（上接B14版）

根据截至2014年6月6日的思创数码工商档案资料及登陆全国企业信用信息公示系统（网址：http://gsxt.saic.gov.cn/）的查询结果，思创数码目前持有江西省工商行政管理局于2014年5月9日核发的营业执照，基本情况如下：

企业名称	思创数码科技股份有限公司
注册号	360000210004449
住所	江西省南昌市高新区火炬大道681号
法定代表人	游建平
注册资本	6000万元
公司类型	股份有限公司（非上市、自然人投资或控股）
成立日期	2000年8月3日
营业期限	2000年8月3日至长期
经营范围	为计算机服务，数据处理，公共软件、基础软件、应用软件开发与服务，软件咨询及培训，弱电工程的设计、施工，智能楼宇布线，宽带及多媒体解决方案，计算机、电子产品、通讯设备及配件的销售，进出口经营，税控收款机的工程安装、销售、技术支持和售后服务。（以上项目国家有专项规定的除外）

（2）股权控制关系

1）思创数码目前股权控制关系

根据截至2014年6月6日的思创数码工商档案资料及登陆全国企业信用信息公示系统的查询结果，思创数码目前股权控制关系如下：

序号	股东姓名/名称	持股数（万股）	持股比例（%）
1	思创科技集团有限公司	3,240.00	54.00
2	江西华科电子有限公司	1,080.00	18.00
3	浙江浙大网新图灵信息科技有限公司	900.00	15.00
4	武友新	270.00	4.50
5	肖琼	270.00	4.50
6	余素文	240.00	4.00
合计		6,000.00	100.00

根据企业信用信息公示系统查询结果，思创科技集团有限公司目前股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	持股数（万股）	持股比例（%）
1	游建平	1,998	33.30
2	严志华	1,432	23.87
3	付艳华	1,380	23.00
4	李赣生	690	11.50
5	沈明	300	5.00
6	阎琦	200	3.33
合计		6,000	100.00

2）思创数码入股及退出中农信达时的股权控制关系

根据截至2014年6月6日的思创数码工商档案资料，2007年8月思创数码入股中农信达时以及2008年4月退出中农信达时的股权控制关系如下：

序号	股东姓名/名称	持股数（万股）	持股比例（%）
1	江西思创科技产业有限公司	2,028.8	40.00
2	浙江浙大网新图灵信息科技有限公司	1,014.4	20.00
3	江西华科电子有限公司	1,014.4	20.00
4	江西浙大网新科技有限公司	507.2	10.00
5	武友新	202.88	4.00
6	余素文	152.16	3.00
7	肖琼	152.16	3.00
合计		5,072.00	100.00

（3）董事、监事及高级管理人员

1）思创数码目前董事、监事及高级管理人员

根据截至2014年6月6日的思创数码工商档案资料及登陆全国企业信用信息公示系统的查询结果，思创数码目前董事、监事及高级管理人员情况如下：

序号	姓名	职务
1	游建平	董事长
2	武友新	董事
3	李晓钢	董事
4	沈明	董事
5	余素文	董事
6	严志华	董事
7	李宣东	董事
8	余新培	董事
9	赵斌	监事
10	李赣生	监事
11	金民子	监事

2）思创数码入股及退出中农信达时的董事、监事及高级管理人员

根据截至2014年6月6日的思创数码工商档案资料，2009年5月思创数码入股中农信达时以及2010年6月退出中农信达时的董事、监事及高级管理人员情况如下：

序号	姓名	职务
1	游建平	董事长兼总经理
2	张四纲	副董事长
3	陈健	董事
4	严志华	董事
5	李晓钢	董事
6	沈明	董事
7	李赣生	董事
8	金民子	监事
9	武友新	监事
10	余素文	监事
11	肖琼	董事会秘书兼财务总监

（4）思创数码与标的资产及股东不存在关联关系

1）思创数码与标的资产不存在关联关系

参照《深圳证券交易所股票上市规则（2012年修订）》的有关规定，根据截至2014年6月6日的思创数码工商档案资料及登陆全国企业信用信息公示系统的查询结果，中农信达工商档案资料并经核查，思创数码与标的资产之间不存在关联关系，具体如下：

①思创数码与中农信达互不持有对方股权；

②思创数码与中农信达不存在共同股东或实际控制人；

③持有中农信达5%以上股权的股东及董事、监事、高级管理人员均不持有思创数码股权，且不在思创数码担任董事或高级管理人员；

④持有中农信达5%以上股权股东的关系密切的家庭成员以及中农信达董事、监事、高级管理人员的关系密切的家庭成员，均不持有思创数码股权，且不在思创数码担任董事或高级管理人员。

综上，思创数码与标的资产之间不存在关联关系。

2）思创数码与标的资产股东不存在关联关系

参照《深圳证券交易所股票上市规则（2012年修订）》的有关规定，根据截至2014年6月6日的思创数码工商档案资料及登陆全国企业信用信息公示系统的查询结果，中农信达工商档案资料并经核查，思创数码与标的资产股东之间不存在关联关系，具体如下：

①中农信达的股东不持有思创数码的股权；

②中农信达的股东不在思创数码担任董事、监事、高级管理人员。

综上，思创数码与标的资产股东之间不存在关联关系。

4、电子商务公司相关情况说明

（1）基本情况

根据电子商务公司工商档案资料，电子商务公司现持有北京市工商行政管理局海淀分局于2014年8月6日核发的营业执照，基本情况如下：

企业名称	北京中农信达电子商务股份有限公司
注册号	110108009894954
住所	北京市海淀区知春路118号C座501
法定代表人	张丹丹
注册资本	1600万元
公司类型	股份有限公司（非上市、自然人投资或控股）
成立日期	2006年9月7日
营业期限	2006年9月7日至长期
经营范围	因特网信息服务业务（除新闻、出版、教育、医疗保健、药品、医疗器械以外的内容）。农业技术开发；技术咨询、技术推广、技术服务、技术培训；会议服务；承办展览展示活动；文化咨询；教育咨询；市场调查；企业策划；设计、制作、代理、发布广告；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；经济贸易咨询；会议服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（2）股权控制关系

根据电子商务公司工商档案资料以及北京股权登记管理中心有限公司于2014年7月30日出具的股东名册，电子商务公司目前股权控制关系如下：

序号	股东姓名	持股数（万股）	持股比例（%）
1	张丹丹	1,233.888	77.12
2	冯健刚	259.098	16.19
3	郭永全	70.000	4.38
4	蒋云	18.507	1.16
5	王建林	18.507	1.16
合计		1,600.00	100.00

（3）董事、监事及高级管理人员情况

根据电子商务公司工商档案资料，电子商务公司董事、监事及高级管理人员情况如下：

序号	姓名	职务
1	张丹丹	董事长
2	冯健刚	董事
3	蒋云	董事
4	张立军	董事
5	贺志华	董事
6	孟庆梅	监事会主席
7	蒋思	监事
8	王建林	监事
9	杨李君	总经理

（4）电子商务公司与标的资产及部分股东存在关联关系

1）电子商务公司与标的资产存在关联关系

参照《深圳证券交易所股票上市规则（2012年修订）》的有关规定，根据电子商务公司工商档案资料、中农信达工商档案资料并经核查，电子商务公司与标的资产之间存在关联关系，具体如下：

①张丹丹、冯健刚在电子商务公司分别持有77.12%、16.19%股权，是电子商务公司的第一大股东和第二大股东，且张丹丹为中农信达的共同实际控制人之一，同时为电子商务公司的实际控制人；

②张丹丹及冯健刚在电子商务公司分别兼任董事长、董事职务。

综上，电子商务公司与标的资产之间因存在张丹丹和冯健刚的持股及任职而存在定义下的关联关系。

2）电子商务与部分标的资产部分股东存在关联关系

参照《深圳证券交易所股票上市规则（2012年修订）》的有关规定，根据电子商务公司工商档案资料、中农信达工商档案资料并经核查，电子商务公司与标的资产全体股东中的冯健刚、张丹丹、蒋云及王建林四人存在关联关系，具体如下：

