

大亚木业（茂名）有限公司

25%股权转让项目

资产评估报告

中通评报字〔2015〕139号

共三册 第一册

声明、摘要、正文及附件

中通诚资产评估有限公司

二〇一五年四月二十日

目 录

第一册（声明、摘要、正文及附件）

| | |
|-------------------------------|----|
| 声 明..... | 1 |
| 摘 要..... | 2 |
| 正 文 | |
| 一、 委托方、被评估单位及其他评估报告使用者概况..... | 5 |
| 二、 评估目的..... | 7 |
| 三、 评估对象和范围..... | 8 |
| 四、 价值类型及其定义..... | 10 |
| 五、 评估基准日..... | 11 |
| 六、 评估依据..... | 11 |
| 七、 评估方法..... | 12 |
| 八、 评估程序实施过程和情况..... | 18 |
| 九、 评估假设..... | 19 |
| 十、 评估结论..... | 20 |
| 十一、 特别事项说明..... | 21 |
| 十二、 评估报告使用限制说明..... | 24 |
| 十三、 评估报告日..... | 24 |
| 附 件..... | 25 |

第二册（评估明细表）

第三册（评估说明）

关于评估说明使用范围的声明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

资产评估说明

- 一、 评估对象与评估范围说明
- 二、 资产核实情况总体说明
- 三、 评估技术说明——收益法
- 四、 评估技术说明——资产基础法
- 五、 评估结论及其分析



注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及的资产进行了现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。



摘 要

一、本次评估对应的经济行为

大亚科技股份有限公司第六届董事会2015年第一次临时会议决议，大亚科技股份有限公司拟收购斯玛特塞特国际有限公司持有的大亚木业（茂名）有限公司25%股权。

二、评估目的

因大亚科技股份有限公司拟收购斯玛特塞特国际有限公司持有的大亚木业（茂名）有限公司25%股权事宜，大亚科技股份有限公司委托中通诚资产评估有限公司对该经济行为涉及的大亚木业（茂名）有限公司25%股权进行评估，为其提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为斯玛特塞特国际有限公司持有的大亚木业（茂名）有限公司25%股权。

评估范围包括由大亚木业（茂名）有限公司申报的评估基准日表内表外各项资产及负债，其中该评估范围中表内资产及负债对应的会计报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见审计报告（审计报告文号：信会师报字【2015】第510151号，审计报告出具日为2015年3月27日），评估资产类型主要包括：流动资产、非流动资产(固定资产等)以及相关负债，评估前总资产账面价值为36,201.79万元，负债账面价值为16,694.57万元，净资产账面价值为19,507.22万元；大亚木业（茂名）有限公司无申报表外资产及负债。

四、价值类型

市场价值

五、评估基准日

2014年12月31日

六、评估方法

资产基础法和收益法，最终选取收益法结果作为最终评估结果。

七、评估结论及其使用有效期

经过评估，在评估基准日 2014 年 12 月 31 日，大亚茂名木业公司股东全部权益价值评估价值为 50,187.96 万元，本次评估对象--大亚茂名木业公司 25% 股权的评估价值按比例折算为 12,546.99 万元。

本评估报告评估结果于 2014 年 12 月 31 日至 2015 年 12 月 30 日之间使用有效。

八、对评估结论产生影响的特别事项

(一)由于无法获取足够丰富的相关市场交易统计资料，缺乏关于少数股权折价、流动性对评估对象影响程度的分析判断依据，本次评估未考虑少数股权折价、流动性对评估值的影响。

(二)本次评估中对房屋建（构）筑物实施了现场勘察鉴定，查看了每项委估对象的外部状况，但仅借助了一般辅助性工具和常规手段，未使用精密或专业仪器对结构进行测试和鉴定。由于条件所限，对于隐蔽部分无法实施勘察和观测，具体情况以被评估单位及其下属单位相关人员介绍和评估人员经验判断为依据。

本次评估的房屋中未办理房产证的面积是评估人员与资产使用单位人员共同核查资料或实地丈量的数据，未经房地产管理部门核准，在实际交易中应以房地产管理部门测量登记的建筑面积为准。

(三)资产权属状况

截至评估基准日，企业全部房屋建筑物均未办理房产证，具体详见评估明细表。企业已提供产权声明全部房屋建筑物归其所有，本次评估未考虑将来办证可能发生的费用等事项。

除上述事项外，企业资产权属清晰。

(四)企业使用土地及房屋建筑物情况

茂名市茂南区人民政府与江苏大亚集团公司于 2003 年 9 月 8 日签订《投资协议书》约定，茂南区人民政府无偿提供 600 亩土地给江苏大亚集团公司建设大亚木业（茂名）有限公司，使用年限为 50 年。土地具体面积及界至以项目规划红线图为准。据此，茂名市茂南区国土局于 2004 年 4 月 3 日出具《关于大亚木业高密度纤维板项目用地的批复》（茂南国土【2004】012 号），同意使用茂南区公馆镇甘底、艾屋村民委员会农用地转为集体建设用地，用地面积 26.6667 公顷，作为大亚木业高密度纤维板项目用地。同日，茂名市茂南区

