

(上接C97版)

环球雅途于2001年10月成立,始终专注于旅游行业,经过二十年的发展,与业界特别是目前新时期产业转型升级机遇,公司全力发展互联网信息技术,现已成长为以旅游+会展为基础,以智慧旅游目的地建设与运营为核心,以产业监测+电子交易结合为核心的大数据体系,以互联网信息技术服务和龙头智慧旅游集团。

①旅游作为集团基础业务,以智能线上定制旅游平台和目的地整合营销平台双核驱动,依托旗下国际旅行社、差旅公司、自驾车、自驾车、自驾游、高尔大旅游等,企业差旅管理以及多元化旅游运输服务,推动了研学、摄影、高尔夫旅游等多个原创主题旅游项目,创立“童心·飞翔”、“情醉襄阳”、“悦悦”等知名旅游品牌。

②会展业务构建会展C2O一体化运营模式,致力成为政府、社团、企业等客户提供会议管理、活动策划、展览展示等专业化定制服务。成立至今,已承办多次对外投资推广招商推介及经贸交流专业会议展览活动。电子信息+汽车制造/通讯+医疗卫生+行业协会等多种形式的研讨会、经销商会、发布会、学术论坛、行业峰会、行业年会等,并通过自主研发的多语种智能会展系统的上线运营,推动集团会展业务快速发展。

③近年来,公司坚持自主创新,专注于大数据及云计算、产业互联网技术的研究与应用,并持续推动科技创新与研究应用于智慧旅游、智慧交通、智慧城市等各大数据领域,以科技创新的力量推动产业的转型升级。

经过多年技术积累,公司已在电子支付、智能硬件、智慧城市及大数据分析方面均有建树。打造了智慧旅游管理+目的地运营+大数据的大连接体系,以目的地的聚集效应为支撑的大服务体系,形成了“大连接+大数据+大服务”的生态闭环,构建了具有自主知识产权的“技术服务+产业运营”商业模式。

2.购买新悦移动和环球雅途股权的必要性分析

(1)投资符合上市公司创投服务业务发展战略,具有协同效应
创投服务业务作为上市公司重要业务之一,目前主要专注于高科技、大数据、云服务、人工智能、基础设施建设、新零售等业务互联网领域。MCN作为一种新型线上流量变现商业模式符合上市公司创投服务业务的专注领域,是公司重点拓展的赛道之一。

新悦移动是国内知名的头部MCN机构,MCN作为当前新消费趋势下的产物,受益于直播电商的蓬勃发展迅速崛起,并预计未来长期效应会愈加明显。新悦移动目前主营业务为直播运营网红电商,线上整合营销等领域发展,充分利用“腰部”网红资源优势实现多种商业模式变现,新悦移动公司营业收入近亿元,员工人数200人左右,是国内知名头部MCN机构,并已实现了多轮融资,获得了包括陌陌、新东方、信利等知名产业公司及投资机构青睐。

新悦移动也可以和上市公司在大数据、新零售等领域的已投标的产生较强的协同性。例如,已投大数据公司可提供定制化服务,或将能够为新悦移动直播业务赋能,提升直播转化率;网红电商也逐步成为新零售的主要销售渠道之一,公司的餐饮零售等已投标的与新悦移动的网红电商及线上整合营销业务也具有显著的协同效应。

环球雅途公司过往深厚的旅游资源积淀以及近年来景区智能化、信息化、数据化的战略转型的整体布局和项目落地,与上市公司的过往产业信息化、大数据、大消费的战略布局战略和项目资源产生协同效应。同时,随着环球雅途的业务拓展和商业布局,其业绩未来具有较大的增长潜力,项目前期投资收益率较高。

