

对深圳证券交易所出具的  
《关于对中信泰富特钢集团股份有限公司的重组问询函》  
中涉及资产评估部分的意见之回复

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一九年十一月

北京中企华资产评估有限责任公司根据深圳证券交易所公司管理部于 2019 年 11 月 18 日下发的《关于对中信泰富特钢集团股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2019〕第 11 号（以下简称“《问询函》”）的要求，就本次重大现金购买资产事宜中涉及资产评估部分的相关问题答复如下：

一、《问询函》第3题：请你公司说明收益法评估相关参数选取是否谨慎、是否偏离同行业可比公司，并详细说明收益法评估中涉及到的增长率、折现率等重要参数的选取依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）兴澄特钢收益法评估相关参数的选取依据

收益法评估中主要涉及的参数为标的资产产品的销售单价、销售数量、毛利率、折现率等参数。以下分项解释各参数的选取依据：

1、销售单价

（1）标的资产主要产品类型

报告期内，标的资产主要产品为板材、棒材、线材、坯材、钢管等各类特种钢材，各类产品报告期销量及用途如下：

单位：吨

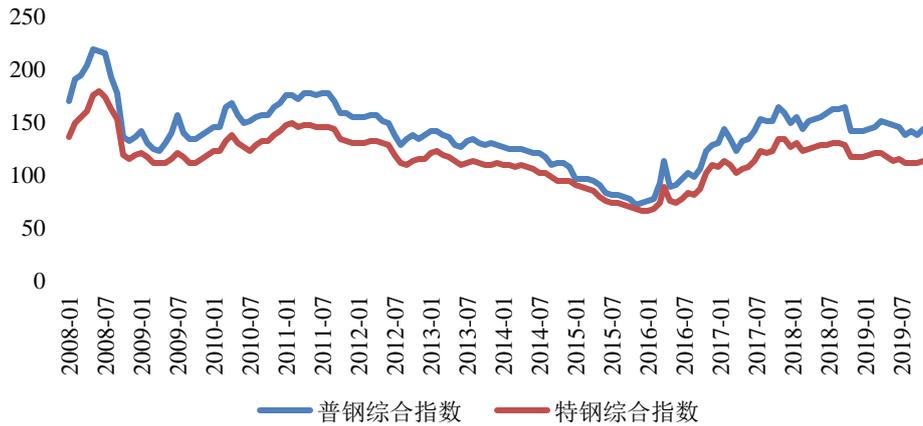
项目	2017年		2018年		主要用途
	抵消前	抵消后	抵消前	抵消后	
板材	165.82	165.46	174.79	174.79	能源、建筑
棒材	262.15	245.96	372.88	355.32	汽车、轴承
线材	188.01	174.42	280.20	254.79	紧固件
钢管	45.39	45.39	105.94	105.77	石化、工程机械
钢坯	180.21	143.65	163.83	99.34	能源
合计销量	841.58	774.89	1,097.63	990.01	

（2）预测期各类产品的销售价格情况及合理性

兴澄特钢的产品种类繁多，考虑到本次评估采用的是合并口径收益法，需要能综合体现各类产品的价格指数。本次评估采用普钢综合价格指数进行分析，主要原因有以下几点：1）经查询国内钢铁行业权威数据分析网站“我的钢铁网”，普钢综合价格指数与特钢综合价格指数 2008 年-2018 年十年间的指数变动趋势基本一致；2）兴澄特钢产品种类繁多，现有数据中，特钢类的板材、棒材、线材等

未有具体的分类价格指数，故本次评估选取普钢类板材、棒材、线材价格指数作为替代参考，以满足产品分析需要；3）相关价格指数并非选取预测期价格的决定性因素，而是作为分析基于评估基准日的产品价格点位及整个行业周期所处状态的参考。本次预测期的产品价格主要由被评估单位自身产品的价格及所处的周期状态所决定。

