



心流慧估

技术让资本围着优质股权转

报告编号: SEVSF[20240509]000000023

BBB高端制造基金

估值报告

2024年05月09日

免责声明

本报告由心流网曼殊估值专家系统自动生成。心流网是曼殊估值专家系统依据基金提供的财务数据和软性指标，结合具可靠性水平的数据库，根据通用的行业业绩及财务预测逻辑和规则，对基金估值所需要的的必要参数进行预测和估算，基金提供资料的完整度和准确性对最终估值结果有重要影响。请本报告使用者知悉。

心流网曼殊估值专家系统所采用的数据信息来源于基金自行提供的资料和公开渠道可获取的行业信息和数据，并基于前述资料属实、合法的假设出具本报告，心流网亦不对前述资料的准确性、完整性负有实质审核的义务，本报告仅作为对基金整体价值衡量的参考，非并购、转让等交易的直接证据，心流网及其运营方不承担因信赖本报告信息而采取行动所导致的任何损失及一切法律责任。

一、本报告旨在协助BBBB高端制造基金拟了解投资项目于估值基准日的价值，根据我们与BBBB高端制造基金订立的专项基金估值合同或其他合同中的有关基金估值部分的条款编制。

二、BBBB高端制造基金基金应当按照法律、行政法规规定和价值咨询报告载明的使用范围使用估值报告；未经我们事先书面允许，不得用于任何法律或诉讼程序，不得散布或传播或见诸于任何公开出版发行的刊物中，也不得将本报告的部分或者全部内容复制或用于其它目的。除BBBB高端制造基金外，其他任何机构和个人不能成为本估值报告的使用人。

在法律允许的最大范围内，我们不就本报告和/或任何相关信息或解释对任何第三方承担任何责任和义务，也不对BBBB高端制造基金以外的任何第三方因基于本报告而采取或不采取任何行动所致结果承担任何义务。

三、我们与本报告中的BBBB高端制造基金及所投资项目公司没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、估值业务工作本质上并非一种精确的科学。在许多情况下，估值业务中分析工作的结论不可避免地会带有主观性和个人判断，虽然心流认为在本报告中所分析之结果是合理的且可支持的，但其他人可能会对此提出不同意见。

五、本咨询报告仅限BBBB高端制造基金内部使用，不得用作他用。

释义

心流	北京心流慧估科技有限公司
估值基准日	2023年12月31日
基金名称	BBBB高端制造基金



估值结果

截止估值基准日基金估值 (估值基准日2023年12月31日)



5.62亿元~6.03亿元



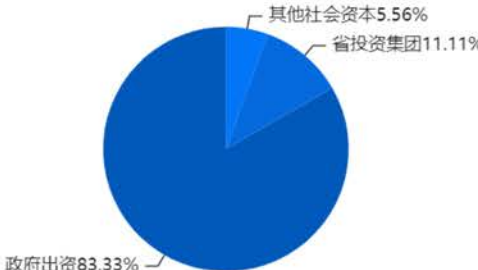
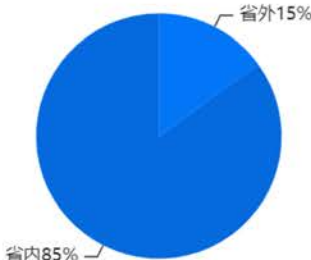
基金基本信息

