

北京中企华资产评估有限责任公司

关于江苏国泰国际集团国贸股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见相关问题》的回复

中国证券监督管理委员会：

在收到贵会于 2016 年 8 月 5 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（161342 号）（以下简称“反馈意见”）后，我公司就反馈意见所提意见逐项进行了认真核查及分析。现就通知中涉及的与资产评估相关的问题说明如下，请贵会审核。

24. 申请材料显示，力天实业 2013 年 12 月 31 日评估基准日净资产账面值为 32,852.16 万元，评估值为 44,097.34 万元，2015 年 5 月 31 日，净资产账面值为 28,968.86 万元，评估值为 131,035.58 万元。本次评估中力天实业净资产账面值较上一评估基准日减少，但评估值大幅增加。请你公司补充披露力天实业本次评估值较上一次评估值大幅增加的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、力天实业本次评估值较上一次评估值大幅增加的原因及合理性

力天实业以 2013 年 12 月 31 日为评估基准日进行的评估，是由上海城乡资产评估有限责任公司出具的（沪城评字报 2014 第 106 号）资产评估报告，净资产账面值为 32,852.16 万元，评估结果为 44,097.34 万元，评估目的为江苏国泰国际集团有限公司对力天实业进行增资，最终选取资产基础法作为评估结论；

本次评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，基准日净资产账面值为 29,993.26 万元，资产基础法评估结果为 52,257.06 万元，收益法评估结果为 139,221.91 万元，选用收益法作为评估结论。评估结论较前次大幅增加的原因及合理分析如下：

（一）公司基本面发生重大变化

1、力天实业及其子公司恒立进出口、恒联进出口，三家企业为铁矿石、钢材、镍矿等大宗商品代理进出口业务（该部分业务资金占用大、风险高、利润率低），该类业务在主营业务收入占比超过 50%，受该类大宗商品价格波动及下游客户经营困难影响导致力天实业经本次专项审计 2014 年合并报表亏损 4200 多万，并导致资金链非常紧张，按照审慎原则计提了大额资产减值准备。该事件对力天实业股东及员工的发展信心造成了重大影响，2014 年力天实业全年辞职员工达 39 人（占员工总数的 15%），并导致外部股东永联投资于 2015 年最终全部转让了其持有的力天实业股权。

2、上述事件发生，力天实业一方面积极挽回损失，另一方面痛下决心，调整组织及业务结构，清算恒立公司，剥离恒联公司，全面停止了铁矿石、钢材、镍矿等大宗商品代理进出口业务（该部分业务资金占用大、风险高、利润率低），集中精力发展服装出口主营业务。2014 年下半年至今，力天实业全部资源向服装出口业务倾斜，强化服装出口团队建设、货源基地建设、提升专业化服务水平，引进各类相关人才 128 人。经过近两年时间的调整，2016 年上半年，力天实业充分发掘在服装出口领域的传统优势，发展势头迅猛，1-6 月公司服装产品出口增长超 30%（同期全国服装出口下降 5.1%），实现利润总额 5548 万元（未经审计）。

（二）人民币汇率变化有助于纺织服装出口

近年来人民币的持续贬值有助于纺织服装出口。2013 年 12 月 31 日，人民币汇率中间价为 6.0969，2014 年 12 月 31 日为 6.1190，2015 年 12 月 31 日为 6.4936，2016 年 7 月 19 日为 6.6971，2 年半时间贬值了约 9.84%。人民币贬值直接提升了中国出口产品的价格竞争力，一定程度提升了企业的盈利水平。

（三）中国促进外贸发展的政策力度不断加大

从 2013 年 7 月，国务院出台了促进外贸增长的“国六条”，到 2016 年 5 月，国务院印发了《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，再到国务院印发的《关于完善出口退税负担机制有关问题的通知》，中央与地方出口退税分担由原先的超

基数部分中央与地方按照 92.5: 7.5 的比例分担, 变为自 2015 年 1 月 1 日起, 出口退税 (包括出口货物退增值税和营业税改征增值税出口退税) 全部由中央财政负担。近几年, 国家对外贸进出口的重视有增无减, 各类对财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、优化外贸结构等方面的具体措施纷纷出台, 为外贸发展营造了更加有利的环境, 有效地提振进出口企业信心, 增强了企业接单能力。

