



## 关于对浙江富润股份有限公司出售资产相关事项问询函中 有关评估事项的回复

上海证券交易所：

贵所下发的上证公函【2020】0920 号《关于浙江富润股份有限公司出售资产相关事项的问询函》(以下简称“问询函”)奉悉。按照问询函的要求，浙江富润股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

**问询函中第 1 题：根据公司公告，拟出售的印染公司 46%股权和纺织公司 51%股权截至 2020 年 3 月 31 日的账面价值约 2.3 亿，以资产基础法评估的股权价值约 3.6 亿，其中印染公司已于 2018 年 2 月与政府签订搬迁征收补偿安置协议，预计可获得搬迁征收补偿 5.06 亿元。请公司补充披露：(1) 印染公司和纺织公司的主要资产项目、评估值、评估定价依据及合理性；(2) 在评估过程中是否已考虑搬迁补偿事项的影响，并详细说明影响情况及测算过程；(3) 分析搬迁及补偿事项对印染公司的影响，具体说明在当前以上述转让价格转让印染公司股权是否符合上市公司利益，请独立董事发表意见。请评估机构发表意见。**

**答复：**

一、印染公司和纺织公司的主要资产项目、评估值、评估定价依据及合理性

1. 印染公司主要资产项目、评估值、评估定价依据及合理性

截至2020年3月31日，印染公司各项资产的账面价值、评估值和增减值情况如下表所示：

序号	科目名称	账面价值(元)	评估价值(元)	增值额(元)	增值率%
1	<b>一、流动资产</b>				
2	货币资金	79,057,730.61	79,075,250.77	17,520.16	0.02
3	交易性金融资产	8,490,000.00	8,490,000.00		
4	应收票据	85,639,001.71	85,639,001.71		
5	应收账款	31,480,549.63	31,561,758.08	81,208.45	0.26
6	预付款项	3,697,762.36	3,662,099.36	-35,663.00	-0.96
7	其他应收款	166,988,893.09	169,206,878.68	2,217,985.59	1.33
8	存货	10,213,599.20	10,213,599.20		
9	<b>流动资产合计</b>	385,567,536.60	387,848,587.80	2,281,051.20	0.59
10	<b>二、非流动资产</b>				
11	长期股权投资	54,096,996.52	165,036,491.18	110,939,494.66	205.08
12	固定资产	130,283,560.99	260,971,937.31	130,688,376.32	100.31
13	在建工程	775,603.25	775,603.25		
14	无形资产	16,233,123.15	96,256,914.81	80,023,791.66	492.97
15	递延所得税资产	3,190,108.54	2,550,174.03	-639,934.51	-20.06
16	其他非流动资产	30,130,000.00	30,130,000.00		
17	<b>非流动资产合计</b>	234,709,392.45	555,721,120.58	321,011,728.13	136.77
18	<b>三、资产总计</b>	620,276,929.05	943,569,708.37	323,292,779.32	52.12

其中，印染公司主要资产项目评估值确定过程介绍如下：

(1) 长期股权投资

印染公司共投资 4 家子公司，包括 2 家全资子公司和一家控股子公司及一家合营公司。基本情况如下表所示：

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	浙江明贺钢管有限公司	2008.5	51%	26,189,468.56	0.00	26,189,468.56
2	浙江富润贸易有限公司	2010.6	100%	5,000,000.00	0.00	5,000,000.00
3	浙江富润数码科技有限公司	2018.5	100%	10,000,000.00	0.00	10,000,000.00
4	FURUN HOLDING LLC	2019.11	50%	12,907,527.96	0.00	12,907,527.96

1) 对于投资控股子公司和全资子公司的股权投资，本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现场核实和评估，以该家子公司评估后的股东权益中被评估单位所占份额为评估值。计算公式为：

长期股权投资评估值=被投资单位股东全部权益的评估价值×股权比例

长期股权投资的主要资产为明贺钢管的投资，截至 2020 年 3 月 31 日，明贺钢管各项资产的账面价值、评估值和增减值情况如下表所示：

序号	科目名称	账面价值(元)	评估价值(元)	增值额(元)	增值率%
----	------	---------	---------	--------	------

1	<b>一、流动资产</b>				
2	货币资金	34,652,257.65	34,718,708.32	66,450.67	0.19
3	应收票据	50,661,775.16	50,661,775.16		
4	应收账款	35,374,002.03	35,313,098.31	-60,903.72	-0.17
5	应收款项融资	51,882,876.41	51,882,876.41		
6	预付款项	40,490,768.94	40,369,908.87	-120,860.07	-0.30
7	其他应收款	1,329,176.28	1,329,176.28		
8	存货	94,764,172.38	95,537,251.99	773,079.61	0.82
9	其他流动资产	19,974,876.13	19,974,876.13		
10	<b>流动资产合计</b>	329,129,904.98	329,787,671.47	657,766.49	0.20
11	<b>二、非流动资产</b>				
12	固定资产	99,345,000.84	108,734,400.00	9,389,399.16	9.45
13	在建工程	1,315,929.20	1,315,929.20		
14	无形资产	8,153,202.25	20,983,103.78	12,829,901.53	157.36
15	长期待摊费用	574,172.71	574,172.71		
16	递延所得税资产	1,550,296.83	1,550,296.83		
17	其他非流动资产	4,945,000.00	4,945,000.00		
18	<b>非流动资产合计</b>	115,883,601.83	138,102,902.52	22,219,300.69	19.17
19	<b>三、资产总计</b>	445,013,506.81	467,890,573.99	22,877,067.18	5.14

#### A. 固定资产

##### a. 建筑物类固定资产

建筑物类固定资产主要包括位于武康镇长宏东街明贺钢管厂区内的厂房、成品库及机修车间、4号办公大楼等生产及辅助用房及自行车棚、厂区道路等构筑物；位于武康镇桃源云锦苑5幢1单元702室的1套商品房以及位于明贺钢管厂区旁的码头及码头道路。

由于列入本次评估范围的建筑物类固定资产包括工业厂房及附属建筑、市区内的住宅等，待估建筑物的类别存在较大差异，因此根据待估建筑物的用途、类似建筑物的市场情况等，本次采用不同的评估方法。

(a) 列入评估范围的工业厂房及附属建筑，由于类似建筑物市场交易不活跃和未来预期正常收益存在很大的不确定性，故本次评估选用成本法。该类建筑物的评估值中不包含相应土地使用权的评估价值。

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估建筑物所需的全部成本，减去待估建筑物已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估建筑物已经发生的各项贬

值。计算公式为：

评估价值 = 重置成本 × 成新率

a) 重置成本的评估

重置成本一般由建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费、应计利息和开发利润组成，结合评估对象具体情况的不同略有取舍。

i. 建安工程费用

因无法取得完整的建筑物竣工决算资料，建安工程费用单方造价以近期建造同类建筑物的单方造价为基础，采用类比法进行修正后确定。即以类似工程竣工决算中的建安工程费用单价为基础，从结构、层高跨度、基础、装饰、材料、附属设施六个方面进行类比修正，得出待估建筑物的建安工程类比单价，再根据待估建筑物的建筑面积和类比单价计算建安工程费用。

类比法可比实例的选择：可比实例一般选取同一地区，相同结构，近期建造的建筑物。选取的顺序为：在同一厂区内与评估对象相似的在近期建造的能用其他方法得出建安工程费用的建筑物，本公司资料库内该地区相似的建筑物，本公司资料库内该地区附近的相似的建筑物，政府有关部门公布的建安工程费用。

ii. 前期费用和其他费用

结合基本建设的有关规定和被评估单位的实际发生情况，按建安工程费用的7.705%计取。具体构成如下：

咨询论证费	0.725%
勘测设计费用	3.60%
建设管理费	3.38%
合计	7.705%

iii. 建筑规费

建筑规费按建筑面积计取，标准如下：

费用名称	收费标准
城市基础设施配套费	110 元/平方米

尚未取得产权证的房屋及构筑物，本次评估不考虑该项费用。

iv. 应计利息

应计利息计息周期按正常建设工期，利率取贷款市场利率（LPR），资金视为

在建设期内均匀投入。

v. 开发利润

开发利润指投资者在建设期的合理回报，在行业平均投资利润率的基础上计算确定。

b) 成新率

i. 复杂、大型、独特、高价的建筑物分别按年限法、完损等级打分法确定成新率后，经加权平均，确定综合成新率。

① 年限法

年限法的计算公式为：

$$\text{成新率}(K1) = (\text{经济耐用年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济耐用年限} \times 100\%$$

对不同结构类型的建筑物的经济耐用年限按下述标准确定：

建筑物类别	生产用
钢混	50 年
钢结构	50 年
简易构筑物	10-30 年

② 完损等级打分法

即将建筑物分为结构、装饰和设备等部分，按具体情况确定其造价比例，然后将每部分中具体项目结合标准打分，综合打分情况确定每一部分成新，最后以各部分的成新和所占造价比例加权得出建筑物的成新率，计算公式为：

$$\text{成新率}(K2) = \text{结构部分比重} \times \text{结构部分完损系数} + \text{装饰部分比重} \times \text{装饰部分完损系数} + \text{设备部分比重} \times \text{设备部分完损系数}$$

