

## 目 录

	页次
注册资产评估师声明 .....	1
评估报告摘要 .....	2
评估报告正文 .....	4
1.绪言 .....	4
2.委托方、被评估单位和业务约定书约定的其他评估报告使用者概况.....	4
3.评估目的 .....	7
4.评估对象和评估范围 .....	7
5.价值类型及其定义 .....	8
6.评估基准日 .....	8
7.评估依据 .....	8
8.评估方法 .....	9
9.评估程序实施过程和情况.....	14
10.评估假设 .....	15
11.评估结论 .....	16
12.特别事项说明 .....	17
13.评估报告评估使用限制说明 .....	17
14.评估报告日 .....	17
15.签字盖章 .....	18

### 附件:

- 一、 经济行为文件;
- 二、 被评估单位 2007、2008、2009 年经审计后会计报表、评估基准日审计报告;
- 三、 委托方和被评估单位法人营业执照复印件;
- 四、 主要权属证明资料;
- 五、 委托方和相关当事方承诺函、重大事项声明书;
- 六、 评估机构资格证书;
- 七、 评估机构法人营业执照副本;
- 八、 签字注册资产评估师资格证书;
- 九、 评估业务约定书

## 注册资产评估师声明

- 1.评估报告中陈述的事项是客观的。
- 2.注册资产评估师在评估对象中没有现存的或预期的利益，同时与委托方和相关当事人没有个人利益关系，对委托方和相关当事方不存在偏见。
- 3.评估报告的分析结论是在恪守独立、客观和公正原则基础上形成的，仅在评估报告设定的评估假设和限制条件下成立。请评估报告使用者关注评估报告中的评估假设、限制使用条件以及特别事项说明。
- 4.评估结论仅在评估报告载明的评估基准日有效。评估报告使用者应当根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定评估报告使用期限。
- 5.注册资产评估师及其所在的评估机构具备本评估业务所需的执业资质和相关专业评估经验。除已在评估报告中披露的运用评估机构或专家的工作外，评估过程中没有运用其他评估机构或专家的工作成果。
- 6.注册资产评估师本人及其业务助理人员对评估对象进行了现场勘查。
- 7.注册资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。
- 8.遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象价值进行估算并发表专业意见，是注册资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性和完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。
- 9.注册资产评估师对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。
- 10.评估报告的使用仅限于评估报告载明的评估目的，因使用不当造成的后果与签字注册资产评估师及其所在评估机构无关。

**无锡威孚高科技集团股份有限公司拟收购  
罗伯特·博世有限公司持有  
博世汽车柴油系统股份有限公司  
1% 股权项目评估报告**

苏中资评报字(2010)第 150 号

**摘 要**

江苏中天资产评估事务所有限公司接受无锡威孚高科技集团股份有限公司、罗伯特·博世有限公司的共同委托，就无锡威孚高科技集团股份有限公司拟收购罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 股权涉及博世汽车柴油系统股份有限公司股东部分权益在评估基准日的市场价值进行了评估。

**1. 经济行为：**

根据罗伯特·博世有限公司出具的授权委托书，授权被授权人办理和签署转让其持有的博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 股份的有关法律文件和手续。另根据博世汽车柴油系统股份有限公司董事会决议的批准，无锡威孚高科技集团股份有限公司拟收购罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 的股权。

**2. 评估目的：**

本次评估目的是评估博世汽车柴油系统股份有限公司股东部分权益（即罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 的股权）在评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考意见。

**3. 评估对象和评估范围：**

本次评估对象为博世汽车柴油系统股份有限公司股东部分权益价值，具体为罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 的股权，上述股权为非流通股。

本次评估范围为博世汽车柴油系统股份有限公司在评估基准日经审计后的全部资产和负债。

**4. 评估基准日：**

本次评估基准日为二〇一〇年十月三十一日。

**5. 评估方法与价值类型：**本次评估遵照中国有关资产评估的法令、法规，遵循独立、客观、科学的工作原则和持续经营原则、替代性原则、公开市场原则等有关经济原则，依据委估资产的实际状况、现行市场价格标准，以资产的持续使用和公开市场为前提，采用市场法（具体为参考比较企业法）和收益法进行评估，评估的

