

中国国际金融股份有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对天津一汽夏利汽车股份有限公司的重组问询函》

相关问题的核查意见

独立财务顾问



二〇二〇年七月

**深圳证券交易所：**

根据贵所《关于对天津一汽夏利汽车股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2020〕第9号）（以下简称“《问询函》”）的相关要求，中国国际金融股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次重大资产重组的独立财务顾问，对有关事项进行了认真分析和核查，现对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的问题回复如下。

如无特别说明，本核查意见中的简称与《天津一汽夏利汽车股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）中的简称具有相同含义。

2. 报告书显示,对于重大资产出售,若天津一汽夏利运营管理有限责任公司(以下简称“夏利运营”)100%股权过渡期间损益与鑫安汽车保险股份有限公司(以下简称“鑫安保险”)17.5%股权过渡期间损益合计为负,且其绝对金额超过拟出售资产于评估基准日的评估值合计数,一汽夏利在不超过评估值的范围内承担亏损,此外拟出售资产过渡期间损益由一汽资产享有和承担;如上述过渡期间损益合计为负,且其绝对金额未超过拟出售资产于评估基准日的评估值合计数,拟出售资产过渡期损益由一汽夏利享有和承担;如上述过渡期间损益合计为正,拟出售资产过渡期损益由一汽夏利享有和承担。

对于发行股份购买资产,中国铁路物资天津有限公司(以下简称“天津公司”)及北京中铁物总贸易有限公司(以下简称“物总贸易”)在过渡期间的收益和亏损由中国铁路物资股份有限公司(以下简称“铁物股份”)享有和承担;对采取收益法进行评估并作为定价依据的中铁物晟科技发展有限公司(以下简称“中铁物晟科技”)控股或参股公司股权以及鹰潭铁物置业有限公司(以下简称“铁物置业”)参股权,在过渡期合计产生的收益由一汽夏利享有,亏损由拟购买资产交易对方按其持有的中铁物晟科技股权比例承担;对中铁物晟科技母公司及采取资产基础法进行评估并作为定价依据的中铁物晟科技控股或参股公司股权(铁物置业参股权除外),在过渡期产生的收益和亏损均由拟购买资产交易对方按其持有的中铁物晟科技股权比例享有和承担。

(1) 请你公司结合标的资产的历史业绩和预期情况,说明做出上述过渡期安排的原因及其合理性。

(2) 请你公司说明对相关过渡期损益的会计处理方法,并测算由此对你公司当期主要财务数据的具体影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、结合标的资产的历史业绩和预期情况,说明做出上述过渡期安排的原因及其合理性

(一) 拟出售资产过渡期安排的原因及合理性

## 1、拟出售资产历史业绩

本次交易拟出售资产为鑫安保险 17.5% 股权及承接一汽夏利截至评估基准日除鑫安保险 17.5% 股权及留抵进项税外的全部资产和负债的夏利运营 100% 股权。

根据致同出具的《天津一汽夏利运营管理有限责任公司 2018 年度、2019 年度、2020 年 1-4 月模拟财务报表审计报告》（致同专字（2020）第 110ZA07287 号）和《鑫安汽车保险股份有限公司 2018 年度、2019 年度、2020 年 1-4 月净资产审计报告》（致同专字(2020)第 110ZA07562 号），鑫安保险和夏利运营报告期内归属于母公司股东净利润情况如下：

单位：万元

	2020 年 1-4 月	2019 年	2018 年
夏利运营	-27,072.26	-149,979.36	2,048.24
鑫安保险	5,973.78	11,012.72	9,614.92
鑫安保险 17.5% 股权	1,045.41	1,927.23	1,682.61

注：以上数据已经审计。

## 2、拟出售资产在过渡期的预期情况

鉴于夏利运营经营状况不佳，未来可能持续亏损，且预计夏利运营亏损额将超过对鑫安保险 17.5% 股权对应的盈利，因此预计拟出售资产在过渡期内将继续亏损。

## 3、拟出售资产过渡期安排的原因及其合理性

根据上市公司与一汽股份、一汽资产签署的《资产出售协议补充协议》，过渡期安排如下：

(1) 如夏利运营 100% 股权过渡期间损益与鑫安保险 17.5% 股权过渡期间损益合计为负，且其绝对金额超过拟出售资产于评估基准日的评估值合计数，一汽夏利在不超过评估值的范围内承担亏损，此外拟出售资产过渡期间损益由一汽资产享有和承担；

(2) 如夏利运营 100% 股权过渡期间损益与鑫安保险 17.5% 股权过渡期间损

益合计为负，且其绝对金额未超过拟出售资产于评估基准日的评估值合计数，拟出售资产过渡期损益由一汽夏利享有和承担；

(3) 如夏利运营 100% 股权过渡期间损益与鑫安保险 17.5% 股权过渡期间损益合计为正，拟出售资产过渡期损益由一汽夏利享有和承担。

一汽股份和一汽资产应根据过渡期间损益专项审计结果，结合本次交易的交易价格及拟出售资产评估值，确定是否需向一汽夏利进行相应的补偿，补偿金额按《资产出售协议补充协议》第 3.2 条确定：在上述（1）的情形下，交易对价已考虑一汽夏利对过渡期亏损承担的情形，不因此调整交易对价；在上述（2）和（3）的情形下，一汽股份应指定资产承接方直接向一汽夏利进行补偿，补偿金额按如下公式确定：补偿金额=拟出售资产于评估基准日的评估值合计数+过渡期间损益专项审计结果，过渡期间损益专项审计结果系指鑫安保险 17.5% 股权的过渡期损益结果与夏利运营 100% 股权的过渡期损益结果之和。

如一汽夏利过渡期间对鑫安保险或夏利运营截至评估基准日的未分配利润进行分配，一汽夏利应于交割日将相应的分红款返还一汽资产。

根据上述约定，考虑到拟出售资产截至 2019 年 12 月 31 日的评估价值合计为 1,785.81 万元，本次交易拟出售资产过渡期损益归属的不同情形如下：

过渡期损益情形	过渡期损益归属
过渡期间损益为正	上市公司
过渡期间损益为负且绝对金额未超过 1,785.81 万元	上市公司
过渡期间损益为负且绝对金额超过 1,785.81 万元	过渡期损益中，上市公司承担的亏损金额将以 1,785.81 万元为限，此外的损益由一汽资产享有和承担

自评估基准日至 2020 年 4 月 30 日，拟出售资产累计亏损已达 -26,026.84 万元，亏损金额为负且绝对金额已超过 1,785.81 万元。基于目前的过渡期损益安排，假设保持目前的趋势，上市公司所承担的亏损将以 -1,785.81 万元为限，超出部分的亏损将由一汽资产承担。

根据中国证监会于 2015 年 9 月 18 日发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，仅对拟购买资产的过渡期损益安排进行了特殊要求，未对

置出资产期间损益做出明确约定，本次交易拟出售资产过渡期安排未违反相关法律法规。

本次交易拟出售资产过渡期安排系交易各方协商确定，有助于交易各方就本次交易达成一致，本次交易将优质资产注入上市公司并将主营业务经营状况不佳的拟出售资产置出上市公司，本次交易将提升上市公司的资产规模和盈利能力。根据致同出具的《上市公司 2019 年年度审计报告》、立信出具的《备考审阅报告》以及上市公司 2020 年 1-4 月未经审计的财务数据，本次交易完成后，归属于上市公司母公司股东净利润将显著增加，每股收益将大幅提升。

综上，本次拟出售资产过渡期损益在不违反相关法律法规的情况下，系经交易各方协商确定，有助于交易各方就本次交易达成一致，进而提升上市公司盈利能力；且在置出资产过渡期预计将存在较大金额亏损的情况下，本次过渡期间损益归属安排限定了上市公司可能承担的亏损上限，该归属安排明确、具体，具备合理性。

## **(二) 拟购买资产过渡期安排的原因及合理性**

### **1、拟购买资产的过渡期安排系交易各方商业谈判的结果，符合相关法律法规的规定**

根据中国证监会于 2015 年 9 月 18 日发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》“十、上市公司实施重大资产重组中，对过渡期间损益安排有什么特殊要求？答：对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。”

在本次交易中，过渡期间损益归属的安排是在遵循证券监管规定的基础上，考虑到拟购买资产所在行业发展前景及实际情况，交易各方为积极推进本次交易协商一致的结果。具体如下：

(1) 本次拟购买资产中，天津公司和物总贸易均为以资产基础法评估结果作为定价依据，不属于上述监管规则规定的范围，交易各方可根据商业谈判结果自由约定过渡期损益归属。

(2) 中铁物晟科技母公司采用资产基础法评估结果作为定价依据，但其下属各公司采用的评估定价方法存在不同。因此，对中铁物晟科技下属各公司股权，依据上述监管规则，采取了不同的过渡期安排约定：

1) 采取收益法进行评估并作为定价依据的控股或参股公司股权，以及主要资产采用假设开发法评估并作为定价依据的铁物置业参股权，根据上述监管规则，过渡期合计产生的收益由上市公司享有，亏损由拟购买资产交易对方按其持有的中铁物晟科技股权比例承担；

2) 对中铁物晟科技母公司及采取资产基础法进行评估并作为定价依据的中铁物晟科技控股或参股公司股权（铁物置业参股权除外），根据上述监管规则要求，交易各方可根据商业谈判结果自由约定过渡期损益归属。

