(上接B059版)

回复:

一、结合标的公司长期股权投资、无形资产和固定资产估值溢价情况,说明其估值重大假设和参数,并结合可比交易、可比上市公司说明估值溢价的合理性和定价公允性

(一)长期股权投资、无形资产和固定资产估值溢价情况

1、本次评估长期股权投资的估值溢价情况如下:

单位:元

序号	被投资单位名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	杭州朝阳橡胶有限公司	534,577,190.86	1,280,211,840.66	745,634,649.80	139.48%
2	杭州中策清泉实业有限公司	586,400,495.33	1,679,076,373.36	1,092,675,878.03	186.34%
3	中策橡胶(建德)有限公司	341,320,000.00	1,446,196,717.25	1,104,876,717.25	323.71%
4	杭州朝阳实业有限公司	50,000,000.00	89,079,511.47	39,079,511.47	78.16%
5	中策橡胶(安吉)有限公司	300,000,000.00	334,149,721.30	34,149,721.30	11.38%
6	杭州中策橡胶循环科技有限公司	10,609,258.67	26,948,848.73	16,339,590.06	154.01%
7	中策橡胶(金坛)有限公司	300,000,000.00	286,200,899.28	-13,799,100.72	-4.60%
8	中策橡胶(泰国)有限公司	648,717,450.44	1,587,093,762.18	938,376,311.74	144.65%
9	杭州中策车空间汽车服务有限公司	10,000,000.00	0.00	-10,000,000.00	-100.00%
10	杭州中纺胶管制造有限公司	52,631,400.00	42,164,368.74	-10,467,031.26	-19.89%
11	杭州星湾橡胶有限公司	1,000,000.00	0.00	-1,000,000.00	-100.00%
12	杭州朝阳能源科技有限公司	10,000,000.00	12,712,580.03	2,712,580.03	27.13%
13	中策橡胶(美国)有限公司	626,920.00	17,192,468.38	16,565,548.38	2642.37%
14	杭州中策拜森工贸有限公司	1,000,000.00	67,880,336.51	66,880,336.51	6688.03%
15	杭州中策贸易有限公司	500,000.00	6,469,414.11	5,969,414.11	1193.88%
16	杭州中策物流有限公司	1,000,000.00	25,710,922.41	24,710,922.41	2471.09%
17	中策橡胶(欧洲)有限公司	3,655,550.00	0.00	-3,655,550.00	-100.00%
18	海潮贸易有限公司	81,931.10	138,940,511.30	138,858,580.20	169482.14%
19	中策橡胶(巴西)有限公司	1,347,315.36	1,347,315.32	-0.04	-0.0000003%
20	立欧派车队服务有限公司	0.00	221,358.17	221,358.17	0.00
总计		2,853,467,511.76	7,041,596,949.20	4,188,129,437.44	146.77%

2、中策橡胶及其子公司无形资产中的商标、专利及著作权采用收益法进行评估,其账面价值为2.28亿,评估作价合计为6.61亿元,增值率为187.56%。

3、固定资产账面价值28.77亿元,评估价值34.43亿元,评估增值5.66亿元,增值率为19.67%。

(二)相关估值重大假设

根据标的公司的情况,本次估值中采用了如下的前提和假设:

1、假设评估基准日后被评估单位持续经营;

2、假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化;

3、假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化;

4、假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化;

5、假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的,且有能力担当其职务;

6、假设被评估单位完全遵守相关的法律法规;

7、假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

8、假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致;

9、假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上,经营范围、方式与目前保持一致;

10、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入,现金流出为平均流出;

11、假设未来期被评估单位生产方式、生产规模、产品结构、投资和开发技术水平稳定、持续经营;

12、假设预测期内被评估单位核心管理人员和经营人员队伍稳定,未出现影响企业发展的重大人员变动;

13、假设企业继续注重技术开发及研发投入,以保证企业具有相应的业务发展及行业竞争优势;

14、假设评估基准日以后,未来期建设项目将按预期投资计划、竣工时间相继投入正常运营;

15、中策橡胶于2017年11月13日获得了《高新技术企业证书》,证书编号GR201733000849,资格有效期为3年(自2017年至2019年),在符合相关条件的前提下减按15%税率征收企业所得税。本次评估假设2020年及以后,中策橡胶仍能获得高新技术企业资格,享受高新技术企业税收优惠政策;

