

信息披露 Disclosure

【上接A31版】

利息支付的预测详见上述“收益法评估过程、与商誉相关的资产”组经营性现金流量的评估测算过程、6”。

(3) 所得税费用的预测
所得税费用的预测详见上述“收益法评估过程、与商誉相关的资产”组经营性现金流量的评估测算过程、7”。

(4) 折旧及摊销的预测
折旧及摊销的预测详见上述“收益法评估过程、与商誉相关的资产”组经营性现金流量的评估测算过程、8”。

2. 资本性支出预测
资本性支出一般考虑两个方面的因素，一是按照原有的固定资产、无形资产周转率，伴随销售收入的持续增长进行的“产新购旧”；二是为保持现有资产的正常运转要求的综合成新率而进行的设备更新支出。企业目前主要维持现有生产规模对固定资产的更换支出的资本性投入，我们对维持现有生产规模对固定资产的更换支出进行预测。

稳定预测资本性支出，稳定预测资本性支出是考虑了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新支出，该项支出是按经济年限间隔支出的，我们根据预测期内的资本性支出和存量资产的摊销情况采用年金法确定。

3. 营运资金增加预测
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占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企业目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求及营运资金占营业收入的比例。

(五) 折现率的确定
折现率是根据资金具有时间价值这一特性，按复利计息原理把未来一定时期的预期收益折合成现值的一种比率。

在具有无风险资产中折现率和本金化率没有本质的区别，只是适用场合不同。折现率是将未来一定时期收益折合成现值的比率，而本金化率是将未来永续收益折算成现值的比率，两者的构成完全相同。折现率是收益法应用中一个的关键指标，在未来收益额一定情况下，折现率越高，收益现值越低；且折现率的微小变化，会造成资产评估结果的巨大差异。从构成上看，资产评估中的折现率应由两部分组成，一是无风险利率，二是风险报酬率，即：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率
针对不同的投资回报进行评估时，应该注意收益额与折现率之间结构与口径上的匹配和协调，从而才能保证评估结果的合理。

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为（所得）税前企业自由现金流量，则折现率选取（所得）税前加权平均资本成本（WACCBT）确定。具体公式如下：

$$WACCBT = \frac{W_d}{W_d + W_e} \times R_d + \frac{W_e}{W_d + W_e} \times R_e$$

$$W_d = \frac{D}{D + E} \quad W_e = \frac{E}{D + E}$$

$$R_d = \text{债务资本成本} \quad R_e = \text{权益资本成本}$$

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

$$R_f = \text{无风险利率} \quad R_m = \text{市场预期回报率} \quad \beta = \text{权益系统风险系数}$$

1. 选取相关参数
(1) 无风险报酬率Rf：参照国家当前已发行的中长期国债利率，选取国债市场上到期日距评估基准日十年以上的交易品种的到期收益率4.079%作为无风险报酬率的近似，即Rf=4.079%（数据来源：wind资讯）。

(2) 市场风险溢价ERP：以沪深300近十年的年度指数作为股票投资收益的指标，计算各年度的收益的几何平均值，再结合各年的无风险报酬率，取近十年平均市场超额收益率6.62%作为市场风险溢价的近似，即：ERP=5.80%。

(3) 权益的系统风险系数β：Beta系数是用来衡量上市公司相对充分分散分散的市场投资组合的风险水平的参数。市场投资组合的Beta系数为1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其Beta系数就大于1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其Beta系数就小于1。通过对比沪深两市上市公司与委估与商誉相关资产组主营业务的对比，评估人员选取下述沪深两市生物制药行业可比上市公司，根据Wind资讯平台，可获得该3家生物制药行业上市公司的βLi（具有财务杠杆的Beta系数），然后根据以下公式计算可比公司的βU，并以3家可比公司的平均βU作为委估与商誉相关资产组的βU，具体如下：

序号	可比公司	股票代码	βLi	βU
1	舒泰神	300284.SZ	0.6910	0.6906
2	利德曼	300289.SZ	0.7227	0.6945
3	瑞普生物	300119.SZ	0.6625	0.6916
	平均值		0.6867	0.6930

