

航天科技控股集团股份有限公司
拟对 Easunlux S.A.发行股份
并支付现金购买其所持
IEE International Electronics& Engineering S.A.
97.00%股权项目
评估说明

中企华评报字【2016】第1012-1号
(共一册第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一六年一月二十日



目录

第一部分关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分资产评估说明	3
第一章评估对象与评估范围说明	4
一、评估对象与评估范围	4
二、企业申报的实物资产情况	5
三、企业申报的无形资产情况	6
四、企业申报的表外资产情况	10
五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	10
第二章资产核实情况总体说明	11
一、资产核实人员组织、实施时间和过程	11
二、影响资产核实的事项及处理方法	12
三、核实结论	12
第三章收益法评估技术说明	13
一、世界经济发展现状及趋势	13
二、行业现状与发展前景分析	14
三、被评估企业的业务分析	19
四、被评估企业的资产与财务分析	24
五、收益预测的假设条件	27
六、评估计算及分析过程	28
七、收益法估值结果	39
第四章市场法评估技术说明	41
一、评估方法及实施过程	41
二、市场法运用的假设条件	42
三、评估路径	43
四、评估测算及分析过程	47
五、市场法估值结果	52
第五章评估结论及分析	54
一、评估结论	54
二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因	55
三、控制权对评估对象价值的影响考虑	56

第一部分关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件：关于进行资产评估有关事项的说明。

第三部分资产评估说明

本部分内容由签字注册资产评估师编写，共包括评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、收益法评估技术说明、市场法评估技术说明、评估结论及分析共五章。

第一章评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象为 IEE International Electronics& Engineering S.A.(以下简称 IEE 公司) 股东全部权益价值。

评估范围为 IEE International Electronics& Engineering S.A.全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日, 评估范围内的资产包括流动资产、固定资产、无形资产、商誉及其他非流动资产等, 总资产账面价值为人民币 194,431.98 万元; 负债均包括流动负债和其他非流动负债, 总负债账面价值为人民币 91,543.01 万元; 净资产账面价值为人民币 102,888.97 万元。

以上账面价值为母公司数据, 从合并口径看, 评估范围内的总资产账面价值(合并口径)为人民币 313,468.57 万元, 总负债账面价值(合并口径)为人民币 195,525.47 万元; 净资产账面价值(合并口径)为人民币 117,943.10 万元, 归属母公司所有者权益为人民币 87,796.76 万元。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。评估基准日, 评估范围内的母公司资产、负债账面价值已经北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)审计; 合并口径资产、负债账面价值已经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并分别出具了无保留意见的审计报告。

(三)委托评估的资产权属状况

纳入本次评估范围内的房屋建筑物及土地使用权总有两处, 分别为 IEE 总部及斯洛伐克子公司所有, 其中:

IEE 总部位于卢森堡 Echternach 的工厂拥有一宗地表权, 根据 IEE 公司与卢森堡政府签订的地表权协议, IEE 公司有权在地表权界定的土地范围内建设房屋建筑物, 目前地上建筑物主要为综合性厂房。截至评

估基准日，该地表权及房产不存在产权纠纷、抵押担保或其他权利受到限制的情况。具体情况如下：

序号	土地 使用 权人	权属 类型	土地所 有权人	权证号	使用期限	土地面积 (平方米)	房屋建 筑物面 积 (m ²)	抵押 情况	备注
1	IEE S.A.	地表 权	卢森堡 政府	395/195 4	1998/1/1- 2027/12/31	20290	9,110	无抵 押	30 年期满后，如果 IEE 公司继续经营现有业务，则地表权可继续延期 30 年

IEE 斯洛伐克子公司位于 Velká Ida 的工厂拥有产权证号为 7835 号的土地使用权，该土地使用权下包括 15 宗土地，地上建筑物主要包括厂房及仓库等，建筑面积约 9771 平方米。截至评估基准日，上述土地使用权和房屋建筑物已全部抵押给斯洛伐克当地银行 Československá obchodná banka，以获得银行贷款。除此之外，不存在其他产权纠纷、抵押担保或其他权利受到限制的情况。土地具体情况如下：

序号	所有权人	权属类型	权证号	土地编号	土地面积 (m ²)	抵押情况
1	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/8	8,907	抵押给 Československá obchodná banka
2	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/9	31,904	同上
3	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/19	9,437	同上
4	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/20	25	同上
5	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/21	4,951	同上
6	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/22	3,377	同上
7	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/23	1,415	同上
8	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/24	290	同上
9	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/25	60	同上
10	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/26	107	同上
11	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/27	19	同上
12	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/28	33	同上
13	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/29	111	同上
14	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/30	40	同上
15	IEE Sensing Slovakia	土地所有权	7835	C-KN No.3221/31	112	同上
合计					60,788	

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产主要为存货、房屋建筑物及机器设备等。实物资产的类型及特点如下：

1. 存货

评估范围内的存货主要包括原材料、产成品及在产品。原材料以

各类电子元器件及辅助材料为主；产成品主要包括 SBR、ECU、BodySense、OCM/OCME、FOH、NIVI 等各类产品；在产品主要是尚未完工的各类产品。上述各类存货分别存放于相应的仓库中，并有专业人员进行管理。

2.房屋建筑物及土地

纳入评估范围的房屋建筑物主要为综合性厂房，以钢结构为主，主要用于生产、办公及仓储，分布于卢森堡和斯洛伐克。房屋建筑物维护较好，截止评估基准日全部建筑物均正常使用。房屋建筑物所占用地包括使用权和所有权，产权均归卢森堡政府及斯洛伐克子公司所有。

3.机器设备

纳入评估范围的机器设备主要包括印刷生产线、热熔机、层压机、模切机、焊接机器人、传输设备，以及测试仪、分析仪等检测设备。主要分布于卢森堡、斯洛伐克及中国的廊坊工厂。总体来看，各公司设备维护保养较好，成新度较高，均可满足生产工艺要求。

三、企业申报的无形资产情况

企业申报的无形资产主要包括各种专利技术及办公软件等。其中，IEE 公司在全球已获得授权或注册并在有效期的发明专利共计 125 项，其中在美国专利授权 58 项，德国 38 项，中国 12 项，卢森堡 8 项，其它在欧盟、法国、日本等地 9 项。正在进入申请和公示流程等待授权的专利共计 249 项。具体专利情况如下：

序号	专利名	授权/注册地	授权日	授权号
1	Foil-type switching element	中国	4/9/2008	ZL 200380108144.9
2	Seat occupancy sensor	中国	10/31/2007	ZL 200480017571.0
3	Sicherheitsgurt-Warnvorrichtung	中国	4/2/2008	ZL 200480020371.0
4	Checkable Seat Occupancy Sensor	中国	6/10/2009	ZL 20050046941.8
5	3-D Imaging system	中国	1/9/2013	ZL 200680008359.7
6	Magnetic field sensor	中国	9/15/2010	ZL 200680020136.2
7	Foil-type pressure sensor	中国	11/30/2011	ZL 200680025459.0
8	Seat foam with sensor mat	中国	4/21/2010	ZL 200680032643.8
9	Magnetic field sensing element	中国	10/6/2010	ZL 200780003398.2
10	Upholstered seat element	中国	6/13/2012	ZL 200880017573.8
11	Upholstery item comprising occupancy sensor mat	中国	12/24/2014	ZL 200980138241.X

序号	专利名	授权/注册地	授权日	授权号
12	Real-time dynamic reference image generation for range imaging system	中国	10/15/2014	ZL 201080047423.9
13	Messverfahren für kapazitives Messsystem	德国	4/2/2003	1 151 310
14	Verfahren zum Steuern von Geräten	德国	12/14/2005	1 352 301
15	Foil-type switching element.	德国	6/22/2005	1 396 001
16	Sicherheitsvorrichtung für ein Fahrzeug.	德国	3/29/2006	1 497 160
17	Folienartiges Schaltelement	德国	10/25/2006	1 570 498
18	Foil-type switching element with multi-layered carrier foil	德国	5/11/2011	1 570 500
19	Drucksensor mit elastischer Sensorschicht, deren Oberfläche mikrostrukturiert ist	德国	8/4/2010	1 581 787
20	Vorrichtung eines Kraftfahrzeuges zur räumlichen Erfassung einer Szene innerhalb und/oder ausserhalb desKffh	德国	4/16/2008	1 592 985
21	Sicherheitsgurt-Warnvorrichtung	德国	1/2/2008	1 644 227
22	Collision Sensor for Vehicle Bumper	德国	7/30/2008	1 687 184
23	Capacitive transmitter electrode	德国	10/26/2011	1 776 606
24	Seat Sensor System	德国	5/7/2008	1 778 523
25	Detection and analysis of optical sensing probes	德国	5/7/2008	1 771 722
26	Collision recognition device for a vehicle	德国	7/2/2008	1 824 708
27	System for capacitive detection of a seat occupancy	德国	12/10/2008	1 787 871
28	Child seat detection system	德国	3/9/2011	1 819 554
29	Checkable Seat Occupancy Sensor	德国	5/7/2008	1 838 607
30	Sensormatte mit zwei Schalniveaus	德国	8/25/2010	1 833 702
31	Classification method for pedestrian protection system	德国	9/17/2008	1 868 853
32	Magnetic field sensor	德国	1/9/2013	1 889 085
33	Foil-type switching element, in particular for use in collision detection systems	德国	4/6/2011	1 899 997
34	Foil-type pressure sensor	德国	5/2/2012	1 907 809
35	Method and device for 3D imaging	德国	11/25/2009	1 934 631
36	Seat foam with sensor mat	德国	6/27/2012	1 931 535
37	Magnetic field sensing element	德国	8/21/2013	1 984 963
38	Occupant classification system	德国	4/3/2013	1 996 433
39	Input device	德国	4/16/2014	2 041 641
40	Pattern classification method	德国	8/21/2013	2 052 351
41	Method and system for acquiring a 3-D image of a scene	德国	7/15/2015	2 074 377
42	Polstersitzelement	德国	10/10/2012	2 155 515
43	Polstersitzelement	德国	10/10/2012	2 155 515
44	Touchpad with strip-shaped input area	德国	3/16/2011	2 188 704
45	Upholstery item comprising occupancy sensor mat	德国	1/23/2013	2 337 709
46	Configurable access control sensing device	德国	4/22/2015	2 558 977
47	Plural-frequency capacitive occupancy sensing system	德国	1/29/2014	2 548 762
48	Capacitive sensing system able of using heating element as antenna electrode	德国	1/29/2014	2 572 942
49	Capacitive sensing system configured for using heating element as antenna electrode	德国	3/19/2014	2 572 929
50	Combined heating and capacitive seat	德国	9/2/2015	2 572 943

序号	专利名	授权/注册地	授权日	授权号
	occupant sensing system			
51	Method and system for acquiring a 3-D image of a scene	欧盟	7/15/2015	2 074 377
52	Configurable access control sensing device	欧盟	4/22/2015	2 558 977
53	Combined heating and capacitive seat occupant sensing system	欧盟	9/2/2015	2 572 943
54	Sensormatte mit zwei Schaltniveaus	欧盟	8/25/2010	1 833 702
55	Seat foam with sensor mat	欧盟	6/27/2012	1 931 535
56	Child seat detection system	法国	3/9/2011	1 819 554
57	Differential mobility spectrometer and operating method therefor	英国	9/28/2011	GB2471631
58	Sitzbelegungssensor	日本	6/8/2012	5008975
59	Seat foam with sensor mat	日本	5/24/2013	5276440
60	Depth image enhancement method	卢森堡	3/19/2014	92 074
61	Radar Sensor with Frequency Dependent Beam Steering	卢森堡	6/11/2015	92 331
62	Heating Device	卢森堡	6/22/2015	92 342
63	Heating Element with Adjustable Temperature Distribution	卢森堡	6/24/2015	92 344
64	Heating Element with a Layer of Resistive Material Locally Configured to Obtain Predetermined SheetRit	卢森堡	6/24/2015	92 345
65	Occupant Sensor and Seat with such an Occupant Sensor	卢森堡	8/18/2015	92 378
66	Seat Occupancy Sensor	卢森堡	9/18/2015	92 400
67	Camera Head with Integrated Calibration Tables	卢森堡	9/21/2015	92 406
68	Passenger detector	美国	5/18/2004	6737953
69	Measuring Method for a Capacitive Measuring System	美国	3/16/2004	6707306
70	Kombiniertes Sensor- und Heizelement	美国	6/14/2005	6906293
71	Circuit arrangement with several sensor elements in matrix circuit design	美国	8/9/2005	6927584
72	Foil-type switching element.	美国	6/20/2006	7064650
73	Switching element provided with a foil construction	美国	1/9/2007	7161460
74	Method for the classification of an occupancy status of a vehicle seat	美国	8/30/2005	6937142
75	Sicherheitsvorrichtung für ein Fahrzeug.	美国	10/27/2009	7607509
76	Foil-type switching element with improved spacer design	美国	3/6/2007	7187264
77	Data input device	美国	9/21/2010	7800586
78	Collision sensor for vehicle bumper	美国	9/27/2005	6948750
79	Foil-type switching element with multi-layered carrier foil	美国	6/9/2009	7543510
80	Pressure sensor comprising an elastic sensor layer with a microstructured surface	美国	12/16/2008	7464613
81	Device for a motor vehicle used for the three-dimensional detection of a scene inside or outside said motorhil	美国	4/9/2013	8416397
82	Position detection device	美国	5/22/2012	8184106
83	Seat occupancy sensor	美国	2/14/2012	8115648
84	Seat occupancy detector	美国	5/26/2009	7536920
85	Seat Belt Warning System	美国	12/29/2009	7639125

