

海南天然橡胶产业集团股份有限公司
收购 R1 International Pte Ltd 股权项目

资 产 评 估 报 告

中联评报字[2016]第 2355 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年十二月三十日

目 录

资产评估师声明	1
摘 要	2
一、委托方、被评估单位和其他评估报告使用者	4
二、评估目的	8
三、评估对象和评估范围	8
四、价值类型及其定义	14
五、评估基准日	14
六、评估依据	14
七、评估方法	16
八、评估程序实施过程和情况	23
九、评估假设	24
十、评估结论	25
十一、特别事项说明	27
十二、评估报告使用限制说明	30
十三、评估报告日	30
备查文件目录	32

资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循了相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

海南天然橡胶产业集团股份有限公司

收购 R1 International Pte Ltd 股权项目

资产评估报告

中联评报字[2016]第 2355 号

摘 要

中联资产评估集团有限公司接受海南农垦投资公司和海南天然橡胶产业集团股份有限公司的委托，就海南天然橡胶产业集团股份有限公司收购海南农垦投资公司持有 R1 International Pte Ltd 的 60% 股东权益，所涉及的 R1 International Pte Ltd 股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。

评估对象为 R1 International Pte Ltd 股东全部权益，评估范围是 R1 International Pte Ltd 的全部资产及相关负债，包括流动资产和非流动资产等资产及相应负债。

评估基准日为 2016 年 6 月 30 日。

本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合委估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，分别采用收益法和市场法两种方法对 R1 International Pte Ltd 进行整体评估，然后加以校核比较。考虑评估方法的适用前提和满足评估目的，本次选用收益法评估结果作为最终评估结论。

经实施清查核实、实地查勘、市场调查、评定估算等评估程序，得

出 R1 International Pte Ltd 股东全部权益在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的评估结论如下:

净资产账面值为 46,470.97 万元, 归属于母公司的净资产账面值为 40,753.51 万元, 评估后的归属于母公司的股东全部权益资本价值为 71,900.90 万元, 评估增值 31,147.39 万元, 增值率 76.43%; 按基准日 1 美元兑换 6.6312 人民币汇率计算, 归属于母公司的股东全部权益资本价值为 10,842.82 万美元。

在使用本评估结论时, 特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

根据相关规定, 资产评估报告须经备案后使用, 经备案后的评估结果使用有效期为一年, 即自 2016 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 29 日使用有效。

以上内容摘自资产评估报告正文, 欲了解本评估项目的详细情况和合理解释评估结论, 应当阅读资产评估报告全文。

海南天然橡胶产业集团股份有限公司

收购 R1 International Pte Ltd 股权项目

资产评估报告

中联评报字[2016]第 2355 号

海南农垦投资公司及海南天然橡胶产业集团股份有限公司：

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律法规和资产评估准则，采用收益法、市场法，按照必要的评估程序，对海南天然橡胶产业集团股份有限公司收购海南农垦投资公司持有 R1 International Pte Ltd 的 60% 股权之经济行为所涉及的该公司股东全部权益在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位和其他评估报告使用者

本次资产评估的委托方分别为海南农垦投资公司和海南天然橡胶产业集团股份有限公司，被评估单位为 R1 International Pte Ltd。被评估单位分别是委托方的子公司和孙公司。

(一) 委托方 1 概况

公司名称：Hainan State Farms Investment Limited

企业性质：limited private company

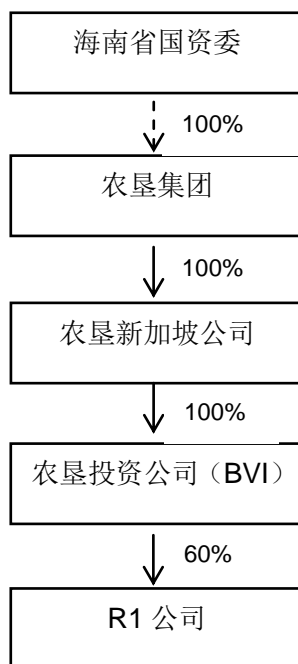
注册地址：P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands.