国土局颁发《建设用地批准书》（茂名 2004 茂南第 1 号），批准茂南区公馆镇甘底、艾屋村民委员会建设大亚木业高密度纤维板项目，批准用地面积 266667.00 平方米（26.6667 公顷），土地所有权性质为集体。2006 年，茂名市茂南区人民政府出具《土地使用证明书》，对上述无偿提供土地建设大亚木业（茂名）有限公司事项进行确认，土地使用年限为 50 年。

依据上述文件，截至评估基准日，大亚茂名木业使用的办公生产用地为农村集体建设用地，实际用地面积 26.6667 公顷，由茂名市茂南区人民政府无偿提供使用，使用年限为 50 年，自 2004 年至 2054 年。

2003 年 12 月 19 日，茂名市建设局茂南分局颁发《建设工程规划许可证》（茂南建【2003】121901 号），同意大亚茂名木业在批准的土地上建设高密度纤维板厂项目。

截至评估基准日 2014 年 12 月 31 日，对于土地使用权到期后事项，目前大亚茂名木业及其上级单位尚未与茂名市茂南区人民政府约定。

依据上述文件，本次评估范围和评估价值不含上述茂名市政府提供大亚茂名木业使用办公生产用农村集体建设用地，不考虑土地使用到期后对房屋建筑物价值的影响，并假设土地使用到期后继续无偿使用该土地。

（五）企业在建工程

2014 年，大亚茂名木业在厂区内建设一栋职工宿舍楼，建筑面积 1196 平方米，尚未取得政府相关部门建设许可，本次评估不考虑上述事项对评估价值的影响。

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

大亚木业（茂名）有限公司
25%股权转让项目
资产评估报告
中通评报字〔2015〕139号

大亚科技股份有限公司：

中通诚资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法和资产基础法，按照必要的评估程序，对大亚木业（茂名）有限公司25%股权转让项目涉及的大亚木业（茂名）有限公司股东部分权益在2014年12月31日所表现的市场价值进行了评估工作。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者概况

（一）委托方简介

企业名称：大亚科技股份有限公司（以下简称“大亚科技”）

住 所：江苏省丹阳市经济技术开发区金陵西路 95 号

法定代表人：陈兴康

注册资本：52750 万元

类 型：股份有限公司（上市）

经营范围：装饰材料新产品、新工艺的研究应用；包装装潢印刷，滤嘴棒的生产、销售；烟用丝束的生产、销售（限分支机构经营）；各类地板、中高密度纤维板、刨花板的制造、销售；室内外装饰工程施工；造林及林木抚育与管理；高新技术产品的研究、开发，包装装潢材料、铝箔及复合材料、通信设备、光电器件、化纤产品、普通机械、电子产品、有色金属压铸件的制造和销售，自营和代理各类商品及技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

大亚科技创建于 1999 年，是我国人造板和地板行业龙头企业。公司股票于 1999 年 6 月 30 日在深圳证券交易所上市交易（股票代码：000910，股票简称：大亚科技），目前，公司拥有总股本 52750 万股。

大亚科技以人造板、地板为主业，涉足包装、汽配领域等多元化协调发

展，为中国民营企业制造业 500 强、国家高新技术企业。公司拥有大量速生林基地、世界一流的生产研发基地，已建成一条完善的涵盖资源、基材、工厂、研发、设计、营销、服务等各大环节的森工行业上下游的绿色产业链。旗下拥有“圣象”地板和“大亚”人造板，品牌价值分别达 121.35 亿元和 22.49 亿元。

大亚科技目前已通过 ISO9001、ISO14001 国际质量、环境管理体系认证，公司产品多次荣获中国名牌产品、中国驰名商标等荣誉称号。公司在环保的研发和市场推广上一直处于国内领先地位，公司主导产品已达欧洲的 E0、E1 级环保标准。

（二）被评估单位简介

企业名称：大亚木业（茂名）有限公司（简称“大亚茂名木业”）

注册地址：茂名市茂南区民营科技工业园

法定代表人：翁少斌

注册资本：2000 万美元

经济性质：有限责任公司（中外合资）

经营范围：用林区“次、小、薪”材生产中（高）密度纤维板、地板、家具及配套种植林木。

大亚木业（茂名）有限公司于 2003 年 10 月 28 日经广东省人民政府颁发商外资粤茂合资证字[2003]0015 号批准证书批准、由大亚科技集团有限公司和斯玛特塞特国际有限公司共同投资成立，经茂名市工商行政管理局批准，取得注册号为 440900400004231 号的企业法人营业执照。2006 年 1 月 11 日，经茂名市对外贸易经济合作局茂外经贸资[2006]1 号批复批准，同意大亚科技集团有限公司将其持有的 75% 股权全部转让给大亚科技股份有限公司，公司已于 2006 年 1 月和 4 月分别变更批准证书和营业执照。

