

## 北京国融兴华资产评估有限责任公司

# 关于对深圳证券交易所《关于对金杯电工股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所：

北京国融兴华资产评估有限责任公司（以下简称“我公司”）对贵所《关于对金杯电工股份有限公司的重组问询函》所提出的需要我公司答复的相关问题逐一进行了认真的检查、分析、复核，现对重组问询函有关问题回复如下：

问题 4、《报告书》显示，以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，标的公司 100% 股权的评估值为 80,205.05 万元。以 2019 年 4 月 30 日为评估基准日，武汉二线 100% 股权的评估值为 95,700 万元，本次交易作价 94,800 万元。标的公司 79.33% 股权对应交易价格为 75,204.84 万元。（1）请补充披露前次评估所采用的评估方法、评估过程、评估参数的选取依据及评估结论，并说明该评估结论是否为长沙共举、湖南资管收购武汉二线的定价依据及评估结论的合理性；（2）武汉二线两次评估值差额为 15,494.95 万元。请结合行业发展趋势、标的公司盈利状况、两次评估基准日之间标的公司经营状况的变化情况、评估方法和评估过程的差异等具体说明两次评估值差异较大的原因及合理性；（3）本次评估的资产基础法评估结果中，武汉二线（母公司）长期股权投资的账面价值为 27,603.76 万元，评估价值为 51,384.57 万元，增值率为 86.15%。请进一步说明相关长期股权投资的具体内容、相关子公司主要资产情况，并说明判断大幅增值的依据及合理性；（4）根据《报告书》，本次收益法评估中，预测期内标的公司主营业务收入年增长率分别为-1.35%、1.01%、3.20%、3.42%、3.34%。请结合标的公司报告期内主要产品销售价格变动原因及可持续性、主要产品市场地位及竞争优势、对主要客户的议价能力等，补充披露预计 2019 年度主营业务收入下滑的原因，并说明预测期内产能利用率、产销率、各产品销售单价、产量等具体参数的预测依据及合理性；（5）本次收益法评估中，标的公司的溢余资产主要为交易性金融资产，具体为标的公司利用闲置资金购置的银行理财产品。请结合标的公司货币资金使用安排、相关理财产品的购买日、存续期及对现金流的测算情况等因素，分析说明将银行理财产品判断为交易性金融资产、

确认溢余资产的依据及合理性；（6）本次收益法评估中，标的公司非经营性资产价值金额为 5,587 万元，包括未用作直接生产经营的房地产。请结合相关资产的具体状况、用途及使用安排等说明判断其为非经营性资产的原因及合理性；（7）请独立财务顾问和资产评估机构就上述事项发表专业意见。

## 【回复】

一、请补充披露前次评估所采用的评估方法、评估过程、评估参数的选取依据及评估结论，并说明该评估结论是否为长沙共举、湖南资管收购武汉二线的定价依据及评估结论的合理性

（一）前次评估所采用的评估方法、评估过程、评估参数的选取依据及评估结论

### 1、前次估值方法

前次评估指北京国融兴华资产评估有限责任公司2018年12月12日出具的国融兴华咨报字[2018]第590002号《武汉第二电线电缆有限公司股东全部权益价值项目估值报告书》（下同），估值基准日2018年5月31日，主要采用资产基础法进行估值。前次评估武汉二线所有者权益账面价值53,739.61万元，经资产基础法估值，武汉第二电线电缆有限公司所有者权益估值价值80,205.05万元，增值26,465.43万元，增值率49.25%。

### 2、估值过程

前次估值的过程主要为：接受委托---前期准备---现场调查、访谈后确定估值方法---初步审查和完善标的公司填报的资产评估明细表---现场实地勘查---补充、修改和完善资产评估明细表---查验产权证明文件资料---资料收集---评定估算---内部审核---评估档案归档。

### 3、前次评估主要评估参数的选取依据

标的公司主要资产包括房屋建筑物、机器设备、土地使用权等。前次估值采用资产基础法，主要涉及的估值参数依据如下：

- （1）《财政部关于印发〈基本建设项目成本管理规定〉的通知》；
- （2）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）；

- (3) 《国家发展改革委关于降低部分建设项目收费标准规范收费行为等有关问题的通知》（发改价格[2011]534号）；
- (4) 《机电产品报价手册》2018版；
- (5) 《资产评估报告常用数据与参数手册》；
- (6) 《湖北省建筑工程消耗量标准》(2014)；
- (7) 《湖北省装饰装修工程消耗量标准》(2014)；
- (8) 《湖北省安装工程消耗量标准》(2014)；
- (9) 《湖北省武汉市工程造价管理信息》（2018第2期）；
- (10) 估值基准日银行贷款利率；
- (11) 估值人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料；
- (12) 中华人民共和国标准《房地产估价规范》（GB/T 50291-2015）；
- (13) 中华人民共和国标准《城镇土地估价规程》（GB/T 18508-2014）；
- (14) 中审华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《尽职调查报告》。

