

（上接A42版）

立足于企业未来的获利能力来预测企业的价值，在企业历史经营状况进行专业分析的基础上，对企业未来收益做出合理预测而得出的结论。两种方法评估思路不同，得到的测算结果存在差异属于正常现象。

2.资产基础法高于收益法因及合理性

（1）无形资产

根据资产基础法评估结果，截至2020年9月30日，北京航科净资产账面值为119,950.69万元，评估值为140,492.02万元，增值额为20,541.33万元，增值率为17.12%，具体如下：

| 序号    | 项目        | 账面价值       | 评估价值       | 增值额       | 增值率     |
|-------|-----------|------------|------------|-----------|---------|
|       | A         | B          | C=B-A      | D=C/A*100 |         |
| 1     | 流动资产      | 105,702.90 | 105,871.60 | 168.70    | 0.16%   |
| 2     | 非流动资产     | 90,373.24  | 100,679.97 | 30,322.63 | 26.27%  |
| 3     | 其中:长期股权投资 | 12,014.42  | 14,800.97  | 2,786.55  | 23.19%  |
| 4     | 固定资产      | 69,805.60  | 73,222.04  | 3,416.44  | 4.89%   |
| 5     | 在建工程      | 4,193.10   | 4,006.62   | -186.48   | -2.09%  |
| 6     | 无形资产      | 31,067.47  | 22,414.69  | -8,652.78 | -12.05% |
| 7     | 其他        | 6,137.56   | 6,137.56   | -         | -       |
| 8     | 资产总计      | 167,010.24 | 206,551.57 | 20,541.33 | 11.04%  |
| 9     | 流动负债      | 97,690.34  | 97,690.34  | -         | -       |
| 10108 | 非流动负债     | 6,369.21   | 8,389.21   | -         | -       |
| 11    | 负债总计      | 69,029.56  | 69,029.56  | -         | -       |
| 12    | 净资产       | 119,950.69 | 140,492.02 | 20,541.33 | 17.12%  |

增值额较大资产情况如下：

长期股权投资增值情况14,800.17万元，增值率为23.19%，增值原因为北京航科子公司杰威尔公司60.05%股权在北京航科报表按照初始投资成本入账，经过经营累积，截至评估基准日，该股权投资账面价值为14,800.17万元。

②固定资产——房屋建筑物增值25,149.70万元，较账面值增值2,506.40万元，增值率11.07%，主要原因为建成年限较长的房屋建筑物自建成以来，建筑材料人工、材料、机械费用有较大幅度的增长，导致工程建造成本，按照成本法评估价值增值。

③固定资产——机器设备设备类固定资产评估增值28,082.34万元，较账面值24,262.49万元增值3,819.85万元，增值率15.74%，主要原因为评估采用的经济年限长于会计采用的折旧年限所致。

④无形资产——土地使用权增值15,820.31万元，较账面值增值2,268.10万元，增值率4.89%，增值原因为取得土地时间较早，成本较低，而近年来土地市场价格大幅上涨，从而导致土地评估增值。

⑤无形资产——其他无形资产增值1,490.22万元，较账面值增值1,490.22万元，增值率11.07%，主要原因为无形资产为专利及专有技术、外购软件等，评估后与专有技术形成的主要成本费用此前均费用化处理，账面值为零。

根据资产基础法评估结果，截至2020年9月30日，贵州红林净资产账面值为167,749.16万元，评估值为210,433.29万元，增值额为42,684.13万元，增值率为25.45%，具体如下：

| 序号 | 项目      | 账面价值       | 评估价值       | 增值额        | 增值率      |
|----|---------|------------|------------|------------|----------|
|    | A       | B          | C=B-A      | D=C/A*100  |          |
| 1  | 流动资产    | 148,146.64 | 148,693.98 | 547.34     | 0.36%    |
| 2  | 非流动资产   | 99,316.69  | 132,279.69 | 32,963.00  | 46.68%   |
| 3  | 其中:固定资产 | 89,167.98  | 92,177.44  | 3,010.46   | 3.38%    |
| 4  | 在建工程    | 8,476.46   | 8,133.64   | -342.82    | -4.03%   |
| 5  | 无形资产    | 30,884.84  | 28,765.38  | -17,065.44 | -164.00% |
| 6  | 其他      | 7,636.15   | 2,814.34   | -4,821.81  | -63.14%  |
| 7  | 资产总计    | 228,463.33 | 281,033.68 | 42,569.50  | 17.86%   |
| 8  | 流动负债    | 97,103.11  | 97,103.11  | -          | 0.00%    |
| 9  | 非流动负债   | 13,613.06  | 13,496.43  | -114.63    | -0.84%   |
| 10 | 负债总计    | 70,716.17  | 70,601.54  | -114.63    | -0.16%   |
| 11 | 净资产     | 167,749.16 | 210,433.29 | 42,684.13  | 25.45%   |

