（上接B15版）

2008年10月30日，神州信息有限董事会作出决议，同意增加注册资本5,533.09万元至33,372.09万元，由中新创投以34,000万元认缴全部新增注册资本。

2008年12月8日，神州信息有限取得苏州工业园区管理委员会下发的《关于神州数码信息技术服务有限公司增资、增加投资方、变更经营范围的批复》（苏园管复部委资审［2008］197号），同意神州信息有限增加注册资本、增加投资方、变更经营范围。

2008年12月11日，神州信息取得江苏省人民政府颁发的变更后的《外商投资企业批准证书》。

2008年12月30日，苏州瑞华出具的《验资报告》（瑞华会验字［2008］第0409号）审验：截至2008年12月29日，神州信息有限收到中新创投缴纳的新增注册资本、华亿投资缴纳的新增第2期注册资本（实收资本）合计2,464.573万元，其中中新创投出资2,279.78万元；华亿投资出资321.16万美元，折合2,195.64万元，其中记入新增注册资本184.793万元，记入资本公积2,010.85万元。

2009年1月21日，神州信息有限取得苏州工业园区工商局核发的《企业法人营业执照》。

本次增资完成后，神州信息有限各股东的出资额及持股比例如下表所示：

股东名称	认缴注册资本（万元）	认缴出资比例（%）	实缴出资额（万元）
神码软件	26,861.20	80.49	26,861.20
华亿投资	977.80	2.93	389.81
中新创投	5,533.09	16.58	2,279.78
合计	33,372.09	100	29,530.79

5、注册资本缴足

2009年4月28日，苏州瑞华出具的《验资报告》（瑞华会验字［2009］第0069号）审验：截至2009年4月27日，神州信息有限收到中新创投、华亿投资缴纳的新增第3期注册资本（实收资本）合计3,841.3万元，其中中新创投缴纳货币出资20,000万元，3,253.31万元作为新增注册资本，其余16,746.69万元计入资本公积金；华亿投资缴纳货币出资527.04万美元，折合人民币3,597.206112万元，其中587.99万元作为新增注册资本，其余3,009.216112万元计入资本公积金。

2009年5月4日，神州信息有限取得苏州工业园区工商局核发的变更后的《企业法人营业执照》。

本次注册资本缴足后，神州信息有限各股东的出资额及持股比例如下：

股东名称	认缴注册资本（万元）	认缴出资比例（%）	实缴出资额（万元）
神码软件	26,861.20	80.49	26,861.20
华亿投资	977.80	2.93	977.80
中新创投	5,533.09	16.58	5,533.09
合计	33,372.09	100	33,372.09

6、第一次股权转让

2009年9月15日，神州信息有限召开董事会并作出决议，同意：公司股东神码软件向北京神州数码信息技术研究院有限公司（以下简称“研究院公司”）转让神州信息有限19.51%的股权，转让价款为40,000万元，由研究院公司分四期支付，第一期付款600万元，应于股权转让完成后30日内支付；第二期付款1,200万元，应于2011年12月31日前支付；第三期付款1,200万元，应于2013年12月31日支付；第四期付款37,000万元，应于2015年12月31日前支付。

同日，神码软件与研究院公司签署《股权转让协议》；同时，中新创投与华亿投资出具《股权转让同意函》，同意上述股权转让，并承诺放弃优先购买权。

2009年10月10日，苏州工业园区管理委员会下发了《关于神州数码信息技术服务有限公司股权转让的批复》（苏园管复字［2009］141号），同意神码软件将持有神州信息有限19.51%的股权转让给研究院公司。

2009年10月14日，神州信息有限取得江苏省人民政府核发的《外商投资企业批准证书》。

2009年11月6日，神州信息有限取得苏州工业园区工商局核发的《企业法人营业执照》。

2011年7月19日，神码软件与研究院公司签署《关于神州数码信息技术服务有限公司股权转让协议的补充协议》，对股权转让款付款条件和具体金额进行重新调整，约定：鉴于受让方已向转让方支付股权转让款人民币600万元，若受让方于2011年7月30日或之前提前支付完毕所有股权转让款，则股权转让款调整为34,400万元。2009年12月16日，研究院公司已将首期股权转让款600万元支付给神码软件。2011年7月19日，研究院公司将剩余的股权转让款33,800万元支付给神码软件。

本次股权转让后，神州信息股权结构如下图所示：

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
神码软件	20,350.31	60.98
研究院公司	6,510.89	19.51
中新创投	5,533.09	16.58
华亿投资	977.80	2.93
合计	33,372.09	100.00

7、第二次股权转让

2011年3月15日，神州信息有限召开董事会并作出决议，同意：公司股东研究院公司向南京汇庆转让神州信息有限0.878%的股权。

2011年3月15日，研究院公司与南京汇庆签署《股权转让协议》，约定：研究院公司将持有的神州信息有限0.878%的股权转让给南京汇庆，转让价款为人民币1,800万元。同时，中新创投、华亿投资、神码软件出具《股权转让的同意函》，同意上述股权转让，并承诺放弃优先购买权。上述股权转让款项已由南京汇庆于2011年4月26日付清。

2011年3月28日，苏州工业园区管理委员会下发了《关于神州数码信息技术服务有限公司股权转让的批复》（苏园管复字［2011］54号），同意研究院公司将持有神州信息有限0.878%的股权转让给南京汇庆。

2011年3月31日，神州信息有限取得江苏省人民政府核发的《台港澳侨投资企业批准证书》。

2011年4月18日，神州信息有限取得苏州工业园区工商局核发的《企业法人营业执照》。

2011年7月18日，研究院公司与南京汇庆签署《股权转让协议的补充协议》，约定：双方将股权转让价款由1,800万元调整为1,548.5万元。2011年7月20日，研究院公司将差额251.50万元退还给南京汇庆。

本次股权转让后，神州信息有限股权结构如下图所示：

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
神码软件	20,350.31	60.98
研究院公司	6,217.88	18.632
中新创投	5,533.09	16.58
华亿投资	977.80	2.93
南京汇庆	293.01	0.878
合计	33,372.09	100.00

8、第三次股权转让

2011年7月18日，神州信息有限召开董事会并作出决议，同意神州信息有限股东研究院公司向天津信锐转让神州信息有限18.632%的股权。

2011年7月19日，研究院公司与天津信锐签署《股权转让协议》，约定：研究院公司将其持有的神州信息有限18.632%的股权转让给天津信锐，转让价款为32,852万元。同时，中新创投、华亿投资、神码软件、南京汇庆出具了《股权转让的同意函》，同意上述股权转让，并承诺放弃优先购买权。天津信锐已于2011年7月19日向神码软件公司支付转让价款32,852万元。

2011年7月20日，苏州工业园区管理委员会下发了《关于神州数码信息技术服务有限公司股权转让的批复》（苏园管复字［2011］135号），同意研究院公司将持有神州信息有限18.632%的股权转让给天津信锐。

2011年7月25日，神州信息有限取得江苏省人民政府核发的《外商投资企业批准证书》。

2011年8月5日，神州信息有限取得苏州工业园区工商局核发的《企业法人营业执照》。

本次股权转让后，神州信息有限股权结构如下图所示：

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
神码软件	20,350.31	60.98
天津信锐	6,217.88	18.632
中新创投	5,533.09	16.58
华亿投资	977.80	2.93
南京汇庆	293.01	0.878
合计	33,372.09	100.00

