

法兰泰克重工股份有限公司
拟收购 Ruth Voith Holding GmbH 股权项目估值报告
东洲咨报字【2018】第 1010 号

特别提示：本报告仅供特定目的价值
估值，未经估值机构书面许可不得传
播、复制该文件任何内容。

法兰泰克重工股份有限公司
拟收购 Ruth Voith Holding GmbH 股权项目
估值报告

东洲咨报字【2018】第 1010 号



上海东洲资产评估有限公司

2018 年 9 月 5 日

特别提示：本报告仅供特定目的服务，未经估值机构书面许可不得传播、复制该文件任何内容。

法兰泰克重工股份有限公司 拟收购 Ruth Voith Holding GmbH 股权项目估值报告

摘 要

东洲咨报字【2018】第1010号

上海东洲资产评估有限公司接受法兰泰克重工股份有限公司的委托，本着独立、公正、客观的原则，按照公认的估值方法，对法兰泰克重工股份有限公司拟股权收购所涉及的Ruth Voith Holding GmbH股东全部权益价值进行了分析、估算。

估值目的：拟股权收购决策参考。

估值基准日：2018年1月31日。

估值范围对象及估值范围：本次估值对象为被估值单位的股东全部权益，估值范围系截止2018年1月31日，Ruth Voith Holding GmbH的全部资产和负债，具体包括流动资产、非流动资产（长期股权投资）及负债等。资产估值申报表列示的总资产账面值为16,450,801.16欧元，总负债账面值为1,773,348.00欧元，所有者权益账面值为14,677,453.16欧元。

价值类型：市场价值。

估值方法：Ruth Voith Holding GmbH 执行管理职能，作为投资平台，无经营业务，本次对Ruth Voith Holding GmbH 采用资产基础法估值。其中，对其长期股权投资估值时，对子公司Voith-Werke Ing.A.Fritz Voith G.m.b.H. & Co.KG.（以下简称：Voith公司）采用市场法估值，将市场法估值结论按照投资比例，并考虑控制权溢价后，汇总得出长期股权投资估值。

估值结论：在估值报告基本假设前提成立的条件下，于估值基准日**2018年1月31日**，被估值单位股东全部权益价值为**60,705,995.77欧元**（大写：陆仟零柒拾万零伍仟玖佰玖拾伍元柒角柒分欧元），估值基准日欧元兑人民币汇率为**1:7.8553**。

本报告仅限于约定的估值目的和报告使用者使用，详见报告书正文记载的内容。

本估值结论的价值类型为市场价值，即是至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，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本估值报告仅供指定的交易事宜使用。本报告中的观点不构成对任何第三方（包括但不限于目标公司股东）的建议、推荐或者补偿。

重大特别事项：

1、本次收购的目标公司之经营场所位于奥地利，与委托方不存在股权控制关系，且委托方目前尚未完成对目标公司的收购，难以获得目标公司按照中国企业会计准则编制的详细财务资料进行审计，我们只是获取了被估值单位的证照、审计报告等资料，并完成了管理层的访谈及海外工厂走访，受客观条件限制，未进场进行清查和验证，其资料的真实性由目标公司负责。

2、由于项目的特殊性和客观条件限制，截至估值报告出具日，我方未获得标的公司 Ruth Voith Holding GmbH 除基准日审计报告（奥地利企业会计准则）外的其他账务资料。经与委托方沟通，估值人员主要对长期股权投资—Voith-Werke Ing.A.Fritz Voith G.m.b.H. & Co.KG.进行估值，对该长期投资单位进行整体估值并按被估值单位的持股比例测算长期股权投资的估值，其他资产及负债因未取得相关资料，仅根据基准日审计报告披露的报表及附注进行分析，对有增减值变动的资产进行合理估算调整，以调整后的净资产确定估值。特别提请报告使用者关注上述事项对本次估值的影响。

3、在形成本估值报告的过程中，我们并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况等。

4、投资者要注意本次收购中收购方愿意支付的收购价格受制于很多因素影响，包括但不限于：标的资产的吸引力、收购方现有业务与标的资产的潜在协同效益（如有）、标的资产被显著重估的可能性、现金储备情况、标的股权的流动性、对价支付方式、控制权比例、预期等因素。

5、我们的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素考虑在内。

6、本估值报告并非《中华人民共和国资产评估法》定义的评估报告。



法兰泰克重工股份有限公司
拟收购 Ruth Voith Holding GmbH 股权项目估值报告

目 录

摘 要.....	1
正 文.....	5
一、 委托方介绍.....	5
二、 被估值单位介绍.....	6
三、 估值目的.....	8
四、 估值对象.....	8
五、 清查核实情况.....	9
六、 价值类型及其定义.....	9
七、 估值基准日.....	10
八、 估值依据.....	10
九、 估值假设和限制条件.....	11
十、 宏观经济发展情况.....	12
十一、 市场情况分析.....	18
十二、 估值方法.....	20
十三、 资产基础法估值说明.....	21
十四、 估值结论及分析.....	41
十五、 特别说明和瑕疵事项.....	42
十六、 估值报告使用范围.....	43
十七、 估值报告解释权.....	43
十八、 估值报告提出日期.....	43
附 件.....	44

法兰泰克重工股份有限公司
拟收购 Ruth Voith Holding GmbH 股权项目估值报告

正 文

特别提示：本报告仅供特定目的服务，未经估值机构书面许可不得传播、复制该文件任何内容。

一、 委托方介绍

企业名称：法兰泰克重工股份有限公司（股票代码：603966.SH）

统一社会信用代码：91320500662720023K

类 型：股份有限公司(（上市、自然人投资或控股）)

住 所：江苏省吴江汾湖经济开发区汾越路 288 号、388 号

法定代表人：金红萍

注册资本：人民币贰亿壹仟壹佰零肆万肆仟陆佰元

成立日期：2007 年 06 月 19 日

经营范围：起重机械、建筑机械、工程机械、港口机电设备、立体仓库、自动化物流仓储系统、物料搬运和输送系统、钢结构的研发、生产、销售；机器人与自动化装备、自动化系统及生产线、公共服务机器人、特种机器人、激光技术及装备、智能机电产品的研发、生产、销售；计算机软硬件、信息系统集成、物联网、云计算及大数据研发、销售、服务；机电项目工程、信息集成系统的总承包及咨询；从事本公司自产产品和同类产品的租赁、安装、改造、维修服务；从事本公司自产产品和同类产品的材料、部件生产和销售服务；自有房屋租赁；货物进出口、技术进出口；企业管理咨询，企业培训和服务（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）；机电产品的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务。（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）

二、 被估值单位介绍

企业名称：Ruth Voith Holding GmbH

注册证书代码：FN 89418 Y des Landesgerichts Linz

类型：有限责任公司（Gesellschaft mit beschränkter Haftung）

注册地址：4050 Traun, Ganglgutstrasse 13

股本：壹佰叁拾万零捌仟壹佰壹拾壹元零贰分欧元

成立日期：1990年9月27日

经营范围：a) Allgemeiner Stahlbau, insbesondere der Krananlagenbau und Bau von kompl. Gewachshausern samt Zubehör; b) Erwerb von Anteilen an anderen Unternehmungen, in denen die Gesellschaft eine dominierende Stellung einnimmt, sie wirtschaftlich leitet und beeinflusst, weiters der Erwerb, der Besitz und die Verwaltung von Beteiligungen aller Art und die unmittel- oder mittelbare Mehrheitsbeteiligung an anderen Unternehmungen, auch als persönlich haftender Gesellschafter.（1、从事常用钢结构建筑物建设，如起吊工程建设以及温室建造，包括其配套设施建设，或类似经营业务；2、收购其他公司股份，并控股该公司，在经济和管理上运营该公司；此外，也收购、持有并管理各类形式的投资并直接或间接投资其他公司或个人责任合伙人。）

1.企业历史沿革

Ruth Voith Holding GmbH 作为有限责任公司设立于 1990 年 9 月 27 日，其股东为普通合伙人 Astrid Grömer 和 Heike Resch。此后，Astrid Grömer 和 Heike Resch 将其所持的股权捐赠给 Elisabeth Privatstiftung 和 Heike Resch Privatstiftung，该两家基金会均为奥地利法律框架下的私人基金会。

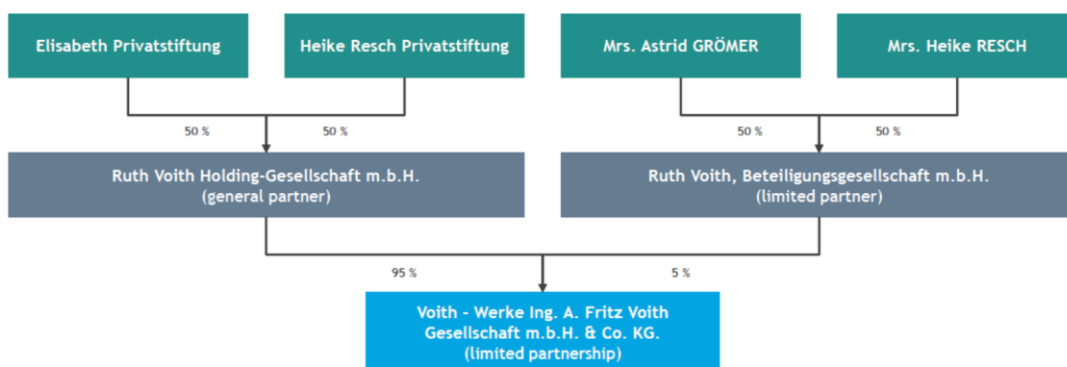
截至估值基准日 2018 年 1 月 31 日，被估值单位股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（欧元）	出资比例%
1	Elisabeth Privatstiftung	654,055.51	50.00%
2	Heike Resch Privatstiftung	654,055.51	50.00%
	合计	1,308,111.02	100.00%

2. 股权架构

Ruth Voith Holding GmbH 系控股管理公司，属于控股平台。其投资的唯一子公司 Voith 公司主营起重设备的制造、销售和服务等。

被估值单位的股权架构如下：



3. 企业经营状况

被估值单位系控股管理公司，属于控股平台，无主营业务，账面上无房屋、设备、土地和无形资产，主要资产为所持有的 Voith 公司 95% 股权。

4. 企业财务数据

单位：万欧元

	2017 年度
总资产	1,645.08
总负债	177.33
所有者权益	1,467.75
营业收入	0.00
年度盈余	1,318.39
决算盈余	1,336.93

上述数据均摘自自由 LeitnerLeitner GmbH Wirtschaftsprüfer und Steuerberater 出具的被估值单位 2017 年度审计报告（2017 年 2 月 1 日至 2018 年 1 月 31 日）。

三、 估值目的

因法兰泰克重工股份有限公司拟以法兰泰克奥地利控股公司（EUROCRANE AUSTRIA HOLDING GMBH）作为收购主体，收购 Ruth Voith Holding GmbH 股权，需了解 Ruth Voith Holding GmbH 的股权价值。本次为该事项涉及的 Ruth Voith Holding GmbH 股东全部权益于 2018 年 1 月 31 日的市场价值进行估值，为委托方决策提供参考依据。

四、 估值对象

本次估值对象为被估值单位的股东全部权益，估值范围系截止基准日 Ruth Voith Holding GmbH 的全部资产及负债，包括流动资产、非流动资产（具体包括长期股权投资）及负债等。资产估值申报表列示的总资产账面值为 16,450,801.16 欧元，总负债账面值为 1,773,348.00 欧元，所有者权益账面值为 14,677,453.16 欧元

委托估值对象和估值范围与经济行为涉及的估值对象和估值范围一致，且已经过 LeitnerLeitner GmbH Wirtschaftspruefer und Steuerberater 审计，审计报告为无保留意见。

根据估值申报资料显示，被估值单位拥有 1 家参股公司，在长期股权投资科目列示，具体如下：

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值（欧元）
1	Voith-Werke Ing. A. Fritz Voith GmbH & Co KG	95.00%	1,471,457.39

