

HONGTAI Security Token Design Proposal

Standard & Consensus is One of the most professional and rigorous
blockchain credit rating agencies in China.



STANDARD & CONSENSUS

CONTENT

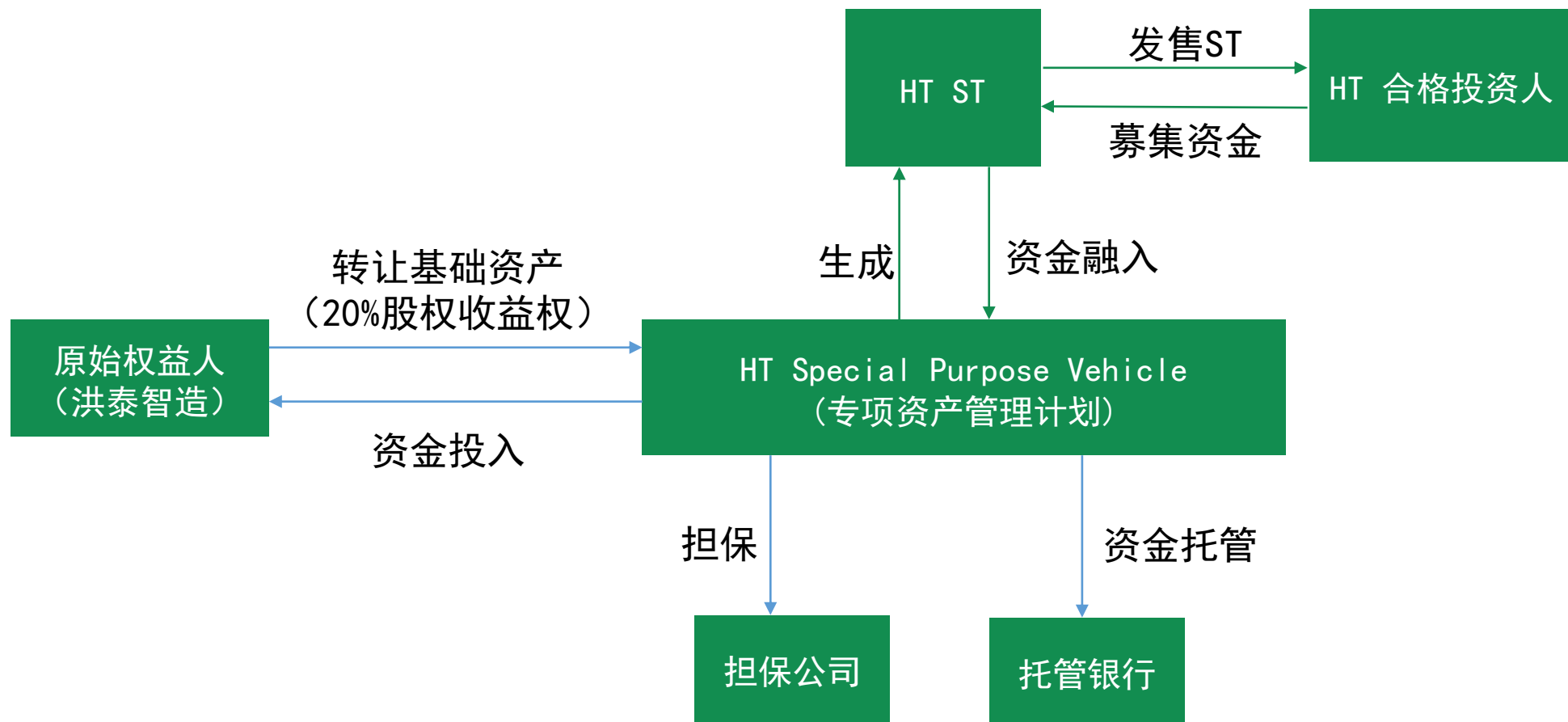
1 方案设计

2 估值模型

3 ST发行规划

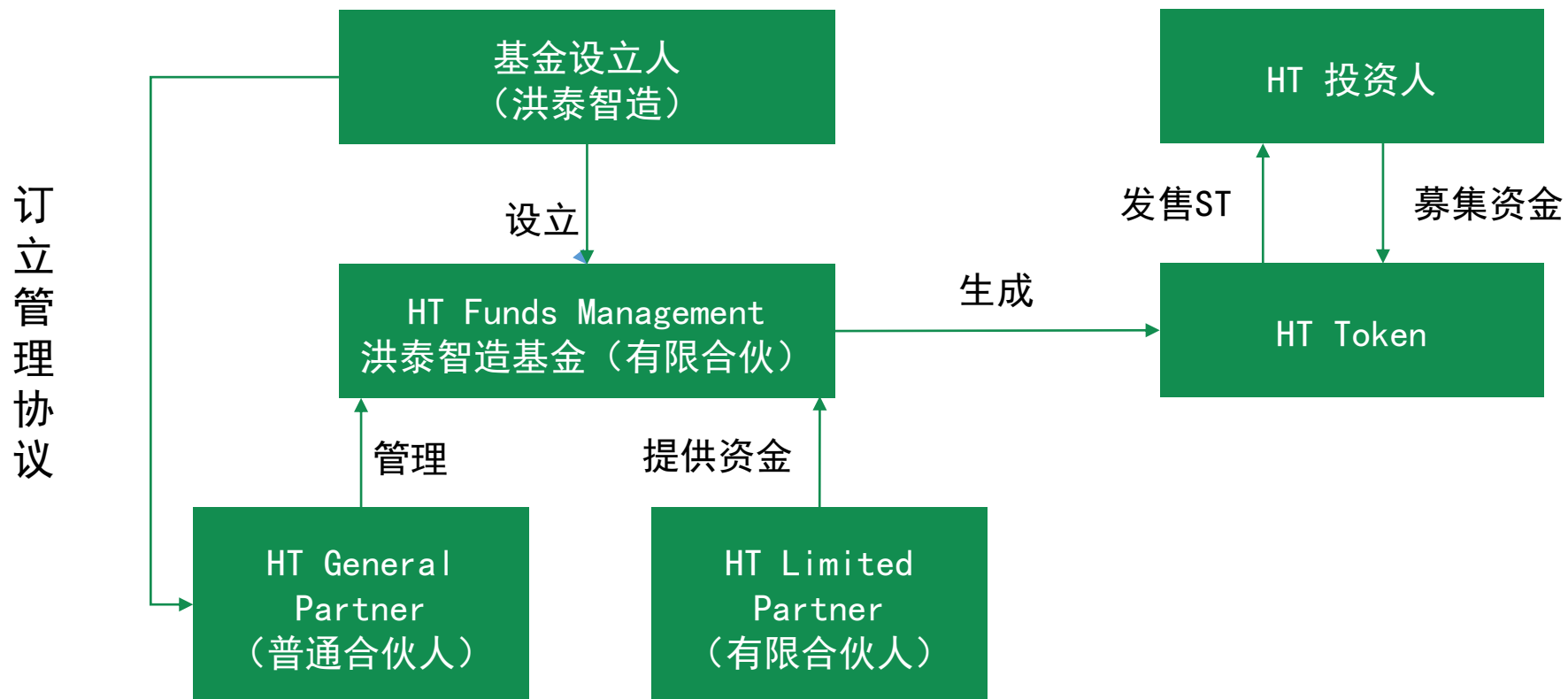
4 方案报价

1 方案设计一：ABS



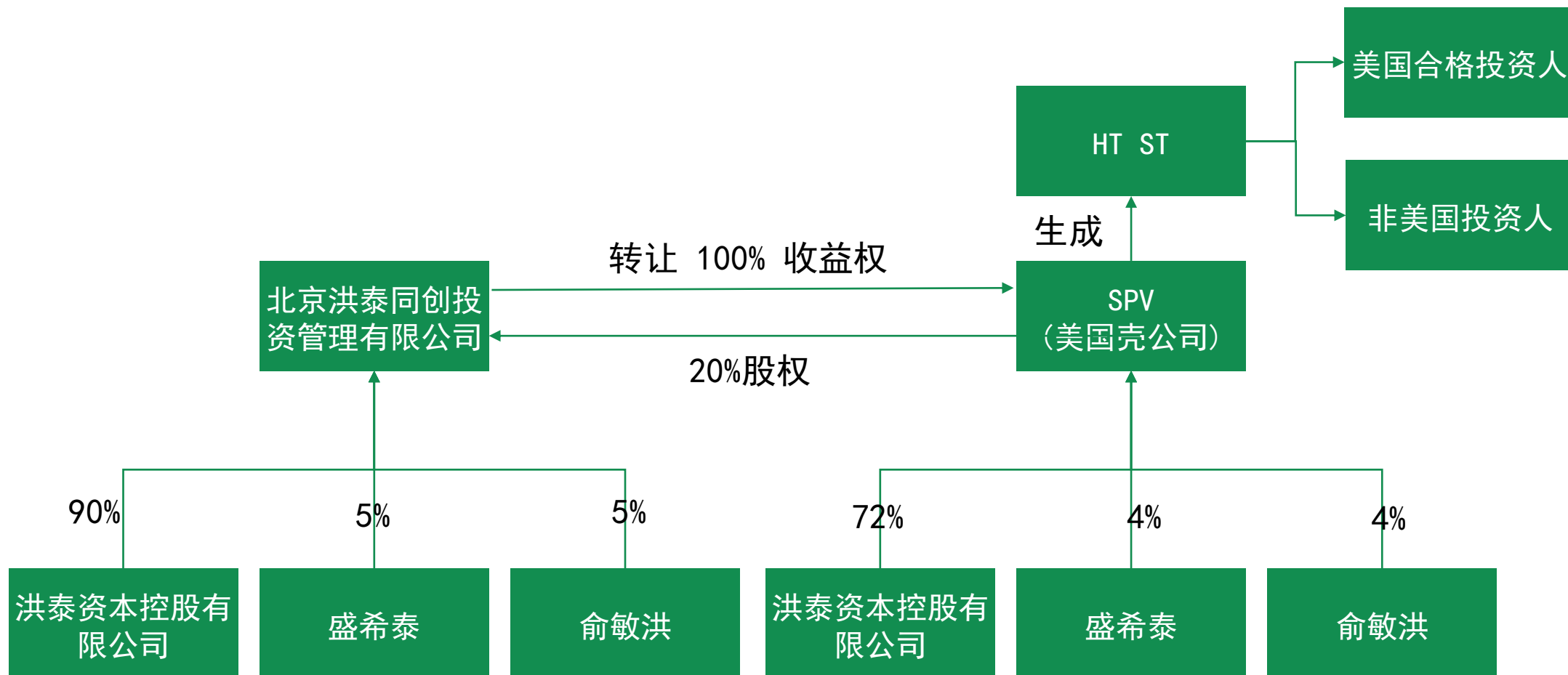
1

方案设计二：GP-LP 模式



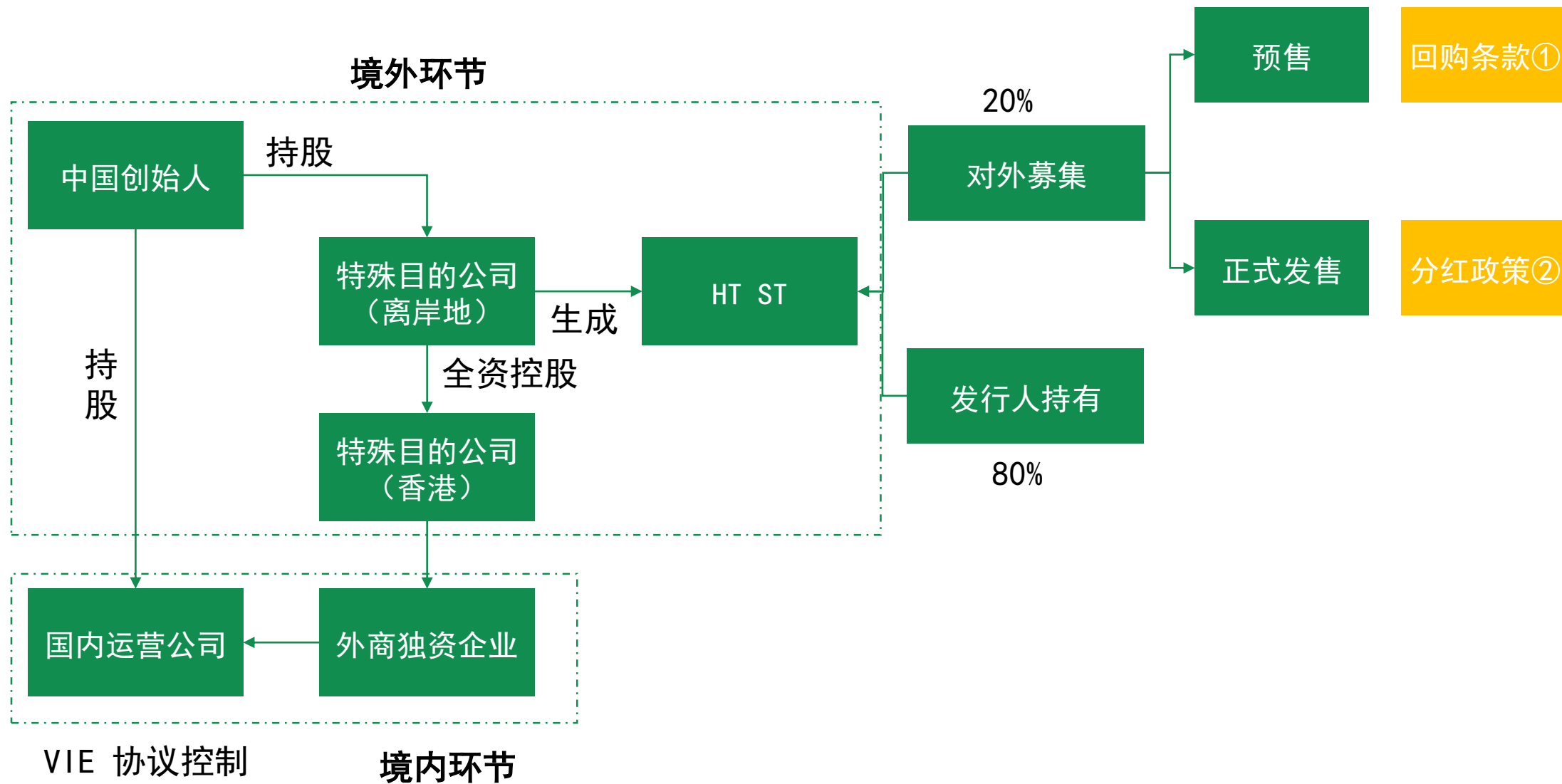
1

方案设计三：股权之收益权转让模式



1

方案设计三：股权之 VIE 模式



1

最优方案为VIE架构

类型	ABS	GP-LP	股权	
			方案一VIE	方案二协议
可行性程度	低	低	高	高