(2)业务转型期的短期财务亏损不影响长期投资价值

1)新悦移动
新悦移动2019年营业收入9,097.8万元,归母净利润-240.1万元。造成亏损的主要原因是2019年公司进行了业务转型的战略调整,一方面新悦移动加大品牌推广业务的前期推广力度,并在加盟费收入上进行一定程度的让利促销举措;另一方面,新悦移动在2019年下半年开始投入网红电商等业务探索布局,包括较大力度的市场推广、人才引进等前期投入,在2020年开始形成收入。另外,新悦移动根据直播平台头部集中的发展趋势,也进行了流量的战略调整,终止了一些尾部直播平台的合作,网红流量进一步向头部直播平台集中,也对2019年收入和成本形成了短期冲击。

同时,2020年由于爆发的新冠肺炎疫情也对新悦移动的业务形成了一定影响。新悦移动的网红直播业务属于线上业务,但对于直播内容、直播内容培训指导、运营管理等方面均有较高要求。今年年初由于新冠肺炎疫情爆发,人员流动的限制,使得新悦移动很大一部分不具备直播的客观条件,对公司收入形成了一定影响。但新悦移动已于今年3月中下旬开始逐步复工,目前随着国内疫情得到较好控制,业务收入也开始明显恢复。

随着新悦移动公司战略调整的完成,疫情影响逐渐减弱,预计其盈利能力今年将会得到改善,短期的亏损不会影响公司的长期投资价值。

2)环球雅途
环球雅途2019年营业收入3,120万元,净利润为亏损1,433万元,造成亏损主要原因

基于旅游产业信息化、大数据的战略转型升级,环球雅途在过往三年投入了大量资金,资源进行技术研发、技术积累,现已取得发明专利20余项,自主知识产权100余项;通过了ISO9001:2015质量管理体系认证,AAA级信用等级评价、知识产权管理体系认证。

因此环球雅途在过往两年的研发投入较高,2018年研发费用1,112万元,2019年研发费用支出1,089万元,占当年收入占比分别为28.5%和34.9%。研发资源的投入以及费用的支出使得企业成本增加,但是研发投入打造了环球雅途差异化、专业化的竞争优势,使得环球雅途能以技术服务+产业运营的模式有效整合、链接各地的旅游资源,打通线上、线下运营体系,具备行业独特的竞争优势,并且顺利地拿到了四川、广西、贵州等旅游智慧化、信息化示范项目合同,为未来业绩高速增长奠定了基础。

此外,环球雅途公司近两年因为战略转型,从较为传统的旅游项目运营服务,逐步加大力度为旅游目的地的线上数据运营、票务信息化管理项目运营,传统利润率低的旅游业务逐步削减,导致近两年总体营业收入呈现下降趋势,也加剧了企业的利润下滑;运营四川、广西、贵州、雅安等旅游信息化运营项目落地,以技术服务收费结合产业运营收费,打造项目盈利双驱动,在项目建设初期以技术服务费作为项目主要盈利来源,在项目中后期,以产业运营收益、交易结算平台技术服务费作为项目核心盈利来源,保障了企业未来可持续发展的高速增长。

随着环球雅途战略调整的完成,研发投入、运营项目的落地完成,以及疫情影响逐渐减弱,预计环球雅途的盈利能力今年将会得到改善,过往的亏损不会影响公司的长期投资价值。

(3)标的优质、估值合理

新悦移动所处的MCN行业处于快速增长阶段,未来头部集中效应越来越显著,作为知名头部MCN机构,或将受益于这一行业发展趋势,陌陌的投资也显示了下游直播平台对新悦移动看重;新悦移动的公司管理经验丰富,内部管理科学合理,也是国内稀缺的能够覆盖网红孵化全产业链,具有一站式标准化的网红直播服务体系,也是信息程度较高的MCN机构。本次投资符合上市公司业务的竞争优势。

本次受让股权交易估值采用市场法评估,4.32%的股权比例对应评估价值为673.74万元,新悦移动的整体估值为15,595.84万元,该估值低于最近三年末的融资估值;2017年9月大连凯信投资管理有限公司(已更名为鼎峰股权投资管理(大连)有限公司)对新悦移动增资2,000万元,当时投后股权占比8%,对应投后整体估值为25,000万元;2019年8月,陌陌(投资主体为海南壹零二网络科技有限公司)对新悦移动增资1,500万元,投后股权占比5%,对应投后整体估值为30,000万元。这次对新悦移动股权价值的评估遵循了谨慎原则,价格公允合理。

