

证券代码:002108 证券简称:沧州明珠 公告编号:2022-048

沧州明珠塑料股份有限公司 关于深圳证券交易所关注函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

沧州明珠塑料股份有限公司(以下简称“公司”)于 2022 年 5 月 30 日收到深圳证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对沧州明珠塑料股份有限公司的关注函》(公司关注函[2022]第 256 号),针对公司向西安捷高新材料科技有限公司股权投资事项,公司董事会独立董事和评估机构在函询相关方的基础上针对相关问题进行了认真复核,现将相关问题回复如下:

问题 1.关于你公司前期设立军民融合产业并购基金以及对其增资事项,请你们公司:

(1)说明受让西安捷高股份及对其增资事项是否按照本所有关规定及时履行了审议程序和信息披露义务;

(2)结合青岛捷高合伙协议、合伙事务决策机制、西安捷高重大事项投资决策机制、生产经营、财务、人事、公章管理等方面的内部控制及管理制度,以及你公司和青岛捷高向西安捷高派驻董事、监事、高级管理人员情况,说明你公司是否切实对青岛捷高和西安捷高的有效控制,将青岛捷高和西安捷高纳入合并报表的范围;

一、说明:受让西安捷高股份及对其增资事项是否按照本所有关规定及时履行了审议程序和信息披露义务;

2018 年 12 月 25 日,沧州明珠召开第六届董事会第二十二次(临时)会议,审议通过了《关于投资设立军民融合产业并购基金的意见》,同意公司以自有资金出资人民币 10,300 万元对中德汇股权投资管理有限公司共同出资设立军民融合产业并购基金,以投资军民融合企业。该基金计划总投资规模由其投资决策委员会审议决定,投资决策委员会设委员 5 名,其中公司委委员 3 名。同日,沧州明珠与北京中德汇投资管理有限公司签订《青岛明珠捷高股权投资中心(有限合伙)合伙协议》,双方共同出资设立军民融合基金。根据《公司法》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》的有关规定,本次交易事项属于董事会审批权限范围,无需提交公司董事会大审议。本次交易事项不构成关联交易,亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。公司已如实披露相关信息(《中国财经网》(http://www.cninfo.com.cn)发布的《沧州明珠塑料股份有限公司 2018 年 12 月 25 日(临时)会议决议公告》(2018-068)、《沧州明珠关于设立军民融合产业并购基金的公告》(公告编号:2018-069)和《独立董事关于“投资设立军民融合产业并购基金独立意见”中将相关情况予以公告》)。

2019 年 1 月 29 日,公司以 800 万元价格受让西安捷高股权 51.243 万元出资额,并以 9,200 万元价格认购西安捷高 589.30 万元新增注册资本,前述股权转让及增资后,青岛捷高持有西安捷高 51%的股权。该事项不属于关联交易,未构成重大资产重组,根据《青岛明珠捷高股权投资中心(有限合伙)合伙协议》,由青岛捷高投资决策委员会审议通过,公司已在巨潮资讯网(《http://www.cninfo.com.cn》)发布的《沧州明珠塑料股份有限公司 2019 年 1 月 29 日(临时)会议决议公告》(公告编号:2019-004)中将相关情况予以披露。

综上,青岛捷高受让西安捷高股权已按照有关规定履行了审议程序和信息披露义务。

二、结合青岛捷高合伙协议、合伙事务决策机制、西安捷高重大事项投资决策机制、生产经营、财务、人事、公章管理等方面的内部控制及管理制度,以及你公司和青岛捷高向西安捷高派驻董事、监事、高级管理人员情况,说明你公司是否切实对青岛捷高和西安捷高的有效控制,将青岛捷高和西安捷高纳入合并报表的范围;

根据《青岛明珠捷高股权投资中心(有限合伙)合伙协议》约定,企业合伙人会议由 5 名代表出席表决,其中公司委派 3 名,企业投资事项由投资决策委员会决定,投资决策委员会由 5 名代表组成,其中公司委派 3 名,会议的表决方式为一人一票制,需至少取得 1/2 的表决权,公司能够控制青岛捷高。公司董事会持有西安捷高 51%的股权,拥有西安捷高股东会过半数表决权。根据西安捷高公司章程,公司董事会不设置董事长,由股东选举产生;公司董事会行使执行权,由执行董事(聘任)公司不担任董事长,执行董事拥有任免西安捷高经理和副经理的决策权。为调动西安捷高管理团队积极性和提高管理效率,公司通过股东会任命田建红为西安捷高执行董事兼总经理,王梦迪为监事,对西安捷高生产经营进行管理和监督。根据公司《章程》,公司有权通过西安捷高章程以下重大事项:1.决定经营方针和投资计划;2.选举和更换董事、监事,决定有关执行董事、监事的报酬事项;3.审议批准执行董事和监事报告;4.审议批准年度财务预算方案、决算方案;5.审议批准利润分配方案和弥补亏损方案;6.对增加或减少注册资本做出决议;7.修改公司章程等。公司能够对西安捷高上述重大事项的决策实施控制。

