

# 企业价值评估报告书

(报告书)

共 1 册 第 1 册

项目名称： 上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 100%股权所涉及股东全部权益价值评估报告

报告编号： 东洲评报字【2017】第 0237 号



上海东洲资产评估有限公司

2017 年 04 月 26 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、未来经营预测由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。

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。

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。

## 企业价值评估报告书

(目录)

项目名称	上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票 募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 100%股权 所涉及股东全部权益价值评估报告
报告编号	东洲评报字【2017】第 0237 号
声明	1
目录	2
摘要	3
正文	4
一、 委托方及其他报告使用者概况	4
I. 委托方	4
II. 其他报告使用者	5
二、 被评估单位及其概况	5
三、 评估目的	9
四、 评估对象和评估范围	9
五、 价值类型及其定义	10
六、 评估基准日	10
七、 评估依据	10
I. 经济行为依据	10
II. 法规依据	10
III. 评估准则及规范	10
IV. 取价依据	11
V. 权属依据	11
VI. 其它参考资料	11
VII. 引用其他机构出具的评估结论	12
八、 评估方法	12
I. 概述	12
II. 评估方法选取理由及说明	12
III. 资产基础法介绍	13
IV. 收益法介绍	14
九、 评估程序实施过程和情况	16
十、 评估假设	17
十一、 评估结论	18
I. 概述	18
II. 结论及分析	19
III. 其它	20
十二、 特别事项说明	20
十三、 评估报告使用限制说明	21
I. 评估报告使用范围	21
II. 评估结论有效期	21
III. 涉及国有资产项目的特殊约定	21
IV. 评估报告解释权	21
十四、 评估报告日	21
报告附件	23

## 企业价值评估报告书

(摘要)

特别提示：本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据。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。

项目名称	上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 100%股权所涉及股东全部权益价值评估报告
报告编号	东洲评报字【2017】第 0237 号
委托方	上海界龙实业集团股份有限公司（600836）。
其他报告使用者	评估业务约定书中约定的其它报告使用者，及根据国家法律、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	上海伊诺尔防伪技术有限公司。
评估目的	供证监会审核使用。
评估基准日	2016 年 12 月 31 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、无形资产、其他非流动资产及负债等。资产评估申报表列示的账面净资产为 25,182,756.88 元。
价值类型	市场价值。
评估方法	采用收益法和资产基础法评估，在对被评估单位综合分析后最终选取收益法的评估结论。
评估结论	经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币 6,500.00 万元。 大写：陆仟伍佰万元。
评估结论使用有效期	为评估基准日起壹年，即有效期截止 2017 年 12 月 30 日。
重大特别事项	具体请关注评估报告“特别事项说明”。

## 企业价值评估报告书

(正文)

### 上海界龙实业集团股份有限公司（600836）：

上海东洲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，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 100%股权涉及的上海伊诺尔防伪技术有限公司股东全部权益在 2016 年 12 月 31 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	上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 100%股权所涉及股东全部权益价值评估报告
报告编号	东洲评报字【2017】第 0237 号

### 一、委托方及其他报告使用者概况

I. 委托方	<p>名称：上海界龙实业集团股份有限公司（600836）</p> <p>住所：浦东新区川周公路 7111 号</p> <p>注册资本：人民币 33137.6536 万元整</p> <p>经济性质：股份有限公司（上市）</p> <p>法定代表人：费屹立</p> <p>经营范围：包装装潢，彩色印刷，特种印刷，电脑纸品，照相制版，包装印刷物资及器材，自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外；经营进料加工和“三来一补”业务，开展对销贸易和转口贸易，纸制品、塑料包装生产，文化用品、游戏产品研发、咨询、制作、销售（限分支机构经营），计算机系统集成，数据处理服务，以电子商务方式从事包装装潢印刷、其他印刷品印刷，包装印刷设计及技术咨询服务，资产管理，实业投资，自有房屋租赁，物业管理。【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】</p> <p>委托方上海界龙实业集团股份有限公司是被评估单位上海伊诺尔防伪技术有限公司股权的收购方。</p>
--------	---

II. 其他报告使用者

评估业务约定书中约定的其它报告使用者，国有资产评估经济为行为的相关监管部门或机构，及根据国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。除此之外，任何得到评估报告的第三方都不应视为评估报告使用者。

