

企业价值评估报告

(报告书)

共1册 第1册

项目名称： 汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购江阴中基铝业有限公司 75%股权的企业价值评估项目

报告编号： 沪东洲资评报字第DZ100558014号



上海东洲资产评估有限公司

2010年10月11日

声 明

本项目签字注册资产评估师郑重声明：注册资产评估师在本次评估中恪守独立、客观和公正的原则，遵循有关法律、法规和资产评估准则的规定；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。

评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认。根据《资产评估准则——基本准则》第二十三条的规定，遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是注册资产评估师的责任；提供必要的资料并保证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。

我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；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，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。根据《资产评估准则——基本准则》第二十四条和《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》，委托方和相关当事方应当对所提供评估对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。注册资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象法律权属确认或发表意见超出注册资产评估师执业范围。本评估报告不对评估对象的法律权属提供任何保证。

根据《资产评估职业道德准则——基本准则》第二十六条，本报告受本评估机构和注册资产评估师执业能力限制，相关当事人决策时应当有自身的独立判断。注册资产评估师有责任提醒评估报告使用者理解并恰当使用评估报告，但不承担相关当事人的决策责任。

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。根据《资产评估准则——评估报告》第十三条，评估报告使用者应当全面阅读本项目评估报告，应当特别关注评估报告中揭示的特别事项说明和评估报告使用限制说明。

企业价值评估报告

(目录)

项目名称 汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购江阴中基铝业有限公司 75%
股权的企业价值评估项目

报告编号 沪东洲资评报字第 DZ100558014 号

声明	1
目录	2
摘要	3
正文	4
一、 委托方、产权持有者及其他报告使用者概况	4
I. 委托方	4
II. 产权持有者	4
III. 其他报告使用者	5
二、 被评估单位及其概况	5
三、 评估目的	5
四、 评估范围和评估对象	5
五、 价值类型及其定义	6
六、 评估基准日	6
七、 评估依据	6
I. 主要法规依据或法规参考	6
II. 经济行为依据	7
III. 重大合同协议、产权证明文件	7
IV. 采用的取价标准	7
V. 参考资料及其他	7
八、 评估方法	7
I. 概述	7
II. 收益法介绍	7
III. 资产基础法介绍	8
IV. 评估方法选取理由及其他说明	9
九、 评估程序实施过程 and 情况	9
I. 基本程序	9
II. 财务分析和调整情况	10
十、 评估假设	10
十一、 评估结论	11
I. 概述	11
II. 具体说明	11
III. 其他	11
十二、 特别事项说明	12
十三、 评估报告使用限制说明	13
I. 评估报告使用范围	13
II. 评估报告有效期	13
III. 涉及国有资产项目的特殊约定	13
IV. 评估报告解释权	13
十四、 评估报告日	13
备查文件	15

企业价值评估报告

(摘要)

项目名称	汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购江阴中基铝业有限公司 75% 股权的企业价值评估项目
报告编号	沪东洲资评报字第 DZ100558014 号
委托方	汕头万顺包装材料股份有限公司。
其他报告使用者	根据评估业务约定书的约定，本次经济行为涉及的拟受让方，及国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。
被评估单位	江阴中基铝业有限公司。
评估目的	股权收购。
评估基准日	2010 年 6 月 30 日。
评估对象及评估范围	本次评估对象为股权转让涉及的股东全部权益价值，评估范围包括流动资产、固定资产及负债等。资产评估申报表列示的帐面净资产为 42,871,948.56 元。
价值类型	市场价值。
评估方法	主要采用收益现值法和资产基础法，在对被评估单位综合分析后最终选取收益现值法的评估结论。
评估结论	经评估，被评估单位企业整体价值（股东全部权益价值）为人民币 33,000,000.00 元。 大写：叁仟叁佰万元整。
报告使用有效期	为评估基准日起壹年，即有效期截止 2011 年 6 月 29 日。
重大特别事项	无。

特别提示：本报告只能用于报告中明确约定的评估目的。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。

企业价值评估报告

(正文)

特别提示：本报告只能用于报告中明确约定的评估目的，且在约定情形下成立。欲了解本评估项目的全面情况，请认真阅读资产评估报告书全文及相关附件。

汕头万顺包装材料股份有限公司：

上海东洲资产评估有限公司接受贵单位的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益现值法和资产基础法的评估方法，按照必要的评估程序，对汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购江阴中基铝业有限公司 75% 股权事宜所涉及的股东全部权益价值在 2010 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

项目名称	汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购江阴中基铝业有限公司 75% 股权的企业价值评估项目
报告编号	沪东洲资评报字第 DZ100558014 号

一、委托方、产权持有者及其他报告使用者概况

1. 委托方	本次评估委托方为：汕头万顺包装材料股份有限公司。委托方为本次被评估单位的收购方。 住 所：汕头保税区万顺工业园 法定代表人：杜成城 注册资本：人民币贰亿壹仟壹佰万元 公司类型：股份有限公司（上市） 经营范围：纸及纸制品、工农业生产资料、建筑材料、仪器仪表、电子计算机及其配件、五金交电、百货、日用杂货、针纺织品、工艺美术品、农副产品的国际贸易、转口贸易、批发、仓储、加工（含发外加工）。 （经营范围中涉及专项审批规定的，须经审批发证部门批准后方可经营。）
11. 产权持	本次评估产权持有者为：上海亚洲私人有限公司。

有者

III. 其他
报告使用
者

根据评估业务约定书的约定，本次经济行为涉及的拟受让方，及国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。

二、被评估单位及其概况

江阴中基铝业有限公司（以下简称“中基铝业”）

住 所：江阴临港新城申港园区（江阴市申港镇亚包大道2号）

注册资本：600 万美元

法定代表人：颜文桦

公司类型：有限责任公司（外国法人独资）

经营范围：生产铝箔。

截止基准日公司股东情况：

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	上海亚洲私人有限公司	600 万美元	100%
	合计	600 万美元	100%

公司成立于 2007 年 3 月。成立之初由上海亚洲私人有限公司投资 276 万美元，后于 2008 年 6 月增资到 600 万元。公司的经营生产所需的厂房及办公用房系向江苏中基复合材料有限公司租赁取得。其中，江苏中基复合材料有限公司与中基铝业为同一母公司。

公司主要经营铝箔加工。成立至今，于 2010 年起有销售收入，即为关联企业江苏中基复合材料有限公司加工铝箔。加工工艺即铝箔轧制，分 5 道次。

三、评估目的

根据董事会决议及相关的文件，本次评估即对汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购江阴中基铝业有限公司 75% 股权事宜所涉及的江阴中基铝业有限公司的股东全部权益价值提供参考。

四、评估范围和评估对象

1. 本次评估对象为股权转让涉及的股东全部权益价值，评估范围包括流动资产、固定资产及负债等。
2. 本次评估对象为股权转让涉及的股东全部权益价值，评估范围包括流

动资产、固定资产及负债等。资产评估申报表列示的帐面净资产为 42,871,948.56 元。总资产为 54,947,913.93 元，负债总额为 12,075,965.37 元。

3. 根据评估申报资料，被评估单位涉及的机器设备共计 12 台（套），均处于正常使用状态。

4. 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，且已经过大信会计师事务所有限公司审计。

5. 资产负债的类型、账面金额明细情况详见资产评估明细汇总表。

五、价值类型及其定义

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

需要说明的是，同一资产在不同市场的价值可能存在差异。本次评估一般基于国内可观察或分析的市场条件和市场环境状况。

本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。

本报告所称“评估价值”，是指所约定的评估范围与对象在本报告约定的价值类型、评估假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定评估目的的服务而提出的评估意见。

六、评估基准日

1. 本项目资产评估基准日为2010年6月30日。

2. 资产评估基准日在考虑经济行为的实现、会计核算期等因素后与委托方协商后确定。

3. 评估基准日的确定对评估结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。本次评估的取价标准为评估基准日有效的价格标准。

七、评估依据

1. 主要法规依据或法规参考

1. 资产评估基本准则与具体准则及其相关规范性文件；
2. 原国家国资局转发的《资产评估操作规范意见》；
3. 中评协（2004）34号《企业价值评估指导意见（试行）的通知》；

4. 《国有资产评估管理办法》（国务院令第 91 号）及其实施细则；
5. 国资委第 12 号令《企业国有资产评估管理暂行办法》；
6. 国资委产权[2006]274 号《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》；
7. 中华人民共和国主席令第 5 号《中华人民共和国企业国有资产法》；
8. 企业财务通则、企业会计准则、企业会计制度；
9. 其他法律法规。

II. 经济行为依据

1. 董事会决议。

III. 重大合同协议、产权证明文件

1. 加工合同、协议；
2. 其他相关证明材料或文件。

IV. 采用的取价标准

1. 机电工业部机电产品价格信息；
2. 大信会计师事务所有限公司审计报告；
3. 上海价格事务所编辑的《上海价格信息》；
4. 其他。

V. 参考资料及其他

1. 委托单位提供的评估基准日会计报表及账册与凭证；
2. 委托单位提供的资产评估明细表；
3. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料；
4. 其他有关价格资料。

八、评估方法

I. 概述

主要采用收益现值法和资产基础法，在对被评估单位综合分析后最终选取收益现值法的评估结论。

II. 收益法介绍

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

评估公式

评估值 $P =$ 未来收益期内各期收益的现值之和，即

$$p = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n} \pm \Delta p$$

其中：r—所选取的折现率

g—未来收益每年增长率，如假定 n 年后 F_i 不变，g 取零

F_i —未来第 i 个收益期的预期收益额

n—预测年限，一般为 5 年

Δp —非经营性资产或溢余（短缺）资产

评估思路

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

1. 本次评估采用净现金流折现的方法确定企业整体价值，即依据未来年度收益预测计算出公司自由现金流，将其折现得到企业整体价值，再减去债务资本现值，最终得出企业股东全部权益价值。

