(上接A31版)

修正。新股发行价方式估算流通折扣如下：

2002-2011年新股发行价方式估算缺少流通折扣率计算表(按行业)

序号	行业名称	样本公司数量	剔除极端样本后数量	第一年发行价市盈率	第二年发行价市盈率	第三年发行价市盈率	第四年发行价市盈率	第五年发行价市盈率	第一年发行价市盈率(剔除极端样本后)	第二年发行价市盈率(剔除极端样本后)	第三年发行价市盈率(剔除极端样本后)	第四年发行价市盈率(剔除极端样本后)	第五年发行价市盈率(剔除极端样本后)	平均值
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

湖南隆平属于农、林、牧、渔加工行业，由上表可以得到本次评估确定的流通折扣率为 36.21%。

8.控股权溢价的确定

可比公司均为上市公司，交易的市场价格采用的是证券交易市场上成交的流通股交易价格，由于在证券交易市场上交易的只是少数股权，大多数股票并没有参加交易。掌握控股权的股东，不参加日常的交易，证券交易市场上成交的流通股交易价格一般都是代表小股东权益的，不具有对公司的控制权。由于本次评估的湖南隆平的股权是具有控制权的，需要考虑控制权因素产生的溢价。对于控制权因素产生的溢价，一般通过股权市场上控股权收购与一般非控股权交易价格的差异来估算，借鉴该研究思路，国内的学者利用目前国内ChinaVenture投中集团旗下的金融数据产品 CVsource，收集截至 2012 年底的 5000 多例非上市公司股权收购案例，在这些案例中有 3100 多例为少数股权收购案例，另外近 1900 例则为控股权收购案例，上述两类股权交易案例的市盈率之间存在差异，这个差异应该可以合理体现控制权溢价或缺少控制权折扣，见下表：

年份	少数股权交易		控股权交易		控制权溢价 率	缺少控制权 折扣
	并购案例数量	市盈率（P/E）	并购案例数量	市盈率（P/E）	控制权溢价率%	缺少控制权折扣
2012	456	13.16	266	14.80	12.49	11.10
2011	498	19.36	408	21.35	10.26	9.31
2010	461	16.67	346	18.54	11.22	10.09
2009	470	13.82	251	17.32	25.37	20.24
2008	450	14.82	257	17.31	16.75	14.34
2007	408	15.81	244	20.23	27.91	21.82
2006	130	15.01	83	19.49	29.89	23.01
2005 年及以前	231	17.73	119	19.22	8.40	7.75
合计/平均值	3104	15.80	1974	18.53	17.31	14.176

根据上述交易案例统计资料，取控制权溢价率为 17.31%。

(4)市场法结果计算过程及结论分析

根据总资产价值比率计算得到的评估结果详见下表：

序号	企业名称	NOIAT 价值比率	PE 价值比率	EBIT 价值比率
1	被评估公司比率乘数取值	15.23	33.00	15.23
2	被评估公司对应参数	16,335.20	15,487.46	15,631.11
3	被评估公司全投资计算价值	248,795.01		238,006.67
4	被评估公司负息负债	0.00		0.00
5	被评估企业股权价值	248,795.01	511,029.56	238,006.67
7	正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整	-8,349.16	-8,349.16	-8,349.16
8	缺少流通折扣率	36.21%	36.21%	36.21%
9	控股权溢价	17.31%	17.31%	17.31%
10	被评估企业经营性资产构成的股权价值	192,426	388,662	184,353
11	非经营性资产净值	-14,540.34	-14,540.34	-14,540.34
12	被评估公司股权市场价值(取整)	177,900.00	374,100.00	169,800.00
13	评估结果(取整)	240,600.00		

因此，采用上市公司比较法得出的，在持续经营和不可流通前提下的股东全部权益的评估值为240,600.00万元。该评估结果考虑了可能存在的控制权溢价或缺乏控制权的折价对评估价值的影响，也考虑了流动性因素对评估对象价值的影响。

