

北京华亚正信资产评估有限公司  
关于上海证券交易所《关于广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》  
(上证上审(并购重组)(2025)8号)  
有关评估问题回复的专项说明

## 上海证券交易所：

广东松发陶瓷股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“松发股份”）于 2025 年 1 月 14 日收到贵所下发的《关于广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2025〕8 号）（以下简称“《问询函》”），北京华亚正信资产评估有限公司（以下简称“拟购买资产评估师”）进行了认真研究和落实，并按照《问询函》的要求对所涉及的问题进行了回复，现回复如下，请予审核。

## 说明：

1、如无特别说明，本问询函回复中所述的词语或简称与《广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“《重组报告书（修订稿）》”）中相同，所定义的词语或简称具有相同的含义。

2、本问询函回复所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

## 问题六、关于拟购买资产的评估

根据申报材料：（1）本次拟购买资产恒力重工 100% 股权采用资产基础法和收益法进行评估，并以资产基础法结果作为本次评估结论，本次评估增值额为 501,713.07 万元，增值率为 167.84%，主要增值项目为长期股权投资和无形资产；

（2）恒力重工长期股权投资账面价值 33.30 亿元，涉及 10 家全资子公司，长期股权投资评估值为 820,436.39 万元，评估增值 487,436.39 万元，增值率 146.38%；（3）恒力重工的下属企业中，占标的资产最近一期经审计的资产总额、资产净额、营业收入或净利润 20% 以上且有重大影响的子公司为恒力造船（大连）有限公司，恒力造船主要增值项目为固定资产和无形资产；（4）恒力重工通过破产拍卖取得 STX 集团共 13 家公司资产，合计支付 21.11 亿元，并已投入大量资金对原有厂区及设备进行修缮、改造，2023 年和 2024 年 1-9 月恒力重工收到股东投资款 2.8 亿元及 25 亿元。

请公司披露：（1）标的公司市盈率、市净率、市销率或其他适当指标与可比上市公司的对比情况，资产基础法和收益法评估结果存在差异的原因，选取资产基础法作为最终评估结果的合理性；（2）恒力重工下属 10 家子公司的具体情况，包括主营业务、资产总额、资产净额、营业收入和净利润情况，与 13 家拍卖公司资产的对应情况，除恒力造船外是否还存在其他重要影响的子公司；（3）自恒力重工获取拍卖资产以来，其在各家子公司新增投入的资金、资产以及偿还债务情况，包括投入时间、投入内容及投入或偿还债务金额情况；（4）恒力造船房屋建筑物以及土地使用权的数量及具体构成，列表说明主要增值项目采用的评估方法、账面价值、评估价值及评估增值情况，分析各项评估参数以及具体值，是否存在功能性及经济性溢价；（5）除恒力造船外，列表披露恒力重工下属其他 9 家子公司的账面价值、评估价值和增值情况，针对所有子公司，进一步分析增值的具体项目以及增值合理性；（6）10 家子公司中如有相关资产采用市场法评估，列表说明采用市场法评估资产的具体情况，包括资产类型、所在地、评估金额、可比房产选择以及可比性，说明是否针对市场法评估资产设置业绩补偿安排。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查以上情况，并发表明确意见。

回复：

一、标的公司市盈率、市净率、市销率或其他适当指标与可比上市公司的

对比情况，资产基础法和收益法评估结果存在差异的原因，选取资产基础法作为最终评估结果的合理性；

### （一）标的公司市净率、市盈率、市销率或其他适当指标与可比上市公司的对比情况

恒力重工致力于打造世界一流的高端化、智能化、绿色化船舶制造及高端装备制造企业，涵盖发动机自主生产、船舶制造等多环节业务，具备技术领先、设备先进、产业链一体化的综合竞争优势。目前，恒力重工已具备散货船、油轮、集装箱船及气体运输船等高端船舶的生产制造能力。以 2024 年 9 月 30 日为评估基准日，恒力重工估值为 800,639.44 万元，交易价格以评估值为基础确定为 800,639.44 万元，恒力重工与同行业可比上市公司市盈率、市净率、市销率等指标对比情况如下：

#### 1、市净率比较情况

本次交易置入资产主要从事船舶及高端装备的研发、生产及销售。交易标的同可比行业上市公司市净率的比较如下表所示：

单位：倍

| 证券代码      | 证券简称 | 市净率         |
|-----------|------|-------------|
| 600150.SH | 中国船舶 | 3.77        |
| 600685.SH | 中船防务 | 2.06        |
| 300008.SZ | 天海防务 | 3.83        |
| BS6.SG    | 扬子江  | 2.34        |
| 平均值       |      | <b>3.00</b> |
| 恒力重工      |      | <b>2.57</b> |

注 1：同行业可比公司选择主营业务为船舶制造相关公司并剔除异常值，数据来源 wind；

注 2：同行业可比公司市净率=同行业可比公司 2024 年 9 月 30 日总市值/2024 年 9 月 30 日归母净资产，其中扬子江（证券代码 BS6.SG）因未披露 2024 年第三季度财务报表，计算公式为市净率=2024 年 9 月 30 日总市值/2024 年 6 月 30 日归母净资产；

注 3：恒力重工市净率=恒力重工 100%股权交易价格/评估基准日归母净资产。

如上表所示，可比上市公司市净率均值为 3.00 倍，本次交易标的资产的市净率为 2.57 倍，与可比上市公司市净率均值不存在较大差异。因此从相对估值角度分析，本次交易的总体评估值符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益。

## 2、市盈率比较情况

交易标的同可比行业上市公司市盈率的比较如下表所示：

单位：倍

| 证券代码      | 证券简称 | 市盈率           |
|-----------|------|---------------|
| 600150.SH | 中国船舶 | 63.17         |
| 600685.SH | 中船防务 | 795.16        |
| 300008.SZ | 天海防务 | 76.39         |
| BS6.SG    | 扬子江  | 12.92         |
| 平均值       |      | <b>236.91</b> |
| 恒力重工      |      | <b>26.60</b>  |

注 1：同行业可比公司选择主营业务为船舶制造相关公司并剔除异常值，数据来源 wind；

注 2：同行业可比公司市盈率=同行业可比公司 2024 年 9 月 30 日总市值/2023 年度归母净利润；

注 3：恒力重工市盈率=恒力重工 100%股权交易价格/ 2024 年度归母净利润。

如上表所示，同行业可比上市公司发展阶段、管理模式以及资产规模等多方面存在差异，从而导致同行业各个可比公司的盈利能力均存在一定的差异，进而导致标的资产与可比上市公司市盈率存在差异。

## 3、市销率比较情况

交易标的同可比行业上市公司市销率的比较如下表所示：

单位：倍

| 证券代码      | 证券简称 | 市销率         |
|-----------|------|-------------|
| 600150.SH | 中国船舶 | 2.50        |
| 600685.SH | 中船防务 | 2.37        |
| 300008.SZ | 天海防务 | 2.15        |
| BS6.SG    | 扬子江  | 2.20        |
| 平均值       |      | <b>2.30</b> |
| 恒力重工      |      | <b>1.46</b> |

注 1：同行业可比公司选择主营业务为船舶制造相关公司并剔除异常值，数据来源 wind；

注 2：同行业可比公司市销率=同行业可比公司 2024 年 9 月 30 日总市值/2023 年度营业收入；

注 3：恒力重工市销率=恒力重工 100%股权交易价格/ 2024 年度营业收入。

恒力重工于 2022 年 7 月成立，2023 年度造船业务处于起步阶段，营业收入水平相对较低。目前恒力重工造船业务正处于快速增长的阶段，为了保证数据的

可比性，故采用恒力重工 2024 年度营业收入计算市销率。如上表所示，恒力重工市销率与同行业平均水平较为接近。

综上所述，通过将恒力重工市净率、市盈率、市销率与同行业可比上市公司进行对比，恒力重工的市盈率、市净率、市销率均未高于同行业上市公司的平均值，本次交易定价具有合理性。

## **(二) 资产基础法和收益法评估结果存在差异的原因，选取资产基础法作为最终评估结果的合理性**

### **1、评估方法的选择**

恒力重工资产产权清晰、财务资料完整，各项资产和负债都可以被识别。不仅可根据财务资料和购建资料确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量，可按资产再取得途径判断其价值，故本次评估适用资产基础法评估。

恒力重工主营业务为船舶、海洋工程装备及船用发动机的设计、生产、销售。恒力重工在评估基准日正常经营，其未来预期收益及所承担的风险可以预测并用货币衡量。故本次评估适用收益法进行评估。

鉴于目前国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，且同类企业在产品结构 and 主营业务构成方面差异较大，难以获得足够的可比上市公司或可比交易案例，现阶段难以采用市场法进行评估，故本次评估不适用市场法进行评估。

因此，本次评估选用资产基础法和收益法进行评估。

### **2、资产基础法评估结果**

截至评估基准日，恒力重工集团有限公司（母公司口径）总资产账面价值为 675,617.69 万元，评估价值为 1,163,210.12 万元，增值额为 487,592.43 万元，增值率为 72.17%；总负债账面价值为 376,691.31 万元，评估价值为 362,570.67 万元，减值额为 14,120.63 万元，减值率 3.75%；净资产账面价值为 298,926.38 万元，股东全部权益评估价值为 800,639.44 万元，增值额为 501,713.07 万元，增值率为 167.84%。

### **3、收益法评估结果**

截至评估基准日，恒力重工集团有限公司（母公司口径）净资产账面价值为 298,926.38 万元，收益法评估后的股东全部权益价值为 972,411.73 万元，增值额

为 673,485.35 万元，增值率为 225.30%。

#### **4、资产基础法、收益法评估结果差异分析**

资产基础法评估后的股东全部权益价值为 800,639.44 万元，收益法评估后的股东全部权益价值为 972,411.73 万元，两者相差 171,772.29 万元。两种评估方法差异的主要原因是：

资产基础法是指从资产重置的角度反映企业价值，在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法，并未考虑企业的综合盈利能力。

收益法从预测企业未来收益的角度反映企业价值，恒力重工拥有的全部可辨认资产及不可辨认资产的价值均能够在预期现金流中体现。收益法系从标的资产未来盈利能力的角度对企业价值的评价，是对标的资产的客户资源、内控管理、核心技术、管理团队、管理经验和实体资产共同作用下的结果，也是从资产未来盈利的角度对企业价值的评价。

本次评估收益法不仅包括企业有形资产的价值，同时也包含了恒力重工的一体化布局优势、管理能力、销售及采购渠道等整体实力，从而体现到未来年度的整体盈利能力。恒力重工预计经营前景较好，具有一定的盈利能力，资产组合能够发挥相应效用，因而使得收益法结果高于成本法评估值。

综上所述，两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同、评估思路不同，收益法下的估值高于资产基础法下的估值具备合理性。

#### **5、本次评估结论采用资产基础法评估结果**

本次评估结论采用资产基础法评估结果主要原因如下：

一方面，收益法的评估结果着眼于恒力重工的未来整体的盈利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值。资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，从资产构建角度客观地反映企业净资产的价值。资产基础法评估关注企业的实际资产，评估参数的质量和可靠程度优于收益法，评估结果相对更具客观性和公正性。

另一方面，考虑到恒力重工主要从事的造船业务受下游航运行业、地缘政策等多种因素影响较大，造船行业发展具有一定周期性，同时由于恒力重工目前处

于业务快速上升阶段，考虑到收益法的预测模型是建立在目前市场环境和各项假设前提下的，存在的不确定因素较多。因此，最终选定以资产基础法评估结果可以相对更加客观、公正的反映恒力重工截至 2024 年 9 月 30 日全部股东权益价值。

在本次交易中，对标的公司的评估方法选取与其他上市公司类似交易的安排保持一致，评估方法选取具备普遍性和可比性：

单位：亿元

| 上市公司                | 标的                 | 资产基础法评估结果 | 收益法评估结果 | 差值   | 选择资产基础法理由  |
|---------------------|--------------------|-----------|---------|------|--|
| 淮北矿业<br>(600985.SH) | 淮矿股份<br>100%<br>股份 | 210.68    | 214.02  | 3.35 | 淮矿股份及其控制的下属企业主要从事煤炭业务和煤化工等业务，其行业受宏观经济、产业政策、市场供需关系、政府政策导向等变化较大，属于典型的周期性行业，收益预测存在一定的不确定性。  |
| 甘肃能化<br>(000552.SZ) | 窑煤集团<br>100%<br>股权 | 75.29     | 75.36   | 0.07 | 标的公司属于煤炭行业，该行业具有周期性、盈利波动大、供求区域性强等特点，煤炭行业未来收益难以准确预计衡量，具有一定的不确定性。而资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，结合标的公司的主要资产为矿业权、房屋建筑物、井巷工程资产，各项资产所涉及的经济技术参数的选择都有充分的数据资料作为基础和依据，结合本次评估的目的，基于谨慎性原则，天健兴业以资产基础法评估结果作为最终评估结论  |
| 三钢闽光<br>(002110.SZ) | 三安钢铁<br>100%<br>股权 | 27.62     | 28.35   | 0.74 | 钢铁行业的盛衰与经济运行密不可分，我国钢铁工业也面临着产能过剩矛盾愈发突出，创新发展能力不足，环境能源约束不断增强，企业经营持续困难等问题。评估师认为钢铁行业的未来发展存在着较大的不确定性，很难根据周期性规律来度量其未来的风险。而就资产基础法而言，钢铁行业属于重资产行业。其资产的价值计量有着成熟的市场条件。从增值原因上分析，资产增值的主要原因在于原料、人工、土地和其他费用随着经济的发展呈现逐年上升的趋势。对比上述两种方法，从谨慎的角度出发，评估师认为资产基础法更适合本次评估目的。 |

注：数据来源于上市公司公告。

综上所述，为了更加客观、公正的体现截至 2024 年 9 月 30 日恒力重工全部股东权益价值，本次评估采用资产基础法评估结果确定为最终评估价值，具有合理性，也与类似交易中的普遍做法和行业惯例相符。



二、恒力重工下属 10 家子公司的具体情况，包括主营业务、资产总额、资产净额、营业收入和净利润情况，与 13 家拍卖公司资产的对应情况，除恒力造船外是否还存在其他重要影响的子公司；

(一) 恒力重工下属 10 家子公司的具体情况

截至评估基准日，恒力重工共有 10 家全资子公司，具体情况如下：

单位：万元

| 公司名称           | 主营业务                   | 2024.9.30<br>资产总额   | 2024.9.30<br>资产净额 | 2024 年<br>1-9 月<br>营业收入 | 2024 年<br>1-9 月<br>净利润 |
|----------------|------------------------|---------------------|-------------------|-------------------------|------------------------|
| 恒力造船（大连）有限公司   | 船舶制造销售                 | 1,028,144.52        | 265,148.29        | 294,851.75              | 15,563.33              |
| 恒力发动机（大连）有限公司  | 船用发动机制造销售              | 113,000.67          | 8,539.08          | 3,685.86                | -1,032.80              |
| 恒力海洋工程（大连）有限公司 | 海洋工程装备制造销售             | 66,765.72           | 27,984.76         | 2,819.92                | -1,994.67              |
| 恒力船舶舾装（大连）有限公司 | 设备安装、涂装设备制造销售、管道运输设备销售 | 6,473.92            | 1,787.20          | -                       | -123.20                |
| 恒力船舶电气（大连）有限公司 | 船用电气设备制造销售、电气信号设备制造销售  | 1,235.57            | 963.59            | -                       | -16.82                 |
| 恒力精密铸造（大连）有限公司 | 金属铸造、铸造机械制造销售          | 19,461.10           | 9,011.33          | 2,699.89                | -858.32                |
| 恒力综合服务（大连）有限公司 | 住宿、餐饮服务                | 25,700.82           | 8,590.63          | 984.35                  | -465.55                |
| 恒力绿色建材（大连）有限公司 | 混凝土等生态环境材料制造销售         | 36,680.38           | 16,442.87         | 15,965.44               | 3,831.97               |
| 苏州恒能智能科技有限公司   | 技术服务开发咨询交流转让推广         | -                   | -                 | -                       | -                      |
| 恒力装备制造（大连）有限公司 | 通用机特种设备制造销售            | 27,755.26           | 9,865.56          | 18,833.39               | 368.02                 |
| <b>合计</b>      | /                      | <b>1,325,217.96</b> | <b>348,333.31</b> | <b>339,840.6</b>        | <b>15,271.96</b>       |

注：上述财务数据均为单体财务数据。恒力绿色建材净利润相对较高，主要系其向恒力重工合并范围内公司销售混凝土，因各公司系单独核算从而导致其净利润相对较高。

恒力重工主营业务为船舶及高端装备的研发、生产及销售，主要产品包括散货船、油轮、集装箱船及气体运输船等。目前，恒力重工主要业务布局包括船舶、海洋工程装备及船用发动机三大板块，主体分别为恒力造船、恒力海洋工程、恒力发动机为主，其余子公司主要系提供相关配套服务。

(二) 与 13 家拍卖公司资产的对应情况

2022 年 7 月 8 日，恒力重工与上海国际商品拍卖有限公司、北京亚特兰国际拍卖有限公司签署了《拍卖成交确认书》竞得 STX（大连）六家公司破产财

产，标的主要包括：房屋建筑物、构筑物、土地使用权、海域使用权、在建工程、机器设备等一批。同日，恒力重工与上海国际商品拍卖有限公司、北京亚特兰国际拍卖有限公司签署了《拍卖成交确认书》竞得 STX（大连）七家公司破产财产，标的主要包括：房屋建筑物、构筑物、土地使用权、在建工程、机器设备等一批。

恒力重工通过拍卖取得 13 家 STX（大连）破产资产后，基于拍卖所接收资产对应的业务类别并按自身未来规划进行承接。恒力重工拍卖所得资产主要为造船业务、海洋工程业务、发动机业务，以及相关配套业务。恒力重工基于未来业务规划及整体业务布局，恒力重工通过 9 家子公司分别对拍卖资产进行接收，主要对应原则为：将造船业务资产、海洋工程业务资产、发动机业务资产一一对应接收，其他辅助业务资产整合后再进行接收。资产接收主体对应关系如下：

| 原 STX 公司主体           | 恒力重工接收主体       |
|----------------------|----------------|
| STX（大连）投资有限公司（无实物资产） | 无              |
| STX（大连）重工有限公司        | 恒力造船（大连）有限公司   |
| STX（大连）造船有限公司        |                |
| STX（大连）商务有限公司        |                |
| STX（大连）信息技术有限公司      | 恒力综合服务（大连）有限公司 |
| 大连思特斯建筑工程设计有限公司      |                |
| STX（大连）发动机有限公司       | 恒力发动机（大连）有限公司  |
| STX（大连）金属有限责任公司      | 恒力精密铸造（大连）有限公司 |
| STX 建设（大连）有限公司       | 恒力绿色建材（大连）有限公司 |
| 大升（大连）物流有限公司         | 恒力船舶舾装（大连）有限公司 |
| 大升精工（大连）有限公司         |                |
| STX（大连）重型装备有限责任公司    | 恒力装备制造（大连）有限公司 |
| STX（大连）海洋重工有限公司      | 恒力海洋工程（大连）有限公司 |

恒力重工通过拍卖取得 13 家 STX（大连）破产资产后，通过 9 家子公司分别对拍卖资产进行接收。资产接收明细对应关系如下：

| 原 STX 公司主体        | 资产类别              | 拍卖支付金额(万元) | 恒力重工接收主体       |                |
|-------------------|-------------------|------------|----------------|----------------|
| STX (大连) 重工有限公司   | 房屋建筑物及构筑物         | 36,704.42  | 恒力造船(大连)有限公司   |                |
|                   | 土地使用权             | 10,284.24  |                |                |
|                   | 在建工程              | 1,198.60   |                |                |
|                   | 设备及其他             | 7,182.28   |                |                |
| STX (大连) 造船有限公司   | 房屋建筑物及构筑物         | 17,202.67  |                |                |
|                   | 土地使用权             | 10,126.14  |                |                |
|                   | 在建工程              | 2,512.75   |                |                |
|                   | 设备及其他             | 4,291.06   |                |                |
|                   | 土地使用权             | 191.87     |                |                |
| STX (大连) 商务有限公司   | 房屋建筑物及构筑物         | 11,590.59  |                | 恒力综合服务(大连)有限公司 |
|                   | 土地使用权             | 5,064.14   |                |                |
|                   | 在建工程              | 20.50      |                |                |
|                   | 设备及其他             | 76.56      |                |                |
| STX (大连) 信息技术有限公司 | 设备及其他             | 4.56       |                |                |
| 大连思特斯建筑工程设计有限公司   | 设备及其他             | 0.03       |                |                |
| STX (大连) 发动机有限公司  | 土地使用权             | 155.39     |                |                |
|                   | 房屋建筑物及构筑物         | 11,522.16  | 恒力发动机(大连)有限公司  |                |
|                   | 土地使用权             | 3,824.52   |                |                |
|                   | 在建工程              | 1,992.84   |                |                |
|                   | 设备及其他             | 21,041.50  |                |                |
|                   | STX (大连) 精密铸造有限公司 | 房屋建筑物及构筑物  | 3,463.13       | 恒力精密铸造(大连)有限公司 |
| 土地使用权             |                   | 900.35     |                |                |
| 在建工程              |                   | 257.83     |                |                |
| 设备及其他             |                   | 803.18     |                |                |
| STX (大连) 金属有限责任公司 | 土地使用权             | 2,731.11   | 恒力绿色建材(大连)有限公司 |                |
|                   | 在建工程              | 1,766.51   |                |                |
|                   | 设备及其他             | 1.85       |                |                |
| STX 建设(大连)有限公司    | 房屋建筑物及构筑物         | 5,196.47   | 恒力绿色建材(大连)有限公司 |                |
|                   | 土地使用权             | 3,627.64   |                |                |
|                   | 设备及其他             | 1,602.21   |                |                |

| 原 STX 公司主体        | 资产类别      | 拍卖支付金额(万元) | 恒力重工接收主体       |
|-------------------|-----------|------------|----------------|
| 大升（大连）物流有限公司      | 房屋建筑物及构筑物 | 659.73     | 恒力船舶舾装（大连）有限公司 |
|                   | 土地使用权     | 434.11     |                |
|                   | 设备及其他     | 12.29      |                |
| 大升精工（大连）有限公司      | 设备及其他     | 177.30     |                |
|                   | 房屋建筑物及构筑物 | 1,347.53   |                |
|                   | 土地使用权     | 1,242.48   |                |
|                   | 房屋建筑物及构筑物 | 393.74     | 恒力船舶电气（大连）有限公司 |
|                   | 土地使用权     | 316.99     |                |
| 设备及其他             | 10.18     |            |                |
| STX（大连）重型装备有限责任公司 | 房屋建筑物及构筑物 | 6,616.41   | 恒力装备制造（大连）有限公司 |
|                   | 土地使用权     | 2,331.97   |                |
|                   | 在建工程      | 15.09      |                |
|                   | 设备及其他     | 709.68     |                |
|                   | 设备及其他     | 31.93      | 恒力海洋工程（大连）有限公司 |
| STX（大连）海洋重工有限公司   | 房屋建筑物及构筑物 | 16,173.31  |                |
|                   | 土地使用权     | 10,546.03  |                |
|                   | 在建工程      | 129.03     |                |
|                   | 设备及其他     | 4,520.43   |                |

