



河南某平台公司增资基金管理公司项目 可行性研究报告案例

编制单位：北京尚普信息咨询有限公司

联系电话：010-82885739 传真：010-82885785

邮编：100083 邮箱：hfchen@shangpu-china.com

北京总公司：北京市海淀区北四环中路 229 号海泰大厦 11 层

网址：<http://plan.cu-market.com.cn/>

<http://www.shangpu-china.com/>

第一章 公司概况

第一节 公司基本情况

1、

图表 1：基本信息表

项目	信息
名称	
类型	
住所	
法定代表人	
注册资本	
统一社会信用代码	
经营范围	
成立日期	
营业期限至	

第二节 历史沿革

一、设立

二、历次股权转让及增资

第三节 股权结构

一、控股股东情况

二、其他股东

第四节 组织架构

第五节 业务牌照及团队情况

一、业务牌照

二、团队与主要高管介绍

第六节 主要财务数据

.....

第七节 主营业务

一、主营业务概况

公司私募股权投资基金管理业务，是指公司通过向特定投资者非公开募集资金、设立基金并受托管理基金，将募集的资金对企业进行股权投资，并通过被投资企业 IPO、行业并购、回购或其他方式退出以实现资本增值和投资收益。公司作为基金管理人收取一定比例的管理费用和超额业绩报酬。

二、主营业务具体情况

公司所从事的业务属于金融服务业，公司私募股权投资基金管理业务主要为私募基金投资人提供资本管理服务。公司管理的私募股权投资基金主要以合伙企业的组织形式设立，由公司或具备相关牌照的下属企业担任普通合伙人，由其他投资者作为有限合伙人。该等组织形式符合《合伙企业法》等相关法规的要求和行业经营惯例。

三、经营模式

公司作为私募股权投资基金管理人，以非公开的方式向特定投资者募集资金，筛选潜在优质项目并进行投资、管理，择机退出以获得收益，具体可以细分为“募资、投资、管理、退出”四个阶段。

1、募资

公司作为基金管理人，通过非公开方式向潜在的投资人募集资金，同时公司出资一小部分（通常为 1%），共同设立股权投资基金。公司或公司下属具有相关牌照的企业担任股权投资基金的普通合伙人并受托管理基金，每年从基金资产中收取一定比例的管理费用，并从基金或者项目的净收益中抽取一定比例作为超额业绩报酬收入。

2、投资

公司从通过内外部渠道长期构建的项目池中挖掘潜在投资标的，经过项目组

尽职调查，内部风险评估及合规审查、估值作价、投资决策委员会等程序后，将基金资金以股权方式投资于标的企业。

3、管理

公司管理的基金对企业实施投资后，公司通过向被投资企业委派董事、监事等方式适当参与被投企业的管理，并按照约定的方式为被投资企业提供发展战略优化、现代管理制度构建、资本市场运作等方面的增值服务。

4、退出

公司针对所投资企业的情况制定个性化的股权退出方案，并在合适的时机通过 IPO、产业并购、管理层回购、新三板挂牌等方式实现股权转让，完成项目退出。基金管理人及投资人按照约定的方式就退出所获得的投资收益进行分配。

四、业务流程

五、主营业务现状

六、业务合规性控制

第二章 行业分析

第一节 私募行业整体分析

中国证券投资基金业协会 4 月 26 日发布的统计数据显示，截至 2018 年末，私募基金管理规模 12.70 万亿元，较 2017 年末增加 1.21 万亿元，增长 10.50%。2018 年新备案私募基金 22508 只，备案基金规模 1.49 万亿元。

一、私募基金登记备案情况

报告显示，已登记管理人中，私募证券投资基金管理人 8873 家，较 2017 年末增加 610 家；管理私募基金 34260 只，较 2017 年末增加 2328 只；管理基金规模 2.04 万亿元，较 2017 年末减少 2583.07 亿元。2018 年当年新登记私募证券投资基金管理人 787 家，占当年新登记管理人总数量的比例为 28.09%。

私募股权、创业投资基金管理人 14537 家，较 2017 年末增加 1584 家，增长 12.23%；管理私募基金 34713 只，较 2017 年末增加 6738 只，增长 24.09%；管

理基金规模 8.91 万亿元，较 2017 年末增加 1.67 万亿元，增长 23.09%。2018 年当年新登记私募股权、创业投资基金管理人 2000 家，占当年新登记管理人总数量的比例达 71.38%。