#### **4、评估（估值）结论**

在持续经营条件下，标的公司总资产账面价值84,135.21万元，总负债账面价值30,395.60万元，所有者权益账面价值53,739.61万元。经资产基础法估值，标的公司所有者权益估值价值80,205.05万元，增值26,465.43万元，增值率49.25%。

#### **5、补充披露情况**

公司已在《金杯电工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（草案）修订稿》之“第六节 交易标的的评估情况”之“一、评估的具体情况”之“（八）前次评估所采用的评估方法、评估过程、评估参数的选取依据及评估结论”中补充披露上述内容。

##### **（二）是否为长沙共举、湖南资管收购武汉二线的定价依据**

长沙共举、湖南资管收购武汉二线79.33%股权定价系交易各方在资产估值结果基础上谈判确定，武汉二线79.33%股权成交额为69,808.17万元，高于对应评估值6,183.54万元，溢价9.72%。

##### **（三）评估结论的合理性**

前次估值较账面价值增值 26,465.43 万元，增值率 49.25%，主要原因如下：

长期股权投资评估增值 20,328.19 万元，增值率 95.78%，主要是：一方面，武汉二线按照成本法核算子公司的账面值，经多年经营子公司所有者权益大于股东初始投资，导致长期股权投资评估增值；另一方面，由于近几年房地产市场价格上涨，子公司房产、土地增值导致长期股权投资评估增值。

固定资产增值 958.6 万元，增值率 40.49%，固定资产增值主要是房屋建筑物增值，房屋建筑物增值系受经济发展特别是房地产市场交易活跃影响，价格较标的公司取得时上涨所致。

经综合分析各项资产增值原因，评估结论较为谨慎合理。

**二、武汉二线两次评估值差额为15,494.95万元。请结合行业发展趋势、标的公司盈利状况、两次评估基准日之间标的公司经营状况的变化情况、评估方法和评估过程的差异等具体说明两次评估值差异较大的原因及合理性**

武汉二线两次评估差异如下：

单位：万元

项目	前次评估	本次评估	
评估基准日	2018年5月31日	2019年4月30日	
股东全部权益评估值	80,205.05	95,700.00	94,866.38
差异		15,494.95	14,661.33
对应的评估方法	资产基础法	收益法	资产基础法

两次资产基础法评估差异 14,661.33 万元，前次资产基础法较本次收益法差异 15,494.95 万元，估值变化主要原因分析如下：

### （一）行业发展稳中有升

电线电缆行业受国家宏观经济影响较大，2018 年，我国国民生产总值（GDP）突破 90 万亿，同比增长 6.6%，较 2017 年回落 0.3 个百分点，但仍保持增长态势，受益于宏观经济的稳定发展，电线电缆行业需求呈现稳中有升的态势。与此同时，国家颁布多项政策促进电力电网、城市轨道的发展，都将带动行业的进一步发展。

### （二）标的公司盈利情况

2017 年、2018 年及 2019 年 1-4 月，标的公司分别实现净利润 9,224.62 万元、9,099.94 万元和 3,192.16 万元，标的公司盈利能力稳定，年净利润稳定在 9,000,00

万元左右，两次评估基准日之间相差 11 个月，产生的净利润是评估增值的主要原因。

### （三）两次评估基准日之间标的公司经营状况的变化情况

在经过第一次评估后，武汉二线管理层为保证收购后经营管理的稳定过渡，对内加强内部宣传引导，增强员工信心，对外通过各种营销策略稳定市场，增加经销商信心，内部生产经营和外部市场占有率稳步发展。2019 年 1 月，在长沙共举和湖南资管受让武汉二线股权后，长沙共举将标的公司的日常经营管理委托金杯电工全面负责，金杯电工向标的公司派驻管理干部，在保证经营稳定的同时，逐步开展对标的公司运营管理的优化。两次评估基准日之间，标的公司的主营业务和经营状况未发生重大变化。

### （四）评估方法和评估过程的差异

#### 1、两次资产基础法评估

两次评估均采用了资产基础法进行评估，本次资产基础法评估结论较上次评估增值 14,661.33 万元，两次资产基础法评估各项资产及负债评估所涉及的评估假设、估值过程等基本相同，对于根据时间或市场变化存在差异的评估参数如参考房产价格、设备重置全价等根据评估基准日情况进行了调整。

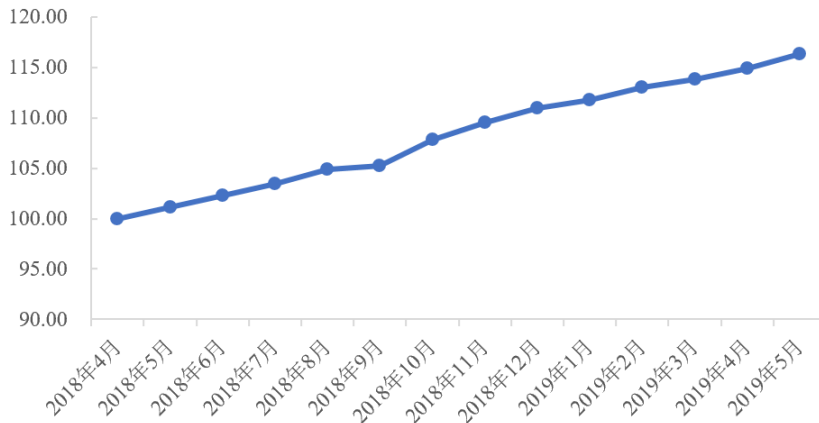
两次评估基准日间，武汉市房产价格呈上升趋势，因此标的公司母子公司房屋建筑物、土地均存在一定增值，具体情况如下：

