（上接B035版）

一、请结合行业发展趋势、同类公司业绩情况、标的公司毛利率和报告期成本、期间费用等因素的变化情况说明标的公司最近一期业绩大幅下滑的原因

（一）行业发展趋势分析

融资租赁行业的发展通常与宏观经济周期性呈正相关特性，近年来我国融资租赁行业发展迅速，融资租赁企业专业化水平不断提升，市场竞争力持续加强，形成了一批专业优势突出、管理理念先进的行业龙头企业。

由于我国融资租赁行业发展时间较短，前期市场规模基数较小，近年来，在有利的宏观经济政策支持下，我国融资租赁行业快速发展。根据Wind数据显示，截至2017年底，我国登记在册的融资租赁企业数量共计9,090家，较2016年增加1,954家，增长率为27.40%；全国融资租赁企业注册资本金总量为32,032亿元，较2016年增长25.30%，是2013年3,060亿元的10.47倍；全国融资租赁企业租赁合同金额总计6.06万亿元，较2016年增加7,300亿元，增长率为13.70%。

作为类金融行业，融资租赁属于资本密集型行业，对资金规模要求较高，除自有资金外，融资租赁企业必须具备较强的对外融资能力。但随着我国近年来各行业的杠杆率不断提高，去杠杆成为我国经济发展中的一个重点任务。2017年以来，我国金融行业主管部门纷纷提出各类加强行业监管的措施，逐步影响到我国整个类金融行业的发展。在当前的市场、政策环境下，融资租赁企业响应政策要求加强风险防范，收紧新增项目投放，发展速度有所放缓。

（二）同行业上市公司业绩情况

根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），润兴租赁属于金融业下属的“融资租赁服务”（行业代码J6631）。根据《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，公司归属于“L71租赁业”。

从同行业中选取与润兴租赁主营业务相同或相近的上市公司江苏租赁（600901.SH）、渤海金控（000415.SZ）和富银融资股份（08452.HK）作为可比公司。报告期内，同行业上市公司业绩情况如下：

单位：万元

公司	项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度
江苏租赁	营业收入注1	322,573.60	360,138.73	292,011.74
	营业成本注2	152,019.43	167,061.16	111,076.35
	归属于母公司的净利润	95,567.31	101,062.91	82,404.30
	毛利率	52.87%	53.61%	61.96%
渤海金控	营业收入	2,936,832.80	3,593,435.10	2,425,754.80
	营业成本	1,822,001.40	2,115,198.20	1,536,510.80
	归属于母公司的净利润	243,557.50	263,034.10	227,680.20
	毛利率	37.96%	41.14%	36.66%
富银融资股份	营业收入	10,288.641	12,273.92	7,604.75
	营业成本	3,020.00	4,436.27	1,045.12
	归属于母公司的净利润	3,494.73	2,068.90	1,616.92
	毛利率	70.65%	63.86%	86.26%
公司	项目	2018年1-11月	2017年度	2016年度
润兴租赁	营业收入	96,473.67	187,342.56	117,388.41
	营业成本	126,542.59	126,399.35	67,314.98
	归属于母公司的净利润	-33,650.86	48,295.94	32,983.11
	毛利率	-31.17%	32.53%	42.66%

注1：江苏租赁营业收入=利息收入+手续费及佣金

注2：江苏租赁营业成本=利息支出+手续费及佣金

2016-2017年润兴租赁综合毛利率低于同行业，主要原因系同行业可比上市公司融资渠道更多样化，资金成本整体较低，且可比上市公司经营时间较长，规模较大，其综合实力及融资能力强于润兴租赁。

2018年1-9月，同行业上市公司业绩不存在大幅下降的趋势。2018年1-11月，润兴租赁处于业务转型阶段，业务方向由债权投资逐步转向股权投资，股权投资项目回收周期较长，无法立即产生收益。2018年1-11月润兴租赁收入主要源于存量业务的收入，新增业务尤其咨询服务业务营业收入下滑，同时存量业务继续执行导致润兴租赁必须维持一定规模的融资，去杠杆背景下市场融资成本上升，最终导致润兴租赁营业成本增加，毛利率转负。2018年1-11月，润兴租赁毛利率较2017年度大幅下降，与同行业不具有可比性。

