

湖北蓝鼎控股股份有限公司拟股权转让所涉及的
湖北迈亚毛纺有限公司股东全部权益价值项目

估值说明

估值基准日：2015年6月30日

估值报告日：2015年10月19日



大德汇富
DA DE HUI FU

深圳大德汇富咨询顾问有限公司

目 录

材料一.关于估值说明使用范围的声明.....	1
一、关于估值说明使用范围的声明.....	2
二、本说明有关术语释义.....	2
材料二.关于进行估值有关事项的说明.....	3
材料三.估值说明.....	5
一、估值对象与估值范围.....	6
二、资产清查核实的内容.....	8
三、影响资产清查的事项.....	8
四、资产清查的过程与方法.....	9
五、资产清查结论.....	10
材料四.估值技术说明——收益法.....	11
一、收益法的的估值对象.....	12
二、收益法的应用前提及选择的理由和依据.....	12
三、【迈亚公司】业务概述及收益法的应用思路.....	14
四、价值类型和定义.....	14
五、收益法估值假设和限制性条件.....	15
(一)一般假设.....	15
(二)特殊假设.....	15
(三)限制条件.....	16
六、估值方法.....	17
(一)收益法简介.....	17
(二)主要参数的确定方法.....	18
七、估值过程.....	19
(一)前期准备工作.....	19
(二)了解企业的整体情况.....	19
(三)进行市场调研及计算工作.....	20
(四)确定估值结论并提交估值报告.....	20
八、企业经营、资产、财务分析.....	20
(一)市场分析.....	20
(二)【迈亚公司】的发展现状及财务分析.....	23
九、收益法计算及分析过程.....	26
(一)预测期限的确定.....	26

(二)未来收益的预测	27
(三)折现率的确定	34
(四)估值结果	37
十、收益法相关事项说明	38
材料五.估值技术说明——市场法	40
一、估值方法	41
(一)概述	41
(二)估值思路	41
二、估值模型	42
三、估值过程	42
(一)可比公司的选取	42
(二)估值对象与可比公司间的对比分析	46
(三)计算比准市净率	48
(四)确定流动性折扣水平	49
(五)初步估值结果计算	50
(六)非经营性资产、负债和溢余资产	50
(七)确定估值结果	50
材料六.估值结论及其分析	51
(一)收益法估值结果	52
(二)市场法估值结果	52
(三)估值结论	52

材料一.关于估值说明使用范围的声明

一、关于估值说明使用范围的声明

本估值说明仅供主管机关、企业主管部门审查估值报告书和检查估值机构工作之用，非为法律、行政法规规定，本说明的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体。

二、本说明有关术语释义

【蓝鼎控股】指本次估值之委托方湖北蓝鼎控股股份有限公司。

【迈亚公司】指本次估值之被估单位湖北迈亚毛纺有限公司。

【本公司】除材料二特别指明外，其它材料均指深圳大德汇富咨询顾问有限公司。

【元】指人民币元（特别注明除外）。

深圳大德汇富咨询顾问有限公司

二零一五年十月十九日

材料二.关于进行估值有关事项的说明

深圳大德汇富咨询顾问有限公司接受湖北蓝鼎控股股份有限公司（以下简称【蓝鼎控股】）的委托，根据有关法律、法规、估值原则，按照必要的估值程序，以持续经营和公开市场原则为前提，并结合委估对象的实际情况，采用收益法和市场法，对【蓝鼎控股】拟进行股权转让事宜涉及的湖北迈亚毛纺有限公司（以下简称【迈亚公司】）股东全部权益在 2015 年 6 月 30 日的市场价值进行估值，仅作为【蓝鼎控股】股权转让时之参考。

材料三.估值说明

一、估值对象与估值范围

(一)估值对象

本次估值对象为：【迈亚公司】的股东全部权益价值。

(二)估值范围

与本次估值对象相对应的估值范围为【迈亚公司】申报的截至 2015 年 6 月 30 日的全部资产以及相关负债（已反映在经审计后的资产负债表中），【蓝鼎控股】聘请了众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）对【迈亚公司】进行审计。

(三)估值对象的资产权属状况

1、厂房及建筑物的主要产权如下：

序号	权证号	坐落地	面积（平方米）	用途	他项权利
1	仙房龙华山字第 201400124 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	1,444.90	原料仓库	抵押
2	仙房龙华山字第 201400125 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	208.70	污水处理车间	抵押
3	仙房龙华山字第 201400126 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	680.63	染色车间	抵押
4	仙房龙华山字第 201400127 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	9,007.35	染整车间	抵押
5	仙房龙华山字第 201400128 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	11,516.48	松筒车间	抵押
6	仙房龙华山字第 201400129 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	40.27	保安用房	-
7	仙房龙华山字第 201400130 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	690.60	煤棚	抵押
8	仙房龙华山字第 201400131 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	224.48	冷冻站	抵押
9	仙房龙华山字第 201400132 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	859.27	南附房	抵押
10	仙房龙华山字第 201400133 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	1,661.24	食堂	抵押
11	仙房龙华山字第 201400134 号	仙桃市龙华山办事处仙源大道	1,058.67	锅炉房	抵押

序号	权证号	坐落地	面积 (平方米)	用途	他项权利
12	仙房龙华山字第 201400135 号	仙桃市龙华山办 事处仙源大道	1,368.00	锅炉车间	抵押
13	仙房龙华山字第 201400136 号	仙桃市龙华山办 事处仙源大道	20,603.00	呢绒厂房	抵押
14	仙房龙华山字第 201400137 号	仙桃市龙华山办 事处仙源大道	1,019.85	染色车间	抵押
15	仙房龙华山字第 201400138 号	仙桃市龙华山办 事处仙源大道	3,270.00	呢绒仓库	抵押

2015 年 1 月，【蓝鼎控股】以上述设定抵押的房产为其银行借款提供担保。2015 年 3 月，【蓝鼎控股】将上述房产转让予【迈亚公司】，【迈亚公司】已经在财务账簿予以载明，但尚未完成房产过户变更登记。对此，【蓝鼎控股】与蓝鼎实业约定，以“【蓝鼎控股】及【迈亚公司】办理完成标的资产下属土地房产的解除抵押手续”作为《重大资产出售协议》前置生效条件之一；本次交易对方蓝鼎实业已承诺同意全部接收出售资产，不会因出售资产存在瑕疵而要求蓝鼎控股承担任何法律责任。

(四)实物资产的分布情况及特点

1.列入此次估值范围内的建筑物类资产共计 57 项，账面原值 51,343,134.06 元，账面净值 27,707,761.33 元。其中房屋建筑物 30 项，总建筑面积 53,653.44 平方米，主要包括呢绒厂主厂房、松筒车间、染整车间、呢绒厂仓库、水处理厂房、锅炉房等；构筑物 27 项，包括输电缆沟、自行车棚、道路、烟囱、草坪等。上述建筑物于 1998-2003 年间陆续建成并投入使用，日常维护保养较好。

2.机器设备共计293台，主要包括：剑杆织机、环锭细纱机、捻线机、精梳机、粗纱机等。经现场勘查，设备大多为1996年购置并安装，现设备状况正常。

车辆共计2辆，为轿车、电动车机，于2008年-2010年购置，经现场勘查车辆车况一般，可以维持正常行驶。

电子设备151台，主要包括：电脑、打印机等。大多为2001年以后购置，现状况良好，可以正常使用。

4.列入本次估值范围的土地使用权共计 3 宗，位于仙桃市龙华山办事处仙源大道，以出让

方式取得，用地类型为工业用地，使用权面积为 67,237.70 平方米，账面值为 13,107,777.88 元。

5.列入本次估值范围的存货包括原材料、在产品和产成品。其中原材料主要为羊毛条、桑蚕绵条、驼绒条(白)、白色氨纶丝、特雷维拉涤纶纤维和烟煤等；库存商品主要为按照订单生产的各类布料，原材料及库存商品分别存放于原材料仓库及成品仓库，存货保管状况较好。

(五)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

账面记录的非专利技术为咖啡碳技术，公司将发生的研发投入资本化，截至估值基准日已经摊销完毕。

(六)企业申报的表外资产的类型、数量

企业未提供未记录的无形资产及表外资产。

(七)引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次估值未引用其他机构出具的估值报告结论。

二、资产清查核实的内容

本公司估值人员与【迈亚公司】有关部门一道对【迈亚公司】列报的资产、负债进行了清查。

(一)对能够实地查看的实体性资产包括各类设备在可能的情况下进行了核查数量、品质等。具体内容包括其目前的物理状况、使用或运行状况、质量状况等。其中：核查了有关设备的购置合同或协议等，运输车辆核查了行驶执照和有关部门的年检记录。

(二)对各类货币资金、应收类账款及负债进行了抽查，包括库存现金盘点、对大额债权债务的抽查核实。

(三)对【迈亚公司】的土地，主要核查了土地用途、面积、地理位置和目前的使用状况及产权状况，收集和核查了相关的《国有土地使用证》及有关协议等产权性文件。

三、影响资产清查的事项

未发现影响资产清查的事项。

本次估值未考虑以下因素可能对资产清查结果造成的影响

- 1.抵押、按揭或担保等可能影响估值的任何限制。
- 2.对各类设备、存货的内部结构及其品质和性状未进行鉴定或检验，本公司仅观其外貌。
- 3.对存货，本公司仅为抽查并以中国注册会计师审定的估值基准日的数量为准。

四、资产清查的过程与方法

估值人员对项目的预备调查，在了解估值目的和估值对象及范围、估值基准日等的基础上接受项目委托，签订《估值服务协议书》，拟定估值方案的过程并制订估值工作计划；资料收集和现场调查及分析，本公司估值人员到被估单位对其列报的资产/负债进行抽查、核实，对实物资产进行了查看，查询核对被估单位相关财务档案，进行市场调查。主要资产清查方式如下：

