

本报告依据中国资产评估准则编制

中国电信集团有限公司及其下属公司拟收购  
Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益  
所涉及的 Ooredoo Myanmar Limited  
股东全部权益价值

## 资产评估报告

中通评报字〔2020〕11206号

共一册 第一册

声明、摘要、正文及附件

中通诚资产评估有限公司  
二〇二〇年十二月二十七日

## 目录

### 声明、摘要、正文及附件

|   |    |
|---|----|
| 声明 .....                                      | 1  |
| 摘要 .....                                      | 2  |
| 正文  |    |
| 一、 委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他评估报告使用<br>人概况 ..... | 5  |
| 二、 评估目的 .....                                 | 7  |
| 三、 评估对象和范围 .....                              | 7  |
| 四、 价值类型及其定义 .....                             | 10 |
| 五、 评估基准日 .....                                | 10 |
| 六、 评估依据 .....                                 | 10 |
| 七、 评估方法 .....                                 | 12 |
| 八、 评估程序实施过程和情况 .....                          | 14 |
| 九、 评估假设 .....                                 | 16 |
| 十、 评估结论 .....                                 | 17 |
| 十一、 特别事项说明 .....                              | 19 |
| 十二、 评估报告使用限制说明 .....                          | 19 |
| 十三、 评估报告日 .....                               | 21 |
| 附件 .....                                      | 22 |



## 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、行政法规规定及本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未按前述要求使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本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。

本资产评估机构及资产评估师提示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为对评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师坚持独立、客观和公正的原则，遵守法律、行政法规和资产评估准则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单及其他相关资料由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验。对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结论受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

## 摘要

### 一、本次评估对应的经济行为

本次评估对应的经济行为是为中国电信集团有限公司及其下属公司拟收购 Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益项目提供价值参考依据。

本次经济行为经中国电信集团有限公司批准，并记载于中国电信集团有限公司文件《中国电信集团有限公司总经理办公会议纪要》。

### 二、评估目的

本次的评估目的是为中国电信集团有限公司及其下属公司拟收购 Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益项目的经济行为提供价值参考依据。

本次经济行为经中国电信集团有限公司批准，并记载于中国电信集团有限公司文件《中国电信集团有限公司总经理办公会议纪要》。

### 三、评估对象和评估范围

评估对象为 Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益价值。

评估范围包括与评估对象对应的 Ooredoo Myanmar Limited 评估基准日各项资产及负债，主要包括流动资产及非流动资产，总资产账面价值为 2,852,375.87 百万缅甸元，总负债账面价值为 2,244,292.11 百万缅甸元，净资产账面价值为 608,083.76 百万缅甸元。

### 四、价值类型

市场价值。

### 五、评估基准日

2019 年 12 月 31 日。

### 六、评估方法

本次评估采用收益法和市场法进行评估，选取收益法结果作为最终评估结论。

### 七、评估结论及其使用有效期

本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论。评估结论为：OML 股东全部权益的评估价值为-1,168,616.06 百万缅甸元，以基准日 1 美元=1,479.8 缅甸元计算，OML 股东全部权益的评估价值为-789.71 百万美元；以 1 美元

=6.9762 人民币，OML 股东全部权益价值为-550,919.00 万人民币(大写为：负伍拾伍亿玖佰壹拾玖万元整，精确到佰位)。

评估报告所揭示评估结论的使用有效期为一年，自评估基准日 2019 年 12 月 31 日起，至 2020 年 12 月 30 日止。

#### 八、对评估结论产生影响的特别事项

##### (一)重要的利用专家工作及报告情况

该部分内容请参阅附件之十二、重要的利用专家工作及报告情况。

##### (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形

1. 由于本次交易尚处保密阶段，且双方公司尚未进入实质性谈判阶段，被评估单位无法提供全部往来款有关的客户、供应商或有关各方的信息，且由于严格保密性，评估人员无法进行银行函证及往来款函证的发放工作，本次评估通过抽取凭证进行替代，替代程序满足《资产评估专家指引第10号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序》相关替代性要求，未发函对评估结论不构成重大影响，不影响评估报告结论的形成。

2. 本次评估尽职调查期间正值全球新冠肺炎爆发时期，缅甸驻华大使馆未能批准评估人员签注申请，本次评估通过进行电话访谈等替代性措施代替现场尽职调查，替代程序满足《资产评估专家指引第10号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序》相关替代性要求，未履行现场程序对评估结论不构成重大影响，不影响评估报告结论的形成。

