

佛山佛塑科技集团股份有限公司
拟收购合资外方股权事宜所涉及
佛山易事达电容材料有限公司
股东全部权益价值资产评估说明

联信（证）评报字[2016]第 A0259 号

评协备案号码：1500074144170042

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二〇一六年十二月二十六日

本 册 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	2
第三部分	资产评估说明	3
一、	评估对象与评估范围说明	3
二、	资产核实情况总体说明	5
三、	评估方法选择及理由	6
四、	资产基础法评估技术说明	7
五、	收益法评估说明	26
六、	评估结论及其分析	63

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本册评估说明，供国有资产监督管理机构、相关监管机构和部门使用。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，不得见诸公开媒体。

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二〇一六年十二月二十六日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

委托方：佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）

被评估单位：佛山易事达电容材料有限公司（以下简称“佛山易事达”）

根据国家关于资产评估的有关规定，委托方及被评估单位共同撰写了《关于进行资产评估有关事项的说明》，详见本评估说明的最后部分。

第三部分 资产评估说明

一、 评估对象与评估范围说明

（一）评估对象与评估范围内容

1、本次评估的对象是佛山易事达的股东全部权益，评估范围是佛山易事达会计报表中列示并经审计的全部资产（包括：流动资产和非流动资产等）及相关负债，包括未在账面列示的其他无形资产。

2、评估基准日主要资产及负债概况

本次评估对佛山易事达《关于进行资产评估有关事项的说明》中所确定的评估范围进行账务上的抽查复核，对设备进行现场勘察、对存货进行抽查盘点，核对账内资产与现实实物是否相一致及对每项资产质量作出判断。具体的清查内容如下：

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	主要内容
1	一、流动资产合计	55,387,397.86	
2	货币资金	5,468,404.97	主要内容为现金、银行存款
3	应收票据	7,959,091.50	主要内容为应收银行承兑汇票
4	应收账款	14,811,791.51	主要内容为往来款
5	预付账款	10,286,520.65	主要内容为货款、运费等
6	其他应收款	96,363.72	主要内容为往来款、押金等
7	存货	5,765,225.51	主要内容为原材料、在库周转材料、产成品
8	其他流动资产	11,000,000.00	主要内容为中国银行佛山分行理财产品
9	二、非流动资产合计	13,437,903.63	
10	固定资产	12,783,482.71	主要内容为机器设备、车辆、电子设备
11	无形资产	13,966.82	主要内容为用友 NC-ERP 软件
12	递延所得税资产	640,454.10	主要内容为计提的资产减值
13	三、资产总计	68,825,301.49	
14	四、流动负债合计	4,825,392.96	
15	应付账款	3,445,191.86	主要内容为货款

序号	科目名称	账面价值	主要内容
16	预收账款	311,302.77	主要内容为货款
17	应付职工薪酬	620,971.60	主要内容为工资、奖金、津贴和补贴等
18	应交税费	222,926.73	主要内容为增值税、城市建设维护税、所得税等
19	其他应付款	225,000.00	主要内容为收购废料按金、运费等
20	五、长期负债合计	0.00	
21	六、负债合计	4,825,392.96	
22	七、净资产	63,999,908.53	

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，并经过广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

（二）对企业价值影响较大的资产组合的法律权属状况、经济状况和物理状况

1、存货

存货为原材料、在库周转材料和产成品，包括 HOPP 创斯普 A 等 3.5*620 内购 OPP 膜、HOPP 泉州 A 等 3.5*620 内购 OPP 膜、铝丝、蒸发舟、铝箔袋(港明)600*380、光箱 39*39*29 纸箱类、聚酯成品普通单铝膜 6 μ m、聚酯成品普通锌铝膜 4 μ m 等，存置于佛山易事达的仓库内。

2、设备类

本次评估的设备存置于佛山易事达的厂区内，主要包括：

（1）生产设备共 34 项：包括高真空卷绕电容镀膜机、分切机等；

（2）运输设备共 2 辆：包括雅阁 HG7230/ACCORD2.3VT 小型轿车、江淮牌 HFC6470A 商务车；

（3）电子设备共 119 项：包括电脑、空调、抽湿机、打印机、电机等。

企业有严格的设备管理和维护保养制度，设备维护保养良好，外观整洁，完全能满足工作要求，运转稳定、正常。

3、无形资产

无形资产为其他无形资产，为企业外购的用友 NC-ERP 软件。

（三）企业申报的未记录的无形资产

无

（四）无企业申报的表外资产

本次被评估单位未申报其他账外资产及负债，评估人员亦无法获取相关账外资产及负债。

二、 资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

接受评估委托后，评估人员首先向被评估单位提供了评估明细表、填表说明、资料清单等电子文档，要求被评估单位进行资产申报和资料准备；然后成立了以现场项目负责人为主的核实小组，根据制定的现场核实计划，分收益法、设备、其他资产和负债等小组分别进行核查。评估组核实工作期间为 2016 年 12 月 8 日至 2016 年 12 月 20 日。核实过程分三个阶段进行，第一阶段对评估申报明细表进行初步审核，了解委托评估资产的概况；第二阶段进行现场核实盘点工作，对申报表中与实际不符项目经被评估单位确认后修正完善；第三阶段编写核实情况说明。

（二）影响资产清查的事项及处理方法

无

（三）核实结论

1、资产核实结论

经清查核实，佛山易事达的全部资产账面值 68,825,301.49 元，其中流动资产

55,387,397.86 元，非流动资产 13,437,903.63 元；负债账面值 4,825,392.96 元，其中流动负债 4,825,392.96 元，非流动负债 0.00 元；净资产账面值 63,999,908.53 元。

2、资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度

资产核实结果与委托方提供的账面记录一致。

三、 评估方法选择及理由

（一）评估方法简介

企业价值评估，主要有市场法、收益法和资产基础法三种资产评估基本方法。

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。采用市场法的前提条件：（1）需要有一个充分发育活跃的资产市场；

（2）参照物及其与被评估单位可比较的指标、技术参数等资料是可以收集到的。

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。采用收益法的前提条件：（1）被评估资产必须是能用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产；（2）资产所有者所承担的风险也必须能用货币衡量。（3）被评估资产预期获利年限可以预测。

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。采用资产基础法的前提条件：（1）应当具备可利用的历史资料；（2）形成资产价值的耗费是必需的。

（二）评估方法选择及理由

本次评估目的是收购股权，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估选择资产基础法进行评估。

被评估单位历史年度经营收益较为稳定，但经营期限至 2017 年 6 月 8 日为止，经营期限不到一年，根据企业价值准则不具备持续经营条件，由于董事会决议并未就持续经营达成一致意见，仅就佛塑收购康大股权有决议。因此本次可以选择收益法进行评估。但期限以营业执照到期日期为准。根据收益法原理，是对未来期望收益进行折现，未来一旦收购成功，则与康大公司无任何关系，持续经营主要由佛塑科技负责，故本次期限为到期日比较恰当。由于仍存在一定的经营期可以采取收益法进行评估。

故本次评估确定分别采用资产基础法和收益法进行评估。

四、 资产基础法评估技术说明

(一)流动资产评估说明

1、 货币资金

(1) 评估范围

货币资金包括现金、银行存款，账面价值共计 5,468,404.97 元。其中现金为人民币，银行存款有 3 个人民币账户、1 个美元账户。

(2) 评估程序及方法

对现金评估人员查阅了现金日记账，在公司出纳人员配合下对其进行盘点，对基准日进行轧差；对银行存款，评估人员查阅了银行日记账、银行对账单、银行存款余额调节表，并对开户银行进行了函证，检查是否存在重大的长期未达账项和影响净资产的事项，对美元户按基准日汇率折合为人民币评估。

(3) 评估结果

经评估测算，货币资金的评估价值为 5,468,404.97 元，评估无增减值。

2、 应收票据

（1）评估范围

应收票据账面值为 7,959,091.50 元，内容为应收广东明路电力电子有限公司、佛山市顺德区科晟电子有限公司、佛山市顺德区迅威电容器有限公司等客户不带息的银行承兑汇票。

（2）评估程序及方法

首先评估人员将应收票据申报表的金额与资产负债表、应收票据的明细账、总账数进行了核对。并取得应收票据的相关资料。然后对应收票据进行盘点，查阅了应收票据备查簿，逐笔核对了应收票据的种类、号数和出票日、票面金额、交易合同号和付款人、承兑人、背书人的姓名或单位名称、到期日等资料，了解了评估基准日后票据的承兑、贴现情况，判断应收票据的可收回性。

（3）评估结果

应收票据的评估值为 7,959,091.50 元，评估无增减值。

3、应收账款

（1）评估范围

应收账款主要内容是往来款，账面价值为 16,837,199.26 元，坏账准备为 2,025,407.75 元，账面净值为 14,811,791.51 元。

（2）评估程序及方法

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，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，判断分析应收款项的可收回性确定评估值。

应收账款账面净值为 14,811,791.51 元，评估人员在对应收账款项核实无误的基础上，

借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和确定评估风险损失相结合的方法评估风险损失。

对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为 100%。对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考财会上计算坏账准备的方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失，具体比例如下：

账龄 1 年以内（含 1 年） 的风险损失为 0，

账龄 1~2 年的风险损失为 10%，

账龄 2~3 年的风险损失为 20%，

账龄 3~5 年的风险损失为 50%，

账龄 5 年以上的风险损失为 100%。

其中经过《国家企业信用信息公示系统》查询得知：富通电子（东莞）有限公司、东莞昌羽电容有限公司、苏州欣荣电气有限公司三家公司已被吊销营业执照，应收账款分别为：47,882.74 元、4,849.13 元和 2,080.30 元，故本次评估对以上三笔应收账款确认评估风险损失，以上三笔应收账款评估值为零。

（3）评估结果

经评估确认，应收账款的评估净值为 14,802,214.96 元，评估减值 9,576.55 元。

4、预付账款

（1）评估范围

预付账款主要内容为货款、运费等，预付账款账面价值为 10,286,520.65 元。

（2）评估程序及方法

在清查核实中，评估人员对资产负债表、总账、明细账和企业填制的评估明细表进行核对，抽查凭证并抽取数额较大的单位进行发函询证，审查其金额、内容、数量、日期是否与账表相符，并发函询证。经清查核实，账实相符。

（3）评估结果

经评估确认，预付账款的评估价值为 10,286,520.65 元，评估无增减值。

5、其他应收款

（1）评估范围

其他应收款主要内容是往来款、押金等，账面价值为 157,968.19 元，坏账准备为 61,604.47 元，账面净值为 96,363.72 元。

（2）评估程序及方法

首先对各项其他应收款项进行核对，查看其是否账表相符。抽查相关业务凭证和合同，核实业务的真实性；评估人员在对应收账款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和确定评估风险损失相结合的方法评估风险损失。

（3）评估结果

经评估确认，其他应收款的评估净值为 96,363.72 元，评估无增减值。

6、存货

存货账面价值为 5,765,225.51 元。包括原材料、在库周转材料、产成品。

我们首先向财务人员了解存货的种类、核算方式以及有关的内部管理控制制度，然后进行账表、账账、账实核对，对存货进行合理抽查盘点，各项存货评估值计算过程如下：

(1) 原材料

原材料账面原值为 4,797,023.34 元，计提跌价准备为 352,578.88 元，账面净值为 4,444,444.46 元，内容主要为 HOPP 创斯普 A 等 3.5*620 内购 OPP 膜、HOPP 泉州 A 等 3.5*620 内购 OPP 膜、铝丝、蒸发舟等原料。评估时，考虑到镀膜需要的电晕值，其保质期一般为一年以内，因此对于超期未使用的原材料按废品回收价确定评估值，对于保存完好能够正常使用的原材料以清查核实后的账面值作为其评估值。

经评估确认，原材料的评估值为 4,446,777.63 元，评估增值 2,333.17 元。

(2) 在库周转材料

在库周转材料账面原值为 862,280.07 元，计提跌价准备为 93,715.72 元，账面净值为 768,564.35 元，内容主要为铝箔袋(港明)600*380、光箱 39*39*29 纸箱类等包装物和低值易耗品。由于被评估单位的生产经营特点是订单制，且产品定向发售，客户之间产品少没有兼容，对于可继续用于生产的周转材料评估时以核实无误后的账面价值作为评估值，对于部分已无法继续使用的定制周转材料按废料处理，其价值评估为零。