(四) 贸易便利化水平进一步提升

近年来, 按照国家的总体改革部署和促进外贸发展工作要求, 各有关部门都采取了相应措施来协同推进贸易便利化, 如纺织服装主要品种从法定检验检疫目录里调减、海关推行区域通关一体化等手段提高通关效率、国税加快出口退税速度等, 促进了我国对外贸易发展环境的向好变化。

(五) 力天实业的客户优势

力天实业主要客户包括 BOOM-BOOM、CSCO、日本 N9&PG 及利丰集团等。根据中国纺织品进出口商会统计, 力在实业在 “2015 年中国服装出口企业排名” 中列第 40 位、“2015 年中国对美国纺织品服装出口企业排名” 中列第 8 名、“2015 年中国对日本纺织品服装出口企业排名” 中列第 24 名。公司多年经营已在行业中具有较高的知名度, 也形成了比较成熟的运营模式、稳定的客户群体, 未来收益稳定且持续性较好, 收益法能更能公允反映标的企业的真正价值。本次评估值对应的承诺期 (2016 年-2018 年) 动态 PE 分别为 18.65、13.69 及 12.07 倍, 市盈率较为合理, 本次评估结论具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查, 评估师认为: 力天实业多年经营已在行业中具有较高的知名度, 也形成了比较成熟的运营模式、稳定的客户群体, 未来收益稳定且持续性较好, 收益法能更能公允反映标的企业的真正价值。本次评估值对应的承诺期 (2016 年-2018 年) 动态 PE 分别为 18.65、13.69 及 12.07 倍, 市盈率较为合理, 本次评估结论具有合理性。

25.申请材料显示，国泰上海 2014 年 6 月 30 日评估基准日净资产账面值为 6,485.94 万元，评估值为 7,735.96 万元，2015 年 12 月 31 日，净资产账面值为 7,289.58 万元，评估值为 21,987.35 万元。请你公司补充披露国泰上海本次评估值较上一次评估值大幅增加的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、国泰上海本次评估值较上一次评估值大幅增加的原因及合理性

国泰上海以 2014 年 6 月 30 日为评估基准日进行的评估，是由上海城乡资产评估有限责任公司出具的（沪城评字报 2014 第 168 号）资产评估报告，净资产账面值为 6,485.94 万元，评估值为 7,735.96 万元，评估目的为江苏国泰国际集团有限公司收购国泰上海自然人股东持有的股权，最终选取资产基础法作为评估结论。

本次评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，净资产账面值为 7,289.58 万元，评估值为 21,987.35 万元，选用收益法作为评估结论。评估结论较前次大幅增加的原因及合理分析如下：

（一）公司业务质量不断提升

2014 年以来，国泰上海进一步加快客户结构、产品结构调整步伐。一方面，对客户队伍进行全面筛选，淘汰了一批近年来业务发展慢甚至出现下滑、存在一定风险的客户，集中精力服务好发展潜力大、市场认可度高的优质客户，同时积极开发中高端的新客户。另一方面，削减单位效益差的低档产品的出口规模，大力发展小批量、中档以上、利润水平较高的产品。同时，加强对合作工厂的指导和支持，提升下游供应商的生产效率，提升整体快速反应能力。

（二）人民币汇率变化有助于纺织服装出口

近年来人民币的持续贬值有助于纺织服装出口。2013 年 12 月 31 日，人民币汇率中间价为 6.0969，2014 年 12 月 31 日为 6.1190，2015 年 12 月 31 日为 6.4936，2016 年 7 月 19 日为 6.6971，2 年半时间贬值了约 9.84%。人民币贬值直接提升了中国出口产品的价格竞争力，一定程度提升了企业的盈利水平。

（三）中国促进外贸发展的政策力度不断加大

从 2013 年 7 月，国务院出台了促进外贸增长的“国六条”，到 2016 年 5 月，国务院印发了《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，再到国务院印发的《关于完善出口退税负担机制有关问题的通知》，中央与地方出口退税分担由原先的超基数部分中央与地方按照 92.5: 7.5 的比例分担，变为自 2015 年 1 月 1 日起，出口退税（包括出口货物退增值税和营业税改征增值税出口退税）全部由中央财政负担。近几年，国家对外贸进出口的重视有增无减，各类对财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、优化外贸结构等方面的具体措施纷纷出台，为外贸发展营造了更加有利的环境，有效地提振进出口企业信心，增强了企业接单能力。

