

# 关于上海中技投资控股股份有限公司 重大资产出售相关事项的 专项核查意见

2016年6月24日，中国证监会发布了《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》（以下简称“《解答》”），请独立财务顾问、律师、会计师和评估师按照《解答》的要求进行专项检查，并补充披露专项核查意见。具体内容为：

四、拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。



## （一）拟置出资产的评估作价情况

本次重大资产重组拟置出资产上海中技桩业股份有限公司（以下简称：中技桩业）股东全部权益的价值根据截至2015年12月31日的评估值确定。

根据立信评估对拟置出资产出具的信资评报字[2016]第1040号评估报告，截至评估基准日，拟置出资产合并股东全部权益价值账面值174,379.64万元，评估值为267,700.00万元，增值93,320.36万元，增值率53.52%。

立信评估对本次交易拟置出资产采用资产基础法和收益法两种方法进行评估，最终选取收益法的评估结果作为评估结论。具体评估结果情况如下：

## （一）资产基础法评估结果

1、截至评估基准日2015年12月31日，上海中技桩业股份有限公司合并股东全部权益价值账面值174,379.64万元，经资产基础法评估的股东全部权益评估值为人民

币 235,412.99 万元，评估增值 61,033.35 万元，增值率 35.00%。

## 2、上海中技桩业股份有限公司单体评估结果汇总表及增减值分析

经资产基础法评估，上海中技桩业股份有限公司在评估基准日 2015 年 12 月 31 日的股东全部权益评估值为人民币 235,412.99 万元。

单体总资产账面值 389,229.82 万元，评估值 478,751.61 万元，评估增值 89,521.79 万元，增值率 23.00%；

单体总负债账面值 243,322.31 万元，评估值 243,338.61 万元，评估增值 16.30 万元，增值率 0.01%；

单体净资产账面值 145,907.51 万元，评估值 235,412.99 万元，评估增值 89,505.48 万元，增值率 61.34%。

评估结论详细情况见评估明细表。

### 评估结果汇总表

评估基准日：2015 年 12 月 31 日

金额单位：万元

项 目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	267,070.77	271,016.95	3,946.18	1.48
非流动资产	122,159.05	207,734.66	85,575.61	70.05
其中：长期股权投资净额	105,770.52	158,958.34	53,187.82	50.29
固定资产净额	5,711.14	6,722.94	1,011.80	17.72
无形资产净额	7,664.28	42,046.55	34,382.27	448.60
开发支出	2,343.96		-2,343.96	-100.00
长期待摊费用	32.58		-32.58	-100.00
递延所得税资产	629.77	0.03	-629.74	-100.00
其他非流动资产	6.80	6.80		
资产总计	389,229.82	478,751.61	89,521.79	23.00
流动负债	230,984.60	231,000.90	16.30	0.01
非流动负债	12,337.71	12,337.71		

项 目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
负债总计	243,322.31	243,338.61	16.30	0.01
净资产	145,907.51	235,412.99	89,505.48	61.34

## (二) 收益法评估结果

截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日，上海中技桩业股份有限公司合并股东全部权益价值账面值 174,379.64 万元，在评估报告所列假设和限制条件下，经收益法评估的股东全部权益评估值为人民币 267,700.00 万元，评估增值 93,320.36 万元，增值率 53.52%。

考虑到中技桩业拟于交割日前向全体股东分配利润 12,000.00 万元，经交易双方协商确定，确认本次交易中技桩业 94.4894% 的股权的转让价格为  $(267,700.00 - 12,000.00) \times 94.4894\% = 241,609.40$  万元。

## (二) 相关评估方法、评估假设、评估参数预测的合理性

### 1、评估方法及其合理性

企业价值评估的基本方法有三种，即市场法、收益法和资产基础法。

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估测资产价值的一种评估方法。能够采用市场法评估的基本前提条件是需要存在一个该类资产交易十分活跃的公开市场。