在拍卖取得 STX 破产资产后，恒力重工一方面基于自身未来业务规划通过重要子公司对重点生产业务资产进行承接，另一方面基于资产的配套用途以及状态对拍卖资产进行分类后接收。

### （三）除恒力造船外是否还存在其他重要影响的子公司

截至评估基准日，恒力重工各子公司资产总额、资产净额、营业收入占恒力重工合并口径比例情况如下：

| 公司名称           | 资产总额占比 | 资产净额占比 | 营业收入占比 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 恒力造船（大连）有限公司   | 83.74% | 85.24% | 89.19% |
| 恒力发动机（大连）有限公司  | 9.20%  | 2.75%  | 1.11%  |
| 恒力海洋工程（大连）有限公司 | 5.44%  | 9.00%  | 0.85%  |
| 恒力船舶舾装（大连）有限公司 | 0.53%  | 0.57%  | 0.00%  |

| 公司名称           | 资产总额占比 | 资产净额占比 | 营业收入占比 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 恒力船舶电气（大连）有限公司 | 0.10%  | 0.31%  | 0.00%  |
| 恒力精密铸造（大连）有限公司 | 1.59%  | 2.90%  | 0.82%  |
| 恒力综合服务（大连）有限公司 | 2.09%  | 2.76%  | 0.30%  |
| 恒力绿色建材（大连）有限公司 | 2.99%  | 5.29%  | 4.83%  |
| 苏州恒能智能科技有限公司   | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
| 恒力装备制造（大连）有限公司 | 2.26%  | 3.17%  | 5.70%  |

截至评估基准日，除恒力造船外，恒力重工不存在资产总额、资产净额占恒力重工合并报表资产总额、净资产超过 20%的子公司。2024 年 1-9 月，除恒力造船外，恒力重工不存在营业收入占恒力重工合并营业收入 20%的子公司。2024 年 1-9 月，除恒力造船外，恒力重工不存在子公司对恒力重工合并利润贡献超过 20%的子公司。

综上所述，结合标的资产各子公司资产总额、资产净额、营业收入、净利润占恒力重工合并口径的比重以及对标的重大影响程度来看，除恒力造船外不存在其他重要影响的子公司。

**三、自恒力重工获取拍卖资产以来，其在各家子公司新增投入的资金、资产以及偿还债务情况，包括投入时间、投入内容及投入或偿还债务金额情况；**

恒力重工于 2022 年 7 月 8 日通过拍卖取得 STX（大连）13 家公司资产，合计支付拍卖价款及相关税费共 211,005.34 万元（包括固定资产、在建工程、无形资产 210,078.13 万元，存货 927.21 万元），拍卖所得全部资产分别由恒力造船、恒力发动机、恒力海洋工程等 9 家子公司接收。自恒力重工获取拍卖资产以来，其各家子公司新增投入资金用于修缮改造 STX 资产及新增资产共计 321,084.81 万元。

截至评估基准日，接收拍卖资产的9家子公司，账面固定资产、在建工程、无形资产原值合计为531,162.94万元（其中STX相关资产393,713.89万元）。具体各年投入修缮及新增资产情况如下：

单位：万元

| 2022年重工追加投入资金用途     | 恒力造船       | 恒力发动机     | 恒力海工      | 恒力船舶舾装   | 恒力船舶电气 | 恒力精密铸造   | 恒力综合服务   | 恒力绿色建材   | 恒力装备制造   | 年度投入合计     |
|---------------------|------------|-----------|-----------|----------|--------|----------|----------|----------|----------|------------|
| STX资产修缮改造           | 13,376.00  | 77.01     | 5,801.30  | 893.85   | 64.24  | 1,604.08 | 389.35   | 2,864.53 | 2,899.92 | 27,970.28  |
| 新增资产                | 343.93     | 19.03     | 19.42     | -        | -      | 87.26    | 87.27    | 156.07   | 350.71   | 1,063.69   |
| 2022年重工追加投入资金合计     | 13,719.93  | 96.04     | 5,820.72  | 893.85   | 64.24  | 1,691.33 | 476.62   | 3,020.60 | 3,250.64 | 29,033.96  |
| 2023年重工追加投入资金用途     | 恒力造船       | 恒力发动机     | 恒力海工      | 恒力船舶舾装   | 恒力船舶电气 | 恒力精密铸造   | 恒力综合服务   | 恒力绿色建材   | 恒力装备制造   | 年度投入合计     |
| STX资产修缮改造           | 63,837.17  | 7,135.10  | 8,790.29  | -        | -      | 3,345.55 | 3,620.24 | 3,081.68 | 3,204.95 | 93,015.00  |
| 新增资产                | 2,946.97   | 156.99    | 929.95    | -        | 19.49  | 590.77   | 1,166.79 | 536.80   | 1,029.72 | 7,377.48   |
| 2023年重工追加投入资金合计     | 66,784.14  | 7,292.09  | 9,720.25  | -        | 19.49  | 3,936.32 | 4,787.04 | 3,618.48 | 4,234.68 | 100,392.49 |
| 2024年1-9月重工追加投入资金用途 | 恒力造船       | 恒力发动机     | 恒力海工      | 恒力船舶舾装   | 恒力船舶电气 | 恒力精密铸造   | 恒力综合服务   | 恒力绿色建材   | 恒力装备制造   | 年度投入合计     |
| STX资产修缮改造           | 51,968.07  | 6,677.78  | 930.86    | 754.83   | 260.10 | 987.00   | 377.74   | 393.64   | 300.47   | 62,650.48  |
| 新增资产                | 126,524.48 | 424.47    | 587.32    | 18.48    | 72.82  | 211.56   | 553.90   | 605.07   | 9.76     | 129,007.87 |
| 2024年1-9月重工追加投入资金合计 | 178,492.55 | 7,102.25  | 1,518.18  | 773.31   | 332.92 | 1,198.56 | 931.65   | 998.71   | 310.23   | 191,658.35 |
| 自拍卖以来投入合计           | 258,996.62 | 14,490.38 | 17,059.15 | 1,667.15 | 416.65 | 6,826.22 | 6,195.30 | 7,637.79 | 7,795.55 | 321,084.80 |

2022 年度，恒力重工 9 家子公司分别支出修缮费用 27,970.28 万元和新购入资产 1,063.69 万元，合计投入 29,033.96 万元；2023 年度恒力重工 9 家子公司分别支出修缮费用 93,015.00 万元和新购入资产 7,377.48 万元，合计投入 100,392.49 万元；2024 年度 1-9 月，恒力重工 9 家子公司分别支出修缮费用 62,650.48 万元和新购入资产 129,007.87 万元，合计投入 191,658.35 万元。2022 年至 2024 年 9 月末，恒力重工 9 家子公司修缮和新建共计投入 321,084.80 万元。

除主要资产投入外，恒力重工 9 家子公司均按照经营计划开展相关业务，并基于自身业务情况进行融资活动，并按照融资约定以及自身经营情况按计划进行偿还借款。

恒力重工拍卖取得主要资产（不包含存货）的入账价值为 210,078.13 万元，2022 年至 2024 年 9 月末恒力重工投入修缮相关支出 183,635.76 万元，投入新资产相关支出为 137,449.04 万元。截至评估基准日恒力重工获取拍卖资产以来经过修缮和投入后，固定资产、在建工程和无形资产的原值合计为 531,162.94 万元。

**四、恒力造船房屋建筑物以及土地使用权的数量及具体构成，列表说明主要增值项目采用的评估方法、账面价值、评估价值及评估增值情况，分析各项评估参数以及具体值，是否存在功能性及经济性溢价；**

**（一）恒力造船评估情况**

采用资产基础法，恒力造船（大连）有限公司在评估基准日 2024 年 9 月 30 日的评估结果详见下表：

单位：万元

| 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% |
| 流动资产      | 669,972.96 | 669,785.54 | -187.41    | -0.03      |
| 非流动资产     | 358,171.56 | 558,989.22 | 200,817.66 | 56.07      |
| 其中：长期股权投资 | 713.23     | 702.35     | -10.88     | -1.53      |
| 固定资产      | 199,301.06 | 330,962.01 | 131,660.95 | 66.06      |
| 在建工程      | 57,689.19  | 61,175.39  | 3,486.20   | 6.04       |
| 使用权资产     | 288.33     | 288.33     | -          | -          |
| 无形资产      | 83,744.50  | 149,425.89 | 65,681.39  | 78.43      |
| 递延所得税资产   | 111.62     | 111.62     | -          | -          |

| 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% |
| 其他非流动资产     | 16,323.63    | 16,323.63    | -          |            |
| 资产总计        | 1,028,144.52 | 1,228,774.76 | 200,630.25 | 19.51      |
| 流动负债        | 684,013.87   | 684,013.87   | -          | -          |
| 非流动负债       | 78,982.36    | 78,982.36    | -          | -          |
| 负债总计        | 762,996.23   | 762,996.23   | -          | -          |
| 净资产 (所有者权益) | 265,148.29   | 465,778.53   | 200,630.25 | 75.67      |

评估基准日,恒力造船采用资产基础法进行评估,评估值为 465,778.53 万元,增值 200,630.25 万元,增值率为 75.67%。恒力造船评估增值部分主要由固定资产和无形资产组成。

## (二) 恒力造船固定资产评估情况

### 1、恒力造船固定资产评估增值情况

恒力造船固定资产主要由房屋建筑物类及设备类构成,其中固定资产本次评估增值主要是由房屋建筑物类增值所致。本次评估中恒力造船固定资产评估增值情况如下:

单位:万元

| 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%   |
| 房屋建筑物类 | 99,415.92         | 230,655.11        | 131,239.19        | 132.01       |
| 设备类    | 99,885.13         | 100,306.90        | 421.77            | 0.42         |
| 合计     | <b>199,301.06</b> | <b>330,962.01</b> | <b>131,660.95</b> | <b>66.06</b> |

评估基准日,恒力造船房屋建筑物类评估值为 330,962.01 万元,增值 131,660.95 万元,增值率为 66.06%。

### 2、恒力造船房屋建筑物类增值情况

恒力造船房屋建筑物类数量、构成以及具体增值情况如下:

单位:万元

| 序号 | 建筑物类别  | 计量单位           | 数量         | 评估方法 | 账面值       | 成新率%  | 评估值        | 评估增值      | 增值率%   |
|----|--------|----------------|------------|------|-----------|-------|------------|-----------|--------|
| 1  | 主要生产厂房 | m <sup>2</sup> | 338,120.72 | 成本法  | 56,065.23 | 71    | 117,068.24 | 61,003.01 | 108.81 |
| 2  | 辅助生产用房 | m <sup>2</sup> | 34,845.70  | 成本法  | 3,892.87  | 59-71 | 8,593.34   | 4,700.47  | 120.75 |



| 序号 | 建筑物类别 | 计量单位           | 数量                | 评估方法 | 账面值              | 成新率% | 评估值               | 评估增值              | 增值率%          |
|----|-------|----------------|-------------------|------|------------------|------|-------------------|-------------------|---------------|
| 3  | 厂区办公楼 | m <sup>2</sup> | 37,614.11         | 成本法  | 4,730.27         | 76   | 11,309.72         | 6,579.45          | 139.09        |
| 4  | 构筑物   | 项              | 43.00             | 成本法  | 34,727.56        | 40   | 93,683.81         | 58,956.25         | 169.77        |
| 合计 |       |                | <b>410,623.53</b> |      | <b>99,415.92</b> |      | <b>230,655.11</b> | <b>131,239.19</b> | <b>132.01</b> |

### 3、恒力造船房屋建筑物类评估参数及具体值分析

房屋建筑物均采用重置成本法评估。重置成本法是根据建筑工程资料和竣工结算资料按建筑物工程量，以现行定额标准、建设规费、贷款利率计算出建筑物的重置全价，并按建筑物的使用年限和对建筑物现场勘察的情况综合确定成新率，进而计算建筑物评估价值。其基本公式为：

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

#### 1、重置成本的确定

重置成本由建安工程造价、前期及其他费用、资金成本等部分组成。即：

重置成本=建筑安装工程造价+前期费用及其他费用+资金成本-可抵扣增值税

#### A.建安工程造价的确定

a) 对于大型、价值较高、重要的建（构）筑物，采用预决算调整法确定其建安综合造价。即以待估建（构）筑物竣工图及相关资料和审核后结算工程量，根据当地执行的定额标准和有关取费文件，分别计算土建工程费用和安装工程费用等，得到建安工程造价。

b) 对于一般性、价值量小、结构简单的建（构）筑物，按其结构类型跨度、层高、装修水平等影响建筑造价的因素分类确定其基准单方造价，该单方造价反映了该类型建（构）筑物在评估基准日及所在地区正常的施工水平、施工质量和一般装修标准下的造价情况。在此基础上根据建（构）筑物的特点（如不同的层高、跨度、特殊装修、施工困难程度等）和现场勘查情况，对单方造价进行相应的调整，从而确定建安工程造价。

#### B.前期及其他费用的确定

前期及其他费用包括建设单位管理费、勘察设计费、工程监理费、招投标代理服务费、项目可研费等，参考国家（行业）及当地政府相关的各项取费规定，结合评估基准日建设工程所在地及项目实际情况确定。

### C.资金成本的确定

资金成本系在正常建设工期内建设工程所占用资金的筹资成本，即贷款利息，本次评估按照项目合理建设工期，参照评估基准日中国人民银行发布的贷款市场报价利率（LPR）为基准，以建安工程造价、前期及其他费用等总和为基数按照资金均匀投入计取。资金成本计算公式如下：

资金成本=（含税建安工程造价+前期及其他费用）×评估基准日贷款市场报价利率（LPR）×合理建设工期/2

### D.可抵扣增值税

对于符合增值税抵扣条件的，重置成本扣除相应的增值税。

建安综合造价可抵扣增值税=建安综合含税造价/1.09×9%

前期费及其他费用可抵扣增值税=建安工程含税造价×前期费用及其他费用率（不含建设单位管理费）/1.06×6%

## 2、房屋建筑物成新率的确定

根据房屋建筑物经济耐用年限和已使用年限，结合现场勘查情况，分别按年限法成新率和勘查打分法成新率，再通过加权平均确定综合成新率。

### a) 年限法成新率的确定

年限法成新率依据委估建筑物的已使用年限和经济耐用年限计算确定；其中已使用年限根据其建成时间、评估基准日期计算确定；经济耐用年限根据建筑物的结构形式、使用环境按有关部门关于建（构）筑物经济耐用年限标准的规定确定。

年限法成新率=（1-已使用年限/经济耐用年限）×100%

### b) 打分法成新率的确定

主要依据建设部有关《鉴定房屋新旧程度的参考依据》、《房屋完损等级评定标准》，结合现场勘查的结构、装修、设备三部分完好状况进行打分，然后与这三部分的标准分值比较，求得三部分成新率，并对各部分赋予权重，最终确定该建筑物的打分法成新率。计算公式：

打分法成新率=结构部分成新率×G+装修部分成新率×S+设备部分成新率×B

式中：G、S、B 分别为结构、装修、设备权重系数。

### c) 综合成新率的确定

年限法成新率和打分法成新率的权重分别取 40% 和 60%，确定综合成新率。

综合成新率=年限法成新率×40%+打分法成新率×60%

### ③构筑物成新率的确定

成新率=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限）×100%

其中：尚可使用年限根据其结构类型或主要工程材质、使用环境下的耐用年限，结合其已使用年限及专业评估人员现场勘察情况，综合评定后合理估计。

典型案例：

案例 1：20#切割厂房屋评估明细表 4-8-1 第 1 号

#### ①基本情况

该房屋为地上 1 层钢结构生产厂房，2009 年 12 月竣工，建筑面积 76,816.14 平方米，檐高 16 米，压型钢板外墙环氧地坪，内部钢结构加固。

日常维护情况良好，于现场清查日正常使用。账面原值 131,135,188.65 元，账面净值 128,166,801.08 元，系 2022 年 7 月破产清算拍卖所得，取得时已闲置近 10 年时间，后经维护修缮，于 2023 年 6 月重新投入使用，入账价值为破产清算拍卖价加上交易过程中发生的相关税费及后续维修支出。

#### ②权属状况

该房屋于 2022 年取得辽（2022）大连长兴岛不动产权第 06003726 号不动产权证书，证载权利人为恒力造船（大连）有限公司。于评估基准日无抵押、担保、租赁、诉讼等事项。

### ③重置成本的计算

#### A. 建筑安装工程造价的确定

本次评估采用预决算调整法确定其建安综合造价。即根据被评估单位提供的委估建(构)筑物施工图及相关竣工决算资料,结合现场实地勘察情况,确定建筑物工程量,参考《辽宁省工程取费定额》及取费标准,参考辽宁省工程材料及设备价格信息 2024 年第 2 期建设工程材料价格及设备价格信息,分别计算土建工程费用和安装工程费用等,得到建安工程造价,委估房屋建筑物含税建安单价取整=3,740.00(元/m<sup>2</sup>)

#### B. 前期及其他费用的确定

前期及其他费用包括建设单位管理费、勘察设计费、工程监理费、招投标代理服务费等。参考国家(行业)及当地政府相关的各项取费规定,结合评估基准日建设工程所在地及项目实际情况确定。

其各项费用计算如下表:

工程建设前期及其他费用费率表

| 序号 | 费用项目       | 取费基数 | 费率(含税) | 增值税率 | 可抵扣税率 | 依据(文号)  |
|----|------------|------|--------|------|-------|---|
| 一  | 按工程造价取费的项目 | 工程造价 |        |      |       |   |
| 1  | 勘察费        | 工程造价 | 1.00%  | 6%   | 0.06% | 关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知(国家计委、建设部,计价格[2002]10号)  |
| 2  | 设计费        | 工程造价 | 2.90%  | 6%   | 0.16% | 《水运建设工程概算预算编制规定》JTS/T116-2019   |
| 3  | 招标代理服务费    | 工程造价 | 0.02%  | 6%   | 0.00% | 关于印发《招标代理服务收费管理暂行办法》的通知(国家计委,计价格[2002]1980号)关于降低部分建设项目收费标准规范收费行为等有关问题的通知(国家发展改革委,发改价格[2011]534号)《水运建设工程概算预算编制规定》JTS/T116-2019 |
| 4  | 工程监理费      | 工程造价 | 0.81%  | 6%   | 0.05% | 《水运建设工程概算预算编制规定》JTS/T116-2019   |
| 5  | 可行性研究费     | 工程造价 | 0.03%  | 6%   | 0.00% | 关于印发《建设项目前期工作咨询收费暂行规定的通知》(国家计委,计价格[1999]1283号)  |
| 6  | 建设单位管理费    | 工程造价 | 0.47%  | 0%   | 0.00% | 关于印发《基本建设项目建设成本管理规定》的通知(财政部,财建[2016]504号)   |
| 7  | 环境影响咨询费    | 工程造价 | 0.01%  | 6%   | 0.00% | 关于规范《环境影响咨询收费有关问题》的通知(国家计委、国家环境保护总局,计价格[2002]125号)关于降低部分建设项目收费标准规范收费行   |

| 序号 | 费用项目 | 取费基数 | 费率(含税) | 增值<br>税率 | 可抵扣<br>税率 | 依据(文号)                            |
|----|------|------|--------|----------|-----------|-----------------------------------|
|    |      |      |        |          |           | 为等有关问题的通知(国家发展改革委,发改价格[2011]534号) |
|    | 小计   |      | 5.24%  |          | 0.27%     |                                   |

前期及其他费用=3,740.00×5.24%=195.95 (元/平方米)

### C. 资金成本

本项目合理建设工期为 1.5 年,参照评估基准日中国人民银行发布的贷款市场报价利率(LPR)为基准,根据插值法计算按 3.41%确定,资金成本计算公式如下:

资金成本=(含税建安工程造价+前期及其他费用)×评估基准日贷款市场报价利率(LPR)×合理建设工期/2=100.66 (元/平方米)

### D. 可抵扣增值税

根据相关文件规定,对于符合增值税抵扣条件的,计算出可抵扣增值税后进行抵扣。

建安综合造价可抵扣增值税=建安综合含税造价/1.09×9%=308.81 (元/平方米)

前期费及其他费用可抵扣增值税=建安工程含税造价×前期费用及其他费用率(不含建设单位管理费)/1.06×6%=10.09 (元/平方米)

### E. 重置成本的确定

重置成本=建安工程造价+前期及其它费用+资金成本-可抵扣增值税  
=3,717.71 (元/平方米)

## ④综合成新率的确定

### A. 年限法成新率

该房屋建筑物建成于 2009 年 12 月,截至评估基准日已使用 14.76 年,委估资产为船厂生产用房,设计经济耐用年限为 50 年,尚可使用年限为 36.24 年,厂房经过整体修缮,适当考虑增加尚可使用年限。则:

年限法成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%=71%

## B. 打分法成新率

依据建设部有关《鉴定房屋新旧程度的参考依据》、《房屋完损等级评定标准》，通过对建筑物结构、装饰、设备三部分进行现场勘查，向被评估单位了解委估资产的使用现状，维修保养，使用环境，使用强度等，然后结合现场勘查情况对结构部分、装饰部分和设备工程分别进行打分，并依据建筑物成本构成、各部分的使用年限，确定其权重，确定其打分法成新率。计算公式：

$$\text{打分法成新率} = \text{结构部分成新率} \times G + \text{装修部分成新率} \times S + \text{设备部分成新率} \times B$$

式中：G、S、B 分别为结构、装修、设备权重系数。具体过程如下表：

**a) 房屋建筑物打分法成新率表**

| 工程名称 |      | 标准分           | 勘查情况               | 评分分       |
|------|------|---------------|--------------------|-----------|
| 结构部分 | 基础工程 | 25            | 满足承载能力，未见不均匀沉降     | 18        |
|      | 承重构件 | 25            | 梁、柱、板结构基本完好，未见变形   | 18        |
|      | 维护墙体 | 25            | 满足承载能力，结构牢固，满足使用要求 | 18        |
|      | 屋面   | 10            | 平整无渗漏，满足使用功能       | 7         |
|      | 楼地面  | 15            | 略有磨损、个别处开裂         | 10        |
|      |      | 综合求取时权重取为 85% |                    | 71        |
| 装饰部分 | 门窗   | 30            | 五金件部分缺失，基本满足使用功能   | 21        |
|      | 外装修  | 30            | 墙面平整，个别处有开裂空鼓剥落现象  | 21        |
|      | 内装修  | 30            | 墙面平整，个别处有开裂空鼓剥落现象  | 21        |
|      | 其它   | 10            | 满足使用要求             | 7         |
|      |      | 综合求取时权重取为 5%  |                    | 70        |
| 设备   | 供配电  | 45            | 设施齐全、绝缘较好、使用正常     | 32        |
|      | 给、排水 | 45            | 配置齐全、设备完好，个别处阻塞、渗漏 | 32        |
|      | 消防   | 10            | 各种消防器具较齐全，水路畅通     | 6         |
|      |      | 综合求取时权重取为 10% |                    | 70        |
| 合计   |      |               |                    | <b>71</b> |

