(上接B255版)

一、2014年末、2015年末以及2016年10月31日，标的资产的未分配利润均为负数，2014年度、2015年度和2016年1-10月，标的资产的经营活动产生的现金流量净额分别为-9,900.96万元、-25,095.69万元和-22,426.88万元，请结合对应期间标的资产净利润的数据，说明相应科目的匹配性以及标的资产盈利质量；

2014年末、2015年末和2016年10月末，Gardner未分配利润金额分别为-56,381.69万元、-43,064.82万元及-31,624.05万元，Gardner的未分配利润为负主要由于历史上公司收购亏损子公司以及融资依靠相对高息的股东借款所致。近年来，随着Gardner对亏损子公司及业务进行关停并逐步调整债务融资结构，Gardner的财务负担得到了一定程度的减轻；同时，得益于以下因素，Gardner的盈利能力得到不断的提升，未弥补亏损金额逐步收窄：（1）产品销售结构调整：近年来，为顺应市场需求，Gardner增加了热门机型的配件制造比例，同时承接了部分定制化高毛利配件制造任务；（2）有效的成本控制手段：Gardner在波兰和印度均设有子公司，该两地的劳动力成本远低于欧洲，Gardner正逐年增加在低成本地区的劳动工时总数；（3）战略性采购：Gardner在今年加大了战略性的集中采购方式力度，以逐步降低从前的分散性采购所带来的成本不可控因素，使得Gardner的原材料采购成本进一步降低，从而使得Gardner的盈利边际进一步增强。

Gardner在编制现金流量表（间接法）时，主要以同期的净利润为起点、经过调整，如：增加减少利润但与经营活动无关的项目、增加减少利润但不无现金流的项目，以及与利润无关但影响现金的经营性资产负债的变动，得出经营活动产生的现金流量净额。Gardner两年一期从净利润调节为经营性现金流量的具体情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-10月	2015年度	2014年度
净利润	11,500.30	13,375.63	7,230.34
加：资产减值准备/(转回)	399.83	-236.79	-200.49
固定资产折旧	3,493.74	3,927.99	4,252.90
无形资产摊销	1,240.77	700.49	417.24
长期待摊费用摊销	239.33	294.97	332.59
处置固定资产及无形资产的收益	-331.70	-39.92	-105.35
财务净收益/费用	-569.13	2,379.92	4,325.80
递延所得税资产减少/(增加)	2,022.32	-3,632.27	-3,828.44
公允价值变动收益/损失	-	-572.62	787.39
存货的增加/减少	-2,206.86	978.48	881.76
经营性应收项目的增加	-5,344.55	-6,287.01	-1,561.57
经营性应付项目的减少	-32,907.45	-35,974.72	-22,433.12
以权益结算的股份支付	36.52	40.14	-
经营活动产生的现金流量净额	-22,426.88	-25,095.69	-9,900.96

报告期内，Gardner经营性现金流量为负数的主要原因是Gardner将部分经营活动产生的应收款项向金融机构进行有追索权的保理融资（该保理融资是为了促进资金的周转，而将经营性应收款项出售给金融机构而获得短期资金的融资行为，其实质未影响其经营性应收款项的回款能力及资产的盈利能力），在提前回流资金，提升了Gardner现金管理能力的同时，也使得部分本应由Gardner通过日常经营活动确认的销售款以融资现金流的形式流入Gardner。将经营活动产生现金流量净额加上上述保理融资现金流后的情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-10月	2015年度	2014年度
将经营性产生的应收账款进行保理融资所收到的现金	35,895.43	33,902.08	22,904.79
经营活动产生的现金流量净额	-22,426.88	-25,095.69	-9,900.96
经调整后的现金流量净额	13,468.55	8,806.39	13,003.83

独立财务顾问认为，报告期内，标的资产的净利润、未分配利润及经营活动产生的现金流量净额具备内在的匹配性，标的资产具备财务信息质体现的盈利质量。

会计师认为，基于执行的审计程序，就财务报表整体而言，没有发现Gardner在两年一期的合并现金流量表补充资料中净利润的数据，以及相应科目的匹配性存在重大不合理性。