截至评估基准日，大亚木业（茂名）有限公司各方股东出资额及持股比例如下表：

| 投资单位名称 | 认缴注册资本额(万美元) | 出资比例 |
|-------------|--------------|---------|
| 大亚科技股份有限公司 | 1500.00 | 75.00% |
| 斯玛特塞特国际有限公司 | 500.00 | 25.00% |
| 合计 | 2000.00 | 100.00% |

大亚木业（茂名）有限公司拥有一条年产 30 万立方米中/高密度纤维板生

产线，主要利用林区“次、小、薪”材生产中/高密度纤维板，作为强化木地板的基材。

公司拥有广东省质量技术监督局颁发的（粤）XK03-002-00140号《全国工业产品生产许可证》和广东省经济和信息化委员会颁发的粤资综（2014）第122号《资源综合利用认定证书》。

最近三年大亚木业（茂名）有限公司的财务数据已经审计，并出具了标准无保留意见审计报告，主要数据摘录见下表：

大亚木业（茂名）有限公司近年财务状况表

单位：人民币万元

| 项目 | 2012年12月31日 | 2013年12月31日 | 2014年12月31日 |
|---------|-------------|-------------|-------------|
| 资产总额 | 34,620.22 | 41,012.97 | 36,201.79 |
| 其中：固定资产 | 10,326.03 | 8,671.32 | 7,911.61 |
| 在建工程 | - | - | 92.00 |
| 无形资产 | - | - | - |
| 负债总额 | 7,776.31 | 7,953.97 | 16,694.57 |
| 净资产 | 26,843.91 | 33,058.99 | 19,507.22 |
| 项目 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 |
| 营业收入 | 51,037.03 | 49,411.22 | 53,096.61 |
| 利润总额 | 5,327.27 | 6,215.08 | 6,175.90 |
| 净利润 | 5,327.27 | 6,215.08 | 6,175.90 |

注：上表中2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日资产负债表数据以及利润表数据均来源于立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别出具的《大亚木业（茂名）有限公司审计报告》，报告文号分别为：信会师报字（2013）第510319号、信会师报字（2014）第510313号和信会师报字【2015】第510151号。

（三）其他评估报告使用者概况

除本次经济行为相关当事方（含中介机构）、行政主管部门审核机关以及法律法规规定的报告使用者以外，评估业务约定书中未约定其他报告使用者。

除国家法律法规另有规定外，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。

（四）委托方与被评估单位的关系

截至评估基准日，大亚科技股份有限公司为大亚木业（茂名）有限公司的控股母公司。

二、评估目的

因大亚科技股份有限公司拟收购斯玛特塞特国际有限公司持有的大亚木

业（茂名）有限公司25%股权事宜，大亚科技股份有限公司委托中通诚资产评估有限公司对该经济行为涉及的大亚木业（茂名）有限公司25%股权进行评估，为其提供价值参考依据。

该经济行为已获大亚科技股份有限公司第六届董事会2015年第一次临时会议决议批准。

三、评估对象和范围

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

评估对象为斯玛特塞特国际有限公司持有的大亚木业（茂名）有限公司25%股权。

评估范围包括由大亚木业（茂名）有限公司申报的评估基准日表内表外各项资产及负债。其中，该评估范围中表内资产及负债对应的会计报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见审计报告（审计报告文号：信会师报字【2015】第510151号），具体情况见下表：

| 金额单位：人民币元 | |
|-------------------|-----------------------|
| 项 目 | 账面价值 |
| 流动资产 | 281,981,832.79 |
| 非流动资产 | 80,036,106.87 |
| 其中：固定资产 | 79,116,116.87 |
| 在建工程 | 919,990.00 |
| 资产总计 | 362,017,939.66 |
| 流动负债 | 166,945,699.53 |
| 非流动负债 | |
| 负债总计 | 166,945,699.53 |
| 净资产(所有者权益) | 195,072,240.13 |

评估资产类型主要包括：流动资产、非流动资产(固定资产等)以及相关负债，评估前总资产账面价值为 36,201.79 万元，负债账面价值为 16,694.57 万元，净资产账面价值为 19,507.22 万元；大亚木业（茂名）有限公司未申报表外资产及负债。

(一)委估资产的权属状况

评估范围内的资产及负债为大亚木业（茂名）有限公司所有。大亚木业（茂名）有限公司拥有车辆行驶证、重要合同及其他相关替代资料等权属证明文件，资产权属清晰。

(二)实物资产的分布情况及特点

纳入本次评估范围的实物资产包括存货、固定资产(包括建筑物类及设备类固定资产)和在建工程，截至评估基准日，具体分布情况如下：

1. 存货，包括原材料、产成品、在产品，主要存放于仓库、车间和堆场，保存状态良好；截至评估基准日存货账面原值为 126,052,339.02 元，存货跌价准备为 0.00 元，存货账面价值为 126,052,339.02 元。

2. 固定资产，包括建筑物类固定资产和设备类固定资产两大类。截至评估基准日，固定资产账面原值 407,902,009.05 元，账面净值 79,116,116.87 元。委估资产主要分布于茂名市企业生产经营基地。

