（上接B41版）

新洋丰肥业增值幅度较大的房屋情况见下表：

单位：万元

序号	权证编号	房屋	结构	建成时间	建筑面积（㎡）	账面价值	评估价值	增值率%
1	荆门市房权证东宝乡镇字第10006813号	招待所	砖混	2003/4	2,933.37	130.04	276.49	106.27
2	荆门市房权证东宝乡镇字第10006796号	生产车间	钢混	1994/12	1,007.16	6.59	73.58	1,016.76
3	荆门市房权证东宝乡镇字第10006789号	办公楼	砖混	1994/12	1,138.41	8.61	70.53	719.46
4	荆门市房权证东宝乡镇字第10006672号	KCL仓库	钢混	2002/5	2,840.63	21.67	208.39	861.47
5	荆门市房权证东宝乡镇字第10006755号	总部办公楼	砖混	1998/7	2,744.77	85.32	390.18	357.34
6	荆门市房权证东宝乡镇字第10006739号	原料仓库	排架	1998/7	2,098.32	7.55	153.64	1,933.85
7	荆门市房权证东宝乡镇字第10008769号	高塔二线包装车间	砖混	2012/6	1,710.00	34.31	122.33	256.50
8	荆门市房权证东宝乡镇字第10006751号	成品生产车间	钢混	2003/12	1,560.42	38.46	138.11	259.04
9	荆门市房权证东宝乡镇字第10006798号	二分厂熟化库房	砖混	1994/7	1,291.81	4.39	39.71	804.37
10	荆门市房权证东宝乡镇字第10006781号	干煤棚	钢结构	2005/10	4,332.00	83.54	271.97	225.55
11	荆门市房权证东宝乡镇字第10006780号	过滤机厂房	砖混	2004/12	1,069.20	24.86	94.21	278.97
12	荆门市房权证东宝乡镇字第10006815号	4#成品库	钢混	2002/10	1,653.00	31.15	105.63	239.12

Ⅱ、设备类资产增值原因分析

新洋丰肥业设备类固定资产账面价值为23,239.11万元，评估值为37,777.62万元，增值额为14,538.52万元，增值率62.56%。新洋丰肥业为化肥生产企业，产品线丰富以及生产工艺流程长，使用的相关化工设备数量众多。新洋丰肥业设备类固定资产总的增值原因为：

A.新洋丰肥业化工设备主要构成为材料费和人工费，近年来材料费和人工费的上涨对化工设备的影响较大。

B.新洋丰肥业的设备购买、安装等资金均来源于自有资金，在账面值构成的方面，也未计算资金成本费用。从重置成本法的角度，资金的时间价值是需要考虑的，以固定资产投资所占用的资金为基础，按照整个项目的合理工期的一半计算资金成本，也是评估增值的一个因素。

C.账面成新率与实际成新率的差异。对机器设备，企业的折旧政策是按照7-10年，而评估机构采用的化工企业设备经济寿命年限以10-15年为主，少量电气设备为18-20年；车辆，企业的折旧政策是按照5年，而评估机构采用的国家规定的车辆经济寿命年限为8-15年；在此前提下，采用经济寿命年限计算的理论成新率较企业实际折旧年限的账面成新率有所提高。此外，根据评估机构综合成新率计算方法，理论成新率占40%，现场勘察成新率占60%。通过评估机构现场勘察，企业主要生产设备由于企业日常保养、大修等工作比较到位，而且所花费用并未资本化到对应固定资产，使设备综合成新率有所提高，在重置成本提高的前提下，评估值=重置成本×综合成新率也有所提高。

③长期投资增值原因分析

本次纳入评估范围的共有8家子公司的股权、长期股权投资成本合计为68,696.02万元，总评估值为176,621.17万元，总增值额为107,925.15万元，总增值率为157.11%。子公司所属固定资产、无形资产增值仅体现在子公司长期股权投资增值，未在新洋丰肥业固定资产及无形资产中重复计算。长期股权投资增值情况如下表所示：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例%	投资成本	账面价值	评估价值	增值率%	评估方法
1	澳特尔	75	2,951.92	2,951.92	10,093.06	241.92	资产基础法
2	洋丰中磷	80	15,200.00	15,200.00	24,707.54	62.55	资产基础法
3	山东洋丰	100	7,441.50	7,441.50	27,197.89	265.49	资产基础法
4	雷波洋丰	100	13,000.00	13,000.00	48,306.41	271.59	资产基础法
5	宜昌新洋丰	90	18,102.61	18,102.61	54,133.00	199.03	资产基础法
6	河北新洋丰	60	6,000.00	6,000.00	6,243.11	4.05	资产基础法
7	广西新洋丰	100	5,000.00	5,000.00	4,940.01	-1.20	资产基础法
8	北京丰盈	100	1,000.00	1,000.00	1,000.16	0.02	资产基础法
合计				68,696.02	176,621.17	157.11	

