**××公司**

**估值尽职调查报告**

**××（尽职调查机构简称）尽调字（年度时间）第×号**

**声明**

一、在执行估值尽职调查工作中，我们遵循中国相关法律法规，恪守客观、公正、诚信、勤勉尽责原则，遵守应有的职业道德。

二、××公司的责任是提供与本次估值尽职调查事宜相关的资料，并对所提供资料的真实性、合法性和完整性负责。我们的责任是根据××公司所提供的资料，履行一定的调查程序、出具估值尽职调查报告。估值尽职调查并非是按照资产评估准则进行的评估。

三、本报告所有内容是在有限时间和有限资料条件下，对××公司的财务环境和财务情况进行书面调查、口头访谈、分析性复核、实地观察和经验判断后作出的，我们的报告内容主要来源于××公司的财务相关信息和管理层的陈述，受时间、调查程序和提供资料所限，我们不可能发现公司存在的所有情况和问题，对于管理层予以保留的部分我们不承担相关义务，我们依赖所获得的信息和资料的真实性和完整性来完成我们的工作。

四、我们出具的估值尽职调查报告中的分析、判断和结果受估值尽职调查报告中假设和限制条件的限制，估值尽职调查报告使用人应当充分考虑估值尽职调查中载明的假设、提醒关注事项及其对估值结论的影响。

五、估值尽职调查报告是在委托人要求基础上编制，其内容与格式非标准化，估值尽职调查并非是按照资产评估准则进行的资产评估，估值尽职调查报告内容的可靠性不及资产评估报告。

六、本估值尽职调查报告仅供贵公司按约定的用途参考使用，不同于按照资产评估准则要求撰写的资产评估报告，不得作为正式交易等法定依据用途。本报告因使用不当产生的责任与本公司无关。

提示：可根据项目实际情况增减相关内容。

**目录**

[**一、基本情况** 1](#_Toc27761325)

[（一）简介 1](#_Toc27761326)

[（二）历史沿革 1](#_Toc27761327)

[（三）组织架构 3](#_Toc27761328)

[（四）对外投资架构 3](#_Toc27761329)

[（五）员工情况 3](#_Toc27761330)

[（六）法律纠纷涉及的重大债权、债务情况 4](#_Toc27761331)

[（七）公司技术与研发情况 4](#_Toc27761332)

[（八）知识产权情况 4](#_Toc27761333)

[（九）实物资产状况 5](#_Toc27761334)

[**二、财务状况** 6](#_Toc27761335)

[（一）报表情况 6](#_Toc27761336)

[（二）主要财务指标分析 8](#_Toc27761337)

[**三、宏观环境及行业情况** 9](#_Toc27761338)

[（一）宏观环境及行业概况：行业周期、行业政策和行业发展趋势 9](#_Toc27761339)

[（二）行业上下游情况 10](#_Toc27761340)

[（三）公司在行业中的地位及特点 10](#_Toc27761341)

[（四）行业主要竞争对手及公司竞争优劣势 10](#_Toc27761342)

[**四、估值过程及分析** 10](#_Toc27761343)

[（一）估值假设和前提 10](#_Toc27761344)

[（二）估值方法和途径 11](#_Toc27761345)

[（三）估值的计算过程 12](#_Toc27761346)

[（四）估值结论 23](#_Toc27761347)

[**五、提醒关注事项** 25](#_Toc27761348)

[（一）产权瑕疵事项 25](#_Toc27761349)

[（二）未决事项、法律纠纷等不确定因素 25](#_Toc27761350)

[（三）重大期后事项 25](#_Toc27761351)

[（四）其他需要说明的事项 25](#_Toc27761352)

**估值尽职调查报告**

××尽调字[××××]第××号

委托人（公司名称）：

××资产评估公司（以下简称“本公司”或“我们”）接受贵公司委托，基于贵公司拟对××公司进行并购重组（或投资、IPO等）之目的，对××公司（以下简称：“××公司”、“公司”或“目标公司”）于基准日××××年××月××日的股东全部权益（或资产）进行估值尽职调查，并出具估值尽职调查报告。

估值对象为××公司股东全部权益（或××资产），估值范围是××××××。

基准日为××××年××月××日。

价值类型为市场价值（或投资价值、在用价值、清算价值等）。

我们的责任是在实施约定的调查工作的基础上估算××公司股东全部权益（或××资产）在基准日××××年××月××日的市场价值（或投资价值、在用价值、清算价值等）。在调查过程中，我们结合××公司的实际情况，采用了包括书面调查、口头访谈、分析性复核、实地观察等我们认为必要的调查程序。

估值结论：基于××公司及管理层提供的资料，对未来发展趋势的判断及经营规划等，××公司在基准日××××年××月××日的股东全部权益（或××资产等）价值为人民币××万元（说明是否含税）。

