

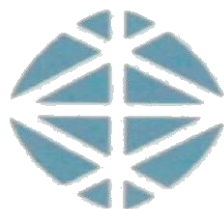
企业价值评估报告书

(报告书)

共 1 册 第 1 册

项目名称： 上海飞乐投资有限公司拟收购 Feilo Malta Limited
部分股权涉及的 Feilo Malta Limited 股东全部权益
评估报告

报告编号： 东洲评报字【2017】第 0252 号



上海东洲资产评估有限公司

2017 年 04 月 10 日

声 明

本项目签字资产评估师郑重声明：资产评估师在本次评估中恪守独立、客观和公正的原则，遵循有关法律、法规和资产评估准则的规定；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

评估对象涉及的资产、负债清单、未来经营预测由被评估单位申报并经其签章确认。根据《资产评估准则——基本准则》第二十三条的规定，遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是注册资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

根据《资产评估准则——基本准则》第二十四条和《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》，委托方和相关当事方应当对所提供评估对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。注册资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象法律权属确认或发表意见超出注册资产评估师执业范围。本评估报告不对评估对象的法律权属提供任何保证。

我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。根据《资产评估准则——评估报告》第十三条，评估报告使用者应当全面阅读本项目评估报告，应当特别关注评估报告中揭示的特别事项说明和评估报告使用限制说明。

企业价值评估报告书

(目录)

项目名称 上海飞乐投资有限公司拟收购 Feilo Malta Limited 部分
股权涉及的 Feilo Malta Limited 股东全部权益评估报告

报告编号 东洲评报字【2017】第 0252 号

声明	1
目录	2
摘要	3
正文	5
一、 委托方及其他报告使用者概况	5
I. 委托方	5
II. 其他报告使用者	5
二、 被评估单位及其概况	5
三、 评估目的	10
四、 评估对象和评估范围	11
五、 价值类型及其定义	11
六、 评估基准日	11
七、 评估依据	11
I. 经济行为依据	12
II. 法规依据	12
III. 评估准则及规范	12
IV. 取价依据	13
V. 权属依据	13
VI. 其它参考资料	13
VII. 引用其他机构出具的评估结论	14
八、 评估方法	14
I. 概述	14
II. 评估方法选取理由及说明	14
III. 收益法介绍	14
IV. 市场法介绍	16
九、 评估程序实施过程和情况	17
十、 评估假设	18
十一、 评估结论	20
I. 概述	20
II. 结论及分析	20
III. 其它	22
十二、 特别事项说明	22
十三、 评估报告使用限制说明	23
I. 评估报告使用范围	23
II. 评估结论有效期	23
III. 涉及国有资产项目的特殊约定	23
IV. 评估报告解释权	23
十四、 评估报告日	24
报告附件	26

企业价值评估报告书

(摘要)

特别提示：本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据。欲了解本评估项目的全面情况，请认真阅读资产评估报告书全文及相关附件。

项目名称	上海飞乐投资有限公司拟收购 Feilo Malta Limited 部分股权涉及的 Feilo Malta Limited 股东全部权益评估报告
报告编号	东洲评报字【2017】第 0252 号
委托方	上海飞乐投资有限公司。
其他报告使用者	评估业务约定书中约定的其它报告使用者，及根据国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。
被评估单位	Feilo Malta Limited。
评估目的	股权收购。
评估基准日	2016 年 12 月 31 日。
评估对象及评估范围	本次评估对象为股权收购涉及的 Feilo Malta Limited 股东全部权益，评估范围包括流动资产、长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产及负债等。审计报告列示的合并报表帐面股东权益合计 226,320,823.20 元；归属于母公司股东权益合计 231,232,945.44 元。
价值类型	市场价值。
评估方法	采用收益法和市场法评估，在对被评估单位综合分析后最终选取收益法的评估结论。
评估结论	经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币 128,000.00 万元。 大写：人民币壹拾贰亿捌仟万元整。 按基准日汇率折算为 17,520.00 万欧元（取整）。
评估结论使用有效期	为评估基准日起壹年，即有效期截止 2017 年 12 月 30 日。

企业价值评估报告书

【2017】第 0252 号

重大特别事项 | 具体请关注评估报告“特别事项说明”。

企业价值评估报告书

(正文)

上海飞乐投资有限公司:

上海东洲资产评估有限公司接受贵公司的委托,根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则,采用收益法及市场法,按照必要的评估程序,对上海飞乐投资有限公司拟实施股权收购行为涉及的 Feilo Malta Limited 股东全部权益在 2016 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