9、股份公司设立

2011年8月5日，神州信息有限召开董事会并作出决议，同意神州信息有限以截至2011年3月31日经信永中和出具的《审计报告》（XYZH/2010A1042）审计的净资产887,858,003.98元，按照2.611347071:1的比例折股后确定股份公司的总股本为340,000,000元，剩余547,858,003.98元列入资本公积，整体变更设立为股份有限公司。

2011年8月7日，神州信息有限股东就本次整体变更设立股份公司签署了《发起人协议》，对神州信息的设立、经营范围、注册资本及股份、公司章程、发起人的权利及义务等重要事项进行了约定。

2011年8月11日，苏州工业园区管理委员会下发了《关于同意神州数码信息技术服务有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复》（苏园管复部委资审［2011］182号），同意神州信息有限整体变更为外商投资股份有限公司。

2011年8月22日，江苏省人民政府核发了变更后的《外商投资企业批准证书》。

2011年9月2日，神州信息（筹）召开创立大会，审议通过了《关于设立神州数码信息服务股份有限公司的议案》、《关于<神州数码信息服务股份有限公司（筹）章程>的议案》等议案。

2011年9月2日，信永中和为神州信息有限本次整体变更设立股份公司出具的XYZH/2010A1042-1号《验资报告》审验：截至2011年3月31日，神州信息（筹）净资产为887,858,003.98元，该净资产折合注册资本340,000,000.00元，其余部分计入资本公积547,858,003.98元。

2011年9月13日，神州信息取得江苏省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，公司名称为神州数码信息服务股份有限公司，注册资本34,000万元，实收资本34,000万元。

神州信息设立时的股权结构为：

股东名称	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
神码软件	20,733.20	60.98
天津信锐	6,334.88	18.632
中新创投	5,637.20	16.58
华亿投资	996.20	2.93
南京汇庆	298.52	0.878
合计	34,000	100.00

（三）标的资产最近两年一期的主要财务指标

神州信息最近两年一期合并财务报表主要数据如下：

单位：万元

项目	2013年4月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
资产总计	488,809.60	566,034.52	518,400.72
负债合计	316,294.97	395,923.94	377,549.63
归属于母公司股东权益	169,029.90	166,320.93	136,872.89
项目	2013年1-4月	2012年度	2011年度
营业收入	215,359.68	783,313.22	604,323.68
利润总额	4,121.94	37,947.01	22,363.88
归属于母公司股东净利润	4,045.25	30,811.72	18,067.96

三、标的资产评估情况说明

（一）标的资产评估概述

截至评估基准日2013年4月30日，神州信息经审计净资产账面价值（母公司）为87,772.10万元，经审计合并归属于母公司股东净资产账面价值为169,029.90万元。根据经江苏省国资委核准的具有证券期货相关业务从业资格的中同华出具的中同华评报字（2013）第260号《资产评估报告》的评估结果，本次评估采用资产基础法（标的资产母公司为资产基础法，其主要经营性控股子公司采用收益法）、市场法两种方式对标的资产进行评估。其中资产基础法评估价值为301,513.50万元，市场法评估价值为333,000.00万元。

本次评估以资产基础法的评估值301,513.50万元作为标的资产价值的评估结果，比审计后母公司账面净资产增值213,741.40万元，增值率为243.52%，比审计后合并归属于母公司净资产增值132,483.60万元，增值率为78.38%。

本次评估以资产基础法的评估值301,513.50万元作为标的资产价值的评估结果。

（二）对标的资产评估方法的选择及其合理性分析

1、评估方法

本次交易采取资产基础法与市场法对标的资产进行评估。在本次资产基础法评估中，对神州信息持有的鼎捷软件23.96%的股份及SJI 20.54%的股份（以下简称“市场法评估股权资产”）采用市场法进行评估，对神州信息拥有的除上述股权以外的其他资产（以下简称“收益法评估资产”）主要采用收益法进行评估。神州信息股东全部权益评估值为301,513.50万元，其中：市场法评估股权资产的评估值为43,280.87万元，收益法评估资产的评估值为258,232.63万元。收益法评估资产中神州信息母公司为控股型公司，采用资产基础法进行评估，神州信息母公司除采用收益法评估的长期股权投资外其余净资产的评估值为5,458.38万元，占神州信息收益法评估资产估值比例为2.11%，因此神州信息整体资产以收益法作为主要评估方法。

上述三种评估方法的特点如下：

（1）企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法适用的前提是：①被评估对象的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；②资产拥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被评估对象预期获利年限可以预测。

（2）企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法适用的前提是：①存在一个活跃的公开市场且市场数据比较充分；②公开市场上有可比的交易案例。

（3）企业价值评估中的资产基础法（又称“成本法”），是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。资产基础法适用的前提条件是：①被评估对象处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；②能够确定被评估对象具有预期获利潜力；③具备可利用的历史资料。

2、评估方法的选择及其合理性分析

（1）评估方法的选择

本次评估对标的资产采用市场法与资产基础法进行评估，并最终选择资产基础法的评估结果作为评估结论。在资产基础法评估中具体采用评估方法如下：

①神州信息母公司为控股型公司，采用资产基础法进行评估；

②对神州信息下属正常经营且未来预期收益可以用现金流的现值来衡量的控股子公司，采用收益法评估；

③对已经进入注销程序或管理层决定准备注销的控股子公司，和未来预期收益存在重大不确定因素的子公司，以及没有具体经营业务和收益的壳公司采用资产基础法评估；

④对神州信息为降低采购成本，集中统一采购在海外设置的采购平台神州数码集成系统有限公司（HK），考虑到其经营宗旨不以盈利为目的，因此采用资产基础法评估；

④对持有的上市公司SJI的股权（按照可供出售金融资产进行核算）和持有的拟上市公司鼎捷软件股权采用市场法进行评估；

⑤对参股且被投资单位仍在正常经营的长期股权投资，以评估基准日被投资单位资产负债表中载明的净资产账面值乘以神州信息持股比例确认评估值。

（2）评估方法选择的合理性分析

神州信息是国内最早进入信息技术服务行业的企业之一，也是目前国内规模最大、最具品牌影响力的整合信息技术服务提供商之一。截至2013年4月30日，神州信息资产总额为488,809.60万元，归属于母公司所有者权益为169,029.90万元。2012年度，神州信息实现营业收入783,313.22万元，较2011年增长29.62%；2012年实现归属母公司所有者的净利润30,811.72万元，其资产质量良好且具备较强的盈利能力，经营稳定。

同时，神州信息是专业的整合IT服务商，在金融、电信、政府及制造等行业IT服务市场占有率均名列前茅，是中国IT服务标准的推动者和先行者。神州信息核心竞争力突出，行业地位显著，拥有较强的可持续发展能力和较低的经营风险。

在使用资产基础法进行评估时，对主要的长期股权投资单位采用了收益法进行评估，收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估单位股权的评估价值，涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值，能充分反映神州信息的股权的市场价值。

