

关于中国证券监督管理委员会
《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》
[220968]号

资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2022 年 8 月 8 日下发的中国证券监督管理委员会 220968 号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》的要求，中联评估技术支持中心组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

问题三：申请文件及一次反馈回复显示，1) 财务投资人向创新金属增资 30 亿元时，未进行资产评估，创新金属投前估值为 90.8 亿元，投后估值为 121.3 亿元；创新金属控股股东、实际控制人承诺创新金属 2021 年至 2023 年扣非净利润分别不低于 10.4 亿元、12.5 亿元、15 亿元，相关金额系以自身最佳经验估计，并经协商谈判确定。2) 创新金属 2021 年度实现扣非净利润 82,231.76 万元，未实现增资协议约定的业绩承诺幅度约 22%；本次交易创新金属评估作价 114.8 亿元，较前次增资后估值下降幅度约 5%。请你公司：1) 补充披露创新金属财务投资人增资时相关估值及业绩承诺的具体量化设置依据。2) 补充披露创新金属未完成 2021 年度承诺业绩的具体原因。3) 补充披露相关方对于前次增资未实现承诺业绩的相关安排及对本次交易的影响。4) 结合前次承诺业绩未能实现、两次业绩承诺金额变化、两次估值差异及报告期内创新金属盈利状况变化等，补充披露本次交易创新金属的估值与其经营业绩、承诺业绩实现情况是否匹配，评估作价是否公允，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第一款第（三）项有关规定。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

四、结合前次承诺业绩未能实现、两次业绩承诺金额变化、两次估值差异及报告期内创新金属盈利状况变化等，补充披露本次交易创新金属的估值与其经营业绩、承诺业绩实现情况是否匹配，评估作价是否公允，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第一款第（三）项有关规定

（一）两次承诺业绩和估值的差异背景

前次增资，标的公司未聘请专业评估机构进行评估，相关业绩承诺及估值系标的公司与财务投资人参考相关市场案例并经协商后确定，相关设置依据详见本小题回复“一、创新金属财务投资人增资时相关估值及业绩承诺的具体量化设置依据”。

基于本次交易，标的公司拟通过上市公司发行股份购买资产的方式实现重组上市，上市公司聘请了符合《证券法》规定的评估机构对标的资产进行了评估，以 2021 年 9 月 30 日为评估基准日出具了中联评报字[2022]第 91 号评估报告，

并选用收益法评估结果作为最终评估结论，本次交易中创新金属 100%股权的评估值为 114.82 亿元。

与前次增资时相关业绩承诺和估值的确定方式相比，本次交易的业绩承诺设置与估值确定的方式更为科学，盈利预测和估值水平更为谨慎，市盈率水平相对更低，评估作价公允，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第一款第（三）项有关规定。

（二）本次交易，标的公司市盈率水平低于同行业上市公司和近期可比交易案例，评估作价公允

标的公司本次交易作价为 114.82 亿元，对应静态市盈率为 13.22 倍，动态市盈率为 11.28 倍，静态市盈率及动态市盈率均低于近年来同类型可比交易中的被收购公司水平，本次交易作价具有合理性。具体而言，近年来与本次交易类似的可比交易情况如下：

可比交易	标的公司估值（亿元）	静态市盈率	动态市盈率
新界泵业收购天山铝业 100%股权	170.28	15.74	11.66
露天煤业拟购买霍煤鸿骏 51%股权	53.04	19.49	15.14
中国铝业收购包头铝业 25.6748%股权	103.86	15.97	13.83
中国铝业收购中铝山东 30.7954%股权	58.26	18.08	20.53
中国铝业收购中州铝业 36.8990%股权	65.64	36.82	12.13
平均值	90.22	21.22	14.66
创新金属	114.82	13.22	11.28

注：静态市盈率=置入资产作价/标的公司 2021 年净利润；动态市盈率=置入资产作价/标的公司第一年业绩承诺

标的公司属于有色金属行业中的铝行业，选取证监会分类为“有色金属压延”的同类型上市公司作为可比公司，截至评估基准日，标的公司的静态市盈率低于同行业可比上市公司水平，具体情况如下表所示：

可比上市公司	业务结构	主营业务	静态市盈率
南山铝业	长产业链，以上游产品及基础合金为主	主营为热电-氧化铝-电解铝-熔铸-（铝型材/热轧-冷轧-箔轧/锻压）	25.48
明泰铝业	以基础合金为主	主要从事铝板带箔的生产和销售	22.04
福蓉科技	以铝型材、结构件为主	主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售业务	18.37

可比上市公司	业务结构	主营业务	静态市盈率
鑫铂股份	以铝型材为主	主要从事工业铝型材、工业铝部件和建筑铝型材的研发、生产与销售	53.46
亚太科技	以铝型材为主	主营高性能铝挤压材的研发、生产和销售，主要应用于汽车领域及部分工业领域	17.18
豪美新材	以铝型材为主	主营为研发、制造、销售铝型材，主要为建筑用铝型材、汽车轻量化铝型材、一般工业用铝型材和系统门窗	32.89
可比上市公司		平均值	28.24

综上所述，标的公司的静态/动态市盈率均低于可比交易案例中被收购公司水平，静态市盈率亦低于同行业可比上市公司。本次交易作价参考收益法评估结果，交易作价具有合理性。

（三）标的公司前后两次业绩承诺变动情况与估值差异情况相匹配，具有合理性

前次增资，标的公司投后估值为 121.3 亿元，就业绩承诺期第 1 年、第 2 年和第 3 年的承诺净利润分别为 104,000.00 万元、125,000.00 万元和 150,000.00 万元，以第一年净利润、三年平均净利润计算的动态市盈率分别为 11.66 倍和 9.60 倍。

本次交易，标的公司收益法评估结果为 114.82 亿元，就业绩承诺期第 1 年、第 2 年和第 3 年的承诺净利润分别为 101,810.00 万元、122,120.00 万元和 142,360.00 万元，以第一年净利润和三年平均净利润计算的动态市盈率分别为 11.28 倍和 9.40 倍。

综上所述，基于谨慎性考虑，本次交易中标的公司对未来三年的业绩承诺低于前次增资时对财务投资人的业绩承诺，同时本次交易标的公司 100%股权的交易作价 114.82 亿元亦低于前次增资投后估值 121.3 亿元，两次业绩承诺变动情况与估值差异情况相匹配，且本次交易标的公司的动态市盈率水平低于前次增资时的动态市盈率水平，具有谨慎性、合理性。

（四）报告期内，标的公司经营业绩呈持续增长态势，2021 年实现净利润与对财务投资人业绩承诺存在差异的原因主要系受上游辅材及能源价格大幅上涨所致，具有一定偶发性因素