价值类型为市场价值。

6. 评估结论：经实施清查核实、实地勘察、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用市场法和收益法评估得出的评估结论分别如下：

在评估基准日 2010 年 10 月 31 日，博世汽车柴油系统股份有限公司经审计后的总资产价值 472,165.49 万元，总负债 153,731.87 万元，净资产 318,433.62 万元。

①采用市场法评估博世汽车柴油系统股份有限公司股东全部权益在非流通状态以及公司持续经营状况下的评估结果为 1,541,141.26 万元，采用市场法评估结果较净资产账面值增值 1,222,707.64 万元，增值率 383.98%；则罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 股权的评估结果为 15,411.41 万元。

②采用收益法评估博世汽车柴油系统股份有限公司股东全部权益在非流通状态以及公司持续经营状况下的评估结果为 1,487,371.34 万元。采用收益法评估结果较净资产账面值增值 1,168,937.72 万元，增值率 367.09%。则罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 股权的评估结果为 14,873.71 万元。

### ③评估结论的分析确定

本次评估中，我们分别采用了市场法和收益法两种方法，通过不同途径对评估对象的价值进行了评估，市场法是从整体市场的表现和未来的预期来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的坚实基础，从评估方法的表现形态和数据选取上，市场法是相对估值法，证券市场价格容易受到非理性因素的影响，收益法是绝对估值法，其评估结果是企业的内在价值。因此本次评估谨慎起见，以收益法的结果作为最终的评估结果。即在评估基准日，在博世汽车柴油系统股份有限公司持续经营状况下，罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 非流通股股权的评估结果为 14,873.71 万元。

6. 本评估报告的使用有效期为一年，即自 2010 年 10 月 31 日至 2011 年 10 月 30 日止。超过一年，需重新进行资产评估。

### 7. 特别事项说明：

本次评估未考虑部分股权溢价或折价因素以及从具有一定时间限制流通到完全可以流通的流通性折扣率对评估对象价值的影响。

以上内容摘自评估报告，欲了解本评估项目的全面情况，请认真阅读评估报告全文，同时提请评估报告使用者关注评估报告中的评估假设、限制使用条件以及特别事项说明。

**无锡威孚高科技集团股份有限公司拟收购  
罗伯特·博世有限公司持有  
博世汽车柴油系统股份有限公司  
1% 股权项目评估报告**

苏中资评报字(2010)第 150 号

**正 文**

**一、 绪言**

无锡威孚高科技集团股份有限公司、罗伯特·博世有限公司：

江苏中天资产评估事务所有限公司接受你们的共同委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用市场法和收益法，按照必要的评估程序，对无锡威孚高科技集团股份有限公司拟收购罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 1% 的股权涉及博世汽车柴油系统股份公司股东部分权益在 2010 年 10 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

**二、 委托方、被评估单位和业务约定书约定的其他评估报告使用者**

**(一) 委托方甲概况**

企业名称：无锡威孚高科技集团股份有限公司

注册号：320200000014926

住所：无锡市新区华山路 5 号

注册资本：56727.5995 万元人民币（实收资本：56727.5995 万元人民币）

法定代表人：王伟良

公司类型：股份有限公司（上市）

无锡威孚高科技集团股份有限公司（原名称为无锡威孚高科技股份有限公司，后于 2010 年 8 月 2 日在江苏省无锡市工商行政管理局更名为无锡威孚高科技集团股份有限公司）系经江苏省体改委苏体改生(1992)130 号文批复同意组建的定向募集股份有限公司，于 1992 年 10 月在无锡市工商行政管理局登记注册。1998 年 6 月经中国证监会批准，无锡威孚高科技集团股份有限公司在深圳证券交易所采用上网定价发行方式，发行人民币普通股(A 股)12,000 万股，同年 9 月在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码 000581。

无锡威孚高科技集团股份有限公司目前股本总额为 56727.5995 万股，无锡产业

发展集团有限公司持有 10002.20 万股，为无锡威孚高科技集团股份有限公司第一大股东。

无锡威孚高科技集团股份有限公司的产品涵盖内燃机进气系统、内燃机燃油喷射系统、机动车尾气后处理系统，产品主要为国内各大汽车厂和柴油机厂配套。

无锡威孚高科技集团股份有限公司的经营范围为：许可经营项目：危险化学品批发（按许可证所列项目经营）。一般经营项目：内燃机燃油系统产品、燃油系统测试仪器和设备的制造；通用机械、五金交电、化工产品及其原料（化学危险品除外）、汽车零部件、汽车（不含九座以下乘用车）的销售；内燃机维修、机械行业技术开发和咨询服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

