

41	徐佳伟	30,000.00	30,000.00	0.04%
42	黄小娟	30,000.00	30,000.00	0.04%
43	王凯卉	50,000.00	50,000.00	0.06%
44	邵国华	30,000.00	30,000.00	0.04%
45	曹佳希	10,000.00	10,000.00	0.01%
46	徐麟超	60,000.00	60,000.00	0.08%
47	张晓东	20,000.00	20,000.00	0.03%
48	孙月荣	30,000.00	30,000.00	0.04%
49	包平锋	20,000.00	20,000.00	0.03%
50	黄跃斌	60,000.00	60,000.00	0.08%
51	吴群辉	60,000.00	60,000.00	0.08%
52	张勤	10,000.00	10,000.00	0.01%
53	徐莎	20,000.00	20,000.00	0.03%
54	广发证券股份有限公司	250,000.00	250,000.00	0.32%
55	刘小军	240.9519	240.9519	3.05%
56	李强	142.9376	142.9376	1.81%
57	郭怡佳	24.5036	24.5036	0.31%
	合计	78,983,931.00	78,983,931.00	100.00%

截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日，意欧斯智能科技股份有限公司实收资本 78,983,931.00 元，股东名称、出资额和出资比例如下：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东	认缴出资额（元）	实缴出资额（元）	出资比例
1	姜跃君	21,295,000.00	21,295,000.00	26.96%
2	嘉兴市高登贸易有限公司	10,100,000.00	10,100,000.00	13.48%
3	程英	6,570,000.00	6,570,000.00	8.32%
4	马仁良	5,725,000.00	5,725,000.00	7.25%
5	万力	4,500,000.00	4,500,000.00	5.70%
6	黄宏胜	3,300,000.00	3,300,000.00	4.18%
7	上海蓝狐资产管理有限公司	2,525,000.00	2,525,000.00	3.20%
8	元普 6 号	2,000,000.00	2,000,000.00	2.53%
9	姜海平	1,600,000.00	1,600,000.00	2.03%
10	元普 5 号	1,500,000.00	1,500,000.00	1.90%
11	骥元 3 号管理计划	1,200,000.00	1,200,000.00	1.52%
12	蒋跃峰	1,050,000.00	1,050,000.00	1.33%
13	卢明海	1,000,000.00	1,000,000.00	1.27%
14	陈钰	1,000,000.00	1,000,000.00	1.27%
15	王赵云	950,000.00	950,000.00	1.20%
16	骥元 2 号管理计划	800,000.00	800,000.00	1.01%
17	徐昂	800,000.00	800,000.00	1.01%

18	阮丽宁	700,000.00	700,000.00	0.89%
19	财通证券股份有限公司	700,000.00	700,000.00	0.89%
20	张凯波	625,000.00	625,000.00	0.79%
21	刘轶	500,000.00	500,000.00	0.63%
22	邱清兰	500,000.00	500,000.00	0.63%
23	建红文化	500,000.00	500,000.00	0.63%
24	中鼎投资	500,000.00	500,000.00	0.63%
25	黄亚英	500,000.00	500,000.00	0.63%
26	何春绵	500,000.00	500,000.00	0.63%
27	陈岚	500,000.00	500,000.00	0.63%
28	朱霞敏	500,000.00	500,000.00	0.63%
29	傅丽萍	500,000.00	500,000.00	0.63%
30	谭心玥	380,000.00	380,000.00	0.48%
31	金海琴	312,500.00	312,500.00	0.40%
32	东吴证券股份有限公司	300,000.00	300,000.00	0.38%
33	沈军	200,000.00	200,000.00	0.25%
34	何恩洁	67,500.00	67,500.00	0.09%
35	蒋晓霞	150,000.00	150,000.00	0.19%
36	张小凤	150,000.00	150,000.00	0.19%
37	尹震	40,000.00	40,000.00	0.05%
38	顾玉花	60,000.00	60,000.00	0.08%
39	徐培	60,000.00	60,000.00	0.08%
40	吴媛媛	60,000.00	60,000.00	0.08%
41	徐佳伟	30,000.00	30,000.00	0.04%
42	黄小娟	30,000.00	30,000.00	0.04%
43	王凯卉	50,000.00	50,000.00	0.06%
44	邵国华	30,000.00	30,000.00	0.04%
45	曹佳希	10,000.00	10,000.00	0.01%
46	徐麟超	60,000.00	60,000.00	0.08%
47	张晓东	20,000.00	20,000.00	0.03%
48	孙月荣	30,000.00	30,000.00	0.04%
49	包平锋	20,000.00	20,000.00	0.03%
50	黄跃斌	60,000.00	60,000.00	0.08%
51	吴群辉	60,000.00	60,000.00	0.08%
52	张勤	10,000.00	10,000.00	0.01%
53	徐莎	20,000.00	20,000.00	0.03%
54	广发证券股份有限公司	250,000.00	250,000.00	0.32%
55	刘小军	240.9519	240.9519	3.05%
56	李强	142.9376	142.9376	1.81%
57	郭怡佳	24.5036	24.5036	0.31%

	合计	78,983,931.00	78,983,931.00	100.00%
--	----	---------------	---------------	---------

4.长期股权投资单位简介

1) 嘉兴海格力思电子科技有限公司

公司地址：海盐县元通街道盐嘉公路 99 号

法定代表人：徐昂

注册资本：500 万人民币

公司类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

统一社会信用代码：913304240605851430

(1) 股权结构

截至估值基准日，嘉兴海格力思电子科技有限公司实收资本为 500 万元，公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例%
1	意欧斯智能科技股份有限公司	275	55.00%
2	杭州联核科技有限公司	225	45%
	合 计	500	100%

(2) 经营范围

电子设备的研发、制造、加工、批发、零售及技术服务；计算机软件研发、批发、零售；货物进出口和技术进出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）。

(3) 资产、财务及经营状况

截至估值基准日 2017 年 6 月 30 日，公司资产总额为 84.48 万元，负债总额 74.68 万元，净资产额为 9.80 万元，2017 年 1-6 月实现营业收入 21.69 万元，净利润-22.08 万元。公司近 2 年及基准日资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 6 月 30 日
----	------------------	------------------	-----------------

