(上接A30版)

估算的依据为（1）营运资金周转次数，（2）公司正常营业周期内费用支出所需资金量，（3）应急所需资金。如估算的合理营运资金大于评估基准日实有营运资金，其差额即为评估基准日营运资金缺口，如合理营运资金小于评估基准日实有营运资金，其差额即为溢余资产（一般为货币资金）。二是由于经营规模扩大需追加的营运资金，预测时以每增加百元销售占用的营运资金为基础进行预测。按此方法估算，未来五年一期营运资金追加额的预测结果如下表：

单位：万元

项目/年份	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
基准日实有营运资金	5,752.68						
合理的营运资金	9,630.92	10,301.87	11,619.17	13,339.13	14,888.14	15,954.78	
营运资金追加额	3,878.24	670.96	1,317.30	1,719.96	1,549.01	1,066.65	

（4）收益期限的估算

从企业价值评估角度分析，被评估单位经营正常，不存在必然终止的条件，故本次评估设定其收益期限为无限年期。评估时分两段进行预测，第一段为5年一期（从2013年5月初至2018年底）；第二段为2019年初至未来。

（5）非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的估算

经审计的资产负债表披露，安徽隆平评估基准日账面应付股利1,671.37万元，系根据2012年公司董事会会议审议通过，并经2012年度股东大会审议批准的2012年度利润分配方案，分配的股利，经评估师核实无误，确认该等款项存在，评估值为1,671.37万元。长期投资中未纳入收益法的收益预测范围的对福建科力种业有限公司、河南济源隆平高科农作物研究所的投资，评估值为464.74万元。上述两项合计，非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的估算金额为-1206.63万元。与公司经营活动无关，确认为非经营性资产（负债）。

结合以上参数，安徽隆平股权价值表如下：

单位：万元

项目年份	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年及以后各年
一、营业收入	28,338.00	52,114.43	58,778.29	67,479.09	75,315.11	80,711.00	
减：营业成本	17,587.00	30,258.57	34,245.61	39,996.59	44,861.33	47,640.00	
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	
销售费用	2,504.49	4,295.48	4,843.20	5,558.34	6,202.40	6,645.90	
管理费用	3,059.24	4,137.83	4,575.51	5,044.32	5,712.84	6,349.10	
财务费用	300	480	240	-	-	-	
资产减值损失	85.13	156.55	176.57	202.7	226.24	242.45	
二、营业利润	4,802.14	12,786.00	14,697.40	16,677.14	18,312.29	19,833.55	
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	
减：营业外支出	146.27	268.99	303.39	348.3	388.75	416.6	
三、利润总额	4,655.87	12,517.00	14,394.01	16,328.84	17,923.55	19,416.95	
减：所得税费用	-	-	-	-	-	-	
四、净利润	4,655.87	12,517.00	14,394.01	16,328.84	17,923.55	19,416.95	
加：利息支出*(1-所得税率)	-	-	-	-	-	-	
加：折旧与摊销	791.88	1,465.21	1,582.07	1,645.92	1,821.33	2,024.74	
加：借入资本	15,000.00	-7,000.00	-8,000.00	-	-	-	
减：营运资金增加	3,878.24	670.96	1,317.30	1,719.96	1,549.01	1,066.65	
减：资本性支出	3,665.45	2,497.87	2,074.95	1,648.96	1,993.97	2,317.16	
五、自由现金流量	12,904.06	3,813.40	4,583.83	14,605.85	16,201.90	18,057.89	19,124.54
折现率	11.54%	11.54%	11.54%	11.54%	11.54%	11.54%	11.54%
六、折现系数	0.9643	0.8804	0.7893	0.7076	0.6344	0.5688	4.9289
七、自由现金流现值	12,442.79	3,357.18	3,618.02	10,335.10	10,278.49	10,271.33	94,263.74
八、累计自由现金流现值	12,442.79	15,799.97	19,417.99	29,753.08	40,031.57	50,302.90	144,566.64
九、评估基准日溢余资产	-1,206.63						
十、股东全部权益价值	143,360.01	-					

5、亚华种子相关预测情况

（1）营业收入的预测

结合亚华种子产品的实际情况、相关产业政策和行业情况，预测的主营业务收入结果如下。

单位：万元

品种	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
合计	5,865.19	20,480.15	22,441.26	23,737.13	25,208.63	26,702.42