## C. 综合成新率的确定

$$\text{综合成新率} = (\text{年限法成新率} \times 40\% + \text{打分法成新率} \times 60\%)$$

$$= (71\% \times 40\% + 71\% \times 60\%)$$

=71%

### ⑤评估值的计算

评估值=重置成本×综合成新率

=285,580,100.00×71%

=202,761,900.00（元）

综上，恒力造船房屋建筑物评估均以市场价值为基础，选取评估过程中选取的各项评估参数客观、公正，未考虑功能性及经济性溢价。因此，房屋建筑物的评估值具备合理性。

## （三）恒力造船无形资产评估情况

### 1、恒力造船无形资产评估增值情况

恒力造船无形资产主要由土地使用权、海域使用权和软件构成，其中无形资产本次评估增值主要是由土地使用权增值所致。本次评估中恒力造船无形资产评估增值情况如下：

单位：万元

| 项目        | 数量（万平方米）      | 评估方法 | 账面价值             | 评估价值              | 增减值              | 增值率（%）       |
|-----------|---------------|------|------------------|-------------------|------------------|--------------|
|           |               |      | A                | B                 | C=B-A            | D=C/A×100%   |
| 土地使用权     | 464.62        | 市场法  | 83,163.14        | 148,821.33        | 65,658.19        | 78.95        |
| 海域使用权及其他  | 39.23         | 成本法  | 581.36           | 604.56            | 23.20            | 3.99         |
| <b>合计</b> | <b>503.85</b> |      | <b>83,744.50</b> | <b>149,425.89</b> | <b>65,681.39</b> | <b>78.43</b> |

评估基准日，恒力造船土地使用权评估值为 148,821.33 万元，增值 65,658.19 万元，增值率为 78.95%。

### 2、土地使用权评估参数及具体值分析

土地使用权常用的评估方法有市场比较法、收益还原法、假设开发法、成本逼近法、基准地价系数修正法等。评估人员在实地勘察和有关市场调查的基础上，结合待估宗地区位、用地性质、利用条件、当地土地市场状况、可获取的资料及有关评估方法的适用条件等，本次采用市场法对土地使用权进行评估。具体理由如下：

①评估对象相邻或相近地区，在评估基准日附近有较为活跃的土地交易活动，因此本次采用市场比较法对土地使用权进行评估。

②基准地价系数修正法是从政府宏观调控的角度反映土地价格，反映的是分用途各级别建设用地在一定设定条件下的土地使用权平均价格，故针对特定待估土地，其价格可靠性低于市场法，因此未采用基准地价法进行评估。

③委估土地为自用工业用地，未给被评估单位带来租金收益，因此不适宜采用收益还原法及假设开发法。

④成本逼近法是以取得和开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地所有权收益来确定土地价格的估价方法。其反映的是土地的新开发成本，适用于既无收益又很少有交易情况的公园用地和学校用地以及公共建筑、公益设施等特殊性的土地使用权，对于商业用地、住宅用地、工业用地等土地开发成本无法完全反映其价值，因此不采用成本逼近法进行评估。

市场法是指在求取待估宗地价格时，将待估宗地与在接近评估基准日时期内已经成交的类似土地交易实例进行对照比较，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年限等差别，修正得出待估土地评估值的方法，其基本公式为：

$$\text{委估宗地评估值} = P \times A \times B \times C \times D \times E$$

式中—P 为可比交易实例价格

—A 为交易情况修正系数

—B 为交易日期修正系数

—C 为区域因素修正系数

—D 为个别因素修正系数

—E 为使用年限修正系数

典型案例

以宗地 1 为例。



宗地 1 为位于大连长兴岛经济区兴港路 311 号的出让工业用地，原宗地编号大国用（2009）第 06011 号，后更新为不动产权证后无单独证号，使用权面积为 1,126,555.00 平方米，土地使用权到期日为 2059 年 3 月 17 日，截至评估基准日剩余使用年限为 34.48 年。

### A. 市场比较法

#### a. 基本原理及公式

市场比较法是指在求取一宗待估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与较近时期内已经发生了交易的类似土地案例加以比较对照，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域以及个别因素等差别，修正得出委估宗地在评估基准日地价的一种方法。其基本计算公式为：

$$\text{委估宗地价格} = \text{比较案例价格} \times \text{委估宗地交易情况指数} / \text{比较案例交易情况指数} \times \text{委估宗地交易期日指数} / \text{比较案例交易期日指数} \times \text{委估宗地区域因素条件指数} / \text{比较案例区域因素条件指数} \times \text{委估宗地个别因素条件指数} / \text{比较案例个别因素条件指数}$$

#### b. 主要参数的确定

##### ◎ 比较案例选取

通过调查分析，选择了与待估宗地条件类似的 3 个已交易比较案例，以它们的价格作比较，结合影响综合用地地价的因素，进行因素修正，求取委估宗地价格。

| 宗地坐落                    | 城市  | 规划用途 | 建设用地面积 (m <sup>2</sup> ) | 出让方式 | 成交时间       | 成交价 (万元) | 成交土地单价 (元/m <sup>2</sup> ) |
|-------------------------|-----|------|--------------------------|------|------------|----------|----------------------------|
| 大连长兴岛经济技术开发区<br>长兴岛街道地块 | 大连市 | 工业用地 | 27565.75                 | 挂牌   | 2024-03-15 | 1,076.0  | 390.34                     |
| 大连长兴岛经济技术开发区<br>长兴岛街道地块 | 大连市 | 工业用地 | 92400.72                 | 挂牌   | 2024-03-15 | 3,604.0  | 390.04                     |
| 大连长兴岛经济技术开发区<br>长兴岛街道地块 | 大连市 | 工业用地 | 19930.48                 | 挂牌   | 2024-03-15 | 778.0    | 390.36                     |

##### ◎ 比较因素修正

以待估宗地条件为 100，将比较案例条件与之比较，一般分为五个等级，好（优）、较好（优）、一般、较差、差。每差一个等级，指数增加或减少 1-3%。

其中交易情况根据土地用途、权利状态进行修正；

交易期日修正是参照中国城市地价动态监测公布的相邻大连市地价增长率等参数，统计得出自比较案例交易日期至评估基准日工业用地地价增长幅度进行修正。

个别因素中对于剩余土地使用权年限的修正过程如下：

将比较案例的剩余土地使用权年限，修正至委估宗地在评估基准日的剩余土地使用权年限，则：

$$\text{年期修正系数} = \frac{1 - [1/(1+i)^n]}{1 - [1/(1+i)^N]}$$

上式中：“i”为土地还原利率，根据大连市基准地价中设定的工业用地土地还原率 5%，确定还原利率为 5%。

上式中：“n”为委估宗地至评估基准日的土地使用权剩余年限。

上式中：“N”为比较案例至评估基准日的土地使用权剩余年限。区域因素修正依据路网状况、对外交通便捷度、产业集聚度、区域土地利用方向、环境质量、城市基础设施、城市规划限制等因素进行修正。

个别因素修正依据宗地形状、占地面积、公交便捷度、地质条件、绿化环保程度、剩余土地使用权年限等因素进行修正。

待估宗地与比较案例的比较因素条件详见下表：

|                       | 待估房地产             | 案例 A                | 案例 B                | 案例 C                |
|-----------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 名称                    | 大连长兴岛经济区兴港路 311 号 | 大连长兴岛经济技术开发区长兴岛街道地块 | 大连长兴岛经济技术开发区长兴岛街道地块 | 大连长兴岛经济技术开发区长兴岛街道地块 |
| 位置                    | 大连长兴岛经济区兴港路 311 号 | 大连长兴岛街道             | 大连长兴岛街道             | 大连长兴岛街道             |
| 地价（元/m <sup>2</sup> ） | 待估                | 390.34              | 390.04              | 390.36              |
| 土地用途                  | 工业                | 工业                  | 工业                  | 工业                  |

| 名称       |                       | 待估房地产                                     | 案例 A  | 案例 B  | 案例 C  |
|----------|-----------------------|---|---|---|---|
|          |                       | 大连长兴岛经济<br>区兴港路 311 号                     | 大连长兴岛经<br>济技术开发区<br>长兴岛街道地<br>块               | 大连长兴岛经<br>济技术开发区<br>长兴岛街道地<br>块               | 大连长兴岛经<br>济技术开发区<br>长兴岛街道地<br>块               |
| 交易情<br>况 | 价格内涵                  | 成交价                                       | 成交价   | 成交价   | 成交价   |
|          | 交易方式                  | 挂牌  | 挂牌  | 挂牌  | 挂牌  |
|          | 其他特殊<br>因素            | 无   | 无   | 无   | 无   |
| 交易期日     |                       | 2024/9/30                                 | 2024-03-15                                    | 2024-03-15                                    | 2024-03-15                                    |
| 区域因素     | 基础设施                  | 基础设施完备                                    | 基础设施完备  | 基础设施完备  | 基础设施完备  |
|          | 距高速路<br>距离            | 距高速公路匝口<br>距离 10 公里以上                     | 距高速公路匝<br>口距离 10 公<br>里以上                     | 距高速公路匝<br>口距离 10 公<br>里以上                     | 距高速公路匝<br>口距离 10 公<br>里以上                     |
|          | 聚集及繁<br>华度            | 工业聚集区                                     | 工业聚集区   | 工业聚集区   | 工业聚集区   |
|          | 距火车站、<br>货运港口<br>码头距离 | 距离长兴岛火车<br>站 10 公里以上，<br>环渤海地区，距离<br>码头较近 | 距离长兴岛火<br>车站 10 公里<br>以上，环渤海<br>地区，距离码<br>头较近 | 距离长兴岛火<br>车站 10 公里<br>以上，环渤海<br>地区，距离码<br>头较近 | 距离长兴岛火<br>车站 10 公里<br>以上，环渤海<br>地区，距离码<br>头较近 |
|          | 公共配套<br>设施            | 公共配套完备度<br>一般                             | 公共配套完备<br>度一般                                 | 公共配套完备<br>度一般                                 | 公共配套完备<br>度一般                                 |
|          | 区域自然<br>环境条件          | 一般  | 一般  | 一般  | 一般  |
|          | 周围道路<br>类型及距<br>道路距离  | 1000 米内有主<br>干道                           | 1000 米内有<br>主干道                               | 1000 米内有<br>主干道                               | 1000 米内有<br>主干道                               |
| 个别因素     | 土地面积                  | 1,126,555.00                              | 27565.75                                      | 92400.72                                      | 19930.48                                      |
|          | 临街道路<br>类型            | 临次干道                                      | 临次干道  | 临次干道  | 临次干道  |
|          | 临街状况                  | 一面临街                                      | 一面临街  | 一面临街  | 一面临街  |
|          | 宗地形状                  | 较规则                                       | 较规则   | 较规则   | 较规则   |
|          | 开发程度                  | 五通一平                                      | 五通一平  | 五通一平  | 五通一平  |
|          | 规划限制                  | 无影响                                       | 无影响   | 无影响   | 无影响   |
|          | 地质条件                  | 较好，基本满足项<br>目承重                           | 较好，基本满<br>足项目承重                               | 较好，基本满<br>足项目承重                               | 较好，基本满<br>足项目承重                               |
|          | 地形条件                  | 基本平坦无自然<br>灾害                             | 基本平坦无自<br>然灾害                                 | 基本平坦无自<br>然灾害                                 | 基本平坦无自<br>然灾害                                 |
|          | 权利状态                  | 完整  | 完整  | 完整  | 完整  |
|          | 容积率                   | 工业用地，容积率<br>不做修正                          | 工业用地，容<br>积率不做修正                              | 工业用地，容<br>积率不做修正                              | 工业用地，容<br>积率不做修正                              |
| 土地使用年期   |                       | 34.48                                     | 50  | 50  | 50  |

根据以上比较结果，确定各因素修正系数，具体见下表：

|                        |                   | 待估房地<br>产                   | 案例 A                                | 案例 B                                | 案例 C                                |
|------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| 名称                     |                   | 大连长兴<br>岛经济区<br>兴港路311<br>号 | 大连长兴<br>岛经济技<br>术开发区<br>长兴岛街<br>道地块 | 大连长兴<br>岛经济技<br>术开发区<br>长兴岛街<br>道地块 | 大连长兴<br>岛经济技<br>术开发区<br>长兴岛街<br>道地块 |
| 位置                     |                   | 大连长兴<br>岛经济区<br>兴港路311<br>号 | 大连长兴<br>岛街道                         | 大连长兴<br>岛街道                         | 大连长兴<br>岛街道                         |
| 地价 (元/m <sup>2</sup> ) |                   | 待估                          | 390.3395                            | 390.0403                            | 390.3569                            |
| 土地用途                   |                   | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
| 交易情况                   | 价格内涵              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 交易方式              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 其他特殊因素            | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
| 交易期日                   |                   | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
| 区域因素                   | 基础设施              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 距高速路距离            | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 聚集及繁华度            | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 距火车站、货运港口码头距<br>离 | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 公共配套设施            | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 区域自然环境条件          | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 周围道路类型及距道路距<br>离  | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
| 个别因素                   | 土地面积              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 临街道路类型            | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 临街状况              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 宗地形状              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 开发程度              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 规划限制              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 地质条件              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 地形条件              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 权利状态              | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
|                        | 容积率               | 100                         | 100                                 | 100                                 | 100                                 |
| 土地使用年期                 |                   | 100                         | 112.13                              | 112.13                              | 112.13                              |

◎求取比准价格

| 名称                       |               | 待估房地产             | 案例 A                | 案例 B                | 案例 C                |
|--------------------------|---------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                          |               | 大连长兴岛经济区兴港路 311 号 | 大连长兴岛经济技术开发区长兴岛街道地块 | 大连长兴岛经济技术开发区长兴岛街道地块 | 大连长兴岛经济技术开发区长兴岛街道地块 |
| 位置                       |               | 大连长兴岛经济区兴港路 311 号 | 大连长兴岛街道             | 大连长兴岛街道             | 大连长兴岛街道             |
| 楼面地价 (元/m <sup>2</sup> ) |               | 待估                | 390.339461          | 390.040251          | 390.356881          |
| 交易情况                     | 价格内涵          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 交易方式          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 其他特殊因素        | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
| 交易期日                     |               |                   | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
| 区域因素                     | 基础设施          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 距高速路距离        | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 聚集及繁华度        | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 距火车站、货运港口码头距离 | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 公共配套设施        | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 区域自然环境条件      | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 周围道路类型及距道路距离  | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
| 个别因素                     | 土地面积          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 临街道路类型        | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 临街状况          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 宗地形状          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 开发程度          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 规划限制          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 地质条件          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 地形条件          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 权利状态          | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
|                          | 容积率           | 1                 | 1.0000              | 1.0000              | 1.0000              |
| 土地使用年期                   |               | 1                 | 0.8918              | 0.8918              | 0.8918              |
| 楼面地价 (元/m <sup>2</sup> ) |               | 348.03            | 348.11              | 347.85              | 348.13              |

因比较案例与委估宗地用途相同，修正后的结果比较接近，故取三个比较案例比准价格的算术平均值作为本次市场比较法评估测算结果：

$$\text{比准价格} = (348.11 + 347.85 + 348.13) \div 3 = 348.03 \text{ (元/平方米)}$$

$$\begin{aligned} \text{考虑契税后土地使用权评估值} &= 348.03 \times (1+3\%) \times 1,126,555.00 \\ &= 403,836,700.00 \text{ (元, 取整)} \end{aligned}$$

综上，恒力造船土地使用权评估均以市场价值为基础，选取评估过程中选取的各项评估参数客观、公正，均未考虑功能性及经济性溢价。因此，土地使用权的评估值具备合理性。

#### （四）小结

综上所述，恒力造船房屋建筑物和土地使用权账面记载清楚、产权明晰，本次评估对于恒力造船房屋建筑物和土地使用权均以市场价值为基础，评估过程中选取的各项评估参数客观、公正，且均未考虑功能性及经济性溢价。因此，房屋建筑物和土地使用权的评估值具备合理性。

**五、除恒力造船外，列表披露恒力重工下属其他 9 家子公司的账面价值、评估价值和增值情况，针对所有子公司，进一步分析增值的具体项目以及增值合理性；**

采用资产基础法，恒力重工母公司口径在评估基准日 2024 年 9 月 30 日的评估结果详见下表：

单位：万元

| 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  |        |
| 流动资产       | 1  |        | 341,781.57 | 341,781.87   | 0.30       | -          |        |
| 非流动资产      | 2  |        | 333,836.12 | 821,428.25   | 487,592.13 | 146.06     |        |
| 其中：        |    | 长期股权投资 | 3          | 333,000.00   | 820,436.39 | 487,436.39 | 146.38 |
|            |    | 固定资产   | 4          | 387.94       | 421.23     | 33.29      | 8.58   |
|            |    | 在建工程   | 5          | 87.14        | 86.83      | -0.32      | -0.36  |
|            |    | 无形资产   | 6          | 361.03       | 483.80     | 122.77     | 34.00  |
| 资产总计       | 7  |        | 675,617.69 | 1,163,210.12 | 487,592.43 | 72.17      |        |
| 流动负债       | 8  |        | 326,469.79 | 326,469.79   | -          | -          |        |
| 非流动负债      | 9  |        | 50,221.52  | 36,100.89    | -14,120.63 | -28.12     |        |
| 负债总计       | 10 |        | 376,691.31 | 362,570.67   | -14,120.63 | -3.75      |        |
| 净资产（所有者权益） | 11 |        | 298,926.38 | 800,639.44   | 501,713.07 | 167.84     |        |

评估基准日，恒力重工母公司口径采用资产基础法进行评估，评估值为

800,639.44 万元，增值 501,713.07 万元，增值率为 167.84%。恒力重工评估增值部分主要由长期股权投资增值所致，长期股权投资账面值 333,000.00 万元，评估值 820,436.39 万元，评估增值 487,436.39 万元。本次对于长期股权投资的评估，通过对各家子公司采用资产基础法进行单独评估，以获得被投资公司的股东全部权益价值，再乘以所持股权比例计算得出长期股权投资评估值。

恒力重工评估范围内的长期股权投资均为 100%全资子公司，评估基准日恒力重工长期股权投资科目账面价值为 333,000.00 万元，内容为对 10 家全资子公司的投资成本。各家子公司经过不同程度的生产经营，产生了不同金额的盈余积累，截至评估基准日 10 家子公司净资产账面值合计为 348,333.33 万元。通过单独评估，10 家子公司整体评估值合计 820,436.39 万元，相较于净资产合计，评估增值 472,103.06 万元。恒力重工长期股权投资及下属 10 家子公司账面价值、评估值和增值情况如下：

| 序号 | 子公司名称          | 恒力重工持股比例 | 长期股权投资科目   |            |            |         | 子公司单体层面    |            |            |         |
|----|----------------|----------|------------|------------|------------|---------|------------|------------|------------|---------|
|    |                |          | 账面值(万元)    | 评估值(万元)    | 增值额(万元)    | 增值率     | 净资产账面值(万元) | 评估值(万元)    | 增值额(万元)    | 增值率     |
| 1  | 恒力造船(大连)有限公司   | 100%     | 250,000.00 | 465,778.53 | 215,778.53 | 86.31%  | 265,148.29 | 465,778.53 | 200,630.25 | 75.67%  |
| 2  | 恒力发动机(大连)有限公司  | 100%     | 10,000.00  | 64,685.26  | 54,685.26  | 546.85% | 8,539.08   | 64,685.26  | 56,146.17  | 657.52% |
| 3  | 恒力海洋工程(大连)有限公司 | 100%     | 30,000.00  | 142,908.07 | 112,908.07 | 376.36% | 27,984.76  | 142,908.07 | 114,923.30 | 410.66% |
| 4  | 恒力船舶舾装(大连)有限公司 | 100%     | 2,000.00   | 9,576.30   | 7,576.30   | 378.81% | 1,787.20   | 9,576.30   | 7,789.09   | 435.83% |
| 5  | 恒力船舶电气(大连)有限公司 | 100%     | 1,000.00   | 2,459.22   | 1,459.22   | 145.92% | 963.59     | 2,459.22   | 1,495.63   | 155.21% |
| 6  | 恒力精密铸造         | 100%     | 10,000.00  | 28,722.00  | 18,722.00  | 187.22% | 9,011.33   | 28,722.00  | 19,710.66  | 218.73% |

| 序号 | 子公司名称          | 恒力重工持股比例 | 长期股权投资科目          |                   |                   |                | 子公司单体层面           |                   |                   |                |
|----|----------------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------|
|    |                |          | 账面值(万元)           | 评估值(万元)           | 增值额(万元)           | 增值率            | 净资产账面值(万元)        | 评估值(万元)           | 增值额(万元)           | 增值率            |
|    | (大连)有限公司       |          |                   |                   |                   |                |                   |                   |                   |                |
| 7  | 恒力综合服务(大连)有限公司 | 100%     | 10,000.00         | 26,805.72         | 16,805.72         | 168.06%        | 8,590.63          | 26,805.72         | 18,215.09         | 212.03%        |
| 8  | 恒力绿色建材(大连)有限公司 | 100%     | 10,000.00         | 37,416.06         | 27,416.06         | 274.16%        | 16,442.87         | 37,416.06         | 20,973.19         | 127.55%        |
| 9  | 苏州恒能智能科技有限公司   | 100%     | -                 | -                 | -                 |                |                   | -                 | -                 |                |
| 10 | 恒力装备制造(大连)有限公司 | 100%     | 10,000.00         | 42,085.24         | 32,085.24         | 320.85%        | 9,865.56          | 42,085.24         | 32,219.67         | 326.59%        |
|    | 合计             |          | <b>333,000.00</b> | <b>820,436.39</b> | <b>487,436.39</b> | <b>146.38%</b> | <b>348,333.33</b> | <b>820,436.39</b> | <b>472,103.06</b> | <b>135.53%</b> |

