（上接B8版）

(二) 评估方法说明

评估方法主要包括资产基础法、收益法和市场法，本次评估采用了资产基础法和收益法。

资产基础法是指在合理评估企业各项资产和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。

资产基础法的基本公式：

股东全部权益价值=各项资产评估值之和-各项负债评估值之和

甲艾马达以持续经营为前提，其核心资产为研发机、冲床、烧线机等微特电机生产专用设备及辅助设备、设施，以及专利技术和正在申请专利的技术资产等，且资产基础法运用中评估各项资产所涉及的经济技术参数的选择都有充分的数据资料作为基础和依据，故可以采用资产基础法进行评估。

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。

甲艾马达具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，故可以采用收益法进行评估。

市场法是指将评估对象与参考企业，在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。由于甲艾马达属非上市公司，且评估基准日附近相关行业规模相当企业的股权交易案例未见公开，所以相关可靠准确的可比交易案例很难取得，故本次评估不采用市场法。

(三) 收益法评估方法

1、收益预测的假设条件

①一般假设

①假设国家宏观经济形势及现行的有关法律、法规、政策，无重大变化；本次交易双方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

②假设被评估单位所在的行业保持稳定发展态势，行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

③假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

④假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。

⑤假设本次评估测算的各项参数取值是按照现时价格体系确定的，未考虑基准日后通货膨胀因素的影响。

②交易假设

①交易原则假设，即假设所有待估资产已经处在交易过程中，评估师根据待估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，资产交易双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制或不受限制的条件下进行的。

③假设评估范围内的资产和负债真实、完整，不存在产权瑕疵，不存在其他限制交易事项。

③持续经营假设

①假设被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化。

②假设企业未来的经营管理人员尽职，企业继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③资产持续使用假设，即假设被评估资产按照其目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等条件合法、有效地持续使用下去，并在可预见的使用期内，不发生重大变化。

④假设委托方及被评估单位所提供的有关企业经营的一般资料、产权资料、政策文件等相关材料真实、有效。

⑤假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律法规规定。

⑥假设评估对象所涉及的实物资产无影响其持续使用的重大技术瓶颈，假设其关键部件和材料无潜在的重大质量缺陷。

⑦假设被评估单位提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策不存在重大差异。

⑧假设企业未来的主营业务内容、经营策略以及成本控制等不发生较大变化。

⑨假设被评估单位能够根据新产品开发计划配备相应的人员及其他资源。

⑩假设被评估单位现有的核心研发人员及管理团队在预测期内能保持稳定。

⑪在可预见经营期内，未考虑公司经营可能发生的非经常性损益，包括但不局限于以下项目：处置长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、其他长期资产产生的损益以及其他营业外收入、支出。

⑫不考虑未来我东或其他方增资对企业价值的影响。

⑬假设企业正常经营所需的相关批准文件能够及时取得。

⑭假设评估过程中涉及的重大投资或投资计划可如期完成并投入运营。

⑮假设评估过程中设定的特定销售模式可以延续。

⑯假设被评估单位将不会遇到重大的款项回收方面的问题（即坏账情况）。

2、评估分析及测算过程

①评估分析

本次估值选用的基本模型和公式为：

A=P+ΣG

A：股东全部权益价值；

P：经营性权益资产价值；

[illegible]

本次评估，采用甲艾马达股东权益现金流量作为经营性权益资产的收益指标，其基本定义为：

R=息税后利润+折旧和摊销+计提的坏账准备-资本性支出-追加营运资金增加额+新取得的有息债务本金-有息债务本金偿还额

②收益年限的确定

甲艾马达成立于1999年1月，营业执照未规定经营期限，应为无限年期。至评估基准日2013年12月31日，甲艾马达经营状况良好，行业及企业发展前景较好，标的公司可以保持持续经营，故收益期按永续确定。

根据标的公司公司经营历史及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后5年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，第6年以后各年与第5年持平。

③收益主体与口径的相关性

本次评估，使用甲艾马达的权益现金流量作为评估对象经营性权益资产的收益指标，其基本定义为：

R=息税后利润+折旧和摊销+计提的坏账准备-资本性支出-追加营运资金增加额+新取得的有息债务本金-有息债务本金偿还额

按照收益期与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为的公司权益现金流量，则折现率选取股东权益资本成本。