序号	专利名	授权/注册地	授权日	授权号
86	Seat Sensor System	美国	7/27/2010	7762583
87	Capacitive transmitter electrode	美国	3/2/2010	7671740
88	Seat Sensor System	美国	10/18/2011	8041482
89	Detection and analysis of optical sensing probes	美国	1/5/2010	7643145
90	Collision recognition device for a vehicle	美国	11/23/2010	7840323
91	Method for determining the position of an object from a digital image	美国	3/12/2013	8396251
92	3-D Imaging system	美国	4/12/2011	7924411
93	Classification method for pedestrian protection system	美国	4/5/2011	7920055
94	Impact sensor system for pedestrian protection	美国	6/9/2009	7543474
95	Magnetic field sensor	美国	1/19/2010	7649352
96	Foil-type switching element, in particular for use in collision detection systems	美国	9/13/2011	8018319
97	Foil-type pressure sensor	美国	11/3/2009	7612328
98	Data input device	美国	11/22/2011	8063886
99	Method and device for 3D imaging	美国	10/27/2009	7609367
100	Seat foam with sensor mat	美国	11/8/2011	8052212
101	System for capacitive detection of a seat occupancy	美国	11/1/2011	8049520
102	Magnetic field sensing element	美国	9/20/2011	8022696
103	Capacitive Occupant Detection System	美国	2/2/2010	7656169
104	Occupant classification system	美国	3/26/2013	8403360
105	Pattern classification method	美国	1/1/2013	8346684
106	Method and system for acquiring a 3-D image of a scene	美国	5/31/2011	7952690
107	Automotive vehicle with system for detecting the proximity of an occupant	美国	9/16/2014	8836527
108	Upholstered seat element	美国	8/20/2013	8511754
109	Method for contamination detection in a TOF range camera	美国	5/5/2015	9025071
110	Touchpad with strip-shaped input area	美国	9/24/2013	8542203
111	Recording of 3D images of a scene	美国	5/13/2014	8723924
112	Vehicle seat with capacitive occupant detection system	美国	7/23/2013	8493079
113	Differential mobility spectrometer with asymmetrically oscillating driving electrical field	美国	11/11/2014	8884219
114	Capacitive occupant detection system with interference detection	美国	4/15/2014	8698511
115	Combined seat heater and capacitive occupancy sensor	美国	4/14/2015	9006618
116	Seat heater and capacitive occupancy sensor combination	美国	5/20/2014	8729430
117	Capacitive Measurement System with Increased Robustness Against Electro-magnetic Interference	美国	3/24/2015	8988080
118	Capacitive occupant detection system	美国	2/17/2015	8957689
119	Range image pixel matching method	美国	5/5/2015	9025862
120	Gas detector	美国	7/22/2014	8786858
121	Capacitive sensor including resonant network	美国	6/23/2015	9061641

序号	专利名	授权/注册地	授权日	授权号
122	Capacitive occupant detection system	美国	11/11/2014	8882142
123	Plural-frequency capacitive occupancy sensing system	美国	3/31/2015	8994385
124	Capacitive sensing system able of using heating element as antenna electrode	美国	4/7/2015	9000331
125	Capacitive sensing system configured for using heating element as antenna electrode	美国	9/15/2015	9132850

另，截至 2015 年 9 月 30 日，IEE 廊坊子公司拥有 9 项注册于中国境内的外观设计专利，具体如下：

序号	专利注册证号	注册日期	专利名称
1	201430012894.7	2014 年 11 月 7 日	SBR（安全带提醒装置，适用 BYD6B,FAW D003,Suzuki Y3J）
2	01430012893.2	2014 年 11 月 7 日	SBR(安全带提醒装置，适用大众 MQB,奥迪 A3)
3	201430075715.4	2014 年 4 月 3 日	SBR（安全带提醒装置，适用福特 C346）
4	201430122902.3	2014 年 5 月 8 日	SBR（安全带提醒装置，适用马自达 J12A）
5	201430200984.9	2014 年 6 月 25 日	SBR（安全带提醒装置，适用日产 X12D）
6	201430200985.3	2014 年 6 月 25 日	SBR（安全带提醒装置，适用日产 X11Q）
7	201430232637.4	2014 年 7 月 11 日	SBR（安全带提醒装置，适用日产单侧传感器）
8	201430460030.1	2014 年 11 月 20 日	SBR（安全带提醒装置，适用 B 曲面传感器）
9	201530101951.3	2015 年 9 月 16 日	SBR（安全带提醒装置，适用日产 P42M）

上述专利主要为企业自主研发形成，除其中 1 项专利属于与其他公司共有权利外，其余专利产权均为 IEE 公司所有，评估范围内专利权属无争议。由于技术更新换代的因素，除早期注册的技术已逐步被新技术所取代外，其余技术目前大多正常使用。

四、企业申报的表外资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产均为表内资产。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第二章资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据评估对象涉及的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队按照专业划分为资产清查组、收益法组、市场法组等 3 个评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。2015 年 10 月 29 日至 11 月 23 日，评估人员对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实。清查核实过程如下：

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产清查表、收益预测表及其填写要求、资料清单等，对评估对象涉及的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2.初步审查和完善被评估单位填报的申报表

评估人员通过翻阅有关资料，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况后，仔细核对各类资产清查表、收益预测表，初步检查有无填项不全、错填、项目不明确及钩稽关系不合理等情况，同时反馈给企业进行补充修改完善。

3.现场实地勘查

评估人员结合此次评估对象和评估方法的特点，对主要资产财务、经营类资料进行了核实，对部分实物资产进行了抽查；对企业过往的财务状况和经营状况及未来发展战略及发展规划的具体实施情况等进行现场访谈。

4.补充、修改和完善申报表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善收益法评估申报表。

5.查验产权证明文件资料

评估人员对评估对象涉及的相关资产产权证明文件资料进行查验，了解核实相关资产的产权状况。

二、影响资产核实的事项及处理方法

资产清查过程中，评估人员没有发现影响资产核实的事项。

三、核实结论

经过清查核实，资产核实结果与被评估单位的账面记录相一致。纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。

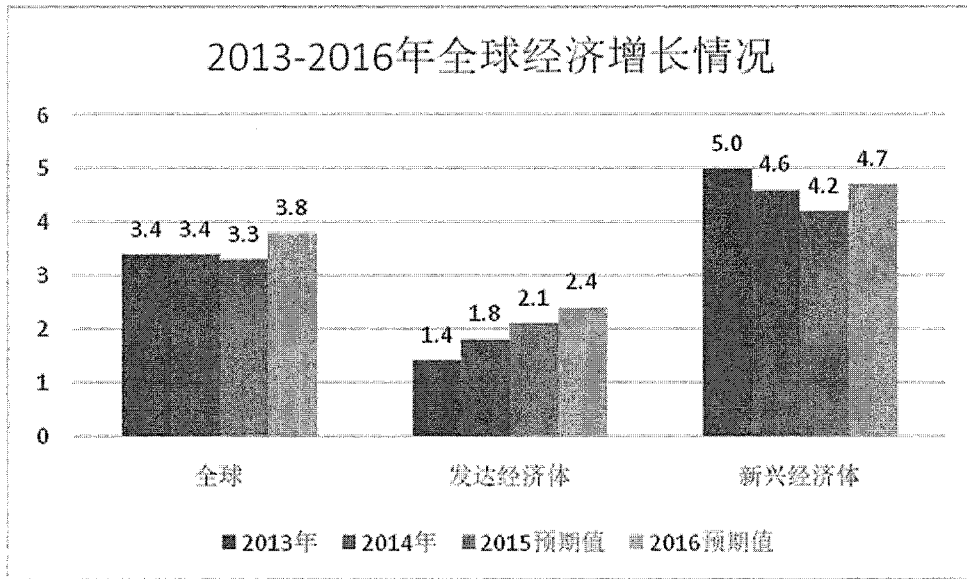
第三章收益法评估技术说明

一、世界经济发展现状及趋势

根据国际货币基金组织(IMF)发布的报告,2015年第一季度全球经济增长仅为2.2%,其减缓程度超过预期,全球第一季度增长低于预测很大程度上反映了美国的意外产出收缩,并对加拿大和墨西哥产生了溢出效应。鉴于美国第一季度经济萎缩产生的影响,以及新兴市场和发展中经济体的产出与国内需求增长普遍放缓,IMF预测2015年全球经济增长为3.3%,略低于2014年。总体而言,2015年发达经济体的增长逐步好转,新兴市场和发展中经济体的增长放缓。IMF预计一些发达经济体明年的经济增长将有所增强,2016年全球经济增长将提高至3.8%。

IMF预计发达经济体的经济增长在2015年、2016年将分别为2.1%、2.4%。主要发达经济体中,美国2015年经济增长为2.5%,2016年将升至3%。欧元区经济复苏大体保持在既定轨道上,需求普遍强劲复苏,通货膨胀开始上升,2015年、2016年将分别增长1.5%和1.7%,但各经济体的增长表现依然不均衡。2015年第一季度,在资本投资改善的支持下,日本经济增长强于预期,但随着实际工资和消费增长的潜在势头下降,预计日本经济增长2015年为0.8%,2016年为1.2%。

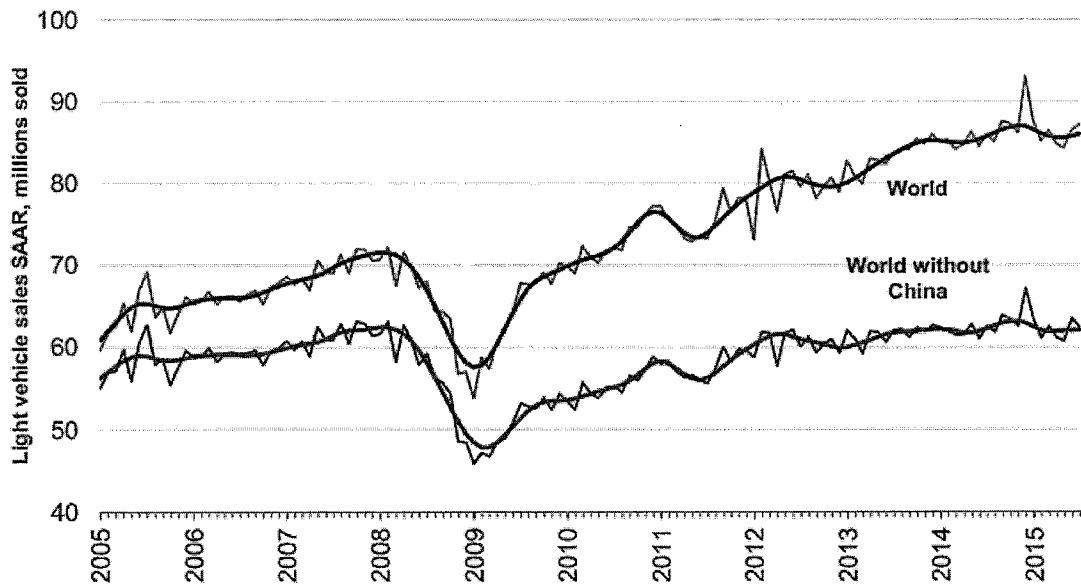
新兴市场和发展中经济体经济增长2015年、2016年将分别为4.2%、4.7%,其增长放缓反映了大宗商品价格下跌和外部金融条件收紧的抑制性影响,尤其是在拉丁美洲和石油出口国表现得更为明显。主要新兴市场和发展中经济体中,中国经济2015年、2016年增长预计分别为6.8%、6.3%,印度经济增长分别为7.5%、7.5%,巴西经济增长分别为负1.5%、0.7%,俄罗斯经济增长分别为-3.4%、0.2%。



二、 行业现状与发展前景分析

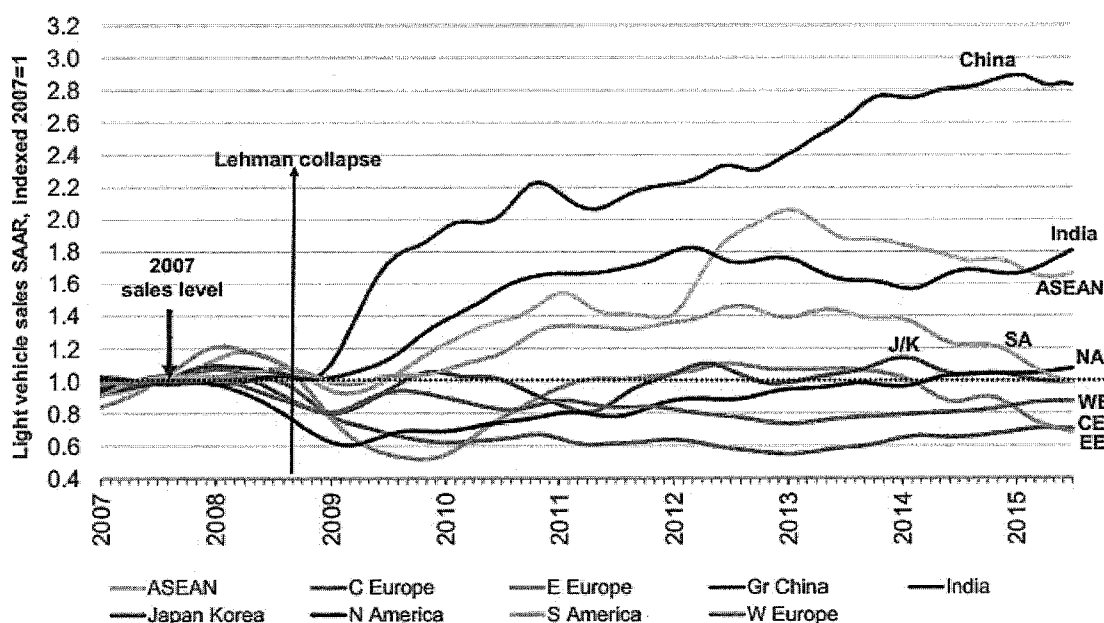
(一)全球汽车市场发展现状

全球汽车产业发展基本与全球经济发展趋势相吻合，近十年间，除2008年经济危机，全球汽车产销量大幅下降外，其它年份均呈现出增长的趋势，根据汽车贸促会整理相关数据显示，2014年，全球主要汽车产销国累计生产汽车8626.38万辆，同比增长1.01%；累计销售汽车8519.59万辆，同比增长3.35%。



从世界角度看，剔除中国因素外，全球汽车产销量增幅有限，受2008年全球金融危机及2010年发酵的欧债危机引发的深远影响，欧美

发达国家汽车市场长久处于低迷或下滑态势；不过随着经济复苏，美国新车销量逐步增长，并创下 2007 年以来新高；欧洲市场经历 6 年低迷期后，也迎来了小幅增长。全球汽车市场发展很大程度上得益于新兴市场国家良好的经济发展形势以及巨大人口数量带来的市场需求。目前，中国已经是全球最大的汽车生产国，第二位是美国、之后依次是日本、德国、韩国，还有一些新兴市场排名也在提前，其汽车产量已经超过了传统的汽车生产国。

