



《关于对杭州联德精密机械股份有限公司关联交易事项的 问询函》评估相关问题的回复

上海证券交易所：

贵所下发的《关于对杭州联德精密机械股份有限公司关联交易事项的问询函》（上证公函【2021】2792号）奉悉。按照问询函的要求，杭州联德精密机械股份有限公司（以下简称联德股份）和江苏力源金河铸造有限公司（以下简称力源金河）管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

问询函第3条：公告显示，力源金河股东全部权益价值采用资产基础法和收益法评估结果分别为1.1亿元和9542.64万元，最终选择资产基础法评估值作为评估结论，增值率181.77%，主要系固定资产及无形资产增值较大。请公司：（1）补充披露标的资产成立以来历次股权变动情况、估值定价及变动原因；（2）补充披露未选择收益法评估结果的合理性；（3）结合同行业公司可比交易情况或市场同类交易的可比情况，说明评估假设选取的依据及评估溢价的合理性。请评估机构、保荐人发表意见。

回复：

一、补充披露标的资产成立以来历次股权变动情况、估值定价及变动原因

（一）标的资产历次股权变动情况

标的资产历次股权变动情况如下：

1. 第一次股权转让

2004年10月，根据力源金河股东大会决议，新疆大陆桥集团有限责任公司、刘济华、刘新年和赵兴俭分别将各自所持有的力源金河2.86%、1.63%、2.45%、1.23%股权转让给朱炳兴和王荣等2名自然人股东。

2. 第二次股权转让

2008年3月，朱进波、朱炳兴、王荣、沈长林、丁斌分别将各自持有的力源金河79.28%、5.31%、2.86%、1.28%、1.28%股权转让给中创华东经济发展股份有限公司。

3. 第三次股权转让

2008年7月，根据力源金河股东会决议，中创华东经济发展股份有限公司和朱进波与贵州力源液压股份有限公司（后更名中航重机股份有限公司）签订《股权转让协议书》，分别将各自持有的力源金河90%、10%股权按合计8,583万元交易价转让给贵州力源液压股份有限公司。

4. 第四次股权转让

2010年5月，中航重机股份有限公司与中航力源液压股份有限公司签订《股权转让协议书》，将其持有的力源金河全部股权转让给中航力源液压股份有限公司。

5. 第五次股权转让

2020年12月，中航力源液压股份有限公司和自然人方东晖签订《产权交易合同》，将其持有的力源金河90%股权以11,015.38万元价格转让给方东晖。

中航重机基于国资委处僵治困的总体要求，召开第六届董事会第十四次临时会议，审议通过了《关于控股子公司中航力源液压股份有限公司拟转让其全资子公司江苏力源金河铸造有限公司90%股权的议案》，同意其控股子公司航空工业力源转让所持金河公司90%的股权。

（二）标的资产历次股权变动估值定价及变动原因

标的资产历次股权变动估值定价如下：

序号	交易时间	是否经评估	评估基准日	评估定价方法	评估价值 (万元)
1	2004年10月[注1]	/	/	/	/
2	2008年3月[注1]	/	/	/	/
3	2008年7月	是	2007年12月31日		8,583.00

序号	交易时间	是否经评估	评估基准日	评估定价方法	评估价值 (万元)
4	2010年5月[注3]	/	/	/	/
5	2020年12月	是	2019年6月30日	资产基础法	12,239.31

注1：上述两次股权变动相关转让资料由于历史原因，无法查询；

注2：该次交易系中航重机股份有限公司内部股权架构变动，不涉及评估定价。

由于前四次股权变动时间距本次交易时间过久，不具备可比性，故对本次交易与2020年12月中航力源液压股份有限公司和自然人方东晖交易估值定价及变动原因分析如下：

2020年12月31日，自然人方东晖通过北京产权交易所取得力源金河90%股权时，力源金河股东全部权益的作价为12,239.31万元（以下简称“前次交易”）。本次交易力源金河100%股权评估作价为11,044.40万元，较前次交易减少1,194.91万元，主要变动原因包括①两次评估基准日期间力源金河净资产规模减少；②固定资产和无形资产已使用年限增长、可使用年限变短，资产成新率下降。