因此，本次评估确定采用资产基础法（标的资产母公司为资产基础法，其主要经营性控股子公司采用收益法）的评估结果作为神州信息股东全部权益最终评估价值。

（三）资产基础法评估说明

本次评估对神州信息母公司采用资产基础法进行评估，对神州信息下属股权投资公司（含可供出售的金融资产）评估机构区分不同情况分别采用资产基础法、收益法或市场法进行评估。

神州信息资产基础法评估结果为：

单位：万元

项目		序号	账面净值 A	评估价值 B	增减值 C=B-A	增值率% D=C/A×100
流动资产		1	6,201.73	6,201.73	–	–
非流动资产		2	82,337.47	296,078.87	213,741.40	259.59
其中：	可供出售金融资产	3	–	–	–	–
	长期股权投资	4	82,313.56	296,055.12	213,741.56	259.67
	投资性房地产	5	–	–	–	–
	固定资产	6	23.91	23.75	–0.16	–0.66
	在建工程	7	–	–	–	–
	无形资产	8	–	–	–	–
	其中：土地使用权	9	–	–	–	–
	其他非流动资产	10	–	–	–	–
资产总计		11	88,539.20	302,280.60	213,741.40	241.41
流动负债		12	767.10	767.10	–	–
非流动负债		13	–	–	–	–
负债总计		14	767.10	767.10	–	–
净资产（所有者权益）		15	87,772.10	301,513.50	213,741.40	243.52

1、流动资产评估说明

截至评估基准日，神州信息流动资产账面价值为6,201.73万元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。本次评估，神州信息流动资产评估值以其账面值作为评估结果，为6,201.73万元，评估无增减值。

2、非流动资产评估说明

（1）长期股权投资的评估

纳入本次评估范围的长期股权投资评估结果具体情况如下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资比例	账面价值	评估值	评估增值
1	系统集成公司	100%	78,711.56	291,900.00	213,188.44
2	金信股份	10.44%	3,602.00	4,155.12	553.12
合计			82,313.56	296,055.12	213,741.56

注：系统集成公司与神州信息分别持有金信股份89.56%和10.44%的股权，神州信息实际拥有金信股份100%股权。

本次评估范围内的两家长期股权投资单位，一家为全资子公司，另一家为间接持股的全资子公司，神州信息对该两家长期股权投资单位均拥有控制权且被投资单位正常经营，故本次评估中，对被投资单位进行了整体评估，以被投资单位整体评估后的净资产乘以持股比例确定长期股权投资的评估值。而本次采用收益法对上述两家被投资单位进行整体评估，具体评估过程详见下文的收益法评估说明。

（2）设备类评估说明

纳入本次评估范围的设备类资产为电子设备，具体评估结果如下表：

单位：万元

项目	账面价值		评估值		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
电子设备	35.55	23.91	35.18	23.75	–1.05	–0.66

电子设备评估减值0.66%，评估减值原因是电脑等电子设备价格下降。

3、流动负债评估说明

截至评估基准日，神州信息流动负债账面价值为767.10万元，主要由应付票据、应付款项、应付职工薪酬和应交税费构成。本次评估，神州信息流动负债评估值以其账面值作为评估结果，为767.10万元，评估无增减值。

（四）收益法评估说明

神州信息母公司为控股型公司，采用资产基础法进行评估，在资产基础法评估过程中，对神州信息母公司的长期股权投资采用收益法进行评估。除采用收益法进行评估的长期股权投资外其余净资产的评估值为5,458.38万元，占神州信息收益法评估资产估值比例为2.11%，因此神州信息整体资产以收益法作为主要评估方法。

采用收益法进行评估的企业的评估说明如下：

1、收益法评估思路

收益法是基于一种普遍接受的原则。该原则认为一个企业的整体价值可以用企业未来现金流的现值来衡量。收益法评估中最常用的为折现现金流模型，该模型将资产经营产生的现金流用一个适当的折现率折为现值。

2、计算公式

企业整体价值=企业自由现金流量折现值+非经营性资产价值

股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债

①企业自由现金流量折现值

在确定企业自由现金流量折现值时考虑系统集成公司、信息系统公司、融信软件、金信股份、南京金信、广州金信、上海神州信息、深圳神州信息、国信信息技术（苏州）公司的收益，对其企业自由现金流折现值进行合并，进而确定神州信息的企业自由现金流折现值。

②非经营性资产价值

神州信息的非经营性资产包括：交易性金融资产、递延所得税资产、其他应收款、其他应付款以及部分不适合采用收益法进行评估的长期股权投资等。本次评估对非经营性资产采取资产基础法或市场法进行评估。

3、营业收入预测

本次评估主要考虑系统集成公司、信息系统公司、融信软件、金信股份及其子公司南京金信和广州金信、上海神州信息、深圳神州信息、国信信息技术（苏州）公司的收益，对其企业自由现金流进行合并，进而确定神州信息的企业自由现金流。

上述各家采用收益法进行评估的公司的营业收入预测情况如下：

单位：万元

公司名称	历史数据			预测期		
	2011年	2012年	2013年1-4月	2013年5-12月	2013年	2014年
系统集成公司	320,385.57	490,391.98	153,394.94	321,583.11	474,978.04	521,186.52
信息系统公司	157,403.43	195,000.42	38,497.53	97,078.27	135,575.80	143,192.38
融信软件	26,474.25	29,802.15	8,222.53	22,859.02	31,081.54	34,000.00
金信股份	27,482.70	38,082.55	5,074.67	37,028.21	42,102.88	48,807.82
上海神州信息	35,749.02	41,540.40	17,650.95	23,999.05	41,650.00	44,114.00
深圳神州信息	1,585.83	6,396.91	113.92	6,424.07	6,537.99	6,813.75
国信信息技术（苏州）公司	1,429.19	2,464.85	979.45	1,660.33	2,639.78	2,842.96
小计	570,509.99	803,679.26	223,933.99	510,632.06	734,566.03	800,957.43

公司名称	预测期					
	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至2018年预测收入小计	占比
系统集成	564,691.10	607,007.34	652,696.81	686,061.00	3,506,620.82	65.11%
信息系统	150,278.66	156,672.08	163,294.61	169,420.26	918,433.80	17.05%
融信软件	37,000.00	40,000.00	42,900.00	45,900.00	230,881.54	4.29%
金信股份	56,725.25	65,911.42	76,081.60	87,281.46	376,910.43	7.00%
上海神州信息	46,724.56	49,473.12	52,385.03	55,470.05	289,816.76	5.38%
深圳神州信息	7,104.86	7,493.19	7,850.58	8,228.13	44,028.51	0.82%
国信信息技术（苏州）公司	3,062.40	3,299.39	3,555.34	3,831.77	19,231.64	0.36%
小计	865,586.83	929,856.54	998,763.97	1,056,192.67	5,385,923.50	100.00%

