证券代码：000697　　证券简称：炼石航空　　公告编号：2020-044

炼石航空科技股份有限公司关于2019年年度报告问询函回复的补充公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

炼石航空科技股份有限公司（以下简称“公司”或“炼石航空”）于2020年5月26日披露了《关于2019年年度报告问询函回复的公告》（公告编号：2020-034），现对问询函回复的相关问题进行补充，补充的主要内容如下：

1、对预测复中的现金流量测试表进行了补充。

2、补充了Gardner公司收入预测的依据（逻辑）和过程；

3、对炼石矿业计提资产减值的原因进行了补充。

补充后的问询函回复见附件，补充部分以斜体字标注，请查阅。

特此公告。

炼石航空科技股份有限公司董事会
二〇二〇年六月二十二日

附件：

炼石航空科技股份有限公司
关于2019年年度报告问询函的回复

深圳证券交易所公司管理部：

炼石航空科技股份有限公司（以下简称“公司”或“炼石航空”）于2020年5月18日收到贵部《关于对炼石航空科技股份有限公司的年报问询函》（公司部年报问询函〔2020〕第75号）。现将有关问题回复如下：

1.你公司2019年度亏损15.48亿元，其中，对2017年收购的英国Gardner Aerospace Holdings Limited（以下简称“Gardner公司”）计提商誉减值11.21亿元。你公司在2020年2月《关于对深圳证券交易所关注函问复的公告》中表示，此次计提商誉减值，主要是考虑以下两方面的因素：一是2019年12月17日，Gardner公司的主要客户空客公布了其未来三年的订单计划，Gardner公司基于此下调了未来五年的销售增长率和盈利预测；二是将永续增长率参数从空客和波音公司公布的航空制造业长期平均增长率变更为航空精密零部件细分行业的平均增长率。

请你公司：（1）补充披露2019年Gardner公司商誉减值测试的评估报告，说明Gardner公司收益法评估的具体过程、各项参数的选取及自由现金流量汇总表，列表对比2019年与2018年相关资产的减值测算的具体过程和选取的各项参数，说明存在的差异及差异产生的原因；（2）说明空客近四年公布的订单计划及近四年实际订单情况，比较空客2019年12月公布的未来三年的订单计划与过去年度公布的计划的具体差异，说明你公司对未来五年的销售增长率进行下调的具体情况、与空客计划变化的匹配性，并结合在手订单和客户未来订单计划概况说明本次评估未来营业收入预测的合理性；（3）说明空客和波音公司公布的航空制造业长期平均增长率与航空精密零部件细分行业的平均增长率的差异及原因，你公司变更该参数的依据，对比两种参数选取的评估结果差异；（4）结合前述情况说明本次商誉减值计提的合理性和充分性。

请评估师对前述问题进行核查并发表明确意见。

请年审会计师对问题（4）进行核查并发表明确意见。

对上述问题回复如下：

（1）补充披露2019年Gardner公司商誉减值测试的评估报告，说明Gardner公司收益法评估的具体过程、各项参数的选取及自由现金流量汇总表，列表对比2019年与2018年相关资产的减值测算的具体过程和选取的各项参数，说明存在的差异及差异产生的原因；

回复：

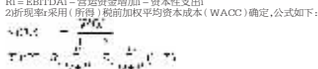
（1）Gardner公司收益法评估的具体过程如下：

根据北京中同华资产评估有限公司出具的炼石航空科技股份有限公司以财务报告为目的所涉及炼石投资有限公司（香港）并购Gardner Aerospace Holdings Limited形成的商誉减值测试评估项目（中同华评报字（2020）第060393号），该资产组（CGU）的可收回金额为164.00百万英镑（汇率9.1501），折算为人民币150,061.64万元。

估值采用模型：

本次商誉减值测试选用资产组税前自由现金流折现模型。

基本公式为：



式中：Ri：评估基准日后第i年预期的税前自由现金流量；r：折现率；Pn：终值；n：预测期。各参数确定如下：

1)第i年的自由现金流Ri的确定

Ri＝EBITDAi－营运资金增加i－资本性支出i

2)折现率r采用（所得）税前加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

式中：Re：权益资本成本；Rd：负息负债资本成本；T：所得税率。

测算过程及主要参数：

商誉是不可辨认无形资产，因此对于商誉的减值测试需要估算与商誉相关的资产组（CGU）的可收回金额来间接实现。

预计未来现金流量现值的测算原则及方法：

资产在使用过程中所创造的收益会受到使用方式、使用者经验、能力等方面的因素影响。不同的使用方式，不同的使用者，可能在使用同样资产时产生不同的收益，因此，对于同样的资产，不同使用方式或使用者会有不同的在用价值。