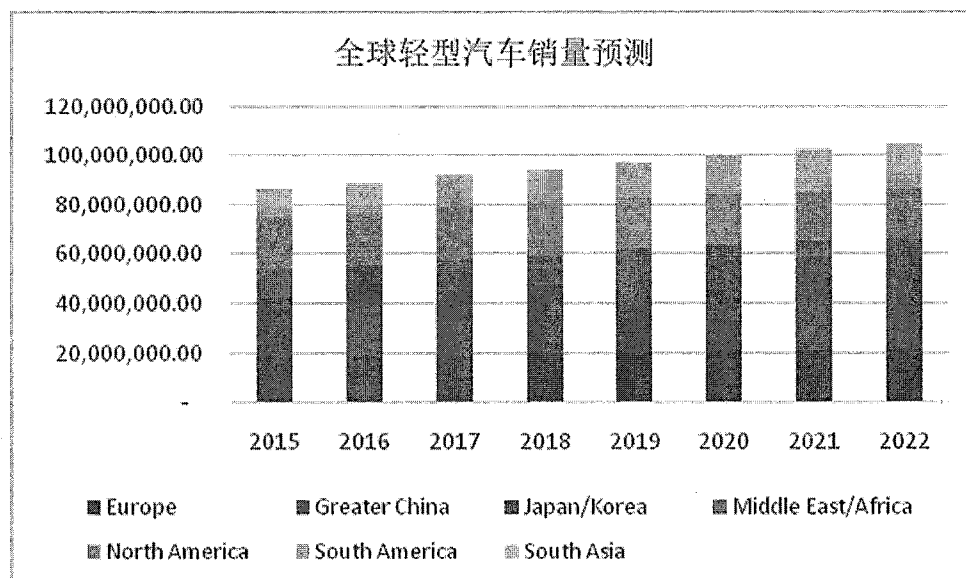


(二)全球汽车市场未来发展前景

就机动化率或者汽车保有量而言，2014 年全球范围汽车保有量超过 11 亿量，中国汽车保有量达到 1.5 亿辆，汽车总数量仅次于美国，千人保有量首次超过百辆，但千人保有量水平与美国仍有较大差距；目前美国的汽车保有量已经非常高，但在未来的长期来看，其销量仍然会居高不下。

根据安永和世行的报告，中产阶级在未来将会达到 50 亿人，其购买力在 2030 年会是现在的 3 倍。因此，全球中产阶级数量和购买力都会提高，从现在的 21 万亿美元达到 56 万亿美元，在亚洲中产阶级的人数将达到 35 亿。中产阶级人数增加意味着他们需要实现更高的流动性，而现在很多国家的汽车保有量还不高，这意味着许多国家在未来的汽车数量还会增加。根据美国汽车专业调查公司 HIS 的预测，到 2022 年，

全球轻型汽车年销量将达到 1.04 亿量。但是另一方面，汽车工业在发展的同时，也面临着众多挑战，城市化率、流动性、安全、空气污染、能源价格、污染和回收等都是需要面临的挑战，需要协同解决。



(三)汽车电子行业概况

1.国际汽车电子行业发展现状

近二三十年来，随着电子信息技术的快速发展和汽车制造业的不断变革，汽车电子技术的应用和创新极大地推动了汽车工业的进步与发展，对提高汽车的动力性、经济性、安全性，改善汽车行驶稳定性、舒适性，降低汽车排放污染、燃料消耗起到了非常关键的作用，同时也使汽车具备了娱乐、办公和通信等丰富功能。近 10 年来汽车产业 70% 的创新来源于汽车电子技术及其产品的开发应用，汽车电子技术的应用水平已成为衡量汽车档次水平的主要标志，其应用程度的提高是汽车生产企业提高市场竞争力的重要手段。

汽车电子技术已成为现代汽车技术的核心技术，汽车电子产业发展水平对一个国家汽车工业的市场竞争力有着举足轻重的影响。

世界汽车电子产业的发展与汽车工业的发展密切相关，美国、欧洲、日本是全球传统的主要汽车市场，也是汽车电子产业的技术领先者，掌握着国际汽车电子行业的核心技术与市场发展优势。目前全球汽车电子产品主要市场仍集中于欧洲、北美、日本等地区，但是随着汽车制造产业向新兴国家和地区的逐步转移，中国、印度、南美等发展中国家和地区汽车电子新兴市场正快速发展。

2014 年全球汽车电子产业年产值达 2050 亿美元，产值年增 7%，在 2020 年前预计将维持年均 8.5% 的增长速度。从单车情况看，因用户对于汽车舒适、安全需求的不断提升，汽车电子在整车成本中占比持续提升，2012 年达 25% 左右。另一方面，当前新能源汽车中汽车电子成本占比已经达到 47%，随着新能源汽车产量逐渐增加，汽车电子单车产值仍将持续提升。

2. 汽车电子行业特点

(1) 国际汽车电子产业已经形成较为稳固的供应链体系，产业链配套关系已成为汽车电子控制系统市场竞争的核心全球市场上，汽车电子产业已经形成较为稳固的供应链体系，且产业链各环节均由国际知名企业控制。汽车电子控制系统产业链上游为车用半导体芯片公司，中游为控制模块供应商，下游为汽车整车厂，形成了非常稳定的产业链配套格局。事实上，部分控制模块供应商与整车厂存在深厚的历史渊源关系，例如德尔福与通用、伟世通与福特、电装与丰田、博世与大众等。这种非常稳定的供应链关系极大限制了其它企业参与市场竞争。

(2) 配套企业掌握汽车电子核心技术

由于汽车整车企业从采购单个零部件发展到采购整个电子控制系统，配套企业在同步开发、模块化生产及系统性供货能力方面显著提高，大量关键技术掌握在汽车电子零部件供应商手中，使得汽车电子供应商越来越深入地参与整车开发过程。汽车电子尤其是控制类汽车电子产品具有较强的专有性、系统性和差异性，汽车电子控制系统供应商对相关核心技术的掌握和技术超前研发能力显著超过整车企业，使得汽车整车企业对其依赖程度越来越强。

3. 汽车电子产业政策

(1) 欧盟、美国等发达国家相关行业政策

欧盟对于汽车安全有着相对完善的法规制度，如欧盟颁布的 EC 强制执行指令对于某些安全系统进行了强制规定，同时也利用非盈利的欧洲新车安全评定协会（Euro-NCAP），通过对汽车安全评分，给予整车厂安全标准指导。

在 EC 强制标准中，对于行人保护、自动紧急刹车及安全带警示有着明确的强制安全规定，该规定对于 IEE 公司相关产品有很好的销售促

进作用。

在美国，1966年9月颁布实施《国家交通及机动车安全法》，授权美国运输部（DOT）对乘用车、多用途乘用车、载货车、挂车、大客车、学校客车、摩托车，以及上述车辆的装备和部件制定并实施联邦机动车安全标准（Federal Motor Vehicle Safety Standards.简称 FMVSS）。任何在美国的车辆或装备部件若与 FMVSS 不符合，不得为销售目的而生产，不得销售或引入美国州际商业系统，不得进口。而目前 IEE 公司在美国销量最大的乘客分类识别系统即根据 2001 年 5 月推出的 FMVSS208 法规要求研制生产的。

(2)中国现有的汽车电子产业政策

《产业结构调整指导目录(2011年本)》规定，汽车电子控制系统：发动机控制系统(ECU)、变速箱控制系统(TCU)、制动防抱死系统(ABS)、牵引力控制(ASR)、电子稳定控制(ESP)、电子驻车系统、自动避撞系统、电子油门等以及汽车关键零部件属于汽车产业鼓励类项目。

《汽车产业发展政策(2009年修订)》指出，国家支持汽车电子产品的研发和生产，积极发展汽车电子产业，加速在汽车产品、销售物流和生产企业中运用信息技术，推动汽车产业发展。

《汽车产业调整和振兴规划》目标指出，发展提升整车性能的关键零部件，重点支持研发车身稳定、悬架控制、驱动防滑控制、电子液压制动、车身总线、数字化仪表等电子控制系统，以及六档以上的手动和自动变速器、双离合器式自动变速器和无级自动变速器、商用车自动控制机械变速器等产品；并在《汽车技术进步和技术改造项目及产品目录》中对十余种汽车电子控制系统的技术目标做出了详尽规定。

《电子信息产业调整和振兴规划》指出，加强信息技术融合应用。加速行业解决方案的开发和推广，组织开展行业应用试点示范工程，支持 RFID(电子标签)、汽车电子、机床电子、医疗电子、工业控制及检测等产品和系统的开发和标准制定。

《电子信息制造业“十二五”发展规划》中指出，重点支持汽车电子电气专用元器件、车用芯片、车载信息平台和网络、动力电池和管理控制系统、动力总成控制系统、驱动电机控制、底盘控制、车身控制、车载电子、汽车安全等关键技术和产品的研发与规模化应用。

三、 被评估企业的业务分析

(一)被评估企业简介

1.基本情况

公司名称: IEE International Electronics& Engineering S.A.(以下简称: IEE 公司)

注册地址: Zone Industrielle, L-6468 Echternach, R.C.S. Luxembourg B 134.858

注册资本: 40,997,819 欧元

成立时间: 1989 年

2.历史沿革

上世纪 80 年代卢森堡政府为改变传统的以钢铁、金融为基础的产业结构,开始大力引进高科技产业作为新的产业支柱。借此机遇,位于美国加州的 Interlink Electronics 公司与卢森堡政府所属基金 SNCI 共同创建了 IEE 公司前身,即: Interlink Electronics European 公司,该公司主要研发、生产针对音乐领域的传感器技术与产品。由于该领域在当时过于超前,公司效益不佳,为求发展, Interlink Electronics 公司所持 Interlink Electronics European 公司的股份于 1994 年被卢森堡全球著名钢铁企业阿尔贝德钢铁公司(Arbed)收购,业务重新定位为汽车电子零配件领域,同时从欧洲引进了大量相关产业人才。公司在阿尔贝德钢铁的支持下,很快发展成卢森堡汽车零配件产业的高科技企业。1995 年,公司更名为 International Electronics & Engineering (IEE 公司)。2002 年,阿尔贝德钢铁公司与其他两家世界钢铁巨头合并,创立阿赛洛集团(Arcelor)。在 2004 年,阿赛洛集团开始战略调整,并于同年与卢森堡政府基金 SNCI 共同将 IEE 公司全部股份出售给以 APAX PATNERS 下属基金为主的新的投资者。2007 年,公司股东设立一家控股公司 IEE Holding S.A., 2008 年该控股公司吸收合并原 IEE 公司,并更名为 IEE International Electronics&Engineering (新 IEE 公司)。2013 年,海鹰集团通过其下设在香港的投资平台益圣国际,联合亚盛投资和上汽集团,收购 IEES.A.100% 股权。

2013 年,航天科工海鹰集团通过其下设在香港的投资平台益圣国际,联合 Ascend Capital Management、SAIC Lux Sarl 共同收购了 IEE 公司的全部股权。

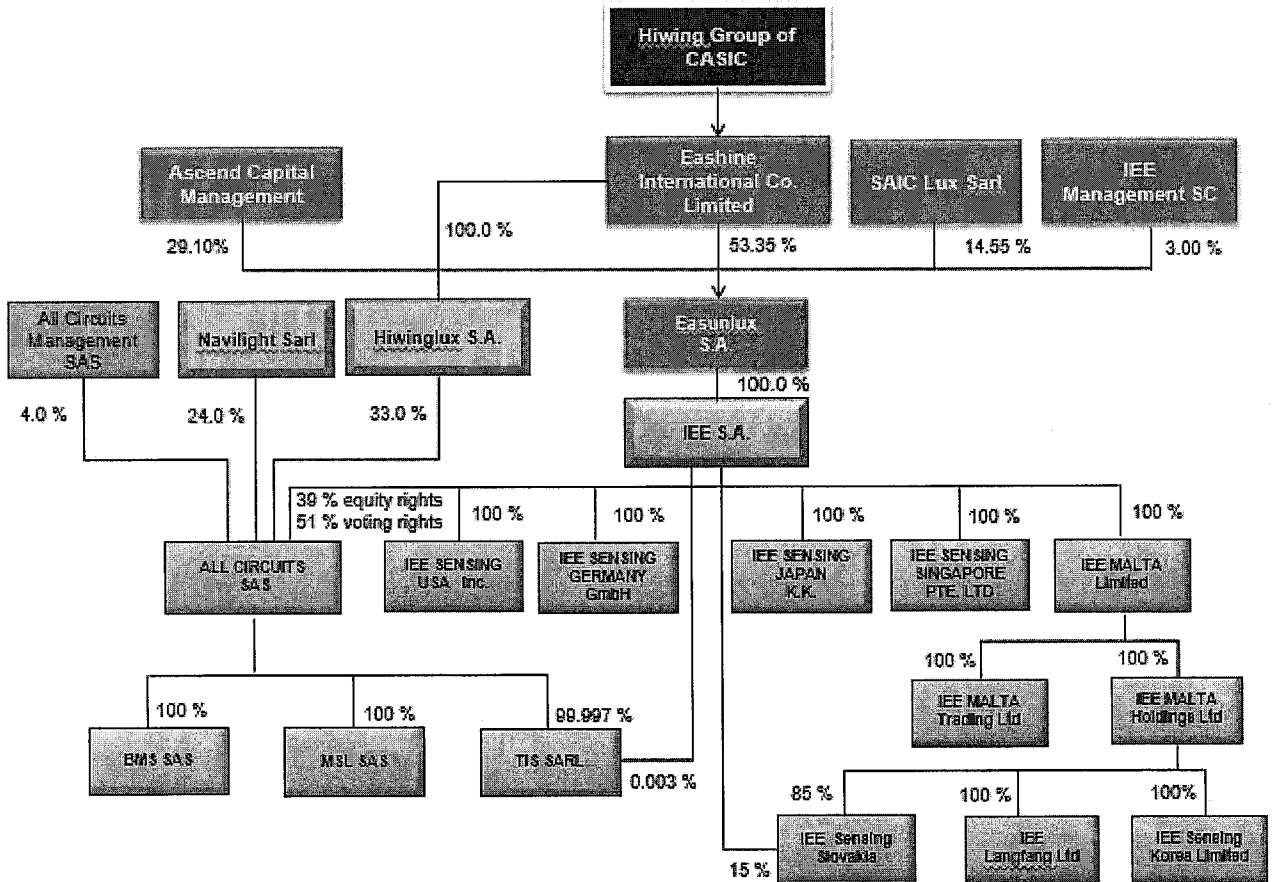
2015 年 6 月，IEE 公司收购了法国 ALL CIRCUITS SAS（以下简称：AC 公司）39%的股权（51%投票权），并获得对该公司实际的控制权。同年，IEE 公司股东对 IEE 进行重组，管理层由此获得了 IEE 公司 3%的股份。

