



关于《关于对恒锋工具股份有限公司的重组问询函》 创业板许可类重组问询函【2016】第79号 评估相关问题之回复

深圳证券交易所：

由恒锋工具股份有限公司（以下简称“上市公司”或“恒锋工具”）转来的贵所《关于对恒锋工具股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2016】第79号，以下简称“问询函”）奉悉。我们已对问询函中所提及的评估事项进行了审慎核查，现回复如下，请予审核。

问题一：根据草案，标的公司股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为6,478.52万元，采用收益法的评估结果为19,400.00万元，两者相差12,921.48万元。

（1）请结合行业前景、标的公司经营业绩及竞争优势，补充披露在价值评估时选择收益法而不是资产基础法的原因；（2）请评估师、独立财务顾问发表意见。

【回复】

一、标的公司所在行业前景

上优刀具主要产品为高精度复杂齿轮刀具，产品技术含量较高、应用领域广泛，属于现代高效刀具的范畴。所处行业为机床工具行业下属的工具子行业。该行业市场潜力巨大：

1、从产业政策支持方面来看

现代高效工具是现代制造业发展的重要配套设施，对提高制造业效率起着不可替代的作用。为了支持现代工具产业的发展，我国政府出台了一系列产业促进政策。中国机床工具工业协会作为国内工具协会的重要引导者，也提出了“加速结构调整，

解决突出矛盾，满足市场需要”的工具行业长期发展思路，以发展国内制造业急需的现代高效刀具技术为主攻方向，稳定和提高传统标准刀具的市场份额—控制总量，增加品种，提高质量，强化服务。

2、中国制造业的转型与升级

在金融危机影响之下，我国制造业转型升级节奏加快，进入 2010 年后在国家产业政策的刺激下产业升级得以加速，进而也推动了工具行业的升级。各国纷纷看好中国制造业的发展前景，各大跨国工具集团在危机后的战略发展中，都把扩大在中国市场的销售作为首选。中国已经成为全球最具发展潜力的工具大市场，在面临激烈竞争的同时，也给我国工具企业的发展提供了巨大的发展机遇。

3、工具行业结构调整和产业转型

近年来，我国工具行业已经开始结构调整和产业升级的步伐，逐步在创新品牌、提高产品质量和强化为用户服务上下功夫，努力提高工具行业的整体水平。在发展传统标准的高速钢刀具市场的同时，重视发展量大面广的高性能高速钢和硬质合金刀具，逐步从低端的刀具市场发展到现在高效刀具产品，这必将带动中国刀具市场整体行业格局的转型，增强自身在国内外市场中的竞争地位。

4、下游制造业企业的发展对工具需求的增加

工具行业的主要用户可以归纳为：汽车制造业、机电设备制造业、航空航天业、船舶、工程机械等。近年来，我国固定资产投资快速增长，通用设备制造业、专用设备制造业、金属制品业以及电气机械及器材制造业固定资产投资都保持较快增长。2010-2015 年，上述制造业固定资产投资总额年复合增长率为 20.59%。

二、标的公司竞争优势

1、技术领先优势

上优刀具为高新技术企业，自设立以来坚持技术创新的路线，奠定了标的公司的技术基础。上优刀具建立了研发中心，具有较强的自主研发能力，其多项产品双切滚刀、干切滚刀、斜齿插齿刀、径向剃刀、多头蜗轮蜗杆滚刀等在行业中处于领先地位。上优刀具重视产品的创新，加大科技研发和硬件投入，取得了 10 余项专利，为省专利示范企业。

2、适应产业升级趋势

我国工具行业整体技术水平较低，产品以中低端为主，性能质量不能满足高端

装备制造业的发展。针对该现状，为提升我国刀具行业的技术水平、改善产品结构，国家在《装备制造业调整和振兴规划》中提出“重点发展高效、高性能、精密复杂刀具”。上优刀具紧随高端设备制造业的发展，顺应现代高效刀具的产业升级趋势，不断开发出适应我国高端设备制造业的高精度复杂齿轮刀具。

3、市场先发优势

源于上优刀具坚持高端市场定位，目前已经在高精度复杂齿轮加工刀具领域有了较为突出的先发优势。目前上优刀具产品已广泛应用于汽车、风电、矿山机械、重型机械、机床、船舶、机车车辆等行业。