报告期内，标的公司分别实现营业收入 3,812,299.36 万元、4,349,208.62 万元、5,942,931.35 万元及 2,252,775.45 万元，实现扣除非经常性损益后的净利润分别为 38,273.87 万元、77,610.63 万元、82,231.76 万元及 43,692.11 万元，营业收入和扣除非经常性损益后的净利润均呈持续增长态势。

如前文所述，上游辅材及能源价格的上涨，标的公司向下游传导存在一定滞后性和时间周期。2021 年度，受能耗双控政策影响导致上游硅、镁材料价格突然上涨，以及天然气市场价格上涨等因素，标的公司因此成本较上年同期价格水平下增加约 3.02 亿元，是未实现对财务投资人前期承诺的 2021 年经营业绩的最主要因素。

鉴于 2021 年 8 月出台的能耗双控新政对上游大宗商品价格的影响具有一定偶发性，不具持续性。自 2022 年以来，国内硅市场价格相较平稳，基本维持在 2.5 万元/吨左右；镁市场价格呈下降态势，由年初约 5 万元/吨下降至目前约 2.5 万元/吨左右。2022 年初，标的公司在与主要客户的加工费定价中已经考虑了上游辅材及能源价格的上涨因素，因此现有价格对标的公司未来盈利能力不会构成重大不利影响。

（五）本次交易，标的公司预测期内经营业绩实现情况良好，2022 年 1-4 月实现净利润已达全年业绩承诺的 42.92%，业绩承诺可实现性较高

2022 年 1-4 月，标的公司实现扣除非经常性损益后的净利润为 43,692.11 万元，占 2022 年业绩承诺金额的比例为 42.92%，年化业绩完成度达 128.75%，业绩可实现性较高。根据标的公司提供的未经审计财务报表，2022 年 1-6 月，标的公司实现营业收入 350.24 亿元（未经审计），实现扣除非经常性损益后的净利润为 6.24 亿元（未经审计），占全年业绩承诺的比例为 61.32%。

此外，本次交易中补偿义务人就标的公司 2022 年-2024 年的承诺净利润合计金额为 366,290.00 万元，占本次交易整体对价的比例为 31.90%，业绩承诺覆盖比例良好。

综上所述，基于本次交易标的公司市盈率水平低于同行业上市公司和近期可比交易案例，评估作价公允；标的公司前后两次业绩承诺变动情况与估值差异情况相匹配，具有合理性；报告期内，标的公司经营业绩呈持续增长态势，2021

年实现净利润与对财务投资人业绩承诺的差异原因主要系受上游辅材及能源价格大幅上涨所致，具有一定偶发性因素；本次交易，标的公司预测期内经营业绩实现情况良好，2022 年 1-4 月实现净利润已达全年业绩承诺的 42.92%，年化业绩完成度达 128.75%，业绩承诺可实现性较高。因此，本次交易标的公司评估作价公允，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第一款之“（三）重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形”规定。

中介机构核查意见

经核查，评估师认为，上市公司已结合前次承诺业绩未能实现、两次业绩承诺金额变化、两次估值差异及报告期内创新金属盈利状况变化等，补充披露了本次交易创新金属的估值与其经营业绩、承诺业绩实现情况的匹配性，对评估作价公允性进行了分析，对符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第一款第（三）项有关规定的情况进行了说明。相关披露和分析具有合理性。

问题四：申请文件及一次反馈回复显示，1）山东魏桥创业集团有限公司（以下简称魏桥集团）根据铝产品市场运行情况进行了信用期调整，对创新金属的结算模式改为按周结算。截至 2022 年 4 月末，创新金属对魏桥集团的应付账款规模进一步降低，期末余额仅为 5,204.03 万元。2）创新金属货币资金中，其他货币资金占比较高。3）截至 2022 年 4 月末，创新金属资产负债率达 69%，显著高于同行业可比公司。请你公司：1）结合创新金属其他货币资金占比较高、资产负债率较高、对魏桥集团应付账款规模持续下降等情况，补充披露魏桥集团调整结算模式对创新金属财务稳定性、偿债能力的影响，后续是否存在重大偿债风险，以及具体应对措施。2）本次评估是否已充分考虑相关事项的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

二、本次评估已经充分考虑其他货币资金占比较高、魏桥集团信用期调整事项的影响

（一）本次评估已充分考虑其他货币资金对于企业营运资本的影响

创新金属其他货币资金占比较高，系其主要通过银行获得债务融资，在银行综合授信方案下对保证金的需求增加所致，主要是办理银行承兑汇票保证金及短期借款保证金。本次评估对于办理银行承兑汇票保证金等日常经营所需的其它货币资金已纳入营运资本考虑。预测期内，标的公司营运资本结合 2021 年 1-9 月营运资本占主营业务收入比例情况和预测期主营业务收入进行测算，因此对于预测期内其他货币资金也结合预测期收入情况和历史期日常经营所需的其他货币资金进行测算。2022 年及以后年度，标的公司预测日常经营所需的其他货币资金余额及占主营业务收入的比例情况如下：

单位：亿元

项目/年度	2021 年	2022 年 1-4 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 -2031 年	2032 年 及以后
主营业务收入	594.29	225.28	620.38	616.73	594.20	562.19	526.30	495.45
其他货币资金	22.96	29.60	30.40	30.22	29.12	27.55	25.79	24.28
其他货币资金 占收入比例	3.86%	4.38%	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%

注：自 2021 年起，创新金属不再新增融资性票据业务，因此上表 2021 年末及 2022 年 4 月末其他货币资金数据对融资性票据保证金予以剔除。

2021 年末及 2022 年 4 月末，标的公司其他货币资金（不含融资性票据保证金）占主营业务收入的比例分别为 3.86% 及 4.38%，低于预测期占比，预测所需的其他货币资金数据较为谨慎。因此，本次标的公司盈利预测已经充分考虑报告期内其他货币资金事项，标的公司结合报告期内日常经营所需的其它货币资金余额和预测期主营业务收入情况，对预测期其他货币资金额进行了合理预测。

（二）魏桥集团信用期调整已影响评估基准日的公司营运资本周转情况，预测期营运资本¹测算主要结合 2021 年后实际情况，考虑了魏桥集团信用期调整的影响

2021 年 1 月，魏桥集团将液态铝的结算周期由原 43-47 天调整为 3-7 天，导致标的公司 2021 年以来应付账款规模下降。截至评估基准日，上述结算周期调整事项对创新金属财务状况的影响已经充分体现在财务报表之中，即应付账款规模下降、营运资本增加，具体情况如下：