成立日期：2012 年 1 月 20 日

注册资本：50,000 美元

公司注册号码：1692511

海南农垦投资公司为农垦新加坡公司的全资子公司，股权结构如下：



（二）委托方 2 概况

公司名称：海南天然橡胶产业集团股份有限公司

公司地址：海口市滨海大道 103 号财富广场四层

法定代表人：刘大卫

注册资本：393117.16 万人民币

经济性质：股份有限公司(上市)

营业执照注册号：460000000173123

经营范围：然橡胶生产、种植、加工、销售、仓储、运输，电子商务服务，软件开发，农业种植，化肥销售，土地租赁，土地开发，畜牧业，养殖业，木业，旅游项目开发，酒店，建筑材料销售，机器制造，

通讯，进出口贸易，包装业，广告。

（三）被评估单位概况

公司名称：R1 International Pte Ltd

公司地址：8 Robinson Road #05-00 ASO Building Singapore 048544

注册资本：7000000 USD

公司类型：Private Limited Company

登记号：200104842R

1、公司简介

R1 公司成立于 2001 年，注册资本 700 万美元。即 R1 International Pte Ltd。R1 International Pte Ltd（以下简称“新加坡公司”或“R1 公司”）股权结构见下表：

表1. 股权结构表

股东名称	出资额（万美元）	股权比例（%）
海南农垦投资公司	420	60
海南橡胶新加坡发展有限公司	105	15
SANDANA DASS	70	10
THAVEESAK HOLDING CO. LTD	41	5.86
R1 管理层持股	64	9.15%
合计	700	100%

2、经营范围

R1 公司的主营业务为向全球客户销售天然橡胶及乳胶，2015 年，R1 公司通过在越南采取并购、马来西亚采取合资、印度尼西亚采取新建的方式进入橡胶加工领域，预计总产能将达 10 万吨每年。

3、资产、财务及经营状况

截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，R1 International Pte Ltd 账面资产总额 113,603.21 万元、负债总额 67,132.24 万元、净资产 46,470.97 万

元。具体包括流动资产 88,746.98 万元；非流动资产 24,856.23 万元；流动负债 59,331.03 万元，非流动负债 7,801.21 万元。公司近年及基准日资产、财务状况如下表：

表2. 公司资产、负债及财务状况

单位：万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 6 月 30 日
总资产	129,895.19	113,603.21
负债	83,419.40	67,132.24
净资产	46,475.79	46,470.97
项目	2015 年度	2016 年 1—6 月
营业收入	647,948.93	250,457.26
利润总额	7,907.88	2,567.76
净利润	6,801.19	2,135.61
审计机构	安永	

4、公司执行的主要会计政策

R1 International Pte Ltd 采用会计准则是新加坡财务报告准则。

本次评估报告采用的会计准则是财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则-基本准则》（财政部令 33 号,2014 年 7 月修订版）。

（三）委托方与被评估单位之间的关系

委托方与被评估单位同属于海南省农垦投资控股集团有限公司的下属公司，委托方分别直接、间接持有被评估单位 R1 International Pte Ltd 60%、15% 股权。

（四）委托方、业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告的使用者为委托方、被评估单位、经济行为相关的当事方以及相关监管机构。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、评估目的

根据《海南省农垦投资控股集团有限公司关于 R1 上市及并购 KM 的专题会议纪要》，海南天然橡胶产业集团股份有限公司以协议方式收购海南农垦投资公司持有 R1 International Pte Ltd 的 60% 股权。

本次资产评估的目的是反映本次经济行为所涉及的 R1 International Pte Ltd 在评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

本评估机构以 2015 年 12 月 31 日为基准日出具了中联评报字[2016] 第 734 号报告，因其于 2016 年 12 月 30 日超过有效期，故对评估对象重新进行评估，供委托方及监管机构了解评估对象价值变动情况，推进经济行为的进展。