##### (四)评估资料不完整的情形

无。

##### (五)评估基准日存在的法律、经济等未决事项

Ooredoo Myanmar Limited 尚未终结与当地税务局的印花税征收案件，争议金额为5.792亿缅甸元，具体情况如下：

| 原告                      | 被告                     | 标的金额       | 案件基本情况及诉讼请求  | 进展情况  |
|-------------------------|------------------------|------------|--|---|
| Ooredoo Myanmar Limited | Tax Appellate Tribunal | 5.792 亿缅甸元 | Ooredoo Myanmar Limited 对应缴印花税的数额产生质疑，提出上诉，申诉原因为印花税额错误。Ooredoo Myanmar Limited 向税务局上诉未获成 | 2019 年 11 月 23 日，Ooredoo Myanmar Limited 授权内部法律顾问向最高法院申请令状，质疑税务上诉法庭的裁决。 |

|  |  |  |                   |  |
|--|--|--|-------------------|--|
|  |  |  | 功，也未能获得已缴付印花税的退款。 |  |
|--|--|--|-------------------|--|

(六)担保、租赁及其或有负债(或有资产)等事项的性质、金额及与评估对象的关系

截至评估基准日，被评估单位 Ooredoo Myanmar Limited 或有负债共计一项，具体情况如下：

1. 根据全国电信牌照要求，在缅甸当地社会责任投入方面，OML 需要在 2024 年前投入 6,000 万美元，以资助当地经济、教育、社会和文化发展，具体的投入形式可为现金或非现金。据 OML 申报，截至 2019 年底已支出了约 3,860 万美元，尚需在 2024 年初前投入约 2,140 万美元。

(七)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

1. 根据缅甸投资委员会(MIC)许可规定的投资承诺，Ooredoo Myanmar Limited 有义务在 2021 年 7 月前注资 38.305 亿美元，截至评估基准日，Ooredoo Myanmar Limited 尚缺 15 亿美元未注资。15 亿美元出资义务将随本次股权交易转移至股权受让人。

(八)其他需要说明的事项。

1. 本次评估所引用的由 Myanmar Vigour & Associates Limited 进行审计并出具的基准日无保留意见审计报告为国际会计准则下的审计报告。

2. 本次评估收益法、市场法评估未考虑国际会计准则与中国会计准则之间的差异以及对本次评估值的影响。

以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读评估报告正文。

# 中国电信集团有限公司及其下属公司拟收购 Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益 所涉及的 Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益价值

中通评报字〔2020〕11206号

中国电信国际有限公司：

中通诚资产评估有限公司接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对中国电信集团有限公司及其下属公司拟收购 Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益项目所涉及的 Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益，在 2019 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

## 一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人概况

### (一) 委托人概况

企业名称：中国电信国际有限公司

地址：19/F,21/F,28/F,29/F,30/F, EVERBRIGHT CENTRE,108

GLOUCESTER ROAD, WAN CHAI, HONG KONG

业务性质：电信

生效日期：2020 年 2 月 25 日

届满日期：2023 年 2 月 24 日

登记证号码：30920838-000-02-17-1

### (二) 收购人概况

企业名称：中国电信集团有限公司

统一社会信用代码：91110000100017707H

类型：有限责任公司(国有独资)

住所：北京市西城区金融大街 31 号

法定代表人：柯瑞文

注册资本：21310000.000000 万人民币

成立日期：1995 年 04 月 27 日

营业期限：未限期

经营范围：基础电信业务(具体业务范围见许可证)；增值电信业务(具体业务范围见许可证)；全国性互联网上网服务经营场所连锁经营；经营本集团公司及投资企业中由国家投资形成的全部国有资产和国有股权；承包境外电信工程及境内国际招标工程；经营与通信及信息业务相关的系统集成、技术开发、技术服务、设计施工、设备生产与销售、广告、信息咨询；进出口业务；承办展览展示。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

### (三)被评估单位概况

#### 1. 基本情况介绍

企业名称：OOREDOO MYANMAR LIMITED(以下简称“OML”)

