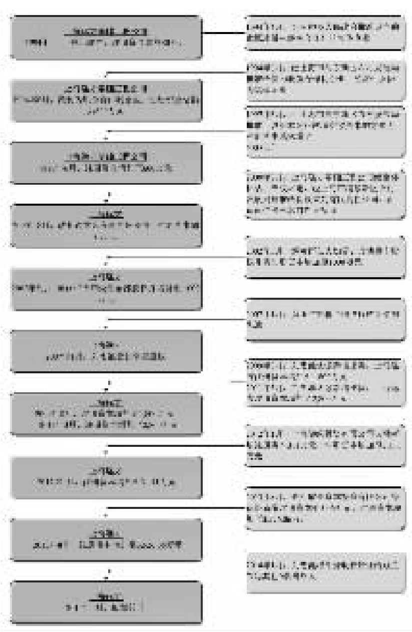
（上接B7版）

三、历史沿革



（一）上海远方的前身设立及股本演变

上海远方系由上海远方基础工程公司改制设立的有限责任公司，故上海远方的股本演变情况可追溯至上海远方基础工程公司。

1、1994年4月上海远方基础工程公司设立

1994年4月6日，经上海市浦东新区工商行政管理局核准设立登记，上海远方基础工程公司以上海市浦东新区凌桥乡凌桥村村办企业上海祥盛工贸实业公司出资的名义设立，其成立时的经济性质为集体企业，法定代表人为黄雨仁，注册资金为80万元。

根据2000年上海远方基础工程公司产权界定的申请内容及上海市浦东新区凌桥镇农村集体资产管理委员会办公室出具的产权界定结果，上海远方基础工程公司设立时上海祥盛工贸实业公司实际并未出资。

2、1994年8月上海远方基础工程公司改制为股份合作制企业

1994年8月29日，经上海市浦东新区工商行政管理局核准变更登记，上海远方基础工程公司改制为股份合作制企业，企业初始股金总额300万元，其中凌桥村经济合作社集体参股220万元，职工个人参股80万元。

根据2000年上海远方基础工程公司产权界定的申请内容及上海市浦东新区凌桥镇农村集体资产管理委员会办公室出具的产权界定结果，上海远方基础工程公司改制为股份合作制企业时凌桥村经济合作社认缴的220万元出资并未实际出资到位，上海远方基础工程公司的实际运作资本为80万元，全部由上海远方基础工程公司职工个人出资。

3、1997年6月增资

1997年6月4日，经上海市浦东新区工商行政管理局核准变更登记，上海远方基础工程公司以300万元公积金转增实收资本，注册资金变更为600万元，调整后集体法人股440万元，职工个人股80万元。

根据上海市浦东新区凌桥镇农村集体资产管理委员会办公室出具的产权界定结果，上海远方基础工程公司实际并未以公积金转增实收资本。

4、2000年8月上海远方基础工程公司改制为有限责任公司

2000年4月8日，上海远方基础工程公司召开股东代表大会并作出决议，同意公司改制为上海远方基础工程有限责任公司。

2000年4月19日，上海城乡资产评估事务所出具沪城评报字[2000]第25号《关于上海远方基础工程公司改制所涉及的整体资产的资产评估报告书》。经评估，上海远方基础工程公司于基准日2000年3月31日的净资产评估值为1,364,298.47元。

2000年4月18日，上海远方基础工程公司填报《产权界定申报表》。2000年4月27日，上海远方基础工程公司向浦东新区凌桥镇农村集体资产管理委员会呈报《产权界定工作报告》。2000年4月28日，浦东新区凌桥镇农村集体资产管理委员会办公室出具凌桥镇集资管办确字[2000]4号《关于上海远方基础工程公司产权界定确认意见》，确认经上述评估的上海远方基础工程公司净资产1,364,298.47元全部归属于职工个人所有，同时确认了《产权界定申报表》和《产权界定工作报告》所述的上海远方基础工程公司全部由职工个人出资兴办的事实：

（1）1994年4月，上海远方基础工程公司设立时登记为凌桥村村办企业上海祥盛工贸实业公司投资的集体企业，其注册资金80万元并未实际到位。

（2）1994年8月，上海远方基础工程公司在转制为股份合作制时，注册资本变更为300万元，其中80万元由黄雨仁等39位自然人出资，220万元由凌桥村经济合作社出资，但凌桥村经济合作社出资资金未到位，上海远方基础工程公司实际运作资本为80万元。

（3）1997年12月，上海远方基础工程公司将公积金转增为实收资本，注册资本变更为600万元，但实际并未将历年积累转作资本金，上海远方基础工程公司的实际经营资本经过自然人的不断增减变动，在本次产权界定时，实有资本为133.50万元，全部由黄雨仁等80位自然人出资。

2000年5月15日，上海市浦东新区凌桥镇人民政府向上海市浦东新区农村发展局呈报浦凌体改（2000）5号《关于上海远方基础工程公司改制为上海远方基础工程有限责任公司的请示》，拟同意上海远方基础工程公司改制。2000年5月24日，上海市浦东新区农村发展局出具浦农体改字[2000]第031号《关于同意上海远方基础工程公司改制为有限责任公司的批复》，批复同意上海远方基础工程公司由股份合作制企业改制为自然人投资的有限责任公司；上海远方基础工程公司经评估的净资产1,364,298.47元由凌桥镇农村集体资产管理部门界定属现有在册自然人所有；企业改制后注册资本为600万元，自然人黄雨仁、杨耘野和王钟权分别出资420万元、130万元和50万元。

2000年7月5日，经上海技术产权交易所鉴证，黄雨仁、杨耘野、王钟权与其他77名股东的代表徐秀娟签订编号为2000年第OB085号的《产权交易合同》，其他77名股东将持有的上海远方基础工程公司74.53%的股权作价1,364,298.47元转让给黄雨仁等3人，其中黄雨仁以955,008.93元受让59.51%的股权，杨耘野以295,443.54元受让14.21%的股权，王钟权以113,846.00元受让0.81%的股权；股权转让款已在协议生效前由受让方支付汇至上海技术产权交易所指定的账户。2000年7月7日，上海技术产权交易所出具《产权转让交割单》，确认上述交易已于2000年7月7日成交。

2000年6月26日，上海佳瑞会计师事务所有限公司出具佳瑞验字[2000]第3463号《验资报告》验证：上海远方改制之前的注册资本和投入资本分别为600万元和133.50万元，改制后的注册资本为600万元，截至2000年6月26日，改制后上海远方的实收资本为600万元。

2000年8月11日，上海远方取得了上海市工商行政管理局浦东新区分局核发的《企业法人营业执照》，其企业类型变更为有限责任公司（国内合资），注册资本为600万元，股权结构如下：

序号	股东名称	投资额（万元）	持股比例
1	黄雨仁	420.00	70.00%
2	杨耘野	130.00	21.67%
3	王钟权	50.00	8.33%
	合计	600.00	100.00%

5、2002年5月股权转让及增资

（1）2002年4月20日，上海远方召开股东会会议并作出决议，同意杨耘野和王钟权将其合计持有的上海远方30%股权分别转让给黄雨仁和朱琴芳，黄雨仁和朱琴芳分别受让16.66%和13.34%的股权，股权转让价格以2002年3月31日为基准日的净资产评估值为依据。

2002年4月18日，上海汇信资产评估有限公司出具沪汇信评报字[2002]第130号《上海远方基础工程有限公司整体资产评估报告书》，上海远方于基准日2002年3月31日的净资产评估值为6,278,848.07元。

2002年4月28日，杨耘野、王钟权与黄雨仁、朱琴芳签订编号为02124209的《上海市产权交易合同》，约定黄雨仁受让杨耘野、王钟权各自持有的上海远方8.33%的股权，受让价格均为523,028.04元，朱琴芳受让杨耘野持有的上海远方13.34%的股权，受让价格为837,598.34元。同日，上海产权交易所就上述股权转让出具《产权转让交割单》。

（2）2002年4月22日，上海远方召开股东会会议并作出决议，同意公司增加注册资本至1,000万元，新增注册资本400万元分别由黄雨仁、朱琴芳认缴380万元、20万元。

2002年4月29日，上海华申会计师事务所有限公司出具华会发[2002]第0813号《验资报告》验证：截至2002年4月28日，股东已缴纳本次新增出资，出资方式为货币，变更后的累计注册资本为1,000万元。

2002年5月，上海远方就本次股权转让及增资事宜办理完成工商变更登记手续。本次股权转让及增资完成后，上海远方的股权结构变更为：

序号	股东名称	投资额（万元）	持股比例
1	黄雨仁	900.00	90.00%
2	朱琴芳	100.00	10.00%
	合计	1,000.00	100.00%

上海远方本次股权转让及增资完成后的股东黄雨仁和朱琴芳系配偶关系。

6、2007年1月股权转让

2006年12月26日，上海远方召开股东会会议并作出决议，同意黄雨仁、朱琴芳分别将持有的上海远方90%、10%股权转让给刘忠池。同日，黄雨仁、朱琴芳与刘忠池签订股权转让协议，黄雨仁、朱琴芳分别将其持有的上海远方90%、10%股权以180万元、20万元的价格转让给刘忠池。

根据黄雨仁、朱琴芳与刘忠池另行签订的《有关上海远方基础工程有限公司股权转让协议相关事宜补充协议》以及黄雨仁、朱琴芳及刘忠池的书面确认，在本次股权转让过程中，上海远方的固定资产、债权由转让方黄雨仁、朱琴芳享有，负债由转让方承担，在固定资产、债权、债务剥离后，上海远方100%股权作价为200万元，刘忠池以现金和资产的形式将上海远方的净资产补足。

2007年1月，上海远方就本次股权转让办理完成工商变更登记手续。本次股权转让完成后，上海远方的股权结构变更为：

序号	股东名称	投资额（万元）	持股比例
1	刘忠池	1,000.00	100.00%
	合计	1,000.00	100.00%

根据黄雨仁、朱琴芳和刘忠池的书面确认，刘忠池已经向黄雨仁、朱琴芳完成本次股权转让价款的现金支付，对于剥离的净资产，刘忠池已用现金和其他资产予以补足。黄雨仁、朱琴芳和刘忠池分别确认本次股权转让不存在纠纷或潜在纠纷。

7、2009年8月增资

2009年8月10日，上海远方股东刘忠池作出股东决定，同意上海远方增加注册资本至1,800万元，新增注册资本800万元由刘忠池认缴。

2009年8月12日，青岛振青会计师事务所有限公司上海分公司出具青振沪内验字[2009]第0515号《验资报告》验证：截至2009年8月10日，上海远方已收到股东刘忠池缴纳的新增注册资本800万，出资方式为货币。