(一)建筑物：调查了解【迈亚公司】列报房产的建筑面积、建筑结构、完工年月、已使用年限、装修标准、维修保养情况等。

(二)机器设备：估值小组对被估单位所提供的“机器设备清查申报表”进行审核，检查是否符合要求，向申报单位了解有无账外设备，有无虚报、漏报、重报等情况。估值人员现场核实查明实物，落实估值对象，并对各主要设备的技术状态、工作环境和维修保养情况进行了详细了解。

(三)往来账项：估值人员在清查的基础上，首先核对应收、应付账款、预付账款、预收账款、其他应收、其他应付款清查明细表，逐项询问有关经手人并抽查记账凭证，索取可能获取的依据，如：法院判决书、合同、必要的明细账页和记账凭证、有关项目的书面说明等。

(四)存货：首先，核实清查明细表与会计报表、总账、明细账的一致性；其次，于2015年9月20日到存货现场对各类存货的数量予以查看。

(五)国有土地使用权：了解土地所在区域的自然环境、城市性质、行政区划、地产市场状况、交通状况、产业集聚度及基础设施状况等，然后深入现场进行实地勘察，了解待估宗地的具体位置（四至）、形状，地形、地貌、配套、容积率、环境条件、开发程度、用地性质、地上建筑物及附着物使用情况及周边交通状况等。同时，收集相关产权证明文件和过去估值及交易情况的相关资料。

五、资产清查结论

【迈亚公司】申报的资产和负债明细表，已经众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，通过资产清查，本公司认为资产清查结果与审计后的资产明细表相一致。

材料四.估值技术说明——收益法

一、收益法的的估值对象

收益法的估值对象，是股东全部权益价值。

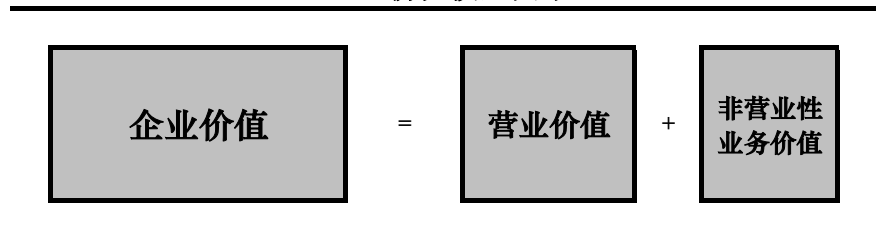
二、收益法的应用前提及选择的理由和依据

(一)收益法的定义和原理

企业价值估值中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。

根据企业价值估值的相关理论，企业价值模型为：

企业价值模型图示



本次估值的现金流将采用企业自由现金流，即通过先测算出企业价值，间接推算所有者权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值=企业价值-非权益性财务索求权

企业价值=企业自由现金流折现值+非营业性资产价值+溢余资产价值

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资本增加额

非经营性资产是指与企业的生产经营活动无直接关系的资产。

溢余资产是指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。

非权益性财务索求权包括指付息债务、养老金缺口金额、员工期权等。

企业正常经营活动中产生的营业现金流，可以通过对企业未来经营活动的盈利预测计算。

本次估值采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。其中对明确的预测期的确定，综合考虑行业产品的周期性和企业自身发展的周期性。

$$\text{企业自由现金流折现值} = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+R)^t} + P_n \times \frac{1}{(1+R)^n}$$

式中：n：明确的预测年限 CF_t：第 t 年的现金流

R：折现率 P_n：第 n 年以后的连续价值

折现率计算公式

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为息前税后现金流量，则折现率 R 选取加权平均资金成本 (WACC)。即投资性资本报酬率，是由股东权益资本与付息债务资本的结构和报酬率所决定的一种综合报酬率，也称投资性资本成本。

计算公式为：

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

K_e：股东权益资本成本

W_e：股东权益资本在资本结构中的百分比

K_d：债务资本成本 W_d：债务资本在资本结构中的百分比

T：公司有效的所得税税率

(二)收益法的应用前提

1. 企业的资产估值范围产权明确；
2. 企业的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；
3. 企业获得未来预期收益所承担的风险可以预测并可以用货币衡量；

4. 企业预期获利年限可以预测。

(三)收益法选择的理由和依据

收益法能够反映企业占有的资源对企业价值的贡献，使估值过程能够全面反映企业的获利能力，从而使估值结果较为客观。被估企业的资产及负债构成要素完整，使用状况正常，要素资产功能和状态良好，提供的服务产品能够满足市场需求，经营状况较为稳定，未来收益可以预测，适于用收益法进行企业价值估值。

三、【迈亚公司】业务概述及收益法的应用思路

湖北迈亚毛纺有限公司于 2015 年 2 月 12 日由【蓝鼎控股】在仙桃市工商局登记设立，注册资本 300 万元。成立至今，股东、企业性质、注册资本均未发生过变更。公司主营精纺呢绒等，公司现有员工 401 人，厂区占地面积 67,237.70 平方米，建筑物面积近 53,653.44 平方米，拥有年产 300 万米高档精纺呢绒面料生产能力，具有雄厚的高档精纺呢绒的研发、生产、销售能力。

根据该行业自身所具有的特点，从投资的角度出发，一个企业的价值是由企业的获利能力所决定的，股权投资的回报是通过取得权益报酬实现的，股东权益报酬是股权定价的基础。

根据估值人员对【迈亚公司】经营现状的了解，以及对毛纺行业、市场的研究分析，认为收益法能够反映企业占有的资源对企业价值的贡献，使估值过程能够全面反映企业的获利能力，从而使估值结果较为客观。因此，确定按收益途径进行估值。

四、价值类型和定义

本次价值类型为“市场价值”或“市场公允价值”，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，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

估值人员执行估值业务的目的是对估值对象市场公允价值进行估算并发表专业意见。本报告所称估值结果系指估值对象在持续经营和估值基准日的外部经济环境与市场状况以及其他估值人员所依据的估值前提和假设条件没有重大变化的情况下，为满足估值目的而提出的市场公允价值估算成果，不能理解为市场成交价格保证。

五、收益法估值假设和限制性条件

收益预测是整体资产估值的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的。本次收益法估值系在以下估值假设及限制条件下制作完成的：

(一)一般假设

- 1.所有申报的资产的产权完整，而无任何限制或影响交易的他项权利的设置或其他瑕疵；
- 2.【迈亚公司】所提供的资料是真实、完整、合法、有效的；
- 3.本估值报告中的估算是假定所有重要的及潜在的可能影响价值分析的因素都已在我们与委托方、被估单位之间充分揭示的前提下做出的；
- 4.所有资产均采用人民币计算价值或价格。

(二)特殊假设

- 1.除本报告中另有陈述、描述和考虑外，所有被估资产的取得、使用等均被假设符合国家法律、法规和规范性文件的规定；
- 2.假设【迈亚公司】所有经营活动均能依照国家及相关部门的有关法律、法规的规定和相关行业标准及安全生产经营之有关规定进行；
- 3.假设【迈亚公司】将按照现有的经营目的、经营方式、财务结构持续经营下去；
- 4.假设【迈亚公司】经营业务所涉及的政治、法律、法规将不会有重大的变动，国家宏观经济环境不会有重大变化；
- 5.未来可预见的时间内企业按提供给估值人员的发展规划进行发展，生产经营、税收政策不做重大调整，预测收入、成本及费用在未来经营中能如期实现；
- 6.本次估值测算各项参数取值均未考虑通货膨胀因素，价格均为不变价；
- 7.假设和被估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率等估值基准日后不发生重大变化；
- 8.假设估值基准日后被估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 9.除在本报告中另有说明外，以下情况均被假设处在正常状态下：

(1)所有不可见或不便观察的资产或资产的某一部分如埋藏在地下的建(构)筑物基础和管网、放置在高压电附近的设施设备、不宜拆封的资产均被认为是正常的。

(2)所有实物资产的内部结构、性能、品质、性状、功能等均被假设是正常的。

在本次估值中，估值人员根据估值的要求，认定上述假设前提条件在基准日成立，当未来经济环境发生较大变化时，估值人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同的估值结果的责任。

(三)限制条件

1.本报告所载估值结论系指【迈亚公司】股东全部权益价值意见，股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。

2.对各类资产的数量，我们进行了抽查核实。

3.本报告中的预测、预估或经营数据之估计，是基于估值基准日或估值基准日相近时期的市场条件、预期短期需求和供给因素及连续稳定的经营政策、管理状况、经济状况等基础之上的，并参考了企业提供的相关预测资料。这些预测或估计将随着将来条件的不同而改变。估值人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同估值结果的责任。

4.估值机构及估值人员不具备环境危害性和合规性鉴定的资质和专业知识，本估值结论是根据没有任何可能导致价值受损的环境污染危害存在的前提下做出的。

5.本估值报告是根据所设定的目的而出具的，它不得应用于其他用途。本估值报告全部或其中部分内容在没有取得本公司书面同意前不得传播给任何第三方。

6.本估值报告仅供业务约定书中明确的报告使用人使用，不得被任何第三方使用或依赖。本公司对任何个人或单位违反此条款的不当使用不承担任何责任。

7.未经本公司书面许可，本估值报告及附件的全部或部分内容不得被抄录或见诸任何书面性媒体上。

8.除非事先已有明确的书面约定，我们仅为委托方就本报告所载范围内的资产进行估值，我们的责任和义务也仅限于价值估算，对本次估值所对应的经济行为的相关问题，我们没有义务给予进一步的咨询、证词或出席法庭。

