资产评估报告编码回执

（中国资产评估协会全国统一编码）

资产评估报告编码：	11110200802019002 95
资产评估报告名称：	新大洲控股股份有限公司拟对合并RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司形成的商誉进行减值测试项目涉及的资产组可回收价值资产评估报告
资产评估报告文号：	北方亚事评字[2019]第01-186号
资产评估机构名称：	北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）
签字资产评估专业人员：	张进(资产评估师) 、张玮(资产评估师)

说明：本回执仅证明该资产评估报告已进行了全国统一编码，不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

新大洲控股股份有限公司拟对合并RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司形成的商誉进行减值测试项目涉及的资产组可回收价值

资产评估报告书

北方亚事评报字[2019]第01-186号

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)
BEIJING NORTH ASIA ASSET ASSESSMENT FIRM (Special General Partnership)

二零一九年四月十日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

目 录

声 明 1
资产评估报告摘要 2
资产评估报告正文 4
一、委托人及其他资产评估报告使用人 4
二、评估目的 8
三、评估对象和评估范围 8
四、价值类型 9
五、评估基准日 9
六、评估依据 9
七、评估方法 11
八、评估程序实施过程和情况 15
九、评估假设 17
十、评估过程 18
十一、评估结论 58
十二、特别事项说明 58
十三、资产评估报告使用限制说明 60
十四、资产评估报告日 60
十五、资产评估专业人员签名和资产评估机构印章 61
附 件 62

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail：bfys@ien.com.cn 邮编：100053

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

声 明

（一）本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

（二）委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

（三）资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

（四）资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

（五）资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

（六）资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

新大洲控股股份有限公司拟对合并RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司形成的商誉进行减值测试项目涉及的资产组可回收价值资产评估报告摘要

北方亚事评报字[2019]第01-186号

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）（以下简称“北方亚事”）接受宁波恒阳食品有限公司的委托，根据会计准则和国家关于资产评估管理的有关准则、规定的要求，本着独立、客观、公正、科学的原则，采用公认的资产评估方法对RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产组的可回收价值进行了评估，评估目的是为母公司新大洲控股股份有限公司管理层准备财务报告进行商誉减值测试提供价值参考依据。

评估人员在清查核实的基础上，遵循独立、客观、公正、科学的原则，依据资产评估准则及其它有关资产评估法规，实施了包括现场考察、市场调研、评定估算等必要的评估程序。在此基础上，根据上述特定的评估目的，我们对新大洲控股股份有限公司委托评估的RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产所形成的资产组在评估基准日2018年12月31日所表现的可回收价值提出如下评估意见：

可回收价值在本报告中定义为被评估资产在被评估企业现有管理者管理、运营下，在被评估资产的寿命期内可以预计的未来经营净现金流量的现值和被评估资产市场价值（公允价值）减去处置费用和相关税费后净额的孰高者。

截止评估基准日2018年12月31日，经评估后RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产形成的资产组未来净现金流量的现值为美元3,523.47万元，公允价值减处置费用后的净额为美元3,483.38万元，根据孰高原值，确定资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

产组的可回收价值为美元3,523.47万元。

根据资产评估委托合同的要求，本报告及其结论仅能用于本报告已明示的评估目的，而不能用于其他目的。

本报告评估结论有效期为一年，即自2018年12月31日至2019年12月30日有效。

以上内容摘自北方亚事评报字[2019]第01-186号评估报告，欲了解本评估项目的详细情况，请详细阅读评估报告全文。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

新大洲控股股份有限公司拟对合并RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司形成的商誉进行减值测试项目涉及的资产组可回收价值资产评估报告正文

北方亚事评报字[2019]第01-186号

新大洲控股股份有限公司：

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）（以下简称“北方亚事”）接受贵公司的委托，根据国家会计准则和有关资产评估的规定，本着客观、独立、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，对RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产所形成的资产组的可回收价值进行了评估，评估目的是为新大洲控股股份有限公司管理层准备财务报告进行商誉减值测试提供价值参考依据。评估人员按照必要的评估程序对委估资产于2018年12月31日的可回收价值作出了公允反映。现将资产评估情况及评估结果报告如下：

一、委托人及其他资产评估报告使用人

本次评估的委托人为新大洲控股股份有限公司子公司宁波恒阳食品有限公司，被评估单位为RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司，委托人以外的报告使用人为执行新大洲控股股份有限公司审计业务的会计师事务所、中国注册会计师及法律法规规定的使用人。

(一)委托人及被评估单位简介：

[委托人简介]

企业名称：宁波恒阳食品有限公司（以下简称“宁波恒阳”）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

住　　所：北仑区梅山盐场1号办公楼十一号1180室

法定代表人：陈阳友

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：91330206MA2826945T

设立日期：2016年06月16日

经营期限：2016年06月16日至永续期

经营范围：食品经营：预包装食品、散装食品的批发、零售；初级农副产品、鲜活水产品、水果、蔬菜、生鲜肉品、冷藏肉、冷冻肉的批发、零售；动物屠宰加工场所经营（限分支机构经营）；自营和代理各类货物和技术的进出口业务（除国家限定公司经营或禁止进出口的货物及技术）；道路货运经营：道路货物运输；普通货物仓储服务；信息技术研究开发；计算机软硬件的技术推广、技术咨询、批发、零售。

[被评估单位简介]

1、RONDATEL S.A.公司

（1）简介

RONDATEL S.A.公司是依据乌拉圭法律于1982年1月15日成立。注册地址在乌拉圭蒙得维的亚，注册日期1983年8月10日。

主要经营业务为牛、羊屠宰，保鲜肉、冷藏肉、冷冻肉、冷却肉销售，以及冷藏、剔骨、包装、冷冻等加工业务。

公司授权资本乌拉圭比索100,000,000.00元，已缴资本乌拉圭比索228,262,914.98元。

（2）历史沿革

1)1982年1月设立

1982年1月15日，RONDATEL S.A.公司在乌拉圭蒙得维的亚市注册成立，并于1983年8月10日进行了注册登记，实缴资本为乌拉圭比索14,389.65元。

2)1983年4月第一次增资

1983年4月11日，公司将资本金从乌拉圭比索14,389.65元增加至乌拉圭比索15,000元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3)1992年10月第二次增资

1992年10月1日，经公司股东会同意，新发总额为乌拉圭比索35,000元，公司的实收资本额增加至乌拉圭比索50,000元。

4)2015年6月股权转让

2015年6月26日，原股东将其持有本公司100%股权全部转让给Pacific Ocean Cattle Holding Limited。

5)2015年12月资本公积转增股本

2015年12月29日，经公司股东会决议，同意将资本公积合计乌拉圭比索228,262,864.98元全部转增股本，公司的股本增加至乌拉圭比索228,262,914.98元。

6)2017年11月股权转让

2017年11月30日，Pacific Ocean Cattle Holding Limited完成了将其持有RONDATEL S.A.公司100%股权转让给Foresun Lartin American Investment and Holding S.L.的股权转让手续。

截止本次评估基准日，RONDATEL S.A.公司股东及股权结构如下表。

股东名称	出资额（乌拉圭比索）	出资比例（%）
Foresun Lartin American Investment and Holding S.L.	228,262,914.98	100.00
合　计	228,262,914.98	100.00

2、LIRTIX S.A.公司

（1）简介

LIRTIX S.A.公司是依据乌拉圭法律于1993年8月6日成立。注册地址在乌拉圭蒙得维的亚，注册日期1993年9月7日。

主要经营业务为冷藏、剔骨、包装、冷冻等加工业务。

（2）历史沿革

1)1993年8月设立

1993年8月6日，LIRTIX S.A.公司在乌拉圭蒙得维的亚市注册成立，公司初始发行股份总数为120,000股，实缴乌拉圭比索30,000元，1993年9月7日，Lirtix公司在乌拉圭蒙得维的亚注册登记。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2)2006年11月增资

2006年11月23日，LIRTIX S.A.公司召开临时股东会，将其实收资本增加至乌拉圭比索600,000元。

3)2015年6月股权转让

2015年6月26日，原股东将其持有LIRTIX S.A.公司100%股权全部转让给Pacific Ocean Cattle Holding Limited。

4)2017年11月

2017年11月30日，Pacific Ocean Cattle Holding Limited完成了将其持有LIRTIX S.A.公司100%股权转让给Foresun Lartin American Investment and Holding S.L.的股权转让手续。

截止本次评估基准日，LIRTIX S.A.公司股东及股权结构如下表。

股东名称	出资额（乌拉圭比索）	出资比例（%）
Foresun Lartin American Investment and Holding S.L.	600,000	100.00
合　计	600,000	100.00

(二)公司执行的会计制度

公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照乌拉圭当地会计准则进行编制，合并会计报表时按照中国会计准则进行调整编制。

主要税种和税率

税　种	计税依据	税率（%）
增值税	按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	22.00、10.00（注）
企业所得税	按应纳税所得额计缴	25.00
资产税	按年末所属税务部门核定应税净资产公允价值	1.50
INAC 税金	行业特别税金，按肉类产品销售价格为计算基数	0.7
FIV 税金	行业特别税金，按牛、羊及其肉制品 FOB 出口价格为计算基数	1.00

注：部分指定商品（如乌拉圭国内销售牛肉）适用税率为10.00%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、评估目的

按照相关会计准则核算的要求，本次评估系确定RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产所形成的资产组在评估基准日的可回收价值，为新大洲控股股份有限公司管理层准备财务报告进行商誉减值测试提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

为了明确本次评估的相关事项，确保评估报告符合《企业会计准则第8号一资产减值》的相关要求，评估人员与审计人员、新大洲控股股份有限公司和RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司管理层就下列事项进行了讨论，并取得了一致的意见：

RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司管理层提出，根据会计准则的相关规定将主营业务经营性资产（无现金无付息负债）认定为一个资产组。评估人员与审计人员经过多次讨论，认为RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务明确并且单一，且RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司为项目公司，RONDATEL S.A.公司从事活牛屠宰及牛肉产品的分割，LIRTIX S.A.公司从事牛肉产品分割、包装及储藏，LIRTIX S.A.公司分割的牛肉来源于RONDATEL S.A.公司，原材料供应具有相对独立性，同时该主营业务的产品直接与市场衔接，由市场定价，符合资产组的相关要件。另一方面，企业内不再存在另外符合上述条件的经营业务，因此评估人员最后确定将RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产（无现金无付息负债）认定为一个资产组，并以该资产组为基础进行相关商誉的测试。

根据相关规定，与商誉减值测试相关的资产组或资产组组合，应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。

资产评估对象界定为RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司的主营业务经营性资产所形成的资产组，涉及的资产范围为委托人指定的RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司2018年12月31日的资产负债表所反映的全部主营业务经营性有形

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资产和可确认的无形性资产组成的资产组（不包含营运资本及非经营性资产）。由于本次评估中将RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产认定为一个资产组，故将RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司提供的财务数据通过模拟合并予以列示。

四、价值类型

本次评估，按照《以财务报告为目的的评估指南》的要求，选择资产的可回收价值作为本评估报告的价值类型。

资产可回收价值在本报告中定义为：委估资产在被评估企业现有管理者管理、运营下，在委估资产的寿命期内可以预计的未来经营净现金流量的现值和被评估资产市场价值（公允价值）减去处置费用和相关税费后净额的孰高者。

资产预计未来现金流量的现值为按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额。

处置费用为与资产处置有关的公证费、中介机构服务费及其他不可预见费用。

五、评估基准日

根据资产评估委托合同的约定，本次评估的评估基准日为2018年12月31日。

本次评估工作中所采用的价格及其他参数均为评估基准日的标准。以2018年12月31日作为评估基准日，主要是根据委托人财务报告的需要确定的。

六、评估依据

(一)经济行为依据

宁波恒阳食品有限公司与北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）签署的资产评估委托合同。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

(二)法规依据

1、《中华人民共和国资产评估法》(第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议于2016年7月2日通过,2016年12月1日起施行);

2、《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修订);

3、《中华人民共和国证券法》(中华人民共和国主席令〔2014〕第14号);

4、其他相关法律、法规、通知文件等。

(三)准则依据

1、财政部财资〔2017〕43号《资产评估基本准则》(2017年10月1日起施行);

2、中国资产评估协会中评协〔2017〕30号《资产评估职业道德准则》(2017年10月1日起施行);

3、中国资产评估协会中评协〔2018〕36号《资产评估执业准则——资产评估程序》(2019年1月1日起施行);

4、中国资产评估协会中评协〔2018〕35号《资产评估执业准则——资产评估报告》(2019年1月1日起施行);

5、中国资产评估协会中评协〔2017〕33号《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(2017年10月1日起施行);

6、中国资产评估协会中评协〔2018〕37号《资产评估执业准则——资产评估档案》(2019年1月1日起施行);

7、中国资产评估协会中评协〔2017〕45号《以财务报告为目的的评估指南》(2017年10月1日起施行);

8、中国资产评估协会中评协〔2017〕46号《资产评估机构业务质量控制指南》(2017年10月1日起施行);

9、中国资产评估协会中评协〔2017〕47号《资产评估价值类型指导意见》(2017年10月1日起施行);

10、中国资产评估协会中评协〔2017〕48号《资产评估对象法律权属指导意见》(2017年10月1日起施行);

11、财政部令第33号《企业会计准则》(2007年1月1日起实施,2014年7月23

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

日修订）。

(四)权属依据

1、新大洲控股股份有限公司营业执照、公司章程；

2、RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司的相关登记证；

3、RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司提供的有关协议、合同、会计报表、会计凭证及与评估有关的其他资料；

4、RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司提供的房产、土地相关的权属证明；

5、RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主要设备购置合同及发票；

6、2018年12月31日的资产负债表、损益表及其他财务资料。

(五)取价依据

1、被评估单位2016-2018年审计报告及评估基准日财务报表；

2、被评估单位提供的企业情况说明和未来收益预测表；

3、国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料；

4、评估机构收集的其它有关资产评估技术信息及各种技术参数资料。

(六)其他依据

1、委托人及被评估单位承诺函；

2、被评估企业提供的《收益预测申报明细表》；

3、被评估企业相关人员访谈记录；

4、中国证券监督管理委员会《会计监管风险提示第8号》；

5、其他与评估有关的资料。

七、评估方法

根据本次评估的资产特性、评估目的及所选择的价值类型的要求以及《以财务报告为目的的评估指南》的相关规定，资产减值测试应当估计其可收回金额，然后将所估计的资产可收回金额与其账面价值比较，以确定资产是否发生了减值。

资产的可收回金额根据被评估资产的寿命期内可以预计的未来经营净现金流量的现值和被评估资产市场价值（公允价值）减去处置费用和相关税费后净额两

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

者之间较高者确定。

(一)资产组预计未来净现金流量现值的确定方法

根据可回收价值类型定义的要求，资产组预计未来净现金流量现值应该采用资产组在现有管理层经营管理下，在未来资产寿命期内可以产生的经营现金流量的现值。

预计未来现金流量应当以企业管理层批准的最近财务预算或者预测数据为基础,通常最长不得超过5年，除非企业管理层能够证明更长的期间是合理的。

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值

预测期内每年自由现金流量=息税折旧摊销前利润 (EBITDA)-资本性支出-净营运资本变动

明确的预测期之后的自由现金流量=预测期内最后一年息税折旧摊销前利润(EBITDA)-永续期资本性支出

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估折现率选取税前加权平均资本成本(WACCBT)。

公式：WACCBT=Re×E/[(D+E)×(1－T)]+Rd×D/(D+E)

式中：Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

T：所得税率

E/(D+E)：股权占总资本比率

D/(D+E)：债务占总资本比率

其中：Re= Rf + β ×ERP + Rs

Re：股权回报率

Rf：无风险回报率

β：风险系数

ERP：市场风险超额回报率

Rs：公司特有风险超额回报率

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

(二)资产组的公允价值减去处置费用后净额的确定方法

《企业会计准则》第8号要求“资产的公允价值减去处置费用后的净额，应当根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定；不存在销售协议但存在资产活跃市场的，应当按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定。资产的市场价格通常应当根据资产的买方出价确定；在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，应当以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。企业按照上述规定仍然无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额的，应当以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额”。

如果根据企业会计准则第8号前三款无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，则按中国资产评估协会发布的《以财务报告为目的的评估指南》（中评协[2017]45号）第十九条“当不存在相关活跃市场或缺乏相关市场信息时，资产评估师可以根据企业以市场参与者的身份，对单项资产或资产组的运营做出合理性决策，并适当地考虑相关资产或资产组内资产的有效配置、改良或重置的前提下提交的预测资料，参照企业价值评估的基本思路和方法，分析和计算单项资产或资产组的公允价值。”的规定，可以采用企业价值评估中的方法得出资产组的公允价值。