④未来收益的确定

①营业收入的预测

甲艾马达营业收入包括主营业务收入和其他业务收入两部分，主营业务收入主要为有铜马达产品销售收入，其他业务收入为销售生产产生的废料收入。

A、主营业务收入的预测

本次评估按照直流有刷电机和直流无刷电机两大类，根据标的公司历史年度销售收入数据及市场份额的增长情况，新增直流无刷电机的预测数据，同时参考企业经营现状，未来营销策略等进行预测。

未来营业收入预测如下：

单位：万元

年度	2014年	2015年	2016年度	2017年度	2018年	永续期
直流有刷电机	35,879.14	39,467.06	42,229.75	43,918.94	44,797.32	44,797.32
直流无刷电机	1,524.23	2,591.18	3,353.30	3,658.14	3,658.14	3,658.14
合计	37,403.37	42,058.24	45,583.05	47,577.08	48,455.46	48,455.46

B、其他业务收入

其他业务收入为企业销售废旧物料收入及向子公司索甲电子收取的电费收入，其他业务收入与主营业务规模相关联，本次评估根据近年其他业务收入占主营业收入的比率和毛利率水平以及占主营业务收入比率变化趋势及幅度综合预测。

单位：万元

年度	2014年	2015年	2016年度	2017年度	2018年	永续期
废料	93.51	105.15	113.96	118.94	121.14	121.14
合计	93.51	105.15	113.96	118.94	121.14	121.14

②营业成本的预测

营业成本包括主营业务成本和其他业务成本。

A、主营业务成本的预测

未来年度主营业务成本参考历史年度主营业务成本占收入的比例以及新增直流无刷电机近期试生产数据、工艺域本，同时考虑产品结构及毛利率水平的变化趋势和幅度，结合标的公司未来营销策略以及产品竞争及供求状况的变化进行预测。

未来年度主营业务成本预测如下：

单位：万元

年度	2014年	2015年	2016年度	2017年度	2018年	永续期
直流有刷电机	27,447.55	30,192.30	32,305.76	33,597.99	34,269.95	34,269.95
直流无刷电机	838.32	1,554.71	2,011.98	2,560.70	2,743.61	2,743.61
合计	28,285.87	31,747.01	34,317.74	36,158.69	37,013.56	37,013.56

B、其他业务成本的预测

未来年度其他业务成本为废料成本，废料成本为零。

③营业税金及附加预测

营业税金及附加包括城市维护税及附加税费，如城建税及教育费附加等，标的公司产品销售收入征收增值税，税率为17%。城建税及教育费附加、地方教育费附加分别按流转税的7%、3%和2%缴纳。假定预期期间内各年度适用的税率将维持不变。营业税金及附加预测如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
营业税金及附加合计	260.91	293.38	317.97	331.88	338.01	338.01

④管理费用预测

首先根据标的公司管理费用项目构成情况，根据各费用项目与收入的依存关系，将管理费用划分变动费用与固定费用。对于变动费用，预测时将其再划分为与收入直接线性相关的和变动的和收入无线性关系两部分进行，对于与收入线性相关的部分，根据管理费用参考标的公司以前年度的该类管理费用项目与收入的比例并对其合理性进行分析后确定；对于与收入不成线性关系的管理费用根据费用的实际情况单独进行测算；对于其他费用参考标的公司以前年度的实际发生情况及费用发生的合理性进行分析后进行预测。

A、折旧费用主要是办公设备等的折旧费用，固定资产折旧费按标的公司会计折旧政策分存量、新增固定资产两部分进行测算。本次评估假定标的公司未来保持现有资产规模（新增项目补齐设备投资），不存在其他新增固定资产，为简化计算假定存量固定资产更新在未来年度按照当年计提折旧额均匀发生。

B、无形资产摊销

无形资产主要是金蝶财务软件，按照5年平均摊销，属于固定管理费用。

C、其他费用

其他各类费用如管理人员薪酬、研发费用、房屋租金及维修费用、办公费、业务招待费等，主要参考其方营业收入的比例及营业收入的增长幅度，根据以前年度发生额情况，以及后续人员增减及工资增长情况、房屋租赁合同约定的租金水平等，以2011年、2012年、2013年数据为基础，确定相应费用发生额。