该长期投资单位的经营概况如下：

Voith-Werke Ing. A. Fritz Voith GmbH & Co KG 是一家专门生产各类型起重机的机械制造公司。Voith 公司总部设在奥地利的特劳恩，拥有广泛且固定的客户群。公司在钢铁和金属行业以及木材行业中享有一定知名度。该公司目前有 170 名员工，其中包括 27 名高技能工程师。Voith 公司的产品组合包括多型架空、龙门和自动化起重机产品，可用于各种应用和行业部门。公司通过 ISO 认证，获得了全面的质量要求和钢结构执行标准（EN ISO 3834-2/ EN 1090-1/ 2）认证。起重机类型有磁性起重机、真空起重机、铸造起重机、自动起重机、堆垛起重机、抓斗起重机等。

Voith 公司的供应商主要来自奥地利和德国。公司使用模块化的施工系统来构建复杂的起重机解决方案。Voith 公司具备丰富的行业经验，例如：Voith 公司使用专利车轮轴承系统，可以实现加长运行时间和方便更换；采用专利技术斜钢丝绳稳定装置来稳定负载，防止摆动。Voith 公司在室内、室外、高温和防尘等各种工作环境中都拥有丰富的经验，还能自行开发和制造磁铁吊架、绞车等产品。

Voith 公司的主要财务情况如下：

单位：万欧元

	2016 年度	2017 年度
总资产	2,884.65	2,954.93
总负债	1,456.22	1,375.56
所有者权益	1,428.44	1,579.38
营业收入	2,919.32	3,631.17
年度盈余	492.37	643.37

上述数据均摘自于由 LeitnerLeitner GmbH Wirtschaftspruefer und Steuerberater 出具的被估值单位 2017 年度审计报告（2017 年 2 月 1 日至 2018 年 1 月 31 日）。另外，由于四舍五入的原因，合计项之间可能存在尾差。

除上述资产外，被估值单位不存在任何账面未反映的资产和负债，与被估值单位相关的资产及其负债均已申报列入资产估值范围。委托的估值对象与经济行为涉及的估值对象一致。

五、 清查核实情况

本次收购的目标公司之经营场所位于奥地利，与委托方不存在股权控制关系，且委托方目前尚未完成对目标公司的收购，难以获得目标公司按照中国企业会计准则编制的详细财务资料进行审计，我们只获取了被估值单位的证照、审计报告等资料，并完成了管理层的访谈及海外工厂走访，受客观条件限制，未进场进行清查和验证，其资料的真实性由目标公司负责。

六、 价值类型及其定义

本次估值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，估值对象在估值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。本次估值一般基于国内可观察或分析的海外市场条件和市场环境状况。

本次估值选择该价值类型，主要是基于本次估值目的、市场条件、估值假设及估值对象自身条件等因素。

本报告所称“估值价值”，是指所约定的估值范围与对象在本报告约定的价值类型、估值假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定估值目的服务而提出的估值意见。

七、 估值基准日

- 本项目的估值基准日为 2018 年 1 月 31 日。
- 估值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。
- 估值基准日的确定对估值结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。本次估值的取价标准为估值基准日有效的价格标准。

八、 估值依据

遵循的法令和参照的其他行业规范：

- 《中华人民共和国公司法》；
- 财政部令第 33 号《企业会计准则》。

取价依据：

- 公司提供的部分财务数据等；
- Capital IQ 网；
- 同花顺 iFinD 上市公司的有关资料；
- 雅虎财经网站；
- 行业、区域市场及统计分析资料；
- 其他。

九、 估值假设和限制条件

□ 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进行的。

2.持续使用假设：该假设首先设定被估值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估值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，即假设被估值单位以现有资产、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。

□ 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估值价值的非正常因素没有考虑。

2.委托方及标的所在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，估值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.估值对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

4.依据本次估值目的，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。

□ 针对性假设

1.目标公司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.目标公司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.假设估值基准日后估值对象的产品或服务保持目前的市场竞争态势。

本报告估值结果的计算是以估值对象在估值基准日的状况和估值报告对估值对象的假设和限制条件为依据进行。估值人员认为这些假设在估值基准日时成立，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估值结论的责任。

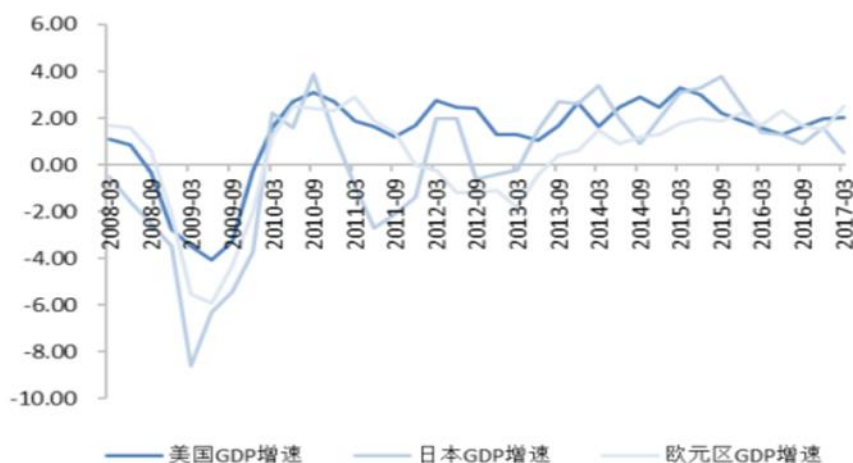
十、 宏观经济发展情况

（一）经济增长速度明显提高

2017年世界经济增长明显回升，全球经济增长率持续下降趋势结束。国际货币基金组织(IMF)预测数据显示,2017年世界GDP增长率比2016年上升0.4个百分点。其中,发达经济体GDP增速为2.2%,比2016年上升0.5个百分点;新兴市场与发展中经济体GDP增速为4.6%,比2016年上升0.3个百分点。

美国、欧元区和日本的GDP增速普遍提升。2017年美国GDP增长2.2%,比2016年提高0.7个百分点。欧元区GDP增长2.1%,比2016年提高0.3个百分点。日本GDP增长率比2016年提高0.5个百分点,达到1.5%的水平;其他发达经济体GDP增长2.6%,比2016年提高0.4个百分点。

2008-2017年 Q1 美欧日 GDP 季度增速（折年%）



数据来源：公开资料整理

新兴市场与发展中经济体整体增速止跌回升。新兴市场与发展中经济体GDP增长

率于 2010 年达到 7.5% 的历史最高水平，此后逐年下降，2016 年与 2015 年均稳定在 4.3% 的水平，2017 年实现七年以来的首次回升。新兴市场与发展中经济体的经济增速回升在大部分区域普遍存在。独联体国家 GDP 增长率从 2016 年的 0.4% 提高到 2017 年的 2.1%。其中俄罗斯经济终于扭转了负增长态势，其 GDP 增长率从 2016 年的 -0.2% 上升到了 2017 年的 1.8%。新兴和发展中亚洲经济体继续强劲增长，其 GDP 在 2017 年增长 6.5%，与 2016 年相比提高 0.1 个百分点。中国经济止住了连续六年的增速下滑，2017 年前三个季度实际 GDP 同比增长率均为 6.9%，相比 2016 年 6.7% 的增速有所回升。新兴与发展中欧洲地区的 GDP 增长率从 2016 年的 3.1% 提高到 2017 年的 4.5%。拉美和加勒比地区的 GDP 增长率从 2016 年的 -0.9% 提高到 2017 年的 1.2%。阿根廷和巴西均扭转了负增长态势。其中阿根廷 GDP 增长率从 2016 年的 -2.2% 提高到 2017 年的 2.5%，巴西 GDP 增长率从 2016 年的 -3.6% 提高到 2017 年的 0.7%。

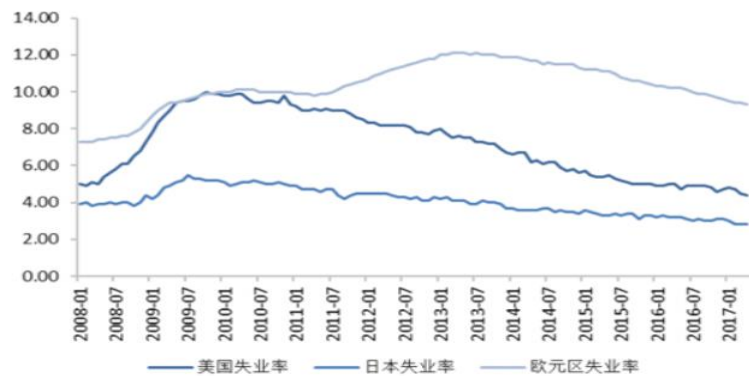
在新兴市场与发展中经济体中，也有个别国家和地区的经济状况出现了恶化。印度 GDP 增长率从 2016 年二季度以来持续回落，加上从 2016 年底出台的废钞令及伴随的货币供应收缩，其 GDP 增长率至 2017 年二季度下降至 5.7%，比上年同期降低 2.2 个百分点。中东北非地区由于地缘政治冲突导致其整体上出现经济增长率的大幅度回落，GDP 增长率从 2016 年的 5.0% 下降到了 2017 年的 2.6%。

（二）劳动市场持续改善

美国失业率持续下降。2017 年 9 月美国失业率为 4.2%，相比 2016 年 9 月，下降了 0.8 个百分点，为金融危机以来的最低点。美国失业人数有所减少。2017 年 9 月美国失业人数为 655.6 万，相比 2016 年 9 月减少了 110.2 万。与此同时，美国就业人数显著增加。2017 年 9 月美国就业人数为 1.545 亿，相比 2016 年 9 月增加了 251.7 万。美国劳动市场的积极变化也体现在工资变化上。美国私营企业全部员工平均时薪从 2016 年 9 月的 25.81 美元提高到了 2017 年 9 月的 26.54 美元，平均周薪从 887.86 美元提高到了 912.98 美元，涨幅均为 2.8%。需要说明的是，美国的劳动参与率并没有显著上升。美国劳动参与率于 2015 年 9 月下降到 62.4% 这一金融危机以来的最低点，此后开始有所回升，至 2016 年 3 月，回升至 63.0%。此后在 63% 的水平上反复波动，2017 年 9 月为 63.1%。未来劳动参与率的提升将在一定程度上抑制美国失业率的下降和工资的上涨。

欧洲的劳动力市场也处在持续改善过程之中。欧盟整体失业率已经从 2013 年 4 月 11.0% 的最高值下降到了 2017 年 9 月的 7.5%，欧元区失业率已经从 2013 年 4 月 12.1% 的最高值下降到了 2017 年 9 月的 8.9%。欧洲失业人数减少幅度和失业率下降速度均有所提高。从 2015 年 9 月到 2016 年 9 月，欧盟失业人数减少 179 万人，失业率下降 0.8 个百分点，欧元区失业人数减少了 107 万人，失业率下降了 0.7 个百分点；而从 2016 年 9 月到 2017 年 9 月，欧盟失业人数减少了 208 万人，失业率下降了 0.9 个百分点，欧元区失业人数减少了 146 万人，失业率下降幅度也扩大至 0.9 个百分点。

2008-2017 年 4 月美欧日月度失业率（季调%）



数据来源：公开资料整理

在发达经济体中日本属于失业率最低的国家。2017 年 9 月，其季调后的失业率下降到了 2.8%，为本世纪以来最低值。加拿大的劳动力市场也有所改善，其失业率在 2016 年 9 月为 6.4%，至 2017 年 9 月下降至 5.6%。澳大利亚的失业率已经较低，且仍有小幅下降。其失业率从 2016 年 9 月的 5.5% 下降到了 2017 年 9 月的 5.3%。

新兴经济体的劳动力市场表现差异较大。经济形势较好或者有所好转的经济体，劳动市场有所改善。中国的城镇登记失业率从 2016 年 9 月 4.04% 下降到了 2017 年 9 月的 3.95%。俄罗斯的失业率从 2016 年 9 月 5.2% 下降到了 2017 年 9 月的 5.0%。阿根廷的失业率从 2016 年 6 月的 9.3% 下降到了 2017 年 6 月的 8.7%。而印度的失业率在 2016 年仍保持在 8.4% 的高位，2017 年经济增速下滑势必引起失业率进一步上升。南非的劳动力市场还在恶化，其失业率从 2016 年 9 月的 27.1% 上升到了 2017 年 9 月的 27.7%。