处置费用根据有序变现的原则确定。有序变现在此定义为：企业的资产变现由资产所有人主导，选择适当时机有计划有步骤地组织实施资产变现行为，资产所有人在实施清算变现过程中没有外力迫胁和时间的要求。

本次评估中，依据评估目的和持续经营的基本假设，考虑所评估资产特点，首先采用收益法对确定的经营性资产形成的资产组未来预计产生的现金流量现值进行估算。然后，测试组成资产组的公允价值扣除处置费用后的净额，再减去基准日营运资本金额。

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方法，它适用资产评估中将利求本的评估思路。本次评估中，资产组未来收益是以RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司整个企业未来年度内模拟合并的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

企业自由现金流量作为依据，经采用适当折现率折现加总后计算得出经营性资产价值，然后再减去基准日营运资本后，得到经营性资产组（评估对象）公允价值。即：

评估对象公允价值＝企业自由现金流量折现值-基准日营运资本

企业自由现金流量指的是归属于股东和债权人的现金流量。其计算公式为：

企业自由现金流量＝净利润＋折旧与摊销＋利息费用×（1-所得税率）－资本性支出－净营运资金变动

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估折现率选取税后加权平均资本成本（WACC）。

公式：WACC＝Ke×E/（D+E）+ Kd×D/（D+E）×（1－T）

式中：Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

T：所得税率

E/(D+E)：股权占总资本比率

D/(D+E)：债务占总资本比率

其中：Re= Rf + β ×ERP + Rs

Re：股权回报率

Rf：无风险回报率

β：风险系数

ERP：市场风险超额回报率

Rs：公司特有风险超额回报率

处置费用包括与资产处置有关的公证费、中介机构服务费及其他不可预见费用，但是财务费用和所得税费用等不包括在内。本次评估中，公证费按照资产组公允价值评估值的1.5%估计；中介机构费用按照中介机构的收费标准进行计算，中介机构包括律师事务所、会计师事务所、资产评估机构；其他不可预见费用按照资产组公允价值评估值的0.5%估计。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

八、评估程序实施过程和情况

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）接受新大洲控股股份有限公司的委托，为新大洲控股股份有限公司管理层准备财务报告进行商誉减值测试提供价值参考而涉及的RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产所形成的资产组的可回收价值进行了评估。评估人员对纳入评估范围内的资产进行了必要的核实及查对，查阅了有关账目、产权证明及其他文件资料，完成了必要的评估程序。在此基础上根据本次评估目的和委估资产的具体情况，采用合理的方法对RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产所形成的资产组进行了评定估算。整个评估过程包括接受委托、评估准备、现场清查核实、评定估算、评估汇总及提交报告等，具体评估过程如下：

(一)初步了解此次经济行为及委估资产的有关情况，明确评估目的、评估对象和范围，与委托人及被评估单位共同确定评估基准日；根据资产评估规范要求，布置资产评估申报表、准备资料清单。

(二)前期准备

评估人员根据被评估单位的资产类型及被评估单位涉及的资产量组建了评估项目小组，并向评估人员介绍了项目情况和评估计划。

(三)资产核实及现场尽职调查

根据被评估单位提供的评估申报资料，评估人员于2019年1月10日至2019年1月29日对申报的全部资产和负债进行了必要的清查、核实，对企业财务、经营情况进行系统调查。尽职调查主要分为六个方面，即被评估单位基本情况调查、业务与技术调查、财务调查、资产清查与核实、业务发展目标调查和风险因素及其他重要事项调查。

1、实物资产清查过程

指导企业相关资产管理人员在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”、“资产调查表”、“资料清单”及其填写要求，进行登记填报，同时收集被评估资产的产权归属证明文件和反映状态等情况的文件资料。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、审查和完善各单位提供的资产评估明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后，审查各类资产评估明细表，检查有无填列不全、资产项目不明确现象，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等，根据调查核实的资料，对评估明细表进行完善。

3、现场实地勘察

在资产核实工作中，评估人员针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的资产核实方法。

4、查验产权证明文件资料

对评估范围内的房屋、设备、车辆及其他无形资产的产权资料进行查验，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

5、现场尽职调查

评估人员通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈对企业的经营业务进行调查，主要内容如下：

（1）了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；

（2）了解企业历史年度经营情况及其变化，分析营业收入变化的原因；

（3）了解企业历史年度主营成本的构成及其变化；

（4）了解企业其他业务构成，分析各业务对企业营业收入的贡献情况；

（5）了解企业历史年度利润情况，分析利润变化的主要原因；

（6）了解企业各项生产指标、财务指标，分析各项指标变动原因；

（7）了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；

（8）了解企业的税费种类、税率及其他优惠政策；

（9）收集企业所在行业的有关资料，了解行业现状、区域市场状况及未来发展趋势；

（10）了解企业的溢余资产和非经营性资产、非经营性负债的内容及其资产状况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

(四)评定估算

对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；根据评估对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，选择适用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结果。

(五)内部审核、征求意见及出具报告

项目负责人在完成一审后，将报告初稿提交机构内部审核，审核包括二级审核、三级审核。经过机构内部审核后，将评估结果与委托人及被评估单位进行沟通和汇报。根据沟通意见进行修改、完善后，将正式评估报告提交给委托人。

九、评估假设

由于被评估的资产组所处宏观、行业和企业经营环境的变化，必须建立一些假设以充分支持所得出的评估结论。在本次评估中采用的评估假设如下：

(一)前提假设

1、交易假设：资产评估得以进行的一个最基本的前提假设，它是假定评估对象已经处在交易过程中，评估师根据待评估对象的交易条件等模拟市场进行估价。

2、公开市场假设：假设被评估资产拟进入的市场条件是公开市场。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，指一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

3、持续经营假设：持续经营假设是假定被评估企业的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，被评估资产现有用途不变并原地持续使用。

(二)一般假设

1、国家现行的宏观经济不发生重大变化；

2、被评估单位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；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、假设企业的经营管理人员能恪尽职守，企业继续保持现有的经营管理模式持续经营。

(三)特殊假设

1、本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为前提；

2、本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的有效价格为依据；

3、在可预见经营期内，未考虑公司经营可能发生的非经常性损益，包括但不局限于以下项目：处置长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、其他长期资产产生的损益以及其他营业外收入、支出；

4、假设企业正常经营所需的相关批准文件能够及时取得；

5、假设评估过程中涉及的重大投资或投资计划可如期完成并投入运营；

6、假设评估过程中设定的特定销售模式可以延续；

7、假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律法规规定；

8、假设评估基准日后被评估资产组形成的现金流入为每年年末流入，现金流出为每年年末流出；

9、本次评估未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其评估价值的影响，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。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而得出不同评估结果的责任。

十、评估过程

(一)预计未来现金流量的现值

在持续经营前提下，我们采用收益法对预计未来现金流量的现值进行了测算。即按照企业资产组保持现有状态在有限年期内（2019年～2023年）经营过程中所

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

产生的预计未来现金流量（EBITDA），选择恰当的折现率（税前）对其进行折现后的金额加以确定。

1、评估方法简介

现金流量的现值（即收益法）是基于一种普遍接受的原则。该原则认为一个企业的整体价值或资产组价值可以用企业或资产组未来现金流的现值来衡量。收益法评估中最常用的为折现现金流模型，该模型将资产经营产生的现金流用一个适当的折现率折为现值。

运用收益法，即运用现金流的折现法通常分为如下四个步骤：

（1）预期未来一段有限时间的正常经营净现金流量；

（2）采用适当折现率将现金流折成现值，折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

（3）确定该有限时间段后（永续期）的资本性支出；

（4）将现金流现值相加，确定资产组的市场价值。

收益法的基本计算原理可由下式推导出：

$$R=\frac{P_1-P_0+DCF_1}{P_0}$$

其中：

R：为期望投资回报率；

P_0：为期初投资市场价值；

P_1：为一年后投资的市场价值；

DCF_1：为第一年年内的经营现金收益。

由上述公式我们可以得出下式：

$$P_0=\frac{DCF_1}{1+R}+\frac{P_1}{1+R}$$

上述公式的含义是期初投资的市场价值等于第一年持有投资的经营现金收益的现值加期末投资市场价值的现值。

将上式进一步推广可以得到下列一般公式：

$$P_0=\frac{DCF_1}{1+R}+\frac{DCF_2}{(1+R)^2}+\frac{DCF_3}{(1+R)^3}+\Lambda+\frac{DCF_n}{(1+R)^n}$$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

或：$p_0 = \sum_{i=1}^{n} \frac{DCF_i}{(1+R)^i}$

上式实际上是收益法评估的基本公式，该基本公式可以解释为期初投资的市场价值等于存续持有期间经营现金收益的现值和加上期末终值的现值。n为经营年限，本次评估假设资产组收益期为永续。

评估中通常采用自由现金流折现模型。对于全部投资资本，上式中

DCF=EBITDA-资本性支出-营运资金追加额

=净利润+所得税+利息支出+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

=主营业务收入-主营业务成本-税金及附加-期间费用(销售费用、管理费用、财务费用)+利息支出+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额。

2、财务报表的审查与调整

所谓财务报表的审查与调整是指评估人员对被评估企业提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的特殊需要进行必要的分类或调整。

由于本次评估对象为RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司的主营业务经营性资产所形成的资产组，涉及的资产范围为委托人指定的RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司2018年12月31日的资产负债表所反映的全部主营业务经营性非流动资产组成的资产组，因此需将非主营业务经营性资产排除。

非经营性资产在这里是指对上述主营业务没有直接“贡献”的资产。企业不是所有的资产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如非控制的长期股权投资、在建工程及一些闲置资产等。企业的长期投资是企业将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而收取投资收益。上述投资收益与自身的主营业务没有直接关系，因此作为针对企业主营业务来说为非经营性资产。非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、长期闲置资产等。

3、宏观和行业发展状况及发展趋势分析

（1）宏观分析

2018年世界经济整体增速与上一年持平，但是大多数国家出现了经济增速回落。全球的失业率仍然保持在低位，充分就业状况和大宗商品价格上涨促使各国

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

通货膨胀率有所提高。同时，世界经济还表现出国际贸易增速放缓、国际直接投资活动低迷、全球债务水平持续提高和金融市场出现动荡等特征。

2018年世界GDP增长率按购买力平价（PPP）计算约为3.7%、按市场汇率计算约为3.2%。增速与上一年持平。2017年世界GDP增长率从2016年的3.3%快速上升到了3.7%，提高幅度达0.4个百分点。2018年并没有持续这种GDP增长率快速提高的趋势。总体来看，世界经济表现出八个特征。

1)经济增速出现下行迹象

2018年世界经济增长并没有持续2017年各国同步强劲回升的势头，除美国等少数经济体的增速继续上升之外，其他大部分经济体的经济增速出现了回落。国际货币基金组织预测数据显示，2018年世界GDP增长率与2017年基本持平。其中，2018年发达经济体GDP增速为2.4%，比2017年上升0.1个百分点；新兴市场与发展中经济体GDP增速为4.7%，与2017年一致。国际货币基金组织的总量数据掩盖了大部分经济体增速回落的事实，且可能高估了2018年世界GDP实际增长率。

在主要发达经济体中，只有美国经济增速表现出上升趋势，欧元区和日本等其它经济体均出现增速回落现象。2018年美国GDP增长2.9%，比2017年提高0.7个百分点。欧元区GDP增长2.0%，比2017年下降0.4个百分点。日本GDP增长1.7%，比2017年下降0.6个百分点。英国和加拿大的GDP增长率比2017年分别下降0.3和0.9个百分点。

新兴市场与发展中经济体2017年出现了经济增速普遍回升，但2018年明显分化。亚洲新兴经济体仍然保持了世界上最高的增长率，2018年GDP增长6.5%。但除印度等极少数国家之外，其他主要亚洲新兴经济体均有一定程度的经济增速回落。印度GDP增长率从2017年的6.7%上升到2018年的7.3%，而中国GDP增长率从6.9%下降到6.6%左右，印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国等东盟五国的整体GDP增长率从5.4%下降到5.3%。新兴与发展中欧洲地区经济增速在2018年出现大幅度下降，GDP增长率从2017年的6.0%下降至2018年的3.8%。其中土耳其因受经济制裁和货币危机影响，经济形势明显恶化，其GDP增长率从2017年的7.4%大幅下降至2018年的3.5%。拉美和加勒比地区多个国家出现经济动荡，该地区整体GDP增长率从2017年的1.3%下降到2018年的1.2%。其中阿根廷从2.9%下降到-2.6%，委内瑞拉从

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

-14.0%进一步下降至-18.0%。在拉美地区，巴西经济进一步好转，其GDP增长率从2017年的1.0%提高到2018年的1.4%。受石油价格回升影响，中东北非地区和俄罗斯经济出现了一定程度的回升。中东北非地区的GDP增长率从2017年的2.2%上升到2018年的2.4%；俄罗斯GDP增长率从2017年的1.5%轻微回升到2018年1.7%。但是伊朗重新受到美国制裁，经济形势再一次恶化，其GDP增长率从2017年的3.7%下降至2018年的-1.5%。

2)失业率保持低位运行

尽管世界经济出现了增速下行迹象，但是除少数经济形势严重恶化的新兴市场国家之外，全球总体上处于失业率相对较低的时期。这种状况表明世界经济处于从繁荣顶峰刚刚出现回落迹象的阶段。

美国失业率持续下降。2018年11月美国失业率为3.7%，相比2017年11月，下降了0.5个百分点，为金融危机以来的最低点。美国劳动市场的积极变化也体现在工资变化上。美国私营企业全部员工平均时新从2017年9月的26.51美元提高到了2018年9月的27.25美元，平均周薪从909.29美元提高到了937.40美元，涨幅分别为2.8%和3.1%。但是，美国的劳动参与率并没有随着失业率下降和工资上升而上升，2018年一直在62.7%至63%之间波动。

欧洲的劳动力市场也处在持续改善过程之中，但改善速度趋缓。欧盟整体失业率已经从2017年9月的7.5%下降到了2018年9月的6.7%，欧元区失业率从2017年9月的8.5%下降到了2018年9月的8.1%。欧洲失业人数减少幅度和失业率下降速度有所减缓。从2016年9月到2017年9月，欧盟失业人数减少220.4万人，失业率下降0.9个百分点，欧元区失业人数减少了154.7万人，失业率下降了1.0个百分点；而从2017年9月到2018年9月，欧盟失业人数仅减少179.3万人，失业率仅下降0.8个百分点，欧元区失业人数仅减少了130.9万人，失业率下降幅度也缩小至0.4个百分点。

日本属于发达经济体中失业率最低的国家。2018年9月，其季调后的失业率下降到了2.3%，再创本世纪以来最低值。加拿大和澳大利亚的劳动力市场也有所改善，其失业率分别从2017年9月为5.6%和5.5%，下降至2018年9月下降至5.4%和5.0%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

新兴经济体的劳动力市场表现差异较大。中国的城镇登记失业率从2017年9月3.95%下降到了2018年9月的3.82%，城镇调查失业率从2018年1月的5.0%下降至9月的4.9%。俄罗斯的失业率从2017年9月5.0%下降到了2018年9月的4.5%。阿根廷的失业率则从2017年6月的8.7%上升到了2018年6月的9.6%。南非的失业率仍然保持在27%以上的水平。土耳其结束了失业率下降的趋势，从2018年4月9.6%的低点上升到2018年8月11.1%的水平。

3)通货膨胀率稍有提升

美国季调后的消费价格指数（CPI）同比增长率从2017年6月1.6%的近期低点，逐月上升至2018年7月的2.9%，此后稍有回落，至2018年10月，CPI同比增长2.5%。美国季调后的核心CPI也出现了同样的变化。其同比增长率从2017年6月的1.7%上升到了2018年7月的2.3%，此后回落至2018年10月的2.2%。美联储用于设定通货膨胀目标的个人消费支出（PCE）价格指数，从2017年7月的同比增长1.5%，上升到2018年7月的2.4%，此后也有所回调，至2018年9月，美国PCE价格指数和核心PCE价格指数同比增长率均为2.0%。

欧洲总体物价水平稍有上升，但主要由能源和食品价格上升引起，其核心通胀率相对稳定且略有下降。欧盟的消费价格调和指数（HICP）2018年10月同比增长率为2.2%，比上年同期提高0.5个百分点。欧元区的消费价格调和指数（HICP）2018年10月同比增长率也是2.2%，比上年同期提高0.8个百分点。但是扣除能源和季节性食品的核心HICP没有表现出同样的趋势。欧盟核心HICP月度同比增长率曾在2017年8月达到1.4%，但此后14个月均在1.1%-1.3%之间波动，2018年10月同比增长1.2%。欧元区核心HICP月度同比增长率曾在2017年8月达到1.2%，此后14个月均在0.9%-1.1%之间波动，2018年10月同比增长1.1%。