因此，本次拟购买资产的过渡期安排系综合考虑了标的资产实际情况、评估定价方法后交易各方协商一致的结果，符合相关法律法规的规定。

## 2、拟购买资产的过渡期安排有利于保障上市公司及中小股东合法权益，具有合理性

本次拟购买资产包括中铁物晟科技的 100% 股权、天津公司 100% 股权、物总贸易 100% 股权。报告期内，拟购买资产的历史业绩情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-4 月		2019 年度		2018 年度	
	营业收入	归母净利润	营业收入	归母净利润	营业收入	归母净利润
中铁物晟科技	1,199,755.39	20,552.41	4,481,054.77	91,448.43	4,086,228.47	74,404.61
天津公司	46,104.16	-688.41	215,404.91	10,728.65	195,380.91	3,591.77
物总贸易	23,240.72	456.29	131,923.36	2,351.06	96,943.65	3,201.85

报告期内本次拟购买资产盈利情况较好，通过实施本次交易，将提升上市公司的资产规模和盈利能力，归属于上市公司母公司股东净利润将显著增加，每股收益较大幅提升，借助良好的市场环境，上市公司竞争力和持续经营能力得到增强，中小股东亦可从上市公司的经营改善中获益。

天津公司主要为轨道交通建设项目供应物资，由于其自身规模相对较小，

2020年1-4月其业务经营受新冠肺炎疫情影响较为明显，当期归母净利润为负，主要系各地轨道交通建设施工项目受疫情影响出现停工或延期，导致公司在手项目实现收益的时点有所延后。与历史年度相比，目前天津公司在手合同金额较为稳定，仅执行进度有所延后。随着各地逐步复工复产，天津公司前期因疫情影响有所滞后的在手合同将陆续恢复供货，下游客户回款情况也已逐步恢复正常，影响公司当期损益的暂时性因素已基本消除。此外，天津公司本次采取资产基础法评估并作为定价依据，过渡期内产生的收益和损失均由铁物股份享有和承担。因此，上述情形不会损害上市公司和中小股东的合法权益。

综上所述，根据本次拟购买资产的过渡期安排，无论标的资产采用何种评估定价方法，如过渡期内产生亏损的，均系由拟购买资产交易对方承担，并以现金方式向上市公司补足，上述约定充分保障了上市公司及中小股东的合法权益。拟购买资产的过渡期安排是在遵循证券监管规定的基础上，考虑到拟购买资产所在行业发展前景及实际情况，交易各方为积极推进本次交易协商一致的结果，有利于保障上市公司及中小股东合法权益，具有合理性。

## **二、说明对相关过渡期损益的会计处理方法，并测算由此对上市公司当期主要财务数据的具体影响**

### **（一）拟出售资产过渡期损益的会计处理方法及对上市公司当期财务数据的影响**

#### **1、拟出售资产相关过渡期损益的会计处理方法**

本次交易的整体方案由上市公司股份无偿划转、重大资产出售、发行股份购买资产及募集配套资金四部分组成，上述股份无偿划转、重大资产出售、发行股份购买资产互为条件，共同构成本次重大资产重组不可分割的组成部分。重大资产出售中，如鑫安保险17.5%股权转让尚未获得中国银保监会批准，不影响整体方案中其他组成部分实施，除此之外，以上三项交易中任何一项因未获批准或其他原因而无法付诸实施的，则其他两项均不实施。

拟出售资产出表日前的过渡期间，上市公司仍然可通过参与标的资产的各项经营管理活动享有可变回报，并且有能力运用对标的资产的权利影响其回报金额，过渡期上市公司仍将标的资产纳入合并报表范围，过渡期标的资产的经营情况将



在上市公司合并利润表反映。

根据财会函[2008]60号《关于做好执行会计准则企业2008年年报工作的通知》相关规定，“企业购买上市公司，被购买的上市公司不构成业务的，购买企业应按照权益性交易的原则进行处理，不得确认商誉或确认计入当期损益”。本次交易整体方案实施符合权益性交易的确认条件，资产出售不会对上市公司当期利润产生重大影响。

## **2、拟出售资产对当期主要财务数据的具体影响**

如本次交易在2020年度实施完成，则如上所述，本次交易将按权益性交易进行确认，资产出售预计不会对上市公司当期利润产生重大影响。如本次交易未能在2020年度实施完成，则2020年度上市公司报表仍将反映目前状况。

### **(二) 拟购买资产过渡期损益的会计处理方法及对上市公司当期财务数据的影响**

拟购买资产过渡期损益安排因评估定价方法的不同主要分为以下两种：

#### **1、过渡期间的收益和亏损均由交易对方（标的资产原股东）享有和承担**

根据本次交易协议的约定，天津公司、物总贸易、中铁物晟科技母公司及采取资产基础法进行评估并作为定价依据的中铁物晟科技控股或参股公司股权（铁物置业参股权除外），其过渡期间产生的收益和亏损均由交易对方（标的资产原股东）享有和承担。各方同意，由上市公司委托经各方认可的审计机构在交割日后60个工作日内出具专项审计报告，审计确认标的资产在过渡期的损益情况。若标的资产在过渡期经专项审计报告确认亏损的，则由各交易对方按持股比例于专项审计报告出具之日起10个工作日内向上市公司以现金方式补足。

如上述标的资产过渡期间产生收益的，应由交易对方享有，上市公司按照经专项审计的过渡期收益金额确认其他应付款，同时冲减资本公积；如上述标的资产过渡期间产生亏损的，需由交易对方以现金方式补足，上市公司按照经专项审计的过渡期亏损金额确认其他应收款，同时增加资本公积。因此，该等过渡期损益的会计处理不影响上市公司当期损益。

#### **2、过渡期间的收益由上市公司享有，亏损由交易对方（标的资产原股东）**

## 承担

根据本次交易协议的约定，对采取收益法进行评估并作为定价依据的中铁物晟科技控股或参股公司股权以及铁物置业参股权，在过渡期合计产生的收益由上市公司享有，亏损由交易对方按其持有的中铁物晟科技股权比例承担。各方同意，由上市公司委托经各方认可的审计机构在交割日后 60 个工作日内出具专项审计报告，审计确认标的资产在过渡期的损益情况。若标的资产在过渡期经专项审计报告确认亏损的，则由各交易对方按持股比例于专项审计报告出具之日起 10 个工作日内向上市公司以现金方式补足。

如上述标的资产过渡期间产生收益的，由上市公司享有，过渡期收益跟随拟购买资产的账面净资产一并计入合并报表，上市公司无需对过渡期损益进行额外的账务处理；如上述标的资产过渡期间产生亏损的，需由交易对方以现金方式补足，上市公司按照经专项审计的过渡期亏损金额确认其他应收款，同时增加资本公积，该等过渡期损益的会计处理不影响上市公司当期损益。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易有关过渡期损益的安排未违反相关法律法规，系经交易各方协商确定，具备合理性。

2、根据财会函[2008]60号《关于做好执行会计准则企业2008年年报工作的通知》和证券期货意见1号规定相关规定，本次重大资产出售应当按照权益性交易的原则进行处理；如本次交易在2020年度实施完成，不会对上市公司当期利润产生重大影响。如本次交易未能在2020年度实施完成，则2020年度上市公司报表仍将反映目前状况，在本次交易实施完成当年根据权益性交易编制报表。

3、拟购买资产过渡期损益的会计处理符合企业会计准则及中国证监会的有关规定，不影响上市公司当期损益。

3. 报告书显示,以 2019 年 12 月 31 日作为评估基准日,中铁物晟科技采用资产基础法进行估值,评估值为 117.90 亿元,增值率 179.04%。中铁物晟科技重要子公司中,中铁油料集团有限公司(以下简称“油料集团”)、中铁物轨道科技服务集团有限公司(以下简称“轨道集团”)、中国铁路物资安徽铁鹏水泥有限公司(以下简称“铁鹏水泥”)选取收益法评估结果,评估值分别为 19.30 亿元,45.07 亿元,17.38 亿元,评估增值率分别为 57.72%,336.52%,163.12%,中国铁路物资工业(集团)有限公司(以下简称“工业集团”)、中国铁路物资华东集团有限公司(以下简称“华东集团”)选取资产基础法评估结果,评估值分别为 37.55 亿元,15.44 亿元,评估增值率分别为 59.81%,25.58%。

(1)请你公司结合资产基础法及收益法评估结果及差异,说明对油料集团、轨道集团、铁鹏水泥选取收益法评估结果,而对工业集团、华东集团选取资产基础法评估结果的原因及合理性。

(2)请你公司结合中铁物晟科技在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、客户资源、同行业可比收购案例评估增值率等,补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。

(3)请你公司结合油料集团、轨道集团、铁鹏水泥的历史业绩、在手订单情况等,说明采取收益法评估结果的收入增长率是否合理,并补充说明毛利率、折现率等重要评估参数的取值情况及预测依据。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合资产基础法及收益法评估结果及差异,说明对油料集团、轨道集团、铁鹏水泥选取收益法评估结果,而对工业集团、华东集团选取资产基础法评估结果的原因及合理性

(一)油料集团、轨道集团、铁鹏水泥、工业集团和华东集团资产基础法及收益法评估结果及差异

本次评估中油料集团、轨道集团、铁鹏水泥、工业集团和华东集团均采用资产基础法及收益法进行评估,评估结果情况如下:

单位：万元

单位名称	主营业务	资产基础法评估结果 (A)	收益法评估结果 (B)	差异额 (C=B-A)	差异率 (D=C/A)	最终选取的评估结果对应的评估方法
油料集团	油品供应链管理	122,491.04	193,007.15	70,516.11	57.57%	收益法
轨道集团	钢轨供应链管理 及运维技术服务	204,945.29	584,634.10	379,688.81	185.26%	收益法
铁鹏水泥	水泥生产和销售	143,118.22	173,844.13	30,725.91	21.47%	收益法
工业集团	轨道交通物资供应链管理 及铁路建设等工程物资 生产制造	375,460.01	359,842.00	-15,618.01	-4.16%	资产基础法
华东集团	轨道交通物资供应链管理	154,404.08	104,556.81	-49,847.27	-32.28%	资产基础法

本次评估选取的两种评估方法的评估结果差异主要由于资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化。企业核心资产为存货、土地使用权、房屋建筑物、设备及在建工程等，资产基础法评估结果与该等实物资产的重置价值，以及截至基准日账面结存的其他资产与负债价值具有较大关联；而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

综上，资产基础法及收益法分别从企业现有及未来价值角度出发，结合经营模式特点等对企业价值进行评估，评估方法及内涵本身存在差异，由此导致油料集团、轨道集团、铁鹏水泥、工业集团和华东集团资产基础法及收益法的评估结果存在一定差异。

## （二）对油料集团、轨道集团、铁鹏水泥选取收益法评估结果，而对工业集团、华东集团选取资产基础法评估结果的原因

本次评估中油料集团、轨道集团、铁鹏水泥、工业集团、华东集团评估结果选取的原因如下：

### 1、油料集团评估结果的选取

油料集团主要从事油品供应链管理业务，是国家铁路柴油独家供应商，在客户资源、管理团队、成本管理、市场拓展方面均具有较强优势。资产基础法仅反映了企业资产的重置价值，却未能体现企业在市场、技术、成本方面的价值。在收益法评估中，结合企业拥有的铁路燃油采购供应权及组织能力、销售网络、成本管理、市场拓展方面等因素等对未来获利能力的影响，能够更为合理地反映企业各项资产对企业价值的影响。因此选用收益法评估结果作为本次油料集团净资产价值参考依据。

## **2、轨道集团评估结果的选取**

轨道集团主要从事钢轨供应链管理业务，包括大维修钢轨、基建钢轨等。铁路大维修钢轨主要客户是国铁集团各铁路局，铁路基建钢轨主要供应铁路新建线路，客户关系稳定。在目前国家继续加强铁路建设的大背景下，轨道集团主营产品市场前景平稳乐观，且报告期内轨道集团收益水平较为稳定，未来经营状况可以合理预测。而资产基础法无法体现企业所具备的科技创新及研制能力、行业运作经验等表外因素的价值贡献。因此选用收益法评估结果作为本次轨道集团净资产价值参考依据。

## **3、铁鹏水泥评估结果的选取**

铁鹏水泥主营业务为水泥产品生产和销售。近年来，受宏观经济政策影响，水泥行业经营环境和状况显著改善：供给侧改革使水泥行业供需关系趋于平衡，水泥价格显著回升；环保政策趋严提高了行业准入门槛，小型水泥厂由于资金有限，环保投入不足，数量明显较少，且目前大合肥地区已无新批建水泥厂项目。相关经济政策的出台促使水泥行业发展趋于稳定，同时考虑到行业的周期性变动趋势，在现有经营情况的基础上考虑行业一定周期内的平均经营水平。本次评估采用的盈利预测是在考虑经营现状、经济政策及行业周期性基础上进行的，收益法评估结果能够合理反映企业所属行业发展现状和发展趋势以及企业自身经营水平。通过以上分析，选用收益法评估结果作为本次铁鹏水泥净资产价值参考依据。

## **4、工业集团选取评估结果的选取**

工业集团主要以对长期投资的管理业务为主，同时从事钢材、水泥等工程建

设物资供应服务，由于工业集团钢材、水泥等工程建设物资供应服务业务整体规模较小，历史期业绩波动较大，预测未来收益存在一定的不确定性。而资产基础法是从企业购建角度反映企业净资产价值。因此，出于谨慎性原则，本次评估以资产基础法的评估结果作为本次工业集团净资产价值参考依据。

## 5、华东集团评估结果的选取

华东集团主要经营钢轨供应链管理、铁路移动装备物资供应、铁路建设等工程物资集成服务、以及其他大宗商品贸易业务等，主要贸易产品为钢轨、道岔、钢材、水泥、轮轴等。由于上述产品贸易业务受区域基建投资规划等影响较为明显，报告期内华东集团的利润存在较大波动，且未来收益存在一定的不确定性。而资产基础法是从企业购建角度反映企业净资产价值，出于谨慎性原则，评估机构考虑了各种因素后确定，本次以资产基础法评估结果作为本次经济行为的价值参考。通过以上分析，选用资产基础法评估结果作为华东集团净资产价值参考依据。

综上所述，本次评估依据各单位业务类型，行业及企业发展状况等因素，对油料集团、轨道集团、铁鹏水泥选取收益法评估结果，对工业集团、华东集团选取资产基础法评估结果，具备合理性。

**二、结合中铁物晟科技在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、客户资源、同行业可比收购案例评估增值率等，补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性**

### **（一）中铁物晟科技在行业内具有先进的技术水平**

中铁物晟科技所处的轨道交通物资行业具有计划性和时效性强、种类多数量大、质量要求高、技术复杂、专业性强等特点，信息集成能力是供应链管理企业的核心能力之一。同时，轨道交通物资供应链管理企业也逐步向物资的定制加工与售后维护保养服务拓展，以有效增强对产业链的控制能力及提升核心竞争力。

为充分适应轨道交通物资行业的行业发展趋势及技术水平要求，中铁物晟科技不断加强自主研发及对外合作，持续提升主营业务技术水平及服务能力，在行业内部形成部分具有竞争优势的特色技术，主要包括：

## 1、供应链管理信息集成技术

在油品供应链管理领域，中铁物晟科技自主研发的铁路燃油供应链第三方物流服务平台（也称“CROSS 系统”）于 2017 年通过国家科技部验收，以互联网、大数据、物联网等信息技术为依托，为各铁路局实现燃油供应的需求预测、资源配置、组织发运、质量监控、在途跟踪、终端配送、库存管理等全供应链的优化服务，保障铁路用油安全，有效降低了燃油库存储备、油品供应和储存成本。

在钢轨供应链管理及运维技术服务领域，中铁物晟科技自主研发钢轨供应链管理信息系统，经过近几年的实际运用，在基建、大维修钢轨供应业务中实现从计划、订单、合同到发运、跟踪、验收的完整钢轨供应线上流程，并与国铁集团物资管理 3.0 系统完成数据对接，实现配置计划、发货数量等相关数据互联互通。中铁物晟科技研发的“供应链手机 APP”，紧跟时代步伐、贴近管理要求，满足了各铁路建设单位对配置计划兑现、发货动态、车号追踪、质量异议、质保书等关键信息的实时“掌”握，为钢轨供应的开展提供科学数据支撑。

## 2、轨道运维技术

凭借对我国铁路系统钢轨供应链管理长期深度的服务和理解，中铁物晟科技已形成了钢轨焊接加工、轨道线路伤损检测、打磨养护及钢轨全寿命周期管理信息服务等全流程的轨道交通运维技术服务体系，并且在其中多个关键节点上具有突出地位和技术优势。中铁物晟科技是国内唯一具备全方位提供钢轨、焊轨、高速铁路道岔及岔枕质量监督服务能力的专业检测技术服务机构，下属包钢中铁轨道有限责任公司是铁路系统内唯一一家设置于钢厂内的市场化轨道焊接厂，此外，通过技术和数据资源的集成构建出了一套钢轨全寿命管理系统，中铁物晟科技已经实现了钢轨“全生命链”大数据的状态分析、预警研判、综合决策等功能。该等优势使得中铁物晟科技构建了适应我国钢轨供应链管理领域复杂需求的独特技术及服务能力。

### （二）中铁物晟科技竞争优势

#### 1、在轨道交通物资领域具备丰富的行业经验及领先的市场地位

作为我国重要的轨道交通物资供应链管理及轨道运维技术服务和铁路建设

等工程物资生产制造及集成服务综合提供商，中铁物晟科技在铁路油品供应链管理、大维修钢轨和基建用钢轨供应链管理、铁路线路产品质量监督、铁路物资招标代理等领域具有丰富的行业经验及领先的市场地位优势。长期以来，中铁物晟科技与铁路运营企业、铁路建设企业、装备制造企业等保持了密切合作关系，在轨道交通物资行业中，具有较强的市场影响力，是我国主要的铁路线路产品质量监督商及基建用钢轨供应商。

## **2、轨道交通领域长期的物资供应链管理经验**

轨道交通领域涉及物资具有强时效性、种类及规模复杂的特点，同时，作为保障我国铁路及城市轨道交通安全的重要环节，轨道交通物资对于质量有着极高的要求。中铁物晟科技在长期服务轨道交通客户的过程中，深谙客户需求，根据轨道交通物资供应链管理的特点，与上游供应商、下游客户一同搭建了轨道交通物资稳固、成熟而完善的供应链管理体系。

## **3、覆盖全国的经营和服务网络**

长期以来，中铁物晟科技作为轨道交通物资供应链管理及轨道运维技术服务和铁路建设等工程物资生产制造及集成服务综合提供商，在全国各主要城市建立起了完善的供应链网络。中铁物晟科技拥有与我国轨道交通路网布局相适应的区域公司，并借助区域公司的深耕构建全覆盖营销网络。