根据中天华对新洋丰肥业下属子公司出具的资产评估报告，资产基础法下各家子公司资产评估增值情况如下：

1、澳特尔

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产合计	18,381.36	18,441.74	60.38	0.33
货币资金	1,529.37	1,529.37	0.00	0.00
应收票据	140.00	140.00	0.00	0.00
预付款项	56.73	56.73	0.00	0.00
其他应收款	12,077.80	12,077.80	0.00	0.00
存货	4,577.46	4,637.84	60.38	1.32
二、非流动资产合计	437.67	500.08	62.41	14.26
固定资产	437.63	500.04	62.41	14.26
其中：建筑物类	103.48	108.04	4.56	4.40
设备类	334.15	392.00	57.85	17.31
递延所得税资产	0.04	0.04	0.00	0.00
三、资产总计	18,819.03	18,941.82	122.79	0.65
四、流动负债合计	5,484.41	5,484.41	0.00	0.00
应付账款	4,909.88	4,909.88	0.00	0.00
预收款项	562.93	562.93	0.00	0.00
应付职工薪酬	32.55	32.55	0.00	0.00
应交税费	-35.86	-35.86	0.00	0.00
其它应付款	14.91	14.91	0.00	0.00
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00
六、负债合计	5,484.41	5,484.41	0.00	0.00
七、净资产	13,334.62	13,457.41	122.79	0.92

Ⅱ、洋丰中磷

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产合计	30,129.27	30,483.18	353.91	1.17
货币资金	2,936.45	2,936.45	0.00	0.00
应收票据	588.00	588.00	0.00	0.00
应收账款	17,878.52	17,878.52	0.00	0.00
预付款项	1,346.79	1,346.79	0.00	0.00
其他应收款	30.62	30.62	0.00	0.00
存货	7,348.89	7,702.80	353.91	4.82
二、非流动资产合计	40,655.11	49,025.10	8,369.99	20.59
长期股权投资	100.00	103.50	3.50	3.50
固定资产	34,387.99	41,120.63	6,732.64	19.58
其中：建筑物类	16,411.08	20,036.72	3,625.64	22.09
设备类	13,493.09	16,600.10	3,107.01	23.03
在建工程	1,089.14	982.39	-106.75	-9.80
无形资产	4,867.19	6,607.79	1,740.60	35.76
其中：土地使用权	4,867.19	6,607.79	1,740.60	35.76
长期待摊费用	139.33	139.33	0.00	0.00
递延所得税资产	71.46	71.46	0.00	0.00
三、资产总计	70,784.38	79,508.28	8,723.90	12.32
四、流动负债合计	27,992.07	27,992.07	0.00	0.00
短期借款	13,999.20	13,999.20	0.00	0.00
应付票据	7,800.00	7,800.00	0.00	0.00
应付账款	3,680.20	3,680.20	0.00	0.00
预收款项	1,664.72	1,664.72	0.00	0.00
应付职工薪酬	168.76	168.76	0.00	0.00
应交税费	640.59	640.59	0.00	0.00
应付利息	35.69	35.69	0.00	0.00
其它应付款	2.91	2.91	0.00	0.00
五、非流动负债合计	20,631.79	20,631.79	0.00	0.00
长期借款	5,000.00	5,000.00	0.00	0.00
长期应付款	15,000.00	15,000.00	0.00	0.00
其他非流动负债	631.79	631.79	0.00	0.00
六、负债合计	48,623.86	48,623.86	0.00	0.00
七、净资产	22,160.52	30,884.42	8,723.90	39.37

