根據標的公司評估報告，工業緊固件板塊上海高強度螺栓廠有限公司資產基礎法評估情況如下表所示：

單位：人民幣萬元

序號	科目名稱	賬面價值	評估價值	增減值	增值率%
1	流動資產	17,609.85	18,532.82	922.97	5.24
2	非流動資產	2,883.76	4,031.46	1,147.70	39.80
2–1	其中：長期股權投資淨額	928.64	1,771.12	842.48	90.72
2–2	固定資產淨額	1,141.83	1,518.49	376.66	32.99
2–3	在建工程淨額	217.34	217.34	–	–
2–4	無形資產淨額	0.00	0.40	0.40	–
2–5	長期待攤費用	20.20	20.20	–	–
2–6	遞延所得稅資產	282.55	210.71	–71.84	–25.43
2–7	其他非流動資產	293.20	293.20	–	–
3	資產總計	20,493.61	22,564.28	2,070.67	10.10
4	流動負債	12,504.46	12,504.46	–	–
5	非流動負債	–	–	–	–
6	負債總計	12,504.46	12,504.46	–	–
7	淨資產	7,989.15	10,059.82	2,070.67	25.92

註：上表中賬面價值為上海高強度螺栓廠有限公司截至評估基準日經審計的單體報表賬面價值。

流動資產評估增值人民幣922.97萬元，增值率5.24%，增值主要為存貨評估增值。增值原因主要是企業在產品和產成品反映的是生產成本，而本次是按售價扣減相關稅費及部分利潤後確定評估值，包含了一部分未來銷售可實現的利潤所致。

長期股權投資評估增值人民幣842.48萬元，主要因為企業對被投資單位的長期股權投資採用成本法核算，本次對長期投資單位進行了重新評估，按評估結果結合持股比確定長期股權投資的評估值，具體長期股權投資評估及較淨資產增值情況如下：

單位：人民幣萬元

長期股權投資	持有股比	賬面價值	淨資產	評估價值	較淨資產增減額	較淨資產增值率%
上海集優張力控制螺栓有限公司	57%	928.64	1,718.76	1,771.12	52.36	3.05

註：賬面價值為上述長期股權投資以成本法核算的截至評估基準日經審計的母公司單體報表賬面價值；淨資產為上述長期股權投資的企業截至評估基準日經審計的淨資產×上海高強度螺栓廠有限公司持有股比。

固定資產一設備與賬面價值相比評估增值人民幣376.66萬元,主要原因是企業的折舊年限低於評估採用的經濟使用年限，故導致增值。

上述主要因素綜合導致上海高強度螺栓廠有限公司股東全部權益價值評估增值。

④上海市緊固件和焊接材料技術研究所有限公司評估增值分析

根據標的公司評估報告，工業緊固件板塊上海市緊固件和焊接材料技術研究所有限公司資產基礎法評估情況如下表所示：

單位：人民幣萬元

序號	科目名稱	賬面價值	評估價值	增減值	增值率%
1	流動資產	3,510.07	3,510.07	–	–
2	非流動資產	413.05	584.53	171.48	41.52
2–1	其中：固定資產淨額	283.30	479.10	195.80	69.11
2–2	固定資產清理	46.17	17.76	–28.41	–61.53
2–3	無形資產淨額	13.16	17.25	4.09	31.08
2–4	遞延所得稅資產	0.38	0.38	–	–
2–5	其他非流動資產	70.04	70.04	–	–
3	資產總計	3,923.12	4,094.60	171.48	4.37
4	流動負債	4,195.76	4,195.76	–	–
5	非流動負債	0.38	0.38	–	–
6	負債總計	4,196.14	4,196.14	–	–
7	淨資產	–273.02	–101.54	171.48	62.81

固定資產一設備與賬面價值相比評估增值人民幣195.80萬元,主要原因是企業的折舊年限低於評估採用的經濟使用年限，故導致增值。

上述主要因素綜合導致上海市緊固件和焊接材料技術研究所有限公司股東全部權益價值評估增值。（2）收益法評估結論

在實施了收益法評估程序和方法後，在本次收益法預測假設條件成立的基礎上，工業緊固件板塊模擬股東全部權益在2023年12月31日評估值為89,400.00萬元。

工業緊固件板塊2023年度主要參數與行業水平比較情況如下：

項目	工業緊固件板塊	行業水平
主營收入增長率	–15.60%	1.87%
主營業務毛利率	11.39%	11.86%
淨利潤率	3.68%	–1.59%

註：工業緊固件板塊僅指由上海標五高強度緊固件有限公司、上海集優標五高強度緊固件有限公司、上海高強度螺栓廠有限公司、上海市緊固件和焊接材料技術研究所有限公司構成的上海集優國內工業緊固件業務板塊

