
本报告依据中国资产评估准则编制

盛美半导体设备（上海）股份有限公司拟对
Ninebell Co., Ltd 进行投资
所涉及的 Ninebell Co., Ltd 股东全部权益市场价值
估值报告

沪安永估报字[2022]第 SH0001 号
(共一册, 第一册)

安永资产评估（上海）有限公司
二〇二二年十二月五日

中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

报告编码:	3131020028202200080
合同编号:	23332733
报告类型:	估值类咨询报告
报告文号:	沪安永估报字[2022]第SH0001号
报告名称:	盛美半导体设备(上海)股份有限公司拟对 Ninebell Co., Ltd进行投资所涉及的Ninebell Co., Ltd股东全部权益市场价值估值报告
评估结论:	585,804,276.46元
评估机构名称:	安永资产评估(上海)有限公司
签名人员:	江一 (资产评估师) 会员编号: 31190151 杨靖 (资产评估师) 会员编号: 31190142
 (可扫描二维码查询备案业务信息)	

说明: 报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案, 不作为协会对该报告认证、认可的依据, 也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

生成日期: 2022年12月05日

目 录

声 明.....	1
摘 要.....	3
正 文.....	5
一、委托人、被估值企业及估值委托合同约定的其他估值报告使用人	5
二、估值目的	8
三、估值对象和估值范围.....	9
四、价值类型	9
五、估值基准日	9
六、估值依据	10
七、估值方法	12
八、估值程序实施过程和情况.....	16
九、估值假设	18
十、估值结论	20
十一、特别事项说明.....	21
十二、估值报告使用限制说明.....	22
十三、估值报告日.....	23
估值报告附件	24

声 明

一、本估值报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、本估值机构及估值专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的估值报告依法承担责任。

三、委托人或者其他估值报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本估值报告载明的使用范围使用估值报告；委托人或者其他估值报告使用人违反前述规定使用估值报告的，本估值机构及估值人员不承担责任。

本估值报告仅供委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。

本估值机构及估值人员提示估值报告使用人应当正确理解估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

四、估值对象涉及的资产、负债清单及经营预测资料由委托人、被估值企业申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本估值机构及估值人员与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、鉴于疫情影响，估值人员已经对估值报告中的估值对象及其所涉及资产采用可能的形式进行调查；已经对估值对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对估值对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露。

七、本估值机构出具的估值报告中的分析、判断和结果受估值报告中假设和限制条件的限制，估值报告使用人应当关注估值结论成立的假

盛美半导体设备（上海）股份有限公司拟对 Ninebell Co., Ltd 进行投资
所涉及的 Ninebell Co., Ltd 股东全部权益价值估值报告

设前提、估值报告特别事项说明和使用限制。

盛美半导体设备（上海）股份有限公司拟对
Ninebell Co., Ltd 进行投资
所涉及的 Ninebell Co., Ltd 股东全部权益市场价值
估值报告

摘 要

盛美半导体设备（上海）股份有限公司：

安永资产评估（上海）有限公司接受贵公司委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，按照必要的估值程序，对 Ninebell Co., Ltd 股东全部权益在估值基准日的市场价值进行了估值分析。估值报告摘要如下：

一、 估值目的：盛美半导体设备（上海）股份有限公司拟对 Ninebell Co., Ltd 进行投资，为此需要对估值基准日所涉及的 Ninebell Co., Ltd 的股东全部权益的市场价值进行估值分析，为上述经济行为提供价值参考。

二、 估值对象和估值范围：估值对象是 Ninebell Co., Ltd 的股东全部权益价值。估值范围是 Ninebell Co., Ltd 的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产及负债。按照 Ninebell Co., Ltd 提供的 2022 年 6 月 30 日已经审计的会计报表反映，资产、负债和股东全部权益的账面价值分别为 27,425.71 万元，13,838.83 万元和 13,586.89 万元。

三、 价值类型：市场价值

四、 估值基准日：2022 年 6 月 30 日

五、 估值方法：收益法、市场法

六、 估值结论：本估值报告选用收益法估值结果作为估值结论。具体估值结论如下：

于估值基准日，Ninebell Co., Lt 总资产账面价值为 27,425.71 万元（保留小数点后两位，下同）；总负债账面价值为 13,838.83 万元；净