本次估算在用价值，对于未来收益的预测完全是基于被并购方会计主体现状使用资产组（CGU）的方式、力度以及使用能力等方面的因素，因按照目前状态及使用、管理水平使用资产组（CGU）可以获取的预期收益，采用收益途径方法进行测算。

收益途径是指将预期收益资本化或者折现，确定测试对象价值的评估方法。

对于资产或资产组的收益法常用的具体方法为全投资自由现金流折现法或称企业自由现金流折现法，

全投资自由现金流折现法中的现金流口径为扣属于整体资产或资产组现金流，对应的折现率为加权平均资本成本，评估值内涵为整体资产或资产组的价值。

全投资自由现金流模型可以分为（所得）税前的现金流和（所得）税后的现金流。本次评估选用税前自由现金流折现模型。

基本公式为：

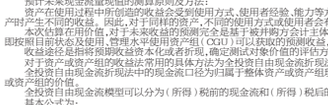
式中：Ri：评估基准日后第i年预期的税前自由现金流量；r：折现率；Pn：终值；n：预测期。

各参数确定如下：

3)第i年的自由现金流Ri的确定

Ri＝EBITDAi－营运资金增加i－资本性支出i

4)折现率r采用（所得）税前加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：



式中：Re：权益资本成本；Rd：负息负债资本成本；T：所得税率。

5)权益资本成本Re采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

Re＝Rf＋β×ERP＋Rs

式中：Re为股权回报率；Rf为无风险回报率；β为风险系数；ERP为市场风险超额回报率；Rs为公司特有风险超额回报率

6)债值D的确定

根据《资产评估准则》的相关规定，评估人员应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、终止经营后的处置方式等，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

企业终值一般可采用永续增长模型（固定增长模型）、价格收益比例法、账面价值法等确定；本次评估采用Gordon增长模型进行预测。

预计未来现金流量的现值测算过程：

公司经过综合分析，确定2020财年至2024财年为明确预测期，2025财年以后为永续期。

1）营业收入分析及预测

Gardner业务主要为航空航天零部件的生产、加工、装配、维护等，主要产品为飞机及发动机零部件，包括飞机的机翼前缘表层、发动机相关部件、起设备、曲轮罩等核心部件。其生产的零部件主要应用于宽体/窄体商用客机、直升机、引擎、其他飞行器、工业产品等。其中收入占比最大为宽体/窄体商用客机应用的零部件，即单通道飞机（A320）、宽体飞机（A330）零部件销售，该部分收入的预测基于空客公司2019年12月份公布的《Airbus Programmes Production Issue #126》。

2）营业成本分析及预测

营业成本包括直接原材料成本、分包成本、直接劳动成本、直接费用、包装运输费、间接劳动成本和工程费用，其中主要为人工成本和原材料成本。

3）总费用分析及预测

总费用包括税金及附加、管理费用、销售费用等，占比较大的为员工费用，员工费用主要包括管理人员工资、董事工资、董事奖金、临时工费用及其他。预测期管理人员人数维持不变，人员工资在保持2019年的水平基础上考虑一定的增长。

4）资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。

5）营运资金增加预测

为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营业资金，影响营运资金的因素主要包括经营现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款及其他流动资产等；经营性应付项目包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费及其他流动负债等。