¹ 营运资本=剔除非经营性资产或溢余资产后的流动资产-剔除非经营性负债或溢余负债后的流动负债

单位：万元

项目	2019-12-31	2020-12-31	2021-9-30 (评估基准日)	2022-4-30
应付账款	368,179.50	407,780.19	77,171.08	85,081.83
营运资本	-384,552.80	-348,741.86	355,735.56	412,444.48

因此，由于 2021 年 1 月魏桥集团结算周期调整对标的公司营运资金影响较大，本次盈利预测结合创新金属 2021 年以后营运资本占收入的变化情况对未来年度营运资本进行预测，即考虑了魏桥集团信用期调整对于创新金属预测期营运资本的影响。

单位：万元

项目	2022 年 4 月末/2022 年 1-4 月实际数	2022 年末/2022 年度预测数
营业收入	2,252,775.45	6,143,467.21
营运资本	411,758.03	479,626.07
营运资本周转率	16.41	12.93

注：2022 年 1-4 月实际营运资本周转率=（2022 年 1-4 月收入/4×12）/营运资本

从预测结果来看，2022 年预测的营运资本为 479,626.07 万元，预测营运资本周转率为 12.93。截至 2022 年 4 月末，创新金属营运资本金额为 411,758.03 万元，营运资本周转率为 16.41。因此，2022 年预测的营运资本、营运资本周转率较 2022 年 4 月末的实际数据更为谨慎，盈利预测已经考虑了信用期调整对标的公司营运资本的影响，具有合理性。

综上所述，本次交易标的公司评估过程中已充分考虑了其他货币资金以及魏桥集团信用期调整事项的影响。

中介机构核查意见

经核查，评估师认为，上市公司补充披露了评估过程中考虑的其他货币资金、魏桥集团信用期调整事项影响。相关分析和披露具有合理性。

问题五：申请文件及一次反馈回复显示，1）目前创新金属产品生产基地主要分布在山东、江苏和云南，为应对主要原材料供应商拟将部分山东地区产能转移至云南，创新金属拟在云南配建加工基地。2）创新金属报告期各期单吨产品用电量分别为 113.08 度、116.42 度、144.3 度、150.10 度，电费单价分别为 0.41

元/度、0.41 元/度、0.44 元/度、0.5 元/度，呈增长趋势。请你公司补充披露：1) 创新金属各项目所在地电价、天然气等能源动力成本的具体情况，量化分析当地电价对创新金属毛利率、业绩的具体影响。2) 本次评估预测中是否已对相关地区的电价差异进行充分考虑，并量化分析电费、折旧摊销、人工费用等变动及地区电价机制变化对创新金属预测期内预测业绩及评估作价的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

二、盈利预测中已充分考虑电费、折旧摊销、人工费用等变动及地区电价机制等对创新金属业绩的影响。前述因素对预测业绩及评估作价的影响较小

（一）本次盈利预测已充分考虑了各地区电价水平情况，并结合标的公司业务发展与产品生产需求等进行了综合考虑，具有合理性

1、报告期内，创新金属各生产基地电价政策及电费水平情况

（1）山东滨州电费情况

根据标的公司在山东滨州各运营主体签订的电力合同，报告期内，山东滨州地区的购电综合成本为 0.40-0.49 元/度。该地区整体电力供应与电价水平相对稳定，其中，2022 年 1-4 月增长主要系大宗商品价格上涨及俄乌战争等阶段性原因，预计后续将保持相对稳定，预测期电价 0.49 元/度。山东滨州平均电价情况（不含税）具体如下：

单元：元/度

2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
0.40	0.40	0.42	0.49

（2）云南文山电费情况

根据《云南省发展和改革委员会关于云南电网 2020—2022 年输配电价和销售电价有关事项的通知》（云发改价格[2020]1115 号）以及云南创新签订的电力合同，云南文山电价（不含税）标准具体如下：

单元：元/度

区域	时间段	枯水期	平水期	丰水期
		12 月、次年的 1-4 月	5 月、11 月	6 月-10 月

区域	时间段	枯水期 12月、次年的1-4月	平水期 5月、11月	丰水期 6月-10月
云南	峰时段	9:00-12:00 18:00-23:00	0.8225	0.7068
	平时段	7:00-9:00 12:00-18:00	0.5913	0.5143
	谷时段	23:00-次日 7:00	0.3602	0.3217
			0.2928	

数据出处：《云南省发展和改革委员会关于云南电网 2020—2022 年输配电价和销售电价有关事项的通知》（云发改价格[2020]1115 号）

标的公司云南生产基地自 2021 年起陆续建设、投产，总产能为 120 万吨。云南地区主要生产铝合金棒材，为 24 小时不间断生产模式。基于云南地区每年均匀生产的假设，以各时段电价乘以该时段生产量占全年产量的权重来计算云南片区电费均价，得出云南文山项目年度综合电价为 0.5223 元/千瓦时²。

（3）江苏苏州电费情况

根据《省发展改革委关于江苏电网 2020-2022 年输配电价和销售电价有关事项的通知》（苏发改价格发[2020]1183 号）《省发展改革委关于进一步完善分时电价机制有关事项的通知》（苏发改价格发〔2021〕1327 号）以及苏州创泰签订的电力合同，江苏苏州项目电价（不含税）标准具体如下：

单元：元/度

区域	时间段	电价（不含税）
苏州	尖峰段 ³	--
	峰时段	8:00-11:00 17:00-22:00
	平时段	11:00-17:00 22:00-24:00
	谷时段	0:00-8:00
		1.3886
		1.1817
		0.7538
		0.4059

标的公司江苏苏州生产基地自 2018 年起陆续建设、投产，总产能为 25 万吨。苏州生产主要生产铝合金棒材，为 24 小时不间断生产模式。假设年度及每日均为均匀生产的情况下，江苏苏州项目年度综合电价为 0.6957 元/度。

2 根据文山壮族苗族自治州人民政府、砚山县人民政府、山东创新集团有限公司签订的《云南省砚山县铝深加工项目投资合作协议》，云南生产基地可享受优惠电价政策，目前正在落实协议条款，云南创新的实际电价有望比测算电价进一步下降。基于谨慎性原则，本次评估中暂未考虑前述云南基地的额外电价优惠。

3 每年 7 至 8 月，日最高气温达到或超过 35℃时，10:00-11:00 和 14:00-15:00，执行夏季尖峰电价，同时将 17:00-18:00 从峰期调整为平期；12 月至次年 1 月，日最低气温达到或低于-3℃时，9:00-11:00 和 18:00-20:00，执行冬季尖峰电价。夏、冬两季尖峰电价，统一以峰段电价为基础，上浮 20%。

（4）青岛利旺电费情况

根据《山东省发展和改革委员会关于山东电网 2020-2022 年输配电价和销售电价有关事项的通知》、《山东省发展和改革委员会关于进一步完善工商业分时电价政策的通知》(发改价格[2021]986 号)的相关规定及青岛利旺签订的电力合同，山东青岛项目电价（不含税）具体标准如下⁴：

