

苏州阿诺精密切削技术有限公司
收购股权涉及的
常熟万克精密工具有限公司
股东全部权益评估报告

天源评报字[2016]第 0289 号



天源资产评估有限公司

二〇一六年九月二十七日

目 录

注册资产评估师声明.....	1
摘 要.....	2
评 估 报 告.....	4
一、委托方、被评估单位和其他评估报告使用者.....	4
二、评估目的.....	7
三、评估对象及评估范围.....	7
四、价值类型及其定义.....	8
五、评估基准日.....	9
六、评估依据.....	9
七、评估方法.....	10
八、评估程序实施过程及情况.....	15
九、评估假设.....	18
十、评估结论.....	19
十一、特别事项说明.....	21
十二、评估报告使用限制说明.....	22
十三、评估报告日.....	22
附 件	
评估结果汇总及明细表	

注册资产评估师声明

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。但评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，以及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、负债履行了必要的核实程序，但对存货、设备等实物资产的实地勘察未借助任何质量检测仪器。我们不承担对设备、存货的潜在缺陷进行鉴定的责任。

五、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，但对评估对象法律权属进行确认或发表意见不属于我们的执业范围。

六、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。

七、我们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机构或专家工作成果。

摘 要

天源资产评估有限公司接受苏州阿诺精密切削技术有限公司和常熟市维克尔精密工具有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对苏州阿诺精密切削技术有限公司拟收购股权涉及的常熟万克精密工具有限公司股东全部权益在 2016 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将评估情况及结论摘要如下：

一、委托方一：苏州阿诺精密切削技术有限公司（以下简称：苏州阿诺）

委托方二：常熟市维克尔精密工具有限公司（以下简称：维克尔）

二、被评估单位：常熟万克精密工具有限公司（以下简称：常熟万克）

三、评估目的：为苏州阿诺拟收购股权提供价值参考。

四、评估对象及评估范围

评估对象为常熟万克的股东全部权益。评估范围为常熟万克申报的全部资产及负债，包括流动资产、固定资产（设备类）、递延所得税资产及流动负债。

截止评估基准日，常熟万克账面资产总额 63,558,297.15 元，账面负债总额 31,698,511.63 元，所有者权益 31,859,785.52 元。

五、价值类型：市场价值

六、评估基准日：2016 年 6 月 30 日

七、评估方法：资产基础法和收益法

八、评估结论

本次评估选取了收益法的评估结果作为评估结论。在本报告揭示的假设条件下，常熟万克股东全部权益在评估基准日的市场价值为 7,580.19 万元，评估增值 4,394.21 万元，增值率为 137.92%。

九、特别事项说明

1. 本次资产基础法评估结果中未考虑非流动资产评估增减值涉及的所得税影响。

2. 截止评估基准日，常熟万克的对外担保事项如下：

担保人	被担保人	担保主债权限额	担保起始日	担保到期日
江苏常熟农村商业银行股份有限公司张桥支行	常熟市迅达粉末冶金有限公司	10,000,000.00	2015-12-11	2016-12-10

本次评估未考虑该担保事项对常熟万克股东全部权益评估结论的影响。

3. 2016年9月2日，维克对常熟万克新增注册资本人民币24,929,743.96元，变更后的注册资本为人民币42,690,000.00元，此次增资业经苏州方本会计师事务所有限公司常熟新联分所验资，并出具了文号为方会资字（2016）第3019号的《验资报告》。本次评估未考虑该增资事项对评估结论的影响。

4. 本评估结论是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；同时也未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

5. 本评估结论是常熟万克的股东全部权益价值，提请报告使用者在使用本评估报告结论作为常熟万克控股权或少数股权交易参考时，需在本评估结论基础上考虑控股权和少数股权等因素可能产生的溢价或折价的影响。

6. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估师将不承担相关责任。

提请报告使用者关注上述事项对评估结论和本次经济行为的影响。

十、评估结论使用有效期

评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立。评估结论的使用有效期应根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况来确定，当资产状况和市场变化较小时，评估结论使用有效期原则上为评估基准日起一年内，即2016年6月30日至2017年6月29日。

十一、评估报告日：2016年9月27日

以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读评估报告正文。

评 估 报 告

天源评报字[2016]第 0289 号

苏州阿诺精密切削技术有限公司、常熟市维克尔精密工具有限公司：

天源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，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对苏州阿诺精密切削技术有限公司拟收购股权涉及的常熟万克精密工具有限公司股东全部权益在 2016 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位和其他评估报告使用者

