

**北京世源信通科技有限公司拟实施
股权转让事宜涉及的其股东全部权益价值
评估报告**

开元（京）评报字【2012】第 008 号



开元资产评估有限公司
CAREA Assets Appraisal Co., Ltd

二〇一二年三月十七日

北京世源信通科技有限公司

拟实施股权转让事宜涉及的其股东全部权益价值评估报告

目 录

内 容	页 次
声 明	1
摘 要	2
一、绪言	5
二、委托方、产权持有者和委托方以外的其他评估报告使用者	5
三、评估目的	10
四、评估对象和评估范围	10
五、价值类型及其定义	10
六、评估基准日	10
七、评估依据	11
八、评估方法	12
九、评估假设	12
十、评估程序实施过程和情况	16
十一、评估结论	21
十二、特别事项说明	22
十三、评估报告使用限制说明	22
十四、评估报告日	23

声 明

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

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

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

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

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

六、评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立。在评估基准日后一年内的某个时期经济行为发生时，资产状况和市场环境未发生较大变化，评估结论在此期间有效，若发生重大变化时，评估报告的结论不能反映经济行为实现日价值需重新评估。

七、注册资产评估师及其所在评估机构具备本评估业务所需的执业资质和相关专业评估经验。除已在评估报告中披露的运用评估机构或专家的工作外，评估过程中没有运用其他评估机构或专家的工作成果。

八、注册资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

九、评估报告的使用仅限于评估报告中载明的评估目的及限定的评估报告使用者，因使用不当造成的后果与签字注册资产评估师及其所在评估机构无关。

注册资产评估师：王守成

注册资产评估师：李厚东

错误！链接无效。

拟实施股权转让事宜涉及的其股东全部权益价值评估报告

摘 要

错误！链接无效。

错误！链接无效。：

开元资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，按照必要的评估程序，采用收益法对错误！链接无效。拟实施股权转让事宜涉及其错误！链接无效。在错误！链接无效。的市场价值进行了评估。现将资产评估情况摘要报告如下：

一、 委托方、产权持有者和业务约定书约定的其他评估报告使用者

1.委托方

本次评估的委托方是错误！链接无效。。

2.产权持有者

单位全称： 北京世源信通科技有限公司（以下简称“世源信通”）

注册地址： 北京市海淀区紫竹院路广源闸 5 号 3 层 388 室

企业类型：其他有限责任公司

注册资金： 1087 万元

法定代表人：王耘

3.业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告除提供给委托方使用外，其他的评估报告使用者为与本评估报告载明的评估目的之实现相对应的经济行为密切相关的单位（或个人），具体为委托方的股东。

二、 评估目的

本次评估的评估目的是为委托方拟实施股权转让事宜涉及的其错误！链接无效。在错误！链接无效。的市场价值提供参考依据。

三、 评估对象和评估范围

本次评估的评估对象为错误！链接无效。的错误！链接无效。；该评估对象所涉及的评估范围包括产权持有者于评估基准日拥有的全部资产和负债

四、 价值类型

资产评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本评估项目的评估目的、评估对象的具体状况及评估资料的收集情况等相关条件，选取适宜的价值类型，并与委托方就本次评估的价值类型达成了一致意见，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

五、 评估基准日

本次评估的评估基准日为**错误！链接无效。**，该基准日与本次评估的《资产评估业务约定书》载明的评估基准日一致。

六、 评估方法

本次评估选择收益法对**错误！链接无效。**的**错误！链接无效。**的市场价值进行估算。

七、 评估结论

截至评估基准日，**错误！链接无效。**审计后的资产总额为 4,500.06 万元，审计后的负债总额为 3,020.79 万元，审计后的净资产为 1,479.27 万元。

错误！链接无效。的股东全部权益价值按收益法评估所得的**市场价值**的评估值为**5,004.26 万元**（大写为人民币伍仟零肆万贰仟陆佰元整），评估增值额为 3,524.99 万元，增值率为 238.29%。

八、 评估报告及结论使用有效期

按现行规定，本评估报告及其评估结论的有效使用期限为一年，从评估基准日起计算，即自 2011 年 12 月 31 日起至 2012 年 12 月 30 日止。

九、 特别事项说明

（一）产权瑕疵

无。

（二）抵押、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

无

（三）重大期后事项

无。

（四）特别处理事项

1.本评估报告的评估结论是反映评估对象在本评估报告载明的评估目的之下，根据持续经营假设、公开市场假设和本评估报告载明的“评估假设”估算的市场价值，但未能考虑以下因素：过去或将来可能承担的抵押、质押、担保等事宜的影响；特殊的

交易方或交易方式可能追加付出的价格等对评估价值的影响；评估基准日后遇有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响；如果该等资产出售，所应承担的费用和税项等可能影响其价值净额的相关方面。

2. 本次评估未考虑环境因素（包括环境污染）对评估对象及其所包含的资产的价值产生的影响，即本评估报告的评估结论是依据没有任何可能导致评估对象价值受损的环境污染危害存在的假设前提而作出的。