**一、基本情况**

（一）简介

公司名称：

注册资本： ××万元（实收资本：×× 万元）

成立时间：

法定代表人：

统一社会信用代码：

公司类型：

住所：

主营业务：

提示：主营业务可根据公司实际情况列示，无需将营业执照经营范围全部列出。

（二）历史沿革

根据公司提供的政府主管部门批复、批准证书、营业执照、公司章程及章程修正案等工商登记备案文件，公司历史沿革情况如下：

1、设立

公司由×××、×××共同发起设立，设立时认缴注册资本为人民币 万元。

公司首次出资业经×××会计师事务所审验，并由其于××××年××月××日出具了“××××号”的验资报告。

公司××××年××月××日在××工商行政管理局/市场监督管理局办妥设立登记手续，并取得注册号/统一社会信用代码为×的营业执照/企业法人营业执照。

公司设立时的股权结构如下：

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **序号** | **股东名称** | **出资方式** | **出资金额（万元）** | **出资比例（％）** |
| 1 |  |  |  |  |
| 2 |  |  |  |  |
| 合计 |  | 100.00 |

2、增资

××××年××月××日，公司召开股东会并通过决议，将注册资本增至 万元，其中×××出资 万元，×××出资 万元。

本次增资业经×××会计师事务所审验，并由其于××××年××月××日出具了“××××号”的验资报告。

公司××××年××月××日在××工商行政管理局/市场监督管理局办妥变更登记手续。

本次增资后，公司的股权结构如下：

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **序号** | **股东名称** | **出资方式** | **出资金额（万元）** | **出资比例（％）** |
| 1 |  |  |  |  |
| 2 |  |  |  |  |
| 合计 |  | 100.00 |

3、股权转让

××××年××月××日，公司召开股东会并通过决议，同意×××将所持公司××万元股权以×× 万元转让给×××。

公司××××年××月××日在××工商行政管理局/市场监督管理局办妥变更登记手续。

本次股权转让后，公司的股权结构如下：

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **序号** | **股东名称** | **出资方式** | **出资金额（万元）** | **出资比例（％）** |
| 1 |  |  |  |  |
| 2 |  |  |  |  |
| 合计 |  | 100.00 |

提示：历史沿革还包括减资、股份改制等变动情况，可以根据委托方需要列示。

关注以下方面：

1. 注册资本是否已足额认缴，是否存在抽逃、挪用出资行为；
2. 账列股东、章程中的股东和工商登记的股东是否一致；
3. 公司注册资本的每次变化是否符合法律的规定、相应的手续是否完整（包括政府审批备案，若涉及境外股东，相关的外汇备案与外管局批准）；
4. 与注册资本相关的账务处理是否正确；
5. 股东是否具有相应的投资能力及是否存在委托持股情形，股东资格是否合法；
6. 股东间是否存在特殊约定，如固定回报、业绩回购条款等；
7. 历史上股权转让是否均已支付对价、是否完税、是否存在潜在纠纷；公司的境外股权是否存在被直接或间接转让的情况，是否依法申报纳税；
8. 是否存在通过增资或转让股份等形式实现高管或核心技术人员、员工、主要业务伙伴持股的情况，是否需按股份支付进行处理等。

（三）组织架构

提示：可说明公司部门设置、职能分工情况。

（四）对外投资架构

提示：对外投资情况可通过画图或列表方式列示单位名称、投资时间、投资金额、持股比例、主营业务、简单财务状况及经营情况，展示出集团的业务分布、资产分布、资金来源、同业竞争等情况。

（五）员工情况

截至基准日，××公司合计拥有员工××人，人员按部门的分布及薪酬情况如下：

1. 按部门划分

| **项 目** | **人数** | **占员工总数比例** |
| --- | --- | --- |
| 管理人员  |  |  |
| 质量人员 |  |  |
| 生产人员 |  |  |
| 工程人员 |  |  |
| 研发人员 |  |  |
| 采购人员 |  |  |
| 销售人员 |  |  |
| …… |  |  |
| **合计** |  |  |

1. 职工薪酬情况

| **项 目** | **20××年度** | **20××年度** | **20××年度** |
| --- | --- | --- | --- |
| 年工薪总额 |  |  |  |
| 年平均人数 |  |  |  |
| 年人均工薪 |  |  |  |
| 工薪总额增长比例 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

提示：根据项目需要还可以了解：核心技术人员情况、保密措施、激励措施等。员工和薪酬不是必须了解的内容。

（六）法律纠纷涉及的重大债权、债务情况

提示：法律纠纷涉及的重大债券、债务情况可以通过以下渠道获取：

1、截止基准日尚未了结的，通过协商/调解/诉讼等程序向目标公司主张的事项，可能的赔偿数额或可能受到的处罚，可以预见的诉讼、仲裁或行政处罚情况；

2、目标公司曾受行政处罚的情况。

（七）公司技术与研发情况

提示：一般包括以下内容：

1、公司核心技术的选择以及核心技术是否为其他新技术所取代；

2、公司较同行其他公司在技术方面的差异或领先程度；

3、公司使用的非自有技术的性质、来源、使用条件及期限；

4、是否存在技术相关的重大纠纷；

5、公司目前的研发人员构成、近几年用于研发的支出占销售收入的比重；

6、新产品研究开发周期（从产品开发到进入市场的周期）；

7、政府对目标公司的技术以及技术创新的支持情况。

[（八）知识产权情况](#_Toc480068139)