由上表數據可見，工業緊固件板塊的主營業務毛利率與行業水平接近，淨利潤率高於行業水平，企業與行業水平經營情況相近。

本次工業緊固件板塊收益法評估主要參數如下：

單位：人民幣萬元

項目\年份	2024	2025	2026
營業收入	131,224.14	143,337.14	154,945.43
營業成本	115,158.49	125,431.23	135,500.60
毛利率	12.24%	12.49%	12.55%
淨利潤	4,620.80	5,484.75	6,177.10
歸屬於母公司損益	4,448.80	5,291.25	5,962.10
企業自由現金流	–1,333.06	2,269.75	3,092.81
折現率	9.4%	9.4%	9.4%

5、同行業案例情況

按照Wind行業分類，上海集優所處行業為工業機械行業，近年來，同行業案例情況如下：

（1）根據上市公司中航電測於2023年7月26日披露的《中航電測儀器股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易報告書（草案）》，評估機構採用資產基礎法和收益法對標的公司航空工業成飛股東全部權益價值進行評估，並採用資產基礎法評估結果作為評估結論。

（2）根據上市公司濤陽機床於2024年4月2日披露的《濤陽機床股份有限公司發行股份購買資產並募集配套資金暨關聯交易報告書（草案）》，評估機構採用資產基礎法與收益法對標的公司中捷廠股東全部權益價值進行評估，並採用資產基礎法評估結果作為評估結論。

（3）根據上市公司濤陽機床於2024年4月2日披露的《濤陽機床股份有限公司發行股份購買資產並募集配套資金暨關聯交易報告書（草案）》中，評估機構採用資產基礎法與收益法對天津天鍛股東全部權益價值進行評估，並採用資產基礎法評估結果作為評估結論。

按照Wind行業分類，前述案例中，航空工業成飛、中捷廠以及天津天鍛與上海集優同屬工業機械行業。參考該等案例，本次評估對於葉片、工具、軸承、工業緊固件板塊選取資產基礎法結論具有合理性。

6、評估結果的選擇

綜上所述，國內各業務板塊評估情況如下表所示：

單位：萬元人民幣

序號	板塊	資產基礎法評估結果	收益法評估結果
1	葉片板塊	132,599.39	142,000.00
2	工具板塊	61,557.09	72,100.00
3	軸承板塊	103,408.27	132,700.00
4	工業緊固件板塊	82,406.36	89,400.00

對於葉片、工具、軸承、工業緊固件等四個板塊，本次評估分別採用資產基礎法和收益法進行評估，並選取資產基礎法評估結果作為評估結論。其原因主要為：各板塊資產均位於境內，各板塊之間相對獨立、完整，主要從事相關業務板塊產品的研發、生產及銷售。評估機構既可對資產負債表內外的資產進行有效識別和量化評估，亦可對業務板塊整體進行未來收益的合理預期和量化估計。同時，考慮到各板塊經營主體為生產型企業的特性，資產基礎法結果能反應其具實價值。故本次評估採用資產基礎法評估結論。

二、對於汽車緊固件板塊採取收益法評估的原因及合理性，並列示收益法具體評估計算過程、相關評估參數，包括但不限於營業收入、毛利率、淨利潤、經營活動現金流淨額、折現率等

收益法評估結論如下：

在實施了收益法評估程序和方法後，在本次收益法預測假設條件成立的基礎上，被評估單位股東全部權益在2023年12月31日評估值為22,300萬歐元，評估基準日歐元換算為人民幣匯率為1：7.8592，換算後的人民幣金額為175,260.16萬元。

汽車緊固件板塊的主營業務為研發、生產製造各類中高端緊固件，主要應用於汽車、航空、工程、建築等領域，其主要經營資產位於境外，涉及11個國家的20個運營主體，境內僅一家生產型企業，資產較為分散，且由於不同國家、地區經濟環境的不同，土地房產等資產評估方式差異較大。但汽車緊固件板塊作為一個完整業務板塊，具有獨立運行的能力，亦有120年經營歷史所沉澱的技術能力、運營經驗、客戶資源、供應商渠道資源等市場競爭優勢，評估機構可對其未來經營收益進行合理預期和量化估計。考慮到被評估單位可預計的未來年度均能盈利，從收益途徑能反映出企業的價值，同時也綜合考慮了如技術能力、運營經驗、客戶資源、供應商渠道資源等競爭優勢對獲利能力產生的影響，即評估結論充分涵蓋了被評估單位股東全部權益價值。因此，選用收益法對汽車緊固件板塊進行評估更能全面具實的反映該板塊的價值。