经评估确认，在库周转材料的评估值为 768,564.35 元，评估无增减值。

(3) 产成品

①产成品概况

产成品账面原值为 580,726.28 元，计提跌价准备 28,509.58 元，账面净值为 552,216.70 元，内容主要为聚酯成品普通单铝膜 6 μ m、聚酯成品普通锌铝膜 4 μ m 等产品。

②评估方法

评估时考虑产品销售可能实现的利润情况，结合可能出现的积压库存产品销售时出现贬值情况。本次评估采用可实现收入，减去销售费用、销售税金和适当的税后净利润，

确定评估单价，以清查核实后的评估基准日产成品的库存数量，乘评估单价，得出产成品的评估值；对于已过期的不能正常销售的产成品，根据实际情况按一定的比率或残值作为其评估值。

※计算公式

产成品评估单价=可实现收入-销售费用-销售税费-适当税后净利润

=可实现收入×(1-销售费用率-全部销售税费率-税后利润率×扣减比率)

产成品评估值=产成品评估单价×产成品的库存数量

其中各值取得和计算公式如下：

可实现收入采用毛利率确定。

$$\text{销售费用率} = \frac{\text{年销售费用}}{\text{年销售收入净额}} \times 100\%$$
$$\text{销售税费率} = \frac{\text{年销售税费}}{\text{年销售收入净额}} \times 100\%$$

税后利润率根据销售净利率确定，但税后利润率扣减比率按如下原则确定：

十分畅销产品 扣减比率为 30%

畅销产品 扣减比率为 40%

正常销售产品 扣减比率为 50%

滞销产品 扣减比率为 60%

产成品一般以其完全成本为基础，根据该产品市场销售情况好坏决定是否加上适当的利润，或是要低于成本。对于十分畅销的产品，根据其出厂销售价格减去销售费用和全部税金确定评估值；对于正常销售的产品，根据其出厂销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值；对于勉强能销售出去的产品，根据其出厂销

售价格减去销售费用、全部税金和税后净利润确定评估值；对于滞销、积压、降价销售产品，应根据其可收回净收益确定评估值；报废产品应转列到待处理流动资产项目中。但对于以销定产的产成品，由于其销售已经确定，故按照十分畅销的产品情况处理。

③正常销售产成品评估举例过程测算如下：

经分析被评估单位近几年经营数据，得出经营成果平均值（如下表）：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-10 月	平均
销售毛利率	11.50%	15.26%	15.24%	18.47%	15.12%
销售费用率	4.12%	3.58%	4.04%	4.42%	4.04%
销售税费率	0.40%	0.59%	0.63%	0.69%	0.58%
税后利润率	0.86%	2.52%	2.57%	3.64%	2.40%

A. 可实现收入的确定

存货可实现收入采用毛利率确定，平均销售毛利率为 15.12%，账面反映的是成本数，则正常销售产成品的可实现收入=账面值/（1- 15.12%）。

B. 销售费用率的确定：

$$\text{销售费用率} = \frac{\text{年销售费用}}{\text{年销售收入净额}} \times 100\%$$

平均销售费用率为 4.04%。

C. 全部销售税费率的确定：

$$\text{销售税费率} = \frac{\text{年销售税费用}}{\text{年销售收入净额}} \times 100\%$$

平均综合全部销售环节税费率为 0.58%。

D. 税后销售利润率：

$$\text{税后利润率} = \frac{\text{年税后利润}}{\text{年销售收入净额}} \times 100\%$$

平均税后销售利润率为 2.40%。

E. 产成品评估值的确定

根据委估对象的实际情况，结合上述的测算过程，测算各产成品的评估单价，计算产成品评估值。

$$\begin{aligned} \text{产成品评估单价} &= \text{可实现收入} - \text{销售费用} - \text{销售环节全部税费} - \text{适当税后净利润} \\ &= \text{可实现收入} \times (1 - \text{销售费用率} - \text{全部销售税费率} - \text{税后利润率} \times \text{扣减比率}) \end{aligned}$$

$$\text{产成品评估值} = \text{产成品的库存数量} \times \text{产成品评估单价}$$

F. 评估案例测算如下：

例：聚酯成品双面单铝膜 5 μ m（产成品评估明细表，序号 5）

聚酯成品双面单铝膜 5 μ m 不含税成本单价为 45.06 元，数量 2,844.86 公斤，账面成本为 128,182.22 元。

$$\begin{aligned} \text{则：评估值} &= 128,182.22 / (1 - 15.12\%) \times (1 - 4.04\% - 0.58\% - 2.40\% \times 40\%) \\ &= 142,589.13 \text{ (元)} \end{aligned}$$

④评估结果

经过以上程序和方法测算，产成品评估值为 610,606.84 元，评估增值 58,390.14 元。

(4) 评估结果

经过以上程序和方法测算，存货评估值为 5,825,948.82 元，评估增值 60,723.31 元。

(二)其他流动资产评估说明

其他流动资产账面值为 11,000,000.00 元，内容为中国银行佛山分行理财产品。我们将清查评估明细表与明细帐、总帐、资产负债表进行核对，对相关的凭证进行抽查，评估时根据评估基准日评估目的实现后的、且与其他评估对象没有重复的资产权利的价值

确定评估值。

经评估确认，其他流动资产评估值为 11,000,000.00 元。

(三)固定资产--设备类资产评估说明

1、待估设备概况

本次评估的设备存置于佛山易事达的厂区内，主要包括：

(1) 生产设备共 34 项：包括高真空卷绕电容镀膜机、分切机等；

(2) 运输设备共 2 辆：包括雅阁 HG7230/ACCORD2.3VT 小型轿车、江淮牌 HFC6470A 商务车；

(3) 电子设备共 119 项：包括电脑、空调、抽湿机、打印机、电机等。

2、设备使用情况

根据评估人员现场勘查和对实物的清查核实，委估资产的实际数量与企业填报的相符。设备状况良好，均能正常使用。

企业有严格的设备管理和维护保养制度，设备维护保养良好，外观整洁，完全能满足工艺要求，运转稳定、正常。

3、评估方法

根据本次评估目的，设备按持续使用原则，采用重置成本法评估。以全新设备现行市价、取费为依据确定设备的重置价值，并通过实际勘察确定成新率计算评估值。成本法的计算公式为：

被估资产评估值 = 重置价值 × 成新率

1) 重置价值的确定

① 机器设备重置全价

对于可取得设备现行购置价或建造成本的设备，其重置成本主要包括设备自身市场购置价或建造成本。进口设备包括 CIF 价、进口关税、增值税和代理费，同时考虑运杂费和安装调试费等。大型重要设备增加一定期限内的资金成本。

对于部分无法取得设备现行购置价或建造成本的设备，在审核设备账面原值真实可靠的基础上，根据国内机电产品市场同类设备价格变化指数，进行调整，计算出重置价值。

②运输车辆重置全价

根据当地汽车市场销售信息等近期车辆市场价格资料，确定运输车辆的现行购置价，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及广东省相关规定计入车辆购置税、新车上户牌照手续费等，确定其重置全价，计算公式如下：

车辆重置全价=现行不含税购价+车辆购置税+新车上户手续费

对生产年代久远，已无类似车型的则参照近期二手车市场行情确定评估值。

③电子设备重置全价

根据当地市场信息等近期市场价格资料，依据其购置价确定重置全价。

对于购置时间较早，现市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场价格确定其重置全价；对于闲置的设备，评估值按回收价值计算。

2) 成新率的确定

①机器设备成新率

被估设备的成新率，以年限法为主，结合现场对设备的勘察，全面了解设备的原始制造质量，技术性能，使用维护情况，以及现时同类设备的性能更新，技术进步等影响因素，综合考虑设备的实体性贬值、功能性贬值和可能存在的经济性贬值确定其成新率。

成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%

②车辆成新率

对于运输车辆，根据商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》的有关规定，对于非营运的小、微型客车、大型轿车，依据国家颁布的车辆强制报废标准，以车辆行驶里程确定理论成新率，然后结合现场勘察情况加以修正，确定其综合成新率。

车辆理论成新率，根据已行驶里程计算：

里程法成新率=(规定行驶里程-已行驶里程)/规定行驶里程×100%

现场勘察车辆的外观、结构是否有损坏，发动机或电瓶是否正常，电路是否通畅，制动性能是否可靠，是否达到尾气排放标准等，根据勘察结果，在理论成新率的基础上进行调整，确定综合成新率。

综合成新率=里程法成新率×40%+现场勘察成新率×60%

③电子设备成新率：采用年限法确定其成新率。

4、评估过程

(1) 现场勘查

①根据企业提供的设备评估明细表对委估设备实地进行勘察与核对，对企业提供的财产资料、有关凭证进行整理与补充搜集。

②在现场中，对评估范围内重要设备逐项、逐台进行详细察看。核对数量、型号规格，对设备的现状、日常维护保养情况作出详细的记录和鉴定，核实重要的产权证明文件，并多方面了解可能影响资产评估的重大事项。

(2) 评估计算

①在完成现场勘察、核实工作后，将收集到的有关数据资料进行筛选、分类、整理和分析。

②根据评估目的和评估对象状况，选择适当的评估方法对委估设备进行评估计算。

③对各项评估结果进行验证、分析和综合平衡。

④填写设备评估明细表和编写设备评估说明。

(3) 评估案例

案例一：水冷螺杆式冷水机组（固定资产——机器设备评估明细表，序号 34）

设备概况

名称：水冷螺杆式冷水机组（RTHE150）	数量：1 台
制造商：特灵空调系统中国有限公司	购置日期：2014-07-31
电源：380V/50hz-/3	制冷量：527Kw
机组尺寸：长 3615mm*宽 1089mm*高 1894mm	机组重量：3673Kg
账面原值：243,101.67 元	账面净值：191,248.17 元

A、重置价格

a、设备购置原价的确定：根据调查所知，该款水冷螺杆式冷水机组市场价格为 230,000.00 元，则设备不含税购置原价为 $230,000.00 / 1.17 = 196,580.00$ 元（已取整）。

b、设备运杂费的确定：运费率已经包含在设备本身价值里面。

c、基础费用率的确定：佛山易事达在租赁厂房时，已规划生产设备安装需求，因此本次评估不单独考虑。

d、安装调试费的确定：安装调试费已经包含在设备本身价值里面。

因此，重置价格 = a + b + c + d

=196,580.00 元（已取整）

B、成新率的确定

根据设备的特点，采用年限法确定设备的理论成新率，按现场观察打分法确定设备的技术鉴定成新率，设备的理论成新率权重取 40%，技术鉴定成新率权重取 60%。

a、年限法成新率的确定

该水冷螺杆式冷水机组 2014-07-31 投入使用，至评估基准日已使用约 2.25 年，依据现场勘察和调查分析后，经济使用寿命 14 年。

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率 } N_1 &= (1 - \text{已使用年限} / \text{经济使用寿命年限}) \times 100\% \\ &= (1 - 2.25 / 14) \times 100\% \\ &= 84\% \text{（已取整）} \end{aligned}$$

b、观察法成新率的确定

评估人员根据现场勘察情况，对各部分实际状况作技术鉴定并打分，按照得分情况确定观察法成新率为 81%。

技术鉴定情况见下表：

序号	设备部位	勘察技术状况	标准分	评估分
1	机架结构件	完好，无变形锈蚀，外观良好。	20	18
2	制冷剂	制冷剂充足，回油正常	20	16
3	压缩机	运行电压稳定,正常。	20	15
4	蒸发器	进/出水温度、压力正常	20	16
5	冷凝器	进/出水温度、压力正常	20	15
	合计		100	80

c、综合成新率=年限法成新率×40%+观察法成新率×60%

$$\begin{aligned} \text{因此，综合成新率 } N &= N_1 \times 0.4 + N_2 \times 0.6 \\ &= 84\% \times 0.4 + 80\% \times 0.6 \\ &= 82\% \text{（已取整）} \end{aligned}$$