1、××公司持有的专利共计××项，具体清单如下：

专利清单

| **申请号** | **专利名称** | **专利类别** | **公告日** | **法律状态** | **申请人** |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |

2、××公司持有的软件著作权共计××项，具体清单如下：

软件著作权清单

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **软件****名称** | **简称** | **证书****版本** | **实际****版本** | **著作****权人** | **权利取得方式** | **权利****范围** | **首次发****表日期** | **登记****日期** |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |

1. ××公司持有的商标共计××项，具体清单如下：
2. ××公司持有的专有技术共计××项，具体清单如下：
3. ××公司持有的域名共计××项，具体清单如下：

[（九）实](#_Toc480068139)物资产状况

1. 存货类资产

|  |  |
| --- | --- |
| 存货类别 | ××年×月×日 |
| 原材料 |  |
| 库存商品 |  |
| 在产品 |  |
| …… |  |
| 合计 |  |
| 存货跌价准备 |  |

提示：用文字或列表的方式列示金额、分类、仓库保管及分布、积压及残次品等情况。

1. 房屋建筑物类资产

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 序号 | 名称 | 账面金额 | 产权证号 | 用途 | 启用日期 | 建筑面积 | 单位造价 |
| 原值 | 净值 |
| 1 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 2 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 3 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| …… |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | 合计 |  |  |  |  |  |  |  |

提示：用文字或列表的方式列示项数、面积、分布、产权瑕疵、抵押等情况。

1. 设备类资产

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 序号 | 名称 | 规格型号 | 启用日期 | 账面金额 |
| 原值 | 净值 |
| 1 |  |  |  |  |  |
| 2 |  |  |  |  |  |
| 3 |  |  |  |  |  |
| …… |  |  |  |  |  |
|  | 合计 |  |  |  |  |

提示：用文字或列表的方式列示分类、项数、产权瑕疵、抵押情况、主要设备运行管理及大修等情况。

**二、财务状况**

提示：

1. 根据所确定的调查期间及获取的资料情况进行列示，一般为两期或三期；
2. 数据分析均可通过图表等形象生动的方式列示；
3. 可以统一说明货币单位为“元”或“万元”。

（一）报表情况

1、基准日及前两年资产负债表

| **项 目** | **××年×月×日** | **××年×月×日** | **××年×月×日** |
| --- | --- | --- | --- |
| 流动资产： |  |  |  |
|  货币资金 |  |  |  |
|  …… |  |  |  |
| **流动资产合计** |  |  |  |
| 非流动资产： |  |  |  |
|  长期股权投资 |  |  |  |
|  …… |  |  |  |
| **非流动资产合计** |  |  |  |
| **资产总计** |  |  |  |
| 流动负债： |  |  |  |
|  短期借款 |  |  |  |
|  …… |  |  |  |
| **流动负债合计** |  |  |  |
| 非流动负债： |  |  |  |
|  长期借款 |  |  |  |
|  …… |  |  |  |
| **非流动负债合计** |  |  |  |
| **负债合计** |  |  |  |
| 所有者权益： |  |  |  |
|  实收资本（股本） |  |  |  |
|  …… |  |  |  |
| **所有者权益合计** |  |  |  |
| **负债和所有者权益总计** |  |  |  |

2、利润表

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项 目** | **××××年度** | **××××年度** | **××××年度** |
| 一、营业总收入 |  |  |  |
| 二、营业总成本 |  |  |  |
|  其中：…… |  |  |  |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） |  |  |  |
|  加：营业外收入 |  |  |  |
|  减：营业外支出 |  |  |  |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） |  |  |  |
|  减：所得税费用 |  |  |  |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） |  |  |  |
| 六、其他综合收益的税后净额 |  |  |  |
| 七、综合收益总额 |  |  |  |

3、现金流量表（提示：现金流量表可根据需要列示）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项 目** | **××××年度** | **××××年度** | **××××年度** |
| 一、经营活动产生的现金流量： | 　 | 　 | 　 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| **经营活动现金流入小计** |  |  |  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| **经营活动现金流出小计** |  |  |  |
| **经营活动产生的现金流量净额** |  |  |  |
| 二、投资活动产生的现金流量： |  |  |  |
| 收回投资收到的现金 |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| **投资活动现金流入小计** |  |  |  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| **投资活动现金流出小计** |  |  |  |
| **投资活动产生的现金流量净额** |  |  |  |
| 三、筹资活动产生的现金流量： |  |  |  |
| 吸收投资收到的现金 |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| **筹资活动现金流入小计** |  |  |  |
| 偿还债务支付的现金 |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| **筹资活动现金流出小计** |  |  |  |
| **筹资活动产生的现金流量净额** |  |  |  |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 |  |  |  |
| **五、现金及现金等价物净增加额** |  |  |  |
| 加：期初现金及现金等价物余额 |  |  |  |
|  |  |  |  |
| **六、期末现金及现金等价物余额** |  |  |  |