（三）业务转型下，新增业务收入规模下降，社会融资成本上升导致营业成本增加，导致毛利率转负，2018年1-11月业绩亏损

单位：万元

项目	2018年1-11月		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一、营业收入：						
融资租赁	20,344.90	21.09%	24,335.28	12.99%	19,649.41	16.74%
投资管理	72,820.07	75.48%	98,927.55	52.81%	33,485.07	28.53%
咨询服务	3,308.71	3.43%	64,079.73	34.20%	64,253.93	54.74%
合计	96,473.67	100.00%	187,342.56	100.00%	117,388.40	100.00%
二、营业成本：						
利息支出	106,199.49	83.92%	94,792.39	74.99%	52,005.71	77.26%
咨询费用	20,343.10	16.08%	31,606.96	25.01%	15,309.28	22.74%
合计	126,542.59	100.00%	126,399.35	100.00%	67,314.98	100.00%
毛利率	-31.17%		32.53%		42.66%	

1、业务转型下，润兴租赁新增业务收入规模下降

润兴租赁2016-2017年度营业收入逐年上升，投资规模不断扩大，2017年度营业收入187,342.56万元，比2016年度增加69,954.16万元，增幅达59.59%，主要原因系润兴租赁公司经过前几年的经营发展铺垫，2016年以来公司融资手段更专业化、更多样化，融资能力得到提升，投资规模也不断扩大，故2016-2017年公司的经营规模和业绩较前期快速增长。

2017年以来，我国金融行业主管部门纷纷提出各类加强行业监管的措施，金融市场资金融资成本不断上升，偿债风险不断累积，使得融资租赁企业发展面临较大的不确定性。润兴租赁根据宏观经济形势的变化，2018年对公司的发展战略进行调整，逐步压缩融资租赁、信托、资管、资金拆借等业务，逐步收回前期投放的债权类项目，将公司未来业务重点转向股权投资业务。股权投资项目回收周期较长，无法立即产生收益，2018年1-11月，润兴租赁收入主要源于存量业务的收入，新增业务营业收入下滑。

2、持续经营需求导致公司维持融资规模，营业成本增加

2017年度润兴租赁营业成本较上年同期增加59,084.37万元，增幅达到87.77%，与营业收入的变动趋势一致。2018年1-11月，润兴租赁营业成本增加，主要原因系存量债权业务未执行完，润兴租赁仍需维持一定量的融资规模，而2018年去杠杆政策持续推进，金融市场形势发生重大变化，导致融资成本提高，营业成本增加。

3、营业收入与营业成本的不利变化导致毛利率转负

在收入结构上，融资租赁、投资管理业务2018年转入存量业务管理阶段，同时由于部分存量业务到期导致收入规模有所下降。咨询服务属于为新客户新业务设计融资方案带来的一次性业务收入，2017年下半年债权性的业务逐步转移到股权投资业务上，股权投资业务产生收益的周期较长，由于业务转型2018年润兴租赁新业务较少导致咨询服务收入大幅度下降。

存量业务继续执行导致润兴租赁必须维持一定规模的融资，去杠杆背景下市场融资成本上升，最终导致润兴租赁营业成本增加，毛利率转负。2018年1-11月，润兴租赁毛利率为-31.17%，较2017年毛利率大幅下降。

（四）期间费用保持稳定，不构成对经营业绩的不利影响

报告期内，润兴租赁期间费用构成及占营业收入比例如下：

单位：万元

项目	2018年1-11月		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
销售费用	594.10	0.62%	947.64	0.51%	1,276.39	1.09%
管理费用	2,581.18	2.68%	2,974.21	1.59%	4,225.25	3.60%
财务费用	-69.51	-0.07%	-43.12	-0.02%	-205.66	-0.18%
合计	3,105.77	3.22%	3,878.74	2.07%	5,295.98	4.51%

2018年1-11月，销售费用占营业收入比例为0.62%，较2017年增加0.11%；管理费用占营业收入比例为2.68%，较2017年增加1.09%；财务费用占营业收入比例为-0.07%，较2017年增加-0.05%。2018年1-11月，在市场情况发生不利变化、营业收入下降的情况下，润兴租赁管理层加强管理，使得费用占营业收入比例与2017年保持相对稳定，未对经营业绩造成不利影响。综上，期间费用不是润兴租赁2018年1-11月业绩大幅下滑的原因。