3. 本次评估未考虑企业历史的可能税收等相关风险对评估结论产生的影响。

当前述评估目的、本次评估的假设和限制条件以及评估中遵循的持续经营假设和公开市场假设等发生变化时，本评估报告的评估结果即失效。

评估报告的使用者需特别关注上述“特别事项说明”对评估结论的影响。

以上内容系评估报告书正文之摘要，欲了解本次评估的全面情况，应认真阅读评估报告书正文。

错误！链接无效。

拟实施股权转让事宜涉及其错误！链接无效。价值

评估报告

开元(京)评报字[2012]第 008 号

一、绪言

错误！链接无效。：

开元资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，按照必要的评估程序，采用收益法对错误！链接无效。拟实施股权转让事宜涉及其错误！链接无效。在错误！链接无效。的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

二、委托方、产权持有者和委托方以外的其他评估报告使用者

1. 委托方

本次评估的委托方为错误！链接无效。。

2. 产权持有者

1) 基本情况

单位全称：北京世源信通科技有限公司

注册地址：北京市海淀区紫竹院路广源闸 5 号 3 层 388 室

企业类型：其他有限责任公司

注册资金：1087 万元

法定代表人：王耘

经营范围：许可经营的项目：无

一般经营项目：技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务；计算机技术培训。（未取得行政许可的项目除外）

2) 产权持有者的历史沿革

(1) 被评估单位成立于 2007 年 6 月 1 日，注册资本为 50 万元；2007 年 8 月 30 日，刘洪兴等增资 150 万元，变更后注册资本为 200 万元；2008 年 8 月 1 日，刘洪兴等增资 50 万元，变更后注册资本为 250 万元；2009 年 2 月 1 日，珠海世纪鼎利通信科技股份有限公司增资 375 万元，变更后注册资本为 625 万元；2010 年 4 月 27 日，珠海世纪鼎利通信科技股份有限公司等增资 462 万元，变更后注册资本为 1087 万元；其中：珠海世纪鼎利通信科技股份有限公司为 652.2 万元，占 60%的股权，刘洪兴为

254.36 万元，占 23.4%的股权，黄海长为 136.96 万元，占 12.6%的股权，张建明为 43.48 万元，占 4%的股权。

具体明细如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例	备注
1	珠海世纪鼎利通信科技股份有限公司	652.2	60%	
2	刘洪兴	254.36	23.40%	
3	黄海长	136.96	12.60%	
4	张建明	43.48	4%	
	合计	1087	100%	

（2）产权持有者资产负债情况

截止评估基准日，被评估单位经审计的资产总额为 4,500.06 万元，其中：流动资产为 3,024.79 万元，固定资产 136.30 万元，无形资产为 961.45 万元，开发支出 367.75 万元；经审计的负债总额为 3,020.79 万元（其中流动负债 424.79 万元、非流动负债 2,596.00 万元）；经审计的净资产为 1,479.27 万元。

（3）产权持有者近三年一期的财务状况和经营业绩如下：

计量单位：人民币万元

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
总资产	894	3886	4500
总负债	174	2700	3021
净资产	720	1186	1479
主营业务收入	460	808	1912
净利润	22	3.6	293

3）被评估单位的主要产品或服务

被评估单位的主要产品包括可移动式网络透视系统 Mosight、ANOS 网络优化系统软件 V2.0 等。

4）企业发展前景

被评估单位经过几年的发展，目前具有较大的规模，现在在中国移动、中国联通有大量的应用。被评估单位设计生产的移动式网络优化系统 Mosight 和 ANOS 系统在同行业中处于领先地位，而且参与了中国移动集团公司移动式采集系统的规范制定。并且作为移动公司的战略合作伙伴，成为被指定的 2 个厂家之一，参与了中国移动 2011 年网络质量检查的工作，负责 16 个省的网络质量检查；在 2010 年联通公司的此类产品的招标中，获得近 80%的市场份额。被评估单位已经跟中国移动集团公司、中国联通集团公司建立了良好的合作，帮助他们制定了相关产品的企业标准和规范，为

被评估单位未来的产品开发和推广奠定了坚实的基础。并有母公司世纪鼎利作为后盾，提供从市场、资金等各个方面的支持，因此，其发展前景十分看好。

（1）客户发展空间

被评估单位的产品主要销往中国移动公司、中国联通公司的全国各个分公司，其母公司世纪鼎利公司已经建立了全国的销售网络，被评估单位的产品可以依托这个销售网络，把产品销往全国市场。另外母公司世纪鼎利有自己的国际销售团队，已经把产品细分成多种模块产品，准备销往国际市场。这样被评估单位未来 5 年的市场空间就较大，其发展空间较大。

（2）行业发展前景

我国通信产业经过十几年的快速发展，已基本满足社会的通信需求；未来通信行业的发展将重点是移动互联网，数据通信网，利用这些网络为客户提供更多的个性化通信服务。另外随着通信行业 3 巨头的充分竞争局面的形成，客户资源的争夺也变的异常激烈，运营商的网络质量好、服务好、能提供的业务种类多、性价比高，就会吸引更多的客户。只要占有了用户资源，未来的收益就有了长久的保障。基于以上原因，运营商的关注点从网络建设、网络质量开始转向客户感知，客户体验。被评估单位的产品可以帮助运营商提升用户感知、用户体验，找到用户感知差、体验差的问题，并且协助解决这些问题，这样保证用户有良好的体验和感知，从而长期依赖这个运营商。另外，被评估单位未来可以对获取的用户信息进行深度分析，建立客户信息中心，为以后的客户服务和营销提供支撑。