（二）主要财务指标分析

1、盈利能力分析

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **财务指标** | **××××年度** | **××××年度** | **××××年度** |
| 毛利率（%） |  |  | 　 |
| 资产收益率（%） |  |  |  |
| 净资产收益率（%） |  |  |  |
| 每股收益（元/股） |  |  |  |
| …… |  |  |  |

提示：可结合盈利能力各指标的变化趋势，进一步分析各年度盈利能力及其变动情况，分析利润结构和利润来源，判断公司盈利能力的持续性。

2、偿债能力分析

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **财务指标** | **××××年度** | **××××年度** | **××××年度** |
| 资产负债率（%） | 　 | 　 | 　 |
| 流动比率 |  |  |  |
| 速动比率 |  |  |  |
| 利息保障倍数 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

提示：可结合公司的现金流量状况、在银行的资信状况、可利用的融资渠道及授信额度、表内负债、表外融资及或有负债等情况，分析公司各年度偿债能力及其变动情况，判断公司的偿债能力和偿债风险。

3、运营能力分析

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **财务指标** | **××××年度** | **××××年度** | **××××年度** |
| 资产周转率（次） | 　 | 　 | 　 |
| 存货周转率（次） | 　 | 　 | 　 |
| 应收账款周转率（次） |  |  |  |
| …… |  |  |  |

提示：可结合市场发展、行业竞争状况、公司生产模式及物流管理、销售模式及赊销政策等情况，分析公司各年度营运能力及其变动情况，判断公司经营风险和持续经营能力。

4、与同行业上市公司比较

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **财务指标** | **可比上市公司** | **××××年度** | **××××年度** | **××××年度** |
| 资产负债率（%） | …… | 　 | 　 | 　 |
| …… |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| **平均数** |  |  |  |
| …… | …… |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| **平均数** |  |  |  |

提示：通过上述比率分析，与同行业可比公司的财务指标比较，综合分析公司的财务风险和经营风险，判断公司财务状况是否良好，是否存在持续经营问题。

**三、宏观环境及行业情况**

（一）宏观环境及行业概况：行业周期、行业政策和行业发展趋势

1、宏观环境分析

提示：分别阐述世界经济总体形势、中国经济总体形势、目标公司所在区域经济总体形势。

2、行业周期分析

提示：包括产品所在行业的历史情况、行业现状及行业发展前景分析。

3、行业政策分析

提示：了解行业所在的国内外监管部门及其颁布的重要性政策。

4、行业发展趋势分析

提示：分析确认行业未来的发展方向及发展速度。

（二）行业上下游情况

1、行业上游情况：

提示：了解上游行业是否有稳定的资源保障，以及行业政策的变化等情况。

2、行业下游情况：

提示：了解下游行业的市场情况，可根据委托人要求对下游行业进行详细调查。

（三）公司在行业中的地位及特点

提示：了解目标公司的市场份额，在行业中处于哪个梯队，各个梯队的特点。

（四）行业主要竞争对手及公司竞争优劣势

提示：分析行业竞争对手主要有哪几家，可参考以下几个方面分析其优劣势：

1、产品和服务

2、技术和研发

3、客户和渠道

4、管理团队

5、资金实力

……

**四、估值过程及分析**

（一）估值假设和前提

1、一般假设

提示：包括交易假设、公开市场假设、持续经营假设、清算假设等。

（1）交易假设

（2）公开市场假设

（3）持续经营假设

（4）清算假设

……

2、特殊假设

提示：包括政策稳定、税赋稳定等，对估值有重大影响的假设应当在此列示。

（1）委托人及估值对象所在国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，估值对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

（2）估值对象所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

（3）在未来经营期内，估值对象的管理层尽职履责，并继续保持目前的经营管理模式持续经营，估值对象能够保持目前的市场竞争地位。

（4）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对目标公司造成重大不利影响。

（5）估值对象相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

（6）假设基准日后目标公司的现金流入为均匀流入，现金流出为均匀流出。

……

（二）估值方法和途径

估值方法和途径一般采用资产基础法（成本法）、收益法、市场法。

1、资产基础法（成本法）

资产基础法是指以目标公司基准日的资产负债表为基础，合理确认目标公司表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定目标公司价值的估值方法。

2、收益法

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定目标公司价值的估值方法，具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

3、市场法

市场法是指将目标公司与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定目标公司价值的估值方法，具体方法包括上市公司比较法和交易案例比较法。

