



坤元资产评估有限公司

Canwin Appraisal Co., Ltd

地址：杭州市西溪路 128 号
邮编：310012
电话：(0571) 8755 9001
传真：(0571) 8717 8826

关于深圳证券交易所中小板公司管理部

《关于对永兴特种不锈钢股份有限公司的重组问询函》

中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第 69 号

有关问题的回复

深圳证券交易所中小板公司管理部：

贵部下发的《关于对永兴特种不锈钢股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第 69 号）（以下简称问询函）奉悉。按照问询函的要求，永兴特种不锈钢股份有限公司（以下简称永兴特钢）和江西合纵锂业科技有限公司（以下简称合纵锂业）管理层已经研究，本公司承办资产评估师已经认真复核。现将问询函中涉及本次预评估方面的问题核查情况汇报如下：

一、问询函第 4 条：江西合纵锂业科技有限公司 67.9072% 股权的预估值为 62,278.58 万元，增值率为 257.51%。请结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利情况，详细分析交易标的评估值与账面净值存在较大差异的原因、评估增值的合理性以及交易标的持续盈利能力，并请独立财务顾问、资产评估机构核查并发表明确意见。

答复：

本次对标的资产采用资产基础法和收益法进行了预估，并选取收益法预估结

果作为预估结论，合纵锂业 67.9072%股权的预估值为 62,278.58 万元，增值率为 257.51%。经综合参考标的公司所处行业发展情况，并与同行业上市公司市盈率和盈利情况相对比，合纵锂业预估值具备合理性，合纵锂业具有持续盈利能力，具体分析如下：

1. 交易标的预评估值与账面净值存在较大差异的原因

本次交易标的预评估值较账面净值存在较大差异的原因主要是充分考虑了政策支持情况、行业发展前景、客户资源、技术研发能力、团队能力等因素对企业价值的影响，故采用收益法作为预估结论所致。

收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值。评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等账面净值无法反映的因素对股东全部权益价值的影响。以收益法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。

在政策的有利支持下，电池级碳酸锂市场近年来发展迅速，市场前景广阔，合纵锂业拥有以技术、渠道、人才为核心的竞争力，已步入发展阶段。截至预评估基准日，合纵锂业业务模式已经趋于成熟，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次预估宜采用收益法。

综上，本次交易标的预评估值较账面值差异较大主要系预评估结果采用了更能体现合纵锂业价值的收益法所致。

2. 预评估增值的合理性

(1) 预估值情况符合行业发展状况

收益法预评估结果是从企业的未来获利能力角度反映企业整体价值。合纵锂业从事电池级碳酸锂的研发、生产和销售，属于锂电产业链中上游。近年来，锂电产业下游需求快速增长，对电池级碳酸锂产生了巨大需求，市场前景广阔，合纵锂业的预估值情况符合行业发展状况。

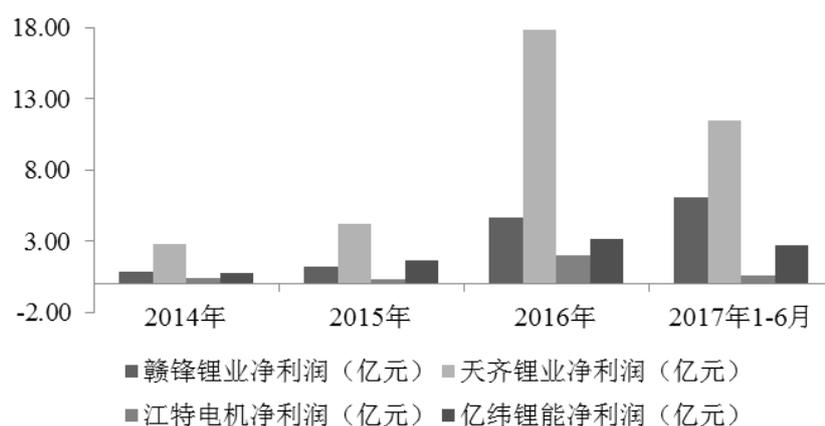
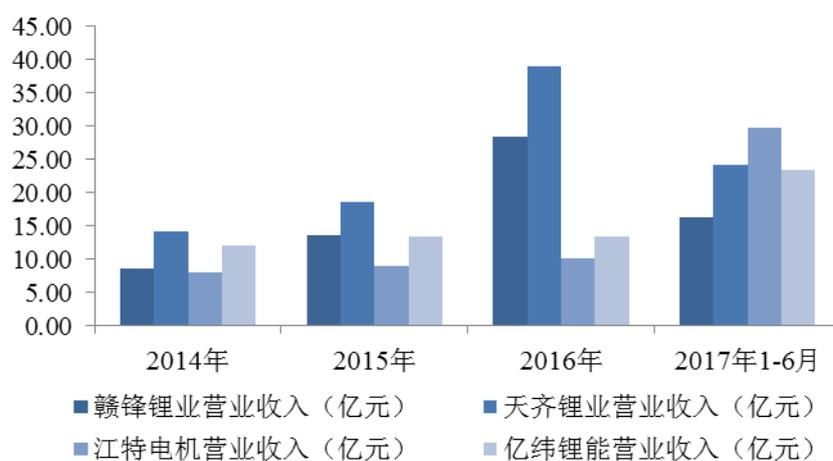
A. 所处行业发展前景广阔