收益法評估簡介如下：

收益法是基於一種普遍接受的原則。該原則認為一個企業的整體價值可以用企業未來現金流的現值來衡量。收益法評估中最常用的為折現現金流模型，該模型將資產經營產生的現金流用一個適當的折現率折為現值。

企業價值評估中的收益法，是指通過將被評估單位預期收益資本化或折現以確定評估對像價值的評估思路。收益法的基本公式為：

E = B – D

式中：E – 被評估單位的股東全部權益價值；D – 評估對象的付息債務價值；B – 被評估單位的企業價值：

$$B=P+\sum C_i$$

式中：∑Ci – 被評估單位基準日存在的長期投資、其他非經營性或溢余性資產的價值；P – 被評估單位的經營性資產價值：

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i}{(1+r)^i}+\frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：Ri – 被評估單位未來第i年的預期收益(自由現金流量)；r – 折現率；n – 評估對象的未來預測期。

本次評估採用企業自由現金流模型，上式中Ri = 淨利潤 + 折舊/攤銷 + 稅後利息支出 – 營運資金增加 – 資本性支出

收益權及預測期的說明：

評估時假設在可預見的未來將保持長期持續經營，收益期按永續確定。本次評估預測採用分段法對公司的未來收益進行預測，預測期分為兩個階段。第一階段為2024年1月1日至2028年12月31日；第二階段為2029年1月1日直至永續。其中，2029年及以後的預期收益額按照2028年的收益水平，考慮1.5%的永續增長。

對於折現率的測算，方法如下：

折現率，又稱期望投資回報率，是收益法確定評估價值的重要參數。由於被評估單位不是上市公司，其折現率不能直接計算獲得。因此本次評估採用選取對比公司進行分析計算的方法估算被評估單位期望投資回報率。為此，第一步，首先在上市公司中選取對比公司，然後估算對比公司的系統性風險係數β；第二步，根據對比公司資本結構、對比公司β以及對比公司資本結構估算被評估單位的期望投資回報率，並以此作為折現率。

折現率的確定是根據加權平均資本成本（WACC）方法計算得出，公式如下：

$$WACC=R_e\times\frac{E}{D+E}+R_d\times(1-T)\times\frac{D}{D+E}$$

式中：WACC：加權平均資本成本；

Re：股權期望報酬率；

Rd：債權期望報酬率；

E：股權價值；

D：債權價值；

T：所得稅稅率。

其中，權益資本成本採用資本資產定價模型（CAPM）計算，公式如下：

$$R_e=R_f+\beta\times(R_m-R_f)+\varepsilon$$

式中：Rf：無風險利率；

β：股權系統性風險調整係數；

（Rm –Rf）：市場風險溢價；

Ɛ：特定風險報酬率。

1、Re股權期望報酬率的確定

1.1 Rf無風險利率的確定

無風險利率是指投資者投資無風險資產的期望報酬率，該無風險資產不存在違約風險。無風險利率通常可以用國債的到期收益率表示。本次評估在選擇國債時考慮其剩餘到期年限與企業現金流時間期限的匹配性，採用評估基準日剩餘期限為十年期以上全部國債的平均到期收益率作為無風險利率。通過查詢中評協網站，在評估基準日以上述口徑測算的無風險利率Rf為2.56%。

1.2（Rm –Rf）市場風險溢價的確定

市場風險溢價是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。市場風險溢價通常可以利用市場的歷史風險溢價數據進行測算。

考慮到交易在中國境內，故我們利用中國的證券市場指數的歷史風險溢價數據計算。中國的證券市場指數選用具有代表性的滬深 300 指數，借助iFinD 金融終端，根據滬深 300 指數年收益率的平均值確定。

通過測算，本次評估市場風險溢價（Rm –Rf）取值為6.71%。

1.3 β值

該係數是衡量委估企業相對於資本市場整體回報的風險溢價程度，也用來衡量個別股票受包括股市價格變動在內的整個經濟環境影響程度的指標。本次通過選定與委估企業處於同行業的上市公司於基準日的β係數（即）指標平均值作為參照。

