

证券代码：000652 证券简称：泰达股份 公告编号：2011-78

天津泰达股份有限公司

关于出售全资子公司天津泰达园林建设有限公司 100%股权
的关联交易公告

本公司及董事会全体成员保证本公告内容的真实、准确和完整，对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

天津泰达股份有限公司第七届董事会第六次会议于 2011 年 10 月 21 日以传真和电子邮件方式通知各位董事，本次会议于 2011 年 11 月 3 日在天津泰达环保有限公司会议室召开。出席本次会议的董事八人。本公司应表决董事八人，实际行使表决权八人，因本事项涉及关联交易，关联董事张军先生、马军先生、马恩彤女士和李萌先生回避表决。会议符合《公司法》和《公司章程》的有关规定。会议由董事长张军先生主持，审议通过了如下事项，现公告如下：

一、交易概述

（一）交易基本情况

根据公司发展战略的需要，为集中精力做大区域开发和金融股权投资产业，公司拟以 31,518.05 万元的价格，将全资子公司天津泰达园林建设有限公司（以下简称：“泰达园林”）100%的股权出售给实际控制人天津泰达投资控股有限公司（以下简称：“泰达控股”），本次交易若能完成，公司将不再持有泰达园林股权。

泰达园林成立于 1990 年 12 月，其前身为天津经济技术开发区总公司园林绿化公司，注册资本为 3,000 万元。2002 年 6 月，该公司名称变更为天津经济技术开发区美纶园林绿化中心。2002 年 9 月 23 日，公司第四届董事会第五次会议审议通过，公司出资 3,094.67 万元收购开发区美纶园林绿化中心。截至 2002 年 6 月 30 日，开发区美纶园林绿化公司的注册资本为 3,000 万元，经审计的净资产为 3,180.70 万元，评估价值为 3,257.55 万元，增值率 2.42%。该次收购的价格最终确定为 3,257.55 万元，公司收购 95%的股权，公司子公司天津泰达环保有限公司收购 5%的股权。

2003 年 4 月，该公司名称更名为天津泰达生态园林发展有限公司。2004 年 5 月 28 日，公司第四届董事会第二十一次会议审议通过，公司出资 6,650 万元对子公司天津泰达生态园林发展有限公司进行增资。增资后天津泰达生态园林发展有限公司注册资本变更为 1 亿元，其中公司出资 9,500 万元持有 95% 的股权，公司子公司天津泰达环保有限公司出资 500 万元持有 5% 的股权。

2008 年 10 月，根据《公司法》的修订，为理顺公司的股权关系，公司以 500 万元的价格，受让天津泰达环保有限公司所持天津泰达生态园林发展有限公司 5% 的股权，从而拥有泰达园林 100% 的股权。2008 年 11 月，天津泰达生态园林发展有限公司更名为天津泰达园林建设有限公司。

泰达园林主要从事园林绿化工程设计、施工管理、绿地养护及盐碱地绿化科研，兼营花卉和苗木繁育等业务，于 1999 年获得“国家城市园林绿化企业一级”资质，其控股子公司有泰达园林设计有限公司（风景园林设计甲级资质）、天津绿洲园林有限公司（园林施工二级资质）、天津海岸盐碱地绿化工程有限公司（园林施工二级资质）和天津绿园花木公司，其土壤、水质、植物、肥料等分析测试的综合检验中心拥有“国家石油和化工企业质量检验机构 A 级资格认证”。

（二）定价依据

本次交易价格的确定以天津华夏金信资产评估有限公司出具的《天津泰达投资控股有限公司拟收购股权所涉及的天津泰达园林建设有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（华夏金信评报字[2011]205 号）为依据。天津华夏金信资产评估有限公司具有《证券期货相关业务评估资格证书》（证书编号：0220034001）。

截至 2011 年 6 月 30 日，泰达园林评估前账面资产总额计人民币 30,389.31 万元，负债总额计人民币 14,199.50 万元，净资产总额计人民币 16,189.81 万元。采用成本法评估，截至 2011 年 6 月 30 日，评估后资产总额计人民币 42,694.78 万元，负债总额计人民币 14,199.50 万元，净资产计人民币 28,495.28 万元，净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 12,305.47 万元，增值率为 76.01 %。采用收益法评估，截至 2011 年 6 月 30 日，泰达园林股东全部权益评估值为 31,518.05 万元，评估增值 15,328.24 万元，增值率为 94.68 %。经交易双方协商，本次交易价格为 31,518.05 万元。

（三）因交易对方泰达控股系本公司实际控制人，根据《深圳证券交易所上

市规则》的有关规定，上述事项构成重大关联交易，为此关联董事回避了表决。

（四）与会公司独立董事绿恒琦先生和肖红叶先生均对此次投资行为无异议。

（五）上述事项须经本公司 2011 年第三次临时股东大会审议通过后方可实施，本公司控股股东天津泰达集团有限公司及关联董事将在本公司 2011 年第三次临时股东大会上回避对该提案的投票权。

（六）上述行为不存在重大法律障碍。

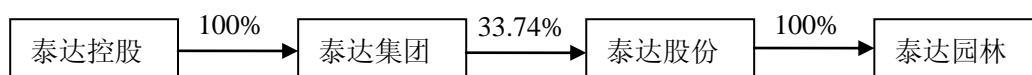
二、关联方介绍

（一）天津泰达投资控股有限公司：

1. 名称：天津泰达投资控股有限公司
2. 住所：天津经济技术开发区宏达街 19 号；
3. 企业类型：国有独资；
4. 法定代表人：张秉军；
5. 注册资本：600,000 万元人民币；
6. 主营业务：以自有资金对工业、农业、基础设施开发建设、金融、保险、证券业、房地产业、交通运输业、电力、燃气、蒸汽及水的生产和供应业、建筑业、仓储业、邮电通讯业、旅游业、餐饮业、旅馆业、娱乐服务业、广告、烟酒生产制造、租赁服务业、食品加工及制造、教育、文化艺术业、广播电影电视业的投资；高新技术开发、咨询、服务、转让；各类商品、物资供销；企业资产经营管理；纺织品、化学纤维、电子通讯设备、文教体育用品加工制造；组织所属企业开展进出口贸易（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）；

7. 2010 年度净利润 4,172.93 万元人民币，2010 年度净资产 2,737,566.73 万元人民币（经五洲松德联合会计师事务所审计）。

（二）交易双方的关联关系



三、交易标的基本情况

（一）标的名称：天津泰达园林建设有限公司

(二) 资产类别：股权出售

(三) 天津泰达园林建设有限公司概况

1. 名称：天津泰达园林建设有限公司；
2. 住所：天津开发区睦宁路 26 号；
3. 法定代表人：吴树桐；
4. 注册资本：壹亿元人民币；
5. 公司类型：有限责任公司；
6. 经营范围：园林绿化工程设计、施工、监理、绿地养护管理及盐碱地绿化研究；绿地恢复；花卉组培和苗木繁育；技就咨询；园林材料批发、零售等。
7. 主要股东

泰达园林系公司全资子公司，公司拥有其 100% 的股权。

(四) 泰达园林最近三年及 2011 年 1-6 月财务状况

1. 泰达园林最近三年审计数据 (单位：万元)

年度	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	营业利润	净利润
2010 年	24,327.03	8,600.25	15,726.78	62,054.33	4,392.27	3,421.59
2009 年	22,560.41	7,755.23	14,805.19	57,947.76	3,634.36	3,518.41
2008 年	20,910.87	7,027.53	13,883.35	3,833.32	3,660.68	2,990.28

注：(1) 以上财务数据均为合并报表口径；

(2) 以上数据均经五洲松德联合会计师事务所审计。

2. 泰达园林 2011 年上半年财务数据 (单位：万元)

资产总额	负债总额	净资产	营业收入	营业利润	净利润
27782.14	11,685.36	16,096.78	51,052.83	2,053.12	1,570.00

注：(1) 以上财务数据均为合并报表口径；

(2) 以上数据未经审计。

(五) 泰达园林净利润占公司相关年度净利润的比重

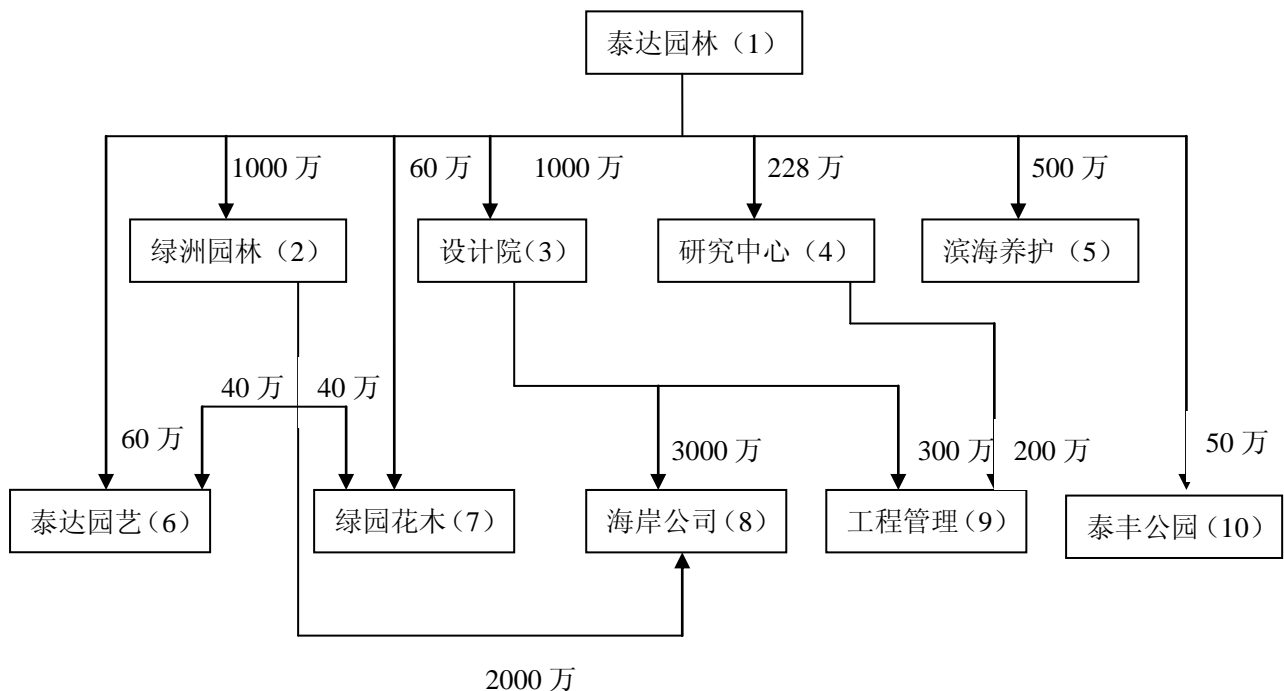
年 度	泰达股份净利润 (万元)	泰达园林净利润 (万元)	所占比重 (%)
2011 年 6 月 30 日	4,323.82	1,570.00	36.31
2010 年	28,643.03	3,421.59	11.95