C、评估值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率

$$= 196,580.00 \times 82\%$$

$$= 161,200.00 \text{ 元 (已取整)}$$

案例 2：江淮牌 HFC6470A 商务车（车辆评估明细表序号 2）

A. 设备情况简述

品牌型号：江淮牌 HFC6470A

车辆类型：小型普通客车

车牌号码：粤 E03681

生产厂家：安徽江淮汽车股份有限公司

驾驶室载客：7 人

启用日期：2005-06-01

总质量：2650kg

排量：2351ml

账面原值：163,000.00 元

账面净值：16,300.00 元

B. 测算过程

①选择比较实例

市场比较法中比较实例的选择，遵循以下原则：

- a 与评估对象属同一款式车型。
- b 与评估对象使用年限相同或相近。
- c 与评估对象行驶里程数相同或相近。
- d 与评估对象所在地域相同或相近。
- e 交易时间与评估基准日相同或相近。

根据以上实例选择原则，通过对近期二手车市场进行调查分析，我们选择了与评估对象同款车型，与评估基准日相差一年以内的二手车拍卖案例作比较，各实例条件描述

如下。

②选择比较因素

序号	车辆名称及型号	成交地	成交价	成交日期	已行驶公里数	已使用年限	外观保养	备注
1	江淮瑞风 2.4 豪华型 7 座 2004 款	佛山	22,000.00	2016/2/13	120,000.00	11.84	较好	华夏二手车网
2	江淮瑞风 2.4 标准型 7 座 2005 款	广州	18,000.00	2016/4/28	80,000.00	11.17	较好	华夏二手车网
3	江淮瑞风 2.4 标准型 7 座 2003 款	佛山	16,800.00	2016/2/15	86,000.00	13.59	较好	华夏二手车网

③比较因素指数表编制

根据本次评估运用市场比较法时所选择的比较因素，在编制资产状况指数时，由评估师根据市场交易情况，确定指数修正程度。

a 车型配置：以评估对象车型为基准（100%），相差一个等级，修正+/-5%；

b 成交日期：以评估对象成交日期为基准（100%），相差一季度，修正+/-1%；

c 使用年限：以评估对象使用年限为基准（100%），相差一季度，修正+/-1%；

d 行驶里程：以评估对象行驶里程为基准（100%），相差一万公里，修正+/-1%；

e 外观保养：分为良好、一般、较差、差四个等级，以评估对象外观保养程度为基准（100%），相差一个等级，修正+/-5%。

比较因素指数表

序号	车辆名称及型号	因素修正				
		车型配置	成交日期	已行驶公里数	已使用年限	外观保养
1	江淮瑞风 2.4 豪华型 7 座 2004 款	98.00	100.00	111.00	100.00	100.00
2	江淮瑞风 2.4 标准型 7 座 2005 款	100.00	100.00	115.00	100.00	100.00
3	江淮瑞风 2.4 标准型 7 座 2003 款	95.00	100.00	115.00	95.00	100.00

④编制比较因素修正表

序号	车辆名称及型号	修正系数						比准价格 (含税)
		车型配置	成交日期	已行驶公里数	已使用年限	外观保养	小计	
1	江淮瑞风 2.4 豪华型 7座 2004款	1.02	1.00	0.90	1.00	1.00	0.92	20,220.00
2	江淮瑞风 2.4 标准型 7座 2005款	1.00	1.00	0.87	1.00	1.00	0.87	15,650.00
3	江淮瑞风 2.4 标准型 7座 2003款	1.05	1.00	0.87	1.05	1.00	0.96	16,190.00

⑤计算结果的确认

由于比修正的比准价格较为接近，故取用算术平均数测算的结果作为市场比较法的测算结果：

$$(20,220.00 + 15,650.00 + 16,190.00) \div 3 = 17,400.00 \text{ 元 (已取整)}$$

案例三：金刚工业除湿机（电子设备评估明细表序号 101）

A、设备概况：

规格型号：CF6.8KT	数量：1台
生产厂家：广州东奥电器有限公司	启用日期：2015-08-31
账面原值：4,102.56元	账面净值：3,241.00元
主要参数：	
电压频率：380V 3N-50Hz	最大功率：3500W 最
温度调节：10%-98%RH	除湿量：6.8L/H
控制精度：±3%RH	循环风量：2000m ³ /h
适用面积：200-250m ² (3米高)	机身尺寸：615*504*1550mm

B、重置价值的确定

经向经销商询价得知，该金刚工业除湿机近期市场销售价格为4,200.00元/台，则：

$$\begin{aligned}\text{重置价格} &= 4,200.00 \text{ 元/台} \times 1 \text{ 台} / 1.17 \\ &= 3,590.00 \text{ 元 (已取整)}\end{aligned}$$

C、成新率的确定：

本次评估成新率采用年限法确定。金刚工业除湿机的经济寿命为 8 年，截止评估基准日 2016 年 10 月 31 日，已使用约 1.17 年，尚可使用 6.83 年。

$$\begin{aligned}\text{成新率(年限法)} &= (\text{规定使用年限}-\text{已使用年限}) / \text{规定使用年限} \times 100\% \\ &= (8-1.17) / 8 \times 100\% \\ &= 85\% \text{ (已取整)}\end{aligned}$$

D、评估价值的确定

$$\begin{aligned}\text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{成新率} \\ &= 3,590.00 \times 85\% \\ &= 3,050.00 \text{ (元) (已取整)}\end{aligned}$$

(4) 评估结果

经过评估测算，评估基准日时，设备类资产重置价值为 33,316,300.00 元，评估净值为 11,968,220.00 元，其中：机器设备重置价值为 32,409,240.00 元，评估净值为 11,585,130.00 元；车辆评估净值为 38,550.00 元；电子设备重置价值为 907,060.00 元，评估净值为 344,540.00 元。

(四)无形资产—其他无形资产评估说明

本次评估的无形资产为佛山易事达购买的用友 NC-ERP 软件，原始入账价值为 419,005.17 元，账面价值为 13,966.82 元。评估人员了解了上述无形资产的主要功能和特点，核查了无形资产的购置合同、发票、付款凭证等资料，同时向企业有关人员了解无形资产的使用情况、维护情况及摊销情况等。评估时对于无形资产评估以评估基准日后

尚存资产或权利，以该项资产原始发生额和尚存受益期等来确定评估值。

经评估测算，无形资产的评估值为 13,966.82 元，评估无增减值。

(五)递延资产所得税评估说明

1、评估范围

递延所得税资产为资产的账面价值与其计税基础（是指企业收回资产账面价值过程中，计算应纳税所得额时按照税法规定可以自应税经济利益中抵扣的金额）存在差异所产生的，其暂时性差异在可预见的未来很可能转回，且未来很可能获得用来抵扣暂时性差异的应纳税所得额，账面价值为 640,454.10 元。

2、评估程序及方法

评估人员查看了递延所得税资产明细账、凭证、产生暂时性差异的相关文件和资料，并根据税法核实账面记录是否正确，经核查，账务记录符合规定，余额正确，无核实调整事项，以经核实无误的账面值确定为评估值。

3、评估结果

经评估确认，递延所得税资产的评估价值为 640,454.10 元，评估无增减值。

(六)流动负债评估说明

1、应付账款、预收账款、其他应付款

(1) 评估范围

应付账款主要为货款，账面价值为 3,445,191.86 元。预收账款主要为客户预付货款，账面价值为 311,302.77 元。其他应付款主要为收购废料按金、运费等，账面价值为 225,000.00 元。

(2) 评估程序及方法

评估人员抽查了相关合同和会计凭证，评估人员通过调查了解，逐一具体分析各往来款项的数额、发生时间和原因、债权人经营管理现状等，对各款项付出的必要性作出判断，从而确定评估值。

（3）评估结果

经评估确认，应付账款的评估价值为 3,445,191.86 元，预收账款的评估价值为 311,302.77 元，其他应付款的评估价值为 225,000.00 元，评估均无增减值。

2、应付职工薪酬

（1）主要业务内容

应付职工薪酬账面值为 620,971.60 元，为工资、奖金、津贴和补贴等。

（2）核实的程序和方法

在清查过程中，评估人员对资产负债表、总账、明细账和企业填制的评估明细表进行核对，并抽查凭证，审查其金额、内容、计提依据、数量、日期是否与账本相符，经清查核实，账款相符。

（3）评估结果

经评估确认，应付职工薪酬评估值为 620,971.60 元，评估无增减值。

3、应交税费

（1）评估范围

纳入本次评估范围的应交税费包括增值税、城市建设维护税、所得税等，账面价值为 222,926.73 元。

（2）评估程序及方法

对应交税费评估人员首先了解佛山易事达适用的税种及税率，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。

（3）评估结果

经评估确认，应交税费的评估价值为 222,926.73 元，评估无增减值。

五、 收益法评估说明

（一） 评估对象

本次评估对象为佛山易事达的股东全部权益。

（二） 收益法的适用性分析

1、收益法的应用前提及选择的理由和依据

（1）收益法的定义和原理

收益法是从企业整体出发，以企业的获利能力为核心，通过分析、判断和预测企业未来收益，考虑企业的经营风险和市场风险后，选取适当的折现率，折现求取股东全部权益价值。

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。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最大难度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。

现金流量包括企业所产生的全部现金流量（企业自由现金流量）和属于股东权益的

现金流量（权益现金流量）两种口径，企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量，权益现金流量指的是归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的资本支出和营运资金变动后剩余的现金流量。以上两种现金流量对应的方法分别为间接法和直接法。本次评估具体采用未来收益折现法（现金流折现法），适用直接法，对应的现金流量为权益现金流量=税后净利润+折旧与摊销—资本性支出—净营运资金变动+付息债务的增加或减少。

（2）收益法的应用前提

①评估对象应具备一定使用和经营的基础和条件；

②资产经营与收益之间存在较稳定的比例关系，并且未来收益和风险能够进行合理预测及可量化；

③当对未来的收益预测较为客观、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，能合理地反映资产的现实价值。

（3）收益法选择的理由和依据

佛山易事达自成立以来，业务不断发展，保证了其经营方式的连续性和获利模式的持续性，具备使用收益法评估的基础条件。

因此，本次对佛山易事达的股东全部权益价值评估采用收益法进行，具体采用现金流折现法。

2、基本评估思路

按照《企业价值评估指导意见》的要求估算企业未来年度的收益，将未来收益折现，以此确定企业的价值。

①按照审计报告，对纳入报表范围的资产、业务，按照业务结构类型分别估算其预期收益；

②对纳入报表范围，但在现金流估算中未予考虑的诸如基准日后到报告出具期间已经转让的投资项目以及呆滞或闲置设备等类资产，定义其为基准日的溢余性或非经营性资产，单独测算其价值；

③由上述各项的测算加和，得到佛山易事达的股权全部权益价值。

（三）收益预测的假设条件

本次评估时，主要是基于以下重要假设及限制条件进行的，当以下重要假设及限制条件发生较大变化时，评估结果应进行相应的调整。

1、一般假设：

（1）假设评估基准日后被评估单位按营业期限经营；

（2）假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

（3）假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

（4）假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后无重大变化；

（5）假设被评估单位的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和履行其职责。并假设能保持现有的管理、业务、技术团队的相对稳定，或变化后的管理、业务、技术团队对公司经营管理无重大影响；

（6）假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

（7）假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

2、特殊假设:

(1)假设评估基准日后后至期限终止被评估单位采用的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致;

(2)假设评估基准日后后至期限终止被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上,经营范围、运营方式、合作分成比例等与目前保持一致;

(3)假设评估基准日后后至期限终止被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势;

(4)假设评估基准日后后至期限终止被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平;

(5)本次评估是假设被评估单位以评估基准日的实际存量为前提,收益的计算以会计年度为基准,未来能够持续经营,被评估单位的收益实现日为每年年末。

(四) 宏观、区域经济因素分析

当前,国际经济环境复杂严峻,国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题很突出。

(1) 全球经济及贸易发展状况

纵观 2015 年世界经济,总体保持温和增长态势,金融危机之后的结构调整还没有结束,导致各国经济发展不均,拖累着世界经济的增长。

展望 2016 年,世界贸易将继续以缓慢步伐增长,发达国家的财政紧缩将持续,在一些地区的失业率仍然保持在历史最高水平,物价变化呈现不均衡状态,欧元区面临着通缩风险,而在一些发展中国家将出现通胀上升的状态,预计紧缩步伐将放缓。

(2) 国家、地区经济形势及未来发展趋势

2015年,我国宏观经济运行总体基本平稳,经济增长保持在合理区间,经济运行中出现一些积极变化与亮点。但投资增长后劲不足、融资瓶颈约束明显、企业经营困难等问题突出,经济下行压力和风险依然较大。