二、补充披露标的资产两年一期合并财务报表中，现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”与资产负债表“应收账款”、“预收账款”、“应交税费”以及利润表“营业收入”等相关科目的匹配性；现金流量表“购买商品、接受劳务支付的现金”与资产负债表“应收账款”、“预付账款”、“应交税费”以及利润表“营业成本”等相关科目的匹配性；

Gardner在编制现金流量表（间接法）时，主要以同期的净利润为起点、经过调整，如：增加减少利润但与经营活动无关的项目、增加减少利润但不无现金流的项目，以及与利润无关但影响现金的经营性资产负债的变动，得出经营活动产生的现金流量净额。Gardner两年一期从净利润调节为经营性现金流量的具体情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-10月	2015年度	2014年度
“销售商品收到的现金”项目	107,262.20	115,248.45	117,558.03
营业收入	107,262.20	115,248.45	117,558.03
其他货币资金账面余额变动	15.57	235.49	21.19
应收账款账面余额变动	-5,242.29	-4,968.31	2,900.80
预收账款账面余额变动	262.14	431.49	239.37
长期预收款账面余额变动	-342.42	-651.11	-2,248.12
本期/年销售环节流转税的变动	15,397.10	15,473.51	16,848.25
保理融资导致的应收账款减少	-35,895.43	-33,902.09	-22,904.79
外币报表折算差	2,680.16	-495.45	-2,501.71
销售商品收到的现金	84,137.03	91,421.98	109,913.02

单位：万元

“购买商品、提供劳务支付的现金”项目	2016年1-10月	2015年度	2014年度
营业成本－材料款	-30,941.28	-34,425.44	-30,903.70
营业成本－合同转包费	-7,427.37	-8,649.39	-8,764.25
管理/销售费用－专业服务费	-2,018.68	-1,789.59	-1,990.14
存货账面余额变动	-2,206.86	978.48	881.76
应付账款账面余额变动	3,131.31	-1,604.73	-424.98
本期/年采购环节流转税的变动	-10,527.86	-10,386.31	-10,463.37
外币报表折算差	508.33	-1,102.72	-3,846.73
购买商品、提供劳务支付的现金	-49,482.41	-56,979.70	-56,511.41

公司已于《重组报告书》“第八章 管理层讨论与分析”之“三 Gardner财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“8.现金流量匹配性分析”中补充披露了上述内容。

独立财务顾问认为，未发现现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”与资产负债表“应收账款”、“预收账款”、“应交税费”以及利润表“营业收入”等相关科目的匹配性方面在重大不合理性；未发现现金流量表“购买商品、接受劳务支付的现金”与资产负债表“应收账款”、“预付账款”、“应交税费”以及利润表“营业成本”等相关科目的匹配性方面存在重大不合理性。

会计师认为，基于执行的审计程序，就财务报表整体而言，没有发现在两年一期合并现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”与资产负债表“应收账款”、“预收账款”、“应交税费”以及利润表“营业收入”等相关科目的匹配性方面存在重大不合理性。基于执行的审计程序，就财务报表整体而言，没有发现Gardner在两年一期合并现金流量表中的“购买商品、接受劳务支付的现金”与资产负债表“应收账款”、“预付账款”、“应交税费”以及利润表“营业成本”等相关科目的匹配性方面存在重大不合理性。基于执行的审计程序，就财务报表整体而言，没有发现Gardner在两年一期合并现金流量表中的“购买商品、接受劳务支付的现金”与资产负债表“应收账款”、“预付账款”、“应交税费”以及利润表“营业成本”等相关科目的匹配性方面存在重大不合理性。

三、标的资产两年一期合并财务报表中存货期末余额较大，请补充披露期末主要存货的金额及库龄结构，对于期末库龄较长、余额占比较大的库存商品，同时披露相应商品的品种结构等信息以及标的资产存货减值准备计提的充分性；