单位：万元

项目	前次评估	本次评估	差异
评估基准日	2018 年 5 月 31 日	2019 年 4 月 30 日	11 个月
母子公司房屋建筑物及土地评估值	30,245.09	34,796.99	4,551.90

根据上表，标的公司母子公司房屋建筑物及土地较上次评估合计增值 4,551.90 万元，主要受经济发展特别是房地产市场交易活跃、价格不断上涨的影响，房产及土地增值较快，从而导致评估增值。两次评估基准日间武汉市新建商品住宅销售价格指数如下：

武汉市新建商品住宅销售价格指数



注1：数据来源：国家统计局-70个大中城市商品住宅销售价格变动情况；

注2：以2018年4月平均销售价格为基数100。

## 2、收益法

前次评估仅采用资产基础法进行，本次评估采用收益法和资产基础法进行评估，并采用收益法作为评估结论，较前次资产基础法评估增值 15,494.95 万元。

本次评估收益法评估值高于资产基础法评估值 833.62 万元，主要系资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力，收益法在评估过程中不仅考虑了被估值单位申报的账内账外资产，同时也考虑了如企业拥有的稳定客户资源、品牌价值等对获利能力产生重大影响的因素，而这些因素未能在资产基础法中予以体现，因此收益法的评估结果高于资产基础法的评估结果。

本次采用收益法中的现金流量折现法对武汉二线股东全部权益价值进行评估，企业价值一般由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业股权现金流折现模型，即以未来若干年度内的股权现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。

根据标的公司的资产配置和使用情况，公司股东全部权益价值的计算公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

由于前次交易未采用收益法进行评估,本次收益法结论的合理性通过与同行业可比交易案例进行分析。

结合武汉二线的主营业务,筛选出与交易标的同属于电线电缆的并购案例,可比交易的市盈率、市净率情况如下:

公司名称	交易标的	评估基准日	增值率	增值率 (合并)	静态市盈率	市净率
大唐电信	成都线缆 (出售)	2018-9-30	20.81%	20.81%	6.24	1.21
智光电气	岭南电缆	2014-12-31	28.85%	28.85%	27.66	1.29
通达股份	一方电气	2014-5-31	66.77%	65.15%	10.30	1.66
<b>平均值</b>			<b>38.81%</b>	<b>38.27%</b>	<b>14.73</b>	<b>1.39</b>
金杯电工	武汉二线	2019-4-30	52.67%	17.61%	10.52	1.18

注1:增值率=标的公司100%股权评估价值/母公司净资产-1

注2: 增值率(合并)=标的公司100%股权评估价值/合并报表净资产-1

注3: 静态市盈率=标的公司100%股权交易价格/评估基准日前一年度净利润;

注4: 市净率=公司交易价值/评估基准日净资产。

如表所示,本次标的公司的增值率(合并)、静态市盈率、市净率指标均低于可比交易案例,标的公司本次收益法评估值较为合理。

### (五) 两次估值差异原因分析

综上所述,两次评估的评估结果存在较大差异的原因如下:

首先,两次评估的评估基准日相差 11 个月,鉴于此期间武汉二线业务发展较为快速且取得较大的盈利,因此第二次评估时的评估基准日的账面价值较上一次有较大的增长。两次估值均采用了资产基础法对武汉二线的股东全部权益进行了估值,评估增值率分别为 49.25%和 51.26%,两次基础评估法的评估增值率的差异较小。

其次,两次评估基准日间,武汉市房产价格呈上升趋势,导致本次评估标的公司房屋建筑物及土地评估值较前次评估有所提升。

综上所述,两次估值差异较为合理。

三、本次评估的资产基础法评估结果中，武汉二线（母公司）长期股权投资的账面价值为27,603.76万元，评估价值为51,384.57万元，增值率为86.15%。请进一步说明相关长期股权投资的具体内容、相关子公司主要资产情况，并说明判断大幅增值的依据及合理性

### （一）长期股权投资的具体内容

标的公司武汉二线长期股权投资包括全资子公司武汉飞鹤线缆有限公司和武汉第二电线电缆东西湖有限公司，具体如下：

单位：万元

公司名称	成立时间	母公司账面成本	净资产	净资产与母公司账面成本差异	评估值	评估值较净资产增值率
飞鹤线缆	2016年04月	27,103.76	34,061.34	6,957.58	37,778.00	10.91%
东西湖公司	2008年09月	500.00	12,951.61	12,451.61	13,606.57	5.06%
合计		27,603.76	47,012.95	19,409.19	51,384.57	9.30%