公司注册编号：164786943

成立日期：2013年8月27日

#### 2. 股权结构

截至评估基准日，OML 的股东及其持股比例如下表所示：

| 股东                                 | 持股数量             | 股票类型   | 出资比例    |
|------------------------------------|------------------|--------|---------|
| Ooredoo Asian Investment Pte.,Ltd. | 499,999,998.00   | 普通股    | 99.99%  |
|                                    | 1,499,000,000.00 | 可赎回优先股 |         |
| Ooredoo Asia Pte., Ltd.            | 2.00             | 普通股    | 0.01%   |
| 合计                                 | 1,999,000,000.00 |        | 100.00% |

#### 3. 公司经营情况

OML 是一家缅甸地区的电信运营公司，成立于 2013 年 8 月 27 日。该公司为企业和个人客户提供移动、固网、数码和其他电信服务。OML 在 2014 年 8 月推出了 3G 服务，并在 2016 年 5 月推出了 4G 服务，此外公司还有 2G 业务。

#### 4. 财务状况

OML 于评估基准日的资产负债及经营情况已经 Myanmar Vigour &

Associates Limited 审计，注册会计师发表了无保留意见的审计报告，根据审计报告，OML 的资产负债状况和经营情况详见下表：

OML 财务状况表

金额单位：百万缅甸元

| 项目    | 2018 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
|-------|------------------|------------------|
| 资产总计  | 2,296,887.12     | 2,852,375.87     |
| 负债总计  | 1,242,757.28     | 2,244,292.11     |
| 净资产   | 1,054,129.84     | 608,083.76       |
| 项目    | 2018 年           | 2019 年           |
| 营业总收入 | 491,488.76       | 442,172.21       |
| 利润总额  | -449,813.88      | -308,524.84      |
| 净利润   | -449,813.88      | -308,524.84      |

注：以上 2018 年和 2019 年公司财务数据已经会计师事务所审计，其中 2018 年数据为国际准则 IFRS16 调整前数据，2019 年数据为国际准则 IFRS16 调整后数据。根据国际准则的要求，无需对以前年度进行追溯调整。

#### (四)委托人与被评估单位的关系

中国电信集团有限公司拟收购被评估单位 100% 股权，中国电信国际有限公司作为其下属子公司，受中国电信集团有限公司委托代为进行评估服务的采购，故中国电信国际有限公司为本次股权收购行为的委托人。

#### (五)其他评估报告使用人概况

除本次经济行为相关当事方、行政主管部门审核机关以及法律法规规定的报告使用者以外，评估委托合同书中未约定其他报告使用者。

## 二、评估目的

本次的评估目的是为中国电信集团有限公司及其下属公司拟收购 Ooredoo Myanmar Limited 股东全部权益项目的经济行为提供价值参考依据。

本次经济行为经中国电信集团有限公司批准，并记载于中国电信集团有限公司文件《第二届董事会第十九次会议会议决议》。

## 三、评估对象和范围

### (一)评估对象和评估范围

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

评估对象为 OML 股东全部权益价值。

评估范围包括与评估对象对应的 OML 评估基准日各项资产及负债。企业申报的表内资产及负债对应的会计报表，已经 Myanmar Vigour & Associates Limited 审计，并于 2020 年 6 月 12 日出具了无保留意见审计报告。具体情况如下：

OML 评估基准日财务数据

| 金额单位：缅甸元  |                  |                             |
|-----------|------------------|-----------------------------|
| 序号        | 科目名称             | 账面价值                        |
| <b>1</b>  | <b>一、流动资产合计</b>  | <b>54,605,747,890.00</b>    |
| 2         | 货币资金             | 11,300,521,931.00           |
| 3         | 应收账款             | 17,304,286,310.00           |
| 4         | 预付款项             | 7,817,778,584.00            |
| 5         | 其他应收款            | 15,398,033,051.00           |
| 6         | 存货               | 2,785,128,014.00            |
| <b>7</b>  | <b>二、非流动资产合计</b> | <b>2,797,770,124,930.00</b> |
| 8         | 长期股权投资           | 2,999,700,000.00            |
| 9         | 固定资产             | 774,471,498,890.00          |
| 10        | 在建工程             | 38,648,332,633.00           |
| 11        | 无形资产             | 1,280,354,196,722.00        |
| 12        | 使用权资产            | 701,296,396,685.00          |
| <b>13</b> | <b>三、资产总计</b>    | <b>2,852,375,872,820.00</b> |
| <b>14</b> | <b>四、流动负债合计</b>  | <b>966,952,936,222.00</b>   |
| 15        | 短期借款             | 197,275,415,422.00          |
| 16        | 应付账款             | 229,283,161,910.00          |
| 17        | 预收款项             | 35,953,304,988.00           |
| 18        | 其他应付款            | 73,788,221,568.00           |
| 19        | 一年内到期的非流动负债      | 430,652,832,334.00          |
| <b>20</b> | <b>五、非流动负债合计</b> | <b>1,277,339,174,233.00</b> |
| 21        | 应付债券             | 419,540,148,496.00          |
| 22        | 长期应付款            | 857,799,025,737.00          |
| <b>23</b> | <b>六、负债总计</b>    | <b>2,244,292,110,455.00</b> |
| <b>24</b> | <b>七、净资产</b>     | <b>608,083,762,365.00</b>   |