①中农信达股东冯健刚、张丹丹在电子商务公司持有5%以上股权，同时担任董事长及董事职务，因此该二人与电子商务公司存在关联关系；

②中农信达股东蒋云在电子商务公司担任董事职务，因此蒋云与电子商务公司存在关联关系；

③中农信达股东王建林在电子商务公司担任监事职务，因此王建林与电子商务公司存在关联关系；

④中农信达股东王宇飞、贺胜龙、王正因不持有电子商务公司股权，同时也不担任董事、监事及高级管理人员职务，因此，该三人与电子商务公司之间不存在关联关系。

综上，电子商务公司与标的资产全体股东中的冯健刚、张丹丹、蒋云及王建林四人之间存在定义下的关联关系。

经核查，本公司独立财务顾问西南证券和法律顾问金杜认为：已在本次交易报告书中补充披露上述股权转让的原因、价格，上述股权转让不存在法律争议；已在报告书中并补充披露思创数码、电子商务公司基本情况，思创数码与标的资产股东之间不存在关联关系，电子商务公司与标的资产及全体股东中的冯健刚、张丹丹、蒋云及王建林四人之间存在关联关系。

B、标的资产第七次股权转让和第八次股权转让的原因、价格及相关背景

1、2012年6月，王正、贺胜龙入股中农信达

2012年6月，张丹丹将其所持20万元、30万元出资分别转让给王正、贺胜龙，转让价款分别为20万元、30万元。转让完成后张丹丹持股比例降为23.60%，贺胜龙、王正持股比例分别为6.00%和4.00%。

（1）张丹丹转让股权给贺胜龙的背景

由于贺胜龙父亲贺志华系中农信达股东张丹丹的朋友，凭借其丰富的金融及证券服务经验及相关资源，为中农信达的发展提供了较大帮助，并得到了中农信达股东的认可。基于贺志华对中农信达前景的信心，同时基于贺志华及贺胜龙对家庭财产的规划，张丹丹与贺胜龙及贺志华一致同意向贺胜龙转让30万元出资额；同时张丹丹、冯健刚、王宇飞与贺胜龙及贺志华约定如中农信达2013年实现盈利，贺胜龙有权于2014年4月前依照不超过2013年中农信达母公司净利润16倍计算估值向张丹丹、冯健刚及王宇飞购买9%的中农信达股权（对应出资额为45万元）。

（2）张丹丹转让股权给王正的背景

王正主要从事中国武术的推广及营销等业务，经过多年经营，有一定积累，且其对投资理财有较高兴趣，愿意尝试股权投资等投资方式。王正哥哥王朴为金融界人士，有广泛的信息来源及投资专长，王正委托王朴寻找考察合适的投资标的。王朴为贺志华朋友，于2012年左右经贺志华介绍了解到中农信达并向王正推荐。王正看好中农信达发展前景，因此决定投资。鉴于当时张丹丹因个人资金需求欲出让部分中农信达股权，王正因此以受让张丹丹所持4%股权的方式投资于中农信达。

（3）定价依据

鉴于在该次股权转让当时，中农信达一直处于亏损状态且净资产低于注册资本，但贺胜龙及贺志华、王正一直看好中农信达发展前景，因此贺胜龙、王正二人作为中农信达新加入的外部股东，以财务投资为目的按照注册资本原值即30万元和20万元分别从股东张丹丹处受让30万元出资额和20万元出资额。

2、2014年6月，贺胜龙受让9%中农信达股权

（1）该次股权转让的基本情况

2014年4月，中农信达股东冯健刚、王宇飞、张丹丹分别将其所持中农信达20万元出资额、15万元出资额、10万元出资额转让给贺胜龙；贺胜龙分别向冯健刚、王宇飞、张丹丹支付股权转让价款480万元、360万元及240万元，股权转让价款共计1,080万元。2014年6月17日，中农信达就上述变更取得了海淀工商局换发的《企业法人营业执照》。

（2）该次股权转让的背景

鉴于2012年6月张丹丹、冯健刚、王宇飞与贺胜龙曾作出约定，如果中农信达2013年度实现盈利，则贺胜龙有权于2014年4月前依照不超过2013年中农信达母公司净利润16倍计算的估值向张丹丹、冯健刚和王宇飞购买不超过9%中农信达股权（对应45万元出资额）。

根据北京中会仁会计师事务所有限责任公司于2014年3月15日出具的京中会审字[2014]第1-1532号《2013年度北京中农信达信息技术有限公司审计报告》，中农信达2013年度母公司净利润为770.43万元。

因此，贺胜龙与冯健刚、王宇飞、张丹丹于2014年4月签署了股权转让协议，冯健刚、王宇飞和张丹丹分别向贺胜龙转让20万元出资额、15万元出资额及10万元出资额。

（3）定价依据

该次股权转让价款为1,080.00万元，该股权转让价款系根据中农信达2013年母公司净利润770.43万元的15.58倍确定，符合贺胜龙与冯健刚、王宇飞和张丹丹在2012年6月作出的约定。

3、上述两次股权交易与本次交易价格差异的合理性说明

本次交易作价与前述股权转让及增资作价格存在差异，主要原因如下：

（1）历次股权转让及增资与本次交易的目的及背景不同

如上所述，上述转让系基于不同的交易背景，且转让的目的是为了引进外部股东以及进一步促进中农信达的业务发展。有关定价在其背景下均具有合理性。根据有关股东确认，有关价格均是其交易的真实意思表示。

而在本次交易中，中农信达100%股权交易作价以收益法评估结果为参考依据加以确定，此种评估方法是从未来收益的角度出发，以中农信达现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值作为中农信达股权的评估价值，评估范围涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值，此种评估方法能充分反映中农信达股权的市场价值。因此，上述股权转让与本次交易的目的及相关背景不同，导致作价存在差异。

（2）中农信达所处业务阶段不同

2012年以前，中农信达主要以技术积累和开发、销售农村系列软件为主，发展规模较小。随着2012年全国农村土地确权业务的开展，为相关企业带来了将近280亿左右的市场规模。中农信达凭借多年积累的专业技术、客户资源，迅速抓住了市场发展的契机，并于2012年开始进入农村地理信息服务领域，2013年市场份额逐步扩大，盈利能力开始得到显现。2014年中农信达继续扩大农地确权业务规模并继续开拓农村系列软件产品和农云平台的市场。中农信达自2013年以来业绩增长迅速，业务范围进一步拓宽，业务类型相较于此前更加丰富和完善。因此，历次转让及增资发生的时候尚处在中农信达业务发展平稳的阶段，而本次交易则发生在中农信达高速发展阶段，中农信达100%股权价值相较于此前有了较大程度的提升。

（3）中农信达盈利情况不同

中农信达经审计的2012年度、2013年度、2014年1-6月份净利润分别为-285.23万元、721.72万元、1,346.49万元。2014年中农信达继续扩大农地确权业务规模并继续开拓农村系列软件产品和农云平台的市场，中农信达全部股东承诺中农信达2014年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润不低于4,450.00万元。因此，中农信达在2012年尚处于亏损状态，而在2013年实现了721.72万元的净利润，并且预计2014年可实现4,450.00万元的净利润，中农信达各个阶段不同的盈利能力以及业绩表现也是导致股权转让价格与本次交易作价有差异的重要因素之一。

（4）少数股权价值与控股股权价值的差异

2012年6月及2014年6月股权转让完成后，中农信达的控股权并未发生变化。本次公司拟发行股份及支付现金购买中农信达100%股权，交易完成后，公司将取得中农信达的控股股权。2012年6月及2014年6月股权转让价格在一定程度上反应了中农信达少数股权的价值，本次交易价格反映了中农信达控股股权的价值。少数股权基本没有决策权，对企业的经营决策影响有限。获得企业的控股权将获得改变企业生产经营方式的充分自由，不仅意味着取得了未来现金流量的索取权，而且同时获得了改造企业的特权。对于一个企业而言，其控股股权价值要高于少数股权价值。因此，本次交易价格相比上述两次交易价格存在一定的控股权溢价。

综上所述，虽然中农信达2012年6月及2014年6月两次股权转让价格与本次交易作价存在差异，但2012年6月及2014年6月股权转让以及本次交易的发生背景、中农信达所处业务阶段、当时盈利水平、少数股权价值与控股股权价值的差异等各方面情况均有所不同，尽管2012年6月及2014年6月股权转让价格在数额上存在差异，但是定价依据均符合当时的实际情况，且该等价格系经相关交易各方协商一致确定，是相关交易方的真实意思表示；2012年6月及2014年6月股权转让和本次交易作价的定价依据均具有合理性。

