
北京天健兴业资产评估有限公司

关于深圳证券交易所《关于对陕西炼石有色资源股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所：

根据贵所于 2017 年 4 月 20 日下发的《关于对陕西炼石有色资源股份有限公司的重组问询函》非许可类重组问询函[2017]第 6 号（以下简称“《问询函》”）。本公司对《问询函》进行了认真研究和落实，并按照《问询函》的要求对所涉及资产评估的事项进行了资料补充和问题答复，现提交贵所，请予审核。

除特殊说明，本问询函回复中的简称或术语与《关于对陕西炼石有色资源股份有限公司的重组问询函》中所指含义相同。

四、关于标的资产的评估情况

2、请按照《信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的规定，详细说明标的资产收益法评估下的参数选择过程、依据及其合理性，特别是业务规模增长、收益率/费率、折现率等重要评估参数的取值情况，预测期和稳定期的划分情况及其依据，并结合细分业务历史业绩、储备项目详细情况、可比上市公司、现行政策变化、业务发展趋势等因素，披露参数选取和估值的合理性，特别是 2017 年的预测营业收入、净利润与 2016 年相比增幅较大的原因及合理性；独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

答复：

Gardner 公司主要客户是空客公司，Gardner 公司在空中客车公司内部建立了多个“点对点”联系途径，近期获得了空客公司对其全部 132 个 D2P 供应商中的最高评价等级，确立了与空客公司的长期战略合作伙伴关系。Gardner 公司的 8 家工厂能够生产空客公司的产品，位于 Broughton 的工厂毗邻空客机翼生产工厂，Brought 工厂的快速车间服务可以为空客飞机项目快速提供零部件供应，Gardner 公司 Mazères 工厂靠近空客公司在图卢兹的总部，与空客主要采购部门关系密切。2016 财年来自空

客公司的收入约占总收入 68%。随着航空航天制造业供应链中上级对下级供应商要求越来越高，Gardner 公司未来仍然会处于零部件供应商的良好位置，且保持与空客的合作关系。

（一）营业收入分析及预测

Gardner 公司业务主要为航空航天零部件的生产、加工、装配、维护等。主要产品为飞机及发动机零部件，包括飞机的机翼前缘表层、发动机相关部件、起降设备、油泵罩等核心部件。其生产的零部件主要应用于宽体/窄体商用客机、直升机、引擎、其他飞行器、工业产品等。其中收入占比最大为宽体/窄体商用客机应用的零部件，即，单通道飞机（A320）、宽体飞机（A330、A350、A380）零部件销售，该部分收入的预测基于空客公司 2016 年 3 月公布的《Airbus N108 forecast》，如下：

单位：架

空客公司公布的数据 (N108) (公历年)	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
A320	600	662	724	720
A330	78	80	99	120
A350	100	129	151	n/a
A380	18	20	19	n/a
Gardner 公司预测数据 (财年)	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
A320	604	661	724	745
A330	81	84	102	115
A350	93	118	142	148
A380	17	13	14	16
差别	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
A320	0.7%	(0.2%)	(0.0%)	3.5%
A330	3.8%	5.0%	2.7%	(3.9%)
A350	(6.8%)	(8.4%)	(5.7%)	-
A380	(4.2%)	(34.0%)	(24.2%)	-

A350，空客公司公布的建造数量从 2017 年的 100 架增加到 2019 年的 151 架，Gardner 公司对数量进行了分析调整，以反映公司财年的建造数量，预测 2017 财年建造 93 架，2020 年财 148 架。Gardner 公司在每架飞机的每套零部件上实现的收入参考与空客公司最新签订的合同确定。合计收入见下表：

项目	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
建造数量（架）	93	118	142	148
合计收入（百万英镑）	74	101	117	119

A330，空客公司公布的建造数量从 2017 年的 78 架增加到 2020 年的 120 架，Gardner 公司对数量进行了分析调整，以反映公司财年的建造数量，预测 2017 财年建造 81 架，2020 财年 115 架。Gardner 公司在每架飞机的每套零部件上实现的收入参考与空客公司最新签订的合同确定。合计收入见下表：

