

国金证券股份有限公司

关于《关于对江苏博信投资控股股份有限公司重大资产购买报告书（千平机械股权）（草案）的问询函》 的回复

上海证券交易所上市公司监管二部：

根据贵部《关于对江苏博信投资控股股份有限公司重大资产购买报告书（千平机械股权）（草案）的问询函》上证公函【2021】2747号（以下简称“重组问询函”）的要求，本独立财务顾问对回复中相关事项进行核查并发表财务顾问意见。

本独立财务顾问发表意见所依据的文件、资料及其他相关材料由博信股份及其本次交易各交易标的、各交易对方提供，相关各方已向本独立财务顾问保证：其为出具本核查意见所提供的所有文件和材料均真实、完整、准确，并对其真实性、准确性、完整性承担责任。

本回复中，除非上下文中另行规定，文中简称或术语与重组报告书中所指含义相同。

除特别说明外，所有数值保留两位小数，均为四舍五入。若本回复中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。

问题1、草案披露，本次交易完成后，公司合并资产负债表将形成一定金额的商誉。若干平机械未来经营状况恶化，则存在商誉减值风险。请公司补充披露：本次交易形成的商誉规模，收购完成后商誉占总资产、净资产的比例，后续应对商誉减值的具体措施，并充分提示若商誉大幅减值可能对公司业绩造成的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、本次交易形成的商誉规模，收购完成后商誉占总资产、净资产的比例

根据中兴华出的《备考审阅报告》，截至2021年3月31日，上市公司合并报表层面将形成9,603.61万元商誉，该商誉金额占上市公司合并报表总资产、净资产以及归属于母公司净资产的比例分别如下：

单位：万元

项目	期末余额	占比
总资产	105,253.81	9.12%
净资产	15,819.10	60.71%
归属于母公司净资产	1,078.56	890.41%

鉴于本次收购的交割日尚未最终确定，上表中商誉计算所依据的合并中取得的各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值仅能模拟测算，模拟测算的商誉可能会与重组完成后上市公司合并财务报表中实际确认的商誉金额存在差异。

二、后续应对商誉减值的具体措施

（一）交易协议中约定减值测试及减值补偿条款

交易双方已在《盈利承诺及补偿协议》设置了减值测试及减值补偿的具体安排，具体如下：

“业绩承诺期届满，上市公司将聘请具备《证券法》等法律法规及中国证监会规定的从事证券服务业务条件的会计师事务所对标的公司进行资产减值测试，并出具《资产减值报告》。除非法律法规另有强制性规定，资产减值测试采取的估值方法应与本次交易标的股权评估报告采取的估值方法保持一致。如果标的公司期末减值额乘以交易完成后上市公司持有标的公司的股权比例，大于业绩承诺补偿金额，则补偿义务人应以现金对上市公司另行补偿，补偿金额的计算方法为：

资产减值补偿金额=标的公司期末减值额×51%-承诺期内已补偿金额。

标的公司期末减值额为本次收购标的公司100%股权的作价金额减去期末标的公司的评估值并扣除业绩承诺期限内标的公司增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。”

（二）本次交易完成后的整合计划

为了有效防范商誉减值等整合风险，实现共同发展，维护上市公司股东的合法权益，上市公司将根据既定发展战略，在维持干平机械现有核心管理团队、组织架构、业务模式稳定的基础上，对干平机械的业务、资产、财务、人员等各方面进行整合。

1、业务整合

本次交易完成后，上市公司在原有盾构机、龙门吊租赁业务基础上，业务范围将扩展至履带吊、旋挖钻机的租赁业务。在业务层面，干平机械将纳入重型机械设备租赁及相关业务板块，由新盾保作为控股平台进行统筹管理。具体而言，在销售端，新盾保和干平机械将深入挖掘现有客户的潜在需求，为客户提供多设备、一体化、一站式的服务方案；在采购端，新盾保和干平机械将统筹规划物料

采购计划，提高针对特定品种物料的采购规模，降低采购单位成本，提升对供应商的议价能力。此外，上市公司还利用资本平台优势以及股东背景优势，支持千平机械拓展大型客户、扩大业务规模、提高经营业绩。

2、资产整合

本次交易完成后，千平机械将继续保持法人资产的独立性，但在重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项上须按照上市公司的规定履行审批程序。上市公司和千平机械在固定资产/使用权资产（如机械设备）等非流动资产的管理上将相互学习、取长补短，在流动资产（如应收账款）管理上将统筹制定相应标准，并将资产质量考核纳入上市公司的日常考核体系，以提高资产的配置效率和使用效率。

3、财务整合

本次交易完成后，千平机械将纳入上市公司财务管理体系统一管理，严格执行包括但不限于财务会计制度、内部控制制度、资金管理制度、预决算制度、外部审计制度、信息披露制度等各项制度，定期向上市公司报送财务报告和相关财务资料，防范财务风险。上市公司将利用资本运作经验，将财务管理、内控建设引入到千平机械，以帮助千平机械完成由非上市公司向上市公司的角色转变。此外，上市公司将把千平机械纳入预算管理，规范资金支付、审批程序，优化资金配置，降低资金成本。若本次交易完成后，千平机械在未来经营中仍有资金需求，上市公司将在符合相关法律法规要求的前提下，为千平机械提供资金或信用支持。

4、人员整合

本次交易完成后，除指派部分关键岗位管理人员外，上市公司将维持千平机

械现有核心管理团队、组织架构、业务模式的稳定，以保持千平机械日常运营的独立和高效。同时，上市公司将积极组织员工交流，帮助千平机械员工建立对上市公司发展战略、企业文化的认同感。此外，上市公司还将着力打造有效的激励机制并完善培训体系，以提高团队凝聚力和稳定性，防止优秀人才流失。

三、充分提示若商誉大幅减值可能对公司业绩造成的影响

上市公司在重组报告书重大风险提示章节对“本次交易形成的商誉的减值风险”修订披露如下：

“根据中兴华出的《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司合并资产负债表将形成商誉9,603.61万元，占上市公司合并报表总资产、净资产和归属于母公司净资产的比例分别为9.12%、60.71%和890.41%，占净资产和归属于母公司净资产的比重较高。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。若干平机械未来经营状况恶化，则存在商誉减值的风险，从而对上市公司的经营业绩和资产状况造成不利影响。极端情况下，若商誉全额计提减值，甚至可能导致上市公司归属于母公司净资产为负值。提请广大投资者注意相关风险。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据中兴华出的《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司合并资产负债表将形成商誉9,603.61万元，占上市公司合并报表总资产、净资产和归属于母公司净资产的比例分别为9.12%、60.71%和890.41%，鉴于本次收购的交割

日尚未最终确定，上表中商誉计算所依据的合并中取得的各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值仅能模拟测算，模拟测算的商誉可能会与重组完成后上市公司合并财务报表中实际确认的商誉金额存在差异。

2、为应对后续可能的商誉减值，交易双方已协议中约定了减值测试及减值补偿的具体安排，同时，上市公司将在本次交易后对千平机械的业务、资产、财务、人员等方面进行整合；

3、针对商誉大幅减值可能对上市公司业绩造成的影响，上市公司已在重组报告书重大风险提示章节更新“本次交易形成的商誉的减值风险”，提请广大投资者注意相关风险。

问题2、草案披露，本次公司通过全资子公司新盾保作为收购主体进行收购。但目前因司法纠纷，法院冻结了上市公司持有新盾保的股权。若相关股权被执行，则本次方案面临调整甚至失败的风险。请公司补充披露：结合上述情况，本次收购公司仍通过新盾保作为收购主体的具体原因。若新盾保被冻结的股权被法院执行，公司为保证本次交易进行的安排及相关措施。请财务顾问发表意见。

回复：

一、新盾保作为收购主体的具体原因

（一）上市公司的银行账户以及子公司股权被司法冻结，且4家子公司拟清算注销

截至本反馈回复出具之日，因涉及与厦门市恒创瀚浩电子科技有限公司（以下简称“厦门瀚浩”）借款合同纠纷的诉讼事项，上市公司母公司的部分银行账户以及持有相关子公司股权处于被冻结状态，具体如下：①上市公司设立于华夏银行苏州平江支行和光大银行苏州姑苏支行的银行账户被广东省广州市中级人民法院冻结；②上市公司持有的控股子公司博仕智能科技（广州）有限公司、博信智联（苏州）科技有限公司、杭州新盾保装备有限公司、广州博文智能科技有限公司、苏州博铭科技有限公司（以下简称“苏州博铭”）的100%股权被广东省广州市中级人民法院冻结。

