

中水致远资产评估有限公司关于苏州天华超净科技股份有限公司 向特定对象发行股票的审核问询函的回复

深圳证券交易所：

根据贵所《关于苏州天华超净科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》（审核函〔2022〕020080 号）（以下简称“问询函”）的要求，中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”或“评估机构”）会同苏州天华超净科技股份有限公司（以下简称“发行人”、“天华超净”、“公司”）就相关事项进行了认真核查、逐项落实，并就问询函进行逐项回复，现就有关事项发表核查意见。

说明：

1、如无特殊说明，本回复中使用的简称或名词释义与《苏州天华超净科技股份有限公司向特定对象发行股票募集说明书》保持一致。

2、本回复中若合计数与各加数直接相加之和在尾数上如有差异，均为四舍五入造成。

3、本回复中的字体代表以下含义：

字体	含义
黑体加粗	问询函所列问题
宋体	对问询函所列问题的回复
楷体加粗	涉及对募集说明书等申请文件的修改内容

问题 2

发行人本次拟募集资金 98,000 万元收购宜宾市天宜锂业科创有限公司（以下简称“天宜锂业”）7%股权，以 2021 年 12 月 31 日为评估基准日，经收益法评估的天宜锂业股东全部权益价值为 1,402,000 万元（以下简称“本次评估”），较合并报表账面归母净资产的增值率为 466.54%。申报材料称，2020 年 9 月，发行人以支付现金方式购买长江晨道（湖北）新能源产业投资合伙企业（有限合伙）持有的天宜锂业 26%股权，交易金额为 16,220 万元，截至 2020 年 6 月 30 日，经收益法评估的天宜锂业净资产价值为 64,673.00 万元（以下简称“前次评估”），评估增值率 25.59%。申报材料称，本次评估较前次评估主要预测指标存在较大差异，折现率分别为 12.95%和 11.06%，单位营业利润（吨）分别为 3.43 万元和 0.85 万元，毛利率分别为 44.47%和 22.12%。此外，申报材料称发行人收购天宜锂业 7%股权事宜已于 2022 年 2 月 11 日办理了工商登记变更。

请发行人补充说明：（1）结合天宜锂业所处细分行业发展趋势及市场竞争情况、销售规模扩张情况及未来变化趋势、市场占有率及行业地位、在手订单、业绩增长的可持续性、收益法评估采用的关键参数、假设依据及合理性、同类交易案例的评估增值情况等，详细分析说明本次交易评估结果较账面净资产增值幅度较大的合理性；（2）对比两次交易评估的目的和背景、两次交易的盈利预测及实现情况、是否存在业绩承诺等，结合两次评估的主要参数取值差异及差异原因、两次交易期间的主要客户及订单变化情况等说明本次交易估值较前次交易估值出现较大幅增加的合理性，在估值大幅增加情形下收购股权的必要性、合理性，是否存在通过本次收购变相输送利益的情形，是否符合上市公司全体股东利益；（3）结合发行人收购天宜锂业 7%股权的进展，进度安排，协议签署情况及主要条款等，说明本次募集资金是否包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金；（4）拟收购股权权属是否清晰且不存在争议，是否存在质押等限制转让、对外大额担保等情形，其他股东是否放弃优先受让权。

请发行人补充披露（1）（2）涉及的相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请评估机构核查（1）（2）并发表明确意

见，请会计师核查（3）并发表明确意见，请发行人律师核查（3）（4）并发表明确意见。

【回复说明】

一、结合天宜锂业所处细分行业发展趋势及市场竞争情况、销售规模扩张情况及未来变化趋势、市场占有率及行业地位、在手订单、业绩增长的可持续性、收益法评估采用的关键参数、假设依据及合理性、同类交易案例的评估增值情况等，详细分析说明本次交易评估结果较账面净资产增值幅度较大的合理性

（一）天宜锂业所处细分行业发展趋势及市场竞争情况

1、天宜锂业所处细分行业发展趋势

2020年9月，习近平主席在第75届联合国大会上提出，中国二氧化碳排放力争于2030年前达到碳达峰、努力争取2060年前实现碳中和的目标。国信证券研究认为，中、欧、美是碳排放最大经济体，三者温室气体排放全球合计占比达52%。中国是全球第一大碳排放经济体，温室气体排放量占比超25%，人均排放量比全球平均水平高约40%；美国温室气体排放量占全球排放量13%，其人均排放量为全球平均水平的3倍。气候问题正日益受到全球重视，燃油车排放是全球温室气体的重要来源，新能源汽车的发展是实现减排的必要组成。据国信证券测算，传统车的二氧化碳排放约为新能源汽车的两倍，向新能源汽车转变将大幅改善碳排放现状。目前，德国、英国、法国、加拿大、澳大利亚等多国已将禁售燃油车提上日程。