新能源是全球产业发展重要主题，锂电产业成为新能源产业发展的核心方

向。作为解决能源与环境问题的重要手段，在政策支持下，电池碳酸锂下游新能源汽车、消费类电子、储能设备等相关行业迎来了爆发式增长。下游快速扩张的需求推动了锂电池市场规模逐步扩大，电池级碳酸锂需求量持续快速增加。电池级碳酸锂产能难以在短期内满足下游高速增长的需求，市场未来发展前景广阔。

B. 同行业上市公司盈利水平快速增长

根据同花顺 iFind 数据显示，同行业上市公司天齐锂业、赣锋锂业、江特电机、亿纬锂能营业收入水平自 2014 年至今一直处于快速增长状态；除江特电机净利润水平有所波动外，其他同行业上市公司净利润亦持续快速增长。



数据来源：同花顺 iFind

净利润增长率	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
赣锋锂业	47.87%	272.93%	160.90%
天齐锂业	51.26%	319.55%	28.07%
江特电机 ^{注1}	-21.84%	490.68%	-38.05%

净利润增长率	2015年	2016年	2017年1-6月
亿纬锂能	105.18%	89.90%	69.50%
平均值	45.62%	293.27%	55.11%

注1：江特电机主要从事电动机、发电机、机械产品、锂离子电池用材料、矿产品等的生产和销售，但目前锂离子电池材料业务规模占比较小。

预测的合纵锂业未来净利润增长水平低于可比上市公司近年来净利润增长率，因此，合纵锂业预评估预测情况与可比上市公司业绩发展情况相符。

综上，标的公司的预评估情况符合行业发展状况，亦与上市公司盈利趋势情况相匹配。

(2) 与同行业上市公司市盈率相比，标的资产预估值具备合理性

A. 合纵锂业的市盈率情况

本次拟购买资产涉及电池级碳酸锂生产领域，购买完成后，标的公司承诺业绩及对应市盈率情况如下表：

项目	2018年承诺
标的公司净利润（万元） ^{注1}	8,000.00
标的公司收益法预估值（万元）	91,711.30
标的公司交易市盈率（倍）	11.46

注1：标的公司净利润为承诺利润数。

B. 可比并购交易评估定价的公允性分析

近年来中国 A 股上市公司收购电池级碳酸锂生产企业及类似标的公司的估值水平如下表所示：

单位：亿元

上市公司	标的资产	拟收购股权比例	预估值	市盈率			平均净利润 ^注 1/预估值
				N+1年	N+2年	N+3年	
西部矿业	青海锂业	100%	17.76	11.08	11.15	11.23	8.97%
中葡股份	国安锂业	100%	23.58	12.66	10.69	9.96	9.01%
美都能源	瑞福锂业	98.51%	35.96 ^{注2}	8.69	8.11	7.60	12.33%
平均值		-	-	10.81	9.98	9.60	10.13%
永兴特钢	合纵锂业	67.9072%	6.23	11.46	9.10	7.64	10.93%

注1：平均净利润=并购企业业绩承诺期（三年）承诺的平均净利润*拟收购股权比例，N为交易方案首次披露当年；

注2：因评估工作正在进行，故以交易双方签订的框架协议中约定的交易对价代替预估值进行测算。

以同行业并购为例，如按（N+1）年承诺净利润测算市盈率平均值为 10.81 倍，如按（N+2）年承诺净利润测算市盈率平均值为 9.98 倍，如按（N+3）年承

诺净利润测算市盈率平均值为 9.60 倍，同行业并购案例中各标的公司业绩承诺期承诺的平均净利润/预评估值平均为 10.13%，合纵锂业根据承诺净利润测算的市盈率、承诺期承诺的平均净利润占预评估值的比率与市场水平相符合。

