

辽宁众华资产评估有限公司

对于深圳证券交易所《关于对大连壹桥海参股份有限公司的重组问询函》相关问题的核查意见

深圳证券交易所：

根据贵所 2017 年 9 月 15 日向大连壹桥海参股份有限公司出具的《关于对大连壹桥海参股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2017】第 14 号，以下简称“《问询函》”）的要求，针对《问询函》中提及的事项，辽宁众华资产评估有限公司作为大连壹桥海参股份有限公司本次重大资产出售的评估机构，针对有关事项进行了核查，现进行具体说明如下：

9、根据预案披露，你公司 2015 年、2016 年海珍品业务归属于母公司所有者的净利润分别为 21,331.2 万元和 17,068 万元，盈利水平较高，而收益法评估作价为 15.58 亿元，增值率 14.76%。请根据行业发展趋势、同行业公司盈利情况等补充披露收益法参数预测的合理性和公允性。请独立财务顾问和评估师发表专业意见。

核查情况如下：

一、收益法参数预测的合理性和公允性

受益于海参市场需求的不断增长，年产量逐年增长，养殖海域也从北方黄渤海湾一带逐渐向南方海域延伸。不仅在山东、辽宁等传统养殖区域海参的养殖增加了，在南方福建浙江广西广东等省，海参养殖也逐渐兴起了，尤其是在福建宁德，海参养殖业呈现出爆发式的增长。

2013 年开始，随着河北、福建、浙江等大量非传统海参产地的海参养殖大量兴起，而与此同时，国家限制“三公”消费等政策的实施，让本来在高端礼品市场上形成了较强优势的大连海参企业“腹背受敌”，不少大连海参品牌的团购量断崖式下滑。加上最近一两年经济形式的低迷，海参销量和价格有明显的下滑。

以威海水产品批发市场海参批发价格为例，售价从 2013 年的 150-200 元/kg 降至 2016 年的 80-150 元/kg。

2013 年至 2017 年 6 月海参批发价格变动趋势

单位：元/kg



数据来源：WIND 资讯、山东威海水产品批发市场

目前上市公司涉及海参养殖企业主要为好当家、獐子岛、东方海洋，壹桥股份截止 2016 年 12 月 31 日上述公司涉及海参养殖的相关情况如下：

单位：万元

项目	2015 年			2016 年		
	海参产品收入	海参产品成本	毛利率	海参产品收入	海参产品成本	毛利率
好当家	48,796.83	38,832.82	20.42%	38,902.40	27,367.52	29.65%
东方海洋	26,041.93	12,997.99	50.09%	21,166.73	10,952.42	48.26%
獐子岛	18,676.71	13,771.49	26.26%	19,646.51	11,018.60	43.92%
壹桥股份	52,120.71	18,293.09	64.90%	51,491.91	27,517.19	46.56%

注：上市公司数据来源与相关公司年度报告，壹桥股份数据为拟出售资产营业收入与营业成本。

好当家及东方海洋的海参产品收入均呈现下降，公司拟出售资产 2016 年毛利率为 46.56%，比 2015 年度下降了 18.34%，主要原因为受海参养殖行业整体行情影响，产品价格下降，买苗成本增加，导致 2016 年度毛利率较 2015 年度下降。

（一）委估资产未来现金流预测

1、现金流预测基础

预估过程财务数据利用了标的资产未经审计的财务数据，并以此为基础对委估资产的未来财务数据预测进行了编制。同时对委估资产的经营进行分析判断，了解经营状况、发展规划和经营计划以及优势、劣势、风险，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析编制委估资产未来的财务数据。

2、主营业务收入的预测

（1）主要收入构成

收入构成主要包括：围堰海参收入、海蜇、鱼虾蟹收入、盐渍海参收入、淡干海参收入、加工收入和其他收入。

（2）主营业务收入的预测：

①围堰海参投苗亩数的预测

围堰海参一般生长期为 2 年，投苗后第二年产生效益，评估基准日公司海域共计为 38,791.95 亩。

围堰海参历史年度投苗亩数如下表所示：

年份	投苗亩数
2013 年投 2015 年产	16,115.96
2014 年投 2016 年产	16,460.25
2015 年投 2017 年上半年产	2,713.32