由此判断，被评估单位的发展前景还是令人乐观的。

（3）业务发展前景

被评估单位的产品符合目前市场发展的需求，更关键的是未来通过建立客户信息中心，为客户提供的个性化营销服务的前景非常广阔，这样真正做到以客户需求为中心的营销服务。这一行业的市场规模和容量将是传统维护市场的 5 倍、10 倍甚至更多。

5) 企业、股权等以往市场交易情况

本公司以往发生过股权转让情形，其股权转让的价格为市场价格。

6) 相关竞争状况

目前，全国同类行业的竞争对手非常多，有传统的通信测试行业的企业，传统的通信设备制造商也开始参与，还有很多长期从事网络优化的企业也开始参与，另外还有些具有一定技术和资金的公司也在参与。从目前统计的情况看，大约有 20 多家企业参与这个产品的竞争，所以今年、明年整个市场的竞争将很激烈。其竞争主要体现

在客户资源和市场、产品价格、产品结构、服务水平等几个方面。

就客户资源和市场方面而言，被评估单位的母公司在这个行业已经有十多年的历史，跟 3 大运营商一直有良好的合作，多年来建立了良好的客户关系，也得到了客户的认可，被评估单位可以借助母公司的客户资源和市场关系，为产品打开销路。

就产品结构方面而言，被评估单位的产品主要是基于用户感知的网络优化系统，这种优化模式以后会逐渐成为无线网络优化的主要优化手段，和传统的路测优化方式会共同占有优化市场的绝大部分份额；其次被评估单位目前在技术上具有一定的领先，他们的系统完全是在自有技术的基础上开发设计的，他们有自己的硬件产品，而且硬件目前国内处以技术领先的地位，有自己的软件平台，软件经过了近 5 年的开发和不断完善，已经比较稳定和可靠。在产品开发的过程中紧跟目前的先进技术（云存储、云计算、分布式处理等等），使得技术方面始终处于同类产品的的前沿。产品采用模块化设计，可大可小，方便用户根据网络的规模进行产品部署。另外，未来基于这个产品上的深度数据挖掘和分析，将会产生更大的效益。

就服务水平方面而言，被评估单位几年来不断加大营销力度、不断提高服务质量，并更加注重产品和基于产品的服务的营销理念，积极开展“售前”和“售后”、“长期服务”的营销方式，用更好的产品和服务获得用户的信任，从而形成长期的、稳定的合作关系，为企业长远发展提供平台。

把服务作为最有效的市场营销和竞争手段，留住老用户并吸引更多的新用户，目前已初见成效。

7) 影响被评估企业经营的宏观因素

通信行业是国民经济的基础行业，尤其是进入信息化时代后，更是不可或缺的，被评估单位的产品应用在通讯网络中，满足人民群众的基本通讯需求，另外可以提供更多的个性化的通信服务。但是随着国家政策的变化，还是会影响被评估单位市场营销，宏观因素主要有：

（1）国际国内的经济态势和国家政策改变。

如果国际国内经济能保持持续稳定的高水平发展，通信行业将在现有基础上稳步发展。2012 世界经济的不确定因素增多，主要是美国金融危机的影响扩大，欧洲债务危机导致全球主要资本市场震荡加剧，这样影响整个全球的经济复苏，间接影响市场销售。

（2）企业发展方向调整的影响

随着运营商间直接竞争加剧，导致单业务的收入下滑，这样运营商就需要开发出更

多、更丰富、更个性化的业务来支撑整个公司的业绩增长。数据业务是未来收入的主要增长点，所以运营商把主要投资方向转到发展数据业务，被评估单位的产品销售将产生一些影响。

（3）国际贸易政策的变化

被评估单位的国际化战略对产品销售产生积极的影响，但是同时带来对产品设计 and 产品支撑人等的要求也提高，如果因为人员的原因可能会造成国际化进程受影响。

8）影响被评估企业生产经营的行业发展前景

（1）运营商需求调整

被评估单位的产品是典型的 3 高产品（高技术含量、高投入、高附加值），但是产品的用户相对比较单一（3 大运营商移动、电信、联通），所以产品受运营商的影响比较大，运营商调整需求，被评估单位就需要针对性的开发新功能，以满足新需求，对产品的稳定发展有影响。

（2）核心员工的稳定性非常重要

作为高新技术企业，重要的是有很多高技术型人才，这些人才的变动对企业产品的设计、研发、营销都会产生一定的影响。

（3）技术进步和新产品开发

先进技术运用提高产品性能、质量，降低生产成本、提高劳动生产率。在通信这个高技术行业，任何技术的创新都会为企业带来不可估量的机会，所以被评估单位始终把产品创新、技术创新、管理创新作为企业发展的第一要素，鼓励所有员工参与创新，保证企业始终充满活力。

（4）国际化发展战略

作为被评估单位的母公司世纪鼎利的国际化道路是公司的发展方向，所以被评估单位的产品一定会走国际化，这样对产品的整个市场营销产生巨大影响。

3. 业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告除提供给委托方使用外，其他的评估报告使用者为与本评估报告载明的评估目的之实现相对应的经济行为密切相关的单位（或个人），具体为委托方的股东。

