

对上海证券交易所出具的
《关于对常林股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资
产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函》的回复

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一六年一月

北京中企华资产评估有限责任公司根据上海证券交易所上市公司监管一部于 2016 年 1 月 15 日下发的《关于对常林股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函》(上证公函【2016】0084 号)(以下简称“《问询函》”)的要求,就本次重组事宜相关问题答复如下:

一、《问询函》第 7 题:本次交易预估值以收益法作为预估方法,请补充披露预估的主要参数和假设,以及简要计算过程。请财务顾问、评估师发表意见。

答复:

(一)收益法预估方法模型

1、收益法具体方法和模型的选择

本次采用收益法对江苏苏美达集团有限公司股东全部权益进行预估,即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据,采用适当折现率折现后加总计算得出营业性资产价值,然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值、长期股权投资价值,减去付息债务得出股东全部权益价值。

本次收益法预测,根据苏美达集团及下属控股子公司的不同情况,分别采用合并报表数据和单户报表数据。见下表:

序号	公司级别	单位名称	数据口径
1	母公司	江苏苏美达集团有限公司	单户报表
2	一级子公司	苏美达国际技术贸易有限公司	合并报表
3	一级子公司	江苏苏美达成套设备工程有限公司	合并报表
4	一级子公司	江苏苏美达五金工具有限公司	单户报表
4-1	二级子公司	江苏苏美达新能源发展有限公司及其他公司	单户报表
5	一级子公司	江苏苏美达机电有限公司	合并报表
6	一级子公司	江苏苏美达船舶工程有限公司	合并报表
7	一级子公司	江苏苏美达轻纺国际贸易有限公司	合并报表
8	一级子公司	中电电气盱眙光伏发电有限公司	单户报表

(1)评估模型:本次收益法评估模型选用企业自由现金流折现模型。

(2)计算公式: 股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值
 企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性资产价值+长

期股权投资价值

其中：长期股权投资价值是指江苏苏美达集团有限公司控股和参股的公司，共计 10 家，包括控股型公司 8 家，非控股型公司 2 家。

(3)预测期的确定

根据江苏苏美达集团有限公司的实际状况及企业经营规模，预计其在未来几年业绩会稳定增长，据此本次预测期选择为 2015 年 8 月至 2020 年，以后年度收益状况保持在 2020 年水平不变。

(4)自由现金流量的确定

本次评估采用企业自由现金流量，自由现金流量的计算公式如下：
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

(5)折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

公式： $WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-T)$

式中： K_e ：权益资本成本

K_d ：债务资本成本

T ：所得税率

E ：权益资本的市场价值

D ：债务资本的市场价值

其中： $K_e=R_f+\beta \times MRP+R_c$

R_f ：无风险报酬率

β ：权益的系统风险系数

MRP ：市场风险溢价

R_c ：企业特定风险调整系数

(6)溢余资产价值的确定

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产单独分析和评估。

(7)非经营性资产、负债价值的确定

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。本次评估非经营性资产和负债主要为：其他应收款中的借款、应收利息等，其他流动资产（理财产品和待抵扣的增值税），可供出售金融资产，投资性房地产，房屋建筑物（包括出租部分住宅、办公用房和自用食堂），其他非流动资产（预付的购房款），应付股利，其他应付款中的借款、关联方往来款等与经营无关的款项，递延所得税负债等。

(8)长期股权投资价值

长期股权投资价值是指江苏苏美达集团有限公司控股和参股的公司，共计 10 家。本次评估苏美达集团公司本部采用单户口径，对于集团控股的下属 8 家单位均采用收益法对其进行评估，并按评估后的股东全部权益价值乘以持股比例确定评估值。对于非控股的 2 家单位按评估基准日被投资方提供的资产负债表中净资产乘以股权比例确定价值。

(9)付息债务价值的确定

有息债务主要是指被评估单位向金融机构借入的款项，包括短期借款、其他流动负债（指一年内到期的有息债务）、长期借款。本次评估采用成本法。

2、本次预估的基本假设

A.一般假设

(1)假设评估基准日后被评估单位持续经营；

(2)假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

(3)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不发生重大变化，除公众已知外；

(4)假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

(5)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。

B.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本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的管理方式和管理水平的基础上, 经营范围、营运模式等与目前方向保持一致, 且在未来可预见的时间内, 经营政策不做重大调整;

(3)假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入, 现金流出为平均流出;

(4)假设评估基准日后被评估单位的业务模式、员工激励体制等不发生重大变化。

(二)收益法预估主要参数

1.未来年度营业收入的预测数据

金额单位: 万元

项目	2015年8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入	43,570.56	64,350.00	70,785.00	76,447.80	81,034.67	85,086.40
收入增幅		10.00%	10.00%	8.00%	6.00%	5.00%

2. 未来年度营业成本预测数据

金额单位: 万元

项目	2015年8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业成本	40,520.62	59,845.50	66,042.41	71,555.14	76,010.52	79,981.22
毛利		7.00%	6.70%	6.40%	6.20%	6.00%

3. 营业税金及附加的预测数据

金额单位: 万元

税种	2015年8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
税金及附加合计	62.22	91.89	96.75	99.81	102.49	104.15

4. 销售费用的预测数据

金额单位: 万元

项目	2015年8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
销售费用	916.38	1,612.66	1,816.99	2,032.34	2,303.23	2,418.52

5. 管理费用的预测数据

金额单位: 万元

项目	2015年8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
管理费用	279.43	684.47	704.41	713.86	656.58	645.69

6. 资本性支出的预测数据

金额单位: 万元

项目	2015年8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
资本性支出	68.00	125.00	65.00	65.00	65.00	65.00

7. 折旧与摊销的预测数据

金额单位：万元

项 目	2015 年 8-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
折旧及摊销	238.43	578.47	598.41	602.86	545.58	534.69

8. 净利润的预测数据

金额单位：万元

项 目	2015 年 8-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
净利润	1769.82	1947.44	1427.42	1326.43	1304.89	1271.95

9. 折现率选取数据

(1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，中长期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.4752%，本评估报告以 3.4752% 作为无风险收益率。

(2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了沪深相对具有可比的上市公司 2015 年 7 月 31 日的 β_U 值；然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值作为被评估单位的 β_U 值。

被评估单位评估基准日存在有息债务，参考可比上市公司的平均资本结构，将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

(3) 市场风险溢价的确定

经测算分析，本次评估确定的市场风险溢价为 7.15%。

(4)企业特定风险调整系数的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司，与同类上市公司比，被评估单位的权益风险与上市公司存在差异。结合企业生产规模、硬件设施、管理模式及运营水平、抗风险能力、融资能力等综合因素，本次对特定风险调整系数取值为 2.00%。

(5)预测期折现率的确定

1)计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本为 14.79%。

2)计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位存在有息负债，参考其平均债务成本，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本为 13.07%。

(三)预估结果

经评估人员测算分析后，预估值结果如下表：

金额单位：万元

序号	内容	预估值
1	经营性资产	9,604.22
2	非经营性资产及负债、溢余资产	159,823.77
3	长期股权投资	318,573.00
4	企业整体价值	488,001.00
5	付息债务价值	82,500.00
6	股东全部权益价值	405,501.00

综上所述，本次交易标的收益法预估的主要参数和假设设定合理；未来预测期间营业收入增长率、毛利率、折现率等选定合理。

此页为《关于对常林股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2016】0084 号）的回复意见盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司



年 月 日