（2）营业成本的预测

结合亚华种子产品的产品种类、历史价格等情况，预测的成本结果如下。

单位：万元

	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
成本	3,054.13	10,946.99	11,642.32	12,065.28	12,636.65	13,282.20

（3）营业税金及附加预测

根据财政部、国家税务总局《关于若干农业生产资料征免增值税政策的通知》（财税［2001］113号）及国家税务总局《关于制种行业增值税有关问题的公告》（国家税务总局公告2010年第17号）的规定，亚华种子成本批发和零售的种子、种苗、农药等产品免征增值税。因预测的收入均为免税收入，营业税金及附加为零。

（4）销售费用预测

评估人员通过对近年来销售费用的分析、归类、整理，将其销售费用分成人员薪金、保险等人力成本、广告费、宣传费、市场推广费支出和运输费、差旅费等其他等几个部分组成。经分析各项费用与销售收入呈正相关。因此，按照销售收入的一定比例进行预测。

单位：万元

品种	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
工资	235.56	822.51	901.28	953.32	1,012.42	1,072.41
福利费	10.84	37.87	41.49	43.89	46.61	49.37
办公费	2.56	8.95	9.81	10.37	11.02	11.67
折旧费	6.57	25.18	25.18	25.18	25.18	25.18
业务招待费	17.47	60.99	66.83	70.69	75.07	79.52
租赁费	8.24	28.76	31.51	33.33	35.40	37.49
交通费	8.28	28.91	31.68	33.51	35.59	37.70
宣传广告费	58.03	202.63	222.03	234.85	249.41	264.19
通讯费	8.06	28.15	30.85	32.63	34.65	36.71
差旅费	31.82	111.11	121.75	128.78	136.76	144.87
运输费	43.37	151.43	165.93	175.51	186.39	197.43
低值易耗品摊销	1.76	6.16	6.75	7.14	7.58	8.03
会议费	9.83	34.31	37.60	39.77	42.23	44.74
质检费	2.79	9.75	10.68	11.30	12.00	12.71
装卸费	0.73	2.55	2.80	2.96	3.14	3.33
工会经费	2.17	7.59	8.31	8.79	9.34	9.89
职工教育经费	1.64	5.72	6.27	6.63	7.04	7.46
住房公积金	1.43	5.00	5.48	5.80	6.15	6.52
失业保险	0.18	0.64	0.70	0.74	0.79	0.84
医疗保险	1.22	4.25	4.65	4.92	5.23	5.54
养老保险	2.82	9.83	10.77	11.40	12.10	12.82
工伤保险	0.16	0.57	0.62	0.66	0.70	0.74
生育保险	0.09	0.32	0.35	0.37	0.39	0.41
培训费	0.55	1.92	2.10	2.22	2.36	2.50
车辆使用费	4.75	16.60	18.19	19.24	20.43	21.65
水电费	0.84	2.92	3.20	3.39	3.60	3.81
修理费	1.35	4.70	5.15	5.45	5.78	6.13
长期待摊费用摊销	0.41	1.42	1.56	1.65	1.75	1.85
质量鉴定费	2.30	8.03	8.80	9.31	9.89	10.47
引种费用	0.39	1.36	1.49	1.58	1.67	1.77
储藏保管费	2.18	7.63	8.36	8.84	9.39	9.94
品种权使用费	2.45	8.55	9.36	9.90	10.52	11.14
市场推广促销费	13.38	46.73	51.21	54.17	57.52	60.93
试验/示范/展示费	3.86	13.46	14.75	15.60	16.57	17.55
其他	31.28	109.21	119.67	124.92	134.42	142.39
包装费	0.21	0.72	0.79	0.84	0.89	0.94
合计	519.55	1,816.42	1,987.94	2,099.62	2,229.98	2,360.63

（6）管理费用预测

管理费用是企业为组织和管理企业生产经营所发生的管理费用，包括管理人员工资、社会保险金、研发费用、折旧费、办公费、修理费、业务招待费、差旅费等。评估人员通过对近年来管理费用的分析、归类、整理，将其管理费用分成管理人员薪金、保险等人力成本、办公管理支出和其他等几个部分组成。管理费用预测结果见下表：