2009 年	29,684.63	3,518.41	11.85
2008 年	13,635.71	2,990.28	21.93

注：（1）以上财务数据均为合并报表口径；

（2）除 2011 年中期数据以外，以上数据均经五洲松德联合会计师事务所审计。

（六）泰达园林主要投资情况



注：图中所示名称为简称，全称如下：

- （1）天津泰达园林有限公司
- （2）天津绿洲园林有限公司
- （3）天津泰达园林规划设计院有限公司
- （4）天津市泰达盐碱地绿化研究中心
- （5）天津滨海新区绿化养护管理有限公司
- （6）天津泰达园艺有限公司
- （7）天津绿园花木有限公司（拟撤销）
- （8）天津市海岸盐碱地生态绿化工程有限公司
- （9）天津滨海绿化工程管理有限公司
- （10）天津泰丰公园管理有限公司

（七）截至目前，公司不存在为泰达园林提供担保、委托理财等情形，泰达园林也未占用公司资金。

（八）泰达园林最近五年内没有受过行政处罚和刑事处罚。

四、合同的主要内容及定价情况

（一）合同的主要内容

公司拟与泰达控股签署关于泰达园林 100%股权转让协议

转让方：天津泰达股份有限公司（以下简称：甲方）

受让方：天津泰达投资控股有限公司（以下简称：乙方）

1.1 甲方拟出售所持泰达园林 100%的股权，乙方同意受让泰达园林 100%的股权。

1. 2 本次股权转让完成后，甲方不再参与标的公司 2011 年度利润分配，也不承担任何相应的经营风险责任，并自愿让渡其做为股东期间的其他一切权益。

2. 1 本协议项下第 1.1 条约定，乙方将按评估值收购甲方持有标的公司的 100%股权，合计人民币 31,518.05 万元。

2.2 甲乙双方同意设立共管账户作为支付本次股权转让款的专用账户，共管账户以甲方名义设立，并由甲方保管共管账户的财务印鉴，乙方保管共管账户的人名印鉴。

2.3 乙方应于本协议签署后三个工作日内，将股权转让款人民币 31,518.05 万元划至共管账户，甲方协助乙方及时到登记机关完成工商变更登记。

2.4 甲乙双方完成股权转让工商变更手续后，甲方出具收款凭证，乙方解除对共管账户的共管，共管账户内的股权转让价款由甲方自行支配。

（二）定价依据

本次交易价格的确定以天津华夏金信资产评估有限公司出具的《天津泰达投资控股有限公司拟收购股权所涉及的天津泰达园林建设有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（华夏金信评报字[2011]205 号）为依据。天津华夏金信资产评估有限公司具有《证券期货相关业务评估资格证书》（证书编号：0220034001）。

截至 2011 年 6 月 30 日，天津泰达园林建设有限公司的资产状况如下：

单位：人民币元

资产类别	账面原值	账面净值
流动资产	237,679,708.85	235,041,621.80
非流动资产	97,773,747.84	68,851,456.93
长期股权投资	42,753,668.91	42,753,668.91
固定资产	54,624,365.87	25,702,074.96
递延所得税资产	395,713.06	395,713.06
资产总计	335,453,456.69	303,893,078.73
流动负债	136,268,302.62	136,268,302.62
非流动负债	5,726,666.02	5,726,666.02
负债总计	141,994,968.64	141,994,968.64
净 资 产		161,898,110.09

截至 2011 年 6 月 30 日，泰达园林评估前账面资产总额计人民币 30,389.31 万元，负债总额计人民币 14,199.50 万元，净资产总额计人民币 16,189.81 万元。

采用成本法的评估结果：截至 2011 年 6 月 30 日，评估后资产总额计人民币 42,694.78 万元，负债总额计人民币 14,199.50 万元，净资产计人民币 28,495.28 万元。净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 12,305.47 万元，增值率为 76.01 %。评估明细表如下：

资 产 评 估 结 果 汇 总 表

单位:人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	23,504.16	23,767.97	263.81	1.12
2	非流动资产	6,885.15	18,926.81	12,041.66	174.89
3	其中：可供出售金融资产				
4	持有至到期投资				
5	长期应收款				
6	长期股权投资	4,275.37	13,947.70	9,672.33	226.23
7	投资性房地产				
8	固定资产	2,570.21	3,340.19	769.98	29.96
9	在建工程				
10	工程物资				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产				
13	油气资产				
14	无形资产		1,638.92	1,638.92	
15	开发支出				
16	商誉				
17	长期待摊费用				
18	递延所得税资产	39.57	-	-39.57	-100.00
19	其他非流动资产				

20	资产总计	30,389.31	42,694.78	12,305.47	40.49
21	流动负债	13,626.83	13,626.83	-	-
22	非流动负债	572.67	572.67		
23	负债合计	14,199.50	14,199.50	-	-
24	净资产（所有者权益）	16,189.81	28,495.28	12,305.47	76.01

采用收益法的评估结果：截至 2011 年 6 月 30 日，泰达园林全部权益账面价值 16,189.81 万元，评估值为 31,518.05 万元，评估增值 15,328.24 万元，增值率为 94.68 %。

评估人员认为，选择收益法评估结论更能反映泰达园林股东全部权益价值，因此天津泰达园林建设有限公司的股东全部权益价值为 31,518.05 万元。

经交易双方协商，本次交易价格根据收益法评估结论确定为 31,518.05 万元。

五、本次交易的资产评估情况

（一）评估方法的选择

依据现行资产评估制度的有关规定，注册资产评估师执行企业价值评估业务可采用收益法、市场法和成本法三种方法。

收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法的基本公式为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：被评估企业的股东全部权益价值

B：被评估企业的企业价值

D：评估对象的付息债务价值

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P：被评估企业的经营性资产价值

$\sum C_i$ ：被评估企业基准日存在的长期投资、其他非经营性或溢余性资产的价值

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i ：被评估企业未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）

r：折现率

n：评估对象的未来预测期。

市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、

股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路和选取依据。

成本法，也称资产基础法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。其基本计算公式为：

评估值 = 各单项资产评估值之和 - 负债评估值之和

由于在市场上不能找到与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，故本次评估不宜采用市场法。因此本次评估方法分别采用成本法和收益法进行评估。

（二）评估结果

1. 采用成本法形成的评估结论

截止 2011 年 6 月 30 日，天津泰达园林建设有限公司评估前账面资产总额计人民币 30,389.31 万元，负债总额计人民币 14,199.50 万元，净资产总额计人民币 16,189.81 万元；评估后资产总额计人民币 42,694.78 万元，负债总额计人民币 14,199.50 万元，净资产计人民币 28,495.28 万元。净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 12,305.47 万元，增值率为 76.01 %。（评估结论详细情况见评估明细表）

资 产 评 估 结 果 汇 总 表

单位:人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	23,504.16	23,767.97	263.81	1.12
2	非流动资产	6,885.15	18,926.81	12,041.66	174.89
3	其中：可供出售金融资产				
4	持有至到期投资				
5	长期应收款				
6	长期股权投资	4,275.37	13,947.70	9,672.33	226.23
7	投资性房地产				
8	固定资产	2,570.21	3,340.19	769.98	29.96
9	在建工程				
10	工程物资				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产				
13	油气资产				
14	无形资产		1,638.92	1,638.92	
15	开发支出				

16	商誉				
17	长期待摊费用				
18	递延所得税资产	39.57	-	-39.57	-100.00
19	其他非流动资产				
20	资产总计	30,389.31	42,694.78	12,305.47	40.49
21	流动负债	13,626.83	13,626.83	-	-
22	非流动负债	572.67	572.67		
23	负债合计	14,199.50	14,199.50	-	-
24	净资产（所有者权益）	16,189.81	28,495.28	12,305.47	76.01

2. 采用收益法形成的评估结论

天津泰达园林建设有限公司 2011 年 6 月 30 日股东全部权益账面价值 16,189.81 万元，评估值为 31,518.05 万元，评估增值 15,328.24 万元，增值率为 94.68 %。

3. 评估结论分析及最终评估结论

（1）成本法与收益法评估结果比相差 3,022.77 万元，产生差异的原因为收益法是企业整体资产获利能力的量化和现值化，充分考虑企业整体资产所产生的整体获利能力。

（2）最终评估结论的选择

经评估人员对比成本法与收益法评估结论，最终选择收益法评估结论，理由为：

A、泰达园林成立以来，一直致力于盐碱地绿化的研究工作，取得丰硕科研成果，取得“园林绿化企业一级资质”，获得多项权威质量检验机构认证，被评估企业持有多项专利，并拥有强大的技术力量和科研攻关力量，多项专利获得“国家专利技术金奖”。这些反映企业获利能力的软实力在资产基础法评估中不能反映出来。

B、泰达园林收入规模逐年递增，盈利水平高于行业平均值，例如净资产收益率 2010 年行业平均水平为 7.40%，被评估企业为 15.60%，超额获利能力只能通过收益法评估结论才能真实反映。

C、泰达园林及所属控股及参股企业多为知识密集型或劳动技术密集型企业，获取收益的主要生产力是人，而非资产基础法中确定的资产价值，收益指标能很好的将上述价值体现出来。

D、泰达园林植根于滨海新区，发展壮大于滨海新区，有着优越的区位优势，滨海新区的未来大发展更有利于被评估企业持续发展壮大，成本法评估结论不能体现区位优势带来的企业获利能力。

综上所述，评估人员认为选择收益法评估结论更能反映泰达园林股东全部权益价值。

天津泰达园林建设有限公司的股东全部权益价值为 31,518.05 万元。

（三）成本法评估过程说明

1. 货币资金

本次评估的货币资金包括现金、银行存款及其他货币资金。

（1）现金

纳入评估范围的现金账面价值 40,370.32 元，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。其次，对企业出纳的盘点进行监盘；以盘点日的经核实的金额，加上评估基准日至盘点日支出现金金额，减评估基准日至盘点日收入现金金额作为评估基准日实有金额。