2009年8月，上海远方就本次增资办理完成工商变更登记手续。本次增资完成后，上海远方的股权结构变更为：

序号	股东名称	投资额（万元）	持股比例
1	刘忠池	1,800.00	100.00%
	合计	1,800.00	100.00%

8、2011年3月增资

2011年2月22日，上海远方股东刘忠池作出股东决定，同意上海远方增加注册资本至2,800万元，新增注册资本1,000万元由刘忠池认缴。

2011年2月25日，上海佳安会计师事务所有限公司出具佳安会验[2011]第720号《验资报告》验证：截至2011年2月22日，上海远方已收到刘忠池缴纳的新增注册资本1,000万元，出资方式为货币。

2011年3月，上海远方就本次增资办理完成工商变更登记手续。本次增资完成后，上海远方的股权结构变更为：

序号	股东名称	投资额（万元）	持股比例
1	刘忠池	2,800.00	100.00%
	合计	2,800.00	100.00%

9、2012年1月增资

2011年12月30日，上海远方股东刘忠池作出股东决定，同意上海远方增加注册资本至3,111万元，新增注册资本311万元由新股东上海隧缘投资有限公司以2,488万元的价格认缴。

2012年1月11日，上海安华达会计师事务所（特殊普通合伙）出具沪安会验（2012）YN1-060号《验资报告》验证：截至2012年1月10日，上海远方已收到上海隧缘投资有限公司缴纳的新增注册资本311万元，出资方式为货币。

2012年1月，上海远方就本次增资办理完成工商变更登记手续。本次增资完成后，上海远方的股权结构变更为：

序号	股东名称	投资额（万元）	持股比例
1	刘忠池	2,800.00	90.00%
2	隧缘投资	311.00	10.00%
	合计	3,111.00	100.00%

10、2013年8月增资2013年7月10日，上海远方召开股东会会议并作出决议，同意上海远方增加注册资本至3,526.06万元，新增注册资本415.06万元分别由新股东长江成长资本投资有限公司认缴339.76万元、湖北新能源创业投资基金有限公司认缴59.29万元、长益顺元（上海）投资中心（有限合伙）认缴16.01万元，认缴价格为每1元出资额作价8.43元。

2013年8月9日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具致同验字（2013）第310ZA0184号《验资报告》验证：截至2013年8月8日，上海远方已收到长江成长资本投资有限公司、湖北新能源创业投资基金有限公司、长益顺元（上海）投资中心（有限合伙）缴纳的新增注册资本415.06万元，出资方式均为货币。

2013年8月，上海远方就本次增资办理完成工商变更登记手续。本次增资完成后，上海远方的股权结构变更为：

序号	股东名称	投资额（万元）	持股比例
1	刘忠池	2,800.00	79.41%
2	长江资本	339.76	9.64%
3	隧缘投资	311.00	8.82%
4	湖北新能源	59.29	1.68%
5	长益顺元	16.01	0.45%
	合计	3,526.06	100.00%

11、2014年1月股权转让

2013年12月24日，上海远方召开股东会会议并作出决议，同意刘忠池将其持有的上海远方合计4.54%股权分别转让给张世兵等9名自然人，股权转让价格均为每1元出资额作价3.80元。同日，刘忠池与张世兵等9人分别签订了股权转让协议。

2014年1月，上海远方就本次股权转让办理完成工商变更登记手续。本次股权转让完成后，上海远方的股权结构变更为：

序号	股东	投资额（万元）	持股比例
1	刘忠池	2,640.00	74.87%
2	长江资本	339.76	9.64%
3	隧缘投资	311.00	8.82%
4	湖北新能源	59.29	1.68%
5	张世兵	25.00	0.71%
6	陈兴华	25.00	0.71%
7	顾兰兴	20.00	0.57%
8	姚海明	20.00	0.57%
9	李睿	20.00	0.57%
10	长益顺元	16.01	0.45%
11	薛斌	15.00	0.43%
12	杨建国	15.00	0.43%
13	黎和青	10.00	0.28%
14	梁艳文	10.00	0.28%
	合计	3,526.06	100.00%

12、2014年1月股权质押

根据中化岩土和刘忠池于2013年12月签订的《发行股份及支付现金购买资产之框架协议》及《<发行股份及支付现金购买资产之框架协议>之补充协议》的约定，中化岩土拟购买刘忠池所持有的上海远方股权并向刘忠池支付4000万元意向金，刘忠池将其持有的上海远方股权质押给中化岩土。

2014年1月3日，刘忠池与中化岩土签订一份《股权质押合同》，刘忠池将其持有的上海远方74.87%股权质押给中化岩土。

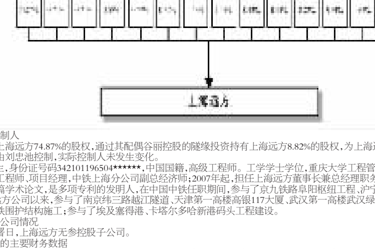
2014年1月22日，刘忠池就本次股权质押在上海市工商行政管理局嘉定分局办理完成股权出质登记手续，中化岩土就上海远方74.87%股权的质权设立。

上海远方上述股权质押系为保障本次重大资产重组的顺利实施而设立，不会对本次重大资产重组构成法律障碍。

根据上海远方的工商登记资料以及上海远方14名原股东书面确认，上海远方目前的注册资本已全部缴纳到位，上海远方14名原股东所持上海远方的股权权属清晰，不存在权属纠纷，除刘忠池将其持有的74.87%股权质押给中化岩土外，上海远方14名原股东持有的上海远方其他股权未设置任何质押，不存在被查封、冻结、托管等限制其转让的实质性法律障碍。

四、股权结构及控制关系情况

截至本报告书摘要签署日，上海远方股权结构及控制关系情况如下：



五、控股股东和实际控制人

刘忠池先生直接持有上海远方74.87%的股权，通过其配偶谷丽控股的隧缘投资持有上海远方8.82%的股权，为上海远方控股股东及实际控制人。

上海远方最近三年均由刘忠池控制，实际控制人未发生变化。

刘忠池，男，1965年出生，身份证号码342101196504******，中国国籍，高级工程师。工学学士学位，重庆大学工程管理硕士在读。

曾任中铁四局技术总工程师、项目经理，中铁上海分公司副总经济师；2007年起，担任上海远方董事长兼总经理职务。

刘忠池先生发表过多篇学术论文，是多项专利的发明人，在中国中铁任职期间，参与了京九铁路阜阳枢纽工程、沪宁高速公路唯亭大桥、连霍高速公路安徽段等工程建设。自收购远方公司以来，参与了南京纬三路越江隧道、天津第一高楼高银117大厦、武汉第一高楼武汉绿地中心等多个城市标志性建筑基础工程以及20多个城市多条地铁围护结构施工；参与了埃及塞得港、卡塔尔多哈新港码头工程建设。

六、交易标的参控股子公司情况

截至本报告书摘要签署日，上海远方无参控股子公司。

七、交易标的最近两年的主要财务数据

本次上海远方2012年-2013年专项审计报告按照与上市公司相同的会计制度和会计政策编制，致同会计师出具专项审计报告致同专字（2014）第510ZA1361号。上海远方2012年、2013年的主要财务数据（合并口径）如下：

（一）资产负债表简要数据

单位：万元

项目	2013.12.31	2012.12.31
流动资产合计	44,082.72	36,186.89
非流动资产合计	11,840.76	10,881.45
资产总计	55,923.48	47,068.34
流动负债合计	35,851.74	34,082.51
非流动负债合计	1,336.30	1,316.12
负债合计	37,188.05	35,398.62
所有者权益合计	18,735.43	11,669.72

（二）利润表简要数据

单位：万元

项目	2013年度	2012年度
营业收入	39,168.87	37,159.83
营业成本	29,962.35	28,968.78
营业利润	4,308.49	2,604.57
利润总额	4,397.99	2,587.44
净利润	3,402.83	1,898.31
归属于母公司所有者的净利润	3,402.83	1,898.31

（三）现金流量表简要数据

单位：万元

项目	2013年度	2012年度
经营活动产生的现金流量净额	1,012.97	-733.28
投资活动产生的现金流量净额	-1,598.67	-414.24
筹资活动产生的现金流量净额	-22.09	1,846.73
现金及现金等价物净增加额	-607.78	699.21

八、交易标的主要资产情况

（一）土地、房产

截至2013年12月31日，上海远方拥有1处房产及其对应的国有建设用地使用权，具体情况如下：

权利人	权证号	房地坐落	土地状况		房屋状况			取得方式	他项权利
			用途	使用期限	室号	建筑面积（㎡）	用途		
上海远方	沪房地闸字（2012）第003248号	江场三路56、58号	工业	2003.05.24至2053.05.23	502	753.89	厂房	受让	抵押权

（二）知识产权

截至本报告书摘要签署日，上海远方拥有的专利情况如下：

序号	专利名称	专利号	专利申请日	保护期限	所有权人
1	地下连续墙接缝方法	ZL201110140580.0	2011.05.28	20年	上海远方
2	用于地下连续墙的刷壁器	ZL201120551046.4	2011.12.26	10年	上海远方
3	地下连续墙铰接接头	ZL201120174736.2	2011.05.28	10年	上海远方
4	一种用于地下连续墙的接头箱	ZL201220438869.0	2012.08.31	10年	上海远方
5	一种用于地下连续墙的接头的刷壁器	ZL201220439015.4	2012.08.31	10年	上海远方
6	混合搅拌壁式地下连续墙施工用组合刀具	ZL201320516095.3	2013.8.22	10年	上海远方

根据上海远方与刘忠池及万勇、王卫东、廖少明于2014年3月26日共同签署的一份《转让证明》及刘忠池出具的承诺，刘忠池将其与万勇、王卫东、廖少明共有的专利号为ZL200810040682.3的"格构式预制预应力地下连续墙及其施工方法"的专利共有权无偿转让给上海远方，目前该转让的登记手续正在办理过程中。