由于Gardner所属航空配件制造领域属于技术密集型产业，所涉及存货种类极其繁多，在日常核算中将存货主要划分为原材料、产成品以及在产品进行核算，报告期内，Gardner存货金额及库龄情况如下：

单位：万元

2014年12月31日	库龄<1年	库龄>1年	合计
原材料	3,025.17	216.87	3,242.04
在产品	9,602.86	305.55	9,908.41
产成品	4,837.25	535.63	5,372.88
存货原值合计	17,465.28	1,058.05	18,523.33
跌价准备计提	2,559.45	910.11	3,469.56
存货净值	14,905.83	147.94	15,053.77
存货跌价准备计提比例	14.65%	86.02%	18.73%

单位：万元

2015年12月31日	库龄<1年	库龄>1年	合计
原材料	2,866.01	538.69	3,404.70
在产品	6,073.02	920.49	6,993.51
产成品	6,568.02	519.94	7,087.96
存货原值合计	15,507.05	1,979.12	17,486.17
跌价准备计提	1,669.78	1,643.61	3,313.39
存货净值	13,837.27	335.51	14,172.78
存货跌价准备计提比例	10.77%	83.05%	18.95%

单位：万元

2016年10月31日	库龄<1年	库龄>1年	合计
原材料	2,980.98	444.57	3,425.55
在产品	6,886.48	941.90	7,828.38
产成品	5,717.38	276.75	5,994.13
存货原值合计	15,584.84	1,663.22	17,248.06
跌价准备计提	1,557.99	1,618.30	3,176.29
存货净值	14,026.85	44.92	14,071.77
存货跌价准备计提比例	10.00%	97.30%	18.42%

经核查，Gardner存货周转流畅，存货库龄几乎在一年以内，2014年末、2015年末和2016年10月末，Gardner库龄一年以内存货原值金额占比分别达到94.29%、88.68%以及90.36%，Gardner对于少量库龄较长的存货按照会计政策计提了跌价准备。

公司已于《重组报告书》“第八章 管理层讨论与分析”之“三、Gardner财务状况及盈利能力分析”之“（一）标的公司财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（3）存货”中补充披露了上述内容。

独立财务顾问认为，未发现Gardner存货减值准备计提不具有充分性

会计师认为，基于执行的审计程序，就财务报表整体而言，没有发现Gardner对存货减值准备的会计处理存在重大错报。

四、请结合标的资产的结算模式、信用政策、销售对象信用情况、坏账计提政策和实际计提情况、应收账款回收情况等，说明标的资产应收账款占资产比例较高的原因，以及是否存在不断extend失效高的风险；

航空制造行业属于集中度相对较高的技术密集型、资金密集型行业，其中的公司数量与普通制造业相比较少，公司的应收款项一般客户多为国际知名的跨国企业，历史上均具有良好的商业信用，其与上述客户已有多年的良好合作关系，且在日常经营合作中能够有效及时判断对方信用情况的变化。2014年度、2015年度及2016年1-10月，未发现重要客户信用恶化的情况。

Gardner对于重要客户的信用政策是根据与重要客户签订的每一份合同来决定具体的信用期限和结算模式，对于其他零星或一次性客户的信用政策则是在每一次提交订单时进行信用评级，决定具体的信用期限。2014年度、2015年度及2016年1-10月，Gardner来源于前五大客户的收入占Gardner总收入的比例分别为78.39%，82.46%及85.05%，且来源于该前五大客户的应收账款原值占Gardner应收账款原值分别为73.48%，75.66%及80.59%。因此Gardner更集中关注重要客户的信用情况。

Gardner应收账款的坏账计提政策为无论Gardner管理层是否就一般坏账准备事项达成一致，坏账准备必须具体分析，需要注意的事项包括：坏账准备计提需以对单笔应收账款的账龄分析为依据；账龄需以应收账款到期日为准而非发票日期；除非有对立情况存在，应收账款账龄在6个月以内的是被认为可收回的；除非有对立情况存在，应收账款账龄在6个月到12个月的应当计提坏账准备；除非有对立情况存在，应收货款账龄在12月以上的应当全额计提坏账准备；任何应收款项计提都要求征得Gardner管理层的同意。