恒力重工下属 10 家子公司净资产合计评估增值 472,103.06 万元，主要评估增值项目汇总如下：

单位：万元

| 账面价值    | 账面价值                | 评估值                 | 增值额               | 增值额占比          |
|---------|---------------------|---------------------|-------------------|----------------|
| 房屋建筑物类  | 219,633.39          | 487,487.46          | 267,854.07        | 56.74%         |
| 土地使用权   | 111,224.78          | 252,528.95          | 141,304.17        | 29.93%         |
| 机器设备及其他 | 994,359.79          | 1,057,304.61        | 62,944.83         | 13.33%         |
| 合计      | <b>1,325,217.96</b> | <b>1,797,321.03</b> | <b>472,103.06</b> | <b>100.00%</b> |

由上表可知，恒力重工子公司主要增值项目为房屋建筑物和土地使用权。恒力重工子公司房屋建筑物和土地使用权合计增值 409,158.24 万元，占总增值的比例为 86.67%。恒力重工子公司房屋建筑物增值的主要原因系拍卖取得资产通过修缮、改造后，已逐步恢复正常使用，其市场价值较原清算价入账价值大幅提升所致；土地使用权增值系土地市场成交价格上涨及清算价值入账账面价值较低共同影响所致；设备类资产评估增值原因主要系大部分设备类资产系 2022 年通过



拍卖取得的原 STX 破产资产，入账价值系在清算价值基础上的拍卖成交价及交易相关税费之和，账面值低于正常市场价值，通过修复、改造，上述资产已由闲置状态恢复正常使用，其市场价值较原清算拍卖价值有所提升。因此，恒力重工及其子公司房屋建筑物、土地使用权、机器设备等评估增值具备合理性。

综上所述，恒力重工子公司主要增值项目为房屋建筑物和土地使用权。恒力重工子公司房屋建筑物增值的主要原因系拍卖取得资产通过修缮、改造后，且已恢复正常使用，该部分资产市场价值较原清算价入账价值大幅提升所致；土地使用权增值系土地市场成交价格上涨及清算价值入账账面价值较低共同影响所致。因此，恒力重工及其子公司房屋建筑物、土地使用权等评估增值具备合理性。

**六、10 家子公司中如有相关资产采用市场法评估，列表说明采用市场法评估资产的具体情况，包括资产类型、所在地、评估金额、可比房产选择以及可比性，说明是否针对市场法评估资产设置业绩补偿安排。**

**(一) 10 家子公司中如有相关资产采用市场法评估情形**

市场法也称比较法、市场比较法，是指通过将评估对象与可比参照物进行比较，以可比参照物的市场价格为基础确定评估对象价值的评估方法的总称。选择和使用市场法时应考虑的前提条件包括：1、评估对象的可比参照物具有公开的市场以及活跃的交易；2、有关交易的必要信息可以获得。

基于上述前提条件，本次交易中，标的公司及 10 家子公司中的部分资产采用了市场法进行评估，主要包括交易活跃且具备近期可比案例的全部工业用途土地使用权、住宅类房地产和部分生产使用年限较长的小型乘用车辆。采用市场法评估资产的评估金额汇总情况如下：

单位：万元

| 资产类型      | 评估金额（万元）          | 占比             |
|-----------|-------------------|----------------|
| 土地使用权     | 243,441.81        | 99.00%         |
| 房屋建筑物     | 1,665.81          | 0.68%          |
| 车辆        | 792.03            | 0.32%          |
| <b>合计</b> | <b>245,899.65</b> | <b>100.00%</b> |

采用市场法评估的资产主要为住宅类房地产及工业用途的土地使用权，具体明细如下：

单位：万元

| 公司名称       | 资产类型  | 资产名称/<br>宗地编号           | 所在位置                  | 评估金额      | 可比案例选择<br>及可比性  |
|------------|-------|-------------------------|-----------------------|-----------|---|
| 恒力造船       | 土地使用权 | 大长兴（2024）<br>-21号地块     | 大连长兴岛经济技术开<br>发区长兴岛街道 | 32,923.34 | 案例均为2024<br>年8月成交的<br>3宗工业用地<br>（即为委估土<br>地），均位于大<br>连长兴岛经济<br>技术开发区长<br>兴岛街道地<br>块，成交单价<br>分别为273.04<br>元/平方米、<br>273.01元/平<br>方米、273.02元/<br>平方米。即为<br>委估土地，因<br>其设定了较高<br>的投资要求，<br>且符合相关优<br>惠政策，成交<br>时间接近评估<br>基准日，故选<br>为可比案例，<br>案例具备可比<br>性。 |
| 恒力造船       | 土地使用权 | 大长兴（2024）<br>-16号地块     | 大连长兴岛经济技术开<br>发区长兴岛街道 | 5,488.25  |   |
| 恒力造船       | 土地使用权 | 大长兴（2024）<br>-20号地块     | 大连长兴岛经济技术开<br>发区长兴岛街道 | 2,978.50  |   |
| 恒力造船       | 土地使用权 | 大长兴（2024）<br>-20号地块     | 大连长兴岛经济技术开<br>发区长兴岛街道 | 8,146.29  |   |
| 恒力造船       | 土地使用权 | 大长兴（2024）<br>-22号地块     | 大连长兴岛经济技术开<br>发区长兴岛街道 | 14,606.17 |   |
| 恒力造船       | 土地使用权 | 原大国用（2009）<br>第06011号地块 | 大连长兴岛经济区兴港<br>路311号   | 40,383.67 | 案例为2024<br>年3月成交的<br>3宗工业用地，<br>均位于大连长<br>兴岛经济技术<br>开发区长兴岛<br>街道地块，成<br>交单价分别为<br>390.34元/平方<br>米、390.04元/<br>平方米、<br>390.36元/平方<br>米。正常招拍<br>挂，未设定特<br>殊投资强度要<br>求，不享受政<br>策优惠，与委<br>估土地原始取<br>得条件一致，<br>案例具备可比<br>性                                 |
| 恒力造船       | 土地使用权 | 原大国用（2009）<br>第06002号地块 | 大连长兴岛经济区兴港<br>路309号   | 39,683.24 |   |
| 恒力造船       | 土地使用权 | 原大国用（2009）<br>第06009号地块 | 大连长兴岛经济区兴港<br>路309号   | 4,611.87  |   |
| 恒力发动机      | 土地使用权 | GB00053号地块              | 大连长兴岛经济区兴港<br>路323号   | 5,815.71  |   |
| 恒力发动机      | 土地使用权 | GB00054号地块              | 大连长兴岛经济区兴港<br>路321号   | 6,987.48  |   |
| 恒力海洋工<br>程 | 土地使用权 | 原大国用（2009）<br>第06010号地块 | 大连长兴岛经济区兴港<br>路317号   | 43,658.80 |   |
| 恒力船舶舾<br>装 | 土地使用权 | 原大国用（2011）<br>第06117号地块 | 大连长兴岛经济区宝岛<br>路299号   | 3,285.57  |   |
| 恒力船舶舾<br>装 | 土地使用权 | 原大国用（2011）<br>第06229号地块 | 大连长兴岛经济区宝岛<br>路299号   | 1,138.90  |   |
| 恒力船舶电<br>气 | 土地使用权 | 原大国用（2011）<br>第06223号地块 | 大连长兴岛经济区点将<br>街109号   | 822.43    |   |
| 恒力精密铸<br>造 | 土地使用权 | 原大国用（2009）<br>第06001号地块 | 大连长兴岛经济区兴港<br>路325号   | 9,956.89  |   |
| 恒力精密铸<br>造 | 土地使用权 | 原大国用（2009）<br>第06003号地块 | 大连长兴岛经济区兴港<br>路323号   | 3,027.97  |   |
| 恒力综合服      | 土地使用  | GB00062号地块              | 大连长兴岛经济区兴港            | 846.99    |   |

| 公司名称       | 资产类型      | 资产名称/<br>宗地编号             | 所在位置                   | 评估金额     | 可比案例选择<br>及可比性   |
|------------|-----------|---------------------------|------------------------|----------|--|
| 务          | 权         |                           | 路 315 号                |          |  |
| 恒力综合服务     | 土地使用<br>权 | GB00049 号地块               | 大连长兴岛经济区兴港<br>路 315 号  | 527.82   |  |
| 恒力绿色建<br>材 | 土地使用<br>权 | 原大国用(2009)<br>第 06004 号地块 | 大连长兴岛经济区兴港<br>路 305 号  | 8,946.96 |  |
| 恒力装备制造     | 土地使用<br>权 | 原大国用(2009)<br>第 06012 号地块 | 大连长兴岛经济区兴港<br>路 319 号  | 9,604.96 |  |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 37.56    | 案例为基准日<br>近期,与委估<br>对象同小区或<br>周边小区多层<br>或小高层住宅<br>挂牌案例,挂<br>牌单价在 4800<br>元至 5300 元<br>之间,案例之<br>间价格差异较<br>小,案例与委<br>估对象比较因<br>素条件相近,<br>具备可比性。 |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 37.56    |  |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 37.56    |  |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 37.56    |  |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 36.70    |  |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 36.14    |  |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 36.14    |  |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 36.14    |  |
| 恒力发动<br>机  | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 36.99    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 61.24    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 61.24    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 42.85    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 61.24    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 61.24    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 42.85    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 41.44    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 41.44    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 61.04    |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅                    | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路 | 61.69    |  |

| 公司名称       | 资产类型      | 资产名称/<br>宗地编号 | 所在位置                     | 评估金额              | 可比案例选择<br>及可比性   |
|------------|-----------|---------------|--------------------------|-------------------|--|
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅        | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路   | 36.14             |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅        | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路   | 36.14             |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅        | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路   | 36.14             |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅        | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路   | 36.99             |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 凯立花园住宅        | 大连市瓦房店市长兴岛<br>临港工业区景翠路   | 44.05             |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 海景花园          | 大连市瓦房店市长兴岛<br>经济区黄海街 8 号 | 378.15            |  |
| 恒力绿色<br>建材 | 房屋建筑<br>物 | 海景花园          | 大连市瓦房店市长兴岛<br>经济区黄海街 8 号 | 168.34            | 案例为基准日<br>近期，与委估<br>对象同小区或<br>周边小区同类<br>房产挂牌案<br>例，挂牌单价<br>在 5500 元至<br>6000 元之间，<br>案例之间价格<br>差异较小，案<br>例与委估对象<br>比较因素条件<br>相近，具备可<br>比性。 |
| <b>合计</b>  |           |               |                          | <b>245,107.62</b> | /  |

采用市场法评估的资产主要为全部工业用途的土地使用权及住宅类房地产（生产及辅助生产用房因缺乏可比案例，采用重置成本法评估），所选取的可比案例均为基准日近期市场成交价或挂牌价。采用市场法评估的资产均为标的公司下属子公司自用，不涉及对外出租或以其他方式单独盈利。

## （二）本次交易中业绩补偿安排情况

### 1、整体业绩承诺设置情况

根据《置入资产评估报告》及评估说明并经华亚正信确认，恒力重工预计于 2025 年度、2026 年度、2027 年度实现的净利润分别为 112,728.03 万元、164,143.03 万元和 206,280.80 万元。基于上述预测，2024 年 11 月，松发股份与中坤投资、恒能投资、苏州恒能和陈建华签署了《业绩补偿协议》。交易对方中坤投资、恒能投资、苏州恒能、陈建华保证恒力重工在业绩承诺期（2025 年度、2026 年度及 2027 年度）累计实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润（但

不扣除业绩承诺期内实施股权激励计划及员工持股计划（如有）等激励事项产生的股份支付费用）不低于 480,000 万元。

## 2、部分资产减值测试补偿安排

本次交易整体采用资产基础法和收益法对恒力重工股东全部权益价值进行评估，并以资产基础法评估结果作为评估结论，资产基础法中部分资产采用市场法进行评估，其中包含：部分房屋建筑物、工业用途土地使用权、部分车辆（以下简称“减值测试各资产组”）采用市场法进行评估。为保证本次重大资产重组的拟置入资产价值公允性，切实保障上市公司及广大股东的利益，交易对方愿意就恒力重工截至减值补偿期内任一会计年度的减值测试各资产组价值作出承诺。如果上述承诺未实现，交易对方同意向上市公司做出补偿。《减值补偿协议》主要条款如下：

### （1）减值补偿期

各方一致同意，交易对方为本次交易的补偿义务人。各补偿义务人确认，本次交易的减值补偿期为本次重组实施完毕当年及其后两个会计年度。

### （2）减值补偿承诺

各补偿义务人承诺，减值测试资产整体在减值补偿期内不会发生减值，否则应按协议约定向上市公司进行补偿。

### （3）减值测试安排

在减值补偿期的每一个会计年度结束后 4 个月内，上市公司应当对减值测试各资产组进行减值测试，编制减值测试报告，并聘请符合《证券法》规定的会计师事务所对减值测试出具专项审核意见。减值测试各资产组的期末减值额应以减值测试报告为准。

上市公司将在公告减值补偿期每一年对应的年度审计报告的同时，披露减值测试报告，以此作为确定补偿义务人在减值补偿期内向上市公司拟履行减值补偿义务的实施依据。

### （4）减值补偿义务的实施

减值补偿期内，如减值测试各资产组发生减值，则各补偿义务人需优先以通

过本次重大资产重组获得的上市公司股份对上市公司进行补偿，股份不足补偿的部分以现金方式进行补偿。

各补偿义务人在减值补偿期内应逐年进行补偿，各补偿义务人应补偿股份数量以及现金补偿金额的计算方法为：

各补偿义务人当期就减值测试各资产组应补偿金额=减值测试各资产组期末减值额×本次交易前各补偿义务人持有的恒力重工股权比例—各补偿义务人截至当期期末就减值测试各资产组累计已补偿金额（如有）。其中，减值测试各资产组期末减值额为减值测试各资产组本次交易评估值减去减值测试报告载明的减值测试各资产组评估值（需扣除使用年限自然减少对减值测试各资产组的影响）。

各补偿义务人当期应补偿股份数=各补偿义务人当期就减值测试各资产组应补偿金额/本次交易发行股份购买资产的发行价格。上市公司如在减值补偿期发生除权、除息事项的，则各补偿义务人当期应补偿股份数需相应调整。

股份不足以补偿的部分由各补偿义务人以现金补偿，各补偿义务人当期应现金补偿金额=各补偿义务人当期就减值测试各资产组应补偿金额-各补偿义务人当期已补偿股份数×本次交易发行股份购买资产的发行价格。

按照前述公式计算的各补偿义务人当期就减值测试各资产组应补偿金额、应补偿股份数、应现金补偿金额小于 0 时，按 0 取值；按照前述公式计算的应补偿股份数为非整数的，直接取整数部分，舍弃余数部分并增加 1 股。

交易对方按《减值补偿协议》向上市公司支付的减值补偿金额以及按《业绩补偿协议》向上市公司支付的业绩补偿金额之和不超过其通过本次重大资产重组取得的全部交易对价。

综上所述，本次拟购买标的资产中部分房产、工业用途土地使用权以及部分车辆采用市场法进行评估，交易对手方不仅对本次交易整体作出业绩承诺，并且针对资产基础法下采用市场法评估的相关资产设置减值补偿安排。

## 七、评估师核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、查阅同行业可比上市公司年度报告，复核标的公司及同行业可比上市公司市盈率、市净率、市销率计算结果；

2、复核标的资产选取重要子公司计算过程；

3、核对拟置入资产评估报告、评估说明以及评估明细表；

4、复核标的资产及其子公司接收 STX 资产明细表；

5、复核标的公司子公司修缮以及投入情况；

6、查阅上市公司关于业绩承诺相关文件。

## （二）核查意见

经核查，资产评估师认为：

1、标的公司采用资产基础法和收益法评估结果存在差异具有合理性；并且选取资产基础法作为最终评估结果的具有合理性；

2、除恒力造船外标的资产不存在其他重要影响的子公司；

3、自恒力重工获取拍卖资产以来，其在各家子公司新增投入的资产账载明晰；

4、恒力造船房屋建筑物以及土地使用权评估方法恰当、参数选取合理，评估价值具有合理性，不存在功能性及经济性溢价；

5、标的资产所有子公司增值的具体项目增值结果具有合理性；

6、标的公司及 10 家子公司中存在相关资产采用市场法评估。采用市场法评估过程中选取的可比房产具有可比性，并且交易对手方已针对市场法评估的资产已设置业绩补偿安排。

## 问题七、关于拟购买资产的收入预测

根据申报材料，（1）恒力重工于 2022 年 7 月设立，报告期内收入分别为 1,951.47 万元、6.63 亿元以及 33.06 亿元，净利润分别为-2,610.84 万元、113.71 万元以及 13,448.12 万元，截至目前标的公司设立时间较短且盈利规模较小；（2）恒力重工预计于 2024 年 10-12 月、2025 年度、2026 年度、2027 年度实现的收入为 13.61 亿元、144 亿元、195 亿元以及 261 亿元，与报告期内收入规模差距较大；（3）2023 年恒力重工第一大客户为关联方恒力石化，销售占比为 39.54%。

请公司披露：（1）恒力重工在手订单的最新情况，列表说明在建船舶的具体类型（散货船、油轮或集装箱船等）、客户名称、订单数量、订单金额、预计建造周期、交付日期、预收款项金额等，并根据在手订单情况及建造进度说明预测期内收入的可实现性；（2）结合在手船舶的具体类型、定制化程度，分析船舶订单的数量是否同当前航运行业船舶需求相匹配，是否同行业订单增速一致，订单快速增长的合理性；（3）分析来自关联方的订单数量及金额，预测期是否存在收入依赖关联方的情况；（4）结合标的公司最新经营业绩情况，分析 2024 年 10-12 月收入及净利润完成情况是否符合预计，如未达到请分析理由。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查以上情况，并发表明确意见。

回复：

一、恒力重工在手订单的最新情况，列表说明在建船舶的具体类型（散货船、油轮或集装箱船等）、客户名称、订单数量、订单金额、预计建造周期、交付日期、预收款项金额等，并根据在手订单情况及建造进度说明预测期内收入的可实现性；

（一）恒力重工在手订单最新情况，列表说明在建船舶的具体类型（散货船、油轮或集装箱船等）、客户名称、订单数量、订单金额、预计建造周期、交付日期、预收款项金额等

截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工在手订单主要类型为散货船、油轮、集装箱船等，具体数量及金额情况如下：

| 项目    | 订单数量（艘） | 订单金额（亿美元） |
|-------|---------|-----------|
| 已签约订单 | 97      | 86.89     |



| 项目            | 订单数量（艘）    | 订单金额（亿美元）     |
|---------------|------------|---------------|
| 已签约附选择权订单     | 12         | 13.55         |
| <b>小计</b>     | <b>109</b> | <b>100.44</b> |
| 准备签约或多轮报价阶段订单 | 47         | 36.70         |
| <b>合计</b>     | <b>156</b> | <b>137.14</b> |

注：已签约订单是指双方已签订船舶建造合同；已签约附选择权订单是指双方已签署 Option 协议，协议中已明确了船舶技术协议以及价格等核心内容，同时约定买方可以在合同规定的时间内决定是否行使选择权增加船舶建造数量，卖方无权单方面终止，此类协议系船舶建造行业内惯例。

如上表所示，截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工已签订订单（含附选择权）、准备签约或多轮报价阶段订单合计 156 艘，订单金额合计约 137.14 亿美元。其中，已签约订单和已签约附选择权订单合计 109 艘，合计金额 100.44 亿美元。同时，恒力重工已与国内外知名航运公司建立联系，目前正在就订单价格、付款方式等协议条款与客户进行友好协商，恒力重工会根据准备签约或多轮报价阶段的订单情况提前进行生产排期，截至 2025 年 1 月 15 日，处在准备签约或多轮报价阶段的已排产订单 47 艘，订单金额合计约 36.7 亿美元。

截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工已签约订单（含附选择权订单）合计 109 艘，其中，散货船 70 艘、集装箱船 30 艘（包含两个船用钢制结构体）、油轮 9 艘，涵盖了目前船舶市场的主流船型。在上述订单中，有 34 艘船舶（包含两个船用钢制结构体）处于已开工在建状态，具体情况如下：

| 船舶类型      | 订单数量（艘）    | 订单金额（万美元）           | 建造情况          | 预计建造周期   |          |
|-----------|------------|---------------------|---------------|----------|----------|
| 散货船       | 70         | 363,721.52          | 28 艘在建、42 艘待建 | 12-15 个月 |          |
| 集装箱船      | 整船         | 28                  | 558,400.00    | 待建       | 15-17 个月 |
|           | 船用钢制结构体    | 2                   | 2,476.51      | 在建       | 10-13 个月 |
| 油轮        | 9          | 79,827.00           | 4 艘在建、5 艘待建   | 13-16 个月 |          |
| <b>总计</b> | <b>109</b> | <b>1,004,425.03</b> | /             | /        |          |

注：上述“船用钢制结构体”是指恒力重工承接的 Samsung 大型船用钢制结构体订单，平均每个船用钢制结构体总重量超过 10,000 吨，是集装箱船的重要组成部分。截至 2025 年 1 月 15 日，上述两个船用钢制结构体均属于在建状态，预计 2025 年陆续交付。

恒力重工作为国内领先的船舶制造企业，目前已与来自希腊、瑞士、德国等国际知名航运公司建立合作，已签约订单（含附选择权）预期将于 2025 年-2029 年陆续交付，具体情况如下：

| 船东        | 订单数量<br>(艘) | 订单金额<br>(万美元)       | 交付时间                        | 预收款金额<br>(万美元)   | 是否为关联方 |
|-----------|-------------|---------------------|-----------------------------|------------------|--------|
| 希腊客户      | 44          | 261,438.80          | 2025年、2026年、<br>2027年、2028年 | 21,886.70        | 否      |
| 瑞士客户      | 20          | 446,000.00          | 2027年、2028年、<br>2029年       | -                | 否      |
| 德国客户      | 12          | 71,453.72           | 2025年、2026年                 | 11,938.09        | 否      |
| 中国客户      | 10          | 59,832.00           | 2025年、2026年、<br>2027年       | 2,734.00         | 否      |
| 新加坡客户     | 8           | 92,000.00           | 2026年、2027年                 | -                | 否      |
| 卡塔尔客户     | 4           | 28,720.00           | 2026年                       | 1,436.00         | 否      |
| 日本客户      | 4           | 15,324.00           | 2026年、2027年                 | -                | 否      |
| 土耳其客户     | 4           | 15,180.00           | 2027年                       | 2,277.00         | 否      |
| 韩国客户      | 2           | 2,476.51            | 2025年                       | -                | 否      |
| 英国客户      | 1           | 12,000.00           | 2026年                       | -                | 否      |
| <b>总计</b> | <b>109</b>  | <b>1,004,425.03</b> | /                           | <b>40,271.79</b> | /      |