近十年普钢与特钢综合价格指数的变动趋势



数据来源：我的钢铁网（www.mysteel.com）

①主要销售产品近年来价格指数图：

基于公开披露数据中无棒材指数，故本次棒材价格参考钢材综合指数进行分析。

1) 板材 2008 年-2018 年价格趋势如下图所示：

钢联数据 Myspic 普钢绝对价格指数：中厚板



数据来源：我的钢铁网（www.mysteel.com）

备注：本次价格指数主要以 2008 年-2018 年 10 年间价格指数进行分析，若 2008 年

无相关产品价格指数的数据，本次从最新披露年度开始分析。

2008年-2018年10年间板材价格指数与钢铁行业整体价格指数趋势基本一致。近期来看，2015年处于低峰，2016年起逐渐回升。从数据来看，2008年-2018年10年间中厚板价格平均指数在4300-4700之间。2018年中厚板价格指数基本处于10年中平均价格附近。

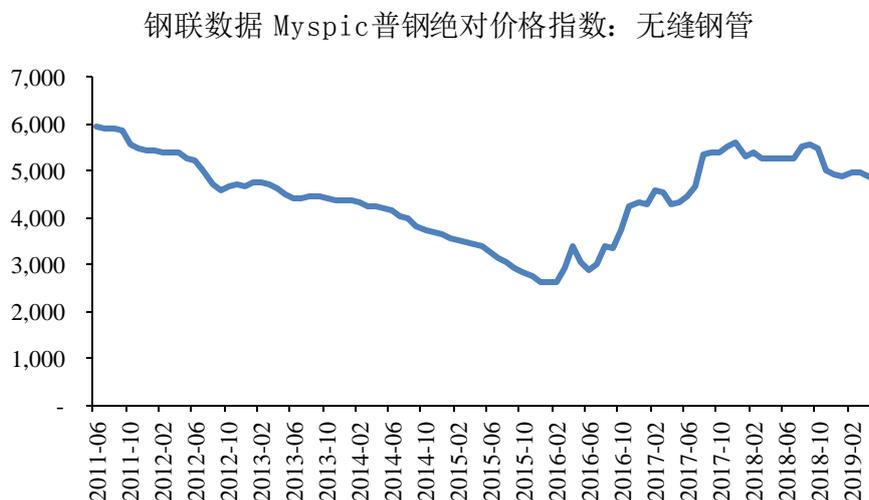
2) 线材 2008年-2018年价格趋势如下图所示：



数据来源：我的钢铁网（[www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)）

2008年-2018年10年间线材价格指数与钢铁行业整体价格指数趋势基本一致。近期来看，2015年处于低峰，2016年起逐渐回升。从数据来看，2008年-2018年10年间线材价格平均指数在4200-4600之间。2018年线材价格指数基本处于10年平均水平附近。

3) 钢管 2011年-2018年价格趋势图



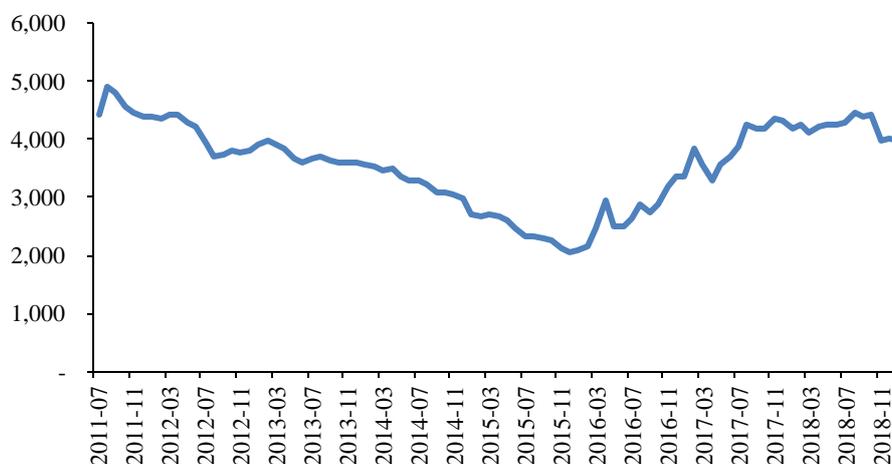
数据来源：我的钢铁网（www.mysteel.com）

备注：钢管数据最新披露自 2011 年起，故本次分析坯材价格指数采用 2011 年-2018 年 7 年数据。

2011 年-2018 年 7 年间钢管价格波动及相对价格指数与钢铁行业 2011 年-2018 年钢铁综合价格指数趋势基本一致，故由此推测，2008 年-2018 年 10 年钢管价格指数与 2008 年-2018 年钢铁综合价格指数变化趋势一致。近期来看，2015 年处于低峰，2016 年起逐渐回升，2018 钢管价格指数基本处于 10 年间平均价格水平。