本次评估我们按照可比公司的平均资本结构6.98%，确定与商誉相关资产组的资本结构，并按照以下公式，将上市公司的无财务杠杆的β值，依照平均资本结构，折算成委估与商誉相关资产组有财务杠杆β系数。

计算结果：βU=0.6930
公司2015年度由河南省财政厅、河南省科技厅、河南省国税局、河南省地税局联合认定为高新技术企业，根据企业所得税法第28条规定，享受优惠所得税率15%。2015年11月16日，本公司通过高新技术企业评定，领取高新技术企业证书，证书编号为GR201541000290，2015—2017年度享受国家高新技术企业所得税税收优惠，执行企业所得税税率为15%。

则相应βLi的计算结果为：

$$\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - 0.15) \times \frac{D}{E})$$

计算结果：βL=0.6930
(4) 债权投资回报率Rd的确定

债权投资回报率实际上是被评估单位的债权投资者期望的投资回报率。不同的企业，由于企业经营状态不同，资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权投资人所期望的投资回报率也不应相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险、即资本结构密切相关。

鉴于债权投资回报率需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算WACC时，债权投资回报率Rd应该选择该行业所能获得的最大Rd，一般选用投资与标的企业相同行业、相同风险等级的企业的到期收益率作为债权投资回报率。本次评估中由于与被评估企业相近的债务的到期收益率未选取，本次评估选用一年期银行贷款利率计算，即Rd=4.35%。

(6) 特定风险调整系数Rra：特有风险调整系数为根据被并购方与所选标的对比企业在企业规模、经营管理、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。根据对与商誉相关资产组特有风险的判断，取风险调整系数为2.00%。

2. 折现率的计算
(1) 权益资本成本
根据以上，评估基准日的无风险利率为4.079%，具有财务杠杆的Beta系数为0.6620，市场风险溢价为5.80%，企业特定的风险调整系数取值均为2.00%，则权益资本成本分别为：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

$$= 4.079\% + 0.6620 \times 5.80\% + 2.00\%$$

$$= 10.11\%$$

(2) （所得）税前加权平均资本（WACCBT）的确定
本次评估根据可比公司的平均资本结构确定委估与商誉相关资产组的资本结构，D/E为5.98%，则可计算出：（D+E）=E/D÷（E/D+1）=94.36%，D/（D+E）=1÷（E/D+1）=5.64%。则得出加权资本成本WACC为：

$$WACC = \frac{W_d}{W_d + W_e} \times R_d + \frac{W_e}{W_d + W_e} \times R_e$$

$$= 9.77\% \times (1 - 0.00\%) + 10.11\%$$

(六) 与商誉相关的资产组在用价值即可收回金额的确定
经测算，委估与商誉相关的资产组在用价值为11,757.96万元。

经测算，经过评估人员测算，该资产组（CGU）在用价值为13,885.07万元，因此可收回金额为13,885.07万元（大写壹亿叁仟捌佰陆拾伍万零柒角）。

第四部分 拉萨雍康商誉减值测试的具体过程：
一、收益法评估过程
(一) 收益法评估的主要参数
通过对与商誉相关的资产组（CGU）未来收益的预测，一是对企业预期收益状况和趋势作基本判断，确定主要影响因素；二是预测近期收益，研究当前发生作用的各主要因素在近期内的发展趋势；三是长期趋势预测，考虑长期趋势影响因素的各种因素。测算未来该项目的收益，进而折现确定该项目的价值。在收益现值法下，该项目按照适当的折现率折现为净现值。为此，需要确定以下三个主要参数：折现年限、未来每年的企业自由现金流量、合理的折现率。

(二) 折现年限的确定
本次评估采用的折现年限确定为无限期，具体说明如下：
由于在执行评估程序的过程中，我们与委托人及被并购方的管理层进行了充分的讨论和分析，没有发现企业与商誉相关的资产组终止经营的任何理由。因此假设企业能够持续经营，本次评估我们确定的折现年限为永续年期。