2020年11月，国务院发布了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，作为发展新能源汽车的纲领性政策，规划指明了未来十五年新能源汽车的发展方向、发展目标。规划指出：2021年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于80%；到2025年，我国新能源汽车市场竞争力明显增强，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右；经过15年的持续努力，我国新能源

汽车核心技术达到国际先进水平，质量品牌具备较强国际竞争力，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化。

根据中国乘用车市场信息联席会公布的数据，2021 年 12 月新能源乘用车批发销量达到 50.5 万辆，环比增长 18%，同比增长 139%，呈现良好的增长表现，尤其是月度连续环比的持续稳定增长，体现了新能源乘用车的市场需求相对比较旺盛，拉动汽车市场向新能源化转型的步伐。中国乘用车市场信息联席会还调高了对新能源乘用车的预测，预计 2022 年新能源乘用车销量达到 550 万辆以上，新能源乘用车渗透率可达到 25%左右。

目前，新能源汽车是锂行业发展的关键因素，基于新能源汽车行业广阔的发展前景，未来锂行业也将有很大的发展空间。氢氧化锂是新能源汽车动力电池正极材料的原材料，主要用于三元锂电池的制造。三元锂电池随着正极材料中镍元素占比升高，三元正极材料的比容量逐渐升高，电池的能量密度也会随之提高。高镍正极材料包括 NCM 和 NCA 两个方向，只能使用氢氧化锂进行焙烧。因此，随着对电池系统的能量密度、电动汽车续航能力要求的提高，对应的氢氧化锂需求将快速提升。

近年来新能源汽车产业发展迅速，公司及同行业公司锂电材料产能利用率、产销率情况良好。基于对新能源行业未来的良好预期，市场上第三方机构预计到 2025 年锂电材料总体需求量将超过 150 万吨碳酸锂当量。

2、市场竞争情况

据中国有色金属工业协会锂业分会发布的数据，2021 年我国碳酸锂产量 29.82 万吨，单水氢氧化锂（LCE 换算系数 0.88）产量 19.03 万吨，锂化合物产量合计为 46.57 万吨 LCE。天宜锂业 2021 年氢氧化锂产量为 2.28 万吨，换算成 LCE 当量为 2.01 万吨 LCE，市场占有率为 4.32%。

国内同行业公司主要有赣锋锂业、天齐锂业、雅化集团、盛新锂能，根据各公司 2021 年年报公开信息，2021 年产能、产量、销量、销量市场占有率情况如下：

单位：吨

序号	公司名称	产能	产量	销量	销量市场占有率
1	赣锋锂业	98,000.00	89,742.04	90,718.41	19.48%
2	天齐锂业	44,800.00	43,696.41	47,710.87	10.24%
3	雅化集团	32,000.00	27,330.00	29,136.00	6.24%
4	盛新锂能	40,000.00	40,289.69	42,095.83	9.04%

注：由于天齐锂业、雅化集团、盛新锂能未披露碳酸锂、氢氧化锂的具体产量，上述市场占有率存在因 LCE 换算系数导致的少量偏差。

（二）销售规模扩张情况及未来变化趋势

天宜锂业 2020 年、2021 年、2022 年 1-3 月主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2022 年 3 月 31 日/ 2022 年 1-3 月	2021 年 12 月 31 日/ 2021 年度	2020 年 12 月 31 日/ 2020 年度
总资产	740,258.61	490,603.29	134,909.19
总负债	321,787.26	243,137.99	54,442.26
所有者权益	418,471.35	247,465.29	80,466.93
营业总收入	307,619.04	231,598.99	-
营业总成本	57,533.91	107,127.95	1,666.30
营业利润	234,919.39	127,510.75	329.52
利润总额	234,915.98	127,311.79	376.49
净利润	199,674.46	108,111.88	329.22

注：天宜锂业 2022 年 1-3 月财务数据未经审计。

天宜锂业及其子公司伟能锂业目前及未来产能释放计划预计如下：

单位：万吨/年

时间	天宜锂业产能	伟能锂业产能	合计产能
2021 年	2.00	0.00	2.00
2022 年	4.25	0.00	4.25
2023 年	5.00	2.00	7.00
2024 年	5.00	3.50	8.50
2025 年	5.00	4.75	9.75
2026 年	5.00	5.00	10.00