经核实，评估基准日实有金额与评估基准日账面金额一致，则以审计后经核实的账面金额作为评估值。

评估结果：现金的评估值为 40,370.32 元。

（2）银行存款

纳入评估范围的银行存款账面价值 89,474,937.05 元，共计 25 户。评估人员按照被评估单位提供的银行存款各户余额、银行存款开户行及账号，并向被评估单位索取评估基准日各开户行的银行对账单及银行存款余额调节表，核对了银行存款的账面数，对大额银行存款进行函证。函证结果与银行存款对账单相符，本次评估以审计后经核实的账面值作为评估值。

评估结果：银行存款的评估值为 89,474,937.05 元。

（3）其他货币资金

纳入评估范围的其他货币资金账面价值 9,422,459.15 元，共计 1 户，为履约保函划款。评估人员按照被评估单位提供的其他货币资金账户余额，并向被评估单位索取评估基准日开户行的银行对账单及银行存款余额调节表，核对了银行存款的账面数，并进行函证。函证结果与银行存款对账单相符，本次评估以审计后经核实的账面值作为评估值。

评估结果：其他货币资金的评估值为 9,422,459.15 元。

2. 应收账款

本次评估的应收账款账面余额为 32,695,015.69 元，计提坏账准备 1,634,750.78 元，应收账款净额 31,060,264.91 元，共 35 项，均为工程款。评估人员首先对申报的应收账款与有关总账、明细账进行核实，了解欠款内容、时间、金额、未能及时收回的原因等情况并逐户进行调查、分析、评价，对是否能够收回的可能性作出判断，对大额款项进行函证。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对计提的坏账准备考虑大部分应收账款账龄较短，发生坏账机率较小，

故评估值确定为零。

评估结果：应收账款的评估值为 32,695,015.69 元。

3. 预付账款

预付账款账面值为 29,811,331.00 元，均为预付绿化工程款。评估人员首先对申报的预付账款与有关总账、明细账进行核实，具体了解和分析每笔业务发生的时间、业务内容、款项数额、业务往来。对于能够收回相应货物和获取相应劳务的，按核实后的账面值作为评估值。

评估结果：预付账款的评估值为 29,811,331.00 元。

4. 应收股利

应收股利账面价值为 26,565,178.76 元，为应收天津泰达园艺有限公司等 5 家下属企业的 2010 年间的股利。评估人员根据被评估单位提供的清查评估申报表进行核实，并将清查评估申报表与账面记录核对，索取了相关资料，以经核实的审计后账面值确定为评估值。

评估结果：应收股利的评估值为 26,565,178.76 元。

5. 其他应收款

本次评估申报的其他应收款账面余额为 49,399,876.12 元，计提坏账准备 1,003,336.27 元，其他应收款净额为 48,396,539.85 元，共 97 户。业务内容主要为借款、往来款备用金及保证金等。评估人员首先对申报的其他应收款与有关总账、明细账进行核实，了解欠款内容、时间、金额、未能及时收回的原因等情况并分析、评价，对是否能够收回的可能性作出判断，对大额款项进行函证。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对计提的坏账准备考虑大部分其他应收款账龄较短，发生坏账机率较小，故评估值确定为零。

评估结果：其他应收款评估值为 49,399,876.12 元。

6. 存货

本次评估的存货为在库周转材料，账面价值 270,540.76 元。主要包括花盆及办公用品等。

评估人员根据被评估单位提供的清查评估申报表，核实在库周转材料的账面值，对在库周转材料进行抽盘，同时现场勘察在库周转材料的仓储情况、质量状况。经了解，在库周转材料的使用较频繁，大部分为近期购入，其账面值接近市场价格，故以核实后的数量及账面单价确定评估价值。

根据上述方法计算的在库周转材料评估值为 270,540.76 元。

7. 长期股权投资

长期股权账面价值 42,753,668.91 元，具体内容如下表：

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例%	账面值（元）	备注
1	天津泰达园林设计院有限公司	1993 年 10 月	100%	10,354,161.94	整体评估
2	天津绿洲园林有限公司	1999 年 4 月	100%	10,536,506.97	整体评估
3	天津绿园花木有限公司	2004 年 4 月	90%	900,000.00	拟撤销
4	天津市泰达盐碱地绿化研究中心	2000 年 3 月	100%	2,280,000.00	整体评估
5	天津泰达园艺有限公司	2000 年 5 月	60%	600,000.00	整体评估
6	天津滨海新区绿化养护管理有限公司	2009 年 4 月	100%	5,000,000.00	整体评估
7	天津泰丰公园管理有限公司	2010 年 12 月	100%	500,000.00	新成立
8	海南西秀海景园实业有限公司	1999 年 10 月	4.5%	11,583,000.00	
9	南京泰新工程建设有限公司	2006 年 5 月	10%	1,000,000.00	
	合 计			42,753,668.91	

评估人员根据本次评估目的，对评估范围内的长期投资按照规定的方法、程序进行了清查核实，了解了投资的形成过程、投资金额、投资比例、被投资单位的经营现状等情况，收集了被投资单位的验资报告、公司章程、营业执照、基准日审计报告或会计报表等资料。

根据《准则》要求和贯彻重要性原则，对各项长期投资按以下方法评估：

（1）天津泰达园林设计院有限公司的评估

①企业概况：

名称：天津泰达园林设计院有限公司

住所：天津开发区睦宁路26号

法定代表人：张清

注册资本：壹仟万元人民币

经营范围：园林绿化、绿地系统、风景名胜规划及设计；室内外装饰、设计；园林绿化技术咨询服务、施工、监理；花卉租摆。

公司类型：有限责任公司（法人独资）

成立日期：1993年10月28日

营业期限：1993年10月28日--2023年8月14日。

②股权构成：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	天津泰达园林建设有限公司	1,000.00	100.00%
	合 计	1,000.00	100.00%

③一年又一期主要财务数据：

年度	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	营业利润	净利润
2011年6月30日	4635.73	1396.17	3239.56	2015.38	639.25	479.43
2010年	4148.15	1388.02	2760.13	2951.36	973.03	728.11

④评估方法：

根据投资比例，被评估单位为控股方，故本次对天津泰达园林设计院有限公司进行了整体评估，采用收益法结果评估后净资产价值为69,137,729.85元，故该笔投资的评估价值为69,137,729.85元×100%= 69,137,729.85元。

(2) 对天津绿洲园林有限公司的评估

①企业概况：

名称：天津绿洲园林有限公司

住所：天津开发区睦宁路39号

法定代表人：周洪义

注册资本：壹仟万元人民币

经营范围：园林绿化施工、设计；绿地养护管理；园林材料、花卉旅游商品、工艺美术品、定型包装食品鉴定销售；花卉租摆；园林绿化展览、绿化游乐项目服务；有机肥料批发兼零售；园林机械销售；技术咨询。

公司类型：有限责任公司

成立日期：1991年4月6日

营业期限：1991年4月6日--2023年4月5日。

②股权结构：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	天津泰达园林建设有限公司	1,000.00	100.00%
	合 计	1,000.00	100.00%

③一年又一期主要财务数据：

年度	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	营业利润	净利润
2011年6月30日	3012.32	787.85	2224.48	1654.84	45.77	34.32
2010年	2626.83	436.68	2190.15	2766.51	428.97	321.15

④评估方法:

根据投资比例, 被评估单位为控股方, 故本次天津绿洲园林有限公司进行了整体评估, 采用收益法评估结果评估后净资产价值为43,073,641.73元, 故该笔投资的评估价值为43,073,641.73元 \times 100%= 43,073,641.73元。

(3) 天津绿园花木有限公司的评估

①企业概况:

名称: 天津绿园花木有限公司

住所: 天津开发区睦宁路26号

法定代表人: 徐胜利

注册资本: 壹佰万元人民币

经营范围: 花卉、盆景、园林苗木的批发兼零售; 花卉租摆、绿地养管服务。

公司类型: 有限责任公司

成立日期: 2004年4月29日

营业期限: 2004年4月29日至2019年4月28日

②股权结构:

序号	股东名称	出资额(元)	出资比例(%)
1	天津泰达园林建设有限公司	900,000.00	90.00%
2	天津绿洲园林有限公司	100,000.00	10.00%
合 计		1,000,000.00	100.00%

③一年又一期主要财务数据:

年度	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	营业利润	净利润
2011年6月30日	168.05	6.25	161.80	0	-0.39	-0.21
2010年	167.74	5.73	162.01	1.56	1.22	0.92

④评估方法:

根据投资比例, 被评估单位为控股方, 故本次天津绿园花木有限公司进行了整体评估, 采用成本法评估结果评估后净资产价值为1,622,437.95元, 故该笔投资的评估价值为1,622,437.95元 \times 90%=1,460,194.16元。

(4) 对天津市泰达盐碱地绿化研究中心的评估

①企业概况:

名称: 天津市泰达盐碱地绿化研究中心

住所: 天津开发区穆宁路26号

法定代表人: 张清

注册资本: 贰佰贰拾捌万元人民币

经济性质: 全民所有制

经营范围: 园林绿化技术开发; 园林绿化相关指标测定; 园林机械、园林药品、园林苗木、草种的销售; 园林绿化设计; 花卉种植、销售。

成立日期: 2000年3月28日

②股权结构:

序号	股东名称	出资额(元)	出资比例(%)
1	天津泰达园林建设有限公司	2,280,000.00	100.00%
	合 计	2,280,000.00	100.00%

③一年又一期主要财务数据:

年度	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	营业利润	净利润
2011年6月30日	395.72	118.60	277.11	18.82	4.19	3.15
2010年	398.29	124.31	273.97	31.35	15.99	8.12

④评估方法:

根据投资比例, 被评估单位为控股方, 故本次天津市泰达盐碱地绿化研究中心进行了整体评估, 采用成本法评估结果评估后净资产价值为3,908,069.00元, 故该笔投资的评估价值为3,908,069.00元 \times 100%=3,908,069.00元。

具体评估结果详见评估报告即华夏金信评报字(2011)205-4号。

(5) 对天津泰达园艺有限公司的评估

①企业概况:

名称: 天津泰达园艺有限公司

住所: 天津开发区睦宁路26号

法定代表人: 王建华

注册资本：壹佰万元人民币

公司类型：有限责任公司

经营范围：园林绿化工程施工、监理、绿化养护、技术咨询、花卉租摆、园艺服务、林业服务；园林肥料、花卉、盆景批发兼零售。

成立日期：2000年5月10日

营业期限：2000年5月10日至2030年5月9日

②股权结构：

序号	股东名称	出资额（元）	出资比例（%）
1	天津泰达园林建设有限公司	600,000.00	60.00%
2	天津绿洲园林有限公司	400,000.00	40.00%
	合 计	1,000,000.00	100.00%

