组管理办法》等有关规定，“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司股票均价，计算公式为：决议公告日前20个交易日股票交易总金额/决议公告日前20个交易日股票交易总量”

本次向特定对象发行股票的发行价格为本公司第五届董事会2012年第二次会议决议公告日前20个交易日公司股票交易均价，即5.45元/股。

在定价基准日至本次发行股份的股票发行日期间，因公司分红、配股、转增股本等原因导致股票除权、除息的，本次发行价格和发行数量按规定做相应调整。具体调整方式如下：

假设调整前发行价格为P0，每股送股或转增股本数为N，每股增发新股或配股数为K，增发新股或配股价为A，每股派息为D，调整后发行价格为P1，则：

派息：P1=P0-D

送股或转增股本：P1=P0/（1+N）

增发新股或配股：P1= P0+AK）/（1+K）

三项同时进行：P1= P0-D+AK）/（1+K+N）

（三）发行对象、发行数量及认购方式

本次发行对象为中兆投资。中兆投资以其合法持有的秦皇岛茂业100%股权认购本次非公开发行股份。本次向中兆投资发行A股股票数量为106,422,018股，占发行后总股本的比例为46.66%。发行后本公司的总股本将增至445,129,586股。

本次发行完成前上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，股票发行数量按规定做相应调整。

（四）上市地点

本次向特定对象发行的股票拟在深圳证券交易所主板上市。

（五）锁定期安排

中兆投资承诺所认购公司本次发行的股票，自发行结束之日起36个月内不进行转让，之后按中国证监会及深交所的有关规定执行。

（六）期间损益安排

秦皇岛茂业自评估基准日至交割日期间的盈利归上市公司享有，亏损由中兆投资承担。具体承担方式为在亏损数额经审计确定后的三十日内，由中兆投资向上市公司以现金方式补足。

（七）秦皇岛茂业评估基准日前滚存未分配利润的安排

秦皇岛茂业评估基准日前的滚存未分配利润由上市公司享有。

（八）本次发行前渤海物流滚存未分配利润的处置

在本次发行完成后，渤海物流本次发行前滚存的未分配利润，由渤海物流新老股东按照本次发行后的持股比例共享。

二、本次发行前后公司股本结构变化

本次交易前，上市公司总股本338,707,568股。本次交易向中兆投资发行106,422,018股后，中兆投资共持有本公司207,682,854股，占本公司总股本的46.66%。本公司交易前后的股权结构变化如下：

| 股东名称 | 本次交易前 | | 本次交易后 | |
|---|---|---|---|---|
| | 股份数量（股） | 持股比例（%） | 股份数量（股） | 持股比例（%） |
| 中兆投资管理有限公司 | 101,260,836 | 29.90 | 207,682,854 | 46.66 |
| 其他股东 | 237,446,732 | 70.10 | 237,446,732 | 53.34 |
| 总股本 | 338,707,568 | 100.00 | 445,129,586 | 100.00 |