(二)实物资产的分布情况和特点

本次列入评估范围的实物资产为自有固定资产及使用权资产。具体分布情况如下：

1. 自有固定资产

纳入本次评估范围内的自有固定资产有房屋建筑物、电子设备、机器设备。其中房屋建筑物共计758项，主要系租赁房产对应的装修款及待摊费，被评估单位无房屋建筑物，根据国际会计准则的要求，租赁房产对应的装修款及待摊费计提在固定资产——房屋建筑物。

纳入本次评估范围设备包括电子设备和机器设备。设备的性能、精度、效率等技术状态较好，各种设备按规定维修保养，定期进行设备状态检查，使用中基本能严格执行操作规程、正确合理的使用设备，截至评估基准日，未发生过重大设备事故，设备运行状态正常。

(1)电子设备主要为企业办公家具、电池、摄像头等办公设备，共计 27,437 项。经核实，截至评估基准日，设备维护、保养、使用正常。

(2)机器设备主要为企业自持的网络传输设备，共计168,925项，经核实，截至评估基准日，设备维护、保养、使用正常。

## 2. 使用权资产

纳入本次评估范围内的使用权资产为租赁电信塔、租赁土地、租赁办公楼、租赁数据中心。截至评估基准日，被评估单位所拥有的使用权资产使用、维护正常，OML不对其拥有所有权。

### (三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

#### 1. 企业申报的账面记录的无形资产情况

截至评估基准日，企业申报的账面记录的无形资产情况如下所示：

金额单位：百万缅甸元

| 序号 | 名称和内容            | 取得日期       | 法定/预计使用年限 | 原始入账价值<br>(百万缅甸元) | 账面价值<br>(百万缅甸元) |
|----|------------------|------------|-----------|-------------------|-----------------|
| 1  | 频谱               | 2014.2.5   | 15        | 1,185,950.44      | 948,590.92      |
| 2  | 频谱               | 2016.11.29 | 12        | 2,249.82          | 1,668.24        |
| 3  | 4G 频谱            | 2016.5.15  | 13        | 170,424.09        | 126,368.88      |
| 4  | 1800MH 频谱        | 2017.5.15  | 12        | 108,640.00        | 84,497.78       |
| 5  | 1800MH 频谱-2018 年 | 2018.1.8   | 8         | 108,000.00        | 88,551.93       |
| 6  | EGSM 频谱          | 2018.11.1  | 5         | 36,259.50         | 27,795.64       |
| 7  | 仰光市区光纤           | 2018.12.1  | 10        | 3,890.72          | 2,862.74        |
| 8  | IFRS 工具费(5 年)    | 2019.4.30  | 5         | 22.59             | 18.08           |

#### 2. 企业申报的账面未记录的无形资产情况

无。

#### (四)企业申报的表外资产(如有申报)的类型、数量

无。

#### (五)引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

(或者评估值)

无。

#### 四、价值类型及其定义

评估价值类型包括市场价值和公允价值以外的价值类型。公允价值以外的价值类型一般包括(但不限于)投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等。本次评估目的是为正常的交易提供价值参考,对市场条件和评估对象的使用等无特别限制和要求,因此根据行业惯例选择公允价值作为本次评估的价值类型。

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

#### 五、评估基准日

本次评估基准日是2019年12月31日。

委托人在确定评估基准日时考虑的主要因素包括满足经济行为实施的时间要求,选取会计期末以便于明确界定评估范围和准确高效清查资产。

#### 六、评估依据

##### (一)经济行为依据

中国电信集团有限公司出具的《中国电信集团有限公司总经理办公会议纪要》。

##### (二)法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过);
2. 《中华人民共和国企业国有资产法》(2008年10月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过);
3. 《国有资产评估管理办法》(国务院令第91号);
4. 《国有资产评估管理办法施行细则》(国资办发〔1992〕36号);
5. 《企业国有资产监督管理暂行条例》(国务院令第378号);