打分标准参照《有关城镇房屋新旧程度（成新）评定暂行办法》的有关内容。

③ 成新率的确定

将上述两种方法的计算结果取加权平均值确定综合成新率。

$$K = A1 \times K1 + A2 \times K2$$

其中 A1、A2 分别为加权系数，本次评估 A1、A2 各取 0.5。

ii. 其他建筑物的成新率以年限法为基础，结合其实际使用情况、维修保养情况和评估专业人员现场勘查时的经验判断综合评定。

(b) 位于武康镇桃源云锦苑 5 幢 1 单元 702 室的商品房，近来该区域或邻近

区域同类物业的交易案例较多，本次评估选用市场法。该类建筑物的评估值中包含了相应土地使用权的评估价值。

市场法是指在掌握与被评估建筑物相同或相似的建筑物（可比实例）的市场价格的基础上，以被评估建筑物为基准对比分析可比实例并将两者的差异量化，然后在可比实例市场价格的基础上作出调整和修正，确定待估建筑物评估价值的评估方法。

a) 参照物的选定

i. 一般选择三个以上近期交易的类似结构、同类地段、相同用途的建筑物作为可比实例，再将上述可比实例的交易价格统一调整为成交日一次付款、单位建筑面积上的人民币买卖交易价格。

ii. 因素修正调整计算

根据待估建筑物与可比实例的交易情况、交易日期、位置及房屋装修、层次、朝向等因素的不同，对可比实例的价格进行交易情况、交易日期、不动产状况修正，得出比准价格。计算公式为：

待估建筑物比准价格 = 可比实例交易价格 × 交易情况修正系数 × 交易日期修正系数 × 不动产状况修正系数

iii. 评估价值的确定

对于各可比实例测算所得的比准价格，在分析其合理性的基础上经比较后按照算数平均法确定不含契税评估价值。

本次委估物业的评估价值按市场法下得出的不含契税的商品房价值并加计相应契税确定。计算公式为：

商品房的评估价值 = 不含契税的商品房价值 × (1 + 契税税率)

具体评估结果如下所示：

编号	科目名称	账面价值（元）		评估价值（元）	评估增值（元）	增值率（%）
		原值	净值			
1	房屋建筑物	37,360,366.34	28,589,517.93	35,454,160.00	6,864,642.07	24.01
2	构筑物及其他辅助设施	3,164,146.39	2,180,283.77	1,768,640.00	-411,643.77	-18.88
3	合计	40,524,512.73	30,769,801.70	37,222,800.00	6,452,998.30	20.97

建筑物类固定资产评估增值 6,452,998.30 元，增值率为 20.97%，主要原因如下：1) 近年来建筑市场原材料、人工等有一定幅度的上涨导致重置成本的增

长，同时企业的财务折旧年限短于房屋的经济耐用年限所致。2) 近年来商品房市场价格上涨。

#### b. 设备类固定资产

设备类固定资产主要包括环形炉、调质炉等生产设备，除主要生产设备外，还包括电脑、空调等办公设备及车辆。

根据本次资产评估的特定目的、相关条件、委估设备的特点和资料收集等情况，采用成本法进行评估。成本法是指按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值（包括实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值），以此确定资产价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的各项贬值，计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{成新率} \end{aligned}$$

另外，对于在明细表中单列的、属整体设备的部件、零件等，并入整体设备一并进行评估。

#### (a) 重置成本的确定

重置成本是指资产的现行再取得成本，由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费和资金成本等若干项组成。

#### a) 现行购置价

i. 机器设备：通过直接向生产厂家询价、查阅《机电产品报价手册》等资料获得现行市场价格信息进行必要的真实性、可靠性判断，并与被评估资产进行分析、比较、修正后确定设备现行购置价；对于不能直接获得市场价格信息的设备，则先取得类似规格型号设备的现行购置价，再用规模指数法、价格指数法等方法对其进行调整。

ii. 电脑、空调和其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为现行购置价。

iii. 车辆：通过上网查询、查阅《机电产品报价手册》等资料确定现行购置价。

#### b) 相关费用

根据设备的具体情况分别确定如下：

i. 运杂费

运杂费以设备现行购置价为基数，一般情况下，运杂费费率参照《资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备国内运杂费率参考指标，结合设备体积、重量及所处地区交通条件和运输距离评定费率；对现行购置价已包含运费的设备，则不再另计运杂费。

ii. 安装调试费

安装调试费以设备现行购置价为基数，根据设备安装调试的具体情况、现场安装的复杂程度和附件及辅材消耗的情况评定费率。对现行购置价内已包含安装调试费的设备或不用安装即可使用的设备，不再另计安装调试费。

iii. 建设期管理费

建设期管理费包括工程管理费、设计费等，根据被评估单位的实际发生情况和工程建设其他费用计算标准，并结合相似规模同类建设项目的管理费用水平，确定被评设备的建设期管理费率。

iv. 资金成本

资金成本指投资资本的机会成本，计息周期按正常建设期，利率取贷款市场利率（LPR），资金视为在建设期内均匀投入。

v. 车辆费用

车辆的相关费用包括车辆购置税和证照杂费。

c) 重置成本

重置成本=现行购置价+相关费用

(b) 成新率的确定

根据委估设备特点、使用情况、重要性等因素，确定设备成新率。

a) 对价值较大、重要的设备，采用综合分析系数调整法确定成新率。

综合分析系数调整法，即以年限法为基础，先根据被评设备的构成、功能特性、使用经济性等综合确定经济耐用年限 N，并据此初定该设备的尚可使用年限 n；再按照现场勘查时的设备技术状态，对其运行状况、使用环境、工作负荷大小、生产班次、使用效率、维护保养情况等要素加以分析研究，确定各项成新率调整系数，综合评定该设备的成新率。

根据以往设备评估实践中的经验总结、数据归类，本公司分类整理并测定了



各类设备成新率相关调整系数及调整范围，如下：

设备利用系数 B1	(0.85-1.15)
设备负荷系数 B2	(0.85-1.15)
设备状况系数 B3	(0.85-1.15)
环境系数 B4	(0.80-1.00)
维修保养系数 B5	(0.80-1.00)

则：综合成新率  $K = n/N \times B1 \times B2 \times B3 \times B4 \times B5 \times 100\%$

b) 对于价值量较小的设备，以及电脑、空调等办公设备，主要以年限法为基础，结合设备的维护保养情况和外观现状，确定成新率。计算公式为：

年限法成新率(K1) = (经济耐用年限 - 已使用年限) / 经济耐用年限 × 100%

c) 对于车辆，首先按年限法和车辆行驶里程法分别计算理论成新率，采用孰低法确定其理论成新率，以此为基础，结合车辆的维护保养情况和外观现状，确定成新率。

计算公式如下：

i. 年限法成新率  $K1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$

ii. 行驶里程法成新率  $K2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$

iii. 理论成新率 =  $\min\{K1, K2\}$

(c) 功能性贬值的确定

本次对于委估的设备采用更新重置成本，故不考虑功能性贬值。

(d) 经济性贬值的确定

经了解，委估设备利用率正常，生产线不存在因外部经济因素影响引起的产量下降、使用寿命缩短等情况，故不考虑经济性贬值。

具体评估结果如下所示：

编号	科目名称	账面价值 (元)		评估价值 (元)	评估增值 (元)	增值率 (%)
		原值	净值			
1	固定资产——机器设备	173,071,921.51	67,126,385.75	69,990,670.00	2,864,284.25	4.27
2	固定资产——车辆	1,794,530.33	1,448,813.39	1,520,930.00	72,116.61	4.98
3	合计	174,866,451.84	68,575,199.14	71,511,600.00	2,936,400.86	4.28

设备类固定资产评估减值 2,936,400.86 元，减值率为 4.28%，主要原因是设备经济耐用年限低于折旧年限所致。

## B. 无形资产——土地使用权

无形资产——土地使用权系2宗工业用地,合计土地面积44,068.06平方米,均位于武康镇长宏东街。

根据《资产评估执业准则—不动产》,通行的评估方法有成本法、市场法、收益法、假设开发法、基准地价系数修正法等。经分析,因待估宗地所在区域交易案例比较容易取得,故选用市场法评估。

市场法是在求取一宗待评估土地的价格时,根据替代原则,将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较,并依据后者已知的价格,参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期、容积率等差别,修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。计算公式为:

$$V=VB\times A\times B\times C\times D\times E$$

式中:V—待估宗地使用权价值;

VB—比较案例价格;

A—待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B—待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C—待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

D—待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

E—待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

本次委估土地使用权的评估价值按市场法下得出的不含契税的土地使用权价值并加计相应契税确定。计算公式为:

$$\text{土地使用权评估价值}=\text{不含契税的土地使用权价值}\times(1+\text{契税税率})$$

具体评估结果如下所示:

编号	科目名称	账面价值(元)		评估价值(元)	评估增值(元)	增值率(%)
		原值	净值			
1	无形资产——土地使用权	10,465,981.51	8,096,598.47	20,926,500.00	12,829,901.53	158.46

无形资产——土地使用权评估增值12,829,901.53元,增值率为158.46%,主要原因是近年来德清市的土地涨价所致。

2) 对于 FURUN HOLDING LLC 的投资,由于其经营时间较短,股东权益变化不大,故本次评估以核实后的账面价值为评估值。

本次评估未考虑可能存在的控制权溢价对长期股权投资评估价值的影响。

具体评估结果如下所示：

序号	被投资单位名称	投资比例	账面余额	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
1	浙江明贺钢管有限公司	51%	26,189,468.56	26,189,468.56	136,871,622.18	110,682,153.62	422.62
2	浙江富润贸易有限公司	100%	5,000,000.00	5,000,000.00	5,286,095.76	286,095.76	5.72
3	浙江富润数码科技有限公司	100%	10,000,000.00	10,000,000.00	9,971,245.28	-28,754.72	-0.29
4	FURUN HOLDING LLC	50%	12,907,527.96	12,907,527.96	12,907,527.96		
	合计		54,096,996.52	54,096,996.52	165,036,491.18	110,939,494.66	205.08

长期股权投资评估增值 110,939,494.66 元，增值率为 205.08%，系被评估单位对子公司的投资采用成本法核算，长期股权投资账面价值未反映子公司的经营情况所致。

## (2) 固定资产

### 1) 建筑物类固定资产

建筑物类固定资产主要包括位于暨阳街道艮塔东路延伸段西侧印染公司厂区内内的办公楼、食堂、印染 1#车间（染色厂）等生产及辅助用房及钢棚、道路、围墙等构筑物以及位于暨阳街道祥生瑞和园 A2 幢 1 单元的 10 套商品房。

