证券代码:600209　证券简称:*ST罗顿　编号:临2021-062号

罗顿发展股份有限公司

关于回复上海证券交易所《关于对罗顿发展股份有限公司有关收购星路控股股权事项的问询函》的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

罗顿发展股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年8月6日收到上海证券交易所《关于对罗顿发展股份有限公司有关收购星路控股股权事项的问询函》(上证公函【2021】0819号)(以下简称《问询函》)。公司收到《问询函》后，积极组织相关部门并会同浙江中企华资产评估有限公司就《问询函》所提的问题进行逐项认真核实研究和分析，现回复如下：

一、公告披露，星路控股专注于文化、互联网、大数据等产业的投资，管理的基金参与投资了多家数字体育相关行业项目，其全资子公司杭州星路投资管理有限公司（以下简称星路投资）已在中国证券投资基金业协会备案，本次交易有利于搭建公司的投资平台，获取较多的互联网、数字体育行业的投资机会。请补充披露：（1）公司是否有转型从事私募股权投资业务的计划；（2）本次收购对公司主营业务和战略布局的影响；（3）结合前述因素说明本次交易的目的与合理性，并说明相关决策是否审慎，是否有利于维护上市公司和全体股东的利益。

回复：

（一）公司未有转型从事私募股权投资业务的计划

公司自2020年11月新一届董事会改组完成以来，拟转型发展成为以数字体育、直播等新兴产业为核心，以酒店旅游、建筑装饰工程业务等传统产业为辅的企业，公司目前的主要业务及营收来源，均来自上述相关产业。

根据相关预测，杭州星路投资控股有限公司（以下简称“星路控股”）预计2021年度营业收入1,737.78万元，且未来五年的年营业收入均不会超过2,500万元（详见《浙江中企华资产评估有限公司关于《关于对罗顿发展股份有限公司有关收购星路控股股权事项的问询函》的答复意见》的“二、评估结论及分析”），在上市公司能正常完成撤销退市风险警示的前提下，预计星路控股未来全年收入不会超过上市公司合并范围收入的30%。综上，公司未有转型从事私募股权投资业务的计划。

（二）本次收购对公司主营业务和战略布局的影响

根据新一届董事会制定的公司发展战略，公司将以打造系列国际一流数字体育IP、自研数字体育综合服务平台为双驱动，结合直播、数字体育综合体等线上线下互补业态，充分吸引资本参与数字体育生态的建设与运营，一方面板块互补、精细化深耕核心业务，加强核心竞争力；另一方面进一步拓展数字体育与健康、旅游、文化、会展等融合发展的新兴业态，推动资本、信息、人才聚集，打造业态融合、功能聚合的数字体育生态。

数字体育生态的打造是一个长期和稳步的过程，离不开资本市场的力量加持，通过吸引资本加入能加速产业集聚和提质增效。星路控股及其子公司杭州星路投资管理有限公司（以下简称“星路投资”）长期专注并深耕文化产业投资领域，较早布局数字体育相关业态，且投资团队相对成熟和稳定，本次交易有利于公司利用星路投资的专业能力和行业资源，与其已投资或曾合作过的互联网、数字体育相关产业的公司在业务层面形成更深层次的合作，从而快速切入数字体育产业。所以，本次交易完全契合公司围绕数字体育生态战略转型发展的需要。

（三）本次交易的目的和合理性及本次交易经过审慎决策，有利于维护上市公司和全体股东的利益

1、本次交易的目的

首先，有利于搭建公司投资平台，获取更多的投资机会。星路控股在互联网、数字体育等相关产业的行业资源，有利于为公司未来业务开展提供更多可能性；其次，有利于增加公司的利润来源。星路控股及其子公司稳定的基金管理费收入，有利于增加公司营业收入和利润来源；再次，有利于获得稳定、专业的投资团队。星路控股团队专业的管理能力、丰富的投资经验和资源，将服务于公司在互联网、数字体育等相关产业的战略布局。