(1)基本情况

①房屋建筑物

委估房屋建筑物共计 15 项，总建筑面积为 41,604.74 平方米，主要由主车间、办公楼、宿舍楼等房屋组成。其中：

房屋建筑物结构主要有钢结构、混凝土框架和砖混结构。

A. 钢结构

钢筋混凝土桩基础，基础采用 C30 混凝土，主体结构为门式钢架，墙面及屋面为夹心彩钢板，地面为水泥地面，素水泥砂浆擦缝，外墙夹层彩钢板，夹层填充物为玻璃棉，彩钢板门，窗为塑钢窗。配有给排水、照明、消防，能够满足使用要求，现场勘察无不均匀沉降现象。

B. 钢混结构

钢筋混凝土独立基础；现浇钢筋混凝土柱、梁、板框架结构；钢筋混凝土梁、板、柱，240 内外墙，钢筋混凝土现浇屋面板，地面垫层为回填土、混凝土，屋面板现浇钢筋砼板，水泥膨胀珍珠岩保温层，聚乙烯防水卷材砼屋面；外墙主要为刷涂料；地面主要为地砖、大理石、树脂；内墙主要为墙漆、墙砖，顶棚主要为墙漆；窗户为铝合金，大门为不锈钢防盗门、铝合金门、卷帘门，室内门为防盗门、防火门、木门。配有给排水、照明、消防，能够满足使用要求，现场勘察无不均匀沉降现象。

C. 砖混结构

水泥喷粉带型基础、浆砌毛石条形基础和水泥砂浆砖基础；承重墙为水泥砂浆砌砖墙，非承重墙主要为 240 厚水泥砂浆砌砖墙，局部为轻质隔断墙；地面主要为砼、瓷砖；外墙面为涂料、外墙砖，内墙主要为涂料，浴

室、厕所为磁砖墙面；屋面主要为钢筋砼板上铺保温层设三毡四油防水屋面；门主要为铁门、木门、防火门，窗主要为塑钢窗；配有给排水、照明、消防，能够满足使用要求，现场勘察无不均匀沉降现象。

②构筑物

委估构筑物共计 9 项，主要由堆场、道路等组成。

构筑物为砼基础、毛石基础。主体工程多为砼或砖砌体，构筑物表面为混合砂浆、水泥砂浆抹面，部分构筑物表面设防腐面层。

③经评估人员现场勘察，委估资产的维修保养、在用状态较好。

(2)大亚木业（茂名）有限公司列报评估的设备类固定资产包括机器设备、车辆和电子设备，所有设备均为该公司在正常经营过程中陆续购置的，除早期购置的设备外观较为陈旧外，其余设备的性能、精度、效率等技术状态良好，公司的设备管理及维修制度较为完善，各种设备按规定维修保养，定期进行设备状态检查，使用中能严格执行操作规程、正确合理的使用设备，截至评估基准日，未发生过重大设备事故，设备运行正常、维护保养良好。

3. 在建工程，为一栋职工宿舍楼，框架结构，建筑面积 1196 平方米，账面价值 919,990.00 元。

(三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

无

(四)企业申报的表外资产

无

(五)未引用其他机构出具的报告的结论。

四、价值类型及其定义

评估价值类型包括市场价值和公允价值以外的价值类型。公允价值以外的价值类型一般包括（但不限于）投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等。根据本次评估目的、市场条件以及评估对象自身条件，选择公允价值作为本次评估的价值类型。

公允价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本次评估基准日是 2014 年 12 月 31 日。

委托方在确定评估基准日时考虑的主要因素包括满足经济行为实施的时间要求，选取会计期末以便于明确界定评估范围和准确高效清查资产。

六、评估依据

(一)经济行为依据

大亚科技股份有限公司第六届董事会 2015 年第一次临时会议决议。

(二)法律法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过）；
2. 《中华人民共和国证券法》（2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议通过）；
3. 《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第53号）；
4. 《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》（中国证券监督管理委员会令第73号）；
5. 《中华人民共和国企业所得税法》（2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）；
6. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部、国家税务总局令第50号）。

(三)评估准则依据

1. 《评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财企〔2004〕20号）；
2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协〔2003〕18号）；
3. 《资产评估准则——企业价值》（中评协〔2011〕227号）；
4. 《资产评估准则——评估报告》等7项资产评估准则（中评协〔2007〕189号）；
5. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2010〕214号）；

6. 《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》（中评协〔2011〕230号）；

7. 《资产评估准则——利用专家工作》（中评协〔2012〕244号）；

8. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协〔2012〕248号）。

（四）权属依据

1. 房屋产权证明；

2. 车辆行驶证等。

（五）取价依据

1. 评估人员从公开渠道搜集的所属行业、证券市场信息；

2. “巨灵财经金融平台”证券信息查询资料；

3. 广东省相关建筑材料信息及造价定额等；

4. 《机动车强制报废标准规定》（商务部、发改委、公安部、环境保护部令〔2012〕年第12号）；

5. 《最新资产评估常用数据与参数手册》；

6. 《关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》（财税〔2013〕37号）；

9. 机械工业信息研究院《机电产品报价手册》；

10. 近期电子设备及汽车市场价格资料；

11. 向有关设备供应商询价取得的信息资料；

12. 评估人员现场勘查记录；

13. 被评估单位提供的评估申报材料及有关资料。

（六）其他参考依据

1. 大亚木业（茂名）有限公司2012、2013、2014年度审计报告；

2. 被评估单位提供的重大合同、协议；

3. 被评估单位提供的生产经营统计资料。

七、评估方法

（一）评估方法的选择

根据《资产评估准则——企业价值》（中评协〔2011〕227号），注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、