注：金信股份数据为金信股份母公司及其子公司南京金信、广州金信的合并数据，下同。

具体各家企业营业收入增长率如下：

公司名称	历史数据		预测期		
	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
系统集成	26.16%	53.06%	–3.14%	9.73%	8.35%
信息系统	10.31%	23.89%	–30.47%	5.62%	4.95%
融信软件	23.45%	12.57%	4.29%	9.39%	8.82%
金信股份	–13.08%	38.57%	10.56%	15.93%	16.22%
上海神州信息	11.62%	16.20%	0.26%	5.92%	5.92%
深圳神州信息	–58.99%	303.38%	2.21%	4.22%	4.27%
国信信息技术（苏州）公司	–5.44%	72.50%	7.10%	7.70%	7.72%
汇总口径	16.74%	40.80%	–8.60%	9.04%	8.07%

公司名称	预测期				
	2016年	2017年	2018年	2013年至2018年算术平均增长率	稳定期
系统集成	7.49%	7.53%	5.11%	5.84%	3.00%
信息系统	4.25%	4.23%	3.75%	–1.28%	3.00%
融信软件	8.11%	7.25%	6.99%	7.48%	3.00%
金信股份	16.19%	15.43%	14.72%	14.84%	3.00%
上海神州信息	5.88%	5.89%	5.89%	4.96%	3.00%
深圳神州信息	5.47%	4.77%	4.81%	4.29%	3.00%
国信信息技术（苏州）公司	7.74%	7.76%	7.78%	7.63%	3.00%
汇总口径	7.42%	7.41%	5.75%	4.85%	3.00%

根据神州信息的中长期规划，为充实神州信息母公司的业务，自2013年开始神州信息母公司将承接系统集成公司和信息系统公司的部分系统集成业务，致使系统集成公司和信息系统公司2013年收入出现较大程度的下降，合计较2012年下降74,838.56万元。业务调整后，2013年上述公司（含神州信息母公司预测2013年收入65,000万元）汇总口径的营业收入与2012年基本持平，2013年预测收入较为谨慎。上述公司2014年至2018年汇总口径的营业收入预测增长率在5.57%至9.04%之间，低于2011年和2012年的增长率16.74%和40.80%，未来营业收入预测较为谨慎。

4、营业成本、费用预测

根据评估报告2013年至2017年各家企业贡献净利润情况如下：

单位：万元

公司名称	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至2018年小计	百分比
系统集成公司100%股权	10,976.42	12,980.14	14,313.10	15,413.08	17,321.48	18,373.46	89,377.68	58.55%
信息系统公司46%股权	159.46	474.06	457.09	502.88	523.27	570.41	2,687.17	1.76%
融信软件100%股权	4,623.56	4,899.21	5,735.57	6,194.38	6,743.98	7,200.70	35,397.40	23.19%
金信股份100%股权	1,953.65	2,956.93	3,534.49	4,295.22	5,182.12	6,072.05	23,994.46	15.72%
上海神州信息100%股权	125.89	70.05	82.45	91.96	102.02	112.50	584.87	0.38%
深圳神州信息100%股权	3.30	25.39	34.03	47.16	42.01	37.12	189.01	0.12%
国信信息技术100%股权	65.24	37.89	54.86	64.99	79.94	115.23	418.15	0.27%
合计	17,907.53	21,443.68	24,211.58	26,609.67	29,994.83	32,481.47	152,648.76	100.00%

注：2013年已包含1-4月份已实现的净利润。

（1）营业成本预测

系统集成公司、信息系统公司、融信软件、金信股份等本次评估合并计算企业自由现金流的企业主营业务成本主要由以下几类构成：系统集成收入业务主要成本是商品采购成本；技术服务业务的主要成本是商品采购成本、人工成本以及销售外包等；应用软件开发的主要成本分为人工成本、工程外包、项目奖金、技术咨询费、销售外包等；金融专用设备相关业务主要成本由采购成本、维保成本和运营成本构成。

本次评估对营业成本的预测是根据2011年、2012年及2013年1-4月的实际成本水平，考虑预测期间采购成本、人工费用、外包、咨询费用的具体情况，在对预计销售额和成本率进行分析后加以确定的。

（2）费用预测

神州信息销售费用包括：职工薪酬、会议及招待费、差旅费、房屋租金、技术协作费、劳务费、投标保函费、运输费、交通费、培训费、折旧费、IT运营费用、市场服务费、仓储费用、运输保险费和其他（主要是租车、水电费）等；管理费用包括：职工薪酬、差旅费、技术协作费、租赁维修费、折旧费、办公费用、劳务费、会议及招待费、中介费用、交通通讯费等；财务费用主要包括：银行利息支出、票据贴现利息支出、银行手续费等。本次评估在预测过程中考虑各费用性质、特点及与收入规模的匹配程度等因素，进行分析预测。

5、收益期的预测

根据神州信息的企业性质，本次评估未来预测年期采用无限年期。

6、企业自由现金流的预测

本次评估假定企业的经营从2019年（其中金信股份、广州金信、南京金信是从2021年开始达到稳定增长期）开始的经营情况趋于稳定，稳定期增长率为3%。

自由现金流永续增长率3%实际是预测未来年平均通胀率。由于本次评估在预测未来自由现金流时采用的计量标准是包含未来通胀率的实际币值，也就是说未来预测的现金流中每年的增长率中不但包括绝对的增长率，还包括物价因素导致的名义增长率，到预测的稳定年限2019年，绝对增长率为零，但是名义增长率仍然存在，即为预测的未来年通胀率3%。

根据国家统计局发布的基准日前10年历史数据预测未来的通胀率（即：CPI/PPI数据），历史通胀率情况如下表：

时间	全国居民消费价格总指数（CPI）	全部工业品出厂价格指数（PPI）
2003年	101.20	102.30
2004年	103.90	106.10
2005年	101.80	104.90
2006年	101.50	103.00
2007年	104.80	103.10
2008年	105.90	106.90
2009年	99.30	94.60
2010年	103.30	105.50
2011年	105.40	106.00
2012年	102.60	98.30
平均值	102.95	103.00

数据来源：Wind资讯，2012年数据为Wind资讯暂估值。

评估机构根据国家统计局发布的基准日前10年我国通胀率的历史数据对未来长期年通胀率进行了预测，本次评估预测未来的通胀率取值为3%。

企业自由现金流的计算公式如下：

企业自由现金流 = 净利润+利息支出×（1-所得税率）+折旧及摊销- 年资本性支出 - 年营运资金增加额

据此，评估机构计算的净现金流如下表：

单位：万元

项目名称	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	终值
毛现金流	20,549.66	29,811.59	32,188.15	34,293.60	37,651.98	40,038.52	41,512.54	43,308.16
减：资本性支出	1,469.16	2,675.77	3,040.26	3,238.98	2,886.42	2,802.25	3,311.40	4,118.38
营运资金增加（减少）	–306.76	7,068.62	6,355.40	5,232.62	9,862.42	10,176.96	7,433.28	5,213.18
净现金流	19,387.26	20,067.19	22,792.50	25,821.99	24,903.14	27,059.30	30,767.88	369,204.10
归属于母公司股东的净现金流	18,976.85	19,720.99	22,450.79	25,187.74	24,469.02	26,557.28	30,267.69	363,685.41

7、折现率的预测

由于被评估单位神州信息不是上市公司，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神州信息的期望投资回报率，并以此作为折现率。各被评估单位的折现率如下表：