2、本次交易的合理性

（1）本次交易价格公允

本次交易公司聘请了具备专业能力和独立性的第三方评估机构浙江中企华资产评估有限公司，并出具了星路控股估值的相关评估报告，评估假设、评估方法、评估结论均符合相关规定。本次交易的定价，完全参照评估价格，保证交易价格的客观公允。

（2）本次交易审议程序合法合规

针对本次交易，公司独立董事已认真审阅了相关资料，基于独立、客观、公正的判断立场，对本次交易发表了事前认可及相关独立意见，同时公司第八届董事会审计委员会出具了相关书面审核意见，公司第八届董事会、监事会在审议该事项时，关联董事、监事均回避表决，参与表决的董事经过审慎决策，审议通过了本次交易，表决程序符合有关法律法规和《公司章程》的规定，不存在损害公司全体股东、特别是中小股东利益的情形。

二、公告披露，星路控股与星路投资目前管理和共同管理9支人民币基金，管理规模近20亿元人民币。请补充披露：（1）星路控股和星路投资的具体经营模式、投资方式、目前在管基金的投资方向等相关经营事项；（2）星路投资经营情况，以及近一年又一期主要财务数据；（3）星路控股与星路投资在业务开展过程中，是否存在与其股东、董监高等关联方之间的关联交易；（4）基金成立及运作过程中，是否符合募集资金、投资运作、基金运营等相关规定和监管政策，是否发生过投资人无法实现退出等不良事件。

回复：

（一）星路控股和星路投资的具体经营模式、投资方式、目前在管基金的投资方向等相关经营事项

（1）星路控股基本情况

星路控股的定位为咨询服务平台和控股平台，不从事私募基金管理业务，其未在中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）登记为私募基金管理人。

（2）星路投资基本情况

星路投资系星路控股的全资子公司，为在中基协登记的私募基金管理人（登记编号:P1006292），登记时间为2015年1月7日，机构类型为私募股权、创业投资基金管理人。星路投资通过发起设立并管理私募股权、创业投资基金，获得管理费收入和超额收益。星路投资目前作为普通合伙人参与的基金及其投资方向如下：

序号	基金名称	基金编号	基金类型	基金规模（亿元）	成立时间	备案时间	投资方向	备注说明
1.	杭州星路投资合伙企业（有限合伙）	SD4642	股权投资基金	1.8	2014-03-02	2015-01-13	定向投资上海起月数字技术有限公司和起于凡信息技术（上海）有限公司	起凡游戏隶力于打造跨创在线网络游戏平台，现已成长为集研发、运营、服务于一体的网络游戏平台服务商。
2.	杭州新线投资合伙企业（有限合伙）	SD4649	股权投资基金	1.98	2012-10-08	2015-01-13	大文化领域的未上市企业股权或准股权项目	
3.	杭州星路必赢股权投资合伙企业（有限合伙）	SM6211	股权投资基金	0.91	2016-09-01	2016-10-10	大文化领域的未上市企业股权或准股权项目	
4.	桐乡星路不采股权投资合伙企业（有限合伙）	SX3267	创业投资基金	1.062	2018-03-30	2018-05-11	定向投资在线递游（北京）科技有限公司	在线递游是一家集游戏研发和发行于一体，致力于为全球用户提供优质精彩的游戏、娱乐及服务的互联网公司。
5.	星路乘泰（桐乡）大数据产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	SM1566	股权投资基金	10.00	2016-08-01	2016-09-22	大数据产业相关的优质企业股权项目	
6.	桐乡星路华甬股权投资合伙企业（有限合伙）	SLN976	创业投资基金	0.645	2020-07-27	2020-09-04	定向投资北京百分点科技集团股份有限公司	百分点是中国领先的大数据技术与应用服务商。
7.	浙报中天（象山）股权投资合伙企业（有限合伙）	SM5933	股权投资基金	1.84	2015-10-15	2016-09-30	文化产业相关的优质企业股权项目	
8.	浙报中天壹号（象山）股权投资合伙企业（有限合伙）	SN0014	股权投资基金	0.48	2015-10-29	2016-10-28	定向投资上海麦克风文化传媒有限公司	上海麦克风是一家专注于移动互联网领域的高科技公司，公司旗下主要的移动互联网手机应用产品为蜻蜓FM。
9.	人民新报水柏（杭州）股权投资合伙企业（有限合伙）	S64301	股权投资基金	0.6015	2015-06-16	2016-05-26	定向投资在线递游（北京）科技有限公司	同上