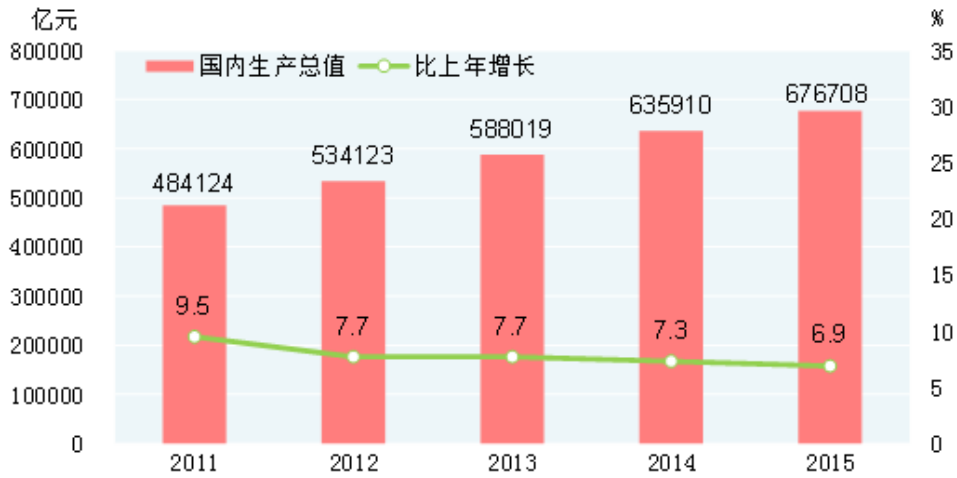
展望2016年,世界经济将继续保持复苏态势,国内基本面和改革因素仍可支撑经济中高速增长,但一些短期、结构性与长期性因素将会对经济增长造成冲击和制约。要把2016年经济增长保持在合理区间,要继续实施和完善积极的财政政策和稳健的货币政策,发挥好改革和各类政策的合力。

2015年,面对错综复杂的国际形势和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务,党中央、国务院团结带领全国各族人民,按照“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局的总要求,牢固树立和贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念,适应经济发展新常态,坚持改革开放,坚持稳中求进工作总基调,坚持稳增长、调结构、惠民生、防风险,不断创新宏观调控思路与方式,深入推进结构性改革,扎实推动大众创业万众创新,努力促进经济保持中高速增长、迈向中高端水平,转型升级步伐加快,改革开放不断深化,民生事业持续进步,经济社会发展迈上新台阶,实现了“十二五”圆满收官,为“十三五”经济社会发展、决胜全面建成小康社会奠定了坚实基础。

● 综合

初步核算,全年国内生产总值676708亿元,比上年增长6.9%。

图1 2011-2015年国内生产总值及其增长速度

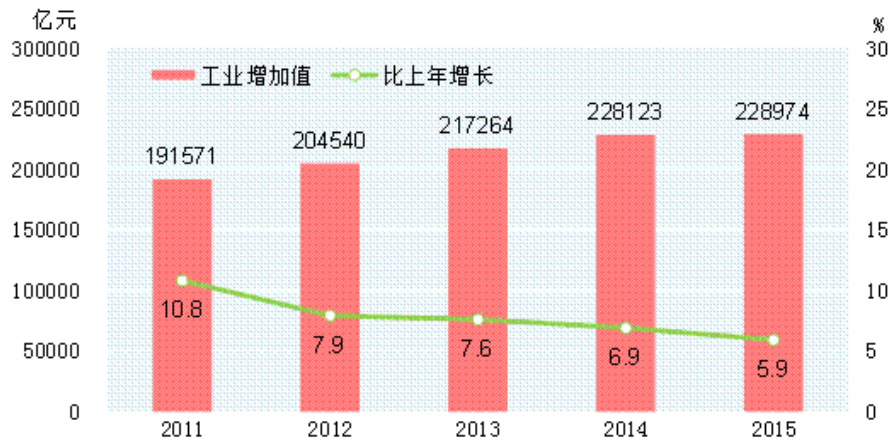


根据国家统计局发布的《2015年国民经济和社会发展统计公报》：

● 工业

全年全部工业增加值 228974 亿元，比上年增长 5.9%。规模以上工业增加值增长 6.1%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增长 1.4%；集体企业增长 1.2%，股份制企业增长 7.3%，外商及港澳台商投资企业增长 3.7%；私营企业增长 8.6%。分门类看，采矿业增长 2.7%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.4%。

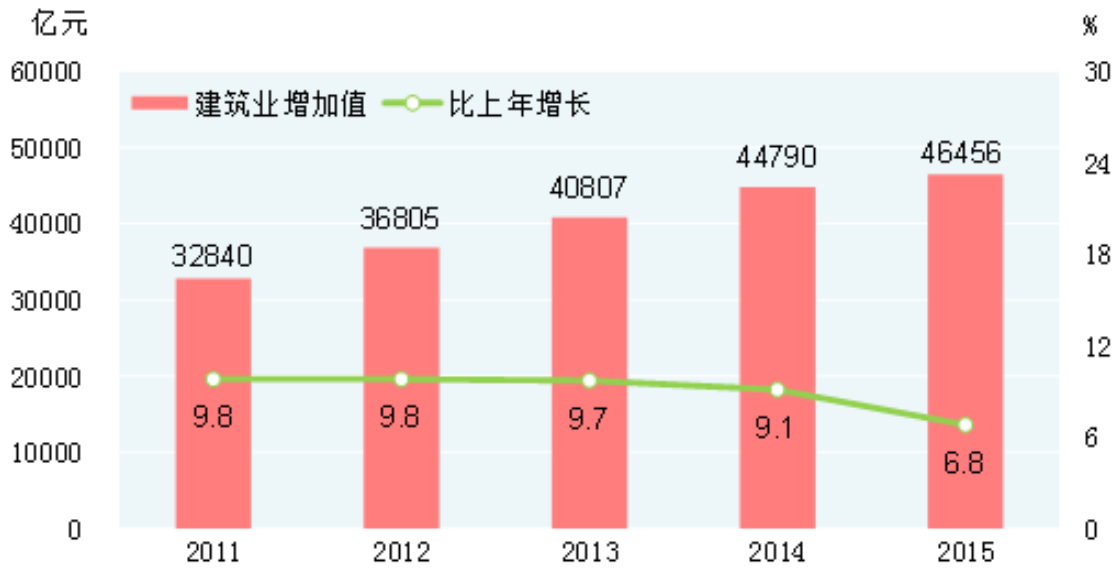
图10 2011-2015年全部工业增加值及其增长速度



● 建筑业

全年全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6508 亿元，增长 1.6%，其中国有控股企业 1676 亿元，增长 6.0%。

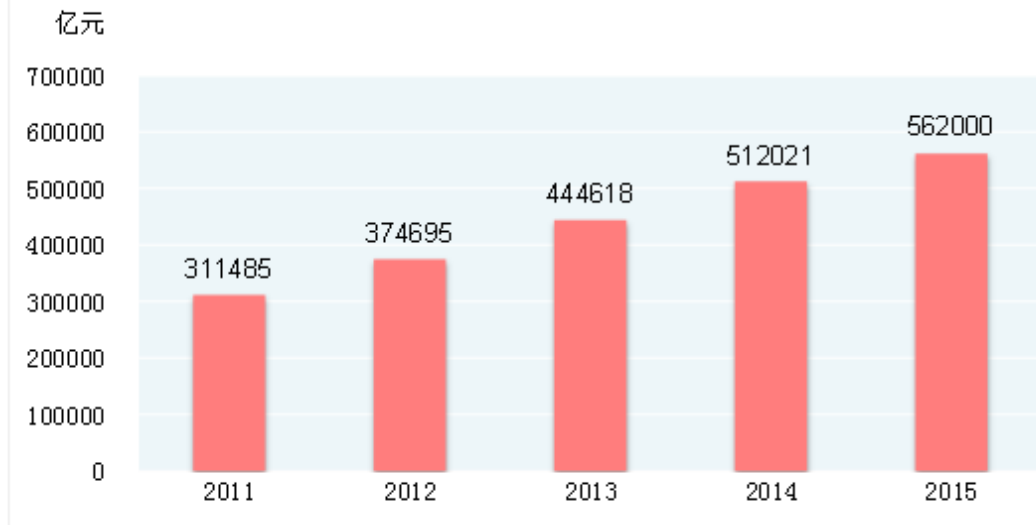
图11 2011-2015年建筑业增加值及其增长速度



● 固定资产投资

全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590 亿元，增长 10.0%。分区域看[18]，东部地区投资 232107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40806 亿元，下降 11.1%。

图12 2011-2015年全社会固定资产投资

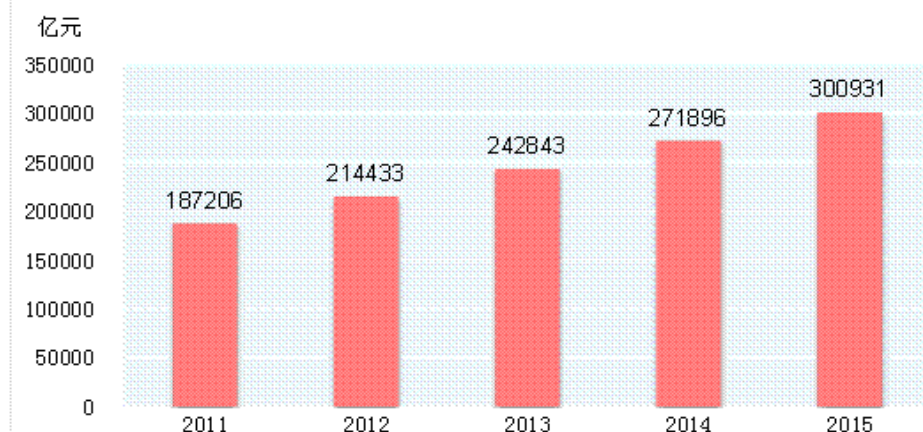


在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资[19]101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。民间固定资产投资[20]354007 亿元，增长 10.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 64.2%。高技术产业投资 [21]32598 亿元，增长 17.0%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 5.9%。

● 国内贸易

全年社会消费品零售总额 300931 亿元，比上年增长 10.7%，扣除价格因素，实际增长 10.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额 258999 亿元，增长 10.5%；乡村消费品零售额 41932 亿元，增长 11.8%。按消费类型统计，商品零售额 268621 亿元，增长 10.6%；餐饮收入额 32310 亿元，增长 11.7%。

图14 2011-2015年社会消费品零售总额



● 对外经济

全年货物进出口总额 245741 亿元，比上年下降 7.0%。其中，出口 141255 亿元，下降 1.8%；进口 104485 亿元，下降 13.2%。货物进出口差额（出口减进口）36770 亿元，比上年增加 13244 亿元。

图15 2011-2015年货物进出口总额



● 人民生活和社会保障

全年全国居民人均可支配收入 21966 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素，实际增长 7.4%；全国居民人均可支配收入中位数[39]19281 元，增长 9.7%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 31195 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素，实际增

长 6.6%；城镇居民人均可支配收入中位数为 29129 元，增长 9.4%。农村居民人均可支配收入 11422 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素，实际增长 7.5%；农村居民人均可支配收入中位数为 10291 元，增长 8.4%。全年农村居民人均纯收入为 10772 元。全国农民工人均月收入 3072 元，比上年增长 7.2%。全国居民人均消费支出 15712 元，比上年增长 8.4%，扣除价格因素，实际增长 6.9%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 21392 元，增长 7.1%，扣除价格因素，实际增长 5.5%；农村居民人均消费支出 9223 元，增长 10.0%，扣除价格因素，实际增长 8.6%。