二、被评估单位及其概况

企业名称：上海伊诺尔防伪技术有限公司

注册地址：上海市闵行区兴梅路 750 号

注册资本：人民币 1,000 万元

经济性质：有限责任公司(台港澳与境内合资)

法定代表人：李培芬

经营范围：包装装潢印刷品印刷、零件印刷，销售自产产品。【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】

1、企业历史沿革

(1) 上海伊诺尔防伪技术有限公司的设立

2004 年 11 月 18 日，上海伊诺尔实业集团有限公司（原名“上海伊诺尔印务有限公司”）与伊诺尔集团有限公司（原名“香港大通发展集团有限公司”）签署了《投资协议书》，一致同意组建上海伊诺尔防伪技术有限公司（原名“上海伊利时印刷有限公司”，以下简称“伊诺尔防伪”），注册资本 1000 万元。

伊诺尔防伪成立时的股东及股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	伊诺尔集团有限公司	700.00	70.00
2	上海伊诺尔实业集团有限公	300.00	30.00
	合计	1000.00	100.00

(2) 股权变更

2006 年 6 月 8 日，伊诺尔集团有限公司将其拥有股份 450 万元人民币（占注册资本的 45%）转让给上海伊诺尔实业集团有限公司，转让后拥有股份 250 万元人民币，占注册资本 25%；上海伊诺尔实业集团有限公司受让转让的 45% 股份，受让后拥有股份 750 万元人民币，占注册资本的 75%。

本次股权转让后，截至评估基准日伊诺尔防伪的股东及股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	伊诺尔集团有限公司	250.00	25.00
2	上海伊诺尔实业集团有限公	750.00	75.00
	合计	1000.00	100.00

2010年4月，上海伊利时印刷有限公司将名称变更为上海伊诺尔防伪技术有限公司。  
上述实收资本与注册资本一致，经上海佳华会计师事务所有限公司出具的“佳业外验字（2007）0073号”验资报告验证。