经核查，本公司独立财务顾问西南证券及评估机构中同华认为：中农信达2012年6月及2014年6月的两次股权转让价格与本次交易价格的差异具有合理性。

（六）标的资产股权代持情形

1、孟庆梅代持张丹丹持有股权的情况

（1）股权代持形成过程说明

2004年8月，张丹丹、农信通科技、周世平和李云共同出资成立中农信达，而后由于中农信达业务发展不顺利，未能实现盈利，农信通科技、周世平及李云决定退出中农信达，同时考虑到当时有效的《公司法》规定，有限责任公司至少需要两名股东，因此，农信通科技、周世平及李云根据张丹丹的要求于2007年6月无偿将其所持有的中农信达全部出资（共计49万元）转让于张丹丹及孟庆梅（系张丹丹之母）。本次股权转让完成后，中农信达股东变更为张丹丹和孟庆梅，其中张丹丹持有90万元出资额（占注册资本总额的90%），孟庆梅持有10万元出资额（占注册资本总额的10%）；孟庆梅所持10万元出资额系代张丹丹持有，张丹丹为孟庆梅所持出资额的最终和真实所有人。

（2）是否对本次重组构成障碍

根据相关股东出具的确认文件及相关说明，孟庆梅上述代持情形不会对本次重组构成障碍，具体如下：

1）解除股权代持的相关情况

根据中农信达工商档案资料，2007年8月，孟庆梅将所持10万元出资额转让给思创数码，孟庆梅不再持有中农信达股权；2008年4月，思创数码将该等10万元非专利技术出资额转让给冯健刚。经过前述股权转让，该等10万元出资额的代持关系已经解除，虽未还原至实际权益人张丹丹，但是孟庆梅于2007年8月将代持出资额转让给思创数码系依据实际权益人张丹丹的要求而作出，符合实际权益人张丹丹的真实意思表示。

2）相关方书面确认

根据张丹丹和孟庆梅出具的确认函，该二人对于股权代持形成过程、股权代持解除过程中的事实情况、对价及有效性均无异议，未发生过任何纠纷或者争议，不存在任何潜在纠纷或者争议。

综上所述，中农信达虽然历史上存在过孟庆梅代张丹丹持有中农信达股权的情形，但该股权代持情形已经解除，相关各方均确认了持股的真实性，且涉及代持的各相关方及中农信达其他股东均已确认不会因代持而产生任何争议，因此，中农信达上述股权代持不会影响股权权属的清晰，不会对本次重组构成实质性法律障碍。

2、张丹丹代冯健刚及王建林、蒋云持有股权的情况

（1）股权代持形成过程说明

2009年5月，电子商务拟入股中农信达，当时张丹丹及冯健刚、王建林、蒋云已在电子商务公司中各持有48%、48%、2%、2%股权。为了实现中农信达与电子商务公司的整合，调动中农信达创业团队的积极性；同时，鉴于王宇飞于2008年12月加入中农信达担任总经理，作为其加入中农信达的条件，张丹丹及冯健刚承诺由王宇飞持有中农信达30%股权，因此张丹丹及冯健刚决定将中农信达股权在创业团队之间进行重新分配。分配完成后电子商务公司直接持有中农信达70%股权，王宇飞直接持有中农信达30%股权，张丹丹及冯健刚、王建林、蒋云通过电子商务公司分别间接持有中农信达33.60%、33.60%、1.40%、1.40%股权，分别为33.60万元、33.60万元、1.40万元及1.40万元出资额。

2010年6月，电子商务公司拟引进投资方，为做大做强电子商务公司，电子商务公司股东与投资方进行协商，决定将中农信达剥离出电子商务公司。据此，电子商务公司将所持60万元非专利技术出资和75万元货币出资转让给张丹丹。本次转让完成后，冯健刚及王建林、蒋云原通过电子商务公司间接持有的中农信达33.60万元出资额、1.40万元出资额、1.40万元出资额由张丹丹代为持有。

（2）是否对本次重组构成障碍

根据相关股东出具的确认文件及相关说明，张丹丹上述代持情形不会对本次重组构成障碍，具体如下：

1）解除股权代持的相关情况

2011年1月，冯健刚、张丹丹、蒋云及王建林为将各该等股东的股权比例调整恢复至2009年5月商定的持股比例（即四人分别通过电商有限持有中农信达33.6%、33.6%、1.4%及1.4%的股权），据此，张丹丹将其代为持有的1.4万元出资额、1.4万元出资额、33.60万元出资额分别转回至王建林、蒋云、冯健刚；与此同时，张丹丹出于对冯健刚、王建林、蒋云工作的肯定及对未来工作的激励，分别向王建林、蒋云及冯健刚三人无偿转让2.31万元、2.31万元及4.94万元的中农信达出资额。本次股权转让完成后，张丹丹股权代持情形已经解除，所代持股权已还原至王建林、蒋云、冯健刚三位实际权益人。

2）相关方书面承诺

根据张丹丹、冯健刚、蒋云及王建林出具的确认函，其对于前述股权代持形成过程、股权代持解除过程中的事实情况、对价及有效性均无异议，未发生过任何纠纷或者争议，不存在任何潜在纠纷或者争议。

经核查，本公司独立财务顾问西南证券和法律顾问金杜认为：中农信达虽然历史上存在过股权代持情形，但代持已经解除，相关各方均确认了持股的真实性，且涉及代持的各相关方及中农信达其他股东均已确认不会因代持而产生任何争议，因此，中农信达上述股权代持不会影响股权权属的清晰，不会对本次重组构成实质性法律障碍。

二、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2014年6月30日，中农信达经审计母公司净资产账面价值为2,388.37万元。根据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(2014)第406号《资产评估报告》的评估结果，本次评估采用收益法和市场法两种方式对标的资产进行评估。其中收益法评估价值为71,000.00万元，市场法评估价值为72,000.00万元。

本次评估以收益法的评估值71,000.00万元作为标的资产价值的评估结果，比中农信达母公司净资产增值68,611.63万元，增值率为2872.74%；比经审计的中农信达合并口径净资产增值68,605.36万元，增值率为2864.96%。

（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

本次评估，评估机构采取收益法和市场法对中农信达的股权价值进行评估，并以收益法评估结果作为评估值。

收益法和市场法的特点如下：

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量化；③被评估对象预期获利年限可以预测。

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或具有类似可比的上市公司。

2、评估方法选择的合理性

中农信达在农村信息化领域发展多年，以农经系列软件为切入点，以服务三农为目标，逐步发展成为农村系列软件开发、农村地理信息服务、农云平台运营的高新技术企业，是国内实力和专业性较强的农村信息化综合服务提供商。在发展过程中，中农信达积累了丰富的客户资源，对农村信息化市场有了较为充分的理解和认识，形成了符合自身特点的业务发展模式。

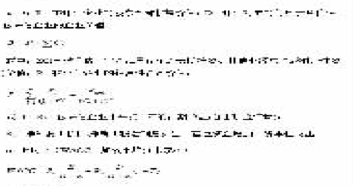
收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估单位股权的评估价值，涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值。作为轻资产的农村信息化技术服务企业，中农信达的固定资产等有形资产相对较少，核心价值主要在其行业地位、业务网络、服务能力、管理技术、人才团队、品牌优势等方面，故本次评估采用收益法能更充分反映中农信达的股权的市场价值。

（三）收益法评估说明

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。

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。本次评估采用的企业自由现金流折现模型，其基本公式为：



2、营业收入预测

中农信达的营业收入初步预测情况如下：

单位：万元

业务	历史数据			预测期			
	2012年	2013年	2014年（1-6月）	2014年（7-12月）	2014年	2015年	2016年
软件产品	523.03	871.08	398.16	642.32	1,040.49	1,681.58	2,687.53
农村地理信息服务	36.70	856.50	3,175.42	8,034.04	11,209.46	16,717.79	24,550.21
农云平台服务	226.86	380.84	184.38	603.80	788.18	1,352.52	2,161.71
小计	786.59	2,108.41	3,757.96	9,280.16	13,038.12	19,751.89	29,399.46