（3）团队基本情况

星路资本脱胎于东方星空创业投资有限公司（以下简称“东方星空”）。东方星空系在浙江省委宣传部倡议下，由浙江日报报业集团牵头，联合中国烟草总公司浙江省公司和浙江省财务开发公司于2008年10月共同投资组建，系浙江省第一支文化产业投资基金。

星路投资团队承袭于东方星空投资团队，作为浙江省第一支文化产业基金管理团队，自2008年组建以来，团队一直致力于深耕文化产业、互联网、大数据等领域的投资。同时，管理团队深谙资本运作，具有高度专业性和丰富的实战经验。此外，星路资本团队具有高度稳定性，主要团队成员自东方星空成立以来有超过10年的合作经验。

（二）星路投资经营情况，以及近一年又一期主要财务数据

星路投资专业从事基金管理和投资业务，近年来陆续募集设立文化产业、大数据领域基金等，目前维持较为稳定的管理费收入，最近一年又一期主要财务指标如下：

单位:万元

项目	2020年12月31日	2021年6月30日
资产总额	2,684.46	3,319.26
负债总额	1,242.51	2,406.50
净资产	1,441.95	913.84
项目	2020年度	2021年半年度
营业收入	1,096.10	22.57
净利润	251.79	-102.03

注:1、2020年数据业经浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年半年度数据尚未经审计；

2、截至2021年6月30日，星路投资预收款项为1,892.28万元，主要系预收的2021年度管理费。

（三）星路控股与星路投资在业务开展过程中，是否存在与其股东、董监高等关联方之间的关联交易。

1、2020年11月23日，星路投资以630万元收购上海赛驰体育文化有限公司9%股份，与关联方浙报数字文化集团股份有限公司全资子公司上海浩方在线信息技术有限公司构成共同投资。

2、截至2020年12月31日，星路投资应付股东浙江启明星投资有限公司的暂借款余额352.30万元，该款项已于2021年1月还清。

3、截至2020年12月31日和2021年6月30日，星路投资应付股东杭州合有投资管理合伙企业（有限合伙）的普通合伙人杭州清颐投资管理有限公司的暂借款余额分别为302.73万元和100万元，该款项已于2021年7月还清。

除上述交易外，星路控股及其子公司无其他与其股东、董监高等关联方之间的关联交易。

（四）基金成立及运作过程中，是否符合募集资金、投资运作、基金运营等相关规定和监管政策，是否发生过投资人无法实现退出等不良事件。

星路投资在基金募集、投资运作、运营过程中严格遵守国家相关法律、法规以及中基协的相关规定和监管政策，及时在中基协备案，并按时进行信息披露，未发生投资人无法实现退出等不良事件。

三、公告披露，本次交易作价以评估价值为参考依据，根据资产基础法评估，星路控股截至评估基准日股东全部权益账面价值为621.24 万元，评估价值为8408.05 万元，增值率为1253.44%。资产评估报告显示，截至2020年12月31日，星路控股长期股权投资账面价值为1723.99万元，评估价值9486.06万元，增值率450.24%。请补充披露：（1）选取资产基础法进行评估的合理性，以及高增值率的合理性；（2）长期股权投资评估的具体测算方法与过程；（3）本次交易对价是否公允，是否存在高估值的情况。请评估师发表意见。

回复：

根据上述提问，公司已请本次出具评估报告的第三方评估机构浙江中企华资产评估有限公司出具了《浙江中企华资产评估有限公司关于《关于对罗顿发展股份有限公司有关收购星路控股股权事项的问询函》的答复意见》，具体如下：