随着恒力重工船舶的持续交付，其在全球的知名度稳步攀升，接单量亦随之不断增加。据克拉克森研究数据显示，2023与2024年度恒力重工的接单量在全球范围内均名列前茅。从当前在手订单来看，与恒力重工合作的主要客户均为全球行业内知名企业，部分主要客户介绍如下：

| 序号 | 船东名称  | 船东介绍  |
|----|---|---|
| 1  | Mediterranean Shipping Company S.A          | Mediterranean Shipping Company S.A, 于1970年建立，总部位于瑞士日内瓦。是一家从事航运和物流业务的全球化企业，发展至2023年已在155个国家和地区开展其业务，致力于促进全球主要经济体之间及各大洲新兴市场之间的国际贸易。Alphaliner数据显示，截至2025年2月11日，MSC运营船队规模继续扩大，突破600万TEU，其运力位于全球航运公司前列。 |
| 2  | Sea Traders S.A.                            | Dynacom Tankers于1991年成立，Sea Traders于1974年成立，二者均为George Procopiou家族旗下船舶公司。George Procopiou家族旗下船队总数达170余艘，总运力1163万载重吨，对外提供干散货运输、原油运输和专业海运业务，在全球海运物流行业拥有广泛及良好的运营记录，是希腊第五大船东，经营稳健，实力雄厚。                 |
|    | Dynacom Tankers Management Ltd.             |   |
| 3  | H. Vogemann Reederei Services GmbH & Co. KG | Vogemann Reederei于2020年在德国注册成立，系H.Vogemann集团旗下的船舶经纪公司。H.Vogemann集团创立于1886年，是德国知名的航运公司之一，经过持续的发展，现已成为德国最大的独立租船经纪企业之一。  |
| 4  | Winning International Group PTE LTD         | Winning Shipping (S) Pte. 是一家集船东业务、航运运营、海上转运、船舶管理、矿业开发和铁路建设于一体的综合性集团公司。集团总部设在新加坡，目前韦立是世界最大的铝土矿海运商。韦立国际集团控制和运营船只超过100艘，并拥有一支由43艘好望角型散货轮组成的自有船队，总载重吨位达到800多万吨，总运力目前位居全球前列。                            |

| 序号 | 船东名称          | 船东介绍  |
|----|---------------|---|
| 5  | U-MING MARINE | 台湾裕民航运股份有限公司为远东集团九大上市公司之一，是台湾地区总载重吨位最大的散装船公司，于1984年由原裕民运输公司改组成立，专业经营船舶运送业、船舶买卖及船务代理业。裕民航运目前拥有海岬型、巴拿马型、卡萨姆型、轻便型、水泥专用船、LR1油轮、超大型油轮（VLCC）、超大型矿砂船（VLOC）及人员运输船（CTV）等船型，自有散装船队平均年龄约6.4年，再加合资及在建船舶，裕民船队运力为75艘，总载重吨位为903万吨。 |

## （二）根据在手订单情况及建造进度说明预测期内收入的可实现性

报告期内，恒力重工主营业务主要为船舶及高端装备的研发、生产及销售，主营业务收入来源于船舶建造收入以及船用发动机销售收入。根据收益法评估预测，恒力重工预计2025年-2027年期间，恒力重工将实现主营业务收入合计601.49亿元。目前，恒力重工在手订单充足，在手订单覆盖率较高。未来，随着市场知名度的不断提升以及全球市场的不断拓展，恒力重工预期将承接更多的订单需求，预测期内收入可实现性较高。

### 1、恒力重工在手订单充足，在手订单对预测期收入覆盖率较高

截至2025年1月15日，恒力重工在手船舶订单较为充足，在手订单金额对预测期的收入覆盖率较高，具体测算情况如下：

| 单位：万元        |              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 项目           | 2025年度       | 2026年度       | 2027年度       |
| 主营业务收入预测     | 1,444,969.03 | 1,955,056.13 | 2,614,874.82 |
| 预测期主营业务收入合计① |              |              | 6,014,899.98 |
| 造船业务在手订单合计②  |              |              | 7,009,251.74 |
| 在手订单覆盖率③=②/① |              |              | 116.53%      |

注1：造船业务在手订单包含已签约订单以及已签约附选择权订单；

注2：造船业务在手订单合计金额已根据2024年12月31日汇率换算成人民币金额。

截至2025年1月15日，恒力重工造船业务在手订单合计金额700.92亿元，而根据收益法评估预测，2025年-2027年期间，恒力重工将实现主营业务收入合计601.49亿元，造船业务在手订单对预测期主营业务收入的覆盖率达116.53%，在手订单覆盖率较高。

因此，截至2025年1月15日，恒力重工在手订单充足，在手订单对预测期收入覆盖率较高，预测期内收入可实现性较高。

## 2、恒力重工将持续优化生产排期，承接新订单需求，未来收入仍有增长空间

截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工已签约订单和已签约附选择权订单合计 109 艘，已开工建设船舶 31 艘（包含两个船用钢制结构体），根据合同约定，绝大部分船舶将于 2025 年-2027 年陆续交付，按照船舶建造进度，恒力重工预期收入将持续稳定增长。同时，基于目前船舶业务的排产安排，在保证已签约订单合理时间交付的情况下，恒力重工在预测期内仍具备新接订单的能力。并且，随着募投项目落地实施，恒力重工生产效率和管理效率将大大提升，规模化效应进一步凸显，恒力重工将有条件和能力实现生产排期的进一步优化，提高交付能力和交付效率，实现收入持续增长。

恒力重工致力于打造世界一流的高端化、智能化、绿色化船舶制造及高端装备制造企业，具备散货船、油轮、集装箱船及气体运输船等高端船舶的生产制造能力，是国内少数几家具备船用发动机自主生产能力的船舶制造企业之一。在相关行业政策支持下，以及船龄老旧重置、环保政策拉动新船需求等行业背景下，良好的基础设施优势和生产制造能力将助力恒力重工在激烈的市场竞争中持续承接新订单需求，实现未来收入稳定持续增长。

## 3、恒力重工具备多种主流船型的建造能力

恒力重工单体船厂面积位居行业前列，拥有大型现代化船坞船台和行业领先的生产能力，生产车间配备齐全，水平船台及大型干船坞均配备多台大型龙门起重机，并且恒力重工具备多种主流船型的建造能力。

### （1）具备散货船的建造能力

目前，恒力重工具备主流船型散货船的建造能力。2024 年上半年恒力重工已成功交付 2 艘 61k 载重吨散货船，其中第一艘 61k 载重吨散货船较合同约定时间提前 58 天交付；第二艘 61k 载重吨散货船较合同约定提前 45 天交付。恒力重工于 2024 年下半年成功交付 2 艘 82k 载重吨散货船，其中第一艘 82k 载重吨散货船较合同约定提前 60 多天交付，第二艘 82k 载重吨散货船较合同约定提前 90 多天交付。恒力重工于 2025 年 1 月较合同约定提前 3 个多月交付 2 艘 82k 载重吨散货船。恒力重工已经具备多种型号散货船的建造能力，并且将根据在手

订单以及生产排期陆续开工建造。

### （2）具备集装箱船的建造能力

恒力重工致力于打造世界一流的船舶及高端装备制造企业，不断向超大型集装箱船等高附加值船型领域探索。2023 年上半年，恒力重工为进一步提高船舶业务的生产能力、生产效率以及人员之间的配合程度，同时为进一步积累大型集装箱船的建造经验，恒力重工承接了 Samsung 的船用钢制结构体订单，而该船用钢制结构体系用于 15000TEU 集装箱船。恒力重工已于 2024 年底向 Samsung 交付第一个船用钢制结构体。集装箱船建造难度主要体现在横隔舱的建造、艏部结构的设计、导轨装载系统精度控制等方面，恒力重工通过承接 Samsung 的船用钢制结构体订单，积累集装箱船的建造经验，吸收转化相应的专业技术，为恒力重工拓展集装箱船领域打下基础。

### （3）具备油轮的建造能力

恒力重工自成立以来专注于船舶的研发及生产工作，已快速自主研发并掌握一系列涵盖船舶研发设计及高效建造方面的核心技术。目前，恒力重工已掌握油轮的制造技术及建造能力。恒力重工首制的 30.6 万吨 VLCC 已经完成合拢、搭载等工作，并已于 2024 年 12 月 27 日顺利下水，目前正处于码头舾装和系泊试验阶段，该船预计于 2025 年上半年进行交付。

## 4、准备签约及多轮报价阶段订单转化可能性较高

目前，国际航运市场的主力船型为散货船、油轮和集装箱船，并且前述三大主力船型也为本轮造船周期下的重点需求船型，在本轮造船周期下，散货船、油轮和集装箱船的需求合计占比超三分之二。在散货船领域，82k 等载重吨船型因其具备经济高效、航道适应性强等特点，成为目前散货船领域的主要船型；在油轮领域，美国和欧盟近期对不合规 VLCC 实施的大规模制裁措施显著影响了全球油轮运输市场，制裁措施造成合规 VLCC 运力的严重短缺，进而引发 VLCC 租金大幅上涨，进一步造成 VLCC 需求大幅增长。此外，从长期来看，全球原油需求增长依然强劲，VLCC 需求仍有进一步增长空间。截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工准备签约或多轮报价阶段订单 47 艘，该部分订单主要涵盖市场主流的 82k 载重吨散货船、VLCC。针对上述主流船型，恒力重工已做了充分的储备排

期。同时，恒力重工坚持市场需求导向，不断开拓市场并取得了积极进展，截至目前，恒力重工已取得多个世界知名船级社认证，能够满足来自世界不同地区客户的要求，并已与来自希腊、德国、新加坡、中国香港等地区知名船东建立良好的合作关系。随着商务谈判进度的推移，准备签约或多轮报价阶段的订单将大概率将转变为在手订单。

综上所述，恒力重工目前在手订单充足，在手订单金额对预测期收入覆盖率较高；同时，恒力重工将持续优化生产排期，不断承接新的订单需求，未来收入仍有增长空间；此外，恒力重工具备多种类型船舶的建造能力，并且针对市场主流船型进行了充足的储备排期。因此，恒力重工预测期内收入可实现性较高。

**二、结合在手船舶的具体类型、定制化程度，分析船舶订单的数量是否同当前航运行业船舶需求相匹配，是否同行业订单增速一致，订单快速增长的合理性；**

### **（一）在手船舶的具体类型、定制化程度**

#### **1、在手船舶的具体类型**

2023 年上半年，恒力重工开始承接船舶制造订单，2023 年主要承接了部分 Samsung 船用钢制结构体订单以及散货船订单；2024 年，恒力重工进一步开拓市场，逐步拓展船舶类型，承接了油轮、集装箱船建造订单。

截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工已签约订单和已签约附选择权订单合计 109 艘，其中，散货船 70 艘、集装箱船 30 艘（包含两个船用钢制结构体）、油轮 9 艘，涵盖了目前船舶市场的主流船型。未来，随着建造经验的积累以及市场知名度的不断提升，恒力重工将进一步开拓全球市场，承接更多产品系列的订单需求。

#### **2、在手船舶的定制化程度**

在船舶制造行业，船舶订单存在较高的定制化程度。通常情况下，下游客户会对船舶技术规格、动力系统、安全与环保设备以及内装设计等多方面存在定制化需求。其中，技术规格通常为下游客户的定制化关注重点，包括船舶尺寸、载重量、航速、燃油效率等关键参数。

恒力重工在手订单定制化程度取决于客户的实际需求，与行业定制化程度不

存在明显差异。在船型选择上，恒力重工在手订单聚焦于散货船、油轮、集装箱船等三大主力船型，确保船舶研发设计及制造技术的广泛适用性；技术规格方面，下游船东通常会对船舶尺寸、载重量、航速、燃油效率等关键参数进行明确规定；设备品牌配置方面，若下游船东客户对船舶配套设备无具体要求，恒力重工将根据船舶的类型、技术规格等方面，匹配适用性最强、性能最佳的品牌，为船舶性能提供坚实保障；在建造质量管控上，恒力重工以日韩顶尖水平为标杆，精益求精。因此，恒力重工在手订单定制化程度取决于客户的实际需求，与行业定制化程度不存在明显差异。

**（二）分析船舶订单的数量是否同当前航运行业船舶需求相匹配，是否同行业订单增速一致，订单快速增长的合理性**

**1、当前航运行业船舶需求旺盛，需求重点为三大主力船型，与恒力重工在手订单相匹配**

在经济复苏、船舶更换、地缘冲突、环保政策趋严等多重因素驱动下，当前航运行业船舶需求旺盛。根据克拉克森统计数据，2024 年全球海运贸易量增长 2.6% 至 126.6 亿吨，全球吨海里贸易大幅增长 6.5%，增速是近十余年来最高水平。航运市场的大幅增长带来旺盛的船舶需求，根据克拉克森预测，2024 年全球船队规模预计增长 3.4%。在航运行业船舶需求中，散货船、油轮和集装箱船三大主力船型仍为需求重点。

目前市场主力船型需求情况参见本问询回复“问题五. 关于拟购买资产业务”之“一、结合造船行业发展周期和三大指标的历史变动趋势，以及各主要类型船舶的供需结构和变化情况，分析说明该行业正处于需求景气上行早期阶段的判断依据，预计最近一个上行周期的持续时间和船舶订单的可持续性”之“（二）主要类型船舶的供需结构和变化情况，分析说明最近一个上行周期船舶订单的可持续性”之“2、船舶供不应求的市场趋势将持续多年，三大主力船型需求持续上涨”之“（3）三大主力船型为本轮造船周期需求重点并且需求将持续增长”

截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工已签约在手订单涉及散货船 70 艘、集装箱船 30 艘（包含两个船用钢制结构体）、油轮 9 艘，均为目前市场上的三大主力船型，订单的数量与类型均同当前航运行业船舶需求相匹配。

## 2、恒力重工新接订单增速高于同行业订单增速，具备合理性

2023 年上半年，恒力重工逐步开始承接船舶订单，截至 2023 年末，恒力重工承接船舶订单 39 艘，主要船舶类型为散货船；2024 年全年，恒力重工新接船舶订单 73 艘，主要类型拓展至集装箱船、油轮等。2023 年-2024 年，恒力重工新接订单增速为 40.38%（由于恒力重工 2023 年初未开始接单，考虑数据可比性，该数据已年化处理）。同期，根据克拉克森数据统计，2024 年全球造船行业新接订单量相比于 2023 年有较大增长，行业订单增速为 33.62%，恒力重工新接订单增速高于同行业订单增速。

恒力重工订单快速增长主要系在船舶市场供不应求状态下，恒力重工凭借船厂规模优势、发动机自供等核心竞争优势，响应市场需求，承接更多订单。近年来全球船舶需求快速增长并持续扩大，全球造船业的三大指标整体呈现增长趋势。在此背景下，中国造船业在全球市场的占有率不断提升，2023 年、2024 年中国船企的新接订单量再次蝉联全球新接订单量第一，国内各大头部造船企业在手订单已普遍排期至 2027 年及 2028 年，空余船位较少。恒力重工作为中国船企的后起之秀，单体船厂面积位居行业前列。2023 年，恒力重工船舶制造业务恢复生产，船位充足，新接订单量快速增长；2024 年，随着订单陆续提前交付，市场认可度持续提升，恒力重工进一步开拓销售渠道，稳步拓展船舶类型，承接油轮、集装箱船等类型订单，新接订单量进一步增长。因此，恒力重工新接订单增速高于同行业订单增速具备合理性。

综上，当前航运行业船舶需求旺盛，需求重点为三大主力船型，恒力重工目前新接订单主要为散货船、集装箱船、油轮，均为目前市场上常见的主力船型，订单的数量与类型均同当前航运行业船舶需求相匹配；2023 年恒力重工船位充足，在国内各大头部造船企业船位紧张的情况下，恒力重工新接订单量快速增长，随着市场认可度持续提升，恒力重工进一步拓展船舶类型，新接订单增速高于同行业订单增速，具备合理性。

### 三、分析来自关联方的订单数量及金额，预测期是否存在收入依赖关联方的情况；

截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工已签约订单和已签约附选择权订单合计 109 艘，合计金额 100.44 亿美元，主要类型为散货船、油轮、集装箱船等，主要



客户均为国内外知名航运公司，与恒力重工及其关联方不存在关联关系。基于在手订单情况，截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工在手订单不存在来自关联方的订单，预计恒力重工预测期不存在收入依赖关联方的情况。

四、结合标的公司最新经营业绩情况，分析 2024 年 10-12 月收入及净利润完成情况是否符合预计，如未达到请分析理由。

### 1、恒力重工 2024 年经营业绩情况

2023 年度、2024 年度，恒力重工的经营业绩情况如下：

单位：万元

| 项 目                | 2024 年度    | 2023 年度   |
|--------------------|------------|-----------|
| 营业收入               | 549,642.76 | 66,279.93 |
| 营业成本               | 469,218.43 | 54,496.92 |
| 利润总额               | 40,705.91  | 169.96    |
| 净利润                | 30,102.85  | 113.71    |
| 非经常性损益             | 6,975.44   | 9,169.00  |
| 扣除非经常性损益后归属于股东的净利润 | 23,127.40  | -9,055.29 |

2023 年度和 2024 年度，恒力重工的营业收入分别为 66,279.93 万元和 549,642.76 万元，同比增长 7.29 倍；恒力重工净利润分别为 113.71 万元和 30,102.85 万元，同比增长 263.73 倍；扣除非经常性损益后归属于股东的净利润分别为-9,055.29 万元和 23,127.40 万元，同比增长 3.55 倍。2024 年度恒力重工非经常损益相较于 2023 年度有所下降，但是 2024 年度扣除非经常性损益后归属于股东的净利润反而相较于 2023 年度大幅上升，说明恒力重工盈利能力进一步增强。

### 2、业绩完成情况

恒力重工 2024 年度业绩完成情况如下：

单位：万元

| 项目                         | 2024 年度<br>1-9 月<br>① | 预测 2024 年<br>度 10-12 月<br>② | 2024 年度预计<br>全年<br>③<br>=①+② | 2024 年度实现<br>④ | 占比<br>⑤=④/③ |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------------|------------------------------|----------------|-------------|
| 营业收入                       | 330,571.97            | 136,173.65                  | 466,745.62                   | 549,642.76     | 117.76%     |
| 扣除非经常性<br>损益后归属于<br>股东的净利润 | 9,916.73              | 11,990.27                   | 21,907.00                    | 23,127.40      | 105.57%     |

由上表可知，2024 年第四季度，恒力重工业务开展良好。2024 年度恒力重工营业收入及扣除非经常性损益后归属于股东的净利润完成情况均优于预测。恒力重工生产经营稳定，2024 年 4 季度交付 2 艘散货船和 1 个船用钢制结构体。目前，恒力重工在手订单充足，随着建造船舶数量的不断增加，恒力重工营业水平将进一步提升，预计承诺业绩可实现性较高。

## 五、评估师核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、对标的公司主要客户执行函证和走访程序，了解标的公司与主要客户合作背景、交易内容、合作模式、是否存在关联关系等情况；

2、获取标的公司的手订单明细表，获取标的公司与主要客户签订的合同，分析标的公司的手订单具体情况，包括订单类型、数量金额、交付日期等具体情况，并结合标的公司的手订单与预测收入情况测算分析预测期内收入的可实现性；

3、对销售部门负责人进行访谈，了解与主要客户建立合作的方式、目前进展以及标的公司市场开拓情况；

4、获取标的公司 2024 年度财务报表；

5、复核标的公司 2024 年度非经常性损益明细表；

6、获取并复核行业新接订单情况。

### （二）核查意见

经核查，资产评估师认为：

1、截至 2025 年 1 月 15 日，标的公司已签约订单和已签约附选择权订单合计 109 艘，合计金额 100.44 亿美元，在建船舶均按照合同约定和生产经营计划进行，在手订单金额对预测期收入覆盖率较高，预测期内收入可实现性较高；

2、标的公司船舶订单与当前航运行业船舶需求相匹配，并且在手订单增速

与行业订单增速一致，具备合理性；

3、根据截至 2025 年 1 月 15 日在手订单情况，标的公司不存在来自关联方的订单，预计预测期不存在收入依赖关联方的情况；

4、标的公司 2024 年度 10-12 月收入及净利润完成情况符合预期。

## 问题八、关于拟购买资产净利润预测及业绩承诺

根据申报材料，（1）恒力重工预计于 2024 年 10-12 月、2025 年度、2026 年度、2027 年度实现的净利润分别为 1.19 亿元、11.27 亿元、16.41 亿元和 20.63 亿元，基于上述预测，本次交易对方承诺恒力重工累计实现的扣非归母净利润不低于 48 亿元；（2）报告期恒力重工船舶制造业务毛利率分别为 0.81% 和 10.45%，由于船舶制造业务逐步步入正轨，毛利率波动较大；评估预测期内，恒力重工毛利率约为 13%-15%；（3）预测期各项期间费用的费用率水平均低于报告期，以及可比公司现有水平，例如研发及管理费用预测约占收入 2%，可比公司平均水平约 3%-4% 的水平；（4）恒力重工具备行业顶尖的国际化研发团队、国内领先的造船基础设施、持续优化的创新工艺及船用发动机的自主生产能力。

请公司披露：（1）报告期内已交付船舶的毛利率情况，对于亏损合同，分析亏损原因，在手订单是否仍存在亏损合同；结合正在执行的不同合同对应的各期毛利及毛利率情况，分析恒力重工船舶制造业务目前是否已经稳定、毛利率是否仍存在较大波动；稳定状态的毛利率同可比公司比较情况；结合船舶行业稳定期毛利率常规水平、本轮周期重点需求船舶类型等，分析毛利率预测可靠性；（2）分析预测期内各项期间费用同标的公司报告期以及可比公司的比较情况，预测期内各项费用均大幅下降的原因以及显著低于可比公司的原因；（3）结合研发费用预测假设和过程，分析在费用率保持较低水平的情况下，如何维持恒力重工造船业务竞争力，并支持业绩持续增长；（4）结合收入、毛利率及期间费用的增值情况，量化分析净利润增长同收入增值的匹配性。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查以上情况，并发表明确意见。

回复：

一、报告期内已交付船舶的毛利率情况，对于亏损合同，分析亏损原因，在手订单是否仍存在亏损合同；结合正在执行的不同合同对应的各期毛利及毛利率情况，分析恒力重工船舶制造业务目前是否已经稳定、毛利率是否仍存在较大波动；稳定状态的毛利率同可比公司比较情况；结合船舶行业稳定期毛利率常规水平、本轮周期重点需求船舶类型等，分析毛利率预测可靠性

（一）报告期内已交付船舶的毛利率情况，对于亏损合同，分析亏损原因，在手订单是否仍存在亏损合同

### 1、报告期内已交付船舶的毛利率情况及产生亏损合同的原因

报告期内，恒力重工交付的船舶包括 HN2003、HN2004、HN2005 及 HN2006。HN2003 为恒力重工的首制船，系 6.1 万吨的散货船，开工时间较同为 6.1 万吨散货船的 HN2004 早半年。因此，HN2003 的生产管理效率未达到理想状态。此外在 HN2003 生产制造过程中同时开工的船舶数量较少，生产设备的利用率仍处于相对较低的水平。因此，HN2003 出现亏损，为亏损合同。随着船舶制造业务逐步步入正轨，恒力重工船舶制造业务的生产管理效率持续提高，同时开工的船舶数量有所增加，生产设备的利用率逐步提高。因此，恒力重工在生产 HN2004 时投入的直接人工及制造费用均有所下降，并实现了盈利。