根据上海远方与刘忠池于2014年3月3日签订的一份《专利实施许可合同》，在上述专利共有权转让给上海远方前，刘忠池无偿授予上海远方对上述专利的使用许可。

（三）固定资产

截至2013年12月31日，上海远方拥有的主要生产机械设备情况如下：

单位：万元

序号	设备名称	设备原值	账面净值	数量（台）	成新率
1	RCD钻机	295.18	272.41	2	92.29%
2	成槽机	8,992.66	4,707.52	19	52.35%
3	搅拌桩机	631.25	115.38	2	18.28%
4	TRD工法机	1,122.94	1,004.39	1	89.44%
5	泥浆净化器	299.41	156.80	16	52.37%
6	铣槽机	3,198.00	1,889.93	1	59.10%
7	旋挖钻机	1,388.05	568.48	3	40.96%
8	其他设备	1,392.29	600.73	93	43.15%
	合计	17,319.78	9,315.63	137	53.79%

（四）生产经营资质情况

截至2013年12月31日，上海远方已合法拥有的经营资质情况如下：

序号	证件编号	证书名称	发证日期/有效期	颁发机构
1	B1013031011402	建筑业企业资质证书	2012.5.8	上海市城乡建设和交通委员会
2	3100201200011	对外承包工程资格证书	2013.01.10	上海市商务委员会
3	（沪）JZ安许证字〔2012〕011658号	安全生产许可证	2013.11.12-2016.11.11	上海市城乡建设和交通委员会

（五）高新技术企业认证

2013年9月，上海远方获得高新技术企业认证，有效期三年，具体情况如下：

序号	证件编号	证书名称	发证日期	颁发机构
1	GR201331000219	高新技术企业证书	2013.09.11	上海市科学技术委员会 上海市财政厅 上海市国家税务局 上海市地方税务局

九、非经营性资金占用情况

截至本报告书摘要签署日，上海远方的股东、关联方不存在对上海远方非经营性资金占用的情形。

十、交易标的出资及合法存续情况

上海远方于2014年1月22日召开临时股东会，经全体股东表决后同意股东刘忠池将其持有上海远方74.87%的股权计2,640万元的出资质押给中化岩土。2014年1月22日，刘忠池已于上海市工商行政管理局嘉定分局办理了相关股权出质登记手续，质权登记编号：1420140008。

除上述情形外，交易对方刘忠池，张世兵、陈兴华、顾兰兴、姚海明、李睿、薛斌、杨建国、黎和青、梁艳文等10名自然人，以及隧缘投资、长江资本、湖北新能源和长益顺元等4名法人及合伙企业已出具相关承诺，具体内容如下：

1、上海远方全体股东合法拥有所持上海远方股权完整的所有权，依法拥有上海远方股权有效的占有、使用、收益及处分权；上述股权权属清晰，未设置抵押、质押、留置等任何担保权益，也不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序，股权过户或则转移不存在法律障碍。

2、上海远方的股东已履行了《公司章程》规定的全额出资义务，全部缴足了注册资本，上海远方不存在出资不实以及其他影响其合法存续的情况。

3、上海远方及其董事、监事和高级管理人员最近五年内未受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

第五章 交易标的评估情况

第一节 上海强劲的评估情况

京都中新以在持续经营和其他假设前提下，结合上海强劲的实际情况，综合考虑各种影响因素，采用收益法和资产基础法对上海强劲2013年12月31日的100%股份进行评估，出具了京都中新评报字（2014）第0027号《资产评估报告》。

根据收益法得出的评估结果，上海强劲100%股份的评估值为40,832.00万元；根据资产基础法得出的评估结果，上海强劲100%股份的评估值为34,421.51万元。

目前上海强劲公司处于一个预期增长期内，预期的增长对企业的价值影响较大，收益法评估结果全面的反映了公司的价值，包含了上海强劲公司账面未记录的专利技术等无形资产的价值，以及公司多年以来所积累的客户资源、资质、人力资源等对企业价值的贡献。评估人员分别从投入和产出两个不同方面给出了评估意见，采用资产基础法评估结果是资产的重置价值，就本项目而言，无法全面体现股东全部权益的市场价值。收益法是对企业未来收益进行预测，股东全部权益的市场价值可以得到充分的反映。经过分析判断，评估机构认为收益法的结果更能反映上海强劲公司评估基准日的市场价值，本次评估最终选取收益法的评估值40,832.00万元作为最终评估结论。

一、评估假设

（一）企业所遵循的国家有关法律、法规、政策、制度仍如现时状况而无重大改变；

（二）企业所在地区以及经济业务涉及地区的社会政治、经济环境无重大变化；

（三）企业具有对其资产完全占有和支配的权利，并在经营范围、方式和决策程序上与现时大方向保持一致；

（四）有关金融信贷利率、赋税基准及税率、外汇汇率及市场行情在正常或政府既定的范围内变化；

（五）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成对企业生产经营活动重大不利影响；

（六）企业的资产及业务不存在法律纠纷和障碍，资产产权清晰；

（七）假设企业的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其责任；

（八）假设企业所提供的财务资料所采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

（九）除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规，并能够持续经营下去；

（十）假设国家的税收政策在企业未来的经营过程中保持相对稳定；

（十一）假设企业提供的历史经营数据真实；

（十二）假设企业提供的工程施工合同均能够执行。

二、评估方法的选择

本次评估对象为上海强劲公司股东全部权益价值，目前有市场法、收益法、资产基础法三种基本评估方法，三种方法各有其适用条件，评估人员根据评估时收集的资料情况和上海强劲公司的实际的实际情况分析如下：

市场法：经评估人员市场调查，与上海强劲公司类似的股权交易案例较少，难以获取足够量的案例样本，故上海强劲公司股东全部权益价值不适宜用市场法进行评估。

收益法：收益法的应用要满足二个前提条件，一是被评估资产必须是能用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产；二是资产所有者所承担的风险也必须是能用货币衡量的；上海强劲公司的资产及负债构成要素完整，使用状况正常，要素资产功能和状态良好，提供的服务产品能够满足市场需求，未来收益可以预测，故适于用收益法进行企业价值评估。

资产基础法：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，经评估人员调查，上海强劲公司各项资产的价值可根据其具体情况选用适当的具体评估方法得出，故适宜于用资产基础法进行评估。

根据本次评估目的对应经济行为的实际状况以及评估对象的具体情况，基本评估方法采用收益法和资产基础法。

三、评估结论

（一）收益法评估结果：在持续经营和其他假设前提下，上海强劲公司股东全部权益账面值26,186.63万元，评估值40,832.00万元，增值额14,645.37万元，增值率55.93%。评估结论未考虑流动性折扣对评估对象价值的影响。

（二）资产基础法评估结果：在持续经营状况和其他假设前提下，上海强劲公司资产账面值67,558.21万元，评估值75,793.09万元，增值额8,234.88万元，增值率12.19%。负债账面值41,371.58万元，评估值41,371.58万元，与账面值一致。股东全部权益账面值26,186.63万元，评估值34,421.51万元，增值额8,234.88万元，增值率31.45%。

（三）二种评估方法结果差异分析及最终评估结论：收益法评估结果高于资产基础法6,410.49万元，其主要原因是：（1）我国仍处于城市化进程的大背景下，近些年来，国家对土地使用集约化要求的提高，使得城市越来越多的往地下发展，随着地下开挖深度越来越深，市场需求也逐步加大。国家经济的快速发展，城市可用土地资源日益稀缺，空间狭窄，基坑愈来愈复杂，传统技术的不相适应性随之愈来愈突出。随着建筑业"十二五规划"中对建筑业节能目标的要求，采用绿色深基坑支护技术所建造的工程越来越多，它将以更快速度在更大范围内逐步取代传统支护技术。（2）上海强劲公司有较强的技术力量，是国内绿色深基坑支护技术的领先者和行业标准的制定者，能够自主进行技术创新和设备研制。上海强劲公司被评为2011年、2013年国家火炬计划重点高新技术企业、上海市高新技术企业、上海市科技小巨人企业、上海市创新型企业，拥有上海市（省级）企业技术中心。（3）上海强劲公司投入大量的资金进行技术开发，拥有90余项专利技术，正在申请的专利技术有20余项。（4）目前上海强劲公司处于一个预期增长期内，预期的增长对企业的价值影响较大，收益法评估结果全面的反映了公司的价值，包含了上海强劲公司账面未记录的专利技术等无形资产的价值，以及公司多年以来所积累的客户资源、资质、人力资源等对企业价值的贡献。评估人员分别从投入和产出两个不同方面给出了评估意见，采用资产基础法评估结果是资产的重置价值，就本项目而言，无法全面体现股东全部权益的市场价值。收益法是对企业未来收益进行预测，股东全部权益的市场价值可以得到充分的反映。经过分析判断，评估机构认为收益法的结果更能反映上海强劲公司评估基准日的市场价值，本次评估最终选取收益法的评估值40,832.00万元作为最终评估结论。最终评估结论没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

四、收益法评估说明

（一）收益法的应用前提及选择的理由和依据

1、收益法的定义和原理

收益法是指通过估算被评估资产未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。

本次收益法评估选用企业自由现金流量折现模型。其基本计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用-资本性支出-营运资金净增加额

股东权益价值计算，股东全部权益价值是根据被评估企业实际经营情况，以其正常经营条件下，未来预期期内企业自由现金流量折现扣除付息债务后再加上单独评估资产现值确定的。计算公式：$P=P1+P2$

公式中：P为被评估公司股东全部权益价值；

P1为企业经营活动产生的自由现金流量现值扣除付息债务后的价值（也称作营业资产价值）；计算公式为：

公式中：Ri为第i年企业自由现金流量；

r为加权平均资金成本；

i为预测年度。

P2为可以单独估算的资产价值。

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率r选取加权平均资本成本（WACC），即投资性资本报酬率，这是由股东权益资本与付息债务资本的结构和报酬率所决定的一种综合报酬率，也称投资性资本成本。计算公式为：

$WACC=Ke\times We+Kd\times Wd$

Ke：股东权益资本成本

Kd：债务资本成本（税后）

We：股东权益资本在资本结构中的百分比

Wd：付息债务资本在资本结构中的百分比

考虑我国和行业的现状与前景，经分析上海强劲公司的经营优势与风险，评估人员对企业提供的盈利预测进行了必要的分析、判断和沟通，在此基础上，确定评估所使用的盈利预测数据。

单独评估资产一般可包括溢余资产、非经营性资产、非主业经营性资产、难以预测未来经营现金流的经营性资产等，上述资产于基准日可独立评估。本次单独评估的资产还包括独立进行评估的长期股权投资。长期股权投资根据各子公司收益法评估值和上海强劲公司持股比例计算评估值；其他单独评估资产采用资产基础法评估值。