单位：万元

品种	2013年@5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
工资	574.85	668.07	734.88	808.37	889.21	978.13
福利费	8.00	15.65	16.43	17.25	18.11	19.02
办公费	3.50	6.36	6.68	7.02	7.37	7.74
折旧费	55.00	73.82	73.82	73.82	73.82	73.82
业务招待费	15.00	20.60	21.63	22.72	23.85	25.05
交通费	25.00	26.25	27.56	28.94	30.39	31.91
宣传广告费	1.00	4.20	4.41	4.63	4.86	5.11
通讯费	6.00	6.73	7.06	7.42	7.79	8.18
差旅费	17.00	20.91	21.95	23.05	24.20	25.42
运输费	0.50	0.53	0.55	0.58	0.61	0.64
低值易耗品摊销	1.00	1.09	1.14	1.20	1.26	1.32
会议费	4.00	9.34	9.80	10.29	10.81	11.35
董事会会费	12.00	14.50	15.23	15.99	16.79	17.63
中介机构费	1.00	1.05	1.10	1.16	1.22	1.28
工会经费	11.50	13.17	14.49	15.94	17.53	19.29
职工教育费	7.50	8.65	9.51	10.46	11.51	12.66
养老保险费	7.00	9.62	10.58	11.64	12.80	14.08
医疗保险费	6.00	8.08	8.88	9.77	10.75	11.83
失业保险费	0.60	0.85	0.94	1.03	1.13	1.25
住房公积金	7.00	10.40	11.44	12.58	13.84	15.23
无形资产摊销	5.00	7.21	7.21	7.21	7.21	7.21
税金	27.00	36.22	38.03	39.93	41.92	44.02
存货损失	0.00	1.09	1.15	0.00	0.00	0.00
网络费	0.50	4.05	4.26	5.00	5.25	5.51
工伤保险	0.60	0.80	0.84	1.00	1.05	1.10
生育保险	0.40	0.53	0.55	0.80	0.84	0.88
车辆使用费	15.00	24.86	26.11	29.90	31.40	32.96
其他	34.20	34.33	38.36	34.61	36.34	38.16
合计	846.15	1,028.95	1,114.60	1,202.30	1,301.85	1,410.73

（6）资产减值损失

单位：万元

项目	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
资产减值损失	54.36	189.83	208.00	220.01	233.65	247.50

（7）财务费用预测

经审计后的报表，评估基准日亚华种子无付息债务。本次评估按照评估基准日的付息债务规模、利率水平及相关汇兑损益估算未来各年度的财务费用。鉴于企业的货币资金或银行存款等在生产经营过程中频繁变化且变化较大，评估时不考虑存款产生的利息收入，也不考虑付息债务及汇兑损益之外的其他不确定性损益。因此不对未来财务费用进行预测。

（8）营业外收支的预测

单位：万元

项目	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
政府补助	-	136.00	136.00	136.00	136.00	136.00
质量赔偿款	50.38	87.97	96.39	101.95	108.27	114.69

（9）所得税预测

根据《企业所得税法》第二十七条规定：从事农、林、牧、渔业项目的所得可以免征企业所得税，亚华种子享受该免税政策。

（10）折旧、摊销额预测

单位：万元

项目	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
固定资产折旧	82.08	133.20	132.45	127.58	123.26	121.18
无形资产摊销	83.44	160.06	141.86	131.46	118.29	109.46
长期待摊费用摊销	6.25	9.37	9.37	9.37	7.03	-
合计	171.77	302.63	283.67	268.41	248.58	230.64

（11）资本性支出的预测

计量单位：万元

项目	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
扩大生产支出	788.08	-				
更新改造支出	47.58	131.37	131.37	131.37	131.37	131.37
资本性支出	835.67	131.37	131.37	131.37	131.37	131.37

（12）营运资金增加净额预测

净营运资金增加额预测分为两方面：首先分析现有经营规模条件下评估基准日营运资金实有量，分析时先对评估基准日流动资产、负债的情况进行分析，剔除非经营性占用和非经营性负债和付息负债，按剔除后流动资产与负债比较，其差额即为评估基准日实有营运资金；然后，估算企业正常合理营运资金，估算的依据为（1）营运资金周转次数，（2）公司正常营业周期内费用支出所需资金量，（3）应急所需资金。如估算的合理营运资金大于评估基准日实有营运资金，其差额即为评估基准日营运资金缺口，如合理营运资金小于评估基准日实有营运资金，其差额即为溢余资产（一般为货币资金）。二是由于经营规模扩大需追加的营运资金，预测时以每增加百元销售占用的营运资金为基础进行预测。按此方法估算，未来五年一期营运资金追加额的预测结果如下表：