项目名称	上海飞乐投资有限公司拟收购 Feilo Malta Limited 部分股权涉及的 Feilo Malta Limited 股东全部权益评估报告
报告编号	东洲评报字【2017】第 0252 号

一、委托方及其他报告使用者概况

I. 委托方	企业名称: 上海飞乐投资有限公司 注册地址: 中国(上海)自由贸易试验区西里路 55 号 8 层 822A 室 注册资本: 人民币 3000.0000 万元整 经济性质: 一人有限责任公司(法人独资) 法定代表人: 庄申安 经营范围: 实业投资,投资管理,资产管理,投资咨询,商务咨询,从事货物及技术的进出口业务,转口贸易,区内企业间贸易及贸易代理。【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】 委托方与被评估单位之间关系: 委托方上海飞乐投资有限公司是被评估单位 Feilo Malta Limited 的控股股东,也是本次股权交易的收购方。
II. 其他报告使用者	评估业务约定书中约定的其它报告使用者,国有资产评估经济行为的相关监管部门或机构,及根据国家法律、法规规定的报告使用者,为本报告的合法使用者。除此之外,任何得到评估报告的第三方都不应视为评估报告使用者。

二、被评估单位及其概况

企业名称: Feilo Malta Limited

注册地址: Level 2 West, Mercury Tower, The Exchange Financial and Business Centre, Elia Zammit, St. Julian's STJ 3155 Malta

注册号: C40825

批准发行股本: 171,046,000 股 (面值: 每股 1 欧元)

已发行并缴清股本: 141,258,000 股 (面值: 每股 1 欧元)

公司类型: 有限公司

成立时间: 2007 年 2 月 19 日

Feilo Malta Limited 的主要经营活动是设计、生产和分销照明设施包括零件模块、灯和灯具。Feilo Malta Limited 是各类灯具和照明设备的生产商, 产品线包括白炽灯、荧光灯、紧凑型荧光灯、HID、卤素灯和定制灯。

1、企业历史沿革

被评估单位 Feilo Malta Limited 原名为 Havells Malta Limited, 其通过 Havells Netherlands Holding 间接持有 Havells Netherlands 100% 股权, Havells Netherlands 通过多个持股公司控制下属经营实体 Sylvania 集团。

1901 年, Sylvania 公司成立;

1909 年, 改名为 Hygrade 白炽灯公司;

1932 年, Hygrade 与 Sylvania 合并, 成立 Hygrade Sylvania;

1934 年, 设立 Hiemstra Evenblij 公司;

1959 年, Sylvania 公司与通用电话合并;

1960 年, Hiemstra Evenblij 更名为 Hiemstra;

1968 年, Sylvania 公司业务扩张到欧洲;

1984 年, Hiemstra Evolux 更名为 Luminance;

1990 年, Concord 资产出售并整合进 Sylvania 国际;

1993 年, SLI 包括了 Osram 和 Sylvania 两家公司; Luminance BV 成为 SLI 的一部分;

1997 年, SLI 被芝加哥小型灯公司收购;

2000 年, Marlin 和 Concord 合并为 Concord Marlin;

2007 年, Sylvania 公司被 Havells India 收购, 形成 Havells Sylvania。

2015 年 12 月 10 日，上海飞乐投资有限公司、上海飞乐音响股份有限公司（“飞乐音响”）及在英国设立的特殊目的实体 INESA UK Limited，与 Havells Holding Limited（“Havells 控股”）、Havells Inida Limited 签署《股权购买协议》，收购经整合后 Havells Malta Limited 的 80%股份及 Havells Exim Limited 的 80%股份。

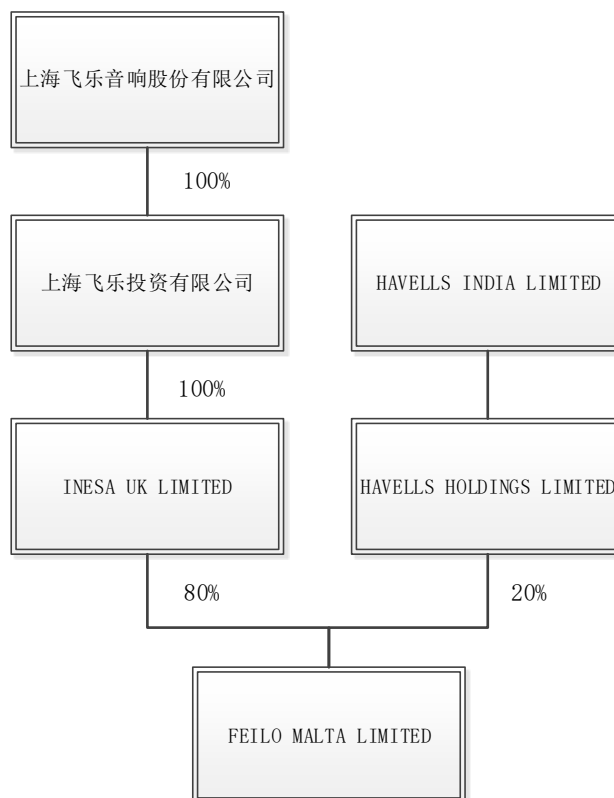
经整合后的 Havells Malta Limited 为剥离了其于巴西、智利、美国和泰国的子公司后的剩余所有业务。