付息债务，指评估基准日为企业提供资金并需要企业支付利息的债务。

2、收益法的应用前提

收益法适用的前提条件：

（1）企业的资产评估范围产权明确；

（2）企业的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；

（3）企业获得未来预期收益所承担的风险可以预测并可以用货币衡量；

（4）企业预期获利年限可以预测。

3、收益法选择的理由和依据

上海强劲公司的资产及负债构成要素完整，使用状况正常，要素资产功能和状态良好，提供的服务产品能够满足市场需求，未来收益可以预测，适于用收益法进行企业价值评估。

（二）评估计算及分析过程

1、收益年限的确定

（1）预测期的确定

本次评估选定的预测期为2014年到2018年。

（2）收益年限的确定

上海强劲公司每年投入一定量的资产维持现有设备更新，未发现企业不能持续经营的迹象。本次评估假设企业未来会持续经营，评估收益期限确定为永续期，即2014年至永续。

2、未来收益的确定

上海强劲公司在近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对上海强劲公司行业的政策，作出了2014年到2018年的盈利预测；评估人员在了解分析行业发展趋势及上海强劲公司近几年的实际经营成果，对上海强劲公司2014年到2018年盈利预测进行了必要的分析、判断和沟通，在此基础上确定2014年到2018年的盈利预测。

（1）生产经营模式与收益主体、口径的相关性

目前上海强劲公司的主营业务为静压桩桩基工程和基坑支护工程专业施工企业，业务涉及地铁、隧道、水利、桥梁、公路等基础设施，以及工业与民用建筑等领域的地下空间开发提供深基坑支护工程服务。获取企业价值的途径包括可以预测收益的资产产生的归属于企业的未来现金流折现，扣除付息债务，然后加上单独评估资产现值。

（2）营业收入的估测

①营业收入历史数据分析

上海强劲公司的营业收入为静压桩桩基工程、基坑支护工程施工收入以及设计和租赁、材料销售等其他收入，下表为近3年营业收入水平：

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	平均
静压桩	7,801.00	7,326.43	7,991.57	
基坑支护	27,602.20	37,870.23	43,219.22	
设计收入	0	8.74	88.92	
其他收入（材料销售、租赁等）	89.08	148.39	109.12	
收入合计	35,492.28	45,353.79	51,408.83	
静压桩占总收入比例	21.98%	16.15%	15.55%	17.98%
基坑支护占总收入比例	77.77%	83.50%	84.07%	81.78%
设计收入占总收入比例	0.00%	0.02%	0.17%	0.06%
其他收入占总收入比例	0.25%	0.33%	0.21%	0.26%
静压桩收入增长比例	10.51%	-6.08%	9.08%	4.50%
基坑支护收入增长比例	46.20%	37.20%	14.12%	32.51%
设计收入增长比例	0	0	917.39%	0
其他业务收入增长比例	0	66.58%	-26.46%	20.06%
收入合计增长比例	36.83%	27.78%	13.35%	25.99%

对上表的数据分析如下：

A、上海强劲公司成立初期，以锤击桩和静压桩为主导产品；从2005年起，重点发展绿色深基坑支护技术，兼营大吨位（500t及以上）静压桩服务，逐步减少中小吨位（500t以下）的静压桩服务。这种业务重心的转换体现了不同产品技术的生命周期和公司发展策略。目前静压桩施工进入壁垒不高，企业数量较多，价格战激烈，该产品已进入成熟期，上海强劲公司重点发展高端市场，发展大吨位静压桩技术，自制改造的大吨位静压桩机可以一机两用，从而降低其使用成本。

B、基坑支护主要采用SMW工法、加劲桩和IPS工法：我国应用SMW工法的地基工程企业中，企业数量相对较少，且各企业的生产规模都较小，市场逐步扩大，公司的销售额迅速上升，毛利率相对较高，该产品处于成长期，在软土地区的深大基坑项目中应用前景广阔，未来有很大的上升空间。超深及高难度的SMW工法，是未来重点推广的产品；加劲桩：国内尚未进入大规模使用状态，拥有该技术的企业数量较少，竞争不激烈，而该产品技术性要求较高，已经得到很多客户的认可，处于成长期，是上海强劲公司未来的主推产品；IPS工法：引入中国的时间较短，其钢材可回收、成本低、连接便捷、施工空间大、安全可靠的优势将成为上海强劲公司新的经济增长点，目前处于成长期。基坑支护是上海强劲公司的主要经营业务。

C、设计收入为上海强劲适应行业的发展需求，为主推"设计+施工"业务模式新推出的业务收入模式，未来的设计收入将同基坑支护收入相辅相成。

D、其他业务收入为上海强劲公司零星材料销售、房屋租赁的收入。

②营业收入预测

A、行业发展规划

上海强劲公司的施工项目涉及的主要领域为地铁、隧道、水利、桥梁、公路等行业。经过对上海强劲历史年度业务所属行业的调查分析，上海强劲公司业务增长主要受到轨道交通和建筑业行业发展的影响。

B、主要竞争对手

主要竞争对手为其他民营施工公司：

对比一般民营分包商和从总包商出来的人员自行组建的民营企业而言，上海强劲公司的优势在施工技术水平和规模上。

C、营业收入预测

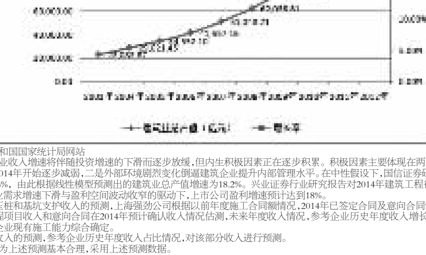
上海强劲公司的营业收入主要包括静压桩工程施工收入、基坑支护工程施工收入、设计收入和其他业务收入（包含材料销售、租赁收入等）。经过对企业近三年施工合同额的统计，上海强劲公司静压桩和基坑支护收入的比例逐年变化，未来基坑支护将成为上海强劲公司未来业务收入的主推产品，静压桩收入将以大吨位静压桩收入为主。设计收入为基坑支护收入的辅助收入，其他业务收入为工程施工中的零星材料收入和上海强劲公司转租办公房屋给子公司的租赁收入。经过对历史年度上海强劲公司工程施工所涉及行业的情况分析，上海强劲公司的静压桩桩基和基坑支护工程施工收入，主要受到轨道交通和建筑业的行业发展影响：

a、轨道交通

近十年来，对于中国现代化建设而言，轨道交通在优化城市空间结构、缓解城市交通拥挤、保护环境等方面等都显示出积极促进作用，已日益成为我国走新型城市化道路的重要举措，伴随着中国城市化进程的加快，城市交通需求剧增，城市轨道交通也进入高速发展时期。由于国家政策的正确引导和相关城市对规划建设轨道交通的积极努力，我国城市轨道交通发展从速度、规模和现代化水平上均显示了健康、快速的上升趋势。《"十二五"综合交通运输体系规划》提出，为适应城市群发展需要，应以轨道交通和高速公路为骨干，建设城际快速网络，具体包括：建设京津冀、长江三角洲、珠江三角洲三大城市群以轨道交通为主的城际交通网络，并推进重点开发区域城市群的城际干线建设，构建都市交通圈。预计在"十二五"期间，我国城市轨道交通仍将继续保持快速发展的态势，投资将超过1万亿，新增里程1,600公里左右，超过以往四十多年投运总里程（1,455公里），预计至2015末我国城市轨道交通运营总里程将达到3,000公里左右。根据中国城市轨道交通协会网站信息统计，2011年新增投运城轨里程为288公里，2012年新增投运城轨里程321公里，2013年新增投运城轨里程395公里，2011年至2013年城轨平均增长率为17.26%。

b、建筑业

建筑业发展"十二五"规划指出，建筑业发展目标至"十二五"期末产业规模目标为，以完成全社会固定资产投资建设任务为基础，全国建筑业总产值、建筑业增加值年均增长15%以上；全国工程勘察设计企业营业收入年均增长15%以上；全国工程监理、造价咨询、招标代理等工程咨询服务企业营业收入年均增长20%以上；全国建筑企业对外承包工程营业额年均增长20%以上。2003年-2012年，建筑业总产值及增长情况见下图：



数据来源：中华人民共和国国家统计局网站

长期来看，建筑上市企业收入增速将伴随投资增速的下滑而逐步放缓，但内生积极因素正在逐步积累。积极因素主要体现在两个方面：一是财务费用对盈利能力的负面影响或在2014年开始逐步减弱，二是外部环境剧烈变化倒逼建筑企业提升内部管理水平。在中性假设下，国信证券研究报告测算的2014年固定资产投资增速大约为18.6%，由此根据线性模型预测出的建筑业总产值增速为18.2%。兴业证券行业研究报告对2014年建筑工程行业的基本面判断认为，2014年建筑工程板块在行业需求增速下滑与盈利空间波动收窄的驱动下，上市公司盈利增速预计达到18%。

对上海强劲公司的静压桩和基坑支护收入的预测，上海强劲公司根据以前年度施工合同额情况，2014年已签定合同及意向合同情况，对2014年的收入情况根据企业基准日在施工程项目收入和意向合同在2014年预计确认收入情况估测，未来年度收入情况，参考企业历史年度收入增长情况及轨道交通和建筑行业未来增长情况并结合企业现有施工能力综合确定。

设计收入和其他业务收入的预测，参考企业历史年度收入占比情况，对该部分收入进行预测。

评估机构通过分析，认为上述预测基本合理，采用上述预测数据。

营业收入预测数据如下表：

单位：万元

收入类型	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
静压桩	8,391.15	8,726.80	9,075.87	9,348.15	9,628.59
基坑支护	49,702.10	56,660.39	64,026.24	71,069.13	76,754.66
设计收入	98.76	111.16	124.27	136.71	146.85
其他收入（材料销售、租赁等）	91.48	98.05	104.99	115.50	120.86
合计	58,283.49	65,596.40	73,331.37	80,669.49	86,650.96
收入增长率	13.37%	12.55%	11.79%	10.01%	7.41%

（3）营业成本的估测

①营业成本历史数据分析

下表为近三年营业成本水平：

单位：万元

成本类型	2011年	2012年	2013年	平均值
静压桩	6,656.85	6,420.80	7,105.62	
人工	855.86	951.67	880.31	
材料	4,689.50	4,495.32	5,205.50	
机械使用-自有	215.18	205.00	224.94	
机械使用-台班费	182.86	89.31	120.55	
其他	713.45	679.50	674.32	
深基坑支护	19,355.42	27,285.12	32,944.51	
人工	2,874.32	3,968.72	4,900.70	
材料	6,674.35	10,041.29	11,336.82	
机械使用-自有	1,870.58	1,917.22	1,976.78	
机械使用-租赁	2,392.23	3,673.20	4,888.25	
劳务分包	3,771.92	4,947.79	6,821.66	
其他	1,772.02	2,736.90	2,854.20	
合计	26,012.27	33,705.92	39,884.03	
收入成本率	73.29%	74.32%	77.58%	75.06%

