

评估说明 共一册

本册为 第一册

中广信评报字[2013]第 098 号

广东万家乐股份有限公司资产重组
涉及控股子公司顺特电气有限公司拟收购
顺特电气设备有限公司 10%股权项目

评 估 说 明 书

评估机构名称：广东中广信资产评估有限公司

委托评估方：顺特电气设备有限公司

被评估单位：顺特电气设备有限公司

报告提交日期：二〇一三年五月二十五日

目 录

第一部分	关于资产评估说明使用范围的声明.....	2
第二部分	关于进行资产评估有关事项的说明.....	3
第三部分	评估对象和评估范围说明.....	4
	一、评估对象与评估范围的内容.....	4
	二、实物资产的分布情况及特点.....	8
	三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况.....	8
	四、企业申报的表外资产的类型、数量.....	9
	五、引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额.....	9
	六、资产核实情况总体说明.....	9
第四部分	资产基础法评估说明.....	12
	一、流动资产评估技术说明.....	12
	二、长期股权投资评估技术说明.....	20
	三、房屋建筑物、构筑物及配套设施、土地所有权等资产评估技术说明.....	21
	四、设备类资产评估技术说明.....	26
	五、在建工程评估技术说明.....	32
	六、无形资产评估技术说明.....	33
	七、长期待摊费用评估技术说明.....	50
	八、递延所得税资产评估技术说明.....	50
	九、流动负债评估技术说明.....	51
	十、资产基础法评估结论.....	54
第五部分	市场法评估技术说明.....	57
	一、评估对象.....	57
	二、市场法适用前提.....	57
	三、市场法方法简介和选择.....	57
	四、市场法具体评估思路、步骤.....	58
	五、评估选用上市公司比较法的理由.....	59
	六、可比上市公司的选择及财务报表分析、调整.....	60
	七、市场法分析、估算过程及结论说明.....	67
	八、市场法评估结论.....	91
第六部分	评估结论及分析.....	92
	一、评估结论.....	92
	二、评估结论有关说明.....	95

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供财产评估主管机关、企业主管部门审查资产评估报告书和监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估单位共同撰写，并由委托方单位负责人和被评估单位负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 评估对象和评估范围说明

一、评估对象与评估范围的内容

本项目评估对象为顺特电气设备有限公司10%股权，评估范围包括顺特电气设备有限公司的全部资产及负债，包括的资产类型主要有：流动资产（包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款、存货、其他流动资产）、非流动资产（包括长期股权投资、房屋建筑物、机器设备、办公设备、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产）及流动负债、非流动负债。上述资产评估前账面价值如下：

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值
一	流动资产	148,578.57
二	非流动资产	54,509.42
	其中： 长期股权投资	1,848.54
	固定资产	9,616.71
	在建工程	0.29
	无形资产	38,792.69
	长期待摊费用	17.81
	递延所得税资产	4,233.39
三	资产总计	203,087.99
四	流动负债	49,980.39
五	非流动负债	-
六	负债总计	49,980.39
七	净资产（所有者权益）	153,107.60

上述资产与负债数据摘自经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计的顺特电气设备有限公司资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

（一）委估主要资产情况

(1) 流动资产:

A、货币资金账面值 19,364.84 万元,主要为现金、银行存款、其他货币资金(银行保函保证金);

B、应收票据账面值 6,096.45 万元,主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票,应收武汉凯迪电力工程有限公司、山东泗水康得新复合材料有限公司、特变电工新疆新能源股份有限公司的货款;

C、应收账款账面原值余额 76,248.16 万元,坏账准备余额 3,812.41 万元,主要为应收顺特电气有限公司、施耐德电气(中国)有限公司、中海石油(中国)有限公司、施耐德(北京)中压电器有限公司等的货款;

D、预付款项账面值 4,509.05 万元,主要为预付广州武钢华南销售有限公司采购货款 2,608.32 万元,预付 Maschinenfabrik Reinhausen GmbH 货款 275.69 万元,预付北京科锐博华电气设备有限公司采购货款 201.79 万元;

E、其他应收款账面余额,10,519.07 万元,坏账准备余额 98.33 万元,主要为应收顺特电气有限公司、中国电能成套设备有限公司北京分公司和湖北设备工程招标有限公司往来款;

F、存货账面值 22,326.73 万元,存货跌价准备账面值 5,048.52 万元,主要包括:在途物资为 DZ,/282,LTMCU@ 操控单元 LTMCU、DZ,/272,ATV61HD45N4@变频器 ATV61HD45N4 等,原材料为 T1 线材库、T2 金属库、TC1 成套材库、TZ2 组变材料库等,半成品干变@A,ASEB1484-3D、主体@M120096-01ZM.500 等,产成品干式变压器、干式电抗器、组合式变压器等

G、其他流动资产账面值 17,500.00 万元，主要为理财产品。

(2) 长期股权投资

截止 2012 年 12 月 31 日，长期股权投资账面值 1,848.54 万元，系对子公司广州天顺电工器材有限公司的投资，持有 100%股权。

2013 年 4 月 23 日，顺特电气设备有限公司将子公司广州天顺电工器材有限公司的 100%股权以 4500 万元转让给广东加宏投资管理有限公司，已收到转让款，并已完成工商变更登记。

(3) 固定资产账面原值 14,449.71 万元，净值 9,616.71 万元，具体如下：

A、房屋建筑物账面原值 6,955.46 万元，净值 5,363.50 万元，共 38 项，主要为仓库、加工车间、生活服务楼、办公楼和宿舍等；

B、机器设备账面原值 5,317.45 万元，净值 3,233.86 万元，共 383 项，主要卧式绕线机、高压外模、7#粉尘回收系统、数控铁芯冲剪线(5#横剪)、乔格铁芯横剪生产线、低压箔式绕线机、数控折弯机和数控冲床等；

C、车辆账面原值 80.99 万元，净值 69.96 万元，共 3 项，主要是 2 辆商务车和 1 辆小轿车；

D、电子设备账面原值 2,095.81 万元，净值 949.39 万元，共 1949 项，主要是数字式局放测试系统、ERP 服务器、磁盘阵列、周转车、氦质谱检漏仪、功率计、晒图机、NBU 备份服务器和防火墙及上网行为监控网关等。

(4) 在建工程账面余额为 0.92 万元，主要为模具的安装费用及其他；

(5) 无形资产账面原值 41,567.91 万元，净值 38,792.69 万元，具体如下：

- A、土地使用权账面原值 4,637.99 万元，净值 4,352.45 万元；
- B、商标账面原值 36,500.00 万元，净值 34,370.83 万元，为顺特商标；
- C、软件信息系统账面原值 429.92 万元，净值 69.41 万元，共 13 项，主要是百千瓦级光伏发电并网用逆变控制、ERP 系统和 PDM 项目软件等；

(6) 长期待摊费用账面值 53.86 万元，主要是车间装修费用和 Oracle 系统基本技术支持费的摊余价值，车间装修费用的摊余价值，初始成本为 61.81 万元，形成日期为 2010 年 11 月，Oracle 系统基本技术支持费的摊余价值，初始成本为 58.00 万元，形成日期为 2011 年 8 月。

(7) 递延所得税资产账面值 4,245.37 万元，主要是计提坏账准备、预提费用、计提未支付工资和内部交易未实现利润涉及递延所得税资产。

(8) 负债

A、应付账款账面余额 15,906.45 万元，主要是向顺特电气有限公司和施耐德电气(中国)投资有限公司、佛山市华儒铜业有限公司、上海中浦供销有限公司等采购原材料的货款。

B、预收账款账面面值 6,615.37 万元，主要为预收施耐德开关(苏州)有限公司、广东加宏投资管理有限公司、广州市地下铁道总公司、南水北调中线干线工程建设管理局和中广核(苏尼特右旗)风力发电有限公司等的货款。

C、应付职工薪酬截至到 2012 年 12 月 31 日账面余额 2,668.09 万元，主要为 2012 年计提还未发放的工资、奖金、津贴和补贴。

D、应交税费截至到 2012 年 12 月 31 日账面余额 2,262.15 万元，主要为应缴的企业所得税、增值税、房产税、土地使用税等。

E、应付股利的账面面值为 1,503.11 万元，为应付合营股东顺德电气有限公司的 2011 年股利 1,503.11 万元。

F、其他应付款的账面余额为 19,096.81 万元，主要为应付广东万家乐股份有限公司的 3,845.26 万元的费用、根据销售制度、销售合同及代理合同等预提尚未支付的业务费用 8,404.18 万元、出售子公司天顺电工预收到的转让款 3,348.54 万元。

评估师根据国家资产评估执业规范，在被评估企业的配合下对上述资产的账面金额、实际数量、资产形成使用状况、产权状况等进行了清查核实，并对可能影响资产评估的重大事项进行了了解。

二、实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物 31,247.38 万元，占评估范围内总资产的 15%。主要为房屋建筑物、机器设备、土地使用权及存货（原材料、库存商品和在产品）。这些资产具有以下特点：

1、实物资产主要分布在佛山市顺德区大良街道红岗工业区的生产区内。

2、存货资产主要是原材料硅钢片、铜箔，产成品变压器、开关面板、漆包线等。部分原材料、产成品积压，造成减值损失。

3、公司跟广东宏的投资有限公司签订了现有厂区（包括土地使用权、建筑物、附属及配套设施）的转让协议。

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报账面记录的无形资产为土地使用权，顺德牌商标所有权；未

记录的无形资产为八项专利技术，申报范围内无表外资产。

四、企业申报的表外资产的类型、数量

无。

五、引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本评估报告中基准日各项资产及负债账面值系大华会计师事务所(特殊普通合伙)的审计结果。除此之外，未引用其他机构报告内容。

六、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

1、清查组织工作

接受委托后，我公司根据委托人提供的资产评估申报表，成立了以现场项目负责人为主的清查小组，制定了详细的现场清查实施计划。根据企业资产分布特点，在相关人员的配合下，于2013年4月25日至5月10日进行现场的工作，并提交了清查核实及现场勘察作业工作成果。

2、清查主要步骤

(1) 辅导相关人员清查资产、收集应向评估机构提供的资料，指导企业相关人员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，对被评估资产的产权归属证明文件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清查评估明细表

评估人员通过翻阅有关资产，了解评估具体范围及对象。并通过审阅清查评估明细表，初步检查有无资产项目不明确、填项不全，并根据经验

及掌握的有关资料，检查清查评估明细表有无重复、漏项等。

（3）现场实地勘察

依据资产评估明细表，评估人员对资产进行盘点和现场勘察。针对的资产性质及特点，采取适合的勘察方法，对纳入清查范围的资产进行了清查。实物清查资产主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要因素。对房地产进行现场勘察时，除对资产的外观、使用状况进行勘察外，还查阅了相关合同等资料，对周边市场情况进行调查。

（4）补充、修改和完善评估清查评估明细表

根据现场实地勘察结果，修改完善评估清查明细表，以使“表”、“实”相符。

（5）核对产权证明文件

在“表”、“实”相符基础上，对评估范围的产权证进行查阅核对。核查中，重点查验产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，了解产权权属，并要求委托人出具了“说明”和“承诺函”。

（二）主要资产清查核实的方法

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。

1、实物类资产的清查

对于存货、设备类资产，采取点面结合、普遍勘察与重点了解相结合的办法，对采取抽样清查价值的方法盘点实物资产，并盘点、勘查了主要资产。

2、流动资产、负债的清查

主要通过核对企业财务总账、各科目明细账、会计凭证，对非实物性流动资产进行清查。我们对货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、应付账款、其他应付款等科目的重要记账凭证进行了重点核实验，发现企业财务管理比较严格，账目清楚，无重大异常情况。

3、损益类会计科目

(1) 对于收入的核实，了解申报数据的准确性、收入变化趋势、以及产品价格的变化趋势和引起价格变化的主要因素等。

(2) 成本及费用的核实和了解，根据历史数据和预测表、了解主营成本的构成项目，并区分固定成本和变动成本项目进行核实。主要了解企业各项期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

(3) 了解税收政策、计提依据及是否有优惠政策等。

(三) 资产清查核实结论

经过清查核实，顺特电气设备有限公司具有较为完整的财产管理和财务核算制度。各相关资产管理部门及管理人员严格遵守管理制度，对各项财产的收、发、领、退做到手续齐全，计量准确。企业对资产的核算能够严格执行相关会计制度，核算手续完备，账证、账表、账实相符。

评估人员在尽职调查所知范围内，经现场实地勘察和对其产权进行核查情况表明：企业大部分资产均可正常使用，满足日常生产经营的需要，申报明细与时间情况吻合，资产总额与账面值相符。

第四部分 资产基础法评估说明

根据本次资产评估的目的、资产业务性质、可获得资料的情况等，采用资产基础法进行评估。各类资产及负债的评估方法说明如下：

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估的流动资产包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和其他流动性资产。

（二）评估程序

- 1、根据企业填报的流动资产评估申报表，与企业财务报表进行核对，明确需进行评估的流动资产的具体内容。
- 2、根据企业填报的流动资产评估申报表，到现场进行账务核对，原始凭证的查验，对实物类流动资产进行盘点、对资产状况进行调查核实。
- 3、收集整理与相关文件、资料并取得资产现行价格资料。
- 4、在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料基础上分别评定估算。

（三）评估方法

1、流动资产评估方法

采用重置成本法评估，主要是：对货币资金及流通性强的资产，按经核实后的账面价值确定评估值；对应收、预付类债权资产，以核对无误账面值为基础，根据实际收回的可能性确定评估值；对存货，在核实评估基准日实际库存数量的基础上，以实际库存量乘以实际成本或可变价格得出

评估值。

2、各类流动资产的评估

(1) 货币资金

货币资金账面值为193,648,387.11元，其中现金52,066.65元，银行存款186,201,698.85元，其他货币资金-银行保函保证金7,394,621.61元。

库存现金存放于财务部。评估人员在各部门财务负责人和出纳员陪同下，对现场日的库存现金进行盘点，并认真填写了现金盘点表，倒推核实，未发现异常现象。现金评估值52,066.65元。

对所有银行存款账户进行了函证，以证明银行存款的真实存在。基准日银行存款账户均已由审计进行了调整。银行存款以核实后账面值确定评估值。银行存款评估值186,201,698.85元。

(2) 应收票据

应收票据账面值60,964,453.88元。主要为销售货款收到的银行承兑汇票。

评估人员清查时，核对明细账与总账中、报表余额是否相符，核对与委估明细账是否相符，查阅核对票据票面金额、发生时间、业务内容及票面利率等与账务记录的一致性，已证实应收票据的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。经核实应收票据真实，金额准确，无未计利息，以核实后账面值为评估值。应收票据评估值为60,964,453.88元。

(3) 应收账款

应收账款账面余额为762,481,604.14元，企业提取坏账准备金38,124,080.20元，应收账款净额为724,357,523.94元，主要为预收销售货

款等。

评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证等相关资料，核实交易事项的真实性、账龄、业务内容和金额等，并进行了函证，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对应收账款核实无误的基础上，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，经分析，各应收款既无充分证据表明可全额回收也无充分证据表明将全额损失，本次评估采用按组合计提坏账准备，对一年以上的外部单位应收账款，以其账面余额5%预估风险损失，其他单位不计风险损失，预计坏账损失评估值为12,629,548.81元。应收账款以核实后账面原值作为评估原值。

应收账款评估值为749,852,055.33元，增值额为25,494,531.39元，增值率为3.52%。

（4）预付账款

预付账款账面价值为45,090,459.19元，主要包括预付材料款和采购设备款，评估人员查阅了相关材料采购合同或供货协议，了解了评估基准日至评估现场作业日期已接受的服务和收到的货物情况。未发现供货单位有破产、撤销或不能按合同规定按时提供货物或劳务等情况，故以核实后账面值作为评估值。预付账款评估值为45,090,459.19元。

（5）其他应收款

其他应收款账面余额为105,190,657.39元，企业提取坏账准备金983,296.27元，其他应收款净额为104,207,361.12元，主要为内部往来款、

投标保证金、业务备用金和代垫职工各项费用。

评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，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，经分析，各应收款既无充分证据表明可全额回收也无充分证据表明将全额损失，本次采用按组合计提坏账准备，对一年以上的外部单位其他应收款，以其账面余额5%计提坏账准备，其他单位不计提坏账准备，预计坏账损失评估值为326,267.90元。其他应收款以核实后账面值作为评估原值。

应收账款评估值为105,190,657.39元，增值额为983,296.27元，增值率为0.94%。

(6) 存货

A. 存货的种类与金额

存货由材料采购、原材料、委托加工材料、产成品（库存商品）、在产品（自制半成品）、发出商品构成，各类存货的账面值如下表：

金额单位：元

科目名称	账面价值
材料采购	372,245.76
原材料	60,772,218.64
委托加工材料	43,482.89
产成品（库存商品）	116,489,527.35
在产品（自制半成品）	45,165,955.01
发出商品	423,824.49
存货合计	223,267,254.14
减：存货跌价准备	50,485,173.48
存货净额	172,782,080.66

B. 货核实方法、过程及结果

评估人员根据企业提供的存货清单，核实有关购置发票和会计凭证，了解存货的保管、内部控制制度，按照重要性原则对其进行了监盘和抽点并根据存货出入库记录倒推至基准日以核实账面数量，同时核实其是否存在残、次、冷、背等情况。

经核实，企业提供的存货申报表数量与核实结果基本相符，各存货保管良好，未发现有异常毁损。

C. 评估方法与结果

①材料采购

材料采购主要是企业外购已支付货款，实物尚未验收入库的生产所需材料、备品、备件等，主要有不锈钢、软启动器、操控单位、铜母线等，该类别材料均为基准日近期购入，账面值主要由采购价款构成。评估时以经核实后的数量并参考评估基准日近期市场价确定评估值。

经评估，材料采购评估值为 372,245.76 元。

②原材料

原材料主要为企业外购的生产所需的材料、备品、备件等，主要有硅钢片 30Q130、硅钢片 35H300（无取向）、铜箔 T2、环氧树脂 A 组份等，原材料大多为基准日近期购入，账面值主要由材料购置费、运杂费等构成。基准日，企业对库龄超过 1 年以上的原材料全额计提存货跌价准备 11,346,288.46 元。评估时以经核实后的数量并参考评估基准日近期市场价，对全额计提跌价准备的存货按 20%计算回收价值，以此确定评估值。

经评估，原材料评估值为 51,238,025.40 元，增值 1,812,095.22 元，

增值率为 3.67%。

③委托加工物资

委托加工物资账面值为43,482.89元，主要为发出设备、铝杆等材料，评估时以经核实后的数量并参考评估基准日近期市场价，考虑合理运输费用及合理损耗后计算确定评估值。

经评估，委托加工物资评估值为43,482.89元。

④库存商品

库存商品是在评估基准日尚未实现销售的产成品，主要为各类型号的变压器、电抗器等畅销产品。存货周转率为4.42次，较同行业输变电上市公司3.7次，快了0.72次，说明企业存货管理水平优良。本次评估中采用成本利润率法，即以基准日不需计提跌价准备的库存商品账面成本加上成本利润后的余额作为评估值。

评估值=库存商品账面成本*(1+营业收入-销售费用率-税金及附加率-所得税率-适当净利润率)

以2012年度经营数据计算得出企业销售成本利润率为6%，

$$(1,262,965,970.17 - 987,565,387.37 - 10,035,093.86 - 135,550,976.62 - 55,840,968.04 + 1,382,861.82) \div$$

$$1,262,965,970.17 = 5.97\% \approx 6\%$$

基准日，企业对库龄超过1年以上的库存商品全额计提存货跌价准备36,842,039.62元。评估时以经核实后的数量并参考评估基准日近期市场价，对全额计提跌价准备的库存商品按20%计算其回收价值。