截至 2018 年末，已备案私募证券投资基金 35675 只，较 2017 年末增加 1578 只，增长 4.63%；基金规模合计 2.14 万亿元，较 2017 年末减少 4286.88 亿元，降幅 16.70%。2018 年当年新备案私募证券投资基金 11179 只，备案规模 2144.50 亿元。

截至 2018 年末，已备案私募股权投资基金 27175 只，较 2017 年末增加 5348 只，增长 24.50%；基金规模 7.80 万亿元，较 2017 年末增加 1.51 万亿元，增长 24.01%。2018 年当年新备案私募股权投资基金 7544 只，备案规模 9839.86 亿元。

截至 2018 年末，已备案创业投资基金 6508 只，较 2017 年末增加 2136 只，增长 48.86%；基金规模 9094.61 亿元，较 2017 年末增加 3017.93 亿元，增长 49.66%。2018 年当年新备案创业投资基金 2507 只，备案规模 1771.30 亿元。

二、私募基金资金来源情况

三、私募基金投向资产情况

四、投资案例情况

第二节 私募基金行业业绩分析

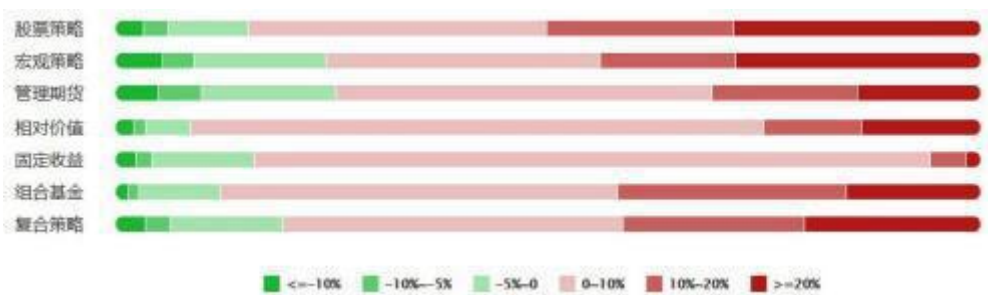
一、整体业绩分析

截止 2019 年 6 月 28 日的 13875 只私募证券投资基金，私募基金 7 大策略均实现了正收益。其中涨幅最大的是股票策略，9800 只产品平均上涨 16.18%，远高于其后的复合策略和宏观策略，涨幅分别为 12.33%，12.02%；组合基金平均上涨 11.54%，管理期货策略平均涨幅也不小，达到了 9.06%，相对价值策略平均涨幅 8.38%，固定收益策略涨幅最小，为 2.95%。其中，宏观策略和管理期货策略最能体现规模收益特征。

图表 22：2019 年上半年私募各策略业绩表现

策略	收益率			标准偏差	统计个数
	平均增长率	最大值	最小值		
股票策略	16.18	359.25	-68.47	18.67	9800
复合策略	12.33	181.68	-51.32	18.48	870
宏观策略	12.02	75.51	-56.30	16.50	194
组合基金	11.54	63.78	-49.85	9.93	539
管理期货	9.06	101.43	-33.50	15.90	635
相对价值	8.38	44.23	-26.83	9.64	168
固定收益	2.95	48.70	-78.70	7.76	1669

图表 23：2019 年上半年各策略业绩分布



二、分项业绩分析

1、股票策略

就股票策略来看，83.66%的产品实现了正收益，更有23%的产品收益超过了20%，涨幅最大的为杭州斌诺资产管理有限公司旗下某产品，上涨359.25%。具体到管理规模来看，未呈现出明显的规模收益特征。管理规模处于10亿到20亿区间的管理人旗下产品平均收益涨幅最大，统计的593只产品平均上涨19.54%，其次为20-50亿区间及50亿以上的，平均涨幅分别为19.35%、17.59%。

图表 24：2019 年上半年股票策略业绩分布

股票策略	收益率			标准偏差	统计个数
	平均增长率	最大值	最小值		
0-1 亿	15.08	229.01	-68.47	21.43	2999
10-20 亿	19.54	318.67	-42.10	20.25	593
1-10 亿	17.33	359.25	-59.93	19.87	2588
20-50 亿	19.35	141.09	-14.86	19.83	720
50 亿以上	17.59	67.69	-16.23	11.21	1499