评估公式

企业整体价值 P = 未来收益期内各期收益的现值之和，即

$$p = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n} \pm \Delta p$$

其中：r—所选取的折现率

g—未来收益每年增长率，如假定 n 年后 F_i 不变，g 取零

F_i —未来第 i 个收益期的预期收益额

n—预测年限，一般为 5 年

Δp —非经营性资产或溢余（短缺）资产

(1) 税前利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业费用 - 管理费用 - 财务费用

(2) 净利润 = 税前利润 - 所得税

(3) 经营现金流 = 净利润 + 折旧和摊销

(4) 权益资本自由现金流 = 经营现金流 - 营运资本追加额 - 资本性支出 - 偿还本金 + 新增债务

(5) 公司自由现金流 = 权益资本自由现金流 + 利息费用(1 - 所得税率) + 偿还本金 - 新增债务

(6) 企业股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值 + 闲置及非经营资产

III. 资产基础法介

企业价值评估中的资产基础法即成本法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。

货币资金	对货币资金按核实及调整后的账面值评估。
存货	对于现行市价与帐面单价相差不大的存货，按帐面单价作为重置单价。
固定资产	对设备评估，采用重置成本法评估，根据重置全价及成新率确定评估值。
负债	按企业实际应承担的债务确定评估值。

IV. 评估方法选取理由及其他说明	<p>本次评估结论主要采用收益法。</p> <p>收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。而资产基础法仅能反映企业各项可确指资产价值的总和，不能全面、科学地体现这些资源的未来收益带来的经济价值流入。所以我们认为收益法的结论应该更切合被评估公司的实际情况。根据以上分析，本次评估采用收益现值法作为最终评估结论。</p>
-------------------	--

九、评估程序实施过程和情况

1. 基本程序	<ol style="list-style-type: none">1. 我们根据国家资产评估的有关原则和规定，对评估范围内的资产进行了评估和产权核实，具体步骤如下：2. 与委托方接洽，听取公司有关人员对该单位情况以及委估资产历史和现状的介绍，了解评估目的、评估范围及其评估对象，确定评估基准日，签订评估业务约定书，编制评估计划；3. 指导企业填报资产评估申报表；4. 对该单位填报的资产评估明细申报表进行征询、鉴别，选定评估方法；根据资产评估申报表的内容，与该单位有关财务记录数据进行核对，到现场进行实物核实和调查，对资产状况进行察看、记录，并与资产管理人员进行交谈，了解资产的经营、管理情况；查阅委估资产的产权证明文件和有关机器设备运行、维护及事故记录等资料；开展市场调研询价工作，收集市场信息资料；5. 评估人员根据评估对象、价值类型及评估资料收集情况等相关条件，选择恰当的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结论，并对各种评估方法形成的初步结论进行分析比较，确定最终评估结论；
---------	--

6. 各评估人员进行汇总分析工作，确认评估工作中没有发生重评和漏评的情况，并根据汇总分析情况，对资产评估结论进行调整、修改和完善；
7. 根据评估工作情况，起草资产评估报告书，并经三级审核，在与委托方交换意见后，向委托方提交正式资产评估报告书。

11. 财务分析和调整情况

1. 被评估单位经审计后的历史财务数据分析

单位：人民币万元

项目 \ 年份	2007年	2008年	2009年	2010年1-6月份
营业总收入	0.00	0.00	50.00	1,005.61
净利润	0.00	0.00	-4.24	-54.88
资产总额	2,119.27	5,364.03	5,956.47	5,494.79
负债总额	0.00	1,017.73	1,614.39	1,207.60
权益	2,119.27	4,346.30	4,342.08	4,287.19

2. 本次评估未做重大或实质性调整。

十、评估假设

1. 本报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑，且本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力或其它不可抗力对评估结论的影响。
2. 本次评估假定国家宏观经济政策和所在地区的社会经济环境无重大变化；行业政策、管理制度及相关规定无重大变化；经营业务涉及的税收政策、信贷利率等无重大变化。
3. 本次评估假定被评估企业及其资产在未来生产经营中能够持续经营下去，并具有持续经营能力。
4. 被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。
5. 现有的高层管理人员和核心技术人员应持续为公司服务，不在和公司业务有直接竞争的企业担任职务，公司经营层损害公司运营的个人行为在预测企业未来情况时不作考虑。
6. 公司股东不损害公司的利益，经营按照章程和合资合同的规定正常进行。
7. 企业的成本费用水平的变化符合历史发展趋势，无重大异常变化。

- 8. 企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。
- 9. 当上述条件以及评估中遵循的评估原则等其它情况发生变化时，评估结论一般不成立，评估报告一般会失效。

十一、评估结论

- I. 概述
经评估，被评估单位企业整体价值（股东全部权益价值）为人民币 33,000,000.00 元。大写：叁仟叁佰万元整。
- II. 具体说明
按照资产基础法，被评估单位企业整体价值（股东全部权益价值）评估值为 34,589,065.42 元；按照收益法评估，被评估单位企业整体价值（股东全部权益价值）评估值为 33,000,000.00 元。
收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。而资产基础法仅能反映企业各项可确指资产价值的总和，不能全面、科学地体现这些资源的未来收益带来的经济价值流入。所以我们认为收益法的结论应该更切合被评估公司的实际情况。本次评估采用收益现值法作为最终评估结论。
- III. 其他
鉴于市场资料的局限性，本次评估未考虑由于控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，亦未考虑流动性对评估结论的影响。
评估结论详细情况见评估明细表，评估结果汇总如下表。

评估结果汇总表

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	106.35			
非流动资产	5,388.44			
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
未实现融资收益				
固定资产	5,388.44			
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
无形资产				
研发支出				

评估结果汇总表

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
待处理财产损益				
其他非流动资产				
资产合计	5,494.79			
流动负债	1,207.60			
非流动负债				
负债合计	1,207.60			
净资产（资产减负债）	4,287.19	3,300.00	-987.19	-23.03

（金额单位：万元）
评估基准日：
2010年6月30日

十二、特别事项说明

1. 特别事项可能对评估结论产生影响，评估报告使用者应当予以关注。
2. 本报告中一般未考虑评估增减值所引起的税负问题，委托方在使用本报告时，应当仔细考虑税负问题并按照国家有关规定处理。
3. 本报告不对管理部门决议、营业执照、权证、会计凭证及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。
4. 本报告对被评资产所进行的调整和评估是为了客观反映评估结果，评估机构无意要求该单位必须按本报告进行相关的帐务处理，是否进行及如何进行有关的帐务处理，应当依据国家有关规定。
5. 中基铝业的经营生产所需的厂房及办公用房系向江苏中基复合材料有限公司租赁取得。其中，江苏中基复合材料有限公司与中基铝业为同一母公司。
6. 评估人员没有发现其他可能影响评估结论，且非评估人员执业水平和能力所能评定估算的重大特殊事项。但是，报告使用者应当不完全依赖本报告，而应对资产的权属状况、价值影响因素及相关内容作出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。
7. 对该单位存在的影响资产评估值的特殊事项，在委托时和评估现场中未作特殊说明，而评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。
8. 若资产数量发生变化，应根据原评估方法对评估值进行相应调整。
9. 若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已产生了明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估价值。

10. 上述特殊事项如对评估结果产生影响而评估报告未调整的情况下，评估结论将不成立且报告无效，不能直接使用本评估结论。

十三、评估报告使用限制说明

I. 评估报告使用范围

1. 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用，并为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。
2. 除非事前征得评估机构书面明确同意，对于任何其它用途、或被出示或掌握本报告的任何其他人，评估机构不承认或承担责任。
3. 未征得出具评估报告的评估机构书面同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
4. 本报告含有的若干附件、评估明细表及评估机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力，及同样的约束力。

II. 评估报告有效期

1. 本评估结论的有效期按现行规定为壹年，从评估基准日2010年6月30日起计算至2011年06月29日有效。
2. 超过评估报告有效期不得使用本评估报告。

III. 涉及国有资产项目的特殊约定

如本评估项目涉及国有资产，而本报告未经国有资产管理部门备案、核准或确认并取得相关批复文件，则本报告不得作为经济行为依据。

IV. 评估报告解释权

本评估报告意思表示解释权限为出具报告的评估机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位和部门均无权解释。

十四、评估报告日

本评估报告日为2010年10月11日。（本页以下无正文）

(本页无正文)

评估机构

上海东洲资产评估有限公司

法定代表人

王小敏

总评估师

徐 峰



签字注册资产评估师

Tel:021-52402166

武 钢



Tel:021-52402166

柴 艳



其他主要评估人员

虞耀伟、周颖

报告出具日期

2010年10月11日

公司地址 200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼

联系电话 021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)

网址 www.dongzhou.com.cn; www.oca-china.com

E-mail dongzhou@dongzhou.com.cn

C:\01-work\00-1 未完项目\江阴\201006 铝业\铝业评估报告.doc

CreateDate:7/22/2009 9:39 AM EditTime:679

SaveDate:10/8/2010 2:01:00 PM NumPages:16 NumWords:8329

Copyright© GCPVBook

企业价值评估报告 (备查文件)

项目名称 汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购江阴中基铝业有限公司 75%
股权的企业价值评估项目

报告编号 沪东洲资评报字第 DZ100558014 号

序号 备查文件名称

1. 董事会决议
2. 汕头万顺包装材料股份有限公司营业执照
3. 江阴中基铝业有限公司营业执照、章程
4. 江阴中基铝业有限公司验资报告
5. 江阴中基铝业有限公司前 3 年及评估基准日审计报告
6. 评估委托方和相关当事方承诺函
7. 评估业务约定书
8. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
9. 上海东洲资产评估有限公司从事证券业务资产评估许可证
10. 上海东洲资产评估有限公司资产评估资格证书
11. 资产评估机构及注册资产评估师承诺函
12. 资产清单或资产汇总表

汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购
江阴中基铝业有限公司 75%股权的企业价值评估说明