西安捷高管理决策期限短,不定期向公司汇报重大经营情况,达到一定金额标准的重大经营与投资决策须报沧州明珠主管副总经理或总经理审批。若按照相关法律、法规,达到沧州明珠董事会、股东大会审议标准的事项,按相关法律、法规要求提交审议。

财务方面,西安捷高作为公司的控股子公司,纳入公司的财务核算系统,执行公司统一的财务管理政策,需定期提供财务报表及相关财务信息,公司委派了相关财务人员持续进行指导和监督。

人事方面,公司通过行使任免权代表决定,选举和更换西安捷高执行董事和监事,执行董事聘任或者解聘总经理,并聘任或解聘由总经理提名或者聘任的副总经理、财务负责人。

公章管理方面,西安捷高总经理授权相关部门/岗位使用各类具有法律效力的印章,公章由综合办公负责保管及使用,法定代表人章、财务专用章、发票专用章由财务部负责保管及使用。若涉及重要事项须使用公章的,须报沧州明珠主管副总经理审批后方可使用。

综上,公司和青岛捷高和西安捷高实现了有效控制,将青岛捷高和西安捷高纳入合并报表具有合理性。

三、请你们公司对上述问题进行核查并发表明确意见。

独立董事核查并发表独立意见如下:
(一)经核查,我们认为公司投资设立军民融合产业并购基金属于董事会审批权限范围,无需提交公司董事会大审议。本次交易事项不构成关联交易,亦不构成上市公司重大资产重组管理办法规定的重大资产重组。公司已就该项事项履行了董事会审议程序,我们发表了独立意见,审批程序符合相关法律、法规以及《公司章程》的有关规定,公司未就相关事项履行了信息披露义务。同时,公司于子公司青岛捷高受让和标的资产转让事项上按照规定履行了内部决策程序。公司已就投资进展情况履行了信息披露义务。

(二)经核查,我们认为公司通过相互参股,对青岛捷高和西安捷高在生产经营、财务、人事、公章管理等方面实现了有效控制,将青岛捷高和西安捷高纳入合并报表具有合理性。

问题 2.你们公司于 2019 年 1 月以接近 1500%的溢价受让西安捷高股份并对其增资,又以受让后 35%的股权受让出售该部分股权。你公司前期向田建红受让西安捷高股份并对其增资,后又向田建红转让出售该部分股权。请你们公司:

(1)说明受让西安捷高股份并增资时是否对其进行评估,如是,说明评估方法、评估假设,具体参数及计算过程,评估值与账面净资产是否存在较大差异,与 2019 年 1 月 10 日宁波宏企业管理合伙企业(有限合伙)受让西安捷高股份的价格差异情况(如有)及其差异原因及合理性,结合上述情况进一步说明你公司受让的评估结果和交易价格是否公允,并提供相关评估报告(如有);

(2)说明本次出售股权进行评估的关键参数及选择依据,评估假设前提的合理性,评估方法与评估目的的相关性,评估结果和交易价格是否公允;

(3)结合两次评估假设,具体参数的选取说明本次出售作价与前次受让时存在较大差异的原因及合理性,在说明本次交易是否损害上市公司利益,是否存在对部分交易对方进行利益输送的情形。

(4)说明本次交易 21.86%的股权转让给西安捷高原股东外的新进股东中国智能的具体原因,核实交易对方是否与你公司、公司董事、监事、高级管理人员,5%以上股东、实际控制人存在关联关系或可能造成利益倾斜的其他关系。

请本次交易聘请的评估机构对上述问题(2)(3)、你公司独立董事对上述问题(3)(4)进行核查并发表明确意见。

一、说明受让西安捷高股份并增资时是否对其进行评估,如是,说明评估方法、评估假设,具体参数及计算过程,评估值与账面净资产是否存在较大差异,与 2019 年 1 月 10 日宁波宏企业管理合伙企业(有限合伙)受让西安捷高股份的价格差异情况(如有)及其差异原因及合理性,结合上述情况进一步说明你公司受让的评估结果和交易价格是否公允,并提供相关评估报告(如有);

(一)说明受让西安捷高股份并增资时的评估方法、评估假设、具体参数及计算过程,评估值与账面净资产是否存在较大差异

根据中德汇股权投资中心(有限合伙)出具的“中德汇评[2019]第 000035 号”《资产评估报告》,该次收购的评估基准日为 2018 年 12 月 31 日,以资产基础法和收益法进行评估,并以收益法评估结果作为评估结论,被购买方西安捷高的股东全部权益价值为 19,700.00 万元,其 51%股权的估值为 10,047.00 万元。收益法评估的评估假设、具体参数及计算过程如下:

1.评估假设
(1)一般假设
①假设评估基准日后国家现行的有关法律、法规及政策,国家宏观经济形势无重大变化;本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

②假设评估基准日后被评估单位持续经营。
③假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的,且有能力担当其职务。
④假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规。
⑤假设评估基准日后无不可抗力因素及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

