

**厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司对上海
证券交易所《关于对苏州柯利达装饰股份有限公司发行股份购买
资产预案信息披露的问询函》之回复**

致：上海证券交易所上市公司监管一部

根据贵部2016年2月23日出具的《关于对苏州柯利达装饰股份有限公司发行股份购买资产预案信息披露的问询函》(上证公函【2016】0177号)(以下简称《问询函》)的要求，厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司对涉及需要评估师回复的部分进行了认真的研究和分析，现回复如下：

2、预案披露，本次交易标的资产增值率高达1,244.13%。请补充披露：(1)收益法预估的主要参数和假设，预测期内业务量的增长情况、营业收入增长率、折现率，以及预估的简要计算过程；(2)与可比交易比较，说明本次预估的合理性和公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

收益法预估依据的主要盈利预测数据为标的企业提供的盈利预测数据，主要数据具体如下：

金额单位：人民币元

2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
主营业务收入	92,000,000.00	125,000,000.00	150,000,000.00	163,237,500.00	167,630,000.00	170,980,000.00
主营业务成本	55,500,000.00	80,250,000.00	94,725,000.00	103,933,250.00	106,729,600.00	108,862,600.00
净利润	20,948,286.20	26,465,936.62	34,055,699.17	36,887,749.71	37,872,749.34	39,058,526.56

收益法的假设前提如下：

1、现时涉及被评估单位业务的国家或地区的政治、法律、财政、市场或经济情况将无重大变化。

2、尚未签订的预计在2016年签订并在带来营业收入的合同能够如期签署并执行，合同金额与预估金额无重大差异为前提。

3、被评估单位的营运及业务将不会受任何不可抗力事件或不能控制的不可预测因素的影响而严重中断，包括但不限于出现战争、军事事件、自然灾害或大

灾难（如水灾及台风）、疫症或严重意外。

4、被评估单位的经营管理层是尽职尽责的，现有经营范围不发生重大变化，被评估单位的内部控制制度是有效且完善的，风险管理措施是充分且恰当的。

5、委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料是真实、准确、完整的；纳入评估范围的各项资产是真实、准确的，其权属清晰、合法并完整地均归属于被评估单位；被评估单位出具的资产权属证明文件合法有效；被评估单位各项资产的减值准备计提充分。

6、被评估单位已完全遵守现行的国家及地方性相关的法律、法规；被评估单位资产使用及营运所需由有关地方、国家政府机构、团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律性或行政性授权文件于评估基准日时均在有效期内正常合规使用。

7、被评估单位对所有有关的资产所做的一切改良是遵守所有相关法律条款和有关上级主管机构在其他法律、规划或工程方面的规定。

8、所有重要的及潜在的可能影响价值的因素都已由委托方或被评估单位向我们充分揭示。

9、不考虑通货膨胀因素的影响。

10、未来财务信息预测中所采用的会计政策与被评估单位以往各年及撰写本报告时所采用的会计政策在所有重大方面一致。

11、现时涉及被评估单位业务的国家或地区的所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

基于被评估单位提供的盈利预测数据，预测期 2016 年的营业收入为 92,000,000.00 元，2017 年为 125,000,000.00 元，2018 年为 150,000,000.00 元，2019 年为 163,237,500.00 元，2020 年为 167,630,000.00 元，2021 年为 170,980,000.00 元。营业收入增长率分别为 2016 年 65.98%，2017 年 35.87%，2018 年 20.00%，2019 年 8.83%，2020 年 2.69%，2021 年 2.00%。折现率取值约为 15%-16%。

本次评估采用的具体模型是股权自由现金流折现模型（即 DCF-FCFE 模型），根据被评估单位未来财务状况和经营成果的预测，采用两阶段模型，即 2016 年至 2021 年为预测期，2021 年后为固定增长率的稳定期，在此基础上分别计算出 2016 年至 2021 年的股权自由现金流量和 2021 年后总股权自由现金流量的现值，

进行折现得出企业真实的内在价值，再依据公司实际情况进行修正，得出最后的评估结果。

我们使用的两阶段 DCFE 模型基本公式如下：

$$EV = \sum \frac{FCFE_n}{(1+R)^n} + \frac{FCFE_{n+1}}{(R-g) \times (1+R)^n} + \sum C_i$$