6）现金流量预测表

金额单位：百万英镑

预计未来现金流量计算表									
项目	01/01/2020	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	永续期		
Income									
Revenue收入		161.57	169.64	179.35	190.34	199.01	206.97		
yoy growth(%收入增长率		4.80%	4.99%	5.73%	6.13%	4.55%	3.50%		
Cost of goods sold成本		(118.25)	(121.57)	(128.11)	(137.29)	(141.40)	(146.36)		
Gross profit毛利		43.32	48.07	50.20	53.05	57.60	59.62		
Gross profit margin毛利率		26.81%	28.34%	27.99%	27.87%	28.95%	28.95%		
Expenses									
Taxes and surcharges税金及附加		(1.40)	(1.44)	(1.52)	(1.60)	(1.67)	(1.73)		
Selling and distribution expenses销售费用		(2.90)	(3.04)	(3.36)	(3.62)	(3.71)	(3.84)		
General and administrative expenses管理费用		(19.47)	(19.68)	(20.39)	(20.86)	(21.38)	(22.13)		
Depreciation and Amortization		(9.67)	(11.24)	(10.26)	(11.21)	(12.13)	(12.13)		
Profit from operating activities		9.88	12.67	14.66	15.76	18.70	19.78		
Operating margin		6.12%	7.47%	8.18%	8.28%	9.40%	9.60%		
Add: Non-operating income加上：营业外收入		0.21	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09		
Less: Non-operating expenses减去：营业外支出		(3.60)	(1.28)	(0.60)	(0.75)	(0.50)	(0.50)		
Financial expenses财务费用		(2.50)	(2.57)	(2.66)	(2.67)	(2.66)	(2.66)		
Profit before tax (PBT)税前利润		3.99	8.82	11.49	12.43	15.63	16.71		
Before-tax net profit margin税前利润率		2.47%	5.20%	6.41%	6.53%	7.85%	8.11%		
Free cash flow calculation自由现金流									
Depreciation and amortization折旧摊销		9.67	11.24	10.26	11.21	12.13	12.13		
Finance expenses财务费用		2.50	2.57	2.66	2.67	2.66	2.66		
EBITDA		16.16	22.62	24.42	26.31	30.42	31.50		
Change in working capital – Decrease/(Increase)营运资金追加额	(40.36)		(2.18)	(2.40)	(2.74)	(2.31)	(1.75)		
Capital expenditure资本性支出			(2.14)	(10.26)	(11.21)	(12.13)	(12.13)		
EFF Free cashflow税前自由现金流	(40.36)	6.49	9.21	11.76	12.36	15.99	17.62		
Present value of terminal value终值							254.11		
Present value factor，where discount rate折现系数	1.00	0.95	0.86	0.78	0.71	0.64	0.64		
Present value of free cash flow折现现值	(40.36)	6.18	7.93	9.17	8.73	10.23	162.57		
Value of Recoverable amount可收回金额		164.00							
注：上表中毛利不含折旧摊销									

7）终值预测

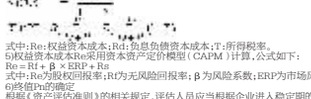
终值是企业在预期经营期之后的价值。

本次评估采用Gordon增长模型进行预测，评估师与GARDNER企业管理层进行访谈后，根据GARDNER企业管理层提供的MARSH&McLENNAN COMPANIES研究机构出具的GLOBAL FLEET & MRO MARKET FORECAST COMMENTARY 2019－2028年度新市场预测报告中行业增长率以及空客公司发布的2019－2038年度年化增长率（2019-2038 Global Market Forecast），判断以不高于行业增长率3.5%作为企业永续增长率。

8）折现率确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估值的重要参数，由于被评估单位不是上市公司，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单位的期望投资回报率。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（Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

权益资本成本Re采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：



式中：Re：权益资本成本；Rd：负息负债资本成本；T：所得税率。

6)权益资本成本Re采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

Re＝Rf＋β×ERP＋Rs

式中：Re为股权回报率；Rf为无风险回报率；β为风险系数；ERP为市场风险超额回报率；Rs为公司特有风险超额回报率

6)债值D的确定

根据《资产评估准则》的相关规定，评估人员应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、终止经营后的处置方式等，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

企业终值一般可采用永续增长模型（固定增长模型）、价格收益比例法、账面价值法等确定；本次评估采用Gordon增长模型进行预测。

预计未来现金流量的现值测算过程：

公司经过综合分析，确定2020财年至2024财年为明确预测期，2025财年以后为永续期。

1）营业收入分析及预测

Gardner业务主要为航空航天零部件的生产、加工、装配、维护等，主要产品为飞机及发动机零部件，包括飞机的机翼前缘表层、发动机相关部件、起设备、曲轮罩等核心部件。其生产的零部件主要应用于宽体/窄体商用客机、直升机、引擎、其他飞行器、工业产品等。其中收入占比最大为宽体/窄体商用客机应用的零部件，即单通道飞机（A320）、宽体飞机（A330）零部件销售，该部分收入的预测基于空客公司2019年12月份公布的《Airbus Programmes Production Issue #126》。

