



众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN
ASSETS & APPRAISAL CO.,LTD

湖北富邦科技股份有限公司
拟收购法国 PST 公司股权
涉及的股东全部权益价值评估项目

评估说明

众联评报字[2017]第 1076 号

湖北众联资产评估有限公司

二〇一七年四月二十七日

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	3
第三部分 评估说明	4
一、评估对象与评估范围的说明	5
二、资产核实情况总体说明	7
三、评估技术说明	10
I、资产基础法评估技术说明	11
（一）流动资产评估说明	11
（二）机器设备评估技术说明	14
（三）负债评估说明	20
II、收益法评估技术说明	22
四、评估结论及其分析	41

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

关于本资产评估说明 使用范围的声明

本资产评估说明仅供国有资产监督管理机构、相关监管机构及企业主管部门审查资产评估报告书和检查评估机构工作之用，除法律法规规定外，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸于公开媒体。

湖北众联资产评估有限公司

二〇一七年四月二十七日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方、被评估单位与其他报告使用者概况

1、委托方概况

名称：湖北富邦科技股份有限公司

住所：应城市经济技术开发区

法定代表人：王仁宗

注册资本：人民币：12468 万元整

成立日期：2007 年 01 月 22 日

经营期限：2007 年 01 月 22 日至***

公司类型：股份有限公司(台港澳与境内合资、上市)

经营范围：为化肥及其他化工企业提供技术、产品解决方案，进而实现各种表面活性剂应用生产、销售；用于化肥、种子、农药、植物生长、水处理等生物、可降解缓控释材料的研发、生产、销售；以及植物健康营养辅助产品的研发、生产和销售；专用化学品以及生物材料的研究开发、技术转让、技术服务（凭许可证经营）、货物进出口；技术进出口；代理进出口（不含国家禁止或限制的进出口的货物和技术）；助剂添加设备及其智能控制系统的制作、销售；肥料外观的改善；化肥销售。（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）

2、被评估单位概况

名称：PST INDUSTRIES（简称：法国 PST 公司）

住所：5 RUE JULES REIN 78600 Le Mesnil-le-Roi

法定代表人：GATTEFOSSE Lionel

注册资本：叁拾万欧元整

公司类型：股份有限公司

经营范围：专用化学品以及生物材料的研究开发，为化肥及其他化工企业提供技术、产品解决方案，进而实现各种表面活性剂应用生产和销售。

法国 PST 公司系由法人 Ms. Maria Rouat、Ms. Maris-Anne Thomas 共同出资设立，注册资本 300,000.00 欧元。公司于 1999 年 10 月 11 日取得 Tribunal commerce 核发的注册号为

424605616R.C.S.Versailles 的《企业法人营业执照》。

2008年4月17日, Ms. Maria Rouat、Ms. Maris-Anne Thomas 将持有的全部股权转让给 MCO HOLDING, 经过此次股权转让, MCO HOLDING 持有 PST 公司 100% 股权, 注册资本 300,000.00 欧元。

2013年7月22日, MCO HOLDING 将持有的 PST 公司全部股权转让给 PCC HOLDING, 经过此次股权转让, PCC HOLDING 持有 PST 公司 100% 股权, 注册资本 300,000.00 欧元。

法国 PST 公司近几年财务状况及经营成果情况见下表:

金额单位: 欧元

项 目	2013.10.31	2014.10.31	2015.10.31	2016.10.31
一、资产总额	4,449,106.00	3,692,364.00	4,000,552.00	3,337,883.08
二、负债总额	3,087,095.00	2,480,167.00	2,552,638.00	2,178,600.00
三、股东全部权益	1,362,011.00	1,212,197.00	1,447,914.00	1,075,722.97
项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
四、营业收入	12,673,023.00	13,405,098.00	11,748,729.00	10,190,433.00
五、营业成本	10,867,296.00	11,425,405.00	9,324,351.00	7,774,289.00
六、净利润	479,035.00	450,486.00	745,716.00	819,025.00

上述财务数据除基准日 2016 年 10 月 31 日财务状况(时点数)摘自中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具的众环审字(2017)011894 号审计报告外, 其余数据摘自法国会计师出具的审计报告。

该公司会计期间为公历上一年的 11 月 1 日至次年的 10 月 31 日。公司记账本位币为欧元。

3、委托方与被评估单位的关系

委托方拟收购被评估单位股权, 此前无其他股权投资关系。

4、其他报告使用者

根据本次经济行为和评估目的, 经协商, 确定委托方以外的其他评估报告使用者为证券监督管理机关。

二、关于经济行为的说明

湖北富邦科技股份有限公司拟收购法国 PST 公司股权, 本次评估即为该经济行为涉及的法国 PST 公司股东全部权益在 2016 年 10 月 31 日所表现的市场价值进行分析、估算, 并发表专业意见, 为湖北富邦科技股份有限公司资产并购提供价值参考。

三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是法国 PST 公司股东全部权益。

评估范围为法国 PST 公司经审计后的 2016 年 10 月 31 日资产负债表所列全部资产及相关负债。具体范围详见下表（金额单位欧元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
一、流动资产合计	3,245,174.70	四、流动负债合计	2,262,160.11
货币资金	1,278,356.83	应付账款	1,623,684.94
交易性金融资产	21,117.23	预收款项	83,072.00
应收账款	1,375,366.17	应付职工薪酬	46,676.76
预付款项	60,986.71	应交税费	33,743.00
其他应收款	2,445.75	应付股利	474,983.41
存货	202,073.31		
其他流动资产	304,828.70		
二、非流动资产合计	92,708.38	五、非流动负债合计	-
固定资产	92,708.38	六、负债总计	2,262,160.11
三、资产总计	3,337,883.08	七、净资产(所有者权益)	1,075,722.97

以上评估范围与委托评估的范围及被评估单位所申报评估的资产范围一致，并经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计。审计报告号为：众环审字（2017）011894 号，审计意见为：标准无保留意见。

四、关于评估基准日的说明

本项目选定的评估基准日是 2016 年 10 月 31 日。

评估基准日是根据本次评估的特定目的，由委托方确定。其成立的理由和条件是：与法国企业年度会计报表日（10 月 31 日）相一致。

本次资产评估工作中，资产评估范围的界定、评估价格的确定、评估参数的选取等均以此日企业内部财务报表、外部经济环境以及市场情况确定。

本次资产评估所采用的价格水平（资料）均系评估基准日公开市场的有效价格标准。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

公司购买的实验设备位于西班牙的代工厂。

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产及负债清查情况

法国 PST 公司组织财务、资产管理等部门相关人员共同组成资产清查小组，对公司纳入评估范围的相关资产和负债进行了全面清理与核实，并由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司进行了全面审计，在此基础上按财政部的有关要求填制了《资产评估申报明细表》，提交给资产评估机构。

列入本次清查范围的资产及负债是法国 PST 公司经审计后纳入评估范围的相关资产及负债，具体范围见法国 PST 公司提供给评估机构的 2016 年 10 月 31 日资产、负债评估申报表。

（二）未来经营和收益状况预测的说明

1、公司经营概况

公司 2011 年至 2016 年度，经营情况呈平缓波动趋势。年销售收入保持在 1000-1300 万欧元之间。从 2014 年开始来看，销售收入随着国际化肥市场的疲软呈平缓下滑趋势。因此公司正在积极开拓适用于硝铵生产的添加剂市场，以促进销售额的稳定增长。

2、未来营业收入、成本、费用等预测结果

对法国 PST 公司未来营业收入、成本、费用等财务数据的预测，是以法国 PST 公司 2014 年至 2016 年的经营业绩为基础，参考公司董事会制定的 2017 年销售目标，遵循当地关法律、法规，根据全球及当地宏观经济、行业状况，公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司的财务预算、设备投入计划等，经过综合分析编制的。预测结果如下：

法国 PST 公司净利润预测表(单位：欧元)

项 目	后五年预测数据				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、营业收入	1,071.00	1,156.68	1,272.35	1,335.97	1,362.68
减：营业成本	803.25	867.51	890.64	935.18	913.00
税金及附加	3.21	3.47	3.82	4.01	4.09
销售费用	64.26	69.40	127.23	133.60	136.27
管理费用	46.87	50.47	55.33	58.00	59.12
二、利润总额	153.41	165.83	195.32	205.18	250.21
减：所得税费用	51.13	55.27	65.10	68.39	83.39
三、净利润（亏损以“-”号填列）	102.28	110.56	130.22	136.80	166.81

七、资料清单

本次资产评估，法国 PST 公司已向评估机构提供了以下评估相关的资料复印件：

- 1、企业法人营业执照；
- 2、历史财务数据；
- 3、资产评估申报明细表；
- 4、未来收益预测表；
- 5、相关财务凭证；
- 6、重要设备采购发票。

【此页为企业关于进行资产评估有关事项说明盖章页】

法定代表人或授权代表：（签名/盖章）

委托方：湖北富邦科技股份有限公司（盖章）

二〇一七年三月二十五日

第三部分 评估说明

一、评估对象与评估范围的说明

（一）评估对象与评估范围说明

评估对象为法国 PST 公司股东全部权益。

评估范围为法国 PST 公司评估基准日（2016 年 10 月 31 日）经审计后纳入评估的全部资产及相关负债，具体资产类型及金额为：

单位：人民币欧元

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
一、流动资产合计	3,245,174.70	四、流动负债合计	2,262,160.11
货币资金	1,278,356.83	应付账款	1,623,684.94
交易性金融资产	21,117.23	预收款项	83,072.00
应收账款	1,375,366.17	应付职工薪酬	46,676.76
预付款项	60,986.71	应交税费	33,743.00
其他应收款	2,445.75	应付股利	474,983.41
存货	202,073.31		
其他流动资产	304,828.70		
二、非流动资产合计	92,708.38	五、非流动负债合计	-
固定资产	92,708.38	六、负债总计	2,262,160.11
三、资产总计	3,337,883.08	七、净资产(所有者权益)	1,075,722.97