单位：万元

项目	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
基准日实有营运资金	9,537.98					
合理的营运资金	4,324.69	5,387.90	5,903.83	6,244.75	6,631.87	7,024.85
营运资金追加额	-5,213.29	1,063.21	515.93	340.92	387.12	392.99

（13）收益期限的估算

从企业价值评估角度分析，被评估单位经营正常，不存在必然终止的条件，故本次评估设定其收益期限为无限年期。评估时分两段进行预测，第一段为5年一期（从2013年5月初至2018年底）；第二段为2019年初至未来。

（14）非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的估算

经审计的资产负债表披露，亚华种子评估基准日账面应付股利4,506.54万元，系根据2012年公司董事会会议审议通过，并经2012年度股东大会审议批准的2012年度利润分配方案，分配的股利，经评估师核实无误，确认该等款项存在，评估值为4,506.54万元。

结合以上参数，亚华种子股权价值表如下：

单位：万元

项目年份	2013年5-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年及以后各年
一、营业收入	5,865.19	20,480.15	22,441.26	23,737.13	25,208.63	26,702.42	
减：营业成本	3,054.13	10,946.99	11,642.32	12,065.28	12,636.65	13,282.20	
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	
销售费用	519.55	1,816.42	1,987.94	2,099.62	2,229.98	2,360.63	
管理费用	846.15	1,028.95	1,114.60	1,202.30	1,301.85	1,410.73	
财务费用		-	-	-	-	-	
资产减值损失	54.36	189.83	208.00	220.01	233.65	247.50	
二、营业利润	1,391.00	6,497.96	7,488.39	8,149.92	8,806.49	9,401.36	
加：营业外收入	-	136.00	136.00	136.00	136.00	136.00	
减：营业外支出	50.38	87.97	96.39	101.95	108.27	114.69	
三、利润总额	1,340.62	6,546.00	7,528.00	8,183.97	8,834.22	9,422.67	
减：所得税费用	-	-	-	-	-	-	
四、净利润	1,340.62	6,546.00	7,528.00	8,183.97	8,834.22	9,422.67	
加：利息支出*(1-所得税率)	-	-	-	-	-	-	
加：折旧与摊销	171.77	302.63	283.67	268.41	248.58	230.64	
加：借入资本	-	-	-	-	-	-	
减：营运资金增加	(5,213.29)	1,063.21	515.93	340.92	387.12	392.99	
减：资本性支出	835.67	131.37	131.37	131.37	131.37	131.37	
五、自由现金流量	5,890.01	5,654.04	7,164.38	7,980.08	8,564.30	9,128.95	9,521.94
折现率	11.54%	11.54%	11.54%	11.54%	11.54%	11.54%	11.54%
六、折现系数	0.9643	0.8804	0.7893	0.7076	0.6344	0.5688	4.9289
七、自由现金流现值	5,679.46	4,977.62	5,654.84	5,646.71	5,433.19	5,192.55	46,933.08
八、累计自由现金流现值	5,679.46	10,657.08	16,311.93	21,958.64	27,391.83	32,584.38	79,517.45
九、评估基准日溢余资产	-4,506.54						
十、股东全部权益价值	75,010.91	-					

六、市场法评估说明

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。

1、市场法的应用前提

（1）有一个充分发展、活跃的资本市场；

（2）资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；

（3）能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；

（4）可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

2、市场法的方法选择及模型

市场法常用的两种具体方法是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，计算适当的 价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

由于可比交易案例难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素，因此不宜选择交易案例比较法。可比上市公司的经营和财务数据的公开性比较强且比较客观，具有较好的操作性。结合本次资产评估的对象、评估目的和所收集的资料，评估人员采用上市公司比较法对委托评估的安徽隆平的股东全部权益价值进行评估。计算公式为：

