

中信建投证券股份有限公司
关于上海证券交易所《关于对杭叉集团股份有限公司重大资产购买暨
关联交易报告书（草案）信息披露的二次问询函》
相关问题之专项核查意见

上海证券交易所：

中信建投证券股份有限公司作为杭叉集团股份有限公司（以下简称“上市公司”或“杭叉集团”）本次重大资产购买的独立财务顾问，就贵部于 2019 年 6 月 27 日下发的《关于对杭叉集团股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书(草案)信息披露的二次问询函》（上证公函【2019】0942 号）涉及的相关问题进行了核查，现将核查情况报告如下，请予审核。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《杭叉集团股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》一致。

1. 草案及一次问询回复披露，上市公司拟通过向间接控股股东控制的持股平台中策海潮增资的方式收购中策橡胶少数股权，本次交易后，公司实际控制人将取得标的公司中策橡胶的控制权，上市公司仅取得中策海潮两个董事会席位和中策橡胶两个董事会席位。请公司补充披露：（1）结合无法控制持股平台中策海潮，也无法直接行使经营实体中策橡胶股东权利的情况，说明本次交易不采取股东单独收购或其提供支持上市公司直接收购控制权等其他替代方案的原因，交易目的是否是为大股东提供融资便利，是否损害上市公司利益；（2）结合中策海潮董事会构成及上市公司对中策海潮财务、经营、分红政策、决策安排等，说明如何在中策海潮对中策橡胶享有控制权的提前下保障上市公司的自主决策权和其他股东权利，是否仅能获得财务报表层面的投资收益；（3）结合公司控股股东取得标的公司控制权，上市公司仅取得中策海潮参股权，并不持有中策橡胶的股权，且该交易对公司影响重大，说明本次交易是否符合重组办法相关规定，董事会相关决策是否勤勉尽责。请财务顾问发表意见。

回复：

一、结合无法控制持股平台中策海潮，也无法直接行使经营实体中策橡胶股东权利的情况，说明本次交易不采取股东单独收购或其提供支持上市公司直接收购控制权等其他替代方案的原因，交易目的是否是为大股东提供融资便利，是否损害上市公司利益

本次交易意向系上市公司与中策橡胶基于长期的业务往来和商业互信，为进一步加强产业协同，促进上市公司与中策橡胶的发展而达成。具体交易架构系各收购方（上市公司、巨星科技、巨星集团、彤程新材等）、交易对方、其他股东以及中策橡胶管理层在多轮谈判、沟通过程中基于各自的商业利益、融资安排，以及标的公司发展潜力最大化这一各方共同利益点，达成的最终安排。

如由上市公司控股股东单独收购标的公司，因巨星集团为投资控股平台，本身无规模较大的实体产业和管理团队，与中策橡胶无直接产业协同效应且在促进标的公司经营管理的提升等方面不具备直接输出能力，而巨星集团作为公司间接控股股东一直严格遵循三公开和五独立原则，不直接干预公司的日常经营管理，即使控股股东完成对标的公司的单独收购，也无法给公司带来包括技术服务、产

品开发、渠道拓展、客户类型等方面的显著协同效应，无法直接促成上市公司和中策橡胶的产业上下游协同和渠道拓展开发，无法真正实现本次交易的初衷，也无法给上市公司带来包括投资收益在内的综合利益。

如由控股股东提供支持，上市公司直接收购中策橡胶控制权，则存在以下障碍和风险：（1）相对共同出资通过中策海潮进行联合收购，上市公司自有资金及净资产规模有限。若独立收购中策橡胶控制权，融资难度、成本较高，贷款利率预计较中策海潮并购贷款利率高两个百分点左右，且收购完成后上市公司资产负债率将大幅增加，公司目前资产负债率 32.38%，如直接收购标的公司控制权，上市公司资产负债率将上升到 60%以上，对上市公司的财务状况构成重大不利影响；（2）控股股东提供资金支持可能需要质押上市公司股票进行融资，对上市公司控制权造成一定的潜在风险，且根据公平交易原则，控股股东的股票质押融资成本（按照目前股票质押融资市场利率，预计较中策海潮并购贷款利率高两个百分点以上）应由上市公司承担，如上市公司向控股股东融资 45 亿元，则上市公司每年需支付利息 2.88 亿元和按期偿付本金。上市公司偿还控股股东借款本息的压力同样对上市公司的财务状况构成重大不利影响；（3）上市公司以固守核心为经营方针，不断巩固叉车行业引领者地位，同时持续技术创新，致力于成为中国叉车建立全球优势的标杆。上市公司通过强化各方优势资源的合作力度，不断延伸上下游产业链，在产业链整合过程中以一定比例参股为主，既能对被投资公司施加较强的经营决策影响力并建立业务协同纽带，又能发挥合作方的产业经营优势和主动性。本次收购延续了公司积极投资实业的一贯做法，符合公司的战略方针。

综上所述，本次交易目的不是为大股东提供融资便利，不存在损害上市公司利益的情形。并且，为充分发挥上市公司与标的公司的业务协同，进一步保障上市公司的投资权益，降低投资风险，上市公司控股股东已在本次交易中对上市公司提供了以下多方面的支持：

1、控股股东向上市公司让渡标的公司董事席位。本次交易完成后，中策海潮将取得中策橡胶 11 个董事席位中的 6 个董事席位，同时中策海潮董事会将由 5 名董事组成。上市公司拟分别取得中策橡胶两个董事会席位和中策海潮两个董

事会席位，巨星科技拟分别取得中策橡胶两个董事会席位和中策海潮两个董事会席位，均超过上市公司和巨星科技在标的公司的股权比例对应席位，巨星集团拟分别取得中策橡胶两个董事会席位和中策海潮一个董事会席位，通过本次交易安排，上市公司和巨星科技可以获取对中策橡胶和中策海潮更强的决策权和影响力。在此基础上，上市公司和巨星科技可以依靠自身在标的公司的决策权，对标的公司施加重大影响，保障上市公司利益。

2、控股股东向上市公司出具业绩补偿承诺。虽然本次交易为共同对外投资，并非向控股股东购买资产，但是为进一步保障上市公司及上市公司股东尤其是中小股东的权益，尽可能降低上市公司的投资风险，巨星集团于 2019 年 6 月 17 日出具了《巨星控股集团有限公司关于盈利补偿的承诺函》，就利润承诺期内中策橡胶的净利润数额，按照穿透后上市公司拥有的中策橡胶权益比例，对业绩承诺期内实现净利润与承诺净利润的差额进行全额补偿承诺。

3、控股股东单方面对并购贷款本息偿付承担差额补足责任。本次并购贷款借款人为中策海潮，其还款资金来自于中策海潮所收到的中策橡胶每年分红，对于分红金额不足的部分巨星集团将以无息借款的形式提供给中策海潮用于中策海潮还款。本次并购借款由巨星集团承担差额补足责任，上市公司不提供其他任何形式的担保，不承担还款责任。

4、控股股东单方面承担标的资产过户前的所有前置出资和付款责任以及交易对方违约等交易不确定性风险，尽可能为上市公司提供融资便利。根据《支付现金购买资产协议》的股权受让款支付安排，在杭州元信东朝、绵阳元信东朝持有的中策橡胶股权质押解除前，以及标的股权完成工商变更登记手续前，中策海潮共需向境内转让方支付股权转让款 1,589,840,085.27 元。考虑到本次交易相关审核程序影响，为确保本次交易的顺利进行，2019 年 6 月 28 日，上市公司、巨星集团、巨星科技、杭州海潮、中策海潮签署了《备忘录（三）》，根据《备忘录（三）》对中策海潮的实缴出资安排，本次交易均获得巨星科技股东大会和杭叉集团股东大会批准之日，中策海潮实缴出资将达到 16 亿元，该等出资由巨星集团和杭州海潮实缴，足以支付上述股权转让款；中策海潮实缴注册资本与《支付

现金购买资产协议》项下中策海潮应当支付款项的差额部分（如有），均由巨星集团负责解决。

综上所述，本次交易方案不仅可以有效保障上市公司利益不受损害，而且大股东为上市公司提供了融资便利使得上市公司利益相比最大化。

二、结合中策海潮董事会构成及上市公司对中策海潮财务、经营、分红政策、决策安排等，说明如何在中策海潮对中策橡胶享有控制权的提前下保障上市公司的自主决策权和其他股东权利，是否仅能获得财务报表层面的投资收益

根据本次交易架构安排，上市公司通过参股中策海潮间接取得中策橡胶股权，并通过取得中策海潮两个董事会席位和中策橡胶两个董事会席位对标的公司的经营决策施加重大影响。控股股东及相关方持有中策海潮 45%的股权，上市公司及巨星科技分别持有中策海潮 27.5%的股权，控股股东因实际控制上市公司及巨星科技，同一控制下合并计算取得中策海潮控制权。但是，控股股东在中策海潮的持股比例未超过 50%，依据中策海潮的章程规定，中策海潮的重大事项如修改章程、增加或者减少注册资本的决议等需要 2/3 以上表决权的股东通过，一般事项如决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事、审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等需要 1/2 以上表决权的股东通过，所以控股股东及相关方无法单独通过或决定任何中策海潮的重大事项。

根据本次交易架构安排，本次交易完成后，中策海潮将设有五个董事会席位，其中巨星集团委派一名董事，巨星科技委派两名董事，上市公司委派两名董事，依据中策海潮的章程规定，董事会对股东会负责，依法行使《公司法》第四十六条规定的第 1 至第 10 项职权，董事按一人一票行使表决权，董事会每项决议均需经三分之二以上的董事通过，所以控股股东及相关方在仅委派一名董事的情况下，无法单独通过或决定任何中策海潮的重大事项。

上市公司和巨星科技须按照上市公司治理相关法律法规及公司章程，各自履行独立决策程序后，按照表决权比例和董事席位比例，分别在股东会和董事会层面行使表决权，对中策海潮的重大经营决策施加重大影响，任何重大事项控股股东及相关方均无法绕过上市公司或巨星科技独自进行，而上市公司和巨星科技达成一致意见后，可以决定中策海潮包括日常经营、分红、对中策橡胶重大事项表

决等重大事项。因此在中策海潮的经营决策，以及通过中策海潮对中策橡胶的重大事项进行表决时，上市公司及巨星科技合计的表决权权重超过控股股东，能够有效保障上市公司的自主决策权和其他股东权利。

其次上市公司作为中策海潮的重要股东有权查阅、复制财务会计报告，查阅会计账簿，并在股东会的框架下审议批准年度财务预算方案、决算方案，制定分红政策，决定经营方针和投资计划等，而上市公司也将积极履行这些股东权力，制定包括在长期稳定的分红政策在内多项的措施，确保对中策海潮的投资能够最大程度上给公司带来包括协同效应在内的多项收益。

另外上市公司可以通过两名董事在董事会框架下，任命中策海潮包括总经理和主要财务人员在内的经营管理团队，保障上市公司的自主决策权，最大程度影响中策海潮的经营决策安排，在中策海潮对中策橡胶享有控制权的前提下，中策橡胶和上市公司可以积极协作，发挥上下游的协同效应，上市公司可以更好的发展主营业务，确保各项股东权利。综上所述，上市公司在中策海潮和中策橡胶均享有超过投资比例的重大影响力，上市公司可以自主决策重大事项，并对标的公司实施重大影响，并非仅能获得财务报表层面的投资收益。

三、结合公司控股股东取得标的公司控制权，上市公司仅取得中策海潮参股权，并不持有中策橡胶的股权，且该交易对公司影响重大，说明本次交易是否符合重组办法相关规定，董事会相关决策是否勤勉尽责

本次交易完成后，中策海潮成为中策橡胶的第一大股东，而上市公司间接控股股东巨星集团在中策海潮仅有一个董事会席位，所以巨星集团在实际投资金额超过上市公司的情况下仅取得中策海潮参股权，所获得董事会席位也少于上市公司。巨星集团无法直接控制中策海潮，而是通过对上市公司和巨星科技的控股地位，间接取得标的公司的控制权。

上市公司虽然并不持有中策橡胶的股权，但是相比直接持有中策橡胶的股权多获得了 4%的股东权益和两个中策橡胶的董事会席位，反而保障了上市公司对中策橡胶的决策权和重大影响力，可以更好的保证这一投资发挥协同效应和带来更高的投资回报。

本次交易上市公司通过参股中策海潮间接取得中策橡胶股权，标的公司与上市公司现有主营业务具有显著的协同效应，交易完成后上市公司拥有具体的主营业务和相应的持续经营能力，不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益情况，符合《关于<上市公司重大资产重组管理办法>第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答（2018年修订）》的相关规定。

此外，董事会大部分成员对标的公司有长期的了解和认识，董事会在进行本次决策前，对标的公司的主要生产经营基地进行了实地走访和调查，听取了有关行业专家的分析和意见，咨询和访谈了公司内部和标的公司业务相关的人员，充分审阅和听取了相关各项报告和中介机构人员意见，在履行决策程序前已充分进行方案论证，独立董事也就本次交易发表了明确的同意意见，董事会认为本次交易符合重大资产重组管理办法中对于重大资产重组的原则和标准、重大资产重组的程序等方面的相关规定，并对拟提交股东大会审议的相关议案和信息披露文件进行审慎审核决议，对本次交易涉及的中小投资者权益保护进行了合理安排和信息披露，董事会相关决策勤勉尽责。

上述相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景及目的”之“（四）本次交易架构安排的原因及合理性”中以楷体加粗字体予以补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易不采取上市公司控股股东单独收购或其提供支持上市公司直接收购控制权等其他替代方案的原因具有合理性，本次交易方案不仅可以有效保障上市公司利益不受损害，而且大股东为上市公司提供了融资便利使得上市公司利益相比最大化。

2、上市公司在中策海潮和中策橡胶均享有超过投资比例的重大影响力，上市公司完全可以自主决策重大事项，并对标的公司实施重大影响，并非仅能获得财务报表层面的投资收益。

3、本次交易符合重大资产重组管理办法中对于重大资产重组的原则和标准、重大资产重组的程序等方面的相关规定，并对拟提交股东大会审议的相关议案和信息披露文件进行审慎审核决议，对本次交易涉及的中小投资者权益保护进行了合理安排和信息披露，董事会相关决策勤勉尽责。

2. 草案及一次问询回复披露，通过持股平台中策海潮收购标的公司少数股权，可以保障上市公司投资回报率并控制风险。但中策海潮本次部分交易对价需要通过银行并购贷款支付，后续还款资金主要来自于中策橡胶每年现金分红，不足部分由巨星集团提供。请公司补充披露：（1）并购贷款的具体还本付息计划和中策橡胶具体现金分红计划安排，并结合中策橡胶历史业绩和分红情况，说明中策橡胶现金分红能否覆盖并购贷款还款金额，如否，巨星集团提供借款的具体资金来源，是否构成巨星集团的承诺，是否有正式协议安排；（2）在中策橡胶现金分红用于中策海潮偿还借款的情况下，上市公司投资回报如何实现。请财务顾问发表意见。

回复：

一、并购贷款的具体还本付息计划和中策橡胶具体现金分红计划安排，并结合中策橡胶历史业绩和分红情况，说明中策橡胶现金分红能否覆盖并购贷款还款金额，如否，巨星集团提供借款的具体资金来源，是否构成巨星集团的承诺，是否有正式协议安排

（一）并购贷款的具体还本付息计划

2019年6月14日，中策海潮与工商银行杭州分行签署了编号为2019年（本级）字00487号的《并购借款合同》，根据合同约定工商银行杭州分行将为本次交易提供总额不超过19.80亿元借款，用于支付并购款及相关税费。根据合同条款，本次交易主要融资条款如下：

借款人	杭州中策海潮企业管理有限公司
目标公司	中策橡胶集团有限公司
融资目的	用于支付并购款及相关税费
融资金额	不超过人民币19.8亿元

增信方式	目标公司股权质押，追加差额补足人承担差额补足责任
差额补足人	巨星控股集团有限公司
融资期限	自贷款提款日起 84 个月
融资利率	中国人民银行 5 年以上期贷款基准利率下浮 10%

本次交易中策橡胶 46.95%股权的交易对价为 579,753.87 万元，其中 400,000 万元来自于巨星集团、杭叉集团、巨星科技、杭州海潮对中策海潮的实缴出资额，其余部分来自于银行并购贷款。为便于计算，假设本次交易合计向银行借款 180,000 万元，根据《并购借款合同》约定，并购借款具体还款计划如下：

单位：万元

还款期数	半年利率	归还本金	归还利息	本息合计
1	2.205%	1,029.09	3,969.00	4,998.09
2	2.205%	4,116.36	3,946.31	8,062.67
3	2.205%	1,029.09	3,855.54	4,884.63
4	2.205%	4,116.36	3,832.85	7,949.21
5	2.205%	2,056.36	3,742.09	5,798.45
6	2.205%	8,225.45	3,696.74	11,922.20
7	2.205%	4,630.91	3,515.37	8,146.28
8	2.205%	10,805.45	3,413.26	14,218.71
9	2.205%	12,341.82	3,175.00	15,516.82
10	2.205%	18,512.73	2,902.86	21,415.59
11	2.205%	23,140.91	2,494.66	25,635.57
12	2.205%	23,140.91	1,984.40	25,125.31
13	2.205%	33,427.27	1,474.14	34,901.42
14	2.205%	33,427.27	737.07	34,164.34
合计		180,000.00	42,739.29	222,739.29

（二）中策橡胶具体现金分红计划安排

中策橡胶公司章程目前未就分红制度进行约定，也没有制定专门的分红政策。

本次交易完成后中策海潮将持有中策橡胶 46.95%股权，并获得半数以上中策橡胶董事会席位。根据中策海潮出具的说明，中策海潮将敦促中策橡胶及时以现金分红方式分配利润，2019 年-2021 年三年现金分红累计分配的利润不少于最

近三年实现的年均可分配利润的百分之三十；中策海潮作为中策橡胶的控股股东和董事会多数席位董事任命权持有人，将积极确保中策橡胶在并购贷款还款期限内依据实际经营情况进行合理分红，确保履行还款责任。如中策海潮从中策橡胶取得的现金分红无法覆盖还款本息，中策海潮将确保巨星集团履行承诺，以无偿借款形式履行补足责任。同时，根据巨星集团出具的《承诺函》，对于中策海潮自中策橡胶处取得的现金分红无法偿还并购贷款本息的部分，巨星集团将通过无偿借款的方式向中策海潮提供融资支持，专项用于偿还并购贷款的差额部分。

依据中策橡胶现行有效公司章程，董事会有权决定支付公司的股息、红利。本次交易完成后上市公司拟分别取得中策橡胶两个董事会席位和中策海潮两个董事会席位，对于中策橡胶及中策海潮分红均能施加重大影响。本次交易完成后，中策海潮合计持有半数以上的中策橡胶公司董事会席位，有权决定中策橡胶的年度分红计划。

本次交易完成后，上市公司及其控股股东将促使中策橡胶在章程中明确未来分红回报规划，并制定分红政策，以保障上市公司未来利益。同时，巨星科技、彤程新材也拟间接收购中策橡胶的少数股份，未来相关上市公司可以共同保障中策橡胶未来现金分红安排，确保各自持股平台并购贷款（或项目贷款）的按时还本付息，以维护相关上市公司的利益。

综上所述，依据中策橡胶目前的公司章程和制度安排，上市公司可以保证未来中策橡胶每年将以现金分红的方式分配利润。

中策海潮取得中策橡胶现金分红后，将优先用于偿付本次交易并购贷款的本息及满足基本运营开支，在本次交易并购贷款偿付完毕后中策海潮将优先将其取得的现金分红用于向股东进行现金分红。

（三）结合中策橡胶历史业绩和分红情况，说明中策橡胶现金分红能否覆盖并购贷款还款金额，如否，巨星集团提供借款的具体资金来源，是否构成巨星集团的承诺，是否有正式协议安排

1、中策橡胶历史业绩和分红情况

最近三年，中策橡胶年度现金分红及其占可供分配利润比例的情况如下：

单位：万元

分红情况	2018 年度	2017 年度	2016 年度	合计
现金分红金额	0.00	34,630.69	35,513.13	70,143.82
可供分配利润	80,206.20	65,707.60	84,999.37	230,913.16
占比	0.00%	52.70%	41.78%	30.38%

中策橡胶最近三年现金分红总额占三年合计可供分配净利润比例为 30.38%，分红比例较高。其中，中策橡胶 2018 年度未进行利润分配主要由于交易各方于 2019 年上半年启动本次交易的相关谈判工作，根据中策海潮与交易对方签署的《关于中策橡胶集团有限公司之支付现金购买资产协议》，本次交易过渡期间标的公司不得进行“未分配利润”的分配及其他处理。本次交易过渡期自评估基准日次日（即 2019 年 1 月 1 日）至目标股权过户至受让方名下（以完成工商变更登记为准）之日（含当日）。因此，标的公司依据上述协议约定，对于 2018 年可供分配利润未进行现金分红。

2、仅参照过去三年平均分红率测算分红款能否覆盖并购贷款还款金额及后续保障措施

本次并购借款还款资金来源将主要来自于中策橡胶每年现金分红，对于现金分红不足的部分，巨星集团将以无息借款的形式提供给中策海潮用于中策海潮还款。

中策橡胶最近三年现金分红总额占三年合计可供分配净利润比例为 30.38%。假设在并购贷款还款期间内，中策橡胶均按每年 30%的比例进行分红，并假设本次交易于 2019 年 7 月完成，具体还款安排如下：

单位：万元

还款期数	中策橡胶净利润	现金分红总额	中策海潮获得的现金分红	还款金额	巨星集团差额补足金额
2019 年 8-12 月	38,069.86	11,565.62	5,429.94	1,984.50	-
2020 年度	107,949.95	32,795.20	15,396.99	13,004.03	-
2021 年度	113,561.19	34,499.89	16,197.32	12,777.12	-
2022 年度	120,994.30	36,758.07	17,257.51	17,607.29	-
2023 年度	116,564.41	35,412.27	16,625.68	22,194.81	-
2024 年度	133,723.53	40,625.21	19,073.09	36,592.24	14,179.46

2025 年度	133,723.53	40,625.21	19,073.09	50,250.62	31,177.52
2026 年 1-7 月	78,005.39	23,698.04	11,125.97	68,328.69	57,202.72
合计	842,592.18	255,979.50	120,179.59	222,739.29	102,559.70

注：1、中策橡胶净利润参考《评估报告》中收益法评估程序中对于中策橡胶相应期间净利润的预测数据。

2、中策海潮获得的现金分红金额系根据中策海潮最近三年平均利润分配比例（最近三年合计现金分红金额除以最近三年合计可供分配利润金额）计算取得，该分红比例不代表中策橡胶未来实际分红比例。

3、为保证相应还款期间与分红期间的匹配性，同时考虑到巨星集团向中策海潮提供的无息借款，在测算时未考虑分红实际到账时间与所计算时间的差异，同时此处计算 2019 年获得的现金分红金额系根据交易完成后当年剩余月份数计算取得。

根据上述测算，在维持中策橡胶现有分红率不变的前提下，巨星集团需要在 2024 年-2026 年合计向中策海潮提供 102,559.70 万元借款。借款资金来源为巨星集团收到的巨星科技、杭叉控股、浙江民营企业联合投资股份有限公司、浙江股权服务集团有限公司和其他所投资公司的分红款。2017 年度和 2018 年度，巨星集团收到上述公司分红款合计分别为 1.43 亿元和 1.40 亿元，假设 2019 年至 2026 年间巨星集团所获得的分红款与 2018 年一致，则预计到 2026 年巨星集团可累计获得分红款 11.20 亿，能够覆盖上述需向中策海潮提供的借款金额合计。此外，巨星集团持有的除上市公司股权外的长期股权投资账面价值 8.07 亿元，截止本问询函回复出具日尚有银行授信超过 20 亿元。综上，巨星集团具备充分的履约能力。

巨星集团已与工商银行杭州分行签署了《差额补足协议》约定为本次交易并购贷款提供差额补足义务。同时，巨星集团出具了《承诺函》，承诺对于中策海潮自中策橡胶处取得的现金分红无法偿还并购贷款本息的部分，巨星集团将通过无偿借款的方式向中策海潮提供融资支持，专项用于偿还并购贷款的差额部分；对于向中策海潮所提供的借款，上市公司无需承担还款义务，如出现无法偿付的情形，巨星集团承诺不会向上市公司追索。

综上，巨星集团已就差额补足义务及向中策海潮提供无息借款事项签署了正式协议或出具了承诺函。

3、在考虑提前还款的情况下测算覆盖并购贷款还款金额及后续保障措施

根据《并购借款合同》，在中策海潮向贷款人书面申请提前偿还全部或部分借款且贷款人同意的条件下，中策海潮可以提前偿还借款。中策海潮可以通过提前还款减少贷款期间内所支付的利息。在考虑提前还款的因素下，同时额外考虑：

（1）由于过渡期全部损益归中策海潮享有，因此中策海潮可以享有 2019 年度全部现金分红；（2）考虑到中策橡胶进入永续期后对于资本性投入有所减少，因此预计每年可现金分红比例逐步提高。根据上述预计，巨星集团需要向中策海潮每年提供借款的金额测算如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
中策橡胶预计净利润	91,367.68	107,949.95	113,561.19	120,994.30	116,564.41	133,723.53	133,723.53	133,723.53
中策橡胶净利润归属于中策海潮的部分	42,896.12	50,681.31	53,315.73	56,805.49	54,725.71	62,781.73	62,781.73	62,781.73
并购贷款的利息费用	3,307.50	7,820.76	7,593.85	7,249.90	6,644.99	5,510.91	3,628.63	982.76
中策海潮预计净利润	39,588.62	42,860.55	45,721.88	49,555.59	48,080.72	57,270.82	59,153.10	61,798.97
中策橡胶预计分红比例	30%	30%	30%	40%	50%	60%	60%	60%
中策海潮可获得的分红	12,868.84	15,204.39	15,994.72	22,722.20	27,362.85	37,669.04	37,669.04	37,669.04
中策海潮获得的分红累计数	12,868.84	28,073.23	44,067.95	66,790.15	94,153.00	131,822.04	169,491.07	207,160.11
中策海潮当年实际偿还本息合计	12,868.84	15,204.39	15,994.72	22,722.20	27,362.85	37,669.04	48,874.38	35,689.40
巨星集团提供借款金额	-	-	-	-	-	-	11,205.34	-1,979.64

根据上述测算，中策海潮于 2019 年至 2026 年可累计取得分红 207,160.11 万元，2019 年至 2026 年间需要偿还的本息合计为 216,720.19 万元，中策海潮自中策橡胶所取得的现金分红基本能够覆盖的并购贷款所需偿还的本息。中策海潮需要于 2025 年向巨星集团借款 11,205.34 万元，并可于 2026 年还款 1,979.64 万元。上述需要向巨星集团借款的金额较小，巨星集团可以通过其投资的其他企业分红款来向中策海潮提供无息借款。综上，巨星集团具备充分的履约能力。

综上所述，在较为谨慎的测算条件下，存在中策海潮所获取现金分红无法全部覆盖并购贷款还款的情形，巨星集团将就差额部分提供无息借款，借款来源来

自于巨星集团自其它投资企业处所获得的分红，巨星集团具备履约能力；在考虑中策海潮能够提前还款的条件下，中策橡胶现金分红基本能够覆盖并购贷款还款需求，仅在 2025 年需要向巨星集团借款 11,205.34 万元，该金额较小，巨星集团具备履约能力。巨星集团已就在中策海潮自中策橡胶处取得的现金分红无法偿还并购贷款本息的情形下，向中策海潮提供无偿借款事宜出具了《承诺函》。

二、在中策橡胶现金分红用于中策海潮偿还借款的情况下，上市公司投资回报如何实现

（一）从投资内部收益率考虑

本次交易中公司初始投资为 110,000 万元，中策橡胶预测期的营业收入、利润、自由现金流、折现率等数据均与《评估报告》中收益法对应预测值及参数保持一致。本次交易预计的投资回收期 and 内部收益率的测算情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
中策橡胶预计营业收入	2,759,462.00	2,910,338.00	2,935,910.00	2,951,555.00	2,972,222.00	2,972,222.00	2,972,222.00	2,972,222.00	2,972,222.00
中策橡胶预计净利润	91,367.68	107,949.95	113,561.19	120,994.30	116,564.41	133,723.53	133,723.53	133,723.53	133,723.53
中策橡胶自由现金流	54,878.44	102,819.24	217,311.77	242,485.76	239,126.76	158,405.57	158,405.57	158,405.57	158,405.57
中策橡胶净利润归属于 中策海潮的部分	42,896.12	50,681.31	53,315.73	56,805.49	54,725.71	62,781.73	62,781.73	62,781.73	62,781.73
并购贷款的利息费用	3,307.50	7,820.76	7,593.85	7,249.90	6,644.99	5,510.91	3,628.63	982.76	-
中策海潮预计净利润	39,588.62	42,860.55	45,721.88	49,555.59	48,080.72	57,270.82	59,153.10	61,798.97	62,781.73
上市公司享有的中策海 潮净利润	10,886.87	11,786.65	12,573.52	13,627.79	13,222.20	15,749.47	16,267.10	16,994.72	17,264.97
上市公司累计享有的净 利润	10,886.87	22,673.52	35,247.04	48,874.83	62,097.03	77,846.50	94,113.60	111,108.32	128,373.29
中策橡胶预计分红比例	30%	30%	30%	40%	50%	60%	60%	60%	60%
中策橡胶预计分红金额	27,410.30	32,384.99	34,068.36	48,397.72	58,282.21	80,234.12	80,234.12	80,234.12	80,234.12
中策海潮可获得的分红	12,868.84	15,204.39	15,994.72	22,722.20	27,362.85	37,669.04	37,669.04	37,669.04	37,669.04
中策海潮获得的分红累 计数	12,868.84	28,073.23	44,067.95	66,790.15	94,153.00	131,822.04	169,491.07	207,160.11	244,829.15
上市公司现金流影响数	-110,000.00	-	-	-	-	-	-	-	250,127.93

投资回收期(年)									7.93
折现率									8.38%
IRR									10.81%

注：1、中策海潮作为持股平台，假设其在投资期内每年仅偿还并购贷款利息及部分本金，未发生其他期间费用。

2、假设未来期间中策橡胶每年均进行现金分红，未来分红比例逐步上升，并在 2024 年开始保持不变。

3、根据本次交易的评估报告（万邦评报〔2019〕86 号）及其说明，中策橡胶的预测收入和利润于 2024 年进入永续期，其当年的折现率取值为 8.38%。

4、本次交易中策海潮并购贷款本金为 180,000.00 万元，还款期为 2019-2026 年，共需偿还利息 42,739.29 万元。中策海潮取得的分红优先用于偿还并购贷款本息，故在贷款本息偿还完毕之前，本次投资无法为公司带来实际的现金流入。

5、假设公司在偿还完毕并购贷款的当年末按剩余永续期自由现金流的折现值处置所持有的中策海潮全部股权。

6、中策橡胶自由现金流取自本次交易的评估报告（万邦评报〔2019〕86 号）说明“第二章 收益法评估说明”中的“企业自由现金流预测表”。其中，2024 年开始自由现金流较之前年度有大幅下降，主要原因为：中策橡胶未来年度资本性更新支出预计大幅增加，以及作为主要利润来源的子公司中策泰国自 2015 年起享受的 8 年所得税免税政策优惠在 2023 年到期导致所得税费用支出大幅增加。

7、投资回收期指本次交易完成后公司获得的收益总额（累计享有的净利润）达到其初始投入的投资总额（110,000.00 万元）所需要的时间（年限）。

由上表可知，上市公司预计到 2026 年末累计实现的新增净利润为 111,108.32 万元，即当年可覆盖初始投资成本 111,000 万元，故从会计净利润角度，可计算出本次投资的回收期为 7.93 年。

假设中策海潮完全依靠自中策橡胶取得的现金分红偿付并购贷款本息（含巨星集团差额补足及收回），其累计需支付的金额为 222,739.29 万元，由于其在 2027 年末累计取得现金分红为 244,829.15 万元，即当年方可完成全部本息偿还义务。2027 年末，中策海潮还本付息后的剩余现金为 22,089.85 万元，其中，按 27.50% 的持股比例归属于公司的部分为 6,074.71 万元。

鉴于从 2027 年开始，中策海潮开始持续地产生可用于给自身股东分红的自由现金流为 74,369.67（ $158,405.57 \times 46.9489\%$ ）万元。假设公司于 2027 年末处置其持有的中策海潮 27.50% 的股权，按自由现金流折算，该部分股权此时对应的现值为： $74,369.67 / 8.38\% \times 27.50\% + 6,074.71 = 250,127.93$ 万元；若按照本次交易的实际市盈率 15.40 倍测算，2027 年末该部分股权对应的价值为 265,842.86 万元。谨慎起见，选取 250,127.93 万元作为公司退出投资时取得的现金流入。据此，计算出本次交易在投资期（2019-2027 年）的内部收益率为 10.81%，具有良好的投资回报。

（二）从财务报表投资收益考虑

上市公司作为中策海潮股东，在会计处理时以权益法对于享有的中策海潮权益进行核算，在确认上市公司投资收益时需减去中策海潮并购贷款利息费用的影响，虽然中策橡胶现金分红优先用于偿还并购贷款，但是并不影响上市公司确认本次交易的投资收益。在此基础上，对上市公司每年投资收益测算如下：

单位：万元

年度	投资收益（未扣除财务费用）	财务费用	上市公司投资收益
2019 年度	4,915.18	909.56	4,005.62
2020 年度	13,937.37	2,150.71	11,786.66
2021 年度	14,661.83	2,088.31	12,573.52

2022 年度	15,621.52	1,993.72	13,627.79
2023 年度	15,049.57	1,827.37	13,222.20
2024 年度	17,264.98	1,515.50	15,749.48
2025 年度	17,264.98	997.87	16,267.11
2026 年度	17,264.98	270.26	16,994.72
合计	108,786.66	11,753.31	97,033.36

注：假设本次交易于 2019 年 7 月完成，则 2019 年投资收益按 2019 年预计投资收益乘以 5/12 计算；为分析并购贷款对于投资收益的影响，除利息费用外不考虑暂不考虑其他影响因素。

从上表可知，在仅考虑并购贷款相关利息费用的情况下，预计本次交易可在 2019 年度至 2026 年度为上市公司合计带来 97,033.36 万元投资收益，平均每年获得投资收益 12,129.17 万元，占上市公司 2018 年净利润的 22.19%，能够为上市公司带来可观的投资回报。

综上所述，本次交易从投资内部收益率角度来看，在投资期（2019-2027 年）的内部收益率为 10.81%；从财务报表投资收益角度来看，能够在 2019 年至 2026 年为上市公司合计带来 97,033.36 万元投资收益，平均投资收益占上市公司 2018 年净利润的 22.19%。中策橡胶现金分红用于中策海潮偿还借款的情况下，不会对上市公司投资回报造成不利影响。

上述相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（十）并购贷款还款安排及对上市公司的影响”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、在较为谨慎的测算条件下，存在中策海潮所获取现金分红无法全部覆盖并购贷款还款的情形，巨星集团将就差额部分提供无息借款，借款来源来自于巨星集团自其它投资企业处所获得的分红，巨星集团具备履约能力；在考虑中策海

潮能够提前还款的条件下，中策橡胶现金分红基本能够覆盖并购贷款还款需求，仅在 2025 年需要向巨星集团借款 11,205.34 万元，该金额较小，巨星集团具备履约能力。巨星集团已就中策海潮自中策橡胶处取得的现金分红无法偿还并购贷款本息的情形下，向中策海潮提供无偿借款事宜出具了《承诺函》。

2、中策橡胶现金分红用于中策海潮偿还借款的情况下，不会对上市公司投资回报造成不利影响。

3. 草案及一次问询回复披露，本次交易中上市公司仅承担对持股平台的出资义务，持股平台的并购贷款并不由上市公司承担还款责任。结合中策海潮本次部分交易对价需要通过银行并购贷款支付，后续还款资金主要来自于中策橡胶每年现金分红，不足部分由巨星集团提供的情况。请公司补充披露：（1）中策橡胶现金分红首先用于偿还并购贷款，上市公司是否已实际间接承担了部分还款责任；（2）巨星集团为持股平台提供的借款，上市公司是否需要直接或间接承担偿还义务。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、中策橡胶现金分红首先用于偿还并购贷款，上市公司是否已实际间接承担了部分还款责任

根据中策海潮与工商银行杭州分行签署的编号为 2019 年（本级）字 00487 号的《并购借款合同》，本次交易并购贷款的借款人为中策海潮，由中策海潮承担全部还款义务，对于还款不足的部分由巨星集团提供差额补足，上市公司不作为并购贷款还款人亦不承担差额补足责任。因此，本次交易并购贷款的借款主体和还款主体均为中策海潮，还款不足的部分由巨星集团提供差额补足责任，上市公司即非还款主体，也非差额补足主体，不直接承担还款责任。

上市公司作为中策海潮的股东，其以对中策海潮的出资额为限对中策海潮承担责任。中策海潮对并购贷款负有还款责任，以现金分红归还借款系中策海潮以自身资产进行还款的方式之一，并不会导致上市公司成为还款主体。

上市公司作为中策海潮股东，在会计处理时以权益法对于享有的中策海潮权益进行核算，在确认上市公司投资收益时需减去中策海潮并购贷款利息费用的影响，该会计处理遵循企业会计准则的相关规定。中策海潮使用中策橡胶现金分红偿还并购贷款，并不影响上市公司确认本次交易的投资收益，且上市公司在计算本次交易投资收益时已对该笔贷款的利息费用进行了考虑。因此，从投资收益角度来看，上市公司未间接承担还款责任。

中策海潮以中策橡胶现金分红归还借款后，中策海潮可分配给上市公司的利润相应减少，从该角度看，上市公司该部分可得利润用于归还借款，可以理解为上市公司间接承担了部分还款责任。但是中策海潮归还借款后，其负债也相应减少；且与上市公司以 110,000 万元直接投资中策橡胶相比，通过现行交易架构安排上市公司多获得了 4% 的股东权益并由巨星集团在业绩补偿承诺、并购贷款差额补足责任等多方面提供的支持，并购贷款及还款安排未损害上市公司利益。

综上，本次交易并购贷款的借款主体和还款主体均为中策海潮，还款责任由中策海潮承担，不足部分则由巨星集团提供差额补足。从投资收益角度来看，上市公司对中策海潮的投资系以权益法核算，中策海潮使用中策橡胶现金分红偿还并购贷款并不影响上市公司确认本次交易的投资收益，且上市公司在考虑本次投资收益时已经考虑了并购贷款对于上市公司财务数据的影响，上市公司未间接承担还款责任。中策海潮以中策橡胶分红款优先归还借款后，可分配给上市公司的利润相应减少，从该角度看上市公司该部分可得利润用于归还借款，可以理解为上市公司间接承担了部分还款责任；但是中策海潮归还借款后，其负债也相应减少；且与上市公司以 110,000 万元直接投资中策橡胶相比，通过现行交易架构安排上市公司多获得了 4% 的股东权益并由巨星集团在业绩补偿承诺、并购贷款差额补足责任等多方面提供的支持，并购贷款及还款安排未损害上市公司利益。

二、巨星集团为持股平台提供的借款，上市公司是否需要直接或间接承担偿还义务

根据并购贷款协议的约定，本次贷款将由巨星集团承担差额补足义务。根据巨星集团出具的《承诺函》，对于中策海潮自中策橡胶处取得的现金分红无法偿还并购贷款本息的部分，巨星集团将通过无偿借款的方式向中策海潮提供融资支

持，专项用于偿还并购贷款的差额部分；对于向中策海潮所提供的借款，上市公司无需承担还款义务，如出现无法偿付的情形，巨星集团承诺不会向上市公司追索。根据上述安排，对于巨星集团为中策海潮提供的借款上市公司无需直接或间接承担偿还义务。

上述相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（十）并购贷款还款安排及对上市公司的影响”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易并购贷款的借款主体和还款主体均为中策海潮，还款责任由中策海潮承担，不足部分则由巨星集团提供差额补足。从投资收益角度来看，上市公司对中策海潮的投资系以权益法核算，中策海潮使用中策橡胶现金分红偿还并购贷款并不影响上市公司确认本次交易的投资收益，且上市公司在考虑本次投资收益时已经考虑了并购贷款对于上市公司财务数据的影响，上市公司未间接承担还款责任。中策海潮以中策橡胶分红款优先归还借款后，可分配给上市公司的利润相应减少，从该角度看上市公司该部分可得利润用于归还借款，可以理解为上市公司间接承担了部分还款责任；但是中策海潮归还借款后，其负债也相应减少；且与上市公司以 110,000 万元直接投资中策橡胶相比，通过现行交易架构安排上市公司多获得了 4% 的股东权益并由巨星集团在业绩补偿承诺、并购贷款差额补足责任等多方面提供的支持，并购贷款及还款安排未损害上市公司利益。

2、巨星集团为中策海潮提供的借款，上市公司无需直接或间接承担偿还义务。

4.草案及一次问询回复披露，公司与中策橡胶将在叉车后市场发挥协同作用，公司预计叉车后市场中轮胎的市场空间每年约为 30 亿元。报告期内中策橡胶向杭叉集团主要销售斜交胎，中策橡胶报告期斜交胎收入占比不足 10%。请公司补充披露：（1）叉车后市场规模的数据来源，其中中策橡胶的市场占有率，以及与

竞争对手的对比情况；（2）结合上述斜交胎收入占比情况，从技术服务、产品开发、渠道拓展、客户类型等方面量化分析本次交易对上市公司和中策橡胶产生的具体协同效应。请财务顾问发表意见，并详细说明认定具有明显协同效应的核查过程。

回复：

一、叉车后市场规模的数据来源，其中中策橡胶的市场占有率，以及与竞争对手的对比情况

（一）叉车后市场规模的数据来源

根据中国工程机械协会工业车辆分会统计数据，从 2011 年到 2018 年，国内叉车生产制造企业销售的电动平衡重式、内燃平衡重式叉车（使用橡胶轮胎）的数量合计约为 230 万台（八年国内市场销量总和），各年叉车销售量具体情况如下：

单位：台

产品类型	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	合计
电动平衡重式	30,035	29,909	33,339	42,002	38,166	39,985	52,946	63,054	329,436
内燃平衡重式	230,641	208,629	239,822	249,403	207,509	228,542	293,087	316,056	1,973,689
合计	260,676	238,538	273,161	291,405	245,675	268,527	346,033	379,110	2,303,125

注：以上数据来源于中国工程机械协会工业车辆分会统计数据。

假定至 2018 年末，上述叉车均未达到报废年限（一般叉车可使用年限为 8-10 年左右），根据以下测算依据：1、叉车平均更换轮胎的时间为 1,000-2,000 小时（平均周期约为一年）；2、不同规格的工业斜交胎在叉车后市场的平均销售价格区间为 450 元/条—630 元/条。综上，基于上述价格区间最低价格进行谨慎估计，叉车后市场规模每年约为 30 亿元。

（二）中策橡胶的市场占有率及竞争对手的市场对比情况

2017 年和 2018 年中策橡胶斜交胎收入分别为 237,202.86 万元和 246,123.81 万元，分别占中策橡胶当期销售收入总额的 9.34%、9.16%。结合公司预测的叉车后市场规模、中策橡胶销售的工业类斜交胎收入占比，经测算，中策橡胶在国内工业斜交胎领域市场占有率约为 20%。

目前，工业斜交胎市场由多家轮胎制造企业生产、销售，包括但不限于朝阳、正新、前进、中天、国威、恒久、毅狮迈、双前、玲珑等品牌。其中，工业斜交胎市场份额较大的品牌有朝阳品牌（由中策橡胶运营），正新品牌（由厦门正新海燕轮胎有限公司运营）和前进轮胎（由贵州轮胎股份有限公司运营）。根据中策橡胶的说明，朝阳、正新、前进等三个品牌在工业斜交胎领域的市场份额占了60%左右。除此之外，其他品牌的市场份额较低且较为分散。

二、结合上述斜交胎收入占比情况，从技术服务、产品开发、渠道拓展、客户类型等方面量化分析本次交易对上市公司和中策橡胶产生的具体协同效应

公司主营业务为叉车等工业车辆产品及关键零部件的研发、生产及销售，中策橡胶生产的轮胎产品为叉车生产制造的重要原材料，两者为产业链上下游关系。轮胎制品质量优劣将较大影响叉车安全性和运行效率。优质的轮胎制品能够吸纳车辆运行时产生的震动，消除车辆在承载运行过程中及在恶劣的作业环境中的轮胎刺穿隐患，提高车辆的使用率和工作效率，促进安全生产。

公司向中策橡胶采购轮胎多年，基于对中策橡胶轮胎质量的信任，公司叉车产品中使用了较多由中策橡胶生产的工业斜交胎。报告期内，公司向中策橡胶采购的轮胎金额分别为 9,000.73 万元、10,460.79 万元。

报告期内，中策橡胶斜交胎收入分别为 237,202.86 万元、246,123.81 万元，占整体收入比重较低，主要与斜交胎应用领域、市场空间有关。斜交胎主要应用于农用器械、装载机、矿用自卸机、小型挖掘机、港口机械车等，与全钢轮胎、半钢轮胎相比，斜交胎应用领域、市场空间相对较小。目前中策橡胶在国内斜交胎领域市场份额排名靠前，具有较高的市场占有率和较强的议价能力。因此，中策橡胶斜交胎整体销售规模现状并不会给双方合作带来不利影响。

本次交易后，双方在工业轮胎技术开发、叉车后市场轮胎产品开发上有较大的合作空间，同时公司和中策橡胶在美、欧、亚三大洲拥有营销服务网络及一定的品牌知名度，可在渠道拓展上进一步合作，在客户结构上形成互补。

1、双方共同开展技术研发，优化研发支出

公司销售部门及售后服务部门直接面对下游客户，针对客户提出的特殊配置需求、性能要求及其他反馈意见，能够实施精准市场定位，并形成产品开发及改进的意见。

公司内部建立了完整的研发体系、售后服务体系，能够快速响应下游客户的配套轮胎设计需求，由研发部门牵头完成技术开发。公司工艺研究所及发展部进行工艺设计和样机试制等开发程序，经一系列验证检测后量产上市。轮胎作为叉车必要且易损部件之一，将作为上述技术研发过程中重点考虑的因素。在此研发过程中，公司可将叉车的能耗指标、整车参数、轮胎的使用工况，特殊配置或性能要求等更全面的提供给中策橡胶，依托中策橡胶成熟的叉车轮胎生产研发技术，针对叉车行业定向开发更具竞争力的产品。通过双方共同研发，公司可以为下游客户提供多样、专业的解决方案，比如电动叉车用的低滚动阻力轮胎，高强度作业专用轮胎、厂房内使用的无痕轮胎，钢厂、铝厂等行业所需的耐高温轮胎，石材、玻璃、陶瓷等市场所需的防刺扎轮胎，越野叉车专用轮胎及其他符合特定行业国家技术标准要求的专用轮胎等。

相对而言，轮胎制造企业对轮胎参数、能耗标准等指标把握更加精准，其对相关研发活动针对性更强，更能解决下游客户反应的配置需求。因此对于公司而言，共同合作进行技术研发会整体降低公司的研发费支出，同时提高双方研发效率，将研发成果有效应用到产品中，满足客户需求。根据公司研发部过去对轮胎相关的研发投入情况，结合本次交易后公司将和中策橡胶展开的研发合作计划（双方实验室合作，轮胎相关项目的委托研发等），公司预计未来将优化一部分研发活动，将每年为公司节省 5% 左右的研究支出。

2、双方共同开发新产品，完善行业解决方案

公司通过使用中策橡胶定向开发的轮胎产品，快速响应客户及市场的配置和性能需求，不断开发并向市场推出新产品，以提高叉车整车的市场竞争力和市场占有率。本次交易可以更好地延伸公司和上游轮胎企业的产业价值链，在叉车制造业中具有一定的行业先发优势。

为了保持在叉车行业的市场地位，2018 年公司推出的新产品包括 2-3.2tXF 系列内燃小轮距叉车、2-3.5t 内燃四驱越野叉车、5-12tX 系列内燃叉车、5-10tX

系列集装箱进箱车、4-5tA 系列电动叉车、6-10tJ 系列电叉、12-18t 电动叉车等系列，为公司贡献了一定的收入和利润。公司积极把握新能源产品发展趋势，于 2018 年推出 XC 系列新能源叉车产品。近年来，中策橡胶也积极相应国家号召，大力发展推进绿色生产，制造安全、绿色、环保、智能化的轮胎产品。未来公司将和中策橡胶就新能源领域、绿色制造等方面展开合作。报告期内，杭叉集团 2018 年营业收入较 2017 年增长 20.54%，受益于新产品较高的核心技术壁垒、积极的市场需求，公司预计双方共同研发的新产品收入未来每年将保持在 30%以上的增长率。

3、拓宽叉车后市场销售渠道，形成互补的客户结构

由于公司和中策橡胶的产品互为上下游，双方在营销网络上具有互补性。在销售模式上，公司主要通过经销和直销相结合的方式对叉车后市场实现销售，中策橡胶工业斜交胎的销售主要通过经销模式实现。中策橡胶下游客户主要为经销商，而杭叉集团下游客户为经销商和终端用户。中策橡胶工业斜交胎下游客户和杭叉集团叉车后市场下游客户重合度较低，双方可在客户结构上形成互补。

多年来，公司在国内外市场设立了 60 多家直属销售分、子公司和 500 多家授权经销服务商和特许经销店；中策橡胶拥有 230 多家经销商，且与经销商建立了长期、稳定的合作关系。为拓展国际市场，双方各自于 2012 年、2016 年分别设立中策泰国、杭叉东南亚。为更好地满足国外市场的客户需求，布局国外销售网络，中策橡胶泰国生产基地于 2015 年开始建成并投产。在泰国生产基地的建设和运行过程中，杭叉集团为中策泰国持续提供了高质量的叉车设备。自成立以来，杭叉东南亚、中策泰国在泰国经营状况良好，在东南亚市场形成了一定的知名度，并逐步在国际高端市场形成较为影响的市场竞争优势。借助国家“一带一路”的有利政策、战略背景，上市公司能够快速开拓“一带一路”沿线国家市场和完善国际营销网络布局。中策橡胶在美洲、欧洲、亚洲三大洲拥有较完善的营销服务网络及较高的品牌知名度。2018 年，杭叉美国有限公司投入运营，与杭叉欧洲有限公司、杭叉东南亚公司一并形成了以杭叉集团国内总部核心为支撑，服务欧、美、亚三大洲客户的国际化营销服务中心。

结合历史期内叉车后市场销售增长情况，公司预计随着双方境内外销售网络不断拓宽、互补，叉车后服务市场的轮胎销售收入每年将保持 30% 的增长率。本次交易完成后，双方在国际化发展战略层面将开展更紧密的合作，上市公司全球化市场布局将再上新台阶。

4、本次交易的协同性量化分析

在本次交易完成后，公司与中策橡胶业务协同性量化方面主要体现在新产品附加值提高带来的收入增长、费用优化和叉车后市场的增量业务两个方面，具体情况如下：

（1）新产品附加值提高带来的收入增长、费用优化

1) 2019 年-2021 年营业收入增长

公司 2019 年至 2021 年由于与中策橡胶协同性而增加收入情况如下：

①2019 年-2021 年轮胎研发协同新增收入

近年来，公司围绕市场需求和产品开发计划有序组织开展研发工作，持续加大对新产品开发的研发投入，进一步巩固、提升公司产品核心竞争优势。2018 年公司推出的 5-12tX 系列内燃叉车、4-5tA 系列电动叉车等新产品受到市场积极回应，为公司新增了约 2.7 亿元销售收入，开拓了新的盈利增长点。考虑到公司推出的新产品具有较高的核心技术壁垒且市场反响较好，公司预计未来每年持续推出的新产品所贡献的收入将保持在 30% 以上的增长率。

在上述新产品研发过程中，关于轮胎相关技术研发起到了较为重要的作用。本次交易完成后，公司将与中策橡胶在研发方面体现协同性，通过双方共同研发缩短产品研发周期，不断向市场输送符合市场需求的新型叉车产品。公司与中策橡胶的轮胎制品研发协同将提高新产品的市场竞争力，预计随着公司与中策橡胶共同研发的深入，未来三年公司营业收入增长除原有因新产品贡献的收入外，因轮胎研发协同效应而新增的收入将持续增长，从而为公司每年带来额外增量收入。结合公司过去的研发经验、产品开发情况并考虑轮胎在产品中的重要性，预计 2019 年-2021 年公司将在原有收入增长的基础上额外增加 10%-16% 的收入。

②2019 年-2021 年销售渠道协同新增收入

中策橡胶目前有 230 多家经销商，对接了超过 40,000 家不同规模的零售门店，在国内具有完善的营销网络和渠道资源。基于对所采购轮胎的管理和运输需求，经销商有较大的叉车采购需求。考虑到经销商每年所新增的大型门店或仓库管理中心均会需要新增叉车采购，加上部分正在使用的叉车逐步达到报废年限的更换需求，预计每家经销商每年均需采购至少 3 台叉车及配套轮胎夹。此外，本次交易前中策橡胶及其子公司在生产经营过程中不仅会采购杭叉集团生产的叉车，也会采购其他厂商生产的叉车。在本次交易完成后，中策橡胶将优先采购杭叉集团生产的叉车及 AGV，进而可以进一步提升杭叉集团销售收入。结合公司目前的叉车定价政策，预计与中策橡胶的渠道协同将会为公司每年带来 1 亿元左右的新增收入。

2) 费用优化

公司已建立了完整健全的研发体系，新产品研发共分为立项、策划、输入、输出、验证、确认及批量生产等七个步骤，以项目小组的方式自主完成新产品开发任务，产品开发过程的各个阶段均有严格的程序及要求。中策橡胶高度重视技术创新和研发，在轮胎行业积累多年，具有丰富的项目实操经验。针对不同的产品大类，中策橡胶设有全钢载重子午胎研究室、轿车子午胎研究室、斜交轮胎研究室、车胎和摩托车胎研究室、制品研究室及设备计量能源部，可细化深入地研究开发各自负责的产品。

本次交易前，为提升叉车性能，满足客户提出的更新换代、参数提升等需求，公司研发部以项目小组的方式对于叉车各核心部件的研发需求进行详实论证，确定核心部件需要达到的参数指标和性能设置，并进行相应测试工作。公司在明确对于轮胎的具体需求后，将该等需求提交给下游轮胎生产厂商，并要求轮胎生产厂商提供相应的解决方案，并在公司通过检验后实现批量化生产供货。在上述环节中，公司与轮胎生产厂商间需要进行独立研究，相关研究成果不会共享，在各环节的测试过程中造成了研发投入方面的浪费。本次交易后，针对轮胎等关键零部件，公司将与中策橡胶共同开展课题研究，共建企业技术中心和国家认可实验室，打造技术创新共同体。中策橡胶的斜交轮胎研究室、制品研究室及设备计

量能源部可以承接上市公司叉车用轮胎的研究内容，完善公司的关键零部件试验体系。公司可利用标的公司在轮胎研发、生产等方面累积的成熟的技术优势，为上市公司提供具备更高技术含量及定制化的轮胎产品。双方将共同提高研发效率，打造贴近终端市场需求和技术附加值更高的产品，并节省在研发方面不必要的重复投入。

2018 年，公司研发费用为 30,447.39 万元。公司预计未来每年将投入 50%左右的研发支出到新产品的开发设计中，其中 20%左右的研发支出与轮胎性能、能耗指标等参数优化相关。考虑到本次交易后公司与中策橡胶的研发模式将产生变化，双方共同承担研发活动，研发效率大幅提高。公司未来将优化一部分针对轮胎的研发活动，预计可以节约 50%的研发费用，因此合计可以每年为公司节省约 1,522.37 万元的研发支出；

3) 2018 年公司销售毛利率为 20.58%，营业税金及附加及期间费用率为 13.05%，假设 2019 年-2021 年上述比率不变；

4) 公司为高新技术企业，所得税率为 15%。

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
协同效应新增收入	17,736.17	23,057.02	29,974.13
其中：轮胎研发协同新增收入	7,236.17	12,557.02	19,474.13
渠道协同新增收入	10,500.00	10,500.00	10,500.00
毛利率	20.58%	20.58%	20.58%
毛利	3,650.10	4,745.14	6,168.68
营业税金及附加及期间费用率合计	13.05%	13.05%	13.05%
期间费用及税金	2,314.57	3,008.94	3,911.62
研发费用优化	-1,522.37	-1,522.37	-1,522.37
所得税	428.69	488.78	566.91
净利润	2,429.22	2,769.78	3,212.51

（2）对于公司叉车后市场的增量业务

1) 公司和中策橡胶都在境内外建立了营销网络和销售渠道，与经销商具有多年稳定、良好的合作历史。2018 年公司叉车后市场轮胎销售收入约为 3,200

万元。结合历史期内叉车后市场销售增长情况，公司预计随着双方境内外销售网络不断拓宽、互补，叉车后服务市场的轮胎销售收入每年增长率约为 30%；

2) 2018 年公司叉车后市场轮胎销售的正常毛利率约为 30%，由于未来双方合作研发带来的附加值上升，公司预计预测期将继续保持该等毛利率水平；

3) 公司叉车后市场轮胎收入主要通过销售子公司对外销售实现。2018 年，销售子公司在该业务的营业税金及附加及期间费用率合计约 5.13%，2019 年-2021 年预测期间沿用该比率；

4) 公司销售子公司的企业所得税率为 25%，2019 年-2021 年预测期间将沿用该税率。

结合上市公司目前财务状况进行谨慎估计，上述合作对上市公司未来三年销售收入、毛利、净利润影响情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售收入	4,159.76	5,407.68	7,029.99
毛利率	30%	30%	30%
毛利	1,247.93	1,622.31	2,109.00
税金及期间费用率合计	5.13%	5.13%	5.13%
期间费用及税金	213.40	277.41	360.64
所得税	258.63	336.22	437.09
净利润	775.90	1,008.67	1,311.27

综上，结合叉车后市场的增量业务和新产品附加值提高带来的收入增长、费用优化，本次交易对上市公司未来三年销售收入、净利润影响情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售收入	21,895.93	28,464.70	37,004.12
净利润	3,205.12	3,778.45	4,523.78

公司预计未来三年上述协同性将为公司累计增加营业收入 87,364.75 万元、净利润 11,507.34 万元。

本次交易后，中策橡胶与上市公司将均聚焦于叉车后市场及新产品研发推广，在技术研发、产品开发、渠道拓展等方面进行深度合作，双方共同提高在国内外市场的知名度和市场份额。公司认为现有业务与中策橡胶具有明显的协同效应。

上述相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景及目的”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、独立财务顾问核查过程及核查意见

独立财务顾问就中策橡胶与上市公司现有业务的协同性履行了如下的核查程序：

- 1、查阅了中国工程机械协会工业车辆分会关于中国叉车销量统计数据；
- 2、对叉车后市场规模测算过程进行了复核，并对于数据合理性进行了分析；
- 3、就测算对中策橡胶斜交胎产品市场占有率及竞争对手的市场对比情况进行了复核；
- 4、就上市公司在叉车后服务市场的发展规划、技术研发、产品类型、销售渠道、客户类型与上市公司相关销售主管人员、财务主管人员进行了访谈；
- 5、就上市公司对新产品开发相关的研发计划、研发流程、研发周期、具体项目、研发投入与上市公司研发主管进行了访谈；
- 6、就中策橡胶斜交胎的应用领域、客户类型、销售渠道，与杭叉集团报告期交易情况，与中策橡胶斜交胎科管理人员进行了访谈；
- 7、就中策橡胶销售渠道、经销商设置体系、经销商的门店业务和需求、中策橡胶目前叉车采购情况及未来需求等方面与中策橡胶相关负责人进行了访谈；
- 8、比较了协同效应前后对于上市公司业绩增厚的影响。

经过上述核查及分析，独立财务顾问认为本次交易后，中策橡胶与上市公司将均聚焦于叉车后市场及新产品研发推广，在技术研发、产品开发、渠道拓展等方面进行深度合作，双方共同提高在国内外市场的知名度和市场份额，具有明显的协同效应。

5. 草案及一次问询回复披露，交易对方杭州元信东朝和绵阳元信东朝分别持有标的公司 21.57%和 9.84%的股权，两者已将各自持有的标的公司 21.41%和 9.77%的股权质押给中信证券股份有限公司，杭州元信东朝和绵阳元信东朝承诺于收到第一期股权转让款起 10 个工作日内解除标的公司股权质押。请公司补充披露：

（1）中策海潮支付股权转让款，交易对方办理质押解除的具体安排，以及保障资金和交易安全的具体措施；（2）在标的资产处于质押状态、未办理过户的情况下，向交易对方支付股权转让款是否符合重组办法等相关规定。请财务顾问和律师发表意见，并说明具体核查过程。

回复：

一、中策海潮支付股权转让款，交易对方办理质押解除的具体安排，以及保障资金和交易安全的具体措施

为进一步保证上市公司资金安全，2019 年 6 月 28 日，上市公司、巨星集团、巨星科技、杭州海潮、中策海潮签署了《备忘录（三）》，各方约定在《支付现金购买资产协议》约定的“股权转让完成已经发生”之条件成就后两个工作日内，杭叉集团支付增资款人民币 110,000 万元，即杭叉集团在支付增资款人民币 110,000 万元时，中策海潮已实际取得中策橡胶相关股权并已完成中策橡胶董事会改组等有关事项，资金和交易安全具有充分的保障，相关具体安排如下：

（一）中策海潮支付股权转让款的具体安排

根据《支付现金购买资产协议》，中策海潮收购的 46.95%股权对价为 5,797,538,735.51 元（不含交易相关费用），具体支付安排如下：

1、境内交易对方

（1）第一期股权转让价款

以《支付现金购买资产协议》生效为前提，中策海潮应不晚于 2019 年 6 月 20 日（含当日）将境内转让方股权转让价款总额的 50%（即人民币 1,589,840,085.30 元）支付至各境内转让方分别指定的银行账户（其中向杭州元

信东朝支付人民币 572,939,874.64 元,向绵阳元信东朝支付人民币 561,019,377.45 元,向杭州元信朝合支付人民币 455,880,833.21 元)。

(2) 第二期股权转让价款

自收到转让方发出的付款通知之日(为明确起见,该付款通知以下列先决条件均得以成就或被相关方豁免后方可发出,下同)5 个工作日或 2019 年 8 月 31 日的孰晚日,中策海潮应将境内转让方股权转让价款总额的 50%(即人民币 1,589,840,085.27 元)支付至各境内转让方分别指定的银行账户(其中向杭州元信东朝支付人民币 572,939,874.63 元,向绵阳元信东朝支付人民币 561,019,377.44 元,向杭州元信朝合支付人民币 455,880,833.2 元):

1) 反垄断主管部门就本次股权转让出具经营者集中反垄断审查不实施进一步审查或不予禁止审查决定书(以下简称“反垄断审查”);且

2) 本次股权转让完成已发生(指以下事项全部完成: a.标的公司在登记机关完成与本次交易相关的工商变更登记手续; b.中策海潮在登记机关已被登记为标的公司股东并持有标的资产; c.经修订的章程已在登记机关备案; d.登记机关就本次交易向标的公司颁发变更后的营业执照; e 中策海潮委派的 6 名董事(占标的公司董事席位的 6/11)已在登记机关备案;及 f.标的资产转让已完成审批/备案机关备案;下同)。

2、境外交易对方

(1) 向共管账户付款

《支付现金购买资产协议》生效之日起 7 个工作日内,中策海潮应开立共管账户并将人民币 4 亿元存入共管账户。

(2) 第一期股权转让价款

1) 自收到各境外转让方发出的付款通知(为明确起见,该付款通知以下列先决条件均得以成就或被相关方豁免后方可发出,下同)之日起 7 个工作日内,中策海潮应将 Cliff Investment、CSI、JGF、中国轮胎企业的全部股权转让价款的 50%(即人民币 772,851,376.24 元,其中 Cliff Investment 为人民币 580,755,181.24

元，CSI 为人民币 89,348,375.83 元，JGF 为人民币 89,348,375.83 元，中国轮胎企业为人民币 13,399,443.34 元）在扣除预提所得税后的等值美元支付至 Cliff Investment、CSI、JGF、中国轮胎企业分别指定的银行账户：

①通过反垄断审查；

②本次股权转让完成已发生。

2) 自收到 Esta Investments 发出的付款通知之日 7 个工作日内，中策海潮应将 Esta Investments 的股权转让价款的 50%（即相当于人民币 536,077,906.24 元的等值美元）支付至 Esta Investments 指定的银行账户：

①通过反垄断审查；

②本次股权转让完成已发生；且

③仅就 Esta Investments 而言，Esta Investments 需向中策海潮提供税务局出具的文件或盖章证明或类似文件已经批准或同意 Esta Investments 的免税申请。

（3）第二期股权转让价款

1) 通过反垄断审查及本次股权转让完成已发生之日起 7 个工作日内或 2019 年 8 月 31 日（含本日）孰晚日，中策海潮应将相当于 Cliff Investment、CSI、JGF、中国轮胎企业的全部股权转让价款的 50%（即人民币 772,851,376.23 元，其中 Cliff Investment 为人民币 580,755,181.23 元，CSI 为人民币 89,348,375.83 元，JGF 为人民币 89,348,375.83 元，中国轮胎企业为人民币 13,399,443.34 元）的等值美元在扣除预提所得税后的金额支付至 Cliff Investment、CSI、JGF、中国轮胎企业分别指定的银行账户。

2) 通过反垄断审查及本次股权转让完成已发生之日起 7 个工作日内或 2019 年 8 月 31 日（含本日）的孰晚日，中策海潮应将相当于 Esta Investments 的全部股权转让价款的 50%（即人民币 536,077,906.23 元）的等值美元支付至 Esta Investments 指定的银行账户，前提是 Esta Investments 向中策海潮提供税务局出具的文件或盖章证明或类似文件已经批准或同意 Esta Investments 的免税申请。

3) 为免疑义, 若 Esta Investments 未能在通过反垄断审查及本次股权转让完成已发生之日起 7 个工作日内或 2019 年 8 月 31 日(含本日)前取得税务局出具的文件或盖章证明或类似文件已经批准或同意 Esta Investments 的免税申请, 则中策海潮同意, 在 Esta Investments 后续取得该免税文件并提供给中策海潮之日起 5 个工作日内, 中策海潮应将 Esta Investments 的全部股权转让价款(即人民币 1,072,155,812.47 元)的等值美元支付至 Esta Investments 指定的银行账户。若 Esta Investments 选择不再取得该免税文件的, 则中策海潮应于收到 Esta Investments 发出的付款通知之日起 5 个工作日内, 将 Esta Investments 的全部股权转让价款(即人民币 1,072,155,812.47 元)代扣预提所得税之后的等值美元支付至 Esta Investments 指定的银行账户。

(二) 交易对方办理解除质押的具体安排

1、根据交易各方签署的《支付现金购买资产协议》第 4.1 条第(2)款之约定, 杭州元信东朝、绵阳元信东朝应在收到第一期股权转让价款之日起 5 个工作日内, 专项用于清偿中信证券的债权。已质押给中信证券的股权, 杭州元信东朝、绵阳元信东朝应在收到第一期股权转让价款之日起 10 个工作日内, 向登记机关递交满足解除股权质押手续要求的全部文件。

2、杭州元信东朝、绵阳元信东朝已进一步出具承诺, 其将按照《支付现金购买资产协议》4.1 条第(2)款约定履行解除股权质押的义务, 并承诺在收到第一期股权转让价款之日起 10 个工作日内, 向登记机关递交满足解除股权质押手续要求的全部文件并完成解除股权质押手续。

(三) 保障资金和交易安全的具体措施

1、资金用途的约定和股权转让款支付安排

根据交易各方签署的《支付现金购买资产协议》第 4.1 条第(2)款之约定, 杭州元信东朝、绵阳元信东朝应在收到第一期股权转让价款之日起 5 个工作日内, 专项用于清偿中信证券的债权。

除支付给杭州元信东朝、绵阳元信东朝和杭州元信朝合股权转让款的 50% 部分以外，其余标的股权转让款均须在《支付现金购买资产协议》约定的“股权转让完成已经发生”之条件成就后方予以支付。

2、质权人的承诺

中信证券作为前述股权的质权人，出具了《关于中策橡胶集团有限公司股权转让有关事宜的承诺》，承诺在保障质权人合法权益的基础上：①为保障本次交易的顺利进行，中信证券同意本次股权转让，在本次重组交割前或证券监管部门要求的更早时间前配合办理解除质押登记的相关手续；②在解除质押登记相关手续完成前，中信证券不主动或被动执行、变卖杭州元信东朝、绵阳元信东朝所持有的中策橡胶的所有股权；③本次交易在上市公司股东大会通过后 5 个工作日内，出质人向中信证券申请解除股权质押，中信证券将配合出质人办理解除质押登记的相关手续。

3、定向资管计划委托人的确认

中信证券系中信证券中信银行稳利定向资产管理计划 5 号（以下简称“定向资管计划”）的管理人，中信银行股份有限公司（“以下简称中信银行”）是该定向资管计划的唯一委托人。经访谈中信银行工作人员，其已确认中信银行知悉并同意交易各方已作出的解除股权质押的具体安排及中信证券的承诺，并确认根据本次交易方案杭州元信东朝、绵阳元信东朝解除股权质押不存在障碍。

4、出质人的承诺

如前所述，杭州元信东朝、绵阳元信东朝已经出具承诺，其将在收到第一期股权转让价款之日起 10 个工作日内，向登记机关递交满足解除股权质押手续要求的全部文件并完成解除股权质押手续。此外，杭州元信东朝、绵阳元信东朝分别出具了《关于标的资产权属的承诺》，承诺将于标的股权交割前解除上述质押。

5、收购方的说明

中策海潮已出具说明，声明中策海潮将督促杭州元信东朝、绵阳元信东朝在约定的时间内完成解除股权质押手续。

6、上市公司对中策海潮出资时间的安排

根据本次交易安排，上市公司与巨星集团、巨星科技、杭州海潮以及中策海潮签署了《增资认购协议》，约定上市公司对中策海潮增资 11 亿元，并通过中策海潮完成对标的股权的收购。2019 年 6 月 17 日和 2019 年 6 月 26 日，上市公司、巨星集团、巨星科技、杭州海潮签署了《备忘录》及《备忘录（二）》，相关主体对向中策海潮实缴出资时间进行了安排。

为进一步保证上市公司资金安全，2019 年 6 月 28 日，上市公司、巨星集团、巨星科技、杭州海潮、中策海潮签署了《备忘录（三）》，就中策海潮 40 亿元注册资本的缴付时间进行了如下约定：

（1）巨星集团已向中策海潮实缴出资人民币 20,000 万元；本次交易均获得巨星科技股东大会和杭叉集团股东大会批准之日，巨星集团向中策海潮实缴剩余出资款人民币 110,000 万元。

（2）本次交易均获得巨星科技股东大会和杭叉集团股东大会批准之日，杭州海潮向中策海潮实缴人民币 30,000 万元；在《支付现金购买资产协议》约定的“股权转让完成已经发生”之条件成就后两个工作日内，杭州海潮实缴剩余出资款人民币 20,000 万元。

（3）在《支付现金购买资产协议》约定的“股权转让完成已经发生”之条件成就后两个工作日内，巨星科技支付增资款人民币 110,000 万元。

（4）在《支付现金购买资产协议》约定的“股权转让完成已经发生”之条件成就后两个工作日内，杭叉集团支付增资款人民币 110,000 万元。

（5）在巨星科技和杭叉集团履行对中策海潮的出资义务前，中策海潮实缴注册资本与《支付现金购买资产协议》项下中策海潮应当支付款项的差额部分，均由巨星集团负责解决。

根据《支付现金购买资产协议》的约定，“股权转让完成已经发生”之条件包括：①标的公司在登记机关完成与本次交易相关的工商变更登记手续；②中策海潮在登记机关已被登记为标的公司股东并持有标的资产；③经修订的章程已在登记机关备案；④登记机关就本次交易向标的公司颁发变更后的营业执照；⑤中

策海潮委派的 6 名董事（占标的公司董事席位的 6/11）已在登记机关备案；及⑥标的资产转让已完成审批/备案机关备案。

根据《支付现金购买资产协议》的股权转让款支付安排，在杭州元信东朝、绵阳元信东朝持有的中策橡胶股权质押解除前，以及标的股权完成工商变更登记手续前，中策海潮共需向境内转让方支付股权转让款 1,589,840,085.27 元。根据《备忘录（三）》对中策海潮的实缴出资安排，本次交易均获得巨星科技股东大会和杭叉集团股东大会批准之日，中策海潮实缴出资将达到 16 亿元，该等出资由巨星集团和杭州海潮实缴，足以支付上述股权转让款；中策海潮实缴注册资本与《支付现金购买资产协议》项下中策海潮应当支付款项的差额部分（如有），均由巨星集团负责解决。根据《备忘录（三）》，在《支付现金购买资产协议》约定的“股权转让完成已经发生”之条件成就前，上市公司无须履行对中策海潮的出资义务。

因此，上市公司在中策海潮拟受让的杭州元信东朝、绵阳元信东朝持有的中策橡胶股权质押解除前，以及标的股权完成工商变更登记手续前，无须履行对中策海潮的出资义务，上市公司的资金不会因标的股权无法解除质押或无法办理工商变更登记手续而受到损失。

二、在标的资产处于质押状态、未办理过户的情况下，向交易对方支付股权转让款是否符合重组办法等相关规定。

就杭州元信东朝和绵阳元信东朝已将各自持有的中策橡胶 21.41%和 9.77%的股权质押给中信证券（代定向资管计划及其委托人）事宜，各方已经在股权转让款的支付以及办理解除股权质押事宜上作出了具体安排，以保障解质押手续的顺序完成。

此外，根据《支付现金购买资产协议》关于股权转让款支付、股权解除质押手续及标的股权过户安排，以及中策海潮各出资方签署的《增资认购协议》、相关备忘录中对上市公司实缴出资义务履行时间的安排，上市公司在中策海潮拟受让的杭州元信东朝、绵阳元信东朝持有的中策橡胶股权质押解除前，以及标的股权完成工商变更登记手续前，无须履行对中策海潮的出资义务。

因此,除杭州元信东朝和绵阳元信东朝将各自持有的中策橡胶 21.41%和 9.77%的股权质押给中信证券外,标的资产权属清晰、完整,不存在质押、权利担保或其它受限制的情形,能够按照交易文件约定办理权属转移手续,不存在法律障碍。在相关法律程序和先决条件得到适当履行、前述质押股权根据相关安排解除质押的情形下,标的资产过户不存在法律障碍。在上市公司就本次交易出资前,收购的标的股权已经完成过户,重大资产重组所涉及的标的股权权属清晰,符合《重组管理办法》的相关规定。

上述相关内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“八、拟购买资产为股权时的说明”之“(一) 标的公司的股东出资及合法存续”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、独立财务顾问核查过程及核查意见

就标的资产质押的相关事宜,独立财务顾问进行了如下核查:

- 1、查阅了杭州元信东朝、绵阳元信东朝与中信证券签署的《股权质押协议》;
- 2、查阅了《支付现金购买资产协议》中有关股权转让款支付及解除股权质押安排的相关条款;
- 3、查阅了中信证券出具的《关于中策橡胶集团有限公司股权转让有关事宜的承诺》;
- 4、查阅了中策海潮出具的说明文件;
- 5、查阅了杭州元信东朝、绵阳元信东朝出具的《关于标的资产权属的承诺》和《解除股权质押承诺函》;
- 6、查阅了《增资认购协议》以及相关备忘录;
- 7、对定向资管计划之委托人中信银行工作人员就解除股权质押相关事宜进行了访谈。

经核查,独立财务顾问认为,本次交易已经就标的股权解除质押事宜在股权转让款支付安排、股权质押解除办理手续、上市公司出资安排等方面作出了保证上市公司资金安全的具体措施。在相关法律程序和先决条件得到适当履行、前述

质押股权根据相关安排解除质押情形下，标的资产过户不存在法律障碍。根据《支付现金购买资产协议》关于股权转让款支付、股权解除质押手续及标的股权过户安排以及上市公司对中策海潮的出资时间安排，在上市公司就本次交易出资前，收购的标的股权已经完成过户，重大资产重组所涉及的标的股权权属清晰，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项之规定。

6. 草案及一次问询回复披露，公司将分两次向中策海潮现金增资 3 亿元和 8 亿元。截至 2019 年 5 月 31 日，公司账面货币资金 8 亿元，理财产品 13.4 亿元。请公司补充披露：（1）公司货币资金的具体构成，是否存在大额资金受限情况；（2）结合付款安排及公司日常营运资金情况，说明上述大额支付现金是否会增加公司后续利息支出或减少利息收益，全面评估本次对外投资交易的增量投资收益，以及对上市公司日常营运资金的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、公司货币资金的具体构成，是否存在大额资金受限情况

截至 2019 年 5 月 31 日，公司账面货币资金明细构成如下：

单位：万元

项目	金额（未经审计）
库存现金	105.32
银行存款	87,094.38
其他货币资金	1,762.44
合计	88,962.14

其中，其他货币资金明细如下：

单位：万元

项目	金额（未经审计）
保函保证金	1,089.66
信用证保证金	224.27
承兑汇票保证金	423.43
第三方支付账户	25.08
合计	1,762.44

保函保证金、信用证保证金及承兑汇票保证金使用受限，合计金额为 1,737.36 万元，除此之外，公司不存在其他使用受限的货币资金。

综上所述，截至 2019 年 5 月 31 日，公司货币资金 88,962.14 万元由银行存款、库存现金和其他货币资金共同构成，除 1,737.36 万元保函保证金、信用证保证金及承兑汇票保证金外，不存在其他使用受限的货币资金。

二、结合付款安排及公司日常营运资金情况，说明上述大额支付现金是否会增加公司后续利息支出或减少利息收益，全面评估本次对外投资交易的增量投资收益，以及对上市公司日常营运资金的影响

（一）结合付款安排及公司日常营运资金情况，说明上述大额支付现金是否会增加公司后续利息支出或减少利息收益

根据杭叉集团、巨星科技、巨星集团、杭州海潮、中策海潮于 2019 年 6 月 3 日签署《增资认购协议》以及上述各方于 2019 年 6 月 28 日签署的《备忘录(三)》，杭叉集团对中策海潮实缴出资将在《支付现金购买资产协议》约定的“股权转让完成已经发生”之条件成就后两个工作日内一次性支付 110,000.00 万元，其中“股权转让完成已经发生”指：①标的公司在登记机关完成与本次交易相关的工商变更登记手续；②中策海潮在登记机关已被登记为标的公司股东并持有标的资产；③经修订的章程已在登记机关备案；④登记机关就本次交易向标的公司颁发变更后的营业执照；⑤中策海潮委派的 6 名董事（占标的公司董事席位的 6/11）已在登记机关备案；⑥标的资产转让已完成审批/备案机关备案。初步预计上述事项将于 8 月底全部完成。

公司拟使用自有货币资金支付出资款 50,000.00 万元，使用到期理财产品资金支付出资款 60,000.00 万元。截至 2019 年 5 月 31 日，公司账面可支配货币资金 87,224.78 万元，理财产品 134,700.00 万元，其中，2019 年 6 月 1 日-2019 年 8 月 31 日之间到期理财产品本金 80,900.00 万元，具备按期支付投资款的能力。

公司理财产品到期时间明细情况如下：

单位：万元

到期时间	金额
2019 年 6 月	23,000.00

2019 年 7 月	40,900.00
2019 年 8 月	17,000.00
2019 年 9 月	12,000.00
2019 年 10 月	14,800.00
2020 年 1 月	5,000.00
2020 年 3 月	4,000.00
2020 年 4 月	17,000.00
2020 年 5 月	1,000.00
小计	134,700.00

公司使用自有资金出资将导致银行存款减少 50,000.00 万元，按目前公司基本户协定存款年利率 1.495% 计算，本次对外投资交易将减少存款利息收益 747.50 万元/年，扣除所得税后减少归属于母公司净利润 635.38 万元/年。

由于公司拟使用部分原用于投资理财产品的资金，支付投资款后将导致公司可投资理财产品资金减少 60,000.00 万元。根据公司 2018 年签订的理财产品合同测算，公司理财产品平均收益率为 7.46%，因此，本次对外投资交易将减少理财产品投资收益 4,476.00 万元/年，扣除所得税后减少归属于母公司净利润 3,804.60 万元/年。

（二）本次对外投资交易的增量投资收益

根据万邦评估出具的《杭州中策海潮企业管理有限公司、上海彤中企业管理有限公司收购股权涉及的中策橡胶集团有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（万邦评报〔2019〕86 号）附件之收益法计算表，中策橡胶 2019 年-2022 年预计利润情况如下：

单位：万元

年度	中策橡胶预计净利润
2019 年	91,367.68
2020 年	107,949.95
2021 年	113,561.19
2022 年	120,994.30

本次交易完成后，公司将持有中策海潮 27.50%股权，并委派人员担任中策海潮董事，从而对中策海潮的财务和经营有参与决策的权力，故公司对中策海潮的长期股权投资将采用权益法核算。基于以上对中策橡胶的预计利润，假设本次交易于 2019 年 7 月完成，中策海潮未来三年可为公司直接贡献的投资收益情况如下：

单位：万元

期间	中策海潮享有的中策橡胶净利润	中策海潮利息费用	公司投资收益增加额
2019 年 8-12 月	17,873.38	3,307.50	4,005.62
2020 年	50,681.31	7,820.76	11,786.66
2021 年	53,315.73	7,593.85	12,573.52
2022 年	56,805.49	7,249.90	13,627.79

注 1：中策海潮享有的中策橡胶净利润=中策橡胶预计净利润*46.9489%；中策海潮 2019 年 8-12 月享有的中策橡胶净利润按照 2019 年全年的 5/12 测算。

注 2：中策海潮利息费用按照 2019 年 6 月 14 日与工商银行杭州分行签订的《并购借款合同》的还款约定和相应利率测算。

注 3：不考虑所得税的影响，公司投资收益增加额=中策海潮预计净利润*27.50%=（中策海潮享有的中策橡胶净利润-中策海潮利息费用）*27.50%。

本次交易对于公司未来三年产生的增量投资收益情况如下：

单位：万元

期间	公司投资收益增加额	自有资金减少导致的投资收益、利息收益减少额	增量投资收益
2019 年 8-12 月	4,005.62	1,849.99	2,155.63
2020 年	11,786.66	4,439.98	7,346.69
2021 年	12,573.52	4,439.98	8,133.55
2022 年	13,627.79	4,439.98	9,187.82

注 1：假设本次交易于 2019 年 7 月完成，公司 2019 年投资收益的测算期间为 8-12 月。

注 2：理财投资收益参照 2018 年全年理财产品投资平均年化收益率 7.46%计算，银行存款利息收益按与公司基本户协定存款年利率 1.495%计算，所得税税率按 15%计算，且假设三者 2019-2022 年均保持不变。

（三）本次对外投资交易对上市公司日常营运资金的影响

本次对外投资交易拟使用自有货币资金支付投资款 50,000.00 万元，支付完成后短期内将导致公司日常营运资金有所减少。

公司最近 12 个月经营活动现金流量情况如下：

单位：万元

月份	经营活动现金流出金额	经营活动现金流入金额	经营活动现金流量净额
2018 年 6 月	51,487.18	60,957.43	9,470.25
2018 年 7 月	46,997.53	48,210.38	1,212.86
2018 年 8 月	52,351.88	53,073.70	721.82
2018 年 9 月	49,466.58	58,459.16	8,992.59
2018 年 10 月	50,899.31	53,800.36	2,901.04
2018 年 11 月	53,929.99	56,745.35	2,815.37
2018 年 12 月	72,427.08	70,568.63	-1,858.45
2019 年 1 月	56,222.03	46,716.28	-9,505.74
2019 年 2 月	29,828.10	29,934.79	106.69
2019 年 3 月	43,867.94	75,754.54	31,886.60
2019 年 4 月	68,724.64	72,031.26	3,306.61
2019 年 5 月	53,997.26	61,056.81	7,059.55
平均额	52,516.63	57,275.72	4,759.10

由上表可见，最近 12 个月公司月均经营活动现金流出金额为 52,516.63 万元，明显低于月均经营活动现金流入金额 57,275.72 万元。除年末及春节所在的个别月份现金流出金额偏高导致当月出现现金净流出状态外，其余月份公司经营活动现金均为净流入状态。根据公司历史经验，可支配货币资金保留 10-15 天的经营活动现金流出需求作为安全库存（按照月平均流出金额测算，范围为 18,000.00 万元至 27,000.00 万元），即可维持公司的日常经营活动。

使用已有货币资金支付投资款 50,000.00 万元后，公司货币资金余额剩余 30,000.00 万元左右。截至 2019 年 5 月 31 日，公司已取得的且尚未使用的银行授信额度为 91,737.62 万元，公司可在该授信额度内随时取得银行借款以补充公司日常营运资金，保证公司经营的持续、稳定。

本次对外投资交易完成后，公司尚剩余交易性金融资产(理财产品)74,700.00 万元，该部分理财资金将在 2019 年 9 月至 2020 年 5 月之间陆续到期，届时公司

将结合日常经营所需资金及投资收益情况决定将到期理财资金转为日常营运资金或继续投资理财。

综上所述，本次对外投资交易大额支付现金会导致公司后续存款利息及理财投资收益减少，但本次交易完成后因新增长期股权投资而享有的投资收益预计可覆盖前述机会成本，并产生大额增量投资收益；大额支付现金虽会导致短期内公司日常营运资金减少，但考虑到公司仍保有较高额度的货币资金、拥有大额尚未使用的银行授信额度及后续陆续到期的理财产品资金，且三者均可满足公司日常经营周转的需要，故长期来看本次交易不会对公司日常运营产生重大不利影响。

上述相关内容已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响”之“（三）其他相关说明”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至 2019 年 5 月 31 日，公司货币资金 88,962.14 万元由银行存款、库存现金和其他货币资金共同构成，除 1,737.36 万元保函保证金、信用证保证金及承兑汇票保证金外，不存在其他使用受限的货币资金。

2、本次对外投资交易大额支付现金虽会导致公司后续存款利息及理财投资收益减少，但本次交易完成后因新增长期股权投资而享有的投资收益预计可覆盖前述机会成本，并产生大额增量投资收益；大额支付现金虽会导致短期内公司日常营运资金减少，但考虑到公司仍保有较高额度的货币资金、拥有大额尚未使用的银行授信额度及后续陆续到期的理财产品资金，且三者均可满足公司日常经营周转的需要，故长期来看本次交易不会对公司日常运营产生重大不利影响。

7. 草案及一次问询回复披露，本次交易中策橡胶 100%股权采用资产基础法作为定价依据，标的公司长期股权投资、无形资产、固定资产等评估增值率较高，其中，对中策橡胶及其子公司名下商标、专利权采用收益法进行评估，其评估作价合计为 6.61 亿元。同时，巨星集团承诺中策橡胶 2019-2021 年度经审计

的扣非后归母净利润合计不低于 31.29 亿元，若中策橡胶在盈利补偿期内实际合计净利润数小于承诺净利润数的，将对差额按公司持股比例进行补偿。请公司补充披露：（1）结合长期股权投资、无形资产和固定资产估值溢价情况，说明其估值重大假设和参数，并结合可比交易、可比上市公司说明估值溢价的合理性和定价公允性；（2）结合机械设备固定资产具体类别，说明对机械设备评估综合成新率测算的依据，成新率是否与设备实际状况存在差异，评估是否考虑后续相关更新支出等；（3）巨星集团就 3 年内业绩差额按股权比例进行补偿，是否足以保障上市公司本次投资取得预期收益。请财务顾问发表意见。

回复：

一、结合标的公司长期股权投资、无形资产和固定资产估值溢价情况，说明其估值重大假设和参数，并结合可比交易、可比上市公司说明估值溢价的合理性和定价公允性

（一）长期股权投资、无形资产和固定资产估值溢价情况

1、本次评估长期股权投资的估值溢价情况如下：

单位：元

序号	被投资单位名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	杭州朝阳橡胶有限公司	534,577,190.86	1,280,211,840.66	745,634,649.80	139.48%
2	杭州中策清泉实业有限公司	586,400,495.33	1,679,076,373.36	1,092,675,878.03	186.34%
3	中策橡胶（建德）有限公司	341,320,000.00	1,446,196,717.25	1,104,876,717.25	323.71%
4	杭州朝阳实业有限公司	50,000,000.00	89,079,511.47	39,079,511.47	78.16%
5	中策橡胶（安吉）有限公司	300,000,000.00	334,149,721.30	34,149,721.30	11.38%
6	杭州中策橡胶循环科技有限公司	10,609,258.67	26,948,848.73	16,339,590.06	154.01%
7	中策橡胶（金坛）有限公司	300,000,000.00	286,200,899.28	-13,799,100.72	-4.60%
8	中策橡胶（泰国）有限公司	648,717,450.44	1,587,093,762.18	938,376,311.74	144.65%
9	杭州中策车空间汽车服务有限公司	10,000,000.00	0.00	-10,000,000.00	-100.00%
10	杭州中纺胶管制造有限公司	52,631,400.00	42,164,368.74	-10,467,031.26	-19.89%
11	杭州星湾橡胶有限公司	1,000,000.00	0.00	-1,000,000.00	-100.00%
12	杭州朝阳能源科技有限公司	10,000,000.00	12,712,580.03	2,712,580.03	27.13%

13	中策橡胶（美国）有限公司	626,920.00	17,192,468.38	16,565,548.38	2642.37%
14	杭州中策拜森工贸有限公司	1,000,000.00	67,880,336.51	66,880,336.51	6688.03%
15	杭州中策贸易有限公司	500,000.00	6,469,414.11	5,969,414.11	1193.88%
16	杭州中策物流有限公司	1,000,000.00	25,710,922.41	24,710,922.41	2471.09%
17	中策橡胶（欧洲）有限公司	3,655,550.00	0.00	-3,655,550.00	-100.00%
18	海潮贸易有限公司	81,931.10	138,940,511.30	138,858,580.20	169482.14%
19	中策橡胶（巴西）有限公司	1,347,315.36	1,347,315.32	-0.04	-0.000003%
20	立欧派车队服务有限公司	0.00	221,358.17	221,358.17	0.00
总计		2,853,467,511.76	7,041,596,949.20	4,188,129,437.44	146.77%

2、中策橡胶及其子公司无形资产中的商标、专利及著作权采用收益法进行评估，其账面价值为 2.28 亿，评估作价合计为 6.61 亿元，增值率为 187.56%。

3、固定资产账面价值 28.77 亿元，评估价值 34.43 亿元，评估增值 5.66 亿元，增值率为 19.67%。

（二）相关估值重大假设

根据标的公司的情况，本次估值中采用了如下的前提和假设：

- 1、假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2、假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3、假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 4、假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 5、假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 6、假设被评估单位完全遵守相关的法律法规；
- 7、假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

8、假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

9、假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

10、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

11、假设未来期被评估单位生产方式、生产规模、产品结构、投资和开发技术水平稳定、持续经营；

12、假设预测期内被评估单位核心管理人员和经营人员队伍稳定，未出现影响企业发展的重大人员变动；

13、假设企业继续注重技术开发及研发投入，以保证企业具有相应的业务发展及行业竞争优势；

14、假设评估基准日以后，未来期建设项目将按预期投资计划、竣工时间相继投入正常运营；

15、中策橡胶于 2017 年 11 月 13 日获得了《高新技术企业证书》，证书编号 GR201733000849，资格有效期为 3 年（自 2017 年至 2019 年），在符合相关条件的前提下减按 15%税率征收企业所得税。本次评估假设 2020 年及以后，中策橡胶仍能获得高新技术企业资格，享受高新技术企业税收优惠政策；

16、中策泰国公司法定所得税率为 20%。中策泰国享有泰国投资委员会 (Board of Investment, BOI) 激励政策，产生营业收入年度起算，具体优惠内容如下：

优惠卡 1：8 免 5 减半		
优惠项目	优惠限制	备注
1) 子午轮胎线	6,144,167 条/年	无免税上限
2) 复合橡胶	304,167 吨/年	8 年总免税金额为： 6,703,030,628.70 泰铢
优惠卡 2：8 免		
优惠项目	优惠限制	备注

1) 子午轮胎线	4,000,000 条/年	上述 3 项总免税金额为： 4,064,230,000 泰铢
2) 农业轮胎和斜交胎	1,000,000 条/年	
3) 摩托车胎	500,000 条/年	

根据历史情况，评估基准日优惠卡 1 中子午线轮胎的优惠条数限制刚好覆盖公司半钢子午胎的销量。根据中策泰国管理层的说明，该优惠条数限制可随投资及产能的增加申请上调，故本次评估假设泰国后续工厂扩建后，税收优惠卡 1 能申请到更多的子午线轮胎减免税条数，且新增的减免税的条数能完全覆盖半钢子午胎产量的增加。

（三）相关估值方法及参数选择

1、长期股权投资

对于杭州朝阳橡胶有限公司、杭州中策清泉实业有限公司、中策橡胶（建德）有限公司、杭州朝阳实业有限公司、中策橡胶（安吉）有限公司、杭州中策橡胶循环科技有限公司、中策橡胶（金坛）有限公司、中策橡胶（泰国）有限公司、杭州中纺胶管制造有限公司、杭州中策车空间汽车服务有限公司、杭州星湾橡胶有限公司的股权投资，采用同一标准、同一基准日进行现场资产核实和整体评估，得到各子公司的股东全部权益评估价值，以各子公司评估后的股东权益中所占份额（股东全部权益的评估价值×股权比例）确定该项长期股权投资的评估价值。其中由于杭州中策车空间汽车服务有限公司、杭州星湾橡胶有限公司在基准日已资不抵债，经过评估后的股东全部权益价值为负数，股东以其出资额为限承担有限责任，故本次对该项长期股权投资评估价值按零值确认。

对于杭州朝阳能源科技有限公司、中策橡胶（美国）有限公司、杭州中策拜森工贸有限公司、杭州中策贸易有限公司、杭州中策物流有限公司、中策橡胶（巴西）有限公司、中策橡胶（欧洲）有限公司、海潮贸易有限公司、立欧派车队服务有限公司的股权投资，根据各子公司提供的基准日会计报表，经分析账面价值大部分为往来款项，无重大增值的科目，故以其评估基准日的会计报表反映的股东权益中被评估单位所占份额（报表反映股东权益×股权比例）为评估价值。其中由于中策橡胶（欧洲）有限公司在基准日已资不抵债，股东以其出资额为限承担有限责任，故本次对该项长期股权投资评估价值按零值确认。

2、无形资产（商标、专利及著作权）：

对于商标、专利及著作权，由于运用的相关产品具备一定的销售规模及盈利水平，且在生产运用中相互结合共同作用，故将其作为一个无形资产组合采用收益法评估，并通过估算未来收益期内使用无形资产为产品带来的收益，并按一定折现率将其折算为现值，以该现值确定评估值，具体计算公式为：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{I \times R_{\text{提}}}{(1+r)^t}$$

式中：P——评估价值

r——折现率

R_t——无形资产第 t 年的收益额

I——无形资产对应的销售收入

R_提——无形资产提成率

n——经济寿命年限

t——未来的第 t 年

具体测算过程及参数选取如下：

（1）销售收入的确定

依据中策橡胶的销售情况，考虑市场份额的变化、企业市场竞争能力、按照现场核实中策橡胶的生产规模、生产能力情况等基础上，对专利技术相关的全钢子午胎、半钢子午胎、斜交胎以及车胎进行分析预测，来确定与上述专利及著作权相关的未来营业收入。

（2）无形资产经济寿命期的确定

无形资产之所以被称为一种资产，是因为它可以为其占有者带来持续收益。因此，如果它丧失了创造收益的能力，那么它也就不能称为资产。无形资产技术经济年限，是指被评估资产能给其使用人带来持续收益的期限。确定一项无形资产的经济年限，需根据无形资产所对应产品的寿命周期、技术的先进性、垄断性、保密性、实用性、创新程度、法律保护状况等因素综合判断。本次评估依据本次评估对象的实际具体情况和资料分析，确定评估收益期限。

1) 委估商标的注册期限为十年, 可续展, 评估人员通过和企业管理层访谈, 详细了解了委估商标所对应商品、经营活动的市场需求、商标的美誉度、认知度以及商标商品在相关行业的市场竞争力, 考虑上述各因素, 确定委估商标在评估基准日后经济寿命年限为永续期。

2) 根据《中华人民共和国专利法》及其实施细则的相关规定, 发明专利、实用新型专利、外观设计专利自申请之日起, 发明专利的保护期为 20 年, 实用新型专利、外观设计专利的保护期为 10 年; 著作权的保护期为 50 年。经与企业管理人员核实, 由于专利中部分为外观设计专利和实用新型专利, 时效性较强, 本次评估判断企业拥有的专利、著作权无形资产组合尚存收益期限至 2024 年。

(3) 分成收益预测方法

综合评价是对评价对象的多种因素的综合价值进行权衡、比较、优选和决策的活动, 又称为多属性效用理论, 简称 MAUT(MultipleAttributiveUtilityTheory)。利用综合评价法确定提成率, 主要是通过对提成率的取值有影响的各个因素, 即法律因素、技术因素及经济因素, 进行评测, 确定各因素对提成率取值的影响度, 再根据由多位专家确定的各因素权重, 最终得到提成率。运用综合评价法确定的提成率, 考虑了可能对提成率取值有影响的各种因素, 并且参考了国际技术贸易中对技术提成率的数值, 具体步骤为:

1) 建立评测体系

建立评价指标体系, 并确定指标标值

评价指标体系的确立, 是综合评价法的关键, 也是体现其科学性的一个重要环节。在本次评估中, 主要经过了三个阶段。

A. 系统分析

由于提成率的影响因素较多, 因此本次评估在确定评价指标体系时, 首先对提成率及它的各种影响因素进行了系统分析。在前面对专利资产价值影响因素的分析中可以看出, 专利资产价值主要受到四方面因素的影响, 即法律因素、技术因素、经济因素及风险因素, 其中, 风险因素对专利资产价值的影响主要在折现率中体现, 其余三个因素均可在提成率中得到体现。

B. 评测指标分解

在系统分析的基础上，对影响因素按照其内在的因果、隶属等逻辑关系进行分解，并形成评测指标的层次结构。

C. 确定评价指标体系及标值

通过系统分析，初步拟出评价指标体系之后，征求有关专家的意见，对指标体系进行筛选、修改和完善，最终确定评价指标体系。

2) 利用评测体系确定无形资产的提成率

A. 确定待估无形资产提成率的取值范围

橡胶制品业的技术提成率根据《技术资产评估方法 参数 实务》确定为 0.49%-1.47%。

B. 根据提成率的评测表，确定待估无形资产技术提成率的调整系数。

分析待估无形资产自身的特征，根据提成率的评测表及相关说明，确定各影响因素的取值，再计算得到待估无形资产提成率的调整系数。

C. 确定待估无形资产提成率

根据待估无形资产提成率的取值范围及调整系数，可最终得到提成率为 0.67%。

根据对相关部分中高层管理人员的访谈结果的整理，结合层次打分法，得出商标对收入的贡献率约占技术对收入的贡献率的 25.9%，则：

$$\text{商标提成率} = 0.67\% \times 25.9\% \approx 0.17\%$$

3) 综合提成率确定

考虑到委估专利部分为实用新型专利和外观设计专利，更新换代较快，且行业专利技术随着时间的推移，原有产品需要进一步更新改进相关工艺，逐步受到新产品的推出的影响，原有的技术等起的作用将逐渐减弱，因此技术提成率考虑每年按 30%比例衰减。商标提成率维持不变。

（4）折现率的确定

根据本次资产评估的特点和收集资料的情况，采用了国际通用的社会平均收益率法模型来估测评估中的适用折现率。即：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

1) 无风险报酬率

无风险报酬率通常取评估基准日中长期国债的到期收益率 3.83%作为无风险利率。

2) 风险报酬率

风险系数由技术风险系数、市场风险系数、资金风险系数及管理风险系数之和确定。根据对本项目的研究及目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%—5%之间，而具体的数值先根据评测表求得，然后根据评测表求得根据各因素的加权计算，最后确定其风险报酬率为 16.29%。

专利及著作权折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=3.83%+16.29%

=20.12%

商标权折现率同上方法测算，经测算商标权折现率为 19.33%。

3、固定资产

对于房屋建筑物类固定资产，其估值方法和参数选择如下：

由于列入本次评估范围的建筑物类固定资产为轮胎生产用厂房、辅助用房和道路、围墙等构筑物，对于此类企业自建的工业建筑，根据资料搜集情况，本次评估选用重置成本法评估，即首先估测被评估资产的重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值。该类建筑物的评估值不包含相应土地使用权的评估价值。

重置成本法主要用重置价值结合成新率来获得评估价值的方法。计算公式如下：

评估价值=重置价值×成新率

(1) 重置价值的确定

评估人员首先根据待估对象的特点,依据当地建设管理部门关于工程造价的有关规定,采用相应方法合理确定评估基准日重置建筑安装工程费用。在此基础上,考虑必要的前期费用及其他费用、资金成本、开发利润等,确定重置价值。计算公式为:

重置价值=重置建筑安装工程费用(不含税)+前期费用及其他费用(不含税)+资金成本+开发利润

1) 重置建筑安装工程费用

A.对于被评估单位能提供完整的竣工决算资料的房屋构筑物,采用定额系数调整法确定其建筑安装工程费,即以待估建筑物竣工图及相关资料和审计后决算建筑安装工程量为依据,按现行工程预算定额、综合费率及评估基准日建材市场价格测算确定评估基准日建筑安装工程费。

B.对于委估单位未能提供完整的工程竣工决算资料,本次评估采用类比法确定重置建筑安装工程费,即以类似工程竣工决算中的建安工程单价为基础,从结构、层高、基础、装饰、附属设施五个方面进行类比修正,得出待估建筑物的建安工程类比单价,再根据待估建筑物的建筑面积和类比单价计算建安工程综合造价。

2) 前期工程费及其他费用

前期费用及其他费用参照国家有关规定和地方有关规定计取,主要为勘察设计费、环境影响评估费、工程建设监理费、建设单位管理费等。

3) 资金成本

资金成本按重置建筑安装工程费用、前期费用及其他费用、合理建设工期和评估基准日执行的银行贷款基准利率确定。合理工期根据现行相关定额规定,结合实际情况确定。在计算资金成本时,按资金在合理工期内均匀投入考虑。计算公式为:

资金成本=(重置建筑安装工程费用(含税)+前期费用及其他费用(含税))
×合理工期÷2×合理工期同期贷款基准利率

4) 开发利润

开发利润指投资者在建设期的合理回报,在行业平均投资利润率的基础上计算确定。

开发利润=(重置建筑安装工程费用(含税)+前期费用及其他费用(含税))
×平均利润率

5) 重置价值的确定

重置价值=重置建筑安装工程费用(不含税)+前期费用及其他费用(不含税)+资金成本+开发利润

(2) 成新率的确定

本次评估成新率采用年限法成新率与现场勘察成新率相结合的方法确定其综合成新率,即分别用年限法和观察法计算出成新率,然后根据不同权重计算出综合成新率。计算公式为:

综合成新率 C=现场勘察成新率 A×权重+年限法成新率 B×权重

1) 现场勘察成新率 A

评估人员实地勘察或调查了解委估建筑物的使用状况,充分了解其维护、改造情况,结合《房屋完损等级评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》以及《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》等相关规定,通过对建筑物各分部工程(即基础、结构、屋面、门窗、楼地面、装修、安装工程等)进行逐项评分,以分部工程造价占建安造价的比率做为权重测算其总体成新率。计算公式为:

$$\text{现场勘察法成新率} = \sum_{i=1}^n P_i \times Q_i$$

式中: P_i —现状评分

Q_i —权重(即分部工程造价占建安造价的比率)

评定标准如下:

建筑物完损等级及成新率评定简表

完损等级	新旧程度	评定标准
完好房	100%	新建、完整、坚固、无变形、使用良好、装修粉刷有新鲜感
	90%	新建、完整、坚固、无变形、使用良好、但微见稍有损伤
	80%	新建、完整、坚固、无变形、使用良好、油漆粉刷色泽略好
基本完好房	70%	结构整齐、色泽不鲜、外粉刷少量剥落
	60%	结构基础完好、少量损坏、部分墙身装修剥落
	50%	房屋完整、结构有损、装修不灵、粉刷风化酥松
一般损坏房	40%	结构较多损坏、强度有减、屋面漏水、装修损坏、变形、粉刷剥落
严重损坏房危险房	30%以下	须大修方能解除危险

2) 年限法成新率 B

依据评估范围内建筑物的已使用年限和尚可使用年限计算确定成新率。计算公式为：

$$\text{年限法成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

其中尚可使用年限根据建筑物经济耐用年限并结合其维护保养、所处环境及实际使用状况等综合分析确定。

3) 综合成新率 C

$$\text{综合成新率 } C = \text{现场勘察确定成新率 } A \times \text{权重} + \text{年限法确定成新率 } B \times \text{权重}$$

对于机器设备类固定资产，其估值方法和参数选择如下：

根据评估师搜集的资料情况，本次评估对设备类固定资产主要采用成本法。

成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值，或在确定综合成新率的基础上，计算评估价值的一种评估方法。本次评估采用的基本计算公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

(1) 重置价值的确定

1) 国产机器设备

国产机器设备的重置价值按现行市场价确定设备购置价格(不含增值税进项税)后,根据设备的具体情况考虑相关的运杂费、安装调试费、合理期限内资金成本和其他必要合理的费用,以确定设备的重置价值。其计算公式如下:

重置价值(不含进项税)=设备购置价+运杂费+安装调试费+其他费用+资金成本

2) 进口设备

进口机器设备优先使用替代原则,即在规格、性能、制造质量相近的情况下,规格有差异,但在现时和未来一段时间内,符合继续使用原则并不影响工艺时,用国产设备购置价格代替原进口设备的购置价格。

当不能实现替代原则时,用下列方法确定进口设备的重置价值:

A.了解近期相同类似进口设备的市场成交情况;

B.查阅进口设备合同,核定进口设备价格类型,通过市场询价等途径确定进口设备的到岸价(CIF 价或 FOB 价),在此基础上按有关规定依次考虑进口设备的外贸手续费、银行手续费、基准日汇率、关税、增值税、国内运费、安装调试费、合理期限内资金成本和其他必要合理的费用,以确定设备的重置价值。其公式如下:

进口设备重置价值=到岸价+外贸及银行手续费+关税+进口增值税+国内运杂费+安装调试费+其他费用+资金成本-可抵扣增值税进项税

其中:到岸价=离岸价+海运费+保险费

3) 运输车辆的重置价值

车辆通过市场询价取得购置价,再加上车辆购置税及其他费用作为其重置价值,其中车辆购置税依据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》和《车辆购置税征收管理办法》规定,按计税依据的 10%确定,其他费用主要为车检费、办照费等。其公式如下:

运输车辆重置价值=车辆购买价格（不含进项税）+车辆购置税+其他费用

4) 重置价值计算的相关参数

依据委托方提供的设备清查评估明细表所列的设备型号、规格，收集近期设备出厂购置价格资料，对重大设备进行电话询价，确定出本评估设备的购置价格。根据设备类型按照《资产评估常用方法与参数手册》中相关数据确定出有关费率以确定重置价值，本评估中所选取的相关参数为：

A.设备原价或购置价格

①对于各种机电产品可从机电产品报价手册上获得，对电子产品可从网上获得，或向生产厂家直接询价。

②对已不生产或无法获得该设备的购置价的设备，根据替代的原则找性能基本相同的设备价格加以调整，或通过价格指数法调整作为该设备的购置价。

③对进口设备的 FOB 价（或 CIF 价）的确定：A.从近期设备订货合同中获得；B.向代理商或外商驻华商机构询价取得；C.通过进口国生产价格（细分行业）变化指数调整。

④进口设备的关税：根据有关货物商品编号在国家海关总署网站查询对应的进口设备关税。

⑤外贸及银行手续费：其中外贸手续费按 1.0%计取、银行手续费按 0.5%记取，合计 1.5%。

B.设备国内运杂费

参照《资产评估常用方法与参数手册》国内设备运杂费概算指标，考虑建设单位所在地类别、设备运程的远近(距离)、体积的大小(能否用集装箱、散装)、重量大小、价值高低等诸多因素综合计取确定。考虑其所处位置为一类地区，故运杂费率按 1~4%计取。

C.设备安装调试费

以设备现行购置价为基数，根据设备安装调试的具体情况、现场安装的复杂程度和附件及辅材消耗的情况评定费率。对现行购置价内已包含安装调试费的设备或不需安装即可使用的设备，不再另计安装调试费。

D.其他费用

其他费用主要包括设计费、项目可研及咨询费和建设单位管理费等，根据被评估单位的实际发生情况和相关取费标准计取相应费率。

E.资金成本

资金成本按设备购置费用、设备运杂费、安装调试费等其他相关费用、购置安装调试的合理工期和评估基准日执行的银行贷款基准利率确定。合理工期根据现行相关定额规定，结合实际情况确定。对合理工期不足半年者不考虑资金成本。在计算资金成本时，按资金在建设期内均匀投入考虑。计算公式为：

资金成本=（设备购置费用+设备运杂安装调试等其他相关费用）×（合理工期÷2）×同期贷款基准利率

（2）成新率的确定

A.重要设备成新率的确定

对价值较大、复杂的重要设备，一般视设备的具体情况，采用综合分析系数调整法确定成新率。

综合分析系数调整法即以使用年限法为基础，先根据被评设备的构成、功能特性、使用经济性等综合确定经济耐用年限 N ，并据此初定该设备的尚可使用年限 n ；再按照现场勘查的设备技术状态，运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平以及技术改造、大修等因素加以分析研究，确定以下各系数，作进一步调整，综合评定该设备的成新率。

B.普通设备成新率的确定

对价值较小的普通设备，以使用年限法为主。对更新换代速度、价格变化快，功能性贬值大的电子设备，根据使用年限及产品的技术更新速度等因素预估设备的尚可使用年限计算确定成新率。计算公式为：

成新率=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限）×100%

C.运输车辆成新率的确定

参考国家颁布的车辆报废标准，首先以车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

①勘察法成新率 A

②年限法成新率 B=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限）×100%

③行驶里程成新率 C=尚可行驶里程/（尚可行驶里程+已行驶里程）×100%

④综合成新率=min{A,B,C}

（四）结合可比交易、可比上市公司说明估值溢价的合理性和定价公允性

1、结合可比交易说明估值溢价的合理性和定价公允性

（1）轮胎行业可比交易比较估值溢价情况比较

A 股上市公司收购轮胎生产企业的可比交易较少，近三年详细披露估值情况的可比交易案例仅有风神股份拟发行股份购买 Prometeon Tyre Group S.r.l.（简称“PTG”）90%股权一例，其交易作价对应的交易市盈率、市净率情况统计如下：

上市公司	标的公司	收购比例	基准日	交易价格（万元）	市盈率（倍）	市净率（倍）
风神股份	PTG	90%	2016/12/31	464,491.55	19.46	2.37

注 1：交易市盈率=交易作价/评估基准日最近 1 个会计年度的净利润；

注 2：交易市净率=交易作价/评估基准日时的净资产；

注 3：风神股份 2017 年第二次临时股东大会（2017 年 10 月 30 日）审议通过上述交易相关议案；2018 年 1 月因无法按照原定方案继续推进并实施，风神股份决定终止该重大资产重组。

该可比交易案例中 PTG 的市盈率和市净率分别为 19.46 和 2.37，而本次交易中策橡胶的静态市盈率和市净率分别为 15.40 和 1.43，明显低于该可比交易案例的交易市盈率和市净率。因此，本次交易的估值溢价合理，定价具有公允性。

（2）汽车零部件行业可比交易估值溢价情况比较

标的公司主营业务为轮胎、车胎及橡胶制品的生产和销售业务。根据 Wind 行业分类，中策橡胶属于汽车零部件业中的轮胎与橡胶业。

2018 年以来，A 股市场数家上市公司公告了以 Wind 汽车零部件行业公司为交易标的的方案，主要收购情况如下表所示：

上市公司	标的公司	收购比例	基准日	交易价格(万元)	静态市盈率(倍)	市净率(倍)	重组进展
鹏翎股份	新欧科技	100.00%	2018/6/30	120,000.00	18.37	4.28	已完成
科力远	CHS 公司	36.97%	2018/6/30	82,066.83	/	1.06	已完成
盈峰环境	中联环境	100.00%	2018/4/30	1,525,000.00	20.09	4.84	已完成
五洲新春	新龙实业	100.00%	2017/12/31	59,800.00	13.82	5.87	已完成
北汽蓝谷	北汽新能源	100.00%	2017/10/31	2,884,955.47	/	1.79	已完成
隆盛科技	微研精密	100.00%	2017/10/31	30,000.00	48.49	3.03	已完成
平均值					25.19	3.48	/
杭叉集团	中策橡胶	12.91%	2018/12/31	159,432.32	15.40	1.43	/

注 1：科力远重组因标的公司多处于亏损状态，故而未选择市盈率指标进行估值分析。

注 2：北汽蓝谷重组因标的公司北汽新能源属于新兴行业，行业内企业多处以微利或者亏损阶段，故而未选择市盈率指标进行估值分析。

由上表可以看出，同行业可比交易案例中平均市盈率和市净率分别为 25.19 倍和 3.48 倍，本次交易中中策橡胶的静态市盈率和市净率分别为 15.40 倍和 1.43 倍，处于可比交易案例对应指标的波动范围内，且低于可比交易案例的市盈率和市净率平均值。因此，本次交易的估值溢价合理，定价具有公允性。

综上所述，由于本次交易标的资产的市盈率和市净率与同行业可比交易相比处于较低水平，本次交易的估值溢价合理，定价具有公允性，不会损害上市公司和中小股东的利益。

2、结合可比上市公司说明估值溢价的合理性和定价公允性

轮胎行业的 8 家主要可比上市公司中，S 佳通尚未进行股权分置改革，存在非上市外资股和法人股；青岛双星 2018 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为负数。由于前两家上市公司均不满足市场法下盈利基础价值比率估值的假设条件，故仅选取风神股份、通用股份、玲珑轮胎、黔轮胎 A、赛轮轮胎和三角轮胎等 6 家上市公司进行市场法估值结果的比较对象。根据标的公司及轮

胎行业的情况，并综合考虑标的公司和可比上市公司在资本结构、折旧摊销政策方面的差异，选取盈利基础价值比率 NOIAT 和 EBITDA 进行市场法下的比较计算。具体过程如下：

(1) 可比公司价值比率的计算

1) 可比公司全投资价值（EV）的计算

可比公司全投资价值（EV）的计算结果如下：

单位：元

序号	可比公司	平均收盘价	总股本	股权价值（E）	付息负债(D)	全投资价值(EV)
1	风神股份	4.50	562,413,222	2,530,859,499.00	2,688,206,656.00	5,219,066,155.00
2	通用股份	7.30	726,919,085	5,306,509,320.50	400,000,000.00	5,706,509,320.50
3	玲珑轮胎	16.21	1,200,003,922	19,452,063,575.62	10,072,236,934.0	29,524,300,509.62
4	黔轮胎 A	3.97	775,464,304	3,078,593,286.88	3,944,638,386.23	7,023,231,673.11
5	赛轮轮胎	2.85	2,700,000,000	7,695,000,000.00	4,535,570,060.75	12,230,570,060.75
6	三角轮胎	12.70	800,000,000	10,160,000,000.00	1,191,073,565.44	11,351,073,565.44

注 1：股权价值=评估基准日的股本总数×评估基准日可比公司前二十个交易日的平均收盘价。

注 2：全投资价值=股权价值+付息负债。

2) 可比公司 NOIAT 和 EBITDA 计算

单位：万元

项目	风神股份	通用股份	玲珑轮胎	黔轮胎 A	赛轮轮胎	三角轮胎
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	-2,173.83	13,326.38	116,236.55	5,186.09	61,232.23	39,892.90
加：利息支出	12,716.85	1,358.81	36,667.53	17,531.78	14,127.58	4,338.01
加：所得税影响额	3,547.02	1,898.49	4,933.17	1,193.16	5,645.77	5,325.51
息 税 前 利 润 (EBIT)	14,090.04	16,583.68	157,837.26	23,911.03	81,005.58	49,556.41
加：折旧/摊销	36,276.34	19,089.93	96,501.28	35,180.33	69,852.38	44,369.01
税后净经营收益 (NOIAT)	48,252.87	33,186.06	230,662.95	55,504.70	138,707.12	86,491.97

息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	50,366.37	35,673.61	254,338.54	59,091.35	150,857.96	93,925.43
--------------------	-----------	-----------	------------	-----------	------------	-----------

注 1: 所得税影响额为剔除非经常性损益后的所得税影响金额, 下同。

注 2: 税后净经营收益 (NOIAT) = 息税前利润 * (1 - 所得税率) + 折旧/摊销; 息税折旧摊销前利润 (EBITDA) = 息税前利润 + 折旧/摊销, 下同。

3) 可比公司 NOIAT 和 EBITDA 价值比率的计算

单位: 万元

项目	风神股份	通用股份	玲珑轮胎	黔轮胎 A	赛轮轮胎	三角轮胎
全投资价值 EV	521,906.62	570,650.93	2,952,430.05	702,323.17	1,223,057.01	1,135,107.36
NOIAT	48,252.87	33,186.06	230,662.95	55,504.70	138,707.12	86,491.97
NOIAT 价值比率	10.82	17.20	12.80	12.65	8.82	13.12
EBITDA	50,366.37	35,673.61	254,338.54	59,091.35	150,857.96	93,925.43
EBITDA 价值比率	10.36	16.00	11.61	11.89	8.11	12.09

根据上表汇总结果, 可计算出可比公司的 NOIAT 价值比率平均数为 12.57, EBITDA 价值比率平均数为 11.67。

(2) 标的公司价值比率计算

标的公司的 NOIAT 和 EBITDA 计算结果如下:

单位: 万元

项目	金额
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	69,614.45
加: 利息支出	35,340.79
加: 所得税影响	4,852.98
息税前利润 (EBIT)	109,808.22
加: 折旧/摊销	160,124.08
税后净经营收益 (NOIAT)	253,461.07
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	269,932.30

根据万邦评估出具的评估报告, 标的公司的股东全部权益价值评估结果为 12,311,026,994.95 元, 故本次交易标的 NOIAT 价值比率 (NOIAT 价值比率 = (标

的公司估值+付息债务)/税后净经营收益)为 8.33, EBITDA 价值比率 (EBITDA 价值比率=(标的公司估值+付息债务)/息税折旧摊销前利润)为 7.82。标的公司 NOIAT 和 EBITDA 价值比率均低于上述 6 家可比公司对应指标及其平均数,说明本次评估相对谨慎,估值溢价处于合理范围内,本次交易的定价具备公允性。

3、轮胎行业并购交易标的评估对长期股权投资、无形资产、固定资产的估值方法比较

根据巨潮资讯网查询结果,国内轮胎行业的 8 家主要可比上市公司最近三年进行(含终止和未完成)的并购交易中,已公布资产评估报告且使用资产基础法的案例主要包括:风神股份拟发行股份购买桂林倍利轮胎有限公司(简称“桂林倍利”)70%股权项目(2018 年 1 月终止)、风神股份支付现金购买中车双喜轮胎有限公司(简称“双喜轮胎”)项目(已于 2016 年 10 月完成)、赛轮轮胎拟股权收购青岛格锐达橡胶有限公司(简称“青岛锐达”)35%股权项目(2018 年 9 月至今仍处于董事会预案阶段)、青岛双星子公司广饶吉星轮胎有限公司拟收购山东恒宇科技有限公司(简称“恒宇科技”)部分资产项目(2019 年 3 月至今仍处于董事会预案阶段)等。

对标的公司与上述可比公司对交易标的评估中对长期股权投资、无形资产和固定资产估值方法的比较如下:

项目	中策橡胶	桂林倍利	双喜轮胎	青岛锐达	恒宇科技
一、长期股权投资	1、对于存在重大增减值情况的子公司公司,采用同一标准、同一基准日进行现场资产核实和整体评估,得到各子公司的股东全部权益评估价值,以各子公司评估后的股东权益中所占份额(股东全部权益的评估价值×股权比例)确定该项长期股权投资的评估价值。 2、根据各子公司提供的基准日会计报表,经分析账面价值大部分为往来款项,无重大增值的科目,故以其评估基准日的会计报表反映的股东权益中被评估单位所占份额(报表反映股东权益×股权比例)为评估价值。	无长期股权投资	无长期股权投资	无长期股权投资	无长期股权投资
二、无形资产	对于商标、专利等无形资产,通过估	对于商标、专	对于商标、专	根据已披	根据已披露

项目	中策橡胶	桂林倍利	双喜轮胎	青岛锐达	恒宇科技
(商标、专利及著作权)	算未来收益期内使用无形资产为产品带来的收益，并按一定折现率将其折算为现值，以该现值确定评估值。	利等无形资产，通过估算未来收益期内使用无形资产为产品带来的收益，并按一定折现率将其折算为现值，以该现值确定评估值。	利等无形资产，通过估算未来收益期内使用无形资产为产品带来的收益，并按一定折现率将其折算为现值，以该现值确定评估值。	露的资产评估报告（东洲评报字【2018】第1095号），该公司无专利及商标	的资产评估报告（中同华评报字【2019】第040167号），该公司无专利及商标
三、固定资产					
其中：房屋建筑类	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率
设备类	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率	主要采用重置成本法评估，即：评估价值=重置价值×成新率

注：长期股权投资科目中，评估增值较大的子公司主要增值部分为固定资产及无形资产之土地使用权，本次评估对于长期股权投资中的固定资产均采用上表中固定资产的评估方法进行评估。

通过与上述可比公司交易案例对长期股权投资、无形资产、固定资产的评估方法比较，上述案例中对无形资产、固定资产的评估方法与本次交易对标的公司的评估方法一致。另外，对长期股权投资的评估方法符合行业惯例。因此，本次评估对长期股权投资、无形资产、固定资产的估值方法合理，定价公允。

二、结合机械设备固定资产具体类别，说明对机械设备评估综合成新率测算的依据，成新率是否与设备实际状况存在差异，评估是否考虑后续相关更新支出等

（一）机械设备评估综合成新率测算的依据

评估中，机械设备综合成新率的确定一般以设备年限法为基础判定，先根据被评设备的构成、功能特性、使用经济性等综合确定经济耐用年限 N ，并据此初定该设备的尚可使用年限 n ；再结合现场勘查的设备技术状态，运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平以及技术改造、大修等因素加以分析，综合评定设备的成新率。

对机械设备评估综合成新率的具体测算依据及过程说明如下：

1、确定机械设备的经济耐用年限

固定资产成新率主要以使用年限法为基础，使用年限法的主要因素取决于设备的经济耐用年限，本次评估中对于经济耐用年限的确定系参考机械工业出版社 2012 年出版的《资产评估常用方法与参数手册》中的经济耐用年限数据并结合中策橡胶相关设备的技术状态，运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平等实际情况综合确定。具体如下：

（1）本次评估相关设备的经济耐用年限参考依据

评估中依据的经济耐用年限指设备从开始使用（或闲置）时起，至由于遭受有形磨损和无形磨损（贬值）再继续使用已不经济的全部时间。本次评估参考《资产评估常用方法与参数手册》中的经济耐用年限并结合实际使用状况确定经济耐用年限。根据《资产评估常用方法与参数手册》，主要设备类别经济耐用年限数据如下：

设备类别	参考年限
橡胶、塑料加工专用设备	12-18 年
办公用设备及电器	5-10 年
运输设备	10-14 年

（2）对中策橡胶主要设备经济耐用年限确定的考虑因素

中策橡胶相关设备的技术状态、运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平等实际情况如下：

1) 技术状态及运行状况：中策橡胶对设备供应商具有较高的准入门槛，在供应商的选择以及设备的初期设计、制造水平的要求方面，公司要求最先进的原

则。截至评估报告日，中策橡胶的设备在使用若干年后，目前在先进性方面仍处于行业领先水平。

2) 环境条件：鉴于环境因素对设备的经济运行影响较大，中策橡胶一直致力于不断改进设备的运行环境，比如：在成型工序的恒温恒湿改进、半制品工序电气柜的搭建空调房项目、硫化工序的新风系统改造等，从环境条件上保证设备的良好运行状态。

3) 工作负荷大小、生产班次及生产效率：公司生产班次为 3 班/天，根据中策橡胶对 2016 年-2018 年产能利用率统计，各产品的产能利用率分别情况如下：

产品	2016 年	2017 年	2018 年
全钢子午胎	92.34%	100.08%	98.98%
半钢子午胎	104.83%	94.83%	98.17%
斜交胎	93.47%	87.51%	92.64%
车胎	100.57%	89.63%	96.29%

从上表可以看出中策橡胶的工作负荷情况正常、生产班次安排合理、生产效率良好。

4) 产品质量稳定性

A、中策橡胶在 2018 年度 5 月份通过了由北京中化联合质量认证有限公司进行的国家强制性产品认证(3C)的年度监督审核，全年共申请 CCC 扩大/变更 36 批次，共计 265 个规格获得 CCC 证书，中策橡胶共有 943 个规格获得 3C 认证证书。2018 年度，CCC 认证抽取样品三个规格，全部检测合格。

B、2018 年中策橡胶通过了印度卡客胎、轿车胎、摩托车胎和内胎的产品认证监督审核和规格扩展认证，顺利通过了印尼(SNI)、阿根廷、乌拉圭等国家的认证年度监督审核和产品认证。

C、随着 E-Mark 法规不断更新及对欧盟的滚阻 2 阶段全面强制升级，2018 年中策橡胶共完成 ECE 四个认证批次，共通过性能认证 442 只（包括半钢、全钢、斜交及车胎摩胎各系列产品），新增 8 只噪音二阶段花纹，35 只花纹延伸申请。2018 年共完成 411 只规格的海湾证书认证更新和申请，同时也自主申请更

新 85 只沙特标签证书，其中新申请 16 只规格；为满足沙特证书正常申请更新，积极推进并完成了公司在 SASO 实验室体系注册。

D、2018 年中策橡胶顺利完成自持品牌证书及好运品牌证书的巴西 544 法规年审工作，共计 570 余种规格。

通过上述一系列的产品认证体系，说明中策橡胶产品质量符合国家标准、行业标准，产品质量稳定性好。

5) 维护保养水平：中策橡胶根据长期的运维经验，在吸收行业先进管理水平的基础上，建立了设备维护保养的标准化文件，以标准化作为企业设备的常态管理，通过日常点检、专业点检以及计划保养等手段进行隐患消除，实现设备的低故障率和高开动率。中策橡胶每年均利用节假日停产的时间安排设备的系统检修，以确保设备在后期的生产活动中能够长期保持“零故障”的运行状态。针对设备状况确实较差的生产设备，中策橡胶工程师会从维修价值（修后设备运行能力和维修费用合理性）等方面进行评估，没有维修价值的设备报废并更新，有维修价值的编制年度大修计划，以满足企业生产需求。

综上所述，根据评估人员实际现场勘察情况和企业实际运行情况，中策橡胶主要设备技术状态稳定，运行状况正常、环境条件正常、工作负荷正常、生产班次安排合理、生产效率良好、产品质量稳定，标的公司有完整的设备维修、保养、管理制度，能及时针对设备的各种状态制定出维修保养计划。故本次评估中对主要设备的经济耐用年限确定如下：

设备类别	经济耐用年限
炼胶设备	12 年
帘布覆胶设备	18 年
覆胶帘布裁断设备	12 年
复合挤出机及其生产线	18 年
钢丝圈设备	12 年
内衬层（气密层）生产线	18 年
成型设备	12 年
硫化机	12 年
成品检测设备	12 年
办公用设备及电器	5-10 年
汽车	10 年
叉车	12 年

注：对于少量个别设备会根据实际勘察情况，在上述年限基础上做适当修正。

（3）机械设备经济耐用年限与财务折旧年限存在较大差异的原因及合理性

机械设备经济耐用年限指设备从开始使用（或闲置）时起，至由于遭受有形磨损和无形磨损（贬值）再继续使用已不经济的全部时间。企业财务折旧年限是指企业使用固定资产的预计期间。企业的财务折旧年限与经济耐用年限是存在区别的，且同行业中不同企业的固定资产财务折旧年限也会存在一定差异。

标的公司与同行业可比上市公司 2018 年审计报告中披露的固定资产财务折旧年限比较如下：

序号	公司名称	折旧年限		
		机器设备	电子设备器具及家具	运输设备
1	中策橡胶	10年	3-5年	3-5年
2	通用股份	10-15年	5-10年	5-10年
3	玲珑轮胎	10-12年	5-8年	10年
4	黔轮胎A	14年	5年	10年
5	风神股份	5-30年	5-10年	5-10年
6	赛轮轮胎	10-15年	3-15年	3-15年
7	三角轮胎	6-20年	4-6年	4-6年
8	青岛双星	8-14年	5-14年	5-14年
9	S佳通	14年	5年	5年

由上表可见，轮胎行业内不同企业采用的财务折旧年限是存在差异的。财务折旧年限并不能体现设备类资产的真正经济耐用年限。

本次评估中依据的经济耐用年限是参考《资产评估常用方法与参数手册》并结合实际使用状况确定。

综上所述，标的公司机械设备类固定资产的经济耐用年限的取值过程合理，依据充分。

2、确定不同机械设备的成新率

（1）重要设备成新率的确定

对价值较大、复杂的重要设备，一般视设备的具体情况，采用综合分析系数调整法确定成新率。

综合分析系数调整法即以使用年限法为基础，先根据被评设备的构成、功能特性、使用经济性等综合确定经济耐用年限 N ，并据此初定该设备的尚可使用年限 n ；再按照现场勘查的设备技术状态，运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平以及技术改造、大修等因素加以分析研究，确定以下各系数，作进一步调整，综合评定该设备的成新率：

根据以往设备评估实践中的经验总结、数据归类，成新率调整系数范围如下：

设备利用系数 B1	(0.85-1.15)
设备负荷系数 B2	(0.85-1.15)
设备状况系数 B3	(0.85-1.15)
环境系数 B4	(0.80-1.00)
维修保养系数 B5	(0.90-1.10)

则：综合成新率 $K=n/N \times B1 \times B2 \times B3 \times B4 \times B5 \times 100\%$ 。

（2）普通设备成新率的确定

对价值较小的普通设备，以使用年限法为主。对更新换代速度、价格变化快，功能性贬值大的电子设备，根据使用年限及产品的技术更新速度等因素预估设备的尚可使用年限计算确定成新率。计算公式为：

成新率=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限） $\times 100\%$

（3）运输设备成新率的确定

参考国家颁布的车辆报废标准，首先以车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

A、勘察法成新率 A

B、年限法成新率 $B=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限）\times 100\%$

C、行驶里程成新率 $C=尚可行驶里程/（尚可行驶里程+已行驶里程）\times 100\%$

D、综合成新率= $\min\{A,B,C\}$

（二）机械设备成新率是否与设备实际状况存在差异

评估人员对生产部门负责人进行了访谈，并在现场对生产使用的主要机械设备的新旧程度、技术状态、工作负荷、防腐措施、磨损状况、设备表面的着色、标识等情况进行了查看。同时对机械设备所在的工作系统、工作环境和工作强度进行了必要的勘查。经勘查，生产设备整体利用情况正常，无明显超负荷运行及闲置的机械设备。

结合前述测算依据，本次评估确定的标的公司机器设备、电子设备器具及家具和运输设备类综合成新率分别为 53.80%、69.19%和 45.16%，这与机械设备等固定资产的实际状况和标的公司提供的说明基本相符。

此外，如前所述，由于机械设备等固定资产的经济耐用年限与财务折旧年限存在一定差异，相应的机械设备的会计折旧年限普遍短于其经济使用年限，导致标的公司财务账面显示的机械设备成新率低于其实际成新率（评估综合成新率）。

标的公司主要设备类固定资产的账面成新率与综合成新率比较情况如下：

序号	机器设备名称	设备品种	用途	数量	单位	账面原值 (万元)	账面净值 (万元)	评估原值 (万元)	评估净值 (万元)	财务 折旧 年限	账面 成新 率	经济 耐用 年限	评估 的综 合成 新率
1	密炼机	机器设备	炼胶	64	台	43,731.29	17,932.68	45,317.34	22,659.11	10	41%	12	50%
2	硫化机	机器设备	硫化	914	台	98,466.05	36,210.31	85,567.01	39,966.86	10	37%	12	47%
3	开炼机	机器设备	炼胶	76	台	7,055.47	3,593.35	5,600.23	3,195.74	10	51%	12	57%
4	裁断机	机器设备	裁胶	24	台	14,253.93	5,658.24	13,767.24	7,791.93	10	40%	12	57%
5	炼胶生产线	机器设备	炼胶	8	套	12,308.25	5,757.30	11,911.52	6,522.11	10	47%	12	55%
6	压延机	机器设备	压制	4	台	6,126.43	2,123.60	5,400.31	2,821.13	10	35%	18	52%
7	橡胶切粒机	机器设备	切粒	2	台	2,104.69	1,155.25	2,195.26	1,328.10	10	55%	12	60%
8	变电所	机器设备	变压	2	台	4,237.91	2,254.63	4,153.15	2,886.51	10	53%	16	70%
9	补充母炼线	机器设备	炼胶	4	台	6,534.54	4,864.06	5,991.52	4,529.14	10	74%	12	76%
10	高低压柜	机器设备	配电	365	台	5,996.35	3,429.84	5,893.29	4,544.67	10	57%	18	77%
11	全钢自动物流线	机器设备	物流	1	套	5,080.00	5,080.00	5,135.27	5,083.92	10	100%	16	99%

12	成检智能化物流输送线	机器设备	物流	1	套	1,707.69	1,229.54	1,741.85	1,410.90	10	72%	15	81%
13	35t 流化床锅炉	机器设备	生产	1	套	1,952.28	1,587.85	1,991.33	1,553.24	10	81%	10	78%
14	胚胎自动物流系统	机器设备	物流	1	套	3,940.12	3,562.87	4,018.93	3,737.60	10	90%	15	93%
15	转轮吸附+RTO 废气治理系统	机器设备	废气处理	1	台	1,095.85	1,087.08	1,095.85	1,084.89	10	99%	14	99%
-	合计	-	-	1654	-	214,590.87	95,526.59	199,780.09	109,115.85	-	-	-	-

从上表可知，标的公司主要设备类固定资产评估的综合成新率普遍高于账面成新率，符合机械设备的实际状况。

综上所述，标的公司机械设备类固定资产的评估综合成新率处于合理正常水平，与机械设备的实际状况相符。

（三）评估结果已考虑后续相关更新支出

根据标的公司对机械设备的日常维修及其费用支出情况，大修费用均资本化转入存量固定资产核算，且对于未来固定资产更新支出（存量资产）均综合考虑了各项资产的经济寿命年限以及实际使用状况测算，更新支出（存量资产）的价值量以成本法评估的各项资产原值为依据，其中经济寿命年限根据设备的技术更新周期以及物理使用寿命来综合考虑确定，对明确的预测期内（2023 年以前）需更新的固定资产以其评估原值为更新支出金额逐年预测，对未来永久周期性更新支出，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。

评估收益法中对于未来生产设备的更新支出（存量资产）预测如下：

单位：万元

内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
机器设备	64,644.07	72,976.49	78,856.41	58,398.34	52,291.56	111,888.31
电子设备	7,971.87	14,294.08	6,222.91	9,578.85	5,292.40	8,775.37
运输设备	565.89	836.91	1,448.17	426.76	335.75	418.86
合计	73,181.83	88,107.48	86,527.49	68,403.95	57,919.71	121,082.54

综上所述，本次评估中，通过相关现场勘查程序并结合设备的经济耐用年限得出具体类别设备的成新率，并已充分考虑了相关设备的实际情况，计算依据充分有效；评估确定的实际成新率与设备实际状况不存在差异；本次评估已充分考虑后续相关更新支出，在收益法中对更新重置资本性支出进行了合理预测。

（四）结合中策橡胶相关设备的技术状态，运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平等具体情况补充说明经济耐用年限与财务折旧年限存在较大差异的原因及合理性

评估人员结合行业的折旧年限以及公司设备的技术状态，运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平等具体情况来分析说明经济耐用年限与财务折旧年限存在较大差异的原因，具体如下：

1、企业财务折旧年限是指企业使用固定资产的预计期间，不同企业确定的财务折旧年限会存在差异

标的公司与同行业可比上市公司 2018 年审计报告中披露的固定资产财务折旧年限比较如下：

序号	公司名称	折旧年限		
		机器设备	电子设备器具及家具	运输设备
1	中策橡胶	10年	3-5年	3-5年
2	通用股份	10-15年	5-10年	5-10年
3	玲珑轮胎	10-12年	5-8年	10年
4	黔轮胎A	14年	5年	10年
5	风神股份	5-30年	5-10年	5-10年
6	赛轮轮胎	10-15年	3-15年	3-15年
7	三角轮胎	6-20年	4-6年	4-6年
8	青岛双星	8-14年	5-14年	5-14年
9	S佳通	14年	5年	5年

由上表可见，轮胎行业内不同企业采用的财务折旧年限是存在差异的。中策橡胶采用的折旧年限与同行业通常采用的折旧年限相比较短。这是经济耐用年限与财务折旧年限存在较大差异的原因之一。

2、评估中经济耐用年限大于财务折扣年限的案例说明

根据 wind 行业分类，中策橡胶属于汽车零配件业中的轮胎和橡胶业。评估人员查阅了同行业风神股份收购桂林倍利 100%股权、鹏翎股份收购新欧科技 100%股权、科力远收购 CHS 公司 36.97%股权、盈峰环境收购中联环境 100%的股权、五洲新春收购新龙实业 100%股权、北汽蓝谷收购北汽新能源 100%股权、隆盛科技收购微研精密 100%股权等收购案例的重组报告书、资产评估报告书等公开资料，上述公开资料均未披露相关设备的经济耐用年限。

评估人员查询了近期其他行业的相关评估案例，其经济耐用年限大于财务折扣年限的相关情况汇总如下：

序号	上市公司	标的公司	评估报告中披露设备增值原因的相关描述	评估报告出具时间
1	中国动力	中国船柴	机器设备、车辆、电子设备会计折旧年限较其经济使用年限短，造成评估增值	2019-5-12
2	韦尔股份	北京豪威、思比科、视信源	设备增值的主要原因系评估折旧年限长于会计折旧年限	2018-11-28
3	华峰氨纶	华峰新材	部分设备的经济耐用年限大于会计折旧年限	2019-6-26
4	海正药业	海正博锐	评估增值系企业设备折旧年限和评估考虑的经济耐用年限差异所致	2019-5-15
5	浙大网新	华通云数据	设备评估增值系评估的经济耐用年限和企业会计折旧年限差异引起	2017-2-20
6	万泽实业	联赛实业	设备评估增值系评估的经济耐用年限和企业计提折旧年限差异引起	2019-6-17
7	三钢闽光	三安钢铁	设备评估增值系资产折旧年限远低于经济耐用年限	2017-9-30
8	天津磁卡	渤海石化	设备评估增值系机器设备采用的会计折旧年限普遍短于其经济耐用年限	2018-11-19
9	上海电气	电气实业	设备折旧速度大于评估采用的经济耐用年限	2019-6-18
10	天马科技	华龙集团	部分设备评估时参考的经济耐用年限大于会计折旧年限	2019-5-31

3、经济耐用年限的确定

评估中依据的经济耐用年限是参考《资产评估常用方法与参数手册》并结合实际使用状况及评估人员现场勘察情况综合确定，具体过程如下：

（1）评估中依据的经济耐用年限指设备从开始使用（或闲置）时起，至由于遭受有形磨损和无形磨损（贬值）再继续使用已不经济的全部时间。评估中参考《资产评估常用方法与参数手册》中的经济耐用年限并结合实际使用状况确定经济耐用年限。根据《资产评估常用方法与参数手册》，主要设备类别经济耐用年限数据如下：

设备类别	参考年限
橡胶、塑料加工专用设备	12-18年
办公用设备及电器	5-10年
运输设备	10-14年

注：《资产评估常用方法与参数手册》系机械工业出版社于 2011 年出版，该手册是资产评估行业实用性的参考工具书，为评估行业内普遍采用的评估参考技术类资料。手册主要内容包
括资产评估的最常用数据与参数，包括机器设备评估、知识产权评估的常用方法及宏观数据
获取的方法等。

（2）中策橡胶相关设备的技术状态及运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平等具体情况如下：

1）技术状态及运行状况：中策橡胶对设备供应商具有较高的准入门槛，在供应商的选择以及设备的设计、制造工艺、设备先进性等方面均提出了较高的要求。截至评估基准日，中策橡胶的设备在使用若干年后，其先进性方面仍处于行业领先水平。

2）环境条件：鉴于环境因素对设备的经济运行影响较大，中策橡胶通过采用在成型工序的恒温恒湿改进、半制品工序电气柜的搭建空调房项目、硫化工序的新风系统改造等各项措施，从环境条件上保证设备的良好运行状态。

3）工作负荷大小、生产班次及生产效率：公司生产班次为 3 班/天，根据中策橡胶对 2016 年-2018 年产能利用率统计，各产品的产能利用率情况分别如下：

产品	2016年	2017年	2018年
全钢子午胎	92.34%	100.08%	98.98%
半钢子午胎	104.83%	94.83%	98.17%
斜交胎	93.47%	87.51%	92.64%

车胎	100.57%	89.63%	96.29%
----	---------	--------	--------

从上表可以看出中策橡胶的工作负荷情况正常、生产班次安排合理、生产效率良好。

4) 产品质量稳定性:

①中策橡胶在 2018 年 5 月通过了由北京中化联合质量认证有限公司进行的国家强制性产品认证(CCC)的年度监督审核,全年共申请 CCC 扩大/变更 36 批次,共计 265 个规格获得 CCC 证书,中策橡胶共有 943 个规格获得 3C 认证证书。2018 年度,CCC 认证抽取样品三个规格,全部检测合格。

②2018 年中策橡胶通过了印度卡客胎、轿车胎、摩托车胎和内胎的产品认证监督审核和规格扩展认证,顺利通过了印尼(SNI)、阿根廷、乌拉圭等国家的认证年度监督审核和产品认证。

③随着 E-Mark 法规不断更新及对欧盟的滚阻 2 阶段全面强制升级,2018 年中策橡胶共完成 ECE 四个认证批次,共通过性能认证 442 只(包括半钢、全钢、斜交及车胎摩胎各系列产品),新增 8 只噪音二阶段花纹,35 只花纹延伸申请。2018 年共完成 411 只规格的海湾证书认证更新和申请,同时也自主申请更新 85 只沙特标签证书,其中新申请 16 只规格;为满足沙特证书正常申请更新,积极推进并完成了公司在 SASO 实验室体系注册。

④2018 年中策橡胶顺利完成自持品牌证书及好运品牌证书的巴西 544 法规年审工作,共计 570 余种规格。

中策橡胶产品质量通过了上述一系列产品认证体系,产品质量符合国家标准、行业标准。

5) 维护保养水平:中策橡胶根据长期的运维经验,在吸收行业先进管理水平的基础上,建立了设备维护保养的标准化文件,以标准化作为企业设备的常态管理,通过日常点检、专业点检以及计划保养等手段进行隐患消除,实现设备的低故障率和高开动率。中策橡胶每年均利用节假日停产的时间安排设备的系统检修,以确保设备在后期的生产活动中能够长期保持“零故障”的运行状态。针对设备状况确实较差的生产设备,中策橡胶工程师会从维修价值(修后设备运行能

力和维修费用合理性) 等方面进行评估, 没有维修价值的设备报废并更新, 有维修价值的编制年度大修计划, 以满足企业生产需求。

(3) 执行现场勘察程序

对于关键及重要设备, 在生产过程中起主体作用, 承担产品生产过程, 对产品质量、产量、工序直接影响的成套设备或机组。由于其设备发生事故或故障, 会直接导致产品生产过程中断、质量降低, 安全、环境受到重大影响, 影响公司整个生产组织。因此评估人员对其重点进行了勘察, 并查阅了维修及保养记录。

标的公司使用的关键工序设备技术参数及评估机构勘察情况如下:

1) 复合挤出生产线(胎面、胎侧)

设备名称	复合挤出生产线		
一、设备精度			
序号	检查项目	检查器具	评价标准
1	Φ250 挤出机螺杆与衬套间隙	塞尺	≤5mm(双边)
2	Φ200 挤出机螺杆与衬套间隙	塞尺	≤4.5mm(双边)
3	Φ150 挤出机螺杆与衬套间隙	塞尺	≤4.2mm(双边)
4	Φ120 挤出机螺杆与衬套间隙	塞尺	≤2.7mm(双边)
5	Φ90 挤出机螺杆与衬套间隙	塞尺	≤2.4mm(双边)
6	挤出机电机输出轴与减速箱输入轴的径向圆跳动	百分表	≤0.1mm
二、功能状态			
序号	检查项目	评价	
1	在线扫描仪	完好且正常使用	
2	米秤	完好且正常使用	
3	测宽仪	完好且正常使用	
4	红外测温仪	完好且正常使用	
5	挤出机机头压力传感器	完好且正常使用	
6	温控系统	正常运行	

2) 纤维压延联动线

设备名称	纤维压延联动线
一、设备精度	

序号	检查项目	检查器具	评价标准
1	主机机架水平检查以及与基准中心线偏差检查	框式水平仪、经纬仪	水平度公差 $\leq 0.04\text{mm/m}$ 、纵向偏差 $\leq 0.5\text{mm}$ 、横向偏差 $\leq 1\text{mm}$
2	主机机架平行度检查	内径千分卡尺	平行度公差 $\leq 0.05\text{mm}$
3	主机减速箱与四辊连接精度（圆跳，端跳）	百分表	圆跳 $\leq 0.2\text{mm}$ 、端跳 $\leq 0.2\text{mm}$
4	主机辊筒真圆度	真圆度测量仪	$R \leq 0.03$

二、功能状态

序号	检查项目	评价
1	整线 BST 纠偏仪	完好且正常使用
2	扩幅、三指扩边器	完好
3	测厚系统	完好且正常使用
4	主机供料架金属探测仪	完好且正常使用
5	主机辊筒和电动机、减速器的轴承温度	在正常温度范围内
6	油箱润滑油油位	在正常液位控制范围内
7	温控系统	正常运行

3) 钢丝压延联动线

设备名称	钢丝压延联动线		
一、设备精度			
序号	检查项目	检查器具	标准
1	主机机架水平检查以及与基准中心线偏差检查	框式水平仪经纬仪	水平度公差 $\leq 0.04\text{mm/m}$ 、纵向偏差 $\leq 0.5\text{mm}$ 、横向偏差 $\leq 1\text{mm}$
2	主机机架平行度检查	内径千分卡尺	平行度公差 $\leq 0.05\text{mm}$
3	主机减速箱与四辊连接精度（圆跳，端跳）	百分表	圆跳 $\leq 0.2\text{mm}$ 、端跳 $\leq 0.2\text{mm}$
4	主机辊筒真圆度	真圆度测量仪	$R\leq 0.03$
二、功能状态			
序号	检查项目	评价	
1	主机辊筒表面光滑正常	无明显凹坑	
2	测厚系统	完好且正常使用	
3	主机供料架金属探测仪	完好且正常使用	

4	主机辊筒和电动机、减速器的轴承温度	在正常温度范围内
5	油箱润滑油油位	在正常液位控制范围内
6	温控系统	正常运行

4) 内衬层生产联动线

设备名称	内衬层生产联动线
------	----------

一、设备精度

序号	检查项目	检查器具	标准
1	减速箱与四辊连接精度（圆跳，端跳）	百分表、条式水平仪	圆跳 $\leq 0.2\text{mm}$ 、端跳 $\leq 0.2\text{m}$
2	上下切刀辊与导出辊水平度和平行度	条式水平仪 卷尺	水平度公差 $\leq 0.2\text{mm/m}$ 、平行度公差 $\leq 0.5\text{mm/辊面长度}$
3	压合辊与接取带水平度和平行度	条式水平仪 卷尺	水平度公差 $\leq 0.2\text{mm/m}$ 平行度公差 $\leq 0.5\text{mm/辊面长度}$

二、功能状态

序号	检查项目	评价
1	主机辊筒表面光滑正常	无明显凹坑
2	温控系统	正常运行
3	大齿轮箱油位及润滑状况	在正常液位控制范围内且润滑正常
4	割胶刀	无松动、晃动
5	挤出机机头压力传感器	完好且正常使用

5) 钢丝圈缠绕线

设备名称	钢丝圈缠绕线
------	--------

一、设备精度

序号	检查项目	检查器具	标准
1	缠绕机台径向跳动	百分表	$\leq 0.2\text{mm}$
2	缠绕机台轴向跳动	百分表	$\leq 0.1\text{mm}$
3	两根滚珠丝杆垂直于地面且平行	线锤、卷尺	线与丝杆顶部与底部之间的距离偏差应 $< 3.75\text{mm}$
4	横梁水平	卷尺	测量横梁两端和底座上加工面之间的距离，偏差应 $< 2\text{mm}$

二、功能状态

序号	检查项目	评价
1	钢丝预热装置	完好且正常使用
2	钢丝圈卸圈装置	完好且正常使用
3	钢丝圈预置盘	完好且正常使用

6) 费舍尔钢丝裁断

设备名称	费舍尔钢丝裁断		
一、设备精度			
序号	检查项目	检查器具	标准
1	气压	气压表	0.6 至 0.7Mpa
2	主裁刀间隙	塞尺、塞规	-0.2mm 至-0.1mm
3	喂料器与下刀距离	直尺	≦5mm
4	纵裁刀位置	目测刻度盘	±1mm
二、功能状态			
序号	检查项目	评价	
1	油罐	保持清洁	
2	纵裁刀	刀刃应保持锋利	
3	油脂收集器	油脂在正常液位	
4	包布毛刷	无或者轻微磨损	
5	修边刀	刀刃应保持锋利	

7) 双模硫化机

设备名称	双模硫化机		
一、设备精度			
序号	检查项目	检查器具	标准
1	上下热板同心度	百分表	≤φ 0.80mm
2	上下热板平行度	百分表	≤1.0mm/m
3	装胎机械手与下热板平行度	百分表	≤1.2mm/m
4	装胎机械手与下热板同心度	百分表	≤φ 0.70mm
5	卸胎机械手与下热板平行度（不包括机械式）	百分表	≤1.2mm/m
6	卸胎机械手与下热板同	百分表	≤φ 0.70mm

	心度（不包括机械式）		
7	温度控制精度	目测	$\pm 3^{\circ}\text{C}$

二、功能状态

序号	检查项目	评价
1	外温显示	完好且正常使用
2	内压压力表读数	完好且正常使用
3	内温显示	完好且正常使用
4	油缸	完好且正常使用

8) 二次法成型机

设备名称	二次法成型机
------	--------

一、设备精度

序号	检查项目	检查器具	标准
1	一段主轴与尾座支撑轴的同轴度	百分表	$\leq 0.2\text{mm}$ （圆周）
2	扣圈精度	百分表	$\leq 0.30\text{mm}$
3	接头定位精度	角度盘/	$\pm 1^{\circ}$
		量角器	
4	下压辊、后压辊、二段组合压辊 对中性	卷尺	$\leq 2\text{mm}$

二、功能状态

序号	检查项目	评价
1	一段内衬纠偏装置装置	完好且正常使用
2	一段标线灯装置	完好且正常使用
3	供料架定中装置	完好且正常使用
4	二段标线灯装置	完好且正常使用
5	二段带束供料架定中装置	完好且正常使用
6	二段胎面供料架定中装置	完好且正常使用
7	裁刀温度装置	完好且正常使用
8	二段冠带张力控制装置	完好且正常使用

9) 一次法成型机

设备名称	一次法成型机
------	--------

一、设备精度

序号	检查项目	检查器具	标准
1	成型鼓与传递环径向侧向跳动	百分表	侧向跳动 $\leq 0.5\text{mm}$ 、径向跳动 $\leq 0.5\text{mm}$
2	扇形块径向侧向（左侧 9 块，右侧 9 块）	百分表、卷尺	左侧扇形块侧向跳动 $\leq 0.4\text{mm}$ 、左侧扇形块径向跳动 $\leq 0.4\text{mm}$ 、右侧扇形块侧向跳动 $\leq 0.4\text{mm}$ 、右侧扇形块径向跳动 $\leq 0.4\text{mm}$ 、左右侧扇形块间距差 $\leq 0.4\text{mm}$
3	带束鼓与传递环径向侧向跳动	百分表	侧向跳动 $\leq 0.5\text{mm}$ 、径向跳动 $\leq 0.5\text{mm}$
4	带束鼓瓦块圆心度（共 18 块）	百分表	瓦块左侧跳动 $\leq 0.5\text{mm}$ 、瓦块中间跳动 $\leq 0.5\text{mm}$ 、瓦块右侧跳动 $\leq 0.5\text{mm}$

二、功能状态

序号	检查项目	评价
1	胎侧裁刀	完好且正常使用
2	内衬裁刀	完好且正常使用
3	帘布裁刀	完好且正常使用
4	带束纠偏	完好且正常使用
5	带束裁刀	完好且正常使用
6	胎面纠偏	完好且正常使用
7	胎面裁刀	完好且正常使用
8	胎面接头加热	完好且正常使用
9	冠带张力装置	完好且正常使用

根据评估人员现场勘察情况并结合设备实际运行状况，中策橡胶主要设备技术状态稳定，运行状况正常、环境条件正常、工作负荷正常、生产班次安排合理、生产效率良好、产品质量稳定，标的公司有完整的设备维修、保养、管理制度，能及时针对设备的各种状态制定出维修保养计划。经综合分析，本次评估中，对于列入评估范围的主要设备的经济耐用年限确定如下：

设备类别	年限
炼胶设备	12年
帘布覆胶设备	18年
覆胶帘布裁断设备	12年
复合挤出机及其生产线	18年
钢丝圈设备	12年

设备类别	年限
内衬层（气密层）生产线	18年
成型设备	12年
硫化机	12年
成品检测设备	12年
办公用设备及电器	5—10年
汽车	10年
叉车	12年

注：对于少量个别设备会根据实际勘察情况，在上述年限基础上做适当修正。

综上所述，企业的财务折旧年限与经济耐用年限是存在区别的，且同行业中不同企业财务折旧年限差异较大，财务折旧年限并不能体现设备类资产的真正经济耐用年限。评估中依据的经济耐用年限是参考《资产评估常用方法与参数手册》并结合实际使用状况确定。经济耐用年限的取值过程合理，依据充分，评估机构勤勉尽责。

（五）说明未来相关设备会计折旧年限到期，继续使用是否能够满足生产线基本满负荷运转，并将整体产能利用率维持在 90%以上，若否，是否会发生额外费用，评估时是否考虑了上述费用