二、补充披露未选择收益法评估结果的合理性

（一）评估结果的比较分析

力源金河股东全部权益价值采用资产基础法评估的结果110,443,962.77元，采用收益法评估的结果为95,426,400.00元，两者相差15,017,562.77元，差异率为13.60%。

1. 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，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化。

2. 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、政府政策以及资产的有效使用等多种条件的影响。

资产基础法评估结果反映的是企业基于现有资产的重置价值，收益法评估结果反映的是企业基于现状经营的收益价值（价值类型为市场价值，未考虑联德股份并购后的协同效应），两者的角度不同从而造成两种评估方法的测算结果产生差异。

（二）评估结果的选取

1. 力源金河主营业务为工程机械和工业设备领域中液压件的各类铸铁材质产

品的铸造、加工生产和销售，其所处行业受到国家宏观经济和国际大宗商品市场周期性的影响较大，其主要生产性原材料铁等国际大宗商品市场周期性的波动和钢铁冶炼行业随着国家宏观经济的波动呈现一定的周期性；另外，力源金河与下游行业的发展趋势具有较高的一致性，其下游工程机械和工业设备等领域都与国家宏观经济形势及产业结构调整存在明显的同步效应，受到宏观经济波动的影响较大。

2. 力源金河历史上多年处于亏损状态，主要是由于受产能利用率较低、市场开拓有待进一步加强且内部管理成本较高等多种因素叠加影响，毛利率较低。2021年，管理层对力源金河进行改革、提效、升级，完善管理运营，因此2021年1-8月净利润扭亏为盈，但其盈利能力仍较弱，未来是否能按照管理层预测以及规划进行发展具有一定不确定性。

3. 本次评估采用的折现率模型是企业资本的加权平均资本成本(WACC)模型，截至评估基准日，力源金河付息债务金额较高，其付息债务偿还能力较差、资本结构与可比公司差异较大，未来其资本结构能否改善存在一定的不确定性，其折现率可能存有一定的偏差。

综上所述，收益法是基于对未来宏观政策和市场的预期及判断的基础上进行的，且力源金河2021年刚扭亏为盈，历史产品毛利率存在较大波动，虽然根据公司管理层决策，未来将会有相应的经营改善，但是根据该行业的宏观因素考虑、当前经营情况现状及企业的不确定风险因素，未来收益存在的不稳定性因素较大，导致评估基准日未来现金流量的预测存在较大的不确定性。

相对而言，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的公平市场价值。力源金河系重资产企业，其所处行业具有投资大、建设周期长等特点，具有较典型的资本密集型特征，其利润贡献主要来自于其固定资产。另外，本次评估时，已将力源金河申报账面未记录的专利等无形资产列入评估范围。根据评估情况，力源金河提供了其包括上述固定资产和无形资产在内的全部资产、负债的相关资料、评估人员也从外部收集到满足资产基础法所需要的资料，对力源金河资产负债进行了全面的清查和评估。因此，资产基础法评估结果较为可靠。

综上，结合两种评估方法的评估结果及适用性的比较分析，最终选用的资产基础法的评估结果较收益法的评估结果更能合理反映力源金河于评估基准日的股权价值。

三、结合同行业公司可比交易情况或市场同类交易的可比情况，说明评估假设选取的依据及评估溢价的合理性。

(一) 同行业公司可比交易情况

力源金河股东全部权益价值采用资产基础法评估结果为1.1亿元，增值率181.77%，系由于力源金河的资产负债率较高而使净资产规模较小，总资产的评估增值率只有28.80%。由于力源金河历史上经营亏损，不能选用市盈率指标，故对总资产评估增值率、资产负债率、市净率进行对比分析。