## **4、供应链集成服务能力**

中铁物晟科技在轨道交通物资供应链流程中，把握原材料采购、出厂质检、生产发运、仓储管理、进场验收、现场保管及售后服务、需求监测等各个环节，建立了一整套适用于我国轨道交通建设的一体化物资供应链管理体系，切实做到确保物资质量、保证供应时效、缩短采购供货周期。其中，对于油品、钢轨等轨道交通运营关键性物资，中铁物晟科技占据着包括驻厂质检、库存监测等多个具有一定排他性的业务节点，构成了中铁物晟科技在轨道交通物资供应链管理中的独特优势。

## **5、先进的信息化建设水平**

中铁物晟科技以互联网、物联网、大数据等新信息技术为抓手，深化轨道交



通供应链业务发展质量，依靠信息技术提高供应链管理服务附加值。中铁物晟科技具备信息化接入能力及大数据分析处理能力，前后台、软硬件双轮驱动，提升业务效率和业务质量，打造轨道交通物资供应链管理的技术壁垒。

## **6、技术服务能力优势**

凭借对我国铁路系统钢轨供应链管理等领域长期深度的服务和理解，中铁物晟科技已形成了钢轨焊接加工、轨道线路伤损检测、打磨养护及钢轨全寿命周期管理信息服务等全流程的轨道交通运维技术服务体系，并且在其中多个关键节点上具有突出地位和技术优势，该等优势使得中铁物晟科技构建了适应我国轨道交通物资供应链管理领域复杂需求的独特技术及服务能力。

## **7、经验丰富的管理团队和优秀专业的人才队伍**

中铁物晟科技拥有结构合理、经验丰富、团结合作的先进管理团队，主要管理团队成员致力于轨道交通物资供应链管理行业多年，在生产管理、市场开拓、技术研发等方面拥有丰富的经验。通过主要管理团队的专业化管理，中铁物晟科技能够实现迅速、灵活和高效的运作。

## **8、业务板块间的协同效应显著**

中铁物晟科技各业务板块在客户和供应商方面具有一定的重合度，例如钢轨供应链管理与工程物资供应钢材方面供应商重合、各板块均有一定程度的客户重合等，使得中铁物晟科技能够充分利用和迁移某一业务板块中与上下游建立的良好合作关系，为其他业务板块的采购和销售提供经验，创造更为稳定的采购渠道及开拓销售渠道的机会。中铁物晟科技各业务板块相互协同、彼此促进的经营格局，形成了业务持续增长的强大动力，也强化了公司竞争能力。

## **9、高效的资金运用和周转能力**

中铁物晟科技拥有高效的运营效率，凭借对上下游供需关系的准确判断及长期积累的稳固合作，存货及资金周转效率始终处于较高水平。2019年，中铁物晟科技的存货周转率达到 36.82 次/年，应收账款的平均回款账期为 31.86 天，有效提高了公司的资金使用效率，形成了显著的资金优势，极大促进了各项业务的开展，也提升了公司的盈利能力。

### **（三）中铁物晟科技在行业内具有领先的市场份额**

作为我国重要的轨道交通物资供应链管理及轨道运维技术服务和铁路建设等工程物资生产制造及集成服务综合提供商，中铁物晟科技在油品、钢轨等物资供应领域均占据了较高的市场份额，具体如下：

#### **1、油品物资供应**

中铁物晟科技在油品供应链管理领域中深耕多年，已形成了适应我国轨道交通用油需求特点的服务能力和信息、数据及技术壁垒。中铁物晟科技自主研发建立的 CROSS 系统优化铁路燃油供应链的运作组织和燃料整备作业管理，已成为铁路燃油领域运用最广的综合性信息服务平台，覆盖铁路燃油供应、管理、作业人员群体 95% 以上，通过智能终端管理全路消耗总量已达 75% 以上。该等优势使得中铁物晟科技具有在全国范围内满足国铁集团用油的综合保障实力，目前相关车用柴油全部由中铁物晟科技供应。

#### **2、钢轨物资供应**

国铁市场业务大维修用钢轨方面，中铁物晟科技凭借对我国铁路系统钢轨供应链管理长期深度的服务和理解，已形成了钢轨采购供应、质量监督、运输组织、焊接加工，以及轨道线路伤损检测、打磨养护、钢轨全寿命周期管理信息服务等全流程的钢轨供应链集成服务和运维技术服务体系，而且在其中多个关键节点上具有突出地位和技术优势。目前国铁业务的大维修用钢轨全部由标的公司供应。

国铁市场业务基建用钢轨方面，因钢轨需求规模较大且要求较高，并且上游以五大钢厂为主的寡头竞争格局赋予了拥有长期服务经验的企业对上游进行全面覆盖的可能。中铁物晟科技为代表的龙头企业在合作过程中不断巩固加深上游资源调度、质量控制和议价能力方面的优势，最大限度地为客户降低成本，保障产品质量和及时供应。因此，我国基建用钢轨长期以来仅由中铁物晟科技及中铁物资集团有限公司进行供应。2018 年、2019 年和 2020 年 1-4 月，中铁物晟科技基建用钢轨供应的市场份额分别为 52.52%、65.55% 和 72.73%。

#### **3、轨道交通装备物资**

轨道交通装备物资种类繁多，各产品均有专门生产厂商与物资供应链管理企

业一同参与竞争，不同产品生产厂商重合度较低。中铁物晟科技轨道交通装备物资主要包括机车车辆配件（轴承、车轮等）、造车材（H型钢、乙字钢、槽钢等）和机车整车，是国内重要的机车车辆关键零部件供应商。

#### **4、轨道交通建设物资**

工程建设施工的物资需求通常着重考虑生产企业与施工现场的距离因素，因此工程建设材料生产企业的竞争具有区域性。中铁物晟科技依托多个区域公司协同开展轨道交通工程建设物资集成服务业务，业务经营已覆盖全国各区域。在国铁集团管理的甲供物资代理服务市场，中铁物晟科技是国内最大的物资代理服务公司，承担超过 70% 以上的市场份额，并承担铁路建设甲供物资集中采购的招评标组织及具体实施工作。

此外，在除国铁集团以外的其他市场业务中，中铁物晟科技也凭借长期深耕铁路市场的整体优势延伸，为客户提供一体化、一站式的轨道交通产品集成供应，逐步扩大自身的市场份额。2018 年度和 2019 年度，中铁物晟科技向国铁集团销售实现的收入占总体营业收入的比重分别为 48.58%、46.13%，呈下降趋势，体现了中铁物晟科技稳固国铁系统既有业务优势、积极拓展市场化业务份额的发展方向，公司未来仍存在较大的业务拓展和市场份额提升空间。

#### **（四）中铁物晟科技具有优质的客户资源**

中铁物晟科技在长期服务轨道交通客户的过程中，深谙客户需求，建立了与我国轨道交通行业物资需求相适应的完备高效的供应链管理体系，长期为国铁集团下属各铁路局、地方铁路公司及各类工程建设企业提供高质量的产品和服务，客户群体较为优质，客户关系的稳定性相对较高。中铁物晟科技与上述核心客户保持了长期良好、稳定的合作关系，订单可靠性较高，为未来持续盈利能力提供了一定的保障。

#### **（五）同行业可比收购案例评估增值率**

经查询近期资本市场发生的标的资产属于批发行业的可比交易案例，交易中涉及的标的资产评估情况如下：

单位：万元

证券代码	上市公司	评估基准日	标的资产	主营业务	净资产账面价值	评估值	增值率
600710	苏美达	2015.07.31	江苏苏美达集团有限公司	贸易和服务业务	144,766.37	443,591.16	206.42%
002091	江苏国泰	2015.05.31	江苏国泰华盛实业有限公司	进出口贸易业务	42,271.95	167,019.90	295.11%
			江苏国泰国华实业有限公司		36,971.95	167,217.49	352.28%
			江苏国泰汉帛贸易有限公司		21,876.56	124,451.62	468.88%
			江苏国泰亿达实业有限公司		30,221.96	105,311.08	248.46%
			江苏国泰力天实业有限公司		28,625.22	139,221.91	386.36%
			江苏国泰华博进出口有限公司		10,683.14	14,100.80	31.99%
			江苏国泰国际集团上海进出口有限公司		7,289.58	21,987.35	201.63%
000065	北方国际	2015.09.30	广州北方机电发展有限公司	成套设备集成与出口贸易业务	2,937.26	8,768.27	198.52%
600278	东方创业	2019.05.31	东方国际集团上海市对外贸易有限公司	进出口贸易业务	62,857.06	119,491.39	90.10%
			东方国际集团上海荣恒国际贸易有限公司		11,889.90	12,216.75	2.75%
			上海新联纺进出口有限公司		31,576.28	49,120.73	55.56%
			上海纺织装饰有限公司		11,587.15	23,158.33	99.86%
<b>平均值</b>							<b>202.92%</b>
<b>中值</b>							<b>201.63%</b>
<b>中铁物晟科技</b>							<b>179.04%</b>

根据上表，同行业可比收购案例评估增值率平均值、中值分别为 202.92%、201.63%，高于本次中铁物晟科技的评估增值率 179.04%，中铁物晟科技本次评估增值率低于同行业可比收购案例整体水平。

中铁物晟科技深耕轨道交通行业，专注于轨道交通物资供应链管理及轨道运维技术服务、铁路建设等工程物资生产制造及集成服务。中铁物晟科技作为典型的“轻资产”公司，经营所依赖的固定资产和无形资产规模相对较小，而其多年的行业经验积累、客户资源、技术服务实力等是其实现价值的核心载体，以供应链管理和技术服务为主的经营模式使得其净资产规模相对较小，同时以上各方面的核心优势也使得中铁物晟科技形成了领先的市场地位。因此，“轻资产”运营模式特点以及行业内突出的竞争优势为中铁物晟科技本次评估增值较高的主要原因之一。