三、评估对象和评估范围

评估对象是 R1 International Pte Ltd 的股东全部权益。评估范围为 R1 International Pte Ltd 在基准日的全部资产及相关负债，其账面资产总额 113,603.21 万元、负债总额 67,132.24 万元、净资产 46,470.97 万元。具体包括流动资产 88,746.98 万元；非流动资产 24,856.23 万元；流动负债 59,331.03 万元，非流动负债 7,801.21 万元。

上述资产与负债数据摘自安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)出具的安永华明(2016)专字第 61230935_B02 号审计报告。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

(一) 委估主要资产情况

本次评估范围中的主要资产为货币资金、应收账款、存货、长期投资、固定资产。

实物资产主要分布在越南、马来西亚生产经营所在地、印度尼西亚

在建工程建设区内、新加坡及其他各国子公司办公室内。

(二) 长期股权投资中各子公司情况

被评估企业基准日长期投资情况

公司名称	持股比例	公司类型	注册地址
R1InternationalMalaysiaSdn.Bhd.	100%	贸易型公司	马来西亚
HwahYangAgroIndustriesSdn.Bhd.	65%	橡胶加工公司	马来西亚
R1International(Thailand)Ltd.	100%	贸易型公司	泰国
R1InternationalJapanLimited	100%	贸易型公司	日本
R1InternationalTrading(Shanghai)Co.Limited	100%	贸易型公司	中国, 上海
R1International(India)PteLtd	100%	贸易型公司	印度
R1DeltaCISPteLtd	51%	贸易型公司	新加坡
R1DeltaPolymersPteLtd	100%	贸易型公司	新加坡
R1InternationalCompanyLimitedVietnam	100%	贸易型公司	越南
R1International(Americas)Inc.	100%	贸易型公司	美国
RMLIBRubberCompanyPteLtd	70%	投资公司	新加坡
R1International(Qingdao)Co.Ltd.	100%	贸易型公司	中国, 青岛
R1RubberVenturesPteLtd	100%	投资公司	新加坡
QuocVietRubberCompanyLimited	100%	橡胶加工公司	越南
PTBintangAgungPersada	60%	橡胶加工公司	印尼
R1intCambodia	100%	贸易型公司	柬埔寨

1. R1 International Trading (Shanghai) Co. Ltd. 公司基本情况

公司名称: R1 International Trading (Shanghai) Co. Ltd.