（五）润兴租赁公司业绩大幅下滑的原因

综上所述，2018年1-11月润兴租赁公司业绩大幅下滑，主要原因系：（1）受金融市场监管新规、国家去杠杆政策等因素的影响，润兴租赁管理层对未来发展规划进行了调整，在2018年开始逐步压缩融资租赁、信托、资管、资金拆借等业务，逐步转向股权投资业务。2018年以来公司新增业务较少，主要依靠存量业务产生利息收入；（2）由于润兴租赁与客户签订的部分协议尚未执行完成，2018年1-11月润兴租赁尚需融资维持原有业务；同时润兴租赁需融资用于新业务开发，新的融资需求导致润兴租赁需对外支付咨询顾问费用、承销费和律师费等费用，导致营业成本变动趋势与营业收入不同；（3）对外有息负债仍然需要支付资金成本，而市场融资难度加大导致2018年融资成本有所提高，而历史业务利息确定，不存在浮动，导致业务息差降低。

二、请会计师核查并对润兴租赁业绩的真实性发表明确意见

（一）核查的手段及范围

1、针对收入真实性的核查

（1）了解和评价内部控制的有效性。针对公司销售与收款、关联交易等进行相关内部控制程序的了解，并进行内部控制测试，以确定其运行的有效性；

（2）核查收入确认的真实性和准确性。获取公司报告期内的收入合同及明细表，检查合同内容及条款，检查客户的回款凭证，同时对主要客户和重大或异常交易实施了函证，比照合同条款进行测算，与营业收入账面记录等资料核对，并检查投资项目回款情况等审计程序以获得收入真实性和准确性的有效证据。

2、针对成本真实性的核查

（1）了解和评估内部控制的有效性。针对公司成本与付款等进行相关内部控制程序的了解，并进行内部控制测试，以确定其运行的有效性；

（2）核查供款及咨询费成本的合同；对短期借款、长期借款等项目实施函证程序，并检查筹资的资金注入，检查和利息及咨询费成本的支付凭证，并测算利息和咨询费计提的准确性，验证相关成本的真实性。

3、期间费用的核查

（1）检查销售费用、管理费用、财务费用明细表及各费用项目，通过检查有关费用控制和审批程序、费用凭证、业务合同、往来款项支付等，评判其真实性、完整性、准确性；

（2）对期间费用及其明细项变动原因进行合理性分析。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

润兴租赁公司2016-2017年的经营业绩增长与当时的行业发展情况相符，2018年1-11月业绩大幅下滑与公司业务转型情况相符，具有合理性。润兴租赁营业收入真实、准确、完整，成本费用的发生真实完整，报告期内经营业绩真实。

问题六：你公司于2016年11月15日披露的《关于公司收购润兴租赁40%股份暨关联交易的公告》显示，润兴租赁2015年末总资产为43.79亿元。根据《报告书》，润兴租赁2017年末总资产为165.91亿元。请结合行业特点、同类公司经营情况、标的公司主营业务开展情况等说明润兴租赁总资产大幅增长的原因及合理性，请会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、请结合行业特点、同类公司经营情况、标的公司主营业务开展情况等说明润兴租赁总资产大幅增长的原因及合理性

（一）润兴租赁总资产大幅增长的原因

1、2016-2017年期间，政策、战略机遇利好，融资租赁行业实现较快的发展

2016-2017年间，我国的宏观经济持续保持高速发展态势，奠定了融资租赁行业发展的基础。在政策层面，我国出台了一系列鼓励融资租赁行业发展的有利政策，使得融资租赁行业获得政策的大力支持。国家大力推进“一带一路”建设，使得融资租赁行业获得有利的战略机遇。受诸多利好因素促进，2016-2017年融资租赁行业仍维持较快的发展增长。

2、2016-2017年期间，润兴租赁经营情况良好，投资规模和融资规模持续扩大，使得公司总资产规模持续快速增长

润兴租赁公司成立于2013年，主营业务为融资租赁行业，主要客户为地方国有医院、地方建设投资公司及上市公司等。公司成立以来，公司经营不断朝专业化领域发展，公司的融资能力不断提高，融资渠道更加多元化，同时投资规模也不断扩大，垫定了公司2016-2017年迅速发展的基础。

2015-2017年，润兴租赁投资规模和融资规模如下：

单位：万元

项目	2017年度	2016年度	2015年度
投资规模注1	1,643,019.51	1,139,014.91	405,660.08
融资规模注2	1,426,535.08	1,054,087.88	340,269.56
融资规模增长额	372,447.20	713,818.32	–