资产账面价值为 13,586.89 万元，经估值后的股东全部权益价值为 58,580.43 万元，增值额为 44,993.54 万元，增值率为 331.15%。

估值结论仅在估值报告载明的估值基准日对本估值报告的经济行为成立，估值结论自估值基准日起一年内有效。

七、对估值结论产生影响的特别事项说明

估值报告使用人应当充分考虑估值报告中特别事项说明、报告假设、限定条件及其对估值结论的影响。特别事项说明内容详见本报告的第十二部分。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值业务的详细情况和正确理解估值结论，应当阅读估值报告正文。

盛美半导体设备（上海）股份有限公司拟对
Ninebell Co., Ltd 进行投资
所涉及的 Ninebell Co., Ltd 股东全部权益市场价值
估值报告
正文

盛美半导体设备（上海）股份有限公司：

安永资产评估（上海）有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用恰当的估值方法，按照必要的估值程序，对盛美半导体设备（上海）股份有限公司拟对 Ninebell Co., Ltd 进行投资所涉及的 Ninebell Co., Ltd 股东全部权益在 2022 年 6 月 30 日市场价值进行了估值。现将估值情况报告如下：

一、委托人、被估值企业及估值委托合同约定的其他估值报告使用人

(一) 委托人概况

名称：盛美半导体设备（上海）股份有限公司（以下简称“盛美”）

住所：中国(上海)自由贸易试验区蔡伦路 1690 号第 4 幢

法定代表人：HUI WANG

注册资本：43,355.71 万元人民币

公司类型：股份有限公司（外商投资、上市）

经营范围：一般项目：电子专用设备制造；半导体器件专用设备制造；机械零件、零部件加工；电子专用设备销售；半导体器件专用设备销售；专用设备修理；电子、机械设备维护（不含特种设备）；专业设计服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

统一社会信用代码：91310000774331663A

成立日期：2005 年 5 月 17 日

营业期限：无限期

(二)被估值企业概况

1、 企业名称、类型与组织形式

名称：Ninebell Co., Ltd.（以下简称“Ninebell”或“被估值企业”）

住所：韩国京畿道城南市中院区城南中心商务大厦 2 号楼 B-101、122~132、614~616

法定代表人：Choi Moon Soo

注册资本：50,000 万元韩元整

公司类型：外商投资企业

经营范围：半导体设备制造及其自动化、封装和填充。

历史沿革：Ninebell 成立于 1997 年 10 月 15 日，创始人为 Choi moon soo。2017 年 9 月，ACM Research Inc. 以自身 133,334 股普通股与 Ninebell 进行股权交换，获得 400,000 股 Ninebell 股票，自此占 Ninebell 股比 20%。截至估值基准日，Ninebell 的股权结构如下：

股东名称	认缴出资额 (韩元万元)	实缴出资额 (韩元万元)	认缴出资比例
Choi moon soo	26,500	26,500	53.00%
ACM Research Inc.	10,000	10,000	20.00%
Choi dong won	10,000	10,000	20.00%
Kang young sook	2,500	2,500	5.00%
Choi ho yeon	1,000	1,000	2.00%
合计	50,000	50,000	100.00%

2、 公司产权和经营管理结构

于估值基准日，Ninebell 主要由研发部、制造部、质量部、事业部、运营部门等构成。其中，研发部由现有技术组、控制技术组、开发组和手臂机械组构成，制造部由制造组及物流组构成，质量部主要负责质量管理，事业部主要负责销售等业务，运营部门由供应链管理和管理事务部构成。

3、 近三年资产、财务、经营状况

被估值企业近三年及估值基准日的资产负债情况见下表：

金额单位：人民币万元

项目/ 报表日	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2022 年 6 月 30 日
资产总计	5,904.45	15,187.90	23,145.36	27,425.71
负债总计	1,479.40	4,366.19	9,740.40	13,838.83
所有者权益	4,425.05	10,821.70	13,404.96	13,586.89

