

# 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说明

## 目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明 .....	3
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明 .....	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
三、 关于评估目的的说明 .....	9
四、 关于评估对象和评估范围的说明 .....	9
五、 关于评估基准日的说明 .....	9
六、 可能影响评估工作的重大事项说明 .....	9
七、 资产负债清查情况 .....	10
八、 未来盈利预测说明 .....	11
九、 已向评估机构提供的资料清单 .....	12
第三部分 资产评估技术说明 .....	15
评估对象与评估范围说明 .....	15
一、 评估对象与评估范围内容 .....	15
二、 实物资产的分布情况及特点 .....	15
三、 企业申报的无形资产情况 .....	16
资产核实情况总体说明 .....	17
一、 核实工作的组织、实施时间和过程 .....	17
二、 核实工作的过程及方法 .....	17
三、 影响资产核实的事项及处理方式 .....	19
四、 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和金额 .....	19
五、 核实结论 .....	19
资产基础法的评估 .....	21
一、 货币资金 .....	21
二、 应收票据 .....	21
三、 应收账款 .....	21
四、 其他应收款 .....	22
五、 预付账款 .....	23
六、 存货 .....	23
七、 固定资产—设备类 .....	26
八、 无形资产—其它无形资产 .....	39
九、 其他非流动资产 .....	43
十、 应付账款 .....	43
十一、 预收账款 .....	43

十二、 应付职工薪酬 .....	44
十三、 应交税费 .....	44
十四、 应付股利 .....	44
十五、 其他应付款 .....	44
十六、 资产基础评估结论 .....	44
十七、 评估结论与账面值比较变动情况及原因 .....	45
<b>收益法评估 .....</b>	<b>47</b>
一、 收益法的应用前提及选择的理由 .....	47
二、 评估思路及模型 .....	47
三、 收益预测的假设条件 .....	49
四、 企业资产、经营状况和财务分析 .....	51
五、 历史数据分析、调整 .....	52
六、 主要财务指标分析 .....	55
七、 宏观经济发展状况 .....	61
八、 行业发展状况 .....	66
九、 企业现状分析 .....	73
十、 净利润的预测 .....	73
十一、 企业自由现金流的预测 .....	79
十二、 折现率的确定 .....	81
十三、 股东全部权益价值计算 .....	85
十四、 控股权或少数股权的分析 .....	88
十五、 收益法评估结论 .....	88
<b>第四部分 评估结论及分析 .....</b>	<b>90</b>
一、 评估结论 .....	90

## 第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明供国有资产监督管理机构(含所出资企业)、相关监督管理机构和部门使用。除法律法规规定外,材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人,不得见诸于公开媒体。

## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

### 一、 委托方、被评估单位概况

#### (一) 委托方

名称：上海界龙实业集团股份有限公司（600836）

住所：浦东新区川周公路 7111 号

法定代表人：费屹立

注册资本：人民币 33137.6536 万元整

公司类型：股份有限公司（上市）

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】

#### (二) 被评估单位

名称：上海伊诺尔防伪技术有限公司

住所：上海市闵行区兴梅路 750 号

法定代表人：李培芬

注册资本：人民币 1,000 万元

公司类型：有限责任公司(台港澳与境内合资)

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】

### （三）委托方与被评估单位的关系

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。

## 二、 企业历史沿革和经营情况

### （一）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司	300.00	30.00
	合计	1000.00	100.00

#### 2、股权历次变更

##### （1）第一次股权转让，股东名称变更

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司	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。

## （二）经营状况

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。

公司的生产场地主要为生产车间、数码车间和检验车间，厂房约计 3000 m<sup>2</sup>，能满足年生产约 30 亿枚标签的需要。

公司依托上海伊诺尔集团，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。

## （三）财务状况

本次专项审计公司报表情况如下：

金额单位：万元

项目 \ 年份	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总额	3,982.58	3,809.60
负债总额	1,983.57	2,006.16
所有者权益	1,999.00	1,803.43

项目 \ 年份	2014 年	2015 年
营业收入	4,016.59	4,464.35
利润总额	948.98	647.40
净利润	825.22	547.13

项目 \ 年份	2014 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	284.24	1,021.63
投资活动产生的现金流量净额	-879.83	-454.96
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

上述数据摘自立信会计师事务所（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。	
营业税	按应税营业额的 5% 计缴。	
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%。

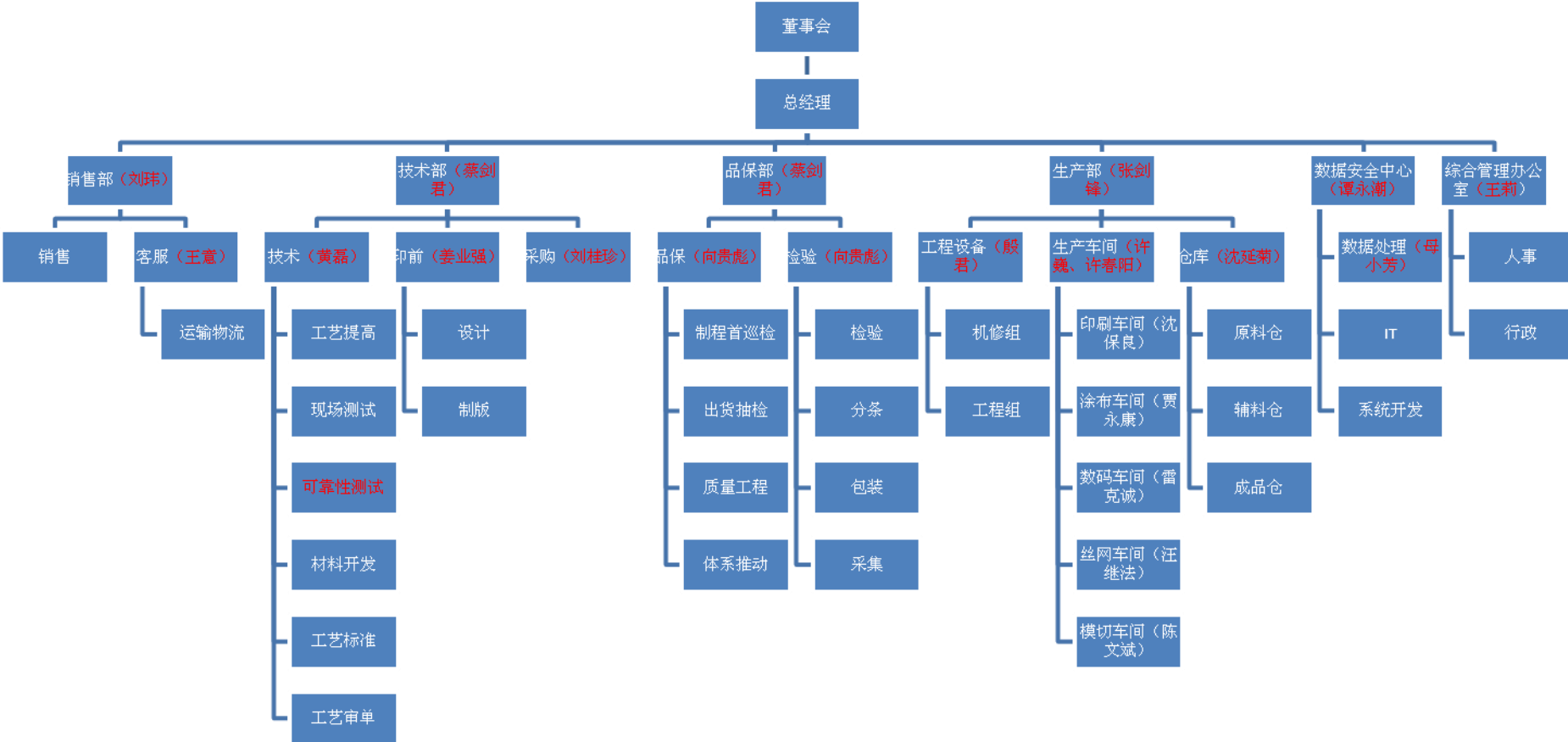
#### （四）公司员工情况及内部组织架构图

1、截至评估基准日，公司共有员工 103 人，分布于各部门，可按专业结构划分为：

专业结构	人数（人）	占比
管理部	1	0.97%
技术工程部	4	3.88%
销售部	6	5.83%
生产部	92	89.32%
合计	103	100.00%

公司员工主要为技术、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 89.32%。其行政、人事、财务事物均有母公司代为管理。

公司组织结构图如下：





### 三、 关于评估目的的说明

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，本次评估为该经济行为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。

该经济行为已经获得了上海界龙实业集团股份有限公司董事会的批准。

### 四、 关于评估对象和评估范围的说明

本次评估对象系截至2015年12月31日上海伊诺尔防伪技术有限公司股东全部权益。本次评估范围系截止2015年12月31日上海伊诺尔防伪技术有限公司的全部资产和负债。评估前总资产38,095,956.36元，其中：流动资产16,291,649.44元、非流动资产21,804,306.92元，其中：固定资产20,071,822.92元、其他非流动资产1,732,484.00元，负债20,061,608.70元，净资产18,034,347.66元。

上述列入评估范围的资产及负债已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。

本次将企业账面未反映的13项专利技术、4项软件著作权纳入评估范围。

除此之外，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。

### 五、 关于评估基准日的说明

本次评估基准日为2015年12月31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、 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。

## 七、 资产负债清查情况

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。

截止 2015 年 12 月 31 日列入清查范围的资产和负债有：

单位：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	16,291,649.44	28	长期待摊费用	
2	货币资金	1,674,593.07	29	递延所得税资产	
3	交易性金融资产		30	其他非流动资产	1,732,484.00
4	应收票据净额	134,941.47	31	三、资产总计	38,095,956.36
5	应收账款净额	10,695,983.48	32	四、流动负债合计	20,061,608.70
6	预付账款净额	149,694.60	33	短期借款	
7	应收利息		34	交易性金融负债	
8	应收股利		35	应付票据	
9	其他应收款净额	551,023.99	36	应付账款	3,372,392.37
10	存货净额	3,085,412.83	37	预收账款	333,628.74
11	一年内到期的非流动资产		38	应付职工薪酬	210,104.60
12	其他流动资产		39	应交税费	-238,892.93
13	二、非流动资产合计	21,804,306.92	40	应付利息	
14	可供出售金融资产净额		41	应付股利（应付利润）	14,366,972.21
15	持有至到期投资净额		42	其他应付款	2,017,403.71
16	长期应收款净额		43	一年内到期的非流动负债	
17	长期股权投资净额		44	其他流动负债	
18	投资性房地产净额		45	五、非流动负债合计	
19	固定资产净额	20,071,822.92	46	长期借款	
20	在建工程净额		47	应付债券	
21	工程物资净额		48	长期应付款	
22	固定资产清理		49	专项应付款	
23	生产性生物资产净额		50	预计负债	
24	油气资产净额		51	递延所得税负债	
25	无形资产净额		52	其他非流动负债	
26	开发支出		53	六、负债总计	20,061,608.70
27	商誉净额		54	七、净资产	18,034,347.66

1、应收账款中账面价值 198,929.73 元的款项金额较小，未来收回可能性较低，审计已全额计提坏账。

2、存货中账面金额 179,047.10 元的原材料库龄超过一年。公司经营模式主要为以销定产，故库龄基本在一年以内，超过一年已属于库龄较长，该类存货未来使用及实现销售可能性较小，并且由于公司主要印刷防伪标签等专业性较强的产品，故相关产品及其原、辅料也不可按普通废品处置，变现能力较弱，审计已全额计提跌价准备。

3、设备类明细表中有以下几套设备存在瑕疵：

单位：元

设备名称	规格型号	账面原值	账面净值	入账科目	备注
紫外线光固机	FB2500	14,300.00	1,430.00	机器设备	已报废
手动砂带磨刮机	FB1200	4,730.00	473.00	机器设备	已报废
不干胶分切机	FQ-320	26,500.00	3,643.75	机器设备	已报废
电脑		7,750.00	775.00	电子设备	已报废
电脑		20,700.00	2,070.00	电子设备	已报废
条码打印机	Zebra	31,989.00	3,198.90	电子设备	已报废
卡片号码质检机		75,000.00	7,500.00	电子设备	已报废
制版部用真空泵		2,500.00	250.00	电子设备	已报废
自动稳压器	三相 60KVA	10,512.82	1,051.28	电子设备	已报废
门禁考勤系统工程	定制	14,416.00	1,441.60	电子设备	无价值
方正电脑文祥	E331	3,300.00	330.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥	E331	3,500.00	350.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥	E330+121G	4,000.00	400.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V711	7,100.00	710.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V711	7,200.00	720.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V311	5,000.00	500.00	电子设备	已报废
<b>合计</b>		<b>238,497.82</b>	<b>24,843.53</b>		

除此以外，无其他盘盈、盘亏、报废、毁损、变质等不良资产情况。

## 八、 未来盈利预测说明

上海伊诺尔防伪技术有限公司 2017 年经营场所将搬迁至浦江镇，浦江镇厂区及土地权属于关联单位上海伊诺尔科技有限公司，故未来年度对于伊诺尔防伪的盈利预测中将考虑搬迁至浦江镇后的租赁费用。

管理层对未来五年的收益预测情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2016	2017	2018	2019	2020
<b>一、营业总收入</b>	<b>5,055.37</b>	<b>5,638.06</b>	<b>6,182.67</b>	<b>6,663.17</b>	<b>7,181.68</b>
其中：主营业务收入	5,055.37	5,638.06	6,182.67	6,663.17	7,181.68
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>二、营业总成本</b>	<b>4,242.85</b>	<b>4,918.47</b>	<b>5,412.29</b>	<b>5,855.18</b>	<b>6,335.81</b>
其中：营业成本	3,073.22	3,726.15	4,108.43	4,446.52	4,816.49
其中：主营业务成本	3,073.22	3,726.15	4,108.43	4,446.52	4,816.49
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	30.86	35.75	38.79	41.45	44.23
营业费用	190.06	211.74	232.00	249.87	269.16
管理费用	948.71	944.83	1,033.07	1,117.34	1,205.93
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>加：公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>投资收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>三、营业利润</b>	<b>812.52</b>	<b>719.59</b>	<b>770.38</b>	<b>807.99</b>	<b>845.87</b>
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、利润总额</b>	<b>812.52</b>	<b>719.59</b>	<b>770.38</b>	<b>807.99</b>	<b>845.87</b>
<b>五、所得税</b>	<b>102.31</b>	<b>86.06</b>	<b>91.52</b>	<b>95.26</b>	<b>98.89</b>
<b>六、净利润</b>	<b>710.21</b>	<b>633.53</b>	<b>678.86</b>	<b>712.73</b>	<b>746.98</b>

## 九、已向评估机构提供的资料清单

- 1、资产评估清查申报明细表；
- 2、相关经济行为的决议；
- 3、评估基准日审计报告；
- 4、营业执照、公司章程、验资报告、股权转让协议；
- 5、资质证书、软件著作权证书；
- 6、重大的合同、协议；
- 7、生产经营统计资料；
- 8、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:

2016年3月

(本页无正文)

被评估单位:

法定代表人:

2016年3月

## 第三部分 资产评估技术说明

### 评估对象与评估范围说明

#### 一、 评估对象与评估范围内容

本次评估对象系截至 2015 年 12 月 31 日上海伊诺尔防伪技术有限公司股东全部权益。本次评估范围系截止 2015 年 12 月 31 日上海伊诺尔防伪技术有限公司的全部资产和负债。评估前总资产 38,095,956.36 元，其中：流动资产 16,291,649.44 元、非流动资产 21,804,306.92 元，其中：固定资产 20,071,822.92 元、其他非流动资产 1,732,484.00 元，负债 20,061,608.70 元，净资产 18,034,347.66 元。

上述列入评估范围的资产及负债已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。

本次将企业账面未反映的 13 项专利技术、4 项软件著作权纳入评估范围。

除此之外，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。

#### 二、 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和机房。实物资产的形态是：

截止日期：2015 年 12 月 31 日

金额单位：人民币元

项 目	金 额	分布地点
现金	2,295.84	公司本部及仓库
存货	3,085,412.83	
固定资产—机器设备	19,967,201.93	
固定资产—电子设备	343,590.96	

本次审计已对固定资产计提减值准备 238,969.97 元，故固定资产净额为 20,071,822.92 元。

### 三、 企业申报的无形资产情况

#### 1. 专利

上海伊诺尔防伪技术有限公司申报的专利及专有技术明细如下：

序号	专利名称	专利号	专利类型	授权日	有效期
1	基于数字颜色鉴别系统的防伪数码印刷方法及查询方法	ZL200910055928.9	发明	2009.08.05	20年
2	一种具有防伪功能的烫画标	ZL201220311096.X	实用新型	2013.06.29	10年
3	一种防伪标签成品卷标数据采集设备	ZL201220028546.4	实用新型	2012.01.22	10年
4	一种用于数码机的光标跟踪电眼	ZL201220028535.6	实用新型	2012.01.22	10年
5	一种丝网机传动连接件	ZL201220028537.5	实用新型	2012.01.22	10年
6	一种机组式柔印机	ZL201220028531.8	实用新型	2012.01.22	10年
7	一种模切机	ZL201220028538.X	实用新型	2012.01.22	10年
8	一种涂布机加热烘道	ZL201220028536.0	实用新型	2012.01.22	10年
9	一种防伪印刷企业生产管理系统	ZL201220028539.4	实用新型	2012.01.22	10年
10	一种能局部定位揭开的标签结构	ZL201520444329.7	实用新型	2015.06.25	10年
11	一种印后工艺组合机	ZL201520444351.1	实用新型	2015.06.25	10年
12	一种数码机立体跟踪装置	ZL201520444376.1	实用新型	2015.06.25	10年
13	一种炫彩逻辑变色二维码及其生成方法	ZL201310227308.5	发明	2013.06.07	20年

注：序号1的专利权为上海中商网络股份有限公司与上海伊诺尔防伪技术有限公司共有。

#### 2. 软件著作权

上海伊诺尔防伪技术有限公司拥有的软件著作权明细如下：

序号	软件名称	登记号	开发完成期	首次发表期	登记期
1	伊诺尔防伪 EMIS 系统 V1.0	2012SR135335	2009.04.10	2009.04.10	2012.12.27
2	一种塑膜揭刮双效标签数据生成软件 V1.0	2015SR116315	2015.05.20	未发表	2015.06.26
3	一种炫彩逻辑变色塑膜揭开标生成软件 V1.0	2015SR116313	2015.05.20	未发表	2015.06.26
4	逻辑变色塑膜标随机生成软件 V1.0	2015SR116310	2015.05.20	未发表	2015.06.26



## 资产核实情况总体说明

### 一、 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
2016年1月~3月	核实各类资产负债评估明细申报表上列示的全部数字的客观性、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
2016年1月~3月	检查资产清查的广度与深度是否符合资产评估的要求，是否与经济行为所设计的资产一致。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邱卓尔负责，组员包括设备工程师黄立等组成。被评估单位确定了财务为资产清查评估的联系人。

### 二、 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就清查评估明细申报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、负债评估明细申报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申报表对账、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申报表，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申报表是否相符，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、明细申报表）；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；

对权利义务的真实性的要求进行分析。

各项资产负债核实方法具体如下：

◆ 现金：评估人员检查了日记账、总账、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明细申报表中填报的数额是否相符。

◆ 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。

◆ 应收款项：评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，对其中金额较大或时间较长的款项抽查了有关原始入账凭证，如：销售发票、出库单等资料，并根据重要性原则向债务人发询证函。

◆ 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。

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申报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。

◆ 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勘察，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。

◆ 无形资产—其他无形资产：对企业拥有的账面未反映的商标、专利及软件著作权等无形资产，评估人员通过查验各类无形资产的权利证书、注册证书、每年的相关维护费用缴纳的凭证等，确认无形资产的真实性和有效性。

◆ 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、评估明细申报表）；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对应性分析。

### 三、 影响资产核实的事项及处理方式

无。

### 四、 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和金额

无。

### 五、 核实结论

1、应收账款中账面价值 198,929.73 元的款项金额较小，未来收回可能性较低，审计已全额计提坏账。

2、存货中账面金额 179,047.10 元的原材料库龄超过一年。公司经营模式主要为以销定产，故库龄基本在一年以内，超过一年已属于库龄较长，该类存货未来使用及实现销售可能性较小，并且由于公司主要印刷防伪标签等专业性较强的产品，故相关

产品及其原、辅料也不可按普通废品处置，变现能力较弱，审计已全额计提跌价准备。

3、设备类明细表中有以下几套设备存在瑕疵：

设备名称	规格型号	账面原值	账面净值	入账科目	备注
紫外线光固机	FB2500	14,300.00	1,430.00	机器设备	已报废
手动砂带磨刮机	FB1200	4,730.00	473.00	机器设备	已报废
不干胶分切机	FQ-320	26,500.00	3,643.75	机器设备	已报废
电脑		7,750.00	775.00	电子设备	已报废
电脑		20,700.00	2,070.00	电子设备	已报废
条码打印机	Zebra	31,989.00	3,198.90	电子设备	已报废
卡片号码质检机		75,000.00	7,500.00	电子设备	已报废
制版部用真空泵		2,500.00	250.00	电子设备	已报废
自动稳压器	三相 60KVA	10,512.82	1,051.28	电子设备	已报废
门禁考勤系统工程	定制	14,416.00	1,441.60	电子设备	无价值
方正电脑文祥	E331	3,300.00	330.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥	E331	3,500.00	350.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥	E330+121G	4,000.00	400.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V711	7,100.00	710.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V711	7,200.00	720.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V311	5,000.00	500.00	电子设备	已报废
<b>合计</b>		<b>238,497.82</b>	<b>24,843.53</b>		

除此之外，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。

## 资产基础法的评估

### 一、 货币资金

#### 1. 现金

现金账面价值 2,295.84 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资产评估清查明细表中填报的数量完全相符，本次按照核实后的账面值确定评估值。

现金评估值为 2,295.84 元。

#### 2. 银行存款

银行存款账面价值 1,672,297.23 元，共有 3 个银行账户，全部为人民币账户。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。同时评估人员向银行进行了询证，函证结果与对账单记录相符。

银行存款评估采取同银行对账单余额核对的方法，如有未达账项则编制银行存款余额调节表，平衡相符后，以核实后的账面值确认为评估值。

银行存款评估值为 1,672,297.23 元。

### 二、 应收票据

应收票据账面值为 134,941.47 元。评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，抽查了相关的票据，重点关注票据兑付日期。经过上述程序后，评估人员分析认为，账面金额属实，本次按照核实后的账面值确定评估值。

应收票据评估值为 134,941.47 元。

### 三、 应收账款

应收账款账面净额为 10,695,983.48 元，其中：坏账准备为 526,972.65 元，系该公司经营应收的货款。

评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，抽查了销售发票、出库单等资料，对其中金额较大或时间较长的款项核查了原始入账凭证，询问有关财务人员或向债务人发询证函，证实账面金额属实。

其中，应收账款中账面价值 198,929.73 元的款项金额较小，未来收回可能性较低，审计已全额计提坏账。

同时，评估人员对于应收账款进行账龄分析，明细如下：

账龄	金额（元）	占应收账款总额比例%	坏账准备计提比例%
一年以下	10,655,829.93	94.95	
一至二年	44,615.06	0.40	10.00
五年以上	323,581.41	2.88	100.00
个别认定无法收回	198,929.73	1.77	100.00
应收账款合计	11,222,956.13	100.00	

评估人员借助于历史资料和现在的调查情况，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。对于有充分理由相信全部能收回的，按核实后的账面值评估；对于应客户要求多开票而导致挂账的款项，由于实际并无对应的权益，评估为零；在难以具体确定收不回账款的数额时，按照账龄将应收账款进行了分类，并对不同账龄应收账款的历史坏账损失情况进行了统计分析，在此基础上，对各项应收账款进行了风险分析，按财会上估算坏账准备的方法，从应收账款金额中扣除这部分可能收不回的款项后确定评估值，其中一至二年估计 10% 坏账损失，五年以上全额估计坏账损失。

原坏账准备 526,972.65 元评估为零。

应收账款评估值 10,695,983.48 元。

#### 四、 其他应收款

其他应收款账面净额为 551,023.99 元，其中坏账准备 105,387.86 元。主要为押金、员工借款等。

评估人员核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，对其中金额较大或

时间较长的款项抽查了原始入账凭证，询问有关财务人员或向债务人发函询证。经过上述程序后，评估人员分析认为，其他应收款账面值属实。

同时，评估人员对于其他应收款进行账龄分析，明细如下：

账龄	金额（元）	占其它应收总额比例%	坏账准备计提比例%
一年以下	542,175.79	82.60	
二至三年	12,640.28	1.93	30.00
五年以上	101,595.78	15.48	100.00
其它应收款合计	656,411.85	100.00	

对于有充分理由相信全部能收回的，按核实后的账面值评估；对于确认无法收回及无可收回权益的款项，评估为零；在难以具体确定收不回账款的数额时，按照账龄将应收账款进行了分类，并对不同账龄其他应收款的历史坏账损失情况进行了统计分析，在此基础上，对各项其他应收款进行了风险分析，按财会上估算坏账准备的方法，从其他应收款金额中扣除这部分可能收不回的款项后确定评估值，其中二至三年估计30%坏账损失，五年以上全额估计坏账损失。

原坏账准备 105,387.86 元评估为零。

其他应收款评估值 551,023.99 元。

## 五、 预付账款

预付账款账面值 149,694.60 元，系预付的货款。评估人员核对了会计账簿记录，对大额的款项进行了函证，抽查了预付款项的有关合同或协议以及付款凭证等原始资料，并对期后合同执行情况进行了了解，经检查预付款项申报数据真实、金额准确，故以核实后的账面值确认评估值。

预付账款评估值为 149,694.60 元。

## 六、 存货

存货账面值为 3,085,412.83 元，其中存货跌价准备 468,472.07 元，包括原材料和产成品。

对存货的清查核实主要是查阅企业的各类库存的管理制度；收、发手续、入库检验制度；了解了存货成本要素构成、记账及日常核算的方法。并对库存各类存货进行

盘点抽查，抽查的方法是根据存货清查评估明细申报表所列示的明细，分清主次、掌握重点。

清查核实所采取的措施主要有：

验证存货的入库凭证，例如购货发票、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。

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。

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：

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；

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申报表上的数量与基准日实存数量相符；

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，查明是缺少原因，在此基础上追溯推算基准日实存数量。

### 1. 原材料

原材料账面值为 1,445,491.10 元，其中存货跌价准备 179,047.10 元，主要为纸张、颜料等印刷类原料及辅料。

本次经核查，原材料中账面金额 179,047.10 元的存货库龄超过一年，根据与管理层沟通，企业经营模式主要为以销定产，故库龄基本在一年以内，超过一年已属于库龄较长，该类存货未来使用可能性较小，并且由于公司主要印刷标签、封签等专业性较强的产品，故其原、辅料也不可按普通废品处置，变现能力较弱，审计已全额计提坏账，故本次对于长库龄的原材料评估为零。

对于其他正常的原材料本次按市场价值评估。

原材料评估值 = 市场价格（不含税）+ 合理费用（运费、损耗、仓储费等）

市场价格一般通过市场询价所得。

合理费用一般包括运费、损耗、仓储费。原材料数量和金额较小，运费和损耗可



不计。由于存货流动快，原材料在库时间很短，尚未使用的原材料大多数都是近期采购，其账面值很接近市场价格。故按调整后账面值确定评估值。

综上，原材料评估值为 1,266,444.00 元。

## 2. 产成品

产成品账面值为 2,108,393.80 元，其中存货跌价准备为 289,424.97 元，主要为防伪标签等印刷产品。评估人员对库存实物资产进行了抽查，现场抽查，数量正常，账面金额属实。

对于产成品，本次根据企业提供不含税售价，结合产品的销售费用、营业利润情况进行评估。

产成品的评估值= 产成品数量×不含增值税销售单价—销售费用—销售税金及附加—所得税—部分净利润

$$= \text{产成品数量} \times \text{不含税的销售单价} \times [1 - \text{销售费用率} - \text{销售税金及附加率} - \text{销售利润率} \times \text{所得税税率} - \text{销售利润率} \times (1 - \text{所得税税率}) \times \text{净利润折减率}]$$

由于企业所有产品销售模式主要为以销定产，且其客户为产品的实际使用者，销售过程中不存在利润的转移，故本次净利润折减率取零。

产成品的评估值= 产成品数量×不含增值税销售单价—销售费用—销售税金及附加—所得税

$$= \text{产成品数量} \times \text{不含税的销售单价} \times (1 - \text{销售费用率} - \text{销售税金及附加率} - \text{销售利润率} \times \text{所得税税率})$$

由于企业的利润是主营业务利润和营业外收支、投资收益等多种因素组成，对产成品评估时应该主要考虑主营业务产品对利润的贡献，所以公式中销售利润率定义为：

**销售利润率=销售毛利率-税金及附加率-销售费用率**

例：明细表序号 75

米其林国产（深蓝）沈阳改版— 232\*102，账面金额 147,239.70 元，正常销售产品，数量 34.6402 万枚；不含税售价 8,717.95 元/万枚，根据本次专项审计报告企业

2015 年财务数据，销售费用率 4.49%，销售税金及附加率 0.72%，经计算该产品销售毛利率 39.81%，销售利润率 34.60%，所得税率 15%。

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= 34.6402 \times 8,717.95 \times (1 - 4.49\% - 0.72\% - 34.60\% \times 15\%) \\ &= 34.6402 \times 7,811.28 \\ &= 270,584.41 \text{ 元} \end{aligned}$$

产成品评估值为 2,971,621.51 元。

综上，存货评估值为 4,238,065.51 元。

## 七、 固定资产—设备类

### 1. 设备概况

上海伊诺尔防伪技术有限公司是一家主要从事各类不干胶标签、防伪标签的研发、生产和销售的企业。

此次委评的设备分类账面情况如下：

人民币：元

设备名称	数量	账面原值	账面净值
机器设备	107	32,735,597.63	19,967,201.93
电子设备	132	1,175,422.00	343,590.96
固定资产合计	239	33,911,019.63	20,310,792.89
减：固定资产减值准备		238,969.97	238,969.97
固定资产净额		33,672,049.66	20,071,822.92

