

北京伯凯科技有限公司 100%股权价值
估值报告
CVI2021V014



中诚君和（北京）国际资产评估有限公司
China Valuer International Co., Ltd.

二〇二一年十二月三日



重要提示

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司接受委托，对北京伯凯科技有限公司（Beijing Bokai Technology Co., Ltd.，以下简称“目标公司”）的 100% 股东权益在 2021 年 7 月 31 日（以下简称“估值基准日”）的市场价值进行了评估。

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司已按照必要的评估程序进行了相关调查，取得了相关资料，对目标公司 100% 股东权益在估值基准日的市场价值进行了评估。

本报告阐述了本次估值目的、估值依据、工作范围、目标公司背景、资料来源、主要估值假设、限制条件、估值方法、估值结论和其他事项。

本报告仅供管理层用于内部决策参考，未征得中诚君和（北京）国际资产评估有限公司书面同意，本报告不得用于其他目的。

本报告中的分析、判断和结果受本报告中假设和限制条件的限制，估值报告使用人应当充分关注估值结论成立的假设前提、估值报告特别事项说明和使用限制及其对估值结论的影响。

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员、顾问或代表均不对目标公司的财务资料或其他数据的准确性和完整性发表任何意见或承担任何责任。此外，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员、顾问或代表与目标公司不存在任何利益关系。

报告目录

重要提示.....	1
报告目录.....	1
一、 估值目的与估值对象.....	2
二、 价值类型.....	2
三、 工作范围.....	2
四、 目标公司背景.....	2
五、 资料来源.....	3
六、 估值方法.....	4
七、 估值假设.....	6
八、 限制条件.....	7
九、 估值结论.....	8
十、 其他事项.....	8
报告附件.....	10
附件一、 Bokai 估值计算表.....	10
附件二、 折现率计算表.....	11

一、估值目的与估值对象

委托方为转让目的，拟了解北京伯凯科技有限公司（Beijing Bokai Technology Co., Ltd.，以下简称目标公司）100%股权于基准日的价值，委托受托方对所涉及目标公司 100%股东权益在基准日的市场价值进行估算，以供内部决策使用。

基准日由委托方确定为 2021 年 7 月 31 日。

对于本报告的内容，本公司对委托方以外的任何人不承担任何责任。如果任何一方选择以任何方式依赖这份报告的内容，风险由其承担。

二、价值类型

根据中国资产评估准则认可的通用评估原则，本次价值类型选取市场价值。

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。

三、工作范围

本报告的估值结论基于本报告所述的估值假设，以及公司管理层及/或其代表(一并称为“管理层”)所提供的资料。

在进行估值工作时，我们进行了下列程序，以了解、判断所采用的基准和管理层所做出假设之合理性：

1. 获取并与管理层讨论目标公司的相关财务信息；
2. 研究目标公司财务资料的相关基础及假设；
3. 进行适当的研究，以取得足够的市场数据和统计数据，并根据公认的估值程序和惯例进行估值；
4. 于 2021 年 10 月 26 日对目标公司进行实地调查；
5. 在本报告中介绍估值的目的和依据、工作范围、公司背景、资料来源、主要假设、估值方法及我们对估值的意见。

四、目标公司背景

公司名称：北京伯凯科技有限公司

英文名称: Beijing Bokai Technology Co., Ltd.

注册资本: 10000 万美元

成立日期: 2016 年 9 月 9 日

注册地址: 北京市朝阳区广顺南大街 8 号院 1 号楼 1 层 101 内 4 层 C01 单元

伯凯科技是一家 IT 服务提供商, 为用户提供业务流程外包、平台和 IT 外包、IT 咨询、即时协作、大数据、安全服务等, 涵盖能源、消费、医疗保健、制造业、交通运输等行业。

估值对象为目标公司北京伯凯科技有限公司的 100% 股东权益, 估值范围为目标公司基准日的全部资产及负债。

基准日目标公司各科目金额如下表:

金额单位: 人民币元

科目名称	金额	科目名称	金额
流动资产:	640,269,183.73	流动负债:	461,455,941.89
货币资金	184,666,476.84	应付账款	333,678,619.99
应收账款	321,786,508.96	应付职工薪酬	30,308,924.92
应收账款融资	6,355,834.32	应交税费	-8,726,159.35
预付账款	6,738,808.57	其他应付款	106,194,556.33
其他应收款	12,842,313.43		
存货	4,203,052.86		
其他流动资产	103,676,188.75		
非流动资产:	291,100,915.54	非流动负债:	61,371,617.94
固定资产	40,680,442.76	递延收益	31,973,579.54
无形资产	2,303,587.71	其他非流动负债	29,398,038.40
商誉	118,752,214.40		
长期待摊费用	74,273,295.35	负债合计	522,827,559.83
递延所得税资产	43,615,229.19		
其他非流动资产	11,476,146.13		
资产总计	931,370,099.27	所有者权益合计	408,542,539.44

五、资料来源

在估算目标公司 100% 股权的价值时, 我们参考了公司管理层提供的下列资料, 以及我们搜集整理的其他可公开获得的资料, 包括但不限于以下各项:

- 1.目标公司的营业执照及其他有关文件复印件；
- 2.目标公司管理层提供的截至 2021 年 7 月 31 日的目标公司相关财务资料；
- 3.目标公司管理层制定的业务计划和预测；
- 4.其他与估值有关的公开资料。

六、估值方法

根据我国的法律法规、评估准则和国际评估准则，资产基础法(成本法)、市场法和收益法是资产估值（评估）的三种基本方法。在估值过程中，可能会采用与价值类型和估值目的相匹配的一种或多种估价方法。

资产评估专业人员需要根据通行的企业价值估值惯例选择具体的估值途径、方法，通常会考虑与价值基准和前提适用性、相关评估途径和方法的优劣及与被评估资产的适用性、专业同行在相关市场上所采用途径和方法以及可信信息的可获得程度等。

（一）资产基础途径

资产基础途径依据以下经济原则：在不考虑时间、不便性、风险或其他因素的前提下，买方为资产支付的价格不会高于通过购买或建造获得同等效用的资产的成本。该方法估算资产的当前重置或复原成本，扣除实体性贬值和所有其他形式的贬值，进而确定估值对象的价值。

在企业价值评估中，采用资产基础途径通常依据资产价值减负债价值的思路，应用一种或多种方法估算企业、企业所有者权益的市场价值。

（二）市场途径

市场途径是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类似分析以估测资产价值的各种估值技术方法的总称。该途径通过将评估对象与有相关交易信息的类似可比公司、公司所有者权益等进行比较，估算目标公司或所有者权益的市场价值。

市场途径基于公平竞争的经济性原则。确定目标资产或公司与可比资产或公司之间是否存在相似性和可比性是采用市场方法的基础。

（三）收益途径

收益途径通过将未来现金流折现到现值的思路进行估值。该途径通常会采用一种或多种方法将预测的未来净现金流折现为现值，以估算目标公司、公司所有者权益的市场价值。

资产经济效益的选择通常是基于历史和/或预测的现金流量。应用收益途径需要选取适当的收益现金流和折现率。折现率的决定因素一般包括估值基准日的平均市场回报率、与

目标公司业务有关的经营风险，以及与资产价值有关的其他风险。

（四）估值过程——收益法

1.收益法概述

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。根据本次估值目的、目标公司的特点、经营模式以及相关信息和数据的可获得性，本次估值业务采用现金流折现法(“DCF”)。

在现金流折现法(DCF)的众多模型中，本次估值采用公司自由现金流折现模型(“FCFF模型”)。现金流口径为归属于股东和负息债务债权人在内的所有投资者现金流量，对应的折现率为加权平均资本成本(“WACC”)，评估内涵为企业整体价值。

2.方法介绍

自由现金流折现模型(“FCFF模型”)中，自由现金流为企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人(股东、债权人)分配的现金流。自由现金流折现模型(“FCFF模型”)就是以今后若干年的净现金流量作为未来收益，采用适当的折现率折现，得出经营性资产价值，并在此基础上进一步估算企业价值和所有者权益价值。具体如下：