在 2010 年 10 月 31 日，无锡威孚高科技集团股份有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 30% 的股权。

## （二）委托方乙及产权持有单位概况

企业名称：罗伯特·博世有限公司

注册地址：德国格林根 70839 罗伯特·博世广场 1 号

法定代表人：Franz Fehrenbach

公司类型：国外有限责任公司

罗伯特·博世有限公司的主要业务：汽车装备、电气和电子设备、机械制造、精密机械工业、光纤及相关产品的开发、生产与销售。

在 2010 年 10 月 31 日，罗伯特·博世有限公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 41% 的股权。

## （三）被评估单位介绍

### 1. 概况：

企业名称：博世汽车柴油系统股份有限公司

工商注册号：320200400029852

住 所：无锡新区新华路 17 号

注册资本：20000 万美元（实收资本：20000 万美元）

法定代表人：BOHLER KLAUS

公司类型：股份有限公司（中外合资，未上市）

博世汽车柴油系统股份有限公司的经营范围：许可经营项目：无。一般经营项目：柴油燃油喷射系统及其组件的开发、制造、应用、销售和服务以及其他相关咨询服务；以批发的方式在国内销售、进口及出口非自产的柴油燃油喷射系统、其组件。

### 2. 基本情况：

博世汽车柴油系统股份有限公司（以下简称博世汽柴股份公司）是于2004年6月经中华人民共和国商务部商资批【2004】876号文件批准，在原有合资企业无锡欧亚柴油喷射有限公司的基础上，经增资并转制、更名而成。2004年6月，公司取得商外资资审字【2004】0154号批准证书，博世汽柴股份公司由德国罗伯特·博世有限公司与无锡威孚高科技集团股份有限公司等七名股东共同投资，公司股本金额为2亿美元，已经毕马威华振会计事务所上海分所验证并出具KPMG-B(2004)CR No.0026号验资报告验证。

博世汽柴股份公司是从事现代柴油喷射技术研发、匹配、项目管理和制造的专业企业，作为柴油技术的先驱，为用户提供电控高压柴油直喷系统，以满足现行和将来的排放标准、节能目标以及驾驶舒适性的要求，使乘用车和轻型及重型商用车的柴油发动机更清洁、更高效和更经济，博世汽柴股份公司全力满足中国乘用车和轻、重型商务车用发动机对现代柴油技术日益提高的需求，并致力于支持中国迅速发展的汽车工业，目前公司主要产品为柴油机用电控高压共轨喷射系统。

截止2010年10月31日，博世汽柴股份公司股东及股权结构为：

股东名称	股本（美元）	股权比例%
无锡产业发展集团有限公司（注1）	3,000,000	1.5
无锡威孚高科技集团股份有限公司（注2）	60,000,000	30
南京威孚金宁有限公司	3,000,000	1.5
罗伯特·博世有限公司	82,000,000	41
博世（中国）投资有限公司	20,000,000	10
博世贸易（上海）有限公司	2,000,000	1
博世株式会社	30,000,000	15
合计	200,000,000	100

注1：原股东为无锡威孚集团有限公司，后因无锡产业资产经营有限公司吸收合并无锡威孚集团有限公司后组建无锡产业发展集团有限公司，无锡威孚集团有限公司解散注销。

注2：股东原名称为无锡威孚高科技股份有限公司，后于2010年8月2日在江苏省无锡市工商行政管理局更名为无锡威孚高科技集团股份有限公司。

### 3.资产、财务、经营状况

博世汽柴股份公司在2007年、2008年、2009年以及2010年10月31日的资产、负债、损益经审计后情况如下表：

金额单位：人民币万元

名称	2007年	2008年	2009年	2010年10月31日
流动资产	171,563.66	286,395.81	199,178.32	254,140.85