基金名称: BBBB高端制造基金
拟募集金额: 100,000.00万元
基金类型: 政府出资基金估值
投资项目: 5个

成立日期: 2020年05月09日
实际募集金额: 95,000.00万元
基金经理: 李XX
投资金额: 70,000.00万元



募资结构





基金经理情况

姓名：李XX

毕业于（最高学历）：博士

管理基金总规模：1,232,111.00万元

成交实现项目退出：9个

出生年月：1978年05月09日

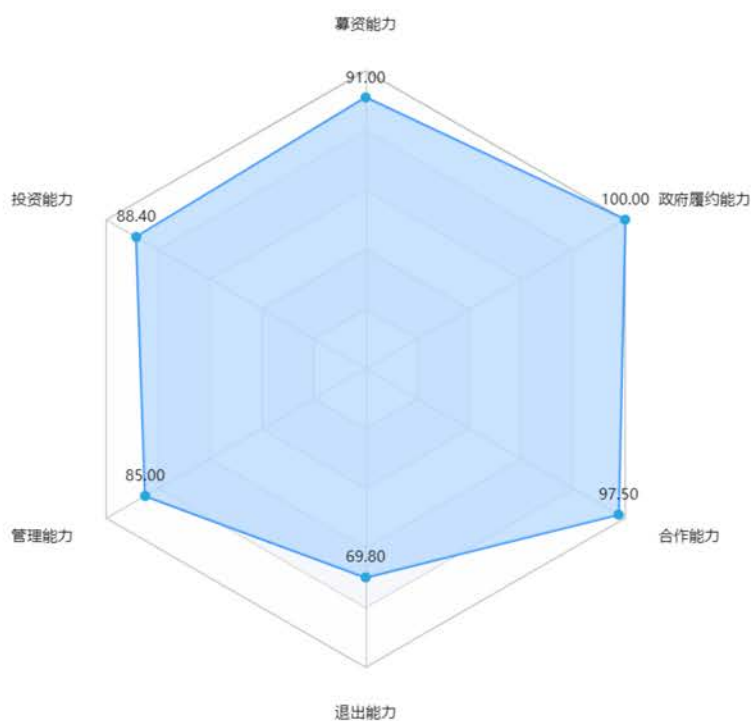
截止到（年末基准日）：2023年12月31日

累计投资金额：233,334.00万元

平均投资收益率：43%



心流评价图谱



目录

1	基金基本情况	01
2	基金缴款及投资进度	01
3	估值方法	01
	市场法（相对估值法）	01
	1. 最近融资价格法	01
	2. 市场乘法法	02
	收益法（绝对估值法）	02
	成本法	03
4	投资项目表	03
5	心流图谱	05
	募资能力	05
	投资能力	05
	管理能力	06
	退出能力	06
	合作能力	07
	政府履约能力	07
6	基金估值结果	08

一、基金基本情况

BBBB高端制造基金（全称）成立于2020年05月09日，获得北京市工商行政管理局颁发的《合伙企业营业执照》，注册地址为北京市朝阳区亮马桥路41号二十一世纪大厦，社会统一信用代码号为：911111111111111111。本基金于2020年05月12日完成在中国证券投资基金业协会私募投资基金备案。

根据《BBBB高端制造基金有限合伙协议》（以下简称“有限合伙协议”），李XX作为本基金普通合伙人，担任本基金的管理人（以下简称“管理人”），并负责本基金的投资管理运营。本基金下设投资决策委员会，负责对管理人提交的投资项目进行审议并做出决议。

BBBB高端制造基金合同签订于2020年05月09日，合同约定基金管理人为李XX，负责本基金的投资管理运营，基金托管人为张XX，在投资基金运作中承担资产保管、交易监督、信息披露、资金清算与会计核算等相应职责的当事人。本基金于2020年05月12日完成在中国证券投资基金业协会私募投资基金备案。本基金下设投资决策委员会，负责对管理人提交的投资项目进行审议并做出决议。

二、基金缴款及投资进度（截止2023年12月31日）

基金主要数据	人民币(万元)
实缴出资额	950,000.00
累计投资项目数量	200个
累计投资项目金额	900,000.00
已投资金额占实缴出资比例	90%
本季度增加投资额	50,000.00
累计现金分配金额	30,000.00

三、估值方法

（一）市场法（相对估值法）

1.参考最近融资价格法

(1) 采用被投资企业最近一次融资的价格对私募基金持有的非上市股权进行估值。对于初创企业通常尚未产生稳定的收入或利润，但融资活动一般比较频繁，参考最近融资价格法比较普遍。

(2) 在运用参考最近融资价格法时，基金管理人应当对最近融资价格的公允性做出判断。如果没有主要的新投资人参与最近融资，或最近融资金额对被投资企业而言并不重大，或最近交易被认为是非有序交易（如被迫出售股权或对被投资企业陷入危机后的拯救性投资），则该融资价格一般不作为被投资企业估值的最佳估计使用。

2.市场乘数法

(1) 根据被投资企业的所处发展阶段和所属行业不同，运用各种市场乘数（如市盈率、市净率、企业价值/销售收入、企业价值/息税折摊前利润等）对非上市股权进行估值。市场乘数法通常在被投资企业相对成熟，可产生持续的利润或收入的情况下使用。