本次选取了2019年以来A股上市公司收购通用设备制造业和压铸行业交易标的股权作为可比交易。具体情况如下：

序号	最新公告/完成时间	评估基准日	上市公司	交易标的	总资产金额 (万元)	资产基础法 总资产评估 增值率	资产负债率	市净率
1	2021/09/30	2021/03/31	徐工机械	徐工集团 100% 股权	2,755,447.27	88.17%	39.25%	2.45
2	2021/04/30	2020/12/31	大业股份	胜通钢帘 100% 股权	161,528.86	34.41%	7.92%	1.14
3	2021/04/29	2019/12/31	金明精机	远东装备 100% 股权	30,710.93	23.78%	53.47%	1.68
4	2020/12/31	2020/8/31	青海华鼎	华鼎重机 100% 股权	22,672.23	44.28%	65.37%	2.42
5	2020/10/23	2020/8/31	大叶股份	鸿越智能 100% 股权	10,763.18	24.47%	77.31%	2.00
7	2020/6/19	2019/11/30	爱柯迪	银宝山压铸 40%股权	9,373.18	/	98.49%	35.80
8	2020/4/29	2018/12/31	天奇股份	江苏一汽铸造 42.611%股权	84,300.24	14.50%	62.17%	1.54
均值						38.27%	57.71%	6.72
中值						29.44%	62.17%	2.00
力源金河					24,742.69	28.80%	84.16%	2.82

注：

1. 数据来源于同花顺iFinD金融数据终端；
2. 资产基础法总资产评估增值率 = (基准日资产基础法总资产评估价值/基准日总资产账面价值 - 1) × 100%
3. 市净率 = 交易标的100%股权估值/基准日合并归母净资产

由上表可见，可比交易的资产基础法总资产评估增值率均值与中值分别为38.27%和29.44%，均略高于本次交易标的公司资产基础法总资产评估增值率；可比

交易市净率均值与中值分别为6.72倍和2.00倍，其中均值高于标的公司本次交易评估值的市净率水平，中值略低于标的公司本次交易评估值的市净率水平，主要系力源金河资产负债率高于可比交易，净资产金额较小所致。

综上，结合可比交易的资产基础法总资产评估增值率和市净率情况，本次评估溢价具备合理性。

（二）评估结果及变动原因分析

本次采用资产基础法的评估结果作为力源金河股东全部权益的评估值，故对资产基础法的评估结果及变动原因进行分析。

1. 评估结果

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	75,456,596.69	77,233,841.42	1,777,244.73	2.36
二、非流动资产	171,970,268.34	241,440,028.25	69,469,759.91	40.40
其中：投资性房地产	394,894.24	836,800.00	441,905.76	111.90
固定资产	152,520,592.99	195,855,910.00	43,335,317.01	28.41
其中：建筑物类固定资产	70,213,284.28	110,456,620.00	40,243,335.72	57.32
设备类固定资产	82,307,308.71	85,399,290.00	3,091,981.29	3.76
在建工程	0.00	0.00		
无形资产	18,382,531.11	44,075,068.25	25,692,537.14	139.77
其中：无形资产——土地使用权	18,328,722.86	38,821,260.00	20,492,537.14	111.81
无形资产——其他无形资产	53,808.25	5,253,808.25	5,200,000.00	9,663.95
其他非流动资产	672,250.00	672,250.00		
资产总计	247,426,865.03	318,673,869.67	71,247,004.64	28.80
三、流动负债	160,162,440.23	160,162,440.23		
四、非流动负债	48,067,466.67	48,067,466.67		
负债合计	208,229,906.90	208,229,906.90		
股东权益合计	39,196,958.13	110,443,962.77	71,247,004.64	181.77

2. 评估结果与账面值变动情况及原因分析

(1) 流动资产评估增值1,777,244.73元,增值率为2.36%,主要原因包括:①应收票据已背书转让,将其对应的减值准备评估为零;②应收账款中关联方款项预计发生坏账的可能性较小,将其对应的减值准备评估为零;③其他应收款收回有保障将相应的坏账准备评估为零;④存货中库存商品和发出商品评估时考虑了部分利润并将存货跌价准备评估为零所致。