根据上表，本次资产基础法评估，飞鹤线缆、东西湖公司评估值较净资产增值分别为 10.91%和 5.06%，评估增值率不高，武汉二线（母公司）长期股权投资增值主要系武汉二线按照成本法核算子公司的账面值，子公司所有者权益大于股东初始投资，故导致长期股权投资评估增值。

### （二）子公司主要资产情况

#### 1、武汉飞鹤线缆有限公司

评估基准日武汉飞鹤线缆有限公司资产总额为 34,575.53 万元，其中：流动资产为 8,872.20 万元，非流动资产为 25,703.33 万元；负债总额为 514.19 万元，其中：流动负债为 211.05 万元，非流动负债为 303.14 万元；净资产总额为 34,061.34 万元。

武汉飞鹤线缆有限公司主要资产包括：应收账款、房屋建（构）筑物、设备类资产、土地使用权等。

#### 2、武汉第二电线电缆东西湖有限公司

评估基准日武汉第二电线电缆东西湖有限公司资产总额为 12,988.49 万元，其中：流动资产为 9,773.58 万元，非流动资产为 3,214.91 万元；负债总额为 36.88 万元，全部为流动负债；净资产总额为 12,951.61 万元。



武汉第二电线电缆东西湖有限公司已不从事生产经营，厂房主要向母公司出租做仓库使用，主要资产包括：应收账款、房屋建（构）筑物、设备类资产、土地使用权等。

四、根据《报告书》，本次收益法评估中，预测期内标的公司主营业务收入年增长率分别为-1.35%、1.01%、3.20%、3.42%、3.34%。请结合标的公司报告期内主要产品销售价格变动原因及可持续性、主要产品市场地位及竞争优势、对主要客户的议价能力等，补充披露预计2019年度主营业务收入下滑的原因，并说明预测期内产能利用率、产销率、各产品销售单价、产量等具体参数的预测依据及合理性

（一）结合标的公司报告期内主要产品销售价格变动原因及可持续性、主要产品市场地位及竞争优势、对主要客户的议价能力等，补充披露预计2019年度主营业务收入下滑的原因

报告期及预测期标的公司主营业务收入情况如下：

单位：万元

产品类别	2017年度	2018年度	2019年1-4月	2019年5-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
电气装备用电线	129,220.69	135,238.17	43,352.11	86,704.22	131,360.15	132,677.03	134,007.12	135,350.54	136,707.43
电力电缆	29,373.20	30,750.17	9,860.01	19,720.02	29,876.57	32,428.02	34,871.48	37,148.58	39,201.04
特种电缆	23,202.43	22,624.51	7,957.37	15,914.75	24,111.44	26,170.55	28,931.55	32,565.35	36,000.99
裸导线	124.21	151.61	98.50	197.00	311.83	329.06	347.24	366.42	386.67
合计	<b>181,920.52</b>	<b>188,764.46</b>	<b>61,267.99</b>	<b>122,535.99</b>	<b>185,659.98</b>	<b>191,604.67</b>	<b>198,157.38</b>	<b>205,430.90</b>	<b>212,296.13</b>
增长率（%）	/	3.76%	-2.63%		1.01%	3.20%	3.42%	3.67%	3.34%

### 1、报告期内主要产品的销售价格变动及可持续性

报告期内，标的公司主要产品平均单价如下表：

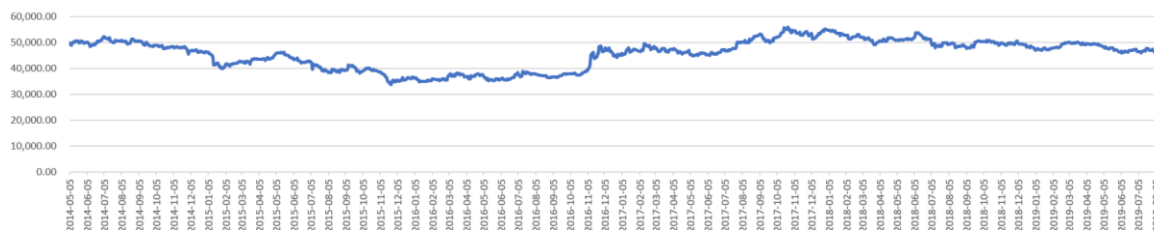
产品类别	2019年1-4月	2018年	2017年
电气装备用电线（元/km）	1,358.53	1,427.30	1,329.85
电力电缆（元/km）	52,641.74	54,469.71	50,162.92
特种电线电缆（元/km）	34,098.40	41,987.20	43,346.09
裸导线（元/t）	45,121.58	54,477.83	53,723.32

根据上表，2019年1-4月标的公司主要产品单价较2018年度有所下降。

标的公司主要原材料为铜材，铜价的波动直接影响产品的单价。标的公司的定价方式为在主要原材料（铜等）及加工费用的基础上加成一定利润，因此标的公司产品单价随铜价变化有所波动。