总资产	134.04	110.12	84.48
负债	54.34	78.24	74.68
净资产	79.71	31.88	9.80
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
营业收入	139.33	67.34	21.69
利润总额	-170.29	-297.82	-22.08
净利润	-170.29	-297.82	-22.08
审计机构	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	未经审计

2) 上海松盛机器人系统有限公司

公司地址：青浦区华纺路 69 号 3 幢 3 层 D 区 388 室

法定代表人：李强

注册资本：1000 万人民币

公司类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

统一社会信用代码：913101186972778266

(1) 股权结构

截至估值基准日，嘉兴海格力思电子科技有限公司实收资本为 1000 万元，公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例%
1	意欧斯智能科技股份有限公司	700	70.00%
2	刘小军	177	17.70%
3	李强	105	10.50%
4	郭怡佳	18	1.8%
	合 计	1000	100%

(2) 经营范围

机器人系统集成、研发、维护、技术咨询、技术服务，销售机电设备、仪器仪表、电气自动化设备、电器产品、五金交电、建材、化工产品及原料(除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品)。【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】

(3) 资产、财务及经营状况

截至估值基准日 2017 年 6 月 30 日，公司资产总额为 84.48 万元，负债总额 74.68 万元，净资产额为 9.80 万元，2017 年 1-6 月实现营业收入 21.69 万元，净利润-22.08 万元。公司近 2 年及基准日资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 6 月 30 日
总资产	7,116.33	6,141.03	6,117.22
负债	4,366.48	5,329.30	5,186.04
净资产	2,749.85	811.73	931.18
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
营业收入	4,141.44	3,706.49	3,706.49
利润总额	664.64	104.00	104.00
净利润	609.26	104.00	104.00
审计机构	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	未经审计

3) 嘉兴意欧斯投资合伙企业（有限合伙）

公司地址：浙江省海盐经济开发区（西塘桥街道）海港大道 1817 号 213 室

公司类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

统一社会信用代码：91330424MA28AT28XC

(1) 经营范围

实业投资（不得从事吸收存款、融资担保、代客理财、向社会公众集（融）资等业务）；企业管理；企业管理咨询。

4. 公司估值基准日及前两年财务状况及经营成果：

意欧斯智能科技股份有限公司合并报表财务数据

金额单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年 6 月 30 日
资产总额	20,674.89	28,366.29	29,183.04
负债总额	5,266.81	16,749.44	14,780.60

净资产	15,408.08	11,616.84	14,402.45
项目	2015 年度	2016 年度	2017 年 6 月 30 日
营业收入	6,991.90	5,659.87	6,320.86
利润总额	455.41	-4,669.89	-1,216.35
净利润	349.74	-4,680.79	-1,216.35
审计机构	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	未经审计

(二) 意欧斯智能科技股份有限公司经营概况

1、简介

意欧斯智能科技股份有限公司成立以来一直致力于轻小型搬运设备以及电动仓储车辆的研发、生产及销售，2013 年以来，公司开始开发、销售智能仓储搬运设备和配套控制软件，同时开拓了一站式智能仓储和自动化工厂集成解决方案业务，目前着力于智能仓储设备、智能仓储方案、自动化工厂、机器人应用领域的研究、设计、生产、销售和服务。意欧斯专业团队为优质客户提供一站式的物料流转系统和仓储系统，基于客户所处行业的基本属性，同时结合客户自身产品、包装、流速、库存等数据特点，企业发展战略和远景规划，量身定做整套智能仓储系统，满足客户企业的物料流转效率和存储需求，主要有信息采集、方案设计、方案模拟、方案确定、生产和采购、安装调试、项目验收、综合培训、售后服务等一系列步骤。

2、销售模式

意欧斯智能科技股份有限公司目前的销售模式系经销、直销、电商销售的组合模式，经销模式主要针对电动搬运设备，直销模式主要针对智能集成方案，电商销售模式主要针对简单的手动搬运系列车辆。经销模式即主要借由经销商、进出口公司将公司产品销售给终端客户。

在市场推广方面，公司主要通过国内外展销会、行业会展等方式提升公司品牌知名度，拓展销售渠道。目前公司的主要产品和服务已广泛应用于国内外医药、食品、电商、机械、汽车、电子、纺织、配送中心等领域，形成了较为稳定的客户群体。

3、采购模式

公司采购的原材料主要包括钢材、铸钢件、电控系统元器件等。公司一开始就引入德国 SAP 系统对公司的供应链进行有效管理，最大程度降低采购风险、控制库存水平。公司主要采用最低安全库存和预测库存的模式，建立了供应商信息的管理平台，在综合考虑企业规模、信用状况、过往合作程度等因素的基础上选择优质供应商并开展长期战略合作，争取以优惠的采购价格获取原材料。公司建立了严格的采购管理制度，设有采购委员会，采购委员会的成员经董事会审议产生，依据供应商管理制度对供应商进行分类管理、审查与分档以及信息档案管理，严格控制供应商体系。

第四部分 收益法估值分析

一、收益法简介

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

二、基本估值思路

根据本次尽职调查情况以及估值对象的资产构成和主营业务特点，本次估值是以估值对象的合并报表口径估算其权益资本价值，本次估值的基本估值思路是：

（1）对纳入合并报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

(2) 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日的预付、其他应收、应付、其他应付等流动资产（负债）单独测算其价值；

(3) 由上述各项资产和负债价值的加和，得出估值对象的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出估值对象的股东全部权益价值。

三、估值程序实施过程 and 情况

1、尽职调查内容

本次估值，估值人员采用现有的资料对纳入估值范围内的资产进行了尽职调查，内容主要是：

(1) 本次估值的经济行为背景情况，主要为委托人和估值对象对本次估值事项的说明；

(2) 估值对象存续经营的相关法律情况，主要为估值对象的有关章程、投资出资协议、合同情况等；

(3) 估值对象的经营能力及技术装备情况；

(4) 估值对象执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等；

(5) 估值对象最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况；

(6) 估值对象执行的税率税费及纳税情况；

(7) 估值对象的应收应付账款情况；

(8) 最近几年的关联交易情况；

(9) 估值对象的业务类型、历史经营业绩等；

(10) 最近几年主营业务成本, 主要人员工资、福利、物料消耗、维修、水电等情况;