（一）委托方一概况

1. 企业名称：苏州阿诺精密切削技术有限公司（以下简称：苏州阿诺）
2. 企业住所：苏州工业园区宝达路 8 号
3. 注册资本：6,369.3711 万元人民币
4. 法定代表人：柯亚仕
5. 企业性质：有限责任公司（法人独资）
6. 经营业务范围

研发、生产数控加工用精密、高速切削刀具、超硬刀具、各类精密工具、模具和硬质合金工业品，提供相关售后服务及各类切削刀具的修磨；从事上述产品及技术的进出口业务。（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）

（二）委托方二概况

1. 企业名称：常熟市维克尔精密工具有限公司（以下简称：维克尔）
2. 企业住所：常熟市辛庄镇张桥沈张路 388 号
3. 注册资本：300 万元人民币
4. 法定代表人：翁文东

5. 企业性质：有限责任公司

6. 经营业务范围

硬质合金、金刚石刀具、立方碳化硼刀具和各类锯片、锯片本体、镶齿锯片的制造加工。（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）

（三）被评估单位概况

1. 企业名称：常熟万克精密工具有限公司（以下简称：常熟万克）

2. 企业住所：江苏省常熟市张桥镇

3. 注册资本：评估基准日注册资本 1,776.025604 万元人民币，2016 年 9 月 2 日，增资至 4,269.00 万元人民币

4. 法定代表人：翁文东

5. 企业性质：有限责任公司（法人独资）

6. 历史沿革

常熟万克系由常熟市金刚石磨料磨具厂、美国麦思国际公司共同出资设立的外商合资经营企业，于 1996 年 3 月 26 日经江苏省人民政府批准成立，取得“外经贸苏府资字（1996）26656”号批准证书，并于 1996 年 3 月 28 日在常熟市工商行政管理局核准登记，取得注册号为企合苏苏总副字第 007018 号的《企业法人营业执照》，现已更新为统一社会信用代码为 913205816082494534 的《营业执照》。常熟万克成立时注册资本 60 万美元，其中：常熟市金刚石磨料磨具厂出资 45 万美元，占注册资本的 75%；美国麦思国际公司出资 15 万元，占注册资本的 25%。本次出资业经江苏苏州兴联会计师事务所验资，并出具了文号为苏兴会常验外字[1997]第 013 号的《验资报告》。

经多次股权转让及增资，截至评估基准日，常熟万克注册资本及股权结构具体如下：

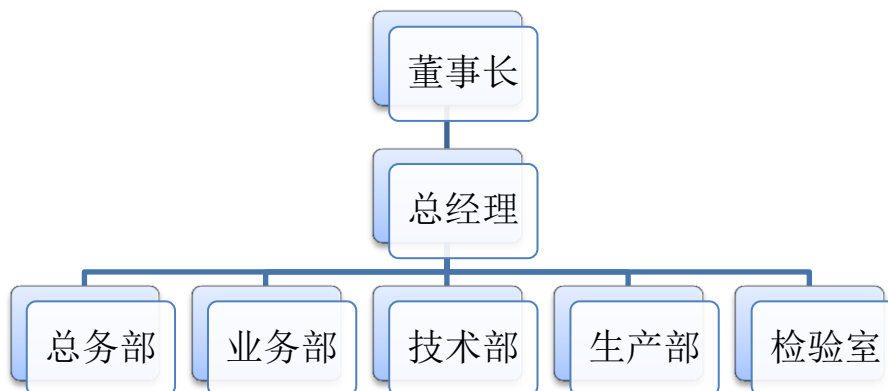
股东名称	出资金额(万元)	占注册资本总额比例(%)
维克尔	1,776.025604	100.00
合计	1,776.025604	100.00

注：2016 年 8 月 30 日，经股东决定，维克尔对常熟万克新增注册资本人民币

24,929,743.96 元，变更后的注册资本为人民币 42,690,000.00 元。本次增资业经苏州方本会计师事务所有限公司常熟新联分所验资，并出具了文号为方会资字（2016）第 3019 号的《验资报告》。

7. 公司组织架构和员工组成

常熟万克组织结构如下：



截止评估基准日，常熟万克员工共 109 名，其中包括管理及行政人员 6 名、销售人员 6 名、生产人员 97 名，此外研发人员由管理人员 6 名和生产人员 20 名组成。