营业成本分析：上海强劲公司为静压桩桩基和基坑支护工程施工企业，其营业成本主要包含人工、机械、工程费用和材料费用。上海强劲公司的静压桩桩基和基坑支护工程中包含清包工程和包干工程，故材料费用为营业成本中的一大构成；机械费用包含公司自有设备的折旧费和租赁设备的租赁费；劳务分包为协作单位发生的分包费用。从上表可以看出，上海强劲公司的收入成本率在逐年上升，2013年收入成本率达到了历史年度最高，主要原因为2013年上海强劲公司的人员配备达到历史较高水平，储备了一些劳务人员，并购置了一些新设备，由于受到宏观经济环境的影响，公司的施工项目合同额没有同人员和设备的储备相匹配，故导致了2013年收入成本率达到了历史较高水平。

上海强劲公司的设计收入为公司在承接工程施工项目过程中包含的设计收入，该部分收入的成本主要为人工成本，在承接的工程施工项目中整体核算，未单独列示成本；其他收入为零星的材料销售和租赁收入，其成本亦在整体项目成本和费用项目核算，未单独列式对应成本。

②营业成本估测

本次对营业成本各成本构成部分进行分项预测，加总得出营业总成本：对人工成本根据业务规模扩大确定未来所需施工人员数量，根据确定的施工人数、人均工资水平和工资上涨幅度确定人工成本，由于上海强劲公司2011-2013年人员储备达到了较为富裕的状态，故对2014年及未来年度人员数量的新增，根据未来年度项目情况适当考虑了人数增加；自有机械成本根据企业现有设备规模，以设备的折旧确定；租赁机械成本按照以往年度该部分占收入的比例确定；分包成本考虑到上海强劲公司新技术原状取土压灌混凝土桩取代了传统的钻孔灌注桩，该部分以前年度成本均体现在分包成本，新技术投入后，该部分工程的分包成本被现有设备和人工成本取代，导致分包成本没有大幅的增长；其他类型成本根据企业收入和历史收入成本率进行估测，经过测算上海强劲公司的营业成本如下表所示：

单位：万元

成本类型	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
静压桩	7,442.48	7,709.81	8,002.93	8,236.41	8,475.96
人工	916.62	931.92	962.92	991.95	1,020.92
材料	5,466.00	5,684.64	5,912.02	6,089.38	6,272.06
机械使用-自有	224.94	224.94	224.94	224.94	224.94
机械使用-台班费	126.71	131.77	137.05	141.16	145.39
其他	708.21	736.54	766.00	788.98	812.65
深基坑支护	37,189.47	41,976.47	47,131.39	52,106.03	56,103.50
人工	5,431.19	6,048.78	6,790.09	7,544.63	8,135.32
材料	13,036.86	14,862.02	16,794.08	18,641.43	20,132.75
机械使用-自有	1,976.78	1,976.78	1,976.78	1,976.78	1,976.78
机械使用-租赁	5,621.31	6,408.29	7,241.37	8,037.92	8,680.95
劳务分包	7,842.99	8,941.01	10,103.34	11,214.71	12,111.89
其他	3,280.34	3,739.59	4,225.73	4,690.56	5,065.81
合计	44,631.95	49,686.28	55,134.32	60,342.44	64,579.46
收入成本率	76.58%	75.75%	75.19%	74.80%	74.53%

（4）营业税金及附加的估测

营业税金及附加包括营业税、城市建设维护税、教育费附加和地方教育费附加。近三年的营业税金及附加数据如下表（该数据业已经中国注册会计师审计）：

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年
营业税	1,064.62	1,357.42	1,536.14
城建税	10.66	13.65	15.42
教育费附加及地方教育费附加	53.29	68.24	77.59
合计	1,128.57	1,439.31	1,629.15

增值税：上海强劲公司的设计收入和其他业务收入（材料销售和租赁收入），缴纳增值税，税率为3%。

营业税：上海强劲公司为工程施工企业，其工程施工收入缴纳营业税，税率为3%。

城建税、教育费附加：上海强劲公司为工程施工企业，工程项目遍布全国，城应缴纳的城建税根据施工项目所在地情况，会有不同差异，对应交城建税的测算，根据以前年度应交城建税占营业税和增值税之和的比率，作为未来年度城建税的测算比率，测算基数为当期应交的营业税和增值税之和；应缴的教育费附加包含教育费附加和地方教育费附加，税率为5%，缴纳基数为当期应交的营业税和增值税之和。

营业税金及附加预测数据如下表：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
营业税	1,742.80	1,961.62	2,193.06	2,412.52	2,591.50
城建税	17.49	19.68	22.00	24.20	26.00
教育费附加	87.43	98.40	110.00	121.00	129.98
合计	1,847.72	2,079.70	2,325.06	2,557.72	2,747.48

（5）营业费用

①营业费用是企业销售过程中的费用支出，以前年度历史数据如下表所示(该数据业已经中国注册会计师审计)：

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	平均值
职工薪酬	434.40	504.75	469.92	
差旅费	249.35	276.82	288.72	
广告费和业务宣传费	0.90	15.78	5.02	
业务招待费	68.99	94.86	107.40	
办公费	167.62	161.65	139.22	
车辆折旧费	37.42	32.95	31.60	
其他费用	15.35	38.98	12.14	
合计	974.03	1,125.79	1,054.02	
费用率	2.74%	2.48%	2.05%	2.42%

②营业费用估测在历史水平的基础上，考虑费用项目的现有标准和营业收入的增长变化进行估测。

对于职工薪酬，首先根据业务规模确定未来所需销售人员数量，根据确定的销售人数、人均工资水平和工资上涨幅度确定职工薪酬。折旧费按照目前固定资产原值和折旧率进行计算。剩余费用中与营业收入相关的费用按以往年度各项费用占营业收入的平均比例测算，与营业收入不相关的，按历史水平预测并适当考虑增长。

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
职工薪酬	528.71	600.78	674.16	755.70	837.90
差旅费	326.39	367.34	410.66	451.75	485.25
广告费和业务宣传费	5.83	6.56	7.33	8.07	8.67
业务招待费	122.40	137.75	154.00	169.41	181.97
办公费	146.18	153.49	161.16	169.22	177.68
车辆折旧费	31.60	31.60	31.60	31.60	31.60
其他费用	11.66	13.12	14.67	16.13	17.33
合计	1,172.77	1,310.64	1,453.58	1,601.88	1,740.40
费用率	2.01%	2.00%	1.98%	1.99%	2.01%

（6）管理费用

①管理费用是企业进行经营管理发生的费用，以前年度管理费用如下表所示(该数据业已经中国注册会计师审计)：

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	平均值
职工薪酬	285.75	364.91	334.84	
差旅费	32.75	23.42	16.95	
办公费	178.72	112.70	114.13	
折旧费	42.28	33.60	21.28	
业务招待费	2.40	2.61	9.25	
税金	129.65	232.73	248.47	
无形资产摊销	21.83	38.67	43.72	
聘请中介机构费用	155.03	112.74	145.00	
研发支出	105.95	162.50	1,586.02	
其他费用	83.86	220.98	190.25	
房屋租赁费	247.80	258.67	248.50	
合计	1,286.02	1,563.53	2,958.41	
费用率	3.62%	3.45%	5.75%	4.27%

②管理费用估测

在历史水平的基础上，考虑费用项目的现有标准和企业管理成本的增长变化进行估测。

对于职工薪酬，根据企业提供的管理人数、平均工资水平及未来预计增长幅度确定。折旧费按照目前固定资产原值和折旧率进行计算。税金包含印花税、异地工程施工中发生的地方税费，根据企业历史年度缴纳情况测算。企业的研发支出，根据企业历史年度情况，未来年度以企业收入的3%考虑。房屋租赁费根据租赁合同，每三年房租涨10%来进行预测。剩余费用中与收入相关的费用按以往年度各项费用占营业收入的平均比例测算，与营业收入不相关的，按历史水平预测并适当考虑增长。管理费用估测数据如下表：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
职工薪酬	458.83	522.11	586.28	653.86	721.22
差旅费	17.49	19.68	22.00	24.20	26.00
办公费	115.00	117.30	119.65	122.04	124.48
折旧费	21.28	21.28	21.28	21.28	21.28
业务招待费	11.66	13.12	14.67	16.13	17.33
税金	285.35	328.64	367.41	404.17	434.17
无形资产摊销	43.72	43.72	43.72	43.72	43.72
聘请中介机构费用	60.00	63.00	66.15	69.46	72.93
研发支出	1,742.80	1,961.62	2,193.06	2,412.52	2,591.50
其他费用	93.25	104.95	117.33	129.07	138.64
房屋租赁费	303.35	303.35	303.35	330.69	330.69
合计	3,152.73	3,498.77	3,854.90	4,227.14	4,521.96
费用率	5.41%	5.33%	5.26%	5.24%	5.22%

（7）财务费用

①财务费用包括借款利息支出、融资租赁费用利息和手续费支出、利息收入和银行手续费支出。以前年度管理费用如下表所示(该数据业已经中国注册会计师审计)：

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年
短期银行借款	266.36	455.88	642.06
融资租赁	145.86	66.42	17.03
长期银行借款			
利息收入	4.91	7.19	24.12
银行手续费	113.28	17.23	38.60
财务费用合计	520.59	532.34	673.57

②财务费用估测

银行借款保持基准日水平，未来年度借款金额不再增加，借款利息根据历史年度的平均利率水平考虑；融资租赁评估基准日之后不再发生，故未来年度未作预测；利息收入和银行手续费根据历史水平预测。财务费用估测数据如下表：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
短期银行借款利息	749.80	749.80	749.80	749.80	749.80
长期借款利息	51.11	51.11	51.11	51.11	51.11
利息收入	23.31	26.24	29.33	32.27	34.66
银行手续费	34.97	39.36	44.00	48.40	51.99
财务费用合计	812.57	814.03	815.58	817.04	818.24