六、估值方法

(一)收益法简介

结合本次估值目的及估值对象，本次采用收益现值法对【迈亚公司】的股权全部权益进行估值，其中，未来收益采用现金流，即现金流量贴现法（DCF）。

现金流量贴现法简介：现金流量贴现法（DCF）是通过将企业未来以净现金流量形式所体现出来的预期收益折算为现值，估算资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业未来预期的自由现金流（企业的息前税后净现金流量），并采用适宜的折现率折算成现时价值，得出估值结果。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来预期收益和风险能够预测并可量化。

本次估值的现金流将采用企业自由现金流，即通过先测算出企业价值，间接推算所有者权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值=企业价值-有息负债价值

企业价值=企业自由现金流折现值+非营业性资产价值+溢余资产价值

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资本增加额

非经营性资产是指与企业的生产经营活动无直接关系的资产。

溢余资产是指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。

企业正常经营活动中产生的营业现金流，可以通过对企业未来经营活动的盈利预测计算。

企业自由现金流折现值的测算如下：

本次估值采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。其中对明确的预测期的确定，综合考虑行业产品的周期性和企业自身发展的周期性。

$$\text{企业自由现金流折现值} = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+R)^t} + P_n \times \frac{1}{(1+R)^n}$$

式中：n——明确的预测年限

CF_t —第 t 年的现金流

R—折现率

P_n —第 n 年以后的连续价值

(二)主要参数的确定方法

1.净现金流量的估算方法

企业自由现金流主要通过如下公式计算取得：

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资本增加额

对【迈亚公司】公司净现金流的估算，主要是预测主营业务的数量，通过对贵公司过去 3 年的历史数据的研究，对贵公司营业业务在未来 5 个期间的净利润和净现金流量进行了预测分析，同时利用所收集到的资料对预测值进行适当修正，在此基础上根据一定的价格基准对收入、成本、费用、税金进行计算，从而确定各期现金流量。

2.收益期的确定原则

为便于计算，收益期限均确定为无限年，前 5 个期间的净现金流量分别按上述方法进行估算，5 个期间以后的每个期间的净现金流量不变。

3.折现率的确定

(1)折现率计算公式

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为息前税后现金流量，则折现率 R 选取加权平均资金成本 (WACC)。即投资性资本报酬率，是由股东权益资本与付息债务资本的结构和报酬率所决定的一种综合报酬率，也称投资性资本成本。

计算公式为：

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

K_e ：股东权益资本成本

K_d ：债务资本成本

W_e : 股东权益资本在资本结构中的百分比

W_d : 债务资本在资本结构中的百分比

T: 公司有效的所得税税率

(2) K_e 的确定

根据资本资产定价模型 (capital asset pricing model,CAPM), 且在此基础上考虑【蓝鼎控股】个体风险获得, 计算公式为:

$$K_e=R_f+\beta\times R_{pm}+A$$

R_f : 无风险报酬率;

B: 行业风险系数;

R_{pm} : 市场风险溢价;

A: 个别风险调整。

七、估值过程

本次估值工作主要分四个阶段进行。

(一)前期准备工作

接受委托后根据对估值目的及相关情况、被估企业基本状况的初步了解, 首先制定估值工作方案, 明确估值基准日、估值范围, 确定估值方法, 安排估值小组人员并做出进度计划; 落实企业对估值工作的组织协调关系, 协助被估单位进行估值资料准备工作, 向被估企业了解以前年度的经营情况和被估资产的有关情况, 同时提出估值所需的资料清单。

(二)了解企业的整体情况

1. 听取委托方对涉及估值目的经济行为的有关介绍;
2. 听取被估单位管理人员对企业情况及待估资产历史和现状的介绍;
3. 核对企业有关财务记录数据, 了解企业的资产负债情况, 并收集各类与未来年期收益预测相关的资料以及企业产权证明文件;

4.深入了解企业生产、管理、经营情况，如：人力配备、物料资源供应情况、管理体制和管理方针、财务计划和经营计划等；

5.对企业历史财务资料进行分析，并对经营状况和发展计划进行分析；

6.通过对企业的经营模式和财务状况的综合分析，确定估值技术方案。

(三)进行市场调研及计算工作

1.收集估值所需的各项文件资料 and 价格资料，并依据各种价格影响因素进行相关调整，以掌握的资料为基础对各项待估资产进行价值测算；

2.对企业整体资产可带来的预期收益进行预测；

3.对与未来收益有关的各项成本费用进行预测；

4.根据各类风险、收益要素，选定合理的风险报酬率，进而确定折现率；

5.对未来年期的收益按选定的折现率进行折现，得出整体资产现值；

6.采用适当的方法确定溢余资产和非经营性资产价值。

(四)确定估值结论并提交估值报告

根据各收益项目的分析预测结果，编制收益现值法估算总表，在核实确认估值对象没有重复和遗漏的基础上，进行资产估值数据的汇总并分析增减值原因，同时分析收益现值法的估值结果与企业账面价值的差异原因，并根据汇总分析情况对总体估值结果进行调整、修改和完善，确定估值结论，撰写估值报告书及估值说明。本公司内部履行复核程序后提交正式估值报告书。

八、企业经营、资产、财务分析

(一)市场分析

1.我国纺织行业概况及市场需求

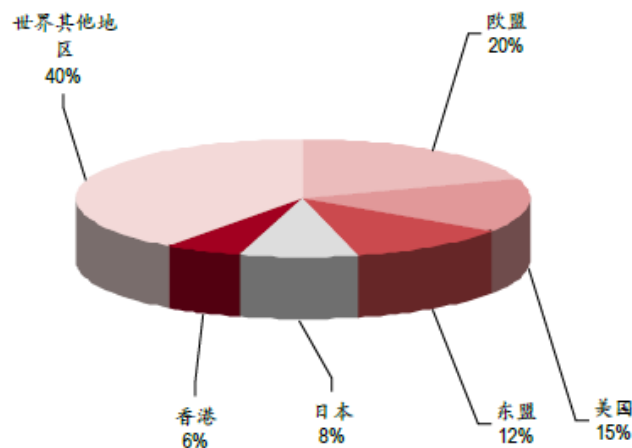
(1).我国纺织行业概况

过去十年里，由于拥有大量的年轻廉价劳动力，中国主导了全球的纺织和服装生产。但是随着人口老龄化、收入水平提高和人民币升值，中国的纺织品/服装生产商开始面临越来越多的

挑战。许多生产商已经将生产基地转移到了临近的东南亚和南亚国家，以便获得更低廉的劳动力成本、原材料成本和更优惠的税收政策。

东南亚和南亚国家还需要时间才能达到中国的生产水平，因为：1) 高附加值的生产需要大量的资金投入；2) 对缺乏技术的工人要进行培训；3) 要避免地区矛盾和工人动乱；及 4) 较低的工人生产效率。现在东南亚国家的生产效率通常会比中国低 20-50%，但是我们认为未来随着投资的持续扩大，这一差距将逐步缩小。

东南亚和南亚国家 2013 年的服装出口量已经超过了中国，未来向美国和日本（中国的两大服装贸易伙伴）服装出口的占比可能进一步扩大。东南亚和南亚国家占 2013 年全球服装出口量的 20%，最终将很可能取代中国成为最大的服装出口地。



中国的纺织和服装出口贸易伙伴(2014)

纯成衣制造商都最先开始了生产基地的迁移，因为这项产业本身就是劳动密集型的。三大领先企业（Hansae、Youngone、聚阳实业）有 80-90% 的产能都布局在东南亚。综合性企业，如申洲国际和鲁泰也率先在越南成立了生产基地。越南的劳动力成本低、政策有利且税收优惠。另一方面，布料/纱线生产商依然保留了中国大部分产能，因为它们对技术、基础设施和人力资源的投资更大。

(2)毛纺行业经济运行

2015 年 1-6 月，毛纺生产较上年明显回落。前 2 个季度规模以上毛纺企业的毛纱累计产量 19.47 万吨，同比下跌 3.41%，增速同比下滑 6.37 个百分点；毛织物累计产量 2.84 亿米，同比

下滑 1.35%，增速较上年同期下跌 2.42 个百分点。套装是毛纺面料的重要下游产品，国家统计局数据显示，1-5 月，规上企业梭织服装产量同比增长 2.31%，其中西服套装产量同比下跌 2.17%，跌幅较上年同期收窄 3.68 个百分点。

海关数据显示，1-5 月毛纺原料及制品进出口总额达 56.37 亿元，同比下跌 3.16%。其中，进口总额 16.30 亿元，同比增长 3.17%。

根据国家统计局数据，1-5 月规上毛纺企业出口交货值 104.59 亿元，同比回落 1.43%。从海关统计数据看，与上年同期的快速增长相反，今年前 5 个月毛纺原料与制品出口累计金额同比下滑 5.52%，总金额为 40.06 亿美元。出口金额占比较高的出口产品大多呈现程度不同的下跌，其中毛纱线出口量下跌 7.67%，毛织物出口量同比下跌 11.82%；兔毛出口量同比继续下跌，跌幅进一步扩大，达 58.61%。

毛纺原料进口使用情况方面，1-5 月羊毛进口总量 15.98 万吨，同比增长 17.15%，较上年同期提高了 34.90 个百分点；金额同比增长 6.27%，较上年提高 28.96 个百分点。

1-6 月，毛纺织行业规上企业实际完成固定资产投资 159.09 亿元，同比提高 0.61%，比纺织业整体水平低 10.18 个百分点，增幅水平也较上年同期大幅回落 38.33 个百分点。

据国家统计局统计，1-5 月 1159 户规上毛纺企业，完成主营业务收入 983.81 亿元，同比增长 11.36%，高于纺织业 6.24 个百分点；利润总额 44.03 亿元，同比增长 6.68%。出口交货值同比与主营业务收入、利润总额同比增长相反，呈现 1.43% 的同比跌幅，反映出内销增长速度加快。