（四）贸易便利化水平进一步提升

近年来，按照国家的总体改革部署和促进外贸发展工作要求，各有关部门都采取了相应措施来协同推进贸易便利化，如纺织服装主要品种从法定检验检疫目录里调减、海关推行区域通关一体化等手段提高通关效率、国税加快出口退税速度等，促进了我国对外贸易发展环境的向好变化。

（五）国泰上海的客户优势

江苏国泰国际集团上海进出口有限公司多年来专业从事贸易业务，多年经营已在行业中具有较高的知名度，也形成了比较成熟的运营模式、稳定的客户，未来收益稳定且持续性较好，收益法更能公允反映标的企业的真正价值，本次评估值对应的承诺利润倍数（动态 PE）分别为 14.55、13.25 及 12.01 倍，本次评估结论具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：国泰上海多年经营已在行业中具有较高的知名度，也形成了比较成熟的运营模式、稳定的客户，未来收益稳定且持续性较好，收益法更能公允反映标的企业的真正价值，本次评估结论具有合理性。

26.申请材料显示，华盛实业、国华实业、汉帛贸易、亿达实业、力天实业和国泰华博采用相同的加权平均资本成本作为折现率。请你公司逐项分析上述公司的资本结构、特定风险调整系数，补充披露加权平均资本成本的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、逐项分析上述公司的资本结构、特定风险调整系数并补充披露加权平均资本成本的合理性

（一）华盛实业、国华实业、汉帛贸易、亿达实业、力天实业和国泰华博的资本结构

华盛实业、国华实业、汉帛贸易、亿达实业、力天实业和国泰华博（以下简称“各单位”）评估基准日时点，各单位合并口径资本结构（D/E 比率）如下表所示：

单位名称(合并口径)	华盛实业	国华实业	汉帛贸易	亿达实业	力天实业	国泰华博
D（有息负债）	33,124.77	41,818.45	22,619.50	11,901.17	32,578.02	10,684.74
E（股东权益）	169,134.65	167,237.34	124,451.62	105,383.90	139,221.91	14,100.80
D/E 比率	19.58%	25.01%	18.18%	11.29%	23.40%	75.77%

从整体上看，除国泰华博外各单位资本结构水平差距不大，与可比上市公司平均资本结构（15.02%）比较接近，其中国泰华博 D/E 比率较高主要是国泰华博为成立时间短，同时因为进行口押汇在短期借款中核算，随着国泰华博未来经营规模的扩大，在 D/E 比例预计会随之下降。因此上述各单位以上市公司平均资本结构作为本次各公司的目标资本结构具有合理性。

（二）特定风险调整系数

本次评估使用 WACC 作为折现率，而 WACC 的含义为“加权平均资本成本”，反应的是社会对企业的加权平均期望报酬率，因而在 WACC 的计算过程中，评估人员没有使用各单位自身的资本结构参数，而是使用了可比上市公司的平均资本结构水平。因为上市公司的经营普遍较为成熟，能够代表市场对于同类型企业的资本结构预期。因此本次评估评估人员所使用的资本结构参数为可比上市公司平均资本结构水平，即以上市公司的平均资本结构水平

作为各单位的预期资本结构。由于各单位的可比上市公司均相同，因而在计算各单位 WACC 的过程中资本结构参数取值相同。具体测算过程如下：

证券代码	证券简称	合并口径		D/E
		D(万元)	E(万元)	
000151.SZ	中成股份	0	725551.72	0.00%
000626.SZ	如意集团	141511.05	1310332.47	10.80%
002091.SZ	江苏国泰	69170.25	990884.14	6.98%
002416.SZ	爱施德	359646.32	1757767.42	20.46%
600120.SH	浙江东方	134395.9	1061756.35	12.66%
600128.SH	弘业股份	47234.56	397889.11	11.87%
600250.SH	南纺股份	80461.93	398558.86	20.19%
600278.SH	东方创业	39862.7	995802.77	4.00%
600287.SH	江苏舜天	39440.37	574394.01	6.87%
600739.SH	辽宁成大	364964.55	3411785.82	10.70%
600755.SH	厦门国贸	811257.5	1646794.35	49.26%
600822.SH	上海物贸	224248.94	662252.55	33.86%
600826.SH	兰生股份	0	1456647.65	0.00%
合计：		2312194.07	15390417.2	
D/E 比率取值：			15.02%	