资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易股权转让资产评估项目资产评估报告书案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。市场法中常用的两种方法是参考企业比较法和并购案例比较法。基于目前我国资产市场交易不够活跃，较难取得市场参照物，缺乏可比较的参考企业的市场交易案例；同时证券市场也难以获取足够数量的与本次被评估单位具有可比性的上市公司资料。我们认为本次评估项目不适宜采用市场法进行评估。

收益法是指通过估算被评估单位未来的预期收益并折算成现值(评估基准日的现在价值量)，以确定被评估单位价值的一种方法。经过调查了解，被评估单位资产与经营收益之间存在一定的比例关系，并可以量化，且未来收益可以预测，使得其未来的收益和风险能够量化，本次评估具备采用收益法的适用条件。

资产基础法是指在合理评估企业各项资产的价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。被评估单位的资产及负债结构清晰，企业各项资产和负债价值也可以单独评估确认，因此选用资产基础法作为本次评估的另一种方法。

因此，本次评估采用收益法和资产基础法进行评估，依据实际状况充分、全面分析后，选取收益法评估结果作为评估结论。

(二)收益法

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

本次评估采用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。具体方法为，以加权资本成本（Weighted Average Cost of Capital, WACC）作为折现率，将未来各年的预计企业自由现金流（Free Cash Flow of Firm, FCFE）折现加总得到经营性资产价值，再加上溢余资产和非经营性资产的价值，得到企业整体资产价值，减去付息债务价值后，得到股东全部权益价值。

基本公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值-付息债务价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产价值

具体计算公式为：

$$P = P' + A' - D' - D$$

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

式中：

P —被评估单位股东全部权益评估值

P' —企业整体收益折现值

D —被评估单位有息负债

A' —非经营性资产及溢余资产

D' —非经营性负债

R_i —未来第 i 个收益期的预期收益额(企业自由现金流)

i : 收益年期, $i=1、2、3、\dots、6(n)$

r : 折现率

评估时在对企业收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上,结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素合理确定预测期,假设收益年限为无限期。并将预测期分二个阶段,第一阶段为2015年1月1日至2019年12月31日;第二阶段为2020年1月1日直至永续。其中,假设2020年及以后的预期净利润按照2019年的水平保持稳定不变。

(三)资产基础法

企业价值评估中的资产基础法,是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础,合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。在运用资产基础法进行企业价值评估时,各项资产的价值是根据其具体情况选用适当的评估方法得出。

本次评估涉及的具体评估方法如下。

1. 流动资产(除存货以外)

流动资产中的货币资金根据企业提供的各项目的明细表,以审查核实后账面值作为评估值。应收票据根据企业提供的各项目的明细表,以审查核实后账面值确定评估值。应收账款、预付账款及其他应收款根据企业提供的各项目的明细表,以审查核实后的账面值作为评估基础,采用对经济内容和账

龄分析的方法，按每笔款项可能收回的数额确定评估值。

2. 存货

列入此次评估范围的存货主要有原材料、产成品和在产品。根据企业提供的存货清单，核实有关购置发票和会计凭证，并对其进行了盘点，现场勘察了存货的仓储情况，了解了仓库的保管，内部控制制度，根据待估资产的特点，选择适当的评估标准和方法。

①对于原材料，原材料均为2014年度购入，账面价值和市场购买价基本一致，以账面价值确定其评估值。

②对于产成品，主要是企业已加工完毕的各类型高密度纤维板。且为可正常销售的产成品，评估人员以评估基准日核实产品结存数量为基础按照下式计算：

评估值=结存数量×(该产品销售单价－营业税金及附加费－销售费用－所得税－利润×50%)

由于企业相关产品为正常销售，故利润考虑按照50%扣除。

③对于在产品，主要是为生产准备的原材料和已发生的制造费用。在审核核算程序合理性的基础上，按核实后账面值确认其评估值。

3. 建筑物类固定资产

建筑物类固定资产可选用的评估方法有重置成本法、市场法和收益法。采用市场法的条件是存在一个活跃的交易市场，能够相对准确的获得市场交易价格；采用收益法的条件是未来收益及风险能够较准确地预测与量化；在无法获得市场交易价格，未来收益及风险又不能够准确预测与量化时，采用重置成本法。根据本次评估建筑物类特点和用途，选用成本法评估。

成本法是用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评估资产所需的全部成本，减去被评估资产已发生的各种贬值，得到的差额作为评估资产的评估值的一种资产评估方法。