#### 4) 坯材 2011 年-2018 年价格趋势图

钢联数据 Myspic 普钢绝对价格指数：坯材



数据来源：我的钢铁网（www.mysteel.com）

备注：坯材数据最新披露自 2011 年起，故本次分析坯材价格指数采用 2011 年-2018 年 7 年数据。

2011 年-2018 年 7 年间坯材价格波动及相对价格指数与钢铁行业 2011 年-2018 年钢铁综合价格指数趋势基本一致。故由此推测，2008 年-2018 年 10 年坯材价格指数与 2008 年-2018 年钢铁综合价格指数变化趋势一致。近期来看，2015 年处于低峰，2016 年起逐渐回升，2018 年坯材价格指数基本处于行业 10 年间平均价格水平。

#### ②标的资产预测期各类产品的销售价格

标的资产预测期各类产品的销售价格如下：

单位：元/吨

产品类型	报告期		预测期				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
板材	3873	4661	4684	4709	4709	4709	4709
棒材	4806	5210	5226	5301	5330	5330	5330

产品类型	报告期		预测期				
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
线材	4210	4247	4346	4481	4549	4549	4549
钢管	5176	6095	5934	5944	5945	5945	5945
坯材	3556	4035	4094	4112	4112	4112	4112

备注：销售价格按照标的公司合并抵消前数据列示；钢管单价中包括靖江半年数据，未来预测按照全年情况考虑。根据 2018 年全年计算钢管平均单价为 5,929 元/吨。

标的公司 2017 年-2018 年各类产品价格均为上升趋势，与市场趋势基本保持一致。从钢材综合价格指数可以看到，2018 年钢材价格基本处于 2008 年-2018 年 10 年平均价格水平附近，本次预测首先分析了标的公司 2018 年钢材销售价格的整体情况及价格水平；其次结合 2008 年-2018 年 10 年价格变动趋势，判断评估基准日价格水平所在区间；最后，分析标的公司销售价格、采购成本变动之间的传导关系，分析报告期内标的公司整体的毛利水平，综合确定标的公司产品的销售单价。标的公司销售单价预测如下：

板材：从板材价格指数趋势来看，2018 年价格指数基本处在 2008 年-2018 年 10 年平均水平，平均水平基本在 4,300-4,700 元/吨之间，标的公司板材价格 2018 年为 4,661 元/吨，略高于行业平均水平，主要原因为标的公司板材在下游行业中议价能力较强。未来预测板材价格与 2018 年基本保持一致，略高于行业平均水平。

棒材：标的公司棒材价格 2018 年达到 5,210 元/吨，根据 2007 年至 2018 年特钢综合指数变化情况来看，2018 年钢铁综合价格基本为 2010 年-2018 年 10 年平均价格，故未来棒材与行业趋势基本一致，处于稳定状态，未来预测略微上涨，基本保持不变。

线材：从线材价格指数趋势来看，2018 年价格指数基本处在 2008 年-2018 年 10 年平均水平，平均水平基本在 4,200-4,600 元/吨之间，标的公司线材价格 2018 年达到 4,247 元/吨，处于行业平均水平下限，主要原因为标的公司部分线材为优钢类，且正处于优钢至特钢的升级中，故其价格略低于平均水平，未来标的公司进行产品升级以及产业布局，提高竞争力，故未来预测线材价格略微增长，但最终不突破平均价格上限。

