

证券代码：000533

证券简称：万家乐

上市地点：深圳证券交易所

长城证券股份有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对广东万家乐股份有限公司的重组 问询函》

的核查意见

独立财务顾问



长城证券股份有限公司

GREATWALLSECURITIES CO., LTD.

二零一六年十一月

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对广东万家乐股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函[2016]第 22 号）（以下简称：《问询函》）的要求，本独立财务顾问对《问询函》中提及的问题进行了认真分析及核查，具体内容回复如下：（如无特殊说明，本回复所述的词语或简称与《广东万家乐股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义）

一、关于交易方案

1. 根据审计报告，燃气具公司 2015 年营业收入占合并报表营业收入的 62.16%，净利润占合并报表净利润的 82.6%；根据备考审阅报告，本次出售将使你公司 2015 年每股收益由 0.18 元/股下降至 0.07 元/股。同时，你公司 2016 年半年度报告称，燃气具公司正积极推进五沙制造基地的筹建工作，以更好地打造智慧型企业平台，实现制造升级。请你公司结合以上情况进一步分析说明本次重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组管理办法》”）第十一条第（五）项相关规定。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

本独立财务顾问审阅了上市公司最近两年一期定期报告和燃气具公司审计报告，查阅行业资料，查阅同行业上市公司公开信息并与燃气具公司作对比分析，与管理层沟通厨卫电器业务现状、本次交易背景目的以及未来发展规划，具体核查情况如下：

一、2015 年燃气具公司业绩虽占上市公司比重相对较高，但最近两年一期已呈明显持续下滑趋势，且与同行业上市公司相比，盈利能力相对较低

1、燃气具公司最近两年一期经营状况分析

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	163,606.83	256,755.69	261,797.64
营业利润	-2,330.05	10,220.81	15,189.64

净利润	-1,838.72	7,633.42	11,310.22
归属于母公司股东的净利润	-1,931.04	7,869.18	11,965.92
毛利率	32.31%	30.03%	31.32%
销售费用率	25.05%	20.02%	17.80%
营业利润率	-1.42%	3.98%	5.80%
销售净利率	-1.12%	2.97%	4.32%

燃气具公司最近两年一期营业利润、净利润规模和营业利润率、销售净利率均逐年持续下滑，主要原因分析如下：

(1) 厨卫电器行业市场竞争加剧，上市公司自身竞争力持续下降

近几年来厨卫电器行业竞争对手不断涌入，如热水器领域，A.O.史密斯、林内、能率等合资品牌来势汹汹抢占半壁江山，家电巨头美的、海尔也加入该市场的争夺，加上原有的万和、华帝、樱花等企业，厨卫电器行业市场竞争趋于白热化。同时受近年来自身品牌建设及设备更新持续投入不足、电商销售渠道拓展较迟等因素影响，燃气具公司品牌影响力和市场占有率逐年下滑，自身竞争力持续下降，且与同行业上市公司相比，在产能规模、营销渠道布点、广告投入、新产品推出等方面差距较大。

(2) 营销投入刺激营收增长对盈利能力的贡献效果不明显，且营销投入对业绩影响的敏感系数较高

2015 年以来，为应对国内经济的新常态，稳定自身品牌的市场地位，燃气具公司加大了市场营销的投放，从而导致营销费用持续上升，最近两年一期营业费用率分别为 17.80%、20.02%、25.05%。虽然由于 2016 年 1-8 月营业费用投入增加，较上年同期增长 30.09%，导致 2016 年 1-8 月营业收入较上年同期增长 9.43%，但从绝对额来看，销售增长带来的毛利增长未能抵消费用的增加，以致经营业绩继续下滑，目前来看营销投入加大从而刺激营收增长对盈利能力提升的效果尚未体现。

同时公司营销投入对业绩影响的敏感系数较高，以 2015 年度为例，如销售费用率继续提高 1%，其他因素不变，则将直接影响当年营业利润下降 5.03%，影响当年利润总额下降 4.99%，销售费用对营业利润和利润总额的敏感系数基本为 5。因此 2015 年以来营销费用投入增加但对营收提升不足是导致 2015 年、2016 年 1-8 月经营业绩下滑的主要原因。

2、与同行业上市公司盈利能力指标比较分析

单位：万元

2016年1-9月					
单位名称	营业收入	毛利率	营业利润率	销售净利率	每股收益
华帝股份	311,842.99	41.17%	7.87%	6.74%	0.56
万和股份	345,705.81	34.58%	9.82%	8.48%	0.67
老板电器	398,546.59	58.96%	20.08%	17.60%	0.96
燃气具公司	163,606.83	32.31%	-1.42%	-1.12%	-0.04
2015年度					
单位名称	营业收入	毛利率	营业利润率	销售净利率	每股收益
华帝股份	371,978.23	38.56%	5.96%	5.85%	0.58
万和股份	419,221.97	31.00%	8.68%	7.61%	0.72
老板电器	454,271.80	58.17%	20.98%	18.23%	1.73
燃气具公司	256,755.69	30.03%	3.98%	2.97%	0.15
2014年度					
单位名称	营业收入	毛利率	营业利润率	销售净利率	每股收益
华帝股份	422,978.36	36.35%	7.11%	6.86%	0.78
万和股份	397,771.75	29.71%	7.55%	6.71%	0.61
老板电器	358,894.01	56.55%	17.93%	15.82%	1.2
燃气具公司	261,797.64	31.32%	5.80%	4.32%	0.23

注：与同行业上市公司 2016 年 1-9 月对比数据中，燃气具公司取自经审计的 2016 年 1-8 月的盈利能力指标。

从上表看，燃气具公司最近两年一期营业收入规模和各项盈利能力指标与同行业上市公司相比，均存在较大差距，主要原因系：（1）公司成立时间早，固定资产投资早且一直未能有效更新，导致产能远低于同行业上市公司，规模效应体现不足，销售净利率近两年一期持续远低于同行业上市公司水平；（2）营销渠道、网点铺设和广告投入均低于同行业上市公司，营销手段和投入有待提升，品牌竞争力不足；（3）研发投入相对不足，新产品推出较少，产品定位中低端，导致后劲不足；（4）公司厨卫电器多元化发展效果不佳，未能形成多个盈利点。

3、上市公司两大业务板块输配电设备业务和厨卫电器业务最近两年一期的业绩趋势分析

经统计，承接上市公司输配电设备业务的顺特电气最近两年一期的经营业绩

情况如下：

项目	2016年1-9月	2016年1-6月	2015年	2014年
营业收入（万元）	110,711.32	66,915.49	154,906.32	126,782.61
营业利润（万元）	9,327.56	5,803.68	13,266.08	12,594.90
利润总额（万元）	9,406.59	5,853.87	13,741.52	12,760.92
净利润（万元）	6,802.38	4,324.87	9,657.92	9,492.11

注：2014年、2015年财务数据业经审计，2016年1-6月及2016年1-9月财务数据未经审计。

厨卫电器业务最近两年一期的经营业绩情况已在前面论述。

从上表看出，最近两年一期输配电设备业务经营持续向好，业绩稳步提升，与厨卫电器业务的业绩走势相反，主要系输配电设备行业景气度较高，以及上市公司在输配电设备行业中具有一定的竞争优势所致。

2015年上市公司输配电设备业务和厨卫电器业务分别实现净利润9,657.93万元、7,633.42万元。由于顺特电气仅持有顺特设备公司60%的股权，顺特电气全部盈利来源自顺特设备公司，顺特电气归属于母公司股东的净利润仅为4,609.79万元，而上市公司持有燃气具公司100%股权，导致燃气具公司2015年对上市公司的利润贡献相对较高。

随着输配电设备业务业绩稳步提升，以及上市公司进一步收购顺特设备公司15%的股权，未来输配电设备业务对上市公司业绩的贡献将会进一步上升。

二、燃气具公司业务发展面临困局，未来经营存在较大不确定性

面对燃气具公司目前存在的发展困局，公司管理层虽然也采取了相应措施，包括推进五沙制造基地的筹建工作等，但经过充分讨论分析，如上市公司进一步发展厨卫电器业务，提升厨卫电器业务的产品竞争力和盈利能力，对照同行业上市公司，公司将在新厂房建设及设备升级改造等投入初步测算超过5亿元，连同配套的研发、品牌建设以及渠道转型升级方面的投入，资本需求进一步增大，资金压力较大，且在整个行业大格局和燃气具公司目前所处的市场地位现状下，通过直接大额投入能否扭转不利境况存在较大不确定性，经营风险较高。此外，以京东、天猫、苏宁易购为代表的电商平台已逐渐成为目前厨卫电器销售的主要渠道之一，而本公司厨卫电器业务一直较为依赖传统渠道进行线下销售，未来电商销售渠道的拓展将导致营销费用的增加，同时公司能否实现渠道的转型升级尚存

在不确定性。

三、上市公司实施战略调整

1、进一步收购顺特设备公司少数股权，更多分享其经营成果

2013 年上市公司自重新接管顺特设备公司经营以来，顺特设备公司业务开展已步入良性循环，经营业绩持续增长，效益良好。为使上市公司更多的分享顺特设备公司经营业绩，进一步增强公司对子公司的管理和控制能力，更有利于顺特设备公司的长远健康发展，顺特电气于 2016 年 5 月 30 日与施耐德东南亚签署了《顺特电气设备有限公司股权转让协议》，收购施耐德东南亚所持有的顺特设备公司 15%的股权。该次交易已经公司第八届董事会第五次临时会议审议通过。交易完成后，顺特电气持有顺特设备公司 75%的股权，即上市公司间接持有顺特设备公司 75%的股权；施耐德东南亚持有顺特设备公司 25%的股权。

随着顺特电气收购顺特设备公司 15%股权的完成，顺特电气对上市公司利润贡献将会明显提高。

2、新设全资子公司，打造金融服务平台

经公司第九届董事会第四次临时会议审议通过，公司拟投资设立万家乐金融控股有限公司（暂定名），目前正在筹建中。公司将通过建立金融平台，作为公司的战略业务板块，推动产业和金融相结合的创新与发展，打造新常态下的金融服务业，以服务实体经济，加快公司产业转型升级和发展步伐，以全面提升公司经营业绩。

3、本次交易符合公司战略发展需要和现阶段财务状况需要

作为公司两大业务板块之一，厨卫电器业务迫切需要纳入公司改革及优化的整体规划中，从顶层设计确保其未来业务发展战略，特别是通过上市公司这一平台，围绕公司发展战略和盈利能力提升，采取内部新业务培育和外部优质资产注入的双重开放举措，业务趋向多元化发展，发挥相互之间协同作用，以满足公司战略发展需求，进一步提升其整体经营效率和收益率水平。

通过本次重大资产重组，实现厨卫电器业务及资产变现后，上市公司将进一步优化调整业务，除加大对输配电设备等业务的投入外，还将变现收入用于投资供应链管理、商业保理等其他新业务，培育新的业务增长点，提高公司资源利用效率，为未来上市公司提高盈利能力奠定良好的基础。

本次交易完成后，公司可以获得数额较大的现金流，有助于缓解公司财务压力，也有利于公司寻求新的盈利增长点，增强未来持续盈利能力。

4、未来根据战略需要，注入优质资产

未来公司将通过上市公司这一平台，围绕公司发展战略，重点关注具有良好利润和稳定现金流的项目，持续从市场获得优质资产注入，注重这些业务的投资收益以及对公司财务结构改善和业务优化升级的帮助，不断地提升公司持续经营的能力。

四、分析最近一期备考报表，本次交易完成后上市公司盈利能力指标得到优化

根据备考合并财务报表，上市公司合并前后的盈利能力指标情况对比如下：

项目	2016年1-8月	
	交易前	交易后
净利润	4,651.45	4,715.20
归属于母公司所有者的净利润	1,859.93	2,014.68
销售毛利率	32.98%	34.09%
销售净利率	1.78%	4.83%
净资产收益率	1.35%	1.47%
基本每股收益（元/股）	0.03	0.03

从上表看出，本次交易完成后，2016年1-8月上市公司净利润、销售毛利率、销售净利率、净资产收益率较交易前均有所上升，主要原因系厨卫电器业务报告期内经营业绩持续下滑，上市公司剥离厨卫电器业务后有利于提升整体盈利水平。

综上，本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项相关规定。

五、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、上市公司厨卫电器业务从2015年开始经营业绩持续下滑，是行业竞争

加剧，受近年来自身品牌建设及设备更新持续投入不足、电商销售渠道拓展较迟等因素影响，燃气具公司品牌影响力和市场占有率逐年下滑，为稳定自身品牌的市场地位，2015年以来燃气具公司加大了市场营销的投放，从而导致营销费用持续上升的综合结果。与同行业上市公司相比，燃气具公司在产能规模、营销渠道布点、广告投入、新产品推出等方面差距较大，经营面临较大困局，且未来经营能否较大改观存在较大不确定性。本次交易系上市公司将业绩持续下滑并面临经营困局的厨卫电器业务剥离，保留了业绩持续平稳增长的输配电设备业务，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务情形。

2、根据上市公司战略规划，通过本次交易，实现厨卫电器业务及资产变现后，上市公司将进一步优化和调整业务，除加大对输配电设备等业务的投入外，还将变现收入用于投资供应链管理、商业保理等金融服务业务，培育新的业务增长点，提高公司资源利用效率，目前已开始筹建设立全资子公司万家乐金融控股有限公司（暂定名），拟打造上市公司金融服务平台，为未来上市公司提高盈利能力奠定良好基础。同时上市公司未来将重点关注具有良好利润和稳定现金流的项目，持续从市场获得优质资产注入。另外上市公司已完成进一步收购顺特设备公司 15%股权，随着顺特设备公司业绩稳步增长，上市公司能更多分享其经营成果。

综上，本次交易是上市公司实施上述战略规划的步骤之一，有利于增强上市公司持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项相关规定。

2. 根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》（以下简称“《26 号准则》”）第二十五条第（六）项的规定，你公司董事会应当结合交易标的市场可比交易价格、同行业上市公司市盈率或者市净率等指标，分析交易定价的公允性。报告书称，此次交易为出售资产，无法按照上市公司资产价格水平作比较。请你公司详细说明无法按照上市公司资产价格水平进行比较的原因，同时，进一步结合同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析交易定价的公允性。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

本独立财务顾问经查阅同行业上市公司公开信息，统计和分析对比同行业上市公司动态市盈率与标的资产动态市盈率情况，与管理层沟通交易定价情况，具体核查情况如下：

一、关于无交易标的市场可比交易价格的情况说明

经查阅万和电气、华帝股份、老板电器等同行业上市公司近两年一期披露的公开信息，未发生燃气具公司类似的厨卫电器相关资产交易案例，故无交易标的市场可比交易价格，因此无法直接按照同行业上市公司可比交易案例资产价格水平作比较。

二、结合同行业上市公司和最近制造业上市公司资产出售交易案例的市盈率或者市净率等指标，分析交易定价的公允性

经查阅同行业上市公司的定期报告，统计 2016 年前三季度同行业上市公司的业绩情况和动态市盈率情况，具体如下：

同行业上市公司	2016年11月15日收盘价格 (元/股)	市值(万元)	2016年前三季度净利润 (万元)	动态市盈率
华帝股份	26.36	957,345.91	20,120.85	29.11
万和电气	18.95	833,800.00	29,368.27	21.29
老板电器	37.29	2,722,381.81	70,131.44	35.68
燃气具公司	-	74,498.58	-1,838.72	44.60

注 1：同行业上市公司动态市盈率计算公式=市值/（2016 年前三季度净利润*4/3）

注 2：燃气具公司市值即为评估值。燃气具公司 2016 年 1-8 月经审计的净利润为 -1,838.72 万元，根据《评估报告》中的收益法预测，2016 年 9-12 月预计实现净利润 1,158.49 万元，预计 2016 年净利润为 -680.23 万元，扣除商标减值因素的净利润预计 1,670.39 万元，按不考虑商标减值因素的净利润计算的动态市盈率为 44.60。

从上表可知，同行业上市公司按照 2016 年 11 月 15 日收盘价格计算的市值和 2016 年前三季度的净利润水平计算动态市盈率情况来看，华帝股份、万和电气、老板电器的动态市盈率分别为 29.11、21.29、35.68。燃气具公司结合 2016 年 1-8 月审定的净利润和 9-12 月的业绩预测数，预计 2016 年亏损 680.23 万元，扣除商标减值因素的净利润预计为 1,670.39 万元，按不考虑商标减值因素的净利润计算的动态市盈率为 44.60，高于同行业上市公司动态市盈率水平。

从市净率分析情况来看，本次交易燃气具公司评估值为 74,498.58 万元，合

并归属于母公司的净资产 57,379.05 万元，市净率为 1.30，评估增值率为 29.84%。同行业上市公司华帝股份、万和电气、老板电器按 2016 年 11 月 15 日收盘市值和三季度末净资产计算的市净率分别为 6.04、2.99、7.54，同行业上市公司市净率较标的公司高，差异的主要原因是：燃气具公司为上市公司全资子公司资产，其本身不是上市公司；而上市公司较一般企业来说，因上市公司具有较高的股票交易流动性溢价及具有壳资源价值，因此上市公司市净率通常远高于非上市公司资产。因此，燃气具公司和同行业上市公司两者之间的市净率可比性较低。

经查阅 2016 年上市公司重大资产出售交易案例，选取与燃气具公司相关性相对较高的制造类上市公司置出资产的市净率和评估增值率对比分析如下：

上市公司单位名称	置出资产	净资产账面价值	净资产评估值	评估增值率	市净率
智度股份 (000676)	思达仪表 100% 股权	20,155.08	24,683.75	22.47%	1.22
东晶电子 (002199)	成都锐康 80% 股权	10,094.11	13,019.18	28.98%	1.29
宏磊股份 (002647)	江西宏磊 100%的股权、 浙江宏天 68.24%的股权 和母公司部分流 动资产	139,051.65	147,919.18	6.38%	1.06
黑牛食品 (002387)	黑牛实业 100%股权等	44,414.94	51,318.23	15.54%	1.16
一汽轿车 (000800)	与红旗产品制造 相关资产	32,011.66	37,352.43	16.68%	1.17
天夏智慧 (000662)	天吻娇颜 100%股权	31,431.66	39,753.08	26.47%	1.26
本上市公司	燃气具公司 100%股权	57,379.05	74,498.58	29.84%	1.30

