

斯太尔动力股份有限公司 关于深圳证券交易所关注函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2017年5月11日，斯太尔动力股份有限公司（以下简称“公司”）收悉深圳证券交易所《关于对斯太尔动力股份有限公司的关注函》（公司部关注函[2017]第68号）。深圳证券交易所要求公司就重大资产转让和股东协议转让相关问题进行说明及补充披露。根据深圳证券交易所指示，公司及时与独立董事、中介机构、股权转让交易对方等进行了充分沟通，现将深圳证券交易所问题逐条回复如下：

一、投资者投诉举报称，公司此时出售碳酸锂业务涉嫌损害上市公司及中小股东利益，提出包括交易理由不充分、缺少合理解释、交易时间不合理、不符合商业逻辑等质疑。深圳证券交易所要求公司及独立董事结合质疑，对本次交易的必要性和合理性进行进一步说明并补充披露。

回复：针对投资者投诉中涉及的斯太尔动力（江苏）投资有限公司（以下简称“江苏斯太尔”）转让青海恒信融锂业科技有限公司（以下简称“标的公司”或“恒信融锂业”）51%股权事项相关质疑，公司现补充说明本次资产转让的合理性及必要性如下：

1、根据行业市场数据，目前诸多企业已瞄准碳酸锂产业，正式启动或开始筹划碳酸锂扩产项目。一方面，国内碳酸锂产能不断扩充；另一方面，国际碳酸锂进口量稳步增长，势必导致该产业供求关系再度失衡，公司认为未来碳酸锂价格存在一定回调压力。

2、北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的评估报告中涉及的标的公司未来盈利预测，系基于恒信融锂业管理层经营计划并结合碳酸锂未来市场预期综合制订的，存在一定不确定性，且本次4.6亿元的交易价格已反映了该经营计划和增长预期。

3、2017年第一季度，恒信融锂业受当地施工环境影响，安装及调试工作无法开展，基本处于停工状态，公司选择以标的公司2016年12月31日为基准日

进行评估，符合相关法律法规的规定，未损害公司及全体股东、特别是中小股东的利益。

4、截至 2016 年末，柴油发动机板块已取得突破性进展，包括批量产线的建成投产、生产许可资质的取得、国五产品公告的取得、诸多客户的合作意向、军方搭载的阶段成果等等。同时，由于建设总投资规模较大，且 2015 年非公开发行方案受法规调整而终止，一期二段扩产项目尚存在一定资金缺口。

5、公司聘请中介机构开展资产转让相关工作，并基于评估报告结果与上海惠天然投资控股集团有限公司（以下简称“交易对方”或“上海惠天然”）协商确定转让价款，积极落实往来款偿付和担保事项解除等安排，及时召开董事会进行审议，并已将该事项提交至股东大会审议，本次股权转让事项流程符合相关法律法规的规定。

综上所述，管理层出于控制经营风险、充盈现金流量、获取投资回报、实现长期战略等方面考虑，决定以 4.6 亿元的价格转让标的公司 51%股权，并履行了必要的审议程序，是合理的，也是必要的，未损害公司和广大投资者权益。

二、根据公司《重大事项停牌公告》，中科迪高投资（北京）有限公司正与你公司相关股东协商股权转让事项并签署《股权转让意向书》，拟购买上述股东所持你公司的全部股权，可能涉及公司控制权变更。深圳证券交易所要求公司结合本次资产出售事项及你公司控股权转让两个事项的相关进程安排，自查本次交易是否违反《上市公司收购管理办法》的上述规定，并请公司律师就此发表意见。

回复：2017 年 4 月 12 日，公司召开第九届董事会第十六次会议，审议通过《关于全资子公司签订股权转让框架协议的议案》和《关于聘请本次股权转让事项相关中介机构的议案》，正式启动了恒信融锂业 51%股权转让事项。公司在落实股权转让具体条款和相关转让安排的情况下，于 2017 年 5 月 8 日召开第九届董事会第十九次会议，正式签署股权转让协议，并将该事项提交至股东大会审议。

2017 年 5 月 8 日，公司接到中科迪高投资（北京）有限公司（以下简称“中科迪高”）通知，其称正与公司相关股东协商股权转让事项并签署了《股权转让意向书》，可能涉及公司控制权变更，要求公司向深交所申请股票停牌。截至目前，该事项仍在稳步推进中。

根据《上市公司收购管理办法》（以下简称“办法”）相关规定，若中科迪高与公司股东于恒信融锂业股权过户完成前签署正式股份转让协议，公司重大资产转让事项与中科迪高协议收购事项相关进程安排，客观上存在一定冲突。

为避免违规风险，公司收悉关注函后，积极与协议转让各方充分沟通，详细向其阐述办法针对本次交易的限制。截至目前，中科迪高及相关方承诺继续推进协议转让事项，完善转让合同细节，在恒信融锂业资产过户完成前，不签署正式股权转让协议。

综上所述，由于中科迪高仅与公司相关股东签署意向协议，办法规定的过渡期尚未正式起算，公司认为恒信融锂业股权转让相关安排未违反《上市公司收购管理办法》相关规定。

北京大成律师事务所针对上述问题发表的专项说明见同时披露的公告。

三、本次转让标的资产股权需就公司对其提供的借款及担保事项作出后续安排；你公司公告称“董事会同意江苏斯太尔在落实往来款偿付和担保事项解除的基础上，与交易对方签订正式股权转让协议”。请公司董事会说明：

1、上述安排是否符合董事会提出的签订正式股权转让协议的前提条件，即“往来款偿付和担保事项解除”；如不符合，请说明江苏斯太尔与上海惠天然签订股权转让协议是否有效。请律师就此发表意见。

回复：公司管理层为规避上市公司潜在风险，在恒信融锂业资产转让项目推进过程中，与交易对方围绕往来款清偿及担保事项解除开展了数轮多方沟通，最终达成一致意见，保证了上市公司权益。

（1）为支持恒信融锂业项目建设，同时考虑到公司持股 51%的客观情况，公司基于市场原则与其签署相关借款合同，年利率 10%左右，该类借款不属于股东层面的无偿支持。根据恒信融锂业扩产项目推进情况，结合交易对方协助还款的承诺和资产状况，公司预计该类借款本息均能如期收回，不存在坏账风险，不存在影响投资者权益的情形。

（2）2016 年 9 月，恒信融锂业为筹集扩产项目资金，向中国工商银行股份有限公司格尔木支行贷款 20,000 万元，公司及江苏斯太尔共同提供保证担保。为保障上市公司权益，恒信融锂业创始人同意以其持有标的公司 39.2%的股份进行质押反担保，且上海惠天然同意对上述担保提供连带责任反担保，并承诺尽快

采用清偿贷款或替换担保的方式协助公司解除相关担保，同样不存在影响投资者权益的情形。

综上所述，公司认为往来款清偿及担保事项解除属于保障措施而非交易限制，且公司已与相关各方达成一致，能够在合理期限内合理解决上述遗留问题，未损害公司及广大投资者的利益，因此相关安排符合签订正式股权转让协议的前提，正式股权转让协议需经公司 2017 年第二次临时股东大会审议通过后生效。

北京大成律师事务所针对上述问题发表的专项说明见同时披露的公告。

2、交易安排是否合理有效，承诺方是否具备履行能力，是否可能导致上市公司发生资金不能按时足额收回、需要承担担保责任的风险。

回复：往来款清偿及担保事项解除两项安排，有效规避了公司在本次股权转让项目中的潜在风险，提高了资产转让的效率，上述安排合理、合法、合规。

根据上海惠天然提供的基础资料，公司及时安排人员查询工商信息、分析财务数据，并从侧面了解其信誉度，初步认为上海惠天然信誉较好、资产状况良好。为进一步确保交易对方具备股权转让款支付能力和相关安排履行能力，公司委托北京大成律师事务所，就交易对方资金实力进行核实、查证。

经核查，上海惠天然具备股权转让合同及相关安排的履约能力，且恒信融锂业创始人质押资产价值超过公司担保范围。公司认为交易价款及往来款不能足额收回的风险较低，同时反担保合同的签署已将对外担保风险降至可控范围内。

3、自查是否存在其他导致上市公司可能承担或有风险的事项。

回复：经自查，暂未发现导致公司可能承担或有风险的其它情形。

四、请你公司按照《主板信息披露业务备忘录第 6 号——资产评估相关事宜》的要求，补充披露以下内容：

1、请董事会对评估机构的选聘、评估机构的独立性、评估假设和评估结论的合理性发表意见。请独立董事对选聘评估机构的程序、评估机构的胜任能力、评估机构的独立性、评估假设和评估结论的合理性发表明确意见。

回复：为保证本次股权转让事项顺利推进，公司于 2017 年 4 月 12 日召开董事会，审议通过了《关于聘请本次股权转让事项相关中介机构的议案》，决定聘请中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京大成律师事务所和北京国融兴华资产评估有限责任公司作为中介机构参与本次股权转让工作。

经审议，公司董事会认为北京国融兴华资产评估有限责任公司具备执行证券期货业务资格。除业务关系外，评估机构及经办评估师与标的资产无关联关系，与相关当事方无关联关系，亦不存在现实的及预期的利益与冲突，评估机构及经办评估师具有充分的独立性。

结合北京国融兴华资产评估有限责任公司评估报告，公司董事会认为本次评估的假设前提合理，实际评估的资产范围和委托评估的资产范围一致，评估结论公允、合理，符合标的公司及其行业现状。

2、请董事会对收益法评估价值分析原理、计算模型及采用的折现率等重要评估参数，预期各年度收益或现金流量等重要评估依据及评估结论的合理性发表意见。

回复：结合北京国融兴华资产评估有限责任公司评估报告，公司董事会认为本次评估预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值合理。标的资产采用资产基础法和收益法两种方式进行评估，并最终收益法作为评估结论，符合中国证监会的相关规定，未损害公司及其股东、特别是中小股东的利益。

3、披露评估机构名称以及是否具有执行证券期货业务资格、评估基准日、评估方法，并以评估前后对照的方式列示评估结果。

回复：本次股权转让事项公司聘请北京国融兴华资产评估有限责任公司作为评估机构，具备执行证券期货业务资格。评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，采用资产基础法和收益法进行评估，两种方法评估结果如下：

（1）资产基础法评估结果

经资产基础法评估，恒信融锂业总资产评估价值 73,129.27 万元，增值 6,161.46 万元，增值率为 9.20%；总负债评估价值 50,002.65 万元，减值 617.43 万元，减值率为 1.22%；股东全部权益价值 23,126.62 万元，增值 6,778.89 万元，增值率为 41.47%。

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	6,242.81	6,208.31	-34.50	-0.55
非流动资产	60,725.00	66,920.96	6,195.96	10.20
可供出售金融资产	400.00	381.06	-18.94	-4.74
固定资产	381.82	382.67	0.85	0.22

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
在建工程	43,141.81	43,141.81	-	-
无形资产	152.30	6,476.35	6,324.05	4,152.36
递延所得税资产	0.27	0.27	-	-
其他非流动资产	16,648.80	16,538.80	-110.00	-0.66
资产总计	66,967.81	73,129.27	6,161.46	9.20
流动负债	29,893.69	29,893.69	-	-
非流动负债	20,726.39	20,108.96	-617.43	-2.98
负债合计	50,620.08	50,002.65	-617.43	-1.22
净资产（所有者权益）	16,347.73	23,126.62	6,778.89	41.47

（2）收益法评估结果

截止评估基准日 2016 年 12 月 31 日，在持续经营前提下，经收益法评估，恒信融锂业股东全部权益价值为 85,278.26 万元，增值 68,930.53 万元，增值率 421.65%。

4、详细披露收益法评估过程的价值分析原理、计算模型及采用的折现率等重要评估参数，预期各年度收益或现金流量等重要评估依据，充分说明有关参数、评估依据确定的理由。

回复：结合本次评估目的、资产评估对象、价值类型和评估师所收集的资料，确定采用收益法进行评估。

（一）收益法的应用前提

（1）收益法的定义及原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

按照国家有关规定和国际惯例，遵照中国资产评估协会《资产评估准则—企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）对青海恒信融锂业科技有限公司股东全部权益价值进行分析测算。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以评估对象经审计的会计报表口径为基础估算其权益资本价值，

即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的非经营性和溢余性资产的价值，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出评估对象的股东全部权益价值。

（2）收益法的应用前提

- 1、评估对象必须具备持续经营能力，剩余经济寿命显著；
- 2、能够而且必须用货币来衡量评估对象的未来收益；
- 3、能够用货币来衡量评估对象承担的未来的风险；
- 4、评估对象能够满足资产所有者经营上期望的收益。

（二）收益法选择的理由和依据

企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。本次评估目的是对青海恒信融锂业科技有限公司股东全部权益进行评估，为委托方拟转让其持有的青海恒信融锂业科技有限公司 51% 股权提供参考依据。根据国家有关规定以及《资产评估准则-企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）估算青海恒信融锂业科技有限公司股东全部权益价值。

（三）估值方法

1、概述

本次估值按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）对青海恒信融锂业科技有限公司股东全部权益价值在评估基准日的市场价值进行分析测算。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，估算企业价值的一种方法。即通过估算企业未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。

2、估值思路

根据本次尽职调查情况以及估值对象的资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以评估对象经审计的会计报表口径为基础估算其权益资本价值，即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算评估对象的经营性资产的价值，

再加上基准日的非经营性和溢余性资产的价值，减去非经营性负债，得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，计算得出评估对象的股东全部权益价值。

(1)对纳入报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益(净现金流量)，并折现得到经营性资产的价值；

(2)对纳入报表范围，但在预期收益(净现金流量)估算中未予考虑的诸如基准日存在货币资金，应收、应付等流动资产(负债)；呆滞或闲置设备、房产等以及未计损益的在建工程等非流动资产(负债)，定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产(负债)，单独测算其价值；

3、估值模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：E：评估对象的股东全部权益（净资产）价值；

B：评估对象的企业价值；

D：评估对象的付息债务价值。

其中 B：评估对象的企业价值的模型为：

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$$

R_i ：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r ：折现率；

n ：评估对象的未来持续经营期

$\sum C_i$ ：评估对象基准日存在的非经营性、溢余性资产的价值

4、收益指标

本次估值，使用企业的自由现金流量作为估值对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

企业的自由现金流量=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-追加资本

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)。

5、收益年限的确定

本次收益年限的确定，基于青海恒信融锂业科技有限公司对老卤的需求以及与青海中信国安科技发展有限公司签订的老卤购买合同，并结合青海恒信融锂业科技有限公司未来生产线的设计生产能力，本次预计青海恒信融锂业科技有限公司未来的生产运营期为 10 年，即预测期为 2017 年-2026 年。

(四) 净现金流量预测

1、预测期的确定

青海恒信融锂业科技有限公司碳酸锂项目，保守估计总产能 1.8 万吨，总投资额 6.65 亿，截止评估基准日基本投资完毕，后续仅有更新性资本支出，无大规模投资计划。

项目根据青海中信国安科技发展有限公司与青海恒信融锂业科技有限公司签署的《老卤购买合同》及相关的补充协议、补充说明，鉴于青海恒信融锂业科技有限公司以膜法提锂工艺的中试成果为依据，研发出以膜处理工艺为核心的工业化生产方案，双方经过友好协商，青海中信国安科技发展有限公司同意销售一定量的老卤给青海恒信融锂业科技有限公司。

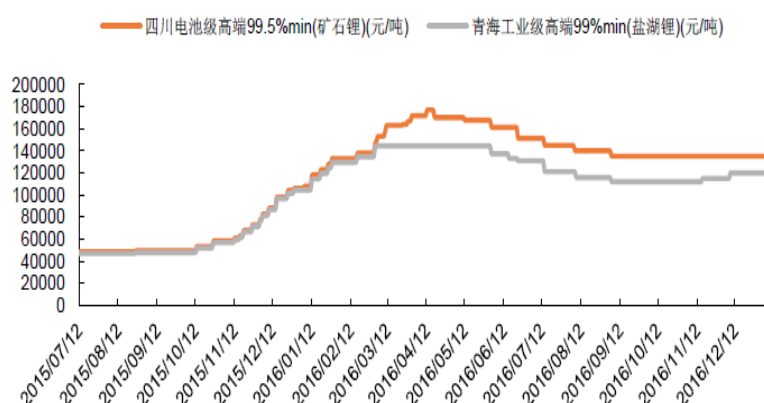
中信国安负责提供原料含锂不低于 4 克/升的老卤。第一期中信国安以 60 元 /m³ 向恒信融锂业提供总量 180 万立方老卤；第二期中信国安以 80 元/m³ 向恒信融锂业提供总量为 360 万立方老卤；第三期中信国安以 100 元/m³ 向恒信融锂业提供总量为 460 万立方老卤。以上价格均含 17%增值税。中信国安需保证按时按量向恒信融锂业供应老卤，并交付到恒信融锂业指定位置。

基于恒信融锂业对老卤的生产需求以及中信国安的老卤供应能力，中信国安承诺优先向恒信融锂业供应 5g/L 以上的老卤。三期合计老卤的供应量为 1000 万立方，根据恒信融未来生产线的设计生产能力，预计恒信融未来的生产运营期为 10 年，从 2017 年至 2026 年为止。

预测期到 2026 年为止并不代表恒信融的生产经营年限仅为 2017 年-2026 年，未来如果中信国安仍然能保证持续的卤水供应或者有其他合格供应商能够满足恒信融生产经营所需，在其他假设前提、生产经营所需条件均没有发生重大变化的情况下，2026 年以后恒信融仍将能够维持正常的生产经营。

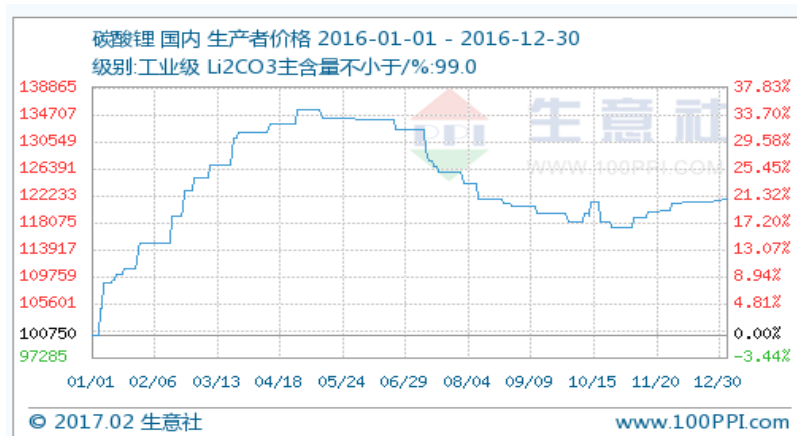
2、营业收入预测

(1) 碳酸锂价格走势分析

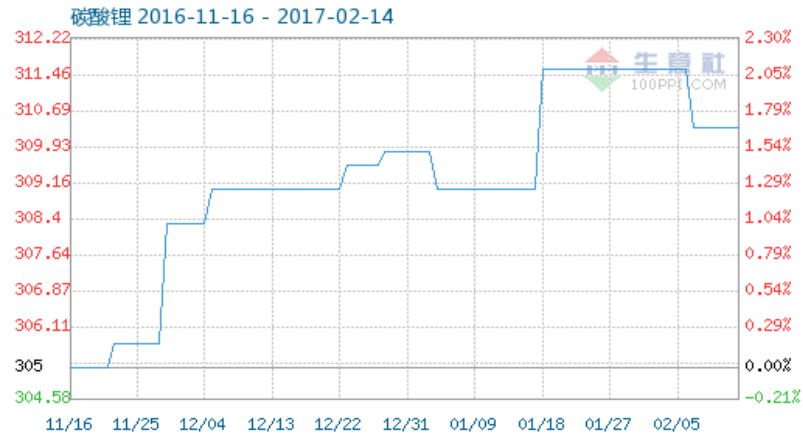


根据中国产业信息网报道，2016 开年以来，价格延续 2015 年走势进一步上涨后维持平稳。近一年多来，由于受下游锂电池需求旺盛(新能源汽车放量增长)等因素影响，国内电池级碳酸锂价格由 2015 年 10 月的 54500 元/吨，一路上涨到了 2016 年 12 月的 121600.00 元/吨，累计涨幅达 123%。纵观碳酸锂历史价格，其价格波动部分受阶段性的供需关系影响，而更重要的原因是国际三大巨头(三湖一矿)掌握了提价话语权。

2016 年碳酸锂价格走势（元）



根据生意社公布的国内碳酸锂市场行情，2016 年 12 月 31 日碳酸锂商品指数为 309.81，较周期内最高点 350.96 点（2016-05-30）下降了 11.72%，较 2014 年 10 月 16 日最低点 98.54 点上涨了 214.40%。



日期	10-02	10-11	10-20	10-29	11-07	11-16	11-25	12-04	12-13	12-22	12-31
商品指数	300.92	304.32	301.15	298.85	302.68	305.22	305.73	308.28	309.04	309.04	309.81

(2) 估值对象定价分析

估值对象建成投产后的产品为电池级碳酸锂，近 10 年的碳酸锂平均价格如下表所示：

碳酸锂类别	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
工业级碳酸锂（元/吨）	40500	36600	31500	32000	39000	42000	36000	35500	65000	120000
电池级碳酸锂（元/吨）	51000	46000	37500	41000	43000	43000	41000	42000	75500	145000

截至 2016 年 12 月 31 日，考虑到 2016 年价格变动幅度波动较大，且价格不稳定因素居多，故本次估值参考基准日近几年全年国内电池级碳酸锂的市场价格的平均值确定为 75,875.00 元/吨(含税)，不含税价格为 64,850.43 元/吨。

估值对象建设的碳酸锂项目的设计生产能力为 2 万吨/年，考虑到建成后安装调试及试运行存在一定的不确定性，预计 2017 年投入运营后当年 9 月-12 月生产，年产量为 0.40 万吨，2018 年的年产量将逐步增长到约 1.70 万吨的水平，2019 年之后的年产量基本维持在 1.80 万吨的水平。

销量方面，青海恒信融锂业科技有限公司的目标市场为锂电行业中生产正极材料及电解质的客户，例如北京当升材料科技股份有限公司、多氟多化工股份有限公司、湖南瑞翔新材料股份有限公司、北京优美科巨玻薄膜产品有限公司等，目前企业已取得《CMC Commodities Pte Ltd 与青海恒信融锂业科技有限公司合作协议》以及《西安泛亚新能源科技有限公司与青海恒信融锂业科技有限公司合作协议》，初步预测 2017 年将从青海恒信融锂业科技有限公司采购电池级碳酸锂合计 3000 吨，考虑 2017-2018 年碳酸锂市场还处于供不应求状态，预计近两年

企业的销量可达产量的 100%。2019 年后，市场逐渐恢复供大于求的状态，预计未来年度企业碳酸锂销量占全年产量的 90%。

未来年度主营业务收入预测如下：

2017 年至 2026 年主营业务收入预测表（一）

参数	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
企业设计生产能力	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
预计生产能力	0.40	1.70	1.80	1.80	1.80
企业年销量	0.40	1.70	1.62	1.62	1.62
平均销售单价	64,850.43	64,850.43	64,850.43	64,850.43	64,850.43
销售收入	259,401,709.40	1,102,457,264.96	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
主营业务收入合计	259,401,709.40	1,102,457,264.96	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08

2017 年至 2026 年主营业务收入预测表（二）

参数	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
企业设计生产能力	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
预计生产能力	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80
企业年销量	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62
平均销售单价	64,850.43	64,850.43	64,850.43	64,850.43	64,850.43
销售收入	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
主营业务收入合计	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08

3、营业成本预测

主营业务成本主要由卤水、碳酸钠、氢氧化钠、阻垢剂、盐酸、絮凝剂、次氯酸钠、分散剂、卤水加热蒸汽、电费、折旧摊销以及人工组成；除《老卤购买合同》和《蒸汽和电力供应合同》中有规定价格的，其他相应的随着市场行情以及产量的变化而相应变化。

其中：卤水采购价格是按照青海恒信融锂业科技有限公司与青海中信国安科技发展有限公司签署的《老卤购买合同》中所约定的定价方式和标准所测算的；考虑到恒信融对老卤的生产需求以及青海中信国安的老卤供应能力，青海中信国安承诺优先向恒信融供应 5g/L 以上的老卤，本次估值所预测的卤水采购数量、价格等参数均以 5g/L 为估算基础。合同规定，在今后购买老卤时，如市场工业级碳酸锂价格发生变化，则按照以下方式变动：工业级碳酸锂市场价格按照每吨 3.8 万元计，市场价格每提高或降低 1000 元每方老卤购买价格提高或降低 2 元；

根据青海恒信融锂业科技有限公司与陕西鼓风机(集团)有限公司签署的《热电联产意向协议》，陕西鼓风机（集团）有限公司同意为青海恒信融锂业科技有

限公司建设发电厂，同时向恒信融提供蒸汽以保障项目需求。预测中电费及蒸汽的价格是按照《热电联产意向协议》中所约定的价格和标准所测算的；

对于其他生产所需的原材料，按照该等产品的预计市场价格确定。

除上述物料消耗外，营业成本的预测中还考虑了未来资产规模增加导致的固定资产折旧、无形资产摊销以及为维持生产运营所需的人工费用投入对营业成本预测的影响。 营业成本的预测结果见下表。

未来经营期内的营业成本预测（一）

产品名称	内容	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
电池级碳酸锂	卤水	32,918,974.36	139,905,641.03	133,321,846.15	133,321,846.15	133,321,846.15
	电费	15,168,000.00	67,042,560.00	66,443,120.64	69,100,845.47	71,864,879.28
	碳酸钠	8,938,119.66	39,506,488.89	39,153,254.40	40,719,384.58	42,348,159.96
	氢氧化钠	10,159,316.24	44,904,177.78	44,502,681.60	46,282,788.86	48,134,100.42
	阻垢剂	1,115,363.77	4,929,907.86	4,885,828.68	5,081,261.83	5,284,512.30
	卤水加热蒸汽	24,576,000.00	108,625,920.00	107,654,676.48	111,960,863.54	116,439,298.08
	盐酸	180,688.93	798,645.07	791,504.25	823,164.42	856,090.99
	絮凝剂	301,148.22	1,331,075.12	1,319,173.74	1,371,940.69	1,426,818.32
	次氯酸钠	90,344.47	399,322.54	395,752.12	411,582.21	428,045.50
	分散剂	2,450,844.58	10,832,733.03	10,735,875.66	11,165,310.68	11,611,923.11
	折旧	9,786,238.62	39,629,693.26	36,754,111.98	34,175,426.74	31,857,481.06
	人工	8,870,905.75	15,207,267.00	16,727,993.70	18,400,793.07	20,240,872.38
1	总成本合计	114,555,944.58	473,113,431.57	462,685,819.40	472,815,208.24	483,814,027.55
2	主营业务收入	259,401,709.40	1,102,457,264.96	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
3	总成本占主营业务收入比例	44%	43%	44%	45%	46%

未来经营期内的营业成本预测（二）

产品名称	内容	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
电池级碳酸锂	卤水	133,321,846.15	133,321,846.15	133,321,846.15	133,321,846.15	133,321,846.15
	电费	74,739,474.46	77,729,053.43	80,838,215.57	84,071,744.19	87,434,613.96
	碳酸钠	44,042,086.36	45,803,769.81	47,635,920.60	49,541,357.43	51,523,011.73
	氢氧化钠	50,059,464.44	52,061,843.01	54,144,316.73	56,310,089.40	58,562,492.98
	阻垢剂	5,495,892.80	5,715,728.51	5,944,357.65	6,182,131.95	6,429,417.23
	卤水加热蒸汽	121,096,870.00	125,940,744.80	130,978,374.60	136,217,509.58	141,666,209.96
	盐酸	890,334.63	925,948.02	962,985.94	1,001,505.38	1,041,565.59
	絮凝剂	1,483,891.05	1,543,246.70	1,604,976.56	1,669,175.63	1,735,942.65
	次氯酸钠	445,167.32	462,974.01	481,492.97	500,752.69	520,782.80
	分散剂	12,076,400.03	12,559,456.04	13,061,834.28	13,584,307.65	14,127,679.95
	折旧	29,785,157.41	27,928,072.22	26,257,301.35	24,767,133.06	23,432,845.84

	人工	22,264,959.61	24,491,455.58	26,940,601.13	29,634,661.25	32,598,127.37
1	总成本合计	495,701,544.26	508,484,138.28	522,172,223.54	536,802,214.36	552,394,536.22
2	主营业务收入	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
3	总成本占主营业务收入比例	47%	48%	50%	51%	53%

4、营业外收支的预测

青海恒信融锂业科技有限公司的营业外收入主要为政府补助，由于未来年度不确定性较大，不对其进行预测；其他营业外收支由于占比较小且具有不确定性，故不对其进行预测。

5、税金及附加预测

估值对象未来需要缴纳的税金及附加主要为城建税、教育费附加等。其中：城建税按实际缴纳流转税额的 7%缴纳，教育费附加按实际缴纳流转税额的 5%缴纳，土地使用税按土地面积的 6%缴纳，房产税采用比例税率，按照房产余值计征，年税率为 1.2%。本次估值结合未来项目投产后的收入和成本构成及其变化趋势，按照估值对象使用的税率预测未来年度的营业税金及附加，主营业务税金及附加预测结果如下：

未来税金及附加估算表（一）

序号	项目	税率	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	增值税销项	17%	44,098,290.60	187,417,735.04	178,598,076.92	178,598,076.92	178,598,076.92
	增值税进项		88,475,685.26	81,004,443.73	71,889,261.74	73,765,258.44	75,716,295.01
	应交增值税		-44,377,394.66	62,035,896.65	168,744,711.84	273,577,530.32	376,459,312.24
2	营业税	5%					
3	消费税						
4	资源税						
5	城市维护建设税	7%	-	4,342,512.77	11,812,129.83	19,150,427.12	26,352,151.86
6	教育费附加	3%	-	1,861,076.90	5,062,341.36	8,207,325.91	11,293,779.37
7	地方教育费附加	2%	-	1,240,717.93	3,374,894.24	5,471,550.61	7,529,186.24
8	房产税		1,019,465.16	1,052,491.90	1,083,867.31	1,113,673.94	1,141,990.24
9	土地使用税		47,913.36	47,913.36	47,913.36	47,913.36	47,913.36
10	税金及附加		1,067,378.52	8,544,712.86	21,381,146.09	33,990,890.94	46,365,021.07

未来税金及附加估算表（二）

序号	项目	税率	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
----	----	----	--------	--------	--------	--------	--------

1	增值税销项	17%	178,598,076.92	178,598,076.92	178,598,076.92	178,598,076.92	178,598,076.92
	增值税进项		77,745,373.04	79,855,614.19	82,050,264.98	84,332,701.81	86,706,436.12
	应交增值税		477,312,016.13	576,054,478.87	672,602,290.80	766,867,665.91	858,759,306.72
2	营业税	5%					
3	消费税						
4	资源税						
5	城市维护建设税	7%	33,411,841.13	40,323,813.52	47,082,160.36	53,680,736.61	60,113,151.47
6	教育费附加	3%	14,319,360.48	17,281,634.37	20,178,068.72	23,006,029.98	25,762,779.20
7	地方教育费附加	2%	9,546,240.32	11,521,089.58	13,452,045.82	15,337,353.32	17,175,186.13
8	房产税		1,168,890.73	1,194,446.20	1,218,723.89	1,241,787.69	1,263,698.31
9	土地使用税		47,913.36	47,913.36	47,913.36	47,913.36	47,913.36
10	税金及附加		58,494,246.03	70,368,897.02	81,978,912.14	93,313,820.96	104,362,728.47

6、期间费用预测

(1) 营业费用预测

鉴于估值对象目前尚处于建设阶段，截至基准日未投入正式的量产，但随着2017年下半年预计达产后，及在未来的营业过程中仍需要建立相应的销售团队，独立或与其他合作伙伴共同开发市场。本次估值时营业费用的预测是参考赣锋锂业、天齐锂业等国内同行业上市公司最近两年的营业费用率平均水平，并结合企业经营拟产生的运输费、差旅费、办公费、业务招待费及销售人员工资等确定。预测结果见下表：

未来销售费用估算表（一）

序号	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一	销售费用					
1	业务宣传费	129,700.85	551,228.63	525,288.46	525,288.46	525,288.46
2	运输费	6,744,444.44	28,663,888.89	27,315,000.00	27,315,000.00	27,315,000.00
3	检验检测费	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
4	销售人员差旅费	486,000.00	620,000.00	650,000.00	650,000.00	650,000.00
5	销售部门办公费	88,000.00	99,000.00	113,000.00	113,000.00	113,000.00
6	独立核算销售部门资产折旧费	25,000.00	60,000.00	60,000.00	60,000.00	66,000.00
7	独立核算销售部门人员人力资源费用	441,471.00	882,942.00	971,236.20	1,068,359.82	1,175,195.80
8	车辆费用	52,400.00	69,000.00	71,000.00	71,000.00	71,000.00
9	业务招待费	51,880.34	220,491.45	210,115.38	210,115.38	210,115.38

10	租赁费	100,800.00	105,840.00	111,132.00	116,688.60	122,523.03
	销售费用合计	8,219,696.64	31,372,390.97	30,126,772.05	30,229,452.27	30,348,122.68
二	主营业务收入	259,401,709.40	1,102,457,264.96	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
三	其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四	业务总收入	259,401,709.40	1,102,457,264.96	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
五	营业（销售）费用/ 业务总收入	3.17%	2.85%	2.87%	2.88%	2.89%

未来销售费用估算表（二）

序号	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
一	销售费用					
1	业务宣传费	525,288.46	525,288.46	525,288.46	525,288.46	525,288.46
2	运输费	27,315,000.00	27,315,000.00	27,315,000.00	27,315,000.00	27,315,000.00
3	检验检测费	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
4	销售人员差旅费	650,000.00	650,000.00	650,000.00	650,000.00	650,000.00
5	销售部门办公费	113,000.00	113,000.00	113,000.00	113,000.00	113,000.00
6	独立核算销售部门资产折旧费	66,000.00	66,000.00	73,000.00	73,000.00	73,000.00
7	独立核算销售部门人员人力资源费用	1,292,715.38	1,421,986.92	1,564,185.61	1,720,604.17	1,892,664.59
8	车辆费用	71,000.00	71,000.00	71,000.00	71,000.00	71,000.00
9	业务招待费	210,115.38	210,115.38	210,115.38	210,115.38	210,115.38
10	租赁费	128,649.18	135,081.64	141,835.72	148,927.51	156,373.88
	销售费用合计	30,471,768.41	30,607,472.41	30,763,425.18	30,926,935.53	31,106,442.32
二	主营业务收入	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
三	其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四	业务总收入	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
五	营业（销售）费用/ 业务总收入	2.90%	2.91%	2.93%	2.94%	2.96%

（2）管理费用预测

管理费用未来预测如下：

未来管理费用估算表（一）

金额单位：元

序号	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一	固定部分					
1	折旧	640,581.67	640,581.67	640,581.67	640,581.67	640,581.67
2	无形资产摊销	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68
3	长期待摊费用摊销	-	-	-	-	-
	固定部分合计	672,071.36	672,071.36	672,071.36	672,071.36	672,071.36
二	可变部分					

1	工资	5,658,000.00	6,223,800.00	6,846,180.00	7,530,798.00	8,283,877.80
2	社会保险费	1,589,453.25	2,724,777.00	2,997,254.70	3,296,980.17	3,626,678.19
3	住房公积金	679,980.00	1,165,680.00	1,282,248.00	1,410,472.80	1,551,520.08
4	福利费	849,975.00	1,457,100.00	1,602,810.00	1,763,091.00	1,939,400.10
5	差旅费	5,188,034.19	22,049,145.30	21,011,538.46	21,011,538.46	21,011,538.46
6	办公费	4,928,632.48	20,946,688.03	19,960,961.54	19,960,961.54	19,960,961.54
7	业务招待费	415,042.74	419,193.16	423,385.09	427,618.94	431,895.13
8	运输费	5,188,034.19	5,447,435.90	5,719,807.69	6,005,798.08	6,306,087.98
9	董事会费	120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00
10	中介服务费	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
11	环评及检测费	48,586.80	48,586.80	48,586.80	48,586.80	48,586.80
12	租赁费	456,000.00	477,000.00	499,050.00	-	-
13	税费	94,666.95	403,519.58	385,704.85	386,926.26	388,196.53
14	技术研发费	10,000,000.00	10,000,000.00	10,000,000.00	10,000,000.00	10,000,000.00
15	其他	5,188,034.19	5,239,914.53	5,292,313.68	5,345,236.81	5,398,689.18
	可变部分合计	40,604,439.78	76,922,840.30	76,389,840.81	77,508,008.86	79,267,431.79
	管理费用合计	41,276,511.14	77,594,911.66	77,061,912.17	78,180,080.22	79,939,503.15
三	主营业务收入	259,401,709.40	1,102,457,264.96	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
四	可变管理费用/主营业务收入	16%	6.98%	7.27%	7.38%	7.55%
五	管理费用/主营业务收入	16%	7%	7%	7%	8%

未来管理费用估算表（二）

金额单位：元

序号	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
一	固定部分					
1	折旧	640,581.67	640,581.67	640,581.67	640,581.67	640,581.67
2	无形资产摊销	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68	29,053.74
3	长期待摊费用摊销	-	-	-	-	-
	固定部分合计	672,071.36	672,071.36	672,071.36	672,071.36	669,635.41
二	可变部分					
1	工资	9,112,265.58	10,023,492.14	11,025,841.35	12,128,425.49	13,341,268.04
2	社会保险费	3,989,346.01	4,388,280.61	4,827,108.67	5,309,819.53	5,840,801.49
3	住房公积金	1,706,672.09	1,877,339.30	2,065,073.23	2,271,580.55	2,498,738.60
4	福利费	2,133,340.11	2,346,674.12	2,581,341.53	2,839,475.69	3,123,423.26
5	差旅费	21,011,538.46	21,011,538.46	21,011,538.46	21,011,538.46	21,011,538.46
6	办公费	19,960,961.54	19,960,961.54	19,960,961.54	19,960,961.54	19,960,961.54
7	业务招待费	436,214.09	440,576.23	444,981.99	449,431.81	453,926.13
8	运输费	6,621,392.38	6,952,462.00	7,300,085.10	7,665,089.35	8,048,343.82
9	董事会费	120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00
10	中介服务费	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00

11	环评及检测费	48,586.80	48,586.80	48,586.80	48,586.80	48,586.80
12	税费	389,517.60	390,891.52	392,320.40	393,806.43	395,351.90
13	技术研发费	10,000,000.00	10,000,000.00	10,000,000.00	10,000,000.00	10,000,000.00
14	其他	5,452,676.07	5,507,202.83	5,562,274.86	5,617,897.61	5,674,076.59
	可变部分合计	81,182,510.72	83,268,005.54	85,540,113.92	88,016,613.25	90,717,016.61
	管理费用合计	81,854,582.08	83,940,076.90	86,212,185.28	88,688,684.61	91,386,652.03
三	主营业务收入	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
四	可变管理费用/主营业务收入	7.73%	7.93%	8.14%	8.38%	8.63%
五	管理费用/主营业务收入	8%	8%	8%	8%	9%

管理费用的预测分固定部分和可变部分两方面预测。固定部分主要是折旧费 and 无形资产摊销费，不随主营业务收入变化而变化；可变部分主要是办公费用、业务招待费、差旅费等，随业务量的增加而变化。

①固定费用的预测

未来预测期间固定资产折旧和无形资产费用摊销，以评估基准日资产原值为基础，考虑新增的各项资本性支出，结合企业折旧、摊销政策来测算。

②可变费用的预测

可变费用包括工资、社会保险费、住房公积金、福利费、办公费用、业务招待费、差旅费、运输费、董事会费、中介服务费、租赁费、税费、技术研发费和其他费用，工资福利等费用依照企业申报的人力资源费用确定，其他各类费用分别以占当年收入的比率乘以适当增长率估算。

(3) 财务费用预测

根据恒信融初步制定的设计方案及资金安排，年产 2 万吨碳酸锂项目主要的投资包括厂房、土地、设备等。按照目前的生产建设及设计方案，由于生产用的厂房采用代建回购的模式，降低了初始一次性的投入。考虑到建设初期仍需求购买生产设备及锂镁分离膜等重要的生产必备的资产，2016 年青海恒信融锂业科技有限公司短期贷款 5,970.00 万，期限 3 个月，利率 7.65%；2016 年向银行贷款 2 亿元，期限 5 年，利率 5.225%。

本次估值考虑了上述因素对财务费用的影响，建设完成后随着项目的投产，鉴于公司销售产品将实现盈利，现金流情况将逐步好转，结合企业还款计划，对未来财务费用进行预测。

7、投资收益预测

青海恒信融锂业科技有限公司的投资收益为法人理财产品投资所取得的收益，由于占比较小且具有不确定性，故不对其进行预测。

8、所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。根据国家税务总局关于执行《西部地区鼓励类产业目录》有关企业所得税问题的公告（国家税务总局公告 2015 年第 14 号）规定，第三条规定享受企业所得税优惠政策的企业，其主营业务如属于《西部地区鼓励类产业目录》中国鼓励类产业项目的，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。2021 年-2025 年按照《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为 25%。

9、折旧与摊销预测

（1）折旧预测

估值对象目前的固定资产主要包括为机器设备、办公设备及车辆。随着估值对象未来生产项目的投入运营，公司的固定资产规模将有较大的增长；运输设备和电子设备由于使用年限较短，会根据各自的使用寿命，相对应的发生新的投资。本次估值中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期限、加权折旧率等为基础，同时考虑未来新增固定资产的折旧，估算未来经营期的折旧额。折旧的预测结果见下表：

固定资产折旧预测表（一）

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总计					
固定资产原值					
期初余额	4,435,982.03	476,854,052.72	448,550,653.59	423,274,182.12	400,712,116.17
本期增加	473,092,367.19	13,674,296.50	13,674,296.50	13,674,296.50	13,674,296.50
本期减少	674,296.50	41,977,695.63	38,950,767.96	36,236,362.45	33,802,735.41
期末余额	476,854,052.72	448,550,653.59	423,274,182.12	400,712,116.17	380,583,677.25
累计折旧					
期初余额	617,831.20	10,429,069.82	10,880,533.90	11,331,997.98	11,783,462.07
本期增加	10,451,820.29	40,330,274.93	37,454,693.65	34,876,008.42	32,564,062.73
其中：销售费用	25,000.00	60,000.00	60,000.00	60,000.00	66,000.00
管理费用	640,581.67	640,581.67	640,581.67	640,581.67	640,581.67
制造费用	9,786,238.62	39,629,693.26	36,754,111.98	34,175,426.74	31,857,481.06
本期减少	640,581.67	39,878,810.85	37,003,229.57	34,424,544.33	32,112,598.64
期末余额	10,429,069.82	10,880,533.90	11,331,997.98	11,783,462.07	12,234,926.15

固定资产净值					
期末余额	466,424,982.90	437,670,119.69	411,942,184.14	388,928,654.10	368,348,751.10

固定资产折旧预测表（二）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
总计					
固定资产原值					
期初余额	380,583,677.25	362,636,631.65	346,644,412.56	332,403,531.23	319,731,248.09
本期增加	13,674,296.50	13,674,296.50	13,674,296.50	13,674,296.50	13,674,296.50
本期减少	31,621,342.10	29,666,515.59	27,915,177.83	26,346,579.63	24,942,066.76
期末余额	362,636,631.65	346,644,412.56	332,403,531.23	319,731,248.09	308,463,477.83
累计折旧					
期初余额	12,234,926.15	12,686,390.24	13,137,854.32	13,589,318.41	14,040,782.49
本期增加	30,491,739.08	28,634,653.89	26,970,883.02	25,480,714.74	24,146,427.51
其中：销售费用	66,000.00	66,000.00	73,000.00	73,000.00	73,000.00
管理费用	640,581.67	640,581.67	640,581.67	640,581.67	640,581.67
制造费用	29,785,157.41	27,928,072.22	26,257,301.35	24,767,133.06	23,432,845.84
本期减少	30,040,275.00	28,183,189.81	26,519,418.94	25,029,250.65	23,694,963.42
期末余额	12,686,390.24	13,137,854.32	13,589,318.41	14,040,782.49	14,492,246.57
固定资产净值					
期末余额	349,950,241.41	333,506,558.24	318,814,212.82	305,690,465.60	293,971,231.25

（2）摊销预测

截至估值基准日，估值对象账面无形资产主要为土地使用权及财务软件。本次估值按照企业执行的摊销政策，以无形资产账面原值、摊销期限等为基础，预测其未来各年的摊销费用。摊销估算结果见下表：

无形资产摊销预测表（一）

金额单位：元

序号	项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	无形资产摊销	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68
	合计	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68

无形资产摊销预测表（二）

金额单位：元

序号	项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
1	无形资产摊销	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68	29,053.74
	合计	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68	29,053.74

10、追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如产能扩大所需的资本性投资（购置

固定资产或其他长期资产)；经营规模变化所需的新增营运资金以及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设企业不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的资产更新和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资本性支出+资产更新投资+营运资金增加额

(1) 资本性支出

项目投产阶段所需的厂房等资本性支出是按照恒信融设计的工程概算设计资料以及与相关方所签订的意向性协议所确定的；

根据青海恒信融锂业科技有限公司与青海华兴投资集团有限公司签署的《厂房代建意向书》，青海华兴投资集团有限公司将在青海恒信融锂业科技有限公司圈定的特定地块范围内为其代建厂房，恒信融承诺将于碳酸锂生产项目正式投产之日满 3 年后回购该厂房，回购价格为青海华兴投资集团有限公司代建厂房的成本加成 10%的年利率，厂房投资共计约为 12,136.49 万元，已预付 8,036.49 万，按照目前项目的建设进度，预计厂房将于 2017 年投入使用，2017 年厂房资本性支出为 4,100.00 万元。

预测中考虑了银行贷款产生的利息支出资本化的影响。

(2) 资产更新投资

按照收益估算的前提和基础，在维持年产 2 万吨碳酸锂项目所需的资产规模和资产状况的前提下，结合企业固定资产预计使用年限预计未来资产更新改造支出。本次估算资产的更新投资所发生的资本性支出按基准日该被更新资产的账面金额计算。即当资产累计折旧额接近资产原值或当资产净值接近预计的资产残值时，即假设该资产已折毕，需按照资产原值补充更新该资产。在发生的资产更新支出的同时，按照更新后的资产原值提取折旧直至经营期截止。

(3) 营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营

所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为关联方的或非经营性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

现金周转期=存货周转期+应收款项周转期-应付款项周转期

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项；

应收款项周转率的确定是参考同行业可比上市公司的平均水平，按照与恒信融了解到的行业内普遍的采购、销售结算政策所确定的。

存货=营业成本总额/存货周转率

存货周转率是参考同行业可比上市公司的平均水平所确定的。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收款项以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项；

应付款项周转率的确定是参考同行业可比上市公司的平均水平，按照与恒信融了解到的行业内普遍的采购、销售结算政策所确定的。

营运资金预测中考虑了为维持估值对象生产经营所需的日常所需的最低现金保有量，预测结果如下：

营运资金增加额预测表（一）

科 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入合计	259,401,709.40	1,102,457,264.96	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
成本合计	115,623,323.10	481,658,144.43	484,066,965.49	506,806,099.18	530,179,048.63

完全成本	176,330,705.88	599,716,947.07	597,316,649.71	618,246,131.67	640,466,674.45
期间费用	60,707,382.78	118,058,802.63	113,249,684.22	111,440,032.49	110,287,625.82
营业费用	8,219,696.64	31,372,390.97	30,126,772.05	30,229,452.27	30,348,122.68
管理费用	41,276,511.14	77,594,911.66	77,061,912.17	78,180,080.22	79,939,503.15
财务费用	11,211,175.00	9,091,500.00	6,061,000.00	3,030,500.00	-
折旧摊销	10,483,309.97	40,361,764.61	37,486,183.33	34,907,498.10	32,595,552.41
折旧	10,451,820.29	40,330,274.93	37,454,693.65	34,876,008.42	32,564,062.73
摊销	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68
付现成本	165,847,395.91	559,355,182.45	559,830,466.37	583,338,633.57	607,871,122.04
最低现金保有量	27,641,232.65	93,225,863.74	93,305,077.73	97,223,105.60	101,311,853.67
存货	29,602,223.07	123,315,534.05	123,932,247.50	129,753,987.35	135,737,998.57
应收款项	31,803,066.19	135,163,031.32	128,802,418.08	128,802,418.08	128,802,418.08
应付款项	17,845,033.12	74,337,990.90	74,709,762.70	78,219,267.39	81,826,593.71
营运资本	71,201,488.80	277,366,438.21	271,329,980.60	277,560,243.64	284,025,676.62
营运资本增加额	158,484,459.72	206,164,949.41	-6,036,457.61	6,230,263.04	6,465,432.98

营运资金增加额预测表（二）

科 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
收入合计	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08	1,050,576,923.08
成本合计	554,195,790.29	578,853,035.30	604,151,135.68	630,116,035.32	656,757,264.69
完全成本	666,522,140.78	693,400,584.61	721,126,746.14	749,731,655.46	779,250,359.04
期间费用	112,326,350.49	114,547,549.30	116,975,610.46	119,615,620.14	122,493,094.35
营业费用	30,471,768.41	30,607,472.41	30,763,425.18	30,926,935.53	31,106,442.32
管理费用	81,854,582.08	83,940,076.90	86,212,185.28	88,688,684.61	91,386,652.03
财务费用	-	-	-	-	-
折旧摊销	30,523,228.76	28,666,143.58	27,002,372.70	25,512,204.42	24,175,481.25
折旧	30,491,739.08	28,634,653.89	26,970,883.02	25,480,714.74	24,146,427.51
摊销	31,489.68	31,489.68	31,489.68	31,489.68	29,053.74
付现成本	635,998,912.02	664,734,441.03	694,124,373.44	724,219,451.04	755,074,877.79
最低现金保有量	105,999,818.67	110,789,073.50	115,687,395.57	120,703,241.84	125,845,812.96
存货	141,886,835.37	148,199,655.73	154,676,549.75	161,324,159.69	168,144,925.55
应收款项	128,802,418.08	128,802,418.08	128,802,418.08	128,802,418.08	128,802,418.08
应付款项	85,533,281.42	89,338,822.91	93,243,272.53	97,250,634.38	101,362,379.38
营运资本	291,155,790.71	298,452,324.40	305,923,090.88	313,579,185.23	321,430,777.22
营运资本增加额	7,130,114.09	7,296,533.69	7,470,766.48	7,656,094.35	7,851,591.98

9、净现金流量的预测结果

下表给出了估值对象未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。

本次估值中对未来收益的估算，主要是通过对估值对象财务报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、未来市场的发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内未确定的补贴收入以及其它非经常性收入等所产生的损益。根据以上对主

营业务收入、成本、期间费用等的估算，公司未来净现金流量估算如下：

未来经营期内的净现金流量预测（一）

人民币金额：万元

年 份	参数	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
项 目		1	2	3	4	5
一、营业收入		25,940.17	110,245.73	105,057.69	105,057.69	105,057.69
主营业务收入		25,940.17	110,245.73	105,057.69	105,057.69	105,057.69
其他业务收入		-	-	-	-	-
二、营业成本		11,455.59	47,311.34	46,268.58	47,281.52	48,381.40
营业税金及附加		106.74	854.47	2,138.11	3,399.09	4,636.50
销售费用		821.97	3,137.24	3,012.68	3,022.95	3,034.81
管理费用		4,127.65	7,759.49	7,706.19	7,818.01	7,993.95
财务费用		1,121.12	909.15	606.10	303.05	-
资产减值损失		-	-	-	-	-
投资收益		-	-	-	-	-
三、营业利润		8,307.10	50,274.03	45,326.03	43,233.08	41,011.02
营业外收入		-	-	-	-	-
营业外支出		-	-	-	-	-
四、利润总额		8,307.10	50,274.03	45,326.03	43,233.08	41,011.02
减：所得税费用	15%(25%)	1,050.80	7,466.10	6,723.90	6,409.96	10,127.76
五、净利润		7,256.30	42,807.93	38,602.12	36,823.12	30,883.27
加：固定资产折旧		1,045.18	4,033.03	3,745.47	3,487.60	3,256.41
加：无形资产长期待摊摊销		3.15	3.15	3.15	3.15	3.15
加：借款利息(税后)		952.95	772.78	515.19	257.59	-
减：资本性支出		4,170.58	1,370.58	1,370.58	1,370.58	1,370.58
减：营运资金增加额		15,848.45	20,616.49	-603.65	623.03	646.54
六、企业自由现金流量		-10,761.44	25,629.81	42,098.99	38,577.85	32,125.70

未来经营期内的净现金流量预测（二）

人民币金额：万元

年 份	参数	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
项 目		6	7	8	9	10
一、营业收入		105,057.69	105,057.69	105,057.69	105,057.69	105,057.69
主营业务收入		105,057.69	105,057.69	105,057.69	105,057.69	105,057.69
其他业务收入		-	-	-	-	-
二、营业成本		49,570.15	50,848.41	52,217.22	53,680.22	55,239.45
营业税金及附加		5,849.42	7,036.89	8,197.89	9,331.38	10,436.27
销售费用		3,047.18	3,060.75	3,076.34	3,092.69	3,110.64
管理费用		8,185.46	8,394.01	8,621.22	8,868.87	9,138.67
财务费用		-	-	-	-	-

资产减值损失		-	-	-	-	-
投资收益		-	-	-	-	-
三、营业利润		38,405.48	35,717.63	32,945.02	30,084.53	27,132.66
营业外收入		-	-	-	-	-
营业外支出		-	-	-	-	-
四、利润总额		38,405.48	35,717.63	32,945.02	30,084.53	27,132.66
减：所得税费用	15%(25%)	10,127.76	10,127.76	10,127.76	10,127.76	10,127.76
五、净利润		28,277.72	25,589.88	22,817.26	19,956.77	17,004.90
加：固定资产折旧		3,049.17	2,863.47	2,697.09	2,548.07	2,414.64
加：无形资产长期待摊摊销		3.15	3.15	3.15	3.15	2.91
加：借款利息(税后)		-	-	-	-	-
减：资本性支出		1,370.58	1,370.58	1,370.58	1,370.58	1,370.34
减：营运资金增加额		713.01	729.65	747.08	765.61	785.16
六、企业自由现金流量		29,246.45	26,356.26	23,399.84	20,371.80	17,266.95

(七) 企业价值预测

1、折现率的确定

1) 折现率模型

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），WACC 模型可用下列数学公式表示：

$$WACC = k_e \times [E / (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D / (D+E)]$$

其中：k_e:权益资本成本

E:权益资本的市场价值

D:债务资本的市场价值

K_d:债务资本成本

T:所得税率

2) 权益资本成本的确定

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型（“CAPM”）。CAPM 模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示：

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + \text{Alpha}$$

其中：R_e:权益期望回报率，即权益资本成本

Rf1:长期国债期望回报率

β :贝塔系数

Rm:市场期望回报率

Rf2:长期市场预期回报率

Alpha:特别风险溢价

$(R_m - R_{f2})$:股权市场超额风险收益率, 称 ERP

具体参数取值过程:

①长期国债期望回报率(Rf1)的确定。本次评估我们在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的年期收益率的平均值, 经过汇总计算取值为 3.96%, 详见附表《国债到期收益率计算表》。

②ERP, 市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中:成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2013 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.18%; 国家风险补偿额取 0.90%。

则: $MRP = 6.18\% + 0.90\% = 7.08\%$

③贝塔系数的确定

A、确定可比公司

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

对比公司所从事的行业或其主营业务为碳酸锂生产与销售;

对比公司近年为盈利公司;

对比公司必须为至少有两年上市历史;

根据上述三项原则, 我们选取了以下 5 家上市公司作为对比公司:

对比公司一: 江西赣锋锂业股份有限公司

股票简称: 赣锋锂业

股票代码: 002460.SZ

概 况: 江西赣锋锂业股份有限公司前身系由李良彬和李华彪于 2000 年 3 月 2 日共同出资设立的有限责任公司 2007 年 6 月 30 日江西赣锋锂业有限公司整体设立为股份有限公司。

经营范围: 金属锂(工业级、电池级)、碳酸锂(电池级)、氯化锂(工业级、催化剂级)、丁基锂、氟化锂(工业级、电池级)和锂电新材料系列产品研发,

锂铷铯和锂电新材料系列产品研发、生产及销售。

对比公司二：多氟多化工股份有限公司

股票简称：多氟多

股票代码：002407.SZ

概况：公司前身为焦作市多氟多化工有限公司，成立于 1999 年 12 月 21 日。2004 年 12 月，经河南省人民政府豫股批字[2004]34 号《关于同意变更设立多氟多化工股份有限公司的批复》批准，多氟多有限公司以截至 2004 年 10 月 31 日的净资产 5400 万按照 1:1 的折股比例折为 5400 万股股份，整体变更设立本公司。2004 年 12 月 28 日，公司在河南省工商行政管理局完成了工商变更登记手续。

经营范围：锂离子电池及材料的技术开发及销售。

对比公司三：四川天齐锂业股份有限公司

股票简称：天齐锂业

股票代码：002466.SZ

概况：四川天齐锂业股份有限公司系由四川省射洪锂业有限责任公司以 2007 年 11 月 30 日为基准日整体变更设立的股份有限公司。

经营范围：制造、销售电池级碳酸锂、工业级碳酸锂及其锂系列产品、其他化工产品（国家有专项规定除外）。兼营：本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表零配件及相关技术的进出口业务；经营本企业自产的电池级碳酸锂、工业级碳酸锂及其锂系列产品的出口业务；矿石（不含煤炭、稀贵金属）及锂系列产品加工业务。