（一）选取资产基础法进行评估的合理性，以及高增值率的合理性；

1、选取资产基础法进行评估的合理性

本次评估未采用收益法评估是由于星路控股为一家投资公司，其主要资产为长期股权投资，星路控股2019年至2020年的营业收入除对子公司星路投资的车辆租赁收入外无其他营业收入，故星路控股不适用收益法评估；未采用市场法评估是因星路控股2019年至2020年的营业收入仅为车辆租赁收入，在股权交易市场上难以找到与星路控股相同或类似企业的股权交易案例，同时在证券市场上也难以找到与星路控股存在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，所以星路控股不宜采用市场法评估；因星路控股有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产取得成本的有关数据和信息来源较广，此外，本次评估已根据长期股权投资未来具体收益情况采用资产基础法和收益法对长期股权投资展开了具体评估，并选取了收益法的评估结果作为长期股权投资的市场价值，未来现金流的价值在子公司星路投资评估价值中也予以体现，因此适合采用资产基础法评估。综上，本次选取资产基础法进行评估是合理的。

2、星路控股评估增值较高的合理性

星路控股截至评估基准日股东全部权益账面价值为621.24 万元，评估价值为8,408.05 万元，增值率为1253.44%。其中主要的增值来自于星路控股长期股权投资的评估增值。其长期股权投资账面价值为1,723.99 万元，评估价值为9,486.06 万元，增值率450.24%。

星路控股的长期股权投资增值的主要原因是星路控股以成本法对长期股权投资进行核算，长期股权投资的账面价值仅反映长期股权投资的出资成本，而长期股权投资企业经营产生的收益及企业的服务能力、人才团队、现有的合同权益价值等重要的无形资源等的价值均未能在账面体现，本次评估对长期股权投资的具体测算方法及过程详见下文答复，本次评估合理体现了长期股权投资市场价值，因此星路控股评估增值是合理的。

（二）长期股权投资评估的具体测算方法与过程；

本次评估对于长期股权投资星路投资资产基础法和收益法进行了评估。评估具体过程如下：

一、评估方法

资产基础法：

(一)流动资产

1.货币资金包括银行存款。资产评估专业人员通过核实银行对账单、银行函证等，以核实后的价值确定评估值。

2.应收账款，资产评估专业人员通过核查账簿、原始凭证，并对应收账款进行清查核实，在进行经济内容和账龄分析的基础上，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值，其对应的坏账准备评估为零。

3.预付款项，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。对于按照合同约定能够收到相应货物或形成权益的预付款项，以核实后的账面值作为评估值。

4.其他应收款，资产评估专业人员通过核查账簿、原始凭证，并对其他应收款进行清查核实，在进行经济内容和账龄分析的基础上，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值，其对应的坏账准备评估为零。

(二)可供出售金融资产

资产评估专业人员查阅了有关的投资协议、公司章程、出资证明、验资报告、营业执照、基准日资产负债表等有关资料，核实投资日期、资产名称、投资数量、投资比例、公司设立日期、注册资本、经营范围等均无误的基础上对可供出售金融资产价值予以评估。

对于报表净资产为负数且非控股被投资企业，考虑到企业为有限责任公司，其股东承担的是有限责任，故确定该可供出售金融资产评估值为零。对于非控股被投资的有限合伙企业，根据相关的合伙协议约定，星路投资均为被投资单位的普通合伙人。协议约定，当合伙企业的可供分配利润率低于保底收益率时，不计提相关的超额收益；当合伙企业的可供分配利润率高于保底收益率时，按照各合伙协议约定的业绩报酬率提取超额收益，扣除超额收益部分后的可分配利润按照各合伙人的实缴出资比例分配。故：