项目	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
----	-------	-------	-------	-------

建造数量（架）	81	84	102	115
合计收入（百万英镑）	7	8	12	14

A320，空客公司公布的建造数量从 2017 年的 600 架增加到 2020 年的 720 架，Gardner 公司对数量进行了分析调整，以反映公司财年的建造数量，预测 2017 财年建造 604 架，2020 财年 745 架。Gardner 公司在每架飞机的每套零部件上实现的收入参考与空客公司最新签订的合同确定。合计收入见下表：

项目	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
建造数量（架）	604	661	724	745
合计收入（百万英镑）	25	26	28	29

A380，空客公司公布的建造数量由 2017 年开始下降，2018 年至 2020 年建造数量较预测期初期处于低位水平，Gardner 公司对数量进行了分析调整，以反映公司财年的建造数量，预测 2017 财年建造 17 架，2020 财年 16 架。Gardner 公司在每架飞机的每套零部件上实现的收入参考与空客公司最新签订的合同确定。合计收入见下表：

项目	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
建造数量（架）	17	13	14	16
合计收入（百万英镑）	12	9	10	11

预测期来自空客的收入及其占总收入比重如下：

单位：百万英镑

FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
118	144	167	173
68.64%	72.91%	73.69%	73.82%

除各机型零部件收入外，Gardner 公司收入中占比较大的为从其他供应商分包的工作和快速补救工作。此类业务为 Gardner 公司连续的不断重复性业务，历史期和预测期收入见下表：

项目	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
战术收入（百万英镑）	23.30	23.09	21.50	21.80	23.30	23.90

评估认为预测期基本保持历史水平是合理的。

除此之外，其他航天航空主要涉及 ATR 72 平台和 Aubert&Duval。2016 财年的收入为 3.56 百万英镑，预计 2019 财年增长为 13.5 百万英镑并在 2020 财年保持，增长主要是因为 ATR72 是一个现有的工作包，目前正处于最后项目报价阶段，预计在 2018 财年开始并持续到 2020 财年实现 5.5 百万英镑的销售收入。Aubert&Duval 合同于 2019 年 12 月到期，合同期间内每年 3 百万英镑销售收入。直升机、发动机在预测期较为稳定，基本保持 2016 财年水平。

关于其他业务及新业务，基于历史期及 2016 年 9-10 月的少量收入，评估人员认为在

预测期不宜过于乐观，因此本次评估对 Gardner 公司提供的预测数据进行了调减，在现有新业务年化收入水平的基础上按总营业收入（除新业务）的历史期年增长率测算。

2017 财年的预测营业收入与 2016 财年相比增幅较大的主要原因为根据空客公司预测，宽体 A350 飞机的需求大幅度增长，2016 年为 76 架，2017 年为 104 架，Gardner 公司调整到财年相应预测期后为：2016 财年为 61 架，2017 财年为 93 架，来自 A350 的收入由 2016 年的 47.52 百万英镑增加至 2017 财年的 78 百万英镑。

（二）营业成本分析及预测

营业成本包括直接原材料成本、分包成本、直接劳动成本、直接费用、包装运输费、间接劳动成本和工程费用。其中主要为人工成本和原材料成本。

关于人工成本，随着 Gardner 公司低成本计划的实行，即，将现有工作包从发达地点（英国和法国）转移到低成本地点（印度和波兰），企业预计预测期间每年有 50k 小时的现有工作包从发达地点转移到低成本地点，以节省成本。

关于原材料成本，根据合同约定，一些直接原材料价格的任何变动都传递给最终客户，称之为可转移成本，历史时期内可转移成本占直接材料总成本的 75%。直接原材料价格变动不能转移的称为不可转移成本，历史时期不可转移成本占直接材料总成本的 25%。

预测期人工成本占收入比率下降，原材料成本占收入比率上升，抵消了大部分人工成本的下降，因此预测期毛利水平基本稳定，如下：

项目	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
毛利率	27.35%	29.29%	29.05%	29.62%	30.64%	31.34%