③一年又一期主要财务数据：

年度	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	营业利润	净利润
2011年6月30日	596.55	13.60	582.95	215.02	85.31	63.98
2010年	557.03	38.07	518.96	603.99	316.28	236.81

④评估方法：

根据投资比例，被评估单位为控股方，故本次天津泰达园艺有限公司进行了整体评估，采用收益法评估结果评估后净资产价值为 7,428,236.22 元，故该笔投资的评估价值为 7,428,236.22 元×60%=4,456,941.73元。

（6）对天津滨海新区绿化养护管理有限公司的评估

①企业概况：

名称：天津滨海新区绿化养护管理有限公司

注 册 号：120191000044108

住 所：天津开发区睦宁路 26 号 201 室

经营地址：天津开发区睦宁路 26 号 201 室

法定代表人姓名：张清

注册资本：伍佰万元人民币

实收资本：伍佰万元人民币

公司类型：有限责任公司

经营范围：园林绿化养护管理；园林绿化工程施工；园林绿化技术咨询；花卉、苗木、肥料、园林材料经营销售。

成立日期：2009年4月30日

营业期限：2009年4月30日--2029年4月29日。

②股权构成：

序号	股东名称	出资额（元）	出资比例（%）
1	天津泰达园林建设有限公司	5,000,000.00	100.00%
	合 计	5,000,000.00	100.00%

③一年又一期主要财务数据：

年度	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	营业利润	净利润
2011年6月30日	2763.66	2019.93	743.74	1201.72	3.80	2.85
2010年	2554.62	1813.74	740.88	3301.04	459.31	379.01

④评估方法：

根据投资比例，被评估单位为控股方，故本次对天津滨海新区绿化养护管理有限公司进行了整体评估，采用成本法评估结果评估后净资产价值为7,020,529.52元，故该笔投资的评估价值为7,020,529.52元×100%=7,020,529.52元。

（7）对天津泰丰公园管理有限公司的评估

①企业概况：

名称：天津泰丰公园管理有限公司

住所：天津开发区睦宁路39号综合楼301室

法定代表人：钱贵明

注册资本：伍拾万元人民币

公司类型：有限责任公司

经营范围：公园项目的开发；公园经营管理；公园设备设施维护及经营管理；旅游文化产品的开发及销售。

成立日期：2010年12月30日

营业期限：2010年12月30日至2040年12月29日。

②股权构成:

序号	股东名称	出资额(元)	出资比例(%)
1	天津泰达园林建设有限公司	500,000.00	100.00%
	合 计	500,000.00	100.00%

③评估方法:

由于天津泰丰公园管理有限公司成立日期与评估基准日仅隔半年,企业尚未投入运营。故根据被投资单位在基准日会计报表列示的净资产数额乘以投资比例确定其评估值。经审计的被投资单位评估基准日净资产为500,246.77元,故评估值=500,246.77×100%=500,246.77元。

(8)对海南西秀海景园实业有限公司的评估

①企业概况:

名称:海南西秀海景园实业有限公司

住所:海口市白龙南路40号

法定代表人:张义锋

注册资本:贰亿元人民币

公司类型:有限责任公司

经营范围:房地产开发经营;室内外装饰装修;建筑材料、普通机械设备销售。餐饮、旅馆服务;棋牌;商务会议服务品、服装、日用百货、充值卡销售;信息咨询服务;代订机票;打字;复印;传真。

成立日期:2001年1月4日

营业期限:2001年1月4日至2015年1月4日。

②股权构成:

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例(%)
1	海南泰达置地投资有限公司	19,100.00	95.50%
2	天津泰达园林建设有限公司	900.00	4.50%
	合 计	20,000.00	100.00%

③评估方法:

由于对海南西秀海景园实业有限公司的投资为非控股,故根据被投资单位在基准日会计报表(未审计)列示的净资产数额乘以投资比例确定其评估值。经

被投资单位评估基准日净资产为199,236,858.84 元,故评估值=199,236,858.84 × 4.5%= 8,965,658.65 元。

(9) 对南京泰新工程建设有限公司的评估

①企业概况:

名称: 南京泰新工程建设有限公司

住所: 南京市江宁经济技术开发区将军大道9号

法定代表人: 杨中杰

注册资本: 1000万元人民币

公司类型: 有限责任公司

经营范围: 基础设施开发建设总承包; 建筑安装工程、园林工程、景观工程的设计、施工及工程总承包; 物业管理; 市政工程建设、委托经营和养护; 设备安装; 施工预决算、建筑安装工程技术咨询; 建材贸易。

成立日期: 2006年5月18日

营业期限: 2006年5月18日至2026年5月15日。

②股权结构:

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例(%)
1	南京新城发展股份有限公司	510.00	51.00%
2	江苏一德集团有限公司	390.00	39.00%
3	天津泰达园林建设有限公司	100.00	10.00%
	合 计	1,000.00	100.00%

③评估方法:

由于南京泰新工程建设有限公司的投资为非控股,故根据被投资单位在基准日会计报表(未审计)列示的净资产数额乘以投资比例确定其评估值。经被投资单位评估基准日净资产为9,540,178.70 元,故评估值=9,540,178.70 × 10%= 954,017.87 元。

评估结果: 长期股权投资的评估值为 139,477,029.28 元。

8. 固定资产的评估

本次评估的固定资产包括房屋建筑物、机器设备、车辆和电子设备。

(1) 房屋建筑物

房屋建筑物类资产分别坐落在天津开发区第十一大街南、洞庭路西、睦宁路26号及睦宁路39号四处。建筑面积共13,077.08平方米,其中证载建筑6项,建筑面积7,123.16平方米,无证建筑17项,建筑面积5,953.92平方米(盘盈9

项，建筑面积 3,090.50 平方米）。具体评估情况如下：

序号	土地权证编号	土地位置	取得日期	用地权属性质	使用权类型	土地用途	准用年限	面积(m ²)	评估价值
1	开单国用(2008)第 0075 号	11 大街南、洞庭路西	2008.6.19	国有土地	划拨用地	瞻仰景观休闲用地	无限期	10,896.98	5,396,922.00
2	开单国用(2008)第 0078 号	洞庭路西	2008.6.19	国有土地	划拨用地		无限期	1,311.08	649,339.00
3	开单国用(2008)第 0076 号	开发区睦宁路 26 号	2008.6.19	国有土地	划拨用地	公共基础设施用地	无限期	15,000.53	7,429,312.00
4	开单国用(2008)第 0077 号	开发区睦宁路 39 号	2008.6.19	国有土地	划拨用地		无限期	5,799.80	2,872,467.00

(2) 机器设备及电子设备

本次评估的机器设备共 1133 台套，主要包括起草坪机、割草机及空调等；电子设备共 293 台套，主要包括计算机、笔记本电脑及打印机等。目前大部分设备完好在用，使用、维护、保养情况正常。

(3) 车辆的评估

本次评估的共 72 辆，主要包括洒水车及帕萨特、桑塔纳等轿车。评估人员根据被评估单位提供车辆清单，通过对市场上相同品牌、规格、型号的车辆进行询价，对于淘汰升级车辆，使用“比准价”取得现行市价，加上合理的车辆购置税和其他费用等，确定重置全价，采用年限法及行驶里程法，并根据“孰低原则”确定理论成新率，与现场成新率加权确定成新率，计算评估净值。

评估结果：固定资产评估值见下表

设备类别	账面原值	账面净值	评估后原值	评估后净值
固定资产--房屋建筑物	31,032,430.25	18,843,234.56	29,020,860.00	24,367,753.00
固定资产--机器设备	15,405,574.36	4,850,539.43	13,655,357.00	6,002,677.00
固定资产--车辆	5,264,879.57	1,535,776.22	6,568,990.00	2,681,007.00
固定资产--电子设备	2,921,481.69	472,524.75	805,236.00	350,423.00
合 计	54,624,365.87	25,702,074.96	50,050,443.00	33,401,860.00

9. 无形资产

无形资产无账面价值。经现场勘查了解到，被评估单位存在土地使用权、用友财务软件。具体评估如下：

(1) 土地使用权的评估

土地使用权具体内容如下表：

序	土地权证编号	土地位置	取得日期	用地	使用权	土地用途	准用年	开发程度	面积(m ²)
---	--------	------	------	----	-----	------	-----	------	---------------------

号				权属 性质	类型		限		
1	开单国用（2008） 第 0075 号	11 大街南、洞 庭路西	2008.6.19	国 有 土地	划 拨 用 地	瞻仰景观	无限期	七通一平	10,896.98
2	开单国用（2008） 第 0078 号	洞庭路西	2008.6.19	国 有 土地	划 拨 用 地	休闲用地	无限期	七通一平	1,311.08
3	开单国用（2008） 第 0076 号	开发区睦宁 路 26 号	2008.6.19	国 有 土地	划 拨 用 地	公共基础	无限期	七通一平	15,000.53
4	开单国用（2008） 第 0077 号	开发区睦宁 路 39 号	2008.6.19	国 有 土地	划 拨 用 地	设施用地	无限期	七通一平	5,799.80
	合 计								33,008.39

评估人员在了解用地性质的基础上，结合该宗地所处的地理位置，本次评估采用基准地价系数修正法和成本逼近法确定评估价值。

基准地价系数修正法：以天津市土地级别基准地价为基础，根据宗地的具体情况，考虑交通条件、基础设施条件、集聚效应、宗地条件等个别因素以及年限因素进行分析修正，确定各宗地土地使用权价值。具体公式：

评估值=修正后平方米基准地价×委估宗地使用面积×区域合修正系数×期日修正系数×容积率修正系数×土地开发程度修正系数×出让年限修正系数

成本逼近法就是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定利润、利息、应缴纳的税金和土地增值收益来推算土地价格的估价方法。

成本法逼近的计算公式为：

土地价格=土地取得费+相关税费+土地开发费+投资利息+开发利润+政府净收益

将上述两种方法计算的结果取其加权平均值作为土地使用权的评估值。

经评估，土地使用权的评估值为 16,348,040.00 元

（2）其他无形资产--财务软件的评估

被评估单位的财务软件为用友，截止评估基准日安装了财务处理系统、电子报表系统及固定资产系统三部分软件，经市场询价，按现行的市场价格确定评估价值。

经评估，无形资产的评估值为 41,012,523.00 元。

10. 递延所得税资产

递延所得税资产为由于会计制度与税法在计算收入、费用和损失时，存在时间上的差异，而产生的本期影响所得税的金额。本次评估的递延所得税资产主要包括计提坏账准备形成的影响所得税的金额。账面价值 395,713.06 元。

