

上海东洲资产评估有限公司

关于

《关于对重庆宗申动力机械股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函【2017】第 24 号）之回复

上海东洲资产评估有限公司

关于深圳证券交易所重组问询函的回复说明

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对重庆宗申动力机械股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函【2017】第 24 号）（以下简称“问询函”），上海东洲资产评估有限公司就相关评估问题进行了逐项落实，并完成了问询函之回复。

（九）关于交易估值及评估。

预案显示，截至预评估基准日2017年8月31日，依据收益法，大江动力合并报表中归属于母公司的所有者权益账面价值为7,204.10万元，在相关假设条件成立的前提下，大江动力股东全部权益评估价值为105,000.00万元，评估增值97,795.90万元，增值率1,357.50%。

1、结合标的公司行业特征和其具体业务开展情况，进一步补充说明本次交易采用收益法的原因，评估方法选择是否合理。同时，由于标的公司预评估增值率较高，请结合产品销售情况、市场占有率、现有在手订单、未来订单情况、业务发展趋势补充披露标的公司收益法预评估增值率的合理性，说明预测收入大幅增长的合理性与可实现性。请就此作特别风险提示。

回复：

一、本次交易采用收益法的原因以及评估方法选择是否合理

大江动力所处的通用动力设备制造行业，以往年度的经营业绩稳步提升，未来年度的收益可以合理预测，与企业预期收益相关的风险报酬能估算计量。大江动力核心技术团队一直专注于通用动力设备制造领域，经过多年的研发和积累，

在通用动力设备制造方面形成了较强的技术优势。相较于企业的技术、研发投入，企业实物资产投入相对较小，账面值比重不高，而企业的主要价值除了实物资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业所具有的品牌优势、技术优势、客户资源、产品优势等重要的无形资源的贡献。鉴于本次评估目的，收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值，故以收益法的结果作为最终评估结论。

（一）标的公司所处行业的特征，多以ODM方式积累口碑，并积极推广自主品牌

我国通用动力设备行业为外向性行业，产品主要用于出口。当前我国通用动力设备制造企业普遍采用 OEM 方式，即按国外客户的产品技术要求贴牌生产和代工，重点在零部件采购和产品装配环节，产品开发和市场营销环节相对薄弱。行业内重视自主研发、质量控制和品牌推广的优势企业，多数采用定向开发的 ODM 方式和发展自主品牌并举的模式。一方面，注重产品开发创新，力求掌握关键部件的核心技术。另一方面，重视市场营销环节投入，借助贴牌生产积累的口碑和用户，积极扩大自主品牌产品的市场占有率。针对国内市场的销售，通用动力设备制造企业通常主推自主品牌，大多采用直销和经销相结合的销售模式。

（二）标的公司具体业务开展基于自主的专利及相关技术以提升产品性能

大江动力拥有较多自主研发的专利技术，是集研发、设计、制造、销售为一体的通用动力设备供应商，主营业务为通用动力设备的研发、设计、生产、销售与售后服务。大江动力在通用发动机、发电机、清洗机、园林机械等产品外观设计、功能结构设计、材料工艺技术、外包装设计等方面具备卓越的能力，具备符合各国各类通用动力设备的整体研发实力，通过对产品设计开发，提高产品的经济性能和环保性能。

（三）标的公司遍布全球的客户资源

大江动力设立国际业务部及国内销售部分别负责海外及国内销售的市场开拓、销售、客户反馈及售后服务等工作。

1、海外销售

大江动力以 ODM 模式与销售自主品牌相结合的方式为海外客户提供定制化通用动力设备，其中主要采用 ODM 的销售模式，产品销售覆盖全球 50 多个国家和地区。

对于 ODM 模式，一部分由海外客户规定产品参数或研发方向，大江动力进行产品研发、试验和检测；一部分为大江动力自主研发新产品后向海外客户推荐。目前，大江动力已掌握了通用动力设备从研发、设计到生产、制造、检测的完整流程并拥有丰富的行业经验，未来大江动力仍将坚持以 ODM 模式为主，为发达国家的中高端客户定制开发具有自主知识产权的新产品。对于销售自主品牌，大江动力的系列产品已销往美洲、欧洲、亚洲、澳洲、非洲等地区，大江动力将利用自身的技术、品牌和渠道优势，积极扩大自主品牌在海外市场的影响力。

2、国内销售

国内销售方面，大江动力主要销售发动机及发电机、水泵等产品，根据销售产品的不同类型，采用不同的销售模式。

对于发动机，大江动力采用直销与经销相结合的销售模式。对于发电机、水泵等终端产品，大江动力采用经销与 ODM 相结合的销售模式。

3、盈利模式

大江动力主要从事通用动力设备产品，如发动机、发电机、清洗机、园林机械、水泵等产品的研发、设计、制造及销售，通过向国内外客户销售以上产品、配件创造收入并获得相应利润。

（四）标的公司产品线较为全面，具备产品种类优势

通用动力设备产品种类较多，对于通用动力制造企业而言，齐全的品类可以发挥规模效应，降低单品销售成本，同时可以满足客户一站式采购的需求，提高客户采购效率。大江动力一直专注于在通用动力设备产品行业精耕细作，是行业内少数同时拥有发动机、发电机、清洗机、园林机械、水泵等通用动力设备制造

能力及生产经验的企业。经过多年的发展，大江动力是通用动力设备产品领域中产品线较为全面的供应商之一，与同行业的其他公司相比，具有较为明显的产品种类优势。

二、标的公司预评估增值率较高，请结合产品销售情况、市场占有率、现有在手订单、未来订单情况、业务发展趋势补充披露标的公司收益法预评估增值率的合理性，说明预测收入大幅增长的合理性与可实现性。

（一）产品销售情况

通用动力设备应用领域广阔，作为欧美家庭必备商品，拥有广泛的客户群和市场容量。宏观经济的发展、国民经济景气度甚至气候条件的多变性对通用动力设备行业具有一定的影响，但由于通用动力设备产品应用领域广阔，其需求也保持一定的稳定性，故大江动力近几年营业收入保持较为强劲的增长态势。

大江动力母公司 2015 年度通用动力设备产品的销售收入为 35,792.85 万元，2016 年较 2015 年增长 38.83%，销售额达到 49,692.01 万元。2017 年 1-8 月销售收入为 52,621.51 万元，已完全 2016 全年销售业绩的 105.90%，产品销售情况较好。

2017 年 1-8 月大江动力销售业绩增长显著的原因：

1、终端产品种类齐全，具有较强竞争优势

通用动力设备细分产品种类较多，对于动力配件，齐全的终端品类可以发挥规模效应，降低单品销售成本，而且企业可以凭借着齐全的产品种类，满足客户一站式采购的需求，提高客户采购效率，因此在服务客户的时候具备更强的竞争优势。受益于此，发电机系列产品、清洗机系列产品年产销均超过往年同期水平。

2、新型园林机械系列产品得到市场和客户的广泛认可

标的公司园林机械系列产品主要销售给北美及欧洲客户，2016 年大江动力顺应市场需求推出户外工具、汽油割草机等产品，在经历了一年多的推广期后，

其产品性能和品质得到了市场和客户的广泛认可。因此，2017 年 1-8 月，园林机械系列产品的销量较上年增长幅度较大。

（二）现有在手订单及意向订单情况

1、订单模式

大江动力生产模式为“以销定产”，根据客户需求安排生产排期，订单执行周期基本为两个月以内。另外，通用动力设备受季节性影响，不同的产品淡旺季不一。例如，北美、欧洲等地区下半年电力供应不足会导致发电机组产品在秋冬季节需求量上升；突发的恶劣天气如飓风、地震等自然灾害也会影响发电机组等产品短期销量急剧上升。

2、在手订单

大江动力在手订单可分为于 2017 年 9-12 月确认收入的订单以及于 2018 年确认收入的订单。

（1）于 2017 年 9-12 月确认收入的订单情况

根据大江动力母公司 2017 年 1-8 月的未经审计财务报表，1-8 月已实现营业收入为 52,621.51 万元，2017 当年已签订预计将于 2017 年 9-12 月执行完毕的订单的金额（不含税）为 26,618.04 万元，两者合计 79,239.55 万元，占 2017 年预测大江动力母公司营业收入 79,239.55 万元的 100%。

（2）于 2018 年标的公司确认收入的订单情况

大江动力已签订预计将于 2018 年执行完毕的订单统计如下：

产品	在手订单销量（万台）	在手订单金额（万元）
发动机	7.70	3,246.12
发电机	9.77	14,306.23
清洗机	1.70	1,866.40
园林机械	1.78	1,359.35

产品	在手订单销量（万台）	在手订单金额（万元）
水泵	0.02	14.98
合计	20.97	20,793.08

由上表得知，上述已签署预计将于 2018 年执行完毕的在手订单金额（不含税）为 20,793.08 万元，2018 年度预测大江动力母公司的营业收入为 108,983.40 万元，上述订单合计金额占 2018 年预测营业收入的比例为 19.08%。按照大江动力的订单执行周期、在手订单金额，以及销售额每月均匀发生的模式测算，2018 年预测收入具有可实现性。