总体来看，今年前两个季度，毛纺行业总体运行较上年同期回调，产量有不同程度的回落，出口由于上年同期的高增速，回落较明显。企业经营管理者对行业总体运行的评价下滑。40% 的毛纺企业认为总体运行情况不乐观，这个比例较上期提高了 13%。同样，40% 的企业对下期运行情况也表示了不乐观。另一方面，结合数据来看，毛纺产品的国内销售情况要好于出口，毛纺行业新开工投资项目同比增长 21.3%，一定程度反映行业未来的发展潜力。

(二)【迈亚公司】的发展现状及财务分析

1.被估单位所在行业状况及发展前景、生产经营的历史情况、面临的竞争情况及企业战略等。

精纺呢绒是【迈亚公司】的基础产业，经过多年发展，【迈亚公司】已成为中国为数不多的集纺、织、染、整配套能力于一体并定位于高端市场的面料厂商。公司目前具备年产 300 万米高档精纺呢绒面料生产能力，具有高档精纺呢绒的研发、生产、销售能力。【迈亚公司】为呢绒面料的生产均配置了国际水准的纺织染整设备，沿用意大利经典生产工艺，在开发上紧随国际时装流行趋势，以优良的品质、周到的客户服务，助力塑造了国际国内一百多家高端服装客户个性化品牌形象，也成就了“仙桃”面料品牌：“仙桃”牌高档精毛纺呢绒面料，连续多年入围“中国流行面料”，在行业中具有一定的知名度；“仙桃”牌呢绒 2003、2006 年两次荣获“中国名牌”产品殊荣。

【迈亚公司】原隶属于湖北仙桃毛纺集团有限公司，公司自成立时起，即将产品定位为中高端面料的供应商。公司引入了全套的进口设备，包括：

(1) 染色设备设计生产能力：(染机全部是意大利奥本和香港立信产)

共有染缸 16 台，最大载量：1089KG，每天 3 班运转，日产量：3267KG，约 3.3 吨。年产约 1155 吨。

(2) 纺纱车间，细纱产量

共有细纱 2 万锭，其中国产机（经纬纺机）5000 锭，由于纺高支纱达不到质量标准，故不计产量。15000 进口（意大利康烈泰克斯）纱锭可日产纱 2.4 吨，年产约 840 吨。

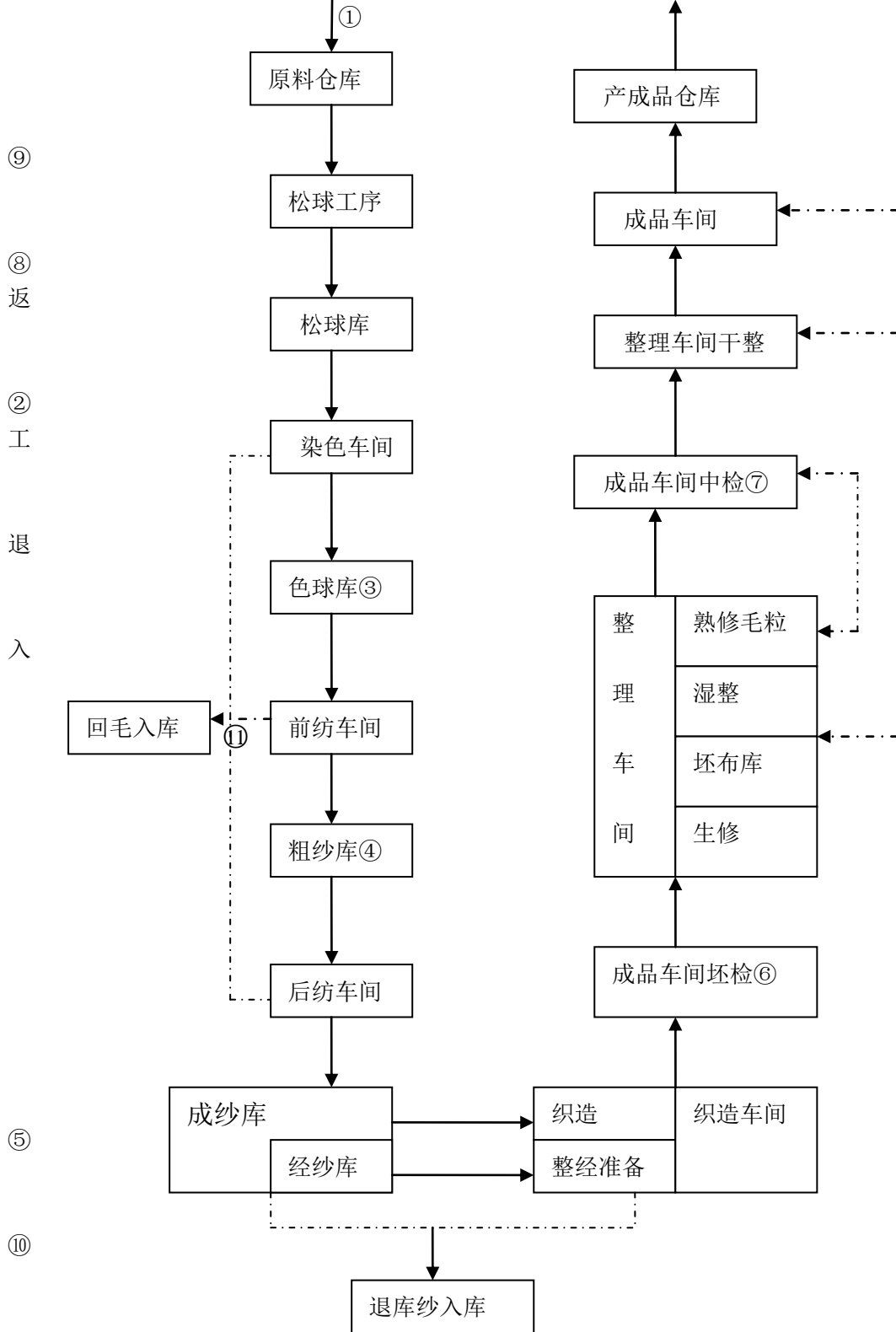
(3) 织造车间有剑杆织机 72 台（全部为意大利产），每天可织布 7000 米，年产量约：245 万米，耗纱量：710.5 吨。

(4) 整理车间设备（均为意大利、德国、英国产）可满足上述织布产量的加工。

2.企业生产工艺流程

呢绒面料生产物资流转程序

原料购入销售出厂



3.企业历史年度财务分析

(1) 主营业务收入分析

公司历史 3 年 1 期主营业务收入情况如下：

金额单位：万元

序号	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
1	内贸	7,674.47	5,785.25	3,838.49	1,398.43
2	外贸	2,050.23	1,724.51	1,136.06	384.41
	合计	9,724.70	7,509.76	4,974.55	1,782.84

由于公司所处的行业发展日趋激励及消费者偏好的变动、控股股东变更导致战略执行力弱等原因，公司的经营业务规模呈逐年萎缩情况，销售规模从 2012 年的 9,724 万元减少到 2015 年 1-6 月的 1,782 万元。针对历史年度销售收入规模不断降低的原因，分析认为：

A 销售者对高端毛纺产品市场需求变化

与大多数追随流行风向的企业不同，迈亚有着自己的产品设计原则：原汁原味意大利风格。这不仅是迈亚对产品品质的追求，更是对客户的承诺。公司的主导产品为呢绒面料。

呢绒面料中的高支轻薄经典系列，选用稀有 14.5 μ m 超细羊毛为原料，利用意大利高端纺织染整工艺技术和生产线研制而成的 180S 超轻薄呢绒面料，质地轻薄、手感柔滑、纹路细致、颜色纯正；毛+蚕丝品种采用质轻、滑腻的蚕丝与超细羊毛结合，突显精纺呢绒特质，天然光泽使产品更显高贵；精纺呢绒轻缩绒品种是迈亚独家精心打造的创新产品，绒面效果好，微微轻垂，手感细腻无比，呢绒光泽清新自然。功能整理系列，包括纳米三防品种，在羊毛面料中采用纳米整理技术使常见污渍无法存留；另外弹性整理，永久抗静电整理，防紫外线、防辐射、抗菌、芳香整理等多达 20 余种的功能整理面料，为商务人士的个性化需求提供了全面解决方案。

另外羊绒精品、毛棉休闲品种，以及独特复杂的负离子整理、红外线整理、磨毛整理、微胶囊芳香整理等“爱乐”整理系列产品为众多成衣客户提供了更多的选择。

由于流行时尚的变化，公司定位高端产品的市场定位与现行大众消费以休闲穿着的消费趋势具有一定的差异。高端男士西装及女装市场出现一定的萎缩。

B. 战略未深入贯彻的影响

【迈亚公司】原隶属于湖北仙桃毛纺集团有限公司，2008 年及后续的控股股东变更，公司的业务发展战略未得到深入贯彻，亦未及时根据市场的变化进行及时的调整导致公司的经营规模不断降低。

(2) 主营业务成本分析

公司历史 3 年 1 期主营业务成本情况如下：

金额单位：万元

序号	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
1	内贸	6,976.52	5,375.77	3,739.71	1,608.46
2	外贸	1,948.68	1,549.63	1,130.96	394.59
	合计	8,925.20	6,925.40	4,870.67	2,003.05

由于公司所处的行业竞争日趋激烈及消费者偏好的变动、控股股东变更导致战略执行力弱等原因，公司的经营业务规模呈逐年萎缩情况，销售规模从 2012 年的 9724 万元减少到 2015 年 1-6 月的 1782 万元。由于公司设备的开工率不高导致固定成本分摊计入单位成本的金额相对较少的幅度低于公司主营业务收入的水平。