库存商品评估原值为121,409,754.95元，库存商品跌价准备为

25,755,650.88元，库存商品评估值为95,654,104.07元，增值额为16,006,616.34元，增长率为20.10%。

⑤在产品（半成品）

在产品为投入生产尚未完工的半成品，主要为各类型号的变压器、电抗器等畅销产品，存货周转时间较快。

评估人员对企业的总账、明细账、会计报表及清查评估明细表进行了核对，并对产品生产的工艺过程进行了解，对在产品成本的构成进行了核实。评估采用约当产量法和销售成本利润率法，即以50%的完工进度计算基准日自制半成品数量的约当产成品数量，再按6%的销售毛利率计算未来现金流量，以此作为评估值。

经评估，在产品（半成品）评估值为44,120,224.60元，增值额为1,251,114.99元，增长率为2.92%。

⑥发出商品

评估人员对企业的总账、明细账、会计报表及发货清单进行了核对，并对企业提货发货流程进行了解，根据期末库存商品结存单价与发货清单进行了核实。因发出商品均为近期销售货物成本，基本不存在跌价准备，评估值以核实后账面值加上销售成本利润率的总额作为评估值。

经评估，发出商品评估值为449,253.96元，增值额为25,429.47元，增长率为6%。

经上述计算，存货评估值为191,877,336.68元。

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
材料采购	372,245.76	372,245.76	---	---
原材料	60,772,218.64	60,772,218.64	---	---
委托加工材料	43,482.89	43,482.89	---	---
库存商品	116,489,527.35	121,409,754.95	4,920,227.60	4.22
自制半成品	45,165,955.01	46,417,070.00	1,251,114.99	2.77
发出商品	423,824.49	449,253.96	25,429.47	6.00
存货合计	223,267,254.14	229,464,026.20	6,196,772.06	2.78
减：存货跌价准备	50,485,173.48	37,586,689.52	12,898,483.96	25.55
存货净额	172,782,080.66	191,877,336.68	19,095,256.02	11.05

(7) 其他流动资产

其他流动资产为企业购买的银行理财产品，账面价值175,000,000.00元。评估人员查阅了此类理财产品的相关协议，在了解其合法性、合理性、真实性和准确性的基础上，并取得存放银行对该理财产品相关事项出具的银行询证函，以此以其他流动资产账面值确定评估值。

经评估，其他流动资产评估值为175,000,000.00元。

(三) 流动资产评估结果

1. 流动资产评估结果如下：

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
货币资金	193,648,387.11	193,648,387.11	---	---
应收票据	60,964,453.88	60,964,453.88	---	---
应收账款	724,357,523.94	749,852,055.33	25,494,531.39	3.52
预付账款	45,090,459.19	45,090,459.19	---	---
其他应收款	104,207,361.12	105,190,657.39	983,296.27	0.94
存货	172,782,080.66	191,877,336.68	19,095,256.02	11.05
其他流动资产	175,000,000.00	175,000,000.00	---	---
流动资产合计	1,476,050,265.90	1,521,623,349.58	45,573,083.68	3.09

2. 评估结果与账面价值比较变动情况及原因

(1) 应收账款：由于顺特电气设备有限公司所处的行业为输变电设备制造业，由于该行业的工期较长，回款时间较慢，造成期末应收账款余额较大，企业根据会计制度以余额计提5%的坏账准备，而本次评估在清查核实其账面余额的基础上，借助于历史资料（很少发生坏账损失）和调查了解的情况，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，采用个别认定和账龄分析的方法估计评估风险损失，造成应收账款评估增值。

(2) 存货：由于会计制度将库龄2年期以上存货全额计提减值准备，而评估根据市场价值、可回收价值等进行评估，造成存货评估增值。

二、长期股权投资评估技术说明

(一) 评估范围

本次评估范围内的长期股权投资共1项，账面价值18,485,389.79元，未计提减值准备。

长期股权投资概况如下表：

序号	被投资企业名称	核算方法	股份比例	账面价值
1	广州天顺电工器材有限公司	成本法	100%	18,485,389.79
	合计			18,485,389.79

(二) 长期股权投资核实方法、内容与结果 评估人员通过查阅有关投资协议或合同、被投资企业章程、营业执照、会计报表等资料，核实各项投资的投资种类、原始投资额、至评估基准日余额、收益获取方式、长期股权投资占被投资企业实收资本和所有者权益的比例、企业对各股权投资的会计核算方法以及各被投资企业目前经营现状等内容。

经核实，企业提供的长期股权投资申报表相关数据与核实结果相符，各被投资企业目前均正常经营。

（三）评估方法

2013年4月份，被评估企业已签署了转让全资子公司的股权转让协议，转让价格为4,500万元。因此，被投资企业的评估值以转让收入扣减相关税费后的余额确定。

根据《财政部、国家税务总局关于股权转让有关营业税问题的通知》（财税[2002]191号）的规定，转让股权不征收营业税。

（四）评估结果

$$\begin{aligned} \text{长期股权投资评估值} &= \text{转让收入} - (\text{转让收入} - \text{初始净投资}) \times 25\% \\ &= 4500 - (4500 - 2500) \times 25\% = 4000 \end{aligned}$$

经评估，长期股权投资评估值为4,000,000.00元。

三、房屋建筑物、构筑物及配套设施、土地所有权等资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估范围内的房屋建筑物、构筑物及配套设施账面原值69,554,596.75元，累计折旧15,919,616.63元，账面净值53,634,980.12元。

无形资产-土地使用权账面46,379,882.27元，累计摊销2,855,445.60元，账面净值43,524,436.67元。

明细情况如下:

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积(m ²)	账面价值	
						原值	净值
1	房地权证号: 0311003069	新建动力中心	钢混 砼	1993年	22,061.31	7,570,498.48	6,343,054.07
2	6号厂房(房地权证号:0311003069)	仓库	钢混 砼	1993年		50,966.02	50,966.02
3	房地权证号: 0311003069	空调机房	钢混 砼	1993年		1,584.57	1,580.45
4	房地权证号:0311003069	厂房间走廊	钢混 砼	1993年		6,526.79	6,509.95
5	6号厂房(房地权证号:0311003069)	6号厂房加建部分	钢混 砼	1993年		22,701.09	19,878.46
6	房地权证号:0311003069	生活服务楼加建餐厅	钢混 砼	1993年		128,502.78	111,531.71
7	房地权证号:0311003069	生活服务楼加建气罐房	钢混 砼	1993年		7,650.25	6,639.88
8	房地权证号:0311003069	生活服务楼加建杂物房	钢混 砼	1993年		35,576.33	30,877.89
9	2号厂房房地权证号:0311003069)	立体仓库	钢混 砼	1993年		1,260,606.32	826,384.13
10	1号厂房(房地权证号:0311003069)	总装浇注车间	钢混 砼	1993年		26,480.27	25,076.05
11	2号厂房(房地权证号:0311003069)	铁心机加车间	钢混 砼	1993年		130,571.53	123,895.36
12	1号厂房(房地权证号:0311003069)	新总装车间	钢混 砼	1993年		817,003.80	516,180.96
13	2号厂房(房地权证号:0311003069)	新机加车间	钢混 砼	1993年		203,307.76	131,061.15
14	行政楼(房地权证号:0311003069)	办公楼	钢混 砼	1993年		139,423.25	132,269.37
15	生活服务楼(房地权证:0311003069)	饭堂集体宿舍	钢混 砼	1993年		1,196,012.92	757,506.69
16	3号厂房(房地权证号:0311003096)	电抗器车间	钢混 砼	1993年	19,748.61	10,351,201.51	6,672,780.67
17	5号厂房(房地权证:0311003096)	组变车间(线圈箔绕车间)		1993年		1,631,400.95	1,169,052.08
18	房地权证号: 0311003088	金斗职工宿舍	钢混 砼	1994年	7,446.65	1,051,784.18	652,868.30
19	房地权证号: 0311003088	金斗职工宿舍		1994年		1,784,341.11	1,162,558.31
20	8号厂(房地权证)	成套开关生	钢混	1993年	8,365.06	5,301,767.64	4,093,145.83

	号:0311003065)	产厂房	砼				
21	房地权证 号:0311003065	原天乐天桥	钢混 砼	1993 年		134,472.30	103,817.12
24	西区宿舍(房地权证:0311003093)	原天乐集体宿舍	钢混 砼	1993 年	6,721.29	922,284.43	710,533.71
25	商务楼(房地权证号:0311003066)	原天乐办公楼	钢混 砼	1993 年	5,327.26	7,706,488.67	5,949,641.04
26	7 号厂房(房地权证号:0311003094)	成套开关生产厂房	钢混 砼	1993 年	8,296.22	5,002,305.65	3,853,807.58
22	10 号厂房(房地权证:0311003067)	综合厂房二	钢混 砼	2001 年	9,487.93	3,967,305.51	3,431,882.94
23	9 号厂房(房地权证号;0311003095)	综合厂房一	钢混 砼	2001 年	6,127.59	8,930,459.23	7,479,254.54
27	粤房地权证佛字第 0311003102 号	组变全部厂房(含土地使用权)	钢混 砼		7,278.04	6,249,419.50	5,107,649.27
28	无(组变 1#厂房试验室)	组变检测室				207,820.00	183,964.00
29	无	西区厂房与生活区围墙				78,726.03	66,354.67
30	无	大门及围墙				21,018.31	21,018.31
31	无	道路				337,567.65	337,567.65
32	无	挡土墙				1,669,532.02	1,427,702.64
33	无	原天乐厂区道路				1,272,136.67	982,321.38
34	无	原天乐厂区前喷水池				326,259.06	251,931.48
35	无	原天乐厂区绿化				193,566.19	149,468.38
36	无	原天乐厂区排水排污工程				129,591.44	100,068.22
37	无	公司东大门门卫室及招牌				108,649.91	101,768.75
38	无(开关制造部生产车间 7#厂房 1 楼)	7 号厂房改造工程				579,086.63	542,411.11
	合计					69,554,596.75	53,634,980.12

序号	土地权证编号	宗地编号	土地位置	取得日期	用地性质	土地用途	面积 (M2)	账面价值
1	粤房地权证佛字第0311003069号	126085-008	红岗工业区	1993年	出让	工业	23,103.26	37,062,680.53
2	粤房地权证佛字第0311003096号	127085-1	红岗工业区	1994年	出让	工业	11,235.18	
4	粤房地权证佛字第0311003066号	126085-1	红岗工业区	1993年	出让	工业	11,201.96	
5	粤房地权证佛字第0311003093号	126084-1	红岗工业区	1993年	出让	工业	3,206.49	
6	粤房地权证佛字第0311003065号	126085-2	红岗工业区	1993年	出让	工业	7,791.11	
7	粤房地权证佛字第0311003094号	126085-007	红岗工业区	1993年	出让	工业	6,620.88	
8	粤房地权证佛字第0311003095号	126085-006	红岗工业区	2001年	出让	工业	7,587.47	
9	粤房地权证佛字第0311003067号	126085-005	红岗工业区	2001年	出让	工业	14,175.96	
3	粤房地权证佛字第0311003088号	124084-029	红岗工业区 大富山街1号	1994年	住宅	住宅	5,200.00	
合 计							90,122.31	43,524,436.67

鉴于顺德特电气设备有限公司于2013年4月18日购买了顺德区大良街道顺德科技工业园中7-3号地块，成交金额8144万元。拟在该地块建设新的制造基地，并在新厂区建成后实施整体搬迁。顺德特电气设备有限公司于2013年5月8日将现有厂区（位于佛山市顺德区大良街道办事处红岗工业区的厂区和位于佛山市顺德区大良街道办事处金榜居委会凤翔路的厂区的全部土地使用权、建筑物、附属及配套设施（包括：电、水、气、通讯、排污等用房和设备，同时包括厂区内所有地下建筑和其他公共设施））整体转让给广东宏的投资有限公司，转让价为人民币16,352万元。现有产区转让款项采用分期以现金方式支付，且在标的物交割前仍由顺德特电气设备有限公司继续使用，免租期为18个月（自买方接到顺德特电气设备有限公司通知后支

付第一期转让款的次日起算), 租金标准为厂房15元/月·平方米、空地5元/月·平方米。故本次对现有厂区的评估采用上述变现交易价格, 并考虑相关税费、免租期时间价值等作为该部分的评估值。

经调查周边厂房租金水平在13-20元/月·平方米, 上述租金标准在公允价值变动范围内, 故以此作为评估值。

租金费用:

项 目	面积 (平方米)	租金标准 (元/月·平方米)	年租金 (万元)
厂房部分	100,859.96	15.00	1,815.48
空地部分	51,124.52	5.00	306.75
合计			2,122.23

转让的相关税费如下:

序号	税种	税率	收入比率
1	营业税	5%	5.00%
2	城建税	7%	0.35%
3	教育费附加	3%	0.15%
4	地方教育费附加	2%	0.10%
5	堤围费	0.12%	0.12%
6	印花税		0.05%
7	土地增值税	5%	5.00%
8	营业税及附加		10.77%

转让应纳所得税额:

序号	项目	金额
1	转让收入	16,352.00
2	房屋建筑物净值	5,363.00
3	土地净值	4,352.00
4	营业税及附加费率	10.77%
5	营业税及附加	1,761.11
6	转让所得	4,875.89
7	所得税率	25%
8	所得税	1,218.97
9	占收入比例	7.45%

则房屋建筑物、构筑物及配套设施、土地所有权等资产计算如下：

项 目				金额（万元
收到出售款				16,352.00
销售税费率				18.22%
减：销售税费				2,980.08
净值				13,371.92
加：免一年半租金价值	2013 年	2014 年	2015 年	金额（万元
租金权益价格扣除 25%所得税	990.37	1,591.67	795.83	3,377.88
收益还原利率	7.00%	12.40%	12.40%	---
未来第 i 年	1/2	1 1/2	2	---
现值系数	0.9667	0.8392	0.7915	---
租金权益价值	957.43	1,335.68	629.93	2,923.04
厂区评估值				16,294.96

经上述评估，房屋建筑物、构筑物及配套设施、土地所有权等资产评估价值为16,294.96万元。

四、设备类资产评估技术说明

(一) 评估范围

纳入本次评估范围内的设备类资产账面原值74,942,535.38元，账面净值42,532,077.35元，未计提减值准备。各类设备资产账面价值如下表：

项 目	账面原值	账面净值
机器设备	53,174,537.65	32,338,561.63
车辆	809,866.00	699,626.64
电子设备	20,958,131.73	9,493,889.08
合计	74,942,535.38	42,532,077.35

(二) 设备概况

1. 设备类资产主要由机器设备、电子设备及车辆构成。

(1) 机器设备

机器设备主要是用于生产制造各种类型、各式型号变压器的相关设备及内嵌应用软件，包括数控铁芯冲剪线、乔格铁芯横剪生产线、低压箔式绕线机、发电机组、数控冲床等，以上设备陆续购置并启用于1995年至2012年间，由于设备维护保养较好，目前设备均能正常使用。

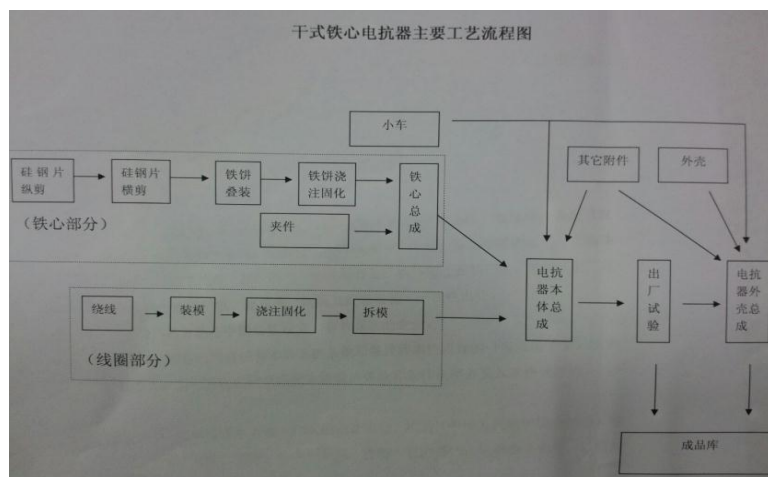
(2) 车辆

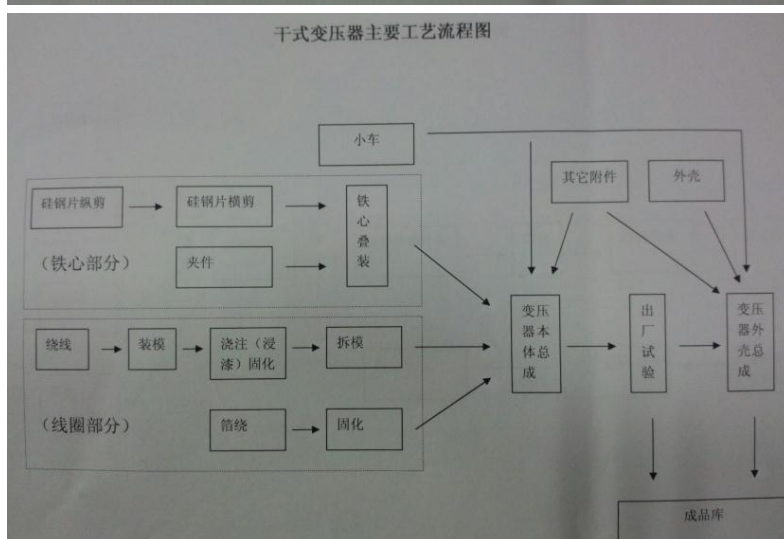
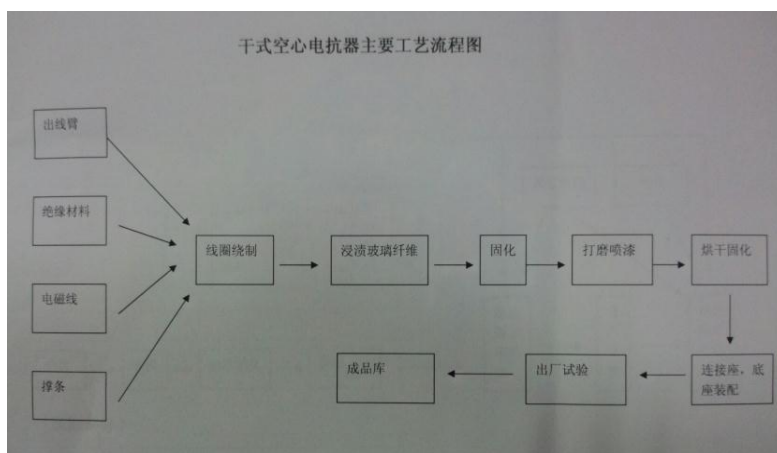
评估范围内的车辆均属非营业性车辆，主要用于公务、运输等方面，包括轿车、轻型客车等，陆续购置并启用于2007年以后。目前车辆均可正常使用、维护保养状况良好。所有车辆行驶证至评估基准日均在年检有效期内， 证载所有人均为顺特电气设备有限公司。

(3) 电子设备

电子设备主要是生产用设备，如主交换机、NBU备份服务器、数字式局放测试系统、晒图机、氦质谱检漏仪、IBM HS22刀片服务器等，以及办公设备及其他办公用品等。以上设备陆续购置并启用于2010年至2012年间，目前均可正常使用。

