

中银国际证券有限责任公司
关于媒体新闻的独立财务顾问意见

中钢集团安徽天源科技股份有限公司：

证券市场红周刊于 2016 年 4 月 9 日刊登了《中钢天源涉嫌向关联方利益输送》的文章，对贵司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次重大资产重组”）的公告材料内容提出了疑问。中银国际证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）就文章中提到的疑问发表如下意见和进一步说明：

疑问 1、原文：“根据收购报告书披露的信息，该公司具备主营产品弹簧钢丝 25000 吨的年产能，但 2014 年的实际产量却仅为 18303 吨，产能利用率为 73.21%，存在产能过剩的现象；2015 年前 8 个月，公司实际产量降至 11558 吨，产能利用率不足 68%，产能利用水平已经低于 70%的“分水岭”。此外，中钢制品院的次要产品特种丝绳，2014 年和 2015 年前 8 个月的产能利用率更是只有 27%和 24%，几乎处于半停工状态。”

中钢集团郑州金属制品研究院有限公司（以下简称“中钢制品院”）弹簧钢丝产品的年产能为 25,000 吨，2014 年和 2015 年前 8 个月的产能利用率分别为 73%和 68%。2015 年前 8 个月的产能利用率低于 70%主要是产品周期所致，该类产品的生产和销售旺季集中于下半年，因此 2015 年全年产能利用率数据预计高

于前 8 个月。目前，审计机构正在对中钢制品院开展 2015 年审计工作，相关数据将在后续进一步披露。此外，中钢制品院已于 2015 年第四季度开展并完成了弹簧钢丝落后产能的淘汰工作。从 2015 全年看，中钢制品院弹簧钢丝产能布局更为合理，产能利用率也进一步提升。

中钢制品院的特种丝绳产品属于军工配套产品，每年的产量与国家军品计划任务相关。为了适应军工配套产品用量小、要求高、品种规格多的特点，所以生产装备必须配套齐全，造成产能利用率相对偏低。

综上，本独立财务顾问认为，中钢制品院正在淘汰弹簧钢丝的落后产能，因此并不存在产能过剩的现象。特种丝绳产能利用率偏低存在客观原因，但不处于半停工状态。

疑问 2、原文：“根据收购报告书披露的信息，中钢天源针对拟收购的中钢制品院、中唯公司和中钢投资，都是参照了收益法评估结果作为收购定价的参考依据，惟独湖南特材是个例外，针对这家收购标的采用了资产法评估结果作为参照。而从 4 家拟收购标的的资产评估结果来看，湖南特材恰恰是惟一一家资产法评估价值超过收益法评估价值的公司。

通常来说，针对具有完整经营模式、独立运作的公司，都会选择收益法评估结果作为收购定价参考，毕竟从收购一家公司的

目的来看，就是希望通过后续经营来获取利润，而并非是指向收购标的所拥有的现实资产。只有针对并不具备独立经营特征的资产，或者是处于破产清算的公司，预计涉及的资产将被重新分配利用，这时才会选择资产法评估结果作为收购依据。那么，很显然中钢天源针对湖南特材的收购选取资产法评估结果作为定价依据，就显得有些不正常。

在收购报告中，中钢天源针对 3 家最终选择以收益法评估结果，作为交易价格参考的理由解释为“考虑业务模式、资本规模和资本结构，为更加准确地反映注入资产的价值”，而针对唯一一家采用了资产法评估结果，作为交易价格参考的湖南特材，则解释为“主要从事锰系产品的开发、深加工和经营，其业务未来的发展受国民经济的发展和软磁体、钢铁行业发展等影响较大，相对而言，资产基础法从资产构建角度客观地反映了企业净资产的市场价值。”

但是这样的说法不仅模糊，而且也是不具备说服力、不符合情理的。毕竟湖南特材也同样具备成熟的业务模式、较大的资本规模和并不算独特的资本结构，这与另外 3 家拟收购标的并不存在本质差异，却被独树一帜地选择了资产法评估结果作为参照，根本区别于另外 3 家拟收购标的。”