综上所述，报告期内已交付船舶 HN2003 出现亏损的原因主要系 HN2003 为恒力重工首制船，生产管理效率未达到理想状态及生产设备的利用率仍处于相对较低的水平所致。

### 2、在手订单不存在亏损合同

已交付船舶 HN2005、HN2006、HN2007 及 HN2008 销售价格为 3,270 万美元，已交付船舶 HN2009 销售价格为 3,420 万美元，后续恒力重工船舶的销售价格保持上升趋势。同时，已交付船舶 HN2005、HN2006、HN2009 的船用板材锁定价格为 4,720 元/吨（含税），HN2007 及 HN2008 的船用板材锁定价格为 4,735 元/吨（含税），后续恒力重工锁定的船用板材价格保持了下降趋势。此外，随着累计正在开工船舶数量增加，生产管理效率持续提高，恒力重工直接人工及制造费用将保持下降趋势。因此，相对于已交付船舶，恒力重工船舶在手订单毛利率上升趋势明确。由于 HN2005、HN2006、HN2007、HN2008 及 HN2009 未产生

亏损，且毛利率呈现上升趋势。因此截至本问询回复出具日，恒力重工的在手订单不存在亏损合同。具体分析如下：

### **(1) 恒力重工在手订单的合同价格保持了良好的上升趋势**

2023 年以来，船舶行业景气度较高，船舶销售价格保持上升趋势。截至 2025 年 1 月 15 日，恒力重工船舶在手订单为 109 艘，其中包括 50 艘 8.2 万吨散货船，合同最早签订日期为 2023 年 5 月，其余类型船舶的合同最早签订日期为 2023 年 6 月，随后签订的合同价格保持良好的上升趋势。以 8.2 万吨散货船为例，2023 年 5 月签订合同的 HN2005、HN2006、HN2007 及 HN2008 销售价格为 3,270 万美元，2023 年 5 月签订合同的已交付船舶 HN2009 合同价格为 3,420 万美元，2024 年 6 月签订合同的 8.2 万吨散货船已达 3,860 万美元，涨幅分别为 18.04% 及 12.87%。

### **(2) 恒力重工锁定的船用板材采购价格有所下降**

恒力重工船舶的原材料包括船用板材、船用型材、船用发动机、船用发电机及其他原材料。其中，已交付船舶与未交付船舶船用发动机、船用发电机及其他原材料金额差异较小，船用型材占直接材料金额的比例约为 2%-3%，对船舶的毛利率影响较小。船用板材占直接材料的比例约为 35%-40%，对船舶生产成本具有较大影响。受船用板材市场行情影响，恒力重工锁定的船用板材采购价格保持下降趋势。已交付船舶 HN2005、HN2006、HN2009 的船用板材锁定价格为 4,720 元/吨（含税），HN2007 及 HN2008 的船用板材锁定价格为 4,735 元/吨（含税），随后保持下跌趋势，2024 年 8 月船用板材的锁定价格已跌至 4,270 元/吨（含税），下降幅度分别为 9.53%、9.82%。船用板材的价格下降将带动尚未交付的船舶毛利率有所上升。

### **(3) 恒力重工直接人工及制造费用保持下降趋势**

随着船舶制造业务逐步步入正轨，恒力重工船舶制造业务的生产管理效率持续提高，同时累计正在开工的船舶数量有所增加，2023 年 12 月累计正在开工的船舶数量为 4 艘，随后保持上升趋势，2024 年 12 月累计正在开工的船舶数量已上升至 32 艘，规模化效应逐步显现，因此，恒力重工直接人工和制造费用将保持下降趋势，带动船舶产品毛利率逐步上升。

#### (4) 已交付船舶毛利率呈现上升趋势

2024年10月至12月，HN2005及HN2006均已完成交付。2025年1月，HN2007及HN2008均已完成交付。2025年3月，HN2009已完成交付。上述五艘已交付船舶均未出现亏损。同时，受船舶生产成本下降的影响，上述五艘8.2万吨散货船生产成本呈现下降趋势，毛利率呈现上升趋势。

单位：万元

| 船号     | 收入        | 合同签订时间  | 合同签订价格   |
|--------|-----------|---------|----------|
| HN2005 | 23,231.04 | 2023年5月 | 3,270万美元 |
| HN2006 | 23,281.72 | 2023年5月 | 3,270万美元 |
| HN2007 | 23,480.10 | 2023年5月 | 3,270万美元 |
| HN2008 | 23,481.60 | 2023年5月 | 3,270万美元 |
| HN2009 | 24,996.72 | 2023年5月 | 3,420万美元 |

综上所述，截至本问询回复出具日，恒力重工的在手订单不存在亏损合同。

#### (二) 结合正在执行的不同合同对应的各期毛利及毛利率情况，分析恒力重工船舶制造业务目前是否已经稳定、毛利率是否仍存在较大波动

恒力重工船舶的毛利率依据收入确认基础及预算总成本计算得出。一般情况下，收入确认基础=（原币合同金额-原币收款金额）\*资产负债表日汇率+原币收款金额\*收款时点汇率。受船舶行业景气度的变化、汇率波动、原材料价格波动等外部因素及生产管理效率、生产设备的利用率等内部因素的影响，恒力重工船舶制造业务的毛利率具有波动性。由于外部不可控因素对船舶制造业务的毛利率具有影响，因此不同年度毛利率的波动性无法反映恒力重工船舶制造业务是否处于稳定状态，应当从内部因素的情况及与同行业可比公司毛利率的比较情况判断恒力重工船舶制造业务是否已经稳定。

##### 1、内部因素

从内部因素看，目前恒力重工船舶制造业务生产设备处于高负荷生产状态，已交付的船舶相对于合同约定交付期均有所提前，反映出恒力重工船舶制造业务已进入相对稳定的阶段。龙门起重机系船舶制造业务的关键设备之一。截至目前，恒力重工龙门起重机的利用率已达到70%-75%，保持在相对较高的水平。截至2024年12月31日，恒力重工已交付4艘船舶，相较于合同期分别提前58天、

45 天、69 天、94 天。

## 2、同行业可比公司对比情况

### (1) 恒力重工 2023 年及 2024 年毛利率与同行业可比公司、扬子江船业的对比情况

经查询公开披露的信息，截至本回复出具日，部分同行业可比公司尚未披露 2024 年年度报告，因此选取 2024 年 1-6 月的数据进行对比。2023 年及 2024 年，恒力重工船舶制造业务的毛利率与同行业可比公司同类业务 2023 年及 2024 年的毛利率、扬子江船业 2023 年及 2024 年的毛利率对比情况具体如下：

| 公司名称  | 2024 年度       | 2023 年度       | 毛利率所对应的产品              |
|-------|---------------|---------------|------------------------|
| 中国重工  | 7.46%         | -0.56%        | 海洋运输装备产品               |
| 中国船舶  | 7.64%         | 10.13%        | 船舶造修及海洋工程              |
| 中船防务  | 12.20%        | 0.93%         | 散货船                    |
| 天海防务  | 15.95%        | 9.27%         | 船海工程设计建造总承包业务          |
| 江龙船艇  | 10.76%        | 13.64%        | 公务执法船艇、旅游休闲船艇、特种作业船艇产品 |
| 平均值   | <b>10.80%</b> | <b>6.68%</b>  |                        |
| 扬子江船业 | <b>27.86%</b> | <b>21.88%</b> | 船舶制造业务                 |
| 恒力重工  | <b>12.34%</b> | <b>-0.54%</b> | 船舶制造业务                 |

注：尚未披露 2024 年年度报告的同行业可比公司数据均为 2024 年 1-6 月的数据，恒力重工、中船防务及扬子江船业的数据为 2024 年的数据。扬子江船业系新加坡上市公司，在财务数据列报方式上与国内上市公司有所不同，因此重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”部分未将其作为同行业可比公司。

#### 1) 恒力重工、同行业可比公司、扬子江船业毛利率保持上升趋势

报告期内，恒力重工船舶制造业务毛利率处于同行业可比公司毛利率范围内，与同行业可比公司毛利率平均值、扬子江船业毛利率变动趋势保持一致，均呈上升态势。近年来，船舶行业的景气度持续上升，船舶产品的价格保持了上升趋势。随着以前承接的价格相对较低的船舶产品陆续交付，价格相对较高的船舶产品陆续开始开工建设，恒力重工、同行业可比公司及扬子江船业的毛利率保持了上升趋势。

#### 2) 恒力重工与同行业可比公司、扬子江船业毛利率存在差异具备合理性

根据同行业可比公司及扬子江船业公开披露的信息，恒力重工与上述同行业



可比公司及扬子江船业的产品有所差异，具体情况详见下表，因此毛利率存在差异具备合理性。报告期内，恒力重工开工建造的船舶以散货船为主，仅有中船防务披露了散货船产品的毛利率，其散货船产品与恒力重工船舶产品具有可比性。2023年及2024年，恒力重工的毛利率分别为-0.54%、12.34%，与中船防务2023年及2024年散货船产品的毛利率0.93%、12.20%不存在较大差异，恒力重工作为船舶制造行业的新加入者，在管理水平、生产效率等方面仍存在提升空间。

| 公司名称  | 主要产品情况   | 毛利率情况  |
|-------|--|--|
| 中国重工  | 主要产品包括海洋防务及海洋开发装备、海洋运输装备、深海装备及舰船修理改装、舰船配套及机电装备、战略新兴产业及其他等。其中，海洋运输装备产品主要包含散货船、集装箱船、油轮、LNG船等，恒力重工亦主要生产上述船舶产品。2023年及2024年1-6月，海洋运输装备产品收入金额占营业收入金额的比例分别为30.25%、37.21%。 | 上表中列示的毛利率为海洋运输装备的毛利率                                   |
| 中国船舶  | 主要产品包含船舶造修及海洋工程、机电设备及其他等。其中，船舶造修及海洋工程包含造船业务、修船业务及海洋工程，造船业务包括军用舰船、特种船舶、公务船、邮轮、军辅船、散货船、集装箱船、油轮、LNG船等。2023年及2024年1-6月，船舶造修及海洋工程收入金额占营业收入金额的比例分别为94.10%、95.64%。        | 未单独披露造船业务的毛利率情况，亦未披露各类船型的毛利率情况，上表中列示的毛利率为船舶造修及海洋工程的毛利率 |
| 中船防务  | 主要产品包括船舶产品、海工产品、钢结构、船舶修理及改造、机电产品及其他等。船舶产品包括散货船、集装箱船、特种船及其他。其中，特种船及其他收入占船舶产品收入的比例较高，2023年及2024年分别为60.71%、56.83%。2023年及2024年，船舶产品收入金额占营业收入金额的比例分别为81.97%、86.21%。     | 上表中列示的毛利率为散货船的毛利率                                      |
| 天海防务  | 主要产品包括船海工程设计建造总承包业务、船海工程设计技术服务业务、防务装备及产品业务及能源业务等。其中，船海工程设计建造总承包业务包括运输船舶、海工船舶、特种船舶等，运输船舶包括散货船、油轮、集装箱船等。2023年及2024年1-6月，船海工程设计建造总承包业务收入金额占营业收入金额的比例分别为90.36%、84.86%。 | 未单独披露运输船舶的毛利率情况。上表中列示的毛利率为船海工程设计建造总承包业务的毛利率            |
| 江龙船艇  | 江龙船艇的船舶产品主要为公务执法船艇、旅游休闲船艇和特种作业船艇，与恒力重工、其他同行业可比公司及扬子江船业的船舶产品在用途、产品尺寸上、销售价格等方面差异较大。  | 上表中列示的毛利率为公务执法船艇、旅游休闲船艇、特种作业船艇产品的综合毛利率                 |
| 扬子江船业 | 包括散货船、集装箱船、油轮、LNG船等。2023年、2024年1-6月及2024年，扬子江船业船舶制造业务的收入主要来源于集装箱船，集装箱收入金额占船舶制造业务收入金额的比例分别为91.96%、83.95%、78.91%。  | 未单独披露各类船型的毛利率情况，上表中列示的毛利率为船舶制造业务的毛利率                   |
| 恒力重工  | 包括散货船、集装箱船、油轮、LNG船等。2023年、2024年，恒力重工船舶制造业务的收入主要来源于散货船，散货船收入金额占船舶制造业务收入金额的比例分别为100%、77.75%，其余收入均来源于油轮。  | 上表中列示的毛利率为船舶制造业务的毛利率                                   |

## (2) 同行业可比公司、扬子江船业分季度毛利率的变化情况

### 1) 2023 年、2024 年 1-3 月、2024 年 1-6 月、2024 年 1-9 月及 2024 年同行业可比公司、扬子江船业的综合毛利率情况

从同行业可比公司及扬子江船业分季度的综合毛利率情况看，同行业可比公司及扬子江船业的综合毛利率呈现出上升的趋势。具体情况如下：

【1】中国重工：2023 年及 2024 年 1-6 月，中国重工海洋运输装备产品收入金额占营业收入金额的比例分别为 30.25%、37.21%，因此其综合毛利率受海洋运输装备产品外的其他产品的影响较大。以 2023 年及 2024 年 1-6 月为例，中国重工海洋运输装备产品的毛利率分别为-0.56%及 7.46%，综合毛利率分别为 8.90%及 11.73%。整体而言，2023 年、2024 年 1-3 月、2024 年 1-6 月及 2024 年 1-9 月，中国重工的综合毛利率分别为 8.90%、13.09%、11.73%、12.43%，呈现出上升趋势。

【2】中国船舶：2023 年及 2024 年 1-6 月，中国船舶的船舶造修及海洋工程收入金额占营业收入金额的比例分别为 94.10%、95.64%，因此其综合毛利率主要反映船舶造修及海洋工程的毛利率情况。2023 年、2024 年 1-3 月、2024 年 1-6 月及 2024 年 1-9 月，中国船舶的综合毛利率分别为 10.57%、7.22%、8.17%及 9.41%。整体而言，2024 年中国船舶的综合毛利率呈现出上升趋势。

【3】中船防务：2023 年及 2024 年，中船防务船舶产品收入金额占营业收入金额的比例分别为 81.97%、86.21%，因此其综合毛利率受到船舶产品外的其他产品的影响。2023 年、2024 年 1-6 月及 2024 年，中船防务船舶产品的毛利率分别为 6.15%、8.19%及 9.33%，呈现出上升趋势。

【4】天海防务：2023 年及 2024 年 1-6 月，船海工程设计建造总承包业务收入金额占营业收入金额的比例分别为 90.36%、84.86%，因此其综合毛利率主要反映船海工程设计建造总承包业务收入的毛利率情况。2023 年、2024 年 1-3 月、2024 年 1-6 月及 2024 年 1-9 月，天海防务的综合毛利率分别为 11.05%、19.44%、16.87%、16.00%。天海防务船海工程设计建造总承包业务包括运输船舶、海工船舶、特种船舶等，运输船舶包括散货船、油轮、集装箱船等。不同船型的毛利率有所不同，产品结构的变化对天海防务的综合毛利率有所影响。整体而言，2024 年天海防务的毛利率相对于 2023 年有所上升。

【5】扬子江船业：2023年、2024年1-6月及2024年，扬子江船业船舶制造业务的毛利率分别为21.88%、25.93%及27.86%，呈现出上升趋势。

## 2) 2023年、2024年1-6月及2024年同行业可比公司按产品的毛利率情况

从同行业可比公司按产品的毛利率情况看，除中国船舶外，同行业可比公司按产品的毛利率呈现出上升的趋势。具体情况如下：

【1】中国重工：2023年及2024年1-6月，中国重工海洋运输装备产品的毛利率分别为-0.56%及7.46%，呈上升趋势。

【2】中国船舶：2023年及2024年1-6月，中国船舶的船舶造修及海洋工程毛利率分别为10.13%及7.64%。船舶造修及海洋工程包含造船业务、修船业务及海洋工程，造船业务包括军用舰船、特种船舶、公务船、邮轮、军辅船、散货船、集装箱船、油轮、LNG船等。不同船型的毛利率有所不同，产品结构的变化对中国船舶的船舶造修及海洋工程毛利率有所影响。

【3】中船防务：2023年及2024年，中船防务船舶产品的毛利率分别为6.15%、9.33%，其中散货船的毛利率分别为0.93%、12.20%，集装箱船产品的毛利率分别为13.58%及23.96%，呈现出明显的上升趋势。

【4】天海防务：2023年及2024年1-6月，天海防务船海工程设计建造总承包业务的毛利率分别为9.27%、15.95%，呈现出明显的上升趋势。

同行业可比公司及扬子江船业综合毛利率对比情况如下：

| 同行业可比公司      | 2024年度 | 2024年1-9月 | 2024年1-6月 | 2024年1-3月 | 2023年度 |
|--------------|--------|-----------|-----------|-----------|--------|
| <b>中国重工</b>  |        |           |           |           |        |
| 综合毛利率        | /      | 12.43%    | 11.73%    | 13.09%    | 8.90%  |
| 海洋运输装备产品毛利率  | /      | /         | 7.46%     | /         | -0.56% |
| <b>中国船舶</b>  |        |           |           |           |        |
| 综合毛利率        | /      | 9.41%     | 8.17%     | 7.22%     | 10.57% |
| 船舶造修及海洋工程毛利率 | /      | /         | 7.64%     | /         | 10.13% |
| <b>中船防务</b>  |        |           |           |           |        |
| 综合毛利率        | 7.76%  | 8.69%     | 7.43%     | 9.15%     | 6.63%  |
| 船舶产品毛利率      | 9.33%  | /         | 8.19%     | /         | 6.15%  |
| 散货船毛利率       | 12.20% | /         | 15.25%    | /         | 0.93%  |

| 同行业可比公司           | 2024 年度 | 2024 年 1-9 月 | 2024 年 1-6 月 | 2024 年 1-3 月 | 2023 年度 |
|-------------------|---------|--------------|--------------|--------------|---------|
| 集装箱船毛利率           | 23.96%  | /            | 23.21%       | /            | 13.58%  |
| 特种船及其他毛利率         | 0.72%   | /            | -1.52%       | /            | 2.77%   |
| <b>天海防务</b>       |         |              |              |              |         |
| 综合毛利率             | /       | 16.00%       | 16.87%       | 19.44%       | 11.05%  |
| 船海工程设计建造总承包业务的毛利率 | /       | /            | 15.95%       | /            | 9.27%   |
| 综合毛利率平均值          | /       | 11.63%       | 11.21%       | 12.22%       | 9.51%   |
| 扬子江船业             | 27.86%  | /            | 25.93%       | /            | 21.88%  |
| 恒力重工              | 12.34%  | 10.45%       | /            | /            | -0.54%  |

注 1：由于江龙船艇的船舶产品主要为公务执法船艇、旅游休闲船艇和特种作业船艇，与恒力重工、其他同行业可比公司及扬子江船业的船舶产品在用途、产品尺寸上、销售价格等方面差异较大，因此其分季度的毛利率变动趋势与恒力重工、其他同行业可比公司及扬子江船业的毛利率变动趋势有所不同，此处未再按季度列示其毛利率情况。

注 2：截至目前，部分同行业可比公司尚未披露 2024 年年度报告，扬子江船业及中船防务已披露 2024 年年度报告。2024 年 1-3 月及 2024 年 1-9 月，同行业可比公司未按产品类型披露毛利率的情况。扬子江船业未披露 2024 年 1-3 月及 2024 年 1-9 月的季度报告。

### （三）稳定状态的毛利率同可比公司比较情况

#### 1、恒力重工造船业务毛利率情况

预测期恒力重工主要收入为造船业务收入和发动机业务收入。恒力重工其他业务收入为船舶建造过程中产生的废料收入。结合恒力重工已接订单情况对未来预期进行预测，具体收入情况如下：

单位：万元

| 项目        | 2025 年度             | 2026 年度             | 2027 年度             | 2028 年度             | 2029 年度             |
|-----------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 主营业务收入    | 1,444,969.03        | 1,955,056.13        | 2,614,874.82        | 2,656,937.72        | 2,710,362.70        |
| 其他业务收入    | 3,724.78            | 3,419.47            | 5,129.20            | 5,434.51            | 5,251.33            |
| <b>合计</b> | <b>1,448,693.81</b> | <b>1,958,475.59</b> | <b>2,620,004.02</b> | <b>2,662,372.24</b> | <b>2,715,614.02</b> |

预测期内，恒力重工主营业务收入来源主要为造船业务收入，占主营业务收入的比重为 90%左右。预测期内，恒力重工造船业务收入的毛利率情况如下表所示：

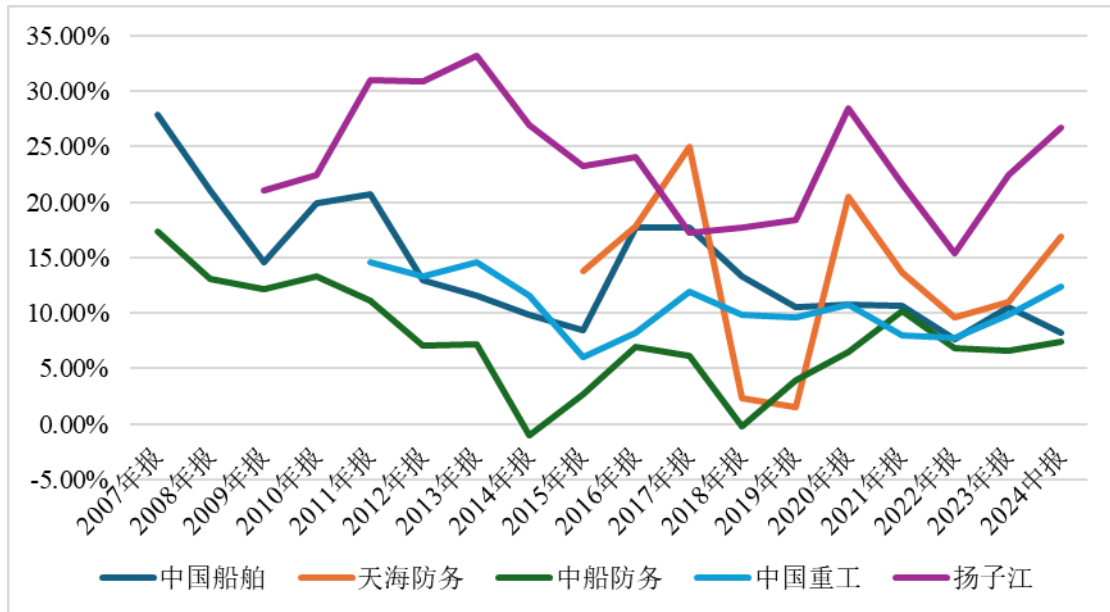
| 项目   | 2025 年度 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 造船业务 | 14.62%  | 14.01%  | 13.30%  | 13.83%  | 13.72%  |