长期股权投资				
固定资产	143,598.55	178,783.33	186,648.31	196,080.00
在建工程	14,715.21	11,292.72	16,840.38	4,215.98
无形资产	20,079.67	22,369.26	19,800.46	17,728.66
资产总额	349,957.09	498,841.11	422,467.47	472,165.49
负债总额	194,706.65	259,477.05	161,160.64	153,731.87
净资产	155,250.44	239,364.06	261,306.83	318,433.62
主营业务收入	215,643.82	522,992.63	376,203.50	464,713.33
主营业务利润	53,706.36	155,327.90	99,114.33	178,962.07
利润总额	13,511.05	87,502.40	50,820.17	114,732.07
净利润	12,078.71	84,113.62	48,753.24	98,567.04

上表中数据已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并分别出具无保留意见审计报告。

### (三) 业务约定书约定的其他报告使用者

业务约定书约定的其他评估报告使用者包括经济行为相关当事方、国家法律、法规明确规定的其他评估报告使用者。

## 三、 评估目的

根据罗伯特·博世有限公司出具的授权委托书，授权被授权人办理和签署转让其持有的博世汽柴股份公司1%股份的有关法律文件和手续。另根据博世汽柴股份公司董事会决议的批准以及业务约定书，无锡威孚高科技集团股份有限公司拟收购罗伯特·博世有限公司持有博世汽柴股份公司1%的股权。本次评估目的为评估罗伯特·博世有限公司持有博世汽柴股份公司1%的股权在评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考意见。

## 四、 评估对象和范围

(一) 本次评估对象为：博世汽柴股份公司股东部分权益价值，具体为罗伯特·博世有限公司持有博世汽柴股份公司1%的股权，上述股权为非流通股。

(二) 本次评估范围为：评估对象涉及的博世汽柴股份公司的全部资产与负债，具体内容如下表：

项 目	账面金额（万元）
流动资产	254,140.85
长期投资	



固定资产	196,080.00
在建工程	4,215.98
无形资产	17,728.66
资产总额	472,165.49
流动负债	153,731.87
长期负债	
负债总额	153,731.87
净资产（所有者权益）	318,433.62

上述数据已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见审计报告。

以上评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

## 五、价值类型及其定义

本评估结论的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

## 六、评估基准日

评估基准日为二〇一〇年十月三十一日，选取上述日期为评估基准日的理由是：

1.根据评估目的与委托方协商确定评估基准日。主要考虑使评估基准日尽可能与评估目的实现日接近，使评估结论较合理地为目的服务。

2.选择月末会计结算日作为评估基准日，能够较全面地反映被评估资产及负债的总体情况，便于资产清查核实等工作的开展。

本次评估中所采用的取价标准是评估基准日有效的价格标准。

## 七、评估依据

(一)经济行为依据

博世汽柴股份公司董事会决议

业务约定书

(二)法律法规依据

1.中华人民共和国国务院令 1991 年（第 91 号）《国有资产评估管理办法》；

2.原国家国有资产管理局国资办发[1992]36 号关于印发《国有资产评估管理办

法施行细则》的通知；

3.《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规。

(三)评估准则依据

1.财政部财企[2004]20号《资产评估准则—基本准则》；《资产评估职业道德准则—基本准则》；

2.中国资产评估协会中评协[2007]189号《资产评估准则—评估报告》；《资产评估准则—评估程序》等；

3.中评协[2004]134号关于印发《企业价值评估指导意见(试行)》的通知；

(四)权属依据

房屋所有权证

国有土地使用权证

车辆行驶证

专利权证书

(五)取价依据

被评估企业2007、2008、2009年度审计报告

被评估企业2010年10月31日经审计后会计报表

被评估企业提供的盈利预测数据

Wind咨询提供的相关数据

评估机构掌握的其他资料

## 八、评估方法

企业价值评估通常采用的评估方法有市场法、收益法和资产基础法，评估人员根据本次评估目的、资料的可收集性等方面判断以上方法在本次评估中的适用性。

市场法在具体运用中可分为参考企业比较法和并购案例比较法，参考企业比较法是指通过对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。并购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，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

由于国内产（股）权交易的市场化、信息化程度并不高，相类似企业的产权交易案例很难寻找，无法取得足够的与被评估企业整体资产可比参照类似公司的公开交易信息资料，因此并购案例比较法对本次评估不适宜。