2. 主要工艺流程





3. 账面原值的构成

设备类资产因设备类别和购建方式的不同，其账面原值的构成亦不相同，具体情况如下： 机器设备账面原值一般包括设备购置费、运杂费、安装调试费以及其他相关分摊工程费用等；电子设备账面原值构成相对简单，一般仅包括设备购置价，少数的含有运杂安装费；车辆账面原值中含车辆购置费、车辆购置税、手续费和牌照费。

4. 设备类资产折旧政策 企业目前设备类资产折旧政策如下：

类别	折旧年限	预计净残值率	年折旧率
机器设备	10	5%	9.5%
车辆	5	5%	19%
其他设备	5	5%	19%

(三) 核实方法、过程与结果

1. 核实方法与过程

(1) 发放并指导填写各类调查表

根据企业设备类资产的构成特点及资产申报评估明细表的内容，评估人员向企业有关管理部门及使用部门发放《重点设备调查表》，并指导企业根据实际情况进行填写，以此作为评估的参考资料。

(2) 初步审核申报明细表

评估人员对企业提供的申报明细表结合各类设备调查表、台账资料等进行检查，对申报表中的错误、漏填等不符合要求的部分，提请企业进行必要的修改和补充。

(3) 现场勘察与核实 评估人员根据经过初步核对的申报明细表对设备类资产进行了现场勘察，勘察原则为覆盖各类、典型勘察。勘察内容包括：现场核对设备名称、规格型号、生产厂家及数量是否与申报表一致；向企业设备管理人员和操作人员了解设备的技术性能、生产能力、运行状况、维护管理情况等。在现场勘察的同时，评估人员查阅并收集了主要设备的购置合同或发票，了解设备账面原值的构成。

(4) 完善申报评估明细表 根据现场勘察结果进一步完善申报评估明细表，做到“表”、“实”相符。

(5) 查验权属资料对评估范围内设备的权属资料进行查验，如：核查重大设备的购置合同及发票、车辆行驶证等。

2. 核实结果 经核实并提请企业修改完善后，企业提供的设备类资产申报评估明细表相关数据与核实结果基本相符。

(四) 评估方法

根据本项目的性质及评估范围内设备类资产的特点，本次评估主要采用重置成本法。

计算式如下： 评估值=重置成本×成新率

1. 重置成本的确定

(1) 机器设备

重置成本=设备购置费+运杂费+安装调试费+前期费及其他费用+资金成本-可抵扣增值税

①购置费的确定：国产设备购置费主要通过查询有关报价手册或向销售厂商询价确定；进口设备通过查询有关报价手册或向销售厂商询价确定其到岸价(或离岸价)并根据有关概算指标结合设备的实际情况确定从属费用。

②运杂费的确定：设备运杂费主要根据有关概算指标并结合设备的运距、重量、体积等因素综合确定。

③安装调试费的确定：若设备购置费不包含安装调试费用，则根据设备类别参考有关概算指标，合理确定其费用。

④前期费及其他费用的确定：前期费及其他费用包括设计费、监理费、建设单位管理费等，根据有关定额和计费标准结合项目的实际情况计取。

⑤资金成本的确定：资金成本计算时，合理工期以机器设备所在项目或生产线重置为前提考虑合理工期；贷款利率按基准日同期银行贷款利率计算。

资金成本计算式如下： 资金成本=(设备购置费+运杂费+安装调试费+

前期及其他费用) × 贷款利率 × 合理工期 × 0.5 对于不需安装或安装工期短于六个月的机器设备不计资金成本。

⑥可抵扣增值税的确定：根据《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》(财税[2008]170号)，符合增值税抵扣条件的，其重置成本应扣除可抵扣增值税，可抵扣增值税计算式如下：

可抵扣增值税=设备购置费/1.17 × 17%+运输费 × 7% (2) 车辆

对于运输设备(即车辆)，按基准日市场价格，加上车辆购置税和其它合理的费用(如牌照费)来确定其重置成本，计算式如下：

车辆重置成本=购置费+购置费/(1+17%) × 购置税+其他费用

(3) 电子设备：对于电子设备，一般以全新设备的基准日市场价格作为重置成本，对于部分老旧电子设备(如电脑)，由于存在活跃的二手市场，则直接以类似设备的二手市场价格作为评估值。

2. 成新率的确定

根据设备经济寿命年限，通过对设备使用状况的现场勘察，并综合考虑实际技术状况、技术进步、设备负荷与利用率、维修保养状况等因素综合确定其成新率。

(1) 对于重大及主要设备采用综合成新率法。计算式如下：

综合成新率=理论成新率+勘察调整值 或综合成新率=尚可使用年限 / (尚可使用年限+已使用年限) × 100%

(2) 对于一般设备原则上采用理论成新率(年限法成新率)，如少数设备实际技术状态与理论成新率差别较大时，则根据勘察情况加以调整。

(3) 对于车辆，通过采用年限法和里程法分别计算成新率，依据孰低原

则确定理论成新率。并结合现场勘察车辆的实际使用情况，确定是否增减修正分值来确定综合成新率。

(六) 评估结果

1. 设备类资产评估结果

科目名称	账面价值		评估价值		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
机器设备	53,174,537.65	32,338,561.63	157,145,793.72	38,018,538.47	195.53	17.56
车辆	809,866.00	699,626.64	809,866.00	699,626.64	---	---
电子设备	20,958,131.73	9,493,889.08	20,958,131.73	9,493,889.08	---	---
合计	74,942,535.38	42,532,077.35	178,913,791.45	48,212,054.19	138.73	13.35

2. 机器设备评估增值主要原因是

(1) 设备重置价格反映下目前同类设备的购置价格水平，除技术进步之外，设备购置成本已经远高于原来的购置价格；

(2) 企业计提折旧的年限少于设备的经济年限，因此按照正常维护和正常使用状态下进行设备价值评估，导致设备损耗率低于折旧率；

(3) 部分设备折旧已提足，账面净值为零，但还可以使用，评估按现状进行；

五、在建工程评估技术说明

(一) 评估范围

评估范围内的在建工程主要是费用类在建工程，账面价值2,926.99元，未计提减值准备。

(二) 在建工程概况

费用类在建工程无物质实体，为制造模具的前期准备性费用。

(三) 评估方法

经核实所发生的支付对未来将开工的建设项目是必需的或对未来的所有者有实际价值的，在确认其与关联的资产项目不存在重复计价的情况下，以核实后账面价值作为评估值，否则按零值处理。

(四) 评估结果

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
设备安装工程	2,926.99	2,926.99	---	---
合计	2,926.99	2,926.99	---	---

六、无形资产评估技术说明

(一) 无形资产-土地使用权

该部分无形资产-土地使用权评估已在房屋建筑物、构筑物及配套设施、土地使用权的评估技术说明中列明，详见本文第四部分第三节。

(二) 无形资产-除商标外其他外购软件资产

该部分账面值为694,137.40元，为外购的企业资源管理软、财务软件等价值摊销后余额。

本次评估人员查阅了相关的证明资料，了解原始入账价值的构成，摊销的方法和期限，查询了原始凭证。经核查表明账、表金额相符，以基准日尚可使用日期的摊余成本确定评估值。

无形资产-除商标外其他外购软件资产评估值为694,137.40元

序号	内容或名称	取得日期	法定/预计使用年限	原始入账价值	尚可使用年限	账面价值
1	百千瓦级光伏发电并网用逆变控	2010年9月	3年	1,800,000.00	0.75	400,000.00
2	ERP成本模块	2008年12月	5年	531,300.00	1.00	127,050.00
3	AutoCAD2006插件开发	2011年7月	5年	70,000.00	3.58	48,999.94
4	开关报价软件	2012年12月	3年	36,000.00	3.00	35,000.00

5	图档加密系统	2008年12月	5年	121,133.38	1.00	28,966.83
6	EAM2003系统技术服务	2011年7月	5年	35,000.00	3.58	25,666.72
7	PICA2008软件	2008年5月	5年	128,700.00	0.42	13,200.00
8	税控机接口管理系统	2012年10月	1年	13,538.46	0.83	10,153.83
9	XTPDM产品数据管理系统软件	2008年3月	5年	94,350.00	0.25	5,100.00
10	BSF2300-EH3服务包	2009年7月	2年	30,138.90	-	0.08
11	ERP系统升级费	2009年9月	3年	898,333.34	-	0.08
12	设备资产管理信息信息系统	2009年11月	3年	10,625.00	-	-
13	PDM项目软件	2007年6月	5年	530,133.44	-	-0.08
合 计				4,299,252.52		694,137.40

(三) 无形资产-商标等企业综合无形资产评估技术说明

一) 顺特电气设备有限公司的企业综合无形资产包括了专利、专有技术、商标资产、营销网络、客户关系和人力资源、商誉等等因素共同作用形成的。

1、专利、专有技术分析：专利是由国家专利机关授予发明人、设计人或其所在单位，在一定期限内对某项发明创造享有的专有权。我国专利权包括发明、实用新型、外观设计。

2、商标分析：商标是属于知识产权类的无形资产，是当今社会最活跃、最有价值的生产经营要素之一。在合法续展的情况下，商标可以成为具有永久性收益功能的无形资产，特别是商标一旦在市场上打响，为用户所认可，进而成为驰名商标时，其价值可以超过企业的年销售额和其它资产。

3、营销网络分析：公司建立了较完善的销售网络体系，在全国设立了44个办事处，在阿联酋、澳大利亚、伊朗、印度、英国等地设立了代理机构。公司产品已外销至东南亚、中东、澳大利亚等近20个国家和地区。

二) 企业综合无形资产的清查

截止评估基准日，评估对象申报的无形资产-其他无形资产包括账面已记录及账面未记录的与变压器制造相关的8项专利、专有技术，及8个顺特牌商标权。

1、八项发明专利及专利技术明细表

序号	知识产权名称	类别	授权日期	授权号	获得方式
1	动态无功补偿控制方法	发明专利	2010-5-5	ZL200510102389.1	自主研发
2	干式变压器的外壳结构	实用新型	2010-1-13	ZL200920052984.2	自主研发
3	弹性垫碗	实用新型	2010-3-17	ZL200920055930.1	自主研发
4	地埋式变压器	实用新型	2010-4-14	ZL200920059439.6	自主研发
5	预装式变电站	实用新型	2010-4-21	ZL200920059446.6	自主研发
6	半埋式预装变电站	实用新型	2010-4-21	ZL200920059447.0	自主研发
7	干式变压器防沙尘外壳	实用新型	2010-1-13	ZL200920052985.7	自主研发
8	组合式变压器	实用新型	2010-5-5	ZL200920059438.1	自主研发
9	干式铁心电抗器的减振减噪装置	实用新型	2010-10-27	ZL200920264493.4	自主研发

顺特电气设备有限公司主营产品为干式变压器（包括树脂绝缘干式变压器、非晶合金干式变压器、干式牵引整流变压器等）、干式电抗器（包括干式铁心电抗器、干式空心电抗器等）、自动调谐消弧线圈接地装置、组合式变压器（包括风电专用集电升压设备、预装式变电站等）。

各项专利应用情况：

1) 发明专利：动态无功补偿控制方法应用于自动调谐消弧线圈接地装置产品。应用该专利技术，接地装置控制器已由第三代更新为第四代。

2) 实用新型专利：干式变压器的外壳结构是一种新型的外壳结构，应用于所有干式变压器产品。

3) 实用新型专利：弹性垫碗是为降低干式变压器的噪声而自主研发的，已应用于所有干式变压器产品。

4) 实用新型专利：地埋式变压器是超前储备、自主研发的专利。目前拟应用的地埋变产量还不大。

5) 实用新型专利：预装式变电站、半埋式预装变电站、组合式变压器应用于风电集电升压设备。

6) 实用新型专利：干式变压器防沙尘外壳应用于在沙尘较大地区运行的干式变压器。

7) 实用新型专利：干式铁心电抗器的减振减噪装置应用于干式铁心电抗器产品，目的是为了降低产品噪声。

上述专利除地埋式变压器超前研发外，其余已全部应用于主营产品，为公司创造了较大的经济效益。

2、“顺特”牌商标

1) 历史概况

顺特电气设备有限公司是由顺特电气有限公司（原顺德特种变压器厂）与法国施耐德电气共同设立的中外合资公司。顺特电气有限公司系国内外著名的输配电设备供应商，世界干式变压器行业的翘楚，将涵盖其原有产品（业务）的整体资产（有形资产与无形资产包括知识产权）作为出资注入顺特电气设备有限公司，其原有的产品（业务）均已由顺特电气设备有限公司承继（以下顺特电气有限公司与顺特电气设备有限公司合称“顺特”）。

自1992年起，顺特干式变压器的市场占有率一直位居国内第一，并先后荣获实施火炬计划先进高新技术企业、全国高新技术百强企业、中国变压器行业第一品牌、全国CAD应用工程示范单位、广东省信息化应用示范单

位、电工行业采标示范企业、广东省连续十年重合同守信用企业、中国企业信息化500强、三峡工程建设先进集体等一系列荣誉。干式变压器在2005年荣获“中国名牌产品”称号，“顺特”商标在2002年被评估为广东省著名商标。

公司建立了较完善的销售网络体系，在全国设立了44个办事处，在阿联酋、澳大利亚、伊朗、印度、英国等地设立了代理机构。公司产品已外销至东南亚、中东、澳大利亚等近20个国家和地区，并在国内外的知名建筑和重大工程上都有着良好的产品运行记录，为公司树立了蜚声国内外的质量信誉。

2) 主要产品及研发体系

顺特1988年开始引进德国技术生产干式变压器，并于1989年设计制造出中国第一台干式变压器。从1992年至今，顺特干变市场占有率一直位居国内第一，在技术和质量方面也达到了国际先进水平。早在1993年，顺特干式变压器便获得国际高压电器设备检测中心——荷兰KEMA质量认证公司的IEC认证，是国内行业中第一家通过国际权威机构产品鉴定的企业。到目前为止，顺特已先后推出SC、SC3、SCB3、SC8（SCB8）、SC9（SCB9）、SC10（SCB10）、SC11（SCB11）、SCBH15共八代产品，并研发出多种特殊用途干式变压器。其中，顺特是国内率先研制出12脉波地铁牵引整流变压器的厂家，并于1997年成功开发出更高性能的24脉波干式整流变压器，不仅填补国内空白，而且达到世界轨道交通装备的先进水平。1999年，顺特完成“九五”国家重大技术装备科研项目“长江三峡工程左岸发电机组环氧浇注干式励磁变压器的研究”，成功开发出目前世界上容量最大、技术难度

最高的干式励磁变压器，为三峡电站励磁变压器设备国产化以及三峡工程建设作出了重大贡献。2001年，顺特核电用1E级变压器通过国家环保总局核安全中心鉴定及省级鉴定，顺特也成为国产输配电设备进入核电领域的第一家。2005年，顺特干变被国家质量监督检验检疫总局评为“中国名牌产品”。2006年，顺特SC(B)10-(30~630)/10、SC(B)10-(630~2500)/10型号的干式变压器顺利取得了由中标认证中心颁发的“中国节能产品认证证书”，是变压器行业首批取得该证书的企业之一。

在做大做强干变的基础上，顺特积极发展其他输变电设备。1991年，顺特的电抗器项目被列入国家机械工业部科技发展计划、国家火炬推广计划以及国家级重点新产品计划。经过多年自主研发发展，顺特电抗器产品获得多项国家专利，并发展成为铁心电抗器、空心电抗器两大类，包括并联电抗器、串联电抗器、消弧线圈、接地变压器等在内的多系列规格产品体系。

1993年，顺特开始进行欧变产品的研究工作，所研发的ZB系列欧变于1995年通过国家机械部、科技部的产品鉴定；1999年与美国GE公司签订了美变技术转让合同。近年来，顺特相继开发推出了都市化美变、紧凑型欧变、35kV美式箱变、地埋式变压器和有载调压分箱式美变等新型箱变产品。其中，顺特是国内第一个通过型式试验的35kV美式箱变生产厂家，并承接了国内第一批35kV美式箱变合同。目前，顺特箱变产品在中国市场已进入第一集团。

2002年，顺特全面启动中低压开关产品项目，并先后与西门子、施耐德建立了技术合作关系。近年来，顺特借助与施耐德的协同效应，承接施

耐德Blockset开关柜订单，实现了国产柜向品牌柜的转型，2012年开关产品销售额突破1.4亿元。

在逐步完善产品结构的过程中，顺特也形成了完善的研发体系。现设有省级技术中心“广东省城网电气工程技术研究开发中心”及博士后工作站，与清华大学、华中科技大学等高校建立了密切联系，利用外部资源进行产品开发和产品技术攻关，逐步建立起以工程中心为主体、产学研相结合的技术创新体系，走上了自主创新道路。干式变压器在引进、消化德国专利产品技术的同时，形成了自主开发能力，一共推出了8代干式变压器产品，自主专利产品占50%以上，并在国内率先研制出牵引整流变压器、励磁变压器、冶金电炉变压器、核电用变压器等特殊用途的干式变压器；美变产品系引进美国GE技术，欧变产品为自主开发产品；电网产品包括电抗器、接地成套、电力电子产品，为自主开发产品，顺特特殊产品设计能力较强，与同行业企业相比具有明显的比较优势，能更好地满足客户的特殊需求。

3、生产及质量管理体系

顺特现有干式变压器年产能已达到1000万KVA，是全球最大的干式变压器生产基地之一，拥有4条德国乔格横剪线、3台进口箔绕设备、3台进口真空浇注设备、日本数控冲床、立式绕线机、折弯机、真空干燥注油设备、110KV冲击试验发生器等多台先进的关键设备。经过多年的探索，已建立一套以ERP系统为依托的高效生产计划模式，拥有一支高素质、技能好的生产员工队伍。通过不断的努力，已经建立起较为完善的生产管理体系，并通过开展QC小组活动、TPM和5S等持续改善活动，不断提高生产效率和产品质量，为国内外广大客户提供了大量优质的产品。

质量管理方面，顺特坚持贯彻执行“客户在我心中、质量在我手中”的质量方针，经过多年发展，逐步建立了完善而有效的质量控制体系。1993年，顺特在同行业率先引入ISO9000质量保证体系，并于1995年获得英国标准协会和香港品质保证局的ISO9001质量体系认证；2002年，又获得这两家机构的ISO9001-2000版升级认证以及ISO14001环境管理体系认证。2004年，顺特成为行业第一家通过OHSAS18001职业健康安全体系认证的企业，并于同年将质量、环境、职业健康安全三个体系整合为完善而有效的一体化体系进行管理，不断提高本企业的管理绩效。

顺特通过采用国内外各种先进的检测设备，严格开展物料检验、工序检验和产成品检验，严格控制不合格品的出现，并及时找出问题、解决问题。2005年6月，顺特检测中心正式被评为国家认可实验室，成为国内变压器行业第二家、干变行业第一家获此资格的企业。

4、信息化管理平台

顺特一贯重视信息化建设，并逐步建立了具有顺特特色的数字化管理平台。1996年，顺特成功引入和实施美国ORACLE公司的MRP II 管理系统，并于2001年升级为ERP，成功实现了企业物流、资金流的集成管理，从物料订购、库存、设计、生产制造、销售、发货到财务管理的全过程均实现了网络化和系统化的计算机管理，大大提高了整体工作效率，形成了现代化、高效率的企业管理体系。生产部门在适当增加人力物力的情况下，利用ERP系统将变压器的月生产能力从1999年的25万kVA提高到现在的60多万kVA。