从发展历史来看，IEE 公司塑造了一个较为国际化的开放公司文化，经理层多为职业经理人，基本不受股东改变而影响公司内部运营，易于按公司既定的管理模式继续管理。

3. 股权结构

IEE 公司为 Easunlux S.A.的全资子公司，Easunlux S.A.共有三家法人股东，分别为 Eashine International Co. Limited、Ascend Capital Management 及 SAIC Lux Sarl，持股比例分别为 53.35%、29.10%、14.55%，共计持股 97.00%，余下 3.00%由 IEE 公司管理层持有。IEE 公司的实际控制人为航天科工海鹰集团有限公司。

具体股权架构如下：



IEE S.A.为集团控股母公司，目前拥有 10 家全资子公司和 1 家控股

子公司 AC 公司；直接投资的子公司有 5 家，分别为美国、德国、日本、新加坡和马耳他子公司。马耳他子公司全资设立两家子公司 IEE Malta Trading Ltd 和 IEE Malta Holdings Ltd，后者投资设立斯洛伐克子公司、韩国子公司及中国廊坊子公司。

AC 公司一家主要业务定位于通过高度自动化的生产线为客户提供电子控制模块(ECU)制造和电子产品组装服务的供应商，AC 公司目前共有三家下属子公司，分别是 MSL、BMS 和 TIS。该公司的具体情况详见 AC 公司的股东全部权益价值评估说明。以下相关概况以 IEE 母公司及其下属全资子公司为主。

(二)公司经营范围及产品情况

IEE 公司是一家以汽车乘客安全产品为核心业务的全球性公司。IEE 公司的经营范围主要由以下四部分组成：交通和汽车、公共事业和商业基础设施、电子消费品以及医疗保健。其中，交通和汽车类产品占其总收入比例超过 90%，包括乘客传感探测系统(ODS)、安全带提示(SBR)、乘员监测系统(PPD)、儿童座椅监测、乘员分选系统(OCS)等等。具体产品及相应功能如下：

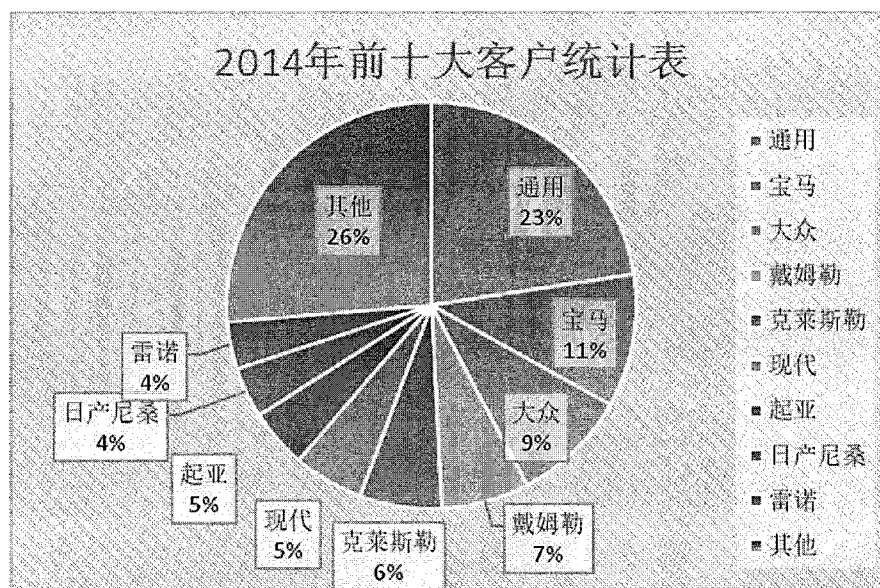
被动安全产品	安全带警报(SBR)	确定乘客并通过视听提醒佩戴安全带
	儿童识别系统(CPOD)	阻止儿童乘坐时前排安全气囊弹出
	乘客分类(OC)	前排座椅乘客识别针对性运用安全气囊
	身体感应(BS)	电场传感技术区别成人儿童运用安全气囊
主动安全产品	驾驶员识别(DPD)	判断驾驶员是否在座
	方向盘手持检测(HOD)	电容感应器确定司机是否手握方向盘
	前端感应(2D/3D 摄像机)	侦测行人车辆状况驱动自动应急刹车
舒适及方便系统	座椅/内部加热	以正温度系数技术为核心的内部金属片加热系统
	后备箱智能开关(STO)	在不需双手和钥匙的情景下通过腿脚移动自动开启后备箱
消费品	定制内置传感器(CIS)	多领域实现人机交互的智能电阻输入装置
	3D-MLI 传感器	安检和队列管理及目标保护等多领域应用

(三)公司客户及销售区域

1.公司客户状况

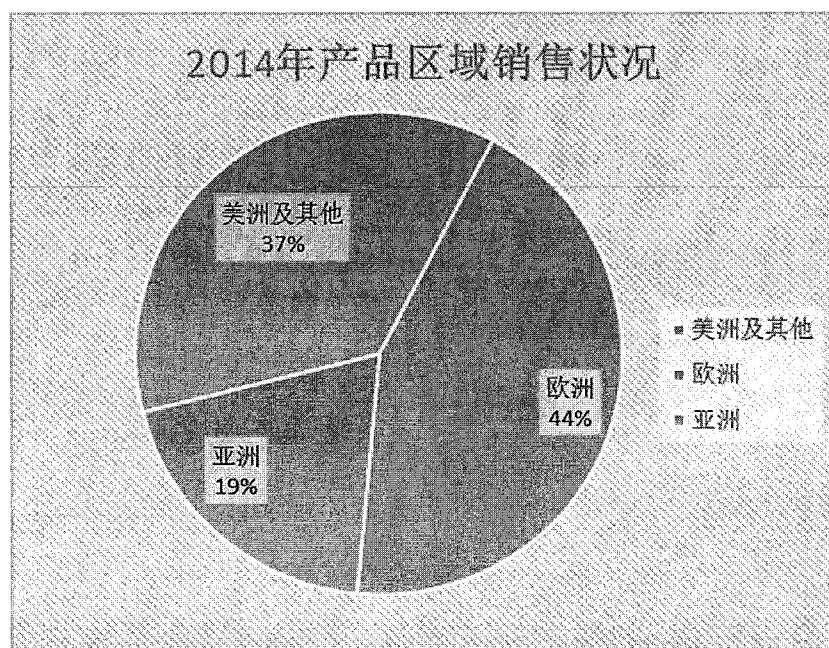
IEE 公司的客户包括了众多世界知名的汽车 OEM 厂商，包括通用、宝马、大众、戴姆勒、克莱斯勒、日产等汽车公司；其中，在公司销售

收入中，通用汽车公司占比相对较大，2014 年约为 23%，销售额为 3886 万欧元；公司第二及第三大客户分别为宝马和大众，销售占比分别为 11%及 9%。



2.销售市场状况

IEE 公司产品销售区域主要涉及到欧洲、北美、亚洲等地区，其中欧洲市场目前销售占比相对较高，是 IEE 公司核心产品的主要市场之一，2014 年欧洲市场销售规模约占全部销售收入的 44%；美洲及亚洲市场销售规模分别占全部销售收入的 37%和 19%。



(四)下属全资子公司及其关联交易概况

1.全资子公司概况

IEE 下属全资子公司共有 10 家，分布在中国、斯洛伐克、美国等地，包括生产、投资及贸易类公司，各公司简要概况如下：

公司全称	注册地址	注册资本	业务性质
IEE Sensing USA Inc.	美国	美元 1,025,000	组装及销售
IEE Sensing Germany GmbH	德国	欧元 25,000	投资
IEE Sensing Japan K.K.	日本	日元 2,500,000	贸易
IEE Sensing Singapore Pte. Ltd.	新加坡	新加坡元 100	贸易
IEE Malta Ltd	马耳他	美元 3,500	投资
IEE Malta holding Ltd	马耳他	美元 3,500	投资
IEE Malta trading Ltd	马耳他	美元 3,500	贸易
IEE Sensing Slovakia s.r.o	斯洛伐克	欧元 6,600	生产制造
IEE Sensing Korea Ltd	韩国	韩元 50,000,000	产品销售
IEE (Langfang) Electronics & Engineering Co., Ltd	中国	人民币 25,299,000	生产制造

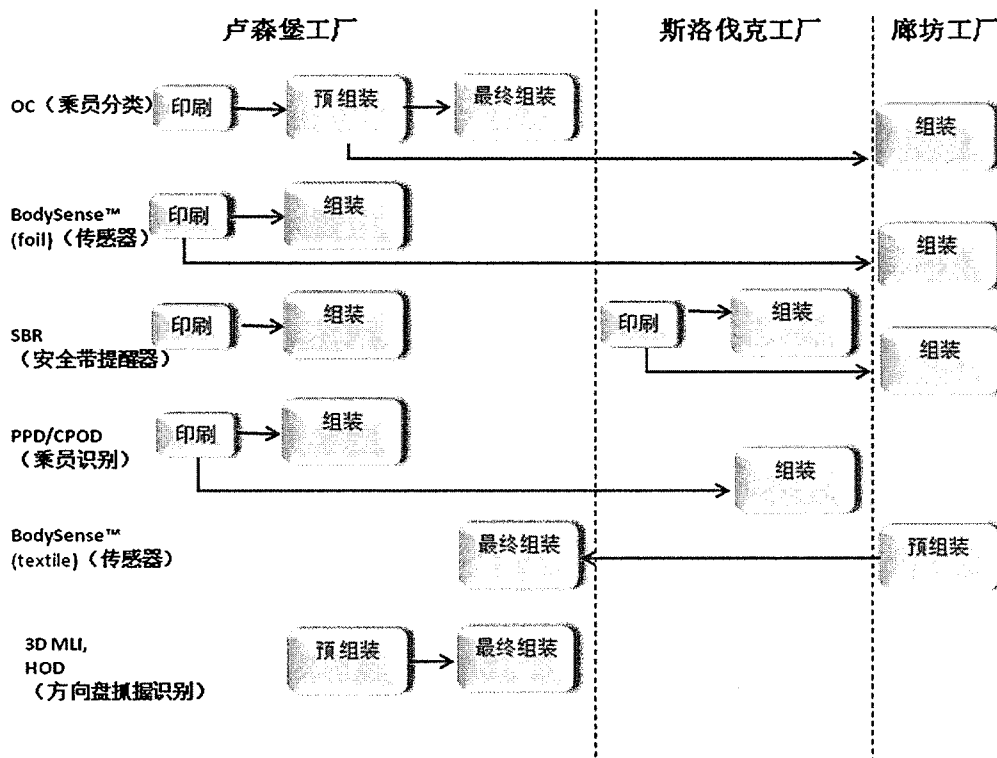
2.主要工厂概况及生产模式

公司目前批量生产的产品以乘员识别和乘员分类产品为主，同时包括多种基础传感器。IEE 的生产制造分布在卢森堡、斯洛伐克和中国，主要的研发和关键传感器生产在卢森堡进行，中国和捷克斯洛伐克工厂主要进行系统级产品组装生产，生产流程管理、现场管理均采用标准化的方式。

主要生产工厂情况如下：

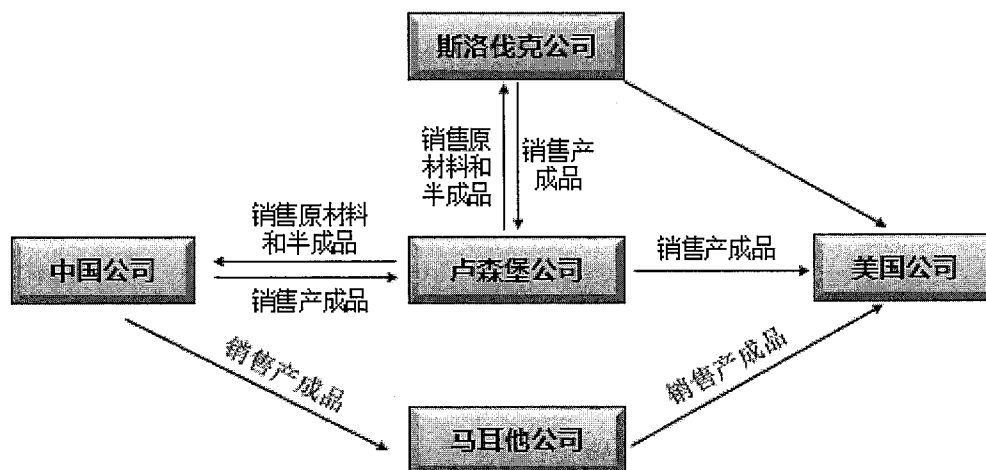
工厂名称	概况	涉及主要产品
卢森堡工厂	成立于 1989 年，是研发及新产品试生产中心。生产建筑面积约 7000 平方米，目前员工约 350 人；已取得：ISO 9001、VDA6.1、QS9000、ISO/TS 16949、ISO 14001、OHSAS 18001 认证。	SBR、DPD、CPOD、OC、OC mat、Bodysense textile、PTC heater、HOD 等。
斯洛伐克工厂	成立于 2007 年，生产建筑面积约 9771 平方米，该工厂囊括打印总装的全部生产过程；目前员工约 550 人，其中管理人员 80 人；已取得 ISO TS 16949、AOE 认证。	SBR、STO、CPOD、PPDE、BODY SENSE 等。
廊坊工厂	成立于 2006 年，位于中国廊坊白鹤路 15 号，生产建筑面积约 11,900 平方米。目前员工约 580 人；已取得 ISO TS 16949、ISO 14001、OHSAS 18001、C-TPAT 认证。	SBR、Bodysense foil、Bodysense textile、OC 等。