上优刀具凭借综合服务能力，获得了客户的好评，并且凭借过硬的产品质量及性能，已经进入了三一重型能源装备有限公司、浙江双环传动机械股份有限公司等大型装备制造企业的供应商体系。

4、快速的开发响应能力

在我国现代高效刀具市场中，国际领先刀具厂商具有明显的品牌、技术优势，但是由于非标刀具个性化的定制服务需求，国外刀具制造商的供货期往往很难满足国内客户的短供货期要求；而上优刀具作为民营企业，有着先天的市场反应优势，依托研发团队、技术工艺以及装备水平的全面无缝对接，通过与下游机械加工厂商之间建立高效的联动开发体系，将供货期从通常的两个月左右压缩至最短 10 天以内，在开发响应能力方面具有明显的优势。

5、大力发展加工业务，增强客户粘性

由于标的公司在高精度复杂刀具领域的良好口碑以及涂层合作方的公认的专业性，标的公司的刀具加工业务（包括涂层和维修）一经开展即迅速拥有了一定的市场份额，且保持了较为稳定的业务量。

三、选择收益法结果的理由

1、资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算其价值并累计加和（并扣减相关负债评估价值）后得出相应评估值；而收益法是把企业作为一个有机整体，综合考虑了企业人员、资产、组织管理等各方面因素后，对企业未来获得盈利的能力和发展潜力进行分析，将被评估企业预期收益资本化或折现，以企业整体获利能力来体现股东全部权益价值。

2、资产基础法评估资产价值的角度和途径是间接的，在进行企业价值评估时容易忽略各项资产汇集后的综合获利能力和综合价值效应；收益法是立足于判断资产获利能力的角度，以收益折现加和数对评估对象价值进行评价，体现收益预测的思路。收益法不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对股东全部权益价值的影响，也充分考虑了标的公司人力资源、团队协作、客户资源、管理方式及商誉等资产基础法所无法涵盖的因素对股东全部权益价值的影响。采用收益法评估得到的价值是企业整体资产获利能力的量化，运用收益法评估能够真实反映企业整体资产的价值。

3、企业存在的根本目的是为了盈利，在企业整体并购或股权转让的交易中，人们购买的目的往往并不在于资产本身，而是资产的获利能力。采用收益法对企业整体价值进行评估所确定的价值，是指为获得该项资产以取得预期收益的权利所支付的货币总额，企业整体价值与资产的效用或有用程度密切相关，资产的效用越大，获利能力越强，它的价值也就越大。

4、标的公司已从事刀具的研发和生产业务多年，在高精度复杂齿轮加工刀具领域技术优势突出，积累了丰富的行业经验，建立了良好的管理体系，建设了高效的员工团队，拥有较为稳定的客户资源。收益法综合考虑了标的公司拥有的技术优势、管理经验、客户资源、人才团队等账面中无法列示的无形资产，合理体现了标的公司的实际盈利能力及价值。

基于以上原因，并结合本次评估目的综合考虑，收益法评估价值能够客观全面地反映企业的股东全部权益价值，本次评估以收益法评估结果作为最终的评估结论。

四、评估师核查意见

经核查，坤元评估认为：收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映企业各项资产的综合贡献，因此收益法评估价值能更客观、全面地反映标的公司股东全部权益价值。

问题二：近两年一期，标的公司净利润分别为 **510.58 万元、978.79 万元、438.3 万元**。如果本次交易在 **2016 年** 实施完毕，利润补偿期内交易对方对于标的公司的业绩承诺为 **2016 年 1450 万元、2017 年为 1850 万元、2018 年为 2300 万元**。若本次交易未能在 **2016 年** 实施完毕，则 **2019 年** 承诺净利润数为 **2625 万元**。另外，公

司预测 2017 年至 2021 年，收入增长率分别为 27.86%、27.01%、12.89%、7.38%、3.80%。（1）请结合市场环境、同业竞争、同行业其他公司收入增长情况、标的公司往年收入增长情况，补充披露标的公司盈利预测的可实现性；（2）请补充披露标的公司盈利预测各年增长率差异较大的原因，以及标的公司在承诺期结束后经营业绩的稳定性；（3）请评估师、会计师、独立财务顾问发表意见。