2、复合策略

就复合策略来看，80.67%的产品实现了正收益，收益超过了20%的产品占

比 15.60%，涨幅最大的为等观资产管理（天津）有限公司旗下某产品，上涨 181.68%。复合策略也未呈现出明显的规模收益特征，其中，表现最好的为处于 10 亿到 20 亿区间的管理人，统计的 24 只产品平均上涨 17.96%，其次为 0-1 亿区间及 20-50 亿区间的，平均涨幅分别为 14.81%、14.04%。

图表 25：2019 年上半年复合策略业绩分布

复合策略	收益率			标准偏差	统计个数
	平均增长率	最大值	最小值		
0-1 亿	14.81	181.68	-28.30	24.84	272
10-20 亿	17.96	76.04	-2.82	18.72	24
1-10 亿	13.67	104.17	-27.96	16.11	244
20-50 亿	14.04	71.96	-17.95	16.56	32
50 亿以上	12.17	36.20	-4.63	9.46	51

.....

第三节 挂牌私募基金分析

第四节 私募基金行业前景及趋势分析

一、私募基金将全面获得合法身份

长期以来,我国关于私募基金的法律规定和相关原则都比较模糊,一直没有形成规范和明确的司法解释,导致大量的私募基金游走在合法合不合法的“灰色地带”。之前证监会《征求意见稿》曾规定符合一定条件的私募才需要向基金行业协会申请登记。在“国务院版”《条例》“登记备案”一章中,明确指出各类私募基金管理人,均应当根据基金行业协会的规定,向基金行业协会申请登记,并报送相关基本信息。此外,此类私募基金募集完毕后,私募基金管理人也应该根据基金行业协会的规定,办理基金备案手续。因此可见,未来私募机构或许需要获得“许可”之后才能运行。

二、募资规范,合格投资者门槛或提升

三、阳光私募基金管理行业市场集中度将提高

四、监管更加全面,信息披露要求更高

第三章 公司评估

第一节 评估基本情况

一、评估目的

二、评估对象和评估范围

1、评估对象和评估范围

2、对企业价值影响较大的资产组合的法律权属状况、经济状况和物理状况

三、价值类型

四、评估基准日

1、评估基准日

本项目资产评估基准日是 2019 年 9 月 30 日。

2、确定评估基准日所考虑的主要因素

(1) 评估基准日的选定是考虑期末有利于被评估单位进行资产清查确定的；

(2) 评估基准日的选定是委托方、被评估单位与评估机构共同商定的；

(3) 本项目一切资产的评估计价标准均为评估基准日有效的价格标准，以人民币为计价货币。

五、评估依据

1、行为依据

2、法律依据

(1) 《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日十二届全国人大常委会第六次会议审议并通过，自 2014 年 3 月 1 日起实行）；

(2) 《中华人民共和国会计法》（1999 年 10 月 31 日主席令 9 届第 24 号）；

(3) 《中华人民共和国物权法》（2007 年 3 月 16 日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）；

(4) 《中华人民共和国证券法》（2005 年 10 月 27 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议通过）；

- (5) 《上市公司证券发行管理办法》；
- (6) 《中华人民共和国企业所得税法》（2007 年 3 月 16 日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）；
- (7) 《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（2007 年 11 月 28 日国务院第 197 次常务会议通过）；
- (8) 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部、国家税务总局令第 50 号）；
- (9) 《中华人民共和国著作权法》（2010 年 2 月 26 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议通过修订）；
- (10) 当地人民政府颁布的有关政策、规定、实施办法、通知等法规文件。

3、准则依据

- (1) 《资产评估基本准则》（财资[2017] 43 号）；
- (2) 《资产评估职业道德准则》（中评协[2017] 30 号）；
- (3) 《资产评估执业准则—资产评估程序》（中评协[2017] 31 号）；
- (4) 《资产评估执业准则—资产评估报告》（中评协[2017] 32 号）；
- (5) 《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018] 38 号）；
- (6) 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》（中评协[2017] 33 号）；
- (7) 《资产评估执业准则—资产评估档案》（中评协[2017] 34 号）；
- (8) 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协[2017]46 号）；
- (9) 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2017]47 号）；
- (10) 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协[2017]48 号）；
- (11) 《资产评估执业准则—无形资产》（中评协[2017] 37 号）；
- (12) 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协[2017]46 号）；
- (13) 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2017]47 号）；