以上评估范围与委托评估的范围及被评估单位所申报评估的资产范围一致，并经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计。审计报告号为：众环审字（2017）011894号，审计意见为：标准无保留意见。

（二）实物资产的分布情况及特点

1、委估存货为原材料，被评估单位未进行库存环节的核算及管理。当客户下达订单后，被评估单位方开始采购原材料进行加工和销售。原材料直接由供应商发往代工厂，账面列示的原材料为供应商订单数据（也可理解为在途物资），期末通过对账单进行倒算。

2、设备类资产包括实验设备、办公电子设备、办公家具和车辆一台。

实验设备位于西班牙的代工厂；办公电子设备、办公家具和车辆位于公司的办公所在地。

（三）单位申报的账面记录或者未记录的无形资产情况。

被评估单位未申报无形资产，评估机构也未发现未记录的无形资产。

(四) 单位申报的表外资产的类型、数量。

被评估单位未申报表外资产。

(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）。

列入本次评估范围的资产及负债由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具众环审字（2017）011894 号标准无保留意见《审计报告》。本次评估引用该审计结果作为基础数据（也即被评估单位的评估申报账面值），评估价值中未引用其他评估机构的评估结论。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产清查的过程与方法

1、组织清查工作

本机构评估人员的资产清查是在法国 PST 公司提供的资产清查明细表的基础上进行的。具体操作由项目负责人牵头，组成包括机器设备、财务综合等专业评估人员的资产评估小组，依据评估工作计划，按照资产类别分项核实，在企业相关人员的配合下分别对各类资产进行了清查。

清查时间为 2017 年 3 月 19 日至 2017 年 3 月 25 日。

2、清查主要步骤

（1）指导企业相关人员填写资产评估申报表并收集准备应向评估机构提供的资料。

先期由评估人员指导企业相关的财务与资产管理人員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”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报，对委估资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

（2）初步审查被评估企业提供的资产评估明细表

评估人员通过核实有关资料，了解评估范围内涉及的具体对象的详细状况。然后仔细阅读各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，检查资产评估明细表有无漏报、错报项等。

（3）现场实地勘察

评估组先行对被评估单位相关实物资产进行了试点勘察，了解资产特点及分布状况，考虑资产分布特点，分专业组别进行了实物资产的全面核查。

（4）补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“表”“实”相符。

（5）核实产权证明文件

对评估范围的资产的产权进行调查，以核实委估资产的产权状况。

3、清查的主要方法

在清查工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的清查方法。具体方法是：

对货币资金，评估人员采取盘点、核对银行存款余额对账单和调节表以及发询证函等方式确定真实性。

对货币性项目的债权和债务，评估人员是在审查财务账目等会计资料的基础上，主要采取发询证函等方式确定资产和负债的真实性。

对存货资产真实性的查证，通过实物盘点方式确认其真实性。

对设备资产，评估人员根据被评估单位提供的设备评估申报明细表，查明有无实物，存放位置，并作相应记录。复印部分重要设备的购置发票、付款凭证及合同等有关资料。对于规格型号、生产厂家等填写不符或未填写的项目，均按现场盘查结果予以改正或补填。同时对设备的一般技术状态、运行情况、新旧成色做出初步判断，并进一步要求被评估单位对委估资产进行书面的法律权属声明。

对收益法的调查：

1) 听取企业工作人员关于业务基本情况及资产财务状况的介绍，收集有关经营和基础财务数据；

2) 分析企业的历史经营情况，特别是前三年收入、成本和费用的构成及其变化原因，分析其获利能力及发展趋势；

3) 分析企业的综合实力、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争优势等因素；

4) 根据企业的财务计划和战略规划及潜在市场优势，预测公司未来期间的预期收益、收益期限，并根据经济环境和市场发展状况对预测值进行适当调整；

5) 建立收益法评估定价模型。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

对位于西班牙代工厂的实验设备，考虑到资产量较小和距离较远的因素（需要办理出国事宜），本次核实过程采用了替代性测试，即收集了设备的原始购买发票，并要求提供设备现场图片。

（三）核实结论

1、资产核实结论

由于被评估单位规模较小，目前尚不需要建立固定资产管理制度。除一台笔记本电脑已报废处理外，其他账面申报的资产以核实无误。

2、资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度

资产核实结果与账面记录存在的差异是一台笔记本电脑已报废处理，尚未下账。

3、权属资料不完善等权属不清晰的资产

不存在权属资料不完善等权属不清晰的资产。

4、被评估单位申报的账外资产的核实结论

被评估单位未申报账外资产。

三、评估技术说明

根据资产评估准则，进行资产评估时采取的评估技术思路有收益法、市场法和资产基础法。具体的评估方法，应根据评估目的并结合待估资产的价值类型、评估对象的具体性质，可搜集数据和信息资料的制约等因素，综合考虑，适当选取。

1、市场法

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。运用市场法时，要求有充分的市场交易数据并有可比的参考企业或交易案例；要求参考企业或交易案例与被评估企业属于同一行业、从事相同或类似的业务或受相同经济因素影响；能够收集参考企业或交易案例的经营和财务信息及相关资料等。考虑到我国目前的产权市场发展状况和被评估单位的特定情况以及市场信息条件的限制，我们很难在市场上找到与被评估单位相类似的参照物及交易情况。因此我们未采用市场法进行评估。

2、收益法

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。收益法适用于成立时间较长、有比较完整的历史经营资料、未来收益可以较为准确地预测、且可以获取充分的评估资料的单位。

被评估单位属于轻资产类的商贸型企业，历史年度经营稳定，财务数据可以查询，具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有合理的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。管理层对未来 5 年的收益和风险进行了较为客观、可靠的预期，具备了收益预测的基本条件，因此本次评估可以选择收益法进行评估。

3、资产基础法

资产基础法是指以被评估单位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，以确定评估对象价值的评估方法。

被评估单位各项资产、负债资料齐备，满足采用成本途径评估的要求，故可以采用资产基础法进行评估。即以重置各项生产要素为假设，先对评估范围内的各单项资产运用相适宜的评估方法分别得出其评估值，累加求和后，再扣减相关负债的评估值，最后得出被评估单位股东全部权益（净资产）的评估值。

综上，本次评估分别采用资产基础法和收益法对法国 PST 公司的股东全部权益价值进行评估。

I、资产基础法评估技术说明

(一) 流动资产评估说明

法国 PST 公司纳入评估范围的流动资产在评估基准日账面价值如下：

金额单位：欧元

序号	科目名称	账面价值
1	货币资金	1,278,356.83
2	交易性金融资产	21,117.23
3	应收账款	1,375,366.17
4	预付款项	60,986.71
5	其他应收款	2,445.75
6	存货	202,073.31
7	其他流动资产	304,828.70
8	流动资产合计	3,245,174.70

各资产具体评估过程及方法如下：

1、货币资金

本次申报评估的货币资金为银行存款，评估基准日账面余额为 1,278,356.83 欧元。

银行存款

法国 PST 公司纳入评估范围的银行存款账户仅有 1 户，欧元户，申报评估账面价值为 1,278,356.83 欧元。评估人员收集了该账户的对账单、调节表、银行询证函，核对是否存在未达账项。本次评估根据银行询证函回函结果和企业的账务资料，以审查核实后的账面价值作为评估值，银行存款评估值为 1,278,356.83 欧元。

货币资金评估值为 1,278,356.83 欧元。

2、交易性金融资产

委估交易性金融资产评估基准日账面余额为 21,117.23 欧元，为 2014 年购买的 SG MONETAERE PLUS-E(FR0011047513)开放式基金，投资成本为 20,000.00 欧元。评估人员收集到该基金于评估基准日 2016 年 10 月 31 日的网银对账单显示市价为 21,117.23 欧元，及此，评估人员判断该项交易性金融资产于评估基准日是真实存在的。本次评估，以核实后的账面价值 21,117.23 欧元作为评估值。

3、应收账款

委估应收账款账面余额为 1,447,753.86 欧元，坏账准备为 72,387.69 欧元，账面净值

为 1,375,366.17 欧元。全部为应收的销货款，账面余额反映的是被评估单位在评估基准日所拥有的债权。

评估人员首先对各项应收款项进行逐笔核对，查看其是否账表相符。对账面余额较大的应收款项进行函证（若适用），核实账面余额的准确性；抽查相关业务合同，核实业务的真实性。其次，对应收账款收回的可能性进行了适当的分析和判断，在考虑合理的坏账损失基础上确定评估值。对于有充分理由相信全部能收回的，应按全部应收款额计算评估值；对于可能发生损失，又难以确定收不回账款的数额时，按财务上计算坏账准备的方法，估计出这部分可能收不回的款项，再从这部分应收款总额中扣除得到评估值；对于符合有关管理制度的规定应予核销的或有确凿根据表明无法收回的，按零值计算。