注册地址: 中国, 上海

股本: 100 美金

公司类型: 贸易型公司

注册时间: 2003 年 7 月 15 日

注册登记号: 310115400129289

2. R1 Interantional Qingdao Co Ltd 公司基本情况

公司名称: R1 Interantional Qingdao Co Ltd

注册地址: 中国, 青岛

股本: 200 美金

公司类型: 贸易型公司

注册时间：2004 年 9 月 18 日

注册登记号：370200410014391

3. R1 International Japan Ltd 公司基本情况

公司名称：R1 International Japan Ltd

注册地址：日本

股本：2800 万日元

公司类型：贸易型公司

注册时间：2001 年 10 月 1 日

注册登记号：0400-01-013236

4. R1 International Cambodia 公司基本情况

公司名称：R1 International Cambodia

注册地址：柬埔寨

股本：5000 美元

公司类型：贸易型公司

注册时间：2015 年 3 月 5 日

注册登记号：Co.0879E/2015

5. R1 International Vietnam 公司基本情况

公司名称：R1 International Vietnam

注册地址：越南

股本：25 万美元

公司类型：贸易型公司

注册时间：2010 年 9 月 6 日

注册登记号：411043001405

6. R1 International Malaysia Sdn Bhd 公司基本情况

公司名称：R1 International Malaysia Sdn Bhd

注册地址：马来西亚

股本：50 万马币

公司类型：贸易型公司

注册时间：2001 年 8 月 29 日

注册登记号：557593 W

7. Hwah Yang Agro Industries Sdn Bhd 公司基本情况

公司名称：Hwah Yang Agro Industries Sdn Bhd

注册地址：马来西亚

股本：200 万马币

公司类型：橡胶加工公司

注册时间：1999 年 12 月 9 日

注册登记号：500858

8. R1 Rubber Venture Pte Ltd 公司基本情况

公司名称：R1 Rubber Venture Pte Ltd

注册地址：新加坡

股本：2 美元

公司类型：投资公司

注册时间：2014 年 4 月 8 日

注册登记号：201410155H

9. Quoc Viet Rubber Co Ltd 公司基本情况

公司名称：Quoc Viet Rubber Co Ltd

注册地址：越南

股本：100 万美元

公司类型：橡胶加工公司

注册时间：2015 年 3 月 9 日

注册登记号：441043000044

10. R1 Delta CIS Pte Ltd 公司基本情况

公司名称: R1 Delta CIS Pte Ltd

注册地址: 新加坡

股本: 100 万美元

公司类型: 贸易型公司

注册时间: 2006 年 9 月 1 日

注册登记号: 200612801W

11. R1 Delta Polymers Pte Ltd 公司基本情况

公司名称: R1 Delta Polymers Pte Ltd

注册地址: 新加坡

股本: 1 美元

公司类型: 贸易型公司

注册时间: 2014 年 5 月 9 日

注册登记号: 201413437W

12. R1 International (India) Pvt Ltd 公司基本情况

公司名称: R1 International (India) Pvt Ltd

注册地址: 印度

股本: 44,065,000 印度卢比

注册时间: 2004 年 9 月 1 日

注册登记号: CIN No U25199KA2004PTC034610

13. PT Bintang Agung Persada 公司基本情况

公司名称: PT Bintang Agung Persada

注册地址: 印尼

股本: 1500 亿印尼盾

公司类型: 橡胶加工公司

注册时间: 2013 年 7 月 29 日

14. R1 International (Thailand) Ltd 公司基本情况

公司名称：R1 International (Thailand) Ltd

注册地址：泰国

股本：1000 万泰铢

公司类型：贸易型公司

注册时间：2001 年 8 月 14 日

注册登记号：0905544001393

15. RMLIB Rubber Company Pte Ltd 公司基本情况

公司名称：RMLIB Rubber Company Pte Ltd

注册地址：新加坡

股本：100 美元

公司类型：投资公司

注册时间：2013 年 5 月 30 日

注册登记号：201314463E

16. R1 International (Americas) Inc 公司基本情况

公司名称：R1 International (Americas) Inc

注册地址：美国

股本：50 万美元

公司类型：贸易型公司

注册时间：2012 年 10 月 2 日

（三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报的账面记录无形资产为土地使用权等。截至基准日 2016 年 6 月 30 日，被评估单位申报评估范围内不存在账面未记录的无形资产。

（四）企业申报的表外资产的类型、数量

截至基准日 2016 年 6 月 30 日，R1 International Pte Ltd 申报评估范围无表外资产。

（五）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)出具的安永华明(2016)专字第 61230935_B02 号审计报告。除此之外，未引用其他机构报告内容。

四、价值类型及其定义

依据本次评估目的，确定本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目资产评估的基准日是 2016 年 6 月 30 日。

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

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

（一）经济行为依据

《海南省农垦投资控股集团有限公司关于 R1 上市及并购 KM 的专题会议纪要》。

（二）法律法规依据

1、《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第十二届全国

人民代表大会常务委员会第六次会议通过);

2、 《新加坡公司法 (Cap50, 1994 Rev Ed)》;

3、 《新加坡证券与期货法 (Cap289, 1994 Rev Ed)》;

4、 《财政部关于印发<加强企业财务信息管理暂行规定>的通知》(财企[2012]23号);

5、 《中央企业境外国有资产监督管理暂行办法》(2011年6月14日,国务院第27号令);

6、 《企业国有资产评估项目备案工作指引》(2013年5月10日,国资发产权[2013]64号);

7、 《国有资产评估项目备案管理办法》(2001年12月31日,财企[2001]802号);

8、 其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度如新加坡所得税法、新加坡 GST 等。

(三) 评估准则依据

1、 《资产评估准则—基本准则》(财企(2004)20号);