参考企业比较法的理论基础是同类或类似经营规模并具有相同获利能力和发展潜力的企业的市场价值是相似或相同的，因此我们可以比较与被评估企业处于同一行业上市公司的市场价值来确定被评估企业的价值，通过对收集到的相关资料分析后我们认为参考企业比较法可以运用于本次评估中。

收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公开市场价值，但它是从资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。同时，被评估企业也具备应用收益法评估的前提条件：企业在未来年度中将持续经营、未来的经营收益可以合理预测、与企业预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

成本法（资产基础法）是指在合理评估企业各项资产和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即对企业的各项资产和负债逐项进行评估，用全部资产与负债的评估值差额反映评估对象的评估值。其基本思路是重建或重置被评估资产，潜在的投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过购建该项资产的现行购建成本，但对于整体盈利能力较好的企业运用资产基础法较难以反映企业的整体获利能力和不可确指的无形资产。

针对本次评估的评估目的和资产类型，考虑各种评估方法的作用、特点和所要求具备的条件后，我们采用参考企业比较法和收益法进行评估。

(一)参考企业比较法进行评估的具体方法为：

1.参考企业比较法的基本思路

首先需要从国内资本市场中选择参考比较企业，参考比较企业的选择标准如下：

- ①参考比较企业在国内证券市场上市时间大于5年；
- ②参考比较企业近五年均为盈利；
- ③参考比较企业所从事的行业或者主营业务与博世汽柴股份公司相同或相关。

然后根据所选择参考比较企业的相关数据，构建出一些建立在参考比较企业的股票市场价格上的定价比率乘数，把这些定价比率乘数加以修正后应用到被评估企业，就可以得出被评估企业的整体价值，然后根据以下公式得到股权流通状态下被评估企业股东全部权益市场价值。

股东全部权益市场价值=对比修正后取得的被评估企业整体市场价值—带息负债+非经营性资产—非经营性负债+溢余资产

2.参考企业比较法中主要参数的选取：

根据参考企业比较法计算的基本公式：

$$\frac{\text{企业整体价值}}{\text{有关经济变量}} = \text{定价比率乘数}$$

经综合分析和充分考虑后，我们认为采用 EBITDA（利息、折旧、摊销前利润）作为经济变量的最大优点是不受企业所得税率不同的影响，也不受不同企业资本结构差异的影响，同时还排除了折旧摊销这些因素的影响，有利于不同企业之间的对比，故本次选用 EBITDA 作为经济变量。

(二)采用收益法进行评估的具体方法为：

#### 1.收益法评估基本思路：

收益法中常用的两种具体方法是收益资本化法和未来收益折现法，本次评估中选用具体评估方法为未来收益折现法，是指通过估算被评估企业在未来的预期收益，并采用适当的折现率或资本化率折现成评估基准日的现值，然后累加求和，得出被评估对象的评估值。评估人员依据国家宏观经济情况结合企业历史发展、经营业绩，经综合考虑后决定采用两阶段折现模型，即按照企业以前年度的实际收益状况，结合企业的经营计划、管理层制定的未来年度企业发展方向等对评估基准日后预测年限内的预期收益进行预测，分别将其折现至评估基准日并累加，同时将预测年度后一年的净收益作为永续年份收益，再折现至评估基准日，两者加总计算得企业自由现金流量折现值，在此基础上需要扣减带息负债、非经营性负债，加计非经营性资产、溢余资产后作为公司股东全部权益价值在评估基准日的评估结果。

计算企业自由现金流量折现值的基本公式为：

$$P = \sum_{t=1}^n R_t \times (1+r)^{-t} + \frac{R_{(n+1)}}{r} (1+r)^{-n}$$

式中： $R_t$ ----- 第 t 年的预测企业自由现金流量

$r$  ----- 折现率（资本化率）

$t$ ----- 预测期年度

$n$ ----- 预测期末年

$P$  ----- 企业自由现金流量折现值

股东全部权益价值 = 企业自由净现金流量折现值 - 带息负债 + 非经营性资产 - 非经营性负债 + 溢余资产

#### 2.收益法评估中主要参数的选取

##### ①预测期的确定

本次评估采用分段法对企业自由现金流进行预测，即将未来企业自由现金流分为明确的预测期期间的自由现金流和明确预测期之后的自由现金流。根据企业提供的相关资料、发展规划等，预测期为 2010 年 11—12 月~2015 年。

