

中资资产评估有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对湖南博云新材料股份有限公司的

重组问询函》的回复

深圳证券交易所：

根据深圳证券交易所《关于对湖南博云新材料股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 112 号）（以下简称：《问询函》）的要求，有关各方对《问询函》中提及的问题进行了认真分析及回复，具体内容如下（如无特殊说明，本回复所述的词语或简称与《湖南博云新材料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预案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义）：

1、预案称，武汉元丰 100%股权的预估值约为 60,445.62 万元，较武汉元丰合并财务报表列示的所有者权益增值 52,177.91 万元，增值率为 631.10%。本次交易完成后将产生大额商誉，请补充披露以下内容：

(1) 请你公司结合报告期及未来财务预测的相关情况，武汉元丰所处行业地位、核心竞争力、市场份额、竞争对手情况、可比公司与可比交易等，详细说明评估增值的具体原因及合理性，请独立财务顾问、评估机构发表专业意见。

回复：

一、请你公司结合报告期及未来财务预测的相关情况，武汉元丰所处行业地位、核心竞争力、市场份额、竞争对手情况、可比公司与可比交易等，详细说明评估增值的具体原因及合理性，请独立财务顾问、评估机构发表专业意见。

此次交易为收购武汉元丰 100%股权，以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日，武汉元丰 100%股权采用收益法的预估值为 60,445.62 万元，预估值和账面价值相比增值 52,177.91 万元，增值率为 631.10%。对评估增值的具体原因及合理性分析如下：

(一) 报告期及未来财务预测的相关情况

单位：万元

项目	历史数据			预测数据			
	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	43,546.65	46,149.69	33,759.63	20,532.21	69,237.99	78,137.08	88,428.12
净利润	-5,805.83	1,660.22	2,176.47	2,038.37	5,091.04	6,036.16	7,066.91

此次采取收益法对标的公司进行预评估时，盈利预测的起点是营业收入，然后在武汉元丰历史相关财务比率（如毛利率、费用率、所得税费用率等）的基础上，结合标的公司管理层未来的经营目标及业务发展计划，进行调整后预测出标的公司未来的净利润。

综合考虑汽车制动器行业的发展状况及标的公司自身发展优势，武汉元丰报告期内已经累计的客户资源及未来发展情况，本次预测收入是合理且可实现的。

武汉元丰成立于 1998 年 5 月，经过长期的稳定经营，武汉元丰所生产产品的单位生产成本较为稳定，且短期内不会发生较大的变化，因此，预测期毛利率与历史年度维持在同一水平。

报告期内，武汉元丰的管理费用及销售费用的变化情况均较为稳定；财务费用在报告期内存在较大的波动，主要原因为，报告期内，武汉元丰存在的向非金融机构借款的情况。截至目前，武汉元丰向非金融机构所借款项的本金及利息均已偿还完毕，武汉元丰的财务费用水平将趋于合理。未来预测期间，随着武汉元丰收入规模的扩大，业务规模增大带来的规模效应将得以体现，因此，其费用增长幅度将小于收入的增长率，从而使得武汉元丰的净利率水平高于报告期内的净利率水平。

综上所述，武汉元丰预评估中预测收入及成本费用具有合理性，因此，武汉元丰预测净利润具有可实现性。

（二）行业地位及核心竞争力

武汉元丰致力于成为汽车制动器领域的先行者，作为国内较早研发及批量生产盘式制动器的专业制造商之一，武汉元丰一直专注于汽车盘式制动器的设计、研发和制造，是国内生产气压盘式制动器的龙头企业。2001 年，武汉元丰成功开发了国内第一款气压盘式制动器，并实现气压盘式制动器国产化和批量化生产，相关领域的技术填补了国内该项空白。武汉元丰在行业中的地位及核心竞争力主要体现在以下几个方面：

1、产品设计、技术研发能力突出

武汉元丰作为国家高新技术企业，具有产品研发、模拟设计、数控精密加工、产品模拟测试等技术实力，产品设计和技术开发一直处于国内领先水平。经过多年的生产总结和前瞻性的技术研发，武汉元丰已完成从比对外国先进产品结构进行设计开发过渡到独立自主研发阶段，并实现了行业标准的执行者、参与者、主编者的三级跨越，合理地搭建出先进的研发平台，能够完成新产品的定向开发和研究测试。

武汉元丰现拥有完备的盘式制动器研发试验室，包括制动器性能试验台，疲

劳试验台，拖滞力矩检测试验台，高、低压及真空试验台。武汉元丰生产的径向气室双推杆气压盘式制动器、轴向气室双推杆气压盘、单推杆气压盘式制动器等产品在低噪声、低拖滞、低成本、轻量化等方面的性能处于国内领先水平。

武汉元丰后续将逐步搭建测试环境评价和动态数字模拟测试平台，形成完整的工程设计、测试环境评价、动态数字模拟正向开发能力。武汉元丰将通过信息化、自动化及精益生产提升生产效率，降低生产成本，并与国内研发机构、大学及科研院所开展多领域合作，利用先进的技术积累进一步扩大研发领域，积极发展主动制动系统，实现高端制动器产品的国产化。