（三）物价水平温和上升

美国 CPI 同比增长率从 2015 年 9 月的零增长开始回升，至 2017 年 10 月，CPI 同比增长率为 2.0%。2017 年美国 CPI 增长的态势与 2016 年有所不同。2016 年美国 CPI 增长主要来自核心 CPI 增长，且核心 CPI 上升幅度高于 CPI 上升幅度。而在 2017 年，核心 CPI 增长幅度有所下滑，2017 年 10 月美国核心 CPI 同比增长率为 1.8%，比上年同期低 0.3 个百分点。能源价格指数上升对美国 2017 年 CPI 上升起了较大作用。2017 年 10 月 CPI 中能源价格指数同比上涨 6.4%，比上年同期上升 6.3 个百分点。

欧洲物价已摆脱零增长，出现了一定程度的通货膨胀。欧盟的消费价格调和指数（HICP）月度同比增长率从 2014 年 12 月开始负增长，2015 年全年和 2016 年上半年均在零增长附近波动。2016 年下半年欧洲物价水平开始有所上升，至 2017 年 10 月同比增长率为 1.4%，比上年同期提高 0.9 个百分点。扣除能源和季节性食品的欧盟核心 HICP 月度同比增长率也有轻微回升，2017 年 10 月同比增长 0.9%，比年同期提高 0.1 个百分点。欧元区的物价走势与整个欧盟基本同步，2017 年 10 月欧元区 HICP 同比增长率为 1.7%，比年同期提高 1.2 个百分点，核心 HICP 同比增长 1.1%，比年同期提高 0.3 个百分点。

日本终于走出通货紧缩困境。日本 CPI 月度同比增长率从 2016 年 1 月开始出现负增长，至 2016 年 9 月，其增长率为-0.5%，2016 年 10 月开始出现 0.1%的正增长。至 2017 年 9 月，日本 CPI 月度同比增长率已达 0.7%，其核心 CPI 增长率也保持了同样的趋势。

主要新兴市场国家的通货膨胀都得到了较好的控制。俄罗斯的 CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 6.4%进一步下降到了 2017 年 9 月的 3.0%，巴西全国 CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 9.2%迅速下降到了 2017 年 9 月的 1.6%，印度产业工人 CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 4.1%下降到了 2017 年 9 月的 2.9%，南非 CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 6.5%下降到了 2017 年 9 月的 4.9%。中国的物价则相对比较稳定，CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 2.1%轻微下降到了 2017 年 9 月的 1.9%。新兴市场中也有个别通货膨胀较为严重的国家，如阿根廷，2017 年 9 月，其 CPI 同比增长率高达 23.1%。

（四）国际贸易量价齐升

根据世界贸易组织（WTO）的数据，世界货物出口总额从 2014 年第四季度开始出现负增长，且负增长幅度持续扩大四个季度。从 2015 年第四季度开始，负增长幅度有所收窄。到 2016 年三季度，世界货物出口总额同比增长率收窄至-2.0%。2016 年第四季度，世界货物出口总额增长率转负为正，2017 年延续了出口总额正增长的趋势。

2017 年国际贸易增长表现出了量价齐升的特点。2017 年一季度和二季度，世界货物出口额同比增长率分别为 11.4%和 7.4%，其中价格涨幅分别为 6.9%和 3.9%，排除价格因素后的实际世界货物出口总量同比增长率分别为 4.4%和 3.5%，比上年同期分别提高 3.8 和 1.0 个百分点。

分地区来看，亚洲地区国际贸易回升的速度最快。2017 年第一季度和第二季度，亚洲货物出口总量同比增长率分别为 7.0%和 6.5%，其中中国、日本、韩国、马来西亚以及中国香港和中国台湾的货物出口量增长速度均高于世界平均水平。美国对外贸易也出现了较强劲的增长。2017 年第一季度和第二季度，美国货物出口总量同比增长率分别为 4.4%和 4.1%，出口额更是分别增长了 7.5%和 5.9%。在欧洲，欧盟对外贸易的增速要快于其内部贸易增速。2017 年第一季度和第二季度，欧盟内部货物出口总量同比增长率分别为 3.6%和 0.1%，而对欧盟以外地区的出口量增长率分别为 7.2%和 1.6%。欧盟二季度对外贸易增长率快速回落的现象值得警惕。中南美洲出现了出口总额的快速增长，但是出口量的增速仍然很低。2017 年第一季度和第二季度，中南美洲货物出口总额同比增长率分别为 18.3%和 10.6%，其出口量增长率仅分别为-1.6%和 0.3%。中美和南美国家的出口额增长主要是价格增长带来的。其中巴西出口额分别增长了 24.3%和 15.2%，出口量仅分别增长了 1.3%和 2.0%。

国际贸易出现量价齐升，是 2017 年世界经济中一个很重要的亮点，也是主要国家经济复苏拉动世界经济繁荣的重要渠道。

（五）金融市场动荡风险加大

2017 国际金融市场呈现两大主要特征：一是全球股市大幅上扬，二是美元持续贬值。

截至 2017 年 11 月 27 日，以摩根斯坦利资本国际公司编制的明晟指数（MSCI

指数)来衡量,全球股指从年初以来上涨 19.32%,其中新兴市场股市指数上涨 33.86%,发达市场股市指数上涨 17.61%。在 24 个新兴市场国家指数中,只有卡塔尔和阿联酋股指负增长,另有四个国家的股指涨幅在 10%以内,其余 18 个国家的股指涨幅在 10%-55%之间。在 23 个发达市场的国家指数中,只有新西兰和以色列出现了负增长,其余 21 个国家的股指均有 10%以上的涨幅。全球股票价格上涨与世界经济增速回升有关,但也与全球低利率和宽松货币环境关系密切。全球股市快速上涨隐含较大的泡沫风险。

2017 年美联储已经数次加息,欧洲中央银行和日本银行仍然维持低利率甚至负利率环境,但是美元并没有相应地出现升值现象,而是总体上出现了一定的贬值。这种情况在很大程度上是由于欧洲和日本超预期经济增长以及美国政策的不确定性带来的。2017 年 9 月相对于 2016 年 12 月,名义美元指数贬值 7.5%,实际美元指数贬值 7.9%。美元贬值导致世界其它主要货币相对于美元均有不同程度的升值。从 2017 年年初到 11 月 17 日,欧元兑美元汇率升值了 12.1%,英镑升值了 6.9%,日元升值了 4.3%,人民币升值了 4.7%。美元贬值也使得新兴经济体的货币在 2017 年几乎没有发生大幅度贬值现象。但是美元贬值引起的新兴经济体货币升值会恶化部分经济体的经常账户,给未来的货币价值稳定埋下隐患。

(六) 大宗商品市场中低价运行

国际大宗商品价格从 2016 年 10 月到 2017 年 2 月出现过一次较大的涨幅。在此期间,以美元计价的全球大宗商品综合价格指数上涨了 7.5%,以 SDR 计价的大宗商品价格指数上涨了 10.9%。此后出现了连续四个月的下跌。以美元计价的全球大宗商品综合价格指数累计跌幅为 6.7%,以 SDR 计价的全球大宗商品综合价格指数累计跌幅为 8.0%。2017 年 7 月开始,大宗商品价格再次连续上涨。2017 年 9 月,以美元计价的大宗商品价格指数相对于 6 月份上涨了 4.3%,以 SDR 计价的大宗商品价格指数上涨了 1.6%。

布伦特、西德州和迪拜三地原油现货平均价格曾于 2017 年 2 月上涨至 54.4 美元/桶,此后有所下降,至 2017 年 6 月下降到了 46.1 美元/桶,然后开始反弹,2017 年 10 月达到 54.9 美元/桶。其中布伦特原油现货价格于 2017 年 10 月 27 日超过 60 美元

/桶，2017年11月9日达到64.5美元/桶的高点。

各类非燃料大宗商品价格在2017年的走势不一。食物类价格指数和农业原料价格指数从2017年1月至9月分别下跌了3.8%和6.5%。矿物与金属类大宗商品价格指数则在此期间上涨了11.7%。中国进口铁矿石的平均价格从2016年6月的51.7美元/吨上涨到了2017年2月的88.5美元/吨，此后的价格出现震荡回落，至2017年10月约为61.4美元/吨。

十一、 市场情况分析

桥门式起重机行业是充分竞争的行业，也是开放社会资本进入较早、较多的行业，因此市场集中度相对较低。经过多年的发展，桥门式起重机行业已经实现了产业化生产，产品的种类、数量、规格都有大幅度的增长和提高。从供应量来看，目前国内生产低端桥门式起重机的企业较多，而对产品自动化、可靠性、安全性及节能性等要求高的中高端桥门式起重机生产企业较少。

随着装备制造、能源电力、交通物流、汽车、船舶、冶金、建材、造纸等行业设备技术水平的提升，行业对产品可靠性、安全性、节能性提出了更高要求，相应地对起重机特别是中高端起重机的需求量将出现增长，中高端桥门式起重机市场前景光明。借鉴欧洲起重机械市场的发展历程并结合国内发展现状，桥门式起重机行业的发展趋势主要有以下几个特点：1) 产业集中度会增加：随着技术优势和规模效应作用，以及通过资本市场的不断并购重组，行业集中度逐步提高；2) 行业加速转型升级：由于下游客户需求乏力，行业竞争程度增加，客户议价能力增加，行业内企业如果没有新技术新产品，低端产品的企业将陷入单纯价格战的竞争，这将倒逼企业加速转型升级，加大研发投入、技术创新；同时客户的需求也在改变，未来将对产品性能要求提升，更加看中长期的服务和综合的回报，这也会让行业从单纯价格的竞争转向企业综合实力和服务能力的竞争；3) 技术向数字化、网络化与智能化发展：随着全球范围内各个制造大国对智能制造技术的大力推广，行业技术将以数字化、网络化、智能化制造为核心，来推动产品创新、制造技术创新和商业模式创新，提高创新设计能力，延伸产业链；4) 设计与制造过程的绿色化：一是要全面发展符合节能减排增效要求的绿色产品；二是通过减量、增效、循环、利用等措施，推进绿色、循环和低碳发展，开发

高效率、低消耗、低排放的绿色制造流程，降低能源消耗总量，提高能源资源利用效率。《中国制造 2025》将绿色发展作为主要方向之一，推动整个起重机械行业的绿色可持续发展符合国家产业政策。

1、桥门式起重机行业

根据中国重型机械工业协会统计数据，2017 年 1-12 月起重机行业产量达到 1133.93 万吨，相比 2016 年全年同比增长 16%，2018 年趋势继续延续，国内对起重机的需求进一步提高。市场目前正聚焦中高端，向智能化、轻量化、环保节能的方向转变。

中国经济已从高速增长阶段转向高质量增长阶段，随着去产能效果的显现和环保整治力度的加大，公司下游行业产业集中度增加，新增环保和先进产能，对中高端智能制造物料搬运解决方案的需求增加。国家 2025 智能制造战略的实施，客户对高性能智能化的欧式起重机的需求日益增加，欧式起重机在物料搬运设备市场中的市场份额稳步上升。同时，国家的“一带一路”战略带动中国制造走向海外，起重机械作为应用广泛的重要设备，将从中获得更多的业务机会，助力公司海外市场进一步拓展。

2、工程机械行业

工程机械行业自 2017 年以来一直处于恢复性增长阶段，2018 年以来，卡特彼勒公司工程机械销量持续快速增长，行业景气周期持续。受益于下游客户的持续增长，工程机械业务在上半年延续强劲增长态势。