生产模式如下：



3. 关联交易概况

IEE 母子公司之间存在大量的关联交易,其中主要以产品购销为主,例如: 卢森堡向中国、斯洛伐克销售原材料和半成品; 中国、斯洛伐克向卢森堡销售产成品; 中国向马耳他销售产成品; 斯洛伐克、卢森堡向美国销售产成品等。现阶段相关交易如下图所示:



四、 被评估企业的资产与财务分析

(一)IEE (不含 AC 公司) 历史年度财务及经营状况如下:

近二年一期资产负债情况如下:

金额单位: 千欧元

项目	2013.12.31	2014.12.31	2015.9.30
流动资产	78,377.92	89,286.67	90,274.77
非流动资产	157,424.74	162,985.34	194,168.00
资产合计	235,802.66	252,272.00	284,442.77
流动负债	28,183.97	31,385.53	71,860.84
非流动负债	100,341.16	105,673.94	88,322.93
负债合计	128,525.13	137,059.47	160,183.77
所有者权益	107,277.52	115,212.53	124,259.00

近二年一期损益状况如下:

金额单位: 千欧元

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
营业收入	156,015.08	169,884.40	142,107.00
减: 营业成本	117,970.49	126,464.99	100,836.00
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	3,955.29	4,200.87	3,578.00
管理费用	25,690.35	31,786.73	30,940.38
财务费用	4,359.33	795.71	2,012.00
资产减值损失	180.43	1,096.07	-369.00
公允价值变动净收益	-	-	-
营业利润	3,859.19	5,540.04	5,109.62
加: 营业外收入	2,367.62	3,376.31	2,062.38
减: 营业外支出	-	-	-
利润总额	6,226.81	8,916.35	7,172.00
所得税	1,107.35	2,961.30	2,201.00
净利润	5,119.45	5,955.05	4,971.00

(二) 资产负债结构分析

资产负债结构情况表

单位: 千欧元

项目	2013.12.31	占比	2014.12.31	占比	2015.9.30	占比
流动资产	78,377.92	33.24%	89,286.67	35.39%	90,274.77	31.74%
固定资产	17,603.81	7.47%	28,157.75	11.16%	28,998.00	10.19%
无形资产及其他	139,820.93	59.30%	134,827.59	53.45%	165,170.00	58.07%
总资产	235,802.66	100.00%	252,272.00	100.00%	284,442.77	100.00%
流动负债	28,183.97	21.93%	31,385.53	22.90%	71,860.84	44.86%
非流动负债	100,341.16	78.07%	105,673.94	77.10%	88,322.93	55.14%
总负债	128,525.13	100.00%	137,059.47	100.00%	160,183.77	100.00%

资产方面, IEE 公司近三年来总资产规模呈逐年递增趋势, 这点与公司的业务规模逐年上升有关, 2015 年 9 月末 IEE 公司资产总额达到 284,443 千欧元, 2012 年底为 219,564 千欧元。就资产构成而言, 无形资产及其他资产占比超过 50%, 最主要原因是其中商誉金额较大, 商誉占

该部分资产约 70%左右；流动资产主要以货币资金、应收账款和存货为主；固定资产在总资产中的占比则相对较低。

负债方面，2015 年 IEE 公司负债规模有较大增长，主要在于有息负债的增加，2015 年 6 月 IEE 公司新增贷款 25,200 千欧元。就负债结构而言，流动负债占比逐年上升，而非流动负债占比逐年下降，主要原因是长期借款逐步到期转为短期借款所致。

(三)运营能力分析

营运能力指标情况表

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
应收账款周转率(次)	4.78	5.01	5.22
存货周转率(次)	8.22	8.22	8.35
总资产周转率(次)	0.69	0.71	0.72
流动资产周转率(次)	2.06	2.03	2.11

就资产运营能力而言，IEE 公司近几年的资产周转率总体呈增长的趋势，资产周转效率逐步提高。其中，应收账款周转率从 2013 年的 4.78 次增长至 2015 年的 5.22 次，存货周转率从 2013 年的 8.22 次增长至 2015 年的 8.35 次。

(四)盈利能力指标分析

主要盈利指标情况表

单位：千欧元

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
主营业务收入	156,015.08	169,884.40	142,107.00
主营业务利润	38,044.59	43,419.41	41,271.00
营业利润	3,859.19	5,540.04	5,109.62
利润总额	6,226.81	8,916.35	7,172.00
主营业务利润率(%)	24.39%	25.56%	29.04%
营业利润率(%)	2.47%	3.26%	3.60%
净资产收益率(%)	4.77%	5.17%	5.33%

IEE 公司近三年的盈利能力逐步提升，主营收入、主营利润及营业利润均呈逐年上升的趋势。除利润绝对额上升外，利润率水平也是逐年提高的，营业利润率由 2013 年的 2.47%提高至 2015 年的 3.60%，净资产收益率由 2013 年的 4.77%提高至 2015 年的 5.33%。收益率水平的提高主要原因在于公司对成本管控能力的提高以及规模效益的体现，导致固定费率的下降。

(五)偿债能力分析

偿债能力指标情况表

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
资产负债率(%)	54.51%	52.66%	56.31%
流动比率	278.09%	225.19%	125.62%
速动比率	222.83%	181.66%	103.52%
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.43	12.21	4.56

近三年 IEE 公司资产负债率略有波动，但整体较为稳定。短期偿债能力方面，流动比率、速动比率有所下降，主要是短期借款规模增加，短期偿债能力有所减弱。

整体偿债能力方面，2013 年至 2015 年 1-9 月 IEE 公司的利息保障倍数分别为 2.43、12.21 和 4.56，利息保障倍数整体水平尚可，表明 IEE 公司具备一定的偿债能力。

五、 收益预测的假设条件

本评估报告收益预测的假设条件如下：

(一)一般假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2.假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3.假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 4.假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 5.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 6.假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；
- 7.假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(二)特殊假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- 2.假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字注册资产评估师及本评估机构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。

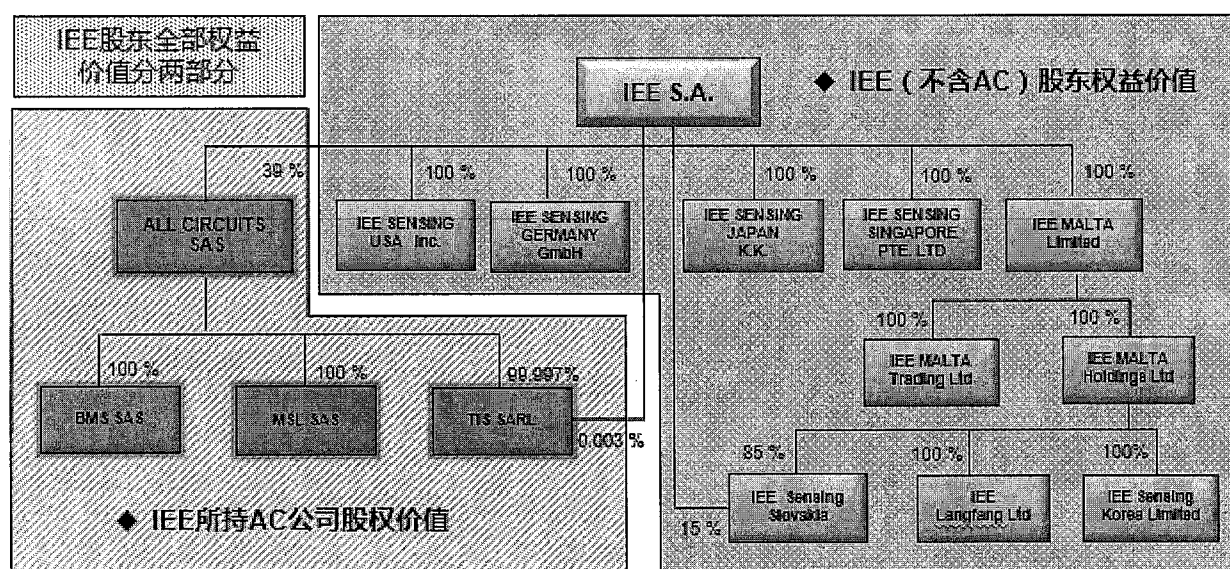
六、 评估计算及分析过程

(一)收益法具体方法和模型的选择

1.估值路径

由于 IEE 母子公司以及子公司之间存在大量的关联交易，为了避免内部销售的影响，本次采用合并口径的方式对 IEE 公司未来盈利状况进行预测；此外，由于 IEE 公司对 AC 公司的股权收购在 2015 年 6 月刚刚完成，从历史经营数据来看，IEE 公司和 AC 公司是完全独立运营的，两者在产品构成及运营模式上均存在差异，因此，本次对 IEE（不含 AC）以及 AC 公司分别采用合并口径进行评估，IEE 所持 AC 公司股权价值，采用 AC 公司评估后确定的股东全部权益价值，乘以相应股权比例的方式进行确定。即：

IEE 股东全部权益价值=IEE（不含 AC）股东权益价值+ AC 公司股东权益价值 × 39%



2.方法介绍

对于 IEE（不含 AC）股东权益价值，本次选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。企业自由现金流折现模型的具体描述如下：

股东权益价值=企业整体价值 - 付息债务价值

(1)企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+未合并子公司投资价值

①经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \left[\sum_{i=1}^n F_i (1+r)^{-i} + FV / (1+r)^n \right]$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F_i：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；

FV：预测期末年预期的企业终值；

r：折现率；

n：预测期；

i：预测期第 i 年。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下：

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

其中：k_e：权益资本成本；

k_d：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + \text{MRP} \times \beta_L + r_c$$

其中： r_f ： 无风险收益率；

MRP： 市场风险溢价；

β_L ： 权益的系统风险系数；

r_c ： 企业特定风险调整系数。

②溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产单独分析和评估。

③非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。非经营性资产、负债单独分析和评估。

(2)付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

3.币种及折算汇率

由于 IEE 公司记账本位币为欧元，因此，本次评估过程中各项数据均以欧元为货币单位，在确定欧元评估结果后，按评估基准日欧元对人民币汇率将欧元评估结果折算为人民币结果。

(二)收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

2.预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

评估人员经过综合分析，预计被评估单位于 2020 年达到稳定经营

状态，故预测期截止到 2020 年底。

(三)预测期的收益预测

1.主营业务收入的预测

IEE 公司是一家以汽车乘客安全产品为核心业务的全球性公司，客户以世界各地知名的汽车整车厂商为主。其现有产品以乘客分类系统及乘客识别系统为主，具体包括身体感应（BodySense）、乘客分类（OCM/OCME）、安全带警报（SBR）、儿童识别系统（CPOD/OC-CPOD）、乘客识别（PPD/PPDE）等，其中 SBR 和 BodySense 收入占比较大，总计约占全部收入的 70%以上。近两年产品收入构成情况如下：

产品	2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	收入(千欧)	占比	收入(千欧)	占比	收入(千欧)	占比
SBR	66,630.54	42.71%	69,309.52	40.80%	59,536.99	41.90%
BodySense	48,458.44	31.06%	56,444.88	33.23%	48,965.97	34.46%
OCM/OCME	20,042.67	12.85%	19,028.29	11.20%	11,809.11	8.31%
CPOD/OC-CPOD	10,483.99	6.72%	8,496.35	5.00%	4,213.80	2.97%
FOH	1,186.45	0.76%	714.64	0.42%	453.91	0.32%
PPD/PPDE	532.66	0.34%	727.18	0.43%	991.38	0.70%
3DCamera	269.52	0.17%	5,566.96	3.28%	5,680.02	4.00%
CIS	509.28	0.33%	540.13	0.32%	314.98	0.22%
DPD/DPDB	1,323.91	0.85%	1,782.47	1.05%	-	0.00%
FTR	84.31	0.05%	154.16	0.09%	27.38	0.02%
其他	621.90	0.40%	613.71	0.36%	5,245.81	3.69%
开发收入	5,871.34	3.76%	6,505.72	3.83%	4,867.65	3.43%
合计	156,015.00	100.00%	169,884.00	100.00%	142,107.00	100.00%

除了 SBR 和 BodySense 等传统产品外，IEE 公司近两年也陆续研发了众多新产品，部分已投产并销售，例如智能辅助驾驶领域的行车雷达（RADAR）、夜视仪（NIVI）、方向盘接触传感器（HOD），以及为乘客提供方便的后备箱智能开关(STO)等，上述产品部分将作为 IEE 公司未来重点发展的方向，并成为其主要收入增长点。

除产品销售外，IEE 公司在为客户研发产品的同时，也会获得客户部分的研发支持，并形成相应的研发收入，其也构成了 IEE 公司收入的来源之一。

IEE 公司产品生产大多属于以销定产的模式，由于有众多生产订单以及与汽车厂商合作项目的支持，从而大大保证了其未来年度收入的可实现性。随着机动车保有量的持续增加，行车的安全性和舒适性被人们越来越多的关注，这也为 IEE 公司辅助安全设施及智能辅助驾驶产品的发展提供了广阔的前景。

对于 IEE 公司未来年度各类产品的生产数量及销售价格，本次主要通过通过对现有的，以及预计将要形成的订单的统计来确定。

根据预测，IEE 公司未来各年度的收入情况如下：

单位：千欧元

产品	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
SBR	20,186.69	74,997.82	77,868.17	83,322.08	89,708.43	86,202.28
BodySense	16,321.99	34,717.20	24,351.36	23,246.50	24,794.10	24,773.31
3DCamera	330.08	1,638.00	1,865.98	3,693.02	14,103.12	15,181.82
CIS	104.99	883.63	2,435.80	4,028.43	5,641.49	8,478.89
CISAUTO	55.54	93.70	93.60	474.24	505.44	511.68
CPOD/OC-CPOD	1,404.59	1,811.19	1,606.19	1,241.33	815.54	791.25
CTF/CTU	-	-	-	-	667.34	788.20
DPD/DPDB	475.00	1,927.95	3,648.23	7,295.11	6,684.82	4,444.56
ECU	1,304.96	40,135.66	49,412.12	55,043.54	65,902.74	71,801.49
FOH	1,893.34	6,610.56	7,271.67	8,073.28	12,175.49	17,392.02
FTR	9.13	5.64	5.08	4.51	4.51	11.28
HOD	380.89	1,069.24	2,077.09	2,461.61	3,532.78	4,266.58
NIVI	-	-	-	-	18,861.67	48,198.11
OCM/OCME	3,936.37	11,478.19	9,966.16	9,736.86	9,055.39	3,197.03
PPD/PPDE	151.30	424.56	390.39	390.39	390.39	390.39
RADAR	-	228.38	848.46	4,630.43	12,379.46	15,625.32
STO/STOCAR	4.47	2,875.54	6,897.95	10,678.39	14,119.52	14,729.25
TBR/Other	2.75	97.34	2,632.55	2,535.21	507.04	3,042.25
开发收入	1,622.55	14,398.75	14,424.32	10,161.46	11,025.73	12,437.71
收入合计	48,184.64	193,393.32	205,795.12	227,016.38	290,875.00	332,263.43

