（上接B13版）

对于被评估企业，有：

[illegible]

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以下几种：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。

评估师通过收集和分析发生在2013年的非上市公司少数股权交易并购案例和截止于2013年底的上市公司市盈率数据，估算出建筑业的缺少流通折扣率为38.6%，并以此作为最后采用的缺少流通折扣率。

（5）非经营性资产净值和付息负债净值

根据江南园林提供的评估基准日经审计的合并资产负债表，评估师对江南园林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。计算结果如下：

NOIAT比例乘数计算表

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司NOIAT增长率	目标公司NOIAT增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
棕榈园林	11.30%	14.77%	5.92%	8.05%	3.47%	-2.13%	19.68	16.08	
铁汉生态	12.09%	15.43%	8.45%	8.05%	3.33%	0.40%	29.80	14.65	
普邦园林	13.06%	16.63%	9.39%	8.05%	3.58%	1.34%	29.83	12.59	15.93
东方园林	8.43%	12.56%	3.98%	8.05%	4.13%	-4.07%	23.37	23.95	
蒙草抗旱	13.36%	16.76%	11.19%	8.05%	3.40%	3.14%	51.23	12.40	

EBIT比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBIT(A)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBIT增长率	目标公司EBIT增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
棕榈园林	94.3%	12.31%	16.55%	6.56%	9.57%	4.24%	-3.01%	18.55	15.72	
铁汉生态	92.9%	13.18%	17.23%	9.24%	9.57%	4.04%	-0.34%	27.68	14.32	
普邦园林	87.7%	13.88%	18.48%	9.69%	9.57%	4.60%	0.12%	26.16	12.30	15.57
东方园林	91.4%	9.16%	14.25%	4.28%	9.57%	5.09%	-5.30%	21.35	23.41	
蒙草抗旱	96.6%	15.00%	18.61%	12.73%	9.57%	3.61%	3.15%	49.50	12.12	

EBITD比率乘数计算表

根据以上比例乘数计算市场法评估值：

对比公司名称	NOIAT/EBITDA (B)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBITDA增长率	目标公司EBITDA增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
棕榈园林	87.8%	12.25%	16.47%	6.11%	9.29%	4.22%	-3.18%	17.27	15.22	
铁汉生态	88.3%	12.92%	17.18%	8.78%	9.29%	4.26%	-0.51%	26.31	13.86	
普邦园林	84.7%	13.69%	18.47%	9.36%	9.29%	4.78%	0.07%	25.27	11.91	15.08
东方园林	89.5%	9.17%	14.11%	4.19%	9.29%	4.94%	-5.11%	20.91	22.67	
蒙草抗旱	87.6%	14.02%	18.61%	11.54%	9.29%	4.59%	2.24%	44.48	11.73	

市场法评估估算表

单位：万元

序号	项目	NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比例乘数
1	被评估公司比率乘数取值(倍)	15.93	15.57	15.08
2	被评估公司对应参数	6,660.91	7,467.54	7,693.34
3	被评估公司全投资计算价值	106,136.97	116,298.45	116,000.21
4	被评估公司负息负债	8,066.43	8,066.43	8,066.43
5	不可流通折扣率	38.60%	38.60%	38.60%
6	非经营性资产净值	859.89	859.89	859.89
7	被评估公司股权市场价值	61,075	67,314	67,131
8	评估结果(取整)	65,200		

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，比率乘数的计算公式如下：

江南园林比率乘数＝对比公司比率乘数×修正系数P

根据上式计算得出江南园林全投资市场价值后，通过下述公式得到股东全部权益的评估价值：

江南园林的股东全部权益价值＝(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，评估师通过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，并取3种比率乘数结论的平均值作为市场法评估结果，即采用市场法确定的江南园林股东全部权益的市场价值为65,200万元（取整）。

（五）评估结论的分析及采用

江南园林股东全部权益价值采用两种方法得出的评估结果分别为：

收益法的评估值为60,200万元；市场法的评估值为65,200万元，两种方法的评估结果差异5,000万元，差异率8.31%。

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作为被评估企业股权的评估价值，涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值。

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，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。

收益法与市场法评估结果均涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值，二者相辅相成，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法的结果是市场法结果的基础，但市场法对企业预期收益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。

根据以上分析，本次评估采用收益法结果作为最终评估结论比较合理。故于评估基准日2014年5月31日，在持续经营的假设条件下，江南园林股东全部权益的市场价值为人民币60,200.00万元。

按照上述江南园林股东全部权益评估值乘以云南旅游拟购买的80%股权比例计算的评估结果为48,160万元。则本次评估结论为：江南园林80%股东权益价值为48,160万元。