由于列入本次评估范围的建筑物类固定资产包括工业厂房及附属建筑、市区内的商品房等，待估建筑物的类别存在较大差异，因此根据待估建筑物的用途、类似建筑物的市场情况等，采用不同的评估方法。

A. 根据诸暨市房屋征收办公室与被评估单位于 2018 年 2 月 23 日签订的《诸暨市 2017 年“三改”专项行动房屋搬迁征收补偿安置协议》，位于被评估单位厂区内的房屋及附属物已纳入拆迁范围。对于已纳入拆迁范围的工业厂房及附属建筑等建筑物，本次评估按拆迁评估报告中评定的拆迁补偿款扣除应缴纳的企业所得税，并考虑其时间价值确定评估值。（详细计算过程见本题第二小问的答复）

B. 对于市区的商品房等建筑物，近来该区域或邻近区域同类物业的交易案例较多，本次评估选用市场法。该类建筑物的评估值中包含了相应土地使用权的评估价值。

市场法是指在掌握与被评估建筑物相同或相似的建筑物（可比实例）的市场价格的基础上，以被评估建筑物为基准对比分析可比实例并将两者的差异量化，

然后在可比实例市场价格的基础上作出调整和修正，确定待估建筑物评估价值的评估方法。

a. 一般选择三个以上近期交易的类似结构、同类地段、相同用途的建筑物作为可比实例，再将上述可比实例的交易价格统一调整为成交日一次付款、单位建筑面积上的人民币买卖交易价格。

b. 因素修正调整计算

根据待估建筑物与可比实例的交易情况、交易日期、位置及房屋装修、层次、朝向等因素的不同，对可比实例的价格进行交易情况、交易日期、不动产状况修正，得出比准价格。计算公式为：

待估建筑物比准价格 = 可比实例交易价格 × 交易情况修正系数 × 交易日期修正系数 × 不动产状况修正系数

c. 评估价值的确定

对于各可比实例测算所得的比准价格，在分析其合理性的基础上经比较后按照算数平均法确定不含契税评估价值。

本次待估物业的评估价值按市场法下得出的不含契税的商品房价值并加计相应契税确定。计算公式为：

商品房的评估价值 = 不含契税的办公用房价值 × (1 + 契税税率)

具体评估结果如下所示：

编号	科目名称	账面价值 (元)		评估价值 (元)	评估增值 (元)	增值率 (%)
		原值	净值			
1	房屋建筑物	61,675,883.74	30,544,933.65	114,147,057.26	78,842,873.56	223.32
2	构筑物及其他辅助设施	15,825,897.02	4,759,250.05			
3	合计	77,501,780.76	35,304,183.70	114,147,057.26	78,842,873.56	223.32

建筑物类固定资产评估增值 78,842,873.56 元，增值率为 223.32%，主要原因如下：1) 近年来商品房市场价格上涨；2) 建筑物类固定资产的拆迁补偿金额大于账面净值所致。

2) 设备类固定资产

设备类固定资产主要包括平网印花机、定型机等生产设备，除主要生产设备外，还包括电脑、空调等办公设备以及车辆等。

由于列入本次评估范围的设备类固定资产包括已纳入拆迁范围的机器设备

和不纳入拆迁范围的车辆，故采用不同的评估方法。

1) 对于已纳入拆迁范围的机器设备，本次评估按拆迁评估报告中评定的拆迁补偿款扣除应缴纳的企业所得税，并考虑其时间价值，确定评估值。（详细计算过程见本题第二小问答复）

2) 对于车辆，根据本次资产评估的目的、相关条件及其特点，采用成本法进行评估。

成本法是指按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值（包括实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值），以此确定资产价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的实体性贬值，计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{成新率} \end{aligned}$$

另外，对于无物的车辆，评估为零。

#### A. 重置成本的确定

重置成本是指资产的现行再取得成本，由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费和资金成本等若干项组成。

$$\text{重置成本} = \text{现行购置价} + \text{相关费用}$$

##### a. 现行购置价

通过上网查询等方式确定现行购置价。

##### b. 车辆费用

车辆的相关费用包括车辆购置税和证照杂费。

##### c. 重置成本

$$\text{重置成本} = \text{现行购置价} + \text{车辆费用}$$

#### B. 成新率的确定

按年限法和车辆行驶里程法分别计算理论成新率，采用孰低法确定其理论成新率，以此为基础，结合车辆的维护保养情况和外观现状，确定成新率。

计算公式如下：

a. 年限法成新率  $K_1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$

b. 行驶里程法成新率  $K_2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$

c. 理论成新率= $\min\{K1, K2\}$

具体评估结果如下所示:

编号	科目名称	账面价值(元)		评估价值(元)	评估增值(元)	增值率(%)
		原值	净值			
1	固定资产——机器设备	278,087,276.11	94,012,690.87	145,669,020.04	51,656,329.17	54.95
2	固定资产——车辆	3,168,614.52	966,686.42	1,155,860.00	189,173.58	19.57
3	合计	281,255,890.63	94,979,377.29	146,824,880.04	51,845,502.75	54.59

设备类固定资产评估增值 51,845,502.75 元,增值率为 54.59%,主要原因如下:1) 车辆的设备耐用年限高于设备折旧年限;2) 设备的拆迁补偿金额大于账面金额所致。

### (3) 无形资产——土地使用权

无形资产——土地使用权系 3 宗出让的工业用地,土地面积合计 101,594.30 平方米,均位于暨阳街道良塔东路延伸段西侧。

根据诸暨市房屋征收办公室与被评估单位于 2018 年 2 月 23 日签订的《诸暨市 2017 年“三改”专项行动房屋搬迁征收补偿安置协议》,委估资产已纳入拆迁范围,本次评估按拆迁评估报告中评定的拆迁补偿款扣除应缴纳的企业所得税,并考虑其时间价值,确定评估值。(详细计算过程见本题第二小问答复)

具体评估结果如下所示:

编号	科目名称	账面价值(元)		评估价值(元)	评估增值(元)	增值率(%)
		原值	净值			
1	无形资产——土地使用权	23,697,990.00	16,233,123.15	95,880,534.81	79,647,411.66	490.65

无形资产——土地使用权评估增值 79,647,411.66 元,增值率为 490.65%,主要系土地使用权的拆迁补偿金额大于账面金额所致。

## 2. 纺织公司主要资产项目、评估值、评估定价依据及合理性

截至 2020 年 3 月 31 日,纺织公司各项资产的账面价值、评估值和增减值情况如下表所示:

序号	科目名称	账面价值(元)	评估价值(元)	增值额(元)	增值率%
1	一、流动资产				
2	货币资金	31,642,120.56	31,646,192.77	4,072.21	0.01
3	交易性金融资产	51,378.00	51,378.00		
4	应收票据	850,000.00	850,000.00		
5	应收账款	12,529,729.72	12,543,057.85	13,328.13	0.11
6	预付款项	556,318.38	556,318.38		

7	其他应收款	117,248.21	114,799.91	-2,448.30	-2.09
8	存货	60,007,245.25	60,007,245.25		
9	其他流动资产	958,389.90	958,389.90		
10	<b>流动资产合计</b>	106,712,430.02	106,727,382.06	14,952.04	0.01
11	<b>二、非流动资产</b>				
12	长期股权投资	16,200,000.00	17,652,735.68	1,452,735.68	8.97
13	固定资产	67,063,738.81	69,902,780.00	2,839,041.19	4.23
14	在建工程	3,306,779.18	3,306,779.18		
15	无形资产	14,364,349.13	55,435,300.00	41,070,950.87	285.92
16	长期待摊费用	79,397.82	79,397.82		
17	递延所得税资产	499,532.72	279,080.09	-220,452.63	-44.13
18	<b>非流动资产合计</b>	101,513,797.66	146,656,072.77	45,142,275.11	44.47
19	<b>三、资产总计</b>	208,226,227.68	253,383,454.83	45,157,227.15	21.69

其中，纺织公司主要资产项目评估值确定过程介绍如下：

(1) 长期股权投资

纺织公司共投资 2 家控股子公司，具体情况见下表：

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	浙江富源再生资源有限公司	2009.6	65.00%	13,650,000.00	0.00	13,650,000.00
2	诸暨富润新能源科技有限公司	2017.3	51.00%	2,550,000.00	0.00	2,550,000.00

对于投资控股子公司本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现场核实和评估，以该家子公司评估后的股东权益中被评估单位所占份额为评估值。计算公式为：

长期股权投资评估值=被投资单位股东全部权益的评估价值×股权比例

本次评估未考虑可能存在的控制权溢价对长期股权投资评估价值的影响。

具体评估结果如下所示：

序号	被投资单位名称	投资比例	账面余额（元）	账面价值（元）	评估价值（元）	增值额（元）	增值率%
1	浙江富源再生资源有限公司	65.00%	13,650,000.00	13,650,000.00	13,739,789.82	89,789.82	0.66
2	诸暨富润新能源科技有限公司	51.00%	2,550,000.00	2,550,000.00	3,912,945.86	1,362,945.86	53.45
	合计		16,200,000.00	16,200,000.00	17,652,735.68	1,452,735.68	8.97

长期股权投资评估增值 1,452,735.68 元，增值率为 8.97%，系被评估单位对子公司的投资采用成本法核算，长期股权投资账面价值未反映子公司的经营情

况所致。

## (2) 固定资产

### 1) 建筑物类固定资产

建筑物类固定资产主要包括厂房、附属工程和污水处理站，位于诸暨市陶朱街道北二环路被评估单位厂区内。

列入本次评估范围的建筑物包括工业厂房及附属设施，由于其邻近区域类似建筑物市场交易不活跃和工业类厂房未来预期正常收益存在很大的不确定性，故本次评估选用成本法。该类建筑物的评估值中不包含相应土地使用权的评估价值。