财务管理方面，利用ERP系统加强了成本控制和采购管理控制，尤其是加强了供应商的管理，堵塞了漏洞。通过ERP系统技术的引进，引入了世界

先进的企业管理思想，用信息化技术改造传统制造业，大大提高了企业核心竞争力。同时，设计部门全部采用AUTOCAD、pro/E三维参数化设计软件以及变压器温升、TOP2000电磁优化等具有自主知识产权的设计软件，大大提高了设计开发工作的质量和效率。

5、营销网络及品牌

与同行业企业相比，顺特建立了十分完善的销售网络体系，在国内设有42个办事处，在香港、澳大利亚、伊朗、马来西亚、新加坡、英国等地拥有代理机构，产品销售网络覆盖面相当广阔。同时，顺特建立了一支稳定而高素质的销售队伍，并在公司内部建立了强大的营销支持队伍，负责市场调研、产品推广、商务服务、技术支持、后勤管理等工作。顺特在营销方面的另一优势是，经过近20年的耕耘，在全国各地市场都建立了相当稳固的营销公关网络，与当地政府相关部门、设计院、客户等都保持着良好关系。

近20年的稳步发展，使得“顺特”成为名副其实的中国变压器行业第一品牌，产品广泛应用于全国各行各业，许多重大项目、重大工程都把顺特作为指定供应商。2004年，在世界品牌实验室(WBL)和世界经济论坛(WEF)共同组织的品牌评估中，“顺特”以34.21亿元的品牌价值名列2004年《中国500最具价值品牌》排行榜第172位，而在2005年更以37.12亿元的品牌价值名列第165位。

八个商标明细表

序号	中文名称	英文名称	注册号	图案	注册有效期限	产品使用范围
1	顺特		1376130	见商标注册证	2020年3月20日	变压器、互感器、整流器、电抗器、组合式变电站、可变电感器、电容器、电源材料（电线、电缆），高低压开关板，电动调节设备
2	顺特	ST	1195491	见商标注册证	2018年7月27日	变压器（电）
3	顺特电气	SUNTEN	1713913	见商标注册证	2022年2月13日	变压器、互感器、整流器、电抗器、组合式变电站、可变电感器、电容器、电源材料（电线、电缆），高低压开关板，电动调节设备，传感器，扼流线圈（阻抗），光导丝（光学纤维），光通讯设备
4			1713914	见商标注册证	2022年2月13日	
5			1713915	见商标注册证	2022年2月13日	
6		SUNTE	1713916	见商标注册证	2022年2月13日	
7	顺特电气		1797854	见商标注册证	2022年6月27日	变压器、互感器、整流器、电抗器、组合式变电站、组合式变压器、可变电感器、电容器、电源材料（电线、电缆），高低压开关板，电动调节设备，传感器，扼流线圈（阻抗），光导丝（光学纤维），光通讯设备
8		SUNTE	1376129	见商标注册证	2020年3月20日	变压器、互感器、整流器、电抗器、组合式变电站、可变电感器、电容器、电源材料（电线、电缆），高低压开关板，电动调节设备

（三）评定估算

一）、评定估算的思路

无形资产的评估方法有三种即重置成本法、市场比较法和收益现值法。一般认为，无形资产的价值用重置成本很难反映其价值。因为该类资产的价值通常主要表现在科技人才的创造性智力劳动，该等劳动的成果很难以劳动力成本来衡量。市场比较法在资产评估中，不管是对有形资产还是无形资产的评估都是可以采用的，采用市场比较法的前提条件是要有相同或相似的交易案例，且交易行为应该是公平交易。结合本次评估无形资产的自身特点及市场交易情况，据我们的市场调查及有关介绍，目前国内没有类似的转让案例，本次评估由于无法找到可对比的历史交易案例及交易价格数据，故市场法也不适用。

由于以上评估方法的局限性，结合本次评估的无形资产特点，我们确定采用收益途径的方法。收益途径的方法是指分析评估对象预期将来的业务收益情况来确定其价值的一种方法。运用收益途径的方法是用无形资产创造的现金流的折现价值来确定委估技术资产的公平市场价值。折现现金流分析方法，具体分为如下几个步骤：

确定委估无形资产的经济寿命期，预测在经济寿命期内委估无形资产应用产生产品的销售收入；

分析确定委估无形资产提成率（贡献率）；

计算委估无形资产对销售收入的贡献；采用适当折现率将委估无形资产对销售收入的贡献折成现值。折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

将经济寿命期内委估无形资产对销售收入的贡献的现值相加，确定委估无形资产的公平市场价值。

二)、计算公式:

收益法评估基本公式如下:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+r)^t}$$

式中: P——待估企业综合无形资产的评估价值;

R_t ——第 t 年无形资产纯收益;

n——收益年限;

r——折现率。

无形资产纯收益=预期销售收入*提成率

1、销售收入预测

(1) 根据企业生产能力及参考近五年企业实际销售情况，未来收入预测如下:

单位: 万元

项目/年度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入					
干变类产品	74,000.00	82,000.00	92,000.00	104,000.00	117,500.00
组变类产品	16,500.00	19,000.00	22,000.00	25,500.00	29,500.00
开关类产品	19,500.00	23,500.00	28,500.00	33,500.00	38,500.00
电网类产品	8,500.00	11,000.00	13,000.00	15,500.00	18,000.00
电磁线	444.22	-	-	-	-
其他产品	937.00	1,355.00	1,555.00	1,785.00	2,035.00
合计	119,881.22	136,855.00	157,055.00	180,285.00	205,535.00

(2) 提成率的分析确定

收入提成率是将资产组合中无形资产对收益的贡献分割出来。本次评

估收入提成率通过综合评价法确定，主要是通过对提成率的取得有影响的各个因素，即技术水平、成熟度、经济效益、市场前景、投入产出比、社会效益、产业政策吻合度、技术保密程度等诸多因素进行评测，确定各因素对提成率取值的影响度，最终结合经验数据确定分成率。

A. 确定待估无形资产提成率的取值范围

根据联合国贸易发展组织对各国技术贸易合同的提成率作的调查统计，收入提成率绝大多数介于0.5%-10%之间，绝大多数是按2%-6%提成。而且行业特征十分明显；如石油化学工业0.5%-2%，日用消费工业1%-2.5%，机械制造业的1.5%-3%之间，电气工业为3%-4.5%，化学工业2%-3.5%，制药工业2.5%-4%，精密电子工业4%-5.5%，汽车工业4.5%-6%，光学和电子产品为7%-10%。在我国的技术引进实践中，提成率一般不应超过5%。因此本次评估提成率的取值范围为1.5%-3%。

B. 其他提成率计算方法

根据国内评估专家赵强教授研究探索的一种无形资产提成率的估算模式，主要思路是首先选取“对比公司”，所谓对比公司就是选择的上市公司，该等上市公司具有与被评估无形资产相同、相似或相近特性的无形资产，然后通过分析“对比公司”的资产结构中无形资产对收益流的贡献比重，确定“对比公司”中与被评估无形资产相似的无形资产的提成率，利用对比公司中相似无形资产与被评估无形资产具有的相似可比性，分析确定被评估无形资产的提成率。

通过上述估算模式，选用被评估单位所在行业申万输变电设备行业，共50家上市2008年-2012年数据进行计算，得到这无形资产的提成率为

3.72%。

项目	提成率
2008年	3.14%
2009年	4.06%
2010年	4.22%
2011年	3.74%
2012年	3.40%
算术平均	3.72%

C. 确定提成率

综合国际通用的无形资产取值范围标准，结合行业上市公司无形资产对现金流贡献比重所得到的提成率，确定本次提成率为2.0%。

(3) 收益年限的确定

无形资产的收益期限是指无形资产发挥作用，并具有超额获利能力的时间。

专利或专有技术的收益预测年限取决于专利或专有技术的经济寿命年限，即能为投资者带来超额收益的时间。由于各领域科学技术的不断进步和快速更新。可能会使某一个领域在某一时期出现科技成果的经济寿命短于法律有效期的现象。因而科技成果的经济寿命期限可以根据专利或专有技术的更新周期剩余经济年限来确定。

商标资产的收益期限主要受两方面的影响：一是法律效力，目前我国商标的注册有效期为10年，但到期可以申请续展；一是商标所依托的商品的生命周期。本次评估中假设企业持续经营，委估商标到期续展，即不存在法律失效的情况，

本次估算企业综合无形资产，所对应的总超额收益是由专利、专有技术等技术类无形资产、商标资产、客户关系、营销网络和人力资源、商誉

等因素共同作用形成。企业的研发能力在不断延续并加强，商标资产可以持续使用，企业持续经营，经综合考虑，确定企业综合无形资产收益年限为永续期。

(4) 企业综合无形资产纯收益的确定

由上述两项可以得到企业综合无形资产纯收益如下：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	以后各年
销售收入	119,881.22	136,855.00	157,055.00	180,285.00	205,535.00	205,535.00
提成率	2.00%					
企业综合无形资产纯收益	2,397.62	2,737.10	3,141.10	3,605.70	4,110.70	4,110.70

(5) 折现率的选取

本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定折现率 r ：

$$r = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \varepsilon_1 + \varepsilon_2$$

式中： r_f ——无风险报酬率；

$r_m - r_f$ ——市场平均风险报酬率；

β ——评估对象所在行业预期市场风险系数；

ε_1 ——企业整体风险调整系数；

ε_2 ——无形资产风险调整系数；

(1) 无风险报酬率 r_f 的确定

经查询 Wind 资讯，评估基准日国家近五年发现的中长期国债利率的平价水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险报酬率 r_f 的近似，即 $r_f = 4.14\%$ 。（详见市场比较法无风险报酬率的说明）

2、风险系数 β 的确定

通过查询 Wind 资讯，选取沪深 A 股同行业上市公司作为企业的风险

系数 β 。通过测算，确定评估对象权益资本 β 为 0.8882。

板块名称	SW 输变电设备			
证券数量:	22			
标的指数	沪深 300			
计算周期	周			
时间范围	从	2008-1-1	至	2012-12-31
剔除财务杠杆 (D/E)	按市场价值比			
加权方式	总市值加权平均			
原始 beta	0.8882			
加权调整 Beta	0.9251			
加权剔除财务杠杆原始 Beta	0.676			
加权剔除财务杠杆调整 Beta	0.7055			
数据来源: Wind 资讯				

3、市场平均风险报酬率

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据国内相关的研究成果结合我公司计算，本次评估市场风险溢价取 7.63%。

序号	年份	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf (距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2003	5.45%	3.91%	1.54%
2	2004	1.97%	4.52%	-2.55%
3	2005	-0.73%	3.64%	-4.37%
4	2006	12.01%	3.42%	8.59%
5	2007	39.65%	4.53%	35.12%
6	2008	3.63%	3.35%	0.28%
7	2009	18.20%	4.05%	14.15%
8	2010	15.90%	4.25%	11.66%
9	2011	9.31%	3.92%	5.40%
10	2012	10.62%	4.11%	6.51%
11	平均值	11.60%	3.97%	7.63%

4、权益个别风险调整数

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。

国内评估专家赵强教授通过对沪、深两市的1,000多家上市公司2005~2010年的数据进行了分析研究，按超额收益率 R_s 与总资产的自然对数和总资产报酬率ROA进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

$$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \quad (R^2 = 93.14\%)$$

其中： R_s ：公司规模超额收益率； S ：公司总资产账面值（按亿元单位计算）； ROA ：总资产报酬率； \ln ：自然对数。

根据以上结论，我们将被评估企业的平均总资产19.7813亿元以及总资产报酬率2.51%分别代入上述回归方程既可计算被评估企业的规模超额收益率1.223%。

本次评估我们仅以被评估企业的上述超额收益率作为其特有风险超额收益率的估算值。本次评估我们没有考虑被评估企业其他因素引起的超额风险收益率。

5、权益资本折现率

根据上述确定的参数，权益资本成本计算如下：

$$r = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + a$$

$$r = 4.14\% + 0.8882 \times 7.63\% + 1.223\% = 12.14\%$$

ε_2 主要考虑无形资产使用时间、商标的使用时间、行业地位、市场知名

度等方面进行分析，确定无形资产特性风险。企业综合无形资产折现率在企业整体折现率12.14%基础上增加2%的无形资产特性风险。

(6) 企业综合无形资产评估值

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	以后各年
企业综合无形资产纯收益	2,397.62	2,737.10	3,141.10	3,605.70	4,110.70	4,110.70
折现率率	14.12%	14.12%	14.12%	14.12%	14.12%	14.12%
未来第 i 年	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
现值系数	0.8823	0.8937	0.9042	0.9136	0.9222	6.5216
折现值	2,115.37	2,446.28	2,840.07	3,294.19	3,790.73	26,808.53
企业综合无形资产价值	41,295.16					

经过上述评估，企业商标等综合无形资产评估值为41,295.16万元。

七、长期待摊费用评估技术说明

长期待摊费用账面值为538,616.00元，核算内容包括本部ERP系统支持升级费用和分公司的无尘车间改造支出。评估人员通过查阅有关账簿及凭证，索取相关项目合同，核对相应税务发票金额与账面记载原始摊销金额，核实长期待摊费用的形成原因及记账、摊销过程，并核实账面金额的准确性。

经评估，长期待摊费用评估值为538,616.00元。

八、递延所得税资产评估技术说明

递延所得税资产账面值42,453,732.13元，核算内容为因企业执行的会计政策与税法规定不同，资产的账面价值与其计税基础产生的差异，包括应收款坏账准备、存货跌价准备等资产减值准备、预提各类经营费用、计提未支付工资和内部交易未实行利润等暂时性差异计提。评估人员通过查

阅相关账簿、凭证，了解差异产生的原因、形成过程并核实金额的准确性。经核实，该科目核算的金额符合企业会计制度及税法相关规定，评估时产生暂时性差异的科目对应的资产进行评估，造成税法与评估计税基础不一致，评估计算确认递延所得税资产。

由于本次评估对应收款坏账损失额、存货减值损失额评估减少，造成计税基础不一致，经评估，递延所得税资产评估值为 32,812,430.08 元。

应纳税差异项目	会计暂时性差异金额	资产评估暂时性差异金额
资产减值准备	88,648,345.33	50,083,137.14
预提费用	56,160,389.05	56,160,389.05
计提未支付工资	24,526,670.81	24,526,670.81
内部交易未实现利润	479,523.33	479,523.33
小计	169,814,928.52	131,249,720.33
递延所得税资产	42,453,732.13	32,812,430.08

九、流动负债评估技术说明

(一) 评估范围

流动负债主要包括：应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付股利、其他应付款、其他流动负债等。

上述负债在评估基准日账面值如下所示

金额单位：人民币元

科目余额表	账面价值
应付账款	159,064,500.57
预收账款	66,153,701.79
应付职工薪酬	26,680,932.61
应交税费	26,261,507.07
应付股利	15,031,054.20

其他应付款	190,968,124.11
其他流动负债	4,594,012.30
流动负债合计	488,753,832.65

(二) 流动负债各科目核实、评估的方法和结果

1. 应付账款

应付账款账面余额 159,064,500.57 元，核算内容是企业购买材料等业务应付供货方的款项。

评估人员通过查阅有关合同、协议等资料，核实业务内容、结算方式、期限、发生日期和金额等内容，并对部分大额款项发函询证。经核实，申报评估明细表各项内容均准确无误，未发现有无需支付的款项，则以核实后账面值作为评估值。

应付账款评估值为 159,064,500.57 元。

2. 预收账款

预收账款账面面值 66,153,701.79 元，主要为预收货款，评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，在确认其真实性后，以核实后账面值确认为评估值。

预收账款评估值为 66,153,701.79 元。

3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 26,680,932.61 元，是企业已计提而未付的职工工资及各种工资性的津贴奖励等。评估人员查阅了企业制定的工资管理办法，并查阅了相关账簿和凭证，确认各项计提费用符合规定、金额无误，则以核实后账面值作为评估值。

应付职工薪酬评估值为 26,680,932.61 元。

4. 应交税费

应交税费账面值 26,261,507.07 元，内容包括企业应交的企业所得税、营业税、教育费附加、个人所得税以及预交留抵的增值税。评估人员查阅了应交税费明细账，抽查企业的完税凭证、纳税申报表等资料，核实无误后以账面值作为评估值。

应交税费评估值为 26,261,507.07 元。

5. 应付股利

应付股利账面面值为 15,031,054.20 元，内容包括付合营股东顺特电气有限公司的 2011 年股利。评估人员查阅了公司关于股利分配的董事会决议，检查了股利分配协议等资料，核实无误后以账面值作为评估值。

应付股利评估值为 15,031,054.20 元

6. 其他应付款

其他应付款账面值 190,968,124.11 元，内容包括根据销售制度、销售合同及代理合同等预提尚未支付的业务费用、出售子公司转让款、投标保证金等。评估人员对其他应付款项的有关单据、协议或合同进行了抽查核实，并对部分项目发函询证。经核实，申报评估明细表各项内容均准确无误，未发现有无需支付的款项，则以核实后账面值作为评估值。

其他应付款评估值为 190,968,124.11 元。

7. 其他流动负债

其他流动负债账面值 4,594,012.30 元，内容包括财政拨款和博士后工作站个人费用等。评估人员对其他流动负债的有关单据、协议、合同或政府文件进行了抽查核实。经核实，申报评估明细表各项内容均准确无误，核实无误后以账面值作为评估值。

其他流动负债评估值为 4,594,012.30 元。

(三) 流动负债评估结果

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
应付账款	159,064,500.57	159,064,500.57	-	-
预收账款	66,153,701.79	66,153,701.79	-	-
应付职工薪酬	26,680,932.61	26,680,932.61	-	-
应交税费	26,261,507.07	26,261,507.07	-	-
应付股利	15,031,054.20	15,031,054.20	-	-
其他应付款	190,968,124.11	190,968,124.11	-	-
其他流动负债	4,594,012.30	4,594,012.30	-	-
流动负债合计	488,753,832.65	488,753,832.65	-	-

十、资产基础法评估结论

总资产账面价值202,162.49万元，评估价值222,024.41万元，评估值较账面价值增值19,861.92万元，增值率9.82%。；

负债账面价值48,875.38万元，评估价值为48,875.38万元，评估值较账面价值没有变动。

净资产（股东全部权益）为153,287.11万元，评估价值为173,149.03万元，评估增值19,861.92万元，增值率12.96%。

资产评估结果汇总表

评估基准日：2012年12月31日

被评估单位：顺特电气设备有限公司

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	$D = C/A \times 100\%$
流动资产	1	147,605.03	152,208.27	4,603.24	3.12
非流动资产	2	54,557.46	69,816.14	15,258.68	27.97
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	
长期股权投资	6	1,848.54	4,000.00	2,151.46	116.39

固定资产	8	13,969.15	21,116.17	7,147.02	51.16
在建工程	9	0.29	0.29	-	-
无形资产	14	34,440.25	41,364.57	6,924.32	20.11
长期待摊费用	17	53.86	53.86	-	-
递延所得税资产	18	4,245.37	3,281.24	-964.13	-22.71
其他非流动资产	19	-	-	-	-
资产总计	20	202,162.49	222,024.41	19,861.92	9.82
流动负债	21	48,875.38	48,875.38	-	-
非流动负债	22	-	-	-	-
负债合计	23	48,875.38	48,875.38	-	-
净资产 (所有者权益)	24	153,287.11	173,149.03	19,861.92	12.96

资产基础法增值主要原因如下：

1、应收账款：由于顺特电气设备有限公司所处的行业为输变电设备制造，由于该行业的工期较长，回款时间较慢，造成期末应收账款余额较大，企业根据会计制度以余额计提5%的坏账准备，而本次评估在清查核实其账面余额的基础上，借助于历史资料（很少发生坏账损失）和调查了解的情况，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，采用个别认定和账龄分析的方法估计评估风险损失，造成应收账款评估增值。