日本物价水平继续回升。日本CPI增长率从2016年-0.1%上升到了2017年的0.5%，2018年1月至9月，各月同比增长率均保持在0.5%以上。其中2018年2月曾达到1.5%，此后有所回调，并在1.0%左右波动。至2018年9月，其CPI同比增长率为1.2%，比上年同期上升0.5个百分点。

主要新兴市场国家的通货膨胀率均有小幅上升，个别国家存在严重通胀。俄罗斯的CPI同比增长率从2017年9月的3.0%上升到了2018年9月的3.5%，巴西全国

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

CPI同比增长率从2017年9月的1.6%上升到了2018年9月的4.0%，印度产业工人CPI同比增长率从2017年9月的2.9%上升到了2018年9月的5.6%，南非CPI同比增长率曾从2017年9月的4.9%下降到了2018年3月的3.7%，此后有所回升，2018年9月同比增长4.8%。中国的通胀率也稍有提高，CPI同比增长率从2017年9月的1.6%上升到了2018年9月的2.5%。新兴市场中也有个别通货膨胀较为严重的国家。阿根廷受货币大幅度贬值影响，其CPI同比增长率从2017年9月的24.2%大幅度提高了2018年9月的45.1%；土耳其也受到了货币大幅度贬值的影响，其CPI同比增长率从2017年9月的11.2%大幅度提高了2018年9月的25.2%。

4)国际贸易增速放缓

2018年前三季度，世界货物出口额同比增长率分别为14.3%、12.7%和8.4%。增速呈逐步下降趋势。排除价格因素后的实际世界货物出口总量同比增长率分别为3.7%、3.1%和2.7%，比上年同期分别下降1.1、0.8和2.3个百分点。

分地区来看，亚洲地区国际贸易量增速回落幅度最大。2018年第一季度和第二季度，亚洲货物出口总量季调后同比增长率分别为4.7%和3.8%，比上年同期增速分别下降3.6和2.9个百分点。其中中国、日本和马来西亚的货物出口量增长速度下降最为明显。欧洲整体国际贸易量的增速也有一定回落。2018年一季度和二季度，欧洲货物出口总量季调后同比增长率均为2.8%，比上年同期增速分别下降0.2和0.3个百分点。欧盟由于内部贸易加速增长，其整体贸易量的增速稍有提升。2018年一季度和二季度，欧盟内部货物出口总量季调后同比增长率分别为2.8%和3.0%，比上年同期增速均上升0.6个百分点，欧盟对区外的货物出口总量季调后同比增长率比上年同期分别下降0.4和0.6个百分点，欧盟整体出口量增长率分别提高0.2和0.1个百分点。中南美洲出口总额增速快速回落。2018年第一季度和第二季度，中南美洲货物出口总额同比增长率分别为10.1%和8.0%，比上年同期分别下降9.5和3.1个百分点。中南美洲实际出口量在2018年二季度还出现了1.8%的负增长。

美国对外贸易形势相对较好。2018年第一季度和第二季度，美国货物出口总量同比增长率分别为4.5%和7.1%，比上年同期分别提高0.1和2.8个百分点；出口额更是分别增长了8.0%和11.2%，比上年同期分别提高0.5和5.4个百分点。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5)国际直接投资活动低迷

2017年全球外商直接投资（FDI）流入额为1.43万亿美元，比上年下降了23%。FDI流入额下降主要是由于发达经济体吸引的外商直接投资大幅下降引起的。2017年发达经济体FDI流入额仅为7120亿美元，相比上年下降了37%。流入发展中经济体的外商直接投资相对稳定。2017年发展中经济体FDI流入额约6707亿美元，相比上年增长了5亿美元。发展中经济体FDI流入额占全球比重达到47%，比上年提高了11个百分点。

2017年流入美国的FDI下降到2750亿美元，比2016年下降40%，但美国仍然保持了第一大外商直接投资目的国的地位。欧盟的FDI流入额为3040亿美元，比上年下降了43%。其中英国的FDI流入额从2016年1960亿美元大幅下降到2017年106亿美元，从第二大外商直接投资目的国变为了第22位。日本吸引的外国直接投资也从2016年吸引了114亿美元下降到了104亿美元。

亚洲发展中经济体吸引的FDI流入额从2016年的4753亿美元上升到了2017年4758亿美元。中国从1337亿美元上升到了1363亿美元，再次成为第二大吸引外国直接投资的国家。印度倒是从441亿美元略微下降到了399亿美元。拉美和加勒比海地区吸引的FDI流入额从2016年的1397亿美元上升到了2017年1513亿美元。非洲地区吸引的FDI流入额从2016年的532亿美元下降到了2016年418亿美元。

转型经济体整体的FDI流入额出现了较大下降，2017年吸引的FDI流入额为458亿美元，相比2016年下降了27%。其中俄罗斯的FDI流入额从372亿美元下降到了253亿美元。

发达经济体总体的FDI流出额也出现了下降，2017年FDI流出总额为1.0万亿美元，比上年减少了3%。其中欧盟约占全球FDI流出总额的43%，2017年对外直接投资4357亿美元，比上年下降了3.8%。但是，日本和美国对外直接投资出现了一定的增长。日本2017年对外直接投资比上年增长10.5%，达到1604亿美元。美国仍然是全球对外直接投资第一大国，2017年对外直接投资额上升了21.7%，约为3423亿美元。发展中和转型经济体在2017年也减少了对外直接投资。其中亚洲发展中经济体在2017年对外直接投资只有3501亿美元，比上年减少了9%。受外部制约和国内管制的影响，中国在2017年大幅度减少了对外直接投资，对外直接投资从2016

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年的1961亿美元下降至2017年的1246亿美元，下降幅度高达36%，中国从第二大对外直接投资国变为了第三大对外直接投资大国。

2017年全球各经济体共出台了126项投资政策，其中93项涉及投资自由化和投资促进措施的政策，18项施加了新的投资限制和监管的政策，另外15项为中性政策。投资自由化和投资促进措施政策的占比为84%，比上年提高了5个百分点，但仍然显著低于21世纪初期90%以上的比例。限制性和监管政策占比有所上升，在2017年达到21%。另外，2017年至少有9笔外资并购交易在东道国政府的反对声中被迫终止，其中有5笔是来自中国的投资。全球投资政策中表现出发展中国家更倾向于促进投资、而发达国家更倾向于限制投资的特点。

2017年期间国际投资协定（IIA）谈判进展有限。2017年全球共签订18个国际投资协定，其中有9个双边投资协定（BIT），9个其他协定。这是自1983年以来，达成国际投资协定最少的年份。同时，2017年至少有22个国际投资协定终止生效。这也使得终止的国际投资协定首次超过新达成的国际投资协定。

2018年世界经济增长率并没有继续上升，国际直接投资活动也没有大幅度增长的迹象。联合国贸发会议预计全球FDI流入额在2018年的增幅不会超过10%。考虑到2019年世界经济的下行趋势和国际贸易投资体系变动所产生的不确定性，2019年国际直接投资额有可能再一次下降。

6)全球债务水平继续上升

2018年全球政府债务仍处于较高水平。发达经济体政府总债务与GDP之比从2017年的104.5%轻微下降至2018的103.8%，政府净债务与GDP之比从2017年75.1%下降至2018年的74.4%。新兴市场与中等收入经济体总债务/GDP从2017年的48.7%上升到2018年的50.7%。低收入发展中国家的政府总债务/GDP从2017年的42.8%上升到2018年的44.1%。

美国政府总债务/GDP继续提升，2017年为105.2%，2018年约为106.1%。日本政府债务状况继续恶化，政府总债务/GDP从2017年的237.6%上升到了2018年的238.2%。欧元区政府总债务/GDP于2014年达到最高点91.7%，此后一直回落，2018年继续回落至84.4%。欧元区大部分国家的政府债务水平有所回落，但仍有个别重债国的政府债务水平在继续上升。希腊政府债务/GDP在2018年达到188.1%，比上

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年增加6.3个百分点。英国和法国的政府债务状况没有明显好转。英国政府债务/GDP从2017年的87.5%轻微下降到2018年的87.4%，法国从2017年的96.8%到2018年的96.7%。欧元区仍然存在主权债务风险。

新兴市场与中等收入经济体中政府总债务/GDP超过60%国际警戒线且比例继续上升的有安哥拉（80.5%）、阿根廷（62.7%）、巴西（88.4%）、巴基斯坦（72.5%）和乌拉圭（68.1%）等。低收入国家政府总债务/GDP超过60%且继续上升的国家包括老挝（66.7%）、莫桑比克（112.9%）、苏丹（167.5%）和赞比亚（70.9%）等。这九个国家的政府债务水平都是在快速上升，隐藏的债务风险比较大。

各国居民和企业债务也不断累积，导致全球非金融部门债务总额与GDP之比不断攀升。根据国际清算银行的估计，从2016年至2017年，全球非金融部门的债务总额与GDP之比从234.4%上升到了244.5%，2018年一季度进一步上升到了246.1%。发达经济体非金融部门的债务总额与GDP之比从2016年的264.4%上升到了2017年的276.0%，2018年第一季度又回升到了276.2%。新兴市场经济体非金融部门的债务总额与GDP之比从2016年的183.3%上升到了2017年的193.8%，2018年一季度又上升到了198.2%。全球债务总水平的持续攀升，正在威胁全球经济稳定。

7)金融市场出现动荡

2018国际金融市场呈现两大主要特征：一是全球股市震荡，二是美元持续升值和其他货币不同程度的贬值。

截至2018年12月21日，以摩根斯坦利资本国际公司编制的明晟指数（MSCI指数）来衡量，全球股指从年初以来下跌13.3%，其中新兴市场股市指数下跌17.4%，发达市场股市指数下跌12.8%。在23个新兴市场国家指数中，只有卡塔尔股指有明显上升，另有3个国家的股指有轻微上升，其余7个国家的股指跌幅在10%以内，12个国家的股指跌幅在10%以上。土耳其股指跌幅最大，达41.8%。在23个发达市场的国家指数中，只有以色列出现了明显的上涨。美国股指高位震荡，没有明显上涨，也没有明显回落。另外21个国家的股指均出现一定程度的下跌。7个国家的股指跌幅在10%以内，14个国家的股指跌幅在10%以上。其中比利时股指跌幅最大，达19.4%。全球股票价格震荡与世界经济中隐含的风险有密切关联。

2018年美联储已经四次加息，欧洲中央银行和日本银行仍然维持负利率环境，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

美元明显升值。2018年11月相对于上年底，名义美元指数升值7.0%，实际美元指数升值6.5%。美元升值导致世界其它主要货币相对于美元均有不同程度的贬值。从2018年年初到12月14日，欧元兑美元汇率贬值了5.8%，日元贬值了0.6%。新兴经济体货币出现了更大幅度的贬值，其中人民币兑美元贬值了5.0%，巴西雷亚尔贬值15.0%，印度卢比贬值11.3%，南非兰特贬值13.9%，俄罗斯卢布贬值13.0%。另外，土耳其里拉和阿根廷比索分别贬值28.9%和50.8%。

8)大宗商品价格冲高回落

国际大宗商品价格从2017年10月到2018年9月出现了较大的涨幅。在此期间，以美元计价的全球大宗商品综合价格指数上涨了19.9%。大宗商品价格上涨主要由燃料价格上涨所引起。2017年10月至2018年9月期间，全球燃料价格指数上涨了38.2%，燃料以外的大宗商品价格指数反而下降了7.6%。其中食物类大宗商品价格指数从2018年4月开始回落，至2018年9月，价格指数同比下降了9.1%；农业原料价格指数从2018年2月开始下降，至2018年9月，价格指数同比下降了0.5%；矿物与金属类大宗商品价格指数从2018年3月开始下降了，至2018年9月，价格指数同比下降了7.9%。

原油价格于2018年10月初达到近期高点，此后有明显下降。布伦特原油现货价格于2018年10月4日达到87.28美元/桶，迪拜原油现货价格曾于2018年10月3日达到83.13美元/桶，美国西德克萨斯轻质原油现货价格10月3日76.41美元/桶，此后原油价格快速下降，至2018年12月21日，布伦特、迪拜和西德州原油现货价格分别下降至51.48美元/桶、52.72美元/桶和45.59美元/桶。

9)2019年世界经济展望：2018年10月国际货币基金组织预测，2019年按PPP计算的世界GDP增长率为3.7%。其中发达经济体GDP整体增长2.1%，美国增长2.5%，欧元区增长1.9%，日本增长0.9%，其它发达经济体增长2.5%；新兴市场与发展中经济体GDP整体增长4.7%，中国增长6.2%，印度增长7.4%，俄罗斯增长1.8%，巴西增长2.4%，南非增长1.4%。新兴与发展中亚洲经济体仍然是世界上增长最快的地区，GDP增长率为6.3%。国际货币基金组织还预测，按市场汇率计算，2018年世界GDP增长率为3.1%。总体来说，国际货币基金组织认为2019年的世界经济增长率2018年持平。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其他国际组织预测2019年世界经济形势与2018年基本一致。世界银行预测2019年按PPP计算的世界GDP增长率为3.8%，比2018年持平；按市场汇率计算的世界GDP增长率为3.0%，比2017年下降0.1个百分点。经合组织预测2019年按PPP计算的世界GDP增长率为3.93%，上2018年提高0.11个百分点。

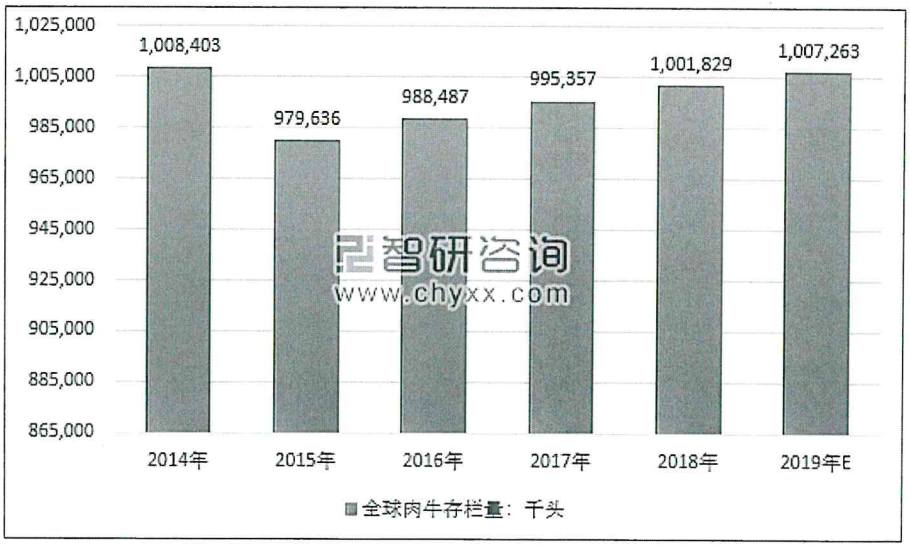
综上所述，2019年世界经济按PPP计算的增长率约为3.5%，按市场汇率计算的增长率约为2.9%。我们的预测低于国际货币基金组织和其他国际组织的预测。较低的预测主要反映了我们对美国经济下行风险、金融市场动荡风险、应对衰退的政策空间受限、贸易战的影响以及逆全球化趋势等问题的担忧。

（2）行业分析

1)全球牛肉市场

根据美国农业部数据，全球牛存栏量在2014年最高实现10.08亿头，但2015年存栏量数据下滑2.85%。之后几年，存栏量逐渐恢复，2018年存栏量达到10.0亿千头，预计到2019年存栏量数据将接近到2014年水平。

2014-2019年全球肉牛存栏量走势



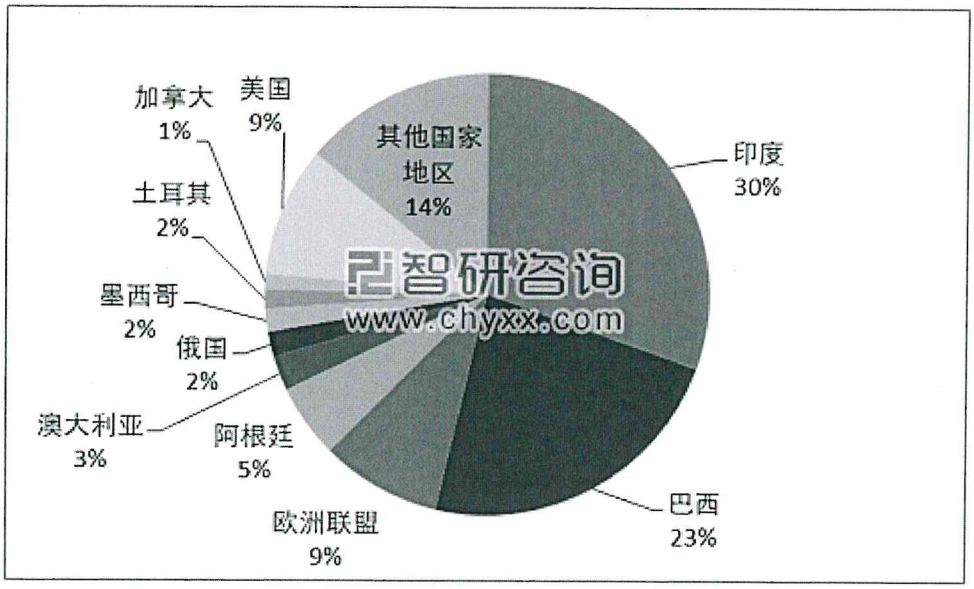
注：截止到每年10月为一个统计财年，2019年为预测数据，下文相同。

资料来源：USDA

2018年主要的肉牛存栏量国家中，印度全球肉牛存栏量数据最高，占比高达30%，巴西第二，占比23%，以后依次为欧盟、阿根廷、澳大利亚。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018年全球肉牛存栏量分布情况