6. 《关于改革国有资产评估行政管理方式加强资产评估监督管理工作的意见》(国办发〔2001〕102号);
7. 《企业国有资产评估管理暂行办法》(国务院国资委令第12号);
8. 《国有资产评估管理若干问题的规定》(财政部令第14号);
9. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(国资委产权〔2006〕274号);
10. 《资产评估行业财政监督管理办法》(中华人民共和国财政部令第97号);
11. 《企业国有资产交易监督管理办法》(2016年6月24日国务院国资委财政部令第32号);
12. 《中央企业境外国有产权管理暂行办法》(国资委令第27号);
13. 《国务院国有资产监督管理委员会关于加强中央企业境外国有产权管理有关工作的通知》(国资发产权〔2011〕144号);
14. 《关于印发〈企业国有资产评估项目备案工作指引〉的通知》(国资发产权〔2013〕64号);
15. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(国资委产权〔2006〕274号);
16. 《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》(国资产权〔2009〕941号)。

### (三)资产评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》(财资〔2017〕43号);
2. 《资产评估职业道德准则》(中评协〔2017〕30号);
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协〔2018〕36号);
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协〔2018〕35号);
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协〔2017〕33号);
6. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相关报告》(中评协〔2017〕35号);
7. 《资产评估执业准则——企业价值》(中评协〔2018〕38号);
8. 《企业国有资产评估报告指南》(中评协〔2017〕42号);

9. 《资产评估执业准则——无形资产》(中评协〔2017〕37号)。
10. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协〔2017〕46号)；
11. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协〔2017〕47号)；
12. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协〔2017〕48号)；
13. 《资产评估执业准则——资产评估档案》(中评协〔2018〕37号)；
14. 《资产评估执业准则——资产评估方法》(中评协〔2019〕35号)。

#### (四)权属依据

1. 主要资产购置合同复印件等。

#### (五)取价依据

1. 评估机构收集的有关市场资料和参考资料等；
2. 罗兰贝格向委托方提供的未来收益状况预测资料；
3. 华信设计提供的未来资本性支出、网络支出、IT 支出预测资料；
4. 彭博客户终端；
5. 被评估单位提供的其他资料。

## 七、评估方法

### (一)评估方法的选择

根据《资产评估执业准则——企业价值》，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法、成本法(资产基础法)三种基本方法的适用性，选择评估方法。

#### 1. 市场法

由于能够获取与被评估企业所处相同行业有一定的可比上市企业，故本次评估具备采用市场法的适用条件。

#### 2. 收益法

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。经过调查了解，被评估企业收入、成本和费用之间存在比较稳定的配比关系，未来收益可以预测并能量化。与获得收益相对应的风险也能预测并能量化，因此符合收益法选用的条件。

#### 3. 资产基础法

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。标的公司的主要价值不仅体现在其拥有的电信基础设施这些实体资产方面，也体现在其掌握的电信运营牌照以及客户资源等方面。若采用资产基础法，将难以对这些无形资产和资源的价值进行估计，估值结果会有失偏颇。并且，单纯基于重置成本的角度去判断实体资产价值的做法，容易忽略对标的资产真实获利能力的应有关注。因此，资产基础法并不是一个适宜的评估方法。

综上，本次采用市场法与收益法进行评估，在最终分析两种评估方法合理性的基础上，选取收益法结果作为评估结论。

## (二)收益法

收益法，是指通过将评估对象预期收益资本化或者折现，来确定其价值的各种评估方法的总称。企业价值评估中的收益法常用的具体方法包括现金流量折现法和股利折现法。

本次评估采用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型(或股权自由现金流折现模型)。具体方法为，以加权资本成本(Weighted Average Cost of Capital, WACC)作为折现率，将未来各年的预计企业自由现金流(Free Cash Flow of Firm, FCFE)折现加总得到经营性资产价值，再加上溢余资产和非经营性资产的价值，得到企业整体资产价值，减去付息债务价值后，得到股东全部权益价值。基本公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产价值-付息债务价值