根据公司规划，未来年度围堰海参投苗亩数预测如下：

年份	投苗亩数
2015 年投 2017 年下半年产	19,618.38
2016 年投 2018 年产	16,460.25
2017 年投 2019 年产	22,331.70
2018 年投 2020 年产	16,460.25

年份	投苗亩数
2015 年投 2017 年下半年产	19,618.38
2019 年投 2021 年产	22,331.70

②价格预测

公司 2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月海参的销售单价分别为 112.90 元/公斤、108.78 元/公斤、116.23 元/公斤，公司的海参平均价格趋同于全国海参平均价格。本次预测按 2017 年 1-6 月海参销售的平均价格确定 116 元/公斤。

公司 2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月海参亩产分别为 213.76 公斤、191.31 公斤、174.99 公斤，由于海参养殖面积加大，养殖海域水深是常规围堰水深 2-3 倍，使海参生长速度放缓亩产逐年下降。受季节性影响，2017 年上半年海参亩产较低，本次按 2016 年的全年的平均亩产 190 公斤预测未来每年海参亩产。

未来年度主营业务收入的预测如下表所示：

单位：元

项目名称	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入合计	531,303,719.83	464,463,534.63	593,870,292.63	464,463,534.63	593,868,605.06
其中：总部主营收入- 围堰海参	365,075,982.77	295,470,797.57	424,877,555.57	295,470,797.57	424,875,868.00
年度鲜销量（公斤）	3,147,206.75	2,547,162.05	3,662,737.55	2,547,162.05	3,662,723.00
占比	69%	64%	72%	64%	72%
总部主营收入-海蜇、鱼虾蟹等	44,104,994.53	44,104,994.53	44,104,994.53	44,104,994.53	44,104,994.53
占比	8%	9%	7%	9%	7%
加工厂主营收入 1-盐渍海参	22,175,242.53	22,175,242.53	22,175,242.53	22,175,242.53	22,175,242.53
年度对外销售量（公斤）	16,901.86	16,901.86	16,901.86	16,901.86	16,901.86
占比	4%	5%	4%	5%	4%
加工厂主营收入 2-淡干海参	93,912,500.00	93,912,500.00	93,912,500.00	93,912,500.00	93,912,500.00
年度对外销售量（公斤）	13,750.00	13,750.00	13,750.00	13,750.00	13,750.00
占比	18%	20%	16%	20%	16%
加工厂主营收入 3-其他	3,875,000.00	4,300,000.00	4,300,000.00	4,300,000.00	4,300,000.00
加工厂主营收入 4-精加工	2,160,000.00	4,500,000.00	4,500,000.00	4,500,000.00	4,500,000.00

3、主营业务成本的预测

主营业务成本由工资薪酬、折旧、直接材料、制造费用等构成。历史年度的

主营业务成本情况如下表所示：

单位：元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年上半年
主营业务收入	521,207,107.43	514,919,068.07	64,787,775.00
毛利率	65%	47%	50%
主营成本合计	182,930,890.57	275,171,875.32	32,175,473.98

通过对企业历史数据的分析，预测其未来年度主营业务成本中各个品种的成本占总成本的比重维持在稳定状态。

受海参价格、养殖产量下降、高端产品市场饱和等因素影响，未来收入预测按每年投苗亩数及近半年海参市场平均销售价格确定，企业海参产品销售收入及毛利率如下：

单位：元

项目名称	2017 年下半年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入	531,303,719.83	464,463,534.63	593,870,292.63	464,463,534.63	593,868,605.06
主营业务成本	306,916,231.43	248,657,029.32	339,241,759.91	248,657,029.31	339,240,578.61
毛利率	42%	46%	43%	46%	43%