单元：元/度

区域	时间段		电价（不含税）
青岛利旺	尖峰段 ⁵	1 月、6-8 月、12 月实施	1.0541
	峰时段	9:00-11:00	0.9519
		15:00-22:00	
	平时段	7:00-9:00	0.6965
		11:00-12:00	
		22:00-00:00	
	谷时段	12:00-14:00	0.4412
		0:00-7:00	

青岛利旺主要生产结构件，为 24 小时不间断生产模式。假设年度及每日均为均匀生产的情况下，青岛利旺项目年度综合电价为 0.7023 元/度。

2. 创新金属各生产基地电费、电价构成及变化情况

（1）报告期内电费情况

标的公司电费结构中，山东滨州占比较大，主要系山东滨州生产基地较多，其中，棒材、板带箔、铝杆线缆等年产量较大。江苏苏州项目与云南文山项目的电费随着项目建设、投产逐步增加，与业务发展相匹配。具体如下：

区域	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
山东滨州	金额（万元）	13,687.13	15,320.82	20,778.65	8,779.86
	用电量（度）	34,333.61	38,464.70	49,051.51	18,015.56
	平均单价（元/度）	0.40	0.40	0.42	0.487
	产量（万吨）	305.71	342.41	344.04	115.16
	金额占比	96.06%	89.67%	89.00%	90.06%
云南文山	金额（万元）	-	-	158.39	128.91
	用电量（度）	-	-	316.27	246.27

⁴ 尖峰时段电价在高峰时段电价基础上上浮 20% 执行。

⁵ 尖峰时段电价在高峰时段电价基础上上浮 20% 执行。

区域	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
	平均单价（元/度）	-	-	0.50	0.52
	产量（万吨）	-	-	11.59	9.42
	金额占比	0.00%	0.00%	0.68%	1.32%
江苏苏州	金额（万元）	333.29	902.43	1,040.58	429.03
	用电量（度）	458.07	1,266.68	1,731.42	643.07
	平均单价（元/度）	0.73	0.71	0.60	0.67
	产量（万吨）	4.92	12.86	14.93	5.59
	金额占比	2.34%	5.28%	4.46%	4.40%
山东青岛	金额（万元）	227.48	863.12	1,369.26	411.37
	用电量（度）	334.53	1,628.53	2,371.86	633.35
	平均单价（元/度）	0.68	0.53	0.58	0.65
	产量（万件）	244.07	3,433.36	4,568.32	895.25
	金额占比	1.60%	5.05%	5.86%	4.22%
合计	金额（万元）	14,247.90	17,086.38	23,346.88	9,749.18
	用电量（度）	35,126.20	41,359.91	53,471.06	19,538.24
	平均单价（元/度）	0.41	0.41	0.44	0.50
	产量（万吨）	310.63	355.27	370.56	130.17
	金额占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

备注：青岛利旺产品为“件”，换算为“吨”计量数字较小，因此在测算单吨产品用电量时予以剔除。

（2）预测期内电费情况

预测期内，随着云南创新年产 120 万吨轻质高强铝合金材料项目、苏州创泰年产 5 万吨交通运输轻量化铝合金材料扩建项目等相关项目的产能释放，本次盈利预测中综合考虑了标的公司各区域业务规划、产品及生产能耗情况、各地区单价水平及电价政策，对标的公司用电及电费情况进行了谨慎预测。具体如下：

区域	项目	2019-2021 年平均值	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2032 年
山东滨州	金额（万元）	16,596	23,339	26,149	28,909	31,795	34,719	33,467
	用电量（度）	40,617	47,952	53,724	59,395	65,324	71,331	68,760
	平均单价（元/度）	0.4086	0.4867	0.4867	0.4867	0.4867	0.4867	0.4867
	产量（万吨）	331	296	322	339	353	366	344
	占比	91%	84%	83%	83%	83%	83%	83%

区域	项目	2019-2021 年平均值	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2032 年
云南文山	金额（万元）	158	313	548	627	705	783	783
	用电量（度）	316	600	1,050	1,200	1,350	1,500	1,500
	平均单价（元/度）	0.50	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
	产量（万吨）	12	20	30	30	30	30	30
	占比	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
江苏苏州	金额（万元）	759	2,261	2,522	2,783	3,044	3,305	3,305
	用电量（度）	1,152	3,250	3,625	4,000	4,375	4,750	4,750
	平均单价（元/度）	0.66	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
	产量（万吨）	11	25	25	25	25	25	25
	占比	4%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
山东青岛	金额（万元）	820	1,896	2,318	2,528	2,739	2,950	2,950
	用电量（度）	1,445	2,700	3,300	3,600	3,900	4,200	4,200
	平均单价（元/度）	0.57	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
	产量（万件）	2,749	4,500	5,500	6,000	6,500	7,000	7,000
	占比	4%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
合计	金额（万元）	18,333	27,810	31,537	34,847	38,282	41,756	40,505
	用电量（度）	43,530	54,502	61,699	68,195	74,949	81,781	79,210
	平均单价（元/度）	0.42	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
	产量（万吨）	353	341	377	394	408	421	399
	占比	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

3、电费成本对标的公司预测期业绩及评估作价的影响

商业模式上，标的公司盈利来源主要为加工环节，具体体现为加工费。加工费定价方面，标的公司会通盘考虑实际能耗、折旧摊销、人力成本等因素综合确定。因而，实际业务运营中，标的公司具备将成本向下游客户传到的机制，可保障相对稳定的盈利空间。

整体而言，电费成本变化对创新金属预测期内预测业绩和评估作价的影响较小。基于谨慎性，假设在不考虑上述价格传导机制的情况下（即成本端变化而收入端维持原假设水平），经敏感性分析，电费波动 10%对标的公司净利润的影响区间为 1.76%-2.06%，对评估作价的影响为 2.16%。具体如下：

电费变动	净利润情况		估值情况	
	变化区间（万元）	变动率	估值（亿元）	变动率
上升 10%	-3,132 ~ -2,086	-2.05% ~ -1.75%	112.35	-2.15%
上升 5%	-1,566 ~ -1,043	-1.02% ~ -0.88%	113.59	-1.07%
当前水平	-	-	114.82	0.00%
下降 5%	1,043 ~ 1,566	0.88% ~ 1.02%	116.05	1.07%
下降 10%	2,086 ~ 3,132	1.75% ~ 2.05%	117.28	2.14%