(a) 心流选取P/E、P/B、P/S、EV/EBITDA为市场乘数，在对A股、新三板、纳斯达克、港股等板块数据进行行业分类整理基础上，根据被投资企业所处行业选取参数值。

(b) 各市场乘数权重：心流以被投资企业所处行业特性为基础，依据层次分析法对各行业适用估值指标量化整理，计算各个参数的加权平均权重值。

(c) 若运用相对估值法P/E、P/B、P/S、EV/EBITDA的估值结果存在负值或空值，则剔除该估值指标，其余指标进行相应权重调整。

(d) 市场乘数计算，依据被投资企业估值日的价格信息和相关财务信息得出。上述信息可以是历史数据，也可采用预期数据。估值时采用被投资企业的利润、收入或净资产等指标与市场乘数对应的时期或时点完全一致。

(e) 心流估值考虑了上市公司股票与非上市股权之间的流动性差异。流动性折扣通过研究上市前后历史股价变化及看跌期权等模型，结合非上市股权投资实际情况综合确定。

(二) 收益法（绝对估值法）

本次估值选用现金流量折现法中的被投资企业自由现金流折现模型。基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E为股东全部权益价值，D为有息负债价值，B为企业整体价值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P为经营性资产价值， $\sum C_i$ 为估值基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。

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

式中：R_i：估值基准日后第i年预期的企业自由现金流量；r：折现率；P_n：终值；n：预测期。

各参数确定如下：

1、收益期和预测期

通过分析被投资企业所处行业的发展前景及企业自身的经营情况，未发现有影响企业持续经营的事项，则设定收益期为无限年期。一般而言，企业近期的收益可以相对准确地预测，而远期收益预测的准确性相对较差，根据企业情况，将收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

2、自由现金流R_i的确定

$$R_i = \text{净利润} + \text{折旧/摊销} + \text{税后利息支出} - \text{营运资金增加} - \text{资本性支出}$$

3、折现率r采用加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

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

式中：Re：权益资本成本；Rd：有息负债资本成本；T：所得税率。

4、权益资本成本Re采用资本资产定价模型(CAPM)计算，公式如下：

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

式中：Re为股权回报率；Rf为无风险回报率；β为风险系数；ERP为市场风险超额回报率；Rs为公司特有风险超额回报率。

5、终值 Pn的确定

根据被投资企业提供的经营计划，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

6、非经营性资产负债（含溢余资产）ΣCi的价值

非经营性资产负债（含溢余资产）在此是指在被投资企业自由现金流量预测不涉及的相关资产与负债。有息债务是指估值基准日需要付息的债务。

(三) 成本法

在估计非上市股权的估值金额时，通常使用的成本法为净资产法。

1.可使用适当的方法分别估计被投资企业的各项资产和负债的估值金额（在适用的情况下需要对溢余资产和负债、或有事项、流动性、控制权及其他相关因素进行调整），综合考虑后得到股东全部权益价值，进而得到私募基金持有部分的股权价值。如果被投资企业股权结构复杂，还应参照市场乘法中提及到的分配方法得到持有部分的股权价值。