3、未来订单

在通用动力设备制造行业，供需双方通常在达成明确供货意向后，通过框架协议进行总体约定，在供需双方后续未发生重大违约事项的情况下，框架协议长期有效；在后续合作期间，供方定期根据采购方下达的订单要求进行供货。标的公司与主要客户签署的合同和订单情况也遵循上述行业惯例。

目前，标的公司与 Generac、NT 等主要客户已签署了长期合作框架协议，在框架协议下，标的公司客户会发出订单（Purchase Order），明确产品的型号、规格、价格、数量、交货条款等商务细节以及交货信息；且上述订单为周期性订单，订单执行周期基本为两个月以内，续签安排以下个月下达的订单为准。

4、标的公司与客户存在较强购销粘性，存在长期且稳定的合作关系

在通用动力设备制造行业，供需双方通常在达成明确供货意向后，通过框架协议进行总体约定，在供需双方后续未发生重大违约事项的情况下，框架协议长期有效；在后续合作期间，供方定期根据采购方下达的订单要求进行供货。标的公司与主要客户签署的合同和订单情况也遵循上述行业惯例。

目前，标的公司与美国 NT、Generac 等主要客户已签署了框架协议，在框架协议下，客户会发出订单（Purchase Order），明确产品的型号、规格、价格、

数量、交货条款等商务细节以及交货信息；且上述订单为周期性订单，订单周期基本为两个月以内，续签安排以下个月下达的订单为准。

截至本回复出具日，标的公司与主要客户签署的框架协议如下：

序号	客户名称	合同签订日期	合作期限
1	NT	2017 年 1 月	五年
2	Generac	2017 年 7 月	长期协议
3	Toolklub PTY LTD	2017 年 6 月	五年
4	King Canada Inc.	2017 年 9 月	三年
5	MWE Investments, LLC	2017 年 9 月	长期协议
6	Princess Auto Ltd.	2016 年 6 月	三年
7	“Elfort”Limited Liability Company	2016 年 8 月	长期协议
8	Essendant Management Services LLC,	2017 年 7 月	五年
9	Great Lakes Technologies LLC	2017 年 7 月	长期协议
10	4 Kraft spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2017 年 6 月	长期协议

注：“Elfort”Limited Liability Company 系注册于俄罗斯的企业，4 Kraft spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 系注册于波兰的企业。

如上表所述，标的公司与全球通用动力设备领域的知名制造商签订了长期稳定的框架协议。因此，标的公司与客户存在较强购销粘性，存在长期且稳定的合作关系。

（三）业务发展趋势

近年来，全球通用动力行业的布局发生了巨大变化，具体表现为：1）传统的通用汽油机供应商积极向通用动力终端设备发展；2）通用动力终端设备制造企业不断寻求更具性价比的通用汽油机供应商；3）传统的通用汽油机生产企业基于控制成本的需要，将其生产基地向更具成本优势的国家和地区的转移。中国是世界通用汽油机生产大国，具有承接产业转移的先发优势和集群优势，国外通用动力生产市场的转移为我国的通用动力及终端设备市场提供了巨大的发展空间。通过产业转移与我国本土企业合作，促进了环保材料、成型技术、自动化技

术等先进工艺在我国的传播应用，进一步提高了本土通用动力设备全行业的技术水平和管理水平。同时，国内企业通过与国际企业的合作，在国际市场的份额也在逐步扩大。

同时，国务院出具《国务院办公厅关于加强内燃机工业节能减排的意见》（国办发[2013]12号），明确“重点开展二冲程汽油机多气流协调导向性高速扫气道等先进技术产业化应用研究，加快推广四冲程汽油机应用空燃比精确可控的电控技术，加强通用小型汽油机及摩托车用汽油机高效传动和动力匹配、性能优化和排气后处理技术的研发和应用。”发改委将非道路移动机械用高可靠性、低排放、低能耗的内燃机列入《产业结构调整指导目录》（2013年修正）中鼓励类产业。在国家大力培育和发展高新技术产业的战略背景下，通用动力设备行业的持续升级及快速发展将具备良好的产业政策机遇。

综上所述，标的公司当前经营状况良好，盈利能力和成本费用结构未发生重大变化，结合标的公司报告期内业绩实现的良好趋势、逐年上升的市场占有率、已签署尚未执行合同情况、后续订单签署情况以及良好的业务发展趋势等，标的公司预测期内收益法评估预测营业收入和净利润具备可实现性。

（四）评估增值较高的主要原因

本次标的公司收益法评估值较账面净资产增值较高，主要原因是标的公司账面净资产不能全面反映其真实价值，标的公司所在行业良好的发展前景以及显著的行业影响力、强大的研发实力、丰富的客户资源、优质的产品质量将为企业价值带来溢价。具体如下：

1、大江动力所处行业在全球市场前景广阔，发展势头良好

中国是世界通用动力设备生产大国，具有承接产业转移的先发优势和集群优势，国外通用动力生产市场的转移为我国的通用动力及终端设备市场提供了巨大的发展空间。通过产业转移与我国本土企业合作，促进了环保材料、成型技术、自动化技术等先进工艺在我国的传播应用，进一步提高了本土通用机械全行业的

技术水平和管理水平。同时，国内企业通过与国际企业的合作，在国际市场的份额也在逐步扩大。

2、大江动力具备较强的整体技术研发实力及持续创新能力

通过多年的技术积累，大江动力已获得专利技术 100 余项。大江动力在发动机、发电机、清洗机、园林机械等产品外观设计、功能结构设计、材料工艺技术、外包装设计等方面具备卓越的能力，具备符合各国各类通用动力设备的整体研发实力，通过对产品设计开发，提高了产品的经济性和环保性能。随着大江动力的通用动力机械产品技术水平快速发展，产品的稳定性、可靠性等关键性能已达到国际先进水平，大江动力强大的整体研发实力为其持续创新提供了有利支撑。

3、大江动力具备丰富的客户资源优势，确保其未来的可持续成长

大江动力凭借高水平的技术优势和产品质量保证体系，经过十几年的积极开拓，已经建立起较为完善的市场营销网络和售后服务体系，目前营销网络覆盖欧洲、美洲、澳洲及亚洲等地区。大江动力产品出口到各大洲及地区，在国外建立了稳定的客户群，其中主要包括 TTI、Generac、NT 等美欧各国知名通用动力设备的制造及零售商。在国内市场，拥有众多固定合作关系的经销商，销售区域涵盖江苏、浙江、山东、河南、福建、广东及黑龙江等省份。

4、大江动力具备优质的产品质量，在行业中树立了良好口碑

大江动力采用国际质量体系要求组织产品生产，并制定了系统的质量控制措施，对生产过程中的每个环节进行严格的管理和检验，以保证产品质量，让客户在使用中获得最大的质量和安全保障。

大江动力现持有中国质量认证中心于 2017 年 3 月核发的《质量管理体系认证证书》，确认大江动力质量管理体系符合 ISO 9001: 2008 GB/T 19001-2008，覆盖的产品为“汽油机（ $\leq 8.7\text{kW}$ ）及其终端产品[水泵、发电机组($\leq 6.3\text{kW}$)]的设计、生产”，有效期至 2020 年 3 月 13 日。此外，公司严格按照主要出口国家及地区的准入标准进行质量控制，目前公司主要产品已分别通过 EPA 认证、

CARB 认证、ICES 认证、CSA 认证、CE 认证、EU 认证、EMC 认证、Noise 认证、GS 证书、AS3100 认证、SONCAP 证书等国际认证标准，为公司产品进入全球通机行业主要出口市场创造了条件。

大江动力凭借优质的产品质量，在行业中树立了良好的品牌形象，确立了行业中的领先地位，大江动力获得中华人民共和国海关总署认定的“中国外贸出口先导指数（ELI）样本企业”、中国出口信用保险公司认定的“AA”级客户、重庆市科学技术委员会认定的“重庆市小型通用动力设备制造工程技术研究中心”。大江动力持有的“DUCAR”商标已经在北美、欧洲、南美洲等多个国家和地区注册申请及备案并获得了行业认可。标的公司产品备受国外大客户的认可，2016 年，大江动力获得其主要客户 TTI 颁发的“TTI Supplier Award 2016”奖项以及 NT 颁发的“Exceptional Performance”奖项。

综上所述，由于大江动力未来市场前景广阔以及其所具备的行业影响力、技术研发优势、客户资源优势及产品质量优势，因此大江动力未来的预期盈利能力较强，采用收益法评估结果能更客观、全面的反映大江动力的企业整体价值，标的公司较账面净资产存在较大评估增值是合理的。