(三) 与商誉相关的资产组经营性现金流量的评估测算过程
对于未来五年及以后年度收益的预测是由被并购方管理层根据中长期规划提供的。评估人员分析了管理当局提出的预测数据并与管理当局讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，基本采纳了管理当局的预测。

1. 营业收入与成本预测
(1) 近三年营业收入、营业成本构成情况及分析
目前，拉萨雍康收入来源药品销售。
拉萨雍康2016年—2018年的销售情况如下：

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	16.72	219.08	216.67
营业成本	8.41	156.24	118.67
毛利率	49.70	29.40	45.19

(2) 未来五年营业收入、营业成本预测
本次评估，通过对行业市场分析，对评估对象的竞争优势与经营风险等综合分析的因素，参考评估对象经会计师审计的近几年收入、成本等生产经营指标，以现有用户为基础，结合评估对象未来几年的发展规划对其未来营业收入与成本进行预测。

2. 税金及附加的预测
根据了解及查阅，拉萨雍康税金及附加主要包括印花税、城建税、教育费附加等。
对于拉萨雍康的城建税、教育费附加，按照被评估单位目前自征自销税率，计税基础进行测算；对于印花税主要是销售形成的。本次评估结合与商誉相关的资产组预测期销售收入进行测算。

3. 销售费用的预测
销售费用主要包括办公费、咨询费、折旧费等；
(1) 办公费、咨询费等预测
根据对拉萨雍康历史费用构成的分析，上述费用历史上与营业收入存在一定的比例关系，故本次按照比例预测。

(2) 折旧费的预测
对于该部分费用，在结合未来资本性支出的基础上，在测算预测年度折旧费的基础上，根据企业目前的资产存量、会计政策和费用归集口径进行归集并计入销售费用中。

4. 管理费用的分析及预测
管理费用主要包括办公费、办公室租赁费、差旅费折旧费等，根据不同的费用采用不同的方法进行测算，具体如下：

(1) 折旧费的预测
对于该部分费用，在结合未来资本性支出的基础上，在测算预测年度折旧费的基础上，根据企业目前的资产存量、会计政策和费用归集口径进行归集并计入管理费用中。

(2) 其他变动费用的预测
其历史年度为基础，结合企业未来规划，考虑每有一定的涨幅进行测算。

5. 财务费用的预测
截止评估基准日，被并购方无付息债务，未来预计也不会存在付息债务，故本次评估不预测财务费用。

6. 所得税的预测
公司所得税率为25%。
7. 折旧及摊销的预测
折旧摊销对于折旧费的预测，主要根据企业维持现有经营能力的固定资产以及企业未来发展所需新增的固定资产，并扣除减值准备期间的折旧费用，结合国家及企业固定资产有关折旧计提政策，测算以后年度折旧年限和折旧率的数据，固定资产折旧采用直线法预测。折旧年限的确定是根据企业基准日资产状况和折旧年限确定的。

(四) （所得）税前自由现金流Rf的预测
Rf=EBITDAI-营运资金增加-资本性支出
1. EBITDAI的预测
EBITDAI=净利润+利息支出+所得税费用+折旧摊销。

(1) 净利润的预测
有关净利润的预测，详见上述“收益法评估过程、与商誉相关的资产”组经营性现金流量的评估测算过程、8”。

(2) 利息支出的预测

利息支付的预测详见上述“收益法评估过程、与商誉相关的资产”组经营性现金流量的评估测算过程、5”。

(3) 所得税费用的预测
所得税费用的预测详见上述“收益法评估过程、与商誉相关的资产”组经营性现金流量的评估测算过程、6”。

(4) 折旧及摊销的预测
折旧及摊销的预测详见上述“收益法评估过程、与商誉相关的资产”组经营性现金流量的评估测算过程、7”。

2. 资本性支出预测
资本性支出一般考虑两个方面的因素，一是按照原有的固定资产、无形资产周转率，伴随销售收入的持续增长进行的“产新购旧”；二是为保持现有资产的正常运转要求的综合成新率而进行的设备更新支出。企业目前主要维持现有生产规模对固定资产的更换支出的资本性投入，我们对维持现有生产规模对固定资产的更换支出进行预测；

