上海巴士实业(集团)股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易报告书

（上接C38版）

5、本次评估范围内的流动资产（银行存款、委托贷款）评估值中没有包括评估基准日之前产生的利息。

6、对于评估范围内部分无证或者正在办理权证过程中的房屋建筑物及车辆，我们对其权属状况进行了必要的关注以及进行了披露，同时假设企业今后生产经营不因为该等事项受到影响的前提下进行了评估。

7、收益法评估的假设和限制条件

本次评估中对未来收益的预测建立在如下假设前提和限制条件的基础上：

（1）企业的经营保持为简单再生产，不考虑扩大再生产，也即每年所获得的净利润（全部或部分）不作为追加投资留存于企业，全部作为利润进行分配；

（2）企业按规定提取的固定资产折旧全部用于原有固定资产的维护和更新，并假定此种措施足以并恰好保持企业的经营能力维持不变；

（3）资金的无风险报酬率保持为目前的水平；

（4）收益的计算以会计年度为准，假定收支均发生在年末；

（5）评估基准日前，原资产所有者不进行利润分配，自年初至评估基准日企业所获得的净利润留归资产受让人所有。

本公司董事会认为：本次交易的评估假设前提合理。

二、本次交易资产的评估方法

本次对拟购买资产和拟出售资产均分别采用了成本法以及收益法进行评估。

成本法又称资产基础法，是指分别求出企业各项资产的评估值并累加求和，再扣减负债评估值得到企业净资产评估值的一种方法。收益法是通过估算被评估资产的未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价格的一种资产评估方法。通常情况下，对于资产的评估，成本法、收益法均可以作为其中的一种方法。

三、评估方法选取的合理性分析

（一）对拟购买资产评估方法选取的合理性分析

本次对拟购买资产于评估基准日，成本法评估结果为851,859.15万元，收益法评估结果为871,800.00万元，收益法评估结果比成本法评估结果高19,940.86万元。

本次收益法评估，是在现有的模拟企业的财务结构基础上，通过对企业资产未来净利润的预测，并选择与资产结构匹配的折现率，从而折现确定模拟企业的价值。评估中的折现率取值参照汽车行业中较高的净资产收益率；同时对未来收益的预测也未考虑企业今后财务结构优化组合进入上市公司之后整合的效应，以及整合后对海外市场的拓展等因素。

收益法结果高于成本法的原因分析如下：收益法评估是从资产的未来盈利能力的角度对企业价值的评价，是企业的品牌效应、客户资源、内控管理、核心技术和管理经验和实体资产共同作用下的结果，是从资产的未来盈利能力的角度对企业价值的评价；该模拟企业预计经营前景较好，具有稳定的盈利能力，资产组合能够发挥相应效用，因而使得评估结果高于成本法评估值。

综上所述，结合本次评估目的为上市公司资产重组，为了今后企业更好的发展做强做大，从稳健性的原则出发，并考虑到企业为资本密集型的特点，成本法评估能够完整的体现企业价值，因此评估机构认为采用成本法的评估结果更为合理。

（二）对拟出售资产评估方法选取的合理性分析

本次对拟出售资产于评估基准日，成本法评估结果为245,387.76万元；收益法评估结果为186,579.00万元。收益法低于成本法58,808.76万元。

本次收益法结果低于成本法结果主要是因为拟出售资产盈利能力比较低所致。巴士股份属于公共设施服务业，城市公交客运业务和出租车业务约占主营业务收入的70%－80%。城市公交客运业务承担着重要的社会公共服务职能，具备公益性质，是一种非完全市场化的业务。鉴于城市公交客运业务不以盈利为目的，且其持续经营主要依赖于政府补贴的行业特殊性，其收入成本将长期处于不匹配状态，不能纯粹从收益的角度去衡量其经济价值。基于上述原因，考虑到本次评估的目的，故本次评估采用成本法确定其评估价值。

四、对拟购买资产、拟出售资产评估增减值情况

（一）拟购买资产评估增减值情况

本公司拟购买资产的账面价值为719,824.73万元，评估价值为851,859.15万元，增值额为132,031.42万元，增值率为18.34%。

考虑到会计处理方式对账面价值的影响，根据经审计的评估基准日的拟购买资产模拟合并资产负债表，拟购买资产归属于母公司的股东的净资产值为748,626.29万元，与合并资产负债表净资产值相比，本次评估增值率为13.79%。

评估基准日：2008年5月31日　　单位：万元

项　目	账面净值	评估值	增减额	增减率（%）
拟购买资产净资产	748,626.29	851,859.15	103,232.86	13.79

以上反映评估增值103,232.86万元，增值率13.79%，全部为长期股权投资评估增值引起的，分析如下：

长期投资评估中各类资产	各类资产增值额（万元）	各类资产增值率（%）（资产增值额/合并报表账面净值）
无形资产－土地使用权	45,120.39	6.03
固定资产－房屋建筑物	19,163.47	2.56
流动资产－存货	15,766.49	2.11
固定资产－设备	8,290.73	1.11
其他	14,891.78	1.98
合计	103,232.86	13.79

综合分析，23家长期投资企业的净资产与合并报表账面净值748,626.29万元相比，增值率为13.79%。本次评估增值主要集中在实物资产部分——土地使用权增值率为6.03%；房屋建筑物增值率2.56%；设备的增值率为1.11%；存货的增值率为2.11%。总之，实物资产增值率之和为11.81%，占总增值率13.79%的85.79%。土地使用权增值主要原因是：近几年来，我国国民经济持续、快速、健康的增长，房地产业也得到了空前的发展。市场对房地产的需求旺盛，房地产价格也一直处于快速上升趋势之中。国家宏观土地政策的调整也造成土地市场价格特别是工业用地价格较大幅度的上涨。本次相关企业中的土地取得土地时间较早，取得成本较低，从而使本次评估总体增值较大。

（二）拟购买资产中原由上海汽车分离的股权评估情况

1、本次拟购买资产中原由上海汽车分离出的资产上次分离的原因及发展情况

2006年，上海汽车以发行股份及拥有的部分独立供应零部件企业股权及其他资产为对价购买其原控股股东上汽股份拥有的整车企业股权、与整车紧密相关零部件企业股权以及汽车金融企业股权等资产。上述资产重组完成后，上汽集团将整车、整车紧密相关零部件以及汽车金融业务注入上海汽车，同时将部分独立供应零部件业务从上海汽车分离至上汽集团。上述重组已于2006年11月经中国证券监督管理委员会以证监公司字[2006]264号文件核准。

本次巴士股份拟购买资产中，包括上述重组中从上海汽车分离出的11项独立供应零部件企业股权，其中中星悬架件、中炼线材、中旭弹簧3家公司股权已划转至中弹公司。上述独立供应零部件企业自上海汽车分离以来，积极实施中性化发展战略，不断开拓上海汽车以外的整车企业客户，实现规模效应；通过引进先进技术和强化自主研发能力，不断提升产品的附加值；通过内部开展价值工程，实施降本增效；从而实现主营业务收入和净利润持续增长，业绩和盈利能力持续改善，业务竞争力不断增强。

本次巴士股份拟购买资产中，除中星悬架件、中炼线材、中旭弹簧股权之外，其他8项股权涉及的独立供应零部件企业近年主营业务收入情况如下：

单位：万元

企业名称	2006年	2007年	2008年1–5月	2006－2007年增长率（%）
菲特尔莫古轴瓦	11,714.31	14,454.37	6,760.99	23.39
上海天合	39,898.59	70,101.73	27,769.87	75.70
三电贝洱	179,048.59	268,700.80	126,155.53	50.07
采埃孚转向机	103,859.26	116,967.73	60,499.89	12.62
小糸车灯	246,939.56	330,170.97	155,104.50	33.71
制动系统公司	165,320.40	244,325.15	104,092.59	47.79
纳铁福公司	167,895.56	224,079.63	108,784.45	33.46
中弹公司	12,700.64	55,380.36	25,018.68	336.04

上述8项股权涉及的独立供应零部件企业近年净利润情况如下：

单位：万元

企业名称	2006年	2007年	2008年1–5月	2006–2007年增长率（%）
菲特尔莫古轴瓦	−868.06	16.98	40.36	–
上海天合	1,407.19	3,164.23	1,121.43	124.86
三电贝洱	8,849.26	11,148.50	5,645.43	25.98
采埃孚转向机	8,785.14	14,221.22	7,403.09	61.88
小糸车灯	10,460.09	11,657.83	5,786.24	11.45
制动系统公司	9,907.04	24,415.28	11,584.63	146.44
纳铁福公司	26,553.79	39,185.91	11,394.10	47.57
中弹公司	−2,586.39	1,384.45	2,107.73	–