2）营业成本分析及预测

营业成本包括直接原材料成本、分包成本、直接劳动成本、直接费用、包装运输费、间接劳动成本和工程费用，其中主要为人工成本和原材料成本。

3）总费用分析及预测

总费用包括税金及附加、管理费用、销售费用等，占比较大的为员工费用，员工费用主要包括管理人员工资、董事工资、董事奖金、临时工费用及其他。预测期管理人员人数维持不变，人员工资在保持2019年的水平基础上考虑一定的增长。

4）资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。

5）营运资金增加预测

为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营业资金，影响营运资金的因素主要包括经营现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款及其他流动资产等；经营性应付项目包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费及其他流动负债等。

6）现金流量预测表

金额单位：百万英镑

项目	年度	31/12/2019	01/01/2020	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	永续期
Revenue收入	2019年预期	161.73		161.57	169.64	179.35	190.34	199.01	206.97
	2018年预期			185.71	207.84	257.48	272.57		
yoy growth (%收入增长率	2019年预期			4.80%	4.99%	5.73%	6.13%	4.55%	3.50%
	2018年预期	8.41%		14.83%	11.90%	23.90%	5.86%		
Cost of goods sold成本	2019年预期			−118.25	−121.57	−129.15	−137.29	−141.40	−146.36
	2018年预期	−119.67		−138.35	−151.00	−190.11	−204.05		
Gross profit毛利	2019年预期			43.32	48.07	50.20	53.05	57.60	59.62
	2018年预期	42.06		47.36	56.84	67.37	67.93		
Gross profit margin毛利率	2019年预期			26.81%	28.34%	27.99%	27.87%	28.95%	28.95%
	2018年预期	26.00%		25.50%	27.35%	26.16%	24.92%		
Taxes and surcharges税金及附加	2019年预期			−1.4	−1.44	−1.52	−1.6	−1.67	−1.73
	2018年预期	–		–	–	–	–		
Selling and distribution expenses销售费用	2019年预期			−2.90	−3.04	−3.36	−3.62	−3.71	−3.84
	2018年预期	−0.62		−0.62	−0.62	−0.64	−0.64		
General and administrative expenses管理费用	2019年预期			−19.47	−19.68	−20.39	−20.86	−21.38	−22.13
	2018年预期	−19.37		−20.93	−22.06	−22.84	−23.46		
Depreciation and Amortization	2019年预期			−9.67	−11.24	−10.26	−11.21	−12.13	−12.13
	2018年预期	−9.18		−12.11	−13.31	−13.77	−14.55		
Profit from operating activities	2019年预期			9.88	12.67	14.66	15.76	18.70	19.78
	2018年预期	12.88		13.70	20.18	30.12	29.30		
Operating margin	2019年预期			6.12%	7.47%	8.18%	8.28%	9.40%	9.60%
	2018年预期	7.97%		7.38%	10.03%	11.70%	10.75%		
Add: Non-operating income加上：营业外收入	2019年预期			0.21	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
	2018年预期	1.01		1.09	2.29	2.18	2.07		
Less: Non-operating expenses减去：营业外支出	2019年预期			−3.60	−1.28	−0.60	−0.75	−0.50	−0.50
	2018年预期	−1.53		−3.70					
Financial expenses财务费用	2019年预期			−2.50	−2.57	−2.66	−2.67	−2.66	−2.66
	2018年预期	−2.05		−2.16	−2.55	−3.14	−3.87		
Profit before tax (PBT)税前利润	2019年预期			3.99	8.82	11.49	12.43	15.63	16.71
	2018年预期	10.32		8.93	20.60	29.17	27.50		
Before-tax net profit margin税前利润率	2019年预期			2.47%	5.20%	6.41%	6.53%	7.85%	8.11%
	2018年预期	6.38%		4.81%	9.91%	11.33%	10.09%		
Free cash flow calculation自由现金流									
Depreciation and amortization折旧摊销	2019年预期			9.67	11.24	10.26	11.21	12.13	12.13
	2018年预期	9.18		12.11	13.31	13.77	14.55		
Finance expenses财务费用	2019年预期			2.50	2.57	2.66	2.67	2.66	2.66
	2018年预期	2.05		2.16	2.55	3.14	3.87		
EBITDA	2019年预期			16.16	22.62	24.42	26.31	30.42	31.50
	2018年预期	21.55	–	23.20	36.46	46.08	45.91		
Change in working capital – Decrease/(Increase)营运资金追加额	2019年预期		−40.36		−2.18	−2.40	−2.74	−2.31	−1.75
	2018年预期	−0.60		−5.45	−5.57	−11.23	−3.11		
Capital expenditure资本性支出	2019年预期			−9.67	−11.24	−10.26	−11.21	−12.13	−12.13
	2018年预期	−12.81		−7.96	−7.01	−5.59	−14.55		
EFF Free cashflow税前自由现金流	2019年预期		−40.36	6.49	9.21	11.76	12.36	15.99	17.62
	2018年预期	8.14		9.79	23.88	29.25	28.26	–	29.51
Terminal value, assuming perpetual growth rate3.5%永续增长率3.5%	2019年预期								254.11
Terminal value, assuming perpetual growth rate4.4%永续增长率4.4%	2018年预期								463.23
Present value factor, where discount rate折现系数10.44%	2019年预期		1.00000	0.96.16	0.8617	0.7932	0.7065	0.6398	0.6398
Present value factor, where discount rate折现率10.91%	2018年预期	0.9496		0.8561	0.7719	0.6960	0.6275	0.6275	–
Present value of free cash flow折现现值	2019年预期		−40.36	6.18	7.93	9.17	8.73	10.23	162.57
	2018年预期	7.73		8.38	18.44	20.36	17.74	–	284.42
Value of Recoverable amount可收回金额	2019年预期			164.00					
	2018年预期			357.07					