16、中策泰国公司法定所得税率为20%。中策泰国享有泰国投资委员会(Board of Investment,BOI)激励政策,产生营业收入年度起算,具体优惠内容如下:

优惠卡1:8免6减半		
优惠项目	优惠限制	备注
1)子午轮胎线	6,144,167条/年	无免税上限
2)复合橡胶	304,167吨/年	8年总免税金额为:6,703,030,628.70泰铢

优惠卡2:8免		
优惠项目	优惠限制	备注
1)子午轮胎线	4,000,000条/年	上述3项总免税金额为:4,064,230,000泰铢
2)农业轮胎和斜交胎	1,000,000条/年	
3)摩托车胎	500,000条/年	

根据历史情况,评估基准日优惠卡1中子午线轮胎的优惠条数限制刚好覆盖公司半钢子午胎的销量。根据中策泰国管理层的说明,该优惠条数限制可随投资及产能的增加进一步调整,因此,本次评估假设泰国后续工厂扩建后,税收优惠卡1能申请到更多的子午线轮胎减免税条数,且新增的减免税的条数能完全覆盖半钢子午胎产量的增加。

(三)相关估值方法及参数选择

1、长期股权投资

对于杭州朝阳橡胶有限公司、杭州中策清泉实业有限公司、中策橡胶(建德)有限公司、杭州朝阳实业有限公司、中策橡胶(安吉)有限公司、杭州中策橡胶循环科技有限公司、中策橡胶(金坛)有限公司、中策橡胶(泰国)有限公司、杭州中纺胶管制造有限公司、杭州中策车空间汽车服务有限公司、杭州星湾橡胶有限公司的股权投资,采用同一标准、同一基准日进行现场资产核实和整体评估,得到各子公司的股东全部权益评估价值,以各子公司评估后的股东权益中所占份额(股东全部权益的评估价值×股权比例)确定该项长期股权投资的评估价值。其中由于杭州中策车空间汽车服务有限公司、杭州星湾橡胶有限公司在基准日已资不抵债,经过评估后的股东全部权益价值为负数,股东以其出资额为限承担有限责任,故本次对该项长期股权投资评估价值按零值确认。

对于杭州朝阳能源科技有限公司、中策橡胶(美国)有限公司、杭州中策拜森工贸有限公司、杭州中策贸易有限公司、杭州中策物流有限公司、中策橡胶(巴西)有限公司、中策橡胶(欧洲)有限公司、海潮贸易有限公司、立欧派车队服务有限公司的股权投资,根据各子公司提供的基准日会计报表,经分析账面价值大部分为往来款项,无重大增值的科目,故以其评估基准日的会计报表反映的股东权益中被评估单位所占份额(报表反映股东权益×股权比例)为评估价值。其中由于中策橡胶(欧洲)有限公司在基准日已资不抵债,股东以其出资额为限承担有限责任,故本次对该项长期股权投资评估价值按零值确认。

2、无形资产(商标、专利及著作权):

对于商标、专利及著作权,由于运用的相关产品具备一定的销售规模及盈利水平,且在生产运用中相互结合共同作用,故将其作为一个无形资产组合采用收益法评估,并通过估算未来收益期内使用无形资产为产品带来的收益,并按一定折现率将其折算为现值,以该现值确定评估值,具体计算公式为:

$$P=\sum_{t=1}^{n}\frac{R_t}{(1+r)^t}+\sum_{t=1}^{n}\frac{I\times R_{ft}}{(1+r)^t}$$

式中:P——评估价值

n——收益期

t——收益期第t年

R_t——无形资产为企业带来的预期收益

R_{ft}——无形资产组合中第t年的预期收益

I——无形资产组合中第t年的预期投资

r——折现率

具体测算过程及参数选取如下:

(1)销售收入的确定

依据中策橡胶的销售情况,考虑市场份额的变化、企业市场竞争能力、按照现场核实中策橡胶的生产规模、生产能力情况等基础上,对专利技术相关的全钢子午胎、半钢子午胎、斜交胎以及车胎进行分析预测,来确定与上述专利及著作权相关的未来营业收入。

(2)无形资产经济寿命期的确定

无形资产之所以被称为一种资产,是因为它可以为其占有者带来持续收益。因此,如果它丧失了创造收益的能力,那么它也就不能称为资产。无形资产技术经济年限,是指被评估资产能给其使用人带来持续收益的期限。确定一项无形资产的经济年限,需根据无形资产所对应产品的寿命周期、技术的先进性、垄断性、保密性、实用性、创新程度、法律保护状况等因素综合判断。本次评估依据本次评估对象的实际具体情况和资料分析,确定评估收益期限。