可供出售金融资产价值=超额收益+投资项目的价值

（1）超额收益

超额收益=（合伙企业净资产评估值-投资成本-保底收益）×超额收益率-企业所得税

合伙企业净资产评估值根据评估基准日合伙企业的资产及负债的评估值确定。

（2）投资项目的价值

投资项目的价值=（合伙企业净资产评估值-投资成本-超额收益）×投资占比-企业所得税+投资成本

(三)长期股权投资

对全资及控股长期股权投资按与母公司同一基准日、同一标准进行现场核实和评估，根据评估的被投资单位股东全部权益价值，乘以所持股权比例计算得出评估值。

其中，对于正常经营的企业，由于新成立不久，经营收入仅为与母公司星路投资的内部经营交易，尚未对外有实质性的经营，故不采用收益法，又由于目前市场上在选取参照物方面具有极大难度，且由于市场公开资料较缺乏，故不采用市场法，采用资产基础法进行评估。对于尚未建账经营的企业，本次按零确定长期股权投资的价值。

本次评估未考虑控股权可能带来的股权折价或溢价对长期股权投资评估值的影响。

(四)设备类资产

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估。部分设备按二手市场回收价值确定评估值。

成本法：

1.重置成本的确定

对于通用类电子设备，主要通过网上查询及市场询价等方式取得设备购置价，在此基础上考虑各项合理费用，如运杂费等。其中对于部分询不到价格的设备，采用替代性原则，以同类设备价格并考虑合理费用后确定重置成本。

2.综合成新率的确定

对于电子设备，主要通过对设备使用状况的现场勘查，并根据各类设备已使用年限，确定设备的尚可使用年限，从而确定其综合成新率。

3.评估值的确定

设备评估值=重置成本×综合成新率

(五)负债

负债为流动负债，具体包括应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款。资产评估专业人员根据企业提供的明细表，对账面值进行了核实，对于截至现场清查日的部分款项寄发了询证函，本次评估以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定评估值。

收益法：

(一)方法介绍

本次采用收益法对星路投资股东全部权益价值进行评估，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去非经营性负债价值、有息负债价值得出股东全部权益价值。

1.评估模型

本次评估拟采用未来收益折现法中的企业自由现金流模型。

2.计算公式

股东全部权益价值=企业整体价值-有息负债价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

3.经营性资产价值的确定

经营性资产是指与星路投资生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

@

式中：

P:评估基准日企业经营性资产价值；

Fi:预测期第i年现金流量；

r:折现率；

i:预测期；

n:预测期的末期；

ti:预测期第i期的折现期(期中折现)；

Pn+1:预测期后现金流量现值。

(1)预测期的确定

根据星路投资的实际状况及企业经营规模，预计星路投资在未来几年业绩会稳定增长，据此，本次预测期选择为2021年4月至2025年，以后年度收益状况保持在2025年水平不变。

(2)收益期的确定

根据对星路投资所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑其历年的运行状况、人力状况、研发能力、市场开拓能力等均比较稳定，持续经营能力较强，本次评估收益期按永续确定。

(3)现金流量的确定

本次评估采用企业自由现金流量，计算公式如下：

(预测期内每年)企业自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

(4)预测期后现金流量现值的确定

对于收益期按永续确定的，预测期后的现金流量现值公式如下：

@

其中:Fn+1为永续期的企业自由现金流量，根据预测期末年企业自由现金流量调整确定。

(5)期中折现的考虑

考虑到现金流量收益期内均在发生，而不是只在每个预测期的期终发生，因此现金流量折现时间均按期中折现考虑。

(6)折现率的确定

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企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

公式:WACC=Ke×E/(D+E)+Kd×D/(D+E)×(1-T)

式中：

Ke:权益资本成本；

Kd:债务资本成本；

T:所得税率；

E/(D+E):股权占总资本比率；

D/(D+E):债务占总资本比率；

其中：

Ke=Rf+β×MRP+Rc

Rf:无风险报酬率；

β:企业风险系数；

MRP:市场风险溢价；

Rc:特定风险调整系数。

4.溢余资产价值的确定

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，主要为多余的货币资金，本次采用成本法进行评估。

5.非经营性资产、负债价值的确定

非经营性资产、负债是指与星路投资生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。非经营性资产、负债评估值根据资产基础法下其评估值确认。

