

中联资产评估集团有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
（170204 号）资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2017 年 3 月 16 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》（170204 号）的要求，中联资产评估集团有限公司评估项目组对贵会的反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估有关问题出具了本核查意见，现将具体情况汇报如下：

1. （原问题 15）申请材料显示，截止 2016 年 8 月底，卓郎智能归属于母公司所有者权益为 22.67 亿元，本次交易作价为 102.25 亿元，增值率 351.04%。按交易价格测算，卓郎智能 2015 年市盈率为 23.13 倍，预测 2016 年市盈率为 17.54 倍。请你公司结合卓郎智能的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同业收购案例等情况，补充披露卓郎智能交易作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、卓郎智能的行业地位

作为历史悠久的智能化成套纺织设备全球领军企业之一，卓郎智能拥有诸多世界知名品牌，如卓郎（Saurer）、赐来福（Schlafhorst）、青泽（Zinser）、阿尔玛（Allma）、福克曼（Volkmann）、Saurer Embroidery（卓郎刺绣）等高端纺织机械品牌，以及 Accotex、Daytex、Fibrevision、Temco 和 Texparts 等优秀纺织专件品牌。卓郎智能通过不断打造和发展品牌、市场、研发、技术和生产等领域的优势，巩固自身在全球纺织机械行业的领军地位。

从生产工艺角度来看，纺纱主要分为环锭纺工艺及转杯纺工艺。卓郎智能的主要产品为环锭纺纱机和转杯纺纱机等。2015 年，卓郎智能的环锭纺和转杯纺业务板块实现营业收入 468,800.0 万元，占 2015 年营业收入的比例为 70.51%。根据 ITMF 统计数据显示，2015 年全球环锭纺纱机的交货量为 904.30 万锭，转

杯纺纱机的交货量为 38.33 万头。2015 年卓郎智能环锭纺纱机的销量为 106.35 万锭，占全球销量的比例为 11.76%；2015 年卓郎智能转杯纺纱机的销量为 19.45 万头，占全球销量的比例为 50.74%。

二、卓郎智能的市场竞争情况及核心竞争力

（一）基于行业发展历程，逐步确立悠久传承且全球知名的品牌

在纺织机械行业发展过程中，卓郎智能下属品牌公司顺应行业发展需求，不断进行技术革新，推出全球首创产品，并凭借产品的高效和稳定性，逐步确立了公司行业内全球知名的行业品牌：

序号	公司品牌	成立日期	技术革新及首创产品
1	Saurer (卓郎)	1853 年	1、1869 年，成功推出第一台刺绣机；
2	Schlafhorst (赐来福)	1884 年	1、1955 年，首次推出完整的环锭纺纱生产线； 2、1969 年，推出了全球第一台半自动转杯纺纱机； 3、1978 年，推出了全球第一台全自动转杯纺纱机； 4、2007 年，在慕尼黑展览会推出了全球第一台无槽筒络筒机
3	Zinser (青泽)	20 世纪初	1、1914 年，Eugen Zinser 先生研发青泽纺纱锭专利； 2、1995 年，研发并推出了新一代环锭纺纱机；
4	Volkmann (福克曼)	1904 年	1、1954 年，研发并推出短纤纱的倍捻设备； 2、1959 年，研发并推出适用于短线纱加工的新一代倍捻机； 3、1982 年，推出地毯纱倍捻机和直捻机； 4、2005 年，研发并推出玻璃纤维加捻机；
5	Allma (阿尔玛)	1946 年	1、1947 年研发并投产了第一台环锭加捻设备； 2、1962 年研发并投产了第一台倍捻机；

除上述品牌外，卓郎智能还拥有刺绣品牌卓郎刺绣（Saurer Embroidery），以及专件品牌 Accotex、Daytex、Fibrevision、Temco 和 Texparts 等，其中 Texparts 品牌原为隶属于世界著名轴承企业斯凯孚集团（SKF）的子品牌；Accotex 品牌和 Daytex 分别源于知名企业阿姆斯壮（Armstrong）和 Dayton 橡胶公司。

显著的品牌优势，一方面有利于卓郎智能更好地开拓国内外市场，进一步促进公司销售规模的增长，盈利能力的提升，另一方面有利于促使卓郎智能致力提供更可靠、更智能化的纺织机械产品，在促进客户高效生产，实现效益的同时，

推动上下游行业的整体协同发展。

（二）通过技术革新，拥有完善的技术体系及行业领先的技术能力

卓郎智能一直致力于推动纺织机械的技术的革新，截至 2016 年 10 月 31 日，卓郎智能及其子公司共计拥有研发人员近 400 名，在全球范围获得 1,149 项注册专利，其中，发明专利 1,063 项，实用新型 60 项，外观设计 26 项。通过公司持续的研发投入、建立尖端的技术研发团队，卓郎智能已逐步建立智能化纺纱装备全流程完善的技术体系。

通过多年的技术积累及持续的技术革新，卓郎智能主要产品已在中国甚至世界范围具有技术领先性，具体如下：

序号	设备类型	机型	技术领先性
1	前纺设备	智能化清梳联及梳棉机	环锭纺生条平均定量 5g/m，气流纺达到 7.5h/m
2	转杯纺设备	自动化和半自动化智能转杯纺纱机	Autocoro 和 BD 转杯纺纱机能够完成全自动到半自动化的模块化机器要求，集成质量控制系统，转速可达 20 万 rpm（转每分钟）
3	络筒纺纱设备	全自动智能络筒机	Autoconer 系列络筒机采用 FX 模块，保证最高效率、生产率和卷装质量，同时节能 20%、提升产能 6%
4	短纱加捻设备	福克曼高性能倍捻机	福克曼 Volkmann 地毯纱和玻璃纤维加捻设备能够集成自动化数据采集系统（工业 4.0）和自动化操作模块，具备高性能、高效率和低能耗的特点，生产效率高 10%、节能 30%
5	长纤加捻设备	阿尔玛工业倍捻机	阿尔玛 Allma 轮胎子午线和工业纱线加捻设备可以实现对称双股轮胎帘子线的直捻，加工各类工业用纱，节能超过 30%
6	飞梭刺绣设备	卓郎 Saurer 刺绣	卓郎 Saurer 飞梭刺绣机 Epoca 在刺绣速度和幅宽方面略领先于竞争对手，但在 Pentamathaus（驱动系统组件）、节能、设备可靠性和智能化程度方面对比对手有着较为明显的优势
7	纺机锭子	卓郎锭子	卓郎智能专件业务中的锭子产品在产品精度、稳定性和可靠性方面有着较为明显的领先优势，未来的新产品研发将继续保持锭子产品在装配方式、结构和可靠性方面的领先优势

序号	设备类型	机型	技术领先性
8	工控系统	卓郎 POC 和工业 4.0 解决方案	卓郎在整机和售后服务市场针对性研发的 POC 产品可以连接市场其他品牌的设备，采集数据、反馈运营情况、提供信息分析、提供改善建议、自动控制和改进纱线质量
9	络筒机自动化设备	IRisFX 电子清纱器	能够检测和比较纱线直径、下次、打结和球边等质量信息的设备，能够自动报警、切断纱线，以保证产品质量，是提升络筒设备自动化程度的利器
10	加捻设备断丝传感器	Fibrevision 断纱传感器	卓郎 Fibrevision 适用于长丝和短纤产品、抗灰尘干扰性强、相应速度快（100 毫秒），能适用于大量工序和恶劣工况

在研发团队方面，通过公司全球范围近 400 名优秀技术研发人员的协同配合，卓郎智能可依据客户需求进行深度定制，满足下游客户不同的高效智能、成本优化、人机工程等方面的需求。其中，德国 Übach-Palenberg 的转杯纺纱机和络筒机研发团队，德国 Krefeld 倍捻机的研发团队，Ebersbach 的青泽研发团队、瑞士 Arbon 的刺绣研发团队在全球范围内均处于领先地位，为卓郎智能全球产品设计、更新和升级提供技术支持。卓郎智能中国研发团队也能够结合中国市场用户实际需求，协助客户优化工艺并设计调整卓郎产品，更好地满足客户的现实需要，并为客户提供专业的售前及售后服务。

（三）基于完整的产品线，可为天然纤维纺织客户提供完整的解决方案

纺织机械工业下游纺纱行业主要生产活动为将棉花加工成纱线的全过程，其中将棉花高效、稳定地纺成纱线在很大程度上依赖于生产过程中使用的高智能化和高可靠性的纺织成套设备。纺纱过程不同的生产环节需配备实现不同功能的设备产品，每一环节生产效率的提升对成本高度敏感的纺纱企业维持并提高盈利能力至关重要，同时也要求了设备提供商充分了解纺纱各环节的生产流程，通过研发开发推出符合各环节生产需求的智能化、高效性纺织设备。

作为全球领先的智能化纺织设备提供商，卓郎智能基于长期的技术积累和不断的产品研发，具备了研究推出棉纺织产业链各环节主要产品的技术能力。截至目前，卓郎智能是在全球范围天然纤维纺织机械领域少数能够提供从开清棉组、梳棉机、粗纱机、细纱机、络筒机、并线机、倍捻机及全自动化转杯纺纱机的整体解决方案提供商。

不同天然纤维纺织机械产品的开发及设备销售，有利于卓郎智能加深对纺织产业生产全流程的理解，更好地满足下游纺织企业的产品需求，通过向客户提供天然纤维纺织机械整体解决方案，提升客户对自身产品的粘性，从而进一步巩固并逐步提升市场竞争优势。

（四）依托核心竞争力，卓郎智能在纺织机械行业处于市场领先地位

纺织机械行业是相对充分竞争的行业，市场结构体现为由大型企业引领行业发展方向，众多中小企业并存的局面。目前，占据领先地位的纺织设备制造商主要来自德国、日本、意大利、瑞士、中国等国家，包括卓郎智能 Saurer、瑞士立达 Rieter、意大利萨维奥 Savio、日本村田 Murata、印度朗维 LMW 和中国经纬等，其中，瑞士立达 Rieter、印度朗维 LMW 和经纬纺机为上市公司。

瑞士立达 Rieter 为瑞士上市纺织机械企业（股票代码：RIEN.SIX），于 1795 年成立于瑞士的温特图尔，瑞士立达纺织系统业务板块主要开发生产纺织机械设备，主要产品有前纺设备、环锭纺纱机设备、转杯纺纱机、涡流纺纱机等。根据瑞士立达 2016 年年报，该公司 2016 年销售收入为 9.45 亿瑞郎，约合人民币 63.39 亿元。

经纬纺机为中国深交所上市公司（股票代码：000666），目前以纺织机械和金融信托为主要业务，其纺织机械产品包括棉纺机械、织造机械、纺机专件、捻线机械、经编机械、染整机械等。根据经纬纺机 2016 年年报，经纬纺机纺织机械业务板块 2016 年营业收入为 26.93 亿元。