注：本次评估未考虑伟能锂业产能释放情况。

随着天宜锂业及其子公司伟能锂业产能的逐步释放，其行业竞争地位、市场占有率将大幅提升，在新能源汽车产业总体向好的情况下，其盈利能力也将得到大幅提升。

（三）市场占有率及行业地位

天宜锂业 2021 年氢氧化锂产量为 2.28 万吨，换算成 LCE 当量为 2.01 万吨 LCE，市场占有率为 4.32%，低于同行业可比上市公司。但随着天宜锂业二期年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂项目的投产，以及伟能锂业新增产能逐步释放，预计 2022 以后市场占有率将逐年提升。

（四）在手订单、业绩增长的可持续性

截至目前，公司已经与国内的主流锂电池正极材料厂商建立了深入的合作关系，如宁波容百新能源科技股份有限公司、天津巴莫科技有限责任公司、广东邦普循环科技有限公司、北京当升材料科技股份有限公司、巴斯夫杉杉能源科技股份有限公司、贝特瑞新能源科技有限公司、厦门钨业股份有限公司、万向资源有限公司、格林美股份有限公司等。海外客户方面，公司已经开始向 LG、SK、三星 SDI 等海外知名客户出口氢氧化锂产品，并按计划稳步推进。

目前，公司与容百科技、宁德时代、当升科技、贝特瑞等客户签署的在手订单或意向性合同约定氢氧化锂销售数量合计超过 5 万吨，目前已签署的在手订单或意向性合同大部分为年度合同。随着产能逐步释放，在新能源汽车产业总体向好的情况下，其业绩增长具备可持续性。

（五）收益法评估采用的关键参数及合理性

本次收益法评估的关键参数包括对营业收入、锂精矿成本、经营费用、折现率的预测。

1、营业收入

天宜锂业营业收入主要来自电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂。电池级粗颗粒氢氧化锂与电池级微粉氢氧化锂的根本差别体现在颗粒粒径的不同，微粉级氢氧化锂是电池级氢氧化锂破碎后的产品，售价平均比电池级氢氧化锂高 6,000 元/吨。

评估机构复盘氢氧化锂历史价格，2018 年由于产能的迅速扩张，导致氢氧化锂在 2018-2020 年供应过剩，价格不断下跌，但高端氢氧化锂的供应较为紧缺且以长单为主。2020 年四季度起，新能源汽车产销量不断超预期带动氢氧化锂价格企稳回升，锂价在 2021 年三季度开启第二波加速上涨行情，至少持续至 2022 年一季度。



注：数据来源于上海有色网，中水致远整理

评估机构通过对氢氧化锂（LiOH，56.50%）价格近年变化趋势的查询和分析，认为从历史价格走势可以看出，氢氧化锂产成品价格历史波动幅度均较大，且具有明显的周期性，不能够简单以评估基准日的时点价格代表未来长期的预期的销售价格。

评估机构对本次预测期电池级氢氧化锂价格取基准日前十年平均数的中位数，预测的电池级氢氧化锂单价为 9.70 万元/吨（含税），远低于目前市场价格。截至 2022 年 4 月 30 日，上海有色网的电池级氢氧化锂价格为 46.90 万元/吨（含税，56.5%/电池级粗颗粒/国产）。因此，本次评估对氢氧化锂销售单价的预测具有谨慎性和合理性。

天宜锂业一期年产 2 万吨电池级氢氧化锂项目已稳定投产，二期年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂项目试生产已于 2022 年 3 月达到设计目标，一期项目技改还

将增加 0.5 万吨产能。评估机构以天宜锂业设计产能 5 万吨为基础，考虑产能逐步释放，预测 2026 年产能达到稳定状态。因此，本次评估对天宜锂业预测期内产能爬坡的预测合理，具有较强的可实现性。

综上所述，本次评估对营业收入关键参数的预测合理，对营业收入的预测具有合理性。

2、锂精矿成本

氢氧化锂的主要材料为锂精矿，占氢氧化锂材料成本的 60%-70%左右。评估机构通过公开市场收集了锂精矿近年来的价格变化趋势，在对未来进行预测分析时，以历史年度锂精矿价格的中位数作为未来年度预测的价格。历史年度锂精矿价格走势见下图：



注：数据来源于同花顺iFinD，中水致远整理

评估机构通过对锂精矿价格近年变化趋势的查询和分析，认为从历史价格走势可以看出，锂精矿价格历史波动幅度均较大，且具有明显的周期性，不能够简单以评估基准日的时点价格代表未来长期的预期的销售价格。评估机构对本次预测期锂精矿价格取基准日前十年平均数的中位数，预测的锂精矿单价为 0.57 万元/吨（含税）。