6.有息负债价值的确定

有息负债主要是指星路投资向金融机构或其他单位、个人等借入款项及相关利息，本次评估采用成本法进行评估。

(二)收益法评估的具体过程

1.未来年度企业自由现金流量

(1)收入预测

星路投资为基金管理人，主营业务收入主要为基金管理费收入。星路投资的基金数量由2012年至2020年逐年增加，截至评估基准日，星路投资目前管理和共同管理新线基金、星焕基金、人民浙报永柏基金、星路鼎泰大数据基金、浙报中天基金、浙报中天壹号基金、星路必赢基金、星路千采基金、星路华甬基金等共9支人民币基金，管理规模约人民币20亿元。同时，星路投资已在规划募集新的基金。

因历史年度管理和共同管理的基金将在未来陆续退出，以保证公司管理的基金规模至少保持基准日的基金规模，星路投资正在规划募集数字智能创新基金，根据数字智能创新基金的募集说明书，该基金的投资范围为数字智能、智能制造产业的优质私募股权项目进行股权或准股权投资或可对第三方管理人管理的符合上述投资业务范围的私募股权基金进行投资，募集规模目标为5亿元。虽该数字智能创新基金尚在规划阶段，但根据星路投资管理层预计，在星路投资历史管理基金在未来陆续退出的同时星路投资未来将陆续投资设立募集新的基金，将星路投资的基金管理规模至少维持在现有的规模。故星路投资未来的管理费收入除已经签订的合伙协议外，其余按照未来稳定合理的资金管理规模，根据企业目前基金的有限合伙协议采用2%的管理费收取率进行预测。

(2)成本费用

星路投资的成本为企业为了募集资金，寻觅符合中基协要求的合伙人支付给各个渠道的推荐费、咨询费等。因服务咨询成本与推荐募集的规模相关，故本次按照主营业务收入的一定比例预测。

对于与收入相关的费用，在分析历史年度其占收入比例的基础上，结合未来的规划确定预测期相关费用占收入的比例，再结合未来年度收入情况进行预测。

对于合同约定费用，在合同期内根据合同约定进行预测，合同期外根据已经履行完毕的合同情况，并结合未来的规划进行预测。

对于工资，参考人事部门提供的未来年度人工需求量因素，并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额。

对于折旧，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产，根据未来投资计划测算年折旧，详见折旧计算表。

其他费用根据具体情况进行预测。

根据上述预测，未来各年度企业自由现金流量预测如下：

企业自由现金流量表

金额单位:人民币万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
一、营业收入	1,737.78	2,064.22	2,361.96	1,957.61	2,356.94	2,470.75	2,470.75
加:其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:营业成本	72.49	130.61	149.46	123.86	148.75	156.33	156.33
税金及附加	11.72	13.63	15.71	12.94	15.61	16.41	16.40
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	904.34	920.00	936.41	919.26	940.36	948.44	948.66
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:投资收益	21.66	56.28	42.80	0.00	1,743.75	146.83	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	1.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	772.17	1,156.26	1,303.17	901.55	2,989.97	1,496.40	1,349.36
加:营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	772.17	1,156.26	1,303.17	901.55	2,989.97	1,496.40	1,349.36
减:所得税费用	193.04	388.06	326.79	225.39	747.49	374.10	337.34
四、净利润	579.13	1,164.19	977.38	676.16	2,242.48	1,122.30	1,012.02
扣税后财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、息前税后净利润	579.13	1,164.19	977.38	676.16	2,242.48	1,122.30	1,012.02
加:折旧及摊销	1.56	1.53	1.48	1.51	1.43	1.39	1.61
减:资本性支出	0.00	5.19	0.76	0.00	0.71	1.30	1.93
营运资金需求净增加	142.24	-24.76	-5.59	-7.39	42.94	-31.15	0.00
六、企业自由现金流量	438.43	1,185.29	983.68	685.07	2,200.26	1,153.54	1,011.70