由上表可见，在预测期内，基于谨慎性恒力重工综合考虑了市场需求、行业周期等因素对毛利率的影响，恒力重工造船业务预测期内毛利率相对稳定，整体

变动较少。预测期内造船业务毛利率较为客观，具有较高的可实现性。

## 2、同行业可比上市公司综合毛利率情况

造船行业确实拥有悠久的历史，涌现出众多知名的造船厂。由于受行业周期、外汇汇率以及产品结构的影响，同行业可比上市公司的毛利率差异较大，并且呈现不同程度的波动，但是整体变动趋势一致。上一个周期同行业可比上市公司平均毛利率在 14.66% 左右。历史上同行业可比上市公司毛利率变动情况如下：



注 1：2007 年，中国船舶主业由船用中低速柴油机制造转变为造船相关三大业务，上图统计了中国船舶 2007 年至今的毛利率数据；

注 2：2015 年开始，天海防务造船业务占比上升，上图统计了天海防务 2015 年至今的毛利率数据；

注 3：中国重工 2011 年开始新增船舶制造业务，上图统计了中国重工 2011 年至今的毛利率数据；

注 4：为了保证数据的可比性，上图统计了中船防务 2007 年至今的毛利率数据；

注 5：数据来源 iFind 数据库。

由上图可以看出，同行业可比上市公司毛利率整体波动趋势一致，但是各家公司呈现出不同程度的波动，主要由以下几方面的因素影响

### (1) 行业影响

造船业与全球经济活动以及区域经济崛起密切相关，其周期性变化受到多种因素的共同影响。参见本问询回复“问题五、关于拟购买资产业务”之“一、结合造船行业发展周期和三大指标的历史变动趋势，以及各主要类型船舶的供需结构和变化情况，分析说明该行业正处于需求景气上行早期阶段的判断依据，预计最近一个上行周期的持续时间和船舶订单的可持续性”之“(一) 造船行业发展

周期和三大指标的历史变动趋势，分析说明该行业正处于需求景气上行早期阶段的判断依据，预计最近一个上行周期的持续时间”之“1、造船行业发展周期概况”。由于造船行业存在周期，同行业上市公司经营情况随着行业周期的变动呈现出不同程度的变化。

## （2）汇率影响

造船行业的下游航运业务非常成熟，并且下游众多航运客户均系海外客户。长期以来，美元一直是国际上的主要结算货币，特别是在造船业务和航运领域。与此同时，由于外汇汇率处于波动状态，因此不同上市公司受外汇汇率变动的影响程度不同。同行业可比上市公司境外销售收入占比情况：

| 年度   | 2023 年度 |
|------|---------|
| 中国重工 | 43.72%  |
| 中国船舶 | 54.21%  |
| 中船防务 | 5.83%   |
| 天海防务 | 10.66%  |

注 1：数据来源于同行业可比上市公司定期报告；

注 2：扬子江定期报告未披露境外销售数据。

## （3）产品结构影响

造船行业是一个现代综合性产业，也是军民结合的战略性产业，为海洋开发、水上交通运输、能源运输、国防建设等提供必要的技术装备，是我国制造业中不可或缺的重要组成部分。同行业可比上市公司造船业务主要产品情况如下：

| 年度   | 民用船型  | 其他                           |
|------|---|------------------------------|
| 中国重工 | 散货船、集装箱船、油船、气体船、海工船、科考船等  | 航空母舰、水面舰艇、常规动力潜艇、军辅船、公务执法装备等 |
| 中国船舶 | 散货船、集装箱船、油轮、液化气船、矿砂船、邮轮、汽车运输船、半潜船、沥青船、化学品船、多用途船、木屑船、钻井平台、起重船、海工辅助船等 | 军用舰船、军辅船、公务执法船、科考船、海监船等      |
| 中船防务 | 集装箱船、气体运输船、散货船、疏浚船、海洋工程平台等  | 军用舰船、海警装备、公务船等               |
| 天海防务 | 海洋施工平台、起重船、养殖工船等海工船舶，多用途船、灵便型散货船、小型集装箱船等                            | 军辅船、特种船艇等                    |
| 扬子江  | 散货船，集装箱船，清洁能源、油轮、化学品船、钻井平台、多功能守护船等                                  | /                            |

注：数据来源于各上市公司公开信息。

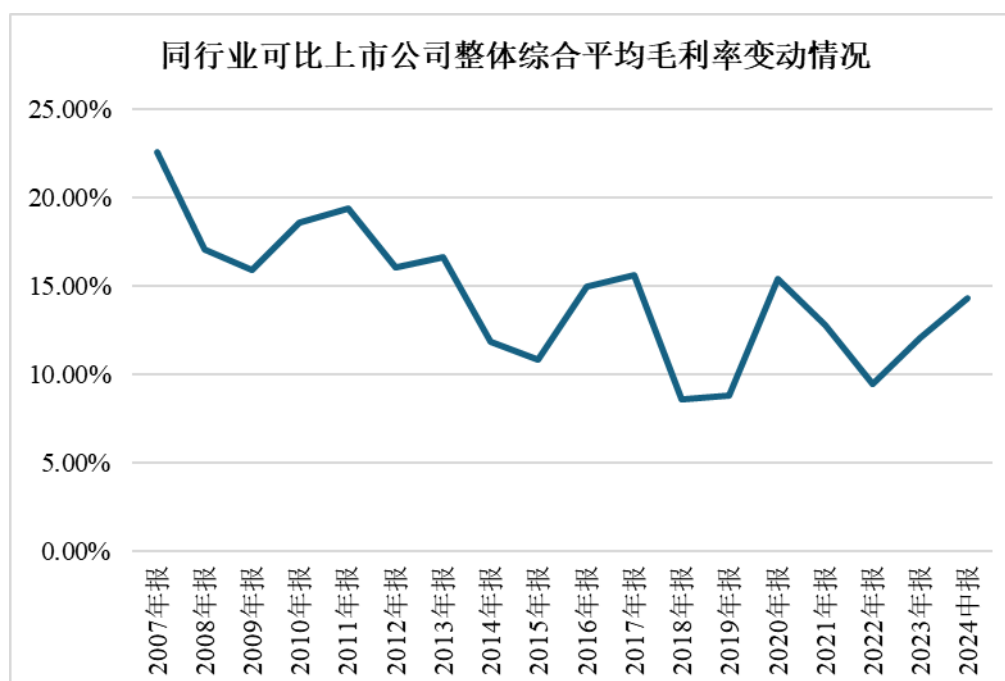
同行业可比上市公司的主要产品包括军用船与民用船，军用船只通常需满足

极高的性能标准、涉及大量先进且复杂的技术、成本构成复杂；而民用船只性能要求主要围绕满足民用运输、作业等客户实际需求，技术要求相对侧重于成熟技术的应用与优化、成本结构相对简单，主要成本集中在原材料与劳动力方面。同行业可比上市公司产品结构存在一定的差异，从而导致毛利率波动的程度不同。

综上所述，同行业可比上市公司毛利率整体波动趋势一致，但是各家公司呈现出不同程度的波动，主要是受到行业周期、汇率波动及产品结构等多维度的影响程度不同。

### 3、恒力重工与同行业可比上市公司综合毛利率比较情况

由前文可知，造船行业系周期性行业，并且受行业、汇率、产品结构等多方面的因素影响，不同同行业可比上市公司的毛利率不同。但是同行业可比上市公司整体毛利率的变动趋势与行业周期变动趋势一致。同行业可比上市公司整体综合平均毛利率变动情况如下：



尽管同行可比上市公司均不存在上一个完整造船周期内的公开历史数据，但是由于周期具有对称性，因此可以通过下行周期来模拟测算整个造船周期的毛利率水平情况。根据 Clarksons（克拉克森）数据，上一轮造船周期三大指标峰值陆续出现在 2007-2011 年。2007 年，全球船舶制造企业新接订单量达到峰值，因此推测毛利率水平顶峰为 2007 年左右。基于 Clarksons（克拉克森）数据，全球船舶制造企业造船完工量在达到上一轮造船周期峰值后，于 2022 年下降至周期

波谷，合理推测毛利率水平的波谷为 2022 年左右，因此预计上一轮下行周期大致为 2007 年至 2022 年。同行业可比上市公司在 2007 年至 2022 年平均毛利率情况如下：

| 年度      | 同行业可比上市公司平均毛利率 |
|---------|----------------|
| 2007 年报 | 22.61%         |
| 2008 年报 | 17.05%         |
| 2009 年报 | 15.91%         |
| 2010 年报 | 18.57%         |
| 2011 年报 | 19.36%         |
| 2012 年报 | 16.07%         |
| 2013 年报 | 16.63%         |
| 2014 年报 | 11.84%         |
| 2015 年报 | 10.85%         |
| 2016 年报 | 14.99%         |
| 2017 年报 | 15.59%         |
| 2018 年报 | 8.59%          |
| 2019 年报 | 8.79%          |
| 2020 年报 | 15.38%         |
| 2021 年报 | 12.83%         |
| 2022 年报 | 9.46%          |
| 平均值     | 14.66%         |

基于上述预测，上一个造船周期的同行业平均毛利率为 14.66%，其中周期顶峰 2007 年至 2011 年同行业平均毛利率为 18.70%。恒力重工造船业务预测期的毛利率 13.30%-14.62%之间，与上一个周期同行业平均毛利率接近，并且低于上一个周期顶峰平均毛利率，因此恒力重工预测期内造船业务毛利率具备可靠性及可实现性。

**（四）结合船舶行业稳定期毛利率常规水平、本轮周期重点需求船舶类型等，分析毛利率预测可靠性**

#### **1、船舶行业稳定期毛利率常规水平**

船舶行业毛利率常规水平，详见本题“（三）稳定状态的毛利率同可比公司比较情况”。



## **2、本轮周期重点需求船舶类型**

本轮周期重点需求船舶类型仍为散货船、箱船、油轮，详见“参见本问询回复“问题五、关于拟购买资产业务”之“一、结合造船行业发展周期和三大指标的历史变动趋势，以及各主要类型船舶的供需结构和变化情况，分析说明该行业正处于需求景气上行早期阶段的判断依据，预计最近一个上行周期的持续时间和船舶订单的可持续性”之“（二）主要类型船舶的供需结构和变化情况，分析说明最近一个上行周期船舶订单的可持续性”之“2、船舶供不应求的市场趋势将持续多年，三大主力船型需求持续上涨”之“（3）三大主力船型为本轮造船周期需求重点并且需求将持续增长”的回复。

## **3、同行业可比上市公司主要产品毛利率情况**

由于主要同行业可比上市公司并未披露主要船型的具体毛利率数据，因此恒力重工无法直接用自身预测期主流船型的毛利率与全部可比上市公司各主流船型的毛利率进行比较。但是基于本题“（三）稳定状态的毛利率同可比公司比较情况”中的分析，恒力重工造船业务预测期的毛利率 13.30%-14.62%之间，与上一个周期同行业可比上市公司平均毛利率较为接近，因此恒力重工预测毛利率具备可靠性及可实现性。

二、分析预测期内各项期间费用同标的公司报告期以及可比公司的比较情况，预测期内各项费用均大幅下降的原因以及显著低于可比公司的原因

(一) 标的公司报告期及预测期内各项期间费用的费用率比较情况

1、标的公司报告期及预测期内销售费用率情况

(1) 报告期内销售费用率波动分析

报告期内，恒力重工各项销售费用率情况如下：

单位：万元

| 项目       | 2024 年度 | 2023 年度 |
|----------|---------|---------|
| 销售费用     | 554.57  | 375.29  |
| 销售费用占收入比 | 0.10%   | 0.57%   |

2023 年度销售费用率相对较高，主要原因如下：一方面系 2023 年上半年，恒力重工的船舶制造业务恢复生产，开工建造船舶数量较少，导致 2023 年度船舶建造收入相对较少；另一方面，随着船舶制造业务逐步进入生产状态，恒力重工需要提前布局市场、完善销售网络、组建销售团队等工作，从而导致 2023 年度销售费用支出较上年度增幅较大，进而导致销售费用率增加。

2024 年销售费用率下降，主要系恒力重工的船舶订单数量和开工船舶的数量持续增加，已开工船舶的完工进度不断提升，进而带动报告期内恒力重工的主营业务收入持续上升，从而导致销售费用率下降。

(2) 预测期内销售费用率波动分析

预测期内，恒力重工销售费用率预测情况如下：

单位：万元

| 项目       | 2025 年度  | 2026 年度  | 2027 年度  | 2028 年度  | 2029 年度  |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 销售费用     | 3,670.60 | 3,954.97 | 4,287.40 | 4,459.88 | 4,664.97 |
| 销售费用占收入比 | 0.25%    | 0.20%    | 0.16%    | 0.17%    | 0.17%    |

2025 年度销售费用率较高，主要系随着恒力重工造船生产业务进入正常生产状态，恒力重工仍需要加强对市场的拓展以及潜在客户的挖掘等销售工作。同时，恒力重工需要强化销售团队，从而导致销售人员数量及工资上涨，进而导致销售费用率较高。

2026 年之后，恒力重工基本处于稳定状态，销售团队以及销售网络也步入非常成熟阶段，因此销售费用支出增长速度放缓，预测期内恒力重工销售费用率整体较为稳定，差异较小。

### (3) 报告期内和预测期内销售费用率对比分析

报告期内和预测期内销售费用率对比情况

| 项目       | 报告期最高费用率 | 预测期最低费用率 | 差异值   |
|----------|----------|----------|-------|
| 销售费用占收入比 | 0.57%    | 0.16%    | 0.41% |

报告期内及预测期内，销售费用率整体较低，主要系造船业具有资金密集性和技术密集性的特点，其销售过程往往涉及复杂的谈判和技术交流，而非简单的商品销售；船舶作为高价值产品，其销售过程相对复杂且谨慎，但一旦成交，销售额通常较大。另外，造船业客户多为大型航运公司，双方往往建立长期稳定的合作关系。这种长期合作关系减少了频繁的市场推广和客户关系维护费用，导致销售费用的支出相对降低。

报告期内及预测期内，恒力重工销售费用率均低于 1%，较为接近，整体差异相对较小，主要差异原因系随着恒力重工造船业务从起步到稳定状态，销售业务规模逐步扩大，进而导致销售费用率逐步下降并趋于稳定状态。

## 2、标的公司报告期及预测期内管理费用率情况

### (1) 报告期内管理费用率波动分析

报告期内，恒力重工管理费用率情况如下：

单位：万元

| 项目       | 2024 年度   | 2023 年度  |
|----------|-----------|----------|
| 管理费用     | 21,592.14 | 6,286.45 |
| 管理费用占收入比 | 3.93%     | 9.48%    |

2024 年度管理费用率逐步下降，主要原因系 2023 年度恒力重工造船业务逐步开启，随着船舶订单数量和开工船舶的数量持续增加，已开工船舶的完工进度不断提升，进而带动报告期内恒力重工的主营业务收入持续上升，从而导致管理费用率下降。

## (2) 预测期内管理费用率波动分析

预测期内，恒力重工管理费用率预测情况如下：

单位：万元

| 项目       | 2025 年度   | 2026 年度   | 2027 年度   | 2028 年度   | 2029 年度   |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 管理费用     | 41,277.60 | 45,420.73 | 51,296.92 | 52,799.68 | 54,604.99 |
| 管理费用占收入比 | 2.85%     | 2.32%     | 1.96%     | 1.98%     | 2.01%     |

随着船舶制造业务逐步步入正轨，恒力重工船舶订单数量和开工船舶的数量持续增加，已开工船舶的完工进度不断提高，导致船舶建造收入逐步增加，规模效应不断的凸显，恒力重工管理费用率逐步呈现下降的趋势。

## (3) 报告期内和预测期内管理费用率对比分析

报告期内和预测期内管理费用率对比情况

| 项目       | 报告期最高费用率 | 预测期最低费用率 | 差异值   |
|----------|----------|----------|-------|
| 管理费用占收入比 | 9.48%    | 1.96%    | 7.52% |

报告期内及预测期内，恒力重工管理费用率整体呈现下降趋势，主要原因系随着恒力重工造船业务从起步到稳定状态，销售业务规模逐步扩大，进而导致管理费用率有所下降。报告期内管理费用率与预测期内管理费用率差异较大，主要系恒力重工所处经营阶段不同，营业收入水平存在差异所致。

## 3、标的公司报告期及预测期内研发费用率情况

### (1) 报告期内研发费用率波动分析

报告期内，恒力重工研发费用率情况如下：

单位：万元

| 项目       | 2024 年度  | 2023 年度  |
|----------|----------|----------|
| 研发费用     | 5,335.65 | 1,639.75 |
| 研发费用占收入比 | 0.97%    | 2.47%    |

恒力重工于 2022 年 7 月成立，为具备自主研发的能力，提高公司的核心竞争力，2023 年开始，恒力重工不断吸纳优秀人才，致力于组建一支经验丰富、专业能力过硬的船舶研发团队。受到上述因素的影响，报告期内恒力重工的研发费用持续提升。与此同时随着 2023 年度恒力重工造船业务逐步开启，随着船舶订单数量和开工船舶的数量持续增加，已开工船舶的完工进度不断提升，进而带

动报告期内恒力重工的主营业务收入持续上升，从而导致研发费用率下降。

## (2) 预测期内研发费用率波动分析

预测期内，恒力重工研发费用率预测情况如下：

单位：万元

| 项目       | 2025 年度   | 2026 年度   | 2027 年度   | 2028 年度   | 2029 年度   |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 研发费用     | 23,008.00 | 24,386.48 | 25,877.44 | 27,300.20 | 28,811.12 |
| 研发费用占收入比 | 1.59%     | 1.25%     | 0.99%     | 1.03%     | 1.06%     |

随着船舶制造业务逐步步入正轨，恒力重工船舶订单数量和开工船舶的数量持续增加，已开工船舶的完工进度不断提升，船舶建造收入逐步增加，规模效应不断的凸显，恒力重工研发费用率逐步呈现下降的趋势。

## (3) 报告期内和预测期内研发费用率对比分析

报告期内和预测期内研发费用率对比情况

| 项目       | 报告期最高费用率 | 预测期最低费用率 | 差异值   |
|----------|----------|----------|-------|
| 研发费用占收入比 | 2.47%    | 0.99%    | 1.48% |

报告期内恒力重工研发费用率整体呈现高于预测期内研发费用率，主要原因系尽管随着恒力重工研发团队得了不断壮大、研发投入金额逐步增加，但是由于恒力重工造船业务规模较大，规模化优势明显，从而导致预测期内研发费用率低于报告期内研发费用率。

## 4、标的公司报告期及预测期内财务费用率情况

### (1) 报告期内财务费用率波动分析

报告期内，恒力重工财务费用率情况如下：

单位：万元

| 项目       | 2024 年度   | 2023 年度  |
|----------|-----------|----------|
| 财务费用     | 12,794.29 | 9,057.29 |
| 财务费用占收入比 | 2.33%     | 13.67%   |

随着 2023 年度恒力重工造船业务逐步开启，船舶订单数量和开工船舶的数量持续增加，已开工船舶的完工进度不断提升，进而带动报告期内恒力重工的主营业务收入持续上升，从而导致财务费用率逐步下降。

## (2) 预测期内财务费用率波动分析

预测期内，恒力重工财务费用率预测情况如下：

单位：万元

| 项目       | 2025 年度   | 2026 年度  | 2027 年度  | 2028 年度  | 2029 年度  |
|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 财务费用     | 10,045.14 | 8,048.84 | 6,666.55 | 5,125.15 | 4,772.14 |
| 财务费用占收入比 | 0.69%     | 0.41%    | 0.25%    | 0.19%    | 0.18%    |

预测期内，财务费用呈现下降趋势，主要系利息费用逐年降低。随着恒力重工大规模开工建设船舶，盈利能力逐步提升，从而对于融资租赁利息按照其还款进度进行预测，融资租赁款还款结束后不再考虑进行融资租赁，进而导致财务费用呈现下降趋势。并且随着船舶制造业务逐步步入正轨，恒力重工船舶订单数量和开工船舶的数量持续增加，已开工船舶的完工进度不断提高船舶建造收入逐步增加，恒力重工财务费用率逐步呈现下降的趋势。

## (3) 报告期内和预测期内财务费用率对比分析

报告期内和预测期内财务费用率对比情况

| 项目       | 报告期最高费用率 | 预测期最低费用率 | 差异值    |
|----------|----------|----------|--------|
| 财务费用占收入比 | 13.67%   | 0.18%    | 13.49% |

报告期内及预测期内，恒力重工财务费用率整体呈现下降趋势，并且差异较大，主要系报告期内船舶建造收入正在逐步释放，营收规模逐步扩大，进而导致财务费用占营业收入的比重逐步降低。

综上所述，恒力重工 2023 年度造船业务逐步开启，随着船舶订单数量和开工船舶的数量持续增加，已开工船舶的完工进度不断提升，营收规模逐步扩大，进而导致报告期内期间费用率整体呈现下降趋势。同时，由于报告期内恒力重工所处不同发展阶段的原因，导致期间费用呈现不同程度波动。由于预测期内，恒力重工经营已经稳定，因此恒力重工预测期内期间费用率与报告期内期间费用率存在差异具有合理性。

## (二) 预测期内各项期间费用的费用率与同行业可比上市公司比较情况

### 1、预测期内销售费用率与同行业可比公司比较

报告期各期，同行业可比上市公司销售费用率情况具体如下：

| 公司名称 | 2024年1-6月 | 2023年度 |
|------|-----------|--------|
| 中国重工 | 0.59%     | 0.68%  |
| 中国船舶 | 0.06%     | 0.90%  |
| 中船防务 | 0.15%     | 0.74%  |
| 天海防务 | 1.07%     | 0.69%  |
| 平均值  | 0.47%     | 0.75%  |

注：数据来源于同行业可比上市公司定期报告

由于同行业可比公司尚未披露 2024 年销售费用明细，为更好地分析恒力重工的销售费用率情况，恒力重工选取同行业可比公司 2024 年 1-6 月销售费用进行对比。同行业可比公司将售后服务费和运输等相关费用计入销售费用，恒力重工依据 2024 年 3 月发布的《企业会计准则应用指南汇编 2024》将其计入主营业务成本。调整后的同行业可比上市公司销售费用率情况如下：

| 公司名称    | 2024年1-6月   | 2023年度 |
|---------|-------------|--------|
| 中国重工    | 0.59%       | 0.51%  |
| 中国船舶    | 0.06%       | 0.08%  |
| 中船防务    | 0.15%       | 0.18%  |
| 天海防务    | 0.65%       | 0.35%  |
| 恒力重工预测期 | 0.16%-0.25% |        |