2. 主营业务成本的预测

IEE 公司产品成本主要由直接可变成本和间接成本两大部分构成，直接可变成本主要包括直接材料、辅助材料、直接职工薪酬以及其他可变成本，间接成本包括间接职工薪酬、折旧及其他固定费用。

在其成本构成中，直接材料占比较大，接近于全部成本的一半，其次是人工费用，约占 18%左右。历史年度成本构成情况如下：

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	成本(千欧)	占比	成本(千欧)	占比	成本(千欧)	占比
直接材料	68,029.70	57.67%	71,473.01	56.52%	56,798.69	56.33%
辅助材料	1,930.64	1.64%	1,916.04	1.52%	1,945.69	1.93%
其他变动费用	9,666.01	8.19%	9,843.02	7.78%	6,948.09	6.89%
直接职工薪酬	10,418.87	8.83%	12,581.56	9.95%	10,192.06	10.11%
制造费用	27,925.26	23.67%	30,651.36	24.24%	24,951.46	24.74%
间接职工薪酬	14,429.05	51.67%	15,461.39	50.44%	12,611.00	50.54%
折旧费	8,634.56	30.92%	10,012.29	32.67%	7,621.32	30.54%
其他固定费用	4,861.65	17.41%	5,177.68	16.89%	4,719.14	18.91%
合计	117,970.49	100.00%	126,464.99	100.00%	100,836.00	100.00%

对于直接材料、辅助材料、直接职工薪酬等直接可变成本，在对历

史年度成本率水平进行分析的基础上,根据其历史年度平均水平及未来年度的销售额计算确定。

对于间接职工薪酬,根据各年生产管理人员数量及单位人工成本计算确定,单位人工费用预期将保持小幅增长的趋势;

对于生产类折旧费,根据企业评估基准日现有固定资产,以及以后每年新增的资本支出所转固定资产,按企业会计政策确定的各类资产折旧率综合计算确定。

对于其他间接费,包括生产制造、运行维护、质量控制等各类费用,在生产规模增长的情况下,将在现有合理水平的基础上小幅增长。

根据预测,未来各年主营业务成本情况如下:

单位:千欧元

项目	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
直接材料	19,545.61	81,758.13	87,180.61	98,593.43	127,995.97	144,438.97
辅助材料	471.14	1,507.20	2,040.92	2,266.99	7,853.69	17,160.02
其他变动费用	2,321.17	8,329.86	8,679.18	9,853.88	12,021.40	13,895.73
直接职工薪酬	3,519.46	11,203.67	12,507.58	15,050.24	18,503.31	21,407.05
制造费用	7,192.53	35,651.48	38,097.59	39,863.14	41,824.94	39,402.35
间接职工薪酬	4,257.33	17,892.08	19,168.50	19,810.80	20,520.40	21,340.82
折旧费	1,391.53	10,948.32	11,920.90	12,941.64	13,844.02	10,419.60
其他固定费用	1,543.68	6,811.08	7,008.20	7,110.71	7,460.52	7,641.93
成本合计	33,049.91	138,450.36	148,505.88	165,627.68	208,199.30	236,304.13

3.营业费用及管理费用的预测

企业营业费用及管理费用主要包括相关人工工资、折旧及摊销、其他固定费用。就其他固定费用而言,营业费用主要涉及市场推广及营销、产品销售等相关费用;管理费用主要涉及到技术研发、工艺流程及实验室管理、质量控制、各智能部门日常费用、办公场所租赁及维护等。

历史年度营业费用及管理费用具体情况如下:

单位:千欧元

项目	2013年	2014年	2015年1-9月
销售费用	3,955.29	4,200.87	3,578.00
人工薪酬	2,836.06	3,184.91	2,752.94
折旧及摊销	230.69	28.22	21.48
其他费用	888.54	987.74	803.58
管理费用	25,690.35	31,786.73	30,940.38
人工薪酬	14,755.39	20,085.50	18,537.12
折旧及摊销	2,063.07	2,234.48	1,700.88
技术研发	259.82	297.55	3,521.10
职能部门日常费用	3,317.99	4,264.70	3,208.18

办公场所租赁及维护	2,329.13	1,939.81	1,712.12
其他	2,964.95	2,964.68	2,260.98

对于人员薪酬，根据各年预计所需销售、管理及技术人员数量及单位工资水平计算确定；

对于折旧及摊销费用，根据企业现有固定资产及无形资产规模，以及以后每年新增的资本支出所增加的资产，按企业会计政策确定的各类资产折旧摊销率综合计算确定。

对于营业费用及管理费用中的其他各类固定费用，则在目前合理水平的基础上分析确定。总体而言，在公司经营规模增长的情况下，各项费用会维持小幅增长的趋势。

根据预测，企业未来各年营业费用及管理费用数据如下：

单位：千欧元

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
销售费用	1,210.33	4,860.41	5,084.30	5,140.03	5,329.34	5,317.84
人工薪酬	917.65	3,670.58	3,817.40	3,970.10	4,128.90	4,294.06
折旧及摊销	3.92	30.86	33.60	36.48	39.03	29.37
其他费用	288.76	1,158.97	1,233.29	1,133.45	1,161.41	994.40
管理费用	9,395.07	36,416.57	37,759.58	38,885.28	44,617.69	46,160.58
人工薪酬	5,686.76	20,517.91	21,236.92	21,720.47	26,821.44	28,687.76
折旧及摊销	310.55	2,443.38	2,660.43	2,888.24	3,089.62	2,325.38
技术研发	957.43	3,925.47	4,023.61	4,124.20	4,227.30	4,332.99
职能部门日常费用	1,216.86	5,056.98	5,253.96	5,453.10	5,662.57	5,877.28
场所租赁及维护	525.78	2,155.68	2,209.57	2,264.81	2,321.43	2,379.47
其他	697.69	2,317.15	2,375.08	2,434.46	2,495.32	2,557.70

4. 营业外收入的预测

营业外收入主要包括补贴收入和其他非经常性项目，由于其变动较大，且具有一定的不确定性，因此对于该部分内容以后不再进行预测。

5. 所得税的预测

由于 IEE 下属子公司分布在多个国家，使其所得税涉及到多个不同税率。本次合并口径所得税，是根据 IEE 公司未来年度的税务筹划，在确定 IEE 母公司及下属各子公司未来各年预计利润额的基础上，按各公司现行执行的所得税税率分别测算后加总确定。

6. 损益表

根据对营业收入、营业成本、销售及管理费用、营业外收入等相关项目进行的预测，确定未来年度损益情况如下：

单位：千欧元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、营业收入	48,184.64	193,393.32	205,795.12	227,016.38	290,875.00	332,263.43
减：营业成本	33,049.91	138,450.36	148,505.88	165,627.68	208,199.30	236,304.13
业务税金及附加	-	-	-	-	-	-
营业费用	1,210.33	4,860.41	5,084.30	5,140.03	5,329.34	5,317.84
管理费用	9,395.07	36,416.57	37,759.58	38,885.28	44,617.69	46,160.58
财务费用	-	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	4,529.33	13,665.98	14,445.37	17,363.39	32,728.67	44,480.88
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	4,529.33	13,665.98	14,445.37	17,363.39	32,728.67	44,480.88
减：所得税费用	1,018.97	2,142.66	2,801.85	3,793.81	4,269.72	4,862.47
四、息税前税后利润	3,510.36	11,523.32	11,643.51	13,569.58	28,458.95	39,618.41

7. 资本性支出的预测

IEE 公司资本性支出包括固定资产资本性支出和研发费用资本化两大部分。

对于固定资产资本性支出，企业为维持以后各年的正常经营，需要每年投入资金对原有资产进行更新，更新的数额根据各类资产的预计更新年限及投资规模确定；除了更新支出外，IEE 公司根据未来发展规划的需要，也会形成一定的新增资产，目前主要包括墨西哥工厂投资和廊坊新增生产线两部分。

对于研发费用资本化支出，IEE 公司每年都会投入较多资金进行技术研发，当相关技术可用于商业化投产后，企业会对研发投入进行资本化处理，并在产品相应寿命期内摊销。对于该项资本性支出，根据 IEE 公司未来每年研发总投入的一定比例分析确定。

根据预测，未来各年的资本性支出情况如下：

单位：千欧元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
固定资产资本支出					
更新支出	12,100.00	10,600.00	10,600.00	10,100.00	10,100.00
生产性投资	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
研发性投资	5,000.00	3,500.00	3,500.00	3,000.00	3,000.00
管理性投资	2,100.00	2,100.00	2,100.00	2,100.00	2,100.00
新增支出	6,750.00	1,000.00	-	-	-
墨西哥工厂项目	5,000.00	1,000.00	-	-	-
廊坊新增生产线	1,750.00	-	-	-	-
无形资产资本支出					
新增支出	6,893.27	7,143.77	7,403.65	7,673.29	7,953.04
资本支出小计	25,743.27	18,743.77	18,003.65	17,773.29	18,053.04

8. 营运资金增加额的预测

营运资金等于营业流动资产减去无息流动负债。营业流动资产包括公司经营所使用或需要的所有流动资产，包括现金余额、应收票据、应收账款、预付账款及存货等。无息流动负债包括应付账款、应付票据、预收账款、应付工资及应交税金等。

本次评估主要通过对各类资产及负债以前年度的周转情况及其合理性进行分析后，确定其未来预计周转率，进而确定其正常经营所需的营运资金。

对于正常经营所需保持的现金，根据企业实际情况分析确定。

营业流动资金=营业流动资产-无息流动负债

营运资金追加额=当期营运资金-上期营运资金

未来年度营运资金追加额预测数据如下：

单位：千欧元

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营运流动资产	79,141.29	80,159.64	82,760.91	88,162.72	101,242.15	110,738.59
流动负债	27,012.10	27,655.45	29,170.51	31,752.06	38,365.53	42,718.09
营运资本	52,129.20	52,504.19	53,590.40	56,410.66	62,876.61	68,020.50
营运资本变动	3,528.98	374.99	1,086.22	2,820.26	6,465.95	5,143.88

9. 未来年度企业自由现金流量的预测

根据上述各项预测，预测期内的自由现金流量以下列公式计算确定：

自由现金流量=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资本变动

对于永续现金流量，考虑到资本支出与折旧相平衡，且不再追加营运资金的实际情况，永续现金流量等于永续期净利润。

未来各年自由现金流量如下：

单位：千欧元

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续
息前税后营业利润	3,510.36	11,523.32	11,643.51	13,569.58	28,458.95	39,618.41	39,618.41
加：折旧及摊销	1,706.00	13,422.57	14,614.93	15,866.36	16,972.67	12,774.36	12,774.36
减：资本支出	1,875.42	25,743.27	18,743.77	18,003.65	17,773.29	18,053.04	12,774.36
营运资本变动	3,528.98	374.99	1,086.22	2,820.26	6,465.95	5,143.88	-
自由现金流量	-188.04	-1,172.38	6,428.46	8,612.02	21,192.38	29,195.84	39,618.41

(四)折现率的确定

1.无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，评估基准日欧元区 10 年期公债收益率为 0.70%，本评估报告以 0.70%作为无风险收益率。

2.权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过彭博资讯系统查询了欧洲地区 8 家主要可比上市公司 2015 年 9 月 30 日的无杠杆 β 值(起始交易日期：2013 年 9 月 30 日；截止交易日期：2015 年 9 月 30 日)，并取其平均值 1.117 作为被评估单位的 β_U 值。

代码	简称	发行人行业	Beta:20130930 -20150930	债务/权益
ALV.N	AUTOLIV INC.	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	0.955	0.47
DLPH.N	DELPHI AUTOMOTIVE PLC	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	1.181	0.81
VC.N	Visteon	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	1.077	0.54
MGA.N	Magna International Inc	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	1.112	0.12
GNTX.O	Gentex Corporation	Electronic Compo-Misc	1.071	0.17
MBLY.N	Mobileye N.V.	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	1.327	0.01
STRT.O	Strattec Security Corp	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	1.139	0.07
MELE.BR	MELEXIS NV		1.070	0.09

取可比上市公司资本结构的平均值 29%作为被评估单位的目标资本结构。所得税税率采用各年实际的综合税率水平。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

3.市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2014 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.25%；

通过查询彭博资讯，卢森堡等主要欧洲国家风险补偿额为 0%。

则：MRP =6.25%。

4. 企业特定风险调整系数的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，与同类上市公司比，其权益风险要大于可比上市公司；同时，与同类公司相比，规模相对较小，规模效益要低于同类公司。

综合分析，确定委估企业风险调整系数为 3%。

5. 预测期折现率的确定

将上述确定的参数代入权益资本成本及加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本及加权平均资本成本。其中，付息债务成本是根据企业现有各笔贷款规模及相应的利率水平，采用加权方式所计算确定的综合利率。

由于未来各年的所得税率有所不同，因此，未来各年折现率分别计算如下：

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
未来年度所得税率	22.50%	15.68%	19.40%	21.85%	13.05%	10.93%
有财务杠杆风险系数	1.3631	1.3848	1.3730	1.3652	1.3932	1.3999
企业特有风险调整值	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
Ke	12.22%	12.36%	12.28%	12.23%	12.41%	12.45%
付息债务成本	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%	2.98%
WACC	10.02%	10.18%	10.09%	10.03%	10.23%	10.28%

(五) 测算过程和结果

预测期内各年自由现金流按年中流入、终值按年末流入考虑，按折现率折成现值，从而得出公司的经营性资产价值，计算过程如下：

单位：千欧元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续
企业自由现金流量	-188.04	-1,172.38	6,428.46	8,612.02	21,192.38	29,195.84	39,618.41
折现率	10.02%	10.18%	10.09%	10.03%	10.23%	10.28%	10.28%
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	-
折现系数	0.9881	0.9299	0.8452	0.7689	0.6940	0.6283	6.1115
折现值	-185.81	-1,090.16	5,433.10	6,621.40	14,708.06	18,342.62	242,127.65
折现值合计	285,956.86	-	-	-	-	-	-