从上表看，燃气具公司市净率和评估增值率水平和近期交易的制造业上市公司出售资产案例基本相近。

综上所述，本公司出售燃气具公司 100%股权交易定价公允。

三、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：市场上未发生燃气具公司类似的厨卫电器相关资产交易案例，故无法直接按照同行业上市公司可比交易案例资产价格水平作

比较。同行业上市公司华帝股份、万和电气、老板电器按照 2016 年 11 月 15 日收盘价格计算的市值和 2016 年前三季度的净利润水平计算的动态市盈率分别为 29.11、21.29、35.68，燃气具公司结合 2016 年 1-8 月审定的净利润和 9-12 月的业绩预测数按不考虑商标减值因素的净利润计算的动态市盈率为 44.60，高于同行业上市公司动态市盈率水平。燃气具公司为上市公司全资子公司资产，其本身不是上市公司，而上市公司较一般企业来说，具有较高的股票交易流动性溢价及具有壳资源价值，上市公司市净率通常远高于非上市公司资产，因此燃气具公司和同行业上市公司两者之间的市净率可比性较低。同时经比较近期交易的制造业上市公司出售资产案例，燃气具公司市净率和评估增值率水平与可比案例基本相近。综上，本次交易定价公允。

二、关于交易标的

1. 根据报告书及你公司 2016 年半年报，燃气具公司 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月和 2016 年 1-8 月实现的净利润分别为 15,189.64 万元、10,220.81 万元、3,734.38 万元和-2,330.05 万元，燃气具公司 2016 年业绩出现较大幅度下降。

(1) 根据燃气具公司审计报告，2016 年 1-8 月，销售费用中售后服务费、促销经费的发生额分别为 1.05 亿元和 1.02 亿元，而 2015 年全年售后服务费、促销经费的发生额分别为 1.18 亿元和 1.07 亿元。请你公司按照 26 号准则第三十二条第（四）项的规定，说明售后服务费、促销经费呈现增长态势的原因及合理性，并说明相关费用是否已实际支付。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

本独立财务顾问审阅燃气具公司财务账套，抽查销售费用中售后服务费和促销经费的支出凭证及相关支撑材料，与管理层沟通加大营销投入的背景和目的，具体核查情况如下：

一、燃气具公司近年来销售费用增长的背景原因

自 2015 年初起，家电下乡等行业刺激政策彻底退出，宏观经济一直面临较大的下行压力，房地产市场库存高企，厨卫电器经销商库存较大，因此厨卫电器行业面临较大的市场压力，整个行业进入库存消化、结构调整、产品与消费升级

的运营新周期。面临日益激烈的行业竞争环境,为止住市场占有率持续下滑趋势,维持营收规模,燃气具公司近年来不断加大市场费用的投入,尤其在提升顾客满意度的售后服务费用以及针对经销商渠道、终端渠道和导购费用的促销经费方面加大了投入。

二、售后服务费呈现增长态势的原因及合理性说明

2016年1-8月,销售费用中的售后服务费发生额为1.05亿元,其中当期实际支付0.972亿元,剩余0.078亿元在期后支付。售后服务费主要内容为售后维修费和安装费用两部分。

售后服务费呈现增长态势的原因及合理性说明如下:

1、安装费用增加原因分析

随着用户安全意识提高,同时公司加大售后服务力度,安装服务点覆盖越来越广,燃气具公司厨卫电器安装率随之提高,2016年1-8月安装率为57.64%,较2015年的51.07%增加了6.57个百分点。

同时近年来,国内用工成本不断上升,尤其是掌握一定技术的技工人员成本上升更为明显,2015年12月起,燃气具公司与安装服务商的安装费结算标准相应调高5-10元/台。

上述两方面因素综合导致了2016年1-8月安装费用大幅增长。

2、售后维修费增加原因分析

(1) 随着近年来销售量的增长,燃气具公司产品的市场保有量越来越高,市场保有量的不断增加带动了维修量的增长;

(2) 厨卫电器产品国家规定的保质期是1年,因行业竞争、抢占市场等原因,燃气具公司从2012年开始逐步实施延保,至今除烟道机外延保覆盖绝大部分产品,延保期限从3年到7年不等,其中油烟机的电机更是终身保修。2016年起,部分开始实施延保的相关机型已经使用了3年甚至更长的时间,出现故障而需要维修的情况不断增加。燃气具公司延保政策的实施带动了维修量的增长。

2016年1-8月维修总业务量为401465单,相比去年同期的298771单增长34.37%。公司预计未来的维修单次还将不断攀升。

(3) 随着人工费用的上升,维修结算标准也相应提高,每台调高5-10元。

上述三方面因素综合导致了2016年1-8月售后维修费增加。

三、促销经费呈现增长态势的原因及合理性说明

2016年1-8月，销售费用中的促销经费发生额为1.02亿元，其中当期实际支付1.015亿元，剩余0.005亿元在期后支付。促销经费主要为各地销售终端网点的促销活动经费，主要包括各地卖场的导购费用、促销活动赠品费用、促销活动人工费用、大型促销的广告宣传活动费用和网络销售的广告促销活动费用等。

最近一年一期燃气具公司促销经费主要构成明细如下：

项目	2015年		2016年1-8月	
	费用金额（万元）	费用率	费用金额（万元）	费用率
渠道促销	6,572.27	2.6%	4,768.67	2.9%
终端促销	1,869.00	0.7%	2,532.94	1.5%
导购员费用	1,428.63	0.6%	1,926.44	1.2%
推广物料	808.84	0.3%	946.57	0.6%
促销经费小计	10,678.73	4.2%	10,174.62	6.2%

促销经费呈现增长态势的原因及合理性具体分析如下：

1、2016年1-8月渠道促销费用为4,768.67万元，费用率为2.9%，较2015年上升0.3个百分点。渠道促销费用的增加主要是公司为应对激烈的市场竞争，提高经销商积极性，向经销商加大赠品和销售返利力度所致。

2、2016年1-8月终端促销费用为2,532.94万元，较2015年全年1,869万元增加663.94万元，终端促销费用率由2015年的0.7%上升至1.5%。终端促销费用的增加主要是由于公司终端数量的增加、公司为消化渠道库存以及推广新品而加大终端促销力度所致。其中：（1）公司有效终端总数从2015年底的6605家增加至2016年8月31日的9181家，增幅39.1%；（2）为应对渠道库存的压力以及推广新产品，公司在2016年加大终端促销的力度，包括增加大型的促销活动及加大终端促销的奖励等；（3）在新产品推广方面，公司于2016年1-8月期间连续推出“X7中央热水”燃气具热水器、“未来@热水 万家乐S6‘无电洗’”电热水器、“智能烹饪系统”及搭载该系统的“mate3 智联饪”的厨电产品等。为保证新品在终端的落地和上样，增加推广毛利率较高的新产品，公司在终端加大资源投放力度，仅上述3款新品的终端促销费用投入就超过了500万元。

3、2016年1-8月导购员费用1,926.44万元，较2015年全年1,428.63万元增加497.81万元，费用率由2015年的0.6%上升至1.2%。导购员费用大幅增长的主要原因是渠道终端大幅增长带来的导购员人数增加以及人均费用的上升。截至2016年8月31日，燃气具公司终端数量为9181家，比2015年底增加2576家，增幅达到39.1%。同时，燃气具公司导购员主要分布在大型的KA卖场和专卖店，而KA卖场和专卖店主要集中在经济发达城市，近年来发达城市的生活水平不断提高，且政府规定的劳工政策执行力度不断加大，以致人工成本不断上升，为此燃气具公司承担的导购员人均基本费用从2015年底的约700元/人上升至950元/人，上升幅度达到35.7%。

综上，燃气具公司2016年1-8月为提高经销商积极性和终端用户购买兴趣，赠品和销售返利力度大幅提高，导致渠道促销费用、终端促销费用上升；同时燃气具公司大幅增加销售网点终端建设，终端网点的增多将直接增加导购员人数和费用以及推广物料的投入，因此整体促销经费增加较多。

四、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：2016年1-8月售后服务费、促销经费持续增加系在厨卫电器行业竞争加剧，家电下乡等行业政策退出，宏观经济下行以及自身品牌竞争力下降的大背景下，为维持燃气具公司产品市场份额和营收规模而采取的一系列营销举措。售后服务费增加的原因，一是产品安装率上升，以及安装费结算标准提高，导致了安装费用大幅提高；二是受燃气具公司产品的市场保有量不断增加和延长保修期政策的影响，产品维修量大幅增长，以及维修结算标准的提高，导致了售后维修费大幅增加。促销经费增加的原因，一是为提高经销商积极性和终端用户购买兴趣，赠品和销售返利力度大幅提高，导致渠道促销费用、终端促销费用上升；二是燃气具公司大幅增加销售网点终端建设，终端网点的增多将直接增加导购员人数和费用以及推广物料的投入。

(2) 燃气具公司2016年上半年实现净利润3,734.38万元，2016年1-8月实现净利润-1,838.72万元，请你公司分析并说明燃气具公司7-8月出现大额亏损的原因。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

本独立财务顾问经审阅燃气具公司最近三年的 7-8 月财务报表和财务账套，与管理层沟通经营情况，具体核查情况如下：

一、燃气具公司最近三年 7-8 月份经营业绩主要财务指标对比分析

单位：万元

项目	2016 年 7-8 月	2015 年 7-8 月	2014 年 7-8 月
营业收入	33,161.28	32,039.66	31,532.24
销售费用	11,996.42	8,639.58	6,214.25
管理费用	2,605.51	2,291.45	2,350.76
净利润	-5,573.11	-1,917.78	343.01
扣除商标减值因素后的净利润	-3,222.49	-1,917.78	343.01

注：2015 年 7-8 月和 2014 年 7-8 月财务数据未经审计。

2016 年 7-8 月份亏损 5,573.11 万元，其中包括商标减值 2,350.62 万元。剔除商标减值的影响，当期经营净亏损 3,222.49 万元，同比 2015 年同期亏损增加 1,262 万元，延续了 2015 年 7-8 月份同比 2014 年同期经营业绩下滑的趋势。

二、燃气具公司 2016 年 7-8 月出现大额亏损的原因分析

1、为刺激营收增长，销售费用投入持续增加

2016 年 7-8 月销售费用为 11,996.42 万元，同比增加 3,356.84 万元，增幅 38.85%，是影响当期业绩发生亏损的主要因素。2015 年 7-8 月销售费用为 8,639.58 万元，同比 2014 年同期增加 2,425.33 万元，增幅 39.03%。从 2015、2016 两年 7-8 月份销售费用的增长情况来看，环比有较大的增幅，主要是由于燃气具公司在研发、品牌、制造体系的投入低于同行业竞争对手的情况下，采取通过加大市场投入来维持市场份额所致。

2、商标权发生减值

燃气具公司的“万家乐”系列商标系 2011 年 10 月上市公司以自身拥有的商标权作价 8000 万元向燃气具公司增资形成的。

经过 5 年之后，燃气具公司面临的行业环境和自身发展态势均发生了变化，最近两年一期燃气具公司经营业绩持续下滑，特别是 2016 年 1-8 月份，经营业绩下降明显，产品市场占有率持续下降，品牌知名度下挫，商标权出现了减值迹象。燃气具公司对截止 2016 年 8 月 31 日的商标权价值进行了减值测试，经测

试，上述商标权可收回金额为 5,649.41 万元，相应计提无形资产减值准备 2,350.62 万元。

3、燃气具公司每年 7-8 月份属于销售及生产的淡季，历年销售及利润都处于当年的较低水平。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：2016 年 7-8 月燃气具公司出现大额亏损系在近两年来市场竞争加剧、自身品牌竞争力下降以及 7-8 月为传统销售淡季的情况下，燃气具公司延续前两年业绩下滑趋势，销售费用投入增加但对营收贡献的边际效应尚未体现，以及商标计提减值所致。

2. 请你公司根据《26 号准则》和《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的相关规定，详细披露对燃气具公司对应的主要资产采用资产基础法进行评估的情况，包括主要参数选择过程和依据，各类资产增减值额及增减值率，主要的增减值原因，并说明估值的合理性；请你公司详细披露收益法评估过程，特别是营业收入、营业成本、期间费用、折旧与摊销、资本性支出等重要参数的选取及测算过程，列示未来各年度自由现金流预测情况表，同时，说明估值的合理性。独立财务顾问对此进行逐项核查并发表明确意见。

回复：

本独立财务顾问审阅了天健兴业出具的《评估报告》，与燃气具公司管理层进行沟通，对燃气具公司股东全体权益价值的评估情况进行了复核，具体核查情况如下：

一、燃气具公司资产基础法的评估情况说明

在评估基准日持续经营假设前提下，经资产基础法评估，燃气具公司总资产账面价值为 153,604.23 万元，评估价值为 165,100.42 万元，增值额为 11,496.19 万元，增值率为 7.48%；负债账面价值为 90,788.59 万元，评估价值为 90,601.84 万元，减值额 186.75 元，减值率 0.21%；净资产账面价值为 62,815.64 万元，评估价值为 74,498.58 万元，增值额为 11,682.94 万元，增值率为 18.60%。

资产基础法评估结果汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	118,045.69	118,297.15	251.46	0.21
非流动资产	35,558.55	46,803.28	11,244.73	31.62
其中：长期股权投资	17,903.06	13,701.76	-4,201.30	-23.47
固定资产	4,847.97	14,881.90	10,033.93	206.97
在建工程	252.97	261.07	8.10	3.20
无形资产	7,139.86	12,543.86	5,404.00	75.69
其中：土地使用权	-	5,310.82	5,310.82	
其他	5,414.69	5,414.69	-	-
资产总计	153,604.23	165,100.42	11,496.19	7.48
流动负债	89,792.02	89,792.02	-	-
非流动负债	996.57	809.82	-186.75	-18.74
负债总计	90,788.59	90,601.84	-186.75	-0.21
净资产	62,815.64	74,498.58	11,682.94	18.60

具体评估情况如下：

（一）流动资产的评估

被评估单位流动资产包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、应收利息、其他应收款、存货和其他流动资产。

流动资产账面价值为118,045.69万元，评估值为118,297.15万元，评估增值251.46万元，增值率为0.21%，系由银行存款、产成品评估增值所致，其中银行存款评估增值0.06万元，系汇率变动调整造成；产成品评估增值251.40万元，主要原因为企业产成品账面价值按照实际成本进行计量，本次产成品按照市场法进行评估，评估值包含了预期可以实现的利润。

流动资产具体评估过程如下：

1、货币资金：包括库存现金、银行存款、其他货币资金，通过现金盘点、核实银行对账单、银行函证、其他货币资金凭证等，以核实后的价值确定评估值。

2、应收票据：纳入评估范围的应收票据全部为银行承兑汇票。对于应收票据，评估人员核对了账面记录，查阅了应收票据登记簿，并对票据进行了盘点核对，对于部分金额较大的应收票据，还检查了相应销售合同和出库单（发货单）等原始记录。以核实后的账面值确认评估值。

3、应收账款和其他应收款：各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。经评估，应收账款和其他应收款评估值与账面值一致。

4、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。对于能够收回相应货物的或权利的，按核实后的账面值作为评估值。

5、应收利息：评估人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对。经核实无误后，以账面值作为评估值。

6、存货

外购存货：主要包括材料采购（在途物资）、原材料、产成品等，对于库存时间短、流动性强、市场价格变化不大的外购存货，以核实后的账面价值确定评估值；对于库存时间长、流动性差、企业相关产品已经更新换代，导致其已经没有使用价值的存货，按照其基准日可变现净值确认评估值。

（1）原材料、在库周转材料的评估采用市场法，按照现行市场价格并加上合理的运杂费及损耗后计算评估值。纳入本次评估范围的大部分原材料和在库周转材料购进日期接近于评估基准日且价格变动很小，因此本次评估以核实后账面值确认评估值；另有小部分原材料和在库周转材料因购置时间较长，企业相关产品已经更新换代，导致该部分材料已经没有使用价值，对此按照其基准日可变现净值确认评估值。

（2）委托加工物资

委托加工物资账面价值包括发出物资的实际成本、运杂费、加工费等，均为评估基准日近期发生，市场价格变化很小，因此本次评估委托加工物资以核实后账面值确认评估值。

（3）产成品

纳入评估范围的产成品为全部库存商品，主要是待销售各类燃气热水器、电热水器、油烟机等。评估人员根据产成品经核实的数量、销售价格，以市场法确定评估价值。即在产成品不含税销售价格的基础上扣除销售税金、销售费用、所得税及适当比例的税后利润确定其评估值。计算公式为：

产成品的评估值=产成品数量×不含税的销售单价×[1-销售费用率-营业税金及附加率-销售利润率×所得税税率-销售利润率×（1-所得税税率）×r]

其中：产成品不含税销售价格根据评估基准日销售情况确定；销售费用率、销售税金率、销售利润率等指标均依据企业近年来的会计报表综合确定；净利润折减率根据产成品的销售状况确定，其中畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。对于滞销、积压、降价销售，按可回收净收益确定评估值。

本次评估企业产品属于正常销售产品，净利润折减率取 50%。对于滞销、积压、降价销售，按可回收净收益确定评估值。

典型案例：

JSQ24-12A5*12T 天然气强排式燃气快速热水器(珍珠白数码恒温)*RQ12A5Z2，产成品（库存商品）评估明细表第 1 项，账面价值为 4,140,415.76 元，库存数量 7,187.00 台，账面成本单价 576.10 元。

