中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所《关于柳州钢铁股份有限公司发行股份及支付现金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）〔2026〕56 号）资产评估相关问题答复之核查意见

中联资产评估集团有限公司

中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所《关于柳州钢铁股份有限公司发行股份及支付现金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）〔2026〕56 号）资产评估相关问题答复之核查意见

上海证券交易所：

柳州钢铁股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“柳钢股份”）收到贵所于 2026 年 7 月 8 日下发的《关于柳州钢铁股份有限公司发行股份及支付现金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）〔2026〕56 号）（以下简称“《审核问询函》”），中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）作为本次交易的资产评估机构，会同上市公司及相关中介机构就《审核问询函》所提问题进行了认真讨论分析，并按照《审核问询函》的要求对所涉及的问题进行了回复，现将相关回复说明如下：

如无特别说明，本回复使用的简称或名词释义与《柳州钢铁股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》（以下简称“重组报告书”）中的释义相同。

第一题 原问题 4.关于标的公司评估

根据重组报告书：（1）本次交易对标的公司全部股东权益采用资产基础法和收益法进行评估，评估值分别为 2,770,638.33 万元和 2,723,260.75 万元，最终采用资产基础法评估结果；截至 2025 年 12 月 31 日，资产基础法评估增值 350,469.15 万元，增值率为 14.48%；（2）截至 2024 年 10 月 31 日，经收益法下标的公司净资产评估值为 2,845,941.47 万元，评估增值 578,810.24 万元，增值率 25.53%；（3）截至 2025 年末，标的公司存在受限货币资金、权属瑕疵资产和处置权受限资产；（4）标的公司本次交易作价的静态市盈率为 21.11 倍，市净率 1.16 倍，同行业主要上市公司平均市盈率 19.53 倍、市净率 1.17 倍；（5）标的公司尚未了结的涉及金额在 1,000 万元以上的诉讼、仲裁合计金额 170,406.75 万元，其中作为原告涉及金额 135,349.51 万元，作为被告或第三人涉及金额 35,057.24 万元。

请公司披露：（1）标的公司资产基础法评估结果高于收益法的原因，是否存在经济性贬值；本次评估选用资产基础法评估结果的合理性，与同行业可比公司或可比交易案例的对比情况，是否规避业绩补偿承诺；（2）本次评估较前次评估评估方法及评估结果差异原因及合理性；（3）本次评估对受限货币资金、权属瑕疵资产和处置权受限资产的考虑及合理性，是否符合可比交易案例；（4）可比上市公司选取的方法及合理性，本次交易作价与可比交易案例的对比分析，并结合上述情况和标的公司经营情况等，进一步分析本次交易作价的公允性，相关资产是否存在经济性贬值风险；（5）标的公司尚未了结的诉讼、仲裁合计金额，相关诉讼仲裁进展情况，对收入、应收账款等影响及会计处理的准确性，是否计提或有负债及会计处理的准确性，对本次评估的影响及合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

公司披露：

一、标的公司资产基础法评估结果高于收益法的原因，是否存在经济性贬值；本次评估选用资产基础法评估结果的合理性，与同行业可比公司或可比交易案例的对比情况，是否规避业绩补偿承诺

本次交易中，资产基础法评估值为 2,770,638.33 万元，收益法评估值为 2,723,260.75 万元，两者差异 1.71%。标的公司资产基础法高于收益法，主要系钢铁行业处于周期低谷、钢材价格低位运行，基于未来收益预测的收益法受短期市场情绪影响而偏低，资产基础法从成本重置角度更为稳健客观。

经济性贬值方面，两种评估方法结果均高于标的公司净资产账面价值 242.02 亿元，表明在两种价值衡量标准下标的公司均不存在整体贬值。按固定资产、无形资产、在建工程逐类核查，固定资产中房屋建筑物因建造期人工材料涨价增值 4.50%、机器设备因会计折旧短于经济使用年限增值 10.52%、在建工程减值系避免与已转固资产重复评估的技术处理而非经济性贬值；标的公司热轧全线产能利用率接近 100%，整体生产饱满。

可比公司或可比交易均一致采用资产基础法作为最终评估结论。本次资产基础法评估中不存在对单项资产采用收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期方法的情形，不属于《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定的强制业绩补偿范围，不存在规避业绩补偿承诺的情形。

（一）资产基础法评估结果高于收益法的原因，是否存在经济性贬值

1、标的公司资产基础法评估结果高于收益法的原因

本次评估采用收益法测算出的股东全部权益价值为 2,723,260.75 万元，资产基础法测算出的股东全部权益价值为 2,770,638.33 万元，收益法结果比资产基础法低 47,377.58 万元，差异率 1.71%。

资产基础法以资产的成本重置为价值标准，反映资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，购建成本随国民经济变化而变化；收益法是从企业未来盈利能力的角度衡量被评估企业股东权益价值的大小，受未来收益预测和风险折现的影响。标的公司所属的钢铁行业当前正处于周期低谷，钢材价格处于历史低位，传统市场需求恢复不足，行业盈利能力下降。在此背景下，基于未来收益预测的收益法评估结果面临不

确定性，本次评估基于谨慎性原则对未来盈利进行预测，因此收益法下评估值较资产基础法下评估值低具有合理性。

2、标的公司相关资产不存在经济性贬值风险

经济性贬值是指由于外部经济环境变化导致资产未来收益能力下降而造成的价值损失。本次交易中，不存在经济性贬值的判断依据如下：

（1）两种评估方法结果均高于标的公司净资产账面价值

本次资产基础法评估值为 2,770,638.33 万元，增值率 14.48%；收益法评估值为 2,723,260.75 万元，增值率 12.52%；两种评估方法结果均高于标的公司净资产账面价值 2,420,169.18 万元，表明在资产重置成本和未来盈利能力两种衡量标准下，标的公司均不存在整体贬值，不具备经济性贬值的前提条件。

（2）未来钢材价格逐步企稳回升

1）地产需求拖累接近尾声，总需求有望企稳

此前大幅拖累国内钢铁需求的房地产行业，其对钢材消费的影响正接近尾声。据华泰证券测算，地产需求占国内钢铁需求的比例从 2020 年的约 39.4%大幅降至 2026 年的 13.2%，地产对需求的负面影响边际大幅递减。随着地产用钢占比降至较低水平，后续地产进一步下滑对总需求的拖累效应显著减弱，整体需求有望进入平稳期。

用钢领域	2020 年占比	2026 年占比（预估）
建筑用钢	58%	约 50%（持续下降）
其中：地产需求占总需求比重	39.4%	13.2%（拖累接近尾声）
制造业用钢	42%	超 50%（持续上升）
出口需求	重要补充	刚需性出口（海外短缺）

数据来源：华泰证券；中国钢铁工业协会。

2）制造业用钢成为需求主力，增长空间明确

制造业用钢占比已从 2020 年的 42%提升至 2024 年的 50%，2025 年进一步超过 50%[1]，正式取代建筑用钢成为第一大用钢领域。2026-2030 年制造业用钢增长空间明确。汽车用钢 2026 年预计达 6670 万吨，同比增长 4.4%。新能源汽车快速发展带动高端汽车板需求持续增长。造船用钢 2026 年预计达 1,770 万吨，同比增长 4%。中国

[1] 数据来源：中国钢铁工业协会。

造船业三大核心指标同步增长，国产大型邮轮等高端项目拉动高端船板需求。风电、光伏及储能产业快速发展，“十五五”期间风光储用钢需求将持续增长，成为新的需求增量来源。高端装备制造用钢等高端产品产量快速增长，高磁感取向硅钢、高牌号无取向硅钢占比持续提升，支撑新能源汽车、高端装备等领域需求。

3）钢结构建筑推广打开新需求空间

中国钢铁工业协会将钢结构建筑推广作为主攻方向，联合住建部门优化用钢设计方案，加快相关标准制修订，聚焦新能源、城市更新等重点领域推动钢结构规模化应用。钢协成立钢结构建筑分会，打通设计、生产、施工、开发全产业链。钢结构建筑用钢密度远高于传统混凝土建筑（每平方米用钢量约为传统建筑的 3-4 倍），其规模化推广将为钢材需求提供重要增量支撑。冶金工业规划研究院（金属材料处）测算：2024-2030 年钢结构产量由 1.09 亿吨增至 1.5 亿吨，累计新增用钢需求约 4100 万吨，年均约 680 万吨，对应 6 年复合增速约 5.5%。

4）出口韧性延续，海外短缺支撑出口刚需

2026-2030 年海外钢铁表需有望保持 2.5%的复合增长（逆全球化下制造业回流+国防开支驱动）[2]，海外供给持续短缺使得中国出口成为平衡全球供需的必要补充。尽管贸易壁垒加码，但中国钢铁出口正从“粗放式以量补价”向“高质量出口强国”转型，出口许可证管理政策倒逼出口结构升级，高端钢材出口仍将保持韧性。

综合供给端持续收缩与需求端结构优化趋稳的判断，2026-2030 年国内钢铁供需格局将持续改善：

年份	粗钢产量（亿吨）	粗钢表观消费量（亿吨）	供需状态	核心驱动因素
2024	10.05	8.92	供给明显过剩	高产量遭遇地产需求快速下滑，出口高增转移部分压力
2025	9.61	8.29	供过于求	“平控”政策下产量微降，地产需求降幅收窄
2026E	9.11	8.18	关键转折年	政策强力推动减产，过剩量显著缓解
2027E-2028E	向平衡区间回归	保持稳定或微降	逐步迈向动态平衡	落后产能持续退出，制造业与出口需求韧性支撑
2029E-2030E	向 8.5 亿吨迈进	持稳 8.18~8.39 亿吨	趋近平衡	全球钢铁供需格局从过剩走向短缺

[2] 数据来源：华泰证券研报测算。

注：上述数据系综合华泰证券、中国钢铁工业协会、冶金工业规划研究院等多家机构预测及政策目标得出的合理判断。2029-2030 年粗钢产量 8.5 亿吨目标引自中国钢铁杂志社；国内表需持稳约 8.39 亿吨引自华泰证券测算。

同时，全球钢铁供需平衡表或于 2029 年由过剩转为短缺，2030 年供给缺口约 4740 万吨（短缺约 2.54%）。具体测算路径：

供给端：2030 年全球钢铁产量约 18.2 亿吨（2026-2030 年 CAGR -0.14%）。国内粗钢产量向 8.5 亿吨目标迈进（CAGR -2.45%）；海外产量约 9.9 亿吨（印度+东盟新增产能约 1.4 亿吨）；考虑伊朗产量扰动。

需求端：2030 年全球钢铁表需约 18.7 亿吨（CAGR 1.34%）。国内表需持稳约 8.39 亿吨（地产拖累结束）；海外表需约 10.29 亿吨（CAGR 2.5%）。

全球钢铁供需格局从过剩走向短缺，行业利润中枢有望上移，中国作为全球“调节器”的议价权有望重构。国内供给持续收敛叠加全球短缺格局，为钢价企稳回升提供坚实支撑。

多家权威机构对 2026-2030 年钢价企稳回升趋势持一致判断：

发布主体	发布时间	核心观点
华泰证券	2026 年 3 月	全球钢铁行业 2025-2030 供需格局持续改善，2029 年或转为短缺；国内供应端收缩趋势确立，地产需求拖累接近尾声，需求趋于稳定；行业利润中枢有望上移，中国议价权有望重构。驱动逻辑：全球供需长期改善，国内供给收缩+地产需求见底，利润中枢与行业议价权提升。
东方证券	2025 年 8 月	反内卷政策推动下行业迎来供给端产能出清与成本端铁矿石价格下行双重利好，短期钢价或因减产预期与成本下行而上涨，长期盈利稳定性和分红能力将增强。驱动逻辑：供给端产能出清+原料成本下行，长短周期盈利均有望修复。
民生证券	2025 年 6 月	供给侧受产能优化政策引导向高附加值转型，需求侧在制造业与出口支撑下总体稳定且长期有望持稳，原料端呈宽松格局，钢厂利润压力将改善，钢铁板块盈利有望回升。驱动逻辑：供给结构优化升级，制造业与出口支撑需求，原料宽松带动利润修复。
Mysteel	2025 年 12 月	2026 年全国建筑钢材市场价格重心将小幅上移。驱动逻辑：建筑钢材价格预期上行。
广发证券	2025 年 12 月	钢铁行业进入减量提质阶段，价利回稳；普钢行业减量提质有助于钢材价利回稳。驱动逻辑：供给端产能约束新机制即将落地，需求端量质齐升，成本端继续缓解。
中国钢铁工业协会（赵民革）	2026 年 1 月	2026 年钢铁行业将进入减量提质、产品结构重塑、盈利继续向好的新阶段。驱动逻辑：行业发展阶段升级，产品结构优化带动盈利持续向好。

发布主体	发布时间	核心观点
银河证券	2026 年 3 月	限产预期升温，行业拐点将至；供给侧产量收缩正优化行业供需格局，行业盈利能力有望改善。驱动逻辑：限产带来供给收缩，供需格局优化推动行业盈利改善。

（3）标的公司经营状况良好，具有竞争优势

2023 年至 2025 年度，标的公司营业收入从 2023 年的 3,263,661.47 万元增长至 2025 年的 3,795,832.52 万元，净利润由亏损转为盈利，2025 年实现净利润 133,531.33 万元，不存在因外部环境变化导致资产利用率下降、收益大幅萎缩的情形。

截至评估基准日，标的公司处于正常运营状态，主要资产未出现闲置、毁损、过时或终止使用情况。标的公司作为现代化沿海钢铁基地，具有区位优势，在行业竞争格局中处于优势地位。

标的公司依托全流程装备体系，着力构建高端产品集群，主要产品涵盖宽厚板、冷轧钢带、镀锌钢带、热轧板带、棒材、线材等多个品类，产品广泛应用于汽车、家电、建筑、机械、造船、能源等行业。2025 年，企业累计开发高端新产品 31 个。标的公司产品结构不断优化与多元化下游应用布局，为公司构筑了稳固的市场竞争力与盈利基础，具备良好的持续经营能力。公司产能及产品结构与下游产业升级方向相契合，不存在因市场需求萎缩、技术落后等因素引致的经济性贬值迹象。标的公司竞争优势如下：

1）产品及品牌优势

标的公司产品覆盖宽厚板、热轧板带、冷轧钢带、镀锌钢带、棒线材等品类，产品矩阵丰富完整，公司深入推进“4+X”产品提质创效工程，下游横跨汽车、家电、新能源、船舶与海洋、工程机械、桥梁建筑、工业长材、集装箱、锅炉及压力容器、优碳及合金工具钢等核心领域，能够依托多元品类分散单一市场波动风险。标的公司产品拥有十国船级社工厂认可，获得欧盟、英国、新加坡、中国香港、泰国、马来西亚标准等国际认证，多个产品获评“金杯优质产品”“全国用户满意产品”等荣誉。

标的公司产品结构优势体现在三个层面：主要产品得到下游优质客户认证，具有品牌认可度、五大品类覆盖景气方向不同的下游领域、全部产线实现正向盈利。三者叠加，构成对抗单一行业周期波动的系统性缓冲。

①核心产品以品质与认证构成竞争优势，价格非唯一竞争因素

标的公司部分拳头品种，例如宽厚板、冷轧钢带/镀锌钢带（汽车及家电用钢）等以性能、产品质量定价，在对应细分领域积累了良好的品牌口碑与市场认可度。客户选择供应商的核心标准是产品品质、认证资质和交付稳定性，而非单一的价格因素。标的公司宽厚板获十国船级社及欧盟 CE、英国 UKCA 等多国认证，深度服务福船等国内主流船厂；汽车用钢（主要为冷轧钢带）已进入上汽通用五菱等主机厂一级供应商体系；家电用钢（主要为冷轧钢带及镀锌钢带）产品已进入美的等龙头家电企业供应链；集装箱板与中远海、中集等头部制造商保持稳定合作。这部分产品的毛利率取决于客户对产品性能和交付可靠性的认可。

普通钢材（以棒线材为代表）面向充分竞争的建筑市场，定价跟随公开市场行情，毛利率受公开市场行情直接驱动。两类产品分布在两种定价机制之间，景气方向通常不重叠。

②品类宽度赋予抗周期的结构性缓冲

标的公司轧钢产能大于炼钢产能，炼钢资源可以在不同轧线之间动态调配。2025 年的实际经营数据显示，热轧板带外销量主动缩减 34.62%的同时，宽厚板产量从 8 万吨提升至 211 万吨，冷轧钢带产量增长 31%。这意味着当集装箱用钢需求收缩时，标的公司可将热轧基料优先供给冷轧钢带深加工产线、将板坯优先保障宽厚板轧制，2026 年 1-9 月，宽厚板产量为 161.69 万吨，同比增长 6.75%；冷轧钢带产量为 218.57 万吨，同比增长 4.93%。棒线材产量为 224.51 万吨，同比下降 14.73%。标的公司可实现钢坯产能在方坯（用于生产棒线材）及板坯（用于生产宽厚板、热轧板带、冷轧钢带等）之间的调节，通过品类间的盈利对冲化解单一行业的周期风险。

③产品组合不存在结构性拖累

2025 年度及 2026 年 1-9 月，标的公司主要产品毛利率均为正，所有品类均实现正向经济贡献，不存在需要用高毛利品类长期补贴低毛利品类的结构性依赖。标的公司各品类均有独立的盈利能力和下游需求基础，即使个别品类在行业低谷期出现短期承压，其余品类的正向贡献仍可维持整体盈利。

2）技术装备优势

广西钢铁防城港基地装备水平处于行业前列。3 座大型高炉采用先进的冷却壁技术和热风炉技术，运行稳定高效；4 座转炉配备全自动炼钢系统；3800mm 宽厚板产线填补了广西区域空白，工艺装备水平达到国内先进水平。广西钢铁高炉运行指标优良，自动化水平领先柳州基地，在同等规模高炉中具有技术优势。

核心技术方面，广西钢铁部分核心技术处于业内领先水平，具体如下：

序号	技术名称	技术描述
1	高炉高比例块矿低碳高效冶炼技术	通过对高比例块矿布料规律以及对综合料软熔滴落性能影响规律的研究，结合混料技术应用和高炉操作的优化，实现 30%及以上比例的天然块矿直接入炉，大幅降低生产成本及能耗。
2	高炉智慧炼铁技术	1.实现自动对罐，转运铁水罐并在线跟踪铁水罐状态；2.通过深度融合大数据挖掘、人工智能算法，构建高炉 AI 智能交接班管控模型；3.系统自动预警炉温走势偏差，动态输出标准化操作指导方案，全面规范现场操作行为，长效保障铁水产量、质量双稳定，达成降本增效目标。
3	转炉智能炼钢技术	融合在线感知、冶金机理模型、工业大数据、人工智能、自动化执行系统，构建感知→决策→执行→反馈→自学习闭环，实现标准化冶炼，稳定钢水质量，降低能耗、料耗，缩短冶炼周期，提高生产效率。
4	冷轧低合金和低碳汽车用钢制备技术	通过 RH 真空深脱碳及多元强化工艺，开发多牌号冷轧低合金与超低碳汽车用钢，实现稳定批量生产，提升汽车用钢产品附加值与品牌影响力。
5	热轧先进高强钢轧制工艺技术	形成覆盖成分设计、温度形变控制、冷却制度与板形管控的全套工艺方案，实现屈服强度 420MPa 以上热轧高强钢的批量稳定生产。
6	基于炉内预氧化的高强钢表面质量控制技术	利用预氧化-还原机理控制高强钢表面合金元素析出，解决镀锌漏镀、表面缺陷等问题，可开发低成本镀锌双相钢，提升产品表面质量与市场竞争力。
7	双流宽厚板连铸机在线热调宽技术	铸机可生产厚度 300-400mm、宽度 1600~2600mm 铸坯，匹配宽厚板多品种小订单，在线热调宽工艺实现两流独立调宽，将生产组织的灵活性最大化，减少开浇/收尾废坯降低成本损失，同时降低能耗、物耗，实现节能减排。
8	加压改进型焦炉煤气 AS 脱硫技术	国内首套加压型 AS 脱硫工艺，可降低焦炉煤气硫含量，缓解设备管道腐蚀，解决传统脱硫废渣废液处置难题，同时提升硫磺、浓氨水等副产品品质。
9	烧结环冷低温余热高效回收利用技术	将环冷低温烟气回用于烧结矿热风烧结，提升烧结过程热利用率，降低燃料配比，提高烧结矿产质量，减少烟气粉尘排放，实现节能降耗与超低排放。

3）区位条件及成本优势

广西钢铁防城港基地地处北部湾畔，是中国华南地区为数不多的拥有深水良港的千万吨级钢铁基地，基地拥有 14 个码头泊位，设计年吞吐量超 4,000 万吨，可停靠 20 万吨级超大型船舶。区位优势主要体现在以下几个方面：

①港口物流优势

广西钢铁防城港钢铁基地在原材料采购与产品销售两端均具备突出的港口物流成本优势。

A、原料端：进口铁矿直达厂区，年节约物流成本约 13.70 亿元

产自澳大利亚、巴西等国的进口铁矿石可经远洋运输直达厂区专用码头，实现原料“零中转”直供料场。与内陆钢铁企业相比，每吨铁矿石运输成本可降低 50-100 元；按年进口数千万吨的规模测算，年可节约铁矿石物流成本数亿元。

柳钢股份本部（柳州）距防城港约 360 公里，进口铁矿石需经港口卸船后通过铁路转运至厂区，多出港口至厂区的全部物流环节。具体成本差异如下：

测算项目	数值	备注
广西钢铁 2025 年铁矿石消耗量	1,521.91 万吨	标的公司实际经营数
柳州本部较防城港基地额外运输距离	360 公里	防城港至柳州铁路距离
单位铁矿石物流成本差异	90 元/吨	港口至柳州厂区物流成本
铁矿石年物流成本节约总额	约 13.70 亿元	-
占 2025 年主营业务成本比例	4.11%	-
对毛利率的贡献	约 3.8 个百分点	-

B、成品端：海运直发省外核心市场，年节约运费约 3.17 亿元

通过“港厂直通”模式，成品钢材可直接由厂区转运至码头装船外发，免除厂区至港口的短途倒运、中转仓储等中间环节，既压缩了成品外运的物流成本，也提升了对沿海、沿江目标市场的交付效率。

2025 年度，标的公司除广西本地市场外，省外销量规模靠前的区域依次为广东省、浙江省、海南省及上海市。从发运路径来看，柳州厂区发运需经铁水联运中转至港口再转运，防城港基地则可通过海运直发。两种模式运费对比如下：

单位：万元、万吨

销售区域（终点）	销量（万吨）A	运费（元/吨）			运费节约金额 E=A*D
		起点：柳州 B	起点：防城港 C	价差 D=B-C	
广东省	484.74	92	58.5	33.5	16,238.92
海南省	66.74	135.63	47.5	88.13	5,881.53
浙江省	67.61	169.13	81	88.13	5,958.38
上海市	40.74	170.13	82	88.13	3,590.59
合计	**659.83**	-	-	-	**31,669.43**

注：运费数据来源于物流公司报价单，其中广东省使用各基地至广州码头运费测算；海南省使用各基地至海口码头运费测算;浙江省因无杭州市码头报价，故使用各基地至宁波市码头测算。

广东作为省外第一大销售市场，运费节约达 1.62 亿元；海南、浙江、上海三地单吨运费价差均超 88 元，为单位物流成本优势最显著的区域。

综上所述，防城港基地凭借港厂一体的临港布局，在原料采购与成品销售两端均具备显著物流成本优势。原料端进口铁矿石直达厂区零中转，相较柳州本部年节约铁矿石物流成本约 13.70 亿元，对毛利率贡献约 3.8 个百分点；成品端海运直发省外核心市场，相较铁水联运模式年节约成品外运运费约 3.17 亿元，对毛利率贡献约 0.8 个百分点，合计节省成本超 16 亿元，对于毛利率的影响超过 4 个百分点。这一成本优势系沿海深水码头赋予的结构性红利，不受行业周期波动影响。

②市场辐射优势

防城港基地位于北部湾核心区位，叠加西部陆海新通道、平陆运河等战略通道红利，在内销、外销两大市场均形成市场辐射优势。

A、境内市场：立足华南，辐射华东市场

a、华南地区

广东为核心目标市场。广东省粗钢消费规模持续稳居全国前列，2023 年为全国第二大粗钢消费省份，净流入量达 3,460 万吨，宽厚板、高端冷轧钢带等品类对外依存度较高。广西钢铁广东市场销售收入占比从 2024 年的 40.46%提升至 2025 年的 43.52%，2026 年 1-9 月广东市场销售收入占比为 38.43%，广东已跃升为第一大销售收入省份。

b、广西地区

核心产能基地，平陆运河打开增量空间。广西是粗钢净流出省份，2023 年净流出规模全国第五，标的公司防城港基地在满足本地需求的同时具备充足的外供能力。平陆运河建成通航后，将打通西江内河航运与北部湾海运的直达通道：一方面大幅降低产品向云贵川等内陆市场的中转运输成本，另一方面配套航运体系将催生大量 5,000 吨级船舶的新增需求，直接拉动船用宽厚板的区域需求。报告期内广西市场收入占比分别为 36.40%、27.68%以及 29.48%。

c、华东地区

高端钢材结构性缺口提供切入机会。江浙沪地区是国内钢铁消费与高端用钢需求最集中的区域。浙江省持续保持全国粗钢净流入规模首位，2023 年达 5,540 万吨，上海市净流入量达 1,982 万吨，且区域内汽车、家电、船舶与海洋工程等先进制造业集群对宽厚板、高端冷轧钢带、镀锌钢带等品种存在结构性供给缺口。标的公司依托北部湾海运通道，江浙沪市场收入占比保持在 10%-15%左右，高附加值产品通过海运切入华东市场的空间充裕。

B、境外市场：面向东盟，战略价值明显

外销方面，广西钢铁地处中国—东盟自由贸易区前沿，依托自有深水港资源形成突出的航运时效与物流成本优势，出口产品深度覆盖 RCEP 及东盟核心市场，兼具市场竞争力与区域战略布局价值。报告期各期，标的公司出口收入占比分别为 3.94%、6.25%及 7.89%；2025 年境外收入同比增长 83.86%，2026 年 1-9 月境外收入同比增长 25.24%，收入占比增长态势显著，境外市场具备较大的拓展空间与增长潜力。

4）绿色化及智能化优势

绿色化方面，广西钢铁已完成全流程超低排放改造，固废循环利用率达 80%以上、综合利用率达 100%，工业水循环率 98.7%，累计绿色化投资超 45 亿元。目前已完成极致能效标杆示范现场核查，在钢铁行业产能总量受控、环保标准持续加严的背景下，已完成超低排放改造的企业将不受差异化限产政策约束，形成合规护城河。

智能化方面，建成了广西首个 5G 智慧钢铁项目，基于 5G+AI 技术构建全流程智慧炼钢系统，关键设备国产化率达 100%。AI 炼钢实现“一键炼钢”和自动出钢，每炉钢冶炼周期约缩短 1 分钟。AI 视觉技术广泛应用于废钢判级、钢水成分实时分析

和转炉智能控制等场景。防城海关利用 5G、AI 和物联网技术实施“智慧商检”，通关时间压缩 66.46%，港口装卸效率提升超 20%，单次船舶租金可节约 30 万元。

成本管理方面，依托深水港“前港后厂”模式结合精益管理，通过 BI 驾驶舱实现数据融合，废钢自动抽检系统采用 AI 视觉识别技术实现在线校正等信息化，提升管理效率。标的公司管理人员仅约 500 人即可支撑千万吨级基地运营，人均产钢效率行业领先。

（4）主要资产逐项分析

1）固定资产

截至评估基准日，广西钢铁固定资产账面净值 3,766,483.25 万元，评估值 4,039,198.60 万元，评估增值 272,715.35 万元，增值率 7.24%。

①房屋建筑物类

项目	数量（项）	账面净值（万元）	评估净值（万元）	增值额（万元）	增值率
房屋建筑物	656	711,664.15	747,394.88	35,730.73	5.02%
构筑物	979	1,369,815.70	1,427,647.62	57,831.92	4.22%
合计	**1,635**	**2,081,479.85**	**2,175,042.50**	**93,562.65**	**4.50%**

房屋建筑物类资产评估增值 4.50%，主要原因为标的公司自建房屋建（构）筑物主要建于 2011 年至 2025 年（2011-2017 年建成占比约 6.31%，2019-2022 年建成占比约 75.46%，2023-2025 年建成占比约 18.23%，其中 2025 年当年建成占比仅约 8.10%），评估基准日相比建造当时的人工、材料及机械台班价格有一定涨幅，以及将已达到可使用状态的在建工程纳入对应固定资产类别评估。全部房屋建筑物均处于正常使用状态，不存在闲置、毁损或因外部经济环境变化导致利用率下降的情况。该类资产不存在经济性贬值。

②设备类

项目	数量（项）	账面净值（万元）	评估净值（万元）	增值额（万元）	增值率
机器设备	11,068	1,668,018.50	1,843,560.45	175,541.95	10.52%
车辆	147	529.95	1,158.00	628.05	118.51%
电子设备	402	16,454.94	19,437.64	2,982.70	18.13%
设备类合计	**11,617**	**1,685,003.40**	**1,864,156.10**	**179,152.70**	**10.63%**

机器设备评估增值 10.52%，主要原因一是设备市场价格波动及将部分在建工程在机器设备中评估导致评估原值增值；二是机器设备的会计折旧年限较评估采用的经济适用年限短，造成评估净值增值。车辆和电子设备原值虽因技术更新贬值，但其会计折旧年限亦短于评估经济适用年限，净值仍增值。机器设备均处于正常使用状态，未出现因外部经济环境变化导致的闲置、停用或利用率下降情况。该类资产不存在经济性贬值。

③标的公司核心产线产能利用率数据

工序/产品线	2025 年产能（万吨）	2025 年产量（万吨）	2025 年利用率
热轧板带	400	399.77	**99.94%**
镀锌钢带	85	95.67	**112.55%**
冷轧钢带（含酸洗）	310	282.01	**90.97%**
宽厚板	250	211.48	**84.59%**
棒线材	540	350.43	**64.89%**

如上所示，热轧板带、镀锌钢带、冷轧钢带、宽厚板利用率较高；棒线材产能利用率 64.89%，同年全国建材钢厂螺纹钢平均产能利用率为 45.98%，线材平均产能利用率为 35.21%，仍高于行业平均水平。该产线产能利用率相对较低，主要系标的公司轧钢产能大于炼钢产能，该产线主要生产建筑用钢材（螺纹钢、线材等），在房地产用钢需求持续走弱的背景下，主动将有限的炼钢产能优先配置至宽厚板、冷轧钢带等盈利空间更大的品种，从而优化产品结构。这属于基于市场需求结构的主动策略调整，而非设备失效或市场丧失。棒线材产能利用率的偏低不代表相关生产设备发生了经济性贬值。

因此被评估企业相关资产不存在“长期难以充分利用”的特征，固定资产投资设备不存在经济性贬值。

2）主要无形资产

截至评估基准日，广西钢铁主要无形资产账面净值 134,765.05 万元，评估值 240,411.14 万元，评估增值 105,646.09 万元。

类别	数量	账面净值（万元）	评估值（万元）	增值额（万元）
土地使用权	13 宗	129,847.87	231,589.67	101,741.80
海域使用权	6 宗	4,917.18	8,821.47	3,904.29
合计		**134,765.05**	**240,411.14**	**105,646.09**

①土地使用权

土地使用权评估增值 101,741.80 万元，增值原因如下：标的公司土地使用权主要在 2010 年至 2015 年期间取得，入账成本较低；区域土地价值增值，2020 年至 2025 年防城港市工业用地地价累计增长 56.40%。

土地使用权评估增值系区域土地市场价值自然增长的结果，与外部经济环境恶化导致资产贬值的方向相反，该类资产不存在经济性贬值。

②海域使用权

海域使用权评估增值 3,904.29 万元。增值原因：本次评估海域使用金测算依据为财政部、国家海洋局《关于调整海域、无居民海岛使用金征收标准的通知》（财综〔2018〕15 号）。该文件规定的海域使用金征收标准较标的公司初始取得时的征收标准有显著提高，以建设填海造地用海（五等）为例，海域使用金由 45 万元/公顷调整为 100 万元/公顷，增幅达 122%。

因此海域使用权不存在经济性贬值。

3）在建工程

截至评估基准日，广西钢铁在建工程账面值 123,621.11 万元，评估值 65,365.93 万元，评估减值 58,255.18 万元，减值率 47.12%。

科目	账面价值（万元）	评估价值（万元）	增值额（万元）	增值率
在建工程-土建工程	108,530.69	48,713.03	-59,817.67	**-55.12%**
在建工程-设备安装工程	11,254.70	12,816.52	1,561.82	**13.88%**
在建工程-工程物资	3,835.72	3,836.39	0.66	0.02%
合计	123,621.11	65,365.93	-58,255.18	-47.12%

土建工程减值 59,817.67 万元，减值率 55.12%。减值原因系：对于大部分在建工程项目，因其对应的实物资产价值已在相关固定资产的评估值中统一考虑，为避免重复评估，本次对该类在建工程按零值确定评估值，属于评估技术处理方法，而非经济性贬值。

综上，标的公司作为符合超低排放标准的沿海新建基地，不仅不会受到行业出清的影响，反而在供需格局改善的过程中处于有利地位。标的公司相关资产不存在因外部环境持续恶化而导致的经济性贬值风险。

综上所述，标的公司相关资产不存在经济性贬值。

（二）本次评估选用资产基础法评估结果的合理性，与同行业可比公司或可比交易案例的对比情况，是否规避业绩补偿承诺

1、本次交易最终选用资产基础法评估结果作为定价依据，具有合理性

钢铁行业作为基础原材料工业，是典型的重资产行业，标的公司实物资产占总资产 89.56%，资产主要分布在广西防城港市港口区企沙镇防城港钢铁基地，重资产特征突出，行业属性清晰，其价值核心在于厂房、机器设备、土地等长期资产。资产基础法的评估参数（如设备重置成本、土地市场价格等）主要来源于公开市场，具有更强的客观性和可验证性。在当前钢铁行业处于周期低谷、未来收益面临不确定性的背景下，采用资产基础法能更客观、稳健地反映企业净资产的市场价值，能避免行业周期波动带来的收益法预测偏差风险，保护上市公司及中小股东利益，也是钢铁行业评估的通行做法。

本次交易作价的市净率 1.16 倍与同行业可比上市公司的平均水平市净率基本相当，说明交易定价以标的公司优质资产规模为坚实基础，不存在显著偏离资产价值的溢价；同时两种方法差异仅 1.71%，资产基础法结果更为稳健、客观，选用其作为最终结论符合标的资产实际。

2、与同行业可比公司或可比交易案例的对比情况

近年来，标的资产为钢铁企业的可比交易共涉及 8 项标的资产，均采用资产基础法评估结果作为评估结论，具体情况如下表所示：

证券简称	标的公司	评估基准日	评估结论所采用的评估方法
河钢股份	河钢乐亭钢铁有限公司	2025 年 6 月 30 日	资产基础法
宝钢股份	马鞍山钢铁股份有限公司	2025 年 2 月 28 日	资产基础法
山东钢铁	山东钢铁集团日照有限公司	2022 年 12 月 31 日	资产基础法
首钢股份	首钢京唐钢铁联合有限责任公司	2020 年 6 月 30 日	资产基础法
南钢股份	南京南钢产业发展有限公司	2019 年 8 月 31 日	资产基础法
华菱钢铁	阳春新钢铁有限责任公司	2019 年 4 月 30 日	资产基础法
鞍钢股份	鞍钢集团朝阳钢铁有限公司	2018 年 5 月 31 日	资产基础法
三钢闽光	福建三安钢铁有限公司	2017 年 8 月 31 日	资产基础法

注：河钢股份、宝钢股份和山东钢铁 3 项为非发行股份购买资产类型重组交易（增资或股权转让），列示于此系供评估方法选用参考。虽交易性质不同，但均涉及钢铁企业股权价值评估且一致采用资产基础法。其余 5 项均为发行股份购买资产类重组交易，与本次交易性质相同。

3、资产基础法与收益法对比分析表

对比维度	资产基础法	收益法
评估结果	2,770,638.33 万元	2,723,260.75 万元
评估增值	350,469.15 万元	303,091.57 万元
增值率	14.48%	12.52%
两者差异	收益法评估结论低于资产基础法 47,377.58 万元，差异率 1.71%	
价值内涵	从成本重置角度，反映评估基准日各项资产的重置价值	从未来获利能力角度，反映企业整体资产的预期收益折现价值
核心参数	建安工程造价、设备购置价、土地市场价格	未来盈利预测（收入、成本、资本性支出）、折现率（WACC）
参数来源	大部分数据来源于公开市场数据（价格信息查询系统、市场询价、成交案例）	管理层预测基于行业趋势判断，折现率部分参数取值于资本市场数据
适用性	钢铁行业为典型重资产行业，资产基础法受短期市场情绪影响小，适合重资产行业，评估结论具有较强的稳健性	在钢铁行业周期低谷，钢材价格等核心参数未来预测不确定性大
同行业可比案例	8 项可比交易均采用资产基础法作为最终结论	在钢铁行业并购重组中较少单独采用