环球雅途项目定位为“基于O2O一体化的区域旅游目的地的智慧化运营项目”;以“技术服务+产业运营”的模式有效整合、链接各地的旅游资源,打通线上、线下,形成政府监管、市场运营、游客服务共赢一体化的运营体系,具备行业竞争优势。

环球雅途在目的地的主管部门关系、目的地的旅游资源整合、旅游大数据获取与应用等方面具有难以复制的优势,为项目建立起来初期的业务保护壁垒。环球雅途公司项目实施模式与客户(行业主管部门)进行技术服务+产业运营长期合作;除项目长期建设期的技术服务收益,更有后期1至20年的产业运营收益;运营类项目一般具有一定的市场保护权或政策扶持力度,项目盈利能力持续且稳健。

本次受让股权交易估值采用市场法评估,0.55%的股权比例对应评估价值为63.14万元,环球雅途的整体估值为11,480万元,该估值合理且大幅低于最近三年的融资估值。2017年8月,深圳市慧德控股有限公司将其持有的环球雅途0.55%股权转让给广东果斯普之下创业投资有限公司,转让对价375万元,环球雅途估值为681.182万元。2019年8月,霍尔果斯普之下创业投资有限公司将其持有的环球雅途0.55%的股权转让给徐州奥武信息科技有限公司,转让对价300万元,环球雅途估值为54,545.45万元。

综上分析,本次投资新悦移动及环球雅途之交易实质为解决公司实际控制人资金占用的潜在问题,同时考虑到符合上市公司的创投服务业务发展战略,并且与已有资产具有较强的业务协同性,本次投资水平具有一定合理,有利于增强上市公司创投服务业务资产的竞争力,有利于提高上市公司资产质量,持续盈利能力及核心竞争力,不存在损害上市公司利益的情形。

三、关于定价公允性

(一)底层资产中,湖州泰元4.9625%权益、象形股份6.7491%的股权、世纪金源0.71%的股权、新悦移动4.32%股权、索引教育5.5556%股权、华艺国际0.83%股权、网拍天下25%股权、环球雅途0.55%的股权评估价值分别为7,661.73万元、3,040.12万元、870.39万元、673.74万元、1,225.42万元、372万元、1,588.41万元、63.14万元。经初步测算,除湖州泰元4.9625%权益无评估增值外,其他公司100%股权评估价值较相应公司净资产分别增值106%、141%、745%、235%、-26%、1140%、70%。请公司进一步说明前述企业股权权益的主要评估依据,结合前述企业财务业绩及可比交易情况,说明评估定价是否符合谨慎性原则,评估增值是否合理,定价是否公允,请评估机构发表明确意见;

1.湖州泰元
(1)企业基本情况及财务情况
湖州泰元投资合伙企业(有限合伙)为有限合伙制的私募股权投资企业,截止评估基准日仅参与认购工集团工程机械股份非公开发行股票【证监许可(2018)182号】,无其他投资,湖州泰元主要资产为该笔投资,截至2020年2月29日,湖州泰元资产账面价值为货币资金26.66万元,交易性金融资产156,368.70万元,负债为其他应付款40.12万元,公司所有者权益为156,355.25万元(未经审计)。

2.徐工机械
徐工机械为其公开发行的股票在深圳证券交易所主板市场交易的上市公司(证券代码:000425)。根据徐工机械2019年度财务报告,截至2019年9月30日,其总资产6,911,887.00万元,营业收入4,323,884.61万元,归属于上市公司股东的净利润302,001.30万元(未经审计)。根据徐工机械于2020年1月23日发布的2019年度业绩快报(公告编号:2020-3),其2019年度预计归属于上市公司股东的净利润为360,000万元至400,000万元(未经审计)。