注1：投资规模：来源于其他应收款、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、可供出售金融资产、长期应收款、其他非流动资产等报表项目合计数；

注2：融资规模：来源于短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、长期应付款等报表项目合计数。

2016-2017年，润兴租赁融资规模持续快速增长。对于融资租赁企业而言，融资期限普遍高于1年，融资规模增长直接导致总资产规模持续快速增长。

（二）润兴租赁总资产大幅增长的合理性

1、融资租赁行业具有“重资产、高杠杆”的特点，收入增长依赖于资产规模增长

融资租赁企业经营模式是通过直接租赁、售后回租等融资租赁方式为承租人提供融资租赁服务，从而为承租人提供经营资金支持。融资租赁企业的资金主要来源于外部融资，企业主要依靠举债经营，行业内企业具有“重资产、高杠杆”的特点，行业内企业普遍呈现资产总额规模大、资产负债率高的经营特点。

融资租赁企业的收入主要为利息收入，在市场利率未大幅变动的情况下，利息收入与资产规模具有较强的相关性。对于融资租赁企业而言，扩大收入规模，提升业绩，必须加大融资规模，同时提高融资租赁服务规模。

2、2016-2017年期间，同行业上市公司经营业绩、资产规模持续快速增长，润兴租赁总资产快速增长情况与同行业具有一致性

2016-2017年间，我国的宏观经济持续保持高速发展态势，我国出台了一系列鼓励融资租赁行业的发展的有利政策，同时，在国家“一带一路”大的战略背景下，融资租赁整个行业蓬勃发展。

2016-2017年期间，同行业上市公司经营业绩、资产规模增长情况如下：

单位：万元

公司	主要财务指标	2017年度	2016年度	2015年度
江苏租赁	资产总额	4,966,916.62	4,178,524.48	3,276,460.74
	总资产增长率	18.87%	27.53%	18.67%
	营业收入	194,268.60	180,978.43	132,455.22
	营业收入增长率	7.34%	36.63%	25.46%
	资产负债率	87.42%	87.10%	85.78%
富银融资股份	资产总额	133,008.10	98,729.55	89,870.06
	总资产增长率	34.75%	9.79%	21.26%
	营业收入	12,273.92	7,604.75	6,961.09
	营业收入增长率	61.40%	9.25%	31.00%
	资产负债率	68.10%	68.67%	67.38%
渤海金控	资产总额	30,039,436.30	21,663,210.00	13,190,089.60
	总资产增长率	38.67%	64.24%	48.66%
	营业收入	3,593,435.10	2,425,754.80	965,902.30
	营业收入增长率	48.14%	151.14%	40.97%
	资产负债率	88.21%	82.58%	75.33%
平均值	资产总额	11,713,120.34	8,646,821.34	5,518,806.80
	总资产增长率	30.76%	33.85%	29.53%
	营业收入	1,266,659.21	871,306.19	368,439.54
	营业收入增长率	39.04%	65.57%	32.48%
	资产负债率	81.24%	79.45%	76.16%
润兴租赁	资产总额	1,659,099.82	1,203,620.25	437,889.34
	总资产增长率	27.45%	63.62%	63.10%
	营业收入	187,342.56	117,388.40	36,692.37
	营业收入增长率	59.59%	219.93%	128.18%
	资产负债率	89.75%	89.92%	79.13%

2016-2017年期间，同行业上市公司营业收入、资产规模持续增长。2016年，润兴租赁的总资产增长率高于同行业上市公司平均值，主要原因系润兴租赁成立时间较晚，成立初期资产基数较小，受益于各政府部门密集推出的各类加快融资租赁行业发展的政策，且其母公司中植集团公司对润兴租赁的资金支持较多，故润兴租赁在2014至2016年期间业务实现了高速增长。经过2014年、2015年两年积累，构建了成熟的融资模式与投资渠道，使得2016年融资规模大幅增长，业绩爆发。2016年，润兴租赁营业收入较2015年增长219.93%。2017年，润兴租赁在业绩爆发增长后，经营稳定，其总资产增长率略低于同行业上市公司平均值，增长率合理。

3、2016-2017年期间，润兴租赁经营快速扩张，公司总资产规模增长与融资规模增长具有较高的一致性，总资产增长合理

得益于2016-2017年较好的行业态势，在股东的支持下，润兴租赁融资能力不断提高，融资规模不断增长，投资规模也随之扩大。融资规模扩大导致公司总资产规模也快速增长，2016-2017年间，融资规模增长与总资产增长具有较高的一致性。