业务	预测期					
	2017年	2018年	2019年	2020年	2014年至2020年预测收入小计	占比
软件产品	4,130.15	5,246.70	5,968.02	6,217.84	26,972.31	11.60%
农村地理信息服务	35,376.78	45,656.54	38,871.94	10,315.22	182,697.94	78.60%
农云平台服务	2,794.59	3,785.07	5,856.22	6,033.38	22,771.66	9.80%
小计	42,301.52	54,688.31	50,696.17	22,566.44	232,441.91	100.00%

具体各项业务营业收入增长率如下：

业务	历史数据			预测期			
	2012年	2013年	2014年（1-6月）	2014年（7-12月）	2014年	2015年	2016年
软件产品	–	66.54%	–	–	19.45%	61.61%	59.82%
农村地理信息服务	–	2233.76%	–	–	1208.75%	49.14%	46.85%
农云平台服务	–	67.88%	–	–	106.96%	71.60%	59.83%
合计收入增长率	–	168.04%	–	–	518.39%	51.49%	48.84%

业务	预测期					
	2017年	2018年	2019年	2020年	2014年至2020年算术平均增长率	稳定期
软件产品	53.68%	27.03%	13.75%	4.19%	34.22%	3%
农村地理信息服务	44.10%	29.06%	–14.86%	–73.46%	184.23%	3%
农云平台服务	29.28%	35.44%	54.72%	3.03%	51.55%	3%
合计收入增长率	43.89%	29.28%	–7.30%	–55.49%	89.87%	3%

注：本次评估假定企业的经营从2021年开始的经营情况趋于稳定，稳定期增长率为3%。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%。

（1）软件业务

本次评估预测软件业务2014年至2020年增长较快，主要是考虑到相关行业发展较快，未来市场空间巨大，且中农信达在农村信息化领域具备较强的竞争优势，随着市场的快速发展中农信达软件业务增长较快。

①行业整体处于高速增长阶段

"十二五"时期，是我国软件和信息技术服务业加快发展和提升的重要战略机遇期。我国以加快转变经济发展方式为主线，推动经济结构战略性调整，促进信息化和工业化深度融合，培育发展战略性新兴产业，加快发展生产性服务业，着力推进社会民生事业发展，软件和信息技术服务支撑引领的作用和地位将更加突出。软件和信息技术服务向经济社会各个领域的融合渗透不断深化，行业应用需求更为强劲，这为产业带来了更为广阔的创新发展空间。

从发展阶段来看，中国软件行业处于初创期的后期，考虑到软件行业作为知识经济产业的独特地位，未来我国产业政策将继续实施优惠手段，并推动该行业进入扩张期。根据《中国软件市场现状调查及未来走势预测报告》（产业调研网），未来10年仍将是我国软件和外包行业快速增长的黄金十年。

②农村信息化市场空间巨大

总体来看，我国农经业务基础工作电子化发展相对滞后。随着我国政府向公共服务型政府的转型，政府对民生问题的重视不断加强，电子政务是重要抓手。特别是十八大将信息化列为"新四化"（新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化道路）之一，意味着信息化将成为推进我国经济社会转型的核心力量之一。在这些因素的推动下，预计未来农村信息化仍将保持稳定的增长[4]。

[4]《2014-2018年中国电子政务市场调研与投资前景分析报告》中商情报网

据《全国农村经营管理信息化发展规划（2013-2020年）》，全国仅有26.8%的乡镇实现了土地承包档案计算机管理，39.9%的乡镇实现村集体"三资"信息计算机管理。多数地县农经信息化综合服务平台尚未建立，绝大多数县还没有开发应用农经业务信息系统，已开发的大多限于单项业务系统，开发应用综合业务系统的县仅占开发应用业务信息系统县的14%，留给行业内软件企业的市场空间巨大。

③中农信达的核心竞争优势

中农信达在农村信息化领域发展多年，以农经系列软件为切入点，以服务三农为目标，逐步发展成为集农村系列软件开发销售、农村地理信息服务、农云平台运营于一体的高新技术企业，是国内实力和专业性较强的农村信息化综合服务提供商。在发展过程中，中农信达积累了丰富的客户资源，对农村信息化市场有了较为充分的理解和认识，形成了符合自身特点的业务发展模式。

中农信达目前拥有包括农村电子政务、电子商务等55项具有自主知识产权的系列软件著作权，产品种类丰富。中农信达自成立以来与国家部委和各省农经系统开展了广泛合作，承担了大量的"三农"信息化项目，参与了相关部委和省市涉农信息化规划及标准制定，为主管部门开发了多款全国统一应用的软件平台。"农村土地承包与流转管理系统"先后获得国家重点新产品证书，列入国家火炬产业化计划项目与海淀区科技发展专项；"新农村综合事务管理服务平台"则被列入北京科委创新基金专项、科技部创新基金项目、工信部电子发展基金项目等。

（2）农村地理信息服务业务

农村地理信息服务业务是中农信达的主要业务，目前该类业务以农村土地承包经营权确权业务为主。中农信达2014年至2020年预测收入累计为232,441.91万元，其中农村地理信息服务累计预测收入为182,697.94万元，占累计总收入的比重为78.60%。预测期农村地理信息服务业务收入增长较快，且预测金额较大，主要是考虑到未来农村地理信息服务市场规模巨大，中农信达在该领域占据一定的市场份额，具备较强的竞争实力。

①市场空间巨大

按照2013年中央1号文件《关于加快发展现代农业进一步增强农村发展活力的若干意见》的要求，要用5年时间基本完成农村土地承包经营权确权登记颁证工作，妥善解决农村承包地块面积不准、四至不清等问题，尽快完成确权登记颁证工作。根据目前招投标平均价格和全国耕地面积初步测算，全国农村土地承包经营权登记确权工作的展开将会带来280亿左右的市场规模。

②采购需求将迅速释放

按照国家规划，2013年是试点阶段，2014年为扩大试点阶段，2015年以后将全面铺开农村土地承包经营权确权登记颁证工作。根据公开信息统计，2013年有26个省（区或直辖市）启动区县土地确权试点，其中5个省份计划在2015年基本完成农村土地承包经营权确权登记，7个省份将在2016年完成确权登记，7个省份将在2017年完成确权登记，4个省份在2018年完成确权工作。以各地政府的时间安排为依据，土地确权服务的招投标采购需求将在2014-2018年集中释放。

③收入预测与增长情况符合市场发展趋势

随着全国农村土地承包经营权登记确权工作的展开，中农信达凭借多年深耕农村信息化市场的技术、客户资源积累，于2012年末开始进入农村土地承包经营权确权业务领域，并于2013年成功完成全国几十个县市的试点工作，形成了良好的试点示范效应，成为农地确权领域的标杆企业。中农信达也为农业部等相关部门组织土地确权培训提供人员和技术支持，出版了具有自主知识版权的确权实施教材，形成了较大的行业影响力。

考虑到全国农村土地承包经营权确权工作进展，本次评估预测2014年至2018年之间该类业务呈现逐步增长趋势，2019年以后随着全国农村土地承包经营权确权工作进入尾声，该类业务下降较多。据不完全统计，以农村土地承包经营权招投标的中标金额计算，2013年6月份至今，中农信达在农村土地确权服务细分市场的占有率超过11%。假设按照市场占有率10%、市场总规模280亿元测算，中农信达累计市场份额约为28亿。本次评估预测2014年至2019年农村土地承包经营权业务收入累计为18.27亿元，低于按照目前中农信达市场占用率应享有的28亿元市场容量，预测较为合理。

本次评估预测2019年以后农村地理信息服务业务开始呈现下降趋势，主要是考虑到农村土地承包经营确权将在2019年开始进入尾声，市场需求下降较多，因此预测2019年、2020年中农信达农村地理信息服务业务收入下降幅度较大。

④广阔的农村地理信息市场发展前景和中农信达较强的竞争优势将为未来农村地理信息业务的稳定发展提供保障

随着地理信息系统技术在农业领域的不断深入，在新农村建设、城镇化建设中可以广泛地运用地理信息系统技术为农村种养业、乡镇企业布局调整和区域结构优化服务。同时，地理信息系统技术是新农村建设的主要技术工具，是现代农业发展的重要载体，对当代农村经济生活发展起到巨大的促进作用。随着新兴农村建设、城镇化建设和农业现代化快速推进，农村地理信息产业的市场前景具有将呈现广阔性和高增长性的特点。