5.安徽隆平参数选择情况

(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，选取的公司与湖南隆平相同。

(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

可比公司价值比率的修正说明

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(Rc)	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	1,300.00	1.08%	118,535.25	0.99	1.06	4.17%	6.75%	1.44%	12.74%	0.06	0%	12.67%
万向德农	26,800.00	10.66%	224,500.22	0.89	0.96	4.17%	6.75%	2.02%	12.65%	0.06	0%	11.97%
隆平高科	39,150.00	4.48%	835,099.58	0.96	0.86	4.17%	6.75%	0.65%	10.62%	0.06	0%	10.42%
安徽隆平	2,000.00	0.80%	248,958	99.20%	0.89	4.17%	6.75%	2.15%	12.30%	6.28%	0%	12.26%
	30,058.19	9.30%	293,047	90.70%	0.85	4.17%	6.75%	2.15%	12.04%	6.28%	0%	11.51%
	500.00	0.06%	780,756	99.94%	0.77	4.17%	6.75%	2.15%	11.55%	6.28%	0%	11.55%
	1,300.00	1.08%	118,535	98.92%	1.06	4.17%	6.75%	2.15%	13.45%	6.28%	0%	13.37%
	26,800.00	10.66%	224,500	89.34%	0.96	4.17%	6.75%	2.15%	12.78%	6.28%	0%	12.08%
	39,150.00	4.48%	835,100	95.52%	0.86	4.17%	6.75%	2.15%	12.11%	6.28%	0%	11.85%

预期增长率为可比公司评估基准日后的预期永续增长率。评估人员选择预期增长率以简单再生产为前提，不考虑物价因素的影响，由于有效估计企业永续增长率存在难度，可以一定年限的几何平均增长率来替代永续增长率。因此采用基准日后5年可比公司NOIAT、E的几何增长率的算术平均值作为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。

单位：万元

序号	单位名称		历史数据				
A、	B、		2008	2009	2010	2011	2012
1	神农大丰	NOIAT	2,803.3	5,076.2	7,235.6	7,125.6	8,896.1
		增长率(%)		81.1%	42.5%	-1.5%	24.8%
2	丰乐种业	NOIAT	8,439.6	11,353.6	16,276.8	11,123.0	13,268.5
		增长率(%)		34.5%	43.4%	-31.7%	19.3%
3	登海种业	NOIAT	8,778.1	21,368.1	42,263.1	45,519.6	47,896.2
		增长率(%)		143.4%	97.8%	7.7%	5.2%
4	荃银高科	NOIAT	2,659.2	3,637.7	3,815.2	3,474.6	4,553.8
		增长率(%)		36.8%	4.9%	-8.9%	31.1%
5	万向德农	NOIAT	8,097.8	9,531.4	8,632.2	11,464.0	12,714.4
		增长率(%)		17.7%	-9.4%	32.8%	10.9%
6	隆平高科	NOIAT	14,204.6	14,612.6	20,411.7	31,532.2	42,571.9
		增长率(%)		2.9%	39.7%	54.5%	35.0%

序号	单位名称		未来预测						平均增长率(g)
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1	神农大丰	NOIAT	11,120.2	13,121.8	15,090.1	16,900.9	17,915.0	18,721.1	10.98%
		增长率(%)	25.0%	18.0%	15.0%	12.0%	6.0%	4.5%	
2	丰乐种业	NOIAT	15,922.1	18,310.5	21,057.0	24,215.6	25,910.7	26,688.0	10.88%
		增长率(%)	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	7.0%	3.0%	
3	登海种业	NOIAT	55,080.7	64,995.2	74,744.5	82,218.9	88,796.4	91,549.1	10.70%
		增长率(%)	15.0%	18.0%	15.0%	10.0%	8.0%	3.1%	
4	荃银高科	NOIAT	5,692.3	6,830.7	8,060.2	8,866.3	9,309.6	9,505.1	10.80%
		增长率(%)	25.0%	20.0%	18.0%	10.0%	5.0%	2.1%	
4	万向德农	NOIAT	15,893.0	18,753.8	21,566.9	24,154.9	26,087.3	26,778.6	11.00%
		增长率(%)	25.0%	18.0%	15.0%	12.0%	8.0%	2.7%	
5	隆平高科	NOIAT	51,086.2	60,281.8	69,324.0	78,336.2	84,994.7	89,414.5	11.85%
		增长率(%)	20.0%	18.0%	15.0%	13.0%	8.5%	5.2%	

3.风险因素和增长率的修正

根据单期资本化模型，可以得到盈利性价值比率：

[illegible]

上式中，(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。

在上述公式中，由于不同的折现率对应不同的价值口径，其中WACC对应的是税后现金流口径，EBIT为利润口径，E为税后利润口径，因此在选择折现率时要保持口径一致，将税后现金流口径的折现率转换为EBIT、E对应口径的折现率。 以EBIT为例，具体操作如下：

定义：

[illegible]