2、上次分离时的账面净资产、评估结果、交易作价与此次评估基准日的账面净资产、评估结果、交易作价存在的差异情况

（1）上述11项股权基本情况

上海汽车2006年6月30日持有上述11项股权的比例与上汽集团2008年5月31日持有上述11项股权比例的情况如下：

序号	公司	上海汽车2006年6月30日持股比例（%）	上汽集团2008年5月31日持股比例（%）
1	菲特尔莫古轴瓦	40	40
2	天合公司	50	50
3	三电贝洱	38.5	38.5
4	采埃孚转向机	49	49
5	小糸车灯公司	50	50
6	制动系统公司	50	50
7	纳铁福公司	35	35
8	中弹公司	100	100
9	中星悬架件	75	已划转为中国弹簧制造有限公司的全资子公司
10	中炼线材	40	已划转为中国弹簧制造有限公司持股40%
11	中旭弹簧	50	已划转为中国弹簧制造有限公司的全资子公司

（2）账面净资产对比情况

上述11项股权对应的被投资公司，2006年自上海汽车分离时的账面净资产，以及2008年5月31日账面净资产对比如下：

单位：万元

企业名称	2006.06.30旧准则	2008.05.31新准则	差异	差异分析
三电贝洱	41,952.39	59,843.29	17,890.90	1）正常生产经营产生的净利润导致净资产增加20,998万元；2）分配股利及提取职工奖福基金导致净资产减少3,215万元
制动系统公司	76,832.45	97,109.89	20,277.44	1）正常生产经营产生的净利润导致净资产增加36,577万元；2）分配股利及提取职工奖福基金导致净资产减少20,237万元；3）因执行新准则差异净资产增加4,816万元
采埃孚转向机	59,460.48	81,163.38	21,702.90	1）正常生产经营产生的净利润导致净资产增加25,444万元；2）分配股利及提取职工奖福基金导致净资产减少9,079万元；3）因执行新准则差异导致净资产增加5,296万元
小糸车灯	61,750.63	73,034.47	11,283.84	1）正常生产经营产生的净利润导致净资产增加25,444万元；2）分配股利及提取职工奖福基金导致净资产减少9,079万元
上海天合	17,390.63	20,872.04	3,481.41	1）正常生产经营产生的净利润导致净资产增加5,115万元；2）分配股利及提取职工奖福基金导致净资产减少2,164万元
纳铁福公司	115,127.48	154,505.94	39,378.46	1）正常生产经营产生的净利润导致净资产增加44,469万元；2）分配股利及提取职工奖福基金导致净资产减少12,787万元；3）因执行新准则差异导致净资产增加9,185万元
菲特尔莫古轴瓦	9,874.41	9,486.51	−387.90	无重大变化
中弹公司	–	31,405.02	31,405.02	1）股东增加投资导致净资产增加30,768万元；2）同一控制企业合并导致资本公积减少3,149万元；3）正常生产经营产生的净利润导致净资产增加3,704万元；4）向股东分配股利导致净资产减少469万元；5）因准则差异导致净资产增加552万元
中炼线材	4,545.79	–	−4,545.79	参见说明⑤
中星悬架件	3,754.30	–	−3,754.30	参见说明⑤
中旭弹簧	4,751.49	–	−4,751.49	参见说明⑤

说明：

①2006年6月30日净资产为经审计的按原会计准则反映的净资产，数据来源于上海汽车《发行股份购买资产暨关联交易报告书》(2006年11月)；

②2008年5月31日净资产为经审计的按新会计准则反映的净资产；

③因执行新准则产生的差异，主要为递延所得税的影响；

④中弹公司2006年6月30日账面净资产为0，原因为中弹公司在2006年6月30日为非法人企业；

⑤中炼线材、中星悬架件及中旭弹簧2008年5月31日净资产列示为0，原因为该3家企业股权现由中弹公司持有，因此净资产变化已体现在中弹公司中。

（3）上述11项股权评估增值总体情况

这些资产在2006年分离时的增值率约为3.86%，在本次交易中的增值率约为7.32%。两次增值率差异不大，引起差异的主要原因包括：长期股权投资核算方法的变化：2006年对子公司的账面值采用权益法进行核算，而2008年根据新会计准则规定采用成本法进行核算。若2008年对子公司的长期股权投资按权益法调整，与评估结果比较，评估增值率为5.7%。子公司土地使用权、房屋建筑物及设备等的评估增值差异。

上述主要股权两次评估的增值率对比如下：

序号	公司	2006年增值率(%)	2008年按新准则核算长期投资的增值率(%)	2008年长期投资按权益法调整的增值率(%)
1	菲特尔莫古轴瓦	2.40	1.72	1.72
2	上海天合	6.09	10.11	10.11
3	三电贝洱	2.57	16.53	4.66
4	采埃孚转向机	2.95	3.37	3.37
5	小糸车灯	0.53	5.83	2.88
6	制动系统公司	0.82	0.58	0.58
7	纳铁福公司	7.80	10.04	10.04
8	中弹公司	–	11.63	11.16

（4）评估结果及交易作价对比情况

上述11项股权2006年6月从上海汽车分离，以及本次重组，均以评估值作为交易价格。上述11项股权对应的被投资公司，除中炼线材、中星悬架件、中旭弹簧3家公司股权已划转至中弹公司成为上汽集团之三级公司外，另外8家被投资公司2006年6月30日评估价值，以及2008年5月31日评估价值对比如下：

单位：万元

企业名称	2006.6.30评估值	2008.5.31评估值	评估值差异	其中：					备注
				生产经营导致账面净资产增加	长期投资会计准则差异	土地评估值差异	其他		
							差异值	占评估值的比例(%)	
三电贝洱	43,031.22	62,632.55	19,601.33	11,794.66	6,096.24	98	1,612.43	2.57	
制动系统	71,571.20	97,669.26	26,098.06	26,117.36		667.08	−686.39	−0.70	说明①
采埃孚转向机	61,211.59	83,900.07	22,688.49	21,702.91		242.53	743.05	0.89	
小糸车灯	62,074.89	75,130.29	13,055.41	9,242.41	2,030.75	757.71	1,024.54	1.36	
上海天合	18,450.32	22,982.38	4,532.06	3,481.41			1,050.65	4.57	
纳铁福公司	124,101.98	170,018.53	45,916.55	39,378.46		2,868.48	3,669.61	2.16	说明②
菲特尔莫古轴瓦	10,111.01	9,650.11	−460.89	−387.91			−72.99	−0.76	
中弹公司	385.53	34,994.21	34,608.68	31,347.52	133.43		3,127.73	8.94	说明③
总计	390,937.74	556,977.40	166,039.69	142,676.82	8,260.42	4,633.80	10,468.63		
各种差异因素占评估总差异的比例				85.93%	4.97%	2.79%	6.30%		

说明：

①制动系统公司净资产差异为20,277.44万元，评估值差异为26,098.06万元，评估值差异扣除净资产差异为5,820.62万元。制动系统公司2006年从上海汽车置出时对所得税采用递延法进行核算，因此在对单体进行评估时，已根据当时上海汽车统一的会计政策对制动系统公司的账面值进行调整，因而与单体审计报告的净资产不一致，差异为5,839.93万元，而在母公司进行调整，故本次列示时产生该差异。

②主要是由于产品毛利率的增加影响约2,300万元，使存货评估增值率较2006年提高。

③主要是：1）房屋建筑物增值影响约1,200万元，主要是由于部分房产在基准日根据协议转让，转让价格高于原评估值，本次评估值按转让价确认；2）其余增值约2,000万元为企业设备折旧较快，账面值较低造成。

（5）评估差异说明

导致上述评估差异的主要因素是土地使用权和固定资产评估增值。主要原因如下：

土地使用权评估增值原因

近几年来，我国国民经济持续、快速、健康的增长，房地产业也得到了空前的发展。市场对房地产的需求旺盛，房地产价格也一直处于快速上升趋势之中。以上原因造成本次土地评估结果较2006年有增值。

本次评估为保证评估结果的合理性，上汽集团特别聘请上海城市房地产估价有限公司和上海东洲不动产评估有限公司等专业土地评估机构，对评估范围内涉及的土地使用权进行了评估，整体资产评估报告中在分析其合理性后引用了他们出具的土地估价报告中的土地评估结果。

固定资产评估增值原因

固定资产评估中房屋建筑物较上次评估增值的主要原因是：

a. 主要生产设备和房屋建筑物重置价值因为材料和人工上涨而增值；

b. 企业固定资产中部分账面价值已经很低甚至只有残值，评估是按照固定资产实际使用状况进行，该部分差异造成评估增值。

上述股权在2006年分离时的增值率约为3.86%，本次注入的增值率约为7.32%。若剔除长期股权投资会计处理方法变化的影响，评估实际增值率为5.7%，和2006年比两者差异实际为1.8%，其中土地使用权增值影响约为0.9%，固定资产增值影响约为0.6%，两者合计约为1.5%，占差异的83%，上述增值率及差异情况是合理的。

各长期股权投资单位单体评估结果及增减值情况请见本报告第六章第二节“长期股权投资”。

（三）拟出售资产评估增减值情况分析

本公司拟出售资产的账面价值为191,845.86万元，调整后账面值为191,845.86万元，评估价值为245,387.76万元，增值额为53,541.91万元，增值率为27.91%。

考虑到会计处理方式对账面价值的影响，根据立信会计师事务所有限公司出具的拟出售资产模拟合并资产负债表，本次拟出售资产归属于母公司的股东净资产值为222,572.30万元，与合并资产负债表净资产值相比，本次评估增值率为10.25%。