（三）总费用分析及预测

总费用包括，管理费用、销售费用和员工费用，占比较大的为员工费用，如下表：

项目	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
总费用占收入比	12.08%	10.35%	10.99%	7.80%	7.02%	6.87%
总费用（百万英镑）	14.80	13.68	18.90	15.40	15.90	16.10

员工费用主要包括管理员工资、董事工资、董事奖金、临时工费用及其他。

临时工费用反映的是一些特设的临时工作人员成本。其他费用主要涉及辅助人员费用，例如养恤金缴款和卫生保健费。预测期管理人员人数维持不变，人员工资在保持 2016 财年的水平基础上仅考虑一定的通货膨胀率，预测期人员成本每年保持在 10 百万英镑左右，占收入比重下降。

2017 财年净利润与 2016 年相比增幅较大的主要原因为根据空客预测，宽体 A350 飞机的需求增长，对应的零部件收入增加，在毛利率基本稳定的情况下，净利润增加。

（四）折现率

本次收益法过程中，选取的无风险率报酬率为美国长期国债收益率，相关行业可比上市公司涉及英国、法国、美国和加拿大，所在资本市场均为全球主要资本市场，资本资产定价模型涉及的 β ，反映了类标的公司在成熟资本市场上风险变化，评估人员认为依此计算的折现率数据是合理的。

1. 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业自由现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

t：被评估单位的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 K_e 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

K_e ：权益资本成本；

R_f ：无风险收益率；

β ：权益系统风险系数（本次评估采用有杠杆 β ）；

MRP: 市场风险溢价本;

Rc: 企业特定风险调整系数。

2. 无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据同花顺 iFinD 系统所披露的信息，30 年期美国国债收益率在评估基准日的到期年收益率为 2.58%，本评估报告以 2.58% 作为无风险收益率。

3. 市场风险溢价的计算

本次评估的风险溢价采用美国成熟的资本市场风险溢价确定，计算公式为：

美国股票市场风险溢价=美国股票市场收益率-美国无风险收益率

经计算，1950 年-2016 年标普 500 指数平均年化收益率为 8.59%。

评估基准日，美国股票市场风险溢价为 6.01%。

4. β 确定

本次评估 β 采用可比上市公司股票的股价波动和标准普尔 500 指数股指波动进行回归运算分析求得， $Y=a+\beta(X)$ 回归式子的中斜率即为 β 值。

其中，可比上市公司股票收盘价和标准普尔 500 指数采用 2014 年 10 月 31 日-2016 年 10 月 31 日每日数据，来自雅虎财经 (<http://finance.yahoo.com/>)，由上述计算得到的可比上市公司 β (有财务杠杆 β_L)，通过可比上市公司 β_L 调整求得剔除财务杠杆 β 系数(β_U)，计算公式为 $\beta_U = \beta_L / [1+(1-T) \times D/E]$ ，以这 6 家可比上市公司 β_U 的中位数作为被评估单位 β_U ，可比上市公司数据如下表：

序号	可比上市公司名称及证券简称	带息债务/股权价值 [交易日期] 2016-10-31	最近一期所得税率 [年度] 2016	Beta [标的指数] 标普 500 指数	剔除财务 杠杆 beta
1	Zodiac Aerospace (ENXTPA:ZC)	0.1720	27%	0.7265	0.6455
2	Spirit AeroSystems Holdings, Inc. (NYSE:SPR)	0.0669	29%	1.0446	0.9972
3	Triumph Group, Inc. (NYSE:TGI)	1.3485	32%	1.1492	0.5995
4	Senior plc (LSE:SNR)	0.2836	23%	0.5677	0.4659
5	Ducommun Incorporated (NYSE:DCO)	0.7861	24%	1.1189	0.7004
6	Magellan Aerospace Corporation (TSX:MAL)	0.1855	20%	0.5841	0.5086
	算术平均	0.4738		0.8652	0.6529
	中位数	0.2346		0.8856	0.6225

根据被评估单位资本结构 (资本结构 D/E 参照可比上市公司的算数平均值确定) 和预测期有效税率求得预测期各期 β_L ，计算公式为： $\beta_L = \beta_U \times [1+(1-T) \times D/E]$ 。