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，其次查询企业适用的所得税政策和执行的会计制度，核实引起时间性差异的真实性、准确性。本次评估对坏账准备评估为零，所对应计提的递延所得税资产评估为零。

评估结果：递延所得税资产评估值为零。

11. 应付账款

本次评估的应付账款账面值为 21,157,756.83 元，主要为工程款及材料款等。评估人员借助有关资料具体了解其发生额、债权人、经济内容，发生时间，账面结存等情况，以核实后的经审计的账面值确定评估值。

评估结果：应付账款评估值 21,157,756.83 元。

12. 预收账款

本次评估的预收账款账面值为 16,920,459.00 元，均为工程款。评估人员借助有关资料具体了解其发生额、债权人、经济内容，发生时间，账面结存等情况，以核实后的经审计的账面值确定评估值。

评估结果：应付账款评估值 16,920,459.00 元。

13. 应付职工薪酬

本次评估的应付职工薪酬账面值为 4,932,991.15 元，为工资、奖金、津贴和补贴。评估人员对申报的应付职工薪酬进行了认真的核查，申报金额与该公司会计报表、总账、明细账相一致，评估以核实后经审计的应付职工薪酬账面值作为评估值。

评估结果：应付职工薪酬评估值 4,932,991.15 元。

14. 应交税费

本次评估的应交税费账面值 13,965,327.77 元，为应交各项税费。评估人员对申报的应交税费进行了认真的核查，申报金额与该公司会计报表、总账、明细账相一致，评估以核实后经审计的应交的税款作为评估值。

评估结果：应交税金评估值 13,965,327.77 元。

15. 应付股利

本次评估的应付股利账面价值为 12,000,000.00 元，为天津泰达股份有限公司 2010 年度的股利，评估人员根据被评估单位提供的清查评估申报表进行核实，并将清查评估申报表与账面记录核对，并索取了相关资料，以经核实的审计后账面值确定为评估值。

评估结果：应付股利评估值为12,000,000.00元。

16. 其他应付款

本次评估的其他应付款账面值为 67,291,767.87 元，主要为押金、保证金及往来款等。具体了解其发生额、债权人、经济内容，发生时间，账面结存等情况，并进一步核实有无不需要支付的款项，以核实后的经审计的账面值作为其他应付款评估值。

评估结果：其他应付款评估值67,291,767.87元。

17. 其他非流动负债

本次评估的其他非流动负债账面值为 5,726,666.02 元，主要国家科技支撑项目政府拨款等。具体了解其发生额、债权人、经济内容，发生时间，账面结存等情况，并进一步核实有无不需要支付的款项。由于项目尚未完成，故以核实后的经审计的账面值作为评估值。

评估结果：其他非流动负债评估值5,726,666.02元。

（四）收益法评估关于未来收益预测过程及重要参数取值说明

1. 收益模型的选取

（1）评估思路

本次评估采用未来收益折现法，估算出企业的经营活动整体价值，再加上未纳入收益预测范围的溢余及非经营性资产、负债的净值，经扣减付息债务价值后，得出企业的股东全部权益价值。计算公式如下：

企业股东全部权益价值＝企业经营活动整体价值－经营活动付息债务价值＋溢余资产及非经营性资产、负债净值

收益法的基本公式为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：被评估企业的股东全部权益价值

B：被评估企业的企业价值

D：评估对象的付息债务价值

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P: 被评估企业的经营性资产价值

$\sum Ci$: 被评估企业基准日存在的长期投资、其他非经营性或溢余性资产的价值

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中:

R_i : 被评估企业未来第 i 年的预期收益 (自由现金流量)

r : 折现率

n : 评估对象的未来预测期。

(2) 经营活动整体价值收益法评估模型及评估参数说明

本次对企业经营活动整体价值的评估选用无限年期模型,具体计算是将持续经营的收益预测分为“可明确预测期间”与“可明确预测期后”前后两段,并将前段最后一年的收益作为后段各年的年金收益,将企业前后两段收益现值加在一起便构成企业的经营获得整体价值。计算公式如下:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_6}{r(1+r)^n}$$

P—企业的经营性资产收益现值

R_i ($i=1--5$) —企业未来五年的年收益

R_6 —企业第六年开始到未来永续的年收益

r —折现率

1) 预期收益

本次评估选用企业自由现金流量作为预期收益。企业自由现金流量是指归属于包括股东和付息债务人在内所有投资者的现金流量,其计算公式为:

自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除所得税影响后)-资本性支出-净营运资金增加额

2) 折现率(r)

与企业自由现金流量对应的折现率为加权平均资本成本(Wacc),基本公式:

$$WACC = R_e \times E/(D+E) + R_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

其中:

WACC : 加权平均总资本回报率;

$E/(D+E)$: 根据被评估企业目标资本结构估算的股权比率;

R_e : 期望股本回报率;

$D/(D+E)$: 根据被评估企业目标资本结构估算的债权比率;

R_d : 债权期望回报率;

T : 被评估企业适用所得税率。

3) 明确的预测期

根据被评估单位生产经营情况, 预计未来五年内销售收入将稳定增长, 在2016年收入、成本及各项费用等基本稳定, 预计被评估单位在2017年企业经营进入现金流稳定永续期。

2. 收益年限的确定

本次评估假设被评估单位的经营期限到期后续期经营, 收益年限设定为永续年期。

3. 未来收益的确定

(1) 主营业务收入的预测

被评估单位的主营业务收入包括绿化工程施工和绿地养护管理, 由于收入来源采用招标方式, 因此未来五年收益预测以销售毛利为参考依据。

2008年至2010年的收入、成本、毛利额均呈上升趋势, 其主要原因是近几年养管绿地面积的不断增长, 绿化工程施工业务增加所致, 但施工业务市场存在不确定性。成本上涨原因是苗木、人工涨价幅度过大所致。加强内控管理, 原材料实现源头采购, 是毛利率稳定上涨的主要原因。

从2008年以来, 天津滨海新区成为国家经济发展增长的第三级, 滨海新区规划建设全面铺开, 因此前三年公司承担的施工业务大幅上升。自2011年始, 由于滨海新区各功能区环境建设逐步趋于常态化, 因此公司的施工业务将进入平稳增长阶段, 根据趋势预测, 在常规业务形态下, 施工业务增长率将在3-5%之间。

公司绿地养管业务和施工业务基本属于劳动服务产品, 随着国家对农民工待遇的不断提高, 劳动成本在逐年提高。在不断强化管理, 提高工作效率的同时, 加强成本控制, 在市场基本稳定的情况下, 未来五年在2011年预计全年销售收入的基础上实现5%的增长速度是很有可能。

由于绿化工程主要在上半年施工收款, 下半年只有部分余款。

综上所述, 其中绿化工程施工收入以2011年预计全年收入的基础上2012至

2016 各年按 2%逐年递增，2017 年稳定。养管费收入以 2011 年预计全年收入的基础上 2012 至 2016 各年按 5%逐年递增，2017 年稳定。详细情况如下表所示：

企业主营业务收入分析预测表

单位：人民币元

年度/项目	历史年度				预测年度					
	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年 1~6 月	2011 年 7~12 月	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
绿化工程	205,237,277.83	403,954,285.73	393,848,478.74	432,387,729.13	67,612,270.87	510,000,000.00	520,200,000.00	530,604,000.00	541,216,080.00	552,040,401.60
养管费	未入账养管 费 5850 万元	未入账养管 费 6941 万元	55,542,100.00	45,233,736.00	40,000,000.00	67,200,000.00	70,560,000.00	74,088,000.00	77,792,400.00	81,682,020.00
合计		205,237,277.83	403,954,285.73	449,390,578.74	477,621,465.13	107,612,270.87	577,200,000.00	590,760,000.00	604,692,000.00	619,008,480.00

(2) 主营业务成本的预测

根据 2008 年至 2010 年历史毛利率情况及其发展趋势，预测未来年度的业务成本。即以 2008 年至 2010 年的毛利率的平均水平为依据，预测以后各年的毛利率，从而根据已预测的营业收入计算出营业成本。主营业务成本详细情况如下表所示：

主营业务成本分析预测表

单位：人民币元

内容	历史年度				预测年度					
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月	2011 年 7~12 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
工程支出	172,756,777.15	367,714,523.96	313,387,306.23	367,096,608.75	59,498,798.37	448,800,000.00	457,776,000.00	466,931,520.00	476,270,150.40	485,795,553.41
养管费支出	未入账支出 77524390.34 元	未入账支出 66179798.78 元	78,071,439.06	35,017,139.08	38,000,000.00	63,840,000.00	67,032,000.00	70,383,600.00	73,902,780.00	77,597,919.00

合计	172,756,779.32	367,714,525.82	391,458,747.49	402,113,749.45	97,498,800.20	512,640,001.83	524,808,001.83	537,315,121.83	550,172,932.23
----	----------------	----------------	----------------	----------------	---------------	----------------	----------------	----------------	----------------

(3) 营业税金及附加的预测

被评估单位为小规模纳税人，缴纳营业税及附加。营业税的税率其中工程收入按 3%，服务性收入按为 5%，城市维护建设税的税率为 7%，教育费附加的比例为 3%；地方教育费附为 2%（至 2016 年 1 月）。

本次评估在预测营业税的基础上测算城建税及教育费附加。详细情况如下表所示：

主营业务税金及附加分析预测表

单位：人民币元

项目	适用税率	历史年度				预测年度					
		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月	2011 年 7~12 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
应缴增值税	17%、13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
营业税	-	-	-	-	10,264,909.57	4,028,368.13	18,660,000.00	19,134,000.00	19,622,520.00	20,126,102.40	20,645,313.05
	3%	-	-	-	-	2,028,368.13	15,300,000.00	15,606,000.00	15,918,120.00	16,236,482.40	16,561,212.05
	5%	-	-	-	-	2,000,000.00	3,360,000.00	3,528,000.00	3,704,400.00	3,889,620.00	4,084,101.00
城市维护建设税	7%	0.00	0.00	0.00	718,034.66	281,985.77	1,306,200.00	1,339,380.00	1,373,576.40	1,408,827.17	1,445,171.91
教育费附加	3%	0.00	0.00	0.00	461,589.21	120,851.04	559,800.00	574,020.00	588,675.60	603,783.07	619,359.39
地方教育费附加	-	-	-	-	-	80,567.36	373,200.00	382,680.00	392,450.40	402,522.05	34,408.86
主营业务	-	6,391,863.7	12,150,998.39	26,952,731.96	11,444,533.44	4,511,772.30	20,899,200.00	21,430,080.00	21,977,222.40	22,541,234.69	22,744,253.21