具体计算公式为：

$$P = P' + A' - D' - D$$

$$P' = \sum_{i=0.5}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n}$$

式中： $P$ —被评估单位股权评估价值

$P'$ —经营性资产评估价值

$D$ —有息负债评估价值

$A'$ —溢余资产和非经营性资产评估价值

$D'$ —非经营性负债评估价值

$R_i$ —未来第  $i$  个收益期的预期收益额(企业自由现金流)

$i$ —收益年期,  $i=0.5, 1.5, 2.5\dots n$

$r$ —折现率

### (三)市场法

#### 1. 市场法中具体评估方法的选择

企业价值评估中的市场法,是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较,确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据,计算适当的价值比率,在与被评估企业比较分析的基础上,确定评估对象价值的具体方法。上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司,评估结论应当考虑流动性对评估对象价值的影响。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料,计算适当的价值比率,在与被评估企业比较分析的基础上,确定评估对象价值的具体方法。运用交易案例比较法时,应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

资本市场和产权交易市场运行机制的不同,导致二者在运行效率、价格形成机制、可比企业数量、信息透明度及可靠性等方面都存在差异。由此导致上市公司比较法和交易案例比较法具有不同适用性。

本次评估难以获取与被评估企业主营业务相同、规模相似的同行业可比交易案例,但评估人员可通过资本市场的公开信息,获取可比上市公司的相关生产经营信息和财务数据。因此,本次评估选择上市公司比较法。

#### 2. 价值比率乘数的确定

采用上市公司比较法评估企业价值,首先,要选定参考企业,然后,选择合适的价值比率或经济指标,最后,通过比较分析被评估企业与参考企业的异同,计算出适用于被评估企业的价值比率或经济指标值,从而得到被评估企业价值,扣除非经营性资产后得到股权价值。

上市公司比较法的关键是选择合适的价值比率或经济指标。常见的价值比率或经济指标有:市盈率、市销率、市净率等。

被评估企业属于电信运营行业，电信运营企业一般存在大量固定资产及无形资产，每年产生较大的折旧摊销费用，EV/EBITDA 指标可以一定程度上减少这些因素对企业实际经营情况的影响，故本次评估采用 EV/EBITDA 作为价值比率乘数。

## 2. 价值比率的计算

本次市场法评估估算评估对象权益价值的基本公式为：

$$EV_x = P_x + P_0 - CASH_x + D_x - C_{x1} + C_{x2}$$

$$EV = (EV_x / EBITDA_x) \times EBITDA$$

$$P = EV + CASH - D + C_1 - C_2$$

式中：

EV<sub>x</sub>—剔除非经营性资产、负债、货币资金、有息负债的可比公司企业价值

P<sub>x</sub>—可比公司总市值；

P<sub>0</sub>—可比公司少数股东权益；

CASH<sub>x</sub>—可比公司溢余货币资金；

D<sub>x</sub>—可比公司基准日时点所有付息债务；

C<sub>x1</sub>—可比公司非经营性资产；

C<sub>x2</sub>—可比公司非经营性负债；

EBITDA<sub>x</sub>—可比公司剔除非经常性损益的 EBITDA；

EBITDA—被评估单位剔除非经常性损益的 EBITDA；

EV—被评估单位企业价值；

P—被评估单位股权价值；

CASH—被评估单位溢余资产；

D—被评估单位基准日时点所有付息债务；

C<sub>1</sub>—被评估单位非经营性资产；

C<sub>2</sub>—被评估单位非经营性负债。

## 八、评估程序实施过程和情况

### (一)接受委托

经与委托人洽谈沟通，了解委估资产基本情况，明确评估目的、评估对象

与评估范围、评估基准日等评估业务基本事项，经综合分析专业能力、独立性和评价业务风险，确定接受委托，订立资产评估委托合同。针对具体情况，确定评估价值类型，拟定评估工作计划，组织评估工作团队。

## (二) 在线调查及资料收集

指导被评估单位清查资产、准备评估资料，以此为基础，对评估对象进行了在线调查，收集资产评估业务需要的资料，了解评估对象资产、业务和财务现状、影响企业经营的宏观、区域经济因素、所在行业现状与发展前景等，关注评估对象法律权属。并依法对资产评估活动中使用的资料进行核查和验证。

## (三) 评定估算

根据资产评估业务具体情况对收集的评估资料进行分析、归纳和整理，形成评定估算和编制评估报告的依据；根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，依据资产评估执业准则选择评估方法。根据所采用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，分析评判可能会影响评估业务和评估结论的评估假设和限制条件，形成测算结果；对采用不同方法评估形成的测算结果进行分析比较，形成评估结论。