稳定预测资本性支出，稳定预测资本性支出是考虑了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新支出，该项支出是按经济年限间隔支出的，我们根据预测期内的资本性支出和存量资产的摊销情况采用年金法确定。

3. 营运资金增加预测
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占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企业目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求及营运资金占营业收入的比例。

(五) 折现率的确定
折现率是根据资金具有时间价值这一特性，按复利计息原理把未来一定时期的预期收益折合成现值的一种比率。

在具体评估过程中折现率和本金化率没有本质的区别，只是适用场合不同。折现率是将未来一定时期收益折算成现值的比率，而本金化率是将未来永续收益折算成现值的比率，两者的构成完全相同。折现率是收益法应用中的一个关键指标，在未来收益额一定情况下，折现率越高，收益现值越低；且折现率的微小变化，会造成资产评估结果的巨大差异。从构成上看，资产评估中的折现率应由两部分组成，一是无风险利率，二是风险报酬率，即：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率
针对不同的收益额进行评估时，应该注意收益额与折现率之间结构与口径上的匹配和协调，从而才能保证评估结果的合理。

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为（所得）税前企业自由现金流量，则折现率选取（所得）税前加权平均资本成本（WACCBT）确定。具体公式如下：

$$WACCBT = \frac{W_d}{W_d + W_e} \times R_d + \frac{W_e}{W_d + W_e} \times R_e$$

$$W_d = \frac{D}{D + E} \quad W_e = \frac{E}{D + E}$$

$$R_d = \text{债务资本成本} \quad R_e = \text{权益资本成本}$$

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

$$R_f = \text{无风险利率} \quad R_m = \text{市场预期回报率} \quad \beta = \text{权益系统风险系数}$$

1. 选取相关参数
(1) 无风险报酬率Rf：参照国家当前已发行的中长期国债利率，选取国债市场上到期日距评估基准日十年以上的交易品种的到期收益率4.02%作为无风险报酬率的近似，即Rf=4.02%（数据来源：wind资讯）。

(2) 市场风险溢价ERP：以沪深300近十年的年度指数作为股票投资收益的指标，计算各年度的收益的几何平均值，再结合各年的无风险报酬率，取近十年平均市场超额收益率6.62%作为市场风险溢价的近似，即：ERP=6.62%。

(3) 权益的系统风险系数β：Beta系数是用来衡量上市公司相对充分分散分散的市场投资组合的风险水平的参数。市场投资组合的Beta系数为1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其Beta系数就大于1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其Beta系数就小于1。通过对比沪深两市上市公司与委估与商誉相关资产组主营业务的对比，评估人员选取下述沪深两市种业行业可比上市公司，根据Wind资讯平台，可获得该3家药品流通行业上市公司、上市公司的βLi（具有财务杠杆的Beta系数），然后根据以下公式计算可比公司的βU，并以3家可比公司的平均βU作为委估与商誉相关资产组的βU，具体如下：

本次评估我们按照公司的平均资本结构69.00%，确定与商誉相关资产组的资本结构，并按照以下公式，将上市公司的无财务杠杆的β值，依照平均资本结构，折算成委估与商誉相关资产组有财务杠杆β系数。

计算结果：βU=0.6930
公司2015年度由河南省财政厅、河南省科技厅、河南省国税局、河南省地税局联合认定为高新技术企业，根据企业所得税法第28条规定，享受优惠所得税率15%。2015年11月16日，本公司通过高新技术企业评定，领取高新技术企业证书，证书编号为GR201541000290，2015—2017年度享受国家高新技术企业所得税税收优惠，执行企业所得税税率为15%。

则相应βLi的计算结果为：

$$\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - 0.15) \times \frac{D}{E})$$