（二）本次盈利预测已结合创新金属已有固定资产规模及未来投产规划对折旧摊销进行了合理预测

2019 年-2021 年，标的公司平均单位折旧额为 75.80 元。2021 年，创新金属新建、改建项目逐步完成建设并分批投产，单位折旧额较历史期水平有一定程度提升。预测期内，随着标的公司下游主要市场如汽车轻量化、新能源、3C 电子、轨道交通等的发展，铝材料在前述领域的应用场景逐步增加，标的公司业务量将保持稳健增长，且在盈利预测模型纳入考虑的业务范围内，标的公司在预测期内不存在大量新增产线建设情况⁶，因而单位产品的折旧额可得到有效控制。基于谨慎性预测，标的公司 2022 年单位折旧额为 85.78 元，2026 年为 76.59 元，均高于历史期平均水平。具体如下：

金额单位：万元

费用项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 E	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E	2026 年 E
主营业务收入	3,794,796	4,312,737	5,862,624	6,143,467	6,112,629	5,892,372	5,576,943	5,222,050
主营业务成本中的折旧	27,284	22,329	27,076	30,109	32,229	32,229	32,229	32,229
销量（万吨）	311.48	348.32	357.59	351.00	376.70	394.40	408.10	420.80
单位折旧额（元/吨）	87.59	64.10	75.72	85.78	85.56	81.72	78.97	76.59
占主营业务收入比例	0.72%	0.52%	0.46%	0.49%	0.53%	0.55%	0.58%	0.62%

创新金属主营业务成本中的折旧占主营业务收入比例较低，对创新金属预测业绩影响较小。折旧摊销金额假设不影响各期现金流，因而对估值无影响。

（三）本次盈利预测已综合考虑标的公司各区域业务需求、人力配置及单位人工成本情况，预测具有合理性

⁶ 基于谨慎性及合理性考虑，本次盈利预测未将募投项目纳入考虑。

本次盈利预测中，结合创新金属各主要区域的业务发展及生产需求、人员投入、人均成本等，基于谨慎性原则进行了人力成本预测。2022 年至 2026 年期间，预计人数年均复合增长率为 5%，销量增长率为 4.64%，人数增长情况与销量增长情况具有匹配性。并且，盈利预测已结合创新金属业务情况对人工费用进行了合理假设，相关预测具有谨慎性。具体如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
主营业务成本-直接人工	63,750.00	72,338.40	82,054.80	93,090.00	102,733.60
人数	7,500	7,880	8,280	8,700	9,140
人工费用年均复合增长率	12.67%				
人数年均复合增长率	5%				
主营业务收入	6,143,467	6,112,629	5,892,372	5,576,943	5,222,050
人工费用占主营业务收入比例	1.18%	1.34%	1.58%	1.89%	2.29%
销量（万吨）-不含青岛利旺	351.00	376.70	394.40	408.10	420.80
销量年均复合增长率	4.64%				

人力成本变化对创新金属预测期内预测业绩和评估作价的影响较小。如前文所述，基于谨慎性，假设在不考虑标的公司业务运营中成本端向收入端的传导（即人力成本变化而收入端维持原假设水平），经敏感性分析，人力成本波动 10%对净利润的影响区间为 4.29%-4.70%，对评估作价的影响为 5.16%。实际业务中，由于标的公司会综合考虑生产成本并相应调节加工收费水平，因而实际中人力成本变动对标的公司业绩及盈利影响更为有限。具体如下：

人力成本变动	净利润情况		估值情况	
	变化区间（万元）	变动率	估值（亿元）	变动率
上升 10%	-7,705~-4,781	-4.70%~-4.29%	108.89	-5.16%
上升 5%	-3,853~-2,391	-2.35%~-2.15%	111.86	-2.58%
当前水平	-	-	114.82	0.00%
下降 5%	2,391~3,853	2.15%~2.35%	117.78	2.58%
下降 10%	4,781~7,705	4.29%~4.70%	120.74	5.16%

中介机构核查意见

经核查，评估师认为，上市公司补充披露了盈利预测对于相关地区的电价差异的考虑，并量化分析电费、折旧摊销、人工费用等变动及地区电价机制变化对

创新金属预测期内预测业绩及评估作价的影响。相关披露和分析具有合理性。

问题六：申请文件及一次反馈回复显示，1）创新金属目前在山东各主要生产基地规划建设棒材、板带箔板块等七个再生铝项目，合计规划再生铝产能 205 万吨。截至 2022 年 5 月，山东创新再生资源利用有限公司（以下简称创新再生资源）年产 20 万吨高品质再生铝合金材料项目已经投产、创新再生资源年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目正在建设过程中，本次评估仅考虑上述两个项目。2）创新金属棒材来料加工业务主要系回收下游制造业客户铝深加工过程中产生的铝废料，重熔制成铝棒产品并销售给客户。本次评估预测将创新再生资源公司的毛利润作为创新金属棒材业务可节约成本进行预测。3）创新再生资源 2021 年度、2022 年 1—4 月毛利率分别为 0.68%、9.7%。请你公司：1）补充披露创新再生资源年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目的建设进展、预计达产时间，本次将其纳入评估预测范围是否合理。2）补充披露创新金属再生铝业务的主要客户，创新再生资源报告期各期毛利率差异较大的原因及合理性。3）按照各主要产品类别，补充披露以再生铝和电解铝作为不同铝原材料对产品生产、技术工艺及毛利率的影响。4）补充披露创新金属棒材来料加工业务与再生铝业务之间的关系，将创新再生资源公司的毛利润作为创新金属棒材业务可节约成本的合理性，在评估预测中的具体测算过程。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、创新再生资源年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目已经完成了相关建设审批工作，项目已经开展建设工作，预计会按时投产

创新再生资源年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目如期推进，预计投产时间在 2023 年 9 月份，达产时间为 2024 年 4 月。该项目已履行了相应的审批备案程序，具体如下：

实际运营主体	文件类型	文件名称	文号	审批部门
创新再生资源	立项	山东省建设项目备案证明	项目代码： 2020-371626-42-03-144287	邹平市发展和改革局
	节能	山东省发展和改革委员会关于山东创新金属科技有限公司年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目	鲁发改政务[2021]13 号	山东省发展和改革委员会

实际运营主体	文件类型	文件名称	文号	审批部门
		节能报告的审查意见		
	环评	山东创新再生资源利用有限公司年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目环境影响报告书的批复	滨审批四[2021]380500041号	滨州市行政审批服务局
	环评验收	/	未到阶段	未到阶段

项目建设方面，创新再生资源年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目的土建现已完成厂房主体建设，铸造井已施工至标高，正在做后续土建施工；其他设备基础施工按合同设备提资时间有序进行。设备方面，生产线配套主要进口生产设备已基本完成合同签订，相关进口设备货期已锁定，进口设备基本完成预付款支付。