三、交易标的主要资产权属情况、对外担保情况及主要负债情况

（一）主要资产及权属情况

根据中审华寅五洲出具的CHW证审字[2014]0093号《审计报告》，江南园林及其子公司最近两年及一期主要资产情况如下：

单位：万元

项目	2014.5.31	2013.12.31	2012.12.31
货币资金	883.71	1,203.49	2,806.56
应收票据	584.00	420.00	–
应收账款	36,951.94	31,122.68	22,543.41
预付款项	117.77	165.85	544.63
其他应收款	4,628.72	2,991.36	2,787.54
存货	1,095.28	0.16	382.94
流动资产合计	44,261.43	35,903.53	29,065.09
长期应收款	25,440.56	25,352.64	17,065.81
固定资产	1,020.87	1,080.00	1,159.55
在建工程	1,608.19	1,006.06	2.00
无形资产	344.65	59.38	59.09
递延所得税资产	693.73	635.42	358.34
非流动资产合计	29,107.99	28,133.49	18,644.79
资产总计	73,369.42	64,037.02	47,709.88

江南园林主要资产为应收账款、其他应收款、存货、长期应收款、固定资产、在建工程，以下主要对固定资产、无形资产及其权属进行说明。

1、主要固定资产

（1）房屋及建筑物

截至本报告书出具之日，江南园林拥有17处房屋产权，均取得房屋产权证书，具体情况如下：

序号	权证号	坐落	所有者	用途	产权限制	建筑面积(㎡)
1	常房权证字第00043124号	新北区珠江路111号	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	1,535.12
2	常房权证字第00592741号	通江南路18-1701室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	45.51
3	常房权证字第00592743号	通江南路18-1702室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	40.93
4	常房权证字第00592749号	通江南路18-1703室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	40.93
5	常房权证字第00592753号	通江南路18-1705室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	40.43
6	常房权证字第00592756号	通江南路18-1706室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	40.43
7	常房权证字第00592674号	通江南路18-1707室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	40.93
8	常房权证字第00592665号	通江南路18-1708室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	75.98
9	常房权证字第00592737号	通江南路18-1726室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	79.19
10	常房权证字第00592733号	通江南路18-1727室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	42.66
11	常房权证字第00592725号	通江南路18-1728室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	42.66
12	常房权证字第00592718号	通江南路18-1729室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	42.66
13	常房权证字第00592713号	通江南路18-1730室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	42.66
14	常房权证字第00592702号	通江南路18-1731室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	42.66
15	常房权证字第00592792号	通江南路18-1732室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	42.66
16	常房权证字第00592687号	通江南路18-1733室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	42.66
17	常房权证字第00592680号	通江南路18-1735室	江苏江南园林建筑工程有限公司	办公	无	47.48
合计						2,585.55

注：根据常州市发展和改革委员会下发的常发改（2013）29号《市发展改革委关于下达"2013年常州市区旧城改造项目计划"的通知》，上述房产证编号为"常房权证字第00043124号"的房产将于年内拆迁，截至本报告书出具之日，拆迁补偿标准尚未明确，江南园林已经在武进高新区进行新经营用房的建设，目前的经营场所所迁后将搬至该新经营场所进行办公。

除上述房产外，江南园林及其子公司租赁房产的情况如下：

序号	承租方	出租方	坐落	用途	租赁期限	面积(㎡)
1	江南园林	陈洪梅	青岛市城阳区正阳路269号民生城市广场807#-1	办公	2010年5月31日至2015年6月1日	–
2	江南园林	北京城建达望置业有限公司	北京市朝阳区西大望路12号13号楼A506	办公	2014年3月1日至2015年2月28日	50
3	江南园林	郑存胜	湖北省黄冈市黄州区荆珠大道A2幢38号	办公	2013年3月1日至2014年3月1日	104.85
4	江南园林	太原市嘉园物业管理有限公司	太原市迎泽区双塔西街30号华谊大厦402室	办公	2011年3月9日至2016年3月8日	165.01
5	江南园林	郑裕秀	常州市武进区嘉泽镇成章新街58号	办公	2013年3月16日至2016年3月15日	–
6	江南园林	薛美芳	武进区湟里镇金水岸A区36号	办公	2012年4月1日至2017年3月31日	796.62