综上，与可比并购交易评估定价结果相比较，本次交易的预估值合理，符合上市公司及中小股东的利益。

C. 同行业上市公司估值比较

合纵锂业从事电池级碳酸锂的研发、生产和销售，从事电池级碳酸锂生产业务的上市公司的估值情况如下：

证券代码	证券名称	2017 年静态市盈率 (TTM) ^{注1}	2018 年动态市盈率
002466.SZ	天齐锂业	23.34	25.21
002460.SZ	赣锋锂业	70.76	23.21
002176.SZ	江特电机	86.92	28.22
300014.SZ	亿纬锂能	43.71	26.09
算术平均值		56.18	25.68
合纵锂业		^{注2}	11.46

数据来源：同花顺 iFind

注 1：2017 年静态市盈率计算时的净利润数采用 2016 年四季度与 2017 年 1-9 月之和。

注 2：合纵锂业于预评估基准日前电池级碳酸锂的产量较低，产能利用率不足，故数据与产能得到充分释放的同行业上市公司不具有可比性

从事电池级碳酸锂生产的上市公司 2018 年动态市盈率的平均数为 25.68，根据本次交易价格及合纵锂业 2018 年承诺净利润计算的市盈率为 11.46，显著低于行业平均水平。因此，以市盈率指标衡量，本次交易的预估值合理。

综上，与同行业上市公司市盈率相比，标的资产预估值具备合理性。

(3) 采用收益法估值更有利于体现标的公司的核心竞争力

收益法可考虑客户资源、技术研发能力、团队能力等因素对企业价值的影响。标的公司拥有综合利用含锂原料生产电池级碳酸锂技术，原料来源广、除杂效率高、产品质量稳定，技术优势较为显著。凭借优异的产品质量，已与包括比亚迪、天津巴莫、科恒股份、当升科技、优美科、贵州安达等在锂电池正极材料及锂电池市场占据重要地位的下游公司建立了较为稳定的业务联系。相对于账面净值，采用收益法估值有利于全面反映标的公司的核心竞争力。

3. 合纵锂业内部基础和外部条件为合纵锂业未来持续盈利提供了保障

从市场发展状况来看，近年来，在政策支持下，以新能源汽车、储能设备为代表的锂电产业实现了快速发展，对电池级碳酸锂需求巨大。然而，目前市场上具有生产电池级碳酸锂产品的企业数量较少，且由于上游原材料供应紧张，限制了电池级碳酸锂产量，使得电池级碳酸锂市场处于供不应求状态。此外，电池级碳酸锂生产具有一定程度的技术和资金壁垒，短期内产能难以快速扩张，亦促使电池级碳酸锂市场保持供给紧张状态。因此，广阔的行业前景和巨大的市场需求为合纵锂业业绩快速增长提供了外部有利条件。

从企业内部发展情况来看：经过多年发展，合纵锂业工艺技术已经成熟，并形成了以技术、销售采购渠道、人才为核心的竞争力，并逐步改善了实现业绩快速增长的技术、资金、原材料来源等限制因素，目前已与包括比亚迪、天津巴莫、科恒股份、当升科技、优美科、贵州安达在内的国内多家锂电池材料主要企业保持了稳定的合作关系，订单充足，其 2017 年营业收入较 2016 年大幅增长，并实现扭亏为盈，管理水平和规模效应显著提高。合纵锂业已由初创阶段步入发展阶段，已具备实现业绩快速增长的内部基础。

未来年度，合纵锂业将充分利用原料适用性强的优势，积极开拓包括锂云母制人造卤水在内的多方面采购渠道，实现产量的快速增长以不断获得新订单；同时，在确保现有生产工艺稳定的情况下，合纵锂业计划逐步扩充产能，以进一步实现规模效应，降低综合成本，提高效益。

因此，内部基础和外部条件为合纵锂业未来持续盈利提供了保障。

经核查，评估机构认为：合纵锂业未来业务与行业发展趋势契合，市场前景广阔；经过多年发展，形成了以技术、渠道、人才为核心的竞争力。本次预评估结果综合考虑了行业发展情况、标的公司内部优势等因素，符合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利水平，预估值具有合理性。此外，在外部条件和内部基础的保障下，随着产能的不断释放，规模效应将不断体现，合纵锂业未来具有持续盈利能力。