2.收入对比

（1）预测五年数据对比销售收入

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
金额单位百万英镑	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m
收入2019	154.17(实际数)	161.57	169.64	179.35	190.34	199.01
收入2018	161.73	185.71	207.84	257.48	272.57	
2019/2018	96%	87%	82%	70%	70%	

由上表可以看出2019年实际完成比例为95%。2020年至2023年预测年度销售收入调减幅度为13%－30%。

（2）按订单类型金额进行比较

金额单位：百万英镑

订单分析	18年预测未来5年	19年预测未来5年	差异
在手订单	35.90	36.10	−0.20
有长单协议	640.80	649.00	−8.20
长单协议衍生业务	153.10	111.00	42.10
未来高度可能业务	256.60	103.80	151.80
合计	1,085.40	899.90	185.50

将订单分成空客和非空客的相关比较

金额单位：百万英镑

项目	2019预测			2018年预测			差异	
	合计	非空客	空客	合计	非空客	空客	非空客	空客
在手订单	36.10		36.10	35.90	–	35.90		0.6%
有长单协议	649.00	68.76	580.24	640.80	68.14	572.66	0.9%	1.3%
长单协议衍生业务	111.00	81.09	29.91	153.10	96.96	56.14	−16.4%	−46.7%
未来高度可能业务	103.80	87.48	16.32	256.60	173.20	82.40	−49.5%	−80.2%
合计	899.90	237.32	662.58	1,085.40	338.30	747.10	/	/

分析：

1）在手订单为空客公司及其他客户发给加德纳的3个月的工作计划，该类订单比较稳定。

2）长单协议主要来自于空客公司。航空业合同签订一般是6年，更换供应商也一般5年前确定。通常合同到期后会展期，该类订单相对稳定；

3）长单协议衍生业务主要包括快速车间以及在长单协议的基础上取得的新订单业务等，主要针对空客公司以及其他客户，例如GE，Safex，Bombardier，Eaton，ACC，CFM和Doncasters。加德纳作为空客公司的全球前八大一级供应商之一，在空客公司供应商重申全中也占据席位，在为新订单的延期上拥有很大的话语权，与此同时内部团队则专注于确定和转换可用的成本销售，例如加德纳布劳顿分厂最新订单趋势并根据未来的市场走向和空客实时的生产计划进行销售预测。由于空客建造率的下降，该类长单衍生的业务减少接近50%。

4）未来高度可能业务源于全球新业务的投标。投标内容是由加德纳投标团队根据客户提供的潜在工作包详细要求对应准备的。2019年预测比2018年预测减少的主要原因为由于空客建造率的降低，空客发布的招标业务竞争激烈，且2018年预测的项目未中标，2019年根据近期的中标率调低未来五年此类业务收入。