本次对应收账款采用账龄分析法进行评估，由于所有款项均发生在 5 个月以内，未出现坏账损失迹象，评估人员判断该类款项可以正常收回，不存在风险损失，故以核实后的账面余额作为评估值。

账面计提的坏账准备 72,387.69 欧元，属备抵科目，依资产评估相关准则的要求，对其按零值处理。

应收账款的评估值为 1,447,753.86 欧元。

4、预付款项

委估预付账款账面值为 60,986.71 欧元，共 5 项。评估人员对预付款原因、款项性质及对方单位的资信状况、经营现状以及预付款收回（或取得资产）的可能性进行了查询、了解，并对账龄情况进行了分析汇总，确定其能否收回。

预付款项的评估方法为：预付款项的评估根据所能收回的相应货物形成的资产或权利的价值确定评估值，对于能够收回相应货物的，按核实后的账面值作为评估值，对于那些有确凿证据表明收不回相应货物，也不能形成相应的资产或权益的预付账款，其评估值为零。

委估预付款业务内容主要为预付的材料采购货款，评估人员是在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，核实了账簿记录、抽查了部分原始凭证，核实交易事项的真实性、业务内容和金额等。该类款项期后可以获得相关权益，由于尚未出现风险损失迹象，因此，本次评估以核实后的账面值确定评估值。

预付账款的评估值为 60,986.71 欧元。

5、其他应收款

委估其他应收款账面余额为2877.35欧元，坏账准备为431.60欧元，账面净值为2,445.75欧元，业务内容为应收的办公租赁房屋押金。

评估人员对欠款单位（或个人）的欠款原因、资信状况、经营现状以及回收的可能性进行了询查、了解，并对其账龄情况进行了分析，确定其收回的可能性。对于有充分理由相信全部能收回的，应按全部应收款余额确定评估值。对于可能收回的款项数额不明确时，参照企业坏账政策，估计出不能收回款项的可能数额，并从中扣除得到评估值。对于符合有关管理制度的规定应予核销的或有确凿根据表明无法收回的，按零值计算。

本次采用个别认定法对往来业务进行了分析，其他应收款仅一项，为房屋押金，且出租方为关联方个人，评估人员判断该类款项可以正常收回，不存在风险损失，故以核实后的账面余额作为评估值。

账面计提的坏账准备 431.60 欧元，属备抵科目，依资产评估相关准则的要求，对其按零值处理。

其他应收款评估值为 2877.35 欧元。

6、存货

委估的存货为原材料，包括防结块原材料和十六烷醇，共计两大类，账面值为202,073.31欧元。

被评估单位未进行库存环节的核算及管理。当客户下达订单后，被评估单位方开始采购原材料进行加工和销售。原材料直接由供应商发往代工厂，账面列示的原材料为供应商订单数据（也可理解为在途物资），期末通过对账单进行倒算。

根据企业实际核算情况，评估人员采取收集对账单的方式进行核实，相当于我国的函证测试。经核实，本次委估的原材料数量、金额与对账单一致，以核实后的账面值作为评估值。

原材料评估值为 202,073.31 欧元。

7、其他流动资产

委估其他流动资产账面值为304,828.70欧元，为2016年尚未抵扣的增值税。

根据财政部关于印发《营业税改征增值税试点有关企业会计处理规定》的通知》财会[2012]13号，“应交税费——增值税留抵税额”科目期末余额应根据其流动性在资产

负债表中的“其他流动资产”项目或“其他非流动资产”项目列示。本次将未审报表中应交税费科目中的待抵扣增值税调整到该科目，并以核实后的账面值作为评估值。

该评估值最终还要以税务部门核查结果为准，如果核查结果存在差异，则评估结果应根据核查结论作出相应调整。

其他流动资产评估值为304,828.70欧元。

（二）机器设备评估技术说明

1、评估对象和评估范围

（1）评估对象

评估对象为法国 PST 公司评估基准日 2016 年 10 月 31 日账面所列的全部固定资产。

（2）评估范围

申报的设备类资产包括电子设备和车辆，基准日账面数据情况见下表：

资产类别	账面原值	账面净值
车 辆	18,170.50	11,205.14
电子设备	114,400.69	81,503.24
合 计	132,571.19	92,708.38

2、设备概况及特点

法国 PST 公司的固定资产包括实验设备、办公电子设备、办公家具和车辆一台。

实验设备位于西班牙的代工厂；办公电子设备、办公家具和车辆位于公司的办公所在地。

3、评估程序

（1）评估准备工作阶段

①听取该公司有关人员关于评估范围、评估目的及与设备类资产相关的情况介绍，作好相应的记录；

②根据委估资产的构成特点，按照规定格式指导该公司填写资产评估明细表；

③根据评估目的，确定设备的评估标准、评估方法；

④认真查阅资产评估申报明细表，拟定现场考察和调研计划，确定评估重点。

（2）现场考察阶段

①深入现场勘察，以被评估单位提供的资产评估明细表为基础，逐台核实资产，查看设备外观，完好情况及运行情况。通过询问该公司设备管理人员，了解设备管理、使用、维护、检修状况、现实性能、使用率、完好率等情况，现场勘察中补充完善清查评估明细表的内容，作好相关、必要的记录。

②进行固定资产账簿与明细表的核对工作，了解账面值的构成。收集重点设备的购置凭证，及账面值构成的会计资料，设备技术参数等技术资料。

(3) 评估计算阶段

①利用询价资料和有关的报价手册、掌握的价格变化趋势资料，根据资产类别的不同，确定适用的计算参数，进行分析测算，计算确定重置成本；

②根据现场考查记录和鉴定记录及有关的参数手册，考虑技术性和经济性贬值因素，分析对比，计算确定成新率；

③根据重置成本和成新率，计算各设备的评估值；

④分析、复核、修正、审定评估值，汇总并确定资产评估结果；

⑤撰写设备清查核实说明和评估技术说明；

⑥向被评估单位通报评估结果，充分考虑占有方意见，在原则允许的范围内适当调整，最终确定评估结果。

4、评估方法

本次设备评估的价值标准为设备在持续使用和公开市场前提条件下的市场价值。根据委估资产的特点，本次对委估设备采用成本法进行评估。成本法也即重置成本法，系指在现时条件下重新购置或建造一项全新状态的被评估资产所需的全部价格及合理费用，减去被评估资产已发生的实体性贬值、功能性贬值等各种贬值，所得之差作为被评估资产评估值的一种评估方法。重置成本法也可以首先估算被评估资产与其全新状态相比有几成新，即求出成新率，然后用全部成本与成新率相乘，得到的乘积作为评估值。

其基本计算公式为：

评估值=重置全价-实体性陈旧贬值-经济性陈旧贬值-功能性陈旧贬值

或，评估值=重置全价×成新率

根据委估资产市场资料和相关参数的收集条件，本报告选用评估值=重置全值×成新率的评估计算方法进行评估计算。

①重置全价的确定

A、机器设备（含电子设备）：向制造商或经销代理商询价；参考相关价格目录提供的报价；对无适当参考价价的设备、老设备，比照同类设备的价格作适当的调整。在取得设备价格的基础上，加上相应的运杂费、安装费，最后确定重置全价；对于已停产、市场上无相同新商品出售的设备，采用二手市场价评估。

重置全价=现行市场价格（含税）×（1+运杂费率+安装调试费率）-进项税额

B、运输车辆：按全新车辆的现行市场价格加上牌照费确定重置全价。

②成新率的确定

A、机器设备成新率的确定

机器设备成新率的确定，采用年限法。依据法国有关技术经济、财税政策，通过查阅设备的技术档案、现场考察，从设备的实际技术状况、负荷率和利用率、工作环境、维护保养等方面综合考虑其损耗，从而确定尚可使用年限，计算出设备的成新率，其计算公式为：

成新率=[尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）]×100%

B、运输车辆成新率的确定

参考法国政府 2009 年 1 月 19 日制定的《Prime à la casse（报废溢价协定）》，轻型客车经济使用年限超过 10 年就有资格以补贴价格购买指定新车，在行车里程的划分上并没有具体的限定。则按年限计算年限成新率为。

年限成新率=[尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）]×100%

③评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

5、设备核实情况说明

（1）资产核实人员组织、实施时间和过程

①根据设备类资产的分布情况及特点组织设备评估小组，计划用 2 天时间完成全部设备清查核实工作，整个清查核实过程自 2017 年 3 月 20 日开始，至 3 月 21 日结束。

②根据被评估单位提供的各类设备评估明细表，查明有无实物，并作相应记录，对于规格型号、生产厂家等填写不符或未填写的项目，凡能发现的均按实物资产予以改正或补填；同时对各项设备的一般技术状态、运行情况、新旧成色作出初步判断。