单位：万元

	2017年度	2016年度	2015年度
投资规模	1,643,019.51	1,139,014.91	405,660.08
融资规模	1,426,535.08	1,054,087.88	340,269.56
融资规模增长额	372,447.20	713,818.32	–
总资产	1,659,099.82	1,203,620.25	437,889.34
总资产增长额	455,479.57	765,730.91	–

二、请会计师核查并发表明确意见

1、核查方式

（1）了解和评价内部控制的有效性。针对公司货币资金管理、销售与收款、投资与筹资等流程进行相关内部控制程序的了解，并进行内部控制测试，以确定其运行的有效性；

（2）针对不同资产类别采用不同的核查手段，主要包括：期末盘点，获取报告期内相关合同及明细表，检查合同内容及条款，检查客户的回款凭证，对主要客户和重大或异常交易实施了函证，比照合同条款进行测算，替代性检查等审计程序以获得资产真实性、准确性、完整性的有效证据。

2、会计师的核查意见

经核查，会计师认为：

2016-2017年，润兴租赁总资产大幅增长具备合理性，资产真实。

问题七：《报告书》显示，截至2018年6月30日，你公司以润兴租赁40%股权作为质押购向中国工商银行中山分行借款4.5亿元，借款期限为60个月，你公司已就本次交易获得中国工商银行中山分行的同意。请补充披露以下信息：（1）你公司是否与中国工商银行中山分行达成协议或其他书面形式回复，如是，请同时补充报备相关文件；（2）本次交易后，上述借款的后续还款计划、担保安排，是否对你公司造成还款压力及拟采取的应对措施。

【回复】

一、你公司是否与中国工商银行中山分行达成协议或其他书面形式回复，如是，请同时补充报备相关文件

2017年1月16日，公司与中国工商银行中山分行签订《最高额质押合同》（合同编号：2017年20110280D字第88237501号），约定公司以持有的润兴租赁40%股权（出质股权数额为4000万美元）作为质物为公司在10亿元人民币最高余额内的债务的履行提供担保，所担保的主债务发生期间为：自2017年1月16日至2023年1月31日。

截至2018年6月30日，上市公司以其持有的润兴租赁40%股权作质押购向中国工商银行中山分行借款45,000.00万元，借款期限为60个月，因此，上市公司出售润兴租赁40%股权，需取得质权人中国工商银行中山分行的同意。

中国工商银行中山分行已知悉本公司拟将持有的润兴租赁40%股权（以下简称“标的资产”）转让给珠海晟则，并于2018年9月19日出具《关于中山达华智能科技股份有限公司特定条件下转让其所持有的润兴租赁有限公司股权的同意函》，在本公司能够从珠海晟则获得股权转让价款并足额清偿债务或珠海晟则代达华智能偿还债务的前提下，中国工商银行中山分行同意本公司转让标的资产。本函出具后180日内，达华智能未能清偿《最高额质押合同》项下所有债务的，本同意函自动失效。2019年2月1日，中国工商银行中山分行重新出具上述同意函，将同意函有效期延长至新出具日后180天内。

达华智能已就本次交易获得质权人中国工商银行中山分行的同意，前述股权质押之情形不会对本次交易构成实质影响。

达华智能将补充报备上述《关于中山达华智能科技股份有限公司特定条件下转让其所持有的润兴租赁有限公司股权的同意函》。

二、本次交易后，上述借款的后续还款计划、担保安排，是否对你公司造成还款压力及拟采取的应对措施

本次交易完成后，公司将以获得的股权转让价款偿还中国工商银行中山分行上述《最高额质押合同》担保项下的所有债务。

根据公司与交易对方珠海晟则签订的《股权转让协议》及其补充协议，本次交易对价为124亿元人民币，分两期支付，首期支付款为6亿元人民币，第二期转让价款为6.4亿元，该笔转让价款最晚于2019年12月31日前支付，公司将利用获得的转让价款足额偿还银行贷款本息。