未来，中农信达将凭借多年积累的地理信息服务应用领域的经验，逐步开展除农村土地承包经营权确权业务以外的其他农村地理信息服务，如中农信达后续将为包括农村宅基地在内的农村集体土地所有权和建设用地使用权、草原承包经营权等各类土地类型提供确权服务。同时，中农信达将凭借土地确权工作培养起来的空间信息服务队伍，积极参与其他地理信息服务。中农信达在农村地理信息服务领域较强的竞争优势和广阔的农村地理信息市场将为中农信达后续的农村地理信息业务的稳定发展提供良好保证。因此，预测未来中农信达农村地理信息业务将保持稳定发展趋势较为合理。

（3）农云平台业务

目前，农云平台业务主要由阳光农廉网为代表的电子政务平台和中农产权交易网为代表的电子商务平台构成，未来中农信达将着重发展以电子政务、电子商务等为主要内容的网络云平台，实现农村管理、产权交易、生产生活服务等信息资源和服务的整合与共享。本次评估预测主要根据未来阳光农廉网和中农产权交易网的市场发展需求和中农信达的市场竞争力做出了预测。

①综合性的电子政务平台市场发展前景较好，中农信达推出的阳光农廉网络受到广泛好评

中农信达是政府廉政建设平台的积极倡导者，目前已经为山西等省份纪检系统开发了阳光农廉网平台，其中山西省运城市的阳光农廉网获得了"2011年度中国政府网站优秀奖"。受到了中纪委等部门的高度赞扬："山西运城推行'阳光农廉网'的做法好，对于推进农村党务公开、村务公开有着积极的意义，有利于加强农村基层党风廉政建设。"2012年9月，新疆维吾尔自治区纪委、监察厅、民政厅、农业厅和预防腐败局联合下发通知，参照山西省运城市"阳光农廉网"的经验和做法，在全区范围内开展"阳光农廉网"试点工作。新疆自治区启动15个"阳光农廉网"试点，其中13个试点由中农信达承建。

近年来中农信达大力推广相关产品和服务，在山西、新疆和黑龙江等地已形成较为经典的建设案例。全国其他省份尚未全面推进阳光农廉网平台，相关领域的政府采购需求还有较大的挖掘空间。

②土地确权为产权交易打下基础，后续衍生的产权交易平台盈利前景较好

按照国家政策部署，农村土地承包经营权将在未来几年完成确权工作。随着我国农地确权的逐步实施，农村产权处于模糊不清的状态将得到扭转，土地产权清晰到户，将为土地流转巨大市场需求的释放提供前提条件。

中农信达在为客户提供农村地理信息服务的同时提前布局为客户建立起功能完备的农地产权交易流转平台，依托农云平台和大数据为全国土地流转提供综合性服务。中农信达产权交易网自2013年开始进行分站建设以来，目前已完成分站建设的有山西盐湖区、山东枣庄市、山东临淄区、湖北宜昌市等。目前中农产权交易网主要收入为分站建设收入及维护服务费收入，随着各级分站的陆续建成完善，以及全国农地流转市场需求的释放，后续将会给中农信达带来良好的盈利前景。

（4）稳定期增长率为3%的说明

本次评估，预测自2021年开始中农信达进入稳定增长期，预测的3%的增长率是名义增长率。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2021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%。未来年通胀率取3%，是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)
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
2013年	102.60	98.10
平均值(几何)	103.09	102.57

数据来源：Wind资讯

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%。

（5）中农信达的在手订单情况

根据中同华评估情况，预测中农信达2014年的营业收入为13,038.12万元，考虑到中农信达2014年1-6月已实现收入3,757.96万元，截至2014年7月31日中农信达在手未确认收入订单为7,359.80万元（不含税），已实现收入与在手订单之和占2014年预测收入的比重为85.27%。中农信达农地确权业务的业务周期一般为6个月（该类业务按照完工百分比法确认收入），软件类产品或服务在交付使用后可一次性确认90%以上的收入，上述合同基本均能在2014年度全部执行完毕并确认收入。

同时，随着全国农地确权业务的的持续开展，凭借良好的竞争优势，预测中农信达在下半年将取得较多订单。中农信达2014年实现承诺净利润可行性较高。

3、营业成本

本次评估对营业成本的预测是根据历史成本水平，考虑同行业上市公司成本率情况，在对预计销售额和成本率进行分析后加以确定的。

本次评估成本率预测数据如下：

项目		2014年（7-12月）	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
		预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
软件业务		17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	18.00%	18.00%
农村地理信息服务	确权业务	45.00%	45.00%	46.00%	46.00%	46.00%	48.00%	48.00%
	确权纯软件业务	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	18.00%	18.00%
农云平台		17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	18.00%	18.00%
综合成本率		40.74%	39.39%	39.59%	39.76%	39.86%	39.68%	29.08%

（1）软件业务和农云平台

由于只需要参考分类业务（软件和农云平台业务）的成本情况，不需要考虑可比上市公司整体的营业成本情况，因此在选取可比上市公司时，评估机构主要考虑两方面的因素：①同类上市公司主要业务按产品划分包含软件业务或信息平台服务业务，不强调对比公司整体业务结构与中农信达整体业务结构的相似度；②上市公司已经披露的各年度财务数据中已经将上述两类业务的收入成本情况进行了明确划分和披露，能够收集到相关参考数据。

基于以上考虑，评估机构在国内软件和信息技术行业中选取了包括久其软件、用友软件等在内的6家上市公司对软件类业务成本水平进行对比；选取了包含生意宝、顺网科技等4上市公司对农云平台业务成本水平进行对比。

评估机构对久其软件、东华软件、用友软件等6家软件类上市公司2011年至2013年软件产品业务平均营业成本率进行了统计，软件产品业务平均成本率为5.28%，技术服务业务平均成本率为21.18%。同时，农云平台业务属于信息增值服务，评估机构选取了生意宝、顺网科技等4家同类业务的上市公司对其2011年至2013年平均成本率进行了统计。

软件和技术服务类上市公司营业成本情况：

股票代码	公司简称	业务类别	2013年度	2012年度	2011年度
002279.SZ	久其软件	软件销售	0.82%	1.13%	2.26%
		技术服务收入	3.65%	5.22%	3.11%
002065.SZ	东华软件	自制及定制软件服务	31.04%	33.11%	26.64%
		技术服务收入	30.63%	26.39%	28.68%
600588.SH	用友软件	软件产品	5.00%	–	6.70%
		高端客户软件服务收入	–	16.80%	–
		中端客户软件服务收入	–	9.90%	–
		低端客户软件服务收入	–	10.20%	–
300096.SZ	易联重	技术服务	33.72%	41.39%	43.78%
600446.SH	金证股份	定制软件服务	10.27%	7.52%	7.26%
002405.SZ	四维图新	电子导航地图销售（软件销售）	17.14%	12.69%	14.25%
		系统技术服务	26.25%	22.92%	20.54%
平均值		软件销售	5.74%	4.61%	5.50%
		技术服务	22.59%	19.27%	21.67%
三年均值		软件销售	5.28%		
三年均值		技术服务	21.18%		

信息增值服务类上市公司成本率情况：

股票代码	公司简称	项目内容	2013年度	2012年度	2011年度
002315.SZ	焦点科技	注册收费会员服务	23.81%	20.83%	15.80%
		认证供应商服务	32.08%	38.34%	40.17%
		增值服务	23.86%	20.83%	15.81%
		网络广告	23.86%	20.83%	0.00%
002095.SZ	生意宝	网络基础服务	6.58%	6.08%	6.47%
		网络信息推广服务	6.58%	6.08%	6.47%
		广告发布服务	6.58%	6.08%	6.47%
		生意通电子商务服务	6.58%	6.08%	6.47%
300113.SZ	顺网科技	网络广告及推广服务收入	10.88%	5.47%	4.67%
		互联网增值服务收入	13.51%	7.27%	4.67%
300226.SZ	上海钢联	网页链接服务	0.90%	0.99%	0.92%
		信息服务	33.54%	36.18%	35.59%
平均值			15.73%	14.59%	11.96%
三年均值			14.09%		