图18 2011-2015年全国居民人均可支配收入及其增长速度

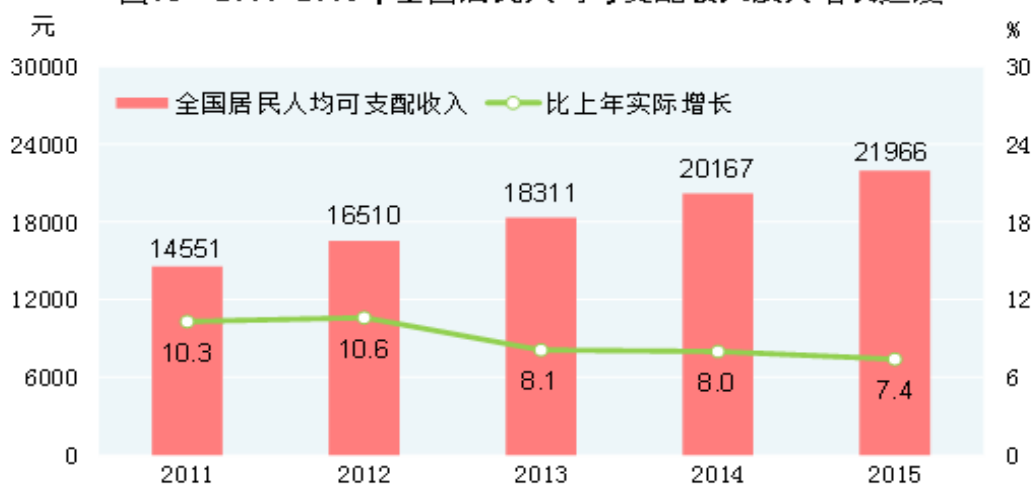
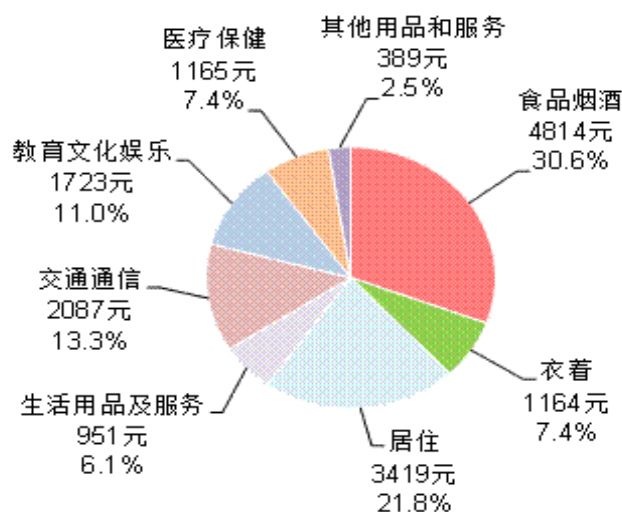


图19 2015年全国居民人均消费支出及其构成



（五）被评估单位所在行业状况及发展前景

根据《国民经济行业分类和代码表》（GB/T 4754-2011），佛山易事达所属行业为塑料薄膜制造（2921）；按照《上市公司行业分类指引》（2012年修订）行业分类标准，佛山易事达所属行业为橡胶及塑料制品行业（29）。

佛山易事达主要生产 BOPP 电容膜，其行业主要同 BOPP 及其功能膜的生产有关。目前行业基本情况如下。

1、BOPP 行业

BOPP 指双向拉伸聚丙烯薄膜，它的生产是将高分子聚丙烯的熔体首先通过狭长机头制成片材或厚膜，然后在专用的拉伸机内，在一定的温度和设定的速度下，同时或分步在垂直的两个方向（纵向、横向）上进行的拉伸，并经过适当的冷却或热处理或特殊的加工（如电晕、涂覆等）制成的薄膜。

BOPP 经双向拉伸后，使结晶度增加，从而明显提高了拉伸强度、弹性以及撕裂强度，制成的薄膜被称为 BOPP 薄膜，BOPP 还具有良好的透明性、光泽性、防潮性，质地较轻、价格相对较低，特别适用于各种包装、印刷、复合、胶带等。

随着我国国民经济的不断发展，人民生活水平的提高，过去的 10 年社会对 BOPP 薄膜的需求呈 10%-12%左右的年增长。2010 年以前生产 BOPP 薄膜有较高的利润，刺激了 BOPP 薄膜的快速发展，各地区盲目投资上马薄膜生产线，加剧了产能过剩和同质化竞争，企业间为争夺市场，大打“价格战”，至 2011 年底各家利润大幅缩水。进入 2012 年长期盈利时代基本终结，膜企经营状况相继步入亏损边缘。同质化且产能过剩日益严重的薄膜企业往日的辉煌已然不在，剩下的只是惨淡的经营。

2007 年以后，国内厂家装置大规模扩能，表观消费量略有增加，2008 年由于金融危

机的影响,表观消费量增长率受经济环境不景气影响,仅在 4%左右,2011 年,全球经济复苏,政府积极拉动内需,BOPP 表观消费量大幅提高,增长率创历年新高,在 15%左右。2012-2014 年,需求较 09-11 年增速放缓,恢复在 8-10%左右,2014 年表观消费量较前几年增速有所减缓。

目前国内 BOPP 膜厂总数在 110 家,其中上市公司 8 家,比重不到十分之一,其总产能占国内总产能不足 10%。与国企及私营企业多数以普通光膜为主不同,目前国内 BOPP 所有上市企业均生产高端功能膜,并且多数以高端膜为主,铜峰电子、南洋科技等公司甚至只生产高端膜。不过也有部分企业主营业务并非 BOPP,比如康得新以及双良节能。在目前国内 BOPP 行业大环境整体低迷的情况下,上市公司的经营现状和在行业内的竞争力如何,能否在行业整理低迷的情况下独善其身。

目前国内的 BOPP 厂家正在向集团规模化,上下游全面发展转型,比如中国软包装集团、金田塑业等。大厂通过更新设备,在节约成本的前提下提高产量,竞争力会大大加强,小厂恐难逃被大型生产企业整合、淘汰的命运。面临着普通膜过剩,功能膜不足的现状,国内的 BOPP 上市公司比如大东南、铜峰电子、康得新、东材科技、南洋科技之所以能够不受行业低迷的大环境影响,经营业绩斐然,正是由于这几家功能膜生产厂家该立足经济技术研发、掌握高新技术,在产品结构上以中低端为基础,发展高端产品,当下普通膜供应过剩、功能膜多依赖进口的状态下,把握住了多元化、功能化、高端化的行业发展方向,提高了市场竞争力。

2014 年中国塑料制品产量达 7387.78 万吨,其中塑料薄膜 1315.02 万吨占比 17.8%。国内塑料薄膜企业规模参差不齐,年产能大到百万吨,小到几百吨,产品布局多样,有的以中低端普通薄膜为主,靠规模化生产,较大的成本优势占领市场,有的则专注

于功能化、差异化薄膜生产，产量、产值虽然不大，但毛利水平较高，企业运作较轻松。部分产品出现产能过剩和饱和，双向拉伸 BOPP、BOPET 等因盲目追求先进大机台和对市场的误判，超越现阶段市场需求，造成产能的严重过剩，导致市场竞争非常激烈。

2010 年之前提到双向拉伸薄膜，不管是 BOPP、BOPET，还是 BOPA，都被称为包装产业上的明珠，而现在不论是 BOPP 还是 BOPET 几乎所有的工厂都是微利经营，在行情不好的季节亏损运行也成为常态，然而行业的微利和亏损并未阻止产业规模的扩张，双拉生产线依然在迅速扩建。目前国内 BOPP 产能已经达到了 520 万吨，BOPET 产能在 240 万吨，胶带母卷产能也达到了 200 万吨左右，BOPA 生产企业特别少，国内仅 9 家生产企业，前三家占比虽大，但竞争也非常激烈，压价情况很普遍。电容膜、PVB 薄膜虽然单厂规模不大，但产品技术含量高，产品附加值高，行业内上市企业占比较重。

从长远来看薄膜生产企业应该立足经济技术研发、掌握高新技术，在产品结构上以中低端为基础，发展高端产品，方能在残酷的市场竞争中保持屹立不倒。应该充分认识到我国塑料薄膜行业的生存现状，即普通包装膜品类占整个塑料薄膜市场产能近 80%，普通膜行业竞价激烈，供应相对过剩，但是高端品种薄膜相对缺乏，多数高端膜还依赖国外进口，因此差异化加规模化发展才是我国塑料薄膜产业的必由之路。国内企业应该整合行业结构，在机遇面前修正自身劣势，加大研发投入，开发差异化产品，市场口碑要从产品质量、售后服务、交货周期等多方面让消费者认可，提升整个行业在国内国际市场上的整体地位和竞争水平，研发出新型的差异化产品以满足市场。

2、BOPP 功能膜行业

中国塑协在发布塑料加工业“十二五”规划基础上，提出了塑料加工业未来技术进步指导意见。指导意见总体要求是深入贯彻全国科技创新大会精神，坚持“自主创新、重点跨域、支撑发展、引领未来”方针；加快推进和完善以企业为主体，以自主创新为主线的塑料加工业创新体系建设；推动塑料加工业转变发展方式，优化结构调整，全面提高产业素质，实现向产业链和产品高端化发展的战略目标，推动塑料加工业由大到强的战略转移。

具体到 BOPP 行业来看，在技术研发方面最主要的还是要加大对功能性薄膜的研发力度要高度重视和大力开展“功能化”技术研究和纳米材料及技术研究。

聚丙烯薄膜是薄膜电容器最重要的原材料，大概占薄膜电容器成本的 70%左右，电容器是一种基础的电子元件，广泛应用于国民经济的各个领域，包括家用电器、节能灯具、混合动力汽车、风力发电、太阳能发电、铁路电气化、铁路机车和节能灯具等众多行业。

① 行业发展

电容膜指应用于薄膜电容器的一类薄膜，常见的有聚乙酯，聚丙烯，聚苯乙烯或聚碳酸酯等塑料薄膜。电容膜与金属箔等电极从两端重叠后，卷绕成圆筒状的构造就称之为电容器。

目前多直接在塑料薄膜上真空蒸镀上一层很薄的金属做为电极，以便省去电极箔的厚度，缩小电容器单位容量的体积，容量大的电容器。此类薄膜以金属 BOPP 膜为代表，已经成为电容膜的主流产品。

国内电容器用电容薄膜制造起步于 20 世纪 80 年代初，20 世纪 80 年代末。随着江门新会电容薄膜厂（现为“江门市润田实业投资有限公司”）率先引进薄膜生产线，

国内随即形成了“四厂五线”的竞争格局，总体产能规模为 6,000 吨/年，产品规格基本以厚度 8 μm 以上为主，超薄膜和高端产品主要依赖进口。

20 世纪 90 年代，随着国内信息产业、家用电器、消费类电子产业的迅猛发展以及国家不断加大对电力基础设施的投入，薄膜电容器行业开始呈现爆发式增长，引发了国内电容器用电容薄膜的第二次投资热潮。

经过 20 多年的发展，国内电容薄膜行业目前已形成 12 家企业 30 多条生产线的竞争格局，产品质量和技术研发能力都有了大幅度提高，产品厚度最低达到了 2.8 μm 。

目前国内企业无论在产品质量或技术水准方面均达到或超过国外企业，在满足国内高端市场对技术品质需求的同时已经开始批量出口国外。

目前电容薄膜的生产工艺主要采用平膜法：将高分子聚丙烯的熔体通过狭长机头制成片材或厚膜，然后在专用的拉伸机内，在一定的温度和设定的速度下，同时或分步在垂直的两个方向（纵向、横向）上进行的拉伸，使高聚物的分子链可结晶面在平行于薄膜平面的方向上进行取向而有序排列；然后在拉紧状态下进行热定型使取向的大分子结构固定下来，并经过适当的冷却或热处理或特殊的加工（如电晕、涂覆等）制成。该方法能高速生产宽幅薄膜，产品厚度均匀，性能稳定。平膜法是当今世界最先进的生产工艺，具有高效、自动化的特点，但全套关键生产设备目前还需进口。

② 行业市场

作为 BOPP 高端膜中的代表品种，BOPP 电容膜曾经供不应求，部分企业也向把电容膜当做转型目标。不过近几年来，随着产能扩张及需求增速放缓，BOPP 电容膜也逐渐出现供大于求的迹象。目前国内有 12 家 BOPP 电容膜生产企业，总产能 15 万吨左右，

其中有 5 万吨产能为近三年释放，其中超过 1.5 万吨的大型企业已经有四家。据中国电器工业协会数据显示，目前 BOP 电容膜需求量仅有 8.5 万吨左右，相对于 15 万吨的总产能，产能过剩近 40%。

国内 BOPP 电容膜生产线全部进口，其中德国布鲁克纳占据绝对优势，法国 DMT 也有一定份额。随着设备的改进以及生产技术的提高，BOPP 电容膜厚度也越来越薄，部分企业已经开始研发生产 3 μ 以下的产品。