被估值企业近三年及估值基准日经营状况见下表：

金额单位：人民币万元

项目/报表年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022.1-6 月
营业收入	6,436.74	12,686.27	24,570.49	13,838.99
利润总额	655.06	2,780.25	6,641.74	871.17
净利润	626.89	2,392.46	5,365.93	707.44

上表 2019 年、2020 年财务数据摘自 Ninebell 经 Ghilin Accounting Corporation 根据韩国通用会计准则出具的审计报告。2021 年及估值基准日财务数据摘自 Ninebell 经立信会计师事务所（特殊普通合伙）根据中国企业会计准则出具的审计会计报表。

上述年度及估值基准日的财务报表均已经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

4、公司经营概况

Ninebell Co., Ltd. 成立于 1997 年 10 月，主要从事于设计和供应半导体、显示器、LED、太阳能和生物等关键行业所需的机器人和自动化系统，是盛美单片清洗设备传送系统中机器人手臂的主要供应商。

Ninebell 的产品主要包括扫描机器人组件（Scan Robot Module），半导体设备前端模块&处理机器人（EFEM & Process Robot），真空传输腔组件（VTM Module）和零部件（Spare Parts）四大类别。Scan Robot Module 主要为销售给第三方客户 Shanghai Kingstone Semiconductor Corp. 和 ADVANCED ION BEAM TECHNOLOGY INC (TAINAN) 的小型扫描机器人组件，产品单价不超过人民币 50 万元，销售收入占公司总收入约 10%。EFEM & Process Robot 为公司的核心业务，主力产品为销售给盛美半导体设备(上海)股份有限公司的 8 腔和 12 腔的机器人手臂，产品单价约为人民币 100 万元，该类别业务销售收入占公司总收入的 55%以上。VTM

Module 主要为销售给 ADVANCED ION BEAM TECHNOLOGY INC (TAINAN) 的定制化真空传输腔组件，产品单价接近人民币 150 万元，销售收入占公司总收入约 30%。剩余 5% 收入来自于零部件销售。

Ninebell 于 2019、2020、2021 年全年及 2022 年 1-6 月分别实现营业收入 6,436.74 万元、12,686.27 万元、24,570.49 万元及 13,838.99 万元，复合增长率为 59.5%。最近三年毛利率较为平稳，约占收入的 23%-26% 左右。同时分别在上述期间实现净利润 626.89 万元、2,392.46 万元、5,365.93 万元及 707.44 万元，约占收入的 9.7%，18.9%，21.8%，5.1%。

零部件是半导体设备核心，半导体设备市场的快速增长带动设备零部件需求。据民生证券研究院统计，半导体设备公司材料采购成本占比约在 85%-95%，而毛利率约在 38%-45%，可推算材料成本约为公司当年营收的 50% 左右。即 2021 年全球半导体设备市场 1,025 亿美元对应 500 亿美元的零部件采购额。2022 年预期全球半导体零部件市场规模为 554 亿美元，2030 年达到 680 亿美元，年复合增长率为 2.6%。

其中细分行业半导体晶圆传输机器人市场规模也随之稳步增长。根据 QY Research 的统计及预测，2021 年，全球半导体晶圆传输机器人市场销售额达到了 11.0 亿美元，预计 2028 年将达到 16 亿美元，年复合增长率为 4.0%。

从地区上看，日本、美国及韩国为全球半导体机械臂市场三大的出货地区。在国家政策和资金持续扶持引导及 5G、物联网、人工智能等新技术驱动下，日本占全球市场规模的 60%，成为全球最大的半导体机械臂生产地区。之后是美国，占有大约 20% 的市场份额。韩国也是重要的生产地区，占有大约 6% 的市场份额。

(三) 委托人与被估值企业关系

委托人拟对被估值企业投资。

(四) 其他估值报告使用人

- 1、估值委托合同中约定的其他估值报告使用者。
- 2、法律、法规规定的与本估值目的相关的政府职能部门及相关当事人。

二、估值目的

盛美拟对 Ninebell 进行投资，为此需要对估值基准日时 Ninebell

的股东全部权益价值的市场价值进行估值分析,为上述经济行为提供价值参考。

三、估值对象和估值范围

估值对象为涉及上述经济行为的 Ninebell 的股东全部权益价值。

估值范围为 Ninebell 全部资产及相关负债,包括流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。按照 Ninebell 提供的已经审计的 2022 年 6 月 30 日会计报表反映,资产、负债及股东权益的账面价值分别为 27,425.71 万元、人民币 13,838.83 万元和人民币 13,586.89 万元。