目录

关于评估说明使用范围的声明	3
资产评估有关事项说明	4
一、委托方、被评估单位概况	4
二、企业历史沿革和经营情况	5
1. 企业历史沿革	5
2. 经营和资产状况	5
三、关于评估目的的说明	6
四、关于评估对象和评估范围的说明	6
五、关于评估基准日的说明	7
六、资产负债清查情况	7
1. 资产负债清查范围	7
2. 清查结论	8
七、可能影响评估工作的重大事项说明	8
八、已向评估机构提供的资料清单	8
资产评估说明	10
一、评估对象与评估范围说明	10
1. 评估对象与评估范围内容	10
2. 实物资产的分布情况及特点	10
二、资产核实情况总体说明	11
1. 核实工作的组织、实施时间和过程	11
2. 核实工作的过程及方法	11
3. 影响资产核实的事项及处理方式	14
4. 核实结论	14
三、资产基础法的评估	15
1. 货币资金	15
2. 存货	15
3. 固定资产-机器设备	16
设备概况	16
现场勘察和调查	16
评估过程	17
评估方法	19
评估实例	21
评估结论及分析	27
4. 应付票据	27
5. 应付职工薪酬	27
6. 应交税费	28
7. 其他应付款	28
8. 资产基础评估结论	28
四、收益现值法评估	29
1. 收益法的应用前提及选择的理由	29
收益法的定义和原理	29
收益法的应用前提	30
评估思路及模型	30
2. 收益预测的假设条件	33

基本假设	33
针对性假设	35
3. 企业资产、经营状况和财务分析	35
尽职调查和清查内容	35
尽职调查和清查过程	36
历史数据分析	37
4. 行业发展状况	39
5. 企业发展规划	42
6. 净利润的预测	42
主营业务收入分析预测	43
主营业务成本分析预测	44
其他业务收入和成本分析预测	45
管理费用分析预测	45
财务费用分析预测	46
非经常性损益项目	46
所得税的计算	46
净利润的预测	46
7. 企业自由现金流的预测	47
折旧和摊销	47
资本性支出	47
运营资本增加额估算	47
自由现金流的计算	48
8. 折现率的确定	48
权益资本成本	50
债务资本成本	51
资本结构的确定	52
折现率计算	52
9. 股东全部权益价值计算	52
经营性资产价值	53
溢余资产价值	54
非经营性资产价值	54
股东全部权益价值的确定	54
不可流通因素的分析	54
10. 收益现值法评估结果	55
评估结论及分析	56
一、 评估结论	56

关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供财产评估主管机关、委托方主管部门了解评估有关情况、审查资产评估报告书和检查评估机构工作之用。非为法律、行政法规规定，材料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。

上海东洲资产评估有限公司

二〇一〇年十月十一日

资产评估有关事项说明

一、委托方、被评估单位概况

(一) 委托方

单位名称：汕头万顺包装材料股份有限公司

住 所：汕头保税区万顺工业园

法定代表人：杜成城

注册资本：人民币贰亿壹仟壹佰万元

公司类型：股份有限公司（上市）

经营范围：纸及纸制品、工农业生产资料、建筑材料、仪器仪表、电子计算机及其配件、五金交电、百货、日用杂货、针纺织品、工艺美术品、农副产品的国际贸易、转口贸易、批发、仓储、加工（含发外加工）。（经营范围中涉及专项审批规定的，须经审批发证部门批准后方可经营。）

(二) 被评估单位

单位名称：江阴中基铝业有限公司（以下简称“中基铝业”）

住 所：江阴临港新城申港园区（江阴市申港镇亚包大道2号）

注册资本：600 万美元

法定代表人：颜文桦

公司类型：有限责任公司（外国法人独资）

经营范围：生产铝箔。

截止基准日公司股东情况：

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	上海亚洲私人有限公司	600 万美元	100%
	合计	600 万美元	100%

(三) 委托方与被评估单位的关系

委托方汕头万顺包装材料股份有限公司是被评估单位江阴中基铝业有限公司的收购方。

二、 企业历史沿革和经营情况

1. 企业历史沿革

公司成立于 2007 年 3 月。成立之初由上海亚洲私人有限公司投资 276 万美元，后于 2008 年 6 月增资到 600 万元。公司的经营生产所需的厂房及办公用房系向江苏中基复合材料有限公司租赁取得。其中，江苏中基复合材料有限公司与中基铝业为同一母公司。

2. 经营和资产状况

截止 2010 年 6 月 30 日

金额单位：万元

项目 \ 年份	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月份
营业总收入	0.00	0.00	50.00	1,005.61
净利润	0.00	0.00	-4.24	-54.88
资产总额	2,119.27	5,364.03	5,956.47	5,494.79
负债总额	0.00	1,017.73	1,614.39	1,207.60
权益	2,119.27	4,346.30	4,342.08	4,287.19

上述数据，摘自于大信会计师事务所有限公司本次专项审计报告（2010 年 1-6 月份、2008、2009）和江阴诚信会计师事务所有限公司 2007 年度的审计报告，审计报告均为无保留意见。

公司执行企业会计制度，增值税率为 17%。公司为生产性外商投资企业，享受二免三减半税收优惠政策，优惠年度为 2008 年-2012 年。

公司主要经营铝箔加工。成立至今，于 2010 年起有销售收入，即为关联企业江苏中基复合材料有限公司加工铝箔。加工工艺即铝箔轧制，分 5 道次。

三、 关于评估目的的说明

根据董事会决议及相关的文件，本次评估即对汕头万顺包装材料股份有限公司拟收购江阴中基铝业有限公司 75% 股权事宜所涉及的江阴中基铝业有限公司的股东全部权益价值提供参考。

四、 关于评估对象和评估范围的说明

本次资产评估对象为江阴中基铝业有限公司的股东全部权益价值，评估范围系截止评估基准日江阴中基铝业有限公司的整体资产。评估前总资产 54,947,913.93 元，其中：流动资产 1,063,481.97 元，非流动资产 53,884,431.96 元，其中：固定资产 53,884,431.96 元。负债 12,075,965.37 元，净资产 42,871,948.56 元。

公司的经营生产所需的厂房及办公用房系向江苏中基复合材料有限公司租赁取得。

委估资产经过大信会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计报告。

不存在任何账面未反映的资产和负债，与公司相关的资产及其负债均已申报列入资产评估范围。

企业的账面值均为历史成本，以前年度没有根据资产评估结果调账。本次评估之前也不存在不良资产核销、资产剥离行为。

五、 关于评估基准日的说明

本次评估基准日为 2010 年 6 月 30 日。

评估基准日的确定是考虑尽可能与评估目的的实现日接近，无其他特别影响因素。

六、 资产负债清查情况

1. 资产负债清查范围

在进行资产评估清查申报前，公司财务人员和有关管理人员组成工作小组对资产进行了清查工作，并根据清查核实后的资产及负债数额填报规定式样的资产评估清查明细表。所有明细表的累计数与资产负债表对应科目的余额轧平。列入清查范围的资产和负债有：

截止日期：2010 年 6 月 30 日

金额单位：人民币元

序号	项 目	账面价值	序号	项 目	账面价值
1	一、流动资产合计	1,063,481.97	35	油气资产原值	
2	货币资金	842,969.15	36	减：累计折耗	
3	交易性金融资产净额		37	油气资产净值	
4	应收票据		38	开发支出	
5	应收股利(应收利润)		39	商誉	
6	应收利息		40	无形资产净额	
7	应收帐款净额		41	长期待摊费用	
8	其他应收款净额		42	其他非流动资产	
9	预付帐款		43	递延所得税资产	
10	应收补贴款		44	三、资产合计	54,947,913.93
11	存货净额	220,512.82	45	四、流动负债合计	12,075,965.37
12	待摊费用		46	短期借款	
13	一年内到期的非流动资产		47	交易性金融负债	
14	其他流动资产		48	应付票据	10,000,000.00
15	二、非流动资产合计	53,884,431.96	49	应付帐款	
16	可供出售金融资产净额		50	预收帐款	
17	持有至到期投资净额		51	应付职工薪酬	370,254.76
18	长期股权投资净额		52	应付利润(应付股利)	
19	长期应收款		53	应交税费	253,168.29
20	投资性房地产		54	应付利息	
21	固定资产	53,884,431.96	55	其他应付款	1,452,542.32

序号	项 目	账面价值	序号	项 目	账面价值
22	固定资产原价(设备及建筑物类)	56,031,249.82	56	预提费用	
23	其中: 设备类	56,031,249.82	57	一年内到期的非流动负债	
24	建筑物类		58	其他流动负债	
25	减: 累计折旧	2,146,817.86	59	五、非流动负债合计	
26	固定资产净值(设备及建筑物类)	53,884,431.96	60	长期借款	
27	其中: 设备类	53,884,431.96	61	应付债券	
28	建筑物类		62	长期应付款	
29	减: 固定资产减值准备合计		63	专项应付款	
30	固定资产净额	53,884,431.96	64	预计负债	
31	工程物资		65	其他非流动负债	
32	在建工程		66	递延所得税负债	
33	固定资产清理		67	六、负债合计	12,075,965.37
34	生产性生物资产净额		68	七、净资产	42,871,948.56

2. 清查结论

经过清查, 无盘盈、盘亏、报废、毁损、变质等不良资产情况。

七、可能影响评估工作的重大事项说明

委托评估的资产不存在抵押、担保、未决法律诉讼等对评估结果会产生重大影响的事项。

八、已向评估机构提供的资料清单

1. 资产评估申报表;
2. 相关经济行为的决议、批文等;
3. 基准日及以前年度的审计报告;
4. 重大的合同、协议;
5. 生产经营统计资料;
6. 其他与评估资产相关的资料。

(本页无正文)

委托方:

法定代表人:

被评估单位(占有方):

法定代表人:

2010年8月2日

资产评估说明

一、 评估对象与评估范围说明

1. 评估对象与评估范围内容

本次资产评估对象为江阴中基铝业有限公司的股东全部权益价值，评估范围系截止 2010 年 6 月 30 日，江阴中基铝业有限公司的整体资产。评估前总资产 54,947,913.93 元，其中：流动资产 1,063,481.97 元，非流动资产 53,884,431.96 元，其中：固定资产 53,884,431.96 元。负债 12,075,965.37 元，净资产 42,871,948.56 元。委估资产经过大信会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见审计报告。