2.折现率的确定

(1)无风险收益率的确定

根据同花顺iFinD金融数据终端查询评估基准日银行间固定利率国债收益率(中债到期收益率)的平均收益率确定。

(2)权益系统风险系数的确定

星路投资的权益系统风险系数计算公式如下：

β L=[1+(1-t)×D/E]×β U

式中:β L:有财务杠杆的权益系统风险系数

β U:无财务杠杆的权益系统风险系数

t:被评估企业的所得税税率

D/E:被评估企业的目标资本结构

本次根据同花顺iFinD金融数据终端查询的沪深A股同类型上市公司100周β L值、资本结构和所得税率计算确定β U值，并取其平均值作为星路投资的β U值。再根据星路投资预测期的所得税税率及资本结构测算星路投资的β L值，则星路投资的β L值为1.3591。

(3)市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取1992年至2020年的年化周收益率加权平均值，经计算市场投资报酬率为9.87%，无风险报酬率取2020年12月31日10年期国债的到期收益率3.14%，即市场风险溢价为6.73%。

(4)企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。资产评估专业人员根据企业情况，分析如下：

(1)信用风险

我国的基金管理人大多没有经过较长期的市场竞争，难免有不少不合格的基金管理人混于其中。有的基金管理人私下建立“老鼠仓”，这样会引起管理人与投资人之间的冲突。也有一些私募基金的管理者缺乏职业道德规范，以增加返佣为目的，对委托资金进行频繁的短线操作。这使得委托资金的投资风险大为增加，受其指导的资金账户也间接深受其害。

(2)资金募集风险

一方面，由于私募基金暴雷产品的负面影响导致投资者对这类私募产品信任度降低，为资金募集增加了难度。另一方面，由于目前同一实际控制人经常因各种原因申请登记多家同类型私募基金管理人，或增设多级子公司，导致管理层级复杂，增加资金流转成本，导致“募资难”、“融资贵”问题加剧。

由于企业投资业务的交易对手不能履行合同义务，或者信用状况的不利变动而造成损失的风险。星路投资应充分利用行业和企业信息，进行信用风险评估，审批项目，监测风险资产，进行风险预警和风险处置，否则将面临严峻的信用风险。

综合考虑上述因素，取特定风险调整系数Rc为2.00%。

(5)债务资本成本的确定

债务成本根据企业基准日平均借款利率确定。债务资本成本为7.32%。

(6)预测期折现率的确定

①计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出星路投资的权益资本成本。

Ke=Rf+β×MRP+Rc

则权益资本成本为14.95%。

②计算加权平均资本成本

WACC=Ke×E/(D+E)+Kd×D/(D+E)×(1-T)

则加权平均资本成本为12.20%。

3.企业的营业性资产价值

收益期内各年预测自由现金流量折现，从而得出企业的营业性资产价值。计算结果详见下表：

经营性资产价值测算表

金额单位:人民币万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
一、企业自由现金流量	438.43	1,185.29	983.68	685.07	2,200.26	1,153.54	1,011.70
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	
二、折现率	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%
折现系数	0.9462	0.8443	0.7533	0.6720	0.6000	0.5356	4.5042
三、各年净现金流量折现值	413.92	997.30	737.66	457.90	1,310.70	612.41	4,402.50
四、预测期经营性价值							8,932.40

4.收益法评估结果

收益法评估结果汇总表

单位:人民币万元

项目	评估价值
一、预测期经营价值	8,932.40
加:溢余资产	33.21
非经营性资产	1,260.99
长期股权投资	0.00
减:非经营性负债	1.10
二、企业整体价值	10,225.49
减:有息负债价值	739.43
三、股东全部权益价值	9,486.06
减:少数股东权益	0.00
四、归属母公司的所有者权益	9,486.06

二、评估结论及分析

按照有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用收益法、资产基础法，按照必要的评估程序，对涉及的杭州星路投资管理有限公司的股东全部权益价值在评估基准日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）资产基础法评估结果

星路投资评估基准日总资产账面价值为2,684.46万元，评估价值为3,719.29万元，增值额为1,034.82万元，增值率为38.55%；总负债账面价值为1,242.51万元，评估价值为1,242.51万元，无增减值变化；股东全部权益账面价值为1,441.95万元（业经浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙人）审计），股东全部权益评估价值为2,476.78万元，增值额为1,034.82万元，增值率为71.77%。