综合考虑中铁物晟科技在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、客户资源、同行业可比收购案例评估增值率等情况，中铁物晟科技本次评估增值依据充分，评估增值具有合理性。

#### **（六）补充披露情况**

以上内容本公司已在重组报告书“第六章 标的资产评估情况”之“四、中铁物晟科技评估情况”之“（六）评估增值率较高的原因及合理性”中进行补充披露。

**三、结合油料集团、轨道集团、铁鹏水泥的历史业绩、在手订单情况等，说明采取收益法评估结果的收入增长率是否合理，并补充说明毛利率、折现率等重要评估参数的取值情况及预测依据**

#### **（一）油料集团**

**1、结合油料集团的历史业绩、在手订单情况等，说明采取收益法评估结果的收入增长率是否合理**

油料集团作为中铁物晟科技下属从事油品供应链管理服务的专业化公司，充分利用长期以来的供应组织优势，为铁路运输企业提供高品质的燃油供应链集成

服务，保障铁路柴油稳定供应。

油料集团历史期收入及预测收入、增长率情况如下：

单位：万元

项目	历史期			预测期				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
营业收入	1,596,806.51	1,783,357.76	1,644,794.32	1,200,536.39	1,630,498.87	1,645,908.46	1,752,192.16	1,726,595.64
同比增长率	-	11.68%	-7.77%	-27.01%	35.81%	0.95%	6.46%	-1.46%
复合增长率	1.49%			0.98%				

注：预测期营业收入复合增长率为2020-2024年营业收入较2019年营业收入的复合增长率，下同。

#### （1）历史业绩情况

从历史业绩来看，油料集团经营情况较为稳定，历史期内营业收入复合增长率为1.49%。预测期内油料集团营业收入复合增长率为0.98%，较历史期未出现大幅波动。其中，考虑到新冠疫情影响，本次评估谨慎预测2020年营业收入水平将会出现一定幅度下降，同时考虑到相关市场容量及需求，预测2021年营业收入后续将逐步恢复。

#### （2）客户订单及业务发展情况

油料集团客户主要为国铁集团下属各铁路局、地方铁路公司、工程建设企业及大型工矿企业等终端用油企业。油料集团与下游客户形成了长期稳定的供应关系，根据行业惯例，油料集团在实际经营中签订的主要为年度框架协议，在协议中未对具体产品数量进行约定。客户根据实际需求提前10-15天通过配置单等形式在框架协议下进行采购，因此在手订单信息无法完整反映油料集团未来收入预期情况。

因此，油料集团的预测期收入是基于其历史期业绩及未来业务发展趋势作出的。油料集团的业务主要为国铁业务和非国铁的市场化业务。其中，2019年度国铁业务收入约占比油料集团总收入约80%，非国铁的市场化业务占比约20%。对于国铁业务而言，油料集团作为国铁集团柴油的唯一供应商，构建了遍布全国

的铁路机车柴油销售网络 and 完备的油品配送体系，覆盖全国 18 个铁路局 300 多个固定上油点和 200 多个移动上油点。国铁集团是国内最大的单一柴油机构用户。随着近年来我国推出“公转铁”“水铁联运”等措施稳步提高铁路货运量等多种因素的作用下，未来年度油料集团的国铁油品供应业务预计将整体保持稳定。

非国铁的市场化业务是油料集团未来的重点开拓方向。报告期内，油料集团的非国铁市场化业务规模逐步提升，收入占比逐比提高。未来油料集团将继续发挥龙头作用，加大市场开发力度，挖掘产业链、产品链、价值链各个环节，细分延伸业务品种、业务领域，继续推动工程项目、厂矿物流、加油站等多元化业务发展。综上所述，未来年度预计油料集团非国铁业务收入规模将保持稳步增长。

结合上述中铁油料集团有限公司历史业绩、客户订单及业务发展情况分析，本次评估收益法采用的预测收入、收入增长率是合理的。

## 2、油料集团毛利率的取值情况及预测依据

油料集团历史期毛利率水平及预测期毛利率数据如下：

项目	历史期				预测期				
	2017	2018	2019	历史期平均	2020	2021	2022	2023	2024
毛利率	1.19%	1.46%	1.77%	1.47%	1.89%	1.98%	2.06%	2.03%	2.16%

油料集团的油品物资供应业务具体可分国铁油品物资供应和市场化油品物资供应。历史期内油料集团毛利率水平小幅增长，从 2017 年的 1.19% 增长到 2019 年的 1.77%，主要系毛利率较高的市场化油品业务收入规模占比不断提高，同时油料集团为国铁业务提供的配套服务增加导致国铁油品物资供应业务毛利率有所增加。

根据行业发展水平预测，未来年度油料集团国铁油品物资供应业务收入规模及毛利率将总体保持稳定。与此同时，油料集团未来年度将重点开拓毛利率较高的市场化油品物资供应业务，将会导致未来年度该业务板块收入占比不断提升。综上所述，未来年度油料集团综合毛利率有所上升具有合理性。

## 3、油料集团折现率的取值情况及预测依据

油料集团收益法折现率的取值过程如下:

(1) 折现率测算模型

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率  $r$ :

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (1)$$

式中:

$W_d$ : 评估对象的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (2)$$

$W_e$ : 评估对象的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (3)$$

$r_d$ : 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  $r_e$ ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (4)$$

式中:

$r_f$ : 无风险报酬率;

$r_m$ : 市场期望报酬率;

$\varepsilon$ : 评估对象的特性风险调整系数;

$\beta_e$ : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right) \quad (5)$$

$\beta_u$ : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (6)$$

$\beta_t$ : 可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数;



$$\beta_i = 34 \% K + 66 \% \beta_x \quad (7)$$

式中：

**K**：未来预期股票市场的平均风险值，通常假设  $K=1$ ；

$\beta_x$ ：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。

(2) 无风险收益率  $r_f$

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率  $r_f$  的近似，即  $r_f=3.69\%$ 。

序号	国债代码	国债名称	期限（年）	实际利率
1	101505	国债 1505	10	0.0367
2	101508	国债 1508	20	0.0413
3	101510	国债 1510	50	0.0403
4	101516	国债 1516	10	0.0354
5	101517	国债 1517	30	0.0398
6	101521	国债 1521	20	0.0377
7	101523	国债 1523	10	0.0301
8	101525	国债 1525	30	0.0377
9	101528	国债 1528	50	0.0393
10	101604	国债 1604	10	0.0287
11	101608	国债 1608	30	0.0355
12	101610	国债 1610	10	0.0292
13	101613	国债 1613	50	0.0373
14	101617	国债 1617	10	0.0276
15	101619	国债 1619	30	0.033
16	101623	国债 1623	10	0.0272
17	101626	国债 1626	50	0.0351
18	101704	国债 1704	10	0.0343
19	101705	国债 1705	30	0.0381
20	101710	国债 1710	10	0.0355
21	101711	国债 1711	50	0.0412

序号	国债代码	国债名称	期限（年）	实际利率
22	101715	国债 1715	30	0.0409
23	101718	国债 1718	10	0.0362
24	101722	国债 1722	30	0.0433
25	101725	国债 1725	10	0.0386
26	101726	国债 1726	50	0.0442
27	101804	国债 1804	10	0.0389
28	101806	国债 1806	30	0.0426
29	101811	国债 1811	10	0.0372
30	101812	国债 1812	50	0.0417
31	101817	国债 1817	30	0.0401
32	101819	国债 1819	10	0.0357
33	101824	国债 1824	30	0.0412
34	101825	国债 1825	50	0.0386
35	101827	国债 1827	10	0.0328
36	101906	国债 1906	10	0.0332
37	101908	国债 1908	50	0.0404
38	101915	国债 1915	10	0.0315
39	101986	国债 1910	30	0.039
平均				<b>0.0369</b>

### （3）市场期望报酬率 $r_m$

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2019 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=9.90\%$ 。

### （4） $\beta_e$ 值

$\beta_e$  值，取沪深两市可比上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2019 年 12 月 250 周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数  $\beta_x=1.2391$ ，按式(7)计算得到预期市场平均风险系数  $\beta_t=1.1578$ ，并由式(6)得到预期无财务杠杆风险系数的估计值  $\beta_u=0.9885$ ，最后由式(5)得到权益资本预期风险系数的估计

值  $\beta_e = 1.3061$ 。

(5) 权益资本成本  $r_e$

本次评估考虑到在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数  $\epsilon = 0.03$ ；最终由式(4)得到权益资本成本  $r_e$ ，见下表。

(6) 适用税率：按 25% 税率计缴企业所得税。

(7) 由式(2)和式(3)得到债务比率  $W_d$ ；权益比率  $W_e$ 。

(8) 折现率  $r$ ，详见下表。

项目 / 年度	2020 年
权益比	0.7000
债务比	0.3000
贷款加权利率	0.0435
国债利率	0.0369
可比公司收益率	0.0990
适用税率	0.2500
历史 $\beta$	1.2391
调整 $\beta$	1.1578
无杠杆 $\beta$	0.9885
权益 $\beta$	1.3061
特性风险系数	0.0300
权益成本	0.1480
债务成本(税后)	0.0326
折现率	0.1134