(2) 投资性房地产评估增值441,905.76元,增值率为111.90%,主要原因系投资性房地产均于2010年购入,取得时间相对较早,原始购入单价约为5,500.00元/平方米,账面成本相对较低,而近年来相应房地产市场价格有所上涨所致。具体情况如下:

通过市场调查了解,评估人员收集与评估对象相似的市场交易实例若干,并从中选择同一供需圈的三个比较案例,可比价格分别为6,390.00元/平方米、6,700.00元/平方米和5,960.00元/平方米,具体情况如下:

参照物	案例一	案例二	案例三
所处位置	金海岸国际生活广场	崇川星光域	北翼 99
房屋用途	商住	商住	商住
建筑面积(平方米)	54.77	40.00	47.00
可比单价(元/平方米)	6,390.00	6,700.00	5,960.00

根据投资性房地产与参照物的交易情况、交易日期、不动产状况等因素的不同,对参照物的价格进行修正,最终投资性房地产通过修正得出评估单价为6,150.00元/平方米(不含契税)。

(3) 建筑物类固定资产评估增值40,243,335.72元,增值率为57.32%,主要原因包括①人工、材料等价格上涨;②建筑物类固定资产经济耐用年限长于折旧年限。具体情况如下:

本次评估主要采用成本法对工业厂房及辅助用房等进行评估(风险提示:由于区域内工业厂房及辅助用房交易和租赁市场不活跃,交易案例和收益情况难以获取,故本次对工业厂房及辅助用房采用成本法进行评估)。

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的委估建筑物所需的全部成本,减去委估建筑物已经发生的各项贬值,得到的差额作为评估价值的评估

方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定委估建筑物已经发生的各项贬值。计算公式为：

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

1) 人工、材料等价格上涨导致重置成本上涨

委估房屋建筑物主要建成于1996年至2011年，评估人员对公布的主要建材、人工价格参数进行统计、分析，具体如下表：

主要建筑材料变动表

材料	单位	2011年11月	2021年8月	增幅
扁钢	元/吨	5,250.0	6,328.39	20.54%
槽钢	元/吨	5,450.0	6,124.25	12.37%
黄砂（中砂）	元/吨	78.8	189.0	139.85%
KP1型多孔砖	元/百块	54.0	96.3	78.33%
商品混凝土(泵送C30)	元/立方	407.5	558.0	36.93%

市场人工信息价变动表

时间	类别	工日单价区间（元/工日）	平均（元/工日）
2014年1月	人工	115.4-142.6	129.0
2021年8月	人工	195.0-375.0	285.0
增幅			220.93%

数据来源：江苏省工程造价信息网、2021年8月南通建设工程造价信息，上述数据仅为分析人工、材料上涨趋势情况（2014年前市场人工信息价未公布）

由上述表格可以看出，近年来，江苏省主要建材价格和市场人工价格大幅上涨，导致房屋建筑物重置成本出现较大的涨幅。

2) 建筑物类固定资产经济耐用年限长于折旧年限导致评估价值高于其账面价值

固定资产折旧是指在固定资产使用寿命内，按照确定的方法对应计折旧额进行系统分摊，其影响固定资产的账面价值。

力源金河建筑物类固定资产的折旧年限、残值率和年折旧率如下：

固定资产类别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	20-35	5	4.75-2.71

注：上述数据摘录自天健审〔2021〕第9765号《审计报告》内容。

经济耐用年限(经济寿命)是指建筑物对房地产价值有贡献的时间，即建筑物自竣工时起至其对房地产价值不再有贡献时止的时间，是从市场价值角度考虑建筑物本身的价值。评估过程中，采用年限法求取建筑物折旧，年限法是根据建筑物的有效年龄和预期经济寿命或预期剩余经济寿命来测算建筑物折旧的方法。