Ⅲ、山东洋丰

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产合计	35,362.11	35,573.39	211.28	0.60
货币资金	3,443.64	3,443.64	0.00	0.00
应收票据	2,391.87	2,391.87	0.00	0.00
应收账款	605.04	605.04	0.00	0.00
预付款项	17,146.29	17,146.29	0.00	0.00
其他应收款	310.93	310.93	0.00	0.00
存货	11,464.34	11,675.62	211.28	1.84
二、非流动资产合计	11,656.66	17,883.89	6,227.23	53.42
固定资产	9,352.84	12,704.95	3,352.11	35.84
其中：建筑物类	7,083.86	9,665.94	2,582.08	36.45
设备类	2,268.98	3,039.01	770.03	33.94
无形资产	2,278.52	5,153.64	2,875.12	126.18
其中：土地使用权	2,278.52	5,153.64	2,875.12	126.18
递延所得税资产	25.30	25.30	0.00	0.00
三、资产总计	47,018.77	53,457.28	6,438.51	13.69
四、流动负债合计	26,191.23	26,191.23	0.00	0.00
短期借款	9,800.00	9,800.00	0.00	0.00
应付账款	6,152.50	6,152.50	0.00	0.00
预收款项	8,228.00	8,228.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	259.59	259.59	0.00	0.00
应交税费	47.86	47.86	0.00	0.00
应付利息	54.27	54.27	0.00	0.00
其它应付款	1,649.01	1,649.01	0.00	0.00
五、非流动负债合计	68.16	68.16	0.00	0.00
其他非流动负债	68.16	68.16	0.00	0.00
六、负债合计	26,259.39	26,259.39	0.00	0.00
七、净资产	20,759.38	27,197.89	6,438.51	31.01

Ⅳ、雷波洋丰

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产合计	20,223.10	20,344.52	121.42	0.60
货币资金	1,619.19	1,619.19	0.00	0.00
应收票据	219.09	219.09	0.00	0.00
预付款项	1,690.37	1,690.37	0.00	0.00
其他应收款	11,010.36	11,010.36	0.00	0.00
存货	5,684.09	5,805.51	121.42	2.14
二、非流动资产合计	52,521.66	63,657.53	11,135.87	21.20
固定资产	41,791.07	50,675.14	8,884.07	21.26
其中：建筑物类	16,925.66	20,015.50	3,089.84	18.26
设备类	24,865.41	30,659.64	5,794.23	23.30
在建工程	46.34	46.34	0.00	0.00
无形资产	8,472.43	10,724.23	2,251.80	26.58
其中：土地使用权	6,963.82	9,215.62	2,251.80	32.34
其他无形资产	1,508.61	1,508.61	0.00	0.00
长期待摊费用	1,978.13	1,978.13	0.00	0.00
递延所得税资产	233.69	233.69	0.00	0.00
三、资产总计	72,744.76	84,002.05	11,257.29	15.48
四、流动负债合计	35,695.65	35,695.65	0.00	0.00
短期借款	19,000.00	19,000.00	0.00	0.00
应付票据	6,000.00	6,000.00	0.00	0.00
应付账款	5,622.32	5,622.32	0.00	0.00
预收款项	3,335.47	3,335.47	0.00	0.00
应付职工薪酬	39.12	39.12	0.00	0.00
应交税费	959.40	959.40	0.00	0.00
其它应付款	739.34	739.34	0.00	0.00
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00
六、负债合计	35,695.65	35,695.65	0.00	0.00
七、净资产	37,049.11	48,306.40	11,257.29	30.38

Ⅴ、宜昌新洋丰

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产合计	61,292.31	61,678.67	386.36	0.63
货币资金	6,227.12	6,227.12	0.00	0.00
应收票据	5,952.00	5,952.00	0.00	0.00
应收账款	425.33	425.33	0.00	0.00
预付款项	19,706.07	19,706.07	0.00	0.00
其他应收款	6,740.39	6,740.39	0.00	0.00
存货	22,241.40	22,627.76	386.36	1.74
二、非流动资产合计	41,708.47	56,176.35	14,467.88	34.69
固定资产	33,697.40	43,477.75	9,780.35	29.02
其中：建筑物类	11,137.30	16,553.60	5,416.30	48.63
设备类	22,560.09	26,924.15	4,364.06	19.34
在建工程	453.21	463.75	10.54	2.33
无形资产	5,658.52	10,335.51	4,676.99	82.65
其中：土地使用权	5,658.52	10,335.51	4,676.99	82.65
长期待摊费用	1,444.75	1,444.75	0.00	0.00
递延所得税资产	454.59	454.59	0.00	0.00
三、资产总计	103,000.78	117,855.02	14,854.24	14.42
四、流动负债合计	57,707.24	57,707.24	0.00	0.00
短期借款	27,965.00	27,965.00	0.00	0.00
应付票据	6,200.00	6,200.00	0.00	0.00
应付账款	14,933.04	14,933.04	0.00	0.00
预收款项	7,636.71	7,636.71	0.00	0.00
应付职工薪酬	454.05	454.05	0.00	0.00
应交税费	3.30	3.30	0.00	0.00
应付利息	110.98	110.98	0.00	0.00
其它应付款	404.16	404.16	0.00	0.00
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00
六、负债合计	57,707.24	57,707.24	0.00	0.00
七、净资产	45,293.54	60,147.78	14,854.24	32.80