5. 企业特定风险调整系数的确定

考虑企业所处阶段（成长期）、经营规模（市场份额较小）、对客户依赖度较高等因素，基于稳健原则，本次评估中的个别风险报酬率确定为 2.0%。

6. 折现率计算结果

被评估单位 2016 年 10 月 31 日长短期借款情况如下：

单位：百万英镑

短期借款	短期借款	23.41
长期借款	长期借款	8.93
	长期应付款	5.19
	一年内到期的长期应付款	2.37
	一年内到期的长期借款	3.66
	关联方借款	2.04
合计		45.60

短期借款的年利率为 1.10% 至 2.25%，长期借款的年利率为 2.25% 至 3.80%，基于稳健原则，本次评估付息债务成本取长短期借款利率上限加权平均值，经计算为 3%，资本结构 D/E 参照可比上市公司的平均值确定，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

根据上述公式，预测期各期 WACC 如下：

序号	项目	Nov 2016F/Aug 2017F	FY18F	FY19F	FY20F	永续期
1	无风险报酬率(rf)	2.58%	2.58%	2.58%	2.58%	2.58%
2	市场平均风险溢价	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%
3	行业剔除财务杠杆 beta	0.6225	0.6225	0.6225	0.6225	0.6225
4	适用资本结构 (D/E)	47.38%	47.38%	47.38%	47.38%	47.38%
5	企业适用 beta	1.2124	1.2183	1.2183	1.2212	1.2212
6	风险溢价	7.29%	7.32%	7.32%	7.34%	7.34%
7	个别风险	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
8	股权资本成本	11.87%	11.90%	11.90%	11.92%	11.92%
9	债务成本	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
10	所得税率	28.00%	26.00%	26.00%	25.00%	25.00%
11	wacc	8.75%	8.77%	8.77%	8.78%	8.78%

本次收益法估值中的折现期，依惯例，采用两阶段计算，分为明确预测阶段和永续计算阶段，明确预测期为 2016 年 10 月 31 日-2020 年 8 月 31 日，永续期为 2020 年 8 月 31 日以后，明确预测期的确定是根据被评估单位的主要客户空客公司对未来整机制造的预测确定的，即，空客公司 2016 年 3 月公布的《Airbus N108 forecast》，预

测期末为 2020 年。

经核查及上述分析，评估师认为，本次评估参数选取适当，估值处于合理区间，2017 年的预测营业收入和净利润较 2016 年增长合理。

3、请根据《26 号准则》、《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》相关规定，详细披露标的资产对应的主要资产按市场法评估下相关模型（包括但不限于市盈率估值模式、市净率估值模式、市销率估值模式等）、价值比率的选取及理由、18 家可比公司的名单及选取原则、调整因素和流动性折扣等参数选取及合理性分析等；独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

答复：

本次被评估单位属于航天航空制造业企业，由于资本市场上有较多与被评估单位相同或相似行业的上市公司（或由于资本市场上有较多与被评估单位相同或相似公司的交易案例），其市场定价可以作为被评估单位市场价值的参考，故本次评估采用交易案例比较法，交易案例比较法是指获取并分析可比公司的股权交易涉及的交易价格、经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系—称之为价值比率。

市场法中常用的价值比率形式包括以下三种：

1. 权益价值/收益指标比率

收益比率是市场法中应用最多的比率。收益指标为上一年度收益时，称为现期的乘数；收益指标为最近四个季度的收益时，称为近期的乘数；收益指标为预期的下一年度收益时，称为未来的乘数。在实际应用中，收益指标一般采用净利润或息税折旧摊销前利润。

2. 权益价值/净资产账面价值比率

P/B 比率也称作市净率，比较适用于周期性较强的行业，拥有大量固定资产并且账面价值相对较为稳定的企业，银行、保险和其他流动资产比例高的企业。当采用企业资产的重置成本代替企业资产的账面价值时的 P/B 比又称作托宾 Q。