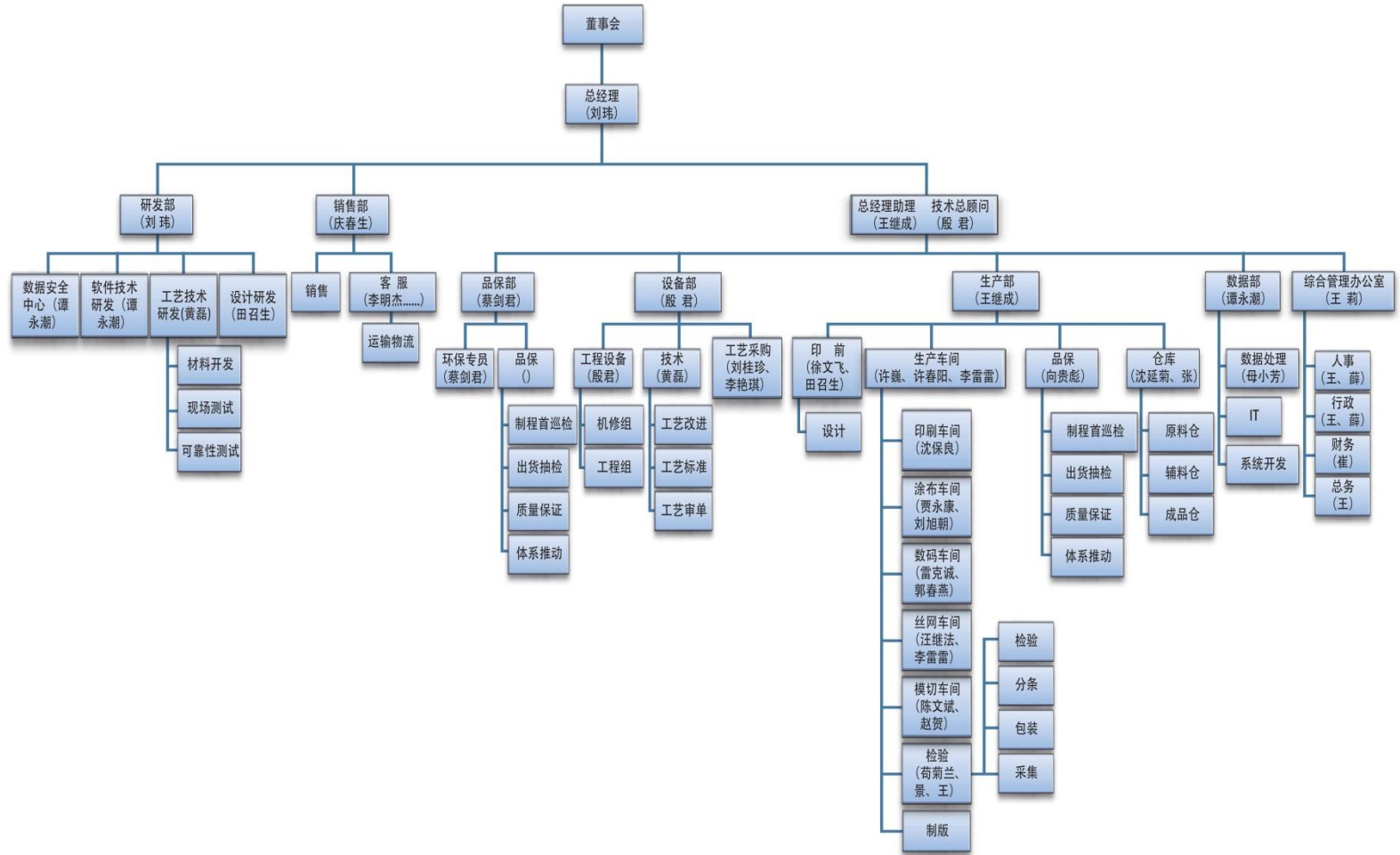
## 2、组织结构

截至2016年12月31日，伊诺尔防伪共有员工86人，构成情况如下：

专业结构	人数（人）	占比
管理部	1	1.16%
技术工程部	5	5.81%
生产仓管	4	4.65%
生产后勤	2	2.33%
生产品保	13	15.12%
生产制造打码	1	1.16%
生产制造管理	3	3.49%
生产制造检验	14	16.28%
生产制造模切	5	5.81%
生产制造柔印	1	1.16%
生产制造设计制版	4	4.65%
生产制造数据处理	5	5.81%
生产制造数码	7	8.14%
生产制造丝网	4	4.65%
生产制造太阳	8	9.30%
生产制造涂布	5	5.81%
销售部	4	4.65%
<b>合计</b>	<b>86</b>	<b>100.00%</b>

该公司属于印刷行业，员工主要为技术、销售及生产人员。其中，技术生产、操作及检验人员，占总员工比例的94.19%。其行政、人事、财务人员较少，具体事务均由母公司代为管理。

伊诺尔防伪组织结构图如下：





### 3、企业经营概况

上海伊诺尔防伪技术有限公司是伊诺尔集团有限公司和上海伊诺尔实业集团有限公司共同投资成立的合资企业，主要从事各类不干胶标签、防伪标签的研发、设计、印刷制作等。

公司依托集团优势，引进行业内的先进设备，同时结合伊诺尔集团的整体优势，不断开发出适合客户的防伪产品，从成立至今已经成功的为国内外知名企业（包括宝洁、陶氏益农、美赞臣、博世、佳能、米其林、壳牌中国、李宁、双鹿、泸州老窖、古井贡、伊利、亨氏、上海大众汽车、强生中国等）提供了防伪技术和防伪产品。

目前公司拥有行业内先进的印刷设备（柔版八色、凸版六色）、先进的 HP 数码印刷设备、丝网设备，以及其他配套设备。拥有年产刮开标（二十亿）揭开标（十亿枚）的生产能力。

公司优势产品是：二维码物流标签、二维码追溯标签、标识一体化防伪标签等。

公司拥有的业务许可资质如下：

序号	名称	内容	编号	有效期
1	防伪技术评定证书	《上海伊诺尔（技术）防伪标识》通过专家防伪技术评定	FWPD-B033	2017/05/19
2	外商投资先进技术企业证书	2013 年度上海市外商投资先进技术企业	沪商外资（闵行 2007）技字第 202 号	-
3	上海市印刷经营许可证	包装装潢印刷、其他印刷品印刷	（沪新）印证字 1202203630000 号	2018/03/31
4	全国工业产品生产许可证	1.防伪标识（印刷防伪标识、覆盖层防伪标识、图文揭露防伪标识）；所属单位：上海伊诺尔防伪技术有限公司梅富路分公司	XK19-001-00247	2019/04/13

### 4、企业历史财务数据以及财务核算体系

企业近三年（母公司报表）资产及财务状况：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	3,982.58	3,809.60	4,913.20
负债总额	1,983.57	2,006.16	2,394.92
净资产	1,999.00	1,803.43	2,518.28