近年铜价波动趋势如下：

单位：元/吨



根据上图，标的公司产品单价与铜价波动趋势基本一致。近年来铜价存在一定波动，由于标的公司产品定价政策根据铜价波动进行调整，因此，铜价波动对标的公司利润率影响相对较小。

## 2、主要产品的市场地位及竞争优势

标的公司所在的电线电缆行业竞争格局呈现出厂商数量众多，行业高度分散。标的公司自设立以来，专注于电线电缆的研发、生产、销售，主要产品覆盖电气装备用电线、电力电缆、特种电缆、裸导线四大类产品，能够生产 60 多个系列，几千个品种规格的电线电缆产品。产品品牌“飞鹤牌”在湖北省具有较高知名度，在区域性市场竞争中占据主导地位。标的公司主要竞争优势如下：

### (1) 技术研发优势

标的公司坚持以创新促发展，不断自主研发，推陈出新，坚持不懈地研发技术含量高、产品附加值高的电线电缆产品，不断提升企业的技术水平，使标的公司的创新技术水平始终处于行业前列。标的公司高度重视研发团队建设，始终坚持以技术研发为主导的专业化发展战略。通过实施引进和自我培养相结合的技术研发人才战略，建立了完善的人才选拔、任用机制和符合行业、公司发展特点的研发激励机制，多年来广泛吸收行业技术精英，造就了一支“优秀、精干、高效、稳定”的研发团队。

### (2) 产品质量优势

产品质量是公司生存和发展的基础，是公司品牌建设的基石。提供优质的产品和服务，是公司消费者的郑重承诺。标的公司自成立以来极其重视产品质量，将产品质量管理贯穿于生产经营的各个环节。严格按照国家标准实施生产，先后通过了质量管理体系认证、环境管理体系认证，取得了相应的国家工业产品生产

许可证、国家强制性产品认证、采用国际标准产品标志证书等。标的公司在采购、生产、售后服务等环节制定了严格的质量控制标准，并建立了高效的质保体系，注重从硬件平台建设、工艺系统完善、管理模式提升等方面持之以恒地推进产品精益制造体系的建立与完善，以优良的工艺水准、科学的管理和完善的检测手段，严格现场管理和质量控制，有力提升了生产效率和产品可靠性。

### （3）品牌优势

电线电缆行业存在着较高的品牌壁垒，下游客户更倾向于选择品牌知名度高、信誉良好的电线电缆产品。公司以产品质量为核心，以顾客价值为中心，以技术创新促发展，“飞鹤电缆”品牌经过多年的市场考验，在湖北地区广大消费者心目中已有相当的知名度和影响力，并进而转化为美誉度和信任度，产品多年来一直保持畅销。

### （4）管理优势

标的公司核心管理团队成员一直保持稳定，大部分从事本行业达十年以上，综合技术能力突出，积累了丰富的企业管理和市场营销经验，能及时、准确把握行业发展动态和市场变化，快速调整公司经营策略。

电线电缆行业作为传统的制造业，成本管理水平的差异较大程度上影响企业的经营效益。近年来标的公司狠抓成本管理，确保成本管理优势处于行业领先水平。在原材料采购方面，标的公司与主要供应商保持了良好、稳固的长期合作关系，为公司及时、低价地采购奠定了基础。在生产方面，标的公司通过发挥规模效应、改进工艺流程等方法以降低成本。此外，标的公司凭借近二十年的经验积累，形成了较强的生产组织能力，在确认订单后能快速、合理地组织生产，有效提高资金运营效率，保证标的公司的盈利水平。在经营管理方面，标的公司注重提高经营管理效率，并且随着市场竞争形势的变化，不断优化自身的组织架构。通过加强人员培训、定岗定编以及考核激励制度等措施，进一步提高了经营管理效率。近年来，尽管铜价波动幅度较大，但是标的公司盈利能力一直保持稳健增长，充分体现了生产组织和成本控制上的优势。

### （5）区位优势

标的公司立足于湖北省，是华中地区规模大、产品齐全、技术先进的电线电缆企业之一，产品主要服务于湖北省内客户。湖北省电线电缆行业配套产业齐全，区域产业化促进了技术、人才和信息的集中与流动，从而形成了区域产业聚集效应，是国内电线电缆行业主要的产业集聚区之一，由于公司主要立足民用及工程行业，客户采购频次高、单次采购规模相对较小、采购需求规格型号多样化的特点决定了公司销售行为具有区域集中的特点。销售区域主要集中在以武汉为中心的湖北地区，湖北省内电线电缆旺盛的市场需求，为近年来标的公司的快速发展提供了广阔的市场空间。标的公司利用质量、品牌、规模等优势在湖北省内地区取得了显著的成绩，形成了自身的核心竞争力，并成长为湖北省乃至华中地区知名的电线电缆企业。未来，随着地区经济向着更有效益、更高质量的持续发展，标的公司区位优势将更加显著。