(六)其他资产和负债的评估

1.非经营资产及负债的评估

经核实，IEE 公司非经营性资产主要包括交易性金融资产、长期应收款、递延所得税资产，总计 5,385.75 千欧元；非经营负债包括交易性金融负债、应付利息、长期应付款、递延所得税负债及其他非流动负债，总计 19,779.00 千欧元；非经营性资产扣减非经营性负债为-14,593.37 千欧元。

2.溢余资产的评估

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需超额现金，为基准日货币资金与日常经营所必需的现金持有量之间的差额，现金持有量考虑各种付现因素。根据评估人员的现场调查了解，企业所需的最低货币资金量约为一个月的付现成本，因此，本次评估按月付现成本额确定最低货币资金保有量。溢余货币资金根据基准日货币资金余额扣减最低货币资金保有量进行确定。

经计算，企业的最低现金持有量为 13,977.45 千欧元，企业溢余现金为 14,329.55 千欧元。

3.未合并子公司投资

未合并子公司指 IEE 公司所持有的 AC 下属控股子公司 TIS 0.003% 的股权，由于所持股权比例较小，本次以 TIS 经审计后评估基准日净资产乘以持股比例确定评估股权评估值。经评估，未合并子公司投资价值为 0.08 千欧元。

七、 收益法估值结果

(一)IEE（不含 AC）股东权益价值的确定

1.企业整体价值的计算

$$\begin{aligned} \text{企业整体价值} &= \text{经营性资产价值} + \text{非经营性资产价值} + \text{溢余资产价值} \\ &\quad + \text{未合并子公司投资价值} \\ &= 285,956.86 - 14,593.37 + 14,329.55 + 0.08 \\ &= 285,693.12 \text{ 千欧元} \end{aligned}$$

2.付息债务价值的确定

IEE (不含 AC) 评估基准日付息债务为 111,908.65 千欧元。

3. 股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作, IEE (不含 AC) 的股东权益价值为:

$$\begin{aligned} \text{股东权益价值} &= \text{企业整体价值} - \text{付息债务价值} \\ &= 173,784.47 \text{ 千欧元} \end{aligned}$$

(二) 所持 AC 公司股权价值的确定

经对 AC 公司采用收益法评估后确定其股东全部权益价值为 78,477.91 千欧元, IEE 公司所持 AC 公司 39% 股权的评估价值为:

$$78,477.91 \times 39\% = 30,606.39 \text{ 千欧元}$$

(三) IEE 股东全部权益价值的确定

$$\text{IEE 股东全部权益价值} = 173,784.47 + 30,606.39 = 204,390.86 \text{ 千欧元}$$

评估基准日欧元对人民币汇率为 7.1608:1, 则 IEE 股东全部权益价值为人民币 146,360.21 万元。

第四章市场法评估技术说明

一、 评估方法及实施过程

(一)评估方法简介

市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

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

汽车电子行业并购案例有限，与并购案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折扣或溢价做出分析，并购案例法较难操作。

本次评估采用上市公司比较法，其中价值比率选择企业价值(EV)倍数：

企业价值倍数 $EV/EBITDA = \text{企业价值} / \text{税息折旧及摊销前利润}$

采用 $EV/EBITDA$ ，可以消除资本密集度和折旧方法不同的差距。

企业价值倍数($EV/EBITDA$)与市盈率类似，但侧重于衡量企业价值。有四个因素驱动企业价值与 $EBITDA$ 之比的倍数：公司的盈利增长率、投入资本回报率、税率和资本成本。在多数情况下，行业内各

公司一般面对相同的税收政策并承担相近的经营风险，税率和资本成本差异不大。投入资本回报率和增长率不具有这样的相似性，对企业价值倍数影响较大。

(二)评估实施过程

1.明确被评估企业的基本情况，包括评估对象及其相关权益状况，如企业性质、资本规模、业务范围、营业规模、市场份额，成长潜力等。

2.选择与被评估企业进行比较分析的参考企业。首先对准参考企业进行筛选，以确定合适的参考企业。对准参考企业的具体情况进行详细的研究分析，包括主要经营业务范围、主要目标市场、收入构成、公司规模、盈利能力等方面。通过对这些准参考企业的业务情况和财务情况的分析比较，以选取具有可比性的参考企业。

3.对所选择的参考企业或交易案例的业务和财务情况进行分析，与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。首先收集参考企业的财务信息，如行业统计数据、上市公司年报、研究机构的研究报告等。对上述从公开渠道获得的业务、财务信息进行分析调整，以使参考企业的财务信息尽可能准确及客观，使其与被评估企业的财务信息具有可比性。

4.选择、计算、调整价值比率。在对参考企业财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，如企业价值倍数(EV/EBITDA)、市盈率(P/E比率)、市净率(P/B比率)、市销率(P/S比率)等权益比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

5.运用价值比率得出评估结果。在计算并调整参考企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。

二、市场法运用的假设条件

(一)应用前提

- 1.必须有一个充分发展、活跃的资本市场；
- 2.存在相同或类似的参照物；

3. 参照物与评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) 假设条件

1. 宏观经济、政治、法律和社会环境处于正常发展的状态，且没有对 IEE 发展产生重大不利影响的不可抗力的现象发生；

2. 金融体制平稳运行，货币政策、财政金融政策保持相对稳定性和连续性；

3. 对汽车电子行业政策遵循既定方针，不会有重大不可预期改变；

本评估结论是依据上述评估假设和限制条件，以及本评估报告中确定的依据、条件、方法和程序得出的结果，若上述前提条件发生变化时，本评估结论一般会自行失效。

三、 评估路径

估值路径同收益法，即对 IEE（不含 AC）以及 AC 公司分别以合并口径采用市场法进行评估，并通过 IEE（不含 AC）股东权益价值加总其所持 AC 公司股权价值的方式确定 IEE 股东全部权益价值。即：

IEE 股东全部权益价值 = IEE（不含 AC）股东权益价值 + AC 公司股东权益价值 × 39%

(一) IEE 业务情况

IEE 公司是一家全球领先的汽车安全传感技术、产品和解决方案提供商，长期为领先的汽车厂商开发主、被动安全传感技术产品。公司目前产品主要包括乘客传感探测系统（ODS）、乘员分选系统（OCS）、人群和目标感应（POS）、拥有注册商标为 BodySense 的身体感应汽车传感产品、行人识别安全系统（Protecto）等。公司核心产品 ODS、OCS 在全球市场占有一定份额。产品市场覆盖欧洲、北美洲、亚洲。主要业务板块涉及汽车零部件制造。

(二) 可比公司基本情况

IEE 为汽车电子行业中汽车安全系统供应商，包含多种汽车安全

产品的研发及生产，且在国际上占有一定的市场份额。

根据目标公司的基本情况，评估人员对潜在的可比公司进行了筛选，并基于各可比公司的经营范围、业务区域、资产规模及盈利情况等，最终选取了 Autolive、Delphi、Gentex 及 Melexis 四家公司作为可比公司。各公司基本情况如下：

股票代码	简称	注册地	交易所
ALV.N	AUTOLIV INC.	瑞典	纽约交易所
DLPH.N	DELPHI AUTOMOTIVE PLC	英国	纽约交易所
GNTX.O	Gentex Corporation	美国	纳斯达克
MELE.BR	MELEXIS NV	比利时	纽约泛欧证券交易所

●Autolive

Autoliv, Inc. (Autoliv)是在瑞典设立的一家国际跨国汽车安全系统供应商，成立于1956年。在世界上28个国家有80多家生产性工厂，同时有20个被当地政府所认可的碰撞试验中心，及13个全球研发中心。公司产品包括乘客及司机位安全气囊模组与配件，侧边冲击气囊保护系统，安全带，方向盘，安全电子系统，头颈部保护系统，儿童座椅，以及夜视系统，雷达，和其它主动安全系统。Autoliv拥有两个主要业务部门：安全气囊/安全带产品，和主动安全电子产品。

2014年Autolive总收入为912,580万美元，较上年同期略有增长，为4.18%；毛利率为7.92%。净利润达到46,900万美元，相比上年同期下降4.27%。截止2014年12月31日，Autolive集团资产总额达到744,290万美元；净资产达344,210万美元。

●Delphi

Delphi Automotive PLC是一个全球性的汽车零部件制造商，为全球汽车和商用汽车市场提供电子/电器架构、动力总成系统，保险装置和热工艺解决方案。公司设有四个部门：电子/电气架构；动力总成系统；电子与保险装置以及热处理系统。电子/电气架构部门提供完整的车辆的电子结构设计。动力总成系统部门提供完整的系统集成的汽油和柴油发动机管理系统。电子产品和保险装置部门提供关键零部件、系统和先进的软件，保证旅客的安全性、舒适度和娱乐性。热处理系统部门提供动力系统的冷却和加热以及通风和空调(HVIEE)系统。

Delphi 2015 年 1-9 月份营业总收入为 11,286 百万美元，同比下降 12.31%；营业利润达到 1,457 百万美元，同比增长 2.97%；净利润达 1,258 百万美元，同比上涨 24.93%。截止 2015 年 9 月 30 日，Delphi 总资产达到 10,792 百万美元，净资产达 2,774 百万美元。

●Gentex

Gentex 公司是一家全球性的高科技电子制造公司。致力于高端电子产品及 CMOS 摄像头的研发和制造。提供自动调光后视镜和摄像照明辅助配件的提供商，面向全球汽车工业。该公司还向北美消防市场提供商业烟雾警报器和信号设备，也向通用航空市场提供服务。

截止 2015 年 1-9 月，Gentex 已实现业务总收入达 113,802.51 万美元，同比上涨 11.02%；净利润 23,007.43 万美元，同比上涨 5.72%。2014 年销售毛利率达 29.00%。截止 2015 年 9 月底，Gentex 总资产为 212,401.14 万美元，净资产为 167,109.56 万美元。

●Melexis

Melexis 公司位于混合信号半导体、传感器芯片及可编程传感器系统的创新、制造。Melexis 主要涉及和开发针对汽车的电子系统。其取得了国际公认质量标准 ISO/TS16949 的认证，确保提供给汽车市场的品质和可靠性。主要产品有：传感器、微控制器、发射器及接收器、光学和红外电路等。其产品主要用于汽车仪表盘、挡风玻璃雨刷、自动开门器等汽车构造。

截止 2014 年，Melexis 已实现业务总收入达 33,240.77 万欧元，同比增长 20.72%；净利润 8,499.42 万欧元，同比上涨 53.94%。销售毛利率达 26.83%。截止 2014 年底，Melexis 总资产为 25,677.34 万欧元，净资产为 20,136.11 万欧元。

(三)可比公司数据分析

1.销售收入

被评估单位及可比公司 2012 年至 2014 年销售收入如下：

	营业总收入(亿元)			同比增长率(%)		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
IEE (欧元)		1.56	1.70			8.89
Autolive (美元)	81.68	87.60	91.26	0.42	7.24	4.18

Delphi (美元)	155.19	164.63	170.23	-3.25	6.08	3.40
Gentex (美元)	11.00	11.72	13.76	7.40	6.58	17.38
Melexis (欧元)	2.47	2.75	3.32	7.10	11.46	20.72

近二三十年来，随着电子信息技术的快速发展和汽车制造业的不断变革，汽车电子技术的应用和创新极大地推动了汽车工业的进步与发展，对提高汽车的动力性、经济性、安全性，改善汽车行驶稳定性、舒适性，降低汽车排放污染、燃料消耗起到了非常关键的作用，同时也使汽车具备了娱乐、办公和通信等丰富功能。近 10 年来汽车产业 70% 的创新来源于汽车电子技术及其产品的开发应用，汽车电子技术的应用水平已成为衡量汽车档次水平的主要标志，其应用程度的提高是汽车生产企业提高市场竞争力的重要手段。

汽车电子技术已成为现代汽车技术的核心技术，汽车电子产业发展水平对一个国家汽车工业的市场竞争力有着举足轻重的影响。

世界汽车电子产业的发展与汽车工业的发展密切相关，美国、欧洲、日本是全球传统的主要汽车市场，也是汽车电子产业的技术领先者，掌握着国际汽车电子行业的核心技术与市场发展优势。目前全球汽车电子产品主要市场仍集中于欧洲、北美、日本等地区，但是随着汽车制造产业向新兴国家和地区的逐步转移，中国、印度、南美等发展中国家和地区汽车电子新兴市场正快速发展。

2014 年全球汽车电子产业年产值达 2050 亿美元，产值年增 7%，在 2020 年前预计将维持年均 8.5% 的增长速度。从单车情况看，因用户对于汽车舒适、安全需求的不断提升，汽车电子在整车成本中占比持续提升，2012 年达 25% 左右。另一方面，当前新能源汽车中汽车电子成本占比已经达到 47%，随着新能源汽车产量逐渐增加，汽车电子单车产值仍将持续提升。

2. 盈利能力

可比公司及 IEE2014 年度的营业收入、成本、费用见下表。

	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)	IEE (€)
营业收入	91.26	170.23	13.76	3.32	1.70
减：营业成本	74.37	138.50	8.37	1.71	1.28
营业开支	9.67	11.82	1.40	0.72	0.37
财务费用	0.59	1.25	0.00	0.00	0.01
资产减值损失	-0.03	-0.26	-0.16	-0.03	0.00

	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)	IEE (€)
加: 其他非经营性损益					
营业利润	6.67	18.92	4.15	0.92	0.04
加: 非经常项目损益	0.00	-1.70	0.00	0.00	0.05
利润总额	6.67	17.22	4.15	0.92	0.09
减: 所得税	1.98	2.82	1.27	0.07	0.03
少数股东权益	0.00	0.89	0.00	0.00	0.00
净利润	4.69	13.51	2.89	0.85	0.06

可比公司及 IEE2014 年度主要指标如下:

	Autolive	Delphi	Gentex	Melexis	IEE
销售净利率(%)	5.14	8.46	20.98	25.57	3.51
销售毛利率(%)	18.51	18.64	39.18	48.53	24.85
营业收入同比增长率(%)	4.18	3.40	17.38	20.72	8.99
归属母公司股东的净利润三年复合增长率(%)	-1.72	12.00	30.84	28.43	8.80
投入资本回报率(%)	11.10	24.36	18.41	44.57	2.03