本次交易完成前 Havells Malta Limited 的母公司和最终控制方分别为 Havells Holding Limited 和 Havells India Limited。

本次交易于 2016 年 1 月 15 日完成交割。

交易完成后，Havells Malta Limited 更名为 Feilo Malta Limited。其母公司和最终控制方为 INESA UK Limited 和飞乐音响。

2、公司股权结构图



3、企业经营概况

Sylvania 集团主要业务板块分为照明工程项目及批发零售业务，各版块业务情况如下：

(1) 照明工程项目

照明工程项目主要专注于大型工程的照明方案设计，例如机场、地铁站、博物馆、展览厅等。Sylvania 集团曾成功为吉达港新机场、TESCO 超市门店、巴黎地铁、杜莎夫人蜡像馆、普希金博物馆等提供过照明解决方案与相应产品。Sylvania 集团还拥有丰富的中小型照明工程项目经验，包括价值几万美元至上百万美元不等的南美市政照明项目、价值几十万美元的旅游景点、企业办公楼、公共场所建筑照明项目等。

(2) 批发零售业务

零售与批发业务是 Sylvania 集团主要收入来源。Sylvania 集团已同世界上著名的大型照明设备供应商建立了良好的合作伙伴关系，例如蓝歌赛、翠丰集团、索能达等。Sylvania 的零售与批发业务的销售渠道主要包括批发、定制/最终客户、零售、OEM 和其他等。

Sylvania 集团旗下拥有三大品牌，分别是 Sylvania、Lumiance 和 Concord，分别专注于零售家用和大型照明工程等不同市场，可满足不同客户需求。三个品牌具体情况如下：

品牌名称	SYLVANIA	Lumiance	Concord
品牌介绍	Sylvania 品牌拥有 110 多年历史，是世界上最大的人工光源生产商之一，具有极其丰富的产品线以及长期以来备受好评的经典灯具产品系列，其产品种类涵盖白炽灯、卤素灯、LED 等等几乎所有种类，销售网络及专业分销渠道遍布全球。同时，该品牌为客户提供专业的工业或商业照明设备以及整体解决方案，整体定价合理，深受客户欢迎。	Lumiance 品牌具有 80 多年历史，定位于创造照明气氛的灯具提供商，其产品耐用性、安全性、质量、可靠性、易安装性、多功能性和现代化设计方面都有良好的声誉。旗下提供了一系列具有现代设计感的、有活力和视觉享受的照明产品，种类多达 800 余个，主要用于室内或室外专业大中型场所，包括零售商店、办公大楼、高档酒店以及餐厅等。	Concord 品牌拥有近 50 年历史，是欧洲首屈一指的建筑照明品牌，其产品强调设计感、优质的技术表现和美学外观。其旗下产品线丰富，包括跟踪和聚光灯、射灯、环境照明、嵌入式和线性光源等，主要应用在美术馆、博物馆与奢侈品商店等地，获得多次业界著名奖项。
主营产品类型	灯泡、灯具	灯具	灯具
市场定位	零售/家用市场	大型照明工程	大型照明工程

4、企业历史财务数据以及财务核算体系

企业近三年（模拟合并报表）资产及财务状况：

金额单位：人民币万元

项目	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
资产总额	224,624.55	200,853.05	200,297.65
负债总额	187,882.61	160,686.41	177,665.57
股东权益合计	36,741.94	40,166.64	22,632.08
归属于母公司股东权益合计	37,146.78	40,682.61	23,123.29

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	317,620.27	271,653.20	271,038.80
营业利润	12,046.97	9,693.14	7,822.22
利润总额	10,616.97	6,370.18	-11,761.15
净利润	7,826.25	4,014.09	-13,339.21
归属于母公司股东的净利润	7,893.88	4,128.01	-13,342.87

上述数据，摘自于安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)本次专项审计报告，审计报告为无保留意见。