涉及增减值的资产项目分别是流动资产、长期投资和固定资产，具体如下：

单位：万元

项　目	账面价值	调整后账面值	评估价值	增值额	增值率（%）
流动资产	98,045.70	98,045.70	105,475.88	7,430.18	7.58
长期投资	203,114.01	203,114.01	249,125.49	46,011.48	22.65
固定资产	521.33	521.33	621.58	100.25	19.23

1、流动资产评估增值分析

流动资产评估增值7,430.18万元，增值率7.58%，其增值原因系本公司动迁土地补偿款纳入其他应收款增值所致。

2、长期投资评估增减值分析

拟出售资产主要为长期投资。长期投资评估分别有增值和减值情况，总体增值45,965.41万元，增值率22.63%。长期投资主要增减值分析如下：

（1）巴士出租评估出现较大幅度增值

巴士股份对巴士出租的长期投资账面值60,330.48万元，评估值133,320.65万元，增值额72,990.78万元，增值率为120.98%。增值主要原因是：出租车牌照大幅度增值。

（2）公交公司评估出现较大幅度减值

拟出售资产中的7家公交公司账面值合计76,109.88万元，评估值36,090.87万元，评估减值40,019.02万元，平均减值率53%。其中主要是固定资产营运车辆评估减值。截止评估基准日，7家公交公司汇总固定资产账面值为272,057.73万元，评估值为205,439.91万元，评估减值为66,617.82万元，平均减值率为24%。固定资产营运车辆评估减值原因为折旧年限及折旧方法与评估成新率确定的差异所致。拟出售资产中的7家公交公司股权评估减值率较高的主要原因是，该7家公交公司的资产负债率较高，负债的杠杆作用使得其固定资产的小幅减值导致股权较大幅度的减值。

（3）巴士房产公司评估有大幅度增值

巴士房产公司账面值2,646.00万元，评估值9,693.20万元，增值7,047.20万元，增值率266%。增值原因主要是巴士房产公司所投资上海宝隆一方置业有限公司评估增值。上海宝隆一方置业有限公司所开发的宝隆宾馆二期25层办公楼，其土地取得成本较低，楼面价约3,000元/平方米，而其所在相同区域为的楼面价为7,000–7,500元/平方米。

3、关于出租汽车营运牌照评估单价的合理性

（1）拟出售资产拥有的各地出租车营运牌照基本情况

巴士股份下属二级、三级、四级和五级子公司分别拥有的出租车营运牌照（以下简称“出租车牌照”或“出租车营运证”）情况如下表：

公司名称	地区	子公司级次	股权比例	牌照数量（张）	账面价值（万元）	评估值（万元）	评估单价（万元）
上海巴士出租汽车有限公司	上海	2	100%	639	13,420.17	16,614	26
上海巴士市北出租车有限公司	上海	3	100%	798	15,665.96	20,748	
上海巴士市东出租车有限公司	上海	3	100%	471	8,653.56	12,246	
上海巴士市西出租车有限公司	上海	3	100%	785	18,236.81	20,410	
上海舒乐巴士出租汽车股份有限公司	上海	3	44.41%	832	3,966.41	21,632	
上海宝隆巴士出租汽车有限公司	上海	4		1014	0	26,364	
上海长宁巴士出租汽车有限公司	上海	4	67%	550	12,035.95	14,300	
上海地区小计				5089			
嘉兴市南海巴士出租汽车有限公司	嘉兴	4	75%	135	1414	1238.4	16
大丰市巴士汽车有限公司	大丰	5	61.33%	230	340.3	343.62	4.5
巴士股份株洲公交有限公司	株洲	3	42.35%	81	240.69	240.69	7
上海以外地区小计				446			
合计				5535	73,973.85	134,136.71	

注1：上表中3、4、5级子公司除巴士股份株洲公交有限公司（资产管理公司下属企业）外均为巴士出租下属子公司。巴士出租通过上海宝隆集团有限公司（其中控股比例为71%）持有上海宝隆巴士出租汽车有限公司95%股权。上海长宁巴士出租汽车有限公司系上海巴士市西出租车有限公司长期投资单位，嘉兴市南海巴士出租汽车有限公司系上海巴士市北出租车有限公司长期投资单位，大丰市巴士汽车有限公司系上海宝隆巴士出租汽车有限公司长期投资单位。注2：嘉兴出租车牌有效期10年，市场价格已经下降。株洲、大丰出租车牌有效期均为7年，市场价格基本稳定。上海出租车牌无有效期限制。

根据上表：

①巴士股份各级子公司拥有的出租车牌数量5535张，其中上海市区牌照5089张，外地牌照446张。

②本次评估中，因上海巴士出租汽车有限公司本部为一家管理型企业，主要功能为下属企业制定管理目标、政策指导，本部主业较小，其经营主要收益来源于投资收益，而且本部自身经营亏损，故选取成本法评估结论。对上海巴士出租汽车有限公司本部拥有的639张出租车牌照，采用了收益法进行单独评估，评估结果为26万元/张。

③上海巴士出租汽车有限公司三级以下子公司采用收益法和成本法进行了评估。基于以下原因，选择收益法的结果作为最终评估结果：（a）本次评估目的是对巴士股份拟“出售资产”整体估值，本次交易的原则是“人随资产一起走”、“公司整体转让”，该等子公司作为经营多年的老企业，存在几千名就业职工和一定数量富余人员，在实践中不存在下属各参股和控股子公司牌照单独变卖的可能性。在本次交易目的实施后，从事出租车业务的法人主体仍然存续。公司作为一个整体，其人员状况、管理团队、经营方针在本次交易后均不存在实质变化。（b）下属子公司作为独立法人实体，具有单独盈利能力，主业突出，收入、成本、费用等财务数据能够可靠预测，风险可以有效计量，符合收益法的评估要求。因此评估机构认为从总体收益角度评估各家子公司价值更合理。评估机构对上海巴士出租汽车有限公司上海地区三级以下子公司采用成本法评估过程中，对其出租车牌照的评估值为26万元/张。

④对巴士股份株洲公交有限公司拥有的81张株洲市城市客运出租车营运权证评估情况为：该81张出租车营运权证以招拍挂形式取得。根据规定，出租车营运证自取得之日起7年内有效，到期后由管理部门重新组织拍卖，故企业按照7年进行摊销。由于该出租车经营期限较短，故出租车营运证市场价格变化不大，目前摊销余额基本可以反映其价值，按摊销余额确认其评估值。

（2）对出租车牌照采用收益法的具体评估过程如下：

评估机构采用收益法对上海地区的出租车营运证进行评估，即根据出租车月营运收入扣减相关营运成本后得到营运证净收益，再采用相应折现率计算营运证价值。

①出租车的净收益额确定

出租车平均净收益系参考巴士出租车辆的一般营运情况，参照出租行业目前执行的税、费标准，对巴士出租车辆正常情况下相关营运成本、费用进行测算，并最终确定。

出租车的收益及成本测算过程如下：

（a）月营业收入：目前上海出租车行业一般采用月定额指标，即每月不管每辆车实际的营运收入是多少，每辆车的驾驶员必须向公司交纳合同约定的营业收入，当然各家公司合同约定的条款如工资、福利等各不相同，月营业收入也就各不相同。总体来说规模较小的出租车公司相应约定的月营业收入也较小，规模较大的出租车公司如大众、强生、巴士、农工商、锦江五家公司的月营业收入较高。评估机构查阅了巴士出租的承包经营合同，月营业收入平均约为9595元/辆左右，由于其中包含了企业补贴给司机的燃油补贴每月50元，所以本次评估每辆出租车的月营业收入取9545元/辆，每年为11.454万元/辆。

（b）营业税及附加：根据国家税法规定，营运车辆按国家行业标准为288元/辆/月交纳营业税，加上城市建设维护税及教育费附加。故每辆车每年交纳营业税及附加取值3836.16元/辆（即：288×1.11×12）。

（c）折旧费计算：参照目前上海市出租车行业中核定载客4人出租小车以中档的桑塔纳3000为例，目前市场重置全价（包括一些附加设施）一般为100,000元左右。按5年直线法折旧计算，年折旧额2万元/辆。

（d）车辆保险的计算：根据企业缴纳的险种，分别为交强险、第三者责任险、车辆自身险和客管费，各费用交纳标准如下：

单位：元

序号	险种	年缴纳金额（单车）
1	交强险	1800.00
2	第三者责任	1263.50
3	车辆自身险	2400.00
4	客管费	660.00
	合计	6123.50

（e）养路费计算：根据《上海市公路养路费征收管理办法》的规定，出租汽车按营运收入总额的15%计征，对每公里运价1.60元以上的出租车营收基数为每月8000元/辆，但一般情况养路费实际按每月1000元/辆固定缴纳，故每年缴纳1.2万元/辆。