通过上述修正方法计算修正系数如下：

NOIAT价值比率修正系数如下：

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长期增长率%	目标公司NOIAT长期增长率%	风险因素修正%	增长率修正%	NOIAT比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
神农大丰	10.77	12.26	10.98	11.68	1.48	-0.70	28.21	0.04	23.10	20.85
丰乐种业	10.15	11.51	10.88	11.68	1.36	-0.80	24.35	0.04	21.44	
登海种业	10.05	11.55	10.70	11.68	1.50	-0.98	16.31	0.06	15.05	
荃银高科	12.67	13.37	10.80	11.68	0.70	-0.88	26.32	0.04	27.60	
万向德农	11.97	12.08	11.00	11.68	0.11	-0.68	19.76	0.05	22.26	
隆平高科	10.42	11.85	12.00	11.68	1.43	0.32	21.58	0.05	15.67	

EBIT价值比率修正系数如下：

对比公司名称	(λ)%	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%	EBIT比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
神农大丰	119.7	9.00	10.24	13.15	11.50	1.24	1.65	33.78	0.03	17.10	15.06
丰乐种业	147.6	6.88	7.80	16.06	11.50	0.92	4.56	35.94	0.03	12.11	
登海种业	110.5	9.10	10.45	11.82	11.50	1.35	0.32	18.02	0.06	13.85	
荃银高科	122.0	10.38	10.96	13.18	11.50	0.58	1.68	32.12	0.03	18.62	
万向德农	126.7	9.45	9.54	13.94	11.50	0.09	2.44	25.04	0.04	15.34	
隆平高科	113.9	9.15	10.40	13.67	11.50	1.25	2.17	24.58	0.04	13.35	

PE价值比率修正系数如下：

对比公司名称	对比公司折现率%	目标公司折现率%	对比公司E增长率%	目标公司E增长率%	风险因素修正%	增长率修正%	PE比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
神农大丰	10.81	12.30	10.98	11.56	1.50	-0.58	41.80	0.02	30.23	32.87
丰乐种业	10.55	12.04	10.88	11.56	1.50	-0.68	42.84	0.02	31.74	
登海种业	10.05	11.55	10.70	11.56	1.50	-0.86	30.29	0.03	25.40	
荃银高科	12.74	13.45	10.80	11.56	0.71	-0.76	52.72	0.02	54.11	
万向德农	12.65	12.78	11.00	11.56	0.13	-0.56	27.04	0.04	30.62	
隆平高科	10.62	12.11	12.00	11.56	1.50	0.44	48.82	0.02	25.10	

4. 付息债务的确定

付息负债是指需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券和融资租赁的长期应付款等。付息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本应该支付利息，但由于是关联方或其他方面的原因而没有支付利息，如其他应付款等。根据被评估单位评估基准日的资产负债表反映的无付息负债：

5. 非经营性资产的评估

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、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）。

6. 营运资金最低保有量调整

市场法评估企业价值时，采用收益基础的价值比率应对其隐含被评估单位具有的最低营运资金水平进行调整，本次评估参照可比公司应该拥有的最低营运资金水平占销售收入的比例计算确定。通过分析可比公司的营运资金计算可比公司营运资金占销售收入的比例为19.77%，预计安徽隆平2013 年的销售收入为48,720.24 万元，因此安徽隆平的最低营运资金需求量为9,630.92 万元（48,720.24 ×19.77%）。评估基准日安徽隆平的营运资金为5,752.68 万元，因此被评估单位的营运资金最低保有量调整额为3,878.24 万元。

7. 流动性折扣

因上述所选样本公司均为上市公司，而安徽隆平为非上市公司，因此需要考虑流动性折扣影响进行修正。新股发行价方式估算流通折扣如下：

2002-2011年新股发行价方式估算缺少流通折扣率计算表(按行业)

序号	行业名称	样本公司数量	剔除极端样本后数量	第一年发行价市盈率	第二年发行价市盈率	第三年发行价市盈率	第四年发行价市盈率	第五年发行价市盈率	第一年发行价市盈率(剔除极端样本后)	第二年发行价市盈率(剔除极端样本后)	第三年发行价市盈率(剔除极端样本后)	第四年发行价市盈率(剔除极端样本后)	第五年发行价市盈率(剔除极端样本后)	平均值
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