根據iFinD金融終端統計，2020年12月31日至2023年12月31日間，類似行業上市公司beta係數平均值為0.6511（剔除槓桿）。

資本結構本次評估咨詢採用對比公司的資本結構，D根據基準日的有息負債確定，E根據基準日的市場價值確定。

D/E=9.2%

被評估單位Beta=市場Beta*[1+（1–T）（D/E）]

式中：D：債權價值

E：股權價值

T：適用所得稅率，採用實際所得稅率

被評估單位β=0.694

1.4 企業特性風險調整係數ε

企業特性風險一般包括經營分析、政策風險、財務風險等，結合企業經營情況和市場環境，本次企業特性風險取3.7%。

1.5 權益資本成本βe確定

最終由式（11）得到評估對象的權益資本成本re：

re=2.56%+0.694×6.71%+3.7%

=10.90%

2、債務資本成本

債務資本成本rd取5年期以上全國銀行間同業拆借中心發佈的貸款市場報價利率3.95%。

3、資本結構的確定

本次選取可比公司的資本結構：

Wd=D/（D+E）=8.4%

We=E/（D+E）=91.6%

4、折現率計算

$$r=r_d\times(1-t)\times w_d+r_e\times w_e \quad (6)$$

適用稅率：所得稅率28.00%

折現率r：將上述各值分別代入公式（6）即有：

$$r=r_d\times(1-t)\times w_d+r_e\times w_e$$

=4.20%×（1–28.00%）×8.9%+10.90%×91.1%

=10.2%

根據上述計算得到被評估單位總資本加權平均回報率為10.20%，故我們以10.20%作為被評估單位的折現率，穩定期考慮1.5%永續增長，故穩定期折現率為8.7%。

本次評估收益法評估主要參數如下：

金額單位：萬歐元

項目\年份	2024	2025	2026
營業收入	74,118.39	77,607.86	81,070.77
營業成本	62,154.98	64,072.09	65,684.50
毛利率	16.14%	17.44%	18.98%
淨利潤	21.89	809.73	1,876.36
歸屬於母公司損益	20.98	775.91	1,797.99
企業自由現金流	–3,728.31	1,421.54	2,532.79
折現率	10.2%	10.2%	10.2%

被評估單位2023年調整後的EBITDA為3,768.41萬歐元，收益法評估結論為22,300萬歐元，EV/EBITDA比例為5.91倍，低於行業水平，估值具有謹慎性和合理性。

本次汽車緊固件板塊市場法評估情況如下所示：

在實施了市場法評估程序和方法後，在本次市場法預測假設條件成立的基礎上，被評估單位股東全部權益在2023年12月31日評估值為25,300萬歐元，評估基準日歐元換算為人民幣匯率為1：7.8592，換算後的人民幣金額為198,837.76萬元。

市場法評估過程如下：

考慮到被評估單位所處行業併購案例有限，與併購案例相關聯的、影響交易價格的某些特定的條件無法通過公開渠道獲知，無法對相關的折扣或溢價做出分析，併購案例法較難操作。本次評估採用上市公司比較法。

（一）可比上市公司的選擇

評估人員採用在境內上市公司中選用可比公司並通過分析可比公司的方法確定被評估單位的市場價值。在本次評估中可比公司的選擇標準如下：

1、可比公司必須上市在一年以上；

2、可比公司所從事的行業或其主營業務為目標公司相近或相似。

根據上述原則評估人員選取上市公司作為可比公司。

通過iFinD咨詢查詢，選取3家上市公司作為可比公司。

可比公司一：晉億實業

可比公司二：無錫振華

可比公司三：拓普集團

（二）價值比率的選取

價值比率是指以價值或價格作為分子，以財務數據或其他特定非財務指標等作為分母的比率。價值比率可以按照分子或分母的性質分為盈利比率、資產比率、收入比率和其他特定比率；也可以按照分子所對應的口徑劃分為權益價值比率和企業整體價值比率。企業整體價值比率主要包括：