在 WACC 的计算过程中，特定风险调整系数是由于测算风险系数时选取的测算对象为上市公司，与上市公司相比，被评估单位的权益风险与上市公司不同，因此需要结合企业生产规模、管理及运营水平、抗风险能力、融资能力等因素，综合确定被评估单位的特定风险调整系数。本次评估各单位均属国内主要纺织品服装进出口企业集团（江苏国泰国际集团有限公司）在生产规模、管理及运营水平、抗风险能力、融资能力等方面差距不大，较可比上市公司而言特定风险的水平相当，因此评估人员根据综合判断对各单位所使用的特定风险调整系数均为 2.5%。

（三）各单位加权平均资本成本的合理性

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 资讯查询，根据基准日银行间十年期国债收益率(复利)率为 2.8212%，故无风险利率取 2.82%。

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 13 家沪深 A 股可比上市公司 2015 年 12 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 1.1484 作为被评估单位的 β_u 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_u 值
1	000151.SZ	中成股份	1.5515
2	000626.SZ	如意集团	1.1779
3	002091.SZ	江苏国泰	0.1938
4	002416.SZ	爱施德	0.9332
5	600120.SH	浙江东方	1.254
6	600241.SH	时代万恒	1.3159
7	600250.SH	南纺股份	1.6594
8	600278.SH	东方创业	1.2028
9	600287.SH	江苏舜天	1.1907
10	600626.SH	申达股份	1.2485
11	600739.SH	辽宁成大	1.0658
12	600822.SH	上海物贸	0.9723
13	600826.SH	兰生股份	1.164
平均数			1.1484

可比上市公司的平均资本结构为 15.02%，经分析后，被评估单位未来经营以上市公司平均资产本结构为目标资本结构。

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。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 1.2778\end{aligned}$$

3.市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性(存在非流通股)，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，可信度较差，国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

$$\begin{aligned}\text{市场风险溢价} &= \text{成熟股票市场的基本补偿额} + \text{国家补偿额} \\ &= \text{成熟股票市场的基本补偿额} + \text{国家违约补偿额} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}})\end{aligned}$$

根据上述测算思路和公式，计算确定 2015 年度市场风险溢价为 7.11%。

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不同。结合企业生产规模、硬件设施、管理及运营水平、抗风险能力、融资能力等因素，本次对特定风险调整系数取值为 2.5%。

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。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$=14.40\%$$

(2)计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位有有息负债，本次以上市样本平均资本结构为目标资本结构，即 D/E=15.02%，Kd 取中国人民银行自 2015 年 6 月 28 日公布的 1-5 年期贷款利率 4.75%，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。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

$$=12.98\%$$

与上市公司并购案例折现率的对比情况如下：

同行业并购案例汇鸿股份 WACC 为 9.36%，低于本次 12.98%；同时根据证监会重组委在 2016 年已过会的中小板块重组 15 个采用收益法评估论的项目其 WACC 平均 12.46%亦低于本次折现率（9.64%-14.89%，其中 WACC 大于 13%的项目的基本属于互联网游戏与广告行业），因此本次折现率较为谨慎。

综上，各单位所使用的折现率（WACC）相同具备合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：各单位所使用的折现率（WACC）相同具备合理性。

27.申请材料显示，收益法评估预测中，华盛实业 2016 年营运资金增加额为 -12,685.11 万元。请你公司补充披露华盛实业 2016 年营运资金增加额测算的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、华盛实业 2016 年营运资金增加额测算的依据及合理性

根据测算，华盛实业历史年度的营运资金需求量如下表所示：

序号	项 目	历史发生数			
		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1	经营性资产	69,255.27	86,451.82	118,466.91	101,261.35
1.1	应收票据	939.43	90.00	1,420.75	110.59
1.2	应收帐款	26,835.49	41,745.07	58,605.25	62,900.34
1.3	预付账款	24,662.27	19,525.25	15,941.71	5,362.31
1.4	其他应收款	1,698.50	1,558.52	2,214.37	753.39
1.5	存货	11,583.46	17,988.87	31,423.18	19,814.20
1.6	营业性现金	3,536.12	5,544.12	8,861.64	12,320.52
2	经营性负债	45,485.16	65,690.09	101,603.79	77,165.58
2.1	应付票据	0.00	200.00	3,358.65	2,560.46
2.2	应付账款	39,470.12	53,105.99	72,779.96	51,842.45
2.3	预收货款	2,212.14	6,624.18	13,982.67	6,733.51
2.4	应付职工薪酬	2,398.32	2,629.30	5,199.30	8,758.43
2.5	应缴税金	989.60	1,224.56	3,213.04	4,067.13
2.6	其他应付款	414.97	1,906.06	3,070.18	3,203.60
3	营运资金	23,770.11	20,761.73	16,863.11	24,095.77