增值额较大资产情况如下：

固定资产——房屋建筑物增值14,867.62万元，较账面值36,697.71万元增值10,169.92万元，增值率27.71%，主要原因为大部分房屋修建较早，成本较低，而近年来建筑材料、人工价格有一定上涨按照成本法评估增值。

②固定资产——机器设备设备类固定资产评估增值45,310.06万元，较账面值31,469.34万元增值13,840.72万元，增值率43.98%，主要原因为评估采用的经济年限长于会计采用的折旧年限所致。

④无形资产——土地使用权增值15,523.15万元，较账面值较小，增值6,386.15万元，增值87,800万元，增值率103.29%，增值原因为近年来土地市场价格有一定上涨，故评估按照账面值评估增值。

⑤无形资产——其他无形资产增值1,490.22万元，较账面值增值1,490.22万元，增值率100.00%，增值原因为无形资产为专利及专有技术、外购软件等，评估后与无形资产形成的主要成本费用此前均费用化处理，账面值为零。

3)航空苑航空苑资产基础法评估结果，截至2020年9月30日，航空苑净资产账面值为39,773.74万元，评估值6,127.11万元，增值额为-33,646.63万元，增值率-84.12%，具体如下：

| 序号 | 项目           | 账面价值      | 评估价值      | 增值额       | 增值率    |
|----|--------------|-----------|-----------|-----------|--------|
|    | A            | B         | C=B-A     | D=C/A*100 |        |
| 1  | 流动资产         | 3,410.38  | 3,410.38  | -         | -      |
| 2  | 非流动资产        | 38,638.20 | 56,026.97 | 16,389.77 | 42.42% |
| 3  | 其中:固定资产      | 16,890.40 | 18,611.04 | 2,720.64  | 17.12% |
| 4  | 在建工程         | -         | -         | -         | -      |
| 5  | 无形资产         | 22,746.80 | 36,414.93 | 13,668.13 | 60.10% |
| 6  | 无形资产——土地他使用权 | 22,126.69 | 36,469.66 | 14,342.97 | 64.82% |
| 7  | 其他           | -         | -         | -         | -      |
| 8  | 资产总计         | 42,048.58 | 58,436.35 | 16,389.77 | 38.98% |
| 9  | 流动负债         | 2,309.24  | 2,309.24  | -         | -      |
| 10 | 非流动负债        | -         | -         | -         | -      |
| 11 | 负债总计         | 2,309.24  | 2,309.24  | -         | 0.00%  |
| 12 | 净资产          | 39,739.34 | 56,127.11 | 16,389.77 | 41.25% |

增值率较大资产情况如下：①固定资产——房屋建筑物增值16,389.77万元，较账面值16,389.77万元，增值率100.00%，增值率16.88%，主要原因为：建筑材料、人工价格有一定上涨，按照成本法评估增值。

②固定资产——机器设备设备类固定资产评估增值106.77万元，较账面值30.78万元，增值75.99万元，增值率246.87%，主要原因为主要原因为评估采用的经济年限长于会计采用的折旧年限。

④无形资产——土地使用权增值36,569.96万元，较账面值22,120.69万元，增值13,449.27万元，增值率60.80%，增值原因为土地使用权账面值由原划拨土地使用权取得成本及缴纳土地出让金构成，划拨使用取得的时间较早，近十年来土地市场价格有一定上涨，故评估按照账面值评估增值。

（2）收益法评估结果合理性①收益法评估基本模型及参数企业自由现金流量法作为依据，采用适当折现率折现后加总计算出企业未来经营期内企业自由现金流量，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