③评估明细表与财务账簿进行核对，对原值构成进行调查，调查了解被评估单位

曾经评估、清产核资及调账情况，掌握被评估单位设备类资产的总体价格水平。

④在财务人员的配合下，有针对性地抽查设备明细账和原始凭证，了解设备的入账情况，同时，复印部分重要设备的购置发票、付款凭证及合同等有关资料。

(2) 影响资产核实的事项及处理方法

对位于西班牙代工厂的实验设备，考虑到资产量较小和距离较远的因素（需要办理出国事宜），本次核实过程采用了替代性测试，即收集了设备的原始购买发票，并要求提供设备现场图片。

(3) 设备核实结论

除报废笔记本电脑一台外，其他申报明细与核实结果一致。

6、评估结果

委估设备类资产在评估基准日 2016 年 10 月 31 日的评估结果如下表（金额单位：欧元）：

科目名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
固定资产-车辆	18,170.50	11,205.14	17,483.00	14,161.00	-687.50	2,955.86	-3.78	26.38
固定资产-电子设备	114,400.69	81,503.24	113,913.00	91,439.00	-487.69	9,935.76	-0.43	12.19
固定资产合计	132,571.19	92,708.38	131,396.00	105,600.00	-1,175.19	12,891.62	-0.89	13.91

评估结果详见设备类资产评估明细表。

7、评估结果分析

设备类资产评估结论中，评估净值增值额 12,891.62 欧元，增值率 13.91%，主要原因是企业采用的折旧年限小于评估采用的经济寿命年限所造成的成新率差异。

8、评估案例

车辆——法国标致 2008

(1) 车辆概况

车辆名称：法国标致

规格型号：2008 Allure

车牌号码：DL-133-QQ

启用年月：2014 年 11 月

生产厂家：标致汽车公司

标致汽车公司生产的 2008 Allure 小型 SUV，排量为 1197ml，发动机功率 100KW，最高车速为 197km/h，整备质量 1260kg，载客人数为 5 人。

主要技术参数

类型:	小型 SUV
外廓尺寸: 长 x 宽 x 高(mm):	4180×1745×1580(mm)
轴距(mm):	2540
轮距(mm):	1499/1488
整备质量(kg):	1260
进气形式:	涡轮增压
发动机排量 (ml):	1197
发动机功率 (kw):	100
最高车速(km/h):	197

至评估基准日时该车配置齐全，车辆状态良好，各操作系统性能良好，行驶情况正常。

(2)重置全价的确定

车辆的重置全价由车辆购置价、新车上户牌照手续费等合理费用构成。

重置全价=购置价+新车上户牌照手续费

① 购置价：该车是由企业向法国标致汽车有限公司采购。经网上询价和向汽车经销商咨询该型号的车辆基准日市场销售价格为 20,750 欧元，不含税的价格为 17,291 欧元（取整）

② 经查询，2016 年 10 月法国小汽车车牌手续费为 191.50 欧元

④重置全价

重置全价=购置价+新车上户牌照手续费

$$= 17,291 + 191.50$$

$$= 17,483 \text{ 欧元（取整）}$$

(3)成新率的确定

①理论成新率的确定：

该车注册日期为 2014 年 11 月，行驶 20,314 公里。参考法国政府 2009 年 1 月 19 日制定的《Prime à la casse（报废溢价协定）》，轻型客车经济使用年限超过 10 年就有资格以补贴价格购买指定新车，在行车里程的划分上并没有具体的限定。则按年限计算年限成新率为：

$$(120-23) / 120 \times 100\% = 81\%$$

理论成新率取 81%。

②综合成新率的确定：

通过现场观察及向该车司机了解情况，该车辆行驶状况良好，运行期间未出过重大事故，车辆的成新状况与计算的理论成新率基本相当，因此综合成新率取理论成新率 81%。

(4)评估值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率

$$= 17,483 \times 81\%$$

$$= 14,161 \text{ 欧元}$$

（三）负债评估说明

纳入本说明评估范围的法国 PST 公司负债在评估基准日申报账面值如下：

金额单位：欧元

序号	科目名称	账面价值
1	应付账款	1,623,684.94
2	预收款项	83,072.00
3	应付职工薪酬	46,676.76
4	应交税费	33,743.00
5	应付股利	474,983.41
6	流动负债合计	2,262,160.11

具体评估方法分述如下：

1、应付账款

应付账款申报账面值为 1,623,684.94 欧元，主要为应付的材料采购货款，款项发生期间为 2015 年 11 月至 2016 年 10 月之间。据悉多数款项账龄小于 5 个月，评估人员是在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，抽查了部分合同和会计凭证，同时评估人员关注了评估基准日后的付款情况。

应付账款的评估，对于债权人确实存在，并且核算金额准确的，以核实无误的账面值确定评估值。

应付账款评估值为 1,623,684.94 欧元。

2、预收账款

预收账款账面值为 83,072.00 欧元，仅一项，为预收的货款。评估人员抽查了相关会计凭证，了解其形成原因，对负债的真实性和存在性作出分析判断，对企业账面红字进行了重分类调整（此项负债即为应收账款红字重分类）。该债务均应以企业的资产进行偿还，以经过重分类调整后的账面值作为评估值。

预收账款评估值为 83,072.00 欧元。

3、应付职工薪酬

应付职工薪酬申报评估账面值为 46,676.76 欧元，为应付的福利及保险。评估人员按照企业规定对应付职工薪酬各明细项进行核实和抽查复算，同时查阅明细账、入账凭证，检查各项目的计提、发放、使用情况。经核查，财务处理正确，合乎企业规定的各项相应政策，无核实调整事项，按核实无误的账面值确定评估值。

应付职工薪酬评估值为 46,676.76 欧元。

4、应交税费

应交税费申报账面值为 33,743.00 欧元，为法国 PST 公司截止评估基准日应缴纳的个人所得税和企业所得税。评估人员首先了解被评估单位适用的税种及税率，调查是否享有税收优惠政策；其次，评估人员查阅了明细账、纳税申报表及期后实际缴纳税款的完税凭证。经核查，账务记录属实，无核实调整事项，按核实无误的账面值确定评估值。

应交税费评估值为 33,743.00 欧元。

本次评估的应交税费科目，以税务部门核查结果为准，如果核查结果存在差异，则评估结果应根据核查结论作出相应调整。

5、应付股利

应付股利申报评估账面值为 474,983.41 欧元，为应付股东 2016 年的股利。评估人员在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，检查了明细账和有关凭证，复核了相关负债的形成依据和计算过程。应付股利经核实在评估基准日后需全部支付，本次评估以核实后的账面值作为评估值。

应付股利评估值为 474,983.41 欧元。

II、收益法评估技术说明

（一）收益法方法简介

1、收益法具体方法介绍及选择

企业价值评估中的收益法具体操作方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法又包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势，相应选择适当的折现模型。

本次评估考虑到被评估单位的资本结构、海外收购性质、资料收集的丰富度，我们选用了股权自由现金流折现模型。

2、具体方法使用思路

（1）对纳入评估范围的资产和主营业务，按照其历史经营状况，结合被评估单位提供的盈利预测，测算未来经营活动产生的股权自由现金净流量的现值。

（2）对纳入评估范围，未参与收益预测过程的非经营性资产和负债，单独估算市场价值；

（3）由上述两者的加和，得出被评估单位的股东全部权益价值。

3、评估模型

（1）模型公式：

$$E = P + \sum C_i$$

E：股东全部权益价值；

P：经营性资产及负债的市场价值；

$\sum C_i$ ：基准日存在的非经营性资产及负债的市场价值。

其中：

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

式中： R_i ——被评估单位未来第*i*年的股权自由现金流；

r——折现率；

n——预测经营年度。

q——可回收价值，永续计算则不考虑。

(2) 明确的预测期

通常情况，在无国家法律法规或政策提供稳定数据支撑下，对于企业未来经营收益的预测一般取未来 5-10 年作为明确预测期，而对于其后的不确定期则假设一个相对稳定的数据进行估计。根据被评估单位资产状况及经营计划，取明确的预测期间为 2017 年 1 月至 2021 年末。

(3) 收益期

在企业章程和法律法规无特殊规定的情况下，且企业不存在已知的存续瑕疵时，则假设企业可持续经营，故收益期按永续确定。

(4) 股权自由现金流量

股权自由现金流量按以下公式确定：

股权自由现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资本净增加额+(新增有息负债-偿还有息负债)

净利润=(营业收入—营业成本—营业税费+其它业务利润—期间费用(管理费用、营业费用、财务费用)+投资收益+营业外收入—营业外支出)×(1—所得税率)

(5) 折现率

常用的折现率包括加权平均资本成本模型(WACC)和资本资产定价模型(CAPM)，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为股权自由现金流量，则折现率选取资本资产定价模型(CAPM)。

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

$r_m - r_f$ ：股权市场超额风险收益率；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数

ε ：评估对象的特性风险调整系数

(6) 非经营性资产

非经营性资产包括溢余资产和其他资产。溢余资产指的是超过企业正常经营所需多余的资产，一般特指货币资金及现金等价物。其他资产指的是与企业经营收益预测无关的资产，此类资产按账面审核结果或者单独进行评估。