3. 权益价值（整体价值）/销售收入比率

P/S 比率也称作市销率，一般适用于资本密集、准垄断的公司，另外还适用于微利或亏损的企业。不管是营业收益，还是资产账面价值，它们都是会计计量标准，必然要受会计准则的影响，而销售收入受会计因素影响较小。P/S 比率在不同的行业

变化较大，主要受销售利润率的影响。

根据被评估单位所处行业特点，考虑公司业务增长主要来源于良好的人力资源、“One Gardner 公司”管理模式等不可确指的无形资产，受资产规模影响较小，同时根据国外并购交易评估惯例，本次评估采用企业价值倍数 EV/EBITDA 和市销率 PS，因被评估单位正处于快速增长期，对增长率修正不易把握，此次评估未进行调整修正，将可比公司价值比率的评估取值（中位数）乘以被评估单位的相应参数得到被评估单位的企业价值。具体计算公式为：

$$\text{企业价值} = (\text{EV/EBITDA 或 PS}) \times (\text{EBITDA 或销售收入})$$

被评估单位股东全部权益价值

$$= \text{企业价值 (经营性资产价值)} + \text{货币资金} - \text{付息债务}$$

式中：

$$\text{PS} = \text{TEV/LTM Total Revenue};$$

$$\text{EV/EBITDA} = \text{TEV/LTM EBITDA};$$

TEV 代表企业整体价值；

EV/EBITDA 或 PS—评估取值（可比公司算术平均数/加权平均值/中位数）；

LTM—被评估单位最近 12 个月之和。

评估人员通过 Capital IQ 数据库搜集了 2015 年至评估基准日全球资本市场中 18 家航天航空制造业公司的股权交易案例。综合交易时间、交易所在资本市场及可比公司产品业务类型分析，我们认为下述案例可比性较强，因此选择其作为可比公司交易案例。

日期	被收购方	收购方	国家 (货币)	企业整体价值 (m)	PS	EV/EBITDA
2016-12	e2v Technologies plc	Teledyne Technologies Inc.	GBR	£620	2.7x	12.6x
2016-10	B/E Aerospace	Rockwell Collins	GBR	£6400	2.9x	13.6x
2016-05	Sigma Precision Components Ltd.	Silverfleet Capital Partners	GBR	£65	1.9x	14.1x
2016-05	API Technologies Corp.	J.F. Lehman & Co.	USA	£305	1.3x	13.5x
2016-02	AIM Aerospace	Liberty Hall Capital Partners	USA	£220	--	9.0x
2016-02	Harris Corp's Composite Aero-structures Division	Albany International Corp.	USA	£210	2.5x	14.0x
2016-02	SL Industries Inc.	Handy & Harman Ltd	USA	£145	0.7x	10.2x
2015-12	Aero Stanrew Ltd.	TT Electronics plc	GBR	£42	2.6x	13.2x

日期	被收购方	收购方	国家 (货币)	企业整体价值 (m)	PS	EV/EBITDA
2015-11	Steico Industries, Inc.	Senior plc	USA	£75	2.0x	11.4x
2015-09	EDAC Composites LLC	Meggitt Polymers & Composites Ltd	USA	£340	3.3x	12.5x
2015-09	Gebr. Reinfurt GmbH & Co. KG	Kaman Aerospace Group, Inc.	GER	£149	2.9x	13.0x
2015-08	Precision Castparts Corp.	Berkshire Hathaway Inc.	USA	£36565	3.7x	12.7x
2015-08	Composites Business (Cobham plc)	Meggitt plc	GBR	£200	2.5x	10.0x
2015-07	Fokker Technologies Group BV	GKN plc	NED	£706	0.9x	9.3x
2015-04	Franke Aquarotter GmbH	TransDigm Group Incorporated	GER	£75	1.7x	8.3x
2015-04	Lymington Precision Engineers Co. Ltd.	Senior plc	GBR	£43	1.1x	6.5x
2015-03	RTI International Metals, Inc.	Alcoa Inc.	USA	£1389	1.8x	12.0x
2015-03	Sargent Aerospace & Defence	RBC Bearings	USA	£500	--	13.3x
中位数					2.25x	12.55x