坏账准备情况每月由Gardner管理层进行审阅，并于每月汇总需要计提坏账准备的应收账款清单。对于逾期的应收账款会在每周的Gardner管理层周会中进行审阅并实施相应的应对措施。所有在到期日未及时收回的应收款项将由销售部门进行持续的跟进和沟通，以确保及时更新应收账款的预计回收情况。

2014年度、2015年度及2016年1-10月，Gardner的应收账款占总资产比重分别为26.00%、28.12%以及31.76%，应收账款占比较高主要是由于Gardner所属航空制造领域属于技术密集型产业，所销售产品的单位价值较高，且大型航空公司客户在付款周期议定方面具有相对优势。报告期内，Gardner的前五大客户回款情况相对良好，前五大客户应收款原值合计及相应的坏账计提情况如下：

单位：万元

项目	2016年10月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
前五大客户应收款原值合计	27,939.62	22,262.94	17,973.28
前五大客户应收款坏账计提金额合计	282.99	16.41	246.86
坏账计提比例	1.01%	0.07%	1.37%

前五大客户应收账款账龄情况如下：

单位：万元

项目	2016年10月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
未超信用期	24,747.20	20,513.07	17,150.18
超过信用期（1年以内）	3,181.40	1,731.12	487.23
超过信用期（1年以上）	11.01	18.76	335.87
合计	27,939.62	22,262.94	17,973.28

独立财务顾问认为，未发现Gardner存在坏账损失较高的风险。

会计师认为，基于执行的审计程序，就财务报表整体而言，没有发现Gardner对应收账款坏账准备的会计处理存在重大错报。

五、标的资产经营活动净现金流量持续为负，主要是由于Gardner利用部分经营活动产生的应收账款在金融机构进行保理融资，相关金融机构向Gardner放款后直接向Gardner的客户收取应收账款。请补充披露相应的保理业务是否有追索权，相关保理业务每年的发生规模，并补充披露相应的会计处理、对现金流量表具体项目的影响；

独立财务顾问、会计师对上述事项核查并发表意见。

Gardner将部分经营活动产生的应收款项向金融机构进行有追索权的保理融资。当Gardner将应收账款出售给金融机构获得短期融资时，Gardner将收到的资金作为短期借款，且列示在筹资活动中“取得借款收到的现金”，同时未终止确认该应收款项在应收款项的应收账款；

当金融机构代Gardner直接向Gardner客户收取保理应收款项的结算款时，Gardner同时终止确认应收账款和短期借款，该项资产回款不直接对Gardner的现金流量产生影响，披露在现金流量表补充资料“不涉及现金收支的重大筹资活动”中。报告期内，Gardner向金融机构进行保理融资的金额以及占“取得借款收到的现金”总额的比重如下：

单位：万元

项目	2016年1-10月	2015年度	2014年度
将经营性产生的应收账款进行保理融资所收到的现金	35,895.43	33,902.08	22,904.80
取得借款收到的现金	38,035.64	57,867.51	26,737.65
占比	94.37%	58.59%	85.66%

公司已于《重组报告书》“第八章 管理层讨论与分析”之“三、Gardner财务状况及盈利能力分析”之“（一）标的公司财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（2）应收账款”中补充披露了上述内容。

独立财务顾问认为，经核查取得的相关资料，就财务报表整体而言，没有发现Gardner在与保理融资相关的会计处理和现金流披露方面存在重大错报。

会计师认为，基于执行的审计程序，就财务报表整体而言，没有发现Gardner对保理融资的会计处理和相关现金流披露存在重大错报。

9.请补充披露标的资产是否在存续期内发生其关联方非经营性资金占用问题和为其股东提供担保的情形；如存在，补充披露相关解决措施；独立财务顾问、法律顾问核查并发表意见。