三、补充披露相关风险提示

回复：

（一）标的资产估值风险

截至预评估基准日 2017 年 8 月 31 日，大江动力合并报表中归属于母公司的所有者权益账面价值为 7,204.10 万元，在相关假设条件成立的前提下，大江动力股东全部权益评估价值为 105,000.00 万元，评估增值 97,795.90 万元，增值率 1,357.50%。

截至本预案出具之日，本次交易标的公司的审计和评估工作尚未完成，预案中披露的未经审计的财务数据、预评估值与最终审计、评估的结果可能存有一定

差异，特提请投资者注意。在上述工作完成后，上市公司将另行召开董事会、股东大会审议本次交易方案及其它相关事项。相关资产经审计的财务数据和资产评估结果将在重组报告书中予以披露。

若因评估相关的国家宏观经济形势、行业政策、市场环境等方面的基本假设无法实现、金融市场出现不可预知的突变，将使本次交易完成后拟购买资产未来经营业绩具有不确定性，进而影响到交易标的的价值实现。因此特别提请投资者关注本预案中对采用收益法评估之原因、评估机构对于评估假设前提的合理性、预估收入、收入增长率、营业成本、毛利率、费用、折现率等重要评估参数取值合理性的相关分析，关注标的资产的估值风险。

（二）业绩承诺不能达标的风险

本次交易对方周歆焱、马秋曼以及新余恒雍、新余大江、宁波恒雍、宁波杜卡、宁波阳达、宁波竞克、宁波驭能在《盈利补偿框架协议》中承诺大江动力2018年、2019年及2020年的利润预测数（扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）分别为7,000万元、9,800万元及12,600万元。

上述承诺的业绩为交易对方综合考虑了标的公司经营情况、行业发展趋势、宏观经济环境、上下游行业的未来行情等各项因素后审慎得出的结论。最终能否实现将取决于行业发展趋势的变化和大江动力管理团队的经营管理能力，标的公司存在承诺期内实际净利润达不到承诺金额的风险。

2、请按照《主板信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》的规定，披露标的公司的预估过程和结果，收益法预估假设、预估参数和选取依据。特别是预估收入、收入增长率、营业成本、毛利率、费用、折现率、税收政策等重要预估参数的取值情况，并说明预案披露的可比上市公司选取的合理性以及收益法评估折现率选取的合理性。

回复：

一、请按照《主板信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》的规定，披露标的公司的预估过程和结果，收益法预估假设、预估参数和选取依据。特别是预估收入、收入增长率、营业成本、毛利率、费用、折现率、税收政策等重要预估参数的取值情况。

（一）标的公司的预估过程和结果

1、评估模型及公式

本次收益法评估考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产价值

经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

其中：r—所选取的折现率。

Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额。

n—明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据标的公司目前经营业务、财务状况、资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。

g—未来收益每年增长率，如假定 n 年后 Fi 不变，g 取零。

2、收益预测过程

（1）对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。

(2) 分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。

(3) 在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设。

(4) 根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

(5) 根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。

3、折现率选取

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。WACC 是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$$

其中：Re 为公司权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型(CAPM)，来确定公司权益资本成本，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times MRP + \varepsilon$$

其中：Rf 为无风险报酬率

β 为公司风险系数

MRP 为市场风险溢价

ε 为公司特定风险调整系数

4、溢余及非经营性资产负债

溢余资产是指与企业主营业务收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金。

非经营性资产、负债是指与企业经营业务收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，包括：非经营性往来、长期股权投资、其他非流动资产、递延所得税资产、应付利息、预计负债、递延收益等，对该类资产单独评估后加回。

5、有息债务

有息债务主要是指标的公司向金融机构或其他单位、个人等借入款项，如：短期借款、长期借款等，本次采用成本法评估。

6、长期股权投资

大江动力旗下设立了 4 家子公司及 1 家控股孙公司，本次评估对各子公司单独进行评估，作为非经营性资产加回。相关企业及业务如下：

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值（万元）	业务关联情况
1	阳达机械	100%	7,798.26	主要资产为土地、房产，自成立以来未开展生产、销售业务，其营业收入主要来源于其向母公司出租土地、房屋收取的租金。
2	大江杜卡	100%	-	未出资，暂无生产经营业务。
3	浦尔萨	100%	-	未出资，暂无生产经营业务。
4	Power-Vision	100%	1,233.13	境外投资平台，暂无经营业务。
合计		-	9,031.39	-

Power-Vision 的长期股权投资如下：

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值（万元）	业务关联情况
1	Pulsar	61.51%	1,716.26	主要从事通用动力设备的销售业务

长期股权投资的评估方法如下：

（1）对于主要资产为房产、土地，除按市场价格租赁给母公司用于生产经营外，暂无生产经营业务的阳达机械，本次对其采用资产基础法评估。其主要实物资产（固定资产、无形资产-土地使用权）采用房地分估（重置成本法及市场比较法）及收益法（房地合一）评估后，选取收益法（房地合一）作为主要实物资产的评估结论，并据此确定阳达机械的资产基础法评估值，将该长期股权投资评估值作为非经营性资产加回。

（2）对于未出资且暂无生产经营业务的大江杜卡、未出资且未开展实际经营的浦尔萨，其未来获利能力存在一定不确定性，故对其采用资产基础法评估后，将该长期股权投资评估值作为非经营性资产加回。

（3）对于暂无经营业务的投资平台—Power-Vision，本次采用资产基础法评估后，将该长期股权投资评估值作为非经营性资产加回。

（4）对于存在实际经营业务的 Power-Vision 的长期股权投资单位 Pulsar 采用收益法和资产基础法进行评估，并选取的收益法作为评估结论。由于 Pulsar 经营较为独立，办公场所为按照市场价格向外部单位租赁，子公司相关人员均未在母公司有额外的任职，成本、费用也独立核算，以确保其公允性及独立性。尽管 Pulsar 与大江动力之间仍存在一定的关联交易，但由于相关业务均为独立公允的市场行为，故采用收益法结论能客观的反映企业的内在价值。

（5）大江动力的下属子公司在资产基础法及收益法中汇总的评估值均系根据子公司的评估结论进行汇总。

经过上述评估程序，大江动力根据母公司报表采用收益法预评估结果如下：

单位：万元

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
一、营业总收入	79,239.55	108,983.40	134,487.80	159,764.96	177,016.36	177,016.36
二、营业总成本	75,244.39	100,772.38	123,086.27	145,179.96	160,208.02	160,208.02
其中:营业成本	66,781.96	91,607.36	112,630.34	133,345.57	147,613.32	147,613.32
营业税金及附加	283.68	394.76	493.90	589.17	659.32	659.32
营业费用	2,812.96	3,724.63	4,500.51	5,320.17	5,823.28	5,823.28
管理费用	3,612.05	3,853.57	4,329.10	4,795.79	5,094.31	5,094.31
财务费用	1,555.21	778.95	778.19	778.19	778.19	778.19
资产减值损失	198.53	413.11	354.23	351.07	239.60	239.60
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	4,071.50	8,211.02	11,401.53	14,585.00	16,808.34	16,808.34
四、利润总额	4,464.01	8,211.02	11,401.53	14,585.00	16,808.34	16,808.34
五、净利润	3,791.16	6,976.06	9,687.92	12,393.81	14,283.58	14,283.58
六、归属于母公司损益	3,791.16	6,976.06	9,687.92	12,393.81	14,283.58	14,283.58
其中：基准日已实现母公司净利润	2,791.70					
加：折旧和摊销	136.22	444.64	469.64	494.64	494.64	494.64
减：资本性支出	72.33	535.00	497.50	510.00	260.00	494.64
减：营运资本增加	231.15	4,531.08	4,118.87	4,110.29	2,775.76	0.00
七、股权自由现金流	832.19	2,354.62	5,541.19	8,268.16	11,742.46	14,283.58
加：税后的付息债务利息	169.13	510.00	509.30	509.30	509.30	509.30
八、企业自由现金流	1,001.32	2,864.62	6,050.49	8,777.46	12,251.76	14,792.88
折现率	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
折现期（月）	2.0	10.00	22.00	34.00	46.00	
折现系数	0.9820	0.9133	0.8191	0.7346	0.6588	5.7287
九、收益现值	983.30	2,616.26	4,955.96	6,447.92	8,071.46	84,743.97
经营性资产价值						107,818.87
基准日非经营性资产净值评估值	12,518.11		溢余资产评估值		0.00	
企业整体价值评估值（扣除少数股东权益）						120,336.98
付息债务	15,430.15	股东全部权益价值评估值（扣除少数股东权益）				105,000.00

注：正式评估收益法计算表数据将根据评估基准日的审计数据和大江动力业务计划调整。

（二）预估假设

1、基本假设

(1) 公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

(2) 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。

(3) 持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

2、一般假设

(1) 本报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

(2) 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

(3) 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

(4) 依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

3、收益法假设

(1) 被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

(2) 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

(3) 企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

(4) 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

(5) 假设被评估单位拥有的各类资质证书、各项注册商标等到期后申请续期，并得到批准。

(6) 本次评估假设被评估单位高新技术企业证书到期后可以得到续展。

(7) 被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础，评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断，经过与被评估单位管理层多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用，并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