在精准扶贫、建设交通强国等各项政策持续推进下，基建领域的飞速发展将从内需层面大幅改善工程机械行业的经营状况，此外，随着“一带一路”沿线国家市场需求不断扩大，工程机械海外销量也将迎来持续增长，在内外需协调拉动下，行业整体有望进入持续景气的发展周期。中国工程机械行业参与厂家较多，市场集中度不高。在经历了前几年的行业低谷之后，一些规模较小、技术较弱的企业逐渐被市场淘汰。2016 年下半年开始，市场开始企稳回升，行业集中度开始提升，2017 年工程机械行业处于恢复性增长阶段。行业内的优秀公司在行业低谷期抓技术和管理，在行业转暖时迅速抓住机遇，实现经营业绩的快速反弹。

十二、 估值方法

□ 估值方法概述

参考资产评估的三种方法，即资产基础法、收益法、市场法。

1. 企业价值估值中的资产基础法，也称成本法，是指以被估值企业估值基准日的资产负债表为基础，合理估值企业表内及表外各项资产、负债价值，以确定估值对象价值的估值方法。

2. 企业价值估值中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，以确定估值对象价值的估值方法。

3. 企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，以确定估值对象价值的估值方法。

□ 估值方法的选择

根据估值目的、估值对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种估值基本方法的适用条件分析：

本次估值目的为股权收购，价值类型为市场价值。

首先，资产基础法是从投入的角度估算企业价值的一种基本方法，被估值单位资产产权明确、财务科目清晰，所以适用资产基础法。

其次，被估值单位是一个以股权投资管理为目的的平台公司，主要以投资企业的投资收益为主要利润来源，因此其本身没有稳定的收益来源，且未来投资何种类型的公司也无法准确预测，预期收益所承担的风险也无法准确衡量。同时，由于在收购行为实际完成之前，目标公司受到商业机密限制无法提供详细的财务资料及盈利预测，故本次收购行为并未进行盈利预测。基于上述原因，本次交易无法使用收益法进行估值分析。

再次，鉴于本次估值的资产特性，对于该类型的投资管理公司，目前市场化、信息化程度尚不高，难以搜集到足够的同类企业产权交易案例，估值人员无法在公开正常渠道获取上述影响交易价格的各项因素条件，也难以将各种因素量化成修正系数来对交易价格进行修正，所以采用市场比较法估值缺乏充分相关信息资料，所以本次估

值不宜采用市场法。

综合上述情况，本次估值仅采用资产基础法。

十三、 资产基础法估值说明

企业价值评估中的资产基础法即成本法，它是以评估基准日市场状况下重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况，选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。

由于项目的特殊性和客观条件限制，截至估值报告出具日，我方未获得被估值单位 Ruth Voith Holding GmbH 除基准日审计报告外的其他账务资料。故本次估值先对基准日审计报告披露的报表及附注进行分析，对有增减值变动的资产进行合理估算调整，以调整后的净资产确定估值。

根据被估值单位基准日审计报告，截止基准日，Ruth Voith Holding GmbH 账面总资产 16,450,801.16 欧元，包括：货币资金、应收款项和长期股权投资。总负债 1,773,348.00 欧元，包括：税收准备金。净资产 14,677,453.16 欧元。

具体财务情况如下：

科目名称	金额（欧元）
流动资产	14,979,343.77
货币资金	17,212.88
应收款项	14,962,130.89
非流动资产	1,471,457.39
长期股权投资	1,471,457.39
总资产	16,450,801.16
流动负债	1,773,348.00
税收准备金	1,773,348.00

总负债	1,773,348.00
净资产	14,677,453.16

估值人员根据审计报告附注披露的各科目资产及负债情况，对其各个科目进行了分析：

1、货币资金

货币资金账面值为 17,212.88 欧元，主要为银行存款，其账面价值已反应基准日的市场价值，无估值增减值。

货币资金估值为 17,212.88 欧元。

2、应收款项

应收款项账面值为 14,962,130.89 欧元，主要为对关联方的应收款项，其账面价值基本已反应基准日的市场价值，无估值增减值。

应收款项估值为 14,962,130.89 欧元。

3、长期股权投资

长期股权投资账面值为 1,471,457.39 欧元，系被估值单位持有的 Voith 公司 95% 股份。估值人员核查了被投资公司的证照、年度审计报告等，确定投资属实。

被投资单位基本情况：

企业名称：Voith-Werke Ing.A.Fritz Voith Gesellschaft m.b.H. & Co.KG.

注册证书代码：FN 21149 b des Landesgerichts Linz

类型：两合公司（GmbH & Co.KG.）

注册地址：4050 Traun, Ganglgutstrasse 13

股本：壹拾肆万伍仟叁佰肆拾伍元陆角陆欧分

成立日期：一九七一年十一月十九日

经营范围：a)Allgemeiner Stahlbau, insbesondere der Krananlagenbau; b)Die Gesellschaft ist darüber hinaus zu allen gesetzlich zulaessigen Handlungen, Geschäften und MaSnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszweckes notwendig oder nützlich erscheinen. (1、常用钢结构建筑物建设，如起吊工程建设；2、此外，该公司有权在法律允许范围内执行有利于其实现经营目的的行为、交易和措施。)

被投资公司基准日的股权结构如下：

股东名称	出资额（欧元）	出资比例%
Ruth Voith Holding GmbH	138,078.38	95.00%
Ruth Voith Beteiligung GmbH	7,267.28	5.00%
合计	145,345.66	100.00%

3.1 Voith 公司业务介绍

Voith 公司是一家专门生产各类型起重机的机械制造公司。公司可根据不同行业的需求，定制化生产磁性起重机、真空起重机、铸造起重机、自动起重机、堆垛起重机、抓斗起重机等。

Voith 公司总部设在奥地利的特劳恩，拥有广泛且固定的客户群。公司在钢铁和金属行业以及木材行业中享有一定知名度。该公司目前有 170 名员工，其中包括 27 名高技能工程师。公司施行职业化管理，股东未参与实际管理，而是由两位职业经理人负责公司的主要运营。

Voith 公司的销售工作、订单管理和售前咨询都由专业人士负责。销售团队是由经验丰富的工程技术人员组成的，他们在起重机施工方面具有丰富的经验。起重机制作过程完全根据客户的要求定制，主要由行业、特殊要求、起重机类型、环境、使用区域等因素决定。在售前服务中，Voith 公司加强了来自技术人员的技术咨询，并在预订和解决方案的过程中尽早与客户进行联系和协作。

在项目执行的过程中，所有产品都可以根据客户的具体要求进行定制。因此，起重机和个人的解决方案在项目中得到积极处理。公司主要有 17 名技术设计师和 8 名电

气工程师参与起重机的施工和规划。

Voith 公司的供应商主要来自奥地利和德国，但未对任何一个供应商产生依赖。公司使用模块化的施工系统来构建复杂的起重机解决方案，使用经过验证的可靠零部件，以及从过去成功的项目中积累到的专业知识，例如：Voith 公司使用专利车轮轴承系统，可以实现加长运行时间和方便更换；采用专利技术斜钢丝绳稳定装置来稳定负载，防止摆动。Voith 公司在室内、室外、高温和防尘等各种工作环境中都拥有丰富的经验，还能自行开发和制造磁铁吊架、绞车等产品。

Voith 公司的物流团队全部是由熟练的技术人员组成，所有的备件都确保有库存，以保证客户得到有效安装服务和使用最少的停机时间。公司每年大约 20% 的收入来自法定检查和对潜在损害的识别。由于客户的高满意度和后续咨询服务，公司累积了很多稳定的回头客户资源。

3.2 Voith 公司产品介绍

Voith 公司的产品组合包括多型架空、龙门和自动化起重机产品，可用于各种应用和行业部门。公司通过 ISO 认证，获得了全面的质量要求和钢结构执行准则（EN ISO 3834-2/ EN 1090-1/ 2）认证。起重机类型有磁性起重机、真空起重机、铸造起重机、自动起重机、堆垛起重机、抓斗起重机等。

Voith 公司在磁性起重机的生产上已经活跃了 35 年，并一直与钢铁行业的客户保持着密切的合作。Voith 公司为各种运输工具（如水平和垂直的板、梁、线圈、应用框架等）以及在恶劣或室外环境下的工作，提供解决方案。例如，钢铁产品生产商 voestalpine 需要一台新的磁铁起重机作为替代品，但由于现在的起重机体积巨大，自重达 390 吨，因此进一步的挑战和要求是提供户外环境的方便。为了适应不断变化的天气情况，空中吊运车、起重机和驱动元件的控制必须完全封闭。此外，面对居高的机器自重，Voith 公司使用双梁——半门式起重机这种巨大尺寸的起重机。另外，还专门建造了龙门立柱，以便托架以最大负载移动。为了获得最佳的观察和最佳的操作，将控制舱安装在侧面，并与空中吊运车一起运行。

真空起重机用于运输各种平板货物（如板材）类型的材料。Voith 公司起重机有专门的吸力垫，以确保最大的吸力，以确保不损坏到运输货物和真空动力。例如，

StoraEnso 需要 3 台起重机来存储和生产 CLT（交叉层压定时器）板材。板材通常是由动力来进行水平输送和升降。因此，精确的运动、可变的板坯尺寸和稳定的真空功率是该项目的挑战和要求。**Voilt** 使用专利技术，将斜线稳定在起重机上，以确保精确的运动。6 条吊绳可以有效防止摆动、扭转和偏转。使用这种系统，绳子的磨损最小，预期寿命约为 3 年。起重机的结构采用不同尺寸的吸盘，所以它可以操作的板材尺寸是可变的。量大但小型的吸盘，用于处理小板材；大一点的则用于运输整块的板材。**Voith** 公司采用特殊设计的弹簧支撑吸力垫，保证真空功率不损失。

Voith 公司是铸造起重机的市场领导者之一。这种起重机必须履行各种安全规定，并要求能在恶劣的环境中工作，因此所有的电器都有防尘和防热的功能。安全可靠是 **Voith** 公司铸造起重机的特点。例如，**NEMETZGUSS** 的铸造起重机可处理旋转的吊钳和钢包。该起重机满足在铸造厂操作中需要的所有安全规定。因此，该项目面临的挑战和要求是操作空间狭小、振动大、环境恶劣，以及保障大型铸造起重机具备的安全系统。在这种情况下，起重机需要在非常狭窄的空间中工作，除了需要采用单主梁角度设计外，**Voith** 公司还安装了用于冲击保护和移动限制的超声波传感器。铸造起重机和滑轮配备专门设计的减震器，以避免损坏和操作不当，这是因为在振动台上操作旋转吊钳时，容易产生强烈的振动。起重机需要在铸造车间的恶劣环境中工作，因此所有的电器都需要可以防止高温和灰尘。

下一个案例是关于自动起重机。**Lafarge** 的自动起重机是在一个旧机器仓库中配备了一个抓斗式吊钳。这台起重机的建造必须达到最大的使用寿命和耐久性。因此，该项目面临的挑战和要求是施工速度快、自动化程度高和克服恶劣的环境。为了减少停机时间，起重机必须在 3 周内安装好并完全整合到现有系统中，这还包括更换旧的起重机设备。该起重机配备了 **Voith** 公司的 2012 起重机控制系统，包括接入覆盖整个系统的全自动操作。在紧急情况下，起重机可在舱内手动控制。起重机需要在非常恶劣的环境中操作，因此，所有的电器都被放置在密封的容器中，带有自动过滤系统，并安装了压缩空气喷嘴来清洁电源线和减少磨损。

堆垛起重机是一种多功能的储运和生产工具。改款类型的起重机既可以作为叉车使用也可以作为“普通”起重机，可以远程控制或从控制舱控制。除木材工业外，堆垛起重机也可用于其他工业，如汽车、装载和卸载 **HGVs** 或者是作为仓储设施中（如

线圈) 中的一个自动化起重机。

抓斗起重机应用在许多领域，例如运输建筑材料、废料、钢筋、线圈等。抓斗起重机为完成特定任务，配备了不同的吊挂。在许多解决方案中，起重机是完全自动化的，例如在可再生能源发电厂。Voith 公司的方案具备很高的灵活性，并确保更久的操作使用时间。