资料来源：USDA

预计到2019年印度存栏量为3.06亿头，巴西2.38亿头，欧美0.87亿头。

2012-2017年全球主要国家牛存栏量统计（千头）

国家	2014	2015	2016	2017	2018	2019e
印度	300,600	301,100	302,600	303,600	305,000	306,500
巴西	207,959	213,035	219,180	226,045	232,350	238,150
欧洲联盟	87,619	88,406	89,152	89,152	88,439	87,290
阿根廷	51,545	51,545	52,565	53,515	53,715	54,215
澳大利亚	29,291	29,102	27,413	24,971	25,500	25,200
俄国	19,564	19,152	18,879	18,638	18,564	18,500
墨西哥	17,760	17,120	16,615	16,490	16,584	16,815
土耳其	14,533	14,345	14,128	14,222	14,500	14,990
加拿大	12,050	11,640	11,610	11,535	11,575	11,520
其他	75,956	44,598	44,152	44,311	44,353	44,383
美国以外其他国家	919,877	890,493	896,569	901,652	907,430	912,263
美国	88,526	89,143	91,918	93,705	94,399	95,000
总计	1,008,403	979,636	988,487	995,357	1,001,829	1,007,263

资料来源：USDA

全球肉牛畜出栏量数据变化趋势类似与存栏量数据，在2015年出现短期小幅下滑之后，全球肉牛出栏量一直维持着增长的趋势，2018年实现2.96亿头，预计到2019年增长至2.97亿头。

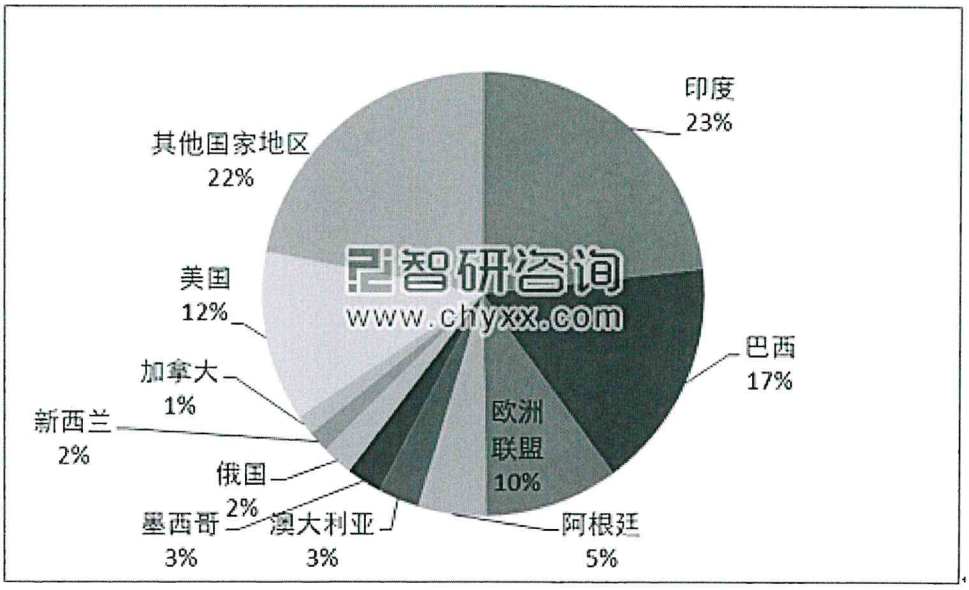
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2014-2019年全球肉牛出栏量走势

资料来源：USDA

全球肉牛出栏量分布集中度较存栏量数据更低，出栏量CR3为50%，存栏量CR3为62%。

2018年全球肉牛出栏量分布情况



预计到2019年印度出栏量达到0.69亿头，巴西0.507亿头，欧盟轻微下降0.289亿头。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2014-2019年全球肉牛出栏量（千头）

国家	2014	2015	2016	2017	2018	2019e
印度	66,000	67,000	67,500	68,200	68,700	69,000
巴西	49,600	48,220	48,250	48,735	49,500	50,700
欧洲联盟	29,280	29,900	30,100	29,180	29,000	28,900
阿根廷	13,300	14,200	14,000	14,200	14,700	14,300
澳大利亚	11,063	9,394	6,600	9,050	9,000	8,800
墨西哥	6,750	6,850	7,100	7,485	7,700	7,900
俄国	6,670	6,620	6,600	6,705	6,700	6,760
新西兰	5,440	5,040	5,060	4,728	4,850	4,766
加拿大	4,496	4,198	4,272	4,358	4,340	4,340
美国以外其他国家	258,713	254,108	253,209	257,333	259,615	260,666
美国	33,522	34,087	35,093	35,808	36,500	36,675
总计	292,235	288,195	288,302	293,141	296,115	297,341

资料来源：USDA

肉牛出栏率是肉牛每年出栏量在存栏量中所占的百分率，这个指标经常用来反应一个国家或地区，肉牛养殖产业发展水平。

从总体数据看，全球出栏率数据总体维持着上升的趋势，说明肉牛养殖产业化水平稳步提升。

2012-2017年全球肉牛出栏率走势图

资料来源：USDA

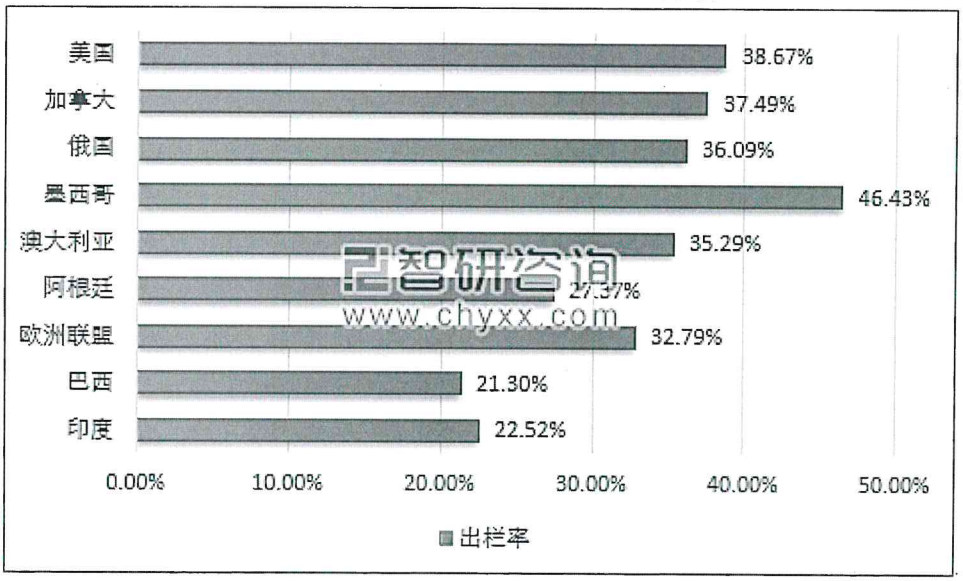
从国家地区数据来看，墨西哥拥有较高的出栏率，达到46.43%，其次为美国38.67%，加拿大37.49%，俄国36.09%。

而印度与巴西出栏率分别为22.52%，21.305，显示出较大的反差，在存栏量

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

与出栏量数据方面，两个国家居于首位，而两者的出栏率的数据却排名靠后。这正说明，两国虽然在规模方面具有明显优势，但在肉牛养殖产业化，专业化方面却存在明显的劣势。

全球主要国家肉牛出栏率对比分析



资料来源：USDA

2)乌拉圭行业状况

乌拉圭是处于南美东南边的国家。人口343万人，1.8万人生活在首都蒙得维的亚及其周边地区。约88%的人口是欧洲移民。人均国内生产总值约$15,000美元，该国的贫穷率较低（占9.7%的人口），社会贫富差距（基尼指数：42）低于其他拉丁美洲国家。

乌拉圭牛羊养殖场占地170万公顷，几乎为国土面积的96%，养牛业是乌拉圭畜牧业的主题，存栏量维持在1200万头，牛存栏量/人口为3.6/1。

牛畜牧业截至2016年6月30日情况如下：

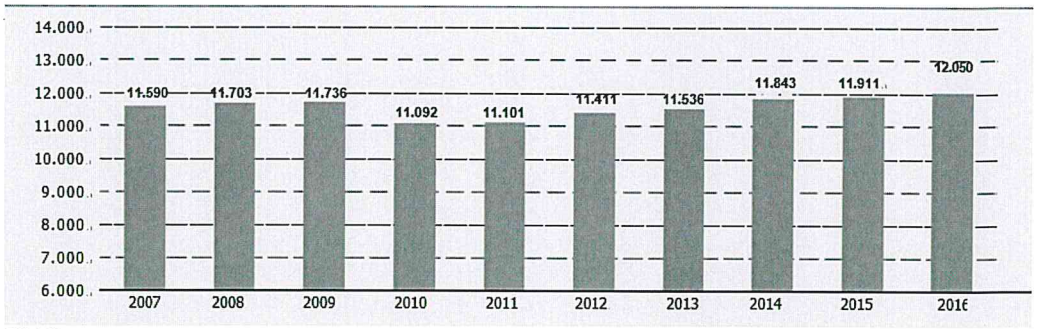
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

千头

按种类和年龄	2014	%	2015	%	2016	%
公牛	171	1,4	172	1,4	179	1,5
繁殖用牛	4.262	36,0	4.248	35,7	4.233	35,1
肥育母牛	408	3,4	432	3,6	493	4,1
母牛总数	4.669	39,4	4.680	39,3	4.726	39,2
1-2 年阉割公牛	1.170	9,9	1.174	9,9	1.101	9,1
2-3 年阉割公牛	798	6,7	821	6,9	889	7,4
1-3 年阉割公牛总数	1.967	16,6	1.994	16,7	1.990	16,5
3 年以上阉割公牛	478	4,0	515	4,3	578	4,8
阉割公牛总数	2.445	20,6	2.509	21,1	2.568	21,3
1-2 年小母牛	1.219	10,3	1.270	10,7	1.297	10,8
2 年以上小母牛	494	4,2	527	4,4	570	4,7
小母牛总数	1.714	14,5	1.798	15,1	1.867	15,5
小牛	2.844	24,0	2.753	23,1	2.711	22,5
总数	11.843	100,0	11.911	100,0	12.050	100,0

资料来源：MGAP - DICOSE

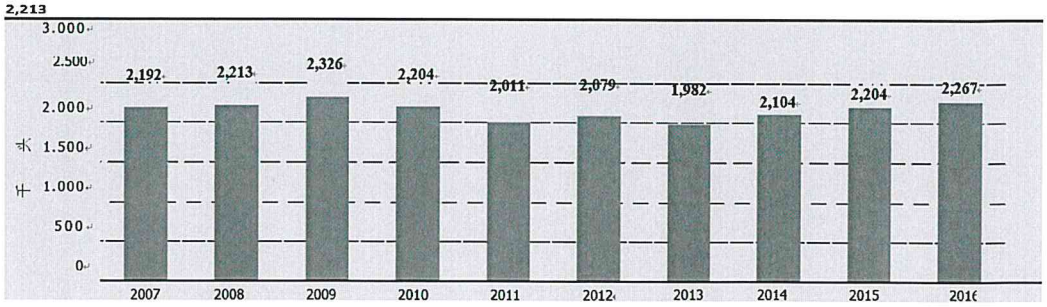
牛家畜－截至6月30日/ 2007 - 2016



资料来源：MGAP - DICOSE

牛屠宰截至2016年6月30日情况如下：

牛屠宰－按年份



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

牛屠宰－按屠宰场

屠宰场	阉割公牛	母牛	小牛	未阉割公牛	总数
BREEDERS PACKERS URUGUAY 股份公司	102.306	75.621	6	1.377	179.310
PULSA 股份公司	82.644	80.273	1	1.421	164.339
FRIGORIFICO TACUAREMBO 股份公司	85.059	76.998	17	1.928	164.002
FRIGORIFICO LAS PIEDRAS 股份公司	104.554	39.287	102	517	144.460
FRIGORIFICO CANELONES 股份公司	56.083	79.273	84	2.376	137.816
FRIGORIFICO SAN JACINTO-NIREA 股份公司	63.690	65.604	5	1.362	130.661
ESTABLECIMIENTOS COLONIA 股份公司	54.396	60.340	138	1.332	116.206
ONTILCOR 股份公司(FRIG. MATADERO PANDO)	62.667	46.655	563	1.406	111.291
FRIGORIFICO CARRASCO 股份公司	55.412	52.584	1	398	108.395
CLEDINOR 股份公司	56.583	45.972	6	1.479	104.040
INALER 股份公司	60.975	41.454	2	792	103.223
FRIGORIFICO CASABLANCA 股份公司	20.050	57.256	365	515	78.186
BILACOR 股份公司	52.527	23.920	4	523	76.974
CHIADEL 股份公司	49.519	26.408	12	421	76.360
ERSINAL 股份公司	47.566	24.356	445	1.068	73.435
LORSINAL 股份公司	45.002	27.610	352	453	73.417
COPAYAN 股份公司	10.432	51.452	325	544	62.753
RONDATEL 股份公司	13.108	47.518	12	1.310	61.948

注：数据来源于乌拉圭牛业统计年鉴

4、企业优劣势分析

（1）优势分析

1)地域优势：乌拉圭经济和财政部长达尼洛·阿斯托里介绍，在全世界增长乏力的背景下，乌拉圭实现了稳定的经济发展，在2007-2016年的时间内，实现了年均国内生产总值4.2%的增长，在拉美地区仅次于秘鲁。过去的10年间，乌拉圭外商直接投资占GDP的比重达到5.3%，利润再投资比重达到61%，在拉美地区仅次于墨西哥。

阿斯托里表示，乌拉圭具有良好的商业环境和战略优势。首先，乌拉圭经济增长持续稳定，坚持可持续发展战略，政府扮演的是一个支持者的角色，为经济增长提供良好稳定的环境。其次，乌拉圭的政治环境非常开放，一直鼓励企业打开眼界“走出去”，号召全民参与到经济贸易的发展中，特别是加强与中国的合作。

“在乌拉圭经营的外国公司，主要来自于南美洲和欧洲，为乌拉圭的贸易发展带来了机遇。在过去的20年中，贸易投资给乌拉圭带来了巨大的机会，但最重要的是带来了资金。在吸引外资方面，乌拉圭是超过其他南美国家的。目前，中国是我们在亚洲最主要的商品出口目的地。”此外，阿斯托里介绍，乌拉圭目前

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

已经实现了90%的光纤入户，拥有全拉丁美洲最高的互联网普及率，互联网下载速度也是拉美地区最快。

巴斯克斯总统表示，乌拉圭占据了良好的地理位置，是企业通往拉美地区的门户。“乌拉圭地理位置优势显著，制度和政治非常稳定，人力资源的素质很高。同时乌拉圭也是一个门户，可以通往拉美地区的巨大市场，满足2.5亿人的需求。”他说。

2)基建、第三产业藏商机

世界物联网大会执行主席何绪明接受《中国对外贸易》杂志记者专访时表示，乌拉圭具有良好的、透明的法律法规保障体系，全免税优势，地处南美重要的门户要地的地理优势。目前，乌拉圭正在积极推动基础设施建设的发展，涵盖能源、公路、通信、铁路、港口、物流及农业等各个领域，将更加有利于乌拉圭当地新经济产业的快速发展，进一步加强了乌拉圭与中国的贸易关系，拓宽了彼此的合作领域。