2021年1月，经公司第九届董事会第二十七次会议、2021年第一次临时股东大会审议同意，根据公司当前的实际经营情况及后续业务发展规划，为优化资源配置及资产结构，降低管理成本，提高运营管理效率，拟清算注销全资子公司博信智通（苏州）科技有限公司、博信智联（苏州）科技有限公司、博仕智能科技（广州）有限公司及控股子公司广州博新智能科技有限公司。截至本反馈回复出

具之日，上述4家子公司已完成清算，不再纳入合并范围。

（二）利用新盾保进行收购符合业务布局规划，且其有能力支付交易对价

新盾保成立于2020年8月，主要从事重型机械设备租赁及相关业务，其已在轨道交通、隧道施工等领域持续开展业务，按照上市公司布局规划，其将作为上市公司未来重型机械设备租赁及相关业务的控股平台。干平机械主要从事履带吊、旋挖钻机的经营租赁业务，本次收购完成后，将纳入上市公司的重型机械设备租赁及相关业务板块进行统一管理，因此利用新盾保收购符合上市公司既定的布局规划。此外，截至2021年6月30日，上市公司合并口径下的货币资金余额为35,223.04万元，其中新盾保的货币资金余额为31,288.23万元，利用新盾保支付本次协议转让及增资的对价相对便捷、可操作性较强。

综上，上市公司选择新盾保作为本次收购的主体。

二、若新盾保被冻结的股权被法院执行，公司为保证本次交易进行的安排及相关措施

（一）新盾保拥有偿还执行人债务的能力

截至2021年6月30日，上市公司合并口径下的货币资金余额为35,223.04万元，其中31,288.23万元储存于新盾保名下的银行账户。此外，新盾保截至2021年6月30日应收和应付账款结清之后的往来款净额为3,940.12万元。因此，极端情况下，即使新盾保全额支付厦门瀚浩9,995.8383万元债务（其中本金8,800.00万元，计提利息939.134万元，律师费100.00万元，仲裁费60.483万元，执行费16.2213万元），其仍将持有足额资金用以支付购买干平机械51%的股权2021年应付款22,010.00

万元（合计24,950.00万元，其中首付70%，剩余款项分期支付）及购买设备的价款2,450.00万元。

（二）政府有提供纾困资金支持的安排

根据苏州市姑苏区人民政府、苏州国家历史文化名城保护区管理委员会纪要（姑苏府会[2020]8号），姑苏区国资办会同区经科局、区财政局（国资办）、区金融办及相关单位，同意为保持上市公司平稳运营，针对上市公司的经营困境，由苏州历史文化名城保护集团有限公司组建纾困基金（有限合伙企业）的方式予以统筹解决。

2020年9月，苏州历史文化名城保护集团有限公司参与设立苏州姑苏兴宏企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“苏州兴宏”），并通过该合伙企业与上市公司、新盾保分别签订《借款合同》，约定向上市公司提供资金总额8,500.00万元的借款、约定向新盾保提供资金总额25,200.00万元的借款，截至本反馈回复出具之日，苏州兴宏已实际向上市公司提供借款8,500.00万元、向新盾保提供借款21,500.00万元。

综上，若新盾保有新增资金需求，亦可在政府已有资金支持框架内寻求借款解决。

（三）上市公司已积极与执行人协商，正在制订妥善的债务处理方案

自广东省广州市中级人民法院对上市公司的部分银行账户和子公司股权冻结以来，上市公司正在积极与厦门瀚浩进行协商，截至本反馈回复出具之日，上市公司和厦门浩瀚正在制订妥善的债务处理方案。

综上，上市公司已会同厦门浩瀚对涉诉相关事项进行协商，并制定了积极的应对策略。考虑到上市公司及新盾保的资金实力以及政府相关纾困安排，新盾保被冻结的股权被法院执行的可能性较低。此外，上市公司已在重组报告书中对“上市公司涉及仲裁及资产冻结的风险”进行了披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司使用新盾保作为收购主体系基于上市公司内部业务布局规划以及上市公司各主体的货币资金情况综合作出；

2、上市公司已会同厦门浩瀚对涉诉相关事项进行协商，并制定了积极的应对策略。考虑到上市公司及新盾保的资金实力以及政府相关纾困安排，新盾保被冻结的股权被法院执行的可能性较低。

问题3、草案披露，本次交易中千平机械100%股权资产基础法和收益法的评估值分别为14,940.96万元和34,920.00万元，增值率分别为2.52%、142.47%。评估结果差异巨大。本次交易选取收益法评估结论作为定价依据。请公司补充披露：（1）两种评估结果差异巨大的原因及合理性，本次选取收益法下评估结果作为定价依据的合理性，并进一步说明在两种评估方法结果差异较大情况下，相关评估方法、评估假设、主要参数等指标选取的合理性；（2）结合前述问题回复，说明本次交易估值的合理性。请财务顾问及评估师发表意见。

回复：

一、两种评估结果差异巨大的原因及合理性，本次选取收益法下评估结果作为定价依据的合理性，并进一步说明在两种评估方法结果差异较大情况下，相关评估方法、评估假设、主要参数等指标选取的合理性

（一）两种评估结果差异巨大的原因及合理性，本次选取收益法下评估结果作为定价依据的合理性

本次评估，分别采用收益法和资产基础法两种方法，通过不同路径对千平机械的股权价值进行了评估，其中：收益法的评估值为34,920.00万元，资产基础法的评估值为14,940.96万元，两种方法的评估结果差异为19,979.04万元。

由于资产基础法是从资产重置成本的角度出发，对企业所有单项资产和负债，用市场价值代替历史成本；收益法是从未来收益的角度出发，以经风险折现后的未来收益的现值和作为评估价值，反映的是资产的未来盈利能力。资产基础法模糊了单项资产与整体资产的区别。凡是整体性资产都具有综合获利能力。资产基础法仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理的体现企业的整体价值，且资产基础法也无法涵盖诸如客户资源、销售渠道、商誉、人力资源等无形资产

的价值。自成立以来,经过数年的发展,千平机械已形成了自己特有的经营理念、经营策略、经营方法等,前述因素在资产基础法的评估中均难以涵盖。

经过对千平机械财务状况的调查及历史经营业绩分析,依据资产评估准则的规定,结合本次资产评估对象、评估目的,适用的价值类型,经过比较分析,评估机构认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映千平机械的股东全部权益价值,故以收益法的结果作为最终评估结论。

(二)在两种评估方法结果差异较大情况下,相关评估方法、评估假设、主要参数等指标选取的合理性

1、评估方法选取的合理性

依据资产评估基本准则,确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法(又称资产基础法)三种基本方法及其衍生方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况,评估机构分析了上述三种基本方法的适用性,依法选择评估方法。

本次评估选用的评估方法为:收益法和资产基础法。评估方法选择理由如下:

(1)选取收益法评估的理由:收益法的基础是经济学的预期效用理论,即对投资者来讲,企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值,但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力、在用价值的角度评价资产,能完整体现企业的整体价值,其评估结论具有较好的可靠性和说服力。从收益法适用条件来看,由于企业具有独立的获利能力且千平机械提供了未来年

度的盈利预测数据,根据企业历史经营数据、内外部经营环境能够合理预计企业未来的盈利水平,并且未来收益、风险可以合理量化,因此本次评估适用收益法。

(2) 选取资产基础法评估的理由:资产基础法是以资产负债表为基础,合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。干平机械评估基准日资产负债表内及表外各项资产、负债可以被识别,评估机构可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料,可以对干平机械资产及负债展开全面的清查和评估,因此本次评估适用资产基础法。

(3) 市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值,它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。但由于在国内公开交易市场及上市公司中很难找到足够数量的在业务结构、企业规模、市场地位、资产配置和使用情况、现金流、增长潜力和风险等方面与评估对象相类似的可比企业或交易案例,不具备使用市场法的条件。因此本次评估市场法不适用。

