（上接C10版）

2、合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2010年1-9月	2009年	2008年	2007年
营业总收入	9,741.66	12,546.90	12,983.15	12,840.55
营业总成本	11,342.85	17,915.99	19,958.68	19,684.27
营业利润	-1,601.19	-5,369.09	-6,975.53	-6,843.72
利润总额	-1,420.47	-5,603.30	-5,454.02	438.18
净利润	-1,482.00	-5,636.22	-5,461.40	438.18
归属于母公司所有者的净利润	-1,421.23	-5,558.20	-5,437.24	640.31

3、合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2010年1-9月	2009年	2008年	2007年
经营活动产生的现金流量净额	-1,218.21	-1,373.30	-938.13	7,698.68
投资活动产生的现金流量净额	1,729.61	-483.66	-34.82	-34.43
筹资活动产生的现金流量净额	-342.53	-490.35	-3,449.16	-834.77
现金及现金等价物净增加额	168.87	-2,347.32	-4,422.11	6,829.48

（三）未来盈利能力

本次拟置出资产为本公司全部资产和负债。我国继电保护设备市场竞争激烈，公司产品结构老化，缺乏核心竞争力，已连续两年亏损。在目前经营环境下，公司现有业务在未来一定时期内难有实质性的改善和提升。

（四）员工安置

根据“人随资产走”的原则，阿继电器的全部员工（指截至资产交割日的全部员工，包括但不限于在岗职工、待岗职工、内退职工、离退休职工、停薪留职职工、借调或借用职工、临时工等，下同）的劳动关系、组织关系（包括但不限于党团关系）、养老、医疗、失业、工伤、生育等社会保险关系，其他依法应向员工提供的福利，以及阿继电器与员工之间之前存在的其他任何形式的协议、约定，安排和权利义务等事项均由佳电厂及或其指定的第三方（哈电集团直接或间接控股的公司）承继，并由佳电厂及或其指定的第三方（哈电集团直接或间接控股的公司）负责进行安置。

二、置入资产的基本情况

本次交易置入资产为佳电股份100%的股权。本公司在本次交易完成后将成为控股型公司，将拥有佳电股份100%股权。由于相关证券服务机构尚未完成本次交易的审计、评估和盈利预测审核工作，因此交易标的的相关数据依据现有财务数据和业务数据进行披露，交易对方承诺所提供信息的真实、准确、完整。本公司及董事会全体董事保证本预案中所引用的相关数据的真实性和合理性。

相关资产经审计的历史财务数据、资产评估结果以及经审核的盈利预测数据将在发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）中子以披露。

（一）基本情况

佳电股份成立于2000年6月23日，住所为黑龙江省佳木斯市前进区光复路766号，法定代表人赵明，注册资本18,300万元，经营范围：电动机、屏蔽电泵、局部扇风机制造与维修；电动机、防爆电器技术开发、技术服务。自营进出口业务（《外经贸部门批准的经营范围和商品目录经营》。起重机械的安装、维修（《许可证规定的类型经营，特种设备安装改造维修许可证有效期至2012年6月24日）。额定出口压力≤1.6MPa的整（组）装锅炉；现场安装、组装铸铁锅炉。

佳电股份股东为佳电厂、建龙集团和钓能实业，分别持有佳电股份51.25%、47.07%和1.68%的股权。

（二）历史沿革

2000年6月，根据哈电集团《关于（关于佳木斯电机厂实施股份制改造的请示）的批复》（哈电集团【2000】第30号），佳木斯市经济贸易委员会《关于佳木斯电机厂发起设立佳木斯电机股份有限公司的批复》（佳经贸企字【2000】34号），以及黑龙江省经济体制改革委员会《关于同意设立佳木斯电机股份有限公司的批复》（黑体改【2000】10号），佳电厂作为主要发起人，以主要经营性资产出资，与另外六家社会法人共同设立了佳电股份。根据哈尔滨中盛会计师事务所出具的验资报告（哈中盛验字【2000】第18号），佳电股份设立时注册资本为6,000.00万元。股权结构如下：