综上，本次交易选用资产基础法评估结果作为标的公司股东全部权益最终评估结论具有合理性。

4、是否规避业绩补偿承诺

本次交易不属于法规强制要求业绩补偿承诺的情形。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条的规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中，业绩补偿范围为：“1.交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，无论标的资产是否为其所有或控制，也无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人均应以其获得的股份和现金进行业绩补偿。2.在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。”

本次选用资产基础法评估结果作为评估报告的最终结论，是评估机构按照相关资产评估准则的规定和要求，根据标的公司实际情况进行的选择。不存在资产基础法中对一项或几项资产采用基于未来收益预期方法进行评估的情形。为保护投资者权益，本次交易已就本次评估中采用市场法评估的资产设置减值补偿。

综上所述，本次交易不属于《上市公司重大资产重组管理办法》《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定的需要做出业绩承诺与补偿的情形，交易双方经过自主协商未进行业绩承诺。本次交易不存在规避业绩承诺义务的情形。本次交易已设置减值补偿，有利于保护投资者权益。

二、本次评估较前次评估评估方法及评估结果差异原因及合理性

本次评估与前次评估在评估方法和评估结论上存在差异，前次以收益法为最终结论，评估值 2,845,941.47 万元；本次以资产基础法为最终结论，评估值 2,770,638.33 万元，两次结果差异 2.64%。

评估方法差异方面，前次增资扩股侧重企业未来成长性和盈利潜力，选取收益法和市场法；本次重组收购侧重于资产扎实程度和稳健性，选取资产基础法和收益法。因前次评估基准日后，标的公司于 2025 年内完成产能爬坡、实现扭亏为盈并进入稳态运营，且主要原材料和钢材价格进一步下探，收益法预测所依赖的钢材价格、产销量、成本结构等关键参数不确定性显著增大，收益法预测的可靠性下降，故本次以资产基础法为最终结论是更为稳健的选择。

评估结果差异方面，差异主要系评估方法不同、钢材价格低位运行及评估目的不同，本次评估两种方法差异率仅 1.71%，高度接近、相互印证，进一步验证了本次评估结论的可靠性。

（一）两次评估的基本情况对比

项目	前次评估	本次评估
评估基准日	2024 年 10 月 31 日	2025 年 12 月 31 日
评估目的	增资扩股	柳钢股份拟发行股份及支付现金购买柳钢集团持有的广西钢铁股权
评估机构	中联资产评估集团广西有限公司	中联资产评估集团有限公司
评估方法	收益法、市场法	资产基础法、收益法
定价评估方法	收益法	资产基础法
账面净资产	2,267,131.23 万元	2,420,169.18 万元
评估结论	2,845,941.47 万元	2,770,638.33 万元

（二）两次评估方法差异的原因及合理性分析

本次评估与前次评估在方法选择及最终结果上存在差异，其根本原因在于评估目的、市场环境及评估方法适用性的客观变化，具备合理性。具体分析如下：

1、前次选取市场法而本次未选取的原因

前次评估基准日前后，资本市场存在与标的公司规模、业务相近的可比钢铁上市公司及交易案例，市场法具备适用条件。本次评估基准日前后，钢铁行业经历深度调整，可比上市公司估值水平波动较大，且缺少与广西钢铁在资产规模、业务结构（沿海钢铁基地）等方面充分可比的市场参照物，市场法适用性不足，故本次未选取市场法。

2、前次以收益法为最终结论而本次以资产基础法为最终结论的原因

本次评估改以资产基础法为最终结论，核心原因在于：①标的公司已由“成长阶段”进入“稳态运营阶段”，前次收益法所依托的产能释放成长逻辑已充分兑现；②2025 年以来钢材价格下行与原材料价格剧烈波动并存，收益法关键参数（钢材价格、原材料成本、毛利率）的可预测性显著下降，且前次收益法盈利预测已出现较大偏差。上述因素共同导致收益法预测结果难以满足本次重大资产重组定价的审慎要求，故本次改以更能反映现有资产扎实价值的资产基础法作为最终结论。具体如下：

第一，标的公司经营阶段发生改变。

（1）前次评估基准日时，标的公司尚处于 3 号高炉及 3800mm 宽厚板产线投产前夕，产能释放与盈利改善预期明确。2025 年，标的公司的 3 号高炉和 3800mm 宽厚板产线正式投产，冷轧酸洗线产能利用率由 69.83%提升至 90.97%，前期投产预期已兑现；钢铁产品销量由 2024 年的 852.02 万吨增至 2025 年的 1,114.22 万吨，同比增长 30.77%，其中宽厚板产量由 8 万吨提升至 211 万吨；标的公司 2025 年实现净利润 133,531.33 万元，扭亏为盈。前次评估时预期的成长价值已充分兑现，标的公司由此进入以稳定运营为主的稳态阶段，收益法所依托的“成长溢价+永续增长”逻辑基础减弱；而资产基础法直接反映现有资产的重置价值与扎实价值，与标的公司的稳态经营特征更为匹配。

（2）2025 年，标的公司主要原材料采购价格呈下降趋势，其中：铁矿石采购均价为 761.50 元/吨，较 2024 年度下降 7.71%；煤炭采购均价为 1,351.78 元/吨，较 2024 年度下降 23.97%；废钢采购均价为 2,233.64 元/吨，较 2024 年度下降 6.57%。主要原材料价格下行使标的公司主营业务毛利率由 2024 年的 4.02%提升至 2025 年的 7.28%。原材料价格的下行使未来原材料价格走势的预测面临不确定性。

第二，钢材价格下行叠加原材料价格剧烈波动，收益法关键参数可预测性显著下降。具体如下：

（1）钢材价格方面，2025 年 CSPI 钢材价格指数均值 93.19 点，同比下降 9.05%；上海 HRB400E 螺纹钢价格由 2024 年四季度的约 3,400 元/吨进一步下行至 2025 年的约 3,100 元/吨。钢材价格在前次基准日后进一步下行使收益预测不确定性增大。

（2）原材料价格方面，2025 年铁矿石 62%澳年均价 101.78 美元/干吨，较 2024 年的 109.17 美元/干吨下跌约 6.77%；煤炭采购均价同比下降 23.97%，主要原材料价格 2025 年整体下行。但 2026 年上半年铁矿石及炼焦煤价格出现反弹（62%澳粉指数均价同比上涨，炼焦煤 5 月报价 1,530 元/吨、同比上涨超 12%），原材料价格走势呈现较大波动。钢材价格下行与原材料价格波动的交织，使未来毛利率、成本结构的预测面临高度不确定性。

（3）产业政策方面，2025 年 7 月中央财经委员会第六次会议强调依法依规治理企业低价无序竞争、推动落后产能有序退出，2025 年 7 月 18 日工信部提出实施新一

轮钢铁行业稳增长工作方案，供给侧约束的强化进一步加大了行业价格与盈利走势的不确定性。

（4）前次收益法预测标的公司 2025 年度净利润约 19.1 亿元，而实际实现为 13.35 亿元，盈利预测未能实现，亦印证了在行业强周期、价格波动剧烈的环境中收益法预测存在固有不确定性。

上述情况表明，对未来原材料价格、成本结构及毛利率的预测面临较大不确定性。基于审慎考虑，本次评估在收益法预测中对 2026 年毛利率取值 3.99%，显著低于 2025 年实际水平 7.28%，充分体现了对未来原材料价格反弹、成本回升及行业盈利波动的谨慎判断。

第三，两次评估目的存在本质差异。前次为引入战略投资者的增资扩股，侧重于企业未来成长性和盈利潜力，收益法能够充分体现其发展前景；本次为上市公司收购控股子公司少数股权，作为重大资产重组的定价依据，需更加审慎地反映标的资产在当前市场条件下的扎实价值，资产基础法更为稳健、客观。

3、评估方法转换符合资产评估准则的规定

《资产评估执业准则——企业价值》第十七条规定：“执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。”

两次评估均严格按照准则要求进行了三种基本方法的适用性分析。前次选取收益法和市场法，本次选取资产基础法和收益法，均在评估报告及评估说明中对每种方法的适用或不适用的理由进行了充分论证，评估方法选取符合准则规定。本次评估方法转换是基于客观环境变化和严谨专业判断的合理反映，不存在通过变更评估方法操纵估值或规避监管要求的情形。

（三）两次评估结果差异的原因及合理性分析

两次评估结果差异 2.64%，在合理范围内。差异主要由评估方法不同和钢材价格低位运行共同导致。

1、两次评估方法不同

前次评估以收益法为最终结论（2,845,941.47 万元），本次评估以资产基础法为最终结论（2,770,638.33 万元）。收益法从未来获利能力角度出发，反映企业整体资产的预期收益折现价值；资产基础法从成本重置角度出发，反映各项资产在当前市场条件下的重置成本。两种方法的价值内涵不同，差异具有必然性。

本次评估采用资产基础法和收益法，两种方法评估值分别为 2,770,638.33 万元和 2,723,260.75 万元，差异 1.71%。两种方法评估值高度接近、相互印证，进一步验证了本次评估结论的可靠性。

2、钢材价格低位运行对收益法估值的影响

本次收益法评估值较前次下降 4.31%，主要系本次评估基准日钢材价格处于历史低位所致。

2025 年 CSPI 均值 93.19 点，同比下降 9.05%，处于近年低位。上海 HRB400E 螺纹钢价格从 2024 年四季度约 3,400 元/吨进一步下行至 2025 年约 3,100 元/吨，粗钢表观消费量同比下降 7.12%至 8.29 亿吨。本次收益法在对 2026 年及以后年度钢材价格预测时，基于行业“反内卷”政策预期假设价格温和回升，但起点显著低于前次预测假设水平，导致本次收益法估值较前次下降 4.31%。标的公司 2025 年实际盈利较 2024 年已实现扭亏，基本面并未恶化，估值差异主要源于行业价格低位对收益法的抑制以及方法切换的正常影响。

综上，两次评估的方法差异和结果差异均源于评估目的、标的公司经营阶段及钢材价格低位运行的客观变化。前次增资扩股侧重成长性，本次重组收购侧重资产扎实程度，评估目的的差异是方法转换的结构性原因。前次收益法预测未实现，印证了行业低谷期收益法的固有不确定性，本次以资产基础法为最终结论是更为审慎的选择。两次结果差异 2.64%处于合理区间，本次两种方法差异率仅 1.71%相互印证，评估结论真实、公允，不存在通过变更评估方法操纵估值或规避监管要求的情形。

三、本次评估对受限货币资金、权属瑕疵资产和处置权受限资产的考虑及合理性，是否符合可比交易案例

截至评估基准日，标的公司受限货币资金金额极小，以核实后的账面值确定评估值；权属瑕疵资产主要包括未办证房屋、部分海域使用权及部分土地使用权。评估中

对房屋采用重置成本法评估、对土地按证载面积评估、对海域采用成本法评估，其中广西钢铁铁路专用线占用第三方公司的土地未纳入评估范围，且此次评估未考虑该土地使用权对评估结论的影响。上述处理基于：一是权属完善不存在实质性法律障碍，二是交易对方柳钢集团已出具损失补偿承诺函。本次评估对受限、瑕疵资产的处理符合资产评估准则，与近年重资产行业重组可比案例的处理方式一致。处置权受限资产账面净值 132.17 亿元，占固定资产约 35%，系以固定资产抵押获取银行贷款的钢铁行业常规融资安排，抵押不改变资产使用状态，采用重置成本法正常评估。标的公司资产负债率 49.14%、经营现金流对项目贷款还本付息的覆盖倍数为 1.49—2.29 倍，具备按期还本付息能力，抵押资产被处置变现的风险较低。同时，交易对方柳钢集团已就上述事项出具损失补偿承诺。

本次交易为股权收购，不涉及单项资产的权属过户，权属瑕疵不会对交易实施构成实质性障碍，评估处理符合资产评估准则且对评估结论不构成重大影响。

（一）标的公司受限货币资金、权属瑕疵资产和处置权受限资产的基本情况

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，标的公司广西钢铁存在的受限货币资金、权属瑕疵资产和处置权受限资产的具体情况如下：

1、受限货币资金

单位：万元

项目	评估基准日余额	受限原因
贷款账户免归集冻结额度	941.49	银行贷款账户免归集冻结
司法冻结资金	1,370.49	因未决诉讼财产保全冻结
期货保证金	111.78	期货交易保证金
合计	**2,423.75**	

受限货币资金合计 2,423.75 万元，占期末货币资金 61,540.59 万元的 3.94%，占标的公司净资产的 0.10%，金额和占比均极小。

2、权属瑕疵资产

（1）固定资产中未取得产权证的房屋

账面原值合计 253,497.02 万元，账面净值 230,490.83 万元，包括已竣工未报建登记的 5 个项目：2030 冷轧工程、2030 冷轧 110KV 变电站、公司办公楼（管控

楼）、物业楼、厂前区 1#、2#公寓楼；其余因竣工验收备案进度、跨宗土地建设、用地用海重叠空档等历史遗留问题未登记的建筑物。

（2）投资性房地产中未取得产权证的房屋

序号	建筑物名称	用途	建筑面积（m²）
1	车辆维修间（集中性停车场工程）	厂房	968.00
2	综合楼（全厂机修系统）	厂房	1,428.00
3	办公楼（全厂机修系统）	办公	2,216.00
4	气膜棚值班室	厂房	125.24
5	办公楼（矿渣微粉生产线工程）	厂房	1,526.52
6	办公楼（集中性停车场工程）	办公	2,192.34

上述 6 处房屋账面价值 1,495.64 万元，评估值 1,417.26 万元。

（3）海域使用权瑕疵

单位：万元

证号/编号	瑕疵事项	账面价值	评估价值
国海证 2015A45060200060 号	剩余 8.745 公顷正在办理填海竣工验收；存在重叠空档约 5.18 公顷	与其他海域一同入账，无法单独划分	1,370.24
国海证 2015A45060200077 号	内部存在约 0.07 公顷用海方式改变（港池变透水构筑物），海域使用权尚未完成变更	与其他海域一同入账，无法单独划分	914.53
温排水口用海（合同编号 2021002 号）	尚未取得海域使用权证书	账面价值为零	评估值为零

上述未取得权证或存在重叠空档的海域使用权合计评估值约 2,284.77 万元。

（4）车辆权属不符

单位：万元

牌号	证载权人	账面原值	账面净值
桂 P05251	防城港钢铁基地项目推进办公室	56.23	0

（5）土地使用权

单位：万元

序号	事项	对应资产	账面价值	评估价值
1	桂（2025）第 0045825 号、0045826 号合计 57.6831 公顷已完成填海，正在办理填海竣工和换发国有土地使用证手续	桂（2025）第 0045825 号、0045826 号	4,740.42	6,173.38

序号	事项	对应资产	账面价值	评估价值
2	桂（2022）不动产权证载面积（3,075,876.52 平方米）与出让合同约定面积（3,087,405.7 平方米）存在差异，因与第三方土地重叠导致铁路专用线部分超出红线，此次评估按证载面积进行评估，未考虑广西钢铁后续办理红线范围外不动产权证书需要缴纳的相关费用。	桂（2022）防城港市不动产权第 0005867 号、桂（2022）防城港市不动产权第 0005871 号、桂（2022）防城港市不动产权第 0005872 号	44,411.66	67,196.26
3	因历史规划时序原因，在防城港钢铁基地铁路专用线规划用地取得正式批复前，广西九丰能源科技有限公司等主体已经先行取得防城港钢铁基地铁路专用线规划用地范围之内部分地块土地/海域（填海造地）使用权权属或存在征地进度等原因，广西钢铁实际占有使用部分土地暂无法办理不动产权属证书。	-	广西钢铁铁路专用线占用第三方公司的土地未计入广西钢铁财务报表，亦未支付任何土地使用费。	该被占用的土地未纳入评估范围，且此次评估未考虑该土地使用权对评估结论的影响。

3、处置权受限资产

截至 2026 年 5 月 31 日，因抵押借款导致处置权受限的资产如下表：

单位：万元

资产类型	受限原因	项数	账面原值	账面净值
房屋建（构）筑物	抵押借款	768	636,502.23	548,499.02
机器设备	抵押借款	6,684	1,139,547.70	773,231.87
合计		**7,452**	**1,776,049.93**	**1,321,730.89**

上述抵押资产账面净值 1,321,730.89 万元，占标的公司固定资产比重约 35%，占总资产比重约 28%。标的公司以固定资产抵押获取银行贷款系钢铁行业重资产企业的正常融资安排，抵押模式与行业通行做法一致。

（二）本次评估对受限货币资金的考虑及合理性分析

1、评估处理方式合理性分析

本次评估对于受限货币资金，以核实后的账面值确定评估值。

受限货币资金合计 2,423.75 万元，仅占期末货币资金 61,540.59 万元的 3.94%，占标的公司净资产 2,420,169.18 万元的 0.10%，金额和占比均极小，对评估结论不构成重大影响。

资产基础法下货币资金科目以审计核实后的账面值确定评估值，受限货币资金已如实反映并单独披露，不存在虚增或低估的情况。

根据《资产评估执业准则——企业价值》，对于货币资金类资产评估，一般以核实后账面值确定，本次处理符合准则要求。

2、可比案例

证券名称	标的公司	评估基准日	受限资产情况	评估处理方式
中盐化工	青海发投碱业有限公司	2021 年 5 月 31 日	货币资金受限	以核实后的账面值确定评估值
中化装备	蓝星（北京）化工机械有限公司	2025 年 12 月 31 日	货币资金受限	以核实后的账面值确定评估值

经查询近年上市公司重资产行业重组案例，受限货币资金的评估处理方式与本次评估一致。

（三）本次评估对权属瑕疵资产的考虑及合理性分析

1、评估处理方式

本次评估未单独考虑权属瑕疵事项对评估结论的影响，具体方式如下：

（1）未取得产权证的房屋

采用重置成本法评估。由于该等房屋为标的公司自建项目，无活跃市场交易案例且不具备独立收益能力，不适用市场法和收益法，采用成本法评估符合《资产评估执业准则——不动产》的相关规定。评估中以不含税的重置全价乘以成新率确定评估值。

（2）海域使用权瑕疵

采用成本法或差额折现法评估，评估结论未考虑未来可能需补缴的土地出让金、重叠空档处置费用及未办证费用等不可预见支出。

（3）车辆权属瑕疵

该车辆（桂 P05251）账面净值已为零，采用重置成本法评估。

（4）土地使用权瑕疵

对于证载面积与合同面积存在差异的土地，此次评估按证载面积进行评估，未考虑广西钢铁后续办理红线范围外不动产权证书需要缴纳的相关费用。

铁路专用线占用第三方土地未计入广西钢铁财务报表，历史年度标的公司未支付任何土地使用费，未纳入本次评估范围，此次评估未考虑该土地使用权对评估结论的影响。

2、合理性分析

（1）权属完善不存在实质性法律障碍

未办证固定资产：已竣工未报建项目正在推进报批报建及验收工作，其余房屋已完成报批报建手续，后续取得不动产权证书不存在重大法律障碍；

未办证投资性房地产：已完成报批报建手续，证书分批办理中；

海域使用权：重叠空档 5.18 公顷已纳入围填海历史遗留问题图斑并经自然资源部备案审查通过；用海方式变更申请已获自然资源部受理审核中；填海竣工验收及换发国有土地使用权证手续正在办理中；

温排水口用海：已签署《海域使用权出让合同》并足额缴纳出让价款，海域使用权证正在办理中。

（2）未量化瑕疵影响的合理性

对于因产权瑕疵可能导致的未来补缴土地出让金、办理产权证等费用，其金额无法可靠估计，标的公司解决前述权属瑕疵不存在实质障碍，不会对标的公司生产经营构成重大不利影响。

（3）交易对方、标的公司股东已出具承诺

柳钢集团已出具书面承诺函，若标的公司因上述权属瑕疵引发或衍生任何损失、费用或责任(包括但不限于行政处罚、诉讼或仲裁、赔偿责任、责令停产整顿、费用

追缴及其他任何形式的经济损失或责任承担)，将按本次交易前持股比例承担相应的损失及费用。该承诺为标的公司及上市公司提供了有效的风险缓释。

（4）本次交易为股权收购

本次交易为柳钢股份收购广西钢铁13%股权，不涉及单项资产的权属转移或过户登记，权属瑕疵不会对本次交易的实施构成实质性障碍。

3、可比案例

证券名称	标的公司	评估基准日	评估处理方式
皖通高速	安徽安庆长江公路大桥有限责任公司	2021年7月31日	未考虑产权瑕疵对评估结论的影响
中盐化工	青海发投碱业有限公司	2021年5月31日	未考虑产权瑕疵对评估结论的影响
中航泰达	包钢集团节能环保科技产业有限责任公司	2021年4月30日	未考虑产权瑕疵对评估结论的影响

经查询近年上市公司重资产行业重组案例，权属瑕疵资产的评估处理方式与本次评估一致。

（四）本次评估对处置权受限资产的考虑及合理性分析

1、评估处理方式

本次评估对于因抵押借款导致处置权受限的固定资产采用重置成本法进行正常评估，未考虑处置权受限事项对评估结论的影响。

2、合理性分析

（1）标的公司作为千万吨级沿海钢铁生产基地的运营主体，总投资规模巨大，以固定资产抵押获取银行贷款是钢铁行业重资产企业普遍采用的融资方式。

（2）抵押资产均为标的公司生产经营所必需的厂房、设备，在抵押期间由标的公司持续正常占有和使用，抵押本身不改变资产的使用状态和功能，不影响标的公司运用该等资产开展生产经营活动。标的公司经营性现金流良好，具备按期还本付息的能力，抵押资产被处置变现的风险较低。现就标的公司偿债能力，从资产负债结构及资产负债率、经营现金流、还本付息方式、首次付息情况、还款计划与现金流匹配、偿债压力六个维度展开分析：

1）经营现金流

报告期内，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2024 年 298,590.29 万元及 2025 年 299,195.66 万元 ，经营现金流持续为正、规模可观，具备良好的经营造血能力，为项目贷款还本付息提供了现金流基础。

2）资产负债率及短期偿债指标

标的公司报告期资产负债率及短期偿债指标如下：

指标	2024 年	2025 年
资产负债率	52.87%	**49.14%**
流动比率	0.48	0.59
速动比率	0.21	0.26

标的公司偿债指标呈现以下特征：

2024 年、2025 年资产负债率分别为 52.87%、49.14%，呈逐年下降趋势，且随有息负债逐步偿还，预测期将进一步下降（收益法资本结构中付息债务占比由 2026 年 34%降至永续年 24%）。

标的公司流动比率、速动比率低于 1，主要因其业务模式具有较快的应收款项周转效率，营运资本常年为负（应付款项等经营性流动负债规模大于经营性流动资产），即通过占用供应商资金形成负营运资本，并非偿债能力不足。

3）还本付息方式

标的公司项目贷款主要为银行借款，采用按季结息、分期还本方式，利率执行浮动利率，按季支付利息。截至评估基准日，相关贷款均已进入正常还本付息阶段。

4）付息情况

标的公司首笔项目贷款已于 2020 年 3 月起进入还本付息期，于 2021 年 6 月起进入还本期，报告期内历年还本付息均按期足额履行，未发生逾期、欠息或债务违约情形。

5）还款计划与现金流匹配

标的公司项目贷款各年还本及付息安排如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
贷款还本	**135,931.15**	**148,806.14**	**182,689.50**	**175,045.78**	**177,354.69**
利息支出	35,968.64	31,141.13	25,938.61	20,047.92	13,829.28
还本付息合计	**171,899.79**	**179,947.27**	**208,628.11**	**195,093.70**	**191,183.98**

以企业自由现金流对项目贷款的覆盖倍数测算如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
企业自由现金流	256,353.29	358,615.47	399,066.76	434,501.89	437,428.78
项目贷款还本付息	171,899.79	179,947.27	208,628.11	195,093.70	191,183.98
覆盖倍数（倍）	**1.49**	**1.99**	**1.91**	**2.23**	**2.29**

标的公司经营现金流对项目贷款还本付息形成覆盖（预测期各年覆盖倍数介于1.49 倍～2.29 倍），且覆盖倍数整体呈上升趋势，现金流与还款计划的匹配性良好。

6）偿债压力分析

标的公司偿债压力可控，具体判断如下：

评估基准日资产负债率 49.14%，处于合理水平，且随有息负债偿还持续优化；项目贷款口径下企业自由现金流覆盖倍数最低 1.49 倍、最高 2.29 倍，各年均大于1，具备按期还本付息能力；各年还本占比 16.58%～22.28%，各年还款分布均衡、无集中到期风险；

（3）为保障本次交易完成后上市公司的利益，避免因标的公司无法偿还债务导致抵押设备被执行进而影响其正常生产经营，作为上市公司的控股股东及本次交易转让方柳钢集团已出具《关于广西钢铁集团有限公司抵押设备之执行风险的承诺函》，作出如下不可撤销承诺：一是债务承接与清偿责任，若标的公司出现无法按期足额清偿债务或债权人主张实现抵押权的情形，柳钢集团承诺在收到书面通知后 10 个工作日内，由其或其指定的第三方直接代偿全部或届期未清偿债务，或提供经债权人认可的替代担保以置换抵押权、解除抵押设备上的权利负担；二是追加担保措施，若因债务金额较大或债权人不同意置换担保导致前述措施无法立即实现，柳钢集团承诺立即提供足额的现金保证金或经上市公司认可的其他增信措施，以避免或暂缓对抵押设备的查封与拍卖；三是执行异议与协助义务，在抵押设备面临司法拍卖或强制执行时，柳钢集团承诺积极提供资金及法律支持，协助利用执行异议、执行和解等程序争取暂缓执行，并在条件具备时以公允价格参与竞买或引入第三方整体接盘，以维持标

的公司资产的完整性；四是损失差额补足，若因标的公司无力偿债且上述措施未能及时阻止抵押设备被司法处置，导致标的公司或上市公司遭受实际损失的，柳钢集团承诺在损失确定之日起 30 日内向标的公司承担相应责任。上述承诺自柳钢集团签署之日起生效，一经生效即对柳钢集团具有法律约束力，构成其对上市公司作出的不可撤销承诺，为处置权受限资产可能引发的执行风险提供了充分的兜底保障。

（4）重置成本法是从资产重置角度确定评估值，核心参数为重置全价和成新率，取决于资产的购建成本和实际使用状况，与资产是否存在抵押等权利负担无直接关系。本次评估以正常使用的持续经营假设为前提，抵押在贷款清偿后即自动解除，不构成资产的永久性权利限制，因此抵押对评估值不产生直接影响。

3、可比案例

证券名称	标的公司	评估基准日	受限资产情况	评估处理方式
博源化工	内蒙古博源银根矿业有限责任公司	2025 年 5 月 31 日	设备因抵押受限	未考虑处置权受限事项对评估结论的影响
中盐化工	青海发投碱业有限公司	2021 年 5 月 31 日	房屋因抵押受限	未考虑处置权受限事项对评估结论的影响

经查询近年来上市公司重资产行业重组案例，处置权受限资产的评估处理方式与本次评估一致。

综上，本次评估对三类受限资产的处理均符合资产评估准则，与近年重资产行业重组可比案例的处理方式一致，对评估结论不构成重大影响。

四、可比上市公司选取的方法及合理性，本次交易作价与可比交易案例的对比分析，并结合上述情况和标的公司经营情况等，进一步分析本次交易作价的公允性，相关资产是否存在经济性贬值风险

本次交易选取了申万行业分类下的“钢铁-普钢-长材”及“钢铁-普钢-板材”作为可比公司范围，剔除 ST 公司及市盈率为负值或高于 100 倍的异常值后，同行业可比上市公司平均市盈率 19.53 倍、平均市净率 1.17 倍。

标的公司静态市盈率 21.11 倍、市净率 1.16 倍。市净率是本次交易定价公允性分析的核心指标，与资产基础法定价依据内在对应。标的公司 2025 年度刚实现扭亏为盈，处于“困境反转”与产能释放阶段，当前市盈率合理反映了市场对其盈利改善预期的定价。

本次交易未选取可比交易案例进行对比分析，系因近五年钢铁行业市场化可比交易案例数量有限、历史案例所处行业环境与当前存在显著差异。标的公司相关资产不存在经济性贬值风险。

（一）可比上市公司选取的方法及合理性

本次交易在分析定价公允性时，选取了申万行业分类下的“钢铁-普钢-长材”及“钢铁-普钢-板材”作为可比公司范围。这一选取方法具备合理性，符合行业特性与评估准则。根据《资产评估执业准则——企业价值》第三十三条，可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或受相同经济因素的影响。标的公司广西钢铁主营业务为钢铁冶炼及压延加工，属于典型的钢铁行业。申万“普钢”板块下的公司，与标的公司在业务结构、经营模式、产品定位（长材、板材）及面临的宏观经济周期、产业政策、上游原材料市场上高度一致，受相同经济因素影响，因此选取该板块具有行业逻辑基础。

在上述范围内，剩余的可比公司均为钢铁主营业务的代表性上市公司，其市盈率、市净率指标能够基本反映当前钢铁行业的整体估值水平。具体如下表：

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
1	600010.SH	包钢股份	304.25	2.18
2	600019.SH	宝钢股份	13.50	0.68
3	600022.SH	山东钢铁	153.50	0.86
4	600126.SH	杭钢股份	1,197.59	1.49
5	600231.SH	凌钢股份	-3.80	1.47
6	600282.SH	南钢股份	11.83	1.22
7	600307.SH	酒钢宏兴	-6.30	2.30
8	600569.SH	安阳钢铁	-12.89	3.00
9	600782.SH	新钢股份	255.72	0.43
10	600808.SH	马钢股份	-125.57	1.09
11	601003.SH	柳钢股份	18.14	1.35
12	601005.SH	重庆钢铁	-4.53	0.89
13	000709.SZ	河钢股份	24.04	0.41
14	000717.SZ	中南股份	-5.23	0.89
15	000761.SZ	本钢板材	-3.17	1.57
16	000898.SZ	鞍钢股份	-5.10	0.47
17	000932.SZ	华菱钢铁	13.31	0.62
18	000959.SZ	首钢股份	36.37	0.72
19	002110.SZ	三钢闽光	346.94	0.48
平均值			19.53	1.17

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
广西钢铁			21.11	1.16

注：1.上述可比公司剔除*ST 八钢（600581.SH），因其财务指标（2025 年归母净利润及净资产均为负值）不具备参考性；

2.在计算平均市盈率时，剔除了市盈率为负值（如凌钢股份、酒钢宏兴等，因亏损导致指标扭曲）及市盈率高于 100 倍的公司（如包钢股份、杭钢股份等，因微利或非经常性损益导致估值倍数异常）。

在钢铁行业强周期属性下，市盈率指标的横向对比价值受到内在限制。2025 年行业内公司盈利水平高度分化，市盈率极端值频繁出现。标的公司市盈率 21.11 倍，略高于行业平均值，处于合理区间。行业整体市盈率分布离散度过大，单一数值对比的精确意义有限，因此市盈率仅作为定价公允性的辅助参照。

市净率是本次交易定价公允性分析的核心指标。本次交易以资产基础法为定价依据，评估结论基于各项资产负债的逐项评估加总得出，内在对应于市净率估值框架。标的公司市净率 1.16 倍与行业平均值基本一致。

本次可比上市公司的选取标准明确、逻辑清晰、过程客观，不存在刻意挑选有利可比公司的情况，选取结果具有合理性和可比性。

（二）本次交易作价与可比交易案例的对比分析

本次交易未选取可比交易案例进行对比分析，原因及说明如下：近五年钢铁行业市场化可比交易案例数量有限，有效公开信息不足。行业内具备参考价值的市场化可比交易案例主要集中在 2017 年至 2020 年，该阶段钢铁行业整体处于盈利高位区间，与当前行业运行环境存在明显差异，且距今时间跨度较大，估值参考性有限。

钢铁行业属于资本密集型、强周期行业，其并购重组通常以集团内部资产整合为主，市场上公开发生的第三方市场化收购案例较少，且历年分布不均。

过往可比交易（如 2017-2020 年）发生时，钢铁行业正处于供给侧改革后的盈利高位。而当前行业处于周期底部修复阶段，盈利能力、市场预期等基本面因素与过往案例存在显著区别，直接将历史案例的市盈率、市净率对比，不具备实际可比性，甚至可能得出误导性结论。

经检索，钢铁行业最近一次经证券监管审核的发行股份购买资产类重组交易为首钢股份发行股份购买首钢集团持有的首钢京唐钢铁联合有限责任公司股权。该交易概况及与本次交易的可比性如下：

项目	首钢股份收购首钢京唐	本次交易
交易方式	发行股份购买资产	发行股份及支付现金购买资产
交易对方	首钢集团（控股股东）	柳钢集团（控股股东）
标的公司	首钢京唐钢铁联合有限责任公司	广西钢铁集团有限公司
标的所属行业	钢铁（普钢）	钢铁（普钢）
评估基准日	2020 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日
评估结论所用方法	资产基础法	资产基础法

该案例与本次交易同属钢铁行业、同为控股股东向上市公司注入钢铁资产的发行股份购买资产类重组，标的均为大型钢铁联合企业，评估结论所用方法均为资产基础法，在交易性质、行业属性、评估方法层面具有可比性。但该案例评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，距今已超过 5 年，且 2020 年钢铁行业处于供给侧改革后的盈利高位区间，与当前行业周期底部修复阶段的基本面存在显著差异，其市盈率、市净率等估值指标直接与本次交易作价对比不具备实际可比性。

自该案例（2020 年）之后，截至本回复出具日，钢铁行业未再发生经证券监管审核的发行股份购买资产类重组交易。因此，本次交易客观上缺乏可用作交易作价对比的可比交易案例。因此，本次交易作价以可比上市公司法作为主要对比分析工具，是基于市场客观现实作出的专业判断，是审慎、合理的。

（三）结合标的公司经营情况，分析本次交易作价的公允性

本次交易标的公司 100%股权对应作价（基于评估值调整后）的静态市盈率为 21.11 倍，市净率为 1.16 倍。

从市净率维度看，标的公司 1.16 倍与行业均值 1.17 倍高度吻合，说明交易定价以标的公司资产规模为基础，不存在显著偏离其净资产价值的溢价。本次交易选用资产基础法作为最终评估结论，评估增值率仅 14.48%（净资产 242.02 亿元，评估值 277.06 亿元），市净率 1.16 倍的公允性得到了评估方法本身的支撑——资产基础法逐项评估后的净资产价值与行业市净率定价中枢一致。

从市盈率维度看，标的公司 21.11 倍略高于行业均值 19.53。标的公司 2025 年度刚实现扭亏为盈，净利润 133,531.33 万元对应净资产 242.02 亿元的净资产收益率约为 5.52%，低于成熟钢铁企业在周期正常阶段的盈利水平。受益于 3800mm 宽厚板等高附加值品种放量、原燃料成本改善和精益管理降本增效，标的公司处于“困境

反转”与产能释放阶段，未来盈利提升空间明确，当前市盈率合理反映了市场对其盈利改善预期的定价。

综上，本次交易作价的市净率与行业均值一致、市盈率处于可比区间，与同行业上市公司整体估值水平相匹配，定价公允、合理。

（四）相关资产是否存在经济性贬值风险

标的公司相关资产不存在经济性贬值风险，经济性贬值是指由于外部经济环境变化导致资产未来收益能力下降而造成的价值损失。本次交易中，资产基础法和收益法评估值均高于净资产账面价值 2,420,169.18 万元，不存在减值迹象。截至评估基准日，标的公司处于正常运营状态，主要资产未出现闲置或终止使用情形，营业收入持续增长、净利润已扭亏为盈，行业环境未发生重大不利变化。标的公司不存在经济性贬值的详细分析见本回复之“四、（一）、2.标的公司相关资产不存在经济性贬值风险”。

（五）加期评估验证情况

由于本次交易作价依据的《评估报告》（中联评报字[2026]第 1919 号）以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，评估结论使用有效期为一年，为维护上市公司及全体股东的利益，验证标的资产价值未发生不利变化，中联资产评估集团有限公司以 2026 年 9 月 30 日为加期评估基准日，对标的资产进行了加期评估，并出具了《加期评估报告》（中联评报字[2026]第 4200 号）。根据该加期评估报告，以 2026 年 9 月 30 日为加期评估基准日，标的公司股东全部权益账面值为 2,479,193.65 万元，资产基础法评估值为 3,056,315.45 万元，评估增值 577,121.80 万元，增值率 23.28%；收益法评估值为 2,762,249.63 万元，评估增值 283,055.98 万元，增值率 11.42%；最终选用资产基础法评估结果，较以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日的评估结果 2,770,638.33 万元未发生评估减值，标的资产价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化。

本次交易标的资产作价仍以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日的评估结果为依据，加期评估结果仅为验证原评估结果未发生减值，不作为本次交易作价依据，不涉及调整标的资产作价，亦不涉及调整本次交易方案，不会对本次交易构成实质性影响。