标的公司未来各年度管理费用预测如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
固定部分						
固定资产折旧	69.68	69.68	69.68	69.68	69.68	69.68
无形资产摊销	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98
固定部分合计	70.66	70.66	70.66	70.66	70.66	70.66
可变部分						
管理人员人力资源费用	310.52	350.89	396.50	448.05	506.29	506.29
办公费	310.52	350.89	396.50	448.05	506.29	506.29
差旅费	85.73	96.40	104.48	109.05	111.06	111.06
审计费	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
低值易耗品摊销	6.88	7.46	7.79	7.93	7.93	7.93
业务招待费	62.96	70.79	76.73	80.08	81.56	81.56
研发费	1,122.10	1,261.75	1,367.49	1,427.31	1,453.66	1,453.66
商业保险费	4.53	5.09	5.52	5.76	5.87	5.87
修理费	21.21	23.85	25.85	26.98	27.48	27.48
租赁费	51.70	51.70	51.70	51.70	51.70	51.70
商检费	61.19	68.80	74.57	77.83	79.27	79.27
街道管理费	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94
税费	24.29	27.32	29.60	30.90	31.47	31.47
其他	57.98	64.99	70.30	73.30	74.62	74.62
变动费用合计	1,973.28	2,204.08	2,393.90	2,527.01	2,621.19	2,621.19
管理费用合计	2,043.94	2,274.74	2,464.55	2,597.67	2,691.85	2,691.85

⑤销售费用预测

销售费用包括运输费、办公费、差旅费等，均为变动费用。根据标的公司2011年、2012年度、2013年度审定财务报表披露的销售费用情况，市场销售情况，根据各项费用的性质及与销售收入的关系，以及销售人员的变化，综合考虑预测销售费用。

由于甲艾马达客户集中、稳定，销售费用较低，占营业收入的比率近3年稳定在0.7%-0.8%之间。考虑后续新产品市场开发力度的增加，确定销售费用占营业收入的比率为0.9%。

标的公司未来各年度销售费用预测如下：

单位：万元

序号	项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
1	运输费	208.13	234.03	253.64	264.74	269.63	269.63
2	销售人员差旅费	3.93	4.42	4.79	5.00	5.09	5.09
3	业务办公费	2.23	2.51	2.72	2.84	2.89	2.89
4	业务代理费	109.82	123.48	133.83	139.69	142.27	142.27
5	维修费	2.93	3.30	3.58	3.73	3.80	3.80
6	其他	5.04	5.67	6.15	6.42	6.53	6.53
销售费用合计		332.09	373.41	404.71	422.41	430.21	430.21

⑥财务费用预测

标的公司销售回款较快，基本不存在超过3个月的未收货款，采购款项按合同约定及时支付，货币资金周转较快，现金流量比较充足。2013年财务费用比来有所上升，主要是2013年标的公司收购融金实业，资金短期出现缺口，增加银行借款所致。本次评估基于现有产能规模进行预测，不考虑后续新增产能资本投入，现有银行借款到期后不再新增有息负债。鉴于甲艾马达财务费用中利息收入、银行手续费、汇兑净损益等在经营过程中频繁变化且数额不大，本次评估参照甲艾马达2010-2012年度财务费用占营业收入的比率，按照0.49%的比率进行预测，同时考虑银行借款到期前各期应支付的利息费用。

财务费用预测表如下：

单位：万元

年度	2014年	2015年	2016年度	2017年度	2018年	永续期
利息支出合计	104.30	-	-	-	-	-
利息收入						
汇兑净损益	308.81	347.24	376.34	392.81	400.06	400.06
手续费	2.41	2.71	2.94	3.07	3.13	3.13
财务费用	415.53	349.96	379.29	395.88	403.19	403.19

⑦营业外收支预测

甲艾马达营业外收入主要是处置报废资产收入，营业外支出主要是处置报废资产的损失、罚款支出等，数额不大，且具有偶然性。本次评估不予考虑。

⑧所得税预测

甲艾马达所得税税率为25%，根据利润总额和所得税税率计算确定。

所得税费用预测表如下：

单位：万元

年度	2014年	2015年	2016年度	2017年度	2018年	永续期
所得税费用	1,539.64	1,781.22	1,953.19	1,947.37	1,924.95	1,924.95