2.净资产法适用于企业的价值主要来源于其占有的资产的情况，如重资产型的企业或者投资控股企业。此外，此方法也可以用于经营情况不佳，可能面临清算的被投资企业。

四、投资项目表

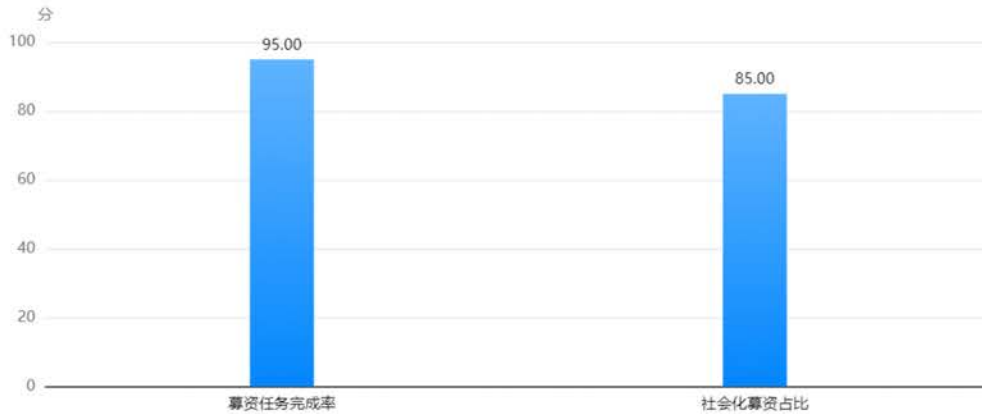
项目简称	投资时间	期末投资成本 (万元)	估值金额(万元)	增值额/(损失)	增值率%	估值方法
EEEE项目	2023年11月9日	10,000.00	12,000.00	2,000.00	20.00%	
DDDD项目	2022年8月9日	10,000.00	13,000.00	3,000.00	30.00%	
CCCC项目	2021年11月11日	30,000.00	32,000.00	2,000.00	6.67%	
BBBB项目	2021年8月9日	10,000.00	14,000.00	4,000.00	40.00%	
AAAA项目	2021年7月9日	10,000.00	15,000.00	5,000.00	50.00%	

五、心流图谱

分值说明:

心流估值图谱根据影响基金估值的内外因素形成的基金评价体系,具体包括募资能力、投资能力、管理能力、退出能力、合作能力和政府履约能力六方面分析。六项指标分别对应不同的问题,根据企业的答题情况结合相应的打分规则最终得出的六项指标的得分,如图谱所示:基金的募资能力91.00分,投资能力88.40分,管理能力85.00分,退出能力69.80分,合作能力97.50分,政府履约能力100.00分。