答复：

1.标的资产不存在被其股东及其关联方非经营性资金占用问题

根据经审计的Gardner两年一期财务报表及Gardner公司的说明，截至2016年10月31日，Gardner不存在被其股东及其关联方非经营性资金占用问题。

2.标的资产存在为其股东提供担保的情形

根据境外法律意见书及Gardner公司的说明，Gardner公司向其股东BECAP Gardner 1 Limited借款，并向其提供了如下相应担保：

担保	相关英国子公司	创设日期	具体情况
复合担保及债券 被担保人：BECAP Gardner 1 Limited	GGL Gardner Nuneaton Gardner Derby Gardner Basildon Gardner Burnley Gardner Hull Gardner Broughton	2010年7月23日	在所有当前和未来资产和财产上设置的固定和浮动抵押，其中包括商誉、账面债务、未缴股本、建筑物、设施、厂房和设备等。
承认契约（对复合担保及债券） 被担保人：BECAP Gardner 1 Limited	Gardner BTC	2011年4月15日	在所有当前和未来资产和财产上设置的固定和浮动抵押，其中包括商誉、账面债务、未缴股本、建筑物、设施、厂房和设备等。
确认契约 被担保人：BECAP Gardner 1 Limited	GGL Gardner Nuneaton Gardner Derby Gardner Basildon Gardner Burnley Gardner Hull Gardner Broughton Gardner BTC	2011年11月17日	科特曼海伊路西侧的土地和建筑物，产权编号为DY145406的伊尔克斯顿地块，哈格尔科洛夫工厂的一部分，哈格尔科洛夫；产权编号为LA702781的巴恩斯利地块，哈格尔科洛夫工厂的一部分，哈格尔科洛夫；产权编号为LA703805的巴恩斯利地块。
修订及确认契约 被担保人：BECAP Gardner 1 Limited（担保受托人）	同上	2011年11月21日	同上
确认契约 被担保人：BECAP Gardner 1 Limited（担保受托人）	同上	2012年7月25日	同上
抵押代码：07481 5948 0009 被担保人：BECAP Gardner 1 Limited	同上	2014年2月26日	同上

根据Gardner的说明，上述担保将在本次交易交割前或交割时解除。

经核查，独立财务顾问认为，标的资产不存在被其股东及其关联方非经营性资金占用问题；标的资产存在为其股东提供担保的情形，该等担保将在本次交易交割前或交割时解除。

经核查，法律顾问认为，截至2016年10月31日，Gardner集团不存在未解决的股东及其关联方非经营性资金占用问题。Gardner公司为向其股东BECAP Gardner 1 Limited借款，向其提供了担保，该等担保将在本次交易交割前或交割时解除。

公司已于《重组报告书》“第四章 交易标的的基本情况”之“六、标的资产的主营业务情况”之“（六）前五大客户及供应商情况”之“1、前五大客户销售情况”中补充披露了上述内容。

四、关于标的资产的评估情况

1.报告书显示，标的资产以收益法评估结果作为标的资产的最终评估结论。请补充披露重组交易对方未提供业绩补偿是否符合《重组管理办法》和《关于上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》关于业绩补偿的规定；独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

根据《重组办法》第三十五条及中国证监会相关问答的规定，“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。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

根据重组方案，本次交易系上市公司的全资子公司香港炼石以现金收购BECAP Gardner 1 Limited、BECAP Gardner 2 Limited、Nicholas James Guttridge、Kenneth Ian Worth、Nicholas Ian Burgess Sanders、Anthony Geoffrey Millington、Carl Anthony Moffat和Laurence Tony Ford合计持有的Gardner 100%的股权，系市场化交易，且交易前后上市公司的控股股东、实际控制人未发生变更。根据三十五条第三款“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排”之规定，本次交易是否约定业绩补偿可由双方自主协商确定，不属于《重组管理办法》及相关问答规定的必须签订业绩补偿协议的情况。