⑨折旧与摊销预测

A、折旧估算

本次评估中，考虑到甲艾马达的固定资产计提折旧的现实，以及对甲艾马达折旧状况的调查，按其实际执行的折旧政策估算未来经营期内的折旧。

甲艾马达的固定资产主要包括机器设备、车辆及办公设备等。固定资产按取得时的实际成本计价，均采用直线法计提折旧，并按固定资产估计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率，对纳入口径用的固定资产按照可使用年限计提折旧。

收益法评估，原则上基于评估基准日现有设备产能进行未来年度收益的预测，但标的公司评估基准日正在建设即将完工形成新的产能，并且有稳定可预测的收益的投资项目，应该予以考虑。

甲艾马达于2013年购置生产设备用于试制新产品直流无刷电机，成功研制了直流无刷电机，并送给5家客户，其中3家客户已通过鉴定并送最终用户试用。预计2014年5-6月分会陆续接到直流无刷电机订单开始投入批量生产，根据标的公司计划，等通过终端客户确认后即响需配套设备批量生产，预计设备投资额为200万元。无刷电机技术成熟，试生产稳定，各项技术指标均达到预期，故本次评估直流无刷电机项目参与企业未来收益的计算。

甲艾马达在维持现有经营规模的前提下，未来各年度只需对现有资产的耗损（折旧）进行更新。为简化计算假定存量固定资产更新在未来年度按照当年计提折旧额均匀发生。

未来经营期内的折旧估算如下表：

单位：万元

序号	项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
固定资产原值							
1	期初余额	5,055.07	5,255.07	5,255.07	5,255.07	5,255.07	5,255.07
2	本期增加	706.93	516.43	516.43	516.43	516.43	516.43
3	本期减少	506.93	516.43	516.43	516.43	516.43	516.43
4	期末余额	5,255.07	5,255.07	5,255.07	5,255.07	5,255.07	5,255.07
累计折旧							
1	期初余额	2,639.89	2,639.89	2,639.89	2,639.89	2,639.89	2,639.89
2	本期增加	506.93	516.43	516.43	516.43	516.43	516.43
3	本期减少	506.93	516.43	516.43	516.43	516.43	516.43
4	期末余额	2,639.89	2,639.89	2,639.89	2,639.89	2,639.89	2,639.89
固定资产净值		2,615.19	2,615.19	2,615.19	2,615.19	2,615.19	2,615.19

B、摊销测算无形资产和长期待摊费用—租入房屋建筑物装修摊销，其中无形资产为金蝶财务软件，按照5年平均摊销，租入房屋建筑物摊销企业按10年摊销，均属于固定管理费用。

单位：万元

年度	2014年	2015年	2016年度	2017年度	2018年	永续期
无形资产	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98
长期待摊费用	7.58	7.58	7.58	7.58	7.58	7.58
合计	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56

⑩追加资本估算

追加资本是指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。包括经营规模扩大所需的新增营运资金以及持续经营所必须的更新性资本支出。

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。如正常经营所需保持的现金、存货购置、客户欠付的应收款项等所需的资金以及应付的款项等。企业在经营活动中，获取他人的商业信用可以减少现金的支付；同时，提供商业信用，则会增加流动资金占用。通常其他应收款和其他应付款核算内容他大多数为无联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且期内相对较快，增大应付项相对较短，金额相对较小，估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金 （最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。

根据本次评估目的，本次评估除2014年度新产品生产配套设备支出200万元外，仅考虑更新性资本支出和追加营运资金。为简化计算，本次评估假定更新性资本支出在未来各年按照平折旧摊销额均匀发生。根据标的公司历史年度资所资金保有量及资金使用情况，标的公司最低货币资金保有量按照年付现成本除以现金周转率确定。

资本支出预测表如下：

单位：万元

费用明细项		2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
用于现有生产的维护方面的支出	固定资产	706.93	516.43	516.43	516.43	516.43	516.43
	无形资产、长期待摊费用	95.74	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56
用于新增生产能力方面的支出	固定资产	200.00	-	-	-	-	-
	无形资产、长期待摊费用						-
合　计		1,002.67	524.99	524.99	524.99	524.99	524.99

追加营运资金预测表如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
最低货币资金保有量	1,284.29	1,438.06	1,556.64	1,640.90	1,681.33	1,681.33
营运资金	3,977.76	4,479.64	4,872.76	5,027.89	5,089.95	5,089.95
营运资金追加额	-176.74	501.88	393.12	155.13	62.06	-