九、收益法计算及分析过程

在收益法下，企业的预期收益将按照折现率折现为 2015 年 6 月 30 日的净现值，因此，需要确定以下三个主要因素：预测期限、每年的净现金流、合理的折现率。

(一) 预测期限的确定

本次被估企业是毛纺行业，估值目的是拟进行股权转让，因此，根据该行业的经济发展前景，按持续经营的原则将预测期定为无限期。

采用分段法对公司的收益进行预测使预测期分为明确的预测期和明确的预测期之后的永续期。其中对明确的预测期的确定，综合考虑行业和企业自身发展状况，为能在较长时期内反映企业运营的现金流量，本次估值明确的预测期确定为 5 年。

(二)未来收益的预测

1.主营业务收入及主营业务成本的预测

【迈亚公司】属于订单式生产企业，定位中高档面料制造商。精纺呢绒是湖北迈亚的基础产业，湖北迈亚是中国为数不多的集纺、织、染、整配套能力于一体并定位于高端市场的面料厂商。【迈亚公司】目前具备年产 300 万米高档精纺呢绒面料生产能力，具有雄厚的高档精纺呢绒的研发、生产、销售能力。

在估值现场，估值人员通过对行业未发展前景、我国目前毛纺织市场的发展状况、企业未来发展规划、产品订货情况的了解，并综合【迈亚公司】的基本情况、生产能力、获利能力等基础上进行分析，且实地考察了其生产规模及生产能力，并关注【迈亚公司】与浙江乔顿服饰股份有限公司、日本西川毛织、广东浪登服装有限公司等主要客户签署的长期战略合作关系。针对公司未来的发展情况分析认为：

A. 公司具有良好发展的基础

a. 从国家宏观方面分析

中国纺织工业联合会有关负责人认为世界经济缓慢复苏，为中国纺织工业加快走出去和提升跨国配置资源能力，构筑以中国为主的跨国现代产业链和价值生态系统提供了有利时机。

(1) 世界经济复苏缓慢，近期影响了中国纺织产品的出口，但也带来机遇。一些企业已经“走出去”，跨国配置技术资源、创新资源、营销资源、管理资源和制造资源。中国的企业走出去投资，不仅已进入发展中国家，也走进了发达国家。由于中国纺织服装产业技术、制造体系和中国品牌在本土表现出色，一些自主品牌已走出国门，进入国际市场，并且实现产业落地。

(2) 中国作为世界第二大经济体所特有的产业综合配套实力、资源条件、内需活力，特别是实施《中国制造 2025》规划等为中国纺织工业创造了产业升级的有利时机。

中国纺织服装产业在新常态下加快产业升级是有条件、有基础、有市场的。中国是世界上纺织服装产业规模最大、种类最全、产业配置网络最丰满、国内市场潜力最大、国际市场份额遥遥领先的纺织大国。中国几乎拥有世界上各种最先进的制造技术装备。由于充分参与国际竞争，中国纺织服装产业的技术装备水平、产品适应能力、开发能力都在大幅提高。尽管中国经济发展已从高速转为中高速，但中国的内需市场依然是世界衣着消费最大最有潜力的市场，仍

为世界所看好。中国国内市场目前已经从同质化数量的扩张转变为高性价比和个性化的增长。随着中国经济增长不断提高消费驱动力，中国国内市场将展现更大的对纺织服装产业的拉动力。

(3) 一些主要发达国家“再工业化”过程不得不花工夫花气力消化以往“去工业化”所造成的产业结构缺失和克服经济缓慢复苏所带来的种种制约，这为中国抢占“第三次工业革命”先机，加快纺织强国建设提供了有利时机。迄今中国纺织服装产业已经具备产业升级的现实基础和有利环境，中国纺织业只要抓住全球新的工业变革时机，就有望在今后 5 至 10 年实现由大变强的目标。

(4) 中国与先进工业化国家同步进入以互联网+、大数据、云计算为标志的云经济时代，这是整合跨国创新资源，探索创建有中国特色的产业价值生态系统，扩大产业价值新增长空间的有利时机。

截至目前，中国纺织服装企业注册互联网+服务快速增长，各种产品电子商务交易高速发展，物流网的成熟度提升且覆盖面日益扩大，对纺织服装产业的技术改造、品牌培育、人才培养、节能环保已经产生重要影响。这说明云经济时代的到来，为传统纺织服装产业的改造和升级带来了前所未有的历史机遇。

b. 从公司经营微观方面分析

(1) 生产硬件基础：【迈亚公司】主要生产设备全部为意大利、英国等国外厂家进口，主要的原料羊毛均系从澳大利亚采购，可以较好的复制和沿用纯粹的意大利经典生产工艺。

(2) 良好的品牌基础：【迈亚公司】“仙桃”牌高档精毛纺呢绒面料，连续多年入围“中国流行面料”，在行业中具有很高的知名度；“仙桃”牌呢绒 2003、2006 年两次荣获“中国名牌”产品殊荣。

(3) 优质客户资源基础：【迈亚公司】与维克多男装、美尔雅、法派等公司建立了长期合作关系，企业上述合作得到了客户的认可。

(4) 人力资源基础：【迈亚公司】主要生产人员、销售、研发、采购队伍基本稳定，有了实打实的产品基础，就等于在激烈的市场竞争中占了先机。

B. 公司未来发展战略

(1) 高低搭配的发展战略：公司目前的主要产品定位中等偏高档，虽然与一线品牌建立了良好的合作关系，但由于只占一线成衣商的采购份额中较小的份额，因此公司的市场容量相对较低。根据公司的发展战略，公司将产品战略调整为以高端产品为拳头产品，以辅以中低端产品委外加工为辅。公司利用在市场、技术方面的优势，通过严格的品质控制将中低端产品需求委托外部单位加工。

(2) 更加灵活的产品定价策略：公司继续调整、完善目前采用的成本定价模型，以地区、行业通常的毛利率水平进行定价，以提高产品、资金的周转效率，从而从绝对量上提供总体的效益情况。

C. 毛利率分析

由于充分参与国际竞争，中国纺织服装产业的技术装备水平、产品适应能力、开发能力都在大幅提高。尽管中国经济发展已从高速转为中高速，但中国的内需市场依然是世界衣着消费最大最有潜力的市场，仍为世界所看好。从数据上看，毛纺行业的毛利率水平近年均保持稳定的较高水平：

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
主营业务利润率（平均）	9.1	9.2	9.0	9.6
主营业务利润率（良好）	12.9	13.1	12.8	13.7

由于上述历史年度收入分析中的原因，历史年度公司主营业务利润率水平大幅低于行业的平均水平，这与公司定位高端、产品品质优良、且与一线成衣商建立紧密合作关系的现状存在一定的背离。预期公司随着战略贯彻的不断深入，公司将实现综合毛利率水平的不断回升。

综合上述情况，预测【迈亚公司】目前受制于接单能力弱而导致的产能利用率低的情况，随着公司高低搭配和灵活定价战略的执行，未来公司产能利用率将逐步恢复。同时随着高低搭配市场策略的实施，公司设备用于高端产品比例将不断提升，同时可以提高公司总体的产能利用率，同时高端产品比例的提升也将提升公司的产品利润水平。本次估值根据【迈亚公司】历史年度实现的平均毛利率情况，考虑预期未来收益时按照公司可以恢复正常经营状态来测算其在未来经营期间的经营水平。

营业收入及营业成本预测明细表

金额单位：万元

序号	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1	内贸	2,736.00	7,341.75	11,012.95	12,114.05	12,477.40	12,602.20
2	外贸	499.68	1,340.35	2,193.60	2,413.20	2,485.80	2,510.40
	收入合计	3,235.68	8,682.10	13,206.55	14,527.25	14,963.20	15,112.60
1	内贸	2,599.20	6,901.25	9,911.66	10,539.22	10,605.79	10,711.87
2	外贸	474.70	1,273.33	2,083.92	2,268.41	2,336.65	2,359.78
	成本合计	3,073.90	8,174.58	11,995.58	12,807.63	12,942.44	13,071.65

2.主营业务税金及附加

主营业务税金及附加包括营业税、城市维护建设税、教育费附加。本次估值以历史年度的经营情况为基础，分析判断企业未来的发展规划，并在企业现行税率及国家税收政策在未来保持不变的前提下作出预测。增值税率为17%，城市维护建设税按实际交纳增值税的7%计取，教育费附加3%，地方教育附加2%计取。随着产能的不断扩大，收入的逐年增加，主营业务税金及附加呈逐年上升趋势。

主营业务税金及附加明细表

金额单位：万元

序号	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1	城市维护建设税	11.92	32.48	51.91	60.72	64.18	64.83
2	教育费附加	5.11	13.92	22.25	26.02	27.50	27.78
3	堤防费	1.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
4	地方教育费附加	3.41	9.28	14.83	17.35	18.34	18.52
	合计	21.58	55.68	88.99	104.09	110.02	111.13

根据湖北省地方税务局收入规划处下发的收便函【2015】16号文件规定，全省地税系统从2015年9月1日起全面停止征收堤防维护费。

3.销售费用和管理费用

【迈亚公司】的销售费用主要包括职工薪酬、业务费、业务招待费、代理费等。经估值人员分析企业历史年度的经营情况、运费价格、生产能力、销售能力及企业未来的发展规划，历史年度销售费用占营业收入的比重等情况，综合测算在未来经营期间的销售费用。随着生产能力及销售能力的不断提升，销售费用将随着营业收入的增长呈逐年上升趋势。