力源金河的房屋建筑物主要包括钢混结构和混合结构。本次评估时，对不同结构类型的建筑物的经济耐用年限按下述标准确定：

建筑物类别	非生产用	生产用
钢结构	60年	50年
钢混结构	60年	50年
混合结构	50年	40年
构筑物	15～30年	

注：经济耐用年限参考《资产评估常用参数汇编（2018版）》及公司资产的实际情况综合确定

本次力源金河建筑物类固定资产的财务折旧年限为20-35年，而其中主要房屋建筑物经济耐用年限为40-60年。建筑物考虑经济耐用年限成新率后的评估价值，高于其按财务会计折旧年限计算折旧后的账面价值。

以“模具车间”（列《固定资产——房屋建筑物评估明细表》第1项）为例，其账面原值2,920,008.00元，账面净值146,000.40元，入账时间为1996年9月，会计折旧年限为20年，截至评估基准日该房屋建筑物已提足折旧，账面价值为残值，残值率为5%。

在评估确定成新率时，采用完损等级打分法、年限法结合综合判断加权评定其成新率，其中年限法年限法系根据“模具车间”结构、用途等特点，确定该房屋的经济耐用年限为50年，已使用25.01年，尚可使用24.99年，从而确定年限法下的成新率为50%；

完损等级打分法则是根据“模具车间”结构、装饰、设备部分的完损程度及所占的比重综合确定。根据各部分构成情况分析测算，确定其结构、装饰及设备部分各占权重70%、20%、10%。经现场勘查后各部分得分分别为60分、60分、60分，从而确定完损等级打分法下的成新率为60%；

综合成新率：“模具车间”权数取定为完损等级打分法0.5，年限法0.5，故综合成新率取55%。

由此可见，建筑物类经济耐用年限长于固定资产折旧年限导致评估价值高于其账面价值。

综上所述，评估基准日江苏省主要建材价格和市场人工价格相对主要建筑物建造时大幅上涨，导致房屋建筑物重置成本出现较大的涨幅；建筑物类经济耐用年限长于固定资产折旧年限导致评估价值高于其账面价值。

(4) 设备类固定资产评估增值3,091,981.29元，增值率为3.76%，主要系设备的财务折旧年限短于其经济耐用年限所致。

主要设备财务折旧年限和经济耐用年限如下表：

主要设备类型	会计折旧年限（年）	经济耐用年限（年） _注
机械加工设备	15	18
电力配送及变压设备	15	25
大型固定式铸造设备	15	25
起重设备	15	18
金属冶炼设备，电炉、高炉	15	25
通用性设备	15	10-15

注：经济耐用年限参考资产评估常用参数汇编（2018版）及公司资产的实际情况综合确定

由上表可见，设备类固定资产折旧年限短于经济耐用年限，故设备类固定资产评估值较账面价值有一定幅度的增长。

(5) 无形资产——土地使用权评估增值20,492,537.14元，增值率为111.81%，主要原因系土地使用权取得时间相对较早，原始购入单价约为182.82元/平方米，账面成本相对较低，而近几年土地取得成本有一定幅度上涨所致。具体情况如下：

通过市场调查了解，收集与委估宗地相似的市场交易实例若干，并在委估宗地所在类似的区域或同一供需圈内选取三个类似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。经调查，本次评估选取以下3个样本为宗地的比较样本：

宗地比较样本一览表

代号	样本位置	土地性质	交易方式	修正单价 (元/M ²)	交易时间	使用年限	面积 (平方米)
样本A	丁堰镇皋南社区15、18、19组地段	工业	出让	320.00	2020.11	50年	11,819.00
样本B	白蒲镇月旦村15组地段	工业	出让	311.00	2021.3	50年	6,612.00
样本C	白蒲镇蒲西社区7组地段	工业	出让	326.00	2021.1	50年	4,842.00