(7) 非经营性负债价值

非经营性负债是指与公司当期收益无直接关系的，不产生效益的负债。此类负债不影响利润，会减少公司经营规模，可按账面审核结果进行评估。

(二) 评估依据

- 1、财政部发布的《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》；
- 2、《资产评估准则——企业价值》；
- 3、财政部发布的《企业会计准则》；
- 4、investing.com 网站查询的法国政府债券到期收益率；
- 5、美国萨纳德商学院（Leonard N. Stern School of Business）2017 年学院网站公布的行业无财务杠杆的贝塔系数研究数据；
- 6、被评估单位提供的经营资料；
- 7、被评估单位评估基准日会计报表、资产清查评估申报明细表；
- 8、被评估单位最近三年财务报表；
- 9、相关的收益预测表；
- 10、生产、经营、成本统计资料；
- 11、历史收入、成本、费用明细资料；
- 12、其他与收益预测的相关资料。

(三) 评估假设前提

1、一般假设

- (1) 企业在经营中所需遵循的相关国家和地方现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；
- (2) 企业将保持持续经营，并在经营方式上与现时保持一致；
- (3) 企业执行的税赋基准及税率，税收优惠政策、银行信贷利率以及其他政策性收费等不发生重大变化；

(4) 企业在预测期内所处国家的居民消费和商品零售价格指数等指标与历史期间相比没有重大差别；

(5) 企业提供的资料和评估人员收集到的资料真实可信；

(6) 无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2、特殊假设

(1) 法国 PST 公司评估基准日的经营模式在以后各年度保持不变；

(2) 假设法国 PST 公司的技术团队及其高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大的核心人员流失问题；

(3) 假设法国 PST 公司各经营主体现有和未来经营者是负责的，且公司管理层能稳步推进公司的发展计划，保持良好的经营态势；

(4) 未来年度，法国 PST 公司经营者遵守当地相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

(5) 假设法国 PST 公司提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致，无重要会计政策、会计估计变更，所提供的财务会计资料、销售资料真实、准确、完整；

(6) 法国 PST 公司适用的各种税项在预测期间，其征收基础、计算方法及税率，不会有重大改变；

(7) 法国 PST 公司主营业务成本预测从客观角度进行研究，而目前实际负担情况；

(8) 法国 PST 公司主要业务的市场份额无重大变化，公司能依照签约合同并按经营计划顺利销售产品；

(9) 假设未来产品销售价格不变，对应的与价格有关的成本也保持不变，公式的盈利与市场销售数量（市场份额）紧密相关；

(10) 假设未来不会遇到重大的经营回款问题，款项回收时间与方式均能保持正常水平，每年的收入支出均发生在年中；

(11) 本次评估不考虑与列入评估范围的资产和负债有关系的其他抵押、质押、担保、或有资产、或有负债等事项在基准日后可能发生的对评估结论的影响。

(四) 被评估单位概况及经营环境分析

1、法国 PST 公司基本情况

(1) 概况

名称：PST INDUSTRIES（简称：法国 PST 公司）

住所：5 RUE JULES REIN 78600 Le Mesnil-le-Roi

法定代表人：GATTEFOSSE Lionel

注册资本：叁拾万欧元整

公司类型：股份有限公司

经营范围：专用化学品以及生物材料的研究开发，为化肥及其他化工企业提供技术、产品解决方案，进而实现各种表面活性剂应用生产和销售。

（2）产品与服务

法国 PST 公司成立于 1999 年，专注于化肥助剂产品的研发、生产和销售，按照我国行业划分标准可归类为专用化学品行业。专用化学品具有如下特点：

①产品的生产规模大小不一，差别极大，从十万吨/年到仅几十公斤/年，多以批量方式生产；

②产品的附加值高，通常产品的利润率在 10%以上，有的高达 30%-50%；

③占下游产品的成本比例较低，但对下游产品的质量和性能影响较大；

④配方对产品性质的影响非常大，配方的微弱差别往往造成产品性能的很大变化；

⑤产品推陈出新的周期比较短，需根据下游产品的变化及时更新或改进。

法国 PST 公司生产销售的产品主要为防结块添加剂，包括适用于化肥生产和适用于硝铵生产两大类。合作代工厂分别为法国本土、西班牙和意大利三处，70%的产品出口外销。

2、经营环境分析

（1）国际经济形势

联合国《2016 年世界经济形势与展望》年中修订版报告说，全球经济增长持续疲软，2016 年仅为 2.4%，2017 年预计为 2.8%。世界经济受困于几个不利因素：

宏观经济持续不断的不确定性和波动性；

商品价格低落和贸易增长迟滞；

汇率和资本流动的波动性上升；

投资和生产率增长停滞；

以及金融和实体部门活动之间的持续脱节。

面对多项周期性和结构性不利因素，全球经济在未来两年只会有小幅度改善。预计

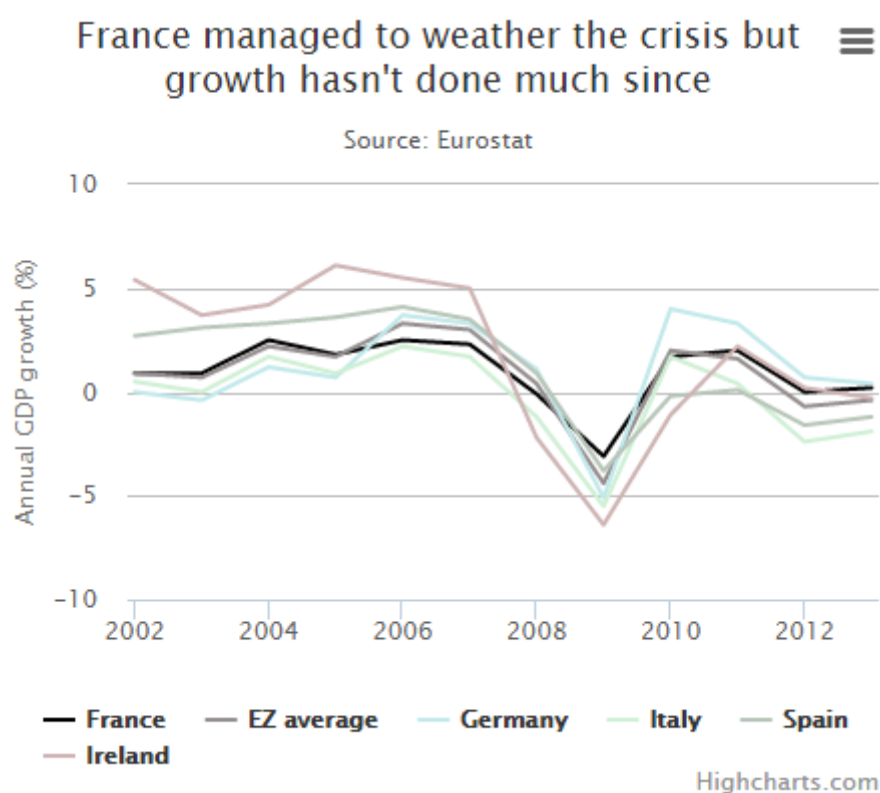
发展中国家经济将在 2016 年和 2017 年分别增长 4.8%和 5.5%。

2016 年上半年全球经济局势动荡，主要经济体的经济增长并无亮点，风险事件频发，美联储加息预期扰动市场情绪，而加息路径牵动各方市场神经，英国脱欧对欧盟乃至世界经济造成重创。

2016 年下半年，全球货币氛围将进一步宽松，经济复苏步伐将继续放缓，货币政策以及政治风险催生不确定性。

(2) 法国国内经济形势

法国是欧元区第二大经济体，近几年经济增长不容乐观。



Croissance du PIB

Variation annuelle, en %



« LES ECHOS » / SOURCE : EUROSTAT

红线为法国增长率变化，黑线为欧元区增长率

最新数据表明，相对于 2012 至 2014 年间的“零增长”而言，法国 2015 年的经济增长率为 1.2%，经济有所回暖。但是，由于法国推行结构性改革阻力重重，经济能否加速复苏，甚至达到法国政府的预期，外界仍有疑虑。

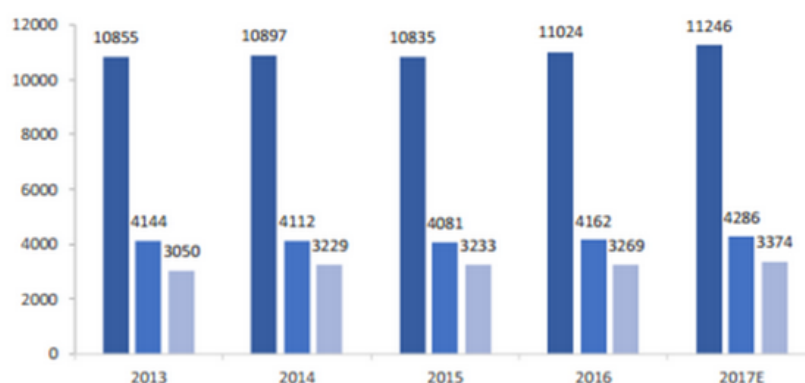
法国国家统计与经济研究所最新公布的数据显示，2015 年法国企业的利润率达到 31.4%，较 2014 年提高了 1.8%。该研究所认为，2016 年法国企业的利润率预计达到 32.5%，将是 2008 年底以来的最高点。另外，受到贷款利率下调与税收激励措施的影响，法国企业的投资增势不减，欧洲央行采取的宽松货币政策使得企业的融资更加便利。