税金及附加合计		3									
主营业务收入	-	205,237,277.83	403,954,285.73	449,390,578.74	477,621,465.13	107,612,270.87	577,200,000.00	590,760,000.00	604,692,000.00	619,008,480.00	633,722,421.60
税金占主营业务收入的比例	-	3.11%	3.01%	6.00%	2.40%	4.19%	3.62%	3.63%	3.63%	3.64%	3.59%

(4) 管理费用的预测

被评估单位管理费用主要包括工资、五险一金、折旧费、办公费、差旅费及研发费等。

根据历史年度管理费占主营业务收入的比例，分析判断被评估单位现状，预测年度按管理费占主营业务收入的 5% 进行预测。详细情况如下表所示：

管理费用分析预测表

单位：人民币元

序号	年份 项目	历史年份				预测年度					
		2008年	2009年	2010年	2011年1-6月	2011年7-12月	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
1	工资：										
2	职工工资	4,194,041.70	246,168.00								
3	职工福利	742,642.35	77,650.72	1,299,171.52							
4	折旧	2,058,900.90	-								
5	办公费：										
6	通讯费	203,019.10	-527.12	62.95							
7	办公用品	543,254.40	312,028.00	978.60	134.40						
8	其他	567,587.60	86,519.00	4.60							
9	差旅费：										
10	误餐费	853,595.10	156,949.72	209,920.00	43,935.00						
11	出差费	155,312.62	102,880.30								
12	会议费	240,331.80	1,000.00								
13	修理费	2,183,715.92	4,984.00								
14	运输费：										
15	车辆修理费	567,059.50	150.00								
16	油费	1,162,198.34	51,832.23	6,300.00	3,500.00						
17	养路费	150,866.68	-283.90	-							
18	高速费、存车费	86,096.40	5,122.50	525.00	565.00						
19	汽车保险	159,838.12	15,411.24								
20	其他	770,072.34	68,526.00								
21	租赁费	3,121,419.90	84,798.00	408,501.00							
22	水电费：										
23	水费	-	-	32,785.00							
24	电费	-	-	-							
25	源水	-	-	-							
26	采暖费	257,800.00	-	-							
27	燃气费	-	-	-							
28	变电代维费	-	-	-							
29	中水	-	-	-							
30	劳动保护费：										
31	劳动保护费	477,136.00	27,000.00	7,950.60							
32	机物料消耗	-	-	-							
33	工会经费	-	-	-							
34	教育经费	54,551.70	28,080.00	200.00							
35	书报费	19,871.05	3,162.20	-							
36	业务招待费	508,769.03	26,007.00	-							
37	补贴：										
38	职工补贴	2,074,364.90	387,291.90	-	782,280.60						
39	交通费	139,306.20	9,160.60	-							
40	税金：										
41	防洪费	61,511.30	54,485.30	103,649.52	79,860.46						
42	印花税	165,587.03	168,483.84	250,210.78	168,607.60						
		0.00081	0.00042	0.00056	0.00035						
43	车船税	585.00	-	-							
44	土地、房产使用税	337,470.54	369,782.68	369,782.68	184,891.35						
45	其他	41,769.30	18,324.50	1,220.35	1,263.75						
46	劳动保险费	-	-	-							
47	考察费	-	-	-							
48	公积金	-	-	-							
49	坏帐准备	-	-	-							
50	工程改造	-	17,669.80	-							
51	科研	3,518,607.83	-	-							
52	退休人员补贴	-	-	-							
53	养管费转入	-	18,758,739.18	16,367,668.75	8,599,739.67						
54	研发费	-	-	-	4,200.00						
55	办公费	-	-	-							
56	人工费	-	-	-							
57	差旅费	-	-	-							
58	其他应收款转入				347,619.09						
	管理费用合计	25,417,282.65	21,081,395.69	19,058,931.35	10,216,596.92	5,380,613.54	28,860,000.00	29,538,000.00	30,234,600.00	30,950,424.00	31,686,121.08
	主营业务收入	205,237,277.83	403,954,285.73	449,390,578.74	477,621,465.13	107,612,270.87	577,200,000.00	590,760,000.00	604,692,000.00	619,008,480.00	633,722,421.60
	管理费用占收入的比例	12.38%	5.22%	4.24%	2.14%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

（5）折旧的预测

本次评估折旧按评估基准日被评估单位现有会计政策测算未来年度的折旧。

固定资产折旧采用年限平均法。按固定资产类别、预计使用年限和预计净残值率（原值的 3%-5%）确定折旧年限及年折旧率如下：

固定资产类别	折旧年限（年）	年折旧率
房屋建筑物	8-35	2.71%-11.88%
机器设备	5-14	6.79%-19%
运输设备	5-8	11.88%-19%
电子设备	5	19%

折旧分析与预测情况表

单位：人民币元

资产类别	折旧(计提)方法	折旧(计提)年限	折旧(计提)率%	残值率 %	帐面原值	评估基准日账面净值	历史年度折旧计提情况				未来年度折旧计提情况					
							2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月	2011 年 7~12 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
房屋建筑物	-	-	-	-	30,986,030.25	18,894,779.56	770,682.39	2,890,890.58	2,890,890.58	2,513,884.18	377,006.28	754,012.56	754,012.56	754,012.56	754,012.56	754,012.56
原有资产折旧	直线法	10-40	2.38-9.5	5	30,986,030.25	18,894,779.56	770,682.39	2,890,890.58	2,890,890.58	2,513,884.18	377,006.28	754,012.56	754,013	754,013	754,013	754,013
机器设备					0	0	0	0	0	660,390	670,613	1,430,447	1,366,985	1,306,895	1,250,015	1,167,673
原有资产折旧	直线法	5 年		5						660,390	660,390	1,320,779	1,254,740	1,192,003	1,132,403	1,075,783
新增资产	直线法	5 年		5							10,223	109,668	112,244	114,891	117,612	91,890

折旧																
运 输 设 备					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	225,969.14	232,358.62	520,480.78	499,494.12	479,681.47	460,987.84	443,361.09
原 有 资 产 折 旧	直线法	5-8 年		5						225,969.14	225,969.14	451,938.28	429,341.37	407,874.30	387,480.58	368,106.55
新 增 支 资 产 折 旧	直线法	8 年		5							6,389	68,543	70,153	71,807	73,507	75,255
电 子 设 备 和 其 他设备					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	50,718.31	60,941.48	211,104.62	208,609.19	206,438.03	204,580.83	174,510.51
原 有 资 产 折 旧	直线法	5 年		5						50,718.31	50,718.31	101,436.62	96,364.79	91,546.55	86,969.22	82,620.76
新 增 支 资 产 折 旧	直线法	5 年		5							10,223	109,668	112,244	114,891	117,612	91,890
合 计	-	-	-	-	30,986,030.25	18,894,779.56	770,682.39	2,890,890.58	2,890,890.58	3,450,961.34	1,340,919.25	2,916,045.38	2,829,100.71	2,747,026.97	2,669,596.10	2,539,557.01

(6) 资本性支出预测

经与被评估单位固定资产管理部门座谈，考虑随着时间的推移，设备逐渐老化，本次评估预计固定资产更新支出根据其占营业收入的一定比例进行预测。详细情况如下表所示：

资本性支出分析预测表

单位：人民币元

序号	项目	折旧、摊销年限（年）	净残值率	历史年度资本性支出				预测期间年度资本性支出					
				2008年	2009年	2010年	2011年1-6月	2011年7-12月	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一	固定资产			8,216,245.91	2,035,206.50	1,911,631.52	435,003.00	322,836.81	1,731,600.00	1,772,280.00	1,814,076.00	1,857,025.44	1,901,167.26
(一)	房屋建筑物、输气管网			4,414,683.91	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1	更新支出	30-45年	5%	4,414,683.91									
2	新增支出1(注明资产名称)												
3	新增支出2(注明资产名称)												
...												
(二)	机器设备			3,358,191.00	1,227,576.00	1,437,384.02	235,624.00	107,612.27	577,200.00	590,760.00	604,692.00	619,008.48	633,722.42
1	更新支出	5年	5%	3,358,191.00	1,227,576.00	1,437,384.02	235,624.00	107,612.27	577,200.00	590,760.00	604,692.00	619,008.48	633,722.42
2	新增支出1(注明资产名称)												
3	新增支出2(注明资产名称)												
...												
(三)	运输设备			271,891.00	712,791.50	316,130.00	132,769.00	107,612.27	577,200.00	590,760.00	604,692.00	619,008.48	633,722.42
1	更新支出	8年	5%	271,891.00	712,791.50	316,130.00	132,769.00	107,612.27	577,200.00	590,760.00	604,692.00	619,008.48	633,722.42
2	新增支出1()												
3	新增支出2(注明资产名称)												
...												
(四)	电子设备和其他设备			171,480.00	94,839.00	158,117.50	66,610.00	107,612.27	577,200.00	590,760.00	604,692.00	619,008.48	633,722.42
1	更新支出(电脑、打印机等)	5年	5%	171,480.00	94,839.00	158,117.50	66,610.00	107,612.27	577,200.00	590,760.00	604,692.00	619,008.48	633,722.42
2	新增支出1(注明资产名称)												
3	新增支出2(注明资产名称)												
...												
三	无形资产及其它资产			0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1		10年											
2													
...													
五	合计			8,216,245.91	2,035,206.50	1,911,631.52	435,003.00	322,836.81	1,731,600.00	1,772,280.00	1,814,076.00	1,857,025.44	1,901,167.26

(7) 营运资金增加额的预测

根据历史年度营运资金占主营业务收入的比例，分析判断被评估单位现状，以历年的营运资金占主营业务收入的比例平均值为依据，预测年度按营运资金占主营业务收入的 6.8%进行预测。详细情况如下表所示：