经了解企业折旧政策如下：

类别	折旧年限	预计净残值率%	年折旧率%
机器设备	10	10	9.00
电子设备	5	10	18.00

该企业总拥有设备 239 台（套），按其不同用途分为机器设备、电子设备及其他设备三类。

(1) 机器设备 107 台（套），主要有：四色数字印刷机、数纸机、不干胶印刷机、多功能印刷涂布机、不干胶模切机、收卷机、柔版印刷机、数码印刷机、涂布机、

柔版机、直接制版机、三条机、多功能喷墨印刷平台系统、四色丝网印刷机、检测系统、环保设备、空压机、冷干机、分切机、分条机、模切机、复卷机、柔印机 电晕处理设备、打包机、智能电子拉力试验机、晒版机、干燥机等设施，主要分布于企业各厂房内与场所。

(2) 电子设备及其他设备 132 台(套)，主要有：电脑、打印机、一体机、服务器、除湿机、空调、数据采集器、投影仪、扫描仪、工作站、空压机、监控设备、通风设备等设施，主要分布于企业各车间、质检部门和各科室。

## 2. 现场勘察和调查

现场勘察表明，企业有一套完整的设备管理制度，设备账、卡、物基本相符，设备的维护保养能正常开展，在用设备和仪器能满足生产经营活动需要。

经清查：机器设备明细表中 2005 年至 2008 年设备占 20.8%，2009 年至 2013 年设备占 56.3%，2014 年设备占 8.3%，2015 年设备占 14.6%。

设备类明细表中有以下几套设备存在瑕疵：

单位：元

设备名称	规格型号	账面原值	账面净值	入账科目	备注
紫外线光固机	FB2500	14,300.00	1,430.00	机器设备	已报废
手动砂带磨刮机	FB1200	4,730.00	473.00	机器设备	已报废
不干胶分切机	FQ-320	26,500.00	3,643.75	机器设备	已报废
电脑		7,750.00	775.00	电子设备	已报废
电脑		20,700.00	2,070.00	电子设备	已报废
条码打印机	Zebra	31,989.00	3,198.90	电子设备	已报废
卡片号码质检机		75,000.00	7,500.00	电子设备	已报废
制版部用真空泵		2,500.00	250.00	电子设备	已报废
自动稳压器	三相 60KVA	10,512.82	1,051.28	电子设备	已报废
门禁考勤系统工程	定制	14,416.00	1,441.60	电子设备	无价值
方正电脑文祥	E331	3,300.00	330.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥	E331	3,500.00	350.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥	E330+121G	4,000.00	400.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V711	7,100.00	710.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V711	7,200.00	720.00	电子设备	已报废
方正电脑文祥飞跃	V311	5,000.00	500.00	电子设备	已报废
<b>合计</b>		<b>238,497.82</b>	<b>24,843.53</b>		

其中，报废的机器设备按废钢处理；报废的电子设备按报废设备市场处置价处理；无价值设备评估为零。

### 3. 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

评估人员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，并向现场使用维护人员就设备的使用维护情况及达到的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、真空压力、温度等进行勘察记录，并进一步分析，以确定影响设备成新率的各项调整系数。

B. 对价值量较小的一般设备及电子类设备，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；

#### (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，对设备的技术先进性、经济性等指标进行考量，从而综合判定设备是否存在功能性贬值和经济性贬值等情况。

#### (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、发票、报关单、工艺说明、技术资料及设备修理记录等，核查并复印运输设备的车辆行驶证，记录车辆的实际行驶里程数等。

#### (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，结合设备的运行状况、技术性能、可靠性指标及修理改造等情况，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。

#### 4. 评估方法

重置成本法是指现时条件下重新购建一个与评估对象完全相同或基本类似的、全新状态的资产，并达到使用状态所需要的全部成本，减去已经发生的各类贬值，以确定委估资产价值的一种评估方法。

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估测资产价值的评估方法。

收益法是指通过对委估资产未来的预期收益，采用适宜的折现率折现，以确定评估对象价值的评估方法。

由于国内二手设备市场不发达，设备交易不活跃，难以获取可比的案例，故不适合采用市场法评估；再则因委估设备系整体用于企业经营，不具有单独获利能力，或获利能力无法量化，故不适合采用收益法评估；而设备重置成本的有关数据和信息来源较多，且因各类损耗造成的贬值也可以计量，故比较适合采用重置成本法；

综上所述，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：

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

(1) 进口设备的重置全价的确定：

重置全价 = CIF 价 + 关税 + 增值税 + 外贸手续费 + 银行财务费 + 商检费 + 国内运输费 + 设备基础费 + 安装调试费 + 其它合理费用 - 增值税额

$$\text{增值税额} = \text{CIF 价} \times (1 + \text{关税税率}) \times \text{增值税率}$$

CIF 价的取价依据：

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”咨询取得；

通过向外商在中国的代理机构进行咨询取得；

根据原设备合同价进行功能类比分析比较及市场行情调整确定。

关税、增值税的确定：查询 2016 版《中国海关报关实用手册-进出口关税税则》确定；

银行财务费、外贸手续费、商检费等费率及国内运输费率、设备基础费率、设备安装费率，按《资产评估常用数据与参数手册》中的指标确定；或根据《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》规定的费率确定。

其它合理费用主要指对价值量大，建设期较长的设备，按合同的付款方式、不同期的贷款利率，计算其资金成本；

对国内已有相同功能可替代的进口设备，根据替代原则，以国内相同功能设备的重置价为基数，按与进口设备的功能、质量、性能等方面的差异进行性价比的调正后确定重置价。

## (2) 国产设备重置全价的确定:

重置全价= 设备现价× (1+运杂、安装费费率) + 其它合理费用- 增值税额

增值税额= 设备现价÷1.17×0.17

设备现价的取价依据:

通过向生产制造厂询价;

查询《机电产品报价手册》取得;

查询《全国资产评估价格信息》取得;

查询《机电设备评估价格信息》取得;

参考原设备合同价进行功能类比分析比较结合市场行情调整确定;

电子类设备查询《史博泰手册》、《太平洋电脑网》等信息取得;

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:

按《资产评估常用数据与参数手册》中的指标确定; 或根据《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法计算其资金成本; 对建设周期较短, 价值量小的设备, 其资金成本一般不计。

## 2、成新率的确定:

(1) 对价值量较大的重点、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×K2×K3×K4×K5 等, 即:

综合成新率= 理论成新率×K1×K2×K3×K4×K5

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

（2）对价值量较小的一般设备及电子类设备，直接采用使用年限法确定成新率，计算公式：

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

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。

## 5. 评估实例

例 1、机器设备评估明细表第 4 项

设备名称：柔版机（印刷机）

规格型号：S-370

制造厂家：意大利基杜公司

启用年月：2011 年 3 月

账面原值：2,606,263.80 元

账面净值：749,300.70 元

设备简介：该设备是使用柔性版，通过网纹传墨辊传递油墨完成印刷过程的机器的印刷设备，主要由给纸系统、印刷系统、干燥冷却系统、收料系统、电气系统、控制系统及操作系统等组成。

（1）重置全价的确定：

重置全价=CIF 价+关税+增值税+外贸手续费+银行财务费+商检费+国内运输费+设备基础费+安装调试费+其它合理费用-增值税额

$$\text{增值税额} = \text{CIF 价} \times (1 + \text{关税税率}) \times \text{增值税率}$$

CIF 价的确定：

经向“基杜(中国)机械有限公司”咨询，获得的信息 S-370 柔版机（印刷机）评估基准日的 CIF 价约为 167,932.43 欧元。评估基准日人民币欧元外汇汇率 市场中间价为 7.0445: 1。

据查 2015 版《中国海关报关实用手册-进出口关税税则》：企业引进该设备的税则税列号为 8443160002，其关税率为 10%，增值税率为 17%。



根据《资产评估常用数据与参数手册》中关于“进口设备费用计算办法”之规定：

外贸手续费率为 CIF 价的 1.5%                      本次评估费率取 1.5%

银行财务费率为 CIF 价的 0.4~0.5%              本次评估费率取 0.4%

商检费率为 CIF 价的 0.1%                        本次评费率取 0.1%

国内运输费率为 CIF 价的 1~2%                 本次评估费率取 1.0%

设备基础费率为 CIF 价的 0.5~2.0%            本次评估费率取 1.0%

设备安装费率为 CIF 价的 2.0-5.0%            本次评估费率取 3.0%

设备购置及安装期：从合同签订至设备到厂为 0.42 年，设备安装调试期为 0.25 年，总建设周期为 0.67 年；

付款方式：合同签订时，支付 CIF 价的 15% 定金（计息期为 0.67 年），货到后再付 CIF 价的 80% 及外贸手续费等各项费用（计息期为 0.25 年），安装调试结束后支付余款待 5%（计息期为零）；

利率：评估基准日一年以内（含一年）银行贷款年利率为 4.35%；一至五年（含五年）银行贷款年利率 4.75%；

重置全价计算表：

序号	项目	付款比例	周期	费率/税率/利率	计算公式	币种	金额（元）
1	CIF 价					欧元	167,932.43
2	CIF 价			7.0445	(1) × 汇率	RMB	1,183,000.00
3	关税额			10%	(2) × 关税税率	RMB	118,300.00
4	增值税额			17%	(2) × (1+关税税率) × 增值税率	RMB	221,221.00
5	进口税费				(3) + (4)	RMB	339,521.00
6	外贸手续费			1.5%	(2) × 外贸手续费率	RMB	17,745.00
7	银行财务费			0.4%	(2) × 银行财务费率	RMB	4,732.00
8	商检费			0.1%	(2) × 商检费率	RMB	1,183.00
9	进口费用小计				(6) + (7) + (8)	RMB	23,660.00
10	运杂费			1.0%	(2) × 运杂费率	RMB	11,830.00
11	设备到厂费用小计				(9) + (10)	RMB	35,490.00
12	基础费			1.0%	(2) × 基础费率	RMB	11,830.00
13	安装费			3%	(2) × 安装费率	RMB	35,490.00
14	基础费、安装费小计				(12) + (13)	RMB	47,320.00
15	设备首付款资金成本	15%	0.67	4.35%	(2) × 付款比例 × 建设周期 × 利率	RMB	5,171.78

序号	项目	付款比例	周期	费率/税率	计算公式	币种	金额(元)
16	设备到货付款资金成本	80%	0.25	4.35%	(2) × 付款比例 × 建设周期 × 利率	RMB	10,292.10
17	设备到厂时费用资金成本		0.25	4.35%	【(5) + (11)】 × 建设周期 × 利率	RMB	4,078.24
18	基础费、安装费资金成本	均投	0.25	4.35%	(14) × 建设周期 × 利率 × 0.5	RMB	257.30
19	<b>资金成本小计</b>				(15) + (16) + (17) + (18)	<b>RMB</b>	<b>19,799.43</b>
20	<b>重置全价</b>				(2) + (5) + (11) + (14) + (19)	<b>RMB</b>	<b>1,625,130.43</b>
24	<b>扣除增值税后的设备价</b>				(20) - (4)	<b>RMB</b>	<b>1,403,909.43</b>
25	<b>取整</b>					<b>RMB</b>	<b>1,403,900.00</b>

重置全价为 1,403,900.00 元（取整）

### （2）成新率的确定：

该设备已使用 4.8 年，据估测尚可使用 11 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%

$$= 11 \div (4.8 + 11) \times 100\%$$

$$= 70\% \text{（取整）}$$

调整系数 K= K1 × K2 × K3 × K4 × K5

该设备系进口设备，原始制造质量较好，故 K1= 1.00；

该设备的日常维护保养一般，外观欠整洁，故 K2= 0.98；

该设备给纸系统与干燥冷却系统有时有故障，故 K3= 0.98；

该设备自投入使用以来，每天按正常班次运行，使用频率正常，故 K4= 1.00；

该设备所在的机加工车间，无酸、碱雾气腐蚀，环境状况正常，故 K5= 1.00；

综合成新率= 理论成新率 × K1 × K2 × K3 × K4 × K5

$$= 70\% \times 1.00 \times 0.98 \times 0.98 \times 1.00 \times 1.00$$

$$= 67\% \text{（取整）}$$

### （3）评估值的确定：

评估值= 重置全价 × 综合成新率

评估值= 1,403,900.00 × 67%

$$= 940,613.00 \text{ 元。}$$

## 例 2、机器设备评估明细表第 35 项

设备名称：Indigo 数码印刷机

规格型号：Ws6600

制造厂家：北京经纶全讯科技有限公司

启用年月：2014 年 6 月

账面原值：4,957,264.96 元

账面净值：4,288,034.14 元

设备简介：数码印刷机又称万能平板打印机或平板打印机，突破了数码印刷技术瓶颈，实现了真正意义上的一张起印、无须制版、全彩图像一次完成，是传统印刷机的换代产品，主要由进纸系统、印刷系统、喷墨系统、数码系统、检测与定位系统、电气系统、控制系统及操作系统等组成等部分组成

## (1) 重置全价的确定：

重置全价= 重置现价+合理费用

$$= \text{重置现价} \times (1 + \text{运杂安装基础费率}) + \text{资金成本} - \text{增值税额}$$
增值税额= 设备现价 $\div$ 1.17 $\times$ 0.17

经向北京经纶全讯科技有限公司咨询，获得的信息 Indigo 数码印刷机重置现价为 5,413,400.00 元

运杂安装基础费：根据《资产评估常用数据与参数手册》中关于的“机械设备费用计算办法”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 2~5%                      本次评估取 3%

设备购置及安装期：从合同签订至设备到厂为 0.42 年，设备安装调试期为 0.25 年，总建设周期为 0.67 年；

付款方式：合同签订时，支付 CIF 价的 30%定金（计息期为 0.67 年），货到后再付 CIF 价的 65%及外贸手续费等各项费用（计息期为 0.25 年），安装调试结束后支付余款待 5%（计息期为零）；

利率：评估基准日一年以内（含一年）银行贷款年利率为 4.35%；一至五年（含五年）银行贷款年利率 4.75%；

重置全价计算表：

序号	项目	付款比	周期(年)	费率/税率/利率	计算公式	金额(元)
1	重置现价					5,413,400.00
2	其中增值税额			17%	(1) / 1.17 × 增值税率	786,562.39
3	运杂费			1.0%	(1) × 运杂费率	54,134.00
4	基础费			1.0%	(1) × 基础费率	54,134.00
5	安装费			3.0%	(1) × 安装费率	162,402.00
6	基础费、安装费小计				(4) + (5)	216,536.00
7	设备首付款资金成本	30%	0.67	4.35%	(1) × 付款比例 × 建设周期 × 利率	47,332.06
8	设备进度款资金成本	65%	0.25	4.35%	(1) × 付款比例 × 建设周期 × 利率	38,265.97
9	运杂费资金成本		0.25	4.35%	(2) × 建设周期 × 利率	588.71
10	基础费、安装费资金成本	均投	0.25	4.35%	(5) × 建设周期 × 利率 × 0.5	1,177.41
11	资金成本小计				(7) + (8) + (9) + (10)	87,364.16
12	设备重置全价				(1) + (3) + (6) + (11)	5,771,434.16
13	扣除增值税设备重置全价				(12) - (2)	4,984,871.76
	取整					4,984,900.00