2、在建工程

截至2014年5月31日，江南园林在建工程项目余额1,608.19万元，系武进新区新厂房项目建设。

截至本报告书出具之日，江南园林该在建工程已经取得江苏省武进高新技术产业开发区管理委员会《企业投资项目备案通知书》（武新区委备［2012］22号），常州市武进区环境保护局《建设项目环境影响报告表》（武环表复［2012］645号），常州市规划局核发的《建设用地规划许可证》（地字第320400201450039号），《建设工程规划许可证》（建字第320400201450089号），《建筑工程施工许可证》（320483201408130101），并与常州市国土局签订《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：3204832014CR0104），取得常州市国土资源局武进分局核发的《国有土地使用证》（武国用（2014）第11561号），取得常州市武进区住房和城乡建设局颁发的《建筑工程施工许可证》（320483201408130101号）。

截至本报告书出具之日，武进新区新厂房项目已基本竣工，预计将于2014年年底达到预定可使用状态。

2014年8月13日，江南园林实际控制人杨建国、杨清出具《关于江南园林在建工程的说明与承诺》："本人将促使江南园林尽快办理《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》、《房屋所有权证》；如因该项在建工程导致江南园林受到处罚或其他损失，本人将无条件向江南园林进行补偿"。

独立财务顾问西南证券和法律顾问博金律所认为，截至本报告书出具之日，江南园林武进区新建厂房已经取得《国有土地使用证》、《企业投资项目备案通知书》、《建设项目环境影响报告表》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》以及《建筑工程施工许可证》等相关用地手续和报建手续，待竣工验收完成后办理《房屋所有权证》不存在法律障碍，对本次重组及江南园林生产经营不构成任何不良影响。

3、主要无形资产

（1）土地使用权

截至本报告书出具之日，江南园林拥有18处土地使用权，具体情况如下：

序号	权证号	坐落	产权人	取得方式	终止期限	产权限制	使用权面积(㎡)
1	常国用（2009）第变0292254号	新北区珠江路111号	江南园林	出让	2048.09.27	无	2,421.90
2	常国用(2013)第167号	通江南路18-1701室	江南园林	出让	2047.07.18	无	4.20
3	常国用(2013)第174号	通江南路18-1702室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.80
4	常国用(2013)第177号	通江南路18-1703室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.80
5	常国用(2013)第165号	通江南路18-1705室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.70
6	常国用(2013)第77号	通江南路18-1706室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.70
7	常国用（2012）第40234号	通江南路18-1707号室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.80
8	常国用（2012）第40241号	通江南路18-1708号	江南园林	出让	2047.07.18	无	7.00
9	常国用(2013)第153号	通江南路18-1726室	江南园林	出让	2047.07.18	无	7.30
10	常国用(2012)第40236号	通江南路18-1727室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.90
11	常国用(2013)第158号	通江南路18-1728室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.90
12	常国用（2012）第40256号	通江南路18-1729室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.90
13	常国用(2013)第84号	通江南路18-1730室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.90
14	常国用（2012）第40248号	通江南路18-1731室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.90
15	常国用（2012）第40246号	通江南路18-1732室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.90
16	常国用(2013)第81号	通江南路18-1733室	江南园林	出让	2047.07.18	无	3.90
17	常国用（2012）第40257号	通江南路18-1735室	江南园林	出让	2047.07.18	无	4.40
18	武国用（2014）第11561号	武进高新区	江南园林	出让	2064.04.05	无	8,512.00
合计							11,002.90

除上述土地使用权外，江南园林还与德州市陵县国有小王庄林场签订了《国有林地经营权租赁协议》，根据租赁协议，该处土地使用面积约为2,000亩，租赁期限从2012年10月28日至2062年10月28日，期限为50年。截至本报告书出具之日，江南园林实际使用面数为446亩，并取得相应的林权使用权证，具体情况如下：

权证号	坐落	林权使用权利人	租赁期限	使用权面积	产权限制
陵林证字(2013)第1号	刘向前支沟南	江南园林	2012.10.28-2062.10.28	446(亩)	无