二、问询函第 5 条：预案披露，截至 2017 年 9 月 30 日，合纵锂业 100%股

权按资产基础法评估的预估值为 30,297.92 万元，收益法预估值为 91,711.30 万元，差异率为 202.70%。请结合预测期收入、毛利率、期间费用和净利润等相关参数进一步分析收益法与资产基础法差异较大的主要原因。

答复：

1. 未来收入和成本的测算

(1) 预测期收入测算

根据中国有色金属工业协会锂业分会的统计，2016 年我国生产碳酸锂 5.34 万吨，氢氧化锂 2.5 万吨，氯化锂 1.3 万吨，金属锂 0.28 万吨，合计折合碳酸锂当量 8.7 万吨，增长 22.5%。在国家政策支持背景下，我国新能源汽车及储能行业高速发展，带动碳酸锂需求的极大增长。根据中国有色金属工业协会锂业分会的统计，2016 年我国碳酸锂消费总量达到 9.24 万吨，增长 17%，电池领域消费占比已达 61%。

受限于产能因素，国内碳酸锂市场处于供不应求状态，约 30%左右需求依赖进口，进口主要来源于智利、阿根廷。由于目前我国卤水提锂规模化较低，锂矿开采年增量有限，预期未来一段时间我国碳酸锂市场供求形势仍然较为紧张。

同时，根据中国化学与物理电源行业协会发布的《电池行业“十三五”发展规划》：至 2020 年，我国化学与物理电源行业中的化学电源产品总产值将达到 4,000-5,000 亿元左右，年平均增长率 10-20%；锂离子电池、铅酸蓄电池将持续成为化学与物理电源行业的支柱产业，铅酸蓄电池保持平均 8-10%增长，锂离子电池年平均增长率 20-30%；我国化学电源出口仍将保持持续快速增长的态势，年平均增长率 10-15%，出口品种增加，档次提高，锂离子电池将占出口总额的 55%以上，未来市场空间巨大。

合纵锂业由中南大学李新海教授创办，其拥有多年的新型化学电源（镍氢电池、锂离子电池、燃料电池、电动车用锂离子电池）生产技术及其产业化的研究经验，其研发的“高能量密度、高安全性锂离子电池及其关键材料制造技术”获

得 2008 年度国家科学技术进步二等奖。合纵锂业的技术团队在其带领下，在盐矿石提锂和卤水提锂方面，形成了完善的综合利用方案，拥有自主研发的沉锂等碳酸锂产品生产工艺，目前电池级碳酸锂产品各项指标处于行业领先地位。同时，公司与湖南金富力新能源股份有限公司、深圳市比亚迪供应链管理有限公司、北京当升材料科技股份有限公司等建立了稳定的合作关系，都为未来的发展奠定了坚实的基础。

下游行业的快速发展为碳酸锂产品提供了广阔的市场空间，合纵锂业较优的产品质量赢得了客户的信任，公司计划未来在现有 1 万吨产能的基础上再扩建生产产能，以满足客户的需求。

合纵锂业未来的营业收入包括碳酸锂收入和副产品收入。本次预评估，在对公司未来收入进行预测时，本着谨慎和客观的原则，根据合纵锂业历史经营统计资料、经营情况和公司经营发展规划的基础上，考虑市场发展趋势，通过其未来销量与销售单价得出未来的营业收入。

A. 未来销量测算

报告期内，公司电池级碳酸锂的产销量情况如下：

期间	产能(吨)	产量(吨)	增幅(%)	销量(吨)	增幅(%)	销售收入(万元)	增幅(%)
2015 年度	500.00	146.12	-	131.76	-	1,106.09	-
2016 年度	5,000.00	1,959.35	1,240.92	1,876.12	1,323.89	21,595.98	1,852.46
2017 年 1-9 月	10,000.00	3,577.19	82.57	3,625.69	93.25	41,710.50	93.14

注：2017 年 1-9 月的产量 3,577.19 吨为公司自产电池级碳酸锂并用于对外销售的数量，另外，公司本期为湖南杉杉能源科技股份有限公司来料加工电池级碳酸锂 372.00 吨，公司本期合计产量 3,949.19 吨。