注 1：毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

注 2：测算中收入、成本发生波动的原因系企业每年投苗数量及捕捞的亩数不同所致。

同行业上市公司最近一年毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2016 年		
	海参产品收入	海参产品成本	毛利率
好当家	38,902.40	27,367.52	29.65%
东方海洋	21,166.73	10,952.42	48.26%
獐子岛	19,646.51	11,018.60	43.92%
壹桥股份	51,491.91	27,517.19	46.56%
平均毛利	-	-	42.10%

注：好当家海参产品业务毛利率较低，主要是由于其海参加工业务占比较高所致。

企业未来年度预测毛利率与 2016 年同行业平均毛利率近似，营业成本预测合理、公允。

4、主营业务税金及附加的预测

大连壹桥海参股份有限公司为养殖企业，为增值税一般纳税人。其中：销售自产农产品应税种类为增值税，税率为 0%；销售精加工产品应税种类为增值税，税率为 17%。

应缴纳的主营业务税金及附加包括城市建设维护税和教育费附加。城市建设维护税率为 7%，教育费附加征收率为 3%，地方教育费附加征收率为 2%。三项税费的计征依据为应缴增值税。

根据未来的应税收入及企业执行的税率，未来年度主营业务税金及附加测算如下表所示：

单位：元

项目名称	2017 年下半年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应缴增值税	428,840.60	428,840.60	428,840.60	428,840.60	428,851.35
城建税	21,441.56	21,441.55	21,441.55	21,441.55	21,442.09
教育费附加	12,865.14	12,864.73	12,864.73	12,864.73	12,865.05
地方教育费附加	8,576.42	8,576.81	8,576.81	8,576.81	8,577.03
房产税	42,162.00	84,325.00	84,325.00	84,325.00	84,325.00
车船使用税	10,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
印花税	471,132.88	492,610.91	492,610.91	492,610.91	492,609.84
主营税金及附加合计	566,178.00	659,819.00	659,819.00	659,819.00	659,819.00

企业主营税金及附加主要是由销售精加工产品产生，主营税金及附加预测符合税法规定。

5、销售费用的预测

历史年度销售费用如下表所示：

单位：元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年上半年
主营业务收入	521,207,107.43	514,919,068.07	64,787,775.00
销售费用/主营业务收入	2.67%	1.03%	2.44%
销售费用合计	13,926,253.72	5,309,183.54	1,581,252.62

销售费用主要核算与经营相关的费用支出，分为固定费用和变动费用。由上表可以看出，销售费用占收入的比例在 1%-3%之间。其中占销售费用比例较大的为销售人员职工薪酬及广告宣传费。固定费用历史平稳，未来年度按实际发生

情况预计；变动费用按预测期收入的增长及企业历史年度的情况，考虑各费用与收入的比例关系进行适当的调整后预测得出未来年度的销售费用。

综上，根据上述各项的预测，未来年度的销售费用预测下表所示：

单位：元

项目名称	2017 年下半年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入	531,303,719.83	464,463,534.63	593,870,292.63	464,463,534.63	593,868,605.06
销售费用/主营业务收入	1.22%	1.73%	1.41%	1.80%	1.41%
销售费用合计	6,472,840.00	8,052,482.00	8,367,712.00	8,367,712.00	8,367,712.00

企业预测的销售费用率与最近两年平均销售费用率 1.86%接近，销售费用预测合理。

6、管理费用的预测

历史年度管理费用如下表所示：

单位：元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年上半年
主营业务收入	521,207,107.43	514,919,068.07	64,787,775.00
管理费用/主营业务收入	9.73%	5.34%	16.43%
管理费用合计	50,691,776.00	27,493,225.60	10,643,394.13

企业管理费用主要核算与经营管理相关的费用支出，分为固定费用和变动费用，其中固定部分为固定资产折旧和无形资产摊销，可变部分主要为职工薪酬、办公费、差旅费、改良试验费、公告费、广告宣传费、业务招待费和其它等。未来年度管理费用占收入的比例将在历史年度的基础上呈现逐渐上升并保持稳定的状态，各费用明细是根据企业的历史情况进行了适当的调整得出预测结果。