 4、分析最终选用方法的原因

根据委托人要求结合目的、估值范围、资料提供情况等，分析确定最终选用的方法。

提示：具体内容根据所采用的方法合理分析确定。

如：本次估值目的是××，资产基础法从企业购建角度反映了目标公司的价值，为经济行为实现后目标公司的经营管理及考核提供了依据，因此选择资产基础法进行估值。

目标公司已正常运营多年，盈利模式明确，且收益较为稳定，因此选择收益法进行估值。

考虑到目标公司存在同类多家上市公司或可比交易案例，且公开数据较容易获取，因此选择市场法进行估值。

……

（三）估值的计算过程

提示：根据所采用的方法说明具体的计算过程，各方法计算过程参考内容具体如下：

1. 资产基础法估值的计算过程

|  |  |
| --- | --- |
| **项 目** | **估值计算过程** |
|
| 1 | 流动资产 | 非实物部分以核实后的账面值确定估值；实物部分以市价确定估值 |
| 2 | 非流动资产 | 需关注其权属是否存在瑕疵、抵押担保等情况 |
| 3 | 其中：长期股权投资 | 展开调查的子公司以估算后的股东全部权益价值乘以股权比例作为估值；未展开调查的子公司根据情况按账面值、审计后净资产乘以股权比例或投资成本等作为估值 |
| 4 |  投资性房地产 | 按收益法或市价确定估值 |
| 5 |  固定资产 | 房屋建筑物根据具体情况按适当的方法计算确定估值、机器设备按成本法确定估值 |
| 6 |  在建工程 | 按核实后的账面值加上资金成本确定估值 |
| 7 |  无形资产 | 关注其权属是否存在瑕疵、抵押担保事项；根据资料收益情况采用收益法、市场法或成本法计算确定估值 |
| 8 | 其中：土地使用权 | 根据资料收集情况采用市场法、基准地价法、成本逼近法、假设开发法等适当的方法计算确定估值 |
| 9 | 专利、商标、著作权等  | 根据资料收集情况及其超额收益情况，选取收益法、市场法或成本法确定估值 |
| 10 | 流动负债 | 一般以核实后的账面值确定估值 |
| 11 | 非流动负债 | 一般以核实后的账面值确定估值 |

1. 收益法估值的计算过程
2. 估值基本思路

收益法是指通过将被估值对象的预期收益资本化或折现以确定其价值的估值方法，主要有企业自由现金流量折现模型和股权自由现金流量折现模型。

提示：采用企业自由现金流量折现模型说明如下：

1. 结合本次估值目的和估值对象，采用企业自由现金流折现模型确定目标公司自由现金流现值，并分析目标公司溢余资产、非经营性资产的价值，确定目标公司的整体估值，再扣除目标公司的付息债务确定公司的股东全部权益估值。具体计算公式为：

目标公司股东全部权益估值＝目标公司整体估值－付息债务

目标公司整体估值＝企业自由现金流现值＋非经营性资产（负债）价值＋溢余资产（负债）价值

$$企业自由现金流现值=\sum\_{t\_{i}=1}^{n}\frac{CFF\_{t\_{i}}}{(1+r\_{t\_{i}})^{t\_{i}}}+P\_{n}×(1+r\_{n})^{-n}$$

式中：$CFF\_{t\_{i}}$——第$t\_{i}$年的企业自由现金流

$n$*——*明确的预测年限$ $

$r$——加权平均资本成本

$t\_{i}$——未来的第$t\_{i}$年

$P\_{n}$——第n年以后的连续价值

1. 预测过程

① 营业收入、成本、毛利预测

A、目标公司近X年的收入、成本、毛利率如下：

目标公司近X年营业收入与成本情况表

 单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 营业收入 |  |  |  |
| 营业成本 |  |  |  |
| 毛利率 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

1. 根据目标公司历史情况、管理层规划等，预测未来X年的收入、成本、毛利率如下：

目标公司预测期营业收入与成本情况表

 单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 营业收入 |  |  |  |
| 营业成本 |  |  |  |
| 毛利率 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

② 管理费用预测

A、目标公司近X年管理费用的构成情况如下：

目标公司近X年管理费用情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 管理费用 |  |  |  |
| 工资 |  |  |  |
| 办公费 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

B、根据目标公司历史情况、管理层规划等，预测未来X年的管理费用如下：

目标公司预测期管理费用情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 管理费用 |  |  |  |
| 工资 |  |  |  |
| 办公费 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

③ 营业费用预测

A、目标公司近X年营业费用的构成情况如下：

目标公司近X年营业费用情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 营业费用 |  |  |  |
| 工资 |  |  |  |
| 办公费 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

B、根据目标公司历史情况、管理层规划等，预测未来X年的营业费用如下：

目标公司预测期营业费用情况表

单位：万元

| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| --- | --- | --- | --- |
| 营业费用 |  |  |  |
| 工资 |  |  |  |
| 办公费 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