行业内产能相对较大的主要企业有：铜峰电子、南洋科技、百正电子、大东南、佛塑科技等。

国际市场电容器专用薄膜生产厂家集中在德国、法国、日本、美国等。以德国创斯普有限公司（Treofan Germany GmbH & Co.KG）、法国波洛莱集团公司（Bolloré Group）和日本东丽株式会社（Toray Industries, Inc.）为代表的企业占据了国际市场绝大部分份额。

从目前需求看，以消费电子、混合动力汽车为代表的 6 大行业将为 BOPP 电容市场提供支撑。

德国消费电子协会(gfu)监事会主席 Hans-Joachim Kamp 表示，2015 年，全球消费电子市场规模将由 7830 亿欧元增长 14% 至 8910 亿欧元。其中，增速最快的当属中东和非洲市场，预计增幅将达到 27%，北美市场增速为 22%，增长幅度排名第二。至于西欧市场，Kamp 表示，预期增幅为 4%。亚洲市场仍然是全球最大的技术消费品市场，亚洲新兴市场的增速将达到 17%，而亚洲发达国家市场有望增长 13 个百分点。

根据国务院《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》，到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车

和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。根据测试标准，电动汽车耗电量约为 0.15KWh/公里，按 3 微米超薄聚丙烯薄膜计算，2015 年及 2020 年，我国新能源对薄膜的累计需求将分别超过 6000 吨和 33000 吨。

特高压智能电网建设已纳入《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，成为未来电网发展趋势。为解决中国的能源资源与负荷分布不均衡，2013~2017 年国家电网将投入 6200 亿元建设 20 条特高压线路，被称为“三纵三横一环网加上 13 条特高压直流线路”，以将西南的水电和西北的风电传输至中国东部。新一轮特高压电网建设，给电容器用薄膜材料带来了巨大的发展空间。

超薄化、耐高温、安全可靠将成为本行业主要发展趋势，简单、大批量生产将向小批量、定制化方向发展，高端产品占全部产品的比重将逐年增大。随着新能源产业的发展，促使了薄膜电容器产业的技术升级，拓展了薄膜电容器行业新的发展空间。综合预计，至 2020 年，以太阳光及风能为代表的新能源发电市场新增装机容量可达 110GW，其中薄膜材料的需求量达 6000 吨。

自 2012 年 10 月 1 日起，我国已按功率大小阶段逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯。白炽灯的禁止进口和销售将对整个节能照明产品起推动作用，加快节能照明产品的推广。由于 LED 灯受制于价格、寿命、发光效率等影响，LED 照明市场启动还需要时间。长期来看，节能灯市场还有很大的市场空间。根据中国照明电器协会预测，未来三年全球荧光灯市场规模年均增长率将在 20% 以上。

到十二五末我国铁路营业里程将达到 12 万公里左右，电气化率将达到 60% 以上。随着铁路电气化进程的加快，超薄型耐高温聚丙烯薄膜市场也会相应快速增长。

③ 行业发展趋势

随着科学技术的不断发展，薄膜电容器的应用领域也在不断扩大。除传统的交流电动机、消费类电子与家用电器与之配套的交流电动机电容器、空调和冰箱压缩机电容器、各类电力电容器等外，其它如电力机车电容器、混合动力汽车电容器等都有所发展，薄膜的应用领域也在不断扩大。

由于电容薄膜质量不断的提高，BOPP 的各项性能均有很大改善，特别是厚度的均匀性、电性能等指标得到很大的改善，再加上电容器厂家的制造技术的进步，使每微米的薄膜承受的电压有了明显的提高。

电容器的电容量 $C \propto S/d$ (S 为电容用膜面积、 d 为薄膜厚度)，因此在薄膜的可靠性得到保证前提下，电容器制造商为了降低成本和减小电容器的体积，在制造储存电能相同的薄膜电容器时，采用厚度规格较小的薄膜进行制造的成本优势明显且其体积较小

由于制造商对大容量的需求及产品的使用范围越来越广，如电力电容器、电气设备电容器、电力机车电容器、混合动力汽车电容器、汽车电子电容器、HID 灯电容器等。

而现今对电容薄膜可靠性的要求越来越高，尤其对电容薄膜的耐温性提出更高的要求，以满足大容量电容器在使用过程中温升较高、环境散热条件差和环境温度高等恶劣条件下使用性能不受影响的要求。

耐高温电容器薄膜的耐温性能大大地优于普通电容器薄膜，用其生产的电容器可靠性高，可以在较恶劣的环境下长期工作，因此 BOPP 耐高温电容器薄膜将是一个发展方向

聚丙烯材料的介电常数不是很高，这是聚丙烯的固有特性。因此，使用电容薄膜制造的电容器体积相对是比较大的。

为了达到容量不变、其它电性能不变而体积较小的目的，开发高介电常数电容膜是

一种有效的方向，纳米技术、交联、接枝技术、镀氧化硅等技术已经使这种设想向可能迈出了一大步。这种想法一旦实施，聚丙烯薄膜电容器小型化将成为可能，同时也意味着单位电容量成本将大幅度下降，产品毛利率将大幅度提升。

2、佛山易事达所处行业的基本判断

佛山易事达所属行业为 BOPP 功能膜，主要产品为 BOPP 电容膜，佛山易事达自设立以来的一直从事该产品的生产，目前看 BOPP 电容膜也逐渐出现供大于求的迹象。产能过剩近 40%。但生产基本能够稳定，未来虽然市场空间较大，但对产品质量、性能、材料等要求有新的要求，必须投入进行新的适应市场需求的产品研发并生产，从而扩大产能。

（六）被评估单位生产经营历史情况及管理状况

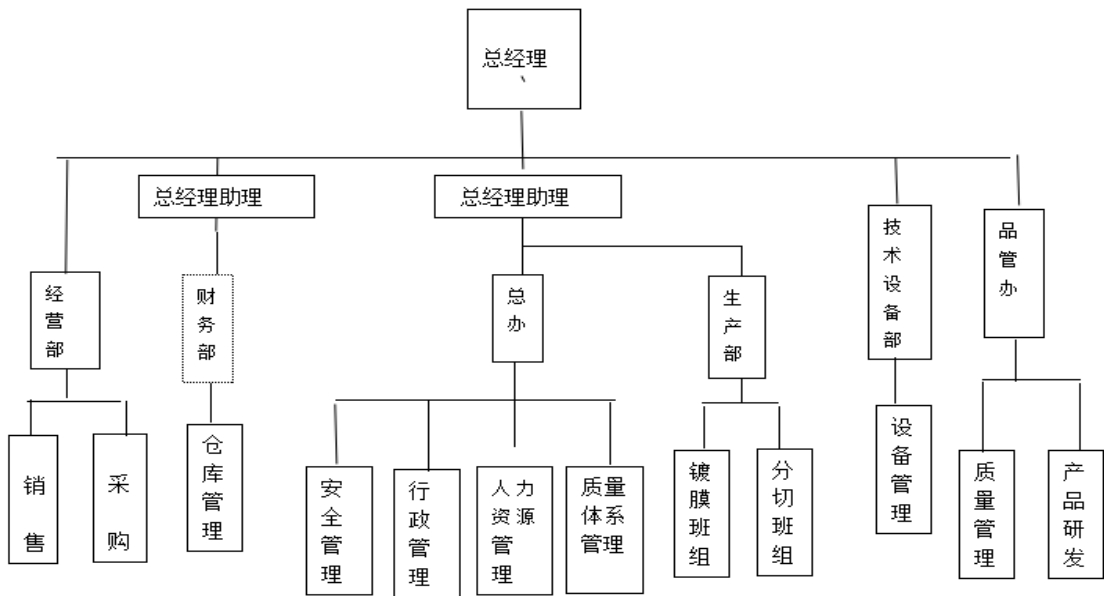
1、 主营业务

佛山易事达是一家从事生产经营金属化塑料薄膜、薄膜电容器系列及配件；兼营金属化产品技术咨询企业。

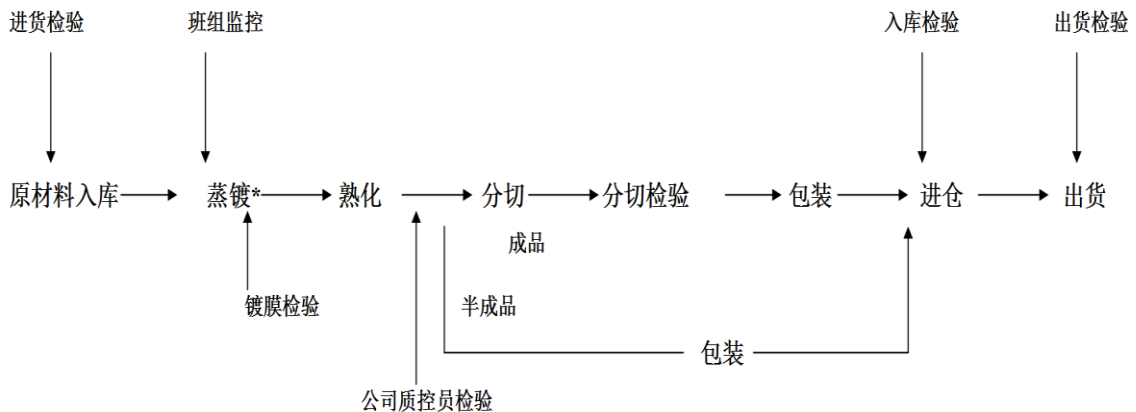
2、 企业基本情况

佛山易事达成立于 1998 年 7 月，由佛塑集团和康大国际有限公司共同投资组建而成，是生产销售电容器用金属化膜的专业生产厂家。现用厂房面积 4700 平方米，拥有四台镀膜设备和十一台分切设备，年生产能力 1500 吨。主要市场定位于行业的中高端，致力于创新,不断开发适应新型电容器发展的金属化膜。

公司构架如图：



主要工艺流程为：



目前企业的产销模式主要采取订单生产，从采购方面分两种，一种是来料由客户提供，加工成金属膜；一种是由企业采购薄膜加工成金属膜。产量看基本各占一半。由于企业不生产最终产品，一定程度上受上下游生产的制约，难于扩大经营。

3、 被评估单位财务状况分析

(1) 资产负债情况

佛山易事达 2013 年~2015 年的财务状况见下附表：

资产负债情况：

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日
资产总额（万元）	6,849.69	7,101.80	6,860.80
负债总额（万元）	396.01	526.81	583.96
股东权益（万元）	6,453.69	6,574.98	6,276.84
每股净资产（元/股）	1.17	1.19	1.14
资产负债率（%）	6.00%	7.00%	9.00%

收益情况：

金额单位：人民币万元

项目	2013年	2014年	2015年
一、营业收入	4,552.34	4,804.10	4,687.99
二、营业总成本	4,496.90	4,655.65	4,579.54
减：营业成本	4,028.68	4,071.03	3,973.34
营业税金及附加	18.31	28.38	29.70
销售(营业)费用	187.60	172.11	189.23
管理费用	269.20	356.46	333.03
财务费用	-5.18	-14.72	-21.23
资产减值损失	-1.70	42.39	75.49
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	35.15	65.60
三、营业利润	55.44	183.60	174.05
加：营业外收入	0.04	0.00	0.00
减：营业外支出	0.32	0.50	7.11
四、利润总额	55.16	183.10	166.94
减：所得税	16.22	57.75	46.49
五、净利润	38.93	125.34	120.45
净资产收益率（%）	0.61%	1.92%	1.87%

注：2013、2014、2015年度数据经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具广会审字【2014】G14001210148号审计报告（审计意见：无保留意见）、广会审字【2015】G14042630095号审计报告（审计意见：无保留意见）、广会审字【2016】G15042370266号专项审计报告。