4. 委托方和产权持有者之间的关系

本次评估的委托方、产权持有者为同一公司。

三、评估目的

本次评估的评估目的是为委托方拟实施股权转让事宜涉及的其股东全部权益在2011年12月31日的市场价值提供参考依据。

四、评估对象和评估范围

本次评估的评估对象为世源信通的股东全部权益；该评估对象所涉及的评估范围包括产权所有者于评估基准日拥有的全部资产和负债。

本次评估对象和评估范围与经济行为所涉及的评估对象一致。

五、价值类型及其定义

1. 价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本评估项目的评估目的、评估对象的具体状况及评估资料的收集情况等相关条件，选取适宜的价值类型，并与委托方就本次评估的价值类型达成了一致意见，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

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

3. 选择价值类型的理由：从评估目的看：本次评估的目的是委托方核实错误！链接无效。的错误！链接无效。在错误！链接无效。的市场价值提供参考依据，是一个正常的市场经济行为；从价值类型的选择与评估假设的相关性看：本次评估的评估假设是立足于模拟一个完全公开和充分竞争的市场而设定的，即设定评估假设条件的目的在于排除非市场因素和非正常因素对评估结论的影响；从价值类型选择惯例看：当对市场条件和评估对象的使用等并无特别限制和要求时，应当选择市场价值作为评估结论的价值类型。

六、评估基准日

本次评估的评估基准日为错误！链接无效。，该基准日与本次评估的《资产评估业务约定书》载明的评估基准日一致。

注册资产评估师根据专业知识和经验，在与委托方进行充分沟通的基础上，于选

取评估基准日时重点考虑了以下因素：

1. 评估基准日尽可能与评估人员实际实施现场调查的日期接近，使评估人员能更好的把握评估对象所包含的资产、负债于评估基准日的状况，以利于真实反映评估对象在评估基准日的现时价值；

2. 评估基准日尽可能与评估目的所对应的经济行为的计划实施日期接近，以利于评估结论有效服务于评估目的。

3. 评估基准日尽可能为与评估目的所对应的经济行为的计划实施日期接近的会计报告日，使评估人员能够较为全面地了解与评估对象相关的资产、负债的整体情况，以利于评估人员进行系统的现场调查、收集评估资料等评估工作的开展。

经与委托方[错误！链接无效。](#)充分沟通并最终由委托方选取上述日期为本次评估的评估基准日。

七、评估依据

（一）经济行为依据

1. 本次评估签订的资产评估业务约定书。

（二）法律、法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》；
2. 其他与资产评估相关的法律、法规。

（三）评估准则依据

1. 《资产评估准则—基本准则》；
2. 《资产评估职业道德准则—基本准则》；
3. 《资产评估准则——评估报告》；
4. 《资产评估准则——评估程序》；
5. 《资产评估准则——工作底稿》；
6. 《资产评估准则——业务约定书》；
7. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》；
8. 《资产评估价值类型指导意见》
9. 《企业价值评估指导意见（试行）》。
10. 《资产评估准则——机器设备》；
11. 《资产评估准则——不动产》。

（四）资产权属依据

1. 被评估企业的公司章程、营业执照等（复印件）；
2. 错误！链接无效。提供的有关设备的购置发票（复印件）；
3. 错误！链接无效。提供的汽车行驶证相关权属证明等；
4. 错误！链接无效。提供的与资产权属相关的合同、协议等（复印件）。

（五）评估取价依据

1. 宏观经济分析资料；
2. 错误！链接无效。提供的历史经营、财务会计方面的资料；
3. 评估人员通过市场调查、有关专业数据终端查询和国家相关部门公布的有关行业分析资料；
4. 错误！链接无效。未来五年一期盈利预测表及其预测编制说明；
5. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率、财政部公布的国债利率；
6. 资本市场的股指收益率及资本报酬率；
7. 其他相关资料。

八、评估方法

《资产评估准则—基本准则》和有关评估准则规定的基本评估方法包括市场法、收益法和成本法（资产基础法）。我们根据本次评估的评估目的、评估对象、评估资料收集情况等相关条件，选取适当的方法进行评估。

（一）评估方法的选取

1) 本次评估的评估目的是为委托方提供世源信通的股东全部权益于评估基准日的市场价值参考依据；

2) 本次评估的评估目的无论实现与否，被评估企业均将持续经营；

3) 被评估企业所在地的产权交易市场不甚发达，难以找到足够数量的可比交易案例，故本次评估不宜采用市场比较法；

4) 成本法（资产基础法）是从投入的角度估算企业价值的一种基本方法，能直观地反映被评估企业各项资产及负债价值的大小，但难以全面客观合理地反映被评估企业所拥有的市场和客户资源、人力资源、特殊的管理模式等无形资产在内的企业整体价值；

5) 根据被评估企业提供的财务资料和被评估企业的具体情况判断：被评估企业产权清晰，资产配置完整，生产经营正常，具备持续经营能力，且其各项收益及其风险基本可以量化，适合于采用收益法评估；。