8. 经营业务范围

生产销售以钻头、铣刀、铰刀、塞规为主的精密量具、刀具和各类模具及精冲模、精密型腔模、模具标准件，销售自产产品；从事货物及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

9. 被评估单位的资产、经营及财务状况

(1) 业务经营概况

常熟万克创建于 1996 年，公司主要产品以高性能钻头、铣刀、铰刀、塞规为主的精密量具、刀具和各类模具及根据客户的特殊要求定制各种非标准的成型刀具。常熟万克位于常熟市辛庄镇张桥工业区，是江苏省信用贯标企业、民营科技企业，是苏州知名品牌，苏州市高新技术企业。

常熟万克现有员工 100 余人，其中高级职称 3 人，具有大专以上学历人员占职工总数的 60%。近年来，常熟万克不断引进一批先进的数控和高自动化的设备替代传统手工操作模式，实现机器换人，达到人员精编的同时，产能稳中有升。

常熟万克拥有国际先进的生产设备、检测设备、技术和管理理念，创立了 CAD、CAM 设计中心，建立了一套产品设计，研发系统；成功研发了 PCD、CBN 的多种成型非

标刀具，广泛应用于航空制造业、汽车制造业、铁路机车制造业、模具制造业等机械加工领域。常熟万克通过了 ISO9001:2000 质量管理体系认证和 ISO14001:2004 环境管理体系认证。

常熟万克已拥有多家优质客户，其中包括爱柯迪股份有限公司、上海浩阅精密工具有限公司、浙江三花汽车零部件有限公司、江苏铝技精密机械有限公司、常州市蓝托金属制品有限公司、昆山帕捷汽车零部件有限公司、汉斯格雅卫浴产品(上海)有限公司、无锡市贝斯特精机股份有限公司等国内大型制造业企业及著名跨国公司。

(2) 近一年及评估基准日资产、经营及财务状况

单位：人民币元

项目名称	2015 年	2016 年 1-6 月
营业收入	39,136,908.79	19,647,085.28
营业成本	26,318,438.39	11,812,052.80
利润总额	6,247,736.12	4,050,846.46
净利润	4,653,721.48	3,032,236.79
项目名称	2015 年 12 月 31 日	2016 年 6 月 30 日
总资产	64,704,911.57	63,558,297.15
总负债	35,877,362.84	31,698,511.63
净资产	28,827,548.73	31,859,785.52

上述会计数据业经注册会计师审计，财务数据摘自中汇会计师事务所(特殊普通合伙)出具的中汇会审[2016]4284 号无保留意见审计报告。

10. 委托方和被评估单位之间的关系

委托方苏州阿诺拟收购被评估单位股权，委托方维克尔系被评估单位股东。

(四) 其他评估报告使用者

本评估报告的其他使用者限制为与本次经济行为相关的国家法律、法规规定的报告使用者。

二、评估目的

苏州阿诺拟收购常熟万克股权，本次评估目的系为股权收购提供价值参考。

三、评估对象及评估范围

评估对象为常熟万克股东全部权益。评估范围为该公司申报的全部资产及负债，

具体包括流动资产、固定资产(设备类)、递延所得税资产及流动负债。

截止评估基准日,常熟万克账面资产总额 63,558,297.15 元,账面负债总额 31,698,511.63 元,所有者权益 31,859,785.52 元,具体如下:

单位:人民币元

资产项目	账面原值	账面净值
流动资产		25,896,830.72
其中:存货		1,661,858.35
非流动资产		37,661,466.43
其中:固定资产	72,221,744.84	37,181,585.01
其中:设备类	72,221,744.84	37,181,585.01
递延所得税资产		479,881.42
资产总计		63,558,297.15
流动负债		31,698,511.63
非流动负债		-
负债合计		31,698,511.63
所有者权益		31,859,785.52

常熟万克于基准日财务报表已经注册会计师审计,并由中汇会计师事务所(特殊普通合伙)出具中汇会审[2016]4284号无保留意见审计报告。

常熟万克实物资产主要包括存货和设备类资产。资产具体分布情况及特点如下:

存货:包括原材料、发出商品和在产品。原材料主要为砂轮等磨削材料和钨棒、焊料等原料;发出商品主要为各类非标刀具及修磨品等;在产品为尚在生产过程中的各类产品。

设备类:包括机器设备 136 台(套、组等)、车辆 10 辆和电子设备 108 台(套),其中机器设备主要为数控刃磨机床、五轴数控刀具磨床、CNC 数控全自动机床及磨床等;车辆包括 5 辆轿车、2 辆小型普通客车及 3 辆小型越野客车;电子设备包括电脑、空调及打印机等办公设备。设备主要分布在常熟万克办公场所和生产车间内。车辆均已通过最新年检。

除上述资产外,常熟万克未申报其他账外资产、负债。

本次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。

四、价值类型及其定义

根据评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素,本评估项目选用的价值

类型为市场价值。

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。

五、评估基准日

根据委托方意见，确定评估基准日为 2016 年 6 月 30 日。

本次评估工作中所采用的价格标准均为评估基准日有效的价格标准。

六、评估依据

(一) 法律法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过）；
2. 《中华人民共和国证券法》（2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议通过）；
3. 《中华人民共和国增值税暂行条例》及实施细则（中华人民共和国国务院令 [2008] 第 538 号和财政部、国家税务总局令 [2011] 第 65 号）；
4. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）；
5. 《中华人民共和国企业所得税法》（中华人民共和国主席令 [2007] 第 63 号）；
6. 《机动车强制报废标准规定》（商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号）；
7. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

(三) 准则依据

1. 《关于印发〈资产评估准则—基本准则〉和〈资产评估职业道德准则—基本准则〉》（财政部财企[2004]20 号）；
2. 《资产评估准则—企业价值》（中评协[2011]227 号）；
3. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189 号）；
4. 《资产评估准则—评估报告》（中评协[2011]230 号）；
5. 《资产评估准则—业务约定书》（中评协[2011]230 号）；
6. 《资产评估准则—评估程序》（中评协[2007]189 号）；
7. 《资产评估准则—工作底稿》（中评协[2007]189 号）；
8. 《资产评估准则—机器设备》（中评协[2007]189 号）；

9. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010] 214 号）；
10. 《注册评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18 号）；
11. 《资产评估职业道德准则—独立性》（中评协[2012]248 号）；
12. 《资产评估准则——利用专家工作》（中评协[2012]244 号）。

（四）权属依据

1. 被评估单位《营业执照》、公司章程和验资报告；
2. 车辆行驶证；
3. 与资产或权利取得与使用相关的经济业务合同、协议及发票等；
4. 其他产权证明文件等。

（五）取价依据及参考资料

1. 被评估单位提供的评估申报明细表及相关财务资料；
2. 评估基准日审计报告（中汇会审[2016]4284 号）；
3. 《企业会计准则》（2014）；
4. 《2016 机电产品报价手册》机械工业出版社；
5. 《最新机电产品评估参数手册》科学技术出版社；
6. 向设备生产厂家或经销商询价的资料；
7. 中和明讯机电设备价格查询系统(互联网)；
8. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及临时补充通知；
9. 《资产评估常用数据与参数手册》科学技术出版社；
10. Wind 中国金融数据库(互联网)；
11. 评估基准日中国人民银行发布的基准利率；
12. 常熟万克编制的盈利预测报告及历史经营与规划资料；
13. 行业统计、市场发展及趋势分析的相关资料；
14. 评估人员现场察看和市场调查取得的与估价相关的资料。

七、评估方法

（一）企业价值评估的基本方法

企业价值评估基本方法分为市场法、收益法与资产基础法。

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。其使用的基本前提有：

- (1) 存在一个活跃的公开市场；
- (2) 公开市场上存在可比的交易案例或可比上市公司。

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。应用收益法必须具备的基本前提有：

- (1) 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值；
- (2) 能够对企业未来收益进行合理预测；
- (3) 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

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。采用资产基础法的前提条件有：

- (1) 被评估资产处于持续使用状态或设定处于持续使用状态；
- (2) 可以调查取得购建被评估资产的现行途径及相应社会平均成本资料。

(二) 评估方法的选择

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，分析了市场法、收益法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性。

经查询国内资本市场和股权交易信息，由于难以找到足够的与被评估单位在所属行业、发展阶段、资产规模、经营情况等方面类似或可比的上市公司，也难以收集到评估基准日近期发生的可比企业产权交易案例，故不宜采用市场法。