(2)特殊假设
①假设评估基准日被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上,经营范围、方式与目前方向保持一致。
②假设评估基准日被评估单位采用的会计政策和编写此评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。
③假设被评估单位相关的利率、汇率、赋税标准和税率、金融政策等因素评估基准日后不发生重大变化。

(3)假设被评估单位于年度内均匀获得净现金流。
(4)假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。
(5)假设评估基准日后被评估单位已签署的合法、有效、已签署尚未执行的合同,不会发生违约和终止性。

(6)资产评估专业人员对各种设备类资产价值评估时采用的技术参数均能按技术检测,在假设委托人有足够的时间和精力对记录是真实有效的的前提下,通过技术手段作出判断。
(7)资产评估专业人员对评估对象的权属资料进行了评估,评估对象权属清晰,且未对评估结构存在权属不清、权属不清晰等情况,本报告以评估对象在权属清楚的前提下进行,以维持评估正常使用为目的假设。

2.评估具体参数
评估机构收益法选用现金流量折现法中的企业自由现金流量折现模型,企业自由现金流量折现模型如下:

企业股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值
企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值

主要评估参数取值过程如下:
(1)营业收入预测
西安捷高拥有军工业务相关资质,主要产品包括连接器、集成电路、电缆组件及其他等,产品广泛应用于航天、兵器、船舶、电子、航空、核工业等军工集团及电力、轨道交通等领域。军用连接器是侦察机、导弹、智能弹药等新型武器装备的必备元器件,随着我国武器装备朝着智能化、信息化方向发展迅速,军用连接器市场规模持续扩大。2017 年我国军用连接器市场规模为 82.2 亿元,西安捷高一直参与连接器装备的研发,在新式武器装备定型的过程中,西安捷高产品将得到大量使用。评估机构结合公司历史业绩、行业发展趋势、企业未来发展阶段、细分市场业务特点,预计未来几年西安捷高处于快速增长阶段,同时考虑到 2018 年收入基数较低,市场竞争激烈状况,预计 2019 年至 2025 年增长率将先增后下降低。

(2)营业成本预测
鉴于西安捷高所生产产品多属于应用型设备,种类多,故在成本预测中采用将产品分为连接器、集成电路、电缆组件及其他四类产品,通过历史期间的成本分析测算每类产品的成本收入比,从而通过每类产品成本收入比的比例来测算营业成本。

单位:万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
营业收入	3,845.36	10,014.65	16,027.75	19,973.58	21,950.91	23,042.56	23,733.84	23,733.84
营业成本	3,845.36	10,014.65	16,027.75	19,973.58	21,950.91	23,042.56	23,733.84	23,733.84
毛利率	38.02%	37.95%	37.26%	36.40%	35.53%	34.70%	33.83%	33.83%
营业税金	2,383.21	6,250.15	9,998.80	12,704.11	14,148.04	15,046.78	15,698.94	15,698.94

(3)期间费用预测
销售费用、管理费用(含研发费用)的预测,依据历史年度实际发生数,考虑业务收入增长和物价因素进行预测,西安捷高的财务费用主要为利息收入、利息支出、手续费及贴现费,由于经营现金的货币时间价值在评估中体现,所以不再对利息收入进行预测,手续费及贴现费,主要根据企业的投资扩产计划、信贷借款额以借款利率进行预测,手续费按照每年 0.50 万元预测,贴现费每年按照 10.00 万元预测。

单位:万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
营业收入	3,845.36	10,014.65	16,027.75	19,973.58	21,950.91	23,042.56	23,733.84	23,733.84
营业成本	3,845.36	10,014.65	16,027.75	19,973.58	21,950.91	23,042.56	23,733.84	23,733.84
毛利率	38.02%	37.95%	37.26%	36.40%	35.53%	34.70%	33.83%	33.83%
营业税金	2,383.21	6,250.15	9,998.80	12,704.11	14,148.04	15,046.78	15,698.94	15,698.94

(4)所得税预测
根据《企业所得税法》,企业所得税税率 25%,故本次评估中采用将产品分为连接器、集成电路、电缆组件及其他四类产品,通过历史期间的成本分析测算每类产品的成本收入比,从而通过每类产品成本收入比的比例来测算营业成本。

单位:万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
营业收入	3,845.36	10,014.65	16,027.75	19,973.58	21,950.91	23,042.56	23,733.84	23,733.84
营业成本	3,845.36	10,014.65	16,027.75	19,973.58	21,950.91	23,042.56	23,733.84	23,733.84
毛利率	38.02%	37.95%	37.26%	36.40%	35.53%	34.70%	33.83%	33.83%
营业税金	2,383.21	6,250.15	9,998.80	12,704.11	14,148.04	15,046.78	15,698.94	15,698.94

(5)折现率预测
折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。

折现率=无风险利率+风险溢价,折现率是反映投资项目的预期收益率,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。折现率的高低取决于项目的风险程度,折现率越高,折现后的现值越低,折现率越低,折现后的现值越高。