模拟财务报表编制基础为中国企业会计准则，其他与本次评估相关部分：

(1) 根据 2015 年的股权购买协议，飞乐音响通过飞乐投资及 INESA UK Limited 分别收购 Exim 和经整合后的 Havells Malta 的 80% 股份，为了提供本次交易的整体财务信息，编制本模拟财务报表时，假设本次交易后所形成的业务架构自本财务报表期间的期初已经存在，即本模拟财务报表包括经整合后的 Havells Malta 和 Exim 的截止 2014 年 12 月 31 日和 2015 年 12 月 31 日的模拟合并资产负债表以及 2014 年度和 2015 年度模拟合并利润表、股东权益变动表和现金流量表；

即，该审计报告中 2014、2015 年数据为被评估单位 Feilo Malta Limited 加 Exim 的模拟合并数据，2016 年数据为 Feilo Malta Limited 合并数据，因此 2016 年数据口径与本次评估范围一致。

考虑到 Exim 作为整体运营中的物流中心，其财务数据较难在 2014 年、2015 年模拟财务报表中单独进行剔除调整；同时 Exim 的资产及收益规模相比 Feilo Malta Limited 较小；综上，本次评估对 2014、2015 年模拟财务数据无调整事项。

(2) 根据股权购买协议，本次收购约定的整合方案要求 Havells Malta Limited 对其间接持有的于巴西、智利、美国和泰国的特定子公司进行剥离。因此，模拟合并财务报表的编制中不包括下列实体的财务信息并假设其自 2014 年 1 月 1 日业已被处置。该等特定子公司包括：Havells Sylvania Brasil Iluminacao Ltda. (“巴西”)、Havells Sylvania Iluminacion (Chile) Ltda. (“智利”)、Havells USA Inc. (“美国”)、Havells Sylvania (Thailand) Ltd. (“泰国”)、Thai Lighting Assets Co., Ltd. (“泰国”)。

即，Havells Malta Limited 在剥离后的并表范围与本次评估范围 Feilo Malta Limited 一致。

(3) Feilo Malta Limited 的各子公司根据其经营所处经济环境中的主要货币确定其记账本位币，Feilo Malta 传统组织框架下的合并财务报表以欧元作为财务报表的列报货币。本

模拟财务报表编制时的列报货币为人民币，并采用中国人民银行公布的人民币汇率中间价将本财务报表折算为人民币进行列报。

Feilo Malta Limited 及其各子公司主要税种及税率：

(1) 增值税税率

公司名称	适用国家	税率
Havells Malta Limited	马耳他	18%
Havells Sylvania Colombia S.A.	哥伦比亚	16%
Havells Sylvania Costa Rica S.A.	哥斯达黎加	13%
Havells Sylvania Lighting France SAS	法国	20%
Havells Sylvania Germany GmbH	德国	19%
Havells Sylvania Europe Ltd	英国	20%
Havells Sylvania Lighting Belgium N.V.	比利时	21%
其他国家增值税税率遵循当地税务法律法规确定。		

(2) 企业所得税税率

公司名称	适用国家	税率
Havells Malta Limited	马耳他	35%(注 1)
Havells Sylvania Colombia S.A.	哥伦比亚	29%
Havells Sylvania Costa Rica S.A.	哥斯达黎加	30%
Havells Sylvania Lighting France SAS	法国	33%
Havells Sylvania Germany GmbH	德国	30%
Havells Sylvania Europe Ltd	英国	20%(注 2)
Havells Sylvania Lighting Belgium N.V.	比利时	34%
其他国家所得税税率遵循当地税务法律法规确定。		

注 1：马耳他当地税收优惠政策规定，在马耳他注册的公司股东根据分配的利润可以获得退税，Havells Malta Limited 退税金额为公司已纳税金额的七分之六，公司实际纳税税率仅为 5%。

注 2：英国当地税务法律法规将于 2017 年 4 月 1 日和 2020 年 4 月 1 日起分别适用 19%和 18%的企业所得税税率。

(3) 其他税种：按照境外子公司当地税法规定缴纳个人所得税、代扣代缴所得税、房产税等。

三、评估目的

本次评估目的是反映 Feilo Malta Limited 股东全部权益于评估基准日的市场价值，为上海飞乐投资有限公司拟收购 Feilo Malta Limited 20%股权之经济行为提供价值参考依据。

已取得的经济行为文件：

上海飞乐投资有限公司董事会决议。

四、评估对象和评估范围

1. 本次评估对象为股权收购涉及的 Feilo Malta Limited 股东全部权益，评估范围包括流动资产、长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产及负债等。审计报告列示的合并报表帐面股东权益合计 226,320,823.20 元；归属于母公司股东权益合计 231,232,945.44 元。合并报表总资产账面值为 200,297.65 万元，账面值负债总额为 177,665.57 万元。
2. 被评估单位及各下属公司拥有的商标主要为 Sylvania、Concord 及 Lumiance 三大类品牌在全球范围内的注册商标，纳入本次评估范围。
3. 被评估单位及各下属公司共拥有 87 项专利，纳入本次评估范围。
4. 委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，且已经过安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计，审计报告为无保留意见。