## (二) 轨道集团

1、结合轨道集团的历史业绩、在手订单情况等，说明采取收益法评估结果的收入增长率是否合理

轨道集团主要业务为钢轨供应链管理业务，历史期收入及预测收入、增长率情况如下：

单位：万元

项目	历史期			预测期				
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
收入	925,476.09	869,817.45	893,992.95	738,374.66	950,271.13	978,779.26	1,008,142.64	1,028,305.49
同比增长率	-	-6.01%	2.78%	-17.41%	28.70%	3.00%	3.00%	2.00%
复合增长率	-1.72%			2.84%				

从历史业绩来看，轨道集团历史期内营业收入复合增长率为-1.72%，预测期内营业收入复合增长率为 2.84%，其中轨道集团 2018 年收入增长率为负，主要系 2017 年国铁集团投资规模较以前年度出现明显提升，导致当年国铁集团对大维修钢轨的采购量达到历史期峰值，2018 年后该部分业务恢复正常水平。2020 年受疫情影响，轨道集团预测收入有较大幅度下降，下降幅度约为 17%。预测期内轨道集团营业收入复合增长率为 2.8%，整体收入预测水平较为平稳。

截至本回复出具之日，轨道集团在手订单情况如下：

单位：万元

在手订单数量 (项)	合同总金额(不含税) A	截至基准日日 已确认收入(不 含增值税) B	预计 2019 年 12 月 31 日后执 行(不含增值税) C=A-B
298	1,177,714.47	239,654.71	938,059.76

轨道集团在评估基准日 2019 年 12 月 31 日后的在手订单共计 298 项，主要于 2020 年年内执行，预计基准日后可实现收入 938,059.76 万元，占 2020 年预测收入 738,374.66 万元的比重为 127%。

结合上述轨道集团历史业绩、在手订单情况分析，本次评估收益法采用的预测收入、收入增长率是合理的。

## 2、轨道集团毛利率的取值情况及预测依据

轨道集团历史期毛利率水平及预测期毛利率数据如下：

项目	历史期				预测期				
	2017	2018	2019	历史期 平均	2020	2021	2022	2023	2024
毛利率	4.18%	3.94%	3.97%	4.03%	4.10%	4.30%	4.34%	4.34%	4.34%

轨道集团以钢轨供应链集成服务及运维技术服务为主要业务，相关产品及服务近年来市场需求相对稳定，市场价格波动幅度相对较小，预计未来价格变化幅度较小。总体来说，轨道集团毛利率水平平稳，结合历史平均毛利率水平预计毛利率维持在 4.10%-4.34% 左右。

### 3、轨道集团折现率的取值情况及预测依据

轨道集团收益法折现率的取值过程如下：

轨道集团折现率模型及无风险收益率  $r_f$ 、市场期望报酬率  $r_m$  同油料集团。

#### (1) $\beta_e$ 值

$\beta_e$  值，取沪深两市可比上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2019 年 12 月五年的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数  $\beta_x = 1.1798$ ，按式(7)计算得到预期市场平均风险系数  $\beta_t = 1.1187$ ，并由式(6)得到预期无财务杠杆风险系数的估计值  $\beta_u = 0.8440$ ，最后由式(5)得到权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e = 0.8440$ 。

#### (2) 权益资本成本 $r_e$

本次评估考虑到在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数  $\epsilon = 0.03$ ；最终由式(4)得到权益资本成本  $r_e$ ，见下表。

(3) 适用税率：按 25% 税率计缴企业所得税。

(4) 由式(2)和式(3)得到债务比率  $W_d$ ；权益比率  $W_e$ 。

(5) 折现率  $r$ ，详见下表。

项目 / 年度	2020 年
权益比	1.0000
债务比	-
贷款加权利率	-
国债利率	0.0369
可比公司收益率	0.0990

项目 / 年度	2020 年
适用税率	0.2500
历史 $\beta$	1.1798
调整 $\beta$	1.1187
无杠杆 $\beta$	0.8440
权益 $\beta$	0.8440
特性风险系数	0.0300
权益成本	0.1193
债务成本(税后)	-
折现率	0.1193

### (三) 铁鹏水泥

1、结合铁鹏水泥的历史业绩、在手订单情况等，说明采取收益法评估结果的收入增长率是否合理

铁鹏水泥历史期收入及预测收入、增长率情况如下：

单位：万元

项目	历史期			预测期				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
营业收入	90,220.38	85,019.76	92,429.56	70,045.18	90,182.56	92,797.67	94,595.57	95,515.93
同比增长率	-5.76%	8.72%	-24.22%	28.75%	2.90%	1.94%	0.97%	-5.76%
复合增长率	1.22%			0.66%				

从历史业绩来看，铁鹏水泥经营情况较为稳定，历史期内营业收入复合增长率为 1.22%。预测期内铁鹏水泥营业收入复合增长率为 0.76%，较历史期未出现大幅波动。其中，2020 年由于考虑到新冠疫情影响，谨慎预测 2020 年收入水平将会出现一定幅度下降，同时考虑到基建行业的相关政府规划和市场需求，预测 2021 年营业收入后续将逐步恢复。

截至本回复出具之日，铁鹏水泥在手订单情况统计如下：

单位：万元

在手订单数量 (项)	合同总金额(不含税) A	截止基准日 日已确认收 入(不含增 值税) B	预计 2019 年 12 月 31 日后执 行(不含增值税) C=A-B
166	136,183.63		136,183.63

铁鹏水泥截至评估基准日 2019 年 12 月 31 日后在手订单共计 166 项，预计基准日后执行的在手订单预估金额约为 136,183.63 万元，上述订单预计主要在 2020 年年内执行完毕。上述在手订单的预估金额占 2020 年全年预测收入的比重约为 194%，在手订单量充足。

结合上述铁鹏水泥历史业绩、在手订单情况分析，本次评估收益法采用的预测收入、收入增长率是合理的。

## 2、铁鹏水泥毛利率的取值情况及预测依据

铁鹏水泥历史期毛利率水平及预测期毛利率数据如下：

项目	历史期				预测期				
	2017	2018	2019	历史期 平均	2020	2021	2022	2023	2024
毛 利 率	18.85%	32.78%	45.98%	32.54%	33.09%	33.39%	33.42%	33.43%	33.44%

铁鹏水泥主营业务为水泥、熟料和石灰石等产品生产制造和销售，历史期毛利率水平增长较快，从 2017 年的 18.85% 增长到 2019 年的 45.98%，主要系：受宏观经济政策影响，水泥行业经营环境和状况显著改善，供给侧改革使水泥行业供需关系趋于平衡，水泥价格显著回升；同时环保政策趋严提高了行业准入门槛，小型水泥厂由于资金有限，环保投入不足，数量明显减少。

本次评估综合考虑上述因素影响，同时考虑到水泥行业存在一定周期性变动趋势，本次评估收益法采用的盈利预测中预测毛利率基本参考历史期平均毛利率水平进行确定。

## 3、铁鹏水泥折现率的取值情况及预测依据

铁鹏水泥收益法折现率的取值过程如下：

铁鹏水泥折现率模型及无风险收益率  $r_f$ 、市场期望报酬率  $r_m$  同油料集团。

(1)  $\beta_e$  值

$\beta_e$  值，取沪深两市可比上市公司股票，以 2014 年 1 月至 2019 年 12 月 250 周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数  $\beta_x = 1.1758$ ，按式(7)计算得到预期市场平均风险系数  $\beta_t = 1.1161$ ，并由式(6)得到预期无财务杠杆风险系数的估计值  $\beta_u = 0.9546$ ，最后由式(5)得到权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e = 1.1024$  可比上市公司情况如下：

(2) 权益资本成本  $r_e$

本次评估考虑到在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数  $\epsilon = 0.03$ ；最终由式(4)得到权益资本成本  $r_e$ ，见下表。

(3) 适用税率：按 25% 税率计缴企业所得税。

(4) 由式(2)和式(3)得到债务比率  $W_d$ ；权益比率  $W_e$ 。

(5) 折现率  $r$ ，详见下表。

项目 / 年度	2020 年
权益比	0.8290
债务比	0.1710
贷款加权利率	0.0497
国债利率	0.0369
可比公司收益率	0.0990
适用税率	0.2500
历史 $\beta$	1.1758
调整 $\beta$	1.1161
无杠杆 $\beta$	0.9546
权益 $\beta$	1.1024
特性风险系数	0.0300
权益成本	0.1354
债务成本(税后)	0.0373
折现率	0.1186



#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估对油料集团、轨道集团、铁鹏水泥选取收益法评估结果，而对工业集团、华东集团选取资产基础法评估结果具有合理原因。

2、结合中铁物晟科技在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、客户资源、同行业可比收购案例评估增值率等情况进行分析，本次评估增值率较高具有合理原因。

3、结合油料集团、轨道集团、铁鹏水泥的历史业绩、在手订单情况等进行分析，油料集团、轨道集团、铁鹏水泥采取收益法评估结果的收入增长率合理，其毛利率、折现率等重要评估参数的取值情况及预测依据具有合理性。

4. 报告书显示，铁物股份、中国铁物同意对上市公司拟购买资产中采用收益法、假设开发法评估并定价的资产在业绩承诺补偿期内的业绩实现情况作出承诺，收益法类范围公司在 2020 年度、2021 年度及 2022 年度承诺净利润数分别为 4.85 亿元、7.67 亿元和 8.08 亿元，铁物股份及中国铁物承诺铁物置业在本次重组实施完成当年至 2024 年度累计承诺净利润数合计为不低于 2,757.05 万元。若收益法类范围公司在对应业绩承诺补偿期内任一会计年度截至当期期末累积实际净利润数未达到截至当期期末累积承诺净利润数，或者铁物置业在其对应业绩承诺补偿期内累计实际净利润数合计数未达到累计承诺净利润合计数，铁物股份及中国铁物以其在本次重组中获得的一汽夏利股份对一汽夏利进行补偿。