股权价值=（企投资价值比率×被评估单位相应参数-付息负债+营运资金需求量调整）×（1-缺少流通折扣率）×（1+控制权溢价）+ 非经营性、溢余资产净值

或

股权价值=（股权投资价值比率×被评估单位相应参数+营运资金需求量调整）×（1-缺少流通折扣率）×（1+控制权溢价）+ 非经营性、溢余资产净值

被评估单位相应价值比率=可比公司价值比率×修正系数

3、市场法的评估过程

（1）财务报表分析、调整

为使可比公司和被评估单位能更顺利地进行对比分析，需将可比公司和被评估单位的相关财务数据整合到一个相互可比的基础上，主要包括财务数据可比性调整以及特殊事项的调整等。

（2）可比上市公司的选择

评估人员通过分析被评估单位所在行业中上市公司的上市交易历史、经营业务、生产规模、经营业绩和预期增长率等，最终确定若干可比公司。

（3）价值比率种类的确定

上市公司比较法是通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值和（或）企业整体价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的价值比率来确定被评估单位的价值比率，然后，根据被评估单位的经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标来估算其股东全部权益价值和（或）企业整体价值。 考虑到折旧摊销上存在差异以及上市公司公开信息的披露情况，本次评估选用 EBIT、NOIAT、PE价值比率（由于被评估单位免征企业所得税，EBITDA和NOIAT价值比率相同）。

（4）可比公司价值比率的修正

1、修正内容

由于被评估单位与可比公司之间存在风险的差异，这个差异反映在被评估单位和可比公司上就是在折现率上的差异，因此可以采用可比公司和被评估单位的相关数据估算相关折现率来进行必要的修正。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳 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发展速度较 高的时期，因此需要对预期增长率进行相关修正。

综上分析，评估人员通过折现率和预期增长率计算修正系数来对各价值比率进行修正。

II、风险因素的修正

对于被评估单位盈利基础价值比率 Ms，，计算公式为：

$$M_S = \frac{1}{M_G + (r_s - r_G) - (g_s - g_G)}$$

M G —可比公司的盈利基础价值比率；

（rs-rG ）—即可比公司与被评估单位由于风险因素不同所引起的折现率不同所需要进行的风险因素修正系数；

（gG-gs ）—即为可比公司与被评估单位由于预期增长率差异所需要进行的预期增长率差异修正系数。

① 折现率的转换

WACC 为税后现金流口径，即对应于 NOIAT的折现率，但它不能直接对应EBIT及 E，需要进行“口径”转换。

②预期长期增长率 g 的估算

预期增长率为可比公司评估基准日后的预期永续增长率。评估人员采用基准日后5年对比上市公司NOIAT、EBIT、E的几何增长率的算术平均值作为种子行业可比企业的预期增长率，对被评估单位采用基准日后5年收益法预测数的几何平均增长率作为预期增长率。

（5）初步评估结果的确定

评估人员选定NOIAT、EBIT、PE价值比率作为本次评估市场法采用的价值比率。由于该三项指标综合反映企业各方面的能力，不能明确区分其对企业价值的影响程度，因此采用该三项价值比率计算结果的算术平均值确定初步评估结果。

（6）付息负债的价值

本次评估采用审计后付息负债的账面值作为付息负债的价值。

（7）营运资金最低保有量调整

本次评估参照收益法预测基准日及期后的被评估单位的营运资金占用率的平均值计算确定营运资金最低保有量。

（8）缺少流通折扣率的确定

因所选样本公司均为上市公司，而被评估单位为上市公司的子公司，因此需要考虑相关股权缺少流动性对其价值的影响。本次采用新股发行定价估算方式获得的折扣率确定缺少流通折扣率。

（9）控制权溢价率

上市公司流通股一般都是代表小股东权益，不具有对公司的控制权，但被评估股权是具有控制权的，因此需要对上市公司比较法评估的价值进行控制权溢价调整。本次评估引用国内相关研究成果确定控制权溢价率。

（10）非经营性、溢余资产价值

评估人员根据被评估单位截止评估基准日的财务报表，分析确定被评估单位存在非经营性资产，按照资产的评估值确认非经营性资产。

4、湖南隆平相关参数选取情况

（1）可比上市公司的选择

评估人员采用在国内上市公司中选用可比公司并通过分析可比公司的方法确定被评估单位的市场价值。在本次评估中可比公司的选择标准如下：

可比公司与被评估单位同属相同或相似行业、主营业务相同或相似，且从事该业务的时间不少于 24 个月；可比公司只发行人民币 A 股；可比公司所从事的行业或其主营业务为农作物种业的生产或相关行业。