2、存货：由于会计制度将库龄2年期以上存货全额计提减值准备，而评估根据市场价值、可回收价值等进行评估，造成存货评估增值。

3、长期股权投资：由于评估基准日期后事项，对子公司的投资以市场价格对外转让，本次评估采用该转让价格扣除相应税费作为评估值，造成长期股权投资评估增值。

4、固定资产-建筑物、土地：由于评估基准日期后事项，现有厂区已整体对外转让，本次评估采用该转让价格扣除相应税费作为评估值，造成固

定资产-建筑物、土地评估增值。

5、固定资产-设备：由于已计提完折旧的设备尚在使用，本次评估根据其使用状况进行评估，再企业采用的折旧年限短于评估采用的经济使用年限，造成评估增值。

6、无形资产：商标等无形资产由合营股东顺特电气有限公司以评估作价3.65亿元投入，近年合营公司取得用于制造主营产品的发明及实用新型专利9个，本次评估根据以后年度的盈利预测、结合分析企业综合无形资产占收入提成率进行评估，造成评估增值。

7、递延所得税资产：由于会计制度根据坏账准备、存货减值准备等暂时性差异计提，而本次评估根据上述资产预估的坏账损失、减值损失等产生的暂时性差异计提，计税基础不一致造成评估减值。

第五部分 市场法评估技术说明

一、评估对象

本报告评估对象为顺特电气设备有限公司10%股权。

由于评估基准日合营双方各持50%的股权比例，本次股权转让将导致控制权的转移，故采用市场比较法对其100%股权进行评估。

二、市场法适用前提

- 1、有一个充分发展、活跃的资本市场；
- 2、资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；
- 3、能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；
- 4、可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

三、市场法方法简介和选择

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。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或者类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

由于可比交易案例难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素，因此不宜选择交易案例比较法。可比上市公司的经营和财务数据的公开性比较强且比较客观，具有较好的操作性。结合本次资产评估的对象、评估目的和所收集的资料，评估人员采用上市公司比较法对委托评估的顺特电气设备有限公司的股权全部权益进行评估。

四、市场法具体评估思路、步骤

1、在公开、交易活跃的市场上，选择3-6家可比公司，这些可比公司与被评估公司的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素相同或相似。

2、对财务报表数据分析、调整：可比公司与被评估公司会计政策的协调，剔除非经常性损益、剥离非经营性资产、负债。

3、选择并计算各可比对象的价值比率，主要比率为：

盈利价值比率=企业整体价值或股权价值/盈利类参数

收入价值比率=企业整体价值/销售收入

资产价值比率=企业整体价值或股权价值/资产类参数

其他特殊价值比率=企业整体价值或股权价值/特殊类参数

4、调整/修正各对比对象的价值比率（主要包括规模溢价修正和未来增长率修正）。

5、从各个对比对象价值比率中协调出一个价值比率作为被评估公司的价值比率。

6、用上述价值比率及被评估公司对应的参数，估算一个初步评估结论。

7、流动性折价及控股权溢价的调整：由于上市公司比较法采用上市公司的股票交易价格计算股权市值，因此这个“市值”应该是代表流动性、少数股权的价值。与缺少流动性的被评估公司股权相比，具有一定的流动性溢价，故应对初步评估结果扣除非流动性折扣。同理，也要加上控股权溢价。

8、最低营运资金需求量与实际拥有量差异调整：采用盈利类和收入类价值比率估算企业价值时，实际上隐含了被评估企业应该具有的最低营运资金水平。因此，当企业不具有最低营运资金水平时，需要进行相应调整。

9、在采用各价值比率估算得出的结论中选择一个最为合理的作为最终评估结论。

10、加回非经营性资产净值（一般适用控股权评估）。

五、评估选用上市公司比较法的理由

任何一个正常的投资者在购置某项资产时，所愿意支付的价格不会高于市场上具有相同用途的替代品的现行市价。

目前，在沪深交易所A股有上市公司近2500家，交易活跃，截至2012年12月31日止，总市值23.04万亿元，平均市盈率17.1倍。

日期	上市公司总数	总市值 (亿元)	流通股本 (亿股)	流通市值 (亿元)	投资者开户总数 (万户)	平均 市盈率	A股 平均 市盈率	股票、基金累计成交金额 (亿元)	A股累计成交金额 (亿元)
2012-12	2,494	230,357	24,778	181,658	21,083	17.1	12.3	322,707	313,715
数据来源: Wind 资讯									

在沪深交易所上市的公司涉及各行各业，且其财务信息披露日益完善，上市公司比较法应用的外部条件已基本成熟。

由于市场法的上市公司比较法中，可比公司都是上市公司，因此可以计算其股权的市场价值，便于进行市场价值的“对比分析”和计算价值比率；

又由于可比公司是上市公司，财务数据和其他信息数据容易获得，信息渠道合法、信息可靠性较高，便于进行相关财务分析。故采用市场法的上市公司比较法，对股权价值进行评估是可行的，其评估结果往往也反映了市场供需关系对股权价值的影响。

六、可比上市公司的选择及财务报表分析、调整

1、可比上市公司的选择

评估人员采用在国内上市公司中选用可比公司并通过分析可比公司的方法确定被评估单位的市场价值。在本次评估中可比公司的选择标准如下：

- (1) 可比公司近年为盈利公司；
- (2) 可比公司必须为至少有两年上市历史；
- (3) 可比公司只发行人民币A股；
- (4) 可比公司所从事的行业或其主营业务为一次设备输变电（变压器、

断路器、组合电器、电抗器、电容器、隔离开关、互感器等)；

(5) 可比公司与被评估单位经营业绩相似且生产规模相当。

证券简称	首发上市日期	城市	总资产 [亿元]	股本 [亿元]	所有者 权益 [亿元]	总市值 [亿元]	收盘价 [元]	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	市销率 (PS)
许继电气	1997-04	许昌市	69.26	3.78	31.87	93.24	24.65	28.08	3.33	1.41
东北电气	1995-12	营口市	4.98	8.73	2.73	18.60	2.13	166.98	6.84	8.56
银河投资	1998-04	北海市	21.10	6.99	8.66	19.44	2.78	80.68	2.32	2.03
思源电气	2004-08	上海市	43.43	4.40	30.32	61.34	13.95	24.70	2.14	2.12
东源电器	2006-10	南通市	10.79	2.53	5.12	13.81	5.45	37.38	3.12	2.33
三变科技	2007-02	台州市	10.47	1.12	4.45	8.22	7.34	139.92	1.85	0.98
荣信股份	2007-03	鞍山市	42.14	5.04	23.43	43.65	8.66	37.85	2.06	3.39
鑫龙电器	2009-09	芜湖市	20.31	4.09	11.83	34.51	8.44	36.19	2.97	3.66
太阳电缆	2009-10	南平市	25.80	3.02	11.75	21.59	7.16	17.27	1.92	0.57
中联电气	2009-12	盐城市	9.65	0.83	8.60	13.90	16.80	33.40	1.62	4.65
森源电气	2010-02	长葛市	17.41	3.44	11.48	41.76	12.14	21.73	3.68	4.22
长高集团	2010-07	长沙市	12.67	1.30	10.51	14.94	11.49	27.23	1.44	3.64
大连电瓷	2011-08	大连市	13.53	2.00	7.26	25.34	12.67	65.54	3.51	3.96
永大集团	2011-10	吉林市	11.77	1.50	11.38	16.22	10.81	29.79	1.43	6.63
中能电气	2010-03	福州市	9.32	1.55	7.80	13.89	8.97	33.08	1.94	4.41
金利华电	2010-04	金华市	6.95	0.78	4.91	9.56	12.26	87.30	2.01	6.59
麦迪电气	2012-07	厦门市	5.50	0.92	4.85	10.29	11.18	29.23	2.12	3.52
特变电工	1997-06	昌吉市	420.45	26.36	148.96	170.26	6.46	17.36	1.25	0.84
长城电工	1998-12	兰州市	32.13	3.42	12.50	18.49	5.41	38.46	1.55	0.96
华仪电气	2000-11	乐清市	37.67	5.27	19.28	26.82	5.09	80.80	1.42	2.03
平高电气	2001-02	平顶山	64.04	8.19	28.74	59.54	7.27	43.97	2.07	1.81
旭光股份	2002-11	成都市	11.37	2.72	9.42	17.40	6.40	15.04	1.85	4.00
宝光股份	2002-01	宝鸡市	6.58	2.36	3.79	16.72	7.09	108.32	4.44	2.57
百利电气	2001-06	天津市	12.03	4.56	6.54	48.36	10.60	165.41	8.50	6.92
置信电气	2003-10	上海市	21.64	6.19	13.33	85.38	13.80	56.10	7.54	5.52
长园集团	2002-12	深圳市	42.77	8.64	24.13	54.57	6.32	25.54	2.42	2.26
天威保变	2001-02	保定市	152.24	13.73	58.42	89.38	6.51	-5.86	1.67	3.16
三普药业	1995-02	西宁市	92.01	9.90	30.12	77.92	7.87	-54.82	2.66	0.79
中国西电	2010-01	西安市	292.35	43.57	147.07	151.62	3.48	128.90	1.08	1.20
广电电气	2011-02	上海市	32.53	9.33	26.30	36.56	3.92	92.97	1.42	4.00
风范股份	2011-01	常熟市	31.63	2.20	25.81	33.36	15.19	22.21	1.29	2.02
正泰电器	2010-01	乐清市	99.00	10.05	50.40	184.62	18.37	14.63	4.07	1.72
算术平均			52.61	6.52	25.06	47.85	9.40	51.42	2.74	3.20
中位数			21.37	3.94	11.79	30.09	8.16	34.80	2.07	2.86

根据上述五项原则并适当放宽，评估人员选取到了6家上市公司作为可比公司。截止2012年12月31日，收盘情况如下：

证券代码	证券简称	首发上市日期	城市	总资产 [亿元]	股本 [亿元]	所有者 权益 [亿元]	总市值 [亿元]	收盘价 [元]	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	市销率 (PS)
600517.SH	置信电气	2003-10	上海市	21.64	6.19	13.33	85.38	13.80	56.10	7.54	5.52
002028.SZ	思源电气	2004-08	上海市	43.43	4.40	30.32	61.34	13.95	24.70	2.14	2.12
002123.SZ	荣信股份	2007-03	鞍山市	42.14	5.04	23.43	43.65	8.66	37.85	2.06	3.39
002298.SZ	鑫龙电器	2009-09	芜湖市	20.31	4.09	11.83	34.51	8.44	36.19	2.97	3.66
002452.SZ	长高集团	2010-07	长沙市	12.67	1.30	10.51	14.94	11.49	27.23	1.44	3.64
002358.SZ	森源电气	2010-02	长葛市	17.41	3.44	11.48	41.76	12.14	21.73	3.68	4.22
算术平均				26.27	4.08	16.82	46.93	11.41	33.97	3.30	3.76
中位数				20.98	4.24	12.58	42.70	11.82	31.71	2.55	3.65

可比公司一：置信电气（上海置信电气股份有限公司）

公司简介：公司是一家民营控股、国有大型企业参股的上市公司，是目前国内唯一一家专业化生产非晶合金变压器的企业。公司引进美国通用电气公司(GE)的设计原理，自主开发生产了具有国际先进水平的非晶合金配电变压器和非晶合金组合式变压器。公司拥有现代化的非晶合金变压器生产流水线等生产、实验设备，并拥有包括美国GE公司技术专家在内的行业精英和高级科研人员组成的科研开发中心，生产的非晶合金变压器顺利地通过了国家变压器测试中心的突发短路实验，并经国家电力公司、国家机械局联合鉴定确认，多项产品填补了国内空白，产品在上海、北京、重

庆等20多个省、市、自治区和直辖市投入运行。2012年，公司整合国网电科院旗下的以非晶变为主的配电变压器资产和业务，进一步增强公司产品的竞争优势、提升公司盈利能力。

主要产品与服务 最新报告期：2012-12-31					
产品名	销售收入(万)	占比(%)	营业成本	营业利润	毛利率(%)
非晶变	147,295.75	95.28	111,891.97	35,403.77	24.04
非晶铁心	5,199.16	3.36	4,119.81	1,079.35	20.76
硅钢变	1,637.22	1.06	1,232.71	404.51	24.71
合计	154,132.13		117,244.49	36,887.63	23.93

可比公司二：思源电气（思源电气股份有限公司）

公司是国内知名的专业电力设备供应商，致力于为电力工业提供现代信息技术、新材料等高科技手段与传统电气结合的综合解决方案及产品。公司主要产品为高压开关、电力自动化设备、高压互感器、电力电容器、电抗器等，目前主要客户为国家电网公司和南方电网公司及其下属公司。公司依托技术创新和稳健经营，建立起具备完全自主知识产权的技术开发体系，获得了多项技术发明专利，拥有多项国家级重点新产品，主导产品及核心技术在国内处于领先地位。

主要产品与服务 最新报告期：2012-12-31					
产品名	销售收入(万)	占比(%)	营业成本	营业利润	毛利率(%)
隔离开关	59,127.48	20.45	33,105.73	26,021.75	44.01
电力电子成套设备	32,121.31	11.11	15,766.94	16,354.37	50.91
中性点接地产品	32,113.91	11.11	19,742.25	12,371.66	38.52
电力电容器	31,309.89	10.83	16,409.50	14,900.40	47.59
GIS	31,300.98	10.82	26,127.74	5,173.24	16.53
高压互感器	29,936.04	10.35	19,568.66	10,367.38	34.63
断路器	25,318.36	8.76	17,969.63	7,348.73	29.03
其他产品	22,248.93	7.69	9,300.75	12,948.18	58.20
油色谱及在线监测	16,865.15	5.83	7,772.72	9,092.44	53.91

系统					
变电站自动化及继电保护系统	13,180.13	4.56	5,928.48	7,251.65	55.02
铁心电抗器	11,338.50	3.92	9,361.20	1,977.30	17.44
其他	5,383.78	1.86	1,528.03	3,855.75	71.62
合计	310,244.46		182,581.63	127,662.85	41.15

可比公司三：荣信股份（荣信电力电子股份有限公司）

公司简介：公司是中国著名的高压动态无功补偿装置SVC制造基地，专业从事高压电网动态无功功率补偿装置(SVC)、电力滤波装置(FC)、智能瓦斯排放器(MABZ)、高压电机变频调速装置(RHVC)和其他电力电子及自动化装置的设备制造、系统设计及研究开发的高科技企业。公司05年SVC装机数量全球第一，装机总容量已达18000Mvar，公司产品已经广泛应用于国内外电力、冶金、电铁煤炭等行业，用户遍及中国及亚洲。

主要产品与服务 最新报告期：2012-12-31					
产品名	销售收入(万)	占比(%)	营业成本	营业利润	毛利率(%)
电能质量与电力安全	72,550.61	56.37	36,443.46	36,107.15	49.77
电机传动与节能	33,068.26	25.69	17,917.09	15,151.18	45.82
其他	14,283.30	11.10	5,810.16	8,473.14	59.32
余热余压发电系统	8,811.18	6.85	5,996.87	2,814.31	31.94
合计	128,713.35		66,167.58	62,545.78	49

可比公司四：鑫龙电器（安徽鑫龙电器股份有限公司）

公司简介：公司是一家从事输配电及控制设备产品的生产的国家火炬计划重点高新技术企业，产品广泛用于电力、化工、冶金、医药、金融等以及城市供水、交通等。公司具有年产50000台(套)新型电控及输配电设备和工业自动化系统设计及装置能力，连续多年进入全国批城乡电网建设改

造推荐目录。“鑫龙牌”商标被评定为安徽省著名商标，“鑫龙牌”高低压系列开关柜被国家质量监督检验检疫总局认定为国家免检产品；“垃圾处理计算机系统控制装置”项目获原国家经贸委国家技术创新项目，并在安徽淮北垃圾处理场得到应用；“消失模自动控制系统”项目列入国家级重点新产品试产计划；“智能化永磁式真空断路器”获国家级新产品称号。

主要产品与服务 最新报告期:2012-12-31					
产品名	销售收入(万)	占比(%)	营业成本	营业利润	毛利率(%)
高、低压成套开关	65,697.87	69.59	41,685.62	24,012.25	36.55
元器件	19,960.28	21.14	10,069.09	9,891.18	49.55
自动化产品	7,015.31	7.43	3,639.89	3,375.42	48.12
电力电子	569.11	0.60	311.53	257.59	45.26
服务收入	196.89	0.21	126.88	70.01	35.56
合计	93,439.46		55,833.01	37,606.45	40%

可比公司五：长高集团（湖南长高高压开关集团股份有限公司）

公司简介：公司是专业生产大型发电厂和输变电建设所需的各种高压、超高压开关设备的民营高科技企业，主要产品550kV及以下户内外高压隔离开关和接地开关、40.5kV户外高压SF6断路器和真空断路器、40.5kV及以下户外高压跌落式熔断器等。公司拥有卧式、立式数控机加工中心及数控车、线切割、数控软连接扩散焊等各种机械加工设备200多台套，拥有800kV工频耐压试验设备和8000A温升试验设备，具有完备的检测试验设备。公司产品技术性能优良，性价比大大高于国内外同类产品，在国网公司、南方电网公司及多项大中型变电站和发电厂的重点工程招投标评定中，评标总分特别是技术评分屡屡名列第一。

主要产品与服务 最新报告期:2012-12-31					
产品名	销售收入(万)	占比(%)	营业成本	营业利润	毛利率(%)
隔离、接地开关	33,004.68	80.39	19,346.20	13,658.48	41.38
组合电器	4,084.98	9.95	3,317.08	767.90	18.78
耐磨材料	2312	5.63	1,857.43	454.57	19.66
机电设备	845.41	2.06	571.09	274.32	32.45
断路器	297.12	0.72	260.47	36.65	12.33
房产	247.77	0.6	209.27	38.50	15.54
合计	40,791.96		25,561.54	15,230.42	37%

2、可比公司财务报表数据分析、调整

被评估公司相关参数估算年限：在估算被评估企业相关参数时，需要根据可比公司价值比率的时限，相应的估算被评估公司相关参数的时限：可比公司最近12个月的价值比率需要对应目标企业最近12个月的相关参数；可比公司最近一个会计年度价值比率需要对应被目标公司最近一个会计年度相关参数；可比公司最近年度化价值比率需要对应目标企业最近年度化相关参数。

在对被评估公司和可比公司历史财务状况全面、深入的调查后，需调整的因素：会计政策、会计估计与对比公司不同造成的损益差异，非经常性损益、非核心、溢余性资产等。

(1) 会计政策、会计估计差异的调整

被评估公司与可比公司一般存在的差异如下：

- ① 折旧/摊销政策；
- ② 存货记账政策；
- ③ 计提坏账准备政策；
- ④ 收入实现标准。

(2) 非经常性损益调整

已终止的业务、非经常性重组成本、一次性费用、非经营性项目、过量的所有者薪金、非正常的租金费用或租赁安排。

(3) 非经营性资产、负债的界定

I、对比公司

- ①交易性金融资产；
- ②可供出售金融资产；
- ③持有至到期投资；
- ④长期应收款；
- ⑤投资性房地产；
- ⑥长期股权投资；
- ⑦交易性金融负债；
- ⑧其他与经营无关的资产或负债。