4、权属依据

5、定价依据

- (1) 企业提供的资产负债表、资产评估明细表等其他文件资料；
- (2) 企业经营情况统计资料；
- (3) 企业成本费用分析资料；

- (4) 企业提供的企业未来发展规划及预测；
- (5) 各财经网站相关资料；
- (6) 国家宏观、行业、区域市场及企业统计分析数据；
- (7) 《2013 企业绩效评价标准值》（国务院国资委财务监督与考核评价局制定）；
- (8) 财政部关于印发《基本建设财务管理规定》的通知【财建（2002）394号】；
- (9) 财政部、国家发展改革委关于印发 2011 年全国性及中央部门和单位行政事业性收费项目目录的通知【财综(2012)47 号】；
- (10) 北京科学技术出版社出版的《资产评估常用数据与参数手册》及相关风险系数资料；
- (11) 中国人民银行颁布的金融机构存贷款利率及外汇汇率；
- (12) 现场勘察及市场调查有关资料。

第二节 评估过程

一、评估方法

1、评估方法简介

企业价值评估，主要有市场法、收益法和资产基础法三种资产评估基本方法。

(1) 市场法

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。

采用市场法的前提条件：

- ①需要有一个充分发育活跃的资产市场；
- ②参照物及其与被评估企业可比较的指标、技术参数等资料是可以收集到的。

(2) 收益法

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

采用收益法的前提条件：

- ①被评估资产必须是能用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产；

②资产所有者所承担的风险也必须能用货币衡量；

③被评估资产预期获利年限可以预测。

(3) 资产基础法

资产基础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，确定评估对象价值的评估方法。

采用资产基础法的前提条件：

①应当具备可利用的历史资料；

②形成资产价值的耗费是必需的。

2、评估方法选择及理由

本次评估目的是拟进行增资：

(1) 被评估企业属于私募基金行业，具有多年运营经历，整体组织架构、业务流程完善合理、人员团队较为稳定，并且本身具有国企股东背景，使其在市场上具有较强的竞争力，且在未来年度其收益与风险可以可靠地估计，因此本次评估选择收益法进行评估。

(2) 市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值。市场法评估数据直接来源于市场，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观；评估方法以市场为导向，评估结果说服力较强；参考企业与目标企业的价值影响因素趋同，影响价值的因素和价值结论之间具有紧密联系，其关系可以运用一定方法获得，相关资料可以搜集等特点。从上述市场法的特点可以看出，确定价值或检验价值最好的方法就是市场。评估目标公司一个基本的途径就是观察公众市场并寻求这样的价格证据：即投资者愿意为类似的公司付出多少价格。由于资本市场上有较多与公司相同或相似行业的上市公司（或由于资本市场上有较多与相同或相似公司的交易案例），其市场定价可以作为公司市场价值的参考。中国的资本市场在经过了二十多年的发展，其基本的市场功能是具备的，因此本次评估采用市场法进行评估是完全可行的，而且在国内外的产权交易市场中，各类投资者更倾向于市场法进行估值，因此本次评估适用市场法。

(3) 资产基础法在企业价值评估时容易忽略各项资产综合的获利能力，尤其不适用于一些拥有大量无形资产经济实体的企业价值评估。资产基础法需要对公司各项资产尤其是实物资产进行全面清查核实、市场调查等工作，同时需要被

评估单位各部门进行密切配合。资产基础法评估程序较复杂，工作量大。对于金融企业来说，金融资产占比很大，实物资产占比相对很小，根据评估经验最终评估结果与账面价值差异较小；另外根据行业特点，资产基础法一般无法体现公司作为私募基金公司的资产特点；同时结合本次经济行为、评估目的，本次评估不宜采用资产基础法。

故本次评估确定采用收益法和市场法进行评估。

3、评估方法的运用和逻辑推理过程

(1) 收益法方法说明

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。是从企业整体出发，以企业的获利能力为核心，通过分析、判断和预测企业未来收益，考虑企业的经营风险和市场风险后，选取适当的折现率，折现求取股东全部权益价值。

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。现金流量包括企业所产生的全部现金流量（企业自由现金流量）和属于股东权益的现金流量（股权自由现金流量）两种口径，两种现金流量对应的方法分别为间接法和直接法。本次采用间接法，对应的现金流量为企业自由现金流量，其中企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量（企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性支出-净营运资金变动）。