综上所述，本次交易的可比上市公司选取方法明确、筛选条件客观，交易作价的PE和PB指标均处于行业可比区间，定价公允。标的公司相关资产不存在经济性贬值。

五、标的公司尚未了结的诉讼、仲裁合计金额，相关诉讼仲裁进展情况，对收入、应收账款等影响及会计处理的准确性，是否计提或有负债及会计处理的准确性，对本次评估的影响及合理性

截至本回复出具日，标的公司尚未了结的未决诉讼共22宗，其中涉及金额在1,000万元以上的诉讼、仲裁合计9宗；涉及金额在1,000万元以下未决诉讼合计13宗，合计标的金额3,331.04万元，仅占标的公司评估基准日净资产的0.14%，占比较低，不构成重大影响。上述诉讼为建设工程施工合同纠纷或劳务合同纠纷等其他纠纷，与标的公司日常钢材销售业务无涉，不会对主营业务收入产生重大不利影响。截至评估基准日，标的公司作为被告/第三人的案件共15宗，其中，涉案金额1,000万元以上未决诉讼7宗，涉案金额1,000万元以下未决诉讼8宗，合计案件标的额占资产基础法评估结论比例仅为1.28%，占比较低，对评估结论不构成重大影响。

标的公司未就上述未决诉讼计提预计负债，会计处理符合《企业会计准则第13号——或有事项》的相关规定。本次评估基于诉讼结果存在高度不确定性、无法可靠估计影响金额等客观原因，未将未决诉讼影响纳入评估结论，处理方式符合资产评估准则，与可比交易案例一致。

（一）截至本次回复日标的公司尚未了结的1,000万元以上诉讼情况及进展，相关诉讼仲裁对收入、应收账款等影响及会计处理的准确性，是否计提或有负债及会计处理的准确性

1、截至本次回复日标的公司尚未了结的1,000万元以上诉讼情况及进展

单位：万元

序号	原告/申请人	被告/被申请人	第三人	案由	案件标的额	进展情况	预期结果
1	广西钢铁	中冶赛迪工程技术股份有限公司	/	建设工程施	135,349.51	已审理待判决	广西钢铁为本案原告，已支付工程相关费用，案件判决结果不会对公司当期及期后损益产生不利影响。案涉高炉系统已于

序号	原告/申请人	被告/被申请人	第三人	案由	案件标的额	进展情况	预期结果
		（以下简称“中冶赛迪”）		工合同纠纷			2023 年完成改造后运行良好。
2	杨成万、彭敏	1.十一冶建设集团有限责任公司；2.广西钢铁	广州腾森园林装饰工程有限公司、贵州会贤建筑劳务有限公司、贵州建工集团第三建筑工程有限责任公司	建设工程施工合同纠纷	2,150.83	已审理待判决	广西钢铁虽为本案被告之一，但其与原告之间不存在合同关系，根据广西钢铁说明，其未欠付总包单位工程款，在本案中不承担直接支付或补充支付责任。据此，本案判决结果预计不会对公司当期及期后损益产生不利影响。此外，案涉工程已于 2023 年 1 月竣工验收合格，本案争议不影响广西钢铁对案涉工程的合法占有与实际使用。
3	南宁诗蓝杭萧钢构有限公司	1.广西建工集团冶金建设有限公司；2.广西钢铁	项春波	建设工程施工合同纠纷	1,354.76	已审理待判决	广西钢铁虽为本案被告之一，但其与原告之间不存在合同关系，根据广西钢铁说明，其未欠付总包单位工程款，故在本案中不承担直接支付或补充支付责任。据此，本案判决结果预计不会对公司当期及期后损益产生不利影响。此外，案涉项目已竣工验收，本案争议不影响广西钢铁对案涉工程的合法占有与实际使用。
4	中冶赛迪	广西钢铁	/	建设工程施工合同纠纷	20,711.76	已审理待判决	根据广西钢铁说明，其已按照合同约定足额支付工程款，案涉工程项目正在办理结算。据此，本案判决结果预计不会对公司当期及期后损益产生不利影响。案涉高炉系统已经竣工验收，本案争议不影响广西钢铁对案涉工程的合法占有与实际使用。
5	上海港湾基础	十一冶建设集	/	建设	3,287.68	二审已开庭待判决	防城港市港口区人民法院已于 2026 年 3 月 31 日作

序号	原告/申请人	被告/被申请人	第三人	案由	案件标的额	进展情况	预期结果
	建设（集团）股份有限公司	团有限责任公司、广西钢铁		工程分包合同纠纷			出（2024）桂 0602 民初 5096 号《民事判决书》，驳回上海港湾基础建设（集团）股份有限公司诉讼请求中“广西钢铁在欠付被告十一冶建设集团有限责任公司工程款范围内向原告承担连带清偿责任”一项。广西钢铁虽为本案被告之一，但其与原告之间不存在合同关系，其未欠付总包单位工程款。据此，本案判决结果预计不会对广西钢铁当期及期后损益产生不利影响。案涉原料场系统已经竣工验收，本案争议不影响广西钢铁对案涉工程的合法占有与实际使用。
6	张俊	十一冶建设集团有限责任公司、广西钢铁	/	建设工程分包合同纠纷	2,593.23	已审理待判决	广西钢铁虽为本案被告之一，但因其与原告之间不存在合同关系，根据广西钢铁说明，其未欠付总包单位工程款，故在本案中不承担直接支付或补充支付责任。据此，本案判决结果预计不会对公司当期及期后损益产生不利影响。案涉工程已经竣工验收，本案争议不影响广西钢铁对案涉工程的合法占有与实际使用。
7	宋军	广西钢铁	广西建工集团冶金建设有限公司	建设工程施工合同纠纷	1,344.01	二审已开庭待判决	广西钢铁为本案被告。一审法院判决其须在欠付冶建公司工程款范围内承担付款责任，即便二审法院维持原判，广西钢铁亦仅在上述欠付工程款范围内承担责任，就其实质而言，仅为付款对象的变更，并未新增额外支付义务。据此，本案判决结果预计不会对公司当期及期后损益产生不利影响。案涉工程已经竣工验收，本案争议不影响广西钢铁对案涉工程的合法占有与实际使用。

序号	原告/申请人	被告/被申请人	第三人	案由	案件标的额	进展情况	预期结果
8	周英河	中钢集团天澄环保科技股份有限公司	1.广西钢铁；2.广西建工第五建筑工程集团有限公司	建设工程分包合同纠纷	1,678.40	已审理待判决	广西钢铁虽为本案被告之一，但因其与原告之间不存在合同关系，根据广西钢铁说明，其未欠付总包单位工程款，故在本案中不承担直接支付或补充支付责任。据此，本案判决结果预计不会对公司当期及期后损益产生不利影响。案涉工程已经竣工验收，本案争议不影响广西钢铁对案涉工程的合法占有与实际使用。
9	广西中诺劳务服务有限公司	十一冶建设集团有限责任公司、广西钢铁	广西凯仁建筑劳务有限公司、黄剑辉	合同纠纷	2,897.29	评估基准日后，广西高院已驳回广西中诺的再审申请，广西钢铁不承担任何责任，该案已结案。	已结案
10	江苏德环环保集团有限公司（简称“德环环保”）	广西钢铁	-	建设工程施工合同纠纷	1,936.57	评估基准日后新增的未决诉讼，已审理待判决	根据广西钢铁说明，其已按照合同约定足额支付工程款，案涉工程项目正在办理结算。据此，本案判决结果预计不会对公司当期及期后损益产生不利影响。案涉工程已经竣工验收，本案争议不影响广西钢铁对案涉工程的合法占有与实际使用。

如上所示，序号 9 广西中诺劳务服务有限公司诉十一冶建设集团有限责任公司、广西钢铁集团有限公司合同纠纷案，评估基准日后法院已驳回广西中诺的再审申请，广西钢铁不承担任何责任，该案已结案；序号 10（江苏德环环保集团有限公司诉广西钢铁建设工程施工合同纠纷）为评估基准日后新增的未决诉讼。

2、相关诉讼对收入的影响

上述诉讼的案由均为建设工程施工合同纠纷或建设工程分包合同纠纷，争议事项源于防城港钢铁基地项目建设阶段的施工合同履行，与标的公司日常钢材销售业务无涉。标的公司

2025 年度主营业务收入 359.08 亿元均来源于钢铁产品、能化产品、副产品及原材料的销售，前述诉讼不会对标的公司的主营业务收入确认、收入金额或收入时点产生任何影响。

3、对应收账款等的影响

案件 1 为标的公司作为原告向总承包方主张损失赔偿，标的公司已就高炉工程质量问题支出安全补充完善改造费用并提起诉讼请求赔偿，因案件尚处于审理中，最终判决结果存在不确定性，即公司最终可收回金额存在不确定性。根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》关于“企业不应当确认或有资产”的规定，标的公司基于谨慎性原则未在账面确认相关应收款项。

案件 2-10，标的公司均为被告或第三人，案由均为建设工程施工（分包）合同纠纷，不存在因诉讼而产生新增应收账款的情形。标的公司日常钢材销售形成的应收账款与上述建设工程诉讼无任何关联，诉讼进展不影响应收账款的可收回性评估。

4、是否计提或有负债及会计处理的准确性

根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》第四条，确认预计负债须同时满足三个条件：该义务是企业承担的现时义务、履行该义务很可能导致经济利益流出企业、该义务的金额能够可靠地计量。上述案件分三类分析如下：

关于广西钢铁作为原告的案件（序号 1），其正积极通过诉讼方式主张自身合法权益；关于广西钢铁作为被告的案件，其已在答辩中提出抗辩，主张不承担或不应承担相关支付责任。

关于广西钢铁作为发包人被诉的案件（序号 2、3、5、6、7、8），根据《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释（一）》第四十三条规定，“实际施工人以转包人、违法分包人为被告起诉的，人民法院应当依法受理。实际施工人以发包人为被告主张权利的，人民法院应当追加转包人或者违法分包人为本案第三人，在查明发包人欠付转包人或者违法分包人建设工程价款的数额后，判决发包人在欠付建设工程价款范围内对实际施工人承担责任。”，即发包人仅在欠付建设工程价款范围内对实际施工人承担责任。该责任性质为补充责任，而非连带责任或无限责任。此外，即便人民法院认定原告为实际施工人，且支持其诉请，广西钢铁承担的支付义务亦仅限于原本应付给总承包方的工程款范围，并未超出其与总承包人的合同约定，亦未新增额外的支付负担，该支付仅导致款项接收主体的变更，不影响广西钢铁既定的应付账款总额及现金流预期。

关于广西钢铁作为被告的其他案件（序号 4、9、10）。其中序号 4 和 10，双方正在就案涉工程进行结算，结算或者人民法院作出判决后，广西钢铁需要依据双方的结算结果或人民法院的判决支付相应的工程款。广西钢铁已按照合同约定足额支付工程款，案涉工程项目正在办理结算，管理层基于合同履行情况判断标的公司无需额外支付款项，最终需支付金额不

存在重大不确定性。因此该两起案件不满足“很可能导致经济利益流出”的确认条件，未计提预计负债具有合理性。对于案件 9 的判决已驳回原告对广西钢铁的全部诉讼请求。上述情形下，标的公司承担支付责任的可能性极低，不满足“很可能导致经济利益流出企业”的条件，无需计提预计负债。

据此，标的公司未就上述未决诉讼计提预计负债，会计处理符合《企业会计准则第 13 号——或有事项》的规定。标的公司已按照建设工程施工合同的约定，对各项工程的应付账款进行了充分计提。

（二）截至本次回复日标的公司尚未了结的 1,000 万元以下诉讼情况及进展

截至本回复出具日，标的公司 1,000 万元以下未决诉讼合计 13 宗，具体情况如下：

单位：万元

序号	案件发生时间	原告/申请人	被告/被申请人	第三人	案由	案件标的额	进展情况
1	2024 年 5 月	李飞	广西钢铁集团有限公司	/	劳动纠纷	3.19	审理中未开庭
2	2025 年 3 月	安阳满仓建设工程有限公司	天津渤海新能环境工程有限公司、广西钢铁集团有限公司	/	建设工程合同纠纷	326.10	已审理待判决
3	2025 年 7 月	王宗庆	洛阳利尔功能材料有限公司、洛阳九邦物流有限公司、广西钢铁集团有限公司	/	劳务合同纠纷	8.11	已判决
4	2025 年 7 月	天津渤海新能环境工程有限公司	信邦建设集团有限公司	广西钢铁集团有限公司	建设工程合同纠纷	246.60	审理中未开庭
5	2025 年 7 月	董华林	广西建工集团冶金建设有限	/	建设工	712.29	完成案件二审

序号	案件发生时间	原告/申请人	被告/被申请人	第三人	案由	案件标的额	进展情况
			公司、广西钢铁集团有限公司		程合同纠纷		开庭
6	2025 年 10 月	武钢中冶工业技术服务有限公司	十一冶建设集团有限责任公司	广西钢铁集团有限公司	建设工程合同纠纷	288.95	已判决
7	2025 年 11 月	朱春喜	广西钢铁集团有限公司、广西建工第五建筑工程集团有限公司	/	建设工程合同纠纷	688.19	已判决
8	2025 年 12 月	陈少美	刘佩、四川玄雅建筑劳务有限公司、广西钢铁	中国十九冶集团有限公司	建设工程合同纠纷	24.02	完成案件二审开庭
9	2026 年 2 月	毕金瑜	广西钢铁集团有限公司	广西建工集团冶金建设有限公司	建设工程合同纠纷	620.06	评估基准日后新增的未决诉讼，已开庭未判决
10	2026 年 3 月	李勇	广西建工集团冶金建设有限公司、广西钢铁集团有限公司	/	劳务合同纠纷	58.51	评估基准日后新增的未决诉讼，已开庭未

序号	案件发生时间	原告/申请人	被告/被申请人	第三人	案由	案件标的额	进展情况
							判决
11	2026 年 7 月	王丽	王军、河南中天泰瑞新材料有限公司	广西钢铁、柳州钢铁股份有限公司	侵权责任纠纷	10	评估基准日后新增的未决诉讼，等待开庭
12	2026 年 8 月	江阴华东机械有限公司	广西钢铁集团有限公司	/	买卖合同纠纷	343.37	评估基准日后新增的未决诉讼，等待一审判决
13	2026 年 8 月	黄小丽	广西建工集团冶金建设有限公司、中冶节能环保有限责任公司	广西钢铁	其他纠纷	1.65	评估基准日后新增的未决诉讼，未开庭

案件序号 1-8 为评估基准日前发生的诉讼，合计标的金额 2,297.45 万元，占标的公司评估基准日净资产 2,420,169.18 万元的 0.09%，占资产基础法评估结论 2,770,638.33 万元的 0.08%，占比较低，对评估结论不构成重大影响。案由均不涉及钢材销售业务，不会对主营业务收入确认及应收账款可收回性产生不利影响；从会计处理看，上述案件均不满足《企业会计准则第 13 号——或有事项》第四条规定的预计负债三项确认条件，同时广西钢铁与原告之间大多不存在直接合同关系，作为发包人被诉时仅承担欠付工程款范围内的补充责任，且案件尚处审理阶段、最终判决金额无法可靠估计，未计提预计负债具有合理性。

案件序号 9-13 为评估基准日后新增的诉讼，合计标的金额 1,033.59 万元，占标的公司评估基准日净资产 2,420,169.18 万元的 0.04%，占资产基础法评估结论

2,770,638.33 万元的 0.04%，占比极小，对评估结论不构成重大影响。

（三）对本次评估的影响及合理性

1、评估报告对未决诉讼的披露

评估报告“特别事项说明”中已对 1,000 万元以上的未决诉讼进行了披露，且说明未考虑上述未决诉讼对评估结论的影响。

2、评估未考虑诉讼影响的原因及合理性分析

本次评估未将未决诉讼的影响纳入评估结论，具有合理性：

（1）1000 万元以上诉讼均为建设工程合同纠纷，案件大多处于一审或发回重审阶段，最终判决结果和具体金额均无法确定。根据《资产评估执业准则——资产评估程序》的相关规定，对于结果具有重大不确定性的或有事项，在无法合理估计其影响金额的情况下，不宜将其纳入评估结论，而应在评估报告特别事项说明中予以充分披露。

（2）截至评估基准日，标的公司作为被告/第三人的案件共 15 宗，其中，涉案金额 1,000 万元以上未决诉讼 7 宗，涉案金额 1,000 万元以下未决诉讼 8 宗，合计案件标的额占资产基础法评估结论比例仅为 1.28%，占比较低，对评估结论不构成重大影响。

（3）经查询近年上市公司重组的可比交易案例，评估机构对于处于审理阶段、结果具有不确定性的未决诉讼的处理方式与本次评估一致，符合行业通行做法。

证券名称	标的公司	评估基准日	评估处理方式
佳沃食品	北京佳沃臻诚科技有限公司	2024 年 12 月 31 日	未考虑上述未决诉讼对评估结论的影响
云鼎科技	内蒙古中盛科技集团有限公司	2023 年 12 月 31 日	未考虑未决诉讼对评估结论的影响
佳电股份	哈尔滨电气动力装备有限公司	2023 年 3 月 31 日	未考虑未决诉讼对评估值的影响

综上，标的公司未决诉讼不会对主营业务收入和应收账款产生重大不利影响，相关会计处理符合企业会计准则，评估处理合理且与可比案例一致，对评估结论不构成重大影响。

六、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估机构履行了以下核查程序：

1、核实两种评估方法评估结果的计算过程及差异，就差异原因进行分析。

2、取得行业运行数据，分析钢铁行业周期波动对收益法参数选取的影响。

3、查询近年来重资产企业的可比交易案例，核查本次定价方法选择与可比交易案例是否存在差异。

4、取得标的公司经营状态、资产利用等数据，核实是否存在经济性贬值迹象。

5、查阅《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等法规关于业绩补偿的相关规定，核实本次交易是否属于法定必须作出业绩承诺的情形，核实本次资产基础法中是否存在对单项资产采用基于未来收益预期的方法，核实本次交易双方关于业绩承诺安排的协商结果及交易条款约定情况。

6、获取并查阅了前次评估报告及本次评估报告，对比两次评估在评估方法及评估结论等方面的差异，核实差异的原因。

7、查询本次评估基准日前后资本市场钢铁行业可比上市公司估值水平及可比交易案例，核实本次未选取市场法的合理性。

8、取得标的公司截至评估基准日的货币资金明细及受限情况，核实受限货币资金的金额及受限原因。

9、取得标的公司未取得不动产权证书的建筑物清单及相关权属办理进度，核实相关主管部门出具的证明文件。

10、取得标的公司的抵押贷款合同、资产抵押清单及交易对方柳钢集团出具的关于权属瑕疵资产潜在损失的补偿承诺函，核实抵押资产的账面价值、抵押金额。

11、查询近年上市公司重组案例中涉及受限资产的可比交易案例，核实评估处理是否符合行业通行做法。

12、取得申万行业分类“普钢”板块下上市公司的名单，核实可比公司筛选过程中对 ST 公司、市盈率为负值及市盈率高于 100 倍公司的剔除依据及合理性，核实最终纳入对比的可比上市公司的市盈率、市净率等估值指标，与标的公司对应指标进行对比分析。

13、取得标的公司 2023-2025 年经审计的财务报表，核实营业收入、净利润、毛利率等关键经营指标。

14、查询近五年上市公司重资产行业可比交易案例，核实其与本次交易的可比性，确认本次交易放弃可比交易案例法具有市场客观基础。

15、对比了资产基础法与收益法两种方法下的标的公司评估结论，确认选用资产基础法有利于保障交易作价的审慎性。

16、取得广西钢铁编制的截至评估基准日及期后的未决诉讼清单，核实各案件的基本事实、涉案金额、当事人、审理进展及会计处理。

17、取得广西钢铁 2025 年度审计报告，确认财务报表对未决诉讼的披露情况，核实审计机构对或有事项会计处理的审计意见。

18、取得《加期评估报告》及相关评估说明，对加期评估评估假设及主要评估参数（折现率等）的更新依据与合理性进行复核，对比加期评估结果与原评估结果，核实标的资产价值未发生不利于上市公司及全体股东利益变化的情形。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司补充披露了标的公司资产基础法评估结果高于收益法的原因，从两种评估方法的价值标准差异、钢铁行业周期性低谷的客观背景及谨慎性预测原则等维度进行了分析，收益法较资产基础法低具有合理性。

2、上市公司补充披露了标的公司运营状态、营业收入增长趋势、净利润由亏转盈的经营改善情况，分析标的公司相关资产不存在经济性贬值，具有合理性。

3、上市公司补充披露了钢铁行业重资产特性、评估参数客观性、行业周期低谷背景和可比交易案例，分析标的公司选用资产基础法评估结果具有合理性。

4、上市公司结合《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条及《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定，补充披露了本次交易不属于法定必须作出业绩承诺的情形，交易双方经过自主协商未设置业绩承诺具有合理性。

5、上市公司补充披露了前次评估与本次评估在评估方法和评估结论的差异和原因，具有合理性。

6、上市公司补充披露了受限货币资金、权属瑕疵资产和处置权受限资产的具体情形、原因、评估处理方式和可比案例，评估处理方式具有合理性。

7、上市公司补充披露了可比上市公司选取的具体方法和筛选过程，选取方法符合评估准则，选取结果具有合理性。

8、上市公司补充披露了本次交易未选取可比交易案例进行对比分析的原因，近五年钢铁行业市场化可比交易案例有限、历史案例所处行业环境与当前存在显著差异等客观现实，未选取可比交易案例具有合理性。

9、上市公司补充披露了同行业上市公司选取的方法，具有合理性；补充披露了本次交易作价与同行业可比上市公司的市盈率和市净率差异及原因，市盈率和市净率不存在显著差异，交易作价具有公允性。

10、上市公司补充披露了评估增值率、标的公司运营状态、营业收入、行业不存在重大不利变化，分析相关资产不存在经济性贬值风险具有合理性。

11、上市公司补充披露了标的公司未决诉讼事项、金额、审理进展、财务影响、会计处理和对评估的影响，相关分析基于各案件实际审理进展及企业会计准则的确认标准，标的公司对上述未决诉讼的会计处理符合企业会计准则的相关规定，具有合理性；本次评估结论未考虑未决诉讼的影响，主要基于诉讼结果存在高度不确定性、无法可靠估计影响金额等客观原因，处理方式符合资产评估准则的相关规定，具有合理性。

12、上市公司已补充披露标的公司股东权益评估值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化；本次交易作价仍以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日的评估结论为依据，加期评估结果不作为作价依据、不涉及调整作价及交易方案，不会对本次交易构成实质性影响。

第二题 原问题 5.关于标的公司资产基础法评估

根据重组报告书：（1）本次评估资产基础法增值主要来源于固定资产、无形资产、存货和投资性房地产，其中固定资产评估增值 179,152.70 万元，主要来源于机器设备和房屋建筑物，无形资产评估增值 107,439.95 万元，主要来源于土地使用权，存货评估增值 10,814.60 万元，投资性房地产评估增值 7,100.43 万元；（2）递延收益评估减值 10,654.00 万元；（3）本次评估假设标的公司享有的高新技术企业认证在评估基准日后可正常续期；（4）投资性房地产中出让的工业用地采用市场法评估，土地使用权中一般工业用地和商务金融用地采用市场比较法评估，对应需按年缴纳海域使用金的海域使用权，以现行年应缴金额减去原批准年应缴金额在剩余海域使用年限内按适当的折现率折现，以其折现值之和确定评估值。

请公司披露：（1）区分固定资产增值的原因及固定资产种类，列示涉及数量、账面原值、折旧金额、减值金额、账面净值、折旧年限、剩余折旧年限、经济使用年限、评估方法、评估值；评估主要参数选择依据及合理性，是否符合行业惯例；房屋建筑物原值与所在地区工程造价的匹配性，增值幅度是否与建材、人工价格上升幅度匹配及合理性；评估值与同区域可比房屋建筑物价格的对比情况及差异原因，增值原因及合理性；（2）无形资产评估方法的合理性，是否符合可比交易案例；列示不同类型无形资产涉及数量、账面原值、摊销金额、减值金额、账面净值、评估值、评估增值原因、主要参数选择依据及合理性；（3）存货增值的原因及合理性，是否符合可比交易案例，市场价格预测值与期后数据的差异情况；（4）具体列示投资性房地产种类、账面原值、账面净值、评估方法、评估值、评估增值原因、主要评估参数的合理性；（5）区分递延收益不同类型，列示账面值、评估值及评估的合理性，是否符合可比交易案例；（6）高新技术企业认证需满足条件，结合标的公司历史及同行业可比公司获取情况，分析评估假设的合理性；模拟测算未满足该项假设对评估结果的影响；（7）资产基础法评估下，部分资产采用市场法及收益现值法、假设开发法等基于未来收益预测的估值方法的具体情况，是否适用《监管规则适用指引——上市类第 1 号》关于业绩补偿或减值补偿的要求及依据。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见

公司披露：

一、区分固定资产增值的原因及固定资产种类，列示涉及数量、账面原值、折旧金额、减值金额、账面净值、折旧年限、剩余折旧年限、经济使用年限、评估方法、评估值；评估主要参数选择依据及合理性，是否符合行业惯例；房屋建筑物原值与所在地区工程造价的匹配性，增值幅度是否与建材、人工价格上升幅度匹配及合理性；评估值与同区域可比房屋建筑物价格的对比情况及差异原因，增值原因及合理性

本次评估中固定资产整体增值 272,715.35 万元，增值率 7.24%。增值主要由两类因素驱动：机器设备因评估采用的经济使用年限长于会计折旧年限，评估成新率高于账面成新率导致增值；房屋建筑物因建造时点至评估基准日的人工和材料价格上涨，重置成本较账面原值增加。评估参数取值有行业通用手册和法规文件支撑，与近年上市公司重组可比交易案例一致，具备合理性。

（一）区分固定资产增值的原因及固定资产种类，列示涉及数量、账面原值、折旧金额、减值金额、账面净值、折旧年限、剩余折旧年限、经济使用年限、评估方法、评估值

1、本次评估中，固定资产数量、账面原值、折旧金额、减值金额、账面净值、折旧年限、剩余折旧年限、经济使用年限、评估方法、评估值和增值的原因

单位：万元

科目名称	数量（项）	账面原值	累计折旧	减值准备	账面净值	会计折旧年限（年）	剩余折旧年限/平均（年）	经济适用年限/平均（年）	评估方法	评估原值	评估原值增值额	评估原值增值率	评估净值	评估净值增值额	评估净值增值率（%）	评估净值增值原因
一、房屋建筑物类	1,635	2,395,922.89	314,443.04	0	2,081,479.85	-	-	-	重置成本法	2,477,481.68	81,558.78	3.40	2,175,042.50	93,562.65	4.50	
其中：房屋建筑物	656	797,288.53	85,624.38	0	711,664.15	39.95	36.18	57.3	重置成本法	802,906.06	5,617.52	0.70	747,394.88	35,730.73	5.02	人工、材料、机械台班价格上涨及部分在建工程转入，导致评估原值增值 0.70%；经济耐用年限 57.3 年长于会计折旧年限 39.95 年（长 17.35 年），评估成新率 93.09%高于账面成新率 89.26%，导致评估净值增值 5.02%。
构筑物	979	1,598,634.36	228,818.66	0	1,369,815.70	39.14	34	35.79	重置成本法	1,674,575.62	75,941.26	4.75	1,427,647.62	57,831.92	4.22	人工、材料、机械台班价格上涨及在建工程转入，导致评估原值增值 4.75%；构筑物经济适用年限 35.79 年短于会计折旧年限 39.14 年，评估成新率 85.25%略低于账面成新率 85.69%，成新率因素对净

科目名称	数量（项）	账面原值	累计折旧	减值准备	账面净值	会计折旧年限（年）	剩余折旧年限/平均（年）	经济适用年限/平均（年）	评估方法	评估原值	评估原值增值额	评估原值增值率	评估净值	评估净值增值额	评估净值增值率（%）	评估净值增值原因
																值产生负向影响，构筑物净值增值 4.22%主要来自原值增值。
二、设备类	11,617	2,240,350.16	555,346.77	0	1,685,003.40	-	-	-	重置成本法	2,359,405.78	119,055.62	5.31	1,864,156.10	179,152.70	10.63	
其中：机器设备	11,068	2,210,339.50	542,321.00	0	1,668,018.50	14.92	11.16	17.71	重置成本法	2,330,949.06	120,609.56	5.46	1,843,560.45	175,541.95	10.52	设备市场价格波动及在建工程转入，导致评估原值增值 5.46%；会计折旧年限 14.92 年短于经济适用年限 17.71 年，评估成新率 79.09%高于账面成新率 75.47%，叠加原值增值，导致评估净值增值 10.52%。
车辆	147	2,198.86	1,668.91	0	529.95	7.28	2.85	15.96	重置成本法	2,087.66	-111.20	-5.06	1,158.00	628.05	118.51	车辆技术更新、市场价格下行，导致评估原值减值 5.06%；会计折旧年限 7.28 年远短于经济适用年限 15.96 年（约为其 2.2 倍），评估成新率 55.47%

科目名称	数量（项）	账面原值	累计折旧	减值准备	账面净值	会计折旧年限（年）	剩余折旧年限/平均（年）	经济适用年限/平均（年）	评估方法	评估原值	评估原值增值额	评估原值增值率	评估净值	评估净值增值额	评估净值增值率（%）	评估净值增值原因
																远高于账面成新率24.10%，导致评估净值增值 118.51%。
电子设备	402	27,811.80	11,356.86	0	16,454.94	8.55	5.77	11.14	重置成本法	26,369.06	-1,442.74	-5.19	19,437.64	2,982.70	18.13	办公设备更新换代快、市场价格走低，导致评估原值减值 5.19%；会计折旧年限 8.55 年短于经济适用年限 11.14 年，评估成新率 73.71%高于账面成新率 59.16%，导致评估净值增值 18.13%。
固定资产合计	13,252	4,636,273.05	869,789.81	0	3,766,483.25	-	-	-	-	4,836,887.46	200,614.41	4.33	4,039,198.60	272,715.35	7.24	

2、固定资产增值原因分析

（1）房屋建筑物类

评估增值的主要原因：标的公司自建房屋建（构）筑物主要建于 2011 年至 2025 年，评估基准日相比建造当时的人工、材料价格有一定涨幅（人工、材料价格分析详见本回复之“第二题 原问题 5.关于标的公司资产基础法评估”之“一、区分固定资产增值的原因及固定资产种类，列示涉及数量等……增值原因及合理性”之“（四）增值幅度是否与建材、人工价格上升幅度匹配及合理性”），导致评估原值较账面原值增值；评估中将已达到可使用状态的在建工程纳入对应固定资产类别评估，造成评估净值有所增加；同时房屋建筑物经济耐用年限长于会计折旧年限导致评估净值增值（经济耐用年限长于会计折旧年限分析详见本回复之“第二题 原问题 5.关于标的公司资产基础法评估”之“一、区分固定资产增值的原因及固定资产种类，列示涉及数量等……增值原因及合理性”之“（二）评估主要参数选择依据及合理性，是否符合行业惯例”之“1.房屋建筑物类资产评估参数”之“（2）成新率的确定”）。综上，导致评估净值较账面净值增值。

（2）设备类

机器设备评估原值增值主要原因是设备市场价格波动以及将部分在建工程在机器设备中评估导致评估原值增值；评估净值增值的主要原因：①评估原值增值；②机器设备的会计折旧年限较评估采用的经济适用年限短，造成评估净值增值。

车辆评估原值减值主要原因是车辆技术更新，车辆市场价格呈下降趋势，导致评估原值减值；评估净值增值的主要原因是车辆的会计折旧年限较评估采用的经济适用年限短，造成评估净值增值。

电子设备评估原值减值主要原因是办公设备更新换代较快，市场竞争激烈、市场价格持续走跌，导致评估原值减值；评估净值增值的主要原因是该类设备的会计折旧年限较评估采用的经济适用年限短，造成评估净值增值。

（二）评估主要参数选择依据及合理性，是否符合行业惯例

1、房屋建筑物类资产评估参数

（1）重置全价确定

房屋建筑物类资产评估采用重置成本法，计算公式为：

评估值=重置全价（不含税）×成新率

重置全价（不含税）=建安工程造价（含税）+前期及其他费用（含税）+资金成本-可抵扣增值税额

①建安工程造价的确定

对于有预决算资料的重点工程，采用价差调整法进行建安工程造价测算，即评估人员依据预决算资料中的人工、材料、施工机械台班消耗量，采用评估基准日与原始预决算之间的价差进行调整，汇总计算得出建筑安装工程造价；

对于无概算、预决算资料的重点工程，采用类似工程的预算定额和评估基准日适用的价格文件，测算出待评估工程的建安工程造价；

对于一般价值量较小的建筑工程，评估人员参考同类型的建筑安装工程造价的预算定额、施工定额或概算指标，根据层高、柱距、跨度、装修标准、水、电设施等工程造价的差异进行修正后得出待评估工程的建安工程造价。

②前期及其他费用的确定

前期及其他费用均以建安工程费用作为取费基础，包括建设单位管理费、环境影响评价费、可行性研究报告费、工程勘察设计费、招标代理服务费、工程监理费、施工图设计文件审查费、城市基础设施配套费等。各项费用含税费、不含税费费率分别依据国家及广西本地工程收费文件确定，具体如下表：

序号	取费项目	取费基础	参考依据
1	建设单位管理费	工程费用	财建[2016]504 号
2	环境影响评价费	工程费用	计价格[2002]125 号
3	可行性研究报告	工程费用	计价格[1999]1283 号
4	工程勘察设计费	工程费用	计价格[2002]10 号
5	招标代理服务费	工程费用	计价格[2002]1980 号
6	工程监理费	工程费用	发改价格[2007]670 号
7	施工图设计文件审查费	工程费用	桂建发〔2019〕1 号
8	城市基础设施配套费	工程费用	桂财综[2007]54 号

③资金成本的确定

按照被评估单位的合理建设工期（三年），参照中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于 2025 年 12 月 22 日公布的贷款市场报价利率（LPR）确定贷款利率，

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=[建安工程造价（含税）+前期及其他费用（含税）]×合理建设工期×贷款利率×1/2

资金成本体现重新建造房屋过程中资金占用的机会成本；建设工期根据建筑物结构复杂程度、体量合理确定。

④可抵扣增值税额的确定

可抵扣增值税额=建安工程造价（含税）/（1+增值税率）×增值税率+前期及其他费用（含税）-前期及其他费用（不含税）

（2）成新率的确定

本次评估参照不同结构的房屋建筑物的经济寿命年限（经济寿命年限主要参考文件《资产评估常用数据与参数手册》（机械工业出版社 2011 版）），并通过评估人员对各类建筑物的实地勘察，结合建筑物使用状况、维修保养情况，得出各类建筑物的尚可使用年限。成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

标的公司房屋建筑物以钢结构、钢筋混凝土结构的重工业厂房为主，辅以框架、钢混结构的办公楼。本次评估综合确定房屋建筑物经济使用年限为 50~60 年，该取值的依据及合理性如下：

①《资产评估常用数据与参数手册》（机械工业出版社 2011 版）载明，钢结构、钢筋混凝土结构的生产性房屋建筑物经济寿命年限一般为 50~70 年。

②经检索近年上市公司重组中采用资产基础法评估房屋建筑物的案例，房屋建筑物经济使用年限普遍取 60 年，本次取值与可比交易案例无重大差异。可比案例如下：

证券简称	标的企业	评估基准日	部分房屋建筑物经济使用年限
中钨高新	湖南柿竹园有色金属有限责任公司	2023 年 7 月 31 日	60 年
湖北宜化	宜昌新发产业投资有限公司	2024 年 7 月 31 日	60 年
华海诚科	衡所华威电子有限公司	2024 年 10 月 31 日	60 年

证券简称	标的企业	评估基准日	部分房屋建筑物经济使用年限
宏创控股	山东宏拓实业有限公司	2024 年 12 月 31 日	60 年

2、评估主要参数选择符合行业惯例

评估主要参数选择符合《资产评估执业准则——不动产》相关规定，与可比交易案例无重大差异。

证券简称	标的公司	评估基准日	建安造价	前期费用	资金成本	成新率
中化国际	南通星辰合成材料有限公司	2025 年 12 月 31 日	预决算调整法	工程建设管理费、质量监管费、建设监理费、造价咨询费、可行性研究报告编制费、勘察设计费、工程保险费、标牌制作安装费、防空地下室易地建设费、城市基础设施配套费等	评估基准日贷款市场报价利率（LPR），均匀投入	结合现场勘察、房屋建筑物历年更新改造情况、房屋维护状况等综合确定。
广和通	深圳市航盛电子股份有限公司	2025 年 12 月 31 日	将建筑物的价格调至评估基准日建筑安装工程造价	建设单位管理费、勘察费设计费、工程监理费、工程招投标代理服务费、环境评价费、项目建议书费及可行性研究费、施工图设计审查费	评估基准日贷款市场报价利率（LPR），均匀投入	采用使用年限法和打分法综合确定成新率
宏创控股	山东宏拓实业有限公司	2024 年 12 月 31 日	预决算调整法	依据《国家发展改革委关于进一步放开建设项目专业服务价格的通知》（发改价格〔2015〕299 号）	评估基准日贷款市场报价利率（LPR），均匀投入	参照房屋建筑物的经济寿命年限，结合使用状况、维修保养情况，确定成新率