1、盈利比率

（1）息稅前（EBIT）比率 = EV／EBIT

企業整體價值（EV）= 股價×發行的普通股股數 + 付息債務 – 溢余現金 – 非經營性資產淨額

股價可選擇評估基準日當天或20日、30日、60日股票的收盤價或均價。

EBIT = 利潤總額 + 利息支出 = 淨利潤 + 所得稅 + 利息支出

（2）息稅折舊攤銷前（EBITDA）價值比率 = EV／EBITDA

EBITDA = EBIT + 折舊/攤銷

（3）稅後淨經營收益（NOIAT）價值比率 = EV／NOIAT

NOIAT = EBIT – 所得稅+折舊/攤銷

（4）市盈率（P/E）= 股價／每股收益

2、資產比率

（1）市淨率（P/B）= 股價／每股淨資產

（2）總資產價值比率 = EV／總資產價值

（3）總資產或有形資產比率 = EV／TBVIC（總資產或有形資產賬面值）

3、收入比率

銷售收入比率 = EV／S

4、價值比率選擇的一般原則

（1）對於虧損性企業選擇資產類價值比率比收益類價值比率效果好；

（2）對於可比對象與目標企業資本結構存在重大差異的，一般應該選擇全投資口徑的價值比率；

（3）對於一些高科技行業或有形資產較少但無形資產較多的企業，盈利基礎價值比率通常比資產基礎價值比率效果好；

（4）如果企業的各類成本費用比較穩定，則可以選擇收入基礎價值比率；

（5）如果可比對象與目標企業稅收政策存在較大差異，則選擇稅後收益的價值比率較好。

根據上述原則，本次評估採用EV/EBITDA，可以消除資本密集度及折舊方法不同的差距。

企業價值倍數（EV/EBITDA）與市盈率類似，但側重於衡量企業價值。有三個因素驅動企業價值與EBITDA之比的倍數：公司的總資產收益率、收入增長率、毛利率。

考慮到企業所處行業的技術創新及技術積累的依賴性，故本次將反映上述方面的指標–研發費用投入率也作為影響企業價值的指標。

（三）比率乘數的調整計算

1、測算企業市場價值

本次評估價值比率計算使用的股價為評估基準日MA30收盤價，測算其權益市值：

單位：萬元

單位	晉億實業	無錫振華	拓普集團
權益市值	465,245.95	544,543.52	8,044,892.00

少數股東權益市值按賬面值計算。權益市值、債務價值、少數股東權益合計即為企業價值。本次選取2023年EBITDA來計算企業價值倍數。調整後的企業價值及企業價值倍數見下表。

單位：萬元

項目	晉億實業	無錫振華	拓普集團
企業價值	485,281	612,602	8,643,462
非經營資產淨值	77,923	–5,184	6,476
調整後企業價值	407,359	617,788	8,636,984
調整後EBITDA	24,411	58,273	386,299
調整後的EV/EBITDA	16.69	10.60	22.36

3、影響價值倍數的因素調整

影響企業價值倍數（EV/EBITDA）的指標主要包括四項：總資產收益率、收入增長率、毛利率和研發費用投入率等。也就是說，當上述指標一致時，由企業內在價值所確定的估值水平（EV/EBITDA）是一致的。

（1）總資產收益率

可比公司及被評估單位總資產收益率見下表：

項目	晉億實業	無錫振華	拓普集團	被評估單位
總資產收益率	–0.13%	5.29%	6.51%	0.21%

（2）收入增長率

可比公司及被評估單位收入增長率為：

項目	晉億實業	無錫振華	拓普集團	被評估單位
收入增長率	–18.38%	19.92%	27.45%	8.71%

（3）毛利率

經測算，可比公司及被評估單位的毛利率見下表：

項目	晉億實業	無錫振華	拓普集團	被評估單位
毛利率	11.4%	29.5%	28.8%	14.78%

（4）研發費用投入率

經測算，可比公司及被評估單位的研發費用投入率見下表：

項目	晉億實業	無錫振華	拓普集團	被評估單位
研發費用投入率	3.94%	3.31%	6.38%	4.18%

（5）資產負債率

經測算，可比公司及被評估單位的資產負債率見下表：

項目	晉億實業	無錫振華	拓普集團	被評估單位
資產負債率	18.26%	52.12%	54.42%	72.54%

（6）總資產周轉率

經測算，可比公司及被評估單位的總資產周轉率見下表：

項目	晉億實業	無錫振華	拓普集團	被評估單位
總資產周轉率	0.43	0.55	0.67	1.30

（7）被評估單位的價值倍數

通過對比分析，考慮到評估對像和各可比公司各項指標間有差異，評估機構採取對相關指標進行打分，並對EV/EBITDA值進行修正的方式，以消除這些差異。

評估對像作為比較基準和修正目標，因此將評估對像即被評估單位各指標係數均設為100，可比交易案例各指標係數與評估對像比較後確定，低於評估對像指標係數的則打分小於100，高於評估對像指標係數的則打分大於100。