(1) 请你公司结合拟购买资产报告期内盈利情况、行业发展情况、市场份额等情况，说明设置标的公司业绩承诺的具体依据、合理性及可实现性。

(2) 请你公司说明截至目前拟收购标的的经营业绩情况，包括但不限于营业收入、营业成本、期间费用、净利润等指标，并分析 2020 年预测业绩完成进展。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合拟购买资产报告期内盈利情况、行业发展情况、市场份额等情况，说明设置标的公司业绩承诺的具体依据、合理性及可实现性

### （一）标的公司业绩承诺的具体依据

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。”

本次业绩承诺系遵循上述证券监管法规要求，对于中铁物晟科技下属采取收益法、假设开发法作为主要评估定价方法的资产全部纳入了业绩承诺范围。其中，收益法类范围公司在2020年度、2021年度及2022年度承诺净利润数分别为4.85亿元、7.67亿元和8.08亿元，主要资产采用假设开发法评估定价的铁物置业在本次重组实施完成当年至2024年度累计承诺净利润数合计为不低于2,757.05万元。此外，由于天津公司、物总贸易本次采取资产基础法评估结果作为定价参考依据，因此未纳入本次业绩承诺范围。

#### 1、收益法类范围公司业绩承诺的具体依据

收益法类范围公司是指本次拟购买资产下属各级公司中，采取收益法进行评估并作为定价依据的资产所对应的公司。

收益法类范围公司的业绩承诺金额系参考中联出具的《拟购买资产评估报告》中对应公司收益法预测的净利润，经交易各方协商确定。收益法类范围公司收益法下预测净利润与本次业绩承诺金额的对比情况如下：

单位：万元

项目	2020年度	2021年度	2022年度
收益法预测净利润合计	48,457.52	76,668.98	80,779.79
业绩承诺金额	48,457.52	76,668.98	80,779.79

注：上表中收益法预测净利润已考虑下属各级非全资公司的持股比例，系按照各级公司本次拟置入上市公司的股权比例计算的预测净利润之和。

如上表所示，本次业绩承诺金额与收益法类范围公司的预测净利润之和保持一致。

## **2、铁物置业业绩承诺的具体依据**

根据中联出具的《拟购买资产评估报告》，铁物置业的主要资产“存货-在产品（开发成本）”采用了静态假设开发法进行评估并作为定价参考依据。

静态假设开发法下，对铁物置业在开发的项目整体净利润进行预测，基于公司销售计划、预售进展等参数确定在整个项目期内的销售收入，同时根据项目结转的销售面积确定相应的销售成本，扣除相关税费以及预计的期间费用，计算得出利润总额，扣除所得税后，最终得出项目整体净利润。

根据中联出具的《拟购买资产评估报告》假设开发法下铁物置业项目整体预测净利润，并结合铁物置业过往年度已实现净利润情况，按照本次拟置入的铁物晟科技持有铁物置业 45%的股权比例计算，铁物置业 2020 年至 2024 年预测净利润为 2,757.05 万元。

因此，铁物置业本次业绩承诺金额与假设开发法下项目整体预测净利润相匹配。

### **（二）标的公司业绩承诺的合理性及可实现性**

本次业绩承诺资产范围均为中铁物晟科技下属采取收益法、假设开发法作为主要评估定价方法的资产，结合中铁物晟科技报告期内盈利情况、所处行业发展情况、市场份额等情况，对本次业绩承诺的合理性及可实现性分析如下：

#### **1、中铁物晟科技报告期内盈利能力良好且较为稳定**

中铁物晟科技主要从事以面向轨道交通产业为主的物资供应链管理及轨道运维技术服务和铁路建设等工程物资生产制造及集成服务业务，其主营业务涵盖轨道交通建设运营维护的各个环节和物资单元，围绕油品、钢轨、铁路移动装备物资、工程建设物资等领域，为轨道交通行业及相关市场提供物资供应、生产协调、质量监督、运输组织、招标代理、运营维护等一体化综合服务。

报告期内，中铁物晟科技的盈利情况如下：

单位：万元

项目	2020年1-4月	2019年度	2018年度
营业收入	1,199,755.39	4,481,054.77	4,086,228.47
利润总额	31,861.15	133,033.87	108,876.14
净利润	22,782.51	99,815.75	83,952.10
归属母公司股东的净利润	20,552.41	91,448.43	74,404.61
扣除非经常性损益后的 归属母公司股东的净利润	19,259.29	85,447.51	68,961.23

如上表所示,2018年至2019年,中铁物晟科技盈利情况呈现明显上涨趋势,随着经营能力的不断提升,盈利能力逐步凸显,带动中铁物晟科技净利润大幅提升。2020年1-4月,中铁物晟科技的盈利情况受新冠肺炎疫情影响略有下滑,但整体盈利情况仍处于良好态势。本次评估预测净利润已考虑新冠疫情对预测期净利润的影响。

因此,从中铁物晟科技报告期内的盈利情况来看,标的公司盈利情况处于稳定上升期,参考收益法预测净利润确定的业绩承诺,是基于公司报告期内已实现业绩进行的合理预测,具有合理性和可实现性。

## 2、所处行业发展态势良好,市场需求持续增长

中铁物晟科技主要从事以面向轨道交通产业为主的物资供应链管理及轨道运维技术服务和铁路建设等工程物资生产制造及集成服务业务,其主营业务和产品属于轨道交通物资行业。

### (1) 国家战略层面的高度关注、政策的持续推动为轨道交通行业的蓬勃发展奠定了坚实基础

近年来,国家持续加大对交通产业的投资力度,不断推进该行业现代化进程,轨道交通行业得到了快速的发展。《2020年国务院政府工作报告》中进一步强调要“加强新兴基础设施建设”,轨道交通行业中的城际高速铁路、城市轨道交通与5G基建、特高压、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网共同作为新基建重点支持的七大领域,提到了重要高度。新基建将是撬动我国经济发展的重要杠杆,轨道交通行业纳入新基建范畴,体现出其自始至终都受到国家

战略层面的高度关注，政策的持续推动为轨道交通行业的蓬勃发展奠定了坚实基础。

### 1) 铁路行业

随着铁路基本建设的大规模投入，我国铁路营运里程保持着较快速度的增长。《铁路“十三五”发展规划》指出，到 2020 年，全国铁路营运里程达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里。根据国家统计局数据，截至 2019 年底，全国铁路营运里程达到 13.9 万公里，仅次于美国排名全球第二；其中高速铁路营运里程达到 3.5 万公里，占世界高铁总里程超过 2/3，已提前完成《铁路“十三五”发展规划》目标。《中长期铁路网规划》展望，到 2025 年，铁路网规模达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右，远期铁路网规模将达到 20 万公里左右，其中高速铁路 4.5 万公里左右。由此看来，中长期内高速铁路网、普速铁路网建设将持续推进，铁路运营里程将不断增长。

铁路网规模的稳步提升确保了我国铁路固定资产投资规模长期维持高位。2012-2015 年我国铁路固定资产投资完成额快速增长，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8,238 亿元；2015 年开始持续在高位保持稳定，2019 年全国铁路固定资产投资完成 8,029 亿元，实现连续六年全国铁路固定资产投资额超过 8,000 亿元。随着铁路网络的日益完善，我国铁路固定资产投资重点将逐步由新建线路向既有铁路运营维护转化。预计“十四五”期间，铁路固定资产投资仍将维持较高水平。

### 2) 城市轨道交通行业

根据中国城市轨道交通协会统计，截至 2019 年末，我国内地共计 40 个城市开通城市轨道交通并投入运营，运营线路长度达 6,736.2 公里，其中地铁 5,180.6 公里，占比达 76.9%。除此以外，截至 2019 年末，共有 65 个城市的轨道交通网规划获批，在实施的建设规划线路总长达 7,339.4 公里，未来将存在较大规模的市场需求。据中国城市轨道交通协会发布的数据显示，2019 年我国完成城市轨道交通建设投资 5,958.9 亿元，自 2012 年来年均复合增长率为 17.61%。随着我国城市化率的持续提升，城市居民对出行便利性与绿色环保等需求不断增加，城市轨道交通投资将继续保持较高增速。

## (2) 轨道交通物资行业呈现稳定增长态势，市场空间仍较为广阔

轨道交通物资的专业化供应与服务是轨道交通行业中不可或缺的组成部分，是我国轨道交通建设与运维的重要保障力量。轨道交通物资主要包括油品、钢轨、轨道交通装备物资及轨道交通建设物资等。

### 1) 油品

轨道交通油品主要包括我国铁路运营专用柴油和润滑油（脂）等，其中铁路运营专用柴油是用作内燃机车动力燃料的高品质柴油。内燃机车的保有量和非电气化铁路运营里程是决定铁路柴油需求的主要因素。根据国务院发布的《中长期铁路网规划》，到 2025 年全国铁路营业里程将达到 17.5 万公里左右。虽然受到近年来铁路电气化改造影响，内燃牵引机车占比有所下降，但基于机动灵活、维护成本低等优势，内燃机车仍将有较高的市场需求，铁路成品油用量仍将维持稳定。“十三五”规划末期，我国铁路电气化率将达到 77%，若 2025 年这一比例达到 80% 左右，则内燃机车的营业里程预计仍达 3.5 万公里，每年铁路柴油需求量将保持在 200 万吨左右。随着铁路运营里程的持续增加，“公转铁”、多式联运等结构性调整进一步增加铁路货运量，铁路成品油用量预计将保持稳定。