五、价值类型及其定义

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

需要说明的是，同一资产在不同市场的价值可能存在差异。本次评估一般基于国内可观察或分析的市场条件和市场环境状况。

本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。

本报告所称“评估价值”，是指所约定的评估范围与对象在本报告约定的价值类型、评估假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定评估目的服务而提出的评估意见。

六、评估基准日

1. 本项目资产评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。
2. 资产评估基准日在考虑经济行为的实现、会计核算期等因素后与委托方协商后确定。
3. 评估基准日的确定对评估结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。本次评估的取价标准为评估基准日有效的价格标准。

七、评估依据

I. 经济行为依据

1. 上海飞乐投资有限公司董事会决议。

II. 法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过）；
3. 《中华人民共和国企业国有资产法》（2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议通过第三次修正）；
4. 《国有资产评估管理办法》国务院令 91 号；
5. 《企业国有资产交易监督管理办法》国务院国资委财政部令 32 号
6. 《企业国有资产评估管理暂行办法》国资委令 12 号；
7. 《国有资产评估管理若干问题的规定》财政部令 14 号；
8. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》国资委产权[2006]274 号；
9. 《企业国有资产监督管理暂行条例》国务院 2003 年第 378 号令；
10. 《上海市企业国有资产评估项目核准备案操作手册》（沪国资委评估〔2012〕468 号）；
11. 《关于企业国有资产评估项目备案工作指引》（国资产权[2013]64 号）；
12. 《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》（国资产权[2009]941 号）；
13. 中央企业境外国有产权管理暂行办法（国务院国有资产监督管理委员会令 2011 年第 27 号）
14. 其它法律法规。

III. 评估准则及规范

1. 《资产评估准则——基本准则》（财企[2004]20 号）；
2. 《资产评估职业道德准则——基本准则》（财企[2004]20 号）；
3. 《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189 号）；
4. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]189 号）；
5. 《资产评估准则——评估报告》（中评协[2011]230 号）；
6. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2011]230 号）；
7. 《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227 号）；

	<ol style="list-style-type: none">8. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协[2012]248号）；9. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；10. 《企业国有资产评估报告指南》（中评协[2011]230号）；11. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）；12. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18号）。13. 财政部令第 33 号《企业会计准则》；14. 其它相关行业规范。
IV. 取价依据	<ol style="list-style-type: none">1. 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社；2. Aswath Damodaran 于 2017 年 1 月发布的各国市场风险溢价及各行业 Beta 数据；3. 同花顺 iFind、Yahoo 财经公布的相关上市公司信息；4. 各上市公司官网发布的上市公司年报；5. 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)出具的专项审计报告；6. 委托方及被评估单位提供的部分合同、协议等；7. 委托方及被评估单位提供的历史财务数据及未来收益预测资料；8. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料；9. 基准日近期国债收益率、贷款利率；10. 其他。
V. 权属依据	<ol style="list-style-type: none">1. 投资合同、协议；2. 其它相关证明材料。
VI. 其它参考资料	<ol style="list-style-type: none">1. 企业提供的评估基准日会计报表及账册与凭证；2. 企业提供的资产评估申报表；3. 企业提供的以前年度的财务报表、审计报告；4. 企业有关部门提供的未来年度经营计划、措施等；5. 企业与相关单位签订的订单合同；6. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料；7. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料；8. 其它有关价格资料。

**VII. 引用
其他机构
出具的评
估结论**

1. 无。

八、评估方法

I. 概述

企业价值评估的基本方法有三种，即资产基础法、收益法和市场法。

1. 企业价值评估中的资产基础法，也称成本法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，以确定评估对象价值的评估方法。

2. 企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，以确定评估对象价值的评估方法。

3. 企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，以确定评估对象价值的评估方法。

**II. 评估方
法选取理
由及说明**

资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件分析：本次评估目的为股权交易，价值类型为市场价值，根据资料收集情况，被评估企业适用收益法及市场法评估。因为被评估企业为照明行业，主要从事灯泡及灯具的生产和销售，具有品牌、经营模式、服务平台、营销团队、经营资质等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映的特征，故成本法不能全面反映企业的内在价值；企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，适用收益法；同时，其所属行业类似上市公司较多，可比公司股价及经营和财务数据相关信息公开，具备资料的收集条件，故也能够采用市场法评估。