3、设备类资产评估参数

（1）机器设备

机器设备采用重置成本法，计算公式为：

评估值=重置全价（不含税）×成新率

重置全价（不含税）=设备购置价+运杂费+安装调试费+前期及其他费用+资金成本-设备购置可抵扣增值税

购置价：主要通过查阅《2026 机电产品价格信息查询系统》（机械工业信息研究院）和网上寻价、向生产厂家或贸易公司咨询最新市场成交价格以及企业近期同类设备购置价格等综合判定；对少数未能查询到购置价的设备，比较同年代、同类型设备功能、产能，采取价格变动率推算确定购置价。

运杂费：以含税购置价为基础，根据生产厂家与设备所在地间发生的装卸、运输、保管、保险及其他相关费用，按不同运杂费率计取。购置价格中包含运输费用的不再计取运杂费。

安装调试费：主要参照《资产评估常用数据与参数手册》相关设备安装费率，同时考虑设备的辅助材料消耗、安装基础情况、安装的难易程度和产权持有单位以往有关设备安装费用支出情况分析确定。

前期及其他费用：包括建设单位管理费、可行性研究报告及评估费、设计费、工程监理费等，依据设备所在地建设工程其他费用标准，结合本身设备特点进行计算。具体如下表：

序号	取费项目	取费基础	参考依据
1	建设单位管理费	工程费用	财建[2016]504 号
2	环境影响评价费	工程费用	计价格[2002]125 号
3	可行性研究报告	工程费用	计价格[1999]1283 号
4	工程勘察设计费	工程费用	计价格[2002]10 号
5	招标代理服务费	工程费用	计价格[2002]1980 号
6	工程监理费	工程费用	发改价格[2007]670 号
7	联合试运转费	工程费用	建标[2007]164 号

资金成本：考虑到所参评的机器设备是企业筹建至投产系列设备之一，其生产能力受企业整体建设（房屋、建筑物、其他设备等）运行制约，所以将其购置到运行的周期比照企业整体工程建设周期计算其建设工期（三年），其采用的利率按中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于 2025 年 12 月 22 日公布的贷款市场报价利率计算，资金成本按均匀投入计取。

成新率：参照设备的经济寿命年限（依据《资产评估常用方法与参数手册》（机械工业出版社）、《最新资产评估用数据与参数手册》（中国统计出版社）、《资产评估常用数据与参数手册》第二版（北京科学技术出版社）），通过现场勘查设备现

状及查阅有关设备运行、修理及设备管理档案资料，综合判断设备尚可使用年限，计算公式为：成新率=尚可使用年限/（实际已使用年限+尚可使用年限）×100%。

标的公司机器设备以电气设备、冶金专用设备、通用设备为主。本次评估综合确定机器设备经济使用年限为 12-20 年，该取值的依据及合理性如下：

《资产评估常用方法与参数手册》（机械工业出版社）、《最新资产评估用数据与参数手册》（中国统计出版社）、《资产评估常用数据与参数手册》第二版（北京科学技术出版社）载明，冶金专用设备、通用设备、电气设备等机器设备经济使用年限一般为 12-20 年。

经检索近年上市公司重组中采用资产基础法评估机器设备的案例，机器设备经济使用年限普遍取 12-20 年，本次取值与可比交易案例无重大差异。可比案例如下：

证券简称	标的企业	评估基准日	机器设备寿命使用年限
中化装备	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	2025 年 12 月 31 日	机器设备经济使用年限主要为 10-20 年
宁波富邦	宁波富邦精业集团股份有限公司	2024 年 6 月 30 日	机器设备经济使用年限主要为 10-20 年
山东宏创	山东宏创铝业控股股份有限公司	2024 年 12 月 31 日	机器设备经济使用年限主要为 5-20 年
华菱钢铁	湖南华菱钢铁股份有限公司	2018 年 11 月 30 日	专用、通用、动力设备 15-20 年
三钢闽光	福建三钢闽光股份有限公司	2017 年 8 月 31 日	烧结系统 18 年、转炉系统 18 年、炼铁系统 18 年、高炉系统 18 年、轧钢厂棒线材设备 18 年

（2）车辆

车辆采用重置成本法：

重置全价（不含税）=购置价+车辆购置税+牌照等杂费-可抵扣的增值税

购置价：根据车辆市场信息及《太平洋汽车网汽车报价库》《汽车之家》等近期车辆市场价格资料，参照车辆所在地同类车型最新交易的市场价格确定本次评估车辆购置价格；对购置时间较长，现不能查到原型号规格的车辆购置价格时参考相类似、同排量车辆价格作为评估车辆购置价参考价格。

车辆购置税：根据《中华人民共和国车辆购置税法》的有关规定：车辆购置税应纳税额＝计税价格×10%。该“纳税人购买自用车辆的计税价格应不包括增值税税款”。故：购置附加税=购置价÷(1+增值税率)×10%

牌照等杂费：根据车辆所在地该类费用的内容及金额确定。

成新率：根据商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》的有关规定，按使用年限成新率和行驶里程成新率孰低为最终成新率，若勘察鉴定结果与按上述方法确定的成新率相差较大，则进行适当的调整，若两者结果相当，则不进行调整。

标的公司车辆以通用车辆为主。本次评估综合确定车辆经济使用年限为 12-20 年，符合商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》的有关规定。

经检索近年上市公司重组中采用资产基础法评估车辆的案例，车辆经济使用年限普遍取 10-20 年，本次取值与可比交易案例无重大差异。可比案例如下：

证券简称	标的企业	评估基准日	车辆经济使用年限
中化装备	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	2025 年 12 月 31 日	车辆经济使用年限主要为 10-20 年
山东宏创	山东宏创铝业控股股份有限公司	2024 年 12 月 31 日	车辆经济使用年限主要为 15 年

（3）电子设备

电子设备采用重置成本法：

重置全价（不含税）=购置价-可抵扣的增值税

购置价根据当地市场信息及《中关村在线》《京东》等近期市场价格资料确定；成新率参照设备的经济寿命年限并通过现场勘查综合判断。

上述设备类资产参数选择符合《资产评估执业准则——机器设备》相关规定，与可比交易无重大差异。

证券简称	标的企业	评估基准日	设备类资产评估处理
中化装备	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	2025 年 12 月 31 日	设备均采用重置成本法，主要参数取值方法与本次评估一致
中化国际	南通星辰合成材料有限公司	2025 年 12 月 31 日	设备均采用重置成本法，主要参数取值方法与本次评估一致
海南矿业	洛阳丰瑞氟业有限责任公司	2025 年 12 月 31 日	设备均采用重置成本法，主要参数取值方法与本次评估一致
新铝时代	东莞市宏联电子有限公司	2025 年 9 月 30 日	设备均采用重置成本法，主要参数取值方法与本次评估一致

标的公司电子设备主要为办公及生产区域监控及自动化系统。本次评估综合确定电子设备经济使用年限为 5-12 年，该取值的依据及合理性如下：《资产评估常用方法与参数手册》（机械工业出版社）、《最新资产评估用数据与参数手册》（中国统计出版社）、《资产评估常用数据与参数手册》第二版（北京科学技术出版社）载明，办公及生产区域监控及自动化系统等电子设备经济使用年限一般为 5-12 年。

经检索近年上市公司重组中采用资产基础法评估电子设备的案例，电子设备经济使用年限普遍取 5-12 年，本次取值与可比交易案例无重大差异。可比案例如下：

证券简称	标的企业	评估基准日	电子设备经济使用年限
中化装备	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	2025 年 12 月 31 日	电子设备经济使用年限主要为 5-10 年
宁波富邦	宁波富邦精业集团股份有限公司	2024 年 6 月 30 日	电子设备经济使用年限主要为 5-10 年
山东宏创	山东宏创铝业控股股份有限公司	2024 年 12 月 31 日	电子设备经济使用年限主要为 5-20 年
华菱钢铁	湖南华菱钢铁股份有限公司	2018 年 11 月 30 日	电子设备经济使用年限主要为 5-10 年

（三）房屋建筑物原值与所在地区工程造价的匹配性，评估值与同区域可比房屋建筑物价格的对比情况及差异原因，增值原因及合理性

标的公司房屋建筑物类资产包括房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施，涉及项目较多，现以主要房屋建筑类为例进行说明，各主要厂房评估单价如下表：

建筑物名称	建筑面积（㎡）	评估原值（万元）	评估单价（元/㎡）
焦化厂车间办公楼	4,710.69	1,177.33	2,499.26
发电车间汽机厂房	17,328.62	3,725.91	2,150.15
A12#倒班公寓楼	11,306.70	3,016.19	2,667.62
A1#倒班公寓楼	9,457.94	2,605.29	2,754.61
5#库	12,150.22	2,899.40	2,386.29
1#2#3#脱硫站	8,400.00	2,314.63	2,755.51
汽车转运库	31,492.71	6,533.18	2,074.51

建筑物名称	建筑面积（㎡）	评估原值（万元）	评估单价（元/㎡）
火车发运库	11,544.83	2,873.94	2,489.38
配料室	10,442.38	2,706.00	2,591.36
循环水站主体	11,600.00	3,241.70	2,794.57
废水站主体	19,800.00	5,170.85	2,611.54
A11#倒班公寓楼	11,384.60	3,016.18	2,649.35
4#库	12,153.60	2,839.91	2,336.68
1#库	8,141.76	2,028.35	2,491.29
16 栋大临公寓楼	18,142.40	4,501.63	2,481.27
生产用建筑物	59,861.35	16,070.98	2,684.70
原料 1#、2#矿棚	167,310.38	40,231.45	2,404.60
精制主厂房	2,792.41	636.27	2,506.00
炼钢主厂房	181,477.81	50,421.38	2,778.00

由上表可知，各主要建筑物评估单价分布在 2,074.51 元/平方米至 2,778.00 元/平方米。经查询广联达指标网及当地工程中标公告，广西类似结构房屋的造价指标如下：

日期	项目名称	建筑面积（㎡）	造价指标（元/㎡）
2025 年 6 月 1 日	南宁科技/研发/实验楼/数据处理中心 2#	2,654.24	2,688.68
2025 年 12 月 29 日	上思县明江中学项目-综合楼	2,486.63	2,924.17
2025 年 2 月 7 日	上思县十万山林业标准厂房（一期）项目 EPC 总承包	71,007.31	2,273.58

由上表可见，标的公司主要建筑物评估单价与广联达指标网和当地中标公告中类似结构工程的造价指标处于可比区间，例如，焦化厂车间办公楼评估单价 2,499.26 元/m^2，低于常规框架综合楼（2,689-2,924 元/m^2），主要系工业厂区附属办公楼在装修标准、功能配置等方面低于独立的科教研发类综合楼，评估取值谨慎合理。精制主厂房评估单价 2,506 元/m^2和炼钢主厂房评估单价 2,778 元/m^2，高于标准钢结构厂房（2,274 元/m^2），系重型钢结构厂房因跨度大（30m 以上）、吊车吨位高（200t 以上）和基础处理复杂所致，符合冶金行业重载工业厂房的造价特征。评估单价与所在地区同类工程造价具有匹配性。

（四）增值幅度是否与建材、人工价格上升幅度匹配及合理性

根据广西壮族自治区住房和城乡建设厅发布的相关文件，广西建设工程定额人工费自 2014 年至 2025 年上涨约 49%，根据防城港市建设标准工程造价管理站发布的《防城港市建设工程造价信息》，材料价格自 2014 年至 2025 年上涨约 14%。根据广西南宁市住房和城乡建设局发布的《南宁建设工程造价信息》，2015 年至 2025 年广西南宁市厂房、办公楼的造价指数分别上涨 17.63%和 13.65%。

本次评估中，房屋建（构）筑物类资产评估原值增值 81,558.78 万元，评估原值增值率为 3.40%，评估净值增值率为 4.50%。上述增值率显著低于南宁市厂房造价指数（17.63%）、办公楼造价指数（13.65%）的累计涨幅，也低于广西建设工程定额人工费（约 49%）的涨幅，表明评估增值与当地建材、人工价格上升幅度相匹配，且取值谨慎，具备合理性。

此外，标的公司防城港基地的建设周期长达十余年（2011-2025 年），期间人工和材料价格有涨有跌，并非单调上行。评估严格按照基准日当期的价格水平测算重置成本，而非采用全周期平均涨幅，进一步保障了评估结果的时效性和准确性。

综上，标的公司固定资产评估增值由会计折旧年限与经济使用年限差异、建造成本上涨和在建工程转入三类因素叠加驱动。评估参数的选取均有行业通用手册、国家法规文件和可比交易案例支撑。评估单价与所在地区同类工程造价处于可比区间，增值幅度低于造价指数累计涨幅，评估处理谨慎、结果合理。

二、无形资产评估方法的合理性，是否符合可比交易案例；列示不同类型无形资产涉及数量、账面原值、摊销金额、减值金额、账面净值、评估值、评估增值原因、主要参数选择依据及合理性

标的公司无形资产评估增值 107,439.95 万元，增值率 70.04%，核心来自土地使用权和海域使用权取得成本与评估基准日市场价格之间的时间差，土地使用权主要于 2010 至 2015 年间取得、海域使用权源于更早期的填海造地，彼时的取得成本已远低于基准日市场水平。专利权和软件著作权作为表外资产纳入评估范围，形成评估增值 2,382.59 万元，但该增值是企业会计准则费用化处理与评估独立价值判断的正常口径差异，不构成重复计算。各类无形资产的评估方法均有行业可比交易案例支撑，主要参数依据公开市场、法律法规和专业手册，主要参数选择具有合理性。

（一）无形资产基本情况

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，标的公司纳入本次评估范围的无形资产包括土地使用权、海域使用权、外购办公软件、外购产能指标以及专利、软件著作权等，各类无形资产的具体构成、账面情况及评估结果如下表所示：

单位：万元

类别	数量	账面原值	累计摊销	减值准备	账面净值	评估方法	评估价值	评估增值	增值原因
一、土地使用权	13	151,834.47	21,986.60	0.00	129,847.87	市场比较法、成本逼近法	231,589.67	101,741.80	标的公司土地使用权主要于2010—2015年取得、入账成本较低；2020—2025年防城港市工业用地地价累计增长56.40%（年均约9.4%），企沙镇区征地补偿标准由2010年的18,272元/亩增至2023年的34,780元/亩、增幅90.35%。本次对一般工业用地采用市场比较法，选取评估基准日（2025年12月）出让成交的3宗工业用地可比实例，经交易情况、日期、区域及个别因素修正后评估，反映基准日市场价格，与历史取得成本差异较大，故形成评估增值。
二、海域使用权	6	5,063.85	146.67	0.00	4,917.18	成本法、差额折现法	8,821.47	3,904.29	本次海域使用金测算依据财综〔2018〕15号文件，该文件规定的海域使用金征收标准较标的公司初始取得时显著提高，例如由45万元/公顷调整为100万元/公顷、增幅122%；且账面价值仅含实际缴纳的海域使用金，评估价值构成还包含资金利息、开发利润及增值收益，故形成评估增值。
三、其他无形资产									
1.外购办公软件	18	5,756.19	1,509.38	0.00	4,246.81	成本法	3,658.08	-588.73	企业账面原值中包含项目前期费用，本次评估仅核算软件购置开发本身价值，未纳入该部分前期费用，故形成评估减值。
2.外购产能指标	1	17,613.21	3,229.09	0.00	14,384.12	按账面价值列示	14,384.12	0.00	评估无增减值。
3.专利权、软件著作权	336	0.00	0.00	0.00	0.00	成本法	2,382.59	2,382.59	该资产属于表外资产，标的公司历年研发支出均已费用化处理，本次通过成本法将其纳入评估范围，由此形成评估增值。

类别	数量	账面原值	累计摊销	减值准备	账面净值	评估方法	评估价值	评估增值	增值原因
合计					**153,395.98**		**260,835.93**	**107,439.95**	

（二）无形资产评估方法的选择及合理性

1、土地使用权评估方法

（1）一般工业用地及商务金融用地

防城港市现行基准地价基准日为 2018 年 6 月 30 日，距今已超过 6 年，难以反映当前土地市场实际价格水平，故不采用基准地价系数修正法。标的公司土地以自用为主，周边无类似工业厂房交易案例，难以合理确定开发完成后的房地产总价，故不采用剩余法（假设开发法）。征地补偿标准偏旧且一级开发成本数据不易获取，故不采用成本逼近法（一般出让用地）。标的公司土地均为自用，无可参考的市场化出租案例，难以客观剥离土地纯收益，故不采用收益还原法。

标的公司的主要工业用地位于防城港市企沙工业区，商务金融用地位于防城港市城区范围。近年来，随着防城港市钢铁基地建设的推进及区域经济发展，企沙工业区工业用地市场交易较为活跃，存在一定数量的可比成交案例；城区商务金融用地亦有公开成交案例可供参考。市场比较法以替代原则为基础，通过对比近期实际成交的可比案例并经修正得出评估值，能够客观反映评估基准日的市场价格水平，方法选择具备合理性。

（2）填海造地形成的土地

港口码头用地及部分工业用地系通过填海造地形成。该土地的账面价值主要反映企业已缴纳的海域使用金及土地出让金，而填海造地过程中发生的陆域形成、护岸等工程支出计入了固定资产科目。由于填海造地工程缺乏完整的分项竣工决算资料，难以从固定资产科目中准确识别和分离与土地开发相关的成本。为避免与固定资产评估重复，本次评估将填海造地形成的陆域护岸等构筑物作为固定资产单独评估，对应的土地使用权采用成本逼近法进行评估，即土地价值由取得海域使用权所发生的相关费用（海域使用金）及转为出让用地时需补缴的土地出让金等必要成本，加上合理的投资利息、开发利润及土地增值收益，经年期修正后确定，方法选择具备合理性。

经查询近年上市公司收购重资产标的公司案例，可比交易案例土地使用权评估方法与本次评估一致：

证券简称	标的公司	评估基准日	土地使用权的评估方法
国新能源	山西普华燃气有限公司	2026 年 4 月 30 日	市场比较法、成本逼近法
宝钢股份	马鞍山钢铁股份有限公司	2025 年 2 月 28 日	市场比较法、成本逼近法
宏创控股	山东宏拓实业有限公司	2024 年 12 月 31 日	市场比较法、成本逼近法

2、海域使用权评估方法

海域使用权评估方法的选择基于海域使用金缴纳方式的不同：一次性缴纳海域使用金的，采用成本法；逐年缴纳海域使用金的，采用差额折现法（成本法范畴内针对逐年缴费海域的特殊形式）。两者均属成本法体系，仅因取得成本的计量基础不同而选取不同的具体操作方法。

序号	海域证编号	海域名称	用海方式	海域使用金缴纳方式	评估方法
1	国海证 2015A45060200060 号	广西防城港钢铁基地项目建设用海	建设填海造地	一次性缴纳海域使用金	成本法
2	国海证 2015A45060200077 号	透水构筑物用海	透水构筑物	逐年支付海域使用金	差额折现法
3		港池用海	港池	逐年支付海域使用金	差额折现法
4		取排水口用海	取、排水口	逐年支付海域使用金	差额折现法
5	国海证 2015A45060200080 号	开放式海域用海	开放式	逐年支付海域使用金	差额折现法
6	桂（2022）防城港市不动产权第 0007216 号	防城港钢铁基地铁路专用线工程项目	跨海桥梁、海底隧道（构筑性用海）	一次性缴纳海域使用金	成本法
7	桂（2025）防城港市不动产权第 0045825 号	防城港钢铁基地转底炉项目	建设填海造地	一次性缴纳海域使用金	成本法
8	桂（2025）防城港市不动产权第 0045826 号	防城港钢铁基地生产物料备用堆场项目	建设填海造地	一次性缴纳海域使用金	成本法

（1）成本法的适用性（一次性缴纳海域使用金）

对一次性缴纳海域使用金的海域使用权，采用成本法评估，即以评估基准日现行海域使用金征收标准为基础重新计算海域取得成本，加上相关税费、资金成本（投资

利息）及合理的开发利润，确定海域使用权重置成本，并考虑海域增值收益及剩余使用年限确定评估值。

（2）差额折现法的适用性及谨慎性（逐年缴纳海域使用金）

1）差额折现法系成本法范畴内针对逐年缴纳海域使用金海域的特殊形式。逐年缴费海域使用权在取得时未一次性支付对价，海域使用金以逐年缴费方式在未来持续发生，取得成本无法比照一次性缴纳海域直接以重置成本计量，故以“现行年应缴标准与原批准年应缴标准的差额”在剩余年限内折现求和确定评估值，反映标的公司按原批准标准继续使用海域所享有的费用节约现值。

2）成本法的价值构成含“海域取得费＋开发费＋利息＋利润＋增值收益”，其适用前提是取得成本已一次性缴清；逐年缴费海域既不能以少量已缴海域使用金作为取得费，也无法脱离逐年缴费的客观事实假设一次性缴纳，故不适用。

3）差额折现法仅确认政策调整形成的费用节约，不高估评估值。

4)逐年缴费海域使用权评估值合计 1,230.62 万元，占无形资产评估值的 0.47%、占总资产评估值的 0.02%，占比较低，对评估结论不构成重大影响。

同时，海域使用权交易市场尚不发育，难以获取与待估海域用途相同、区位相近的可比交易案例，不具备市场法操作条件。海域使用权的未来收益难以从企业整体收益中单独剥离，收益预测存在较大不确定性，故不采用收益法。该地区目前尚无统一的海域使用权基准价格体系，不具备采用基准价格系数修正法条件。

经查询近年上市公司重资产行业重组案例，可比交易案例海域使用权评估方法与本次评估一致。

证券简称	标的公司	评估基准日	海域使用权的评估方法
北部湾港	防城港务集团有限公司	2017 年 4 月 30 日	成本法
唐山港	津唐国际集装箱码头有限公司	2020 年 12 月 31 日	成本法
山东钢铁	山东钢铁集团日照有限公司	2022 年 8 月 31 日	成本法
青岛港	日照实华原油码头有限公司	2024 年 3 月 31 日	按其评估基准日尚存的权益情况确定评估值

3、专利权、软件著作权评估方法

本次采用成本法对专利权、软件著作权进行评估。

标的企业的专利技术具有高度专业性和定制化特征，缺乏公开、活跃的技术交易市场，难以获取可比交易案例及公平交易价格数据，不具备市场法操作条件。标的公司专利技术数量众多，单项专利技术对企业整体收益的贡献难以单独量化和分离，收益法适用性受限。

标的公司专利技术的研发过程有较为完整的工时记录和费用核算资料，研发投入可追溯，重置成本可合理计量，因此采用成本法（重置成本×成新率）进行评估。成本法公式为：评估值=重置成本×（1-贬值率）×享有收益比例。其中重置成本包含：经审计调整后的研发人员薪酬、材料及动力消耗等直接费用，加上合理的研发利润和资金成本，贬值率根据专利技术已使用年限与经济寿命年限的比值确定。方法选择具备合理性。

经查询近年上市公司重资产行业重组案例，可比交易案例专利权、软件著作权评估方法与本次评估一致。

证券简称	标的公司	评估基准日	专利权、软件著作权的评估方法
宝钢股份	马鞍山钢铁股份有限公司	2025 年 2 月 28 日	成本法
湖南发展	湖南湘投铜湾水利水电开发有限责任公司	2025 年 3 月 31 日	成本法
中国神华	国家能源集团乌海能源有限责任公司	2025 年 7 月 31 日	成本法
远达环保	五凌电力有限公司	2024 年 10 月 31 日	成本法

4、外购产能指标评估方法

标的公司于 2024 年通过司法拍卖竞得徐州博丰钢铁有限公司 70 万吨/年炼铁产能指标，成交价 1.87 亿元（含税）。依据工业和信息化部办公厅《关于暂停钢铁产能置换工作的通知》（工信厅原函〔2024〕327 号），自 2024 年 8 月起暂停钢铁产能置换工作，钢铁产能指标的市场交易处于暂停状态，无法获取公开、活跃的市场交易价格。基于谨慎性原则，本次评估按账面价值列示，上述处理充分考虑了行业监管政策的变化，符合资产评估谨慎性原则，方法选择具备合理性。

经查询近年上市公司重组案例，可比交易案例产能指标评估方法与本次评估一致。

证券简称	标的公司	评估基准日	产能指标的评估方法
宝钢股份	马鞍山钢铁股份有限公司	2025 年 2 月 28 日	按账面价值列示

5、外购办公软件评估方法

外购软件均为标的公司生产经营专用，不存在标准化流通市场，无通用市场报价。本次评估参照相关软件采购合同价款，结合价格指数调整及剩余可使用年限成新率折算确定评估值，方法选择具备合理性。

（三）评估增值原因分析

1、土地使用权评估增值原因

（1）标的公司土地使用权主要在 2010 年至 2015 年期间取得，入账成本较低。随着近年来防城港市社会经济的不断发展、区域投资环境的持续优化及基础设施的日益完善，区域内工业用地市场价格显著上升。据统计，2020 年至 2025 年，防城港市工业用地地价采用累乘法计算累计增长 56.40%，年均增长率约为 9.4%。

（2）从区域征地补偿标准来看，防城港市企沙镇区征地补偿标准由 2010 年的 18,272 元/亩增长至 2023 年的 34,780 元/亩，增幅达 90.35%，充分反映了区域土地价值的增长趋势。

（3）本次评估对一般工业用地采用市场比较法，选取评估基准日附近（2025 年 12 月）成交的可比实例，评估结果反映了评估基准日的市场价格水平，与取得时的历史成本之间存在较大的价值差异。

2、海域使用权评估增值原因

（1）本次评估海域使用金测算依据为财政部、国家海洋局《关于调整海域、无居民海岛使用金征收标准的通知》（财综〔2018〕15 号），该文件规定的海域使用金征收标准较标的公司初始取得海域使用权时的征收标准有显著提高。以建设填海造地用海（五等）为例，海域使用金由 45 万元/公顷调整为 100 万元/公顷，增幅达 122%。

（2）标的公司账面记录的海域使用权仅包含实际缴纳的海域使用金金额，而本次评估价值构成除海域使用金外，还包含资金利息、合理利润及增值收益等内容，因此导致评估增值。

3、专利权、软件著作权评估增值原因

技术类无形资产评估增值的主要原因为该资产属于表外资产，标的公司历年研发支出均已费用化处理，本次通过成本法将其纳入评估范围，由此形成评估增值。

4、外购办公软件评估减值原因

外购办公软件评估减值的主要原因为企业账面原值中包含了项目前期费用，本次评估仅核算软件购置开发本身价值，未纳入该部分前期费用，由此形成评估减值。

5、外购产能指标评估未发生增减值

依据工信部办公厅《关于暂停钢铁产能置换工作的通知》（工信厅原函〔2024〕327 号）暂停钢铁产能置换的政策背景，按谨慎性原则以账面价值列示，未发生增减值。

（四）主要参数选择依据及合理性

上述主要参数取值及其合理性如下：

1、土地使用权市场比较法主要参数

参数类别	参数取值	取值依据
可比实例选取	防城港市 2025 年 12 月出让成交的工业用地，共 3 宗	用途相同（工业用地）、区位相近（企沙工业区及周边）、交易日期接近基准日、交易情况正常
交易情况修正	均为正常交易，修正系数 1.0	可比实例均通过招拍挂方式公开出让，交易情况正常
交易日期修正	成交日期均为 2025 年 12 月，修正系数 1.0	与评估基准日一致，无需进行日期修正
区域因素修正	基础设施状况、交通条件、环境质量、产业聚集度、规划条件、主要用地类型等	各项因素按 100/100 为基准，根据实际差异调整
个别因素修正	临路状况、宗地形状、面积规模等	各项因素按 100/100 为基准，根据实际差异调整
年期修正系数	K=0.8690（还原利率 r=4.65%，剩余 33.26 年，法定最高 50 年）	采用年期修正公式 K=[1-1/(1+r)^m]/[1-1/(1+r)^n]，还原利率取评估基准日一年期 LPR3.0%加风险调整确定
契税	按评估地价的 3%计取	参考现行契税适用税率

2、土地使用权、海域使用权主要参数

参数类别	参数取值	取值依据
海域取得费	100 万元/公顷	财综〔2018〕15 号《关于调整海域、无居民海岛使用金征收标准的通知》
开发费	0（构筑物在固定资产评估）	避免与固定资产重复，陆域工程在固定资产科目单独评估
投资利息	3.00%（LPR）	评估基准日一年期贷款市场报价利率（LPR），开发周期按 1 年
开发利润	10%	根据海域使用类型、开发周期和所处地区社会经济条件综合确定的海域投资回报率来计算海域开发利润
土地增值收益	10%	结合宗海所在区域的实际情况、当地工业土地增值收益确定
年期修正系数	0.8430（还原利率 4.85%，剩余 39.10 年）	采用年期修正公式计算，K=1-1/(1+4.85%)^39.10

3、专利权、软件著作权主要参数

参数类别	参数取值	取值依据
重置成本构成	研发人员薪酬+代理服务费、官费、研发利润、资金成本等	标的公司实际研发费用核算资料和近期代理服务费、官费确定
研发利润率	2.65%	参考钢铁行业近年平均投入资本回报率
资金成本利率	3.00%	评估基准日一年期 LPR，研发周期按 1 年、均匀投入
经济寿命年限	10 年	根据钢铁行业技术更新换代周期结合专利法定保护期确定

综上，标的公司无形资产评估增值核心来源于土地使用权取得时间较早与评估基准日市场价格之间的价值差，以及海域使用权征收标准提高导致的评估增值。专利权和软件著作权作为表外资产纳入评估范围属正常口径差异。各类无形资产的评估方法均有行业可比交易案例支撑，主要参数依据公开市场、法律法规和专业手册，评估增值合理。

三、存货增值的原因及合理性，是否符合可比交易案例，市场价格预测值与期后数据的差异情况

标的公司存货评估增值 10,814.59 万元，主要来源于产成品和完工程度较高的在产品按可变现净值法评估时还原的合理利润，账面价值以历史生产成本计量，评估价值以市场售价为基础扣减税费和合理利润后确定，两者之间的差额即为评估增值。评估预测价格与期后实际售价的差异主要由 2026 年初钢材市场价格回调驱动，加权平均差异率约 0.999%，处于大宗商品正常波动区间，不影响评估结论的合理性。

（一）存货评估增值原因及合理性分析

1、材料采购及原材料

材料采购主要为块矿、粉矿、精煤等大宗原燃料及备品备件。对于价格波动较大的材料按评估基准日近期市场现价确定评估值，价格波动不大的以核实后账面值确定。增值系部分材料受市场价格涨跌波动的综合影响，属于正常市场波动范围内的微幅调整，具有合理性。

2、产成品

（1）评估方法

对于产成品以不含税销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售风险后确定评估值，具体公式为：

评估价值=实际数量×不含税售价×（1−产品销售税金及附加费率−销售费用率−营业利润率×所得税率−营业利润率×（1−所得税率）×r）

其中，r 为风险比率：畅销产品取 0，一般销售产品取 50%，勉强可销售产品取 100%。本次标的公司产成品均为正常销售产品，r 取 50%。

关键参数取值依据如下：

参数	取值依据
不含税售价	以评估基准日前后合同价格为基础
产品销售税金及附加费率	以标的公司近年税金及附加占收入的比例
销售费用率	以标的公司近年销售费用占收入的比例
营业利润率	以标的公司近年剔除非经营损益的营业利润占收入的比例
所得税率	以标的公司现实执行所得税税率 15%
r（风险比率）	对于畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%

（2）增值原因

账面价值以历史成本计量，仅反映生产成本（直接材料、直接人工、制造费用），而评估价值以市场售价为基础扣减必要税费及合理利润后确定，还原了账面值中未体现的利润。

3、在产品（自制半成品）

（1）评估方法

在产品根据完工程度分别处理：

完工程度较低的在产品（如焦炭、铁水等中间工序品），账面价值基本反映现行价值，按核实后账面值确定评估值；

完工程度较高、具备外销条件的在产品（如冷轧基板、冷硬卷等）：参照产成品评估方法，以不含税售价为基础，扣减后续加工成本及相关税费、风险利润后确定评估值。公式为：

评估价值=在产品数量×完工程度×产成品不含税售价×（1−税金附加率−销售费用率−营业利润率×所得税率−营业利润率×（1−所得税率）×r）

（2）增值原因

在产品增值主要来源于完工程度较高的冷轧基板、冷硬卷等中间产品，评估值中体现的产品利润，故形成增值。完工程度较低的在产品按账面值确认，评估无增减值。

（二）可比交易案例

经查询近年 A 股市场重组可比交易案例，本次存货评估增值的评估方法、增值情况与可比交易案例一致。

证券简称	标的企业	评估基准日	存货评估处理	评估增值情况
联合光电	中山联合光电科技股份有限公司	2025 年 12 月 31 日	产成品、发出商品评估值包含市场销售利润	存货评估增值
华虹公司	华虹半导体有限公司	2025 年 8 月 31 日	评估值基于市场售价扣减相关税费及适当利润确定	存货评估增值
南京化纤	南京工艺装备制造股份有限公司	2024 年 12 月 31 日	产成品按市场售价扣减销售费用率、税金及附加费率、所得税及净利润扣除率评估	存货评估增值
宏创控股	山东宏拓实业有限公司	2024 年 12 月 31 日	产成品按市场售价扣减销售费用率、税金及附加费率、所得税及净利润扣除率评估	存货评估增值
华电国际	华电国际电力股份有限公司	2024 年 6 月 30 日	在产品考虑其合理利润确定评估值	存货评估增值
烽火电子	陕西长岭电子科技有限责任公司	2023 年 9 月 30 日	产成品按不含税销售价扣除相关费率；在产品完工程度高的同产成品	存货评估增值

（三）市场价格预测值与期后数据的差异情况

序号	存货类型	名称	评估基准日数量A（吨）	评估不含税销售单价B（元/吨）	2026年1-9月累计销售数量C（吨）	2026年1-9月综合单价D（元/吨）	综合单价差异率
1	产成品	热轧板带	24,356.22	3,195.85	924,292.28	3,132.68	-1.98%
2	产成品	冷轧钢带	56,008.84	3,613.06	2,926,827.23	3,278.32	-9.26%
3	产成品	宽厚板	73,753.19	3,420.45	1,496,579.17	3,304.71	-3.38%
4	产成品	棒材	14,787.73	3,072.71	1,386,677.38	2,908.04	-5.36%
5	产成品	线材	34,923.83	3,150.21	855,860.35	3,040.07	-3.50%
6	在产品	钢坯	150,884.06	2,779.26	472,329.16	2,855.45	2.74%
加权平均单价			-	**3,121.60**	-	**3,152.78**	**0.999%**

注：1、评估加权平均单价=$\frac{\sum A*B}{\sum A}$；

2、期后加权平均销售单价=$\frac{\sum C*D}{\sum C}$；

3、综合单价差异率=（期后加权平均销售单价-评估加权平均单价）/评估加权平均单价。

2025年末至2026年初，国内钢铁市场经历了一定的价格回调。根据公开市场数据，2026年1-9月热轧板带、冷轧钢带、中厚板（含宽厚板）等主要品种的市场价格指数较2025年末有所下行，幅度在1.9%-9.2%不等。标的公司产品系市场定价的大宗工业品，期后实际售价随行就市调整，导致评估预测价与期后实际售价之间出现差异。

从期后销售情况看，产成品各品种期后综合单价较评估预测价均有不同程度下降，与上述价格回调方向一致；钢坯期后综合单价高于评估预测价2.74%，主要受三季度以来钢材价格回升影响。两者叠加，期后加权平均综合单价较评估加权平均单价高0.999%。

评估预测价格以评估基准日合同价及市场价为基础确定，而期后实际销售中存在部分产品以新签合同价格成交，以及在市场下行期给予客户的合理销售折扣、批量优惠政策等，造成差异。

期后实际销售的产品型号结构、客户结构、区域分布与评估基准日库存结构有所不同，不同细分产品之间的价差也会影响加权平均单价的对比结果。

评估预测价格与期后实际售价的差异属于正常合理范围，不影响存货评估结论的合理性及公允性。

四、具体列示投资性房地产种类、账面原值、账面净值、评估方法、评估值、评估增值原因、主要评估参数的合理性

标的公司投资性房地产评估增值 7,100.43 万元，增值率 42.48%。增值主要来源于土地使用权，因采用市场比较法或成本逼近法的评估结果较账面取得成本大幅提升，增值额 7,070.19 万元，增值率 63.05%；房屋建筑物采用重置成本法评估，增值额 30.24 万元，增值率 0.55%，幅度微小。评估参数取值与固定资产-房屋建筑物及无形资产-土地使用权一致，方法选择和参数取值具备合理性。