湖南特材以生产三氧化二锰、金属锰、锰粉、锰片和铁硅粉为主，属于稀有金属加工行业。与中钢制品院、中唯公司两家研

究院下属企业相比，其加工、生产能力强于研发能力，驱动企业价值的内在因素也更多的倚重加工、生产能力。为实现生产经营，湖南特材需投入较多固定资产和生产人员，属于重资产行业。资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，资产基础法能更为稳健、客观的反映湖南特材净资产的市场价值。故本次评估湖南特材选取资产基础法定价。

疑问 3、原文：“中钢天源拟收购资产的盈利承诺也有不公平之处。根据收购报告书披露的信息，对于资产法评估结果高达近亿元的湖南特材，并未做作出任何盈利承诺，而从该公司过往年度的业绩表现来看，无一例外均呈现亏损状态，此时中钢天源溢价收购其股权，还不要求任何盈利承诺，其收购目的实在值得打一个大大的问号。”

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，……交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议”。湖南特种金属材料有限责任公司（以下简称“湖南特材”）最终采用资产基础法结果作为最终评估结果，未采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法

结果作为定价参考依据，因此湖南特材的控股股东未与上市公司签署业绩补偿协议符合规定。

《中钢集团安徽天源科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中的“第一章 本次交易概述——一、本次交易的背景和目的——（二）本次重组的目的”章节中已经充分披露了购买湖南特材的目的及必要性，具体内容如下：

“1、成为国内软磁材料领域的行业龙头

本次重组前，中钢天源和湖南特材分别是国内磁性材料领域各细分市场的龙头企业。本次重组完成后，上市公司将成为国内软磁材料领域的领先企业，在市场推广、渠道覆盖、产品细分类型及定价能力等方面的优势将进一步提升。

2、实现软磁材料领域整合效应

本次重组完成后，上市公司将成为国内软磁材料领域的领先企业，在市场推广、渠道覆盖、产品细分类型及定价能力等方面的优势将进一步整合与优化。同时，上市公司也能依托其管理和销售方面的经验、优势及资源，对湖南特材现有的管理体系和销售模式进行改造和升级，充分发挥湖南特材产能和技术研发的优势，实现整合效应并提升湖南特材的盈利能力。

3、彻底解决公司与湖南特材在普通三氧化二锰业务领域存在相同的情形

根据中钢集团于 2011 年出具的《中国中钢集团公司关于锰系列产品业务相关问题的说明》，中钢天源与湖南特材在普通四氧化三锰业务领域存在相同的情形，但由于两者客户对象、产品定位的差异，并未发生实质性商业竞争，因此，中国冶金矿业总公司和中钢天源的锰系列产品业务不构成实质性同业竞争。为了彻底解决上述业务相同的情形，并基于中钢集团的相关承诺，在本次交易中由中钢天源向冶金矿业发行股份购买其持有湖南特材 100%的股权。本次重组完成后，公司将彻底解决与湖南特材在普通四氧化三锰业务领域存在相同产品的情形。”

《中钢集团安徽天源科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中的“第九章 管理层讨论与分析——四、本次交易后对上市公司的财务状况、盈利能力、未来盈利趋势及影响的分析——（二）本次交易完成后上市公司盈利能力分析——（2）购买湖南特材的股权对公司盈利能力的影响”章节中已经充分披露了购买湖南特材的目的及必要性，具体内容如下：

“A、过渡期内对公司盈利能力的影响

根据中钢天源和冶金矿业签署的《发行股份购买资产协议》，双方同意，自评估基准日至资产交割日，湖南特材如实现盈利，或因其他原因而增加的净资产的部分归上市公司所有；如发生亏损，或因其他原因而减少的净资产部分，由冶金矿业以现金方式

向湖南特材全额补足。

综上，上市公司与冶金矿业已在《发行股份购买资产协议》中明确期间损益安排，故在过渡期内若湖南特材亏损将不会影响上市公司盈利能力。

B、资产交割后对公司盈利能力的影响

本次交易有利于上市公司与湖南特材进行行业内整合。上市公司四氧化三锰业务的盈利能力较强，在管理和销售方面均有较先进的理念和丰富的经验。如能达到整合的预期效果，湖南特材将依托上市公司在管理模式和销售渠道等方面的优势，加强自身的盈利能力。同时，整合后在国内软磁材料领域，上市公司和湖南特材在市场推广、渠道覆盖、产品细分类型及定价能力等方面的优势均将得到提升，从而加强整体的盈利能力。”