重置全价为 4,984,900.00 元（取整）

(2) 成新率的确定：

该设备已使用 1.6 年，据估测尚可使用 14 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%

$$= 14 \div (1.6 + 14) \times 100\%$$

$$= 89.74\% \text{ (取整)}$$

调整系数 K = K1 × K2 × K3 × … × K5

该设备系国内专业公司制造，该的原始制造质量较好，故 K1 = 1.00；

该设备的日常维护保养一般，故 K2 = 0.98；

该设备进纸系统有时有故障，故 K3 = 0.98；

该设备自投入使用以来，每天按正常班次运行，使用频率正常，故 K4 = 1.00；

该设备所在的机加工车间，无酸、碱雾气腐蚀，环境状况正常，故 K5 = 1.00；

调整系数  $K = K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$

综合成新率 = 理论成新率  $\times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$   
 $= 89.74\% \times 1.00 \times 0.98 \times 0.98 \times 1.00 \times 1.00$   
 $= 86\%$  (取整)

(3) 评估值 = 重置全价  $\times$  综合成新率  
 $= 4,984,900.00 \times 86\%$   
 $= 4,287,014.00$  元。

例 3: 电子设备及其它设备评估明细表第 49 项

设备名称: DELL R420 服务器

规格型号: R420

制造厂家: 戴尔

启用年月: 2014 年 5 月

账面原值: 13,675.21 元

账面净值: 9,777.74 元

(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

经向上海戴尔有限公司咨询, 获得的信息 DELL R420 服务器现价为 14,600.00 元,

运杂安装基础费: 该电子类设备购置价含运费, 且设备无需基础及安装, 故运杂安装基础费不计;

资金成本: 设备为现货供应, 故资金成本不计;

重置全价 = 重置现价 - 增值税额  
 $= 14,600.00 - 14,600.00 \div 1.17 \times 17\%$   
 $= 12,500.00$  (取整)

(2) 成新率的确定:

该设备属于一般电子类设备, 直接采用使用年限法确定成新率,

计算公式：

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

该设备已使用 1.7 年，据估测尚可使用 4 年。

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

$$= 4 \div (1.7 + 4) \times 100\%$$

$$= 70\% (\text{取整})$$

$$(3) \text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

$$= 12,500.00 \times 70\%$$

$$= 8,750.00 \text{ 元}$$

## 6. 评估结论及分析

设备类评估原值为 30,683,584.00 元，评估净值为 24,130,329.00 元。

具体评估结果账面情况如下：

人民币：元

资产名称	账面净值	评估净值	增值额	增值率%
机器设备	19,967,201.93	23,753,201.00	3,785,999.07	18.96
电子设备	343,590.96	377,128.00	33,537.04	9.76
其中：减值准备	238,969.97			
固定资产净额合计	20,071,822.92	24,130,329.00	4,058,506.08	20.22

固定资产设备账面净额 20,071,822.92 元，评估净值 24,130,329.00 元，增值 4,058,506.08 元，增值率为 20.22%。

经分析：本次评估增值的原因主要有以下几点：

(1) 由于企业财务对机器设备的折旧较快，账面净值较低，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，比较客观地反映了设备的实际价值，二者有差异，致使评估增值；

(2) 由于企业财务对电子设备的折旧较快，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，同企业财务二者有差异，致使评估增值；

综合上述因素，机器设备评估总体减值 4,058,506.08 元，增值率为 20.22%。

## 八、 无形资产-其它无形资产

无形资产账面值 0.00 元，本次将企业账面未反映的专利及软件著作权等无形资产纳入评估范围。

### 1. 无形资产概况

#### 1.1 专利

上海伊诺尔防伪技术有限公司申报的专利及专有技术明细如下：

序号	专利名称	专利号	专利类型	授权日	有效期
1	基于数字颜色鉴别系统的防伪数码印刷方法及查询方法	ZL200910055928.9	发明	2009.08.05	20年
2	一种具有防伪功能的烫画标	ZL201220311096.X	实用新型	2013.06.29	10年
3	一种防伪标签成品卷标数据采集设备	ZL201220028546.4	实用新型	2012.01.22	10年
4	一种用于数码机的光标跟踪电眼	ZL201220028535.6	实用新型	2012.01.22	10年
5	一种丝网机传动连接件	ZL201220028537.5	实用新型	2012.01.22	10年
6	一种机组式柔印机	ZL201220028531.8	实用新型	2012.01.22	10年
7	一种模切机	ZL201220028538.X	实用新型	2012.01.22	10年
8	一种涂布机加热烘道	ZL201220028536.0	实用新型	2012.01.22	10年
9	一种防伪印刷企业生产管理系统	ZL201220028539.4	实用新型	2012.01.22	10年
10	一种能局部定位揭开的标签结构	ZL201520444329.7	实用新型	2015.06.25	10年
11	一种印后工艺组合机	ZL201520444351.1	实用新型	2015.06.25	10年
12	一种数码机立体跟踪装置	ZL201520444376.1	实用新型	2015.06.25	10年
13	一种炫彩逻辑变色二维码及其生成方法	ZL201310227308.5	发明	2013.06.07	20年

注：序号 1 的专利权为上海中商网络股份有限公司与上海伊诺尔防伪技术有限公司共有。

#### 1.2 软件著作权

上海伊诺尔防伪技术有限公司拥有的软件作权明细如下：

序号	软件名称	登记号	开发完成期	首次发表期	登记期
1	伊诺尔防伪 EMIS 系统 V1.0	2012SR135335	2009.04.10	2009.04.10	2012.12.27
2	一种塑膜揭刮双效标签数据生成软件 V1.0	2015SR116315	2015.05.20	未发表	2015.06.26
3	一种炫彩逻辑变色塑膜揭开标生成软件 V1.0	2015SR116313	2015.05.20	未发表	2015.06.26
4	逻辑变色塑膜标随机生成软件 V1.0	2015SR116310	2015.05.20	未发表	2015.06.26

无形资产评估的方法通常有成本法、市场法和收益法三种。

所谓成本法就是根据无形资产的成本来确定无形资产价值的方法。这里的成本是

指重置成本，就是将当时所耗用的材料、人工等开支和费用用现在的价格来进行计算而求得的成本，或者用现在的方法来取得相同功能的无形资产所需消耗的成本。由于无形资产的成本具有不完整性、弱对应性和虚拟性，因此成本法在无形资产评估中使用的用不多。

市场法就是根据类似无形资产的市场价经过适当的调整，来确定无形资产价值的方法。由于我国的市场经济尚不成熟，无形资产的交易更少，因此无形资产评估中市场法的使用也很少。

收益法是将无形资产在未来收益期内产生的收益，按一定的折现率折算成现值，来求得无形资产价值的方法。无形资产的价值，实际最终取决于能否给企业带来超额收益，所以目前在无形资产评估中，收益法是最常用的一种评估方法。

## 2. 评估过程

公司的专利和软件著作权难以单独分割其收益，根据对未来市场分析，委估无形资产具有一定的投资价值。评估人员经综合分析，对其采用收益法—超额利润分成法确定评估价值。

收益法公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{Fi \cdot w}{(1+r)^i}$$

式中：p—无形资产的评估值；

r—选定的折现率；

n—评估预测年限；

Fi—未来第 i 个收益期的预期收入；

w—销售收入分成率。

本次收益法评估的假设条件：

1) 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。

2) 被评估的资产必须是能用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产。



3) 产权所有者所承担的风险也必须是能用货币来衡量。

4) 本次估值假定被评估资产能按照企业未来生产经营计划，如期实现未来年度的销售收入预测。

5) 本次评估假定被评估无形资产在未来生产经营中具备持续经营能力。

6) 收益的计算以会计年度为准，根据现金均匀流入的原则，假定收支均发生在年末。

通过分析，我们认为本次评估基本符合上述前提条件。

## 2.1 专利及软件著作权的评估

### (1) 未来利润预测

企业主营业务收入及成本的预测详见收益法评估说明。

根据 2015 年企业绩效评价中，印刷全行业平均毛利率为 9.80%，本次假设成本一致的情况下，行业平均毛利与企业自身毛利差异为超额毛利。公司未来年度的利润情况如下表所示：

单位：万元（下同）

项目 \ 年份	2016	2017	2018	2019	2020
主营业务收入	5,055.37	5,638.06	6,182.67	6,663.17	7,181.68
主营业务成本	3,073.22	3,726.15	4,108.43	4,446.52	4,816.49
主营业务毛利	1,982.15	1,911.91	2,074.24	2,216.65	2,365.19
行业平均毛利率	9.80%	9.80%	9.80%	9.80%	9.80%
行业平均毛利	333.90	404.84	446.37	483.10	523.30
超额毛利	1,648.25	1,507.07	1,627.87	1,733.55	1,841.89

### (2) 确定收益期限

专利的使用年限为 10 年，软件著作权的保护期约为 50 年内，但因企业专利主要为实用新型专利，技术更新速度较快，且企业生产对于软件的依赖度较低，本次评估收益年限出于谨慎性考虑，确定经济年限为 5 年。

### (3) 分成率的确定

企业所获利润是品牌、技术、资金及营业能力这四个因素的综合结果，公司专利

及软件著作权可为企业作出的贡献较小，故本次分成率取 2%。

#### (4) 衰减率的确定

任何技术随着时间的推移，其所能带来的收益都将逐渐衰减，这是一个无法避免的因素。由于公司技术更新速度较快，故本次衰减率 20%。

#### (5) 所得税的确定

公司为高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。

#### (5) 确定折现率

本次对折现率的确定系考虑了企业整体收益法的折现率，并考虑了专利技术的个别风险。

1. 收益法折现率为 11.00%（详见收益法折现率说明）；
2. 专利风险主要考虑了专利的技术更新、可替代性、竞争对手在该领域内的竞争力等因素，综合上述因素，本次评估人员对专利的风险选取 7%。

折现率=11%+7%=18%（取整）

#### (6) 评估价值

专利及软件著作权计算表

项目 \ 年份	2016	2017	2018	2019	2020
主营业务收入	5,055.37	5,638.06	6,182.67	6,663.17	7,181.68
主营业务成本	3,073.22	3,726.15	4,108.43	4,446.52	4,816.49
主营业务毛利	1,982.15	1,911.91	2,074.24	2,216.65	2,365.19
行业平均毛利率	9.80%	9.80%	9.80%	9.80%	9.80%
行业平均毛利	333.90	404.84	446.37	483.10	523.30
超额毛利	1,648.25	1,507.07	1,627.87	1,733.55	1,841.89
分成率	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
分成利润	32.97	30.14	32.56	34.67	36.84
衰减率	20.00%				
衰减后利润	32.97	24.11	20.84	17.75	15.09
所得税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%

项目 \ 年份	2016	2017	2018	2019	2020
税后利润	28.02	20.50	17.71	15.09	12.83
折现率	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%
折现期(月)	6.00	18.00	30.00	42.00	54.00
折现系数	0.9206	0.7801	0.6611	0.5603	0.4748
收益现值	26.00	16.00	12.00	8.00	6.00
合计	70.00				

无形资产—专利及软件著作权评估值为 700,000.00 元。

### 3. 评估结论

综上，无形资产-其他评估值 700,000.00 元。

## 九、 其他非流动资产

其他非流动资产账面值 1,732,484.00 元，系预付的设备款。评估人员核对了会计账簿记录，对大额的款项进行了函证，抽查了预付款项的有关合同或协议以及付款凭证等原始资料，并对期后合同执行情况进行了了解，经检查预付款项申报数据真实、金额准确，故以核实后的账面值确认评估值。

其他非流动资产评估值为 1,732,484.00 元。

## 十、 应付账款

应付账款账面值为 3,372,392.37 元，主要是公司应付的货款款项。评估人员查阅了相关合同协议，抽查了部分原始凭证，就大金额款项向对方单位询证函确认。经核实该负债内容真实有效，为实际应承担的债务，按照核实后的账面值评估。

应付账款评估值为 3,372,392.37 元。

## 十一、 预收账款

预收账款账面值 333,628.74 元，系企业预收的货款，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、合同、协议等相关资料的方法，确定债务的存在。

经核实该负债内容真实有效，为实际应承担的债务，按照核实后的账面值评估。

预收账款评估值为 333,628.74 元。

## 十二、 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值 210,104.60 元，系 2015 年预估年终奖。评估人员核实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，按照核实后的账面值评估。

应付职工薪酬评估值为 210,104.60 元。

## 十三、 应交税费

应交税费账面值-238,892.93 元，主要为增值税、所得税等。评估人员核实了税金申报表以及完税凭证，确认账面金额属实，按照核实后的账面值评估。

应交税费评估值为-238,892.93 元。

## 十四、 应付股利

应付股利账面值 14,366,972.21 元，系应付上海伊诺尔实业集团有限公司 2012 年至 2014 年股利。评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，核查了股利分配股东会决议，证实账面金额属实，本次按照核实后的账面值评估。

应付股利评估值为 14,366,972.21 元。

## 十五、 其他应付款

其他应付款账面值 2,017,403.71 元，主要为关联方往来款及代扣代缴费用等。

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，本次按照核实后的账面值评估。

其他应付款评估值为 2,017,403.71 元。

## 十六、 资产基础评估结论

经过上述资产基础法评估，上海伊诺尔防伪技术有限公司于评估基准日 2015 年 12

月 31 日市场状况下，股东全部权益价值为人民币 23,945,506.42 元。

其中：总资产的账面价值 38,095,956.36 元，评估价值 44,007,115.12 元。同账面价值相比，评估增值额 5,911,158.76 元，增值率 15.52%。

负债的账面价值 20,061,608.70 元，评估值 20,061,608.70 元。无评估增减值。

净资产的账面价值 18,034,347.66 元，评估价值 23,945,506.42 元。同账面价值相比，评估增值额 5,911,158.76 元，增值率 32.78%。

## 十七、 评估结论与账面值比较变动情况及原因

评估汇总表如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	1,629.16	1,744.43	115.27	7.08
非流动资产	2,180.43	2,656.28	475.85	21.82
其中：可供出售金融资产净额				
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	2,007.18	2,413.03	405.85	20.22
在建工程净额				
工程物质净额				
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		70.00	70.00	
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	173.25	173.25		
<b>资产总计</b>	<b>3,809.59</b>	<b>4,400.71</b>	<b>591.12</b>	<b>15.52</b>
流动负债	2,006.16	2,006.16		
非流动负债				
<b>负债总计</b>	<b>2,006.16</b>	<b>2,006.16</b>		

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
净资产（所有者权益）	1,803.43	2,394.55	591.12	32.78

### 1. 流动资产

流动资产账面值 1,629.16 万元，评估值为 1,744.43 万元，增值 115.27 万元。主要由于对产成品系根据售价，扣除为实现销售所必要的税费评估。由于企业的产品销售价格较高，导致评估增值。