(3) 行业状况分析及发展前景

化肥助剂具体包括防结剂、多功能包裹剂、造粒改良剂、磷矿石浮选剂、缓释材料及其他节能降耗助剂（消泡剂、沉降剂、絮凝剂、蒸发助剂、阻垢剂等）。作为一种改善化肥产品性能，在化肥生产过程中添加的新型材料，其诞生和发展依赖于化肥行业的发展。下图的化肥需求数据图显示全球化肥需求量增长较为缓慢：

化学肥料是指用化学方法制造或者开采矿石，经过加工制成的肥料，也称无机肥料，包括氮肥、磷肥、钾肥、微肥、复合肥料等，它们具有以下一些共同的特点：成分单纯，养分含量高；肥效快，肥劲猛；某些肥料有酸碱反应；一般不含有机质，无改土培肥的作用。化学肥料种类较多，性质和施用方法差异较大。全球农业化肥需求稳步增长，预计 2017 年对氮、磷、钾肥的需求量将达到 11246、4286、3374 万吨。分区看，主要消费区域集中在亚洲地区。

全球农业化肥需求（万吨）



我国是世界上最大的化肥生产国，化肥产量占世界总产量的 1/3 以上。2012 年我国化肥产量达到 7432.40 万吨（折纯），2002-2012 年间我国化肥产量年均复合增长率为 7.32%。2013 年较 2012 年增长 4.89%，2014 年的增速在 1.5% 左右。从我国化肥消费量看，呈现缓慢增长趋势。在国家 2015 年到 2020 年化肥施用量零增长的要求下，预计未来我国化肥消费总量保持稳定，但结构不断改善，复合肥和钾肥的消费增速快于整体增速，氮肥消费量有可能会减少。

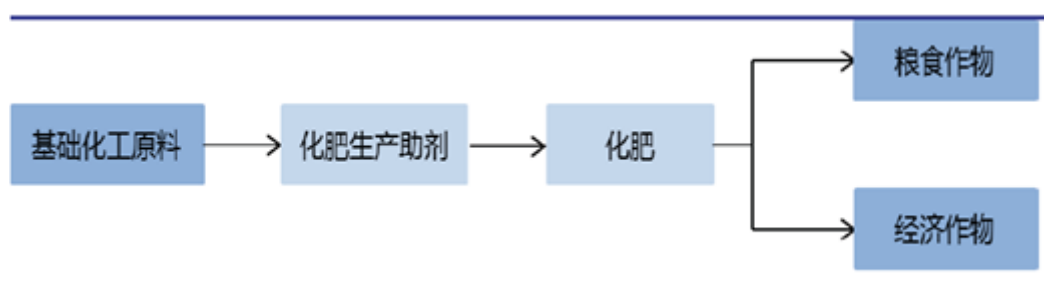
目前我国化肥复合化率仅有 36% 左右，离世界平均水平的 50% 及发达国家的 80% 相比，还有部分差距，预计未来几年我国复合肥消费增速将保持在 4% 左右。

根据下游化肥市场需求情况测算，主要化肥助剂产品的市场容量从 2010 年的 37.6 亿元增加到 2015 年的 94.1 亿元，年均复合增长率超过 20%。

我国主要化肥助剂产品市场容量测算

项目	2010	2011	2012	2013	2014	2015
防结剂市场 (亿元)	20.9	21.9	23.5	25.3	27.2	29.1
其中: 复合肥防结剂	10	10.4	11.4	12.6	13.9	15.2
尿素防结剂	10.9	11.6	12.1	12.7	13.3	13.9
多功能包裹剂市场 (亿元)	4.8	5.3	6.3	7.4	8.7	10.2
造粒改良剂市场 (亿元)	2.4	2.6	3.1	3.7	4.3	5.1
磷矿石浮选剂市场 (亿元)	6	8	11	15	20	27
缓释材料市场 (亿元)	3.5	5.1	7.4	10.8	15.6	22.8
其他类节能降耗助剂 (亿元)						
合计 (亿元)	37.6	42.9	51.4	62.1	75.8	94.1

化肥助剂产业链示意图



(4) 法国 PST 公司的优势和劣势

1、经营优势

公司具有稳定的客户市场, 经营规模较小, 员工少 (4-5 人), 可灵活转变经营模式。

2、经营风险

(1) 办公场所租赁的风险

PST 公司的办公场所系向第三方租赁, 不排除出现已租赁的房产到期后不能继续租用且未能及时租赁到其他场所的情形。

(2) 产品委外加工的风险

PST 公司作为“轻资产”的商贸型企业, 实行“按订单生产”的 OEM 生产模式, 不直接生产产品。尽管与委外加工厂商签订了长期合作合同, 并严格控制供应进度和质量, 但不排除受城市规划等因素的影响导致委外加工场所用途发生改变, 以及在生产过程中出现不能按期到货或质量不符合要求的情况。

（3）大客户风险

PST 公司收入和利润主要来源于对大客户的销售，虽然该等客户基本为欧洲知名的大型生产企业，资信情况良好，公司与其建立了较为稳定的合作关系；但不排除因政治和经营环境变化、自身经营管理效率等影响而导致经营困难、甚至破产等极端情况，或者受到竞争对手低价竞争等，导致客户流失、营业收入下滑、应收账款全部或部分无法回收的不利影响。

（4）生产成本风险

PST 公司目前委托代工厂生产成本较高，对利润造成重大不利影响，找寻新的合作厂商势必产生违约、谈判、质量控制、磨合期等一系列不确定事实。如何把控各环节的细节是保证经营稳定、持续进行的重要关节。

（6）外汇波动风险

由于 PST 公司的日常运营中涉及欧元、美元等数种货币，伴随着人民币、欧元、美元等货币之间汇率的不断波动，将可能给公司未来运营带来汇兑风险。

（7）外贸风险

PST 公司 70%的产品出口外销，涉及亚洲和非洲等国的回款可能会因政治局势、经营信誉等因素的影响，从而给 PST 公司的生产经营造成不利影响。

（五）逻辑推理计算过程

1、股权自由现金流量的预测

对法国 PST 公司的未来财务数据预测依据包括以下六个方面：

- ①利用公司历史数据及各项财务、经济、技术指标进行预测；
- ②利用法国有关法律法规及国家有关税收和财会政策进行预测；
- ③利用市场、行业、公司实际状况合理预测；
- ④利用公司现有的经营规模及现有的产品进行预测；
- ⑤利用固定资产更新计划及经营计划进行预测；
- ⑥参考同行业、同类企业经营规律进行预测。

主要数据预测说明如下：

（1）营业收入的预测

在现场的沟通过程中了解到，由于被评估单位规模较小，经营模式也较为简单，企业财务未对历史各类产品的销售数量及收入进行分类统计，对于获取分类产品各会

计期的具体销售情况，进而分析不同产品的市场需求线以及不相一致的毛利率变动情况造成一定的影响。经过询问了解：被评估单位生产（委外加工）销售的产品主要为防结块助剂，包括适用于化肥生产和适用于硝铵（炸药类）生产中使用的助剂两大类。适用于化肥生产的助剂产销量占比约为 70%，毛利约为 10%，创造的利润占比约为 30%；适用于硝铵生产的助剂产销量占比约为 30%，毛利约为 55%，创造的利润占比约为 70%。近三年整体销售额略有下滑，原因是全球化肥行业（助剂需求量）消费受各国对环境、土壤等政策制度的影响有所下降。及此，被评估单位计划将经营重心向生产销售适用于硝铵类的助剂倾斜，并力争保持现有适用于化肥助剂销售额不继续下滑。因此，被评估单位正在积极开拓适用于硝铵生产的助剂市场，截止 2017 年 3 月，新添 3 个硝铵生产厂商客户，并签订了意向合同，预计总体销售额及利润会有所提高。

下图是被评估单位提供的历史年度营业销售额情况表（会计期间是上年 11 月 1 日至次年 10 月 31 日）：单位欧元

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	11,753,918.00	13,041,158.00	12,673,023.00	13,405,098.00	11,748,729.00	10,190,433.00
增长率		10.95%	-2.82%	5.78%	-12.36%	-13.26%

可以看出，由于 2015 年和 2016 年连续两年销售额下滑，被评估单位的年销售额从约 1300 万欧元下降到约 1,000 万欧元。整体看，经营情况呈上下微调式的波动状态，说明客户关系还是比较稳定的。被评估单位规划未来年度将逐步提高硝铵助剂市场份额，以适应不断萎缩的化肥市场环境，以较高毛利产品提高自身的营业利润。鉴于截止 2017 年 3 月，已与 3 个硝铵生产厂商客户签订了意向合同，被评估单位预测 2017 年度，总体销售额将比 2016 年增长 10%。

评估人员从谨慎性角度考虑，适当调减了企业 2017 年度期望的收入增长率，并分析了法国近几年的 GDP 增长率情况，对未来明确预测期的销售增长率以 5%、8%、10%、5%、2% 的趋势进行了调整。对该趋势得出的数值，我们与历史年度最好销售情况进行了对比（差异不大）；也考虑了预测期最后一年趋近于法国经济增长率的长远势态。此后的永续年期与明确的预测期最后一年数据保持不变。得到下列未来各年业务收入预测数据（金额单位万欧元）：

营业收入预测表

项目	基年	后五年预测数据				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	1,020.00	1,071.00	1,156.68	1,272.35	1,335.97	1,362.68