由上表可以看出，2012~2014 年间，随着华盛实业经营管理状况的逐渐成熟，与供应商和大客户的关系逐渐稳定，公司经营性资产和经营性负债的周转率逐渐加快，营运资金需求量呈现出逐年下降的趋势。但在 2015 年，华盛实业在原有的外贸业务之外开展了内贸业务，截至评估基准日尚有大额货款尚未收回，受该业务影响，华盛实业 2015 年度经营性负债与经营性资产的差额大幅扩大——华盛实业支付了该业务对应的供应商货款，却暂时未收回该业务对应的经销商款项，导致 2015 年营运资金的数额上涨。根据华盛实业的规划，未来将不再开展类似业务。

因此，如果剔除 2015 年内贸业务的影响，华盛实业的营运资金使用效率是逐步提升的，营运资金需求量则逐步减少。根据华盛实业的规划，自 2016 年起将主营业务集中到其熟悉的外贸业务领域，经营性资产和经营性负债的周转速度将恢复正常。因此本次评估预测 2016 年的营运资金将在 2014 年的基础上有小幅下降，同时较 2015 年出现较大幅度的下降。根据 2016 年 7 月 31 日华盛实业母公司未审报表应收账款为 47,070.15 万元，应收账款较 2015 年 12 月 31 日审计后数据 56,148.37 万元减少 9078 万元，与预测趋势一致。

综上，华盛实业 2016 年营运资金增加额测算具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：华盛实业 2016 年营运资金增加额测算具有合理性。

28.申请材料显示，紫金科技其他流动资产核算内容为企业为交易目的而持有的股票投资和大额往来款，其中交易性金融资产具体为持有的建设能源及华东科技的可上市流动股票，本次评估其他流动资产按评估基准日账面余额确定为 92,295,814.33 元。截至报告日，建设能源及华东科技股票价格已较评估基准日有一定幅度的下跌。请你公司补充披露建设能源及华东科技持续下跌对本次交易评估值和交易作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、建设能源及华东科技持续下跌对本次交易评估值和交易作价的影响

（一）紫金科技股票交易账户评估基准日至评估报告日时点的盈亏情况

评估基准日与评估报告日时点，紫金科技持有可上市流通股票的信息对比如下：

序号	股票名称	持股数量（股）		收盘价（元）		评估值（元）	
		评估基准日	评估报告日	评估基准日	评估报告日	评估基准日	评估报告日
1	建投能源	4,222,700	4,222,800	10.66	8.69	45,013,982.00	36,696,132.00
2	华东科技	2,500,000	2,500,000	9.91	6.37	24,775,000.00	15,925,000.00
3	合计	6,722,700	6,722,800			69,788,982.00	52,621,132.00

评估基准日至评估报告日期间，紫金科技所新购入股票的盈亏情况如下：

序号	股票名称	期后追加投入盈亏情况			
		追加股数（股）	买入单价（元）	买入成本（元）	盈亏状况（元）
1	建投能源	+100	9.89	989	-120.00
2	华东科技	-	-	-	-
3	合计	+100			-120.00

评估基准日至评估报告日期间，紫金科技原持有股票的盈亏情况如下：

序号	股票名称	存量股票盈亏情况		
		原持有股数（股）	股价变动（元）	盈亏状况（元）
1	建投能源	4,222,700	-1.97	-8,318,719.00
2	华东科技	2,500,000	-3.54	-8,850,000.00
3	合计	6,722,700		-17,168,719.00