根据 2015 年及 2016 年 1-8 月财务数据测算，营业税金及附加费率为 0.57%，销售费用率 22.27%，管理费用率 4.66%，财务费用率 0.25%，由上述数据测算该类产品的营业利润率 13.33%，所得税费用率 25%，该产品属于一般销售产品，r 取 50%。

根据企业提供的数据，该产品基准日附近的不含税销售单价为 959.61 元。

评估值=产成品数量×不含税的销售单价×[1-销售费用率-营业税金及附加率-销售利润率×所得税税率-销售利润率×(1-所得税税率)×r]=7,187.00×959.61×[1-22.27%-0.57%-13.33%*25%-13.33%*(1-25%)*50%]

= 4,746,869.76 元

经实施以上评估过程，产成品评估值为 18,655.87 万元，较账面价值 18,404.46 万元评估增值 251.40 万元，增值率为 1.36%。评估值与账面值不存在较大差异，评估过程具有合理性。

（4）在产品

在产品系尚未完成生产的自制半成品。评估人员在核查其成本构成与核算情况后认为其账面值基本可以体现在产品的现时价值，故以核实后的账面值确认评估值。另有少部分自制半成品，已经无继续加工的价值，按照基准日可变现净值确认评估值。

7、其他流动资产：为企业购买的理财产品。评估人员通过查阅理财产品合同、银行记录等，经核实，理财产品在到期后均能够收回账面本金，其基准日

时的收益已经在应收利息科目核算，故以核实后的账面值作为评估值。

（二）长期股权投资的评估

1、评估范围

纳入评估范围的长期股权投资共计 7 家，包括全资子公司 4 家，控股子公司 3 家。账面余额 17,903.06 万元，未计提减值准备，账面价值 17,903.06 万元。

2、评估过程

根据长期投资评估明细表，评估人员查阅了被投资单位章程、协议，经营范围和经营情况、投资日期、原始投资额和股权比例等书面资料。根据项目整体方案选取合适的企业价值评估方法对被投资企业进行评估。

3、评估方法

对于全资、控股子公司的长期股权投资，采用企业价值评估的方法对被投资企业进行整体评估，再按被评估单位所占权益比例计算长期股权投资评估值。

4、评估结果及分析

经实施上述评估程序后，长期股权投资于评估基准日详细评估结果见下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	账面值	评估值	增减值
1	广东万家乐电气科技有限公司	1,283.06	1,076.10	-206.96
2	广东万家乐技术服务有限公司	900.00	1,966.72	1,066.72
3	万家乐热能科技有限公司	7,650.00	8,736.99	1,086.99
4	广东万家乐厨房科技有限公司	1,000.00	-1,661.10	-2,661.10
5	广东万家乐网络科技有限公司	1,000.00	914.25	-85.75
6	万家乐空气能科技有限公司	5,050.00	1,321.71	-3,728.29
7	广东万新达电子科技有限公司	1,020.00	1,347.08	327.08
合计		17,903.06	13,701.76	-4,201.30

经评估，长期股权投资账面价值 17,903.06 万元，评估结果 13,701.76 万元，评估减值 4,201.30 万元，主要原因系燃气具公司投资的下属子公司如广东万家乐厨房科技有限公司、万家乐空气能科技有限公司等近年来经营不善，业绩持续亏损，导致账面净资产远低于长期股权投资成本，且资产构成以流动资产为主，无自有房产和土地等增值资产，评估值与账面净资产金额相差不大所致，评估过程具有合理性。

5、案例分析 1：长期股权投资——广东万家乐厨房科技有限公司

广东万家乐厨房科技有限公司成立于 2012 年 6 月 26 日，主要从事厨房电器的销售，是燃气具公司下属销售平台，燃气具公司持有 100% 股权，投资成本为 1,000 万元。

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
营业收入	648.83	519.31	9,829.44
营业利润	-790.72	-625.78	-43.63
净利润	-790.16	-1,374.94	-37.96

2016 年 1-8 月收入大幅增加主要系燃气具公司本期将油烟机、燃气灶等 OEM 部分业务转到广东万家乐厨房科技有限公司进行所致，属于内部业务调整。

在评估基准日持续经营假设前提下，经资产基础法评估，广东万家乐厨房科技有限公司总资产账面价值为 9,071.24 万元，评估价值为 9,082.54 万元，增值额为 11.30 万元，增值率为 0.12%；负债账面价值为 10,743.65 万元，评估价值为 10,743.65 万元，无增减值；净资产账面价值为 -1,672.41 万元，评估价值为 -1,661.11 万元，增值额为 11.30 万元，增值率为 0.68%。

资产基础法评估结果汇总表如下：

（单位：万元）

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
1 流动资产	9,028.32	9,028.32	-	-
2 非流动资产	42.92	54.22	11.30	26.33
3 其中： 固定资产	27.69	38.99	11.30	40.81
4 在建工程	15.23	15.23	-	-
5 资产总计	9,071.24	9,082.54	11.30	0.12
6 流动负债	10,743.65	10,743.65	-	-
7 负债总计	10,743.65	10,743.65	-	-
8 净资产（所有者权益）	-1,672.41	-1,661.11	11.30	0.68

广东万家乐厨房科技有限公司资产主要系流动资产，占总资产的 99.53%。

自 2012 年成立至本次评估基准日连续经营亏损，基准日账面净资产已经为负，本次评估过程中，企业账面资产负债多为流动资产及流动负债，固定资产仅为少量设备，不存在太多的增值因素，评估后净资产仍然为负。

评估值为负数的合理性分析：

虽然广东万家乐厨房科技有限公司连续经营亏损，但未有迹象或决议表明其不再经营的计划，燃气具公司表示广东万家乐厨房科技有限公司作为厨房家电的销售平台将持续经营，目前也正在探索能够适应市场的经营模式。鉴于燃气具公司没有将广东万家乐厨房科技有限公司予以停止经营的计划，且广东万家乐厨房科技有限公司作为内部销售企业，其负债主要是应付燃气具公司，燃气具公司未来将继续支持其发展，因此本次以资产基础法的评估结果-1,661.11 万作为燃气具公司长期股权投资价值具有合理性。

6、案例分析 2：长期股权投资——万家乐空气能科技有限公司

万家乐空气能科技有限公司成立于 2013 年 1 月 28 日，是一家从事家用空气能热水器、商用空气能热水器、工程机、太阳能热水器、泳池机等产品专业生产加工的公司。燃气具公司持有 100% 的股权，投资成本为 5,000 万元。最近两年一期因空气能热水器生产规模较小，不具有规模效应，导致业绩持续亏损，其主要经营业绩如下：（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
营业收入	5,888.68	5,924.91	3,106.97
营业利润	-868.81	-920.41	-968.43
净利润	-888.11	-916.66	-1,135.08

在评估基准日持续经营假设前提下，经资产基础法评估，万家乐空气能科技有限公司总资产账面价值为 6,238.44 万元，评估价值为 6,208.11 万元，减值额为-30.33 万元，减值率为-0.49%；负债账面价值为 4,886.40 万元，评估价值为 4,886.40 万元，无增减值；净资产账面价值为 1,352.04 万元，评估价值为 1,321.71 万元，减值额为 30.33 万元，减值率为 2.24 %。

资产基础法评估结果汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	5,054.65	5,072.40	17.75	0.35
非流动资产	1,183.79	1,135.71	-48.08	-4.06

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
其中：长期股权投资	-	-	-	
投资性房地产	-	-	-	
固定资产	331.93	377.29	45.36	13.67
在建工程	177.78	180.99	3.21	1.81
无形资产	229.32	132.67	-96.65	-42.15
土地使用权	-	-	-	
其他	444.76	444.76	-	-
资产总计	6,238.44	6,208.11	-30.33	-0.49
流动负债	4,886.40	4,886.40	-	-
负债总计	4,886.40	4,886.40	-	-
净资产	1,352.04	1,321.71	-30.33	-2.24

由于万家乐空气能科技有限公司资产中以流动资产为主，流动资产占比为81.02%，非流动资产中无房屋建筑物和土地等容易增值的资产，主要为生产用的机器设备等固定资产和相关软件系统等无形资产。因此在资产基础法下，万家乐空气能科技有限公司股东全部权益价值评估值与账面价值变动不大，本次评估减值30.33万元，减值率为2.24%，具有合理性。

（三）固定资产——房屋建筑物

燃气具公司主要生产经营房屋建筑物为自建自用，难以找到市场交易案例，也不属于收益性房地产，因此采用重置成本法进行评估。

部分房产为普通商品房，则采用市场比较法进行评估。

1、重置成本法

（1）重置全价的确定

重置全价=建安综合造价+前期费用及其他费用+资金成本

1) 建安综合造价的确定

评估工作中，评估人员可通过查勘待估建（构）筑物的各项实物情况和调查工程竣工图纸、工程结算资料齐全情况，采取不同估价方法分别确定待估建（构）筑物建安工程综合造价。一般综合造价的确定可根据实际情况采用重编预算法、决算调整法、类比系数调整法、单方造价指标法等方法中的一种方法来确定估价对象的建安工程综合造价或同时运用几种方法综合确定估价对象的建

安工程综合造价。

2) 前期费用及其它费用确定

依据国家（行业）相关的各项取费规定，结合评估基准日建设工程所在地的实际情况，将被评估单位视为一个独立的建设项目，根据企业固定资产的投资规模确定。本次评估：工程建设前期及其他费计取标准如下：

序号	工程或费用名称	计算公式	费率	取费依据
1	建设单位管理费	建安总造价×费率	0.89%	财政部财建[2002]394号
2	工程监理费	建安总造价×费率	1.78%	发改价格(2007)670号
3	环境评价费	建安总造价×费率	0.08%	计委环保总局计价格(2002)125号
4	项目建议书费及可行性研究费	建安总造价×费率	0.30%	计委计价格(1999)1283号
5	勘察费设计费	建安总造价×费率	2.64%	计委建设部计价(2002)10号
6	招投标代理费	建安总造价×费率	0.05%	计价格(2002)1980号
7	白蚁防治费	建筑面积×费率	3	粤价[2002]370号
	合计	建安综合造价×5.74%+建筑面积×3		

3) 资金成本

资金成本根据本项目合理的建设工期，按照评估基准日相应期限的贷款利率以建安工程费与前期及其他费用之和为基数确定。

资金成本 = (建安工程造价 + 前期及其他费用) × 正常建设期 × 正常建设期
贷款利率 × 1/2

(2) 综合成新率的评定

1) 对于价值大、重要的建（构）筑物采用勘察成新率和年限成新率综合确定，其计算公式为：

$$\text{综合成新率} = \text{勘察成新率} \times 60\% + \text{年限成新率} \times 40\%$$

其中：

$$\text{年限成新率}(\%) = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

2) 对于单价值小、结构相对简单的建（构）筑物，采用年限法并根据具体情况修正后确定成新率，计算公式：

$$\text{成新率} = (\text{耐用年限} - \text{已使用年限}) / \text{耐用年限} \times 100\%$$

(3) 评估值的计算

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{综合成新率}$$

2. 市场法

对同一供求范围内存在着较多的类似房地产交易的房地产，且可收集到可供比较案例，则采用市场法进行评估。即选择符合条件的参照物，进行交易情况、交易时间、区域因素、个别因素修正，从而确定评估值。

计算公式为：

评估对象房地产价格=可比实例价格×(评估对象交易情况指数/比较案例交易情况指数)×(评估对象交易日期房地产价格指数/比较案例交易日期房地产价格指数)×(评估对象区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数)×(评估对象个别因素条件指数/比较案例宗地个别因素条件指数)

评估人员在广泛收集房地产交易案例资料的基础上，经过对所掌握的大量交易案例的比较分析，从中选取与评估对象属于同一供需圈、用途相同、条件相近、具有代表性的且分摊土地使用权性质同为国有出让的正常交易案例作为可比实例，通过交易日期、交易情况、区域因素及个别因素等一系列修正调整后，得到试算比准价格，对其进行进一步分析调整后，得出最终比准价格。

3、评估案例 1：生活大楼（房屋建筑物评估明细表序号 7）

（1）工程造价的测算

根据燃气具公司提供的工程预决算等资料，结合现场勘察，按照建筑物工程量，套用《广东省建筑与装饰工程综合定额 2010》、《广东省安装工程综合定额 2010》计算出工程造价，再根据《佛山市工程造价信息》（2016 年 8 月）对主要材料差价、人工费进行调整后得出建安工程造价，土建、装饰、安装部分的计算过程详见下表：

土建工程造价测算表：

单位：人民币元

序号	名称	计算方法	费率%	金额(元)
1	分部分项工程费	1.1+1.2+1.3		25,131,789.95
1.1	定额分部分项工程费	\sum （工程量×子目基价）		21,495,719.36
1.2	价差	\sum [数量×（编制价-定额价）]		3,224,357.90
1.3	利润	人工费×18%	18.00%	411,712.68
2	措施项目费	2.1+2.2		975,113.45
2.1	安全文明施工费	2.1.1+2.1.2		975,113.45
2.1.1	按子目计算的安全文明施工费	按照规定计算（包括利润）		
2.1.2	按系数计算的其他安全文明施工措施费	1×3.18%（建筑工程）	3.88%	975,113.45

2.2	其他措施项目费	按照规定计算（包括利润）		
3	其他项目费	3.1+3.2+3.3+3.4+3.5+3.6+3.7+3.8		3,342,528.06
3.1	材料检验试验费	1×0.3%（单独承包土石方工程除外）	0.30%	75,395.37
3.2	工程优质费	按规定执行		
3.3	暂列金额	1×（10%~15%）	12.00%	3,015,814.79
3.4	暂估价	按照规定计算		
3.5	计日工			
3.6	总承包服务费			
3.7	材料保管费			
3.8	预算包干费		1×（0~2%）	1.00%
4	规费	4.1+4.2+4.3+4.4		188,745.36
4.1	工程排污费	（1+2+3）×0.2%，结算时按实际发生数额 计算	0.20%	58,898.86
4.2	施工噪音排污费		0.20%	58,898.86
4.3	防洪工程维护费	（1+2+3）×0.1%	0.10%	29,449.43
4.4	危险作业意外伤害保险费	建筑面积（m ² ）×2元/m ²	2.00	41,498.20
5	税金	（1+2+3+4）×相应税率	11.00%	3,260,199.45
6	含税工程造价	1+2+3+4+5		32,898,376.27

装饰工程造价测算表：

单位：人民币元

序号	名称	计算方法	费率%	金额(元)
1	分部分项工程费	1.1+1.2+1.3		11,743,318.98
1.1	定额分部分项工程费	∑（工程量×子目基价）		10,256,163.29
1.2	价差	∑[数量×（编制价-定额价）]		1,230,739.59
1.3	利润	人工费×18%	18.00%	256,416.09
2	措施项目费	2.1+2.2		360,519.89
2.1	安全文明施工费	2.1.1+2.1.2		360,519.89
2.1.1	按子目计算的安全文明施工费	按照规定计算（包括利润）		
2.1.2	按系数计算的其他安全文明施工措施费	1×3.18%（建筑工程）	3.07%	360,519.89
2.2	其他措施项目费	按照规定计算（包括利润）		
3	其他项目费	3.1+3.2+3.3+3.4+3.5+3.6+3.7+3.8		1,561,861.42
3.1	材料检验试验费	1×0.3%（单独承包土石方工程除外）	0.30%	35,229.96
3.2	工程优质费	按规定执行		
3.3	暂列金额	1×（10%~15%）	12.00%	1,409,198.28
3.4	暂估价	按照规定计算		
3.5	计日工			
3.6	总承包服务费			
3.7	材料保管费			
3.8	预算包干费		1×（0~2%）	1.00%
4	规费	4.1+4.2+4.3+4.4		109,826.70

4.1	工程排污费	(1+2+3) × 0.2%，结算时按实际发生数额 计算	0.20%	27,331.40
4.2	施工噪声排污费		0.20%	27,331.40
4.3	防洪工程维护费	(1+2+3) × 0.1%	0.10%	13,665.70
4.4	危险作业意外伤害保险费	建筑面积 (m ²) × 2 元/m ²	2.00	41,498.20
5	税金	(1+2+3+4) × 相应税率	11.00%	1,515,307.97
6	含税工程造价	1+2+3+4+5		15,290,834.97

除土建装饰工程以外的配套专业工程，包括电气照明，给排水等，根据相类似工程的比例，按照土建工程的 10% 计算，从而得出工程建安造价，如下表所示：

工程造价汇总表

序号	取费项目	金额	权重
一	土建造价	32,898,376.27	63.91%
二	装饰工程	15,290,834.97	29.70%
三	安装工程	3,289,837.63	6.39%
四	造价合计	51,479,048.86	100.00%

(2) 前期及其他费用

依据国家（行业）相关的各项取费规定，结合评估基准日建设工程所在地的实际情况，将被评估单位视为一个独立的建设项目，根据燃气具公司固定资产的投资规模确定。工程建设前期及其他费计取标准如下：

序号	工程或费用名称	计算公式	费率	取费依据
1	建设单位管理费	建安总造价 × 费率	0.89%	财政部财建[2002]394 号
2	工程监理费	建安总造价 × 费率	1.78%	发改价格(2007)670 号
3	环境影响评价费	建安总造价 × 费率	0.08%	计委环保总局计价格(2002)125 号
4	项目建议书费及可行性研究费	建安总造价 × 费率	0.30%	计委计价格(1999)1283 号
5	勘察费设计费	建安总造价 × 费率	2.64%	计委建设部计价(2002)10 号
6	招投标代理费	建安总造价 × 费率	0.05%	计价格(2002)1980 号
7	白蚁防治费	建筑面积 × 费率	3	粤价[2002]370 号
	合计	建安综合造价 × 5.74% + 建筑面积 × 3		

$$\begin{aligned} \text{工程建设前期及其他费用} &= \text{建安工程造价} \times 5.74\% + \text{建筑面积} \times 3 \\ &= 3,017,144.70 \text{ (元)} \end{aligned}$$