(11) 最近几年主营业务收入, 主要收入来源、收入结构等情况;

(12) 未来几年的经营计划以及经营策略, 包括: 市场需求、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等;

(13) 主要经营优势和风险, 包括: 国家政策优势和风险、产品(技术)优势和风险、市场(行业)竞争优势和风险、财务(债务)风险、汇率风险等;

(14) 模拟合并资产负债表、利润表、现金流量表以及产品收入明细表和成本费用明细表;

(15) 与本次估值有关的其他情况。

2、尽职调查结论

按照国家相关法律法规规定, 经对估值对象在估值基准日2017年6月30日资产与经营状况实施必要的核实与尽职调查后, 得到如下结论:

1、主要资产负债状况

截至2017年6月30日, 估值对象最近两年及估值基准日资产负债情况见下表。

估值对象最近两年及估值基准日资产负债情况

单位: 万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年 6 月 30 日
流动资产:			
货币资金	3,514.96	3,060.38	155.51
交易性金融资产	-	-	

应收票据	1,300.00	52.84	41.95
应收账款	1,811.82	2,787.72	4,340.94
预付款项	158.14	683.53	908.46
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其他应收款	1,214.16	581.09	254.01
存货	1,968.34	6,997.80	6,519.18
一年内到期的非流动资产	-	25.28	25.28
其他流动资产	99.27	75.74	102.69
流动资产合计	10,066.69	14,264.38	12,348.02
非流动资产：			
可供出售的金融资产	900.00	-	
持有至到期投资	-	-	
长期应收款	-	10.00	10.00
长期股权投资	-	-	3,100.00
投资性房地产	-	-	-
固定资产原值	-	-	-
减：累计折旧	-	-	-
固定资产净值	-	-	-
减：固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	7,245.38	7,973.51	7,642.75
在建工程	237.25	-	2.00
工程物资	-	-	-
固定资产清理	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
无形资产	1,985.87	2,091.73	2,066.24
开发支出	-	-	-
商誉	-	3,905.85	3,905.85
长期待摊费用	-	37.23	24.59
递延所得税资产	90.75	83.59	83.59
其他非流动资产	148.96	-	
非流动资产合计	10,608.20	14,101.91	16,835.03
资产总计	20,674.89	28,366.29	29,183.04
流动负债：			
短期借款	2,450.00	4,450.00	6,216.00
交易性金融负债	-	-	-
应付票据	599.05	-	-
应付账款	1,010.39	1,769.67	2,226.69
预收款项	121.21	4,102.55	4,701.39
应付职工薪酬	132.75	251.59	107.54
应交税费	62.32	182.77	280.02
应付利息	-	6.19	6.19

应付股利	-	-	-
其他应付款	891.09	5,545.41	247.94
一年内到期的非流动负债	-	9.35	-
其他流动负债			-
流动负债合计	5,266.81	16,317.54	13,785.77
非流动负债：			
长期借款		431.91	426.21
应付债券			-
长期应付款			568.62
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	-	431.91	994.83
负债合计	5,266.81	16,749.44	14,780.60
股东权益：			
股本	7,370.00	7,490.00	7,898.39
资本公积	7,438.39	7,859.90	11,441.50
减：库存股	-	-	-
其他综合收益	19.39	27.66	39.61
盈余公积	80.96	80.96	80.96
未分配利润	463.47	-4,087.08	-5,325.66
少数股东权益	35.87	245.41	267.64
股东权益合计	15,408.08	11,616.84	14,402.45
负债和股东权益合计	20,674.89	28,366.29	29,183.04

2、营业收入与利润情况

估值对象的主营业务为销售搬运设备、智能仓储系统及机器人业务，估值对象最近两年及估值基准日报表的收入成本以及利润情况见下表。

估值对象最近两年及估值基准日营业收入及利润情况

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
一、营业收入	6,991.90	5,659.87	6,320.86
其中：主营业务收入	6,991.90	5,659.87	6,320.86
其他业务收入			
减：营业成本	4,370.49	4,855.74	5,582.47
其中：主营业务成本	4,370.49	4,855.74	5,582.47
其他业务成本			
税金及附加	21.72	55.34	13.75

营业费用	534.87	1,370.72	633.43
管理费用	1,938.61	3,070.65	1,207.39
财务费用	323.99	129.87	212.24
资产减值准备	-66.86	1,057.37	23.84
加：公允价值变动收益			
投资收益	545.01	-	
二、营业利润	414.09	-4,879.82	-1,352.27
加：营业外收入	47.00	252.75	137.30
减：营业外支出	5.68	42.82	1.37
三、利润总额	455.41	-4,669.89	-1,216.35
减：所得税	105.68	10.90	
四、净利润	349.74	-4,680.79	-1,216.35

根据爱仕达发布的《关于收购松盛机器人股权的进展公告》，上海爱仕达机器人有限公司与意欧斯科技股份有限公司签订了股权收购协议。根据公告内容，爱仕达共支付5750万对价，取得标的公司60.53%股权。经济行为完成后，意欧斯科技股份有限公司对松盛机器人失去控制权。本次估值中，估值对象对历史年度剥离松盛机器人业务后的财务报表进行模拟合并，具体如下：

（1）合并资产负债表

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年 6 月 30 日
流动资产：			
货币资金	3,514.96	2,882.24	91.47
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	1,300.00	0.00	0.00
应收账款	1,811.82	2,272.43	2,913.75
预付款项	158.14	189.75	381.82
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,214.16	964.05	700.25
存货	1,968.34	2,278.03	2,754.71
一年内到期的非流动资产	0.00	25.28	25.28
其他流动资产	99.27	75.33	102.69
流动资产合计	10,066.69	8,164.62	6,268.66
非流动资产：	0.00	0.00	0.00
可供出售的金融资产	900.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00