股东名称	股份数（万股）	股权比例
佳木斯电机厂	5,692.31	94.87%
沈阳市东塔电磁线厂	76.92	1.28%
牡丹江绝缘材料厂	76.92	1.28%
江都市东方电器有限责任公司	38.46	0.64%
蓬莱市特种绝缘材料厂	38.46	0.64%
山东省诸城四达公司	38.46	0.64%
诸暨市第一轴瓦厂	38.46	0.64%
合计	6,000.00	100.00%

根据2005年4月12日召开的佳电股份股东大会决议，牡丹江市绝缘材料厂将持有的佳电股份全部股权76.92万股协议转让给沈阳市东塔电磁线厂。该次股权转让后，佳电股份的股权结构如下：

股东名称	股份数（万股）	股权比例
佳木斯电机厂	5,692.31	94.87%
沈阳市东塔电磁线厂	153.84	2.56%
江都市东方电器有限责任公司	38.46	0.64%
蓬莱市特种绝缘材料厂	38.46	0.64%
山东省诸城四达公司	38.46	0.64%
诸暨市第一轴瓦厂	38.46	0.64%
合计	6,000.00	100.00%

根据佳电股份于2007年11月10日召开的临时股东大会决议，沈阳市东塔电磁线厂、蓬莱市特种绝缘材料厂、浙江诸暨市第一轴瓦厂、江都市东方电器有限责任公司、山东省诸城四达公司将持有的佳电股份全部股权协议转让给钓能实业。该次股权转让后，佳电股份的股权结构如下：

股东名称	股份数（万股）	股权比例
佳木斯电机厂	5,692.31	94.87%
上海钓能实业有限公司	307.69	5.13%
合计	6,000.00	100.00%

2008年1月，根据哈电集团关于《佳木斯电机股份有限公司增资扩股工作实施方案》的批复（哈电集团【2008】4号），佳电股份实施增资扩股并引进战略投资者建龙集团，注册资本由6,000.00万元增至18,300.00万元。佳电厂以财政专项资金转资本公积3,686.80万元，再转增股本，出资额增至9,379.11万元；建龙集团以35,055.72万元债权增资佳电股份，其中8,613.20万元为股本，26,442.52万元转为资本公积；钓能实业原出资307.69万元不变。北京中发道勤会计师事务所关于该次增资出具了验资报告（中发道勤验字【2008】第1号）。该次增资完成后，佳电股份的股权结构如下：

股东名称	股份数（万股）	股权比例
佳木斯电机厂	9,379.11	51.25%
北京建龙重工集团有限公司	8,613.20	47.07%
上海钓能实业有限公司	307.69	1.68%
合计	18,300.00	100.00%

综上所述，佳电股份不存在出资不实或影响其合法存续的情形。

（三）下属子公司

1、成都佳电

成都佳电为佳电股份全资子公司。

成都佳电成立于2007年9月11日，住所为双流县黄甲镇升平街87号，法定代表人赵明，注册资本人民币5,000万元，经营范围：电动机、屏蔽电泵、局部扇风机制造与维修；电动机、防爆电器技术开发、技术服务；从事货物或技术的进出口对外贸易经营；以及其他无需许可或者审批的合法项目。（以上项目不含前置许可项目，后置许可项目凭许可证或审批文件经营）

该公司主要从事风力发电机的制造。

2、上海佳电

上海佳电为佳电股份全资子公司。

上海佳电成立于1993年7月22日，住所为浦东新区东川公路2125号，法定代表人林玉钢，注册资本人民币200万元，经营范围：特种电机、防爆电机、防爆电器及开关的销售，企业投资管理，物业管理，商务咨询（涉经已），广告设计、制作。

上海佳电主要从事电机产品的销售和维修。

3、佳电风机

佳电风机系佳电股份全资子公司。

佳电风机成立于2008年4月24日，住所为黑龙江省佳木斯市前进区中山路445号，法定代表人赵明，注册资本人民币100万元，经营范围：通风设备及相关产品设计、开发、生产、销售及技术咨询服务，锅炉加工（法律、法规禁止的不得经营，应经审批未获审批前不得经营）。

佳电风机主要从事鼓风机的生产和销售。

（四）财务数据

佳电股份最近三年及一期的主要财务数据如下：

1、合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2010-9-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
资产总计	199,963.56	177,228.69	153,562.10	111,451.55
负债合计	106,340.43	93,478.93	78,042.78	80,543.59
股东权益合计	93,623.13	83,749.77	75,519.32	30,907.96
归属于母公司股东权益合计	93,623.13	83,749.77	75,519.32	30,907.96