(3) 资金成本

本工程正常建设期为 1.5 年，资金投入按均匀投入，利率按 4.75% 计算，则：

$$\begin{aligned} \text{资金成本} &= (\text{建安工程造价} + \text{前期及其他费用}) \times \text{利率} \times 1/2 \times \text{工期} \\ &= (51,479,048.86 + 3,017,144.70) \times 4.75\% \times 1/2 \times 1.5 \\ &= 1,941,426.90 \text{ (元)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{(4) 重置全价} &= \text{建筑安装工程总造价} + \text{前期及其他费用} + \text{资金成本} \\ &= 51,479,048.86 + 3,017,144.70 + 1,941,426.90 \\ &= 56,437,600 \text{ (元) 百位取整} \end{aligned}$$

(5) 成新率的确定

该房屋于 1993 年 1 月份竣工，框架结构，经济耐用年限 50 年，至评估基准日已使用 23.68 年。

通过实地勘察将建筑物分为三部分，即结构部分、装修部分、设备部分，向被评估单位了解该房屋的使用现状，维修保养，使用环境，使用强度等，然后对结构部分、装饰部分和设备部分进行打分，确定其鉴定成新率。如下表：

建筑物名称	生活大楼		建筑结构	框架	
房产证号	粤房地证字第 2609117 号		建筑面积	20,749.10	
耐用年限	50	已使用年限	23.68	层数	5
评估基准日	2016/8/31	竣工日期	1993/1/1		
项目		标准分数		评定分数	
结构部分 (G)	1. 地基基础	25		16	
	2. 承重结构	25		16	
	3. 非承重墙	15		8	
	4. 屋盖	20		10	
	5. 楼地面	15		7	
小计: (1+2+3+4+5) × 权重		[63.91%]		36.43%	
装饰部分 (S)	6. 门窗	25		10	
	7. 外粉刷	25		10	
	8. 内粉刷	25		8	
	9. 顶棚	25		8	
小计: (6+7+8+9) × 权重		[29.7%]		10.69%	
设备部分 (B)	10. 给排水	30		7	
	11. 电气照明	30		7	
	12. 消防	20		6	
	13. 供电线路	20		6	
小计: (10+11+12+13) × 权重		[6.39%]		1.66%	
鉴定评定分数: G+S+B=				48.78%	
年限法评定: (总使用年限—已使用年限) / 总使用年限=				52.64%	
综合成新率: 鉴定评定分数×60%+年限法评定分数×40%=				50%	

综合成新率取整为 50%。

(6) 评估值的确定

评估值=重置全价×成新率= 56,437,600.00×50%= 2,821.88 万元

4、评估案例 2：深圳维修中心

评估对象位于深圳市泥岗路金豪花园第 2 栋 1 楼 101、102，合计建筑面积 167.82 平方米，1993 年建成并投入使用，账面原值：873,670.00 元，账面净值：87,367.00 元。

(1) 确定可比交易实例

比较因素	待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
楼盘名称	金豪花园	金豪花园	金豪花园	金豪花园
位置	深圳市罗湖泥岗东路 1104 号	深圳市罗湖泥岗东路 1104 号	深圳市罗湖泥岗东路 1104 号	深圳市罗湖泥岗东路 1104 号
交易价格	待估	34,883.72	35,333.33	34,210.53
交易双方情况及交易目的	正常	正常	正常	正常
交易时间	2016/8/31	2016 年 8 月	2016 年 8 月	2016 年 8 月
交易房地产状况	正常	正常	正常	正常
交易方式、付款方式	一次付款	一次付款	一次付款	一次付款
土地剩余使用年限	55	55	55	55
房地产用途	普通住宅	普通住宅	普通住宅	普通住宅
区域因素	商业繁华程度	较繁华区域，物业较发达。	较繁华区域，物业较发达。	较繁华区域，物业较发达。
	基础设施、公共设施完善程度	水、电、气、讯等基础设施配套非常齐全，周边公共配套有泥岗幼儿园、笋岗小学、深圳信息技术学院、民润超市、笋岗医院、中国邮政、发展银行、深业大药房等等。	水、电、气、讯等基础设施配套非常齐全，周边公共配套有泥岗幼儿园、笋岗小学、深圳信息技术学院、民润超市、笋岗医院、中国邮政、发展银行、深业大药房等等。	水、电、气、讯等基础设施配套非常齐全，周边公共配套有泥岗幼儿园、笋岗小学、深圳信息技术学院、民润超市、笋岗医院、中国邮政、发展银行、深业大药房等等。
	交通便捷程度	小区临泥岗东路，公交 201 路、23 路、240 路、24 路、322 路、373 路、374 路、375 路、378 路、398 路、53 路、61 路、N17 路、高峰 1 号专	小区临泥岗东路，公交 201 路、23 路、240 路、24 路、322 路、373 路、374 路、375 路、378 路、398 路、53 路、61 路、N17 路、高峰 1 号专	小区临泥岗东路，公交 201 路、23 路、240 路、24 路、322 路、373 路、374 路、375 路、378 路、398 路、53 路、61 路、N17 路、高峰 1 号专

		线、晚峰 1 号专线等。	线、晚峰 1 号专线等。	线、晚峰 1 号专线等。	线、晚峰 1 号专线等。
	自然条件状况	较好	较好	较好	较好
	环境质量、周围景观	较好	较好	较好	较好
	城市规划限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制
个别因素	临街状况、地势	临街、地势平坦	临街、地势平坦	临街、地势平坦	临街、地势平坦
	建筑物新旧程度	六成（1993）	六成（1993）	六成（1993）	六成（1993）
	面积	167.82	86.00	75.00	76.00
	装修情况	精装修	精装修	精装修	精装修
	设施设备	水、电、气、宽带	水、电、气、宽带	水、电、气、宽带	水、电、气、宽带
	平面布置	较规整	较规整	较规整	较规整
	工程质量	合格	合格	合格	合格
	建筑结构	板楼	板楼	板楼	板楼
	楼层	1/8	中层 4/8	中层 4/8	高层 7/8
	朝向	南北	南北	南北	南北

(2) 编制房地产比较因素修正系数，并根据该修正系数表计算比准价格，详见下表：

房地产比较因素修正系数表

单位：元

比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格		待估	34,883.72	35,333.33	34,210.53
交易双方情况及交易目的		1	1	1	1
交易时间		1	1.000	1.000	1.000
交易房地产状况		1	1	1	1
交易方式、付款方式		1	1	1	1
土地剩余使用年限		1	1	1	1
房地产用途		1	1	1	1
区域因素	商业繁华程度	1	1	1	1
	基础设施、公共设施完善程度	1	1	1	1
	交通便捷程度	1	1	1	1
	自然条件状况	1	1	1	1
	环境质量、周围景观	1	1	1	1
	城市规划限制	1	1	1	1
个别因素	临街状况、地势	1	1	1	1

	建筑物新旧程度	1	1	1	1
	面积	1	0.9804	0.9804	0.9804
	装修情况	1	1	1	1
	设施设备	1	1	1	1
	平面布置	1	1	1	1
	工程质量	1	1	1	1
	建筑结构	1	1	1	1
	楼层	1	0.9804	0.9804	1.0204
	朝向	1	1	1	1
	比准价格		33,529.68	33,961.84	34,224.22
	权重		1/3	1/3	1/3
	评估单价的确定				33,910
	总价				5,690,800

则房屋评估单价为 33,910.00 元/平方米，房屋评估总价 5,690,800 元(取整)。

5、评估结果

建筑物类固定资产账面净值为 2,019.46 万元，评估净值为 10,342.51 万元，评估增值 8,323.05 万元，增值率 412.14%。

本次房屋建筑物评估中分别对自建自用房产和部分商品房采用重置成本法和市场法进行评估，能够体现资产的真实价值，评估过程具有合理性。

(四) 固定资产-设备

机器设备评估采用成本法，计算公式：评估值=重置全价×成新率

1.重置全价的确定

(1) 设备

设备重置全价=购置价+运杂费+安装费+其他费用+资金成本

a.购置价的确定方法如下：通过向设备原生产厂或代理公司进行查询，或通过查阅《机电产品报价手册》等所列价格，或参照企业近期购货合同，广泛收集价格信息，综合分析其合理性，在此基础上查询确定评估基准日的市场价格。

b.国内运杂费的确定

包括由设备供货地到安装地所发生的包装、保管、搬运、保险和运输等一切合理费用，根据设备的具体情况、运输距离的远近和运输难易程度，并参照国产机械设备运杂费率表，以设备的含税购置价为基数，按一定的费率计取，即

运杂费=设备购置价×运杂费率

对于方便运输所需费用较少或按照惯例由供货厂商负责运输的设备，则不再

另行计取运杂费。

c.安装费的确定

根据设备的具体情况、重量和安装难易程度，并参照机械行业设备安装定额和设备安装费率表，以设备的含税购置价为基数，按一定的费率计取，即安装调试费=设备购置价×安装费率

对于不需要安装，和安装简单所需费用较少，或按照惯例由供货厂商提供安装调试的设备，则不再计取安装调试费。

d.其他费用的确定

对于其他费用，根据相关取费文件、行业标准等计算确定。

序号	费用名称	取费基数	费率	取费依据
1	建设单位管理费	建安工程造价	0.89%	财建[2002]394号
2	工程监理费	建安工程造价	1.78%	发改价格[2007]670号
3	环境评价费	建安工程造价	0.08%	计价格[2002]125号
4	可行性研究费	建安工程造价	0.30%	计价格[1999]1283号
5	勘察费设计费	建安工程造价	2.64%	计价格[2002]10号
6	招投标代理费	建安工程造价	0.05%	计价格[2002]1980号
合计			5.74%	

e.资金成本的确定

根据占用资金的额度、合理购建周期及金融机构同期执行的贷款利率，并按资金均匀投入来计算资金成本，即资金成本=占用的全部资金×购建周期×贷款利率×1/2

(2) 车辆

对交通、运输车辆，通过查询《黑马汽车商情》等市场交易价格来获取其评估基准日的市场销售价，加上车辆购置税和其他合理费用来确定其重置全价。公式为：车辆重置全价=车辆销售价+[车辆销售价/(1+增值税率)]×车辆购置税率+合理费用 注：式中增值税税率为17%；合理费用主要指牌照费等。

(3) 被评估单位为增值税一般纳税人，根据财政部、国家税务总局《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》（财税〔2008〕170号）的规定，自2009年1月1日起，增值税一般纳税人购进或者自制固定资产发生的进项税额，可凭增值税专用发票、海关进口增值税专用缴款书和运输费用结算单据从销项税额中抵扣，故在确定机器设备类固定资产重置全价时的对符合可以抵扣范围的资产不包括增值税。

而对于运输车辆，根据《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》第 25 条，纳税人自用的应征消费税的摩托车、汽车、游艇，其进项税额不得从销项税额中抵扣。故对于消费型车辆，前述车辆购置价中包括增值税，对于生产型车辆，前述车辆购置价中不包括增值税。

2、综合成新率的确定

(1) 对于设备，在根据经济寿命年限确定理论成新率的基础上，结合现场勘察情况进行修正后，得到综合成新率。如果现场勘察情况与理论成新率差异不大，则不作修正。

(2) 对于车辆评估依据国家经贸委等国家部委联合发布的 1997 年“国经贸经[1997]456 号《关于发布汽车报废标准的通知》”；1998 年“国经贸[1998]407 号《关于调整轻型载货汽车报废标准的通知》”及 2000 年 12 月 18 日“国经贸资源〔2000〕1202 号《关于调整汽车报废标准若干规定的通知》”等文件之规定，根据已使用年限和已行驶里程分别计算成新率，依据孰低原则确定理论成新率。并结合现场勘察车辆的外观、结构是否有损坏，主发动机是否正常，电路是否通畅，制动性能是否可靠，是否达到尾气排放标准等，确定是否需要增减修正勘察分值来确定综合成新率。如果现场勘察情况与孰低法确定成新率差异不大，则不作修正。

3.评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

对于购置年代较早的、无法查询其评估基准日全新购置价格的电子设备，以二手价确定其评估值。

机器设备评估结果汇总表

单位：万元

编号	科目名称	账面价值		评估价值		增值率%	
		原值	净值	原值	净值	原值	净值
1	机器设备	15,276.99	2,533.47	11,078.76	3,536.00	-27.48	39.57
2	车辆	1,388.32	364.72	711.00	516.62	-48.79	41.65
3	电子设备	2,439.81	409.86	971.03	486.77	-60.20	18.77
4	合计	19,105.12	3,308.04	12,760.79	4,539.38	-33.21	37.22

评估增减值分析：（1）机器设备：评估原值增值主要由于近年来设备购置价格呈下降趋势导致；评估净值增值主要是由于部分设备已提足折旧造成评估增

值。（2）车辆：评估原值减值受车辆价格普遍呈下降趋势的影响导致；评估净值增值主要是由于评估采用的经济寿命年限较企业财务折旧年限长导致。（3）电子设备：受电子设备类产品更新换代快价格基本逐年下降的影响，评估原值减值；评估净值增值主要是由于评估采用的经济寿命年限较企业财务折旧年限长导致。

上述机器设备评估方法恰当，评估过程具有合理性。

（五）无形资产-土地使用权

1、评估方法的选择

根据评估对象的特点、具体条件和项目的实际情况，依据《城镇土地估价规程》，结合评估对象所在区域的土地市场情况和土地评估师收集的有关资料，分析、选择适宜于评估对象土地使用权价格的评估方法。

依据《城镇土地估价规程》规定，评估对象设定用途为工业，可以采用基准地价系数修正法、市场比较法、成本逼近法、收益还原法、剩余法等方法评估。

选用市场比较法的理由：本次评估中评估师通过对当地的土地整理储备中心公开的土地交易案例的咨询以及查询相关网上公开的资料，了解到在评估对象所在区域有一些比较案例可供选择。在通过对选择的三个比较案例进行交易期日、用途、年期、交易方式、区域因素、个别因素等修正后，可以得到评估对象的土地价格。

选用基准地价系数修正法的理由：由于待估宗地在基准地价覆盖范围内，故可选用基准地价系数修正法进行评估。

因为收益还原法适用于有现实收益或潜在收益的土地或不动产评估，评估对象所在区域没有类似物业出租，不能确定客观的租金水平，因此不采用收益还原法评估。

不选用剩余法的理由：由于评估对象周边已开发建设的项目较少，很难获得区域平均开发成本，且其所处区域没有与其相类似的房地产市场交易案例，无法合理确定房地产总价，故不适宜采用剩余法评估。

综上所述，本次评估采用市场比较法和基准地价系数修正法进行评估。

2、市场比较法的评估过程

（1）比较案例的选择

通过对评估对象所处土地供需圈进行调查分析，我们选择了与评估对象同处于同一土地供求圈，用途相近，交易类型相同，与评估基准日相差三年以内的 3 个正常交易可比实例，宗地具体条件如下：

序号	项目名称	宗地位置	土地年限(年)	土地用途	成交日期	成交地面单价(元/平方米)
案例 1	地块编号： 082080-003	位置：佛山市顺德区杏坛镇新联村顺德西部生态产业区启动区 D-12-6 地块	50	工业用地	2015年12月24日	671
案例 2	地块编号： 082081-002	位置：佛山市顺德区杏坛镇新联村顺德西部生态产业区启动区 D-12-4 地块	50	工业用地	2015年12月24日	672
案例 3	地块编号： 082081-001	位置：佛山市顺德区杏坛镇新联村顺德西部生态产业区启动区 D-12-3 地块	50	工业用地	2015年12月24日	672

(2) 比较因素情况分析

宗地名称	待估宗地	实例一	实例二	实例三
交易价格(元/M ²)	待估	671	672	672
座落位置	佛山市顺德区德胜区南江管理区办事处广珠公路旁	佛山市顺德区杏坛镇新联村顺德西部生态产业区启动区 D-12-6 地块	佛山市顺德区杏坛镇新联村顺德西部生态产业区启动区 D-12-4 地块	佛山市顺德区杏坛镇新联村顺德西部生态产业区启动区 D-12-3 地块
使用类别	工业	工业用地	工业用地	工业用地
交易期日	2016-8-31	2015/12/24	2015/12/24	2015/12/24
交易情况	正常	正常	正常	正常
土地使用年限(年)	50	50	50	50
交易方式	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
区域因素	道路通达度	临支路，道路通达度较高	临支路，道路通达度一般	临支路，道路通达度一般
	距区域中心距离	距区域中心距离约 2 公里	距区域中心距离约 5 公里	距区域中心距离约 5 公里
	距公交车站距离	距公交车站距离较近，公交线路数量较多	距公交车站距离较远，公交线路数量较少	距公交车站距离较远，公交线路数量较少
	公共设施完备度	区域内公共配套设施较齐全，公共设施完备度较高	区域内公共配套设施一般，公共设施完备度一般	区域内公共配套设施一般，公共设施完备度一般
	基础设施状况	五通一平	五通一平	五通一平

	产业聚集度	工业聚集度一般	工业聚集度较高	工业聚集度较高	工业聚集度较高
	环境优劣度	区域内公共绿化场所较多，自然环境较好	区域内公共绿化场所较多，自然环境较好	区域内公共绿化场所较多，自然环境较好	区域内公共绿化场所较多，自然环境较好
个别因素	周边土地利用方向	区域内土地有其他用途土地，土地利用方向较一致	区域内土地有其他用途土地，土地利用方向较一致	区域内土地有其他用途土地，土地利用方向较一致	区域内土地有其他用途土地，土地利用方向较一致
	临街状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	地形地势	平坦	平坦	平坦	平坦
	宗地面积	32963.31	8266	7290	8607