根據上述，在多數情況下行業內各公司一般面對相同的稅收政策並承擔相近的經營風險，稅率和資本成本差異不大。投入資本回報率和增長率不具有遣樣的相似性，對企業價值倍數影響較大。研發費用投入率與後兩者相似。基於上述判斷，對影響因素的打分情況如下：

1）總資產收益率

總資產收益率的調整基於收益率越高說明企業價值越大，該指標對價值比率的影響系正方向，故本次評估將可比公司該項比率除以被評估單位的該項比率得出調整係數，再通過評估人員的分析判斷得出最終的調整係數。

2）收入增長率

收入增長率的調整基於增長率越高說明企業價值越大，該指標對價值比率的影響系正方向，故本次評估將可比公司該項比率除以被評估單位的該項比率得出調整係數，再通過評估人員的分析判斷得出最終的調整係數。

3）毛利率

毛利率的調整基於利潤率越高說明企業價值越大，該指標對價值比率的影響系正方向，故本次評估將可比公司該項比率除以被評估單位的該項比率得出調整係數，再通過評估人員的分析判斷得出最終的調整係數。

4）研發費用投入率

研發費用投入率的調整基於研發費用的投入越高說明企業價值越大，該指標對價值比率的影響系正方向，故本次評估將可比公司該項比率除以被評估單位的該項比率得出調整係數，再通過評估人員的分析判斷得出最終的調整係數。

5）資產負債率

資產負債率的調整基於資產負債率越低說明企業價值越大，該指標對價值比率的影響系正方向，故本次評估將可比公司該項比率除以被評估單位的該項比率得出調整係数，再通過評估人員的分析判斷得出最終的調整係數。

6）總資產周轉率

總資產周轉率的調整基於總資產周轉率越高說明企業價值越大，該指標對價值比率的影響系正方向，故本次評估將可比公司該項比率除以被評估單位的該項比率得出調整係數，再通過評估人員的分析判斷得出最終的調整係數。

根據上述修正係數確定的方法，各價值比率影響因素修正係數及調整後企業價值

詳見下表：

對比指標	晉億實業	無錫振華	拓普集團	被評估單位
總資產收益率	–0.13%	5.29%	6.51%	0.21%
增長率g	–18.38%	19.92%	27.45%	8.71%
毛利率	11.4%	29.5%	28.8%	14.78%
研發費用投入比例	3.94%	3.31%	6.38%	4.18%
資產負債率	18.26%	52.12%	54.42%	72.54%
總資產周轉率	0.43	0.55	0.67	1.30
指標分值				
總資產收益率	95	115	115	100
增長率g	90	115	120	100
毛利率	95	120	120	100
研發費用投入比例	98	98	110	100
資產負債率	120	110	110	100
總資產周轉率	90	90	90	100
調整係數				
總資產收益率	1.05	0.87	0.87	1
增長率g	1.11	0.87	0.83	1
毛利率	1.05	0.83	0.83	1
研發費用投入比例	1.02	1.02	0.91	1
資產負債率	0.83	0.91	0.91	1
總資產周轉率	1.11	1.11	1.11	1
合計調整係數	1.15	0.65	0.55	1.00
企業價值倍數	16.69	10.60	22.36	
調整後企業價值倍數	19.19	6.89	12.30	
權重	0.33	0.33	0.33	
企業價值倍數平均				12.79