2、合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2010年1-9月	2009年度	2008年度	2007年度
营业收入	154,965.75	185,007.60	195,153.10	152,699.32
营业成本	143,559.48	127,403.06	147,686.78	108,012.47
营业利润	11,406.27	25,686.21	19,839.84	15,45172
利润总额	11,848.16	26,619.73	21,402.92	15,432.41
净利润	10,110.23	22,550.60	18,187.83	10,517.37
归属于母公司股东的净利润	10,110.23	22,550.60	18,187.83	10,517.37

注：上述数据尚需经具有证券业务资格的审计机构的审计。

（五）业务发展概况

佳电股份是我国规模较大的电机产品生产商，主要产品为防爆电机、吊车电机、普通电机、辊道电机等。目前，佳电股份电机产品有185个系列，1,488个品种，81,558个规格，年生产能力达880万kw。

最近两年及一期，佳电股份主要产品产量如下：

单位：万千瓦

分产品	2010年1-9月	2009年度	2008年度
防爆电机	228.11	287.81	280.84
吊车电机（含辊道电机）	50.34	64.55	84.14
普通电机（含其他产品）	391.55	370.32	355.68
总产量	670.00	722.68	720.66

（六）未来盈利能力

电机产品广泛应用于石油、化工、煤炭、冶金、交通、水利、电力、核能、航天、粮食、军工等领域。电机行业的发展与国家基础设施建设和整体工业发展状况息息相关。我国国民经济持续、快速、健康的发展态势和不断推进的工业化进程，为电机行业开辟了广阔的市场空间。

佳电股份是我国特种电机的领先企业，所生产之防爆电机、吊车电机等中小型电机产品在细分行业中所占市场份额较高。其中，在防爆电机市场中，佳电股份与主要竞争对手南阳防爆电机厂是最主要的生产商，占据了大部分的市场份额；在吊车电机产品方面，佳电股份在国内市场也占据了主要的市场份额。按终端用户分类，佳电股份在石油、石化、煤炭、钢铁等行业拥有较强的竞争优势。

佳电股份在国内电机产品多个领域实现技术突破，拥有一定的先发优势。2003年，成功开发YB2系列高压隔爆型三相异步电动机；2007年，自主研发YBX3系列隔爆型高效三相异步电动机、TAW5500-20/3250同步电动机、汽轮发电机、船用发电机和风力发电机等高效、节能、环保产品；2008年，成功试制生产出国内第一台正压型无刷励磁同步电动机。佳电股份近年来还先后引进大型设备37套，自制各种专用设备857台，是目前电机行业技术装备最先进的企业。

综上所述，长远来看我国电机行业发展前景广阔，佳电股份技术领先、装备先进、产品市场竞争力强，未来盈利能力向好。

（七）员工安置

本次置入资产为佳电股份100%的股权，佳电股份员工的劳动合同关系不发生变化，因此本次交易不涉及佳电股份的员工安置。

三、交易标的预估值

（一）置出资产的预估值说明

1、置出资产

在2010年3月31日，对被评估资产和负债采用成本法和收益法两种方法进行了预估，其中，收益法评估，由于被评估单位未来年度经营情况不佳，未来年度的净利润、净现金流量都是负值，未计算最终结果。成本法预估结果如下表：

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	15,530.58	15,416.12	-114.45	-0.74
非流动资产	2	19,410.34	24,664.83	5,254.49	27.07
长期股权投资	3	4,102.27	2,644.30	-1,457.97	-35.54
投资性房地产	4	-	-	-	
固定资产	5	13,657.05	18,981.75	5,324.70	38.99
在建工程	6	50.00	0.00	-50.00	-100.00
油气资产	7	-	-	-	
无形资产	8	1,601.02	3,038.78	1,437.76	89.80
其中：土地使用权	9	1,601.02	3,038.78	1,437.76	89.80
其他资产	10	-	-	-	
资产总计	11	34,940.91	40,080.95	5,140.04	14.71
流动负债	12	24,946.86	24,946.86	0.00	0.00
非流动负债	13	455.00	455.00	0.00	0.00
负债总计	14	25,401.86	25,401.86	0.00	0.00
净资产	15	9,539.05	14,679.09	5,140.04	53.88