从上表可知，船舶建造行业销售费用率整体偏低，恒力重工及同行业可比上市公司均低于 1%。预测期内恒力重工销售费用率高于中国船舶和中船防务，但低于中国重工和天海防务。恒力重工预测期销售费用率分别为 0.16%-0.25%，与同行业可比公司销售费用率较为接近，在同行业可比公司销售费用率范围内，不存在显著差异。

## 2、预测期内管理费用率与同行业可比公司比较

报告期各期，同行业可比上市公司管理费用率以及主要费用项占营业收入的比例明细如下：

| 公司名称 | 项目      | 2024年1-6月 | 2023年度 |
|------|---------|-----------|--------|
| 中国重工 | 管理费用率   | 8.23%     | 8.50%  |
|      | 其中：员工薪酬 | 4.99%     | 5.00%  |
|      | 摊销及折旧   | 1.00%     | 0.92%  |
| 中国船舶 | 管理费用率   | 3.43%     | 4.14%  |

| 公司名称    | 项目      | 2024年1-6月   | 2023年度 |
|---------|---------|-------------|--------|
|         | 其中：员工薪酬 | 1.84%       | 2.01%  |
|         | 摊销及折旧   | 0.38%       | 0.47%  |
|         | 停工损失    | 0.00%       | 0.03%  |
| 中船防务    | 管理费用率   | 3.33%       | 4.11%  |
|         | 其中：员工薪酬 | 1.83%       | 2.39%  |
|         | 摊销及折旧   | 0.33%       | 0.28%  |
| 天海防务    | 管理费用率   | 6.88%       | 5.96%  |
|         | 其中：员工薪酬 | 4.38%       | 3.30%  |
|         | 摊销及折旧   | 0.35%       | 0.36%  |
|         | 员工持股计划  | 0.10%       | 0.29%  |
| 扬子江     | 管理费用率   | 2.13%       | 2.62%  |
|         | 其中：员工薪酬 | 未披露         | 未披露    |
|         | 摊销及折旧   | 未披露         | 未披露    |
| 恒力重工预测期 | 管理费用率   | 1.96%-2.85% |        |
|         | 其中：员工薪酬 | 1.05%-1.70% |        |
|         | 摊销及折旧   | 0.09%-0.21% |        |

注：数据来源于同行业可比上市公司定期报告

恒力重工预测期管理费用率分别为 1.96%-2.85%，与民营造船企业扬子江的管理费用率较为接近。但是与同行业可比公司平均管理费用率存在一定差异，主要原因如下：

### (1) 员工平均薪酬差异

恒力重工及同行业可比上市公司主要经营所在地

| 公司名称 | 主要生产经营场所所在地     |
|------|-----------------|
| 中国重工 | 武汉市、大连市、宜昌市、青岛市 |
| 中国船舶 | 上海市、广州市、江阴市     |
| 中船防务 | 广州市             |
| 天海防务 | 扬中市、泰州市         |
| 扬子江  | 靖江市、太仓市、泰兴市     |
| 恒力重工 | 大连市             |

各主要经营场所所在地的省市平均工资水平情况如下：



单位：元

| 证券名称          | 所在地 | 所属省市 | 2023年城镇非私营单位<br>平均工资 | 2023年城镇私营<br>单位平均工资 |
|---------------|-----|------|----------------------|---------------------|
| 中国重工（非私营）     | 武汉市 | 湖北   | 109,227.00           | 60,583.00           |
|               | 大连市 | 辽宁   | 97,330.00            | 53,333.00           |
|               | 宜昌市 | 湖北   | 109,227.00           | 60,583.00           |
|               | 青岛市 | 山东   | 107,131.00           | 61,046.00           |
| 中国船舶<br>（非私营） | 上海市 | 上海   | 229,337.00           | 111,347.00          |
|               | 广州市 | 广东   | 131,418.00           | 80,685.00           |
|               | 江阴市 | 江苏   | 125,102.00           | 75,088.00           |
| 中船防务（非私营）     | 广州市 | 广东   | 131,418.00           | 80,685.00           |
| 天海防务（私营）      | 扬中市 | 江苏   | 125,102.00           | 75,088.00           |
|               | 泰州市 | 江苏   | 125,102.00           | 75,088.00           |
| 扬子江<br>（私营）   | 靖江市 | 江苏   | 125,102.00           | 75,088.00           |
|               | 太仓市 | 江苏   | 125,102.00           | 75,088.00           |
|               | 泰兴市 | 江苏   | 125,102.00           | 75,088.00           |
| 恒力重工（私营）      | 大连市 | 辽宁   | 97,330.00            | 53,333.00           |

注：数据来源中国统计年鉴

恒力重工主要经营地位于大连，而同行业可比上市公司主要经营地位于长三角或者珠三角地区，从而导致恒力重工的人均成本低于同行业可比上市公司，进而导致恒力重工管理费用率与行业可比上市公司存在一定的差异。

## （2）薪酬承担人员差异

同行业可比上市公司薪酬费用中承担在职和离职人员情况如下：

单位：人

| 公司名称 | 项目            | 2023年度 |
|------|---------------|--------|
| 中国重工 | 职工总数          | 34,597 |
|      | 其中：在职职工       | 30,483 |
|      | 需承担费用的离退休职工人数 | 4,114  |
| 中国船舶 | 职工总数          | 20,459 |
|      | 其中：在职职工       | 15,430 |
|      | 需承担费用的离退休职工人数 | 5,029  |
| 中船防务 | 职工总数          | 11,948 |
|      | 其中：在职职工       | 6,974  |

| 公司名称 | 项目            | 2023 年度 |
|------|---------------|---------|
|      | 需承担费用的离退休职工人数 | 4,974   |
| 天海防务 | 职工总数          | 1,412   |
|      | 其中：在职职工       | 1,412   |
|      | 需承担费用的离退休职工人数 | /       |
| 扬子江  | 职工总数          | 7,306   |
|      | 其中：在职职工       | /       |
|      | 需承担费用的离退休职工人数 | /       |

注 1：数据来源于同行业可比上市公司定期报告；由于同行业可比上市公司尚未披露 2024 年员工数量信息，故未列示。

注 2：扬子江未披露职工薪酬费用承担人数情况。

2023 年中国重工、中国船舶及中船防务需要承担的离退休人员人数占在职职工人数的比例分别为 13.50%、32.59% 和 71.32%。由于中国重工、中国船舶及中船防务承担了大量的离退休人员的工资，导致中国重工和中国船舶的管理费用中的人员薪酬支出较大。恒力重工由于不存在前述情形，从而导致管理费用率与同行业可比上市公司存在一定差异。

### （3）折旧及摊销差异

本次预测期内恒力重工主要造船业务相关资产系 2022 年收购的 STX 各公司破产资产而来。由于恒力重工所购入的 STX 破产资产价值系以清算价值进行评估来作为破产拍卖的起拍价格依据，从而导致恒力重工相关资产的入账价值较低，进而导致计入管理费用的折旧和摊销金额相对较低，故而导致恒力重工管理费用率与同行业可比上市公司存在一定差异。

### （4）其他费用

报告期内，中国船舶管理费用中包含停工损失，恒力重工未发生相关费用；天海防务管理费用中包含股权激励费用，由于恒力重工尚未对管理人员实施股权激励，不存在股权激励费用。前述原因导致恒力重工管理费用率与同行业可比上市公司存在一定差异。

### （5）会计准则差异

根据扬子江年度报告披露，其合并报表范围内中国境内子公司江苏新扬子造船有限公司、江苏扬子鑫福造船有限公司为高新技术企业。由于扬子江系新加坡

上市公司，其财务报表中没有研发费用的报表科目，因此扬子江的管理费用率与恒力重工管理费用率存在一定的差异。

综上，恒力重工预测期管理费用率分别为 1.96%-2.85%，与民营造船企业扬子江的管理费用率较为接近。但是由于同行业可比上市公司人均工资、薪酬承担情况、资产规模、经营情况、适用准则等方面存在诸多差异，从而导致恒力重工与同行业可比公司平均管理费用率存在一定差异，具有合理性。

### 3、预测期内研发费用率与同行业可比公司比较

报告期各期，同行业可比上市公司研发费用率情况具体如下：

| 公司名称    | 2024 年 1-6 月 | 2023 年度 |
|---------|--------------|---------|
| 中国重工    | 3.27%        | 3.24%   |
| 中国船舶    | 4.24%        | 4.19%   |
| 中船防务    | 4.85%        | 4.08%   |
| 天海防务    | 1.85%        | 1.09%   |
| 扬子江     | /            | /       |
| 恒力重工预测期 | 0.99%-1.59%  |         |

注 1：数据来源于同行业可比上市公司定期报告；

注 2：扬子江系新加坡上市公司，基于上市当地会计准则的规定，扬子江财务报表中没有研发费用的报表科目。

恒力重工预测期研发费用率分别为 0.99%-1.59%，与天海防务研发费用率较为接近，与同行业可比上市公司平均水平存在差异，主要原因如下：

第一，恒力重工为保证收入预测与研发费用预测的匹配性，恒力重工主要考虑在预测期内产生收入船型的相关研发费用，仅对目前现有成熟且其具备生产能力的船型进行预测，未对后续可能研究开发的高端船型进行预测。因此，恒力重工在研发费用预测时主要考虑预测期内产生收入船型相关研发费用投入，未考虑后续可能研究开发的高端船型对应的研发费用投入；

第二，本次评估预测中未包含募投项目国际化船舶研发设计中心项目（一期）的研发费用投入。为进一步提高研发实力，增强核心竞争力，恒力重工拟借助本次募投项目国际化船舶研发设计中心项目（一期）新增研发人员 600 人，重点针对高端化、智能化及大型化船舶展开深入研发，持续开发新船舶产品，推动船舶性能的提升和运输效率的提高，致力于成为研发驱动型的世界一流船舶制造企业。

业。基于上述原因，导致恒力重工研发费用率与同行业可比上市公司存在一定的差异。

第三，中国重工、中国船舶、中船防务的主营产品包含了众多国之利器，例如航空母舰、军舰、科考船等产品，这类船舶的研发投入与民用运输船舶在功能、材质、用途等众多维度存在差异，因此可比公司支出的研发投入也存在差异。另外中国重工、中国船舶、中船防务承担了很多国家级研发任务也导致其研发投入高于民企造船企业的研发投入。

综上，由于恒力重工预测期研发费用的预测口径与预测期内营业收入保持一致，从而导致预测期内研发费用支出相对较少。同时，由于同行业可比上市公司研发任务、研发产品均存在重大差异，从而导致恒力重工预测期内研发费用率与同行业可比上市公司存在差异。

#### 4、预测期内财务费用率与同行业可比公司比较

报告期各期，同行业可比上市公司财务费用率情况具体如下：

| 公司名称    | 2024年1-6月   | 2023年度 |
|---------|-------------|--------|
| 中国重工    | -1.91%      | -3.02% |
| 中国船舶    | -2.38%      | -1.75% |
| 中船防务    | -1.83%      | -2.16% |
| 天海防务    | 0.81%       | 0.39%  |
| 扬子江     | -2.09%      | -1.61% |
| 恒力重工预测期 | 0.18%-0.69% |        |

注：数据来源于同行业可比上市公司定期报告。

恒力重工预测期财务费用率分别为 0.18%-0.69%，位于同行业财务费用率区间内。恒力重工财务费用率为正值，主要系恒力重工为非上市公司，融资渠道单一，从而导致财务费用率相对较高。

综上所述，恒力重工预测期内销售费用率与同行业可比上市公司差异较小。由于不同上市公司在人均薪酬、承担的离退休工人薪资、会计准则等情况存在差异，从而导致恒力重工预测期内管理费用率低于同行业可比上市公司；由于预测期内研发费用核算口径，以及不同可比上市公司研发产品及任务存在众多差异，从而导致恒力重工预测期期间研发费用率低于同行业可比上市公司；由于恒力重

工为非上市公众公司，融资渠道简单等因素影响导致其预测期内财务费用率高于同行业可比上市公司。综合来看，恒力重工预测期内期间费用率高于扬子江报告期内期间费用率。因此，恒力重工预测期内期间费用率与同行业可比上市公司相比期间费用率存在差异具有合理性。

三、结合研发费用预测假设和过程，分析在费用率保持较低水平的情况下，如何维持恒力重工造船业务竞争力，并支持业绩持续增长

#### （一）恒力重工未来研发费用投入情况

##### 1、预测期内研发费用率较低的原因

预测期内，恒力重工相较于同行业可比上市公司研发费用率相对较低主要系以下原因：（1）为保证预测期内研发费用预测口径与营业收入预测口径保持一致，恒力重工仅考虑预测期内产生收入船型的相关研发费用，因此预测期内未考虑后续可能开发过程的高端船型的研发费用投入；（2）预测期内研发费用预测未包含募投项目国际化船舶研发设计中心项目（一期）的研发费用投入；（3）同行业可比上市公司研发的产品以及承担的研发任务与标的公司存在较大差异，综合以上原因导致恒力重工研发费用率相对较低。

具体分析详见本题“二、分析预测期内各项期间费用同标的公司报告期以及可比公司的比较情况，预测期内各项费用均大幅下降的原因以及显著低于可比公司的原因”之“（二）预测期内各项期间费用的费用率与同行业可比上市公司比较情况”之“3、预测期内研发费用率与同行业可比公司比较”

##### 2、恒力重工未来研发费用投入情况

除本次预测期内恒力重工常规投入的研发费用外，恒力重工未来将建成募投项目国际化船舶研发设计中心（一期）。该项目的建设内容为建设绿色化、高端化、智能化船舶研发中心，通过购置先进的研发、设计软件，引进优秀技术人才，提高标的公司绿色化、高端化、智能化船舶的设计及研发能力。项目建成后，以更为先进的研发中心为平台，匹配更加强大的研发团队，恒力重工可进一步提升自主创新研发能力，完善现有基础船舶制造技术体系。恒力重工将重点针对 LNG 气体运输船、VLEC 等高端化、智能化、大型化及绿色船舶的生产制造相关方向展开深入研发，通过改进船舶生产工艺流程，进一步提升恒力重工的市场地位，提高恒力重工产品在相关领域内的竞争力。

#### （二）如何维持恒力重工造船业务竞争力，并支持业绩持续增长

未来，恒力重工将不断增强造船业务竞争力，并支持造船业务业绩的持续增

长的方式如下：

第一，技术创新是恒力重工保持竞争力的核心。为具备自主研发的能力，提高公司的核心竞争力，恒力重工未来将不断增加研发投入。通过不断研发和应用新技术，恒力重工将不断提升船舶的性能和品质，满足市场对高效、环保船舶的需求；通过不断研发，完善基本设计至生产设计全过程的设计能力，为航运业和造船业提供优质服务。

第二，恒力重工目前已具备散货船、油轮、集装箱船及气体运输船等高端船舶的生产制造能力。恒力重工将依托行业顶尖的国际化研发团队、国内领先的造船基础设施、持续优化的创新工艺及船用发动机的自主生产能力，不断加大对 LNG 气体船、海洋工程等高附加值船舶及高端装备的研发投入，从而完善丰富自身的产品结构，为未来业绩持续增长增加助力。

第三，绿色制造是恒力重工保持竞争力的关键方向。随着全球对环保意识的提高，绿色船舶已成为市场的主流趋势。恒力重工致力于绿色制造技术的研发与实施，不仅符合政策导向，也满足了市场对环保船舶的需求。这种绿色制造的理念和实践将进一步提升恒力重工的市场竞争力。

第四，积极应对市场变化也是恒力重工保持竞争力的重要方面。恒力重工将不断优化生产布局和建造效率，不断提升交付能力，以应对全球市场的变化。同时，恒力重工还致力于提升自身核心竞争力和市场价值，优化资源配置，提升盈利能力和运营效率，为股东创造长期价值。

综上所述，恒力重工将不断通过技术创新、完善产品结构、绿色制造以及积极应对市场变化等策略，维持其在造船业务上的竞争力，并支持恒力重工未来业绩的持续增长。

#### 四、结合收入、毛利率及期间费用的增值情况，量化分析净利润增长同收入增值的匹配性

恒力重工预测期内，利润表主要项目数据变动情况如下表：

单位：万元

| 内容     | 2025年        | 2026年        | 2027年        | 2028年        | 2029年        |
|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入   | 1,448,693.81 | 1,958,475.59 | 2,620,004.02 | 2,662,372.24 | 2,715,614.02 |
| 毛利额    | 224,869.46   | 296,352.76   | 360,289.88   | 378,473.31   | 382,454.85   |
| 销售费用   | 3,670.60     | 3,954.97     | 4,287.40     | 4,459.88     | 4,664.97     |
| 管理费用   | 41,277.60    | 45,420.73    | 51,296.92    | 52,799.68    | 54,604.99    |
| 研发费用   | 23,008.00    | 24,386.48    | 25,877.44    | 27,300.20    | 28,811.12    |
| 财务费用   | 10,045.14    | 8,048.84     | 6,666.55     | 5,125.15     | 4,772.14     |
| 期间费用小计 | 78,001.34    | 81,811.01    | 88,128.30    | 89,684.90    | 92,853.21    |
| 净利润    | 112,728.03   | 164,143.03   | 206,280.80   | 219,057.68   | 220,086.18   |

由上表可见，恒力重工预测期内营业收入、毛利额、期间费用以及净利润均呈现上涨的趋势。预测期内，恒力重工净利润逐年上涨主要系由于营业收入逐年上涨，毛利额贡献逐年增多所致。

恒力重工预测期内，毛利率和期间费用率情况如下：

| 内容    | 2025年  | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率   | 15.52% | 15.13% | 13.75% | 14.22% | 14.08% |
| 销售费用率 | 0.25%  | 0.20%  | 0.16%  | 0.17%  | 0.17%  |
| 管理费用率 | 2.85%  | 2.32%  | 1.96%  | 1.98%  | 2.01%  |
| 研发费用率 | 1.59%  | 1.25%  | 0.99%  | 1.03%  | 1.06%  |
| 财务费用率 | 0.69%  | 0.41%  | 0.25%  | 0.19%  | 0.18%  |

由上表可见，恒力重工预测期内毛利率总体较为稳定，基本位于14%左右。恒力重工随着造船业务的不断发展，营收水平逐步增加，规模化效应逐步显现导致期间费用呈现一定波动，但是整体变动幅度较小。

预测期内恒力重工净利润表中相关项目与营业收入的匹配情况具体如下：

单位：万元

| 内容    | 2025年        | 2026年        | 2027年        | 2028年        | 2029年        |
|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入  | 1,448,693.81 | 1,958,475.59 | 2,620,004.02 | 2,662,372.24 | 2,715,614.02 |
| 复合增长率 |              | 35.19%       | 34.48%       | 22.49%       | 17.01%       |



|       |            |            |            |            |            |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 毛利额   | 224,869.46 | 296,352.76 | 360,289.88 | 378,473.31 | 382,454.85 |
| 复合增长率 |            | 31.79%     | 26.58%     | 18.95%     | 14.20%     |
| 期间费用  | 78,001.34  | 81,811.01  | 88,128.30  | 89,684.90  | 92,853.21  |
| 复合增长率 |            | 4.88%      | 6.29%      | 4.76%      | 4.45%      |
| 净利润   | 112,728.03 | 164,143.03 | 206,280.80 | 219,057.68 | 220,086.18 |
| 复合增长率 |            | 45.61%     | 35.27%     | 24.79%     | 18.21%     |

由上表可以看出，预测期内恒力重工营业收入、毛利额和净利润的变动趋势一致，并且复合增长率基本保持一致，因此，预测期内恒力重工净利润增长同收入增长相匹配。

## 五、评估师核查意见

### （一）核查程序

针对上述问题，资产评估师履行了下列核查程序：

1、取得报告期内标的公司船舶制造业务收入成本明细表，计算已交付合同及正在执行合同的毛利率及成本构成情况，分析毛利率变动情况及原因，判断恒力重工船舶制造业务毛利率是否存在较大波动；

2、取得报告期内标的公司船舶制造业务已交付船舶的合同、收入成本明细表，分析成本构成情况、是否存在亏损合同；

3、访谈标的公司生产部门负责人，了解标的公司首制船出现亏损的原因；

4、查阅船舶产品领料单及船级社证明，了解 HN2003 及 HN2004 的开工时点；

5、取得标的公司最新的在手订单明细表，统计了解在手订单数量、各月份的签单数量以及合同签订均价的变动情况；

6、查询公开数据，取得 2023 年至 2024 年船用板材及船用型材采购均价以及对应的市场价格，比较并分析主要原材料船用板材及船用型材的市场价格变动趋势；

7、访谈标的公司生产部门负责人，了解标的公司首制船出现亏损的原因；

8、获取恒力重工在手订单明细表；

- 9、复核恒力重工已交付船舶收入、成本构成、毛利率；
- 10、核对评估报告、评估说明、评估明细表；
- 11、查阅同行业上市公司年度报告及相关公告；
- 12、分析并复核恒力重工毛利率、期间费用与同行业的对比情况。

## （二）核查意见

经核查，资产评估师认为：

1、报告期内已交付船舶 HN2003 出现亏损的原因主要系 HN2003 为恒力重工首制船，生产管理效率未达到理想状态及生产设备的利用率仍处于相对较低的水平所致；截至本问询回复出具日，恒力重工的在手订单不存在亏损合同；目前恒力重工船舶制造业务处于高负荷生产状态，已进入相对稳定的阶段，但管理水平、生产效率仍存在提升空间。在不考虑汇率变动的情况下，恒力重工的在手订单相较于目前已交付订单的毛利率预计将保持上升的趋势；恒力重工稳定状态的毛利率同可比公司毛利率存在差异具有合理性，与行业周期平均水平接近具备可实现性；通过分析船舶行业稳定期毛利率常规水平、本轮周期重点需求船舶类型等因素，恒力重工预测期毛利率预测可靠；

2、预测期内各项期间费用率同恒力重工报告期以及可比公司存在差异具有合理性，并且预测期内各项期间费用率均下降的具有合理性；

3、通过分析恒力重工研发费用预测假设和过程，恒力重工预测期内研发费用率相对较低具有合理性；恒力重工未来将从加大技术创新、完善产品结构、绿色制造等多方面维持自身造船业务竞争力，并支持业绩持续增长；

4、恒力重工净利润增长同收入增值的具有匹配性。

（本页以下无正文）

(本页无正文,为北京华亚正信资产评估有限公司《北京华亚正信资产评估有限公司关于上海证券交易所<关于广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函>(上证上审(并购重组)(2025)8号)有关评估问题回复的专项说明》之资产评估师签章页)

资产评估师签名:



朱昉骏



于鸿友

评估机构:北京华亚正信资产评估有限公司