长期应收款	0.00	10.00	10.00
长期股权投资	0.00	0.00	3,100.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产原值	0.00	-89.12	-91.52
减：累计折旧	0.00	-46.54	-52.34
固定资产净值	0.00	-42.58	-39.18
减：固定资产减值准备	0.00	-2.65	-2.65
固定资产净额	7,245.38	7,933.58	7,606.22
在建工程	237.25	0.00	2.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,985.87	2,091.73	2,066.24
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	3,905.85	3,905.85
长期待摊费用	0.00	35.89	23.25
递延所得税资产	90.75	83.59	83.59
其他非流动资产	148.96	0.00	0.00
非流动资产合计	10,608.20	14,060.64	16,797.16
资产总计	20,674.89	22,225.26	23,065.82
流动负债：			
短期借款	2,450.00	4,150.00	5,916.00
交易性金融负债	-	-	-
应付票据	599.05	0.00	0.00
应付账款	1,010.39	930.86	1,650.89
预收款项	121.21	1,868.03	1,229.94
应付职工薪酬	132.75	87.63	48.02
应交税费	62.32	207.34	214.04
应付利息	0.00	6.19	6.19
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	891.09	4,251.34	235.96
一年内到期的非流动负债	0.00	9.35	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,266.81	10,988.23	8,599.73
非流动负债：	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	431.91	426.21
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	568.62
专项应付款	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00

非流动负债合计	0.00	431.91	994.83
负债合计	5,266.81	11,420.14	9,594.56
股东权益：	0.00	0.00	0.00
股本	7,370.00	6,490.00	6,898.39
资本公积	7,438.39	7,859.90	11,441.50
减：库存股	0.00	0.00	0.00
其他综合收益	19.39	27.66	39.61
盈余公积	80.96	80.96	80.96
未分配利润	463.47	-3,898.81	-5,256.84
少数股东权益	35.87	245.41	267.64
股东权益合计	15,408.08	10,805.11	13,471.26
负债和股东权益合计	20,674.89	22,225.26	23,065.82

(2) 合并利润表

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
一、营业收入	6,991.90	3,711.29	2,509.35
其中：主营业务收入	6,991.90	3,711.29	2,509.35
其他业务收入	-	-	-
减：营业成本	4,370.49	2,657.39	2,341.85
其中：主营业务成本	4,370.49	2,657.39	2,341.85
其他业务成本	-	-	-
税金及附加	21.72	48.80	8.16
营业费用	534.87	1,209.12	550.68
管理费用	1,938.61	2,648.89	942.15
财务费用	323.99	111.48	200.10
资产减值准备	-66.86	1,057.37	23.84
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	545.01	-	-
二、营业利润	414.09	-4,951.73	-1,452.42
加：营业外收入	47.00	252.75	133.01
减：营业外支出	5.68	37.03	0.93
三、利润总额	455.41	-4,736.00	-1,320.35
减：所得税	105.68	3.92	-
四、净利润	349.74	-4,739.92	-1,320.35

四、估值模型

(1)基本模型

本次估值的基本模型为：

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

式中：

E：估值对象的股东全部权益价值；

B：估值对象的企业价值；

D：估值对象付息债务价值；

M：估值对象的少数股东权益价值；

$$B = P + \sum C_i + I \quad (2)$$

P：估值对象的经营性资产价值；

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

式中：

R_i ：估值对象未来第*i*年的预期收益（自由现金流量）；

R_n ：估值对象永续期的预期收益（自由现金流量）；

r ：折现率；

n ：估值对象的未来经营期。

$\sum C_i$ ：估值对象基准日存在的其他非经营性或溢余性资产的价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2 + C_3 \quad (4)$$

式中：

C_1 ：基准日未计及收益的长期投资价值；

C_2 ：基准日的现金类资产（负债）价值；

C_3 ：其他非经营性或溢余性资产的价值；

D：估值对象长期付息债务价值；

（2）收益指标

本次估值，使用企业的自由现金流量作为估值对象投资性资产的收益指标，其基本定义为：

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

式中：

$$\text{追加资本} = \text{资产更新投资} + \text{营运资金增加额} \quad (6)$$

根据估值对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

(3) 折现率

本次估值采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率

r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (7)$$

式中：

W_d ：估值对象的长期债务比率；

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

W_e ：估值对象的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (9)$$

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

$$r_e = r_f + \beta_e \times (k_e - r_f) \quad (10)$$

式中：

r_f : 无风险报酬率;

k_e : 股东期望报酬率;

$$k_e = r_m + \varepsilon \quad (11)$$

r_m : 市场预期报酬率;

ε : 估值对象的特性风险调整系数;

β_e : 估值对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (12)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

β_t : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (13)$$

式中:

K : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数

$$\beta_x = \frac{Cov(R_x, R_p)}{\sigma_p} \quad (14)$$

式中:

$Cov(R_x, R_p)$: 一定时期内样本股票的收益率和股票市场组合收益率的协方差;

σ_p : 一定时期内股票市场组合收益率的方差。

五、净现金流量预测

（一）营业收入预测

经调查，估值对象的主营业务主要来源于设备销售收入及智能仓储项目收入。估值对象最近两年营业收入情况见表4-1。

表4-1：估值对象最近两年及估值基准日营业收入情况表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
设备销售收入	6,671.38	3,090.94	1,768.31
数量	36,007.00	25,028.00	14,429.00
单价	1,852.80	1,234.99	1,225.53
智能仓储	320.51	620.35	741.03
合计	6,991.90	3,711.29	2,509.34

（1）设备销售收入

受到欧洲反倾销政策的影响，设备销售收入在2016年呈现明显的萎缩。随后公司调整了销售布局，将海外市场的重心调整到东南亚和北美市场。对东南亚市场，企业在2017年整年度通过观展，走访客户，原来老客户维持的情况下新增客户17个，预计新增销售量6690台；北美市场主要是美国市场，企业通过亚马逊Ebay等电商平台，直接网上销售的模式，取得了一定成效。2017年下半年推出全电动搬运车和全电动堆高车两款新产品，市场反应较好，2017年收入较2016年出现较大增长，目前企业正继续研发新产品，预计上市后能够产生较好反响。截至2018年2月，实现2018年销售收入31.22万美元，同比增长69.79%，预计未来年度销售量较为稳定，2018年北美市场全年销售增长率按照1-2月份同比增长率确定；本次估值按照目前业务体量以及2018年预计新增销售量预测2018年收入，未来年度按照行业平均增长率测算。