流动资产评估减值114.45万元，主要是由于存货中的产成品减值造成的，产成品减值是由于产成品销售价格扣减相关税费后低于被评估产成品账面成本造成的，该情况和被评估单位长期经营亏损的情况一致。

长期股权投资评估减值1,457.97万元，主要是由于阿城继电器股份有限公司采用成本法对长期股权投资进行记账，被投资单位亏损较多，由此造成账面价值偏高，所以，评估减值。

固定资产评估增值5,324.70万元，主要原因是：

1）账面计提了2,707万元的固定资产减值准备，评估人员未发现有大额固定资产减值，由此造成评估增值。

2）房屋类资产，由于部分资产购置时间比较早，且折旧年限小于资产的实际使用年限，造成评估增值2,226万元。

3）设备类资产，由于国家出台了增值税抵扣政策，造成设备基准日市场价值仅比账面净值增值391万元。

土地使用权评估增值1,437.76万元，主要因为阿继股份公司获得土地使用权日期较早，因经济发展、地价上升，造成评估增值。

考虑到阿继电器母公司2、3季度亏损约750万元，其账面净资产为正数的控股子公司2、3季度亏损情况如下表，两者合计影响评估值约1,100万元。

单位：元

子公司名称	1季度亏损	1-3季度亏损合计	估计2、3季度亏损合计	股权比例	对评估值影响
哈尔滨阿继翔飞工业产品有限责任公司	-48,397.63	-699,240.80	-650,843.17	50.25%	-327,048.69
哈尔滨瑞雷电气科技发展有限公司	308,054.38	-2,183,930.50	-2,491,984.88	100.00%	-2,491,984.88
保定中力电力科技发展有限公司	-249,230.91	-1,299,111.67	-1,049,880.76	80.00%	-839,904.61
合计：					-3,658,938.18

因此，在2010年3月31日预估结果1.46亿元的基础上调减0.11亿元，得出2010年9月30日的置出资产预估值为1.35亿元。

二）置入资产

1、资产基础法预评估结果及增减值原因分析

1）资产基础法评估结果

主要资产评估结果表

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	149,498.73	153,309.00	3,810.27	2.55
长期股权投资	2	6,481.35	5,679.00	-802.35	-12.38
固定资产	3	18,964.26	26,832.00	7,867.74	41.49
在建工程	4	7,188.25	7,188.25	0.00	0.00
无形资产	5	10,719.32	10,819.00	99.68	0.93
其中：土地使用权	6	6,608.32	6,414.00	-194.32	-2.94
资产总计	7	193,099.88	204,075.00	10,975.12	5.68
负债总计	8	98,465.77	98,465.77	0.00	0.00
净资产	9	94,634.12	105,609.23	10,975.12	11.60

2）资产基础法预评估增减值原因分析

①流动资产账面价值149,498.73万元，评估值153,309.00万元，主要包括：在产品评估增值815.52万元，产成品评估增值2,994.72万元。增值原因主要是对于存货类资产以市场法进行评估，产成品销售价格扣减相关税费后高于其账面成本，评估值中包含合理利润，形成增值。

②长期投资账面价值6,481.35万元，评估值5,679.00万元，评估减值802.35万元，减值的主要原因是成都佳电投产不久，尚未开始盈利。

③房屋建筑物账面原值14,747.52万元，账面净值7,566.92万元，评估原值21,996.27万元，评估净值12,934.87万元，净值增值5,367.95万元，原因包括：

佳电股份公司主厂区及南厂区2000年以前建成的房产均为评估净值入账，因此评估原值增值幅度较大；

近年人工、材料、机械使用费等建筑成本有较大幅度上升，房屋重置成本提高，造成评估原值增值；

风机厂和煤五铁路货场地上房产经过大规模大修改造，而账面值未包含改造费用，所以造成评估增值。

④机器设备账面原值25,650.42万元，账面净值11,403.84万元，评估原值24,449.75万元，评估净值13,896.66万元，净值增值2,499.32万元，主要是企业会计折旧年限短于设备耐用年限，账面净值较低，特别是2000年以前购置的设备，账面净值很低或已成零值，但设备仍能正常使用，因此形成评估增值。