### 2) 钢轨

轨道交通钢轨主要包括轨道交通基本建设用钢轨和大维修用钢轨，分别用于新建项目铺设轨道与已有线路维修替换。《交通强国建设纲要》要求建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展，国家政策的先后出台为轨道交通建设提供了良好的政策环境。与此同时，一方面高速铁路营业里程在铁路总里程中占比仍有上升空间，另一方面我国城市轨道交通的建设起步相对较晚，因此未来预计我国仍存在较高的轨道交通基建需求。另外，随着我国轨道交通营业里程的增加，轨道交通网络的日益完善，未来轨道交通设备的维修与更新改造将成为轨道交通投资的重要领域，维修用钢轨的市场规模将保持稳定增长。

### 3) 轨道交通装备物资

轨道交通装备物资主要是指轨道交通机车车辆制造、运营、维护所需要的物资，包括机车车辆配件、造车材、动车配件、运维用大型机械设备配件等。“十三五”期间，我国铁路固定资产投资保持 8,000 亿以上高位运行，预计“十四五”

期间仍将持续大规模投资。轨道交通机车车辆购置是我国铁路固定资产投资的重要组成部分。《2018-2020 年货运增量行动方案》也明确指出，为了满足货运增量运输需要，3 年内国铁集团将新购置一批大功率机车和货车。未来轨道交通机车车辆新造市场需求将快速增长，并且随着铁路网络的日益完善，机车、客车、货车和动车组等轨道交通装备存量的快速增长的提升，大量轨道交通装备将逐渐进入维修期，叠加技术更新换代等因素的持续影响，预计未来轨道交通装备维修保养需求将得到凸显，轨道交通装备市场规模将持续提升。

#### 4) 轨道交通建设物资

轨道交通建设物资主要包括轨道交通工程建设所需物资，如钢材、水泥、扣配件、轨枕、四电物资、杆柱、桥梁支座、电缆等，是关系轨道交通工程质量的重要因素。通常情况下，轨道交通建设物资成本占轨道交通基本建设投资的 20% 左右。近年来，我国铁路固定资产投资完成额维持在 8,000 亿元以上高位，城市轨道交通建设投资额也不断增长，2018 年已超过 5,000 亿元，带动轨道交通建设物资需求的持续增长。扣配件等建设物资对轨道的精度和平顺有着关键作用，对此类物资的状态监测与维修更换是轨道交通安全运营的重要保障，因此未来轨道交通物资的维修更换、更新改造需求也将持续增长，市场空间广阔。

综上所述，中铁物晟科技所处的轨道交通物资行业受国家战略、政策红利及轨道交通基础设施建设规划等因素的推动，处于稳定增长的发展阶段，短期内不会发生重大不利变化。受益于所处行业的稳定发展和广阔市场空间，中铁物晟科技未来年度的盈利情况将得到有效保障，业绩承诺具备可实现性。

### 3、中铁物晟科技领先的行业地位和市场份额为其持续盈利能力提供保障

凭借对轨道交通市场的深刻理解和多年深耕，中铁物晟科技已发展成为我国重要的轨道交通物资供应链管理 and 铁路建设等工程物资生产制造及集成服务综合提供商，在铁路用油供应、大维修钢轨和基建用钢轨供应、铁路线路产品质量监督、铁路物资招标代理等领域具有领先的行业地位和市场份额。

#### (1) 油品

国铁集团管理的铁路行车用柴油目前全部由标的公司供应，此外，标的公司

的 CROSS 系统优化铁路燃油供应链的运作组织和燃料整备作业管理，已成为铁路燃油领域运用最广的综合性信息服务平台，覆盖铁路燃油供应、管理、作业人员群体 95%以上，通过智能终端管理全路消耗总量已达 75%以上。在国铁集团管理铁路的油品供应链管理方面，标的公司是唯一的市场参与者。

在国铁集团合资铁路、地方铁路、厂矿专业线行车用油等方面，客户基于自身合作经验及物资需求特点、质量成本考虑等，自主选择通过物资供应链管理企业进行采购或直接向上游物资生产商进行采购，标的公司在竞争中凭借质量管理和集成服务优势，以及长期服务国铁集团的经验及口碑，逐步扩大收入规模 and 市场份额。

## （2）钢轨

我国铁路大维修用钢轨的供应链管理服务目前全部由标的公司提供。在钢轨全生命周期供应链管理的关键节点中，标的公司是目前国内唯一具备全方位提供钢轨、焊轨、高速铁路道岔及岔枕质量监督服务能力的专业检测技术服务机构，同时，其与包钢合资成立的包钢中铁轨道有限责任公司是铁路系统内唯一一家设置于钢厂内的市场化轨道焊接厂。在基建用钢轨市场，我国基建用钢轨长期以来受国铁集团的委托，由标的公司及中铁物资集团有限公司进行供应。2018 年、2019 年和 2020 年 1-4 月，标的公司基建用钢轨供应的市场份额分别为 52.52%、65.55%和 72.73%。

## （3）轨道交通装备物资

轨道交通装备物资种类繁多，各产品均有专门生产厂商与物资供应链管理企业一同参与竞争，不同产品生产厂商重合度较低。标的公司轨道交通装备物资主要包括机车车辆配件（轴承、车轮等）、造车材（H 型钢、乙字钢、槽钢等）和机车整车，是国内重要的机车车辆关键零部件供应商。

## （4）轨道交通建设物资

工程建设施工的物资需求通常着重考虑生产企业与施工现场的距离因素，因此工程建设材料生产企业的竞争具有区域性。标的公司依托多个区域公司协同开展轨道交通工程建设物资集成服务业务，业务经营已覆盖全国各区域。



在国铁集团管理的甲供物资代理服务市场，标的公司是国内最大的物资代理服务公司，承担超过 70% 以上的市场份额，并承担铁路建设甲供物资集中采购的招评标组织及具体实施工作。

此外，在除国铁集团以外的其他市场业务中，标的公司也凭借长期深耕铁路市场的整体优势延伸，为客户提供一体化、一站式的轨道交通产品集成供应，逐步扩大自身的市场份额。2018 年度和 2019 年度，中铁物晟科技向国铁集团销售实现的收入占总体营业收入的比重分别为 48.58%、46.13%，呈下降趋势，体现了标的公司稳固国铁系统既有业务优势、积极拓展市场化业务份额的发展方向，公司未来仍存在较大的业务拓展和市场份额提升空间。

综上所述，中铁物晟科技下属采取收益法、假设开发法作为主要评估定价方法的资产，本次业绩承诺金额均系参考收益法、假设开发法的评估预测净利润，并由交易各方协商确定，综合考虑中铁物晟科技报告期内良好的盈利情况、其所处行业稳定增长的发展态势以及中铁物晟科技领先的行业地位和市场份额，本次业绩承诺具有合理性和可实现性。

## 二、说明截至目前拟收购标的的经营业绩情况，包括但不限于营业收入、营业成本、期间费用、净利润等指标，并分析2020年预测业绩完成进展

本次交易中涉及业绩承诺的标的为中铁物晟科技。2020 年 1-5 月，中铁物晟科技的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	中铁物晟科技
营业收入	1,590,382
营业成本	1,499,842
销售费用	18,654
管理费用	20,304
研发费用	311
财务费用	3,561
净利润	34,009
归属母公司股东的净利润	30,813

注：上表数据未经审计。

根据中联出具的《拟购买资产评估报告》，中铁物晟科技按照下属各级公司收益法预测净利润合并计算的 2020 年度归属于母公司股东的净利润为 52,763.83 万元（包含以收益法、假设开发法进行评估定价的业绩承诺范围内公司预测净利润，以及以资产基础法评估定价的、未进行业绩承诺的公司预测净利润），按照中铁物晟科技 2020 年 1-5 月未经审计的归母净利润 30,813 万元计算，已完成本年度预测归母净利润的 58.40%；

2018 年至 2019 年，中铁物晟科技 1-5 月实现净利润占全年的比重情况如下：

项目	2018 年度	2019 年度	均值
1-5 月归母净利润占全年的比重	37%	39%	38%

如上表所示，中铁物晟科技 2020 年 1-5 月已实现归母净利润占当年预测归母净利润的比重，高于报告期内各年度 1-5 月归母净利润占全年比重的均值，截至目前业绩完成情况较好。

因此，基于上述情况，中铁物晟科技 2020 年预测业绩具有可实现性。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次业绩承诺资产范围均为中铁物晟科技下属采取收益法、假设开发法作为主要评估定价方法的资产，业绩承诺金额均系参考收益法、假设开发法的评估预测净利润、并由交易各方协商确定，综合考虑中铁物晟科技报告期内良好的盈利情况、其所处行业稳定增长的发展态势以及中铁物晟科技领先的行业地位和市场份额，本次业绩承诺具有合理性和可实现性。

2、本次拟购买资产截至目前的经营业绩占 2020 年预测业绩的比重与历史期间较为匹配，2020 年预测业绩具有可实现性。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对天津一汽夏利汽车股份有限公司的重组问询函>相关问题的核查意见》之签署页）

独立财务顾问主办人： \_\_\_\_\_

马青海

\_\_\_\_\_

段毅宁

\_\_\_\_\_

王菁文

中国国际金融股份有限公司

2020年7月3日