常熟万克的主要从事高性能钻头、铣刀、铰刀、塞规为主的精密量具、刃具和各类模具的生产销售，同时为客户的特殊要求定制各种非标准的成型刀具，其对生产技术、加工工艺、技术工人和刀具的质量等具有较高的要求，通过多年经营积累形成了自身特有的经营理念、经营策略、经营方法，稳定的管理和技术团队、销售和采购渠道，逐步成熟的生产工艺，以及行业内较好的口碑和知名度。根据常熟万克提供的历年经营情况和未来经营预测资料，公司生产经营将持续拓展，对未来收益的预测比较客观；同时，与评估对象相关的行业风险、经营风险、财务风险等基本能够量化，折现率可以合理确定，因此本次评估适用收益法。

在评估基准日财务审计的基础上，常熟万克提供的委估资产及负债范围明确，可通过财务资料、购建资料及现场勘查等方式进行核实并逐项评估其价值，因此本次可以采用资产基础法对被评估单位的股东全部权益进行评估。

综合上述分析，本次采用资产基础法和收益法对常熟万克的股东全部权益进行评估。

（三）资产基础法简介

企业价值评估中的资产基础法，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，确定评估对象价值的评估方法。各类主要资产及负债的评估方法如下：

1. 流动资产

（1）货币资金

货币资金包含现金及银行存款。根据评估申报表，经过监盘现金、与银行对账单及银行存款余额调节表核对，并通过函证方式对银行存款进行核实。货币资金以审计审定并经核实后账面价值确定评估价值。

（2）债权类流动资产

债权类流动资产包括应收票据、应收账款、预付款项、应收利息及其他应收款。对于债权类流动资产，按预计可收回的金额确定评估价值。

（3）存货

存货主要包括原材料、发出商品和在产品。对于原材料，因其账面价值基本反映了目前市场同类商品的购置价格，按账面价值确定评估价值；对于发出商品，在核实其账面成本、调查产品定价方式并统计各类产品历史利润率的基础上，分项计算各产成品的预计销售额，扣除必要的销售税费、合理利润得到评估值；对于在产品，经核实账面价值为已投入的材料、分摊的人工成本和制造费用等，以审计审定并经核实后的账面值确认为评估值。

2. 固定资产——设备类

根据本次评估目的及被评估设备的特点，根据持续使用原则，采用成本法对设备进行评估。

成本法是通过估算全新设备的重置成本，然后扣减实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，或在确定综合成新率的基础上，确定设备评估价值。本次评估选择的具体计算公式为：

评估价值 = 重置成本 × 综合成新率

(1) 重置成本

设备的重置成本一般包括购置或购建与评估对象功效相同的全新资产所需的必要和合理的成本和相关税费等，如：设备的购置价、运杂费、安装费、调试费、基础费、资金成本以及其他费用等。

(2) 综合成新率

重要设备通过现场勘查结合使用年限确定综合成新率，普通设备以年限法为主确定综合成新率。

3. 递延所得税资产

在了解递延所得税资产款项内容、性质、形成原由的基础上，按照评估价值与计税基础的差异乘以企业适用的所得税率确定评估值。

4. 流动负债

对于评估范围内的流动负债，在核对明细账、总账，抽查原始凭证及函证的基础上，以评估目的对应的经济行为实现后被评估单位预计需要承担的负债项目及金额确定评估价值。

(四) 收益法简介

1. 收益法概述

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。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

本次评估根据《资产评估准则——企业价值》，采用现金流折现方法对被评估单位的价值进行估算。现金流折现方法(DCF)是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，估计企业或股权价值的一种方法，通常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。

2. 收益法应用前提条件

(1) 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值；

(2) 能够对企业未来收益进行合理预测；

(3) 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

3. 评估模型

本次评估对象是常熟万克的股东全部权益，考虑常熟万克的业务分布、资产构

成和资本结构等因素，采用企业自由现金流折现模型。即以常熟万克预测的未来收益为基础，采用企业自由现金流折现方法(DCF)计算常熟万克的经营性资产价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产(负债)的价值，来得到常熟万克的企业整体价值(全投资资本价值)，并由企业整体价值经扣减付息债务价值后，得到评估对象的股东全部权益价值。计算公式如下：

公式 1：股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息负债价值

公式 2：企业整体价值(全投资资本价值) = 企业自由现金流现值(经营性资产价值) + 溢余及非经营性资产价值 - 溢余及非经营性负债价值

公式 3：企业自由现金流 = 税前利润 × (1 - 所得税率) + 税后利息支出 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金净增加额