经过近两年的生产销售，由于合纵锂业的产品纯度较高，质量较优，已积累了一批稳定的客户，面对供不应求的市场，合纵锂业将进一步扩充产能，电池级碳酸锂的产销量还将继续保持增长，预测时结合未来的市场需求和企业的发展规划，根据企业未来可获得的原料来源和单位产品用量进行测算。但考虑到市场竞争者的增加和现有竞争者产量的提升，未来销量增长率将整体呈下降趋势。

B. 销售单价方面

对于产品的销售单价，由于市场需求增加，消费量整体保持稳定上涨态势，行业景气度持续提升。2015年10月起，受新能源汽车发展及碳酸锂产能不足的影响，碳酸锂价格进入快速增长期，至2015年末工业级碳酸锂价格达到约105,000元/吨，电池级碳酸锂价格超过12万元/吨。进入2016年以后，碳酸锂价格在上半年继续走高至140,000至180,000元/吨，下半年回落并基本维持在120,000元/吨左右。2017年5月以来，碳酸锂价格再度迎来上涨行情，目前国内电池级碳酸锂价格已达到180,000元/吨。本次预测时，结合公司在手订单价格，考虑到历史价格波动及未来市场竞争者和整体行业产能的增加，出于谨慎性原则，未来年度考虑一定幅度的下降。

预测期合纵锂业电池级碳酸锂销售数量、销售单价及销售收入具体预测情况如下表所示：

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 以后
电池级碳酸锂销售收入 (万元)	18,888.89	81,512.82	91,511.73	106,788.33	115,697.36	119,929.15	119,929.15
销售数量(吨)	1,300.00	6,600.00	8,420.00	10,680.00	12,180.00	13,290.00	13,290.00
不含税单价(万元/ 吨)	14.53	12.35	10.87	10.00	9.50	9.02	9.02
副产品销售收入(万元)	6.67	33.85	43.18	54.77	62.46	68.15	68.15
合计	18,895.56	81,546.67	91,554.91	106,843.10	115,759.82	119,997.30	119,997.30

(2) 营业成本的测算

电池级碳酸锂广泛应用于锂电池的正极材料，是锂电池重要原材料之一。因此，电池级碳酸锂的发展情况与锂电池行业息息相关。目前，锂电池在新能源汽车，智能手机、可穿戴设备等消费类电子产品以及储能设备等领域得到了广泛应用，并随着下游市场需求的逐步增加而迅速发展。但由于电池级碳酸锂生产工艺难、产线建设及调试周期长等因素，短期内产能及产量难以快速增加。因此，电池级碳酸锂市场近年处于供给不足状态，使得这几年的毛利率逐年增长。

报告期内，同行业可比上市公司碳酸锂及相关产品的毛利率情况如下：

公司名称	2017年1-9月毛利率	2016年度毛利率	2015年度毛利率
天齐锂业	71.52%	74.38%	53.10%
赣锋锂业	42.18%	44.43%	19.58%

公司名称	2017年1-9月毛利率	2016年度毛利率	2015年度毛利率
江特电机	30.44%	23.33%	-63.03%
亿纬锂能	31.30%	29.34%	29.34%

注：数据来源同花顺，由于同行业可比上市公司2017年第三季度报告未披露细分产品收入、成本数据，上述列示的可比上市公司2017年1-9月毛利率为综合毛利率。

根据历史资料显示，合纵锂业的毛利率远低于同行业上市公司，主要是由于合纵锂业预评估基准日前电池级碳酸锂的产量较低，产能利用率不足，单位成本较高，毛利率数据与正常经营时会存在较大差异。未来合纵锂业还将不断拓展原材料采购渠道，当未来产能提升时，单位产品分担的固定成本、人工成本也会降低，毛利率较报告期会有显著的提高。

营业成本主要核算与经营有关的产品所投入的直接成本和间接成本。主要为材料成本、直接人员工资成本、折旧摊销成本以及间接人工工资、能耗费、机物料等其他制造费用成本构成。

对于材料成本，以合纵锂业9月的材料单价为基准，根据产品材料理论用量，结合近年来材料价格波动走势进行测算。

对直接人员工资成本和间接人员工资成本，以2015年-2017年9月的职工薪酬水平为基础，并根据合纵锂业制定的工资标准和人员配备情况，结合工资水平上涨等因素进行预计。