### 2. 固定资产

固定资产账面净值 2,007.18 万元，评估净值为 2,413.03 万元，增值 405.85 万元，主要原因如下：

（1）由于企业财务对机器设备的折旧较快，账面净值较低，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，比较客观地反映了设备的实际价值，二者有差异，致使评估增值；

（2）由于企业财务对电子设备的折旧较快，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，同企业财务二者有差异，致使评估增值；

### 3. 无形资产

无形资产账面值 0.00 万元，评估值 70.00 万元。主要由于本次将账外的无形资产-专利、软件著作权纳入评估范围导致。

评估结论详细情况见评估结果汇总表和评估明细申报表。

## 收益法评估

### 一、 收益法的应用前提及选择的理由

#### 1. 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。

根据国家有关规定以及《资产评估准则-企业价值》，本次评估按照收益途径，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。

#### 2. 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。

### 二、 评估思路及模型

#### 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。

## 2. 评估模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

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；

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值；

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

式中：

R<sub>i</sub>：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；

Σ C<sub>i</sub>：评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

## 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+税后的付息债务利息+折旧和摊销-资本性支出-营运资本增加

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，测算得到企业经营性资产价值。



#### 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：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

$W_d$ ：评估对象的付息债务比率；

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

$W_e$ ：评估对象的权益资本比率；

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

$T$ ：所得税率；

$R_d$ ：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  $R_e$ ；

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

$R_f$ ：无风险报酬率；

$MRP$ ：市场风险溢价；

$\varepsilon$ ：评估对象的特定风险调整系数；

$\beta_e$ ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： $\beta_t$ 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

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。

### 三、 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：

### 1. 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的条件下进行的。

(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。

### 2. 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。

### 3. 针对性假设

(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。

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。

#### 四、 企业资产、经营状况和财务分析

##### 1. 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。

## 2. 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。

## 五、 历史数据分析、调整

### 1. 利润表分析、调整

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。

历史收益情况详见表 I-1 近年利润表。

#### 非市场因素的调整

所谓非市场因素调整主要是指对被评估企业和对比公司历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。由于本次我们评估的价值形态为持续经营假设前提下的市场价值，因此对于被评估企业和对比公司中

可能存在的非市场因素的收入和支出项目进行市场化处理，以确认所有的收入、支出项目全部是市场化基础的数据，剔除由于关联交易等非市场化的因素。

根据我们的了解，本次评估中所参考的历史数据中不存在非市场化因素影响的收入、支出项目。

本次评估对损益表无调整事项。

详见表 I-1 近年利润表和表 I-2 调整后利润表。

## 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。

详见表 I-3 资产负债分析调整表。

## 3. 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。另外还包括应收股利、利息、持有至到期投资等等。

企业的长期投资是企业将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而本身收取投资收益。若在盈利预测中未考虑某长期投资带来的收益，也可以作为非经营性资产予以考虑。

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、专项应付款等科目。

其他应收款、其他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。

经过资产清查，和收益分析预测，企业的非经营性资产和负债包括：

### 3.1 固定资产

固定资产中部分资产处于报废状态，与未来主营业务的经营不产生联系，且不考虑相应的现金流，评估作为非经营性资产。

### 3.2 其他非流动资产

其他非流动资产系预付的设备款。评估人员核对了会计账簿记录，对大额的款项进行了函证，抽查了预付款项的有关合同或协议以及付款凭证等原始资料，并对期后合同执行情况进行了了解，经检查预付款项申报数据真实、金额准确，未考虑其对应的权益对现金流的影响，评估作为非经营性资产。

### 3.3 应付股利

应付股利系应付上海伊诺尔实业集团有限公司 2012 年至 2014 年股利。该负债不是由于主营业务的经营活动产生的，而是经营活动产生的一种结果，系对股东的利润回报，故作为非经营性负债考虑。

### 3.4 其他应付款

其他应付款则需要对其中内容进行甄别，不是主营业务经营活动产生的，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产生的，并且在收益法预测中也没有考虑该现金流出的，才作为非经营性负债考虑，如上下级企业的往来款等。

根据企业基准日财务报表，非经营性资产、负债详见表 I-3 资产负债分析调整表。

## 4. 溢余资产的清查

主要是指超过企业正常经营需要的富裕的货币现金及现金等价物，包括定期存款、有价证券等投资。

本次评估基于企业的具体情况，测算企业为保持的正常经营，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。正常情况下货币资金应该比安全现金保有量略留有余量，在确定溢余资金时应该结合企业近期是否有需要支付大额的非经营性负债，如：应付支付利润等因素。

根据企业基准日的财务报表，分析确定企业溢余资产。

经清查：账面货币资金账户存款余额 167.46 万元。经评估人员根据历史数据分析，企业正常资金周转需要的完全现金保有量为 1 个月的付现成本费用，无溢余性资产。

详见表 I-3 资产负债分析调整表。

## 5. 付息负债的清查

所谓付息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。付息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本本应该支付利息，但由是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息，如其他应付款等。公司的有息负债主要应该包括：短期借款、交易性金融负债、长期借款、一年内到期的非流动负债等。

经清查，企业无付息负债。

## 六、 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，一般财务指标分析包括：资产负债结构、偿债能力、营运能力、盈利指标、成长能力等。

根据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。

企业的历史财务资料的简要分析总结如下：

### 1. 资产负债结构分析

#### 1.1 资产结构及分析变化

近年来公司各类资产结构及变动情况如下表所示：

项目	2014 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
流动资产	2,567.41	64.47%	1,629.16	42.76%
非流动资产	1,415.17	35.53%	2,180.43	57.24%
合计	3,982.58	100.00%	3,809.60	100.00%

公司资产结构的变化主要由于 2015 年应收款项回收情况较好导致余额减少，并且公司 2015 年购买了三台 HP Indigo 四色数字印刷机，导致固定资产金额增加。

## 1.2 流动资产结构及变化分析

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货等，近年主要构成如下表所示：

项目	2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
货币资金	324.10	12.62%	167.46	10.28%
应收票据	229.28	8.93%	13.49	0.83%
应收账款净额	1,425.17	55.51%	1,069.60	65.65%
其他应收款净额	283.83	11.06%	55.10	3.38%
预付账款	20.42	0.80%	14.97	0.92%
存货净额	284.59	11.08%	308.54	18.94%
合计	2,567.41	100.00%	1,629.16	100.00%

从流动资产构成来看，公司应收账款、存货占流动资产的比例较大，这是由公司工程施工的经营特点所决定的。

(1) 货币资金分析。近年各期期末的货币资金余额明细如下表所示：

项目	2014年12月31日	2015年12月31日
现金	0.42	0.23
银行存款	323.68	167.23
合计	324.10	167.46

从货币资金的构成来看，均有明确的用途和资金使用计划，不存在资金闲置。

(2) 应收账款分析。近年各期期末的应收账款具体账龄结构和坏账准备提取情况如下表所示：

序号	账龄	2014年12月31日				
		账面原值(万元)	比例	坏账准备(万元)	计提比例	账面净值(万元)
1	1年以内	1,425.17	96.49%			1,425.17
2	5年以上	32.36	2.19%	32.36	100.0%	
3	个别认定无法收回	19.54	1.32%	19.54	100.0%	
4	合计	1,477.08	100.00%	51.90		1,425.17

序号	账龄	2015年12月31日				
		账面原值(万元)	比例	坏账准备(万元)	计提比例	账面净值(万元)
1	1年以内	1,065.58	94.95%			1,065.58
2	1~2年	4.46	0.40%	0.45	10.0%	4.02
3	5年以上	32.36	2.88%	32.36	100.0%	
4	个别认定无法收回	19.89	1.77%	19.89	100.0%	



序号	账龄	2015年12月31日				
		账面原值(万元)	比例	坏账准备(万元)	计提比例	账面净值(万元)
5	合计	1,122.30	100.00%	52.70		1,069.60

由上表可知，公司应收账款账龄较短，1年以内的应收账款占比在95%左右，显示公司应收账款质量较好。公司坏账计提准备充分，符合行业通行惯例。另外，应收账款中账面价值198,929.73元的款项金额较小，未来收回可能性较低，审计已全额计提坏账。

(3) 存货分析。近年各期末的存货余额明细如下表所示：

项目	2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
原材料	135.77	43.12%	144.55	40.67%
产成品(库存商品)	179.10	56.88%	210.84	59.33%
<b>存货合计</b>	<b>314.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>355.39</b>	<b>100.00%</b>
减：存货跌价准备	30.28		46.85	
<b>存货净额</b>	<b>284.59</b>		<b>308.54</b>	
存货增加额			23.95	
增长比率			8.42%	

公司存货规模较为稳定，其中部分存货库龄超过一年，由于公司经营模式主要为以销定产，故库龄基本在一年以内，超过一年已属于库龄较长，该类存货未来使用及实现销售可能性较小。

### 1.3 非流动资产结构及变化分析

公司非流动资产主要为固定资产等，近年主要构成如下表所示：

项目	2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
固定资产净额	1,367.44	96.63%	2,007.18	92.05%
长期待摊费用	2.76	0.19%		
其他非流动资产	44.97	3.18%	173.25	7.95%
合计	1,415.17	100.00%	2,180.43	100.00%

(1) 固定资产分析。近年各期末的固定资产净值明细如下表所示：

项目名称	2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额(万元)	比例%	金额(万元)	比例%
机器设备	1,347.59	97.00%	1,996.72	98.31%

项目名称	2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额(万元)	比例%	金额(万元)	比例%
电子类和其他设备	41.75	3.00%	34.36	1.69%
固定资产合计	1,389.33	100.00%	2,031.08	100.00%
减: 固定资产减值准备	21.89		23.90	
固定资产净额	1,367.44		2,007.18	
固定资产增加额			639.74	
增长比率			46.78%	

2015年固定资产规模扩大主要由于公司新购置了三台HP Indigo四色数字印刷机。

(2) 固定资产成新率分析。评估基准日, 固定资产成新率如下表所示:

项目	折旧年限(年)	账面原值(万元)	账面净值(万元)	成新率(%)
机器设备	10.00	3,273.56	1,996.72	61.0%
电子类和其他设备	5.00	117.54	34.36	29.2%

从固定资产成新率上看, 企业的设备成新率较好, 仅需正常的维护支出保持其生产能力。

#### 1.4 负债结构及分析变化

近年来公司各类负债结构及变动情况如下表所示:

项目	2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
应付账款	279.78	14.10%	337.24	16.81%
预收账款	41.50	2.09%	33.36	1.66%
应付职工薪酬	20.56	1.04%	21.01	1.05%
应付股利	879.67	44.35%	1,436.70	71.61%
应交税费	61.25	3.09%	-23.89	-1.19%
其他应付款	700.82	35.33%	201.74	10.06%
负债总额	1,983.57	100.00%	2,006.16	100.00%

从流动负债构成来看, 公司应付股利占的比例较大, 系应付股东上海伊诺尔实业集团有限公司2012-2014年股利。

#### 2. 偿债能力分析

近年公司主要偿债能力指标情况如下表所示:

序号	项目名称 \ 年份	单位	2014	2015
----	-----------	----	------	------

序号	项目名称 \ 年份	单位	2014	2015
1	流动比率		1.29	0.81
2	速动比率		1.15	0.66
3	资产负债率	%	49.81	52.66
4	负债与股权比率	%	99.23	111.24

可比上市公司 2014 年度主要偿债能力指标情况如下表所示：

项目	流动比率（次）	速动比率（次）	资产负债率（%）	负债与股权比率
陕西金叶	1.67	0.95	38.73	63.22
东港股份	2.37	0.94	24.87	33.10
鸿博股份	1.28	0.96	33.50	50.38
盛通股份	0.98	0.59	45.39	83.11

历史数据显示公司 2015 年各项偿债能力指标均弱于 2014 年水平，主要由于公司 2015 年应收款项回收情况较好导致余额减少，但应付股东股利尚未支付造成。与同行业上市公司相比，公司 2014 年各项偿债能力指标属于中游水平，显示偿债能力良好，但 2015 年转弱。

### 3. 营运能力分析

近年公司主要营运能力指标情况如下表所示：

序号	项目名称 \ 年份	单位	2014	2015
1	存货周转率	次	7.72	9.05
2	应收账款周转率	次	2.82	3.58
3	流动资产周转率	次	1.56	2.13
4	资产周转率	次	1.01	1.15

可比上市公司 2014 年度主要营运能力指标情况如下表所示：

项目	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	流动资产周转率（次）	资产周转率（次）
陕西金叶	1.06	8.84	0.66	0.36
东港股份	4.71	11.16	1.21	0.65
鸿博股份	5.37	6.56	1.64	0.67
盛通股份	3.51	3.89	1.34	0.60

与同行业上市公司相比，公司整体运营能力属于中上游水平，并不存在重大损失的风险。

#### 4. 盈利能力分析

近年公司主要盈利能力指标情况如下表所示：

序号	项目名称 \ 年份	单位	2014	2015
1	销售净利率	%	20.55	12.26
2	资产净利率	%	20.72	14.04
3	成本费用利润率	%	30.91	16.91
4	净资产收益率	%	41.28	28.78

可比上市公司 2014 年度主要盈利能力指标情况如下表所示：

项目	销售净利率 (%)	资产净利率 (%)	成本费用利润率 (%)	净资产收益率 (%)
陕西金叶	16.95	6.07	21.85	8.53
东港股份	16.74	10.88	23.96	13.55
鸿博股份	4.22	2.84	4.11	3.24
盛通股份	1.83	1.10	2.00	1.94

与同行业上市公司相比，公司各项盈利能力指标属于中上游水平，显示较强的盈利能力。

#### 5. 盈利结构分析

##### 5.1 营业收入结构分析

近年来公司营业收入结构情况如下表所示：

项目	2014 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
主营业务收入	4,003.26	99.67%	4,459.47	99.89%
其他业务收入	13.33	0.33%	4.88	0.11%
合计	<b>4,016.59</b>	100.00%	<b>4,464.35</b>	100.00%

公司自设立以来，主要从事各类不干胶标签、防伪标签的研发、生产和销售，各年度主营业务收入占营业收入的比例均在 99% 以上，是营业收入的主要来源，其他业务收入为一些零星的代加工等。

公司主营业务收入主要分为普通标签、防伪标签两类，具体收入结构情况如下表所示：

项目	2014 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
普通标签	316.16	7.90	258.42	5.79

项目	2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
防伪标签	3,687.10	92.10	4,201.05	94.21
合计	4,003.26		4,459.47	

公司防伪标签的印刷业务占整体主营业务收入的90%以上,主要跟公司历年以来的行业定位有关,2015年,“米其林轮胎”也成为了公司一大客户,故收入水平增长较大。

## 5.2 毛利率分析

近年来公司各营业收入毛利率如下表所示:

项目	2014年12月31日		2015年12月31日	
	毛利率(%)		毛利率(%)	
主营业务收入	45.15		39.81	

可比上市公司2014年度主营业务毛利率情况如下表所示:

项目	毛利率(%)
陕西金叶	33.38
东港股份	40.70
鸿博股份	23.74
盛通股份	15.94

与同行业上市公司相比,公司主营业务收入毛利率相对较高。

## 5.3 期间费用分析

近年来公司期间费用情况如下表所示:

项目	2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)
营业费用	133.34	3.32%	200.32	4.49%
管理费用	713.85	17.77%	892.13	19.98%
财务费用	-1.46	-0.04%	-0.79	-0.02%
合计	845.73	21.06%	1,091.66	24.45%

近年公司各项费用总体保持平稳。

财务指标分析详见表 I-4 财务指标分析详表。

## 七、 宏观经济发展状况

2015年，面对错综复杂的国际形势和不断加大的经济下行压力，党中央、国务院保持战略定力，统筹谋划国际国内两个大局，坚持稳中求进工作总基调，主动适应引领新常态，以新理念指导新实践，以新战略谋求新发展，不断创新宏观调控，深入推进结构性改革，扎实推动“大众创业、万众创新”，经济保持了总体平稳、稳中有进、稳中有好的发展态势。

初步核算，全年国内生产总值676708亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%。分季度看，一季度同比增长7.0%，二季度增长7.0%，三季度增长6.9%，四季度增长6.8%。分产业看，第一产业增加值60863亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值274278亿元，增长6.0%；第三产业增加值341567亿元，增长8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.6%。

#### 一、农业生产再获丰收

全年全国粮食总产量62143万吨，比上年增加1441万吨，增长2.4%。其中，夏粮产量14112万吨，增长3.3%；早稻产量3369万吨，下降0.9%；秋粮产量44662万吨，增长2.3%。谷物产量57225万吨，比上年增长2.7%。棉花产量561万吨，比上年下降9.3%。全年猪牛羊禽肉产量8454万吨，比上年下降1.0%，其中猪肉产量5487万吨，下降3.3%。禽蛋产量2999万吨，比上年增长3.6%；牛奶产量3755万吨，增长0.8%。

#### 二、工业升级态势明显

全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长6.1%。分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长1.4%，集体企业增长1.2%，股份制企业增长7.3%，外商及港澳台商投资企业增长3.7%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长2.7%，制造业增长7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.4%。新产业增长较快，全年高技术产业增加值比上年增长10.2%，比规模以上工业快4.1个百分点，占规模以上工业比重为11.8%，比上年提高1.2个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长26.2%，电子及通信设备制造业增长12.7%，信息化学品制造业增长10.6%，医药制造业增长9.9%。全年规模以上工业企业产销率达到97.6%。规模以上工业企业实现出口交货值118582亿元，比上年下降1.8%。12月份，规模以上工业增加值同比增长5.9%，环比增长0.41%。

1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55387亿元，同比下降1.9%。

规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.97 元，主营业务收入利润率为 5.57%。

### 三、固定资产投资增速回落

全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 12.0%，实际增速比上年回落 2.9 个百分点。其中，国有控股投资 178933 亿元，增长 10.9%；民间投资 354007 亿元，增长 10.1%，占全部投资的比重为 64.2%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。从到位资金情况看，全年到位资金 573789 亿元，比上年增长 7.7%。其中，国家预算资金增长 15.6%，国内贷款下降 5.8%，自筹资金增长 9.5%，利用外资下降 29.6%。全年新开工项目计划总投资 408084 亿元，比上年增长 5.5%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.68%。

全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%），其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。房地产开发企业土地购置面积 22811 万平方米，比上年下降 31.7%。12 月末，全国商品房待售面积 71853 万平方米，比上年末增长 15.6%。全年房地产开发企业到位资金 125203 亿元，比上年增长 2.6%。

### 四、市场销售较快增长

全年社会消费品零售总额 300931 亿元，比上年名义增长 10.7%（扣除价格因素实际增长 10.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额 142558 亿元，增长 7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 258999 亿元，比上年增长 10.5%，乡村消费品零售额 41932 亿元，增长 11.8%。按消费形态分，餐饮收入 32310 亿元，比上年增长 11.7%，商品零售 268621 亿元，增长 10.6%，其中限额以上单位商品零售 133891 亿元，增长 7.9%。12 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 11.1%（扣除价格因素实际增长 10.7%），环比增长 0.82%。

全年全国网上零售额 38773 亿元，比上年增长 33.3%。其中，实物商品网上零售额 32424 亿元，增长 31.6%，占社会消费品零售总额的比重为 10.8%；非实物商品网上

零售额 6349 亿元，增长 42.4%。

#### 五、进出口同比下降

全年进出口总额 245849 亿元，比上年下降 7.0%。其中，出口 141357 亿元，下降 1.8%；进口 104492 亿元，下降 13.2%。进出口相抵，顺差 36865 亿元。12 月份，进出口总额 24757 亿元，同比下降 0.5%。其中，出口 14289 亿元，增长 2.3%；进口 10468 亿元，下降 4.0%。

#### 六、居民消费价格温和上涨

全年居民消费价格比上年上涨 1.4%。其中，城市上涨 1.5%，农村上涨 1.3%。分类别看，食品价格同比上涨 2.3%，烟酒及用品上涨 2.1%，衣着上涨 2.7%，家庭设备用品及维修服务上涨 1.0%，医疗保健和个人用品上涨 2.0%，交通和通信下降 1.7%，娱乐教育文化用品及服务上涨 1.4%，居住上涨 0.7%。在食品价格中，粮食价格上涨 2.0%，油脂价格下降 3.2%，猪肉价格上涨 9.5%，鲜菜价格上涨 7.4%。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.6%，环比上涨 0.5%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 5.2%，12 月份同比下降 5.9%，环比下降 0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降 6.1%，12 月份同比下降 6.8%，环比下降 0.7%。

#### 七、居民收入稳定增长

全年全国居民人均可支配收入 21966 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 31195 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.6%；农村居民人均可支配收入 11422 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.5%。城乡居民人均收入倍差 2.73，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 19281 元，比上年名义增长 9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 5221 元，中等偏下收入组人均可支配收入 11894 元，中等收入组人均可支配收入 19320 元，中等偏上收入组人均可支配收入 29438 元，高收入组人均可支配收入 54544 元。2015 年全国居民收入基尼系数为 0.462。全年农民工总量 27747 万人，比上年增加 352 万人，增长 1.3%，其中，本地农民工 10863 万人，增长 2.7%，外出农民工 16884 万人，增长 0.4%。农民工月均收入水平 3072 元，比上年增长 7.2%。

#### 八、经济结构优化升级



产业结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 50.5%，比上年提高 2.4 个百分点，高于第二产业 10.0 个百分点。需求结构进一步改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%，比上年提高 15.4 个百分点。区域结构协调性增强。中、西部地区规模以上工业增加值比上年分别增长 7.6% 和 7.8%，分别快于东部地区 0.9 和 1.1 个百分点；中部地区固定资产投资（不含农户）增长 15.7%，快于东部地区 3.0 个百分点。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降 5.6%。

#### 九、货币信贷平稳增长

12 月末，广义货币（M2）余额 139.23 万亿元，比上年末增长 13.3%，狭义货币（M1）余额 40.10 万亿元，增长 15.2%，流通中货币（M0）余额 6.32 万亿元，增长 4.9%。12 月末，人民币贷款余额 93.95 万亿元，人民币存款余额 135.70 万亿元。全年新增人民币贷款 11.72 万亿元，比上年多增 1.81 万亿元，新增人民币存款 14.97 万亿元，比上年多增 1.94 万亿元。全年社会融资规模增量为 15.41 万亿元。

#### 十、人口就业总体稳定

年末中国大陆总人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）137462 万人，比上年末增加 680 万人。全年出生人口 1655 万人，人口出生率为 12.07‰，死亡人口 975 万人，人口死亡率为 7.11‰，人口自然增长率为 4.96‰，比上年下降 0.25 个百分点。从性别结构看，男性人口 70414 万人，女性人口 67048 万人，总人口性别比为 105.02（以女性为 100），出生人口性别比为 113.51。从年龄构成看，16 周岁以上至 60 周岁以下（不含 60 周岁）的劳动年龄人口 91096 万人，比上年末减少 487 万人，占总人口的比重为 66.3%；60 周岁及以上人口 22200 万人，占总人口的 16.1%；65 周岁及以上人口 14386 万人，占总人口的 10.5%。从城乡结构看，城镇常住人口 77116 万人，比上年末增加 2200 万人，乡村常住人口 60346 万人，减少 1520 万人，城镇人口占总人口比重为 56.1%。全国居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口（即人户分离人口）2.94 亿人，比上年末减少 377 万人，其中流动人口为 2.47 亿人，比上年末减少 568 万人。年末全国就业人员 77451 万人，其中城镇就业人员 40410 万人。

总的来看，2015 年国民经济仍运行在合理区间，经济结构进一步优化，转型升级进一步加快，新兴动力进一步积聚，人民生活进一步改善。但也要看到，国际环境仍然错综复杂，国内结构调整转型升级正处在爬坡过坎的关键阶段，全面深化改革任务艰巨。下一步，要认真学习贯彻党的十八大和十八届三、四、五中全会精神和中央经济工作会议精神，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的总体思路，着力加强供给侧结构性改革，推动国民经济保持中高速、迈向中高端，实现中高收入水平。

## 八、 行业发展状况

### 1、产业政策和行业管理体制

#### （1）产业政策

印刷业作为信息媒体加工的产业，兼具轻工业与文化产业的双重属性，是我国国民经济的重要产业。作为印刷行业中的一个特殊领域，商业票据印刷关系到金融、税收安全，国家乃至全球经济秩序，其发展受到国家的高度重视。2013 年，国家新闻出版广电总局等四部委下发了《关于票据票证实施绿色印刷的通知》；在《产业结构调整指导目录（2011 年本）（2013 年修正）》（国家发展和改革委员会 21 号令）中，“高新、数字印刷技术及高清晰度制版系统开发与应用”也被列入鼓励类项目，传统商业票据印刷行业正向环境友好型、技术密集型和数字化方向逐渐转型。

#### （2）行业管理体制

根据《印刷业管理条例》、《国务院办公厅关于印发新闻出版总署（国家版权局）职能配置内设机构和人员编制规定的通知》，新闻出版总署负责全国印刷业的监督管理，负责指导印刷单位的年检。县级以上地方人民政府负责出版管理的行政部门、公安部门指导本行政区域内印刷业经营者建立各项管理制度，并负责监督检查印刷业经营者各项管理制度的实施情况。印刷行业各专业协会在新闻出版总署指导下实行自律性管理。

根据《印刷业管理条例》、《发票管理办法》及其实施细则、《邮政用品用具监督管理办法》等法规的规定，国家对印刷企业实行印刷经营许可制度，业内印刷企业必须持有省级新闻出版部门颁发的《印刷经营许可证》；同时，不同类别的商业票据印刷对

印刷企业还有不同的资质要求，具体如下表所示：

	资质要求		资格要求	审批机关	有效期限	
普通票据	《印刷经营许可证》		1、资金、设备、场所等法定条件； 2、符合国家关于印刷企业总量结构和布局的规划。	省级新闻出版部门	每年年检并换证	
重要的商业票据及有价单证	基本资质	《印刷经营许可证》	同上	同上	同上	
		《ISO9001 标准质量管理体系认证证书》	国际标准化组织 (ISO) ISO9001 系列质量管理标准	国家授权的认证机构	三年复评每年年审	
		《ISO14001 环境管理体系认证证书》	国际标准化组织 (ISO) ISO14000 系列环境管理标准			
		《ISO18001 职业健康管理体系证书》	国际标准化组织 (ISO) ISO18000 系列职业健康管理标准			
	高防伪技术要求票证	《高新技术企业证书》	从事高新技术及其产品的研究、开发、生产、经营业务及科研人员比例 (10%以上)			省级科技部门
	特别资质	定点印刷票证	《定点印刷资格》	规模、资金、安全保密等条件	银行、保险、财政、税务等部门	一年及以上
		税务发票	《发票准印证》	设备、技术、质量监管	省、自治区、直辖市税务机关	年检
		邮政用品	《邮政用品用具生产监制证》	设备、技术、质量监管	省邮政管理局	每年

## 2、行业市场状况及发展趋势

### (1) 行业市场容量及供求状况

商业票据可分为纸票据和特种票据（磁卡、智能卡等）。纸票据按照使用形式不同，可分为单张票据和连续式票据（电脑票据）；根据印刷所用纸张不同，可分为普通纸张票据、有碳复写纸票据、无碳复写纸票据；根据填写方式不同，可分为定额票据、手写票据和机打票据。根据印刷企业年度核验的统计，2012 年商业票据印刷年产值达 230 亿元，比 2009 年增长近 44%。尽管目前受到了来自电子票据等新兴产业的冲击，我国商业票据印刷业仍处在重要的发展机遇期。

2012 年，我国共有各类商业票据企业近 5000 家，服务对象涉及财政、税务、邮政、交通、商业、电信、娱乐、政府部门、企事业单位以及日常生活各个领域。包括税务发票、邮政单据、海关出口货物报关单、电信账单、水电费单以及各类彩票等。其中，增长最快速的是邮政单据印刷，年增速超过 50%。其次是彩票印刷，增速达 23%。

从需求端来看，目前我国商业票据的主要需求来源于政府部门及大型金融机构，

随着政府部门行政改革的不断深化，保险、社会保障体系的全面推广，金融机构业务规模的持续增长，需求结构将保持横向稳定发展。近年来，随着邮政、交通、商业、电信、旅游等领域的快速发展，相应的诸如邮政单据、出租车发票、商业信函、电信账单、旅游区门票等单据的市场规模也在不断扩大。此外，我国彩票销量近些年始终保持 20%左右的年增长率。2013 年，全国共销售彩票 3,093.25 亿元，同比增长 18.3%。其中，福利彩票机构销售 1,765.28 亿元，同比增长 16.9%；体育彩票机构销售 1,327.97 亿元，同比增长 20.2%。同时，彩票印刷企业的毛利率通常超过 30%。彩票销量的高速增长以及高毛利率使得彩票印刷成为未来票据印刷行业的新增长点。

从供给端来看，我国目前的票据印刷行业可分为低技术含量的票据和高技术含量的票据。低技术含量的票据印刷市场门槛较低，许多地方性的小型印刷企业均涉足该领域，因此低端票据印刷品（如存取款凭条、普通发票等）的市场趋于饱和，竞争日趋激烈，出现供过于求现象。但是以数码印刷、卷式票据跳印跳号印刷和多套色高保真彩色印刷等为代表的高技术含量印刷领域正在快速发展，由于受到技术、资金、设备以及资质等条件的限制，现有小型印刷企业大多较难进入高端票据印刷品市场，随着高端市场的快速发展，市场将在较长时期内呈现供不应求的态势。

## （2）行业发展趋势

随着信息产业及各类服务业快速发展，商业票据的服务对象从政府、金融、税务、通信、交通等传统客户逐渐延伸到商业、旅游、教育、文化、传媒等各个领域。商业票据的种类、应用及生产方式不断更新，诸如彩票等新兴票据市场领域也在逐渐形成，未来商业票据市场前景广阔，极具发展潜力。同时，随着需求朝着个性化、数字化、高档化方向的转变，数码印刷、卷式票据跳印跳号印刷和多套色高保真彩色印刷等高技术含量印刷领域市场份额不断增加，将成为未来商业票据印刷行业的发展重点。