（一）投资性房地产总体情况

单位：万元

序号	投资性房地产种类	账面原值	账面净值	评估方法	评估值	增值额	增值率（%）
1	房屋建筑物（11 项）	6,331.81	5,501.81	重置成本法	5,532.04	30.24	0.55
2	土地使用权（9 项）	13,429.41	11,213.90	市场比较法、成本逼近法	18,284.10	7,070.19	63.05
合计		**19,761.22**	**16,715.71**	-	**23,816.14**	**7,100.43**	**42.48**

注：投资性房地产-土地使用权与无形资产-土地使用权位于同一宗地内，物理上不可分割，仅因会计核算目的分别列示。本次评估将两者视为同一宗地整体资产统一采用市场比较法或成本逼近法测算后，按投资性房地产对应出租面积分摊单位面积地价，从而确定投资性房地产-土地使用权的评估值。

（二）投资性房地产房屋建筑物评估情况

1、评估方法选择及合理性

上述房屋建（构）筑物系企业自建的出租房产，承租方为关联方，房屋设计建设服务于企业整体钢铁生产需要，租赁期限较短、持续性无法合理预计，难以合理确定长期净收益；同时，由于该区域内无同类房屋租赁及交易实例，故不具备采用收益法和市场法评估的条件。结合评估对象的具体情况，本次评估采用重置成本法进行评估。

2、主要评估参数及合理性

（1）重置全价确定

房屋建筑物类资产评估采用重置成本法，计算公式为：

评估值=重置全价（不含税）×成新率

重置全价（不含税）=建安工程造价（含税）+前期及其他费用（含税）+资金成本-可抵扣增值税额

①建安工程造价的确定

对于有预决算资料的重点工程，采用价差调整法进行建安工程造价测算，即评估人员依据预决算资料中的人工、材料、施工机械台班消耗量，采用评估基准日与原始预决算之间的价差进行调整，汇总计算得出建筑安装工程造价；

对于无概算、预决算资料的重点工程，采用类似工程的预算定额和评估基准日适用的价格文件，测算出待评估工程的建安工程造价；

对于一般价值量较小的建筑工程，评估人员参考同类型的建筑安装工程造价的预算定额、施工定额或概算指标，根据层高、柱距、跨度、装修标准、水、电设施等工程造价的差异进行修正后得出待评估工程的建安工程造价。

②前期及其他费用的确定

前期及其他费用均以建安工程费用作为取费基础，包括建设单位管理费、环境影响评价费、可行性研究报告费、工程勘察设计费、招标代理服务费、工程监理费、施工图设计文件审查费、城市基础设施配套费共八项。各项费用含税费、不含税费费率分别依据国家及广西本地工程收费文件确定。

③资金成本的确定

按照被评估单位的合理建设工期（三年），参照中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于 2025 年 12 月 22 日公布的贷款市场报价利率（LPR）确定贷款利率，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=[建安工程造价（含税）+前期及其他费用（含税）]×合理建设工期×贷款利率×1/2

资金成本体现重新建造房屋过程中资金占用的机会成本；建设工期根据建筑物结构复杂程度、体量合理确定；建设期资金均匀投入为工程评估通用假设。

④可抵扣增值税额的确定

可抵扣增值税额=建安工程造价（含税）/（1+增值税率）×增值税率+前期及其他费用（含税）-前期及其他费用（不含税）

（2）成新率的确定

本次评估参照不同结构的房屋建筑物的经济寿命年限（经济寿命年限主要参考文件《资产评估常用数据与参数手册》（机械工业出版社 2011 版）），并通过评估人员对各类建筑物的实地勘察，结合建筑物使用状况、维修保养情况，得出各类建筑物的尚可使用年限。成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

上述参数选择符合《资产评估执业准则——不动产》相关规定，与可比交易无重大差异。

证券简称	标的公司	评估基准日	建安造价	前期费用	资金成本	成新率
中化国际	南通星辰合成材料有限公司	2025 年 12 月 31 日	预决算调整法	工程建设管理费、质量监管费、建设监理费、造价咨询费、可行性研究报告编制费、勘察设计费、工程保险费、标牌制作安装费、防空地下室易地建设费、城市基础设施配套费等	评估基准日贷款市场报价利率（LPR），均匀投入	结合现场勘察、房屋建筑物历年更新改造情况、房屋维护状况等综合确定。
广和通	深圳市航盛电子股份有限公司	2025 年 12 月 31 日	将建筑物的价格调至评估基准日建筑安装工程造价	建设单位管理费、勘察费设计费、工程监理费、工程招投标代理服务费、环境评价费、项目建议书费及可行性研究费、施工图设计审查费	评估基准日贷款市场报价利率（LPR），均匀投入	采用使用年限法和打分法综合确定成新率
宏创控股	山东宏拓实业有限公司	2024 年 12 月 31 日	预决算调整法	依据《国家发展改革委关于进一步放开建设项目专业服务价格的通知》（发改价格〔2015〕299 号）	评估基准日贷款市场报价利率（LPR），均匀投入	参照房屋建筑物的经济寿命年限，结合使用状况、维修保养情况，确定成新

3、评估增值原因

房屋建筑物账面净值系按历史成本扣减会计折旧后的摊余价值，而评估值系按基准日市场价格水平重新计算的建造全价乘以成新率确定。由于建筑物建成时间至

评估基准日期间人工、材料等价格水平略下降，但会计折旧年限较评估经济寿命年限短，导致略有评估增值。

（三）投资性房地产土地使用权评估情况

投资性房地产-土地使用权与无形资产-土地使用权位于同一宗地内，物理上不可分割，仅因会计核算目的分别列示。本次评估将两者视为同一宗地整体资产统一采用市场比较法或成本逼近法测算后，按投资性房地产对应出租面积分摊单位面积地价，从而确定投资性房地产-土地使用权的评估值。因此投资性房地产-土地使用权评估增值原因、主要评估参数的合理性同“二、无形资产评估方法的合理性，是否符合可比交易案例；列示不同类型无形资产涉及数量、账面原值、摊销金额、减值金额、账面净值、评估值、评估增值原因、主要参数选择依据及合理性”的披露内容。

五、区分递延收益不同类型，列示账面值、评估值及评估的合理性，是否符合可比交易案例

标的公司递延收益均为与资产相关的政府补助，评估值 9,985.98 万元，评估减值 10,654.00 万元，减值率 51.62%，评估减值均来自已投入使用项目，该部分账面值 12,534.12 万元，因政府补助对应的项目建设等履约义务已履行完毕，不构成现时对外偿付义务，按应缴所得税确定评估值 1,880.12 万元，减值 10,654.00 万元；未投入使用项目账面值 8,105.86 万元，按账面值评估，无增减值。评估处理与近年可比交易案例一致，具有合理性。

（一）递延收益的类型、账面值及评估值

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，标的公司递延收益账面价值为 20,639.98 万元，均为与资产相关的政府补助，具体包括铁路专用线补助、防城港钢铁基地项目补助、广西钢铁余气综合利用项目补助等，具体情况如下：

单位：万元

递延收益类型	账面值	评估值	评估增减值	增减值率
已投入使用资产相关政府补助形成的递延收益	12,534.12	1,880.12	-10,654.00	-85.00%
未投入使用资产相关政府补助形成的递延收益	8,105.86	8,105.86	-	-
合计	**20,639.98**	**9,985.98**	**-10,654.00**	**-51.62%**

（二）递延收益的评估方法

1、评估处理

对于已投入使用资产相关的政府补助形成的递延收益(账面值12,534.12万元)，相关政府补助对应的项目建设、投产等履约义务已全部履行完毕，不存在需标的公司或收购方承担的现时对外偿付义务。该部分递延收益属于已完成事项形成的政府补助，未来无需归还，不构成企业现时需对外支付的负债。但由于该部分政府补助在收到时属于应税收入，企业需就相关补助缴纳企业所得税。标的公司广西钢铁为高新技术企业，本次评估按15%的企业所得税税率确认应缴所得税作为评估值。若标的公司未来不符合高新技术企业认定条件，需按25%的法定企业所得税税率确认相关所得税，则较按15%税率确认的评估值增加1,253.41万元，相应减少标的公司股东全部权益评估值1,253.41万元，占本次评估结论2,770,638.33万元的比例约为0.05%，占比极低，对评估结论不构成重大影响。

对于未投入使用资产相关的政府补助形成的递延收益（账面值8,105.86万元），对应在建工程尚未竣工验收、尚未结转固定资产，政府补助依附于对应的在建资产。该部分递延收益对应的履约义务尚未全部完成，补助金额与在建资产存在明确对应关系，因此以经核实的账面价值作为评估值，即8,105.86万元，不存在评估增减值。

2、可比交易案例

经查询近年A股市场可比交易案例，本次递延收益的评估处理与可比交易案例一致。

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	评估处理
1	雪峰科技	新疆玉象胡杨化工有限公司	2021年12月31日	按递延收益余额与企业所得税率乘积估算评估值
2	中瓷电子	北京国联万众半导体科技有限公司	2022年3月31日	已完工并验收项目按应缴所得税作为评估值；尚未完工项目按账面值确认
3	华电国际	华电国际电力股份有限公司	2024年6月30日	不用归还且免税的补助资金评估为零；不用归还但需缴纳所得税的按预计承担的所得税确认为评估值
4	华虹公司	华虹半导体有限公司	2025年8月31日	递延收益未来无需归还，该部分政府补助评估为零
5	联合光电	中山联合光电科技股份有限公司	2025年12月31日	递延收益相关政府补助义务已履行完毕，款项后期无需退回且相关所得税已先期支付，评估为零

综上，本次评估对递延收益按“已投入使用项目按应缴所得税确定评估值，未投入使用项目按账面值评估”的处理方式，与可比交易无重大差异。

六、高新技术企业认证需满足条件，结合标的公司历史及同行业可比公司获取情况，分析评估假设的合理性；模拟测算未满足该项假设对评估结果的影响

标的公司于 2024 年取得《高新技术企业证书》（编号 GR202445000788），满足《高新技术企业认定管理办法》规定的认定条件；同行业可比公司宝钢股份、华菱钢铁、河钢股份、首钢股份等均已获得高新技术企业认证，标的公司取得并保持高新技术企业资格符合行业惯例；评估假设标的公司在评估基准日后可正常续期，具有合理性。

（一）高新技术企业认证需满足的条件

标的公司已取得《高新技术企业证书》，证书编号为 GR202445000788。根据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2016〕32 号）及《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火〔2016〕195 号）结合标的公司实际情况逐项分析各项认定条件的满足情况：

1.具体要求：企业申请认定时须注册成立一年以上。

标的公司实际情况：标的公司成立于 2005 年 12 月 26 日，至评估基准日已存续超过 20 年，满足“注册成立一年以上”的条件。

2.具体要求：企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权。

标的公司实际情况：截至评估基准日，标的公司拥有有效专利权 330 项，软件著作权 6 项，标的公司的自主知识产权作为核心支撑要素，赋能船舶与海工用钢、风电用钢、桥梁用钢、工程机械用钢、压力容器用钢、集装箱用钢、管线钢、冷镦和冷挤压用钢、耐候结构钢、高强结构钢、汽车用钢、高品质家电用钢等高端钢材研发生产，依靠专利技术完成产品升级、工艺优化与差异化优势构建，对主要产品发挥核心技术支持作用，满足条件。

3.具体要求：对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围。

标的公司实际情况：标的公司主要产品为船舶与海工用钢、风电用钢、桥梁用钢、工程机械用钢、压力容器用钢、集装箱用钢、管线钢、冷镦和冷挤压用钢、耐候结构钢、高强结构钢、汽车用钢、高品质家电用钢等高端钢材产品。对上述产品发挥核心支持作用的钢铁冶炼、精炼、连铸、控轧控冷等系列技术，属于《国家重点支持的高新技术领域》中新材料-金属材料领域-精品钢材制备技术领域，满足条件。

4.具体要求：企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于10%。

标的公司实际情况：

年度	研发及技术创新科技人员（人）	职工总数（人）	科技人员占比
2024年	615	5,898	**10.43%**
2025年	697	5,900	**11.81%**

标的公司近两年科技人员占比均超过10%的法定门槛，满足该项条件。

5.具体要求：根据《高新技术企业认定管理办法》第十一条第（五）项，企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例应符合如下要求：最近一年销售收入小于5,000万元（含）的企业，比例不低于6%；最近一年销售收入在5,000万元至2亿元（含）的企业，比例不低于4%；最近一年销售收入在2亿元以上的企业，比例不低于3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于60%。

标的公司实际情况：2023年研发费用为13.98亿元，销售营业收入326.37亿元，占比4.28%；2024年研发费用为14.96亿元，销售营业收入328.53亿元，占比4.55%；2025年研发费用为15.53亿元，销售营业收入379.58亿元，占比4.09%。

标的公司近三个会计年度的高新认定口径研发费用总额占销售收入总额比例为4.30%，超过3%的法定门槛；研发活动全部在中国境内发生，境内研发费用占比为100%，超过60%的要求。标的公司满足该项条件。

6.具体要求：近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于60%；

标的公司实际情况：2025 年高新技术产品（服务）收入 234.60 亿元，企业所得税纳税申报口径总收入 383.24 亿元，占比 61.22%，其中高新产品销售收入 234.60 亿元，技术服务收入 0 元。

标的公司近一年（2025 年）高新技术产品（服务）收入占总收入比例为 61.22%，高于 60%的法定门槛，满足该项条件。

7.具体要求：根据《高新技术企业认定管理工作指引》，企业创新能力评价实行百分制量化评分，分为知识产权（30 分）、科技成果转化能力（30 分）、研究开发组织管理水平（20 分）、企业成长性（20 分）四大核心评价维度，总分 100 分，综合得分 70 分以上（不含 70 分）为符合认定要求。

标的公司实际情况：

（1）知识产权（30 分，得 24 分）

企业搭建完整知识产权全流程管理制度，标的公司申请时累计拥有 372 件有效授权专利，其中发明专利 50 件，近年新增专利发明专利占比达 30%，获评自治区知识产权优势企业，专利广泛应用于生产各工序，专利储备、质量与转化基础扎实。

（2）科技成果转化（30 分，得 26 分）

企业联动北京科技大学、东北大学、广西科学院等知名院校科研机构，一方面针对产品开发、高炉冶炼、连铸质量、板形控制等共性生产难题开展长期联合攻关。另一方面围绕汽车高强钢、海上风电钢、海洋防腐材料等重点课题联合申报广西科技计划专项，累计获得广西科技计划立项课题 13 个，其中作为牵头单位承担课题 7 个。科技成果应用于高端钢材产品实现规模化市场推广，多款产品取得权威行业与绿色认证，形成明显市场优势，智能制造领域落地多场景智能应用，获评广西智能制造标杆企业，实现数字化车间、智能工厂、标杆企业三级资质全覆盖。

（3）研发组织管理（20 分，得 17 分）

企业构建完整研发创新体系，研发投入持续稳定增长，拥有自治区级企业技术中心、博士后创新实践基地等多元科创平台，长期联动多所高校院所协同攻关，建立全员创新激励机制，研发管理体系成熟完善。2025 年获广西科学技术进步奖二等奖、三等奖各一项，获评 2025 年度广西高新技术企业 100 强、创新能力 10 强荣誉。

（4）企业成长性（20 分，得 17 分）

企业依托完善的创新体系，研发投入、专利产出、高端产品、智能制造资质均逐年稳步提升，公司“4+X”高端产品战略落地见效，汽车搪瓷钢华南市场占有率超 60%，海工船板通过十国船级社认证，3800mm 宽厚板填补区域产品空白，集装箱板稳居行业前列，多款钢材获得国际绿色认证。绿色制造领域，公司成为广西首家完成全流程超低排放公示的钢铁企业，入选全国绿证消费百强，长期成长动能充足。

四项指标评价合计 84 分，标的公司满足高新技术企业创新能力认定要求。

8.具体要求：企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。

标的公司实际情况：标的公司 2025 年度未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为，满足该项条件。

（二）同行业可比公司获取情况，评估假设的合理性

1、同行业可比公司获取情况

经查询公开信息，钢铁行业上市公司中已获取高新技术企业认证的典型案例如下：

序号	证券简称	高新技术企业情况
1	宝钢股份	母公司及多家子公司已获认证
2	华菱钢铁	母公司及子公司华菱湘钢、华菱涟钢等已获认证
3	河钢股份	母公司已获认证
4	首钢股份	母公司及子公司已获认证
5	新钢股份	已获认证
6	柳钢股份	母公司已获认证
7	三钢闽光	已获认证

同行业可比公司普遍已获得高新技术企业认证，标的公司取得并持续保持高新技术企业资格符合行业惯例。

2、评估假设合理性分析

（1）标的公司已于 2024 年取得高新技术企业证书（编号 GR202445000788），证明其满足高新技术企业认定条件，目前证书尚在有效期内。

（2）标的公司作为钢铁制造企业，研发活动与生产过程紧密融合，大量研发投入直接计入存货及营业成本，未在利润表研发费用科目中单独列示。根据高新技术企业认定中的研发费用归集口径（包含计入产品成本中的研发投入），标的公司实际研发费用占营业收入比例可达到3%以上，满足高新技术企业认定条件。

（3）钢铁行业上市公司中已有多家获得高新技术企业认证，且历史上持续保持，体现了钢铁行业高端产品制造企业满足高新技术企业认定条件的普遍性和可持续性。

（4）公司已在重组报告书“重大风险提示”中披露了高新技术企业税收优惠变动风险。

综上，评估假设标的公司享有的高新技术企业认证在评估基准日后可正常续期，是基于标的公司现有认证状态、历史研发投入、行业惯例等因素综合判断，具有合理性。

（三）模拟测算未满足该项假设对评估结果的影响

在收益法下，将标的公司的企业所得税税率由15%调整为25%后，标的公司股东全部权益收益法评估结果为2,595,715.68万元，较目前收益法评估结果2,723,260.75万元，减少127,545.07万元，减少比例为4.68%。在资产基础法下，递延收益中已投入使用项目对应的政府补助按应缴纳的企业所得税确定评估值，若企业所得税税率由15%调整为25%，该部分递延收益评估值将由1,880.12万元增加至3,133.53万元，增加1,253.41万元，相应使标的公司资产基础法评估结果由2,770,638.33万元减少至2,769,384.92万元，减少比例为0.05%。

本次交易最终以资产基础法评估结果作为交易定价依据，收益法结果仅作为参考，高新技术企业所得税优惠税率假设对资产基础法评估结果的影响极小，因此该假设即使未能满足，对本次交易定价不构成重大影响。

七、资产基础法评估下，部分资产采用市场法及收益现值法、假设开发法等基于未来收益预测的估值方法的具体情况，是否适用《监管规则适用指引——上市类第1号》关于业绩补偿或减值补偿的要求及依据

本次交易评估采用资产基础法、收益法对标的公司股东全部权益进行评估，并最终选取资产基础法评估结果作为最终评估结论，各项资产中亦不存在基于未来收益

预期评估的资产，并非强制业绩对赌情形，未设置业绩补偿承诺符合相关规定。资产基础法下，部分土地采用市场比较法评估，公司设置了减值补偿安排，符合相关规定。

（一）本次交易资产基础法下不存在基于未来收益预期评估的资产，未设置业绩补偿承诺符合相关规定

根据《重组管理办法》第三十五条规定，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

此外，根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定，交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人的，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

本次交易资产基础法评估中，不存在使用基于未来收益预期的方法进行评估的资产，因此并非强制业绩补偿承诺情形，未设置业绩补偿承诺符合相关规定。

（二）本次交易资产基础法下存在采用市场法的资产，已设置减值补偿

本次交易中，对一般工业用地和商务金融用地采用市场比较法，具体如下：

单位：万元

序号	资产类型	面积	账面净值	评估值
1	土地使用权	4,892,464.73 平方米	79,514.83	129,836.25
2	投资性房地产-土地使用权	623,471.73 平方米	10,343.52	15,919.83

针对上述采用市场法评估的资产，公司已按照《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关要求，设置了明确的减值补偿安排。补偿期间为本次交易实施完毕后的连续三个会计年度（含实施完毕当年）。在补偿期间每个会计年度结束后，上市公司聘请符合《证券法》规定的评估机构对减值测试标的资产（即采用市场法评估的土地使用权及投资性房地产-土地使用权）进行减值测试，并出具评估报告。若测试资产发生减值，交易对方柳钢集团将优先以股份进行补偿，不足部分以现金补偿。补偿金

额的计算公式、补偿股份上限等约定均符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的规定。

八、加期评估验证情况

为验证标的资产价值未发生不利变化，中联资产评估集团有限公司以 2026 年 9 月 30 日为加期评估基准日，对标的资产进行了加期评估并出具了《资产评估报告》（中联评报字[2026]第 4200 号），加期评估的具体情况详见本回复之“问题 4.关于标的公司评估”之“四、（五）加期评估验证情况”。加期评估结果不作为本次交易作价依据，本次交易各项资产的评估分析仍以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日的评估结论为准。

本次加期评估，标的公司工业用地改按市场比较法和基准地价系数修正法评估并以基准地价系数修正法结果定价，商务金融用地改按基准地价系数修正法评估，土地使用权评估值 412,477.24 万元，增值率 227.53%

（一）前后两次评估土地使用权评估方法及评估结果对比

项目	前次评估	本次加期评估
评估基准日	2025 年 12 月 31 日	2026 年 9 月 30 日
账面价值（万元）	129,847.87	125,936.89
评估价值（万元）	231,589.67	412,477.24
增减值（万元）	101,741.80	286,540.35
增值率	78.35%	227.53%
工业用地评估方法	市场比较法（定价）	市场比较法＋基准地价系数修正法（以基准地价系数修正法结果定价）
商务金融用地评估方法	市场比较法（定价）	基准地价系数修正法
填海造地土地评估方法	成本逼近法	成本逼近法（未变化）

（二）前后两次评估土地使用权评估方法变化的原因及合理性

1、前次评估未采用基准地价系数修正法的原因

前次评估基准日时，防城港市城区适用的基准地价成果为 2019 年 8 月 29 日公布实施的版本（《防城港市人民政府关于公布实施防城港市城区土地定级及基准地价更新成果的通知》），其对应的基准日为 2018 年 6 月 30 日，距前次评估基准日已超过 6 年。基准地价系政府定期更新的公示地价成果，超出合理使用年限的基准地价无法客观反映评估基准日的土地市场价值，故不适宜采用基准地价系数修正法进行评估。与此同时，前次评估基准日前，防城港市港口区企沙工业园区域工业用地一级市场存在多宗近期（2025 年 12 月）成交案例，商务金融用地亦存在成交案例，符

合市场比较法选用评估基准日近期交易实例的适用条件，故前次评估对一般工业用地和商务金融用地均采用市场比较法评估。

2、本次加期评估采用基准地价系数修正法的原因

防城港市人民政府最新公布实施的《防城港市(市本级)城镇土地级别调整与基准地价更新成果》（防城港市城区土地级别与基准地价更新成果），基准日为 2024 年 1 月 1 日，距本次评估基准日 2026 年 9 月 30 日仅约 2.75 年，评估对象位于该基准地价覆盖范围内，工业用地、商务金融用地均公布有相对应的土地级别及因素修正体系。基准地价系数修正法的适用条件在本次评估中已经具备，故本次评估对一般工业用地新增采用基准地价系数修正法，对商务金融用地采用基准地价系数修正法。

近年来防城港市港口区中心区域商务金融（商业）用地市场活跃度一般，可比案例的成交日期均已超过三年，距本次评估基准日时间过长，可比性较差，不满足市场比较法对评估基准日近期交易实例的适用条件，故商务金融用地本次不再采用市场比较法。

（三）以基准地价系数修正法结果定价的依据及合理性

基准地价系市人民政府公布实施的公示地价成果，是政府对土地市场地价水平实行宏观调控和管理的依据，适用于国有建设用地使用权出让、转让、抵押、作价入股等行为的宗地价格测算。本次评估基准日（2026 年 9 月 30 日）处于新一轮基准地价公布实施之后，当地土地级别及地价管理均已执行新成果，宗地价格测算应与新成果衔接。

本次市场比较法所选三宗可比案例的成交日期均为 2025 年 12 月，处于新一轮基准地价公布实施（2026 年 4 月 8 日）之前，该部分案例作为政府挂牌出让的一级市场地块，其出让底价系按原基准地价体系（基准日 2018 年 6 月 30 日）确定。随着新一轮基准地价公布实施，区域工业用地地价中枢将上移，原成交案例价格无法真实反映评估基准日的现状土地价值，故本次评估不宜直接以市场比较法结果定价。

基于上述原因，本次加期评估以基准地价系数修正法结果确定土地使用权评估值。

（四）敏感性分析

项目	前次评估	本次加期评估	本次加期评估（假设仍采用前次评估的定价方案）
评估基准日	2025 年 12 月 31 日	2026 年 9 月 30 日	2026 年 9 月 30 日
工业用地评估方法	市场比较法（定价）	市场比较法＋基准地价系数修正法（以基准地价系数修正法结果定价）	市场比较法＋基准地价系数修正法（以市场比较法结果定价）
商务金融用地评估方法	市场比较法（定价）	基准地价系数修正法	市场比较法（定价）
填海造地土地评估方法	成本逼近法	成本逼近法（未变化）	成本逼近法（未变化）
股东全部权益评估价值	2,818,638.33（原评估结论 2,770,638.33 万元加计期后增资 48,000 万元后的可比口径）	3,056,315.45	2,845,410.16

综上，即使本次加期评估仍以前次评估的定价方法确定土地使用权评估值，加期评估结论为 2,845,410.16 万元，仍高于前次评估 2,818,638.33 万元，增加 26,771.83 万元、增幅 0.95%。即本次加期评估未发生减值的结论对土地使用权定价方法的选择不敏感，以基准地价系数修正法结果定价不影响上述结论的稳健性。

九、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估机构履行了以下核查程序：

1、取得并查阅标的公司固定资产明细表、购置合同等资料，核实固定资产的数量、账面原值、累计折旧、减值准备及账面净值等基础数据；

2、查阅《资产评估常用数据与参数手册》（机械工业出版社 2011 版）、《2026 机电产品价格信息查询系统》（机械工业信息研究院）等行业权威手册，核对评估参数的取值依据及合理性；

3、查询广联达指标网及当地建设工程中标公告，获取广西地区类似结构房屋建筑物的造价指标，核对标的公司主要建筑物评估单价与所在地区同类工程造价的可比性；

4、查阅广西壮族自治区住房和城乡建设厅发布的建设工程定额人工费调整文件及防城港市建设标准工程造价管理站发布的《防城港市建设工程造价信息》，分析人工费和材料价格的变动趋势，核对评估增值幅度与建材、人工价格变动的匹配性；

5、查阅近年 A 股市场重组可比交易案例，对比固定资产参数选取的行业一致性；

6、取得并查阅标的公司土地使用权证、海域使用权证、专利证书及软件著作权登记证书等权属证明文件，核实无形资产的权属状况；

7、查询防城港市自然资源局公开的土地成交信息及中国土地市场网数据，获取企沙工业区及城区可比土地成交案例，核对市场比较法所选取可比交易案例的时效性、区位相近性和交易情况正常性；

8、查阅财政部、国家海洋局《关于调整海域、无居民海岛使用金征收标准的通知》（财综〔2018〕15 号）等法规文件，核对海域使用金征收标准的适用准确性；

9、查阅工业和信息化部办公厅《关于暂停钢铁产能置换工作的通知》（工信厅原函〔2024〕327 号），核实产能指标的政策背景及账面价值的合理性；

10、查询近年上市公司收购重资产标的公司案例，对比土地使用权、海域使用权、专利权等各类无形资产评估方法的行业惯例；

11、取得标的公司评估基准日存货明细表、近期销售合同及发票，核对产成品及在产品评估中销售价格的取值依据；获取标的公司期后销售明细，分析评估预测价格与期后实际售价的差异原因及合理性；

12、取得并查阅标的公司投资性房地产租赁合同、权属证书及出租台账，核实投资性房地产的类别、面积、出租情况；

13、取得标的公司递延收益明细账及相关政府补助批复文件，核实政府补助的类别、金额、项目状态及履约义务完成情况，查阅《企业会计准则第 16 号——政府补助》及企业所得税法相关规定，分析已投入使用项目按应缴所得税确定评估值的依据及合理性；查阅近年可比交易案例，对比递延收益评估处理的行业一致性；

14、取得并查阅标的公司高新技术企业证书及相关申请材料，核实标的公司各项指标的满足情况；查询钢铁行业同行业上市公司公开信息，分析高新技术企业认证的行业普遍性及评估假设的合理性；复核高新技术企业税收优惠假设变动（企业所得税税率由 15%调整为 25%）对收益法和资产基础法评估结果的模拟测算过程；

15、查阅《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条及《监管规则适用指引——上市类第 1 号》关于业绩补偿和减值补偿的相关规定，核查资产基础法下各项资产的评估方法，确认不存在基于未来收益预期方法评估的资产，验证未设置业绩补偿承诺符合相关规定的结论依据；核实减值补偿期间、补偿义务主体、补偿方式及补偿金额计算公式等条款。

16、查阅《加期评估报告》，对加期评估情况与作为本次交易作价依据的《评估报告》结论进行对比分析。

17、查阅防城港市人民政府2026年4月公布实施的基准地价更新成果及北海市公布地价指数等公开资料，核实加期评估中土地使用权评估方法调整的依据、基准地价成果的时效性及以基准地价系数修正法结果定价的合理性；复核敏感性测算过程。

（二）核查意见

经核查，评估机构认为：

1、上市公司已区分固定资产的种类，补充披露涉及数量、账面原值、折旧金额、减值金额、账面净值、折旧年限、剩余折旧年限、经济使用年限、评估方法及评估值，并分析各类固定资产评估增值的具体原因。评估主要参数的选取有行业通用手册和法规文件支撑，符合行业惯例；房屋建筑物评估单价与广联达指标网及当地中标公告中同类工程造价处于可比区间，具有匹配性；房屋建（构）筑物类资产评估原值增值幅度谨慎合理。

2、上市公司已补充披露各类无形资产评估方法的选择理由及合理性，列示了不同类型无形资产的数量、账面原值、摊销金额、减值金额、账面净值、评估值及增值原因，说明了主要参数的选择依据。土地使用权市场比较法可比案例选取时效性、区位相近性满足要求，参数修正体系完整；海域使用金征收标准依据财综〔2018〕15号文现行有效；专利权成本法评估中重置成本构成合理。各类无形资产评估方法的选择均有可比交易案例支持，参数取值依据充分，评估增值原因合理。

3、上市公司已补充披露存货评估增值的原因，分析了产成品评估公式和在产品按完工程度分别处理的合理性，并与可比交易案例进行了对比。评估预测价格与期后实际售价的差异主要由2026年初钢材市场价格回调驱动，加权平均差异率极小，处于大宗商品正常波动区间，不影响存货评估结论的合理性及公允性。相关披露及分析具备合理性。

4、上市公司已补充披露投资性房地产的种类、账面原值、账面净值、评估方法、评估值及评估增值原因，说明了主要评估参数的合理性。

5、上市公司已补充披露递延收益的不同类型，列示了账面值、评估值及评估增减值情况，说明了评估处理的依据及合理性。

6、上市公司已补充披露标的公司高新技术企业认证情况及同行业可比公司情况，分析了高新技术企业认证评估假设的合理性。模拟测算企业所得税税率由15%调整为25%下收益法和资产基础法评估结果，高新技术企业所得税优惠税率假设对资产基础法评估结果的影响极小，因此该假设即使未能满足，对本次交易定价不构成重大影响。

7、上市公司已补充披露资产基础法下采用市场比较法评估的资产范围，本次交易资产基础法下不存在基于未来收益预期方法评估的资产，未设置业绩补偿承诺符合《重组管理办法》第三十五条及《监管规则适用指引——上市类第1号》的规定。对采用市场法评估的土地使用权及投资性房地产-土地使用权已设置减值补偿安排。

8、上市公司已补充披露加期评估情况，标的公司股东权益评估值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化；本次交易作价仍以2025年12月31日为评估基准日的评估结论为依据，加期评估结果仅为验证原评估结果未发生减值，不会对本次交易构成实质性影响，不涉及调整标的资产作价，亦不涉及调整本次交易方案。

第三题 原问题 6.关于标的公司收益法评估

根据重组报告书：（1）预测期 2026 年主营业务收入增长率为 4%，2027 年至 2030 年收入增长率为 1%；（2）报告期内标的公司主营业务毛利率为 4.02%和 7.28%，2026 年毛利率预测为 3.99%，2027 年至 2030 年由 6.62%逐步增长至 9.23%；（3）预测期标的公司销售费用率维持 2025 年水平，管理费用率较报告期持续下降；（4）2026 年追加资本 6,239.03 万元，2027 年至 2030 年在 2,470.29 万元至 2561.08 万元区间；2026 年营运资金增加额-3161.26 万元，2027 年至 2030 年在-555.1 万元至-645.89 万元区间；2026 年资本性支出 6,338.11 万元，2027 年至 2030 年无资本性支出；（5）评估中采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，标的资产预测期及永续期折现率为 7.70%至 7.78%区间。

请公司披露：（1）报告期和预测期的销售单价、销售数量、销售金额；结合历史销量、行业增长速度、期后实现情况、标的公司产能产量等，分析销售数量预测的合理性；结合历史价格、市场公开报价、期后单价情况等，分析销售单价预测的合理性；（2）2026 年毛利率较其他预测年度毛利率差异较大的原因；结合行业状况、同行业可比公司情况等，分析预测期毛利率持续上升的原因及合理性；（3）结合同行业可比公司情况、标的公司历史数据，分析预测期期间费用率的确定依据及合理性；（4）预测期及永续期追加资本预测依据及合理性，2026 年与其他预测年度及永续期差异较大的原因及合理性；（5）具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并结合应收、应付账款和存货周转率变动情况，分析营运资金评估的合理性；（6）预测期资本性支出的确定依据，是否与产线投资金额及建设进度相匹配，是否与折旧摊销相匹配，仅预测 2026 年资本性支出的原因及合理性；（7）结合近期可比案例，分析折现率相关参数选取的合理性；（8）结合标的公司主要财务指标实现情况，分析 2026 年业绩预测的可实现性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

公司披露：

一、报告期和预测期的销售单价、销售数量、销售金额；结合历史销量、行业增长速度、期后实现情况、标的公司产能产量等，分析销售数量预测的合理性；结合历史价格、市场公开报价、期后单价情况等，分析销售单价预测的合理性

预测期标的公司 2026 年钢铁产品销量 1,156 万吨，较 2025 年增长 3.75%，2027 年至 2030 年维持稳定。2026 年预测销售单价 3,131.71 元/吨，与 2026 年 1-9 月实际均价 3,153.75 元/吨差异率为 0.70%，预测审慎合理。销量预测以产能爬坡完成后的稳定生产阶段为基础，与排产计划相匹配；单价预测以评估基准日近期实际价格为基础，2027 年起随供需格局改善企稳回升。销售数量和单价预测具有合理性。

（一）报告期和预测期的销售单价、销售数量、销售金额

标的公司主营业务收入由钢铁产品、能源与化工产品等业务板块构成。钢铁产品为收入主体。各板块报告期及预测期的销售单价、销售数量、销售金额如下：

钢铁产品报告期及预测期的销售单价、销售数量、销售金额如下：

项目	单位	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
棒材收入	**万元**	**899,973.82**	**750,600.62**	**453,440.00**	**454,400.00**	**456,000.00**	**459,200.00**	**464,000.00**
销量	万吨	292.85	264.45	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00
单位价格	元/吨	3,073.14	2,838.30	2,834.00	2,840.00	2,850.00	2,870.00	2,900.00
线材收入	**万元**	**202,434.76**	**249,997.92**	**480,000.00**	**486,400.00**	**491,200.00**	**494,400.00**	**497,600.00**
销量	万吨	62.00	83.87	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00
单位价格	元/吨	3,265.26	2,980.83	3,000.00	3,040.00	3,070.00	3,090.00	3,110.00
宽厚板收入	**万元**	**19,655.50**	**651,769.26**	**742,440.00**	**747,500.00**	**754,400.00**	**763,600.00**	**768,200.00**
销量	万吨	6.34	204.31	230.00	230.00	230.00	230.00	230.00
单位价格	元/吨	3,102.55	3,190.17	3,228.00	3,250.00	3,280.00	3,320.00	3,340.00
热轧板带收入	**万元**	**611,685.27**	**357,798.47**	**428,050.00**	**434,000.00**	**440,500.00**	**443,400.00**	**446,300.00**
销量	万吨	177.01	115.73	140.00	140.00	140.00	140.00	140.00
单位价格	元/吨	3,455.64	3,091.78	3,057.50	3,100.00	3,146.43	3,167.14	3,187.86
冷轧钢带收入	**万元**	**759,345.96**	**910,275.83**	**902,760.00**	**910,890.00**	**917,940.00**	**924,990.00**	**932,040.00**
销量	万吨	215.32	282.36	280.00	280.00	280.00	280.00	280.00
单位价格	元/吨	3,526.57	3,223.84	3,224.14	3,253.18	3,278.36	3,303.54	3,328.71
镀锌钢带收入	**万元**	**333,642.41**	**350,096.01**	**370,100.00**	**372,000.00**	**374,000.00**	**376,000.00**	**378,000.00**
销量	万吨	82.95	95.34	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
单位价格	元/吨	4,022.41	3,671.95	3,701.00	3,720.00	3,740.00	3,760.00	3,780.00
钢坯收入	**万元**	**44,347.22**	**192,105.26**	**243,466.00**	**245,100.00**	**246,820.00**	**248,540.00**	**250,260.00**