此外，为了扩大公司国内市场份额，意欧斯智能科技股份有限公司在2016年通过高薪招聘销售人员、降价让利等方式，试图与客户展开长期合作。截至估值基准日，该方案并未呈现良好效果。估值基准日后意欧斯智能科技股份有限公司调整了发展战略，重点销售市场确定为东南亚、北美市场，并缩减内部冗余人员。根据公司定价策略，预计稳定期产品价格与降价让利前基本一致，由于存在一部分在手订单未采用最新商品价目表，本次估值预测2018年、2019年平均销售单价小幅上升，2019年后保持稳定，其金额与2015年平均销售单价持平。

（2）智能仓储项目

意欧斯智能科技股份有限公司智能仓储业务致力于产品制造商和仓储物流智能化发展，为其提供一站式智能解决方案，帮助客户全面实现存储、运输、分拣、码垛等物料流转的自动化、信息化服务。意欧斯智能科技股份有限公司主要包括其自主研发的WMS系统等智能仓储系统，包括智能运输系统模块、AGV、智能分拣模块、堆垛机式料箱存储系统等，其先进的分析算法实现快速订单分拣和准确的物流分配。

根据智研咨询，2016年，智能仓储市场规模519.4亿元，同比增长15.3%，2013-2016年智能仓储市场规模年均复合增长率17.1%。中国经济的持续健康发展和中国物流业的崛起为仓储业的发展提供了巨大的市场需求，加上制造业、商贸流通业外包需求的释放和仓储业战略地位的加强，未来智能仓储存在巨大市场需求，预计到2020年，智能仓储市场规模超954亿元。行业其面向客户主要包括医药制药、

食品饮料、电商物流、汽车等行业，面向客户范围较广，且不乏近年增长势头较好的领域。

意欧斯智能科技股份有限公司依托多年的发展经验和技術积累，目前已形成较为稳定的技术团队和较高的品牌知名度，具有自行研发、设计智能仓储系统和控制软件的能力，并为客户提供优质的产品和售后服务。公司通过前几年树立的样板工程项目和各分公司的不断推广拓展、持续大额研发投入，截至估值基准日其智能仓储业务取得了一定程度的收获。目前意欧斯智能科技股份有限公司在手合同总金额约3800万元，预计2018年内均能够完工；2018年意欧斯智能科技股份有限公司拟投标项目13项，部分项目中标概率较低，未来收益可实现性仍存在不确定性。本次估值基于中标概率较高项目预计合同金额测算2018年收入。公司拥有技术、销售网络、品牌及质量控制方面的优势，目前正在培养集成灶、畜牧养殖、紧固件、化纤、造纸行业新客户，针对不同行业实现新的智能仓储解决方案。本次估值选取具有较强合作意向的客户，按照估值对象预计的可实现收入额确认2019年收入。以后年度收入基于行业增长率小幅增长，2023年进入稳定期。

收入预测详见下表4-2:

表 4-2：估值对象未来营业收入预测

单位：万元

项目名称	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
设备销售收入	1,798.41	4,874.50	6,608.20	7,242.42	7,937.59	8,699.46	9,534.52	9,534.52
智能仓储		13,356.51	26,066.04	30,523.33	35,742.82	41,854.84	49,012.02	49,012.02

（二）营业成本预测

经调查，估值对象的主营业务成本主要为材料费、人工、折旧等。

估值对象最近两年营业收入和成本情况见下表。

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
设备销售成本:	4,360.77	2,158.62	1,808.99
直接材料	3,542.27	1,394.75	1,326.77
人工	400.14	313.11	181.64
加工费	84.68	38.02	23.21
折旧	117.20	285.56	177.55
物料消耗	99.11	28.68	17.29
水电费	34.64	17.95	7.51
其他制造费用	82.73	9.90	7.55
项目成本	9.73	569.42	600.33
成本合计	6,991.90	3,711.29	2,509.35

1、材料费

主要是生产销售用、项目用搬运设备所需的材料，费用未来规模与销售量相关，本次估值按照与销售量挂钩预测。

2、人工费

人工工资薪金按照基准日人工定员情况，以后年度因公司收入大幅上升预计职工人数有明显增加，人均工资每年增长 5%进行预测。

3、折旧费

本次估值中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

4、其他成本

主要为加工费、水电费等，费用未来规模与销售量相关，本次估值按照与销售量挂钩预测。

5、项目成本

2018 年项目成本按照根据目前在手合同、拟投标项目预计合同总成本测算，未来年度项目成本按照 2018 年剔除代承接项目后平均毛利率确定。具体测算过程如下：

序号	项目名称	预计合同收入	预计总成本	毛利率	备注
1	德仕安（雅安）	108.49	83.07	23.43%	在手项目
2	七丰精工	330.19	253.02	23.37%	在手项目
3	海盐洪扬	330.19	253.02	23.37%	在手项目
4	桐乡新风鸣	715.09	553.21	22.64%	在手项目
5	杭州易闻	707.55	573.77	18.91%	在手项目
6	广西秀博	1,132.08	823.21	27.28%	在手项目
7	无锡中鼎物流设备有限公司（湖北亿纬增加项）	6.32	5.66	10.45%	代承接
8	无锡中鼎物流设备有限公司（湖北亿纬增加项）	28.30	26.42	6.67%	代承接
9	无锡中鼎物流设备有限公司（湖北亿纬增加项）	3.02	2.83	6.25%	代承接
10	无锡中鼎物流设备有限公司（湖北亿纬）	146.23	138.68	5.16%	代承接
11	无锡中鼎物流设备有限公司（河南国能）	84.91	81.13	4.44%	代承接
12	***科技股份有限公司	2,500.00	2,015.00	19.40%	拟投标项目
13	***集团有限公司	1,509.43	1,077.21	28.63%	拟投标项目

14	***医药	1,415.09	1,056.60	25.33%	拟投标项目
15	***公司	1,886.79	1,310.06	30.57%	拟投标项目
16	江苏***	566.04	459.91	18.75%	拟投标项目
17	浙江**集团	1,132.08	843.24	25.51%	拟投标项目
18	西门子**有限公司	754.72	628.93	16.67%	拟投标项目
合计		13,356.51	10,184.97	23.75%	
扣除代承接项目后		13,087.74	9,930.25	24.13%	

（三）税金及附加预测

估值对象主要税种和税率：

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	6%、17%
城市维护建设税	按实际缴纳的营业税、增值税及消费税计缴	5%
企业所得税	按应纳税所得额计缴	15%