综合以上分析后我们认为：本次评估宜采用收益法。

（二）运用收益法进行评估的思路和方法

1. 收益法评估的思路

1) 收益法评估的公式

收益法是指通过估算（预测）被评估企业或其他资产组合体在未来特定时间内的预期收益，选择合适的折现率，将其预期收益还原为当前的资本额或投资额的方法。

在具体的评估操作过程中，选用分段收益折现模型。即：将以持续经营为前提的被评估企业的未来收益分为前后两个阶段进行预测，首先逐年预测前阶段（评估基准日后五年一期）各年的收益额；再假设从前阶段的最后一年开始，以后各年预期收益额稳定不变。最后，将被评估企业未来的预期收益进行折现后求和，再加上单独评估的非经营性资产、溢余资产评估值总额，即得到被评估企业的整体企业价值。本次评估针对被评估企业的实际情况，将被评估企业的未来收益预测分为以下两个阶段，第一阶段为 2012 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，共 5 年，此阶段为被评估企业的稳定增长时期；第二阶段为 2017 年 1 月 1 日未来，在此阶段，被评估企业将保持 2016 年的盈利水平，并基本稳定。其基本估算公式如下：

企业整体价值 = 未来收益期内各期净现金流量现值之和 + 单独评估的非经营性资产、溢余资产评估总额

即：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_t}{r(1+r)^t} + B$$

式中：

P—企业整体价值

r—折现率

t- 预测前段收益年限

A_i—预测前段第 i 年预期企业自由现金流量

A_t—未来第 t 年预期企业自由现金流量

i-收益计算年，取 2012 年 1 月 1 日为 t=0；2016 年 12 月 31 日为：t=5

B- 单独评估的非经营性资产、溢余资产评估总额。

企业自由现金流量 = 税后净利润 + 折旧及摊销 + 利息 × (1 - 所得税率) - 资本

性支出—净营运资金追加额

股东全部权益价值=企业整体价值—付息债务价值

2) 收益法评估的思路

采用收益法评估股东全部权益价值的总体思路是采用间接法，即先估算被评估企业的自由现金流量，推算企业整体价值，扣除付息债务资本价值后得到股东全部权益价值的评估值。具体评估思路如下：

(1) 结合宏观经济形势对被评估企业收益现状以及市场、行业、竞争、环境等因素和经营、管理、成本等内部条件进行分析；

(2) 对被评估企业的全部资产及负债进行分析，重点分析资产的匹配、利用情况，调整非经营性资产、负债和溢余资产及其相关的收入、支出，调整偶然性收入和支出；

(3) 对被评估企业近期若干年的收益进行比较精确的逐年预测；

(4) 对被评估企业未来远期收益趋势进行判断和估算；

(5) 综合被评估企业评估基准日的资产、负债状况和未来收入的变化趋势分析，预测其运营资金的增减变动和维持现有生产能力的固定资产和无形资产的更新的资本支出；

(6) 在上述分析的基础上，估算企业自由现金流量。

(7) 在综合分析评估基准日的利率水平、被评估企业的其他风险因素的基础上运用资本资产定价模型估算企业自由现金净流量的折现率；

(8) 将企业自由现金流量折现到评估基准日并累加求和；

(9) 对非经营性资产、溢余资产单独评估；

(10) 估算被评估企业的整体价值，扣除评估基准日付息债务的价值，推算被评估企业的股东全部权益价值。

2. 收益指标的确定

1) 收益期限的确定

根据企业营业执照规定的经营期限并考虑估算方便确定。

2) 收益指标的选取

在收益法评估实践中，一般采用净利润或现金流量（企业自由现金流量、股权自由现金流量）作为被评估企业的收益指标；由于净利润易受折旧等会计政策的影响，而现金流量更具有客观性，故选择现金流量（企业自由现金流量）作为其收益指标。企业自由现金流量的计算公式如下：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧及摊销+利息×(1-所得税率)-资本性支出-净营运资金追加额

3) 折现率的选取

根据折现率应与所选收益额配比的原则，本次评估选择加权平均资本成本作为其未来收益的折现率。

九、评估假设

(一) 一般假设条件

1. 假设被评估企业的资产在评估基准日后不改变用途并仍持续使用。
2. 假设被评估企业的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和履行其职责。
3. 假设被评估企业完全遵守现行所有有关的法律法规。
4. 假设被评估企业在未来所采用的会计政策和评估基准日所采用的会计政策在所有重要方面基本一致。
5. 假设被评估企业所在的行业、地区及中国社会经济环境不发生大的变更，所遵循的国家现行法律、法规制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化。
6. 假设被评估企业能持续经营，并在经营范围、经营方式和决策程序上与现时基本保持不变。
7. 假设被评估企业能保持现有的管理、技术团队的相对稳定，并假定变化后的管理、技术团队对公司拟定的重大决策无重大影响。
8. 假设有关信贷利率、税率和政策性收费等不发生重大变化。
9. 假设无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对被评估企业造成重大不利影响。

(二) 特殊假设条件

1. 假设**错误！链接无效。**的业务范围在未来不发生重大变化，且其业务的未来发展趋势与历史趋势基本保持一致。
2. 假设**错误！链接无效。**对未来五年一期的经营预测考虑全面并与企业的实际情况基本相符。
3. 假设**错误！链接无效。**未来的实际经营情况能与其对未来的预测情况基本保持一致。
4. 假设**错误！链接无效。**在未来年度仍享受增值税税收优惠政策、企业所得税的减

免到期后不再享受企业所得税减免。

5. 假设评估对象所涉及的资产的购置价格与当地评估基准日的货币购买力相适应。

（三）上述评估假设对评估结论的影响

设定评估假设条件旨在限定某些不确定因素对**错误！链接无效。**的资产、负债、收入、成本、费用乃至其营运产生的难以量化的影响，但**错误！链接无效。**不一定会尽按评估假设的框架营运，故评估假设对评估结论有影响。