项目	单位	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销量	万吨	15.56	68.17	86.00	86.00	86.00	86.00	86.00
单位价格	元/吨	2,850.74	2,818.17	2,831.00	2,850.00	2,870.00	2,890.00	2,910.00
收入小计	**万元**	**2,871,084.95**	**3,462,643.36**	**3,620,256.00**	**3,650,290.00**	**3,680,860.00**	**3,710,130.00**	**3,736,400.00**

能源产品报告期及预测期的销售单价、销售数量、销售金额如下：

项目	单位	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
焦炉煤气收入	**万元**	**2,937.77**	**4,726.88**	**4,726.88**	**4,726.88**	**4,726.88**	**4,726.88**	**4,726.88**
销售单价	元/KM^3	670	722.85	722.85	722.85	722.85	722.85	722.85
销售量	KM^3	43,847.31	65,391.79	65,391.79	65,391.79	65,391.79	65,391.79	65,391.79
高炉煤气	**万元**	**2,103.10**	**1,376.25**	**1,376.25**	**1,376.25**	**1,376.25**	**1,376.25**	**1,376.25**
销售单价	元/KM^3	175	116.04	116.04	116.04	116.04	116.04	116.04
销售量	KM3	120,177.02	118,603.94	118,603.94	118,603.94	118,603.94	118,603.94	118,603.94
转炉煤气	**万元**	**5,055.71**	**5,268.78**	**5,268.78**	**5,268.78**	**5,268.78**	**5,268.78**	**5,268.78**
销售单价	元/KM^3	245	223.58	223.58	223.58	223.58	223.58	223.58
销售量	KM^3	206,355.36	235,659.20	235,659.20	235,659.20	235,659.20	235,659.20	235,659.20
压缩空气	**万元**	**921.03**	**1,087.91**	**1,087.91**	**1,087.91**	**1,087.91**	**1,087.91**	**1,087.91**
销售单价	元/KM^3	70	70	70	70	70	70	70
销售量	KM^3	131,576.04	155,416.23	155,416.23	155,416.23	155,416.23	155,416.23	155,416.23
工业电	**万元**	**53,349.06**	**60,107.74**	**59,533.19**	**59,447.30**	**59,359.85**	**59,277.22**	**59,204.85**
销售单价	元/KWH	0.6	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57
销售量	KWH	888,667,824.49	1,057,306,468.08	1,047,200,100.91	1,045,689,177.23	1,044,150,891.43	1,042,697,528.36	1,041,424,565.07
工业水	**万元**	**246.38**	**396.96**	**396.96**	**396.96**	**396.96**	**396.96**	**396.96**
销售单价	元/吨	1.26	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66
销售量	吨	1,962,379.00	2,395,600.00	2,395,600.00	2,395,600.00	2,395,600.00	2,395,600.00	2,395,600.00
循环水、软水及除盐水	**万元**	**0.24**	**0.13**	**0.13**	**0.13**	**0.13**	**0.13**	**0.13**
销售单价	元/M^3	10	10	10	10	10	10	10
销售量	M^3	244	128	128	128	128	128	128
氮气	**万元**	**410.72**	**508.79**	**508.79**	**508.79**	**508.79**	**508.79**	**508.79**
销售单价	元/M^3	0.28	0.28	0.28	0.28	0.28	0.28	0.28
销售量	M^3	14,795,850.00	18,301,439.00	18,301,439.00	18,301,439.00	18,301,439.00	18,301,439.00	18,301,439.00
收入小计	**万元**	**65,024.01**	**73,473.45**	**72,898.90**	**72,813.01**	**72,725.56**	**72,642.93**	**72,570.56**

化工产品报告期及预测期的销售单价、销售数量、销售金额如下：

项目	单位	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
煤焦油	**万元**	**33,906.68**	**29,164.81**	**28,970.74**	**28,970.74**	**28,970.74**	**28,970.74**	**28,970.74**
销售单价	元/吨	2,800.39	2,366.89	2,366.89	2,366.89	2,366.89	2,366.89	2,366.89
销售量	吨	121,078.50	123,219.90	122,400.00	122,400.00	122,400.00	122,400.00	122,400.00
粗苯	**万元**	**20,987.30**	**15,745.18**	**15,043.79**	**15,043.79**	**15,043.79**	**15,043.79**	**15,043.79**
销售单价	元/吨	5,670.66	4,022.40	4,022.40	4,022.40	4,022.40	4,022.40	4,022.40
销售量	吨	37,010.35	39,143.70	37,400.00	37,400.00	37,400.00	37,400.00	37,400.00
硫酸铵	**万元**	**1,072.54**	**1,780.98**	**1,832.39**	**1,832.39**	**1,832.39**	**1,832.39**	**1,832.39**
销售单价	元/吨	637.17	621.40	621.40	621.40	621.40	621.40	621.40
销售量	吨	16,832.90	28,660.80	29,488.11	29,488.11	29,488.11	29,488.11	29,488.11
其他（硫磺）	**万元**	**143.78**	**133.07**	**109.06**	**109.06**	**109.06**	**109.06**	**109.06**
销售单价	元/吨	325.42	320.78	320.78	320.78	320.78	320.78	320.78
销售量	吨	4,418.20	4,148.35	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00
浓氨水	**万元**	**535.05**	**908.52**	**887.04**	**887.04**	**887.04**	**887.04**	**887.04**
销售单价	元/吨	139.63	153.47	153.47	153.47	153.47	153.47	153.47
销售量	吨	38,317.66	59,200.05	57,800.00	57,800.00	57,800.00	57,800.00	57,800.00
收入小计	**万元**	**56,645.34**	**47,732.56**	**46,843.03**	**46,843.03**	**46,843.03**	**46,843.03**	**46,843.03**

此外，球团报告期2024年销售收入为79,000.96万元，2025年销售收入6,902.49万元。焦煤报告期2024年销售收入为21,568.86万元，2025年未发生销售收入。球团和焦煤均属于炼制铁水的前道工序产品。2025年，随着标的公司3号高炉正式投产，球团和焦煤不再对外销售。因此，预测期球团和焦煤均无对外销售收入。

（二）销售数量合理性分析

1、总量匹配性

报告期2024年标的公司钢铁产品销售量为852.02万吨，较上年增长9.96%，2025年钢铁产品销售量1,114.22万吨，较2024年增长30.77%。销量快速增长的主要原因系标的公司处于产能爬坡阶段，2024年11月3800mm宽厚板生产线投入试运行，2025年3号高炉正式投产，带动宽厚板等品种产销量大幅增长。

预测期2026年销量为1156万吨，较2025年增长3.75%，2027年至2030年销量保持稳定。标的公司经历了生产磨合和产能爬坡阶段，随着宽厚板线、冷轧钢带线、3号炼铁高炉等资产陆续投入使用，目前生产配套已完善，进入了稳定生产阶段。因此，预测期产销量不再增长，维持稳定水平。

2、品种结构调整

标的公司预测钢铁产量未来保持稳定，符合钢铁行业目前的供需情况。预测期各品种销量较 2025 年发生显著结构性变化，系标的公司主动优化产品结构的经营策略体现。这一调整的方向与钢铁行业供需格局的结构性变迁高度吻合：需求侧重心正从房地产基建（对应长材）加速转向制造业（对应板材及工业线材），供给侧以“严禁新增、存量优化”为核心的政策正加速低效产能出清。以下结合行业供需关系和标的自身经营策略，逐品种说明调整逻辑。

国内历史及未来钢材供需关系：

年份	粗钢产量（亿吨）	粗钢表观消费量（亿吨）	供需状态	核心驱动因素
2024	10.05	8.92	供给明显过剩	高产量遭遇地产需求快速下滑，出口高增转移部分压力
2025	9.61	8.29	供过于求	“平控”政策下产量微降，地产需求降幅收窄
2026E	9.11	8.18	关键转折年	政策强力推动减产，过剩量显著缓解
2027E-2028E	向平衡区间回归	保持稳定或微降	逐步迈向动态平衡	落后产能持续退出，制造业与出口需求韧性支撑
2029E-2030E	向 8.5 亿吨迈进	持稳 8.18~8.39 亿吨	趋近平衡	全球钢铁供需格局从过剩走向短缺

注：1.上述数据系综合华泰证券、中国钢铁工业协会、冶金工业规划研究院等多家机构预测及政策目标得出的合理判断；

2.2029-2030 年粗钢产量 8.5 亿吨目标引自中国钢铁杂志社；

3.国内表需持稳约 8.39 亿吨引自华泰证券测算。

在供给侧方面，据东方证券报告，截至 2025 年 7 月，尚未完成超低排放改造的产能高达 2.5 亿吨，这部分产能将是未来被限制或退出的重点对象。预计未来 2-3 年将有 5,000-10,000 万吨的低效、违规及环保不达标产能被清出市场。2026 年新版产能置换实施办法将政策核心从“减量置换”转为“严禁新增、存量优化”，产能置换作为新增通道被彻底关停，全国粗钢总产能进入存量净减少阶段。在需求侧方面，房地产用钢需求从 2020 年占比约 39.4%降至 2026 年约 13.2%，对总需求的拖累接近尾声；制造业用钢占比已超过 50%，汽车，2026 年预计钢材需求量约 6670 万吨，同比增长 4.4%；造船，2026 年预计用钢需求量约 1770 万吨，同比增长 4%；家电，2026 年预计用钢量为 1890 万吨，同比增长 3.8%。上述领域用钢需求保持增长。

基于上述行业格局，标的公司品种结构的调整方向与市场需求变迁同向。棒材销量从 2025 年的 264 万吨降至预测期 2026 年的 160 万吨，降幅 39.50%。标的公司棒

材产品以建筑用螺纹钢为主。2025 年房地产开发投资额同比下降 17.2%，房屋新开工面积下降 20.4%，建筑用钢需求持续收缩。标的公司主动压减低端建筑材产量，将铁水资源向高附加值品种倾斜。

线材销量从 2025 年的 84 万吨升至预测期 2026 年的 160 万吨，增幅 90.78%。标的公司由棒材转产至工业线材，下游面向汽车零部件、机械制造领域。2026 年机械行业用钢需求预计约 1.82 亿吨，同比增长 1.7%；汽车用钢预计 6670 万吨，同比增长 4.4%，工业线材需求增速优于建筑用棒材。

宽厚板销量从 2025 年的 204 万吨升至预测期 2026 年的 230 万吨，增幅 12.57%，系 3800mm 宽厚板产线 2024 年末投产后进入稳定达产阶段。产品面向船舶及海工、工程机械、能源装备等高端市场，2026 年造船用钢需求同比增长 4%，海上风电、跨海通道等重大项目拉动高端钢材需求。

冷轧钢带和镀锌钢带销量基本维持稳定，对应产线产能利用率已在 90%以上，增量空间有限。热轧板带销量小幅回升系钢坯定向供应增加后可销售商品材增加所致。

综上，在行业整体产量“出清”的背景下，预测标的公司产量维持在 2026 年水平保持不变，内部产品结构发生改变，具有合理性。

3、产能匹配分析

标的公司现有产能和产能利用率情况：

单位：万吨

产品类别	2026 年 1-9 月			2025 年			2024 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
宽厚板	250	161.69	86.23%	250	211.48	84.59%	250	8.03	3.21%
棒线材	540	224.51	55.43%	540	350.43	64.89%	540	356.75	66.06%
冷轧钢带（含酸洗）	310	218.57	94.01%	310	282.01	90.97%	310	216.46	69.83%
镀锌钢带	85	80.83	126.79%	85	95.67	112.55%	85	82.59	97.16%
热轧板带	400	329.62	109.87%	400	399.77	99.94%	400	391.11	97.78%

注：计算 2026 年 1-9 月产能利用率时经过年化处理

标的公司各产线预测期产能利用率处于合理水平，标的公司根据发改委批复的产能结合实际产能及产能利用率情况以及排产计划确定各品种产量，预测期销售数量与产能水平匹配合理。

4、期后实现验证

标的公司钢铁产品 2026 年预测销售数量和 2026 年 1-9 月实际销量对比如下：

项目	单位	2026 年（预测数）	2026 年 1-9 月实际发生数	完成率
棒材收入	万元	453,440.00	403,251.30	88.93%
销量	万吨	160.00	138.67	86.67%
线材收入	万元	480,000.00	262,115.97	54.61%
销量	万吨	160.00	86.07	53.79%
宽厚板收入	万元	742,440.00	514,471.97	69.29%
销量	万吨	230.00	155.38	67.56%
热轧板带收入	万元	428,050.00	335,330.88	78.34%
销量	万吨	140.00	107.55	76.82%
冷轧钢带收入	万元	902,760.00	691,112.24	76.56%
销量	万吨	280.00	218.11	77.90%
镀锌钢带收入	万元	370,100.00	283,734.69	76.66%
销量	万吨	100.00	79.30	79.30%
钢坯收入	万元	243,466.00	134,871.23	55.40%
销量	万吨	86.00	47.23	54.92%
收入小计	**万元**	**3,620,256.00**	**2,624,888.28**	**72.51%**
销量	万吨	**1,156.00**	**832.31**	**72.00%**

2026 年 1-9 月标的公司总体完成当年预测销量的 72.00%，与时间进度相匹配。综上，2026 年预测销量完成可靠性较高。

（三）销售单价合理性分析

1、历史趋势与预测方向

标的公司 2024 年、2025 年钢材平均销售价格分别同比下降 5.62%、6.07%，符合行业整体价格下降趋势。标的公司各产品报告期、预测期涨跌情况如下：

项目	单位	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
棒材	元/吨	3,073.14	2,838.30	2,834.00	2,840.00	2,850.00	2,870.00	2,900.00
涨跌	元/吨	-196.79	-234.84	-4.30	6.00	10.00	20.00	30.00
涨跌率	%	-6.02%	-7.64%	-0.15%	0.21%	0.35%	0.70%	1.05%
线材	元/吨	3,265.26	2,980.83	3,000.00	3,040.00	3,070.00	3,090.00	3,110.00
涨跌	元/吨	-187.10	-284.43	19.17	40.00	30.00	20.00	20.00
涨跌率	%	-5.42%	-8.71%	0.64%	1.33%	0.99%	0.65%	0.65%
宽厚板	元/吨	3,102.55	3,190.17	3,228.00	3,250.00	3,280.00	3,320.00	3,340.00
涨跌	元/吨	2023 年无销售	87.62	37.83	22.00	30.00	40.00	20.00
涨跌率	%		2.82%	1.19%	0.68%	0.92%	1.22%	0.60%

项目	单位	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
热轧板带	元/吨	3,455.64	3,091.78	3,057.50	3,100.00	3,146.43	3,167.14	3,187.86
涨跌	元/吨	-41.76	-363.86	-34.28	42.50	46.43	20.71	20.72
涨跌率	%	-1.19%	-10.53%	-1.11%	1.39%	1.50%	0.66%	0.65%
冷轧钢带	元/吨	3,526.57	3,223.84	3,224.14	3,253.18	3,278.36	3,303.54	3,328.71
涨跌	元/吨	-398.43	-302.73	0.30	29.04	25.18	25.18	25.17
涨跌率	%	-10.15%	-8.58%	0.01%	0.90%	0.77%	0.77%	0.76%
镀锌钢带	元/吨	4,022.41	3,671.95	3,701.00	3,720.00	3,740.00	3,760.00	3,780.00
涨跌	元/吨	-224.85	-350.46	29.05	19.00	20.00	20.00	20.00
涨跌率	%	-5.29%	-8.71%	0.79%	0.51%	0.54%	0.53%	0.53%
钢坯	元/吨	2,850.74	2,818.17	2,831.00	2,850.00	2,870.00	2,890.00	2,910.00
涨跌	元/吨	2023 年无销售	-32.57	12.83	19.00	20.00	20.00	20.00
涨跌率	%		-1.14%	0.46%	0.67%	0.70%	0.70%	0.69%
平均涨跌率		**-5.62%**	**-6.07%**	**0.26%**	**0.81%**	**0.82%**	**0.75%**	**0.71%**

2、市场公开报价

下图为钢材综合价格指数（CSPI）走势：



2024 年中国钢材价格指数（CSPI）平均值为 102.47 点，同比下降 8.38%。截至 2024 年 12 月末，CSPI 降至 97.47 点，较 2023 年末下降 13.67%。

2025 年钢价总体表现弱势，全年 CSPI 平均值为 93.19 点，同比下降 9.05%。其中，上半年价格持续震荡下行，至 6 月末跌破 90 点，达到 89.51 点，创下 2016 年 11 月底以来的新低水平。下半年 7 月份在政策预期下曾大幅上行，但随后在需求不

及预期的背景下再度承压。截至 2025 年 12 月末，CSPI 为 91.87 点，比上年末下降 5.75%。

进入 2026 年，钢材市场价格整体呈现区间震荡、底部温和修复的态势：1 月份 CSPI 平均值为 91.64 点，环比下降 0.43%；4 月份在宏观利好政策推动下 CSPI 平均值升至 92.53 点，环比上升 1.04%；2026 年 1-9 月建筑钢材均价同比下降 1.48%，价格中枢较 2025 年同期小幅下降。

标的公司 1-9 月实际销售均价 3,153.75 元/吨高于全年预测均价 3,131.71 元/吨，全年平均涨幅 0.26%的预测与期后实际实现情况相符。

综上，标的公司预测 2026 年钢铁价格平均涨幅 0.26%，与 CSPI 指数走势和钢铁市场行情变动趋势相符。

3、期后实际单价对比

项目	单位	2026 年（预测数）	2026 年 1-9 月实际发生数	单价差异	差异率
棒材收入	**万元**	**453,440.00**	**403,251.30**		
销量	万吨	160.00	138.67		
单位价格	元/吨	2,834.00	2,908.04	-74.04	-2.55%
线材收入	**万元**	**480,000.00**	**262,115.97**		
销量	万吨	160.00	86.07		
单位价格	元/吨	3,000.00	3,045.55	-45.55	-1.50%
宽厚板收入	**万元**	**742,440.00**	**514,471.97**		
销量	万吨	230.00	155.38		
单位价格	元/吨	3,228.00	3,311.06	-83.06	-2.51%
热轧板带收入	**万元**	**428,050.00**	**335,330.88**		
销量	万吨	140.00	107.55		
单位价格	元/吨	3,057.50	3,117.91	-60.41	-1.94%
冷轧钢带收入	**万元**	**902,760.00**	**691,112.24**		
销量	万吨	280.00	218.11		
单位价格	元/吨	3,224.14	3,168.64	55.50	1.75%
镀锌钢带收入	**万元**	**370,100.00**	**283,734.69**		
销量	万吨	100.00	79.30		
单位价格	元/吨	3,701.00	3,577.91	123.09	3.44%
钢坯收入	**万元**	**243,466.00**	**134,871.23**		
销量	万吨	86.00	47.23		
单位价格	元/吨	2,831.00	2,855.45	-24.45	-0.86%

项目	单位	2026 年 （预测数）	2026 年 1-9 月 实际发生数	单价差异	差异率
合计收入	**万元**	**3,620,256.00**	**2,624,888.28**		
合计销量	**万吨**	**1,156.00**	**832.31**		
平均单价	**元/吨**	**3,131.71**	**3,153.75**	**-22.04**	**-0.70%**

标的公司预测的钢铁产品 2026 年平均销售单价为 3,131.71 元/吨，2026 年 1-9 月实际销售平均单价为 3,153.75 元/吨，两者相差 22.04 元/吨，差异率仅为 0.70%。预测销售单价与期后实际实现情况高度吻合，预测数据具备合理性。

4、预测销售单价的合理性分析

从 2027 年起，钢材价格逐步企稳回升，预测每年销售价格增长 0.5%至 1%，钢材供需关系逐渐从供大于求，转换到供需平衡，再到景气上行，推动钢材价格企稳上行，具体分析如下：

（1）供给端分析

中国粗钢产量已于 2020 年前后见顶，此后步入长期减产通道。据中国钢铁工业协会数据，“十四五”期间国内粗钢产量从 10.65 亿吨降至 10.05 亿吨，减少 6000 万吨，2025 年降至 9.61 亿吨，供给收缩趋势明确。2026-2030 年，钢铁行业供给侧面临多重政策约束：

1）粗钢产量调控常态化，国家发改委明确“十五五”时期持续实施粗钢产量调控，促进优胜劣汰，确保总量规模适度、供需基本平衡。2026 年作为“十五五”开局之年，钢铁行业进入“减量优化、提质转型”攻坚阶段。

2）2026 年 5 月工信部印发新版《钢铁行业产能置换实施办法》，核心变化：全国统一置换比例 1.5:1，严控跨企业产能交易，2027 年起不再实施跨企业产能置换。该政策将加速行业洗牌，推动低效产能退出。

3）2026 年起，能耗双控与钢铁产品出口结构优化进入实质执行阶段。碳排放监管进入法治化，行业供给约束呈现常态化政策特征。短流程电炉钢占比“十五五”末目标 12%-15%，2035 年目标 30%，逐步替代高炉-转炉长流程。

4）钢铁行业 CR10 达 43%、CR4 达 26.9%，较“十三五”末分别提高 4.4 和 4.6 个百分点。行业定价权向头部集中，低价倾销和无序竞争被遏制，利润从“内卷让利”逐步回归合理区间。

（2）需求端分析

1）地产需求拖累接近尾声，总需求有望企稳

此前大幅拖累国内钢铁需求的房地产行业，其对钢材消费的影响正接近尾声。据华泰证券测算，地产需求占国内钢铁需求的比例从 2020 年的约 39.4%大幅降至 2026 年的 13.2%，地产对需求的负面影响边际大幅递减。随着地产用钢占比降至较低水平，后续地产进一步下滑对总需求的拖累效应显著减弱，整体需求有望进入平稳期。

用钢领域	2020 年占比	2026 年占比（预估）
建筑用钢	58%	约 50%（持续下降）
其中：地产需求占总需求比重	39.4%	13.2%（拖累接近尾声）
制造业用钢	42%	超 50%（持续上升）
出口需求	重要补充	刚需性出口（海外短缺）

数据来源：华泰证券、中国钢铁工业协会。

2）制造业用钢成为需求主力，增长空间明确

制造业用钢占比已从 2020 年的 42%提升至 2024 年的 50%，2025 年进一步超过 50%，正式取代建筑用钢成为第一大用钢领域。2026-2030 年制造业用钢增长空间明确。汽车用钢 2026 年预计达 6670 万吨，同比增长 4.4%。新能源汽车快速发展带动高端汽车板需求持续增长。造船用钢 2026 年预计达 1770 万吨，同比增长 4%。中国造船业三大核心指标同步增长，国产大型邮轮等高端项目拉动高端船板需求。风电、光伏及储能产业快速发展，“十五五”期间风光储用钢需求将持续增长，成为新的需求增量来源。高端装备制造用钢等高端产品产量快速增长，高磁感取向硅钢、高牌号无取向硅钢占比持续提升，支撑新能源汽车、高端装备等领域需求。

3）钢结构建筑推广打开新需求空间

中国钢铁工业协会将钢结构建筑推广作为主攻方向，联合住建部门优化用钢设计方案，加快相关标准制修订，聚焦新能源、城市更新等重点领域推动钢结构规模化应用。钢协成立钢结构建筑分会，打通设计、生产、施工、开发全产业链。钢结构建

筑用钢密度远高于传统混凝土建筑（每平方米用钢量约为传统建筑的 3-4 倍），其规模化推广将为钢材需求提供重要增量支撑。

4）出口韧性延续，海外短缺支撑出口刚需

2026-2030 年海外钢铁表需有望保持 2.5%的复合增长（逆全球化下制造业回流+国防开支驱动），海外供给持续短缺使得中国出口成为平衡全球供需的必要补充。尽管贸易壁垒加码，但中国钢铁出口正从“粗放式以量补价”向“高质量出口强国”转型，出口许可证管理政策倒逼出口结构升级，高端钢材出口仍将保持韧性。

综合供给端持续收缩与需求端结构优化趋稳的判断，2026~2030 年国内钢铁供需格局将持续改善：

年份	粗钢产量（亿吨）	粗钢表观消费量（亿吨）	供需状态	核心驱动因素
2024	10.05	8.92	供给明显过剩	高产量遭遇地产需求快速下滑，出口高增转移部分压力
2025	9.61	8.29	供过于求	“平控”政策下产量微降，地产需求降幅收窄
2026E	9.11	8.18	关键转折年	政策强力推动减产，过剩量显著缓解
2027E-2028E	向平衡区间回归	保持稳定或微降	逐步迈向动态平衡	落后产能持续退出，制造业与出口需求韧性支撑
2029E-2030E	向 8.5 亿吨迈进	持稳 8.18~8.39 亿吨	趋近平衡	全球钢铁供需格局从过剩走向短缺

注：上述数据系综合华泰证券、中国钢铁工业协会、冶金工业规划研究院等多家机构预测及政策目标得出的合理判断。2029-2030 年粗钢产量 8.5 亿吨目标引自中国钢铁杂志社；国内表需持稳约 8.39 亿吨引自华泰证券测算。

同时，全球钢铁供需平衡表或于 2029 年由过剩转为短缺，2030 年供给缺口约 4740 万吨（短缺约 2.54%）。具体测算路径：

供给端：2030 年全球钢铁产量约 18.2 亿吨（2026-2030 年 CAGR -0.14%）。国内粗钢产量向 8.5 亿吨目标迈进（CAGR -2.45%）；海外产量约 9.9 亿吨（印度+东盟新增产能约 1.4 亿吨）；考虑伊朗产量扰动。

需求端：2030 年全球钢铁表需约 18.7 亿吨（CAGR 1.34%）。国内表需持稳约 8.39 亿吨（地产拖累结束）；海外表需约 10.29 亿吨（CAGR 2.5%）。

全球钢铁供需格局从过剩走向短缺，行业利润中枢有望上移，中国作为全球“调节器”的议价权有望重构。国内供给持续收敛叠加全球短缺格局，为钢价企稳回升提供坚实支撑。

多家权威机构对 2026~2030 年钢价企稳回升趋势持一致判断：

发布主体	发布时间	核心观点
华泰证券	2026 年 3 月	全球钢铁行业 2025-2030 供需格局持续改善，2029 年或转为短缺；国内供应端收缩趋势确立，地产需求拖累接近尾声，需求趋于稳定；行业利润中枢有望上移，中国议价权有望重构。驱动逻辑：全球供需长期改善，国内供给收缩+地产需求见底，利润中枢与行业议价权提升。
东方证券	2025 年 8 月	反内卷政策推动下行业迎来供给端产能出清与成本端铁矿石价格下行双重利好，短期钢价或因减产预期与成本下行而上涨，长期盈利稳定性和分红能力将增强。驱动逻辑：供给端产能出清+原料成本下行，长短周期盈利均有望修复。
民生证券	2025 年 6 月	供给侧受产能优化政策引导向高附加值转型，需求侧在制造业与出口支撑下总体稳定且长期有望持稳，原料端呈宽松格局，钢厂利润压力将改善，钢铁板块盈利有望回升。驱动逻辑：供给结构优化升级，制造业与出口支撑需求，原料宽松带动利润修复。
Mysteel	2025 年 12 月	2026 年全国建筑钢材市场价格重心将小幅上移。驱动逻辑：建筑钢材价格预期上行。
广发证券	2025 年 12 月	钢铁行业进入减量提质阶段，价利回稳；普钢行业减量提质有助于钢材价利回稳。驱动逻辑：供给端产能约束新机制即将落地，需求端量质齐升，成本端继续缓解。
中国钢铁工业协会（赵民革）	2026 年 1 月	2026 年钢铁行业将进入减量提质、产品结构重塑、盈利继续向好的新阶段。驱动逻辑：行业发展阶段升级，产品结构优化带动盈利持续向好。
银河证券	2026 年 3 月	限产预期升温，行业拐点将至；供给侧产量收缩正优化行业供需格局，行业盈利能力有望改善。驱动逻辑：限产带来供给收缩，供需格局优化推动行业盈利改善。

综上，标的公司销售数量预测基于标的公司产能爬坡完成后的稳定生产阶段，与政府批复产能和排产计划相匹配，2026 年 1-9 月实际完成率为 72.00%，与 2025 年同期水平接近，预测可实现性较高。2026 年预测单价与 1-9 月实际单价差异率仅 0.70%，预测审慎合理。2027-2030 年钢价企稳回升的预测得到了供给端持续收缩、需求端结构优化和多家权威机构一致判断的有力支撑，具有合理性。

二、2026 年毛利率较其他预测年度毛利率差异较大的原因；结合行业状况、同行业可比公司情况等，分析预测期毛利率持续上升的原因及合理性

2026 年毛利率偏低系钢价处于历史低位而焦煤等上游原燃料价格回升、成本涨幅高于钢材售价涨幅、行业约 60%钢企亏损的整体形势所致。预测期毛利率持续上升

的逻辑为：供给端持续产能出清叠加需求端结构优化推动钢材价格温和回升，铁矿石供给过剩格局下原料成本中长期持续下行。稳定年毛利率处于行业多年均值与三分位点之间，属于行业中上水平，且低于可比交易案例，符合标的公司沿海区位成本优势（较内陆钢厂有独特的物流成本优势），预测审慎合理。

标的企业主营业务收入、成本、毛利率如下表：

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
主营业务收入	3,096,937.67	3,590,803.88	3,739,997.93	3,769,946.03	3,800,428.58	3,829,615.96	3,855,813.59	3,855,813.59
主营业务成本	2,972,336.33	3,329,382.95	3,590,689.19	3,520,373.34	3,510,370.57	3,492,891.67	3,499,774.85	3,499,774.85
毛利率	4.02%	7.28%	3.99%	6.62%	7.63%	8.79%	9.23%	9.23%

（一）2026 年毛利率较其他预测年度毛利率差异较大的原因

2026 年一季度行业盈利依然承压，约 60%的钢企处于亏损状态，市场化出清已在推进中，同时符合标的企业前三季度的经营状况。

以下为钢铁企业 2024 年、2025 年、2026 年前三季度毛利率对比情况：

单位：%

证券代码	证券名称	毛利率		
		2024 年报	2025 年报	2026 前三季度
601003.SH	柳钢股份	3.74	5.71	4.12
600010.SH	包钢股份	7.88	9.66	13.41
600019.SH	宝钢股份	5.45	7.24	5.80
600022.SH	山东钢铁	1.74	9.40	7.86
600126.SH	杭钢股份	0.23	1.82	3.13
600231.SH	凌钢股份	-5.98	-5.96	-8.85
600282.SH	南钢股份	11.91	14.07	12.29
600307.SH	酒钢宏兴	5.31	7.79	6.66
600569.SH	安阳钢铁	-5.34	5.94	-0.98
600581.SH	*ST 八钢	-1.81	1.02	4.18
600782.SH	新钢股份	0.95	3.52	0.12
600808.SH	马钢股份	-0.95	5.31	3.75
601005.SH	重庆钢铁	-4.97	0.82	0.34
601686.SH	友发集团	2.95	3.21	2.58
000709.SZ	河钢股份	9.65	10.65	8.25
000717.SZ	中南股份	-0.26	3.31	2.66
000761.SZ	本钢板材	-6.69	-4.42	-6.03
000898.SZ	鞍钢股份	-3.54	-1.25	-2.83
000932.SZ	华菱钢铁	6.84	9.71	6.93
000959.SZ	首钢股份	4.05	5.02	4.94

证券代码	证券名称	毛利率		
		2024 年报	2025 年报	2026 前三季度
002110.SZ	三钢闽光	4.25	6.67	3.54
中位数		1.74	5.31	3.75
平均值		1.69	4.73	3.42

如上表所示，2026 年前三季度钢铁行业上市公司毛利率中位数为 3.75%，较 2025 年的 5.31%下降 1.56 个百分点；平均值为 3.42%，较 2025 年的 4.73%下降 1.31 个百分点，行业盈利普遍承压。标的公司预测的主营业务毛利率 4.0%略高于行业中位数 3.75%，低于柳钢股份前三季度的 4.12%及标的公司 1-9 月实际毛利率 4.51%，取值谨慎。

钢铁企业上市公司 2026 年前三季度毛利率普遍低于去年，原因如下：

（1）终端需求复苏不及预期，供需矛盾持续凸显，钢价低迷。据国家统计局数据，前三季度全国粗钢产量 7.25 亿吨，同比下降 2.9%；折合粗钢表观消费量 6.25 亿吨，同比下降 3.8%，降幅大于产量降幅，供大于求仍是主要矛盾。房地产仍是核心拖累项：1—9 月房地产开发投资 53,364 亿元，同比下降 20.6%，降幅进一步扩大；房屋新开工面积 34,031 万平方米，同比下降 24.9%；房屋施工面积同比下降 12.8%；房地产开发企业到位资金同比下降 21.6%。建筑业用钢需求持续收缩，前三季度钢筋产量同比减少 1,718 万吨，为减量最大品种。钢材出口累计回落，前三季度出口钢材 8,564.1 万吨，同比下降 2.6%。价格方面，前三季度 CSPI 平均值为 92.28 点，同比下降 1.48%，为近十年同期最低水平，且与 CRU 国际钢材价格指数（同比上升 12.2%）走势明显分化。同期库存持续高位：前三季度重点统计企业平均钢材库存 1,685 万吨，为近四年最高水平，同比增长 8.7%；10 月上旬企业库存 1697 万吨，较年初增长 20.0%，社会库存 939 万吨，较年初增长 30.2%。

（2）铁矿石价格未如期大幅下降，原料成本端压力超预期。前三季度普氏 62%铁矿石指数均值为 101.95 美元/吨，同比上涨 3.65%；据 Mysteel 统计，上半年 62%澳粉指数均价 106.05 美元/干吨，同比上涨 4.45 美元/干吨。主要原因：一是西芒杜项目投产爬坡进度低于预期。2026 年 2 月,力拓暂停矿区运营约一个月，二季度提产节奏不及预期；截至三季度末项目产能达到年化约 1,000 万吨，力拓自有港口完工率 92%，预计四季度方实现港口首发、2027 年一季度全面调试，2028 年下半年才能达到设计产能满产状态，市场机构预计其 2026 年全年产量约 2,500 万吨。二是中

东地缘冲突曾对矿价形成超预期支撑，5 月上旬普氏 61%指数达到 112.05 美元/吨，7 月下旬有所回落，8—9 月又因政策预期升温、海外矿山供应扰动等因素回升，9 月 62%澳粉指数月均值达 104.71 美元/干吨。三是焦煤焦炭价格急剧上涨、居高不下。炼焦煤价格自 2 月末启动上涨，5 月山西沁源矿难加剧供给收缩，8 月以来产地安监趋严叠加蒙煤通关回落，焦煤单月涨幅达 31.53%，焦炭连续多轮提涨累计 350—385 元/吨。据中钢协统计，前三季度重点统计企业炼焦煤、冶金焦、喷吹煤采购成本同比分别上涨 20.45%、16.66%、16.06%，而同期进口粉矿采购成本仅微降 1.31%；9 月炼焦煤、冶金焦、喷吹煤采购均价分别为 1,916 元/吨、2,128 元/吨、1,381 元/吨，同比分别上涨 51.20%、38.29%、49.63%。

（3）出口受阻，加剧供需矛盾。2026 年前三季度我国出口钢材 8,564.1 万吨，同比下降 2.6%，出口均价 709 美元/吨，同比上升 1.8%。2026 年上半年已有超过 20 个国家对我国钢铁产品发起近百起贸易救济调查.据中钢协测算，中国长流程炼钢企业出口欧盟吨钢成本将增加 652-690 元，出口价格竞争力下降 15%-20%。出口收缩叠加国内需求走弱，出口钢材回流国内市场，进一步加剧供需矛盾。

综上，2026 年毛利率偏低是钢价低位运行、原料成本高企、出口受阻等多重不利因素叠加的结果，与行业整体经营形势一致。

（二）结合行业状况、同行业可比公司情况等，分析预测期毛利率持续上升的原因及合理性

标的企业预测期毛利率逐渐增长，至永续期为 9.23%。未来毛利率持续增长的原因：

1、钢铁行业处于周期底部，供给端去产能

（1）钢铁行业处于周期底部

据国家统计局及中国钢铁工业协会数据，2025 年全国粗钢产量 9.61 亿吨，同比下降 4.4%，较 2020 年历史峰值 10.65 亿吨累计下降 9.8%。2025 年中国钢材价格指数（CSPI）平均值为 93.19 点，同比下降 9.1%，处于近年低位；峰值和谷值的波动幅度仅为 8.3%，整体走势平稳但价格中枢处于历史底部区域。

2022-2024 年，钢铁行业亏损企业连续三年亏损超 1,000 亿元，2025 年 4 月行业利润率仅 0.68%，处于微利状态。2026 年一季度约 60%的钢企处于亏损状态，黑色金属冶炼和压延加工业亏损 33.4 亿元，同比由盈转亏。上述指标表明行业正处于周期底部区域。