1)委估商标的注册期限为十年,可续展,评估人员通过和企业管理层访谈,详细了解了委估商标所对应商品、经营活动的市场需求、商标的美誉度、认知度以及商标商品在相关行业的市场竞争力,考虑上述各因素,确定委估商标在评估基准日后经济寿命年限为永续期。

2)根据《中华人民共和国专利法》及其实施细则的相关规定,发明专利、实用新型专利、外观设计专利自申请之日起,发明专利的保护期为20年,实用新型专利、外观设计专利的保护期为10年;著作权的保护期为50年。经与企业管理人员核实,由于专利中部分为外观设计专利和实用新型专利,时效性较强,本次评估判断企业拥有的专利、著作权无形资产组合尚存收益期限至2024年。

(3)分成收益预测方法

综合评价是对评价对象的多种因素的综合价值进行权衡、比较、优选和决策的活动,又称为多属性效用理论,简称MAUT(MultipleAttributiveUtilityTheory)。利用综合评价法确定提成率,主要是通过对提成率的取值有影响的各个因素,即法律因素、技术因素及经济因素,进行评测,确定各因素对提成率取值的影响度,再根据由多位专家确定的各因素权重,最终得到提成率。运用综合评价法确定的提成率,考虑了可能对提成率取值有影响的各种因素,并且参考了国际技术贸易中对技术提成率的数值,具体步骤为:

1)建立评测体系

建立评价指标体系,并确定指标权值

评价指标体系的确立,是综合评价法的关键,也是体现其科学性的一个重要环节。在本次评估中,主要经过了三个阶段。

A、系统分析

由于提成率的影响因素较多,因此本次评估在确定评价指标体系时,首先对提成率及它的各种影响因素进行了系统分析。在前面对专利资产价值影响因素的分析中可以看出,专利资产价值主要受到四方面因素的影响,即法律因素、技术因素、经济因素及风险因素,其中,风险因素对专利资产价值的影响主要在折现率中体现,其余三个因素均可在提成率中得到体现。

B、评测指标分解

在系统分析的基础上,对影响因素按照其内在的因果、隶属等逻辑关系进行分解,并形成评测指标的层次结构。

C、确定评价指标体系及标值

通过系统分析,初步拟出评价指标体系之后,征求有关专家的意见,对指标体系进行筛选、修改和完善,最终确定评价指标体系。

2)利用评测体系确定无形资产的提成率

A、确定待估无形资产提成率的取值范围

橡胶制品业的技术提成率根据《技术资产评估方法·参数·实务》确定为0.49%-1.47%。

B、根据提成率的评测表,确定待估无形资产技术提成率的调整系数。

分析待估无形资产自身的特征,根据提成率的评测表及相关说明,确定各影响因素的取值,再计算得到待估无形资产提成率的调整系数。

C、确定待估无形资产提成率

根据待估无形资产提成率的取值范围及调整系数,可最终得到提成率为0.67%。

根据对相关部分中高层管理人员的访谈结果的整理,结合层次打分法,得出商标对收入的贡献率约占技术对收入的贡献率的25.9%,则:

商标提成率=0.67%×25.9%≈0.17%

3)综合提成率确定

考虑到委估专利部分为实用新型专利和外观设计专利,更新换代较快,且行业专利技术随着时间的推移,原有产品需要进一步更新改进相关工艺,逐步受到新产品的推出的影响,原有的技术等起的作用将逐渐减弱,因此技术提成率考虑每年按30%比例递减。商标提成率维持不变。

(4)折现率的确定

根据本次收益评估的特点和收集资料的情况,采用了国际通用的社会平均收益率法模型来估测评估中的适用折现率。即:

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

1)无风险报酬率

无风险报酬率通常取评估基准日中长期国债的到期收益率3.83%作为无风险利率。

2)风险报酬率

风险系数由技术风险系数、市场风险系数、资金风险系数及管理风险系数之和确定。根据对本项目的研究及目前评估惯例,各个风险系数的取值范围在0%-5%之间,而具体的数值先根据评测表求得,然后根据评测表求得根据各因素的加权计算,最后确定其风险报酬率为16.29%。

专利及著作权折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=3.83%+16.29%

=20.12%

商标权折现率同上方法测算,经测算商标权折现率为19.33%。

3、固定资产

对于房屋建筑物类固定资产,其估值方法和参数选择如下:

由于列入本次评估范围的建筑物类固定资产为轮胎生产用厂房、辅助用房和道路、围墙等构筑物,对于此类企业自建的工业建筑,根据资料搜集情况,本次评估选用重置成本法评估,即首先估测被评估资产的重置成本,然后估测被评估资产存在的各种贬值因素,并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值。该类建筑物的评估值不包含相应土地使用权的评估价值。

重置成本法主要用重置价值结合成新率来获得评估价值的方法。计算公式如下:

评估价值=重置价值×成新率

(1)重置价值的确定

评估人员首先根据待估对象的特点,依据当地建设管理部门关于工程造价的有关规定,采用相应方法合理确定评估基准日重置建筑安装工程费用。在此基础上,考虑必要的前期费用及其他费用、资金成本、开发利润等,确定重置价值。计算公式为:

重置价值=重置建筑安装工程费用(不含税)+前期费用及其他费用(不含税)+资金成本+开发利润

1)重置建筑安装工程费用

A.对于被评估单位能提供完整的竣工决算资料的房屋构筑物,采用定额系数调整法确定其建筑安装工程费,即以待估建筑物竣工图及相关资料和审计后决算建筑安装工程量为依据,按现行工程预算定额、综合费率及评估基准日建材市场价格测算确定评估基准日建筑安装工程费。

B.对于委估单位未能提供完整的工程竣工决算资料,本次评估采用类比法确定重置建筑安装工程费,即以类似工程竣工决算中的建安工程单价为基础,从结构、层高、基础、装饰、附属设施五个方面进行类比修正,得出待估建筑物的建安工程类比单价,再根据待估建筑物的建筑面积和类比单价计算建安工程综合造价。

2)前期工程费及其他费用

前期费用及其他费用参照国家有关规定和地方有关规定计取,主要为勘察设计费、环境影响评估费、工程建设监理费、建设单位管理费等。

3)资金成本

资金成本按重置建筑安装工程费用、前期费用及其他费用,合理建设工期和评估基准日执行的银行贷款基准利率确定。合理工期根据现时可比竣工决算资料确定,结合实际情况确定。在计算资金成本时,按资金在合理工期内均匀投入考虑。计算公式为:

资金成本=(重置建筑安装工程费用(含税)+前期费用及其他费用(含税))×合理工期÷2×合理工期同期贷款基准利率

4)开发利润

开发利润指投资者在建设期的合理回报,在行业平均投资利润率的基础上计算确定。

开发利润=(重置建筑安装工程费用(含税)+前期费用及其他费用(含税))×平均利润率

5)重置价值的确定

重置价值=重置建筑安装工程费用(不含税)+前期费用及其他费用(不含税)+资金成本+开发利润

(2)成新率的确定

本次评估成新率采用年限法成新率与现场勘察成新率相结合的方法确定其综合成新率,即分别用年限法和观察法计算出成新率,然后根据不同权重计算出综合成新率。计算公式为:

综合成新率C=现场勘察成新率A×权重+年限法成新率B×权重

1)现场勘察成新率A

评估人员实地勘察或调查了解委估建筑物的使用状况,充分了解其维护、改造情况,结合《房屋完损等级评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》以及《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》等相关规定,通过对建筑物各分部工程(即基础、结构、屋面、门窗、楼地面、装修、安装工程等)进行逐项评分,以分部工程造价占建安造价的比率微为权重测算其总体成新率。计算公式为:

$$\text{现场勘察成新率}=\sum_{i=1}^{n}\text{分部工程成新率}_i\times\text{分部工程造价比例}_i$$

式中:i——第i个分部工程

n——分部工程数量

评定标准如下:

建筑物完损等级及成新率评定简表

完损等级	新旧程度	评定标准
完好房	100% 90% 80%	新建、完整、坚固、无变形、使用良好、装修粉刷有新鲜感 新建、完整、坚固、无变形、使用良好、但微见稍有损伤 新建、完整、坚固、无变形、使用良好、油漆粉刷色泽略欠
基本完好房	70% 60% 50%	结构整齐、色泽不鲜、外粉刷少量剥落 结构基础完好、少量损坏、部分墙身装修剥落 房屋完整、结构有损、装修不灵、粉刷风化酥松
一般损坏房	40%	结构较多损坏、强度有减、屋面漏水、装修损坏、变形、粉刷剥落
严重损坏房危险房	30%以下	须大修方能解除危险