(3) 确定因素比较修正系数

宗地名称		待估宗地	实例一	实例二	实例三
交易价格(元/M ²)		待估	671	672	672
使用类别		100	100/100	100/100	100/100
交易期日		100	100/96.63	100/96.63	100/96.63
交易情况		100	100/100	100/100	100/100
土地使用年限(年)		100	100/100	100/100	100/100
交易方式		100	100/100	100/100	100/100
区域条件	道路通达度	100	100/97	100/97	100/97
	距区域中心距离	100	100/94	100/94	100/94
	距公交车站距离	100	100/97	100/97	100/97
	公共设施完备度	100	100/96	100/96	100/96
	基础设施状况	100	100/100	100/100	100/100
	产业聚集度	100	100/103	100/103	100/103
	环境优劣度	100	100/100	100/100	100/100
个别因素	周边土地利用方向	100	100/100	100/100	100/100
	临街状况	100	100/100	100/100	100/100
	地形地势	100	100/100	100/100	100/100
	宗地面积	100	100/100	100/100	100/100
比准价格		—	795	795	795

(4) 经过比较分析，采用各因素修正系数连乘法，求算各可比实例经因素修正后达到评估对象条件时的比准价格，经过测算以上三个可比实例的比准价格差异不大，考虑到评估对象所在区域的实际状况并结合房地产市场价格水平，本次评估确定取以上三个可比实例的比准价格的简单算术平均值作为评估对象的评估价格。即：评估对象出让土地单价=（实例一比准价格+实例二比准价格+实例三比准价格）÷3=795（元/平方米）

根据佛山市《关于规范土地有偿使用收费办法的通知》（顺府发〔2003〕35号），文件确定划拨土地变更出让需补缴20%的土地出让金，故本次评估划

拨土地单价按照出让土地单价的 80%确定，则：评估对象划拨土地单价=795×80%=636（元/平方米）

3、基准地价法的评估过程

（1）基准地价内涵

佛山市顺德区国土城建和水利局于 2016 年 8 月 3 日发布了《关于公布实施顺德区 2014 年国有建设用地使用权基准地价的通知》（顺建函【2016】1122 号），从 2016 年 8 月 4 日起施行新的出让国有土地使用权基准地价。

①基准期日：2014 年 7 月 1 日；

②土地用途分类：商业、办公、居住、工业四类。

③土地使用年限：商业用地 40 年、办公用地 50 年、居住用地 70 年、工业用地 50 年。

④级别基准地价土地开发程度

宗地外通路、通电、通讯、通上水、通下水、及宗地内平整（简称“五通一平”）。

根据上述基准地价，通过对估价基准日、年期及各种因素的修正测算估价对象的土地价格。

（2）估价对象土地级别及其基准地价的确定

根据《关于公布实施顺德区 2014 年国有建设用地使用权基准地价的通知》及其基准地价成果汇编资料，待估宗地所处区域基准地价为 682 元/平方米。

（3）土地开发程度修正

估价对象所在地区级别土地开发程度为宗地外“五通”及宗地内“场地平整”。估价对象实际土地开发程度为宗地外“五通”（即通路、通电、通讯、通上水、通下水）及宗地内“场地平整”，故开发程度不需要修正。

（4）期日修正系数的确定

根据中国城市地价动态监测系统公布的北京地价增长率数据，计算定基地价指数。本次评估估价期日为 2016 年 8 月 31 日，以 2014 年 7 月 1 日为基准日，地价增长率情况一览表详见下表：

地价增长率情况一览表

年度	2014 年		2015 年				2016 年	
	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度
工业								

2016	1.73	1.84	1.81	1.92	1.57	1.57	1.55	1.91
------	------	------	------	------	------	------	------	------

注：数据引自中国城市地价动态监测网

通过测算，工业用途期日修正系数= (1+1.91%) × (1+1.55%) × (1+1.57%) × (1+2.28%) × (1+1.92%) × (1+1.81%) × (1+1.84%) × (1+1.73%) =1.1558。

(5) 年期修正

$$\text{修正系数} = \frac{1 - 1 / (1+r)^n}{1 - 1 / (1+r)^m}$$

经测算，年期修正系数为 1。

(6) 确定个别因素修正系数

根据《关于公布实施顺德区 2014 年国有建设用地使用权基准地价的通知》及其基准地价成果汇编资料，工业用地地价需要进行个别因素条件修正，个别因素修正系数表如下：

个别因素修正系数表

指标标准	优	较优	一般	较劣	劣
指标说明	形状规则、面积大、地形地质状况好，对外交通条件好	形状较规则、面积较大、地形地质状况良好，对外交通条件较好	形状基本规则、面积适中、地形地质状况适宜，对外交通条件能满足要求	形状不规则、面积偏小、地形地质状况较差，对外交通条件较差	形状极不规则、面积过小、地形地质状况差，对外交通条件差
修正系数	1.1	1.05	1	0.95	0.9

根据待估宗地实际状况，确定个别因素修正系数为 1.05。

(7) 确定基准地价土地结果

出让土地单价=基准地价×期日修正系数×年期修正系数×个别因素修正系数+开发程度修正=682×1.1558×1×1.05+0=828 元/平方米

根据佛山市《关于规范土地有偿使用收费办法的通知》（顺府发〔2003〕35 号），文件确定划拨土地变更出让需补缴 20%的土地出让金，故本次评估划拨土地单价按照出让土地单价的 80%确定，则：评估对象划拨土地单价=828×80%=662（元/平方米）

4、土地单价的最终确定

经评估人员现场查勘和当地土地市场情况分析，按照地价评估的基本原则和评估程序，本次评估选择市场比较法和基准地价系数修正法进行了评估，两种方

法的结果均从不同的侧面反映了地价水平。通过对当地土地市场和土地价格的综合分析，评估师认为两种方法评估结果均符合当地的土地市场的实际情况，故最终取两种方法的算术平均值作为最终结果，即：划拨土地单价=649 元/平方米。

宗地名称	土地用途	土地面积 (M2)	市场比较法 (元/平方米)	权重	基准地价系数修正法 (元/平方米)	权重	土地单价 (元/平方米)	土地总价 (元)
宗地一	工业	32,963.31	636	0.5	662	0.5	649	21,393,200
宗地二	工业	16,209.29	636	0.5	662	0.5	649	10,519,800
宗地三	工业	19,197.02	636	0.5	662	0.5	649	12,458,900
宗地四	工业	13,461.20	636	0.5	662	0.5	649	8,736,300
合计								53,108,200

经评估，无形资产—土地使用权评估结果 5,310.82 万元，由于待估土地取得时间较早，且为划拨用地，无账面值，故本次评估增值 5,310.82 万元。

评估机构使用市场比较法和基准地价系数修正法对标的公司的土地使用权进行评估，对相关土地所有权的评估过程和参数取值依据充分，评估结果具有合理性。

（六）无形资产-商标权

1、商标权概况

纳入评估范围内的商标权共 165 项。其中“万家乐”系列商标权，共 99 项，是企业的核心商标权，企业的全部产品均以“万家乐”商标进行销售。这部分商标主要是被评估单位的母公司 2011 年以出资方式进入企业账面的，账面原值 8000 万，为出资时的评估值。另外还有“万家乐 云热水 ECO ”系列商标 4 项、“猫客”系列商标 24 项、其他商标 38 项，这三类商标大多为新近取得，取得成本计入当期费用，无账面值。

2、评估方法选择

（1）本次纳入评估范围的“万家乐”系列商标权，是被评估单位的核心商标权，已经面向市场使用 30 余年，具有广泛知名度，能够为企业带来明显的超额收益，因此本次对该类商标使用收益法进行评估。

（2）本次对于不存在明确的社会性市场或市场的容量、需求量较少，通常难以通过销售商标权产品确定商标权产品的价值的商标权，以及对于尚未推入市

场的商标权，采用成本法进行评估。本次评估范围内的“万家乐 云热水 ECO ”系列商标 4 项、“猫客”系列商标 24 项、其他商标 38 项等属于这种情况，对其采用成本法评估。

3、具体评估方法介绍和评估假设

(1) 收益法

1) 收益现值法的运用上一般含有以下步骤：

- ①预测委估无形资产-商标权在其规定使用年限内的超额利润贡献；
- ②估计收益的风险，求出折现率；
- ③对各年超额利润折现为现值，求取现值和。

2) 收益现值法的计算公式为：

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

其中：P ——商标权评估值；R_t ——商标权对应的超额收益；t —— 收益期限；r —— 折现率

3) 模型中关键参数的确定

①商标权对应超额收益的确定

商标权的未来预期超额收益通过两个因素来确定，一是商标权与其他资产共同作用带来的预期总收益；二是商标权带来的预期超额收益在预期总收益中的比重，即分成率，两者的乘积便得到商标权的未来预期超额收益。

本次对商标权预期收益的确定采用收入分成法，即通过预测商标权对应产品未来年份可为企业带来的收入及其中属于商标权所形成收入的比重，而估算商标权的未来预期收益。

②收益期的确定

本次评估对象为“万家乐”系列商标权，根据国家法律规定商标权使用期为自注册之日起 10 年，到期后原则上商标权所有人只要按时办理商标权续期，就可以无限期使用。因此从法律意义上分析，商标权的使用期限为无限期。并且从实际情况分析，只要不出现重大不确定性风险，企业就会一直使用该商标权，因此本次确定商标权的收益期为无限期。

③折现率的确定

本次委估的商标权，反映标的资产所在行业的风险以及资产自身的特有风险。故本次采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率，基本公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： R_f ：无风险报酬率； R_m ：市场期望收益率； β ：企业风险系数； R_c ：资产特定风险调整系数。

（2）成本法

成本法的基本公式=基准日重置成本×成新率

由于通常我们认为商标权的使用期为无限期，因此商标权的成新率为100%。故本次对于商标权采用成本法评估的基本思路即为确定商标权在基准日的重置成本。重置成本包括设计费、注册费等。

（3）评估基本假设和限制条件

1) 基本假设

- A. 本次评估测算各项参数取值未考虑通货膨胀因素。
- B. 假设国家和地方现行的法律、法规、社会政治和经济政策无重大变化。
- C. 假设企业将保持持续性经营，并在经营范围、方式上无重大变化。
- D. 假设国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率，以及政策性收费等不发生重大变化。
- E. 假设无其他人力不可抗拒及不可预见因素对企业造成的重大影响。
- F. 假设本次评估的无形资产在评估基准日后按现有用途持续使用。

2) 评估限制条件

A. 本评估结果是依据本次评估目的、以持续经营、公开市场为假设前提而估算的市场价值，没有考虑宏观经济环境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。

B. 评估人员对价值的估算是根据评估基准日企业所在地货币购买力做出的。

4、“万家乐”系列商标权-收益法评估过程

（1）超额收益期的确定

本次评估对象为“万家乐”系列商标权，根据国家法律规定商标权使用期为自注册之日起10年，到期后原则上商标权所有人只要按时办理商标权续期，就

可以无限期使用。因此从法律意义上分析，商标权的使用期限为无限期。并且从实际情况分析，只有不出现重大不确定性风险，企业就会一直使用该商标权，因此本次确定商标权的收益期为无限期。

(2) 商标权对应超额收益的确定

商标权的未来预期超额收益通过两个因素来确定，一是商标权与其他资产共同作用带来的预期总收益；二是商标权带来的预期超额收益在预期总收益中的比重，即分成率，两者的乘积便得到商标权的未来预期超额收益；

本次对商标权预期收益的确定采用收入分成法，即通过预测商标权对应产品未来年份可为企业带来的收入及其中属于商标权所形成收入的比重，而估算商标权的未来预期超额收益。

① 商标权与其他资产共同作用带来的预期总收益的确定

本次评估范围内的商标权由燃气具公司在生产经营过程使用，其所有产品均以“万家乐”商标对外销售，因此与商标权与其他资产共同作用带来的预期总收益，即为燃气具公司在未来年度内实现的全部产品销售收入。

② 商标权收入分成率的确定

评估人员进一步分析了燃气具公司的主营业务收入、净利润和现金流量，认为企业的现金流量是由各资产要素共同贡献的结果，固定资产以及其他无形资产的贡献体现在企业的现金流量上。从这个角度分析企业现金流量与收入的比值与行业平均值做对比就可以看出企业超额的盈利水平。本次评估参考了根据国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值》2013年-2016年的数据，其对应的年份数据为2012年-2015年企业的经营水平。被评估单位从行业分类来看属于工业-机械工业-电气机械及器材制造业-家用电器制造业，因此评估人员选取了家用电器制造业中的指标进行参考：

A. 销售利润率

从各年的指标中看出，2013-2014年公布的为主营业务利润率，2015-2016年公布的数据为销售（营业）利润率，由于前后数据口径存在差异，本次未选用该数据进行对比分析。

B. 成本费用利润率

被评估单位与行业平均指标对比情况如下：

项目	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	近年平均
----	--------	--------	--------	--------	------

燃气具公司	4.42%	5.02%	7.53%	5.35%	5.58%
行业平均	5.00%	5.10%	5.40%	5.50%	5.25%
差异	-0.58%	-0.08%	2.13%	-0.15%	0.33%

从上述指标中可以看出 2012 年、2013 年和 2015 年略低于行业平均，2014 年高出行业平均，近年平均值显示略高于行业平均，说明还是存在一定的超额收益能力。

C.EBITDA 利润率

项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	近年平均
燃气具公司	5.20%	6.14%	7.38%	6.19%	6.23%
行业平均	4.60%	4.60%	4.60%	4.60%	4.60%
差异	0.60%	1.54%	2.78%	1.59%	1.63%

从上表可以看出企业 EBITDA 利润率 2012-2015 年均高于行业平均水平，在一定程度上代表了企业的超额盈利能力。由于 EBITDA 利润率体现了各资产要素的贡献，而企业与行业平均超出部分即为商标所带来的超额收益，本次评估参考 2015 年度以及近年平均水平选择被评估单位的商标贡献率，也即商标收入分成率。

结合本次评估范围内商标权的实际情况，评估人员与公司管理层及市场人员共同对商标权的经济贡献进行分析讨论，从 2012 年开始燃气具公司的超额收益能力水平逐年上升，到 2014 年达到 2.78% 顶峰后逐渐下滑至 2015 年的 1.59%，仅为 2014 年的 57%，截至评估报告出具日，由于未能取得 2016 年 1-8 月行业平均数据，但从燃气具自身经营数据来看燃气具公司商标权的超额盈利能力已处于下降趋势。通过上述对比分析，燃气具公司的实际经济效益已经低于历史年度的平均水平，其预测期的整体盈利水平也将随着企业市场竞争优势的下降而下降。从 2014 年以来的商标权超额收益水平的整体趋势来判断，从 2016 年开始商标权的超额收益水平也将进一步下降，结合行业的竞争态势，以及燃气具公司的产品实际竞争力，评估人员认为本次评估商标权的超额收益能力在 2016 年占产品销售收入的 1.0%，故本次分成率取 1.00%。

以上得出的商标分成率应该被理解为评估基准日状态下的分成。评估人员注意到随着企业的发展和市场竞争的加剧，其他家电行业的大品牌，如“美的”“海尔”等也开始向燃气具行业扩张，由此导致企业的商标竞争力有所下降，随着时

间的推移其超额收益能力也会下降。鉴于这一情况，评估人员考虑商标权的分成率呈逐年下降趋势，具体为每年下降 20%。据此思路，预测的商标权未来年度分成率如下：

项目	评估计算过程						
	2016年 9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续年
分成率	1.00%	0.80%	0.64%	0.51%	0.41%	0.33%	0.26%

③商标权超额收益的确定

根据之前预测的与商标权相关的产品在未来年度的收入和商标权对应的收入分成率，计算得到“万家乐”系列商标权的超额收益。

(3) 折现率的确定

由于商标资产也是无形资产中的一部分，与其他无形资产在企业生产经营中共同发挥作用，因此，本次评估对商标权的折现率采用了无形资产的折现率。具体计算过程参考无形资产-专利评估技术说明部分。

具体折现率结果为 24.62%。

(4) 商标权评估结果

通过以上评估程序，本次纳入评估范围的“万家乐”系列商标权评估结果为 5,649.38 万元。计算过程如下：

单位：万元

项目	评估计算过程						
	2016年 9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续年
销售收入	90,590.65	254,346.23	263,087.33	268,715.86	273,022.03	276,676.69	276,676.69
分成率	1.00%	0.80%	0.64%	0.51%	0.41%	0.33%	0.26%
超额收益	905.91	2,034.77	1,683.76	1,375.83	1,118.30	906.61	725.29
折现率	24.62%	24.62%	24.62%	24.62%	24.62%	24.62%	24.62%
折现年期	0.33	1.33	2.33	3.33	4.33	5.33	
折现系数	0.9293	0.7457	0.5984	0.4802	0.3853	0.3092	1.26
折现值	841.83	1,517.30	1,007.52	660.62	430.89	280.32	910.91
评估值	5,649.38						

5、其他商标权-成本法评估过程

其他商标权指“万家乐”系列商标权之外的商标权，包括“猫客”系列、万家乐云热水 ECO”系列及其他商标等。本次采用成本法进行评估，具体为按照基准日重新取得商标权所需的成本确定。

经核实，基准日时重新取得类似商标权的重置成本包括设计费、注册费等，每个商标权约 2000 元，故本次对于此类商标权按照每个 2000 元确定评估值。

经评估，其他商标权合计评估值 132,000 元。

6、商标权资产的评估结果

通过以上评估程序，本次对商标权资产的评估结果为 5,662.58 万元，较商标权账面价值 5,649.38 万元评估增值 13.20 万元。

评估机构对能够为企业带来明显的超额收益的“万家乐”系列商标权采用收益法进行评估，对涉及的产品市场容量或需求不明确的其他商标采用成本法进行评估，能够体现资产的真实价值。同时收益法对商标权的评估过程和参数取值依据合理，评估结果具有合理性。

（六）无形资产-BOT 项目经营权

1、BOT 项目经营权概况

BOT 项目经营权共 3 项，账面原值 7,972,371.48 元，账面净值 6,491,061.40 元。账面原值为企业建设 BOT 项目资产时的投资额，账面净值为摊销后价值。具体明细如下：

序号	项目经营权	取得日期	账面原值	账面净值
1	广州美术学院昌岗校区宿舍热水供应系统 BOT 项目	2014.11.30	225,209.09	166,225.77
2	湖北工业大学学生公寓热水供应系统 BOT 项目	2015/3/31	7,228,526.24	5,914,248.68
3	长沙师范学院北校区 6 号栋热水项目	2015/6/30	518,636.15	410,586.95