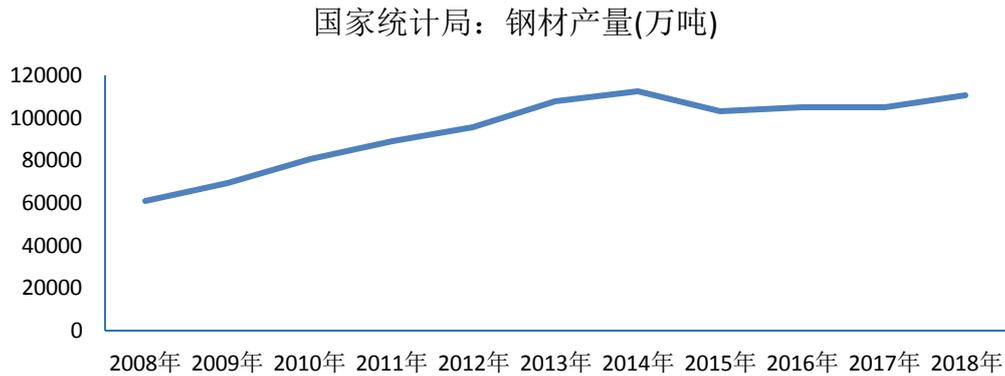
钢管、坯材：2011 年-2018 年 7 年间钢管价格波动及相对价格指数与钢铁行业 2011 年-2018 年钢铁综合价格指数趋势基本一致，故由此推测，2008 年-2018 年 10 年钢管价格指数与 2008 年-2018 年钢铁综合价格指数变化趋势一致。2018 年钢铁综合价格基本为 2010 年-2018 年 10 年平均价格，由于判断，2018 年钢管

价格处于 10 年钢管平均价格水平，故未来预测钢管价格基本保持不变，处于平均价格水平。

## 2、销售数量

### (1) 2008 年-2018 年国内钢铁产量情况

2008 年-2018 年我国钢铁产量如下图所示：



数据来源：国家统计局

根据国家统计局数据统计：2008 年-2014 年钢材产量为逐年上涨，2015 年钢铁市场突然下跌，为 2013 年-2018 年最低点，2016 年起逐渐回调略显回调，2016 年-2018 年呈小幅上涨态势。

### (2) 标的资产预测期各类产品的销量及合理性

标的资产预测期各类产品的销量如下：

单位：万吨

产品类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
板材	155.56	159.92	163.91	166.37	168.04
棒材	347.45	354.46	360.91	364.86	367.53
线材	272.08	273.28	273.89	274.39	274.39
钢管	126.85	128.72	130.31	131.61	132.32
坯材	147.45	151.25	154.67	156.82	158.33
合计	1,049.38	1,067.62	1,083.69	1,094.05	1,100.59

备注：销量统计为合并抵消前的数据。

鉴于 2016 年至 2018 年由于钢铁市场形势较好，行业经营状况明显改善，尤其是 2018 年，钢铁行业继续实现稳中向好较快发展的一年，突出体现在市场环境明显改善、优势产能充分发挥、企业效益明显改善等方面。基于本次评估基准日为 2018 年底，钢铁行业虽然回暖明显，但未来是否能持续，目前仍存在较大的不确定。

因此，本次预测未来销量时，主要考虑两个方面的因素：

其一：2018年钢铁市场为近些年来较为繁盛的一年，钢铁行业竞争越发激烈，未来几年钢铁行业较难超越2018年钢铁市场情形；

其二：标的公司部分产品应用领域需求略有变化，主要为：

①板材应用的建筑行业：2019年基建投资的减少及房地产开发疲软将使我国建筑业需求增速有所放缓，标的公司受市场以及同行加剧竞争的情况下，预测标的公司2019年建筑用板材销量略有下降，2020年及以后年度通过提高产品质量、跟随市场变化，调整产品结构等方式将维持2019年水平略有回升且基本保持稳定状态。

②棒材应用的汽车行业：据中汽协数据统计，2018年，中国汽车产销分别完成2,780.9万辆和2,808.1万辆，产销量比上年同期分别下降4.2%和2.8%。中汽协预计，2019年汽车销量低于2018年，增速为-2.5%—0%之间，零增长或将成为常态。本次2019年棒材销量预测根据市场情况及参考中汽协的数据，未来随着市场回暖及标的公司自身产品升级及结构调整，适应行业发展，2020年及以后年度2019年基础上呈小幅上涨。

③坯材应用的能源行业：标的公司坯材主要用于风电法兰的连铸圆坯销量最大，但近年来连铸圆坯产能严重过剩，市场同质化竞争激烈，总体上讲公司连铸圆坯，利润情况不错，在风电行业竞争较强、产能过剩的情况下依然保持较强竞争力。本次谨慎性预测2019年略有下降，2020年及以后标的公司继续向高端产品发展，预测2020年及以后在2019年基础上略有回升。