2)年限法成新率B

依据评估范围内建筑物的已使用年限和尚可使用年限计算确定成新率。计算公式为:

年限法成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%

其中尚可使用年限根据建筑物经济耐用年限并结合其维护保养、所处环境及实际使用状况等综合分析确定。

3)综合成新率C

综合成新率C=现场勘察确定成新率A×权重+年限法确定成新率B×权重

对于机器设备类固定资产,其估值方法和参数选择如下:

根据评估师搜集的资料情况,本次评估对设备类固定资产主要采用成本法。

成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本,然后估测被评估资产存在的各种实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值,或在确定综合成新率的基础上,计算评估价值的一种评估方法。本次评估采用的基本计算公式为:

评估价值=重置价值×成新率

(1)重置价值的确定

1)国产机器设备

国产机器设备的重置价值按现行市场价确定设备购置价格(不含增值税进项税)后,根据设备的具体情况考虑相关的运杂费、安装调试费、合理期限内资金成本和其他必要合理的费用,以确定设备的重置价值。其计算公式如下:

重置价值(不含进项税)=设备购置价+运杂费+安装调试费+其他费用+资金成本

2)进口设备

进口机器设备优先使用替代原则,即在规格、性能、制造质量相近的情况下,规格有差异,但在现时和未来一段时间内,符合继续使用原则并不影响工艺时,用国产设备购置价格代替原进口设备的购置价格。

当不能实现替代原则时,用下列方法确定进口设备的重置价值:

A.了解近期相同类似进口设备的市场成交情况;

B.查阅进口设备合同,核定进口设备价格类型,通过市场询价等途径确定进口设备的到岸价(CIP价或FOB价),在此基础上按有关规定依次考虑进口设备的外贸手续费、银行手续费、基准日汇率、关税、增值税、国内运费、安装调试费、合理期限内资金成本和其他必要合理的费用,以确定设备的重置价值。其公式如下:

进口设备重置价值=到岸价+外贸及银行手续费+关税+进口增值税+国内运杂费+安装调试费+其他费用+资金成本-可抵扣增值税进项税

其中:到岸价=离岸价+海运费+保险费

3)运输车辆的重置价值

车辆通过市场询价取得购置价,再加上车辆购置税及其他费用作为其重置价值,其中车辆购置税依据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》和《车辆购置税征收管理办法》规定,按计税依据的10%确定,其他费用主要为车检费、办照费等。其公式如下:

运输车辆重置价值=车辆购买价格(不含进项税)+车辆购置税+其他费用

4)重置价值计算的相关参数

依据委托方提供的设备清查评估明细表所列的设备型号、规格,收集近期设备出厂购置价格资料,对重大设备进行电话询价,确定出本评估设备的购置价格。根据设备类型按照《资产评估常用方法与参数手册》中相关数据确定出有关费率以确定重置价值,本评估中所选取的相关参数为:

A.设备原价或购置价格

①对于各种电机产品可从机电产品报价手册上获得,对电子产品可从网上获得,或向生产厂家直接询价。

②对已不生产或无法获得该设备的购置价的设备,根据替代的原则找性能基本相同的设备价格加以调整,或通过价格指数法调整作为该设备的购置价。

③对进口设备的FOB价(或CIF价)的确定:A.从近期设备订货合同中获得;B.向代理商或外商驻华商机构询价取得;C.通过进口国生产价格(细分行业)变化指数调整。

④进口设备的关税:根据有关货物商品编号在国家海关总署网站查询对应的进口设备关税。

⑤外贸及银行手续费:其中外贸手续费按1.0%计取,银行手续费按0.5%记取,合计1.5%。

B.设备国内运杂费

参照《资产评估常用方法与参数手册》国内设备运杂费概算指标,考虑建设单位所在地类别、设备运程的远近(距离)、体积的大小能否用集装箱、散装)、重量大小、价值高低等诸多因素综合计取确定。考虑其所处位置为一类地区,故运杂费率按1~4%计取。

C.设备安装调试费

以设备现行购置价为基数,根据设备安装调试的具体情况,现场安装的复杂程度和附件及辅材消耗的情况评定费率。对现行购置价内已包含安装调试费的设备或不需安装固可使用的设备,不再另计安装调试费。