收益法是指通过估测被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的一种评估方法。收益法的基本原理是任何一个理智的购买者在购买一项资产时所愿意支付的货币额不会高于所购置资产在未来能给其带来的回报。运用收益法评估资产价值的前提条件是预期收益可以量化、预期收益年限可以预测、与折现密切相关的预期收益所承担的风险可以预测。

资产基础法，是以企业的资产负债表为基础，对委估企业所有可辨认的资产和负债逐一按其公允价值评估后代数累加求得总值，并认为累加得出的总值就是企业整体

的市场价值。正确运用资产基础法评估企业价值的关键首先在于对每一可辨认的资产和负债以其对企业整体价值的贡献给出合理的评估值。

三种基本方法是从不同的角度去衡量资产的价值，它们的独立存在说明不同的方法之间存在着差异。三种方法所评估的对象并不完全相同，三种方法所得到的结果也不会相同。某项资产选用何种或哪些方法进行评估取决于评估目的、评估对象、市场条件、掌握的数据情况等等诸多因素，并且还受制于人们的价值观。

本项评估为企业整体价值评估，由于我国目前资本市场发展刚处于起步阶段，企业整体交易案例极少，可比因素收集极为困难，可比因素对于企业价值的影响难于衡量，因此本项评估排除了市场法而使用收益法和资产基础法同时评估。

考虑到收益法评估是以中技桩业预期未来能够获取利润为基础，不仅包含有形资产以及可辨认无形资产所能带来的收益，同时包含了该公司存在的不可确指的无形资产（如管理经验、销售渠道、团队研发能力、参与制定行业标准等）所能带来的收益。而资产基础法只是简单的资产加总，忽略了不可确指无形资产对公司整体价值的增值以及规模效应对公司整体价值的贡献。因此，本次评估取收益法的结果。

## 2、评估假设及其合理性

对委估企业的收益进行预测是采用收益法进行评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的，本次评估收益预测建立在以下假设条件基础上：

### ◆ 一般性假设

(1) 企业所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；

(2) 企业以目前的规模或目前资产决定的融资能力可达到的规模，按持续经营原则继续经营原有产品或类似产品，不考虑新增资本规模带来的收益；

(3) 企业与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化；

(4) 国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率，以及政策性收费等不发生重大变化；

(5) 无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

### ◆ 针对性假设

(1) 委估企业的资产在评估基准日后不改变用途，仍持续使用；

(2) 委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进企业的发展计划，尽力实现预计的经营态势；

(3) 委估企业遵守国家相关法律和法规，不会出现影响企业发展和收益实现的重大违规事项；

(4) 委估企业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；

(5) 委估企业在评估目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有产品或类似产品，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变；

(6) 所有的收入和支出均发生于年末；

(7) 目前中技桩业银行借款金额较大，假设银行借款到期后可正常延续，保持公司资金链稳定；

(8) 中技桩业母公司及大禹构件目前是高新技术企业，享受 15%的所得税优惠税率。评估预测中研发费用满足高新技术企业的要求。因此，本次评估假设以后年度母公司及大禹构件仍能享受 15%的所得税优惠税率，其他子公司所得税按 25%计算。

本次交易评估结果在上述假设条件下在评估基准日时成立。上述评估假设按照国家有关法律法规执行，遵循了市场通行惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

### 3、评估参数及其合理性

本次评估采用资产基础法和收益法。

(1) 资产基础法以经审计的资产负债表为基础，对资产负债逐项评估公允价值。

本项评估对委估房产采用成本法，设备采用重置成本法，无形资产采用收益法评估。

资产基础法在评估各项可辨认资产和负债公允价值时选用了合理的评估参数。

### 2、收益法计算公式及各项参数

(1) 收益法的计算公式:

$P = \text{未来收益期内各期收益的现值之和} + \text{溢余资产}$

$$= \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + Y$$

其中: P—评估值 (折现值)

r—所选取的折现率

n—收益年期

$F_i$ —未来第  $i$  个收益期的预期收益额; 当收益年限无限时,  $n$  为无穷大; 当收益期有限时,  $F_n$  中包括期末资产剩余净额

Y—溢余资产

从公式中可见, 影响收益现值的三大参数为:

收益期限  $n$ ; 逐年预期收益额  $F_i$ ; 折现率  $r$

(2) 预测期

企业的收益期限可分为无限期和有限期两种。理论上说, 收益期限的差异只是计算方式的不同, 所得到的评估结果应该是相同的。由于企业收益并非等额年金以及资产余值估计数的影响, 用有限期计算或无限期计算的结果会略有差异。上海中技桩业股份有限公司成立于 2005 年 11 月, 为股份有限公司 (非上市), 营业执照营业期限为自 2005 年 11 月 11 日至不约定期限。本次收益期按照无限期计算。当进行无限年期预测时, 期末剩余资产价值可忽略不计。

一般地, 将预测的时间分为两个阶段, 详细的预测期和后续期。本次评估的评估基准日为 2015 年 12 月 31 日, 根据公司的经营情况及本次评估目的, 对 2016 年至 2020 年采用详细预测, 因此我们假定 2020 年以后年度委估公司的经营业绩将基本稳定在预测期 2020 年的水平。

(3) 收益法计算模型

本次评估采用收益法通过对企业整体价值的评估, 扣减有息负债从而间接获得股

东全部权益价值。

本次收益法评估的企业整体价值按下列公式计算：

企业整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

股东权益价值=企业整体价值-有息债务

其中：有息债务：指基准日账面上需要付息的债务。

营业性资产价值按以下公式确定：

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

式中：P为营业性资产价值；

r为折现率；

i为预测年度；

Fi为第i年净现金流量；

Fn为第n年终值；

n为预测第末年。

#### (4) 净现金流量的确定

本次评估采用的收益类型为企业自由现金流量，企业自由现金流量指的是归属于股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量，其计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性支出-净营运资金变动

#### (5) 折现率

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企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。公式如下：

$$WACC=K_e \times W_e + K_d \times (1-t) \times W_d$$

其中：WACC：加权平均资本成本

Ke: 行业普通权益资本成本

Kd: 行业债务资本成本

We: 权益资本在资本结构中的百分比

Wd: 债务资本在资本结构中的百分比

t: 行业所得税税率

其中，权益资本成本 Ke 采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$$

其中，Rf: 无风险报酬率

ERP: 市场风险溢价

$\beta$ : 权益预期市场风险系数

Rc: 企业个别风险调整系数

#### （6）溢余资产及非经营资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等。非经营性资产是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。溢余资产和非经营性资产视具体情况采用成本法、收益法或市场法评估。

溢余资产及非经营资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次评估通过分析委估企业的资产结构确定溢余资产的价值。

评估参数的预测应建立在所获取各类信息资料的基础之上。本次评估收集的信息包括产业经济信息、宏观经济信息、区域经济信息、企业自身的资产状况信息、财务状况信息、经营状况信息及自身的经营计划和发展规划等；获取信息的渠道包括现场调查、市场调查、委托方和相关当事方提供的资料、专业机构的资料以及评估机构自行积累的信息资料等；资产评估师对所获取的资料按照评估目的、价值类型、评估方法、评估假设等评估要素的有关要求，对资料的充分性、可靠性进行分析判断，在此基础上对评估参数的预测是合理的，并且符合资产的实际经营情况。



### （三）本次评估履行的决策程序

2016年7月11日，上市公司第八届董事会第四十一次会议审议通过了《关于评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价公允性的议案》、《关于审议上海中技投资控股股份有限公司本次重大资产出售相关审计报告、备考合并财务报表的审阅报告及资产评估报告的议案》等议案，独立董事就评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性发表了独立意见。

### （四）评估机构核查意见

经核查，本公司认为：本次交易中拟置出资产的定价充分考虑了拟置出资产质量、财务状况和持续盈利能力等因素，并以评估价值为本次交易定价基础。拟置出资产的定价公允、相关评估方法选用与评估目的的相关性一致、评估假设前提具有合理性且符合拟置出资产实际经营情况，拟置出资产的评估已履行必要的决策程序。

上海立信资产评估有限公司

二〇一六年七月十一日