## （3）行业利润水平变动趋势及原因

商业票据印刷行业平均毛利率水平约在 25%左右，其中，低端票据印刷品由于激烈的市场竞争毛利率水平正逐步下降，约维持在 10%左右，利润空间较小；以防伪商业票据、电脑热敏票、高端商业信函为代表的高端票据印刷品由于科技含量较高，附加值相对较大，再加上对于规模、资质等要求的限制，市场上企业较少，因此产品毛利率可达 35-40%。

我国商业票据印刷行业当前正处于传统印刷向现代印刷转型时期，传统票据印刷产品总体需求仍相对比重较大，高端票据印刷产品市场尚处于发展过程中，行业综合平均毛利率水平约处于 30%左右；随着高端票据印刷产品对部分传统产品形成逐步替代，市场份额逐步加大，行业利润水平呈现稳步增长的态势。

### 3、行业竞争状况

#### (1) 行业竞争格局和市场化程度

我国商业票据行业可以大致分为低端及高端两个层次。其中，低端票据印刷市场由于企业数量众多，竞争十分激烈，其利润水平相当低下。而高端印刷市场则具备巨大的发展潜力。由于高端印刷领域技术、规模要求高，同时要求较为严格的经营资质，所以各地区的高端印刷企业数量较为有限。与低端印刷市场不同的是，高端印刷市场上的竞争手段多为技术含量、品牌、营销和服务等非价格竞争手段，再加上高端印刷市场中多为资金实力雄厚、经营信誉良好的大企业，因此高端印刷市场竞争呈现多元有序的竞争格局。

#### (2) 行业进入壁垒

商业票据印刷行业的进入壁垒主要在于：

##### ①印刷资质许可制度

印刷行业实行印刷许可制度，申请设立印刷企业时，除需满足《印刷业管理条例》规定的“名称和章程、确定的业务范围、生产经营场所和必要的资金、设备等生产经营条件、适应业务需要的组织机构和人员”这些法定条件外，还要取得相关的印刷资质。

##### ②先入企业与重点客户的稳定合作关系

目前，商业票据印刷业重点客户如保险、财政、税务、海关等部门都实施票证定点印刷制度，按照规模、资金、安全保密等条件实行招标确定印刷企业，只有中标并获得定点印刷资格的企业才能取得此类部门的票据印刷业务。同时，在长期合作之后，双方之间形成了稳定的个性化的高质量业务合作关系，具有一定的排他性。

##### ③专业技术门槛

商业票据印刷（特别是高端商业票据印刷）对设备与技术水平要求较高，需要较大的资金投入和专业的技术人才；产品工艺复杂，需要较长时间的实践积累；并且建

立研发体系、培育技术人才均需要一段较长的过程，因此，一般性企业要达到要求并不容易。

#### 4、行业技术水平及特点

我国商业票据印刷行业历史悠久，但起步较晚，发展初期的技术水平相当低下。随着日本宫腰 MVF-18B 商业票据轮转印刷机、SCITEX 赛天使 S6240 联机喷墨系统、德国 W+D 的 SB/GS 信封机、KERN 科恩 2500 套封机等一批进口印刷设备和技术的引入，我国票据印刷技术从无到有。尽管目前在中高端印刷市场上，进口设备仍占据着主导地位，但是我国自主研发的印刷设备及技术的占比正逐步上升。目前，我国票据印制工艺从原来的凸印发展为胶印、柔印、丝网、喷墨数字印刷技术和计算机信息管理软件相结合，逐步向高新技术领域发展；票据防伪手段由原来的纸张、油墨等原材料防伪，发展成为缩微印刷、彩虹印刷、条码喷印等印刷工艺防伪技术综合运用的防伪方式，很多产品的印刷技术已经接近或达到国际印刷水平。

商业票据印刷技术未来发展的重点为：（1）数字印刷技术，以数码打印、数字打样、数据库管理、数字化工作流程、数字印刷为代表的数字技术在印刷业将被广泛应用；（2）高科技防伪技术，不断适应新的防伪要求，从原来的单一性材料防伪转变为数字化防伪、综合性防伪和网络化管理的过程防伪；（3）多套色高保真彩色印刷技术，即与自然界可见颜色高度逼真的印刷复制技术，其产品包括了高保真彩色印刷品、直接邮购广告单等。

#### 5、行业特有的周期性、区域性特征

商业票据行业是一个不断推陈出新、适应经济发展的行业，其需求同国家经济发展程度紧密相关，整体行业的周期性往往伴随着整个社会经济的发展和科技的进步呈现出逐轮发展的情形。目前我国经济正处于稳步增长时期，传统的政府、金融、税务等部门对于商业票据的需求趋于稳定，物流、通信、信息等高度相关产业的快速发展大幅提升了对商业票据的需求，未来商业票据市场仍将有较大的发展空间。

商业票据行业的发展在很大程度上受到当地经济发展的影响，同时，考虑到产品的运费、成本问题，商业票据印刷行业发展往往存在区域性，即区域发展很不平衡。从票据数量来说，越是经济发达的地区，各类票据的需求量越大，有规模的印刷企业就多；反之，如西部一些经济不发达的地区，需求相对较小，印刷企业一般规模较小，

产品种类单一，设备较为简陋。从票据种类上说，经济发达的城市应用票据种类比较多，如快递单、存折、支票、发票、银行凭证等特种票证和电脑票证；而经济比较落后的地区，纸类票据较多，低端产品多于高端产品。这种现象也造成经济欠发达地区的印刷技术较为落后，不少省市缺乏印刷高端产品的技术和能力，有的甚至无一家企业能够符合税务部门印制税控发票的要求。

## 6、影响行业发展的有利及不利因素

### (1) 有利因素

#### ①国家产业政策的大力扶持

“高新、数字印刷技术及高清晰度制版系统开发及应用”、“新型电子元器件（片式元器件、频率元器件、混合集成电路、电力电子器件、光电子器件、敏感元器件及传感器、新型机电元件、高密度印刷电路板和柔性电路板等）制造”均列入《产业结构调整指导目录（2011年本）（2013年修正）》（国家发展和改革委员会21号令），国家积极鼓励开发应用数字印刷技术、智能标签等高技术含量产品，满足高度保密、票证防伪、数据可变的客户需求。

#### ②商业票据印刷新市场领域的扩展

随着信息产业及各类服务业快速发展，商业票据的服务对象从政府、金融、税务、通信、交通等传统客户逐渐延伸到商业、旅游、教育、文化、传媒等各个领域。商业票据的种类、应用及生产方式不断更新，诸如彩票等新兴票据市场领域也在逐渐形成，未来商业票据市场前景广阔，极具发展潜力。同时，随着需求朝着个性化、数字化、高档化方向的转变，数码印刷、卷式票据跳印跳号印刷和多套色高保真彩色印刷市场份额不断增加，将成为未来商业票据印刷行业的发展重点。

#### ③行业改革带来商机

我国财税、银行、福利彩票发行中心等部门单位出于票据防伪和便于监管的考虑，要求以公开招标的方式指定少数印刷企业集中印制票据，例如“税务定点印刷”、“财政定点印刷”，由此综合技术实力强、信誉好的大型印刷企业在公开竞标中将占据竞争优势。

### (2) 不利因素

#### ①信息技术对传统印刷业务的冲击

21 世纪以来，互联网及电子媒体的快速发展对传统印刷媒体构成了一定程度的冲击。多媒体与互联网技术的整合，带来了多媒体广告、网上交易、电子出版、电子书、电子目录、电子下载等业务的高速增长，并在很大程度上改变了人与人之间沟通与互动的模式，传统印刷的价值链在这里受到极大冲击。目前的票据产品主要是税票、银行、通讯、邮政保险、交通、海关、物流等行业的交易单据与账单，这些单据在电子化的环境中有可能部分被电子系统所取代。虽然电子网络的普及化过程会相对较长，但一旦进入成熟期，不排除部分电子单据替代商业票据产品。

## ②市场分割

我国印刷业的管理体制尚不完善，商业票据印刷由于牵涉行业主管机关、直属单位和地区等多方面利益，多种限制使得市场处于分割状态，国内印刷业明显呈现块状区域化发展趋势。譬如，地方税务局、信息通讯部门等单位出于安全及管理等方面考虑，一般会选择当地企业作为定点印刷单位；某些行业主管部门出于对行业内部供应商的保护，会限制外部供应商的进入等等，在一定程度上阻碍了商业票据印刷企业跨行业、跨地区发展。

## 7、与上下游的关联关系

### (1) 上游产业对本行业的影响

传统票据印刷行业的上游行业分两类，一是印刷材料行业，包括原料纸、PS 板、印刷油墨等，二是票据印刷设备制造行业。前者主要供应商包括造纸企业、油墨制造企业和 PS 板企业。目前国内有三百多家规模以上油墨制造商和两千多家规模以上造纸企业，行业竞争充分，价格透明度高，且技术水平和产量水平能够充分满足行业需求，尤其造纸行业存在产能过剩的情况，不会对下游行业起到制约作用。因此印刷材料行业的良性发展有利于促进商业票据印刷行业的发展。

后者与票据印刷行业的关联性较大。国内设备厂商多以引进国外技术或仿造起步，通过几年的技术吸收，已经形成一批具有一定规模和技术水平的厂商，产品的印刷性能与国外设备相当，只有在高端性能、稳定性、精度及寿命等方面略逊一筹，而价格可低至国外同类产品的 60%。因此部分国产设备替代进口设备，降低了本行业企业尤其是中小规模企业的生产成本，提升了中低端商业票据印刷行业的竞争水平，加速行业走向高端市场的技术提升。目前行业内高端印刷设备大多仍由国外引进，若行业能保



持良好的发展态势，进一步提升全面的技术水平，将大大降低全行业企业而不仅是中小企业的生产成本，对其下游行业的需求实现更好的满足，从而促进社会经济发展。

## （2）下游产业对本行业的影响

商业票据印刷产品的服务对象涉及财政、金融、税务、邮政、电信、电力、交通、文化、教育、旅游、医药、商业、娱乐、政府部门、企事业单位以及日常生活各个领域。下游行业的发展对票据印刷行业的发展影响巨大，各相关行业近年来对票据印刷的需求量有了大幅度增长，这种需求不仅表现在票据数量上，更多地表现在票据的印刷质量及技术含量上。随着该等行业的持续发展，其对保密、防伪、个性化等需求将不断促使更多新的商业票据印刷产品的开发和应用，形成商业票据印刷新的利润增长点，为票据印刷业提供了更广阔的市场空间。此外，彩票等高毛利率新兴产业的快速发展也将为票据印刷行业带来较大的成长空间。

## 九、 企业现状分析

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。

公司的生产场地主要为生产车间、数码车间和检验车间，厂房约计 3000 m<sup>2</sup>，能满足年生产约 30 亿枚标签的需要。

公司依托上海伊诺尔集团，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。

## 十、 净利润的预测

企业近年的盈利情况如下：

单位：万元（下同）

项目 \ 年份	2014	2015
<b>一、营业总收入</b>	<b>4,016.59</b>	<b>4,464.35</b>
其中：主营业务收入	4,003.26	4,459.47
其他业务收入	13.33	4.88
<b>二、营业总成本</b>	<b>3,069.84</b>	<b>3,827.40</b>
其中：营业成本	2,195.83	2,684.10
其中：主营业务成本	2,195.83	2,684.10
其他业务成本	0.00	0.00
营业税金及附加	33.65	32.07
营业费用	133.34	200.32
管理费用	713.85	892.13
财务费用	-1.46	-0.79
资产减值损失	-5.37	19.57
其他	0.00	0.00
<b>加：公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>投资收益</b>	<b>0.06</b>	<b>0.00</b>
<b>三、营业利润</b>	<b>946.82</b>	<b>636.94</b>
加：营业外收入	2.26	11.99
减：营业外支出	0.10	1.53
<b>四、利润总额</b>	<b>948.98</b>	<b>647.40</b>
减：所得税	123.76	100.27
<b>五、净利润</b>	<b>825.22</b>	<b>547.13</b>
净利润增长率		-33.70%

上述数据摘自立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留意见审计报告。

### 1. 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	2014	2015
1	主营业务收入	4,003.26	4,459.47
2	增长率		11.40%
3	其中：普通标签	316.16	258.42
4	增长率		-18.26%
5	防伪标签	3,687.10	4,201.05
6	增长率		13.94%

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、设计、印刷制作等。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防伪标签，故历年防伪标签的收入占比达到 90%以上。

公司依托上海伊诺尔集团，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。

2015 年公司客户“米其林轮胎”，需加大防伪标签供应，故 2015 年公司收入增幅较为显著，并且由于合作关系良好，2016 年“米其林轮胎”将会持续增加部分订单，故本次对于对于防伪标签收入的预测中考虑其保持一定的收入增长幅度，但市场竞争的加大，公司业务受之影响，涨幅也将有所下降。而对于普通标签收入仅预测其维持少量的涨幅。

预测详见表 I-5 利润分析预测表。

## 2. 主营业务成本分析预测

企业历年主营业务成本情况如下：

序号	项目 \ 年份	2014	2015
1	主营业务成本	2,195.83	2,684.10
2	毛利率	45.15%	39.81%
3	其中：材料和其他	1,017.74	1,230.95
4	占主营收入比例	25.42%	27.60%
5	人工	427.69	476.50
6	增长率		11.41%
7	折旧费用	229.52	308.06
8	制造费用	520.87	668.59
9	占主营收入比例	13.01%	14.99%
10	模拟厂房租金		

对于主营业务成本主要拆分为原材料、人工成本、折旧、租金及制作费用分别进行分析预测。

(1) 原材料：由于市场竞争的加大，公司为增加其业内竞争力，产品价格有所降低，故 2015 年材料耗用占比上升，未来年度对于材料成本将按照往年水平进行预测，并考虑一定的物价上涨因素。

(2) 人工成本：伊诺尔防伪近年人员情况稳定，截至评估基准日生产部共 92 人，未来考虑一定的薪资增长水平预测。

(3) 折旧费用：伊诺尔防伪固定资产主要为各类生产设备等，由于 2015 年公司新购置了三台 HP Indigo 四色数字印刷机，导致固定资产规模扩大，未来年度对于折旧费用的预测中将考虑新增设备带来的影响。

(4) 厂房租金：根据企业搬迁计划，伊诺尔防伪将于 2017 年搬迁至浦江镇，浦江镇厂房建筑物及土地权属于关联单位上海伊诺尔科技有限公司，公司搬至新厂房后仍需按市场价格缴纳租金。根据与企业管理层沟通，伊诺尔防伪于浦江镇厂房所需缴纳租金的面积为 7670 平方米，租金为 1 元/平方米/天，故年租金=  $1 \times 7670 \times 365 = 279.96$  万元。

综上，2017 年及以后按浦江镇厂房租金进行预测。

(5) 制造费用：未来年度按照往年平均水平预测，并考虑一定的涨幅。  
预测详见表 I-5 利润分析预测表。

### 3. 其他业务收入和成本分析预测

企业业务收入和支出主要零星代加工业务，由于金额较小，且都具有一定的偶然性，未来年度不予预测。

预测详见表 I-5 利润分析预测表。

### 4. 营业税金及附加分析预测

评估对象的税项主要有增值税、城市建设维护费、教育税附加、地方教育费附加、河道管理费、所得税等。其中，增值税税率 17%；城市建设维护费、教育税附加、地方教育费附加、河道管理费均按应纳流转税额的 5%、3%、2%、1%缴纳。本次评估根据上述标准估算未来各项应交税费和主营业务税金及附加。