D.其他费用

其他费用主要包括设计费、项目可研及咨询费和建设单位管理费等,根据被评估单位的实际发生情况和相关取费标准计取相应费率。

E.资金成本

资金成本按设备购置费用、设备运杂费、安装调试费等其他相关费用、购置安装调试的合理工期和评估基准日执行的银行贷款基准利率确定。合理工期根据现行相关定额规定,结合实际情况确定。对合理工期不足半年者不考虑资金成本。在计算资金成本时,按资金在建设期内均匀投入考虑。计算公式为:

资金成本=(设备购置费用+设备运杂安装调试等其他相关费用)×(合理工期÷2)×同期贷款基准利率

(2)成新率的确定

A.重要设备成新率的确定

对价值较大、复杂的重要设备,一般视设备的具体情况,采用综合分析系数调整法确定成新率。

综合分析系数调整法固以使用年限法为基础,先根据被评设备的构成、功能特性、使用经济性等综合确定经济耐用年限N,并据此初定该设备的尚可使用年限n;再按照现场勘查的设备技术状态,运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平以及技术改造、大修等因素加以分析研究,确定以下各系数,作进一步调整,综合评定该设备的成新率。

B.普通设备成新率的确定

对价值较小的普通设备,以使用年限法为主。对更新换代速度、价格变化快,功能性贬值大的电子设备,根据使用年限及产品的技术更新速度等因素预估设备的尚可使用年限计算确定成新率。计算公式为:

成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

C.运输车辆成新率的确定

参考国家颁布的车辆报废标准,首先以车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率,然后采用孰低法确定其理论成新率,最后对车辆进行现场勘察,如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整,若有差异则根据实际情况进行调整。

①勘察法成新率A

②年限法成新率B=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

③行驶里程成新率C=尚可行驶里程/(尚可行驶里程+已行驶里程)×100%

④综合成新率=min{A,B,C}

(四)结合可比交易、可比上市公司说明估值溢价的合理性和定价公允性

1、结合可比交易说明估值溢价的合理性和定价公允性

(1)轮胎行业可比交易比较估值溢价情况比较

A股上市公司收购轮胎生产企业的可比交易较少,近三年详细披露估值情况的可比交易案例仅有风神股份拟发行股份购买Prometeon Tyre Group S.r.l.(简称"PTG")90%股权一例,其交易作价对应的交易市盈率、市净率情况统计如下:

上市公司	标的公司	收购比例	基准日	交易价格(万元)	市盈率(倍)	市净率(倍)
风神股份	PTG	90%	2016/12/31	464,491.55	19.46	2.37

注1:交易市盈率=交易作价/评估基准日最近1个会计年度的净利润;

注2:交易市净率=交易作价/评估基准日时的净资产;

注3:风神股份2017年第二次临时股东大会(2017年10月30日)审议通过上述交易相关议案;2018年1月因无法按照原定方案继续推进并实施,风神股份决定终止该重大资产重组。

该可比交易案例中PTG的市盈率和市净率分别为19.46和2.37,而本次交易中策橡胶的静态市盈率和市净率分别为15.40和1.43,明显低于该可比交易案例的交易市盈率和市净率。因此,本次交易的估值溢价合理性,定价具有公允性。

(2)汽车零配件行业可比交易估值溢价情况比较

标的公司主营业务为轮胎、车胎及橡胶制品的生产和销售业务。根据Wind行业分类,中策橡胶属于汽车零配件业中的轮胎与橡胶业。

2018年以来,A股市场数家上市公司公告了以Wind汽车零配件行业公司为交易标的的方案,主要收购情况如下表所示:

上市公司	标的公司	收购比例	基准日	交易价格(万元)	静态市盈率(倍)	市净率(倍)	重组进展
鹏翎股份	新欧科技	100.00%	2018/6/30	120,000.00	18.37	4.28	已完成
科力远	CHS公司	36.97%	2018/6/30	82,066.83	/	1.06	已完成
盈峰环境	中联环境	100.00%	2018/4/30	1,525,000.00	20.09	4.84	已完成
五洲新春	新龙实业	100.00%	2017/12/31	59,800.00	13.82	5.87	已完成
北汽蓝谷	北汽新能源	100.00%	2017/10/31	2,884,955.47	/	1.79	已完成
隆盛科技	微研精密	100.00%	2017/10/31	30,000.00	48.49	3.03	已完成
平均值					25.19	3.48	/
杭叉集团	中策橡胶	12.91%	2018/12/31	159,432.32	15.40	1.43	/