## (四) 出具报告

项目负责人在评定、估算形成评估结论后，编制初步资产评估报告。本公司按照法律、行政法规、资产评估准则规定和内部质量控制制度，对初步资产评估报告进行内部审核，在与委托人和其他相关当事人就评估报告有关内容进行必要沟通后，出具正式资产评估报告。

## 九、评估假设

本评估报告所使用的主要资产评估假设包括：

### (一) 基本假设

1. 交易假设。交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易过程中，根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设。公开市场假设是指资产可以在充分竞争的市场上自由买卖，其价格高低取决于一定市场供给状况下独立的买卖双方对资产价值的判断。公开市场是指一个有众多买者和卖者的充分竞争的市场。在这个市场上，

买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方

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. 在用续用假设。在用续用假设是假定处于使用中的待评估资产在产权变动发生后或资产业务发生后，将按其现时的使用用途及方式继续使用下去。

4. 持续经营假设。持续经营假设是指一个经营主体的经营活动可以连续下去，在未来可预测的时间内该主体的经营活动不会中止或终止。

## (二)特殊假设

1. 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

4. 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

5. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7. 假设被评估单位以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

8. 假设评估基准日后被评估单位在市场中继续保持目前的竞争态势和市场地位。

9. 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

10. 假设预测期内被评估单位核心管理人员和技术人员队伍相对稳定，不会出现影响企业发展和收益实现的重大变动事项。

11. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

12. 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

13. 假设被评估单位内部融资到期后仍可通过内部融资方式进行融资。

根据资产评估的要求，认定这些假设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，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

## 十、评估结论

### (一)收益法评估结果

在评估基准日 2019 年 12 月 31 日，OML 股东全部权益的评估价值为-1,168,616.06 百万缅甸元(以基准日 1 美元=1,479.8 缅甸元计算，OML 股东全部权益的评估价值为-789.71 百万美元；以 1 美元=6.9762 人民币，OML 股东全部权益价值为-550,919.00 万人民币。)，较股东全部权益账面价值 608,083.76 百万缅甸元，评估减值 1,776,699.82 百万缅甸元，减值率 292.18%。

### (二)市场法评估结果

在评估基准日 2019 年 12 月 31 日，OML 股东全部权益的评估价值为-1,137,228.43 百万缅甸元(以基准日 1 美元=1,479.8 缅甸元计算，OML 股东全部权益的评估价值为-768.50 百万美元；以 1 美元=6.9762 人民币，OML 股东全部权益价值为-536,121.98 万人民币。)，较股东全部权益账面价值 608,083.76 百万缅甸元，评估减值 1,745,312.19 百万缅甸元，减值率 287.02%。

(三)股东全部权益的两种评估结果的差异如下表所示：

金额单位：百万缅甸元

| 评估方法 | 账面值        | 评估值           | 减值额          | 减值率     |
|------|------------|---------------|--------------|---------|
| 收益法  | 608,083.76 | -1,168,616.06 | 1,776,699.82 | 292.18% |
| 市场法  |            | -1,137,228.43 | 1,745,312.19 | 287.02% |
| 方法差异 |            | -31,387.63    | -            | -       |

### (四)评估结论选择分析说明及增减值分析说明

OML 主营业务系电信运营，目前在国际上同类行业中，与 OML 相同业务的国际上市公司在公司规模、经营业务范围、公司未来发展等方面存在差异，而对差异调整往往存在一定的主观因素，给市场法评估价值带来一定的影响。

收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现来评估企业价值。与市场法相比，收益法从企业发展的角度，通过了解企业的历史发展情况，以及对企业的品牌效应、管理层能力和人才团队、业务网络(业绩)等方面进行综合分析，参考历史财务相关数据，企业未来发展规划等因素，对未来年度的盈利进行预测，其得出的评估结果相对更加可靠。因

此权衡两种方法的评估结果，我们认为收益法更能体现被评估企业在评估基准日的市场价值，故采用收益法评估结果作为最终评估结论。

收益法评估价值较账面价值评估减值1,776,699.82百万缅甸元，减值率292.18%，其主要原因系企业购置无形资产的运行效率较低，管理层的综合管理能力未能实质性改善被评估单位现状，最终导致股东全部权益大幅减值。