（8）营业外收入、营业外支出和资产减值损失

上海强劲公司在2013年度被评为"上海市知识产权优势企业"，依据"上海市知识产权优势企业专项资金管理办法"上海强劲公司预计获得财政扶持100万元，2013年已获得45万元，剩余55万元预计在2014年度取得；上海强劲公司获得上海市企业自主创新专项资金扶持（引进技术的吸收与创新），预计120万元在2014年取得。两项营业外收入合计175万元。由于营业外收支不是经常性项目，因而本次盈利预测中仅预测了2014年获得的可能性较大的两项营业外收入，对未来年度的营业外收支不作预测。

资产减值损失根据以往年度占收入比例进行测算，未来年度资产减值损失预测如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
资产减值损失	1,841.76	2,072.85	2,317.27	2,549.16	2,738.17

（9）所得税

上海强劲公司为工程施工企业，2010年9月，取得了高新技术企业资格，2013年9月该高新技术企业资格获得了延续，企业所得税自2010-2015年享受15%的税收优惠政策，本次评估2014年、2015年的所得税按上海强劲公司可以享受到的税收优惠政策考虑，2016年之后，由于考虑到高新企业技术资格认定需要重新申请，存在较大的不确定性，故按法定税率25%考虑。

（10）税后经营利润

在上述收入、成本、费用等损益项目预测估算的基础上计算确定税后经营利润。

（11）营运资金增加

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：营运资金=最低货币保有量+应收款项+存货-应付款项

存货=销售成本/存货周转率

应收款项=销售收入/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据和预付账款等诸项。

应付款项=销售成本/应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据和预收账款等诸项。

通过统计企业近几年的付现成本情况，并和企业相关人员进行沟通了解，确定按付现成本的一定比例作为最低现金保有量；评估人员对历史年度的营运资本进行分析，计算出历史年度存货周转率、应收款项周转率和应付账款周转率，根据企业近几年经营情况，本次评估取2013年值作为未来年度的周转率。通过未来年度预测的收入、成本及上述周转率，计算出未来年度存货、应收款项、应付款项占用额。通过以上计算，确定未来年度营运资金占用额，并由此计算未来年度营运资金增加额。经估算，预测期营运资金变动情况如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
最低货币保有量	3,971.07	4,432.71	4,928.43	5,405.94	5,795.24
存货	15,771.01	17,556.99	19,482.09	21,322.42	22,819.60
应收款项	38,344.40	43,155.53	48,244.32	53,072.03	57,007.21
应付款项	26,566.64	29,575.17	32,818.05	35,918.12	38,440.15
营运资本	31,519.84	35,570.06	39,836.79	43,882.27	47,181.90
营运资本增加额	4,932.30	4,050.22	4,266.73	4,045.48	3,299.63

（12）资本性支出和折旧与摊销

①资本性支出

资本性支出包括存量资产的更新改造支出、新增资产的资本投入和新增资产的更新改造支出。本次资本性支出仅考虑了存量资产的更新改造支出。现有固定资产的更新支出假设按现有设备和无形资产的规模，在评估经济寿命年限的基础上测算未来年度年折旧额和摊销额作为设备和无形资产的更新支出。资本性支出的预测数据如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
固定资产更新	1,674.97	1,674.97	1,674.97	1,674.97	1,674.97
无形资产更新	20.11	20.11	20.11	20.11	20.11
资本性支出	1,695.08	1,695.08	1,695.08	1,695.08	1,695.08

②折旧与摊销

根据上海强劲公司折旧、摊销政策和现有固定资产、无形资产的情况，本次预测折旧、摊销预测数据如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
固定资产折旧	2,073.49	2,073.49	2,073.49	2,073.49	2,073.49
无形资产摊销	43.72	43.72	43.72	43.72	43.72
合计	2,117.21	2,117.21	2,117.21	2,117.21	2,117.21

（13）未来年度息前税后现金流量的预测

根据上述各项预测，则该企业未来各年度息前税后现金流量预测如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2018年以后
一、营业收入	58,283.49	65,596.40	73,331.37	80,669.49	86,650.96	86,650.96
减：营业成本	44,631.95	49,686.28	55,134.32	60,342.44	64,579.46	64,579.46
减：营业税金及附加	1,847.72	2,079.70	2,325.06	2,557.72	2,747.48	2,747.48
减：营业费用	1,172.77	1,310.64	1,453.58	1,601.88	1,740.40	1,740.40
减：管理费用	3,152.73	3,498.77	3,854.90	4,227.14	4,521.96	4,521.96
减：财务费用	812.57	814.03	815.58	817.04	818.24	818.24
减：资产减值损失	1,841.76	2,072.85	2,317.27	2,549.16	2,738.17	2,738.17
二、营业利润	4,823.99	6,134.13	7,430.66	8,574.11	9,505.25	9,505.25
加：营业外收入	175.00	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	4,998.99	6,134.13	7,430.66	8,574.11	9,505.25	9,505.25
减：所得税	627.18	782.05	1,600.40	1,860.52	2,072.31	2,072.31
四、净利润	4,371.81	5,352.08	5,830.26	6,713.59	7,432.94	7,432.94
加：折旧、无形资产、递延资产摊销	2,117.21	2,117.21	2,117.21	2,117.21	2,117.21	2,117.21
加：利息费用(扣除所得税)	680.77	680.77	600.68	600.68	600.68	600.68
减：追加收资（固定资产、无形资产、递延资产）	1,695.08	1,695.08	1,695.08	1,695.08	1,695.08	1,695.08
减：净营运资金变动	4,932.30	4,050.22	4,266.73	4,045.48	3,299.63	-
五、净现金流量	542.41	2,404.76	2,586.34	3,690.92	5,156.12	8,455.75

3、折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率r选取加权平均资本成本（WACC），即投资性资本报酬率，这是由股东权益资本与付息债务资本的结构和报酬率所决定的一种综合报酬率，也称投资性资本成本。计算公式为：

$WACC=Ke\times We+Kd\times Wd$

Ke：股东权益资本成本

Kd：债务资本成本（税后）

We：股东权益资本在资本结构中的百分比

Wd：付息债务资本在资本结构中的百分比

（1）Ke的确定

根据资本资产定价模型（CAPM），且在此基础上考虑上海强劲公司个体风险获得，计算公式为：

$Ke=Rf+\beta\times Rpm+A$

其中：Rf无风险报酬率

β行业风险系数

Rpm市场风险溢价

A个别风险调整

①无风险报酬率Rf

无风险报酬率选取国债的平均到期收益率，具体选取的数据为自评估基准日起距到期时间为5年以上的国债的到期收益率（复利）。经查询同花顺iFinD，距到期日为5年以上的国债的到期收益率（复利）为4.06%。

②市场风险溢价Rpm

根据同花顺iFinD查询，中国资本市场沪深300指数上市公司2008年至2012年加权净资产收益率的平均值约为12.88%，即社会平均报酬率为12.88%，扣除无风险报酬率后，市场风险溢价为8.82%。

市场风险溢价Rpm=12.88%-4.06%=8.82%

③企业风险系数β

根据同花顺iFinD查询，选取交易日为2013年12月31日的最近5年土木工程建筑业加权剔除财务杠杆调整后的β值。计算过程如下表：

板块名称	土木工程建筑业
证券数量	46
标的指数	沪深300
计算周期	周
时间范围	2009.1.1-2013.12.31
收益率计算方法	普通收益率
加权方式	算数平均
加权原始Beta	0.9962
加权调整Beta	0.9975
加权剔除财务杠杆原始Beta	0.5522
加权剔除财务杠杆调整Beta	0.7000

企业在预测期内，现有资本结构基本能满足企业正常的生产经营需要。故本次预测考虑企业的现有资金需求情况和未来新增的营运资金后，以企业现有的资本结构D/E（有息负债/权益市场价值）作为目标资本结构。采用迭代的计算途径，按有息负债和股东权益市场价值计算企业资本结构D/E（有息负债/权益）的比值，然后估算目标公司β为：

时间	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
含财务杠杆β	0.8785	0.8785	0.8575	0.8575	0.8575

含财务杠杆β=不含财务杠杆β×[1+D/E×（1-T）]

T为有效的所得税率，企业有效的所得税率为2014、2015年15%，2016年之后25%。

④风险调整系数

根据前述对上海强劲公司的近年来的财务指标进行分析，可知上海强劲公司的存货周转率和应收款周转率偏低，企业存在一定的资金回收风险；上海强劲公司为民营企业，相对同类上市公司经营规模较小，内控制度有一定的欠缺，存在一定的经营风险，经过以上分析，企业个别风险系数取3%；

A=3%

⑤权益资本报酬率

$Ke=Rf+\beta\times RPm+A$

时间	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
Ke	14.81%	14.81%	14.62%	14.62%	14.62%

（2）Kd的确定

根据前述分析，本次预测以企业现有的资本结构作为目标资本结构，即Kd=基准日实际贷款利率×（1-T），T为有效所得税率，企业有效的所得税率为2014、2015年15%，2016年之后25%。

时间	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
Kd	5.53%	5.53%	4.88%	4.88%	4.88%

（3）We、Wd的确定

按现有目标资本结构估算，企业的借款为12,331万元，权益现值取收益法评估值。根据迭代计算，We=76.81%，Wd=23.19%。

（4）折现率r的估算

根据$WACC=Ke\times We+Kd\times Wd$，按公司有效的所得税税率及上述指标估算：

时间	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
折现率r	12.66%	12.66%	12.36%	12.36%	12.36%

4、企业价值评估测算

考虑到上海强劲公司目前经营状况，为得到较稳定的收益状况，结合评估惯例，评估人员在上海强劲公司盈利预测的基础上，分析、判断和沟通了企业截至2018年的盈利预测。在此基础上：

（1）计算2014年至2018年息前税后现金流量；

（2）预测期后至永续的息前税后现金流量；

（3）再按照选定的折现率对上述二阶段息前税后现金流量进行折现：

（4）扣减付息债务后的营业资产价值

$P1=47,352.81-12,331.00=35,021.81$（万元）

（5）估算单独评估资产现值

经评估机构调查、分析，企业无非经营性资产。

经评估机构调查、分析，企业存在长期股权投资和溢余资产。长期股权投资为上海强劲公司的三家控股子公司，溢余资产包括在建工程-土建工程及该工程占用土地、递延所得税资产。本次对未来年度现金流的预测，未考虑该单独评估资产的影响，作为单独资产加回。长期股权投资采用子公司收益法评估值和上海强劲公司持股比例确定，在建工程-土建工程及该工程占用土地、递延所得税资产采用资产基础法评估值。