①评估基本模型

根据企业实际情况，在持续经营前提下，本次评估的基本模型为：

$$E = P + C - D$$

式中：E：股东全部权益价值

P：经营性资产价值

C：非经营性资产、负债和溢余资产

D：付息债务价值

其中：经营性资产价值 P

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

式中： R_i ：未来第*i*年的自由现金流量

R_{i+1} ：未来第*i*+1年的自由现金流量

r：折现率；

i：收益年期 *i*=1, 2, 3, ……，*n*，一般考虑 *n* 取 5

其中：企业自由现金流量 *R*

$R = \text{税后净利润} + \text{折旧与摊销} + \text{利息费用（扣除税务影响后）} - \text{资本性支出} - \text{净营运资}$

本次评估以被评估企业的未来收益分为前后两个阶段进行预测。首先，逐年预测前阶段（2016年1月1日至2021年12月31日）各年的权益现金流量；其次，预测后阶段被评估企业进入稳定期（2021年至永续年限），保持前阶段最后一年（2021年）的预期收益额水平，估算预测期后阶段稳定的权益现金流量。最后，将两部分的现金流量进行折现处理加和，得到营性资产价值。

②折现率的确定

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率 *r*

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

式中：*E*：权益资产价值

R_e ：权益资本成本

T：所得税率

R_d ：债务资本成本

其中：权益资本成本 R_e

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$$

式中： R_f ：无风险利率，采用评估基准日央行中长期存款利率，取值 2.75%；

β ：权益系统风险系数，考虑与平均市场风险相当，取值 1；

ERP：市场风险溢价，采用 2015 年市场风险溢价 7.15%；

R_c ：企业特定风险调整系数，根据公司风控方案及运营指标，取值 1%。

其中：债务资本成本 R_d 根据中长期贷款利率确定，采用评估基准日央行中

长期贷款基准利率 4.90%。

(2) 市场法方法说明

2. 市场法

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。市场法根据替代原则，即利用与可比上市公司的价值指标或可比公司的股权交易案例，通过与被评估单位与参照企业之间的对比分析，以及必要的调整，来估算被评估单位企业整体价值的评估思路。市场法常用的两种具体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，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司。在切实可行的情况下，评估结论应当考虑控制权和流动性对评估对象价值的影响。

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，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。控制权以及交易数量可能影响交易案例比较法中的可比企业交易价格。在切实可行的情况下，应当考虑评估对象与交易案例在控制权和流动性方面的差异及其对评估对象价值的影响。

上市公司比较法与交易案例比较法相比，在评估实务中采用前者的案例更多。这主要是由于上市公司比较法的市场交易价格数据源于上市公司的股票交易价格，对比公司的财务数据资料也比较容易获得，因为上市公司的年报、中报都需要定期公告，且上市公司的其他重要事项也需要披露，这就为评估专业人员较全面地了解对比公司提供了保障。

相比较而言，交易案例比较法就没有如此条件，在产权交易市场的公开渠道只能取得一些交易案例的一些基本信息，而对于交易案例的财务数据一般则难以取得，而交易案例的财务数据对评估至关重要，由于上述原因使得交易案例比较法的实际应用受到限制。

综上分析，本次评估选用上市公司比较法作为本次市场法评估的具体方法。

对上市公司比较法，首先选择与被评估单位处于同一行业或受相同经济因素影响，且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公

司的市场价值。其次再选择对比公司的一个或几个收益性或资产类参数，如营业收入、净利润，或实收资本、总资产、净资产等作为“分析参数”。最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系一称之为比率乘数，将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到被评估单位的市场价值。具体步骤如下：

1) 根据业务结构、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，选择与被评估单位进行比较分析的可比公司。

2) 根据可比公司的年度审计报告及会计报表附注等，对可比公司的历史财务数据按一级科目（除长期投资科目外）进行调整，将可比公司与经营无关的非经营性资产、负债和溢余资产及其相关的收入和支出剔除，得到可比公司历史经营性资产、负债、损益、现金流等财务数据。

3) 选择对比公司的一个或几个盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率参数，如 EBIT，EBITDA 等作为“分析参数”，按可比公司调整后的历史财务数据计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系一称为比率乘数（Multiples）。

4) 根据被评估单位的年度审计报告及会计报表附注，对被评估单位的历史财务数据按一级科目（除长期投资科目外）进行调整，将被评估单位与经营无关的非经营性资产、负债和溢余资产及其相关的收入和支出剔除，得到被评估单位历史经营性资产、负债的财务数据，按调整后的历史财务数据计算被评估单位比率乘数（Multiples）。