**III. 收 益
法介绍**

收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值（包括没有在预测中考虑的长期股权投资）减去有息债务得出股东全

	部权益价值。
评估模型及公式	<p>本次收益法评估考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。</p> <p>股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值</p> <p>企业整体价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产价值</p> <p>经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即</p> $P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$ <p>其中：r—所选取的折现率。</p> <p>Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额。</p> <p>n—明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据被评估单位目前经营业务、财务状况、资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。</p> <p>g—未来收益每年增长率，鉴于标的企业业务模式的可持续发展、经济环境的影响以及通货膨胀率等因素，在永续年度考虑了 1%的永续增长率。</p>
收益预测过程	<ol style="list-style-type: none">1. 对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。2. 分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。3. 在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设。4. 根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。5. 根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。
折现率选取	<p>折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。WACC 是期望的股</p>

权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$$

其中：Re 为公司权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司权益资本成本，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times MRP + \varepsilon$$

其中：Rf 为无风险报酬率

β 为公司风险系数

MRP 为市场风险溢价

ε 为公司特定风险调整系数

溢余及非经营性资产负债

溢余资产是指与企业主营业务收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置的资产。

非经营性资产、负债是指与企业经营业务收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，对该类资产单独评估后加回。

有息债务

有息债务主要是指被评估单位向金融机构或其他单位、个人等借入款项，本次采用成本法评估。

IV. 市场法介绍

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算恰当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算恰当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

由于交易案例比较法相关案例的详细资料不易获取，因此可操作性受到一定限制，而被评估单位所属的照明行业目前在国内外已有多家上市公司，其财务资料、证券市场交易价等信息均可通过公开渠道获取，

	所以本次评估采用上市公司比较法。
计算公式	股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产（负债）价值 经营性资产价值=委估企业相关指标×参考企业相应的价值比率×修正系数
评估步骤	1. 选择可比企业 选择与被评估企业属于同一行业，从事相同或相似的业务、交易类型一致、时间跨度接近、受相同经济因素影响的交易实例。同时对交易实例中标的企业的主营业务范围、主要目标市场、业务结构、经营模式、公司规模、盈利能力、企业所处经营阶段等方面进行详细分析，以选择合适的可比企业。 2. 分析调整财务报表 从公开渠道获得的所选择的可比企业的经营业务和财务各项信息，与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。 3. 选择、调整、计算价值比率 在对可比企业财务数据进行分析调整后，选择适用的价值比率，如市盈率(P/E 比率)、市净率(P/B 比率)等权益比率，或企业价值比率(EV/S、EV/EBITDA)等。通过比较分析各价值比率与市场价值的相关性，选择恰当的价值比率。再通过回归分析对上市公司价值比率进行调整，计算出该行业适用的价值比率方程。 4. 运用价值比率 在调整得出行业价值比率方程后，将评估对象相应的财务数据或指标代入，计算得到需要的权益价值或企业价值。并对被评估单位的非经营性资产价值进行调整。从而得到委估对象的市场价值。 采用上市公司比较法，由于可比公司是公开市场上正常交易的上市公司，所以市场法评估结论需要考虑流动性对评估对象价值的影响。

九、评估程序实施过程和情况

我们根据国家资产评估的有关原则和规定，对评估范围内的资产和负债进行了清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。具体步骤如下：

1. 与委托方接洽，听取公司有关人员对该单位情况以及委估资产历史和现状的介绍，了解评估目的、评估对象及其评估范围，确定评估基

准日，签订评估业务约定书，编制评估计划。

2. 指导企业填报资产评估申报表。

3. 现场实地清查。非实物资产清查，主要通过查阅企业原始会计凭证、函证和核实相关证明文件的方式，核查企业债权债务的形成过程和账面值的真实性。实物资产清查，主要为现场实物盘点和调查，对资产状况进行察看、拍摄、记录；收集委估资产的产权证明文件，查阅有关机器设备运行、维护及事故记录等资料。评估人员通过和资产管理人员进行交谈，了解资产的管理、资产配置情况。

4. 经过与单位有关财务记录数据进行核对和现场勘查，评估人员对单位填报的资产评估明细申报表内容进行补充和完善。

5. 对管理层进行访谈。评估人员听取企业营运模式，主要产品或服务业务收入情况及其变化；成本的构成及其变化；历年收益状况及变化的主要原因。了解企业核算体系、管理模式；企业核心技术，研发力量以及未来发展规划和企业竞争优势、劣势。了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产利用状况。