综上，根据上述各项的预测，未来年度的管理费用预测如下表所示：

单位：元

项目名称	2017 年下半年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入	531,303,719.83	464,463,534.63	593,870,292.63	464,463,534.63	593,868,605.06
管理费用/主营业务收入	5.25%	7.89%	7.12%	8.82%	7.12%
管理费用合计	27,881,307.00	36,636,180.00	42,301,776.00	40,947,123.00	42,301,776.00

企业预测的管理费用率与最近两年平均管理费用率 7.55%接近，管理费用预测合理。

7、财务费用的预测

财务费用主要是核算金融机构手续费、利息支出、其他等，因本次出售资产不涉及借款，后续企业自有资金可满足经营支出故不考虑利息支出，其他项目数额较小本次评估不考虑此项。

8、营业外收支的预测

该科目主要核算处置固定资产净损失，本次评估不考虑此项。

9、所得税的预测

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条第二款规定，自 2008 年 1 月 1 日起，企业从事海水养殖、内陆养殖减半征收企业所得税，即按法定税率 25%的 50%即 12.5%的税率缴纳企业所得税。

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条第一款-7 规定，灌溉、农产品初加工、兽医、农技推广、农机作业和维修等农、林、牧、渔服务业项目免征企业所得税。

对销售精加工产品按 25%的税率缴纳企业所得税。

所得税具体预测如下：

单位：元

项目名称	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
加工厂所得税	308,062.82	603,483.71	608,939.81	634,044.76	660,563.95
总部所得税	14,974,720.44	12,933,062.18	16,962,501.15	11,930,712.70	16,246,079.90
所得税合计	15,282,783.26	13,536,545.88	17,571,440.96	12,564,757.46	16,906,643.85

对于委估资产所得税的计算，我们不考虑应纳税所得额与利润总额的差异调整。

企业所得税费用预测符合税法相关规定，预测值合理。

10、未来净利润的预测

根据上述预测,计算出委估资产 2017 年 7-12 月至 2021 年的净利润如下表:

单位: 元

项目名称	2017 年 7 月-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、营业收入	531,303,719.83	464,463,534.63	593,870,292.63	464,463,534.63	593,868,605.06
其中: 主营业务收入	531,303,719.83	464,463,534.63	593,870,292.63	464,463,534.63	593,868,605.06
减: 营业成本	306,916,231.43	248,657,029.32	339,241,759.91	248,657,029.31	339,240,578.61
其中: 主营业务成本	306,916,231.43	248,657,029.32	339,241,759.91	248,657,029.31	339,240,578.61
营业税金及附加	566,178.00	659,819.00	659,819.00	659,819.00	659,819.00
销售费用	6,472,840.00	8,052,482.00	8,367,712.00	8,367,712.00	8,367,712.00
管理费用	27,881,307.00	36,636,180.00	42,301,776.00	40,947,123.00	42,301,776.00
二、营业利润	189,467,163.39	170,458,024.31	203,299,225.72	165,831,851.32	203,298,719.45
加: 营业外收入	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	-	-	-	-	-
三、利润总额	189,467,163.39	170,458,024.31	203,299,225.72	165,831,851.32	203,298,719.45
减: 所得税	15,282,783.26	13,536,545.88	17,571,440.96	12,564,757.46	16,906,643.85
四、净利润	174,184,380.13	156,921,478.43	185,727,784.75	153,267,093.86	186,392,075.60

企业 2015 年至 2017 年 6 月净利润率情况如下:

单位: 元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年上半年
营业收入	521,207,107.43	514,919,068.07	64,787,775.00
净利润	213,312,242.34	170,680,515.68	16,676,311.01
净利率	41%	33%	26%

注: 净利率=净利润/营业收入

企业未来年度净利润率预测分别为:

单位: 元

项目名称	2017 年下半年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	531,303,719.83	464,463,534.63	593,870,292.63	464,463,534.63	593,868,605.06
净利润	174,184,380.13	156,921,478.43	185,727,784.75	153,267,093.86	186,392,075.60
净利率	33%	34%	31%	33%	31%