根据协议本次交易第二期转让价款最晚于2019年12月31日前支付，而根据中国工商银行中山分行出具的《关于福州达华智能科技股份有限公司特定条件下转让其所持有的润兴租赁有限公司股权的同意函》，中国工商银行中山分行同意标的资产交易的前提是上市公司能够从珠海晟则获得股权转让价款并足额清偿债务或珠海晟则代达华智能偿还债务。鉴于上述事实，上市公司将积极与珠海晟则沟通，督促其尽快支付第二期股权转让款并足额偿还工商银行借款，此外上市公司已获得福建海峡银行综合授信额度人民币13亿元，上市公司有能力合理安排流动性，以满足中国工商银行中山分行的股权转让条件，促成本次交易。

除上述可获得的交易对价外，公司还可根据资金需要，从其他下属拥有实际经营业务的公司调拨资金，或者通过变卖资产、股权融资、债权融资等多种方式筹措资金，进一步丰富资金来源，确保按时还款。

综上，通过本次交易，公司整体偿债能力有所提升，公司对于上述所欠债务暂不存在还款压力。

三、补充披露

上市公司已在报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易已履行的和尚需履行的决策程序及报批程序”部分进行了补充披露。

问题八：《报告书》披露，本次交易最终采用收益法确定评估值，润兴租赁以2018年3月31日为评估基准日全部股东权益的评估值为24.65亿元，评估增值率122.59%。2016年你公司收购润兴租赁时，以2016年3月31日为评估基准日润兴租赁全部股东权益的评估值为25.67亿元，评估增值率173.74%。请补充披露以下信息：（1）详细列明本次评估较前次评估收益法下主要评估参数的变化及对评估结果的影响，并分析说明上述两次评估增值存在差异的原因及合理性；（2）结合行业发展趋势、同行业公司盈利状况、可比公司估值情况等因素说明本次交易收益法下参数预测的合理性和公允性；请独立财务顾问和评估师就上述问题发表明确意见。

【回复】

以下回复基于中和谊评估出具的中和谊评报字（2018）第11130号《资产评估报告》，评估基准日为2018年3月31日，有效期为1年，目前尚处于有效期内；回复涉及的标的公司2018年1-3月份财务数据引用自瑞华审计出具的瑞华审字[2018]48210091号《审计报告》。

一、详细列明本次评估较前次评估收益法下主要评估参数的变化及对评估结果的影响，并分析说明上述两次评估增值存在差异的原因及合理性

（一）本次评估较前次评估收益法下主要评估参数的变化及对评估结果的影响

2016年，上市公司以现金方式收购润兴租赁40%股权。沃克森（北京）国际资产评估有限公司对标的资产采用了收益法和资产基础法两种方法进行评估，并以收益法评估结果作为定价依据。根据《沃克森评报字[2016]第0671号》《资产评估报告》，截至评估基准日2016年3月31日，润兴租赁的股东全部权益价值评估值为256,710.82万元，评估值较账面资产评估增值162,932.06万元，增值率为173.74%。

本次交易中，根据中和谊评估出具的“中和谊评报字（2018）第11130号”《资产评估报告》，中和谊评估采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司进行评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日2018年3月31日，润兴租赁母公司净资产账面价值为110,749.67万元，股东全部权益价值为246,517.29万元，增值135,767.62万元，增值率122.59%。

两次评估主要参数的情况如下：

项目	对比	剩余1期	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年
收入	前次评估	81,015.94	130,420.29	148,118.80	162,953.55	168,531.40	176,591.26	176,591.26
	本次评估	77,409.44	63,486.20	31,686.20	57,720.74	82,016.82	106,589.10	106,589.10
成本	前次评估	33,090.79	60,085.26	74,983.25	75,467.31	71,024.52	66,172.36	60,574.77
	本次评估	71,294.52	39,066.72	27,687.91	42,301.45	51,220.03	69,220.03	69,220.03
净利润	前次评估	30,866.57	43,708.73	44,048.89	53,699.82	57,422.56	66,244.21	70,279.44
	本次评估	4,333.18	16,744.26	1,202.58	9,628.03	21,001.64	25,811.81	25,811.81