因此,本次评估分别选用资产基础法和收益法进行评估。

2、评估假设的合理性

由于企业所处运营环境的变化以及不断变化着影响资产价值的种种因素,必须建立一些假设以便评估专业人员对资产进行价值判断,充分支持所得出的评估结论。本次评估是建立在以下前提和假设条件下的:

(1) 一般假设

①交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中,评估专业人员根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

②公开市场假设

公开市场假设是假定在市场上交易的资产,或拟在市场上交易的资产,资产交易双方彼此地位平等,彼此都有获取足够市场信息的机会和时间,以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

③企业持续经营假设

企业持续经营假设是假定干平机械的经营业务合法,并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营。

(2) 特殊假设

①本次评估以《评估报告》所列明的特定评估目的为基本假设前提;

②无重大变化假设:是假定国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化,利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化;

③无不利影响假设:是假定无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对干平机械的待估资产、负债造成重大不利影响;

④方向一致假设:是假定干平机械在现有的管理方式和管理水平的基础上,经营范围、方式与目前方向保持一致,不考虑未来可能由于管理层、经营策略调

整等情况导致的经营能力变化；

⑤政策一致假设 :是假定干平机械未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

⑥资产持续使用假设 :是假定被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，并未考虑各项资产各自的最佳利用；

⑦数据真实假设 :是假定评估机构所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。干平机械和上市公司提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

⑧现金流稳定假设：是假定干平机械于年度中期均匀获得净现金流；

⑨本次评估项目假设干平机械的高新技术企业认证证书于2022年到期后，出于谨慎性原则不再考虑证书续展，2023年及以后年度企业的所得税率按照25.00%预测；

⑩假定干平机械分期付款购置设备或融资租赁购置设备于设备经济使用年限到期后，更新设备价格、融资租赁本息、分期付款购置设备的本息与评估基准日相同不变；

⑪假定干平机械为增值税一般纳税人，可取得合规合法的增值税发票，且干平机械所在地税务机构允许其进项税可抵扣；

⑫评估范围仅以干平机械提供的评估申报表为准，未考虑干平机械提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。

当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

3、主要参数选取的合理性

(1) 收入的预测

千平机械全资子公司杭州千平机械有限公司，成立于2020年7月30日，2021年有一笔租赁业务，为通过租赁千平机械的设备再转租给客户，收取租金。本次评估按照合并报表口径进行预测。截止评估基准日，主营业务收入包括履带吊租金收入及旋挖钻租金收入，均为经营租赁。截至2021年3月31日，千平机械拥有履带吊43台，其中800吨位级履带吊12台，180吨位级履带吊31台。千平机械履带吊主要服务于风电项目的大件设备吊装领域，其余还服务于核电、水利水电、桥梁、高铁、石油炼化、化工、大型场馆钢结构等大件设备吊装领域。千平机械目前业务布局覆盖全国，以沿海地区及周边领域为主，也覆盖内蒙古等风电项目。截至2021年3月31日，千平机械拥有旋挖钻机26台，其中ZR280旋挖钻23台，ZR360旋挖钻3台。主要服务于基础设施施工客户，市场分布湖南、河北、福州、四川等地。

报告期内，千平机械主营业务由履带吊设备租赁和旋挖钻设备租赁构成。自成立以来，千平机械营业收入保持快速增长态势。2019年后，千平机械重点拓展履带吊设备租赁业务，履带吊设备租赁收入在千平机械整体营业收入中占比逐年提升。

①履带吊收入预测

履带吊出租率方面，800吨大型履带吊的出租率优于180吨级小型履带吊，得益于2019年起海上风电的逐步铺开建设。2020年出租率略有下降是因为受到新冠疫情影响。800吨级履带吊主要适用于海上风电建设，180吨级履带吊主要适用于

市政项目，未来干平机械在履带吊采购方面将会主要集中在320吨级、800吨级、1600吨级三个品类上，主要服务于海上风电项目，但由于截止到评估基准日，设备采购及承租方均暂未确定、无明确的计划，本次评估预测数据仅对截止到报告日前已确定承租方的2台履带吊业务进行考虑，对于新增的吨位级履带吊不予考虑。

320吨级、180吨级履带吊主要适用于市政项目，未来面临市场竞争将强于大吨位履带吊，因此本次预测320吨级、180吨级履带吊未来出租率将小幅下降，并逐步稳定。1600吨级履带吊为基准日后新购置设备，报告日前已经对外租赁，所以2021年4-12月出租率为100.00%，但考虑设备期满后正常的闲置时间，2022年和2023年预测出租率为80.00%，2024年以后为70.00%。再考虑正常的市场竞争，2022年租金水平的比2021年下降5.00%，2023年比上年下降3.00%，之后便维持在2023年租金水平。

新增设备一般是确定客户承租后，再进行设备采购，第一年出租率为100.00%，租金相对较高，期满后会有闲置期，出租率会下降，同时由于正常的市场竞争，租金也会有3.00%至5.00%的下降。同时，原来的设备在政策红利结束后，出租率和租金也会出现小幅下降。另外，由于设备较大，组装、运输成本较高，对于租赁期短、道路不畅的利润较小的风电项目，干平机械会主动放弃，这也会造成设备的闲置。

②旋挖钻收入预测

由于旋挖钻已经经营多年，客户市场相对稳定。加上设备租金相对较低，租金水平变化不大，平均出租率在30%至40%左右，市场相对稳定，所以，预测时采

用历史年度的租金水平和出租率。

综合上述分析，千平机械收入预测如下表：

单位：万元

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	稳定期
主营业务收入	12,491.50	16,569.19	15,438.57	14,788.28	14,715.25	14,662.95	14,662.95
增长率	-	-1.51%	-6.82%	-4.21%	-0.49%	-0.36%	-

本次评估对于营业收入的预测符合其在手订单情况，未来收入预测考虑到行业内企业多为区域性小型租赁公司，市场集中度较低，市场化程度较高，随着近几年的新进入者及市场的发展，千平机械将会面临出租率及租金方面不同程度的变动，小幅下降具有合理性且较为谨慎。

（2）成本的预测

对于职工薪酬，以千平机械目前的职工总数及工资水平为基础，结合对未来的发展规划，确定职工薪酬的预期增长比例，进而计算预测期职工薪酬发生额；对于运输费，主要是结合其历史年度与千平机械的成本与收入比重，分析与未来预测年度收入得出未来年度预测数据；预测期内折旧费由三部分构成，即存量资产、新增资产以及更新资产折旧，折旧年限、残值率以评估基准日执行的会计政策为准。

根据上述测算方法并结合在对历年营业成本进行分析的基础上，对千平机械的主营业务成本预测如下：

单位：万元

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	稳定期
主营业务成本	5,570.37	7,517.34	7,409.48	7,347.95	7,341.97	7,334.13	7,005.13
毛利率	55.41%	54.63%	52.01%	50.31%	50.11%	49.98%	52.23%

考虑市场竞争情况及成本增长等因素,预测期毛利率水平呈现逐年下降的趋势,具有谨慎性。

(3) 税金及附加的预测

千平机械主营业务收入为租金收入,应税种类为增值税、城建税、教育费附加费、地方教育费附加费、印花税。

根据销项税-进项税-待抵扣的进项税计算应纳增值税额,从而计算城建税、教育费附加、地方教育费附加,印花税按收入进行预测。

(4) 销售费用的预测

销售费用主要根据千平机械的历史发生额,根据项目发生明细进行分类,对不同分类费用项采用不同的处理方式进行测算。

①设备检测费、招待费用等:按照历史年度的成本与收入比重的平均值,乘未来预测年度收入得出未来年度预测数据。

②职工薪酬:职工薪酬以企业目前的职工总数及工资水平为基础,结合对未来的发展规划,确定职工薪酬的预期增长比例,进而计算预测期职工薪酬发生额。

(5) 管理费用的预测

管理费用根据千平机械的历史发生额,根据项目发生明细进行分类,对不同分类费用项采用不同的处理方式进行测算。

①办公费、招待费用等:按照历史年度的成本与收入比重的平均值,乘未来预测年度收入得出未来年度预测数据。

②职工薪酬：职工薪酬以企业目前的职工总数及工资水平为基础，结合对未来的发展规划，确定职工薪酬的预期增长比例，进而计算预测期职工薪酬发生额。

（6）所得税费用的预测

千平机械于2020年9月14日取得了由江西省科学技术厅、江西省财政厅、国家税务总局江西省税务局联合颁发的高新技术企业证书，证书编号为GR202036000039，证书有效期三年。2020年1月1日至2022年12月31日可享受高新技术企业年度汇算清缴所得税减免10%的税收优惠。