Ⅵ、河北新洋丰

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产合计	14,632.05	14,649.00	16.95	0.12
货币资金	665.03	665.03	0.00	0.00
应收账款	107.77	107.77	0.00	0.00
预付款项	6,108.24	6,108.24	0.00	0.00
其他应收款	223.64	223.64	0.00	0.00
存货	7,527.37	7,544.32	16.95	0.23
二、非流动资产合计	6,945.63	7,499.52	553.89	7.97
固定资产	6,941.27	7,495.16	553.89	7.98
其中：建筑物类	5,093.92	5,509.78	415.86	8.16
设备类	1,847.35	1,985.37	138.02	7.47
递延所得税资产	4.36	4.36	0.00	0.00
三、资产总计	21,577.68	22,148.52	570.84	2.65
四、流动负债合计	11,743.34	11,743.34	0.00	0.00
应付账款	1,857.83	1,857.83	0.00	0.00
预收款项	1,183.52	1,183.52	0.00	0.00
应付职工薪酬	128.48	128.48	0.00	0.00
应交税费	80.15	80.15	0.00	0.00
其它应付款	8,493.36	8,493.36	0.00	0.00
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00
六、负债合计	11,743.33	11,743.33	0.00	0.00
七、净资产	9,834.35	10,405.19	570.84	5.80

Ⅶ、广西新洋丰

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产合计	5,489.16	5,532.53	43.37	0.79
货币资金	700.61	700.61	0.00	0.00
应收账款	190.00	190.00	0.00	0.00
预付款项	1,137.50	1,137.50	0.00	0.00
其他应收款	101.34	101.34	0.00	0.00
存货	3,359.71	3,403.08	43.37	1.29
二、非流动资产合计	8,013.43	8,116.66	103.23	1.29
固定资产	2,139.75	2,177.21	37.46	1.75
其中：建筑物类	1,271.74	1,271.70	-0.04	-0.00
设备类	868.01	905.50	37.49	4.32
在建工程	4,841.46	4,909.92	68.46	1.41
无形资产	1,028.39	1,025.70	-2.69	-0.26
其中：土地使用权	1,028.39	1,025.70	-2.69	-0.26
递延所得税资产	3.83	3.83	0.00	0.00
三、资产总计	13,502.59	13,649.19	146.60	1.09
四、流动负债合计	8,709.18	8,709.18	0.00	0.00
应付账款	7,332.66	7,332.66	0.00	0.00
预收款项	1,314.85	1,314.85	0.00	0.00
应付职工薪酬	10.89	10.89	0.00	0.00
应交税费	10.83	10.83	0.00	0.00
其它应付款	39.95	39.95	0.00	0.00
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00
六、负债合计	8,709.18	8,709.18	0.00	0.00
七、净资产	4,793.41	4,940.01	146.60	3.06

Ⅷ、北京丰盈

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产合计	1,001.95	1,001.95	0.00	0.00
货币资金	1,001.95	1,001.95	0.00	0.00
二、非流动资产合计	0.00	0.00	0.00	0.00
三、资产总计	1,001.95	1,001.95	0.00	0.00
四、流动负债合计	1.79	1.79	0.00	0.00
应交税费	0.57	0.57	0.00	0.00
其它应付款	1.22	1.22	0.00	0.00
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00
六、负债合计	1.79	1.79	0.00	0.00
七、净资产	1,000.16	1,000.16	0.00	0.00

新洋丰肥业长期股权投资中的山东洋丰、雷波洋丰、宜昌新洋丰及澳特尔增值率分别为265.49%、271.59%、199.03%和241.92%，增值幅度较大主要是因为：

Ⅰ、新洋丰肥业对控股子公司采用成本法记账，账面成本为原始投资成本，子公司自成立以来效益较好，经营积累较多，企业净资产较成本时增加较多。其中，雷波洋丰、宜昌新洋丰是新洋丰肥业响应国家“支持西部经济发展”而实施“矿肥结合”战略投资的子公司，分别位于磷矿资源储量丰富的四川省和湖北省，拥有矿石采购成本优势，保证了雷波洋丰、宜昌新洋丰较强的持续盈利能力，故而形成了增值；山东洋丰、澳特尔生产的磷复合肥系列产品很好的满足客户需求，且处于农业种植大省，借助“洋丰”、“澳特尔”双品牌优势，产品有效辐射华中、华东及东北等地区，产品销售价格高于市场平均价，盈利能力强，故增值幅度较大。