综上所述，本次重组未签订业绩补偿协议的情况不违反《重组管理办法》及中国证监会相关问答的规定。

经核查，独立财务顾问认为：本次重组未签订业绩补偿协议的情况不违反《重组管理办法》及相关问答的规定。

公司已于《重组报告书》“第五章 标的公司的股权评估情况”之“一、本次交易标的公司的股权评估情况”中补充披露上述内容。

2.请按照《信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》的规定，详细说明标的资产收益法评估下的参数选择过程、依据及其合理性，特别是业务规模增长、收益率/费率、折现率等重要评估参数的取值情况、预测期和稳定期的划分情况及其依据，并结合细分业务历史业绩、储备项目详细情况、可比上市公司、现行政策变化、业务发展趋势等因素，披露参数选取和估值的合理性，特别是2017年的预测营业收入、净利润与2016年相比增幅较大的原因及合理性；独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

答复：

Gardner公司主要客户是空客公司，Gardner公司在空中客车公司内部建立了多个“点对点”联系途径，近期获得了空客公司对其全部132个D2P供应商中的最高评价等级，确立了与空客公司的长期战略合作伙伴关系。Gardner公司的83家工厂能够生产空客公司的产品，位于Broughton的工厂毗邻空客机翼生产工厂，Brought工厂的快速车间服务可以为空客飞机项目快速提供零部件供应，Gardner公司Maz è res工厂靠近空客公司合作在图卢兹的总部，与空客主要采购部门关系密切。2016财年来自空客公司的收入约占总收入68%。随着航空航天制造业供应链中上级对下级供应商要求越来越高，Gardner公司未来仍然会处于零部件供应商的良好位置，且保持与空客的合作关系。

（一）营业收入分析及预测

Gardner公司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、起降设备、油泵罩等核心部件。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、A350、A380）零部件销售，该部分收入的预测基于空客公司2016年3月公布的《Airbus N108 forecast》，如下：

单位：架

空客公司公布的数据（N108）（公历年）	2017年	2018年	2019年	2020年
A320	600	662	724	720
A330	78	80	99	120
A350	100	129	151	n/a
A380	18	20	19	n/a
Gardner公司预测数据（财年）	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
A320	604	661	724	745
A330	81	84	102	115
A350	93	118	142	148
A380	17	13	14	16
差别	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
A320	0.7%	(0.2%)	(0.0%)	3.5%
A330	3.8%	5.0%	2.7%	(3.9%)
A350	(6.8%)	(8.4%)	(5.7%)	-
A380	(4.2%)	(34.0%)	(24.2%)	-

A350，空客公司公布的建造数量从2017年的100架增加到2019年的151架，Gardner公司对数量进行了分析调整，以反映公司财年的建造数量，预测2017财年建造93架，2020年财148架。Gardner公司在每架飞机的每套零部件上实现的收入参考与空客公司最新签订的合同确定。合计收入见下表：

项目	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
建造数量（架）	93	118	142	148
合计收入（百万英镑）	74	101	117	119

A330，空客公司公布的建造数量从2017年的78架增加到2020年的120架，Gardner公司对数量进行了分析调整，以反映公司财年的建造数量，预测2017财年建造81架，2020财年115架。Gardner公司在每架飞机的每套零部件上实现的收入参考与空客公司最新签订的合同确定。合计收入见下表：

项目	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
建造数量（架）	81	84	102	115
合计收入（百万英镑）	7	8	12	14

A320，空客公司公布的建造数量从2017年的600架增加到2020年的720架，Gardner公司对数量进行了分析调整，以反映公司财年的建造数量，预测2017财年建造604架，2020财年745架。Gardner公司在每架飞机的每套零部件上实现的收入参考与空客公司最新签订的合同确定。合计收入见下表：

项目	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
建造数量（架）	604	661	724	745
合计收入（百万英镑）	25	26	28	29

A380，空客公司公布的建造数量由2017年开始下降，2018年至2020年建造数量较预测期初期处于低位水平，Gardner公司对数量进行了分析调整，以反映公司财年的建造数量，预测2017财年建造17架，2020财年16架。Gardner公司在每架飞机的每套零部件上实现的收入参考与空客公司最新签订的合同确定。合计收入见下表：