增长率		5%	8%	10%	5%	2%
-----	--	----	----	-----	----	----

(2) 营业成本的预测

营业成本包括直接材料、委托加工费用、其他费用。被评估单位委托其他生产厂商对货物进行生产加工，类似于贸易商而非生产商，固定成本的占比极小，均是变动成本。以下是收集的同类公司销售成本占比数据：

序号	公司简称	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	平均
1	法国 PST	85%	86%	85%	79%	76%	82%
2	中国富邦股份		62%	63%	57%	55%	59%
3	荷兰诺威凯	77%	68%	65%	60%	58%	66%

被评估单位经营层对自身主营业务成本的评价是，现有委托代工成本较高，致使毛利低于行业水平。有必要通过变更代工工厂合作伙伴或合同谈判方式降低原材料采购及委托加工成本。

从上表分析，行业整体成本率呈下降趋势，中国富邦股份属于自有工厂生产和销售，其成本率较低。荷兰诺威凯公司与法国 PST 公司同为欧洲片区，且均为委托代工方式生产销售产品，更具有对比参考价值。被评估单位目前自身成本率已降到 76%，参考荷兰诺威凯公司成本水平，被评估单位客观成本率应当介于 60%-70%之间。

本次评估取 2017 年度、2018 年度综合成本率为 75%，与 2016 年基本持平；2019 年度、2020 年度综合成本率有望降到 70%；2021 年度以降到接近参考公司历年平均水平数 67%为宜，永续期与 2021 年保持一至不变。

则未来营业成本预测结果如下（金额单位万欧元）：

序号	项目	后五年预测数据				
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	主营业务收入	1,071.00	1,156.68	1,272.35	1,335.97	1,362.68
2	主营业务成本	803.25	867.51	890.64	935.18	913.00
3	毛利率	25%	25%	30%	30%	33%
4	成本率	75%	75%	70%	70%	67%

(3) 税金及附加预测

法国的税金及附加与中国并不一致，本次预测以被评估单位的分类方式，按照历史该类税费占销售收入的比例进行计算。经分析，历史 2011 至 2016 年平均水平为 0.3%，则预测结果见下表（金额单位万欧元）：

序号	项目	后五年预测数据				
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	主营业务收入	1,071.00	1,156.68	1,272.35	1,335.97	1,362.68

2	营业税金及附加	3.21	3.47	3.82	4.01	4.09
3	占比	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

(4) 销售费用预测

销售费用核算内容主要为销售货物的运费、广告费、社交费等。

客观上，销售费用与销售额存在的比例关系较为紧密，鉴于被评估单位所提供资料的特殊性，我们受限于被评估单位历史数据类别划分，并与中国财务会计科目内容保持一致，便于中国报告使用者理解的影响。因此，本次评估预测，不适宜对该科目分类内容逐项进行分析、讨论和预测。即我们最终采用历史数据的比例关系对未来 5 年的销售费用进行预测。

以下是对历史年度被评估单位销售费用比例的分析表：

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
销售费用占收入比例	4.28%	6.13%	5.61%	6.21%	6.32%	7.33%

从该表可以看出，销售费用占收入的比例平均约为 6%，2012 年至 2016 年波动性不大。但是从前述主营业务成本预测的思路出发，被评估单位拟于 2019 年将成本降到 70% 所执行的方式（变更代工工厂合作伙伴或合同谈判），应当考虑是否会增加或降低销售费用的问题，例如运输费用，例如差旅、谈判等费用。因此评估人员再次分析了同类公司的销售费用比例关系如下：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	平均
中国富邦股份	9.23%	12.08%	12.53%	12.32%	11.54%
荷兰诺威凯	11.69%	11.86%	11.52%	13.30%	12.09%

如上，我们认为将被评估单位实际销售费用客观调整，2017 年、2018 年度保持现有 6% 的水平。此后，以接近可比公司水平较为恰当。本次评估取 10% 作为被评估单位 2019 年度及其后未来预测的销售费用比例。则未来年度销售费用预测结果如下表（金额单位万欧元）：

序号	项 目	后五年预测数据				
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一	销售费用	64.26	69.40	127.23	133.60	136.27
二	销售费用率	6%	6%	10%	10%	10%

(5) 管理费用的预测

公司管理费用核算内容主要是工资、办公费（包括办公场所租金）、差旅费、维修费等。

客观上，管理费用虽然与销售额会存在一个比例关系，但多数支出并不会随着销

售额的变化而成正比变化。鉴于被评估单位所提供资料的特殊性，我们受限于被评估单位历史数据类别划分，并与中国财务会计科目内容保持一致，便于中国报告使用者理解的影响。因此，本次评估预测，我们分析历史财务数据后，得出的结论是被评估单位的经营较为稳定，波动不大，且本次对未来销售额的预估理想状态也就是恢复历史较好年度水平，那么使用历史最近期管理费用占销售收入的比例数据不会出现重大误差。

以下是对历史年度管理费用比例的分析表：

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
管理费用（综合）占收入比例	1.44%	2.34%	2.60%	3.15%	4.35%	4.01%
管理费用（折旧）占收入比例	0.01%	0.03%	0.04%	0.05%	0.12%	0.19%

该表独立出折旧费用，用以与后述现金流的准确对接。2015 年和 2016 年度管理费用（综合）占收入比例较为接近，平均为 4.2%，对未来年度预测拟采用该数据指标。折旧费用按照折旧与摊销表进行预测。

未来年度管理费用预测结果如下表（金额单位万欧元）：

序号	项 目	后五年预测数据				
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一	管理费用合计	46.87	50.47	55.33	58.00	59.12
1	工资福利等	44.98	48.58	53.44	56.11	57.23
2	折旧摊销	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89

（6）财务费用的预测

公司无借款，按照银行手续费等于活期存款的思路，财务费用预测期按零值计算。

（7）营业外收支预测

按照中国模式财务报表分类后，被评估单位历史年度无营业外收支项目。对于这种非常规经营性业务，具有不确定性，未来也不予预测。

（8）投资收益预测

公司无对外经营投资项目，不予进行预测。

（9）所得税预测

公司执行的法国所得税税率为 33.33%，历史财务数据显示实际负担的所得税税率也接近 33.33%，无纳税调整项。

依此，所得税各年预测结果见下表(金额单位万欧元)：

序号	项目	后五年预测数据				
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年

1	利润总额	153.41	165.83	195.32	205.18	250.21
2	所得税税率	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
3	所得税金额	51.13	55.27	65.10	68.39	83.39

(10) 折旧及摊销预测

公司的固定资产较少，主要是办公电子设备和提供给代工厂的实验仪器。折旧及摊销的预测，按照 2016 年度企业计提的固定资产折旧及无形资产（软件）摊销合计额计算，并保持各年度不变。

依此思路，折旧及摊销各年预测结果见下表(金额单位万欧元)：

项 目	基年	后五年预测数据				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
折旧及摊销	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89

(11) 资本性支出预测

资本性支出是指企业为维持持续正常经营，在固定资产及大修等方面的再投入。实际上就是公司的再投资，它是用来维持公司现有资产的运行，保证企业未来增长或稳定经营的一项支出，分为明确的预测期和永续期两个部分的资本性支出。

据介绍，企业没有固定资产更新计划，评估人员考虑折旧计提的逻辑性，理论上更新支出需要弥补折旧额的变化，用以保障企业的正常运转。预计在 2019 年、2021 年各进行一次更新，更新额等于折旧额，永续期的资本性支出等于折旧额。

资本性支出预测表如下（单位万欧元）。

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
电子设备			1.89		1.89	1.89

(12) 净营运资金变动的预测

净营运资金变动是指随着公司经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、应收应付账款、存货等；还有少量经营中必需的其他应收和应付款。

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

营运资金预测的思路是参考历史年度水平，剔除个别非经营性因素，预测未来年度资产负债表，按照各年营运资金、收入、成本的关系预测营运资金的追加额。

由于法国的财务报表分类与中国不同，工作的详尽程度受到一定的限制，根据被评估单位提供的历史财务数据情况，本次评估未对历史年度营运资金财务数据进行非经营性的剔除，例如其他应付款可能存在应付工资等类别。

给予基于上述情况得出的未来营运资本预测结果详见下表（金额单位万欧元）：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
营运资金	73.41	125.85	135.92	159.62	167.60	177.45	177.45
营运资金追加额		52.44	10.07	23.70	7.98	9.85	-

（13）股权自由现金流量的预测

股权自由现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资本净增加额+(新增有息负债-偿还有息负债)

净利润=(营业收入—营业成本—营业税费+其它业务利润—期间费用(管理费用、营业费用、财务费用)+投资收益+营业外收入—营业外支出)×(1—所得税率)

根据以上各单项的预测及上式计算最后得出未来各年度的股权自由由现金流量（金额单位万欧元）。

法国 PST 公司股权自由现金流量预测表

项 目	后五年预测数据				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、营业收入	1,071.00	1,156.68	1,272.35	1,335.97	1,362.68
减：营业成本	803.25	867.51	890.64	935.18	913.00
税金及附加	3.21	3.47	3.82	4.01	4.09
销售费用	64.26	69.40	127.23	133.60	136.27
管理费用	46.87	50.47	55.33	58.00	59.12
二、利润总额	153.41	165.83	195.32	205.18	250.21
减：所得税费用	51.13	55.27	65.10	68.39	83.39
三、净利润（亏损以“-”号填列）	102.28	110.56	130.22	136.80	166.81
加：折旧与摊销	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89
利息费用(扣除税务影响后)	-	-	-	-	-
减：资本性支出	-	-	1.89	-	1.89
净营运资金变动	52.44	10.07	23.70	7.98	9.85
四、股权自由现金流量	51.72	102.38	106.52	130.71	156.97