3.成本对比

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
金额单位百万英镑	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m
2019年预测收入	154.1	161.57	169.64	179.35	190.34
2018年预测收入	161.73	185.71	207.84	257.48	272.57
成本2019	−113.95	−118.25	−121.57	−129.15	−137.29
成本2018	−114.85	−133.92	−145.95	−184.75	−199.21
毛利率2019	27.38%	26.81%	28.34%	27.99%	27.87%
毛利率2018	26.80%	26.12%	28.03%	26.72%	25.43%
税金及附加2019		−1.4	−1.44	−1.52	−1.6
2018年预测运费	−2.706	−3.18	−3.319	−4.17	−4.221
还原2019年成本	−111.95	−119.65	−123.01	−130.67	−138.89
还原2018年成本	−112.14	−130.74	−142.63	−180.58	−194.99
还原后2019年毛利	27.26%	25.96%	27.49%	27.14%	27.03%
还原后2018年毛利	30.66%	29.60%	31.37%	29.87%	28.46%

销售成本基本上保持稳定，2018年成本中包括了销售税金及附加以及应归集到销售费用中的运费，未单独拆分，2019预测时，营业税金及附加单独列出，运费归集到销售费用中，我们将两次的预测口径调整一致，即将19年预测的销售税金及附加还原到营业成本，将2018年在成本中预测的运费调整到销售费用中。调整后，2019年预测的毛利水平较2018年预测的毛利水平有所调减，主要是因为2018年与调试时的低成本中心的转移计划未如期完成，故在2019年预测时，考虑低成中心计划的延迟实施带来的影响，在预测期末，两次预测的毛利率水平趋于一致。（上述毛利率不含折旧摊销）

4、销售费用及管理费用对比

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
金额单位百万英镑	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m
2019年预测销售费用		−2.90	−3.04	−3.36	−3.62
2018年预测销售费用	−0.62	−0.62	−0.62	−0.64	−0.64
2019年预测管理费用		−19.47	−19.68	−20.39	−20.86
2018年预测管理费用	−19.37	−20.93	−22.06	−22.84	−23.46
2019年占比	11.98%	11.27%	10.61%	8.87%	8.60%
2018年占比		12.05%	11.60%	11.37%	10.96%

2019年预测管理费用占比上升的主要原因为销售收入下降幅度较大，管理费用与销售收入的关联性不大，另外，人员工资每年都进行调整，所以管理费用占比略有上升。

5、税前利润

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
金额单位百万英镑	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m
税前利润2019	5.33（实际数）	3.99	8.82	11.49	12.43	15.63
税前利润2018	10.32	8.93	20.60	29.17	27.50	–
税前利润率2019	3.5%	2.47%	5.20%	6.41%	6.53%	7.85%
税前利润率2018	6.38%	4.81%	9.91%	11.33%	10.09%	

两次预测的税前利润及利润率变化主要原因为销售收入的降低，直接导致税前利润降低；另外，管理费用整体费用变化不大，其占收入的比重略有增加，导致利润率下降。

预测五年数据合计对比：

金额单位：百万英镑

项 目	18预测未来5年	19预测未来5年	差异
收入	1,085.33	899.91	185.42
税金及附加		−7.63	
分配到销售费用中的运费	17.506		
毛利	259.146	244.61	54.54
毛利率	27.56%	27.18%	
销售管理费用	129.376	118.41	10.97
税前利润	96.52	92.36	44.16

分析：产生差异的主要原因是销售收入的下降，导致税前利润的减少。

6、营运资金追加对比

项目（2019预测）	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
金额单位百万英镑	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m
营运资金	40.36	42.54	44.94	47.68	49.98
营运资金变动	40.36	2.18	2.40	2.74	2.31
营运资金/销售收入	24.98%	25.08%	25.06%	25.05%	25.12%
项目（2018预测）	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
金额单位百万英镑	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m
营运资金	37.51	42.96	48.53	59.76	62.07
营运资金变动	0.60	5.45	5.57	11.23	3.11
营运资金/销售收入	23.19%	23.13%	23.38%	23.21%	23.06%

两年营运资金占收入比重基本上一致。

7、资本性支出对比

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	五年合计
金额单位百万英镑	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m	£'m
2019年预测资本性支出		−5.67	−11.24	−10.26	−11.21	−12.13	−54.51
2018年预测资本性支出	−12.81	−7.96	−7.01	−5.59	−14.55	−47.92	

上述资本性支出是加德纳根据公司发展对未来资本性支出的预测，本次评估时假设资产组可持续经营，为了保证可持续经营，在预测期的最后一年的资本性支出按与折旧摊销额相当，经过统计，加德纳公司设备情况，更新频率有所增加，加之低成本计划的实施，需对设备进行更新，因此2019年度资本性支出较2018年度有所上涨，整体影响较小，五年合计差异6.59百万英镑。