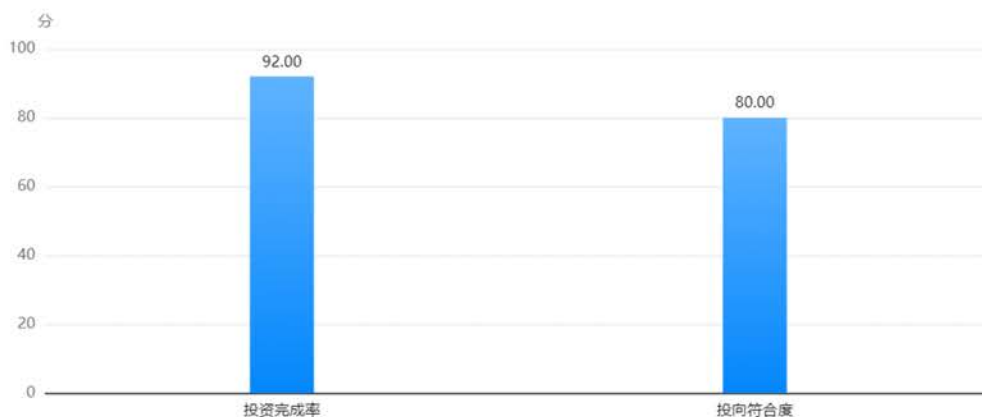
(一) 募资能力



基金实际到位95%,实际到位情况较好,募集基金能力强。

基金的财政资金放大倍数在4-6倍之间,倍数处在市场平均区间,财政资金撬动社会资本的能力较强。有上市公司或大型金融机构背景的LP,市场化募资能力较强。

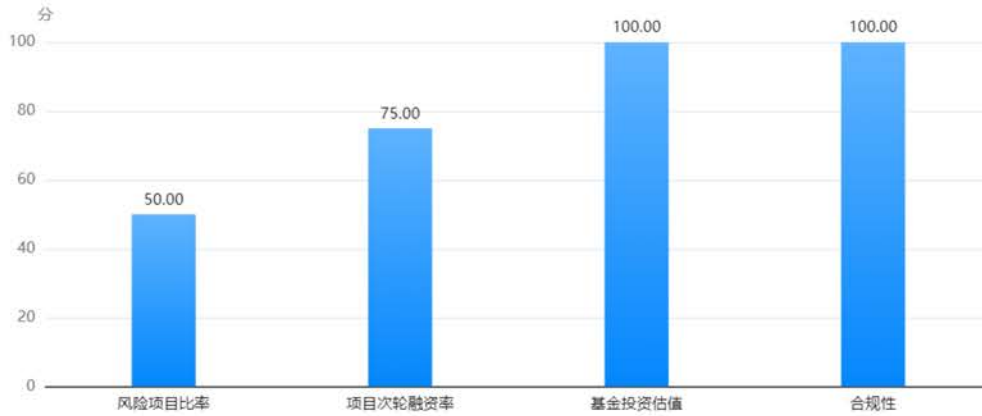
(二) 投资能力



基金的投资完成率为92%,投资任务完成情况优秀。

基金投资到指定区域内企业或项目的资金总额占总认缴出资额的88%,基金投向指定区域内的资金比例较高,有利于引导社会资本投向指定区域,进而推进地区经济结构调整和产业转型升级。基金投资于基金章程、合伙协议或基金协议约定产业领域占基金募集规模或承诺出资额的100%,符合《政府出资产业投资基金管理暂行办法》(发改财金规[2016]2800号)中“投资于基金章程、合伙协议或基金协议中约定产业领域的比例不得低于基金募集规模或承诺出资额的60%”的要求。存在受让GP关联方所投项目的股权的情况。

(三) 管理能力



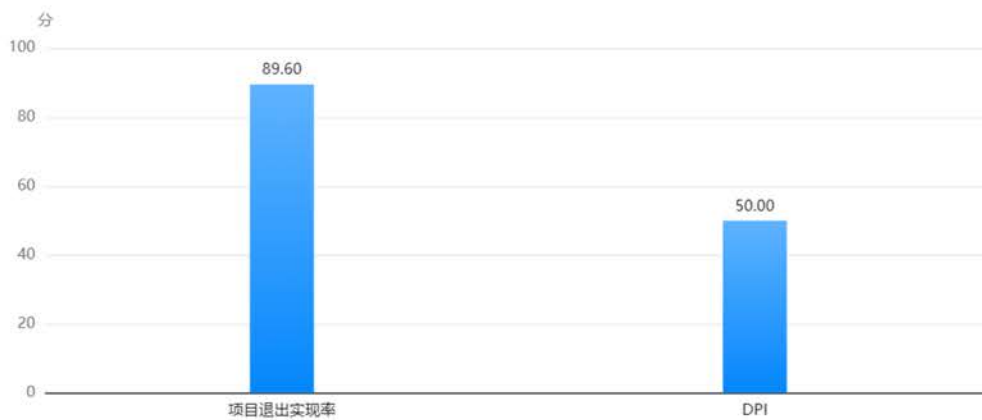
基金所投项目中风险项目所占的比率在20%-50%之间，比例处在一般水平，需要注意风险的控制。

基金所投项目中项目次轮融资率在50%-80%之间，比例处在一般水平。

基金有进行过基金估值。基金通过专家团队进行估值，估值结果可靠性较高。

基金管理机构未受到过监管机构、自律性组织谴责或处罚。基金管理机构充分贯彻执行行业监管要求及生产基金政策要求。基金管理机构未出现过违反章程及合伙协议约定的情况。

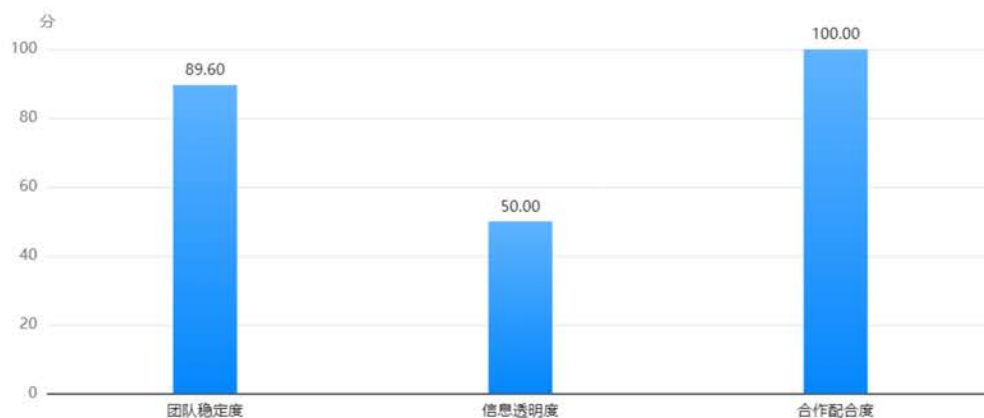
(四) 退出能力



基金所投项目中，已退出项目数量的比例为74%，占比中等。基金所投项目中，已退出的项目超额回收了本金，退出实现率较高。基金不存在以转让股权给母基金关联基金方式退出的项目。