对折旧摊销成本，根据合纵锂业现有的固定资产及未来增加的固定资产预测。

对其他制造费用成本（如：能耗费、机物料费用等）的变动趋势与营业收入相一致，因此参考公司历年的费用水平，确定其占营业收入的比例，将该比例乘以预测的营业收入，预测未来的这部分营业成本。

综上所述，未来年度的营业收入、毛利和营业成本预测如下：

单位：万元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
营业收入	18,895.56	81,546.67	91,554.91	106,843.10	115,759.82	119,997.30	119,997.30
营业成本	16,623.30	66,916.83	73,228.69	85,678.10	92,765.46	96,559.53	96,559.53
毛利率	12.03%	17.94%	20.02%	19.81%	19.86%	19.53%	19.53%

2. 税金及附加的预测

合纵锂业的税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税、车船使用税和印花税等。

未来各年公司应缴纳的城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加预测时按照合纵锂业各期应交流转税乘以相应税率计算确定。流转税中，应交增值税金额等于各期预测的销项税减去进项税，进项税预测时还考虑了新增资本性支出和现有设备的更新因素。

对于房产税和土地使用税，按照公司现有的需要计算房产税、土地使用税的资产或收入乘以相应税率确定。

对于车船使用税，根据公司现有的需要计算车船使用税的车辆及相应缴纳的车船税确定。

对于印花税，评估人员根据各公司历年发生额占收入比乘以预测年度的营业收入来测算。

故对未来各年的营业税金及附加预测如下：

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 以后
营业收入	18,895.56	81,546.67	91,554.91	106,843.10	115,759.82	119,997.30	119,997.30
税金及附加	54.80	524.50	612.64	514.24	729.59	695.55	695.55

3. 期间费用的预测

(1) 销售费用的预测

销售费用主要由职工薪酬、差旅费、运费、业务招待费、广告费及其他费用等构成。

职工薪酬的预测系以2016年-2017年9月的职工薪酬水平为基础，并根据合纵锂业制定的工资标准和人员配备情况，结合工资水平上涨等因素进行预计。

对于其他销售费用的预测主要采用趋势分析法，以营业收入为参照系数，根据历史数据，采用一定数学方法，分析各销售费用项目的发生规律，并参考同行业上市公司数据，根据企业未来面临的市场环境，对公司未来发生的销售费用进行了预测。

计算结果见下表。

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 以后
营业收入	18,895.56	81,546.67	91,554.91	106,843.10	115,759.82	119,997.30	119,997.30
销售费用	287.00	1,252.77	1,441.28	1,681.00	1,825.39	1,900.21	1,900.21

(2) 管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支(工资、职工教育经费、职工福利费、社会保险费和工会经费)、可控费用(研究开发费、办公费、业务招待费、通讯费和维修费等)和其他费用(折旧费、无形资产摊销、水电费、运杂费等)三大块构成。根据管理费用的性质,采用了不同的方法进行了预测。

工资性开支的预测系以2016年-2017年9月的职工薪酬水平为基础,并根据合纵锂业制定的工资标准和人员配备情况,结合工资水平上涨等因素进行预计。

对于折旧和摊销,根据公司现有的需要计入管理费用的固定资产折旧和无形资产摊销及预计资本性支出情况按企业会计政策计算确定。

对于汽车使用费、环保费、通讯费、水电费等费用,以历史发生额为基础,每年考虑一定幅度的增长。

对于研究开发费,考虑到行业特点,并结合合纵锂业报告期内的研发费用投入金额和占营业收入的比例,根据标的公司未来即将开展的研发项目进行研发费用预测,并满足研发费用与未来营业收入占比符合高新技术企业认定标准。

其他费用项目,则主要采用了趋势预测分析法,根据公司未来经营管理情况,以营业收入为参照系数,根据历史数据,并参考同行业上市公司数据,采用一定的数学方法,分析各费用项目的发生规律,对其他费用进行了预测。预测见下表:

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 以后
营业收入	18,895.56	81,546.67	91,554.91	106,843.10	115,759.82	119,997.30	119,997.30
管理费用	1,490.08	4,224.98	4,699.72	5,371.04	5,769.14	5,984.52	5,984.52

(3) 财务费用(不含利息支出)的预测

财务费用（不含利息支出）主要包括手续费和存款利息收入。经评估人员分析及与合纵锂业相关人员沟通了解，公司的手续费与营业收入存在一定的比例关系，故本次预评估对手续费，根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。对于存款利息收入，本次预评估按照未来各年的现金保有量余额乘以预评估基准日的活期存款利率后得出。