8、折现率以及永续增长率

项目	税前折现率	永续增长率
2019	10.44%	3.5%
2018	10.91%	4.4%

两年折现率水平基本上一致。

（1）2019年以10.44%折现率不变，两种永续增长率参数选取的评估结果差异如下：

序号	永续增长率	可收回金额百万英镑
1	3.5%（零摩件）	164.00
2	4.3%（空客）	184.00

（2）2018年以10.91%折现率不变，两种永续增长率参数选取的评估结果差异如下：

序号	永续增长率	可收回金额（百万英镑）
1	4.0%（零摩件）	286.20
2	4.4%（空客）	304.00

永续增长率的选取理由如下：

2018年公司选取的永续增长率参数来源于市场上可以公开查询的空客公司的航空制造业长期平均增长率。永续增长率选取空中客车公布的航空制造业长期平均增长率，主要是考虑空中客车公司为Gardner的主要客户，约60%的业务收入均来自于空客公司，Gardner的未来发展以及销售收入的增长受空客公司的影响较大，且空客公司每年会公布其未来市场预测以及未来年度的增长率水平，该数据属于市场公开数据，大部分空客飞机零部件供应商会根据空客公司的未来市场计划调整生产配置，Gardner作为空客公司的主要零部件供应商，经营模层分析判断，公司的未来增长水平应保持与空客公司相当的水平上，以空客公布的增长率作为永续增长率。

2019年，Gardner管理层在与空客沟通中了解到，因空客产品结构调整，A320系列机型订单增加，但是其他主力机型A330系列、A350系列订单减少，从而下调了预期销售增长率。空客公司是Gardner的主要客户，基于此，Gardner下调了未来五年的销售增长率和盈利预测，同时Gardner为了保持企业持续发展，拓展市场，将业务范围扩大到整个航空航天零部件制造行业，管理层对航空精密零部件细分市场进行了详细的调研，结合自身的历史经营情况以及未来发展计划，对比了2018年以及2019年两年空客公司与航空精密零部件细分市场长期增长率数据，2018年空客公布的长期增长率与航空精密零部件细分市场的长期增长率差异不大（空客公司公布增长率为4.4%，细分行业增长率为4%），2019年的数据显示两个长期增长率数据差异扩大（空客公司公布增长率为3.4%，细分行业增长率为3.5%）。同时，Gardner关注到无论是空客公司公布的长期增长率，还是航空精密零部件细分市场的长期增长率在2018年到2019年间均出现了不同程度的下调，该趋势也符合目前全球宏观经济的下滑形式，Gardner管理层经过对自身历史经营数据的分析，以及根据未来产业布局调整、业务范围扩展、新客户的开发等，使其受空客公司的影响逐步缩小，航空精密零部件细分市场的长期增长率更贴合Gardner的未来发展情况，因此选取更贴近于自身情况的航空精密零部件细分行业的平均增长率作为永续增长率。

（2）说明空客近四年公布的订单计划及近四年实际订单情况，比较空客2019年12月公布的未来三年的订单计划与过去年度公布的计划的具体差异，说明你公司对未来五年的销售增长率进行下调的具体情况、与空客计划变化的匹配性，并结合在手订单和客户未来订单计划概况说明本次评估未来营业收入预测的合理性；

回复：

空客近四年公布的订单情况如下表统计

项目	A320				A330				A350				A380				A400M		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
预测数据	563	601	628	672	63	73	67	48	69	91	97	109	26	16	8	6	27	23	16
实际数据	564	593	628	672	63	77	63	41	63	90	93	107	26	13	7	5	23	21	16
差异	1	−8	−24	−36	0	−1	−4	−7	−6	1	−4	−2	−1	−3	−1	−1	−4	−2	1
差异率	0%	−1%	−4%	−5%	0%	−1%	−6%	−15%	−9%	−1%	−4%	−2%	−4%	−19%	−13%	−17%	−15%	−9%	7%

从表中可以看出，每一类产品的计划与实际执行情况的差异，基本上实际建造情况低于预测的数据。

空客公司2019年12月公布的未来订单计划与2018年度公布订单计划对比：

项目	A320				A330				A350				A380				A400M			
	2019	2020	2021	2022	合计	2019	2020	2021	2022	合计	2019	2020	2021	2022	合计	2019	2020	2021	2022	合计
2018年12月发布公布建造率	708	728	728	2164	48	52	50	150