(二)主要评估依据

1.湖州泰元评估方法的选取及依据
本次评估采用了资产基础法对湖州泰元截至评估基准日的合伙人全部权益价值进行评估,由于目前国内资本市场缺乏与被评估企业类似或相近的可比上市公司,非上市公司的股权交易市场价格不透明且交易信息不公开,缺乏近期取得股权企业相对完整的股权交易案例,故本次评估并不采用市场法评估。通过国家有关政策、国家经济运行环境和相关行业行业发展情况以及湖州泰元的经营范围等分析,湖州泰元主要资产为徐工机械的股权,自身无实际经营,在一定的假设条件下,湖州泰元的未来收益预期及其所承担收益和风险不能合理预测和估计,故不宜采用收益法进行评估。湖州泰元有完整的会计记录信息,纳入评估范围内的各项资产及负债情况清晰,相关资料较为齐备,能够合理评估各项资产、负债的价值,适宜采用资产基础法进行评估。根据以上分析,本次评估确定采用资产基础法进行评估。

根据企业价值评估中的资产基础法的含义和依据本次评估目的确定的评估对象及其相应的评估范围,本次湖州泰元之合伙人全部权益价值的评估基本模型为: 合伙人全部权益价值=各项资产的价值之和-各项负债的价值之和
即分别测算各类资产和负债具体价值选择相应的评估方法进行评估,然后根据上述测算计算评估对象的价值。

湖州泰元于评估基准日2020年02月29日的总资产账面价值156,395.36万元,评估增值154,432.58万元,评估增值-1,962.79万元,增值率-1.26%;总负债账面价值40.12万元,评估增值0.00万元,增值率0.00%;净资产账面价值156,355.25万元,评估增值154,392.46万元,评估增值-1,962.79万元,增值率-1.26%。

3.湖州泰元交易性金融资产—徐工机械股票的主要评估方法
本次对湖州泰元持有的交易性金融资产评估采用的方法为市场法的衍生方法。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。本次的被评估资产徐工机械为在深圳证券交易所上市交易的企业,故本次评估采用的方法为市场法的衍生方法。

本次评估的交易性金融资产为徐工机械限售流通股,该类股票和流通股相比,具有不同的风险,不同的仅为流通性不同,流通股具有现实流通性,该限售流通股在流通性方面具有1.42年的限制,根据《证券发行与承销管理办法》限售流通股估值指引(试行),评估人员通过基准日前30日交易均价经过适当折价率来评估流动性流通股的价值。

流通受限股票价值(FV)等于评估基准日在证券交易所上市交易的同一股票的全公允价值(S)减去该流通受限股票剩余限售期对应的流动性折扣(LD)。公式如下:
$$FV = S \times (1 - LD)$$

对于流通受限股票对应的流动性折扣引入看跌期权进行计算。流通受限股票对应的流动性折扣(LoMD)等于评估基准日看跌期权的价值(P)除以基准日在证券交易所上市交易的同一股票的全公允价值(S)。公式如下:
$$LoMD = P/S$$

流通受限股票基准日看跌期权的价值(P)采用平均价格亚式期权模型(AAP模型)确定。公式如下:
$$P = S \times \left[N \left(\frac{\sqrt{T}}{2} \right) - N \left(-\frac{\sqrt{T}}{2} \right) \right] - S \times \left[e^{-rT} - e^{-rT} \right] - \left[\frac{S}{2} \left(e^{-rT} - 1 \right) - \frac{S}{2} \left(e^{-rT} - 1 \right) \right]$$

其中:
S:基准日在证券交易所上市交易的同一股票的全公允价值;
T:剩余限售期,以年为计算单位;
r:股票剩余限售期内的折价的预期年化波动率;
q:股票预期年化股利收益率;
N:标准正态分布的累积分布函数;

公允价值=索评评估基准日2020年02月29日前30个交易日的收盘均价,经查询“WIND”金融数据库,徐工机械[000425.SZ]2020年02月29日前30个交易日的收盘均价为5.20元/股;通过AAP模型,计算出流动性折扣LoMD为9.2%;流通受限股票价值FV=5.20*(1-LoMD)=5.20*(1-9.2%)=4.72元/股;交易性金融资产价值=327.131,169*(4.72/1.02)=1,544,059,210.00元。