管理费用包括工资及福利费、差旅费、办公费、折旧费、无形资产摊销、土地使用税、房产税、折旧费等。经估值人员分析企业历史年度的经营情况、生产能力、薪金制度、企业未来的发展规划、历史年度管理费用占营业收入的比重，综合测算未来经营期间的管理费用。随着生产能力及销售能力的不断提升，管理费用将随着营业收入的增长呈逐年上升趋势。

销售费用及管理费用明细表

金额单位：万元

序号	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1	销售费用	123.96	213.28	215.34	217.57	219.81	220.57
2	管理费用	184.27	352.42	351.58	353.02	347.27	348.39
	合计	308.23	565.7	566.92	570.59	567.08	568.96

4.财务费用

由于本次预测基于企业自由现金流量，因此不预测财务费用。

5.所得税

截止估值基准日，【迈亚公司】执行 25%的税率，本次估值假设其在未来经营期间仍保持现有的税率不变计算企业所得税。

6.固定资产折旧、无形资产摊销

预计在 2015 年 7-12 月公司将新增 10 万元设备投资，2016 年—2020 年将每年新增固定资产—设备投资 80 万元，按企业实物资产的经济耐用年限计算累计折旧，残值率 3%计算。

无形资产摊销额按【迈亚公司】土地价值在剩余使用年限内的摊销计算，其每年摊销额为 39.46 万元。

7.资本支出

资本性支出包括维护性资本支出和发展性资本支出。

发展性资本支出：被估公司无大规模的新增资本性支出计划，因此后期运营阶段不需要大规模的资本性支出，只需要负担更新性资本支出以满足日常运营的需要。

更新资本性支出为企业持续经营，需要维持其存量固定资产规模。针对被估单位属于资本和劳动密集型行业，经营活动期间设备建设成本不高，使用周期较长、日常维护较频繁等特点，考虑明确预测期内固定资产更新支出。

2020年以后公司运营将达到稳定状态，为维持企业永续经营，将每年的折旧费作为资本性支出用于固定资产更新，据此测算稳定期资本性支出预测金额。

8 营运资本增加额

营运资金=与经营相关的流动资产-与经营相关的不含有息负债的流动负债

通过与公司的企业财务经理进行访谈，预测期营运资金中流动资产由现金、应收账款、其他应收款等科目构成；流动负债由应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款等科目构成；各科目具体预测方法如下：

1) 现金：预测年份货币资金主要是考虑企业为付现而准备的款项，通过和企业财务人员的沟通，货币资金的保有量按年付现支出与年现金周转次数确定；

2) 其他应收/付款：主要系公司与集团公司等单位的资金往来款，因此其他应收/付款按历史年度的周转天数水平预测可以确认预测期资金占用额；

3) 应付账款：主要为应付企业应付未付的材料款，分析历史年份应付账款余额与下年度材料采购规模的比例，预测期应付账款规模保持在历史年度应付账款周转次数水平不变确定；

4) 应付职工薪酬：主要为应付未付的社会保险费、住房公积金、福利费及工会会费、职工教育经费等，由于该科目系按照权责发生原则先计提未发放的职工薪酬类项目，由于该类款项的支付周期很短（一般为1个月），因此预测期应付职工薪酬按预期期年均工资水平的1/12水平较合理；

5) 应交税费：按1个月的主营业务税金及附加考虑；

基准日营运资金的确定，首先要核实和分析各科目中是否有不正常因素，企业经营正常稳定，基本无不合理支出，基准日营运资金为 1,802.94 万元。

综合上述方法和思路，预期公司未来年度所需的营运资金如下：

金额单位：万元

项目名称	2015 年 12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营运资金	1,741.38	2,138.65	2,533.40	2,802.09	2,883.61	2,916.19
营运资金增加额	-61.56	397.27	394.75	268.69	81.52	32.58

9 企业自由现金流量

综合上述预测，预期公司未来年度企业自由现金流量如下：

金额单位：万元

	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、营业收入	3,235.68	8,682.10	13,206.55	14,527.25	14,963.20	15,112.60
其中:主营业务收入	3,235.68	8,682.10	13,206.55	14,527.25	14,963.20	15,112.60
减:营业成本	3,073.90	8,174.58	11,995.58	12,807.63	12,942.44	13,071.65
其中: 主营业务成本	3,073.90	8,174.58	11,995.58	12,807.63	12,942.44	13,071.65
主营业务税金及附加	21.58	55.68	88.99	104.09	110.02	111.13
营业费用	123.96	213.28	215.34	217.57	219.81	220.57
管理费用	184.27	352.42	351.58	353.02	347.27	348.39
财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	-168.03	-113.86	555.06	1,044.94	1,343.66	1,360.86
加: 营业外收入	-	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-168.03	-113.86	555.06	1,044.94	1,343.66	1,360.86
所得税税率	-	-	-	-	-	0.25
减: 所得税费用	-	-	-	-	-	340.22

	2015年 7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
四、净利润	-168.03	-113.86	555.06	1,044.94	1,343.66	1,020.64
加:财务费用(税后)	-	-	-	-	-	-
五、息前税后营业利润	-168.03	-113.86	555.06	1,044.94	1,343.66	1,020.64
加: 折旧	305.49	529.04	448.19	443.97	199.53	209.23
加: 摊销	19.73	39.46	39.46	39.46	39.46	39.46
减: 资本性支出	10.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
减: 营运资金变动	-61.56	397.27	394.75	268.69	81.52	32.58
六、企业自由现金流	208.75	-22.63	567.96	1,179.68	1,421.13	1,156.75

(三)折现率的确定

1.折现率计算公式

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为息前税后现金流量，则折现率 R 选取加权平均资金成本 (WACC)。即投资性资本报酬率，是由股东权益资本与付息债务资本的结构和报酬率所决定的一种综合报酬率，也称投资性资本成本。

计算公式为：

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

K_e ：股东权益资本成本

K_d ：债务资本成本

W_e ：股东权益资本在资本结构中的百分比

W_d ：债务资本在资本结构中的百分比

T：公司有效的所得税税率

2. K_e 的确定

根据资本资产定价模型 (capital asset pricing model,CAPM)，且在此基础上考虑【迈亚公司】个体风险获得，计算公式为：

$$K_e=R_f+\beta\times R_{pm}+A$$

R_f : 无风险报酬率;

β : 行业风险系数;

R_{pm} : 市场风险溢价;

A: 个别风险调整。

I. 无风险报酬率 R_f

本次测算我们采用银行间 10 年期国债到期收益率作为无风险收益率，无风险报酬率为 3.5976%。

II. 风险系数 β

β 系数：查阅可比上市的有财务杠杆风险系数，根据各对应上市公司的资本结构将其还原为无财务杠杆风险系数。以该无财务杠杆风险系数为基础，根据【迈亚公司】的目标资本结构折算出其有财务杠杆风险系数，作为此次估值的 β 值。

根据 Wind 资讯，查询得到类似的沪深 A 股上市公司一年内无财务杠杆的贝塔参数平均值。通过以下公式，将各可比公司的无财务杠杆 β 系数换算为【迈亚公司】目标资本结构的 β 系数。

证券代码	证券简称	最新收盘价	原始 Beta	Alpha	R_Square	误差值标准差	Beta 标准差	调整 Beta
000779.SZ	三毛派神	18.62	0.7459	0.3893	0.4128	5.4528	0.1344	0.8298
002193.SZ	山东如意	23.8	0.7816	0.7561	0.3184	8.1668	0.2199	0.8537
600220.SH	江苏阳光	8.29	0.8440	0.4840	0.4588	5.4299	0.1344	0.8955
600689.SH	上海三毛	15.21	0.7296	0.5287	0.3005	6.4482	0.2001	0.8188
601599.SH	鹿港科技	15.12	0.8380	0.5099	0.3877	6.1345	0.1709	0.8914
								0.8578

$$\beta_L=\beta_u\times[1+(1-T)D/E]$$

β_L : 有财务杠杆的 β

β_u : 无财务杠杆的 β

D: 有息负债现时市场价值

E: 股东全部权益现时市场价值

T: 所得税率

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_u \times [1 + (1 - T)D/E] \\ &= 0.8578 \times [1 + (1 - 25\%) \times 10\%] \\ &= 0.9221\end{aligned}$$

按照上述公式,【迈亚公司】有财务杠杆的风险报酬系数 β 为 0.9221。

III. 市场风险溢价 R_{pm}

目前我国尚未形成并发布权威的资本市场平均收益率,为估算资本市场平均收益,此次试图通过对一段时期内证券市场投资组合的收益率进行分析,得出证券投资组合的收益率,作为资本市场平均收益率的参照值。为使证券投资组合足够大,以至于可以反映资本市场平均收益率,故选取上证综合指数和深证综合指数作为研究对象;为了减少证券市场受政策性或突发性事件影响产生的短期大幅度波动对收益率的“噪音”影响,选取近 10 年的指数月收益率作为参考依据,采用成熟市场的风险溢价对其进行调整。本次估值市场风险溢价 R_{pm} 取 7.15%。

IV. 风险调整系数

估值人员充分考虑了市场利率风险,通货膨胀风险和市场与行业风险,同时考虑【迈亚公司】的资产规模和地域特点等因素综合确定个别风险调整系数 A,【迈亚公司】从事的毛纺行业属于高度市场竞争企业,公司经营上定位高端且总的生产能力 300 万米,尚不具备规模经济效益,市场份额容易收到冲击,故本次估值 A 取值为 2.5%。

V. 权益资本报酬率

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + \beta \times R_{pm} + A \\ &= 3.5976\% + 0.9221 \times 7.15\% + 2.5\% \\ &= 12.69\%\end{aligned}$$