(三) 预估参数及取价依据情况

由于预估参数尚未根据最终定稿的审计报告进行调整，并完成审核验证程序，相关参数仅供参考，最终评估报告数据及内容可能与下列内容存在一定差异。根据母公司报表采用收益法进行预评估，本次预评估的参数的披露如下：

1、主营业务收入的分析预测

大江动力主营业务收入包括发动机系列、发电机系列、清洗机系列、园林机械系列、水泵系列产品销售收入。

本次对主营业务收入的预测按照大江动力为本次评估作出的盈利预测确定，预测方法为：通用动力设备产品的销售收入=单价（元/台）×数量（台）

（1）销售数量的预测

1) 发动机系列产品销售收入的预测情况

发动机产品作为终端产品的部件，可直接对外销售，亦可用于加工终端产品，主要分为水平轴动力发动机、垂直轴动力发动机。

作为消费类产品，通用动力设备市场空间巨大，欧美地区、亚洲地区、澳洲地区等国家经济发达，居民生活方式及气候环境的影响使得当地已成为通用动力机械产品的主要消费市场。其中，美国是全球通用动力机械产品最大的消费市场。随着居民收入水平的提高、生活方式的改变和政府对农业机械化的政策支持，以中国、印度、巴西等为代表的新兴发展中国家的市场需求近年来也已呈现快速增长趋势。在全球市场整体销售增速加快的带动下，大江动力的发动机产品市场反应良好，相关产品销售收入迅速增长。

根据大江动力 2017 年 9-10 月的实际销量，结合 2017 年 11-12 月的在手订单测算，2017 年 9-12 月，发动机产品的预测销售收入 3,891.42 万元。2017 年全年发动机产品预计可实现销售收入 12,867.72 万元。

预计 2018-2021 年大江动力发动机系列产品销量的增长率逐步放缓，分别为 37.48%、31.86%、12.50%及 10.00%，直至达到稳定状态，2022 年及以后年度保持 2021 年的销量水平不变。

2) 发电机系列产品销售收入的预测情况

我国小型发电机组行业是外向性行业，产品主要用于对外出口。北美及欧洲地区是小型发电机组的主要销售区域。近年来北美及欧洲地区市场规模保持稳定增长态势，主要源于上述地区对发电机组的高需求量、更新换代及愈加频发的恶

劣气候带来的市场需求；非洲和南美洲等地区为小型发电机组的新兴市场，随着人口的增加和经济的增长，上述地区基础设施建设、工程施工及电力设施不完善等因素产生电力供应缺口，为小型发电机组行业发展提供了广阔的市场空间。

根据大江动力 2017 年 9-10 月的实际销量，结合 2017 年 11-12 月的在手订单测算，2017 年 9-12 月，发电机系列产品的预测销售收入约 18,657.38 万元。2017 年发电机系列产品预计可实现收入 51,251.55 万元。

预计 2018-2021 年大江动力发电机系列产品销量的增长率逐步放缓，分别为 22.61%、17.37%、18.19%及 10.00%，直至达到稳定状态，2022 年及以后年度保持 2021 年的销量水平不变。

3) 清洗机系列产品销售收入的预测情况

高压清洗机能够在多种行业中应用广泛，包括制造、市政、采矿、冶金、石油化工等，而且很多应用已成为高压清洗的热点市场。高压清洗机具备的节能、高效的清洗效果，比传统的人工清洗、机械清洗和化学清洗要更具优越性，具备无污染、无腐蚀、劳动强度低、节约原材料等优点，已成为工业清洗领域的重要设备。随着基础设施建设的不断开展和优化、传统能源产业的升级改造，高压清洗机将会被越来越多的用于清洗各类作业工具。

虽然清洗机系列产品销售量总体规模较小，但近年仍处于高速爆发式增长的阶段。在全球范围内，高压清洗机的市场前景将非常广阔，具备巨大的市场潜力，需求量不断增大。国外发达国家如北美等地区家庭以及工业场合已经普遍使用高压清洗机。在我国，高压清洗机当前尚处于市场培育期，对高压清洗机的使用尚未推广和普及。随着我国国民经济水平的不断提高、汽车产业的迅速发展，居住环境的日益改善和优化，高压清洗机的市场需求将会与日俱增，具备较好的市场潜力。

根据大江动力 2017 年 9-10 月的实际销量，结合 2017 年 11-12 月的在手订单测算，预计 2017 年 9-12 月清洗机系列产品可实现营业收入 1,167.10 万元。2017 全年可实现营业收入 6,799.05 万元。

鉴于大江动力清洗机系列产品目前的销量较其他终端产品，销量较小，但其家用汽油高压清洗机、专用汽油高压清洗机覆盖了家用及工业等多个领域，市场中占据的优势地位及对应的市场发展空间将日益凸显。

预计 2018-2021 年，大江动力该产品销量的增长率逐步放缓，分别为 66.06%、20.89%、14.93%及 10.00%，直至达到稳定状态，2022 年及以后年度保持 2021 年的销量水平不变。

4) 园林机械系列产品销售收入的预测情况

园林机械是指割草机、割边机、修边机、绿篱机、割灌机、梳草机等用于园林绿化、园林建设、园林养护的户外机械设备。从全球市场看，北美、欧洲人均收入水平处于领先地位，人居环境（私人草坪、小花园、小果园）和市政园林等均已建设成熟和完善，园林机械产品市场培育较早，发展成熟，已成为现阶段割草机市场需求集中区域，主要消费国包括美国、加拿大、法国、德国等。从国内市场看，随着我国居民收入水平的大幅增长，城市基础设施建设的大规模开展，住宅小区和别墅（私人花园）的大量兴起和建设，园林机械行业必将迎来良好的发展机遇。

大江动力于 2015 年开始在园林机械系列产品进行产业布局，2017 年起实现快速增长。

大江动力的产品主要为汽油动力割草机、锂电力割草机，适用于园林、草地、城市街道、绿化景点等对环保较高的用草场地；微耕机适用于花园、果园、蔬菜基地、农田、丘陵、山地等的耕地作业。作为近年来崛起的明星产品，其销量的增速迅猛，主要是基于居民生活质量的提升，以及对园林生态需求的提升。

园林机械系列产品作为大江动力主营业务的新兴增长点，根据大江动力 2017 年 9-10 月的实际销量，结合 2017 年 11-12 月的在手订单测算，预计 2017 年 9-12 月园林机械系列产品可实现营业收入约 1,517.67 万元。2017 全年可实现营业收入约 4,926.50 万元。

大江动力园林机械系列产品具备新颖性、环保性、经济性及便携性等性能，与传统的园林机械相比，具有较强的市场竞争力，在欧美市场占据优势地位。

大江动力园林机械系列产品投入市场的时间较短，随着未来年度对产品的性能的调整、对消费者用户感受等因素而进行的产品升级，将会为大江动力带来极大的获利空间。同时，随着园林机械在国内市场的发展成熟，该系列产品未来几年呈现爆发式增长也将是必然趋势。

因此，未来几年该系列产品继续保持爆发性增长，预计 2018-2021 年大江动力园林机械系列产品销量的增长率分别为 106.13%、48.12%、32.87%及 15.00%；2022 年及以后年度保持 2021 年的销量水平不变。

5) 水泵系列产品销售收入的预测情况

我国农用水泵行业内产品较为低端，国内产品基本能满足国内的市场需求；工业水泵方面，特别是电力方面的需求相对较为高端，技术要求较高。基于可持续发展和环保意识的不断增强，未来我国城市供水、污水系统、土木建筑系统等城市及工业环境对汽油机水泵的需求量不断增加。

水泵系列产品市场投放较早，由于该系列产品的市场竞争较为激烈，其销售规模相对较小。2016 年以后，大江动力在传统产品的基础上先后推出了清水泵、化学泵、污水泵及高扬泵系列产品，导致当年销量较 2015 年增长了 160.73%。

根据大江动力 2017 年 9-10 月的实际销量，结合 2017 年 11-12 月的在手订单测算，预计 2017 年 9-12 月，水泵系列产品可实现营业收入约 611.02 万元。2017 全年可实现营业收入约 2,073.33 万元。

大江动力近年推出的水泵产品广泛运用生活排水、农业灌溉、园林维护、工业建设、消防用水等各种领域，产品在美国、厄瓜多尔、智利等地的销售业绩持续走高，销售网络的布局已从发达国家延伸至发展中国家。发展中国家在完善基础建设的过程中，对应用于供水、污水系统、土木建筑系统等城市及工业环境的水泵需求量巨大，水泵系列产品的销售前景良好。

预计 2018-2021 年大江动力水泵系列产品销量的增长率分别为 47.50%、29.92%、27.12%及 15.00%；2022 年及以后年度保持 2021 年的销量水平不变。