其中：

FCFEn - 预期第 n 年的股权自由现金流；

g - 企业长期增长率；

R - 权益回报率，拟采用资本资产定价模型（CAPM）确定；

EV - 股东全部权益价值；

$\sum C_i$ - 基准日存在的非经营性、溢余资产的价值。

其中，CAPM 计算公式如下：

$$r = r_f + \beta_e(r_e - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

$(r_e - r_f)$ ：市场风险溢价；

β_e ：权益资本的预期市场风险系数；

ε ：被评估单位特有风险调整系数。

基于被评估单位提供的盈利预测数据，简要计算过程如下：

金额单位：人民币元

项目/金额	2016 E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2021 年之后 的稳定期基数	稳定期 增长率
税后净营业 利 润 (NOPAT)	21,510,786.20	27,028,436.62	34,618,199.17	37,450,249.71	38,435,249.34	39,058,526.56	39,058,526.56	2.0%
加：折旧及 摊销	914,433.16	891,165.81	766,867.24	587,827.88	583,597.76	578,524.60	578,524.60	
减：资本性 支出	50,000.00	60,000.00	70,000.00	80,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	
减：净营运 资本的增加	-182,885.08	13,111,624.24	9,811,319.40	5,025,707.71	1,379,332.35	1,391,442.74	1,391,442.74	
减：税后利	562,500.00	562,500.00	562,500.00	562,500.00	562,500.00	-	-	

项目/金额	2016 E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2021 年之后 的稳定期基数	稳定期 增长率
息费用								
加：当期债 务净增减 (新发债务- 偿还本金)	-	-	-	-	-10,000,000.00	-	-	
股权自由现 金流量 (FCFE)	21,995,604.44	14,185,478.20	24,941,247.01	32,369,869.88	26,987,014.75	38,155,608.42	38,155,608.42	
CAPM 折现 率	15.78%	15.78%	15.78%	15.78%	15.78%	15.78%	15.78%	
CAPM 折现 系数	0.8637	0.7460	0.6443	0.5565	0.4807	0.4152		
折现年数	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00		
一阶段折现 价值	18,997,987	10,582,477	16,070,641	18,014,726	12,972,188	15,841,214		
二阶段(稳 定期)折现 价值							114,969,631	
经营性资产 价值	207,448,864							
非经营性资 产、溢余资 产价值	2,700,000							
股东全部权 益价值	204,750,000							

本次交易较为可比的交易案例有中衡设计集团股份有限公司收购重庆卓创国际工程设计有限公司 100%股权的交易案例。该交易案例中中衡设计集团股份有限公司收购重庆卓创国际工程设计有限公司 100%股权，股权的收购对价为 59,800 万元，其中，重庆卓创国际工程设计有限公司 2015 年 6 月 30 日的账面净资产为 3,991.75 万元，收购溢价约 14 倍。本次交易收购溢价约为 12.44 倍。本次交易收购溢价低于可比交易案例。

重庆卓创国际工程设计有限公司 2015 年年 1-6 月归属于母公司股东的净利润为 2,345.75 万元，2014 年全年归属于母公司股东的净利润为 2,590.81 万元，将 2015 年 1-6 月份的净利润金额加上 2014 年净利润的 1/2 做年化处理后的净利润金额为 3641.12 万元，交易对价为年化处理后的净利润的 16.42 倍。本次交易对价为 2015

年净利润的 21.06 倍。

重庆卓创国际工程设计有限公司业绩承诺 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的税后净利润分别不低于 4,500 万元、5,100 万元与 5,700 万元，交易对价为业绩承诺期第一年（2015 年）全年净利润的 13.29 倍，交易对价为业绩承诺期 2015、2016、2017 年合计承诺金额的 3.9 倍。本次交易对方承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度净利润分别不低于 2,000 万元、2,600 万元、3,380 万元，本次交易对价为业绩承诺期第一年（2016 年）全年的净利润的 10.24 倍，交易对价为业绩承诺期 2016、2017、2018 年合计承诺金额的 2.57 倍。以上数据显示，本次交易对价与承诺期第一年净利润的比值、交易对价与承诺期三年净利润合计数的比值，均低于可比交易案例。

标的企业已经签订的合同预计能够在 2016 年带来的收入金额约为 6300 万元，预计 2016 年收入会比 2015 年度有较大幅度的增长。

综上，本次预估结果具有合理性和公允性。

以上预估值结果为依据被评估单位提供的财务数据及盈利预测数据进行分析后得出，并非评估机构发表的最终评估结论。最终评估结果以出具的正式评估报告为准。

厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司

2016 年 3 月 1 日