II、被评估公司

- ①闲置资产：没有或暂时没有发挥作用的多余资产(不包括冗余资产)；
- ②非生产经营资产：家属楼、职工子弟学校、医院等；
- ③溢余资产：包括闲置溢余资产；
- ④长期投资：对外长期股权投资、债权投资；
- ⑤多余现金和金融性资产：多余现金指超过生产经营用的现金。
- ⑥其他与主营业务无关系的资产或负债。

七、市场法分析、估算过程及结论说明

上市公司比较法是通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值或

企业整体价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的价值比率来确定被评估单位的价值比率，然后，根据被评估单位的经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标来估算其股东全部权益价值或企业整体价值。

1、价值比率简介

价值比率是资产价值与一个与资产价值密切相关的一个指标之间的比率倍数，即：

价值比率=资产价值/与资产价值密切相关的指标

因资产价值类型的不同而存在不同价值类型的价值比率，通常比较常用的价值类型包括市场价值类型比率和投资价值类型比率，本次评估适用市场价值类型比率。

另外，价值比率还存在口径问题，即全投资口径和股权投资口径的价值比率。价值比率中的分母——与资产价值密切相关的指标，可以是盈利类指标、收入类指标、资产类指标或其他特别非财务类型的指标，针对不同类型的指标可以衍生出不同类型的价值比率，如盈利类指标衍生出盈利基础价值比率；资产类指标衍生出资产基础价值比率等。

常用的价值比率如下：

(1) 盈利基础价值比率

盈利基础价值比率是在资产价值和盈利类指标之间建立的价值比率，可进一步分为全投资价值比率和股权投资价值比率。

1) 息税前利润 (EBIT) 价值比率=企业整体价值 (EV) /EBIT

*企业整体价值 (EV) = 股价 * 发行的普通股数 + 有息负债 - 非经营性或多

余的现金-其他非经营性资产+非经营性负债+少数股东权益

**股价可选用评估基准日当天的或20日、30日、60日股票的收盘价或均价的均值。

***息税前利润 (EBIT) = 净利润 + 所得税 + 利息

2) 息税折旧及摊销前利润 (EBITDA) 价值比率 = EV/EBITDA

*息税折旧及摊销前利润 (EBITDA) = 息税前利润 (EBIT) + 折旧及摊销

3) 税后现金流 (NOIAT) 价值比率 = EV/NOIAT

*NOIAT = EBIT * (1 - 所得税率) + 折旧及摊销

4) 市盈率 (P/E) = 股权价值 / 税后利润

(2) 收入基础价值比率

收入基础价值比率是在资产价值与销售收入之间建立的价值比率，包括全投资价值比率和股权投资价值比率。

1) 销售收入价值比率 = EV / 销售收入

2) P/S (市销率) = 股权价值 / 销售收入

(3) 资产基础价值比率

1) 总资产价值比率 = EV / 总资产价值

2) 长期资产价值比率 = EV / 长期资产价值

3) 市净率 (P/B) = 股权价值 / 每股净资产

(4) 其他特殊类价值比率

其他特殊类价值比率是在资产价值与一些特定的非财务指标之间建立的价值比率，这类价值比率包括：

1) 仓储量价值比率 = (股权价值 + 债权价值) / 仓库储量

2) 装卸量、吞吐量价值比率= (股权价值+债权价值) /装卸量、吞吐量

3) 专业人员数量价值比率= (股权价值+债权价值) /专业人员数量价值比率

2、价值比率计算时限的确定

根据以往评估经验，评估人员认为在计算价值比率时限时选用计算3年数据即可，根据本次评估的目的和目前可获得的上市公司的数据，评估人员计算了可比公司2010、2011、2012年的价值比率。选择2012年的价值比率主要考察时效性，选择3年的数据计算价值比率主要考虑平滑股价在短期内波动所产生的影响。

3、价值比率的选择

价值比率选择的一般原则：1) 对于亏损性企业可能选择资产基础价值比率比选择盈利基础价值比率效果好；2) 对于可比对象与目标企业资本结构存在较大差异的，则一般应该选择全投资口径的价值比率；3) 对于一些高科技行业或有形资产较少但无形资产较多的企业，盈利类价值比率可能比资产类价值比率效果好；4) 如果企业的各类成本比较稳定，销售利润水平也比较稳定，则可以选择销售收入价值比率；5) 如果可比对象与目标企业税收政策存在较大差异，则可能需要选择税后收益的价值比率；

(1) 价值比率种类的确定

1) 收入基础价值比率。收入基础价值比率主要反映企业经营规模与其全投资市场价值之间的关系，但企业经营规模往往与经营盈利不完全一致，这主要是企业的经营毛利水平可能不一致。本次评估的可比企业前3年的经

营毛利水平如下:

项目名称		2010 年度	2011 年度	2012 年度	平均
置信电 气	企业价值 EV(亿元)	102.58	91.01	85.38	92.99
	EV/销售收入 (倍)	6.76	7.11	5.52	6.43
	主营业务收入 (亿元)	15.16	12.79	15.46	14.47
	主营业务成本 (亿元)	9.39	9.47	11.76	10.21
	主营业务利润 (亿元)	5.78	3.32	3.70	4.27
	毛利率 (%)	38.10	25.95	23.94	29.48
思源电 气	企业价值 EV(亿元)	115.50	54.52	61.34	77.12
	EV/销售收入 (倍)	6.15	2.77	2.12	3.43
	主营业务收入 (亿元)	18.77	19.70	28.92	22.46
	主营业务成本 (亿元)	10.95	12.48	17.40	13.61
	主营业务利润 (亿元)	7.83	7.22	11.52	8.86
	毛利率 (%)	41.69	36.67	39.84	39.43
荣信股 份	企业价值 EV(亿元)	159.60	82.30	43.65	95.18
	EV/销售收入 (倍)	11.94	5.05	3.39	6.71
	主营业务收入 (亿元)	13.37	16.31	12.87	14.18
	主营业务成本 (亿元)	7.19	7.99	6.62	7.26
	主营业务利润 (亿元)	6.18	8.32	6.25	6.92
	毛利率 (%)	46.24	51.01	48.59	48.78
鑫龙电 器	企业价值 EV(亿元)	25.25	21.12	34.51	26.96
	EV/销售收入 (倍)	4.14	2.45	3.66	3.35
	主营业务收入 (亿元)	6.10	8.62	9.44	8.05
	主营业务成本 (亿元)	4.05	5.48	5.62	5.05
	主营业务利润 (亿元)	2.04	3.14	3.82	3.00
	毛利率 (%)	33.52	36.38	40.51	37.27
长高集 团	企业价值 EV(亿元)	29.73	14.90	14.94	19.86
	EV/销售收入 (倍)	9.77	4.26	3.64	5.60
	主营业务收入 (亿元)	3.04	3.49	4.11	3.55
	主营业务成本 (亿元)	1.91	2.24	2.56	2.24
	主营业务利润 (亿元)	1.13	1.25	1.54	1.31
	毛利率 (%)	37.20	35.84	37.57	36.90
森源电 气	企业价值 EV(亿元)	38.55	34.74	41.76	38.35
	EV/销售收入 (倍)	7.89	4.89	4.22	5.25
	主营业务收入 (亿元)	4.89	7.10	9.90	7.30
	主营业务成本 (亿元)	3.29	4.75	6.33	4.79
	主营业务利润 (亿元)	1.60	2.35	3.58	2.51
	毛利率 (%)	32.71	33.14	36.12	34.39
算术平 均	企业价值 EV(亿元)	78.54	49.77	46.93	58.41
	EV/销售收入 (倍)	7.68	4.39	3.49	5.01
	主营业务收入 (亿元)	10.22	11.34	13.45	11.67

	主营业务成本(亿元)	6.13	7.07	8.38	7.19
	主营业务利润(亿元)	4.09	4.27	5.07	4.48
	毛利率(%)	40.04	37.64	37.69	38.36
顺特电气设备	主营业务收入(亿元)	13.53	12.21	12.63	12.79
	主营业务成本(亿元)	9.84	9.08	9.88	9.60
	主营业务利润(亿元)	3.68	3.14	2.75	3.19
	毛利率(%)	27.24	25.68	21.81	24.95

从上述6家可比公司和被评估单位的毛利水平可以看出存在一定的差异，主要原因系可比公司与被评估单位在主营业务产品的结构上存在差异。EV/销售收入(倍)波动、相互之间差异较大，由此收入基础价值比率不适合本次评估。

2) 资产基础价值比率。资产基础价值比率是反映企业资产账面价值与其企业整体价值之间关系的一个价值比率。本次评估的可比企业前3年的资产状况如下：

项目名称		2010 年度	2011 年度	2012 年度	平均
置信电气	企业价值 EV(亿元)	102.58	91.01	85.38	92.99
	EV/净资产(倍)	5.19	4.95	3.94	4.67
	总资产(亿元)	19.75	18.38	21.64	19.92
	总负债(亿元)	5.24	4.49	8.31	6.02
	净资产(亿元)	14.51	13.88	13.33	13.91
	资产负债率(%)	26.54	24.45	38.42	30.20
思源电气	企业价值 EV(亿元)	115.50	54.52	61.34	77.12
	EV/净资产(倍)	2.81	1.44	1.41	1.89
	总资产(亿元)	41.06	37.92	43.43	40.80
	总负债(亿元)	10.13	9.69	13.10	10.97
	净资产(亿元)	30.93	28.23	30.32	29.83
	资产负债率(%)	24.67	25.55	30.17	26.90
荣信股份	企业价值 EV(亿元)	159.60	82.30	43.65	95.18
	EV/净资产(倍)	5.49	2.39	1.04	2.70
	总资产(亿元)	29.09	34.51	42.14	35.25
	总负债(亿元)	12.31	13.37	18.71	14.79
	净资产(亿元)	16.78	21.14	23.43	20.45
	资产负债率(%)	42.30	38.75	44.39	41.97
鑫龙电	企业价值 EV(亿元)	25.25	21.12	34.51	26.96

器	EV/净资产(倍)	2.18	1.44	1.70	1.74
	总资产(亿元)	11.58	14.62	20.31	15.50
	总负债(亿元)	6.66	8.90	8.48	8.01
	净资产(亿元)	4.92	5.72	11.83	7.49
	资产负债率(%)	57.54	60.86	41.74	51.68
长高集团	企业价值EV(亿元)	29.73	14.90	14.94	19.86
	EV/净资产(倍)	2.59	1.16	1.18	1.61
	总资产(亿元)	11.48	12.80	12.67	12.31
	总负债(亿元)	1.68	2.61	2.16	2.15
	净资产(亿元)	9.80	10.19	10.51	10.16
	资产负债率(%)	14.65	20.37	17.05	17.45
森源电气	企业价值EV(亿元)	38.55	34.74	41.76	38.35
	EV/净资产(倍)	3.18	2.34	2.40	2.59
	总资产(亿元)	12.12	14.87	17.41	14.80
	总负债(亿元)	3.41	4.99	5.93	4.78
	净资产(亿元)	8.71	9.88	11.48	10.02
	资产负债率(%)	28.10	33.54	34.08	32.27
算术平均	企业价值EV(亿元)	78.54	49.77	46.93	58.41
	EV/净资产(倍)	3.77	2.24	1.79	2.53
	总资产(亿元)	20.85	22.18	26.27	23.10
	总负债(亿元)	6.57	7.34	9.45	7.79
	净资产(亿元)	14.28	14.84	16.82	15.31
	资产负债率(%)	31.52	33.10	35.97	33.71
顺特电气设备	总资产(亿元)	19.62	19.35	20.22	19.73
	总负债(亿元)	4.48	4.44	4.89	4.60
	净资产(亿元)	15.14	14.90	15.33	15.12
	资产负债率(%)	22.83	22.95	24.18	23.31

由上表看出,可比公司与被评估单位资产结构上较大差异,因此资产基础价值比率不适合本次评估。

3) 盈利基础价值比率。2010年合资公司成立以来,经过了组建期、磨合过渡期、整合期等,合资公司业务收入、盈利情况逐步攀升,因此可选用盈利基础价值率。由于被评估单位与可比企业在折旧摊销上存在较大差异,因此选用EBITDA和NOIAT价值比率。

(3) 价值比率的计算

根据可比公司2010-2012年的年报及相关财务信息,计算得出3种价值

比率，具体见下表：

证券简称	置信电气	思源电气	荣信股份	鑫龙电器	长高集团	森源电气	算术平均	
证券代码	600517.S H	002028.S Z	002123.S Z	002298.S Z	002452.S Z	002358.S Z		
股权价值[亿元]	2010-12-31	102.58	115.50	159.60	25.25	29.73	38.55	78.54
	2011-12-31	91.01	54.52	82.30	21.12	14.90	34.74	49.77
	2012-12-31	85.38	61.34	43.65	34.51	14.94	41.76	46.93
债权价值[亿元]	2010-12-31	1.51	0.55	5.08	4.37	0.10	2.63	2.37
	2011-12-31	1.74	0.32	4.44	7.13	0.56	3.98	3.03
	2012-12-31	2.95	1.02	8.26	6.55	0.10	3.67	3.76
非经营性资产与负债	2010-12-31	-	2.62	1.21	0.06	-0.01	-	0.65
	2011-12-31	-	1.73	1.86	0.26	-0.01	-	0.64
	2012-12-31	-	1.54	3.23	0.39	-0.01	-	0.86
盈余现金及等价物	2010-12-31	1.97	12.25	3.73	3.38	6.69	7.40	5.90
	2011-12-31	3.20	8.82	6.25	2.64	6.26	6.26	5.57
	2012-12-31	1.94	5.35	11.46	6.79	5.41	3.21	5.69
少数股东权益	2010-12-31	1.40	1.78	0.96	0.03	0.23		0.88
	2011-12-31	1.60	1.60	1.61	0.21	0.22	0.12	0.89
	2012-12-31	2.00	1.68	2.23	0.20	0.14	0.14	1.07
企业价值[亿元]	2010-12-31	107.46	132.70	170.57	33.09	36.74	48.58	88.34
	2011-12-31	97.55	66.99	96.46	31.36	21.93	45.10	59.90
	2012-12-31	92.27	70.93	68.83	48.43	20.58	48.78	58.30
NOIA T[亿元]	2010年	3.908	2.864	2.195	0.577	0.517	0.886	1.822
	2011年	1.772	1.536	2.668	1.102	0.531	1.390	1.509
	2012年	1.991	2.691	1.312	1.560	0.560	2.249	1.738
	平均值	2.557	2.364	2.058	1.080	0.536	1.508	1.690
MG1	2010年	27.5	46.3	77.7	57.3	71.1	54.8	48.5
	2011年	55.1	43.6	36.2	28.5	41.3	32.4	39.7
	2012年	46.3	26.4	52.4	31.0	36.7	21.7	33.5
	平均值	43.0	38.8	55.4	38.9	49.7	36.3	40.6
EBIT[亿元]	2010年	4.327	2.792	2.138	0.579	0.500	0.962	1.883
	2011年	2.055	1.192	2.792	1.126	0.494	1.501	1.527
	2012年	2.358	2.462	1.152	1.569	0.508	2.377	1.738
	平均值	2.913	2.149	2.027	1.091	0.501	1.613	1.716
MG2	2010年	24.8	47.5	79.8	57.1	73.5	50.5	46.9
	2011年	47.5	56.2	34.6	27.9	44.4	30.1	39.2
	2012年	39.1	28.8	59.7	30.9	40.5	20.5	33.5
	平均值	37.1	44.2	58.0	38.6	52.8	33.7	39.9
EBITDA[亿元]	2010年	4.557	3.283	2.409	0.664	0.592	1.030	2.089
	2011年	2.285	1.715	3.087	1.271	0.606	1.615	1.763
	2012年	2.581	3.061	1.485	1.795	0.637	2.606	2.027
	平均值	3.141	2.686	2.327	1.243	0.611	1.750	1.960

MG3	2010年	23.6	40.4	70.8	49.8	62.1	47.1	42.3
	2011年	42.7	39.1	31.3	24.7	36.2	27.9	34.0
	2012年	35.8	23.2	46.3	27.0	32.3	18.7	28.8
	平均值	34.0	34.2	49.5	33.8	43.5	31.3	35.0

注：MG1为NOIAT价值比率；MG2为EBIT价值比率；MG3为EBITDA价值比率。

4、可比公司价值比率的修正

(1) 可比公司价值比率的修正说明

由于被评估单位与可比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有发展速度较高的时期，另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要对增长率进行相关修正。

综上所述，评估人员通过折现率和预期增长率计算修正系数来对各价值比率进行修正。

(2) 折现率的确定

1) 全投资资本成本

由于可比公司全部为上市公司，其股东全部权益可以通过股价和股份计算确定，因此我们通过加权资金成本计算其折现率，对于被评估单位的折现率我们采用可比公司的资本结构算出相同资本结构下被评估单位的折现率。基本公式为：

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

中：WACC——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T ——市场平均风险报酬率；

D/E ——资本结构；

债务资本成本采用评估基准日的一年期贷款利率，权数采用可比公司的债务构成计算取得。

2) 权益资本成本

权益资本成本使用 *CAPM* 模型确定，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + a$$

式中： K_e ——权益折现率

R_f ——无风险报酬率；

β ——Beta 系数；

$R_m - R_f$ ——市场平均风险报酬率；

a ——权益个别风险调整数；

A. 无风险报酬率 R_f 的确定

经查询 Wind 资讯，评估基准日国家近五年发现的中长期国债利率的平价水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险报酬率 r_f 的近似，即 $R_f = 4.14\%$ 。

证券代码	证券简称	发行起始日期	发行总额 [亿元]	发行方式	剩余期限(年)	票面利率(当期)	收盘到期收益率[央行规则]
019003.SH	10 国债 03	2010-02-26	240.0000	公募	27.2	4.08	4.08
019009.SH	10 国债 09	2010-04-14	280.0000	公募	17.3	3.96	4.06
019014.SH	10 国债 14	2010-05-21	280.0000	公募	47.4	4.03	4.03
019018.SH	10 国债 18	2010-06-18	280.0000	公募	27.5	4.03	4.03
019023.SH	10 国债 23	2010-07-28	280.0000	公募	27.6	3.96	3.99
019026.SH	10 国债 26	2010-08-13	280.0000	公募	27.6	3.96	3.96
019029.SH	10 国债 29	2010-09-01	280.0000	公募	17.7	3.82	3.85
019037.SH	10 国债 37	2010-11-17	280.0000	公募	47.9	4.40	4.40
019040.SH	10 国债 40	2010-12-08	280.0000	公募	28.0	4.23	4.23
019105.SH	11 国债 05	2011-02-23	280.0000	公募	28.2	4.31	4.31
019110.SH	11 国债 10	2011-04-27	300.0000	公募	18.3	4.15	4.15
019112.SH	11 国债 12	2011-05-25	300.0000	公募	48.4	4.48	4.48
019116.SH	11 国债 16	2011-06-22	300.0000	公募	28.5	4.50	4.09
019123.SH	11 国债 23	2011-11-09	280.0000	公募	48.9	4.33	4.33
019206.SH	12 国债 06	2012-04-20	280.0000	公募	19.3	4.03	4.03
019208.SH	12 国债 08	2012-05-16	280.0000	公募	49.4	4.25	4.25
019212.SH	12 国债 12	2012-06-27	280.0000	公募	29.5	4.07	4.07
019213.SH	12 国债 13	2012-08-01	280.0000	公募	29.6	4.12	4.12
019218.SH	12 国债 18	2012-09-26	280.0000	公募	19.8	4.10	4.10
019220.SH	12 国债 20	2012-11-14	260.0000	公募	49.9	4.35	4.35
019802.SH	08 国债 02	2008-02-27	280.0000	公募	10.2	4.16	4.16
019806.SH	08 国债 06	2008-05-07	280.0000	公募	25.4	4.50	4.50
019813.SH	08 国债 13	2008-08-11	240.0000	公募	15.6	4.94	4.94
019820.SH	08 国债 20	2008-10-22	240.0000	公募	25.8	3.91	3.91
019823.SH	08 国债 23	2008-11-26	240.0000	公募	10.9	3.62	3.62
019902.SH	09 国债 02	2009-02-18	220.0000	公募	16.1	3.86	3.86
019905.SH	09 国债 05	2009-04-08	220.0000	公募	26.3	4.02	4.02
019911.SH	09 国债 11	2009-06-10	280.0000	公募	11.5	3.69	3.69
019920.SH	09 国债 20	2009-08-26	260.0000	公募	16.7	4.00	4.00
019925.SH	09 国债 25	2009-10-14	240.0000	公募	26.8	4.18	4.50
019930.SH	09 国债 30	2009-11-27	200.0000	公募	46.9	4.30	4.30
100802.SZ	国债 0802	2008-02-27	280.0000	公募	10.2	4.16	4.16
100806.SZ	国债 0806	2008-05-07	280.0000	公募	25.4	4.50	4.50
100813.SZ	国债 0813	2008-08-11	240.0000	公募	15.6	4.94	4.94
100820.SZ	国债 0820	2008-10-22	240.0000	公募	25.8	3.91	3.91
100823.SZ	国债 0823	2008-11-26	240.0000	公募	10.9	3.62	3.62
100902.SZ	国债 0902	2009-02-18	220.0000	公募	16.1	3.86	3.86
100905.SZ	国债 0905	2009-04-08	220.0000	公募	26.3	4.02	4.02
100911.SZ	国债 0911	2009-06-10	280.0000	公募	11.5	3.69	3.69