存在不同企业所得税税率纳税主体的，披露情况说明：

纳税主体名称	所得税税率
意欧斯美国有限公司	累进制税率，税率范围自 15% 至 38%

本次估值按上述税种及税率，按照 2017 年税金比例测算未来年度税金及附加金额。

（四）费用预测

1、营业费用估算

据报表披露，2015年、2016年及2017年1-6月估值对象营业费用分别为534.87万元、1,370.72万元及633.43万元，主要为人工工资薪金、

业务招待费、差旅费和展览费等。2018年意欧斯智能科技股份有限公司对管理流程进行优化，缩减了费用预算。本次估值2018年差旅费、展览费、业务招待费等项目按照公司预算数进行预测，未来年度和收入挂钩预测；人工工资薪金按照基准日人工定员情况，以后年度因公司收入大幅上升预计职工人数有明显增加，人均工资每年增长5%进行预测；折旧费按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额；具体预测结果见预测结果见表4-3。

2、管理费用估算

据报表披露，2015年、2016年和2017年1-6月份估值对象管理费用分别为1,938.61万元、3,070.65万元及1,207.39万元，主要为工资、业务招待费、差旅费、折旧费、研发费用等。2018年意欧斯智能科技股份有限公司对管理流程进行优化，缩减了费用预算。本次估值2018年差旅费、业务招待费等项目按照公司预算数进行预测，未来年度和收入挂钩预测；人工工资薪金按照基准日人工定员情况，以后年度因公司收入大幅上升预计职工人数有明显增加，人均工资每年增长5%进行预测；折旧费按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额；具体预测结果见预测结果见表4-3。

3、财务费用估算

在估值基准日，估值对象利润表披露，财务费用主要为利息支出、利息收入、手续费及汇兑损益。对利息收入和其他财务费用，鉴于企

业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化,本报告未来预测不考虑相应费用。对售后租回产生的利息费用,本次估值根据估值基准日的资本结构,假设未来资本结构未发生变化,按照合同利率预测未来年度利息费用。对短期借款以及预测期由于资金缺口预测新增的借款,按照估值基准日意欧斯智能科技股份有限公司加权利率进行测算。具体预测结果见预测结果见表 4-3。

(四) 营业外收支的预测

本次估值按照2017年估值对象实际收到的政府补助测算2017年7-12月营业外收入金额,未来年度政府补助事项仍存在不确定性,本次估值未考虑相关营业外收入的测算。

(五) 折旧与摊销预测

1、折旧预测

估值对象的固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、车辆、电子设备。固定资产按取得时的实际成本计价。本次估值中,按照企业执行的固定资产折旧政策,以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。折旧的预测结果见表4-3。

2、摊销预测

截止估值基准日,估值对象账面需摊销的主要为无形资产及长期待摊费用。长期待摊费用及无形资产在经营期内维持正常摊销,按照企业的长期待摊费用及无形资产摊销政策估算未来各年度的摊销额。摊销的预测结果详见“未来经营期内的净现金流量预测”。摊销的预测结果见表4-3。

（五）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次估值中，估值对象主要有资本性投资，还有未来经营期内为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。主要为企业未来年度更新的无形资产和固定资产，由此本报告所定义的追加资本为：

$$\text{追加资本} = \text{资本性支出} + \text{资产更新} + \text{营运资金增加额}$$

1、资本性支出估算

资本性支出是企业为实现市场开拓、规模扩张、业绩增长等战略目标而需要对其现有资产规模进行补充、扩增的支出项目。预测结果见表5-4。

2、资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有及可预期投资转增的资产规模和资产状况的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出。预测结果见表5-4。

3、营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指

随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。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、应收款项和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=现金+应收款项+ -应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

（六）净现金流量的预测结果

表4-3给出了估值对象未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。本次估值中对未来收益的估算，主要是在估值对象报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。

表 4-3 未来经营期内的净现金流量预测

单位：人民币万元

项目	2017 年度 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年及以后
一、营业收入	1,798.41	18,231.01	32,674.24	37,765.75	43,680.41	50,554.30	58,546.54	58,546.54
减：营业成本	1,851.04	14,344.98	24,665.63	28,525.71	32,907.54	37,938.94	43,801.19	43,801.19
税金及附加	41.53	65.04	85.70	92.99	101.45	111.28	122.72	122.72
销售费用	340.96	1,062.70	1,581.34	1,826.67	1,985.32	2,118.16	2,271.70	2,271.70
管理费用	899.66	2,995.42	4,300.48	4,718.19	5,192.54	5,631.41	6,134.20	6,134.20
财务费用	153.45	306.90	306.90	306.90	306.90	306.90	306.90	306.90
二、营业利润	-1,488.23	-544.04	1,734.18	2,295.30	3,186.66	4,447.60	5,909.83	5,909.83
三、利润总额	-1,411.84	-544.04	1,734.18	2,295.30	3,186.66	4,447.60	5,909.83	5,909.83
减：所得税	-	-	-	-	-501.44	552.55	814.28	814.28
四、净利润	-1,411.84	-544.04	1,734.18	2,295.30	3,688.10	3,895.05	5,095.55	5,095.55
加：折旧	325.21	650.42	706.52	706.52	706.52	706.52	706.52	706.52
摊销	50.86	88.40	76.45	76.45	76.45	76.45	76.45	76.45
扣税后利息	120.12	240.24	240.24	240.24	240.24	240.24	240.24	240.24
减：追加资本	-327.71	1,081.11	3,429.25	1,190.89	1,341.12	1,509.76	1,711.89	706.52
营运资金增加额	-327.71	709.42	2,709.39	935.48	1,085.71	1,254.35	1,456.48	-
资本性支出	-	371.69	-	-	-	-	-	-
资产更新	-	-	719.86	255.41	255.41	255.41	255.41	706.52
净现金流量	-587.93	-646.09	-671.87	2,127.61	3,370.18	3,408.50	4,406.87	5,412.24