⑤无形资产账面值10,719.32万元，评估值10,818.77万元，评估增值99.45万元，包括：

土地使用权账面值6,607.61万元，评估值6,413.37万元，评估减值194.24万元，主要是主厂区两宗待估宗地评估减值，减值原因为：依据佳木斯电机厂和佳木斯电机股份有限公司于2009年12月签订的《土地使用权转让协议》，双方的协议转让价格为4500万元，2009年12月佳木斯电机厂委托评估中介机构对于两宗地进行了评估，但协议转让价格高于评估的市场价格，形成评估减值。

商标使用权账面值4,111.71万元，评估值4,405.40万元，评估增值293万元，主要是企业对购买的商标按年限进行摊销，其摊余价值低于商标使用权的市场价值，形成评估增值。

2、收益法预估值及增减值原因分析

佳电股份采用收益法进行评估，预估结果约为21亿元。

佳电股份是我国特种电机的主导厂之一，在防爆电机、起重冶金电机、屏蔽电机（电泵）等开发方面有丰富的经验。目前佳电股份在行业内的市场占有率约为6%左右，在石油、石化、煤炭、钢铁行业，一直位于前列。

1）防爆电机领域：佳电股份在防爆行业排名位居第二，在此系列电机领域中佳电股份与南阳防爆扮演着不可或缺的领跑者，拥有着各自成共享的客户群体。

2）普通电机领域

①高压普通电机：该公司所占市场份额约为1.5%左右。由于佳电股份涉足普通高压电机领域较晚，绝大部份市场已被各电机厂占据，为此该公司改走品牌效应路线，向用户充分介绍公司的产品设计工艺和质量，在价格高于沈电、兰电、西安西玛的情况下很快占据了一席之地。

②低压普通电机：佳电股份在此领域市场竞争力不大，每年的产量连行业1%都不到。由于低压普通电机技术含量低，对企业要求也低，全国有大量的小规模企业生产该系列产品，主要为各地零散生产厂家，全国可以生产低压普通电机的厂家2000余家，佳电股份并未主要争夺此市场。

3）吊车电机领域

2009年年全国起重冶金电机排名中佳电股份总指标位于行业第一名，产量占行业订货总量的9.5%，佳电股份在此领域属于行业龙头。尤其在轧线电机方面居于行业龙头，全国轧线电机的80%以上是公司产品，其中个别产品为公司独有。

4）辊道电机领域

钢铁行业的轧钢主要以辊道电机为主，在此领域2米以上热轧线辊道电机该公司占有率接近100%，辊道辅传动电机占有率50%以上，处于垄断地位，随着下游市场规模的扩大，销售数量将进一步提高。

5）风力发电机

根据佳电股份与华锐科技有限公司签订的销售合同以及公司的生产安排，2010年将由子公司成都佳电生产500台1500KW风力发电机，2011年及以后年度将根据企业规划，进一步扩大在风力发电机领域的占有率。

6）屏蔽泵

屏蔽泵包括军品屏蔽泵和民品屏蔽泵。屏蔽泵从产品类型、数量上都呈现了平稳发展，目前涉及产品有屏蔽电机电泵、各系列舰用电机、电执行器等。

佳电股份建厂较早，虽然大部分生产厂房和设备陈旧，但经过多次改造和更新，仍能满足使用要求，使得佳电股份需增加投资额相对较小，且生产工艺布局紧凑，占地不大。公司通过技改投入，生产规模不断扩大，预计今年能达到960万元以上（含各子公司产量）。

近年来公司发展速度较快，一是市场需求扩大，二是企业通过加强管理，采取优化措施，使生产成本降低，经济效益明显提高。根据规划，生产规模还要继续扩大，包括本部和下属单位，经济效益能够持续稳定和提高。因此，收益法评估增值是合理的。

3、预估值的选取

企业整体价值收益法评估的基础是经济学预期效用理论，是通过对评估对象所运用的资产进行综合分析，从资产整体运营收益的角度出发，测算被评估资产在未来的预期收益值，并按特定的折现系数估算出其企业资产现时公平市值的一种评估方法。收益法在理论上是一种比较完善和全面的方法，该方法提供了从整体上分析衡量一个企业盈利能力、从而确定企业资产价值的途径。这种方法不仅考虑了企业基本有形资产获取收益的因素，同时还考虑了无形资产，特别是一些不可确指无形资产获取收益的因素。