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	4,016.59	4,464.35	4,757.58
利润总额	948.98	647.40	810.66
净利润	825.22	547.13	714.84

项目	2014 年	2015 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	284.24	1,021.63	708.16
投资活动产生的现金流量净额	-879.83	-879.83	-49.63

筹资活动产生的现金流量净额	-15.71	-298.45	-
现金及现金等价物净增加额	-186.42	-156.65	658.53

上述数据摘自于立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留意见审计报告。

上海伊诺尔防伪技术有限公司执行企业会计准则，主要税项及其税率列示如下：

税目	具体税率情况	备注
增值税	应税收入按 17% 的税率计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。	
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7% 计缴。	
教育费附加	按实际缴纳的流转税的 3% 计缴。	
地方教育费附加	按实际缴纳的流转税的 2% 计缴。	
河道管理费	按实际缴纳的流转税的 1% 计缴。	
企业所得税	按应纳税所得额的 15% 计缴。	[注]

[注]：公司属于高新技术企业，适用的企业所得税率为 15%。

### 三、评估目的

根据《上海界龙实业集团股份有限公司第八届第六次董事会决议》，上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 100% 股权，本次应上述评估目的以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日出具“沪东洲资评报字【2016】第 0256143 号”评估报告，因截止至评估结论失效期尚未完成审核流程，本次再次以 2016 年 12 月 31 日作为评估基准日出具评估报告以供证监会审核使用，本次评估为该评估目的所涉及的上海伊诺尔防伪技术有限公司股东全部权益价值提供参考。

### 四、评估对象和评估范围

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、无形资产、其他非流动资产及负债等。资产评估申报表列示的账面净资产为 25,182,756.88 元。总资产账面值为 49,131,978.59 元，账面值负债总额为 23,949,221.71 元。
2. 根据评估申报资料，被评估单位涉及的设备共计 269 台（套），其中 19 台（套）设备处于报废状态。
3. 根据评估申报资料，被评估单位涉及的无形资产共计 17 项，13 项专利技术、4 项软件著作权，权属状况正常。
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，且已经过立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计报告为无保留意见。

## 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 2016 年 12 月 31 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

### I. 经济行为依据

1. 《上海界龙实业集团股份有限公司第八届第六次董事会决议》。

### II. 法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
2. 《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）；
3. 其它法律法规。

### III. 评估准则及规

1. 《资产评估准则——基本准则》（财企[2004]20 号）；
2. 《资产评估职业道德准则——基本准则》（财企[2004]20 号）；

范	<ol style="list-style-type: none"><li>3. 《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189号）；</li><li>4. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]189号）；</li><li>5. 《资产评估准则——机器设备》（中评协[2007]189号）；</li><li>6. 《资产评估准则——无形资产》（中评协[2008]217号）；</li><li>7. 《资产评估准则——评估报告》（中评协[2011]230号）；</li><li>8. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2011]230号）；</li><li>9. 《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227号）；</li><li>10. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协[2012]248号）；</li><li>11. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；</li><li>12. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）；</li><li>13. 《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）；</li><li>14. 《资产评估操作专家提示——上市公司重大资产重组评估报告披露》；</li><li>15. 《资产评估职业道德准则——独立性》；</li><li>16. 财政部令第 33 号《企业会计准则》；</li><li>17. 其它相关行业规范。</li></ol>
IV. 取价依据	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社；</li><li>2. 《机电产品报价手册》中国机械工业出版社；</li><li>3. 评估基准日近期的《慧聪商情》；</li><li>4. 立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计报告；</li><li>5. 公司提供的部分合同、协议等；</li><li>6. 公司提供的历史财务数据及未来收益预测资料；</li><li>7. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料；</li><li>8. 同花顺证券投资分析系统 A 股上市公司的有关资料；</li><li>9. 基准日近期国债收益率、贷款利率；</li><li>10. 其他。</li></ol>
V. 权属依据	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 投资合同、协议；</li><li>2. 专利证书或申请通知书；</li><li>3. 其它相关证明材料。</li></ol>
VI. 其它参考资料	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 企业提供的评估基准日会计报表及账册与凭证；</li></ol>

2. 企业提供的资产评估申报表;
3. 企业提供的以前年度的财务报表、审计报告;
4. 企业有关部门提供的未来年度经营计划、措施等;
5. 企业与相关单位签订的订单合同;
6. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料;
7. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料;
8. 其它有关价格资料。