（1）广州美术学院昌岗校区宿舍热水供应系统 BOT 项目，协议约定的经营期为 2014 年 3 月 1 日至 2022 年 2 月 29 日。经营期内，燃气具公司按照每吨热水 25 元收取水费，并承担经营期内的运营维护费用，到期后资产无偿移交学校，并不再承担运营维护工作。

（2）湖北工业大学学生公寓热水供应系统 BOT 项目，协议约定的经营期为 2014 年 6 月 15 日至 2023 年 6 月 15 日。经营期内，燃气具公司按照每升 0.04 元的价格收取水费，并承担经营期内的运营维护费用，到期后资产无偿移交学校，并不再承担运营维护工作。

（3）长沙师范学院北校区 6 号栋热水 BOT 项目。该项目实际由燃气具公

司和其全资子公司广东万家乐技术服务有限公司一起投资建设，建设完成由广东万家乐技术服务有限公司负责后期的运营维护工作。燃气具公司不收取任何形式的收益，也不承担任何形式的费用，因此该项目未来期间不会发生收入和费用，到期后移交资产即可。

BOT 项目经营权是指企业与高等院校签订协议，采用投资建设-经营维护-无偿移交的模式，在广州美术学院、湖北工业大学和长沙师范学院学生公寓建设的热水供应系统。

2、评估过程说明

本次评估范围内的 **BOT** 项目资产，根据协议约定，运营期满无偿移交，因此其价值体现在未来经营期内的净收益上，故本次采用收益法进行评估。具体评估模型如下：

本次评估选用的是现金流量折现法，将项目净现金流量作为 **BOT** 项目资产预期收益的量化指标，并使用与之匹配的资本资产定价模型（**CAPM**）计算折现率。运用上一般含有以下步骤：

- ①预测委估无形资产-**BOT** 项目经营权在其规定使用年限内的净现金流量；
- ②估计收益的风险，求出折现率；
- ③对各年净现金流量折现为现值，求取现值和。

（1）**BOT** 项目经营权收益期的确定

根据合同约定，广州美术学院昌岗校区宿舍热水供应系统 **BOT** 项目，协议约定的经营期为 2014 年 3 月 1 日至 2022 年 2 月 29 日；湖北工业大学学生公寓热水供应系统 **BOT** 项目，协议约定的经营期为 2014 年 6 月 15 日至 2023 年 6 月 15 日。

（2）**BOT** 项目经营权净现金流量的确定

BOT 项目经营权净现金流量由收入、税金、成本费用、所得税及摊销等几个因素所决定，因此本次通过对这几个因素的分别预测，最终计算得到净现金流量。

①收入的确定

经了解 **BOT** 项目的收入来源于高校学生使用热水缴纳的水费。热水价格在项目协议中已经有约定，未来年度不会变化。而各个学校的学生数量也基本稳定，

用水量预期也不会出现大幅波动,因此对于未来年度的销售收入参考历史年度水平进行预测。

项目	评估计算过程							
	2016年 9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一、BOT项目 收入的确定:								
广州美术学院 BOT项目	46,624.06	139,872.17	139,872.17	139,872.17	139,872.17	139,872.17	23,312.03	0.00
湖北工业大学 BOT项目	720,000.00	1,314,391.22	1,314,391.22	1,314,391.22	1,314,391.22	1,314,391.22	1,314,391.22	602,429.31
收入合计(单 位:元)	766,624.06	1,454,263.39	1,454,263.39	1,454,263.39	1,454,263.39	1,454,263.39	1,337,703.25	602,429.31

②营业税金及附加的确定

被评估单位将 BOT 项目收入与企业的主营业务收入合并后,统一缴纳营业税金及附加,因此本次参考企业历史年营业税金及附加占营业收入的比例预测未来年度 BOT 项目的营业税金及附加。经计算,2014 年至 2016 年 8 月份营业税金及附加占营业收入的比例平均值为 0.57%。本次按照该比例预测营业税金及附加。

③运营费用的确定

BOT 项目的运营费用包含水费、营运维护费、摊销等。经了解,BOT 项目运行稳定,后续水费、维护费用等预期不会发生重大变化,故对于水费、维护费的预测按照基准日水平进行。摊销按照资产原值和摊销期计算。

④项目净现金流的确定

通过以上对收入、税金、成本费用、摊销的预测,计算得出项目每年的净现金流量,具体结果如下:

项目	评估计算过程							
	2016年9-12 月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一、BOT项目 收入的确定:								
广州美术学院 BOT项目	46,624.06	139,872.17	139,872.17	139,872.17	139,872.17	139,872.17	23,312.03	0.00
湖北工业大	720,000.00	1,314,391.22	1,314,391.22	1,314,391.22	1,314,391.22	1,314,391.22	1,314,391.22	602,429.31

学 BOT 项目								
收入合计 (单位: 元)	766,624.06	1,454,263.39	1,454,263.39	1,454,263.39	1,454,263.39	1,454,263.39	1,337,703.25	602,429.31
二、营业税金及附加								
BOT 项目缴纳的税金及附加	4,338.37	8,229.76	8,229.76	8,229.76	8,229.76	8,229.76	7,570.14	3,409.18
历史年度企业整体税金及附加比例	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%
三、BOT 项目运营费用的确定:								
广州美术学院 BOT 项目费用	41,114.49	123,343.48	123,343.48	123,343.48	123,343.48	117,981.37	22,792.69	0.00
水电费	25,985.24	77,955.72	77,955.72	77,955.72	77,955.72	77,955.72	19,488.93	0.00
维护费	4,405.01	13,215.03	13,215.03	13,215.03	13,215.03	13,215.03	3,303.76	0.00
摊销额	10,724.24	32,172.73	32,172.73	32,172.73	32,172.73	26,810.62		0.00
湖北工业大学 BOT 项目费用	229,890.12	888,760.48	888,760.48	888,760.48	888,760.48	888,760.48	888,760.48	987,045.70
维护费	30,800.00	92,400.00	92,400.00	92,400.00	92,400.00	92,400.00	92,400.00	50,050.00
摊销额	199,090.12	796,360.48	796,360.48	796,360.48	796,360.48	796,360.48	796,360.48	936,995.70
费用合计	271,004.61	1,012,103.95	1,012,103.95	1,012,103.95	1,012,103.95	1,006,741.85	911,553.16	987,045.70
三、税前收益	491,281.07	433,929.67	433,929.67	433,929.67	433,929.67	439,291.78	418,579.94	-388,025.58
所得税率	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
所得税	122,820.27	108,482.42	108,482.42	108,482.42	108,482.42	109,822.94	104,644.99	-97,006.39
四、BOT 项目净收益	368,460.81	325,447.25	325,447.25	325,447.25	325,447.25	329,468.83	313,934.96	-291,019.18
加: 摊销额	209,814.36	828,533.20	828,533.20	828,533.20	828,533.20	823,171.10	796,360.48	936,995.70
五、BOT 项目净现金流	578,275.17	1,153,980.46	1,153,980.46	1,153,980.46	1,153,980.46	1,152,639.93	1,110,295.43	645,976.52

(3) 折现率的确定

本次委估的 BOT 项目经营权，其收益风险即为广东万家乐燃气具有限公司股东所承担的风险，故本次采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率，具体确定参见收益法折现率计算过程中（CAPM）的确定，具体结果为：12.89%。

(4) BOT 项目经营权评估结果

通过以上评估过程，评估人员计算得出 BOT 项目的评估结果为 524.38 万元，较账面净值 649.11 万元评估减值 124.73 万元。

（七）无形资产-专利技术

1 无形资产—专利技术概况

本次纳入评估范围的有效专利共 279 项，其中发明专利 25 项，实用新型专利 215 项，外观设计 39 项，分为燃气热水器相关专利技术、厨房电器相关技术、电器热水器相关专利技术，均为企业自主研发的发明、实用新型及外观专利。

通过对专利技术使用情况的了解，评估人员将企业的全部专利技术分为两个大类进行评估。对于已经没有明显的独占使用价值的专利技术，本次评估为零；对于应用于高端产品的燃气热水器相关专利技术，考到其具有明显的独占使用价值，本次采用收益法进行评估。

2、评估方法及评估过程说明

本次评估采用销售收入分成法来对委估专利技术的价值进行评估。影响该评估值的参数主要有未来收益期内的专利技术的销售收入、销售收入分成率、剩余经济寿命期及折现率。

①收益期限的确定

本次评估的专有技术主要是企业新近开发的技术，用于企业最新的可到达“零温差零延时”功能的高端燃气热水器，其技术参数等指标可满足大部分市场客户的需求，相关产品于 2016 年 5 月份新上市，市场反应较好。但是由于燃气热水器的整体技术已经是几乎完全透明化，任何新开发的技术，在 2-3 年将很快被其他企业进行模仿并掌握，因此此类的技术的经济寿命年限通常在 2-3 年之间，故本次将委估专有技术未来收益年限确定为 2 年 1 期，即专利技术收益期从 2016 年 9 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。

②销售收入的预测

本次委估的专利技术主要用于被评估单位在高端燃气热水器产品，经与企业销售及财务部门沟通，了解到高端燃气热水器产品约占全部燃气热水器产品销售收入的 10%，因此本次按照燃气热水器产品未来年度预测收入的 10%确定为专利技术相关产品的收入。

③销售收入分成率确定

销售分成率 K，是指由于该专有技术实施后归因于该技术在销售收入中产生的价值贡献所占的百分比数。被评估单位的产品为燃气热水器，通常划分为燃气具行业，从其所属行业来讲，根据联合国工业发展组织对各国的技术贸易合同的分成率的统计分类中无直接相关的行业对应匹配；从产品的使用功能划分，属于家庭日常使用的消费品，在一定程度上存在行业相关。因此本次评估选取日用消费品行业统计数据。本次评估技术分成率一般占产品销售收入的 1.0%-2.5%。

根据委估专有技术的性质、特点等，按分成率测评表，确定各影响因素的取值及分成率的调整系数。分成率调整系数测评结果见下表：

权重	考虑因素	权重	分值						合计	
			100	80	60	40	20	0		
0.2	法律因素	法律状态	0.4				40			3.2
		保护范围	0.3					20		1.2
		侵权判定	0.3					20		1.2
0.6	技术因素	技术所属领域	0.1					20		1.2
		替代技术	0.2						10	1.2
		先进性	0.2					20		2.4
		创新性	0.1					20		1.2
		实用性	0.2				40			4.8
		应用范围	0.1				40			2.4
0.2	经济因素	技术防御力	0.1					20		1.2
		供求关系	1					10		2
合计									22%	

评估人员在符合评估原则的前提下，在充分分析本评估对象在市场竞争、资本需求、技术适用性、对实施要求的期限、技术产品商品化程度、产品的技术含量等诸因素之后，根据实际情况，评估人员研究分析了委托方实施评估对象的实际情况和评估目的，确定初始分成率为 1.53%。

按照国际通用做法，分成率常随分成基价或分成产品产量增加而变小，或随分成年限的推移而递减。上述两种因素综合表现在评估基准日的技术在收益期的全部技术分成率上，也就是技术分成率逐渐降低，因此我们根据这一情况，考虑技术分成率在寿命期内逐渐下降，以后年度由分成率为上一年度的 80%。未来

各年度分成率如下：

项目	评估计算过程		
	2016年9-12月	2017年	2018年
收益年限			
分成率	1.33%	1.06%	0.85%

④折现率的确定

折现率是将未来收益还原或转换为现值的比率，本质上属于投资报酬率。专利及专有技术投资者取得的专利及专有技术报酬对于其所有权人属于权益性质，与之配套的折现率口径为权益资金成本。本次折现率即权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算确定。

i、无风险报酬率 R_f

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.74%，本评估报告以 2.74% 作为无风险收益率。

ii、企业风险系数 β

β 为衡量公司系统风险的指标。本次评估中，由于燃气具公司是非上市公司，评估人员无法直接取得其贝塔值，在这里需要通过国内上市公司的行业分析来间接确定公司贝塔值。类似可比上市公司的加权剔除财务杠杆调整后的 Beta 值为 0.8930。

iii、市场期望收益率 R_m 的确定

中国市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+中国股票市场违约贴息

在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到评估基准日中国市场风险溢价为 7.30%。则市场期望收益率即为无风险收益率与市场风险溢价之和，故 $R_m=10.04%$ 。

iv、专利技术特定风险调整系数

本次委估专利技术的风险与可比公司平均的风险水平是有差别的，还需进行调整。本次委估专利技术的风险主要由：技术风险、市场风险、资金风险和管理风险四方面构成。

根据目前评估惯例，4 个风险各取值范围在 0%—8%之间(合计 32%)，具体确定方法如下：

A.对于技术风险

技术风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计%
		100	80	60	40	20	0	
0.3	技术转化风险					20		6.00
0.3	技术替代风险		80					24.00
0.2	技术权利风险			60				12.00
0.2	技术整合风险				40			8.00
	合计							50.00

其中各风险因素取值如下：

技术转化风险：大批量销售(0)；小批量销售(20)；研发阶段(100)。燃气具公司委估专利技术已批量销售，风险取 20 分。

技术替代风险：无替代产品(0)；存在若干替代产品(40)；替代产品较多(100)。燃气具公司委估专利技术，存在较多替代产品，风险取 80 分。

技术权利风险：没有取得相关权利证书或鉴定文件(100 分)；取得相关权利证书或鉴定文件(40 分)。燃气具公司专利技术已取得相关权利证书或鉴定文件，取 60 分。

技术整合风险：相关技术完善(0)；相关技术在细微环节需要进行一些调整，以配合委估技术的实施(20)；相关技术在某些方面需要进行一些调整(40)；某些相关技术需要进行开发(60)；相关技术的开发存在一定的难度(80)；相关技术尚未出现(100)。燃气具公司专利技术相关技术在某些方面需要进行一些调整，风险取 40 分。

技术风险系数=50%×8%=4.0%

B.对于市场风险

市场风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计%
		100	80	60	40	20	0	
0.4	市场容量风险					20		8.00
0.6	市场竞争风险		80					48.00
	合计							56.00

市场容量风险：市场总容量大且平稳(0)；市场总容量一般，但发展前景好(20)；市场总容量一般且发展平稳(60)；市场总容量小，呈增长趋势(80)；市场

总容量小，发展平稳(100)。燃气具公司专利技术市场总容量一般，但发展前景尚可，取 20 分。

市场现有竞争风险：市场为新市场，无其他厂商(0)；市场总厂商数量较少，实力无明显优势(40)；市场总厂商数量较多，但其中有几个厂商具有较明显的优势(60)；市场总厂商数量众多，且无明显优势(100)。厨卫电器市场总厂商数量众多，且无明显优势，取 80 分。

$$\text{市场风险系数} = 56\% \times 8\% = 4.48\%$$

C.对于资金风险

资金风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计%
		100	80	60	40	20	0	
0.5	融资风险 1			60				30.00
0.5	流动资金风险 2			60				30.00
	合计							60.00

融资风险：项目投资额低，取 0 分，项目投资额中等，取 60 分，项目投资额高取 100 分。委估专利技术投资额较中等，取 60 分。

流动资金风险：流动资金需要额少，取 0 分；流动资金需要额中等取 40 分；流动资金需要额高，取 100 分。委估专利技术所需流动资金需要额较多，取 60 分。

$$\text{资金风险系数} = 60\% \times 8\% = 4.8\%$$

D.对于管理风险

管理风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计%
		100	80	60	40	20	0	
0.4	销售服务风险 1					20		8.00
0.3	质量管理风险 2					20		6.00
0.3	技术开发风险 3				40			12.00
	合计							26.00

销售服务风险：已有销售网点和人员(0)；除利用现有网点外，还需要建立一部分新销售服务网点(20)；必须开辟与现有网点数相当的新网点和增加一部分新人力投入(60)；除利用少量现有网点外，主要依靠新增网点和新的销售服务人

员(80)；全部是新网点和新的销售服务人员(100)。委估专利技术除利用现有网点外，还需要建立一部分新销售服务网点，取 20 分。

质量管理风险：质保体系建立完善，实施全过程质量控制(0)；质保体系建立但不完善，大部分生产过程实施质量控制(40)；质保体系尚待建立，只在个别环节实施质量控制(100)。委估技术质保体系建立完善，实施绝大部分过程质量控制，取 20 分。

技术开发风险：技术力量强，R&D 投入高(0)；技术力量较强，R&D 投入较高(40)；技术力量一般，有一定 R&D 投入(80)；技术力量弱，R&D 投入少(100)。委估专利技术技术力量较强，R&D 投入较高，取 40 分。

管理风险系数=26%×8%=2.08%

确定委估专利技术特定风险调整系数

为 4.0%+4.48%+4.80%+2.08%=15.36%。

⑤根据以上专利技术收益预测和折现率分析计算，未来收益现值计算如下：

专利技术未来收益现值

单位：万元

项目	评估计算过程		
	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年
收益年限			
销售收入（万元）	4,313.01	12,447.67	12,696.62
分成率	1.33%	1.06%	0.85%
技术收益额	57.36	132.44	108.07
折现率	24.62%	24.62%	24.62%
折现年期	0.33	1.33	2.33
折现系数	0.9293	0.7457	0.5984
折现值	53.31	98.76	64.67
专利技术评估值	216.74		

专利技术账面价值为零，本次评估增值 216.74 万元。

（八）长期待摊费用

长期待摊费用账面值 6,709,899.45 元，为模具费用。评估人员查阅了相关的购置发票，企业模具费按照使用期限、已使用年限和剩余年限进行均匀分摊，评估人员在核实了其发生金额及入账的摊销原值无误后，按照其账面值确认评估值。

（九）递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 46,076,722.21 元，主要为计提应收账款、其他应收款坏账准备以及资产减值准备所形成。评估人员就差异产生的原因、形成过程进行了调查和了解。对于计提应收账款、其他应收款坏账准备以及资产减值准备所形成的，评估以按预计的风险损失计算的结果确认评估值。