（2）销售单价的预测

2017 年 5-8 月，由于原材料的价格发生了一定的波动，行业整体的毛利率均受到一定的影响。大江动力与其他同行业公司根据原材料价格的上涨情况相应提高产品的销售单价，将原材料价格上涨带来的影响及时转移至下游客户。截至本回复出具日，大江动力已与大部分客户完成了调价事宜。

大江动力对各类主营产品单价的预测系基于其已签订尚未执行的在手订单，同时按照订单约定的产品交付时间进行销售排期。2017 全年的销售单价主要根据 2017 年 1-8 月的销售金额、数量，结合大江动力 2017 年 9-10 月的实际销售金额、数量，2017 年 11-12 月的在手订单的销售金额、数量进行汇总测算。预计 2018 年的销售单价基本维持 2017 年末在手订单的平均水平，2019 年起销售单价保持 2018 年度水平不变。

综上，通过对大江动力主营产品销量及单价的预测，测算出未来年度的五大类产品的销售收入，最后通过求和得出大江动力未来年度的主营业务收入。具体如下：

单位：万元

项目	2017 全年	2018	2019	2020	2021	2022 年 及以后
发动机系列 产品	12,867.72	17,690.92	23,326.93	26,243.37	28,867.70	28,867.70
增长率	15.44%	37.48%	31.86%	12.50%	10.00%	-
发电机系列 产品	51,251.55	65,077.25	76,380.50	90,275.67	99,303.24	99,303.24
增长率	67.59%	26.98%	17.37%	18.19%	10.00%	-
清洗机系列 产品	6,799.05	11,163.19	13,495.48	15,509.73	17,060.70	17,060.70
增长率	32.91%	64.19%	20.89%	14.93%	10.00%	-

园林机械系列产品	4,926.50	10,155.15	15,041.49	19,986.09	22,984.00	22,984.00
增长率	1597.72%	106.13%	48.12%	32.87%	15.00%	-
水泵系列产品	2,073.33	3,079.43	4,000.66	5,085.73	5,848.58	5,848.58
增长率	18.38%	49.00%	30.00%	27.00%	15.00%	-
主营业务收入合计	77,918.15	107,165.95	132,245.06	157,100.59	174,064.23	174,064.23
增长率	59.39%	37.54%	23.40%	18.80%	10.80%	0.00%

2、主营业务成本分析预测

本次对主营业务成本的预测从料、工、费三个角度逐一分析，通过对当年的生产成本拆分料、工、费，并结合当年的产量过渡分析到主营业务成本。

（1）材料成本的预测

从历史数据来看，材料成本占销售收入的比例基本稳定，且原材料价格的变化影响与销售收入高度线性相关。2017 年及以后年度材料成本占比按照 2017 年 1-8 月材料成本占销售收入比例进行预测。

（2）人工成本的预测

从历史数据来看，人工成本占营业成本的比例变化较大，主要系由于近年来良好的销量需求带动产品产量大幅提升，大江动力在职的生产员工数量激增所致。

随着生产部门职工的工龄增长，将进入较为完整的生产周期，生产效率也会相应得以提升。人工成本的预测考虑了生产员工人数的增加和社会平均工资自然增长的影响。

（3）制造费用的预测

1) 折旧的预测：主营业务成本中主要为固定资产-设备的折旧费用，由于大江动力现有产能无法满足未来年度的产量增长，因此本次预测考虑了新增固定资产-生产线的投入以及现有固定资产的维护对折旧科目的影响。未来年度设备更

新导致的资本性支出及折旧、摊销费用的预计根据企业未来年度增加的相关项目确定。

2) 固定资产修理费：随着固定资产规模的扩张，未来年度的发生额按照一定金额的增加予以预计。

3) 机物料消耗及其他：机物料消耗是指生产车间为维护生产设备正常生产所消耗的各种材料，包括用于机器设备的润滑油，机油、机器的清洁用具等。根据企业的产能及产量增加按照一定的增长率予以预计。

4) 水电费：由于生产线常年处于连续生产的基本特性，不会随产量上升而导致水电费急剧上升。故连续生产状态下，成本中的水电费与产量的线性关系较低，未来年度按一定的比例预计其增长。

5) 租赁阳达厂房租金：根据大江动力与其全资子公司阳达机械签订的相关厂房租赁合同，大江动力租赁阳达机械位于重庆市璧山区青杠街道白云大道的厂房。经核实，上述厂房及附属的配套设施的租金价格基本与当地同一供需圈内的类似厂房租金价格保持同等水平，租赁价格为客观公允的市场价格。

此外，为了使大江动力在未来年度稳定有序地进行生产，子公司阳达机械预计将在 2018 年度将目前租赁给重庆珠峰大江摩托车有限公司的厂房及办公楼予以回收，并按照现有的合同价格租赁给大江动力，以保证 2018 年大江动力新装配的动力生产线有足够的生产经营场地。上述租赁合同到期后，未来年度预计合理客观的租金增长率，并根据 2017 年 1-8 月营业成本及管理费用中分摊的租金比例对未来年度的房屋租金费用进行分摊。

6) 其他零星制造费用：就其他零星制造费用，未来年度考虑一定幅度的增长。

通过上述逐一分析，可以计算出未来年度的材料成本、人工成本及制造费，最后通过求和得出大江动力未来的主营业务成本。具体如下：

单位：万元

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
主营业务成本	66,036.70	90,582.33	111,365.45	131,842.88	145,948.34	145,948.34
成本率	84.75%	84.53%	84.21%	83.92%	83.85%	83.85%
材料成本	62,954.76	86,585.82	106,848.74	126,931.01	140,636.97	140,636.97
工资薪酬	1,998.98	2,717.16	3,120.21	3,434.63	3,775.55	3,775.55
制造费用	1,082.96	1,279.35	1,396.51	1,477.24	1,535.83	1,535.83
主营业务成本 合计	66,036.70	90,582.33	111,365.45	131,842.88	145,948.34	145,948.34
成本率	84.75%	84.53%	84.21%	83.92%	83.85%	83.85%

3、其他业务收入和成本分析预测

企业的其他业务收入主要为配件收入，配件均系通用产品，且与主营产品的相关性较高。未来年度配件收入根据大江动力主营业务收入的预测比例予以测算，相关成本按照 2017 年 1-8 月成本率的平均水平予以测算。

4、毛利率分析预测

通过上述分析，大江动力 2017 年及以后年度毛利率预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及 以后
营业收入	79,239.55	108,983.40	134,487.80	159,764.96	177,016.36	177,016.36
营业成本	66,781.96	91,607.35	112,630.34	133,345.57	147,613.32	147,613.32
毛利率	15.72%	15.94%	16.25%	16.54%	16.61%	16.61%

由于受到近年美元汇率波动及原材料成本上涨的影响，2015 年、2016 年、2017 年 1-8 月大江动力母公司报表的综合毛利率分别为 14.55%、17.92%及 15.85%，平均为 16.11%。

大江动力主营产品为通用动力设备产品，近年来钢材、铜、铝合金、橡胶和塑料等原材料的价格出现了一定的波动，上游零部件企业的生产成本发生较大变

化，进而导致通用动力设备产品的成本发生变化，影响大江动力的盈利水平。为了保证生产经营和盈利水平的稳定性，大江动力更加注重零部件及材料成本的管控能力。考虑到营业成本中的直接材料、直接人工、制造费用的构成不同，因此存在与收入正相关的变动费用（如材料成本）、与收入没有明显线性关系的固定费用（折旧、向子公司阳达机械租赁的厂房租赁费）等。通过上表得知，标的公司预测期内的毛利率基本维持较为平稳的态势。

此外，对比处于同行业中主营业务最为接近、同样生产通用动力设备的隆鑫通用（603766）2015 年度、2016 年度及 2017 年第三季度的毛利率平均数 20.48% 而言，其毛利率水平未超过上市公司，大江动力的毛利率数据较为合理。

标的公司经过多年积累，具备了技术研发优势、销售团队优势、产品价格优势，通过开发新客户、维护老客户，逐步扩大产品的市场占有率，标的公司毛利率能够维持较为稳定的水平。

5、税金及附加分析预测

大江动力母公司的税项主要包括增值税、城建税及教育税附加、所得税等。

税目	计税依据	税率
增值税	销售货物	17%、11%
城市维护建设税	缴纳的流转税额	7%
教育费附加	缴纳的流转税额	3%
地方教育费附加	缴纳的流转税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	15%

本次评估根据上述标准估算未来各项应交税费和主营业务税金及附加，具体如下：

单位：万元

项目	税率	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
应交增值税	-	2,141.46	2,984.24	3,739.39	4,463.46	5,000.40	5,000.40

城建税	7%	149.90	208.90	261.76	312.44	350.03	350.03
教育费附加	5%	107.07	149.21	186.97	223.17	250.02	250.02
印花税	3‰	26.70	36.65	45.17	53.56	59.27	59.27
税金及附加	-	283.68	394.76	493.90	589.17	659.32	659.32
税金及附加率	-	0.36%	0.36%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%