千平机械为高新技术企业，《评估报告》假设千平机械的高新技术企业认定证书于2022年到期后，出于谨慎性原则不再考虑证书续展，2023年及以后年度企业的所得税率按照25.00%预测；企业所得税率2020年至2022年为15.00%，以后年度为25.00%。

（7）折旧与摊销的预测

预测期内折旧费由三部分构成，即存量资产、新增资产以及更新资产折旧，折旧年限、残值率以评估基准日执行的会计政策为准。

（8）资本性支出预测

资本性支出是为了保证生产经营可以正常发展的情况下，千平机械每年需要进行的资本性支出。该项支出主要是为了维持生产能力对于现有的固定资产的更新支出，评估机构调查了解了相关机器设备等固定资产的建造（购置）时间、维修保养情况以及目前的现状，并且依据宏观经济情况、行业情况以及地区情况等因素。

(9) 营运资金预测、营运资金增加额的确定。

营运资金增加额 = 本期需营运资金 - 期初营运资金

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下,为维持正常经营而需新增投入的营运性资金,即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来;应交税金和应付工资等多为经营中发生,且周转相对较快,拖欠时间相对较短、金额相对较小,估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金(最低现金保有量)、存货、应收款项和应付款项等主要因素。

(10) 未来年度企业自由现金流量的预测

根据干平机械的经营规划,并结合目前干平机械所处行业发展状况及趋势,对未来收入和成本进行合理预测。

干平机械的未来息税折旧摊销前经营现金流计算如下:

项目/年度		未来预测数据						
		2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续年
		金额	金额	金额	金额	金额	金额	金额
一、营业收入	1	12,491.50	16,569.19	15,438.57	14,788.28	14,715.25	14,662.95	14,662.95
减: 营业成本	2	5,570.37	7,517.34	7,409.48	7,347.95	7,341.97	7,334.13	7,005.13
税金及附加	3	12.49	16.65	125.58	119.45	118.57	118.51	125.09
销售费用	4	651.59	868.32	871.19	874.90	879.59	884.46	884.46
管理费用	5	617.37	881.21	907.19	933.49	960.12	972.11	972.14

项目/年度		未来预测数据						
		2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续年
		金额	金额	金额	金额	金额	金额	金额
研发费用	6	-	-	-	-	-	-	-
财务费用	7	316.24	421.66	421.66	421.66	421.66	421.66	421.66
资产减值损失	8	-	-	-	-	-	-	-
加：投资收益	9	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	10	5,323.45	6,864.01	5,703.47	5,090.85	4,993.34	4,932.08	5,254.47
加：营业外收支	11	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	12	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	13	5,323.45	6,864.01	5,703.47	5,090.85	4,993.34	4,932.08	5,254.47
减：所得税费用	14	801.58	1,033.15	1,431.96	1,278.99	1,254.80	1,239.68	1,320.28
四、息税前现金流量	15	4,521.87	5,830.86	4,271.51	3,811.86	3,738.54	3,692.40	3,934.19
折旧与摊销	16	2,138.03	2,984.10	2,984.10	2,984.10	2,983.99	2,979.99	2,651.02
扣税后利息支出	17	268.81	358.41	316.24	316.24	316.24	316.24	316.24
-五、息税折旧摊销前现金流	18	6,928.71	9,173.36	7,571.85	7,112.20	7,038.77	6,988.63	6,901.46
减：资本性支出	19	234.16	707.76	707.76	707.76	707.76	707.38	2,654.04
减：营运资金增加	20	-2,694.17	-819.41	16.72	-27.09	-1.25	-0.89	
六、息税折旧摊销前经营现金流	21	9,388.72	9,285.01	6,847.37	6,431.53	6,332.25	6,282.15	4,247.42

(11) 折现率的确定

①折现率的模型

按照收益额与折现率协调配比的原则 ,本次评估收益额口径为企业自由现金

流量 , 则折现率选取加权平均资本成本 (WACC) 。其基本公式为：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

式中：Re为权益资本成本；Rd为付息负债资本成本；T为所得税率。

权益资本成本Re采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算，其计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP为市场风险超额回报率； R_s 为特有风险超额回报率

②模型中有关参数的选取过程

A、无风险报酬率 R_f 的确定

选取国债市场上剩余期为10年以上的平均到期收益率4.07%，作为无风险报酬率的近似，即 $R_f = 4.07\%$ （数据来源：Wind）

B、所得税率 T

干平机械于2020年9月14日取得了由江西省科学技术厅、江西省财政厅、国家税务总局江西省税务局联合颁发的高新技术企业证书，证书编号为GR202036000039，证书有效期三年。2020年1月1日至2022年12月31日可享受高新技术企业年度汇算清缴所得税减免10%的税收优惠。

干平机械为高新技术企业，本次评估项目假设干平机械的高新技术企业认定证书于2022年到期后，出于谨慎性原则不再考虑证书续展，2023年及以后年度企业的所得税率按照25.00%预测；企业所得税率2020年至2022年为15.00%，以后年度为25.00%。

C、对比公司的选取

由于干平机械主营业务为机械设备租赁服务，因此在本次评估中，采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

（A）对比公司主营业务为工程机械；

（B）对比公司近两年为盈利公司；

(C) 对比公司必须为至少有两年上市历史；

(D) 对比公司只发行人民币A股；

对比公司所从事的行业或其主营业务为工程机械，并且包含设备租赁业务，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

根据上述四项原则，利用Wind数据系统进行筛选，最终选取了以下4家上市公司作为对比公司：

序号	证券代码	证券简称	带息债务	债权比例	股权价值	含资本结构因素的 Beta	股权价值比例
1	000425.SZ	徐工机械	1,173,595.91	17.03%	5,716,915.45	0.9827	82.97%
2	000528.SZ	柳 工	1,000,608.74	40.02%	1,499,809.53	1.0072	59.98%
3	002097.SZ	山河智能	649,939.11	40.38%	959,620.92	0.9335	59.62%
4	600984.SH	建设机械	432,823.85	28.58%	1,081,449.09	0.6239	71.42%
平均值			-	31.50%	-	-	68.50%

D、企业风险系数 β

计算对比公司Unlevered β 和估算干平机械Unlevered β

根据以下公式，可以分别计算对比公司的Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D - 债权价值；E - 股权价值；T - 适用所得税率。

将对比公司的Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为干平机械的Unlevered β 。确定干平机械的资本结构比率，在确定干平机械目标资本结构时参考了以下两个指标：

(A) 对比公司资本结构平均值；

(B) 干平机械自身账面价值计算的资本结构。

经过综合分析将对比公司资本结构平均值确定干平机械目标资本结构。

企业风险系数 β 最终为0.8926（所得税15%）、0.8630（所得税25%）。

E、市场风险溢价ERP的确定

通过根据评估机构研究成果，市场风险溢价ERP估算结果如下：

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此认为采用几何平均值计算，并进而估算的 $ERP = 7.03\%$ 作为目前国内市场超额收益率。

F、企业特定风险调整系数 R_s 的确定

企业特有风险调整系数为根据待估企业与所选择的可比上市公司在企业经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素等所形成的优劣势方面的差异进行的调整。由于干平机械与可比上市公司相比规模小，风险大。因此，经测算，干平机械的特有风险系数取3.72%，具体分析如下：