### **3、对主要客户的议价能力**

标的公司“飞鹤”牌电线产品具有优良的产品质量和周到的服务，是湖北市场电线销售的龙头单位，具有市场领导地位，已经形成了能自主定价的市场格局。

标的公司在湖北市场的销售以经销为主，经销商与标的公司签订有年度的销售协议，协议中明确价格由标的公司制定，标的公司对主要客户具有较强的议价能力。

### **4、与上市公司整合影响**

2019年1月，在长沙共举和湖南资管受让武汉二线股权后，长沙共举将标的公司的日常经营管理委托金杯电工全面负责，金杯电工向标的公司派驻管理干部，在保证经营稳定的同时，逐步开展标的公司与上市公司的整合，以理顺管理关系，提高经营效率，真正实现优势互补和资源共享，发挥出协同效应。从长期来看，顺利完成整合有利于双方的长远发展和业绩的提升，但在整合与磨合过程中，短期内可能影响标的公司的经营业绩，存在一定的整合风险。

#### **(1) 管理风格和企业文化的磨合与融合**

标的公司与上市公司均为同行业内的区域龙头企业，在长期的生产经营中形成了各自的管理风格和企业文化。本次交易完成之后，标的公司将成为上市公司的子公司，在建立统一的管理制度，理顺管理关系，企业文化相互融合的过程中，客观上存在一定的磨合期与过渡期，可能导致生产经营效率的下降。

## （2）人力资源整合

上市公司目前已委派关键人员参与标的公司日常生产经营管理，本次交易完成后，双方的人力资源交流与整合仍然会继续进行，岗位的轮换或变动，职级的升降将视经营需要进行。如在人力资源整合过程中，激励机制、沟通交流、理解信任等不能达到预期，将可能造成人力资源的流失或者人员效率的低下，从而对标的公司的生产经营造成不利影响。

## （3）销售网络的优化和市场推广的加强

托管标的公司之后，上市公司对标的公司的销售网络进行了优化，减少了部分市场重合、业绩不达标或规范度不高的经销商，经销商数量从 209 个下降到 189 个，以规范市场秩序，保证优质经销商利益。下一步标的公司将根据市场开拓计划，积极发展壮大优质经销客户群，同时，加大市场宣传推广的投入和销售人才的引进。在这一过程中，标的公司的销售额、净利润短期内可能会受到一定的不利影响，但有利于标的公司销售市场的长期、稳定发展。

## （4）生产线产能的整合

根据上市公司与标的公司的初步规划，标的公司将在保持电线产品的区域优势的同时，加大投入扩充电力电缆和特种电缆的生产产能，至 2021 年，电力电缆产能将从 6900km 提升到 8000km，特种电缆产能将从 5100km 提升到 12000km。该等产品生产线的建设，需要投入较大资金，而在建设期和达产期，新增产能尚不能达到预期效益，从而会对标的公司的经营业绩产生一定的影响。

因此在预测期内，考虑上市公司与标的公司上述各方面整合的影响，2019 年度收入有所下降。

2019 年-2021 年，标的公司业绩先下降后恢复，2022 年较 2018 年有所增长，符合上述各方面整合带来的短期和长期影响，符合标的公司生产经营的客观情况。

## 5、预计2019年主营业务收入下滑的原因分析

2019 年度，标的公司主营业务收入较上年度下降 2.63%，主要原因为：一方面，因铜材系电线电缆的主要原材料，铜占比达 70% 以上。受市场环境影响，2019 年 1-4 月铜材价格有所下降。受原材料价格影响，电线电缆的销售价格较 2018 年同期均有不同幅度的下降，故全年预测收入较 2018 年有所下滑；另一方面，

长沙共举将武汉二线委托金杯电工进行日常管理，整合的过程将一定程度上影响标的公司收入。

## (二) 预测期内产能利用率、产销量单价、产量的预测依据

### 1、预测期内产能利用率、产销率、单价、产量数据如下：

产品类别	项目	2019年5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
电气装 备用电 线(km)	设计产能	666,666.67	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
	生产量	638,219.07	927,266.40	962,115.25	966,925.83	971,760.46	976,619.26	981,502.36
	销售量	638,219.07	957,328.61	962,115.25	966,925.83	971,760.46	976,619.26	981,502.36
	产能利用率	95.73%	92.73%	96.21%	96.69%	97.18%	97.66%	98.15%
	产销率	100.00%	103.24%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	单价(元/km)	1,358.53	1,358.53	1,365.33	1,372.15	1,379.01	1,385.91	1,392.84
电力电 缆(km)	设计产能	4,600.00	6,900.00	6,900.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00
	生产量	3,746.08	5,097.18	5,647.22	6,098.99	6,525.92	6,917.48	7,263.35
	销售量	3,746.08	5,619.12	5,647.22	6,098.99	6,525.92	6,917.48	7,263.35
	产能利用率	81.44%	73.87%	81.84%	76.24%	81.57%	86.47%	90.79%
	产销率	100.00%	110.24%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	单价(元/km)	52,641.74	52,641.74	52,904.95	53,169.47	53,435.32	53,702.50	53,971.01
特种电 线电缆 (km)	设计产能	3,400.00	5,100.00	5,100.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00
	生产量	3,126.75	4,901.25	5,060.87	7,598.83	8,358.71	9,361.76	10,297.94
	销售量	4,667.30	7,000.95	7,035.95	7,598.83	8,358.71	9,361.76	10,297.94
	产能利用率	91.96%	96.10%	99.23%	63.32%	69.66%	78.01%	85.82%
	产销率	149.27%	142.84%	139.03%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	单价(元/km)	34,098.40	34,098.40	34,268.89	34,440.24	34,612.44	34,785.50	34,959.43
裸导线 (t)	设计产能	72.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
	生产量	43.66	59.49	68.76	72.20	75.81	79.60	83.58
	销售量	43.66	65.49	68.76	72.20	75.81	79.60	83.58
	产能利用率	60.64%	66.10%	76.40%	80.22%	84.23%	88.44%	92.87%
	产销率	100.00%	110.09%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