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估建筑物所需的全部成本，减去待估建筑物已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估建筑物已经发生的各项贬值。计算公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置成本} \times \text{成新率}$$

#### A. 重置成本的确定

重置成本一般由建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费、应计利息和开发利润组成，结合评估对象具体情况的不同略有取舍。

#### B. 成新率

本次评估分别按年限法、完损等级打分法确定成新率后，经加权平均，确定综合成新率。

采用年限法计算成新率的计算公式为：

$$\text{成新率}(K1) = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$$

采用完损等级打分法的计算公式为：

$$\text{完损等级评定系数}(K2) = \text{结构部分比重} \times \text{结构部分完损系数} + \text{装饰部分比重} \times \text{装饰部分完损系数} + \text{设备部分比重} \times \text{设备部分完损系数}$$

将上述两种方法的计算结果取加权平均值确定综合成新率。计算公式为：

$$K = A1 \times K1 + A2 \times K2$$

其中 A1、A2 分别为加权系数。

具体评估结果如下所示：



编号	科目名称	账面价值（元）		评估价值（元）	评估增值（元）	增值率（%）
		原值	净值			
1	房屋建筑物	37,880,635.92	23,668,726.26	27,998,630.00	4,329,903.74	18.29
2	构筑物及其他辅助设施	12,394,912.38	8,337,502.93	8,924,340.00	586,837.07	7.04
3	合计	50,275,548.30	32,006,229.19	36,922,970.00	4,916,740.81	15.36

建筑物类固定资产评估增值 4,916,740.81 元，增值率为 15.36%，主要原因是近年来建筑市场原材料、人工等有一定幅度的上涨导致重置成本的增长，同时企业的财务折旧年限短于房屋的经济耐用年限所致。

## 2) 设备类固定资产

设备类固定资产主要包括针梳机、自动络筒机、细纱机等生产设备，以及电脑、空调等办公设备，位于诸暨市陶朱街道北二环路被评估单位生产和办公场地内。

根据本次资产评估的目的、相关条件和委估设备的特点，采用成本法进行评估。

成本法是指按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值（包括实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值），以此确定资产价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的实体性贬值，计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{成新率} \end{aligned}$$

另外，对于在明细表中单列的、属整体设备的部件、零件等，在相应的设备评估时考虑；对于无物的设备，拟评估为零；对于二手设备，拟对其成新率进行考虑。

### A. 重置成本的确定

重置成本是指资产的现行再取得成本，由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费和资金成本等若干项组成。

$$\text{重置成本} = \text{现行购置价} + \text{相关费用}$$

### B. 成新率的确定

根据委估设备特点、使用情况、重要性等因素，确定设备成新率。

a. 对价值较大、重要的设备，采用综合分析系数调整法确定成新率。

综合分析系数调整法，即以使用年限法为基础，先根据被评设备的构成、功能特性、使用经济性等综合确定经济耐用年限 N，并据此初定该设备的尚可使用年限 n；再按照现场勘查的设备技术状态，对其运行状况、使用环境、工作负荷大小、生产班次、使用效率、维护保养情况等因素加以分析研究，确定各项成新率调整系数，综合评定该设备的成新率。

b. 对于价值量较小的设备，以及电脑、空调等办公设备，主要以年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。

### C. 功能性贬值的确定

本次对于委估的设备采用更新重置成本，故不考虑功能性贬值。

### D. 经济性贬值的确定

经了解，委估设备利用率正常，生产线不存在因外部经济因素影响引起的产量下降、使用寿命缩短等情况，故不考虑经济性贬值。

具体评估结果如下所示：

编号	科目名称	账面价值（元）		评估价值（元）	评估增值（元）	增值率（%）
		原值	净值			
1	固定资产——机器设备	95,124,266.67	35,057,509.62	32,979,810.00	-2,077,699.62	-5.93

设备类固定资产评估减值 2,077,699.62 元，减值率为 5.93%，主要原因是设备经济耐用年限低于折旧年限所致。

### (3) 无形资产——土地使用权

土地使用权包括 3 宗工业用地，合计土地面积 114,009.00 平方米，均位于诸暨市陶朱街道北二环路 29 号。

土地使用权通行的评估方法有市场法、收益还原法、剩余法、成本逼近法、基准地价系数修正法等，结合评估师收集的有关资料，根据诸暨市工业用地市场情况并结合评估对象的具体条件、用地性质及评估目的等，选择适当的评估方法。由于评估对象为位于诸暨市的工业用地，土地市场较为活跃，因此，本次评估采用市场法进行评估。

市场法是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期等差别，修正

得出待估土地的评估基准日地价的方法。计算公式为：

$$V=VB\times A\times B\times C\times D\times E$$

式中：V—待估宗地使用权价值；

VB—比较案例价格；

A—待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B—待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C—待估宗地地区因素条件指数/比较案例地区因素条件指数

D—待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

E—待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

本次委估土地使用权的评估价值按市场法下得出的不含契税的土地使用权价值并加计相应契税确定。计算公式为：

$$\text{土地使用权评估价值}=\text{不含契税的土地使用权价值}\times(1+\text{契税税率})$$

具体评估结果如下所示：

编号	科目名称	账面价值（元）		评估价值（元）	评估增值（元）	增值率（%）
		原值	净值			
1	无形资产——土地使用权	19,433,031.94	14,364,349.13	55,435,300.00	41,070,950.87	285.92%

无形资产——土地使用权评估增值 41,070,950.87 元，增值率为 285.92%，主要原因是近年来诸暨市的土地涨价所致。

综上，印染公司和纺织公司的主要资产评估定价依据充分，评估值具有合理性。

## 二、在评估过程中是否已考虑搬迁补偿事项的影响，并详细说明影响情况及测算过程

印染公司评估过程中已考虑拆迁补偿事项对建筑物类固定资产、机器设备和土地使用权评估值的影响。

### 1. 搬迁补偿事项的情况介绍

因诸暨市“三改”项目实施的需要，根据《诸暨市人民政府关于对 2017 年“三改”专项行动涉及的浙江富润印染有限公司等企业国有土地上房屋实施征收的决定》（诸政发【2017】28 号），印染公司的国有土地上的厂房建筑被列入政府征收范围。2018 年 2 月 23 日，公司与诸暨市房屋征收办公室、诸暨市人民政

府暨阳街道办事处、诸暨市城市建设投资发展有限公司、诸暨市永兴房屋拆迁服务有限公司签订《诸暨市 2017 年“三改”专项行动房屋搬迁征收补偿安置协议》。

在签订征收补偿协议后，印染公司的房产权证、土地权证交付注销，由永兴房屋拆迁服务有限公司先予支付部分补偿款 1.5 亿元，余款在房屋腾空交付拆除后付清。印染公司已于 2018 年 3 月 13 日收到 1.5 亿元的拆迁补偿款，目前公司正在积极推动拆迁工作的开展，新厂区建设用地已取得，新厂区项目建设计划正在有序推进，公司计划到 2022 年年底完成新厂区的建成投产和老厂区的搬迁移交工作。

## 2. 搬迁补偿金额的构成

根据《诸暨市 2017 年“三改”专项行动房屋搬迁征收补偿安置协议》，搬迁补偿金额共计 505,747,362.00 元，具体明细如下：

单位：万元

搬迁项目	补偿金额	货币补贴
有产权证房屋	8,180.33	1,227.05
未办理权证的建筑物房屋	1,504.08	
装饰工程	401.92	
花木	179.82	
构筑物	2,329.64	
构筑物（污水、供电、供水等配套设施）	8,545.07	
构筑物（管道）	3,787.30	
机器设备	7,155.90	
搬迁费	919.37	
搬迁奖金	2,528.27	
5MWP 分布式光伏补偿金	584.59	
土地	10,311.82	1,546.77
退让公共用地补偿款	1,372.81	
小计	47,800.92	2,773.82
合计	50,574.74	

## 3. 评估中对搬迁补偿金额的分摊

本次评估根据搬迁补偿对象对补偿金额在建筑物类固定资产、设备类固定资产和土地使用权中进行分摊，具体明细如下：

单位：万元

搬迁项目	分摊的科目	补偿金额	货币补贴	补偿金额
有产权证房屋	建筑物类固定资产	8,180.33	1,227.05	13,822.84

未办理权证的建筑物房屋	建筑物类固定资产	1,504.08		
装饰工程	建筑物类固定资产	401.92		
花木	建筑物类固定资产	179.82		
构筑物	建筑物类固定资产	2,329.64		
构筑物（污水、供电、供水等配套设施）	设备类固定资产	8,545.07		19,488.27
构筑物（管道）	设备类固定资产	3,787.30		
机器设备	设备类固定资产	7,155.90		
搬迁费	不予考虑	919.37		
搬迁奖金	不予考虑	2,528.27		
5MWP 分布式光伏补偿金	不予考虑	584.59		
土地	土地使用权	10,311.82	1,546.77	13,231.40
退让公共用地补偿款	土地使用权	1,372.81		
合计		47,800.92	2,773.82	46,542.51

本次评估中未考虑搬迁费、搬迁奖励以及 5MWP 分布式光伏补偿金等 3 项补偿金额，具体原因如下：

(1) 因搬迁费属于费用性质补偿款，本次评估不予考虑；

(2) 5MWP 分布式光伏补偿金系对诸暨市鑫元新能源科技的光伏补助，与印染公司无关，本次评估不予考虑；

(3) 根据诸暨市 2017 年度“三改”专项行动工作领导小组于 2018 年 3 月 6 日出示的《通知》列示，印染公司在新厂址土地挂牌截止后 21 个月内搬迁腾空并交付房屋的，按政策享受搬迁奖励（2,528.27 万元），逾期将扣除相应奖励。新厂址土地已于 2018 年 10 月 17 日取得挂牌成交确认书，截至评估基准日 2020 年 3 月 31 日，印染公司尚未开始搬迁，从取得挂牌成交确认书起计算搬迁时间已超过 21 个月，无法享受搬迁奖励，故本次评估不予考虑该笔搬迁奖励。