印度朗维 LMW 为孟买证券交易所上市的纺织机械企业（股票代码：500252.BO），主要产品为前纺设备、环锭纺纱机等，目前在印度市场处于领先地位，为印度大型的纺织机械制造商。根据印度朗维公开披露的截至 2017 年 3 月 31 日财务报表，印度朗维 2016 年（2016 年 4 月至 2017 年 3 月）纺织机械业务板块的营业收入为 2,121,062.40 万卢比，约合人民币 20.98 亿元。

根据市场公开披露信息，卓郎智能最近三年营业收入与瑞士立达基本持平，位于全球大型纺织设备制造商前列，处于市场领先地位。卓郎智能最近三年收入规模与同行业三家上市公司比对情况如下：

单位：人民币万元

项目	主营业务收入		
	2016 年	2015 年	2014 年
卓郎智能	634,725.1	664,265.4	664,278.6
瑞士立达	633,906.0	674,158.5	775,961.4
经纬纺机（纺机收入部分）	269,258.8	265,936.1	322,672.2
印度朗维（纺机收入部分）	209,773.1	250,557.6	221,655.6

注：1、印度朗维会计年度截止日期为每年 3 月 31 日，该公司 2014 年至 2016 年纺机收入分别为根据该公司截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月底会计年度公开披露的经营数据测算所得。2、境外上市公司各年营业收入人民币金额根据该年报列示外币金额按照对应外币对人民币当年的平均汇率进行折算，下同。

卓郎智能纺织机械业务具有较强的盈利能力，产品毛利水平总体较高，具有较强的市场竞争力。由于印度朗维公开信息未单独披露纺织机械业务板块的成本及实现利润情况，以下就卓郎智能与瑞士立达、经纬纺机在业务板块的盈利能力比较情况如下：

单位：人民币万元

项目	主营业务利润		
	2016 年	2015 年	2014 年
卓郎智能	161,176.4	156,467.5	164,818.4
瑞士立达	153,076.6	152,804.1	170,208.3
经纬纺机（纺机收入部分）	38,065.6	30,316.2	39,686.5

注：瑞士立达年报中财务报表列报规则与中国企业有所不同，以上瑞士立达主营业务利润为根据该公司财务报表数据计算所得，即瑞士立达主营业务利润=销售收入—材料成本—员工成本—折旧和摊销费用，其中员工成本在报表中未区分生产、销售、管理员工成本，在计算中根据员工成本总额进行计算。

项目	主营业务利润率		
	2016 年	2015 年	2014 年
卓郎智能	25.39%	23.55%	24.81%
瑞士立达	24.15%	22.67%	21.94%
经纬纺机（纺机收入部分）	14.14%	11.40%	12.30%

综上，经过企业多年的发展，持续为市场提供稳定、高效、优质的智能化纺织成套设备及核心零部件产品，卓郎智能已在行业各主要产品系列中确立显著的品牌优势，同时，通过不断的技术革新及研发投入，卓郎智能建立了完善的纺织机械产品技术体系，在世界范围获得超过 1,000 项的发明专利，在行业中具有明显的技术优势，并由此形成卓郎智能在企业发展中的主要核心竞争力。

依托企业已构建的全球化销售及售后服务体系，卓郎智能已成为国际化经营

企业，面向全球客户销售纺织机械产品，同时，作为中国企业，卓郎智能在国家“一带一路”、工业 4.0 及中国制造等国家战略或产业规划政策的推动下，具有良好的区位优势，有利于卓郎智能进一步凸显公司在品牌、技术、全球销售体系、人才等方面的核心竞争力。

三、同行业收购案例情况

结合最近两年证监会重组委审核的标的资产情况来看，未发现与卓郎智能业务相似的纺织设备制造的重组案例及重组标的，故将 2016 年制造业类的并购案例进行统计。

卓郎智能账面存在规模较大的溢余货币资金是导致本次交易对价的 PE 显得相对较高的一个原因。截至本次交易基准日 2016 年 8 月 31 日，卓郎智能账面货币资金为 724,701.3 万元，其中包括常州秋凌纺织科技有限公司及江苏金坛经济技术发展有限公司 420,000.0 万元的投资款，正常经营所需的铺底资金 25,640.1 万元，扣除上述款项的影响后，卓郎智能溢余货币资金为 279,061.2 万元，占整体交易对价 102.5 亿元的 27.22%，溢余货币资金有利于提升卓郎智能的估值水平。因此本次统计结合评估报告书对可比交易案例的 PE 进行调整，市场价值统一为“标的资产的经营性资产价值-付息债务价值”。装备制造业涉及的板块众多，剔除部分资产规模较小、市盈率严重偏高、数据缺乏的标的资产后，统计结果见下表。

股票代码	评估标的	标的资产所属二级行业	静态 PE	动态 PE
300459	杭州哲信信息技术有限公司	化学原料和化学制品制造业	-122.04	60.15
002611	北京普莱德新能源电池科技有限公司	其他制造业	44.79	23.71
002239	牡丹江富通汽车空调科技股份有限公司	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	13.01	18.23
300116	深圳市沃特玛电池有限公司全部股东权益	通用设备制造业	573.00	19.58
000990	惠生（南京）清洁能源股份有限公司	化学原料和化学制品制造业	9.83	14.12
601877	浙江正泰新能源开发有限公司	电器机械和器材制造业	-13.17	13.93
000813	北京嘉林药业股份有限公司	医药制造业	23.28	16.59
300279	上海澳润信息科技有限公司	计算机、通信和其他电子	17.59	10.56

股票代码	评估标的	标的资产所属二级行业	静态 PE	动态 PE
		设备制造业		
002077	江苏艾科半导体有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	17.58	13.49
002435	长江润发张家港保税区医药投资有限公司	医药制造业	12.58	11.08
300099	长春师凯科技产业有限责任公司	仪器仪表制造业	16.01	12.48
300405	四川恒泽建材有限公司	化学原料和化学制品制造业	11.52	8.03
002434	芜湖奇瑞变速箱有限公司	汽车制造业	19.47	23.52
300306	浙江维尔科技股份有限公司	电器机械和器材制造业	28.07	29.12
002759	江苏新泰材料科技股份有限公司	化学原料和化学制品制造业	159.16	14.56
000065	中国北方车辆有限公司	汽车制造业	10.94	12.81
300331	常州华日升反光材料股份有限公司	其他制造业	34.13	17.97
300221	兴科电子科技有限公司	金属制品业	33.84	6.72
002265	承德苏垦银河连杆股份有限公司	汽车制造业	12.17	13.04
002542	上海力行工程技术发展有限公司	通用设备制造业	13.18	10.77
600035	深圳市三木智能股份有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	19.26	10.41
300233	北京朗依制药有限公司	医药制造业	12.12	26.38
300391	河北羿珩科技股份有限公司	通用设备制造业	30.53	15.87
600990	安徽博微长安电子有限公司	汽车制造业	-25.27	12.17
002101	宁波四维尔工业股份有限公司	橡胶和塑料制品业	17.56	10.37
300194	烟台只楚药业有限公司	医药制造业	21.35	14.98
300351	翊腾电子公司的股东全部权益	计算机、通信和其他电子设备制造业	19.16	14.22
000901	IEEInternationalElectronics&EngineeringS.A	汽车制造业	29.23	20.52
000810	创维液晶器件（深圳）有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	10.91	11.36
002326	浙江手心制药有限公司	医药制造业	64.08	14.15
300323	云南蓝晶科技股份有限公司	化学原料和化学制品制造业	34.72	31.01
002026	苏州德迈科电气有限公司	专用设备制造业	281.10	18.43
平均值（剔除异常值后）			22.19	17.20

注：剔除 PE 为负或超过 100 倍的数据。

根据统计结果显示，并购案例的静态市盈率（基准日前完整年度）平均值为 22.19 倍，动态市盈率（基准日当年）平均值为 17.20 倍。结合卓郎智能的财务报表及盈利预测，卓郎智能 2015 年（基准日前完整年度）、2016 年（基准日当

年)、2017 年的市盈率分别为 20.84 倍、16.67 倍、13.58 倍, 市盈率倍数与制造业可比并购案例平均水平相比, 处于合理范围。

四、交易对价的合理性

卓郎智能的主营业务为智能化纺织成套设备及核心零部件的研发、生产和销售。沪深两市纺织机械制造相关的上市公司共 7 家, 剔除 PE 过高的 3 家后, 最终同行业可比公司选定为 4 家, 可比公司的基本情况及市盈率指标如下:

序号	证券代码	证券简称	主营产品名称	市盈率 PE
1	000666.SZ	经纬纺织	经纬倍捻机、经纬并纱机、经纬并条机、经纬粗纱机、经纬剑杆织机、经纬经编机、经纬麻纺细纱机、经纬毛纺粗纱机、经纬毛纺细纱机、经纬毛梳理设备、经纬捻线机、经纬喷气织机、经纬喷水织机、经纬普通络筒机/自动络筒机、经纬清花设备、经纬清梳联合机、经纬梳棉机、经纬纬编机、经纬细纱机、经纬转杯纺纱机	29.67
2	002196.SZ	方正电机	电脑自动剪线缝纫机、工业缝纫机电机、工业缝纫机电机配件、家用缝纫机电机、家用缝纫机电机配件、汽车马达、伺服电机	125.97
3	600843.SH	上工申贝	DA 工业缝纫机、蝴蝶家用缝纫机、上工包缝机、上工绷缝机、上工钉扣机、上工加固缝缝机、上工平缝机、上工裘皮拼缝机、上工曲折缝缝机、上工申贝进出口业务、上工锁眼机、上工绣花机、上海工业用 X 射线胶片、上海黑白胶片、胶卷、上海黑白照相纸、上海医疗用 X 射线胶片、申贝裁切机、申贝复印机、申贝号码机、申贝碎纸机	54.47
4	300307.SZ	慈星股份	电脑横机、高速电脑丝袜机、无缝针织内衣机、针织圆纬机	98.80
平均值				77.23

注: 市盈率 PE 的取数交易日期为 2016 年 08 月 31 日, 财务数据匹配为 2015 年年报。

纺织机械制造行业的 4 家可比公司平均市盈率水平为 77.23 倍, 本次交易卓郎智能 100%股权评估值对应的 2017 年预测市盈率为 17.59 倍, 未来三年平均预测市盈率为 13.08 倍, 显著低于行业平均水平, 表明本次交易的估值是合理谨慎的。

五、中介机构核查意见

经核查，公司结合卓郎智能领先的行业地位、较高的市场份额和充足的核心竞争力及可比上市公司、同行业收购案例情况补充披露了本次交易作价的合理性。评估师认为，上述分析具有合理性。

2.（原问题 16）申请材料显示，卓郎智能的主要业务资产来源于 2013 年 6 月底收购完成的欧瑞康集团天然纤维纺机业务和纺机专件业务，该次交易的购买日为 2013 年 6 月 30 日，合并成本 39.65 亿元（协议约定交易作价为 6.48 亿瑞士法郎）。申请材料同时显示，收益法评估时，卓郎智能经营性资产评估价值为 116.46 亿元，评估基准日 2016 年 8 月 31 日。请你公司补充披露卓郎智能经营性资产的收益法评估值远高于该部分资产采购成本的原因和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、卓郎智能经营性资产评估值高于该部分资产采购成本的原因及合理性

2012 年 12 月 3 日，卓郎纺织机械有限公司、Saurer Germany GmbH & Co KG 作为买方，金昇实业作为担保方，同 OC Oerlikon Corporation AG、Oerlikon Textile GmbH & Co. KG 和 W. Reiners Verwaltungs-GmbH 签署资产和股份收购协议，收购 Oerlikon 天然纤维纺机业务和纺机专件业务的全部资产和股权。2013 年 7 月 3 日，卓郎智能完成资产及股权收购的交割工作，根据协议约定，自 2013 年 6 月 30 日晚 24 时起上述资产及业务的所有经济利益正式由卓郎智能享有。

基于 2012 年收购时点对业务资产发展状况及整体经营环境的判断，卓郎智能与交易对方欧瑞康集团基于市场化的原则通过协商确定相关业务资产及股权的交易价格，由此形成卓郎智能对应业务资产及股权的并购成本约 39.65 亿元。

自业务资产并购完成以来，卓郎智能采取业务整合、人才吸引与培养、调整全球产业布局、充分发挥市场协同效应等措施，充分实现并提升纺机及专件业务的持续盈利能力，维持公司纺机业务在全球范围的市场领先地位。鉴于我国“一带一路”战略的实施及新疆等地区优惠政策及区位优势逐步凸显，全球纺织行业向成本低洼地区产业转移的进一步深化，以及企业内部产业布局的调整和完善，卓郎智能经营性资产预计未来年度仍将保持较强的盈利能力并可为企业带来持

续稳定的现金流，由此形成截至本次评估基准日公司经营性资产评估值 116.46 亿元，相比约四年以前公司相关业务资产的合并成本显著提升。

以下就卓郎智能本次经营性资产的收益法评估值高于该部分资产合并成本的原因和合理性说明如下：

（一）收购后，卓郎智能采取内部产业布局调整、市场开拓及采购本土化等措施改善了收购资产的盈利能力

1、全球产业布局调整

收购完成后，卓郎智能对公司业务进行了整合，以提高经营效率，同时调整全球产业布局，充分利用各地区人力、采购成本优势，提升公司在全球范围业务盈利能力。

在产业布局上，卓郎智能计划并逐步实施将部分欧洲高成本地区生产线转移至中国和印度低成本地区，而公司在欧洲经营主体将着重于产品研发及核心部件产品的生产，同时保留部分高端产品组装生产线主要服务于欧洲及美洲的客户。

收购后，卓郎智能产业布局调整及整合措施包括：

（1）2015 年，卓郎智能在印度巴罗达建成环锭纺设备厂，把在印度前期已建成的专件厂合并为一处，服务印度、孟加拉等南亚市场；

（2）2016 年 10 月，卓郎智能开始着手在新疆乌鲁木齐市建设自动化纺纱设备生产线，计划于 2018 年建成投产，服务中国西部地区，中亚（乌兹别克斯坦等）和巴基斯坦市场；

（3）减少欧洲生产规模，如 2015 年关闭位于德国的 Oberviechtach 专件工厂，并将其产能转移至印度和中国。

2、持续加强市场开拓

自 2013 年收购以来，卓郎智能结合纺织工业从高成本的发达地区向低成本区域转移的行业特征重点加大了中国新疆以及印度、越南、孟加拉国、印尼、巴基斯坦和乌兹别克斯坦等国的开拓力度，并取得了良好的进展。基本情况如下：

（1）印度

2016 年 4 月，Morarjee Textiles（拥有 145 年历史的纺织企业）向卓郎智能采购 22 套、40,128 锭细纱机，成为该企业在高端环锭纺领域最大的投资。作为卓郎智能在印度市场的第一个高端细纱机客户，上述交易将起到示范作用，有利于卓郎智能吸引更多客户资源。

2016 年 4 月，Vardham 公司向卓郎智能采购 80 套环锭纺设备。此前，该客户已在 2015 年向卓郎智能采购 903 头络筒机设备。

2016 年 5 月，Nanda 公司向卓郎智能采购 2,760 头 ACO9 设备，成为印度市场第一个采购 ACO9 产品的客户。受此影响，多家印度企业已与卓郎智能达成了意向性订单。

（2）孟加拉国

2016 年 5 月，S.F.Textile 公司（原环锭纺的客户）向卓郎采购 630 头的络筒机。同时，卓郎智能获得 Envoy 公司 13,800 锭的环锭纺设备订单。此前，该客户已在 2015 年 12 月分别向卓郎智能采购 14,400 锭全自动环锭纺设备和 816 头 ACO8 转杯纺设备。

2016 年 8 月，Far East 集团向卓郎采购 23,520 锭环锭纺和 720 锭粗纱机设备，并全部配备自动化系统，成为孟加拉市场首家打包采购全套自动化设备的企业。目前卓郎已将该企业作为全自动高端环锭纺设备的示范企业，并积极向处于升级转型中的孟加拉纺织企业推广此模式，以缓解孟加拉逐渐升高的劳动力成本对于纺织产业的冲击。

（3）印尼

受到 SriTex（印尼最大的纺织企业）大批量采购卓郎智能设备的影响，2016 年 4 月，Indo Ram-W 向卓郎智能采购 22,400 全自动环锭纺设备及 1,061 头络筒机。卓郎智能在印尼市场的典型客户应用已基本建设完毕，目前已实现了基本目标，并通过在示范客户处良好的应用效果获得了当地客户认可。

（4）巴基斯坦

2015 年，卓郎智能获得巴基斯坦最大纺织企业之一的 Gul Ahmed 的订单，包括环锭纺 Zinser 72 和转杯纺 ACO8 及 ACO9，从而使卓郎智能在该客户的环

锭纺设备装机总量达到 35,000 锭、转杯纺设备达到约 12,000 头。Gul Ahmed 已同卓郎智能达成进一步合作的协议，将极大提升卓郎智能在巴基斯坦市场的影响力，促进该区域的销售。

(5) 乌兹别克斯坦

2015 年 8 月，乌兹别克斯坦纺织企业 Plasteks 向卓郎智能采购 ACO8 转杯纺设备 3,840 头，成为区域内 ACO8 最大的使用基地。

3、推进采购本土化，降低了生产成本

卓郎智能向供应商采购的主要产品包括电子模块、传感器、电路板、钣金件等各种初级零配件。目前，这些初级零配件的供应商主要来自于德国及波兰等东欧国家（60%）、中国（29%）、瑞士（3%）、印度（6%）等地。

卓郎智能计划利用中国市场的本土化优势，在保证产品质量的前提下，着手进行供应链整合，同时配合生产布局向亚洲转移的战略，在中国、印度及其他低成本地区筛选优质供应商，逐渐取代部分在欧洲的零配件采购。供应商本土化的战略将首先从技术含量相对较低的零配件（如钣金件、塑料件、电路板等）开始实施，技术含量最高的传感器仍将继续从欧洲供应商采购。报告期内，卓郎智能原材料按国别的采购比例如下：

国别	2014 年	2015 年	2016 年
德国及波兰等东欧国家	73%	70%	60%
中国	14%	21%	29%
瑞士	8%	4%	3%
印度	4%	4%	6%
其他	1%	1%	2%

报告期内，卓郎智能从德国等欧洲地区的采购比例逐年下降，从中国、印度等地的采购比例逐年上升，并且卓郎智能未来计划全面推进本土化采购，降低生产成本，进一步增强公司业务盈利能力。

4、优化了人员结构

在业务资产收购前，卓郎智能对应的纺机业务单元主要依赖于欧瑞康集团共

享职能部门的支持，管理等职能部门缺乏独立。自 2013 年业务资产收购以来，卓郎智能引入了 CEO、CFO 等管理团队，同时配合业务整合、优化研发团队等制定了新老更替计划（“generation change”，即新人进入的同时老员工并未完全退休），员工总数由 2013 年的约 3800 人增至 2015 年的约 4,200 人。随着业务整合的持续推进、新老更替计划下老员工的逐渐退休，2016 年员工人数下降至约 4,000 人，基本完成了公司人员结构的整合优化。

（二）不同时点经营状况存在差别

受到 2008 年金融危机的影响，卓郎智能并购的业务在 2009 年出现较大程度的亏损，并于 2010 年和 2011 年恢复增长。收购前，卓郎智能并购业务的经营数据如下：

指标	收购前四年				
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	平均
销售毛收入（千欧元）	330,971	610,216	928,198	804,015	668,350
EBITDA（千欧元）	-61,008	24,049	91,104	62,127	29,068
资本性支出（千欧元）	14,078	15,339	13,120	13,023	13,890

在 2013 年业务资产并购完成后，卓郎智能对公司业务进行了整合，以提高经营效率，在调整全球产业布局的过程中，充分利用中国及亚洲人力和采购成本优势，不断提升所并购业务资产在全球范围的盈利能力。根据卓郎智能财务系统中的报表数据，卓郎智能在业务资产并购后四年的经营数据如下：

指标	收购后四年				
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	平均
销售毛收入（千欧元）	853,224	839,380	970,827	887,653	887,771
EBITDA（千欧元）	74,662	92,217	96,665	91,102	88,662
资本性支出（千欧元）	16,424	26,980	38,394	28,694	27,623

从上表可见，卓郎智能业务资产并购完成后，公司整体经营业绩相比并购前明显提升，即在本次交易基准日，卓郎智能所并购业务资产相比并购前整体经营稳定性进一步提升，已体现较强的持续盈利能力。

（三）基于品牌、技术和市场优势，卓郎智能预计未来年度能将保持较强的持续盈利能力，实现稳定经营活动现金流

截至 2016 年 10 月 31 日，卓郎智能及其子公司共计拥有研发人员近 400 名，

在全球范围获得 1,149 项注册专利，其中发明专利 1,063 项，实用新型 60 项，外观设计 26 项。卓郎智能目前已在全球纺织机械行业建立显著的品牌、技术和市场领先地位，报告期内持续保持了较强的盈利能力。

随着世界人口增加及人均纤维消费量的提升，将促进下游纺织业的发展，从而带动纺织机械产品需求的增加。同时，随着人力成本的不断提高，纺织机械的自动化及智能化推动了高端纺织设备更新换代。全球纺织及纺机行业向亚洲转移及亚洲内部的分布调整，也将形成对高效智能化纺机设备的市场需求增加。因此，卓郎智能纺机业务具有良好的市场发展前景。

作为全球化经营的跨国性企业，卓郎智能近年来已逐步推进全球产业布局调整并持续加强亚洲等地区的市场开拓，同时在印度设立工厂，建立生产基地，重点服务印度、孟加拉等南亚市场；在新疆着手建设自动化纺纱设备生产线，服务中国西部地区、中亚和巴基斯坦等市场。基于亚洲生产基地的逐步建立、欧洲生产规模的相对缩减，以及原材料在亚洲等地区的本土化采购，都将进一步提升卓郎智能纺机业务持续盈利能力。

基于以上，卓郎智能预计 2017 年、2018 年和 2019 年能实现营业收入分别为 783,716.5 万元、864,939.9 万元和 953,904.6 万元，实现净利润分别为 58,285.8 万元、76,584.8 万元和 100,298.8 万元，公司业务可为企业带来稳定的现金流。

截至本反馈回复出具日，卓郎智能预计可于 2017 年 4-12 月确认整机毛收入（含销售折让等）的已签合同或订单合计 478,265 万元，占 2017 年剩余预测整机销售毛收入（全年预测收入减 1 季度已实现收入）428,561 万元的 111.60%，订单相对充足，业务呈现良好的发展态势。

综上，基于上述因素，卓郎智能本次经营性资产的收益法评估值高于该部分资产合并成本。

二、中介结构核查意见

经核查，公司结合卓郎智能在收购欧瑞康天然纤维纺机及专件业务相关资产和股权后，通过全球产业布局调整、持续加强市场开拓、推进采购本土化及人员优化整合等措施，增强了相关业务资产的盈利能力，并基于经营资产显著的品牌、

技术和市场等方面的竞争优势，卓郎智能预计未来将保持较强的持续盈利能力，实现稳定的经营活动现金流等补充披露了卓郎智能本次经营性资产的收益法评估值显著高于该部分资产合并成本的合理性。评估师认为，上述分析具有合理性。

3.（原问题 30）申请材料显示，收益法评估时卓郎智能 2016 年 9-12 月的预测收入和净利润为 285,043.6 万元、15,668.6 万元。请你公司补充披露上述预测收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

经审计，卓郎智能 2016 年全年实现营业收入 635,275.4 万元，相比盈利预测的 669,083.2 万元低 33,807.8 万元，差异率为-5.05%。卓郎智能 2016 年全年扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为 33,239.20 万元，相比盈利预测的 29,701.2 万元高 3,538.0 万元，差异率为 11.91%。

一、卓郎智能 2016 年营业收入与盈利预测存在差异的主要原因

卓郎智能 2016 年营业收入与盈利预测存在差异主要是一些客观原因导致部分原计划在四季度发货的订单未能按计划交付。主要原因如下：

（一）天气原因

2016 年 12 月，欧洲地区的暴风雪使得安特卫普、不莱梅、鹿特丹等港口船期有所延误，造成卓郎智能原计划于 2016 年 12 月发货的 22 个订单延期至 2017 年 1 月发货，共影响收入约 1,283 万欧元（折合人民币 9,368 万元）。经核实，上述订单已于 2017 年 1 月发货并确认收入。

（二）物流原因

部分客户因自身的物流安排没有及时到位，导致需要客户在工厂提货的订单被迫延期发货，共影响收入约 6,200 万人民币；经核实，上述订单已于 2017 年 1 月发货并确认收入。

（三）其他原因

部分客户主动要求将原计划于 2016 年第四季度发货的订单延后至 2017 年发货，共影响收入约 1,803 万欧元（折合人民币 13,162 万元）。经核实，截至本反

馈回复出具日，上述原因导致的订单合计 1,288 万欧元（折合 9,400 万人民币）已发货。

综上，由于天气、物流等原因导致卓郎智能 2016 年 9-12 月的收入实现情况与盈利预测存在差异，并影响卓郎智能营业利润约-3,375.7 万元。

二、卓郎智能 2016 年扣除非后归属于母公司净利润与盈利预测存在差异的主要原因

（一）汇兑损益

2016 年 9-12 月由于汇率波动产生的汇兑收益为 7,069.8 万元，并影响卓郎智能营业利润 7,069.8 万元。汇兑损益形成的主要原因如下：

1、由于卓郎智能的主要海外实体在欧洲，欧洲实体的记账本位币主要为欧元，但其客户遍布全球，需要通过美元、瑞郎等当地货币和客户进行结算。在美元和瑞郎产生升值的情况下，卓郎智能将会享有汇兑收益。基于此，卓郎智能于其他国家的主体亦会产生由于记账本位币与结算货币不同而导致的汇兑损益。2016 年 9-12 月由于该原因产生的汇兑收益约 3,986.6 万元人民币。

在日常经营管理中，卓郎智能对外汇风险进行管控以防范汇率波动，具体措施如下：

（1）通过外汇远期合约来降低需以外汇收款或外汇支付的相关汇率波动风险。该等外汇远期合约是以固定汇率卖出欧元并买入美元、英镑、新加坡元、瑞士法郎等外币，或以固定汇率卖出美元并买入欧元，属于现金流量套期；

（2）以欧元计价的订单大部分原产地位于德国，发生的原材料和人工大多均已欧元计价，一定程度上对冲了欧元销售带来的汇率波动风险；

此外，卓郎智能还持余额约 3.6 亿欧元的长期并购贷款，在人民币报表下一定程度上对冲了欧元计价销售产生的欧元资产的汇率风险。

2、截至 2016 年末，卓郎智能对卓郎瑞士有应收账款，余额为 1.78 亿瑞士法郎。该应收账款源于卓郎香港对卓郎瑞士的贷款拆借，主要用于欧洲当地实体经营资金需求及 2013 年并购欧瑞康集团天然纤维纺机业务和纺机专件业务的并

购款项的支付。考虑到卓郎香港的记账本位币为欧元，且于 2016 年 9 月至 2016 年 12 月的 4 个月期间，瑞士法郎较欧元升值约 2%，卓郎香港以瑞士法郎计价的应收账款以欧元计价升值约 2%，卓郎香港确认由此产生的汇兑收益。而卓郎瑞士由于其记账本位币为瑞士法郎，因此借入的瑞士法郎借款将不会产生汇兑损益。该情况亦发生于其他运营实体中。由于该原因产生的汇兑收益为 3,083.2 万元人民币。

由于在外汇市场上，瑞郎一般被认为是最强势的货币之一，不易受到市场波动影响，比较稳定，因此也被公认为是一种避险货币，贬值风险较小。同时，卓郎智能管理层也随时保持对瑞郎汇率的密切关注，一旦出现重大的瑞郎贬值风险，卓郎瑞士子公司将在瑞士当地通过借入瑞郎借款，偿还对卓郎香港的瑞郎应付款，从而降低与此相关的汇兑损失风险。

上述汇兑收益与企业的现金流息息相关，反应的是汇率波动对集团内现金流的影响，体现了汇率波动产生的利得或损失，且于报告期内，每年均有发生。因此该部分汇兑收益属经常性损益范畴。

（二）利息收入

卓郎智能将常州金坛卓郎纺机科技有限公司、常州卓郎纺机科技有限公司 45 亿元的货币资金购买理财产品形成的利息收入约 4,031.5 万元。考虑到少数股东的存在，该事项对归属于母公司营业利润的影响为 1,007.88 万元。

（三）并购贷款实际利率低于预期

国开行并购贷款的合同利率为 Euribor+3.6%（欧元银行同业拆借利率上浮 3.6%），本次盈利预测基于 3.6% 的利率水平预估了 9-12 月的利息支出为 3,237.8 万元，相比实际的利息支出为 2,634.2 万元高 603.6 万元。

综上所述，由于天气、物流等原因导致卓郎智能 2016 年 9-12 月实现的营业收入为 635,275.4 万元，相比盈利预测的 669,083.2 万元低 33,807.8 万元；但受到汇兑损益等财务费用预测差异的影响，卓郎智能实现扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为 33,239.20 万元，相比盈利预测的 29,701.2 万元高 3,538.0 万元。

三、中介机构核查意见

经核查，公司补充披露了由于天气、物流等原因导致卓郎智能 2016 年 9-12 月实现的营业收入为 635,275.4 万元，相比盈利预测的 669,083.2 万元低 33,807.8 万元；但受到汇兑损益等财务费用预测差异的影响，卓郎智能实现扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为 33,239.20 万元，相比盈利预测的 29,701.2 万元高 3,538.0 万元。评估师认为，上述差异原因分析具有合理性。

4.（原问题 31）申请材料显示，本次盈利预测结合被评估企业基准日主营收入构成，并参考基准日后最新经营数据、合同订单情况及经营计划，估算其未来各年度的主营业务收入，截止 2016 年 11 月 24 日，卓郎智能可确认为 2017 年收入的在手订单合计 40.54 亿元。2017 年、2018 年、2019 年预测收入增长率分别为 17.04%、10.36%、10.29%，2014 年、2015 年、2016 年已实现或预测的主营业务收入保持在 67 亿元左右。请你公司：1）结合 2017 年在手订单的执行以及新签订单情况，结合供货周期、收入确认条件等，补充披露 2017 年预测主营业务收入和净利润的可实现性。2）补充披露卓郎智能 2017 年及以后年度预测主营业务收入增长率高于报告期的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2017 年主营业务收入和净利润的可实现性

（一）2017 年 1-3 月利润实现情况

卓郎智能 2017 年 1-3 月实现营业收入 177,580.8 万元，占 2017 年全年预测营业收入 783,716.5 万元的 22.66%，相比 2016 年 1-3 月的营业收入 105,470.9 万元增长 72,109.9 万元，增长率为 68.37%。剔除 2016 年四季度因客观原因延迟发货的 23,038 万元，营业收入依然增长 49,071.9 万元。

卓郎智能 2017 年 1-3 月实现扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为 10,851.05 万元，占 2017 年全年预测净利润 58,285.8 万元的 18.62%，相比 2016 年 1-3 月的净利润-7,683.51 万元增长 18,534.57 万元。详见下表。

单位：万元

年度	2016 年 1-3 月	2017 年 1-3 月	2017 年预测	增长率	盈利预测完成率
收入	105,470.90	177,580.80	783,716.50	68.37%	22.66%

净利润	-7,683.51	10,851.05	58,285.80	-	18.62%
-----	-----------	-----------	-----------	---	--------

（二）供货周期及收入确认条件

卓郎智能从订单日到交货日一般的周期为 1.5 个月到 4 个月，平均为 3 个月。卓郎智能的产品销售基于与客户达成的不同的交易模式协商确定不同交易条款，卓郎智能依据交易合同约定的交货条件确认收入。从收入确认的周期来看，卓郎智能大部分合同采用 FOB、EXW 和 CIF 模式，从交货日到收入确认日的周期一般为 0-10 天；少量合同采用 CFR、CIP、DDP 模式，从交货日到收入确认日的周期一般为 15-60 天。卓郎智能的供货及收入确认周期较短，在手订单已考虑上述事项的影响，均为预计可于 2017 年确认的收入。

（三）在手订单统计

卓郎智能主营业务收入主要来自于两方面：整机销售收入和专件及备件服务收入。专件及备件服务主要是卓郎智能为纺机客户提供锭子、摇架、细纱机皮辊等专件以及易耗件，设备维护保养、软件系统升级等服务，该项业务相对比较稳定历史年度基本保持在 18-20 亿元的收入规模。且这部分销售通常是下单后一个月内提货，所以本次在手订单的统计只是针对整机销售。考虑到意向订单存在一定的不确定性，所以本次在手订单只针对已签合同或订单。

截至本反馈回复出具日，卓郎智能预计可于 2017 年 4-12 月确认整机毛收入（含销售折让等）的已签合同或订单合计 478,265 万元，占 2017 年剩余预测整机销售毛收入（全年预测收入减 1 季度已实现收入）428,561 万元的 111.60%。2017 年订单覆盖率较高。

总体来看，2017 年主营业务收入和净利润具有较强的可实现性。

二、2017 年及以后年度主营业务收入预测的合理性分析

卓郎智能的主要产品为智能化纺织成套设备及核心零部件，产品线覆盖清梳联合机、环锭纺纱机、转杯纺纱机直至络筒机、并线机和倍捻机等纺纱全流程机械设备。

卓郎智能 2021 年预测的营业收入 1,071,559.6 万元，相比 2015 年的营业收入 664,890.2 万元增长 406,669.4 万元，累计增长率为 61.16%，年均复合增长率

为 8.28%。其中：卓郎智能 2021 年预测销售机器设备和辅助产品实现营业收入为 804,736.4 万元，相比 2015 年该板块实现的营业收入 570,413.9 万元增长 234,322.5 万元，累计增长率为 41.08%，年均复合增长率为 5.90%。卓郎智能 2021 年预测销售配件和提供服务实现营业收入为 266,151.2 万元，相比 2015 年该板块实现的营业收入 93,851.5 万元增长 172,299.7 万元，累计增长率为 183.59%，年均复合增长率为 18.97%。详见下表。

单位：万元

项目/年度	2017 年预测	2018 年预测	2019 年预测	2020 年预测	2021 年预测
合计	783,716.5	864,939.9	953,904.6	1,034,834.4	1,071,559.6
销售机器设备和辅助产品	634,123.7	692,607.2	754,972.6	804,703.9	804,736.4
收入增长率	15.16%	9.22%	9.00%	6.59%	0.00%
销售配件和提供服务	149,012.4	171,720.9	198,286.8	229,458.6	266,151.2
收入增长率	26.38%	15.24%	15.47%	15.72%	15.99%
其他业务-租金	240.2	240.2	240.2	240.2	240.2
其他业务-销售材料	340.3	371.6	405.1	431.8	431.8

（一）主要产品的稳定年趋势

卓郎智能 2021 年预测销售机器设备和辅助产品实现营业收入为 804,736.4 万元，相比 2015 年该板块实现的营业收入 570,413.9 万元增长 234,322.5 万元，累计增长率为 41.08%，年均复合增长率为 5.90%。

2014 年环锭纺的全球保有量为 23,302.63 万锭，2015 年环锭纺的交货量为 904.30 万锭。根据《资产评估常用方法与参数手册》（机械工业出版社 2011 年版），P279 机器设备经济使用寿命参考表，纺织机械的经济寿命为 10-18 年。根据已知客户的会计政策，相关设备的会计折旧年限为 14-15 年。按照设备使用年限 14 年、16 年进行测算，环锭纺长期的设备更新量分别为：1,456.41 万锭、1,294.59 万锭，相比 2015 年的交货量 904.30 万锭增长率为 61.05%、43.16%。长期来看，环锭纺设备的更新为纺织机械行业的长期增长提供了重要的支撑。

2014 年转杯纺的全球保有量为 802.74 万头，2015 年转杯纺的交货量为 38.33 万头。根据《资产评估常用方法与参数手册》（机械工业出版社 2011 年版），P279 机器设备经济使用寿命参考表，纺织机械的经济寿命为 10-18 年。根据已知客户的会计政策，相关设备的会计折旧年限为 14-15 年。按照设备使用年限 14 年、

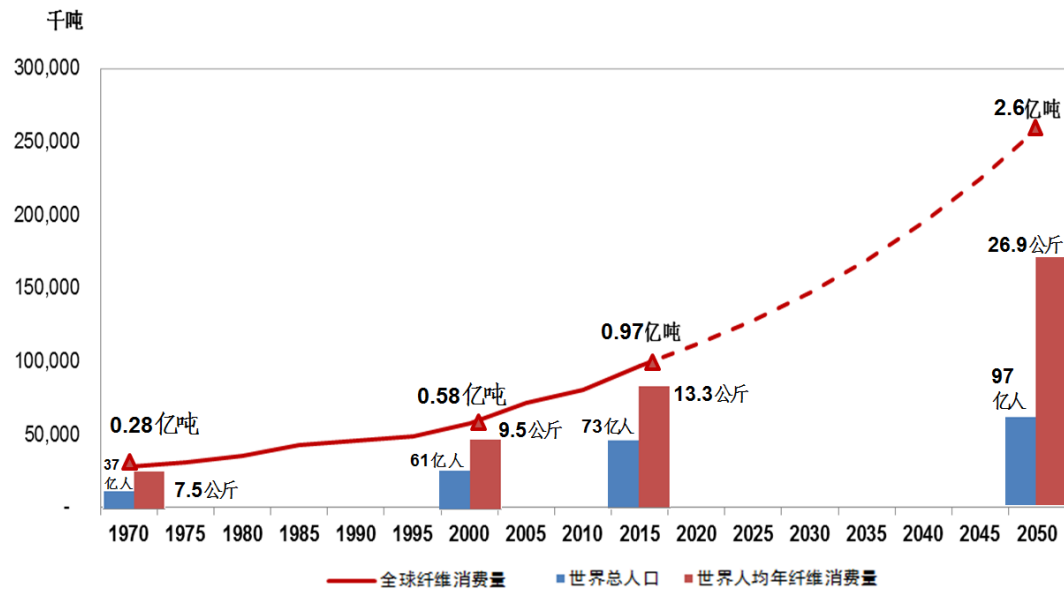
16 年进行测算，转杯纺长期的设备更新量分别为：57.34 万头、50.17 万头，相比 2015 年的交货量 38.33 万头增长率为 49.59%、30.89%。长期来看，转杯纺设备的更新为纺织机械行业的长期增长提供了重要的支撑。

另外，全球纤维消耗量的持续增长，产业转移及产业升级和设备更新换代造成纺织机械的提前更新都将带动纺织机械的需求。

（二）全球纤维消耗量持续增长保证纺织机械长期需求的增加

中国工程院《我国纺织产业科技创新发展战略研究（2016—2030）报告》预测，到 2050 年，全球服装用纤维年人均消耗将达 4.41 公斤，家用纺织品纤维年人均消耗将达 4.36 公斤，产业用纺织品纤维年人均耗用将达 18.14 公斤，合计高达 26.9 公斤/人，全球纤维消费总量有望增加至 2.6 亿吨，年均增长率约 3%左右。从长期来看，全球纤维消费总量持续增长保证了纺织机械长期需求的增加。

世界年纤维消费量趋势图



数据来源：《The Fiber Year 2016 World Survey On Textiles & Nonwovens》，世界银行人口统计，联合国《世界人口展望 2015 年版》，中国工程院《我国纺织产业科技创新发展战略研究（2016—2030）报告》

（三）全球纺织行业向低成本地区转移形成的增量纺织机械投入

纺纱行业是初级产品加工业，是成本敏感性行业。经济发展带来的人力成本

的提高，贸易成本的变化，均影响着纺纱行业的产业转移，而产业转移会带动生产用固定资产的资本性投入，提升纺纱行业对纺织机械的购置需求。随着经济的发展，全球纺纱行业经历了由欧美转向亚洲，以及在亚洲内部转移的过程。近年来，区域性贸易协定的实施，会形成新的成本洼地，从而促进纺织产业的区域转移，并增加对纺织机械的采购需求。目前，纺织产业正处于按成本梯度从中国内地，转向新疆、以及东南亚、南亚等低成本地区，会带来大量的纺机市场需求。

（四）纺织行业因产业升级和设备更新换代需求增加

纺织机械行业总体遵循效率不断提升、自动化程度不断提高的方向发展，使下游纺纱企业能够最大限度地提高效率，降低生产成本，以提高产品的市场竞争力。我国是纺织大国，《The Fiber Year 2016 World Survey On Textiles & Nonwovens》统计我国年纤维加工量 5,300 万吨，占全球年纤维加工总量的比例为 54%。虽然纺织机械行业智能化全自动设备不断升级换代，人工成本占比逐步降低，但纺织行业生产成本中，人工成本仍是重要构成部分，随着我国经济发展，人力成本上升加快，将促使纺织行业进行技术升级，使用高效、高自动化设备，以降低用工人数和生产成本，提高生产效率。

尤其是中国内地，除最近在新疆建设的纺纱厂自动化程度较高以外，其他纺纱厂具有自动化程度不高、产能小（产能为 50 万锭以下的小厂合计约有 7000-8000 万锭的产能，且大部分是 10-20 万锭）、万锭用工人数多的特点，因此中国高端纺织设备有大量的设备更新改造需求。

（五）企业的行业地位、核心竞争优势及市场拓展

详见问题 15、问题 16 的回复。

（六）备件服务的提升

纺织机械作为纺织工业用于生产运营的设备，在日常使用过程中会产生一系列的维护、维修和备件更换等费用。而在纺织厂的日常运营中，在设备维护方面的主要成本包括：易损件的更换、设备的维护与保养、设备的升级与改造。卓郎智能备件和服务的销售增长主要来源包括如下三个内容：

1、设备保有量的持续增加

作为一个历史悠久的智能纺织设备制造企业，目前卓郎智能在全球范围内拥有 2400 多万单位（环锭纺：锭，转杯纺：头，络筒机：锭位等）已安装设备。随着卓郎智能在新产品方面的持续投放、市场推广度的增加以及在重点国家的资源投入，未来卓郎全球的装机容量也将保持增长，预计到 2021 年，卓郎全球的装机保有量将接近 2,900 万单位。

2、备件市场份额的增加

历史年度，卓郎智能原厂备件在自身装机总量的市场中所占份额约 38%，属于较低水平，主要是卓郎原厂备件价格相对较高，发展中国家客户采购意愿不强等因素造成。为提升备件市场份额，卓郎智能采取了独特的专利设计、组建独立的备件及服务销售团队等一系列措施，已取得了良好效果，卓郎智能专件的高质量、高可靠性和综合性价比受到了越来越多的客户认可，尤其是 ACO8 售后服务备件和市场份额处于行业领先地位。

3、新产品的推广

卓郎智能结合企业需求推出 POC 产品服务包、IrisFX 电子清纱器、全新的皮辊皮圈、络筒机改造专用 DR 系列轴承、自动电机和张力传感器等新产品及服务，将进一步提升卓郎智能备件及服务的业绩。

综上所述，卓郎智能 2017 年 1-3 月的经营数据符合预期，2017 年的在手订单充足，在手订单对 2017 年预测收入的覆盖率较高，2017 年的主营业务收入和净利润具有较强的可实现性。卓郎智能行业前景良好、行业地位领先、核心竞争优势显著、市场拓展情况良好，卓郎智能 2017 年及以后年度预测主营业务收入增长率具有合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，公司结合卓郎智能 2017 年 1-3 月经营数据、供货周期、收入确认条件及在手订单情况，卓郎智能良好的行业前景、领先的行业地位、显著的核心竞争优势、良好的市场拓展情况等，补充披露了卓郎智能 2017 年预测主营业务收入和净利润可实现性以及 2017 年及以后年度预测主营业务收入增长率高于报告期的合理性。评估师认为，上述分析具有合理性。

5.（原问题 32）申请材料显示，2013 年、2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月，卓郎智能主营业务毛利率为 23.19%、24.89%、23.63%、25.57%。卓郎智能计划并逐步实施将部分欧洲高成本地区生产线转移至中国和印度低成本地区，受产业结构调整，收益法评估时预测卓郎智能 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年的毛利率为 27.15%、27.67%、29.13%、30.34%、31.3%。请你公司：1）补充披露卓郎智能产业结构调整的具体措施、实施进展、未来产能分布情况。2）结合核心竞争力、行业地位、差异化产品、议价能力等，补充披露卓郎智能未来年度毛利率预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、卓郎智能产业结构调整的具体措施、实施进展、未来产能分布情况

卓郎智能主要业务来源于 2013 年收购完成的欧瑞康天然纤维纺机和纺机专件业务。收购完成后，卓郎智能逐步完成公司业务整合，提高经营效率，同时调整全球产业布局，充分利用各地区人力、采购成本优势，提升公司在全球范围业务盈利能力。

在产业布局上，卓郎智能计划并逐步实施将部分欧洲高成本地区生产线转移至中国和印度低成本地区，而公司在欧洲经营主体将着重于产品研发及核心部件产品的生产，同时保留部分高端产品组装生产线主要服务于欧洲及美洲的客户。

近年来，卓郎智能产业布局调整及整合措施包括：

（1）2015 年，卓郎智能在印度巴罗达建成环锭纺设备厂，把在印度前期已建成的专件厂合并为一处，服务印度、孟加拉等南亚市场；

（2）减少欧洲生产规模，如 2015 年关闭位于德国的 Oberviechtach 专件工厂，并将其产能转移至印度和中国；

（3）2016 年 10 月，卓郎智能开始着手在新疆乌鲁木齐市建设自动化纺纱设备生产线，目前正在建设中，计划于 2018 年投产，服务中国西部地区，中亚（乌兹别克斯坦等）和巴基斯坦市场。

随着新疆自动化纺纱设备生产线的建成，卓郎智能未来年度全球化的产能布

局如下表：

项目	单位	2015 年	2019 年及以后年度
环锭纺	万锭	217.5	416.0
其中：欧洲	万锭	72.0	72.0
中国	万锭	144.0	284.0
印度	万锭	1.5	60.0
转杯纺	万头	33.3	39.3
其中：欧洲	万头	12.0	12.0
中国	万头	21.3	27.3
络筒机	万锭	7.7	10.8
其中：欧洲	万锭	7.7	7.7
中国	万锭		3.1
倍捻机	万锭	23.5	23.5
其中：欧洲	万锭	5.6	5.6
中国	万锭	16.2	16.2
印度	万锭	1.7	1.7

随着中国、印度生产能力的提升，卓郎智能未来年度在中国、印度地区生产占比将持续增长。从整机角度来看，卓郎智能 2015 年整机销售实现营业收入为 504,764.9 万元，其中欧洲、中国、印度生产整机实现营业收入分别为 366,799.3 万元、131,646.6 万元、6,319.0 万元，占比分别为 72.67%、26.08%、1.25%。卓郎智能管理层预测 2021 年整机销售的营业收入为 722,227.2 万元，其中欧洲、中国、印度生产整机实现营业收入分别为 280,725.5 万元、367,369.7 万元、74,132.1 万元，占比分别为 38.87%、50.87%、10.26%。

二、卓郎智能未来年度毛利率预测的合理性

（一）营业成本的预测

卓郎智能 2013 年、2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月的营业成本分别为 291,139.7 万元、499,460.2 万元、507,797.9 万元、285,841.0 万元，主要包括：原材料成本、职工薪酬费用、折旧和摊销、预提保修费用、租赁费、办公费等费用。结合卓郎智能未来年度的产业结构布局及历史年度各项成本的变动情况对未来年度的营业成本进行预测，结果如下：

单位：万元

项目/年度	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
-------	------------------	--------	--------	--------	--------	--------

项目/年度	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业成本	216,823.1	570,944.2	625,568.5	676,022.8	720,814.2	736,136.2
原材料成本	171,482.2	433,455.8	474,163.5	518,561.3	556,733.3	569,964.3
职工薪酬费用	24,709.0	78,066.6	84,911.3	88,044.0	92,751.8	94,606.8
折旧费和摊销费用	4,361.1	13,240.8	16,623.6	16,623.6	16,623.6	16,623.6
运输保险费	1,724.8	4,393.9	4,799.2	5,231.3	5,575.9	5,576.1
信息系统费	232.3	696.8	696.8	696.8	696.8	696.8
差旅费	915.2	2,828.0	2,912.8	3,000.2	3,090.2	3,121.1
租赁及相关费用	3,781.7	10,134.1	10,634.1	10,634.1	10,634.1	10,634.1
保修费用	4,218.6	11,347.5	12,293.1	13,341.3	14,221.6	14,221.6
办公及其他费用	5,398.3	16,780.8	18,534.2	19,890.2	20,486.9	20,691.8

（二）营业成本预测的合理性

卓郎智能主营业务成本主要为原材料成本和职工薪酬费用，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，上述两项成本占主营业务成本比例合计分别为 87.13%、89.68%、90.26%和 88.34%。

1、降低原材料采购成本

（1）背景

原材料采购当地化是与纺机销售市场分布及企业未来产能的发展趋势匹配的。根据 ITMF 的统计数据，2015 年环锭纺交货量的分布情况见下表。

地区	交货量（锭）	占比
美国	260,688	3%
孟加拉	689,196	8%
中国	3,271,704	36%
印度	2,281,944	25%
印尼	523,356	6%
巴基斯坦	188,880	2%
乌兹别克	167,076	2%
越南	985,632	11%
土耳其	272,076	3%
其他	402,416	4%
合计	9,042,968	100%

（2）措施

卓郎智能的原材料物料明细有上千种，按照品类划分主要为钣金件、机加工

件、电气件及其他。钣金件主要包括机头、机尾外壳，机节侧板、弯板等；机加工件主要包括卷绕轴、罗拉轴、纺纱器轴等轴类；电气件主要包括电机、变频器、传感器、控制面板、线束等；其他主要包括塑料件、标准件、包装件等。

卓郎智能计划将利用中国市场的本土化优势，在保证产品质量的前提下，着手进行供应链整合计划，同时配合生产布局向亚洲转移的战略，在中国、印度及其他低成本地区筛选优质供应商，逐渐取代部分在欧洲的零配件采购。供应商本土化的战略将首先从技术含量相对较低的零配件（如钣金件、塑料件、电路板等）开始实施，技术含量最高的传感器仍将继续从欧洲供应商采购。

卓郎智能通过产品生产地转移到中国、印度地区以及提高中国、印度地区原材料的采购比例来实现降低原材料成本。2015 年，卓郎智能从中国、印度等低成本地区采购原材料的占比约为 37.8%。随着产业结构调整战略的实施，卓郎智能从低成本地区采购原材料的占比将提升到 2021 年的 61.8%。

（3）可实现性

结合卓郎智能目前的低成本国家采购比例来看，采购本土化具有可实现性。以环锭纺的某产品为例，2015 年德国生产的环锭纺产品低成本地区采购比例为 16.3%，而中国生产的环锭纺产品低成本地区采购比例为 72%，且低成本地区采购比例在不断上升。从原材料占营业收入的比例情况来看，2015 年德国生产的环锭纺产品占比为 72.9%，而中国生产的环锭纺产品占比为 66.0%，明显低于德国生产的产品。因此，未来年度随着产业结构调整战略的实施，卓郎智能原材料占比将有明显下降是合理的。

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
原材料成本	433,455.8	474,163.5	518,561.3	556,733.3	569,964.3
占营业收入的比例	55.31%	54.82%	54.36%	53.80%	53.19%

2、人员结构调整

卓郎智能主要的生产职能集中于德国、中国、印度等地区。从生产人员结构来看，2015 年卓郎智能欧洲、中国、印度、其他地区的员工数量分别为 1,217 人、995 人、313 人、348 人，占比分别为 42.37%、34.65%、10.88%、12.10%。卓郎智能计划将在未来年度逐步缩小欧洲地区生产比例，并逐步将生产职能转移

至中国的苏州工厂、印度工厂和即将新建的新疆工厂。随着生产布局的整合，欧洲高成本地区的生产人员占比将逐步减少，而中国、印度等地区的生产人员占比将逐步上升。并且拟投产的新疆工厂自动化程度较高，用工相对较少。卓郎智能结合各工厂的生产需求预测 2020 年欧洲、中国、印度、其他地区的生产员工数量将分别为 989 人、1,653 人、941 人、184 人，占比分别为 26.25%、43.88%、24.98%、4.89%。2015 年，欧洲地区的生产人员平均年薪约 43 万元，是中国和印度的平均年薪（约 7-8 万）的 5-6 倍。随着生产布局的调整，卓郎智能生产人员的整体平均工资将有所下降，相应将降低卓郎智能生产成本，提升卓郎智能盈利能力。

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
职工薪酬费用	78,066.6	84,911.3	88,044.0	92,751.8	94,606.8
占营业收入的比例	9.96%	9.82%	9.23%	8.96%	8.83%

从产业结构调整来看，卓郎智能未来年度的成本控制是基于供应链的整合、流程的优化，使得每个客户订单的生产都可以高速、优质、低成本、低运营资金运作，主要通过全球资源重新分配、优化、组合和协同来降低成本，而不是从产品的技术、性能、材料和加工工艺上进行妥协。所以，卓郎的设备性能及质量不会因此而下降。

这种全球资源的重新优化协同，使得卓郎能够更加接近市场，更能满足客户需求，从而研发出更加适合不同市场和客户的差异化产品，提升卓郎产品的内在价值，增加卓郎产品在市场上的竞争力。比如，全新的 ACO9 全自动转杯纺纱机，新增加了可以同时有 24 个锭子同时接头的功能，这更加适合于中国市场由于棉花价格带来的使用较低级别棉花加工高质量纱线的要求，设备性能遥遥领先。由于纺织机械产品的定价方式是市场定价，卓郎智能产品内在价值的保持及提升将提升其市场竞争力，从而使得卓郎智能产品的议价能力更强。

三、中介机构核查意见

经核查，公司补充披露了卓郎智能计划并在逐步实施产业结构调整，将部分欧洲高成本地区生产线转移至中国和印度低成本地区，充分利用各地区人力、采购成本优势，以提升卓郎智能的盈利能力，并结合卓郎智能历史经营情况、产业

结构调整、核心竞争力、行业地位、差异化产品及议价能力等实际情况分析了卓郎智能未来年度毛利率预测的合理性。评估师认为，上述分析具有合理性。

6.（原问题 33）申请材料显示，卓郎智能收益法评估时的折现率在 10.1%-10.8% 之间。请你公司：1）补充披露所选取的可比公司情况及可比性分析。2）结合同行业可比交易案例，补充披露卓郎智能收益法评估中折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、可比公司的选取及可比性分析

卓郎智能的主营业务为智能化纺织成套设备及核心零部件的研发、生产和销售。沪深两市基本无类似产品的上市公司，因此本次评估选取沪深两市纺织机械制造相关的上市公司（总共 7 家）作为可比公司。可比公司与卓郎智能的主营业务具有一定的相关性，具体情况如下：

证券简称	上市日期	主营产品名称
经纬纺织	1996 年 12 月 10 日	经纬倍捻机、经纬并纱机、经纬并条机、经纬粗纱机、经纬剑杆织机、经纬经编机、经纬麻纺细纱机、经纬毛纺粗纱机、经纬毛纺细纱机、经纬毛梳理设备、经纬捻线机、经纬喷气织机、经纬喷水织机、经纬普通络筒机/自动络筒机、经纬清花设备、经纬清梳联合机、经纬梳棉机、经纬纬编机、经纬细纱机、经纬转杯纺纱机
方正电机	2007 年 12 月 12 日	方正电机电脑自动剪线缝纫机、方正电机工业缝纫机电机、方正电机工业缝纫机电机配件、方正电机家用缝纫机电机、方正电机家用缝纫机电机配件、方正电机汽车马达、方正电机伺服电机
金鹰股份	2000 年 6 月 2 日	金鹰纺纱机、金鹰混纺纱、金鹰绢丝、金鹰麻纺产品、金鹰捻线机、金鹰纱线、金鹰压铸机、金鹰羊绒、金鹰针纺机、金鹰针梳机、金鹰织机、金鹰注塑机及配件
上工申贝	1994 年 3 月 11 日	DA 工业缝纫机、蝴蝶家用缝纫机、上工包缝机、上工绷缝机、上工钉扣机、上工加固缝缝机、上工平缝机、上工裘皮拼缝机、上工曲折缝缝机、上工申贝进出口业务、上工锁眼机、上工绣花机、上海工业用 X 射线胶片、上海黑白胶片、胶卷、上海黑白照相纸、上海医疗用 X 射线胶片、申贝裁切机、申贝复印机、申贝号码机、申贝碎纸机
慈星股份	2012 年 3 月 29 日	电脑横机、高速电脑丝袜机、无缝针织内衣机、针织圆纬机
标准股份	2000 年 12 月 13 日	标准包缝机、标准绷缝机、标准电机架板、标准平缝机、标准平缝锁眼缝纫机、标准筒式平缝打结机、标准绣花机、标准自动开袋机、标准自动切线单线环钉扣机

证券简称	上市日期	主营产品名称
中捷资源	2004 年 7 月 15 日	中捷暗缝机、中捷包缝机、中捷绷缝机、中捷变速自动切滚条机、中捷裁剪机、中捷电脑绣花机、中捷电子钉扣机、中捷电子套结机、中捷封包机、中捷服装珠边机、中捷高速多针绷缝机、中捷高速链缝机、中捷高速麦夹机、中捷高速平缝机、中捷高速双刀切边机、中捷高速双针平缝机、中捷高头厚料机、中捷曲折缝纫机、中捷全自动断带机、中捷锁眼机、中捷装钮机

二、可比交易案例情况

结合最近两年证监会重组委审核的标的资产情况来看，未发现与卓郎智能业务相似的纺织设备制造的重组案例及重组标的，完全可比的同行业收购案例难以搜集，故将 2016 年制造业类的并购案例进行统计，制造业涉及的板块众多，剔除部分资产规模较小的标的资产后，过会并购案例的折现率基本处于 9%-13%之间，平均数为 11.60%。本次评估选取的折现率处于上述区间范围内，折现率的选取基本合理。

股票代码	标的资产	标的资产所属二级行业	折现率
002239	富通空调 100%股权	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	12.12%
000813	购北京嘉林药业股份有限公司	医药制造业	11.54%
600346	江苏恒力化纤股份有限公司	化学原料和化学制品制造业	11.90%
300279	上海澳润信息技术有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	12.63%
300323	云南蓝晶科技股份有限公司	化学原料和化学制品制造业	11.53%
002080	泰山玻璃纤维有限公司	化学纤维制造业	9.64%
300158	北京康远制药有限公司	医药制造业	12.65%
300157	锦州新锦化机械制造有限公司	通用设备制造业	12.18%
002026	苏州德迈科电气有限公司	专用设备制造业	11.10%
600482	广瀚动力 100%股权	专用设备制造业	12.88%
600482	上海推进 100%股权	专用设备制造业	12.88%
600482	齐耀重工 100%股权	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	12.80%
600482	齐耀动力 15%股权	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	12.88%
600482	长海电推 100%股权	其他制造业	12.47%
600482	海王核能 100%股权	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	12.88%
600482	特种设备 28.47%股权	专用设备制造业	12.88%

股票 代码	标的资产	标的资产所属二级行业	折现率
300351	翊腾电子公司的股东全部权益	计算机、通信和其他电子设备制造业	13.75%
300459	杭州哲信信息技术有限公司	化学原料和化学制品制造业	13.06%
300194	烟台只楚药业有限公司	医药制造业	10.09%
000810	创维液晶器件（深圳）有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	12.83%
002077	江苏艾科半导体有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	11.14%
002061	浙铁大风公司全部资产及负债	化学原料和化学制品制造业	14.10%
600721	华威医药 100%股权	医药制造业	12.18%
300116	深圳市沃特玛电池有限公司	通用设备制造业	13.10%
002435	长江润发张家港保税区医药投资有限公司	医药制造业	12.93%
300349	天信仪表集团有限公司	仪器仪表制造业	11.36%
300349	IEEInternationalElectronics&EngineeringS.A	汽车制造业	10.02%
300099	长春师凯科技产业有限责任公司	仪器仪表制造业	11.34%
000881	中广核高新核材集团有限公司	其他制造业	9.16%
000881	中科中广核中科海维科技发展有限公司海维	专用设备制造业	11.05%
000881	中广核达胜加速器技术有限公司	专用设备制造业	10.59%
000881	中广核俊尔新材料有限公司	化学原料和化学制品制造业	10.06%
000881	中广核拓普（湖北）新材料有限公司	化学原料和化学制品制造业	9.56%
300405	四川恒泽建材有限公司	化学原料和化学制品制造业	13.47%
002434	芜湖奇瑞变速箱有限公司	汽车制造业	11.93%
002326	浙江手心制药有限公司	医药制造业	11.36%
000028	国药集团致君（深圳）制药有限公司	医药制造业	9.27%
000028	广东东方新特药有限公司	医药制造业	8.94%
000028	国药一心制药有限公司	医药制造业	9.29%
000028	国药集团致君（深圳）制药有限公司	医药制造业	9.27%
000028	国药集团威奇达药业有限公司	医药制造业	10.12%
000028	国药集团大同威奇达中抗制药有限公司	医药制造业	9.81%
601877	浙江正泰新能源开发有限公司	电器机械和器材制造业	13.80%
300306	浙江维尔科技股份有限公司	电器机械和器材制造业	11.16%
002759	江苏新泰材料科技股份有限公司	化学原料和化学制品制造业	12.10%
000065	北方车辆 100.00%股权	汽车制造业	11.66%
300331	常州华日升反光材料股份有限公司	其他制造业	12.15%

股票 代码	标的资产	标的资产所属二级行业	折现率
300221	兴科电子科技有限公司	金属制品业	14.09%
000990	惠生（南京）清洁能源股份有限公司	化学原料和化学制品制造业	8.54%
002265	承德苏垦银河连杆股份有限公司	汽车制造业	10.80%
002542	上海力行工程技术发展有限公司	通用设备制造业	12.56%
601717	亚新科国际铸造（山西）有限公司	汽车制造业	11.20%
601717	亚新科噪声与振动技术（安徽）有限公司	汽车制造业	10.88%
601717	仪征亚新科双环活塞环有限公司	汽车制造业	11.20%
601717	仪征亚新科铸造有限公司	汽车制造业	11.20%
601717	亚新科凸轮轴（仪征）有限公司	汽车制造业	10.45%
600035	深圳市三木智能股份有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	14.18%
300233	北京朗依制药有限公司	医药制造业	13.57%
300391	河北羿珩科技股份有限公司	通用设备制造业	10.89%
600990	安徽博微长安电子有限公司	汽车制造业	11.69%
002101	宁波四维尔工业股份有限公司	橡胶和塑料制品业	10.32%
002611	北京普莱德新能源电池科技有限公司	其他制造业	12.00%
折现率均值			11.60%

三、折现率取值的合理性分析

评估机构综合考虑了市场平均收益情况、卓郎智能所处行业的风险水平以及标的资产的行业地位等因素，采用资本资产加权平均成本模型（WACC）计算折现率，在折现率计算过程中考虑到标的资产在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，选取公司特性风险调整系数为 1%。最终，计算得到标的资产的权益成本为 11.12%-12.23%；折现率（WACC）为 10.14%-10.83%。

本次评估所选取的折现率指标——资本资产加权平均成本（WACC）与企业总资产报酬率从本质上来讲同为反映企业整体投资资本回报率的指标，同行业可比上市公司2013年度、2014年度、2015年度总资产报酬率（ROA）情况如下：证监会-制造业全行业（剔除负数）分别为10.17%、8.37%、7.68%，可比公司（剔除负数）分别为5.52%、6.72%、5.22%。本次评估中确定的折现率，高于同行业可比上市公司历史三年的平均总资产收益率水平8.74%，并且远高于整个制造行

业上市公司历史三年的总资产收益率水平5.82%，折现率的选取是合理的。

另外，本次收益法评估模型中预测期稳定年前的折现率较低是由于卓郎智能付息债务规模较大，债务成本较低。卓郎智能预测期债务比及债务成本详见下表。

项目/年度	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
付息债务规模	293,010.70	292,767.50	283,598.12	247,136.39	210,674.66
债务比	0.22	0.22	0.22	0.19	0.17
债务成本(税后)	2.86%	2.85%	2.77%	2.75%	2.73%
折现率	10.14%	10.14%	10.14%	10.22%	10.30%

项目/年度	2021 年	2022 年	2023 年	稳定年
付息债务规模	170,566.76	130,458.86	86,704.79	42,951.60
债务比	0.14	0.11	0.08	0.04
债务成本(税后)	2.72%	2.67%	2.62%	3.96%
折现率	10.40%	10.51%	10.63%	10.83%

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，结合市场平均收益情况、卓郎智能所处行业的风险水平以及标的资产的行业地位等因素，并对比可比公司及同行业可比交易案例情况，卓郎智能收益法评估中折现率取值具有合理性。

7.（原问题 34）申请材料显示，本次评估假定企业基准日后不再产生新增的无形资产、长期待摊费用，资本性支出为新疆产业园的投资建设。请你公司结合未来年度预测营业收入的增长、产业结构调整、产能利用率等，补充披露收益法评估对新增无形资产和资本性支出预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、收益模型对新增无形资产和资本性支出预测的情况

从营业收入增长情况来看，卓郎智能 2021 年预测的营业收入 1,071,559.6 万元，相比 2015 年的营业收入 664,890.2 万元增长 406,669.4 万元，累计增长率为 61.16%。

卓郎智能未来年度的产业结构调整主要是在新疆地区新建生产线，并逐步提高中国及印度的生产比例。卓郎智能拟在新疆乌鲁木齐市建设 200 万锭的自动化

纺纱设备生产线，预计于 2018 年完成。2018 年新疆生产线的建成投产以后，卓郎智能的产能完全能够满足预测期稳定年的生产需求。

收益模型中对无形资产、长期待摊费用、固定资产每年的投资预测包括资本性支出和资产更新。收益模型中的资本性支出为新疆产业园投资，资本性支出总额为 56,780.3 万元。收益模型中的资产更新考虑了现有土地、软件、房产设备等资产的更新，详细情况见下表。

单位：人民币万元

项目/年度	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年-2022 年	2023 年
固定资产折旧合计	5,141.38	15,424.13	18,806.90	18,806.90
房屋建筑物	901.43	2,704.30	4,466.93	4,466.93
机器设备	4,239.95	12,719.84	14,339.97	14,339.97
固定资产更新合计	4,239.95	12,719.84	12,719.84	18,806.90
无形资产摊销合计	2,185.25	7,266.10	7,266.10	7,001.65
土地使用权	29.05	161.85	161.85	161.85
客户关系及专利技术	1,581.60	4,744.80	4,744.80	
技术	371.20	1,749.25	1,749.25	6,229.60
软件及其他	203.40	610.20	610.20	610.20
无形资产更新合计	2,351.00	5,355.00	5,355.00	7,001.65
土地使用权	-	-	-	161.85
技术投入	2,147.60	4,744.80	4,744.80	6,229.60
软件及其他	203.40	610.20	610.20	610.20
长期待摊费用摊销	88.15	264.45	264.45	264.45
长期待摊费用更新	88.15	264.45	264.45	264.45

（一）固定资产更新

1、截至 2016 年 8 月 31 日，卓郎智能房屋建筑物的账面原值为 42,736.0 万元，账面净值为 35,173.7 万元，成新率为 82.30%。房屋建筑物的经济寿命较长，且成新率较高，因此卓郎智能预计未来年度除新建新疆产业园项目外，无大规模的房屋建筑物更新计划。

2、截至 2016 年 8 月 31 日，卓郎智能机器设备的账面原值为 76,212.1 万元，账面净值为 39,214.8 万元，成新率为 51.45%。新疆产业园建成投产后，机器设备的年折旧额约为 1,620.14 万元，新投产的机器设备短期内不会有大规模的更新。

总体来看，卓郎智能预计预测期稳定年前 12,719.84 万元的固定资产更新能满足企业的正常运营；预测期稳定年按照更新等于折旧测算。

（二）无形资产更新

1、截至 2016 年 8 月 31 日，客户关系及专利技术账面原值为 44,167.5 万元，账面净值为 29,556.9 万元，形成的原因是 2013 年 6 月并购。客户关系的维护已体现在销售费用中，专利技术后续的研发体现在技术投入中。卓郎智能预计未来年度的技术投入能保证企业的研发及产品的更新换代。

2、截至 2016 年 8 月 31 日，土地使用权的账面原值为 3,520.0 万元，账面净值为 3,247.2 万元。土地到期日为 2053 年 12 月 28 日，更新年限较远，故预测期稳定年按照更新等于摊销测算。

3、截至 2016 年 8 月 31 日，软件及其他的账面原值为 3,103.8 万元，账面净值为 1,526.3 万元。卓郎智能软件及其他的更新按照当年的摊销金额进行测算。

（三）长期待摊费用更新

卓郎智能账面的长期待摊费用为经营租入固定资产改良，卓郎智能长期待摊费用的更新按照当年的摊销金额进行测算。

综上，2018 年新疆产业园的建成投产以后，卓郎智能的产能完全能够满足预测期稳定年的生产需求。卓郎智能结合固定资产、无形资产的使用寿命、成新率等测算的资产更新具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，公司补充披露了 2018 年新疆产业园的建成投产以后，卓郎智能的产能完全能够满足预测期稳定年的生产需求；卓郎智能结合固定资产、无形资产的使用寿命、成新率等测算资产更新的合理性。评估师认为，上述分析具有合理性。

8.（原问题 35）申请材料显示，标的资产预测 2016 年 9-12 月至 2020 年营运资金追加额分别为-24,375.7 万元、10,084.9 万元、7,303.8 万元、7,713.0 万元、6,967.2 万元。请你公司：1）补充披露卓郎智能 2013 年至 2016 年 1-6 月营运资金追加额情况，并说明各期营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性。2）结合卓郎智能报告期内营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性情况、预测营业收入增长情况，补充披露卓郎智能预测营运资金追加额的依据以及合理

性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、卓郎智能报告期内营运资金状况

（一）营运资金状况

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与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。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、应收款项、存货和应付款项等主要因素。

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

应收款项包括与经营业务相关且与营业收支存在相关关系的：①应收票据；②应收账款（扣除预收账款）；③长期应收款；④其他应收款。应付款项包括与经营业务相关且与营业收支存在相关关系的①应付票据；②应付账款（扣除预付账款）；③应付职工薪酬；④应交税费；⑤其他应付款。

卓郎智能历史年度营运资金相关的财务数据见下表。

单位：人民币万元

项目/年度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
-------	--------	--------	--------	--------------

项目/年度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
营业收入合计	379,015.90	665,003.60	664,890.20	384,039.60
营业成本合计	291,139.70	499,460.20	507,797.90	285,841.00
付现成本	335,189.50	582,706.30	593,722.70	339,167.60
项目/年度	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 8 月 31 日
最低现金保有量	33,785.83	29,367.29	29,922.50	25,640.11
存货	104,381.00	110,190.30	143,445.60	132,503.50
应收款项	64,612.80	46,805.33	28,152.20	38,848.80
应付款项	117,168.50	112,507.10	133,318.50	104,667.10
营运资金	85,611.13	73,855.82	68,201.80	92,325.31
营运资金追加额		-11,755.31	-5,654.02	24,123.51
营运资金占营业收入的比例	11.29%	11.11%	10.26%	16.03%

注：营运资金占营业收入的比例测算的过程中，将营业收入做年化处理，如 2013 年收入实质为 2013 年 6-12 月的营业收入，全年收入为 2013 年收入×2。

（二）调整事项

营运资金测算的过程中，对以下事项进行了调整：

1、宁夏如意及新疆利泰逾期支付货款

2014 年期末，宁夏如意项目由于其项目融资事项因客观原因未按预期完成，由此造成宁夏如意回款出现逾期的情形，但公司已于 2015 年收回截至 2014 年底对宁夏如意项目的 4.24 亿元应收账款。

2015 年，新疆利泰由于融资安排未按计划完成，由此造成新疆利泰回款出现逾期的情形，基于新疆利泰开始经营后现金流状况及融资安排到位，卓郎智能于 2016 年 1-4 月收回了截至 2015 年底对新疆利泰的 12.9 亿元应收账款。

上述客户逾期期限较短，未对卓郎智能生产经营产生重大不利影响。同时，为保障卓郎智能应收账款安全性，针对客户逾期支付的情况，卓郎智能制定并采取了必要的关注措施，包括定期走访，持续跟踪客户信用水平，全程跟进融资实施情况等，确保应收账款的顺利收回。未来年度，卓郎智能将按照合同约定，主要以款到发货的形式来规避客户逾期支付货款的风险。

2、其他应收款中应收关联方的借款、银行理财产品，该等款项与经营业务无关。

3、长期应收款中应收关联方的借款，该等款项与经营业务无关。

4、应付票据中与关联方资金拆借形成的票据，该等款项与营业收支不存在相关关系。

5、应付职工薪酬中应付设定提存计划、应付辞退福利等，该等款项与营业收支不存在相关关系。

6、其他应付款中应付关联方的借款、应返客户货款，该等款项与经营无关或与营业收支不存在相关关系。

从营运资金的周转情况来看，除 2016 年 8 月 31 日营运资金规模较大外(9-12 月属于销售旺季)，营运资金周转情况向好，营运资金占营业收入的比例基本保持稳定，略有下降。

二、卓郎智能未来经营期的营运资金状况

(一) 营运资金状况

根据历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，未来经营期各年度的营运资金增加额的预测结果详见下表。

单位：人民币万元

项目/年度	2016 年实际	2016 年预测	2017 年预测	2018 年预测
销售收入合计	635,275.40	669,083.22	783,716.49	864,939.87
销售成本合计	473,548.70	502,664.06	570,944.20	625,568.55
付现成本	559,652.70	587,227.08	664,004.31	719,071.50
项目/年度	2016 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
最低现金保有量	28,205.44	29,595.13	33,464.56	36,239.84
存货	121,384.00	141,995.37	161,283.52	176,714.11
应收款项	24,070.80	28,329.74	33,183.44	36,622.53
应付款项	117,536.10	131,970.65	149,897.08	164,238.29
营运资金	56,124.14	67,949.59	78,034.44	85,338.19
营运资本增加额	-36,201.17	-24,375.72	10,084.85	7,303.75
营运资金占营业收入的比例	8.83%	10.16%	9.96%	9.87%

项目/年度	2019 年预测	2020 年预测	2021 年预测	2022 年预测
销售收入合计	953,904.61	1,034,834.44	1,071,559.56	1,071,559.56
销售成本合计	676,022.83	720,814.17	736,136.23	736,136.23

付现成本	777,406.22	829,934.06	847,175.12	847,175.12
项目/年度	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
最低现金保有量	39,179.80	41,827.11	42,696.02	42,696.02
存货	190,966.72	203,619.63	207,947.89	207,947.89
应收款项	40,389.40	43,816.06	45,371.04	45,371.04
应付款项	177,484.68	189,244.31	193,267.00	193,267.00
营运资金	93,051.24	100,018.48	102,747.95	102,747.95
营运资本增加额	7,713.04	6,967.25	2,729.47	
营运资金占营业收入的比例	9.75%	9.67%	9.59%	9.59%

（二）营运资金预测依据及合理性

未来年度的营运资金是以 2015 年各项周转率为基础，结合未来经营期内各年度收入与成本的估算情况来测算的。从营运资金的周转情况来看，报告期内营运资金周转情况向好，营运资金占营业收入的比例基本保持稳定且略有下降。并且 2016 年实际的营运资金占营业收入的比例为 8.83%，优于预测期的比例。因此，营运资金的预测具有合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，公司补充披露了卓郎智能历史年度的营运资金与收入的对比情况；卓郎智能以 2015 年各项周转率为基础预测未来年度营运资金的合理性。评估师认为，上述分析具有合理性。

（此页无正文，仅为《中联资产评估集团有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>第 170204 号反馈意见资产评估相关问题的核查意见》的签字盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日