综上分析，标的公司根据自身产品情况、目前市场竞争以及相关下游企业的需求分析，基于谨慎性原则，预计2019年的整体销量相比2018年会有小幅度下降，2020年及以后产品小幅增长，主要考虑到2020年置换1500m<sup>3</sup>高炉预计会投产，对原有的产能有一定提升空间；另一方面考虑市场情况不会过于客观，未来销量增幅维持在0.6%~1.77%范围内，相对谨慎，具有合理性。

综上，标的公司未来产品销量符合行业以及企业自身发展，产品单价符合市场情况，收入预测较为合理。

### 3、产品毛利率

标的公司毛利率如下表所示：

项目	报告期	预测期
----	-----	-----

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	4,732,143.19	6,540,497.51	6,265,099.62	6,385,778.92	6,533,097.42	6,598,119.02	6,640,549.83
营业成本	4,072,355.09	5,523,553.48	5,332,982.75	5,444,278.17	5,562,866.40	5,618,155.08	5,655,395.66
毛利率	13.94%	15.55%	14.88%	14.74%	14.85%	14.85%	14.84%

标的公司2017年-2018年的毛利率呈稳定上升趋势，2018年毛利率较2017年上升了1.61%，2017年-2018年两年平均毛利率为14.75%，未来预测毛利率维持在14.74%-14.88%之间，波动区间仅为0.14%，整体上基本无较大波动。

综上分析，考虑不同钢铁企业的特点，钢铁企业在产品结构、产品科技含量高低、产品所应用的下游客户等方面均存在较大差异，导致盈利能力也存在较大差异。就本次交易而言，本次收益法评估相关参数的选取符合其实际情况，参数选取是相对谨慎的。

#### 4、折现率

##### 收益法评估折现率相关参数取值依据

##### 1) 无风险收益率 $r_f$

本次评估无风险收益率采用国债收益率。国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息,中长期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.23%，本评估报告以 3.23%作为无风险收益率。

##### 2) 市场风险溢价 MRP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面：历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面：目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性(存在非流通股)，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，可信度较差，国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×(σ 股票/σ 国债)

其中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2018 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.26%；国家风险补偿额取 0.98%。

根据上述测算思路和公式，计算确定 2018 年度市场风险溢价为 7.24%。

### 3) 权益的系统风险系数 $\beta$

标的公司的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： $\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：标的公司的所得税税率；

D/E：标的公司的目标资本结构。

根据兴澄特钢的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询，在参考兴澄特钢产品结构、业务模式、资产规模、经营业绩情况下，从沪深两市申万行业三级分类下的钢铁企业沪深两市钢铁行业上市公司有 32 家，根据上市公司与标的公司主营业务的相关性分析，特钢行业相关上市公司有 11 家，分别为大冶特钢、久立特材、永兴特钢、方大特钢、太钢不锈、武进不锈、沙钢股份、金洲管道、常宝股份、西宁特钢、ST 抚钢。其中沙钢股份和西宁特钢 2018 年 12 月 31 日贝塔系数过低，远低于行业平均贝塔数据；太钢不锈资本结构（D/E）远高于行业平均水平；金洲管道和常宝股份主营业务为能源管材研发与制造，其产品类型较为单一，与兴澄特钢多产品、多种类的产品结构差异较大；ST 抚钢经营状况不佳，与兴澄特钢差异较大。

根据以上分析，评估师最终选取了大冶特钢、久立特材、永兴特钢、武进不锈、方大特钢五家可比性比较强的公司计算其贝塔以及资本结构。通过查询五家可比上市公司 2018 年 12 月 31 日的  $\beta_L$  值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成  $\beta_U$  值，并取其平均值作为被评估单位的  $\beta_U$  值。具体数据如下：

证券代码	证券简称	资本结构	BETA (U)
000708.SZ	大冶特钢	12.69%	1.02
002318.SZ	久立特材	16.80%	1.11
002756.SZ	永兴特钢	2.94%	0.91
603878.SH	武进不锈	6.93%	0.97
600507.SH	方大特钢	5.97%	1.11
平均值		9.06%	1.03

兴澄特钢评估基准日也存在有付息债务，本次参考上述可比上市公司的平均

资本结构 D/E= 9.06%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出兴澄特钢的权益系统风险系数 $\beta L$ 为 1.10。