营运资金分析预测表

单位：人民币元

科目	2008年	2009年	2010年	2011年1-6月	2011年7-12月	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
期末流动资产：										
其中：货币资金	30,228,080.87	36,955,698.99	46,743,714.00	98,937,766.52						
应收帐款	7,786,456.23	8,190,767.46	14,695,763.82	31,060,264.91						
其他应收款	15,339,682.77	18,301,515.62	16,543,018.93	29,396,539.85						
预付账款	-	56,413.00	-	29,811,331.00						
存货	213,987.21	122,453.36	518,670.76	270,540.76						
（纳入预测范围的）流动资产科目期末合计数	53,568,207.08	63,626,848.43	78,501,167.51	189,476,443.04						
期末流动负债：										
其中：应付帐款	5,807,044.87	8,772,707.52	12,974,475.65	21,157,756.83						
预收账款	-	-	-	16,920,459.00						
应付职工薪酬	2,327,648.92	2,988,295.53	3,973,721.03	4,932,991.15						
应交税费	-1,201,505.52	-997,449.99	4,185,559.61	13,965,327.77						
其他应付款	38,355,668.35	41,281,974.48	42,970,446.27	47,291,767.87						
（纳入预测范围的）流动负债科目期末数合计	45,288,856.62	52,045,527.54	64,104,202.56	104,268,302.62						
营运资金	8,279,350.46	11,581,320.89	14,396,964.95	85,208,140.42	39,795,894.05	39,249,600.00	40,171,680.00	41,119,056.00	42,092,576.64	43,093,124.67
营运资金追加额		3,301,970.43	2,815,644.06	70,811,175.47	-45,412,246.37	-546,294.05	922,080.00	947,376.00	973,520.64	1,000,548.03
营运资金/年度销售收入（当期销售）	4.03%	2.87%	3.20%	17.84%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%

（8）净现金流预测

根据上述收入及费用的预测，计算出净现金流。详细情况如下表所示：

净现金流预测表

单位：人民币元

项目	2008年	2009年	2010年	2011年1-6月	2011年7-12月	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
主营业务收入	205,237,278	403,954,286	449,390,579	477,621,465	107,612,271	577,200,000	590,760,000	604,692,000	619,008,480	633,722,422
主营业务成本	172,756,779	367,714,526	391,458,747	402,113,749	97,498,800	512,640,002	524,808,002	537,315,122	550,172,932	563,393,474
主营税金及附加	6,391,864	12,150,998	26,952,732	11,444,533	4,511,772	20,899,200	21,430,080	21,977,222	22,541,235	22,744,253
主营业务利润	26,088,635	24,088,762	30,979,099	64,063,182	5,601,698	43,660,798	44,521,918	45,399,656	46,294,313	47,584,694
其它业务利润										
管理费用	25,417,283	21,081,396	19,058,931	10,216,597	5,380,614	28,860,000	29,538,000	30,234,600	30,950,424	31,686,121
营业费用										
财务费用	(400,340)	(375,186)	(293,785)	(479,019)	(20,981)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
资产减值损失	583,237	(563,312)	581,702	1,297,223						
营业利润	488,455	3,945,863	11,632,250	53,028,382	242,066	15,300,798	15,483,918	15,665,056	15,843,889	16,398,573
投资收益	13,721,790	26,280,609	254,198	27,354,179						
营业外收支净额	3,566,440	3,822,823	(78,932)	2,670,020						
补贴收入										
利润总额	17,776,686	34,049,295	11,807,517	83,052,580	242,066	15,300,798	15,483,918	15,665,056	15,843,889	16,398,573
所得税	1,152,535	1,404,434	1,910,927	8,942,868	36,310	2,295,120	2,322,588	2,349,758	2,376,583	2,459,786
净利润	16,624,151	32,644,861	9,896,590	74,109,712	205,756	13,005,678	13,161,330	13,315,297	13,467,306	13,938,787
折旧	770,682	2,890,891	2,890,891	3,450,961	1,340,919	2,916,045	2,829,101	2,747,027	2,669,596	2,539,557
摊销	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
资本性支出	8,216,246	2,035,207	1,911,632	435,003	322,837	1,731,600	1,772,280	1,814,076	1,857,025	1,901,167
营运资金追加额	0	3,301,970	2,815,644	70,811,175	(45,412,246)	(546,294)	922,080	947,376	973,521	1,000,548
净现金流量	9,178,587	30,198,574	8,060,205	6,314,495	46,636,085	14,736,418	13,296,071	13,300,872	13,306,356	13,576,629

4. 折现率的确定

折现率是将未来的预期收益换算成现值的比率，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量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

（1）选取对比公司

由于被评估单位非上市公司，无法直接计算其Beta系数，因此无法直接估算出其加权资金成本，因此评估人员在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被评估企业相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的Beta系数来估算被评估企业的Beta系数，并进而估算被评估企业的WACC。在选取对比公司时评估人员考虑了以下因素：

- ①对比公司需要与被评估公司主营业务相同或相近；
- ②对比公司近年的经营业绩与被评估企业相似；
- ③对比公司的资产规模要尽量与被评估企业相当；
- ④对比公司股票单一发行 A 股股票，并且至少有 2 年（24 个月）的上市历史，并且股票交易活跃；
- ⑤对比公司股票与选定的股票市场指标指数的 t 相关性检验要全部通过。

根据上述标准，选取的对比公司如下：

证券代码	证券简称	注册资本 [单位] 万元	经营范围
002310.SZ	东方园林	15024.39	研究、开发、种植、销售园林植物；园林环境景观的规划与设计、园林绿化工程和园林维护，园林产品、园林（含高尔夫）机械的生产与销售，公园运营等。（以工商管理部门核准内容为准）
002431.SZ	棕榈园林	38400	承接园林绿化、园林建筑、喷泉、雕塑、市政工程；风景园林规划设计、城乡规划设计、旅游规划设计、建筑设计、市政工程设计、园林工程监理；种植、销售：花卉苗木、阴生植物；销售：园林工程材料及园艺用品；经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。
300197.SZ	铁汉生态	11696.514	水土保持，生态修复，园林绿化工程施工和园林养护，生态环保产品的技术开发（不含限制项目）；风景园林工程设计专项乙级、造林工程规划设计、造林工程施工、市政公用工程施工总承包、土石方工程专业承包、园林古建筑工程专业承包（以上各项按资质证书经营）；苗木的生产和经营，生物有

			机肥的销售，进出口业务（按深贸管准证字第2003-4017号证书办），清洁服务（不含限制项目）。
--	--	--	--

数据来源：Wind 资讯

详细数据如下表所示：

对比公司数据及 β 测算表

序号	证券代码	证券简称	短期借款 [报告期] 2011 中期 [报表类型] 合 并报表 [单位] 元	长期借款 [报告期] 2011 中期 [报表类型] 合 并报表 [单位] 元	付息负债合 计 (D)	所有者权益合计 (E) [报告期] 2011 中期 [报表类型] 合 并报表 [单位] 元	D/E	所得 税率 T	1/(1+(1 - T)*D/E)	Beta [起始交易日期] 截 止日52周前 [截止交易日期] 2011-6-30 [计算周期]2周 [收益率计算方法] 普通收益率 [标的指数] 上证综 合指数		
1	002310.SZ	东方园林	356,160,000.00		356,160,000.00	1,549,864,204.08	0.2298	25.00%	0.8530	0.3246	0.2769	
2	002431.SZ	棕榈园林	100,000,000.00	9,141,142.23	109,141,142.23	1,806,080,661.93	0.0604	15.00%	0.9511	0.8589	0.8169	
3	300197.SZ	铁汉生态	38,500,000.00		38,500,000.00	1,280,946,325.64	0.0301	15.00%	0.9751	0.5560	0.5421	0.5453

数据来源：Wind 资讯

（2）被评估企业加权资金成本（WACC）的估算

WACC（Weighted Average Cost of Capital）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。在计算总投资回报率时，第一步需要计算截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

①股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型（CAPM）。CAPM 是通常估算股权投资者期望收益率的方法。它可以用下列公式表述：

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

其中：

Re ： 股权回报率

Rf ： 无风险回报率

β ： Beta 风险系数

ERP ： 市场风险超额回报率

R_s ： 公司特有风险超额回报率

分析估算 CAPM， 我们采用以下步骤：

第一步：确定无风险收益率 R_f

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。利用 Wind 资讯金融终端选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 5 年期的国债，并计算其到期收益率，取所选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益率。经查询后计算得出无风险报酬率为 4.03%。

第二步：确定股权市场风险超额回报率 ERP

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，我们对中国股票市场相关数据进行了研究，我们按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

- 确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，我们在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。沪深 300 指数是 2005 年 4 月 8 日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深 A 股中规模大、流动性好、最具代表性的 300 只股票组成，以综合反映沪深 A 股市场整体表现。沪深 300 指数为成份指数，以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重，因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

- 收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，我们需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，我们选择 10 年为间隔期为计算 ERP 的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。另一方面，我们知道中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展及不规范，直到 1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到

上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时，计算的最早滚动时间起始于 1997 年，我们具体采用“向前滚动”的方法分别计算了 2001、2002、2003、...2009 和 2010 年的 ERP，也就是 2001 年 ERP 的计算采用的年期为 1997 年到 2001 年数据（此时年限不足 10 年），该年度 ERP 的含义是如果在 1997 年购买指数成份股股票持有到 2001 年后每年平均超额收益率；2002 年的 ERP 计算采用的年限为 1997 年到 2002 年（此时年限也不足 10 年），该年度 ERP 的含义是如果在 1997 年购买指数成份股股票持有到 2001 年后每年平均超额收益率；以此类推，当计算 2009 年的 ERP 时我们采用的时间年期为 2000 年到 2009 年（10 年年期），该年度 ERP 的含义是如果在 2000 年购买指数成份股股票持有到 2009 年后每年平均超额收益率；计算 2010 年 ERP 时我们采用的年限为 2001 年到 2010 年（10 年年期），该年度 ERP 的含义是如果在 2001 年购买指数成份股股票持有到 2010 年后每年平均超额收益率。

● 指数成分股的确定：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成分股，既当计算 2010 年 ERP 时采用 2010 年底沪深 300 指数的成分股；计算 2009 年 ERP 时采用沪深 300 指数 2009 年底的成分股。对于 2001~2004 年沪深 300 指数没有推出之前，我们采用“外推”的方式，即采用 2005 年年底沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，既 2001~2004 年的成分股与 2005 年末保持不变。

● 数据的采集：本次 ERP 测算我们借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此我们需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此我们选用的年末收盘价是 Wind 数据中的年末“复权”价。例如在计算 2010 年 ERP 时选用数据是从 2001-12-31 起至 2010-12-31 止的以 1997 年 12 月 31 日为基准的年末复权价，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