公司	2013年5-12月	2014年	2015年及以后年度
系统集成公司	11.67%	11.67%	11.55%
信息系统公司	12.45%	12.34%	12.34%
融信软件	13.28%	13.16%	13.16%
金信股份	12.96%	12.87%	12.87%
南京金信	13.07%	13.07%	13.07%
广州金信	12.21%	12.09%	12.09%
上海神州信息	15.40%	15.40%	15.40%
国信信息技术（苏州）	13.01%	12.94%	12.93%
深圳神州信息	11.67%	11.67%	11.55%
平均值	12.45%	12.34%	12.34%

具体的折现率预测分为两步：第一步，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β（Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司β以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

下面以融信软件为例说明折现率的计算过程：

（1）对比公司的选取

由于本次评估的被评估企业为盈利企业，并且在基准日前两年连续盈利，并且主营业务为信息技术服务业，因此在本次评估中，评估师初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：对比公司近三年经营为盈利公司；对比公司必须为至少有两年上市历史；对比公司只发行人民币A股；对比公司所从事的行业或其主营业务为信息技术服务业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

根据上述四项原则，最终选定4家上市公司作为对比公司，分别是东软集团、华胜天成、太极股份、东华软件。

（2）加权资金成本的确定（WACC）

WACC（Weighted Average Cost of Capital）代表期望的总投资回报率，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。

总投资回报率的计算步骤为：第一步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。

①股权回报率的确定

为了确定股权回报率，本次评估采用了资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$R_e=R_f+β×ERP+R_c$

其中：R_e为股权回报率；Rf为无风险回报率；β为风险系数；ERP为市场风险超额回报率；R_c为公司特有风险超额回报率

a.无风险回报率的确定

本次评估从评估基准日到国债到期日剩余期限超过10年期的国债的到期收益率的平均值4.16%，以此作为本次评估的无风险收益率。

b. 市场风险超额回报率的确定

将每年沪深300指数成份股收益算术平均值或几何平均值作为本年算术或几何平均值来计算市场风险超额收益率（ERP）。由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，本次评估采用几何平均值计算的Cn计算得到ERP更切合实际，选择ERP = 8.59%作为目前国内市场股权超额收益率ERP未来期望值比较合理。

c.对比公司相对于股票市场风险系数β（Levered β）的确定

本次评估选取Wind资讯公布的β计算器计算对比公司的β值，股票市场指数选择的是沪深300指数。采用上述方式估算的β值是含有对比公司自身资本结构的β值。

根据以下公式，可以分别计算对比公司的Unlevered β：

Unleveredβ=Leveredβ/［1+（1-T）×D/E］

式中：D-债权价值；E-股权价值；T-适用所得税率。

根据上述公式计算出的上述对比公司平均Unlevered β为0.65，作为融信软件的Unlevered β。

d.被评估单位的资本结构比率的确定

基于融信软件资本结构平均值和融信软件自身账面价值计算的资本结构而确定融信软件目标资本结构为：债权比例12.2%，股权价值比率87.8%。

e.估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的Levered β

将已经确定的融信软件资本结构比率代入到如下公式中，计算融信软件的Levered β：

由于融信软件2013年5-12月可享受15%的所得税优惠税率，则此期间含资本结构因素的Levered β

=0.65＊（1+（1-15%）＊（12.2%/87.8%））

=0.73

2013年被评估单位所得税优惠税率期满，则2014年及以后年含资本结构因素的Levered β

=0.65＊（1+（1-25%）＊（12.2%/87.8%））

=0.72式中：D-债权价值；E-股权价值；T：适用所得税率；

f.β系数的Blume调正

本次评估采用Blume对采用历史数据估算的β系数进行调整。

在实践中，Blume提出的调整思路及方法如下：

经调整，被评估单位2013年5-12月含资本结构因素的Levered β

= 0.35+0.65＊0.73

=0.83

被评估单位2014年及以后年含资本结构因素的Levered β

=0.35+0.65＊0.72

=0.82其中：$β_a$为调整后的β值，$β_h$为历史β值。

g.估算公司特有风险收益率Rs

按超额收益率RPs与总资产的自然对数和总资产报酬率ROA进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

RP_s = 3.73%-0.717%×Ln（S）-0.267%×ROA （R^2 = 93.14%）

其中：RP_s：公司规模超额收益率；

S ：公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率；

Ln：自然对数。

根据以上结论，将融信软件的总资产账面价值以及按此总资产计算的融信软件的总资产报酬率分别规模代入上述回归方程即可计算被融信软件的规模超额收益率RPs为3.18%

h.计算现行股权收益率

将恰当的数据代入CAPM 公式中，就可以计算出对融信软件的股权期望回报率。

即被评估单位2013年5-12的CAPM

=4.16%+8.59%＊0.83+3.17%

=14.42%

被评估单位2014年及以后年CAPM

=4.16%+8.59%＊0.82+3.17%

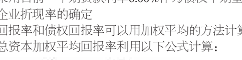
=14.36%

②债权回报率的确定

本次评估采用目前一年期贷款利率6.00%作为债权年期望回报率。

③被评估企业折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。融信软件总资本加权平均回报率利用以下公式计算：



其中：WACC为加权平均总资本回报率；E为股权价值；Re为期望股本回报率；D为付息债权价值；Rd为债权期望回报率；T为企业所得税率。

根据上述计算得到融信软件2013年5月至12月的总资本加权平均回报率

=14.42%＊87.8%+6%＊12.2%＊（1-15%）

=13.28%，

2014年及以后总资本加权平均回报率

=14.36%＊87.8%+6%＊12.2%＊（1-25%）

=13.16%

评估机构以总资本加权平均回报率计算结果作为融信软件的折现率。折现率的确定模型与企业价值评估模型的口径一致，折现率确定各参数的选取符合评估准则的相关规定，折现率取值合理。

根据上述企业自由现金流和各公司折现率计算的企业自由现金流量折现值如下表：

单位：万元

公司	预测期现金流现值总额	终值的现值	全投资资本的市场价值
系统集成公司	67,537.04	108,002.77	175,539.81
信息系统公司	4,049.71	4,984.45	9,034.16
融信软件	24,546.32	33,382.92	57,929.24
金信股份	25,663.4	27,133.4	52,796.79
上海神州信息	460.19	481.49	941.68
深圳神州信息	190.01	67.73	257.73
国信信息技术（苏州）	79.64	497.4	577.04
合计（信息系统100%股权）	122,526.29	174,550.16	297,076.45
合计（信息系统公司46%股权）	120,339.45	171,858.56	292,198.01

注1：金信股份相关数据为包含其全资子公司广州金信和南京金信数据的合并数据；

注2：神州信息持有信息系统公司46%股权，在计算合并全投资资本的市场价值时需要扣除信息系统公司的少数股东价值。同时，下文在分析标的企业自由现金流量时也需扣除信息系统公司的少数股东现金流。

8、非经营性资产的评估

收益法评估下非经营性资产，主要包括溢余资产和非生产性资产等组成，是指对被评估单位主营业务没有直接“贡献”的资产或者说这些资产所产生的未来收益没有计算在收益法中的预期收益中。如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，投资收益一般不计算在企业主营经营现金流中；企业非主营业务活动产生的收益，这些收益也没有计算在未来预期收益中；非经营性资产中还包括一种资产就是非生产性的资产，这些资产可能不直接对生产经营产生贡献。