【回复】

一、标的公司盈利预测的可实现性

（一）标的公司近年收入增长情况

根据标的公司提供的经审计的 2014、2015 年度及基准日的会计报表，近年主营业务收入及增长率如下：

金额单位：人民币元

产品		项目/年度	2014 年	2015 年	2016 年 1-5 月
		合计收入	29,028,951	41,164,810	18,702,856
		收入增长率		41.81%	
内销	滚刀	收入	19,333,923	26,102,190	10,466,830
		收入增长率		35.01%	
	插刀	收入	6,478,286	4,747,940	2,442,515
		收入增长率		-26.71%	
	剃齿刀	收入	952,785	1,798,834	557,870
		收入增长率		88.80%	
外销	滚刀、插刀、剃齿刀等	收入	866,283	1,271,544	390,428
		收入增长率		46.78%	
加工收入		收入	1,397,674	7,244,302	4,845,213
		收入增长率		418.31%	

报告期内上优刀具主营业务收入增长较快，主要系滚刀及加工业务（涂层修磨业务）的收入增长较快。报告期内收入增长原因包括：

（1）技术实力

报告期内上优刀具通过长年的业务发展，已经积累了较强的技术实力，核心技术包括刀具设计技术、高速钢热处理技术和径向剃齿刀错位技术等。

报告期内，上优刀具新增了 5 项实用新型专利，占报告期末专利总数的 35.71%。基于核心技术和核心专利在内的主要产品技术，上优刀具不断增强了自身的产品竞

争力，并取得了较好的市场成果。

（2）配套服务能力

由于刀具在使用过程中会产生磨损从而影响切削加工的效率，上优刀具在提供完善的产品定制化生产外，也视客户的需要为其提供涂层修磨服务。上优刀具涂层修磨业务的客户主要为前期已与标的公司有部分业务关系的往来客户，也包括一部分新开拓的新客户。鉴于上优刀具生产的多为定制化产品，其与普通的标准化产品在参数、性能等方面均存在一定的差异，因而客户在上优刀具处采购产品后，若后续需对产品进行涂层修磨，往往会优先选择由上优刀具提供该项业务。

报告期内上优刀具已与国际领先的涂层公司欧瑞康巴尔查斯建立了良好的合作关系，通过欧瑞康巴尔查斯提供的涂层来给客户优质的产品后续涂层服务，受到了客户的广泛认可。目前上优刀具与欧瑞康巴尔查斯签订了区域分销商协议，从而更好地加强了双方的业务合作。

（二）标的公司 2016 年营业收入及净利润可实现性

1、标的公司 2016 年 1-8 月业绩完成情况

2016 年 1-8 月上优刀具未经审计的财务数据情况如下：

金额单位：万元			
项目类别	2016 年 1-8 月实现数 (万元)	2016 年预测数 (万 元)	2016 年 1-8 月占全年 比例
主营业务收入	3,275.42	5,452.00	60.08%
净利润（扣除非经常性损益）	870.02	1,450.00	60.00%

根据上表数据，上优刀具 2016 年 1-8 月营业收入（未经审计）同比增长幅度为 37.13%。

根据行业惯例，由于春节因素等导致企业上下半年营业收入有一定的不均衡性，总体存在一个下半年收入比重高于上半年的特征。

2、标的公司目前在手订单情况

由于标的公司非标产品主要是定制化、短周期、小批量生产，而标准化产品基本采用现货采购方式，故标的公司基本无长期订单。根据标的公司统计，截至 8 月 31 日，标的公司共有在手订单约 560 万元。

从本年度已完成业绩及目前在手订单情况看，标的公司 2016 年预测收入的预计可实现程度较强。

（三）标的公司 2016 年以后年度业绩预测合理性

1、外部环境对标的公司业务发展有较大的保障

（1）宏观经济层面

近年来，我国国民经济保持稳步高速增长。2016 年以来，面对错综复杂的国内外形势和持续较大的经济下行压力，党中央、国务院坚持稳中求进的工作总基调，在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，国民经济继续保持总体平稳、稳中有进的发展态势。

经初步核算，2016 年一季度国内生产总值 158,526 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，增长 7.6%。

工具行业的发展与国民经济的发展以及人均可支配收入具有高度关联性，经济的快速发展、人均可支配收入的不断增长为工具行业下游用户需求持续增长提供了条件。根据我国未来发展规划，经济及国民可支配收入持续、快速增长仍是未来发展的主旋律。