六、权益资本价值预测

1、折现率的确定

①无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.95\%$ 。

表 4-4 中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101204	国债 1204	10	0.0354
2	101206	国债 1206	20	0.0407
3	101208	国债 1208	50	0.0430
4	101209	国债 1209	10	0.0339
5	101212	国债 1212	30	0.0411
6	101213	国债 1213	30	0.0416
7	101215	国债 1215	10	0.0342
8	101218	国债 1218	20	0.0414
9	101220	国债 1220	50	0.0440
10	101221	国债 1221	10	0.0358
11	101305	国债 1305	10	0.0355
12	101309	国债 1309	20	0.0403
13	101310	国债 1310	50	0.0428
14	101311	国债 1311	10	0.0341
15	101316	国债 1316	20	0.0437
16	101318	国债 1318	10	0.0412
17	101319	国债 1319	30	0.0482
18	101324	国债 1324	50	0.0538
19	101325	国债 1325	30	0.0511
20	101405	国债 1405	10	0.0447
21	101409	国债 1409	20	0.0483
22	101410	国债 1410	50	0.0472
23	101412	国债 1412	10	0.0404
24	101416	国债 1416	30	0.0482
25	101417	国债 1417	20	0.0468
26	101421	国债 1421	10	0.0417
27	101425	国债 1425	30	0.0435
28	101427	国债 1427	50	0.0428

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
29	101429	国债 1429	10	0.0381
30	101505	国债 1505	10	0.0367
31	101508	国债 1508	20	0.0413
32	101510	国债 1510	50	0.0403
33	101516	国债 1516	10	0.0354
34	101517	国债 1517	30	0.0398
35	101521	国债 1521	20	0.0377
36	101523	国债 1523	10	0.0301
37	101525	国债 1525	30	0.0377
38	101528	国债 1528	50	0.0393
39	101604	国债 1604	10	0.0287
40	101608	国债 1608	30	0.0355
41	101610	国债 1610	10	0.0292
42	101613	国债 1613	50	0.0373
43	101617	国债 1617	10	0.0276
44	101619	国债 1619	30	0.0330
45	101623	国债 1623	10	0.0272
46	101626	国债 1626	50	0.0351
平均				0.0395

②市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2017年6月30日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.55\%$ 。

③取沪深 17 家同类可比上市公司股票，以 2013 年 1 月至 2016 年 12 月的市场价格测算估计，按式（14）得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=0.9428$ ，按式（13）得到估值对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=0.9617$ ，并计算得到估值对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8042$ 。由于融资租赁事项的影响，估值对象在

预测期内资本结构逐年发生变化，本次估值按照各年度资本结构测算折现率。

项目	2017 年度 7-12 月	2018 年 度	2019 年 度	2020 年 度	2021 年 度	2022 年 度	2023 年 度
历史 β	0.9428	0.9428	0.9428	0.9428	0.9428	0.9428	0.9428
调整 β	0.9617	0.9617	0.9617	0.9617	0.9617	0.9617	0.9617
无杠杆 β	0.8042	0.8042	0.8042	0.8042	0.8042	0.8042	0.8042
权益 β	0.9165	0.9278	0.9240	0.9240	0.9240	0.9240	0.9240
特性风险系数	0.0250	0.0250	0.0250	0.0250	0.0250	0.0250	0.0250
权益成本	0.1250	0.1257	0.1255	0.1255	0.1255	0.1255	0.1255
权益比	84.86%	83.58%	84.01%	84.01%	84.01%	84.01%	84.01%
债务比	15.14%	16.42%	15.99%	15.99%	15.99%	15.99%	15.99%
债务成本	0.0409	0.0409	0.0409	0.0409	0.0409	0.0409	0.0409
WACC	11.23%	11.18%	11.20%	11.20%	11.20%	11.20%	11.20%

2、经营性资产价值

将得到的预期净现金流量表5-6代入式（3），得到估值对象的经营性资产价值为32,836.15万元。

3、长期股权投资价值

对被投资企业嘉兴意欧斯投资合伙企业（有限合伙），因其为非控股公司，本次估值无法取得任何相关资料。因此本次以估值基准日该长期股权投资账面值确认估值。

$I=3100$ 万元

4、溢余或非经营性资产价值估算

估值对象账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次估值所估算现金流之外的非经营性或溢余性资产，在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。

基准日流动类溢余或非经营性资产的价值 C_1

根据报表披露,在估值基准日账面与经营无关的其他应收款28.00万元、应付利息6.19万元、其他应付款52.67万元,经估值人员核实无误,确认为溢余性资产(负债)。

根据爱仕达发布的《关于收购松盛机器人股权的进展公告》,上海爱仕达机器人有限公司与意欧斯科技股份有限公司签订了股权收购协议。根据公告内容,爱仕达共支付5750万对价,取得标的公司60.53%股权,折算上海松盛机器人系统有限公司股东全部权益市场价值9,499.42万元。截至估值基准日,意欧斯科技股份有限公司持有上海松盛机器人系统有限公司70.00%股权,本次估值将该股权价值确认为溢余资产。根据《上海爱仕达机器人有限公司拟收购上海松盛机器人系统有限公司50%股权项目估值报告》,该次经济行为估值基准日为2017年8月31日,截至该次估值基准日上海松盛机器人系统有限公司净利润-243.18万元,本次估值对8月31日净利润与本次估值基准日净利润104.00万元的差异在上海松盛机器人系统有限公司本次估值基准日的价值进行调整。

$$C_1 = (9,499.42 + 243.18 + 104.00) \times 70\% = 6,892.62 \text{ 万元}$$

基准日非流动溢余或非经营性资产包括在建工程2万元、其他非流动资产32.30万元

$$C_2 = 34.30 \text{ (万元)}$$

将上述各项代入式(4)得到估值对象基准日溢余或非经营性资产(负债)的价值为:

$$C = C_1 + C_2 = 6,896.06 \text{ (万元)}$$

5、权益资本价值

将得到的经营性资产的价值 $P=32,836.15$ 万元，长期股权投资价值、基准日的溢余或非经营性资产（负债）的价值代入式(2)，即得到估值对象企业价值为：

$$B=P+C+I=42,832.21(\text{万元})$$

意欧斯智能科技股份有限公司账面少数股东权益为投资上海松盛机器人系统有限公司、嘉兴海格力思电子科技有限公司在并表时产生的少数股东权益。本次评估对上海松盛机器人系统有限公司少数股东权益价值，在计算溢余资产时已扣除，本次估值不再扣减其少数股权价值；对嘉兴海格力思电子科技有限公司少数股东权益价值按照2017年半年报中该公司少数股权比例测算。少数股东权益价值为12.00万元。