3. 目标资本结构的确定

【蓝鼎控股】的资本结构结合行业平均的资本结构及被估单位的预期的筹资策略,综合确

定被估企业的的资本结构为 10%。债务资本成本选用 1 年期银行贷款基准日利率 4.85%。

4.折现率 R 的估算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times W_e + K_d \times (1-T) \times W_d \\ &= 12.69\% \times (1 / (1+10\%)) + 4.85\% \times (1-25\%) \times (10\% / (1+10\%)) \\ &= 11.87\% \end{aligned}$$

(四)估值结果

1.估值的计算过程

股东全部权益价值=企业价值-有息负债价值

企业价值=企业自由现金流估值+非营业性资产价值+溢余资产价值

企业自由现金流=息前税后现金流+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

$$\text{企业自由现金流折现值} = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+R)^t} + P_n \times \frac{1}{(1+R)^n}$$

式中：n——明确的预测年限 CF_t ——第 t 年的现金流

R——折现率 P_n ——第 n 年以后的连续价值

2.企业现金流现值的计算

根据对企业未来各年的净现金流量的预测，将预测期内各年的现金流量折现到第一年，得到企业现金流的现值。根据上述各项预测，则【迈亚公司】运营未来各年度息前税后现金流量折现价值如下表：

金额单位：万元

	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	稳定期
自由现金流量	208.75	-22.63	567.96	1,179.68	1,421.13	1,156.75	1,020.64
折现率	11.87%	11.87%	11.87%	11.87%	11.87%	11.87%	11.87%
折现期(年)	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	-
折现系数	0.9723	0.8691	0.7769	0.6945	0.6208	0.5549	4.6748
2015年7-12月至2020年各年折现值	202.97	-19.67	441.25	819.29	882.24	641.88	4,771.29
现值合计	7,739.25						

3.有息负债价值

$$\text{债务价值} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{偿还债务现金流量}_t}{(1+\text{等风险债务成本})_t}$$

截至估值基准日，被估企业无有息负债。

4.溢余资产或非经营性资产价值

溢余或非经营性资产(负债)是指与企业经营性收益无直接关系的、未纳入收益预测范围的资产及相关负债，在计算企业整体价值时应以成本法单独估算其价值。

经调查，在估值基准日被估企业无溢余或非经营性资产(负债)。

5.非权益性财务索求权包括指付息债务、养老金缺口金额、员工期权等，明细表如下：

经调查，在估值基准日被估企业无非权益性财务索求权。

6.股东全部权益价值的计算。

股东全部权益价值=企业价值-有息负债价值+溢余资产值

$$=7,739.25-0.00-0.00$$

$$=7,739.25 \text{ 万元}$$

十、收益法相关事项说明

除本报告中设定的估值假设和限制性条件外，提请报告使用方关注以下事项：

【迈亚公司】的估值结果是【迈亚公司】可以进行正常的商业运作的状态下的价值。

材料五.估值技术说明——市场法

一、估值方法

(一)概述

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。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，在与被估企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被估企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

采用市场法时，应当选择与被估企业进行比较分析的参考企业，保证所选择的参考企业与被估企业具有可比性。参考企业通常应当与被估企业属于同一行业，或受相同经济因素的影响。具体来说一般需要具备如下条件：

A.必须有一个充分发展、活跃的市场;B.存在三个或三个以上相同或类似的参照物;C.参照物与被估对象的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

(二)估值思路

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，因此交易案例比较法较难操作。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，使得上市公司比较法具有较好的操作性。结合本次估值对象、估值目的和估值人员所收集的资料，本次选择上市公司比较法进行估值。

上市公司比较法的估值思路是：通过选取同行业可比上市公司，对被估企业及各可比公司在盈利能力状况、经营增长状况、资产质量状况、偿付能力状况等方面的差异进行分析调整并考虑流动性折扣及企业非经营性资产、负债和溢余资产等因素的影响，确定委估企业股东全部权益于估值基准日的市场价值。

二、估值模型

市场法中的上市公司比较法是通过比较与被估公司处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的市场价值。这种方式一般是首先选择与被估公司处于同一行业并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司，然后通过交易股价计算可比公司的市场价值。另一方面，再选择可比公司的一个或者几个收益类和或资产类参数作为分析参数。最后计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系——称之为比率乘数，将上述比率乘数应用到被估公司的相应分析参数中从而得到估值对象的市场价值。分析参数一般分为收益类参数、资产类参数、现金流类参数等三类参数。

由于被估公司处于经营亏损，所以无法直接选用收益类或者现金流类参数，因此本次估值模型选用的指标为净资产和 PB。

由于我国毛纺行业内各家企业装备技术水平基本相当，因此企业所拥有的资产规模可以反映企业的价值，所以适合采用市净率指标进行估值。企业未来的发展态势、获利能力，对企业长期持续经营起着重要的作用，更能反映企业的价值。因此，本次估值选择市净率(PB)作为价值比率。

确定采用市净率(PB)指标来对其市场价值进行估算。估值模型是：

股东全部权益价值=净资产×PB

三、估值过程

(一)可比公司的选取

1. 选择可比上市公司

(1)可比上市公司的选择标准

1 有一定时间的上市交易历史考虑到进行上市公司比较法估值操作时需要进行一定的统计处理,需要一定的股票交易历史数据,因此一般需要对比对象要有一定时期的上市历史;另一方面,可比对象经营情况要相对稳定一些,有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性。可比对象的上市交易历史至少在 24 个月左右。

2 经营业务相同或相似并且从事该业务的时间不少于 24 个月

经营业务相同或相似主要是为了满足可比对象与被估单位从事相同或相似业务,企业生产的产品或提供的服务相同或相似,或企业的产品或服务都受相同经济因素的影响。

可比对象从事该经营业务的时间不少于 24 个月,主要是避免可比对象由于进行资产重组等原因而刚开始从事该业务的情况。

3 企业生产规模相当企业生产规模相当实际就是要求资产规模和能力相当,这样可以增加可比性。由于可以采取规模修正方式修正规模差异,因此此处的要求在必要时可以适当放宽。

4 企业的经营业绩相似

所谓经营业绩相似就是可比对象与被估资产经营业绩状态应该相似。要求可比对象与被估单位在经营业绩方面相似主要是考虑对于投资者而言,盈利企业的投资风险与亏损企业的投资风险是有较大差异的,因此在选择可比对象时,最好减少这方面差异所产生的影响。

5 预期增长率相当

预期增长率相当实际就是要求企业的未来成长性相当,增加可比性。由于可以采取预期增长率修正方式修正增长率的差异,因此此处的要求在必要时可以适当放宽。

6 其他方面的补充标准

主要是指在可能的情况下,为了增加可比对象与被估资产的可比性,进一步要求可比对象在经营地域、产品结构等方面可比。

(2)选择可比公司的理由

经查询申银万国纺织行业板块分类中的毛纺类上市公司共计 5 家,如下表所示:

证券代码	证券简称	经营范围	主营产品名称	主营产品类型
000779.SZ	三毛派神	纺织品、服装的研究开发、生产、销售，计算机软件技术开发，电子产品开发、咨询服务及网络服务，纺织原辅料、化工产品(不含危险品)、纺织机械及配件的销售，物业管理，房屋及机械设备的租赁(非融资性)，纺织品、服装的进出口，旅游用品的生产、销售，商品房、中西药业项目投资。	派神高档职业服面料、派神高支全毛单纬纱、派神花呢、派神精纺呢绒、派神毛丝休闲花呢、派神纱线、派神休闲装面料、派神羊绒	其他纺织品及原料、衣着用纺织品
002193.SZ	山东如意	纺织品、服装、纺织机械及配件、纺织原料及辅料等相关产品的生产、销售； 备案范围进出口业务。	如意哗叽精纺呢绒、如意凡立丁精纺呢绒、如意高档轻薄精纺呢绒、如意功能性毛织物、如意生态毛织物	衣着用纺织品
600220.SS	江苏阳光	许可经营项目：无。一般经营项目：呢绒、毛纱、毛线、针纺织品、服装、纺织机械及配件制造、销售；毛洗净分梳；纺织原料(不含棉花、蚕茧)、金属材料、建筑用材料、装饰装修材料、五金、电子产品、通讯及广播电视设备(不含卫星电视广播地面接受设施及发射装置)、玻璃销售；自营和代理各类商品和技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品及技术除外)。	佳思丽女时装、江苏阳光面料、宁夏阳光多晶硅、庞贝高级职业装、威尼帝高档西服、阳光呢绒	半导体太阳能光伏、外衣、衣着用纺织品

H			
---	--	--	--

证券代码	证券简称	经营范围	主营产品名称	主营产品类型
600368	上海三毛	在国家允许投资的领域依法进行投资；公司自有房产的对外租赁、物业管理；生产毛条、毛纱、纺织品及服装，销售自产产品及相关业务的技术咨询；软件、网站设计与开发、网页制作，系统集成、企业信息化的技术管理服务；矿产品(含铁矿石)、金属材料(贵金属除外)、钢材的批发；预包装食品(不含熟食卤味、冷冻冷藏)、乳制品(含婴幼儿配方乳粉)(食品限批发非实物方式)、食用农产品(粮食、生猪、牛、羊等家畜产品除外)、通信设备及相关产品、计算机软硬件(音响制品、电子出版物等除外)、日用百货、工艺品(文物除外)、五金交电、建材(水泥除外)、装潢材料、汽车配件、化妆品、文化用品、钟表眼镜(隐形眼镜除外)、照相器材、珠宝首饰(毛钻、裸钻除外)、一类医疗器械的批发、网上零售、进出口、佣金代理(拍卖除外)以及售后服务；通信设备(专控除外)的维修；仓储(食品、危险品除外)；票务代理(航空票务代理除外)。(不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请；涉及行政许可的凭许可证经营)。	地西裤、皇后绒线、企鹅羊毛衫、球扬毛条、三蝶呢绒、上海南虹公寓、上海三毛毛纱	内衣、其他纺织品及原料、外衣、衣着用纺织品、住宅楼盘
601599	鹿港科技	全毛、化纤、各类混纺纱线、毛条、高仿真化纤、差别化纤维和特种天然纤维纱线及织物、特种纺织品、服装、防静电服的研发、制造、加工、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口；纺织原料、针纺织品、服装、服饰、防静电服、五金、钢材、建材的购销。	半精纺纱、精纺面料、精纺纱线	其他纺织品及原料