巴斯克斯总统表示，中乌两国经济互补性强，双方在农业、基础设施建设等领域合作空间广阔。为了确保乌拉圭经济的增长和市场的可持续性，要先推动基础设施投资计划，涵盖包括能源、道路、通信、铁路、港口、社会住房等各个领域。为了促进基础设施建设的发展，乌拉圭已经投入了12.37亿元，其中1/3将通过公私合营的模式来实现，其余的2/3可以采用其他的形式。“目前，乌拉圭非常需要外国投资者帮助我们进行基础设施建设，改善目前的基础设施状况，进行基础设施的升级。我们把基础设施建设设定为未来政府努力的目标，希望与中国企业有更多的合作。”

近年来，乌拉圭一直在进行生产结构的调整，实行多元化的产业结构政策。阿斯托里表示，乌拉圭的第三产业非常具有活力，并且一直在增长，给予了使经济结构更加多元化的机会，物流、旅游业、交通运输业都为整个经济的发展带来了巨大的活力。他认为，这些得益于乌拉圭长期以来重视技术的发展，重视人民教育程度以及培训业的发展。因此，乌拉圭在服务业领域的出口量是非常大的，第三产业为GDP增长的结构调整作出了很大贡献。

此外，阿斯托里表示，乌拉圭的税收政策对于外商投资者非常友好。“我们

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

针对外商投资有100%的退税政策，在其他的贸易标准上也提供了很多优惠政策，免收增值税、进口税和财产税，这三种税收是投资者最关心的。除了免税之外还对产品出口按照离岸价值的百分比进行退税。

3)市场渠道优势：公司目前具有向中国、美国、欧洲、以色列、智利、俄罗斯、香港、南美、中东、北非等二十多个国家市场进行销售的资质，其多元化的战略最大限度的提高了牛肉的价值。

4)区位优势：乌拉圭处于南美回归线上，盛产葡萄美酒、紫水晶和牛羊肉，乌拉圭的牛养殖和牛肉业在其建国之前就已经发展起来，在过去 100 年间成为推动经济和社会发展的主要动力之一。经过一个多世纪的发展和增长，通过采用经过良好改良的英国牛种、遗传改良、高产量的牧种、放牧管理以及现代化的工业流程，使牛养殖业一直处于工业生产力的前沿。

通过这些努力，牛养殖业的成本竞争力已在全球处于领先地位，同时该国的温和气候也使常年放牧成为可能。凭借相对密集的牛养殖区、平坦的地形以及发展非常完善的卡车运输网络，乌拉圭的运输费用也非常低。

5)政策优势：乌拉圭政府对出口采取增值税不征不退、消费税减免等政策，并且鼓励外国进行投资。

乌拉圭是实行总统制的民主共和国。总统通过全国选举直接产生，任期五年，不得连任。如果在选举中没有任何总统候选人获得 51%的绝对多数票，获得选票数在前二位的候选人将进行第二轮竞选。该国划分为 19 个地区或州，地方长官均通过选举产生。

乌拉圭政府实施行政、立法和司法三权分立的制度。行政部门由总统及其内阁部长负责。立法部门包括由 31 名成员组成的参议院和由 99 名成员组成的众议院。司法部门由最高法院领导。这三个部门均按照宪法授予的职责独立行使权力。

乌拉圭的所有主要政党都支持经济改革和自由贸易。该国有三个主要政党/政治联盟，但是没有一个政党占据压倒性优势，自 1990 年以来这三个政党都至少有过一次执政经历。政党之间的共识度很高，因此公众对于公共机关和政府机关的信任度一直远远高于该地区的其他国家。各个政党的概况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

红党（Colorado）：传统上代表农村地区和工人阶级。二十世纪九十年代，该党开始逐渐支持小政府和减少国家管制。

国民党（Blanco）：主要受农村选民支持的政党，通常被认为是该国最保守的政党，坚定支持企业自由。

进步联盟-广泛阵线（EP-FA）：支持有限自由贸易和私营企业的左派联盟，但是倾向于实施所得税，作为重新分配财富和增加社会消费的手段。来自进步联盟-广泛阵线的塔瓦雷·巴斯克斯（Tabare Vazquez）在 2015 年赢得总统竞选，并于 2015 年 3 月 1 日就任总统。进步联盟-广泛阵线自 2004 年以来一直在该国执政，尽管属于左派联盟，其经济政策已变成鼓励商业和外国投资的实用型经济政策。

（2）劣势分析

公司处于市场扩张期，对资金的需求较大，而融资渠道单一，资金压力巨大；经营过程中可能会受到干旱等自然环境的影响；近年人工成本不断上升，牛的采购成本也有所上涨；由于中国与乌拉圭法律制度、文化的差异，公司经营过程中需要遵守乌拉圭当地的法律法规，且经营、管理等需要尊重当地的文化差异。

5、乌拉圭公司财务状况分析

乌拉圭公司财务状况如下表：

乌拉圭公司近年资产负债表 单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年
流动资产			
货币资金	419.15	431.67	362.43
应收票据			
应收账款	31.14	11.85	209.60
预付款项	1,022.52	273.33	
其他应收款	7.68	10.31	9.39
存货			
其他流动资产			
流动资产合计	55.93	37.90	172.48
非流动资产：	300.16	319.92	246.84
固定资产			
在建工程	133.17	222.25	149.46
递延所得税资产	*1,969.75*	*1,307.24*	1,150.20
非流动资产合计			
资产总计			

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

流动负债：			
短期借款			
应付票据			
应付账款			
预收款项	1,631.50	1,858.94	1,877.20
应付职工薪酬	256.24	85.25	68.35
应交税费			
应付利息			
应付股利			
其他应付款			
其他流动负债			
流动负债合计			
非流动负债：			
递延所得税负债			
非流动负债合计	0.18	0.96	10.40
负债合计			
所有者权益合计	*1,887.92*	*1,945.15*	1,955.95
负债和所有者权益总计	*3,857.67*	*3,252.38*	3,106.56

注：将RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司认定为一个资产组，故将RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司在财务状况及财务预测等相关表述中合并称为“乌拉圭公司”，且相关的财务数据模拟合并。下文相同。

乌拉圭公司近年损益表　　单位：万元

项目/年份	2016年	2017年	2018年
一、营业收入	5,901.61	5,717.86	3,245.41
减:营业成本	4,843.32	4,922.42	3,206.65
营业税金及附加	4.38	3.38	9.57
销售费用	235.27	262.31	175.57
管理费用	301.09	358.11	364.86
财务费用	47.57	-7.61	32.32
资产减值损失	-6.31	-0.21	47.96
加：公允价值变动收益			
投资收益	-4.24	0.13	
二、营业利润	*472.06*	*179.59*	-591.52
加：营业外收入	1.04		1.89
减：营业外支出	1.88	0.05	7.85
三、利润总额	*471.23*	*179.55*	-597.49
减：所得税费用	103.62	47.44	-21.93
四、净利润	*367.61*	*132.11*	-575.55

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

乌拉圭公司财务状况分析表　　单位：%或倍

项目	2016年	2017年	2018年	前三年平均
财务效益状况				
净资产收益率（%）	44.57	7.89	-39.68	4.26
总资产报酬率（%）	19.06	3.72	-17.87	1.64
主营业务利润率（%）	17.86	13.85	0.90	10.87
资产运营状况				
总资产周转率（次）	3.06	1.61	1.02	1.90
流动资产周转率（次）	5.99	3.49	2.64	4.04
存货周转率（次）	32.27	15.88	11.32	19.82
应收款项周转率（次）	10.68	8.28	9.86	9.61
偿债能力状况				
资产负债率（%）	57.24	47.81	62.45	55.83
速动比率（%）	81.56	68.31	49.32	66.39

根据上述所列数据，我们对乌拉圭公司近几年财务效绩分析如下：

盈利能力分析

从反映盈利水平的指标看，乌拉圭公司近三年（2016年至2018年）净资产收益率分别为44.57%、7.89%、-39.68%，平均为4.26%；近三年的总资产报酬率分别为19.06%、3.72%、-17.87%，平均为1.64%；前三年的主营业务利润率分别为17.86%、13.85%、0.90%，平均为10.87%。相关财务报表反映出乌拉圭公司整体盈利状况出现下降趋势，且在2018年出现亏损。盈利状况出现下降趋势，首先历史的下降是有原因的，2016年是收购的第一年，中方人员未参与经营，外方管理者一直按照自己的经营理念进行管理，在发生外部因素影响的情况下未能做出有效的判断，且历史关联交易也在逐年下降，特殊情况出现在2018年2月，由于外方管理层在6月进行全部交接，提前将自己担保的银行借款予以偿还，同时，为了顺利接管被评估公司，接管团队对公司资产、人员、采购进行了整顿，待整顿理顺后，方才向公司注入营运资金，导致企业停产整顿两个多月，后续收到营运资金及关联方货款后恢复正常运营，自2018年6月开始中方人员对企业进行全面管理，调入优秀管理团队，改善经营策略等等方案解决企业目前的状态，截至我机构人员撤出现场时已取得签订的销售合同2600万美金，希尔顿配额等收入佐证资料，且企业管理层对未来的经营销售充满积极乐观态度，积极发挥财务杠杆效应，同时注重产品的品质，并及时调整销售格局，大幅减少对原关联方的销售，加大对优质经销

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

商及配额的发展，积极采用TT贸易模式，原产品在乌拉圭、中国、欧洲及美国等都有较高的产品知名度，预计未来获利能力会逐步回复到正常水平。

资产运营质量状况分析

资产运营方面，乌拉圭公司总资产周转率前三年分别为3.06次、1.61次、1.02次，平均值为1.90次；流动资产周转率前三年分别为5.99次、3.49次、2.64次，平均为4.04次；应收账款周转率前三年分别为10.68次、8.28次、9.86次，平均为9.61次；存货周转率前三年分别为32.27次、15.88次、11.32次，平均为19.82次。上述四项指标充分说明乌拉圭公司的整体资产运营状况良好，在存货管理、固定资产管理、应收账款管理和资金调度管理方面措施得当、监控到位。

债务风险状况分析

偿债能力方面，乌拉圭公司的资产负债率前三年分别为57.24%、47.81%、62.45%，平均为55.83%，这几年的资产负债率较高，说明企业融资需求较大，这与企业设备更新改造及交接过程汇总沟通有直接关系；从速动比率看，速动比率前三年分别为81.56%、68.31%、49.32%，平均值为66.39%，速动比率有下降的趋势，但速动比率较高，说明企业具有及时偿还短期债务的能力。

6、收益预测说明

（1）主营业务收入预测

乌拉圭公司近几年收入的产生源自产品出口、产品内销取得的收入及取得的出口退税收入。出口产品按大类分为去骨分割品、带骨产品、带骨四分体、去骨四分体、脂肪及副产品，内销产品按大类分为去骨分割品、带骨产品、副产品、牛皮及其他。根据环保局批复，各年日屠宰量最多为400头，但历史年度一直未达到该水平，由于环保设备更新改造已经完成，根据2018年的屠宰量及既有的订单量，预计2019年及以后年度日屠宰量可以达到400头；一年按照365天计算，剔除周末及节假日，预计各年屠宰天数为230天。牛的平均重量为476Kg，2018年实际屠宰牛总重量为15,256,752.00Kg,有效产出量为12,096,458.87Kg，产出率为79.29%。根据2018年的产出率及出口产品、内销产品中各大类产品占出口产品、内销产品总量的比重预计预测期出口产品和内销产品各大类产品的销量。2019年出口去骨分割品的单价按照出口到中国的交易平均价及出口到其他国家的交易平

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

均价并按照出口到中国及其他国家的权重综合确定，出口带骨产品的单价按照出口到中国及其他国家的交易平均价确定，其余出口产品及内销产品按照各大类产品2018年的交易平均价确定；根据乌拉圭牛肉协会统计的牛肉价格近十年的复合增长率为2.59%，各类出口产品及内销的副产品、牛皮及其他产品2020至2023年每年的交易价均在前一年的基础上增加2.59%，其他各大类产品各年的交易价按照2019年的价格确定。截至到我机构人员撤场时已取得签订合同约2600万美金订单。乌拉圭公司可以享受乌拉圭对于去骨分割品、带骨产品、带骨四分体和去骨四分体牛肉产品的出口退税税收优惠政策。

公司未来主营业务收入预测表如下所示：

乌拉圭公司未来主营收入预测表　　单位：万元

序号	业务项目	未来数据预测（美元）					
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
1	主营业务入	7,448.65	8,395.94	9,461.64	10,188.73	10,444.16	10,444.16
产品出口总价	去骨分割品	4,597.04	5,186.19	5,849.45	6,304.20	6,467.47	6,467.47
	带骨产品	678.37	765.31	863.19	930.29	954.38	954.38
	带骨四分体	401.90	453.41	511.39	551.15	565.42	565.42
	去骨四分体	122.48	138.18	155.85	167.96	172.31	172.31
	脂肪	44.40	50.09	56.49	60.89	62.46	62.46
	副产品	573.95	647.51	730.32	787.09	807.48	807.48
	牛皮						
	其他						
	合计	6,418.13	7,240.68	8,166.69	8,801.57	9,029.54	9,029.54
产品内销总价	去骨分割品	183.65	207.19	233.69	251.85	258.38	258.38
	带骨产品	415.56	468.82	528.78	569.89	584.65	584.65
	带骨四分体	-	-	-	-	-	-
	去骨四分体	-	-	-	-	-	-
	脂肪	-	-	-	-	-	-
	副产品	120.30	132.29	145.44	152.79	152.79	152.79
	牛皮	99.96	109.92	120.85	126.95	126.95	126.95
	其他	37.06	40.75	44.81	47.07	47.07	47.07
2	合计	856.53	958.97	1,073.56	1,148.55	1,169.84	1,169.84
3	出口退税收入	173.99	196.29	221.40	238.61	244.79	244.79
合计		7,448.65	8,395.94	9,461.64	10,188.73	10,444.16	10,444.16

（2）主营业务成本预测

主营业务成本主要核算内容为原材料（牛）、佣金、运费、人工费、社保、消耗、服务（检查管道、其他服务）、包装物、折旧及租赁冻库。原材料（牛）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

为购进的各种活体牛，采购成本按照预测期屠宰量并结合2018年平均购置单价确定；预测期佣金、运费、消耗及包装物费用按照2018年单位屠宰量的耗用额，结合预测期的屠宰量确定；人工费根据企业人力资源部门确定的业务人员人数变化、现有工资水平、效益工资增长情况，并结合通货膨胀等综合计算确定；社保费根据历史年度费用和工资的比例结合企业实际情况确定其预测值；折旧费按企业评估基准日现有固定资产，按照全投资口径，按各类资产经济寿命年限综合计算确定；其他费用按历史年度的大致水平进行预测。

公司未来营业成本预测表如下所示：

乌拉圭公司未来主营成本预测表　　单位：万元

序号	产品明细项	未来数据预测					
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
1	主营业务成本	6,439.56	7,202.87	8,058.55	8,639.96	8,843.01	8,843.01
1-1	原材料（牛）	5,042.87	5,689.16	6,416.75	6,915.59	7,094.70	7,094.70
1-2	佣金	36.33	39.95	43.93	46.14	46.14	46.14
1-3	运费	94.36	103.77	114.09	119.85	119.85	119.85
1-4	人工费	648.19	702.86	762.61	805.57	826.44	826.44
1-5	社保	95.43	103.48	112.27	118.60	121.67	121.67
1-6	消耗	263.73	290.02	318.85	334.96	334.96	334.96
1-7	服务（检查管道、其他服务）	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
1-8	包装物	150.30	165.29	181.72	190.90	190.90	190.90
1-9	折旧	63.34	63.34	63.34	63.34	63.34	63.34
1-10	租赁冻库	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
合计		6,439.56	7,202.87	8,058.55	8,639.96	8,843.01	8,843.01

（3）税金及附加预测

税金及附加包括内销附加税和动检费。内销附加税按照内销收入总额的0.70%缴纳，动检费按照实际屠宰量2美元/头计征。据此公司未来年度内的税金及附加预测如下表：

乌拉圭公司未来税金及附加预测表　　单位：万元

序号	明细项	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
1	内销附加税	6.00	6.71	7.51	8.04	8.19	8.19
2	动检费	14.31	15.73	17.30	18.17	18.17	18.17
3	税金及附加合计	20.30	22.44	24.81	26.21	26.36	26.36

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）销售费用预测

乌拉圭公司销售费用主要核算内容为出口销售费用、国内销售费用、冷藏服务费用、运输和称重费、海关和港口费、报关员佣金、外贸费用、外国佣金及其他销售费用。对于运输和称重费、海关和港口费、报关员佣金、外贸费用、外国佣金及其他销售费用按照2018年单位屠宰量的耗用额，结合预测期的屠宰量确定；对于一次性发生或偶然发生，以后不会重复出现的费用项目，在进行预测时予以剔除。