公司的财务折旧年限与经济耐用年限存在区别的，且同行业中不同公司财务折旧年限差异较大，财务折旧年限并不能体现设备类资产的真正经济耐用年限。中策橡胶母公司部分设备密炼机设备折旧虽已经计提完毕，但目前仍在正常使用，相关设备具体情况如下：

单位：元

设备编号	机器设备名称	规格型号	启用年月	帐 面 价 值	
				原值	净值
ZC1201990	F370密炼机	F370	2004年10月	4,700,505.00	188,020.20
ZC1202155	F370密炼机	F370	2005年5月	5,670,500.99	226,820.04
ZC4825361	密炼机（高压变频）	F370	2005年4月	5,640,000.00	225,600.00
ZC1201069	密炼机	410	2001年10月	7,491,550.44	299,662.02
ZC1201362	德国进口密炼机	PX420	2002年8月	9,557,425.20	382,297.01
ZC1201989	德国进口密炼机	GK400N	2004年10月	9,652,895.01	386,115.80

设备编号	机器设备名称	规格型号	启用年月	帐 面 价 值	
				原值	净值
ZC1202011	进口密炼机	GK520N	2004年12月	16,854,074.87	674,162.99
ZC1202153	密炼机	F370	2005年4月	5,640,000.00	225,600.00

参考上述设备运行情况，未来相关设备在公司会计折旧年限到期后仍能继续使用，能够满足生产线基本满负荷运转需要。

上述相关内容已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“四、资产基础法评估情况”之“（二）非流动资产”之“10、其他与非流动资产相关的评估事宜”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、巨星集团就3年内业绩差额按股权比例进行补偿，是否足以保障上市公司本次投资取得预期收益

本次交易中，对中策橡胶 100%股权采用资产基础法作为定价依据，但对中策橡胶及其子公司名下商标、专利权采用收益法进行评估。考虑到标的公司评估价值中存在部分资产以收益法评估，为保障上市公司及上市公司股东尤其是中小股东的权益，尽可能降低上市公司的投资风险，巨星集团就利润承诺期内中策橡胶的净利润数额及补偿事宜进行了承诺。

本次交易完成后上市公司将间接持有中策橡胶 12.9110%股权，上市公司根据其间接持有的中策橡胶股权比例享有相关权益。巨星集团对于上市公司应承担的业绩补偿金额=（承诺净利润数-盈利补偿期内实际合计净利润数）×12.9110%，巨星集团按上市公司持有标的公司股权的比例向上市公司承担业绩补偿，该补偿比例具有合理性。

中策橡胶以资产基础法评估的全部股东权益评估价值为 1,231,102.70 万元，其中以收益法评估的部分作价合计为 66,059.00 万元，占全部股东权益评估价值的比例为 5.37%，占比较小。根据盈利补偿承诺函中的相关约定，除考虑交易完成后上市公司持有标的公司的股权比例外，巨星集团按盈利补偿期间中策橡胶承诺净利润数与实际净利润数的 100%作为计算业绩补偿的基础，该补偿比例已远高于收益法评估的部分资产占中策橡胶全部股东权益评估价值的比例。上述补偿比例能够保障上市公司本次投资取得预期收益。

中策橡胶是全国最大的橡胶加工企业之一，中策橡胶于 2012-2018 年连续 7 年的轮胎销售额排列于全球 75 强的第 10 位，在中国橡胶工业协会发布的 2018 年中国橡胶工业百强企业名单中，中策橡胶位列榜首。中策橡胶自设立以来一直深耕轮胎行业，在产品质量、品牌、生产规模、管理团队、销售渠道等各方面均具有较为明显的优势，上述优势也为中策橡胶持续稳定发展提供了坚实保障。中策橡胶经营稳健，盈利能力良好，2017 年和 2018 年分别实现净利润 6.57 亿元和 8.02 亿元。本次交易完成后，中策橡胶将继续发挥其优势，不断提升市场份额，预计未来仍将保持稳定增长。此外，上市公司与中策橡胶的协同效益也将会进一步提升中策橡胶的盈利能力。综上，本次交易完成后中策橡胶将继续发挥其优势，不断提升盈利能力，上市公司的投资风险可控。

综上所述，中策橡胶盈利能力良好，上市公司投资风险可控，此外巨星集团已承诺就 3 年内业绩差额按股权比例进行补偿，这一补偿安排足以保障上市公司本次投资取得预期收益。

上述相关内容已在重组报告书“第一节本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（五）业绩补偿及盈利预测”中以楷体加粗字体予以补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、结合长期股权投资、无形资产和固定资产估值溢价情况来看，其估值重大假设和参数合理。

2、通过对相关可比交易作价情况的对比分析，标的公司估值具有合理性，定价具有公允性。

3、标的公司机械设备类固定资产的综合成新率考虑了设备利用程度等实际状况的影响，其测算依据合理，评估确定的实际成新率与设备实际状况不存在差异，相关评估结果已考虑了机械设备后续相关更新支出的影响。

4、巨星集团已承诺就 3 年内业绩差额按股权比例进行补偿，这一补偿安排足以保障上市公司本次投资取得预期收益。

8. 草案及一次问询回复披露,在不考虑上海彤中收购中策橡胶股权的情况下,交易完成后,杭州元信东朝、绵阳元信东朝尚有部分股权未完全退出。请公司补充披露,标的公司上述股东未完全退出的原因,是否存在进一步收购剩余股权的相关安排。请财务顾问和律师发表意见。

回复:

一、标的公司上述股东未完全退出的原因,是否存在进一步收购剩余股权的相关安排

根据杭州元信东朝和绵阳元信东朝出具的说明,为归还融资款,并基于中策海潮拟获得控制权、交易价格等因素,杭州元信东朝、绵阳元信东朝、杭州元信朝合、Cliff Investment、Esta Investments、CSI、JGF、中国轮胎企业等8名转让方经与巨星集团、巨星科技、杭叉集团、彤程新材等经过充分协商后,杭州元信东朝转让中策橡胶19.4442%股权,其中向中策海潮转让9.2794%股权,向上海彤中转让10.1647%;绵阳元信东朝向中策海潮转让中策橡胶9.0864%股权。

上述股权转让后,杭州元信东朝与绵阳元信东朝仍分别持有中策橡胶2.1280%、0.7583%股权,未完全退出中策橡胶。根据杭州元信东朝和绵阳元信东朝出具的说明,杭州元信东朝、绵阳元信东朝自2014年成为中策橡胶股东,对中策橡胶的经营管理情况比较了解,也看好中策橡胶的未来,因此尚余部分中策橡胶股权;杭州元信东朝、绵阳元信东朝将根据实际情况决定自身持有该部分股权或是转让给第三方。

根据中策海潮的说明,就杭州元信东朝与绵阳元信东朝仍分别持有的中策橡胶2.1280%股权、0.7583%股权,中策海潮不存在进一步收购其剩余股权的相关安排。

上述相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“(二) 本次交易过程及交易前后股权情况”之“4、交易对方未完全退出的原因,上市公司是否存在进一步收购剩余股权的相关安排”中以楷体加粗字体予以补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，杭州元信东朝和绵阳元信东朝未完全退出标的公司系基于其自身考虑进行的安排，中策海潮不存在进一步收购杭州元信东朝和绵阳元信东朝持有的剩余中策橡胶股权的相关安排。

9. 草案及一次问询回复披露，中策泰国 2017-2018 年斜交胎毛利率分别为 3.63%、-11.55%，两轮车胎毛利率分别为-222.26%、-22.72%。请公司补充说明斜交胎、两轮车胎毛利率波动较大的原因和合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、斜交胎、两轮车胎毛利率波动较大的原因和合理性

报告期内，中策泰国斜交胎、两轮车胎的销售收入、产量、销量、平均销售单价、单位成本和毛利率情况如下：

单位：万元、条、元/条

项目	2018 年						2017 年					
	收入	产量	销量	单价	单位成本	毛利率	收入	产量	销量	单价	单位成本	毛利率
斜交胎	3,927.73	33,338	39,096	1,004.64	1,120.67	-11.55%	5,478.53	78,800	73,482	745.56	718.49	3.63%
两轮车胎	1,828.15	571,963	542,769	33.68	41.33	-22.72%	120.85	122,196	69,935	17.28	55.69	-222.26%

（一）斜交胎毛利率波动较大的原因和合理性

中策泰国管理层预计，报告期内斜交胎产销量的盈亏平衡点在 7 万条左右，故 2017 年该类产品处于微利状态。中策泰国斜交胎的毛利率由 2017 年的 3.63% 下降到 2018 年的-11.55%，主要原因系 2018 年该类产品平均单位成本的涨幅明显大于平均销售单价的涨幅，具体分析如下：

1、产品结构升级导致中策泰国 2018 年斜交胎平均销售单价明显提升。由于平均销售单价较高的载重斜交外胎在境外市场的竞争力较强，2018 年其在斜交胎中的销售占比较 2017 年明显上升，带动斜交胎平均销售单价由 745.56 元/条上升到 1,004.64 元/条，整体增幅为 34.75%。

2、斜交胎 2018 年整体产销量的下降导致平均单位成本大幅上升，且高于销售单价。受到来自印度等新兴国家同类产品的竞争压力加大等因素的影响，2018 年斜交胎产品的产销量分别较 2017 年下滑 57.69%和 46.80%，导致 2018 年斜交胎的单位人工成本、固定资产折旧、能源损耗等大幅上升，斜交胎的平均单位成本由 2017 年的 718.49 元/条上升到 2018 年的 1,120.67 元/条。斜交胎平均单位成本的上升幅度为 55.98%，较同期平均销售单价升幅高出 21.23 个百分点。

（二）两轮车胎毛利率波动较大的原因和合理性

中策泰国两轮车胎全部为摩托车胎。该生产线于 2017 年开始投产，2018 年整体产销量尚不足 60 万条。由于单位产品的固定成本较高，报告期内车胎毛利率仍为负数。未来随着对泰国本地及境外市场的有效开拓和产销规模的不断提升，中策泰国车胎产品预计在产销量达到 100 万条时可实现盈亏平衡。

报告期内，中策泰国车胎毛利率由-222.26%大幅上升到-22.72%，变动幅度较大的主要原因如下：

1、车胎产品结构的升级带动平均销售单价的上升。中策泰国 2017 年开始生产和销售两轮车胎，当年主要通过 14 寸轮胎这一低端产品及促销手段打开泰国当地市场。2018 年，中策泰国车胎产品中售价较高的 17 寸轮胎（销售单价在 21.63-77.28 元/条）逐步进入东南亚市场，高价值车胎销售规模的扩大和销售比重的上升带动车胎产品平均销售单价由 17.28 元/条上升到 33.68 元/条，使得车胎平均销售单价增幅高达 94.92%。

2、规模效应导致车胎产品单位生产成本明显下降。由于摩托车在东南亚地区保有量较高，当地的摩托车胎的市场空间广阔。2018 年，中策泰国车胎产品的产销规模增长迅速，产销量较 2017 年分别增加 368.07%和 676.10%。在规模效应的作用下，车胎产品单位人工成本、固定资产折旧、能源损耗等明显下降，导致车胎产品平均单位成本由 2017 年的 55.69 元/条下降至 2018 年的 41.33 元/条，整体降幅为 25.77%。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

斜交胎、两轮车胎的生产线投入时间较短，整体产量偏小，单位产品的固定成本较高，尚未产生规模效益，导致报告期内斜交胎、两轮车胎毛利率偏低，且多为负值。受产品结构和产销量大幅变动等因素的影响，上述两类产品的 2018 年平均销售单价和单位成本较 2017 年波动较大，进而导致毛利率的大幅波动。该等情况及变化原因具有合理性。

10. 草案及一次问询回复披露，本次交易第二期股权转让价款支付条件包括本次股权转让完成，且经过访谈杭橡集团唯一股东杭实集团，杭橡集团同意本次交易完成后将中策橡胶董事会由 9 名变更为 11 名，中策海潮向中策橡胶委派董事 6 名，因此中策海潮能够取得标的公司控制权。请公司补充披露：（1）中策橡胶公司章程等规则中对重大事项决策是否存在特殊约定，并结合相关约定和交易完成后的股权结构、董事会构成，说明取得中策橡胶控制权的依据是否充分；（2）本次交易是否需要履行国资审批程序及进展。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、中策橡胶公司章程等规则中对重大事项决策是否存在特殊约定，并结合相关约定和交易完成后的股权结构、董事会构成，说明取得中策橡胶控制权的依据是否充分

（一）中策橡胶现行公司章程对重大事项决策的规定

中策橡胶系中外合资经营企业。根据中策橡胶现行公司章程第十五条、第十七条等的规定，中策橡胶不设股东会，董事会是中策橡胶的最高权力机构，决定中策橡胶的一切重大事宜。其中修改公司章程、公司终止、解散、清算、注册资本的增加或减少以及公司合并或分立须全体董事一致通过方可作出决议，其余重大事宜经出席董事会会议的过半数董事通过方可作出决议。中策橡胶现行公司章程对重大事项决策不存在前述董事会表决规则之外的特殊约定。

（二）本次交易完成后，中策橡胶的股权结构和董事会构成

1、交易完成后中策橡胶的股权结构

本次交易完成后，中策橡胶的股权结构如下：

单位：元

股东名称	本次交易后持有中策橡胶出资额	交易后占出资比例
中策海潮	369,505,336.87	46.95%
杭橡集团	196,759,259.48	25.00%
杭州金投	118,055,555.69	15.00%
杭州元信东朝	96,748,521.76	12.29%
绵阳元信东朝	5,968,364.20	0.76%
合计	787,037,038.00	100.00%

在中策海潮收购中策橡胶 46.95%股权的同时，上海彤中将收购杭州元信东朝所持有的 10.16%中策橡胶股权。上海彤中是否实施收购与本次交易不互为前提条件。若上海彤中完成收购，则中策橡胶的股权结构如下：

单位：元

股东名称	本次交易后持有中策橡胶出资额	交易后占出资比例
中策海潮	369,505,336.87	46.95%
杭橡集团	196,759,259.48	25.00%
杭州金投	118,055,555.69	15.00%
上海彤中	80,000,000.00	10.16%
杭州元信东朝	16,748,521.76	2.13%
绵阳元信东朝	5,968,364.20	0.76%
合计	787,037,038.00	100.00%

本次交易完成后，中策橡胶的企业类型由中外合资经营企业变更为内资企业，股东会为中策橡胶的最高权力机构；中策海潮将持有中策橡胶 46.95%股权，成为中策橡胶第一大股东。

2、交易完成后中策橡胶的董事会构成

本次交易前，中策橡胶董事会由 9 名董事组成，其中杭橡集团委派 3 名，中国轮胎企业委派 1 名，杭州金投委派 1 名，杭州元信东朝委派 2 名，杭州元信朝合委派 1 名，Esta Investments 委派 1 名。

在考虑上海彤中完成收购的情况下，本次交易完成后，中策橡胶的股东为中策海潮、杭橡集团、杭州金投、上海彤中、杭州元信东朝和绵阳元信东朝。其中，

杭州元信东朝和绵阳元信东朝均系交易对方之一，已签署《支付现金购买资产协议》，该协议第 1.5 条约定“本次股权转让完成，指以下事项全部完成：……（5）受让方委派的 6 名董事（占目标公司董事席位的 6/11）已在登记机关备案，……”。杭州元信东朝和绵阳元信东朝在签署《支付现金购买资产协议》时确认了股权转让完成后中策橡胶的董事会构成，即同意董事会成员由 9 名变更为 11 名，中策海潮委派董事 6 名。杭州金投系杭橡集团的一致行动人；经访谈杭橡集团唯一股东杭实集团，杭橡集团同意本次交易完成后将中策橡胶董事会由 9 名变更为 11 人，同意中策海潮向中策橡胶委派董事 6 名。根据上海彤中出具的确认函，在本次交易完成后，上海彤中同意中策橡胶的董事会成员由 9 名变更为 11 名，中策海潮向中策橡胶委派董事 6 名。

本次交易完成后，中策海潮成为中策橡胶第一大股东；且中策海潮在中策橡胶董事会的席位超过半数，可以主导中策橡胶董事会和经营管理决策；因此中策海潮作为中策橡胶第一大股东所享有的表决权以及在董事会的席位足以对中策橡胶股东会的决议产生重大影响。

根据《公司法》的规定，控股股东是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。另根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》（财会(2014)10 号）第十四条的规定，“投资方持有被投资方半数或以下的表决权，但综合考虑下列事实和情况后，判断投资方持有的表决权足以使其目前有能力主导被投资方相关活动的，视为投资方对被投资方拥有权力：（一）投资方持有的表决权相对于其他投资方持有的表决权份额的大小，以及其他投资方持有表决权的分散程度。……”根据该准则第十六条的规定，“某些情况下，投资方可能难以判断其享有的权利是否足以使其拥有对被投资方的权力。在这种情况下，投资方应当考虑其具有实际能力以单方面主导被投资方相关活动的证据，从而判断其是否拥有对被投资方的权力。投资方应考虑的因素包括但不限于下列事项：……（四）投资方与被投资方的关键管理人员或董事会等类似权力机构中的多数成员是否存在关联方关系。”

综上所述，中策橡胶现行公司章程对重大事项决策不存在上述董事会表决规则之外的特殊约定。在本次交易完成后，中策海潮将持有中策橡胶 46.95%股权并成为第一大股东，中策海潮在中策橡胶董事会的席位超过半数，可以主导中策橡胶董事会和经营管理决策；因此中策海潮作为中策橡胶第一大股东所享有的表决权以及在董事会的席位足以对中策橡胶股东会的决议产生重大影响，其取得中策橡胶控制权的依据充分。

上述相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（九）中策海潮取得标的公司控制权的具体依据”中以楷体加粗字体予以补充披露。

二、本次交易是否需要履行国资审批程序及进展

（一）本次交易不涉及国有资产交易审批核准事项

2014 年 8 月，中策橡胶的国有股东杭橡集团和杭州金投制订《中策橡胶集团有限公司重组实施方案》，杭橡集团拟将持有的中策橡胶 18.3391%股权转让给第三人，杭州金投拟将持有的 6.6034%股权转让给第三人，并拟定了企业重组其他相关事项（以下简称“2014 年重组”）。该次重组由杭橡集团、杭州金投依法履行了内部决策、审计、评估、职工代表大会表决等各项程序，并获得杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）的批复以及杭州市政府办公厅出具的关于转变中策橡胶体制机制的简复单。根据杭州市政府办公厅出具的简复单，杭州市政府原则同意中策橡胶在 2014 年重组完成后，中策橡胶所涉投资、资本运作、管理等活动及组织、劳动人事、薪酬管理等不再按照国有及国有控股（含相对控股）企业方式管理。该次重组在杭州产权交易所挂牌成交后实施完毕。

中策橡胶现有股东中，杭橡集团系国有独资公司杭实集团（杭实集团为杭州市人民政府下属国有独资公司）的全资子公司，杭州金投为杭州市人民政府下属国有独资公司。本次交易中，中策橡胶除杭橡集团、杭州金投之外的其他股东向中策海潮转让其持有的中策橡胶股权，杭橡集团、杭州金投不是本次交易的交易对方；杭橡集团和杭州金投持有的中策橡胶股权从持股主体、持股数量、持股比例等方面均未发生变化，该国有股权未发生变动。

因此，本次交易未涉及国有资产交易行为，不涉及《企业国有资产交易监督管理办法》规定的应由国有资产监督管理机构审批核准的事项，也不涉及《杭州市国资委出资企业重大事项管理操作指引》（杭国资发〔2013〕208号）规定的应报杭州市国资委审批核准的事项。

（二）本次交易国有股东放弃优先购买权已经国有资产监督管理机构备案

根据中策橡胶公司章程第四十一条的规定，“各方同意，任何一方转让其持有的合营企业全部或部分股权时，合营公司其他股东享有优先购买权”。本次股权转让完成后，Cliff Investment、Esta Investments、CSI、JGF、中国轮胎企业不再持有中策橡胶股权。中策橡胶剩余股东杭橡集团、杭州金投、杭州元信东朝和绵阳元信东朝已分别出具放弃本次股权转让优先购买权的承诺函。

根据《企业国有资产法》第十一条的规定，国务院国有资产监督管理机构和地方人民政府按照国务院的规定设立的国有资产监督管理机构，根据本级人民政府的授权，代表本级人民政府对国家出资企业履行出资人职责。该法第十二条规定，履行出资人职责的机构代表本级人民政府对国家出资企业依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等出资人权利。鉴于杭橡集团系国有独资公司杭实集团（杭实集团为杭州市人民政府下属国有独资公司）的全资子公司，杭州金投系杭州市人民政府下属国有独资公司，杭州市国资委系代表杭州市人民政府对杭实集团和杭州金投履行出资人职责的机构，对其重大决策履行出资人权利。

2019年6月3日，杭州市国资委出具了《企业国有资产交易行为事前备案表》，杭橡集团和杭州金投就放弃行使中策橡胶股权优先购买权事宜已向杭州市国资委履行了备案手续。

综上所述，本次交易不涉及国有资产交易审批核准事项；本次交易中，中策橡胶的国有股东已签署放弃优先购买权的承诺函，且相关放弃优先购买权事宜已经履行了国有资产监督管理机构备案手续，已依法履行了相应的国资审批/备案程序。

上述相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的决策过程和审批程序”之“(三)本次交易是否需要履行国资审批程序及进展”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、中策橡胶现行公司章程对重大事项决策不存在上述董事会表决规则之外特殊约定。在本次交易完成后，中策海潮将持有中策橡胶 46.95%股权并成为第一大股东，中策海潮在中策橡胶董事会的席位超过半数，可以主导中策橡胶董事会和经营管理决策；因此中策海潮作为中策橡胶第一大股东所享有的表决权以及在董事会的席位足以对中策橡胶股东会的决议产生重大影响，其取得中策橡胶控制权的依据充分。

2、本次交易不涉及国有资产交易审批核准事项；本次交易中，中策橡胶的国有股东已签署放弃优先购买权的承诺函，且相关放弃优先购买权事宜已经履行了国有资产监督管理机构备案手续，已依法履行了相应的国资审批/备案程序。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对杭叉集团股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）信息披露的二次问询函>相关问题之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

邵寅翀

邵宪宝

周伟

赵小敏

中信建投证券股份有限公司

年 月 日