通过将委估宗地与在近期发生的类似土地交易实例进行对照比较，对交易实例价格进行交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期、容积率等因素的修正，最终得出评估单价302元/平方米（不含契税）。

(6) 无形资产——其他无形资产评估增值5,200,000.00元，主要原因系将账面未记录的、力源金河正在使用的专利技术列入评估范围所致。

截至评估基准日，力源金河申报账面未记录的无形资产包括30项专利技术。具体如下：

序号	专利名称	专利号	专利申请日	专利类别	专利状态
1	一种铸造砂芯用涂料桶	201310167333.9	2013.05.09	发明专利	已授权
2	一种泵体铸件覆膜砂砂芯组芯结构	201310167523.0	2013.05.09	发明专利	已授权
3	一种高强度灰铸铁件的熔炼方法	201410124830.5	2014.03.31	发明专利	已授权
4	一种端盖铸件芯壳垂直分型水平浇注铸造工艺	201410134213.3	2014.04.04	发明专利	已授权
5	一种铁水生产两种牌号低温球铁的方法	201410124829.2	2014.03.31	发明专利	已授权
6	快捷定位免校正夹具	201410127998.1	2014.04.01	发明专利	已授权
7	一种消除球铁件冷铁处碳化物的生产工艺	201510285649.7	2015.05.29	发明专利	已授权
8	一种高强度高延伸率球铁铸件的生产工艺	201510277135.7	2015.05.27	发明专利	已授权
9	一种减速箱壳体铸造工艺	201510235226.4	2015.05.11	发明专利	已授权
10	一种泵体外壳浇注系统	201610320786.4	2016.05.17	发明专利	已授权
11	一种电力控制箱浇注系统	201610320772.2	2016.05.17	发明专利	已授权
12	一种中等强度高延伸率球铁的熔炼方法	201610320754.4	2016.05.17	发明专利	已授权
13	一种油泵体壳型结构	201710499732.3	2017.6.27	发明专利	已授权
14	一种基于新型油泵体壳型的铸造方法	201710500955.7	2017.6.27	发明专利	已授权
15	一种具有高延伸率蠕墨铸铁的制备方法	201810946273.3	2018.08.20	发明专利	已授权

序号	专利名称	专利号	专利申请日	专利类别	专利状态
16	一种用于铸件打孔的夹紧装置	201620477828.0	2016.05.24	实用新型	已授权
17	一种铸件打孔定位装置	201620477483.9	2016.05.24	实用新型	已授权
18	多角度中大型摇臂产品钻孔适用工装	201720740896.6	2017.6.23	实用新型	已授权
19	调节器类弧道加工适用工装	201720740299.3	2017.6.23	实用新型	已授权
20	一种ACE线首箱浇注的砂箱小车的夹紧装置	201720842405.9	2017.7.12	实用新型	已授权
21	一种工程机械液压电磁阀浇铸砂芯模	201821277864.8	2018.08.09	实用新型	已授权
22	一种工程机械后盖浇铸用分体式砂芯	201821277898.7	2018.08.09	实用新型	已授权
23	一种快速换型板装置	201821709203.8	2018.10.22	实用新型	已授权
24	一种孕育剂添加装置	201821337634.6	2018.08.20	实用新型	已授权
25	工程机械液压阀体砂芯结构	201920689330.4	2019.05.15	实用新型	已授权
26	一种工程机械端盖铸件浇铸砂芯盒	201922365479.X	2019.09.06	实用新型	已授权
27	一种柱塞泵壳体加工工装	201922362993.8	2019.09.06	实用新型	已授权
28	用于静压造型线的锁紧装置	202020463583.2	2020.04.02	实用新型	已授权
29	一种铸件打磨设备	202020732606.5	2020.05.07	实用新型	已授权
30	一种通过式铸件防锈处理机	202020731799.2	2020.05.07	实用新型	已授权