2、 《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企(2004)20号);

3、 《资产评估职业道德准则—独立性》(中评协[2012]248号);

4、 《资产评估准则—利用专家工作》(中评协[2012]244号);

5、 《资产评估准则—评估报告》(中评协[2011]230号);

6、 《资产评估准则—评估程序》(中评协[2007]189号);

7、 《评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214号);

8、 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);

9、 《资产评估准则—企业价值》(中评协[2011]227号)

10、 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号);

11、 《企业会计准则—基本准则》(财政部令第33号);

12、《财政部关于修改<企业会计准则—基本准则>的决定》(财政部令第 76 号);

13、《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2011]230 号);

14、《企业会计准则—应用指南》(财会[2006]18 号)。

(四) 资产权属依据

1、重要资产购置合同或凭证;

2、其他参考资料。

(五) 取价依据

1、新加坡橡胶期货市场价格;

2、中国人民银行 2016 年 6 月 30 日美元兑人民币汇率;

3、其他参考资料。

(六) 其它参考资料

1、被评估单位 2015 年、评估基准日审计报告;

2、《资产评估常用方法与参数手册》(机械工业出版社 2011 年版);

3、Bloomberg 金融终端;

4、Wind 金融资讯终端;

5、《投资估价》([美]Damodaran 著, [加]林谦译, 清华大学出版社);

6、《价值评估: 公司价值的衡量与管理(第 3 版)》([美]Copeland, T.等著, 郝绍伦, 谢关平译, 电子工业出版社);

7、其他参考资料。

七、评估方法

(一) 评估方法的选择

依据资产评估准则的规定, 企业价值评估可以采用收益法、市场法、

资产基础法三种方法。收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。资产基础法是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

被评估企业主要未来年度收益与风险可以估计，因此本次评估可以选择收益法进行评估。

通过市场查询，存在与被评估企业同行业可比上市公司，对被评估企业及各可比公司在盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力等方面的差异进行分析调整并考虑流动性折扣确定委估企业股东全部权益于评估基准日的市场价值。因此本次评估可以选择市场法进行评估。

综上，本次评估确定采用市场法和收益法进行评估。

（二）收益法简介

1、概述

评估人员在对本次评估的目的、评估对象和评估范围、评估对象的权属性质和价值属性明确的基础上，针对本次评估所服务的经济行为，根据国家有关规定以及《资产评估准则—企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）估算被评估单位的股东全部权益价值。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，评估企业价值的一种方法，即通过预测企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业的价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率

的选取较为合理时，其估值结果较能完整地体现企业的价值，易于为市场所接受。

2、基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估企业的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估企业的财务报表（合并口径）估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益(净现金流量)，并折现得到经营性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期收益(净现金流量)估算中未予考虑的诸如基准日存在货币资金等流动资产(负债)，定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产(负债)，单独测算其价值；

（3）由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估企业的企业价值，经扣减付息债务价值、少数股东权益价值后，得出被评估企业的股东全部权益价值。

3、评估模型

（1）基本模型

本次评估的基本模型为：

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

式中：

E：被评估企业的股东全部权益；

B：被评估企业的企业价值；

$$B = P + C \quad (2)$$

P：被评估企业的经营性资产价值；

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

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 ：被评估企业的未来经营期；

C ：被评估企业基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C_1 ：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C_2 ：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

D ：被评估企业付息债务价值；

M ：评估对象的少数股东权益价值。

（2）收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为被评估企业投资性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据被评估企业的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

（3）折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

w_d ：被评估企业的付息债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

w_e ：被评估企业的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d : 所得税后的付息债务利率;

r_e : 权益资本成本, 按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 r_e ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中:

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场预期报酬率;

ε : 被评估企业的特性风险调整系数;

β_e : 被评估企业权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_i : 可比公司股票 (资产) 的预期市场平均风险系数;

$$\beta_i = 34\% K + 66\% \beta_x \quad (12)$$

式中:

K : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票 (资产) 的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