（2）专利技术

1）江南园林专利技术情况

截至本报告书出具之日，江南园林拥有的专利技术如下：

编号	专利名称	专利号	专利权人	专利性质	申请日期	授权公告日
1	树木种植用护架	ZL201220210450.X	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
2	碱性土壤改良用采样检测仪	ZL201220210423.2	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
3	土壤改良用旋耕机	ZL201220210369.1	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
4	树木种植用栽植装置	ZL201220210446.3	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
5	树木种植用修枝机	ZL201220210486.8	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
6	树木种植用输液装置	ZL201220210388.4	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
7	树木种植用驱虫装置	ZL201220210387.X	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
8	树木种植用喷洒装置	ZL201220210449.7	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
9	树木种植用排水装置	ZL201220210394.X	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
10	树木种植生长监测装置	ZL201220210560.6	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.04.24
11	树木种植用护架	ZL201220210558.9	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.16
12	树木种植用防盗装置	ZL201220210399.2	江南园林	实用新型	2012.05.11	2013.01.02
13	城市废弃地的湿地化系统	ZL201320371055.4	江苏江南园林建筑工程有限公司	实用新型	2013.06.26	2014.02.12
14	改良盐渍土壤的土壤结构	ZL201320371077.0	江苏江南园林建筑工程有限公司	实用新型	2013.06.26	2014.02.12
15	可拆装式仿古建筑物结构	ZL201320371266.8	江南园林	实用新型	2013.06.26	2014.04.02
16	改良盐渍土壤建造生态园林景观符合结构的方法	ZL200810054085.6	高雅琦	发明	2008.08.08	2011.03.23

注1：江南园林目前正在办理上述第13、14项专利的权利人名称变更手续。

注2：2012年5月9日，江南园林与高雅琦签订《专利实施许可合同》，约定专利权人高雅奇将其拥有的一项发明专利（专利名称：改良盐渍土壤建造生态园林景观符合结构的方法，专利号：ZL200810054085.6）授予江南园林独占使用，许可期限为2012年5月9日至2017年5月8日，独占许可费用总计为8万元。2012年5月11日，上述专利实施许可合同取得国家知识产权局备案，合同备案号为：2012320010085。

2）专利实施许可合同

①专利实施许可合同基本情况

2012年5月9日，江南园林与高雅琦就"改良盐渍土壤建造生态园林景观复合结构的方法"的发明专利（专利号200810054085.6）签订了《专利实施许可合同》，合同金额为8万元，高雅琦将其拥有的上述发明专利以独占许可的方式许可给江南园林使用，许可方向被许可方提供上述专利的全部专利文件，同时提供为实施该专利而必须的工艺流程文件，提供设备清单（或直接提供设备）用于制造该专利产品，并提供实施该专利所涉及的技术秘密及其他技术。专利许可时间为合同签订之日起5年。许可范围是在全球地区制造使用其专利的产品；（或者）使用其专利方法以及使用、销售依照该专利方法直接获得的产品；（或者）进口其专利产品（或者）进口依照其专利方法直接获得的产品。

②与发明专利相关的收入情况

由于外购专利技术在近两年的工程施工项目中没有使用，因此2013年度、2014年1-9月未取得与专利相关的营业收入。

③本次重组对许可协议效力的影响

根据江南园林与高雅琦签订的《专利实施许可合同》，江南园林股权变更不影响许可协议的效力。

④该发明专利无法续期对上市公司持续经营及评估值的影响

江南园林2012年5月购入"改良盐渍土壤建造生态园林景观复合结构的方法"发明专利独占许可使用权后，近两年也通过自身努力陆续研发出一些新的技术并申请了自主知识产权，目前公司承接的绿化工程施工项目中主要使用的技术是低存活率树种栽种、弱碱性土壤改良方法、慢生性树种速生技术、可拆装的仿古建筑物、城市废弃场地的湿地化系统等自主研发的技术，外购专利技术在现在的工程施工项目中使用较少，即使与高雅琦签订的《专利实施许可合同》到期后将来无法续期也不会对江南园林的经营业务造成影响，因此对上市公司的持续经营及评估值没有影响。

独立财务顾问西南证券、法律顾问博金律所、会计师中审华寅、评估师中同华认为，江南园林与高雅琦签订的《专利实施许可合同》对江南园林未来生产经营不构成重大影响，本次重组不会对该许可协议的效力产生影响，该等专利无法续期对上市公司持续经营及评估值没有影响。

（3）商标

截至本报告书出具之日，江南园林已注册下例商标：

序号	商标名称	注册号	类别	适用范围	有效期止	取得方式
1		10089782	31	未加工谷物；园艺用土；活本植物；一年生植物；[illegible]	2012年12月14日至2022年12月13日	受让取得
2		10084834	37	建筑施工；工业设备、机械安装、维修；[illegible]	2013年1月7日至2023年1月6日	受让取得
3		10084841	44	园艺咨询；园艺学；园艺风景设计；植物栽种；[illegible]	2012年12月14日至2022年12月13日	受让取得
4	江南文保	10913001	37	艺术作品修复；[illegible]	2013年9月21日至2023年9月20日	原始取得
5		11585011	42	技术研究；[illegible]；建筑学；[illegible]；[illegible]；[illegible]