乌拉圭公司未来销售费用预测明细表　　单位：万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
1	运输和称重费	15.74	17.30	19.02	19.99	19.99	19.99
2	海关和港口费	18.70	20.57	22.61	23.75	23.75	23.75
3	报关员佣金	30.06	33.06	36.34	38.18	38.18	38.18
4	外贸费用	210.24	231.20	254.18	267.02	267.02	267.02
5	外国佣金	14.34	15.77	17.34	18.22	18.22	18.22
6	销售费用	102.73	112.97	124.20	130.48	130.48	130.48
合　　计		391.81	430.87	473.70	497.64	497.64	497.64

（5）管理费用预测

乌拉圭公司管理费用主要核算内容为维修费、水电费、安保费用、办公费用、工资薪酬、专业咨询费、折旧与摊销、交通费用及其他费用。其中，折旧费基于企业评估基准日现有固定资产，按资产的经济寿命年限计算确定；工资薪酬根据企业人力资源部门确定的人员人数变化、现有工资水平、效益工资增长情况，并结合通货膨胀等综合计算确定；其余各项费用根据2018年各项费用的支出，并结合企业的发展规划合理预计。

乌拉圭公司未来管理费用预测明细表　　单位：万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
1	维修费	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
2	水电费	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
3	安保费用	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40
4	办公费用	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
5	工资薪酬	180.52	185.19	189.99	194.91	199.96	199.96
6	专业咨询费	24.00	24.00	24.00	24.00	24.00	24.00
7	折旧与摊销	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

8	交通费用	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
9	其他	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
合　　计		298.96	303.63	308.43	313.35	318.40	318.40

（6）财务费用预测

本次是对资产组的评估，预测期不再考虑财务费用。

（7）所得税费用的预测

乌拉圭公司按25%的税率征收企业所得税，基准日账面递延所得税资产余额为10.40万元，本次评估预计未来有足够的利润以供转回。

乌拉圭公司未来所得税费用预测明细表　　单位：万元

项目名称		未来预测					
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
利润总额		298.02	436.13	596.15	711.57	758.75	758.75
应纳税额调整前所得税费用		74.51	109.03	149.04	177.89	189.69	189.69
研发支出加计扣除							
递延所得税							
所得税	25%	64.11	109.03	149.04	177.89	189.69	189.69

注：利润总额计算过程详见后文。

（8）固定资产折旧及无形资产摊销额的预测

通过深入了解企业采用的固定资产折旧政策，在企业财务人员提供的折旧费用计算表的基础上，确定固定资产折旧额。无形资产为其他无形资产，按尚存收益年限进行摊销。

乌拉圭公司未来折旧与摊销明细表　　单位：万元

资产类型	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
无形资产摊销合计	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14
固定资产折旧合计	87.24	87.24	87.24	87.24	87.24	87.24
合计	88.38	88.38	88.38	88.38	88.38	88.38

（9）营运资金增加额的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收款项)等所需的基

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，提供他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，获取商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金(最低现金保有量为1个月的付现成本)、存货、应收款项、应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金－上期营运资金

其中：

营运资金=最低现金保有量＋存货＋应收款项－应付款项

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

根据评估对象的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的最低现金保有量、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

应收款项周转天数：乌拉圭公司实际备货、装箱及发货一般为三周左右，在发货后收到销售货款。本次评估应收款项周转天数测算为21天。

存货周转天数：乌拉圭公司从养牛户够牛到屠宰、分割、排酸等，至最终发出货物，持续时间为一月左右。本次评估存货周转天数测算为30天。

应付款项：乌拉圭公司支付养牛户购牛款的账期一般是30天到45天。本次评估应付款项周转天数测算为37.5天。

与主营业务相关的公司的存货周转率、应收款项周转率、应付款项周转率根据实际运营过程中客观的周转率予以确定。在用价值（value in use）假设条件下，针对评估对象资产组中不包括营运资本，因此预测期第一年营运资本需全额投入。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

营运资金增加额的预测　　单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售收入合计	7,448.65	8,395.94	9,461.64	10,188.73	10,444.16
销售成本合计	6,439.56	7,202.87	8,058.55	8,639.96	8,843.01
期间费用	**711.07**	**756.94**	**806.94**	**837.20**	**842.39**
营业税费	20.30	22.44	24.81	26.21	26.36
销售费用	391.81	430.87	473.70	497.64	497.64
管理费用	298.96	303.63	308.43	313.35	318.40
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
完全成本	**7,150.63**	**7,959.81**	**8,865.49**	**9,477.16**	**9,685.41**
非付现成本	**88.38**	**88.38**	**88.38**	**88.38**	**88.38**
折旧/摊销	88.38	88.38	88.38	88.38	88.38
付现成本	**7,062.25**	**7,871.43**	**8,777.11**	**9,388.78**	**9,597.03**
最低现金保有量	**588.52**	**655.95**	**731.43**	**782.40**	**799.75**
存　　货	536.63	600.24	671.55	720.00	736.92
应收款项	434.50	489.76	551.93	594.34	609.24
应付款项	670.79	750.30	839.43	900.00	921.15
营运资本	**888.87**	**995.66**	**1,115.47**	**1,196.74**	**1,224.77**
营运资本增加额	**888.87**	**106.79**	**119.81**	**81.27**	**28.02**

（10）资本性支出

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出，主要包括资产正常更新支出及新增投资支出。根据《企业会计准则-资产减值》，减值测试中不需要考虑新增投资支出。但每年需要进行机器设备正常维修更新支出及电子设备的重置支出，支出金额等于折旧到期后该项资产的账面原值；永续年的资本性支出根据预测最后一年的账面净值、经济寿命年限、尚可使用年限按加权资金成本年金化。

乌拉圭公司未来资本性支出的预测　　单位：万元

序号	费用明细项	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续年
1	维持现有产能的支出	87.24	87.24	87.24	87.24	87.24	87.24
2	合　计	87.24	87.24	87.24	87.24	87.24	87.24

7、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数β（Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司β以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率（税前），并以此作为折现率。

（1）对比公司的选取

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

✧对比公司近年为盈利公司；

✧对比公司必须为至少有两年上市历史；

✧对比公司在沪深交易所发行人民币A股；

✧对比公司所从事的行业或其主营业务与被评估单位相近或相类似。

根据上述四项原则，我们选取了 8 家上市公司作为对比公司，分别为双汇发展、得利斯、金字火腿、煌上煌、百洋股份、海欣食品、龙大肉食及上海梅林。

（2）加权平均资金成本的确定（WACCBT）

WACCBT（Weighted Average Cost of Capital Before Tax）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率（税前）和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，我们利用资本资产定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$Re = Rf + \beta \times ERP + Rs$$

其中：

Re——股权回报率

Rf ——无风险回报率

β——风险系数

ERP——市场风险超额回报率

Rs ——公司特有风险超额回报率

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

分析 CAPM 我们采用以下几步：

第一步：确定无风险收益率

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。

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次评估选取 5 年期以上美国国债收益率作为无风险报酬率，经查询，美国 5 年期以上国债收益率在评估基准日为 4.57%。

第二步：确定股权风险收益率

ERP 为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

①成熟股票市场的选择：成熟的股票市场通常是指股票市场是成熟的。即具备理性的投资者和规范的市场规则，股票有足够多的样本，且是充分分散的，同时应该具有足够长的可靠的历史数据。国际资本市场上，对于欧洲股票市场，尽管像德国、意大利和法国等国的经济是成熟的，但它们的股票市场却并不具备这种特征，原因是它们的股票市场通常为少数大公司主导，股市交易并不频繁。通常认为美国是一个成熟的市场而且具备足够长的可靠的历史数据。

成熟股票市场的基本补偿额：根据 Damodaran Online 在 2019 年 1 月的最新研究成果，2018 年成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2018 年美国股票与国债的算术平均收益率 5.08%。

②国家风险补偿额：根据国际权威评级机构美国穆迪投资服务公司公布的债务评级乌拉圭的债务评级为 Baa2，转换为国家风险补偿额为 2.19%。

根据上述测算思路和公式，计算确定 2018 年 12 月 31 日市场风险超额回报率 MRP 为 7.27%。

第三步：确定目标资本结构比率

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

可比上市公司资本结构查询表

对比公司名称	股票代码	付息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	含资本结构因素的β(Levered β)	剔除资本结构因素的β(Unlevered β)	所得税税率(T)
双汇发展	000895.SZ	248,907.58	2.88%	8,379,437.33	97.12%			
得利斯	002330.SZ	10,000.00	4.60%	207,366.00	95.40%			
金字火腿	002515.SZ	870.00	0.19%	468,720.37	99.81%			
煌上煌	002695.SZ	9,340.00	1.52%	603,208.69	98.48%			
百洋股份	002696.SZ	69,598.55	19.65%	284,599.83	80.35%			
海欣食品	002702.SZ	-	0.00%	211,053.64	100.00%			
龙大肉食	002726.SZ	53,200.00	9.92%	482,869.23	90.08%			
上海梅林	600073.SH	202,715.83	31.02%	450,881.62	68.98%			
对比公司平均值			8.72%		91.28%			

我们采用可比公司的资本结构，计算过程如下：

D/(E+D)= 8.72%

E/(E+D)= 91.28%

第四步：估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的 Levered Beta

本次评估中，结合乌拉圭公司的风险情况，乌拉圭公司的含资本结构因素的β取1.0000。

第五步： 估算公司特有风险收益率 Rs

企业特有风险收益率 Rs 表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的行业风险、企业经营规模、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况等，企业特定风险＝行业风险+规模风险+其他风险。

①行业风险，是指由行业性市场特点、投资特点、开发特点因素造成的不确定性带来的风险。被评估单位属于肉类食品行业，根据《2017valuation Handbook——Guide to Cost of Capital》统计数据，类似行业的风险溢价为-1.81%。因此，本次评估中行业风险超额回报率取值-1.81%。

②在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 Ibbotson Associate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述，经查询《2017valuation Handbook——Guide to Cost of Capital》，公司的 RPs 为 2.60%。

③市场主体在竞争中面临的其他风险可以区分为三大类：

A、自然和社会风险

自然灾害、个人或社会团体的某些行为，如水灾、火灾、偷盗、战争等，都可能给某些市场主体造成重大的经济损失，形成自然或社会风险。本次评估假设不存在不可抗力因素，故该风险不予考虑。

B、经营风险或市场风险

企业在投资、生产和销售等市场经济活动中，都会因为决策依据的信息不完全、决策手段不完善、决策执行不及时和不充分、以及竞争的加剧等原因而蒙受经济损失，形成经营风险。本次被评估单位已取得相关的许可及备案资质，如不存在重大变动前提下该风险不会发生。

C、政策风险

政策风险：指政府有关证券市场的政策发生重大变化或是有重要的法规、举措出台，引起证券市场的波动，从而给投资者带来的风险。

自然或社会风险一般地说是可以运用概率方法进行预测的，是属于可保险的风险，能通过投保而节制和转移；经营风险与经营者的主观因素和市场运行状态相关，其可能的损失及其程度无法测算，是不可保险的风险，从而不能通过投保而转移，只能通过改善经营决策和经营活动而降低损失的可能程度。本次评估假设宏观经济和行业环境稳定，故不考虑政策风险。

基于上文所述因素的影响，本次评估中对公司特定风险收益率取 0.79%。

第六步：计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估企业的股权期望回报率。

$Re = Rf + \beta \times ERP + Rs = 4.57\% + 1.0000 \times 7.27\% + 0.79\% = 12.63\%$

2)债权回报率的确定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由于被评估单位采购活牛、销售产品均使用美元结算，故本次评估采用乌拉圭当地美元贷款的平均利率作为债权回报率，经调查，评估基准日乌拉圭美元贷款利率为4.59%。

3)税前总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。税前总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACCBT - \frac{Re}{1 \quad T} \cdot \frac{E}{E \mid D} + Rd \cdot \frac{D}{E \mid D}$$

其 中：

WACCBT= 税前加权平均总资本回报率；

E= 股权价值；

Re= 期望股本回报率；

D= 付息债权价值；

Rd= 债权期望回报率；

T= 企业所得税率；

WACCBT=12.63%/(1-25%)×91.28%+4.59%×8.72%=15.77%

4)折现率的确定

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率为15.77%，故我们以15.77%作为折现率。乌拉圭公司超过90%的产品出口至中国，按照中国的通货膨胀率，在永续期考虑2.30%的恒增长。

8、预计未来现金流量现值评估结果

预测期内各年净现金流按照年终流入流出考虑，将收益期内各年的净现金流按照加权资本成本折到2018年12月31日现值，从而得出资产组的未来现金流量现值。

计算结果详见下表：

乌拉圭公司未来现金流量现值计算表　　单位：万元

项目名称	未来预测					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
营业收入	7,448.65	8,395.94	9,461.64	10,188.73	10,444.16	10,444.16

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

营业成本	6,439.56	7,202.87	8,058.55	8,639.96	8,843.01	8,843.01
毛利率（%）	13.55%	14.21%	14.83%	15.20%	15.33%	15.33%
税金及附加	20.30	22.44	24.81	26.21	26.36	26.36
销售费用	391.81	430.87	473.70	497.64	497.64	497.64
管理费用	298.96	303.63	308.43	313.35	318.40	318.40
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	**298.02**	**436.13**	**596.15**	**711.57**	**758.75**	**758.75**
营业外收入						
营业外支出						
利润总额	298.02	436.13	596.15	711.57	758.75	758.75
应纳税额调整前所得税费用	74.51	109.03	149.04	177.89	189.69	189.69
研发支出加计扣除						
递延所得税						
所得税	64.11	109.03	149.04	177.89	189.69	189.69
净利润	233.91	327.10	447.12	533.68	569.06	569.06
加：利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：折旧及摊销	88.38	88.38	88.38	88.38	88.38	88.38
息税折旧摊销前利润	**386.40**	**524.52**	**684.54**	**799.96**	**847.13**	**847.13**
减：资本性支出	87.24	87.24	87.24	87.24	87.24	87.24
营运资金增加（减少）	888.87	106.79	119.81	81.27	28.02	
净现金流	**-589.71**	**330.48**	**477.48**	**631.44**	**731.87**	**759.89**
折现年限	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
折现系数	0.8638	0.7461	0.6445	0.5567	0.4809	3.6520
净现金流量现值	-509.38	246.58	307.73	351.52	351.93	2,775.10
现金流现值和						**3,523.47**

则RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司资产组未来现金流量的现值合计为3,523.47万元。

(二)公允价值减处置费用

1、公允价值

（1）评估方法简介

根据《以财务报告为目的的评估指南》第十九条第三款：当不存在相关活跃市场或者缺乏相关市场信息时，资产评估专业人员可以根据企业以市场参与者的身份，对单项资产或者资产组的运营作出合理性决策，并适当地考虑相关资产或者资产组内资产有效配置、改良或重置前提下提交的预测资料，参照企业价值评

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

估的基本思路及方法，分析及计算单项资产或者资产组的公允价值。

本次评估采用收益法对评估对象的公允价值进行测算，评估方法（原理）详见“（一）预计未来现金流量的现值”一节开始的介绍，差异在于运用企业价值评估的基本思路、并合理考虑相关资产或者资产组内资产有效配置、改良或重置时，不必局限于当前的产能规模和产品结构，评估专业人员还可以根据企业以市场参与者的身份，对单项资产或者资产组的运营作出合理性决策，在评价管理层提交的产能升级、产品结构调整等措施合理性的基础上，利用盈利预测资料计算出经营性资产价值，然后减去营运资金，得到无现金无付息负债（无营运资本）的资产组公允价值。

1)主要公式

A=P-W （1）

式中：

A：资产组公允价值；

W：基准日营运资金；

P：经营性资产价值

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{DCF_i}{(1+r)^i} + \frac{DCF_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (2)$$