基本计算公式：评估价值 = 重置全价×成新率

①重置全价的确定

重置全价=建筑安装工程费+前期及其它费用+资金成本

A. 建筑安装工程费

本次评估，把委估建筑物中有代表性的建筑物，采用决算调整法确定建

筑安装工程费，其他建筑物根据类比方法确定单位建筑安装工程费。

决算调整法是根据企业提供的建筑物类的有关竣工决算资料及建筑物所在地的定额标准，结合该建筑物竣工决算书中的工程量计算出各项目的基价定额直接费和建筑安装工程费。

类比方法是以有代表性的建筑物做参照物，对同类型的建筑物，在檐高、层高、跨度、用材、装饰等方面进行比较，找出差异作为调整因素，进行调整，计算出类比建筑物单位建筑安装工程费。

B. 前期费用包括工程项目前期规划、可行性研究、勘察设计、工程招标费等；其他费用包括建设单位管理费，工程监理费等费用。

依据企业申报的评估基准日资产规模，按照建设部及当地有关文件规定，确定前期及其他费用费率。

C. 资金成本采用评估基准日适用的中国人民银行公布的建设期贷款利率计算。设定投资在建设期内均匀投入。

②成新率的确定

本次评估对建筑物主要采用使用年限法和观察法综合判定成新率。

A. 使用年限法成新率

使用年限法是依据建筑物预计尚可使用年限与其总使用年限的比率确定成新率。其计算公式为：

$$\text{使用年限法成新率} = \frac{\text{尚可使用年限}}{\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}} \times 100\%$$

B. 观察法成新率

观察法是对评估房屋建筑物的实体各主要部位进行技术鉴定，并综合分析资产的设计、建造、使用、磨损、维护、改造情况和物理寿命等因素，将评估对象与其全新状态相比较，考察由于使用磨损和自然损耗对资产的功能、使用效率带来的影响，判断被评估房屋建筑物的成新率，从而估算实体性贬值。

C. 综合成新率

综合成新率=使用年限法成新率×40%+观察法成新率×60%

D. 对以下情况，采用合理方法确定成新率：

a. 如果现场勘察法和使用年限法计算成新率的差距较大，经评估人员分

析原因后，凭经验判断，取两者中相对合理的一种；

b. 对于条件所限无法实施观察鉴定的项目，一般采用使用年限法确定成新率；

c. 当房屋建筑物存在功能性贬值和经济性贬值时应估算其贬值率。

4. 设备类固定资产

本次设备类固定资产的评估以资产按照现行用途继续使用为假设前提，采用成本法进行评估。原因如下：第一，对于市场法而言，由于在选取参照物方面具有极大难度，且由于市场公开资料较缺乏，故本次评估不采纳市场法进行评估；第二，对于收益法而言，委估设备均不具有独立运营能力或者独立获利能力，故也不易采用收益法进行评估。

成本法的基本公式：评估价值=重置全价×成新率

(1)重置全价的确定

①机器设备

重置价值=购置价格+运杂费+安装调试费+配套费+前期费用+资金成本

②车辆

根据车辆市场信息及同型号近期车辆市场成交价格资料，确定本评估基准日的运输车辆价格，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及当地相关文件计入新车上户牌照手续费等，确定其重置全价，即：

重置全价=车辆购置价（不含税）+车辆购置税+牌照等手续费

车辆购置税=车辆不含税售价×车辆购置税税率。

③电子设备

能查到现行市场价格的电子设备，根据分析选定的现行市价直接确定重置全价；不能查到现行市场价格的，选取功能相近的替代产品市场价格并相应调整作为其重置全价。

(2)成新率的确定

①机器设备的成新率主要依据设备的经济使用年限的 40%，加上评估人员现场勘查的基础上，考虑设备的使用状况、维护状况、工作环境等因素评分的 60%，加权综合确定；

②对于运输车辆，主要采用理论成新率和观察法成新率综合确定成新率，

其计算公式为：

理论成新率=Min(使用年限法成新率，工作量法成新率)

使用年限法成新率=(1-已使用年限 / 规定使用年限)×100%

工作量法成新率=(1-已行驶里程 / 规定行驶里程) ×100%

观察法成新率：根据现场实地调查，从车辆的制造质量、使用工况、事故状况及对价值的影响等方面进行描述，综合判断出观察法成新率。

综合成新率=观察法成新率×60%+理论成新率×40%

③对电子设备，主要采用使用年限法确定成新率，其计算公式为：

$$\text{使用年限法成新率} = \frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\%$$

④若观察法成新率和使用年限法成新率的差异较大，经分析原因后，凭经验判断，选取两者中相对合理的一种。

6. 在建工程

本次委估在建工程为新建职工宿舍楼，开工时间距评估基准日在半年以内，本次采用重置成本法，根据被评估单位申报的在建工程明细金额，经账实核对后，剔除其中不合理的支出余值作为评估值。

7. 负债

在核实的基础上，以被评估单位在评估基准日实际需要承担的负债金额作为评估值。

八、评估程序实施过程和情况

(一)接受委托

经与委托方洽谈沟通，了解委估资产基本情况，明确评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日等评估业务基本事项，经综合分析专业胜任能力和独立性和评价业务风险，确定接受委托，签订业务约定书。针对具体情况，确定评估价值类型，了解可能会影响评估业务和评估结论的评估假设和限制条件，拟定评估工作计划，组织评估工作团队。