（二）紫金科技股票交易账户评估基准日至 2016 年 8 月 31 日时点的盈亏情况

评估基准日与 2016 年 8 月 31 日时点，紫金科技持有可上市流通股票的信息对比如下：

序号	股票名称	持股数量（股）		收盘价（元）		评估值（元）	
		评估基准日	8 月 31 日	评估基准日	8 月 31 日	评估基准日	8 月 31 日
1	建投能源	4,222,700	3,000,000	10.66	9.41	45,013,982.00	28,230,000.00
2	华东科技	2,500,000	8,111,452	9.91	3.7	24,775,000.00	30,012,372.40
3	江西铜业	0	400,000	15.74	14.51	0.00	5,804,000.00
3	合计	6,722,700	11,511,452			69,788,982.00	64,046,372.40

2016 年 8 月 31 日紫金科技持有的股票资产市值较评估基准日时点减少了 5,742,609.60 元。紫金科技持有的华东科技股票的股价及仓位变动幅度较大，主要原因为华东科技在此期间以 10 送 10 的比例派送了红股，且紫金科技利用出售建设能源股票的部分资金对华东科技股票进行了增持，期间利用出售建设能源股票的部分资金及期间的分红及资金利息等购进了江西铜业股票等。

评估基准日至 2016 年 8 月 31 日期间，紫金科技股票账户的资金流动情况如下：

项目	情况说明	金额
累计资金流入	股票分红，资金利息，卖出建投能源股票	-15,626,853.28
累计资金流出	购入建投能源、江西铜业、华东科技股票	15,625,859.26
累计资金净流入		-1,634.52

2016 年 8 月 31 日紫金科技的股票账户资金较评估基准日时点累计减少了 1,634.52 元。

综合分析评估基准日至 2016 年 8 月 31 日期间，紫金科技持有的股票资产的盈亏情况，得出结论如下：评估基准日至 2016 年 8 月 31 日期间紫金科技股票资产投资累计亏损额为-5,744,244.12 元；

综合上述分析，考虑紫金科技原持有股票和后追加投资股票的盈亏情况，紫金科技评估基准日至 2016 年 8 月 31 日期间股票资产投资累计亏损 5,744,244.12 元。

紫金科技评估基准日至 2016 年 8 月 31 日期间股票资产投资累计亏损不影响截至评估基准日的评估值和本次交易作价。根据本次交易合同，交易标的涉及的标的资产于补充评估基准日至交割日期间的收益归上市公司所有，亏损由本次发行股份购买资产交易对方补足。因此，紫金科技评估基准日至评估报告日期间股票资产投资累计亏损不会损害上市公司利益。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：紫金科技评估基准日至 2016 年 8 月 31 日期间股票资产投资累计亏损 5,744,244.12 元。紫金科技评估基准日至评估报告日期间股票资产投资累计亏损不影响截至评估基准日的评估值和本次交易作价。根据本次交易合同，交易标的涉及的标的资产于补充评估基准日至交割日期间的收益归上市公司所有，亏损由本次发行股份购买资产交易对方补足。因此，紫金科技评估基准日至评估报告日期间股票资产投资累计亏损不会损害上市公司利益。

29.申请材料显示，本次交易华盛实业、国华实业、汉帛贸易、亿达实业、力天实业、国泰华诚、国泰华博、国泰上海采用资产基础法及收益法进行评估并以收益法的评估结果作为定价参考依据；国泰财务、慧贸通采用资产基础法及收益法进行评估并以资产基础法的评估结果作为定价参考依据。请你公司补充披露上述评估方法选择的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、华盛实业、国华实业、汉帛贸易、亿达实业、力天实业、国泰华诚、国泰华博、国泰上海采用资产基础法及收益法进行评估并以收益法的评估结果作为定价参考依据；国泰财务、慧贸通采用资产基础法及收益法进行评估并以资产基础法的评估结果作为定价参考依据的原因及合理性

对于本次采用两种评估方法进行评估的公司，两种方法均采用了收益法与资产基础法进行评估。对于同一个公司而言，收益法与资产基础法的评估结果通常会产生一定的差异，主要原因是两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值；收益法是从企业

的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力，包括特殊的客户关系、销售渠道、知识产权、积淀的商誉等所有因素在内。

本次评估中，对于外贸型公司（华盛实业、国华实业、汉帛贸易、亿达实业、力天实业、国泰华诚、国泰华博、国泰上海）而言，其经营管理较为成熟，发展状况较为稳定，未来经营收益可以合理预测，宜采用收益法进行评估。因而上述公司在评估方法选择上均采用收益法评估值作为评估结论。