产品类别	项目	2019年5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
	单价（元/A）	45,121.58	45,121.58	45,347.18	45,573.92	45,801.79	46,030.80	46,260.95

根据上表，2019 年标的公司整体产能利用率较低，主要系受与上市公司整合影响所致。预测期内，标的公司销量、产量呈上升趋势，2021 年标的公司电力电缆、特种电线电缆产能有所扩大，当年产能利用率较低，没有满产，标的公司在后续年度逐步达产。

## 2、预测依据

产能预测依据：产能主要根据既有产能结合未来扩增产能计划进行预测，本次交易完成后标的公司计划新建电力电缆、特种电线电缆生产线，故预计产能有所上升。

销售量、生产量预测依据：电线电缆行业整体处于缓慢增长的趋势，因此结合市场容量及行业增长率预测未来标的公司销售量呈稳定上升趋势。本次评估假设除特种电线电缆外，其他产品未来产量与销量一致。标的公司部分特种电缆产品为外购后转销售，因此预测期 2019 年 5-12 月和 2020 年标的公司特种电线电缆销量大于产量。

单价预测依据：由于铜材价格具有波动性，无法预测复杂的市场变化，为最大程度保护中小投资者的利益，本次标的资产的收益法评估中，立足谨慎性，充分考虑行业周期波动及市场回稳之后的价格回落因素，以 2019 年 1-4 月的铜平均价格作为依据，未来年度考虑微幅的增长比率预测。

五、本次收益法评估中，标的公司的溢余资产主要为交易性金融资产，具体为标的公司利用闲置资金购置的银行理财产品。请结合标的公司货币资金使用安排、相关理财产品的购买日、存续期及对现金流的测算情况等因素，分析说明将银行理财产品判断为交易性金融资产、确认溢余资产的依据及合理性

### （一）将理财产品确认为交易性金融资产的依据及合理性

截至 2019 年 4 月 30 日，武汉二线持有交易性金融资产 12,435.56 万元且均为银行理财产品。银行理财产品的具体情况如下：

银行名称	产品名称	收益类型	产品类型	购买日期	认购金额（万元）
------	------	------	------	------	----------

银行名称	产品名称	收益类型	产品类型	购买日期	认购金额（万元）
光大银行	光银现金A	非保本浮动收益	开放式净值产品	2019-3-5	3,000.00
				2019-3-6	1,100.00
				2019-3-7	288.00
				2019-3-12	400.00
				2019-3-29	4,000.00
				2019-4-2	700.00
				2019-4-12	1,100.00
工商银行	法人“添利宝”净值型理财产品	非保本浮动收益	开放式净值产品	2019/4/15	1,800.00
<b>合计</b>					12,388.00

注：认购金额与交易性金融资产的差额系购买理财产品至 2019 年 4 月 30 日理财产品产生的收益。

标的公司自 2019 年执行新金融工具准则，标的公司购买理财产品为非保本浮动收益的理财产品，且为开放式产品，合同现金流量特征不满足基本借贷安排，即不能通过合同现金流量测试，因此应分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，并在交易性金融资产列报，符合新金融工具准则。

## （二）理财产品确认为溢余资产的依据及合理性

溢余资产是超过企业正常生产经营需要的资产规模的那部分经营性资产，如多余现金、有价证券、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。

本次采用收益法进行评估时，以武汉二线评估基准日生产经营情况为依据，估算了武汉二线正常经营所需的货币资金（以一个月付现成本作为最低货币资金保有量），并以此为基础测算了溢余资产。

经测算，武汉二线正常经营所需的货币资金 14,053.37 万元，截至评估基准日，标的公司账面货币资金为 12,116.37 万元，交易性金融资产 12,435.56 万元。由于标的公司交易性金融资产均为开放式理财产品，可随时补充标的公司经营所需货币资金，而超过补充标的公司经营所需的货币资金部分（10,489.56 万元）与企业未来收益无直接关系，未来年度收益中未考虑该项资产带来的价值，故本次评估将交易性金融资产作为溢余资产确认。