十、评估程序实施过程 and 情况

我公司接受委托后，即选派评估人员、了解与本评估项目相关的基本情况、制定评估工作计划，并布置和协助**错误！链接无效。**进行资产清查工作；随后评估小组进驻**错误！链接无效。**，对其与评估对象相关的资产（负债）实施现场调查。我们根据本评估项目的评估对象、评估范围、业务规模、评估资料收集情况等评估业务的具体情况制定并执行了以下评估机构和评估人员认为能够支持可信的评估结论的适当评估程序：

1. 明确评估业务的基本事项：我们采用同委托方、产权持有人和相关当事方讨论洽商、查阅基础资料、进行必要的初步调查等方式，与委托方、产权持有人和相关当事方共同明确了以下评估业务的基本事项：

（1）委托方、产权持有人和相关当事方的基本情况及其相互间关系；

（2）与评估业务相关的经济行为、评估目的、评估报告使用方式；

（3）评估对象和评估范围、**错误！链接无效。**所处行业、法律环境、会计政策、股权状况等，并提示委托方确信所委托的评估范围与评估目的相适应；

（4）价值类型及其定义，确信选取的价值类型适用于评估目的，并与委托方就具体价值类型的使用达成一致理解；

（5）评估基准日。确信选取该评估基准日能有效服务于评估目的；

（6）可能影响评估结论的假设和限制条件；

（7）评估报告的类型、提交时间和方式；

（8）评估服务费总额、支付时间和方式，评估服务费未包括的其他费用项目和承担方式，委托方、产权持有人与评估人员工作的配合和协助；

（9）在明确以上评估业务的基本事项的基础上，根据本评估项目的具体情况，综合分析本评估机构及注册资产评估师的专业胜任能力和独立性等，评估执行本评估

项目的执业风险，确定承接本评估项目。

2. 签订业务约定书：双方签署《资产评估业务约定书》，确认本评估业务的委托与受托关系、评估目的、评估对象和评估范围、评估基准日、价值类型、时间要求与评估收费以及双方的权利和义务等。

3. 编制评估计划：在签订业务约定书后、现场调查前，我们根据本评估项目的具体情况编制评估计划，确定应当履行的评估程序、时间进度、人员安排和费用预算等内容；向**错误！链接无效。**提出填报与本评估项目的评估对象相关的资产（负债）的《资产清查评估明细表》和提供相关资料的要求；进而编制本评估项目的现场调查、收集评估资料、评定估算、编制评估报告等评估程序的详细计划。

4. 现场调查：在委托方、产权持有者和相关当事方配合下，评估人员根据本评估项目的具体情况，通过询问、核对、勘查、检查等方式，对评估对象进行必要的现场调查。在核查账簿、验证资料并关注评估对象法律权属的前提下，核对《资产清查评估明细表》的相关数据，核实委托方和产权持有者所提供资料的真实性；对评估对象所涉及的资产进行必要的现场勘查，并通过在现场勘查过程中发现的问题，有针对性地强化相关方面的资料收集、分析工作。具体步骤如下：

1) 对**错误！链接无效。**的财务会计制度及资产管理制度进行了解；

2) 对**错误！链接无效。**填报的评估对象所涉及的资产（负债）的《资产清查评估明细表》进行初审，并与企业有关财务记录数据进行核对；

3) 对评估对象所涉及的资产进行核实，在此基础上对实物资产的状况进行勘察、记录；询问资产管理人员，了解**错误！链接无效。**的资产经营、管理状况；

5. 收集、分析评估资料

根据评估准则和相关规定，本公司接受委托后，评估人员除通过与委托方、被评估企业和相关当事方充分沟通并指导被评估企业填报评估对象所涉及的资产和相关负债的《资产清查评估明细表》（或主要资产明细表）进而进行清查核实等方式获取评估资料之外，还注意收集国家宏观经济方面的资料、与被评估企业相关的法规政策资料（政府文件）、市场情况资料（市场询价结果等）、行业状况资料（行业资讯等）、竞争状况资料（数据分析结果等）、现行价格资料（客户查询结果）等资料和信息，并根据本次评估的具体情况确定收集资料的深度和广度，尽可能全面、翔实地占有评估资料；根据评估业务需要和评估业务实施过程中的情况变化及时补充收集评估资料；同时，采取必要的措施对评估资料进行必要的查验，以确信评估资料来源的可靠性和评估资料内容的合理性、相关性、时效性与完整性；特别注意收集被评估企业于