6、营业费用分析预测

本次预评估对营业费用中的各项费用进行分类分析,根据不同费用的发生特点、变动规律,按照其和营业收入的关系、自身增长规律,采用不同的模型予以测算。

(1) 职工薪酬: 职工薪酬的测算主要考虑二个因素: 一是员工数量的增加, 大江动力客户数量近年稳定增加, 未来年度随着业务量的增长以及新客户的拓展, 员工人数仍会持续增加; 二是工资平均增长水平, 未来年度在以前年度的平均薪资水平上, 将按照一定比例逐年增长。

(2) 返利费、差旅费、售后服务费、广告宣传费、运输费、信保费及出口费等费用: 该类费用与企业的营业收入显著相关, 未来年度将按照以前年度其占营业收入的比例予以测算。

(3) 办公费用、业务招待费等费用: 未来年度按照一定比例的增长予以测算。

(4) 折旧摊销: 销售费用中涉及的固定资产可满足企业现有经营的需求, 未来年度按照 2017 年 1-8 月的水平予以测算。

(5) 其他费用: 未来年度按照保持一定比例的增长予以测算。

通过上述分析, 大江动力 2017 年及以后年度营业费用预测情况如下:

单位: 万元

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
职工薪酬	387.93	473.51	567.97	672.05	727.21	727.21
折旧费	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
运输费	486.14	668.62	825.09	980.17	1,086.01	1,086.01
出口费	581.26	799.45	986.54	1,171.96	1,298.50	1,298.50
差旅费	136.30	187.46	231.33	274.81	304.48	304.48
广告宣传费	250.00	300.00	320.00	380.00	380.00	380.00
售后服务费	187.16	257.41	317.65	377.35	418.10	418.10
返利费	262.08	360.46	444.82	528.42	585.48	585.48
信保费	397.37	546.53	674.43	801.19	887.71	887.71
业务招待费	31.56	32.19	32.84	33.49	34.16	34.16
办公费	42.21	43.05	43.92	44.79	45.69	45.69
其他	50.00	55.00	55.00	55.00	55.00	55.00
营业费用合计	2,812.96	3,724.63	4,500.51	5,320.17	5,823.28	5,823.28
占营业收入比例	3.55%	3.42%	3.35%	3.33%	3.29%	3.29%

7、管理费用分析预测

本次预评估对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律，按照其和营业收入的关系、自身增长规律，采用不同的模型予以测算。

(1) 工资薪酬：近年的管理费用增长平稳，虽然员工人数略有增多，但是新增员工均非中高级管理人员，本次预评估以市场薪酬水平为基准，考虑了员工人数的增加和社会平均工资自然增长率的影响。

(2) 股份支付费用：2016 年度大江动力进行股权激励而发生的费用计入管理费用，金额为 1,794.00 万元，该部分费用系偶然发生的职工薪酬，未来年度不予预计。

(3) 办公费、差旅费、业务招待费、车辆使用费等费用：未来年度按照一定比例的增长予以测算。

（4）折旧及摊销：管理费用中涉及的固定资产可满足现有经营的需求，未来年度按照 2017 年度的水平予以测算。

（5）租赁费：大江动力按照房屋租赁合同的约定支付租金，未来年度按照 2017 年 1-8 月的管理费用中的租金与营业成本中的租金的分摊比例予以测算。

（6）质量成本费：包括与企业产品相关的维护费、差旅费、人工费用等，由于该部分费用与产品的销售密切相关，本次预评估按照以往年度质量成本费占收入的比例予以测算。

（7）研发费用：包括人工工资、折旧摊销、维修费、鉴定费及研发材料等，未来年度按一定的研发费用占比予以测算。

（8）税金：主要为印花税，根据财会【2016】22 号文件规定，未来年度在税金及附加中予以核算。

（9）咨询顾问费：2017 年以前咨询服务费主要由于大江动力筹备登陆资本市场而发生的相关审计、咨询服务费用，未来年度的咨询费金额会较 2016 年有大幅下降，2017 年及以后考虑一定金额的发生。

（10）修理费及其他费用：未来年度按照保持一定比例的增长予以测算。

通过上述分析，大江动力 2017 年及以后年度管理费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
职工薪酬	1,067.32	1,131.36	1,210.05	1,294.10	1,383.89	1,383.89
咨询服务费	180.00	100.00	100.00	120.00	120.00	120.00
租赁费	103.11	162.20	189.33	200.69	212.73	212.73
折旧及摊销	69.56	69.56	69.56	69.56	69.56	69.56
办公费	36.05	36.77	37.50	38.25	39.02	39.02
车辆使用费	60.51	61.72	62.95	64.21	65.50	65.50

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
业务招待费	22.53	22.98	23.44	23.91	24.39	24.39
修理费	60.00	62.00	64.00	66.00	68.00	68.00
差旅费	50.00	51.00	52.02	53.06	54.12	54.12
技术开发	1,862.99	2,053.99	2,418.25	2,754.01	2,945.11	2,945.11
其它	100.00	102.00	102.00	112.00	112.00	112.00
管理费用合计	3,612.05	3,853.57	4,329.10	4,795.79	5,094.31	5,094.31
占营业收入比例	4.56%	3.54%	3.22%	3.00%	2.88%	2.88%

8、财务费用分析预测

财务费用中，贷款利息支出根据企业长短期贷款合同利率预测；存款利息收入同银行手续费之间基本抵消；其他财务费用按照企业历年的发生情况预测一定的金额。

汇兑损益受宏观经济及全球货币环境影响较大，本次不考虑该事项对未来年度经营发展的影响。

通过上述分析，大江动力 2017 年及以后年度财务费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
融资租赁利息支出	8.41	0.76	-	-	-	-
借款利息支出	542.08	599.20	599.20	599.20	599.20	599.20
利息支出合计	550.49	599.96	599.20	599.20	599.20	599.20
利息收入	12.24	-	-	-	-	-
其他财务费用支出	126.70	126.70	126.70	126.70	126.70	126.70
手续费	52.29	52.29	52.29	52.29	52.29	52.29
汇总损益	837.97	-	-	-	-	-
财务费用合计	1,555.21	778.95	778.19	778.19	778.19	778.19

9、所得税预测

大江动力于 2015 年被认定为高新技术企业，有效期三年，有效期内享受企业所得税率 15.00%优惠政策。此外，根据《财政部海关总署国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财政〔2011〕58 号）的规定，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15.00%的税率征收企业所得税。根据重庆市璧山区地方税务局出具的《税务事项通知书》，大江动力 2015 年、2016 年享受西部大开发税收优惠的政策。本次评估假设，在高新技术企业认定标准以及西部大开发税收优惠政策不发生重大变化的前提下，大江动力能够持续获得高新技术企业资格以及享受西部大开发税收优惠政策，享受相关税收优惠。

10、净利润预测

通过上述分析，大江动力母公司报表 2017 年及以后年度净利润预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
一、营业总收入	79,239.55	108,983.40	134,487.80	159,764.96	177,016.36	177,016.36
增长率	59.53%	37.54%	23.40%	18.80%	10.80%	0.00%
其中：主营业务收入	77,918.15	107,165.95	132,245.06	157,100.59	174,064.23	174,064.23
其他业务收入	1,321.40	1,817.45	2,242.74	2,664.37	2,952.12	2,952.12
二、营业总成本	75,244.39	100,772.38	123,086.27	145,179.96	160,208.02	160,208.02
其中：营业成本	66,781.96	91,607.36	112,630.34	133,345.57	147,613.32	147,613.32
毛利率	15.72%	15.94%	16.25%	16.54%	16.61%	16.61%
其中：主营业务成本	66,036.70	90,582.33	111,365.46	131,842.88	145,948.34	145,948.34
其他业务成本	745.26	1,025.03	1,264.88	1,502.68	1,664.97	1,664.97
税金及附加	283.68	394.76	493.90	589.17	659.32	659.32
营业费用	2,812.96	3,724.63	4,500.51	5,320.17	5,823.28	5,823.28
占收入比例	3.55%	3.42%	3.35%	3.33%	3.29%	3.29%

项目	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
管理费用	3,612.05	3,853.57	4,329.10	4,795.79	5,094.31	5,094.31
占收入比例	4.56%	3.54%	3.22%	3.00%	2.88%	2.88%
财务费用	1,555.21	778.95	778.19	778.19	778.19	778.19
资产减值损失	198.53	413.11	354.23	351.07	239.60	239.60
加：公允价值变动收益	0.00					
投资收益	0.00					
其他收益	76.34					
三、营业利润	4,071.50	8,211.02	11,401.53	14,585.00	16,808.34	16,808.34
加：营业外收入	430.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	37.94	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	4,464.01	8,211.02	11,401.53	14,585.00	16,808.34	16,808.34
所得税税率	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
五、所得税	672.85	1,234.96	1,713.61	2,191.19	2,524.76	2,524.76
六、净利润	3,791.16	6,976.06	9,687.92	12,393.81	14,283.58	14,283.58
净利润增长率	446.98%	84.01%	38.87%	27.93%	15.25%	0.00%
其中：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
七、归属于母公司损益	3,791.16	6,976.06	9,687.92	12,393.81	14,283.58	14,283.58