(三)可比交易情况
由于湖州泰元投资合伙企业的主要资产为其持有的徐工机械股票,交易对象实际为二级市场股票,流动性较高,可比交易主要参考二级市场交易价格。

(四)评估结果分析
本次评估对湖州泰元以资产基础法评估结果为最终评估结论,对湖州泰元的主要资产交易性金融资产以市场法的衍生方法进行评估,评估过程中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(五)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(六)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(七)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(八)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(九)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十一)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十二)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十三)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十四)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十五)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十六)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十七)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十八)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十九)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十一)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十二)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十三)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十四)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十五)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十六)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十七)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十八)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(二十九)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十一)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十二)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十三)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十四)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十五)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十六)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十七)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十八)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(三十九)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(四十)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

本次评估的交易性金融资产为徐工机械限售流通股,该类股票和流通股相比,具有不同的风险,不同的仅为流通性不同,流通股具有现实流通性,该限售流通股在流通性方面具有1.42年的限制,根据《证券发行与承销管理办法》限售流通股估值指引(试行),评估人员通过基准日前30日交易均价经过适当折价率来评估流动性流通股的价值。

流通受限股票价值(FV)等于评估基准日在证券交易所上市交易的同一股票的全公允价值(S)减去该流通受限股票剩余限售期对应的流动性折扣(LD)。公式如下:
$$FV = S \times (1 - LD)$$

对于流通受限股票对应的流动性折扣引入看跌期权进行计算。流通受限股票对应的流动性折扣(LoMD)等于评估基准日看跌期权的价值(P)除以基准日在证券交易所上市交易的同一股票的全公允价值(S)。公式如下:
$$LoMD = P/S$$

流通受限股票基准日看跌期权的价值(P)采用平均价格亚式期权模型(AAP模型)确定。公式如下:
$$P = S \times \left[N \left(\frac{\sqrt{T}}{2} \right) - N \left(-\frac{\sqrt{T}}{2} \right) \right] - S \times \left[e^{-rT} - e^{-rT} \right] - \left[\frac{S}{2} \left(e^{-rT} - 1 \right) - \frac{S}{2} \left(e^{-rT} - 1 \right) \right]$$

其中:
S:基准日在证券交易所上市交易的同一股票的全公允价值;
T:剩余限售期,以年为计算单位;
r:股票剩余限售期内的折价的预期年化波动率;
q:股票预期年化股利收益率;
N:标准正态分布的累积分布函数;

公允价值=索评评估基准日2020年02月29日前30个交易日的收盘均价,经查询“WIND”金融数据库,徐工机械[000425.SZ]2020年02月29日前30个交易日的收盘均价为5.20元/股;通过AAP模型,计算出流动性折扣LoMD为9.2%;流通受限股票价值FV=5.20*(1-LoMD)=5.20*(1-9.2%)=4.72元/股;交易性金融资产价值=327.131,169*(4.72/1.02)=1,544,059,210.00元。

(三)可比交易情况
由于湖州泰元投资合伙企业的主要资产为其持有的徐工机械股票,交易对象实际为二级市场股票,流动性较高,可比交易主要参考二级市场交易价格。

(四)评估结果分析
本次评估对湖州泰元以资产基础法评估结果为最终评估结论,对湖州泰元的主要资产交易性金融资产以市场法的衍生方法进行评估,评估过程中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(五)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(六)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(七)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(八)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(九)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5.27元/股,评估报告出具日收盘价为5.06元/股,无高估限售股票价格,评估定价符合谨慎性原则,评估增值合理。

(十)评估机构意见
评估机构北京中译资产评估有限责任公司认为:本次评估中,合理选择股票价格,引入看跌期权计算流动性折扣,通过AAP模型,流动性折扣为9.2%,评估基准日股票评估价格为4.72元/股,当日收盘价为5