## ②收益期限的确定

企业所处的行业发展前景良好，无特殊情况表明其未来难以持续经营。企业现有以及未来年度中新增的各项固定资产将得以正常的维护、更新，设备及生产设施能持续发挥效用，因此收益期按永续确定，即收益期限为持续经营假设前提下的无限经营年期。

## ③预测期内企业自由现金流量的确定

本次采用收益法对博世汽柴股份公司在预测期内现金流量采用企业自由现金流口径，未来收益年限内的企业自由现金流预测是由委托方提供，评估人员根据相关的行业发展趋势等对预测资料的合理性进行了分析，未来收益年限内企业自由现金流的采用以下方式确定：分别对预测期内各的营业收入、营业成本、税金及附加、营业费用、管理费用、所得税、营运资本增加额、资本性支出进行预测，然后采用下述公式计算：

未来收益年限内企业自由现金流等于：

= 息税前利润 × (1 - 企业所得税率) + 固定资产折旧及无形资产摊销 - 营运资本追加额 - 资本性支出

= 预测营业收入 - 预测营业成本 - 预测税金及附加 - 预测营业费用 - 预测管理费用 - 企业所得税 + 固定资产折旧及无形资产摊销 - 营运资本增加额 - 资本性支出

## ④终值的确定

本次评估设定收益期限为永续，即企业的终值等于  $R_{n+1}/r-g$ ， $R_{n+1}$  按预测期年末企业自由现金流。

## ⑤折现率

折现率是反映货币时间价值和资产特定风险的利率，按照收益额与折现率口径一致的原则，因本次评估收益额口径为企业自由现金流量，折现率选取加权平均资本成本(WACC)。计算公式为：

$$WACC = R_e \times E/(E+D) + R_d \times D/(E+D) \times (1-T)$$

式中：

WACC ----- 加权平均资本成本

$R_e$  ----- 权益资本成本

$R_d$  ----- 债务资本成本

E ----- 权益的市场价值

D ----- 债务的市场价值

T ----- 被评估企业的企业所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式： $R_e = R_f + \beta \times RP_m + R_c$

$R_f$  -----无风险收益率

$\beta$  -----权益的系统风险系数

$RP_m$  -----市场风险溢价

$R_c$  -----企业特定风险调整系数

其中， $R_f$  采用评估基准日存续期在 5 年以上的国债到期收益率， $RP_m$  采用股票市场收益率与评估基准日无风险收益率的差额确定， $\beta$  系数系查询 Wind 资讯后换算为适用被评估企业的  $\beta$  系数， $R_c$  根据有关评估研究机构的经验公式确定。

#### ⑥非经营性资产、非经营性负债和溢余资产

所谓非经营性资产是指与企业的生产经营活动产生的收益无直接关系、企业自由现金流量折现值不包含其价值的资产，对于企业合理、必要的运营来说是过剩的，此类资产不产生利润，只会增大企业资产规模，降低企业利润率，通常为短期投资、长期股权投资以及主营业务无关的其他应收款等。

非经营性负债是指与企业的生经营活动产生的收益无直接关系、企业自由现金流量折现值不包含其价值的负债，通常为应付股利、应付利息和与主营业务无关的其他应付款等。

经对博世汽柴股份公司评估基准日经审计后的财务报表进行分析并向管理层咨询后确定评估基准日博世汽柴股份公司的非经营性资产、非经营性负债。博世汽柴股份公司在评估基准日无非经营性资产，非经营性负债为应付股利。

所谓溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，常见的是超额持有的货币资金。

经对博世汽柴股份公司评估基准日的财务报表进行分析并向管理层咨询，在评估基准日结余的货币资金中无溢余的现金资产。

#### (三)采用收益法和市场法初步评估结果的流通性状态分析

我们采用上述收益法和市场法进行评估时，是将博世汽柴股份公司模拟为一家上市公司进行的，有关参数是依据已上市对比公司的相关数据计算的，因此得到的初步结果是股权流通状态下的价值，具体分析如下：