注: 测算中净利润发生波动的原因系企业每年投苗数量及捕捞的亩数不同所致。

受海参价格及产量的下降影响, 公司 2016 年净利润较 2015 年有较大下滑, 预测期内的公司净利率在 31%-34%之间, 与 2016 年净利率接近。。

（二）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。委估资产评估的折现率，应当能够反映经营现金流量所面临的风险，包括行业风险、经营风险和财务风险。

1、权益资本回报率

在这里，我们使用资本资产定价模型（CAPM）来估算委估资产权益资本的期望回报率。

公式表述：

$$K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c + R_s$$

式中：

R_f ：无风险收益率

β ：企业风险系数

R_{Pm} ：市场风险溢价

R_c ：企业特有风险调整系数

R_s ：公司个别风险 R_s

2、确定无风险收益率

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。所以我们选择基准日债券交易市场正在交易的长期国债到期收益率作为无风险收益率。经 Wind 资讯查询，取证券交易所上市交易中长期国债（截止评估基准日剩余期限为超过 10 年）到期收益率平均值确定无风险报酬率，无风险报酬率为 3.5683%。

3、确定市场风险溢价

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2015 年美国股票与国债的算术平

均收益差 6.24%；国家风险补偿额取 0.86%。

则：MRP=6.24%+0.86%

=7.10%

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据我公司研发公布的数据，本次评估市场风险溢价取 7.10%。

4、确定大连壹桥海参股份有限公司的 Beta 系数

使用可比公司的 Beta 系数来估算目标大连壹桥海参股份有限公司的 β 值。在国内证券市场上，选择一组养殖行业的上市公司，以上市公司的 Beta 系数为基础，考虑其资本结构，调整得出各公司无杠杆 β 值；以这组公司的无杠杆 Beta 值的加权平均值作为目标大连壹桥海参股份有限公司的无杠杆 Beta 值，为 1.0178。具体计算见下表：

无财务杠杆权益系统风险系数测算表

证券代码	证券简称	BETA 值(最近 100 周)	带息债务/股权价值 (%)	2014 年末所得税率	无财务杠杆 BETA
002696.SZ	百洋股份	0.9682	16.6208	15.0000	0.8483
600467.SH	好当家	1.6064	41.2818	25.0000	1.2266
002069.SZ	獐子岛	1.3809	48.3757	15.0000	0.9785
平均数		1.3185	35.4261		1.0178

数据来源：WIND 资讯

首先根据公布的类似上市公司 Beta 计算出无财务杠杆的平均 Beta。然后参照类似上市公司的平均资本结构结合企业实际情况确定。上市企业的目标资本结构(D/E)平均为 0.3542，由此计算出企业的 Beta。

$$\begin{aligned}\beta_l &= \beta_{ui} \times [1 + (1-t)D/E] \\ &= 1.0178 \times [1 + (1-12.63\%) \times 35.42\%] \\ &= 1.3328\end{aligned}$$

产权持有单位 β 系数取 1.3328。

5、企业特定风险系数 R_c

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合(Portfolio)的组合收益,一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险。因此,在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响,公司资产规模小、投资风险就会相对增加,反之,公司资产规模大,投资风险就会相对减小,企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 IbbotsonAssociate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是 Grabowski-King 研究,参考 Grabowski-King 研究的思路,对沪、深两市的 1,000 多家上市公司 1999~2006 年的数据进行了分析研究,可以采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下:

$$R_c = 3.139\% - 0.2485\% \times NA$$

其中: NA——公司净资产账面值(单位: 亿)($NA \leq 10$ 亿, 大于 10 亿时取 10 亿), 如以壹桥海参公告的 2016 年 4 月 30 日财务报表净资产账面值计算其 R_c 为 0.65%。

6、公司个别风险 R_s

公司个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险,这类风险只涉及个别企业和个别投资项目,不对所有企业或投资项目产生普遍的影响,该风险系数取值一般在 1%~3%之间。此次评估中,根据目前企业所处的养殖行业的状况,其经营风险主要来自于自然灾害风险、苗种繁育及海水养殖病害发生和传播的风险(风险取值 1);经销商渠道的风险、新产品开发和市场认知度的风险也会导致经营风险(风险取值 0.25),本次公司个别风险取 1.25%。