整体性资产都具有综合获利能力，它由单项资产构成，却不是单项资产的简单加总，而是经过企业有效配置后作为一项独立的获利能力而存在。用资产基础法来评估，只能根据单项资产加总的价格而定，而不是评估它的获利能力，同时也未包含商誉等不可确指无形资产的价值。

综上所述，收益法适用于企业整体资产转让、股权转让、收购等持续经营假设前提下的评估，佳电股份作为一个有机整体，收益法可以更好反映企业自身盈利能力所能带来的价值增值，更加符合投资者决策投资意向的参考需求，因此预估值采用收益法结果。

4、佳电股份收益法主要评估参数及选取依据

影响企业价值的主要因素是未来的盈利预测和折现率。

盈利预测中最关键是未来的收入预测。影响收入的主要因素为销售量和价格。销售量取决于市场需求和企业的生产能力。

因佳电股份与各子公司在税收政策、盈利能力、产品领域等方面存在较大差异，故需对其分别测算。佳电股份收益法主要预估参数如下：

1）主营业务收入的预测

①企业产能情况

佳电股份现有固定资产经过多次的技改和新增，目前产能可达880万千瓦以上，公司根据市场的需要制定了技术改造方案，目前在建的技改项目以及即将实施的扩建项目总预算为3.7亿，分别于2011年、2013年投入生产，这些技改扩建项目完成后，该公司产能将达1350万千瓦以上。

②销售数量的测算

根据上述分析、下游行业情况分析，结合佳电股份在全国中小型电机行业历年的市场，占有率情况（2007年在全国电机行业市场的占有率约为4.77%，2008年约为5.91%，2009年约为6.26%）以及历史年度产品订货结构、在手订单情况等进行测算未来年度各品种的销售量，具体如下表：

单位：千瓦

项目	2010年10-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
合计	2,138.700	9,820.000	10,800.000	11,880.000	13,068.000	13,460.040

③销售单价的测算

对于销售价格的预测，经统计尚未交货已在手订单的合同价格及订货量，分析了历史年度销售价格与成本的关联性。由于销售价格与原材料价格存在滞后的关系，因此随着原材料价格的提高，未来价格必将有所提高，按照公司定价原则，未来年度考虑原材料与销售价格的关系以及市场因素综合确定未来年度的销售价格。

根据上述分析，预计未来销售价格如下：

单位：元/千瓦

产品名称	2010年10-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
低压防爆电机	205	206	206	206	206	206
高压防爆电机	305	312	312	312	312	312
吊车电机	300	307	307	307	307	307
低压普通电机	160	165	165	165	165	165
高压普通电机	195	199	199	199	199	199
辊道电机	700	718	718	718	718	718
民品屏蔽电泵	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
军品屏蔽电泵	1,000.000	1,000.000	1,000.000	1,000.000	1,000.000	1,000.000

④主营业务收入预测

按上述预测后，2010年10月至2015年佳电股份主营业务收入预测如下表：

单位：万元

项目	2010年10-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
合计	61,800	235,600	259,000	284,800	313,100	322,500

2）主营业务成本的预测

①历史年度主营业务成本情况

主营业务成本主要由直接成本和间接成本构成，其中：直接成本包括直接材料、直接人工费、燃料动力费、专项费用等，间接成本包括折旧费、车间人员工资、外协加工费、取暖费、维修费等。

直接成本的预测

A、直接人工费：直接人工费主要包括一线生产工人的工资，该公司对一线生产工人的工资采取计件工资的管理办法，因此对于直接人工费的预测，主要是通过分析企业历史年度各类产品单位干瓦的人工费用水平，同时考虑未来工资的上升趋势以及企业对员工薪酬计划分析来确定。

B、直接材料费：直接材料费的预测主要是通过分析企业历史年度各类产品单位干瓦的消耗水平，考虑未来材料价格变化因素，通过评估人员与企业管理当局的访谈、查阅企业主要材料购置合同进行预测。