2024 年粗钢产量 10.05 亿吨，内需过剩幅度约 1.15 亿吨，过剩比例 11.45%，已超过 2015 年行业历史大底的水平。2015 年钢铁行业 CR10 仅 34.2%，全行业陷入严重亏损，后经供给侧改革行业盈利大幅修复。当前过剩程度超过 2015 年，但产能出清机制正有序启动。

（2）供给端去产能

1）超低排放改造构成产能出清

根据《钢铁行业规范条件（2025 年版）》（工信部 2025 年 2 月发布），要求 2026 年完成全流程超低排放改造。截至 2025 年 7 月 18 日，完成/部分完成超低排放改造产能超 8.7 亿吨，占全国总产能约 76%;其中国有企业完成改造产能占比 95.93%，民营企业仅 62.39%，涉及民营未完成产能超 2.5 亿吨。超低排放改造未达标的企业将面临差别化水电价、限产乃至关停退出。已完成改造企业吨钢环保运行成本约 218.43 元，未完成改造的企业面临显著的合规成本压力。

2）反内卷政策体系加速落后产能退出

2024 年 7 月中共中央政治局会议首次提出防止内卷式恶性竞争，2025 年 7 月中央财经委员会第六次会议进一步强调依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出，2025 年 7 月 18 日工信部提出实施新一轮钢铁行业稳增长工作方案。

3）产能置换政策持续收紧

根据现行产能置换政策，全国除重点区域外，炼铁、炼钢产能置换比≥1.5:1，2027 年起不同企业间不再进行产能置换。兼并重组减量置换比例为 1.25:1。政策持续收紧将推动行业集中度提升和有效产能压缩。

4）供需格局改善

年份	粗钢产量（亿吨）	粗钢表观消费量（亿吨）	供需状态	核心驱动因素
2024	10.05	8.92	供给明显过剩	高产量遭遇地产需求快速下滑，出口高增转移部分压力
2025	9.61	8.29	供过于求	“平控”政策下产量微降，地产需求降幅收窄
2026E	9.11	8.18	关键转折年	政策强力推动减产，过剩量显著缓解
2027E-2028E	向平衡区间回归	保持稳定或微降	逐步迈向动态平衡	落后产能持续退出，制造业与出口需求韧性支撑
2029E-2030E	向 8.5 亿吨迈进	持稳 8.18~8.39 亿吨	趋近平衡	全球钢铁供需格局从过剩走向短缺

注：上述数据系综合华泰证券、中国钢铁工业协会、冶金工业规划研究院等多家机构预测及政策目标得出的合理判断。2029-2030 年粗钢产量 8.5 亿吨目标引自中国钢铁杂志社；国内表需持稳约 8.39 亿吨引自华泰证券测算。

同时，全球钢铁供需平衡表或于 2029 年由过剩转为短缺，2030 年供给缺口约 4740 万吨（短缺约 2.54%）。具体测算路径：

供给端：2030 年全球钢铁产量约 18.2 亿吨（2026-2030 年 CAGR-0.14%）。国内粗钢产量向 8.5 亿吨目标迈进（CAGR-2.45%）；海外产量约 9.9 亿吨（印度+东盟新增产能约 1.4 亿吨）；考虑伊朗产量扰动。

需求端：2030 年全球钢铁表需约 18.7 亿吨（CAGR1.34%）。国内表需持稳约 8.39 亿吨（地产拖累结束）；海外表需约 10.29 亿吨（CAGR2.5%）。

全球钢铁供需格局从过剩走向短缺，行业利润中枢有望上移，中国作为全球“调节器”的议价权有望重构。国内供给持续收敛叠加全球短缺格局，为钢价企稳回升提供坚实支撑。

2、2026 年后铁矿石价格将持续下降

全球铁矿石 2026 年过剩比例达 7.85%（过剩 21,146 万吨），2027 年扩大至 10.39%（过剩 29,001 万吨）[3]。

西芒杜铁矿项目是铁矿石价格下降的核心驱动力之一。该项目位于几内亚，储量 40 亿吨，平均品位 65%，完全达产后年产能 1.2 亿吨，占 2024 年中国铁矿石进口量的 9.7%、全球海运贸易量的 4.7%。其高品位（65%以上）和低成本（现金成本约 50

[3] 数据来源东方证券研报测算。

美元/吨）将重塑市场格局，打破四大矿山寡头垄断，推动全球铁矿石成本曲线右移。参考历史案例：2014 年 Roy Hill 铁矿（年产能 5500 万吨）投产，导致普氏 62%指数从 95 美元暴跌至 38 美元，跌幅 60%。预测西芒杜完全达产后铁矿石价格中枢将下移 15-20%。

力拓 WesternRange 项目已投产、FMG 铁桥项目产能爬坡（2027 财年指引 1600-2000 万吨）、淡水河谷 S11D 扩产 2000 万吨项目 2026 年下半年投产且 Capanema 已满产、BHP 的 WRC 项目（设计产能 2500 万吨）2026 年三季度投产。四大矿山合计增量持续释放，2026-2030 年供应增量确定性较强。

利比里亚安赛乐米塔尔宁巴二期扩建项目使该国铁矿石出口量从 2025 年 1000 万吨跃升至 2026 年 2500-3000 万吨。澳大利亚 Onslow 项目已满产（设计年产能 3500 万吨），LambCreek 项目首船装运，McPheeCreek 项目下半年投产。非主流矿山增量 2026 年下半年预计 1500-2400 万吨，且 2027-2030 年仍有持续增量。

年度	全球铁矿石过剩比例	全球铁矿石需求增速
2026 年	7.85%	0.12%（全球需求几乎无增长）
2027 年	10.39%	继续低位
2030 年及以后	持续扩大	全球需求见顶回落（中国需求达峰后下降）

注：数据来源东方证券《钢铁行业深度报告》（2025 年 8 月），2025-2027 年数据；BMI 远期展望报告（2030 年及以后定性判断）。

BMI 作为全球权威大宗商品研究机构，在多次报告中明确设定铁矿石价格多年下行通道预期。随着西芒杜 2030 年达产 1.2 亿吨、四大矿山和非主流矿山持续扩产，全球铁矿石供应增量确定性持续释放，而需求端增长空间持续受限，供需过剩比例将在 2027 年 10.39%的基础上持续扩大，2030 年及以后年度铁矿石市场将进入供应过剩常态化阶段。BMI（惠誉旗下基准矿物情报公司）远期预测如下：

年度/期间	BMI 预测均价（美元/吨）	核心驱动
2024 年	约 110	基准年
2024-2028 年期间均价	约 97	供应增量释放、中国需求放缓
2026 年	95	西芒杜新增供应、中国建筑业低迷
2029 年	-	中国铁矿进口量降至 10.5 亿吨（复合年均减少 1.7%）
2033-2034 年	78	全球钢铁产量增长放缓+供应增加+绿色钢铁转型
长期趋势	持续下降	中国需求达峰后回落+全球低碳炼钢（电弧炉替代高炉，铁矿石用量减少）

注：数据来源：BMI/Fitch Solutions 铁矿石价格展望报告（2024 年 11 月、2025 年 5 月、2025 年 11 月多次发布及修正）；Kallanish、MiningWeekly、第一银行（MoneyDJ）等引用 BMI 报告数据。

尽管 2025 年末至 2026 年初铁矿石价格下降不及预期，导致钢铁企业利润承压，但全球铁矿石供给过剩格局将持续加剧，铁矿石价格中长期下行趋势并未改变。

3、标的公司拥有沿海区位优势

标的公司位于中国华南地区为数不多拥有深水良港的千万吨级钢铁基地，区位优势构成标的公司最核心的结构性竞争壁垒。

（1）港口物流成本优势

标的公司拥有 14 个码头泊位，设计年吞吐量超过 4,000 万吨，可停靠 20 万吨级超大型船舶。

防城港基地凭借港厂一体的临港布局，在原料采购与成品销售两端均具备显著物流成本优势。原料端进口铁矿石直达厂区零中转，相较柳州本部年节约铁矿石物流成本约 13.70 亿元，对毛利率贡献约 3.8 个百分点；成品端海运直发省外核心市场，相较铁水联运模式年节约成品外运运费约 3.17 亿元，对毛利率贡献约 0.8 个百分点，合计节省成本超 16 亿元，对于毛利率的影响超过 4 个百分点。柳钢股份母公司近 10 年平均毛利率为 5.78%，按此差额推算标的公司毛利率应在 9.78%以上，与预测的稳定年毛利率 9.23%相符。

标的公司港口物流成本优势详见本回复之“第一题 原问题 4.关于标的公司评估”之“一、标的公司资产基础法评估结果高于收益法的原因，是否存在经济性贬值等……是否规避业绩补偿承诺”之“（一）资产基础法评估结果高于收益法的原因，是否存在经济性贬值”之“2.标的公司相关资产不存在经济性贬值风险”之“（3）标的公司经营状况良好，具有竞争优势”。

（2）市场辐射优势

防城港基地位于北部湾核心区位，叠加西部陆海新通道、平陆运河等战略通道红利，在内销、外销两大市场均形成市场辐射优势。境内市场方面，在立足华南市场的同时，辐射华东市场；境外市场方面，面向东盟市场，具有战略价值。

标的公司市场辐射优势详见本回复之“第一题 原问题 4.关于标的公司评估”之“一、标的公司资产基础法评估结果高于收益法的原因，是否存在经济性贬值等……是否规避业绩补偿承诺”之“（一）资产基础法评估结果高于收益法的原因，是否存在经济性贬值”之“2.标的公司相关资产不存在经济性贬值风险”之“（3）标的公司经营状况良好，具有竞争优势”。

4、2026 年前三季度实际经营数据验证

标的公司 2026 年 1-9 月实现主营业务收入 273.11 亿元，主营业务成本 260.80 亿元，毛利率约 4.51%，2026 年 1-9 月实际毛利率持续高于 2026 年毛利率预测值 3.99%，毛利率预测审慎，具有合理性。

标的公司 2026 年 1-9 月实际毛利率 4.51%高于同行业上市公司前三季度中位数 3.75%，亦高于柳钢股份同期的 4.12%，沿海区位成本优势在行业周期底部体现为相对同行的成本余量，标的毛利率仍高于行业及可比公司水平，与稳定年毛利率 9.23%依托区位优势处于行业中上水平的判断相互印证。

5、与同行业上市公司对比

单位：%

证券代码	证券名称	销售毛利率										平均数
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	
601003.SH	柳钢股份	5.31	8.97	14.39	9.76	7.83	7.38	-0.94	2.06	3.74	5.71	-
600010.SH	包钢股份	8.60	15.52	15.72	12.86	9.67	11.18	7.73	9.72	7.88	9.66	-
600019.SH	宝钢股份	12.73	14.07	14.99	10.88	10.84	13.26	5.84	6.20	5.45	7.24	-
600022.SH	山东钢铁	4.52	7.50	10.51	6.60	6.45	8.51	5.56	4.00	1.74	9.40	-
600126.SH	杭钢股份	8.85	10.75	12.67	6.30	6.08	5.47	2.74	1.51	0.23	1.82	-
600231.SH	凌钢股份	7.45	14.76	12.70	7.01	6.52	7.31	-1.56	-0.80	-5.98	-5.96	-
600282.SH	南钢股份	10.18	16.34	20.11	13.28	10.91	11.68	10.75	10.60	11.91	14.07	-
600307.SH	酒钢宏兴	17.43	12.54	11.04	10.84	11.47	13.11	3.04	7.10	5.31	7.79	-
600569.SH	安阳钢铁	9.34	14.29	12.64	9.84	10.26	8.46	-0.75	1.99	-5.34	5.94	-
600581.SH	*ST 八钢	10.09	14.05	12.78	8.85	10.51	10.50	0.24	3.82	-1.81	1.02	-
600782.SH	新钢股份	6.39	10.97	14.39	8.96	5.92	6.23	3.21	1.90	0.95	3.52	-
600808.SH	马钢股份	11.84	13.21	14.83	8.88	9.78	13.11	3.24	1.65	-0.95	5.31	-
601005.SH	重庆钢铁	异常数据剔除	3.22	13.06	7.49	7.48	9.78	-0.08	-1.74	-4.97	0.82	-

证券代码	证券名称	销售毛利率										平均数
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	
601686.SH	友发集团	4.38	3.22	2.77	3.84	4.66	2.53	1.93	2.85	2.95	3.21	-
000709.SZ	河钢股份	13.80	12.37	14.30	13.06	12.37	10.98	9.30	10.22	9.65	10.65	-
000717.SZ	中南股份	4.63	13.26	17.68	12.12	12.18	9.34	0.04	2.26	-0.26	3.31	-
000761.SZ	本钢板材	13.03	11.92	9.84	6.69	4.71	7.73	0.57	-0.88	-6.69	-4.42	-
000778.SZ	新兴铸管	5.51	10.80	17.90	14.03	13.00	10.17	7.31	6.29	5.40	7.69	-
000898.SZ	鞍钢股份	13.30	13.72	16.20	8.34	9.21	9.69	2.33	-0.47	-3.54	-1.25	-
000932.SZ	华菱钢铁	6.71	13.82	17.43	13.52	14.29	12.85	10.32	9.40	6.84	9.71	-
000959.SZ	首钢股份	11.58	13.17	12.97	10.15	8.60	11.53	5.99	4.67	4.05	5.02	-
002110.SZ	三钢闽光	12.52	29.22	28.67	14.53	11.69	12.30	5.53	5.31	4.25	6.67	-
中位数		**9.34**	**13.19**	**14.34**	**9.80**	**9.72**	**9.98**	**3.13**	**3.34**	**2.34**	**5.51**	**8.07**
平均数		**9.44**	**12.62**	**14.44**	**9.90**	**9.29**	**9.69**	**3.74**	**3.98**	**1.86**	**4.86**	**7.98**
三分位点		**12.52**	**14.06**	**16.08**	**12.68**	**11.33**	**11.65**	**5.95**	**6.27**	**5.38**	**7.77**	**10.37**

本次评估预测稳定年毛利率为 9.23%，处于行业多年中位数（8.07%）与三分位点（10.37%）之间，处于行业中上水平，与标的公司新建沿海钢厂的竞争优势相符。

6、可比交易案例对比

上市公司	标的资产	评估基准日	永续年毛利率
鞍钢股份	鞍钢集团朝阳钢铁有限公司	2018 年 5 月 31 日	16.54%
中信特钢	江阴兴澄特种钢铁有限公司	2018 年 12 月 31 日	14.84%
本次评估标的	广西钢铁	2025 年 12 月 31 日	9.23%

标的公司稳定年的主营业务毛利率低于同行业可比案例的水平，预测较为谨慎，符合行业对钢铁远期毛利率的普遍预期。

（三）稳定期毛利率敏感性分析

为验证评估结论的稳健性，对稳定期毛利率进行敏感性分析，量化毛利率变动对标的公司归母所有者权益评估值的影响程度，敏感性分析测算如下：

毛利率变动	稳定期毛利率	收益法评估结论（万元）	净资产账面值（万元）	增减值（万元）	增值率
-2%	7.23%	2,117,662.19	2,420,169.18	-302,506.99	-12.50%
-1%	8.23%	2,388,507.81	2,420,169.18	-31,661.37	-1.31%
0%（基准）	9.23%	2,723,260.75	2,420,169.18	303,091.57	12.52%
+1%	10.23%	3,051,940.53	2,420,169.18	631,771.35	26.10%
+2%	11.23%	3,379,073.92	2,420,169.18	958,904.74	39.62%

毛利率每变动 1 个百分点，归母所有者权益评估值变动约 30 亿元，变动比例约 12.5%。该敏感度处于合理水平，反映了钢铁行业重资产、高经营杠杆的行业特征。在当前钢铁行业周期底部、铁矿石价格下行趋势、沿海区位成本优势的多重背景下，稳定期主营业务毛利率维持在 9.23%的假设审慎合理。

综上，2026 年主营业务毛利率回落至 3.99%系评估基准日基于审慎原则对行业筑底之年的保守预判，2026 年一季度行业实际运行情况验证了该假设的合理性。2027 年起主营业务毛利率逐步回升至 9.23%，主要驱动为铁矿石价格中长期下行带来的成本持续改善，叠加供给端出清推动的钢材价格企稳以及防城港独特的区位优势，趋势具有合理性。稳定年毛利率 9.23%处于行业中上水平且低于可比交易案例，预测审慎。

三、结合同行业可比公司情况、标的公司历史数据，分析预测期期间费用率的确定依据及合理性

预测期标的公司销售费用率 0.14%-0.15%、管理费用率 1.12%-1.21%、研发费用率稳定在 1.37%、财务费用率由 1.25%逐年降至永续年 0.64%。与同行业可比公司对比，标的公司销售费用率处于行业正常范围（0.1%-0.5%）的偏低水平，主要系采用集中代销模式所致；管理费用率处于行业 1%-1.5%的正常区间范围内；研发费用率处于行业中位水平（行业 1%-1.45%）；财务费用率至永续年与行业近年中位水平（0.48%-0.71%）不存在明显差异。各项费用率均处于同行业可比公司正常区间，不存在明显偏离，预测期期间费用率的确定具有合理性。

（一）标的公司期间费用率

标的公司报告期和预测期期间费用率如下：

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
销售费用率	0.13%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.14%	0.14%	0.14%
管理费用率	1.40%	1.26%	1.21%	1.20%	1.20%	1.20%	1.16%	1.12%
研发费用率	2.52%	1.13%	1.37%	1.37%	1.37%	1.37%	1.37%	1.37%
财务费用率	1.71%	1.55%	1.25%	1.09%	0.99%	0.86%	0.72%	0.64%

销售费用主要是柳钢代理销售协议代理费不含税 5 元/吨，由于预测期标的公司钢铁产品产量和销量基本保持稳定，预测期钢材单价略有上涨，销售费用率呈逐年微降趋势。预测期销售模式、客户结构、市场推广策略未发生重大变化，销售费用预测依据充分。

管理费用按照企业历史平均水平进行预测，管理费用基本保持稳定。标的公司无形资产中的 70 万吨钢铁产能指标在评估基准日账面摊余价值为 14,384.12 万元，该产能指标将在未来年度逐年摊销，至 2030 年全额摊销完毕。受此影响，2030 年及永续年管理费用略有下降，依据合理。

研发费用主要由职工薪酬、燃料和动力费构成。2025 年研发费用率较 2024 年回落至 1.13%，系标的公司当期研发项目更多围绕产品升级与工艺优化开展，研发活动形成的预计可实现销售的产品增多。根据企业会计准则相关规定，相关研发支出转入存货及营业成本核算。预测期研发费用率稳定在 1.37%，略高于 2025 年水平但显著低于 2024 年，系评估机构基于标的公司持续进行工艺优化、产品迭代的合理研发投入需求确定的常规水平。职工薪酬按历史水平预测，燃料和动力费考虑了预测期收入规模变化，预测方法合理。

财务费用主要为借款利息支出，标的公司 2024-2025 年财务费用率高于行业水平，系防城港钢铁基地建设期间积累的有息负债规模较大所致。随着借款逐步偿还，预测期财务费用率从 1.25%降至永续年 0.64%，至永续年与行业近年中位水平接近。财务费用率逐年下降与标的公司基建借款逐步偿还的经营实际相符，测算依据可靠。

（二）同行业可比公司期间费用率

1、同行业可比公司历史年度销售费用率：

单位：%

证券代码	证券名称	销售费用率						
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
600010.SH	包钢股份	3.82	0.41	0.32	0.31	0.37	0.35	0.33
600019.SH	宝钢股份	1.16	1.03	0.47	0.48	0.52	0.52	0.56
600022.SH	山东钢铁	0.69	0.40	0.34	0.26	0.32	0.35	0.49
600126.SH	杭钢股份	0.11	0.09	0.04	0.04	0.03	0.03	0.04
600231.SH	凌钢股份	1.07	0.64	0.54	0.64	0.74	0.78	0.52
600307.SH	酒钢宏兴	3.73	5.34	3.30	3.51	3.71	4.27	4.63
600569.SH	安阳钢铁	1.00	1.10	0.36	0.39	0.41	0.43	0.43
600581.SH	*ST 八钢	4.94	5.22	0.36	0.50	0.55	0.38	0.60
600782.SH	新钢股份	0.62	0.18	0.14	0.15	0.16	0.31	0.34
600808.SH	马钢股份	1.21	1.24	0.26	0.29	0.34	0.37	0.39
601003.SH	柳钢股份	0.24	0.11	0.09	0.07	0.06	0.06	0.07
601005.SH	重庆钢铁	0.52	0.38	0.20	0.20	0.19	0.21	0.29

证券代码	证券名称	销售费用率						
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
601686.SH	友发集团	0.59	0.32	0.24	0.26	0.33	0.34	0.46
000709.SZ	河钢股份	1.10	0.26	0.06	0.05	0.06	0.09	0.10
000717.SZ	中南股份	0.92	0.47	0.27	0.31	0.33	0.35	0.42
000761.SZ	本钢板材	2.08	0.20	0.18	0.21	0.28	0.28	0.30
000898.SZ	鞍钢股份	2.90	3.18	0.44	0.46	0.55	0.53	0.56
000932.SZ	华菱钢铁	1.44	0.35	0.24	0.27	0.27	0.34	0.41
000959.SZ	首钢股份	1.84	0.21	0.16	0.20	0.22	0.21	0.24
002110.SZ	三钢闽光	0.28	0.07	0.06	0.09	0.10	0.11	0.11
平均值		1.51	1.06	0.40	0.43	0.48	0.52	0.56

同行业可比公司历史年度销售费用率大部分在 0.1%-0.5%区间内，标的公司销售费用率 0.13%-0.15%，处于行业正常水平范围内偏低值，主要系标的公司销售模式为集中代销模式所致。标的公司未独立设置大规模销售团队，产品由上市公司销售中心统一管理和对外销售。

2、同行业可比公司历史年度管理费用率：

单位：%

证券代码	证券名称	管理费用率						
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
600010.SH	包钢股份	2.14	2.64	2.08	2.72	2.41	2.04	2.06
600019.SH	宝钢股份	1.92	1.56	1.20	1.18	1.24	1.25	1.18
600022.SH	山东钢铁	1.47	1.30	2.31	1.35	1.33	1.82	2.03
600126.SH	杭钢股份	1.48	1.19	0.88	1.01	0.9	0.78	0.96
600231.SH	凌钢股份	1.38	1.28	1.14	1.35	1.54	1.75	1.98
600307.SH	酒钢宏兴	1.53	1.56	1.93	2.56	1.91	2.56	2.21
600569.SH	安阳钢铁	3.14	2.85	1.76	2.25	1.96	2.49	2.53
600581.SH	*ST 八钢	0.95	0.92	0.84	1.59	1.91	1.68	2.01
600782.SH	新钢股份	0.61	0.56	0.50	0.79	0.97	1.02	1.40
600808.SH	马钢股份	3.04	1.86	1.22	1.24	0.94	1.07	1.24
601003.SH	柳钢股份	0.95	1.10	1.17	1.22	1.04	1.13	1.11
601005.SH	重庆钢铁	2.55	2.42	1.27	1.14	0.85	1.36	0.95
601686.SH	友发集团	0.45	0.60	0.48	0.47	0.63	0.69	0.80
000709.SZ	河钢股份	2.29	2.43	2.19	2.22	2.33	2.29	2.51
000717.SZ	中南股份	0.59	0.76	0.62	0.69	0.64	0.79	1.08
000761.SZ	本钢板材	1.58	1.63	1.52	1.06	1.07	1.37	1.45
000898.SZ	鞍钢股份	1.26	1.32	1.09	0.99	1.47	1.27	1.14
000932.SZ	华菱钢铁	2.35	2.48	1.87	1.05	1.04	1.15	1.39
000959.SZ	首钢股份	1.38	1.22	0.98	1.08	1.13	1.18	1.28

证券代码	证券名称	管理费用率						
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
002110.SZ	三钢闽光	0.99	1.25	0.87	1.31	1.40	1.48	1.54
平均值		1.60	1.55	1.30	1.36	1.34	1.46	1.54

同行业管理费用率的水平大部分在 1%-1.5%之间，标的公司预测期管理费用率 1.12%-1.4%，处于行业正常水平范围内，与行业水平不存在明显差异。

3、同行业可比公司历史年度研发费用率如下：

单位：%

证券代码	证券名称	研发费用率						
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
600010.SH	包钢股份	0.09	0.11	0.38	0.36	0.60	0.91	1.42
600019.SH	宝钢股份	3.04	3.07	3.11	0.86	0.99	1.17	1.23
600022.SH	山东钢铁	1.36	1.48	1.80	2.05	2.31	2.24	4.23
600126.SH	杭钢股份	1.57	1.42	1.06	1.24	0.94	0.80	1.00
600231.SH	凌钢股份	0.05	0.05	0.05	0.04	0.05	0.05	0.08
600307.SH	酒钢宏兴	0.85	1.37	1.52	1.88	2.54	3.06	3.10
600569.SH	安阳钢铁	1.62	2.67	2.67	2.84	2.97	3.42	3.74
600581.SH	*ST 八钢	0.35	1.00	1.37	2.07	3.04	3.75	2.37
600782.SH	新钢股份	0.90	0.87	0.58	0.66	1.00	1.28	1.10
600808.SH	马钢股份	1.08	2.22	3.96	1.14	1.24	1.35	1.37
601003.SH	柳钢股份	2.88	2.83	2.02	1.35	1.61	1.74	1.15
601005.SH	重庆钢铁	-	-	0.03	0.07	0.08	0.15	0.19
601686.SH	友发集团	0.02	0.01	0.04	0.03	0.15	0.27	0.22
000709.SZ	河钢股份	2.71	2.62	2.47	2.13	2.09	1.93	2.28
000717.SZ	中南股份	3.53	3.40	3.14	2.05	1.97	1.99	1.97
000761.SZ	本钢板材	0.06	0.08	0.07	0.09	0.14	0.17	0.20
000898.SZ	鞍钢股份	0.42	0.41	0.47	0.55	0.43	0.45	0.50
000932.SZ	华菱钢铁	1.06	3.72	3.54	3.82	4.15	3.95	4.42
000959.SZ	首钢股份	0.56	0.60	0.49	0.53	0.43	0.49	0.54
002110.SZ	三钢闽光	2.08	2.40	2.21	2.94	3.45	3.36	3.59
平均值		1.28	1.60	1.55	1.34	1.51	1.63	1.74
中位数		1.06	1.42	1.45	1.19	1.12	1.32	1.30

同行业研发费用率的水平大部分在 0.5%-3%之间，中位数在 1%-1.45%之间，标的公司研发费用率 1.13%-2.52%，其中预测期保持在 1.37%，处于行业中位水平，与行业水平不存在明显差异。

4、同行业可比公司历史年度财务费用率：

单位：%

证券代码	证券名称	财务费用率						
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
600010.SH	包钢股份	3.70	4.20	2.47	2.68	2.83	3.15	2.78
600019.SH	宝钢股份	0.84	0.51	0.49	0.42	0.29	0.40	0.31
600022.SH	山东钢铁	1.31	0.96	0.57	0.41	0.44	0.34	0.87
600126.SH	杭钢股份	-1.02	-1.02	-0.67	-0.92	-0.54	-0.29	-0.13
600231.SH	凌钢股份	0.23	-0.15	-0.23	-0.21	0.09	0.23	0.56
600307.SH	酒钢宏兴	1.57	1.38	1.20	1.20	1.35	1.67	1.96
600569.SH	安阳钢铁	2.35	2.16	1.13	1.46	1.34	2.26	2.42
600581.SH	*ST 八钢	1.67	1.56	1.54	2.20	2.60	3.09	2.82
600782.SH	新钢股份	0.32	0.03	0.09	0.32	-0.05	0.22	0.14
600808.SH	马钢股份	1.00	0.68	0.55	0.51	0.47	0.67	0.53
601003.SH	柳钢股份	0.12	0.17	0.68	1.36	1.12	1.36	1.33
601005.SH	重庆钢铁	0.73	0.54	0.96	0.98	0.62	0.74	0.69
601686.SH	友发集团	0.13	0.14	0.15	0.22	0.23	0.13	0.02
000709.SZ	河钢股份	3.64	4.68	3.91	3.9	4.86	5.08	4.78
000717.SZ	中南股份	0.52	0.16	-0.03	0.15	0.11	0.42	0.23
000761.SZ	本钢板材	1.29	0.75	0.69	0.84	0.54	0.47	0.92
000898.SZ	鞍钢股份	1.04	0.77	0.36	0.37	0.23	0.25	0.32
000932.SZ	华菱钢铁	0.88	0.51	0.15	-0.01	0.04	0.06	0.03
000959.SZ	首钢股份	3.00	2.71	1.68	1.47	1.19	1.02	0.72
002110.SZ	三钢闽光	0.06	0.22	0.32	0.34	0.49	0.76	0.83
平均值		1.17	1.05	0.80	0.88	0.91	1.10	1.11
中位数		0.94	0.61	0.56	0.47	0.48	0.57	0.71

同行业可比公司历史年度财务费用率大部分在 0.3%-2%区间内，中位数在 0.4%-0.9%之间。标的公司财务费用率从 2024 年的 1.71%逐年降至永续年 0.64%，至永续年与行业近三年中位水平（0.48%-0.71%）不存在明显差异。财务费用率逐年下降与标的公司基建借款逐步偿还的经营实际相符。

综上，标的公司预测期各项期间费用率均处于同行业可比公司正常区间范围内，不存在明显偏离。销售费用以固定代理费单价为基础，与管理层确定的销售模式一致；管理费用基于历史平均水平，考虑了产能指标摊销的阶段性影响；研发费用以职工薪酬和燃料动力费为主要构成，按历史水平预测；财务费用依据实际借款合同和还款计划测算，逐年下降趋势符合企业经营实际。标的公司报告期及预测期期间费用率确定依据充分，变动趋势符合企业经营规律，具有合理性。

四、预测期及永续期追加资本预测依据及合理性，2026 年与其他预测年度及永续期差异较大的原因及合理性

报告期内，标的公司预测期及永续期追加资本由营运资金增加额、资产更新支出和资本性支出三部分构成。三者在预测逻辑上相互独立，其变化节奏取决于产量规模、资产成新状况和投资计划三个不同驱动因素。2026 年追加资本较高主要系产量由 1,114.22 万吨调整至 1,156.00 万吨的过渡之年，营运资金、在建技改项目后续资本性支出和常规资产更新三项叠加影响。永续年大幅增加系年金法下覆盖全部固定资产未来周期性更新的结果，与预测期仅覆盖仪器仪表及电子设备的更新不同，两者不可直接比较。追加资本预测谨慎、合理。

（一）预测期及永续期追加资本构成

标的公司预测期及永续期追加资本如下：

单位：万元

项目/年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
追加资本	**6,293.03**	**2,481.61**	**2,470.29**	**2,497.73**	**2,561.08**	**139,166.21**
营运资金增加额	-3,161.26	-634.57	-645.89	-618.45	-555.10	-
资产更新	3,116.18	3,116.18	3,116.18	3,116.18	3,116.18	139,166.21
资本性支出	6,338.11	-	-	-	-	-

（二）营运资金增加额的预测及 2026 年差异原因

营运资金增加额 2026 年为-3,161.26 万元，2027 年至 2030 年为-555 万元至-646 万元，均为负数。营运资金增加额为负，系随着标的公司产能利用率从 2025 年的 84.50%提升至预测期的更高水平，应收账款周转速度提升所致。具体而言，标的公司 2025 年仍处于 3 号高炉和 3800㎜ 宽厚板产线投产后的产能爬坡期，应收账款占用相对较高；2026 年进入稳定生产阶段后，产销衔接更为顺畅，实现了周转效率的提升，从而释放了部分营运资金。

2026 年营运资金释放金额较大，主要系 2026 年是产量从 1,114.22 万吨调整至 1,156.00 万吨的过渡之年，产销衔接优化后存量资金占用一次性下降。2027 年起产量稳定在 1,156 万吨，营运资金变动幅度明显缩小，每年仅因售价微调而产生少量波动，变动金额在-555 至-646 万元之间，与稳定生产阶段特征一致。永续期不再考虑营运资金追加。

（三）资产更新支出的预测及预测期与永续期的差异

1、预测期资产更新

预测期内各年度资产更新支出均为 3,116.18 万元，该金额系仪器仪表和电子设备的更新维护支出，不包括房屋建筑物及机器设备等重大长期资产的更新。标的公司主体生产设备于 2020 年 6 月全面建成投产，截至评估基准日仅运行 5.5 年，而会计折旧年限为 15-40 年（机器设备 15 年、房屋建筑物 20-40 年），综合考虑实际维护保养状况，主体设备的预计经济可使用年限长于会计折旧年限。预测期内（2026-2030 年）主体设备累计运行时间不超过 10.5 年，仍处于经济寿命的前半段，成新率较高，无需安排重大资产更新。因此，预测期资产更新支出仅涵盖仪器仪表和电子设备，金额较小、各年稳定。

2、永续期资产更新及计算逻辑

永续期资产更新支出 139,166.21 万元，覆盖标的公司全部固定资产的未来周期性更新，采用年金法测算。年金法的核心思路是将各类长期资产在其经济寿命周期内的全部更新支出折现至预测期末，再以年金方式均匀分摊至永续期各年，确保企业在永续经营假设下拥有持续更新资产所需的资金。

具体测算分两步进行。第一步，将各类资产按其经济可使用年限确定更新周期，房屋建筑物按 43 年、机器设备按 19 年、运输工具按 16 年、电子及其他设备按 12 年，逐一测算各类资产在未来每个更新周期所需的重置全价，并将各周期更新支出现金流折现至预测期末。第二步，将折现后的更新支出总额以年金方式分摊至永续期各年，年金化金额即为永续期资产更新支出。由于标的公司资产整体较新、经济可使用年限较长，年金化后的永续期资产更新支出低于当期折旧摊销金额，评估处理具有谨慎性。

预测期资产更新 3,116.18 万元与永续期 139,166.21 万元的显著差异，系两者覆盖的资产口径和测算逻辑不同所致。预测期仅覆盖使用年限较短、需在 5 年内更新的仪器仪表及电子设备；永续期覆盖全部固定资产的跨生命周期。两者不存在直接的延续关系，不可直接比较。

（四）资本性支出的预测及 2026 年与其他年度差异原因

资本性支出为 6,338.11 万元，仅发生在 2026 年，2027 年起为零。该金额系标的公司评估基准日在建小型技改项目的后续投入。标的公司于 2020 年全面投产，主要生产系统（烧结、炼铁、炼钢、轧钢等）均已建成，2024 年末 3800㎜ 宽厚板产线完成竣工交付，主体产能建设已全面完成，不存在新增产能计划或重大技改安排。目前在建项目均为设备技术升级、环保设施优化等小型技改项目，根据工程进度，预计于 2026 年内全部完工。2027 年起无后续资本性支出计划，与标的公司产能利用率和排产计划稳定的经营阶段特征相符。

（五）与同行业公司对比情况

报告期内，同行业公司资本性支出占营业收入的比例如下：

证券代码	证券名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
600010.SH	包钢股份	1.10%	1.35%	2.49%	2.70%	2.44%
600019.SH	宝钢股份	6.55%	6.08%	6.10%	6.00%	5.83%
600022.SH	山东钢铁	2.20%	1.90%	0.77%	0.41%	0.51%
600126.SH	杭钢股份	2.22%	1.89%	1.45%	2.09%	2.33%
600231.SH	凌钢股份	0.99%	1.01%	2.88%	5.00%	3.02%
600307.SH	酒钢宏兴	1.45%	4.90%	8.34%	15.43%	15.26%
600569.SH	安阳钢铁	6.32%	2.42%	3.05%	3.99%	2.16%
600581.SH	*ST 八钢	1.45%	1.21%	1.59%	9.39%	2.70%
600782.SH	新钢股份	1.20%	1.18%	3.27%	1.66%	7.47%
600808.SH	马钢股份	6.66%	8.17%	6.47%	2.06%	2.57%
601003.SH	柳钢股份	3.68%	2.31%	2.29%	3.13%	1.78%
601005.SH	重庆钢铁	12.27%	7.37%	2.08%	2.81%	4.15%
601686.SH	友发集团	3.51%	2.19%	0.68%	0.77%	1.15%
000709.SZ	河钢股份	6.55%	14.82%	14.30%	15.64%	14.02%
000717.SZ	中南股份	3.99%	3.56%	3.32%	3.66%	3.60%
000761.SZ	本钢板材	1.67%	2.73%	1.72%	1.90%	4.78%
000898.SZ	鞍钢股份	3.31%	3.24%	2.70%	3.09%	4.82%
000932.SZ	华菱钢铁	2.66%	3.61%	3.78%	3.27%	5.04%
000959.SZ	首钢股份	2.25%	2.23%	1.55%	0.21%	0.35%
002110.SZ	三钢闽光	3.63%	5.19%	7.98%	6.57%	3.93%
平均值		3.68%	3.87%	3.84%	4.49%	4.40%

注：资本性支出数据取自各公司现金流量表“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”金额，占比分母为营业收入。