100920.SZ	国债 0920	2009-08-26	260.0000	公募	16.7	4.00	4.00
100925.SZ	国债 0925	2009-10-14	240.0000	公募	26.8	4.18	4.18
100930.SZ	国债 0930	2009-11-27	200.0000	公募	46.9	4.30	4.30
101003.SZ	国债 1003	2010-02-26	240.0000	公募	27.2	4.08	4.08
101009.SZ	国债 1009	2010-04-14	280.0000	公募	17.3	3.96	3.96
101014.SZ	国债 1014	2010-05-21	280.0000	公募	47.4	4.03	4.03
101018.SZ	国债 1018	2010-06-18	280.0000	公募	27.5	4.03	4.03
101023.SZ	国债 1023	2010-07-28	280.0000	公募	27.6	3.96	3.96
101026.SZ	国债 1026	2010-08-13	280.0000	公募	27.6	3.96	3.96
101029.SZ	国债 1029	2010-09-01	280.0000	公募	17.7	3.82	3.82
101037.SZ	国债 1037	2010-11-17	280.0000	公募	47.9	4.40	4.40
101040.SZ	国债 1040	2010-12-08	280.0000	公募	28.0	4.23	4.23
101105.SZ	国债 1105	2011-02-23	280.0000	公募	28.2	4.31	4.31
101110.SZ	国债 1110	2011-04-27	300.0000	公募	18.3	4.15	4.15
101112.SZ	国债 1112	2011-05-25	300.0000	公募	48.4	4.48	4.48
101116.SZ	国债 1116	2011-06-22	300.0000	公募	28.5	4.50	4.50
101123.SZ	国债 1123	2011-11-09	280.0000	公募	48.9	4.33	4.33
101206.SZ	国债 1206	2012-04-20	280.0000	公募	19.3	4.03	4.03
101208.SZ	国债 1208	2012-05-16	280.0000	公募	49.4	4.25	4.25
101212.SZ	国债 1212	2012-06-27	280.0000	公募	29.5	4.07	4.07
101213.SZ	国债 1213	2012-08-01	280.0000	公募	29.6	4.12	4.12
101218.SZ	国债 1218	2012-09-26	280.0000	公募	19.8	4.10	4.10
101220.SZ	国债 1220	2012-11-14	260.0000	公募	49.9	4.35	4.35
算术平均值						4.14	4.14

B. 市场平均风险报酬率的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据国内相关的研究成果结合我公司计算，本次评估市场风险溢价取 7.63%。

序号	年份	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf（距到期剩余年限超过 10 年）	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2003	5.45%	3.91%	1.54%
2	2004	1.97%	4.52%	-2.55%
3	2005	-0.73%	3.64%	-4.37%
4	2006	12.01%	3.42%	8.59%

5	2007	39.65%	4.53%	35.12%
6	2008	3.63%	3.35%	0.28%
7	2009	18.20%	4.05%	14.15%
8	2010	15.90%	4.25%	11.66%
9	2011	9.31%	3.92%	5.40%
10	2012	10.62%	4.11%	6.51%
11	平均值	11.60%	3.97%	7.63%

C. 公司特有风险超额收益率

公司特有风险超额收益率主要通过公司规模和盈利能力反映。

国内评估专家赵强教授通过对沪、深两市的1,000多家上市公司2005~2010年的数据进行了分析研究，按超额收益率Rs与总资产的自然对数和总资产报酬率ROA进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

$$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \quad (R^2 = 93.14\%)$$

其中：Rs: 公司规模超额收益率；S: 公司总资产账面值（按亿元单位计算）；ROA: 总资产报酬率；Ln: 自然对数。

证券简称	项目	系数 1	系数 2	LnS	平均总资产	EBIT[亿元]	ROA	系数 3	RS
置信电气	2010年	3.37%	0.72%	2.92	18.4890	4.3265	19.753%	0.267%	1.226%
	2011年	3.37%	0.72%	2.95	19.0647	2.0550	18.376%	0.267%	1.207%
	2012年	3.37%	0.72%	3.00	20.0095	2.3581	21.643%	0.267%	1.164%
思源电气	2010年	3.37%	0.72%	3.68	39.8342	2.7920	41.061%	0.267%	0.618%
	2011年	3.37%	0.72%	3.68	39.4901	1.1918	37.919%	0.267%	0.633%
	2012年	3.37%	0.72%	3.71	40.6730	2.4622	43.427%	0.267%	0.597%
荣信股份	2010年	3.37%	0.72%	3.21	24.7684	2.1375	29.092%	0.267%	0.991%
	2011年	3.37%	0.72%	3.46	31.7984	2.7916	34.505%	0.267%	0.797%
	2012年	3.37%	0.72%	3.65	38.3227	1.1520	42.140%	0.267%	0.643%
鑫龙电器	2010年	3.37%	0.72%	2.31	10.0797	0.5792	11.580%	0.267%	1.682%
	2011年	3.37%	0.72%	2.57	13.1006	1.1259	14.621%	0.267%	1.486%
	2012年	3.37%	0.72%	2.86	17.4666	1.5691	20.312%	0.267%	1.265%
长高	2010年	3.37%	0.72%	2.14	8.4650	0.4998	11.479%	0.267%	1.808%

集团	2011 年	3.37%	0.72%	2.50	12.1378	0.4942	12.797%	0.267%	1.546%
	2012 年	3.37%	0.72%	2.54	12.7317	0.5083	12.667%	0.267%	1.512%
森源电气	2010 年	3.37%	0.72%	2.13	8.4256	0.9620	12.118%	0.267%	1.810%
	2011 年	3.37%	0.72%	2.60	13.4932	1.5007	14.868%	0.267%	1.465%
	2012 年	3.37%	0.72%	2.78	16.1408	2.3774	17.413%	0.267%	1.329%
算术平均	2010 年	3.37%	0.72%	2.91	18.3437	1.8828	20.847%	0.267%	1.228%
	2011 年	3.37%	0.72%	3.07	21.5141	1.5265	22.181%	0.267%	1.111%
	2012 年	3.37%	0.72%	3.19	24.2241	1.7379	26.267%	0.267%	1.015%
顺特电气设备	2010 年	3.37%	0.72%	2.91	18.3865	0.5913	3.216%	0.267%	1.274%
	2011 年	3.37%	0.72%	2.97	19.4848	0.0445	0.228%	0.267%	1.240%
	2012 年	3.37%	0.72%	2.98	19.7813	0.4959	2.507%	0.267%	1.223%

3) 付息负债和股东全部权益市场价值

对于可比公司的付息负债根据财务年报相关科目计算确定；股东全部权益市场价值根据股价和股份数并考虑流通性折扣和大宗交易折扣后计算确定。股权市场价值计算如下表：

证券简称	区间成交均价[元]	总股本 [亿股]	流通 A 股 [亿]	流通股价值	限售 A 股 [亿股]	大宗交易指数	流通性折扣	限售股价值[亿元]	股权价值 [亿元]
置信电气	13.0591	6.1871	6.1871	80.80	0.0000	95%	65%	-	80.80
思源电气	13.3746	4.3968	3.3249	44.47	1.0719	95%	65%	8.85	53.32
荣信股份	8.1417	5.0400	4.5228	36.82	0.5172	95%	65%	2.60	39.42
鑫龙电器	7.8471	4.0887	2.5545	20.05	1.5342	95%	65%	7.43	27.48
长高集团	10.9602	1.3000	0.4881	5.35	0.8119	95%	65%	5.49	10.84
森源电气	11.2742	3.4400	1.0211	11.51	2.4189	95%	65%	16.84	28.35
算术平均	10.7762	4.0754	3.0164	33.1663	1.0590			6.87	40.04

4) 可比公司折现率和被评估单位折现率的计算如下表:

证券简称	带息债务 [亿元]	债权比例	股权价值 [亿元]	股权比例	Beta [沪深300]	无风险收益率	超额风险收益率	特有风险收益率	股权收益率	债权收益率	所得税率	加权资本成本
置信电气	2.9477	3.34%	85.3813	96.66%	0.7818	4.14%	7.63%	1.164%	11.27%	6.15%	25%	11.05%
思源电气	1.0219	1.64%	61.3354	98.36%	0.7396	4.14%	7.63%	0.597%	10.38%	6.15%	15%	10.30%
荣信股份	8.2643	15.92%	43.6464	84.08%	0.5898	4.14%	7.63%	0.643%	9.28%	6.15%	15%	8.64%
鑫龙电器	6.5500	15.95%	34.5085	84.05%	1.0642	4.14%	7.63%	1.265%	13.52%	6.15%	15%	12.20%
长高集团	0.1017	0.68%	14.9370	99.32%	0.7067	4.14%	7.63%	1.512%	11.04%	6.15%	15%	11.00%
森源电气	3.6656	8.07%	41.7616	91.93%	0.8342	4.14%	7.63%	1.329%	11.83%	6.15%	15%	11.30%
算术平均	3.7585	7.42%	46.9284	92.58%	0.7861	4.14%	7.63%	1.085%	11.22%	6.15%		10.75%
顺特电气设备	2.9477	3.34%	85.3813	96.66%	0.7818	4.14%	7.63%	1.223%	11.33%	6.15%	25%	11.10%
	1.0219	1.64%	61.3354	98.36%	0.7396	4.14%	7.63%	1.223%	11.01%	6.15%	25%	10.90%
	8.2643	15.92%	43.6464	84.08%	0.5898	4.14%	7.63%	1.223%	9.86%	6.15%	25%	9.03%
	6.5500	15.95%	34.5085	84.05%	1.0642	4.14%	7.63%	1.223%	13.48%	6.15%	25%	12.07%
	0.1017	0.68%	14.9370	99.32%	0.7067	4.14%	7.63%	1.223%	10.76%	6.15%	25%	10.71%
	3.6656	8.07%	41.7616	91.93%	0.8342	4.14%	7.63%	1.223%	11.73%	6.15%	25%	11.15%

(3) 预期增长率 g 的估算

预期增长率为可比公司评估基准日后的预期永续增长率。评估人员选择预期增长率以简单再生产为前提，不考虑物价因素的影响，经分析判断中国输配电及控制设备制造行业具有良好的成长性，据调查多家券商对可比公司的盈利预测的平均值（数据来源 wind 资讯），测算企业的预期增长速度。多家券商对可比公司的收益预测时间段为 2013-2015 年，故本次确定以 2015 年预测收益作为稳定期。而有效估计企业永续增长率存在难度，可以一定年限的几何平均增长率来替代永续增长率。因此采用稳定期 2015

年后可比公司 NOIAT、EBITDA 的几何增长率的作为预期增长率，对被评估单位采用基准日后 13 年收益预测数的几何平均增长率作为预期增长率。

项目名称	证券简称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	--	2025 年	几何增长率
EBITDA [亿元]	置信电气	4.1510	6.0255	7.0005	7.0005	7.0005	7.0005	8.14%
	思源电气	3.7430	4.6265	5.3105	5.3105	5.3105	5.3105	4.33%
	荣信股份	2.5170	2.9010	3.8115	3.8115	3.8115	3.8115	7.52%
	鑫龙电器	2.0257	2.7365	3.2096	3.2096	3.2096	3.2096	4.57%
	长高集团	1.0084	1.4184	1.5784	1.5784	1.5784	1.5784	7.23%
	森源电气	3.4525	4.7741	5.2558	5.2558	5.2558	5.2558	5.55%
	算术平均	2.8163	3.7470	4.3611	4.3611	4.3611	4.3611	6.10%
	顺特电气设备	0.5882	1.0271	1.4857	1.4857	1.4857	1.4857	5.97%
NOIAT [亿元]	置信电气	3.1431	4.6972	5.3941	5.3941	5.3941	5.3941	8.18%
	思源电气	3.2109	3.9743	4.5440	4.5440	4.5440	4.5440	4.11%
	荣信股份	2.2026	2.5038	3.3666	3.3666	3.3666	3.3666	7.52%
	鑫龙电器	1.7558	2.3600	2.7587	2.7587	2.7587	2.7587	4.48%
	长高集团	0.8764	1.2249	1.3609	1.3609	1.3609	1.3609	7.06%
	森源电气	2.9921	4.1747	4.5093	4.5093	4.5093	4.5093	5.50%
	算术平均	2.3635	3.1558	3.6556	3.6556	3.6556	3.6556	5.98%
	顺特电气设备	0.4848	0.8018	1.1683	1.1683	1.1683	1.1683	5.65%

(4) 风险因素和增长率的修正

根据单期资本化模型，可以得到盈利性价值比率：

$$\frac{FMV}{FCF_1} = \frac{1}{r-g}$$

即价值比率 $M = \frac{1}{r-g}$

其中： r 为全投资折现率； g 为预期增长率。

对于被评估单位收益类价值比率 M_s

$$\begin{aligned} \frac{1}{M_s} &= \frac{FMV_s}{FCF_s} = r_s - g_s = r_g - r_g + r_s - g_g + g_g - g_s \\ &= (r_g - r_g) + (r_s - g_g) + (g_g - g_s) \\ &= \frac{1}{M_g} + (r_s - g_g) + (g_g - g_s) \\ M_s &= \frac{1}{\frac{1}{M_g} + (r_s - g_g) + (g_g - g_s)} \end{aligned}$$

上式中， $(r_s - g_g)$ 即可比公司于被评估单位由于风险因素不同所引起的折现率不同所需要进行的风险因素修正系数； $(g_g - g_s)$ 即为可比公司与被评估单位由于预期增长率差异所需要进行的预期增长率差异修正系数。

在上述公式中，由于不同的折现率对应不同的价值口径，其中WACC对应的是税后现金流口径，EBIT为利润口径，EBITDA为税前现金流口径，因此在选择折现率时要保持口径一致，将税后现金流口径的折现率转换为EBIT、EBITDA对应口径的折现率。相互转换系数如下：

定义： $\lambda = \frac{NOIAT}{EBITDA}$ ，则 $EBITDA = \frac{NOIAT}{\lambda}$

定义： $\delta = \frac{NOIAT}{EBIT}$ ，则 $EBIT = \frac{NOIAT}{\delta}$

根据WACC的定义：

$$WACC = \frac{NOIAT}{D+E} = \frac{EBITDA}{D+E} \times \frac{NOIAT}{EBITDA} = \frac{EBITDA}{D+E} \times \lambda$$

$\frac{EBITDA}{D+E}$ 就是 EBITDA 对应的折现率，因此可以得到 EBITDA 对应口径的折现率为 $\frac{EBITDA}{D+E} = \frac{WACC}{\lambda}$

对于 EBITDA，其折现率应该为 $\frac{WACC}{\lambda}$ ，对于 EBIT 折现率应该为 $\frac{WACC}{\delta}$ 。

(5) 通过上述修正方法计算修正系数如下：

1) NOIAT 价值比率修正系数如下：

时间	名称	Rg	Rs	Gg	Gs	Rs-Rg	Gg-Gs	Mg	Mg ⁻¹	Ms	比率取值
三年平均	置信电气	11.05%	11.10%	8.35%	6.00%	0.06%	2.35%	40.79	0.0245	20.58	45.12
	思源电气	10.30%	10.90%	4.20%	6.00%	0.61%	-1.80%	37.83	0.0264	69.19	
	荣信股份	8.64%	9.03%	7.52%	6.00%	0.39%	1.51%	50.95	0.0196	25.88	
	鑫龙电器	12.20%	12.07%	4.48%	6.00%	-0.13%	-1.52%	34.50	0.0290	80.42	
	长高集团	11.00%	10.71%	7.06%	6.00%	-0.29%	1.06%	44.08	0.0227	32.94	
	森源电气	11.30%	11.15%	5.50%	6.00%	-0.15%	-0.51%	32.77	0.0305	41.70	
2012年	置信电气	11.05%	11.10%	8.35%	6.00%	0.06%	2.35%	41.91	0.0239	20.86	31.47
	思源电气	10.30%	10.90%	4.20%	6.00%	0.61%	-1.80%	21.19	0.0472	28.39	
	荣信股份	8.64%	9.03%	7.52%	6.00%	0.39%	1.51%	45.31	0.0221	24.34	
	鑫龙电器	12.20%	12.07%	4.48%	6.00%	-0.13%	-1.52%	30.06	0.0333	59.84	
	长高集团	11.00%	10.71%	7.06%	6.00%	-0.29%	1.06%	32.44	0.0308	25.98	
	森源电气	11.30%	11.15%	5.50%	6.00%	-0.15%	-0.51%	24.66	0.0406	29.39	

2) EBITDA价值比率修正系数如下:

时间	名称	(λ)	Rg	Rs	Gg	Gs	Rs-Rg	Gg-Gs	Mg	Mg ⁻¹	Ms	比率取值
三年平均	置信电气	81.40%	13.57%	13.64%	8.14%	6.32%	0.07%	1.82%	32.36	0.0309	20.09	40.91
	思源电气	88.00%	11.70%	12.39%	4.33%	6.32%	0.69%	-1.99%	33.45	0.0299	59.38	
	荣信股份	88.46%	9.76%	10.20%	7.52%	6.32%	0.44%	1.20%	45.26	0.0221	26.00	
	鑫龙电器	86.83%	14.05%	13.90%	4.57%	6.32%	-0.15%	-1.75%	29.97	0.0334	69.91	
	长高集团	87.72%	12.55%	12.21%	7.23%	6.32%	-0.33%	0.91%	38.64	0.0259	31.58	
	森源电气	86.18%	13.11%	12.94%	5.55%	6.32%	-0.17%	-0.78%	28.22	0.0354	38.51	
2012年	置信电气	81.40%	13.57%	13.64%	8.14%	6.32%	0.07%	1.82%	32.34	0.0309	20.08	28.68
	思源电气	88.00%	11.70%	12.39%	4.33%	6.32%	0.69%	-1.99%	18.63	0.0537	24.61	
	荣信股份	88.46%	9.76%	10.20%	7.52%	6.32%	0.44%	1.20%	40.03	0.0250	24.19	
	鑫龙电器	86.83%	14.05%	13.90%	4.57%	6.32%	-0.15%	-1.75%	26.12	0.0383	52.05	
	长高集团	87.72%	12.55%	12.21%	7.23%	6.32%	-0.33%	0.91%	28.56	0.0350	24.51	
	森源电气	86.18%	13.11%	12.94%	5.55%	6.32%	-0.17%	-0.78%	21.28	0.0470	26.65	