中基铝业的经营生产所需的厂房及办公用房系向江苏中基复合材料有限公司租赁取得。

不存在任何账面未反映的资产和负债，与该公司相关的资产及其负债均已申报列入资产评估范围。

企业的账面值均为历史成本，以前年度没有根据资产评估结果调账。本次评估之前也不存在不良资产核销、资产剥离行为。

2. 实物资产的分布情况及特点

公司委估资产中的实物资产全部分布在公司本部。实物资产的形态是：

截止日期：2010 年 6 月 30 日

金额单位：人民币元

项 目	金 额	分布地点
现金	16,975.72	财务室
存货	220,512.82	仓库

项 目	金 额	分布地点
固定资产—机器设备	53,884,431.96	车间、办公室

二、 资产核实情况总体说明

1. 核实工作的组织、实施时间和过程:

时间安排	主要任务	措施	人员分工
2010年8月23日~ 8月26日	核实各类资产负债评估申报表上申报资产负债的客观性、真实性、合法性	按操作规范要求,评估人员按分工逐一清查核实	全体评估人员
2010年8月27日~ 9月10日	检查资产清查的广度与深度是否符合资产评估的要求,是否与经济行为所涉及的资产一致。编写清查说明	各专业小组汇报清查结果并对清查差异作出说明;收集证据,佐证清查结果	全体评估人员

接受本项目的资产评估委托后,根据项目的类型和资产特点,我公司成立了本项目资产清查评估小组(简称评估小组),评估小组由中国注册资产评估师武钢(项目负责人),组员包括工程师虞耀伟、董昊,助理人员周颖等。委托评估单位确定了财务主管为资产清查评估的联系人。

2. 核实工作的过程及方法

首先了解企业所执行的会计核算制度和内部管理制度,对企业各项内部制度的执行情况进行检验;然后会同委托方有关人员对清查评估明细表上所申报的待评资产进行核实,确定这些资产(或负债)的存在性、完整性,验证待评资产的产权归属及相关负债的真实性,做到不重报、不漏项、更不虚报。

以资产占有方提供的评估基准日资产负债表为标准,以资产占有方填制的各类资产、负债评估明细表为被验证的主要对象,逐一清查核对,不遗漏,不重复。

(1) 实物资产清查核实的主要方法是以评估明细表对账、对物,若

有不符，查明原因，做好清查记录和调整事项记录。关键环节为：一是核对资产负债表、总账、明细账；核对资产负债表与相关的评估明细表，若有不符，查明原因，做好记录；二是资产占有方实际拥有资产与相关的资产评估明细表是否相符，并以实有资产为依据进行评估；

(2) 债权债务等权利义务性资产清查的方法是核对、分析、函证、替代测试、判断。核对账表（总账、资产负债表、申报明细表）；分析账龄及经济业务往来情况，发函证或替代性测试，判断内容的真实性及权利义务的对应性，确定债权收回的可能性；对权利义务的真實性的要求进行分析。

各项资产负债核实方法具体如下：

u 现金：评估人员检查了日记帐、总帐、报表，对相关余额进行核对。对企业人员的现金盘点过程进行监督，根据盘点结果编制库存现金盘点表，然后按清点日与评估基准日之间的现金收支数推算基准日的实有现金，确定现金的清查结果与企业在资产评估申报明细表中填报的数额是否相符。

u 银行存款：评估人员核查资产占有方各类银行存款账户，收集各开户银行账户的银行对账单、银行余额调节表，验证未达账项的真实性。确定经调节未达账项后银行存款余额与银行对账单余额是否相符。

u 存货：清查核实所采取的措施主要有：

- a) 验证存货的入库凭证，例如购货发票、加工单、在产品内部流转单等，以该等凭证作为存货产权的佐证材料。
- b) 核对库存数量与账面数量，以此来确定存货的存在性，完整性和会计记录的准确性。

- c) 抽查时同时检验存货的品质、库存时间，确定是否有失效、变质、残损、报废或呆滞情况，为正确评估其现行价值打好基础。

基准日存货数量的认定方法是：

- (1) ☆首先了解待评存货的日常管理制度，在确认有关制度能有效地控制存货实物数量并保证能与会计记录有适当的对应关系后，对各类存货进行抽查盘点；
- (2) ☆如果盘点日存货清查数量与盘点日账面数量相符，则依据类推原理，推定委托方填报的存货清查评估明细表上的数量与基准日实存数量相符；
- (3) ☆如果盘点日存货清查数量与盘点日账面数量余额不符，则进一步检查存货的进出库记录，查明是否缺少等原因，在此基础上追溯推算基准日实存数量。

u 固定资产—设备：评估人员在企业设备管理人员的陪同下，根据企业填报的设备申报明细表对设备的编号、名称、原值构成、购置年月、数量、规格型号等进行了清查核实。设备的产权归属以购置发票、购置合同、账簿记录等为主要依据，车辆则通过核对车辆行驶证确定其产权归属；设备数量的清查以现场逐台清点的方法进行，设备的实存数量以固定资产账、卡、物三者相符作为判断的依据。

根据该企业的特点，对企业的生产制造、工艺流程和设备的总体情况以及主要设备的特性等进行深入了解。评估人员将所纳入本次评估范围的设备进行清查核实，了解其购入过程，到现场对设备的运行、维护状况进行了实地考察，并观察其工作环境及使用状况。并向设备操作和维护人员

就设备的使用维护情况、设备的运行性能状况及技术指标等情况进行了解。

对待修理设备主要核实其损坏部位及损坏程度，了解其修复的可能性和修复所需费用；对待报废设备主要了解其报废原因，了解是否还有利用价值，如已无利用价值，则估计其报废变现的可能性。

U 负债：对各项负债，主要通过核对、分析、函证、替代测试、判断。核对账表（总账、资产负债表、评估明细表）；分析账龄及经济业务往来情况，审查借款合同、发函证或替代性测试，判断内容的真实性及义务的对应性分析。

3. 影响资产核实的事项及处理方式

评估人员在清查过程中未发现影响资产核实的重大事项。

4. 核实结论

经过清查核实，未发现企业存在明显的坏账、权属不完善、盘盈、盘亏、报废、毁损、变质等不良资产情况，也无抵押、担保、未决诉讼等情况。

三、 资产基础法的评估

1. 货币资金

(1) 现金

现金账面价值 16,975.72 元，全部为人民币。评估人员和企业人员一起对库存的现金进行了盘点，并编制库存现金盘点表，检查了日记账、总账、报表，对相关余额进行核对。然后按清点日与评估基准日之间的现金收支数推算基准日的实有现金。现金的清查结果与企业在资产评估清查明细表中填报的数量完全相符，本次按照账面值确定评估值。

现金评估值为 16,975.72 元。

(2) 银行存款

银行存款账面价值 825,993.43 元，共有 4 个银行账户，全部为人民币帐户。评估人员核查资产占有方银行存款账户，收集各开户银行各账户的银行对账单、银行余额调节表，验证未达账项的真实性。经调节未达账项后银行存款余额与银行对账单余额相符，本次按照账面值确定评估值。

银行存款评估值为 825,993.43 元。

2. 存货

存货—原材料账面值为 220,512.82 元，系 6 只铝箔轧机支承辊轴承内圈。该轴承内圈由企业于 09 年 2 月购入，为铝箔轧机的零配件。目前存放于仓库。

由于该存货购入时间较短，且市场价格变化较小，故按其账面值确定评估值。

存货评估值为 220,512.82 元。

3. 固定资产--机器设备

设备概况

此次委评的设备分类账面情况如下：

设备名称	数量	账面原值	账面净值
机器设备	5	51,346,515.63	49,306,424.51
电子设备	7	4,684,734.19	4,578,007.45
合计	12	56,031,249.82	53,884,431.96

经了解企业折旧政策如下：

机器设备的折旧年限为 15 年，残值率取为 10%。

电子设备的折旧年限为 5-10 年，残值率取为 10%。

江苏中铝复合材料有限公司成立于 2008 年，是一家生产铝箔产品的小型型企业。

该企业总拥有设备 12 台（项），按其不同用途分为机器设备、电子设备及其他设备二类。

（1）机器设备 5 台（套），主要有：2000mm 铝箔轧机、GA90VSD 型压缩机、干燥机，分布于企业车间内。

（2）电子设备及其他设备 7 台（套），主要有：复印机、空调、开票机及软件系统，分布在办公室。

现场勘察和调查

在企业设备管理人员的陪同下，对车间设备和仪器进行了现场勘查：

(1) 企业设备管理一般，帐物相符，设备上没有设备编号的标签，略有欠缺，设备保养一般；

(2) 勘查中发现电子设备中有二项全油回收装置的原值和净值，经与企业沟通，得知二项费用同属这一回收装置，现将二项合并为一项进行评估。

评估过程

(1) 制定现场工作计划

评估人员与企业相关设备管理人员接洽，根据企业设备特点提出需要提供的相关资料清单；并划分评估小组，制定现场设备勘察工作计划。

(2) 现场勘察

由于申报评估的设备数量大，分布散，评估人员根据重要性原则，对该部分资产进行了抽查核实，主要核对设备和车辆的规格型号和生产厂家等。同时评估人员现场对设备的实际运行状况进行了认真观察和记录，并同现场使用维护人员就设备的使用维护情况及达到技术性能情况进行了解。

A. 对价值量较大的主要设备，按照设备的主要技术参数，结合设备运行情况和测试报告，对设备的整体状况，包括设备制造质量、设备性能、故障频率、负荷率、维护保养、工作环境、制造精度、真空压力、温度、热效等进行勘察记录，并进一步分析，以确定影响设备成新率的各项调整系数。

B. 对价值量较小的辅助设备，评估专业人员采用目测法，以其丰富的经验作一般性技术判定；

C. 对车辆，核实车名、型号、牌照号、出厂年月、启用日期、载客

座位数（或载重量）、排气量、行驶里程、事故及维修状况等；对车辆的制造质量、行驶性能、利用率、维护保养、停放环境等进行勘察记录，并进一步分析，以确定影响车辆成新率的各项调整系数。