11、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估企业市场价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β ；第二步，根据对比公司平均资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC 模型是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至预评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

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

W_e ：评估对象的权益资本比率；

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

T ：所得税率；

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本；

（1）权益资本成本

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ϵ ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

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

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

分析 CAPM 采用以下几步：

1) 无风险报酬率

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 3.57%。

2) 市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.69%。

国家风险溢价：对于中国市场的国家风险溢价，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国市场的信用违约风险息差为 1.27%。

则：MRP = 5.69% + 1.27%

= 6.96%

即当前中国市场的权益风险溢价约为 6.96%。

3) β_e 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查通用机械行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t = 0.886$ 。

本次预评估中，计算大江动力贝塔系数 β_e 时，资本结构 D/E 采用被评估企业目标资本结构比率，根据每年年末付息负债与股东全部权益价值评估值迭代计算 D/E = 14.7%。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e = 0.997$ 。

4) 企业特定风险 ε 的确定

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。

企业特定风险调整系数 ϵ 的确定需要将大江动力重点考虑以下几方面因素：企业规模；历史经营情况；企业的财务风险；企业经营业务、产品和地区的分布；企业内部管理及控制机制；对主要客户及供应商的依赖等。编制特定调整系数评分表如下：

序号	叠加内容	说明	取值（%）		
			大型	中型	小型、微型
1	企业规模	企业年营业额、占地面积、职工人数等	0-0.2	0.2-0.5	0.5-1
2	历史经营情况	企业在成立后的主营业务收入、主营业务成本、净利润、销售利润率、人均利润率等	盈利	微利	亏损
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
3	企业的财务风险	企业的外部借款、对外投资等	较低	中等	较高
			0-0.2	0.2-0.6	0.6-1
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要产品或服务的市场分布	海外及全国	国内部分地区	省内
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
5	企业内部管理及控制机制	包括人员管理制度、财务管理制度、项目管理制度、内部审计制度等	非常完善	一般	不完善
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
6	管理人员的经验 and 资历	企业各级管理人员的工作时间、工作经历、教育背景、继续教育程度等	丰富	中等	匮乏
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户及供应商的依赖程度	不依赖	较依赖	完全依赖
			0-0.2	0.2-0.6	0.6-1

结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，经过上述综合考虑，估计特定风险溢价 ϵ 约为 2.0%。

5) 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e :

$$R_e = 3.57\% + 0.997 \times 6.96\% + 2.0\%$$

$$= 12.5\%$$

(2) 债务资本成本

债务资本成本 R_d ，由于民营企业取得的付息债务的利息一般会通过基准利率进行一定上浮，故按照 5 年期以上贷款利率 4.90% 上浮 20% 确定债务资本成本为 5.88%。

(3) 资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、大江动力未来的筹资策略，确定大江动力自身的资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} = 12.8\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E + D)} = 87.2\%$$

(4) 折现率计算

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

适用税率：所得税为 15%。

折现率 R :

将上述各值分别代入公式即有：

$$= 5.88\% \times (1 - 25\%) \times 12.8\% + 12.5\% \times 87.2\%$$

$$= 11.5\%$$

二、说明预案披露的可比上市公司选取的合理性以及收益法评估折现率选取的合理性。

回复：

折现率是将未来年期收益折算成现值的比率，为收益法估值的重要参数。本次通过比较大江动力和可比交易对应标的公司的折现率分析参数取值的合理性。由于大江动力与可比交易对应标的公司的资本结构存在一定差异，故比较股权收益率及其计算过程更能体现参数选择的合理性。

本次评估利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）确定股权回报率。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取股东权益资本成本的方法，它可以用下列公式表述：

R_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ；

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

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

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

选取近期 A 股市场发生的标的公司属于“通用设备制造业”的可比交易，其股权收益率计算过程及结果对比如下：

近年已通过并购重组委审核的案例中，各标的公司折现率取值如下：

项目	华东重机	环能科技	五洋科技	宗申动力
标的公司	润星科技	江苏华大	天辰智能	大江动力
选取模型	WACC	WACC	WACC	WACC
无风险收益率	3.96%	3.35%	3.95%	3.57%
市场风险溢价	8.08%	6.60%	10.55%	6.96%
调整后贝塔	0.900	0.799	0.997	0.886
企业特定风险 ϵ	1.50%	2.00%	2.00%	2.00%
股东权益资本报酬率 R_e	12.74%	10.62%	13.58%	12.50%
债务资本成本 R_d	4.35%	5.97%	3.68%	5.88%
折现率 WACC	12.51%	10.16%	12.07%	11.50%

数据来源：上市公司公告

1、权益资本报酬率 R_e 的比较

由上表可见，在收益法评估大江动力全部股东权益价值时，本次预评估选择的 R_f 市场风险溢价、 β 基本处于可比交易案例的平均水平，企业特定风险 ϵ 高于可比交易（主要考虑到大江动力主要针对海外市场客户，客户依赖性较低、全球范围内产品销售增长势头良好，企业特定风险 ϵ 取值较为谨慎）， R_e 总体与可比交易保持一致。因此，本次评估涉及折现率的评估参数选取总体合理，与可比交易不存在重大差异。

2、加权平均资本成本 WACC 的比较

本次收益法评估时，由于采用的是企业自由现金流模型，故折现率采用 WACC 计算，WACC 计算的折现率与企业资本结构相关。根据上述并购案例分析，近期交易案例的折现率为 10.16%-12.51%，本次大江动力评估的折现率为 11.5%，处于正常区间范围内。

综上所述，结合近期已通过并购重组委审核的同行业可比交易案例的折现率分析，本次大江动力收益法选取的折现率介于近期可比交易案例的折现率之间，现率的选取具备合理性。

3、2016年5月，标的公司增资的估值为1,200万元，该次增资中包括对标的公司员工及对标的公司未来业务发展将作出贡献的外部人士给予激励。请补充说明“对标的公司未来业务发展将作出贡献的外部人士”的具体情况，其入股估值与本次交易估值差异巨大的原因及合理性。

回复：

一、对标的公司未来业务发展将作出贡献的外部人士的具体情况

2016年5月，标的公司增资后估值为1,200万元，该次增资中包括对标的公司员工及对标的公司未来业务发展将作出贡献的其他方给予激励。其中对标的公司未来业务发展将作出贡献的其他方为杨颂华。具体情况如下：

（一）基本情况

姓名	杨颂华
性别	男
国籍	中国
身份证号码	510215197805XXXXXX
住所	重庆市北碚区天生路
通讯地址	重庆市北碚区天生路
是否取得其他国家或者地区的居留权	无

（二）最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

序号	任职单位	起止时间	职务	产权关系
1	西南大学	2007年7月至今	副教授	无
2	宁波驭能	2016年5月至今	执行事务合伙	持有1.00%出资份额

			人	
--	--	--	---	--

（三）与标的公司及其实际控制人的关系

杨颂华系西南大学计算机与信息科学学院自动化系副教授，专业领域为嵌入式控制技术，主要从事工业无线网络和嵌入式系统设计的研究。嵌入式控制技术为变频发电机及电机的智能控制技术要点，杨颂华凭借其在嵌入式控制领域的研究，能够为大江动力变频发电机及电机的智能控制技术及实践运用提供技术指导，以提升上述产品在运行过程中的可靠性。同时杨颂华确认，未来亦将继续在变频器和电机控制系统方面与大江动力开展技术合作。

根据西南大学出具的相关说明文件，杨颂华目前担任计算机与信息科学学院自动化系教师，职称为副教授，在校未担任任何党政职务，不属于学校党政领导班子成员；杨颂华通过驭能投资大江动力、并为大江动力相关产品研发提供技术咨询服务未影响其在西南大学的教学、科研工作，符合国家法律法规和政策导向，未违反国家法律法规、教育主管部门以及西南大学的相关规定和要求；杨颂华为大江动力在汽油发电机智能逆变技术、发动机及其终端设备电控系统等方面的研发工作提供技术咨询服务不存在侵害西南大学知识产权或技术经济权益的情形；西南大学与大江动力在人事管理、技术成果或知识产权等方面不存在任何现实或潜在的纠纷或争议；西南大学对杨颂华通过驭能投资大江动力、并为大江动力相关产品研发提供技术咨询服务事宜无异议。

除为标的公司提供技术指导外，杨颂华与标的公司及其实际控制人不存在其他关联关系及交易；张朝碧系杨颂华的母亲，与标的公司及其实际控制人不存在其他关联关系及交易。杨颂华及张朝碧通过宁波驭能以每股 1 元对标的公司进行增资系对为企业提供服务的其他方的股权激励。