对于30项账外专利技术，因其将在力源金河未来的经营业务过程中共同发挥作用，因此本次评估将其视为一个整体的无形资产组合进行评估。

根据本次评估目的、评估对象的具体情况，评估人员选用收入分成法来确定委评无形资产的评估价值。收入分成法系基于无形资产对利润的贡献率，以收入为基数及适当的分成比率确定被评估资产的未来预期收益并折现累加确定评估值的方法。

其基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{K_i R_i}{(1+r)^i}$$

式中：P为待评无形资产的评估值；

K_i 为收入分成率；

R_i 为第i年的收入；

n为收益期限；

r为折现率。

1) 收益年限的确定

本次对上述专利技术经济寿命的预测，主要根据专利技术的更新速度和产品生命周期两方面的因素来确定。考虑到专利的保护年限及技术的更新换代并根据力源金河专利的实际应用情况、市场情况等因素，经综合分析，委估无形资产组合作为一个整体的剩余经济寿命应在5年以上。从谨慎性角度考虑，本次预测委估无形资产组合收益期为评估基准日开始至2026年止。

2) 销售收入预测

上述专利技术对应的收入包括铸件收入和机加工件收入，力源金河未来的营业收入预测结果如下：

金额单位：万元

项目/年份	2021年 9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
铸件业务收入	3,867.66	14,786.64	16,494.79	17,760.92	18,593.02	18,907.99
机加工件业务收入	1,305.46	5,009.15	5,760.52	6,451.78	6,967.92	7,246.64
收入合计	5,173.12	19,795.79	22,255.31	24,212.70	25,560.94	26,154.63

3) 收入分成率的分析确定

收入分成率是将资产组合中无形资产对销售收入的贡献分割出来。本次评估收入分成率通过综合评价法确定，主要是通过对分成率的取得有影响的各个因素进行评测，确定各因素对分成率取值的影响度，最终结合经验数据确定分成率。

无形资产分成率的取值范围，根据《全国工业各分支行业技术分成率参考值表》，铸件制造业专利技术的收入分成率区间为0.56%至1.67%，因此本次评估确定待估无形资产收入分成率上限为1.67%，下限为0.56%。

分成率计算公式如下：

$$K=m+(n-m)\times\Delta$$

式中：K：收入分成率；

m：分成率的取值下限；

n：分成率的取值上限；

Δ ：分成率的调整系数。

确定待估无形资产分成率的调整系数为0.54。

根据待估无形资产的取值范围和调整系数，可最终得到分成率1.16%。

考虑到随着时间的推移及企业研发生产规模的扩大，力源金河将会不断研发更多新的技术，补充到原有的技术组合中，以应对日益激烈的市场竞争。因此，现有的无形资产组合对于未来销售收入的贡献将逐渐减弱，故分成率将会逐年下降。

4) 无形资产分成收益的计算

无形资产的分成收益=产品销售收入×待估无形资产分成率

5) 折现率的分析和确定

折现率是将未来收益折算为现值的比率，根据本次评估特点和收集资料的情况，本次评估采用风险累加法确定折现率。计算公式为：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

A. 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的。评估人员查询了中评协网站公布的由中央国债登记结算公司(CCDC)提供的截至评估基准日的中国国债收益率曲线，取得国债市场上剩余年限为5年国债的到期年收益率作为无风险报酬率。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。截至评估基准日，无风险报酬率为2.68%。

B. 风险报酬率的确定

风险报酬率的确定运用综合评价法，即按照技术风险、市场风险、资金风险、管理风险和政策五个风险因素量化求和确定为14.32%。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=2.68%+14.32%

=17.00%

6) 无形资产组合评估值

金额单位：人民币万元

项目\年份	2021年9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
相关收入	5,173.12	19,795.79	22,255.31	24,212.70	25,560.94	26,154.63
收入分成率	1.16%	0.97%	0.77%	0.58%	0.39%	0.19%
无形资产贡献	60.01	192.02	171.37	140.43	99.69	49.69
折现率	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%