VII. 引 用  
其他机构  
出具的评  
估结论

无。

## 八、评估方法

### I. 概述

企业价值评估的基本方法有三种，即资产基础法、收益法和市场法。

1. 企业价值评估中的资产基础法，也称成本法，是指以被评估企业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，以确定评估对象价值的评估方法。
2. 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，以确定评估对象价值的评估方法。
3. 企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，以确定评估对象价值的评估方法。

### II. 评估方 法选取理 由及说明

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。

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，以及三种评估基本方法的适用条件分析:本次评估目的为股权交易，价值类型为市场价值，根据资料收集情况，适用成本法和收益法评估。因为，成本法是从投入的角度估算企业价值的一种基本方法。被评估企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量;获得预期收益所承担的风险也可以量化。故也适用收益法评估。由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场

波动幅度很大，存在较多非理性因素，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权价值可信度不高，故不适用市场法评估。

III. 资产  
基础法介  
绍

企业价值评估中的资产基础法即成本法，它是以评估基准日市场状况下重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况，选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。

货币资金

对于货币资金的评估，我们根据企业提供的各科目的明细表，对现金于清查日进行了盘点，根据评估基准日至盘点日的现金进出数倒推评估基准日现金数，以经核实后的账面价值确认评估值；对银行存款余额调节表进行试算平衡，核对无误后，以经核实后的账面价值确认评估值。其中外币资金按评估基准日的国家外汇牌价折算为人民币值。

应收款项

对于应收款项，主要包括应收账款和其他应收款。各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，按照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

预付账款

根据所能收回的相应资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回的相应资产或权利的，按核实后的账面值作为评估值。

存货

对存货根据市场价格信息或企业产品出厂价格查询取得现行市价，作为存货的重置单价，再结合存货数量确定评估值。对于现行市价与账面单价相差不大的原材料，按账面单价作为重置单价；对产成品，现行出厂市价扣除与销售相关的费用、税金（含所得税），并按照销售状况扣除适当的利润，然后确定评估单价。

其它非流动  
资产

根据其尚存受益的权利或可收回的资产价值确定评估值。

固定资产

对机器设备、车辆、电子设备根据评估目的，结合评估对象实际情况，主要采用重置成本法进行评估。

成本法基本公式为：评估值=重置全价×综合成新率

根据财政部、国家税务总局财税[2008]170号《关于全国实施增值税

<p>其他无形资产 负债</p>	<p>转型改革若干问题的通知》及财政部、国家税务总局财税（2009）113号《关于固定资产进项税额抵扣问题的通知》，对于符合条件的设备，本次评估重置全价不含增值税。 对拟报废的设备按可回收净值评估。 其他无形资产系专利技术及软件著作权，根据贡献原则采用超额收益法评估。 评估人员根据企业提供的各项目明细表及相关财务资料，对账面值进行核实，以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定评估值。</p>
<p>IV. 收益法介绍</p>	<p>收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值（包括没有在预测中考虑的长期股权投资）减去有息债务得出股东全部权益价值。</p>
<p>评估模型及公式</p>	<p>本次收益法评估考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。              股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值              企业整体价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产价值              经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即</p> $P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$ <p>其中：r—所选取的折现率。              Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额。              n—明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据被评估单位目前经营业务、财务状况、资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。              g—未来收益每年增长率，如假定 n 年后 Fi 不变，G 取零。</p>
<p>收益预测过程</p>	<p>1. 对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。              2. 分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的</p>

	<p>预测进行合理的调整。</p> <p>3.在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设。</p> <p>4.根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。</p> <p>5.根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。</p>
折现率选取	<p>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。按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。WACC 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。</p> $WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$ <p>其中：Re 为公司权益资本成本 Rd 为公司债务资本成本 We 为权益资本在资本结构中的百分比 Wd 为债务资本在资本结构中的百分比 T 为公司有效的所得税税率</p> <p>本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司权益资本成本，计算公式为：</p> $Re = Rf + \beta \times MRP + \varepsilon$ <p>其中：Rf 为无风险报酬率 <math>\beta</math> 为公司风险系数 MRP 为市场风险溢价 <math>\varepsilon</math> 为公司特定风险调整系数</p>
溢余及非经营性资产负债	<p>溢余资产是指与企业主营业务收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置的资产。</p> <p>非经营性资产、负债是指与企业经营业务收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，常见的指：没有控股权的长期投资、递延所得税资产负债、投资性房地产、企业为离退休职工计提的养老金等，对该类资产单独评估后加回。</p>
有息债务	<p>有息债务主要是指被评估单位向金融机构或其他单位、个人等借入款</p>