5) 对上述比率乘数进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异；

6) 将调整后的比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中，再扣除流动性折扣，从而得到委估对象的经营性资产的市场价值。公式如下：

经营性资产的市场价值=对比公司比率乘数算术平均值×被评估单位相应分析参数×缺少流通性折扣率

7) 将上述已剔除的非经营性资产、负债（含溢余资产）采用成本法进行评估，将非经营性资产、负债的市场价值与经营性资产的市场价值相加，得到被评

估单位股东全部权益的市场价值。

(3) 评估结论的确定方法

考虑到本次评估目的是增资，我们选用收益法和市场法的评估结果作为本次资产评估报告的评估结论。

二、评估实施过程和情况

1、接受委托

在委托方确定进行资产评估事项后，本公司负责人与项目经理就此与委托方洽谈项目资产评估事宜。本公司人员听取了委托方的情况介绍，对评估对象及范围有了一定了解。经委托方明确提出委托意向和时间要求后，签署了项目合同。

2、资产清查

签署了项目合同之后，本公司根据项目的需要组成项目评估组，制定了详尽的评估方案及人员、时间的安排，并进行了大量的前期工作。

3、评定估算

通过财务报表，评估人员对资产的具体状况，包括质量、性能、尚可使用年限、损耗、资产功能变化等有了充分的了解，取得了较为客观的数据。

根据资产类别和实际状况，评估人员运用所搜集到的信息资料以及有关经济技术财务等指标，运用适当的评估方法，做出了价值评定，估算出资产的价格。

4、评估汇总

根据不同资产的评估值，评估人员进行评估结果的汇总，形成了完整的资产评估明细表和汇总表，并对评估值增减变化的合理性进行分析。

经过本公司项目组人员的充分讨论及分析，形成本评估结果。

三、评估假设

本次评估时，主要是基于以下重要假设及限制条件进行的，当以下重要假设及限制条件发生较大变化时，评估结果应进行相应的调整。

1、一般假设

(1) 假设评估基准日后被评估单位持续经营；

(2) 假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

(3) 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

(4) 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后无重大变化；

(5) 假设被评估单位的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和履行其职责。并假设能保持现有的管理、业务、技术团队的相对稳定，或变化后的管理、业务、技术团队对公司经营管理无重大影响；

(6) 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

(7) 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

2、特殊假设

(1) 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、运营方式、合作分成比例等与目前保持一致；

(3) 本次评估假设被评估单位的经营业务无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位的运营造成重大不利影响，被评估单位及被评估资产现有用途不变并原地持续使用；

(4) 假设评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势；

(5) 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；

(6) 假设被评估单位目前取得的各项行业资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效；

(7) 本次评估是假设被评估单位以评估基准日的实际存量为前提，收益的计算以会计年度为基准，未来能够持续经营，被评估单位的收益实现日为每年年末，且 5 年后的各年收益总体平均与第 5 年相同；

(8) 本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

第三节、评估技术说明

一、收益法评估技术说明

（一）评估对象

（二）收益法的应用前提及选择的理由和依据

1、股东全部权益价值评估的方法选择

（1）收益法的定义和原理

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。是从企业整体出发，以企业的获利能力为核心，通过分析、判断和预测企业未来收益，考虑企业的经营风险和市场风险后，选取适当的折现率，折现求取股东全部权益价值。

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性。

现金流量包括企业所产生的全部现金流量（企业自由现金流量）和属于股东权益的现金流量（股权自由现金流量）两种口径，企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量，股权自由现金流量指的是归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的资本支出和营运资金变动后剩余的现金流量。以上两种现金流量对应的方法分别为间接法和直接法。本次采用现金流折现法中，适用间接法，对应的现金流量为企业自由现金流量（企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性支出-净营运资金变动）。

（2）收益法的应用前提

本次评估是将置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，对其股东全部权益价值的评估。评估基础是对企业未来收益的预测和折现率的取值，因此被评估资产必须具备以下前提条件：

①评估对象应具备持续使用和经营的基础和条件；

②资产经营与收益之间存在较稳定的比例关系，并且未来收益和风险能够进行合理预测及可量化；

③当对未来的收益预测较为客观、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，能合理地反映资产的现实价值。

2、基本评估思路

根据被评估企业的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估企业的财务报表估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