（3）调查沟通

召开有关设备管理员和评估师参加的座谈会，全面分析已掌握的情况，并进一步补充完善，以便对设备的历史与现状作更全面的了解，从而综合评定设备的经济性，技术先进性等指标，以便确定成新率。

（4）收集资料

详细了解并收集设备管理、控制和维修制度以及各项制度的执行情况，调查设备账面价值构成及调整变化情况和依据，查阅并复印了部分重大设备的采购合同、报关单、工艺说明、技术资料及设备大修记录等，核查并复印运输设备的车辆行驶证等。

（5）分析处理

利用我公司建立的价格信息库和询价网络，确定主要设备、关键设备的购置价格，并按照相关行业的标准确定运杂、基础、安装等各项费率，以最终合理确定设备的重置全价；

根据所有现场勘察记录、设备检测报告以及向有关工作人员了解的关于设备利用率、维护保养、故障率等情况，在全面了解设备的历史与现状的基础上，结合设备的经济性、技术先进性、可靠性等指标和修理改造等情况，经过综合分析和对比，作为合理确定设备成新率的依据；

最终由设备评估专家对主要设备、关键设备的评估进行讨论研究，复核审定重置全价与成新率的合理性，以求设备评估值更符合客观实际。

评估方法

本次对机器设备的评估方法主要为重置成本法。

计算公式为：

评估值=重置全价×成新率。

(1) 重置全价的确定：

重置全价由评估基准日时点的现行市场价格和运杂、安装调试费及其它合理费用组成，一般均为更新重置价，即：

$$\begin{aligned} \text{重置全价} &= \text{重置现价} + \text{运杂、安装调试费} + \text{其它合理费用} \\ &= \text{重置现价} \times (1 + \text{运杂安装费费率}) + \text{其它合理费用} \end{aligned}$$

根据 2008 年 11 月 10 日发布的《中华人民共和国国务院令 538 号》、自 2009 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国增值税暂行条例》之第八条规定：“纳税人购进货物或者接受应税劳务，支付或者负担的增值税额为进项税额，准予从销项税额中扣除。”

由于企业购入固定资产（除纳税人自用的应征消费税的车辆、游艇等消费类设备外）的增值税额可从销项税额中抵扣，故设备的重置全价应扣除增值税，即：

$$\text{重置全价} = \text{设备现价} \times (1 + \text{运杂、安装费费率}) + \text{其它合理费用} - \text{增值税额}$$

国产设备重置全价的确定：

$$\text{重置全价} = \text{设备现价} \times (1 + \text{运杂、安装费费率}) + \text{其它合理费用} - \text{增值税额}$$

设备现价的取价依据：

通过向生产制造厂询价；

向《机电产品报价手册》的编纂机构“机械工业信息研究院机械工业出版社”询价；

查阅《机电产品报价手册》；

查阅《全国资产评估价格信息》；

查阅《机电设备评估价格信息》取得；

参考近期设备合同价调整。

对无法询价及查阅到价格的设备，参照类似设备的现行市价经调整估算确定；

运杂、安装费的确定：

根据《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中，有关设备运杂费、设备基础费、安装调试费概算指标，并按设备类别予以确定。

其它合理费用：主要是指资金成本，对建设周期长、价值量大的设备，按建设周期及付款方式计算其资金成本；对建设周期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。

增值税额=设备现价/1.17×0.17

(2) 成新率的确定：

A. 对重点、关键设备成新率的确定：在年限法理论成新率的基础上，再结合各类因素进行调整，最终合理确定设备的综合成新率。计算公式：

综合成新率=理论成新率×调整系数K

其中：

理论成新率=尚可使用年限÷（已使用年限+尚可使用年限）×100%

调整系数 $K=K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$ 等，即：

综合成新率 = 理论成新率 $\times K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$

各类调整因素主要系设备的原始制造质量、设备的运行状态、设备的利用率、设备的维护保养（包括大修理等）情况、设备的故障频率、设备的环境状况等。

B. 一般设备成新率直接采用使用年限法确定

计算公式：

成新率 = 尚可使用年限 \div （已使用年限 + 尚可使用年限） $\times 100\%$

尚可使用年限依据评估专业人员的丰富经验，结合设备的实际运行状态确定。

评估实例

例 1：机器设备明细表第 1 页，第 3 项

设备名称：轧机 1

规格型号：2000mm 粗中型

制造厂家：涿神有色金属加工专用设备有限公司

启用年月：2008 年 10 月 31 日

帐面原值：30,053,033.48 元

帐面净值：28,847,612.41 元

设备简介：

该设备是将厚的卷状铝板轧制成薄的铝箔，主要由放料装置、轧制主机、卷取装置组成。

（1）重置全价的确定：

重置全价=重置现价+合理费用

=重置现价×(1+运杂安装基础费率)+资金成本-增值
税额

增值税额=设备现价/1.17×0.17

向涿神有色金属加工专用设备有限公司(0312- 3661270)询价得：型
号为2000mm粗中型的轧机重置现价为26,171,200.00元，

运杂安装基础费：根据《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算
指标》中之规定：

运杂费率为设备原值的1~2%，本次评估取1%；

基础费率设备原值的1~6%，本次评估取6%；

设备安装、调试费率为设备原值的1~2%，本次评估取2%；

设备购置安装期：从合同签订至设备到厂为0.75年，设备安装调试
期为0.25年，总建设周期为1年；

付款方式：合同签订时，支付设备价的15%定金（计息期为1年），货
到后付合同金额的75%及运费等（计息期为0.25年）；

利率：评估基准日六个月以内的（含六个月）银行贷款年利率为4.86%；
半年至一年（含一年）贷款年利率5.31%；一年至三年（含三年）贷款年
利率5.40%。

轧机1重置全价计算表：

序号	项目	付款比 例	周期 (年)	费率/税 率/利率	计算公式	金额
1	重置现价					26,171,200.00
2	其中增值 税额			17%	(1)/1.17×增值 税率	3,802,652.99
3	运杂费			1.0%	(1)×运杂 费率	261,712.00
4	基础费			6.0%	(1)×基础 费率	1,570,272.00

5	安装费			2.0%	(1) × 安装费率	523,424.00
6	基础费、安装费小计				(4) + (5)	2,093,696.00
7	设备首付款资金成本	15%	1.00	5.31%	(1) × 付款比例 × 建设周期 × 利率	208,453.61
8	设备进度款资金成本	75%	0.25	4.86%	(1) × 付款比例 × 建设周期 × 利率	238,485.06
9	运杂费资金成本		0.25	4.86%	(2) × 建设周期 × 利率	3,179.80
10	基础费、安装费资金成本		0.25	4.86%	(5) × 建设周期 × 利率 × 0.5	12,719.20
11	资金成本小计				(7) + (8) + (9) + (10)	462,837.67
12	设备重置全价				(1) + (3) + (6) + (11)	28,989,445.67
13	扣除增值税设备重置全价				(12) - (2)	25,186,792.68
	取整					25,186,800.00

轧机 1 重置全价为 25,186,800.00 元（取整）

（2）成新率的确定：

该设备已使用 1.7 年，据估测尚可使用 14.3 年

综合成新率 = 理论成新率 × 调整系数 K

理论成新率 = 尚可使用年限 ÷ (已使用年限 + 尚可使用年限) × 100%

$$= 14.3 \div (1.7 + 14.3) \times 100\%$$

$$= 89\% \text{ (取整)}$$

调整系数 $K = K_1 \times K_2 \times K_3 \dots \dots \times K_5$

该设备由涿神有色金属加工专用设备有限公司生产，原始制造质量较好，故 $K_1 = 1.00$ ；

该设备整体的维护保养一般，故 $K_2 = 0.98$ ；

该设备目前运行状态正常，故 $K_3 = 1.00$ ；

该设备为企业新购的重要的生产设备，自投入使用以来利用率正常，故 $K_4 = 1.00$ ；

该设备所在的环境无酸、碱雾腐蚀，故 $K_5 = 1.00$

调整系数 $K=K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$

综合成新率=理论成新率 $\times K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$

$=89\% \times 1.00 \times 0.98 \times 1.00 \times 1.00 \times 1.00$

$=87\%$ (取整)

(3) 评估值=重置全价 \times 综合成新率

$=25,186,800.00 \times 87\%$

$=22,416,252.00$ 元

例 2: 电子设备明细表第 1 页, 第 5 项

设备名称: 全油回收装置

规格型号: HL-100

制造厂家: 上海华浪环保技术应用有限公司

启用年月: 2009 年 2 月 1 日

帐面原值: 2,715,162.23 元

帐面净值: 2,688,010.61 元

设备简介: 该装置是对轧机使用过的油进行回收, 处理后供轧机继续使用。

(1) 重置全价的确定:

重置全价=重置现价 + 合理费用

$=$ 重置现价 \times (1 + 运杂安装基础费率) + 资金成本 - 增值税额

增值税额=设备现价/1.17 \times 0.17

向上海华浪环保技术应用有限公司电话(021- 50272088)询价得: 型号为 HL-100 全油回收装置的重置现价为 3,348,700.00 元,

运杂安装基础费：根据《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中之规定：

运杂费率为设备原值的 1~2%，本次评估取 1%；

基础费率设备原值的 1~2%，本次评估取 1%；

设备安装、调试费率为设备原值的 1~3%，本次评估取 3%；

设备购置安装期：从合同签订至设备到厂为 0.25 年，设备安装调试期为 0.08 年，总建设周期为 0.33 年；

付款方式：合同签订时，支付设备价的 15%定金（计息期为 0.33 年），货到后付合同金额的 35%及运费等（计息期为 0.08 年），安装调试验收合格后付合同金额的 40%（计息期为 0 年）。