6. 收集企业各项经营指标、财务指标，以及企业未来年度的经营计划、固定资产更新或投资计划等资料。调查了企业所在行业的现状，区域市场状况及未来发展趋势。分析了影响企业经营的相关宏观经济形势和行业环境因素。开展市场调研询价工作，收集相同行业资本市场信息资料。

7. 评定估算。评估人员根据评估对象、价值类型及评估资料收集情况等相关条件，选择恰当的评估方法。选取相应的模型或公式，分析各项指标变动原因，通过计算和判断，形成初步评估结论，并对各种评估方法形成的初步结论进行分析，在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，确定最终评估结论。

8. 各评估人员和其他中介机构进行多次对接，在确认评估工作中没有发生重评和漏评的情况下，汇总资产评估初步结果，进行评估结论的分析，撰写评估报告和评估说明。

9. 评估报告经公司内部三级审核后，将评估结果与委托方及被评估单位进行汇报和沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善，向委托方提交正式评估报告书。

十、评估假设

（一）基本假设：

1. 公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下去进行的。
2. 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。
3. 持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

（二）一般假设：

1. 本报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。
2. 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。
3. 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。
4. 依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

（三）收益法假设：

1. 被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。
2. 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。
3. 企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。
4. 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

5. 被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础，评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断，考虑到本次交易是上次 80% 股权交易的延续，为维持评估口径的一致性，本次评估预测尽可能的剔除了飞乐音响入股后对被评估单位经营的影响，经过与被评估单位管理层多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用，并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十一、评估结论

I. 概述

根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对被评估单位在评估基准日的市场价值进行了评估，得出如下评估结论：

1. 收益法评估结论

按照收益法评估，被评估单位在上述假设条件下股东全部权益评估值为人民币 128,000.00 万元，比审计后合并口径账面归属于母公司所有者权益增值人民币 104,876.71 万元，增值率 453.55%；

2. 市场法评估结论

按照市场法评估，被评估单位股东全部权益评估值为人民币 150,600.00 万元，比审计后合并口径账面归属于母公司所有者权益增值人民币 127,476.71 万元，增值率 551.29%。

II. 结论及分析

收益法和市场法评估结果出现差异的主要原因是：收益法是通过估算企业未来的预期收益，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再调整现金及现金等价物、其他非经营性资产负债及付息债务项目溢余资产、非经营性资产价值，减去有息债务得出股东全部权益价值，收益法反映了企业内在价值。

上市公司比较法是通过与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，并选择对比公司的一个或几个收益性和

资产类参数，计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的“价值比率”。经过比较分析被评估企业与参考企业的异同，对差异进行量化调整，计算出适用于被评估企业的价值比率，从而得到委估对象的市场价值。因为市场法与收益法评估途径不同，所以评估结论会有所差异。

本次评估采用收益法结论，主要理由是：

一、收益法是从资产的预期获利能力角度来评价资产或企业的价值，被评估企业经营多年，发展成熟，各项经营指标较为稳定，正常情况下，可以预见公司未来发展是稳定的，盈利性较好。收益法可以更好地体现出企业整体的成长性和盈利能力。

二、市场法评估结论受资本市场股票指数波动影响大，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，所以客观上对上述差异的量化很难做到准确；而股价指数的波动对评估结果也会产生较大的影响。考虑到上述原因，市场法的评估结论的准确性相对收益法而言较差。

鉴于本次评估目的，同时考虑到收益法所使用数据的质量和数量优于市场法，收益法评估的途径能够更客观、合理地反映评估对象的价值，故以收益法的结果作为最终评估结论。

经评估，被评估单位 Feilo Malta Limited 于评估基准日 2016 年 12 月 31 日在上述各项假设条件成立的前提下，股东全部权益评估值为人民币 128,000.00 万元，（大写：人民币壹拾贰亿捌仟万元整）。按基准日汇率折算为 17,520.00 万欧元（取整）。

评估结果汇总表

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	141,486.68			
非流动资产	58,810.97			
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额	223.59			
其他投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	25,281.53			
在建工程净额	182.67			
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	16,139.26			

(金额单位: 人民币万元)
评估基准日:
2016 年 12 月 31 日

开发支出				
商誉净额	7,165.05			
长期待摊费用	920.66			
递延所得税资产	8,830.27			
其他非流动资产	67.95			
资产合计	200,297.65			
流动负债	128,294.26			
非流动负债	49,371.32			
负债合计	177,665.57			
所有者权益合计	22,632.08			
少数股东权益	-491.21			
归属于母公司所有者权益	23,123.29	128,000.00	104,876.71	453.55

收益法评估结论的评估增值主要源自于以下几方面:

- 1、被评估单位经营性资产收益水平较好, 预计其未来仍将保持一定的发展速度, 未来收益能力持续增强。
- 2、被评估单位账面价值并未反映其所拥有的业务网络、服务能力、人才团队、品牌优势等无形资产的价值以及各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应, 而收益法评估结果全面反映了被评估单位的价值。

III. 其它

本次在上市公司比较法评估中考虑了流动性折扣, 鉴于市场交易资料的局限性, 未考虑由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价。

十二、特别事项说明

以下特别事项可能对评估结论产生影响, 评估报告使用者应当予以关注:

1. 评估基准日后, 若资产数量及作价标准发生变化, 对评估结论造成影响时, 不能直接使用本评估结论, 须对评估结论进行调整或重新评估。
2. 本机构不对管理部门决议、营业执照、权证、会计凭证、资产清单及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。
3. 截止 2016 年 12 月 31 日, 被评估单位将账面价值为人民币 2,461,126.57 元的应收账款、账面价值为人民币 40,283,850.93 元的存货、账面价值为人民币 80,784,816.87 元、账面价值为人民币 574,532.37 元的在建工程固定资产抵押给银行用于取得银行借款。
4. 截止评估基准日, 被评估单位子公司 FEILO SYLVANIA EUROPE LIMITED 向中国农业银行股份有限公司卢森堡分行的借款账面余额为 2,650.00 万欧元。上海飞乐音响股份有限公司就该笔借款向中国农业银行股份有限公司上海黄浦支行开立了相应涉外保函/备用信用证。
5. 被评估单位有多项未决诉讼, 主要为劳动合同纠纷和商业纠纷及环境问题案件, 截至评估基准日, 企业已在其他负债中计提上述未决诉讼事项

可能发生的相关费用，本次评估不再考虑除上述费用外其他可能发生费用对评估值的影响。

6. 截止评估报告提出日期，根据委托方及相关当事方的说明，没有发现被评估单位存在其他任何重大事项。

7. 评估人员没有发现其他可能影响评估结论，且非评估人员执业水平和能力所能评定估算的重大特殊事项。但是，报告使用者应当不完全依赖本报告，而应对资产的权属状况、价值影响因素及相关内容作出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。

8. 若存在可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，在委托时和评估现场中未作特殊说明，而评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

9. 上述特殊事项如对评估结果产生影响而评估报告未调整的情况下，评估结论将不成立且报告无效，不能直接使用本评估结论。

十三、评估报告使用限制说明

I. 评估报告使用范围

1. 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用。评估报告的评估结论仅为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。

2. 未征得出具评估报告的评估机构书面同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

3. 本报告含有的若干附件、评估明细表及评估机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力，及同样的约束力。

II. 评估结论有效期

本评估报告所揭示的评估结论仅对评估报告中描述的经济行为有效，评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 12 月 30 日。

超过评估结论有效期不得使用本评估报告。

III. 涉及国有资产项目的特殊约定

如本评估项目涉及国有资产，而本报告未经国有资产管理部门备案、核准或确认并取得相关批复文件，则本报告不得作为经济行为依据。

IV. 评估报告

本评估报告意思表示解释权为出具报告的评估机构，除国家法律、法规有

解释权 | 明确的特殊规定外，其他任何单位和部门均无权解释。

十四、评估报告日

| 评估报告日是专业意见形成日，本评估报告日为 2017 年 04 月 10 日。
（本页以下无正文）

(本页无正文)

评估机构

上海东洲资产评估有限公司

法定代表人

王小敏

首席评估师

梁 彬

签字资产评估师

Tel:021-52402166

夏剑峰

Tel:021-52402166

刘臻



其他主要评估人员

相关助理人员

报告出具日期

2017 年 04 月 10 日

公司地址

200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼

联系电话

021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)

网址

www.dongzhou.com.cn;www.oca-china.com

CopyRight© GCPVBook

企业价值评估报告书

(报告附件)

项目名称 上海飞乐投资有限公司拟收购 Feilo Malta Limited 部分股权涉及的 Feilo Malta Limited 股东全部权益评估报告

报告编号 东洲评报字【2017】第 0252 号

序号 附件名称

1. 上海飞乐投资有限公司董事会决议
2. 上海飞乐投资有限公司营业执照
3. Feilo Malta Limited 营业执照
4. 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)出具的专项审计报告
5. Feilo Malta Limited 母公司及其子公司的其他权利证明
6. 评估委托方和相关当事方承诺函
7. 评估业务约定书
8. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
9. 上海东洲资产评估有限公司从事证券业务资产评估许可证
10. 上海东洲资产评估有限公司资产评估资格证书
11. 资产评估机构及资产评估师承诺函
12. 资产清单或资产汇总表