经现场调查访谈，根据常熟万克所处行业特点、自身竞争优劣势以及未来发展前景，考虑常熟万克具有一定的市场竞争力及持续经营能力，本次评估取常熟万克的经营期限为持续经营假设前提下的无限年期，并采用分段法对现金流进行预测，即将预测范围内常熟万克的未来现金流分为详细预测期现金流和永续稳定期的现金流。

由此，根据上述公式，设计本次评估采用的模型公式为：

公式 4：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^{it}} + \frac{FCF_n}{r(1+r)^{n-1}} + \sum C - D$$

式中： P —— 股东全部权益价值

FCF_t —— 第 t 期企业自由净现金流

r —— 折现率，采用加权平均资本成本(WACC)

i_t —— 未来第 t 个收益期的折现期

n —— 详细预测年限

ΣC —— 基准日溢余资产或非经营性资产(负债)的价值

D —— 基准日付息债务价值

公式 5：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中： WACC —— 加权平均资本成本

K_e —— 权益资本成本

Kd	——债务资本成本
T	——所得税率
D/E	——企业资本结构

权益资本成本 K_e 按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

公式 6：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times ERP + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险利率

R_m ——市场回报率

Beta ——权益的系统风险系数

ERP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

其中：权益的系统风险系数方式如下：

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

β_e ——评估对象股权资本的预期市场风险系数

β_u ——可比公司的无杠杆市场风险系数

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

β_i ——可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_x; R_p)}{\sigma_p}$$

式中：

$\text{Cov}(R_x, R_p)$ ——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

D_i 、 E_i ——分别为可比公司的付息债务与权益资本

八、评估程序实施过程及情况

我公司于 2016 年 9 月 6 日接受委托，并着手前期准备工作，于 9 月 8 日开始

现场评估工作，2016年9月27日出具评估报告。整个评估过程包括接受委托、核实资产、评定估算、编写评估报告与内部审核，出具报告，具体过程如下：

(一) 接受委托

1. 在与委托方明确了评估目的、评估对象与范围及评估基准日等基本事项，并确认评估独立性不受影响、评估风险可控的前提下，我公司接受委托并与委托方签订了业务约定书；

2. 指定项目负责人并组建评估项目组；

3. 编制工作计划和拟定初步技术方案。

(二) 核实资产

1. 结合项目具体情况，向被评估单位提供所需资料明细清单；

2. 选派评估师指导被评估单位相关人员编制评估申报明细表；

3. 辅助被评估单位财务和资产管理人員对评估范围内的资产和负债进行全面清查核实，同时按评估资料清单的要求收集审计报告、产权证明以及资产质量状况、历史经营状况、经营规划与盈利预测等相关评估资料。

4. 现场调查、核实资产与验证相关评估资料

(1) 听取被评估单位有关人员介绍被评估资产的历史和现状；

(2) 对被评估单位提供的财务报表和填报的评估申报明细表进行账账、账物核实；

(3) 现场调查、核实资产与验证相关评估资料：根据资产类型和资产额，结合工作量的大小，组成相应的评估小组，对评估范围内的资产进行现场调查、资产核实和勘查，对委托方和相关当事方提供的评估对象法律权属资料和资料来源进行必要的查验，被评估单位对其提供的评估明细申报表、盈利预测表以及相关证明资料盖章确认。现将情况简要说明如下：

1) 流动资产、负债的核实

流动资产和负债主要采用核对财务总账、各科目明细账，查阅会计凭证、合同、发函询证及查阅对账单等方式，结合与各部门访谈情况，核实真实性和准确性。

2) 设备类资产的核实

A. 对被评估单位所填的设备类评估申报明细表进行核查，对明细表填报中错填、漏填等不符合要求的部分，提请被评估单位进行必要的修改和补充。

B. 根据评估申报明细表,按照机器设备、车辆、电子设备三种类型,对各项设备类资产进行了抽查盘点与勘查,结合公司设备的主要特点,会同相关管理人员,重点核实设备数量、出厂和启用时间,了解设备状态、性能,同时向设备管理和使用人员了解设备的使用维护、修理、性能稳定性以及产品的合格率等情况,并进行文字或图片的记录。