(三) 市场法简介

1、概述

企业价值评估中的市场法, 是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较, 确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两

种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

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

采用市场法时，应当选择与被评估企业进行比较分析的参考企业，保证所选择的参考企业与被评估企业具有可比性。参考企业通常应当与被评估企业属于同一行业，或受相同经济因素的影响。具体来说一般需要具备如下条件：

- A. 必须有一个充分发展、活跃的市场；
- B. 存在三个或三个以上相同或类似的参照物；
- C. 参照物与被评估对象的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

2、评估思路

考虑到被评估单位为境外企业，交易案例的财务数据难以取得，比较体系建立存在一定的困难，本次评估采取上市公司比较法评估。

上市公司比较法的评估思路是：通过选取同行业可比上市公司，对被评估企业及各可比公司在盈利能力状况、偿债能力状况、营运能力状况、成长能力状况等方面的差异进行分析调整并考虑流动性折扣确定委估企业股东全部权益于评估基准日的市场价值，从而确定归属于母公司股东全部权益于评估基准日的市场价值。

3、评估模型

(1) 评估对象历史经营状况

表3. 历史期利润表

单位：万元

项目	2015	2016年1—6月
营业收入	647,948.93	250,457.26
营业成本	608,171.17	232,901.21
营业税金及附加	34.53	4.70
销售费用	17,343.61	9,211.32
管理费用	5,155.46	2,349.07
财务费用	2,965.96	100.53
资产减值损失	2,087.03	-1,353.93
公允价值变动损益	32.06	-3,611.76
投资收益	-4,490.68	-1,118.78
营业利润	7,732.56	2,513.81
营业外收入	237.05	98.22
其中：非流动资产处置利得	76.12	
营业外支出	61.74	44.27
其中：非流动资产处置损失		
利润总额	7,907.88	2,567.76
所得税费用	1,106.69	432.15
净利润	6,801.19	2,135.61
归属于母公司股东的净利润	6,895.02	2,285.99
少数股东损益	-93.83	-150.38
其他综合收益-外币报表折算差异	909.16	1,513.73
综合收益总额	7,710.35	3,649.34
归属于母公司股东的综合收益总额	8,332.23	3,628.44
归属于少数股东的综合收益总额	-621.88	20.90

(2) 主要价值比率的选取

采用上市公司比较法评估时，价值比率包括市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）等指标。

一般是根据估值对象所处市场的情况，选取市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）等指标与可比企业进行比较，通过对估值对象与可比企业各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S），据此计算被评估单位股权价值。

市销率（P/S）是股权价值与营业收入的比，由于该比率忽略了企业的成本费用结构，存在局限性。市净率指的是每股股价与每股净资产的比率，比较适用于评估高风险企业，以及企业资产大量为实物资

产的企业。因此本次评估选取选取市盈率（P/E）为价值比率。

市盈率（P/E）评估模型是：

归属于母公司股东权益价值

=归母净利润 × 修正 PE × (1-流动性折扣)

八、评估程序实施过程和情况

整个评估工作分四个阶段进行：

（一）评估准备阶段

1、2016年12月初，委托方召集本项目各中介协调会，有关各方就本次评估的目的、评估基准日、评估范围等问题协商一致，并制订出本次资产评估工作计划。

2、2016年12月中旬，评估项目组人员对委估资产进行了详细了解，布置资产评估工作，收集资产评估所需文件资料。

（二）现场评估阶段

项目组现场评估阶段的时间为2016年12月19日至2016年12月30日。主要工作如下：

- 1、收集并整理被评估单位的经营资料和财务数据。
- 2、收集其他中介机构就此经济行为出具的相关咨询、估值报告。
- 3、对被评估单位所在地的主要资产进行现场勘查。

（三）评估汇总阶段

2016年12月末对各类资产评估及负债审核的初步结果进行分析汇总，对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