项目\年份	2021年9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
折现期	0.1667	0.8333	1.8333	2.8333	3.8333	4.8333
折现系数	0.9742	0.8774	0.7499	0.6409	0.5478	0.4682
现值	58.46	168.48	128.51	90.00	54.61	23.26
评估值（已圆整）	520.00					

根据以上计算过程，得出委估无形资产组合的评估价值为5,200,000.00元。

综上所述，通过各项资产评估增值原因的分析，并结合同行业公司可比交易情况或市场同类交易的可比情况，本次评估溢价具备合理性。

经核查，评估师认为：

1. 与标的资产历史股权变动价格对比，本次交易价格具备合理性。
2. 结合不同评估方法的评估结果的比较分析，本次评估最终选用的资产基础法评估结果作为评估结论，更能合理反映标的公司的股权价值，未选择收益法评估结果具备合理性。
3. 结合同行业公司可比交易情况，本次评估结果的变动原因符合资产实际，评估溢价合理。

问题五：公告显示，标的公司原控股股东方东晖累计向力源金河提供借款7,235万元，力源金河应一次性向方东晖偿还全部借款，上市公司对此承担连带保证责任，力源金河2021年8月末货币资金仅286.34万元，资产负债率约84%。同时，前期公司增资力源液压支出1.6亿元，此次收购力源金河支出9,900万元，公司2021年6月末货币资金余额3.78亿元。请公司补充披露：（1）方东晖向力源金河提供借款的明细及主要条款；（2）上市公司为此承担连带保证责任的主要考虑，是否在评估作价中予以考虑；（3）结合标的公司及上市公司的日常资金需求及流动性情况、交易资金来源、标的后续投入安排等，说明相关款项支付是否会对公司未来生产经营及财务情况产生不利影响。请会计师、评估机构及保荐人发表意见。

回复：

二、上市公司为此承担连带保证责任的主要考虑，是否在评估作价中予以

考虑

(一) 上市公司为此承担连带保证责任的主要考虑

根据保荐人发表的意见：

联德股份与方东晖签署的《股权收购协议》约定，截至《股权收购协议》签署日，方东晖累计向力源金河提供借款7,235万元。标的股权交割日完成后5个工作日内，力源金河应一次性向方东晖偿还前述全部借款7,235万元。联德股份对力源金河偿还前述对方东晖的借款承担连带保证责任，如前述期限届满力源金河未偿还借款的，方东晖有权直接要求联德股份偿还。

鉴于标的股权交割过户完成后，方东晖不再持有力源金河任何股权，方东晖要求力源金河尽快偿还其提供的财务资助借款7,235万元。联德股份作为交易对方，认为方东晖提出的要求力源金河在标的股权交割后偿还借款具有商业合理性；同时，作为本次交易后持有力源金河90%股权的大股东，为合并范围内控股子公司提供担保具有合理性，且不会额外导致联德股份承担交易协议约定外的其他负债，故联德股份同意前述担保安排。

(二) 是否在评估作价中予以考虑

本次评估以2021年8月31日为评估基准日，采用收益法及资产基础法分别对标的公司力源金河股东全部权益价值进行评估，最终采用资产基础法评估结果作为力源金河股东全部权益的评估值。

截至评估基准日，在资产基础法中，力源金河应付方东晖资金拆借款账面价值4,600万元，评估价值4,600万元，该笔款项已账列其他应付款科目。本次评估已考虑上述借款对评估值的影响，力源金河在评估基准日后偿还借款的安排不会影响评估值，上市公司在本次交易中对力源金河的还款提供担保亦不会影响评估值。本次评估未考虑上述借款归还时间对评估值的影响以及上市公司对力源金河担保的情况。

经核查，评估师认为：

本次评估结果已考虑评估基准日已存在的应付方东晖的借款，评估基准日后上述借款的偿还和上市公司为力源金河的借款承担连带保证责任均不影响本次评估值。本次评估未考虑上述借款归还时间对评估值的影响以及上市公司对力源金河担保的情况。

(本业无正文，为盖章页)