C. 根据设备类资产的构成特点及评估申报明细表的内容,查阅和收集会计账簿、购买合同和发票、设计、决算、车辆行驶证等相关资料。核对和分析账面价值或合同购价所包含的设备价款和各项费用构成情况。

3) 经营情况调查

通过收集分析被评估单位历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈等方式对被评估单位的经营业务进行调查,收集了解的主要内容如下:

- A. 历史年度权益资本的构成、变化情况,分析权益资本变化的原因;
- B. 历史年度各项业务和产品的构成,分析各业务对销售收入的贡献情况;
- C. 各项成本、费用的构成及其变化;
- D. 历史年度利润情况,分析利润变化的主要原因;
- E. 各项生产指标、财务指标,分析各项指标变动原因;
- F. 未来年度的经营计划、投资计划等;
- G. 税收及其它优惠政策;
- H. 溢余资产和非经营性资产的内容及其资产状况。

(三) 评定估算

各评估专业小组对调查收集的资料进行分析整理,并通过委托方、被评估单位、政府机关、供应商、中介机构、互联网、中评协及我公司数据库等渠道,开展市场调研和询价工作。根据评估对象、价值类型及所收集到的资料选择相适应的评估方法和计算模型,评定估算评估对象价值。

(四) 编写评估报告与内部审核

汇集资产评估工作底稿,对各评估小组分项说明进行汇总,得出总体评估结果并对评估增减值原因进行分析,对采用两种不同评估方法得出结果的差异原因进行分析;汇总编写评估报告;资产评估机构内部逐级审核;同时,在不影响评估人员独立判断的前提下,与委托方沟通,听取意见。

(五) 出具报告

根据资产评估机构内部审核意见和委托方反馈意见,对评估报告进行必要的修改后,出具正式的评估报告。

九、评估假设

(一) 资产基础法假设

1. 交易假设

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模拟市场进行评估;

2. 公开市场假设

(1) 有自愿的卖主和买主,地位是平等的;

(2) 买卖双方都有获得足够市场信息的机会和时间,交易行为在自愿的、理智的而非强制或不受限制的条件下进行的;

(3) 可以在公开市场上自由转让;

(4) 不考虑特殊买家的额外出价或折价。

3. 持续经营假设

假设被评估单位的经营业务合法,并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营,被评估单位主要资产现有用途不变并原地持续使用;

4. 利率保持为目前的水平,无重大变化;

5. 被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整;

6. 除被评估单位申报的资产、负债外,不存在其他归属于被评估单位的重要资产和负债;

7. 宏观经济环境相对稳定假设

任何一项资产的价值与其所处的宏观经济环境直接相关,在本次评估时我们假定社会的产业政策、税收政策和宏观环境保持相对稳定,从而保证评估结果有一个合理的使用期。

(二) 收益法假设

1. 基本假设

(1) 国家宏观形势无重大变化,现行的银行利率、税收政策等无重大变化;

(2) 被评估单位所在地区的政治、经济和社会环境无重大变化;

(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) 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) 无其他不可预测和人力不可抗拒因素造成的重大不利影响。

2. 具体假设

(1) 假设常熟万克保持持续经营状态，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，同时假设未来可以通过追加投资实现生产能力的扩大；

(2) 假设常熟万克所有与营运相关的现金流都将在相关的收入、成本、费用发生的同一年度内均匀产生；

(3) 假设财务预测期所基于的会计政策与公司目前所采用的会计政策在所有重大方面一致；

(4) 假设常熟万克的主要管理人员、管理理念及管理水平无重大变化，核心管理人员尽职尽责；

(5) 假设常熟万克在未来经营期内的资本结构基本稳定，不发生较大变化；

(6) 假设评估报告所依据的统计数据、对比公司的财务数据等真实可靠。

当前述假设条件出现较大变化时，本评估结果一般会失效。资产评估机构和资产评估师根据资产评估准则的要求，认定这些前提、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，将不承担由于前提、假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