（十）其他非流动资产

纳入评估范围的其他非流动资产账面价值 1,360,245.70 元，为被评估单位预付的设备购置费。评估人员查询了购置合同、付款发票等资料，确认账面值的真实性和完整性，以核实后的账面值确认评估值。

（十一）负债

各类负债在查阅核实的基础上，根据评估目的实现后的被评估企业实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。对于负债中并非实际需要承担的负债项目，按零值计算。

负债本次评估减值 186.75 万元，减值原因系其他非流动负债实际上不需要偿还，仅需要在确认收入时交纳所得税，故本次将该负债评估为零，同时保留预期需要交纳的所得税。

二、燃气具公司收益法评估情况说明

（一）经营性业务价值的估算及分析过程

1、营业收入预测

燃气具公司历史年度的主营业务收入为燃气具的生产及销售，产品包括燃气热水器、电热水器、灶具等，按照生产方式可分为自制产品和 OEM 产品。

本次评估，结合行业未来的整体发展趋势判断以及各产品历史年度销售数据，燃气具公司主要产品的销售预期能够维持低速的增长，具体情况如下：

（1）自制产品的预测

①燃气热水器和灶具是燃气具公司的主要产品，整体平稳，受行业影响 2015 年收入规模出现下降趋势，但是 2016 年已经出现回升，预计 2017 年及以后年度维持低速增长态势，与前述分析的行业大环境吻合，年增长率 2%；

②壁挂炉产品不再生产，已经转到其全资子公司热能科技公司进行生产销售，因预测 2016 年下半将剩余的 275 台销售完毕后，以后年度没有该项产品销售；

③热水机组属于零星业务，规模极小，预测未来年度每年约 10 万元的收入水平。

(2) OEM 产品的预测

①燃气热水器业务，这部分产品毛利率较低，市场需求小，效益不好，燃气具公司计划在未来期间逐步缩小销售规模，本次预测未来期间每年减少 10%，到 2021 年是销售规模降低至 5-6 亿，之后保持这一规模。

②气炉产品最近几年销售情况良好，呈现持续增长态势，但增长幅度不断下滑，预计未来年度增长幅度会进一步下降，最终下降至年增长 2%的平稳水平；

③电热水器产品，2015 年销售规模下降 7%，2016 年预计将下降约 20%，下降的原因主要是“美的”“海尔”等行业巨头开始进入该市场，挤占了原有的市场规模，鉴于“美的”“海尔”等品牌市场竞争力较强，预期未来市场空间将会进一步被挤占，故本次预计未来期间该产品将持续萎缩，每年降幅约 3%；

④油烟机产品，最近几年销售规模增长迅速，主要得益于消费者需求增加，原本不使用油烟机的消费者，逐渐开始接受该产品，因此市场总体规模扩大。预计未来该市场会进一步扩大，所以本次预测该产品未来期间仍能保持较快的增长，但是随着市场规模的逐渐饱和，增长速度会逐步放慢，预计 2017 年-2021 年分别以 15%、10%、5%、3%、2%增长。

⑤消毒柜产品，近年来销售量持续增长，但 2016 年增长速度出现下降，主要原因是出现替代产品，如碗柜等，消费者逐渐认为该产品的实用性不高，未来市场空间会逐步缩小，故预测消毒柜产品的销售规模增长速度将进一步降低，预计 2017 年-2021 年分别以 5%、3%、2%、2%、2%增长。

⑥烤箱产品，燃气具公司 2016 年新开发了该产品，主要消费者是 90 后等年轻人群，深受喜爱，市场空间，预期未来期间将保持高速增长，年增长率 20%。

⑦净水器产品，燃气具公司 2016 年新开发了该产品，有一定的市场需求，预期增长速度为每年 5%。

自制产品及 OEM 产品销售单价的预测，从历史数据分析，各个产品销售单价稳定，无重大不变，故本次按照历史年度平均值预测未来年度销售价格。

其他产品收入的预测：其他产品收入是指企业销售空壳机、赠品等取得的收入。该业务主要承担促销功能，因此其收入规模预期应与企业的主要产品保持一

致，所以本次按照每年 2% 的增长预测。

其他业务收入，按照与企业的主要产品保持一致的思路，本次按照每年 2% 的增长预测。其中对于 BOT 项目，将其作为溢余资产考虑，对应收入不再预测。

2、营业成本预测

营业成本按业务类型分，自制产品业务的营业成本主要有人工费、材料费、制造费用、折旧；OEM 产品的营业成本即为燃气具公司从代工企业购入产品的采购成本。

从历史数据分析，不管是自制产品还是 OEM 产品，历史年份各项成本费用率稳定，无大的波动。故本次按照历史年度平均水平预测各项成本费用。

3、营业税金及附加预测

营业税金及附加包括城建税、教育费附加等。评估对象执行的税种及税率如下：城市维护建设税：按实际缴纳的流转税的 7% 计缴；教育费附加：按实际缴纳的流转税的 3% 计缴；地方教育费附加：按实际缴纳的流转税的 2% 计缴。

本次评估根据上述税率及预测的收入、成本进行测算。

4、销售费用预测

销售费用包括职工薪酬、办公费、差旅费、促销经费、广告费、售后服务、宣传推广费、运输费、网络建设费等，总体来说各项费用与燃气具公司的营业情况呈正相关。其中个别费用项目，如促销费、工资、广告费、售后服务、网络建设费等，最近两年占营业收入的比重逐年增高，特别是 2016 年 1-8 月份的比例相比 2015 年增幅较大，主要原因是市场竞争加剧，未来维护目前的市场份额并进一步扩大，就必须投入更多的营销费用所致。本次预测中，对于费率变化不大的项目，参考历史三年的平均值预测，对于明显呈上升趋势的费用，如宣传费、广告费等，按照 2015 年、2016 年 1-8 月的平均水平预测。对于折旧费等固定费用，参考固定资产折旧预测进行。

5、管理费用预测

管理费用是企业为组织和管理企业生产经营所发生的管理费用，包括职工薪酬、办公费、修理费、差旅费、研究开发费、税金、折旧、摊销费、其他费用等。

职工薪酬、办公费、修理费、差旅费、研究开发费、税金、其他费用等与燃气具公司的营业情况呈正相关，根据历史数据占营业收入的比例进行预测。

固定资产折旧和无形资产是在分析企业申报的资产状况及企业的会计核算政策基础上进行的预测。

6、财务费用预测

在评估基准日，燃气具公司短期借款 2,000 万，年利率 4.10%，用作经营周转资金。根据企业目前的财务规划，未来期间仍需保持同等规模的借款来维持企业的经营资金运转，因此本次的预测思路为企业预期将采用借新还旧的方式维持该短期借款规模，借款利率采用基准日实际执行的利率，并据此计算财务费用。

7、所得税预测

燃气具公司评估基准日执行 25%的企业所得税税率，预计未来年度无重大税收政策变化，故本次对燃气具公司未来年度的所得税按 25%所得税税率进行预测。

8、折旧预测

固定资产折旧是根据企业申报的资产状况，并根据企业执行的会计核算政策及通过分析，评估人员对存量、增量固定资产，按照企业现行的折旧年限、残值率和已计提折旧的金额逐一进行了测算。其中对于房屋类资产，由于在基准日时折旧已经计提完毕，但是经济寿命尚余 20 多年，故本次在有限期内不预测房屋类资产折旧，从永续年开始按照房屋类资产的评估原值计算折旧。

9、摊销预测

无形资产摊销是根据企业申报的资产状况，并根据企业的会计核算政策及通过分析企业未来投资计划在资本性支出预测的基础上进行的预测。

10、营运资金预测

营运资金增加额系指企业为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。因此估算营运资金的增加额，原则上只需考虑正常经营所需保有的现金、存货、应收款项和应付款项等主要因素。

根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析其历史年度各

项周转率,参照历史年度的各项周转率两年一期的平均水平来确定预测期的各项周转率,以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况,并以此为基础预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额。

截至评估基准日,企业账面存在 43,350 万元的其他流动资产,系企业从 2015 年开始与银行签署了理财协议,将一部分应收银行承兑汇票从银行贴现并购进一定的理财产品,同时将理财产品进行质押开具银行承兑汇票给供应商,从而延迟支付供应商的款项。而本次收益法评估根据业务性质将账面存在的其他流动资产作为溢余资产加回。企业购进理财产品是利用理财产品收益率与票据贴现率之间的差异获取短期收益,属于短期的套利操作,不具备可持续性,长期延付供应商款项对企业的生产经营产生较大影响,因此在 2016 年底前需要追加营运资金来缓解供应商的资金占用状况,以保证企业正常生产经营的可持续性。

11、资本性支出预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下,所需增加的资本性支出。本次评估按照收益预测的前提和基础,根据企业目前资产状况及企业的投资计划,不考虑未来各年扩大产能需增加资本性投资,仅考虑全部资产需满足维持经营能力所必需的更新性投资支出,以及基准日正在建造的设备生产线及无形资产建设完成需要的后续投资。按照收益预测的前提和基础,在维持现有资产规模和资产状况的前提下,结合企业自身资产更新和折旧回收情况,预计未来年度资产更新改造支出。对于基准日正在建造的设备生产线及无形资产,按照预期建成剩余的投资额预测资本性支出。

燃气具公司在基准日时点账面设备类固定资产-机器设备、车辆、电子设备的综合成新率分别为 16.58%、26.27%和 16.80%,其中机器设备类资产原值 15,276.99 万元占设备类固定资产原值 19,105.12 万元的比重为 79.96%,并存在部分设备使用年限超出寿命年限。从企业账面可以看出,大部分设备类资产老化,成新率较低,在保障企业持续经营并满足企业生产过程中产品质量的前提下,企业面临更新生产设备的需求,因此本次评估从企业持续经营的角度考虑,在 2017 年-2018 年按照基准日设备的资产评估原值进行更新。本次预测按照设备类资产评估原值,预计 2017 年更新 80%,2018 年 20%。

12、企业自由现金流量表的编制

现金流预测表给出了评估对象未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。本次评估中对未来收益的估算，主要是在评估对象预测资料的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

13、明确预测期间的折现率确定

(1) 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC：加权平均资本成本； E：权益的市场价值； D：债务的市场价值；
Ke：权益资本成本； Kd：债务资本成本； T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

Ke：权益资本成本； Rf：无风险收益率； β ：权益系统风险系数； MRP：市场风险溢价； Rc：企业特定风险调整系数； T：被评估企业的所得税税率。

(2) 无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.74%，本评估报告以 2.74% 作为无风险收益率。

(3) 权益系统风险系数的计算

燃气具公司的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L : 有财务杠杆的 Beta; β_U : 无财务杠杆的 Beta; T: 燃气具公司的所得税税率; D/E: 燃气具公司的目标资本结构。

根据燃气具公司的业务特点, 评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司的 β_L 值 (起始交易日期: 2014 年 8 月 31 日; 截止交易日期: 2016 年 8 月 31 日), 然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定。将计算出来的 β_U 取平均值 0.8930 作为燃气具公司的 β_U 值, 具体数据见下表:

序号	股票代码	公司简称	β_U 值
1	002543	万和电气	1.3372
2	002035	华帝股份	1.0893
3	002508	老板电器	0.6310
4	000333	美的电器	0.7277
5	000651	格力电器	0.6796
	平均值		0.8930

明确预测期和永续期按预测资产负债表企业付息债务价值与股东权益价值计算确定。将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式, 计算得出燃气具公司的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U = 0.9111$$

(4) 市场风险溢价的计算

由于国内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, 并且在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较严格的管制, 再加上国内市场股权割裂的特有属性, 因此, 直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度; 而在成熟市场中, 由于有较长的历史数据, 市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到; 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:

$$\text{中国市场风险溢价} = \text{美国股票市场风险溢价} + \text{中国股票市场违约贴息}$$

① 美国股票市场风险溢价

$$\text{美国股票市场风险溢价} = \text{美国股票市场收益率} - \text{美国无风险收益率}$$

美国市场收益率选取标普 500 指数进行测算, 标普 500 指数数据来源于雅虎财经 <http://finance.yahoo.com/>; 美国无风险收益率以美国 10 年期国债到期收

益率表示，数据来源于 Wind 资讯终端全球宏观数据板块。

②中国股票市场违约贴息

根据国际权威评级机构穆迪投资者服务公司公布的中国债务评级及对风险补偿的相关研究测算，得到中国股票市场违约贴息。

在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到评估基准日中国市场风险溢价为 7.30%。

(5) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于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历史经营状况；③主要产品所处发展阶段；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管理人员的经验和资历；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，将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3.5%。

(6) 折现率计算结果

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，计算得出燃气具公司的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c = 12.89\%$$

②计算加权平均资本成本

评估基准日燃气具公司无付息债务，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出燃气具公司的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E} = 12.63\%$$

14、经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为 12,185.69 万元。

企业自由现金流折现计算表如下：（单位：万元）

项目/年度	未来预测年度数据						
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续年

	9-12月						
一. 营业收入	91,990.65	258,904.56	267,736.83	273,458.34	277,859.36	281,610.77	281,610.77
二. 营业成本	64,673.02	182,295.52	188,429.38	192,352.91	195,338.49	197,862.74	198,756.11
营业税金及附加	623.11	1,752.02	1,809.85	1,849.36	1,881.13	1,909.12	1,909.12
销售费用	20,414.98	57,462.68	59,419.98	60,687.92	61,663.22	62,494.56	62,494.56
管理费用	4,707.55	13,360.77	13,767.43	14,030.86	14,233.49	14,406.22	14,406.22
财务费用	27.33	82.00	82.00	82.00	82.00	82.00	82.00
三. 营业利润	1,544.65	3,951.58	4,228.19	4,455.30	4,661.03	4,856.13	3,962.76
四. 利润总额	1,544.65	3,951.58	4,228.19	4,455.30	4,661.03	4,856.13	3,962.76
弥补以前年度亏损							
减：所得税	386.16	987.90	1,057.05	1,113.82	1,165.26	1,214.03	990.69
五. 净利润	1,158.49	2,963.69	3,171.15	3,341.47	3,495.77	3,642.10	2,972.07
加：非付现成本	1,321.64	4,024.87	4,024.87	4,024.87	4,024.87	4,024.87	4,918.24
利息费用 （扣除税务影响后）	20.50	61.50	61.50	61.50	61.50	61.50	61.50
追加资本	22,966.73	13,150.36	4,931.88	2,169.30	2,079.95	2,035.98	1,770.36
其中：营运资金增加额	22,237.86	1,292.58	609.36	398.94	309.59	265.62	-
资本更新	432.12	11,857.78	4,322.52	1,770.36	1,770.36	1,770.36	1,770.36
资本性支出	296.75				-	-	-
六. 企业自由现金流量	-20,486.59	-6,161.81	2,264.14	5,197.04	5,440.69	5,630.98	6,119.95
折现率	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%
折现年限	0.33	1.33	2.33	3.33	4.33	5.33	
现值	-19,690.14	-5,258.04	1,715.36	3,495.79	3,249.23	2,985.71	25,687.77
累计现值	-19,690.14	-24,948.18	-23,232.81	-19,737.02	-16,487.79	-13,502.08	12,185.69

（二）溢余资产负债的估算及分析过程

经营性资产主要指企业因盈利目的而持有、且实际也具有盈利能力的资产；对企业盈利能力的形成没有做出贡献，甚至削弱了企业的盈利能力的资产属于非经营性资产。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不必需的资产，如多余现金、有价证券、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。（单位：万元）

非经营性资产	基准日账面值	评估值	备注
应收股利	358.20	358.20	
其他应收款	21,973.42	21,973.42	关联方往来等
固定资产-房屋	115.07	312.24	出租
无形资产-其他	649.11	524.38	BOT 项目
递延所得税资产	4,607.67	4,607.67	
其他流动/非流动资产	43,486.02	43,486.02	金融理财产品、预付

			设备款
溢余资产合计	71,189.51	71,261.94	
应付股利	8,958.16	8,958.16	应付 2015 年股利
其他应付款	12,177.16	12,177.16	关联方往来
预计负债	747.57		预提维修费，费用已经在成本费用中考虑。
其他非流动负债	249.00	62.25	政府补助
溢余负债合计	22,131.89	21,197.57	
溢余资产负债合计	49,057.62	50,064.37	

(三) 长期股权投资的估算及分析

对于全资、控股子公司的长期股权投资，采用企业价值评估的方法对被投资企业进行整体评估，再按被评估单位所占权益比例计算长期股权投资评估值。

长期股权投资于评估基准日详细评估结果见下表：

单位：万元

被投资单位名称	账面值	评估值	评估结论选用方法
广东万家乐电气科技有限公司	1,283.06	1,076.10	资产基础法
广东万家乐技术服务有限公司	900.00	1,966.72	资产基础法
万家乐热能科技有限公司	7,650.00	8,736.99	资产基础法
广东万家乐厨房科技有限公司	1,000.00	-1,661.10	资产基础法
广东万家乐网络科技有限公司	1,000.00	914.25	资产基础法
万家乐空气能科技有限公司	5,050.00	1,321.71	资产基础法
广东万新达电子科技有限公司	1,020.00	1,347.08	资产基础法
合计	17,903.06	13,701.76	

长期股权投资账面价值合计 17,903.06 万元，在收益法中汇总的评估结果为 13,701.76 万元。

(四) 收益法评估结果

1、企业整体价值的计算

$B = P + C_1 + C_2 + E' = 12,185.69 + 49,752.13 + 13,701.76 = 75,951.82$ (万元)

2、付息债务价值的确定

燃气具公司基准日短期借款 2,000.00 万元，本次评估确认为有息负债。

3、股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，燃气具公司收益法下的股东全部权益价值为 73,951.82 万元。

三、本次评估结论分析

资产基础法的技术思路是以企业在评估基准日客观存在的资产和负债为基础逐一进行评估取值后得出的评估结论，是从资产重置的角度间接地评价资产的公平市场价值，它是从企业的资产现值的角度来确认企业整体价值，可以使报告使用者很直观地了解企业的存量资产的价值构成。