搬迁补偿款扣除上述三项补偿后，得出拆迁补偿金额合计为 46,542.51 万元。

#### 4. 评估过程

对于已纳入搬迁范围的资产，本次评估按拆迁评估报告中评定的搬迁补偿款扣除应缴纳的企业所得税，并考虑其时间价值确定评估值。具体过程如下：

(1) 根据国家税务总局关于发布《企业政策性搬迁所得税管理办法》的公告（国家税务总局公告 2012 年第 40 号），政策性搬迁补偿净收益（搬迁补偿金额—拆迁资产的账面净值）为纳税基础，计算公式为：

评估值=补偿金额-(补偿金额-资产账面净值)\*所得税税率

单位：万元

项目	补偿金额	账面净值 [注]	企业所得税 税率	应纳税额	评估值（未考虑 时间价值）
建筑物类固定资产	13,822.84	2,743.90	15%	1,661.84	12,161.00
设备类固定资产	19,488.27	6,219.41	15%	1,990.33	17,497.94
土地使用权	13,231.40	1,496.88	15%	1,760.18	11,471.22
合计	46,542.51	10,460.19		5,412.35	41,130.16

注：账面净值为模拟数，考虑了评估基准日至纳税时点（2022年12月31日）搬迁资产的折旧摊销。

(2) 印染公司目前已取得新厂区建设用地，尚未施工，结合建设周期，设备安装调试期和搬迁补偿款申报期，预计2022年12月底完成搬迁工作并取得剩余的搬迁补偿款，因评估基准日较完成搬迁工作并取得剩余搬迁补偿款时点间隔较久，本次评估对考虑了剩余搬迁补偿款的时间价值。

印染公司已于2018年3月13日收到1.5亿元的拆迁补偿款，对于尚未收到的部分，以评估基准日距印染公司预计完成搬迁工作日的期间确定为折现期（2020年3月31日-2022年12月31日），采用适当的折现率（详见本回复第二题第二问），考虑货币时间价值。

计算过程如下：

单位：万元

项目	评估值（未考 虑时间价值）A	已收拆迁 补偿款B	未收的金额 (C=A-B)	折现 期D	折现率E	折现系数 (F=1/(1+E)^D)	评估值 (B+C*F)
建筑物类固定资产	12,161.00	4,454.90	7,706.10	2.75	11.64%	0.7387	10,147.39
机器设备	17,497.94	6,280.80	11,217.14	2.75	11.64%	0.7387	14,566.90
土地使用权	11,471.22	4,264.30	7,206.92	2.75	11.64%	0.7387	9,588.06
合计	41,130.16	15,000.00	26,130.16				34,302.35

### 三、分析搬迁及补偿事项对印染公司的影响，具体说明在当前以上述转让价格转让印染公司股权是否符合上市公司利益

印染公司已于2018年3月13日收到1.5亿元的搬迁补偿款，根据《诸暨市2017年“三改”专项行动房屋搬迁征收补偿安置协议》约定，待印染公司搬迁完成后，方能取得剩余搬迁补偿款。据本题第二问分析得出，如搬迁工作顺利完

41,130.16 万元。结合公司未来投建规划及政府对新厂区投资强度的要求（诸暨市国土资源局工业用地国有建设用地使用权公开挂牌出让公告），预计新厂区投资额约为 5.6 亿。

综上所述，搬迁补偿款未能覆盖新厂区投资成本，且前期新厂投建需通过印染公司自有资金实现，对印染公司的资金流和经营均产生较大的压力。受疫情及国际国内形势不确定性影响，印染公司整体搬迁进度也受到了一定程度影响，截至目前，印染公司新厂区尚未开始开工建设。

综上所述，评估师认为在评估方法选取方面，综合考虑了标的资产行业特点和资产的实际状况，并充分考虑了拆迁事项对印染公司估值的影响，评估方法选择恰当合理，评估依据充分。标的资产的评估结果具有公允性和合理性。

**问询函中第 2 题：根据公司公告，以收益法评估的印染公司全部股权价值为 4.93 亿，纺织公司全部股权价值为 1.74 亿，印染公司 2019 年净利润 7490.30 万元，纺织公司 2019 年净利润 2748.14 万元，评估市盈率相当于 6.5 倍左右。请公司补充披露：（1）收益法评估的计算过程；（2）增长率、折现率等关键参数及设定依据，并说明相关参数设置的合理性；（3）对比同行业公司的市盈率水平，说明印染公司和纺织公司评估定价的合理性。请评估机构发表意见。**

**答复：**

**一、收益法评估的计算过程。**

1. 印染公司和纺织公司收益法评估的计算过程

(1) 收益法模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产和长期资产的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务

企业整体价值 = 企业自由现金流评估值 + 非经营性资产的价值 + 溢余资产价值 + 长期资产

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

企业自由现金流 = 息前税后利润 + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金增

加额

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r)^t} + P_n \times (1+r)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限

$CFF_t$ ——第t年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——未来的第t年

$P_n$ ——第n年以后的连续价值

## (2) 收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期，那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和企业自身发展的情况，根据评估人员的市场调查和预测，取2024年作为分割点较为适宜。

## (3) 现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

息前税后利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用(包含研发费用)-财务费用(不含利息支出)-资产减值损失+资产处置收益+其他收益+营业外收入-营业外支出-所得税费用

## (4) 折现率的确定

详见本题第二问。

## (5) 非经营性资产(负债)价值的确定

### 1) 印染公司

公司溢余资产包括溢余现金和理财产品。公司的非经营性资产包括其他应收款、长期股权投资；公司的非经营性负债系其他应付款。对上述非经营性资产(负债)，按资产基础法中相应资产的评估价值确定其价值。

### 2) 纺织公司



公司溢余资产包括溢余现金和理财产品。公司的非经营性资产包括长期股权投资和出租的房产土地，不存在非经营性负债。对上述非经营性资产，按资产基础法中相应资产的评估价值确定其价值。

(6) 长期资产价值的确定

1) 印染公司

浙江明贺钢管有限公司主营业务为无缝钢管的加工，与印染公司主营业务不相关，本次评估将其作为长期资产。

本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现场核实和评估，以该家子公司评估后的股东权益中被评估单位所占份额为评估值。计算公式为：

长期资产评估值 = 被投资单位股东全部权益的评估价值 × 股权比例

2) 纺织公司

纺织公司无长期资产。

(7) 付息债务价值的确定

1) 印染公司

印染公司付息债务为银行借款及借款利息。

2) 纺织公司

纺织公司付息债务为银行及关联方浙江富润公司的借款及借款利息。

(8) 收益法评估具体测算过程

1) 印染公司

单位：万元

项目	2020年4-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
一、营业收入	21,891.59	36,481.50	40,200.00	43,985.50	47,838.00	47,838.00
减：营业成本	17,199.92	29,484.68	32,790.00	36,205.98	39,734.10	39,734.10
税金及附加	68.30	219.55	324.05	556.82	579.96	548.33
销售费用	672.56	952.04	1,035.23	1,120.38	1,207.50	1,207.50
管理费用	2,419.76	3,240.32	3,359.00	3,929.92	4,022.11	3,970.04
财务费用	0.49	2.01	2.21	2.42	2.63	2.63
资产减值损失	21.89	36.48	40.20	43.99	47.84	47.84
加：公允价值变动损益	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
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	1,508.67	2,546.42	2,649.31	2,125.99	2,243.86	2,327.56

加：营业外收入	0.00	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	0.00
三、息税前利润	1,508.67	2,546.42	2,649.31	2,125.99	2,243.86	2,327.56
减：所得税	179.60	314.41	325.27	207.41	221.77	238.23
四、息前税后利润	1,329.07	2,232.02	2,324.05	1,918.58	2,022.09	2,089.33
加：折旧及摊销	1,739.23	2,314.66	2,319.20	3,473.98	3,462.75	2,935.35
减：资本支出	16,700.02	15,375.99	15,404.70	0.00	13.99	2,063.52
减：营运资金增加	2,289.01	110.68	-127.54	-31,346.69	-174.13	0.00
五、企业自由现金流量	-15,920.73	-10,940.01	-10,633.91	36,739.26	5,644.98	2,961.16
折现率	11.64%	11.64%	11.64%	11.64%	11.64%	11.64%
折现期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	4.25
折现系数	0.96	0.87	0.78	0.70	0.63	5.38
六、现金流现值	-15,268.00	-9,533.10	-8,300.80	25,688.10	3,535.50	15,932.20
七、现金流累计值	12,053.90					
加：溢余资产评估值	4,877.06					
加：非经营性资产评估值	20,514.24					
减：非经营性负债评估值	1,813.70					
加：长期资产	13,687.16					
八、企业价值	49,318.70					
九、付息债务	20.03					
十、股东全部权益价值	49,300.00					

## 2) 纺织公司

单位：万元

项目	2020年4-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
一、营业收入	8,341.93	15,086.31	16,368.65	17,596.27	18,740.02	18,740.02
减：营业成本	6,582.63	11,936.61	13,020.19	14,104.70	15,132.79	15,132.79
税金及附加	133.39	240.28	249.66	258.63	266.99	266.99
销售费用	119.16	216.19	233.54	250.29	266.07	266.07
管理费用	239.87	377.73	392.30	406.64	420.51	425.52
研发费用	448.28	706.56	741.96	781.76	815.64	831.71
财务费用	4.88	8.65	9.39	10.09	10.74	10.74
资产减值损失	25.03	45.26	49.11	52.79	56.22	56.22
加：公允价值变动损益	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
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	788.69	1,555.03	1,672.50	1,731.37	1,771.06	1,749.98
加：营业外收入	0.00	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	0.00
三、息税前利润	788.69	1,555.03	1,672.50	1,731.37	1,771.06	1,749.98
减：企业所得税	68.67	184.50	199.73	205.85	209.51	205.21