金额单位:人民币万元

项 目	账面净值
一、流动资产	24,342.43
二、非流动资产	3,083.28
其中:固定资产	1,183.78
使用权资产	142.62
无形资产	60.28
长期待摊费用	5.68
其他非流动资产	1,690.92
资产总计	27,425.71
三、流动负债	12,515.18
四、非流动负债	1,323.64
负债合计	13,838.83
股东权益合计	13,586.89

委托估值对象和估值范围与经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。估值基准日,估值范围内的资产、负债账面价值已经由立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并发表了无保留意见。

四、价值类型

根据估值目的、市场条件、估值对象自身条件等因素,本次估值的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受强迫的情况下,估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、估值基准日

本项目的估值基准日为 2022 年 6 月 30 日。本次估值中所采用的取

价标准是估值基准日有效的价格标准。

估值基准日由委托人确定。选取估值基准日的主要考虑因素包括经济行为的实现、会计期末等。根据本次估值业务对应的经济行为预计的时间，考虑使估值基准日尽可能与其接近，使估值结论较合理地为估值目的服务。选择月末会计结算日作为估值基准日，能够较全面地反映被估值资产及负债的总体情况，便于资产清查核实等工作的开展。

六、估值依据

（一）经济行为依据

- 估值委托合同；

（二）法律、法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议第四次修正）；
3. 《中华人民共和国证券法》（2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订）；
4. 《中华人民共和国民法典》（2020年5月28日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过）；
5. 《资产评估行业财政监督管理办法》（中华人民共和国财政部令第86号发布，财政部令第97号修改）；
6. 《上市公司国有股权监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、中国证券监督管理委员会令第36号）；
7. 《企业会计准则——基本准则》（财政部令第33号）、《财政部关于修改〈企业会计准则——基本准则〉的决定》（财政部令第76号）；
8. 《会计监管风险提示第5号-上市公司股权交易资产评估》；
9. 《监管规则适用指引——评估类第1号》（证监会会计部）
10. 其他有关的法律、法规和规章制度。

（三）估值准则依据

1. 资产评估基本准则（财资[2017]43号）；

2. 资产评估职业道德准则（中评协〔2017〕30号）；
3. 《资产评估执业准则—资产评估程序》（中评协〔2018〕36号）；
4. 《资产评估执业准则—资产评估报告》（中评协〔2018〕35号）；
5. 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33号）；
6. 《资产评估执业准则—资产评估档案》（中评协〔2018〕37号）；
7. 《资产评估执业准则—企业价值》（中评协〔2018〕38号）；
8. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46号）；
9. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）；
10. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号）；
11. 《资产评估执业准则—资产评估方法》（中评协〔2019〕35号）；
12. 《资产评估专家指引第8号—资产评估中的核查验证》（中评协〔2019〕39号）；
13. 《资产评估专家指引第10号—在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序》（中评协〔2020〕6号）；
14. 《资产评估专家指引第12号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38号）；
15. 《资产评估准则术语2020》（中评协〔2020〕31号）。

（四）产权依据

1. 租赁协议
2. 其他权属证明文件。

（五）取价依据

1. 国家有关部门发布的其他统计资料和技术标准资料；
2. 中国人民银行公布执行的评估基准日外汇汇价表；
3. Trading economics 公布的韩国流动性调整贷款利率；
4. Oxford Economics 发布的中国、美国、韩国通货膨胀、消费者物价指数；
5. Capital IQ、路透社等提供的金融资讯；
6. D&P VALUATION BOOK；