即单独评估资产现值P2=5,810.01（万元）

（6）加总求和测算出上海强劲公司的企业价值：

$P=P1+P2=35,021.81+5,810.01=40,832.00$（万元取整）

通过以上指标的估算，评估值计算结果如下所示：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	至永续
息前税后现金流量	542.41	2,404.76	2,586.34	3,690.92	5,156.12	8,455.75
折现系数	0.8876	0.7879	0.7012	0.6241	0.5554	4.4935
折现值	481.44	1,894.71	1,813.54	2,303.50	2,863.71	37,995.91
折现值合计	481.44	2,376.15	4,189.69	6,493.19	9,356.90	47,352.81
减：付息债务						12,331.00
加：单独评估资产						5,810.01
股东全部权益						40,832.00

（三）评估结果及增减值原因分析

在持续经营和其他假设前提下，上海强劲公司股东全部权益账面值26,186.63万元，评估值40,832.00万元，增值额14,645.37万元，增值率55.93%。

收益法评估增值的主要原因是：1、我国仍处于城市化进程的大背景下，近些年来，国家对土地使用集约化要求的提高，使得城市越来越多的往地下发展，随着地下开挖深度越来越深，市场需求也逐步加大。国家经济的快速发展，城市可用土地资源日益稀缺，空间狭窄，基坑愈来愈复杂，传统技术的不相适应性随之愈来愈突出。随着建筑业"十二五规划"中对建筑业节能目标的要求，采用绿色深基坑支护技术所建造的工程越来越多，它将以更快速度在更大范围内逐步取代传统支护技术。2、上海强劲公司有较强的技术力量，是国内绿色深基坑支护技术的领先者和行业标准的制定者，能够自主进行技术创新和设备研制。上海强劲公司被评为2011年、2013年国家火炬计划重点高新技术企业、上海市高新技术企业、上海市科技小巨人企业、上海市创新型企业，拥有上海市（省级）企业技术中心。3、上海强劲公司投入大量的资金进行技术开发，拥有90余项专利技术，正在申请的专利技术有20余项。4、目前上海强劲公司处于一个预期增长期内，预期的增长对企业的价值影响较大，收益法评估结果全面的反映了公司的价值，包含了上海强劲公司账面未记录的专利技术等无形资产的价值，以及公司多年以来所积累的客户资源、资质、人力资源等对企业价值的贡献。而资产账面值仅反映企业各项资产历史投入成本的摊销额，无法反映企业客户关系、人力资源、品牌资质等无形资产的价值，也不能体现企业各项资产共同作用所带来的协同效应所产生的价值，故本次评估溢价较高。

五、资产基础法评估说明

在持续经营状况和其他假设前提下，上海强劲公司股东全部权益账面值26,186.63万元，评估值34,421.51万元，增值额8,234.88万元，增值率31.45%，主要因为上海强劲未在账面反映专利技术等无形资产的价值，以及公司多年以来所积累的客户资源、资质、人力资源等对企业价值的贡献。资产基础法评估结果详见评估明细表如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
流动资产	53,138.40	53,377.83	239.43	0.45%
非流动资产	14,419.81	22,415.26	7,995.45	55.45%
其中：长期投资	1,278.58	1,822.21	543.63	42.52%
固定资产	9,665.07	12,699.32	3,034.25	31.39%
在建工程	1,610.43	1,583.77	-26.66	-1.66%
无形资产	1,178.04	5,622.27	4,444.23	377.26%
递延所得税资产	687.69	687.69	-	-
资产总计	67,558.21	75,793.09	8,234.88	12.19%
流动负债	40,287.91	40,287.91	-	-
非流动负债	1,083.67	1,083.67	-	-
负债合计	41,371.58	41,371.58	-	-
净资产（股东全部权益价值）	26,186.63	34,421.51	8,234.88	31.45%

第二节 上海远方的评估情况

京都中新以在持续经营和其他假设前提下，结合上海远方的实际情况，综合考虑各种影响因素，采用收益法和资产基础法对上海远方2013年12月31日的100%股权进行评估，出具了京都中新评报字（2014）第0026号《资产评估报告》。

根据收益法得出的评估结果，上海远方100%股权的评估值为40,103.00万元；根据资产基础法得出的评估结果，上海远方100%股权的评估值为24,674.34万元。

目前上海远方公司处于一个预期增长期内，预期的增长对企业的价值影响较大，收益法评估结果全面的反映了公司的价值，包含了上海远方公司账面未记录的专利技术等无形资产的价值，以及公司多年以来所积累的客户资源、资质、人力资源等对企业价值的贡献。评估人员分别从投入和产出两个不同方面给出了评估意见，采用资产基础法评估结果是资产的重置价值，就本项目而言，无法全面体现股东全部权益的市场价值。收益法是对企业未来收益进行预测，股东全部权益的市场价值可以得到充分的反映。经过分析判断，评估机构认为收益法的结果更能反映上海远方公司评估基准日的市场价值，本次评估最终选取收益法的评估值40,103.00万元作为最终评估结论。

一、评估假设

（一）企业所遵循的国家有关法律、法规、政策、制度仍如现时状况而无重大改变；

（二）企业所在地区以及经济业务涉及地区的社会政治、经济环境无重大变化；

（三）企业具有对其资产完全占有和支配的权利，并在经营范围、方式和决策程序上与现时大方向保持一致；

（四）有关金融信贷利率、赋税基准及税率、外汇汇率及市场行情在正常或政府既定的范围内变化；

（五）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成对企业生产经营活动重大不利影响；

（六）企业的资产及业务不存在法律纠纷和障碍，资产产权清晰；

（七）假设企业的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其责任；

（八）假设企业所提供的财务资料所采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

（九）除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规，并能够持续经营下去；

（十）假设国家的税收政策在企业未来的经营过程中保持相对稳定；

（十一）假设企业提供的历史经营数据真实；

（十二）假设企业提供的工程施工合同均能够执行。

二、评估方法的选择

本次评估对象为上海远方公司股东全部权益价值，目前有市场法、收益法、资产基础法三种基本评估方法，三种方法各有其适用条件，评估人员根据评估时收集的资料情况和上海远方公司的实际的实际情况分析如下：

市场法：经评估人员市场调查，与上海远方公司类似的股权交易案例较少，难以获取足够量的案例样本，故上海远方公司股东全部权益价值不适宜用市场法进行评估。

收益法：收益法的应用要满足二个前提条件，一是被评估资产必须是能用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产；二是资产所有者所承担的风险也必须是能用货币衡量的；上海远方公司的资产及负债构成要素完整，使用状况正常，要素资产功能和状态良好，提供的服务产品能够满足市场需求，未来收益可以预测，故适于用收益法进行企业价值评估。

资产基础法：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，经评估人员调查，上海远方公司各项资产的价值可根据其具体情况选用适当的具体评估方法得出，故适宜于用资产基础法进行评估。

根据本次评估目的对应经济行为的实际状况以及评估对象的具体情况，基本评估方法采用收益法和资产基础法。

三、评估结论

（一）收益法评估结果：在持续经营和其他假设前提下，股东全部权益账面值18,735.43万元，评估值40,103.00万元，增值额21,367.57万元，增值率114.05%。评估结论未考虑流动性折扣对评估对象价值的影响。

（二）资产基础法评估结果：在持续经营和其他假设前提下，上海远方公司资产账面值55,923.48万元，评估值61,862.39万元，增值额5,938.91万元，增值率10.62%。负债账面值37,188.05万元，评估值37,188.05万元，与账面值一致。股东全部权益账面值18,735.43万元，评估值24,674.34万元，增值额5,938.91万元，增值率为31.70%。

（三）二种评估方法结果差异分析及最终评估结论收益法评估结果高于资产基础法15,428.66万元，其主要原因是：（1）轨道化交通的快速发展，给地下连续墙行业的发展带来了一个很好的契机。（2）我国仍处于城市化进程的大背景下，近些年来，国家对土地使用集约化要求的提高，使得城市越来越多的往地下发展，随着地下开挖深度越来越深，地下连续墙的市场需求也逐步加大。（3）上海远方公司专注于地下连续墙的工程施工，在该领域具有明显的专业优势和一定的技术优势，特别是在超深地下连续墙的施工中，属于国内领跑者行业的民营企业，在该领域积累了一定的技术优势。（4）上海远方公司现有地下连续墙施工行业的先进施工设备，设备自有量在同行业施工企业中占有优势。（5）目前上海远方公司处于一个预期增长期内，预期的增长对企业的价值影响较大，收益法评估结果全面的反映了公司的价值，包含了上海远方公司账面未记录的专利技术等无形资产的价值，以及公司多年以来所积累的客户资源、资质、人力资源等对企业价值的贡献。评估人员分别从投入和产出两个不同方面给出了评估意见，采用资产基础法评估结果是资产的重置价值，就本项目而言，无法全面体现股东全部权益的市场价值。收益法是对企业未来收益进行预测，股东全部权益的市场价值可以得到充分的反映。经过分析判断，评估机构认为收益法的结果更能反映上海远方公司评估基准日的市场价值，本次评估最终选取收益法的评估值40,103.00万元作为最终评估结论。

四、收益法评估说明

（一）收益法的应用前提及选择的理由和依据

1、收益法的定义和原理

收益法是指通过估算被评估资产未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。

本次收益法评估选用企业自由现金流量折现模型。其基本计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用-资本性支出-营运资金净增加额

股东权益价值计算，股东全部权益价值是根据被评估企业实际经营情况，以其正常经营条件下，未来预期期内企业自由现金流量折现扣除付息债务后再加上单独评估资产现值确定的。计算公式：$P=P1+P2$

公式中：P为被评估公司股东全部权益价值；

P1为企业经营活动产生的自由现金流量现值扣除付息债务后的价值（也称作营业资产价值）；计算公式为：

公式中：Ri为第i年企业自由现金流量；

r为加权平均资金成本；

i为预测年度。

P2为可以单独估算的资产价值。

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率r选取加权平均资本成本（WACC），即投资性资本报酬率，这是由股东权益资本与付息债务资本的结构和报酬率所决定的一种综合报酬率，也称投资性资本成本。计算公式为：

$WACC=Ke\times We+Kd\times Wd$

Ke：股东权益资本成本

Kd：债务资本成本（税后）

We：股东权益资本在资本结构中的百分比

Wd：付息债务资本在资本结构中的百分比

考虑我国和行业的现状与前景，经分析上海远方公司的经营优势与风险，评估人员对企业提供的盈利预测进行了必要的分析、判断和沟通，在此基础上，确定评估所使用的盈利预测数据。