利率：评估基准日六个月以内的（含六个月）银行贷款年利率为 4.86%；半年至一年（含一年）贷款年利率 5.31%；一年至三年（含三年）贷款年利率 5.40%。

HL-100 全油回收装置重置全价计算表：

序号	项目	付款比例	周期(年)	费率/税率/利率	计算公式	金额
1	重置现价					3,348,700.00
2	其中增值税额			17%	(1) /1.17×增值税率	486,563.25
3	运杂费			1.0%	(1) ×运杂费率	33,487.00
4	基础费			1.0%	(1) ×基础费率	33,487.00
5	安装费			3.0%	(1) ×安装费率	100,461.00
6	基础费、安装费小计				(4) + (5)	133,948.00
7	设备首付款资金成本	15%	0.33	4.86%	(1) ×付款比例×建设周期×利率	8,055.97
8	设备进度款资金成本	35%	0.08	4.86%	(1)×付款比例×建设周期×利率	4,727.80
9	运杂费资金成本		0.08	4.86%	(2) ×建设周期×利率	135.08
10	基础费、安装费资金成本		0.08	4.86%	(5) ×建设周期×利率×0.5	270.16
11	资金成本小计				(7) + (8) + (9) + (10)	13,189.00
12	设备重置全价				(1) + (3) + (6) + (11)	3,529,324.00

13	扣除增值税设备重置全价				(12) - (2)	3,042,760.75
	取整					3,042,800.00

HL-100 全油回收装置重置全价为 3,042,800.00 元（取整）

（2）成新率的确定：

该设备已使用 1.4 年，据估测尚可使用 14.6 年

综合成新率=理论成新率 × 调整系数 K

理论成新率=尚可使用年限 ÷（已使用年限+尚可使用年限） × 100%

$$=14.6 \div (1.4 + 14.6) \times 100\%$$

$$=91\% \text{（取整）}$$

调整系数 $K=K1 \times K2 \times K3 \dots \dots \times K5$

该设备由上海华浪环保技术应用有限公司生产，原始制造质量较好，故 $K1= 1.00$ ；

该设备整体的维护保养一般，故 $K2= 1.00$ ；

该设备目前运行状态正常，故 $K3= 1.00$ ；

该设备为企业新购的重要的生产设备，自投入使用以来利用率正常，故 $K4= 1.00$ ；

该设备所在的环境无酸、碱雾腐蚀，但有灰尘，故 $K5= 0.98$

调整系数 $K=K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$

综合成新率= 理论成新率 × $K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$

$$= 91\% \times 1.00 \times 1.00 \times 1.00 \times 1.00 \times 0.98$$

$$= 89\% \text{（取整）}$$

(3) 评估值=重置全价×综合成新率

$$=3,042,800.00 \times 89\%$$

$$=2,708,092.00 \text{ 元}$$

评估结论及分析

固定资产设备账面净值 53,884,431.96 元,评估值 45,601,548.82 元,减值 8,282,883.14 元,减值率为 15.37%。经分析:

减值的主要原因是按照国家关于“增值税抵扣”的相关规定,本次评估对设备重置全价扣除了增值税,对评估值有下降因素及剔出了部分附加在轧机中与轧机无关的费用。

4. 应付票据

应付票据账面值为 10,000,000.00 元,系公司本部采购款和工程物资采购款而开出的无息银行承兑汇票。评估人员通过查阅了相关购货合同、结算凭证、核对了应付票据票面记载的收、付款单位、支付金额,以及是否含有票面利率等内容,确认企业应付票据为无息票据,应支付款项具有真实性和完整性,核实结果账表单金额相符。应付票据按账面值评估。

应付票据评估值为 10,000,000.00 元。

5. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值 370,254.76 元,主要为本年度应付职工的工资、四金、福利费等。评估人员核对了企业相关费用计提的比例及发放的依据,确定账面金额属实。应付职工薪酬按账面值评估。

应付职工薪酬评估值为 370,254.76 元。

6. 应交税费

应交税费帐面值 253,168.29 元，主要为增值税、企业所得税、个人所得税及印花税等。评估人员核对了税金申报表以及完税凭证，确认帐面金额属实，按照账面值评估。

应交税费评估值为 253,168.29 元。

7. 其他应付款

其他应付款账面值 1,452,542.32 元，主要为关联企业往来款、设备尾款等。

评估人员在核实账务的基础上采用函证或查验原始入账凭证等相关资料的方法，确定债务的存在，确定其他应付款账面值基本属实，按照账面值评估。

其他应付款评估值为 1,452,542.32 元。

8. 资产基础评估结论

经过上述资产基础法评估，江阴中基铝业有限公司于评估基准日 2010 年 6 月 30 日市场状况下，股东全部权益价值为人民币 34,589,065.42 元。

四、 收益现值法评估

1. 收益法的应用前提及选择的理由

收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

评估值 P = 未来收益期内各期收益的现值之和，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n} \pm \Delta p$$

其中： r —所选取的折现率

g —未来收益每年增长率，如假定 n 年后 F_i 不变， g 取零

F_i —未来第 i 个收益期的预期收益额

n —预测年限

Δp —非经营性资产、溢余（短缺）资产

根据国家有关规定以及《企业价值评估指导意见》，本次评估同时确定按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）估算企业的股东全部权益价值。

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务的特点，本次评估的基本思路是以评估对象经审计的会计报表口径为基础估算其权益资本价值。即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产的价值，来得到评估对象的企业价值。企业价值再扣减付息债务价值后，得出评估对象的股东全部权益价值。

收益法的应用前提

- (1) 被评估资产的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；
- (2) 资产所有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；
- (3) 被评估资产预期获利年限可以预测。

使用现金流折现方法的最大难度在于预期净现金流量的预测以及数据采集和处理的可靠性、客观性等。但当对未来预期净现金流量的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，易为市场所接受。

评估思路及模型

1.1.1 具体估值思路

(1) 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

(2) 将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的溢余资产，以及定义为基准日存在的非经营性资产（负债），单独估算其价值；

(3) 由上述二项资产价值的加和，得出评估对象的企业价值，再扣减付息债务价值以后，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

1.1.2 评估模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

D：评估对象的付息债务价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (3)$$

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

∑C_i：评估对象基准日存在的非经营性或溢余性资产的价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C₁：基准日的现金类溢余性资产（负债）价值；

C₂：其他非经营性资产或负债的价值；

1.1.3 收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象的收益指标，其基本定义为：

R=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息 - 资本性支出 - 运营资本增加额（5）

根据评估对象的经营历史以及未来盈利预测，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

1.1.4 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ：

$$r = r_d \times (1-t) \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

w_d ：评估对象的付息债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

w_e ：评估对象的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (8)$$

t ：所得税率

r_d ：付息债务利率；

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本

r_e ；

$$r_e = r_f + b_e \times (r_m - r_f) + e \quad (9)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

b_t ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$b_t = \frac{\beta u}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (10)$$

D_i 、 E_i ：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

b_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$b_e = b_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (11)$$

被评企业按公历年度作为会计期间，因而本项评估中所有参数的选取均以年度会计数据为准，以保证所有参数的计算口径一致。

2. 收益预测的假设条件

收益法评估需对公司未来的收益进行预测，预测是建立在以下假设的基础上：

基本假设

(1) 国家现行的宏观经济、产业等政策不发生重大变化。

(2) 评估对象所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

(3) 无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

(4) 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司

发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

(5) 评估对象提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致。

(6) 评估对象在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的业务结构等状况的变化。

(7) 在未来的经营期内，评估对象的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续，并随经营规模的变化而同步变动。本评估所指的财务费用是企业生产经营过程中，为筹集正常经营或建设性资金而发生的融资成本费用。鉴于在一般情况下企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，本次评估时不考虑存款产生的利息收入，也不考虑付息债务之外的其他不确定性损益。

(8) 本次估算不考虑通货膨胀因素的影响。在本次评估假设前提下，依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(9) 本次评估中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是评估机构依据被评估单位提供的历史数据为基础，在尽职调查后所做的一种专业判断，评估机构判断的合理性等将会对评估结果产生一定的影响。

针对性假设

根据上述《企业国有资产评估报告指南》设定的基本假设，针对对象的具体情况，重要的针对性假设如下：

（1）被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的；

（2）现有的高层管理人员和核心技术人员应持续为公司服务，不在和公司业务有直接竞争的企业担任职务，公司经营层损害公司运营的个人行为在预测企业未来情况时不作考虑；

（3）公司股东不损害公司的利益，经营按照章程和合资合同的规定正常进行；

（4）企业的成本费用水平的变化符合历史发展趋势，无重大异常变化；

（5）企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，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。

3. 企业资产、经营状况和财务分析

尽职调查和清查内容

（1）评估对象存续经营的相关法律情况，主要为评估对象的有关章程、投资出资协议、合同情况等；

（2）评估对象主营业务收入情况；

（3）评估对象主营业务成本，主要成本构成项目和固定资产折旧和

无形资产摊销、人员人数及工资福利水平等情况；

(4) 评估对象主营业务成本中原材料价格、市场供求状况等情况；

(5) 评估对象的主营业务生产、经营能力等；

(6) 评估对象的应收、应付账款情况；

(7) 评估对象的关联交易情况；

(8) 评估对象执行的税率税费及纳税情况；

(9) 评估对象资金状况，借款以及债务成本情况；

(10) 评估对象的相关土地房屋产权或经营场所租赁情况；

(11) 评估对象的抵押、担保及诉讼事项；

(12) 评估对象未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等；

(13) 评估对象主要竞争者的简况，包括经营生产能力、价格及成本等；

(14) 评估对象的主要经营优势和风险，包括：国家政策优势和风险、经营优势和风险、市场(行业)竞争优势和风险、财务(债务)风险、汇率风险等；

(15) 评估对象近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及营业收入明细和成本费用明细；

(16) 与本次评估有关的其他情况。

尽职调查和清查过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查，是在企业现场进行。采用的方

法主要是通过对企业现场勘察、参观、以专题座谈会的形式，对资产占有方的部分经营性资产的状况、经营条件和经营能力以及未来经营状况、主营业务收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的经营能力和相关的成本费用等进行了专题的详细调查，查阅了相关的会计报表、账册等财务数据资料、重要购销合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。清查溢余或非经营性资产、负债。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集有关市场的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