#### 4) 企业特定风险调整系数 $r_c$

标的公司非上市公司，而主要参数选取参照的是上市公司，故需通过企业特定风险系数进行调整。对于企业特定风险系数的估算，目前国内没有一个固定的估算模型，一般可以采用定性分析的方法进行估算，一般的取值范围为 0%-5%。本次估算综合考虑标的公司与可比上市公司在融资渠道、规模及市场影响力、经营管理规范程度等方面的对比，确定标的公司特定风险系数  $r_c$  为 0.5%。

#### 5) 权益资本成本 $K_e$ 的测算

$$\begin{aligned} K_e &= r_f + MRP \times \beta + r_c \\ &= 3.23\% + 7.24\% \times 1.10 + 0.5\% \\ &= 11.69\% \end{aligned}$$

#### 6) 加权平均资本成本

评估基准日标的公司存在有息负债，其平均债务成本率 ( $K_d$ ) 4.36%，标的公司目标资本结构取可比上市公司平均资本结构 (D/E)，上市公司平均资本结构 (D/E) 为 9.06%。将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E} \\ &= 11.01\% \end{aligned}$$

通过上述计算，本次评估折现率为 11.01%，仍高于可比交易案例中的折现率平均值，折现率的选取没有偏离同行业可比公司的平均水平，折现率选取是谨慎的。

## (二) 同行业可比交易案例的主要数据情况

### 1、可比交易案例中基本情况

本次根据 WIND 数据披露，查询近三年来沪深两市标的公司为钢铁行业的可比交易案例，摘取其收益法计算中所用的折现率情况，与本次评估标的公司的折现率进行对比分析，具体如下：

证券代码	上市公司	标的公司	评估基准日	评估值	折现率
------	------	------	-------	-----	-----

证券代码	上市公司	标的公司	评估基准日	评估值	折现率
002057	中钢天源	中钢制品院	2016年5月31日	29,744.52	12.15%
600581	八一钢铁	八钢公司下属非股权资产	2017年6月30日	430,000.00	10.40%
002110	三钢闽光	三安钢铁	2017年8月31日	283,515.99	12.15%
000898	鞍钢股份	朝阳钢铁	2018年5月31日	590204.98	8.18%
最大值					12.15%
最小值					8.18%
平均值					10.72%
标的公司			2018年12月31日	2,679,698.81	11.01%

本次评估采用的折现率与国内同行业主要重组案例中标的公司折现率相比，本次标的公司的折现率在最大值与最小值之间，标的公司的折现率高于平均值。本次标的公司折现率与同行业重组案例中标的公司的折现率整体上在一个水平范围内，折现率的选取没有偏离同行业可比公司的平均水平，本次标的公司折现率的选取较为合理。

### （三）核查意见

评估师核查后认为，本次收益法评估所选取的增长率、折现率相关参数，包括无风险收益率、市场期望报酬率、 $\beta$ 值、特定风险系数等的取值依据符合评估准则及行业的操作惯例，参数选取较为谨慎；本次标的公司折现率与同行业重组案例中标的公司的折现率整体上在一个水平范围内，折现率的选取具有合理性。

二、《问询函》第4题：前次交易及本次交易的重组报告书“评估特殊处理、对评估结论有重大影响事项的说明”部分均显示，标的资产评估时对权属瑕疵、著作权、花山厂区搬迁、高新技术企业证书、高炉系统升级改造项目、抵押担保事项、中板产线产能利用率以及股权质押情况予以考虑。其中，对于花山厂区搬迁事项，报告书称，“2018年12月25日，江阴市土地储备中心下发了《关于花山钢厂搬迁的函》，兴澄特钢的花山厂区被列入搬迁范围。基于花山厂区一直处于生产状态，且后续具体搬迁时间暂不确定。故本次评估时，对花山厂区的资产按正常状态进行评估，未考虑搬迁事项对评估结果的影响”。对于中板产线产能利用率，报告书称，“2017年度，兴澄特钢中板产线产能利用率低于预期，存在减值迹象，2018年，上述中板产线产能利用率有了较大提升。基于评估基准日上述生产线已处于正常使用和利用状态，评估机构按照正常资产状态进行评估”；同时，《江阴兴澄特种钢铁有限公司财务报表及审计报告》显示，江阴兴澄中板产线的钢板产品的产能利用率及毛利率偏低且无显著转好迹象，江阴兴澄管理层