（14）现金流折现时间

现金流预测期内按年(期)中折现考虑。

2、折现率的确定

本次评估采用资本资产定价模型计算权益资本成本，该模型在计算权益资本成本中被广泛运用，运用资本资产定价模型计算权益资本成本的具体公式如下：

其中： $Ke=R_{f1}+Beta \times ERP+Rc$

式中：Ke 为权益资本成本；

R_{f1} 为目前的无风险利率；

Beta 为权益的系统风险系数；

ERP 为市场风险溢价；

Rc 为企业的特定的风险调整系数。

①无风险报酬率 R_f 的确定

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。通过 investing.com 网站查询，法国 10 年及以上期的政府债券到期收益率平均值约为 1.75%，则本次采用 $R_f=1.75\%$ 这一近似值作为评估的无风险收益率。

②市场期望报酬率采用股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，著名金融学家 Aswath Damodaran 的研究发现从 1928 年到 2016 年，股权投资平均年复利回报率为 11.42%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 6.24%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，我们对法国股票市场相关数据进行了研究，我们按如下方式计算法国股市的股权风险收益率 ERP：

股权风险收益率或市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而相对于风险较低的债券市场所要求的风险补偿。本次评估采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定荷兰市场风险溢价。

在此,我们选用美国著名金融学家 Aswath Damodaran 的调整方法来衡量法国股票市场的市场风险溢价水平，基本公式为：

ERP =成熟股票市场的股票风险溢价+国家风险溢价

根据美联储公布的相关 1928 年至 2016 年资本市场数据，市场投资者普遍要求的股权风险溢价平均水平为 6.25%。按照 2017 年穆迪投资者服务公司评级显示，法国政府债券评级为 Aa2，并维持正面展望，转换成国家违约风险利差为 0.75%，即法国的国家风险溢价为 0.75%。则法国市场风险溢价 $ERP=6.24\%+0.75\%=6.99\%$

③Beta 值：经查询美国萨纳德商学院（Leonard N. Stern School of Busines）2017 年学院网站公布的研究数据，特殊化工行业无财务杠杆的贝塔值为 0.98，因此本次评估选取的 β_e 值为 0.98。

④特定风险调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，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。

根据评估行业内的经验数据，企业特性风险调整系数一般在 1%-3%之间，评估人员经分析企业 2016 年 10 月 31 日的审计报告，该公司的净资产规模约为 107.46 万欧元，同时考虑到该企业经营管理、营业范围、所处区域（欧洲的法国通货膨胀较低）、生产经营特点以及经营产品未来发展风险及竞争情况，取企业特定风险调整系数为 $R_c=1\%$ 。

⑤权益资本成本 K_e 计算结果

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \\ &= 1.75\% + 0.98 \times 6.99\% + 1\% \\ &= 9.6\% \end{aligned}$$

3、折现期的确定

折现期分两段，以评估基准日为起点，第一段为 2017 年 1 月至 2021 年末的明确预测期，第二段为 2021 年以后的永续期。

4、溢余资产价值的确定

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需多余的资产，多为溢余的货币资金。

通过 2016 年度付现成本的计算，平均一个月的付现成本约为 74.58 万欧元。考虑到法国商业信用的实际情况（资金周转、回款均较快），一个月的付现成本可供 PST 公司正常周转之用。因此本次取整数 80 万欧元作为企业最低现金保有量，账面多余现金作为溢余资产。则溢余货币资金约为 47.84 万欧元。

5、非经营性资产的确定

非经营性资产（及溢余资产）指的是与企业经营收益预测无关的资产，此类资产按账面审核结果或者单独进行评估，具体如下表（单位欧元）：

资产负债类别	内容	账面值/市值
非经营性资产		
交易性金融资产	基金（市值）	21,117.23
其他流动资产	增值税	304,828.70
合计		325,945.93

6、非经营性负债的确定

非经营性负债是指与公司未来收益无直接关系的，不产生直接效益的负债。此类负债不影响利润，会减少公司经营规模，可按账面审核结果进行评估。具体如下表（单位欧元）：

资产负债类别	内容	账面值
非经营性负债		
应付职工薪酬	职工福利	46,676.76
应交税费	所得税	33,743.00
应付股利	股东股利	474,983.41
合计		555,403.17

7、股东全部权益价值估算

(1) 计算经营性资产及负债市场价值

经计算得出企业的股权现金流折现值合计数为 1,504.52 万欧元，计算结果详见下表：

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
五、股权自由现金流量	51.72	102.38	106.52	130.71	156.97	156.97
折现率	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%
折现系数	0.9552	0.8715	0.7952	0.7255	0.6620	
折现值	49.40	89.22	84.70	94.83	103.91	
2017年1月-2021年末	422.08					
2021年以后	1,082.44					
六、股权自由现金流量折现值	1,504.52					

(2) 计算股东全部权益价值

股东全部权益价值=经营性资产及负债市场价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值
 =企业股权现金流量折现值合计+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债
 = 1,504.52 + 47.84+32.59 - 55.54
 =1,529.41 万欧元

四、评估结论及其分析

（一）评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，分别采用资产基础法和收益法对法国 PST 公司股东全部权益进行了评估，得出法国 PST 公司股东全部权益价值在评估基准日 2016 年 10 月 31 日的评估结论：

在评估基准日 2016 年 10 月 31 日持续经营前提下，法国 PST 公司经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的总资产为 333.79 万欧元，总负债为 226.22 万欧元，股东全部权益（净资产）为 107.57 万欧元；评估后的总资产为 342.36 万欧元，总负债为 226.22 万欧元，股东全部权益（净资产）为 116.14 万欧元，股东全部权益（净资产）评估增值 8.57 万欧元，增值率 7.97%。

具体评估汇总情况详见下表：

资产评估结果汇总表

金额单位：万欧元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	324.52	331.80	7.28	2.24
2	非流动资产	9.27	10.56	1.29	13.92
3	其中：固定资产	9.27	10.56	1.29	13.92
4	资产总计	333.79	342.36	8.57	2.57
5	流动负债	226.22	226.22	-	-
6	非流动负债	-	-	-	-
7	负债合计	226.22	226.22	-	-
8	净资产（所有者权益）	107.57	116.14	8.57	7.97

2、收益法评估结果

采用收益法对法国 PST 公司的股东全部权益进行评估，得出评估基准日 2016 年 10 月 31 日的股东全部权益价值为 1,529.41 万欧元，较账面净资产（股东权益）评估增值 1,421.95 万欧元，增值率 1323.23%。

3、评估结果的分析选择

本次采用收益法得出的股东全部权益价值为 1,529.41 万欧元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值高 1,413.27 万欧元，差异度 1216.86%。

由于收益法与资产基础法在价值影响因素等方面存在差异，两种评估结果亦会有所不同。资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值，对于把握各个单项

资产对企业的贡献，以及衡量企业各单项资产同技术匹配和有机组合因素可能产出的整合效应方面较为困难。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，重点关注的是企业整体的未来盈利能力。

被评估单位属于轻资产类的商贸公司，无自主产权的房地产、大型机器设备、大宗存货等对企业价值影响较大的实物资产。所销售的货物采用订单式委托代加工方式进行生产，企业价值主要体现在销售网络、客户关系等相关因素中，年销售额是委托方特别关注的重点。因此评估师认为收益法评估结果更能体现该企业的真实价值，最终确定选用收益法的评估结果作为本次评估的最终结论。

即在评估基准日 2016 年 10 月 31 日持续经营前提下，法国 PST 公司经评估后的股东全部权益价值为 1,529.41 万欧元，较账面净资产（股东权益）评估增值 1,421.95 万欧元，增值率 1323.23%。

（二）评估结果与账面价值比较变动情况及原因分析

评估增减值(资产基础法分析)是由下述各项资产增、减值的共同作用下造成的。具体变动情况及原因为：

- 1、交易性金融资产评估增值 1,117.23 欧元，增值原因是基金市场价值上升所致。
- 2、应收账款评估增值 72,387.69 欧元，增值原因是评估人员分析应收款回收风险后认为不存在风险损失迹象，无需参照企业会计政策集体损失准备。
- 3、固定资产（设备类资产）评估增值 12,891.62 欧元，增值原因主要是评估人员采用的经济适用年限大于企业会计折旧年限，产生的成新率差异对评估净值的影响。

（三）股东部分权益价值的溢价（或者折价）的考虑等内容

本次评估对象为法国 PST 公司的股东全部权益价值，未考虑控股权溢价问题，也未考虑少数股权折价和股权流动性的影响。

(此页无正文)

评估机构名称：湖北众联资产评估有限公司
机构地址：武汉市武昌区东湖路 169 号 1 栋 4 层
法定代表人：胡家望
联系人：杨涛
联系电话：13807166172 （027）86770549
邮政编码：430077