单独评估资产，指不对盈利预测经营现金流产生贡献的资产、不参与营业现金流循环的资产、难以预测未来经营现金流且可独立评估的资产。单独评估资产采用资产基础法评估值。

付息债务，指评估基准日为企业提供资金并需要企业支付利息的债务。

2、收益法的应用前提

（1）企业的资产评估范围产权明确；

（2）企业的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；

（3）企业获得未来预期收益所承担的风险可以预测并可以用货币衡量；

（4）企业预期获利年限可以预测。

3、收益法选择的理由和依据

上海远方公司的资产及负债构成要素完整，使用状况正常，要素资产功能和状态良好，提供的服务产品能够满足市场需求，未来收益可以预测，适于用收益法进行企业价值评估。

（二）评估计算及分析过程

1、收益年限的确定

（1）预测期的确定

本次评估选定的预测期为2014年到2018年。

（2）收益年限的确定

上海远方公司每年投入一定量的资产维持现有设备更新，未发现企业不能持续经营的迹象。本次评估假设企业未来会持续经营，评估收益期限确定为永续期，即2014年至永续。

2、未来收益的确定

上海远方公司在近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对上海远方公司行业的政策，作出了2014年到2018年的盈利预测；评估人员在了解分析行业发展趋势及上海远方公司近几年的实际经营成果，对上海远方公司2014年到2018年盈利预测进行了必要的分析、判断和沟通，在此基础上确定2014年到2018年的盈利预测。

（1）生产经营模式与收益主体、口径的相关性

目前上海远方公司的主营业务为地下连续墙为主的地基与基础工程专业施工企业，业务涉及市政、轨道交通及商业地产的基坑维护、码头修建等方面。获取企业价值的途径包括可以预测收益的资产产生的归属于企业的未来现金流折现，扣除付息债务，然后加上单独评估资产现值。

（2）营业收入的估测①营业收入历史数据分析

上海远方公司的营业收入主要为地下连续墙工程施工收入和灌注桩工程施工收入，主要领域涉及到地铁、商业地产及地下空间开发收入及市政、交通、水利等其他工程收入，下表为近3年营业收入水平：

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	平均
地铁项目施工收入	10,552.57	8,813.90	18,384.34	
商业地产项目施工收入	9,707.00	20,863.14	14,135.92	
其他工程项目收入（包含市政、水利等）	4,488.68	7,482.79	6,648.61	
收入合计	24,748.25	37,159.83	39,168.87	
地铁项目占收入比例	42.64%	23.72%	46.94%	37.77%
商业地产项目占收入比例	39.22%	56.14%	36.09%	43.82%
其他工程项目占收入比例	18.14%	20.14%	16.97%	18.42%
地铁项目收入增长比例		-16.48%	108.58%	46.05%
商业地产项目收入增长比例		114.93%	-32.24%	41.35%
其他工程项目收入增长比例		66.70%	-11.15%	27.78%
收入合计增长比例		50.15%	5.41%	27.78%

对上表的数据分析如下：

A、地铁项目为上海远方公司的主要施工项目，根据以上数据，该类型收入占总收入的水平较为稳定，为上海远方公司主要的收入类型；

B、商业地产项目收入，由于项目承揽的不确定性，近三年在总收入占比中有一定的波动，根据未来上海远方公司的发展规划，该类型项目的收入将有一定的增加，将会成为未来上海远方公司收入中的另外一个主要收入类型。

②营业收入预测

A、行业发展规划

上海远方公司的地下墙施工项目涉及的主要领域为地铁、商业地产和市政、水利工程等行业。经过调查分析，上海远方公司业务增长主要受到轨道交通和建筑业行业发展的影响。

B、主要竞争对手

主要竞争对手为总包商下属的施工企业，从总包商剥离出来的施工企业和其他民营施工企业：

对比总包商下属的施工企业，上海远方公司的优势在于能够持续不断的从事连续墙的施工，而总包商下属的施工企业只为总包商承包的项目服务，持续性较低。上海远方公司的劣势在管理水平上与这些国企施工企业仍有差距。

对比一般民营分包商和从总包商出来的人员自行组建的民营企业而言，上海远方公司的优势在施工技术水平和规模上。

C、营业收入预测

上海远方公司的营业收入主要包括地铁项目工程施工收入、商业地产项目工程施工收入和其他工程收入（包含水利、市政等）。经过对企业近三年及2014年已签及意向施工合同额的统计，上海远方公司地铁、商业地产和其他类工程合同额占总合同额的比例为37.38%、46.30%、16.32%，对2014年度企业不同类型工程项目的收入配比，参考了上述比例水平。

a、地铁项目营业收入：

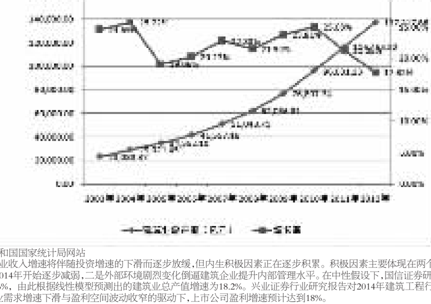
上海远方公司最早开始地下连续墙的施工业务为地铁施工项目，一直以来地铁施工项目为上海远方公司的稳定业务，且在地铁施工业务方面积累了较为持久的长期客户关系。近十年来，对于中国现代化建设而言，轨道交通在优化城市空间结构、缓解城市交通拥挤、保护环境等方面等都显示出积极促进作用，已日益成为我国走新型城市化道路的重要举措，伴随着中国城市化进程的加快，城市交通需求剧增，城市轨道交通也进入高速发展时期。由于国家政策的正确引导和相关城市对规划建设轨道交通的积极努力，我国城市轨道交通发展从速度、规模和现代化水平上均显示了健康、快速的上升趋势。《"十二五"综合交通运输体系规划》提出，为适应城市群发展需要，应以轨道交通和高速公路为骨干，建设城际快速网络，具体包括：建设京津冀、长江三角洲、珠江三角洲三大城市群以轨道交通为主的城际交通网络，并推进重点开发区域城市群的城际干线建设，构建都市交通圈。预计在"十二五"期间，我国城市轨道交通仍将继续保持快速发展的态势，投资将超过1万亿，新增里程1,600公里左右，超过以往四十多年投运总里程（1,455公里），预计至2015末我国城市轨道交通运营总里程将达到3,000公里左右。根据中国城市轨道交通协会网站信息统计，2011年新增投运城轨里程为288公里，2012年新增投运城轨里程321公里，2013年新增投运城轨里程395公里，2011年至2013年城轨平均增长率为17.26%。上海远方公司在预测时，根据公司以前年度地铁施工合同额情况，2014年预签定合同及意向合同情况，对2014年的收入情况根据企业基准日在施工程项目收入和意向合同在2014年预计确认收入情况估测，未来年度收入情况，参考企业历史年度收入增长情况及轨道交通行业未来增长情况并结合企业现有施工能力综合确定。

b、商业地产项目营业收入

我国商业地产发展迅速，其中购物中心、城市综合体项目占比较高，同时也是商业地产未来发展的重点。自2011年开始中国购物中心每年增长约300家，截至2012年底全国有3,100多家购物中心，预计至2015年有望达到4,500家；2010年我国城市综合体面积5,679万平米，预计2015年将达到28,340万平米。（摘自《2013年商业地产发展报告》）

商业地产项目的地下连续墙施工，起步较晚。近几年由于对土地使用集约化的提高，使得城市越来越多的往地下发展。上海已经提出打造多层城市的概念，地下开挖的深度也将越来越深。除了上海以外，其他二，三线城市的地基开挖深度也将越来越大。地铁一般都建设在人口密集的地段，同时也是开发商业地产的黄金地段。但由于地铁上盖项目距离地铁很近，为了保证施工安全，地铁周边的基坑围护基本上都会选择使用地下连续墙。我国各地开始兴起的地铁热将会形成更多的地铁上盖项目，从而促使对地下连续墙的需求。总体来说，在商业地产方面，连续墙的市场容量将会保持增长态势。

建筑业发展"十二五"规划指出，建筑业发展目标至"十二五"期末产业规模目标为，以完成全社会固定资产投资建设任务为基础，全国建筑业总产值、建筑业增加值年均增长15%以上；全国工程勘察设计企业营业收入年均增长15%以上；全国工程监理、造价咨询、招标代理等工程咨询服务企业营业收入年均增长20%以上；全国建筑企业对外承包工程营业额年均增长20%以上。2003年-2012年，建筑业总产值及增长情况见下图：



数据来源：中华人民共和国国家统计局网站

长期来看，建筑上市企业收入增速将伴随投资增速的下滑而逐步放缓，但内生积极因素正在逐步积累。积极因素主要体现在两个方面：一是财务费用对盈利能力的负面影响或在2014年开始逐步减弱，二是外部环境剧烈变化倒逼建筑企业提升内部管理水平。在中性假设下，国信证券研究报告测算的2014年固定资产投资增速大约为18.6%，由此根据线性模型预测出的建筑业总产值增速为18.2%。兴业证券行业研究报告对2014年建筑工程行业的基本面判断认为，2014年建筑工程板块在行业需求增速下滑与盈利空间波动收窄的驱动下，上市公司盈利增速预计达到18%。

上海远方公司在预测时，根据公司以前年度商业地产施工合同额情况，2014年预签定合同及意向合同情况，对2014年的收入情况根据企业基准日在施工程项目收入和意向合同在2014年预计确认收入情况估测，未来年度收入情况，参考企业历史年度收入增长情况及建筑行业未来增长情况并结合企业现有施工能力综合确定。其他工程收入主要是水利领域、市政工程领域地下连续墙的工程施工，该部分收入情况较为稳定，本次根据历史年度其他工程收入增长情况并参考上述二类业务收入增长情况进行预测。

评估机构通过分析，认为上述预测基本合理，采用上述预测数据。

营业收入预测数据如下表：

单位：万元

收入类型	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
地铁项目施工收入	16,821.00	19,007.73	21,098.58	22,786.47	24,153.66
商业地产施工项目收入	20,835.00	23,960.25	27,075.08	30,053.34	32,457.61
其他工程收入（包含市政、水利等）	7,344.00	7,931.52	8,486.73	8,995.93	9,445.73
合计	45,000.00	50,899.50	56,660.39	61,835.74	66,057.00
收入增长率	14.89%	13.11%	11.32%	9.13%	6.83%

（3）营业成本的估测

①营业成本历史数据分析

（下转B9版）