7、计算目标大连壹桥海参股份有限公司的权益成本

通过以上计算,权益资本成本 $K_e = F_f + \beta \times R_{Pm} + R_c + R_s$

则 $K_e = 14.94\%$ 。

（三）评估价值的计算过程及评估结论

1、经营现金流量折现值

对收益期内各年预测权益自由现金净流量按年终流出考虑进行折现，从而得出委估资产未来的权益自由现金流量折现值。

计算结果详见下表所示：

单位：元

项目名称	2017年7月 -12月	2018年	2019年	2020年	2021年	稳定期
权益现金流	206,096,940.24	244,570,174.71	236,106,102.76	241,623,724.60	229,178,328.06	237,789,648.50
折现率	14.94%	14.93%	14.93%	14.93%	14.93%	14.93%
年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.9328	0.8116	0.7061	0.6144	0.5346	3.5799
现值	192,240,086.52	198,492,274.09	166,721,567.42	148,461,176.11	122,511,892.08	851,257,431.91
委估资产权益现金流现值合计	1,679,684,428.11					

2、非经营性资产价值的确定

非经营性资产一般指的是未参与企业经营的资产和负债。

该企业评估基准日纳入评估范围内的资产中非经营性资产和负债如下表所示：

单位：元

科目	业务内容	非经营资产评估值	非经营负债评估值
应付股利	应付股利		42,415,590.00
其他应付款	股东往来款		100,000,000.00
其他非流动资产	房瓦店市谢屯镇人民政府的海域承包意向金	1,000,000.00	
其他非流动资产	沙山小学收购款定金	1,000,000.00	
可供出售金融资产		3,986,100.00	
在建工程		14,748,600.00	
小计		20,734,700.00	142,415,590.00

科目	业务内容	非经营资产评估 值	非经营负债评估 值
非经营性资产价值			-121,680,890.00

3、纳入评估范围的资产价值的确定

纳入评估范围的委估资产价值

=权益自由现金流量折现值+纳入评估范围的非经营性资产价值

=1,679,684,428.11 -121,680,890.00

= 1,558,003,500.00 元(取整)

4、评估结论

根据上述计算，用收益法预评估的委估资产价值为 155,800.35 万元人民币。

（四）可比交易估值对比分析

经查阅好当家、东方海洋、獐子岛等同行业上市公司近两年一期披露的公开信息，未发生海珍品相关资产交易案例，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。

经查阅渔业上市公司相关的交易案例，选取了交易标的的市盈率指标进行对比分析，具体情况如下：

项目	标的主营业务	市盈率
中水渔业收购新阳洲 55%股权	海产品加工	10.91
佳沃科技购买国新股份 100%股权	深海产品贸易、加工	5.20
壹桥股份	海珍品养殖、加工	9.13
均值	-	8.41

由于上述可比企业与公司具体业务存在一定差异，故市盈率也存在差异，但整体较接近。

由上，本次收益法评估中关键参数（收入、成本等）的选择过程合理、依据充分，盈利指标总体呈下降趋势与公司现有客户、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等因素相匹配，收益法评估结果合理。

二、评估机构意见

对于收益法参数预测的合理性和公允性，评估师查阅了海珍品行业的相关公开信息，重点关注、分析了未来行业趋势与本次收益法评估核心业务指标的合理性；查阅了同行业上市公司的公开信息，与同行业对比分析了本次收益法评估主要财务指标的合理性、公允性；就本次收益法评估的主要核心数据，与最近两年的历史数据进行了比较，分析了预测数据的合理性；查阅同行业的相似交易案例，并就收益法下市盈率指标的公允性进行了分析；就本次收益法预测的预计产量、收入构成等主要事项与公司管理层进行了访谈。

经核查，评估师认为本次收益法评估中关键参数（收入、成本等）的选择过程合理、依据充分，盈利指标总体呈下降趋势与现有客户、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等因素相匹配，收益法评估结果合理。

辽宁众华资产评估有限公司

2017 年 9 月 20 日