②评估模型：本次评估选用的是现金流量折现法，将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标，并使用与之匹配的加权平均资本成本模型(WACC)计算折现率。

③计算公式E = V - D公式中：

V：企业全部权益价值；

D：付息债务评估价值；

R：经营性资产评估价值；

R：非经营性资产评估价值；

R：长期股权投资评估价值。

其中，公式2中经营性资产评估价值P按如下公式求取：

公式3中折现率为明确预测期价值，后半部分为永续期价值

公式3中：

1：明确预测期的第1期的企业自由现金流量；

1：明确预测期1,2,3,···,n；

1：折现率；

1：永续期企业自由现金流量；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

1：折现率；

D、E：被评估单位的企业资本结构。

根据被评估单位的企业业务特点，评估人员通过WIND资讯系统查询了8家沪深A股可比上市公司的β值，将可比上市公司的βU取平均值0.8178作为被评估单位的βU。

明确预测期企业付息债务与企业股东全部权益价值计算确定每年的资本结构D/E。

将上述确定的参数代入权益系统权益系统计算式，计算得出被评估单位的权益系统权益价值。

②市场风险溢价的确定

由于中国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且由于市场建立的前几年中投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行严格的管理制，再加上国内股票市场股权结构特有原因，因此，直接通过历史数据得出股权风险溢价不具有可信度；而在成熟市场中，由于有较长时间的统计数据，市场整体的股权风险溢价可以直接进行分析而得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常采用美国成熟市场的风险溢价进行

调整确定，计算公式为：

中国股票市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+中国股票市场风险溢价

美国市场风险溢价选取美国500指数长期收益率，美国500指数长期收益率源于Wind资讯终端T数据库，美国长期收益率为以美国1年期国债利率加收益法表示，数据来源于Wind资讯终端全球宏观数据库板块。

根据国际权威评级机构穆迪投资者服务公司公布的中国信用评级及与风险评价的相关研究判断，得到中国股票市场风险溢价β。

在美国股票市场风险溢价和中国股票市场风险溢价数据的基础上，计算得到评估基准日中国股票市场风险溢价为7.89%。

③企业特定风险调整系数的确定

被评估单位所处经营阶段的企业性质与同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营业绩；（3）主要产品所成发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理层的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险。

综合考虑上述因素，我们将本次评估中的个别风险调整率确定为2%。

④折现率计算结果

将上述确定的参数代入权益资本成本计算式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

⑤折现率

被评估单位未来年度付息债务的平均年利率为3.69%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

⑥折现率

⑦折现率

⑧折现率

⑨折现率

⑩折现率

⑪折现率

⑫折现率

⑬折现率

⑭折现率

⑮折现率

⑯折现率

⑰折现率

⑱折现率

⑲折现率

⑳折现率

㉑折现率

㉒折现率

㉓折现率

㉔折现率

㉕折现率

㉖折现率

㉗折现率

㉘折现率

㉙折现率

㉚折现率

㉛折现率

㉜折现率

㉝折现率

㉞折现率

㉟折现率

㊱折现率

㊲折现率

㊳折现率

㊴折现率

㊵折现率

㊶折现率

㊷折现率

㊸折现率

㊹折现率

㊺折现率

㊻折现率

㊼折现率

㊽折现率

㊾折现率

㊿折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

折现率

资产价值为2,192.29万元，计算结果如下：

| 项目         | 2020年10-12月 | 2021年    | 2022年  | 2023年  | 2024年  | 2025年  | 永续期      |
|------------|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 企业自由现金流量   | 760.49      | 1,012.24 | -32    | 625.7  | 106.8  | 62.44  | 390.71   |
| 折现期(即中期折现) | 0.13        | 0.76     | 1.76   | 2.76   | 3.76   | 4.76   | *        |
| 折现系数       | 12.10%      | 12.10%   | 12.10% | 12.10% | 12.10% | 12.10% | 12.10%   |
| 折现后现金流量    | 0.0868      | 0.0170   | 0.0188 | 0.7304 | 0.0616 | 0.0812 | 5.3636   |
| 折现(中期折现)   | 749.7       | 829.12   | -1.01  | 46.7   | 6.96   | 36.29  | 1,941.93 |