注1:科力远重组因标的公司多处于亏损状态,故而未选择市盈率指标进行估值分析。

注2:北汽蓝谷重组因标的公司北汽新能源属于新兴行业,行业内企业多处以微利或者亏损阶段,故而未选择市盈率指标进行估值分析。

由上表可以看出,同行业可比交易案例中平均市盈率和市净率分别为25.19倍和3.48倍,本次交易中策橡胶的静态市盈率和市净率分别为15.40倍和1.43倍,处于可比交易案例对应指标的波动范围内,且低于可比交易案例的市盈率和市净率平均值。因此,本次交易的估值溢价合理,定价具有公允性。

综上所述,由于本次交易标的资产的市盈率和市净率与同行业可比交易相比处于较低水平,本次交易的估值溢价合理,定价具有公允性,不会损害上市公司和中小股东的利益。

2、结合可比上市公司说明估值溢价的合理性和定价公允性

轮胎行业的8家主要可比上市公司中,S佳通尚未进行股权分置改革,存在非上市外资股和法人股;青岛双星2018年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为负数。由于前两家上市公司均不满足市场法下盈利基础价值比率估值的假设条件,故仅选取风神股份、通用股份、玲珑轮胎、黔轮胎A、赛轮轮胎和三角轮胎等6家上市公司进行市场法估值结果的比较对象。根据标的公司及轮胎行业的情况,并综合考虑标的公司和可比上市公司在资本结构、折旧摊销政策方面的差异,选取盈利基础价值比率NOIAT和EBITDA进行市场法下的比较计算。具体过程如下:

(1)可比公司价值比率的计算

1)可比公司全投资价值(EV)的计算

可比公司全投资价值(EV)的计算结果如下:

单位:元

序号	可比公司	平均收盘价	总股本	股权价值(E)	付息负债(D)	全投资价值(EV)
1	风神股份	4.50	562,413,222	2,530,859,499.00	2,688,206,656.00	5,219,066,155.00
2	通用股份	7.30	726,919,085	5,306,509,320.50	400,000,000.00	5,706,509,320.50
3	玲珑轮胎	16.21	1,200,003,922	19,452,063,575.62	10,072,236,934.00	29,524,300,509.62
4	黔轮胎A	3.97	775,464,304	3,078,593,286.88	3,944,638,386.23	7,023,231,673.11
5	赛轮轮胎	2.85	2,700,000,000	7,695,000,000.00	4,535,570,060.75	12,230,570,060.75
6	三角轮胎	12.70	800,000,000	10,160,000,000.00	1,191,073,565.44	11,351,073,565.44

注1:股权价值=评估基准日的股本总数×评估基准日可比公司前二十个交易日的平均收盘价。

注2:全投资价值=股权价值+付息负债。

2)可比公司NOIAT和EBITDA计算

单位:万元

项目	风神股份	通用股份	玲珑轮胎	黔轮胎A	赛轮轮胎	三角轮胎
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	-2,173.83	13,326.38	116,236.55	5,186.09	61,232.23	39,892.90
加:利息支出	12,716.85	1,358.81	36,667.53	17,531.78	14,127.58	4,338.01
加:所得税影响额	3,547.02	1,898.49	4,933.17	1,193.16	5,645.77	5,325.51
息税前利润(EBIT)	14,090.04	16,583.68	157,837.26	23,911.03	81,005.58	49,556.41
加:折旧/摊销	36,276.34	19,089.93	96,501.28	35,180.33	69,852.38	44,369.01
税后净经营收益(NOIAT)	48,252.87	33,186.06	230,662.95	55,504.70	138,707.12	86,491.97
息税折旧摊销前利润(EBITDA)	50,366.37	35,673.61	254,338.54	59,091.35	150,857.96	93,925.43

注1:所得税影响额为剔除非经常性损益后的所得税影响金额,下同。

注2:税后净经营收益(NOIAT)=息税前利润*(1-所得税率)+折旧/摊销;息税折旧摊销前利润(EBITDA)=息税前利润+折旧/摊销,下同。

3)可比公司NOIAT和EBITDA价值比率的计算

单位:万元

项目	风神股份	通用股份	玲珑轮胎	黔轮胎A	赛轮轮胎	三角轮胎
全投资价值EV	521,906.62	570,650.93	2,952,430.05	702,323.17	1,223,057.01	1,135,107.36
NOIAT	48,252.87	33,186.06	230,662.95	55,504.70	138,707.12	86,491.97
NOIAT价值比率	10.82	17.20	12.80	12.65	8.82	13.12
EBITDA	50,366.37	35,673.61	254,338.54	59,091.35	150,857.96	93,925.43
EBITDA价值比率	10.36	16.00	11.61	11.89	8.11	12.09