(1) 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期净现金流量，并折现得到经营性资产的价值；

(2) 对纳入报表范围，但在预期净现金流量估算中未予考虑的溢余或非经营性资产（负债）单独测算其价值；

(3) 由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估企业的企业价值，经扣减付息债务价值、少数股东权益价值后，得出被评估企业的归属于母公司所有者权益价值。

(三) 收益预测的假设条件

本次评估时，主要是基于以下重要假设及限制条件进行的，当以下重要假设及限制条件发生较大变化时，评估结果应进行相应的调整。

1、一般假设：

(1) 假设评估基准日后被评估单位持续经营；

(2) 假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

(3) 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

(4) 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后无重大变化；

(5) 假设被评估单位的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和履行其职责。并假设能保持现有的管理、业务、技术团队的相对稳定，或变化后的管理、业务、技术团队对公司经营管理无重大影响；

(6) 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

(7) 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

2、特殊假设：

(1) 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、运营方式等与目前保持一致；

(3) 假设评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势；

(4) 本次评估是假设被评估单位以评估基准日的实际存量为前提，收益的计算以会计年度为基准，未来能够持续经营，被评估单位的收益实现日为每年年末，且 6 年后的各年收益总体平均与第 6 年相同。

(四) 未来营业收入、成本的预测思路

(五) 各收益法预测具体明细

二、市场法评估技术说明

第四节 评估结论

一、收益法评估结果

二、市场法评估结果

三、收益法评估结果与市场法评估结果的差异分析

四、最后取定的评估结果

第五节 特别事项说明

第六节 评估报告使用限制说明

第七节 评估报告日

第四章 投资风险分析

第一节 项目主要风险项

一、股权架构风险

二、市场和经营风险

对于一家股权投资机构以及私募股权投资基金管理机构，其投资项目的投资收益情况是其是否具有竞争力和持续发展能力的核心因素。虽然公司已进入退出期后期的投资项目投资收益较高，但这并不意味着目前在管项目或公司管理的其他基金未来的投资收益必然与之相同或相近。按照公司内部估值方式计算的在管项目组合估值的收益，与未来实际退出时实现的收益也可能有较大的差异。公司在管的投资项目当前主要退出渠道为在国内证券市场上市、挂牌或协议转让，因此公司投资项目投资收益高低及项目退出节奏与我国证券市场的运行情况高度相关。如果股票市场出现负向波动，则投资的项目的退出节奏会因此放缓，基金的投资收益会相应受到影响。

三、股东对公司增信影响风险

四、人力资源风险

五、法规性风险

第二节 风险程度分析及管控措施

一、股权架构风险

二、市场和经营风险

三、股东对公司增信影响风险

四、人力资源风险

第五章 增资可行性评估结论及建议

第一节 评估结论

一、企业股权结构评估结论

二、企业经营评估结论

三、企业估值评估结论

四、可行性评估总论

第二节 评估建议

一、对赌协议建议

二、其他建议

尚普咨询各地联系方式

北京总部：北京市海淀区北四环中路 229 号海泰大厦 11 层

联系电话：010-82885739 13671328314

河北分公司：河北省石家庄市长安区广安大街 16 号美东国际 D 座 6 层

联系电话：0311-86062302 15130178036

山东分公司：山东省济南市历下区东环国际广场 A 座 11 层

联系电话：0531-61320360 13678812883

天津分公司：天津市和平区南京路 189 号津汇广场二座 29 层

联系电话：022-87079220 13920548076

江苏分公司：江苏省南京市秦淮区汉中路 169 号金丝利国际大厦 13 层

联系电话：025-58864675 18551863396

上海分公司：上海市浦东新区商城路 800 号斯米克大厦 6 层

联系电话：021-64023562 18818293683

陕西分公司：陕西省西安市高新区沣惠南路 16 号泰华金贸国际第 7 幢 1
单元 12 层

联系电话：029-63365628 15114808752

广东分公司：广东省广州市天河区珠江新城华夏路 30 号富力盈通大厦
41 层

联系电话：020-84593416 13527831869

重庆分公司：重庆市渝中区民族路 188 号环球金融中心 12 层

联系电话：023-67130700 18581383953

浙江分公司：浙江省杭州市上城区西湖大道一号外海西湖国贸大厦 15 楼

联系电话：0571-87215836 13003685326

湖北分公司：湖北省武汉市汉口中山大道 888 号平安大厦 21 层

联系电话：027-84738946 18163306806