评估基准日前 3—4 年和评估基准日的有关财务资料，并对这些资料进行详细的分析，进而根据评估工作的需要和行业状况等对相关财务指标进行必要的调整。主要包括：

1) 对被评估企业在行业中的地位和历史收益分析

(1) 对被评估企业的获利能力进行分析；

① 对被评估企业历史收益资料的总结分析；

② 对被评估企业的财务报告、申报资料进行调整，并与行业水平进行比较；

(2) 对被评估企业的经营能力进行分析；

(3) 对被评估企业的发展潜力和成长性分析；

2) 对影响被评估企业发展的主要风险因素进行分析

主要对影响被评估企业发展的以下主要风险因素进行了分析：

(1) 市场份额风险；

(2) 价格波动风险；

(3) 业务经营风险；

(4) 技术风险；

(5) 政策风险；

(6) 管理风险；

(7) 财务风险；

3) 对被评估企业的未来市场定位与业务目标进行分析

主要分析了以下几个方面：

(1) 被评估企业的战略定位和发展战略；

(2) 被评估企业业务发展目标；

(3) 影响被评估企业的业务发展的主要因素。

6. 评定估算

我们在根据被评估企业的具体情况和对收集的评估资料进行必要分析和调整的基础上，根据被评估企业的具体情况、经营历史以及发展趋势分两部分对其未来收益（净现金流量）进行预测。第一部分在测算被评估企业未来 5 年又一期（即 2012 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日）的企业自由现金流量的基础上；第二部分假定被评估企业从 2017 年至未来年度仍可持续经营；在 2017 年至未来年度的时间里，能保持与 2016 年等额的收入和相应的成本费用水平计算而得的企业自由现金流量。分别将两部分企业自由现金流量折现，然后把两部分折现值加总再加上单独评估的非经营性资产、溢余资产，减去付息债务，即为被评估企业的股东全部权益价值。

1) 企业自由现金流量的预测

本次评估是在假设被评估企业未来经营期间供应和销售等各项收支业务均与评估基准日的营运模式相同的前提下预测其企业自由现金流量，进而采用净现金流量折现法估算企业整体价值。故：

$$\text{企业自由现金流量} = \text{税后净利润} + \text{折旧及摊销} + \text{利息} \times (1 - \text{所得税率}) - \text{资本性支出} - \text{净营运资金追加额}$$

(1) 营业收入的预测

根据被评估企业的历史财务数据及发展趋势分析，预测未来的营业收入。

(2) 营业成本的预测

根据被评估企业的历史财务数据及发展趋势分析估算未来的营业成本。

(3) 营业税金及附加的预测

根据相关税法规定，估算未来各年的营业税金及附加。

(4) 销售费用预测

根据被评估企业的历史财务数据及销售费用变动趋势分析预测销售费用。

(5) 管理费用预测

根据被评估企业的历史财务数据及管理费用变动趋势分析预测管理费用。

(6) 所得税预测

被评估企业在评估基准日后均按 15% 的税率估算其所得税。

(7) 折旧预测

本次评估之固定资产折旧的预测基于五个方面的考虑，一是被评估企业固定资产折旧的会计政策；二是固定资产价值的构成及规模；三是固定资产投入使用的时间；四是固定资产的未来投资计划（未来年度的资本性支出形成的固定资产）；五是每年应负担的现有固定资产的更新费用和未来投资形成的固定资产的更新费用的年金。预测中折旧额与其相应资产占用保持相应匹配；预计当年投入使用的资本性支出所形成的固定资产在下年起开始计提折旧。

(8) 须追加的固定资产投资（资本性支出）的预测

经分析被评估企业的固定资产构成类型、使用时间、使用状况和各类固定资产更新，按收益法的折现率，经年金化处理，预计每年所需的固定资产更新支出。

(9) 营运资金增加净额预测

营运资金增加净额预测分为两方面：一是评估基准日将流动资产与剔除短期借款和一年内到期的非流动负债后的流动负债比较，流动资产大于流动负债的，按其差额

收回营运资金；反之补充营运资金。二是随着被评估企业在未来年度经营规模相应扩大，相应必须补充营运资金。

(10) 企业自由现金流量预测

按上述方法预测，估算未来企业自由现金流量。

2) 估算收益期限

根据企业营业执照规定的经营期限并考虑估算方便确定。

3) 估算折现率

折现率亦称期望投资回报率，是采用收益法评估所使用的重要参数。本次评估所采用的折现率的估算，是在考虑评估基准日的利率水平、市场投资回报率、企业特别风险（包括企业规模超额收益率）收益率和被评估企业的其他风险因素的基础上运用资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model 或 CAPM)综合确定权益资本成本(股权收益率)，并结合评估对象的付息债务资本的利率等因素，综合估算全部资本的加权平均成本 (Weighted Average Cost of Capital 或 WACC)，并以此作为评估对象的全部资本自由现金净流量的折现率。其估算公式如下：

资本资产定价模型（权益资本成本）的估算公式如下：

$$\text{CAPM 或 } R_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_s$$

式中： R_e ：权益资本成本；

R_f ：目前的无风险收益率；

β ：风险系数；

R_m ：资本市场平均收益率；

R_s ：企业特定风险调整系数包括企业规模超额收益率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= E / (D + E) \times R_e + D / (D + E) \times (1 - t) \times R_d \\ &= 1 / (D/E + 1) \times R_e + D/E / (D/E + 1) \times (1 - t) \times R_d \end{aligned}$$

式中：D：债务的市场价值；

E：股权市值；

R_e ：权益资本成本；

R_d ：债务资本成本；

t：企业所得税率。

4) 估算非经营性资产、溢余资产的价值

5) 估算被评估企业整体价值

在上述对企业未来收益期限、企业自由现金流量、折现率等进行估算的基础上，根据收益法的估算公式估算企业整体价值。

6) 估算股东全部权益价值

公式：股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

7. 编制和提交资产评估报告

资产评估机构和注册资产评估师在执行必要的评估程序、形成评估结论后，按照有关资产评估报告的规范，编制评估报告书；并在不影响评估机构和评估师独立形成评估结论前提下与委托方沟通初步结果，并根据委托方提出的合理意见进行必要的修改，然后通过三级复核，最后由评估机构负责人签发后向委托方提交正式评估报告。