综上，本独立财务顾问认为，湖南特材的控股股东未与上市公司签署业绩补偿协议符合规定，且本次交易具有合理性。

问题 4、原文：“再来看中钢制品院和中唯公司，收购报告书披露针对这两个收购标的，都是参照收益法资产评估中确定的以后年度盈利数据作为盈利承诺，从相关数据披露来看，中钢制品院在 2016 年到 2019 年的预计净利润分别为 2232.81 万元、2460.81 万元、2776.91 万元和 3272.72 万元，从该公司过往年度的实际业绩表现来看，2014 年实现净利润 2736.78 万元、2015

年前 8 个月实现净利润 2638.82 万元,可见针对这个收购定价较账面净资产溢价了近一倍的标的,预期未来短期内盈利不仅不会增加,相反还会存在一定程度的下降。而中唯公司承诺的 2016 年到 2019 年预计利润则分别为 680.58 万元、720.88 万元、776.20 万元和 835.43 万元,这相比其在 2014 年和 2015 年前 8 个月实际实现净利润 717.11 万元和 500.02 万元,也同样增幅小的可怜。

问题还不止于此,根据收购报告书披露的信息,中钢天源此次计划募集的 15 亿元配套资金当中,将有 22144 万元资金将被用于中钢制品院公司的“年产 10000 吨高品质金属制品产业升级项目”和“新型金属制品检测检验技术服务项目”,有 4654 万元资金将被用于中唯公司的“芴酮系列功能材料生产线及冶金检测设备生产线建设项目”。

也就是说,中钢天源在借助上市公司的融资渠道,为中钢制品院和中唯公司提供资金,令其实现产业生产和产能扩张,却并未能换来这两家公司预计利润相对现有水平的提高,考虑到募投项目带来的利润增量,这就意味着中钢制品院和中唯公司目前现有业务的盈利,将在未来出现明显下滑。中钢天源在此次收购过程中是否充当了“冤大头”的角色,针对收购资产定价是否过高、向关联方进行利益输送,不得不令人质疑了。”

首先,根据中钢制品工程与中钢天源签署的《盈利预测补偿

协议之补充协议》，中钢制品院 2016 年度、2017 年度、2018 年度和 2019 年度合并归属于母公司净利润分别为 2,762.50 万元、3,110.87 万元、3,541.83 万元和 4,165.09 万元。承诺的净利润为扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。根据经审计的审计报告，中钢制品院 2014 年合并口径实现净利润 2,736.78 万元、2015 年前 8 个月实现净利润 2,638.82 万元，2014 年和 2015 年前 8 个月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 2,517.24 万元和 2,188.64 万元。因此同口径下，中钢制品工程承诺的净利润较 2014 年和 2015 年前 8 个月有所增长。

第二，盈利预测是基于公司当前开展的业务进行的合理预测，并未考虑募投项目的因素。因此，不存在“中钢制品院和中唯公司目前现有业务的盈利能力将在未来出现明显下滑”之推测。

第三，资产评估收益法是指通过估算被评估资产的未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估的资产价格的评估方法。本次交易中，采用收益法评估的三家标的公司的估值均是基于其盈利预测得出的评估结果。

最后，本次交易的评估报告为具有证券期货从业资格的评估机构出具，并经国务院国资委备案。《中钢集团安徽天源科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告

书（草案）》中的相关章节已就标的资产评估的合理性以及定价的公允性进行了充分的分析。

综上，本独立财务顾问认为，中钢制品院和中唯公司未来几年预测的盈利能力较 2014 年及 2015 年前 8 个月实现的盈利能力相比并未出现明显下滑，且本次交易的估值定价合理，不存在向关联方进行利益输送。

（以下无正文）

(本页无正文，为《中银国际证券有限责任公司关于媒体新闻的
独立财务顾问意见》之盖章页)



中银国际证券有限责任公司
2016 年 4 月 12 日