项，如：短期借款、长期借款、应付债券，本次采用成本法评估。

## 九、评估程序实施过程和情况

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和负债进行了清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。具体步骤如下：

1. 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、评估对象及其评估范围，确定评估基准日，签订评估业务约定书，编制评估计划。
2. 指导企业填报资产评估申报表。
3. 现场实地清查。非实物资产清查，主要通过查阅企业原始会计凭证、函证和核实相关证明文件的方式，核查企业债权债务的形成过程和账面值的真实性。实物资产清查，主要为现场实物盘点和调查，对资产状况进行察看、拍摄、记录；收集委估资产的产权证明文件，查阅有关机器设备运行、维护及事故记录等资料。评估人员通过和资产管理人员进行交谈，了解资产的管理、资产配置情况。
4. 经过与单位有关财务记录数据进行核对和现场勘查，评估人员对单位填报的资产评估明细申报表内容进行补充和完善。
5. 对管理层进行访谈。评估人员听取企业营运模式，主要产品或服务业务收入情况及其变化；成本的构成及其变化；历年收益状况及变化的主要原因。了解企业核算体系、管理模式；企业核心技术，研发力量以及未来发展规划和企业竞争优势、劣势。了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产利用状况。
6. 收集企业各项经营指标、财务指标，以及企业未来年度的经营计划、固定资产更新或投资计划等资料。调查了企业所在行业的现状，区域市场状况及未来发展趋势。分析了影响企业经营的相关宏观经济形势和行业环境因素。开展市场调研询价工作，收集相同行业资本市场信息资料。
7. 评定估算。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。选取相应的模型或公式，分析各项指标变动原因，通过计算和判断，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，在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，确定最终评估结论。

8. 各评估人员和其他中介机构进行多次对接,在确认评估工作中没有发生重评和漏评的情况下,汇总资产评估初步结果,进行评估结论的分析,撰写评估报告和评估说明。
9. 评估报告经公司内部三级审核后,将评估结果与委托方及被评估单位进行汇报和沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善,向委托方提交正式评估报告书。

## 十、评估假设

### (一) 基本假设:

1. 公开市场假设: 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,彼此都有获取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、理智的而非强制的或不受限制条件下进行的。
2. 持续使用假设: 该假设首先设定被评估资产正处于使用状态,包括正在使用中的资产和备用的资产;其次根据有关数据和信息,推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境,同时又着重说明了资产的存续状态。
3. 持续经营假设,即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础,在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业,而是合法地持续不断地经营下去。

### (二) 一般假设:

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。
2. 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化,评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化,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。
3. 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化,信贷政策、利率、汇率基本稳定。
4. 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。

### (三) 收益法假设:

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. 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。

3. 企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

4. 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

5. 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。

6. 本次评估的未来预测是基于企业未来可以如期搬迁至浦江镇新厂区的前提条件下。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。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。

## 十一、评估结论

### I. 概述

根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对被评估单位在评估基准日的市场价值进行了评估，得出如下评估结论：

#### 1. 资产基础法评估结论

按照资产基础法评估，被评估单位在基准日市场状况下股东全部权益价值评估值为 31,530,869.86 元；其中：总资产的账面价值 49,131,978.59 元，评估价值 55,480,091.57 元，同账面价值相比，评估增值额 6,348,112.98 元，增值率 12.92%；负债的账面价值 23,949,221.71 元，评估值 23,949,221.71 元，无评估增减值；净资产的账面价值 25,182,756.88 元，评估价值 31,530,869.86 元，同账面价值相比，评估增值额 6,348,112.98 元，增值率 25.21%。

资产基础法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	2,950.59	3,008.34	57.75	1.96
非流动资产	1,962.61	2,539.67	577.06	29.40
可供出售金融资产净额				

(金额单位: 万元)  
评估基准日:  
2016 年 12 月 31 日

持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	1,855.20	2,372.26	517.06	27.87
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额		60.00	60.00	
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产	107.41	107.41		
<b>资产合计</b>	<b>4,913.20</b>	<b>5,548.01</b>	<b>634.81</b>	<b>12.92</b>
流动负债	2,196.15	2,196.15		
非流动负债	198.77	198.77		
<b>负债合计</b>	<b>2,394.92</b>	<b>2,394.92</b>		
<b>净资产(所有者权益)</b>	<b>2,518.28</b>	<b>3,153.09</b>	<b>634.81</b>	<b>25.21</b>