Voith 公司还开发了许多其他类型的起重机，包括运输车、货架系统、下弦移动和挂钩起重机的解决方案。Voith 公司几乎可以实现所有材料的处理项目。

截至估值基准日，根据被估值单位提供的审计报告（奥地利企业会计准则），被投资单位的财务情况如下（注：由于四舍五入的原因，下表中分项之和与合计项之间可能存在尾差）：

资产负债表：

单位：万欧元

资产	2017年1月31日	2018年1月31日
流动资产合计	2,546.24	2,614.18
库存	663.18	622.55
交付与服务应收帐款	424.28	435.02
其他应收帐款	3.58	4.08
证券和股票	137.25	139.23
流动资金	1,311.58	1,407.73
递延项目	6.36	5.56
非流动资产合计	338.42	340.75
无形资产	2.35	5.34
固定资产	336.07	335.41
资产合计	2,884.65	2,954.93
其他准备金	627.74	725.25
银行负债	0.19	0.08
订单预付款	622.45	403.45
交付和服务负债	93.50	124.37
关联和附属公司负债	11.25	12.08
其他负债	101.08	110.34
负债合计	1,456.22	1,375.56
所有者权益	1,428.44	1,579.38

利润表：

单位：万欧元

科目名称	2016/2017 年度	2017/2018 年度
营业收入	2,919.32	3,631.17
库存变化	252.89	-320.64
其他收入	18.45	10.03
材料和其他生产服务成本	-1,204.44	-1,037.39
相关服务成本	-143.54	-140.87
人力成本	-1,110.31	-1,197.16
折旧	-47.37	-51.54
其他经营成本	-212.67	-254.09
经营业绩 / EBIT	472.34	639.52
财务业绩	20.02	3.85
年度盈余	492.37	643.37

(备注：利润表经营期间为上年 2 月 1 日至次年 1 月 31 日。上述数据摘自被估值单位年度审计报告)

3.2. 估值方法选取

(2) 估值方法的选取

估值人员根据现有获得的资料，对估值方法的适用性进行了分析：

首先，资产基础法是从投入的角度估算企业价值的一种基本方法。由于本次估值仅获得了被投资单位的年度审计报告，仅从审计报告上无法获取被投资单位详细财务数据，无法获知其资产的具体情况，也无法进行现场勘查。所以不适用资产基础法进行估值。

其次，由于在收购行为实际完成之前，目标公司受到商业机密限制无法提供详细的财务资料及盈利预测，故本次收购行为并未进行盈利预测。基于上述原因，本次交易无法使用收益法进行估值。

再次由于被投资单位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，故适合采用市场法进行估值。

因此，综合上述分析，本次采用市场法进行估值。

3.3 市场法介绍

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进

行比较，确定估值对象价值的估值方法。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，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值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，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

3.4. 计算公式及估值步骤

股东全部权益价值=委估企业相关指标×参考企业相应的价值比率×修正系数

(1) 选择可比企业

选择与被估值企业属于同一行业，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。同时关注可比企业业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被估值单位进行比较分析的可比企业。

(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，与被估值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

在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：

选择的价值比率有利于合理确定估值对象的价值；

计算价值比率的数据口径及计算方式一致；

应用价值比率时尽可能对可比企业和被估值单位间的差异进行合理调整。

价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。如市盈率(P/E比率)、市净率(P/B比率)、市销率(P/S比率)等权益比率，或企业价值比率(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。

（4）运用价值比率

在调整并计算可比企业的价值比率后，与估值对象相应的财务数据或指标相乘，从而得到委估对象的市场价值。

（5）在切实可行的情况下，应当考虑估值对象与交易案例在控制权和流动性方面的差异及其对估值对象价值的影响。

3.5 方法选择

本次市场法估值选用上市公司比较法，理由如下：

（1）目前欧洲证券市场上市公司中已有一定的类似企业，且信息披露较充分，故适宜采用上市公司比较法估值。

（2）境外交易案例相关数据较难取得，同时相关信息披露不如上市公司充分，且根据交易背景判断，交易对价中可能包含投资价值的因素，其价值属性与本次估值的价值类型（市场价值）有差异，故不适宜采用交易案例比较法估值。

3.6 估值思路

（1）选取主营业务与被估值企业相近的上市公司，并通过进一步筛选，从中剔除与被估值企业可比性相对较弱的公司，得到最终选取的可比上市公司。

（2）根据计算各可比上市公司的多种价值比率，并从中选取最适合本次估值实际情况的价值比率。

（3）将可比上市公司价值比率的平均值乘以被估值企业的相应分析参数，并考虑流动性和控制权对企业价值的影响，得到被估值企业股东全部权益的估值。

3.7 估值过程

(1) 可比上市公司的选择

Voith 公司是一家专门生产、销售各类起重设备的制造公司，企业可根据不同行业的需求，生产自动化、铸造、磁性、堆垛和电厂起重机。Voith 公司总部设在奥地利的特劳恩，经常年客户资源积累，拥有广泛的客户群体。企业产品在钢铁行业、金属行业以及木材行业中大获成功。该公司目前有 170 名员工，其中包括 27 名高技能工程师。

被估值单位的运营主体在欧洲，因此我们在做指标分析时主要选择欧洲资本市场的可比上市公司进行比较。

通过分析初步筛选与目标公司业务相似的可比上市公司，对可比公司的具体情况进行详细的研究分析，包括主要经营业务范围、主要目标市场、收入构成、盈利能力、成长能力等。通过对这些可比公司的业务情况和财务情况的分析比较，以选取具有可比性的可比公司。本次选取的可比上市公司与标的企业同属于机械制造行业，具体如下：

序号	公司名称
1	Alimak Group AB
2	Cargotec Corporation
3	Konecranes Plc
5	Palfinger AG
6	AQ Group AB

可比上市公司简介如下：

1) Alimak Group AB

Alimak 集团主营升降机、起重机和工作台的设计、开发、制造、销售和服务等。它提供包括 BMUs、服务升降机、塔内件、梯子系统、齿条齿轮工业电梯和牵引升降机在内的工业设备。公司还提供满足客户需要的施工设备，如施工电梯、平台等；售后服务，包括安装和技术支持，维护，维修，备用配件和服务，翻新和现代化，监视系统和培训；租赁建筑电梯平台，并提供楼梯、起重机和脚手架。该公司也向终端市场提供产品和服务，包括建筑、石油天然气、石化、港口和造船厂、电力和水泥企业等。公司的产品销往欧洲、美洲、亚太等地区。

Alimak 集团成立于 1948 年，总部设在瑞典斯德哥尔摩。

2) Cargotec Corporation

Cargotec 公司在全球范围内提供货物和货物处理解决方案。它分为三个部分——Kalmar, Hiab 和 MacGregor。Kalmar 部可为码头和船到岸提供场内移动式起重机、跨岸和穿梭运输车、正面吊运机、空箱装卸设备、终端牵引车、叉车和自动导向车辆的自动化和集成解决方案，以及 Kalmar 码头物流系统、Navis 终端操作系统、Bromma spreader 和 Siwertell 散装装卸解决方案；在过程中提供软件系统和服务；此外还有维修服务、技术支持、零部件以及起重机升级服务。Hiab 部分提供装载机起重机、林业和回收起重机、卡车叉车、可拆卸车和尾吊设备，以及提供服务和备件；这些服务和备件可用于多个行业的陆地运输和传递需求，包括建筑、基础设施、配送、林业、园林绿化和农业、仓储、废物和回收，以及国防。MacGregor 部分为商船和客轮提供工程解决方案和终生维护和服务解决方案，包括海上油气和可再生能源领域，渔业、研究和海洋资源船，海军作战和后勤舰艇，此外还有 MacGregor, Hatlapa, Porsgrunn, Pusnes, Triplex 和 Flintstone 品牌下的港口和码头。Cargotec 公司为港口、码头、集散中心、运输公司、车队运营商、单车车主、租赁公司、卡车制造商、市政府和国防部队，以及船舶所有人、船舶和码头经营者、设计公司、船舶制造企业以及海军提供各种服务。

Cargotec 公司总部设在芬兰赫尔辛基。

3) Konecranes Plc

Konecranes Plc 在全球制造、销售起重设备，并提供相对应服务。业务分为三个部门——服务、工业设备和港口解决方案。服务部门为对工业起重机、起重机、港口设备、机床等各类种类的设备提供专门的维修服务和备件；检查和预防性维修、纠正性维修和改造、咨询和现代化服务。其中，TRUCONNECT 业务部还配备一套远程服务产品和应用程序，用于连接数据、机器和人员以支持维护操作，提高安全性和生产率。该设备部门提供工业起重机和 workstation 起重系统，包括钢丝绳提升机和电动链提升机等部件，适用于垃圾能源、造纸和森林、汽车和金属生产等一系列行业。港口解决方案部门提供集装箱装卸设备，如龙门吊、船到岸起重机、轨道安装龙门起重机、自

自动化堆垛起重机、跨运车、短跑车、自动化引导车、自动化终端牵引车、移动式港口起重机和起重卡车等；船厂装卸设备，包括船厂起重机，以及用于仓储物流和集装箱码头作业的自动化软件产品。该公司为以下一系列行业提供专业化的服务，包括流程工业、造船厂、港口、码头、集装箱装卸、联运码头和核电行业。KonecranesPlc 在 KonecranesGottwald、Demag、SWF Krantechnik、Verlinde、R&M、Morris Crane Systems、Donati、KonecranesGottwald、KonecranesNoell 和 KonecranesLiftace 等品牌下，直接向终端用户、分销商和独立起重机制造商销售产品。

Konecranes 公司成立于 1910 年，总部设在芬兰的海文卡（Hyvinkaa）。

4) Palfinger AG

Palfinger 公司在全球生产和销售起重设备解决方案。该公司的业务分为两部分：陆地部门和海洋部门。海洋部门主要向客户提供海工起重机、吊艇架、船只、救生设备、绞车和海上设备、风能起重机和绳索连接等产品以及相关服务。陆地部门提供装载机起重机，木材和回收起重机、伸缩起重机、移动式起重机、刚性吊杆起重机、尾吊、通道平台、吊钩和跳车、叉车、乘客升降机、桥梁检查单元和铁路系统。公司还提供合同制造服务，包括钢结构、气缸生产、铬镍镀、KTL 阴极镀膜、喷漆、子系统或组件的装配和预装配，以及备件、培训、项目工程和客户服务。Palfinger 公司服务行业广泛，如建筑、邮轮、基础设施、维修、海洋、采矿、海军、近海、石油和天然气、铁路、回收和废物管理、租赁、航运、木材和农业、运输物流和风能，以及地方当局。公司通过在 130 个国家的大约 5000 个网点提供产品和服务，拥有 200 个独立进口商资源。

帕尔芬格公司成立于 1932 年，总部设在奥地利的博格海姆。

5) AQ Group AB

AQ Group AB 为全球工业客户生产和销售零部件和系统。公司运作分为两个部分——组件和系统。为食品工业提供电柜、自动柜员机、船舶起重机控制和动力设备、港口货物自动装卸控制设备、电动机和发电机控制系统，以及提供汽车、商用车、铁路和工程行业的线束系统和机电模块。此外，该公司还为汽车、医疗和工程行业提供

热塑性部件，为汽车、车辆、电信和机电行业提供钣金件和钣金组件的合同制造服务。AQ Group AB 公司还提供机器人和自动化设备，包括停车和旅行票的售票机、自动柜员机、包装机、打印机和护照自动化系统；用于在内的各种应用的变压器和电感、继电保护系统、军用设备、飞机和过程自动化设备。与此同时，也为汽车和其他行业提供系统解决方案和工程服务。

AQ Group AB 成立于 1994 年，总部位于瑞典的 Vasteras。

(2) 价值比率的选择

价值比率可以按照分母的性质分为盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率；也可以按照分子所对应的权益划分为权益价值比率和企业整体价值比率，常用的价值比率如下表所示：