项目	说明	情况分析			标准分	评定分
所处经营阶段	1、企业初创期的特征是：以生存为目标，公司管理，流程、制度建设都不完备，产品质量不稳定，缺乏市场竞争力，营业收入较小。	江西千平成立于 2018 年 9 月，其管理，流程、制度建设逐步完备，市场逐步扩大、销售收入增长较快。			3.5-5	3.50
	2、企业成长期的特征是：各项制度正在制定，产品已经为大众所认识，但需要不断进行产品的更新换代，市场需求逐步扩大，公司销售收入迅速增长，成长期初期企业仍处于亏损或微利状态，然后利润增长很快。				2-3.5	
	3、企业稳定期的特征是：各项制度已经较为健全，以创始人中心，研发、生产、营销、人力资源等方面全面成熟，形成核心竞争力和竞争优势。产品具有一定的市场份额，但收入增长放慢，				1-2	
	4、企业衰退期的特征是：产量下降，增长率逐渐下降甚至出现负增长，竞争能力削弱，企业盈利能力大大下降，甚至会出现亏损。				0-1	
小计	(1+2+3+4) × 权重	评定分小计	3.50	权重	6%	0.21
业务模式	1、主要从事产品研发，靠出售技术获利，获利能力极强。	报告期内，千平机械的业务为经营租赁，自主统筹和结算租金费用，获利能力较强。			4-5	4.00
	2、主要从事产品研发、生产，产品采用代销模式，获利能力较强。				3-4	
	3、产品研发，生产、销售一条龙，获利能力一般。				2-3	
	4、主要从事产品代加工业务，靠赚取加工费获利，获利能力较低。				1-2	
	5、主要从事产品代销业务，靠赚取代销费获利，获利能力极低。				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) × 权重	评定分小计	4.00	权重	10%	0.40
企业规模	1、特小型企业：资产总额≥1 亿、营业收入≥300 万元从业人员≥20 人	截至评估基准日，千平机械的员工人数超 190 人，资产总额为 48,743.43 万元，2021 年 1-3 月实现营业收入 4,332.29 万元，属于小型企业。			4-5.5	4.00
	2、小型企业：资产总额≥5 亿、营业收入≥1,000.00 万元从业人员≥150 人				3-4	
	3、中型企业：资产总额≥10 亿、营业收入≥2,000.00 万元、从业人员≥300 人				2-3	
	4、大型企业：资产总额≥50 亿、营业收入≥20,000.00 万元、从业人员≥500 人				1-2	
	5、特大型企业：资产总额≥100 亿、营业收入≥40,000.00 万元、从业人员				0-1	

	≥1000 人					
小计	(1+2+3+4+5) × 权重	评定分小计	4.00	权重	12%	0.48
历史经营情况	1、盈利能力较差、净利润率为负数	千平机械的盈利能力较强，2021 年 1-3 月的净利润率为 45.61%。			5-6	2.00
	2、盈利能力较差、净利润率≥5%				4-5	
	3、盈利能力一般、净利润率≥10%				3-4	
	4、盈利能力较强、净利润率≥20%				2-3	
	5、盈利能力强、净利润率≥30%				0-2	
小计	(1+2+3+4+5) × 权重	评定分小计	2.00	权重	15%	0.30
管理人员能力及内部管理机制	1、管理人员能力差，内部管理制度缺失。	千平机械的管理人员经验尚可，能力较强，内部管理制度正在逐步完备。			4-5.5	3.00
	2、管理人员能力较差，内部管理制度不完备制度未有效执行。				3-4	
	3、管理人员能力一般，内部管理制度不完备部分制度未有效执行。				2-3	
	4、管理人员能力较强，内部管理制度较完备并有效执行。				1-2	
	5、管理人员能力强，内部管理制度完备并有效执行。				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) × 权重	评定分小计	3.00	权重	15%	0.45
核心竞争力	1、研发团队水平差，无关键技术，产品在市场中的份额小，产品议价能力差、企业管理水平差。	凭借在市场中的口碑，千平机械已建立一定的影响力，但受制于成立时间段以及目前规模有限，其市场议价能力、企业管理水平和销售渠道一般。			5-6	4.00
	2、研发团队水平较差，掌握极少数关键技术，产品在市场中的份额小，产品议价能力较差、企业管理水平较差、销售渠道较小。				4-5	
	3、研发团队水平一般，掌握少数关键技术，产品在市场中的主导地位不明显，产品议价能力一般、企业管理水平一般、销售渠道一般。				3-4	
	4、研发团队水平较强，掌握部分关键技术，产品在市场中具有一定地位，产品议价能力较强、企业管理水平较高、销售渠道较宽广。				2-3	
	5、研发团队水平强大，掌握关键技术，产品在市场中具有主导地位、产品议价能力强、企业管理水平极高、销售渠道宽广。				1-2	
小计	(1+2+3+4+5) × 权重	评定分小计	4.00	权重	20%	0.80

产品缺少 多样化	1、产品单一（1-2 种）	截止到基准日，千平机械的业务涉及的产品目前为履带吊和旋挖机 2 类，产品单一。			4-6	6.00
	2、产品较单一（2-5 种）				3-4	
	3、产品多样化但不夸行业（5 种以上）				2-3	
	4、产品多样化且跨行业				1-2	
	5、产品多样化且跨行业、跨国际				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) × 权重	评定分小计	6.00	权重	10%	0.60
对大客户 的依赖程 度	1、完全依赖	千平机械的客户主要风电建设施工企业，2020 年前五大客户占比为 55.19%，又以中国电建、中核机械占比较高。			4-6	4.00
	2、较依赖				2-4	
	3、不依赖				0-2	
小计	(1+2+3) × 权重	评定分小计	4.00	权重	6%	0.24
对关键供 应商的依 赖程度	1、完全依赖	报告期内，千平机械的主要供应商为中联重科，但选择中联重科为千平机械的自主选择，不存在重大依赖。			4-6	4.00
	2、较依赖				2-4	
	3、不依赖				0-2	
小计	(1+2+3) × 权重	评定分小计	4.00	权重	6%	0.24
合计		权重合计		100%	评定分合计	3.72

G、债务资本成本Rd的确定

截至2021年3月31日的LPR相关数据如下：

日期	1 年期	5 年期以上	1-5 年（含）
2021 年 3 月 31 日	3.85%	4.65%	4.25%

注：如采用内插法分别计算2年期、3年期、4年期、5年期的贷款利率会发现5年期贷款利率与5年期以上贷款利率一致，经向银行了解银行制定利率政策时不是简单采用内插法确定的，需综合考虑多种因素后确定。为简便计算过程，1-5年间的时间段不再细分，表中1-5年的贷款利率4.25%是在1年期贷款利率3.85%的基础上增加0.4%确定的。

2021年3月31日，千平机械的负息负债等情况如下：

借款机构	发生日期	到期日期	截至评估基准日剩余年限（年）	企业实际年利率	行业目标贷款利率取值	负息负债账面价值（万元）	负息债务权重	行业目标利率与权重乘积
融资-租赁负债	2018-11-01	2025-08-01	4.34	4.75%	4.25%	8,515.96	45.16%	1.92%
分期-长期应付款	2018-11-01	2026-03-01	4.92	4.75%	4.25%	7,810.31	41.42%	1.76%
短期借款	2020-08-31	2021-08-30	0.42	4.35%	3.85%	1,001.33	5.31%	0.20%
短期借款	2020-12-14	2021-12-13	0.70	4.81%	3.85%	501.07	2.66%	0.10%
公司借款	2018-12-31	-	1.00	8.00%	3.85%	997.05	5.29%	0.20%
公司借款	2020-12-31	-	1.00	-	3.85%	30.00	0.16%	0.01%
合计						18,855.72	100.00%	
WACC 中 Rd 取值								4.20%

因此，采用WACC模型，债权收益率（Rd）的取值按加权平均值4.20%确定。

③加权资本成本WACC的确定

资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

参数名称	取值
------	----

参数名称	取值
β' 有财务杠杆	0.8926
无风险报酬率	4.07%
市场风险溢价	7.03%
公司特有风险收益率	3.72%
Re	14.06%
Rd	4.20%
We	68.50%
Wd	31.50%
WACC(所得税率 15%)	10.75%
WACC(所得税率 25%)	10.48%

根据上述计算公式代入数据后得到干平机械总资本加权为10.75%(所得税率15%) 和10.48% (所得税率25%)。

综上，本次主要参数的选取较谨慎，具有合理性。

二、本次交易估值的合理性

(一) 评估方法及相关参数的选择具有合理性

资产基础法仅对各单项有形资产和可确指的无形资产进行了评估,不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献,也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果,收益法价值内涵包括企业不可确指的无形资产。鉴于本次评估目的,收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值,故本次以收益法的结果作为最终评估结论是合理的。本次评估是根据本次评估目的所对应的经济行为的特性,结合干平机械的历史运营状态、所处行业特性,在国家、地方政府和有关部门的法律法规以及资产评估准则等文件的指引下做出的,评估方法选取恰当、评估假设合理,主要评估参数选取相对谨慎,具有合理性。