评估机构以天宜锂业设计产能 5 万吨为基础，考虑产能逐步释放，预测 2026 年产能达到稳定状态。评估机构以预测期氢氧化锂的产能情况确定预测期锂精矿

的数量，最终计算营业成本中的锂精矿成本。

综上所述，本次评估对锂精矿成本的关键参数的预测合理，对营业收入的预测具有合理性。

3、经营费用

（1）销售费用

评估机构对于销售费用的预测，根据不同的费用项目采用不同的方法进行预测：对固定资产折旧费，结合固定资产投资、更新支出进行预测；职工薪酬根据企业未来年度收入并结合企业用人计划及工资薪酬水平预测；对于房租根据实际所要支付金额进行测算，未来年度考虑一定的增长比率进行预测；对酌量性固定成本相关的广告宣传费、参展费、咨询服务费的预测依据业务的情况，本着节约开支，提高效率的原则加以控制，参考历史年度费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算；对酌量性变动成本相关的业务招待费、差旅费及其他费用，该类费用变动幅度较大，参考可比上市公司费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算。

根据本次评估根据本次评估的企业未来年度自由现金流量预测表计算，本次评估预测的永续年销售费用率为 0.32%，低于同行业可比上市公司最近三年平均水平，但与天宜锂业 2021 年实际经营情况较为接近。具体情况见下表：

单位：%

公司名称	2021 年	2020 年	2019 年	报告期平均
盛新锂能	0.38	2.33	4.14	2.28
赣锋锂业	0.55	0.87	1.17	0.86
天齐锂业	0.27	0.63	0.91	0.60
雅化集团	1.31	2.41	3.75	2.49
同行业平均	0.63	1.56	2.49	1.56
天宜锂业	0.15	-	-	0.15
本次评估预测（永续年）	-	-	-	0.32

天宜锂业销售费用率低于同行业可比上市公司的主要原因包括：①天宜锂业的主要产品仅为电池级氢氧化锂，下游客户均为新能源汽车动力电池产业链上公

司，产品线简单，下游客户集中，因而销售人员较少。赣锋锂业主要产品为锂化合物和金属锂，天齐锂业主要产品包括锂化合物及锂精矿，产品线与天宜锂业相比更加复杂，导致销售费用率高于天宜锂业。雅化集团和盛新锂能除锂业务外，还分别从事民爆业务和木材加工业务，导致销售费用率更高。②盛新锂能、雅化集团 2019 年将包装运输费用计入销售费用，2020 年执行新收入准则后将符合合同履约成本的运输费计入成本，导致同行业可比上市公司平均销售费用率在 2019-2021 年逐年下降，2021 年同行业可比上市公司平均销售费用率与本次评估预测的永续年销售费用率已较为接近。

（2）管理费用

评估机构对于管理费用的预测，根据不同的费用项目采用不同的方法进行预测：对固定资产折旧费、无形资产摊销等，结合固定资产、无形资产投资、更新支出进行预测；股权激励费为偶发性费用，故不予预测；职工薪酬根据企业未来年度收入并结合企业用人计划及工资薪酬水平预测；对酌量性固定成本相关的聘请中介机构费、业务咨询费、试验检测费、广告费、运输费及车辆使用费、安全费用、物料消耗费及其他费用，依据业务量的增加，考虑现有的管理模式及管理水平等状况，参照历史数据按照收入的一定比例进行预测；对酌量性变动成本相关的业务招待费/会务费、差旅费及办公费用，该类费用变动幅度较大，参考可比上市公司费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算。

根据本次评估根据本次评估的企业未来年度自由现金流量预测表计算，本次评估预测的永续年管理费用率为 3.42%，低于同行业可比上市公司最近三年平均水平，但与天宜锂业 2021 年实际经营情况较为接近。具体情况见下表：

单位：%

公司名称	2021 年	2020 年	2019 年	报告期平均
盛新锂能	5.39	6.92	5.38	5.90
赣锋锂业	4.21	3.06	5.11	4.13
天齐锂业	5.92	12.51	8.71	9.05
雅化集团	7.79	11.03	11.71	10.18
同行业平均	5.83	8.38	7.73	7.31
天宜锂业	3.38	-	-	3.38

本次评估预测（永续年）	-	-	-	3.42
-------------	---	---	---	------

天宜锂业管理费用率低于同行业可比上市公司的主要原因包括：①天宜锂业的主要产品仅为电池级氢氧化锂，产品线简单，因而管理人员较少。赣锋锂业主要产品为锂化合物和金属锂，天齐锂业主要产品包括锂化合物及锂精矿，产品线与天宜锂业相比更加复杂，导致管理费用率高于天宜锂业。雅化集团和盛新锂能除锂业务外，还分别从事民爆业务和木材加工业务，导致管理费用率更高。②天宜锂业是非上市公司，公司治理结构更加简单，管理费用相对也低。

（3）研发费用

评估机构对于研发费用中职工薪酬按照企业预测的未来的人员数量并结合职工薪酬的增长比例等预测人工成本。对酌量性变动成本相关的设计费及其他费用，该类费用变动幅度较大，参考可比上市公司费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算。