十一、评估结论

（一）评估结论及其分析

截至评估基准日，**错误！链接无效。**审计后的资产总额为 4,500.06 万元，审计后的负债总额为 3,020.79 万元，审计后的净资产为 1,479.27 万元。

错误！链接无效。的股东全部权益价值按收益法评估所得的**市场价值的评估值为 5,004.26 万元（大写为人民币伍仟零肆万贰仟陆佰元整）**，评估增值额为 3,524.99 万元，增值率为 238.29%。

本次评估增值的主要原因是企业存在管理技术团队及客户资源等账外无形资产。

（二）评估结论成立的条件

1. 评估对象所包含的资产在现行的法律、经济和技术条件许可的范围内处于正常、合理、合法的运营、使用及维护状况。

2. 本评估结论未考虑评估增值的纳税影响对评估对象价值的影响。

3. 本评估报告的评估结果是反映评估对象在本报告书载明的评估目的之下，根据持续经营假设、公开市场假设和本报告书载明的“评估假设和限制条件”确定的市场价值，没有考虑过去或将来可能承担的抵押、质押、担保等事宜的影响；没有考虑特殊的交易方或交易方式可能追加付出的价格等对评估价值的影响；没有考虑评估基准日后遇有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响。没有考虑若该等资产出售，所应承担的费用和税项等可能影响其价值净额的相关方面。

当前述评估目的、评估假设和限制条件以及评估中遵循的持续经营假设和公开市场假设等发生变化时，本评估报告的评估结果即失效。

4. 委托方应确知评估机构及其评估师并不是鉴定环境危害和环境合规性要求对评

估对象所包含的资产产生影响的专家。因此，评估机构及其评估师对以下事项没有义务也不承担责任：未能就环境因素对评估对象及其所包含的资产的价值产生的影响作出鉴定（包括因环境污染引起的损失、对任何违反环境保护法律所引起的损失或因避免、清除某种环境危害的发生而引起的费用）。即本评估报告的评估结论是在没有任何可能导致评估对象价值受损的环境污染危害存在的假设前提下得出的。

（三）评估结论的效力

1. 本评估结论系评估专业人员依照国家有关规定出具的意见，依照法律法规的有关规定发生法律效力。

2. 本评估报告的评估结论是在与评估对象相关的资产于现有用途不变并持续经营、以及在评估基准日的外部经济环境前提下，为本报告所列明的评估目的而提出的公允价值意见，故本评估报告的评估结论仅在仍保持现有用途不变并持续经营、以及仍处于与评估基准日相同或相似的外部经济环境的前提下有效。

十二、特别事项说明

（一）产权瑕疵

无。

（二）抵押、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

无

（三）重大期后事项

无。

（四）特别处理事项

1. 本评估报告的评估结论是反映评估对象在本评估报告载明的评估目的之下，根据持续经营假设、公开市场假设和本评估报告载明的“评估假设”估算的市场价值，但未能考虑以下因素：过去或将来可能承担的抵押、质押、担保等事宜的影响；特殊的交易方或交易方式可能追加付出的价格等对评估价值的影响；评估基准日后遇有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响；如果该等资产出售，所应承担的费用和税项等可能影响其价值净额的相关方面。

2. 本次评估未考虑环境因素（包括环境污染）对评估对象及其所包含的资产的价值产生的影响，即本评估报告的评估结论是依据没有任何可能导致评估对象价值受损的环境污染危害存在的假设前提而作出的。

3. 本次评估未考虑企业历史的可能税收等相关风险对评估结论产生的影响。

当前述评估目的、本次评估的假设和限制条件以及评估中遵循的持续经营假设和公开市场假设等发生变化时，本评估报告的评估结果即失效。

十三、评估报告使用限制说明

（一）本评估报告及其评估结论仅用于本评估报告载明的评估目的和用途，用于其它任何目的均无效。

（二）本评估报告及其评估结论仅供委托方和本评估报告中明确的其他报告使用者在本评估报告的有效期限内合法使用；其他任何第三方不得使用或依赖本报告，本公司对任何单位或个人不当使用本评估报告及其评估结论所造成的后果不承担任何责任。

（三）本评估报告书的使用权归委托方所有；若未征得评估机构书面许可，任何单位和个人不得复印、摘抄、引用本评估报告的全部或部分内容或将其披露于任何媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

（四）按现行规定，本评估报告及其评估结论的有效使用期限为一年，从评估基准日起计算；评估目的在评估基准日后的一年内实现时，能以评估结果作为底价或作价依据（还需结合评估基准日的期后事项进行调整），超过一年，须重新进行评估；在评估基准日后的评估报告有效期内，若资产质量与数量发生变化时，应根据原评估方法对其进行相应调整，若资产价格标准发生变化或对评估结论产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新评估。

（五）因评估程序受限造成的评估报告的使用限制
无。

十四、评估报告日

本评估报告的报告日为错误！链接无效。。

（此页无正文，为签字盖章页）

开元资产评估有限公司

法定代表人：胡劲为

中国注册资产评估师：王守成

中国注册资产评估师：李厚东