资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日:2020年12月31日金额单位:人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	1,383.94	1,383.94	0.00	0.00
非流动资产	1,300.53	2,335.35	1,034.82	79.57
其中:可供出售金融资产	1,256.48	2,291.94	1,035.46	82.41
长期股权投资	40.00	40.16	0.16	0.40
固定资产	4.04	3.25	-0.79	-19.59
资产总计	2,684.46	3,719.29	1,034.82	38.55
流动负债	1,242.51	1,242.51	0.00	0.00
非流动负债	0.00	0.00	0.00	
负债总计	1,242.51	1,242.51	0.00	0.00
股东全部权益(净资产)	1,441.95	2,476.78	1,034.82	71.77

（二）收益法评估结果

星路投资评估基准日总资产账面价值为2,684.46万元，总负债账面价值为1,242.51万元，股东全部权益账面价值为1,441.95万元（业经浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙人）审计）。

收益法评估股东全部权益价值为9,486.06万元，增值额为8,044.11万元，增值率为557.86%。

（三）评估结论

采用资产基础法评估得到的星路投资股东全部权益价值为2,476.78万元，采用收益法评估得到的股东全部权益价值为9,486.06万元，差异7,009.28万元，差异率为283.00%。

星路投资是一家私募基金管理公司，企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，企业的服务能力、人才团队、现有的合同权益价值等重要的无形资源也需考虑，故通过盈利预测来反映其企业价值的潜力，是相对合理、恰当的。而资产基础法仅对各单项有形资产、无形资产进行了评估，不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应，而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果。鉴于本次评估目的，收益法评估的途径能够客观合理地反映星路投资的价值。本次评估以收益法的结果作为最终评估结论。

根据上述分析，本资产评估报告评估结论采用收益法评估结果，即:杭州星路投资管理有限公司的股东全部权益价值评估结论为9,486.06万元。

（三）本次交易对价是否公允，是否存在高估值的情况。

根据同花顺iFinD金融数据终端查询，金融保险行业在2020年12月31日的市盈率如下：

序号	证券代码	证券名称	市盈率（PE）	序号	证券代码	证券名称	市盈率（PE）
1	600000.SH	浦发银行	4.82	36	601601.SH	中国太保	13.32
2	600015.SH	华夏银行	4.39	37	601628.SH	中国人寿	18.62
3	600016.SH	民生银行	4.23	38	601688.SH	华泰证券	18.16
4	600030.SH	中信证券	31.08	39	601788.SH	光大证券	150.25
5	600036.SH	招商银行	11.94	40	601818.SH	光大银行	5.77
6	600061.SH	国投资本	19.70	41	601838.SH	成都银行	6.94
7	600109.SH	国金证券	37.89	42	601878.SH	浙商证券	57.15
8	600369.SH	西南证券	34.31	43	601881.SH	中国银河	24.26
9	600643.SH	爱建集团	9.25	44	601901.SH	方正证券	84.72
10	600837.SH	海通证券	17.64	45	601939.SH	建设银行	5.89
11	600908.SH	无锡银行	8.99	46	601988.SH	中国银行	5.00
12	600909.SH	华安证券	26.14	47	601990.SH	南京证券	63.72
13	600919.SH	中泰证券	57.31	48	601997.SH	贵阳银行	4.41
14	600919.SH	江苏银行	5.52	49	601998.SH	中信银行	5.21
15	600926.SH	杭州银行	13.40	50	603093.SH	南华期货	134.18
16	600958.SH	东方证券	33.40	51	603323.SH	苏农银行	9.79
17	600999.SH	招商证券	27.87	52	000001.SZ	平安银行	13.31
18	601009.SH	南京银行	6.49	53	000166.SZ	申万宏源	23.05
19	601099.SH	太平洋	60.08	54	000416.SZ	民生控股	107.88
20	601198.SH	财通证券	24.24	55	000563.SZ	陕国投A	25.70
21	601216.SH	常熟银行	11.33	56	000686.SZ	东北证券	22.82
22	601162.SH	天风证券	132.12	57