- 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots,N)$$

式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末交易收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n ，则：

$$A_n = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

式中： A_n 为第 1 年（当计算 2010 年 ERP 是即 2001 年）到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,10$ ，N 是计算每年 ERP 时的有效年限，例如计算 2010 年时， $N=10$ ，计算 2001 年时由于计算年限是从 1997 年到 2001 年，因此 $N=4$ 。

几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 \quad (i=2,3,\dots,N)$$

P_i 为第 i 年年末交易收盘价（后复权价）

● 无风险收益率 R_{f_i} 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 R_{f_i} ，本次测算我们采用国债的到期收益率（Yield to Maturate Rate）作为无风险收益率。我们首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债，然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_{f_i} 。

● 估算结论：

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{f_i} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{f_i} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

通过估算我们可以分别计算出 2001、2002、2003、...、2010 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i ，由于我们评估是要估算未来的 ERP，因此我们最终需要选择上述

2001-2010 年每年 ERP 的平均值作为我们需要估算的未来的 ERP，我们的估算结果如下：

2010 年市场超额收益率 ERP 估算表

序号	年分	Rm 算术 平均值	Rm 几何 平均值	无风险收益率 Rf(距到期剩余年 限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值 -Rf	ERP=Rm 几何 平均值-Rf
1	2001	15.06%	8.35%	3.83%	11.23%	4.52%
2	2002	7.45%	1.40%	3.00%	4.45%	-1.60%
3	2003	11.40%	5.69%	3.77%	7.63%	1.92%
4	2004	7.49%	1.95%	4.98%	2.51%	-3.03%
5	2005	7.74%	3.25%	3.56%	4.18%	-0.31%
6	2006	36.68%	22.54%	3.55%	33.13%	18.99%
7	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%
8	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%
9	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
10	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%
11	平均值	25.63%	11.31%	3.91%	21.72%	7.40%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此我们认为采用几何平均值计算的 C_n 计算得到 ERP 更切合实际，由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过 10 年，因此我们认为选择 ERP=7.40% 作为目前国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

第三步：确定对比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered Beta）

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。利用 Wind 数据终端估算出对比公司的 β 值。详见《对比公司数据及 β_u 测算表》。

第四步：计算对比公司 Unlevered Beta 和估算被评估企业 Unlevered Beta

根据以下公式，分别计算对比公司的 Unlevered Beta：

$$\text{UnleveredBeta} = \frac{\text{LeveredBeta}}{1 + (1 - T)(D/E)}$$

式中：D：对比公司付息负债账面价值；

E：对比公司股权价值；

T：对比公司适用所得税税率；

将对比公司的 Unlevered Beta 计算出来后，可以取其平均值作为被评估企业的 UnLevered Beta。故被评估单位的 UnLevered Beta 值为 0.5453。详细计算过程详见《对比公司数据及 β_u 测算表》。

第五步：确定被评估企业的目标资本结构比率

在确定被评估单位目标资本结构时我们参考了被评估单位评估基准日账面资本结构及企业未来融资计划，最后综合上述两项指标确定被评估单位目标资本结构为零。

第六步：估算被评估企业在上述确定的目标资本结构比率下的 Levered Beta

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业 Levered Beta：

$$\text{Levered Beta} = \text{Unlevered Beta} \times (1 + (1 - T) \times D/E)$$

式中：D/E：被评估企业确定的目标资本结构；

T：被评估企业适用所得税率。

经上述计算，被评估企业 Levered Beta 值为 0.5453。详见下表：

加权资金成本计算表

	2011年7—12月份	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
无风险报酬率 R_f	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%
β_u 值	0.5453	0.5453	0.5453	0.5453	0.5453	0.5453
目标资本结构D/E	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税率T	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
β_L 值计算 $((1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_u)$	0.5453	0.5453	0.5453	0.5453	0.5453	0.5453
市场风险溢价ERP	7.40%	7.40%	7.40%	7.40%	7.40%	7.40%
风险调整系数 R_s	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%
权益资本比率 W_1	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
权益资本报酬率 $r_1 (R_f + \beta_L \times ERP + R_s)$	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%
付息债务比率 W_2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
付息债务成本率 $r_2 (R \times (1 - T))$	5.65%	5.65%	5.65%	5.65%	5.65%	5.65%
加权平均资本成本WACC	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%

$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times \text{净资产账面值 (小于10亿)}$

$$R_s = 2.74\%$$

第七步：估算公司规模超额收益率 R_s

公司规模超额收益率 R_s ，即由于被评估企业公司的规模产生的超额收益率，这部分的超额收益率的估算公式如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NB \quad (R^2 = 90.89\%)$$

其中：

R_s ： 被评估企业规模超额收益率；

NB ： 为被评估企业净资产账面值（ $NA \leq 10$ 亿，当超过 10 亿时按 10 亿计算）。

将被评估企业的账面净资产换算为亿元单位后代入上式后可以计算公司规模超额收益率 R_s 。

详见上表。

第八步：计算被评估企业股权投资回报率

将恰当的数据代入CAPM 公式中，计算出对被评估企业的股权期望回报率。

②债权回报率的确定

债权回报率实际上是债权人投资到被评估企业所期望得到的投资回报率。被评估单位目标资本结构中包括短期借款和长期借款，对债权回报率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

③加权资金成本WACC 的确定

股权期望回报率和债权回报率加权平均计算总资本加权平均回报率，权重为评估对象目标资本结构比例。加权资金成本回报率WACC 利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \times E/(D+E) + R_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

其 中：

WACC ： 加权平均总资本回报率；

$E/(D+E)$ ： 根据被评估企业目标资本结构估算的股权比率；

R_e ： 股本期望回报率；

$D/(D+E)$ ：根据被评估企业目标资本结构估算的债权比率；

R_d ： 债权期望回报率；

T ： 被评估企业适用所得税率。

WACC 的详细计算过程详见《加权资金成本计算表》。

5. 评估值测算过程与结果

（1）根据上述预测，计算预测期内的企业自由现金流量，将各期现金流量折现，计算可流通口径下的企业经营活动企业整体价值为 16,941.57 万元。详细情况如下表所示：

经营活动企业整体价值计算表

期间	净现金流量	折现率	折现期	折现系数	现值
2011年7-12月	46,636,084.67	10.80%	0.50	0.9500	44,304,945.02
2012年度	14,736,417.87	10.80%	1.50	0.8574	12,635,204.85
2013年度	13,296,071.16	10.80%	2.50	0.7738	10,289,018.07
2014年度	13,300,872.37	10.80%	3.50	0.6984	9,289,470.61
2015年度	13,306,355.74	10.80%	4.50	0.6303	8,387,455.10
2016年度	13,576,628.83	10.80%	5.50	0.5689	7,723,662.05
永续	14,577,176.86	10.80%		5.2675	76,785,812.70
合 计					169,415,568.38

(2) 经营活动付息债务价值

被评估单位经营活动付息债务为零。

6. 非经营性资产价值及溢余资产价值的评估

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。

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

经分析被评估单位的溢余资产为其他应收款----借款 2,933.32 万元；非经营性资产包括：长期股权投资 13,947.70 万元，应收股利 2,656.52 万元；非经营性负债为应付股利 1,200 万元、其他应付款----借款 3,761.04 万元。

7. 评估结果

收益法评估结果：

股东全部权益价值

$$\begin{aligned}
 &=16,941.57+2,933.32+13,947.70+2,656.52-1,200.00-3,761.04 \\
 &=31,518.05 \text{ (万元)}
 \end{aligned}$$

六、本次关联交易的目的、风险、对策及对本公司的影响

(一) 本次交易的目的

1. 此次出售泰达园林，是公司基于总体发展方向考虑的慎重决策，是公司集中有限资源、做大做强主业的重大举措之一，公司将集中精力加大对其他支柱产业的投资和培育力度，通过其他优势产业的规模发展，稳步提升盈利能力。

2. 截至 2011 年 6 月 30 日，公司资产负债率为 71.81%，目前区域开发、金融股权投资等产业需要大量资金，本次交易若能完成，将在一定程度上降低公司的资产负债率，公司将把回收的现金投入到增资渤海证券、获取新的区域开发项目等公司看好的项目中去，有利于公司盘活资产，给投资者以更好的投资回报。

(二) 本次交易对公司的影响

1. 本次交易若能完成，预计将为公司带来 15,304.04 万元的投资收益，将对公司

2011 年财务报表带来重要影响。同时，公司将自 2011 年起不对泰达园林进行合并报表，预计将对公司以后年度的财务状况带来一定影响。

2. 本次交易若能完成，将有利于公司盘活资产，降低资产负债率，增强公司财务弹性。

七、独立董事意见

我们认为：董事会在召集、召开董事会会议的程序和过程中符合有关法律、法规及公司章程的规定。会上，有表决权的董事（包括两名独立董事）一致表决通过了《关于出售全资子公司天津泰达园林建设有限公司 100%股权的议案》（其中关联董事张军先生、马军先生、马恩彤女士和李萌先生对该议案回避行使表决权），董事会通过对此次决策和披露信息的审议，未发现存在违反诚信原则的情形。

们认为，此次出售泰达园林，是公司基于总体发展方向考虑的慎重决策，是公司集中有限资源、做大做强主业的重大举措之一，公司将集中发展资源，加大对其他支柱产业的投资和培育力度，通过其他优势产业的规模发展，稳步提升盈利能力。本次交易若能完成，将有利于盘活公司资产，公司将把回收的现金投入到增资渤海证券、获取新的区域开发项目等公司看好的项目中去。

虽然本次交易构成关联交易，但公司关联董事张军先生、马军先生、马恩彤女士和李萌先生回避了表决，决策、表决程序符合《深圳证券交易所上市规则》等法规的要求。本次交易的定价是以天津华夏金信资产评估有限公司出具的《天津泰达投资控股有限公司拟收购股权所涉及的天津泰达园林建设有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（华夏金信评报字[2011]205 号）为依据，因此本次交易是公平、公允的，没有损害中小投资者的利益。

此外，我们将本着依法行使监督职能的原则，监督公司依照法律、法规和公司章程的规定推进此项工作，切实保障广大股东的利益。

八、备查文件目录

（一）天津泰达股份有限公司第七届董事会第六次会议决议和经董事签字的会议记录及第七届董事会第六次会议决议公告；

（二）天津泰达股份有限公司第七届监事会第六次会议决议和经监事签字的会议记录及第七届监事会第六次会议决议公告；

（三）经独立董事签字确认的独立董事事前审核意见及独立董事意见。

特此公告

天津泰达股份有限公司

董 事 会

2011 年 11 月 9 日