项目	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
建造数量（架）	17	13	14	16
合计收入（百万英镑）	12	9	10	11

预测期来自空客的收入及其占总收入比重如下：

单位：百万英镑

FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
118	144	167	173
68.64%	72.91%	73.69%	73.82%

除各机型零部件收入外，Gardner公司收入中占比较大的为从其他供应商分包的工作和快速补救工作。此类业务为Gardner公司连续的不断重复性业务，历史期和预测期收入见下表：

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
战术收入（百万英镑）	23.30	23.09	21.50	21.80	23.30	23.90

评估认为预测期基本保持历史水平是合理的。

除此之外，其他航天航空主要涉及ATR 72平台和与Aubert&Duval。2016财年的收入为3.56百万英镑，预计2019财年增长为13.5百万英镑并在2020财年保持，增长主要是因为ATR72是一个现有的工作包，目前正处于最后项目报价阶段，预计在2018财年开始并持续到2020财年实现6.5百万英镑的销售收入。Aubert&Duval合同于2019年12月到期，合同期间内每年3百万英镑销售收入。直升机、发动机在预测期较为稳定，基本保持2016财年水平。

关于其他业务及新业务，基于历史期及2016年9-10月的少量收入，评估人员认为在预测期不宜过于乐观，因此本次评估对Gardner公司提供的预测数据进行了调减，在现有新业务年化收入水平的基础上按总营业收入（除新业务）的历史期年增长率测算。

2017财年的预测营业收入与2016财年相比增幅较大的主要原因为根据空客公司预测，宽体A350飞机的需求大幅度增长，2016年为76架，2017年为104架，Gardner公司调整到财年相应预测期后为：2016财年为61架，2017财年为93架，来自A350的收入由2016年的47.52百万英镑增加至2017财年的78百万英镑。

（二）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。

关于人工成本，随着Gardner公司低成本计划的实行，即，将现有工作包从发达地点（英国和法国）转移到低成本地点（印度和波兰），企业预计预测期间每年有50k小时的现有工作包从发达地点转移到低成本地点，以节省成本。

关于原材料成本，根据合同约定，一些直接原材料价格的任何变动都传递给最终客户，称之为可转移成本，历史时期内可转移成本占直接材料总成本的75%。直接原材料价格变动不能转移的称为不可转移成本，历史时期不可转移成本占直接材料总成本的25%。

预测期人工成本占收入比率下降，原材料成本占收入比率上升，抵消了大部分人工成本的下降，因此预测期毛利水平基本稳定，如下：

项目	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
毛利率	27.35%	29.29%	29.05%	29.62%	30.64%	31.34%

（三）总费用分析及预测

总费用包括，管理费用、销售费用和员工费用，占比较大的为员工费用，

项目	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
总费用占收入比	12.08%	10.35%	10.99%	7.80%	7.02%	6.87%
总费用（百万英镑）	14.80	13.68	18.90	15.40	15.90	16.10

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。临时工费用反映的是一些特设的临时工作人员成本。其他费用主要涉及辅助人员费用，例如养惟金缴款和卫生保健费。预测期管理人员人数维持不变，人员工资在预测期内按2017财年的水平基础上仅考虑一定的通货膨胀率，预测期人员成本每年保持在10百万英镑左右，占收入比重下降。

2017财年净利润与2016年相比增幅较大的主要因权利期限债权被来，相关行业可比上市公司涉及英国、法国、美国和加拿大，所在资本市场均为全球主要资本市场，资本资产定价模型涉及的beta，反映了类标的公司在成熟资本市场上风险变化，评估人员认为依此计算的折现率数据是合理的。

1. 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业自由现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

[illegible]

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

t：被评估单位的所得税税率。

加权平均资本成本WACC计算公式中，权益资本成本Ke按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

[illegible]