收益法评估下非经营性负债是指企业承担的债务不是由于过去主营业务的经营活动产生的负债，而是由过去的非主营生产活动产生的负债，如相关银行借款，但是这些借款没有用到主营业务活动中，而是用到一些非主营业务活动中，这些借款形成的资产被界定为非经营性资产。如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

神州信息收益法评估下的非经营性资产和负债具体构成及评估情况如下：

单位：万元

序号	项目	账面价值	神州信息持股比例	评估值
非经营性资产				
1	交易性金融资产	6,004.60	–	6,004.60
2	递延所得税资产	2,291.52	–	2,291.52
3	其他应收款	15,940.00		15,940.00
4	长期股权投资			
（1）	Digital China Software（BVI）Limited（含融信软件和深圳神州信息收益法评估值）	9,407.93	100%	94,073.33
（2）	神州数码信息系统（无锡）有限公司	414.12	100%	527.65
（3）	神州数码信息系统（扬州）有限公司	600.00	27.60%	204.89
（4）	神州数码信息系统（佛山）有限公司	1,000.00	46.00%	206.00
（5）	神州数码信息系统（海南）有限公司	1,000.00	46.00%	339.40
（6）	苏州神州数码捷通科技有限公司	411.44	49.00%	411.44
（7）	平湖神州数码博海科技有限公司	188.59	45.45%	188.59
（8）	宁波神州数码宏博信息技术有限公司	116.35	49.80%	116.35
（9）	神州数码（西安）软件有限公司	2,000.00	100%	2,018.76
（10）	神州数码（北京）咨询有限公司	87.80	100%	183.95
（11）	北京神州数码锦华软件有限公司	1,360.10	100%	903.74
非经营性负债				
1	其他应付款	–	–	–
非经营性资产、负债合计		40,822.45	–	123,410.22
剔除包含的融信软件和深圳神州信息收益法评估值		28,414.69	–	42,660.22

注1：融信软件和深圳神州信息为Digital China Software（BVI）Limited全资子公司，上述Digital China Software（BVI）Limited的评估值包含了融信软件和深圳神州信息采用收益法进行评估的评估值，其中神州数码（西安）软件有限公司、北京神州数码锦华软件有限公司、神州数码（北京）咨询有限公司为融信软件的全资子公司，三家公司的评估值已经包含在融信软件的的收益法评估值内。剔除融信软件和深圳神州信息收益法评估值后的非经营性资产评估值为42,660.22万元。

注2：部分长期股权投资评估值低于账面价值是由于长期股权投资采用成本法进行核算，被投资公司出现亏损致使本次评估值低于账面值，实际评估值高于净资产。

注3：信息系统公司分别持有神州数码信息系统（扬州）有限公司、神州数码信息系统（佛山）有限公司、神州数码信息系统（海南）有限公司60%、100%、100%股权，神州信息母公司间接持有信息系统46%股权，因此神州信息母公司间接持有上述三家公司的股权比例分别为27.60%、46.00%和46.00%。

注4：神州信息持有信息系统公司46%股权，在计算合并非经营性资产价值时需要扣除归属于信息系统公司的少数股东价值。

（1）非长期股权投资类非经营性资产和负债

对于非经营性资产中的交易性金融资产、递延所得税资产、其他应收款等，按审计后的账面值确定为评估值。

（2）长期股权投资

①作为非经营性资产进行评估的原因：

序号	公司	原因
1	Digital China Software（BVI）Limited	没有具体业务及经营收益，是神州信息在海外设置的控股公司，主要职能是处理所属子公司境外的一些日常事务。
2	神州数码信息系统（无锡）有限公司	业务规模较小计划注销。
3	神州数码信息系统（扬州）有限公司	业务规模较小。
4	神州数码信息系统（佛山）有限公司	业务规模较小。
5	神州数码信息系统（海南）有限公司	业务规模较小。
6	宁波神州数码宏博信息技术有限公司	非控股子公司，业务规模较小。
7	苏州神州数码捷通科技有限公司	非控股子公司，业务规模较小。
8	平湖神州数码博海科技有限公司	非控股子公司，业务规模较小。
9	神州数码（西安）软件有限公司	业务规模较小。
10	北京神州数码锦华软件有限公司	正在办理公司注销手续。
11	神州数码（北京）咨询有限公司	正在办理公司注销手续。

②具体评估方法

本次评估对于Digital China Software（BVI）Limited、神州数码信息系统（无锡）有限公司、神州数码信息系统（扬州）有限公司、神州数码信息系统（佛山）有限公司、神州数码信息系统（海南）有限公司、神州数码（西安）软件有限公司、北京神州数码锦华软件有限公司、神州数码（北京）咨询有限公司采用资产基础法进行评估后乘以相应的持股比例确定其评估值；对于宁波神州数码宏博信息技术有限公司、苏州神州数码捷通科技有限公司、平湖神州数码博海科技有限公司按审计确认的长期股权投资确定其评估值。具体列入非经营性资产的长期股权投资评估结果如下：

单位：万元

序号	公司	账面净资产	神州信息持股比例	评估方式	评估值
1	Digital China Software（BVI）Limited	24,621.74	100%	资产基础法	94,073.33
2	神州数码信息系统（无锡）有限公司	520.59	100%	资产基础法	527.65
3	神州数码信息系统（扬州）有限公司	735.32	27.60%	资产基础法	204.89
4	神州数码信息系统（佛山）有限公司	432.08	46%	资产基础法	206.00
5	神州数码信息系统（海南）有限公司	737.98	46%	资产基础法	339.40
6	苏州神州数码捷通科技有限公司	411.44-	49.00%	经审计确定	411.44
7	平湖神州数码博海科技有限公司	188.59-	45.45%	经审计确定	188.59
8	宁波神州数码宏博信息技术有限公司	116.35-	49.80%	经审计确定	116.35
9	神州数码（西安）软件有限公司	2,018.76	100%	资产基础法	2,018.76
10	神州数码（北京）咨询有限公司	183.95	100%	资产基础法	183.95
11	北京神州数码锦华软件有限公司	903.74	100%	资产基础法	903.74
	合计	30,154.16			99,174.10

③评估增值较大的长期股权投资增值原因分析

评估增值幅度较大的为Digital China Software（BVI）Limited，评估增值原因分析如下。

本次评估采用资产基础法对Digital China Software（BVI）Limited股东全部权益价值进行评估。Digital China Software（BVI）Limited经审计后净资产为24,621.74万元，采用资产基础法确定的Digital China Software（BVI）Limited股东全部权益评估价值为94,073.33万元，比审计后账面净资产增值69,451.59万元，增值率为282.07%。评估结果见下表：

单位：万元

项目		账面价值 A	评估价值 B	增减值 C=B-A	增值率% D=C/A×100
流动资产	1	18.91	18.91	–	–
非流动资产	2	63,891.42	133,343.01	69,451.59	108.70
其中：长期股权投资	3	53,226.01	122,688.26	69,462.25	130.50
其他非流动资产	10	10,665.41	10,654.75	-10.66	-0.10
资产总计	11	63,910.33	133,361.92	69,451.59	108.67
流动负债	12	39,288.59	39,288.59		
非流动负债	13				
负债总计	14	39,288.59	39,288.59		
净资产	15	24,621.74	94,073.34	69,451.59	282.07