考虑到创新再生资源年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目已有明确的项目建设规划且已逐步落地，并且，伴随近年绿色化、循环经济发展趋势与我国再生铝市场的逐步发展成熟，再生铝将成为创新金属原材料的有力补充，盈利预测中将该项目纳入评估预测范围具有合理性。

二、创新金属再生铝业务的销售情况，创新再生资源报告期各期毛利率波动的原因及合理性

（一）创新金属持续发展再生铝业务的背景

政策导向方面，再生铝生产过程中能耗较电解铝有明显优势，其能耗仅为原铝的 5%，节能减排作用明显，符合全球绿色化发展趋势。市场供给方面，再生铝为全球铝工业体系的重要组成部分，全球铝消费的 20%以上来自于废铝回收，而我国再生铝市场正处于快速发展壮大阶段，在国家政策引导与技术装备创新升级的带动下，2020 年我国再生铝产能和产量已达到领先水平，占全球再生铝供给的 42.3%。业务资源与禀赋方面，标的公司具有较强的加工处理能力，在再生铝保级升级利用方面技术优势明显。因此，为顺应全球绿色化发展趋势，并发挥自身在再生铝领域的资源优势，标的公司近年加大了再生铝的采购与使用。

（二）创新金属再生铝业务的销售情况

1、创新金属再生铝业务的基本情况

再生铝业务系以再生铝为主要原材料，单独或与铝水、铝锭等组合，经过合

金化生产成铝合金棒材、板带箔、铝杆等铝合金产品并对外销售。来源方面，既包括向外部供应商采购取得，亦包括来料加工模式下由客户提供。业务及生产方面，标的公司主营棒材、板带箔、铝杆线缆的生产主体均有部分原材料为再生铝，经过熔铸、合金化等系列工序后制成多种规格型号的铝合金产品。

2、创新金属再生铝业务的销售及客户情况

（1）向外部供应商采购再生铝的产品销售情况

标的公司从外部供应商采购再生铝，经除杂等前端处理后形成纯度较高的铝原料，单独或与铝水、铝锭等组合使用，制成棒材、板带箔、铝杆线缆等产品并实现销售。由于再生铝、铝水、铝锭等均为铝合金生产的主要原料，可单独或搭配使用，其生产的产品综合性能相近，且下游客户中除了苹果产业链等少数外对原料无指定性要求，因而外购再生铝模式下，再生铝作为铝原料的来源之一，未专门对应单一客户或订单。其中，棒材业务板块使用的再生铝较多，主要向下游建筑、3C 电子等领域的铝型材加工企业销售。

（2）来料加工模式下的产品销售情况

来料加工模式下，由客户向标的公司提供再生铝，经过上文（1）所述的生产流程后，制成铝合金产品并交付给对应客户。标的公司来料加工业务的主要客户包括可成科技（宿迁）有限公司、永臻科技股份有限公司、台山市金桥铝型材厂有限公司、山东华建铝业集团有限公司等。

（三）创新再生资源报告期各期毛利率波动的原因及合理性

1、创新再生资源的基本业务模式

创新再生资源的业务模式为，从外部供应商采购多种品种规格的再生铝，经除杂、熔炼等工序制成液态铝（系电解铝的一种，为液体形态，纯度较高），并将液态铝销售给创新金属母公司，由母公司进一步加工为铝棒等产品并销售给下游客户。

2、创新再生资源的毛利率波动分析

创新再生资源 2021 年尚处于起步阶段，整体业务规模较小，年度销量为 4.01

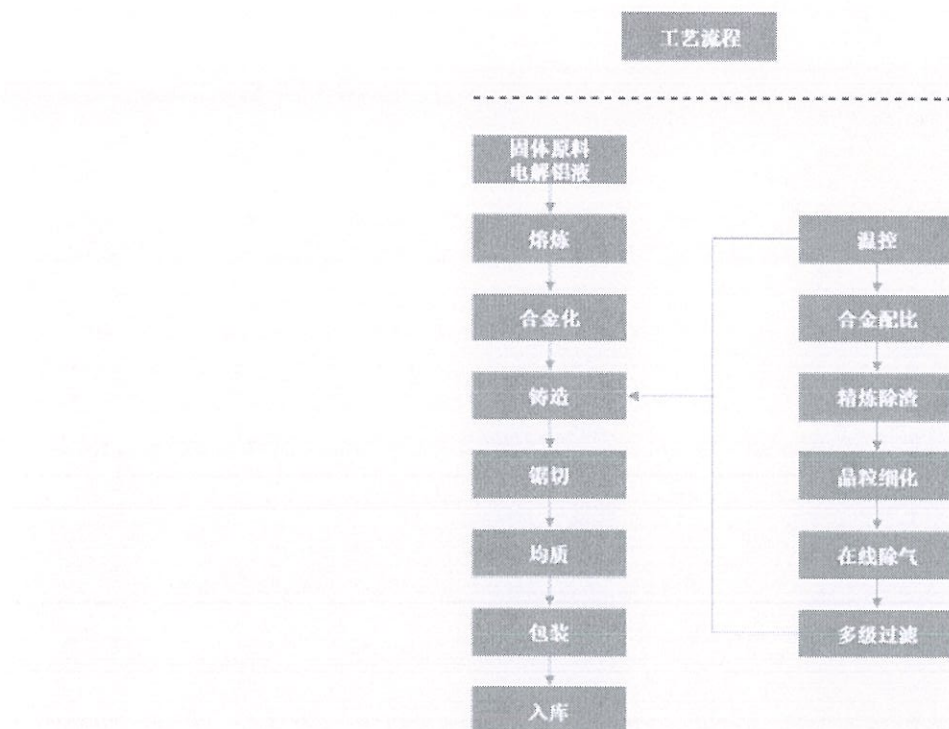
万吨；2022 年以来，其再生铝业务规模逐步增长，2022 年 1-4 月销量为 2.55 万吨，因而单吨产品的制造费用相应降低，一定程度促进 2022 年毛利率水平提高。此外，创新再生资源 2022 年采购了部分锁定价格的铝模板作为再生铝原料，其采购价以合同签署时的公开市场铝基准价为参考，在 2022 年 1-4 月期间陆续加工并向母公司创新金属销售，销售定价依据市场惯例（系采用销售当周公开市场铝基准价为参考），由于公开市场铝基准价在 2022 年呈现波动上涨的趋势，促进了创新再生资源的毛利增长。

三、再生铝作为铝原材料需要在电解铝作为铝原材料的生产工艺的基础上，增加前端工序，在产品类别上无明显差异

再生铝和电解铝均为标的公司生产加工的原材料。电解铝系氧化铝通过电解提炼出纯铝，主要包含液态（液态铝）与固态（铝锭）两种形式；再生铝系由废旧铝或含铝的废料。二者均可作为铝合金加工过程中的主要铝材来源，从整体生产流程及技术工艺上，主要差别在于再生铝需要先进行除杂等前端处理，方可投入后续合金化等铝合金加工工序；而使用电解铝为原材料，可直接进行合金化等铝合金加工工序。