2、品牌和客户资源优势显著

经多年的发展和积累，武汉元丰已经成为国内主要整车厂的稳定供应商并持续供货，元丰品牌在国内同行业中已经享有较高的知名度。凭借武汉元丰先进的技术优势和稳定的产品质量，武汉元丰与整车厂建立了长期稳定的合作关系。

在气压盘式制动器方面，武汉元丰主要面向国内商用车市场，产品适用于各类客车（含公交车）和卡车，客车市场客户主要有苏州金龙、厦门金龙、郑州宇通、厦门金旅、比亚迪等；卡车市场主要有陕汽重卡、福田欧曼重卡、集瑞重卡、东风柳汽、江淮重卡、三一重卡、华菱重卡等；在液压盘式制动器方面，由于外资品牌和合资品牌的整车厂均使用外资配套厂家生产的制动器，因此，武汉元丰液压产品主要面向国内自主品牌，目前武汉元丰积累的稳定的下游客户包括五菱柳州、江淮汽车、衡阳风顺、保定长城、东风越野、东风乘用车和杭州长江等自主品牌，产品覆盖了哈弗、东风风神 AX7、国产悍马、瑞风 SUV、瑞鹰 SRV、同悦、和悦、和畅等系列车型。

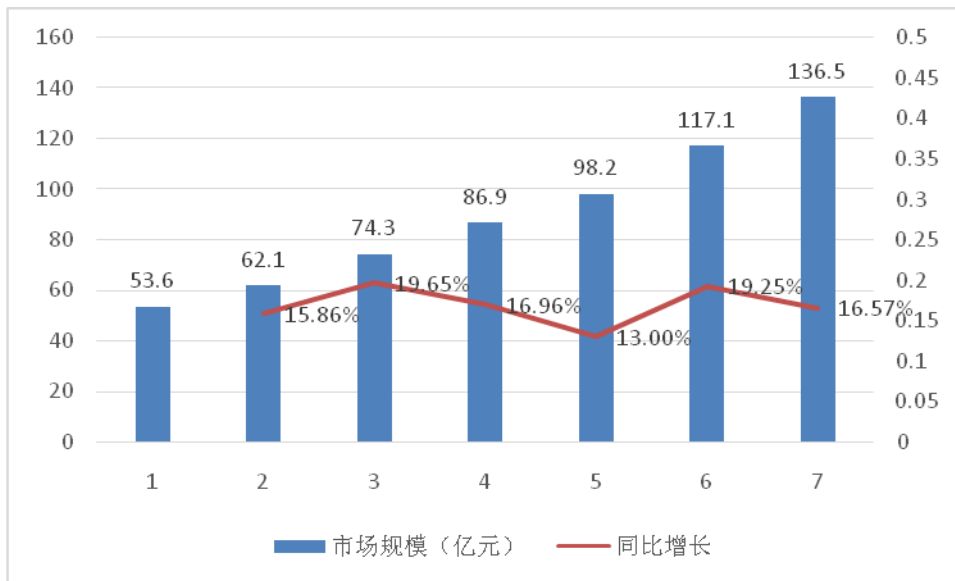
随着武汉元丰制动总成系统化、模块化配套模式的推进，武汉元丰未来与整车厂的合作将得到进一步的加强，武汉元丰与整车厂商建立的长期、稳定、紧密的合作关系为武汉元丰保持行业领先并进一步开拓市场打下了扎实的基础。

（三）市场份额及主要竞争对手情况

根据中国产业信息网的统计，2014 年汽车制动器行业市场规模达到 136.50 亿元，是 2008 市场规模的 2.5 倍，年均复合增长率达 16.86%。具体情况如下表

所示：

2008 年至 2014 年汽车制动器市场规模情况



数据来源：中国产业信息网

根据武汉元丰报告期内未经审计的财务数据显示，2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月，武汉元丰销售收入分别为 43,546.65 万元、46,149.69 万元和 33,759.63 万元，其中 2014 年度销售收入占 2014 年度汽车制动器行业市场规模的 3.19%左右。

2000 年以来，我国盘式制动器市场需求增长速度较快，国内从事盘式制动器的企业近年来也逐渐增多，目前行业内企业呈现两级分化的现象，部分中小企业由于收入与利润下降逐渐被市场淘汰，而龙头企业随着市场份额的提升与产品质量保障使得在与整车厂合作过程中具有更强的议价能力，从而在一定程度上保证了企业利润水平。目前武汉元丰同行业的主要竞争对手如下：

公司名称	公司介绍
万向钱潮 (000559.SZ)	万向钱潮致力于汽车零部件的制造与销售，产品从零件到部件，到系统总成，已发展成为拥有自主开发能力、核心制造技术、完备检测手段的汽车零部件专业生产集团化企业和生产基地。
亚太股份 (002284.SZ)	亚太股份是一家研发生产整套汽车制动系统、国内率先自主研发生产汽车液压ABS的大型专业化一级汽车零部件供应商，致力于开发、生产、销售汽车制动系统，具有自主创新能力。主要用户有一汽-大众、一汽轿车、上海通用、上海大众、北汽控股、奇瑞汽车、东风汽车等国内各大知名整车企业。