计算结果：βL=0.6930
(4) 债权投资回报率Rd的确定

债权投资回报率实际上是被评估单位的债权投资者期望的投资回报率。不同的企业，由于企业经营状态不同，资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权投资人所期望的投资回报率也不应相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险、即资本结构密切相关。

鉴于债权投资回报率需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算WACC时，债权投资回报率Rd应该选择该行业所能获得的最大Rd，一般选用投资与标的企业相同行业、相同风险等级的企业的到期收益率作为债权投资回报率。本次评估中由于与被评估企业相近的债务的到期收益率未选取，本次评估选用一年期银行贷款利率计算，即Rd=4.35%。

(6) 特定风险调整系数Rra：特有风险调整系数为根据被并购方与所选标的对比企业在企业规模、经营管理、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。根据对与商誉相关资产组特有风险的判断，取风险调整系数为2.00%。

2. 折现率的计算
(1) 权益资本成本
根据以上，评估基准日的无风险利率为4.02%，具有财务杠杆的Beta系数为0.5062，市场风险溢价为5.80%，企业特定的风险调整系数取值均为2.00%，则权益资本成本分别为：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

$$= 4.02\% + 0.5062 \times 5.80\% + 2.00\%$$

$$= 8.61\%$$

(2) （所得）税前加权平均资本（WACCBT）的确定
本次评估根据可比公司的平均资本结构确定委估与商誉相关资产组的资本结构，D/E为0.00%，则可计算出：E/（D+E）=E/D÷（E/D+1）=100.00%，D/（D+E）=1÷（E/D+1）=0.00%。则得出加权资本成本WACC为：

$$WACC = \frac{W_d}{W_d + W_e} \times R_d + \frac{W_e}{W_d + W_e} \times R_e$$

$$= 0.00\% \times (1 - 0.00\%) + 8.61\%$$

(六) 与商誉相关的资产组在用价值即可收回金额的确定
经测算，委估与商誉相关的资产组在用价值为0.02万元。

综上所述，经过评估人员测算，该资产组（CGU）在用价值为2.02万元，因此可收回金额为2.02万元。

一、资产（CGU）整体转让公允价值的测算原理及方法
公允价值测算需要在资产组（CGU）在最佳用途前提下进行，根据评估人员的了解，该资产组的现状用途与最佳用途相同。

资产组（CGU）实际包含资产组整体转让和资产组采用“拆整零卖”两种转让方式，我们分别考虑两种转让方式的公允价值并扣除相应处置费用后的净额，并以其中孰高者作为该资产组的公允价值的确定公允价值。

公允价值的市场比较途径估算
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。

本次评估选用上市公司比较法
上市公司比较法的基本步骤具体如下：
首先选择与被评估方处于同一行业并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值；

选择对比公司中的一个或多个盈利比率、资本比率、收入比率和其他特定比率参数，如EBIT、EBITDA等作为“分析参数”，计算对比公司市场价值与所选分析参数之间的比例关系——称之为比率参数（Multiples）；

对上述比率参数进行必要的调整，以反映对比公司与被并购方之间的差异；

将调整后的比率参数应用到被并购方的相应的分析参数中，从而得到委估对象的市场价值。

3. 市场法评估过程说明
(一) 市场法简介
市场法是指根据与被评估对象相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过对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。市场法中常用的两种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通过对比资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的企业并购、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，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

(二) 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价值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局限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。

(三) 评估假设
1. 本次评估以本次资产评估报告所明明的特定评估目的为基本假设前提；

2. 本次评估以持续经营为前提，续经营在此是指被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变；

3. 本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响。

4. 本次评估基于现有的国家法律、法规、税收政策以及金融政策，不考虑评估基准日后不可预测的重大变化。

5. 被评估单位和委托方提供的相关基础数据和财务资料真实、准确、完整。

6. 评估人员所依据的对比公司的财务数据、交易数据等均真实可靠。

7. 本次评估基于被评估单位未来的经营管理团队尽职，并能保持现有有的经营管理模式经营，被评估单位的经营活动均能提供有效的服务符合国家产业政策，各种经营活动合法，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化。