除上述外贸公司外，对慧贸通和财务公司的评估方法选择分析如下：

江苏国泰慧贸通企业服务有限公司的成立日期距评估基准日仅一年半的时间，所处行业又是近年来才开始受到国家重视并推广的，多数业务仍处于摸索阶段，盈利模式尚有较大的改进空间，技术水平也有很大的提升空间。以企业目前的状况为基础进行收益预测，难以合理估算未来企业所能取得收益情况，因此收益法不能合理的反映企业的真正价值。

江苏国泰财务有限公司仅成立不足两年，尚未从事外汇、证券、债券交易及股权投资等业务。按国家相关政策，随着国泰财务公司业务的发展，在经过一定期间的经营后一般都会增加外汇、证券、债券交易及股权投资等业务，由于这部分收益目前无法确定业务的规模及收益，故本次收益法未对该部分业务进行预测。另外，财务公司设立的主要目的是合理利用集团成员资金，增加资金使用效率。

根据上述分析，慧贸通和财务公司评估结论选用资产基础法评估结果。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

本次评估中，对于外贸型公司（华盛实业、国华实业、汉帛贸易、亿达实业、力天实业、国泰华诚、国泰华博、国泰上海）而言，其经营管理较为成熟，发展状况较为稳定，未来经营收益可以合理预测，宜采用收益法进行评估。因而上述公司在评估方法选择上均采用收益法评估值作为评估结论。

慧贸通如以企业目前的状况为基础进行收益预测，难以合理估算未来企业所能取得收益情况，因此收益法不能合理的反映企业的真正价值，慧贸通选用资产基础法评估结果。

国泰财务公司在经过一定期间的经营后一般都会增加外汇、证券、债券交易及股权投资等业务，由于这部分收益目前无法确定业务的规模及收益，故本次收益法未对该部分业务进行预测。另外，财务公司设立的主要目的是合理利用集团成员资金，增加资金使用效率。综上，收益法不能合理反应企业的真正价值，国泰财务选用资产基础法评估结果。

36.申请材料显示，紫金科技仅采用资产基础法进行评估，请你公司补充披露仅采用一种方法进行评估的原因及合理性，是否符合我会的相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、采用一种方法进行评估的原因及合理性

根据证监会发布的《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》文件，对上市公司股权交易进行资产评估的评估方法选择规定如下：对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等 3 种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外，应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。

紫金科技不适合采用收益法进行评估的原因如下：紫金科技为投资公司，收益主要来源于投资收益，其主要投资类型为投资性房地产、房地产项目、公司股权、股票等。从紫金科技的历史经营情况看，公司 2012~2014 年均出现亏损，2015 年主要利润来源为股票投资收益。因为股票价格变化无法预测，且房地产项目投资的特点决定了其投资不具备持续性，除现有项目外，对于可能以后的投资项目尚无详细规划及具体目标，同时对于已有投资在资产基

础法中已采用收益法进行评估。据以上分析，评估人员认为目标企业不适合使用收益法进行评估。

紫金科技不适合采用市场法进行评估的原因如下：在采用市场法进行评估时，通常是将被评估单位与可比的同类型的上市公司或同类型企业的交易案例进行比较，从而得到被评估单位的价值比率，进而取得评估值。就本次评估而言，紫金科技的主营业务为进行各类投资，而目前国内 A 股上市公司中，缺乏与紫金科技相同主营业务的上市公司，因而无法使用可比上市公司法进行市场法评估；另外，评估人员没有找到与紫金科技可比的同类型企业并购案例，因而无法使用可比交易案例法进行市场法评估。根据以上情况，评估人员认为紫金科技不适合使用市场法进行评估。

对紫金科技采用资产基础法进行评估的过程中，对其所投资的投资性房地产及房地产项目均单独使用收益法进行了评估，可以较好的反应紫金科技在评估基准日的市场价值。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

紫金科技不适合采用收益法和市场法进行评估，对紫金科技采用资产基础法进行评估的过程中，对其所投资的投资性房地产及房地产项目均单独使用收益法进行了评估，可以较好的反应紫金科技在评估基准日的市场价值。

（本页无正文，为“北京中企华资产评估有限责任公司关于江苏国泰国际集团国贸股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见相关问题》的回复”签字盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日