十、评估结论

(一) 资产基础法

本次采用资产基础法对常熟万克的股东全部权益进行了评估。在本报告揭示的假设条件下，评估对象在评估基准日的评估结果为：

资产账面价值为 6,355.83 万元，评估价值为 7,223.46 万元，评估增值 867.63 万元，增值率 13.65%；

负债账面价值为 3,169.85 万元，评估价值为 3,169.85 万元，评估无增减值；

所有者权益账面价值为 3,185.98 万元，评估价值为 4,053.61 万元，评估增值 867.63 万元，增值率 27.23%。具体如下：

评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	2,589.68	2,596.08	6.40	0.25
非流动资产	3,766.15	4,627.38	861.23	22.87
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	3,718.16	4,579.39	861.23	23.16
在建工程				
工程物资				
无形资产				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	47.99	47.99		
其他非流动资产			-	-
资产总计	6,355.83	7,223.46	867.63	13.65
流动负债	3,169.85	3,169.85		
非流动负债				
负债合计	3,169.85	3,169.85		
所有者权益	3,185.98	4,053.61	867.63	27.23

(二) 收益法

本次采用收益法对常熟万克的股东全部权益进行了评估。在本报告揭示的假设条件下，委估对象在评估基准日评估结果如下：

股东全部权益的账面价值为 3,185.98 万元，评估价值为 7,580.19 万元，评估价值和所有者权益账面价值相比增值 4,394.21 万元，增值率为 137.92%。

(三) 评估结论

资产基础法评估结果与收益法评估结果差异 3,526.58 万元，差异率为 87.00%。

常熟万克经过多年的发展，已形成了自己特有的经营理念、经营策略、经营方法，公司的管理和技术团队、销售和采购渠道稳步发展，生产工艺逐步成熟，在行业内形成了较好的口碑和知名度。收益法以被评估单位未来盈利为基础，充分体现了常熟万克所拥有的这些无形资产和生产要素的价值。

而资产基础法是从现时成本角度出发，以被评估单位账面记录或可辨识的资产、负债为出发点，将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值作为被评

估单位股东全部权益的评估价值。资产基础法仅能反映被评估单位各项资产、负债的自身价值,而不能全面、合理的体现各项资产相互匹配、有机组合后的整合效应,且资产基础法也无法涵盖诸如客户资源、人力资源、商誉等无形资产的价值。

根据评估准则的规定,结合本次评估对象、评估目的及适用的价值类型,经过比较分析,认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映常熟万克的股东全部权益价值,因此选定以收益法评估结果作为常熟万克股东全部权益价值的最终评估结论。

常熟万克股东全部权益评估价值为 7,580.19 万元,评估价值和所有者权益账面价值相比增值 4,394.21 万元,增值率为 137.92%。

十一、特别事项说明

1. 本次资产基础法评估结果中未考虑非流动资产评估增减值涉及的所得税影响。

2. 截止评估基准日,常熟万克的对外担保事项如下:

担保人	被担保人	担保主债权限额	担保起始日	担保到期日
江苏常熟农村商业银行股份有限公司张桥支行	常熟市迅达粉末冶金有限公司	10,000,000.00	2015-12-11	2016-12-10

本次评估未考虑该担保事项对常熟万克股东全部权益评估结论的影响。

3. 2016 年 9 月 2 日,维克爾对常熟万克新增注册资本人民币 24,929,743.96 元,变更后的注册资本为人民币 42,690,000.00 元,此次增资业经苏州方本会计师事务所有限公司常熟新联分所验资,并出具了文号为方会资字(2016)第 3019 号的《验资报告》。本次评估未考虑该增资事项对评估结论的影响。

4. 本评估结论是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值,没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响,也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响;同时也未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

5. 本评估结论是常熟万克的股东全部权益价值,提请报告使用者在使用本评估报告结论作为常熟万克控股权或少数股权交易参考时,需在本评估结论基础上考虑控股权和少数股权等因素可能产生的溢价或折价的影响。

6. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项,在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师根据其执业经验一般不能获悉的情

况下，评估机构和评估师将不承担相关责任。

提请报告使用者关注上述事项对评估结论和本次经济行为的影响。

十二、评估报告使用限制说明

本评估报告的使用受以下限制：

（一）评估报告仅供评估报告中披露的评估报告使用者用于载明的评估目的和用途。注册资产评估师及其所在评估机构不承担因评估报告使用不当所造成后果的责任。

（二）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。

（三）评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立。评估结论的使用有效期应根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况来确定，当资产状况和市场变化较小时，评估结论使用有效期原则上为评估基准日起一年内，即 2016 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 29 日。

十三、评估报告日

本评估报告日为 2016 年 9 月 27 日。

（以下无正文）

(本页无正文)

法定代表人:



注册资产评估师:



注册资产评估师:



天源资产评估有限公司



二〇一六年九月二十七日