（f）修理费：根据上海市出租车行业一般情况下由出租车公司承担的每辆轿车的修理费，平均每月在250元左右，故每年3000元/辆。

（g）车船税：根据税务局相关规定，出租车平均每月缴纳450元/辆车船税，故每年5400元/辆。

（h）福利、养老、医保等：上海市出租车行业中，一般情况下企业承担的每辆出租车司机的福利、养老、医保等费用，根据巴士出租实际情况约在1.8万元/辆·年左右。

（i）车队管理费：车队管理费主要为营运部人工、修理部门场地租赁费、总务费、水电费等。按目前出租汽车行业一般情况下100辆出租车为一个管理小队计，折合每辆出租车的年管理费用在3600元的水平。

（j）其他相关费用：其他相关费用主要核算内容为出租车公司办公费用、管理人员工资、差旅费等。因为各家出租车企业的管理方式不尽相同，各家所约定的费用也有出入，本次取其他零星支出费用每月300元/辆，故每年3600元/辆。

（k）车辆的资金成本：从投资角度来说，出租车本身的车价款也有机会成本，即如果该笔款项不购车或是用于其他投资也会产生收益，现假设车价款全部为向银行贷款取得，每年支付利息，车辆五年折旧期满一次性还贷，评估基准日三至五年期的银行贷款利率为7.74%，一辆出租轿车、附属设施以及其他相关配套设施等总计取值100,000元，则每辆车每年的占用资金成本约为7740元。

（l）所得税率：考虑到本次营运牌照采用收益法评估，其净收益与企业是否享有所得税率优惠政策无直接关系，故所得税率取25%。

对出租车年净收益的计算如下：

年净收益 ＝ 营业收入 － 税金及附加 － 折旧费 － 车辆保险 － 养路费 － 修理费 － 车船税 － 福利、养老、医保等 － 车队管理费 － 其他相关费用 － 资金成本 － 所得税

其中所得税 ＝（营业收入 － 税金及附加 － 折旧费 － 车辆保险 － 养路费 － 修理费 － 车船税 － 福利、养老、医保等 － 车队管理费 － 其他相关费用 － 资金成本）×25%

序号	收益及成本项目	金额（人民币元）
1	营业收入	114,540.00
2	税金及附加	3,836.16
3	折旧费	20,000.00
4	车辆保险	6,123.50
5	养路费	12,000.00
6	修理费	3,000.00
7	车船税	5,400.00
8	福利、养老、医保等	18,000.00
9	车队管理费	3,600.00
10	其他相关费用	3,600.00
11	资金成本	7,740.00
12	所得税(=(1−2−3−4−5−6−7−8−9−10−11)×25%)	7,810.09
13	年净收益(=1−2−3−4−5−6−7−8−9−10−11−12)	23,430.26

②收益期的确定

收益现值法是指通过估算被评估资产未来预期收益并折算现值，借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。由于出租车营运牌照可以过户转让，而且上牌车辆可以不断更新，在政府部门相关管理政策不作重大改变的情况下，实际上其收益期是无限期的，另由于目前出租车公司与各车司机都有营运承包协议，所以每车、每月的营运收入基本都是固定的，每年营运收益较稳定，适用于收益现值法的永续年金公式。

③折现率的选取

折现是指通过计算，将未来预计能收入的货币量按一定的比率折算成现时货币量的折算过程。折现时所采用的比率称之为折现率。折现率与本金化率在本质上是没有区别的，它们都属于投资报酬率或称资产收益率。

本次评估之无形资产－出租车特种经营权特征有以下两点：

一是出租车特种经营权目前无使用年限限制，在国家相关政策无变化情况下企业可持续使用；

二是该出租车特种经营权为出租车企业赖以生存的必备要素和基本要素，该要素基本可以反映企业的经营情况和经营风险，与企业权益资本要求的回报息息相关。

本次采用资本资产定价模型（CAPM）计算折现率，基本公式如下：

$$Ke = Rg + (Rm - Rg) \times \beta$$

Rg：无风险报酬率

Rm：社会平均收益率

β：企业的β系数

无风险报酬率取5年期以上的国债实际年利率5.66%，即无风险报酬率Rg为5.66%

社会平均收益率通过计算上证综合指数自1998年6月至2008年5月间平均市场收益率取得，经计算年几何平均收益率Rm为8.92%。

由于企业母公司为巴士股份，故评估机构选择了3家公共交通类的上市公司，计算折现率如下：

序号	代码	股票名称	贝塔系数	社会平均收益率（%）	无风险报酬率（%）	权益资本成本（%）
1	600741	巴士股份	1.0334	8.92	5.66	9.00
2	600611	大众交通	1.1387	8.92	5.66	9.40
3	600662	强生控股	0.9105	8.92	5.66	8.60
	均值					9.0

根据以上测算，评估机构综合确定折现率为9.0%（取整）。

故基于以上考虑，本次对出租车特种经营权评估采取与企业权益资本要求的折现率一致，即9%。

④评估值的确定

一辆出租轿车营运牌照评估值＝年净收益额÷折现率

＝23,430.26÷9%＝26万元/张（取整）

（3）出租车业务成本法与收益法评估结果比较分析

出租车业务成本法与收益法评估结果具体情况如下表，影响值指“影响巴士股份净资产评估值”。

单位：万元

单位名称	收益法评估值		成本法评估值		差异	影响评估结论		备注
	收益法含长期投资	扣除出租公司长期投资	成本法含长期投资	扣除出租公司长期投资		巴士股份控制比例	影响巴士股份净资产评估值	
上海巴士市西出租汽车有限公司	15,208.00	8,746.52	15,571.86	8,938.64	192.12	100.00%	192.12	注(1)
上海长宁巴士出租汽车有限公司	9,644.00	9,644.00	9,900.33	9,900.33	256.33	69%	177.89	注(2)
上海巴士市北出租汽车有限公司	23,709.00	22,902.75	12,978.49	12,036.99	−10,865.76	100.00%	−10,865.76	注(3)
嘉兴市南海巴士出租汽车有限公司	1,075.00	1,075.00	1,255.34	1,255.34	180.34	77%	139.58	注(4)
上海舒乐巴士出租汽车股份有限公司	26,706.00	26,567.40	32,242.67	32,004.80	5,437.40	53.30%	2,898.02	注(5)
上海宝隆巴士出租汽车有限公司	20,864.00	20,438.98	31,351.84	30,622.40	10,183.42	71.00%	7,230.23	注(6)
大丰市巴士汽车服务有限公司	693.00	693.00	1,189.37	1,189.37	496.37	56.60%	280.97	注(7)
上海巴士市东出租汽车有限公司	7,551.00	7,551.00	7,224.21	7,224.21	−326.79	100.00%	−326.79	注(8)
合计	105,450.00	97,618.65	111,714.11	103,172.07	5,553.42		−273.75	

注(1)：巴士股份对巴士出租持股比例为100%，巴士出租对上海巴士市西出租汽车有限公司（“市西出租”）持股比例为100%，故巴士股份对市西出租控股比例为100%；

注(2)：市西出租占上海长宁巴士出租汽车有限公司（“长宁巴士”）67%的股权，宏通公司实际占长宁巴士10%股权，巴士股份占实际宏通公司24%股权，故巴士股份对长宁巴士控股比例为：67%＋24%×10%＝69%；

注(3)：巴士股份对巴士出租持股比例为100%，巴士出租对上海巴士市北出租汽车有限公司（“市北出租”）持股比例为100%，故巴士股份对市北出租控股比例为100%；

注(4)：市北出租持有嘉兴市南海巴士出租汽车有限公司（“嘉兴公司”）75%的股权，宏通公司持有嘉兴公司10%股权，巴士股份实际持有宏通24%的股权，故巴士股份对嘉兴公司控股比例为：75%＋24%×10%＝77%；

注(5)：巴士股份对上海舒乐巴士出租汽车股份有限公司（“舒乐公司”）持股比例为44.4149%，舒天公司对舒乐公司持股比例为44.4149%，巴士股份对舒天持股比例为20%，故巴士股份实际对舒乐公司控股比例为：44.4149%＋44.4149%×20%＝53.30%；

注(6)：巴士股份对宝隆集团持股比例为71%，宝隆集团对上海宝隆巴士出租汽车有限公司（“宝隆巴士”）持股比例为95%，巴士股份对宝隆巴士持股比例为3.55%。故巴士股份对宝隆巴士控股比例为：71%×95%＋3.55%＝71%；

注(7)：巴士股份对宝隆出租控股比例为71%，宝隆出租对大丰市巴士汽车服务有限公司（“大丰公司”）持股比例为61.33%，宏通对大丰公司持股比例为10%，舒乐对大丰公司持股比例为20%，故巴士股份对大丰公司实际控股比例为：61.33%×71%＋24%×10%＋53.3%×20%＝56.6%；

注(8)：巴士股份对巴士出租持股比例为100%，巴士出租对上海巴士市东出租汽车有限公司（“市东出租”）持股比例为100%，故巴士股份对市东出租的控股比例为100%。

从上述结果来看，出租车业务成本法与收益法评估结论总体差异仅为273.75万元，差异较小。上述个别企业如市北出租和宝隆巴士成本法与收益法评估结论之间的差异，主要是由于企业运行效率、管理绩效、人员结构不同，企业存在正、负商誉造成的，如果成本法评估中考虑这些因素，收益法和成本法的评估结果无重大差异。