7. 被估值企业提供的以前年度的财务报表、审计报告、有关资产的取得使用合同、会计凭证、账册及其他会计资料；
8. 被估值企业提供的资产清单和估值申报表；
9. 被估值企业提供的未来年度经营计划、市场预测资料、盈利预测表及相关预测说明；
10. 估值人员收集的行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
11. 估值人员视频勘察记录及收集的其他相关估价信息资料；
12. Ghilin Accounting Corporation 根据韩国通用会计准则出具的被估值企业 2019 年、2020 年审计报告；
13. 立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的被估值企业 2021 年、估值基准日审计会计报表；
14. 被估值企业提供的 2022 年 7 月至 2027 年 12 月盈利预测表及相关预测说明；
15. 被估值企业提供的其他与估值有关的资料；
16. 其他取价依据。

七、估值方法

（一）估值方法简介

根据《资产评估执业准则——企业价值》及有关规定，执行企业价值估值分析业务，应当根据估值目的、估值对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、资产基础法三种基本方法的适用性，选择估值方法。对于适合采用不同估值方法进行企业价值估值的，估值人员应当采用两种以上估值方法进行估值。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。折现现金流量法是收益法中被广泛运用的方法。

市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

资产基础法，是指以被估值企业估值基准日的资产负债表为基础，合理估计企业表内及表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。

（二）估值方法的适用性分析

本次估值根据估值目的、估值对象、价值类型、估值方法的适用条件、资料收集情况等相关条件，选择收益法和市场法对估值对象进行估值，主要选择理由如下：

根据我们对被估值企业经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对所依托的相关行业、市场的研究分析，由于被估值企业的 2019 年度、2020 年度、2021 年度以及 2022 年 1 至 6 月期间的税前利润均为正值，获利能力较好，其未来现金流可有效预测，且其行业处于稳定发展阶段，因此被估值企业的盈利趋势在未来可持续，故本项目适宜采用收益法进行估值。

我们对可比公司和可比交易进行了研究，截至估值基准日，由于市场上存在与被估值企业较为可比的上市公司，故本项目适宜采用市场法进行估值。

资产基础法通常用于：公司的主要经营活动为投资控股，如持有不动产及投资；公司未来规划不明确，或者正处于清算阶段；公司的收益或现金流量情况表明公司价值不可能大于其拥有的有形资产的价值。资产基础法反映了投资者购买企业时愿意支付的最低价格。由于 Ninebell 的行业竞争力，研发水平，人力资源等对估值的影响难以在资产基础法里准确量化，因此不适宜采用资产基础法。

（三）收益法简介

企业自由现金流模型（FCFF）

本次估值根据被估值企业所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等，选择采用收益法中的企业自由现金流量折现法对企业整体价值估值来间接获得股东全部权益价值。企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即以未来若干年度内的企

业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。企业自由现金流价值加计被估值企业的溢余（或非经营）资产/负债的价值，从而确定被估值企业的整体价值。在此基础上，扣除被估值企业的付息债务，从而确定被估值企业的股东全部权益价值。公式如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=企业自由现金流价值+溢余资产负债价值+非经营性资产负债价值

$$\text{企业自由现金流价值} = \sum_{t=0.5}^n \frac{Pt}{(1+r)^t} + \frac{Pn(1+g)}{(1+r)^n(r-g)}$$

式中：n= 详细预测期

Pt、Pn= 第 t 年、第 n 年的企业自由现金流

r= 加权平均资本成本

t= 详细预测年度

g= 永续期增长率

1、 企业自由现金流预测

本次估值预期收益采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

其中：息前税后利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加+其他业务利润-销售费用-管理费用+营业外收入-营业外支出-所得税

2、 收益期与详细预测期的确定

根据对被估值企业所在行业现状及发展前景、企业经营状况、以及与管理层的访谈，未发现会造成被估值企业在可预见的未来终止经营或影响其持续经营的显著因素，因此本次估值中假设被估值企业的收益期为无限期。

我们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详细预测期的收益和详细预测期之后的收益。对于详细预测期的确定综合考虑了行业和企业自身发展的情况。对于详细预测期，在综合考虑了行业和企业自身发展的情况后，取 2027 年 12 月作为分割点较为适宜。因此对 2022

年 7 月至 2027 年 12 月的收益进行逐年详细预测，2028 年及以后年度的收益假设在 2027 年的基础上按照 2.4% 的永续增长率增长，永续增长率通过 Oxford economics 披露的近 10 年消费者物价指数复合增长率获取。