根据本次评估根据本次评估的企业未来年度自由现金流量预测表计算，本次评估预测的永续年研发费用率为 0.87%，略低于同行业可比上市公司最近三年平均水平，但天宜锂业 2021 年实际研发费用率更低。具体情况见下表：

单位：%

公司名称	2021 年	2020 年	2019 年	报告期平均
盛新锂能	0.29	1.67	0.94	0.97
赣锋锂业	3.03	2.53	1.49	2.35
天齐锂业	0.25	0.75	1.00	0.67
雅化集团	2.06	2.03	2.30	2.13
同行业平均	1.41	1.75	1.43	1.53
天宜锂业	0.19	-	-	0.19
本次评估预测（永续年）	-	-	-	0.87

天宜锂业研发费用率低于同行业可比上市公司的主要原因：天宜锂业的主要产品仅为电池级氢氧化锂，产品线简单，因而研发人员较少。赣锋锂业在盐湖卤水综合高效提锂技术、废旧锂电池高效清洁回收技术、超薄超宽锂带、二代固态锂电池等方面均加大研发投入，导致研发费用率较高。雅化集团除锂业务外还生

产民用爆炸物品，该业务需要持续投入研发。

（4）财务费用

天宜锂业历史年度的利息收入主要为存款利息，利息支出为借款利息支出。存款利息收入主要是银行存款的活期利息，本次评估按照年度最低现金保有量并考虑活期存款利率测算；利息支出在对基准日付息债务核实无误的基础上，假设保持现有借款规模不变，按企业实际的借款利率等估算其利息支出；手续费主要为工资代发、汇款等手续费用，按银行手续费占营业收入的平均比重测算；贴现息、现金折扣按照历史年度比重测算；汇兑损益由于汇率的影响，预测期不考虑。

根据本次评估根据本次评估的企业未来年度自由现金流量预测表计算，本次评估预测的永续年财务费用率为 1.12%，低于同行业可比上市公司最近三年平均水平，但与天宜锂业 2021 年实际经营情况较为接近。具体情况见下表：

单位：%

公司名称	2021 年	2020 年	2019 年	报告期平均
盛新锂能	1.26	3.79	3.2	2.75
赣锋锂业	1.63	3.10	1.32	2.02
天齐锂业	22.59	41.04	41.90	35.18
雅化集团	0.32	1.51	2.47	1.43
同行业平均	6.45	12.36	12.22	10.34
同行业平均（剔除天齐锂业）	1.07	2.80	2.33	2.07
天宜锂业	0.89	-	-	0.89
本次评估预测（永续年）	-	-	-	1.12

天宜锂业财务费用率低于同行业可比上市公司的主要原因：天齐锂业 2018 年以 40.7 亿美元的对价购得 SQM 的 6255.66 万股，由此产生合计 35 亿美元负债，导致财务费用率大幅高于行业平均水平。天宜锂业的财务费用率与剔除天齐锂业后的同行业可比上市公司平均水平接近。

综上所述，本次评估对经营费用采用了合理的预测方法。本次评估的经营费用率尽管低于同行业可比公司平均水平，但与公司实际经营情况接近，差异具有合理性。

4、折现率

评估机构本次采用企业的加权平均资本成本（WACC）作为企业自由现金流量的折现率。WACC 的计算公式为：

$$WACC = \left(\frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left(\frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

本次评估对加权平均资本成本（WACC）的计算过程如下表所示：

评估参数	预测方式	预测值
无风险报酬率 Rf	评估基准日 2021 年 12 月 31 日剩余期限为十年期以上的国债到期收益率	3.80%
市场投资报酬率 Rm	以上海证券交易所和深圳证券交易所沪深 300 收盘价为基础，计算年化收益率平均值	10.75%
市场风险溢价 Rpm	Rm - Rf	6.95%
无财务杠杆风险系数 β_u	根据同行业上市公司的风险系数 Beta 分析测算	0.9530
财务杠杆 D/E	可比上市公司平均付息债务和权益比	18.89%
有财务杠杆的 β 系数	$\beta_u \times (1 + D/E \times (1 - T))$	1.1061
特别风险溢价 α	综合分析个别调整风险	1.00%
权益资本成本 Re	$Rf + \beta \times Rpm + \alpha$	12.49%
借入资本成本 Rd	评估基准日企业实际长短期借款平均贷款利率	4.07%
WACC	$Re / (1 + D/E) + Rd / (1 + E/D) \times (1 - T)$	11.06%