四、息前税后利润	720.02	1,370.53	1,472.77	1,525.52	1,561.55	1,544.77
加：折旧及摊销	682.43	854.94	829.09	865.59	858.04	1,044.01
减：资本支出	4,016.03	29.04	239.94	1,032.77	278.75	1,001.24
减：营运资金增加	-2,920.31	619.86	153.05	148.08	137.70	0.00
五、企业自由现金流	306.73	1,576.57	1,908.87	1,210.26	2,003.14	1,587.54
折现率	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
折现期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	4.25
折现系数	0.96	0.88	0.80	0.73	0.66	6.37
六、现金流现值	295.62	1,394.16	1,529.77	879.01	1,318.47	10,106.30
七、现金流现值累计值	15,523.33					
加：溢余资产评估值	1,886.21					
加：非经营性资产评估值	3,281.77					
八、企业价值	20,691.31					
九、带息负债	3,305.76					
十、股东全部权益价值	17,386.00					

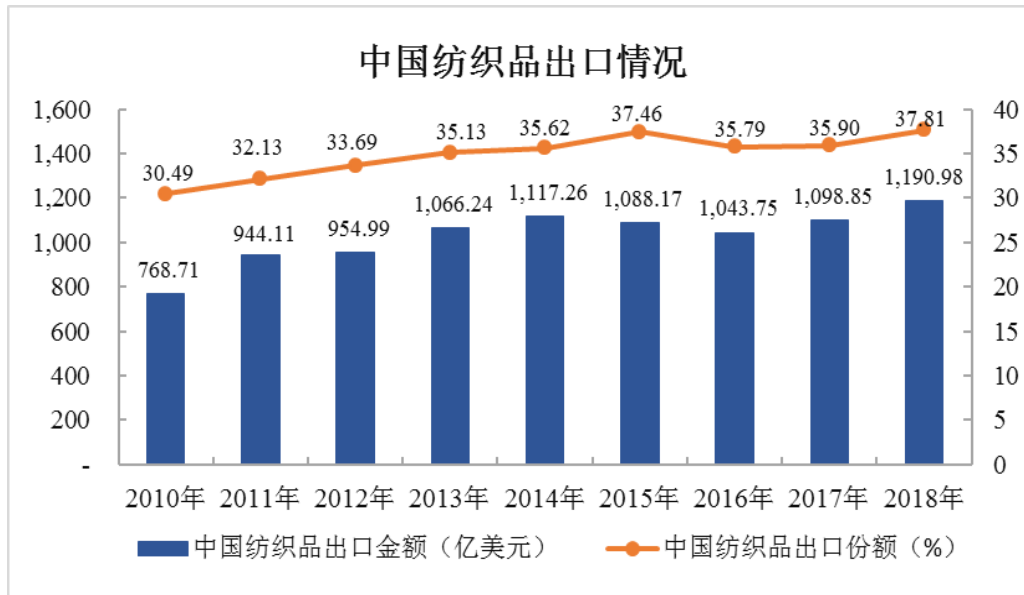
## 二、增长率、折现率等关键参数及设定依据，并说明相关参数设置的合理性。

### 1. 增长率的确定及合理性

#### (1) 印染公司增长率的确定

##### 1) 印染公司所处行业的总体发展趋势

近年来，在国内外市场需求的强劲推动下，我国纺织工业快速发展，行业规模和经济效益明显上升。2018 年全球纺织品出口总额为 3,150 亿美元，同比增长 6.4%，其中来自于中国的纺织品出口金额达 1,190.98 亿美元，同比增长 8.38%，占全球纺织品出口总额的 37.81%，且连续 9 年在 30%以上；2018 年全球服装出口总额为 5,050 亿美元，来自于中国的服装出口金额 1,576.33 亿美元，占全球服装出口总额的 31.21%，且连续 13 年在 30%以上。我国作为纺织行业大国，行业竞争能力不断加强，国际贸易地位逐年提高。



印染行业是纺织工业产业链的中间环节，衔接着上游的纺织纤维和下游的纺织品、服装产业，在整个纺织工业中发挥着重要作用。

传统印染属于高污染、高耗能行业，其发展初期进入门槛低、行业集中度低，造成了中低端产能普遍过剩，环境污染及能耗问题较为严重的局面。鉴于此，近年来，国家愈加重视生态环境保护，印染行业的环保监管进一步趋严，印染企业的运行标准有所收紧。同时，国家也通过产业政策的制定和调控，继续引导和推动印染行业的健康有序发展，注重推进纺织智能制造，提高装备的生产效率、性能功能以及自动化、数字化水平；加快绿色发展进程，制定“十三五”行业节能减排共性关键技术研发；加快企业技术改造，支持印染企业按照污染物排放等量或减量原则加快更新改造，提升纺织行业清洁生产和绿色制造水平等。

环保监管的趋严以及产业政策的调控，一方面，提高了印染行业的进入门槛，既有印染企业只有通过工艺改进、环保改造才能满足清洁生产、节能减排的要求，部分污染重、技术低、盈利差的中小企业因不愿或难以承受环保和技术改造成本而退出，从而加速淘汰落后产能，提升行业集中度；另一方面，引导印染企业主动设备升级、智能化改造、技术创新，提高生产效率、优化产品结构、增加产品附加值，从而满足纺织品的精深加工、高档次、功能化的发展的趋势。

#### 2) 印染公司历史年度收入增长率分析

历史年度印染公司收入增长率情况如下表所示：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
----	-------	-------	-------	-------

营业收入(万元)	29,040.26	35,324.44	41,144.96	44,202.63
增长率(%)		21.64%	16.48%	7.43%

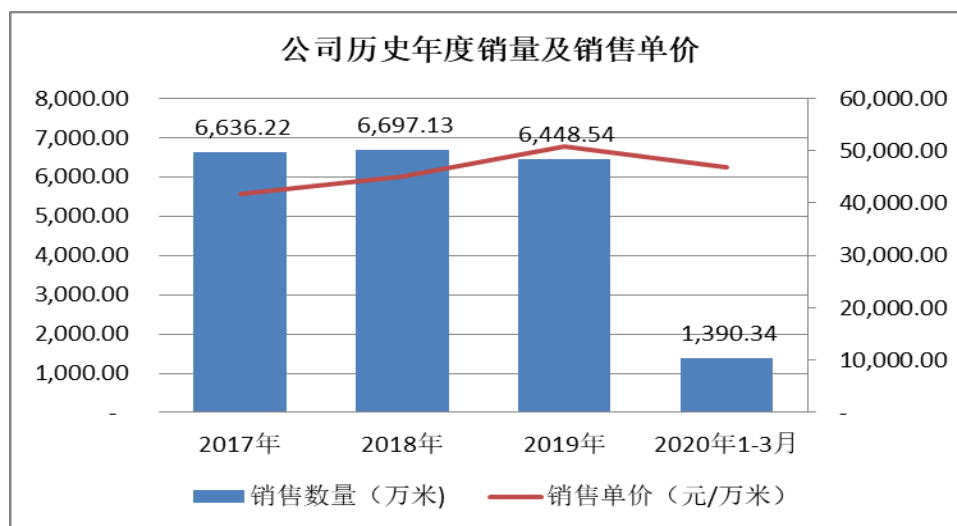
由上表可见，印染公司历史年度收入呈现增长趋势，但增值率逐年下滑，其主要原因一方面系近年来我国经济增长速下行压力较大导致印染行业增速趋缓；另一方面系印染行业具有劳动密集型的特点，近年来我国人力成本持续上升，制造业成本优势逐步被削弱，出口环境严峻。

### 3) 印染公司未来年度收入增长率分析

印染公司的营业收入包括印染加工收入，进销业务和其他业务收入。

#### A. 印染加工收入预测

印染公司 2017 年-2019 年面料印染加工数分别为 6,636.22 万米、6,697.13 万米和 6,448.54 万米，稳定在 6,500 万米左右。2020 年 1-3 月受新冠肺炎疫情影响，面料印染加工数为 1,390.34 万米，同比下降 20%左右。近 3 年公司平均售价从 2017 年的 41,788.71 元增长至 2019 年的 50,739.72 元，呈现增长趋势；2020 年 1-3 月印染公司的销售单价大幅下降，其主要原因系新冠肺炎疫情的爆发导致消费市场的萎靡，各大印染厂纷纷降价消库存，加剧了印染行业的市场竞争。具体见下图所示：



#### a. 销售数量的预测

印染加工是纺织工业产业链的中间环节，其市场容量与发展速度，通常与下游的纺织品、服装产业的变化息息相关。2020 年因新冠肺炎疫情影响，纺织品销售尤其是出口业务受到较大影响。现阶段，国内外疫情已有半年之久，随着很多国家已开始陆续解封恢复正常社会生活，纺织业的订单也有所增加。但从目前

的市场发展形势看，仍然处于“供需失调”状态。综上，预计印染公司 2020 年销量较 2019 年降幅较大；2021 年-2022 年的销量将会随着疫情影响的消除平稳增长至历史水平；2023 年印染公司计划搬迁至新厂区，产能的扩充对销量产生了积极的影响，预计 2023 年-2024 年的销售将在 2022 年的基础上继续增长，并逐渐趋于稳定。

#### b. 销售单价的预测

2017 年-2019 年印染公司的销售单价呈现增长，其主要原因系近年环保要求的不断严格以及材料、委外加工等成本的不断上升，公司产品的销售单价总体上呈现小幅上升趋势。预计随着未来人工、物价的不断上涨，预计未来产品的销售单价也将会呈现继续上升趋势。

结合行业发展趋势、未来市场的竞争情况、历史年度产品销售价格的波动情况，对预测期公司产品的销售价格进行预测。根据预测的销售数量和销售单价，计算未来预测期的纺织品销售收入。