股东全部权益价值=企业价值-有息负债

其中，企业价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

经营性资产价值=公司自由现金流的现值

有息负债是指基准日目标公司账面上需要付息的债务，通常包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的长期借款和长期借款等。

3.收益法模型

（1）经营性资产价值

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

其中：P为基准日目标公司经营性资产价值

R_i为基准日后第i年预期自由现金流量

R_{n+1}为预测期末年预期的自由现金流量

r为折现率，由加权平均资本成本确定

n为预测期

（2）收益期

现金流量的持续年期取决于目标公司的获益/经营年限。企业的经营寿命不确定，可以假设企业将无限期持续经营。通常将预测的时间分为两个阶段：详细预测期和永续期。

(3) 溢余资产价值

溢余资产是指与目标公司收益无直接关系、超过目标公司正常经营所需的多余资产。主要包括溢余现金、未包括在收益预测的资产等。溢余资产的价值一般根据具体情况，选用适当的方法确定。

(4) 非经营性资产价值

非经营性资产是指与目标公司正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和与预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。非经营性资产的价值一般根据具体情况，选用适当的方法确定。

七、估值假设

(一) 管理层提供的资料是真实和准确的，并经管理层在合理的基础上充分和仔细考虑。

(二) 假设目标公司所需遵循的国家及地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化，不会对目标公司的收益产生不利影响。

(三) 假设与目标公司相关的、国家现行的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用不发生重大变化。

(四) 假设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。

(五) 假设目标公司保持持续经营，并在经营范围、方式上与现时基本保持一致。

(六) 假设目标公司管理和经营团队保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失问题。

(七) 假设目标公司的未来经营者是负责的，且公司管理层能稳步推进公司的发展计划，保持良好的经营态势。

(八) 假设目标公司的未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

(九) 假设目标公司历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致。

(十) 假设涉及资产的购置、取得过程均符合有关法律法规规定。

(十一) 假设目标公司所涉及的有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资

产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，该等资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

(十二) 假设目标公司的自由现金流在每个预测年度均匀流入。

若将来实际情况与上述估值假设产生差异时，将对估值结论产生影响，使用者应在使用本报告时充分考虑估值假设及限定条件对本估值结论的影响。

八、限制条件

(一) 本报告仅反映估值基准日的事实和状况，未考虑估值基准日后发生事项的影响，亦无须根据基准日后的事项更新报告。

(二) 在我们能够知晓的范围内，本报告中所采用的数据是合理和准确的。本次估值过程中所使用的由相关当事方提供的数据、信息等均来自于可靠渠道。尽管如此，我们不对这些数据、信息的准确性提供保证或承担责任。

(三) 本报告以委托方及目标公司提供的目标公司的工商信息基础资料为依据，委托方、目标公司及其他有关方应当对上述原件的真实性、合法性和完整性负责。

(四) 本次估算工作在很大程度上依赖管理层提供的资料，包括书面资料和口头陈述。我们并无职责核实管理层提供的所有信息的准确性。然而，也没有理由怀疑管理层所提供资料的真实性和准确性，以及是否遗漏了任何重要事实。我们对未提供的经营和财务资料不承担任何的责任。

(五) 中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员、顾问或代表均不对可能存在的缺陷问题以及影响估值结论的问题承担责任，如估值人员无法通过调查获得此类合同签署之前应当解释但在履行完估值程序之后仍未能获得的信息。

(六) 估算工作在很大程度上依赖目标公司提供的未经审计的财务报表数据和其他相关资料，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员、顾问或代表均不对公司业务及相关资产合法性发表意见。

(七) 本次报告的估值结论，是基于公认的估值程序和惯例，这些程序和惯例主要依赖于使用各种假设和考虑诸多不确定因素，而这些不确定因素并非都能轻易量化或确定。

(八) 未经中诚君和（北京）国际资产评估有限公司书面同意，本报告的全部或部分内容不得以任何形式被摘抄、引用或披露于公开媒体。

(九) 本报告必须作为一个整体使用才有效。部分使用本报告可能造成的任何损失，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司不承担任何责任。