注：前次评估剩余1期为2016年4-12月，本次评估剩余1期为2018年4-12月

本次评估较前次评估收益法下主要评估参数的变化及对评估结果的影响如下表：

单位：万元

项目	2016年收购①	2018年出售②	差异（②-①）
评估基准日	2016/3/31	2018/3/31	–
基准日净资产	93,778.78	110,749.67	16,970.90
评估值	256,710.82	246,517.29	-10,193.53
其中：经营性资产价值	248,789.23	156,644.78	-92,144.45
长期股权投资	–	65,193.01	65,193.01
其它资产和负债的评估价值	7,921.60	24,679.50	16,757.90
折现率	14.12%	12.99%	-1.13%
6年1期预测期收入总额	1,045,201.47	525,497.64	-519,703.83
6年1期预测期成本总额	441,398.22	370,010.68	-71,387.54
6年1期预测期所得税率	25.00%	25.00%	–
6年1期预测期净利润	366,270.22	104,533.30	-261,736.92
6年1期预测期平均净利润率	35.03%	18.07%	-16.96%

本次评估中，主要评估参数收入、成本及净利润较前次评估下降幅度较大，造成评估价值下降；折现率略有下降，对评估价值有正面影响。

（二）两次评估值差异的原因及合理性分析

2018年标的资产评估值比2016年评估值低10,193.53万元，下降幅度为10.58%，其中经营性资产评估价值较前次评估低92,144.45万元，估值下降幅度达到37.04%，主要原因系：

（1）2016年评估时润兴租赁处于快速发展状态，2015年度营业收入和净利润较上年分别增长128.18%和101.17%，交易双方对于未来经营较有信心。交易双方约定了三年的业绩承诺，珠海晟则和中融资管承诺润兴租赁2016年-2018年经审计扣非后净利润不低于3亿元、4亿元和5亿元，或各期累计扣非后净利润不低于3亿元、7亿元和12亿元。因此，2016年评估中预测期6年1期的收入总额、净利润总额、净利润率三个指标相对较高。

（2）2018年1-3月，标的公司亏损6,903.26万元，受当前国际国内宏观经济下行、行业政策限制、企业目前实际经营情况等因素影响，本次交易评估时企业下调了未来经营收益的预期。标的公司计划未来经营期内逐步停止开展新的融资租赁、投资管理、咨询服务等业务，目前存续业务全部按合同执行到期后，预计在2021年之前逐步收回存续业务的投资，同时逐步转向股权投资业务。

综合上述原因，在评估过程中下调标的公司盈利预测，造成本次评估值低于前次评估值具有合理性。

二、结合行业发展趋势、同行业公司盈利状况、可比公司估值情况等因素说明本次交易收益法下参数预测的合理性和公允性

根据中和谊评估出具的“中和谊评报字（2018）第11130号”《资产评估报告》，本次收益法下主要参数包括收入、成本、折现率等指标，各项参数的取得思路和依据如下：

（一）收入预测

1、融资租赁行业发展趋势

融资租赁市场需求受国内宏观经济环境、细分租赁业务领域行业周期等因素影响。融资租赁行业在我国的快速发展始于2007年，至今已有10余年时间。在这段期间里，融资租赁行业在公司设立数量、注册资金、业务规模等方面均有长足进步。截至2017年末，全国注册运营的融资租赁公司约9,090家，其中包括金融租赁公司69家，内资租赁公司276家及外资租赁公司8,745家。

在高速发展的背景下，我国融资租赁行业形成两极分化严重的特点，以金融租赁公司为代表的一批企业凭借其资金、成本优势和客户数量优势，在行业中占据较大的市场份额，企业市场竞争力持续加强。另一方面，大量新设的小型融资租赁公司积极地争取客户，但尚未打造出成熟完整的经营模式、产品同质化严重。

2017年以来，我国实施积极稳健的财政政策和货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，确保经济平稳发展，提高经济运行质量和效益，同时强化金融去杠杆并守住不发生系统性金融风险的底线。2018年5月14日，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》，商务部已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给银保监会。竞争加剧与金融监管趋严使得融资租赁行业的持续发展面临一定的挑战。

随着去杠杆、强监管不断推进，尤其是自2017年以来，市场融资成本不断上升，加大了融资租赁行业企业的融资难度。在当前的市场、政策环境下，融资租赁行业企业相应政策要求加强风险防范，收紧新增项目投放，发展速度有所放缓。

2、同行业公司盈利状况

润兴租赁属于融资租赁行业，从市场中选取与润兴租赁主营业务相同或相近的上市公司江苏租赁（600901.SH）、渤海金控（000415.SZ）和富银融资股份（08452.HK）作为可比公司。