（2）从产业政策支持方面来看

现代高效工具是现代制造业发展的重要配套设施，对提高制造业效率起着不可替代的作用。为了支持现代工具产业的发展，我国政府出台了一系列产业促进政策。中国机床工具工业协会作为国内工具协会的重要引导者，也提出了“加速结构调整，解决突出矛盾，满足市场需要”的工具行业长期发展思路，以发展国内制造业急需的现代高效刀具技术为主攻方向，稳定和提高传统标准刀具的市场份额—控制总量，增加品种，提高质量，强化服务。

（3）从产品市场需求方面而言

标的公司产品主要应用于汽车零部件等行业，根据中国汽车工业协会统计，2016 年 1-5 月，我国汽车产销 1,084.35 万辆和 1,075.52 万辆，同比增长 5.75%和 6.96%，

增幅分别比上年同期提升 2.57 个百分点和 4.85 个百分点。其中：乘用车产销分别同比增长 6.59%和 7.75%；商用车产销分别同比增长 0.89%和 2.32%。

除此之外，航空航天业零部件、电站设备、精密机械、模具、军工企业等行业亦广泛使用现代高效刀具。

（4）行业竞争情况

根据国家统计局资料，2013 年我国共有规模以上切削刀具制造企业 493 家，在这些工具企业中，能够提供现代高效刀具的企业，主要为一些国有控股的骨干企业及以恒锋工具等为代表的优秀民营企业。总体而言，国产现代高效刀具的市场集中度较低。

根据中国机床工具工业协会工具分会对 76 家会员企业的综合统计，2014 年完成工业总产值 140.33 亿元，按可比口径同比增长 2.8%，其中工具类产品产值 97.00 亿元，按可比口径同比增长 7.4%，工业销售产值 135.02 亿元，按可比口径同比增长 2.1%，其中工具类产品销售产值 90.57 亿元，按可比口径同比增长 7.1%。

虽然我国国产刀具的产销数量绝对值较大，但其中多数还是价格相对较低的传统标准刀具，能满足现代高端装备制造业使用要求的现代高效刀具仍主要依赖进口。

目前国内的现代高效刀具还主要依赖进口，国产刀具替代进口产品是我国工具行业的一个必然趋势，相关市场容量不仅有新增空间，还有巨大的替代空间，国内领先的工具生产企业后续市场前景广阔。

根据中国机床工具工业协会工具分会统计的《工具行业 2015 年度刀具、量具、量仪产品分类统计表》，2015 年上优刀具在机床工具行业会员单位同类产品中的占比情况所示：

项目	滚刀	插齿刀	剃齿刀
上优刀具销售额（万元）	2,719.46	491.38	181.21
机床工具行业会员单位销售额（万元）	16,791.97	3,666.57	2,522.26
上优刀具在会员单位占比（%）	16.20%	13.40%	7.18%

由上表可见，上优刀具在机床工具行业会员单位中的销售占比较为突出。目前我国现代高效刀具的市场份额大约为 20 亿元左右，国内市场对于现代高效刀具的需

求量巨大，但由于与国外厂家在技术、资金、服务等方面的差异，国内厂家在此市场的占比较小，后续市场占有率的提升仍有较大空间。随着细节的逐步优化，标的公司技术层面已趋于国内前列。上述因素有利于在行业规模的逐步增长同时，标的公司市场份额能快速的得以提升，以达到销售收入的不断增长。

（5）我国工具行业发展趋势

近年来，随着我国制造业的快速发展和持续升级，相关的工具需求量增加、层次升级，推动了工具行业的发展；另一方面，由于现代制造业的技术进步，对工具产品的要求正从传统标准型向现代高效型转变，除了产品结构的转型之外，提供整体解决方案的能力也显得日益重要。

①从传统工具向高效工具发展

以刀具为例，高效切削刀具是数字化制造技术的一个有机组成部分。现代制造业正在向“精密、高效、柔性、智能、绿色环保”的方向发展，必须采用先进的加工技术来加以保障。切削刀具是加工过程的终端执行部件，承担着产品加工的环节，这就要求工具企业逐步从生产传统标准刀具的旧格局转变到发展现代高效刀具为主的新轨道，这是一次重大的战略转型。

现代刀具技术的发展并不仅仅是材料技术的发展，其中还包涵各种复杂和丰富的相关技术因素，并不是用简单的“材料标准”来区分优劣。目前，行业认为“进入我国现代制造业实际使用领域并替代进口的刀具，就是现代高效刀具”。以“进口替代”作为界定标准的优点是，国产刀具是必须真正进入现代制造业的实际使用领域，才能被认定为现代高效刀具，体现了最终用户选择的权威性。