认为中板生产线存在减值迹象并于 2017 年度，对原值 24.5 亿元，累计折旧为 9.3 亿元的中板生产线计提减值 6 亿元。于 2018 年及 2019 年第一季度，经减值测试，认为无重大变化。请你公司：（1）说明截至到本次交易披露日，花山厂区的生产状态、搬迁时间及安排（如有），搬迁对公司生产经营的影响（如适用），以及对本次交易及评估的影响。（2）报告书显示，标的资产 2017 年、2018 年归属于母公司所有者的净利润分别为 14.1 亿元、39.2 亿元，2017 年归母净利润仅为 2018 年的 36%。请结合中板产线所生产产品的销售价格、销售成本，收入及成本增长率、毛利率、折现率说明中板产线在 2017 年存在减值迹象并计提高达 6 亿元减值的原因和依据；并结合标的资产 2019 年 1-9 月的实际生产经营情况、中板产线的实际产能利用率说明判断其在报告期末未进一步发生减值并按照正常资产状态进行评估的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）截至到本次交易披露日，花山厂区的生产状态搬迁时间及安排（如有），截至本次交易披露日，花山厂区的生产经营活动正常。政府尚未就搬迁补偿的具体事项与兴澄特钢尚未达成一致意见，亦未签订任何有约束条件的相关协议，后续具体搬迁计划等事宜暂不确定。

若后续当地政府制定明确的搬迁规划后，公司将积极与相关部门进行接洽，签订正式的搬迁协议，制定详细的搬迁计划安排。

（二）搬迁对公司生产经营的影响（如适用）

（1）花山厂区的生产规模，资产规模

①花山厂区的资产规模

截至 2018 年 12 月 31 日，花山厂区的资产规模情况如下表所示：

金额单位：万元

	账面值
花山厂区无形资产	21,238.93
花山厂区固定资产	56,174.05
花山厂区资产合计	77,412.99
兴澄特钢合并报表总资产规模	6,251,316.21
总资产占比	1.24%

注：花山厂区无形资产包括土地使用权，固定资产包括房屋建筑物、构筑物、生产设备和电子设备。

花山厂区资产规模占 2018 年底兴澄特钢合并报表总资产规模的 1.24%。

## ②花山厂区的生产规模

花山厂区主要生产设备为 2 座 40 吨炼钢电炉，花山厂区炼钢产量及其占比情况如下表所示：

金额单位：万吨

年度	花山厂区炼钢产量	兴澄特钢炼钢总产量	占比
2018年	53	1,152	4.60%

2018 年，花山厂区炼钢产量占兴澄特钢合并范围内炼钢总产量的 4.60%。

综上所述，花山厂区的资产规模、产量规模占比较小，即使花山厂区因发生搬迁产能无法续接对兴澄特钢的整体生产经营影响较为有限。

### （2）花山厂区搬迁对生产经营的影响

根据兴澄特钢提供的相关资料及测算结果，花山厂区的搬迁工作不会对本次交易造成重大影响，具体如下：

①截至本次交易披露日，花山厂区的生产经营活动正常。政府尚未就搬迁补偿的具体事项与兴澄特钢尚未达成一致意见，亦未签订任何有约束条件的相关协议，后续具体搬迁计划等事宜暂不确定；

②花山厂区属于兴澄特钢法人实体内，2018 年花山厂区炼钢产量占兴澄特钢总产量的比重为 4.60%；截至 2018 年底，花山厂区资产规模占兴澄特钢合并报表总资产规模的 1.24%；即使花山厂区因发生搬迁产能无法续接对兴澄特钢的整体生产经营影响较为有限；

③在停产搬迁前，兴澄特钢需要与政府达成正式的搬迁协议，约定明确的搬迁补偿及搬迁时限；

④在正式搬迁前，兴澄特钢将落实好产能搬迁及置换工作，确保生产经营不受重大影响。

### （三）搬迁对本次交易及评估的影响

截至评估报告出具日，花山厂区正常生产，故本次没有考虑花山搬迁对评估结果的影响；

此外，考虑到搬迁涉及资产补偿问题，评估基准日至评估报告出具日相关政府部门无任何相关材料下发，由于客观原因评估无法取得相关材料，故本次评估难以合理、准确测算该搬迁事项对本次评估结果的具体影响；