⑪净现金流量估算结果

本次评估中对未来收益的估算，主要是在对标的公司审定会计报表揭示的营业收入、营业成本和财务数据的核实、分析的基础上，根据其经营历史、市场需求与未来的发展等综合情况做出的一种专业判断。估算时不考虑其他非经常性收入等所产生的损益。根据以上对营业收入、成本、期间费用等的估算，甲艾马达未来净现金流量估算如下（休息期按照2018年的水平持续）：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
一、营业收入	37,496.88	42,163.39	45,697.01	47,696.03	48,576.60	48,576.60
主营业务收入	37,403.37	42,058.24	45,583.05	47,577.08	48,455.46	48,455.46
其他业务收入	93.51	105.15	113.96	118.94	121.14	121.14
二、营业成本	28,285.87	31,747.01	34,317.74	36,158.69	37,013.56	37,013.56
主营业务成本	28,285.87	31,747.01	34,317.74	36,158.69	37,013.56	37,013.56
其他业务成本	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	260.91	293.38	317.97	331.88	338.01	338.01
营业费用	332.09	373.41	404.71	422.41	430.21	430.21
管理费用	2,043.94	2,274.74	2,464.55	2,597.67	2,691.85	2,691.85
财务费用	415.53	349.96	379.29	395.88	403.19	403.19
资产减值损失（计提的坏账准备）	0.73	55.55	42.07	23.80	10.48	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
三、营业利润	6,157.81	7,069.33	7,770.69	7,765.70	7,689.31	7,699.79
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	6,157.81	7,069.33	7,770.69	7,765.70	7,689.31	7,699.79
四、利润总额	6,157.81	7,069.33	7,770.69	7,765.70	7,689.31	7,699.79
减：所得税费用	1,539.64	1,781.22	1,953.19	1,947.37	1,924.95	1,924.95
净利润	4,618.17	5,288.11	5,817.50	5,818.33	5,764.36	5,774.84
加：固定资产折旧	506.93	516.43	516.43	516.43	516.43	516.43
加：无形资产长期待摊摊销	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56
加：计提的坏账准备	0.73	55.55	42.07	23.80	10.48	-
加：付息债务的增加						-
减：付息债务的减少	720.00	920.00				-
减：营本性支出	802.67	524.99	524.99	524.99	524.99	524.99
减：营运资金增加额	-176.74	501.88	393.12	155.13	62.06	-
六、权益净现金流量	3,788.46	3,921.79	5,466.44	5,686.99	5,712.79	5,774.84

⑤所得税率的确定

折现率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股东权益净现金流，则折现率选取股东权益资本成本。采用资本定价模型（CAPM）估算，公式为：

r=Rf+β×ERP+Rt

其中：

r：折现率

Rf：无风险回报率

β：Beta 风险系数

ERP：市场风险超额回报率

Rt：企业特有风险超额回报率

资本加权平均成本（WACC）的计算公式为：

①无风险报酬率 Rf 的确定

本次评估选择评估基准日距到期日剩余期限10年以上的长期国债的年到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为4.32%。（数据来源：wind网）

②ERP，即股权市场超额风险收益率 E[Rm]-Rf] 的确定

市场报酬率是预期市场证券组合收益率，E[Rm]-Rf]的确定既可以依靠历史数据，又可以基于审前估算。一般取证券市场基准日前10年平均报酬率作为市场报酬率，通过wind资讯系统，查取证券市场基准日前10年平均报酬率为10.90%。

ERP=E[Rm]-Rf

=10.90-4.32

=6.58%

③确定可比公司相对于股票市场风险系数 β

目前中国国内Wind资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。

本次评估选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。甲艾马达属于电子元器件制造行业和电机制造行业相交叉的微特电机制造细分行业。电子元器件制造行业仅有金龙机电股份有限公司，但其观察期点股票收益率过于分散，TDIST函数验证未通过。根据可比公司选择的原则，经过筛选，选取电机制造行业主业从事电机制造的3家上市公司（方正电机、大洋电机、江特电机）作为可比公司，查阅取得每家可比公司的在剔评估基准日60个月期间的采用月指标计算日度的相对于沪深两市（包括沪深300指数）的风险系数 β，并剔除每家可比公司的财务杠杆后（unleaved β）系数（数据来源：wind网）。计算其平均值作为甲艾马达剔除财务杠杆后（unleaved β）系数。