由于自由现金流量代表了公司的现金流量在未扣除任何有关融资的资金流前的量，加权平均资本成本是反映公司可获得的资金成本（负债和股本）以及对债权人和股东不同回报率上的杠杆影响的指标，所以一般采用加权平均资本成本（WACC）作为评估公司价值的折现率。经核查，评估机构对折现率的估算方法合理，计算结果正确。

本次评估折现率与可比交易案例情况如下：

序号	上市公司	交易概况	折现率
1	天齐锂业（002466）	收购 SQM 23.77%股权	8.93%
2	五矿资本（600390）	出售湖南长远锂科有限公司 100%股权	12.17%
3	龙蟠科技（603906）	对控股子公司常州锂源新能源科技有限公司增资	11.50%
可比案例均值			10.87%

天宜锂业	11.06%
------	--------

由上表可见，本次评估折现率略高于可比交易案例的平均水平，具有合理性。

（六）假设依据及合理性

1、一般假设

（1）交易假设：假定待评估资产已经处在交易过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

（2）公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

（3）资产持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

（4）企业持续经营假设：被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化。

2、特殊假设

（1）本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

（2）企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、汇率、税率等政策无重大变化。

（3）企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式。

（4）假设被评估单位各项业务相关资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效。

(5) 假设被评估单位可以持续享受西部大开发政策，享受减按 15%的企业所得税优惠税率。

(6) 假设被评估单位完全遵守国家所有相关的法律法规，符合国家的产业政策，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

(7) 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据。

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

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

(10) 假设未来企业保持现有的信用政策不变，不会遇到重大的款项回收问题。

(11) 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

(12) 假设被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

经核查，评估机构和评估人员为本次交易出具的相关资产评估报告的假设前提按照国家有关法律、法规和规范性文件的规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

(七) 同类交易案例的评估增值情况

评估价值与可比交易案例对比情况如下：

序号	上市公司	交易概况	评估增值率
1	天齐锂业（002466）	收购 SQM 23.77%股权	612.13%
2	西部矿业（603928）	收购青海东台吉乃尔锂资源股份有限公司 27%股权	954.07%
3	五矿资本（600390）	出售湖南长远锂科有限公司 100%股权	345.18%
4	龙蟠科技（603906）	对控股子公司常州锂源新能源科技有限公司增资	401.07%
可比案例均值			578.11%

天宜锂业	466.54%
------	---------

由上表可见，天宜锂业本次评估价值的增值率低于可比交易案例，具有合理性。

（八）本次交易评估结果较账面净资产增值幅度较大的合理性

综上所述，本次交易评估结果较账面净资产增值幅度较大的原因包括行业发展趋势较好、公司销售规模增速较快、市场占有率及行业地位不断提高等。天宜锂业在手订单充足，业绩增长的可持续性有较大保证。收益法评估采用的假设依据合理，关键参数取值合理，评估价值具有公允性。经对比同类交易案例，本次交易评估结果具有合理性，较账面净资产增值幅度较大具有合理性。

二、对比两次交易评估的目的和背景、两次交易的盈利预测及实现情况、是否存在业绩承诺等，结合两次评估的主要参数取值差异及差异原因、两次交易期间的主要客户及订单变化情况说明本次交易估值较前次交易估值出现较大幅增加的合理性，在估值大幅增加情形下收购股权的必要性、合理性，是否存在通过本次收购变相输送利益的情形，是否符合上市公司全体股东利益

（一）两次交易评估的目的和背景

1、前次交易评估的目的和背景

前次交易评估的目的是就天华超净收购天宜锂业 26%股权事宜，对天宜锂业于评估基准日的股东全部权益价值进行评估，为该经济行为提供价值参考。

前次交易的背景是天华超净主营业务较为传统，涵盖防静电超净技术产品和医疗器械产品，主营业务收入基本保持稳定，增长趋势不明显。天宜锂业是一家专业从事电池级氢氧化锂生产及销售的企业，“1 期 2 万吨电池级氢氧化锂建设项目”已基本建成并处于试生产阶段。交易完成后，天宜锂业纳入上市公司合并范围，为上市公司带来新的增长点。

2、本次交易评估的目的和背景

本次交易评估的目的是天华超净收购天宜锂业 9%股权，需对所涉及的天宜锂业股东全部权益于评估基准日的市场价值进行评估，为股权收购提供价值参考

意见。

本次交易的背景是天宜锂业已建成一期、二期合计年产 4.5 万吨的电池级氢氧化锂产能，2021 年实现净利润 108,111.88 万元，对上市公司 2021 年业绩增长贡献较大，天宜锂业全资子公司伟能锂业未来计划再建设 5 万吨氢氧化锂产能。本次交易完成后，上市公司对天宜锂业持股比例将由 68% 上升至 75%，进一步提高对天宜锂业的持股比例，能够更好的分享天宜锂业持续增长的收入和利润，未来天宜锂业实施的分红也将更多的归属于上市公司。同时，本次交易对象宁波翰逸投资合伙企业（有限合伙）和宁波梅山保税港区超兴创业投资合伙企业（有限合伙）均为财务投资者，从天宜锂业 2018 年设立起就参与投资，具有退出需求。