对比公司四：浙江南都电源动力股份有限公司

股票简称：南都电源

股票代码：300068.SZ

概况：浙江南都电源动力股份有限公司前身系原浙江南都电源工业有限公司（以下简称南都电源工业公司），南都电源工业公司系由浙江南都通讯有限责任公司和杭州江南房地产股份有限公司共同出资组建，于 1997 年 12 月 8 日在余杭市工商行政管理局登记注册。公司股票已于 2010 年 4 月 21 日在深圳证券交易所挂牌交易。

经营范围：高性能全密封蓄电池的研究、开发、生产、销售；燃料电池、锂

离子电池、镍氢电池、太阳能电池及其他储能电池等环保电池、高性能电极材料的研究、开发、生产、销售；电源系统原材料及配件的销售；后备及电力储能电源系统的集成与销售；经营进出口业务（国家法律法规限制禁止的项目除外）。

对比公司五：惠州亿纬锂能股份有限公司

股票简称：亿纬锂能

股票代码：300014.SZ

概 况：惠州亿纬锂能股份有限公司前身为惠州晋达电子有限公司，后更名为惠州亿纬电源科技有限公司，成立于 2001 年 12 月 24 日。2007 年 10 月 15 日，公司召开创立大会，以公司全体股东作为发起人，公司整体变更为股份有限公司，公司名称变更为“惠州亿纬锂能股份有限公司”。

经营范围：生产、销售：锂一次电池、锂二次电池、锂聚合物电池、锂离子电池、镍氢电池、镍镉电池、碱性电池、锌锰电池，纳米新材料、电子产品、水表、气表、电表的半成品及其配件制造，技术研发、开发及转让，货物进出口。（以上均不含法律、行政法规、国务院决定规定需前置审批和禁止的项目；需凭资质经营的项目凭有效资质证书经营）。

B、确定无财务杠杆 β 系数

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。经过筛选选取在业务内容与委估公司相近的 5 家上市公司作为可比公司，查阅取得每家可比公司在距评估基准日 60 个月期间的采用风险收益率总体波动指标计算归集的相对与沪深两市（采用沪深 300 指数）的风险系数 β ，并剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数，计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后的 β 系数。剔除财务杠杆后的 β 系数为 0.8668。

C、确定被评估企业的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时主要参考对比公司资本结构平均值，以及企业未来的资金供求情况等确定被评估企业目标资本结构为 0.0646。

D、估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的 β 系数

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估

企业有财务杠杆 β 系数:

有财务杠杆 β = 无财务杠杆 $\beta \times [1 + D/E \times (1 - T)] = 0.9144$ (2020 年之后 0.9088)

④特别风险溢价 Alpha 的确定

我们考虑了以下因素的风险溢价:

A、规模风险报酬率的确定

世界多项研究结果表明, 小企业平均报酬率高于大企业。因为小企业股东承担的风险比大企业股东大。因此, 小企业股东希望更高的回报。

通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较, 被评估单位的经营时间较短, 市场风险、经营风险及财务风险等要大于同行业上市公司, 因此我们认为有必要做规模报酬调整。根据我们的比较和判断结果, 评估人员认为追加 2% 的规模风险报酬率是合理的。

B、个别风险报酬率的确定

公司可能存在的个别风险有大概以下几点:

a 政策风险: 如国家对新能源汽车行业、锂电池行业发展的未出现重大政策性调整、所得税的税率优惠政策和外部融资利率政策等外部环境变化的风险。

b 市场风险: 近几年电池级碳酸锂市场价格波动较大, 考虑外部市场需求的未发生重大变化带来的风险。

c 财务风险: 公司财务结构不合理、融资不当使公司可能丧失偿债能力而导致生产线停工、投资者预期收益下降的风险。

出于上述考虑, 我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2%。

从上述分析企业特别风险溢价确定为 4%。

⑤权益资本成本的确定

根据以上分析计算, 我们确定用于本次评估的权益期望回报率, 即股权资本成本 R_e 为 14.43% (2020 年之后为 14.39%)。

3) 债务资本成本的确定

参考被评估单位有息债务实际利率加权平均指标, 根据评估基准日企业银行长短期借款利率水平, 确定债务资本成本 $R_d = \sum [\text{基准日每笔借款利率} \times (\text{该笔借款本金余额} / \text{总借款本金余额})] = 5.86\%$ 。

则：债务资本成本为 5.86%。

4) 加权资本成本的确定

运用 WACC 模型计算加权平均资本成本，将上述参数代入 WACC 模型，得出

$$\begin{aligned}\text{加权平均资本成本 } R &= [E / (E+D)] \times Re + [D / (E+D)] \times Rd \times (1-T) \\ &= 13.86\% \text{ (2020 年之后为 } 13.79\%) \end{aligned}$$

则：r=13.86% (2020 年之后为 13.79%)

2、经营性资产价值

根据预期净现金流量，得到估值对象的经营性资产价值为 122,218.98 万元。

3、非经营性资产（负债）和溢余资产的价值

经核实，在评估基准日 2016 年 12 月 31 日，公司账面有一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的其他非经营性或溢余性资产，在估算企业价值时应予单独估算其价值。

1) 非经营性资产的价值

评估基准日，非经营性资产的账面价值为 2,752.42 万元，其中其他应收款中的非企业正常经营业务产生的资产 18.20 万元，其他流动资产、递延所得税资产中确认为非经营性资产 2,353.16 万元，经核实后以审计后账面价值确认为评估价值，可供出售金融资产以其评估值 381.06 万元确认为非经营性资产。

2) 非经营性负债的价值

评估基准日，非经营性负债的账面价值为 13,797.29 万元，其中应付账款、应付利息、其他应付款中的非企业正常经营业务产生的负债 13,688.33 万元，经核实后以账面价值确认为评估价值；其他非流动负债中的非企业正常经营业务产生的负债 726.39 万元，保留其需要承担的所得税费 108.96 万元作为评估值。

3) 溢余资产的价值

评估基准日，溢余资产主要为溢余无形资产，溢余无形资产为企业在基准日闲置的土地（德令哈市格尔木西路 14 号），以其账面值 74.14 万元确认为溢余无形资产价值。

4) 付息债务价值

评估基准日，付息债务价值为 25,970.00 万元。

5) 企业价值

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非营业性资产-非营业性负债

根据上述测算，青海恒信融锂业科技有限公司公司的权益资本价值为85,278.26万元。见下表：

金额单位：万元

项 目	金 额
经营性资产价值	122,218.98
减：有息负债现值	25,970.00
加：溢余性资产	74.14
加：非经营性资产	2,752.42
减：非经营性负债	13,797.29
公司股东权益评估值	85,278.26

5、说明评估基准日至回复本函件日，标的公司是否发生可能对评估结论产生重大影响的事项。

回复：截至本回复出具日，标的公司根据年度经营计划，稳步推进各项运营工作，暂未发生能够对评估结果产生重大影响的事项。

五、请你公司按照《主板信息披露业务备忘录第7号——信息披露公告格式》的要求，补充披露以下内容：（1）本次交易相关方尚需履行何种程序，交易对方上海惠天然是否已履行内部审议程序，标的资产其他股东是否放弃优先购买权；（2）交易对方主要股东及其实际控制人的情况，其与上市公司及上市公司前十名股东在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面的关系以及其他可能或已经造成上市公司对其利益倾斜的其他关系；（3）标的资产的历史沿革，你公司获得该项资产的时间、方式和价格，标的资产的运营情况；（4）标的资产最近一年又一期的审计报告。披露标的资产最近一年及最近一期的资产总额、负债总额、应收款项总额、或有事项涉及的总额、净资产、营业收入、营业利润、净利润和经营活动产生的现金流量净额等财务数据；（5）你公司公告称本交易将影响合并报表税后净利润约2.3亿元，请说明具体计算过程；说明你对恒信融锂业股权及债权的账面金额，本次出售资产对公司财务状况和经营成果的影响；请会计师就此发表意见；（6）请董事会结合交易对方财务数据和资信情况，对其支付能力、承诺能力、交易款项收回的或有风险作出判断和说明；（7）说明本次出售资产所得款项的计划用途。

回复：关于全资子公司签订股权转让协议的补充公告、中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）关于斯太尔关注函有关问题的专项说明，以及标的公司2016年度审计报告详见同日披露的公告。

现已委托年审会计师进场审计，待标的公司最近一期审计报告正式出具后，公司将及时予以披露。

特此公告

斯太尔动力股份有限公司董事会

2017年5月23日