价值比率类型	权益价值比率	企业整体价值比率
盈利比率	P/E PEG P/FCFE	EV/EBITDA EV/EBIT EV/FCFF
资产比率	P/B Tobin Q 系数	EV/TBVIC (总资产或有形资产账面值) EV/重置成本
收入比率	P/S	EV/S
其他特定比率		EV/制造业年产量 EV/医院的床位数 EV/发电厂的发电量 EV/广播电视网络的用户数 EV/矿山的可采储量

根据《<资产评估准则——企业价值>讲解》，不同行业分别适用的价值比率如下表所示：

行业		通常选用的价值比率
金融业	银行	P/B、P/E
	保险	财险：P/B 寿险：P/EV
	证券	经纪：P/E、营业部数量、交易活跃账户数量 自营：P/B
	基金	P/AUM (管理资产规模)
采掘业		EV/Reserve 、 EV/Resource 、 EV/Annual Capability
房地产业		P/NAV (净资产价值)、P/FCFE
制造业	钢铁行业	P/B、EV/钢产量
	消费品制造业	P/E、EV/EBITDA
	机械制造业	P/E

	生物制药业	PEG
	基础设施业	EV/EBITDA、P/B
	贸易业	批发：P/E 零售：EV/S
	信息技术业	处于初创阶段：EV/S、P/B 处于成长阶段：P/E、PEG 处于成熟阶段：P/E

目标公司是一家起重机生产及销售企业，属于机械制造行业。同一般的制造销售类企业相同，故该类型企业考虑采用 EV/EBITDA 和 P/E 作为比较分析的价值比率。

(3) 可比公司价值比率的确定

估值人员通过 Capital IQ 网站的查询，各可比上市公司 EV/EBITDA 和 P/E 的价值比率如下：

证券代码	证券名称	EV/EBITDA	P/E
OM: ALIG	Alimak Group AB(publ)	15.29	24.60
HLSE: CGCBV	Cargotec Corporation	10.68	22.20
HLSE: KCR	Konecranes Plc	18.92	14.30
WBAG: PAL	Palfinger AG	12.35	24.50
OM: AQ	AQ Group AB(publ)	11.92	19.00
	中位数	12.30	22.20
	平均值	13.80	20.90
	最大值	18.92	24.60
	最小值	10.68	14.30

从上述数据看，公司相关价值比率平均值能够较好得反映该行业的水平。和 P/E 指标相比，EV/EBITDA 价值比率由于不受所得税率不同的影响，使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；其次不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变都不会影响估值，同样有利于比较不同公司估值水平；最后，排除了折旧摊销这些非现金成本的影响，可以更准确的反映公司价值。同时，相较于 P/E 指标，欧洲资本市场更认可 EV/EBITDA 指标作为估值参考。故综上各因素考虑后，本次估值采用 EV/EBITDA 作为计算估值的价值比率。

因素修正

参经常用的评价指标体系，一般在市场法估值时需要通过分析委估企业与对比案例在企业规模、经营能力、盈利能力、成长因素及风险因素等的差异，从而对相关指标进行修正。

A.交易日期修正：资产的价格会因为不同的时间而发生变化，而取得的上市公司财务数据与估值时点通常存在差异。因此需要将可比公司财务数据时点的价格调整到在估值基准日时点的价格。本次采用上市公司比较法，获取的财务数据口径均为**2017年12月31日**时间节点，本次取用与估值基准日的股价差异作为修正因素。

证券代码	货币单位	公司名称	2017年12月31日收盘价	基准日收盘价
OM: ALIG	SEK	Alimak Group AB(publ)	128.00	132.60
HLSE: CGCBV	EUR	Cargotec Corporation	47.20	46.94
HLSE: KCR	EUR	Konecranes Plc	38.18	40.88
WBAG: PAL	EUR	Palfinger AG	34.05	34.25
OM: AQ	SEK	AQ Group AB(publ)	220.00	211.50

B.企业规模：企业规模的指标包括主要管理资产规模等。基于机械制造行业特性，本次取用基准日总资产作为修正因素。

C.经营规模：本次采用主营业务收入。一般而言，企业收入规模越大，其整体实力及业务能力越强，在各类项目招投标及与客户的洽谈合作方面都占有一定优势。

D.成长能力：本次使用企业主营业务收入的同期增长率来衡量其近年的成长能力。

E.盈利能力：本次采用总资产回报率（ROA）作为盈利能力的衡量指标。指标值越高，说明企业的盈利能力越好。

F.运营能力：销售净利率是指企业实现净利润与销售收入的对比关系，用以衡量企业在一定时期的销售收入获利的能力。指标值越高，说明企业运营能力越好。

G.偿债能力：本次取用资产负债率。一般来说资产负债率低，表明偿债保证程度较强。

具体因素修正过程如下：

	委估对象	可比上市公司				
		OM: ALIG	HLSE: CGCBV	HLSE: KCR	WBAG: PAL	OM: AQ

	Voith	Alimak Group AB(publ)	Cargotec Corporation	Konecranes Plc	Palfinger AG	AQ Group AB(publ)
基准日 EV/EBITDA (不含现金)		15.29	10.68	18.92	12.35	11.92
交易时间修正系数	100	105	100	103	100	92
总资产 (万欧元)	2,954.93	569.97	3,557.50	3,562.90	1,545.04	273.63
企业规模修正系数	100	98	100	100	99	98
主营业务收入 (万欧元)	3,631	408.87	3,280.10	3,136.40	1,471.08	410.82
经营规模修正系数	100	98	100	100	99	98
收入同比增长率%	24.38%	95.29%	-6.65%	48.06%	8.41%	22.21%
成长能力修正系数	100	114	94	105	97	100
ROA%	22.03%	6.59%	3.73%	8.86%	3.41%	7.95%
盈利能力修正系数	100	98	98	99	98	99
销售净利率%	17.72%	7.29%	4.15%	7.20%	3.57%	5.07%
运营能力修正系数	100	98	97	98	97	97
资产负债率%	46.56%	44.43%	59.94%	64.72%	64.86%	38.77%
偿债能力修正系数	100	100	99	98	98	101
修正后 EV/EBITDA (不含现金)		13.85	12.07	18.40	13.94	13.91
EV/EBITDA(AVERAGE)				14.44		

综上，经各项因素修正后，选取的 EV/EBITDA 比率为 14.44。

(4) EBITDA 计算

根据被估值单位提供的奥地利会计准则审计报告，被估值单位的利润表如下：

单位：万欧元

科目名称	2017/2/1 至 2018/1/31
营业收入	3,631.17
库存变化	-320.64
其他收入	10.03
材料和其他生产服务成本	-1,037.39
相关服务成本	-140.87
人力成本	-1,197.16
折旧	-51.54
其他经营成本	-254.09
经营业绩 / EBIT	639.52
财务业绩	3.85
年度盈余	643.37

故被估值单位的 EBITDA=EBIT+折旧+摊销

$$=639.52+51.54$$

=691.06（万欧元）

（5）付息债务和非经营性资产及负债的确定

1.根据被投资单位提供的审计报告，企业的非经营性资产和负债如下：

资产中属于非经营性的证券和股票账面值 139.23 万欧元，本次估值作为非经营性资产，估值按基准日股票市场价确认。

负债中属于非经营性的准备金账面值 725.25 万欧元，本次估值作为非经营性负债。

负债中属于非经营性的关联方负债账面值 12.08 万欧元，本次估值作为非经营性负债。

负债中属于非经营性的其他负债账面值 38.97 万欧元，本次估值作为非经营性负债。

具体估值如下：

	科目名称	内容	账面价值（万欧元）	评估价值（万欧元）
非经营性资产	证券和股票	股票	139.23	139.35
	非经营性资产小计		139.23	139.35
非经营性负债	准备金	税金准备金等	725.25	725.25
	关联公司负债	往来款等	12.08	12.08
	其他负债	其他	38.97	38.97
	非经营性负债小计		776.30	776.30
非经营性资产、负债净值			-637.07	-636.95

故非经营性资产及负债估值为-636.95 万欧元。

2.根据被投资单位提供的审计报告，企业付息债务账面值为 0.08 万欧元。

（6）流通性折扣的确定

由于 Voith 公司非上市公司，其整体净资产估值水平与上市公司市价及流通股相比有一定的折扣影响，这一影响早已被国内外的研究所证实，故确定非流通股价值时需考虑一定的流通性折扣率。

不可流通性影响股票价值这一事实普遍存在的，国内外有很多这方面的研究。下面给出较为著名的 Pre-IPO 研究方法：

研究日期	IPO 数 (个)	交易案例数 (个)	折扣率平均数	折扣率中位数
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

数据来源：无形资产价值评估和缺少流动性折价-Jay E.Fishman, American Society of Appraisers.

上述流通性折扣率研究成果中，“1997-2000”期间的研究结论从时间跨度上更接近本次估值项目，且相较于“1980-2000”期间的研究结论，剔除了部分年代久远的数据，并且整体数据量也较为充实（IPO 数 1847 项，交易案例 266 项）；同时，选取中位数作为参数，相较于平均数可以减小极大值和极小值数据的影响，因此理论上更为客观。

同时，被估值单位所处的行业对于确定流通性折扣率也有较大影响，被估值单位主营起重机设备的制造和销售，属于机械制造行业。通过查询国内 2017 年各行业非上市公司和上市公司并购案例的流通性折扣率，可以看到“机械、设备、仪表”行业的综合缺少流通折扣率约为 60%。

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	11	18.50	33	27.19	32.0%
2	传播与文化产业	26	17.61	31	37.03	52.4%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	52	15.45	51	30.79	49.8%
4	电子	34	24.65	114	49.10	49.8%
5	房地产业	40	15.04	72	23.00	34.6%
6	纺织、服装、皮毛	13	11.36	32	33.91	66.5%
7	机械、设备、仪表	180	17.70	281	44.21	60.0%
8	建筑业	29	15.98	49	32.70	51.1%

9	交通运输、仓储业	45	12.98	51	32.71	60.3%
10	金融、保险业	91	14.73	49	21.34	31.0%
11	金属、非金属	60	13.60	97	38.21	64.4%
12	木材、家具	3	17.04	12	35.37	51.8%
13	农、林、牧、渔业	13	14.53	13	37.23	61.0%
14	批发和零售贸易	100	14.60	78	34.60	57.8%
15	社会服务业	201	19.43	70	40.21	51.7%
16	石油、化学、塑胶、塑料	66	14.02	158	40.19	65.1%
17	食品、饮料	11	22.47	53	38.34	41.4%
18	信息技术业	150	18.59	99	49.85	62.7%
19	医药、生物制品	43	13.63	94	41.01	66.8%
20	造纸、印刷	11	10.90	13	44.43	75.5%
21	合计/平均值	1179	16.14	1450	36.57	54.3%

数据来源：Wind 资讯、CVSource

另外，根据相关学者的研究，被估值企业的业绩越好、规模越大、净资产越小，则缺乏流通性的折扣也越高。

故本次估值参考相关的技术研究资料，参照 Pre-IPO 研究方法结论和行业不可流通性折扣统计，结合被估值单位实际情况，综合判断被估值单位的非上市公司流通性折扣率为 60%。

（7）控制权溢价的确定

根据本次估值目的，法兰泰克重工股份有限公司下属全资子公司 EUROCRANE INTERNATIONAL LIMITED 拟收购 Ruth Voith Holding GmbH 全部股权，实现对 Voith 公司的最终控制。本次收购为自愿性全面现金要约收购。本次交易完成后，委托方将获得目标公司控制权。一般在上市公司控制权转让的过程中，其转让价格往往会高于非控制权转让的价格，超出的部分就是控制权溢价。

控制权溢价影响股权价值这一事实普遍存在的，有很多这方面的研究。下面给出一些比较著名的美国研究：

Mergerstst/ShannonPartt 控制权溢价统计表（单位：%）

年份	控制权溢价平均值（不含负溢价数据）	控制权溢价中位值（不含负溢价数据）	控制权溢价平均值（包含负溢价数据）	控制权溢价中位值（包含负溢价数据）
1998	35.9	29.3	23.6	22.7
1999	46.5	32.4	40	28.7