历史数据分析

3.1.1 利润表分析

损益表清查重点分析历年数据的合理性。对于各种比率变化幅度大的，了解发生原因，对企业核算口径前后不一致的，按合理性、一贯性调整损益表。

清查了解到：

(1) 企业无自有产权的房屋建筑物，经营场地系向相应的持有物业的单位租赁，价格为公开市场价格。

(2) 企业没有向股东或关联企业发生无息长期应付款。

本次评估对损益表无调整事项。

详见表-1 近年利润表

3.1.2 资产负债表的分析、调整

本次评估对资产负债表无调整事项。

3.1.2.1 非经营性资产、负债清查

所谓非经营性资产在这里是指对企业主营业务没有直接“贡献”的资产。我们知道，企业中不是所有的资产对其主营业务都有直接贡献，有些资产可能目前对主营业务没有直接“贡献”，如：闲置的房地产、设备等等。另外还包括应收股利、利息、其它流动资产、持有至到期投资等等。

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如：上下级企业的往来款、基本建设投资等活动所形成的负债。非经营性负债主要包括：应付利润、预提费用、其它流动负债、长期应付款、专项应付款等科目。

其他应收款、其它应付款则需要对其中内容进行甄别，某些行业如：出口退税、投标保证金等与经营活动有关的作为营运资金预测；对其中如：企业间的往来款、专项经费等与经营活动无关的款项，为非经营性资产、负债进行调整。

经清查未发现非经营性资产、负债。

3.1.2.2 溢余资产的清查

主要指多余的货币资金等资产和无实际支付对象的负债等。

本次评估基于企业的具体情况，假设为保持企业的正常经营，所需的安全现金保有量。

月付现成本=（销售成本+应交税金+三项费用—折旧与摊销）/12

根据企业应收账款周转次数或经营业务周期确定企业几个月的付现成本为安全现金保有量。企业正常情况下货币资金应该比安全现金保有量略留有余量。

根据企业基准日的财务报表，分析确定企业溢余及非经营性资产、负债，详见表-3 资产负债分析调整表。

3.1.3 主要财务指标分析

企业经营和财务指标是评判企业整体价值的重要因素，一般经营和财务指标可以分为盈利指标、成长指标、营运能力指标和偿债能力指标四类。

根据调整后的资产负债表和损益表，评估人员对企业主要经营和财务指标的各年度变动进行了分析。

财务指标分析详见表-4 财务指标分析表。

4. 行业发展状况

铝箔因其优良的特性，广泛用于食品、饮料、香烟、药品、照相底板、家庭日用品等的包装材料；电解电容器材料；建筑、车辆、船舶、房屋等的绝热材料；还可以作为装饰的金银线、壁纸以及各类文具印刷品和轻工产品的装潢商标等。在上述各种用途中，能最有效地发挥铝箔性能点的是作为包装材料。铝箔是柔软的金属薄膜，不仅具有防潮、气密、遮光、耐磨蚀、保香、无毒无味等优点，而且还因为其有优雅的银白色光泽，易于加工出各种色彩的美丽图案和花纹，因而更容易受到人们的青睐。特别是铝箔与塑料和纸复合之后，把铝箔的屏蔽性与纸的强度、塑料的热密封性融为一体，进一步提高了作为包装材料所必需的对水汽、空气、紫外线

和细菌等的屏蔽性能，大大拓宽了铝箔的应用市场。由于被包装的物品与外界的光、湿、气等充分隔绝，从而使包装物受到了完好的保护。尤其是对蒸煮食品的包装，使用这种复合箔的材料，至少可以保证食物一年以上不变质。而且，加热和开包都很方便，深受消费者的欢迎。

铝箔按状态可分为硬质箔、半硬箔和软质箔。①硬质箔：轧制后未经软化处理(退火)的铝箔，不经脱脂处理时，表面有残油。因此硬质箔在印刷、贴合、涂层之前必须进行脱脂处理，如果用于成形加工则可直接使用。②半硬箔：铝箔硬度(或强度)在硬质箔和软质箔之间的铝箔，通常用于成形加工。③软质箔：轧制后经过充分退火而变软的铝箔，材质柔软，表面没有残油。目前大多数应用领域，如包装、复合、电工材料等，都使用软质箔。

在国民经济占主要地位的工业领域，铝箔被广泛用于汽车制造、纺织、电子工业、机电行业、航空航天业、包装行业、建筑行业、造船工业等，是一项重要的工业原材料。中国铝箔市场消费量最大的产品是空调箔；其次是软包装及烟用烟箔；三是装饰箔，建筑行业中用于隔热、防潮及装饰材料，目前中国建筑、家电行业已形成装饰箔的应用热潮；四是电缆箔，利用铝箔的密闭性和屏蔽性，用作线缆的护罩。以上4个品种的铝箔消费量占中国铝箔总消费量的70%以上。药箔、电子箔、汽车用箔和软包装用箔目前在中国虽然消费量还不大，但市场成长性好，已成为铝箔市场重要的消费增长点。除去香烟包装外，铝箔在包装业的应用主要包括：铝塑复合袋、药品铝箔泡罩式包装和巧克力包装等。一些高档啤酒也在瓶口上包裹铝箔。药用泡罩包装包括药用铝箔、PVC塑料硬片、热封涂料等材料。药用铝箔是密封在塑料硬片上的封口材料，具有无毒、耐腐蚀、不渗透、阻热、防潮、阻光、可高温灭菌等优点。药用铝箔厚度一般为0.02毫米，

由保护层、油墨印刷层、基材与粘合层构成，全铝泡罩由于成本较高，主要用于一些昂贵的药品包装。铝塑复合袋除制作软罐头外，还在小食品、油炸食品等方面有广泛用途。此外，铝塑复合袋可包装药品片剂或中药散剂。由于具有优异的阻隔性能，铝塑复合材料在军械和军需品包装方面也有较大用量。中国铝箔市场从发展前景看，无论是消费量还是产品档次都有巨大的发展空间。

改革开放以来是中国铝箔工业大发展、实现现代化、与国际市场开始接轨，以及与跨国铝业公司合资合作的时期。1979-2008年的30年是中国铝箔产业大发展的时期，前20年为铝箔产业的现代化奠定了持续稳定高速发展的基础，后阶段是成为世界铝箔大国与初级强国的时期，是赶超世界先进水平的10年。中国已成为一个初级铝箔产业的强国。产量世界第一。2008年中国的铝箔产量达到1320kt，几乎为欧洲产量的1.5倍，美国产量的1.9倍，不过应指出的是，这种比较不是精确的，因为各国对铝箔的定义有差异，他们统计的全是素箔，而中国的统计却含有少量复合箔与深加工箔，但不管怎样，中国是铝箔第一生产国是毫无疑义的。在改革开放30年内，铝箔产量是平稳持续高速上升的，几乎没有大的波动。这30年的年平均增长率为34.3%，比1959-1978年间的年平均增长率低35.7个百分点，这主要是因为前30年的基数过小。产品具有国际市场竞争力，净出口量高。中国制造的包装铝箔不但品质优良、价格合理、服务周到，而且品种齐，规格形成系列，可以满足世界各种包装生产线与设备的要求。从19世纪90年代初铝箔开始商业化生产以来，中国一直是进口铝箔的国家，直到2004年变成净出口国，这是中国铝箔产业发展史上具有里程碑意义的一年。在其后几年，净出口量一年比一年的大，年平均增长率达182.2%。但中国铝箔的净出口量仍不多，占产量比例仍小，例如2004-2008

年铝箔总产量 4340.233kt,净出口量 827.436kt 后者/前者比值仅为 19.1,即净出口量仅占产量的 19.1%,即净出口量(355.365kt)最多的 2008 年,净出口量也仅占 27%,比德国铝箔净出口量占产量的 48%左右低得多。而在可预见的时期内,中国成为铝箔净出口国的事实是不可动摇的,是中国材料制造业现代化程度提高的必然结果,是改革开放的丰收硕果。实际上,改革开放 30 年间,铝箔的出口总量大于进口量,例如 1984-2008 年的出口总量 1319.422kt,进口总量 934.399kt,净出口总量 385.073kt。中国铝箔工业尚处于高速持续发展阶段,大约要到 2012 年才能进入平稳的发展期,具有很大的发展潜力。

5. 企业发展规划

中基铝业于 2010 年初起为江苏中基复合材料有限公司提供铝箔加工。目前处于正常生产阶段。

6. 净利润的预测

企业近年的盈利情况如下:

单位: 万元

项目\年份	2007	2008	2009	2010年1-6月份
一、营业总收入	0.00	0.00	50.00	1,005.61
其中:主营业务收入				1,005.61
其他业务收入			50.00	
二、营业总成本	0.00	0.00	54.24	1,026.75
其中:营业成本	0.00	0.00	54.24	615.07
其中:主营业务成本				615.07
其他业务成本			54.24	
营业税金及附加				
营业费用				
管理费用				412.64
财务费用				-0.96
资产减值损失				

项目\年份	2007	2008	2009	2010年1-6月份
加:公允价值变动收益				
投资收益				
其中:联营合营单位收益				
三、营业利润	0.00	0.00	-4.24	-21.14
加:营业外收入				
减:营业外支出				
四、利润总额	0.00	0.00	-4.24	-21.14
减:所得税				33.74
五、净利润	0.00	0.00	-4.24	-54.88

上述数据,摘自于大信会计师事务所有限公司本次专项审计报告(2010年1-6月份、2008、2009)和江阴诚信会计师事务所有限公司2007年度的审计报告,审计报告均为无保留意见。

主营业务收入分析预测

企业历年主营业务收入情况如下:

序号	项目\年份	2007	2008	2009	2010年1-3月
1	主营业务收入	0.00	0.00	0.00	1,005.61
2	增长率				
3	其中:铝箔加工	0.00	0.00	0.00	1,005.61
4	增长率				