根据上述原则，我们选取了以下6 家上市公司作为可比公司：

参考企业一：

公司名称：海南神农大丰种业科技股份有限公司

股票代码：300189.sz

经营范围：粮食、棉花、油料、糖料、瓜菜、果树、茶树、桑树、花卉、草类等作物种子的选育、生产、销售（凭许可证经营）；生物激素、农业机械及配件、汽车配件、橡胶及制品；种用仪器设备、人造革、塑料制品销售；农业信息咨询；进出口贸易。（凡需行政许可的项目凭许可证经营）

主要产品：新利华牌棉花种子、“新利华”牌水稻种子、“新利华”牌玉米种子

参考企业二：

公司名称：合肥丰乐种业股份有限公司

股票代码：000713.SZ

经营范围：农作物种子生产、销售。以下项目限定其子公司按许可规定经营：农药、专用肥、植物生长素、食用香料香精、薄荷脑及薄荷油、茶叶生产、销售。一般经营项目：农副产品及其深加工产品、花卉、包装材料生产、销售；全息生物学技术应用、开发；本企业自产产品及技术出口，本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术进口；农业机械类产品的出口和种子的进口业务。

主要产品：丰乐薄荷油、丰乐大豆种子、丰乐棉麻种子、丰乐蔬菜种子、丰乐水稻种子、丰乐西甜瓜种子、丰乐小麦种子、丰乐油菜种子、丰乐玉米种子、丰乐芝麻种子

参考企业三：

公司名称：山东登海种业股份有限公司

股票代码：002041.SZ

经营范围：农作物新品种的选育、生产、分装、销售（凭许可证经营）；农业高新技术研发及成果转让，研发成果的推广、咨询、培训服务；经营本企业《中华人民共和国进出口企业资格证书》核定范围内的进出口业务。

主要产品：登海11号、登海9号、登海DH3622、登海花卉、登海特用玉米、登海先玉335、登海小麦种子、登海玉米杂交种、西星蔬菜种子

参考企业四：

公司名称：万向德农股份有限公司

股票代码：600371.SH

经营范围：专门经营不再分装的包装种子；化肥零售；农产品、化工产品（不含危险品）的销售；农业机械、汽车（不含小轿车）及配件、建筑材料、装饰材料的销售；畜牧业及畜产品加工；农业技术开发；计算机服务；企业管理服务；货物或技术进出口业务。

主要产品：德农棉种、德农油葵杂交种MGS、花亭高麦芽糖浆、花亭麦芽糊精、华冠玉米种子、健宝牧草种子、牧特利牧草种子、甜格雷兹高粱种子、万向德农复混肥

参考企业五：

公司名称：安徽荃银高科种业股份有限公司

股票代码：300087.SZ

经营范围：农作物种子、苗木、花卉种子研究及销售；农副产品的深加工、储藏、销售；农用配套物资批发零售（应凭许可证经营的未获许可前不得经营）。经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

主要产品：棉花产品系列-荃银棉2号、棉花产品系列-荃银棉3号、南瓜蔬菜产品系列-白籽荃鑫、南瓜蔬菜产品系列-短蔓绿园、南瓜蔬菜产品系列-短蔓银蜜、南瓜蔬菜产品系列-丰梨南瓜、南瓜蔬菜产品系列-黑晶南瓜、南瓜蔬菜产品系列-黄蜜南瓜、南瓜蔬菜产品系列-金地西葫芦、南瓜蔬菜产品系列-金碟西葫芦、南瓜蔬菜产品系列-绿地西葫芦、南瓜蔬菜产品系列-绿园南瓜、南瓜蔬菜产品系列-荃鑫南瓜、南瓜蔬菜产品系列-银蜜南瓜、南瓜蔬菜产品系列-玉盘西葫芦、南瓜蔬菜产品系列-早丰蜜南瓜、南瓜蔬菜产品系列-早黄蜜南瓜、南瓜蔬菜产品系列-众生南瓜、水稻产品系列-II优293 、水稻产品系列-丰优293、水稻产品系列-两优4826、水稻产品系列-农丰优256、水稻产品系列-农丰优909、水稻产品系列-新两优106、水稻产品系列-新两优6号、水稻产品系列-新两优821、水稻产品系列-新两优香4、水稻产品系列-新优188、水稻产品系列-中优293、西甜瓜产品系列-荃银晨龙、西甜瓜产品系列-荃银春秋红王、西甜瓜产品系列-荃银黑巨宝、西甜瓜产品系列-荃银华龙、西甜瓜产品系列-荃银佳乐、西甜瓜产品系列-荃银佳蜜、西甜瓜产品系列-荃银丽之冠、西甜瓜产品系列-荃银绿巨宝、西甜瓜产品系列-荃银美之冠、西甜瓜产品系列-荃银瑞宝、西甜瓜产品系列-荃银瑞丽、西甜瓜产品系列-荃银瑞龙、西甜瓜产品系列-荃银瑞美、油菜产品系列-杂油719