2000	48.7	37.1	35.5	28.9
2001	52.1	35.9	34	25.9
2002	49.1	34	33.1	24.6
2003	53.9	37.7	46.2	33.3
2004	36.4	26.2	28.6	22.5
2005	33.1	24.3	23.1	16.7
2006	29.0	20.5	23.5	17.2

数据来源:《Valuing a Business》by Shannon P.Pratt

上述控制权溢价率研究成果中,2006年的数据结论在时间跨度上最接近本次估值项目,同时根据并购案例的实践,选取包含负溢价数据的案例显然更为客观公允;同时,选取中位数作为参数,相较于平均数可以减小极大值和极小值数据的影响,因此理论上更为客观公允。

综合上述因素,本次估值对控制权溢价率取值为 17.2%。

3.8 市场法估值结论

将可比上市公司的修正后 EV/EBITDA 比率与 Voith 公司基准日前 12 个月 EBITDA 数据相乘,扣减付息债务,加回现金及非经营性资产负债净值,并考虑缺少流通性折扣、控制权溢价的影响,得到以 EV/EBITDA 计算的 Voith 公司股东部分权益的估值。

Voith 经营性资产股东全部权益价值

=标的 EBITDA×EV/EBITDA 比率-付息债务+现金+非经营性资产及负债

=691.06×14.44 - 0.08 + 1,407.73 - 636.95

=10,749.61 (万欧元)

Voith 公司股东全部权益估值 (考虑缺少流通性折价、控制权溢价)

=经营性资产股东全部权益价值×(1-缺少流动性折价率)×(1+控制权溢价率)

=10,749.61×(1-60%)×(1+17.2%)

=5,000.00 (万欧元,取整)

$$\begin{aligned}\text{Voith 公司 95\%股权估值} &= 5,000.00 \times 95\% \\ &= 4,750.00 \text{（万欧元，取整）}\end{aligned}$$

综上，长期股权投资估值为 47,500,000.00 欧元。

4、负债

负债类科目账面值为 1,773,348.00 欧元，主要为税收准备金，是 Ruth Voith Holding GmbH 根据当地相关法律需要承担的债务，其账面价值已反应了市场价值，本次估值无增减值。

负债类科目估值为 1,773,348.00 欧元。

5、资产基础法估值结论

经过上述资产基础法估值，Ruth Voith Holding GmbH 于估值基准日 2018 年 1 月 31 日市场状况下，股东全部权益价值为 60,705,995.77 欧元。

其中：总资产的账面价值 16,450,801.16 欧元，估值价值 62,479,343.77 欧元。同账面价值相比，估值增值额 46,028,542.61 欧元，增值率 279.80%。

负债的账面价值 1,773,348.00 欧元，估值 1,773,348.00 欧元。无估值增减值。

净资产的账面价值 14,677,453.16 欧元，估值价值 60,705,995.77 欧元。同账面价值相比，估值增值额 46,028,542.61 欧元，增值率 313.60%。

十四、 估值结论及分析

经估值，Ruth Voith Holding GmbH 于估值基准日 2018 年 1 月 31 日在上述各项假设条件成立的前提下，股东全部权益市场价值为 **60,705,995.77 欧元**（大写：陆仟零柒拾万零伍仟玖佰玖拾伍元柒角柒分欧元），估值基准日欧元兑人民币汇率为 **1:7.8553**。

十五、 特别说明和瑕疵事项

特别事项可能对估值结论产生影响，估值报告使用者应当予以关注。

□ 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。

□ 由于项目的特殊性，经与委托方沟通，我公司未对标的公司履现场清查等程序，我们通过与委托方及委估企业财务负责人的访谈、查阅标的公司提供的资料等工作作为替代程序，特别提请报告使用者关注。

□ 截止估值报告提出日期，根据委托方及相关当事方的说明，没有发现资产占有方存在其他任何重大事项。

□ 本次收购的目标公司之经营场所位于奥地利，与委托方不存在股权控制关系，且委托方目前尚未完成对目标公司的收购，难以获得目标公司按照中国企业会计准则编制的详细财务资料进行审计，我们只是获取了被估值单位的证照、审计报告等资料，并完成了管理层的访谈及海外工厂走访，受客观条件限制，未进场进行清查和验证，其资料的真实性由目标公司负责。

□ 由于项目的特殊性和客观条件限制，截至估值报告出具日，我方未获得标的公司 Ruth Voith Holding GmbH 除基准日审计报告（奥地利企业会计准则）外的其他账务资料。经与委托方沟通，估值人员主要对长期股权投资—Voith-Werke Ing.A.Fritz Voith G.m.b.H. & Co.KG.进行估值，对该长期投资单位进行整体估值并按被估值单位的持股比例测算长期股权投资的估值，其他资产及负债因未取得相关资料，仅根据基准日审计报告披露的报表及附注进行分析，对有增减值变动的资产进行合理估算调整，以调整后的净资产确定估值。特别提请报告使用者关注上述事项对本次估值的影响。

□ 估值人员没有发现其他可能影响估值结论，且非估值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做出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。

□ 若存在可能影响资产估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，在委托时和估值现场中未作特殊说明，而估值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，估值机构及估值人员不承担相关责任。

上述特殊事项如对估值结果产生影响而估值报告未调整的情况下，估值结论将不成立且报告无效，不能直接使用本估值结论。

十六、 估值报告使用范围

□ 本报告只能由估值报告载明的估值报告使用者所使用。估值报告的估值结论仅为本报告所列明的估值目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。

□ 除非事前征得估值机构书面明确同意，对于任何其它用途、或被出示或掌握本报告的任何其他人，估值机构不承认或承担责任。

□ 未征得出具估值报告的估值机构书面同意，估值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。

十七、 估值报告解释权

本估值报告意思表示解释权为出具报告的估值机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位和部门均无权做出书面解释。

十八、 估值报告提出日期

本估值报告提出日期为 2018 年 9 月 5 日。



法兰泰克重工股份有限公司
拟收购 Ruth Voith Holding GmbH 股权项目估值报告

附 件

1. 委托人营业执照
2. 被估值单位营业执照
3. 估值业务约定书
4. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
5. 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
6. 上海市财政局备案公告（沪财企备案[2017]7号）

编号 320500000201705200043



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91320500662720023K (1/1)

名称 法兰泰克重工股份有限公司
类型 股份有限公司(上市)
住所 江苏省吴江汾湖经济开发区汾越路288号、388号
法定代表人 金红萍
注册资本 16000万元整
成立日期 2007年06月19日
营业期限 2007年06月19日至*****
经营范围

起重机械、建筑机械、工程机械、港口机电设备、立体仓库、自动化物流仓储系统、物料搬运和输送系统、钢结构的研发、生产、销售；机器人与自动化装备、自动化系统及生产线、公共服务机器人、特种机器人、激光技术及装备、智能机电产品的研发、生产、销售；计算机软硬件、信息系统集成、物联网、云计算及大数据研发、销售、服务；机电项目工程、信息集成系统的总承包及咨询；从事本公司自产产品和同类产品的租赁、安装、改造、维修服务；从事本公司自产产品和同类产品的材料、部件生产和销售服务；自有房屋租赁；货物进出口、技术进出口；企业管理咨询，企业培训和服务（不含国家统一认可的职业证书类培训）；机电产品的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务。（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）



登记机关



2017年 05月 20日

Stichtag 28.5.2018

Auszug mit aktuellen Daten

FN 89418 y

Grundlage dieses Auszuges ist das Hauptbuch ergänzt um Daten aus der Urkundensammlung.

Letzte Eintragung am 23.12.2017 mit der Eintragsnummer 24
zuständiges Gericht Landesgericht Linz

1 früher Landesgericht Linz HRB 5181
Ersteintragung am 27.09.1990

FIRMA

1 Ruth Voith Holding-Gesellschaft m.b.H.

RECHTSFORM

1 Gesellschaft mit beschränkter Haftung

SITZ in

1 politischer Gemeinde Traun

GESCHÄFTSANSCHRIFT

1 Ganglgutstr. 13
4050 Traun

KAPITAL

20 EUR 1.308.111,02

STICHTAG für JAHRESABSCHLUSS

1 31. Jänner

JAHRESABSCHLUSS (zuletzt eingetragen; weitere siehe Historie)

23 zum 31.01.2017 eingereicht am 25.10.2017

VERTRETUNGSBEFUGNIS

1 Die Gesellschaft wird, wenn mehrere Geschäftsführer bestellt sind, durch zwei Geschäftsführer gemeinsam oder durch einen von ihnen gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

Die Generalversammlung kann, auch wenn mehrere Geschäftsführer bestellt sind, einzelnen von ihnen selbständige Vertretungsbefugnis erteilen.

1 Gesellschaftsvertrag vom 20.09.1990 001

1 Generalversammlungsbeschluss vom 04.10.1990 002
Kapitalerhöhung um ATS 17.500.000,--.
Änderung des Gesellschaftsvertrages im Punkt Drittens.

20 Gesellschaftsvertrag mit Generalversammlungsbeschluss 003
vom 09.09.2014

gemäß 1. Euro-JuBeG angepasst.

20 Generalversammlungsbeschluss vom 09.09.2014 004
Neufassung des Gesellschaftsvertrages

GESCHÄFTSFÜHRER/IN (handelsrechtlich)

1 A Mag. Astrid Grömer, geb. 11.08.1950
vertritt seit 27.09.1990 selbständig
1 B Mag. Heike Resch, geb. 17.09.1953
vertritt seit 27.09.1990 selbständig

	GESELLSCHAFTER/IN	STAMMEINLAGE	HIERAUF GELEISTET
20	C ELISABETH PRIVATSTIFTUNG		
20	EUR 654.055,51	
20			EUR 654.055,51
20	D HEIKE RESCH PRIVATSTIFTUNG		
20	EUR 654.055,51	
20			EUR 654.055,51
	Summen:	EUR 1.308.111,02	EUR 1.308.111,02

--- PERSONEN -----

4 A Mag. Astrid Grömer, geb. 11.08.1950
24 Goethestraße 2
4020 Linz
4 B Mag. Heike Resch, geb. 17.09.1953
4 C ELISABETH PRIVATSTIFTUNG
4 (FN 190739 z)
4 Landstr. 12
4020 Linz
4 D HEIKE RESCH PRIVATSTIFTUNG
4 (FN 190737 x)
4 Landstr. 12
4020 Linz

----- VOLLZUGSÜBERSICHT -----

Landesgericht Linz

1 Ersterfassung abgeschlossen am 12.04.1994 Geschäftsfall 913 Fr 1308/94 p
Ersterfassung gem. Art. XXIII Abs. 4 FBG
4 eingetragen am 17.06.2000 Geschäftsfall 34 Fr 1860/00 h
Antrag auf Änderung eingelangt am 22.05.2000
20 eingetragen am 06.12.2014 Geschäftsfall 32 Fr 7128/14 p
Antrag auf Änderung eingelangt am 05.11.2014
23 eingetragen am 31.10.2017 Geschäftsfall 32 Fr 6665/17 i
Elektronische Einreichung Jahresabschluss eingelangt am 25.10.2017
24 eingetragen am 23.12.2017 Geschäftsfall 32 Fr 7672/17 s
Antrag auf Änderung eingelangt am 20.12.2017

----- INFORMATION DER ÖSTERREICHISCHEN NATIONALBANK -----

zum 28.05.2018 gültige Identnummer: 1486276

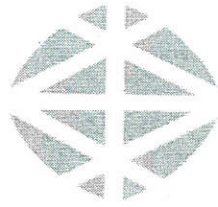
erstellt über Verrechnungsstelle MANZ*****HA021
Gerichtsgebühr: EUR 3.53*****28.05.2018 15:34:03,180 79040048 ** ZEILEN: 67

Firmenbuch

28.05.2018 15:34:03

文件标识号: DZ/YW-T-04 (2017)