（4）从出租车业务收益率对评估结果整体的合理性分析

巴士股份下属出租车公司合并净资产账面值80,463.08万元，每年净利润约8000万元，净资产收益率10%左右。该收益率水平对应的是出租车牌照账面平均成本约14万元/张，若按26万元/张计入成本，按50年摊销，每年需增加折旧约1200万元，净资产收益率将降低为5%左右。

出租车公司对出租车一般都采用承包经营的方式，公司收取固定的费用。由于出租车营运具有一定的公益性，价格受政府的控制，收入与成本的匹配性较差，必须依靠政府的补贴才能持续经营，按照价格管制、油价和劳动力等成本持续上涨的趋势下，出租车承包人的收益将受到很大限制，因此，未来出租车公司的收益增长受到限制。因此，预计未来出租车公司的经营业绩仍然呈下滑的趋势。因此，从出租车公司目前以及未来整体收益率水平及趋势来分析，巴士股份下属各级子公司车牌平均单价按照26万元/张估值是合理的。

（5）上海市出租车营运牌照公开市场交易情况及与评估值的差异分析

①上海市近两年出租车营运牌照公开市场交易价格

经查阅上海联合产权交易所相关资料，近两年上海出租车牌照主要成交案例见下表：

序号	成交时间	牌照数量	成交价格(万)	出售方	受让方（备注）
1	07年1月	25	35.4	上海华康出租汽车服务公司	上海海博
2	07年2月	75	37.5	绿地汽车服务集团有限公司	上海铭泰
3	07年3月	18	34.7	上海繁顺汽车出租有限公司	上海建工出租
4	07年4月	15	30	上海南汇黄路汽车服务站	上海海博
5	07年5月	3	35	上海嘉陵汽车有限公司	上海海博
6	07年7月	45	34.7	上海解放出租汽车公司	上海大众
7	08年2月	76	37.7	绿地汽车服务集团有限公司	上海海博
8	08年4月	68	37.7	绿地汽车服务集团有限公司	上海海博
9	08年5月	35	36	上海电信实业集团有限公司、上海电话线路器材有限公司	上海海博
10	08年7月	14	35.5	南巡汽车出租有限公司	上海银建
平均			35.4		

备注：

上海海博：指上海海博出租汽车有限公司

上海铭泰：指上海铭泰出租汽车有限公司

上海建工出租：指上海建工出租汽车有限公司

上海大众：指大众交通（集团）股份有限公司

上海银建：指上海银建出租汽车有限公司

对上表情况的分析如下：

（a）目前上海出租车辆牌照成交案例、成交数量均较小，近两年内公开在产交所挂牌成交案例中未见有超过100辆成交出现。

（b）大部分案例为牌照和营运车辆单独转让，上表中仅有序号9一项为企业整体股权转让中涉及牌照价值。

（c）目前市场牌照成交方式以大公司收购小公司牌照为主。

②本次出租车牌照评估价值与市场成交价格差异原因分析

（a）大宗交易影响

一般而言，商品成交价格受交易数量影响，两者在一定范围内呈负相关关系。目前，出租车营运证市场成交数量一般均在100张以下，其交易主要是通过大公司兼并小出租车公司形式进行。而本次重组中，拟出售资产所涉及上海地区出租车营运证数量高达5,089张，约占上海市出租车营运证市场总量的25%。大规模交易下的出租车营运证价格与小规模交易价格相比一般有一定幅度的折价。

（b）交易背景影响

目前2007和2008年产权交易所挂牌成交案例中主要为少量牌照单独转让或牌照连同营运车辆单独转让，一般不涉及企业整体股权转让，更没有出现过出租车公司整体股权转让。

在企业股权转让时需要考虑资源利用效率、企业营运状况等多重因素，与牌照单独转让价格不能直接比较。本次评估目的是对巴士股份拟“出售资产”整体估值，在本次交易目的实施后，从事出租车业务的法人主体仍然存续。公司人员状况、管理团队、经营方针均不存在实质变化。该等子公司作为经营多年的老企业，存在几千名就业职工和一定数量富余人员。本次评估的实施方式是“人随资产一起走”，“公司整体转让”，在实践中不存在下属各参股和控股子公司牌照单独变卖的可能性，本次收益法评估结论是基于上述经营状况给出的。

（c）边际贡献的影响

目前市场成交案例中，主要为100辆以下的小额交易。对大出租车公司而言，出租车增加的数量小，可以节约其他管理费用和相关支出，体现其价值边际递增效应。这使得大公司愿意以较高价格收购零星出租车牌照。

而目前出租汽车行业一般以100辆左右出租车为一个管理小队，因此在本次交易的背景下，出租车牌照购买方的出租车的管理成本将相应增加，难以节约与企业管理、配套设施、人员安置等方面相关的成本，即不能节约车队管理费用及其他费用，故其边际效应不能得到体现。因此，本次对牌照价值的评估值与市场中零星交易的出租车牌照成交价格存在一定差异。

数据分析：以本次收益法测算牌照价格数据为例，车队管理费用以及相关支出均为3600元/年。对于零星成交的出租车牌照，由于能节约车队管理费及其他相关费用，体现其边际贡献，因此实际成交价格将高出本次大规模交易的价格。本次对出租车牌照的评估如扣除车队管理费及其他相关费用，评估价值计算如下：

序号	收益及成本项目	扣除车队管理费及其他费用后出租车牌照评估值 金额（人民币元）
1	营业收入	114,540.00
2	税金及附加	3,836.16
3	折旧费	20,000.00
4	车辆保险	6,123.50
5	养路费	12,000.00
6	修理费	3,000.00
7	车船税	5,400.00
8	福利、养老、医保等	18,000.00
9	车队管理费	可节约支出
10	其他相关费用	可节约支出
11	资金成本	7,740.00
12	所得税(=(1−2−3−4−5−6−7−8−9−10−11)×25%)	9,610.09
13	年净收益(=1−2−3−4−5−6−7−8−9−10−11−12)	28,830.26
14	折现率	9%
15	出租车牌照评估价值(=13/14)	32万元

注：以上收益及成本项目数据、折现率估算过程请参阅对出租车牌照采用收益现值法的具体评估过程的相关内容。

从上表可见，如扣除零星交易可节约的车队管理费、其他相关费用后，本次对出租车牌照的评估值实际达到32万元/张，与上海市近两年出租车营运牌照公开市场零星交易平均成交价格35.4万元/张基本接近。

除此之外，由于各家出租公司月营业收入以及驾驶员福利、养老、医保等各项支出也略有差异，体现在牌照的收购价格上有所差别，因而本次对巴士股份的出租车牌照的评估值与上海市实际零星成交的出租车牌照的成交价格存在一定差异。

通过以上分析可知：本次牌照的评估价值与市场交易案例价格的差异，主要是大宗交易、交易背景、边际贡献等因素所造成。本公司认为：评估机构对巴士股份下属各级出租车子公司的评估方法选取合理，评估价格公允。

4、固定资产评估增值分析

固定资产调整后账面净值为521.33万元，评估值621.58万元，评估增值100.25万元，增值率19.23%。增值原因是房屋建筑物增值37.80万元；设备类评估增值62.45万元，主要是本公司拥有的公务车牌照评估增值。

5、关于聚航苑评估增值的分析

（1）聚航苑基本情况

本次拟出售资产中的聚航苑为巴士股份控股子公司，巴士股份持有其51%的股权，其主要业务为房地产开发经营。聚航苑主要资产为上海市南汇区配套商品房居住区航头镇聚航苑地块建设项目，该项目属于政府回购项目。

聚航苑开发项目基本情况如下：

项目名称：上海市南汇区航头镇聚航苑（配套商品房）建设项目。

项目坐落：位于南汇区航头镇，东至聚航苑北块、南至闸航公路、西至梅元路、北至规划道路。

项目规模：该项目分为3期。1期建设21幢6层住宅楼及4幢公建，现已完工，根据1期住宅已完成的房屋土地权属调查报告，1期21幢住宅的建筑面积为79,435.54平方米。2期建设16幢6层住宅楼及5幢公建，现已开工建设，根据2期住宅已完成的房屋土地权属调查报告，2期16幢建筑面积为57053.33平方米。三期为134106.00平方米的小高层、32210.00平方米的多层住宅、7010平方米的幼儿园、3844.00平方米的会所、11035.00平方米的地下设施、744.00平方米的公建设施，除会所和地下设施外其余尚未动工。

项目进度：一期已经全部完工，二期住宅和公建已完成土建，2008年12月前竣工交房。三期除会所和地下设施已完成土建外其余尚未动工。

项目主要技术指标：容积率1.29，绿化率≥35%，集中绿化率≥15%，住宅面积为29万平方米。

（2）聚航苑开发项目的销售定价依据

上海市南汇区航头镇聚航苑（配套商品房）建设项目是一个政府回购项目，其销售价格比较低。根据《上海市南汇区配套商品房居住区航头镇聚航苑地块建设项目协议书》，该项目建设的配套商品房住宅、公建设施及50%的商业用房由南汇区航头镇人民政府回购，其中，多层住宅回购均价为2325元/平方米，小高层住宅回购均价为2675元/平方米，公建设施按工程造价回购，50%的商业用房按工程造价回购，剩余50%的商业用房由上海聚航苑房地产开发有限公司自行销售。在本次评估过程中，评估机构对自行销售部分按照6400元市场价格进行评估测算。