5、付息债务的评估

截止评估基准日，经审计后的顺特电气设备有限公司的付息负债为零。

6、流通折扣率的确定

因上述所选样本公司均为上市公司，而顺特电气设备有限公司为非上市公司，因此需要考虑流动性折扣影响进行修正。流通性折扣修正常用的是新股发行方式估算法和非上市并购市盈率法。

(1) 缺少流动性调整

①美国评估界对流动性的定义： 资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力；

②美国评估界对缺少流动折扣的定义： 在资产或权益价值基础上扣除一定数量价值或一定比例，以体现该资产或权益缺少流动性。

流动性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力。

③Pre-IP0研究缺少流通折扣率结论

研究涵盖日期	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

④我国对缺少流动性折扣率研究结论

A、新股发行方式估算流通折扣如下表：

序号	行业名称	样本点数量	发行价平均值	第一天交易价	30日交易均价	60日交易均价	90日交易均价	缺少流通折扣率（%）				
								第一天交易价计算	30日交易均价计算	60日交易均价计算	90日交易均价计算	平均值
1	采掘业	31	18.96	30.18	30.37	30.87	29.65	37.68%	36.56%	35.82%	33.61%	35.91%
2	传播与文化产业	16	21.74	36.70	35.50	33.21	31.08	42.26%	36.94%	33.33%	30.10%	35.66%
3	电力、煤气及水的生产和供应	21	7.40	11.85	11.52	11.33	11.29	39.04%	37.31%	35.56%	34.14%	36.51%
4	电子	99	21.16	32.93	31.02	30.86	31.24	35.50%	32.28%	33.15%	33.47%	33.60%
5	房地产业	13	11.01	20.64	20.52	20.60	20.27	43.57%	44.11%	44.21%	41.05%	43.23%
6	纺织、服装、皮毛	41	16.73	22.83	21.19	21.03	21.12	26.19%	21.37%	22.34%	23.00%	23.23%
7	机械、设备、仪表	280	21.36	31.38	29.96	29.72	28.64	29.97%	25.63%	24.57%	21.66%	25.46%
8	建筑业	34	16.32	22.70	22.91	23.14	23.50	31.98%	31.27%	30.44%	29.24%	30.73%
9	交通运输、仓储业	35	7.43	12.47	12.37	12.55	12.50	36.85%	37.88%	38.57%	38.11%	37.85%
10	金融、保险业	25	12.18	17.56	18.07	17.77	17.44	26.88%	28.61%	28.71%	27.07%	27.82%
11	金属、非金属	111	15.48	24.01	23.11	23.05	22.28	33.92%	31.51%	31.29%	28.98%	31.43%
12	木材、家具	9	22.69	23.71	24.05	24.52	21.33	11.93%	13.53%	10.88%	-5.06%	7.82%
13	农、林、牧、渔业	29	16.97	28.19	28.18	29.44	29.58	37.93%	36.62%	35.68%	34.60%	36.21%
14	批发和零售贸易	31	21.13	28.08	28.10	27.66	27.55	28.84%	26.96%	25.27%	23.20%	26.07%
15	其他制造业	22	16.26	25.95	24.98	25.00	25.03	37.12%	34.46%	32.84%	32.85%	34.32%

16	社会服务业	35	26.45	41.12	39.86	40.98	40.29	37.51%	34.51%	33.97%	32.55%	34.63%
17	石油、化学、塑胶、塑料	139	19.25	28.23	26.90	26.55	25.95	31.57%	27.96%	27.41%	25.59%	28.13%
18	食品、饮料	39	23.70	36.42	34.22	32.64	31.73	37.24%	34.25%	30.86%	28.10%	32.61%
19	信息技术业	132	25.59	38.39	37.92	37.14	36.58	31.51%	30.12%	28.77%	26.71%	29.27%
20	医药、生物制品	68	26.61	37.02	34.29	34.15	34.01	32.07%	27.45%	26.96%	25.75%	28.06%
21	造纸、印刷	27	17.41	24.21	22.80	22.26	21.77	30.41%	26.03%	23.95%	21.58%	25.49%
22	综合类	4	10.57	14.33	14.22	14.39	13.22	32.13%	29.89%	29.75%	24.64%	29.10%
23	合计/平均值	1241	18.02	26.77	26.00	25.86	25.28	33.28%	31.15%	30.20%	27.77%	30.60%

原始数据来源：Wind 资讯

B、非上市公司并购市盈率法流通性折扣如下表：

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	平均值市盈率	样本点数量	平均值市盈率	
1	采掘业	15	23.35	49	29.42	20.6%
2	传播与文化产业	2	23.29	24	36.78	36.7%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	26	22.95	51	29.29	21.6%
4	电子	29	26.30	111	35.79	26.5%
5	房地产业	19	17.52	93	25.85	32.2%
6	纺织、服装、皮毛	17	14.72	58	30.93	52.4%
7	机械、设备、仪表	109	18.05	358	31.99	43.6%
8	建筑业	4	15.84	47	29.12	45.6%
9	交通运输、仓储业	18	15.70	67	18.53	15.3%
10	金融、保险业	64	19.32	37	23.10	16.4%
11	金属、非金属	34	15.26	153	28.99	47.4%
12	农、林、牧、渔业	5	30.61	28	41.36	26.0%
13	批发和零售贸易	34	20.33	99	27.87	27.0%
14	社会服务业	30	20.28	56	40.16	49.5%
15	石油、化学、塑胶、塑料	33	21.96	194	33.32	34.1%
16	食品、饮料	12	16.14	72	37.06	56.4%
17	信息技术业	49	24.20	139	45.63	47.0%
18	医药、生物制品	18	22.48	118	34.81	35.4%
19	造纸、印刷	9	23.01	32	34.91	34.1%
20	综合类	6	19.90	37	36.11	44.9%
21	合计/平均值	533	20.56	1823	32.55	35.6%

原始数据来源：Wind 资讯、CVSource

⑤确定缺少流动性折扣率

根据国内的最新研究成果，不同市场交易条件下的总体缺少流动性折扣率在30.6%-35.6%之间，差异水平不大，但到具体行业时，差异水平较大。如上表，新股发行方式估算的制造业缺少流通性折扣为25.46%，非上市公司并购市盈率法估算的制造业缺少流通性折扣率为43.6%，两者按照70%、30%比例加权平均计算的缺少流通折扣率为30.90%。

7、控股权溢价

由于可比公司都是上市公司，并且交易的市场价格采用的是证券交易市场上成交的流通股交易价格，上市公司流通股一般都是代表小股东权益

的，不具有对公司的控股权，由于本次转让的顺德电气设备有限公司的股权具有控制权，因此需要对可比公司评估价值进行控股权溢价调整。

①股权控股溢价/缺少控制折扣的概念：所谓控制权是指根据公司法和企业章程中规定的赋予公司出资股东对企业经营决策管理的权利，也就是企业经营管理的控制权

②由于拥有控制权的股东拥有许多少数股权股东所不享有的利益，因此对按比例计算出来的股东权益价值来说，控制权股权与同样比例的不具有控股权的股权相比存在一个溢价，反之，不具有控制权的股权的价值与同样比例的具有控制股权的价值相比存在一个折扣；

控制溢价和缺少控制折扣两者之间是相互对应的，也就是说控制溢价是在缺少控制价格基础上溢价；缺少控制折扣是在控制价值基础上的折扣；

$$\text{缺少控制折扣率} = 1 - 1 / (1 + \text{控制溢价率})$$

③Mergerstat/Shannon Pratt’s Control Premium Study 研究结论

Mergerstat/ShannonPratt控制权溢价统计表

单位：%

年份	控制权溢价平均值 (不包含负溢价数据)	控制权溢价中位值 (不包含负溢价数据)	控制权溢价平均值 (包含负溢价数据)	控制权溢价中位值 (包含负溢价数据)
1998	35.9	29.3	23.6	22.7
1999	46.5	32.4	40.0	28.7
2000	48.7	37.1	35.3	28.9
2001	52.1	35.9	34.0	25.9
2002	49.1	34.0	33.1	24.6
2003	53.9	37.7	46.2	33.3
2004	36.4	26.2	28.6	22.5
2005	33.1	24.3	23.1	16.7
2006	29.0	20.5	23.5	17.2
各年总平均值	42.7	30.8	31.9	24.5

④借鉴国际研究思路，利用目前国内China Venture公司推出的CVSource数据信息系统，所收集的4,200多例公司股权收购案例，在这些案例中有2640多例为非控股股权收购案例，这些案例中股权交易的比例都低

于49%，另外有近1600例股权交易案例，其涉及的股权比例超过50%，基本可以认定是控股权的交易案例所估算的控制溢价率/缺少控制折扣率数据如下表：

序号	年份	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率	缺少控制折扣率
		并购案例数量	市盈率(P/E)	并购案例数量	市盈率(P/E)		
1	2011	498	19.36	408	21.35	10.26%	9.31%
2	2010	461	16.67	346	18.54	11.22%	10.09%
3	2009	470	13.82	251	17.32	25.37%	20.24%
4	2008	450	14.82	257	17.31	16.75%	14.34%
5	2007	408	15.81	244	20.23	27.91%	21.82%
6	2006	130	15.01	83	19.49	29.89%	23.01%
7	2005年及以前	231	17.73	119	19.22	8.40%	7.75%
8	合计/平均值	2648	16.18	1589	19.07	17.87%	15.16%

数据来源：CVSource

如上表，控制权溢价的评估值确定为17.87%。

8、非经营资产的评估

(1) 经评估，长期股权投资为对广州天顺电工器材有限公司的100%股权，已在期后对外转让，转让价格为4,500.00万元，扣除相关税费，经评估其价值为4,000.00万元。(详见资产基础法长期股权投资技术说明)。

(2) 经审计的资产负债表披露，评估对象基准日有理财产品资金共17,500.00万元，经评估人员核实无误，确认该笔资金存在，用于购买银行期限短、风险收益率低的理财产品，鉴于在现金流估算中未考虑这部分的现金流，属于现金流之外的溢余性资产。

经上述计算，非经营性资产价值为21,500.00万元。

9、营运资金最低保有量调整

市场法评估企业价值时，采用收益基础的价值比率应对其隐含被评估单位具有的最低营业资金水平进行调整，由于被评估单位与可比公司的经营模式存在差异，其运营资金平均水平差距较大，因此本次评估参考基准日前几年及同行业营运资金占用率的平均比值计算确定营运资金最低保有量。

通过分析计算基准日后的运营资金占用比例分析确定顺特电气设备有限公司营运资金占用率为60%，根据会计师事务所审定2012年营业收入为127,782.99万元，2013年营业收入为119,881.31万元，因此顺特电气设备有限公司最低营运资金需求量为71,928.79万元（119,881.31*60%）。评估基准日营运资金为81,229.64万元，，因此被评估单位的营运资金最低保有量调整额为9,300.85万元。

10、市场法评估结果分析及结论

EBITDA价值比率和NOIAT价值比率反映企业获利能力与企业整体价值之间的关系。根据上述分析，评估人员选用NOIAT、EBITDA价值比率作为本次评估市场法采用的价值比率。由于这两项指标综合反映企业各方面的能力，因此采用这两项价值比率计算结果的算术平均值。计算公式如下：

被评估单位股东全部权益价值=（企业整体价值-付息负债+营运资金调整额）*（1-缺少流通折扣率）*（1+控股权溢价）+非经营性资产价值

由于2012年的市场环境 with 评估基准日更为接近，因而评估人员采用2012年的价值比率所得的股东全部权益的市场价值算术平均值作为评估值。

因此，采用上市公司比较法得出的，在持续经营和不可流通前提下的

股东全部权益的评估值为176,701.55万元。该评估结果考虑了可能存在的控制权溢价或缺乏控制权的折价对评估价值的影响，也考虑了流动性因素对评估对象价值的影响。

顺特电气设备有限公司	三年平均值		2012年	
	NOIAT	EBITDA	NOIAT	EBITDA
被评估公司价值比率取值(倍)	45.12	40.91	31.47	28.68
被评估公司对应参数(万元)	5,500.52	6,400.44	5,418.82	6,693.80
被评估公司全投资计算价值(万元)	248,179.59	261,846.05	170,515.42	191,987.94
被评估单位付息负债(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
被评估公司股权(计算)价值(万元)	248,179.59	261,846.05	170,515.42	191,987.94
正常经营所需营运资金差异调整(万元)	9,300.85	9,300.85	9,300.85	9,300.85
缺少流通折扣率(30.90%)	30.90%	30.90%	30.90%	30.90%
控制权溢价率(17.87%)	17.87%	17.87%	17.87%	17.87%
经营性资产构成的股权价值(万元)	209,713.11	220,844.19	146,457.06	163,946.04
非经营性资产价值	21,500.00	21,500.00	21,500.00	21,500.00
被评估公司股权市场价值(取整)(万元)	231,213.11	242,344.19	167,957.06	185,446.04
评估结果(万元)				176,701.55
10%股权价值(万元)				17,670.15

八、市场法评估结论

根据上述采用市场法评估的结果，得出顺特电气设备有限公司股权评估值为176,701.55万元，则10%股权评估为17,670.15万元。

第七部分 评估结论及分析

一、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规和评估准则，遵循独立、公正、客观和科学工作原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用公认的评估方法，对顺特电气设备有限公司纳入评估范围的资产实施了实地勘察、市场调查、询证和评估计算，得出如下结论：

（一）资产基础法评估结论

总资产账面价值202,162.49万元，评估价值222,024.41万元，评估值较账面价值增值19,861.92万元，增值率9.82%。

负债账面价值48,875.38万元，评估价值为48,875.38万元，评估值较账面价值没有变动。

净资产（股东全部权益）为153,287.11万元，评估价值为173,149.03万元，评估增值19,861.92万元，增值率12.96%。

资产评估结果汇总表

评估基准日：2012年12月31日

被评估单位：顺特电气设备有限公司

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 × 100 %
流动资产	1	147,605.03	152,208.27	4,603.24	3.12
非流动资产	2	54,557.46	69,816.14	15,258.68	27.97
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	
长期股权投资	6	1,848.54	4,000.00	2,151.46	116.39
固定资产	8	13,969.15	21,116.17	7,147.02	51.16
在建工程	9	0.29	0.29	-	-
无形资产	14	34,440.25	41,364.57	6,924.32	20.11
长期待摊费用	17	53.86	53.86	-	-

递延所得税资产	18	4,245.37	3,281.24	-964.13	-22.71
其他非流动资产	19	-	-	-	
资产总计	20	202,162.49	222,024.41	19,861.92	9.82
流动负债	21	48,875.38	48,875.38	-	-
非流动负债	22	-	-	-	
负债合计	23	48,875.38	48,875.38	-	-
净资产 (所有者权益)	24	153,287.11	173,149.03	19,861.92	12.96

资产基础法评估结论详细情况见评估明细表。

(二) 市场法评估结论

在评估基准日2012年12月31日持续经营前提下，顺特电气设备有限公司股权全部权益账面值（净资产价值）153,287.11万元，评估值176,701.55万元，评估增值23,414.44万元，增值率15.27%。

(三) 评估结果分析及最终评估结论

资产基础法增值主要原因如下：

1、应收账款：由于顺特电气设备有限公司所处的行业为输变电设备制造，由于该行业的工期较长，回款时间较慢，造成期末应收账款余额较大，企业根据会计制度以余额计提5%的坏账准备，而本次评估在清查核实其账面余额的基础上，借助于历史资料（很少发生坏账损失）和调查了解的情况，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，采用个别认定和账龄分析的方法估计评估风险损失，造成应收账款评估增值。

2、存货：由于会计制度将库龄2年期以上存货全额计提减值准备，而评估根据市场价值、可回收价值等进行评估，造成存货评估增值。

3、长期股权投资：由于评估基准日期后事项，对子公司的投资以市场价格对外转让，本次评估采用该转让价格扣除相应税费作为评估值，造成

长期股权投资评估增值。

4、固定资产-建筑物、土地：由于评估基准日期后事项后，现有厂区已整体对外转让，本次评估采用该转让价格扣除相应税费作为评估值，造成固定资产-建筑物、土地评估增值。

5、固定资产-设备：由于已计提完折旧的设备尚在使用，本次评估根据其使用状况进行评估，再企业采用的折旧年限短于评估采用的经济使用年限，造成评估增值。

6、无形资产：商标等综合无形资产由合营股东顺特电气有限公司以评估作价3.65亿元投入，近年合营公司取得用于制造主营产品的发明及实用新型专利9个，本次评估根据以后年度的盈利预测、结合分析企业综合无形资产占收入提成率进行评估，造成评估增值。

7、递延所得税资产：由于会计制度根据坏账准备、存货减值准备等暂时性差异计提，而本次评估根据上述资产预估的坏账损失、减值损失等产生的暂时性差异计提，计税基础不一致造成评估减值。

市场法与资产基础法评估结果的比较及原因分析：

市场法评估结果176,701.55万元较资产基础法评估结果173,149.03万元，差异3,552.52万元，差异率2.05%。

市场法评估是通过统计分析同行业或类似行业市场交易的情况来评定企业的价值，市场法评估反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，而由于被评估单位顺特电气设备有限公司股东顺特电气有限公司以涵盖其原有产品（业务）的整体资产（有形资产与无形资产）作价出资，在本次采用资产基础法评估中包括了市场渠道、客户、品牌等综

合因素形成的各种无形资产的价值，故市场法与资产基础法评估差异较小。

评估结论的选取：

资产基础法是对企业账面资产和负债的现行公允价值进行评估，是以企业要素资产的再建为出发点，而企业的商标、技术、销售网络、商誉等无形资产为现股权收购方以市场价值评估作价投入，近年经合资双方的努力，该部分价值得到进一步的提升。但合资公司成立以来经营业绩不理想，主要是受内、外两方面因素的共同影响所致。从外部因素来看：行业具有明显的周期性特征；海外市场受国际金融危机的冲击，短期内难以恢复；国内市场竞争激烈，开拓难度大，产品单价不断下滑。从内部因素来看，主要是受合资公司组建和整合的影响。

市场法评估是通过统计分析同行业或类似行业市场交易的情况来评定企业的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，此方法会受对预期的判断影响而与未来的实际情况产生一些误差。而本企业已将现有厂区转让，未来将整体搬迁到新厂区生产经营，而本次市场法基于现有生产能力的持续经营考虑将发生重大变化，故不适用。

通过以上分析，我们选用资产基础法作为本次经济行为的参考依据。则顺特电气有限公司拟收购施耐德电气东南亚（总部）有限公司持有的顺特电气设备有限公司10%股权评估价值为17,314.90元。

二、评估结论有关说明

1、本评估结论未考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价。由于评估基准日合营双方各持50%的股权比例，且运营方主要为施耐德电气，本次股权转让将导致控制权的转移，按照国内外控股权溢价理论及实证研

究结果，控股权转移应溢价收购，提请报告使用者注意。

2、本评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

3、使用本评估结论需特别注意本报告之“评估假设”、“特别事项说明”、“评估报告使用限制说明”。