3、折现率的确定

企业自由现金流包括企业股东和债权人的权益价值，其对应的折现率是企业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

Ke = 股东权益资本成本

Kd = 债务资本成本

T = 企业所得税率

D/E = 企业资本结构

其中，股东权益资本成本按照国际通常使用的资本资产定价模型（CAPM 模型）计算，公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times MRP + R_c = R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中：

Ke = 权益资本成本

Rf = 无风险利率

Rm = 市场回报率

Beta = 权益的系统风险系数

MRP = 市场的风险溢价

Rc = 企业特定风险调整系数

4、溢余资产及非经营性资产和负债估值结果的确定

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。非经营性资产和负债指的是与企业的生产经营活动无直接关系的资产和负债。本次采用成本法对该部分资产进行估值分析。

（四）市场法简介

在本次估值中，由于近期类似交易案例资料难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素，因此不宜选择交易案例比较法。对于上市公司比较法，由于上市公司的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性，故本次选择采用上市公司比较法。

此次估值基本计算过程如下：

第一步—分析被估值企业：分析被估值企业的基本情况，主要包括其企业性质、业务规模、经营范围、财务状况、成长潜力等；

第二步—选择可比上市公司：根据被估值企业自身特性及企业环境因素角度，选取与被估值企业属于同一行业、从事类似业务、主营业务所在区域接近的可比上市公司；

第三步—分析财务数据和信息：对估值企业和可比上市公司的主要财务指标进行详细的分析研究和比对。主要包括目标市场、业务结构、所处经营阶段、资产规模、盈利能力、成长能力等多方面的财务指标和非财务指标；

第四步—确定市场乘数：从公开渠道收集可比上市公司的各项信息，包括：公司年报、公司公告、行业研究结构的研究报告等，比对被估值企业及可比公司在规模、增长速度及所属的市场环境等因素上的差异，选择合适的市场乘数，并对可比公司市场乘数进行修正；

第五步—计算股权价值：选择被估值企业与市场乘数相匹配的财务数据，计算被估值企业的股权价值。

八、估值程序实施过程和情况

接受估值委托后，选派估值人员，组成估值项目小组开展估值工作。具体过程如下：

（一）明确估值业务基本事项

承接估值业务时，通过与委托人沟通、查阅资料或初步调查等方式，明确委托人、被估值企业、估值报告使用者等相关当事方、估值目的、估值对象基本情况和估值范围、价值类型、估值基准日、估值假设和限制条件等估值业务基本事项。

（二）签订估值委托合同

根据估值业务具体情况，综合分析专业胜任能力和独立性，评价项目风险。确定承接估值业务后，与委托人签订估值委托合同。

（三）编制估值计划及前期准备

根据本项目估值目的、估值对象及估值范围、估值业务风险、估值项目的规模和复杂程度、相关资料收集情况，与委托人协商拟定合理的估值计划。

公司根据项目特点组建估值团队，针对性准备估值资料清单，并对项目组进行了项目背景、估值对象特点、估值技术思路和操作要点等内部培训，以保证项目质量。

与此同时，为提升效率，项目组对企业资料准备及表格填报的人员也进行了培训，并派专人帮助指导被估值企业清查资产、准备估值资料，进行问题解答，确保估值申报材料的质量。

（四）调查及估值资料收集

在企业如实申报资产并对被估值资产进行全面自查的基础上，估值人员对纳入估值范围内的资产和负债进行了清查，并对企业财务、经营情况进行了解。

1. 根据企业提供的资产和负债申报表，估值人员针对实物资产和货币性债权和债务，采用不同的方式进行核对，以确认资产和负债的情况，并对委估资产的产权归属证明文件等进行收集。

2. 由于受到 COVID-19 疫情的影响，受限于各国及地方政府的防疫政策，在获得委托人和被估值企业同意的情况下，估值人员未到现场开展勘察工作。在根据获得的被估值企业估值基准日固定资产清单的基础上，以及被估值企业的协助下，对固定资产进行视频盘点及拍照等替代方式进行了远程勘察。估值人员以此了解资产的使用状况及性能，并对反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