式中：

DCF_i：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

2)收益指标

本次评估，使用企业自由现金流作为经营性资产的收益指标，其基本定义为：

DCF=净利润＋折旧摊销＋利息支出×（1-所得税税率）－资本性支出-营运资金追加额

（2）收益预测说明

经与管理层充分讨论，企业计划在2019年进行设备改造，预计投入美元30万元；进行厂房的改造，预计投入美元350万元。评估对象公允价值测算中的盈利预

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

测与前一种方法中的数据基本相同，只有六个参数需要做出调整：营业成本中冻库的租赁费、折旧摊销、资本支出、营运资本追加、折现率及调整税后增长率。

1）营运资本追加

与前一种方法不同的是，计算资产组公允价值时，预测期第一年营运资金并非全额追加，而是相对于上一年度差额追加。

营运资金增加额的预测　　单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售收入合计	7,448.65	8,395.94	9,461.64	10,188.73	10,444.16
销售成本合计	6,433.23	7,196.53	8,052.22	8,633.63	8,836.68
期间费用	**711.07**	**756.94**	**806.94**	**837.20**	**842.39**
营业税费	20.30	22.44	24.81	26.21	26.36
销售费用	391.81	430.87	473.70	497.64	497.64
管理费用	298.96	303.63	308.43	313.35	318.40
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
完全成本	**7,144.30**	**7,953.48**	**8,859.16**	**9,470.83**	**9,679.07**
非付现成本	**102.05**	**102.05**	**102.05**	**102.05**	**102.05**
折旧/摊销	102.05	102.05	102.05	102.05	102.05
付现成本	**7,042.25**	**7,851.43**	**8,757.11**	**9,368.78**	**9,577.03**
最低现金保有量	**586.85**	**654.29**	**729.76**	**780.73**	**798.09**
存　　货	536.10	599.71	671.02	719.47	736.39
应收款项	434.50	489.76	551.93	594.34	609.24
应付款项	670.13	749.64	838.77	899.34	920.49
营运资本	**887.33**	**994.12**	**1,113.93**	**1,195.21**	**1,223.23**
营运资本增加额	**552.52**	**106.79**	**119.81**	**81.27**	**28.02**

（3）折现率的确定

1)加权平均资金成本的定义（WACC）

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税后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。

以上两个步骤在前一种方法中已计算确定。

2)总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = Re \cdot \frac{E}{E+D} + Rd \cdot \frac{D}{E+D} \cdot (1-T)$$

其 中：

WACC= 加权平均总资本回报率；

E= 股权价值；

Re= 股本期望回报率；

D= 付息债权价值；

Rd= 债权期望回报率；

T= 企业所得税率；

WACC=12.63%×91.28%+4.59%×8.72%×(1-25%)=11.83%

3)折现率的确定

根据上述计算结果，我们以11.83%作为折现率r。

（4）经营性资产价值的确定

预测期内各年净现金流按照年终流入流出考虑，将收益期内各年的净现金流按照折现率折到2018年12月31日现值，从而得出经营性资产的价值。

乌拉圭公司经营性资产价值计算表　　单位：万元

项目名称	未来预测					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
营业收入	7,448.65	8,395.94	9,461.64	10,188.73	10,444.16	10,444.16
营业成本	6,433.23	7,196.53	8,052.22	8,633.63	8,836.68	8,836.68
毛利率（%）	13.63%	14.29%	14.90%	15.26%	15.39%	15.39%
税金及附加	20.30	22.44	24.81	26.21	26.36	26.36
销售费用	391.81	430.87	473.70	497.64	497.64	497.64
管理费用	298.96	303.63	308.43	313.35	318.40	318.40
财务费用						
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	**304.35**	**442.47**	**602.49**	**717.91**	**765.08**	**765.08**
营业外收入						
营业外支出						
利润总额	304.35	442.47	602.49	717.91	765.08	765.08
应纳税额调整前所得税费用	76.09	110.62	150.62	179.48	191.27	191.27

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

研发支出加计扣除						
递延所得税						
所得税	65.69	110.62	150.62	179.48	191.27	191.27
净利润	238.66	331.85	451.87	538.43	573.81	573.81
加：税后利息						
加：折旧及摊销	102.05	102.05	102.05	102.05	102.05	102.05
毛现金流	**340.71**	**433.90**	**553.91**	**640.48**	**675.86**	**675.86**
减：资本性支出	480.91	100.91	100.91	100.91	100.91	100.91
营运资金增加（减少）	552.52	106.79	119.81	81.27	28.02	
净现金流	**-692.72**	**226.20**	**333.19**	**458.30**	**546.93**	**574.95**
折现年限	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
折现系数	0.8942	0.7996	0.7151	0.6394	0.5718	6.1388
净现金流量现值	**-619.45**	**180.88**	**238.25**	**293.04**	**312.73**	**3,529.52**
现金流现值和						**3,934.97**

（5）资产组公允价值的确定

将2018年营运资金及经营性资产价值（P）的计算结果代入公式1），可以得到资产组公允价值

A=P-W

=3,934.97-334.82

=3,600.15（万元）

2、处置费用的确定

处置费用包括与资产处置有关的公证费、中介机构服务费及其他不可预见费用，但是财务费用和所得税费用等不包括在内。公证费按照资产组公允价值评估值的1.5%估计；中介机构费用按照中介机构的收费标准进行计算，中介机构包括律师事务所、会计师事务所、资产评估机构；其他不可预见费用按照资产组公允价值评估值的0.5%估计。

处置费用=公证费+中介机构服务费+其他不可预见费用

=54.00+44.78+18.00

=116.78（万美元）

3、资产组公允价值减处置费用的评估结果

根据前面的计算结果，可以得到资产组公允价值减处置费用的结果如下：

资产组公允价值减处置费用=资产组公允价值-处置费用

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

=3,600.16-116.78

=3,483.38（万元）

十一、评估结论

根据国家有关法规的规定，遵循独立、客观、公正的评估原则，在对所评估的资产进行必要的勘查、核实、抽查以及产权核实的基础上，经过认真的调查研究、评定估算和数据处理，完成了我们认为必要的评估程序，在此基础上对RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司资产组于评估基准日的可回收价值进行了评估，评估结论如下：

截止评估基准日2018年12月31日，经评估后RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产形成的资产组未来净现金流量的现值为美元3,523.47万元，公允价值减处置费用后的净额为美元3,483.38万元，根据孰高原值，确定资产组的可回收价值为美元3,523.47万元。

十二、特别事项说明

本评估报告使用者应对特别事项对评估结论产生的影响予以关注。

(一)引用其他机构出具的报告情况

无。

(二)权属资料不全面或者存在瑕疵的情形

无。

(三)评估程序受到限制的情况

无。

(四)评估资料不完整的情况

无。

(五)评估基准日存在的法律、经济等未决事项

无。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

(六)担保、租赁及其或有资产负债等事项与评估对象的关系

无。

(七)评估基准日至评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项

1、 评估基准日期后事项系评估基准日至评估报告日之间发生的重大事项，截止评估报告日，未发生需披露的重大事项。

2、 在评估基准日后，当被评估资产因不可抗力而发生拆除、毁损、灭失，往来账款产生坏账等影响资产价值的期后事项时，不能直接使用评估结论；

3、 发生评估基准日期后重大事项时，不能直接使用本评估结论。在本次评估结果有效期内若资产数量发生变化，应根据原评估方法对评估价值进行相应调整。

(八)本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形；

无。

(九)需要说明的其他问题

1、 本评估报告是在独立、客观、公正的原则下做出的，遵循了有关的法律、行政法规和资产评估准则的规定。我事务所及所有参加评估的专业人员与委托人及有关当事人之间无任何特殊利害关系，评估人员在整个评估过程中，始终恪守职业道德规范。

2、 本评估报告中涉及的有关企业经营的一般资料、产权资料、政策文件及相关材料由委托人及被评估单位负责提供，对其真实性、合法性由委托人及被评估单位承担相关的法律责任，资产评估专业人员执行资产评估业务的目的是对评估对象的价值进行估算并发表专业意见，对评估对象的法律权属确认或发表意见超出了资产评估的执业范围,因此评估机构不对评估对象的法律权属提供保证。

3、 对企业存在的可能影响资产评估价值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而资产评估专业人员已履行评估程序仍无法获知的情况下，资产评估机构及资产评估专业人员不承担相关责任。

4、 评估报告附件与报告正文配套使用方为有效。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

十三、资产评估报告使用限制说明

(一)本资产评估报告使用范围:

1、 本资产评估报告只能由资产评估报告载明的委托人或其他资产评估报告使用人使用。

2、 本资产评估报告只能用于资产评估报告载明的评估目的和用途。

3、 本资产评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开的媒体，法律、法规规定以及委托人与本资产评估机构或与相关当事方另有约定的除外。

4、 本资产评估报告评估结论自评估基准日起壹年内使用有效，本资产评估报告的使用有效期自评估基准日至2019年12月30日止。

(二)委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

(三)除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

(四)资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

十四、资产评估报告日

资产评估报告日为资产评估专业人员评估结论形成的日期，本资产评估报告日为2019年4月10日。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

十五、资产评估专业人员签名和资产评估机构印章

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

（盖章）

资产评估师：

（签名并盖章）

资产评估师：

（签名并盖章）

中国.北京市

二零一九年四月十日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附 件

附件一：评估机构营业执照、评估师职业资格登记证书复印件

附件二：委托人及被评估企业营业执照

附件三：委托人及被评估企业承诺函

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附件一

评估机构营业执照、评估师职业资格登记证书复印件

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

编号: 1 05101337

营业执照

（副 本）(3-1)

统一社会信用代码 91110101MA001W1Y48

名　　称	北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）
类　　型	特殊普通合伙企业
主要经营场所	北京市东城区东兴隆街56号6层615
执行事务合伙人	闫全山
成 立 日 期	2015年11月12日
合 伙 期 限	2015年11月12日至 长期
经 营 范 围	资产评估；经济贸易咨询。（下期出资时间为2035年12月31日；企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；资产评估以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

在线扫码获取详细信息

登 记 机 关

北京市工商行政管理局东城分局

2018 年 06 月 28 日

提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

企业信用信息公示系统网址：qyxy.baic.gov.cn

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资产评估师职业资格证书

登 记 卡

（评估机构人员）

姓名：张进

性别：男

登记编号：11170071

单位名称：北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

初次登记时间：2017-06-29

年检信息：通过（2018-03-30）

（扫描二维码，查询评估师信息）

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：张进

本人印鉴：资产评估师 张进 11170071

打印时间：2018年4月2日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准

官网查询地址：http://cx.cas.org.cn

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资产评估师职业资格证书
登 记 卡

（评估机构人员）

姓名：张玮

性别：男

登记编号：11120005

单位名称：北京北方亚事资产评估
事务所（特殊普通合伙）

初次登记时间：2012-02-02

年检信息：通过（2018-03-30）

（扫描二维码，查询评估师信息）

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：张玮

本人印鉴：资产评估师 张玮 11120005

打印时间：2018年4月8日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准

官网查询地址：http://cx.cas.org.cn

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附件二

委托人及被评估企业营业执照

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn

营业执照

（副 本）

统一社会信用代码 91330206MA2826945T （1/1）

名　　称　宁波恒阳食品有限公司

类　　型　有限责任公司（法人独资）

住　　所　北仑区梅山盐场1号办公楼十一号1180室

法定代表人　陈阳友

注册资本　壹亿元整

成立日期　2016年06月16日

营业期限　2016年06月16日 至 长期

经营范围　食品经营：预包装食品、散装食品的批发、零售；初级农副产品、鲜活水产品、水果、蔬菜、生鲜肉品、冷藏肉、冷冻肉的批发、零售；动物屠宰加工场所经营（限分支机构经营）；自营和代理各类货物和技术的进出口业务（除国家限定公司经营或禁止进出口的货物及技术）；道路货运经营：道路货物运输；普通货物仓储服务；信息技术研究开发；计算机软硬件的技术推广、技术咨询、批发、零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

登记机关

2016年06月16日

应当于每年1月1日至6月30日通过浙江省企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告

企业信用信息公示系统网址：http://gsxt.zjaic.gov.cn

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

FORMULARIO A – Ley 18.930
DECLARACIÓN JURADA DE LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES PATRIMONIALES ANTE LA ENTIDAD EMISORA (Artículos 1 y 2 de la Ley 18.930)
Versión 10 de agosto de 2015

Fecha de declaración*	

SECCIÓN A) – DATOS DE LA ENTIDAD	
a) Denominación	LIRTIX SOCIEDAD ANÓNIMA
b) Domicilio	ISLAS CANARIAS 6175, MONTEVIDEO
c) Número de Registro Único de Contribuyentes (RUC)	212856550015

SECCIÓN B) DATOS IDENTIFICATORIOS DE LOS TITULARES, CUSTODIOS, TENEDORES, MANDATARIOS Y REPRESENTANTES [1]		
Nombre del Titular[2]	**PACIFIC OCEAN CATTLE HOLDINGS LIMITED**	
Tipo de vinculación declarada*	x	a) Titular
		b) Titular Sucesión indivisa con declaración de herederos
		c) Titular Sucesión indivisa sin declaración de herederos
		d) Titular de cuota parte indivisa de otro origen[3]
		e) Titular de instrumento sin valor nominal
		f) Tenedor o custodio
		g) Representante o mandatario
		h) Usufructuario
Fecha de vigencia[4]	26/06/2015	
Nombre de titular anterior [5]	Maria Alejandra Aguilera Silvera, Gabriela Martinez Álvarez y Elida Oroña Prol	

B.1) Persona Física - Datos identificatorios	
a) Nombre completo	

[1] Todos los datos identificatorios contenidos en la Sección C) deberán ser completados para cada uno de los titulares declarados, según sean personas físicas o jurídicas (agregar una página nueva por cada persona). Asimismo, se agregará una hoja por cada uno de los tenedores o custodios, representantes o apoderados, o usufructuarios que sea necesario identificar.

[2] Indicar nombre del Titular declarante. Cuando los datos identificatorios refieran a tenedores, custodios, representantes, mandatarios o usufructuarios, se indicará el nombre del titular al que están vinculados.

[3] De origen contractual o post-comunitario, debiendo informarse el origen correspondiente en B.4) OBSERVACIONES.

[4] Es la fecha desde la cual se tiene el derecho sobre las participaciones patrimoniales o instrumentos declarados, en el caso de los titulares o la fecha de la incorporación como tenedor, custodio o representante o mandatario en los demás casos. En caso que la vigencia sea anterior al 1 de agosto de 2012, se indicará esta última fecha. En caso que la vigencia sea posterior al 1 de agosto de 2012, se deberá indicar el nombre del anterior titular.

[5] En caso que la fecha de vigencia sea posterior al 1 de agosto de 2012, el actual titular deberá declarar el nombre del anterior titular. En caso que las participaciones o instrumentos se hayan recibido de más de un titular, se indicarán los anteriores titulares, las respectivas fechas de vigencia y el valor nominal recibido de cada uno.

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	País y tipo del documento de identidad				
	Número de documento de identidad				
b) Nacionalidad					
c) Residencia*		Residente		No residente	
d) Estado civil					
e) Nombre completo del cónyuge*[6]					
	País y tipo del documento de identidad del cónyuge*				
	Número de documento de identidad del cónyuge*				
f) Naturaleza jurídica propia o ganancial de los títulos declarados		Propia		Ganancial	
g) Domicilio real					
h) Domicilio fiscal (si corresponde)					
i) Domicilio constituido ante la Dirección General Impositiva (si corresponde)					
j) Tipo de identificación expedida por la Dirección General Impositiva (no obligatorio)*.	No tiene	RUC (Reg. Único de Contribuyentes)	NIE (Identificación Extranjero)		
k) Número del RUC/NIE*					

B.2) Persona Jurídica - Datos identificatorios					
a) Denominación*	PACIFIC OCEAN CATTLE HOLDINGS LIMITED				
b) Nombre de fantasía*	N/A				
c) Lugar y fecha de constitución	Hong Kong, 30 de julio de 2014				
d) Domicilio	Room 20A, Kiu Fu Commercial Building 300 Lockhart Road, Wan Chai, Hong Kong.				
e) Sede	Room 20A, Kiu Fu Commercial Building 300 Lockhart Road, Wan Chai, Hong Kong.				
f) Domicilio fiscal	N/A				
g) Domicilio constituido ante el organismo fiscal	N/A				
h) País y tipo del documento identificatorio fiscal[7]*					
i) Número de documento identificatorio fiscal*					
j) Representantes que firman la declaración*					

Nombre completo	Número de Documento	Tipo	País de emisión	Domicilio	Cargo o vinculación con la entidad
Yangyou Chen	G36908955	Pasaporte	China	CAOQIAO XINYUAN GARDEN, Building 9, Suite 1102, Beijing, China.	Representante legal

[6] La identificación del cónyuge deberá completarse obligatoriamente en el caso de titulares que declaren participaciones que sean de carácter ganancial.
[7] Indicar URUGUAY y RUC para Personas Jurídicas Uruguayas.