所属类型	债券	基金	股权	股权
发行风险	中	高	低	低
发行成本	中	低	较高	较低
成熟案例	无	SPiCE VC	尚无	tZERO
国内备案难度	高	低	适中	较高
融资空间	低	中	高	高
投资人吸引力	低	低	高	适中

2 估值方法-净资产估值法

对比公司	估值总额（亿）	净资产	估值金额与净资产之比	相对估值
创新工场	40亿*	5.86	6.83	高
洪泰智造	31.2亿	6.24*	5*	低

通过对洪泰智造SPV的资产进行评估，得到SPV的现值总额，由于该SPV是一个空壳公司，既无现金及现金等价物，也无需考虑债务，现值总额便是当前SPV的资产净值（NAV），其主要资产由洪泰智造持有的208个项目的股权收益权（Right of Return on Equity 20%）和未来新投资的项目的股权收益权（20%）构成：

①阶段一：208个项目的股权收益权（20%）

②阶段二：未来新投资项目的股权收益权（20%）。计算整体NAV的方法，将洪泰智造SPV的在一和二阶段的NAV加和，便可整体的NAV，公式如下：

$$NAV_{SPV} = \sum_{i=1}^J NAV(RRE_i) + \sum_{j=2}^J NAV(RRE_j) + \dots + \sum_{k=208}^K NAV(RRE_k) + \sum_{l=x}^L NAV(RRE_l)$$

2 估值方法-P/S 及 EV/EBIT 估值法

公司名称	市值（亿人民币）	收入（亿人民币）	EBIT	P/S	EV/EBIT
创新工场	40	0.97	0.32	41.23	125
优客工场	126	1.67	未知	75.44	NA
平均值				58.33	100

公司名称	市值（亿人民币）	收入（亿人民币）	EBIT	P/S	EV/EBIT
洪泰智造	35~50	0.6*	0.5*	58.33	100
	5~8	0.5*	0.4*	10	20

需要对壳公司进行财务审计，计算收入和利润，上述数据仅为模拟

2 估值方法-净资产累加估值法

复利累加估值图

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
2016	65×1,000万	55×3,000万	43×5,000万	40×7,000万	35×9,000万	30×12,000万
2017		70×1,000万	65×3,000万	60×5,000万	55×7,000万	50×9,000万
2018			100×1,000万	95×3,000万	90×5,000万	85×7,000万
2019				140×1,000万	135×3,000万	130×5,000万
2020					160×1,000万	155×3,000万
2021						180×1,000万
合计	65,000万	235,000万	510,000万	1,005,000万	1,715,000万	2,700,000万

2 未来估值受益于国内高市场增速及全球化布局

	目前	未来	依据
项目数量	208	$208 * (1+25\%)$	更多资金，更多产能
平均估值	1亿	$1\text{亿} * (1+20\%)$	高市场增速，全球化布局

ST公司估值未来预期： $208 * (1+25\%)^N * 1 * (1+20\%)^N * 3\% * 20\%$

- 据中商产业研究院《2017-2022年中国智能硬件行业市场前景及投资机会研究报告》显示，2017年中国智能硬件产业市场规模将超 4000 亿元，达到 4011.2 亿元，同比增长21%。



HONGTAI Security Token 设计方案-报价表