安徽隆平属于农、林、牧、渔加工行业，由上表可以得到本次评估确定的流通折扣率为 36.21%。

8. 控股权溢价的确定

可比公司均为上市公司，交易的市场价格采用的是证券交易市场上成交的流通股交易价格，由于在证券交易市场上交易的只是少数股权，大多数股票并没有参加交易。掌握控股权的股东，不参加日常的交易，证券交易市场上成交的流通股交易价格一般都是代表小股东权益的，不具有对公司的控制权。由于本次评估的安徽隆平的股权是具有控制权的，需要考虑控制权因素产生的溢价。对于控制权因素产生的溢价，一般通过股权市场上控股权收购与一般非控股权交易价格的差异来估算，借鉴该研究思路，国内的学者利用目前国内ChinaVenture投中集团旗下的金融数据产品 CVsource，收集截至 2012 年底的 5000 多例非上市公司股权收购案例，在这些案例中有 3100 多例为少数股权收购案例，另外近 1900 例则为控股权收购案例，上述两类股权交易案例的市盈率之间存在差异，这个差异应该可以合理体现控制权溢价或缺少控制权折扣，见下表：

年份年份	少数股权交易		控股权交易		控制权溢价 率	缺少控制权 折扣
	并购案例数 量	市盈率（P/E）	并购案例数 量	市盈率（P/E）	控制权溢价 率	缺少控制权 折扣
2012	456	13.16	266	14.80	12.49	11.10
2011	498	19.36	408	21.35	10.26	9.31
2010	461	16.67	346	18.54	11.22	10.09
2009	470	13.82	251	17.32	25.37	20.24
2008	450	14.82	257	17.31	16.75	14.34
2007	408	15.81	244	20.23	27.91	21.82
2006	130	15.01	83	19.49	29.89	23.01
2005 年及以前	231	17.73	119	19.22	8.40	7.75
合计/平均值	3104	15.80	1974	18.53	17.31	14.176

根据上述交易案例统计资料，取控制权溢价率为 17.31%。

(4)市场法结果计算过程及结论分析

根据总资产价值比率计算得到的评估结果详见下表：

序号	企业名称	NOIAT 价值比率	PE 价值比率	EBIT 价值比率
1	被评估公司比率乘数取值	20.85	32.87	15.06
2	被评估公司对应参数	9,301.69	8,560.27	8,489.92
3	被评估公司全投资计算价值	193,964.01		127,859.76
4	被评估公司负息负债	2,000.00		2,000.00
5	被评估企业股权价值	191,964.01	281,351.01	125,859.76
7	正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整	3,878.24	3,878.24	3,878.24
8	缺少流通折扣率	36.21%	36.21%	36.21%
9	控股权溢价	17.31%	17.31%	17.31%
10	被评估企业经营性资产构成的股权价值	140,748	207,639	91,281
11	非经营性资产净值	-1,206.63	-1,206.63	-1,206.63
12	被评估公司股权市场价值(取整)	139,500.00	206,400.00	90,100.00
13	评估结果(取整)	145,333.33		

因此，采用上市公司比较法得出的，在持续经营和不可流通前提下的股东全部权益的评估值为145,333.33万元。该评估结果考虑了可能存在的控制权溢价或缺乏控制权的折价对评估价值的影响，也考虑了流动性因素对评估对象价值的影响

6、亚华种子参数选择情况

(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，选取的上市公司与湖南隆平相同

(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：

单位：万元

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

可比公司价值比率的修正说明

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(Rc)	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	1,300.00	1.08	118,535.25	0.99	1.06	4.17%	6.75%	1.44%	12.74%	0.06	0%	12.67%
万向德农	26,800.00	10.66	224,500.22	0.89	0.96	4.17%	6.75%	2.02%	12.65%	0.06	0%	11.97%
隆平高科	39,150.00	4.48	835,099.58	0.96	0.86	4.17%	6.75%	0.65%	10.62%	0.06	0%	10.42%
亚华种子	2,000.00	0.80	248,958	99.20	0.89	4.17%	6.75%	2.15%	12.30%	6.28%	0%	12.26%
	30,058.19	9.30	293,047	90.70	0.85	4.17%	6.75%	2.15%	12.04%	6.28%	0%	11.51%
	500.00	0.06	780,756	99.94	0.77	4.17%	6.75%	2.15%	11.55%	6.28%	0%	11.55%
	1,300.00	1.08	118,535	98.92	1.06	4.17%	6.75%	2.15%	13.45%	6.28%	0%	13.37%
	26,800.00	10.66	224,500	89.34	0.96	4.17%	6.75%	2.15%	12.78%	6.28%	0%	12.08%
	39,150.00	4.48	835,100	95.52	0.86	4.17%	6.75%	2.15%	12.11%	6.28%	0%	11.85%