资产评估委托合同



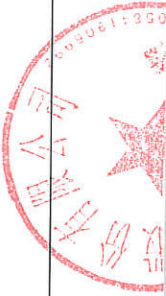
编 号: 东洲评委 (201808071) 号

委托人: 法兰泰克重工股份有限公司

受托人: 上海东洲资产评估有限公司

日期: 2018 年 8 月 17 日

上海 北京 四川 湖北 山东 陕西 山西 安徽 江苏 浙江





上海东洲资产评估有限公司

文件标识号: DZ/YW-T-04
(2017)

资产评估委托合同

记录索引号:

依据《资产评估法》、《资产评估基本准则》、《资产评估执业准则-资产评估委托合同》以及国家其他有关法律、行政法规的规定, 委托人、受托人双方经友好协商一致, 就聘请上海东洲资产评估有限公司对 Ruth Voith Holding GmbH 和 Ruth Voith Beteiligungs GmbH (被估值单位/ (或) 估值标的) 股东全部权益进行资产评估事宜, 达成本委托合同, 以资共同遵守执行:

一、 估值目的 (可在“□”中打√确认估值目的, 也可以具体表述或补充说明。)

- 股权收购/转让 对外投资 企业/股东增资 股权抵押
- 改制股份公司 改制有限公司 企业改制
- 资产收购/转让 资产处置 资产抵押 资产出租
- 企业破产/清算
- 财务目的
- 涉讼/仲裁资产评估
- 上述选项之外其他需要具体明确表述或补充说明的估值目的:

二、 估值对象和估值范围 (在“□”中打√确认, 也可以具体表述或补充说明。)

(一) 估值对象

- 企业整体价值 股东全部权益价值 股东部分权益价值
- 全部资产及负债 部分资产、负债 业务资产组/单项资产

(二) 估值范围

- 全部资产及负债 全部资产 全部负债
- 部分资产 部分负债

需要具体表述或补充说明的估值对象和范围:

本次估值对象为委托人股权收购涉及的 Ruth Voith Holding GmbH 和 Ruth Voith Beteiligungs GmbH 两家公司股东全部权益。

三、 估值基准日

本委托合同双方商定的本次估值基准日确定为 2018 年 1 月 31 日。

四、 估值报告使用范围

(一) 委托人及国家法律、行政法规规定的估值报告使用人为本委托合同项下之资产评估报告的合法使用人, 除本委托合同约定的其他估值报告使用人外, 其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。本委托合同约定的其他估值报告使用人情况: _____。(无约定划“/”)

受托人联系地址: 上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼 (近江苏路口)

联系人: 潘婉怡

联系电话: 021-52402166 (总机)

传真: 021-62252086



上海东洲资产评估有限公司

文件标识号: DZ/YW-T-04
(2017)

资产评估委托合同

记录索引号:

(二) 委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用目的及用途使用资产评估报告。委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述约定使用资产评估报告的, 受托人及其资产评估专业人员不承担责任。

(三) 估值报告使用人应当在本委托合同项下之资产评估报告明确载明的估值结论使用有效期内使用资产评估报告。实际使用时应当关注估值报告成立的假设条件、估值依据, 以及期后发生事项对估值结论的影响。

(四) 未经委托人书面许可, 受托人及其资产评估专业人员不得将资产评估报告的内容向第三方提供或者公开, 法律、行政法规另有规定的除外。

(五) 未征得受托人同意, 资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体, 法律、行政法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

五、 估值报告提交期限及方式

估值报告终稿提交日期: 2018 年 9 月 5 日。

委托人和被估值单位提供估值所需的全部资料后, 受托人于 / 个工作日内出具估值报告。

受托人应在估值报告完成后向委托人提交书面估值报告壹式 / 份。

六、 服务费金额、支付时间及方式

(一) 本委托合同约定估值服务费用(人民币) 160,000.00 元, 已含差旅费及增值税税费等全部费用。委托人需负责向受托人支付费用总额为(人民币) 160,000.00 元, (大写) 人民币壹拾陆 万元。

(二) 支付时间及方式: 一般情况下在本委托合同签订后五个工作日内, 委托人应向受托人支付估值服务费用的 40%; 资产评估报告完成并提交时, 委托人应向受托人支付其余的估值服务费用。支付方式一般采用银行票据支付或银行转账支付。

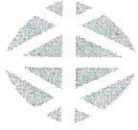
本委托合同约定的其他支付时间及方式: / (未约定划“/”)。

(三) 如估值项目具体情况发生重大变化, 导致估值工作量有较大幅度增加时, 双方应该协商酌情调整服务费用。

七、 双方的责任与义务

(一) 委托人责任与义务

1. 委托人及有关当事人应当依法提供资产评估业务需要的资料, 并保证资料的真



实性、完整性、合法性。恰当使用资产评估报告是委托人和其他相关当事人的责任。

2. 委托人或者其他相关当事人应当对其提供的资产评估明细表及其他重要资料的真实性、完整性、合法性进行确认, 确认方式包括签字、盖章或者法律允许的其他方式。

3. 委托人和其他相关当事人应当按照相关行政法规、主管部门的要求出具资产评估工作所需要的《承诺函》、《重大事项声明函》、《关于资产评估有关事项的说明》等必要的文件。

4. 委托人和相关当事人应当确认交付给资产评估机构的所有资料及项目名称、公司名称等信息均不涉及国家秘密。

5. 委托人应当单独对估值目的所对应的经济行为的合法性负责, 受托人承接本委托合同约定的资产评估事宜不代表对其经济行为合法性的认可, 亦不能保证估值目的所对应经济行为最终的实现。

(二) 受托人责任与义务

1. 遵守相关法律、行政法规和资产评估准则, 对估值对象在估值基准日特定目的下的价值进行分析和估算并出具资产评估报告, 是受托人及其资产评估专业人员的责任。

2. 受托人对委托人、被估值单位及其他相关当事人提供的估值资料负有保密责任。除国家法律、行政法规规定及资产评估准则规定外, 未经委托人同意, 受托人不得将该资料提供给委托人以外第三人。

3. 对于因委托人、被估值单位及有关政府部门单位的原因, 造成估值工作无法按期完成、及时提交估值报告、项目中止等情形, 受托人不承担任何责任。

4. 因委托人及被估值单位及其他相关当事人提供材料不当或不真实等原因, 导致对估值报告造成重大影响, 甚至形成错误结论, 受托人不承担任何责任。

5. 委托人和其他相关当事人如果拒绝提供或者不如实提供开展资产评估业务所需的权属证明、财务会计信息或者其他相关资料的, 受托人有权拒绝继续履行本委托合同。

八、 资产评估委托合同的变更

本委托合同构成委托人和受托人就本次估值工作的正式约定, 并取代一切先前就本次估值工作所进行或达成的一切口头或书面的洽谈、陈述、承诺、安排和约定。

本委托合同订立后发现相关事项存在遗漏、约定不明确, 或者在合同履行中原约定的内容发生变化的, 受托人可以要求与委托人订立补充合同或者重新订立资产评估委托合同, 或者以法律允许的其他方式对资产评估委托合同的相关条款进行变更。任何一



方认为确需对本委托合同的相关事项进行变更时,要求变更一方应及时通知对方,并由双方协商一致完成变更。

九、 中止履行和解除委托合同的情形

1. 因委托人经济行为终止等原因造成估值业务中止,委托人应当按照受托人实际已完成的估值工作量支付相应的估值服务费,并应当向受托人出具关于估值业务中止的书面确认函。

2. 因委托人或者其他相关当事人原因导致受托人估值人员执行估值程序受限,导致无法履行本委托合同,受托人可以单方解除本委托合同。受托人可以要求委托人按照受托人已经开展资产评估业务的时间、进度,或者已经完成的工作量支付相应的估值服务费。

3. 委托人要求出具虚假资产评估报告或者有其他非法干预估值结论情形的,受托人有权单方解除资产评估委托合同。受托人可以要求委托人按照受托人已经开展资产评估业务的时间、进度,或者已经完成的工作量支付相应的估值服务费。

4. 本委托合同当事人因不可抗力无法履行资产评估委托合同的,根据不可抗力的影响,部分或者全部免除责任,法律另有规定的除外。

十、 争议的解决与违约责任

如双方发生争议,应本着友好协商的方式解决。无法解决的可以申请法院判决或申请仲裁。

十一、 合同的有效期

本合同壹式贰份,双方各执壹份,具有同等法律效力。本合同经双方盖章签署后生效,并在合同约定事项全部完成日之前均有效。

十二、 其他约定(未约定请划“/”)

(本页以下无正文)



上海东洲资产评估有限公司

文件标识号: DZ/YW-T-04
(2017)

资产评估委托合同

记录索引号:

(本页无正文, 仅为资产评估委托合同的盖章页)

委托人 (盖章):



法定代表人 (或授权代表):



住所地址与邮编: 江苏省吴江区汾湖经济开发区汾越路288、388号

联系人: 马德有

联系电话: 0512-82072666 传真号码:

受托人 (盖章): 上海东洲资产评估有限公司



法定代表人:

王+红

住所地址与邮编: 上海市奉贤区化学工业区奉贤分区目华路8号401室 (201400)

签订日期: 2018年8月17日

签订地址:

受托人其他相关信息:

地址: 上海市延安西路889号太平洋企业中心19楼

电话: 021-52402166

开户银行: 上海银行江苏路支行

银行账户: 31643400014419472

受托人联系地址: 上海市延安西路889号太平洋企业中心19楼 (近江苏路口)

联系人: 潘婉怡

联系电话: 021-52402166 (总机)

传真: 021-62252086



营业执照

统一社会信用代码 91310120132263099C

证照编号 26000000201805161131

名称	上海东洲资产评估有限公司
类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
住所	上海市奉贤区化学工业区奉贤分区目华路8号401室
法定代表人	王小敏
注册资本	人民币500.0000万元整
成立日期	1996年2月14日
营业期限	1996年2月14日至2046年2月13日
经营范围	资产评估,从事证券、期货相关评估业务。 【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】



登记机关

2018年05月16日





证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准
上海东洲资产评估有限公司 从事证券、期货相关评估业务。

批准文号：财企[2009]38号 证书编号：0210049005

序列号：000068

发证时间：



二〇〇九年三月十一日

上海市财政局

沪财企备案〔2017〕7号

上海市财政局备案公告

按照《资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令第86号）和《财政部关于做好资产评估机构备案管理工作的通知》（财资〔2017〕26号）的相关规定和要求，原取得资产评估资格证书的本市资产评估机构以及分支机构，第一批共29家，已经交回资产评估资格证书，且符合《资产评估法》第十五条规定条件，现依法进行备案公告。名单公告如下：

1. 上海东洲资产评估有限公司
2. 银信资产评估有限公司
3. 上海立信资产评估有限公司
4. 上海财瑞资产评估有限公司
5. 万隆（上海）资产评估有限公司

6. 上海申威资产评估有限公司
7. 上海众华资产评估有限公司
8. 上海达智资产评估有限公司
9. 上海科华资产评估有限公司
10. 上海天瑞资产评估有限公司
11. 上海新中创资产评估有限公司
12. 上海富申国有资产评估有限公司
13. 上海宏贤资产评估有限公司
14. 上海正大资产评估有限公司
15. 上海安亚申信资产评估有限公司
16. 上海新业资产评估有限公司
17. 上海琳方资产评估有限公司
18. 上海信达资产评估有限公司
19. 上海大宏资产评估有限公司
20. 上海宏大信宇资产评估有限公司
21. 上海弘鑫资产评估事务所
22. 上海美评资产评估有限公司
23. 上海至瑞资产评估有限公司
24. 上海国多资产评估事务所
25. 上海普泓资产评估有限公司
26. 上海城银资产评估有限公司
27. 上海利沧资产评估有限公司

28. 上海朗路资产评估有限公司

29. 上海百泰智盛资产评估有限公司

以上 29 家机构的股东基本情况,申报的资产评估专业人员基本情况等备案相关信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。



信息公开属性：主动公开

抄送：财政部资产管理司，上海市资产评估协会。

上海市财政局办公室

2017年12月5日印发