无财务杠杆 β 的计算公式如下：

无财务杠杆 β=β 权益/[1+(D/E)×(1-T)]

对比公司的选取：

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

A、对比公司近年为盈利公司；

B、对比公司必须为至少有两年上市历史；

C、对比公司所从事的行业或其主营业务为微特电子制造行业。

计算过程详见下表：

证券代码	股票名称	β权益	与基准日最近期间的资本结构：D/E	D/E	所得税率（T）	Beta（无财务杠杆）	待估企业目标资本结构	待估企业有财务杠杆 Beta
002196.SZ	方正电机	0.9947	0.1559	0.1065	15%	0.8783	0	-
002249.SZ	大洋电机	1.2188	0.0862		15%	1.1356		
002176.SZ	江特电机	1.0067	0.0773		15%	0.9446		
平均			0.1065			0.9862		

④企业特有风险超额回报率 Rt 的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司，与参照上市公司相比，甲艾马达为非上市公司，应考虑该公司特有风险产生的超额收益率，一般包括两部分：

A、规模超额收益率 R1，即相较于公司规模产生的超额收益率，一般来说公司资产规模小、投资风险就会相对增加。

通过与人选沪深300指数中的成份股公司比较，甲艾马达的规模相对较小，主营业务单一，因此有必要做规模报酬调整。

B、公司其他特有风险收益率 R2，即除前公司其他一些特有风险，这需要根据企业的实际情况分析确定。综合考虑内部管理机制及控制机制、管理人员及人力资源水平，其他个别风险等。

甲艾马达所在的电子元器件制造行业和电机制造行业为国家十二五规划中重点发展的行业，未来的发展将主要面临市场竞争风险及自身风险。此次评估，综合考虑确定企业特定风险调整系数 Rt 为1.5%。

⑤计算股东权益资本成本

RCAPM=Rf+β×ERP+Rt

=4.32%+6.58%×1.0650+1.50%

=12.83%

⑥经营性权益资产价值

根据预测的权益净现金量和折现率，即可得到标的公司的经营性权益资产价值为41,547.55万元。

经营性权益资产价值评估结果表如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续年
权益净现金流量	3,788.46	3,921.79	5,466.45	5,686.99	5,712.79	5,774.84
折现年限	1	2	3	4	5	永续
折现率	12.83%	12.83%	12.83%	12.83%	12.83%	12.83%
折现系数	0.8863	0.7855	0.6962	0.6171	0.5469	4.2634
折现值	3,357.71	3,080.56	3,805.74	3,509.44	3,124.32	24,620.47
经营性权益资产价值	41,498.25					

⑦非经营性资产或负债和溢余资产的价值

非经营性资产或负债指与企业经营活动的收益无直接关系、收益法估论不包含其价值的资产或负债。溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

在评估基准日2013年12月31日，根据甲艾马达审定会计报表及其实际经营情况，甲艾马达存在溢余资产和非经营资产（负债）。

①长期股权投资

长期股权投资包括全资子公司索甲电子和融宏实业，其收益未包含在母公司经营性资产价值中，应作为非经营性资产。经评估，对索甲电子长期股权投资评估值为497.11万元，对融宏实业长期股权投资评估值为2,472.08万元。

②非经营性负债

甲艾马达从全资子公司融宏实业短期拆借的资金191.41万元，该部分资金非甲艾马达正常经营业务产生的负债，本次评估作为非经营性负债考虑。

③溢余货币资金

本次评估溢余资产根据评估基准日货币资金扣减最低货币资金保有量的余额确定。参考标的公司的经营情况和资金使用情况，将年付现成本除以现金周转率作为最低货币资金保有量。

溢余资金计算表如下：

单位：万元

项目	2013年度
营业成本	23,368.09
销售费用	233.43
管理费用	1,790.48
财务费用	535.87
扣除非付现折旧	592.27
扣除非付现摊销	0.98
付现成本	25,334.62
最低现金保有量	889.98
基准日货币资金余额	4,214.68
溢余资金	3,324.70