Digital China Software（BVI）Limited主要资产为其他非流动资产和长期股权投资，其中其他非流动资产全部为可供出售金融资产。可供出售金融资产和长期股权投资评估值较账面价值出现变化是本次评估增值的原因。

9、付息负债的评估

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，在评估时作为负债项进行扣减。本次评估按照付息负债的账面价值确定评估值，截至评估基准日付息负债的评估值为38,652.52万元。

10、收益法评估结果

收益法评估企业整体价值=企业自由现金流量折现值+非经营性资产价值

=292,198.01 + 42,660.22

= 334,858.22（万元）

收益法评估企业全部权益价值=企业整体价值-付息负债

= 334,858.22 – 38,652.52

= 296,205.71（万元）

收益法评估企业全部权益价值296,205.71万元与资产基础法下神州信息长期股权投资评估值296,055.12万元相差150.59万元。收益法评估下，被评估企业的评估值为在按照上述收益法评估过程计算的结果基础上取整确定，如按照上述收益法评估计算过程测算的信息系统公司全部股东权益价值为7,443.93万元，最终评估值取整数，以7,400.00万元为评估结果。因此，按照持股比例确定的神州信息长期股权投资评估价值与按照上述收益法评估过程计算结果存在小额差异。

（五）市场法评估说明

1、市场法适用条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

（1）产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

（2）可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

（3）评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

2、评估测算过程

（1）比率乘数的选择

①根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估选用如下比率乘数：

通过分析，对比公司和被评估单位可能在资本结构方面存在着较大的差异，也就是对比公司和被评估单位可能会支付不同的利息。这种差异会使“对比”失去意义，为此必须要剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括税息前收益（EBIT）、税息折旧摊销前收益（EBITDA）和税后现金流（NOIAT），上述收益类指标摈弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

②EBIT 比率乘数：

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

③EBITDA 比率乘数：

全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

④NOIAT比率乘数

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

（2）比率乘数的计算时间

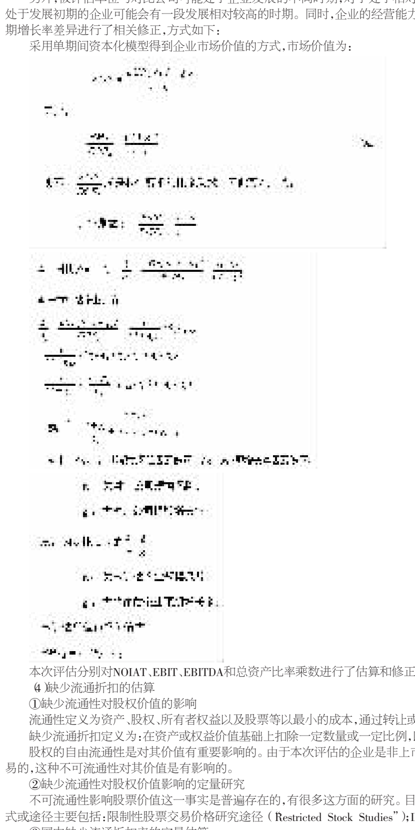
根据评估经验，在计算比率乘数时限时选用与评估基准日相近的年报财务数据即可，因而本次评估根据数据的可采集性采用2012年的比率乘数。

（3）比率乘数的调整

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。本次评估以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素。

另外，被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同时期，对于处于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。同时，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此对预期增长率差异进行了相关修正，方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，市场价值为：



本次评估分别对NOIAT、EBIT、EBITDA和总资产比率乘数进行了估算和修正：

（4）缺少流通折扣的估算

①缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

②缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括：限制性股票交易价格研究途径（Restricted Stock Studies”）；IPO前交易价格研究途径（Pre-IPO Studies”）

③国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。

采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率（P/E），然后与同期的上市公司的市盈率（P/E）进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

经过计算，本次评估取47.2%作为缺少流通折扣率。

（5）非经营性资产净值

根据企业提供的评估基准日经审计的合并资产负债表，评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行必要的分类或调整。

（6）对比公司比较法评估结论的分析确定

①关于比率乘数种类的确定

EBIT比率乘数、EBITDA比率乘数和税后净经营收益NOIAT都是反映企业获利能力与全投资市场价值之间关系的比率乘数，这种比率乘数直接反映了获利能力和价值之间的关系，其中EBIT比率乘数最大限度地减少了由于债务结构和所得税造成的影响，EBITDA比率乘数在EBIT比率乘数的基础上又可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响，NOIAT比率乘数在EBITDA比率乘数的基础上可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等方面的影响。因此本次评估最后确定采用计算的NOIAT比率乘数、EBIT比率乘数和EBITDA比率乘数的分别计算企业全投资市场价值，最后取其平均值作为被评估企业的全投资市场价值。

②市场法评估结论的分析确定

本次评估选定EBIT比率乘数、EBITDA比率乘数和NOIAT比率乘数的作为本次评估市场法采用的比率乘数。利用如下公式计算：

被评估单位比率乘数=对比公司比率乘数×修正系数P

根据上式计算得出被评估单位全投资市场价值后通过如下方式得到股权的评估价值：

被评估单位股权公允价值=（全投资市场价值-付息负债）×（1-不可流通折扣率）+非经营性资产净值

神州信息享有的股东权益价值=（全投资市场价值-付息负债）×（1-不可流通折扣率）+非经营性资产净值

根据以上分析及计算，评估机构通过EBIT比率乘数、EBITDA比率乘数和NOIAT比率乘数分别得到股东全部权益的公允市场价值，选取3种比率乘数结论的平均值作为市场法评估结果。

采用市场法估算神州信息股权价值，评估机构选取的相关参数是合并口径的财务数据，因此，计算得出的股权价值包含少数股东权益，根据被评估单位少数股权益占全部股东权益比例，确定神州信息股东权益价值=339,600×（1-2.02%）=333,000万元。即市场法-对比公司法的评估结论为333,000万元。

（六）评估结论的分析及采用

本次评估分别采用资产基础法和市场法对神州信息的股东全部权益价值进行评估，资产基础法（标的资产母公司为资产基础法，其主要经营性控股子公司采用收益法）的评估值为301,513.50万元；市场法的评估值333,000万元，两种方法的评估结果差异31,486.50万元，差异率10.44%。产生差异的主要原因为：

资产基础法是以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内各项资产、负债价值。市场法则是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值。

本次评估考虑到神州信息是控股型公司，因此，对神州信息母公司采用资产基础法进行评估，对神州信息旗下主要具有核心竞争业务的长期股权投资单位采用了收益法进行评估。收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值。考虑到企业经过多年的发展，形成了自己特有的技术业务能力、客户关系，以及良好的厂商资源等诸多因素对估值的影响，在其长期股权投资估值已体现。市场法中的上市公司比较法对企业预期收益的考虑仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响，并且其价值乘数受股市波动的影响较大，由此得到的评估结果的精确度较差。

因此，本次评估采用资产基础法结论作为最终评估结论比较合理。截至评估基准日2013年4月30日，在持续经营的假设条件下，神州信息的股东全部权益的市场价值为人民币301,513.50万元。