根据上表汇总结果,可计算出可比公司的NOIAT价值比率平均数为12.57,EBITDA价值比率平均数为11.67。

(2)标的公司价值比率计算

标的公司的NOIAT和EBITDA计算结果如下:

单位:万元

项目	金额
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	69,614.45
加:利息支出	35,340.79
加:所得税影响	4,852.98
息税前利润(EBIT)	109,808.22
加:折旧/摊销	160,124.08
税后净经营收益(NOIAT)	253,461.07
息税折旧摊销前利润(EBITDA)	269,932.30

根据万邦评估出具的评估报告,标的公司的股东全部权益价值评估结果为12,311,026,994.95元,故本次交易标的NOIAT价值比率=(标的公司估值+付息债务)/税后净经营收益)为8.33,EBITDA价值比率(EBITDA价值比率=(标的公司估值+付息债务)/息税折旧摊销前利润)为7.82。标的公司NOIAT和EBITDA价值比率均低于上述6家可比公司对应指标及其平均数,说明本次评估相对谨慎,估值溢价处于合理范围内,本次交易的定价具备公允性。

3、轮胎行业并购交易标的评估对长期股权投资、无形资产、固定资产的估值方法比较

根据巨潮资讯网查询结果,国内轮胎行业的8家主要可比上市公司最近三年进行(含终止和未完成)的并购交易中,已公布资产评估报告且使用资产基础法的案例主要包括:风神股份拟发行股份购买佳林倍利轮胎有限公司(简称"桂林倍利")70%股权项目(2018年1月终止)、风神股份支付现金购买中车双喜轮胎有限公司(简称"双喜轮胎")项目(已于2016年10月完成)、赛轮轮胎拟股权收购青岛格锐达橡胶有限公司(简称"青岛锐达")35%股权项目(2018年9月至今仍处于董事会预案阶段)、青岛双星子公司广饶吉星轮胎有限公司拟收购山东恒宇科技有限公司(简称"恒宇科技")部分资产项目(2019年3月至今仍于董事会预案阶段)等。

对标的公司与上述可比公司对交易标的评估中对长期股权投资、无形资产和固定资产估值方法的比较如下:

项目	中策橡胶	桂林倍利	双喜轮胎	青岛锐达	恒宇科技
一、长期股权投资	1.对于存在重大增减值情况的子公司公司,采用同一标准、同一基准日进行现场资产核实和整体评估,得到各子公司的股东全部权益评估价值,以各子公司评估后的股东权益中所占份额(股东全部权益的评估价值×股权比例)确定该项长期股权投资的评估价值。 2、根据各子公司提供的基准日会计报表,经分析账面价值大部分为往来款项,无重大增值的科目,故以其评估基准日的会计报表反映的股东权益中被评估单位所占份额(报表反映股东权益×股权比例)为评估价值。	无长期股权投资	无长期股权投资	无长期股权投资	无长期股权投资

综上所述,本次评估中,通过相关现场勘查程序并结合设备的经济耐用年限得出具体类别设备的成新率,并已充分考虑了相关设备的实际情况,计算依据充分有效;评估确定的实际成新率与设备实际状况不存在差异;本次评估已充分考虑后续相关更新支出,在收益法中对更新重置资本性支出进行了合理预测。

(四)结合中策橡胶相关设备的技术状态,运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平等具体情况补充说明经济耐用年限与财务折旧年限存在较大差异的原因及合理性

评估人员结合行业的折旧年限以及公司设备的技术状态,运行状况、环境条件、工作负荷大小、生产班次、生产效率、产品质量稳定性、维护保养水平等具体情况来分析说明经济耐用年限与财务折旧年限存在较大差异的原因,具体如下:

1、企业财务折旧年限是指企业使用固定资产的预计期间,不同企业确定的财务折旧年限会存在差异

标的公司与同行业可比上市公司2018年审计报告中披露的固定资产财务折旧年限比较如下:

序号	公司名称	折旧年限		
		机器设备	电子设备器具及家具	运输设备
1	中策橡胶	10年	3-5年	3-5年
2	通用股份	10-15年	5-10年	5-10年
3	玲珑轮胎	10-12年