标的公司永续期资产更新支出 139,166.21 万元，占永续期预测营业总收入 408.19 亿元的比例为 3.41%，略低于同行业近三年均值 3.84%-4.49%。

标的公司永续期资本性支出占比略低于行业均值，系以下原因共同决定。其一，标的公司为 2020 年全面投产的沿海新建钢铁基地，主体设备运行时间短、成新率高，单位产能所需的维持性资本投入低于行业内运营时间较长的老钢厂，例如河钢股份（14.02%）、酒钢宏兴（15.26%）偏高与其产线老旧、更新改造需求大直接相关。其二，标的公司评估基准日在建工程余额较低，在建项目均为小型技改，无大规模新建产能，资本性支出的绝对规模较小。其三，首钢股份等处于设备生命周期早期的钢企同样呈现出较低的资本性支出占比，表明新建产线资本性支出占比较低系行业普遍特征。综上，标的公司 3.41%的永续期资本性支出占比处于行业合理区间，与标的公司新建钢厂的实际状况相符，预测审慎合理。

综上，标的公司预测期及永续期追加资本的预测基于实际投资计划、资产成新状况和业务增长预期。2026 年追加资本与其他年度差异较大，主要系 2026 年同时存在产量提升带来的营运资金调整、在建技改项目后续资本性支出和常规资产更新投入三项叠加影响；2027-2030 年产量稳定后，追加资本回归正常维护水平；永续期因采用年金法覆盖全部资产全生命周期更新，追加资本大幅增加。各年度差异具有合理业务背景，预测谨慎、合理。

五、具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并结合应收、应付账款和存货周转率变动情况，分析营运资金评估的合理性

营运资金增加额测算采用“当期营运资金减上期营运资金”的方法，营运资金由经营性现金、存货、应收款项减应付款项构成，各构成项分别基于对应周转率指标预测。应收账款周转率基于 2025 年实际水平 32.8 次逐年小幅提高至 35 次，存货周转率参照行业 2025 年中位数 9.4 次（低于标的公司自身的 9.9 次），应付账款周转率采用标的公司 2025 年实际水平 5.8 次。标的公司各周转率取值与同行业可比公司不存在重大差异，参数选取审慎，营运资金评估具有合理性。

（一）营运资金增加额的测算依据和计算过程

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信

用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小。

估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本次标的公司评估报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：

营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

应收款项=营业收入总额/应收账款周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货按照正常处理方式计算其周转率并对未来存货数额进行预测。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对评估对象经营情况的调查，以及经基准日的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的经营性现金（最低现金保有量）、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

预测期各年营运资金增加额具体计算过程如下：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入	3,590,803.88	3,739,997.93	3,769,946.03	3,800,428.58	3,829,615.96	3,855,813.59
营业成本	3,512,208.84	3,784,730.39	3,715,561.30	3,706,733.97	3,689,977.95	3,696,861.13
付现成本	3,418,781.15	3,694,982.07	3,628,388.38	3,620,097.22	3,615,105.67	3,623,251.66
最低现金保有量	61,540.59	57,328.97	52,924.68	52,454.30	51,503.39	52,240.05
应收款项	109,432.80	113,333.27	112,535.70	111,777.31	111,003.36	110,166.10
存货	354,876.23	402,630.89	395,272.48	394,333.40	392,550.85	393,283.10
应付款项	601,934.94	652,539.72	640,614.02	639,092.06	636,203.10	637,389.85
营运资金	-76,085.32	-79,246.59	-79,881.15	-80,527.05	-81,145.50	-81,700.60
营运资金增加额		-3,161.26	-634.57	-645.89	-618.45	-555.1

从上表可以看出，预测期营运资金增加额均为负数，在产销规模保持稳定的前提下，各年释放金额较小。2026 年释放金额相对较大，主要系当年营业成本较 2025 年增长约 7.8%，应付账款余额随成本成比例增加约 5.06 亿元，应付账款增量略大于存货增量，净形成约 3,161 万元的资金释放。2027 年起产销规模稳定于 1,156 万吨，营运资金增加额维持于-555 至-646 万元之间，与稳定生产阶段的经营特征一致。

（二）结合应收、应付账款和存货周转率变动情况，分析营运资金评估的合理性

最近三年，标的公司应收账款、应付账款和存货周转率变动情况如下：

标的公司	2023 年度	2024 年度	2025 年度
应收账款周转率（次）	15.6	28.0	32.8
存货周转率（次）	7.5	7.5	9.9
应付账款周转率（次）	5.5	4.5	5.8

1、应收账款周转率

应收类周转率由 2023 年的 15.6 次显著提升至 2025 年的 32.8 次，主要系票据存量大幅压降及营业收入稳步增长共同驱动。

分阶段来看，2023 年至 2024 年应收票据与应收款项融资合计余额从 2023 年末的 91,516 万元降至 2024 年末的 17,861 万元，降幅 80.5%；应收类总额从约 181,211 万元降至约 99,854 万元，降幅 44.9%。同期营业收入基本持平，因此周转率从 15.6 次跃升至 28.0 次。该阶段票据存量快速压缩，主要系公司主动优化结算结构，降低下游客户票据结算比例、提升现金收款占比，同时加大存量票据贴现力度，加速资金回笼。

2024 年至 2025 年，标的公司票据总额从 17,861 万元小幅回升至 40,037 万元，应收类总额从约 99,854 万元微增至约 109,424 万元。同期主营业务收入从 3,096,938 万元增长至 3,590,804 万元，增幅 15.9%，收入增速显著快于应收类余额增速，推动周转率从 28.0 次进一步提升至 32.8 次。反映随着标的公司生产经营逐渐步入正轨，营运效率持续优化，资产周转能力稳步增强。

综上，2023 年、2024 年数据参考价值有限。2025 年标的公司应收账款周转率 32.8，钢铁行业 2022 年-2025 年应收账款周转率中位数分别为 46.87/47.44/40.20/34.53，标的公司应收账款周转率处于钢铁行业偏低水平。

普钢行业上市公司应收账款（含应收票据）周转率如下：

证券代码	证券名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
600010.SH	包钢股份	14.24	15.08	13.81	12.83
600019.SH	宝钢股份	13.79	13.95	14.58	15.51
600022.SH	山东钢铁	67.63	68.13	68.74	64.78
600126.SH	杭钢股份	48.87	52.47	41.36	40.83
600231.SH	凌钢股份	190.12	2,462.38	684.15	318.84
600282.SH	南钢股份	28.74	22.32	18.47	15.75
600307.SH	酒钢宏兴	117.02	116.97	83.17	116.81
600569.SH	安阳钢铁	46.87	47.74	26.77	24.31
600581.SH	*ST 八钢	44.80	61.10	40.20	37.50
600782.SH	新钢股份	47.87	29.54	20.39	24.28
600808.SH	马钢股份	41.83	0.83	28.78	25.99
601003.SH	柳钢股份	17.59	22.63	59.81	81.06
601005.SH	重庆钢铁	788.95	1,132.79	85.58	147.03
601686.SH	友发集团	79.20	57.84	39.80	30.43
000709.SZ	河钢股份	17.35	27.05	55.61	65.83
000717.SZ	中南股份	2,184.47	454.14	271.86	323.62
000761.SZ	本钢板材	40.08	37.19	35.47	34.53
000898.SZ	鞍钢股份	53.23	47.44	43.97	29.99
000932.SZ	华菱钢铁	31.74	29.53	27.37	27.64
000959.SZ	首钢股份	14.19	16.90	19.31	19.88
002110.SZ	三钢闽光	2,275.60	222.00	128.11	141.17
中位数		46.87	47.44	40.20	34.53

标的公司作为广西的钢铁企业龙头，在销售端议价能力强，未来随着钢材市场供求关系逐渐平衡，基于谨慎原则，预测期标的公司应收账款周转率在 2025 年的基础上逐年小幅提高，周转率最终稳定在 35 次。

2、存货周转率

2023 年、2024 年存货周转率较低，系标的公司处于产能爬坡初期，产量和收入规模相对较小，产能利用率较低，同时标的公司 2025 年后合理控制采购节奏，推行精益库存管理，压降原料库存等措施成效显现，存货周转速度明显提升。因此 2023 年、2024 年数据不具有稳态参考价值。

2025 年标的公司存货周转率 9.9，钢铁行业 2022 年-2025 年存货周转率中位数分别为 8.7/9.0/8.9/9.4，标的公司存货周转率略高于钢铁行业中位数水平。

普钢行业上市公司存货周转率如下：

证券代码	证券名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
600010.SH	包钢股份	3.61	3.76	4.01	4.15
600019.SH	宝钢股份	7.25	7.12	7.35	7.81
600022.SH	山东钢铁	17.42	17.73	16.01	10.60
600126.SH	杭钢股份	13.77	13.11	11.30	10.50
600231.SH	凌钢股份	10.43	11.12	10.72	11.38
600282.SH	南钢股份	8.30	8.24	6.39	6.00
600307.SH	酒钢宏兴	6.39	6.67	6.32	5.49
600569.SH	安阳钢铁	3.68	4.15	3.72	3.32
600581.SH	*ST 八钢	5.85	7.86	8.89	9.43
600782.SH	新钢股份	15.64	12.87	8.95	9.52
600808.SH	马钢股份	8.71	9.65	9.27	9.58
601003.SH	柳钢股份	6.55	8.80	8.59	10.99
601005.SH	重庆钢铁	11.38	15.34	13.22	15.34
601686.SH	友发集团	20.28	18.71	15.63	14.40
000709.SZ	河钢股份	6.27	5.20	5.09	4.64
000717.SZ	中南股份	17.37	17.79	15.96	16.57
000761.SZ	本钢板材	6.68	7.21	7.27	7.07
000898.SZ	鞍钢股份	7.87	7.57	6.95	7.27
000932.SZ	华菱钢铁	12.76	11.07	10.10	9.16
000959.SZ	首钢股份	9.31	8.99	8.83	9.01
002110.SZ	三钢闽光	15.96	14.73	13.74	12.99
中位数		8.7	9.0	8.9	9.4

由于标的公司存货周转率波动较大，数据参考价值有限，基于谨慎判断，预测期选取 2025 年钢铁行业存货周转率中位数 9.4 作为参考，低于标的公司自身 2025 年实际水平，参数取值更为审慎。

3、应付账款周转率

2025 年应付账款周转率较 2024 年增加较大，原因是 2024 年 3 号高炉尚未正式投产，标的公司铁水产能不足，因此采购生铁和钢坯，大量占用供货商货款。2025 年后 3 号高炉正式投产，标的公司不再采购生铁和钢坯，不再占用这部分供应商的货款，因此 2024 年度数据，不具备稳态参考价值。

2025 年标的公司应付账款周转率 5.8，钢铁行业 2022 年-2025 年应付账款周转率中位数分别为 5.37/4.58/4.28/3.34，标的公司应付账款周转率处于钢铁行业偏高水平。

普钢行业上市公司应付账款（含应付票据）周转率如下：

证券代码	证券名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
600010.SH	包钢股份	2.18	2.19	2.35	2.40
600019.SH	宝钢股份	5.74	5.18	5.37	5.74
600022.SH	山东钢铁	5.23	4.81	4.23	2.72
600126.SH	杭钢股份	8.50	9.73	8.17	6.92
600231.SH	凌钢股份	4.35	4.58	4.90	3.86
600282.SH	南钢股份	4.63	4.46	4.69	5.54
600307.SH	酒钢宏兴	3.83	2.90	2.25	1.87
600569.SH	安阳钢铁	2.03	2.10	1.54	1.41
600581.SH	*ST 八钢	1.92	1.88	1.47	1.38
600782.SH	新钢股份	5.58	4.55	2.60	2.22
600808.SH	马钢股份	5.37	4.36	3.85	3.62
601003.SH	柳钢股份	5.65	5.81	6.10	6.82
601005.SH	重庆钢铁	7.66	8.38	4.50	3.34
601686.SH	友发集团	17.26	15.29	5.91	3.86
000709.SZ	河钢股份	2.68	2.20	2.27	2.48
000717.SZ	中南股份	6.50	5.08	3.90	3.18
000761.SZ	本钢板材	6.89	5.49	3.78	3.09
000898.SZ	鞍钢股份	6.64	5.06	4.29	3.78
000932.SZ	华菱钢铁	6.74	5.63	4.28	2.80
000959.SZ	首钢股份	3.65	4.23	4.33	4.18
002110.SZ	三钢闽光	4.98	4.55	4.58	4.68
中位数		5.37	4.58	4.28	3.34

标的公司铁矿石等原材料采购来自海外，议价能力一般，未来应付账款周转率改善空间有限。预测期应付类周转率采用标的公司自身 2025 年实际水平 5.8 次，显著高于行业水平，参数取值更为保守。

4、营运资金变动的合理性分析

基于上述分析及参数测算，最终计算得出营运资金及各年增加额如下：

单位：万吨、万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销量	1,114.22	1,156.00	1,156.00	1,156.00	1,156.00	1,156.00
营运资金	-76,085.32	-79,246.59	-79,881.15	-80,527.05	-81,145.50	-81,700.60
营运资金增加额		-3,161.26	-634.57	-645.89	-618.45	-555.10

在预测期及各历史年度末，公司营运资本均为负值，主要源于其业务模式具有较快的应收款项周转效率，现金流状况良好。预测期营运资金增加额均为负数，每年营运资金持续小幅释放。2026 年营运资金释放金额较大，系销量从 1,114.22 万吨提升至 1,156.00 万吨的过渡之年，随着业务规模的持续扩大，导致公司占用的供应商资金（应付款项）等经营性流动负债同比增加，增加幅度大于经营性流动资产，根据“营运资本增加额=当期营运资本－上期营运资本”的计算方式，2026 年度营运资本增加额呈现负值。

2027 年起产量稳定在 1,156 万吨，营运资金仅因售价微调和应收账款周转率小幅提高而产生少量波动，释放金额维持在-555 至-646 万元之间，与稳定生产阶段的经营特征一致。

综上，营运资金增加额的测算过程完整，参数选取基于历史数据，与标的公司结算方式、未来业务发展匹配，具备合理性。

六、预测期资本性支出的确定依据，是否与产线投资金额及建设进度相匹配，是否与折旧摊销相匹配，仅预测 2026 年资本性支出的原因及合理性

预测期资本性支出为 6,338.11 万元，仅发生在 2026 年，2027 年起为零，系标的公司产能建设已全面完成、主体设备尚处于成长期早期的阶段特征。2026 年资本性支出对应炼铁总厂高炉鼓风机新增脱湿机组、冷轧厂酸洗机组自动取样机器人等 31 项小型技改项目的后续投入，标的公司产能已进入全面收尾时期，后续不存在大型新建项目，2027 年起无资本性支出具有合理性。

（一）标的公司在建工程整体情况

2025 年度在建工程大幅下降，主要系 3800㎜ 宽厚板生产线、炼铁系统、长材系统及码头泊位等大型项目集中完工转固。截至 2025 年末，标的公司主要在建工程项目的工程进度大部分已超过 50%，处于竣工交付前的最后阶段，标的公司主体产能建设已进入全面收尾时期，后续不存在大型新建项目的资本性支出需求。

（二）预测期资本性支出的确定依据，是否与产线投资金额及建设进度相匹配

1、2026 年资本性支出的构成

预测期资本性支出为 6,338.11 万元。对应项目具体包括炼铁总厂高炉鼓风机新增脱湿机组提煤降焦、冷轧厂酸洗机组自动取样机器人、焦炉四大车自动驾驶与操控技术项目、带钢表面质量检测系统升级改造项目等 31 项小型技改项目的后续支出，上述项目目前均处于施工阶段。项目总预算 15,882.47 万元，预测的资本性支出金额系项目预算金额减去项目发生额的方式确定。上述项目预计 2026 年内均能完工。上述项目均为生产效率优化或节能降耗类改造，不涉及新增产能，均已取得内部立项审批，施工进度和资金安排与设备管理部门年度技改计划一致。

2、2027 年至 2030 年无资本性支出的原因

（1）产能建设全面完成，无扩张性投资需求

标的公司 2025 年钢铁产品总销售量 1114.22 万吨，2026 年预测量 1156 万吨，截至 2026 年 9 月，已实现销售量 832.31 万吨，完成率为 72.00%。从 2027 年开始到稳定年，钢铁产品的销售量保持稳定。标的公司现有生产设备足以支撑预测期产销量，因此不再预测新增产能和重大技改的情形，资本性支出与产线投资金额及建设进度相匹配。

（2）主体设备尚处于成长期早期，未触发重大更新

标的公司各类固定资产的使用状态如下：

资产类别	会计折旧年限	评估基准日已用年限	至 2030 年末累计用年限	经济可使用年限	是否触发更新
房屋建（构）筑物	20-40 年	≤5.5 年	≤10.5 年	43 年	否
机器设备	15 年	≤5.5 年	≤10.5 年	17 年	否
运输工具	15 年	≤4 年	≤9 年	16 年	否
电子及其他设备	5-15 年	≤5.5 年	≤10.5 年	12 年	部分（已纳入更新）

标的公司主体生产设备于 2020 年 6 月投产，至评估基准日累计运行约 5.5 年，至预测期末（2030 年）累计运行不超过 10.5 年。高炉、转炉、连铸机、轧机等核心设备的会计折旧年限为 15 年，经济可使用年限为 15 至 20 年，预测期内远未触及周

期性大修或设备更换的时间节点。电子及其他设备中部分仪器仪表和检测设备（使用年限 5-10 年）的更新已在资产更新支出（3,116.18 万元/年）中单独考虑。

3、存量资产维护费用已通过成本科目持续列支

预测期无资本性支出并不代表资产无维护支出。标的公司 2025 年度与资产维护相关的成本费用如下：

单位：万元

项目	2025 年度金额	核算科目	说明
固定资产折旧	128,065.22	制造费用/管理费用	存量固定资产的历史投资成本分期消耗
无形资产摊销	6,162.75	制造费用/管理费用	土地使用权、软件、特许权等分期摊销
修理费	57,038.03	制造费用/管理费用	设备日常维护、易耗件更换、中小修理
合计	191,266.00	-	-

由上表可见，标的公司 2025 年度在存量资产的历史成本回收和日常维护上的支出合计约 19.13 亿元。高炉耐火材料、轧辊、连铸结晶器、输送辊道等易耗件的周期性更换费用，按企业会计准则计入修理费科目，属于收益性支出，已涵盖在预测期成本费用预测之中。2027 年至 2030 年的成本费用预测继承了上述维护费用的历史水平，资产日常维护在利润表层面从未间断。

4、全生命周期更新在永续期通过年金法统筹安排

永续期以年金法对全部固定资产的未来周期性更新进行统一测算。具体步骤为：将房屋建（构）筑物（经济寿命 43 年）、机器设备（19 年）、运输工具（16 年）、电子及其他设备（12 年）等各类资产在未来各更新周期的重置支出，按经济可使用年限折现至预测期末，再将折现值以年金方式均匀分摊至永续期各年。评估预测期资产更新 3,116.18 万元/年仅覆盖电子设备及仪器仪表的短期更换，永续期资产更新 139,166.21 万元/年覆盖全部资产类别。两项支出的性质与覆盖口径不同，该做法符合评估行业通行实践。

（三）资本性支出与折旧摊销的关系

2026 年资本性支出 6,338.11 万元占当年度折旧与摊销的 4.72%，占折旧摊销与修理费合计的 3.31%。资本性支出远小于折旧摊销及修理费支出，系标的公司所处生命周期阶段的客观体现。折旧摊销反映前期 463.63 亿元固定资产投资的逐期回收，

资本性支出反映当期新增投入，两者金额差异说明标的公司已进入产能建成后的产出回收期，经营重心转向于释放既有产能、回收前期投资，而非启动新一轮资本开支。

综上，标的公司预测期资本性支出有明确的预算依据和施工进度安排，资本性支出金额较小系标的公司处于产能建成后在建设施工收尾、设备处于成长期早期的阶段特征，具有合理性。

七、结合近期可比案例，分析折现率相关参数选取的合理性

本次评估折现率采用 WACC 模型确定，2026-2030 年为 7.70%-7.78%，永续年为 7.76%。主要参数为：无风险利率 1.85%、市场风险溢价 7.45%、权益资本成本 β 系数以可比公司无杠杆 β 均值为基础结合标的公司逐年变动的资本结构测算，特性风险系数 1.48%。标的公司折现率低于可比交易案例均值 8.44%，差异主要源于评估基准日无风险报酬率显著低于可比案例基准日均值，系近年来长期国债收益率大幅下降所致，经调整后处于合理区间。

（一）折现率模型及参数

本次评估标的公司折现率 r 采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定，计算公式如下：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

W_d：被评估单位的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e：被评估单位的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

r_d：所得税后的付息债务利率；

r_e：权益资本成本，本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 r_e；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f：无风险报酬率；

r_m：市场期望报酬率；

ε：被评估单位的特性风险调整系数；

β_e：被评估单位权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

β_u：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1 - t)\frac{D_i}{E_i}}$$

β_t：可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中：

K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 K=1；

β_x：可比公司股票(资产)的历史市场平均风险系数；

D_i、E_i：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

本次评估折现率采用 WACC 模型，权益资本成本采用 CAPM 模型测算，计算公式及各项参数含义已在重组报告书中列示。评估基准日为 2025 年 12 月 31 日，经测算，折现率计算结果如下：

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
加权平均资本成本（WACC）	7.70%	7.71%	7.71%	7.73%	7.78%	7.76%

折现率的年间变动幅度较小，系标的公司采用变动资本结构所致，自评估基准日至 2030 年，随着有息负债逐步偿还，资本结构逐年调整；2031 年起资本结构趋于稳定，此后各年采用不变的资本结构。以下逐项说明各参数的选取依据。

1、无风险利率的确定

经查询中国资产评估协会网站，该网站公布的中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率。

本次评估以持续经营为假设前提，委估对象的收益期限为无限年期，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，本次评估采用 10 年期国债收益率作为无风险利率，即 r_f＝1.85%。

2、市场风险溢价的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

根据中联资产评估集团研究院对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、加权平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 r_m =9.30%。

市场风险溢价＝r_m－r_f＝9.30%－1.85%＝7.45%。

3、资本结构的确定

企业属钢铁制造行业，经过多年的发展，企业处于成熟期，其近年资本结构较为稳定，由于企业管理层所做出的盈利预测是基于其自身融资能力、企业管理层所做出的融资规划，采用变动的资本结构，其中自评估基准日至 2030 年为变动的资本结构，2031 年起，企业自成长期进入资本结构稳定期，企业管理层预计其资本结构达到稳

定状态，以后年度采用不变的资本结构。计算资本结构时，各年度的股权、债权价值均基于其市场价值进行估算。

4、贝塔系数的确定

以 iFIND 普钢行业沪深上市公司股票为基础，考虑被评估企业与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，以上证综指为标的指数，经查询 iFIND，以截至评估基准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前 250 周，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 β_u，按照企业自身资本结构进行计算，得到被评估单位权益资本的预期市场风险系数 β_e。

证券代码	证券名称	历史 β_x	调整后 βt	资产βu
600010.SH	包钢股份	1.1540	1.1016	0.8097
600019.SH	宝钢股份	1.0045	1.0030	0.8400
600022.SH	山东钢铁	0.9931	0.9954	0.4909
600231.SH	凌钢股份	1.0278	1.0183	0.6277
600282.SH	南钢股份	0.8524	0.9026	0.5689
600307.SH	酒钢宏兴	1.0213	1.0141	0.3172
600569.SH	安阳钢铁	1.0860	1.0568	0.3736
600581.SH	*ST 八钢	1.4316	1.2849	0.4322
600782.SH	新钢股份	1.2409	1.1590	0.9905
600808.SH	马钢股份	1.1220	1.0805	0.7626
601003.SH	柳钢股份	1.2504	1.1653	0.4323
601005.SH	重庆钢铁	1.1090	1.0719	0.7667
601686.SH	友发集团	0.9053	0.9375	0.7597
000709.SZ	河钢股份	0.9926	0.9951	0.1727
000717.SZ	中南股份	1.8824	1.5824	1.2093
000761.SZ	本钢板材	1.3117	1.2057	0.6419
000778.SZ	新兴铸管	1.0411	1.0271	0.6892
000898.SZ	鞍钢股份	1.2559	1.1689	0.7500
000932.SZ	华菱钢铁	1.1713	1.1131	0.8485
000959.SZ	首钢股份	1.1761	1.1162	0.6439
002110.SZ	三钢闽光	1.1710	1.1129	0.4657
平均值		1.1524	1.1006	0.6473

5、特性风险系数的确定

在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程

度等方面的差异，确定特定风险系数。在评估过程中，评估人员对企业与可比上市公司进行了比较分析，得出特性风险系数 ε =1.48%。

序号	风险因素	影响因素	权重	影响因素取值	调整系数
1	企业规模	企业规模与可比公司平均水平相当	10%	0.5%	0.05%
2	企业发展阶段	企业业务较可比公司成熟，发展较为稳定	20%	2.0%	0.40%
3	企业核心竞争力	企业拥有独立知识产权，研发能力较强，业务发展具有较强的自主能力，核心竞争力较强	20%	1.0%	0.20%
4	企业对上下游的依赖程度	企业客户集中度较高，对客户较为依赖，议价能力较弱	10%	2.0%	0.20%
5	企业融资能力及融资成本	企业融资能力较差，主要依赖关联方提供资金支持，融资成本较高，但未来年度资金需较少	15%	2.0%	0.30%
6	盈利预测的稳健程度	盈利预测较为稳健，未来年度增长率与行业水平相关	10%	1.0%	0.10%
7	其他因素	盈利预测的支撑材料较为充分，可实现性程度较高	15%	1.5%	0.23%
合计			100%	-	1.48%

6、债权期望报酬率 rd 的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本，本次评估中采用的资本结构是企业自身的资本结构，遵循债权成本与资本结构匹配的原则，以企业债权的加权平均资本成本确定债权期望报酬率，经计算，企业债权加权资本成本与市场利率水平不存在较大偏差。

7、折现率 WACC 的计算

将以上得到的各参数，代入公式，得到折现率如下表：

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
权益比	0.66	0.69	0.70	0.73	0.76	0.76
债务比	0.34	0.31	0.30	0.27	0.24	0.24
无风险报酬率	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
市场期望报酬率	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%
历史 β	1.1524	1.1524	1.1524	1.1524	1.1524	1.1524
调整 β	1.1006	1.1006	1.1006	1.1006	1.1006	1.1006
无杠杆 β	0.6473	0.6473	0.6473	0.6473	0.6473	0.6473

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
适用税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
权益β	0.9266	0.8999	0.8879	0.8525	0.8167	0.8167
特性风险系数	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%
权益资本成本	10.23%	10.03%	9.94%	9.68%	9.41%	9.41%
债务成本（税后）	2.73%	2.66%	2.61%	2.50%	2.47%	2.42%
加权平均资本成本(WACC)	7.70%	7.71%	7.71%	7.73%	7.78%	7.76%

（二）近期可比案例

经检索 2017 年至 2026 年上市公司重大资产重组中标的公司属于钢铁冶炼或重资产资源类行业的可比案例，其收益法折现率取值情况与本次评估对比如下：

序号	证券简称	标的公司	所处行业	评估基准日	折现率（WACC）	无风险报酬率
1	华电国际	华电江苏能源有限公司	电力	2024 年 6 月 30 日	6.33%	2.21%
2	甘肃能源	甘肃电投常乐发电有限责任公司	电力	2024 年 3 月 31 日	7.80%	2.29%
3	山东钢铁	山东钢铁集团日照有限公司	钢铁	2022 年 12 月 31 日	9.00%	2.84%
4	盐田港	盐田三期国际集装箱码头有限公司	港口/交通基础设施	2022 年 10 月 31 日	8.05%	2.64%
5	北方铜业	北方铜业股份有限公司	有色冶炼	2020 年 8 月 31 日	9.17%	4.03%
6	中金黄金	河南中原黄金冶炼厂有限责任公司	有色冶炼	2019 年 1 月 31 日	8.61%	3.86%
7	鞍钢股份	鞍钢集团朝阳钢铁有限公司	钢铁	2018 年 5 月 31 日	8.18%	3.95%
8	八一钢铁	宝钢集团新疆八一钢铁有限公司下属非股权资产	钢铁	2017 年 6 月 30 日	10.40%	4.09%
平均值					8.44%	3.24%
本次评估					**7.70%-7.78%**	**1.85%**

经查询同行业重组案例，标的公司折现率为 7.70%-7.78%，低于可比交易案例均值 8.44%，差异主要源于不同年份之间的无风险报酬率的变化。2017 年初至今，随着我国金融市场及整体经济环境的变化，长期国债收益率大幅下降。2017-2024 年期间，可比案例评估的无风险收益率平均为 3.24%，相对较高。而进入 2023 年以来，国债收益率持续下滑，至 2025 年底，10 年期国债收益率仅为 1.85%，相比交易案例的平均数下降 1.39 个百分点，降幅显著，从而拉低了折现率的取值。在个别风险系数相

近的情况下，无风险利率的持续走低成为本次评估折现率低于历史案例均值的核心因素，因此标的公司本次评估的折现率在当前市场环境下具备合理性。

（三）敏感性分析

为验证折现率变动对评估结论的影响程度，以下对 WACC 进行±1%的敏感性测试：

WACC 变动	WACC 取值	权益评估值（万元）	变动金额（万元）	变动比例
+1%	8.76%	2,277,463.81	-445,796.94	-16.37%
+0.5%	8.26%	2,486,568.95	-236,691.80	-8.69%
基准	7.76%	2,723,260.75	-	-
-0.5%	7.26%	2,989,365.78	266,105.03	9.77%
-1%	6.76%	3,295,527.36	572,266.61	21.01%

经测算，WACC 每变动±1%，标的公司股东全部权益评估值约变动-16.37%至21.01%。标的公司在本次交易中最终选取资产基础法评估结果作为定价依据，收益法折现率的参数变动不影响最终评估结论。

综上所述，本次评估折现率采用 WACC 模型确定，各参数选取依据充分，符合评估准则要求。

八、结合标的公司主要财务指标实现情况，分析 2026 年业绩预测的可实现性

标的公司 2026 年 1-9 月实际财务数据与 2026 年预测的营业总收入、营业成本、毛利率、营业利润、利润总额等关键财务指标对比如下：

项目	单位	2026 年（预测数）	2026 年 1-9 月实际数	完成率
营业总收入	万元	3,963,018.04	2,948,374.60	74.40%
营业成本	万元	3,784,730.39	2,820,526.22	74.52%
毛利率	%	4.50%	4.34%	-
营业利润	万元	9,434.03	9,211.33	97.64%
利润总额	万元	9,434.03	9,700.98	102.83%

2026 年 1-9 月标的公司营业总收入、营业成本完成率均在 74%以上，与前三季度时间进度基本匹配；综合毛利率 4.34%，较预测低 0.16%，差异幅度较小，同时营业利润完成率已达 97.64%，利润总额已超过全年预测数；四季度营业利润仅需再实现 222.70 万元，收入在月均水平与前三季度持平的情形下即可达到预测数的 99%以上。

2026 年全年业绩预测基于审慎的行业判断和标的公司实际经营数据，全年业绩预测具有较强的可实现性。

此外，为验证本次收益法评估中盈利预测及相关参数选取的合理性，中联资产评估集团有限公司以 2026 年 9 月 30 日为加期评估基准日，以天职业字[2026]35762 号《审计报告》所载标的公司 2026 年 1-9 月财务数据为基础，对标的资产进行了加期评估并出具了《加期评估报告》（中联评报字[2026]第 4200 号）。根据《加期评估报告》，以 2026 年 9 月 30 日为加期评估基准日，标的公司的收益法评估结果为 2,762,249.63 万元，较以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日的收益法评估结果 2,723,260.75 万元未发生评估减值，验证了本次收益法评估结论的稳健性。加期评估根据加期基准日的最新经营数据及市场参数对折现率等进行了更新，进一步验证了本次收益法评估中销量、销售单价、毛利率、期间费用、营运资金及资本性支出等关键参数选取及盈利预测的合理性。

本次交易标的资产作价仍以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日的评估结论为依据，加期评估结果仅为验证原评估结果未发生减值，不作为本次交易作价依据，不涉及调整标的资产作价，亦不涉及调整本次交易方案；加期评估的具体情况详见本回复之“问题 4.关于标的公司评估”之“四、（五）加期评估验证情况”。

九、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、访谈标的公司管理层，了解标的公司历史经营情况、行业地位、核心竞争力、产能产量规模、各产品产线建设进度和投产运营情况，以及未来发展规划和经营策略；

2、取得标的公司 2024 年度、2025 年度经审计的财务报告和 2026 年 1-9 月经审计的财务报表，对标的公司报告期的营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、营运资金等主要财务指标的变动情况进行了分析性复核；

3、查阅市场公开信息及行业研究报告，了解钢铁行业的发展趋势、供需格局、价格走势、政策环境及行业周期特征；

4、查阅同行业、可比上市公司公开披露信息，对比分析可比公司的收入规模、毛利率水平、期间费用率、营运资金周转率、资本性支出占营收比等关键财务指标，评估标的公司预测参数的行业合理性；

5、取得标的公司报告期及预测期各板块销售单价、销售数量、销售金额的明细数据，将预测数据与历史数据、市场公开报价、期后实际实现情况进行对比分析，评估销售单价和销售数量预测的合理性；

6、取得标的公司产能产量统计数据，核实标的公司设计产能和实际产量水平，判断预测销量是否在合理产能范围之内；

7、取得标的公司固定资产台账，了解各类固定资产的原值、会计折旧年限、已使用年限、经济可使用年限，分析固定资产成新率状况，验证预测期资本性支出的合理性；

8、取得标的公司 2026 年技改项目的预算文件及投资计划，核实资本性支出预测的项目依据和金额准确性；

9、核实营运资金增加额的计算方法是否符合评估准则要求，并对营运资金周转率取值的合理性进行分析；

10、复核 WACC 折现率模型中各项参数的计算过程和取值依据；

11、检索并对比近年资本市场中钢铁及重资产行业可比重组交易案例的折现率水平，分析本次评估折现率与可比案例的差异原因；

12、取得标的公司 2026 年 1-9 月经审计的经营数据，将期后实际经营情况与 2026 年全年预测数据进行对比，评估 2026 年业绩预测的可实现性。

13、查阅中联资产评估集团有限公司以 2026 年 9 月 30 日为加期评估基准日出具的《加期评估报告》及相关评估说明，对折现率等主要评估参数的更新依据及合理性进行复核，将加期评估的收益法评估结果与本次评估结果进行对比分析，核实加期评估结果不作为本次交易作价依据。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已补充披露报告期和预测期各板块的销售单价、销售数量和销售金额，并结合历史销量、行业增长速度、标的公司产能产量、市场公开报价及期后实现

情况等，对销售数量和销售单价的预测合理性进行了分析。预测期销量处于标的公司产能合理利用范围内，预测期销售单价以评估基准日近期的实际价格为基础，2026 年 1-9 月实际销售进度与预测节奏基本匹配，相关预测具有合理性；

2、上市公司已补充披露 2026 年毛利率较其他预测年度差异较大的原因，并结合行业状况、同行业可比公司毛利率数据和可比交易案例，分析了预测期毛利率持续上升的合理性。标的公司稳定年毛利率处于行业中上水平且低于可比交易案例，预测审慎、具有合理性；

3、上市公司已补充披露预测期各项期间费用率的具体数据，并结合同行业可比公司历史期间费用率水平进行了对比分析。标的公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率均处于同行业可比公司正常区间范围内，各项费用率的预测依据合理，不存在明显偏离；

4、上市公司已补充披露预测期及永续期追加资本的构成，分析了 2026 年追加资本高于 2027-2030 年的原因，以及永续期大幅跃升的原因，相关预测依据充分、具有合理性；

5、上市公司已补充披露预测期营运资金增加额的测算方法、计算过程和相关周转率数据，与同行业可比公司无重大差异，营运资金评估具有合理性；

6、上市公司已披露预测期资本性支出的确定依据，分析了仅预测 2026 年资本性支出的原因。资本性支出与产线投资建设进度和折旧摊销相匹配，具有合理性；

7、上市公司已补充披露折现率的计算过程，并与近期可比交易案例的折现率进行了对比分析。本次评估折现率与可比案例均值相比偏低，差异主要源于评估基准日无风险报酬率低于可比案例基准日均值，经调整后处于合理区间，折现率选取具有合理性；

8、上市公司已补充披露标的公司 2026 年 1-9 月实际经营数据与全年预测的对比情况，期后经营数据表明 2026 年全年业绩预测具有较强的可实现性。

9、上市公司已补充披露加期评估相关情况，标的资产价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化；本次交易作价仍以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日的评估结论为依据，加期评估结果仅为验证原评估结果未发生减值，不会对本次交易构成实质性影响，不涉及调整标的资产作价，亦不涉及调整本次交易方案。

综上所述，上市公司对上述问题的相关披露及分析具备合理性。

此页无正文，仅为《中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所《关于柳州钢铁股份有限公司发行股份及支付现金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）〔2026〕56 号）资产评估相关问题答复之核查意见》之盖章页

中联资产评估集团有限公司

2026 年 11 月 27 日