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

B.3) Información adicional a completar sólo en el caso de los titulares declarados				
a.1) Valor nominal total de las participaciones patrimoniales al portador de las que declara ser titular y % que representan sobre el valor nominal total de participaciones patrimoniales al portador emitidas por la entidad (si corresponde)*[8].	U, US, Otras (indicar)	$U 600.000		
	%	100		
a.2) Exclusivamente para entidades NO residentes con participaciones patrimoniales de otro tipo (no al portador). Valor nominal total del capital integrado o su equivalente, o patrimonio según corresponda, del que declara ser titular; y % que representa sobre el valor nominal total del capital integrado o su equivalente, o patrimonio según corresponda, de la entidad.	U$S, Otras (indicar)			
	%			
b) ¿Existe un tenedor o custodio, o mandatario o representante con facultades de administración y disposición de las participaciones patrimoniales declaradas, según lo establecido por el art.1 de la Ley 18930 de 17 de julio de 2012* En caso afirmativo se deberán completar los mismos datos identificatorios que para el titular salvo los literales e) y f) en el caso de las personas físicas (agregar una hoja a continuación de los datos del titular que corresponda.			X	SI
				NO
c) Lugar donde las participaciones se encuentran depositadas o en custodia, siempre que no estén en poder del titular.	Arenal Grande 1414, apartamento 103, Montevideo			
d) ¿Se verifica desmembramiento del dominio?* En caso afirmativo se deberán indicar el o los usufructuarios y se completarán los mismos datos identificatorios que para el titular salvo los literales e) y f) en el caso de las personas físicas (la participación se expresará en valor nominal y se incluirá en Observaciones).				SI
			x	NO
e) Si el declarante es Titular de una Sucesión indivisa, además de los datos requeridos para cualquier titular, se deberá indicar*				
f) Nombre completo del causante*				
País y tipo del documento de identidad del causante*				
Número de documento de identidad del causante*				
g) ¿Existe declaración judicial de herederos? [9]				SI
				NO

B.4) Observaciones[10]

[8] En caso de sucesiones indivisas ver nota siguiente.

[9] En caso afirmativo, se informarán los datos identificatorios y el valor nominal total que corresponde a cada heredero, según el % del acervo sucesorio al que tiene derecho. En caso negativo, se completarán en esta sección B) los datos identificatorios del heredero presunto declarante y se indicará el valor nominal total de las participaciones patrimoniales que componen el acervo sucesorio.

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

Por sentencia N° 4 de fecha 18 de febrero de 2016 dictada por el Juzgado de Paz Departamental turno 32, quedaron canceladas las acciones al portador de la sociedad LIRTIX S.A., respecto de los títulos 1 a 6 inclusive.
En consecuencia, el 11 de marzo de 2016 se emitieron los nuevos títulos accionarios del 1 al 6 inclusive, representativos del 5% del valor nominal total de participaciones patrimoniales al portador emitidas por la entidad.
Por lo cual, actualmente Pacific Ocean Cattle Holding Limited es titular del 100% de las acciones al portador.

SECCIÓN C) DECLARACIÓN JURADA, IDENTIFICACIÓN DEL FIRMANTE Y FIRMA

Declaración jurada

EL/Los abajo firmantes declaro/amos bajo juramento….

Firmantes de la declaración*

Nombre completo	Número de Documento	Tipo	País de emisión	Domicilio	Firma
Yangyou Chen	G36908955	Pasaporte	China	CAOQIAO XINYUAN GARDEN, Building 9, Suite 1102, Beijing, China.	Chenyangyou

[10] Para el caso que se esté informando la titularidad de participaciones patrimoniales que a la fecha de la Comunicación han dejado de ser al portador, además de consignarse el dato de la fecha de vigencia en la Sección B de esta Declaración, deberá dejarse constancia de la fecha desde la cual ya no constituyen sujetos obligados. Esto sin perjuicio de la facultad consagrada por el artículo 21 del Decreto 247/012 de 2 de agosto de 2012, con la redacción dada por el artículo 5 del Decreto 24/013 de 21 de enero de 2013.

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

FORMULARIO A - Ley 18.930
DECLARACIÓN JURADA DE LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES PATRIMONIALES ANTE LA ENTIDAD EMISORA (Artículos 1 y 2 de la Ley 18.930)
Versión 31 de agosto de 2012

Fecha de declaración*	1/7/2015

SECCIÓN A) - DATOS DE LA ENTIDAD	
a) Denominación	RONDATEL SOCIEDAD ANÓNIMA
b) Domicilio	ISLAS CANARIAS 6085, MONTEVIDEO
c) Número de Registro Único de Contribuyentes (RUC)	211400080018

SECCIÓN B) DATOS IDENTIFICATORIOS DE LOS TITULARES, CUSTODIOS, TENEDORES, MANDATARIOS Y REPRESENTANTES [1]		
Nombre del Titular[2]	**PACIFIC OCEAN CATTLE HOLDINGS LIMITED**	
Tipo de vinculación declarada*	X	a) Titular
		b) Titular Sucesión indivisa con declaración de herederos
		c) Titular Sucesión indivisa sin declaración de herederos
		d) Titular de instrumento sin valor nominal
		e) Tenedor o custodio
		f) Representante o mandatario
		g) Usufructuario
Fecha de vigencia[3]	26/6/2015	
Nombre de titular anterior [4]	Elida Oroña Prol ($U 21.05), Jesús Manuel Martinez Fajo ($U 21.05) y María Alejandra Aguilera Silvera ($U 7.9).	

B.1) Persona Física - Datos identificatorios				
a) Nombre completo				
País y tipo del documento de identidad				
Número de documento de identidad				
b) Nacionalidad				
c) Residencia*		Residente		No residente
d) Estado civil				
e) Nombre completo del cónyuge*[5]				
País y tipo del documento de identidad del				

[1] Todos los datos identificatorios contenidos en la Sección C) deberán ser completados para cada uno de los titulares declarados, según sean personas físicas o jurídicas (agregar una página nueva por cada persona). Asimismo, se agregará una hoja por cada uno de los tenedores o custodios, representantes o apoderados, o usufructuarios que sea necesario identificar.

[2] Indicar nombre del Titular declarante. Cuando los datos identificatorios refieran a tenedores, custodios, representantes, mandatarios o usufructuarios, se indicará el nombre del titular al que están vinculados.

[3] Es la fecha desde la cual se tiene el derecho sobre las participaciones patrimoniales o instrumentos declarados, en el caso de los titulares o la fecha de la incorporación como tenedor, custodio o representante o mandatario en los demás casos. En caso que la vigencia sea anterior al 1 de agosto de 2012, se indicará esta última fecha. En caso que la vigencia sea posterior al 1 de agosto de 2012, se deberá indicar el nombre del anterior titular.

[4] En caso que la fecha de vigencia sea posterior al 1 de agosto de 2012, el actual titular deberá declarar el nombre del anterior titular. En caso que las participaciones o instrumentos se hayan recibido de más de un titular, se indicarán los anteriores titulares, las respectivas fechas de vigencia y el valor nominal recibido de cada uno.

[5] La identificación del cónyuge deberá completarse obligatoriamente en el caso de titulares que declaren participaciones que sean de carácter ganancial

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	cónyuge*						
	Número de documento de identidad del cónyuge*						
f) Naturaleza jurídica propia o ganancial de los títulos declarados		Propia		Ganancial			
g) Domicilio real							
h) Domicilio fiscal (si corresponde)							
i) Domicilio constituido ante la Dirección General Impositiva (si corresponde)							
j) Tipo de identificación expedida por la Dirección General Impositiva (no obligatorio)*		No tiene		RUC (Reg. Único de Contribuyentes)		NIE (Identificación Extranjero)	
k) Número del RUC/NIE*							

B.2) Persona Jurídica - Datos identificatorios					
a) Denominación*	**PACIFIC OCEAN CATTLE HOLDINGS LIMITED**				
b) Nombre de fantasía*					
c) Lugar y fecha de constitución	HongKong, 30/07/2014				
d) Domicilio	Room 20A, Kiu Fu Commercial Building 300 Lockhart Road, Wan Chai, Hong Kong.				
e) Sede	Room 20A, Kiu Fu Commercial Building 300 Lockhart Road, Wan Chai, Hong Kong.				
f) Domicilio fiscal	N/A				
g) Domicilio constituido ante el organismo fiscal	N/A				
h) País y tipo del documento identificatorio fiscal[6]*					
i) Número de documento identificatorio fiscal*					
j) Representantes que firman la declaración*					

Nombre completo	Número de Documento	Tipo	País de emisión	Domicilio	Cargo o vinculación con la entidad
YANGYOU CHEN	G36908955	Pasaporte	China	Room 20A, Kiu Fu Commercial Building 300 Lockhart Road, Wan Chai, Hong Kong.	REPRESENTANTE ESTATUTARIO

B.3) Información adicional a completar sólo en el caso de los titulares declarados		
a) Valor nominal total de las participaciones patrimoniales al portador de las que declara ser titular y % que representan sobre el valor nominal total de participaciones patrimoniales al	$U	50
	%	100

[6] Indicar URUGUAY y RUC para Personas Jurídicas Uruguayas.

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

portador emitidas por la entidad (si corresponde)*[7]			
b) ¿Existe un tenedor o custodio, o mandatario o representante con facultades de administración y disposición de las participaciones patrimoniales declaradas, según lo establecido por el art.1 de la Ley 18930 de 17 de julio de 2012* En caso afirmativo se deberán completar los mismos datos identificatorios que para el titular salvo los literales e) y f) en el caso de las personas físicas (agregar una hoja a continuación de los datos del titular que corresponda)		SI	
	X	NO	
c) Lugar donde las participaciones se encuentran depositadas o en custodia, siempre que no estén en poder del titular			
d) ¿Se verifica desmembramiento del dominio?* En caso afirmativo se deberán indicar el o los usufructuarios y se completarán los mismos datos identificatorios que para el titular salvo los literales e) y f) en el caso de las personas físicas (la participación se expresará en valor nominal y se incluirá en Observaciones)		SI	
	X	NO	
e) Si el declarante es Titular de una Sucesión indivisa, además de los datos requeridos para cualquier titular, se deberá indicar*			
f) Nombre completo del causante*			
País y tipo del documento de identidad del causante*			
Número de documento de identidad del causante*			
g) ¿Existe declaración judicial de herederos? [8]		SI	
		NO	

B.4) Observaciones

SECCIÓN C) DECLARACIÓN JURADA, IDENTIFICACIÓN DEL FIRMANTE Y FIRMA					
Declaración jurada					
EL/Los abajo firmantes declaro/amos bajo juramento ….					
Firmantes de la declaración*					
Nombre completo	Número de Documento	Tipo	País de emisión	Domicilio	Firma
YANGYOU CHEN	G36908955	Pasaporte	China	Room 20A, Kiu Fu Commercial Building 300 Lockhart Road, Wan Chai, Hong Kong.	chenyangyou

[7] En caso de sucesiones indivisas ver nota siguiente.

[8] En caso afirmativo, se informarán los datos identificatorios y el valor nominal total que corresponde a cada heredero, según el % del acervo sucesorio al que tiene derecho. En caso negativo, se completarán en esta sección B) los datos identificatorios del heredero presunto declarante y se indicará el valor nominal total de las participaciones patrimoniales que compone el acervo sucesorio.

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 315760

ESC. SUSANA MARIA GABRIELA ZULUAGA FOTI - 07525/6

PODER ESPECIAL En la Ciudad de Montevideo el veinticuatro de junio del dos mil quince, ante mí, la suscrita Escribana comparece: Manuel Pereira Rodríguez titular de la cédula de identidad número 1.220.734-7, mayor de edad, en su calidad de Vice Presidente del Directorio y en representación de **RONDATEL SOCIEDAD ANONIMA,** persona jurídica vigente, inscripta en el RUT con el número 211.400.080.018 domiciliada en Islas Canarias número 6085 de Montevideo. **Y PARA QUE LO CONSIGNE EN ESTE PROTOCOLO DICE QUE: PRIMERO: RONDATEL SOCIEDAD ANONIMA otorga a YI WANG, mayor de edad, titular del pasaporte chino número G39124623, poder especial de afectación y administración,** para que con las más amplias facultades administre y afecte, todo su patrimonio, mueble o inmueble, corporal o incorporal cualquiera sea la clase, origen, y naturaleza de sus bienes, y en general realice todos los trámites, comunicaciones y gestiones que fuera menester. En consecuencia a vía de ejemplo y sin que la enumeración signifique limitación alguna, el mandatario podrá: 1)otorgar contratos de depósitos y consentir depósito de acciones en garantía, 2)otorgar y firmar contratos de servicios, 3)Otorgar contratos de préstamos, 4)otorgar declaratoria de la ley 17904, a los efectos de la comunicación al Registro de Comercio del nuevo Directorio. 5)otorgar formulario de la ley 18930, a los efectos de comunicar la titularidad de las acciones al Banco Central, y 6)realizar todos los trámites que le pudieran corresponder a la Dirección General Impositiva y al Banco de Previsión Social. **SEGUNDO.-** El mandatario, en uso de las facultades conferidas podrá otorgar y firmar todos los instrumentos públicos y privados,- que fuere menester, con todas las cláusulas, y requisitos de su naturaleza y las que creyeren oportuno pactar.- **TERCERO.-**El

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

presente Poder se tendrá por vigente y válido frente a los organismos públicos o privados, Bancos, Públicos o Privados, ante quienes fuere invocado, mientras no se notifique a los mismos, por escrito, su limitación suspensión o revocación. La vigencia de éste Poder tiene un plazo de 30 días a contar de hoy. **Y YO LA AUTORIZANTE HAGO CONSTAR QUE:** A) Conozco al compareciente. B) **RONDATEL SOCIEDAD ANONIMA**, con sus estatutos suscritos el 15 de enero de 1982 y debidamente aprobados fueron inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 504, al folio 2526 vuelto, del libro 2 de Estatutos, y publicados en legal forma en el Diario Oficial y el Heraldo Capitalino. De dichos estatutos surge que el plazo de la sociedad está vigente y que la representación de la sociedad está a cargo del Presidente o Vicepresidente indistintamente. Actualmente el Directorio está integrado únicamente por Jesús Manuel Martínez Fajo cómo Presidente y por Manuel Pereira Rodríguez cómo Vicepresidente, según resulta del Acta de Asamblea Ordinaria realizada en Montevideo el 24 de mayo del 2008, cargos que se encuentran vigentes. **Se otorgó Declaratoria de la ley 17.904, por escritura que autoricé en Montevideo el 24 de julio del 2009 la que fue inscripta en el Registro de Comercio con el número 10.173 año 2009.** Se cumplió con la ley 18930 certificación realizada al Banco Central por la suscrita Escribana el 3 de mayo del 2013. Esta escritura es leída por mí y el compareciente así la otorga y firma con su firma habitual. Esta escritura sigue inmediatamente veinticinco de Poder Especial extendida el veinticuatro de junio del folio sesenta y cinco al folio sesenta y cinco vuelto. MANUEL PEREIRA.- HAY UN SIGNO NOTARIAL.- SUSANA ZULUAGA FOTI. -

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fc Nº 315762

ESC. SUSANA MARIA GABRIELA ZULUAGA FOTI - 07525/6

ES PRIMERA Y UNICA COPIA DE SU MATRIZ QUE AUTORICE CORRESPONDIENTE AL PAPEL NOTARIAL SERIE Fb número 017376.-EN FE DE ELLO, Y PARA **YI WANG,** LA EXPIDO, SELLO, SIGNO Y FIRMO EN EL LUGAR Y FECHA DE SU OTORGAMIENTO EN LOS PAPELES NOTARIALES SERIE Fc números 315760 y 315762.-

SUSANA ZULUAGA FOTI
ESCRIBANA

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附件三

委托人及被评估企业承诺函

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

委托人承诺函

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）：

因宁波恒阳食品有限公司母公司新大洲控股股份有限公司拟准备财务报告，特委托你事务所对该经济行为涉及的 RONDATEL S.A.公司及 LIRTIX S.A.公司经过审计的虚拟合并资产负债表日所反映的全部主营业务经营性有形资产和可确认的无形资产等长期性资产组（不包含现金及营运资本）在 2018 年 12 月 31 日的可回收价值进行评估。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，本公司承诺如下，并承担相应的法律责任：

1、所提供的资料真实、准确、完整，有关重大事项揭示充分；

2、纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法、真实、有效；

3、所提供的企业经营管理资料客观、真实、科学、合理；

4、不干预评估工作。

委托人：宁波恒阳食品有限公司

法定代表人或授权人：

年　　月　　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

被评估单位承诺函

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）：

新大洲控股股份有限公司拟对合并RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司形成的商誉进行减值测试，为此委托北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）对涉及的RONDATEL S.A.公司及LIRTIX S.A.公司主营业务经营性资产组于评估基准日2018年12月31日的可回收价值进行了评估。为确保评估机构客观、公正、合理地进行估算，我单位承诺如下，并承担相应的法律责任：

1、评估的经济行为符合规定；

2、所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整，有关重大事项揭示充分；

3、纳入评估范围的资产与经济行为涉及的资产范围一致，不重不漏；

4、纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效；

5、所提供的企业生产经管理资料客观、真实、科学、合理；

6、不干预评估机构和评估专业人员独立客观公正执业；

被评估单位：P/_RONDATEL S.A.

RONDATEL S.A.公司

LIRTIX S.A.公司

法定代表人或负责人（签字）：

年　　月　　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn