

股票简称：星帅尔

股票代码：002860



关于  
杭州星帅尔电器股份有限公司  
公开发行可转换公司债券告知函  
有关问题的回复

保荐机构（主承销商）



安信证券股份有限公司  
Essence Securities Co., Ltd.

（深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 35 层、28 层 A02 单元）

二〇一九年十一月

## 关于杭州星帅尔电器股份有限公司 公开发行可转换公司债券告知函有关问题的回复

### 中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2019 年 11 月 8 日下发的《关于请做好杭州星帅尔电器股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，安信证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”或“安信证券”）作为杭州星帅尔电器股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“上市公司”或“星帅尔”）本次发行的保荐机构，已会同发行人、发行人会计师中汇会计师事务所（特殊普通合伙）、发行人律师上海市锦天城律师事务所、发行人评估师中联资产评估集团有限公司就告知函所提问题逐项进行了认真讨论、核查与落实，并逐项进行了回复说明。

本回复中简称与《杭州星帅尔电器股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）中的简称具有相同含义，本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。本回复报告的字体规定如下：

|                   |                         |
|-------------------|-------------------------|
| 告知函所列问题           | 黑体，加粗                   |
| 对反馈意见所列问题的回复及核查意见 | 中文宋体，西文 Times New Roman |

星帅尔、保荐机构将公司本次公开发行可转换公司债券告知函所提问题的落实情况向贵会回复如下：

1、关于浙特电机。申请人本次募集资金 19600 万元拟用于收购浙特电机 53.24% 股权，本次交易对应的静态市盈率为 30.62 倍，动态市盈率 11.41 倍，市净率为 1.44 倍，本次评估房屋及建筑物评估增值 5028 万元，土地使用权评估增值 4462 万元，请申请人：（1）结合周边同类土地及房屋增值情况，进一步说明土地及房屋增值金额的公允性；（2）结合历次收购情况以及市场中同类企业收购的情况，进一步说明本次收购浙特电机交易作价的公允性，剔除计提美国 BRISTOL 应收账款坏账准备金额测算静态市盈率是否合理；（3）结合标的公司经营及盈利水平较低的情况，进一步说明收购浙特电机股权的必要性和合理性；（4）进一步说明资产基础法评估增值的依据及合理性；未选取收益法作为定价依据的原因及合理性；（5）结合浙特电机报告期财务数据，进一步说明收益现值法的评估预测参数是否具有合理性，2019 年预测业绩均高于 2018 年以及未来预测期间业绩的原因及合理性；（6）进一步说明本次浙特电机股权出售方的主要背景，是否主要为目前浙特电机的高管、员工，如是，请说明目前该等员工在浙特电机的任职及相关岗位职责，其出售全部股份是否会影响任职的稳定性以及正常履职，是否会对申请人生产经营造成重大不利影响，是否采取了相应措施及其有效性。请保荐机构、会计师和评估师发表核查意见。

#### 【回复】

一、结合周边同类土地及房屋增值情况，进一步说明土地及房屋增值金额的公允性。

#### （一）土地增值情况及其公允性

本次评估中，浙特电机待估土地的情况如下：

| 宗地名称 | 位置          | 用途   | 土地面积<br>(m <sup>2</sup> ) | 土地使用权类型 | 不动产权<br>证编号               | 取得时间        | 土地终止<br>日期  |
|------|-------------|------|---------------------------|---------|---------------------------|-------------|-------------|
| 1#宗地 | 嵊州市加佳路 18 号 | 工业用地 | 124,250.90                | 出让      | 浙（2017）嵊州市不动产权第 0010360 号 | 2003 年 10 月 | 2053 年 10 月 |

于评估基准日 2019 年 5 月 31 日，浙特电机土地使用权账面价值为 718.91 万元，评估价值为 5,181.30 万元，评估单价为 417 元/平方米，评估增值 4,462.39 万元，增值率 620.72%。

本次评估中对土地使用权分别采用了成本逼近法和市场比较法进行评估，成本逼近法下待估宗地单价为 418 元/平方米，市场比较法下待估宗地单价为 415 元/平方米，本次评估确定市场比较法权重为 50%，成本逼近法权重为 50%，采取加权平均法确定最终评估结果为 417 元/平方米。

具体来说，在市场比较法中，待估宗地处在嵊州市，宗地用途为工业用地，同区域内工业用地市场成交案例较多，市场较活跃，本次评估在与该宗地所在类似的区域或同一供需圈内选取三个工业用地交易样本为比较样本，以市场比较法进行比较修正确定待估宗地比准地价。

本次评估选取的比较样本情况如下：

| 序号 | 区块号                      | 地块座落          | 使用性质 | 出让面积<br>( $\text{m}^2$ ) | 出让年限 | 出让方式 | 单价<br>(元/ $\text{m}^2$ ) | 总价<br>(万元) | 成交时间        |
|----|--------------------------|---------------|------|--------------------------|------|------|--------------------------|------------|-------------|
| 1  | 嵊州市经济开发区 M2018-77 号出让地块  | 开发区沈家坎村       | 工业   | 8,930.00                 | 50 年 | 挂牌   | 515.00                   | 460.00     | 2019 年 1 月  |
| 2  | 嵊州市经济开发区 M2018-118 号出让地块 | 领尚路西侧、经环西路东北侧 | 工业   | 202,203.00               | 50 年 | 挂牌   | 404.00                   | 8,160.00   | 2018 年 12 月 |
| 3  | 嵊州市黄泽镇 M2018-113 号出让地块   | 甬金高速黄泽出口东侧    | 工业   | 53,271.00                | 50 年 | 挂牌   | 443.00                   | 2,360.00   | 2018 年 12 月 |

待估宗地与样本 2 距离约 2 公里，与样本 1、3 距离均约 4 公里，上述三块土地与待估宗地均位于同一片区域，可比性较高。本次评估根据上述三块土地与待估宗地各比较因素方面存在的差异，对上述三个样本修正得到的比准地价分别为 444.00 元/平方米、406.00 元/平方米、394.00 元/平方米，取其平均数得到待估宗地市场比较法下的单价为 415 元/平方米。

综上所述，结合周边可比土地样本的出让单价来看，上述三块样本土地出让平均单价为 454.00 元/平方米左右，待估宗地价格的评估值为 417 元/平方米具有合理性，评估增值金额具有公允性。

## （二）房屋增值情况及其公允性

本次评估中，浙特电机的房屋及建筑物以及一处商铺的评估净值与账面价值比较增值 4,502.89 万元，增值率 130.60%。

待估房屋建筑物以及商铺的具体情况如下：

| 序号 | 权证编号                    | 建筑物名称   | 结构 | 建成年月    | 建筑面积/容积(m <sup>2</sup> ) | 评估单价(元/m <sup>2</sup> ) |
|----|-------------------------|---------|----|---------|--------------------------|-------------------------|
| 1  | 浙(2017)嵊州市不动产权第0010360号 | 家电车间    | 钢混 | 2007/12 | 16,308.75                | 1,073.00                |
| 2  |                         | 综合车间 1# | 钢  | 2005/12 | 7,927.72                 | 970.00                  |
| 3  |                         | 综合车间 2# | 钢  | 2005/12 | 3,957.35                 | 970.00                  |
| 4  |                         | 综合车间 3# | 钢  | 2006/12 | 7,862.63                 | 970.00                  |
| 5  |                         | 园区金工车间  | 钢  | 2006/12 | 3,957.35                 | 970.00                  |
| 6  |                         | 园区办公楼   | 钢混 | 2006/12 | 5,675.97                 | 1,420.00                |
| 7  |                         | 食堂      | 钢混 | 2007/12 | 3,955.37                 | 1,210.00                |
| 8  |                         | 综合车间七号  | 钢混 | 2014/12 | 10,062.42                | 1,090.00                |
| 9  |                         | 综合车间五号  | 钢  | 2015/12 | 9,426.48                 | 1,050.00                |
| 10 |                         | 职工宿舍    | 混合 | 2008/12 | 12,725.08                | 920.00                  |
| 11 |                         | 成形车间    | 混合 | 2008/12 | 5,058.90                 | 920.00                  |
| 12 |                         | 压铸仓库 1  | 钢混 | 2013/12 | 2,950.10                 | 1,090.00                |
| 13 |                         | 压铸仓库 2  | 钢混 | 2013/12 | 711.63                   | 1,210.00                |
| 14 |                         | 压铸车间 1  | 钢混 | 2013/12 | 1,041.47                 | 1,090.00                |
| 15 |                         | 压铸车间 2  | 钢混 | 2013/12 | 1,333.31                 | 1,210.00                |
| 16 | 浙(2016)嵊州市不动产权第0005354号 | 商铺      | 混合 | 1999/12 | 43.90                    | 13,260.00               |

对于上述第 1-15 房屋及建筑物，由于市场可直接查询到的仅对厂房出售的可比案例较少，本次评估通过评估其重置全价与成新率，来确定评估值；对于第 16 项商铺，本次评估采用市场比较法，确定其评估值。

### 1、结合可比案例分析房屋及建筑物增值公允性

经查询嵊州市人民法院的司法网络拍卖信息，2019 年 10 月 4 日，嵊州市溪滩食品有限公司位于嵊州市经济开发区中园 15 号的工业房地产司法拍卖，该拍卖工业房地产距离标的公司约 1 公里，位于同一区域。根据上述司法网络拍卖披露信息，该拍卖工业房地产中有证建筑物的基本情况及评估值如下：

| 估价对象 | 权证编号                | 结构/层数  | 建筑面积(m <sup>2</sup> ) | 单价(元/m <sup>2</sup> ) | 市场价值(万元) |
|------|---------------------|--------|-----------------------|-----------------------|----------|
| 1#厂房 | 浙嵊房权证嵊字第0109017255号 | 钢混 3 层 | 4,747.94              | 1,280.00              | 607.74   |

上述样本中房屋及建筑物评估单价为 1,280 元/平方米，与本次浙特电机房屋

建筑物的评估单价较为接近，故浙特电机房屋评估值具有公允性。

## 2、结合可比案例分析商铺增值公允性

本次评估采用市场法对浙特电机的商铺价值进行评估，经比较选择建筑规模、结构、用途、地理位置相近的三个比较实例。具体情况如下：

| 比较因素                     | 实例 1      | 实例 2     | 实例 3     |
|--------------------------|-----------|----------|----------|
| 名 称                      | 江滨西路商铺    | 江滨西路商铺   | 江滨西路商铺   |
| 建筑面积（m <sup>2</sup> ）    | 35.00     | 26.99    | 27.20    |
| 交易价格（元/ m <sup>2</sup> ） | 14,400    | 13,338   | 13,235   |
| 交易时间                     | 2019/4/16 | 2018/8/8 | 2018/8/3 |

本次评估根据上述三个样本与待估商铺在各比较因素方面存在的差异，对于上述三个样本进行修正得到上述样本比准价分别为 13,981.00 元/平方米、12,950.00 元/平方米、12,850.00 元/平方米，取其平均数得到待估商铺的单价为 13,260.00 元/平方米。

结合上述可比样本来看，三处样本商铺的平均单价为 13,657.67 元/平方米，待估商铺价格的评估值为 13,260.00 元/平方米具有合理性。

综上，本次资产基础法评估中，房屋及建筑物评估值合理，评估增值具有公允性。

### 【保荐机构核查情况】

保荐机构查阅了中联评估为本次收购出具的《资产评估报告》和《资产评估说明》，了解了浙特电机周边土地及房产近期的交易情况、交易价格等，将浙特电机土地及房产的评估价格与周边可比交易案例的价格进行了比较。

保荐机构核查后认为，结合周边同类土地及房屋增值情况来看，浙特电机土地及房屋市场价值相对账面值的增值金额具有公允性。

### 【评估师核查情况】

经核查，评估师认为：结合周边同类土地及房屋增值情况来看，浙特电机土地及房屋与周边市场的可比案例的比较分析合理，市场价值相对账面值的增值金额具有公允性。

### 【会计师核查情况】

会计师核查后认为，结合周边同类土地及房屋增值情况来看，浙特电机土地

及房屋市场价值相对账面值的增值金额具有公允性。

二、结合历次收购情况以及市场中同类企业收购的情况，进一步说明本次收购浙特电机交易作价的公允性，剔除计提美国 BRISTOL 应收账款坏账准备金额测算静态市盈率是否合理。

(一) 结合历次收购情况，说明本次收购浙特电机交易作价的公允性

历次收购和本次收购的交易和评估情况如下：

单位：万元

| 项目    | 交易情况          |           |              | 公司权益价值评估情况 |           |           |
|-------|---------------|-----------|--------------|------------|-----------|-----------|
|       | 每股定价<br>(元/股) | 权益价值      | 定价依据         | 资产基础法      | 收益法       | 评估结果      |
| 第一次收购 | 10.00         | 39,000.00 | 参考审计<br>协商定价 | -          | -         | -         |
| 第二次收购 | 9.50          | 37,050.00 | 参考评估<br>协商定价 | 38,508.89  | 40,544.08 | 38,508.89 |
| 本次收购  | 9.50          | 37,050.00 | 参考评估<br>协商定价 | 37,132.78  | 37,416.57 | 37,132.78 |

注：第一次收购指 2017 年上市公司收购标的公司 24.99%股权；

第二次收购指 2019 年初收购浙特电机 21.77%股权。

1、2017 年收购浙特电机 24.99%股权（第一次收购）作价相关情况

由于第一次收购不构成重大资产重组，其交易金额也未达到深交所及公司规定需聘请评估机构进行评估的标准，因此公司聘请了具有执行证券期货相关业务资格的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对标的公司 2016 年度及 2017 年 1-8 月的财务数据进行审计，并出具了天职业字[2017]17785 号审计报告。

浙特电机 2017 年 8 月未经审计的净资产为 28,494.12 万元，对应的每股净资产为 7.31 元/股。在经审计的净资产基础上，经双方友好协商，该次交易作价 10 元/股，浙特电机 24.99%股权作价 9,745.17 万元。

2、2019 年初收购浙特电机 21.77%股权（第二次收购）作价相关情况

该次交易以 2018 年 8 月 31 日为评估基准日，中联评估对浙特电机股东的全部权益价值采用了资产基础法及收益法进行评估，并出具了中联评报字[2018]第 2148 号《资产评估报告》，最终采取了资产基础法评估结果作为本次评估的最终评估结论。根据评估结果，在评估基准日 2018 年 8 月 31 日，浙特电机评估后的

股东全部权益价值为 38,508.89 万元，星帅尔购买的 21.77%股权对应的评估值为 8,383.73 万元。

在评估值的基础上，经交易各方友好协商，第二次收购交易作价 9.5 元/股，浙特电机 21.77%股权作价 8,066.11 万元，交易价格比评估值低 3.79%。

### 3、本次收购浙特电机的作价相关情况

该次交易以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，中联评估对浙特电机股东的全部权益价值采用了资产基础法及收益法进行评估，并出具了中联评报字[2019]第 1107 号《资产评估报告》，最终采取了资产基础法评估结果作为本次评估的最终评估结论。根据评估结果，在评估基准日 2019 年 5 月 31 日，浙特电机评估后的股东全部权益价值为 37,132.78 万元，本次星帅尔购买的 53.24%股权对应的评估值为 19,770.05 万元。

在评估值的基础上，经交易各方友好协商，本次交易作价 9.5 元/股，浙特电机 53.24%股权作价 19,725.98 万元，交易价格比评估值低 0.22%。

### 4、本次交易作价与历次交易作价的差异及公允性

星帅尔第一次收购、第二次收购和本次收购浙特电机作价分别为 10 元/股、9.5 元/股和 9.5 元/股，未有显著差异。后两次收购作价略低于第一次收购主要是由于浙特电机 2018 年的经营成果有所下降，交易各方参考评估价值协商确定，交易价格具备商业合理性，本次交易作价公允。

## （二）结合市场中同类企业收购的情况，进一步说明本次收购浙特电机交易作价的公允性

### 1、本次交易的静态市盈率

本次交易中，星帅尔收购浙特电机 53.24%股权交易作价为 19,725.98 万元，根据中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中汇会审[2019]4035 号无保留意见《审计报告》，浙特电机 2018 年度净利润为 1,210.06 万元，本次交易对应的静态市盈率为 30.62 倍（调整前）。

2018 年浙特电机对美国 BRISTOL 的应收账款单项全额计提了坏账准备 1,397.14 万元，考虑到这一事项属于偶发性情况，不会对浙特电机产生持续影响。如果剔除本单项计提坏账准备的金额，并考虑所得税的影响后，浙特电机净利润为 2,397.63 万元（ $1,210.06 + 1,397.14 * (1 - 15\%) = 2,397.63$ ）。据此调增后的净利

润计算得到本次收购对应的静态市盈率为 15.45 倍（调整后）。

## 2、本次交易的动态市盈率

根据中联评估出具的《资产评估报告》和《资产评估说明》，收益法下浙特电机管理层预计 2019 年 6-12 月份净利润为 1,725.34 万元，浙特电机 2019 年 1-5 月经审计的净利润为 1,521.24 万元，因此浙特电机 2019 年净利润预测值为 3,246.58 万元。据此测算，本次交易的动态市盈率为 11.41 倍。

## 3、本次交易的市净率

本次交易中，星帅尔收购浙特电机 53.24% 股权交易作价为 19,725.98 万元，根据中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中汇会审[2019]4035 号无保留意见《审计报告》，浙特电机 2019 年 5 月末净资产为 25,642.22 万元，本次交易对应的市净率为 1.44 倍。

截至 2019 年 9 月末，浙特电机净资产为 33,639.40 万元，较 2019 年 5 月末增长较多主要是由于浙特电机收到财政部“节能产品惠民工程”高效电机推广补贴资金金额较高以及经营业绩的积累所致，若以 2019 年 9 月末净资产计算，本次交易对应的市净率为 1.10 倍。

浙特电机是一家以各类电机的研发、生产、销售为主营业务的高新技术企业，其主要产品为中小型电机及微型电机。市场中，与本次交易较为可比、标的公司主营业务与电机相关的交易案例及其估值水平如下：

| 代码        | 上市公司 | 并购标的                   | 标的公司主要产品                 | 静态市盈率  | 动态市盈率 | 市净率   |
|-----------|------|------------------------|--------------------------|--------|-------|-------|
| 601727.SH | 上海电气 | 上海鼓风机厂有限公司 100% 股权     | 轴流式工业风机、离心式工业风机          | 104.31 | NA    | 2.40  |
| 002249.SZ | 大洋电机 | 上海电驱动股份有限公司 100% 股权    | 新能源汽车驱动电机                | 52.47  | 37.23 | 10.27 |
| 000795.SZ | 英洛华  | 浙江联宜电机股份有限公司 100% 股权   | 交流电机、直流电机、步进电机、无刷电机、电动推杆 | 13.35  | 14.68 | 2.73  |
| 002176.SZ | 江特电机 | 杭州米格电机有限公司 100% 股权     | 交流伺服电机、步进电机              | 11.87  | 12.00 | 5.84  |
| 600580.SH | 卧龙电气 | 辽宁荣信高科电气有限公司 80.01% 股权 | 防爆电气设备、变频调速设备            | 23.79  | NA    | 1.57  |
|           |      | 辽宁荣信电机控制技术股份有限公司 90%   | 电机控制装置、软启动装置及其他电         | 5.84   | NA    | 1.15  |

| 代码        | 上市公司 | 并购标的                      | 标的公司主要产品                       | 静态市盈率                 | 动态市盈率 | 市净率   |
|-----------|------|---------------------------|--------------------------------|-----------------------|-------|-------|
|           |      | 股权                        | 力电子装置的设计                       |                       |       |       |
|           |      | 辽宁荣信电气传动技术有限责任公司 84.91%股权 | 电气传动与控制系列变频器、直流输电设备等           | 21.99                 | NA    | 1.33  |
| 002334.SZ | 英威腾  | 唐山普林亿威科技有限公司 100%股权       | 新能源汽车驱动电机                      | 38.30                 | 16.67 | 14.13 |
| 002851.SZ | 麦格米特 | 深圳市麦格米特驱动技术有限公司 58.70%股权  | 新能源汽车电机驱动器、通用电机驱动器（伺服驱动器、变频器）等 | 30.71                 | 14.36 | 11.29 |
| 平均        | -    | -                         | -                              | 33.63                 | 18.99 | 5.63  |
| 002860.SZ | 星帅尔  | 浙特电机 53.24%股权             | 中小型、微型电机                       | 30.62（调整前）/15.45（调整后） | 11.41 | 1.44  |

注：静态市盈率=标的公司 100%股权作价/标的公司上一年度净利润

动态市盈率=标的公司 100%股权作价/标的公司承诺期第一年净利润（部分标的公司因未披露承诺净利润，故无法计算动态市盈率。）

市净率=标的公司 100%股权作价/标的公司最近一期末净资产

由上表可见，可比交易案例中，标的资产收购价格对应的平均静态市盈率为33.63倍，动态市盈率为18.99倍，市净率为5.63倍。本次交易静态市盈率为30.62倍（剔除浙特电机单项计提坏账准备的偶然性因素影响后静态市盈率为15.45倍）。动态市盈率为11.41倍，市净率为1.44倍（若以2019年9月末净资产计算，对应的市净率为1.10倍），均低于行业内发生的交易案例的整体估值水平。因此，本次交易标的资产的作价公允，有利于上市公司全体股东的利益。

### （三）剔除计提美国 BRISTOL 应收账款坏账准备金额测算静态市盈率是否合理；

计算本次收购的静态市盈率时，除正常计算之外，也假设了剔除计提美国 BRISTOL 应收账款坏账准备金额后进行测算，主要是由于：

1、2018年浙特电机对美国 BRISTOL 的应收账款单项全额计提了坏账准备 1,397.14 万元，除上述情形外，2017 年、2018 年和 2019 年 1-9 月浙特电机均不存在对其他的应收账款单项计提大额坏账准备的情形，该事项具有偶发性。

2、自美国 BRISTOL 应收账款坏账发生后，为避免未来的应收账款信用风险，浙特电机已进一步强化与应收账款相关的内部控制程序。包括（1）对于初步建

立合作的新客户，严格控制信用期，采用先付款后发货、或者预付部分货款等方式控制应收账款风险；（2）对于国外的客户，如果难以准确核实客户的信用情况及财务状况，将要求对方开具信用证等方式保证货款的安全性；（3）向中国出口信用保险公司购买了短期出口信用保险，投保金额为300万美元；（4）进一步加强对应收账款的催收力度，防范拖延货款以及坏账等情形的出现，降低坏账损失。

3、对美国BRISTOL的应收账款单项全额计提坏账准备对浙特电机2018年净利润产生的影响较大，但对浙特电机未来的经营情况和财务状况不会产生持续性影响，剔除该项因素影响更能够反映浙特电机正常的生产经营成果。

综上，浙特电机对美国BRISTOL应收账款单项全额计提坏账准备具有偶发性，浙特电机已加强应收账款内部控制，该因素不会对未来经营产生持续的影响，剔除该项因素影响更能够反映浙特电机正常的生产经营成果，故将其剔除后计算本次交易的市盈率，具有合理性。

### **【保荐机构核查情况】**

保荐机构取得了中联评估为星帅尔收购浙特电机 21.77%股权以及本次收购浙特电机 53.24%股权分别出具的《资产评估报告》和《资产评估说明》，获取了交易双方为星帅尔收购浙特电机 24.99%股权、21.77%股权以及本次 53.24%股权分别签署的《股权转让协议》，查询了同行业可比交易案例的市盈率、市净率；了解了浙特电机对美国 BRISTOL 应收账款计提坏账准备的详细情况，以及浙特电机为避免应收账款信用风险采取的相关措施。

保荐机构核查后认为，星帅尔历次交易作价无显著差异，结合同行业可比交易案例的市盈率、市净率，本次收购浙特电机定价公允、合理，有利于全体股东的利益。考虑到对美国 BRISTOL 应收账款单项全额计提坏账准备具有偶发性，且不会对浙特电机产生持续的影响，因此剔除计提美国 BRISTOL 应收账款坏账准备金额测算静态市盈率具有合理性。

### **【会计师核查情况】**

经核查，会计师认为，星帅尔历次交易作价无显著差异，结合同行业可比交易案例的市盈率、市净率，本次收购浙特电机定价公允、合理，有利于全体股东的利益。考虑到对美国 BRISTOL 应收账款单项全额计提坏账准备具有偶发性，且不会对浙特电机产生持续的影响，因此剔除计提美国 BRISTOL 应收账款坏账

准备金额测算静态市盈率具有合理性。

三、结合标的公司经营及盈利水平较低的情况，进一步说明收购浙特电机股权的必要性和合理性。

(一) 并购标的的经营情况

浙特电机最近一年一期的经营情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2019年1-9月（未经审计） | 2018年度（经审计） |
|------|-----------------|-------------|
| 营业收入 | 19,678.40       | 28,910.28   |
| 营业利润 | 11,401.89       | 1,109.61    |
| 利润总额 | 11,742.20       | 1,219.54    |
| 净利润  | 9,812.31        | 1,210.06    |

注：2019年7月，浙特电机收到财政部拨付的“节能产品惠民工程”高效电机推广补贴资金，上述补贴资金系对浙特电机以前年度销售的“节能产品惠民工程”项下高效电机产品而进行的补贴，满足《企业会计准则第16号-政府补助》与收益相关的政府补助相关规定，浙特电机于收到补贴时计入其他收益，影响当期税后净利润为7,650万元。若剔除上述财政补贴影响，浙特电机2019年1-9月实现净利润为2,162.31万元。

2018年和2019年1-9月，浙特电机营业收入分别为28,910.28万元、19,678.40万元，净利润分别为1,210.06万元和9,812.31万元，2018年，浙特电机盈利水平相对较低主要系2018年浙特电机对下游客户美国BRISTOL的应收账款单项全额计提坏账准备1,397.14万元，使得当年资产减值损失金额较高；2019年1-9月，浙特电机盈利水平显著提升，主要是由于：1、浙特电机于2019年7月收到财政部“节能产品惠民工程”高效电机推广补贴资金，影响当期税后净利润7,650万元，若剔除上述财政补贴影响，浙特电机2019年1-9月实现净利润为2,162.31万元；2、浙特电机进一步加强了与既有客户合作，对海立电器、江菱机电等优质客户的销售规模稳步增加；3、2019年1-9月，浙特电机扩大了高毛利产品的销售，产品结构优化使得浙特电机产品毛利率提升，从而使浙特电机盈利能力有所提高；4、浙特电机进一步加强了对客户资质与应收账款的管理，降低了因坏账损失而产生的经营风险。

总体而言，浙特电机盈利水平在2018年相对较低，主要是存在计提坏账的偶发性因素，2019年1-9月，公司盈利水平显著提升。

## **（二）进一步说明收购浙特电机股权的必要性和合理性**

### **1、电机行业市场规模巨大，高效节能电机前景广阔**

电机产品在国民经济和社会发展中具有重要地位，广泛地应用于家电、汽车、国防、公用设施等领域，近年来，伴随下游市场的发展，电机行业市场规模迅速增长，根据前瞻产业研究院的数据，2010年至2017年期间，中国电机行业销售收入从5,030.93亿元增长至8,884.25亿元，年均复合增长率达到8.46%。目前，中国电机行业已具备较大的市场规模，未来，随着国民经济的持续发展以及新能源汽车、智能家居等新兴市场的崛起，对电机行业的需求将进一步增长，为电机企业提供了巨大的发展空间。

随着节能环保要求的日益提高，高效节能电机是电机产业发展的必然趋势，近年来，政府相继出台了一系列指导政策推动节能电机行业的发展，而此前发布的《“十三五”节能环保产业发展规划》、《关于促进绿色消费的指导意见》等政策也明确将电机系统节能、高效节能电机列入重点推广范围，在政策和市场的共同推动下，高效节能电机行业前景广阔。

浙特电机深耕电机行业多年，在电机行业尤其是高效节能电机领域具有较强的竞争优势，有望较大地受益于行业节能化发展的大趋势。

### **2、浙特电机盈利能力正持续提升，发展前景较好**

浙特电机盈利水平在2018年相对较低，主要是存在计提坏账的偶发性因素，浙特电机对此已采取了针对性的应对措施防范相关风险，2019年以来，浙特电机在生产经营和业务拓展方面均取得了积极的进展：第一，浙特电机为海立电器配套设立的江西浙特目前进展顺利，TE系列高效电机产线已基本调试完毕，计划于2019年12月实现量产，D系列高效永磁电机产线计划于2020年3月实现量产，预计将为浙特电机带来较大的销售增长；第二，浙特电机重点客户拓展成果显著，目前已通过广东美芝、台州邦驰、威特电梯、永大电梯、浙江保威尔等重点客户的样品测试，相关产品进入客户的耐久试验或终端客户认证阶段，未来有望逐步实现量产供货；第三，浙特电机在中高端产品市场取得突破，目前在新能源汽车驱动电机、TE系列大功率压缩机电机领域，分别与汇川技术、海立电器达成规

模化供货约定，上述产品属于中高端电机产品，毛利率水平较高，将促进浙特电机产品结构进一步优化。

总体而言，浙特电机在生产经营和业务拓展方面均在朝着积极方向发展，盈利能力正持续提升，具有良好的发展前景。

### **3、本次交易有利于提高公司对子公司的决策效率，进一步增强公司的持续盈利能力**

公司自成立以来专注于冰箱与冷柜等领域的压缩机关键零部件的研发、生产和销售，由于业务主要集中于家用电器零配件领域，收入增长来源和抗风险能力有待进一步丰富与提高。为了更好地实现公司长期发展规划，公司经过充分论证，拟通过收购浙特电机进入行业相关性较强、应用场景较广、市场空间巨大的电机行业。

浙特电机是公司在产业链布局的重要延伸，是公司进军电机市场的立足点和主要抓手。本次交易实现对少数股东权益的收购，浙特电机将成为上市公司的全资子公司，有利于提高公司对子公司的决策效率，进一步增强公司的持续盈利能力和抗风险能力。

### **4、双方互补性强，协同效应潜力较大**

星帅尔在家用电器相关领域拥有较高的市场占有率，并积累了大量的优质客户资源，作为上市公司，星帅尔建立了严格的管理与成本控制体系，产品一直以来保持着较高的毛利水平，此外，星帅尔具备丰富的并购整合和管理经验，以及完善的资本市场平台和资本运作能力；浙特电机具有较强的技术研发能力，在高效节能电机领域竞争优势尤为突出，其产品在冰箱、空调等家用电器领域目前市场份额不高，仍存在较大的拓展空间，此外，浙特电机在内部成本控制和管理方面也存在进一步的提升空间，因此，双方在客户资源、产品研发、生产管理、成本控制等方面均具有较强的互补性，合作潜力较大。

本次交易前，公司通过先后两次收购持有浙特电机46.76%股权。双方已积极开展相关的资源整合工作，例如，在增量客户开发上，星帅尔正协助浙特电机进入广东美芝、永大电梯等优质客户供应商体系；在内部管理上，星帅尔派驻总经理、销售、采购等管理人员加强浙特电机的运营管理；在供应商管理上，双方拟针对相同的原材料优化采购成本等。本次收购之后，随着资源整合力度进一步加

强，双方的协同效应将进一步显现，有利于双方的共同发展。

#### **5、本次交易估值合理，有利于上市公司股东的长远利益**

浙特电机深耕电机行业多年，在行业内已积累较高的品牌知名度，产品具有高效、节能、环保等特点，应用范围涵盖冰箱、空调等家用消费品、电梯、新能源汽车、清洗机等领域。浙特电机重视研发且拥有较强的研发能力，作为国家高新技术企业，浙特电机曾主导或参与过十余项国家或行业标准的制定，并多次获得省市级各类奖项，产品多次进入国家节能产品惠民工程目录。浙特电机在同行业尤其是高效节能电机领域具有较强的竞争优势，获得了海立电器、江菱机电等主要的客户的高度认可。未来，浙特电机现有产品基础上，将大力拓展新能源汽车电机、大功率热泵型空调压缩机用电机等新兴市场领域，发展潜力较大。

浙特电机具有较高的并购整合价值，而本次交易作价为9.5元/股，与前次交易的每股作价一致，交易对应的市盈率、市净率均低于行业内发生的交易案例的整体估值水平，本次交易标的资产的定价公允合理，有利于上市公司股东的长远利益。

总体而言，浙特电机所在的节能电机行业前景广阔，目前，浙特电机在生产经营和业务拓展方面均在朝着积极方向发展，浙特电机优势突出、与上市公司互补性强，具有较高的整合与并购价值，本次交易估值合理，并有利于提高上市公司对子公司的决策效率，有利于双方的长期发展和上市公司股东的长远利益，因此，本次交易具有必要性及合理性。

#### **【保荐机构核查情况】**

保荐机构查阅了公司定期报告、审计报告，标的公司的审计报告以及相关的财务明细数据，取得了公司、标的公司的业务介绍和相关的资质证书，查阅了相关行业资料，对标的公司盈利状况进行了分析；对公司高管及相关财务人员进行访谈。

保荐机构核查后认为，2019年以来，浙特电机盈利水平显著提升；浙特电机优势突出，与上市公司业务互补性强，所在行业前景广阔，并且经营和业务都在向积极方向发展，具有较高的整合与并购价值，本次交易估值合理，并有利于提高上市公司对子公司的决策效率，有利于双方的长期发展和上市公司股东的长远利益，因此，本次交易具有必要性及合理性。

### 【会计师核查情况】

经核查，会计师认为，2019年以来，浙特电机盈利水平显著提升；浙特电机优势突出，与上市公司业务互补性强，所在行业前景广阔，并且经营和业务都在向积极方向发展，具有较高的整合与并购价值，本次交易估值合理，并有利于提高上市公司对子公司的决策效率，有利于双方的长期发展和上市公司股东的长远利益，因此，本次交易具有必要性及合理性。

### 四、进一步说明资产基础法评估增值的依据及合理性；未选取收益法作为定价依据的原因及合理性。

#### （一）资产基础法评估增值的依据及合理性

根据中联评估出具的《资产评估报告》和《资产评估说明》，资产基础法评估结果如下：

单位：万元

| 项 目     | 账面价值      | 评估价值      | 增减值       | 增值率（%）  |
|---------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 流动资产    | 26,708.04 | 26,882.26 | 174.22    | 0.65    |
| 其中：存货   | 4,441.27  | 4,615.49  | 174.22    | 3.92    |
| 非流动资产   | 9,001.43  | 19,756.33 | 10,754.90 | 119.48  |
| 其中：固定资产 | 7,795.87  | 13,517.27 | 5,721.41  | 73.39   |
| 无形资产    | 718.91    | 5,836.63  | 5,117.72  | 711.87  |
| 递延所得税资产 | 355.93    | 271.71    | -84.21    | -23.66  |
| 资产总计    | 35,709.47 | 46,638.59 | 10,929.12 | 30.61   |
| 流动负债    | 9,505.81  | 9,505.81  | -         | -       |
| 非流动负债   | 561.43    | -         | -561.43   | -100.00 |
| 其中：递延收益 | 561.43    | -         | -561.43   | -100.00 |
| 负债合计    | 10,067.24 | 9,505.81  | -561.43   | -5.58   |
| 股东全部权益  | 25,642.22 | 37,132.78 | 11,490.55 | 44.81   |

资产评估增值的主要项目及其原因和合理性说明如下：

#### 1、流动资产

于评估基准日，浙特电机流动资产账面价值为 26,708.04 万元，评估值为 26,882.26 万元，评估增值 174.22 万元，增值率 0.65%。流动资产的增值均系存货的增值，具体情况如下：

单位：万元

| 项 目  | 账面价值            | 评估价值            | 增减值           | 增值率（%）      |
|------|-----------------|-----------------|---------------|-------------|
| 原材料  | 1,733.60        | 1,733.60        | -             | -           |
| 在产品  | 1,189.70        | 1,189.70        | -             | -           |
| 产成品  | 1,394.66        | 1,564.28        | 169.62        | 12.16       |
| 发出商品 | 123.31          | 127.91          | 4.60          | 3.73        |
| 合计   | <b>4,441.27</b> | <b>4,615.49</b> | <b>174.22</b> | <b>3.92</b> |

存货的增值主要是由于产成品和发出商品的增值。产成品主要为各种型号的中小型电机及微型电机，为正常销售产品，本次评估对于产成品以不含税销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值。发出商品主要为已发货但尚未满足收入确认条件的商品，本次评估对于发出商品以不含税销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值。产成品和发出商品增值主要是因为产成品及发出商品存在一定的利润。这部分产品属于企业已经投入完工的产品，且企业基本都是按订单生产，从企业经营的角度考虑，该部分资产有必要的回报产生，且评估过程中已经考虑了销售过程中要产生的税费等因素的影响，故产成品及发出商品增值原因合理。

## 2、非流动资产

于评估基准日，浙特电机非流动资产的账面价值为 9,001.43 万元，评估价值为 19,756.33 万元，评估增值 10,754.90 万元，增值率 119.48%。非流动资产的增值主要是由于固定资产和无形资产的增值。

### （1）固定资产

固定资产增值情况如下：

单位：万元

| 项目     | 账面原值             | 评估原值             | 账面价值            | 评估净值             | 评估净值增减值         | 增值率（%）       |
|--------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|--------------|
| 房屋及建筑物 | 5,465.89         | 10,667.65        | 3,447.72        | 8,475.82         | 5,028.10        | 145.84       |
| 设备     | 10,704.03        | 9,779.59         | 4,348.15        | 5,041.45         | 693.30          | 15.94        |
| 小 计    | <b>16,169.92</b> | <b>20,447.24</b> | <b>7,795.87</b> | <b>13,517.27</b> | <b>5,721.41</b> | <b>73.39</b> |

#### ①房屋及建筑物

房屋及建筑物类资产为浙特电机所持有的房屋建筑物、构筑物及一处商铺。

经评估计算，房屋建筑物类固定资产评估净值与账面价值比较增值 5,028.10 万元，增值率 145.84%。主要原因如下：一是浙特电机财务计算房屋建（构）筑物类资产的折旧年限短于评估计算年限；二是基准日当地主要建筑材料价格和人工价格相比建造期有一定的上升，造成房屋建（构）筑物重置造价的上升。上述房屋及建筑物增值原因合理。

标的公司本次评估采用的经济使用年限主要是根据《资产评估常用方法与参数手册》参考年限和资产实体及维护保养情况确定，而财务上采用的折旧年限依据财务实务操作，基于谨慎性的原则确定，符合《企业会计准则》相关规定。

根据《资产评估常用方法与参数手册》中相关规定（第二章 第一节：房屋建筑物参考寿命年限中关于各类结构房屋建筑物年限的规定，见下表），

| 房屋分类                                     | 寿命年限<br>(年) | 房屋分类            | 寿命年限<br>(年) |
|------------------------------------------|-------------|-----------------|-------------|
| <b>1、钢结构</b>                             |             | <b>5、砖木结构一等</b> |             |
| 其中：生产用房                                  | 70          | 其中：生产用房         | 30          |
| 受腐蚀的生产用房                                 | 50          | 受腐蚀的生产用房        | 20          |
| 非生产用房                                    | 80          | 非生产用房           | 40          |
| <b>2、钢筋混凝土结构（包括框架结构、剪力墙结构、框架-剪力墙结构等）</b> |             | <b>6、砖木结构二等</b> |             |
| 其中：生产用房                                  | 50          | 其中：生产用房         | 30          |
| 受腐蚀的生产用房                                 | 35          | 受腐蚀的生产用房        | 20          |
| 非生产用房                                    | 60          | 非生产用房           | 40          |
| <b>3、砖混结构一等</b>                          |             | <b>7、砖木结构三等</b> |             |
| 其中：生产用房                                  | 40          | 其中：生产用房         | 30          |
| 受腐蚀的生产用房                                 | 30          | 受腐蚀的生产用房        | 20          |
| 非生产用房                                    | 50          | 非生产用房           | 40          |
| <b>4、砖混结构二等</b>                          |             | <b>8、简易结构</b>   | 10          |
| 其中：生产用房                                  | 40          |                 |             |
| 受腐蚀的生产用房                                 | 30          |                 |             |
| 非生产用房                                    | 50          |                 |             |

并结合房屋及建筑物实体及维护保养情况，本次评估时确定的房屋及建筑物经济使用年限为 50-60 年。而基于财务的实务操作和谨慎性原则，标的公司财务上采用的房屋建筑物折旧年限为 20-35 年。

## ②设备

设备类固定资产为浙特电机所持有的机器设备、车辆、电子设备等。

### a.机器设备

机器设备主要为各类车床、嵌线机以及绕线机等电机生产设备及配套设备。机器设备原值减值主要系受技术进步及市场竞争影响，设备价格有所下降；机器设备评估净值增值主要是因为评估使用年限高于企业折旧年限。

根据《资产评估常用方法与参数手册》中相关规定（第三章 第一节：机器设备成新率估算方法与参数中各类机器设备经济年限的规定，见下表）

| 设备类型          | 寿命年限<br>(年) | 设备类别          | 寿命年限<br>(年) |
|---------------|-------------|---------------|-------------|
| <b>通用设备</b>   |             | <b>专用设备</b>   |             |
| 锅炉            | 16-20       | 矿山工业专用机械      | 12-16       |
| 其中：快装锅炉       | 15-18       | 冶金工业专用设备      | 12-20       |
| 普通金属切削机床      | 15-20       | 其中：热轧机        | 12-18       |
| 其中：数控机床       | 12-18       | 冷轧机           | 14-18       |
| 锻压机床          | 14-18       | 冶炼电炉          | 10-15       |
| 铸造设备          | 12-16       | 电解设备          | 10-15       |
| 焊接设备          | 12-16       | 炼油化工工业专用设备    | 10-20       |
| 切割设备          | 12-16       | 工程机械、建筑施工设备   | 12-18       |
| 起重设备          | 16-18       | 电力工业发电设备      | 20-30       |
| 输送设备          | 15-20       | 非金属矿物制品工业专用设备 | 10-20       |
| 泵             | 8-12        | 机械工业专用设备      | 15-20       |
| 风机            | 10-14       | 木工采集和加工设备     | 14-18       |
| 空气压缩设备        | 16-20       | 造纸和印刷机械       | 12-16       |
| 包装机械          | 12-16       | 纺织机械          | 10-18       |
| 空调设备          | 14-18       | 医疗器械          | 16-20       |
| 其中：小型空调机      | 6-8         | 橡胶、塑料加工专用设备   | 12-16       |
| 工业炉窑          | 12-16       | 粮油作物和饲料加工设备   | 10-18       |
| 其中：熔炼炉        | 10-13       | 化学药品和中成药制炼设备  | 10-20       |
| 热处理炉窑         | 12-16       | 食品工业专用设备      | 12-16       |
| 加热、干燥炉、箱      | 14-18       | 饮料加工设备        | 12-16       |
| <b>电气设备</b>   |             | <b>工矿车辆</b>   |             |
| 变配电设备         | 16-20       | 汽车起重机、叉车      | 10-14       |
| <b>电子通信设备</b> | 6-15        | 平车、电瓶车、小机动自卸车 | 12-16       |

并结合设备实体及维护保养情况，本次评估时确定的机器设备经济使用年限为 10-16 年。而基于财务的实务操作和谨慎性原则，标的公司财务上采用的机器

设备折旧计算年限为 10-25 年，绝大部分为 10 年。

b.车辆主要为办公用车，使用正常，保养情况良好。车辆类资产评估原值减值主要系受车辆更新换代及市场竞争影响，其价格有所下降引起的；评估时考虑的设备经济寿命年限比企业会计折旧年限长是造成车辆评估净值增值的主要原因。

根据《资产评估常用方法与参数手册》中相关规定（第三章 第一节：机器设备成新率估算方法与参数中车辆报废年限的规定，见下表）

| 类别      | 报废依据           | 车型                                 | 报废标准 |
|---------|----------------|------------------------------------|------|
| 客、货运输车量 | 报废里程<br>(万 km) | 微型载货汽车（含越野型）                       | 30   |
|         |                | 轻型载货汽车（含越野型）                       | 40   |
|         |                | 矿山作业专用车                            | 30   |
|         |                | 中型载货汽车（含越野型）                       | 40   |
|         |                | 重型载货汽车（含越野型）                       | 40   |
|         |                | 微型客车（含越野型）                         | 50   |
|         |                | 轻型客车（含越野型）                         | 50   |
|         |                | 中型客车（含越野型）                         | 50   |
|         |                | 大型客车（含越野型）                         | 50   |
|         |                | 特大型客车（含越野型）                        | 50   |
|         |                | 轿车                                 | 50   |
|         |                | 其他车辆                               | 45   |
|         | 报废年限（年）        | 微型载货汽车（含越野型）                       | 8    |
|         |                | 轻型载货汽车（含越野型）                       | 10   |
|         |                | 带拖挂的载货汽车                           | 8    |
|         |                | 矿山作业专用车                            | 8    |
|         |                | 各类出租汽车                             | 8    |
|         |                | 9 座（含 9 座）以下非营运载客汽车<br>（包括轿车、含越野型） | 15   |
|         |                | 旅游载客汽车                             | 10   |
|         |                | 9 座以上非营运载客汽车                       | 10   |

并结合车辆实体及维护保养情况，本次评估时确定车辆经济使用年限为 15 年。而基于财务的实务操作和谨慎性原则，标的公司财务上采用的车辆折旧计算年限为 4-10 年，绝大部分为 4-5 年。

c.电子设备

电子设备主要为电脑、服务器和空调等办公设备。电子设备原值减值主要为市场竞争和部分设备选用二手市场回收价作为评估值，评估净值增值主要是因为评估使用经济年限高于企业折旧年限。

根据《资产评估常用方法与参数手册》中相关规定（第三章 第一节：机器设备成新率估算方法与参数中各类机器设备经济年限的规定，见下表）

| 设备类别      | 寿命年限（年） |
|-----------|---------|
| 办公及家用电器设备 |         |
| 办公用设备     | 4-8     |
| 其中：电脑     | 4-6     |
| 家用电器      | 5-10    |

并结合电子设备实体及维护保养情况，本次评估时确定电子设备经济使用年限为 5-6 年。而基于财务的实务操作和谨慎性原则，标的公司财务上采用的电子设备采用的折旧计算年限为 3-10 年，绝大部分为 3-5 年。

综上，设备类固定资产评估净值增值的原因较为合理。

#### （2）无形资产

单位：万元

| 项目    | 账面价值   | 评估价值     | 增减值      | 增值率（%） |
|-------|--------|----------|----------|--------|
| 土地使用权 | 718.91 | 5,181.30 | 4,462.39 | 620.72 |
| 专利    | -      | 654.77   | 654.77   | NA     |
| 商标    | -      | 0.56     | 0.56     | NA     |
| 合计    | 718.91 | 5,836.63 | 5,117.72 | 711.87 |

##### ①土地使用权

于评估基准日，浙特电机土地使用权账面价值为 718.91 万元，评估价值为 5,181.30 万元，评估增值 4,462.39 万元，增值率 620.72%。本次评估对土地使用权的评估分别采用了成本逼近法（以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应交纳的税金和土地增值收益来推算土地价格的估价方法）和市场比较法（将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、交易日期、区域、个别因素、使用年期、容积率等差别，修正得出待估土地的评估时日地价的方法），本次评估确定市场比较法权重为 50%，成本逼近法权重为 50%，

采取加权平均法确定最终评估结果。其中，市场比较法中，待估宗地处在嵊州市，宗地用途为工业用地，同区域内工业用地市场成交案例较多，市场较活跃，本次评估在与该宗地所在类似的区域或同一供需圈内选取三个工业用地交易样本为比较样本，以市场比较法进行比较修正确定待估宗地比准地价。土地使用权增值原因一方面是由于浙特电机于 2003 年取得土地，取得时间较早，土地取得成本较低；另一方面，近年来地区经济发展带动地区土地价格有一定增长，从而使得地价上升，土地使用权的增值原因合理。

## ②专利和商标

于评估基准日，浙特电机专利账面价值为 0，评估值为 654.77 万元，评估增值 654.77 万元。虽然专利的账面价值为 0，但考虑到浙特电机所持有的专利拥有其唯一性，且已经为浙特电机带来贡献，对浙特电机间接产生收入，因此采用收益现值法（即对企业未来销售的收益进行预测，并按一定的提成率，即该无形资产在未来年期收入提成率，确定该无形资产给企业带来的收益，然后用适当的折现率折现、加和即为评估估算值）对专利价值进行评估，造成评估增值，专利增值原因合理。

于评估基准日，浙特电机商标账面价值为 0，评估值为 0.56 万元，评估增值 0.56 万元。虽然商标的账面价值为 0，本次评估依据商标权无形资产形成过程中所需投入的各种成本费用的重置价值确认商标权价值，造成评估增值，增值原因合理。

## 3、流动负债

于评估基准日，浙特电机流动负债账面价值为 9,505.81 万元，评估值为 9,505.81 万元，评估值与账面价值相同，无增减值。

## 4、非流动负债

于评估基准日，浙特电机非流动负债账面价值为 561.43 万元，评估值为 0 万元，评估减值 561.43 万元。非流动负债均系递延收益，递延收益系浙特电机与资产相关的政府补助。根据《国家发展改革委关于下达节能重点工程、循环经济和资源节约重大示范项目及重点工业污染治理工程 2014 年中央预算内投资计划（第六批）的通知》（发改投资[2014]1457 号），浙特电机“60 万 KW 高效节能建设项目”获得财政补助款 1,000.00 万元。2016 年度该项目经相关部门批准收

合格，该笔财政补助款由专项应付款转入递延收益核算，并按相关资产的剩余使用年限进行摊销，递延收益随着每年的摊销逐年下降。由于该笔款项已收到，且相关项目已经完工，期后无需支付，故本次评估为 0，造成评估减值，评估减值的原因合理。

## （二）未选取收益法作为定价依据的原因及合理性

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动；收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制等多种条件的影响。

资产基础法为从资产重置的角度间接地评价资产的公平市场价值，是企业价值评估的一种基本评估方法，是以资产负债表为基础，从资产投入的角度出发，以各单项资产及负债的重置价值替代其历史成本，然后对各单项资产的评估结果进行加和，是一种静态的评估方法，受主观判断因素的影响相对较小。

本次评估未选取收益法作为最终评估结论主要是由于以下因素：

1、浙特电机属于电机制造行业，其生产用主要原材料为大宗金属材料，受供求关系、国际经济、政治、金融等多种因素影响，价格波动明显且频繁，对未来收益可能产生较大不确定性。并且，本次交易中交易对方未对标的公司未来业绩作出承诺。

2、由于浙特电机已经是公司的控股子公司，其生产经营、财务管理和重大投资决策等各方面均受到公司的影响，其业务不能像一般公司一样完全独立、自由发展。

本次评估中，于评估基准日 2019 年 5 月 31 日，收益法下浙特电机所有者权益价值为 37,416.57 万元，资产基础法下所有者权益价值为 37,132.78 万元，两种方法下评估结果较为接近，收益法评估结果仅比资产基础法评估结果高 0.76%。

综上所述，考虑到标的公司未来经营业绩存在一定的不确定性，且其生产经营、财务管理和重大投资决策等各方面均受到公司的影响，因此，未选用收益法作为定价依据具有合理性。

### 【保荐机构核查情况】

保荐机构查阅了中联评估为本次交易出具的《资产评估报告》和《资产评估说明》，详细了解了资产基础法的评估过程以及各项资产、负债评估增减值的原因及合理性，并对浙特电机高级管理人员进行了访谈，了解了浙特电机未来年度的发展规划，获取了交易双方为本次交易签署的《股权转让协议》。

保荐机构核查后认为，资产基础法评估中，各项资产及负债的增减值原因合理，未选用收益法定价的原因分析符合浙特电机实际情况，具有合理性。

#### 【会计师核查情况】

会计师核查后认为，资产基础法评估中，各项资产及负债的增减值原因合理，未选用收益法定价的原因分析符合浙特电机实际情况，具有合理性。

#### 【评估师核查情况】

经核查，评估师认为资产基础法评估中，各项资产及负债的增减值原因合理，未选用收益法定价的原因分析符合被评估单位实际情况，具有合理性。

**五、结合浙特电机报告期财务数据，进一步说明收益现值法的评估预测参数是否具有合理性，2019 年预测业绩均高于 2018 年以及未来预测期间业绩的原因及合理性。**

**（一）结合浙特电机报告期财务数据，进一步说明收益现值法的评估预测参数是否具有合理性**

#### 1、主营业务收入

（1）2017 年、2018 年和 2019 年 1-5 月浙特电机主营业务收入情况如下：

单位：万元

| 项目名称   | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年 1-5 月 |
|--------|-----------|-----------|--------------|
| 主营业务收入 | 38,842.87 | 27,878.14 | 11,160.77    |

2018 年浙特电机主营业务收入较 2017 年有所下降，主要是因为美国 BRISTOL、蒂森克虏伯两个大客户的订单大量下降，2018 年度，浙特电机向美国 BRISTOL 和蒂森克虏伯的销售收入合计为 3,481.69 万元，较 2017 年合计减少约 8,100 万元。

2019 年，浙特电机进一步加强了市场开发力度，整体销售保持良好态势，在大客户合作方面，对海立电器的销售规模显著增长并达成后续批量化合作约定，在增量与存量客户开发方面，对江菱机电、上海艾纶、绿田机械等优质客户

的销售规模也稳步增加。2019 年 1-5 月各月实现主营业务收入分别为 1,643.27 万元、1,384.87 万元、2,434.99 万元、2,442.36 万元和 3,255.27 万元，浙特电机已实现主营业务收入稳步回升，在手订单较为充足。

## （2）未来年度收入预测

单位：万元

| 项目名称   | 2019 年 6-12 月 | 2019 全年   | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    |
|--------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营业务收入 | 19,357.34     | 30,518.10 | 32,052.16 | 33,655.06 | 35,338.18 | 37,104.80 |
| 增长率    | -             | 9.47%     | 5%        | 5%        | 5 %       | 5%        |

### ① 2019 年 6-12 月收入预测情况

根据前瞻产业研究院发布的《2018-2023 年中国微特电机制造行业市场需求预测与投资战略规划分析报告》数据，预计 2020 年产量可增长至 230 亿台，5 年年均复合增长率 5.6%左右。针对收入较为稳定的客户，2019 年销售收入预测按照 2018 年收入按 5%增长率进行预测，针对个别客户，例如海立电器，考虑到其 2019 年 1-5 月收入显著增长，因此按照其 2019 年 1-5 月份的月平均收入预测 2019 年 6-12 月份收入。

经测算分析，2019 年 6-12 月月均销售额 2,765.33 万元与报告期月均销售额 2,685.58 万元及预测前 3 个月平均销售额 2,710.87 万元，也无重大差异，具备合理性。

### ②2020 年及以后收入预测情况

浙特电机根据自身情况，结合行业发展趋势，预测 2020 年-2023 年主营业务收入按照每年 5%左右增长，具备合理性。

## 2、主营业务成本、各项费用及净利润预测情况

### （1）主营业务成本

评估对象的主营业务成本包括人工薪酬、折旧、原材料、动力费用、机物料消耗等。其中，原材料、燃料和动力、机物料消耗、外加工费、制造费用-其他按照 2019 年 1-5 月上述各项成本占主营业务收入的比例测算；人工薪酬根据评估对象的招聘计划及业务增长来预测人员的增长，人均月均工资按每年增长 5%进行预测；折旧费用按照浙特电机执行的固定资产折旧政策，以评估基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

报告期内主营业务成本及未来预测情况如下：

单位：万元

| 项目                 | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年<br>1-5 月 | 2019 年<br>6-12 月 | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    |
|--------------------|-----------|-----------|-----------------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营业务成本             | 30,373.31 | 23,315.18 | 9,159.08        | 15,600.85        | 24,759.93 | 26,034.06 | 27,344.76 | 28,709.21 | 30,119.02 |
| 占主营业务收入的<br>比例 (%) | 78.20     | 83.63     | 82.06           | 80.59            | 81.13     | 81.22     | 81.25     | 81.24     | 81.17     |
| 其中：原材料             | 26,713.73 | 19,941.93 | 7,948.35        | 13,785.69        | 21,734.04 | 22,826.54 | 23,968.07 | 25,166.74 | 26,424.87 |
| 燃料和动力              | 394.56    | 284.89    | 122.60          | 212.63           | 335.23    | 352.08    | 369.69    | 388.17    | 407.58    |
| 机物料消耗              | 437.86    | 498.11    | 102.05          | 176.99           | 279.04    | 293.06    | 307.72    | 323.11    | 339.26    |
| 外加工费               | 362.21    | 340.44    | 159.42          | 276.5            | 435.92    | 457.83    | 480.73    | 504.77    | 530.00    |
| 制造费用-其他            | 708.90    | 697.73    | 157.59          | 273.33           | 430.92    | 452.58    | 475.21    | 498.98    | 523.92    |
| 工资                 | 1,259.76  | 1,053.45  | 433.58          | 607.01           | 1,040.59  | 1,155.75  | 1,234.83  | 1,318.93  | 1,384.87  |
| 折旧费                | 496.28    | 498.64    | 235.51          | 268.71           | 504.22    | 496.22    | 508.52    | 508.52    | 508.52    |

从上表来看，预测期内主营业务成本占主营业务收入的比例与 2019 年 1-5 月较为接近。2019 年 6-12 月主营业务成本占主营业务收入的比例较 2019 年 1-5 月略低，主要是由于 2019 年 6-12 月月均主营业务收入较 1-5 月增长，而主营业务成本中的工资和折旧费相对固定，因此主营业务成本占比有所降低。2020 年开始，主营业务成本占主营业务收入的比例较 2019 年全年基本保持稳定。

## （2）税金及附加预测

本次评估按照被评估单位目前实际缴纳各项税金的情况及税率，对浙特电机预测期内税金及附加以及企业所得税进行预测，具体如下：

①增值税：被评估单位按 13%缴纳增值税。

②城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加

被评估单位按照应交流转税的 7%计算缴纳城市维护建设税；按照应交流转税的 3%计算缴纳教育费附加；按照应交流转税的 2%计算缴纳地方教育费附加。

③土地使用税：根据实际占用面积为计税依据，12.00 元/平方米。

④房产税：按照房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计缴。

⑤所得税：浙特电机于 2018 年 11 月通过高新技术企业复审，获得高新技术企业证书。证书编号为 GR201833003782，有效期 3 年。在此期间，浙特电机按应纳税所得额的 15.00%税率计征企业所得税。

### （3）营业费用估算

评估对象营业费用主要为运输费、职工薪酬、差旅费、包装费等。2019 年 6-12 月，运输费用、差旅费、包装费、招待费等费用参照历史完整年度相关费用占主营业务收入的平均比例扣减 2019 年 1-5 月已经发生的相关费用确定；未来年度上述各项费用按照历史完整年度相关费用占主营业务收入的平均比例测算。人工工资按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例预测，人均月均工资按每年增长 5%进行预测；2018 年度发生的劳务费用属于偶然费用，未来年度不予考虑。

营业费用未来年度预测明细如下：

单位：万元

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年<br>1-5 月 | 2019 年<br>6-12 月 | 2019 年<br>度 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------------|--------|--------|-----------------|------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业费用合计            | 684.86 | 545.79 | 216.79          | 369.29           | 586.08      | 614.83 | 645.58 | 677.86 | 711.75 |
| 占主营业务收入的<br>比例（%） | 1.76   | 1.96   | 1.94            | 1.91             | 1.92        | 1.92   | 1.92   | 1.92   | 1.92   |
| 其中：运输费用           | 504.94 | 305.39 | 140.09          | 264.12           | 404.21      | 424.52 | 445.75 | 468.04 | 491.44 |
| 包装费               | 11.55  | 13.86  | 7.60            | 5.46             | 13.06       | 13.72  | 14.40  | 15.12  | 15.88  |
| 差旅费               | 10.31  | 23.16  | 6.39            | 8.97             | 15.36       | 16.13  | 16.93  | 17.78  | 18.67  |
| 招待费               | 32.90  | 36.01  | 12.40           | 15.56            | 27.96       | 29.37  | 30.84  | 32.38  | 34.00  |
| 其他                | 15.89  | 25.28  | 6.26            | 14.42            | 20.68       | 21.72  | 22.80  | 23.94  | 25.14  |
| 职工薪酬              | 109.28 | 96.75  | 44.04           | 60.77            | 104.81      | 109.38 | 114.85 | 120.59 | 126.62 |
| 劳务费               | -      | 45.35  | -               | -                | -           | -      | -      | -      | -      |

2017 年、2018 年和 2019 年 1-5 月，营业费用占主营业务收入的平均值为 1.89%，预测期内营业费用占主营业务收入的比例与 2017 年、2018 年和 2019 年 1-5 月的平均值之间不存在重大差异。

### （4）管理费用估算

管理费用主要包括咨询费、办公费、研发费用、人工工资等。2019 年 6-12 月，咨询费、办公费、修理费、业务招待费、技术服务费、差旅费等费用按照历史完整年度相关费用占主营业务收入的平均比例扣减 2019 年 1-5 月已经发生的相关费用确定；未来年度上述各项费用参照历史完整年度相关费用占主营业务收

入的平均比例测算。人工工资按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例预测，人均月均工资按每年增长 5%进行预测；折旧和摊销费用根据企业固定资产折旧、无形资产摊销政策确定；研发费用主要包括职工薪酬以及折旧，按照企业人员薪资政策以及折旧政策测算。管理费用测算明细如下：

单位：万元

| 项目                 | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年<br>1-5 月 | 2019 年<br>6-12 月 | 2019 年全<br>年 | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   |
|--------------------|----------|----------|-----------------|------------------|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 管理费用合计             | 3,261.79 | 2,572.42 | 1,016.73        | 1,803.40         | 2,820.13     | 2,984.04 | 3,125.55 | 3,265.41 | 3,412.23 |
| 占主营业务收入的<br>比例 (%) | 8.40     | 9.23     | 9.11            | 9.32             | 9.24         | 9.31     | 9.29     | 9.24     | 9.20     |
| 其中：咨询费             | 259.09   | 126.89   | 20.21           | 132.71           | 152.92       | 185.10   | 194.36   | 204.08   | 214.28   |
| 办公费                | 173.89   | 186.94   | 87.43           | 66.80            | 154.23       | 186.3    | 194.51   | 203.13   | 212.17   |
| 修理费                | 91.39    | 63.63    | 66.11           | 29.52            | 95.63        | 68.93    | 72.38    | 76.00    | 79.80    |
| 业务招待费              | 68.47    | 53.92    | 28.68           | 29.27            | 57.95        | 60.87    | 63.91    | 67.11    | 70.46    |
| 技术服务费              | 45.5     | 124.78   | 27.23           | 47.01            | 74.24        | 59.56    | 62.54    | 65.67    | 68.95    |
| 差旅费                | 23.53    | 22.68    | 6.52            | 16.6             | 23.12        | 24.28    | 25.5     | 26.77    | 28.11    |
| 研发费用               | 1,720.06 | 1,259.45 | 359.18          | 1,115.44         | 1,474.62     | 1,554.58 | 1,631.75 | 1,704.06 | 1,779.97 |
| 职工薪酬               | 754.43   | 621.19   | 378.31          | 291.63           | 669.94       | 723.71   | 759.89   | 797.89   | 837.78   |
| 折旧                 | 104.94   | 92.46    | 34.51           | 62.47            | 96.98        | 100.21   | 100.21   | 100.21   | 100.21   |
| 摊销                 | 20.49    | 20.49    | 8.54            | 11.95            | 20.49        | 20.49    | 20.49    | 20.49    | 20.49    |

2017 年、2018 年和 2019 年 1-5 月，管理费用占主营业务收入的比例平均值为 8.91%，预测期内管理费用占主营业务收入的比例与 2017 年、2018 年和 2019 年 1-5 月的平均值之间不存在重大差异。

#### （5）财务费用估算

截止评估基准日，被评估单位账面财务费用主要为活期存款利息收入及汇兑产生的手续费及损失，由于账面活期存款金额变动频繁且金额较小，未来年度财务费用不做预测。

#### （6）其他业务利润预测

评估对象历史年度其他业务利润主要是销售废料产生的，本次按照历史完整

年度废料收入占主营收入的比例预测未来年度废料收入，按照 2019 年 1-5 月废料成本占废料收入的比例预测废料成本。其他业务利润详细预测结果见下表：

单位：万元

| 项目名称           | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年<br>1-5 月 | 2019 年<br>6-12 月 | 2019 年<br>全年 | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   |
|----------------|----------|----------|-----------------|------------------|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 其他业务收入         | 1,533.54 | 1,032.14 | 533.12          | 744.37           | 1,277.49     | 1,232.53 | 1,294.17 | 1,358.89 | 1,426.83 |
| 其他业务成本         | 600.91   | 556.39   | 218.21          | 304.68           | 522.89       | 504.50   | 529.73   | 556.22   | 584.02   |
| 其他业务利润         | 932.63   | 475.75   | 314.90          | 439.68           | 754.58       | 728.04   | 764.44   | 802.67   | 842.80   |
| 占主营业务收入的比例 (%) | 2.40     | 1.71     | 2.82            | 2.27             | 2.47         | 2.27     | 2.27     | 2.27     | 2.27     |

2017 年、2018 年和 2019 年 1-5 月，其他业务利润占主营业务收入的比例平均值为 2.31%，预测期内其他业务利润占主营业务收入的比例与 2017 年、2018 年和 2019 年 1-5 月的平均值之间不存在重大差异。

#### （7）折旧及摊销预测

被评估单位的固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、运输工具和办公设备等。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。摊销主要是土地使用权的摊销，本次评估按照浙特电机的摊销政策估算未来年度摊销额。折旧及摊销预测结果见“未来现金流及营运资金增加额预测”。

#### （8）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，评估对象主要有资本性投资，还有未来经营期内为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。主要为企业未来年度更新的固定资产，由此本次评估中所定义的追加资本为：

追加资本=资本性支出+资产更新+营运资金增加额

##### ①资本性支出估算

资本性支出是企业为实现市场开拓、规模扩张、业绩增长等战略目标而需要

对其现有资产规模进行补充、扩增的支出项目。

### ②资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有及可预期投资转增的资产规模和资产状况的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出。

### ③营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、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、应收款项和应付款项等主要因素。本次评估中所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项-应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

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

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

## （9）净现金流量的预测结果

本次评估中对未来收益的估算，主要是在被评估单位报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

未来现金流及营运资金增加额预测情况如下：

| 项目           | 2019年6-12月      | 2020年           | 2021年           | 2022年           | 2023年           | 2024年及以后        |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 主营业务收入       | 19,357.34       | 32,052.16       | 33,655.06       | 35,338.18       | 37,104.80       | 37,104.80       |
| 主营业务成本       | 15,600.85       | 26,034.06       | 27,344.76       | 28,709.21       | 30,119.02       | 30,119.02       |
| 税金及附加        | 201.02          | 337.57          | 334.43          | 342.27          | 345.56          | 345.56          |
| 营业费用         | 369.29          | 614.83          | 645.58          | 677.86          | 711.75          | 711.75          |
| 管理费用         | 1,803.40        | 2,984.04        | 3,125.55        | 3,265.41        | 3,412.23        | 3,412.23        |
| 财务费用         | -               | -               | -               | -               | -               | -               |
| 其它业务利润       | 439.68          | 728.04          | 764.44          | 802.67          | 842.80          | 842.80          |
| <b>营业利润</b>  | <b>1,822.47</b> | <b>2,809.69</b> | <b>2,969.19</b> | <b>3,146.11</b> | <b>3,359.04</b> | <b>3,359.04</b> |
| 加：营业外收入      | -               | -               | -               | -               | -               | -               |
| 减：营业外支出      | -               | -               | -               | -               | -               | -               |
| <b>利润总额</b>  | <b>1,822.47</b> | <b>2,809.69</b> | <b>2,969.19</b> | <b>3,146.11</b> | <b>3,359.04</b> | <b>3,359.04</b> |
| 减：所得税        | 97.13           | 246.56          | 261.81          | 280.21          | 303.61          | 303.61          |
| <b>净利润</b>   | <b>1,725.34</b> | <b>2,563.13</b> | <b>2,707.38</b> | <b>2,865.90</b> | <b>3,055.43</b> | <b>3,055.43</b> |
| 折旧           | 439.53          | 782.18          | 794.47          | 794.47          | 794.47          | 794.47          |
| 摊销           | 11.95           | 20.49           | 20.49           | 20.49           | 20.49           | 20.49           |
| 扣税后利息        | -               | -               | -               | -               | -               | -               |
| 追加资本         | -722.00         | 1,075.38        | 970.64          | 914.49          | 1,192.91        | 794.47          |
| 其中：营运资金增加额   | -722.00         | 1,075.38        | 361.06          | 380.26          | 398.43          | 0.00            |
| 资本性支出        | -               | -               | -               | -               | -               | -               |
| 资产更新         | -               | -               | 609.58          | 534.23          | 794.47          | 794.47          |
| <b>净现金流量</b> | <b>2,898.82</b> | <b>2,290.42</b> | <b>2,551.71</b> | <b>2,766.37</b> | <b>2,677.48</b> | <b>3,075.92</b> |

#### （10）折现率的确定

①无风险收益率  $r_f$ ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率  $r_f$  的近似，即  $r_f = 3.86\%$ 。

②市场期望报酬率  $r_m$ ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2018 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即：  
 $r_m = 0.0945$ 。

③取沪深 182 家同类可比上市公司股票，以 2016 年 6 月至 2019 年 5 月的市场价格测算估计，按下列公式

$$\beta_x = \frac{\text{Cov}(R_x; R_P)}{\sigma_P}$$

计算得到可比公司股票的历史市场平均风险系数  $\beta_x = 1.0413$ ，按下列公式

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

计算得到可比公司股票预期市场平均风险系数为  $\beta_t = 0.9021$ ，按下列公式

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

计算得到可比公司预期无财务杠杆风险系数的估计值  $\beta_u = 0.8885$ ，按下列公式

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

计算得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e$  为 0.8885；

④权益资本成本  $r_e$ ，本次评估考虑到被评估单位在融资条件、资本流动性以及治理结构和资本债务结果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，设公司特性风险调整系数  $\varepsilon = 0.03$ ；按下列公式

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

最终得到被评估单位的权益资本成本  $r_e = 0.1183$ 。

⑤适用税率：被评估单位所得税率为 15%

⑥付息债务为 0 万元，得到  $w_e = 1$ ； $w_d = 0$ 。

⑦折现率  $r$ ，将上述各值分别代入计算得到：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e = 0.1183$$

#### (11) 经营性资产价值

将得到的预期净现金流量进行折现，得到被评估单位的经营性资产价值为 26,989.97 万元。

#### (12) 溢余或非经营性资产价值估算

评估对象账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未

予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的非经营性或溢余性资产，在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。

根据评估基准日浙特电机经审计的财务数据，其他流动资产 14,520.00 万元为理财产品投资，本次确认为溢余资产，评估值为 14,520.00 万元；可供出售股票 39.03 万元，本次确认为溢余资产，评估值为 39.03 万元；其他非流动资产 91.69 万元为预付设备款，本次确认为溢余性资产，评估值为 91.69 万元；固定资产中有 11.82 万元设备闲置，本次确认为溢余性资产，评估值为 8.60 万元；应付股利 3,900.00 万元，本次确认为溢余负债，评估值为 3,900.00 万元；其他应付款中企业发展专项资金 332.71 万元，本次确认为溢余负债，评估值为 332.71 万元。

综上，溢余性资产的价值  $C = 10,426.61$ （万元）

### （13）权益资本价值

将得到的经营性资产的价值  $P = 26,989.97$  万元，溢余性资产的价值  $C = 10,426.61$  万元，即得到被评估单位企业价值为：

$$B = P + C = 37,416.57 \text{（万元）}$$

将被评估单位的企业价值  $B = 37,416.57$  万元，付息债务的价值  $D = 0$  万元，被评估单位的权益资本价值为  $E = B - D = 37,416.57$  万元。

综上，结合浙特电机报告期财务数据来看，本次收益法评估中各项参数具有合理性。

## （二）2019 年预测业绩均高于 2018 年以及未来预测期间业绩的原因及合理性

2018 年、2019 年 1-5 月以及未来期间净利润预测情况如下：

单位：万元

| 年度                   | 2018 年<br>（实际） | 2019 年 1-5<br>月（实际） | 2019 年<br>6-12 月（预<br>测） | 2019 年<br>（全年预<br>测） | 2020 年<br>（预测） | 2021 年<br>（预测） | 2022 年<br>（预测） | 2023 年<br>（预测） |
|----------------------|----------------|---------------------|--------------------------|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ①净利润                 | 1,210.06       | 1,521.24            | 1,725.34                 | 3,246.58             | 2,563.13       | 2,707.38       | 2,865.90       | 3,055.43       |
| ②收益法下盈利预测不予考虑的主要因素：  |                |                     |                          |                      |                |                |                |                |
| 溢余或非经营性资产<br>产生的投资收益 | -198.60        | -486.62             |                          | -486.62              |                |                |                |                |

| 年度                       | 2018年<br>(实际)   | 2019年1-5<br>月 (实际) | 2019年<br>6-12月(预<br>测) | 2019年<br>(全年预<br>测) | 2020年<br>(预测)   | 2021年<br>(预测)   | 2022年<br>(预测)   | 2023年<br>(预测)   |
|--------------------------|-----------------|--------------------|------------------------|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 政府补贴产生的其他收益              | -322.56         | -321.25            | -                      | -321.25             | -               | -               | -               | -               |
| 营业外收支净额                  | -109.94         | -26.94             | -                      | -26.94              | -               | -               | -               | -               |
| 小计                       | <b>-631.09</b>  | <b>-834.81</b>     | -                      | <b>-834.81</b>      | -               | -               | -               | -               |
| ③专项计提美国BRISTOL应收账款减值准备   | 1,397.14        | -                  | -                      | -                   | -               | -               | -               | -               |
| ① + (② + ③) *<br>(1-15%) | <b>1,861.20</b> | <b>811.65</b>      | <b>1,725.34</b>        | <b>2,536.99</b>     | <b>2,563.13</b> | <b>2,707.38</b> | <b>2,865.90</b> | <b>3,055.43</b> |

根据浙特电机 2019 年 1-5 月经审计的财务数据，以及 2019 年 6-12 月的预测数据，2019 年全年浙特电机净利润为 3,246.58 万元，高于 2018 年度净利润 1,210.06 万元和未来年度预测净利润，主要是由于非经营性因素的影响，具体如下：

### 1、2019 年净利润预测高于 2018 年净利润的原因及合理性

#### (1) 2018 年单项计提坏账准备对净利润影响较大

2018 年，浙特电机对下游客户美国 BRISTOL 的应收账款单项全额计提坏账准备使得当年资产减值损失金额较高；

#### (2) 2019 年 1-5 月投资收益较高

2019 年 1-5 月，浙特电机确认的投资收益较 2018 年高 288.02 万元，使得 2019 年净利润较高。

剔除单项计提坏账、投资收益、政府补助及营业外收支等的影响后，2018 年和 2019 年浙特电机的净利润分别为 1,861.20 万元、2,536.99 万元。

(3) 2018 年受蒂森克虏伯、美国 BRISTOL 订单大幅减少的影响，使得当年营业收入显著下降，2019 年，浙特电机首先加强与既有客户合作，对海立电器、江菱机电等优质客户的销售规模稳步增加；其次，浙特电机扩大了高毛利产品的销售，产品结构优化使得浙特电机产品毛利率提升，从而使浙特电机盈利能力有所提高；第三，浙特电机进一步加强了对客户资质与应收账款的管理，降低了因坏账损失而产生的经营风险。通过上述措施，浙特电机 2019 年 1-5 月业绩开始回升。

## **2、2019 年度净利润高于未来预测期间业绩的原因及合理性**

2019 年 6-12 月以及未来预测期间，均未考虑溢余或非经营性资产产生的投资收益、政府补贴产生的其他收益以及营业外收支的影响，而 2019 年 1-5 月已实际发生的投资收益、其他收益仍包含在 2019 全年预测中，导致 2019 年净利润高于未来年度。剔除上述各项因素的影响后，2019 年和 2020 年浙特电机的净利润分别为 2,536.99 万元、2,563.13 万元，较为接近。

2021 年-2023 年，浙特电机营业收入预计将按照 5%逐年增长，净利润相应增加，分别为 2,707.38 万元、2,865.90 万元、3,055.43 万元，具有合理性。

### **【保荐机构核查情况】**

保荐机构获取了中汇会计师对浙特电机 2017 年、2018 年和 2019 年 1-5 月财务数据出具的《审计报告》，查阅了中联评估为本次交易出具的《资产评估报告》和《资产评估说明》，详细了解了收益法评估的具体假设和评估方法，向浙特电机管理人员了解了浙特电机报告期内业绩波动情况。

保荐机构核查后认为，收益现值法中企业的预测参数具有合理性，2019 年预测业绩均高于 2018 年以及未来预测期间业绩的原因合理。

### **【会计师核查情况】**

会计师核查后认为，收益现值法中企业的预测参数具有合理性，2019 年预测业绩均高于 2018 年以及未来预测期间业绩的原因合理。

### **【评估师核查情况】**

经核查，评估师认为收益现值法中企业的预测参数具有合理性，2019 年预测业绩均高于 2018 年以及未来预测期间业绩的原因具有合理性。

六、进一步说明本次浙特电机股权出售方的主要背景，是否主要为目前浙特电机的高管、员工，如是，请说明目前该等员工在浙特电机的任职及相关岗位职责，其出售全部股份是否会影响任职的稳定性以及正常履职，是否会对申请人生产经营造成重大不利影响，是否采取了相应措施及其有效性。

#### **（一）本次浙特电机股权出售方的主要背景**

本次交易中，浙特电机股权出售方为大宇信息、明宇信息、乐宇信息三个平台公司及袁英永、黄利明、李之寒三位自然人，其中大宇信息、明宇信息、乐宇

信息为浙特电机股东所成立的平台公司，其股东均为浙特电机的高管、员工、退休员工或离职员工，上述股东与三位自然人股东的具体情况如下：

| 序号 | 直接股东名称 | 间接股东名称 | 直接/间接持有浙特股份数 | 直接/间接持有浙特股权比例 | 是否在职员工 | 职位           |
|----|--------|--------|--------------|---------------|--------|--------------|
| 1  | 大字信息   | 吕仲维    | 7,772,095    | 19.93%        | 是      | 董事长          |
| 2  |        | 吕霞     | 219,500      | 0.56%         | 是      | 副总经理         |
| 3  |        | 孙汉军    | 146,250      | 0.38%         | 否      | 退休员工         |
| 4  |        | 周方勇    | 102,375      | 0.26%         | 是      | 车间主任         |
| 5  |        | 俞浙民    | 73,125       | 0.19%         | 是      | 车间副主任        |
| 6  |        | 李侠秋    | 73,125       | 0.19%         | 是      | 一般员工         |
| 7  |        | 许正洪    | 65,820       | 0.17%         | 是      | 综合部长         |
| 8  |        | 章振强    | 43,875       | 0.11%         | 否      | 退休员工         |
| 9  |        | 吴军璟    | 43,875       | 0.11%         | 否      | 退休员工         |
| 10 |        | 童永钢    | 43,875       | 0.11%         | 是      | 一般员工         |
| 11 |        | 沈亚平    | 22,125       | 0.06%         | 是      | 一般员工         |
| 12 |        | 王宁平    | 12,435       | 0.03%         | 是      | 一般员工         |
| 13 |        | 张伯棋    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工         |
| 14 |        | 应剑明    | 7,315        | 0.02%         | 是      | 一般员工         |
| 15 |        | 王明铨    | 7,315        | 0.02%         | 是      | 一般员工         |
| 16 |        | 魏向阳    | 4,390        | 0.01%         | 是      | 一般员工         |
| 17 |        | 费八老    | 4,390        | 0.01%         | 否      | 退休员工         |
| 18 |        | 史济荣    | 2,950        | 0.01%         | 是      | 一般员工         |
| 19 | 明宇信息   | 范秋敏    | 2,739,990    | 7.03%         | 是      | 副总经理、董事、财务总监 |
| 20 |        | 吴妍     | 259,500      | 0.67%         | 是      | 品质部长         |
| 21 |        | 方亚莉    | 257,250      | 0.66%         | 是      | 财务部长         |
| 22 |        | 梁光     | 256,500      | 0.66%         | 是      | 营销部长         |
| 23 |        | 黄国丰    | 204,750      | 0.53%         | 是      | 车间主任         |
| 24 |        | 裘南祥    | 171,750      | 0.44%         | 是      | 车间主任         |
| 25 |        | 赖晓雷    | 135,000      | 0.35%         | 是      | 车间主任         |
| 26 |        | 裘海斌    | 90,000       | 0.23%         | 是      | 营销副部长        |
| 27 |        | 钱益军    | 89,250       | 0.23%         | 否      | 退休员工         |
| 28 |        | 过湘荣    | 75,450       | 0.19%         | 否      | 退休员工         |
| 29 |        | 王秋燕    | 46,800       | 0.12%         | 是      | 一般员工         |

| 序号 | 直接股东名称 | 间接股东名称 | 直接/间接持有浙特股份数 | 直接/间接持有浙特股权比例 | 是否在职员工 | 职位    |
|----|--------|--------|--------------|---------------|--------|-------|
| 30 |        | 秦建民    | 43,875       | 0.11%         | 否      | 退休员工  |
| 31 |        | 樊华娟    | 43,875       | 0.11%         | 否      | 退休员工  |
| 32 |        | 陈旻     | 42,400       | 0.11%         | 否      | 退休员工  |
| 33 |        | 赵璟     | 32,250       | 0.08%         | 是      | 财务副部长 |
| 34 |        | 马新艳    | 24,125       | 0.06%         | 是      | 一般员工  |
| 35 |        | 谢亚芬    | 21,940       | 0.06%         | 否      | 退休员工  |
| 36 |        | 裘洛文    | 19,500       | 0.05%         | 否      | 退休员工  |
| 37 |        | 赵军明    | 14,625       | 0.04%         | 是      | 一般员工  |
| 38 |        | 施自敏    | 14,625       | 0.04%         | 否      | 退休员工  |
| 39 |        | 马建蓉    | 14,625       | 0.04%         | 否      | 退休员工  |
| 40 |        | 郑伯青    | 14,625       | 0.04%         | 否      | 退休员工  |
| 41 |        | 孙夏新    | 13,170       | 0.03%         | 是      | 一般员工  |
| 42 |        | 杜静梅    | 13,000       | 0.03%         | 否      | 离职员工  |
| 43 |        | 魏红军    | 11,700       | 0.03%         | 是      | 一般员工  |
| 44 |        | 魏春根    | 7,315        | 0.02%         | 是      | 一般员工  |
| 45 |        | 孙梦全    | 7,315        | 0.02%         | 是      | 一般员工  |
| 46 |        | 王红军    | 7,315        | 0.02%         | 是      | 一般员工  |
| 47 |        | 沈其华    | 7,315        | 0.02%         | 是      | 一般员工  |
| 48 |        | 高樟初    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 49 |        | 张林芝    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 50 |        | 邢贤兴    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 51 |        | 翁连汀    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 52 |        | 裘灿娟    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 53 |        | 朱花娟    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 54 |        | 马洪斌    | 7,315        | 0.02%         | 是      | 一般员工  |
| 55 |        | 裘小香    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 56 |        | 李瑞昌    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 57 |        | 谢吉子    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 58 |        | 林彩莲    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 59 |        | 冯文俊    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工  |
| 60 |        | 魏军英    | 5,850        | 0.02%         | 是      | 一般员工  |
| 61 |        | 裘刚     | 2,950        | 0.01%         | 是      | 一般员工  |

| 序号 | 直接股东名称 | 间接股东名称 | 直接/间接持有浙特股份数 | 直接/间接持有浙特股权比例 | 是否在职工 | 职位      |
|----|--------|--------|--------------|---------------|-------|---------|
| 62 | 乐宇信息   | 孙春燕    | 2,925        | 0.01%         | 否     | 退休员工    |
| 63 |        | 张建华    | 2,925        | 0.01%         | 否     | 退休员工    |
| 64 |        | 金纪陆    | 1,832,945    | 4.70%         | 是     | 副总经理、董事 |
| 65 |        | 孔逸明    | 1,219,700    | 3.13%         | 是     | 总工程师    |
| 66 |        | 邢一均    | 1,097,055    | 2.81%         | 是     | 副总工程师   |
| 67 |        | 裘虹     | 234,000      | 0.60%         | 否     | 退休员工    |
| 68 |        | 鲁健航    | 131,630      | 0.34%         | 是     | 高速冲模具主任 |
| 69 |        | 付志华    | 131,630      | 0.34%         | 是     | 技术部长    |
| 70 |        | 裘伟平    | 131,625      | 0.34%         | 是     | 品质副部长   |
| 71 |        | 俞军     | 124,350      | 0.32%         | 是     | 车间主任    |
| 72 |        | 汪卫民    | 87,750       | 0.23%         | 是     | 一般员工    |
| 73 |        | 沈云祥    | 53,125       | 0.14%         | 是     | 一般员工    |
| 74 |        | 易庭江    | 43,875       | 0.11%         | 否     | 退休员工    |
| 75 |        | 李雄明    | 39,000       | 0.10%         | 是     | 制造部长    |
| 76 |        | 周良军    | 36,565       | 0.09%         | 是     | 车间副主任   |
| 77 |        | 俞燕萍    | 29,250       | 0.08%         | 是     | 物管部长    |
| 78 |        | 胡金益    | 29,250       | 0.08%         | 是     | 工程部长    |
| 79 |        | 谢天安    | 21,940       | 0.06%         | 是     | 一般员工    |
| 80 |        | 王继良    | 21,940       | 0.06%         | 是     | 一般员工    |
| 81 |        | 钱阳     | 19,015       | 0.05%         | 否     | 离职员工    |
| 82 |        | 俞永平    | 15,600       | 0.04%         | 否     | 退休员工    |
| 83 |        | 张勤     | 14,625       | 0.04%         | 是     | 一般员工    |
| 84 |        | 戎浙徽    | 14,625       | 0.04%         | 是     | 一般员工    |
| 85 |        | 夏仁君    | 14,625       | 0.04%         | 否     | 退休员工    |
| 86 |        | 童建平    | 11,700       | 0.03%         | 否     | 退休员工    |
| 87 |        | 姚宝炯    | 11,700       | 0.03%         | 否     | 退休员工    |
| 88 |        | 何利群    | 11,700       | 0.03%         | 否     | 退休员工    |
| 89 |        | 田寅来    | 7,315        | 0.02%         | 否     | 退休员工    |
| 90 |        | 储亚平    | 7,315        | 0.02%         | 否     | 退休员工    |
| 91 |        | 章燕君    | 7,315        | 0.02%         | 否     | 退休员工    |
| 92 |        | 谢文芹    | 7,315        | 0.02%         | 否     | 退休员工    |
| 93 |        | 余瑞占    | 7,315        | 0.02%         | 否     | 退休员工    |

| 序号  | 直接股东名称 | 间接股东名称 | 直接/间接持有浙特股份数 | 直接/间接持有浙特股权比例 | 是否在职员工 | 职位        |
|-----|--------|--------|--------------|---------------|--------|-----------|
| 94  |        | 谢兰萍    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工      |
| 95  |        | 王义标    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工      |
| 96  |        | 钱海林    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工      |
| 97  |        | 吴樟娟    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工      |
| 98  |        | 王玉英    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工      |
| 99  |        | 施乐亚    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工      |
| 100 |        | 张盼秋    | 7,315        | 0.02%         | 否      | 退休员工      |
| 101 |        | 郑旦红    | 4,390        | 0.01%         | 是      | 一般员工      |
| 102 |        | 金汝兴    | 4,390        | 0.01%         | 否      | 退休员工      |
| 103 |        | 史荣樵    | 2,950        | 0.01%         | 否      | 退休员工      |
| 104 | 袁英永    |        | 1,731,600    | 4.44%         | 否      | 原副总经理、已退休 |
| 105 | 黄利明    |        | 109,690      | 0.28%         | 是      | 一般员工      |
| 106 | 李之寒    |        | 9,750        | 0.03%         | 是      | 一般员工      |

因此，本次出售浙特电机股权的自然人股东及平台公司的股东均为浙特电机的高管、员工、退休员工或离职员工。

## （二）上市公司对股权出售方任职稳定性采取的措施及对标的公司生产经营的影响

为保持浙特电机人员任职稳定及生产经营平稳发展，上市公司采取了如下措施：

### 1、在《股权转让协议》中对持续任职、竞业禁止及购买上市公司股票等条款进行了约定

2019年7月5日，星帅尔（以下称为“甲方”）与大字信息、明宇信息、乐宇信息（以下合称为“乙方”）及吕仲维、范秋敏、金纪陆、孔逸明、邢一均（以下合称为“丙方”）签署了《股权转让协议》，协议中的持续任职、竞业禁止条款、后续购买上市公司股票及锁定期有如下约定：

“6.7 乙方保证在过渡期间及交易完成后内维护浙特电机生产经营的稳定，未经甲方同意，浙特电机管理层团队（包括但不限于如下人员：吕仲维、范秋敏、

吕霞、金纪陆、袁英永、孔逸明、邢一均、吴妍、梁光、裘海斌、黄国丰、裘南祥、方亚莉、赵璟、裘伟平、李雄明、傅志华、俞军、胡金益、张喜荣、俞浙民、赖晓雷、许正红、吴吉铭、周方勇、周良军、俞燕萍、鲁健航）在2021年12月31日之前须持续在标的公司任职（被浙特电机在交割日后主动辞退的或明显违反劳动法侵犯职工权利的除外），且在持续任职期满离职后5年内不得直接或间接（包括其关联人或无关联的第三方代持的方式）从事、投资与标的公司相同或类似的业务。”

6.13 自乙方收到甲方按照本协议约定支付的本次交易首期股权转让款129,674,877.50元之日起3个月内，丙方保证本人或其指定的管理层以个人名义或指定的第三方平台公司，通过二级市场购买甲方的股票合计不低于人民币5,000万元（人民币伍仟万元整），其中购买明细如下：

| 序号 | 人员         | 购买股票金额（万元） |
|----|------------|------------|
| 1  | 吕仲维        | 2,500.00   |
| 2  | 范秋敏        | 670.00     |
| 3  | 金纪陆        | 450.00     |
| 4  | 邢一均        | 350.00     |
| 5  | 孔逸明        | 350.00     |
| 6  | 其他标的公司管理人员 | 680.00     |

如前述人员所购甲方股票未达到5,000万元，不足部分由丙方个人补足。前述人员购买甲方股份全部足额完成之后，需将其持有的甲方股份自愿向中国证券登记结算有限公司或甲方持续督导机构营业部申报锁定，锁定期不少于2年（自其购买的甲方股份足额之日起算）。”

一方面，根据《股权转让协议》的约定，浙特电机现任的主要经营管理团队和核心技术人员均将在浙特电机持续任职到至少2021年12月31日年底，且在其离职后5年内不得直接或间接从事、投资与标的公司相同或类似的业务。因此，上述人员出售浙特电机股权不会影响其任职的稳定性以及正常履职，也不会对浙特电机及上市公司的生产经营造成重大不利影响。

另一方面，根据《股权转让协议》的约定，吕仲维、范秋敏、金纪陆、孔逸明、邢一均及其他标的公司管理人员将通过二级市场购买上市公司的股票不少于

5,000万元并锁定至少2年，以上安排有利于凝聚浙特电机核心人才并保持核心管理团队的稳定性，为标的公司未来长期稳定发展提供了良好的支撑，保证了上市公司和标的公司利益的一致性。

## **2、上市公司平稳实施人员、机构整合计划，推动标的公司规范发展**

在推动标的公司人员、机构整合计划过程中，上市公司将保持标的公司主要管理层和人员的稳定与团结，充分发挥其行业的经验及业务能力，保持浙特电机的经营稳定性，并按照“人员、资产和业务相匹配”的原则，保持标的公司在职员工的劳动关系不变，最大限度地维持其业务运营的稳定性。在此基础上，上市公司将根据标的公司实际经营需要，加强其在管理、技术、销售、财务等方面的人才储备，支持其加速发展。

综上所述，本次出售浙特电机股权的自然人股东及平台公司的股东均为浙特电机的高管、员工、退休员工或离职员工。上市公司在本次交易中采取了一系列措施，有效保证了浙特电机主要管理团队的稳定性及正常履职，保证了标的公司和上市公司生产经营不致因此受到重大影响。截至本回复出具日，标的公司主要人员保持稳定，未发生重大不利变动，标的公司生产经营正常运行。

### **【保荐机构核查情况】**

保荐机构核查了大宇信息、明宇信息、乐宇信息三个平台公司的股东名册，核查了本次交易股权出售方在浙特电机的任职情况，核查了上市公司与大宇信息、明宇信息、乐宇信息及吕仲维、范秋敏、金纪陆、孔逸明、邢一均签署的《股权转让协议》。

保荐机构核查后认为：本次出售浙特电机股权的自然人股东及平台公司的股东均为浙特电机的高管、员工、退休员工或离职员工。上市公司在本次交易中采取了一系列措施，有效保证了浙特电机主要管理团队的稳定性及正常履职，保证了标的公司和上市公司生产经营不致因此受到重大影响。

### **【会计师核查情况】**

会计师核查后认为：本次出售浙特电机股权的自然人股东及平台公司的股东均为浙特电机的高管、员工、退休员工或离职员工。上市公司在本次交易中采取了一系列措施，有效保证了浙特电机主要管理团队的稳定性及正常履职，保证了

标的公司和上市公司生产经营不致因此受到重大影响。

**2、关于信息披露合规事宜。**本次募集资金投资项目之一为收购浙江特种电机有限公司 53.24%股权。标的公司历史上存在股权代持，且在全国股转系统挂牌期间未准确披露其股权情况。请申请人进一步说明：（1）标的公司是否存在因该等事宜被中国证监会立案调查、行政处罚或被全国股转系统采取自律监管措施的风险，相关信息披露是否充分；（2）是否存在违反《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（三）项、第（五）项的行为及风险；（3）标的公司若因上述行为受到监管措施是否对上市公司造成不利影响。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。

**【回复】**

一、标的公司是否存在因该等事宜被中国证监会立案调查、行政处罚或被全国股转系统采取自律监管措施的风险，相关信息披露是否充分；

1、标的公司存在因申请挂牌过程中信息披露不合规被追溯处罚的风险

2016 年 5 月，浙特电机召开 2016 年第一次临时股东大会，同意浙特电机向全国股转系统申请挂牌并公开转让；2016 年 8 月浙特电机获得核准并在全国股转系统挂牌并公开转让。在申请挂牌过程中，浙特电机未在其向全国股转系统报送的《公开转让说明书》等申报文件中，准确披露其存在股权代持的情况，违反了《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》等法规规章关于信息披露的规定。虽然浙特电机已于 2018 年 10 月在全国股转系统摘牌，且代持行为已彻底解决，但仍然存在因申请挂牌过程中信息披露不合规而受到中国证监会立案调查、行政处罚或被全国股转系统采取自律监管措施的风险。