(二) 可比案例和可比公司的选择具有合理性

在选取可比上市公司时，选取截至评估基准日Wind建筑机械与重型卡车板块的全部A股主板公司，不包括新三板、科创板。市盈率为截至2021年3月31日的静态市盈率，已剔除空值、负值及市盈率超过100等异常数值，剔除后包含建设机械、柳工、徐工机械、山河智能等40家上市公司。因此，相关上市公司与标的公司具有可比性。

在选择可比交易时，干平机械所属行业为租赁业，所处细分领域为机械设备租赁业，以2015年至今，发生的并购标的属于机械设备租赁业且构成上市公司重大资产重组的并购交易案例进行对比。因此，相关案例与本次交易具有可比性。

综上，本次交易估值具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、两种评估结果差异巨大系资产基础法仅能反映干平机械资产的自身价值，而不能全面、合理的体现干平机械的整体价值导致，而收益法的评估结果能更全面、合理地反映干平机械的股东全部权益价值，故以收益法的结果作为最终评估结论具备合理性；

2、本次评估是根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，结合干平机械历史运营状态、所处行业特性，在国家、地方政府和有关部门的法律法规以及资产评估准则等文件的指引下做出的，评估方法选取恰当、评估假设合理，主要评

估参数选取相对谨慎，具有合理性；

3、本次评估的评估方法及相关参数的选择具有合理性，且可比交易和可比上市公司的选取合理，因此本次交易估值具备合理性。

问题4、草案披露，收益法下，标的公司预测期内租金收入增长至2022年后持续缓慢下滑。同时，王飞同意对千平机械在2021年、2022年、2023年合并报表范围内扣非净利润作出承诺，分别不低于6,500万元，7,000万元、7,500万元。请公司补充披露：（1）结合行业竞争格局、行业运行周期、公司现有产能及未来发展规划等情况，分析说明标的公司有关租金收入增长至2022年，但之后持续下滑的依据及合理性；（2）结合逐年递增的业绩承诺，请分析说明租金收入下滑是否影响业相关方绩承诺的履行。请财务顾问及评估师发表意见。

回复：

一、结合行业竞争格局、行业运行周期、公司现有产能及未来发展规划等情况，分析说明标的公司有关租金收入增长至2022年，但之后持续下滑的依据及合理性

（一）行业竞争格局

1、行业竞争格局和市场化程度

我国工程机械设备租赁行业起步较晚，经过多年发展，行业从无到有，逐步发展壮大。就整个工程机械设备租赁行业来说，其进入门槛较低，行业内企业多为区域性小型租赁公司，市场集中度较低，市场化程度较高。

千平机械专注于大型履带式起重机租赁业务，由于具有设备单价较高、操作人员技术要求高、吊装方案设计专业性强、设备调配难度大等特点，使得市场进入门槛较高，市场集中度也相对较高。

（二）行业运行周期

1、行业的周期性特征

工程机械设备租赁行业受其下游行业建设施工的影响较大,建设施工的需求直接影响到工程机械租赁行业的景气度,而建设施工的发展与国民经济发展以及国家固定资产投资规模密切相关,特别是基础设施投资规模、城市化进程等因素。在国民经济发展的不同时期,国家的宏观经济政策也在不断调整,该类调整将直接影响建设施工,进而影响工程机械设备租赁行业的发展。因此,工程机械设备租赁行业具有一定的周期性。

2、行业的区域性特征

工程机械租赁市场具有明显的区域性特征,受地区经济发展不平衡因素影响,不同地区发展状况不同。从区域分布来说,东部经济发达地区的建设项目在数量上多于西北地区,因此,经济发达地区的建工程机械租赁行业发展也相对比较成熟。得益于近几年国家对基础设施建设的持续投入和电力、水利等建设的投资力度加大,中部地区发展迅猛,成为工程机械租赁行业的新兴市场。

3、行业的季节性特征

工程机械租赁行业的季节性由建设施工的情况决定。由于建设施工作业存在一定的季节性。在北方,主要是每年1月份及2月份,受气候影响,我国大部分地区气温较低、风雪天气较多,施工条件恶劣,到次年三月初春时节天气回暖,气候条件适宜才再施工;在南方,受到季节性的低温影响较小,但偶有突发性台风强降雨天气会影响作业。因而,工程机械设备租赁行业也存在与建设施工类似的季节性特征。

(三) 公司现有产能及未来发展规划等情况

千平机械自设立以来,一直从事大型履带吊、旋挖钻机设备的租赁服务,目

前,干平机械主要收入来自于履带吊租赁,在干平机械主营业务中的占比贡献逐年增长。截止评估基准日,主营业务收入包括履带吊租金收入及旋挖钻租金收入,均为经营租赁。

1、履带吊设备

截至2021年3月31日,干平机械拥有履带吊43台,其中800吨位级履带吊12台,180吨位级履带吊31台。干平机械履带吊主要服务于风电项目的大件设备吊装领域,其余还服务于核电、水利水电、桥梁、高铁、石油炼化、化工、大型场馆钢结构等大件设备吊装领域。干平机械目前业务布局覆盖全国,以沿海地区及周边领域为主,也覆盖内蒙古等风电项目,客户包括中国电建集团贵州工程有限公司、中核机械工程有限公司、中国电建集团核电工程有限公司等。履带吊出租率方面,800吨大型履带吊的出租率优于180吨级小型履带吊,800吨级履带吊主要适用于风电吊装,180吨级履带吊主要适用于市政项目,未来干平机械在履带吊采购方面将会主要集中在320吨级、800吨级、1600吨级三个品类上,主要服务于风电项目。

2、旋挖钻设备

截至2021年3月31日,干平机械拥有旋挖钻机26台,其中ZR280旋挖钻23台,ZR360旋挖钻3台。主要服务于基础设施施工客户,市场分布在湖南、河北、福州、四川等地,未来干平机械没有旋挖钻的采购计划。

(四) 2022年之后持续下滑的依据及合理性

1、结合行业竞争格局、行业运行周期、干平机械现有产能及未来发展规划等情况,评估机构对干平机械未来收入进行了预测,收入分为出租率和平均租金,

出租率和平均租金水平统计表：

单位：万元

规格	项目	2020	2021.1-3	2021.4-12	2022	2023	2024
320 吨履带吊	出租率			100.00%	70.00%	60.00%	60.00%
	平均租金			163.64	155.46	150.79	150.79
	租金降幅				5.00%	3.00%	
800 吨履带吊	出租率	81.65%	92.44%	80.00%	80.00%	70.00%	70.00%
	平均租金	1,131.58	1,256.73	1,200.00	1,140.00	1,105.80	1,105.80
	租金降幅			5.00%	5.00%	3.00%	
1600 吨履带吊	出租率			100.00%	80.00%	80.00%	70.00%
	平均租金			2,618.18	2,487.27	2,412.65	2,412.65
	租金降幅				5.00%	3.00%	

由上表可知，以上履带吊的出租率和租金水平呈下降趋势，主要系：

（1）320吨履带吊为基准日后新购置设备，报告日前已经对外租赁，所以2021年4-12月出租率为100.00%，但考虑设备期满后正常的闲置时间，2022年预测出租率为70.00%，2023年以后为60.00%。考虑到正常的市场竞争，2022年租金水平的比2021年下降5.00%，2023年比上年下降3.00%，之后便维持在2023年租金水平。

（2）2016年，国家发展改革委印发了《可再生能源发展“十三五”规划》，制定了2016年至2020年风电、光伏电站新增建设规模方案。报告期内，全国风电项目投资增多，相应配套风电吊装800吨级履带吊设备的需求旺盛。

2021年，国家发展改革委公布了《国家发展改革委关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》，提出“2021年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网”。

随着中央财政不再补贴2021年起新备案的风电项目，发电企业对风电投资的利润减少，新建发电项目会减少或放缓，从而导致风电安装工程减少。由于市场

容量减少，竞争加剧，最终会导致吊装行业的设备出租率和平均租金水平下降。预测时，出租率从2021年年初的92.44%下降到2022年下半年的80%，再到2023年及以后年度的70%；租金水平也从2021年年初的1,256.73元下降到2022年下半年的1,140.00元，再到2023年的1,105.80元。