在本次评估过程中，评估机构按照市场比较法确定自行销售部分市场价格6400元/平方米，具体情况如下：

在市场比较法计算时评估机构按照替代原则，选取与估价对象相类似的，已经交易或挂牌出售的实例作为比较实例，然后对交易实例的交易日期、交易情况、区域因素、个别因素等因素进行修正，从而求取该估价对象的公开市场价值。公式为：

估价对象价格＝案例成交价格×交易情况修正系数×交易期日修正系数×个别因素修正系数×区域因素修正系数

（a）比较实例选择：

聚航苑自行销售部分为配套商品房内商业设施。本次评估按用途相同、区域相似、价格类型相同等要素，选取比较实例如下：

	座落	用途	交易价格（元/平方米）	交易时间	面积（平方米）	案例来源
1	航头镇航鹤路1858弄105号	店铺	6440	2008.1	74.57	房地产交易中心
2	航头镇航鹤路1858弄25号	店铺	6440	2007.11	116.79	房地产交易中心
3	航头镇环镇东路165号	店铺	6000	2008.5	156.65	网上房地产

（b）比较因素的选择：

根据影响房地产价格的主要因素，结合估价对象和比较实例的差异情况，用交易情况、交易时间、区域因素、个别因素四个因素进行修正。

（c）编制因素条件说明表（表1）和因素比较修正系数表（表2）

表1－－因素条件说明表

比较因素		估价对象	实例一	实例二	实例三
座落		聚航苑三期商业设施（可出售部分）	航头镇航鹤路1858弄105号	航头镇航鹤路1858弄25号	航头镇环镇东路165号
房地产用途		店铺	店铺	店铺	店铺
交易价格（元/平方米）		待估	6,440	6,440	6,000
交易时间		2008.5	2008.1	2007.11	2008.5
交易情况		正常	正常	正常	挂牌
区域因素	区域繁华度	一般	一般	一般	一般
	交通便捷度	一般	一般	一般	一般
	基础设施完备度	七通一平	七通一平	七通一平	七通一平
	公共设施完备度	一般	一般	一般	一般
	环境优劣条件	一般	一般	一般	一般
个别因素	建筑情况	混合	混合	混合	混合
	装修情况	毛坯	毛坯	毛坯	毛坯
	楼层情况	全幢	全幢	全幢	全幢
	临街情况	一般	一般	一般	一般
	外立面	一般	一般	一般	一般
	面积（平方米）	5621	74.57	116.79	156.65

表2—比较案例因素评分表

比较因素		估价对象	实例一	实例二	实例三
交易价格（元/平方米）		待估	6,440	6,440	6,000
交易时间		100	104	109	100
交易情况		100	100	100	102
区域因素	区域繁华度	100	100	100	100
	交通便捷度	100	100	100	100
	基础设施完备度	100	100	100	100
	公共设施完备度	100	100	100	100
	环境优劣条件	100	100	100	100
	小计	100	100	100	100
个别因素	建筑情况	100	100	100	100
	装修情况	100	100	100	100
	楼层情况	100	100	100	100
	临街情况	100	100	100	100
	外立面	100	100	100	100
	面积	100	102	102	102
	小计	100	102	102	102

（d）修正情况说明：

交易日期修正：

按评估对象基准日以及比较实例交易日期所对应的中房上海综合指数作相应的修正。委估对象评估基准日为2008年5月，所对应的中房上海综合指数为2034。比较实例一、二、三的交易日期为08年1月、07年12月、08年5月，所对应的中房上海综合指数为1959、1859、2034。

交易情况修正：

比较实例一、二为成交价故不作修正，比较实例三为挂牌价，因此交易情况修正＋2%。

区域因素修正：

详见因素条件说明表及比较案例因素评分表。

个别因素修正：

详见因素条件说明表及比较案例因素评分表。

（e）比较因素计算

比较因素	实例一	实例二	实例三
交易价格	6,440	6,440	6,000
交易时间	104/100	109/100	100/100
交易情况	100/100	100/100	100/102
区域因素	100/100	100/100	100/100
个别因素	100/102	100/102	100/102
修正价格（元/平方米）	6,555	6,908	5,767

对3个实例的修正价值，采用简单算术平均法得出估价对象单价：

评估单价＝（6555＋6908＋5767）÷3

＝6400元/平方米（取整）

（3）聚航苑评估情况

根据评估机构现场核实，评估基准日时上海市南汇区配套商品房居住区航头镇聚航苑地块建设项目有21幢6层住宅楼和4幢公建已竣工完成，其他住宅楼、商业用房及公建配套在建，因此，评估分两种情况进行：

对已竣工完成的房地产（开发产品）按照评估的一般方法是售价（政府回购部分均按回购价计算）扣减税费及期后应实现的开发利润来进行评估；如果账面值未反映项目完成后的应付未付款，评估值应扣除相应的款项。

在建项目，按照《房地产估价规范》对具有投资开发或再开发潜力的房地产的估价，适用于假设开发法进行评估。假设开发法是根据政府批准的规划限制及土地用途，按照该项目开发完成后的房地产价值扣除续建开发成本、后续管理费用、后续投资利息、销售税费、后续开发利润和投资者购买待开发房地产应承担的税费等，以取得评估对象的客观合理价值的方法。

聚航苑存货开发成本账面价值22,839.65万元，调整后账面值24,936.51万元，评估值为27,647.29万元，增值率为10.87%。

（三）本次交易定价与行业平均值的比较分析

1、拟购买资产与行业平均市盈率比较

本次拟购买资产2007年经审计归属于拟购买资产净利润为98,316.62万元，2008年盈利预测为102,269.54万元，拟购买资产估值为851,859.15万元，2007年、2008年对应的市盈率倍数分别为8.45倍、8.34倍。

与国内汽车零部件类上市公司2007年、2008年的市盈率指标比较如下：

股票简称	股票代码	市盈率	
		2007年	2008预测
宁波华翔	002048	27.00	17.33
潍柴动力	000338	9.86	9.36
威孚高科	000581	20.51	15.57
银轮股份	002126	30.97	22.76
万向钱潮	000559	23.65	17.57
福耀玻璃	600660	15.54	23.44
平均		21.26	17.67
中位数		20.51	17.57
拟购买资产		8.45	8.34

注：以上数据来源于Wind，股票市价按2008年7月31日收盘价计算。

根据上表，按2007年、2008年盈利预测口径测算，汽车零部件行业上市公司2007年、2008年市盈率平均值分别为21.26倍和17.67倍，中位数分别为20.51倍和17.57倍，拟购买资产分别为8.45倍和8.34倍。

2、对拟出售资产与行业平均市盈率比较

鉴于公交客运业务的公益性质，国内资本市场与本公司可比的上市公司极少，可将强生控股、大众交通的市盈率水平与拟出售资产的定价水平做简单比较。2007年，本公司拟出售资产扣除非经常性损益后的净利润为8,304.81万元，按照拟出售资产评估价值245,341.69万元测算，市盈率为29.54倍。而按照2008年7月31日收盘价测算，强生控股的市盈率为21.37倍，大众交通的市盈率为35.42倍。

可以看到，与行业的平均市盈率比较，拟出售资产定价偏低。但是由于拟出售资产不以盈利为目的，拟出售资产相关指标与行业平均值不宜直接比较，该比较仅供参考。对此，本公司认为采用成本法确定拟出售资产的交易定价更为合理。

综上分析，本公司董事会在《关于对资产评估相关问题发表意见的议案》中认为：本次交易聘请的资产评估机构具备独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关一致，评估定价公允。

第三节独立董事对本次评估的意见

本公司独立董事认为：独立董事与评估机构进行了交流，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致：评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，对评估定价涉及的问题与评估机构进行了交流。评估定价得到了上海市国资委的审批。独立董事对《关于对资产评估相关问题发表意见的议案》投了赞成票。

第十四章 董事会讨论与分析

第一节本次交易前上市公司财务状况和经营成果讨论与分析

2007年，由于本公司公交客运业务具有明显的公益性质，受到票价限制、轨道交通大幅扩容、优惠乘车措施的实施、燃油价格高位运行等多重因素影响，本公司经营面临着前所未有的压力。