基金的DPI为100%，项目资金的回流情况一般。

(五) 合作能力

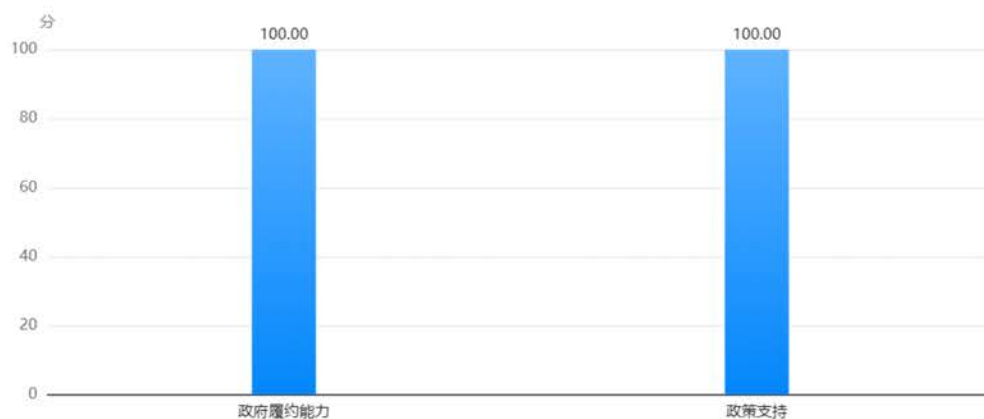


基金团队在近一年内没有人员变更，团队稳定度较高。

基金定期对投资人进行信息披露，信息透明度较高。

基金团队能够根据协作需要主动调整，在规则范围内提升效率。基金团队沟通配合无障碍，合作配合度较好。

(六) 政府履约能力



政府口头承诺或协议约定的内容均已实现。

政府承诺的产业优惠政策已实现

六、估值结果

心流修正指数倍数区间是根据基金管理人的七维评价体系量化指标综合打分得来的，基金估值结果是将基金资产净值通过心流修正指数修正后得出。

基金资本净值 × 心流修正指数 = 基金估值结果



基金估值结果

5.62亿元~6.03亿元

项目	2023年12月31日	2022年12月31日	2021年12月31日
流动资产：			
货币资金	35,235,232,322.00	44,565,545,522.00	56,556,556,622.00
存放同业款项	4,334.00	43,543.00	4,634,634,543.00
买入返售金融资产	2,321.00	234,234.00	546,456.00
金融投资	104,854.00	91,344.00	64,564,674.00
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融投资	54,645.00	45,645.00	4,564.00
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资	45,645.00	45,645.00	5,465.00
以摊余成本计量的金融投资	4,564.00	54.00	64,554,645.00
长期股权投资	45,645.00	4,564.00	546.00
应收利息	4,564.00	45,654.00	76,867.00
应收股利	76,876.00	67,876.00	6,785.00
其他资产	--	--	--
资产总计	35,235,470,916.00	44,566,032,737.00	61,256,386,493.00
负债：			
应付赎回款	7,686.00	76,876.00	67,867.00
应付管理费	67,867.00	67,867.00	687.00
应付合伙人事务报酬	6,867.00	686.00	7,687.00
应付托管费	43,534.00	577.00	65,756.00
应付销售服务费	2,424.00	67,867.00	67,876.00
应付交易费	2,324.00	867.00	6,868.00
应付专业服务费	324,234.00	5,675.00	65,756.00
预收账款	5,757.00	56,756.00	5,756,765.00
应交税费	2,342.00	46,346.00	7,667.00
其他应付款	3,423.00	7,567.00	6,867.00
应付利润	23,325.00	4,564,574.00	475,474.00
其他负债	3,235.00	64.00	4,334.00
负债合计	493,018.00	4,895,722.00	6,533,604.00
归属于合伙人的净资产：			
合伙人资本	43,543,767.00	353,466.00	5,464,543,643.00
其他综合收益	232,357,878.00	2,353.00	2,533,543,634.00
未分配利润	235,237,878.00	25,253.00	2,352,346,346.00
归属于合伙人的净资产合计	511,139,523.00	381,072.00	10,350,433,623.00
负债及归属于合伙人的净资产总计	511,632,541.00	5,276,794.00	10,356,967,227.00