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数（本次评估采用有杠杆β）；

MRP：市场风险溢价率；

Rc：企业特定风险调整系数。

2. 无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据同花顺iFinD系统所披露的信息，30年期美国国债收益率在评估基准日的到期年收益率为2.58%，本评估报告以2.58%作为无风险收益率。

3. 市场风险溢价的计算

本次评估的风险溢价采用美国成熟的市场风险溢价确定，计算公式为：

美国股票市场风险溢价=美国股票市场收益率-美国无风险收益率

经计算，1950年-2016年标普500指数扣均年化收益率为8.59%。

评估基准日，美国股票市场风险溢价为6.01%。

4.β确定

本次评估β采用可比上市公司股票的股价波动和标准普尔500指数股指波动进行回归运算分析求得，Y=α+β(X) 回归式子的中斜率即为β值。

其中，可比上市公司股票收盘价和标准普尔500指数采用2014年10月31日-2016年10月31日每日数据，来自雅虎财经（http://finance.yahoo.com/），由上述计算得到的可比上市公司β（有财务杠杆βL），通过可比上市公司β调整求得剔除财务杠杆β系数（βU），计算公式为βU=βL/[1+(1-T)×D/E],以这6家可比上市公司βU的中位数作为被评估单位βU，可比上市公司数据如下表：

序号	可比上市公司名称及证券简称	带息债务/股权价值（交易日期2016-10-31）	最近一期所得税率（年度）2016	Beta（标的指数）标普500指数	剔除财务杠杆beta
1	Zodiac Aerospace (ENXTPA:ZC)	0.1720	27%	0.7285	0.6455
2	Spirit AeroSystems Holdings, Inc. (NYSE:SPR)	0.0669	29%	1.0446	0.9972
3	Triumph Group, Inc. (NYSE:TGI)	1.3485	32%	1.1492	0.5995
4	Senior plc (LSE:SNR)	0.2836	23%	0.5677	0.4659
5	Ducommun Incorporated (NYSE:DCO)	0.7861	24%	1.1189	0.7004
6	Magellan Aerospace Corporation (TSX:MAL)	0.1855	20%	0.5841	0.5086
	算术平均	0.4738		0.8652	0.6529
	中位数	0.2346		0.8856	0.6225

根据被评估单位资本结构（资本结构D/E参照可比上市公司的算数平均值确定）和预测期有效税率求得预测期各期βL，计算公式为：βL=βU×[1+(1-T)×D/E]。

5. 企业特定风险调整系数的确定

考虑企业所处阶段（成长期）、经营规模（市场份额较小）、对客户依赖度较高等因素，基于稳健原则，本次评估中的个别风险报酬率确定为2.0%。

6. 折现率计算结果

被评估单位2016年10月31日长短期借款情况如下：

单位：百万英镑

短期借款	短期借款	23.41
长期借款	长期应付款	8.93
	一年内到期的长期应付款	5.19
	一年内到期的长期借款	3.66
	关联方借款	2.04
合计		45.60

短期借款的年利率为1.10%至2.25%，长期借款的年利率为2.25%至3.80%，基于稳健原则，本次评估付息债务成本取长期借款利率上限加权平均值，经计算为3%，资本结构D/E参照可比上市公司的平均值确定，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

[illegible]

根据上述公式，预测期各期WACC如下：

序号	项目	Nov 2016F/Aug 2017F	FY18F	FY19F	FY20F	永续期
1	无风险报酬率(rf)	2.58%	2.58%	2.58%	2.58%	2.58%
2	市场平均风险溢价	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%
3	行业剔除财务杠杆beta	0.6225	0.6225	0.6225	0.6225	0.6225
4	适用资本结构（D/E）	47.38%	47.38%	47.38%	47.38%	47.38%
5	企业适用beta	1.2124	1.2183	1.2183	1.2212	1.2212
6	风险溢价	7.29%	7.32%	7.32%	7.34%	7.34%
7	个别风险	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
8	股权资本成本	11.87%	11.90%	11.90%	11.92%	11.92%
9	债务成本	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
10	所得税率	28.00%	26.00%	26.00%