(二)资产核实

指导被评估单位清查资产、准备评估资料，以此为基础，对评估范围内的资产进行核实，对其法律权属状况给予必要的关注，对收集获取的评估资料进行审阅、核查、验证。

(三) 评定估算

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，选择适当的评估方法。结合所掌握的评估资料，开展市场调研，收集相关市场信息，确定取价依据，进行评定估算。

(四) 出具报告

对评估结果进行汇总、复核、分析、判断、完善，形成评估结论。撰写评估报告，经内部审核，在与委托方和相关当事方就评估报告有关内容进行必要沟通后，出具正式评估报告。

九、评估假设

本评估报告及评估结论的成立，依赖于以下评估假设：

(一) 一般假设

1. 交易假设。交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设。公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制条件下进行的。

(二) 具体假设

1. 被评估单位经营所遵循的国家及地方现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估测算基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设被评估单位未来销售计划均能如期实现。

4. 假设被评估单位现有的和未来的经营管理者是尽职的，且公司管理层有能力担当其职务。能保持被评估单位正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现。

5. 假设被评估单位完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响公

司发展和收益实现的重大违规事项。

6. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

7. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

8. 假设根据国家规定，目前已执行或已确定将要执行的有关利率、汇率、税赋基准和税率以及政策性收费规定等不发生重大变化。

9. 大亚茂名木业使用的办公生产用地为农村集体建设用地，由茂名市茂南区人民政府无偿提供使用，使用年限为 50 年，自 2004 年至 2054 年，假设土地使用到期后继续无偿使用该土地。

10. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素（如严重自然灾害、搬迁等）对企业造成重大不利影响。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

(一)收益法评估结果

在评估基准日 2014 年 12 月 31 日，大亚茂名木业公司股东全部权益价值收益法评估值为 50,187.96 万元，比净资产账面值 19,507.22 万元评估增值 30,680.74 万元，增值率为 157.28%。

(二)资产基础法评估结果

经过上述评估工作，在评估基准日 2014 年 12 月 31 日，大亚茂名木业公司评估前总资产账面价值为 36,201.79 万元，负债账面价值为 16,694.57 万元，净资产账面价值为 19,507.22 万元。经评估后，总资产评估值 48,435.80 万元，负债评估值 16,694.57 万元，净资产评估值 31,741.23 万元，总资产评估值比账面值增值 12,234.01 万元，增值率 33.79%；净资产评估值比账面值增值 12,234.01 万元，增值率为 62.72%。

评估结果详细情况见下表：

资产评估结果汇总表(资产基础法)

评估基准日：2014 年 12 月 31 日

被评估单位：大亚木业（茂名）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 |
|----------|-------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 1 | 流动资产 | 28,198.18 | 28,805.25 | 607.07 | 2.15% |
| 2 | 非流动资产 | 8,003.61 | 19,630.55 | 11,626.94 | 145.27% |
| 3 | 其中： 固定资产 | 7,911.61 | 19,538.56 | 11,626.95 | 146.96% |
| 4 | 在建工程 | 92.00 | 92.00 | 0.00 | 0.00% |
| 5 | 资产总计 | 36,201.79 | 48,435.80 | 12,234.01 | 33.79% |
| 6 | 流动负债 | 16,694.57 | 16,694.57 | 0.00 | 0.00% |
| 7 | 非流动负债 | | | | |
| 8 | 负债总计 | 16,694.57 | 16,694.57 | 0.00 | 0.00% |
| 9 | 净资产（所有者权益） | 19,507.22 | 31,741.23 | 12,234.01 | 62.72% |

(三)两种评估结果的差异及其原因

本次评估中，大亚木业（茂名）有限公司股东全部权益收益法评估值与资产基础法评估值差异如下表：

金额单位：人民币万元

| 评估方法 | 股东全部权益 | 股东全部权益 | 增值额 | 增值率 |
|-------|-----------|-----------|-----------|---------|
| | 账面值 | 评估值 | | |
| 资产基础法 | 19,507.22 | 31,741.23 | 12,234.01 | 62.72% |
| 收益法 | | 50,187.96 | 30,680.74 | 157.28% |
| 差异额 | | 18,446.73 | | |

本次评估资产基础法评估值比收益法评估值低 18,446.73 万元，差异额占资产基础法评估值的比例为 58 %。

差异原因主要在于：

资产基础法是立足于资产重置的角度，通过评估各单项资产价值并考虑有关负债情况，来评估资产价值。收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估资产预期收益资本化或折现，来评估资产价值。相比较而言，前者评估资产价值的角度和途径是间接的，难以全面反映非账面资产的价值，而后者则是按“将本求利”的逆向思维来“以利索本”，直接评估并能全面体现资产价值。