根据上表，甲艾马达溢余货币资金为3,324.70万元。

溢余性资产、非经营性资产或负债表如下：

单位：万元

序号	资产名称	主要内容	账面净值	公允价值
1	溢余流动资产	溢余货币资金	3,324.70	3,324.70
2	非经营性资产	长期股权投资	2,301.58	2,969.19
3	非经营性资产	递延所得税资产	117.14	16.08
4	非经营性负债	应付股利	100.00	100.00
5	非经营性负债	应付设备款	-	-
6	非经营性负债	自子公司拆借融资的资金	191.41	191.41
合计			6,034.84	6,002.48

除以上非经营性资产或负债之外，甲艾马达不存在其他溢余资产、非经营性资产或负债。

⑧股东全部权益价值的确定

股东全部权益评估值=经营性权益资产评估值+溢余资产评估值+非经营性资产评估值-非经营性负债评估值

=41,498.25+3,324.70+2,969.19+16.08-100.00-191.41

=47,516.81 万元

3、收益法评估结果

按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对甲艾马达股东全部权益价值进行了评估，在评估基准日2013年12月31日，甲艾马达股东全部权益价值为47,516.81万元。

(四) 基础资产法评估方法

截止评估基准日2013年12月31日，甲艾马达的股东全部权益价值基础资产法评估结果参见下表：

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	15,595.40	16,353.62	758.22	4.86
非流动资产	4,898.18	9,870.67	4,972.49	101.52
其中：长期投资	2,301.58	2,969.19	667.61	29.01
投资性房地产				
固定资产	2,415.19	4,347.22	1,932.03	79.99
无形资产	7.29	2,481.20	2,473.91	33,935.67
递延所得税资产	117.14	16.08	-101.06	-86.27
其他非流动资产	56.98	56.98	-	-
资产总计	20,493.58	26,224.29	5,730.71	27.96
流动负债	8,836.20	8,836.20	-	-
长期负债	920.00	920.00	-	-
负债总计	9,756.20	9,756.20	-	-
净资产（所有者权益）	10,737.38	16,468.09	5,730.71	53.37

(五) 对评估结果分析

1、基础资产法与收益法评估结果差异的原因

经对资产基础法和收益法两种评估结果的比较，收益法与资产基础法的评估价值相差31,048.72万元，差异率为188.54%。收益法侧重企业未来的收益，是在评估假设前提的基础上做出的，而这本法侧重企业形成的历史和现实，因方法侧重点的本质不同，造成评估结论的差异性。

资产基础法是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（构建成本）所耗费的社会必要劳动，这种构建成本通常将随着国民经济的变化而变化，是从静态的角度确定企业价值，而没有考虑企业的未来发展与现金流量的折现值，也没有考虑到其他未记入财务报表的因素，如专利技术、人力资源、客户网络、稳定的客户群等因素，在注册企业价值被低估。

收益法是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的产出能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、市场变化以及资产的有效使用等多种条件的影响，同时很大程度上取决于企业产品符合市场的趋势性、客户稳定性、经营要素的稳定性。甲艾马达核心人员及关键岗位人员稳定，具有较强的新技术、新产品研发能力，主要原材料及设备均能有效保障，管理体系健全完整，管理效率较高，各项经营要素匹配合理、利用充分，具备持续、稳定的收益能力。同时收益法评估中，不仅考虑了已列示在资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，同时还考虑了资产负债表上未列示的企业专利、非专利技术以及人力资源、客户网络、稳定的客户群等商誉因素。所以，本次评估以收益法评估结果作为价值参考依据，即甲艾马达的股东全部权益评估值为47,516.81万元。

2、资产基础法评估结论与账面价值比较变动情况及原因

评估结果与账面价值比较，增值6,392.44万元，增值率59.53%。与账面价值比较，其中：

①流动资产：评估价值为16,353.62万元，与账面价值比较增值758.22万元，增值率为4.86%。

②长期股权投资：评估价值为2,969.19万元，与账面价值比较增值667.61万元，增值率为29.01%。

③固定资产：评估价值为4,347.22万元，与账面价值比较增值1,932.03万元，增值率为79.99%。

④无形资产：评估价值为2,481.20万元，与账面价值比较增值2,473.91万元，增值率为33,935.67%。

⑤递延所得税资产：评估价值为16.08万元，与账面价值比较减值101.06万元，减值率86.27%。

⑥其他非流动资产：评估价值为56.98万元，与账面价值比较无增减值变化。

⑦负债：评估价值为9,756.20万元，与账面