电机制造成本的90%为材料成本，构成电机的主要原材料为矽钢片、铜材、钢板、轴钢、铸铁件五大类，合计占材料成本的73%-75%，在成本预测中考虑了主要原材料价格变化的趋势。

间接成本预测

间接成本包括外协加工费、折旧、维修费、车间管理人员人工成本、低值易耗品、取暖费、劳动保护费等，对于这些成本，与企业产量关系不大，根据历史年度的支出情况及未来支出计划进行测算。

综上所述，未来年度主营业务成本数据如下：

单位：万元

项目	2010年10-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
合计	46,800	176,400	194,300	213,300	234,400	241,600

3）主营业务税金及附加

主营业务税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加等，根据税法规定，城建税和教育费附加以企业交纳的增值税的应纳税额按相应比例计算缴纳，税率分别为7%、4%。未来年度根据以前年度税金及附加占主营业务收入的比例，计算未来发生额。

4）其它业务利润预测

其它业务利润历史年度主要是外购材料销售、废料销售等形成的利润，外购材料形成的利润因其金额较小且不具有稳定性，本次评估不做预测。废料销售收入随着主营业务成本增加而增加，本次评估按照历史年度占主营业务成本的比例确定废料销售收入。

单位：万元

项目	2010年10-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
其他业务利润	200	700	800	900	900	1,000

5）间接费用的预测

其他间接费用，根据历史统计资料以及未来规划情况进行测算后确定。

6）根据规划及可行性研究报告，合理确定未来资本性支出及营运资金的变动。

7）未来年度企业自由现金流量

根据上述各项预测，则企业未来各年度企业自由现金流量预测如下：

单位：万元

项　目	2010年10-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	永续年度
一、营业收入	62,000	236,300	259,800	285,600	314,000	323,400	
减：营业成本	46,800	176,400	194,300	213,300	234,400	241,600	
营业税金及附加	400	1,500	1,600	1,800	1,900	2,000	
期间费用	8,400	37,500	41,000	44,700	48,600	49,400	
二、营业利润	6,400	21,000	22,900	25,800	29,100	30,400	
加：营业外收入	1,700						
减：营业外支出							
三、利润总额	8,000	21,000	22,900	25,800	29,100	30,400	30,800
所得税率	15%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
减：所得税	1,200	5,200	5,700	6,500	7,300	7,600	7,700
四、净利润	6,800	15,700	17,200	19,400	21,900	22,800	23,100
加：折旧	2,100	3,100	3,500	3,700	3,700	3,700	3,600
摊销	400	600	600	600	600	600	300
减：资本性支出	13,900	6,400	7,100	1,000	300	300	3,500
营运资本增加额	-10,600	3,000	2,800	3,100	3,400	1,100	
五、自由现金流量	6,100	10,000	11,300	19,600	22,500	25,700	23,500

8）折现率的确定

①无风险报酬率Rf

根据Wind资讯查询的距基准日10年期国债的平均收益率为3.61%，因此本次无风险报酬率Rf取3.61%。

②市场风险溢价RPm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据我公司研究成果，本次市场风险溢价取7.38%。

③企业风险系数βL

根据Wind资讯查询的与企业类似的沪深A股股票100周，上市公司贝塔参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先查寻公布的类似上市公司的无财务杠杆的Beta，以类似上市公司的平均资本结构经分析后确定企业的目标资本结构（D/E），由此计算出企业的Beta。