Ⅱ、子公司所持有土地使用权和房产评估增值。山东洋丰、雷波洋丰、宜昌新洋丰的评估增值中，土地使用权和房产增值较大，增值原因主要是因为土地历史取得成本较低，但随着当地经济发展，以及国土资源部对土地出让最低保护价的限制，土地价格上涨；同时，子公司所在地房产价格上升，造成房产增值。

3、资产基础法下各分项资产评估方法说明

根据中天华对本次拟置入资产出具的资产评估报告（中天华资评报字[2013]第1077号），本次资产评估中，中天华采用资产基础法对各分项资产进行评估，且本次交易以资产基础法下标的资产的评估值为定价依据，不涉及使用收益法进行评估。因此，洋丰股份及其一致行动人不需要根据《证监会重大资产重组常见问题解答》的规定提供股份回购方式的业绩补偿安排。

科目名称	采用的评估方法	确定评估值的方法
一、流动资产	资产基础法	资产基础法
二、非流动资产		
长期股权投资		
其中：澳特尔	资产基础法	资产基础法
洋丰中磷	资产基础法、收益法	资产基础法
山东洋丰	资产基础法、收益法	资产基础法
雷波洋丰	资产基础法、收益法	资产基础法
宜昌新洋丰	资产基础法、收益法	资产基础法
河北新洋丰	资产基础法	资产基础法
广西新洋丰	资产基础法	资产基础法
北京丰盈	资产基础法	资产基础法
固定资产	资产基础法	资产基础法
在建工程	资产基础法	资产基础法
无形资产	资产基础法	资产基础法
长期待摊费用	资产基础法	资产基础法
递延所得税资产	资产基础法	资产基础法
四、流动负债	资产基础法	资产基础法
五、非流动负债	资产基础法	资产基础法

（七）收益法评估

1、评估方法介绍

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估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。收益法中常用的两种具体方法是收益资本化法和未来收益折现法。收益法中的预期收益可以现金流量、各种形式的利润或现金红利等口径表示。

收益法的基础是经济学的预期收用理论，即对于投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。投资者在取得收益的同时，还必须承担风险。在运用收益法对企业价值进行评估时，将预期的企业未来收益（如现金流量）通过反映企业风险程度的资本化率或折现率来计算评估对象的价值。

评估模型：本次收益法评估选用股权自由现金流量模型。

采用收益现值法评估的拟置入资产股东全部权益价值结果为269,963.16万元，与账面价值110,759.51万元相比增值159,203.65万元，增值率为143.74%。

2、收益法评估

（1）基本模型

本次评估的基本模型为：

$$P=\sum_{t=1}^{n}\frac{F_t}{(1+r)^t}+\frac{F_n\times(1+g)}{(r-g)\times(1+r)^n}$$

式中：

P：股东全部权益价值

Ft：未来第t个预期收益（企业自由现金流量）

n：未来预期收益期

r：折现率（企业自由现金流量适用的折现率）

g：未来预期收益期

$\sum C_i-\sum C_j$：

C1：评估对象基准日存在的溢余现金类资产（负债）价值

C2：评估对象基准日存在的其他溢余性或非经营性资产（负债）价值

Q：评估对象的长期股权投资价值

D：评估对象的付息债务价值

（2）指标说明

①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经营性资产的收益指标，其基本公式为：

R＝息前税后净利润＋折旧与摊销－资本性支出－净营运资金变动

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

②收益期限

现金流量的持续年期取决于企业资产的寿命及营业期限。企业的营业期限为15年，但是考虑企业未来战略规划等因素，可以假设企业将到期续期持续经营，通常将预测的时间分为两个阶段，详细预测期和后续期（永续期）。

本次评估的预测期为2013年至2017年，2017年后为永续期。

③非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。

④溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

⑤溢余负债

溢余负债是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营的多余负债。

⑥付息债务

基准日付息债务＝短期借款＋一年内到期的长期负债＋长期借款。

（3）未来收益的预测

①对营业收入的预测

根据新洋丰肥业母公司2013年3-12月至2017年各年的销量、销售价格预测，营业收入预测如下：

单位：万元

项 目	2013年3-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
磷复肥	273,062.83	339,451.16	354,602.61	370,438.93	386,991.45
副产品及废料	5,723.32	6,871.71	8,003.26	9,405.02	11,137.26
其他	1,033.63	972.20	1,063.57	1,164.09	1,274.65
合 计	279,819.78	347,295.06	363,669.44	381,008.04	399,403.36