（二）两次交易的盈利预测及实现情况、是否存在业绩承诺

1、前次交易的盈利预测及实现情况

根据前次收益法评估的企业自由现金流量预测表，主要财务数据与实际情况对比如下：

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续年
营业收入（预测）	19,700.71	80,116.21	105,070.44	118,204.25	131,338.05	131,338.05
营业收入（实际）	0.00	231,598.99	一季度： 307,619.04	/	/	/
净利润（预测）	172.74	4,876.54	8,742.63	10,762.68	12,862.56	12,906.53
净利润（实际）	329.22	108,111.88	一季度： 199,674.46	/	/	/

注：天宜锂业 2022 年 1-3 月财务数据未经审计。

2、本次交易的盈利预测及实现情况

根据本次收益法评估的企业自由现金流量预测表，主要财务数据与实际情况对比如下：

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	永续期
营业收入（预测）	340,458.34	409,325.96	420,388.83	431,451.69	442,514.55	442,514.55

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	永续期
营业收入（实际）	一季度：307,619.04	/	/	/	/	/
净利润（预测）	111,750.96	132,978.17	136,011.09	138,965.36	142,004.85	142,003.35
净利润（实际）	一季度：199,674.46	/	/	/	/	/

注：天宜锂业 2022 年 1-3 月财务数据未经审计。

由于本次收益法评估的预测期从 2022 年开始，所以尚无实际财务数据可以对比。但是天宜锂业仅 2022 年一季度的净利润（未经审计）已经大幅超过评估机构对 2022 年整年的预测数值。

3、是否存在业绩承诺

前次交易和本次交易均不存在业绩承诺。

（三）两次评估的主要参数取值差异及差异原因

根据中水致远资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（中水致远评报字[2020]第 020384 号），以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日，中水致远资产评估有限公司最终选定收益法评估结果作为评估结论，天宜锂业的全部股东权益评估价值为 64,673.00 万元。

根据中水致远资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（中水致远评报字[2022]第 020075 号），以 2021 年 12 月 31 日为评估基准日，中水致远资产评估有限公司最终选定收益法评估结果作为评估结论，天宜锂业的全部股东权益评估价值为 1,402,000.00 万元。

前后两次评估均以收益法评估结果作为评估结论，主要预测指标如下：

单位：万元

项目	前次评估	本次评估
氢氧化锂产能（吨）	20,000	50,000
折现率（WACC）	12.95%	11.06%
永续年营业收入	131,338.05	442,514.55
永续年营业成本	102,288.35	246,863.86
永续年营业利润	17,046.24	166,415.78
永续年净利润	12,906.53	142,003.35
单位营业收入（吨）	6.57	8.85

单位营业成本（吨）	5.11	4.94
单位营业利润（吨）	0.85	3.33
单位净利润（吨）	0.65	2.84
毛利率	22.12%	44.21%
净利率	9.83%	32.09%

由上表可以看出，由于两次评估均采用收益法，导致收益法评估结果出现较大差异的主要因素为产能、毛利率和折现率的降低。其中，毛利率的变化也是导致单位营业利润出现较大差异的主要原因。

1、产能取值差异及原因

前次评估以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日，天宜锂业“1 期 2 万吨电池级氢氧化锂建设项目”已基本建成并处于试生产阶段。因此，评估机构以 2 万吨作为预测期的永续年产能。

本次评估以 2021 年 12 月 31 日为评估基准日，天宜锂业一期年产 2 万吨电池级氢氧化锂项目已稳定投产，二期年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂项目试生产已于 2022 年 3 月达到设计目标，一期项目技改还将增加 0.5 万吨产能。因此，评估机构以 5 万吨作为预测期的永续年产能，具有合理性。

2、毛利率差异及原因

前后两次评估毛利率差异的主要原因是本次评估预测的单位营业收入上升，而单位营业成本变化不大。影响单位营业收入的主要因素是产成品氢氧化锂价格，影响单位营业成本的主要因素是原材料锂精矿价格及其消耗量。

（1）氢氧化锂

前次评估以 2010 年至 2020 年 6 月氢氧化锂（LiOH，56.50%）历史价格中位数的中位数作为预测价格，预测价格为 6.5 万元/吨（不含税）。本次评估以评估基准日前十年氢氧化锂价格平均数的中位数作为预测价格，预测价格为 9.70 万元/吨（含税），换算成不含税价格为 8.58 万元/吨。前后两次评估使用的氢氧化锂价格预测方法基本一致，本次评估预测价格较前次上涨 32%，造成预测值差异的主要原因是 2021 年氢氧化锂市场价格涨幅较大。