本次评估所选取的交易案例均为资本市场上正常交易的案例，交易标的为非上市公司，与被评估单位的股权交易所面临的市场环境是趋同的，因此未考虑股权交易非上市公司与上市公司之间的流动性折扣。

经核查及上述分析，评估师认为，标的资产对应的主要资产按市场法评估下相关模型、价值比率的选取、可比公司选取原则及其他相关参数选取具有合理性。

4、报告书显示，本次交易完成后将产生大额商誉，请结合标的资产的行业地位、核心竞争力、市场份额及竞争对手情况等，详细评估评估增值的具体原因及合理性，针对大额商誉减值风险拟采取的应对措施。

答复：

Gardner 所处细分行业为航空航天精密零部件制造业，其主要业务为将金属等原材料根据客户的需求，进行符合航空航天标准的生产、加工、装配、维护等服务。行业主要参与者包括 PCC、GKN、Triumph、Magellon Aerospace 等。

由于行业的高性能需求、认证流程复杂及零部件安全性严格，以复杂的多层级架构为基础，航天航空器通常采取“整机制造商—多级供应商”的制造模式。Gardner 作为空客的重要零部件供应商之一，在空客供应商体系中至关重要。

空客供应商体系分为 Tier 1、Tier 2 和 Tier 3 三个级别，Gardner 在空客 Tier 1 精密零部件供应商（D2P）中处于领先地位，并且于近期获得了空客公司对全部 132 个 D2P 供应商中的最高评价等级。多年以来，Gardner 与空客公司一直保持着长期的战略合作伙伴关系。

近年来 Gardner 在资产规模未增加的基础上，总业务规模的增长主要得益于其在业界良好的口碑及影响力、航空配件生产制造方面的专有技术、优秀的人力资源、先进的供应链管理及业务模式等无形资源，上述因素对公司的成功有着极其重要的作用，但根据会计准则又无法确认为账面可计量并确指的无形资产，故导致本次交易的评估增值较高，并进而可能产生较大商誉。

随着全球经济的逐渐回暖复苏，未来几年全球航空飞机需求较大。空客公司认为 2014-2033 年间全球航空客运量年平均增长将达到 4.70% 以上，100 座以上的新客机和货机需求将达 31,400 架，总价值约 4.6 万亿美元。2014 年全球在役客货机数量为 18,500 架，至 2033 年将增长至 37,500 架，需新增飞机 19,000 架。此外，约 12,400 架低燃油效率的客货飞机将要退役，由新飞机替代。据空客分析，至 2033 年全球中产阶级占人口总比例将由 33% 增长至 63%，而亚洲地区中产阶级人口数量届时将翻两番，收入水平的整体提高将推动航空市场规模不断扩大。未来 10 年内，中国国内航空市场将成为全球最大的市场。可以预期未来我国航空制造业前景广阔，市场需求充沛，有很大的提升空间。航空制造产业需继续完善产业链条，向规模化、系列化、专业化方向发展。根据空客发布的最新全球航空市场预测显示，未来 20 年，中国航空客运量均将处于全球领先水平，增长率也超过全球平均水平。波音、空客两家公司在华工厂的建设，将促进相关产业链转移至中国，对于航空飞行器及其相关零部件的需求也将随之大幅增长。

本次交易完成后，Gardner 将拥有中国上市公司子公司及空客一级供应商的双重身份，在近年来世界航空巨头业务重心逐渐向中国倾斜的大背景下，Gardner 拥有率先争取在华订单、扩大业务规模的得天独厚的优势，炼石有色也将在股权交易后，在管理和文化上平稳融合标的公司业务及人员的基础上，积极协助 Gardner 开拓在中国的业务机会，力争使得 Gardner 盈利达到甚至超过预期，将上市公司商誉减值的风险降到最低。

（本页无正文，为北京天健兴业资产评估有限公司《关于深圳证券交易所〈关于对陕西炼石有色资源股份有限公司的重组问询函〉的回复》之签字盖章页）

北京天健兴业资产评估有限公司
二〇一七年四月二十四日