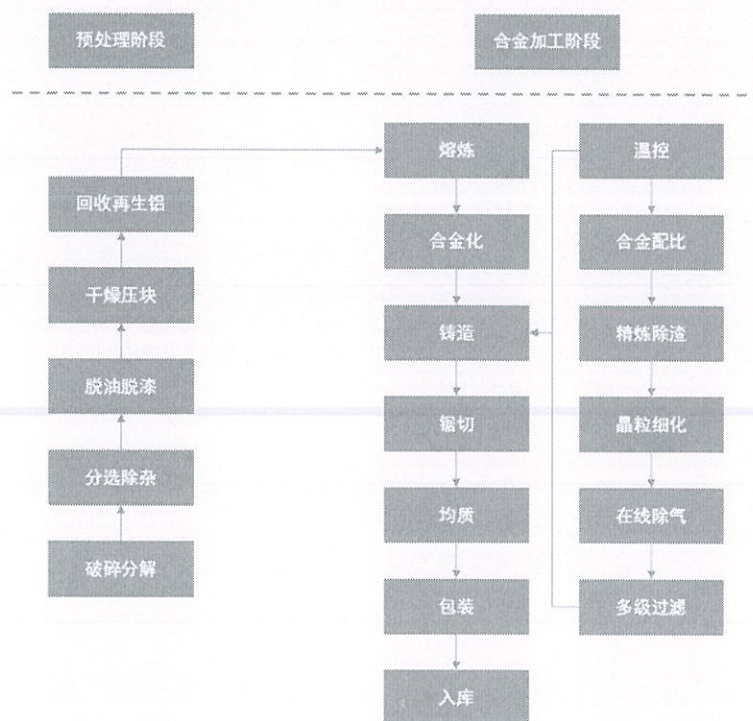
（一）电解铝与再生铝作为原材料的生产流程和主要工艺除前端处理外并无差异

1、以电解铝为原料的铝合金生产流程及主要工序



2、以再生铝为原料的铝合金生产流程及主要工序

首先需要进行检测、除杂、清洁等前端预处理工作，方可作为铝加工的直接材料使用。经过预处理后，再生铝同样要经过熔炼、合金化、铸造、锯切、均质、包装、入库的过程，与电解铝作为原材料的后端加工流程一致。具体如下图所示。



（二）电解铝与再生铝作为原材料对于毛利率的影响

基于以上分析，以再生铝和电解铝作为铝原材料生产的终端产品无明显差异，对合金化、均质化等后端加工环节的生产和技术工艺没有影响。毛利率水平上，一方面，电解铝采购定价一般以长江铝现货等公开市场报价为基准，而再生铝通行定价机制为在长江铝现货等公开市场报价上，结合该批次再生铝具体成分与状态，给予一定程度的折率（折率通常在 70%-95%之间），因而以再生铝为原料，可一定程度节约直接材料成本。另一方面，在生产加工过程中，如上所述，以再生铝作为原材料，相应增加筛选、检测、除杂等前端工序，一定程度增加了制造成本。

综合以上两方面因素，基于铝合金行业料重工轻的行业属性，铝原料为成本的最主要构成，因而，以再生铝为原材料，整体而言对生产成本有一定的节约效果，可一定程度增厚标的公司盈利空间，提高毛利水平。

四、创新金属棒材来料加工业务与再生铝业务之间的关系，将创新再生资源公司的毛利润作为创新金属棒材业务可节约成本具有合理性，以及创新再生资源公司在评估预测中的具体测算过程

（一）创新金属棒材来料加工业务与再生铝业务之间的关系

再生铝业务与来料加工业务均使用再生铝为主要原材料，生产成铝合金产品并对外销售。二者区别为业务划分的口径不同。

再生铝业务是以外购或从客户处取得的再生铝作为主要原材料并制成铝合金产品的业务，系以原料为口径进行的业务界定，与之对应的是以电解铝作为原材料的铝合金加工业务。

来料加工业务是由客户提供再生铝，标的公司加工制成铝合金并向客户收取加工费的业务。与之对应的是直接销售业务，直接销售系由标的公司采购铝原料（可能是电解铝、也可能是再生铝）、生产铝合金产品并与客户按“铝基准价+加工费”结算。

因而，来料加工业务属于创新金属再生铝业务的一部分。报告期内，标的公司创新金属再生铝业务及来料加工业务规模如下：

单位：万吨

分类	2022 年 1-4 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
再生铝—外部采购	11.58	19.25	9.33	4.49
再生铝—来料加工	12.34	33.49	31.11	25.12
再生铝业务规模合计	23.91	52.74	40.44	29.61

（二）将创新再生资源公司的毛利润作为创新金属棒材业务可节约成本具有合理性

创新再生资源的再生铝业务，系从下游客户和社会化渠道采购再生铝，采用双室炉技术与 EMP 泵铝液循环技术，进行铝金属的直熔，生产为液态铝并销售给母公司。

原有业务模式下，创新金属母公司需以公开市场铝基准价向外部供应商采购液态铝作为原材料，而创新再生资源公司可为母公司提供液态铝，且创新再生资源公司的原材料再生铝采购价较液态铝公开市场基准价有一定程度的折价，亦为创新金属合并层面可节省的直接材料成本。即，创新再生资源公司的毛利润即为创新金属合并层面在采购端可以节约的部分直接材料采购成本。

因此，将创新再生资源公司的毛利润作为创新金属棒材业务可节约的成本，具有合理性。

（三）创新再生资源公司在评估预测中的具体测算过程

创新再生资源公司具体预测情况如下：

1. 主营业务收入及毛利预测

（1）销售单价

如上所述，创新再生资源公司从下游客户和社会化渠道采购再生铝、熔炼为液态铝全部销售给其母公司创新金属。对于产品价格预测，结合液态铝以长江有色现货价格为销售基准价格的市场通行模式，本次评估中采用预测期铝基准价情况予以预测。具体如下：

单位：元/吨

项目	2022	2023	2024	2025	2026 年及以后年度
----	------	------	------	------	-------------

项目	2022	2023	2024	2025	2026 年及以后 年度
液态铝单价	18,000.00	16,600.00	15,200.00	13,800.00	12,400.00