注：上述可比上市公司的选取已覆盖与中农信达农云平台业务类似的上市公司。

中农信达2013年软件业务和农云平台营业成本率分别为14.15%和14.98%；2014年1-6月，软件业务和农云平台的成本率分别为41.69%和16.77%。其中，2014年软件业务成本率异常变化的原因为：中农信达2014年上半年度在某县市智慧农村管理系统的销售属于新开发的产品和客户，为开拓市场，采用了代理方式进行销售，销售成本相对直接销售较高，拉低了软件销售毛利率。该项业务自2014年1-6月确认收入179.25万元，结转代理成本为116.62万元，对应的成本率为65.06%。如不考虑上述业务收入，则软件业务收入为218.91万元，成本为49.39万元，成本率为22.56%。由于上述代理销售业务为异常情况，中农信达在后续业务开展过程中将加强销售渠道建设，基本不会有类似情况的发生。因此本次评估在考虑未来软件业务成本率取值的时候，并未考虑上述特殊情况的影响，综合分析了2013年、2014年1-6月软件业务的成本率情况，并结合同行业上市公司的历史成本率，预测未来2014年至2018年成本率为17%，2019年以后为18%。农云平台业务在参考2013年、2014年1-6月成本率的情况下，2014年至2018年营业成本按17%预测，2019年以后达到18%。上述两项业务预测成本率均高于按照同行业上市公司平均成本率计算的加权成本率8.39%和14.09%，预测较为谨慎。

业务类别		上市公司均值	中农信达2012-20141-6月年累计收入占比	加权均值
软件业务	软件销售	5.28%	80.41%	8.39%
	技术服务及运维	21.18%	19.59%	
农云平台	信息增值服务	14.09%	100%	14.09%

（2）农村地理信息服务业务

中农信达从2012年开始进入农村地理信息服务业务领域，经过2012年和2013年的发展，随着政策红利的释放预计未来将会出现较快增长。2011年、2012年中农信达农村地理信息服务业务规模较小，相关数据参考性不强，本次评估是在参考2013年成本水平的基础上，经过对典型项目的测算，结合同类上市公司的成本率情况，并从谨慎性考虑，将农村地理信息服务业务分为确权业务和确权纯软件业务分别确定其营业成本率。

2013年、2014年1-6月农地确权业务营业成本率分别为32.56%和27.81%，该类业务预测成本率是在参考历史成本的情况下，经过对典型项目的测算，并考虑了同类业务的上市公司成本情况进行的预测的，以2014年45.00%的成本率为基础，未来年度适当增加，2016年达到46%，2019年达到48%。

确权纯软件业务营业成本率参考软件业务预测成本率，2014年至2017年营业成本按17%预测，2019年以后达到18%，预测较为谨慎。

4、营业税金及附加预测

中农信达为增值税一般纳税人，增值税税率按照软件销售业务和技术服务业务（软件技术服务、农村地理信息服务等）分别适用的税率为17%、6%，城建税税率为7%，教育费附加（含地方教育费附加）税率5%。

根据企业税负实际情况，将营业收入预测中的软件销售业务收入与技术服务业务收入分类归集并按各自适用的增值税率进行预测。其中，软件产品销售类收入按17%的税率计算增值税销项税，技术服务类收入按6%的税率计算增值税销项税。

5、期间费用预测

未来期间费用预测主要由销售费用和管理费用构成，具体预测如下：

（1）销售费用预测

销售费用主要包括销售人员的工资及工资附加费（含社会保险费、住房公积金、职工福利费、工会经费、教育经费等）、销售人员奖金、交通费、会议及招待费、差旅费、办公费、投标费、推广宣传费等。相关费用根据中农信达未来的业务发展规模、职工人数、平均工资水平、相关费用计提政策等进行预测。

销售费用的总体情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1	销售费用	713.19	1,881.15	2,737.47	3,947.60	5,106.66	4,736.15	2,116.30
2	销售费用/销售收入	9.9%	9.5%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.4%

（2）管理费用预测

管理费用主要包括管理人员的工资、工资附加费（社会保险费、住房公积金、职工福利费、工会经费、教育经费等）交通费、通讯费、招待费、差旅费、办公费、会议费、房租、固定资产折旧费、研发费用等。相关费用根据中农信达未来的业务发展规模、职工人数、相关费用计提政策等进行预测。

管理费用的总体预测情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1	管理费用	950.18	2,362.89	3,493.67	5,017.85	6,484.48	6,048.77	3,269.41
2	管理费用/销售收入	10.24%	11.96%	11.88%	11.86%	11.86%	11.93%	14.49%

（3）财务费用

财务费用主要是银行手续费，该项费用根据历史数据，结合未来业务开展情况进行预测。

6、营业外收入预测

中农信达营业外收入包括政府补助和软件产品销售的退税收入。政府补助主要是北京市创新基金提供的补助，由于政府补助不具有持续性，从谨慎角度考虑，本次预估未来预测中不考虑。软件产品销售的退税收入是软件产品销售的即征即退收入。根据国发[2011]4号《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》以及《财政部国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财税（2011）100号），软件企业销售其自行开发生产的软件产品，按17%的法定税率征收增值税后，对增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策，因此软件产品销售的退税收入根据未来各年度软件产品销售收入，按14%的退税率预测。

7、资产减值损失的预测

本次预测的资产减值损失全部为应收账款坏账损失，是根据预测期间销售收入预测及考虑对应的尚未到结算周期的应收款项的预计，按照中农信达坏账准备计提政策进行预计。2014年7月至2018年预测中农信达营业收入呈增长趋势，2019年、2020年开始下降，稳定期开始按照3%的增长进行预测。因此对应的资产减值损失具体预测如下：

单位：万元

序号	项目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
1	资产减值损失	313.21	221.15	315.88	430.52	410.70	–	–	16.66

8、收益期的预测

由于评估基准日中农信达经营正常，没有对影响中农信达继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对中农信达生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本次评估假设中农信达评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

根据中农信达经营历史及行业发展趋势等资料，假定其在2020年后经营情况趋于稳定，故采用两阶段模型，即2014年7月-2020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，2021年开始各年保持3%增长。

9、企业自由现金流的预测

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

（1）净利润的预测

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-资产减值损失—所得税。

中农信达净利润预测具体情况如下表：

单位：万元

项目	2014年1-6月	2014年7-12月	2014年全年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
	实现数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
营业收入	3,757.96	9,280.16	13,038.12	19,751.89	29,399.46	42,301.52	54,688.31	50,696.17	22,566.44
增长率	–	–	518.39%	51.5%	48.8%	43.9%	29.3%	–7.3%	–55.5%
营业成本	1,080.08	3,781.14	4,861.22	7,780.00	11,639.08	16,820.95	21,797.09	20,116.76	6,561.83
毛利率	71.26%	59.26%	62.72%	60.61%	60.41%	60.24%	60.14%	60.32%	70.92%
税金及附加	29.61	93.53	123.14	204.06	308.66	441.36	563.15	531.63	304.78
税金及附加/主营收入	0.79%	1.01%	0.94%	1.03%	1.05%	1.04%	1.03%	1.05%	1.35%
销售费用	577.28	713.19	1,290.47	1,881.15	2,737.47	3,947.60	5,106.66	4,736.15	2,116.30
销售费用/主营收入	15.36%	7.69%	9.90%	9.52%	9.31%	9.33%	9.34%	9.34%	9.38%
管理费用	466.68	950.18	1,416.86	2,362.89	3,493.67	5,017.85	6,484.48	6,048.77	3,269.41
管理费用/主营收入	12.42%	10.24%	10.87%	11.96%	11.88%	11.86%	11.86%	11.93%	14.49%
财务费用	2.09	3.50	5.59	3.50	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
财务费用/主营收入	0.06%	0.04%	0.04%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	35.27	313.21	348.48	221.15	315.88	430.52	410.70		
公允价值变动损益	–	–	–						
投资收益	–	–	–						
营业利润	1,566.96	3,425.41	4,992.37	7,299.14	10,899.69	15,638.24	20,321.22	19,257.85	10,309.13
营业利润/主营收入	41.70%	36.91%	38.29%						
营业外利润	41.31	207.64	248.95	520.71	832.18	1,209.36	1,506.81	1,443.92	1,169.86
利润总额	1,608.27	3,633.05	5,241.32	7,819.85	11,731.88	16,847.60	21,828.04	20,701.77	11,478.99
所得税	261.77	544.96	806.73	1,172.98	1,759.78	2,527.14	3,274.21	3,105.27	1,721.85
净利润	1,346.49	3,088.10	4,434.59	6,646.87	9,972.10	14,320.46	18,553.83	17,596.50	9,757.14
净利润率	35.83%	33.28%	34.01%	33.65%	33.92%	33.85%	33.93%	34.71%	43.24%