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 以后
财务费用	-11.75	4.11	4.86	5.80	6.42	5.92	5.92

4. 资产减值损失的预测

通过了解企业的回款政策及回款情况并结合企业客户情况和行业惯例分析，发生坏账的风险较小，故预测时不予考虑。

5. 公允价值变动收益的预测

由于公允价值变动收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

6. 投资收益的预测

对于子公司的长期股权投资，本次将其作为非经营性资产考虑，故本次预测时不考虑该项长期股权投资的投资收益。合纵锂业公司未来也没有明确的对外投资计划，故本次不进行预测。

7. 营业外收入、支出的预测

对于营业外收支，由于不确定性太强，无法预计，预测时不予考虑。

8. 所得税费用

对公司所得税的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税=(息税前利润+纳税调整事项)×当年所得税税率

息税前利润=主营销售收入—主营销售成本—营业税金及附加+其他业务利润—管理费用—营业费用—财务费用（除利息支出外）+投资收益+补贴收入+营业外收入—营业外支出

纳税调整事项主要考虑业务招待费、研发费用和未弥补亏损。

合纵锂业被认定为高新技术企业，目前实际执行所得税率为15%。本次评估假设合纵锂业在现有的高新技术企业资质到期后，未来能够持续通过高新技术企

业认证，继续按照 15%的税率计缴企业所得税。

根据上述预测的利润情况并结合所得税税率以及享受的税收优惠政策，预测未来各年的所得税费用如下：

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 以后
企业所得税	0.00	668.23	1,525.26	1,796.21	1,937.49	1,956.72	1,956.72

9. 息前税后利润的预测

息前税后利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用（不含利息支出） - 资产减值损失 + 投资收益 + 营业外收入 - 营业外支出 - 所得税费用

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 以后
一、营业收入	18,895.56	81,546.67	91,554.91	106,843.10	115,759.82	119,997.30	119,997.30
减：营业成本	16,623.30	66,916.83	73,228.69	85,678.10	92,765.46	96,559.53	96,559.53
营业税金及附加	54.80	524.50	612.64	514.24	729.59	695.55	695.55
销售费用	287.00	1,252.77	1,441.28	1,681.00	1,825.39	1,900.21	1,900.21
管理费用	1,490.08	4,224.98	4,699.72	5,371.04	5,769.14	5,984.52	5,984.52
财务费用 (不含利息支)	-11.75	4.11	4.86	5.80	6.42	5.92	5.92
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	452.13	8,623.48	11,567.72	13,592.92	14,663.82	14,851.57	14,851.57
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	452.13	8,623.48	11,567.72	13,592.92	14,663.82	14,851.57	14,851.57
减：所得税	0.00	668.23	1,525.26	1,796.21	1,937.49	1,956.72	1,956.72
四、息前税后利润	452.13	7,955.25	10,042.46	11,796.71	12,726.33	12,894.85	12,894.85

10. 本次预评估特殊假设

(1) 合纵旭锂目前被认定为高新技术企业，企业所得税率为 15%。假设公司未来能够持续被认定为高新技术企业，合纵旭锂未来年度继续享有企业所得税率 15%的优惠税率。

(2) 假设合纵锂业目前正在进行及未来计划进行的双效设备等技术改造和产能扩建项目能够顺利实施，且相关项目完成后能够满足生产工艺要求。

(3) 假设合纵锂业公司未来生产原料能够以盐湖卤水、锂云母制人造卤水、粗制碳酸锂等各种含锂原材料方式通过市场获得充分供应，能够满足未来各年度生产经营需要。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在预评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，预评估结论将失效。

11. 资产基础法和收益法的预估值差异说明

截至预评估基准日 2017 年 9 月 30 日，合纵锂业 100%股权按资产基础法评估的预估值为 30,297.92 万元，收益法的预估值为 91,711.30 万元，差异率为 202.70%。

经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的预评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值。由于资产基础法固有的特性，采用该方法是通过合纵锂业申报的资产及负债进行评估来确定企业的股东全部权益价值，而对于企业未申报的生产经营资质、行业竞争力、技术研发能力、人力资源、客户资源、商誉等无形资产或资源，由于难以对上述各项无形资产或资源对未来收益的贡献进行分割，故未对其单独进行评估，资产基础法评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值，由此导致资产基础法与收益法两种方法下的评估结果产生差异。