②整体解决方案

现代工具企业需具备两方面的能力，一方面是制造高水平的现代高效工具的能力，另一方面是为制造业提高劳动生产率，亦即体现在为客户提供“整体解决方案”。传统工具企业只对出厂产品质量负责，并不关心用户的实际使用效果。而现代工具企业为制造业提供“整体解决方案”，产品只是“解决方案”的一个载体。

③专而强趋势

我国工具企业的升级，应遵循“专而强”的原则，只有先“做专”，而后才能“做

强”，这是现代工具企业相比传统工具企业的一大变化。过去，工具企业产品同质化程度高，导致了恶性市场竞争，阻碍了行业整体的提升发展。现代高效工具是为满足制造业特定需求而开发的“高精度、高效率、高可靠性和专用化”产品。

此外，随着现代工业的发展，非标工具的市场需求将逐步显现。客户要生产新产品，相应地需要新的刀具去加工；同时，这些新的产品不一定是在标准系列里，需要定制化的量具去检测；另外，工具企业要为客户的产品加工提供最优的解决方案，这就必然会有量身定制的非标刀具和量具，而且需要供应商在非标方面提供完善的技术服务能力。

非标工具更能反映工具企业的水平，因为非标工具的提供需要一个很强的服务链，从最初的销售人员，到技术支持，再到项目小组，行业专家，一直到生产部门和售后服务，这是一个完整的服务链。

④产业集中度提升

以工具行业中的刀具产品为例，现代切削刀具制造业的发展趋势是“高起点、大投入、规模化、国际化”。目前，全球前十家最大的跨国工具集团的销售收入达到100 亿美元以上，占到全球切削刀具销售总收入的 50%以上。而我国工具行业处于前十位的骨干工具企业，全部销售收入加起来约为 5 亿美元，与国际竞争企业存在巨大的差距。我国工具产业的集中度有望进一步提高。

⑤产业链的合作创新

现代制造技术一般是制造业的大型企业（例如大型汽车制造商、飞机制造商等）联合各类供应商（从原料到装备，包括机床工具）一起发展而来的，进而形成了合作紧密、共存共荣的产业链。上下游企业的合作研发机制，既解决了下游制造业企业的发展需要，也带动了产业链上相关企业的发展。在发达国家制造业的各个领域，如汽车、航空航天、通用机械等，由主要企业牵头，以大学、研究所为基地，联合全球相关供应商，共同发展先进制造技术的做法已经成为常态和主要趋势。

2、标的公司的内在因素促进其业务发展的良好态势

（1）技术领先优势

标的公司作为高新技术企业，标的公司已从事刀具的研发和生产业务多年，业

务模式较为成熟，在高精度复杂齿轮加工刀具领域技术优势突出，能够适应产业升级趋势，研发出满足市场和客户需求高精度复杂刀具。

（2）市场先发优势

上优刀具凭借综合服务能力，获得了客户的好评，并且凭借过硬的产品质量及性能，已经进入了三一重型能源装备有限公司、浙江双环传动机械股份有限公司等大型装备制造企业的供应商体系。

（3）标的公司将根据市场需求扩大产能

因受限于生产场地的大小，近期标的公司无法适时根据市场需求扩大产能，只能通过尽力消除生产环节的瓶颈因素来改善和提高产能的发挥。根据规划，标的公司拟于 2017 年下半年整体搬迁至新厂区，并在现有设备的基础上增加投资，扩大生产规模，以更好地满足市场需求。

（4）快速的开发响应能力

在我国现代高效刀具市场中，国际领先刀具厂商具有明显的品牌、技术优势，但是由于非标刀具个性化的定制服务需求，国外刀具制造商的供货期往往很难满足国内客户的短供货期要求；而上优刀具作为民营企业，有着先天的市场反应优势，依托研发团队、技术工艺以及装备水平的全面无缝对接，通过与下游机械加工厂商之间建立高效的联动开发体系，将供货期从通常的两个月左右压缩至最短 10 天以内，在开发响应能力方面具有明显的优势。

（5）大力发展加工业务，增强客户粘性

由于标的公司在高精度复杂刀具领域的良好口碑以及涂层合作方的公认的专业性，标的公司的刀具加工业务（包括涂层和维修）一经开展即迅速拥有了一定的市场份额，且保持了较为稳定的业务量。