被评估单位大亚茂名木业生产的高密度纤维板用于生产复合实木地板，供需两旺，近年来基本满负荷生产，企业效益良好，收益法评估值更好地体现企业价值。

(四)评估结论

综上所述，收益法评估值较资产基础法评估值更能真实合理的反映企业股东权益价值，故最终采用收益法评估结果作为最终评估结论。

评估结论为，大亚茂名木业公司股东全部权益价值评估价值为50,187.96万元，本次评估对象--大亚茂名木业公司25%股权的评估价值按比例折算为12,546.99万元。

十一、特别事项说明

(一)由于无法获取足够丰富的相关市场交易统计资料，缺乏关于少数股权折价、流动性对评估对象影响程度的分析判断依据，本次评估未考虑少数股权折价、流动性对评估值的影响。

(二)本次评估中对房屋建（构）筑物实施了现场勘察鉴定，查看了每项委估对象的外部状况，但仅借助了一般辅助性工具和常规手段，未使用精密或专业仪器对结构进行测试和鉴定。由于条件所限，对于隐蔽部分无法实施勘察和观测，具体情况以被评估单位及其下属单位相关人员介绍和评估人员经验判断为依据。

本次评估的房屋中未办理房产证的面积是评估人员与资产使用单位人员共同核查资料或实地丈量的数据，未经房地产管理部门核准，在实际交易中应以房地产管理部门测量登记的建筑面积为准。

(三)资产权属状况

截至评估基准日，企业全部房屋建筑物均未办理房产证，具体详见评估明细表。截至评估基准日，企业全部房屋建筑物均未办理房产证，具体详见评估明细表。企业已提供产权声明全部房屋建筑物归其所有，本次评估未考虑将来办证可能发生的费用等事项。

除上述事项外，企业资产权属清晰。

(四)企业使用土地及房屋建筑物情况

茂名市茂南区人民政府与江苏大亚集团公司于2003年9月8日签订《投

资协议书》约定，茂南区人民政府无偿提供 600 亩土地给江苏大亚集团公司建设大亚木业（茂名）有限公司，使用年限为 50 年。土地具体面积及界至以项目规划红线图为准。据此，茂名市茂南区国土局于 2004 年 4 月 3 日出具《关于大亚木业高密度纤维板项目用地的批复》（茂南国土【2004】012 号），同意使用茂南区公馆镇甘底、艾屋村民委员会农用地转为集体建设用地，用地面积 26.6667 公顷，作为大亚木业高密度纤维板项目用地。同日，茂名市茂南区国土局颁发《建设用地批准书》（茂名 2004 茂南第 1 号），批准茂南区公馆镇甘底、艾屋村民委员会建设大亚木业高密度纤维板项目，批准用地面积 266667.00 平方米（26.6667 公顷），土地所有权性质为集体。2006 年，茂名市茂南区人民政府出具《土地使用证明书》，对上述无偿提供土地建设大亚木业（茂名）有限公司事项进行确认，土地使用年限为 50 年。

依据上述文件，截至评估基准日，大亚茂名木业使用的办公生产用地为农村集体建设用地，实际用地面积 26.6667 公顷，由茂名市茂南区人民政府无偿提供使用，使用年限为 50 年，自 2004 年至 2054 年。

2003 年 12 月 19 日，茂名市建设局茂南分局颁发《建设工程规划许可证》（茂南建【2003】121901 号），同意大亚茂名木业在批准的土地上建设高密度纤维板厂项目。

截至评估基准日 2014 年 12 月 31 日，对于土地使用权到期后事项，目前大亚茂名木业及其上级单位尚未与茂名市茂南区人民政府约定。

依据上述文件，本次评估范围和评估价值不含上述茂名市政府提供大亚茂名木业使用办公生产用农村集体建设用地，不考虑土地使用到期后对房屋建筑物价值的影响，并假设土地使用到期后继续无偿使用该土地。

(五)企业在建工程

2014 年，大亚茂名木业在厂区内建设一栋职工宿舍楼，建筑面积 1196 平方米，尚未取得政府相关部门建设许可，本次评估不考虑上述事项对评估价值的影响。

(六)在对评估范围内的资产进行评估时，我们未考虑该等资产用于本评估目的可能承担的费用，未考虑资产可能承担的诉讼事项及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响。

十二、评估报告使用限制说明

(一)评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

(二)评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

(三)评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(四)评估报告所揭示评估结论的使用有效期为一年，自评估基准日 2014 年 12 月 31 日起，至 2015 年 12 月 30 日止。

十三、评估报告日

评估报告日为2015年4月20日。

评估机构法定代表人（或授权代表）：刘公勤

注册资产评估师：王海军

注册资产评估师：尹建强

二〇一五年四月二十日



附 件

- 一、经济行为文件；
- 二、被评估单位审计报告；
- 三、委托方、被评估单位法人营业执照；
- 四、评估对象涉及的主要权属证明资料；
- 五、委托方和被评估单位的承诺函；
- 六、签字注册资产评估师的承诺函；
- 七、评估机构资格证书；
- 八、评估机构法人营业执照副本；
- 九、签字注册资产评估师资格证书；
- 十、评估业务约定书；
- 十一、授权书。