将估值对象的企业价值 $B=42,832.21$ 万元，付息债务的价值 $D=6,484.62$ 万元，少数股东权益 $M=12.00$ 万元代入式（1），得到估值对象的权益资本价值为 $E=B-D-M=36,335.59$ （万元）

第五部分 估值结论及其分析

一、估值结论

经实施核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等估值程序，采用现金流折现方法（DCF）对企业股东全部权益价值进行估算。意欧斯智能科技股份有限公司在估值基准日 2017 年 6 月 30 日的归属于母公司股东全部权益账面值为 14,134.81 万元，估值为 36,335.59 万元，增值 22,200.79 万元，增值率 157.06%。

本次估值结论建立在估值对象经营合法、合规和估值对象产权持有者及管理层对未来发展趋势的准确判断及相关规划落实的基础上，如估值对象未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且估值对象产权持有者及时任管理层未采取有效措施弥补偏差，则估值结论将会发生重大变化，特别提请报告使用者对此予以关注。

二、估值结果分析

采用收益法得出的估值结论较账面值有较大幅度增值，主要原因包括以下两方面：

1、市场认可度高

意欧斯智能科技股份有限公司成立于2008年，成立时间较长。公司凭借多年的发展积淀和技术经验，“Eoslift”自主品牌在国内外客户中形成了较好的品牌知名度。

2、成熟的盈利模式

意欧斯智能科技股份有限公司依托多年的发展经验和技术积累，目前已形成较为稳定的技术团队和较高的品牌知名度，具有自行研发、设计、生产、销售物流仓储设备、智能仓储系统和控制软件的能力，并为客户提供优质的产品和售后服务。公司采用自主品牌销售模式，在定价上主要采用成本加成的定价模式，即财务部在综合参考材料支出、营销成本、科技含量、汇率波动情况和利润要求等因素的情况下制定最低销售价目表。具体销售人员以此为基础，考虑合同金额、客户信用、结算方式等因素最终确定终端销售报价，以此保证公司具有较好的盈利能力。

企业账面仅从企业成本及购建角度反映了企业的净资产，无法准确地进行量化以上经营优势的价值，其估值结论不能体现意欧斯智能科技股份有限公司的整体价值。收益法估值中结合估值对象行业发展、收入类型、市场需求等因素变化对未来获利能力的影响，能够更合理反映估值对象的企业价值。

通过以上分析，我们选用收益法作为本次意欧斯智能科技股份有限公司 2.53%股权转让价值参考依据。由此得到意欧斯智能科技股份有限公司估值 36,335.59 万元。

三、特别风险提示

1、本估值报告结论是根据本次估值的依据、假设前提、方法和程序得出。本报告结论只有在本次估值的依据、假设前提、方法和程序不变的条件成立。

2、对被投资企业嘉兴意欧斯投资合伙企业（有限合伙），因其为非控股公司，本次估值无法取得任何相关资料。因此本次以估值基准日该长期股权投资账面值确认长期股权投资估值。

3、估值机构获得的估值对象盈利预测是本估值报告收益法的基础。估值人员对估值对象盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与估值对象管理层及其主要股东多次讨论，估值对象进一步修正、完善后，估值机构采信了估值对象盈利预测的相关数据。估值机构对估值对象盈利预测的利用，不是对估值对象未来盈利能力的保证。

4、本次估值时估值对象根据目前实际的业务模式情况进行了相应的估值假设，在估值报告中列示。这些假设是估值人员进行估值的前提条件。本次估值假设估值对象所投资项目的价格水平不发生不可预见的重大变化，估值对象的业务规模扩张计划能够按照预期实施，估值基准日后行业的行业政策、市场环境、经营模式均有可能发生一定的变化，如果估值对象不能进行相应的调整，对估值对象的业务开展、成本控制等经营活动将会造成一定的影响，也会对估值结果造成相应影响。估值人员不承担由于假设前提条件的改变而推导出不同结果的责任。

5、本估值结论是建立在企业对未来宏观经济及行业发展趋势准确判断、企业对其经营规划有效执行的基础上，若未来出现经济环境变化以及行业发展障碍，企业未能采取切实有效措施对其规划执行予以调整，使之能够满足现有经营规划的执行，盈利预测数据可

能会发生较大变化，因而本估值结论会与企业实际产生较大偏差，委托人应据实际情况重新委托估值机构对企业价值估值。提请委托人及报告使用者对上述事项予以关注。

6、估值人员执行估值业务的目的是对估值对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。估值结论不应当被认为是对其估值对象可实现价格的保证。

7、估值人员的责任是对本报告所述估值目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到估值人员对该项估值目的所对应的经济行为做出任何判断。估值工作在很大程度上，依赖于委托人及估值对象提供的有关资料。因此，估值工作是以委托人及估值对象提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

8、本次估值范围及采用的由估值对象提供的数据、报表及有关资料，委托人及估值对象对其提供资料的真实性、完整性负责。

9、估值报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由估值对象提供，委托人及估值对象对其真实性、合法性承担法律责任。

四、估值报告使用限制说明

1、本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。本报告仅是依据估值对象产权持有者及管理层提交的盈利预测所涉及的相关重大方面的预测逻辑采用估值模型进行估算，估值模型对估值对象盈利预测的利用，不是对估值对象未来盈利能力的保证。估值

机构不承担由于盈利预测条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

2、本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合相关国家法律、法规的有关规定，并得到相关国家有关部门的批准。

3、本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本估值机构不会随意向他人公开。

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

5、除非事先得到估值机构的书面授权使用，对于任何其他用途、或被出示或掌握本估值报告的其他人，估值机构和估值人员将不承担任何义务或责任，不因本次报告而提供进一步的咨询、提供证词、出席法庭或其他法律诉讼过程中的聆讯，并保留向未授权报告使用者追究由此造成损失的权利。

(此页无正文，为《上海爱仕达机器人有限公司拟收购意欧斯智能科技股份有限公司2.53%股权项目》之签章页)



估值人员：

估值人员：

二〇一八年三月十日