预测详见表 I-5 利润分析预测表。

## 5. 营业费用分析预测

对营业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。

企业以前年度的营业费用情况如下：

序号	项目 \ 年份	2014	2015
1	营业费用	133.34	200.32
2	占营业收入比例	3.33%	4.49%
3	工资	24.98	39.56
4	占收入比例	0.62%	0.89%
5	折旧费用	1.06	0.34
6	运输费用	30.12	44.09
7	占收入比例	0.75%	0.99%
8	业务招待费	0.10	0.03
9	办公、差旅、广告、展览及其他费用	77.08	116.30
10	占收入比例	1.93%	2.61%

- (1) 职工薪酬：企业销售人员数量较少，未来年度按往年水平预测。
  - (2) 折旧费用：按往年水平预测。
  - (3) 业务招待费：按往年水平预测。
  - (4) 运输费、办公、差旅、广告、展览及其他费用：均按往年水平预测
- 预测详见表 I-5 利润分析预测表。

## 6. 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	2014	2015
1	管理费用	713.85	892.13
2	占营业收入比例	17.83%	20.01%
3	其中：福利费用	105.40	157.15

4	年增长率		49.10%
5	折旧费用	1.39	1.50
6	业务招待费	6.45	9.12
7	研究开发费用	376.23	377.30
8	占收入比例	9.40%	8.46%
9	租赁费用	88.76	94.07
10	办公、差旅及其他费用	135.62	252.99
11			117.37

(1) 福利费用：为所有职工的福利费用合计，由于2015年公司福利调整，该项费用有所上涨，未来考虑一定的工资水平的增长，进行预测。

(2) 折旧费用：按往年水平预测。

(3) 业务招待费：按往年水平预测。

(4) 研发费用：公司为维持高新技术企业，每年必须保证一定的研发费用支出，故未来年度按照往年水平预测。

(5) 租赁费用：为伊诺尔防伪目前所使用的厂区租金，由于公司2017年将搬迁至浦江镇，故2016年租金按基准日水平预测，2017年及以后于主营业务成本中预测。

(6) 办公、差旅及其他费用：部分管理人员的考核奖励会计入办公费、差旅费等，以后年度保持绝对额的增长，但占收入的比例应逐步下降。

预测详见表 I-5 利润分析预测表。

## 7. 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，故以后年度不予预测。

## 8. 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、投资收益等非经常性损益因其具有偶然性，本次不作预测。

## 9. 所得税的计算

上海伊诺尔防伪技术有限公司属于高新技术企业，适用的企业所得税率为15%。

据国税发〔2008〕116号文第七条的规定：企业根据财务会计核算和研发项目的实际情况，对发生的研发费用进行费用化或资本化处理的，可按下述规定计算加计扣除，其中，研发费用计入当期损益未形成无形资产的，允许再按其当年研发费用实际发生额的50%，直接抵扣当年的应纳税所得额。

根据目前的所得税征收管理条例，业务招待费60%的部分，营业收入的0.5%以内的部分准予税前抵扣，40%的部分和超过0.5%的要在税后列支。所得税的计算按照该条例的规定计算。

所得税的计算详见表I-6所得税和净利润预测表。

## 10. 净利润的预测

净利润的计算详见表I-6所得税和净利润预测表。

## 十一、 企业自由现金流的预测

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

### 1. 折旧和摊销

折旧和摊销的预测，除根据企业原有的各类固定资产和其它长期资产，并且考虑了改良和未来更新的固定资产和其它长期资产。

类别	折旧年限	预计净残值率%	年折旧率%
机器设备	10	10	9.00
电子设备	5	10	18.00

折旧和摊销详见表I-7折旧摊销和资本性支出估算表。

### 2. 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，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。分析企业现有主要设备的成新率，大规模更新的时间在详细预测期之后，这样就存在在预测期内的现金流量与以后设备更新时的现金流量口径上不一致，为使两者能够匹配，本次按设备的账面原值/会计折旧年限的金额，假设该金额的累计数能够满足将来一次性资本性支出，故将其在预测期作为更新资本性支出。

装修以及软件的摊销，其可使用年限和企业的摊销年限相近，故维持现有生产规模的资本支出摊销与现有水平一致。

资本性支出详见表I-7折旧摊销和资本性支出估算表。

### 3. 营运资本增加额

营运资本增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。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。

生产性、销售型企业营运资本主要包括：正常经营所需保持的安全现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收、预付账款）等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性）；应交税金和应付薪酬因周转快，按各年预测数据确定。本报告所定义的营运资本增加额为：

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

其中，营运资本=安全现金保有量+应收账款+预付账款+存货-应付账款-预收账款-应付职工薪酬-应交税费

安全现金保有量：企业要维持正常运营，需要一定数量的现金保有量。结合分析企业以前年度营运资金的现金持有量与付现成本情况，确定安全现金保有量的月数，根据该月数计算完全付现成本费用。

月完全付现成本=（销售成本+应交税金+三项费用—折旧与摊销）/12

应收账款=营业收入总额/应收款项周转率



预付账款=营业成本总额/预付账款周转率

存货=营业成本总额/存货周转率

应付账款=营业成本总额/应付账款周转率

预收账款=营业收入总额/预收账款周转率。

应付职工薪酬=当年的职工薪酬/应付职工薪酬率

注：应付职工薪酬率=当年的职工薪酬总额/期末应付职工薪酬

应交税费=当年的主要税赋/应交税费周转率。

注：应交税费周转率=当年的主要税赋/期末应交税费

安全现金的计算详见表I-8运营现金和溢余资产计算表。

营运资本的计算详见表I-9运营资本计算表。

#### 4. 税后付息债务利息

税后付息债务利息根据财务费用中列支的利息支出，扣除所得税后确定。

税后付息债务利息=利息支出×(1-所得税率)

## 十二、 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估企业市场价值的重要参数。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 $\beta$ ；第二步，根据对比公司平均资本结构、对比公司 $\beta$ 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；

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

$W_e$ ：评估对象的权益资本比率；

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

$T$ ：所得税率；

$R_d$ ：付息债务利率；

$R_e$ ：权益资本成本；

### 1. 权益资本成本

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本  $R_e$ ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

$R_f$ ：无风险报酬率；

$MRP$ ：市场风险溢价；

$\varepsilon$ ：评估对象的特定风险调整系数；

$\beta_e$ ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： $\beta_t$ 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

分析CAPM我们采用以下几步：

#### 1.1 无风险报酬率：

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，

设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 2.82%。

### 1.2 市场风险溢价 MRP 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报酬率的回报率。

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，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.75%。

国家风险溢价：对于中国市场的国家风险溢价，Aswath Damodaran 根据彭博数据库 (Bloomberg) 发布的最新世界各国 10 年期 CDS (信用违约互换) 利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的 10 年期 CDS 利率为 1.78%，美国的 10 年期 CDS 利率为 0.307%，则当前中国市场的信用违约风险息差为 1.47%。

则：MRP =5.75%+1.47%

=7.22%

即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.22%。

### 1.3 $\beta_e$ 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 $\beta$ 系数（即 $\beta_i$ ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 $\beta$ 的研究并给出计算 $\beta$ 值的计算公式的公司。经查印刷行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_i=0.8514$ 。

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=5.30%。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.885$

### 1.4 企业特定风险 $\epsilon$ 的确定

对于个别风险，评估人员判断如下：由于互联网的普及，未来电子票据的发展会对企业产生的影响，可能导致企业收入下降；由于企业经营的票据印刷业务大部分均为招标方式获得，虽然企业现在在行业中地位较高，但是随着其他企业的加入，竞争越趋激烈，毛利可能存在下滑的风险；企业为高新技术企业证书，虽然企业的研发投入等仍然满足高新技术企业的资格，但是存在高新技术企业资格不能持续的风险，且若国家或地方有关高新技术企业的所得税税收优惠政策发生变化，公司将不能继续享受上述优惠政策，盈利水平将受到一定程度影响，等等各风险累计为 2.2%

### 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  $R_e$ ：

$$R_e = 2.82\% + 0.885 \times 7.22\% + 2.2\%$$

$$= 11.40\%$$

## 2. 债务资本成本

债务资本成本  $R_d$  取5年期以上贷款利率4.90%。

## 3. 资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E+D)} = 5.0\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E+D)} = 95.0\%$$

## 4. 折现率计算

$$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e$$

适用税率：所得税为25%。

折现率R：

将上述各值分别代入公式即有：

$$= 4.90\% \times (1-15\%) \times 5.0\% + 11.40\% \times 95.0\%$$

$$= 11.0\%$$

折现率的计算详见表I-10折现率计算表。

## 十三、 股东全部权益价值计算

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

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；

D：评估对象付息债务价值。

$$B = P + \sum C_i$$

P: 评估对象的经营性资产价值;

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

式中:

R<sub>i</sub>: 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;

Σ C<sub>i</sub>: 评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

### 1. 经营性资产价值

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

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 6,314.50 万元。

### 2. 非经营性资产价值

经过资产清查,和收益分析预测,企业的非经营性资产和负债包括:

#### 2.1 固定资产

固定资产中部分资产处于报废状态,账面原值 238,497.82 元,账面净值 24,843.53 元,计提固定资产跌价准备 23,759.53 元,合计净额为 1,084.00 元。

本次经成本法评估,对于报废的机器设备按废钢处理;报废的电子设备按报废设备市场处置价处理;无价值设备评估为零。

报废设备评估值为 1,084.00 元,合计 0.11 万元。

#### 2.2 应付股利

应付股利账面值 1,436.70 万元,系应付上海伊诺尔实业集团有限公司 2012 年至 2014 年股利。评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上,核查了股利分配股东会决议,证实账面金额属实。本次按照核实后的账面值评估。

应付股利评估值为 1,436.70 万元。

### 2.3 其他应付款

其他应付款--非经营性往来账面值 164.75 万元，系关联方往来等。

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，按照核实后的账面值评估。

其他应付款--非经营性往来评估值为 164.75 万元。

故非经营性资产评估值 $C=-1,601.33$ 万元。

非经营性资产的计算详见表I-11非经营性资产评估表。

### 3. 溢余资产价值

经清查：账面货币资金账户存款余额 167.46 万元。经评估人员根据历史数据分析，企业正常资金周转需要的完全现金保有量为 1 个月的付现成本费用，无溢余性资产。

即  $C_1=0$  万元

详见表I-8运营现金和溢余资产计算表。

### 4. 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4,713.17万元。

$$\begin{aligned} B &= P + \sum C_i \\ &= 6,314.50 - 1,601.33 \\ &= 4,713.17 \text{万元} \end{aligned}$$

### 5. 股东全部权益价值

将评估对象的付息债务的价值代入式（1），得到评估对象的全部权益价值为：

D：付息债务的确定

企业无付息债务。

$$\begin{aligned} E &= B - D \\ &= 4,713.17 - 0 \end{aligned}$$

=4,700.00 万元（取整）

详见表 I-12 评估值计算表。

#### **十四、 控股权或少数股权的分析**

鉴于市场资料的局限性，未考虑由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价。

#### **十五、 收益法评估结论**

经收益法评估，上海伊诺尔防伪技术有限公司于评估基准日 2015 年 12 月 31 日，股东全部权益价值为人民币 4,700.00 万元。详见下表：



## 收益法评估值计算表

单位：万元

项目 \ 年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021年及以后
一、营业总收入	5,055.37	5,638.06	6,182.67	6,663.17	7,181.68	7,181.68
二、营业总成本	4,242.85	4,918.47	5,412.29	5,855.18	6,335.81	6,335.81
其中：营业成本	3,073.22	3,726.15	4,108.43	4,446.52	4,816.49	4,816.49
营业税金及附加	30.86	35.75	38.79	41.45	44.23	44.23
营业费用	190.06	211.74	232.00	249.87	269.16	269.16
管理费用	948.71	944.83	1,033.07	1,117.34	1,205.93	1,205.93
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	812.52	719.59	770.38	807.99	845.87	845.87
四、利润总额	812.52	719.59	770.38	807.99	845.87	845.87
五、净利润	710.21	633.53	678.86	712.73	746.98	746.98
六、归属于母公司损益	710.21	633.53	678.86	712.73	746.98	746.98
加：折旧和摊销	336.73	355.78	355.78	355.78	355.78	355.78
减：资本性支出	253.03	249.05	249.05	249.05	249.05	355.78
减：营运资本增加	511.73	201.77	184.93	164.34	177.19	0.00
七、股权自由现金流	282.18	538.49	600.66	655.12	676.52	746.98
加：税后的付息债务利息						
八、企业自由现金流	282.18	538.49	600.66	655.12	676.52	746.98
折现率	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
折现期（月）	6.0	18.0	30.0	42.0	54.0	
折现系数	0.9492	0.8551	0.7704	0.6940	0.6252	5.6840
九、收益现值	267.85	460.46	462.75	454.65	422.96	4,245.83
						经营性资产价值
基准日非经营性资产净值评估值	-1,601.33	溢余资产评估值	0.00	注：对于非经营性资产和溢余资产，详见各计算表。		
						企业整体价值评估值(扣除少数股东权益)
付息债务	0.00					4,713.17
						股东全部权益价值评估值(扣除少数股东权益)
						4,700.00

## 第四部分 评估结论及分析

### 一、 评估结论

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，对委估对象在评估基准日 2015 年 12 月 31 日的市场价值进行评估，得出如下评估结论：

#### 1. 资产基础法评估结论

经过上述资产基础法评估，上海伊诺尔防伪技术有限公司于评估基准日 2015 年 12 月 31 日市场状况下，股东全部权益价值为人民币 23,945,506.42 元。其中：总资产的账面价值 38,095,956.36 元，评估价值 44,007,115.12 元。同账面价值相比，评估增值额 5,911,158.76 元，增值率 15.52%。负债的账面价值 20,061,608.70 元，评估值 20,061,608.70 元。无评估增减值。净资产的账面价值 18,034,347.66 元，评估价值 23,945,506.42 元。同账面价值相比，评估增值额 5,911,158.76 元，增值率 32.78%。

#### 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 4,700.00 万元，比审计后账面净资产增值 2,896.57 万元，增值率 160.61%。

#### 3. 评估结论的分析及选择理由

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，收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值，故以收益法的结果作为最终评估结论。

经评估，上海伊诺尔防伪技术有限公司于评估基准日 2015 年 12 月 31 日在上述各项假设条件成立的前提下，股东全部权益价值评估值为人民币 4,700.00 万元（大写：肆仟柒佰万元）。

评估汇总表如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	1,629.16			
非流动资产	2,180.43			
其中：可供出售金融资产净额				
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	2,007.18			
在建工程净额				
工程物质净额				
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				
开发支出				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产	173.25			
<b>资产总计</b>	<b>3,809.59</b>			
流动负债	2,006.16			
非流动负债				
<b>负债总计</b>	<b>2,006.16</b>			
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>1,803.43</b>	<b>4,700.00</b>	<b>2,896.57</b>	<b>160.61</b>