（3）1600吨级履带吊为基准日后新购置设备，报告日前已经对外租赁，所以2021年4-12月出租率为100.00%，但考虑设备期满后正常的闲置时间，2022年和2023年预测出租率为80.00%，2024年以后为70.00%。再考虑正常的市场竞争，2022年租金水平的比2021年下降5.00%，2023年比上年下降3.00%，之后便维持在2023年租金水平。

新增设备一般是确定客户承租后，再进行设备采购，第一年出租率为100.00%，租金相对较高，期满后会有闲置期，出租率会下降，同时由于正常的市场竞争，租金也会有3.00%至5.00%的下降。同时，原来的设备在政策红利结束后，出租率和租金也会出现小幅下降。

另外，由于设备较大，组装、运输成本较高，对于租赁期短、道路不畅的利润较小的风电项目，千平机械会主动放弃，这也会造成设备的闲置。

所以，大型设备租赁期满后，出现出租率、租金下降是正常的，预测符合设备租赁行业的特点。

2、由于旋挖钻已经经营多年，客户市场相对稳定。加上设备租金相对较低，租金水平变化不大，平均出租率在30%至40%左右，市场相对稳定，所以，预测时采用历史年度的租金水平和出租率。

综上所述，千平机械的收入预测符合实际经营状况。

二、结合逐年递增的业绩承诺，请分析说明租金收入下滑是否影响相关方业绩承诺的履行

中铭国际出具的《评估报告》中，对于收入的预测数据仅对截至2021年3月31日已有设备以及已确定承租方的2台履带吊进行考虑，并未考虑评估基准日后的新增机械设备。截至本反馈回复出具之日，干平机械陆续到位了1台1,600吨位级履带吊以及若干台320吨位级履带吊。同时，干平机械在本次增资到位后，将支付购置液压打桩锤款项以及根据未来业务开展需要继续购置履带吊等机械设备。可用于对外租赁的机械设备数量增加预计将为干平机械带来额外的利润来源。因此，《评估报告》中预测租金收入下滑不会影响相关方业绩承诺的履行。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、考虑到中央财政不再补贴2021年起新备案的风电项目、已签订合同的设备租赁期以及期满后正常的闲置时间，干平机械有关租金收入增长至2022年，但之后持续下滑具有合理性；

2、根据中铭国际出具的《评估报告》，收入预测数据仅对截至2021年3月31日已有设备以及已确定承租方的2台履带吊进行考虑，并未考虑评估基准日后新增机械设备。考虑到未来可用于对外租赁的机械设备数量增加将为干平机械带来额外的利润来源，因此《评估报告》中预测租金收入的下滑不会影响相关方业绩承诺的履行。

问题5、草案披露，千平机械主要从事履带吊、旋挖钻机经营租赁业务，其向中联重科等供应商购置机械设备。千平机械仅需支付机械设备采购总价的10%至20%便可提走设备，后续款项可在5年内采用融资租赁或者分期支付的方式予以结清。请公司补充披露：（1）千平机械从事履带吊、旋挖钻机经营租赁业务是否需要获得相关牌照或资质，是否已获取相关牌照或资质。请财务顾问发表明确意见；（2）千平机械支付机械设备的采购总价的占比，后续付款年限、具体方式等，请按照公司供应商和相关设备进行分类列示。请会计师发表意见。

回复：

一、千平机械从事履带吊、旋挖钻机经营租赁业务是否需要获得相关牌照或资质，是否已获取相关牌照或资质

报告期内，千平机械主要从事履带吊、旋挖钻机经营租赁业务，无需获得相关牌照或资质，具体分析如下：

（一）千平机械从事租赁业务无需取得建筑施工机械行业准入资质

2006年11月1日，建设部发布《建设部办公厅关于转发〈建筑施工机械租赁行业管理办法〉的通知》（建办市[2006]82号），决定适用《建筑施工机械租赁行业管理办法》（2006年10月12日建协[2006]30号），根据该办法第二条、第五条、第六条和第七条的规定，履带吊（起重机械）、旋挖钻机（桩工机械）均属于建筑施工机械，从事建筑施工机械租赁业务的企业应当具备下列条件：“（一）拥有可供租赁的自有建筑施工机械；（二）具有满足租赁及其租后服务要求的建筑施工机械维修保养基地和维修检测设备；（三）具有满足租赁及其租后服务要求的专业技术维修服务人员（四）取得工商行政管理部门核发的营业执照（五）其他应当满足开展建筑施工机械租赁活动的条件。”拟从事建筑施工机械租赁企

业的企业需向中国建筑业协会提交申请材料,对于经审核符合上述规定条件的企业,由中国建筑业协会发给行业确认书,取得行业确认书方可从事建筑施工机械租赁业务。

2018年2月13日,中华人民共和国住房和城乡建设部办公厅发布通知,为落实国务院“放管服”改革要求,经清理,决定废止《建设部办公厅关于转发〈建筑施工机械租赁行业管理办法〉的通知》(建办市[2006]82号),至此企业层面从事建筑施工机械租赁业务无需取得行业准入方面的资质。根据干平机械的营业执照,干平机械成立于2018年9月27日,其从事建筑施工机械租赁业务无需再取得行业确认书等准入资质。

(二) 干平机械从事租赁业务无需取得特种设备相关许可

根据《特种设备安全监察条例》(2009修订)、《特种设备目录》(国家质量监督检验检疫总局公告2014年第114号)的规定,履带吊(履带起重机)分类上属于特种设备中的“流动式起重机”。根据《特种设备生产和充装单位许可规则》(TSG 07—2019)的规定,“H1.10 流动式起重机特别规定 流动式起重机的安装不需要取得许可。流动式起重机的制造(含安装、改造、修理)许可仅适用于制造、改造、修理活动;流动式起重机的安装(含修理)许可仅适用于修理活动。”根据干平机械的说明及本机构核查,干平机械开展履带吊经营租赁业务过程中仅会涉及履带吊的简单安装,不会涉及制造、改造或修理活动,因此无需取得市场监督管理部门关于特种设备许可的相关资质。

根据《特种设备安全监察条例》(2009修订)、《特种设备目录》(国家质量监督检验检疫总局公告2014年第114号)的规定,旋挖钻机不属于特种设备范

畴，因此，千平机械从事旋挖钻机租赁业务无需取得市场监督管理部门关于特种设备许可的相关资质。

（三）千平机械从事租赁业务无需取得建筑工程相关专业资质

报告期内，千平机械从事履带吊、旋挖钻机经营租赁，不涉及建筑工程专业承包业务，无需根据《建筑业企业资质标准》取得任何建筑业企业专业资质。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

千平机械从事租赁业务无需取得建筑施工机械行业准入资质、特种设备相关许可、建筑工程相关专业资质。

问题6、根据公开信息，2018年6月29日，公司前控股股东苏州晟隽营销管理有限公司（以下称苏州晟隽）将持有的公司股权28.39%质押给杭州金投承兴投资管理合伙企业（有限合伙）公司（以下简称杭州金投），目前上述股权仍处于冻结状态。2021年4月22日，苏州晟隽和公司前实际控制人罗静将其各自持有的公司股权28.39%、0.54%对应的投票权不可撤销地委托给苏州历史文化名城保护集团有限公司（以下简称苏州文化），公司实际控制人变更为苏州市姑苏区人民政府国有（集体）资产监督管理办公室。请公司补充披露：（1）杭州金投、苏州文化等相关方在本次交易中是否起主导作用；（2）结合当前公司股票质押权和控制权情况，杭州金投方是否有意在未来谋求公司控制权。请财务顾问发表意见。

回复：

一、杭州金投、苏州文化等相关方在本次交易中是否起主导作用

（一）上市公司筹划本次交易系基于自身战略

2020年7月，上市公司董事会进行了改组，增选了来自苏州文化及杭州金投的董事。在新一届董事会的推动下，上市公司根据经营现状，在对原有智能硬件及衍生产品领域业务进行战略调整的基础上，开拓了重型机械设备租赁及相关业务作为战略发展方向，以增强上市公司的持续盈利能力和抗风险能力。未来，上市公司期望在轨道交通、隧道施工、风电、核电、大型化工设备等行业，成为能够提供各系列施工机械及配套设备与配套服务的综合供应商。