中基铝业营业收入为为关联方江苏中基复合材料有限公司加工铝箔收取加工费收入,2009年10月由本公司购建的两台轧机开始正常生产,并与江苏中基复合材料有限公司签订了不可撤销的加工合同,由中基铝业提供上述两台轧机为其提供加工铝箔,本预测依据双方签订的加工合同预测2010年度及以后年度的营业收入。

对企业未来的营业收入进行了预测,预测见表-5 利润分析预测表。

主营业务成本分析预测

企业历年主营业务成本情况如下：

	2007年	2008年	2009年	2010年1-6月	平均比率
主营业务收入	0.00	0.00	0.00	1,005.61	
主营业务成本	0.00	0.00	0.00	615.07	
占收入%				61.16	
折旧				162.81	
占收入%				16.19	
直接人工				62.40	
占收入%				6.21	
水电				374.62	
占收入%				37.25	
房租				15.00	
占收入%				1.49	
其他				0.23	
占收入%				0.02	

中基铝业主要提供加工业务，其生产成本主要为加工发生的水电费、设备折旧额，以及人员工资等。

按各项费用与收入或产量之间的关系一般可以分为三种：变动费用、混合费用和固定费用。

变动费用是指在一定相关范围内其总额随预算基础（收入或产量）的变动而成正比例变动的费用。如，制造费用中的物料费、水费、燃料费等。变动费用一般按目标比率与收入或产量相乘，得到相应的预测金额。

固定费用中约束性固定费用如折旧费，通过固定资产原值与折旧率的关系确定；财产保险费支出，直接以合同金额确定。

混合费用是指除固定费用和变动费用之外的，介于两者之间的费用，它因预算基础变动而变动，但不是正比例关系。混合费用可使用回归技术

分析，通常计算公式为： $Y = a * X + b$ ，X 代表预算基础；Y为混合费用，a为增量率，b为基础量。

根据上述各项成本的预测方法，企业未来年度主营业务成本预测见表-5利润分析预测表。

其他业务收入和成本分析预测

企业的其他业务收入金额较小，未来不予分析预测。

管理费用分析预测

对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

近年的管理费用如下：

序号	项目 \ 年份	2007	2008	2009	2010年1-6月份
1	工资薪酬				28.96
2	开办费				291.04
3	业务招待费				20.79
4	交通差旅费				18.69
5	折旧费用				0.12
6	办公费				18.60
7	修理费				15.29
8	其他费用				48.11
9	合计：				412.64
10	管理费用率：				41.03%

(1) 工资薪酬：公司现有员工20人，未来年度基本无大的变动。考虑2010年1-6月工资数，并结合每年职工福利金额，预测未来年度。

(2) 开办费：系企业开办之初发生的房租、职工福利费、劳保费、中介费、财务费用、办证费等等。本次预测时已将相关的租金、福利费、

财务费用、零星发生等等相关明细中考虑，故开办费不再预测。

(3) 业务招待费、交通差旅费、折旧费、办公费、修理费、其他费用：按照2010年1-6的水平，预测2010年全年，以后年度基本保持不变。

管理费用的预测详见表-5利润分析预测表。

财务费用分析预测

财务费用中，存款利息收入同银行手续费之间基本抵消，且金额较小，故以后年度也不予预测。

财务费用的预测详见表-5利润分析预测表。

非经常性损益项目

对营业外收入、营业外支出、资产减值损失、公允价值变动损益等非经常性损益因其具有偶然性，本次不作预测。

所得税的计算

公司为生产性外商投资企业，享受二免三减半税收优惠政策，优惠年度为2008年-2012年。故本次预测时，2010-2012年所得税率为12.5%，以后年度所得税率为25%。本次评估预测考虑2010年1-6月企业已实际发生的应纳所得税调整。

净利润的预测

净利润的计算详见表-6所得税和净利润预测表。

7. 企业自由现金流的预测

企业自由现金流 = 净利润 + 折旧和摊销 - 资本性支出 - 运营资本增加额 + 税后的付息债务利息

折旧和摊销

折旧和摊销先根据企业原来各类固定资产折旧、摊销在成本和费用中的比例计算。

折旧的预测，以生产成本中的折旧加管理费用中的折旧之和确定。

详见表-7折旧摊销和资本性支出计算表。

资本性支出

本处定义的资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新现有固定资产设备和未来可能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后面临着更新支出。随着业务收入的逐年增长，正常情况下固定资产的新增是必需的。评估人员统计了历年这类固定资产设备原值与主营业务收入的比例，在预测中考虑了每年度追加的设备资本性支出。

运营资本增加额估算

营运资本追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存

货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。由于该企业主要是为关联公司江苏中基复合材料有限公司提供铝箔加工服务，收入来源主要依靠江苏中基复合材料有限公司支付的加工费，其实质为江苏中基复合材料有限公司的一个生产车间，企业自身无需增加营运资本投入。故本次评估不对营运资本进行预测。

自由现金流的计算

企业自由现金流的计算详见表-12评估值计算表。

8. 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β ；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

本次采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。WACC模型它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资

金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

w_d ：评估对象的付息债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

D=付息债务

E=股权价值

w_e ：评估对象的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

t:所得税率

r_d ：债务资本成本；

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本

r_e ；

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f) + e$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

b ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

权益资本成本

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本

r_e ；

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f) + e$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

b ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

分析 CAPM 我们采用以下几步：

1) 根据 Wind 数据系统公布的中长期国债的到期收益指标，无风险报酬率取近期发行的 2010 年凭证式（一期）国债三年期利率为 3.73%。

2) 市场预期报酬率数据的采集：参照沪深 300 上市公司近 10 年平均资本市场几何收益率 12.28% 作为社会平均期望报酬率，即：Rm=12.28%。

3) b 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准

日的 β 系数（即 β ）指标平均值作为参照。

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查同行业的可比公司加权平均 $\beta = 0.9634$ 。

资本结构本次评估采用行业的平均值，D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日的每股收盘价格 \times 股份总额确定。

经过计算，该行业的 $D/E = 26.13\%$ 。

$$D / (D+E) = 20.72\%$$

$$E / (D+E) = 79.28\%$$

4) 个别风险 ε 的确定

本次评估考虑到评估对象资产规模、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性个体风险调整系数 $\varepsilon = 1\%$ 。

5) 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 r_e ：

$$\begin{aligned} r_e &= 3.73\% + 0.9634 \times (12.28\% - 3.73\%) + 1.0\% \\ &= 12.97\% \end{aligned}$$

债务资本成本

债务资本成本 r_d 取 5 年期贷款利率 5.94%。

资本结构的确定

在确定被评估企业资本结构时我们参考了以下两个指标:

☆可比上市公司资本结构的平均值

☆被评估企业自身账面值计算的资本结构

最后综合上述两项指标确定被评估企业资本结构比率。

资本结构本次评估采用行业的平均值。

经过计算,行业的资本结构如下:

$$W_d = D / (D + E) = 20.72\%$$

$$W_e = E / (D + E) = 79.28\%$$

折现率计算

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e$$

5) 适用税率: 所得税为25%。

6) 折现率r: 将上述各值分别代入公式即有:

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e$$

$$= 5.94\% \times (1 - 25\%) \times 20.72\% + 12.28\% \times 79.28\%$$

$$= 11\%。 (取整)$$

详见表-10 折现率计算表

9. 股东全部权益价值计算

本次评估的基本模型为:

$$E = B - D \quad (1)$$

式中:

E: 评估对象的股东全部权益价值;

B: 评估对象的企业价值;

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P: 评估对象的经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (3)$$

式中:

R_i: 评估对象未来第 i 年的预期收益 (自由现金流量);

r: 折现率;

n: 评估对象的未来经营期;

∑C_i: 评估对象基准日存在的溢余性、非经营性资产的价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中:

C₁: 基准日的现金类溢余性资产价值;

C₂: 其他非经营性资产或负债的净值;

D: 评估对象付息债务价值。

经营性资产价值

企业自由现金流量=净利润+折旧摊销+税后付息债务利息-运营资本增加额-资本性支出

对纳入报表范围的资产和主营业务,按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益(净现金流量),并折现得到评估对象经营性资产的价值为3,265.09万元。

溢余资产价值

经过资产清查，和收益分析预测，企业无溢余性资产。

非经营性资产价值

经过资产清查，和收益分析预测，企业无非经营性资产。

股东全部权益价值的确定

9.1.1 企业价值

将所得到的经营性资产的价值、基准日的溢余资产价值、非经营性资产价值代入式（2），即得到评估对象企业价值为3,300万元（取整）。

详见表-12 评估值计算表。

不可流通因素的分析

对上述收益法评估企业价值，本次评估未考虑不可流通折扣，主要基于：

（1）未来的收益预测，是针对该公司的盈利能力的预测，其实际收益、未来增长性都未考虑上市因素；

（2）折现率的计算虽然来源于上市公司的贝塔系数等，但是已经增加了个别风险系数，考虑到上市公司和非上市公司的差异；

因此对 DCF 收益法评估，不再考虑不可流通性折扣。

10. 收益现值法评估结果

经过收益现值法评估，江阴中基铝业有限公司于评估基准日2010年6月30日，在上述假设条件成立的前提下，股东全部权益价值为人民币3300万元。

评估结论及分析

一、 评估结论

本次评估，我们分别采用收益法和资产基础法两种方法，对委估对象在 2010 年 6 月 30 日的价值进行评估。

采用收益法估值，在假设条件成立的前提下，被评估企业股东全部权益价值评估值为人民币 33,000,000.00 元；

采用资产基础法，在假设条件成立的前提下，被评估企业股东全部权益价值评估值为人民币 34,589,065.42 元。

两种方法的评估结果差异 1,589,065.42 元。

收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。而资产基础法仅能反映企业各项可确指资产价值的总和，不能全面、科学地体现这些资源的未来收益带来的经济价值流入。所以我们认为收益法的结论应该更切合被评估公司的实际情况。根据以上分析，本次评估采用收益现值法作为最终评估结论。

江阴中基铝业有限公司于评估基准日 2010 年 6 月 30 日股东全部权益价值评估值为人民币 33,000,000.00 元(大写：叁仟叁佰万元整)。