标的公司溢余资产均为开放式理财产品，可随时赎回，具有较强的流动性，



在基准日后可以被企业使用在资本性支出、增加营运资金和偿还有息负债等各方面。本次采用收益法进行评估时，上述资金使用方面均按全支出口径预测，并非按缺口支出口径进行预测，即基准日后各预测期间的资本性支出、营运资金增加额支出等均已企业现金流预测的现金流流出中予以反应。根据标的公司自有资金安排，2020年标的公司拟新建厂房和生产线，确认为溢余资产的理财产品可随时赎回支持公司的资本性支出。

综上，将基准日时超过最低现金保有量部分的理财产品确认为溢余资产，同时将基准日后根据企业自有资金安排涉及的资本性支出等作为现金流流出额考虑，可以清晰反应基准日企业资产现状和期后各预测期间的现金流变动，也是目前企业现金流预测模型的通常做法，具有合理性。

**六、本次收益法评估中，标的公司非经营性资产价值金额为 5,587 万元，包括未用作直接生产经营的房地产。请结合相关资产的具体状况、用途及使用安排等说明判断其为非经营性资产的原因及合理性**

本次估值将未用作直接生产经营的房地产纳入非经营资产。截至评估报告出具日具体房产明细、用途及使用安排如下：

单位：万元

序号	权证编号	建筑物名称	建筑面积 m <sup>2</sup>	账面价值		性质	基准日 用途	使用安排
				原值	净值			
1	武房权证昌字第2011001194号	武昌区民主路296号（老268号）	323.94	310.58	250.96	商品房	闲置	拟出租
2	房权证孝房字第0079252号	长征路天紫名苑3栋801号	193.99	51.00	41.31	商品房	闲置	拟出租
3	武房权证硚字第200005251号	硚口区操场角6号汉华花园商住楼13-6号	121.16	220.00	183.43	商品房	闲置	拟出租
4	武房权证阳字第2012001325号	汉阳区毛家堤1-3号3单元1层5室	65.81	33.11	18.69	商品房	闲置	拟出租
5	无权证	时代天宇（万象国际）1#楼附属商铺	892.23	3,996.18	3,946.35	商品房	闲置	拟出租
6	无权证	时代天宇（万象国际）1期1-1201	115.93			商品房	闲置	拟出租
7	无权证	时代天宇（万象国	56.7			商品	闲置	拟出租

序号	权证编号	建筑物名称	建筑面积 m <sup>2</sup>	账面价值		性质	基准日 用途	使用安排
				原值	净值			
		际) 1期1-1202				房		
8	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1203	57.47			商品房	闲置	拟出租
9	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1204	57.47			商品房	闲置	拟出租
10	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1205	56.7			商品房	闲置	拟出租
11	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1206	115.93			商品房	闲置	拟出租
12	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1207	87.92			商品房	闲置	拟出租
13	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1208	87.92			商品房	闲置	拟出租
14	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1209	115.93			商品房	闲置	拟出租
15	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1210	56.7			商品房	闲置	拟出租
16	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1211	57.47			商品房	闲置	拟出租
17	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1212	57.47			商品房	闲置	拟出租
18	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1213	56.7			商品房	闲置	拟出租
19	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1214	115.93			商品房	闲置	拟出租
20	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1215	87.92			商品房	闲置	拟出租
21	无权证	时代天宇(万象国际) 1期1-1216	87.92			商品房	闲置	拟出租
22	无权证	时代天宇(万象国际) 25个车位				车位	闲置	拟出租
合计			2,869.21	4,610.87	4,440.74			

对上述外购房地产采用市场法评估，评估价值合计为 5,110.70 万元。非经营性资产是指与标的公司生产经营无关的，评估基准日后股权自由现金流量预测不涉及的资产。武汉二线的营业执照载明的经营范围为“电线电缆及电工产品生产、销售。汽车货运、机械制造、货物进出口。(不国家禁止化限制进出口的货物)”，公司持有上述房产的意图主要为利用闲置资金购置房产进行保值，上述资产在评估基准日生产经营无需使用，且由于考虑到租期和租金的不确定性，在收益预测

中未考虑租金收益，故评估时将上述房产作为非经营资产，依据较充分，评估时对各项资产不重不漏，具有合理性。

## 七、评估机构意见

经核查，资产评估机构意见如下：

长沙共举、湖南资管收购武汉二线79.33%股权定价系交易各方在资产评估结果基础上谈判确定最终的交易对价；前次评估采用资产基础法，评估结论较为谨慎合理；两次评估值差异系两次评估基准日间标的公司产生净利润及持有房产增值所致，具有合理性；武汉二线（母公司）长期股权投资增值率较高系武汉二线按照成本法核算子公司的账面值，子公司经过多年经营积累，所有者权益大于股东初始投资所致；标的公司2019年度主营业务收入下滑系平均销售单价下降及与上市公司整合影响所致；预测期内标的公司产能利用率、产销率、各产品销售单价、产量等具体参数的确定具有合理性；银行理财产品判断为交易性金融资产、确认溢余资产具有合理性；本次估值将未用作直接生产经营的房地产纳入非经营资产具有合理性。

北京国融兴华资产评估有限责任公司

二〇一九年九月十九日