（2）企业历年收益状况

据企业提供的近三年财务报表和有关资料，经整理分析重新编制出收益状况比较表，佛山易事达2012年~2015年各年收支结构比例和年度间的比较见下表：

佛山易事达以前年度经营情况分析表

金额单位：人民币万元

年度 \ 项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	金额	占营业收入比例(%)	比上年增长(%)	金额	占营业收入比例(%)	比上年增长(%)	金额	占营业收入比例(%)	比上年增长(%)
一、营业收入	4552.34		-13.55	4804.10		5.53	4687.99		-2.42
二、营业总成本	4496.90	98.78	-12.63	4655.65	96.91	3.53	4579.54	97.69	-1.63
其中：营业成本	4028.68	88.50	-14.40	4071.03	84.74	1.05	3973.34	84.76	-2.40
营业税金及附加	18.31	0.40	0.00	28.38	0.59	54.97	29.70	0.63	4.63
销售(营业)费用	187.60	4.12	1.05	172.11	3.58	-8.26	189.23	4.04	9.95
管理费用	269.20	5.91	30.98	356.46	7.42	32.42	333.03	7.10	-6.57
财务费用	-5.18	-0.11	-160.53	-14.72	-0.31	183.93	-21.23	-0.45	44.30
资产减值损失	-1.70	-0.04	0.00	42.39	0.88	0.00	75.49	1.61	78.06
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	35.15	0.73	0.00	65.60	1.40	86.63
三、营业利润	55.44	1.22	-53.21	183.60	3.82	231.18	174.05	3.71	-5.20
加：营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	-100.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.32	0.01	0.00	0.50	0.01	-56.54	7.11	0.15	1326.45
四、利润总额	55.16	1.21	-47.39	183.10	3.81	231.96	166.94	3.56	-8.82
减：所得税	16.22	0.36	0.00	57.75	1.20	256.01	46.49	0.99	-19.50
五、净利润	38.93	0.86	-45.66	125.34	2.61	221.95	120.45	2.57	-3.90

(3) 企业财务指标分析

根据企业提供的近三年财务报表和有关资料，经整理分析重新编制出收益状况比较表，在此基础上，结合佛山易事达的资产负债情况，对佛山易事达的偿债能力、营运能力和盈利能力作出分析，以说明佛山易事达的财务状况，判断佛山易事达未来的发展能力。

（一）偿债能力

年份 指标	2013 年	2014 年	2015 年
资产负债率	5.78%	7.42%	8.51%
自有资金比率	94.22%	92.58%	91.49%
流动比率	12.26	10.16	9.21
速动比率	9.21	8.44	8.05

（二）营运能力指标

年份 指标	2013 年	2014 年	2015 年
存货周转次数	3.06	3.86	5.03
存货周转天数	118	93	72
应收帐款周转次数	2.88	3.18	3.21
应收帐款周转天数	125	113	112
流动资产周转次数	0.96	0.94	0.87
流动资产周转天数	375	382	412
总资产周转次数	0.66	0.69	0.67

（三）盈利能力指标

年份 指标	2013 年	2014 年	基准日
销售毛利率	11.50%	15.26%	15.24%
销售利润率	1.22%	3.74%	3.71%
资产利润率	0.81%	2.57%	2.49%
净资产收益率	0.61%	1.86%	1.87%

通过以上的数据，我们发现佛山易事达过去三年的财务状况和经营状况有如下几点特点：

*从资产结构看，佛山易事达的资产负债率从 2013 年至 2015 年很低，说明佛山易事达的经营管理作风稳健，但佛山易事达流动比率和速动比率较高，说明偿债能力较强。

*在营运能力方面，佛山易事达的存货周转率、应收账款周转率较高，原因是佛山易事达的产品运转周期较好。

*在盈利能力方面，佛山易事达的销售毛利率、从 2013 年至 2015 年稳定。经营方

式稳健。

总体来看，佛山易事达的财务结构较合理，财务状况及其可靠性、安全性和运用效率都处于较好水平，目前，资产赢利能力处于一般水平。

(4) 企业非经营性资产及负债、溢余资产分析

非经营性资产及负债指的是与企业的生产经营活动无直接关系的资产及负债，溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。非经营性资产及负债或溢余资产都可以认为是企业持续运营中并不必需的资产。

经分析，本次评估的非经营性（非收益性）资产及负债、溢余资产主要为溢余货币资金及递延所得税资产，本次溢余资产价值 14,689,856.34 元。

(七) 评估计算及分析过程

1、收益模型的选取

(1) 评估模型

本次评估的基本模型为

$$E=P + \sum C_i \quad (1)$$

式中：

E：佛山易事达的股东权益资本价值；

P：佛山易事达的经营性资产价值；

$$P= \sum_{i=1}^n R_i(1+r)^{-i} + R_{i+1}/r(1+r)^{-n} \quad (2)$$

式中：

R_i ：未来第 i 年的企业自由现金流量；

R_{i+1} ：未来第 i+1 年的企业自由现金流量；

r: 折现率;

ΣC_i : 佛山易事达的溢余性资产价值。

$$\Sigma C_i = C_1 + C_2 \quad (3)$$

式中:

C_1 : 基准日其他溢余性资产价值;

C_2 : 基准日其他非经营性资产价值。

本次评估, 使用自由股权流量作为经营性资产的收益指标, 其基本定义为:

$$R = \text{税后净利润} + \text{折旧与摊销} - \text{资本性支出} - \text{净营运资金变动} + \text{付息债务的增加或减少} \quad (4)$$

根据佛山易事达的经营历史和生产、以及未来市场发展情况等, 测算其未来预测期内的自由现金流量。其次, 假定预测期后, 佛山易事达可持续经营一个较长的时期。在这个时期中, 其收益保持与其预测期的等额自由现金流量。最后, 将两部分的权益现金流量进行折现处理加和, 得到佛山易事达经营性资产价值。

(2) 折现率的确定

本次评估采用权益资本成本 (CAPM) 确定折现率 R_e 。

$$R_e = R_f + \beta \cdot ERP + R_c$$

式中:

R: 权益资本报酬率;

R_f : 无风险利率;

R_c : 企业特定风险调整系数;

β : 权益系统风险系数;

ERP：市场风险溢价。

2、收益期限的确定

资产的价值体现在获取未来的能力上，直接与未来收益期的长短相联系。总体而言，应该涵盖委估资产的整个收（受）益期限。从整个受益年度出发，可以是有限期与无限期的统一。但佛山易事达营业执照经延期后至2017年6月8日。根据企业价值准则不具备持续经营条件，由于董事会决议并未就持续经营达成一致意见，仅就佛塑收购康大股权有决议。因此本次可以选择收益法进行评估。但期限以营业执照到期日期为准。根据收益法原理，是对未来期望收益进行折现，未来一旦收购成功，则与康大公司无任何关系，持续经营主要由佛塑科技负责，故本次期限为到期日比较恰当。则预测的期限至执照到期日。

3、营业收益预测

(1) 营业收入分析和预测

对佛山易事达未来营业收入的预测建立在对佛山易事达外部经济环境及其自身生产经营情况分别进行调查分析的基础上，根据佛山易事达的发展规划、行业发展趋势对未来的营业收入作出预测。

佛山易事达历史年度主营业务收入情况见下表：

历史年度营业收入分析表

金额单位：人民币元

序号	类别(明细)	历史年度		
		2014年	2015年	基准日
一	主营业务收入	47,034,084.82	46,450,826.92	35,959,101.72
二	其他业务收入	1,006,892.32	429,112.07	297,988.44
	合计	48,040,977.14	46,879,938.99	36,257,090.16

预测结果见下表。

营业收入预测表

金额单位：人民币元

序号	类别(明细)	预测年度	
		2016年11-12月	2017年6月
一	主营业务收入	8,451,799.55	22,580,957.00
二	其他业务收入	115,097.24	185,985.34
	合计	8,566,896.79	22,766,942.34

(2) 营业成本预测

佛山易事达前三年营业成本情况见下表：

历史年度营业成本分析表

金额单位：人民币元

序号	类别(明细)	历史年度		
		2014年	2015年	基准日
一	主营业务成本	40,372,099.20	39,583,292.53	29,285,675.75
二	其他业务成本	753,108.22	344,634.72	273,282.17
	合计	41,125,207.42	39,927,927.25	29,558,957.92

佛山易事达 2014 年至基准日营业成本占营业收入的比例分别为因来料加工、自购膜的不同成本有所不同，分别比率为 88.50%、85.60%、85.17%。充分考虑影响企业未来业务成本变化因素，在此基础上进行分析调整，可对未来主营业务成本、其他业务成本作出预测，公司未来营业成本的预测情况见下表：

营业成本预测表

金额单位：人民币元

序号	类别(明细)	预测年度	
		2016年11-12月	2017年6月
一	主营业务成本	6,339,941.04	18,459,125.51
二	其他业务成本	76,534.47	130,189.74
合 计		6,416,475.51	18,589,315.25

(3) 税金及附加预测

佛山易事达需缴纳的税金包括增值税、附加税包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加。城市维护建设税为应缴流转税税额的 7%，教育费附加为应缴流转税税额的 3%。

根据省政府公布的《印发广东省地方教育附加征收使用管理暂行办法的通知》，经财政部同意，广东省从 2011 年 1 月 1 日起征收地方教育附加。对广东省行政区域内缴纳增值税、营业税、消费税（以下简称“三税”）的单位和个人（包括外商投资企业、外国企业及外籍个人），按实际缴纳“三税”税额的 2% 征收地方教育附加。预测结果详见预测表。

税金及附加预测表

金额单位：人民币元

序号	税种	计税依据	税率	预测年度	
				2016年11-12月	2017年6月
1	城建税	增值税	7.0%	39,901.04	84,713.76
2	教育附加合计	增值税	5.0%	28,500.74	60,509.83
合 计				68,401.78	145,223.59

(4) 营业费用预测

佛山易事达的营业费用主要是销售人员薪酬、运输费、差旅费等。根据历史与营业收入比例情况，参考佛山易事达未来营业收入变动情况以及佛山易事达的营销规划，对佛山易事达未来的营业费用作出预测。具体情况见预测表。

营业费用预测表

金额单位：人民币元

项目 \ 年度	预测年度	
	2016年11-12月	2017年6月
合计	302,371.50	751,309.10

(5) 管理费用预测

佛山易事达管理费用主要是管理人员薪酬、办公费、折旧摊销费等。根据历史与营业收入比例情况，参考佛山易事达未来营业收入变动情况以及佛山易事达在控制费用支出方面的具体措施，对佛山易事达未来的管理费用作出预测，具体情况详见预测表。

管理费用预测表

金额单位：人民币元

项目 \ 年度	预测年度	
	2016年11-12月	2017年6月
合计	702,686.27	1,138,347.12

(6) 财务费用预测

佛山易事达的财务费用主要是汇兑损益、利息收入、金融手续费等，故本次评估参照以前年度的发生情况结合以后的业务发展进行预测。经与企业管理层和财务部们沟通和解，对未来财务费用的预测，在考虑随着佛山易事达未来经营对生产流动资金的需求变化对财务费用的影响。具体情况见预测表。

财务费用预测表

金额单位：人民币元

项目 \ 年度	预测年度	
	2016年11-12月	2017年6月
合计	-73,646.44	-102,451.24

(7) 投资收益预测

佛山易事达的投资收益主要来源于购买的银行理财产品。具体情况见预测表。

投资收益预测表

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	预测年度	
		2016年11-12月	2017年6月
1	银行理财产品	57,293.16	151,826.87

(8) 营业外收支预测

考虑到营业外收支存在不确定性，本次评估不进行预测。

(9) 所得税

佛山易事达目前执行的企业所得税税率为25%。

(10) 固定资产折旧、无形资产摊销

根据佛山易事达现有的资产状况和提取标准，结合资产的可能发展情况，预测未来几年的固定资产折旧无形资产摊销数额，具体情况见预测表。

折旧及摊销预测表

金额单位：人民币元

项目 \ 年度	预测年度	
	2016年11-12月	2017年6月
一 存量固定资产折旧	118,587.73	716,937.23
二 无形资产及长期待摊费用摊销	13,966.84	37,012.13
合计	132,554.57	753,949.36

(11) 债务利息预测

无付息债务。

(12) 追加投资预测

本次评估时对于佛山易事达的追加投资考虑资本性支出和净营运资金变动两个项目：

①资本性支出

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障，在本次评估的假设条件下，不考虑公司目前还没有明确的新增资本可能带来的新的投资计划，因此，本次预测时对于资本性支出的考虑主要是考虑与实现未来收入水平相匹配的固定资产的更新改造和可确定的研发支出。具体情况见预测表。