2、上述风险及相关事项上市公司已进行充分披露

（1）上市公司已详细披露浙特电机在全国股转系统挂牌、摘牌及股份代持的相关事项

上市公司已在 2018 年 12 月 22 日公告的《重大资产购买暨关联交易报告书》及 2019 年 1 月 11 日公告的修订稿以及本次申报的《公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书（申报稿）》等申请材料中对浙特电机在全国股转系统挂牌、摘牌以及股份代持的相关事项按照《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行

证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》、《上市公司证券发行管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 11 号——上市公司公开发行证券募集说明书》等法律法规的相关要求进行了详细披露。

(2) 对于上述风险，上市公司已在本次申报材料中进行详细披露如下：

**“八、标的公司存在因信息披露违法违规而受到处罚的风险**

本次募集资金投资项目之一为收购浙江特种电机有限公司 53.24% 股权。标的公司历史上存在股权代持的情况，但截至本募集说明书签署之日，标的公司已经通过代持还原的方式，将股权代持情况彻底解除。标的公司于 2016 年 8 月至 2018 年 10 月在全国股转系统挂牌，在申请挂牌过程中，浙特电机未准确披露其股权情况，存在因信息披露违法违规受到中国证监会立案调查、行政处罚或被全国股转系统采取自律监管措施的风险。

对标的公司历史上存在代持以及标的公司在挂牌期间未准确披露其股权情况，标的公司原显名股东吕仲维、范秋敏、金纪陆、袁英永、邢一均、孔逸明、沈才勋等 7 位显名股东已作出承诺，标的公司因在全国中小企业股份转让系统挂牌期间相关信息披露等原因导致的处罚，本人愿意承担全部罚款，因上述事项或违反承诺给星帅尔及其投资者造成损失的，其本人愿意承担相应的法律责任并赔偿相应的损失。”

因此，标的公司历史上在申请挂牌过程中未准确披露其股权情况，存在因信息披露违法违规而受到中国证监会立案调查、行政处罚或被全国股转系统采取自律监管措施的风险。对于上述情况，上市公司已在本次申报材料及 2018 年 12 月重大资产重组交易的公开披露文件中予以充分披露。

**【保荐机构核查情况】**

保荐机构查阅了标的公司显名股东出具的承诺函；查阅了公司公告的《重大资产购买暨关联交易报告书》等信息披露文件；查阅了浙特电机工商登记资料及挂牌、摘牌的三会文件及相关资料，查阅了股转系统公司出具挂牌函及终止挂牌函等。

保荐机构核查后认为，标的公司历史上在申请挂牌过程中未准确披露其股权情况，存在因信息披露不合规而受到中国证监会立案调查、行政处罚或被全国股转系统采取自律监管措施的风险。对于上述情况，上市公司已在 2018 年 12 月重

大资产重组交易以及本次申报材料中充分披露。

### 【律师核查情况】

经核查，锦天城律师认为，标的公司历史上在申请挂牌过程中未准确披露其股权情况，存在因信息披露违规而受到中国证监会立案调查、行政处罚或被全国股转系统采取自律监管措施的风险。对于上述情况，上市公司已在本次申报材料及 2018 年 12 月重大资产重组交易的公开披露文件中予以充分披露。

## 二、是否存在违反《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（三）项、第（五）项的行为及风险

### 1、相关法律、法规规定

《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（三）项、第（五）项规定如下：

“上市公司存在下列情形之一的，不得公开发行证券：（三）上市公司十二个月内受到过证券交易所的公开谴责；（五）上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查；”

### 2、上市公司及其现任董事、高管不存在违反上述规定的行为及风险

#### （1）浙特电机未准确信息披露事项发生在上市公司投资前

浙特电机于 2016 年 8 月在全国股转系统挂牌，在申请挂牌过程中，浙特电机未在其向全国股转系统报送的申报文件中准确披露其存在股权代持的情况。而上市公司于 2017 年 11 月才参股浙特电机，并未参与其申请挂牌过程。2019 年 1 月，上市公司通过重大资产重组取得浙特电机控股权时，标的公司已经从全国股转系统摘牌。上市公司知晓相关事项后按照信息披露的相关要求全面履行了上市公司信息披露义务，不存在因标的公司上述行为被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的行为和风险。

#### （2）标的公司原股东及管理层均未担任上市公司董事或高管

截至本回复出具之日，在浙特电机申请挂牌期间的股东、董事、监事、高级管理人员均未在上市公司担任董事、高级管理人员，因此上市公司现任董事、高级管理人员不存在因标的公司上述行为被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的行为及风险。

（3）上市公司严格依据法律法规履行信息披露义务，且在知晓标的公司股份代持事项后积极督促其进行解决

上市公司自上市以来，均按照《上市公司信息披露管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求规范运作并履行信息披露义务。在知晓浙特电机历史上存在股权代持且未准确进行披露的情况之后，上市公司按照相关法律法规要求，在 2018 年 12 月重大资产重组的公开披露文件中及时、充分、如实地披露了相关情况，并积极督促标的公司予以解决。在本次申报材料中，上市公司也对上述事项及相关风险进行充分披露。因此，上市公司不存在因标的公司上述行为被证券交易所公开谴责的行为和风险。

综上，上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（三）项、第（五）项的行为及风险。

### 【保荐机构核查情况】

保荐机构核查了浙特电机于全国股转系统挂牌期间披露的文件，核查了标的公司显名股东出具的承诺函，核查了中国裁判文书网、全国法院被执行人信息查询网站、中国审判流程信息公开网网站等公开信息。

保荐机构核查后认为，上市公司或其现任董事、高级管理人员不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（三）项、第（五）项的行为及风险。

### 【律师核查情况】

经核查，锦天城律师认为，发行人及其董事、高管不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（三）项、第（五）项的行为及风险。

## 三、标的公司若因上述行为受到监管措施是否对上市公司造成不利影响

### （一）标的公司可能存在因上述行为受到监管措施的风险

标的公司在申请挂牌过程未准确披露其股权情况，存在因信息披露违规而受到监管措施的风险。根据相关法律法规对非公众公司信息披露违规情况采取的监管措施规定，标的公司可能受到的监管措施主要如下：

| 法规、规章名称                                 | 监管措施类型                                                                        | 标的公司可能受到的影响                                             |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| 《非上市公众公司监督管理办法》<br>（中国证券监督管理委员会令第 96 号） | 第五十七条 “除依照《证券法》有关规定进行处罚外，中国证监会可以采取终止审核并自确认之日起在 36 个月内不受理公司的股票转让和定向发行申请的监管措施。” | 标的公司已于 2018 年 11 月在股转系统摘牌，因此不会再进行任何形式的非上市公司股票转让和定向发行行为。 |
| 《全国中小企业股份转让系统业                          | 第 6.1 条“全国股份转让系统公司可以对本业务规则 1.4 条规定的监管对象采                                      | 标的公司已于 2018 年 11 月在股转系统摘牌，可能因挂                          |

|                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                |
|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>务规则（试行）》<br/>（2013 修订）</p> | <p>取下列自律监管措施：（一）要求申请挂牌公司、挂牌公司及其他信息披露义务人或者其董事（会）、监事（会）和高级管理人员、主办券商、证券服务机构及其相关人员对有关问题作出解释、说明和披露；（二）要求申请挂牌公司、挂牌公司聘请中介机构对公司存在的问题进行核查并发表意见；（三）约见谈话；（四）要求提交书面承诺；（五）出具警示函；（六）责令改正；（七）暂不受理相关主办券商、证券服务机构或其相关人员出具的文件；（八）暂停解除挂牌公司控股股东、实际控制人的股票限售；（九）限制证券账户交易；（十）向中国证监会报告有关违法违规行；（十一）其他自律监管措施。”</p> <p>第 6.2 条 “申请挂牌公司、挂牌公司、相关信息披露义务人违反本业务规则、全国股份转让系统公司其他相关业务规定的，全国股份转让系统公司视情节轻重给予以下处分，并记入证券期货市场诚信档案数据库（以下简称“诚信档案”）：（一）通报批评；（二）公开谴责。”</p> | <p>牌期间违规披露行为，被全国股份转让系统公司依据第 6.1 条第（一）、（二）、（三）、（四）、（五）、（六）、（十）、（十一）项采取相关自律监管措施，或者依据第 6.2 条给予通报批评、公开谴责的处分并且被记入证券期货市场诚信档案数据库。</p> |
|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## （二）标的公司如受到相关监管措施，对上市公司不会造成重大不利影响

### 1、标的公司信息披露不合规行为发生在上市公司投资前，上市公司已采取补救措施并按法律法规的要求全面履行信息披露义务

标的公司未准确披露股权情况的行为主要发生于 2016 年 8 月在股转系统申请挂牌时。在此期间，上市公司本着参股、业务合作的目的，于 2017 年 11 月通过全国股转系统以协议转让方式受让浙特电机 24.99%股权，当时星帅尔仅通过全国股份转让系统公开披露的相关信息、国家企业信用信息公示系统信息查询以及浙特电机在电机市场的口碑情况对标的公司进行初步调查和了解，并未发现标的公司股份存在代持情况。

2018 年 11 月下旬，上市公司计划进一步收购浙特电机股权并对其达到实际控制地位时，对浙特电机进行了深入尽职调查，在发现浙特电机存在股权代持的情况后，上市公司积极督促标的公司解决上述问题，并通过一系列核查手段和程

序确认了浙特电机实际持股情况，本次收购前浙特电机的股权代持情况已完全解除并已从全国股份转让系统摘牌。同时，上市公司在 2018 年 12 月 22 日公告的《重大资产购买暨关联交易报告书》以及本次申报材料中按照信息披露的相关要求详细披露了浙特电机的股份代持情况，全面履行了上市公司信息披露义务。

因此，标的公司未准确披露股权情况并不会导致上市公司信息披露或其他违规行为，上市公司自身不会因此受到处罚或监管措施。

## **2、标的公司如受监管措施，被投资者索赔的风险较小，上市公司不会因此受到重大经济损失**

标的公司在股转系统挂牌期间，除于 2017 年 11 月通过股转系统协议转让的方式将股权转让给星帅尔外，对其他社会公众投资者未进行过任何形式的股权转让或定向发行融资行为，标的公司违规披露行为不会造成全国股份转让系统交易平台其他投资者的实际损失，标的公司被全国股份转让系统交易平台其他投资者索赔的风险较低，上市公司亦不会因标的公司所受监管措施而受到重大经济损失。

此外，为避免标的公司未准确披露的行为给上市公司造成不利影响，标的公司原显名股东吕仲维、范秋敏、金纪陆、袁英永、邢一均、孔逸明、沈才勋等 7 位显名股东已作出承诺：标的公司因在全国中小企业股份转让系统挂牌期间相关信息披露等原因导致的处罚，其本人愿意承担全部罚款；因上述事项或违反承诺给星帅尔及其投资者造成损失的，其本人愿意承担相应的法律责任并赔偿相应的损失。

因此，标的公司未准确披露股权情况并不会导致上市公司受到重大经济损失。

## **3、标的公司如受到监管措施，上市公司的生产经营不会因此受到重大影响**

本次星帅尔收购标的公司 53.24%股权，重要原因之一是由于浙特电机在电机领域具有较强的研发与技术实力，而星帅尔在家用电器等相关领域积累了大量的优质客户资源，并同时具备丰富的并购整合、管理经验以及完善的资本市场平台和资本运作能力，因此双方在产品研发和客户资源等方面具有互补性，协同效应潜力较大。如标的公司未来受到相关监管措施，并不会对星帅尔整体生产经营造成重大影响，上市公司将进一步推动标的公司在生产、管理、信息披露方面的规范运作，进一步增强标的公司及上市公司的持续盈利能力，增厚上市公司的股

东回报能力。

因此，标的公司未准确披露股权情况并不会导致上市公司的经营管理受到重大影响。

综上，标的公司如受到相关监管措施，对上市公司不会造成重大不利影响。

#### **【保荐机构核查情况】**

保荐机构查阅了《证券法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》等法律法规的规定，核查了浙特电机于全国股转系统挂牌期间披露的文件，核查了标的公司显名股东出具的承诺函，核查了公司公告的《重大资产购买暨关联交易报告书》等信息披露文件。

保荐机构核查后认为，标的公司如受到相关监管措施，对上市公司不会产生重大不利影响。

#### **【律师核查情况】**

经核查，锦天城律师认为，浙特电机信息披露违规事项发生在上市公司收购其股份之前，并且上市公司发现浙特电机存在股份代持情况后，及时采取补救措施确认浙特电机实际持股情况，在公开文件中对于股份代持事项进行了详细披露。根据相关监管法规，若标的公司因上述行为受到相关监管措施，不会对上市公司造成重大不利影响。

（本页无正文，为杭州星帅尔电器股份有限公司《关于杭州星帅尔电器股份有限公司公开发行可转换公司债券告知函有关问题的回复》之签章页）

杭州星帅尔电器股份有限公司

2019 年 11 月 12 日

（本页无正文，为安信证券股份有限公司《关于杭州星帅尔电器股份有限公司公开发行可转换公司债券告知函有关问题的回复》之签章页）

保荐代表人：

\_\_\_\_\_  
杨祥榕

\_\_\_\_\_  
肖江波

安信证券股份有限公司

2019 年 11 月 12 日

### 保荐机构（主承销商）总经理声明

本人已认真阅读《关于杭州星帅尔电器股份有限公司公开发行可转换公司债券告知函有关问题的回复》的全部内容，了解本回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，本回复中不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

总经理：

---

王连志

安信证券股份有限公司

2019 年 11 月 12 日