（四）提交报告阶段

在上述工作基础上，起草资产评估报告，与委托方就评估结果交换

意见，在全面考虑有关意见后，按评估机构内部资产评估报告三审制度和程序对报告进行反复修改、校正，最后出具正式资产评估报告。

九、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

（一）一般假设

1、交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2、公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3、资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

（二）特殊假设

1. 国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

2. 评估对象在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3. 评估对象在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。

4. 评估对象生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；

5. 评估对象在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。

6. 在未来的经营期内，评估对象的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

7. 本次评估不考虑通货膨胀因素的影响，不考虑汇率波动产生的影响。

8. 本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；评估范围仅以委托方及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

9. 本次评估不考虑利率变化的影响。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

十、评估结论

（一）收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）对企业股东全部权益价值进行评估。

R1 International Pte Ltd 在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的净资产账面值为 46,470.97 万元，归属于母公司的净资产账面值为 40,753.51 万元，评

估后的归属于母公司的股东全部权益资本价值为 71,900.90 万元，评估增值 31,147.39 万元，增值率 76.43%。

（二）市场法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用市场法对企业股东全部权益价值进行评估。R1 International Pte Ltd 在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的净资产账面值为 46,470.97 万元，归属于母公司的净资产账面值为 40,753.51 万元，评估后的归属于母公司的股东全部权益资本价值为 115,141.40 万人民币，评估增值 74,387.89 万元，增值率 182.53%。

（三）评估结果分析及最终评估结论

1、评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的归属于母公司的股东全部权益价值为 71,900.90 万元，比市场法测算得出的股东全部权益价值 115,141.40 万元，低 43,240.51 万元，低 60.14%。两种评估方法差异的原因主要是：

（1）收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

（2）市场法采用上市公司比较法进行价值评估，选取市盈率（P/E）作为价值比率，通过与可比企业进行对比、分析、调整后，测算企业股东全部权益价值，是对企业股东全部权益在评估基准日时点的市场价值的反映。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

2、评估结果的选取

本次评估采用了收益法和市场法两种方法。对于被评估单位而言，

由于其主要盈利模式是销售橡胶等产品，其价格受全球经济和供求等多方面综合因素影响。收益法立足于判断获利能力的角度，将被评估企业预期收益折现，以评价评估对象的价值。而被评估单位的盈利可以通过期货市场与现货市场的分析进行预测。相对于收益法而言，市场法表现其评估时点的市场价值，部分可比公司为大宗商品贸易商，经营产品包括农产品、金属、石油等，其经营情况受到各自产品市场的影响不一致，财务指标与同类型上市公司可比性相对较弱，因此最终选取收益法结果作为本次评估的结论。

通过以上分析，最终选用收益法作为本次经济行为参考依据。由此得到被评估单位股东全部权益在基准日时点的价值为 71,900.90 万元，按基准日 1 美元兑换 6.6312 人民币汇率计算，归属于母公司的股东全部权益资本价值为 10,842.82 万美元。

十一、特别事项说明

（一）产权瑕疵事项

经现场核实，未发现 R1 International Pte Ltd 存有产权瑕疵。

（二）抵押、担保事项

短期借款：R1 International Pte Ltd 分别为子公司 R1 Delta CIS Pte Ltd 借款金额为人民币 41,936,716.46 元、Quoc Viet Rubber Company Limited 借款金额为人民币 1,744,589.15 元、R1 International Malaysia Sdn. Bhd. 借款金额为人民币 45,389,018.93 元提供了担保。子公司 R1 International Trading(Shanghai) Co. Ltd. 向海南农垦集团财务公司取得的借款人民币 30,000,000.00 元，海南省农垦投资控股集团有限公司为其提供了担保。

抵押借款：R1 International Pte Ltd 借款人民币 63,824,146.17 元，子公司 R1 International (Americas) Inc. 借款金额为人民币 92,042,773.48 元，

R1 Delta CIS Pte Ltd 借款金额为人民币 6,728,307.29 元，以上借款以部分存货、房屋土地和应收账款作为抵押物；Pt Bintang Agung Persada 借款金额为人民币 21,882,960.00 元，以部分固定资产作为抵押物；