3. 估值人员通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营状况和委估资产现状及未来经营计划进行了解。

（五）评定估算

估值人员对所收集的估值资料进行充分分析。在此基础上，考虑被估值企业的情况，选择恰当的估值方法，明确具体的估值参数和价格标准，根据估值基本原理和规范要求，进行估值，形成估值结论。

（六）编制和提交估值报告

在执行必要的估值程序、形成估值结论后，估值人员按规范编制初步估值报告，并根据公司质量管控流程要求，对估值明细表、估值报告、估值说明和工作底稿进行三级审核。在内部审核完成后，项目负责人与委托人等进行必要的沟通，协助其合理理解估值结论，听取对估值结论的反馈意见，并根据反馈意见进行合理修改后的正式估值报告提交给委托人。

九、估值假设

（一）基础性假设

1. 假设估值对象处于交易过程中，估值人员根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价。估值结果是对估值对象最可能达成交易价格的估计。
2. 假设估值对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的。在该市场上，买者与卖者的地位平等，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、非强制条件下进行的。
3. 假设在估值经济行为实现后，被估值企业按照原来的经营方式、经营范围持续地经营下去。

（二）一般假设

1. 假设估值基准日后，被估值企业所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
2. 假设估值基准日后，被估值企业所处国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。
3. 假设估值基准日后，与被估值企业相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等无重大变化。
4. 假设估值基准日后，被估值企业的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。
5. 假设估值基准日后，无不可抗力因素对被估值企业造成重大不利影响。

6. 假设估值基准日后,被估值企业采用的会计政策和编写本估值报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

7. 被估值企业所有的关联交易,假定都是以公平交易为基础的。

8. 假设被估值企业完全遵守所有相关的法律法规。

(三) 估值对象于估值基准日状态假设

1. 除估值人员所知范围之外,假设估值对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定。

2. 除估值人员所知范围之外,假设估值对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制;假设估值对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清。

3. 除估值人员所知范围之外,假设估值对象及其所涉及房地产、设备等有形资产不存在影响其持续使用的重大技术故障;该等资产不存在对其价值产生不利影响的有害物质;该等资产所在地不存在对其价值产生不利影响的危险物及其他有害环境条件。

(四) 预测假设

1. 假设估值基准日后,被估值企业的现金流入为平均流入,现金流出为平均流出。

2. 假设估值基准日后,被估值企业正在研发的产品或服务保持管理层预计的市场竞争态势。

3. 假设估值对象所涉及企业在估值目的经济行为实现后,仍将按照原有的经营目的、经营方式持续经营下去,其收益可以预测。

4. 假设估值对象所涉及资产在估值经济行为实现后,按照预定经营计划、经营方式持续开发或经营。

5. 被估值企业生产经营所耗费的原材料、辅料的供应及价格无不可预见的重大变化;被估值企业的产品价格无不可预见的重大变化。

6. 假设被估值企业按估值基准日现有(或一般市场参与者)的管理水平继续经营,不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。

7. 假设被估值企业的财务预测所采用的会计政策和核算方法与其历史财务报表所采用的会计政策和核算方法一致。

8. 无其他不可预测和不可抗力因素对被估值企业经营造成重大影响。

（五）限制性假设

1. 假设由委托人及被估值企业提供的法律文件、技术资料、经营资料、财务资料等估值相关资料均真实可信完整。我们亦不承担与估值对象涉及资产产权有关的任何法律事宜。

2. 除非另有说明，假设通过在视频勘查过程中，对估值范围内有形资产的可见实体外表的观察所估计的经济使用寿命，与其实际经济使用寿命基本相符。本次估值未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

本估值报告在估值基准日的估值结论是基于上述假设条件的。当上述假设条件发生较大变化时，估值人员及本估值机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结论的责任。

十、估值结论

（一）估值结论

在估值基准日 2022 年 6 月 30 日，被估值企业总资产账面价值 27,425.71 万元，总负债 13,838.83 万元，净资产 13,586.89 万元。