未来几年，上优刀具将在稳定现有客户的基础上，积极开拓新的客户，而开拓新客户的一个重要方式，即以完善的配套服务来带动销售，再通过客户之间的口碑传递来发展新的客源。报告期内上优刀具已与行业领先的涂层供应商巴尔查斯建立了良好的合作关系，通过巴尔查斯提供的涂层来给客户提供优质的产品后续服务，受到了客户的广泛认可，报告期内标的公司涂层修磨业务的快速增长即是客户认可

的体现，上优刀具目前已与巴尔查斯签订了经销协议，且上优刀具目前是巴尔查斯全国范围内的主要经销商之一，因此上优刀具具备通过涂层业务来拓展客户的较大优势。另外，目前标的公司已在重庆和济南设立了销售服务子公司，专门用于在相应的工业区中服务老客户并开发新客户。以上这些都将有助于实现上优刀具以完善的配套服务来带动销售的发展方向，也为上优刀具实现未来几年的业绩承诺提供了很大的支撑。因此，标的公司 2016 年以后年度业绩预测具备一定的可实现性。

二、标的公司盈利预测各年增长率差异较大的原因，以及标的公司在承诺期结束后经营业绩的稳定性

（一）同行业可比公司收入增长情况

1、同行业可比公司近年营业收入增长情况

公司名称	营业收入增长率		
	2013 年	2014 年	2015 年
恒锋工具	-7.16%	16.31%	6.13%
威硬工具	30.60%	20.07%	17.06%
中天超硬	19.30%	18.39%	10.66%
苏州阿诺精密切削技术股份有限公司	--	27.26%	--

注：苏州阿诺精密切削技术股份有限公司的数据来源于鲍斯股份（300441.SZ）收购苏州阿诺精密切削技术股份有限公司 100%股权的重组报告书，以下简称“阿诺精密”，下同。

2、与可比交易并购标的预测营业收入增长率对比

公司名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
阿诺精密	17.11%	32.61%	16.76%	14.15%	8.12%	--	--
上优刀具	32.44%	27.86%	27.01%	12.89%	7.38%	3.80%	--

从上表可以看出，同行业各公司营业收入的历史及预测期增长率均存在一定差异，除体现行业的基本趋势外，其他如公司规模大小、主要产品所对应的下游行业、企业所处发展阶段、企业发展策略、管理水平等都会对收入增长产生影响。

（二）标的公司未来产能保障情况

由于受目前生产场地的限制，标的公司无法适时根据市场需求扩大产能，近年只能通过新增部分关键设备的方式尽力消除生产环节的瓶颈因素来改善和提高产能

的发挥，以满足产品的市场需求。

标的公司自 2013 年开始筹备厂区搬迁事宜，目前在自有土地上新建的厂房即将结顶，计划于 2017 年下半年进行整体搬迁，届时现有的生产设备将全部装入新建厂房，并拟于 2016—2018 年合计追加设备投资约 2,500 万元。因此 2017 年开始标的公司产能将在现有基础上有较大幅度的增加，这也为未来盈利预测的可实现性提供一定的保证。

（三）标的公司业务发展情况

1、业务的历史发展情况

标的公司 2015 年度的营业收入（剔除上优传动后）比 2014 年度增长 40.91%，主要由于：

（1）2015 年新设立的子公司上优维修在当年产生新增营业收入 585.35 万元；

（2）标的公司凭借综合服务能力，获得了客户的好评，从而凭借过硬的产品质量及性能，进入了三一重型能源装备有限公司等大型装备制造企业的供应商体系；

（3）标的公司凭借良好的产品质量和完善的配套服务能力获得了老客户的肯定，同时标的公司以自身的技术优势为基础不断进行新产品的开发研制，从而获得了核心老客户更多的新增订单。

2、业务的未来发展情况

标的公司正通过多个环节的业务拓展以期不断增加收入渠道。首先标的公司已在重庆、济南等地设立了修磨服务子公司，通过提高产品服务增加附加值，不断提升客户的产品体验和整体服务；其次，标的公司正在重点开发长春一汽、济南重汽等优质客户；再次，通过此次并购，标的公司与上市公司之间客户存在较高的业务重合度，可以充分利用协同性优势，拓展产品的市场空间。