（七）业绩承诺金额的确定

1、业绩补偿安排

＊ST太光与重组方分别签署的《盈利预测补偿协议》和《盈利预测补偿协议之补充协议》中业绩补偿安排已遵循了《重组办法》第三十四条、《证监会重大资产重组常见问题解答》的相关规定，按照逐年累积计算业绩实现情况，逐年进行股份补偿。

2、标的资产承诺的业绩与评估报告利润预测数的关系

（1）评估报告经江苏省国资委核准前的盈利预测金额的确定

经江苏省国资委核准前，评估机构中同华在对标的资产收益法评估中，对神州信息截至评估基准日2013年4月30日持有的鼎捷软件23.96%股权，SJI20.54%的股权采用市场法进行评估；对神州信息除市场法评估股权资产外的资产采用收益法进行评估。收益法评估资产中对标的资产母公司及主要经营性子公司进行了业绩预测；由于部分长期股权投资处于注销期间或计划注销、无具体经营业务、业务规模较小等原因采用资产基础法进行评估，其估值作为收益法下非经营性资产。

2013年7月17日，中同华出具《北京中同华资产评估有限公司关于神州数码信息服务股份有限公司收益法评估资产业绩预测情况的说明》，具体内容如下：

“在本次评估中，本评估机构对神州数码信息服务股份有限公司（以下简称“神州信息”）及其主要下属子公司神州数码系统集成服务有限公司、神州数码信息系统有限公司、神州数码融信软件有限公司、神州数码金信科技股份有限公司、南京神州金信电子科技有限公司、广州神州金信电子科技有限公司、上海神州数码信息技术服务有限公司、深圳神州数码信息技术服务有限公司、神州数码国信信息技术（苏州）有限公司等10家企业采用收益法进行评估。该10家企业收益2013年5-12月至2015年收益预测汇总情况如下表：

单位：万元

项 目	2013年5-12月	2014年	2015年
	预测数	预测数	预测数
营业收入	575,610.62	870,907.43	941,386.84
营业成本	486,717.97	739,693.05	796,114.12
营业税金及附加	3,004.22	4,120.57	4,608.90
销售费用	33,412.70	56,033.45	60,822.78
管理费用	30,102.53	40,943.64	43,372.32
财务费用	2,446.81	3,541.49	3,916.87
营业利润	19,926.40	26,575.23	32,551.85
营业外收入	554.14	848.61	908.27
营业外支出	–	–	–
利润总额	20,480.54	27,423.84	33,460.12
所得税	4,234.20	4,940.53	8,365.03
净利润	16,246.34	22,483.31	25,095.09
归属于母公司所有者的净利润	15,865.78	21,926.81	24,558.00

注1：除神州数码信息系统有限公司外，其余采用收益法评估企业均为神州信息的全资子公司，上表中归属于母公司所有者净利润为在上述10家收益法评估企业收益汇总净利润合计数中扣除了神州数码信息系统有限公司的少数股东收益。

注2：上表中营业外收入属于软件企业增值税退税返还，属于经常性损益。

2013年5-12月、2014年、2015年神州信息上述收益法评估企业实现归属于母公司扣除非经常性损益的净利润预测值分别为15,865.78万元、21,926.81万元、24,558.00万元。”

重组方以中同华预测标的资产2014年、2015年归属于母公司扣除非经常性损益的净利润作为承诺金额。根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对神州信息出具的审计报告（XYZH/2012A1055），神州信息2013年1-4月实现扣除非经常性损益及市场法评估参股公司鼎捷软件股份有限公司投资收益后的归属于母公司净利润为3,629.06万元，与中同华预测2013年5-12月归属于母公司净利润15,865.78万元之和为 19,494.84万元，重组方此次作为2013年业绩承诺数。重组方以上述业绩预测金额分别与上市公司签署了《盈利预测补偿协议》。

（2）评估报告经江苏省国资委核准后的业绩预测金额的确定

根据经江苏省国资委核准的《资产评估报告》，收益法评估资产2013年度、2014年度及2015年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为18,003.39万元（含神州信息2013年1-4月实现扣除非经常性损益及市场法评估参股公司鼎捷软件股份有限公司投资收益后的归属于母公司净利润为3,629.06万元）、21,443.67万元、24,211.58万元。根据江苏省经国资委对标的资产《资产评估报告》的核准结果，标的资产的评估值由人民币301,700.00万元调整为人民币301,513.50万元，评估值减少186.50万元。双方确认，鉴于经核准的标的资产评估结果变化不大且除市场法评估股权资产外，标的资产仍以收益法作为主要评估方法，重组方同意就《盈利预测补偿协议》中原预测利润数继续作出承诺。即重组方仍承诺，收益法评估资产2013年度、2014年度、2015年度经审计的扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币19,494.84万元、21,926.81万元、24,558.00万元。

鉴于经江苏省国资委审核的资产评估报告在评估方法选择、交易标的评估值等方面进行了调整，2013年8月26日，中同华重新出具了《北京中同华资产评估有限公司关于神州数码信息服务股份有限公司收益法评估资产业绩预测情况的说明》，具体内容如下：

“2013年8月15日，江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）出具《江苏省国资委关于神州数码信息服务股份有限公司参与深圳太光电信股份有限公司资产重组资产评估项目核准的函》（苏国资函［2013］25号），核准了本评估机构出具的中同华评报字（2013）第260号《资产评估报告》。在江苏省国资委对前述资产评估报告的审核过程中，根据江苏省国资委的审核意见，本评估机构对神州数码信息服务股份有限公司（以下简称“神州信息”）母公司评估方法选择、交易标的评估值等进行了调整。由于神州信息母公司的评估方法由收益法修改为资产基础法，致使神州信息及其子公司收益法预测的净利润亦发生变动。

经过江苏省国资委核准的资产评估报告中，本评估机构对神州信息主要下属子公司神州数码系统集成服务有限公司、神州数码信息系统有限公司、神州数码融信软件有限公司、神州数码金信科技股份有限公司、南京神州金信电子科技有限公司、广州神州金信电子科技有限公司、上海神州数码信息技术服务有限公司、深圳神州数码信息技术服务有限公司、神州数码国信信息技术（苏州）有限公司等9家企业采用收益法进行评估。该9家企业2013年5-12月至2015年收益预测汇总情况如下表：

单位：万元

项 目	2013年5-12月	2014年	2015年
	预测数	预测数	预测数
营业收入	510,632.06	800,957.43	865,586.84
营业成本	426,937.59	675,339.06	726,378.12
营业税金及附加	2,866.08	3,970.29	4,446.04
销售费用	32,917.73	55,100.52	59,846.75
管理费用	27,160.22	36,627.76	38,911.09
财务费用	2,446.21	3,540.29	3,915.57
营业利润	18,304.26	26,379.52	32,089.28
营业外收入	554.14	848.61	908.27
营业外支出	–	–	–
利润总额	18,858.40	27,228.13	32,997.55
所得税	4,103.51	5,227.95	8,249.39
净利润	14,754.90	22,000.18	24,748.16
归属于母公司所有者的净利润	14,374.34	21,443.67	24,211.58

（下转B18版）