④ 财务费用预测

A、目标公司近X年财务费用的构成如下：

目标公司近X年财务费用情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 财务费用 |  |  |  |
| 借款利息 |  |  |  |
| 手续费 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

B、根据目标公司预测期融资计划、融资租赁情况、贴息计划等预测未来X年财务费用如下：

目标公司预测期财务费用情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 财务费用 |  |  |  |
| 借款利息 |  |  |  |
| 手续费 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

⑤ 税金及附加预测

A、目标公司近X年税金及附加的构成情况如下：

目标公司近X年税金及附加情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 营业税金及附加 |  |  |  |
| 城建税 |  |  |  |
| 教育费附加 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

B、根据目标公司未来的收入、成本、期间费用预测未来X年的税金及附加如下：

目标公司预测期税金及附加情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 营业税金及附加 |  |  |  |
| 城建税 |  |  |  |
| 教育费附加 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

⑥ 所得税费用

A、目标公司近X年所得税缴纳情况、主要纳税调整事项等如下：

目标公司近X年所得税情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 息税前利润 |  |  |  |
| 纳税调整事项 |  |  |  |
| 应纳税所得额 |  |  |  |
| 当年所得税税率 |  |  |  |
| 所得税 |  |  |  |

提示：纳税调整事项主要考虑业务招待费、研发费用、坏账准备及其他事项等。

B、根据目标公司未来的收入、成本、期间费用预测未来X年的所得税如下：

目标公司预测期所得税情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 息税前利润 |  |  |  |
| 纳税调整事项 |  |  |  |
| 应纳税所得额 |  |  |  |
| 当年所得税税率 |  |  |  |
| 所得税 |  |  |  |

⑦ 折旧与摊销预测

A、目标公司近X年固定资产、无形资产、长期待摊费用的折旧与摊销会计政策如下：

目标公司近X年折旧与摊销情况表

单位：万元

| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| --- | --- | --- | --- |
| **固定资产原值** |  |  |  |
| 本期增加 |  |  |  |
| 本期减少 |  |  |  |
| 当期计提折旧 |  |  |  |
| **固定资产净值** |  |  |  |
| **无形资产原值** |  |  |  |
| 当年新增 |  |  |  |
| 当年转出 |  |  |  |
| 当年摊销 |  |  |  |
| **无形资产净值** |  |  |  |

B、根据目标公司未来资本性支出情况结合固定资产折旧会计政策、无形资产摊销的会计政策，预测未来X年的折旧与摊销如下：

目标公司预测期折旧与摊销情况表

单位：万元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| 固定资产折旧 |  |  |  |
| 无形资产摊销 |  |  |  |
| …… |  |  |  |

提示：固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法计提折旧，对基准日后新增的固定资产(增量资产)、按完工或购入年份的中期作为转固定资产日期开始计提折旧或实际转固日期开始计提折旧。

年折旧额＝固定资产原值×年折旧率

无形资产的摊销主要为土地使用权及管理软件等摊销，预测时按照尚余摊销金额根据企业摊销方法进行测算。

长期待摊费用的摊销主要为XX等摊销，预测时按照尚余摊销金额根据企业摊销方法进行测算。

⑧ 营运资金预测

A、分析目标公司近X年营运资金的构成、主要的收付款政策如下：

目标公司近X年营运资金情况表

单位：万元

| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| --- | --- | --- | --- |
| 营业收入 |  |  |  |
| 营业成本 |  |  |  |
| 最低现金保有量 |  |  |  |
| 营业收入/应收项目 |  |  |  |
| 营业成本/存货 |  |  |  |
| 营业成本/应付项目 |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| 营运资金 |  |  |  |
| 当期营运资金增加额 |  |  |  |

B、根据目标公司预测期营运资金构成、收付款政策等预测未来X年营运资金增加额如下：

目标公司预测期营运资金情况表

单位：万元

| **项目名称** | **××××年** | **××××年** | **××××年** |
| --- | --- | --- | --- |
| 营业收入 |  |  |  |
| 营业成本 |  |  |  |
| 最低现金保有量 |  |  |  |
| 营业收入/应收项目 |  |  |  |
| 营业成本/存货 |  |  |  |
| 营业成本/应付项目 |  |  |  |
| …… |  |  |  |
| 营运资金 |  |  |  |
| 当期营运资金增加额 |  |  |  |

提示：随着目标公司生产规模的变化，目标公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在应收账款、预付款项、存货和应付、预收款项的变动。在分析公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算目标公司未来年度的营运资金，从而得到目标公司未来年度营运资金的增减额。

⑨ 资本性支出预测

提示：资本性支出包括追加投资和更新支出。根据可研报告或者投资计划等，预计目标公司未来需追加的投资有：XX。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出、无形资产更新支出和长期待摊费用更新支出等。