参考企业六：

公司名称：袁隆平农业高科技股份有限公司

股票代码：000998.Sz

经营范围：以杂交水稻、蔬菜为主的高科技农作物种子、种苗的培育、繁殖、推广和销售，新型农药、化肥的研制、生产、销售，政策允许的农副产品优质深加工及销售；提供农业高新技术开发及成果转让、农业技术咨询、培训服务；经营本企业《中华人民共和国进出口企业资格证书》核定范围内的进出口业务。

主要产品：隆平大米、隆平干辣椒、隆平水稻种子、隆平小麦和棉花、隆玉玉米种子、陆两优水稻种子、湘丰苦瓜种子、湘丰水稻种子、湘红菜苔种子、湘蜜西（甜）瓜种子、湘研蔬菜种子、湘育西（甜）瓜种子、湘园黄瓜种子、湘杂棉种子、湘杂茄子种子、湘杂油油菜种子、育园丝瓜种子

选择的六家上司公司均已上市超过24个月，与湖南隆平同属相同或相似行业、主营业务相同或相似，且从事该业务的时间不少于 24 个月，公司的生产规模、经营业绩、预期增长都与湖南隆平有可比性。故本次评估选择上述六家公司作为最终的可比公司。

（2）市场法分析、估算过程及结论说明

上市公司比较法是通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值和/或企业整体价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的价值比率来确定被评估单位的价值比率，然后，根据被评估单位的经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标来估算其股东全部权益价值和/或企业整体价值。

1. 盈利基础价值比率。

根据可比公司 2012 年的年报以及相关财务信息，计算得出各价值比率，具体见下表：

公司名称	神农大丰300189.sz	丰乐种业000713.SZ	登海种业002041.SZ	荃银高科300087.SZ	万向德农600371.SH	隆平高科000998.Sz
股权价值	248,958.17	293,047.05	780,756.36	118,535.25	224,500.22	835,099.58
债权价值	2,000.00	30,058.19	500.00	1,300.00	26,800.00	83,546.87
总价值	250,958.17	323,105.24	781,256.36	119,835.25	251,300.22	918,646.45
EBIT	7,430.17	8,989.26	43,364.26	3,731.20	10,036.36	37,366.84
E	5,956.08	6,840.32	25,776.73	2,248.55	8,303.72	17,106.00
NOIAT	8,896.15	13,268.45	47,896.23	4,553.81	12,714.44	42,571.87
EBIT比例乘数	33.78	35.94	18.02	32.12	25.04	24.58
PE比例乘数计算表	41.80	42.84	30.29	52.72	27.04	48.82
NOIAT比例乘数	28.21	24.35	16.31	26.32	19.76	21.58

2.可比公司价值比率的修正

由于被评估单位与可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。我们以折现率参数作为被评估单位与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对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发展速度较高的时期，另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要对增长率进行相关修正。综上分析，评估人员通过折现率和预期增长率计算修正系数来对各价值比率进行修正。

可比公司折现率和被评估单位折现率的计算如下表：

公司名称	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	含资本结构因素的β	无风险收益率(Rf)	超额风险收益率(Rf-Rm)	特有风险收益率(Re)	股权收益率(Re))	债权收益率(Rd))	所得税税率(T)	加权资金成本
神农大丰	2,000.00	0.80%	248,958.17	0.99	0.89	4.17%	6.75%	0.65%	10.81%	0.06	0%	10.77%
丰乐种业	30,058.19	9.30%	293,047.05	0.91	0.85	4.17%	6.75%	0.65%	10.55%	0.06	0%	10.15%
登海种业	500.00	0.06%	780,756.36	1.00	0.77	4.17%	6.75%	0.65%	10.05%	0.06	0%	10.05%
荃银高科	1