上述公司需要剔除：

(1) 三毛派神：由于主营业务连续亏损，公司具有较强的转型预期，因此其股价表现与毛纺行业上市公司出现较大程度的偏差。

(2) 上海三毛：由于主营业务跨度较大，2013年、2014年及2015年1-6月主营业务收入中商业收入占比分别为92%、88%和86%。因此公司主营业务与毛纺类工业企业表现存在一定差异，因此从可比公司中删除。

本次可比公司是通过对企业业绩水平的分析进行选取的。参照Wind资讯企业业绩评价体系，从企业的盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力等方面对估值对象与可比公司间的差异进行量化。其中剔除业务类型差异较大、极端值的公司，筛选了与企业情况类似的3家毛纺行业上市公司作为可比公司。

(二)估值对象与可比公司间的对比分析

1、选取主营业务利润率、总资产报酬率、总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率、流动比率、总资产增长率、营业利润增长率等8个财务指标作为评价可比公司及被估企业的因素，经计算，估值对象与各对比企业各项财务指标数据见表5-1。

表 5-1 估值对象与各对比企业各项财务指标数据

证券代码	证券简称	市净率 (PB) [交易日期]2015-06-30[财务数据匹配规则]2015年中报	主营业务利润率	总资产报酬率 ROA	总资产周转率	应收账款周转率	资产负债率	流动比率	总资产(同比增长率)	营业利润(同比增长率)
002193.SZ	山东如意	5.59	17.85	2.01	0.15	1.87	0.64	1.02	2.61	44.78
600220.SH	江苏阳光	7.57	21.16	2.37	0.23	7.22	0.55	1.25	12.66	-6.42
601599.SH	鹿港科技	3.68	16.45	3.41	0.37	4.21	0.55	1.08	5.68	89.95
迈亚公司			-58.01	-10.09	0.34	4.06	0.24	1.73	-0.02	-17.19

2、计算对比企业各项财务指标数据算术平均值,与【迈亚公司】各项财务指标数据进行对比分析,确定各项财务指标的调整系数,见表5-2。

表 5-2 估值对象与各对比企业各项财务指标数据对比分析

证券代码	证券简称	市净率 (PB) [交易日期]2015-06-30 [财务数据匹配规则]2015年中报	主营业务利润率	总资产报酬率 ROA	总资产周转率	应收账款周转率	资产负债率	流动比率	总资产(同比增长率)	营业利润(同比增长率)
002193.SZ	山东如意	5.59	17.85	2.01	0.15	1.87	0.64	1.02	2.61	44.78
600220.SH	江苏阳光	7.57	21.16	2.37	0.23	7.22	0.55	1.25	12.66	-6.42
601599.SH	鹿港科技	3.68	16.45	3.41	0.37	4.21	0.55	1.08	5.68	89.95
对比公司算术平均值		5.6144125	18.49	2.60	0.25	4.43	0.58	1.12	6.98	42.77
迈亚公司			-58.01	-10.09	0.34	4.06	0.24	1.73	-0.02	-17.19
			调整系数 1	调整系数 2	调整系数 3	调整系数 4	调整系数 5	调整系数 6	调整系数 7	调整系数 8
迈亚公司/对比公司算术平均值			0.30	0.30	1.37	0.92	0.41	1.55	0.30	0.30

注：对于迈亚公司指标为负数项目采用分析打分法确定调整系数。

3、各项财务指标权重分配见表 5-3。

表 5-3 指标权重分配表

指标名称	权重分配
1 盈利能力指标	
主营业务利润率	20
总资产报酬率	20
2 营运能力指标	
总资产周转率	5
应收账款周转率	5
3 偿债能力指标	
资产负债率	5
流动比率	5
4 成长能力指标	
总资产增长率	20
营业利润增长率	20
合计	100

4、根据各项财务指标的调整系数与各财务指标所占权重，计算【迈亚公司】/对比公司算术平均值的综合调整系数。

$$\begin{aligned}
 & \text{综合调整系数} = \text{调整系数 1} \times 20\% + \text{调整系数 2} \times 20\% + \text{调整系数 3} \times 5\% + \text{调整系数 4} \times 5\% + \\
 & \text{调整系数 5} \times 5\% + \text{调整系数 6} \times 5\% + \text{调整系数 7} \times 20\% + \text{调整系数 8} \times 20\% \\
 & = 0.4524
 \end{aligned}$$

(三)计算比准市净率

假设股票市场价值与业绩评价分值正相关,在此基础上进行比较量化,则由估值对象的得分与各对比企业算术平均得分进行比较,可得各比准市净率(PB)。

比准市净率(PB)=对比公司市净率(PB)算术平均值×综合调整系数

= 5.61×0.4524= 2.54

(四)确定流动性折扣水平

表 5-4 股权分拆改革方式估算的各行业流动性折扣

序号	样本点分类行业	样本数量	缺少流通折扣率 ξ_1 平均值 (%)	缺少流通折扣率 ξ_2 平均值 (%)	缺少流通折扣率 ξ_3 平均值 (%)
1	采掘业	18	14	14.57	26.72
2	传播与文化产业	7	16.89	14.12	28.66
3	电力、煤气及水的生产和供应业	52	14.84	14.17	29.93
4	房地产业	46	17.89	15.2	30.26
5	建筑业	23	16.3	14.89	28.81
6	交通运输、仓储业	50	13.89	14.1	25.83
7	金融、保险业	11	10.65	16.68	25.6
8	农、林、牧、渔业	24	15.27	16.01	28.88
9	批发和零售贸易	63	18.28	13.26	29.2
10	社会服务业	30	14.94	14.55	27.34
11	信息技术业	60	17.47	13.21	28.29
12	制造业-电子	39	16.71	14.52	28.76
13	制造业-纺织、服装、皮毛	45	16.38	16.15	29.82
14	制造业-机械、设备、仪表	163	17.4	15.05	29.93
15	制造业-金属、非金属	92	16.35	14.86	28.77
16	制造业-木材、家具	3	15.63	8.77	22.89
17	制造业-其他制造业	13	16.94	12.44	28.13
18	制造业-石油、化学、塑胶、塑料	116	19.68	15.03	31.69
19	制造业-食品、饮料	46	14.83	14.77	27.44
20	制造业-医药、生物制品	65	16.6	13.57	27.92
21	制造业-造纸、印刷	19	21.93	13.53	32.43
22	综合类	51	18.22	13.16	29.18
23	全部整体	1036	16.94	14.5	29

考虑到【迈亚公司】是非上市公司，缺乏市场流通性，因此要扣除流动性风险折扣。流动

性风险折扣，是建立在由参照上市公司的流通股交易价格而得出得被估公司价值的基础之上。根据我国法人股交易价格和股权分置改革对价方式研究，得知我国的流动性风险折扣一般约在25%-35%，其中制造业-纺织、服装、皮毛的流动性风险折扣为 29.82，本次估值的流动性折扣选取 29.82%。

(五)初步估值结果计算

根据上述各过程所得到的估值参数，并考虑满足可比上市公司市净率(PB)与 2015 年中报财务数据相匹配，根据估值对象 2015 年 6 月 30 日的模拟合并会计报表披露，估值对象 2015 年 6 月 30 日的净资产为 7,788.14 万元,可以得出企业股东全部权益估值结果:估值结果=净资产×市净率×(1-流动性折扣)= 7,788.14×2.54×(1-29.82%)

$$= 13,882.19 \text{ (万元)}$$

(六)非经营性资产、负债和溢余资产

【迈亚公司】基准日无非经营性资产、负债和溢余性资产。

(七)确定估值结果

最后在初步估值结果的基础上，对目标公司的非经营性资产、负债和溢余资产进行调整得到最终估值结果。

股东全部权益(净资产)价值=初步估值结果±非经营性资产、负债和溢余资产调整

$$=13,882.19-0.00$$

$$=13,882.19 \text{ (万元)}$$

因此,【迈亚公司】股东全部权益(净资产)价值为 13,882.19 万元。

四、估值结果

根据以上估值过程，得出【迈亚公司】股东全部权益(净资产)价值在估值基准日的市场价值为 13,882.19 万元。

材料六.估值结论及其分析

(一)收益法估值结果

在企业持续经营及本报告所列假设和限定条件下，【迈亚公司】于估值基准日（2015 年 6 月 30 日）采用收益法估值结果为，【迈亚公司】的全部股东权益市场价值为 7,739.25 万元。

(二)市场法估值结果

在企业持续经营及本报告所列假设和限定条件下，【迈亚公司】于估值基准日（2015 年 6 月 30 日）采用市场法估值结果为，【迈亚公司】的全部股东权益市场价值为 13,882.19 万元。

(三)估值结论

收益法从【迈亚公司】未来盈利能力出发，在一定程度上反映了【迈亚公司】于估值基准日的相应经济资源和财务结构对其价值的影响，而市场法受到二级市场波动的影响，价格水平存在较大幅度的波动导致估值结果的稳定性相对略差。因此，本次估值结论取收益法的估值结果。

基于以上分析，本公司认为，在本说明所载估值假设和限制性条件及价值含义的条件下，【迈亚公司】的股东全部权益于估值基准日的市场价值为人民币 7,739.25 万元。

估值结论根据以上估值工作得出。