本公司2007年与2006年相比，各项业务经营情况如下：

分行业或分产品	2007年营业收入（万元）	2007年营业成本（万元）	2007年营业利润率（%）	2006年营业利润率(%)	营业利润率比上年增减(%)
公交客运业务	349,821.73	315,763.61	9.74	12.94	−3.20
出租车业务	59,128.65	37,187.26	37.11	49.12	−12.01
长途客运业务	8,783.45	7,512.95	14.46	11.00	3.46
宾馆服务等	10,089.66	6,701.86	33.58	45.10	−11.52
物流业务	27,303.51	22,672.29	16.96	21.46	−4.50
旅游业务	20,098.61	19,139.51	4.77	5.37	−0.60
汽配件、油料、整车销售业务	94,519.74	94,284.61	0.25	0.14	0.11
汽车租赁	26,479.55	17,950.03	32.21	31.79	0.42
其他	14,546.02	11,212.25	22.92	52.19	−29.27
小计	610,770.91	532,424.38	12.83	17.42	−4.59
各业务分部内部抵消	80,254.23	81,152.31	–	–	–
合计	530,516.68	451,272.07	14.94	16.68	−1.74

公交客运业务方面，受市政建设对车辆通行能力的影响，以及上海市轨道交通的大扩容，对本公司普客人次造成极大的冲击，造成客流的持续下降，行驶里程相应减少，百公里收入亦有所下降，经营压力进一步加大。受此影响，本公司2007年度公共交通板块营业利润率较2006年降低3.2个百分点。

出租车客运业务方面，由于上海市政府启动出租车油价运价联动机制，同时，受2007年职工四金标准提高、车船税标准提高，以及增加600台电调终端设备和电子门检系统等因素影响，导致出租车业务成本增加，经营效益下滑。受此影响，本公司出租车业务2007年毛利率较2006年降低12个百分点。

一、财务状况

本公司2007年12月31日总资产1,043,767.75万元，总负债525,768.16万元，资产负债率为50.37%，比2006年略有降低，主要原因为可供出售金融资产公允价值上升所致。2007年12月31日流动比率为0.29倍，速动比率为0.24倍，均比2006年有所降低。

本公司主要资产负债表项目在本次交易前一年主要变化及原因具体如下：

项目	2007年（万元）	2006年（万元）	增减比例(%)	原因
存货	25,689.20	12,274.59	109.29	主要是房地产项目开发成本增加
可供出售金融资产	245,387.37	154,771.50	58.55	投资股票的公允价值增加
投资性房地产	2,922.75	2,025.48	44.30	主要是投资性房屋建筑物增加
固定资产	512,596.49	445,345.13	15.10	主要是营运设备增加
资产总计	1,043,767.75	862,864.10	20.97	
短期借款	330,286.08	201,088.43	64.25	主要是信用借款增加
应付票据	5,466.33	21,743.52	−74.86	主要是偿还商业承兑汇票和银行承兑汇票
应付账款	20,339.87	16,834.56	20.82	主要是应付车款等增加
预收款项	16,793.82	10,017.62	67.64	主要是预售房款等增加
应交税费	5,556.19	2,518.34	120.63	主要是营业收入和利润增加导致应交营业税和应交企业所得税增加
长期借款	3,000.00	18,235.00	−83.55	主要为归还保证借款
长期应付款	29,582.81	25,728.02	14.98	主要是承包车车价款增加
专项应付款	4,612.19	1,677.46	174.95	主要为新增超级电容车科研费和动迁补偿款
递延所得税负债	43,013.34	22,653.11	89.88	主要是可供出售金融资产公允价值变动所致
负债合计	525,768.16	448,587.27	17.21	
归属于母公司所有者权益合计	419,308.18	322,926.19	29.85	主要是可供出售金融资产公允价值变动所致

二、经营成果

本公司2007年度归属于母公司净利润25,424.13万元，较2006年17,807.87万元增长42.77%。但本公司2007年度主要利润来源于出售处置交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资等取得的投资收益，以及政府财政性补贴等非经常性损益，上述非经常性损益合计18,267.78万元。扣除非经常性损益后，本公司2007年度每股收益0.06元，公司总体盈利能力较低，对政府补贴等的依赖性较强。

本次交易前公司主要利润表项目变化情况及原因如下：

项目	2007年（万元）	2006年（万元）	增减比例(%)	原因
营业收入	552,945.95	506,039.61	9.27	
营业成本	452,407.35	408,464.08	10.76	运营、人工等成本增加
财务费用	16,286.11	12,938.22	25.88	主要是借款的利息支出增加
资产减值损失	1,451.26	2,281.54	−36.39	主要是2006年发生较大的长期股权投资减值损失，而2007年没有发生，但是有较大坏账损失
投资收益	25,562.75	11,120.57	129.87	主要是处置交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产等取得的投资收益增加
营业利润	28,950.00	17,416.99	66.22	
加：营业外收入	21,588.21	16,987.40	27.08	主要是政府补贴增加
减：营业外支出	8,019.18	4,455.54	79.98	主要是固定资产处置损失增加
利润总额	42,519.02	29,948.85	41.97	
减：所得税费用	8,843.84	4,187.68	111.19	主要是利润增加
归属于母公司所有者的净利润	25,424.13	17,807.87	42.77	主要是投资收益以及政府补贴的增加所致

第一节拟购买资产行业特点及经营情况讨论与分析

本次拟购买资产为上汽集团拥有的独立供应汽车零部件业务相关的资产及负债，其所属汽车零部件行业特点及经营情况讨论与分析如下：

一、汽车零部件市场行业分析

（一）国际汽车零部件行业概况

汽车零部件工业是汽车产业的基础。随着世界经济全球化、市场一体化的发展，汽车零部件在汽车产业中的地位越来越明显。

全球汽车零部件的市场规模接近1万亿美元。据统计，世界前42家顶级汽车零部件制造商的销售额占了全球市场的50%以上。这些企业包括：伟世通、天合、江森自控、李尔、大陆、德纳、德尔福、辉门、电装、博世、西门子、本特勒、普利司通等。汽车零部件行业是技术密集和资本密集型产业，对行业进入者有较高的技术和资本要求。

现阶段的国际汽车零部件市场还是美、欧、日等国的天下，从目前的市场规模来看，北美、欧洲和日本分列前3位。在上述42家顶级汽车零部件制造商中，美国占54%，欧洲占35%，日本占11%。

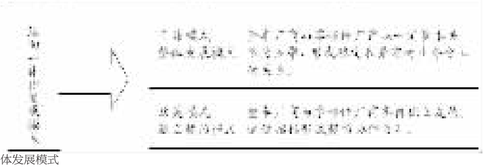
中国零部件企业在国际市场中所占的份额很小，这与我国汽车工业整体水平成正比。因此，中国面临的竞争对手更多的是来自于具有同样成本优势的国家和地区，如印度、泰国、巴西、阿根廷、墨西哥、波兰、捷克等国家。

经济全球化对零部件工业发展产生了巨大影响，整车与零部件企业的结构关系正在发生改变，致使零部件工业出现了两个非常重要的变化：（1）零部件区域向全球化转变，零部件企业总数大幅减少，全球化专业性集团公司越来越多；（2）劳动密集型零部件产品向低成本国家和地区转移，与大型跨国公司形成层级供应关系。零部件工业价值链的重新分工和全球资源的重新配置使得全球采购范围进一步扩大，极大地提高了零部件工业的规模经济效益，降低了生产成本，促使零部件企业技术水平和新产品研发能力的不断提升，缩短了新产品的研发周期。

（二）国际汽车零部件行业的发展模式

经过多年的发展，国际汽车零部件产业已经从最初为整车厂商配套的纵向一体化发展模式，逐步发展成日韩和欧美模式并存的态势。

国际零部件企业主流模式及特点



1、日韩整体发展模式

日韩企业采用了以资本为纽带的多层次资本架构体制。日韩整车厂商通过向零部件企业参股，形成了以大型企业为骨干，吸收大量中小企业参加的广泛资本关系网络，汽车整车厂商与零部件厂商之间具有稳定和紧密的关系，并以占绝对比例的内部关联交易为表现形式。这种合作体制可保证整车企业与零部件企业的同向发展，实现一荣俱荣。这种模式的发展是以整车企业必须具备足够的规模优势与相应业务整体发展的管理能力为前提条件。

2、欧美独立契约模式

以德国和美国为代表的欧美模式下，整车企业与零部件企业之间保持相互独立的契约关系，各自独立发展，零部件企业向多个整车厂供货。整车企业可以通过图纸向零部件企业招标，促使零部件企业按图纸进行生产；同时零部件企业也可以自主开发新产品供整车企业选择，实现各自相对独立发展，并在竞争中推动汽车行业的发展。

通过以上比较，日韩整体发展模式的存在和发展，主要依赖于诸如丰田、本田等规模庞大的整车企业，为零部件企业的发展提供了稳固的市场基础和发展空间。结合目前国内整车企业美、欧、日、韩多体系共存的现状及将来中国主流汽车企业的发展前景，国内整车厂商独立而言的经济规模尚与国际整车企业存在明显差距，所以欧美模式更值得我国零部件企业学习和借鉴。欧美模式对单一整车企业的依赖度较低，更容易激发零部件企业的自主创新能力，这种中性化的发展模式更适合我国零部件企业的现状和发展的需要。

（三）国际汽车零部件行业的发展趋势

近年来，世界各大汽车公司纷纷改革供应体制，实行全球生产、全球采购，由向多个汽车零部件厂商采购转变为向少数系统供应商采购，由单个汽车零部件采购转变为模块采购，由实行国内采购转变为全球采购。为此，汽车零部件厂商逐步形成采购全球化、发展中性化、生产专业化、供货模块化、开发同步化、技术高新化、管理精益化的发展趋势。