根據調整後的EV/EBITDA倍數，取調整後的可比公司EV/EBITDA倍數的算術平均數，被評估單位的EV/EBITDA倍數為12.79。

（五）缺少流通折扣的估算

1、缺少流通性對股權價值的影響

流通性定義為資產、股權、所有者權益以及股票等以最小的成本，通過轉讓或者銷售方式轉換為現金的能力。

缺少流通折扣定義為：在資產或權益價值基礎上扣除一定數量或一定比例，以體現該資產或權益缺少流通性。

股權的自由流通性是對其價值有重要影響的。由於本次評估的企業是非上市公司，其股權是不可以在股票交易市場上交易的，這種不可流通性對其價值是有影響的。流通性實際是資產、股權、所有者權益以及股票在轉換為現金時其價值不發生損失的能力，缺少流通性就是資產、股權等在轉換為現金時其價值發生一定損失。美國評估界在談論缺少流通性時一般包含兩個層面的含義：1）對於控股股權，一般認為其缺少流通折扣實際主要表現在股權「缺少變現性」（Discount for Lack of Liquidity 或者DLOL），即該股權在轉換為現金的能力方面存在缺陷，也就是股權缺少流通折扣就是體現該股權在不減少其價值的前提下轉換為現金的能力方面與具有流通性的股權相比其價值會出現的一個貶值；2）對於少數股權，一般認為其缺少流通折扣實際主要表現在股權「缺少交易市場」（Discount for Lack of Marketability 或者 DLOM），即，由於這類股權沒有一個系統的有效的交易市場機制，使這些股權可以方便的交易，造成這類股權交易的活躍程度等方面受到制約，不能與股票市場上的股票交易一樣具有系統的市場交易機制，因此這類股權的交易價值與股票市場上交易的股票相比存在一個交易價值的貶值。

一般認為不可流通股與流通股之間的價格差異主要由下列因素造成：①承擔的風險。流通股的流通性很強，一旦發生風險後，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，減少或避免風險。法人股持有者在遇到同樣情況後，則不能迅速做出上述反映而遭受損失。②交易的活躍程度。流通股交易活躍，價格上升。法人股缺乏必要的交易人數，另外法人股一般數額較大，很多投資者缺乏經濟實力參與法人股的交易，因而，與流通股相比，交易缺乏活躍，價格較低。

2、缺少流通性對股權價值影響的定量研究

不可流通性影響股票價值這一事實是普遍存在的，有很多這方面的研究。目前國際上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途徑主要包括以下幾種：

（1）限制性股票交易價格研究途徑（「Restricted Stock Studies」）。該類研究途徑的思路是通過研究存在轉讓限制性的股票的交易價與同一公司轉讓沒有限制的股票的交易價之間的差異來定量估算缺少流通性折扣。在美國的上市公司中，存在一種轉讓受到限制性股票，這些股票通常有一定的限制期，在限制期內不能進入股票市場交易，

或者需要經過特別批准才能進場交易。但這些股票可以進行場外交易。

（2）IPO前交易價格研究途徑（」Pre–IPO Studies」）。該類研究的思路是通過公司IPO前股權交易價格與後續上市後股票交易價格對比來研究缺少流通折扣率。目前，美國一些評估分析人員相信IPO 前研究缺少流通折扣率與限制股交易研究相比，對於非上市公司，可以提供更為可靠的缺少流通折扣率的數據。原因是IPO前的公司股權交易與實際評估中的非上市公司的股權交易情況更為接近，因此按IPO前研究得出的缺少流通折扣率更為適合實際評估中的非上市公司的情況。

（3）國內缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的資產存在價值貶值這一規律在中國國內也是適用的，國內的缺少流通性折扣也是客觀存在的。借鑒國際上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次評估結合國內實際情況採用非上市公司購併市盈率與上市公司市盈率對比方式估算缺少流通折扣率。

採用非上市公司購併市盈率與上市公司市盈率對比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司併購案例的市盈率（P/E），然後與同期的上市公司的市盈率（P/E）進行對比分析，通過上述兩類市盈率的差異來估算缺少流通折扣率。

評估機構分別收集了發生在2023年的非上市公司的交易併購案例，分析對比公司的市盈率數據，得到如下數據：

缺少流通折扣率計算表（2023年按行業）

序號	行業名稱	非上市公司併購		上市公司		非流動性折扣比率
		樣本點數量	市盈率平均值	樣本點數量	市盈率平均值	
1	採掘業	23	26.32	65	35.20	25.2%
2	電力、熱力、煤氣、水的生產和供應業	65	26.06	64	31.32	16.8%
3	房地產業	54	30.90	60	39.63	22.0%
4	建築業	41	37.42	48	46.20	19.0%
5	交通運輸、倉儲業	55	24.63	70	33.78	27.1%
6	銀行業	25	0.51	27	0.57	11.2%
7	證券、期貨業	49	26.68	33	32.31	17.4%
8	其他金融業	31	14.17	8	19.74	28.2%
9	社會服務業	313	32.84	106	48.51	32.3%
10	農、林、牧、漁業	15	45.05	23	70.66	36.2%
11	批發和零售貿易	121	35.01	99	46.51	24.7%
12	信息技術業	77	50.43	195	75.80	33.5%
13	電子製造業	28	42.22	163	59.56	29.1%
14	機械、設備、儀表製造業	68	39.42	569	50.77	22.4%
15	金屬、非金屬製造業	40	29.66	178	40.83	27.4%
16	石油、化學、塑膠、塑料製造業	26	38.01	253	45.48	16.4%
17	食品、飲料製造業	13	33.70	81	51.65	34.8%
18	醫藥、生物製品製造業	10	25.99	165	42.01	38.1%
19	其他製造行業	18	39.08	129	51.19	23.7%
20	合計/平均值	1,072	31.48	2,336	43.25	25.6%