8. 本次评估，除特别说明外，未考虑被评估单位股权及相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

(四) 评估结论
市场法的对比公司方式是通过比较与被评估单位处于同一行业的上市公司的公允价值来确定委估企业的公允价值。这种方式一般首先选择与被评估单位处于同一行业并且股票交易活跃的非上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益指标和/或资产类参数，如 EBIT、EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选分析参数之间的比例关系——称之为比率参数(Multiples)，将上述比率参数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算对比公司的市场价值和折现率参数，我们可以得到收益类比率参数和资产类比率参数，但上述比率参数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

1. 比率参数的选择

市场比较法要求通过对比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、资产参数或现金流比率参数等之间的比率参数来确定被评估单位的比率参数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其权益和/或全部投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率参数。比率参数一般可以分为三类，分别为收益类比率参数、资产类比率参数和现金流比率参数。

根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估我们选用收益类比率参数：

2. 收益类比率参数
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参数称为收益类比率参数。收益类比率参数一般常用的包括：

全投资资本市场价值与主营业务收入收入的比率参数；
全投资资本市场价值与税前息前收益比率参数；
全投资资本市场价值与税后息后/摊销前收益比率参数；

股权市场价值与税前息前收益总额息前比率参数；
通过分析，我们发现对比公司与被评估企业可能在资本结构方面存在较大差异，也就是对比公司与被评估企业可能会支付不同的利息，这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此我们必须剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最佳方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括税前息前收益(EBIT)和税后现金流(NOIAT)，上述收益类指标抵消了由于资本结构不同对收益产生的影响。

①EBIT比率参数
全投资资本的市场价值和息前收益指标计算的比率参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比率参数
全投资资本市场价值和息后折旧摊销前收益指标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/摊销政策不同可能带来的影响。

③NOIAT比率参数
税后现金流不但可以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不同折现率及税率等方面的影响。

3. 比率参数的计算时间
本次评估我们根据数据的可采集时间采用最近 12 个月的比率参数。

4. 比率参数的调整
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。我们以折现率参数作为对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定的企业未来发展相对比率的修正；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。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行修正。

相关的修正方式如下：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：

$$MV = \frac{CF_1}{r - g} + \frac{CF_2}{(r - g)^2}$$

其中：r 为折现率，g 为预期增长率。

对于被评估单位，r 为：

$$r = \frac{1}{\beta_U} \times (R_f + \beta_U \times (R_m - R_f))$$

其中：βU 为权益系统风险系数，Rf 为无风险利率，Rm 为市场预期回报率。

对于折现率，r 为：

$$r = \frac{1}{\beta_U} \times (R_f + \beta_U \times (R_m - R_f))$$

其中：βU 为权益系统风险系数，Rf 为无风险利率，Rm 为市场预期回报率。

对于折现率，r 为：

$$r = \frac{1}{\beta_U} \times (R_f + \beta_U \times (R_m - R_f))$$

其中：βU 为权益系统风险系数，Rf 为无风险利率，Rm 为市场预期回报率。

对于折现率，r 为：

$$r = \frac{1}{\beta_U} \times (R_f + \beta_U \times (R_m - R_f))$$

其中：βU 为权益系统风险系数，Rf 为无风险利率，Rm 为市场预期回报率。

对于折现率，r 为：

$$r = \frac{1}{\beta_U} \times (R_f + \beta_U \times (R_m - R_f))$$

其中：βU 为权益系统风险系数，Rf 为无风险利率，Rm 为市场预期回报率。

对于折现率，r 为：

$$r = \frac{1}{\beta_U} \times (R_f + \beta_U \times (R_m - R_f))$$

其中：βU 为权益系统风险系数，Rf 为无风险利率，Rm 为市场预期回报率。

对于折现率，r 为：

$$r = \frac{1}{\beta_U} \times (R_f + \beta_U \times (R_m - R_f))$$

其中：βU 为权益系统风险系数，Rf 为无风险利率，Rm 为市场预期回报率。

对于折现率，r 为：