（2）销售量

对于液态铝销量，主要结合创新再生资源业务规划、行业发展情况进行预测。

根据中国有色金属工业协会的有关资料显示，预计 2022 年再生铝产量 900 万吨，2025 年我国再生铝产量将达到 1,600 万吨，2022 年至 2025 年年均复合增长率为 21.14%。创新金属在再生铝市场先发优势明显，自 2017 年开始与苹果公司合作开展 3C 用铝的保级回收利用，在再生铝筛分、脱污、去杂净化、合金化等方面形成了一套成熟的技术体系，既可保障产品性能的一贯性，亦可最大化挖掘再生铝中的合金成分特性，通过科学配比实现铝、硅、镁等合金的循环利用，在破解再生铝复杂多样、洁净度低等各项应用挑战的同时提升了经济效益。此外，相较于普通的再生铝熔炼铸锭企业，创新金属技术实力领先且具备产业链全流程、一体化优势，再生铝回收后可通过熔铸、挤压、精加工环节输出棒材、型材、结构件等产品，提高客户粘性与增值空间。

本次评估中，创新再生资源依托于创新金属在铝合金行业的综合竞争优势，结合自身业务规划和创新金属对于再生铝液的需求情况相应预测，预计 2022 年至 2026 年，创新再生资源再生铝销量年均复合增长率为 26.81%。

（3）毛利率

对于液态铝销售毛利率，结合创新再生资源公司业务发展情况，综合考虑行业可比公司盈利水平相应预测。

从事再生资源业务且对外以铝锭、铝合金液等原铝形式销售的公司包括怡球资源（601388.SH）、顺博合金（002996.SZ）、永茂泰（605208.SH）。各公司具体业务情况如下：（1）怡球资源主要业务包含铝合金锭业务、废料贸易业务，铝合金锭业务指利用所回收各种废旧铝资源，进行分选、加工、熔炼等工序，生产出再生铝合金产品；铝合金锭业务指回收各种工业、家庭废旧物、报废汽车，报废品，通过先进的分选设备分选出黑色金属、有色金属及其他可回收利用废旧物。

（2）顺博合金主营业务为循环经济领域再生铝合金锭（液）系列产品的生产和

销售，主要产品为各种牌号的再生铝合金锭（液）。（3）永茂泰铝主要从事汽车用铸造铝合金和铝合金零部件的研发、生产和销售，主要产品铝合金产品（铝合金锭、铝合金液）、铝合金汽车零部件产品。

从产品类型讲，创新再生资源主要采购再生铝加工并销售成液态铝，其产品类型与怡球资源、顺博合金、永茂泰可比性较高。根据公开信息披露，可比公司毛利率区间为 5.92%-18.36%，本次评估中预测创新再生资源的毛利率在 5% 左右，预测期毛利略低于可比公司和再生资源公司历史期水平，系考虑创新再生资源业务发展情况进行的谨慎预测。相关可比公司毛利率情况如下：

单位：%

证券代码	证券名称	2022 年 1 季度	2021 年	2020 年	2019 年
601388.SH	怡球资源	15.11	18.36	16.06	11.15
002996.SZ	顺博合金	5.92	5.59	7.69	7.33
605208.SH	永茂泰	14.08	13.07	15.17	14.30
平均值		11.70	12.34	12.97	10.92

2. 税金及附加预测

创新再生资源公司的营业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加等。本次评估，销项税额和进项税额根据主营业务收入、主营业务成本及增值税率进行测算。

3. 期间费用的预测

（1）销售费用的预测

创新再生资源公司主要业务为对内销售，无销售推广计划，因此盈利预测未考虑销售费用。

（2）管理费用的预测

创新再生资源公司由于目前刚成立，管理费用水平较低，2021 年 10-12 月主要根据企业预算情况予以预测，未来年度主要参考可比公司和标的公司的期间费用占营业收入的平均水平，预测管理费用占营业收入比例为 2%。可比公司及标的公司管理费用情况如下：

证券代码	证券名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月	2021 年
601388.SH	怡球资源	4%	4%	5%	4%	4%
002996.SZ	顺博合金	1%	1%	1%	1%	1%
605208.SH	永茂泰	3%	3%	3%	3%	3%
--	创新金属	0%	1%	1%	1%	1%
平均值		2%	2%	2%	2%	2%

(3) 研发费用的预测

创新再生资源公司主要业务模式为采购再生铝并熔炼成液态铝进行内部销售，该业务相对稳定，不存在大额研发需求，且预测期内无研发规划，因此盈利预测未考虑研发费用。

3. 其他收益预测

其他收益主要根据创新再生资源公司应纳增值税额退税金额 30%进行预测，该预测已经考虑税收政策的可持续、创新再生资源公司业务规模和再生资源市场发展前景等因素，相关参数具有合理性。具体如下：

单位：万元

项目	2022	2023	2024	2025	2026 年及以后年度
销项税额	28,370.16	38,803.54	50,041.71	53,449.09	50,516.86
进项税额	14,223.92	19,253.81	24,725.60	26,480.30	25,160.80
应交增值税	14,146.24	19,549.73	25,316.10	26,968.79	25,356.06
其他收益	4,243.87	5,864.92	7,594.83	8,090.64	7,606.82

4. 所得税预测

以创新再生资源公司未来各年度利润总额的预测数据为基础，确定其未来各年度应纳税所得额，并结合相应企业所得税税率估算被评估单位未来各年度所得税发生额。

创新再生资源公司未来经营期内盈利预测结果如下表所示。

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后年度
收入	218,232.00	298,488.75	384,936.20	411,146.85	388,591.20

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后年度
对应：单价（元/吨）	18,000.00	16,600.00	15,200.00	13,800.00	12,400.00
销量（万吨）	12.12	17.98	25.32	29.79	31.34
成本	206,527.61	282,522.81	364,289.84	389,644.97	369,265.46
毛利率	5.36%	5.35%	5.36%	5.23%	4.97%
税金及附加	1,763.02	2,435.51	3,153.41	3,359.60	3,159.30
管理费用	4,364.64	5,969.78	7,698.72	8,222.94	7,771.82
其他收益	4,243.87	5,864.92	7,594.83	8,090.64	7,606.82
利润总额	9,820.60	13,425.57	17,389.06	18,009.98	16,001.43
所得税费用	2,455.15	3,356.39	4,347.26	4,502.50	4,000.36
净利润	7,365.45	10,069.18	13,041.79	13,507.49	12,001.07

中介机构核查意见

经核查，评估师认为，本次将创新再生资源年产 50 万吨再生铝合金材料项目纳入评估预测范围具有合理性。上市公司对创新再生资源报告期各期毛利率差异的原因和合理性、对创新再生资源公司的毛利润作为创新金属棒材业务可节约成本的合理性进行了分析，并补充披露了创新再生资源公司在评估预测中的具体测算过程。相关披露及分析具有合理性。

（此页无正文，为《关于中国证券监督管理委员会<中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书>[220968]号资产评估相关问题的核查意见》盖章页）