截至本次交易披露日，花山厂区仍然正常生产，政府尚未就搬迁补偿的具体事项与兴澄特钢达成一致意见，花山厂区运行状况与评估基准日时点一致，没有发生重大变化。

#### **（四）评估师未考虑花山厂区搬迁的原因**

##### **第一，政策法规层面原因**

1) 2018年12月25日，兴澄特钢收到江阴市土地储备中心出具的《关于花山钢厂搬迁的函》，文件中说明，花山钢厂已列入搬迁范围，需要做好准备工作。该函无法律约束力；

2) 截至本次交易披露日，政府尚未就搬迁补偿的具体事项与兴澄特钢达成一致意见，仍无进一步具体的政府文件出台。

##### **第二，企业层面原因**

搬迁涉及资产价值补偿、停产安排、人员调整及生产计划调整等诸多事项，截至本次交易披露日，兴澄特钢尚未与政府就搬迁补偿的具体事项达成一致意见。

##### **第三，搬迁资产生产情况**

1) 评估基准日至评估报告出具日，花山厂区一直处于正常生产状态，并没有停产停工迹象；

2) 至本次交易披露日，花山厂区仍一直处于正常生产状态，仍无停产停工迹象；

##### **第四，搬迁资产价值补偿问题**

根据周边地区的生产经营场地搬迁惯例及经验判断，搬迁实施前政府相关部门将会聘请第三方评估机构对于拟搬迁厂区进行评估，并根据评估结果对于拟搬迁厂区的资产进行补偿。正常情况下，搬迁补偿金额可以覆盖搬迁所需成本和费用。

综合上述情况，本次评估师对花山厂区进行正常评估是合理的。

#### **（五）中板产线按照正常资产状态进行评估的合理性**

##### **①2018年度中板产线的实际生产经营情况**

自2018年起，随着供给侧改革的逐步实施、环保超低排放政策的深入推进及其他环保标准的提高，周边地区部分钢铁企业因环保不达标被限产及停产，钢铁行业整体产能逐渐下降，供求关系逐渐改善。

中板产线2018年实际经营情况较2017年有明显改善：产能利用率从51.52%

提高至 54.19%，毛利率从 5.22%提升至 13.80%。评估报告基准日至报告出具日期间，中板产线经营情况持续改善，中板产线不存在明显的经济性减值迹象，可以按照正常资产状态进行评估。

### ②2019 年 1-9 月中板产线实际生产经营情况

得益于供给侧改革的深化、钢铁行业落后产能进一步淘汰及行业供求关系的改善，标的公司板材产品的市场需求较往年有较大的提升，2019 年 1-9 月，中板产线产能利用率提高至 74.85%，销量达 67.36 万吨，超过 2018 年全年的销量。同时，标的公司实施一系列“降本增效”措施，2019 年 1-9 月中板产线毛利率进一步提高至 15.26%。

基于上述实际情况，评估师将中板产线按照正常资产状态进行评估具有合理性。

### （六）核查意见

评估师核查后认为，花山厂区的资产规模、产量规模占比较小，即使花山厂区因发生搬迁产能无法续接，对兴澄特钢的整体生产经营影响较为有限；截至评估报告出具日，花山厂区正常生产，且没有具体搬迁计划；同时，通常情况下，搬迁补偿金额可以覆盖搬迁所需成本和费用，故本次没有考虑花山搬迁对评估结果的影响。截至本次交易披露日，花山厂区的生产经营活动正常，政府尚未就搬迁补偿的具体事项与兴澄特钢达成一致意见，亦未签订任何有约束条件的相关协议。综合上述情况，本次对花山厂区进行正常评估是合理的。

截至评估基准日，中板产线不存在明显的经济性减值迹象，可以按照正常资产状态进行评估。2019 年 1-9 月，中板产线生产经营情况持续改善。也是说明本次评估将中板产线按照正常资产状态是合理的。

（本页无正文，为《关于对中信泰富特钢集团股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2019〕第 11 号）中涉及资产评估部分的意见之回复盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日