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，收益法的评估结果是对多种单项资产组成并具有完整生产经营能力的综合体的市场价值的反映，关注的重点是企业未来的盈利能力。虽然收益法对企业整体资产价值的评估是全面的，但采用收益法时，影响企业未来收益（净现金流）的收入、成本、费用、营运资金、资本性支出等每一个数据都是预测或在预测基础上的测算数据，虽然综合了企业资产、企业管理、客户资源、市场销售能力、技术实力、商誉等因素对资产价值的影响，但主观性较大。

燃气具公司是经营多年的家电企业，历史年度的经营数据显示较为平稳，随着市场上替代产品的增多，技术更新较快，产品多样化趋势的影响，企业自身的市场竞争压力也越来越大，2016 年 1-8 月的数据显示其盈利能力相对 2015 年下降明显。

资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，结合本次评估情况，燃气具公司详细提供了其资产负债相关资料、评估师也从外部收集到满足资产基础法所需的资料，评估人员对燃气具公司资产及负债进行全面的清查和评估，包含企业的商标以及专利技术等无形资产。因此，针对本次评估目的和企业资产结构的现实情况，相对于收益法而言，资产基础法更能体现委估资产的价值，所以本次评估采用资产基础法的评估结果作为本次评估结论。

经评估，在评估报告假设条件下，于评估基准日 2016 年 8 月 31 日，燃气具公司股东全部权益价值的市场价值为 74,498.58 万元。

四、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、根据《企业评估准则》和资产实际运营情况，评估机构选用收益法和资

产基础法对截至评估基准日的交易标的进行评估，并最终选用资产基础法作为最终评估结果，符合标的公司的实际经营情况，评估方法选用适当，具有合理性。

2、本次评估基本假设和具体假设符合标的公司实际情况及其所处的市场环境，评估结论所依赖的评估假设具有合理性，符合资产的实际经营情况。

3、本次资产基础法评估对各主要资产的预测参数选取情况合理，符合各主要资产的实际经营情况。

4、本次收益法评估对未来收入的预测，是在假设前提下的合理预测，选取的折现率充分考虑了系统风险和特有风险，折现率选择合理，本次评估的参数预测具有合理性，符合资产的实际运营情况。

3. 资产基础法评估中，评估师对“万家乐”及“乐万家”系列商标权和应用用于高端产品的燃气热水器相关专利技术单独按照收益法进行评估，评估使用的折现率为 24.62%，当中，技术风险、市场风险、资金风险、管理风险等导致的特定风险调整系数为 15.36%；而对燃气具公司企业价值进行收益法评估时使用的折现率为 12.63%，当中，因标的公司所处经营环境、内部管理及控制机制、财务风险等导致的权益资本成本特定风险调整系数为 3.5%。请你公司说明以收益法评估商标权、专利权时所用的折现率与以收益法评估燃气具公司企业价值时所用的折现率存在明显差异的原因及合理性，当中，应重点分析特定风险调整系数存在较大差异的原因及合理性。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

本独立财务顾问经审阅评估报告，与评估师沟通，对无形资产商标权评估采用的折算率和收益法评估燃气具公司企业价值采用的折算率之间涉及的收益口径和风险内涵等差异进行对比分析，具体核查情况如下：

一、以收益法评估商标权、专利权时所用的折现率与以收益法评估燃气具公司企业价值时所用的折现率存在明显差异的原因及合理性分析

1、收益口径不同，折现率的公式不同

(1) 收益法评估商标权、专利权时，收益口径采用的是商标无形资产的超额收益和专利技术收益额，所对应的折现率采用的是资产资本定价模型（CAPM），基本公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中：Rf：无风险报酬率；

Rm：市场期望收益率；

β ：企业风险系数；

Rc：资产特定风险调整系数。

(2) 收益法评估燃气具公司企业价值时，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）确定，基本公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

加权平均资本成本是权益资本成本和债务资本成本的加权平均值，其中权益资本成本是由资产资本定价模型（CAPM）确定，债务资本成本本身远低于权益资本成本且有扣税效应，故加权平均资本成本一般远低于权益资本成本。

2、风险的内涵不同

企业的资产多种多样，各类资产具有相对应的成本。

收益法评估燃气具公司企业价值时采用的是企业的加权平均资本成本，是企业进行各种投资时各种资产要素如流动资产、固定资产、无形资产等要素对企业价值整体的贡献，其所要求的是加权平均报酬率。

在企业常见的三类资产中，普遍认为流动资产所承担的风险相对最小，因而期望回报率应最低，通常认为一年期贷款利率基本等同于流动资产的回报率，基准日时一年期贷款利率为 4.35%。固定资产所承担的风险较流动资产高，因而期望回报率比流动资产高，我们认为 5 年期以上的长期贷款利率基本能够满足固定资产的回报率水平（基准日时 5 年以上长期贷款利率为 4.90%），或者在此基础上略有上浮。而无形资产通常是企业所有经营资产中风险最高的资产，因此其回报率也更高。这三类资产的综合风险回报率构成了企业整体的风险回报率。

无形资产评估中的折现率反映的是无形资产的期望收益率，是单项资产回报率的表现。与企业价值评估所采用的折现率风险内涵不同。

3、特定风险调整系数的确定原则不同

企业特定风险调整系数指的是企业相对于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）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（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）管理人员的经验和资历；（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。考虑因素较为全面，考虑的角度是以企业整体为基础。

无形资产的风险与企业的整体风险不同，无形资产特定风险调整系数是从技术风险、市场风险、资金风险和管理风险四方面构成。

4、特定风险调整系数的确定依据不同

（1）企业特定风险调整系数确定依据

序号	风险因素	说明	取值	取值	取值
1	企业规模	企业年营业额、占地面积、职工人数等	特大型及大型	中型企业	小型、微型企业
			0-0.2	0.2-0.5	0.5-1
2	企业所处经营阶段	成立初创期、发展成长期、成熟期、衰退期	成熟阶段	发展成长阶段	成立初创阶段、衰退期
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
3	历史经营情况	企业在成立后的主营业务收入、主营业务成本、净利润、销售利润率、人均利润率等	盈利	微利	亏损
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
4	企业的财务风险	企业的外部借款、对外投资等	较低	中等	较高
			0-0.2	0.2-0.6	0.6-1
5	主要产品所处发展阶段	企业的产品处于初创起步、快速发展、成熟平稳阶段	成熟阶段	快速发展	初创
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
6	企业经营业务、产品和地区的分布	主要产品或服务的市场分布	海外及全国	国内部分地区	省内
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
7	企业内部管理及控制机制	包括人员管理制度、财务管理制度、项目管理制度、内部审计制度等	非常完善	一般	不完善
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
8	管理人员的经验和资历	企业各级管理人员的工作时间、工作经历、教育背景、继续教育程度等	丰富	中等	匮乏
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
9	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户及供应商的依赖程度	不依赖	较依赖	完全依赖
			0-0.2	0.2-0.6	0.6-1
10	法律、环保等方面的风险	法律纠纷和环保不达标	无纠纷，环保达标	纠纷一般，存在一定的环保问题	纠纷多，环保不达标
			0-0.2	0.2-0.6	0.6-1

本次评估取值见下表

序号	叠加内容	说明	取值(%)
1	企业规模	企业规模为中型企业	0.4

2	企业所处经营阶段	企业处在成熟期	0.3
3	历史经营情况	盈利	0.3
4	企业的财务风险	企业有外部借款	0.3
5	主要产品所处发展阶段	成熟平稳阶段	0.3
6	企业经营业务、产品和地区的分布	市场分布主要在国内	0.4
7	企业内部管理及控制机制	企业的内部管理和控制机制一般	0.4
8	管理人员的经验和资历	企业管理人员的经验较丰富	0.3
9	对主要客户及供应商的依赖	较依赖	0.6
10	法律、环保等方面的风险	存在法律纠纷，环保基本达标	0.2
	合计		3.5

(2) 无形资产特定风险调整系数确定依据（以专利技术为例）

本次委估专利技术的风险主要由技术风险、市场风险、资金风险和管理风险四方面构成。

根据目前评估惯例，4个风险各取值范围在0%—8%之间(合计32%)，具体确定方法如下：

A.对于技术风险

技术风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计%
		100	80	60	40	20	0	
0.3	技术转化风险					20		6.00
0.3	技术替代风险		80					24.00
0.2	技术权利风险			60				12.00
0.2	技术整合风险				40			8.00
	合计							50.00

其中各风险因素取值如下：

技术转化风险：大批量销售(0)；小批量销售(20)；研发阶段(100)。燃气具公司委估专利技术已批量销售，风险取20分。

技术替代风险：无替代产品(0)；存在若干替代产品(40)；替代产品较多(100)。燃气具公司委估专利技术，存在较多替代产品，风险取80分。

技术权利风险：没有取得相关权利证书或鉴定文件(100分)；取得相关权利证书或鉴定文件(40分)。燃气具公司专利技术已取得相关权利证书或鉴定文件，

取 60 分。

技术整合风险：相关技术完善(0)；相关技术在细微环节需要进行一些调整，以配合委估技术的实施(20)；相关技术在某些方面需要进行一些调整(40)；某些相关技术需要进行开发(60)；相关技术的开发存在一定的难度(80)；相关技术尚未出现(100)。燃气具公司专利技术相关技术在某些方面需要进行一些调整，风险取 40 分。

$$\text{技术风险系数} = 50\% \times 8\% = 4.0\%$$

B.对于市场风险

市场风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计%
		100	80	60	40	20	0	
0.4	市场容量风险					20		8.00
0.6	市场竞争风险		80					48.00
	合计							56.00

市场容量风险：市场总容量大且平稳(0)；市场总容量一般，但发展前景好(20)；市场总容量一般且发展平稳(60)；市场总容量小，呈增长趋势(80)；市场总容量小，发展平稳(100)。燃气具公司专利技术市场总容量一般，但发展前景尚可，取 20 分。

市场现有竞争风险：市场为新市场，无其他厂商(0)；市场总厂商数量较少，实力无明显优势(40)；市场总厂商数量较多，但其中有几个厂商具有较明显的优势(60)；市场总厂商数量众多，且无明显优势(100)。厨卫电器市场总厂商数量众多，且无明显优势，取 80 分。

$$\text{市场风险系数} = 56\% \times 8\% = 4.48\%$$

C.对于资金风险

资金风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计%
		100	80	60	40	20	0	
0.5	融资风险 1			60				30.00
0.5	流动资金风险 2			60				30.00
	合计							60.00

融资风险：项目投资额低，取 0 分，项目投资额中等，取 60 分，项目投资

额高取 100 分。委估专利技术投资额较中等，取 60 分。

流动资金风险：流动资金需要额少，取 0 分；流动资金需要额中等取 40 分；流动资金需要额高，取 100 分。委估专利技术所需流动资金需要额较多，取 60 分。

$$\text{资金风险系数} = 60\% \times 8\% = 4.8\%$$

D.对于管理风险

管理风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计%
		100	80	60	40	20	0	
0.4	销售服务风险 1					20		8.00
0.3	质量管理风险 2					20		6.00
0.3	技术开发风险 3				40			12.00
	合计							26.00

销售服务风险：已有销售网点和人员(0)；除利用现有网点外，还需要建立一部分新销售服务网点(20)；必须开辟与现有网点数相当的新网点和增加一部分新人力投入(60)；除利用少量现有网点外，主要依靠新增网点和新的销售服务人员(80)；全部是新网点和新的销售服务人员(100)。委估专利技术除利用现有网点外，还需要建立一部分新销售服务网点，取 20 分

质量管理风险：质保体系建立完善，实施全过程质量控制(0)；质保体系建立但不完善，大部分生产过程实施质量控制(40)；质保体系尚待建立，只在个别环节实施质量控制(100)。委估技术质保体系建立完善，实施绝大部分过程质量控制，取 20 分。

技术开发风险：技术力量强，R&D 投入高(0)；技术力量较强，R&D 投入较高(40)；技术力量一般，有一定 R&D 投入(80)；技术力量弱，R&D 投入少(100)。委估专利技术技术力量较强，R&D 投入较高，取 40 分。

$$\text{管理风险系数} = 26\% \times 8\% = 2.08\%$$

确定委估专利技术特定风险调整系数为 $4.0\% + 4.48\% + 4.80\% + 2.08\% = 15.36\%$ 。

(3) 商标权特定风险调整系数确定依据

由于商标权与专利技术同属于无形资产的范畴，是无形资产中的一部分，主要结合企业产品的质量、市场规模、行业竞争、渠道建设以及企业的管理水平等

与其他无形资产在企业生产经营中共同发挥作用。

专利技术的风险主要由技术风险、市场风险、资金风险和管理风险四方面构成，而商标权的主要风险为产品质量、市场风险、资金风险和管理风险四方面构成，由于产品质量风险本身是由技术风险引申而来，因此商标权的主要风险取值依据与专利技术风险取值依据是一致的。

因此，本次评估对商标权的特定风险调整系数采用了无形资产-专利技术的特定风险调整系数符合资产本身风险选取的原则。

综上所述，无形资产折现率的实质是指投资于该无形资产相适应的报酬率。在企业内部，资产是一个整体的概念，按照财务惯例和资产变现的难易程度，无形资产是企业内部最具风险的资产，所以其风险报酬率也较有形资产投资回报率高。因此商标权和专利技术的折现率要高于企业整体评估的折现率是合理的。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、商标权收益口径采用的是商标给企业带来的超额收益，按评估惯例对折现率采用的是资产资本定价模型；收益法评估燃气具公司企业价值时的收益口径为企业自由现金流量，按评估惯例对折现率的选取是加权平均资本成本，加权平均资本成本是权益资本成本和债务资本成本的加权平均值，加权平均资本成本一般远低于权益资本成本。

2、在企业常见的三类资产中对企业经营所承担的风险，以商标权为代表的无形资产通常是企业所有经营资产中风险最高的资产，因此其回报率也最高，商标权评估中的折现率反映的是商标权的期望收益率，是单项资产回报率的表现；而企业价值评估所采用的折现率反映的是企业三类资产的综合风险回报率，两者风险内涵不同。

3、企业特定风险系统和商标权特定风险系统所考虑的影响因素不同，导致确定原则和确定系统均不同，两者存在较大差异具有合理性。

综合上述三方面因素分析，商标权选用的折现率高于企业整体评估选用的折现率具有合理性。

4. 根据资产基础法评估结果，燃气具公司对广东万家乐厨房科技有限公司

的长期股权投资账面值为 0.1 亿元，评估值为-0.17 亿元，请你公司详细说明评估值为负数的原因及合理性。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

本独立财务顾问核查了广东万家乐厨房科技有限公司历史经营情况，了解管理层未来对企业的发展定位，复核评估师对广东万家乐厨房科技有限公司的评估过程，具体核查情况如下：

一、广东万家乐厨房科技有限公司评估值为负数的原因及合理性分析

1、基本情况介绍

广东万家乐厨房科技有限公司成立于 2012 年 6 月 26 日，主要从事厨房电器的销售，是燃气具公司下属销售平台，燃气具公司持有 100% 股权，投资成本为 1,000 万元。

自 2012 年成立至本次评估基准日连续经营亏损，截至评估基准日，经审计的净资产账面价值为-1,672.41 万元。最近两年一期经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
营业收入	648.83	519.31	9,829.44
营业利润	-790.72	-625.78	-43.63
净利润	-790.16	-1,374.94	-37.96

2、评估情况说明

在评估基准日持续经营假设前提下，经资产基础法评估，广东万家乐厨房科技有限公司总资产账面价值为 9,071.24 万元，评估价值为 9,082.54 万元，增值额为 11.30 万元，增值率为 0.12%；负债账面价值为 10,743.65 万元，评估价值为 10,743.65 万元，无增减值；净资产账面价值为-1,672.41 万元，评估价值为-1,661.11 万元，增值额为 11.30 万元，增值率为 0.68%。

资产基础法评估结果汇总表如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
1 流动资产	9,028.32	9,028.32	-	-
2 非流动资产	42.92	54.22	11.30	26.33
3 资产总计	9,071.24	9,082.54	11.30	0.12

4	流动负债	10,743.65	10,743.65	-	-
5	非流动负债	-	-	-	-
6	负债总计	10,743.65	10,743.65	-	-
7	净资产（所有者权益）	-1,672.41	-1,661.11	11.30	0.68

3、评估值为负的原因及合理性分析

(1) 广东万家乐厨房科技有限公司自 2012 年成立至本次评估基准日连续经营亏损，基准日账面净资产已经为负，本次评估过程中，企业账面资产多为流动性资产及负债，固定资产仅为少量设备，不存在太多的增值因素，评估后净资产仍然为负。

(2) 燃气具公司持有其 100% 股权，虽然广东万家乐厨房科技有限公司连续经营亏损，但未有迹象或决议表明其不再经营的计划，燃气具公司表示广东万家乐厨房科技有限公司作为厨房电器的销售平台将持续经营，目前也正在探索能够适应市场的经营模式。

鉴于燃气具公司没有将广东万家乐厨房科技有限公司予以停止经营的计划，且广东万家乐厨房科技有限公司作为内部销售企业，其负债主要是应付燃气具公司，燃气具公司未来将继续加大投入支持其发展，因此本次以资产基础法的评估结果-1,661.11 万元作为燃气具公司对其长期股权投资的作价金额具有合理性。

二、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：广东万家乐厨房科技有限公司之前经营持续亏损，导致净资产为负数，同时其资产构成主要为流动资产，本次评估结果与广东万家乐厨房科技有限公司账面金额差异不大。燃气具公司作为投资方未来将继续支持广东万家乐厨房科技有限公司持续经营，本次以资产基础法的评估结果-1,661.11 万元作为燃气具公司长期股权投资的作价金额具有合理性。

（本页无正文，为《长城证券股份有限公司关于<深圳证券交易所关于对广东万家乐股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

长城证券股份有限公司

2016年11月22日