基于上述因素，本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论。评估结论为：OML 股东全部权益的评估价值为-1,168,616.06 百万缅甸元，以基准日 1 美元=1,479.8 缅甸元计算，OML 股东全部权益的评估价值为-789.71 百万美元；以 1 美元=6.9762 人民币，OML 股东全部权益价值为-550,919.00 万人民币(大写为：负伍拾伍亿玖佰壹拾玖万元整，精确到佰位)。

## 十一、特别事项说明

### (一)重要的利用专家工作及相关报告情况

该部分内容请参阅附件之十二、重要的利用专家工作及相关报告情况。

### (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形

1. 由于本次交易尚处保密阶段，且双方公司尚未进入实质性谈判阶段，被评估单位无法提供全部往来款有关的客户、供应商或有关各方的信息，且由于严格保密性，评估人员无法进行银行函证及往来款函证的发放工作，本次评估通过抽取凭证进行替代，替代程序满足《资产评估专家指引第10号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序》相关替代性要求，未发函对评估结论不构成重大影响，不影响评估报告结论的形成。

2. 本次评估尽职调查期间正值全球新冠肺炎爆发时期，缅甸驻华大使馆未能批准评估人员签注申请，本次评估通过进行电话访谈等替代性措施代替现场尽职调查，替代程序满足《资产评估专家指引第10号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序》相关替代性要求，未履行现场程序对评估结论不构成重大影响，不影响评估报告结论的形成。

### (四)评估资料不完整的情形

无。

(五)评估基准日存在的法律、经济等未决事项

Ooredoo Myanmar Limited 尚未终结与当地税务局的印花税征收案件，争议金额为5.792亿缅甸元，具体情况如下：

| 原告                      | 被告                     | 标的金额       | 案件基本情况及诉讼请求  | 进展情况  |
|-------------------------|------------------------|------------|--|---|
| Ooredoo Myanmar Limited | Tax Appellate Tribunal | 5.792 亿缅甸元 | Ooredoo Myanmar Limited 对应缴印花税的数额产生质疑，提出上诉，申诉原因为印花税金额错误。Ooredoo Myanmar Limited 向税务局上诉未获成功，也未能获得已缴付印花税的退款。 | 2019 年 11 月 23 日，Ooredoo Myanmar Limited 授权内部法律顾问向最高法院申请令状，质疑税务上诉法庭的裁决。 |

(六)担保、租赁及其或有负债(或有资产)等事项的性质、金额及与评估对象的关系

截至评估基准日，被评估单位 Ooredoo Myanmar Limited 或有负债共计一项，具体情况如下：

1. 根据全国电信牌照要求，在缅甸当地社会责任投入方面，OML 需要在 2024 年前投入 6,000 万美元，以资助当地经济、教育、社会和文化发展，具体的投入形式可为现金或非现金。据 OML 申报，截至 2019 年底已支出了约 3,860 万美元，尚需在 2024 年初前投入约 2,140 万美元。

(七)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

1. 根据缅甸投资委员会(MIC)许可规定的投资承诺，Ooredoo Myanmar Limited 有义务在 2021 年 7 月前注资 38.305 亿美元，截至评估基准日，Ooredoo Myanmar Limited 尚缺 15 亿美元未注资。15 亿美元出资义务将随本次股权交易转移至股权受让人。

(八)其他需要说明的事项。

1. 本次评估所引用的由 Myanmar Vigour & Associates Limited 进行审计并出具的基准日无保留意见审计报告为国际会计准则下的审计报告。

2. 本次评估收益法、市场法评估未考虑国际会计准则与中国会计准则之间的差异以及对本次评估值的影响。

## 十二、评估报告使用限制说明

(一)评估报告的使用范围；本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途；评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

(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其评估对象可实现价格的保证。

## 十三、评估报告日

评估报告日为2020年12月27日。

资产评估师：

资产评估师：

2020年12月27日

## 附 件

- 一、与评估目的相对应的经济行为文件
- 二、被评估单位审计报告
- 三、委托人和被评估单位法人营业执照
- 四、资产权属合同
- 五、委托人和被评估单位的承诺函
- 六、签名资产评估师的承诺函
- 七、评估机构资格备案公告
- 八、评估机构法人营业执照副本
- 九、负责该评估业务的资产评估师资格证明文件
- 十、资产评估委托合同
- 十一、账面值与评估值差异较大的原因说明
- 十二、重要的利用专家工作及相关报告情况