采用收益法的估值结论为 58,580.43 万元，较被估值企业净资产账面值估值增值 44,993.54 万元，增值率 331.15%。

采用市场法的估值结论为 60,349.04 万元，较被估值企业净资产账面值估值增值 46,762.15 万元，增值率 344.17%。

估值结论的选取

收益法估值后的股东全部权益价值为 58,580.43 万元，市场法估值后的股东全部权益价值为 60,349.04 万元，两者相差 1,768.61 万元，差异率为 3.02%。

两种方法估值结果差异的主要原因是其考虑的角度不同。由于可比公司与被估值企业在规模、产品结构、客户构成等方面存在一定程度的差异，且不同可比公司的市场乘数之间存在一定程度的差异。同时，受市场公开

信息限制，对市场乘数的调整和修正难以涵盖所有影响交易价格的因素。所以市场法更适合用于复核收益法的估值结果。被估值企业的未来价值主要来源于其为投资者带来收益的能力，因此收益法更能准确反映企业自身的价值，故本次估值采用收益法的估值结果，即被估值企业股东全部权益价值为 58,580.43 万元。

估值结论仅在估值报告载明的估值基准日对本估值报告的经济行为成立，估值结论自估值基准日起一年内有效。当估值基准日后的委估资产状况和外部市场出现重大变化，致使原估值结论失效时，估值报告使用者应重新委托估值。

本估值报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价，收益法结论没有考虑流动性折扣对估值结果的影响。

十一、 特别事项说明

以下为在估值过程中发现的可能影响估值结论但非估值人员执业水平和专业能力所能评定估算的有关事项：

- 1、 本估值报告的估值结论仅表示被估值企业于估值基准日的市场价值，该价值也是基于估值基准日本地货币购买力和其资本结构得出的。由于估值目的实施日与估值基准日不同，被估值企业的市场价值在此期间可能发生一定程度的变化。我们对市场情况的变化不承担任何责任，也没有义务就报告出具日后发生的事项或情况修正估值报告。
- 2、 企业存在的可能影响股东全部权益价值估值的瑕疵事项，在委托人及被估值企业未作特殊说明而估值人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，估值机构及估值人员不承担相关责任。
- 3、 本次估值利用了立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 2021 年度及估值基准日审计报告。根据《资产评估执业准则—企业价值》规定，估值人员根据所采用的估值方法对财务报表的使用要求对其进行分析和判断，但对相关财务报表是否公允反映估值基准日的财务状况和当期经营成果、现金流量发表专业意见并非估值人员的责任。
- 4、 本次估值收益法预测的数据是基于被估值企业的未来经营计划，当未来经济环境和被估值企业未来经营计划发生较大变化时，估值人

员将不承担由于未来经营计划的改变而推导出不同估值结果的责任。

- 5、本估值结果是依据本次估值目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对估值价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；本次估值对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积，可能存在控股权溢价或少数股权折价。
- 6、本报告是关于价值方面的专业意见。根据《资产评估法》和《资产评估对象法律权属指导意见》，委托人和相关当事人委托估值业务，应当对其提供的权属证明、财务会计信息和其他资料的真实性、完整性和合法性负责。尽管我们对被估值企业提供的有关资产的产权证明等法律性文件进行了必要的检查并在本报告中对相关事项进行了披露，但我们不对估值对象的法律权属作任何形式的保证。
- 7、截至估值基准日，被估值企业不存在资产抵押、质押、对外担保、重大财务承诺等事项。

十二、 估值报告使用限制说明

- 1、本报告只能由估值报告载明的估值报告使用者所使用，并为本报告所列明的估值目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。
- 2、除委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。
- 3、委托人或者其他估值报告使用人未按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。
- 4、未征得估值机构书面同意，估值报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
- 5、估值报告使用人应当正确理解估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的

保证。

- 6、本估值报告含有的若干附件、估值明细表及估值机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力和同样的约束力。
- 7、本估值报告经承办该估值业务的资产评估师签名并加盖估值机构公章后方可正式使用。

十三、 估值报告日

本估值报告提出日期为 2022 年 12 月 5 日。

安永资产评估（上海）有限公司

资产评估师：江一



资产评估师：杨靖



2022 年 12 月 5 日