二、入股估值与本次交易估值差异巨大的原因及合理性

（一）交易背景不同

2016 年 5 月杨颂华入股背景：杨颂华系西南大学计算机与信息科学学院副教授，专业领域为计算机系统相关，为标的公司业务发展提供技术咨询及指导。张朝碧系杨颂华的母亲，杨颂华及张朝碧通过宁波驭能以每股 1 元对标的公司进行增资系对标的公司未来业务发展将作出贡献的其他方的股权激励。

本次交易背景：本次交易系宗申动力拟以发行股份和支付现金相结合的方式，购买大江动力 100.00%股份。本次交易是上市公司优化业务结构，扩大上市公司业务规模及增强盈利能力的重要战略举措，鉴于本次交易是上市公司对大江动力整体收购，上市公司通过本次交易取得了大江动力的控制权，从而交易估值内含了标的公司控制经营权的价值。

（二）交易条件不同

2016 年 5 月的交易为现金增资，而本次交易以股权加现金的形式交易，其未来价值具有一定的不确定性，并且本次交易对方要对 2018 年、2019 年、2020 年三年的业绩进行承诺，若无法完成承诺业绩需要进行业绩承诺补偿。

（三）交易所用评估或估值方法不同

2016 年 5 月增资时点，未就大江动力的股东全部权益价值进行资产评估。

本次交易拟采用资产基础法和收益法两种方法进行评估，最终结果取收益法。收益法是指将大江动力的预期收益依一定折现率或资本化率折成现值以确定其价值的评估方法，反映了预期原则，即企业或资产的价值取决于其未来盈利能力。因此，以收益法为基础确定的本次评估价值与 2016 年 5 月增资的估值存在较大差异。

综上所述，鉴于杨颂华 2016 年 5 月低价增资与本次交易在交易背景、交易条件、评估或估值方法等方面有所不同，杨颂华 2016 年 5 月低价增资与本次交易的估值结果存在较大差异具有合理性。

4、请补充说明预案披露通用设备制造业的并购交易可比案例的进展情况，

对比相关案例的交易市盈率（按照预案披露前一会计年度净利润计算）对标的公司定价进行合理性分析。

回复：

结合大江动力所在行业，对近年来 A 股上市公司的并购交易进行了梳理，并筛选出评估基准日在 2016 年以来交易标的公司亦属于通用设备制造业的并购交易，其进展情况及具体定价情况如下：

证券简称	交易标的	评估基准日	交易进展情况	预案/草案披露前一会计年度市盈率	承诺期第一年市盈率	承诺期平均市盈率
诺力股份	无锡中鼎 90.00%股权	2016/03/31	已取得证监会核准批文	47.47	18.75	12.00
诚益通	博日鸿 100.00%股权	2016/06/30	已取得证监会核准批文	42.53	26.00	13.00
鲍斯股份	新世达 100.00%股权	2016/06/30	已取得证监会核准批文	28.39	15.00	11.57
华东重机	润星科技 100.00%股权	2016/12/31	已取得证监会核准批文	17.60	11.80	9.73
五洋科技	天辰智能 100.00%股份	2016/12/31	已取得证监会核准批文	14.13	10.87	7.98
均值				30.02	16.48	10.86
大江动力				44.87	15.00	10.71

数据来源：上市公司公告

注：1、预案/草案披露前一会计年度市盈率=交易价格/（预案/草案披露前一会计年度扣除非经常性损益后的净利润*交易股权比例），2、承诺期第一年市盈率=交易价格/（第一年承诺业绩*交易股权比例），3、承诺期平均市盈率=交易价格/（承诺期前三年业绩年均值*交易股权比例）

本次大江动力利润承诺期第一年的市盈率倍数和承诺期平均市盈率均低于近期市场可比交易市盈率的平均值，故本次交易作价的市盈率倍数处于合理水平，本次交易标的资产定价公允。

通过上表可知，目前可比并购案例中的预案/草案披露前一会计年度市盈率从 14.13 至 47.47 不等，平均值为 30.02，宗申动力本次交易预案披露前一会计年度市盈率为 44.87，高于近期可比并购案例预案/草案披露前一会计年度市盈率的平均值。具体原因如下：1）大江动力在通用动力设备行业经营多年，具备行业先发优势，目前已通过 EPA、CARB、ICES、CSA、CE、EU、EMC、Noise、GS、AS3100、SONCAP 等国际认证，产品已进入主要国际市场，为 TTI、Generac、NT 等全球通用机械制造领域的知名企业等的长期业务合作伙伴，在行业内拥有较高的知名度和美誉度；2）目前大江动力产品种类已形成族谱系列化，具备成熟的研发设计队伍以及丰富的开发制造经验，可以为客户提供多元化的产品，具备较强的获取订单的核心优势；3）目前大江动力产品出口到全球各大洲及地区，营销网络覆盖欧洲、美洲、澳洲及亚洲等，在国外市场建立了稳定的客户群；4）随着国外通用动力的生产由国外向中国进行产业转移，大江动力将获得更加广阔的市场空间，标的公司未来较好的发展预期使得市盈率较可比交易平均市盈率略高。

综上所述，结合近期市场可比交易的市盈率，同时考虑大江动力行业先发优势、核心竞争力和未来业绩的快速增长潜力，本次交易作价合理、公允。

5、请评估师就上述问题发表明确意见。

回复：

经核查，评估师认为：

（1）由于大江动力未来市场前景广阔以及其所具备的行业影响力、技术研发优势、客户资源优势及产品质量优势，大江动力未来的预期盈利能力较强，采

用收益法评估结果能更客观、全面的反映大江动力的企业整体价值，标的公司较账面净资产存在较大评估增值是合理的。

(2) 结合近期已通过并购重组委审核的同行业可比交易案例的折现率分析，本次大江动力收益法选取的折现率介于近期可比交易案例的折现率之间，现率的选取具备合理性。

(3) 杨颂华2016年5月低价增资与本次交易在交易背景、交易条件、评估或估值方法等方面有所不同，杨颂华2016年5月低价增资与本次交易的估值结果存在较大差异具有合理性。

(4) 结合近期市场可比交易的市盈率，同时考虑大江动力行业先发优势、核心竞争力和未来业绩的快速增长潜力，本次交易作价合理、公允。

四、其他

(十) 预案显示，大江摩托车将其拥有的重庆市璧山区青杠街道白云大道999号相关土地、房产、在建工程、机械设备等资产作为实物出资投入阳达机械，并于出资完成后将其持有的阳达机械100.00%股权转让予大江动力。截至目前，大江摩托车用以出资的已取得权属证书的土地、房产尚未过户至阳达机械名下，同时另有一处房产尚未取得权属证书。

1、请补充披露大江摩托车未完成实物出资义务所涉相关土地、房产、在建工程、机械设备的明细，最新进展与后续安排；补充披露尚未取得权属证书的另一处房产的具体情况，未来过户安排与具体过户时间；补充说明预评估是否充分考虑上述事项，资产未过户的情形是否可能对本交易产生的影响。

回复：

一、上述事项对本次交易预评估的影响

截至评估基准日，阳达机械的相关房地产均未过户，其产权持有人仍为大江摩托车。尽管上述位于重庆市璧山区青杠街道的7处房屋建筑物及对应的土地使用权已于2017年12月1日办理完成过户登记手续，但鉴于截至评估基准日，阳达机械账面尚未计提因过户事项而产生的相关税费，为确保房地产的评估值与评估基准日尚未过户事实在账务处理上保持一致，该等房地产的预评估值暂未增加由过户导致的契税等税费。

（十一）预案显示，悍威电池与大江动力存在一项诉讼，请补充披露该诉讼的最新进展、未来关于败诉风险的责任承担安排、标的公司的预评估是否充分考虑该诉讼可能存在的风险。

回复：

一、标的公司的预评估是否充分考虑该诉讼可能存在的风险

基于2017年7月27日，重庆市璧山区人民法院出具（2016）渝0120民初87号《民事判决书》的判决内容，就相关款项，大江动力于预评估基准日的财务报表列示如下：

1、货款：大江动力尚未支付悍威电池货款1,535,233.93元已在应付账款中列示，本次预评估按核实后账面值予以测算。

2、资金成本：大江动力按中国人民银行同期同类贷款利率及欠付货款本金计算并确认了利息，本次预评估过程中，核实确认上述金额无误，按账面值予以测算。本次预评估对相关诉讼涉及的资金成本在预计负债科目中予以列示，并在收益法中将其作为非经营性负债予以评估。

2017年8月7日，大江动力向重庆市第一中级人民法院提起上诉，请求判令撤销（2016）渝0120民初87号《民事判决书》，驳回悍威电池的全部诉讼请求

求,改判支持大江动力的全部反诉请求。截至本回复出具日,该案件仍在审理中。
上述反诉事项将在评估报告中予以披露。

(以下无正文)

（本页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于《关于对重庆宗申动力机械股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函【2017】第 24 号）之回复》的签章页）

上海东洲资产评估有限公司

2017 年 12 月 13 日