(十) 本报告仅供收件人使用，并仅限用于本报告所述的估值目的。关于本报告的全部或部分内容，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员、顾问或代表均不对任何第三方承担任何责任。

估值报告使用者应注意以上事项对估值结论所产生的影响。

九、估值结论

截至估值基准日，目标公司未经审计的总资产、总负债和所有者权益的账面价值分别为 9.3137 亿元、5.2283 亿元和 4.0854 亿元。

在考虑本次报告的估值目的、假设条件、限制条件等情况下，目标公司北京伯凯科技有限公司的 100% 股东权益在基准日 2021 年 7 月 31 日的市场价值为人民币 5.572 亿元人民币，增值率为 36.39%。

十、其他事项

(一) 本报告的草稿和估值结果已经提交目标公司管理层。管理层已经复核并口头证实，本报告所述事实和测算在所有重大方面都是准确的，不存在他们不知道的任何被排除在合同之外的重大事项。

(二) 本报告中的账面价值及估值计算过程中的相关数值已按四舍五入取整，且未对尾数可能差生的差异进行调整。

(三) 除另有说明，否则本报告中所有货币金额均以人民币为单位。

(四) 除本次估值业务外，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员、顾问或代表与相关当事人不存在任何利益关系和偏见。

(本页以下无正文)

(本页为签章页)

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司
二〇二一年十二月三日



报告附件

附件一、Bokai 估值计算表

金额单位：人民币万元

项目	2021年8-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
业务收入	30,960.36	84,809.53	86,505.72	88,235.83	90,000.55	91,800.56	94,095.58
减：营业成本	25,487.32	72,818.00	74,274.36	75,759.85	77,275.04	78,820.54	80,791.06
减：销售费用	1,771.41	3,775.46	3,850.97	3,927.99	4,006.55	4,086.68	4,188.85
减：管理费用	2,318.08	5,416.76	5,416.76	5,416.76	5,416.76	5,416.76	5,552.18
利润总额	1,383.54	2,799.31	2,963.63	3,131.24	3,302.20	3,476.58	3,563.49
减：所得税	-	-	-	339.12	825.55	869.14	890.87
净利润	1,383.54	2,799.31	2,963.63	2,792.12	2,476.65	2,607.43	2,672.62
息税前税后利润	1,383.54	2,799.31	2,963.63	2,792.12	2,476.65	2,607.43	2,672.62
加：折旧和摊销	1,958.64	4,725.27	2,051.28	1,944.67	1,924.00	1,189.38	1,189.38
减：资本性支出	1,694.50	122.69	123.92	125.16	126.41	127.67	1,189.38
减：营运资金追加投入	167.45	170.80	174.21	177.70	181.25	184.87	189.50
自由现金流	1,480.24	7,231.09	4,716.78	4,433.94	4,092.99	3,484.27	2,483.12
折现期	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	n
折现率	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%
折现系数	0.9772	0.9035	0.8089	0.7242	0.6483	0.5804	6.3089
自由现金流现值	1,446.51	6,533.64	3,815.43	3,210.96	2,653.58	2,022.32	15,665.66

经营性资产价值	35,348.11
加：盈余资产	18,466.65
加：非经营资产	1,905.01
企业价值	55,719.77
减：有息负债	-
股东权益价值	55,719.77

附件二、折现率计算表

参数	值	备注
β_L	1.0695	数据来源: ifind
D/E	0.0705	数据来源: ifind
D/(D+E)	6.59%	债权比例
E/(D+E)	93.41%	股权比例
R_f	4.02%	长期国债于基准日近期的到期收益率 数据来源: ifind
ERP	5.40%	Aswath Damodaran 研究
R_c	2.5%	规模及个别风险
K_e	12.30%	$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$
K_d	4.65%	5 年以上长期借款利率, 数据来源: Wind
T	25%	目标公司适用的企业所得税税率
WACC	11.70%	$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{D+E}$