中农信达2012年、2013年、2014年6月份经审计净利润分别为：-285.23万元、721.72万元、1,346.49万元。本次预测期净利润将出现大幅增长，主要是中农信达农地确权业务迎来大幅增长所致，预测较为谨慎。

（2）毛现金流的预测

毛现金流=净利润+利息支出×（1-所得税率）+折旧及摊销

中农信达毛现金流的预测具体情况如下表：

单位：万元

项目	2014年1-6月	2014年7-12月	2014年全年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
	实现数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	1,346.49	3,088.10	4,434.59	6,646.87	9,972.10	14,320.46	18,553.83	17,596.50	9,757.14
税后利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税后经营利润	1,346.49	3,088.10	4,434.59	6,646.87	9,972.10	14,320.46	18,553.83	17,596.50	9,757.14
加：折旧摊销	40.45	44.36	84.82	172.40	316.70	483.92	626.18	756.27	799.67
毛现金流量	1,386.94	3,132.46	4,519.41	6,819.27	10,288.80	14,804.38	19,180.01	18,352.77	10,556.81

本次预测期中农信达毛现金流将出现大幅增长，主要是中农信达农地确权业务迎来大幅增长所致，预测较为谨慎。

（3）资本性支出预测

根据中农信达经营性质及固定资产特点，资本性支出考虑了中农信达业务规模扩大后的新增生产能力所需的购买固定资产支出，进入永续期后，仅考虑维持既有经营能力的支出，因此永续期资本性支出基本与折旧资金持平。

（4）营运资金增加预测

营运资金指一个企业投放在企业运营中的资金，企业某时点的营运资金等于流动资产减去流动负债。营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用与营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合同行业上市公司及企业发展规划加以调整。中农信达预测期的业务结构及规模与历史年度有较大变化，其历史年度营运资金的占用情况不适用于推算预测期的营运资金占用数据，且由于目前上市公司中，不存在业务结构与中农信达相似度比较高的企业，因此对于中农信达营运资金的预测，是通过先确定各类业务的基础参考值，再按照各类业务预测收入的比重进行加权平均进行测算。对于软件业务和农云平台业务的基础参考值，是以同类上市公司2013年度营运资金占收入比重的平均值来确定；由于目前尚未有业务为农村地理信息服务业务的上市公司，对于农村地理信息服务业务的基础参考值，以中农信达2013年实际数据进行预测。由于营运资金是从公司整体层面进行测算，而不是根据各项分类业务单独测算，因此在选择上市公司时，其整体业务结构尽量与中农信达的软件和农云平台业务相似度高一些。但由于上市公司中与中农信达整体业务结构相似度高的企业并不多，故评估机构选取了能覆盖与中农信达软件产品销售、农云平台业务相关类似的多家上市公司；同时为了消除各家对比公司可能存在的个体性差异的影响，评估机构以各家对比公司营运资金占用的平均值作为中农信达软件业务、农云平台业务类营运资金占比的基础参考值。

本次评估过程中，评估机构选择上市了两年以上的软件和信息技术服务类上市公司的营运资金数据进行对比，具体如下：

序号	股票代码	公司简称	首发上市日期	营运资本/营业收入（%）	
				2012年度	2013年度
1	002280	新世纪	2009-08-21	15.13	15.57
2	300168	万达信息	2011-01-25	34.09	38.68
3	300229	拓尔思	2011-06-15	63.62	68.89
4	002368	太极股份	2010-03-12	6.50	–10.72
5	600718	东软集团	1996-06-18	11.85	12.48
6	300096	易联众	2010-07-28	46.18	48.98
7	300036	超图软件	2009-12-25	18.55	8.88
8	002642	荣之联	2011-12-20	34.57	44.20
9	300166	东方国信	2011-01-25	94.85	71.28
10	600446	金证股份	2003-12-24	10.55	5.96
11	600588	用友软件	2001-05-18	–8.23	–8.51
12	002279	久其软件	2009-08-11	47.16	41.57
13	002065	东华软件	2006-08-23	56.51	57.43
14	002405	四维图新	2010-05-18	0.06	5.09
15	002315	焦点科技	2009-12-09	–4.09	52.77
16	002095	生意宝	2006-12-15	–50.56	–41.15
17	300113	顺网科技	2010-08-27	0.87	–30.76
18	300226	上海钢联	2011-06-08	13.43	10.42
19	300075	数字政通	2010-04-27	71.58	62.69
平均值				24.35	23.88

中农信达2013年农村地理信息服务业务的营运资金占收入比重为42.50%，同类上市公司软件和信息技术服务2013年平均营运资金占营业收入的比重为23.88%。根据上述参考值，按照中农信达预测期间农村地理信息服务预测收入、软件和农云平台预测收入的比重进行加权平均，计算中农信达营运资金占营业收入的比重为38.36%，评估时选择40%的比率进行预测，预测较为谨慎。

业务类型	中农信达收入占比	该类营运资金占收入比例
软件销售农云平台	22.25%	23.88%
农地确权业务	77.75%	42.50%
加权平均	38.36%	

预测结果如下表所示：

单位：万元

项目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
营运资金占用	5,215.3	7,900.76	11,759.8	16,920.6	21,875.3	20,278.5	9,026.6
营运资金增加	3,129.77	2,685.51	3,859.0	5,160.8	4,954.7	–1,596.9	–11,251.9

（5）企业自由现金流量的计算结果

根据以上预测分析，评估机构初步计算的净现金流如下表：

单位：万元

项目名称	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
毛现金流	3,132.46	6,819.27	10,288.80	14,804.38	19,180.01	18,352.77	10,556.81
减：资本性支出	206.36	840.08	953.28	1,277.34	856.03	830.95	809.00
营运资金增加（减少）	3,129.77	2,685.51	3,859.03	5,160.83	4,954.71	–1,596.85	–11,251.89
净现金流	–203.68	3,293.69	5,476.49	8,366.22	13,369.27	19,118.67	20,999.70

10、折现率的预测

由于被评估单位中农信达不是上市公司，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中农信达的期望投资回报率，并以此作为折现率。

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。

（1）对比公司的选取

折现率计算时，选择可比上市公司主要是用可比上市公司的β系数来计算风险收益率，β系数也称为贝塔系数（Beta coefficient），是一种风险指数，用来衡量个别公司相对于整个股市的价格波动情况，是一个相对指标。β越高，意味着公司相对于整体市场的波动性越大。β系数大于1，则股票的波动性大于整体市场的波动性。反之亦然。

从β系数的含义可以看出，β系数是从可比公司整体业务角度来描述公司风险指数的，因此，在选择可比公司时，主要考虑了以下因素：对比公司近两年经营为盈利公司、对比公司只发行人民币A股、对比公司所从事的主营业务为软件和信息技术服务或地理信息服务的综合性上市公司；从事软件技术服务业务或地理信息服务历史不少于2年。

根据上述原则，评估机构利用Wind数据系统进行筛选，最终选取了4家上市公司作为对比公司，分别是万达信息股份有限公司、北京数字政通科技股份有限公司、东软集团股份有限公司、北京四维图新科技股份有限公司。这四家可比公司中，万达信息股份有限公司、东软集团股份有限公司为软件信息类上市公司，主营业务为计算机软件或系统集成，北京数字政通科技股份有限公司、北京四维图新科技股份有限公司为地理信息服务类上市公司，主营业务为提供地理信息服务。这四家上市公司与中农信达主营业务相似，上市年限较长，具有一定的可比性。同时，考虑到被评估企业与四家上市公司在业务构成、资产结构等方面不完全相似，本次评估通过在中农信达折现率中的特有风险调整来消除上述差异以及参考样本数量较少可能造成的影响。