收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企

业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业生产经营资质、行业竞争力、技术研发能力、人力资源、客户资源、商誉等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。采用收益法评估得到的价值是企业整体资产获利能力的量化，运用收益法评估能够真实反映企业整体资产的价值。收益法能够弥补资产基础法仅从各单项资产价值加和的角度进行评估而未能充分考虑企业整体资产所产生的整体获利能力的缺陷，避免了资产基础法对效益好或有良好发展前景的企业价值被低估、对效益差或企业发展前景较差的企业价值高估的不足。以收益法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。

经核查，评估机构认为：本次预评估最终采用收益法评估结果作为合纵锂业股东全部权益的预评估值具有合理性。

三、问询函第9条之第2项：截至目前，合纵锂业是否已完全取得其位于宜春市经济技术开发区春潮路16号的土地及房屋的《不动产权证书》，在对本次交易标的进行评估时是否充分考虑上述因素，请评估机构发表明确意见。

答复：

截至目前，合纵锂业已完全取得其位于宜春市经济技术开发区春潮路16号的土地使用权及建筑物类固定资产的不动产权证书，相应不动产权证书清单如下：

土地使用权的不动产权证书明细清单

序号	土地权证编号	土地位置	用途	使用权类型	终止日期	土地面积(平方米)
1	赣(2017)宜春市不动产权第0029017、0029018、0029020、0029030、0029031、0029032号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2062年4月8日	42,274.76
2	赣(2017)宜春市不动产权第0028516号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2062年4月8日	31,711.21
3	赣(2017)宜春市不动产权第0028517号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2062年4月8日	12,416.79

序号	土地权证编号	土地位置	用途	使用权类型	终止日期	土地面积 (平方米)
4	赣(2017)宜春市不动产权第0028518号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2061年3月6日	48,995.12
5	赣(2017)宜春市不动产权第0028519号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2061年3月6日	39,673.57
6	赣(2017)宜春市不动产权第0028520号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2061年3月6日	11,348.33
7	赣(2017)宜春市不动产权第0029033、0029034号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2066年1月4日	27,146.35
8	赣(2017)宜春市不动产权第0028522号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2066年1月4日	20,712.53
9	赣(2017)宜春市不动产权第0028523号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2066年1月4日	21,130.24
10	赣(2017)宜春市不动产权第0028524号	宜春市经济技术开发区春潮路16号	工业	出让	2066年1月4日	10,706.17
11	合计					266,115.07

建筑物类固定资产的不动产权证书明细清单

序号	房屋建筑物权证编号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积 (平方米)
1	赣(2017)宜春市不动产权第0029034号	1号车间	钢结构	2013年7月	5,877.08
2	赣(2017)宜春市不动产权第0029032号	科研楼	混合	2017年1月	3,277.51
3	赣(2017)宜春市不动产权第0029031号	食堂	混合	2017年1月	1,067.56
4	赣(2017)宜春市不动产权第0029030号	5号车间	钢结构	2017年1月	12,981.92
5	赣(2017)宜春市不动产权第0029033号	8号车间	钢结构	2017年1月	9,908.64
6	赣(2017)宜春市不动产权第0029017号	1号宿舍楼	混合	2017年1月	2,479.28
7	赣(2017)宜春市不动产权第0029018号	2号宿舍楼	混合	2017年1月	2,878.45
8	赣(2017)宜春市不动产权第0029020号	4号厂房	钢结构	2017年6月	6,734.96
9	合计				45,205.40

在本次预评估时从以下几个方面对委估资产进行了考虑：①对委估土地使用权和建筑物类固定资产均按相应不动产权证的证载面积进行评估；②在土地使用

权评估时，考虑了证载土地面积和土地形状对相应土地使用权评估价值的影响因素，以及办理相应不动产权证时缴纳契税的影响；③在建筑物类固定资产的重置价值确定时，房屋建筑物的建筑规费中考虑了市政基础设施配套费的因素。

经核查，评估机构认为：在对合纵锂业进行预评估时，已充分考虑了委估土地使用权和建筑物类固定资产已取得相应不动产权证书的因素。

（此页无正文，为《关于深圳证券交易所中小板公司管理部〈关于对
永兴特种不锈钢股份有限公司的重组问询函〉中小板重组问询函（需行政
许可）【2017】第 69 号有关问题的回复》的盖章页）

坤元资产评估有限公司

二〇一七年十二月十九日