资本性支出预测表

金额单位：人民币元

项目	年度	2016年11-12月	2017年6月
	资本性支出		132,554.57

②营运资金

营运资金增加额指企业在不改变当前营业条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。

营运资金的变化是现金流的组成部分，主要通过分析企业历年流动资产和流动负债的变化情况，同时分析企业经营情况特点进行预测，

营运资本=流动资产-流动负债

营运资本增加额=流动资产增加额-流动负债增加额

经向该公司财务部门询问及调查，评估基准日企业应收账款、应付账款、预付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等与主营业务收入、主营业务成本之间的匹配关系基本正常合理，属正常经营活动所必需，故预测年度其他流动资产及其他流动负债根据历史年度占主营业务收入、主营业务成本平均比例预测。

佛山易事达的营运资金充裕，无须增加。

4、折现系数的确定

权益资本成本是企业股东的预期回报率，实际操作中常用资本资产定价模型计算权益资本成本，计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta \cdot ERP + R_c$$

式中： R_f ：无风险利率

β ：权益系统风险系数

ERP ：市场风险溢价

R_c ：企业特定风险调整系数

(1) 无风险报酬率 R_f

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，本次估值的无风险报酬率根据同花顺 iFinD 资讯系统终端查询的 2015 年 12 月 31 日国债到期收益率，取剩余期限为 10 年期以上国债的平均收益率确定，则本次无风险报酬率取 4.08%。

序号	证券代码	证券名称	剩余期限（年） [日期]20150930	到期收益率[交易日期]20150930[计算方法]央行规则[单位]%
1	010609.SH	06 国债(9)	10.4932	3.6988
2	010706.SH	07 国债 06	21.3918	4.2690
3	010713.SH	07 国债 13	11.6329	4.5165

序号	证券代码	证券名称	剩余期限（年） [日期]20150930	到期收益率[交易日期]20150930[计算方法]央行规则[单位]%
4	019003.SH	10 国债 03	24.1836	4.0792
5	019009.SH	10 国债 09	14.2986	4.0699
...
...
144	150010.IB	15 付息国债 10	49.4329	3.9960
145	150017.IB	15 付息国债 17	29.5918	3.86
146	150021.IB	15 付息国债 21	19.7397	3.47
147	150025.IB	15 付息国债 25	29.8247	3.7485
148	150028.IB	15 付息国债 28	49.9315	3.8977
平均值				4.08%

(2) 企业风险系数 β

β 为衡量公司行业系统风险的指标，通常采用商业数据服务机构所公布的公司股票的 β 值来替代。首先，本次评估对中国证券市场上委估对象所属行业“橡胶和塑料制品行业”，通过同花顺 iFinD 资讯系统终端查询得出。

板块名称		橡胶和塑料制品业
证券数量		60
标的指数		沪深 300
计算周期		月
时间范围		
	从	2013/1/1
	至	2016/10/31
收益率计算方法		普通收益率
加权方式		按总市值加权
加权原始 Beta		0.8217
加权调整 Beta		0.8805
加权剔除财务杠杆原始 Beta		0.8217
加权剔除财务杠杆调整 Beta		0.8805

数据来源于同花顺

$$\beta = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

式中：T：企业所得税率

D/E：债权投资额/股权投资额

β_U ：加权剔除财务杠杆调整 Beta

1) 被评估单位目前执行的企业所得税税率 (T) 为 25%。

2) 资本结构 (D/E):

被评估单位无有息负债，D/E 为零。

3) 我们对中国证券市场上被评估企业所属的行业（塑料薄膜制造业）通过同花顺 iFinD 资讯系统终端查询得出其加权剔除财务杠杆调整 Beta 值 (β_U) 为 0.8805。

$$\beta = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

$$= (1 + (1 - 25\%) \times 0.00\%) \times 0.8805 = 0.8805$$

则根据查询后确定行业加权财务杠杆调整 β 系数为 0.8805。

(3) 市场超额收益率 ERP 的确定

市场超额收益率 (ERP) 反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。其中证券交易所股价指数是由证券交易所编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字，是以交易所挂牌上市的股票为计算范围，综合确定的股价指数。通过计算证券交易所股价指数的收益率可以反映股票市场的股票投资收益率，结合无风险报酬率可以确定市场超额收益率 (ERP)。

目前国内证券市场主要用来反映股市的证券交易所股价指数为上证综指 (999999)、深证成指 (399001)，其中上证综指 (999999) 是上海证券交易所编制的，以上海证券交易所挂牌上市的全部股票为计算范围，以发行量为权数的加权综合股价指数；深证成指

(399001) 是深圳证券交易所的主要股指，它是按一定标准选出 40 家有代表性的上市公司作为成份股，用成份股的可流通数作为权数，采用综合法进行编制而成的股价指标。故本次评估通过选用上证综指（999999）、深证成指（399001）按几何平均值计算的指数收益率作为股票投资收益的指标，将其两者计算的指标平均后确定其作为市场预期报酬率（ R_m ）。

无风险收益率 R_f 的估算采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_f 。

本次评估收集了上证综指（999999）、深证成指（399001）的年度指数，分别按几何平均值计算 2006 年至 2015 年上证综指（999999）、深证成指（399001）的年度指数收益率，然后将计算得出的年度指数收益率进行算术平均作为各年股市收益率（ R_m ），再与各年无风险收益率（ R_f ）比较，从而得到股票市场各年的 ERP（详见下表）。

年份	上证综指		深证成指		市场预期 报酬率 (R_m)	无风险 收益率 R_f	ERP= R_m-R_f
	收盘指数	指数收益率	收盘指数	指数收益率			
2006	2,675.47	12.34%	6,647.14	4.27%	8.31%	3.51%	4.80%
2007	5,261.56	6.39%	17,700.62	-4.02%	1.19%	4.22%	-3.04%
2008	1,820.81	11.24%	6,485.51	8.81%	10.03%	3.72%	6.31%
2009	3,277.14	10.02%	13,699.97	8.61%	9.32%	4.02%	5.30%
2010	2,808.08	-4.73%	12,458.55	-3.07%	-3.90%	4.09%	-7.99%
2011	2,199.42	1.22%	8,918.82	8.15%	4.69%	4.10%	0.59%
2012	2,269.13	9.01%	9,116.48	19.08%	14.05%	4.11%	9.94%
2013	2,115.98	7.15%	8,121.79	14.47%	10.81%	4.27%	6.54%
2014	3,234.68	17.39%	11,014.62	25.78%	21.59%	4.27%	17.32%
2015	3,539.18	36.14%	12,664.89	47.91%	42.02%	4.08%	37.94%
平均		7.78%		9.12%			7.77%

结合上述测算，采用各年市场超额收益率（ERP）的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.77%。

(4) 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数 R_c 的确定需要将被评估单位重点考虑以下几方面因素：①企业所处经营阶段；②历史经营情况；③企业的财务风险；④主要产品所处的发展阶段；⑤企业经营业务、产品和地区的分布；⑥企业内部管理及控制机制；⑦管理人员的经验和资历；⑧对主要客户及供应商的依赖等。经过综合分析确定被评估单位特定风险调整系数 R_c 为 0.30%。

(5) 权益资本成本 R_e 的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

$$R_e = R_f + b \cdot ERP + R_c = 4.08\% + 0.8805 \times 7.77\% + 0.3\% = 11.22\%$$

5、营运资金的回收

经营期限到期后，企业应该可以收回营运资金，基准日实际有营运资金 50,562,004.90 元，2016 年 11-12 月及 2017 年 6 月未增加营运资金，减去溢余资产中流动部分为 36,512,602.67 元，则折现后实际为 3,425.21 万元。

6、固定资产的回收

固定资产按资产基础法评估数，考虑经营期限的提折旧，后折现，得出回收金额为 1,044.35 万元。

7、溢余性和非经营性资产及负债价值的确定

对非经营性资产及负债和溢余资产采用其他评估方法单独进行相应的评估。溢余资产主要为溢余货币资金及递延所得税资产，则本次溢余资产评估价值为 1,468.99 万元。

8、具体预测结果见下表：

金额单位：万元

项目 \ 年度	2016年11-12月	2017年6月
一、营业收入	856.69	2,276.69
二、营业总成本	777.48	2,052.16
其中：营业成本	641.65	1,858.93
营业税金及附加	6.84	14.52
销售(营业)费用	30.24	75.13
管理费用	70.27	113.83
财务费用	-7.36	-10.25
资产减值损失	35.84	
加：公允价值变动收益		
投资收益	5.73	15.18
三、营业利润	84.94	239.71
加：营业外收入	0.00	0.00
减：营业外支出	0.15	0.00
四、利润总额	84.79	239.71
减：所得税	19.77	56.13
五、净利润	65.02	183.58
加：固定资产折旧、无形资产摊销	13.26	75.39
付息债务增加	0.00	0.00
减：资本性支出	13.26	75.39
追加营运资金	0.00	0.00
股权现金流量	65.02	183.58
年限	0.16	0.601
折现率	11.22%	11.22%
折现系数	0.9831	0.9381
股权净现值	63.92	172.21
经营性资产价值	236.13	
营运资金回收	3,425.21	
固定资产回收	1,044.35	
加：溢余性资产负债价值	1,468.99	
全部股东权益价值	6,170.00	

9、收益法评估结果

股东全部权益价值=经营性资产价值+营运资金回收+固定资产回收+非经营性资产
溢余资产负债价值

$$=236.13+3,425.21+1,044.35+1,468.99$$

$$=6,170.00 \text{ (万元) (已取整)}$$

运用收益法，经过评估测算，佛山易事达股东全部权益评估值为 6,170.00 万元。

六、 评估结论及其分析

(一) 运用资产基础法的评估结果

1、评估结论

运用资产基础法，评估基准日 2016 年 10 月 31 日时，佛山易事达的全部资产账面值为 6,882.54 万元，评估值为 6,806.12 万元，减幅 1.11%；负债账面值为 482.54 万元，评估值为 482.54 万元，无增减；净资产账面值为 6,399.99 万元，评估值 6,323.58 万元，减幅 1.19%。（评估结论详细情况见评估明细表）

资产评估结果汇总表

评估基准日：2016 年 10 月 31 日

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C = B - A	D = C / A × 1 0 0 %
流动资产	1	5,538.74	5,543.85	5.11	0.09
非流动资产	2	1,343.80	1,262.27	-81.53	-6.07
其中： 固定资产	3	1,278.35	1,196.82	-81.53	-6.38
无形资产	4	1.40	1.40	0.00	0.00
递延所得税资产	5	64.05	64.05	0.00	0.00
资产总计	6	6,882.54	6,806.12	-76.42	-1.11
流动负债	7	482.54	482.54	0.00	0.00
非流动负债	8	0.00	0.00		
负债合计	9	482.54	482.54	0.00	0.00
净资产（所有者权益）	10	6,399.99	6,323.58	-76.41	-1.19

2、资产基础法评估结果与账面值比较变动情况及原因分析：

(1) 应收账款评估值比账面值减值 9,576.55 元，变动率为-0.06%，变动原因为将确

认无法收回的款项评估为零造成的。

(2) 存货评估值比账面值增加 60,723.31 元，变动率为 1.05%，变动原因为评估值包含一定利润造成的。

(3) 设备类评估值比账面值减值 815,262.71 元，变动率为-6.38%，变动原因是由于随着技术进步，近年来设备价格呈下降趋势造成的。

(二) 运用收益法评估结果

本次运用收益现值法对佛山易事达的股东全部权益价值进行评估，评估值为 6,170.00 万元，减幅 3.59%。

(三) 评估结果分析和应用

本次资产基础法评估结果为 6,323.58 万元，收益法评估结果为 6,170.00 万元，收益法评估结果低于资产基础法评估结果 153.58 万元。

资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值及以前年度经营成果的积淀。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映的是企业所取得的自身的运营管理效益。经对上述两种评估方法的评估程序进行复核、对两种评估结果所依据的资料数据的质量、数量进行分析。

由于佛山易事达已成立近 20 年，生产产品行业竞争激烈，生产模式以销定产，难于扩大，加之技术改造投入不多，主要收益指标与行业处于中等偏下水平，加之经营期限较短，按目前的状况收益法无法体现出股东全部权益价值。鉴于股权收购的评估目的，本次评估选用资产基础法作为资产评估报告的评估结论。通过清查及评估计算，佛山易事达的股东全部权益价值的评估价值为 6,323.58 万元（大写：人民币陆仟叁佰贰拾叁万伍仟捌佰元整）。