⑩ 折现率的确定

企业自由现金流现值对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)，计算公式如下：



式中：$WACC$——加权平均资本成本

$K\_{e}$——权益资本成本

$K\_{d}$——债务资本成本

$T$——所得税率

$D/E$——资本结构

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取，计算公式如下：



式中：$K\_{e}$——权益资本成本

$R\_{f}$*——*目前的无风险利率

$Beta$*——*权益的系统风险系数

$ERP$*——*市场风险溢价

$R\_{c}$*——*目标公司特定风险调整系数

提示：债务资本成本Kd的确认一般可采用以下方式：

1）采用现时的平均利率水平，权数采用目标公司同行业上市公司平均债务构成计算取得。

2）根据目标公司本身的财务结构及融资能力确认。

⑪ 溢余或非经营性资产（负债）价值估算

提示：目标公司部分资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次所估算现金流之外的非经营性或溢余性资产，在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。如：银行理财产品、交易性金融资产、未纳入合并范围的长期股权投资等等。

1. 市场法估值的计算过程
2. 估值基本思路

市场法是指将目标公司与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定目标公司价值的估值方法，具体方法包括上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与目标公司比较分析的基础上，确定目标公司价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与目标公司比较分析的基础上，确定目标公司价值的具体方法。

1. 上市公司比较法

目标公司股权价值＝（目标公司修正后的价值比率×目标公司的相应参数－付息债务－少数股东权益）×（1－缺少流通折扣率）＋溢余、非经营性资产负债

提示：计算公式仅供参考，具体应以选取的价值比率等情况分析确定。

① 可比公司的选择

可比公司A：××××××

可比公司B：××××××

可比公司C：××××××

……

提示：目前国内在选择上市公司比较法时，采用的“可比”标准一般包括：在股票市场上仅发行A股，并且股票正常交易；可比上市公司的主营经营业务与目标公司相同或相似，并且上市公司从事该主营业务的时间不少于24个月；财务经营业绩相似；经营规模相当，目标公司与可比上市公司规模大小相当；成长性相当；其他方面的要求，包括：地域方面的要求，产品结构、品种方面的要求和供应渠道/销售渠道方面的要求。

在上述标准中，前三条是刚性要求，后四条则可能根据可选择上市公司数量情况，酌情考虑。

② 价值比率的选取

价值比率通常分成三大类，包括：

盈利价值比率＝企业整体价值或股权价值/盈利类参数

收入价值比率＝企业整体价值/销售收入

资产价值比率＝企业整体价值或股权价值/资产类参数

提示：其他特殊类价值比率是在资产价值与一些特定的非财务指标之间建立的价值比率，这类价值比率包括：

1）仓储量价值比率＝(股权价值＋债权价值)/仓库储量

2）装卸量、吞吐量价值比率＝(股权价值＋债权价值)/装卸量、吞吐量

3）专业人员数量价值比率＝(股权价值＋债权价值)/专业人员数量价值比率

③ 可比指标的确定

提示：从目标公司的盈利能力、资产质量、偿付能力、经营增长等方面对目标公司与可比公司之间的差异进行量化。如：净资产收益率、营业利润率、总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率、速动比率、营业收入增长率、总资产增长率等等。特别关注不同的行业有不用的关键性可比指标，如保险行业的关键性可比指标有赔付支出率、提取责任准备金率、退保率、赔付率等。

1. 价值比率的计算

各项指标均以目标公司为标准分100分进行对比调整，上市公司各指标系数与目标公司比较后确定，低于目标公司指标系数的则调整系数小于100，高于目标公司指标系数的则调整系数大于100。

上市公司价值比率修正表

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **公司** | **盈利能力** | **运营能力** | **发展能力** |
| **净资产收益率** | **××** | **××** | **资产周转率** | **××** | **××** | **营业收入增长率** | **××** | **××** |
| 可比公司A |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 可比公司B |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 可比公司C |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| …… |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 目标公司 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

⑤ 流动性折扣比率

提示：一般可根据目标公司所在行业选取上市公司新股发行定价方式、统计非上市公司与同行业上市公司的折价率等方式计算流动性折扣比率。

⑥ 溢余、非经营性资产负债

提示：目标公司在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。如：银行理财产品、交易性金融资产、未纳入合并范围的长期股权投资等。

1. 交易案例比较法

目标公司股权价值＝目标公司修正后的价值比率×目标公司的相应参数－付息债务－少数股东权益＋溢余、非经营性资产负债

提示：计算公式仅供参考，具体应以选取的价值比率等情况分析确定。

① 交易案例的选择

交易案例A：××××××

交易案例B：××××××

交易案例C：××××××

……

提示：可比交易案例法中选择交易案例的标准一般为：选择可比案例经营业务相同或相似；成交日期与基准日相近（最好在近一年内）；交易案例的控制权状态与被评估资产控制权状态相同。