期末长期抵押借款为子公司 Pt Bintang Agung Persada 借款金额为人民币 76,613,449.84 元，以公司部分固定资产作为抵押，R1 International Pte Ltd 为其提供了担保。

（三）未决事项、法律纠纷等不确定因素

2014 年 10 月 1 日，新加坡国际仲裁中心受理了 R1 International Pte Ltd 对前欧洲代理商的仲裁诉讼请求。本次仲裁事项依据 R1 International Pte Ltd 与欧洲代理商签订的代理协议相关条款展开，主要针对双方各项争议、R1 International Pte Ltd 中断与其的代理业务及代理商于意大利提出的反诉讼事项相关威胁。

新加坡仲裁法庭尚未作出相关裁决。截止至 2016 年 6 月 30 日，R1 International Pte Ltd 已运用最佳估计根据“限制责任条款”，就新加坡仲裁程序中的相关潜在风险计提了准备。

R1 International Pte Ltd 预计新加坡仲裁法庭的仲裁结果不会对其财务业绩造成重大影响。

除上述事项外，经现场核实，截至评估基准日，未发现 R1 International Pte Ltd 存有其他未决事项、法律纠纷等不确定因素。

本次评估未考虑其对评估结论的影响，如基准日后裁决 R1 International Pte Ltd 需要支付现金赔偿，则会对评估结果有影响，因其具有一定不确定性，本次评估结论未考虑该事项的影响，提请报告使用人关注。

（四）重大期后事项

期后事项是指评估基准日之后出具评估报告之前发生的重大事项。

无重大期后事项。

（五）其他需要说明的事项

1、被评估企业为在新加坡成立之公司，记账本位币为美元，按基准日汇率1美元兑换6.6312人民币，提供了以人民币为单位的盈利预测及相关数据，本次评估仅基于已提供的信息进行测算，提醒报告使用人关注。

2、评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上，依赖于委托方及被评估单位提供的有关资料。因此，评估工作是以委托方及被评估单位提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

3、评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是为对评估对象可实现价格的保证。

4、本次评估范围及采用的由被评估单位提供的数据、报表及有关资料，委托方及被评估单位对其提供资料的真实性、完整性负责。

5、评估机构获得的被评估企业盈利预测是本评估报告收益法的基础。评估师对被评估企业盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与被评估企业管理层及其主要股东多次讨论，被评估企业进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估企业盈利预测的相关数据。评估机构对被评估企业盈利预测的利用，不是对被评估企业未来盈利能力的保证。

6、评估报告中涉及的有关文件及相关资料由被评估单位提供，委托方及被评估单位对其真实性、合法性承担法律责任。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时,本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下,根据公开市场的原则确定的现行公允市价,没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜,以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响,同时,本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时,评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定,并得到有关部门的批准。

(二) 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。评估报告的使用权归委托方所有,未经委托方许可,本评估机构不会随意向他人公开。

(三) 未征得本评估机构同意并审阅相关内容,评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体,法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(四) 评估结论的使用有效期:根据相关规定,资产评估报告须经备案后使用,经备案后的评估结果使用有效期为一年,自评估基准日2016年6月30日起计算,至2017年6月29日止。超过一年,需重新进行资产评估。

十三、评估报告日

评估报告日为二〇一六年十二月三十日。

(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司



评估机构法定代表人:

胡岩

资产评估师:

徐峰



资产评估师:

韩荣



二〇一六年十二月三十日

备查文件目录

- 1、经济行为文件（复印件）；
- 2、安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)上海分所出具的审计报告（复印件）；
- 3、委托方和被评估单位企业法人营业执照（复印件）；
- 4、委托方及被评估单位承诺函；
- 5、签字资产评估师承诺函；
- 6、中联资产评估集团有限公司资产评估资格证书（复印件）；
- 7、中联资产评估集团有限公司企业法人营业执照（复印件）；
- 8、中联资产评估集团有限公司证券期货相关业务评估资格证书（复印件）；
- 9、签字资产评估师资格证书（复印件）；