（2）锂精矿

前次评估以 2012 年至 2020 年 6 月锂精矿历史价格中位数的中位数作为预测价格，预测价格为 4,100 元/吨（不含税）。本次评估以评估基准日前十年锂精矿价格平均数的中位数作为预测价格，预测价格为 5,720 元/吨（含税），换算成不含税价格为 5,062 元/吨。前后两次评估使用的锂精矿价格预测方法基本一致，本次评估预测价格较前次上涨 23.46%，造成预测值差异的主要原因是 2022 年锂精矿市场价格涨幅较大。

前次评估以天宜锂业试生产阶段的原材料消耗量进行估算，预计生产每吨氢氧化锂耗用 8.1 吨锂精矿、2.5 吨硫酸、2.4 吨液碱。本次评估参考天宜锂业一期项目在 2021 年的实际运营情况并保守估计，生产每吨氢氧化锂耗用 7 吨锂精矿、2.4 吨硫酸、2.2 吨液碱，消耗量预测较前次评估分别下降 13.58%、4.00%、8.30%。

因此，本次评估与前次评估相比，尽管锂精矿预测价格涨幅较大，但是原材料消耗量下降，造成单位营业成本变化不大。

3、折现率取值差异及原因

前后两次评估均采用企业的加权平均资本成本（WACC）作为企业自由现金流量的折现率，计算公式一致。经对比 WACC 的计算过程，影响前后两次评估折现率的主要因素为权益系统风险系数 β 和特别风险溢价 α 。

权益系统风险系数 β 也指行业平均风险系数，由可比上市公司剔除财务杠杆 β 系数平均值计算得出。从 2020 年下半年以来，在新能源汽车行业快速发展的带动下，锂行业上市公司迎来了前所未有的发展机遇。随着锂行业上市公司经营规模和市值规模的迅速增长，行业风险也有所下降，表现为权益系统风险系数 β 的下降。

特别风险溢价 α 主要衡量天宜锂业自身的风险水平。截至前次评估基准日 2020 年 6 月 30 日，天宜锂业尚处于试生产阶段，未实现销售收入。截至本次评估基准日 2021 年 12 月 31 日，天宜锂业一期项目实现满产满销，二期项目也已顺利建成。天宜锂业的经营状况较前次评估基准日已发生明显变化，经营稳定性明显提高，评估机构适当下调了特别风险溢价 α ，具有合理性。

（四）两次交易期间的主要客户及订单变化情况

前次交易期间，天宜锂业处于试生产状态，无销售收入。公司只进行了潜在的客户开发工作，无实际客户和具体订单。

本次交易期间，天宜锂业已建成一期、二期合计年产 4.5 万吨的电池级氢氧化锂产能，2021 年实现营业收入 231,598.99 万元，现有客户已涵盖容百科技、巴莫科技、当升科技、德方纳米、厦钨新材料、巴斯夫杉杉、贝特瑞等正极材料行业的龙头企业。公司与容百科技、宁德时代、当升科技、贝特瑞等客户签署的在手订单或意向性合同约定氢氧化锂销售数量合计超过 5 万吨，目前已签署的在手订单或意向性合同大部分为年度合同。

（五）本次交易估值较前次交易估值出现较大幅增加的合理性，在估值大幅增加情形下收购股权的必要性、合理性，是否存在通过本次收购变相输送利益的情形，是否符合上市公司全体股东利益

综上所述，本次交易估值较前次交易估值出现较大幅增加的原因因为天宜锂业的生产经营状况、行业前景、财务和盈利状况均发生较大变化，交易估值出现较大幅增加具有合理性。

尽管交易估值大幅增加，但本次交易的评估价值具有合理性，公司实施本次收购符合公司发展战略，有助于公司锂电材料业务进一步发展，有利于公司业绩进一步提升，本次收购具有必要性、合理性。

因此，本次收购不存在变相输送利益的情形，符合上市公司全体股东利益。

【评估机构核查意见】

经核查，评估机构认为：

1、本次交易评估结果较账面净资产增值幅度较大具有合理性。

2、本次交易估值较前次交易估值出现较大幅增加具有合理性，在估值大幅增加情形下收购天宜锂业 7%股权具有必要性和合理性，不存在通过本次收购变相输送利益的情形，本次收购符合上市公司全体股东利益。

（此页无正文，为《中水致远资产评估有限公司关于苏州天华超净科技股份有限公司向特定对象发行股票的审核问询函的回复》之签章页）