预期增长率为可比公司评估基准日后的预期永续增长率。评估人员选择预期增长率以简单再生产为前提，不考虑物价因素的影响，由于有效估计企业永续增长率存在难度，可以一定年限的几何平均增长率来替代永续增长率。因此采用基准日后5年可比公司NOIAT、E的几何增长率的算术平均值作为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。

单位：万元

序号	单位名称		历史数据				
			2008	2009	2010	2011	2012
1	神农大丰	NOIAT	2,803.3	5,076.2	7,235.6	7,125.6	8,896.1
		增长率(%)		81.1%	42.5%	-1.5%	24.8%
2	丰乐种业	NOIAT	8,439.6	11,353.6	16,276.8	11,123.0	13,268.5
		增长率(%)		34.5%	43.4%	-31.7%	19.3%
3	登海种业	NOIAT	8,778.1	21,368.1	42,263.1	45,519.6	47,896.2
		增长率(%)		143.4%	97.8%	7.7%	5.2%
4	荃银高科	NOIAT	2,659.2	3,637.7	3,815.2	3,474.6	4,553.8
		增长率(%)		36.8%	4.9%	-8.9%	31.1%
5	万向德农	NOIAT	8,097.8	9,531.4	8,632.2	11,464.0	12,714.4
		增长率(%)		17.7%	-9.4%	32.8%	10.9%
6	隆平高科	NOIAT	14,204.6	14,612.6	20,411.7	31,532.2	42,571.9
		增长率(%)		2.9%	39.7%	54.5%	35.0%

序号	单位名称		未来预测						平均增长率(g)
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1	神农大丰	NOIAT	11,120.20	13,121.80	15,090.10	16,900.90	17,915.00	18,721.10	10.98%
		增长率(%)	25.00%	18.00%	15.00%	12.00%	6.00%	4.50%	
2	丰乐种业	NOIAT	15,922.10	18,310.50	21,057.00	24,215.60	25,910.70	26,688.00	10.88%
		增长率(%)	20.00%	15.00%	15.00%	15.00%	7.00%	3.00%	
3	登海种业	NOIAT	55,080.70	64,995.20	74,744.50	82,218.90	88,796.40	91,549.10	10.70%
		增长率(%)	15.00%	18.00%	15.00%	10.00%	8.00%	3.10%	
4	荃银高科	NOIAT	5,692.30	6,830.70	8,060.20	8,866.30	9,309.60	9,505.10	10.80%
		增长率(%)	25.00%	20.00%	18.00%	10.00%	5.00%	2.10%	
4	万向德农	NOIAT	15,893.00	18,753.80	21,566.90	24,154.90	26,087.30	26,778.60	11.00%
		增长率(%)	25.00%	18.00%	15.00%	12.00%	8.00%	2.70%	
5	隆平高科	NOIAT	51,086.20	60,281.80	69,324.00	78,336.20	84,994.70	89,414.50	11.85%
		增长率(%)	20.00%	18.00%	15.00%	13.00%	8.50%	5.20%	

3.风险因素和增长率的修正

根据单期资本化模型，可以得到盈利性价值比率：

[illegible]

上式中，(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。

在上述公式中，由于不同的折现率对应不同的价值口径，其中WACC对应的是税后现金流口径，EBIT为利润口径，E为税后利润口径，因此在选择折现率时要保持口径一致，将税后现金流口径的折现率转换为EBIT、E对应口径的折现率。 以EBIT为例，具体操作如下：

定义：

[illegible]

通过上述修正方法计算修正系数如下：

NOIAT价值比率修正系数如下：

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长期增长率%	目标公司NOIAT长期增长率%	风险因素修正%	增长率修正%	NOIAT比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
神农大丰	10.77%	12.26%	10.98%	10.55%	1.48%	0.43%	28.21	0.04	18.32	16.76
丰乐种业	10.15%	11.51%	10.88%	10.55%	1.36%	0.33%	24.35	0.04	17.26	
登海种业	10.05%	11.55%	10.70%	10.55%	1.50%	0.15%	16.31	0.06	12.86	
荃银高科	12.67%	13.37%	10.80%	10.55%	0.70%	0.25%	26.32	0.04	21.04	
万向德农	11.97%	12.08%	11.00%	10.55%	0.11%	0.45%	19.76	0.05	17.79	
隆平高科	10.42%