（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。

A.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：

$$Re=Rf+\beta\times ERP+Rs$$

其中：Re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；Rs为公司特有风险超额回报率

a.确定无风险收益率

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4.37%作为本次评估的无风险收益率。

b.确定股权风险收益率（ERP）

将每年沪深300指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将300个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算ERP结论，这个平均值采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深300指数计算中的权重；每年ERP的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i-R_{fi} \quad (i=1,2,\cdots\cdots,N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i-R_{fi} \quad (i=1,2,\cdots\cdots,N)$$

通过估算2004-2013年每年的市场风险超额收益率ERPi，结果如下：

2013年市场超额收益率ERP估算表

序号	年份	Rm算术平均值	Rm几何平均值	无风险收益率Rf(距到期剩余年限超过10年)	ERP=Rm算术平均值-Rf	ERP=Rm几何平均值-Rf
1	2004	7.49%	1.95%	4.98%	2.51%	–3.03%
2	2005	7.74%	3.25%	3.56%	4.18%	–0.31%
3	2006	36.68%	22.54%	3.55%	33.13%	18.99%
4	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%
5	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	–3.23%
6	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
7	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%
8	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	–3.86%
9	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	–2.55%
10	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	–0.06%
11	平均值				25.70%	6.27%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此采用几何平均值计算得到ERP更切合实际，由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过10年，选择ERP = 6.27%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.确定对比公司相对于股票市场风险系数β(Levered β)

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。

d.计算对比公司Unlevered β和估算被评估单位Unlevered β

根据以下公式，可以分别计算对比公司的Unlevered β：

$$\text{Unlevered}\,\beta=\text{Levered}\,\beta/[1+(1-T)\times D/E]$$

式中：D-债权价值；E-股权价值；T-适用所得税率。

对比公司的Unlevered β如下：

序号	对比公司名称	股票代码	债权比例	股权价值比例	含资本结构因素的Beta (Levered Beta)	剔除资本结构因素的Beta (Unlevered Beta)
1	万达信息	300168	5.1%	94.9%	0.74	0.72
2	数字政通	300075	1.4%	98.6%	0.68	0.70
3	东软集团	600718	10.4%	89.6%	0.70	0.66
4	四维图新	002405	1.3%	98.7%	0.94	0.87
对比公司平均资本结构			5.9%	94.1%	–	–
对比公司Unlevered Beta平均值					–	0.74

将对比公司的Unlevered β计算出来后，取其平均值作为被评估单位的Unlevered β。

e.确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时参考了两个指标：对比公司资本结构平均值；被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后综合上述两项指标确定被评估企业目标资本结构。中农信达的目标资本结构为：债权比例5%，股权价值比例95%。

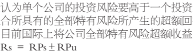
f.估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的Levered β及调整

将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位Levered β：

$$\text{Levered}\ \beta= \text{Unlevered}\,\beta\times[1+(1-T)\times D/E]=0.77$$

式中：D-债权价值；E-股权价值；T：适用所得税率

估算β系数的目的是估算折现率，但折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的β系数也应该是未来的预期β系数，但采用的β系数估算方法是采用历史数据，因此实际估算的β系数应该是历史的β系数而不是未来预期的β系数。为了估算未来预期的β系数，需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)对β进行调整。具体公式为：



g. 估算公司特有风险收益率Rs

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价（Size Premium）RPs和特别风险溢价RPu，即：

$$Rs = RPs\pm RPu$$

其中公司规模溢价RPs为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。

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：

$$RPs = 3.73\%-0.717\%\times Ln(S)-0.267\%\times ROA \quad (R2 = 93.14\%)$$

根据以上结论，我们以被评估企业的总资产报酬率和资产规模代入上述回归方程即可计算被评估企业的规模超额收益率为4.11%。

以上公式计算的超额收益率仅仅是被评估企业规模因素形成的非系统风险收益率，除此之外，公司面临的风险还有其他特有经营风险，因此本次评估中还考虑其他非系统风险因素。综合考虑风险因素，本次评估中被评估企业的除规模外的特有风险收益率RPu为1%。

由此两项得出，被评估企业的特有风险超额收益率Rs的值5.11%。

h.计算现行股权收益率

将恰当的数据代入CAPM公式中，可以计算出被评估单位的股权期望回报率。根据上述计算得到被评估单位股权收益率在预测期为14.81%，在永续期间为14.80%。

B.债权回报率的确定：

本次评估采用目前一年期贷款利率6%作为债权年期望回报率。

C.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。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。根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率在预测期被认定为14.33%，在永续期总资本加权平均回报率为14.28%。

11、企业自由现金流的现值

单位：万元

项目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	终值
净现金流	–196.97	2,880.96	4,189.98	5,598.78	7,825.76	9,788.84	9,404.62	31,870.57

根据上述企业自由现金流和折现率计算后计算得，预测期净现金流现值合计39,491.97万元，永续期净现金流现值31,870.57万元，企业自由现金流量折现值为71,362.54万元。

12、非经营性资产的评估和付息负债的评估

经清查，截至评估基准日，中农信达非经营性资产为递延所得税资产5.29万元。付息负债为股东借款等，合计为239.66万元。。

13、收益法评估结果

本次评估最终评估结果取整为71,000.00万元。

（四）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

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点，本次评估选用收益类比率乘数。

用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。

通过分析，评估机构发现对比公司和被评估企业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企业可能会支付不同的利息。这种差异会使评估机构的"对比"失去意义。为此评估机构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息税前收益（EBIT）、息税折旧摊销前收益（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。

①EBIT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。

②EBITDA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。

③NOIAT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2013年的比率乘数。

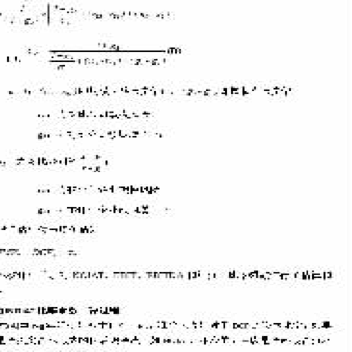
（3）比率乘数的调整

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：

对于被评估企业，有：



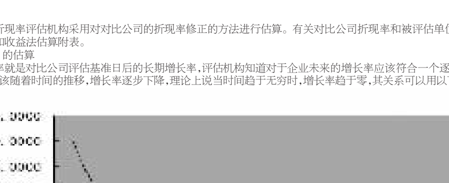
A.折现率r的估算

由于对比公司全部为上市公司，因此其市场价值可以非常容易确定，评估机构可以通过其加权资金成本估算其折现率，即

对于被评估单位的折现率评估机构采用对对比公司的折现率修正的方法进行估算。有关对比公司折现率和被评估单位折现率的估算，请详见市场法估算附表和收益法估算附表。

B.预期长期增长率g的估算

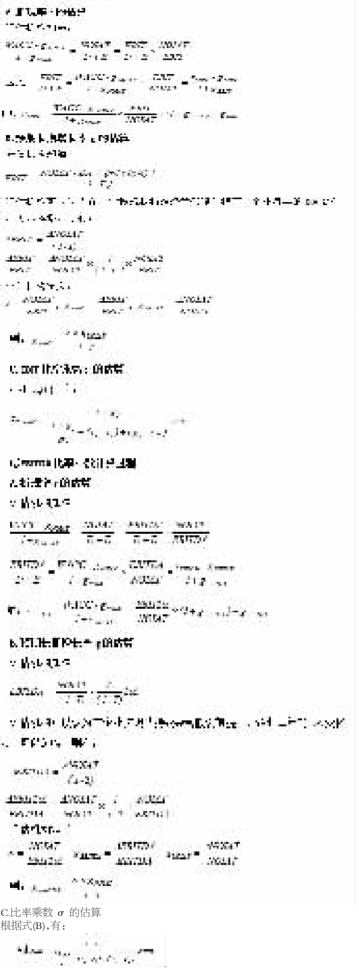
所谓预期长期增长率就是对比公司评估基准日后的长期增长率，评估机构知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就是说其增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零，其关系可以用以下图示：



评估机构根据对比公司和被评估单位的历史数据为基础分别采用高登增长模型和趋势预测法预测预期增长率g。

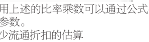
C.NOIAT比率乘数σ的估算

根据式(B)，有：



C.比率乘数σ的估算

根据式(B)，有：



分别采用上述的比率乘数可以通过公式(C)计算得到被评估单位的股权价值，即被评估单位市场价值＝被评估单位比率乘数×被评估单位相应分析参数。

（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。

（下转B16版）