采用收益法进行评估时，其风险因素主要反映在折现率中，因此收益法评估初步结果是否代表股权流通性主要取决于折现率的估算方法，如果折现率的确定方式是通过股权可流通的上市公司的期望投资回报率估算的，也就是说评估采用的折现率是代表流通性的上市公司股权期望投资回报率，由于折现率中的投资风险因素代表的是上市公司投资风险因素，因此评估结论应该是具有流通性的价值，否则就是缺少流通属性的价值。由于本次评估中采用的折现率是通过已上市对比公司的相关数据计算的，按照上述分析，可以认为采用收益法的初步评估结果是股权流通状态下的价值。

采用市场法（具体为参考企业比较法）评估时，是选择上市公司作为对比公司，分析计算对比公司市场价值与若干项财务指标的比率乘数，再将分析确定的比率乘数应用到被评估企业中，也就是用对比公司中分析得出的比率乘数乘以被评估企业的相关财务指标来确定被评估企业的评估值，该方法计算对比公司市场价值是采用上市公司流通股的交易价格，因此可以认为采用市场法得到的初步评估结果也是股权流通状态下的价值。

而博世汽柴股份公司在评估基准日的实际状态是一家非上市公司，本次评估的罗伯特·博世有限公司持有博世汽柴股份公司1%的股权为非流通股，股权是否可以自由流通对其价值有重要影响，非上市公司的股权不可以在股票交易市场交易，因此非上市公司的股权价值存在流通性折扣，即可流通股的交易价格会高于不可流通股的交易价格，一般认为可流通股和不可流通股的价格差异主要由以下因素造成：

- 承担的风险：可流通股权的流通性很强，一旦风险发生后，流通股权的持有者可以迅速出售所持有的股票，减少或避免风险，而不可流通股持有者遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。

- 交易的活跃程度：可流通股交易活跃，而不可流通股缺乏必要的交易人数，并且不可流通股的交易数额一般较大，普通投资者缺乏经济实力参与此类股权交易，因此与可流通股交易相比，交易缺乏活跃，价格较低。

通过上述分析，我们需将收益法和市场法估算的流通状态下的初步结果转换为非流通状态下的结果，这种转换需要估算流通性折扣率。

#### （四）流通性折扣率的估算

流通性折扣率的估算可以通过对国内上市公司在股权分置改革中支付对价水平来分析估算，股权分置改革中，上市公司的不可流通股为了转变为可流通股需要向流通股股东支付对价，典型的支付对价方式是非流通股股东向流通股股东支付现金和送股，非流通股股东为取得流通权而支付的成本可以理解为非流通股股东需要额外支付给流通股股东的成本以获得自身股份的可流通性。因此通过统计分析非流通股股东的送出率后可估算出流通性折扣率。

## 九、评估程序实施过程和情况

自我公司接受本评估项目委托起至提交评估报告止，评估过程主要包括：

- 1.接受委托：项目洽谈并了解项目基本情况，在对专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价后决定接受项目委托，签订业务约定书，确定评估目的、评估对象和评估范围、价值类型、评估基准日和评估期限，并根据评估项目实际情

况拟定评估计划。

2.现场调查及收集评估资料：了解企业经营状况和委估资产的历史及现状，指导被评估企业清查资产，并根据清查结果，辅导企业填报资产评估申报表。同时协助企业收集整理相关资料，并对相关资料进行验证。

3.评定估算：采用参考企业比较法是从国内资本市场中已上市公司中选择三家对比公司，收集对比公司的基本资料、历史年度公布的财务数据，测定和修正比率乘数，然后估算评估对象价值。

采用收益法评估是根据企业提供的未来经营和收益状况的预测资料，了解企业资产状况、管理状况、企业生产经营历史情况、企业发展及未来经营计划之后，参考相关行业发展态势以及企业自身生产经营特点对企业未来年度收益进行合理的预测，以此为基础运用相关估价模型对评估对象价值进行评估测算。

4.评估汇总：对两种评估方法的初步评估结果进行分析后确定一种评估方法的结论，根据法律、法规和资产评估准则的要求编制评估报告，按评估机构内部质量控制制度进行内部复核、修改和完善。