本次交易是上市公司践行既定发展战略的重要举措，拟收购的干平机械专业从事大型履带吊、旋挖钻机设备的经营租赁业务，报告期内业绩增长迅速，盈利能力较强。本次交易完成后，上市公司的业务范围将进一步扩展至履带吊、旋挖钻机的经营租赁业务，前述机械设备可广泛运用于风电、基建、核电和市政建设

行业领域，具有较大的市场增长空间。同时，上市公司可发挥其股东背景和融资渠道优势，助力千平机械做大做强现有业务，以顺利实现上市公司战略转型。

基于以上考虑，上市公司于2021年6月25日公告了《关于筹划重大资产重组的提示性公告》，并于2021年7月至9月委托独立财务顾问、法律顾问、审计机构和评估机构对千平机械进行了尽职调查，并出具了相关专业意见。2021年9月3日，上市公司召开第九届董事会第三十次会议、第九届监事会第十三次会议，审议通过了本次交易等相关议案，独立董事发表了相关独立意见。

（二）在履行相应审议程序过程中，杭州金投、苏州文化等相关方基于法律法规及公司章程赋予的权利进行了表决

1、上市公司董事会的审议情况

2021年9月3日，上市公司召开第九届董事会第三十次会议，审议通过了本次交易等相关议案。在审议相关议案时，全体董事的表决情况如下：

姓名	职务	是否现任职杭州金投、苏州文化等相关方	审议本次交易议案表决情况
王伟	董事长	是	全部通过
陈旭	副董事长	否	全部通过
杨国强	董事	是	全部通过
林泽杭	董事	否	全部通过
刘丙刚	独立董事	否	全部通过
谭春云	独立董事	否	全部通过
杨永民	独立董事	否	全部通过

由上表可知,任职于苏州文化及其相关方的董事王伟投票通过了本次交易的全部议案,任职于杭州金投及其相关方的董事杨国强投票通过了本次交易的全部议案。

2、上市公司股东大会的审议情况

上市公司拟定于2021年9月28日召开股东大会,审议本次交易等相关议案。在审议相关议案时,杭州金投、苏州文化等相关方基于其持有上市公司表决权股份等情况如下:

机构名称	关系描述	表决权股份数量(股)	是否回避表决
苏州文化	苏州文化及其相关方	66,550,594	否
杭州利腾企业管理合伙企业(有限合伙)	杭州金投及其相关方	11,385,000	否

注:2021年4月21日,苏州晟隼、罗静与苏州文化于签署了《股东投票权委托协议》,苏州晟隼、罗静女士分别将其持有的上市公司65,300,094股、1,250,500股,共计66,550,594股对应的投票权不可撤销地委托给苏州文化,《股东投票权委托协议》有效期为协议生效之日起60个月。

由上表可知,杭州金投、苏州文化等相关方作为上市公司的股东,均按照其持有上市公司表决权股份数量对本次交易等相关议案的履行表决权利。

3、其他审批事项

2021年9月3日,上市公司与王飞、赵顺微、千平机械签署了《股权转让及增资协议》,与王飞、千平机械《盈利承诺及补偿协议》,协议生效条件之一为“博信股份主管国资部门认可、同意(具体形式以国资部门要求为准)与本次交易有

关的事项。”

综上，上市公司筹划本次交易系基于自身的战略考量，杭州金投、苏州文化等相关方系通过其在董事会的董事席位、其持有上市公司表决权股份数量以及相应国资审议程序对本次交易进行审议、表决、备案或/及审批，不存在杭州金投、苏州文化等相关方可主导本次交易的情况。

二、结合当前公司股票质押权和控制权情况，杭州金投方是否有意在未来谋求公司控制权。

（一）上市公司股票质押权和控制权情况

1、上市公司控制权情况

2021年4月21日，苏州晟隼、罗静与苏州文化签署了《股东投票权委托协议》，苏州晟隼、罗静分别将其持有的上市公司65,300,094股、1,250,500股，共计66,550,594股对应的投票权不可撤销地委托给苏州文化，苏州文化接受上述表决权委托后，可以实际支配的上市公司表决权股份合计66,550,594股，占上市公司总股本的28.9350%，成为上市公司的控股股东，姑苏区国资办成为上市公司的实际控制人。该《股东投票权委托协议》的有效期为协议生效之日起60个月。

截至本反馈回复出具之日，上市公司的控股股东为苏州文化，实际控制人为姑苏区国资办。

2、上市公司股票质押权

2019年7月2日，金投承兴向浙江省杭州市中级人民法院提起诉讼，被告为广

东中诚实业控股有限公司、苏州晟隼、广东康安贸易有限公司，请求判令广东中诚履行提前履行回购义务，对苏州晟隼100.00%股权、上市公司65,300,094股股票享有优先受偿权。2019年10月18日，浙江省杭州市中级人民法院作出（2019）浙01民初2407《民事判决书》，支持金投承兴的诉请；2019年12月3日，广东中诚向浙江省高级人民法院提起上诉，2019年12月24日，浙江省高级人民法院作出（2019）浙民终1738号《民事判决书》，驳回广东中诚，维持一审判决。

截至本反馈回复出具之日，上市公司的股票质押权归属于金投承兴。

综上，若苏州晟隼、罗静持有的上市公司股份被司法处置，则苏州晟隼、罗静委托给苏州文化的投票权及相关权利将失效，进而导致上市公司实际控制权发生变更。上市公司已在重组报告书中对“上市公司控制权稳定性风险”进行了披露。

（二）杭州金投方是否有意在未来谋求公司控制权

根据杭州金投融资租赁有限公司出具的《关于控制权事项的说明及承诺》，

“一、本公司认同上市公司目前的发展战略和业务方向，若苏州晟隼持有的上市公司的65,300,094股股份被司法处置，本公司或本公司相关方将积极通过参与司法拍卖、司法裁定等方式取得苏州晟隼持有上市公司的股权。

二、在取得苏州晟隼持有上市公司的股权后，本公司或本公司相关方若成为上市公司的控股股东，本公司承诺将严格按照《证券法》、《上市公司收购管理办法》等相关法律法规及时履行信息披露义务。

三、本公司承诺在成为上市公司的控股股东后，将积极承担相应股东责任、

履行相应股东义务，并全力维持上市公司业务经营的稳定性。”

综上，杭州金投方认同上市公司目前的发展战略和业务方向，若出现苏州晟隼股份被司法处置的情形，杭州金投方将通过参与司法拍卖、司法裁定等方式取得苏州晟隼持有上市公司的股权，进而获得上市公司的控制权。

（三）控制权若发生变更对于上市公司的影响

本次交易前，上市公司即根据自身经营现状，围绕主营业务进行了产业布局调整，开拓了重型机械设备租赁及相关业务作为战略发展方向，以增强上市公司的持续盈利能力和抗风险能力。根据杭州金投方出具的承诺及说明函，其认同上市公司目前的发展战略和业务方向，并承诺在成为上市公司的控股股东后，将积极承担相应股东责任、履行相应股东义务，同时全力维持上市公司业务经营的稳定性。因此，苏州晟隼、罗静被司法处置事项预计不会对上市公司的业务经营产生重大不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司筹划本次交易系基于自身战略，在履行相应审议程序过程中，杭州金投、苏州文化等相关方基于法律法规及公司章程赋予的权利进行表决；

2、根据杭州金投方出具的承诺及说明函，其认同上市公司目前的发展战略和业务方向，若苏州晟隼持有的上市公司股份被司法处置，其将积极取得上市公司的控制权，并承诺在成为上市公司的控股股东后，将积极承担相应股东责任、

履行相应股东义务，并全力维持上市公司业务经营的稳定性。

（ 本页无正文，为《国金证券股份有限公司关于<关于对江苏博信投资控股股份有限公司重大资产购买报告书（千平机械股权）（草案）的问询函>的回复》之签章页）

项目主办人：

杨济麟

刘 源

黄世瑾

项目协办人：

贺 涛

王 丰

国金证券股份有限公司

2021 年 9 月 26 日