1、采购全球化。世界经济一体化的发展以及国际汽车行业标准的逐步统一为汽车制造商全球采购提供了条件。欧美各国汽车整车厂商全球同步开发策略的实施，以及受零部件供应价格受劳动力成本逐步提高的影响，在新兴市场面临重组其供应链，进行全球化采购。欧美各国汽车整车厂商已开始在亚洲等地区寻找具备开发、生产等能力的低成本零部件供应商。零部件采购全球化已成为近年来世界汽车零部件发展趋势的主要特征。

2、发展中性化。基于成本压力，许多整车企业不断降低零部件自制率，集中力量发展自身优势，并寻求能与之达到协同效应的合作伙伴，共同完成价值链的全过程。这种变化使汽车产业主动改变了原有垂直一体化分工协作模式，世界汽车零部件企业正纷纷从整车企业中独立出来进行专业化发展，弱化其对单一整车厂商的依赖性，积极参与市场竞争，以增强其独立性和议价能力。目前国际零部件企业与整车企业已经逐步形成了对等合作、战略伙伴的互动协作关系。

3、生产专业化。随着汽车功能的逐渐增多和市场化程度的提高，汽车零部件企业分工越来越细，专业化的配套生产渐成趋势。这一趋势，为实现规模经济、降低成本、提高零部件企业的技术水平和新产品研发能力提供了良好的土壤。

4、供货模块化。为了降低成本、缩短开发周期、提高产品竞争力，20世纪90年代，国际上大型汽车零部件企业利用电子技术和多领域的高新技术进行系统集成，简化汽车零部件产品的构成，推行模块化技术。模块化供货逐渐成为汽车零部件行业发展的一大趋势，模块化技术也已成为汽车零部件厂商提高市场竞争力的重要手段。

5、开发同步化。近年来，整车企业通过缩短整车的开发周期，应对不断日趋积累的市场竞争，满足消费者的多样化需求。这种变化要求零部件生产企业在造型设计、功能配置等各方面主动参与整车的设计与开发，与整车厂商同步开展新车型和新技术的开发，实现开发同步化。

6、技术高新化。世界各大汽车零部件厂商纷纷把航天、航空、电子和信息等高新技术应用于汽车零部件和总成上，使安全、节能和环保技术得以广泛应用。高新技术的应用使汽车的动力性、经济性、可靠性和舒适性不断提高，使汽车自动化、智能化、电子化、信息化发展加速。尤其是以电子信息技术为代表的高新技术，不仅在汽车零部件产品中广泛应用，而且还延伸到开发设计、试制、生产、检测以及售后服务等方面。

7、管理精益化。精益生产、准时供货、零库存、及时服务的要求，使得零部件供应厂商要承担起产品的设计开发、制造检验、质量保证、及时供货以及市场服务的全部责任，需要零部件企业对自身进行准确的市场定位，实行系统化设计、模块化供货，各环节都要精益化，以提高企业的竞争力。

（四）我国汽车零部件市场发展现状分析

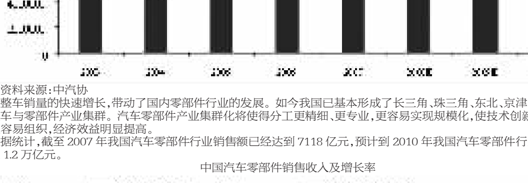
改革开放以后，我国通过合资、合营等方式引进国际先进的汽车工业，国内汽车零部件工业也随之蓬勃发展。2005年，国内汽车零部件市场规模已经达到5800亿元左右，其中国内整车配套市场约3650亿元，售后市场95亿元，出口为1200亿元。根据国家统计局有关数据，截止2005年，我国汽车零部件发展状况如下：

序号	发展指标	数值	占汽车工业比例(%)
1	国有及规模以上汽车零部件企业（家）	4,505	71.30
2	汽车零部件从业人员（万人）	115	53.20
3	总资产值（亿元）	4,227	36.30
4	固定资产净值平均余额（亿元）	1,087	40.30
5	工业总产值（亿元）	4,157	34.80
6	销售收入（亿元）	4,035	33.90
7	利润总额（亿元）	236	44.90

1、受益于整车快速发展，我国零部件产业发展迅猛

进入二十一世纪以来，我国汽车产业以年均23%的增速发展，已经形成了多品种、全系列的乘用车、商用车及专用车的生产和配套体系。2008年，我国汽车产销量分别达到934.51万辆和938.05万辆，同比增长5.21%和6.70%，我国业已成为全球第二大汽车消费市场和第三大汽车生产国。预计未来几年我国汽车行业仍将保持增长，到2010年国内汽车销量有望达到1140万辆。

中国汽车销量趋势图（单位：辆）

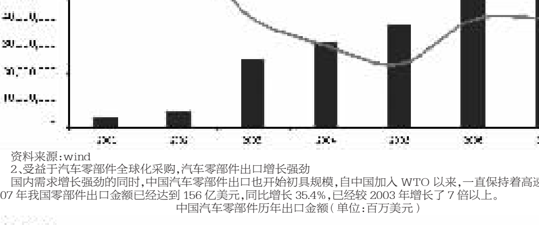


资料来源：中汽协

整车销量的快速增长，带动了国内零部件行业的发展。如今我国已基本形成了长三角、珠三角、东北、京津、华中、西南六大汽车与零部件产业集群。汽车零部件产业集群化将使得分工更精细、更专业，更容易实现规模化，使技术创新节奏更快，物流更容易组织，经济效益明显提高。

据统计，截至2007年我国汽车零部件行业销售额已经达到7118亿元，预计到2010年我国汽车零部件行业销售收入将超过1.2万亿元。

中国汽车零部件销售收入及增长率

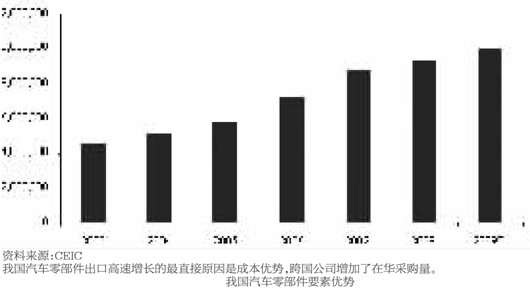


资料来源：wind

2、受益于汽车零部件全球化采购，汽车零部件出口增长强劲

国内需求增长强劲的同时，中国汽车零部件出口也开始初具规模，自中国加入WTO以来，一直保持着高速增长的态势。2007年我国零部件出口金额已经达到156亿美元，同比增长35.4%，已经较2003年增长了7倍以上。

中国汽车零部件历年出口金额（单位：百万美元）



资料来源：CEIC

我国汽车零部件出口高速增长的最直接原因是成本优势，跨国公司增加了在华采购量。

我国汽车零部件要素优势

制造要素	中国优势
人力	欧美1/40，日本1/20，韩国1/10
原材料	钢铁、玻璃等世界第一生产国；橡胶、塑料等世界前列
技术	90%汽车零部件适用成熟制造技术
	双密集型产品技术已经定型，国内外没有较大的技术差距
资金	中国经济吸引资金流入
生产机制	灵活多变，柔性化程度高，设备利用率高

目前中国的汽车贸易额仅占世界汽车贸易额的2%左右，未来零部件出口的市场空间仍然巨大。从技术水平看，国内企业和发达国家相比差距还较大，但与一般的发展中国家相比还是具有明显的优势，广阔的汽车消费市场、持续的技术创新以及质量的不断提升，使得国内的零部件企业已经逐渐融入全球化采购体系中，获得了稳定的OEM市场份额，预计到2010年零部件出口规模可达300亿美元左右。

3、汽车保有量快速上升，零部件售后市场发展空间大

2008年我国民用汽车的保有量近5000万辆，是2000年的3倍。随着汽车保有量的增加，售后零部件市场的关注度也在迅速升温，该市场的发展潜力日益显现。2002年到2005年，售后零部件市场的销售规模已从700亿增加到1200亿元。随着我国汽车保有量的进一步提高，我国售后零部件市场还具有广阔的发展空间。

4、汽车零部件采购本土化带来发展机遇

目前，国际上知名整车厂商基本上都已经在国内合资设厂，整车厂商之间的竞争日趋激烈，从而导致国内车型更新周期加快，这使得越来越多的整车厂商被转而寻找国内零部件配套厂商，因此，汽车零部件采购的本土化，为我国汽车零部件企业带来发展机遇。

（五）我国汽车零部件市场发展的特征

1、与整车企业形成多层次的配套关系

我国汽车零部件行业经过近几十年的发展，目前已经形成一个近似箭靶的行业构架。在这种模式中，靶心为整车生产企业，靶心向外依次为：第一环为具有产品开发能力的一级供应商，一般是总成系统、模块供应商；第二环为二级供应商，服务于一级供应商的分总成的供应商；第三环是三级供应商，是具体提供标准件，按照具体部件或者工艺道序分工协作。

（下转C40版）