计算公式如下：

βL=（1+（1-T）×D/E）×βU

式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：根据市场价值估计的被估企业的债务与股权比率；

βU：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

经测算，同类上市公司无财务杠杆的平均Beta为1.0290。

结合企业经营的时间及贷款情况、企业目前的盈利情况、可比上市公司的资本结构、管理层未来的筹资策略等综合考虑，确定D/E为5.76%。

所得税15%时

则企业βL=（1+（1-T）×D/E）×βU

=（1+（1-15%）×5.76%）×1.0290

=1.0794

所得税25%时

则企业βL=（1+（1-T）×D/E）×βU

=（1+（1-25%）×5.76%）×1.0290

=1.0735

④企业特定风险调整系数Rc

企业具体的经营状况、优劣势及风险分析详见前述分析。

取企业特定风险调整系数Rc为1%。

⑤权益资本报酬率Ke

所得税率15%时：

Ke=Rf+βL×RPm+Rc=3.61%+1.0794×7.38%+1%=12.58%

所得税率25%时：

Ke=Rf+βL×RPm+Rc=3.61%+1.0735×7.38%+1%=12.53%

⑥加权平均资本成本（WACC）

WACC=Ke×E/（D+E）+Kd×D/（D+E）×（1-T）

式中：Kd以目前企业执行的实际平均贷款利率为基础，经分析今后利率走势及企业历史年度利率后确定5.56%。

则：

所得税率15%时：

WACC=Ke×E/（D+E）+Kd×D/（D+E）×（1-T）

=12.58%×100/（100+5.76）+5.56%×5.76/（100+5.76）×（1-15%）

=12.15%

所得税率25%时：

WACC=Ke×E/（D+E）+Kd×D/（D+E）×（1-T）

=12.58%×100/（100+5.76）+5.56%×5.76/（100+5.76）×（1-25%）

=12.08%

5、评估结果

评估人员采用自由现金流量贴现模型，对未来年度内的自由现金流量进行折现计算，得出公司经营价值，在此基础上加上溢余资产净额，得到公司投资资本价值，再减去付息债务价值，得到公司股权价值预估值约为21亿元，比截至2010年9月30日合并报表中归属母公司所有者的净资产94,634.12万元，评估增值115,265.88万元，增值率121.80%。

项　目	2010年10-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	永续年度
一、自由现金流量	6,100	10,000	11,300	19,600	22,500	25,700	23,500
二、折现期	0.125	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	
折现率	12.15%	12.08%	12.08%	12.08%	12.08%	12.08%	
折现系数	0.9858	0.9180	0.8191	0.7308	0.6520	0.5817	
折现值	6,000	9,100	9,300	14,300	14,700	15,000	11,3000
三、自由现金流折现值	181,400						
加：溢余资产	4,100						
非经营性资产价值	10,400						
股权投资资产价值	14,700						
四、企业整体价值	210,700						
减：有息债务	700						
五、股东全部权益价值	209,900						

（三）拟置入资产估值合理性

目前，国内A股市场上从事电机业务的上市公司有六家，分别为：大洋电机、湘电股份、卧龙电气、江特电机、金龙机电、方正电机。我们选择这六家A股上市公司作为可比公司来分析本次估值的合理性。

本次拟置入的佳电股份100%股权预估值约为21亿元，对应2009年佳电股份净利润22,550.60万元，静态市盈率为约为9.31倍；对应2009年12月31日佳电股份净资产83,749.77万元，静态市净率为约为2.51倍。

A股上市可比公司估值比较

证券简称	证券代码	公司市值①（万元）	净利润②（万元）	净资产③（万元）	市盈率④（倍）	市净率⑤（倍）
大洋电机	002249	1,325,041.2	19,554.5	126,119.3	67.76	10.51
湘电股份	600416	781,598.4	17,389.4	188,171.2	44.95	4.15
卧龙电气	600580	733,491.1	22,632.3	143,254.4	32.41	5.12
江特电机	002176	324,797.5	890.2	35,773.9	364.87	9.08
金龙机电	300032	260,712.9	5,738.6	82,667.7	45.43	3.15
方正电机	002196	162,940.8	439.1	25,360.7	371.06	6.42
平均	—	—	—	—	47.64⑥	6.41
佳电股份		210,000	22,550.60	83,749.77	9.31	2.51

注：①公司市值=2010年9月30日的收盘价×总股本；

②净利润为2009年经审计的净利润；

③净资产为截至2009年12月31日数据；

④市盈率=公司2010年9月30日市值/2009年净利润；

⑤市净率=公司2010年9月30日市值/2009年12月31日净资产；

⑥市盈率平均值剔除了江特电机和方正电机两个异常值

数据来源：各公司年报，Wind资讯。

通过上表可以看出，A股上市可比公司的平均市盈率和平均市净率分别为47.64和6.41，均显著高于本次预估值所对应的市盈率和市净率。佳电股份100%股权的定价，反映了其财务状况良好、盈利能力强的特点，也充分保证了阿继电器股东，尤其中小股东的利益。