② 价值比率的选取

价值比率通常分成三大类，包括：

盈利价值比率＝企业整体价值或股权价值/盈利类参数

收入价值比率＝企业整体价值/销售收入

资产价值比率＝企业整体价值或股权价值/资产类参数

提示：根据不同的行业，选取合适的价值比率

③ 可比指标的确定

提示：从目标公司的盈利能力、资产质量、偿付能力、经营增长等方面对目标公司与可比公司之间的差异进行量化。如：净资产收益率、营业利润率、总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率、速动比率、营业收入增长率、总资产增长率等。特别关注不同的行业有不用的关键性可比指标，如保险行业的关键性可比指标有赔付支出率、提取责任准备金率、退保率、赔付率等。

④ 价值比率的计算

各项指标均以目标公司为标准分100分进行对比调整，交易案例公司各指标系数与目标公司比较后确定，低于目标公司指标系数的则调整系数小于100，高于目标公司指标系数的则调整系数大于100。

交易案例公司价值比率修正表

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **公司** | **盈利能力** | **运营能力** | **发展能力** |
| **净资产收益率** | **××** | **××** | **资产周转率** | **××** | **××** | 营业收入增长率 | **××** | **××** |
| 交易案例A |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 交易案例B |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 交易案例C |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| …… |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 目标公司 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

⑤ 溢余、非经营性资产负债

提示：目标公司在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。如：银行理财产品、交易性金融资产、未纳入合并范围的长期股权投资等。

（四）估值结论

1、资产基础法估值结果

在本报告所揭示的相关假设基础上，××股权价值采用资产基础法得出的估值结果汇总如下表：

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **项目** | **账面价值** | **估算价值** | **增减值** | **增值率％** |
| **A** | **B** | **C=B-A** | **D=C/A×100%** |
| 1 | 流动资产 |  |  |  |  |
| 2 | 非流动资产 |  |  |  |  |
| 3 | 其中：长期股权投资 |  |  |  |  |
| 4 | 投资性房地产 |  |  |  |  |
| 5 | 固定资产 |  |  |  |  |
|  | 其中：建筑物 |  |  |  |  |
|  | 设备 |  |  |  |  |
|  | 土地 |  |  |  |  |
| 6 | 在建工程 |  |  |  |  |
| 7 | 无形资产 |  |  |  |  |
| 8 | 其中：土地使用权 |  |  |  |  |
|  | 开发支出 |  |  |  |  |
| 9 | 长期待摊费用 |  |  |  |  |
| 10 | 递延所得税资产 |  |  |  |  |
| 11 | 其他非流动资产 |  |  |  |  |
| 12 | [**资产总计**](file:///C%3A%5CUsers%5Clenovo%5CDesktop%5C%E4%BF%AE%E6%94%B9%E5%9B%9E%E5%A4%8D%5C%E8%AF%84%E4%BC%B0%E7%94%B3%E6%8A%A5%E8%A1%A8%EF%BC%88%E6%88%90%E6%9C%AC%E6%B3%95%EF%BC%89-%E7%91%9E%E7%89%B9%EF%BC%88%E4%BF%AE%E6%94%B9%EF%BC%89.xls#分类汇总!B38) |  |  |  |  |
| 13 | 流动负债 |  |  |  |  |
| 14 | 非流动负债 |  |  |  |  |
| 15 | [**负债总计**](file:///C%3A%5CUsers%5Clenovo%5CDesktop%5C%E4%BF%AE%E6%94%B9%E5%9B%9E%E5%A4%8D%5C%E8%AF%84%E4%BC%B0%E7%94%B3%E6%8A%A5%E8%A1%A8%EF%BC%88%E6%88%90%E6%9C%AC%E6%B3%95%EF%BC%89-%E7%91%9E%E7%89%B9%EF%BC%88%E4%BF%AE%E6%94%B9%EF%BC%89.xls#分类汇总!B62) |  |  |  |  |
| 16 | [**所有者权益**](file:///C%3A%5CUsers%5Clenovo%5CDesktop%5C%E4%BF%AE%E6%94%B9%E5%9B%9E%E5%A4%8D%5C%E8%AF%84%E4%BC%B0%E7%94%B3%E6%8A%A5%E8%A1%A8%EF%BC%88%E6%88%90%E6%9C%AC%E6%B3%95%EF%BC%89-%E7%91%9E%E7%89%B9%EF%BC%88%E4%BF%AE%E6%94%B9%EF%BC%89.xls#分类汇总!B64) |  |  |  |  |

2、收益法估值结果

在本报告所揭示的相关假设基础上，××股权价值采用收益法得出的估值结果为××万元。

3、市场法估值结果

在本报告所揭示的相关假设基础上，××股权价值市场法得出的估值结果为××万元。

提示：可根据委托内容和范围，增加敏感性分析等。

**五、提醒关注事项**

（一）产权瑕疵事项

（二）未决事项、法律纠纷等不确定因素

（三）重大期后事项

（四）其他需要说明的事项

1. 贵公司应当正确理解和使用估值结论。估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。
2. 其他对估值有影响的重要事项列示××××。

××资产评估公司

××××年××月××日