项目	2023年度	2022年度	2021年度
收入	361,115,717.00	4,736,722.00	3,262,572,841.00
1、利息收入	328,534,645.00	323,894.00	3,258,609,403.00
(1)存款利息收入	325,235,235.00	235,325.00	3,253,255,223.00
(2)债券利息收入	23,532.00	23,523.00	3,523.00
(3)买入返售金融资产收入	3,252,355.00	32,523.00	5,325,325.00
(4)其他	23,523.00	32,523.00	25,332.00
2、投资收益 (损失以“-”填列)	32,574,921.00	3,815,175.00	574,340.00
(1)股票投资收益	23,523.00	3,252,352.00	523,532.00
(2)债券投资收益	32,523,523.00	325,235.00	25,232.00
(3)股利收益	25,352.00	235,235.00	25,323.00
(4)其他投资收益	2,523.00	2,353.00	253.00
3、公允价值变动收益 (损失以“-”填列)	253.00	25,352.00	2,532,523.00
4、汇兑收益 (损失以“-”填列)	3,463.00	3,643.00	57,568.00
5、其他收入	2,435.00	568,658.00	799,007.00
支出	808,656.00	321,711.00	56,186,086.00
1、基金管理费	34,634.00	56,856.00	76,967.00
2、基金托管费	634,634.00	34,243.00	54,745,774.00
3、销售服务费	25,253.00	65,568.00	568,586.00
4、交易费用	21,412.00	68,586.00	56,865.00
5、专业服务费	34,534.00	8,586.00	658,568.00
6、税金及附加	634.00	76,679.00	67,969.00
7、预期信用损失	699.00	4,534.00	5,699.00
8、其他支出	56,856.00	6,659.00	5,658.00
利润总额	360,307,061.00	4,415,011.00	3,206,386,755.00

项目	2023年度	2022年度	2021年度
一、经营活动使用的现金流量:			
收到利息收入取得的现金	23,235.00	235,235.00	235,235.00
收到股息收入取得的现金	23,523.00	23,523.00	23,523.00
处置和核销股权投资收到的现金	32,523.00	23,523.00	325,235.00
收回债权投资收到的现金	32,523.00	3,252.00	2,353.00
收到的与其他经营活动有关的现金	235.00	2,353.00	32,523.00
经营活动现金流入小计	112,039.00	287,886.00	618,869.00
投资支付的现金	32,552.00	32,523.00	523.00
支付的基金管理费	3,253.00	253.00	3,523.00
支付的专业服务费	2,352.00	2,353.00	2,353.00
支付既存合伙人补缴利息	235.00	2,353.00	235.00
支付的与其他经营活动有关的现金	235.00	325.00	3,252.00
经营活动现金流出小计	38,627.00	37,807.00	9,886.00
经营活动使用的现金流量净额	73,412.00	250,079.00	608,983.00
二、筹资活动产生的现金流量:			
合伙人实缴出资	235.00	523.00	352.00
取得借款收到的现金	3,252.00	32,523.00	3,252.00
收到其他与筹资活动有关的现金	235.00	2,352.00	325.00
筹资活动现金流入小计	3,722.00	35,398.00	3,929.00
向合伙人分配 (扣除应收后续合伙人补缴利息)	352.00	325.00	235.00
偿还债务支付的现金	325.00	325.00	4,643.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,334.00	46,654.00	65,858.00
支付其他与筹资活动有关的现金	568.00	56,856.00	56,856.00
筹资活动现金流出小计	26,579.00	104,160.00	127,592.00
筹资活动产生的现金流量净额	-22,857.00	-68,762.00	-123,663.00
三、现金净 (减少) /增加额	50,555.00	181,317.00	485,320.00
四、年初现金余额	43,634.00	43,634.00	56,856.00
五、年末现金余额	94,189.00	224,951.00	542,176.00