隆基机械 (002363.SZ)	隆基机械是国内最大的汽车制动部件生产企业，主要从事汽车零部件中的制动部件产品的生产和销售。公司形成了年产载重车制动毂 100 万件、普通制动毂/制动盘 750 万件、刹车片 75 万套的生产能力，可生产 3000 多种型号的制动盘、370 多种型号的载重车制动毂、1000 多种型号的普通制动毂、以及 750 多种型号的刹车片，产品远销北美、南美、欧洲、中东、东南亚等地。
万安科技 (002590.SZ)	万安科技是国内产销规模排行业前列的大型一级汽车制动系统供应商。主要从事汽车制动系统的研发、生产和销售，主要为一汽集团、北汽福田、江淮等国内主要商用车厂商以及比亚迪、奇瑞、吉利等国内主要乘用车厂商提供配套设施。拥有各类国家专利权，并先后承担了国家星火计划项目、国家火炬计划项目及浙江省级新产品等多个科研课题。技术中心为国家认定企业技术中心，同时拥有国家认可实验室，专门从事汽车制动系统产品的研发设计和试制试验。

(四) 可比公司与可比交易

1、与同行业上市公司市盈率对比

截至评估基准日，武汉元丰同行业可比上市公司估值情况如下：

序号	上市公司	股票代码	每股收益 (元/股)	股票价格 (元/股)	市盈率 (倍)
1	万向钱潮	000559.SZ	0.34	14.49	42.62
2	亚太股份	002284.SZ	0.19	16.36	86.11
3	隆基机械	002363.SZ	0.19	12.52	65.90
4	万安科技	002590.SZ	0.22	24.55	111.59
行业平均市盈率					76.56
武汉元丰市盈率			以 2017 年承诺净利润为基础		12.00
			以 2017-2019 年三年承诺净利润平均值为基础		10.00

注：表中各上市公司市盈率的计算公式：各上市公司 2016 年 9 月 30 日的收盘价/各上市公司 2015 年度的基本每股收益。

由上表数据可知，分别以武汉元丰业绩承诺期第一期净利润及其业绩承诺期承诺净利润平均值为基础，博云新材本次收购武汉元丰的市盈率分别为 10 倍及 12 倍，远低于同行业可比上市公司 76.56 倍的平均市盈率。

2、可比并购案例对比分析

选取近期标的资产属于汽车零部件行业的并购案例，与博云新材此次并购比

较情况如下：

序号	上市公司	收购标的	标的作价 (万元)	账面净资产 (万元)	评估增值率 (%)	承诺期第一年净利润 (万元)	市盈率 (倍)
1	光洋股份	天海同步 100%股权	55,000.00	19,678.69	181.92	4,160.00	13.22
2	金飞达	奥特佳 100%股权	266,500.00	85,485.83	211.75	22,800.00	11.69
3	万里扬	奇瑞变速箱 100%股权	260,006.80	122,973.38	111.43	20,000.00	13.00
4	西仪股份	苏垦银河 100%股权	34,919.76	18,891.74	84.84	3,000.00	11.64
同行业可比并购案例平均值							12.39
5	博云新材	武汉元丰 100%股权	60,000.00	8,236.39	631.10	5,000.00	12.00

注：1、表中数据均来自相关上市公司的公告文件；

2、市盈率=交易价格/承诺期第一年净利润；

由上表数据可知，以交易对价及承诺期第一年净利润为基础，博云新材本次收购武汉元丰 100%股权的市盈率水平与同行业可比并购案例的平均市盈率水平差异较小。

武汉元丰此次预评估增值是基于武汉元丰历史业绩及财务预测的合理性和可实现性、武汉元丰的行业地位及其拥有的核心竞争力等因素综合考虑得出，根据与可比公司及可比并购案例的对比分析，武汉元丰此次预评估增值具有合理性。

（五）中介机构意见

独立财务顾问、评估师核查后认为：上市公司对标的公司此次预评估，充分考虑了标的公司报告期内历史业绩及未来财务预测的合理性和可实现性，标的公司行业地位及其拥有的核心竞争力，市场份额及主要竞争对手情况；标的公司与可比公司及可比并购案例对比分析后可知，武汉元丰市盈率远低于同行业上市公司水平，与近期可比并购标的市盈率平均值接近，故预评估结果相对于账面价值有较大幅度的增值具有合理性。

补充披露

上市公司已将上述内容在修订后的预案之“第七节 标的资产预估作价情况”之“五、标的资产预估值结论及预估增值原因”之“（二）预估增值原因分析”中予以补充披露。

此页为《中资资产评估有限公司关于深圳证券交易所（关于对湖南博云新材料股份有限公司的重组问询函）的回复之签署页》

评估师签名： _____

中资资产评估有限公司

2017/1/3