②对营业成本的预测

评估人员在对新洋丰肥业历史经营数据充分分析的基础上，将成本各组成要素按照2013年3-12月份与2013年1-2月持平预测，以后年度人工费按照每年10%上涨，材料费按照每年6%上涨，其他按照每年5%上涨。新洋丰肥业母公司2013年3-12月至2017年成本预测如下：

项 目	2013年3-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
磷复肥	229,095.80	282,043.35	299,103.42	317,208.76	336,424.67
副产品及废料	1,329.33	1,619.70	1,649.72	1,681.54	1,715.27
其他	607.49	928.35	928.35	928.35	928.35
合 计	231,032.62	284,591.40	301,681.50	319,818.66	339,068.29

③未来年度自由现金流的预测

企业未来各年度自由现金流量预测如下：

单位：万元

项 目	2013年3-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	永续年份
一、营业收入	279,819.78	347,295.06	363,669.44	381,008.04	399,403.36	399,403.36
二、减：营业成本	231,032.62	284,591.40	301,681.50	319,818.66	339,068.29	339,068.29
减：营业税金及附加	374.38	436.56	472.24	514.21	563.74	563.74
减：营业费用	11,266.30	15,725.41	17,079.55	18,121.87	19,236.30	19,236.30
减：管理费用	14,940.56	16,666.14	17,579.33	18,560.31	19,614.66	19,614.66
减：财务费用						
减：资产减值损失						
加：公允价值变动净收益						
加：投资净收益						
三、营业利润	22,205.92	29,875.55	26,856.82	23,992.99	20,920.37	20,920.37
加：营业外收入						
减：营业外支出						
四、利润总额	22,205.92	29,875.55	26,856.82	23,992.99	20,920.37	20,920.37
减：所得税	5,449.84	7,346.82	6,563.85	5,812.85	5,001.39	5,001.39
五、净利润	16,756.09	22,528.73	20,292.97	18,180.14	15,918.98	15,918.98
加：利息费用						
加：折旧及摊销	12,192.51	14,631.01	14,631.01	14,631.01	14,631.01	14,631.01
减：资本性支出	12,005.23	14,406.27	14,406.27	14,406.27	14,406.27	14,406.27
减：营运资金追加	10,683.53	2,654.55	-64.72	1,566.36	1,663.07	
六、自由现金流量	27,626.90	25,408.01	20,582.42	16,838.52	14,480.65	16,143.72

（4）折现率

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回报率，在实际确定折现率时，评估人员采用了通常所用的WACC模型确定折现率数值：

①加权平均投资本模型

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率：

$$r=(1-t_c)\times W_d\times r_d+r_e\times W_e$$

式中：

r_d：债权成本

t_c：所得税率

W_d：产权资本结构比例

W_e：股权资本结构比例

r_e：股权资本成本

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

W_e：评估对象的股权资本比率

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

r_e：股权资本成本，根据公式$r_e=r_f+\beta\times(r_m-r_f)+\varepsilon$计算

式中：

rf：无风险报酬率；

rm：市场预期报酬率；

ε：评估对象的特性风险调整系数；

βe：评估对象股权资本的预期市场风险系数。

②参数说明及计算

Ⅰ、无风险收益率Rf

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀时加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。本次估值采用10只长期国债，于2013年2月28日的到期收益率平均值3.86%作为无风险报酬率，10只中长期国债情况表具体如下表：

序号	代码	国债名称	到期收益率
1	101917	国债917	3.67%
2	101014	国债1014	4.03%
3	100303	国债0303	3.71%
4	10713	07国债13	4.52%
5	10706	07国债06	4.27%
6	10619	06国债(19)	3.68%
7	10609	06国债(9)	3.70%
8	10504	05国债(4)	3.72%
9	10303	03国债(3)	3.71%
10	10107	21国债(7)	3.63%
平均收益率			3.86%

Ⅱ、市场风险溢价Rpm的确定

Rm-Rf为市场风险溢价（market risk premium）。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，由于目前国内A股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性（存在非流通股），因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，评估人员采用美国金融学家Aswath Damodaran所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

Aswath