近两年及一期，同行业上市公司盈利情况如下：

单位：万元

公司	经营指标	2018年1-3月	2017年度	2016年度
江苏租赁	营业收入	60,115.12	194,268.60	180,978.43
	同比增长率	5.10%	7.34%	36.63%
	净利润	32,517.86	101,062.91	82,404.30
	同比增长率	9.23%	22.64%	12.51%
渤海金控	营业收入	741,314.60	3,593,435.10	2,425,754.80
	同比增长率	-21.97%	48.14%	151.14%
	净利润	59,011.80	315,612.60	284,120.90
	同比增长率	5.41%	11.08%	58.88%
富银融资股份	营业收入	3,066.94	12,273.92	7,604.75
	同比增长率	79.23%	61.40%	9.25%
	净利润	1,051.75	2,068.90	1,616.92
	同比增长率	736.71%	27.95%	128.82%

除富银融资股份营业规模相对较小可比性相对较小外，江苏租赁和渤海金控经营规模、盈利增长在2017年之后增长速度皆有所放缓。

3、本次评估收入预测

（1）历史年度收入情况

公司2014年至2017年，以及2018年1-3月主营业务收入如下表所示：

单位：万元

项目名称		历史年度经营数据				
		2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年1-3月
收入合计		16,080.68	36,692.37	117,388.40	187,342.56	34,409.46
成本合计		2,360.75	12,537.11	67,314.98	126,399.35	39,439.63
1、股权投资业务	收入	–	–	–	–	2,124.00
	投放资金规模	–	–	–	–	70,800.00
2、融资租赁业务	收入	6,687.21	13,286.64	19,649.41	24,335.28	6,114.52
	投放资金规模	–	–	–	–	288,171.00
3、投资管理、咨询业务	收入	9,393.47	23,405.73	97,739.00	163,007.28	26,170.94
	其中：信托资管	591.67	350.54	27,265.09	78,121.07	16,353.02
	委托贷款	–	–	4,388.62	13,275.68	3,030.67
	资金拆借	–	–	1,831.36	7,530.80	5,271.28
	咨询业务	8,801.80	23,055.18	64,253.93	64,079.73	1,515.96
	投放资金规模	–	–	–	–	1,135,376.03

（2）预测未来年度收入情况

根据企业未来发展规划，基于对政府金融市场监管新规的影响、融资租赁行业收益率下降的实际情况、国家去杠杆政策的导向等综合因素的判断，润兴租赁未来期间计划逐步停止开展新的融资租赁、投资管理、咨询服务等业务，将现有的业务全部按合同执行到期后，预计在2021年之前收回全部业务的投资，并逐步转向股权投资业务。

基于上述规划，对未来期间的收入预测，融资租赁、投资管理、咨询服务等业务根据现有正在执行的合同预测未来年度收入；股权投资业务，2021年之前以基准日时已经投资的一个股权投资项目，以及基准日后新增的投资业务为基础，预测2018年4月至2020年的收入。从2021年开始，基于企业已经收回了融资租赁、信托等业务的投资，拥有较为充足的资金，并且经过3年的积累，预期从2021年开始大幅增加股权投资规模。

本次被评估单位未来年度收入预测情况如下：

单位：万元

项目名称	未来年度预测数据						
	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年
1、股权投资业务	收入	10,122.00	19,746.00	30,142.00	57,444.54	82,016.82	106,589.10
	收入/投放资金规模	12.96%	13.54%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%
	投放资金规模合计	95,800.00	145,800.00	220,800.00	420,800.00	600,800.00	780,800.00
	上年度已有投资	70,800.00	120,800.00	170,800.00	270,800.00	420,800.00	600,800.00	–
	当年度追加投资	50,000.00	50,000.00	100,000.00	150,000.00	180,000.00	180,000.00	–
	资金规模增长率		52.19%	51.44%	90.58%	42.78%	29.96%	–
2、融资租赁业务	收入	10,138.56	4,387.57	1,541.60	276.20			
	收入/投放资金规模	6.40%	2.44%	1.11%	0.24%			
	投放资金规模	219,706.90	139,217.25	139,217.25	90,352.60			
3、投资管理、咨询业务	收入	57,148.88	39,352.63	2.64	–	–	–	–
	其中：信托资管	33,066.32	17,462.53	2.64				
	委托贷款	4,428.64	3,750.00					
	资金拆借	18,219.60	18,140.11					
	咨询业务	1,434.32						
	投放资金规模	678,420.03	194,249.72	5,461.62	461.62