#### B. 进销业务

印染公司目前从事的进销业务模式主要为采购染色面料后直接对外销售，预计未来随着印染加工业务收入的增长而增加。

#### C. 其他业务收入预测

其他业务收入主要为原材料的销售，收入占比较小，且不确定性较大，本次评估不予预测。

综上所述，印染公司预测期收入及收入增长率的具体预测数据见下表：

单位：万元

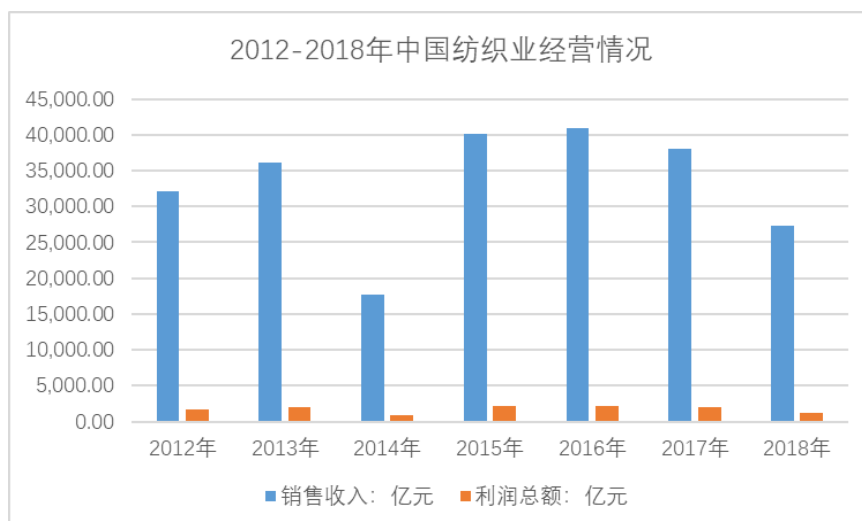
项目	2020 年 4-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
印染加工	17,985.45	24,500.00	27,225.00	30,000.00	32,825.00	35,700.00	35,700.00
进销业务	3,906.14	8,330.00	9,256.50	10,200.00	11,160.50	12,138.00	12,138.00
合计	21,891.59	32,830.00	36,481.50	40,200.00	43,985.50	47,838.00	47,838.00
收入增长率		-25.22%	10.36%	10.19%	9.42%	8.76%	0.00%

#### (2) 纺织公司增长率的确定

##### 1) 纺织公司所处行业的总体发展趋势

2018 年，我国纺织业运行质效继续提升，行业转型升级步伐在持续推进。但行业面临的外部形势总体较为复杂，运行压力将有所增加。加快推进行业高质

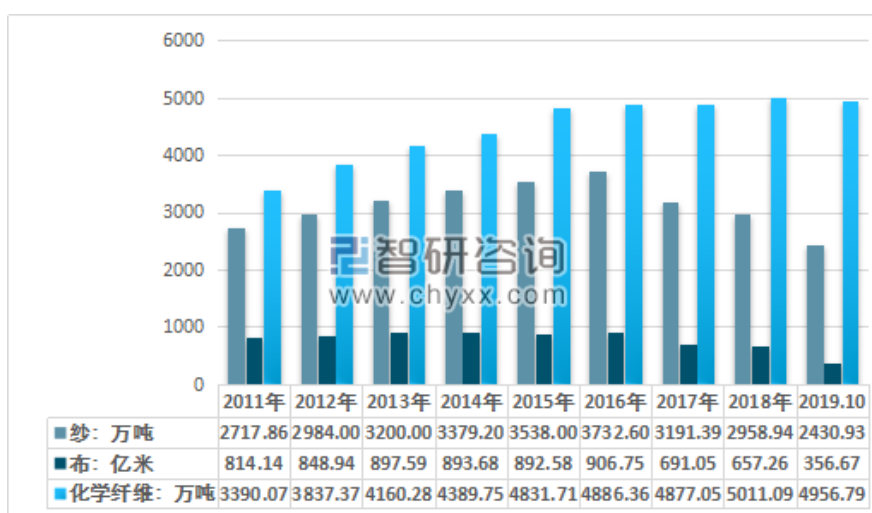
量发展，提升抗风险能力成为各纺织企业的迫切任务。数据显示，2018 年我国纺织业规模以上企业主营业务收入 27,242.3 亿元，实现利润 1,265.30 亿元，同比均出现明显下降。



资料来源：国家统计局、智研咨询整理

2018 年我国纱产量为 2,958.94 万吨，布产量为 356.67 亿米，化学纤维产量为 5,011.09 万吨。具体如下图所示：

2011-2019 年 10 月中国主要纺织品产量



资料来源：智研咨询整理

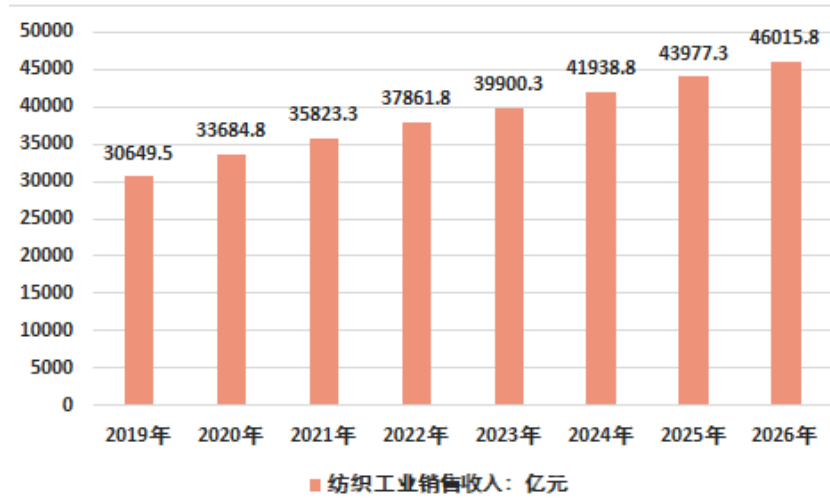
随着我国经济的快速增长和社会主义新农村的建设加快，纺织行业的市场潜力和需求前景将更加广阔。我国拥有 13 亿人口的巨大内需市场，内需将是我国纺织工业发展的主要动力。

目前，纺织行业整体运行比较平稳，随着中国经济进入新常态，纺织业的发

展既面临挑战，也有更多机遇。新一轮的科技与产业变革为纺织业的发展提供了重大机遇，将促使我国纺织业不断转型升级，向高端领域迈进。

2020 年新冠肺炎疫情大爆发对全球纺织品价值链造成了巨大影响，国际纺织品制造商联盟(ITMF)调研结果显示，全球订单量平均下滑 41%。当前多数中国纺织业企业已逐步恢复生产，同样地，实体零售店也将重新开业，消费力将再次回升。预计未来中国纺织业销售仍将呈现稳步增长趋势。

2020-2026 年中国纺织业销售收入预测



资料来源：智研咨询整理

### 2) 纺织公司历史年度收入增长率分析

历史年度纺织公司收入增长率情况如下表所示：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入(万元)	18,515.59	19,457.98	20,667.12	21,783.93
增长率(%)		5.09%	6.21%	5.40%

由上表可见，纺织公司历史年度收入增长率在 5.0%-6.5%，较为稳定。

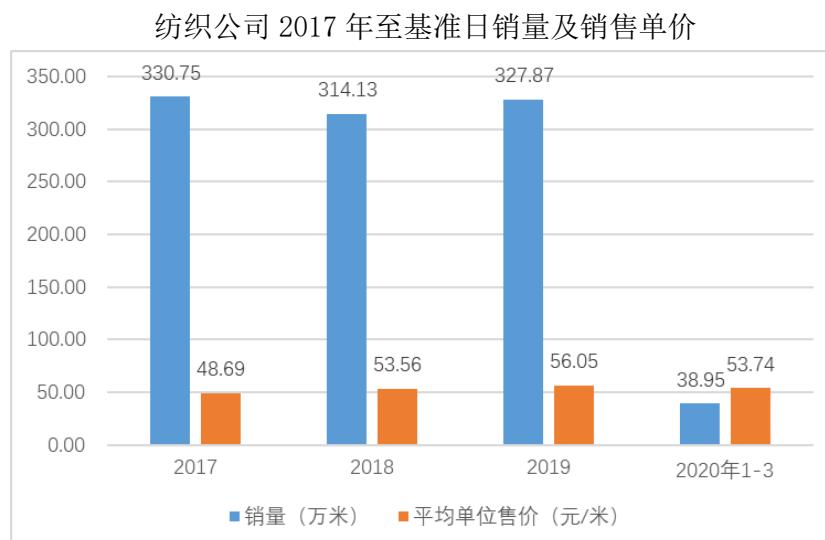
### 3) 未来年度收入增长率分析

公司主营业务收入包括纺织品销售收入、染色加工收入和金加工收入，其中纺织品销售作为公司的主营业务，销售收入占总收入比重达 80%以上；染色加工主要系帮外单位纺织品做染色加工工序，收入占比在 7%-15%左右；金加工系配件加工费收入，占总收入比重不足 0.5%，此项业务 2018 年后不再开展。其他业务收入包括水电费收入及租赁收入，占总收入比重小于 5%，其中水电费收入系代收代缴租赁方的水电费，对利润无贡献。



### A. 纺织品销售收入预测

纺织公司 2017 年纺织品销量 330.75 万米，2018 年销量 314.13 万米，2019 年销量 327.87 万米，较上年增幅分别为-5.02%和 4.37%，2020 年 1-3 月受新冠肺炎疫情影响，销量大幅下跌，2020 年 1-3 月仅销售 38.95 万米，只有以往年度销量的 10%左右。近 3 年公司纺织品的销售数量较平稳，年销量 300 余万米，平均售价约 50 元/平方米。具体见下图所示：