可比公司中, Gentex 及 Melexis 的销售净利率及毛利率与其他公司相比较, Autolive、Delphi 的水平相当, IEE 毛利率处于中间水平, 但净利率相对较低。营业收入同比增长率方面, Gentex 及 Melexis 增长较快, 这主要是由于其体量相对其他可比公司较小, 因此反映出的增长率较大造成的。综合 2012-2014 年净利润情况来看, Autolive 的三年复合增长率为负, 其他可比公司的复合增长率均为正, 且 IEE 的增长最快, 达到 195.64%。从投入资本回报率方面来看, Melexis 最高达到 44.57%, 其他可比公司但整体水平相当, 但 IEE 较低。

四、 评估测算及分析过程

1. 息税折旧、摊销前利润

根据可比公司公布的 2015 年三季度报, 可比公司 2015 年 1-9 月息税折旧、摊销前利润测算如下。

单位: 万元

	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)
营业利润	44,650	145,700	33,211	8,370
加: 财务费用				
加: 资产减值损失				
减: 公允价值变动净收益				
减: 投资净收益				
减: 其他收益				
息税前利润	44,650	145,700	33,211	8,370
加: 折旧	22,905	44,700	5,804	1,483
加: 无形资产摊销				

	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)
息税折旧、摊销前利润	67,555	190,400	39,015	9,853

2. 测算企业价值

按 2015 年 9 月 30 日可比公司股票收盘价，测算其权益市值：

2015/9/30	单位	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)
股本	万股	8,870	28,061	29,286	4,040
海外流通股		8,870.19	28,061.47	29,286.18	4,040.00
海外限售股					
股票价格	美元/股	109.01	76.04	15.50	41.34
权益市值	万美元	966,939	2,133,794	453,936	167,014

付息债务包括短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款、应付债券和长期应付款，其市值一般和账面值一致。

单位：万元

2015 年三季报	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)
付息债务	155,300	312,200	22,750	2,118
短期借款	5,350	42,400	0	505
一年内到期				
长期借款	149,950	269,800	22,750	1,614
应付债券				
长期应付款				

少数股东权益市值按账面值乘以可比公司 PB 倍数计算。权益市值、债务价值、少数股东权益合计即为企业价值。企业价值测算见下表。

单位：万元

项目	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)
企业价值	1,124,084	2,867,962	476,686	169,138
权益市值	966,939	2,133,794	453,936	167,014
付息债务	155,300	312,200	22,750	2,118
少数股东权益	1,845	421,968	0	6

各公司有非经营性资产、负债，为便于各公司之间的比较，对非经营性资产、负债进行调整。由于市场反映了对企业未来盈利能力的预期，因此选取 2016 年预计的息税折旧摊销前利润来计算企业价值倍数。调整后的企业价值及企业价值倍数见下表。

单位：万元

2015 年三季报	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)
非经营资产负债	49,181	11,400	56,940	8,615
资产	49,181	12,000	56,940	8,615
货币资金	49,181	0	47,498	8,604
交易性金融资产	0	400	0	11
应收股利	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
闲置资产	0	11,600	9,442	0

合营企业				
联营及其他	0	11,600	9,442	0
负债	0	600	0	0
交易性金融负债	0	600	0	0
应付股利				0
调整后企业价值	1,074,903	2,856,562	419,746	160,523
EBITDA (2016 年度)	131,800	288,000	58,863	13,747
调整后的 EV/EBITDA	8.16	9.92	7.13	11.68

3. 影响价值倍数的因素调整

影响企业价值倍数的主要因素包括公司的盈利增长率、投入资本回报率、税率和资本成本等。

(1) 投入资本收益率

根据各公司的营运流动资产、流动负债测算各公司的营运资金，加上经营性非流动资产即为投入资本，按测算的投入资本、息前税后营业利润计算投入资本收益率。各公司投入资本收益率测算结果见下表。

单位：万元

项目	Autolive (\$)	Delphi (\$)	Gentex (\$)	Melexis (€)	IEE (€)
营业流动资产	332,139	505,000	50,422	15,167	7,809
货币资金	68,929	43,400	8,955	2,378	1,504
应收票据	0	0	0	0	112.70
应收账款	168,880	263,900	20,820	5,008	3,677.60
其他应收款	0	33,000	4,187	0	930
预付账款	0	0	0	0	-
存货	69,280	118,700	16,460	6,433	1,584
其他流动资产	25,050	46,000	0	1,348	
营业流动负债	205,850	359,800	18,163	4,400	2,730
应付票据	0	0	0	0	-
应付账款	103,230	232,700	8,389	2,460	1,735
预收账款	0	0	0	0	-
应付职工薪酬	0	0	0	0	293
应交税费	0	20,700	0	624	62
其他应付款	102,620	106,400	9,774	1,316	640
预计负债	0	0	0	0	
营运资金	126,289	145,200	32,259	10,767	5,079
非流动资产	348,020	573,800	114,480	10,225	19,417
长期投资	0	11,600	9,442	0	2,691
固定资产	142,230	301,000	38,819	8,303	2,900
在建工程	0	0	0	0	18
无形资产	180,160	130,400	66,219	665	12,185
其他非流动资产	25,630	130,800	0	1,257	1,624
投入资本	474,309	719,000	146,739	20,992	24,496
息前税后利润	31,255	122,874	22,694	7,617	455
投入资本收益率	8.79%	22.79%	20.62%	48.38%	2.48%

(2) 盈利增长率

可比公司及 IEE2014 年-2018 年的预计复合增长率为:

	Autolive	Delphi	Gentex	Melexis	IEE
净利润增长率 (%)	9.81	13.44	10.48	9.20	14.39

(3)资本成本

经测算, 可比公司及 IEE 的资本成本见下表。

	Autolive	Delphi	Gentex	Melexis	IEE
WACC	7.73%	9.75%	8.65%	8.66%	10.18%

(4)IEE 的价值倍数

采用上述数据对企业价值倍数进行调整, 测算 IEE 的企业价值倍数, 结果如下:

项目	Autolive	Delphi	GNTX	Melexis	IEE
对比指标					
投入资本收益率 ROIC	8.79%	22.79%	20.62%	48.38%	2.48%
增长率 g	9.81%	13.44%	10.48%	9.20%	14.39%
资本成本 WACC	7.73%	9.75%	8.65%	8.66%	10.18%
所得税率 T	30.00%	15.67%	31.67%	9.00%	15.68%
指标分值					
投入资本收益率 ROIC	102.00	104.00	104.00	106.00	100
增长率 g	96.00	99.00	98.00	96.00	100
资本成本 WACC	103.00	101.00	102.00	102.00	100
所得税率 T	97.00	100.00	97.00	102.00	100
调整系数					
投入资本收益率 ROIC	0.98	0.96	0.96	0.94	1.00
增长率 g	1.04	1.01	1.03	1.04	1.00
资本成本 WACC	0.97	0.99	0.98	0.98	1.00
所得税率 T	1.03	1.00	1.03	0.98	1.00
合计调整系数	1.02	0.96	1.00	0.94	1.00
企业价值倍数	8.16	9.92	7.13	11.68	
调整后企业价值倍数	8.32	9.52	7.13	10.98	
企业价值倍数平均					8.99

其中: 投入资本收益率 Melexis 最高, IEE 最低, 其他公司水平相当, 相对于可比公司, IEE 的投入资本收益率处于劣势。

在利润增长率方面, 与可比公司相比 IEE 增长率较高, Melexis 最低, 但目标公司与可比公司基本处于同于增长水平。

资本成本及所得税方面, 由于选取的可比公司与 IEE 均处于不同的国家, 因此其资本成本及所得税有一定的差异。

根据调整后的企业价值倍数, 取调整后的可比公司企业价值倍数

的算术平均数，IEE 的企业价值倍数为 8.99。

IEE 2016 年预测的不含非经常损益的息税折旧、摊销前利润为 27,088.55 千欧元，经营性资产价值评估值为：

$27,088.55 \text{ 千欧元} \times 8.99 = 243,445.30 \text{ 千欧元}$ 。

4.流动性折扣的影响

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。

市场流动性折扣(DLOM)是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。

所谓新股发行定价估算方式就是研究国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流通折扣的方式。国内上市公司在进行 IPO 时都是采用一种所谓的寻价的方式为新股发行定价，新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价，这是因为此时该股票尚不能上市交易，也没有“市场交易机制”，因此尚不能成为市场交易价，但是一种公允的交易价。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了，因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。因此可以通过研究新股发行价与上市后的交易价之间的差异来定量研究市场流动性折扣。

评估师收集并研究了 2010 年后美股汽车电子制造 IPO 的新股的发行价，分别研究其与上市后第一个交易日收盘价、上市后 5 日、上市后 10 日、上市后 20 日价以及 3 个月的价之间的关系。最高的折扣率为 51.22%左右，最低的折扣率为 -35.89%左右，行业的平均值为 7.78%，且流动性折扣中值为 1.08%，与平均值差异不大，计算结果相对集中。因此，选取平均值 8%此值为本次 IEE 公司市场法评估的流动性折扣。

5.企业价值倍数估值结果

采用可比公司比较法测算，IEE 的企业价值倍数为 9.03，2016 年不含非经常损益的息税折旧、摊销前利润 27,088.55 千欧元，经营性资产价值为 244,526.07 千欧元。

与收益法计算程序基本一致，计算出经营性资产价值后，计算非经营资产的价值，如货币资金、未进入合并报表的子公司，以及其他权益性投资。把企业的经营性资产的价值与企业的非经营性资产的价值相加，就得到企业价值。从企业价值中减除付息债务、少数股东权益等，即为公司的权益价值。

单位：千欧元

项目	IEE
经营价值	243,445.30
加：未合并子公司价值	0.08
非经营性资产、负债	-14,593.37
溢余资产	14,329.55
企业价值	243,181.56
减：付息债务	111,908.65
少数股东权益	-
普通股权益价值	131,272.91
减：流动性折扣	10,501.83
扣除流动性折扣后普通股权益价值	120,771.08

采用企业价值倍数评估，IEE 的股东全部权益价值为 120,771.08 千欧元。

五、市场法估值结果

(一)IEE（不含 AC）股东权益价值的确定

采用企业价值倍数测算，IEE 的股东全部权益价值为 120,771.08 千欧元。

(二)所持 AC 公司股权价值的确定

经对 AC 公司采用市场法评估后确定其股东全部权益价值为 83,234.05 千欧元，IEE 公司所 AC 公司 39%股权的评估价值为：

$$84,464.27 \times 39\% = 32,941.07 \text{ 千欧元}$$

(三)IEE 股东全部权益价值的确定

$$\text{IEE 股东全部权益价值} = 120,771.08 + 32,941.07 = 15,371.214 \text{ 千欧元}$$

评估基准日欧元对人民币汇率为 7.1608: 1, 则 IEE 股东全部权益价值为人民币 110,070.19 万元。

第五章评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受航天科工海鹰集团有限公司、航天科技控股集团股份有限公司的委托，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，采用收益法和市场法两种评估方法，按照必要的评估程序，对 IEE International Electronics& Engineering S.A. 股东全部权益在 2015 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论（以下所列账面价值均为 IEE 合并口径数据）：

（一）收益法评估结果

IEE International Electronics& Engineering S.A. 评估基准日总资产账面价值为人民币 194,431.98 万元，总负债账面价值为人民币 91,543.01 万元，净资产账面价值为人民币 102,888.97 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为人民币 146,360.21 万元，评估增值人民币 43,471.24 万元，增值率 42.25%；与归属母公司所有者权益相比增值人民币 58,563.44 万元，增值率 66.70%。

（二）市场法评估结果

IEE International Electronics& Engineering S.A. 评估基准日总资产账面价值为人民币 194,431.98 万元，总负债账面价值为人民币 91,543.01 万元，净资产账面价值为人民币 102,888.97 万元。

市场法评估后的股东全部权益价值为 110,070.19 万元，评估增值人民币 7,181.22 万元，增值率 6.98%；与归属母公司所有者权益相比增值人民币 22,273.43 万元，增值率 25.37%。

（三）评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 146,360.21 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 110,070.19 万元，两者相差 36,290.02 万

元，差异率为 32.97%。差异较大的主要原因分析如下：

本次收益法评估中所涉及的未来盈利预测是建立在被评估公司管理层制定的盈利预测基础上的。根据盈利预测，IEE 公司未来三年利润额增幅有限，增长相对平稳；但从 2019 年开始，由于行车雷达、夜视仪等新产品陆续投产，导致了收入及利润的大幅增长。

现有的利润结构，导致了 2019 年及后期的永续期利润对收益法结果产生重大影响；同时，也造成了收益法结果与市场法结果产生较大差异，究期原因主要在于近期利润对市场法结果影响较大，远期利润难以与可比公司进行合理的对比及分析。

就两种方法比较而言，市场法是通过与资本市场上可比公司进行对比分析的基础上，得出评估对象价值的一种方法，本次评估所选取的可比公司虽然在多个层面与可比公司具有一定的可比性，但由于目标公司与可比公司在产品结构、经营模式、公司规模等方面仍存在一定的差异，这些差异可能会对评估结果造成偏差。

收益法是通过目标公司未来收益进行预测的基础上计算确定评估价值的方法，该方法可以更好地体现出企业整体的成长性和盈利能力。可以最合理地反映目标公司的股东全部权益价值。

因此，本次评估最终选取收益法评估结果作为最终评估结论，即：

IEE International Electronics & Engineering S.A. 的股东全部权益价值评估结果为 146,360.21 万元。

二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因

收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力和企业的整体盈利水平。IEE 公司是一家以汽车乘客安全产品为核心业务的全球性公司，公司具备较高素质的研发及管理团队，研发投入比例较高，其产品在细分领域具备较强的竞争力，部分产品具有较高的市场份额；与此同时，IEE 公司拥有稳定的市场渠道及客户资源，其客户多为国际知名的汽车整车厂商，而且多数情况下 IEE 公司在项目研发前期即与整车厂进行接触，以了解客户需要，

从而具备了一定的供应商优势。

上述因素为其持续稳定增长的盈利能力提供了有力的保证，从而造成评估值大于基准日账面净资产。

三、 控制权对评估对象价值的影响考虑

本评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对评估对象价值的影响。