三、本次交易不导致公司控制权变化

本次交易前公司实际控制人为黄茂如先生，本次交易完成后实际控制人仍为黄茂如先生，本次交易未导致公司控制权变化。

**第六节 财务会计信息**

一、拟购买资产财务会计信息

（一）拟购买资产资产负债表

根据中兴华富华出具的中兴华审字（2012）第1203001号《审计报告》，拟购买资产秦皇岛茂业最近两年的资产负债表如下：

单位：元

| 项目 | 2010年12月31日 | 2011年12月31日 |
|---|---|---|
| 流动资产： | | |
| 货币资金 | 22,765,518.73 | 23,964,816.31 |
| 预付账款 | 2,433,596.96 | 853,580.76 |
| 其他应收款 | 4,165,290.14 | 311,615.41 |
| 存货 | 1,907,790.50 | 3,051,972.09 |
| 其他流动资产 | 0.00 | 3,456,573.58 |
| 流动资产合计 | 31,272,196.33 | 31,638,558.15 |
| 非流动资产： | | |
| 固定资产 | 285,995,854.47 | 278,610,300.95 |
| 长期待摊费用 | 5,682,547.52 | 3,554,839.79 |
| 递延所得税资产 | 55,093.91 | 4,398.11 |
| 非流动资产合计 | 291,733,495.90 | 282,169,538.85 |
| 资产合计 | 323,005,692.23 | 313,808,097.00 |
| 流动负债 | | |
| 应付账款 | 33,332,989.68 | 42,853,847.28 |
| 预收账款 | 538,652.76 | 1,016,186.73 |
| 应付职工薪酬 | 270,816.51 | 330,000.00 |
| 应交税费 | -809,965.23 | 82,978.37 |
| 其他应付款 | 17,244,530.72 | 12,201,200.05 |
| 流动负债合计 | 50,577,024.44 | 56,484,212.43 |
| 非流动负债 | | |
| 长期借款 | 267,000,000.00 | |
| 非流动负债合计 | 267,000,000.00 | 0.00 |
| 负债合计 | 317,577,024.44 | 56,484,212.43 |
| 所有者权益 | | |
| 实收资本 | 5,000,000.00 | 245,000,000.00 |
| 盈余公积 | 243,824.25 | 1,513,304.64 |
| 未分配利润 | 184,843.54 | 10,810,579.93 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 5,428,667.79 | 257,323,884.57 |
| 所有者权益合计 | 5,428,667.79 | 257,323,884.57 |
| 负债和所有者权益合计 | 323,005,692.23 | 313,808,097.00 |

（二）拟购买资产利润表

根据中兴华富华出具的中兴华审字（2012）第1203001号《审计报告》，拟购买资产秦皇岛茂业最近两年的利润表如下：

单位：元

| 项目 | 2010年 | 2011年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 177,878,334.54 | 233,685,142.57 |
| 减：营业成本 | 132,841,260.08 | 174,088,236.04 |
| 营业税金及附加 | 3,302,496.11 | 4,061,313.79 |
| 销售费用 | 24,357,290.87 | 26,499,970.98 |
| 财务费用 | 15,490,597.09 | 12,609,074.31 |
| 资产减值损失 | 44,400.49 | -202,783.23 |
| 加：公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 1,842,289.90 | 16,629,330.68 |
| 加：营业外收入 | 81,728.90 | 42,542.58 |
| 减：营业外支出 | 3,801.26 | 13,900.00 |
| 利润总额 | 1,920,217.54 | 16,657,973.26 |
| 减：所得税费用 | -11,100.12 | 3,963,169.35 |
| 净利润 | 1,931,317.66 | 12,694,803.91 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,931,317.66 | 12,694,803.91 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 |

（三）拟购买资产现金流量表

根据中兴华富华出具的中兴华审字（2012）第1203001号《审计报告》，拟购买资产秦皇岛茂业最近两年的现金流量表如下：

单位：元

| 项目 | 2010年 | 2011年 |
|---|---|---|
| 一、经营活动产生的现金流量： | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 177,135,971.33 | 230,706,102.96 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1,545,925.51 | 3,896,217.31 |
| 经营活动现金流入小计 | 178,681,896.84 | 234,602,320.27 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 115,475,729.73 | 152,907,671.95 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 4,038,687.62 | 5,316,399.73 |
| 支付的各项税费 | 12,861,405.43 | 17,383,865.50 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 12,929,316.93 | 17,897,845.47 |
| 经营活动现金流出小计 | 145,305,139.71 | 193,505,782.65 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 33,376,757.13 | 41,096,537.62 |
| 二、投资活动产生的现金流量： | | |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 357,380.54 | 132,180.04 |
| 投资活动现金流出小计 | 357,380.54 | 132,180.04 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -357,380.54 | -132,180.04 |
| 三、筹资活动产生的现金流量： | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | 240,000,000.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | - | 240,000,000.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 23,000,000.00 | 267,000,000.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 20,490,370.00 | 12,765,060.00 |
| 筹资活动现金流出小计 | 43,490,370.00 | 279,765,060.00 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -43,490,370.00 | -39,765,060.00 |
| 四、汇率变动对现金及现金等