5.编制和提交评估报告：在制作、校对和完善评估报告后，与委托方及委托方许可的相关当事方取得一致意见后，向委托方签发提交评估报告。

6.工作底稿归档：向委托方提交评估报告后，按法律、法规和资产评估准则的要求对工作底稿进行整理，与评估报告一起形成评估档案。

## 十、评估假设

### (一)前提

- 1.博世汽柴股份公司在未来年度内持续经营。
- 2.本次评估设定纳入评估范围的各项资产在原地按现有用途、使用强度、使用方式持续使用。

### (二)基本假设

1.国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2.国家和地方政府与公司相关的产业政策不会发生重大不可预期的变化，未考虑不可抗力及国家尚未出台的相关政策对企业经营管理的影响。

3.有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性费用等不发生重变化，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估企业造成重大不利影响。

### (三)具体假设



1.委托方和被评估企业提供的相关资料是真实、合法、完整的。

2.假设被评估企业的管理层是负责的，且公司管理层有能力担当其职务，能稳步推进公司的各项发展计划，保持良好的经营态势；经营、技术骨干不会产生重大的人员变化。

3.假设被评估企业完全遵守所有有关的法律法规。

4.假设被评估企业未来将采取的会计政策和编写此份评估报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

5.假设被评估企业在现有的管理方式和管理水平基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

6.博世汽柴公司对增加未来年度产品产能所需的新增配套资产的投资金额进行了规划预测，本次评估时假设未来年度中各项新增配套资产能按规划如期投入使用。

根据资产评估的相关要求，以上假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员及机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

## 十一、 评估结论

在评估基准日 2010 年 10 月 31 日，博世汽柴股份公司经审计后的总资产价值 472,165.49 万元，总负债 153,731.87 万元，净资产 318,433.62 万元。

①采用市场法评估博世汽柴股份公司股东全部权益在非流通状态以及公司持续经营状况下的评估结果为 1,541,141.26 万元，采用市场法评估结果较净资产账面值增值 1,222,707.64 万元，增值率 383.98%；则罗伯特·博世有限公司持有博世汽柴股份公司 1%股权的评估结果为 15,411.41 万元。

②采用收益法评估博世汽柴股份公司股东全部权益在非流通状态以及公司持续经营状况下的评估结果为 1,487,371.34 万元。采用收益法评估结果较净资产账面值增值 1,168,937.72 万元，增值率 367.09%。则罗伯特·博世有限公司持有博世汽柴股份公司 1%股权的评估结果为 14,873.71 万元。

### ③评估结论的分析确定

本次评估中，我们分别采用了市场法和收益法两种方法，通过不同途径对评估对象的价值进行了评估，市场法是从整体市场的表现和未来的预期来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的坚实基础，从评估方法的表现形态和数据选取上，市场法是相对估值法，证券市场价格容易受

到非理性因素的影响，收益法是绝对估值法，其评估结果是企业的内在价值。因此本次评估谨慎起见，以收益法的结果作为最终的评估结果。即在评估基准日，在博世汽柴股份公司持续经营状况下，罗伯特·博世有限公司持有博世汽柴股份公司1%的非流通股权的评估结果为14,873.71万元。

## 十二、 特别事项说明

本次评估未考虑部分股权溢价或折价因素以及从具有一定时间限制流通到完全可以流通的流通性折扣率对评估对象价值的影响。

## 十三、 评估报告使用限制说明

- 1.本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。
- 2.本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。
- 3.未征得出具评估报告的评估机构同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开的媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定除外。
- 4.本评估结论自评估基准日起壹年内有效，本评估报告的报告使用有效期自2010年10月31日至2011年10月30日止。

## 十四、 评估报告日

评估报告日为：2010年12月6日。

评估机构法定代表人：何宜华

中国注册资产评估师：周卓豪

中国注册资产评估师：荣季华

江苏中天资产评估事务所有限公司

二〇一〇年十二月六日

附件：

- 一、经济行为文件；
- 二、被评估单位 2007、2008、2009 年审计后会计报表、评估基准日审计报告；
- 三、委托方和被评估单位法人营业执照复印件；
- 四、主要权属证明资料；
- 五、委托方和相关当事方承诺函、重大事项声明书；
- 六、评估机构资格证书；
- 七、评估机构法人营业执照副本；
- 八、签字注册资产评估师资格证书；
- 九、评估业务约定书