原始數據來源：產權交易所、Wind資訊、CVSource

通過上表中的數據，每個行業中非上市公司的平均值市盈率與上市公司的平均市盈率相比存在一定差異，這個差異應該可以認為主要是缺少流通因素造成的，因此可以通過這種方式估算缺少流通折扣率的數值。

由於被評估單位屬於未上市企業，故本次評估取機械、設備、儀表製造業流通性折扣22.4%作為最後採用的缺少流通折扣率。

（六）溢余資產、非經營性資產淨值

所謂非經營性資產及負債是經過分析剝離出來的與被評估企業主營業務沒有直接關係的資產及負債。由於這些資產及負債對被評估企業的主營業務沒有直接貢獻，並且在採用市場法進行估算時也沒有考慮這些資產及負債的貢獻。因此，採用市場法得出的評估結論沒有包括上述資產及負債，但這些仍然是被評估企業的資產及負債，因此將經過分析、剝離出來的非經營性資產及負債單獨評估出其市場價值後加回到採用市場法估算的結論中。

根據測算，企業非經營性資產及負債為3,128.22萬歐元。

企業的溢余資產主要為評估基準日非正常需要的貨幣資金，考慮到：企業可以通過科學計劃減少現金使用量，不需要為日常經營而保持巨額現金；基準日時點的貨幣資金不完全是該時點正常需要的貨幣資金金額；對預測期內企業營運資金中正常需要的最低現金保有量進行了預測。

根據企業生產經營活動的特點，確定其最低貨幣資金保有量，以企業基準日貨幣資金的賬面值合計數減去最低現金保有量，得出被評估單位無溢余資金。

（七）付息負債

企業評估基準日付息負債為短期借款、長期借款、其他應付款、一年內到期的非流動負債、長期應付款，共19,747.91萬歐元。

（八）評估結果

被評估單位2023年調整後的EBITDA 為3,768萬歐元。與收益法計算過程基本一致，計算出經營性資產價值後，計算非經營資產的價值。把企業的經營性資產的價值與企業的非經營性資產的價值相加，就得到企業價值。從企業價值中扣除付息債務，即為公司的權益價值。

單位：萬歐元

序號	企業名稱	比率乘數
1	EBITDA	3,768
2	EV/EBITDA倍數	12.79
3	經營性資產值	48,211
4	減：付息債務	19,748
5	少數股東權益	–54
6	權益初步價值	28,517
7	減：流動性折扣	22.40%
8	折扣後權益價值	22,129
9	溢余資產	
10	非經營性資產	3,128.22
11	權益價值	25,300

三、結合上述問題說明本次關聯交易的評估價值是否公允，是否存在利用關聯交易進行利益輸送的情形，是否有利於保障上市公司利益

本次交易評估基準日為2023年12月31日，上海集優100%股權評估值為人民幣531,840.00萬元。相較評估基準日上海集優合併歸母淨資產人民幣434,845.25萬元，本次評估增值率為22.31%。經交易各方友好協商，上海集優100%股權交易價格為人民幣531,840.00萬元（最終交易價格以經國資有權部門備案的評估值金額為準）。

本次評估相關評估方法選擇合理。上海集優境內相關經營主體選擇了資產基礎法的評估結果作為定價依據，原因主要為：資產均位於境內，各板塊之間相對獨立、完整，主要從事相關業務板塊產品的研發、生產及銷售。評估機構既可對資產負債表內外的資產進行有效識別和量化評估，亦可對業務板塊整體進行未來收益的合理預期和量化估計。國外板塊選擇了收益法評估結果作為定價依據，原因主要為：經營資產主要位於境外，涉及11個國家的20個運營主體，資產較為分散，且由於不同國家、地區經濟環境的不同，土地房產等資產評估方式差異較大。但汽車緊固件板塊作為一個完整業務板塊