不过，产能扩张及市场销售的增长均有一个逐步释放的过程，因此，标的公司在 2017 年、2018 年、2019 年的营业收入将有较大的增长，其后随着未来竞争进一步加剧及市场容量趋于饱和，销售收入的基数变大，其营业收入的增长率将趋向缓和，预计至 2021 年达到稳定状态。

三、评估师核查意见

经核查，坤元评估认为：根据行业惯例、历史运营经验，以及标的公司 1—8 月已实现收入与利润的情况来看，标的公司 2016 年预测营业收入及净利润可实现程度较强。标的公司在 2015 年营业收入大幅增加的情况下，2016 年保持了良好的增长态势，2017 年及以后受产能扩大及行业市场环境、竞争状况等影响，收入会有一个增幅由大到小的变化过程，其 2016—2019 年预测业绩的可实现程度较强，且 2019 年以后标的公司的经营业绩也能保持稳定。

问题九：根据草案，标的公司部分资产存在抵押、质押情况，金额共计 2202.62 万元，占总资产的 22.09%。（1）请结合标的公司偿债能力，补充说明未来是否存在偿债压力困难的情况，以及在标的公司价值评估中是否给予考虑。（2）请会计师和评估机构发表意见。

【回复】

一、基准日时标的公司的借款及抵质押情况

截至基准日，标的公司账面借款金额 3,532.50 万元，其中保证及抵押借款 1,500 万元、保证借款 1,500 万元、质押借款 332.50 万元、质押并保证借款 200 万元。抵押资产为固定资产和土地使用权，质押资产为自有的定期存单和商业承兑汇票。

二、标的公司偿债能力指标情况

标的公司近两年一期的期末主要偿债能力相关指标如下表所示：

项目	2016 年 5 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
资产负债率	60.68%	79.01%	86.65%
速动比率	0.62	0.54	0.61
流动比率	0.97	0.79	0.81
利息保障倍数	7.10	5.57	3.89

由上表可见，标的公司近年资产负债率较高，但呈逐年下降趋势。一是由于近年来标的公司盈利的累积，二是由于股东于 2016 年初对标的公司追加了 1,500 万元的投资。流动比率及速动比率亦较低，短期偿债能力弱，存在一定的短期债务风险。但流动比率、速动比率以及已获利息倍数呈现逐年上升态势，资产负债率也逐年降低，表明标的公司偿债能力在逐年提高。

三、标的公司偿债能力

首先，标的公司经营情况良好，报告期内销售收入、净利润实现逐年增长，货款回收情况良好，经营活动产生的现金流量净额较高，为标的公司偿付债务提供了良好的保障；

其次，标的公司与银行等金融机构保持着良好的合作关系，借款融资渠道通畅，为标的公司生产经营提供了良好的外部资金保证。

再次，标的公司通过自身的资产周转和利润积累，期后已支付了部分到期借款本金及利息等，偿债能力较好。

最后，随着标的公司整体生产规模的扩大，以及刀具行业的发展，标的公司未来业绩提升具有坚实的基础，其偿债能力相应地也将有所提升。

四、评估中对于标的公司偿债能力的考虑

本次评估以收益法作价，对企业未来现金流折现后确定企业自由现金流价值，收益法要求评估的企业价值内涵与采用的收益类型以及折现率的口径一致，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本（WACC），其中对于权益资本成本采用传统的CAPM模型计算，评估计算过程中在综合考虑标的公司规模、自身经营状况、管理、资金、环保、人力资源等方面的风险及对策的基础上确定企业特定风险调整系数为2%。因此标的公司价值评估中已考虑了其偿债能力的影响。

四、评估师核查意见

经核查，坤元评估认为：上优刀具目前的偿债能力略显不足，但随着标的公司业务的发展、利润的积累，以及利用自身的资产周转等，其偿债能力将逐步得到增强。同时本次交易的标的资产为上优刀具股权，不涉及被抵押、质押资产的权属变更，相关抵押、质押不会影响本次交易的实施，本次交易完成后上市公司资产的独立性、完整性及生产经营亦不会受到相关抵押、质押的不利影响。本次在标的公司价值评估中已考虑其偿债能力的影响。

（本页无正文，为《关于〈关于对恒锋工具股份有限公司的重组问询函〉创业板许可类重组问询函【2016】第 79 号评估相关问题之回复》之盖章页）

坤元资产评估有限公司

年 月 日