## 2.收益法评估结论

按照收益法评估, 被评估单位在上述假设条件下股东全部权益价值评估值为 6,500.00 万元, 比审计后账面净资产增值 3,981.72 万元, 增值率 158.11%。

## II. 结论及分析

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是: 资产基础法是指在合理评估企业各分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, 即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发, 反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同, 企业拥有的资质、销售网络、管理团队等人力资源及商誉等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映, 而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异。

上海伊诺尔防伪技术有限公司主要从事各类不干胶标签、防伪标签的研发、生产和销售。依托上海伊诺尔集团, 同时结合伊诺尔集团的整体优势, 不断开发出适合客户的防伪产品, 从成立至今已经成功的为国内外知名企业提供了防伪技术和防伪产品。其收益能力主要依托于伊诺尔的商标以及自身技术、资质、销售网络、管理团队等重要的无

形资源的贡献。而资产基础法仅对各单项有形资产和可确指的无形资产进行了评估，但不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果。由于收益法价值内涵包括企业不可确指的无形资产，所以评估结果比资产基础法高。

鉴于本次评估目的，收益法评估方法能够客观、合理地反映评估对象的内在价值，故以收益法的结果作为最终评估结论。

经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币 6,500.00 万元。

大写：陆仟伍佰万元。

### III. 其它

鉴于市场交易资料的局限性，本次评估未考虑股权交易由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价，也未考虑因缺乏流动性的影响。

## 十二、特别事项说明

以下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：

1. 评估基准日后，若资产数量及作价标准发生变化，对评估结论造成影响时，不能直接使用本评估结论，须对评估结论进行调整或重新评估。
2. 本机构不对管理部门决议、营业执照、权证、会计凭证、资产清单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。
3. 标的公司利润归属分为四个部分：①2015年12月31日前滚存的未分配利润归原股东所有；②2015年12月31日至第一次股权转让的利润归属基准日（即募集资金汇入共管账户前一个月的月末）间净利润归原股东所有；③第一次股权转让的利润归属基准日至第二次股权转让的利润归属基准日（即2017年12月31日）间净利润的85%归界龙实业所有，15%归原股东所有；④2018年1月1日起，所有利润归界龙实业所有。本次评估结论未考虑上述利润分配的影响，提醒报告使用者关注。
4. 截止评估基准日，上海伊诺尔防伪技术有限公司因买卖合同纠纷事宜向北京华宇信码技术有限公司发起诉讼，经上海市闵行区人民法院审理并出具（2016）沪0112民初7392号民事判决书，判决如下：北京华宇信码技术有限公司应向伊诺尔防伪支付货款740,494元，公证费损失23,000元。但上述款项尚未取得，故伊诺尔防伪于基准日后尚存在一笔或有资产763,494元。
5. 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。

6. 若存在可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，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。

7. 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。评估报告的评估结论仅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. 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。

3. 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. 评估结论有效期

本评估报告所揭示的评估结论仅对评估报告中描述的经济行为有效，评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 12 月 30 日。

超过评估结论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

评估报告日是专业意见形成日，本评估报告日为 2017 年 04 月 26 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

首席评估师

梁 彬

签字资产评估师

Tel:021-52402166

邱卓尔

Tel:021-52402166

陈林根



报告出具日期

2017 年 04 月 26 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.oqa-china.com

CopyRight© GCPVBook

## 企业价值评估报告书

(报告附件)

项目名称 上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 100%股权所涉及股东全部权益价值评估报告

报告编号 东洲评报字【2017】第 0237 号

序号 附件名称

1. 上海界龙实业集团股份有限公司第八届第六次董事会决议
2. 上海界龙实业集团股份有限公司（600836）营业执照
3. 上海伊诺尔防伪技术有限公司营业执照
4. 上海伊诺尔防伪技术有限公司验资报告
5. 上海伊诺尔防伪技术有限公司专项审计报告
6. 上海伊诺尔防伪技术有限公司专利证书及其他权利证明
7. 评估委托方和相关当事方承诺函
8. 评估业务约定书
9. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
10. 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
11. 上海东洲资产评估有限公司资产评估资格证书
12. 资产评估机构及注册资产评估师承诺函