2020 年因新冠肺炎疫情影响，纺织品销售尤其是出口业务受到较大影响。现阶段，国内外疫情已延续达半年之久，随着很多国家已开始陆续解封恢复正常社会生活，纺织业的订单也有所增加。但从目前的市场发展形势看，仍然处于“供需失调”状态。近年来我国纺织业总量增速处于趋缓空间，规模以上企业主营业务收入和利润同比均出现明显下降。综上，预计 2020 年销量较 2019 年降幅较大，2020 年后将会随着市场需求的不断增加小幅增长，并逐渐趋于稳定，但销量较以前年度将有所下降。

结合行业发展趋势、未来市场的竞争情况、历史年度产品销售价格的波动情况，对预测期公司产品的销售价格进行预测。根据预测的销售数量和销售单价，计算未来预测期的纺织品销售收入。

### B. 染色收入预测

染色加工收入系帮外单位纺织品做染色加工工序的收入，占总收入的比例较低。对于该收入的预测，主要参考公司历史销售情况，并结合纺织品销售情况，考虑一定的增长。

### C. 金加工收入预测

金加工业务已于 2018 年后停止开展，故不预测该项收入。

### D. 其他业务收入预测

其他业务收入包括水电费收入和租赁收入。对于水电费收入，实际系代收代缴租赁方的水电费，无利润贡献，故不预测该项收入；对于租赁收入，因相关资产作非经营性资产处理，评估不予预测。

综上所述，纺织公司预测期收入及收入增长率的具体预测数据见下表：

单位：万元

项目	2020年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
纺织品销售	7,261.38	9,354.57	13,132.15	14,248.39	15,316.99	16,312.59	16,312.59
染色加工	1,080.55	1,262.06	1,954.16	2,120.26	2,279.28	2,427.43	2,427.43
合计	8,341.93	10,616.64	15,086.31	16,368.65	17,596.27	18,740.02	18,740.02
收入增长率	--	-51.14%	41.74%	8.50%	7.50%	6.50%	0.00%

### (3) 增长率的合理性分析

同行业可比上市公司 2017-2019 年度印染纺织收入和增长率如下表所示：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
航民股份	291,895.03	322,606.97	366,860.01	381,210.69
		10.52%	13.72%	3.91%
华升股份	14,380.49	12,463.14	20,612.78	10,690.62
		-13.00%	65.00%	-48.00%
南纺股份	42,303.74	39,667.12	52,724.09	44,245.87
		-6.00%	33.00%	-16.00%
平均		8.00%	17.00%	-1.00%

数据来源：同花顺 iFind

由上表可见，可比上市公司近三年的关于印染纺织的相关收入增长率区间为-48.00%-65.00%；行业平均增速分别为 8.00%、17.00%和-1.00%。

印染公司 2021 年-2022 年的销量将会随着疫情影响的消除平稳增长至历史水平；2023 年印染公司计划搬迁至新厂区，产能的扩充对销量将产生了积极的影响，预计 2023 年-2024 年的收入将在 2022 年的基础上继续增长，并逐渐趋于稳定。综上所述，公司 2020 年起的收入增长率分别为 10.36%、10.19%、9.42%、8.76%、0.00%，处于行业平均增长率区间范围内，印染公司预测期收入增长率具有合理性。

纺织公司产品出口依赖严重，美国客户占比达 50%以上，受到疫情和中美国

际关系的影响，预计 2020 年收入较 2019 年大幅下降。目前公司正在积极拓展国内客户，预计 2021 年的收入将有所回升，2021 年后收入将会随着市场需求的不断增加小幅增长，并逐渐趋于稳定。综上所述，公司 2020 年起的收入增长率分别为 41.74%、8.50%、7.50%、6.50%、0.00%，处于行业平均增长率区间范围内，纺织公司预测期收入增长率具有合理性。

## 2. 折现率的确定

### 1) 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本 (WACC)。

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

$K_e$ ——权益资本成本；

$K_d$ ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——企业资本结构。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： $K_e$ ——权益资本成本

$R_f$ ——无风险报酬率

Beta——权益的系统风险系数

ERP——市场风险溢价

$R_c$ ——企业特定风险调整系数

### 2) 模型中有关参数的计算过程

#### A. 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2020 年 3 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的平均到期收益率 2.90% 作为无风险报酬率。

#### B. 资本结构的确定

通过“同花顺 iFinD 金融数据终端”查询，沪、深两市相关上市公司至 2020 年 3 月 31 日的资本结构，如下表所示。

上市公司资本结构表

序号	证券代码	证券简称	D/E
1	600987.SH	航民股份	15.43%
2	600156.SH	华升股份	5.71%
3	600250.SH	南纺股份	23.87%
平均			15.00%

### C. 权益的系统风险系数 Beta 的确定

通过“同花顺 iFinD 金融数据终端”查询沪、深两市同行业上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式  $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$  (公式中，T 为税率， $\beta_l$  为含财务杠杆的 Beta 系数， $\beta_u$  为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D:E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	证券代码	证券简称	D/E	BETA	T	修正 BETA
1	600987.SH	航民股份	15.43%	1.0276	15%	0.9084
2	600156.SH	华升股份	5.71%	1.1934	25%	1.1444
3	600250.SH	南纺股份	23.87%	0.9418	25%	0.7988
平均			15.00%			0.9506

通过公式  $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1 - t) D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

其中：

印染公司  $\beta_u$  取同类上市公司平均数 0.9506；企业所得税按 15% 计算，印染公司基准日基本无带息负债，故资本结构 D/E 取 0.00。

纺织公司  $\beta_u$  取同类上市公司平均数 0.9506；企业所得税按 15% 计算，资本结构 D/E 取行业平均数 15.00%。

故：

$$\text{Beta 系数} = 0.9506 \times [1 + (1 - 15\%) \times 0.0\%] = 0.9506 \quad (\text{印染公司})$$

$$\text{Beta 系数} = 0.9506 \times [1 + (1 - 15\%) \times 15\%] = 1.0718 \quad (\text{纺织公司})$$

### D. 计算市场的风险溢价

a. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一

个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2010 年到 2019 年。

c. 指数成分股及其数据采集。

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估专业人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。

为简化本次测算过程，评估专业人员借助“同花顺 iFinD 金融数据终端”选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估专业人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法

(a) 算术平均值计算方法

设：每年收益率为  $R_i$ ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中： $R_i$  为第  $i$  年收益率

$P_i$  为第  $i$  年年末收盘价（后复权价）

$P_{i-1}$  为第  $i-1$  年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第  $n$  年的算术平均收益率为  $A_i$ ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： $A_i$  为第 1 年到第  $n$  年收益率的算术平均值， $n=1,2,3, \dots$

$N$  为项数

(b) 几何平均值计算方法

设第 1 年到第  $i$  年的几何平均收益率为  $C_i$ ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中： $P_i$  为第  $i$  年年末收盘价（后复权价）

e. 计算期每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$  的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$ ，本次评估专业人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$ 。

f. 估算结论

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价，即市场风险溢价为 6.04%。

E. 企业特定风险调整系数  $R_c$  的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况等，分析确定：

印染公司企业特定风险调整系数为 3.00%。

纺织公司企业特定风险调整系数为 2.00%。

F. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本  $K_e$  的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \quad (\text{印染公司}) \\ &= 2.90\% + 0.9506 \times 6.04\% + 3.00\% \\ &= 11.64\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \quad (\text{纺织公司}) \\ &= 2.90\% + 1.0718 \times 6.04\% + 2.00\% \\ &= 11.38\% \end{aligned}$$

b. 债务资本成本  $K_d$  计算

债务资本成本  $K_d$  采用基准日适用的一年期 LPR 利率 4.05%。

c. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \quad (\text{印染公司}) \\ &= 11.64\% \times 100.00\% + 4.05\% \times (1-15\%) \times 0.00\% \\ &= 11.64\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \quad (\text{纺织公司}) \\ &= 11.38\% \times 86.96\% + 4.05\% \times (1-15\%) \times 13.04\% \\ &= 10.34\% \end{aligned}$$

综上，印染公司和纺织公司收益法增长率和折现率关键参数的选取依据充分，具有合理性。

## 二、对比同行业公司的市盈率水平，说明印染公司和纺织公司评估定价的合理性。

截至 2019 年 12 月 31 日，与印染公司、纺织公司主营业务相同或相近的同行业可比上市公司市盈率情况如下表：

序号	证券代码	证券名称	市盈率
1	600987.SH	航民股份	9.31
2	600250.SH	南纺股份	17.46
3	002394.SZ	联发股份	8.02
4	000726.SZ	鲁泰 A	8.24
5	200726.SZ	鲁泰 B	6.41
平均值			9.89
印染公司			6.58
纺织公司			6.33

注 1：数据来源于同花顺 iFind；

注 2：市盈率=可比上市公司 2019 年 12 月底收盘价/2019 年 1-12 月每股收益。

根据上表，同行业可比上市公司的市盈率分布区间为 6.41-17.46，平均值为 9.89。印染公司和纺织公司的市盈率分别为 6.58 和 6.33，低于同行业可比上市公司平均值，但处于其市盈率区间范围内，市盈率水平较为合理。

综上所述，结合行业情况、公司的发展趋势以及通过分析可比上市公司相关

数据，评估师认为本次评估关键参数的选择依据充分，且具有合理性；通过对比分析同行业可比上市公司的市盈率情况，评估师认为本次收益法评估定价具有合理性。



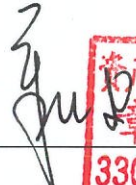
本页无正文，为《坤元资产评估有限公司对浙江富润股份有限公司的问询函中有关评估事项的回复》之签字盖章页）

评估机构负责人：



潘文夫

经办资产评估师：



章波



潘文夫



坤元资产评估有限公司

二〇二〇年八月十一日