
江西华伍制动器股份有限公司

关于投资长沙市天映机械制造有限公司
51%股权项目的
可行性研究报告

2018年9月

目 录

目 录.....	2
第一章 项目概况	3
第二章 项目实施的必要性与可行性分析	8
第三章 项目投资规模	10
第四章 目标公司治理情况	11
第五章 项目建设进度和资金使用计划	12
第六章 项目风险	14
第七章 投资项目对公司影响	15
第八章 项目可行性研究结论	16

第一章 项目概况

一、项目简介

该项目为江西华伍制动器股份有限公司（以下简称“公司”）使用募集资金 11730 万元投资取得长沙市天映机械制造有限公司（以下简称“长沙天映”或“目标公司”）51%股权。具体情况如下：

公司拟以总计人民币 9200 万元收购原股东何不知持有长沙天映的 44.94% 股权（对应目标公司 1123.59 万元出资额），同时，公司以人民币 2530 万元对长沙天映进行增资，其中 308.99 万元计入注册资本，2,221.01 万元计入资本公积。该项增资完成后，目标公司注册资本变更为 2,808.99 万元，公司持有目标公司 51% 股权。

本次股权转让及增资完成后，公司合计持有长沙天映股权占比为 51%。长沙天映成为公司合并报表范围内的控股子公司。

二、目标公司简介

（一）基本情况

公司名称：长沙市天映机械制造有限公司

注册地址：长沙市望城经济技术开发区赤岗路 279 号

成立时间：2007 年 10 月 17 日

法定代表人：王雅杰

注册资本：人民币 2500 万元

经营范围：航空器零件、航空、航天相关设备、机场专用搬运机械及设备、液压和气压动力机械及元件、计算机应用电子设备、建筑工程用机械的制造；数控技术、智能化技术、机电产品的研发；机械零部件加工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）目标公司主营业务介绍

长沙天映已取得武器装备科研生产单位三级保密资格证书、武器装备科研生产许可证、武器装备质量管理体系认证证书、装备承制单位注册证书，是中航工业主要主机厂/所的合格供方并有广泛的业务合作。

长沙天映立足航空领域，主要从事航空装备、飞机试验和维修检测保障设备等的研发、设计、制造；航空零部件的精密加工等。标的公司自成立以来，一直专注于大型精密设备/结构件的设计、加工和制造，参与了多种大型工程机械、多种机型航空器的部装/总装装配线设计和制造，并研发生产了多类型适用于航空器的试验/检测/保障设备，参与了多种型号航空零部件的配套研发和生产。标的公司积累了丰富的航空器工装/模具设计生产能力和精密加工技术和经验，并形成了一批广泛应用于标的公司主营业务的核心技术和专利。

标的公司在飞机装配工装、检测试验设备和飞机零部件精密加工等领域拥有扎实的研发生产能力，以加入贵飞“工业联合体”为契机，开展无人机整机设计/制造、飞机维修项目等相关业务。标的公司是国内目前极少数涉足军用飞机维修的民营企业之一。标的公司主营业务将在航空装备、航空零部件研发加工制造的基础上，未来延伸至工业级无人机制造和飞机维修服务领域。

（三）股东结构

目前长沙天映的股权结构如下：

序号	姓名/名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	出资比例 (%)
1	仇映辉	1116	1116	货币	44.64%
2	何不知	1260	1260	货币	50.40%
3	王雅杰	124	124	货币	4.96%
合计		2,500	2,500	-	100.00%

（四）主要财务数据

根据大华会计师事务所(特殊普通合伙)2018年8月10日出具的《审计报告》大华审字[2018]009870号，截止2018年7月31日长沙天映公司主要财务情况如下（单位人民币元）：

项目	2018年7月31日	2017年12月31日
流动资产合计	28,162,535.83	36,914,945.56
非流动资产合计	88,908,142.66	83,720,142.22
资产总计	117,070,678.49	120,635,087.78

流动负债合计	59,324,402.10	36,316,897.07
非流动负债合计	15,665,833.30	36,562,749.99
负债合计	74,990,235.40	72,879,647.06
所有者权益合计	42,080,443.09	47,755,440.72

根据大华会计师事务所(特殊普通合伙)2018年8月10日出具的《审计报告》大华审字[2018]009870号,2018年1-7月长沙天映公司主要经营情况如下(单位人民币元):

项目	2018年1-7月	2017年度
营业收入	5,287,990.88	23,830,080.33
营业利润	-5,527,102.17	-268,836.59
利润总额	-5,630,402.52	-406,116.19
净利润	-5,674,997.63	-632,523.04

(五) 目标公司评估情况

根据上海申威资产评估有限公司出具的《江西华伍制动器股份有限公司拟股权收购涉及的长沙市天映机械制造有限公司股东全部权益价值估值报告》(沪申威咨报字(2018)第1249号),评估结果如下:

估值前长沙市天映机械制造有限公司总资产账面值为117,070,678.49元,负债账面值为74,990,235.40元,所有者权益账面值为42,080,443.09元。

1、资产基础法估值结论

经估值,以2018年7月31日为估值基准日,在假设条件成立的前提下,长沙市天映机械制造有限公司总资产估值为136,653,469.52元,负债估值为59,324,402.10元,股东全部权益价值估值为77,329,067.42元,大写人民币:柒仟柒佰叁拾贰万玖仟零陆拾柒元肆角贰分。估值增值35,248,624.33元,增值率83.76%。委评资产在估值基准日2018年7月31日的估值结果如下表:

资产估值结果汇总表

估值基准日:2018年7月31日

单位:人民币万

元

项目	账面价值	估值价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/ A
一、流动资产合计	2,816.25	2,893.03	76.78	2.73
货币资金	222.60	222.60		
应收票据	130.00	130.00		
应收账款净额	1,294.30	1,294.30		
其他应收款净额	296.53	296.53		
预付账款	479.13	479.13		
存货净额	393.69	470.47	76.78	19.50
二、非流动资产合计	8,890.82	10,772.32	1,881.50	21.16
长期股权投资	32.99	32.99		
固定资产	4,627.58	4,864.54	236.96	5.12
在建工程	502.41	502.41		
无形资产净额	3,457.46	5,102.00	1,644.54	47.56
递延所得税资产	17.30	17.30		
其他非流动资产	253.08	253.08		
三、资产合计	11,707.07	13,665.35	1,958.28	16.73
四、流动负债合计	5,932.44	5,932.44		
短期借款	400.00	400.00		
应付账款	1,257.02	1,257.02		
预收账款	548.65	548.65		
应交税费	75.37	75.37		
应付利息	10.88	10.88		
其他应付款	1,670.52	1,670.52		
一年内到期的非流动负债	1,970.00	1,970.00		
五、非流动负债合计	1,566.58		-1,566.58	-100.00
专项应付款	1,566.58		-1,566.58	-100.00
六、负债合计	7,499.02	5,932.44	-1,566.58	-20.89
七、净资产	4,208.05	7,732.91	3,524.86	83.76

2、收益法估值结论

经估值，以 2018 年 7 月 31 日为估值基准日，在假设条件成立的前提下，长沙市天映机械制造有限公司股东全部权益价值估值为 24,100.00 万元，大写人民币：贰亿肆仟壹佰万元整。估值增值 19,891.95 万元，增值率 472.71%。

3、最终估值结论：

经采用两种方法估值，收益法的估值结果为 24,100.00 万元，资产基础法估值结果为 7,732.91 万元，收益法的估值结果高于资产基础法的估值结果 16,367.09 万元，主要原因是收益法估值是从资产的未来盈利能力的角度对企业价值的评价，是委估企业的客户资源、内控管理、核心技术、管理团队、管理经验和实体

资产共同作用下的结果，是从资产未来盈利能力的角度对企业价值的评价；委估企业预计经营前景较好，具有一定的盈利能力，资产组合能够发挥相应效用，因而使得收益法结果高于成本法估值。考虑到本次估值目的为股权收购，故本次取收益法估值结果作为本次估值结果。

第二章 项目实施的必要性与可行性分析

一、项目实施的必要性

1、行业发展的需要

航空制造是一项技术难度大、过程极其复杂的系统工程。航空零部件数量及种类繁多，整体结构件呈现零件结构复杂化、零件制造精确化的趋势和要求。我国现有航空零部件/结构件基本上以中航工业体系内分/子公司生产，普遍面临产能不足的局面。在军民融合的大背景下，中航工业提出了“主业聚焦、瘦身强体”的要求，整机制造企业的内部配套的非关键零部件生产单位存在剥离或外包的导向和意愿。

目前，随着国防采购与民品需求的持续增长，我国航空航天企业亟需在产品研发、工艺技术与产能规模等方面实现快速发展，各航空航天集团在军民融合、寓军于民政策鼓励非公有制经济进入国防科技工业的推动下，已开展专业化整合与市场化改革，逐步将零部件或子系统的科研生产活动外部化，将核心竞争力集中在系统集成或关键子系统的研制上，整机或关键子系统企业对军工集团体系外的零部件采购迅速上升。民营航空航天配套企业未来具有较大发展空间与成长潜力。

该项目的实施，有利于长沙天映利用上市公司的资本优势和资源优势，加快发展，提升航空零部件加工及服务能力，从而对加快发展我国航空零部件配套制造行业起到一定的促进作用。

2、上市公司实现战略发展的需要

2016年7月公司完成全资收购四川安德科技有限公司（以下简称“安德科技”），全面进军军工业务，布局航空高端产业，实现轨道交通及航空航天等高端装备制造业的全面布局。该项目的实施，是公司进一步加强航空高端产业建设的需要，有利于公司发展战略的加快实施，有利于公司的可持续发展。

二、项目实施的可行性

1、该项目在航空制造领域具有一定协同性

2016年7月公司完成全资收购安德科技，安德科技主业为航空发动机零部件研发和制造，而长沙天映也为航空零部件制造企业，虽然产品不同，然而在客户资源、技术研发等方面，二家公司具有很好地协同性。安德科技和长沙天映同为航空制造型企业，二者可以在技术方面形成优势互补，共同提高；在客户资源方面，形成资源共享，相互促进，进一步提升客户的品牌认可度，从而增加市场销售收入。

2、国家政策的大力支持

航空器零部件的研制生产是航空制造业的基础领域。《产业结构调整指导目录（2011年本）2013修订版》将“十八、航空航天：1.干线、支线、通用飞机及零部件开发制造”列入鼓励类目录。《“十二五”机械工业发展总体规划》（2011年3月）提出要“突破关键基础零部件瓶颈约束，着力解决我国关键基础零部件发展滞后的问题，大力推进关键基础零部件和基础工艺的发展，摆脱高档、关键基础零部件受制于人的被动局面，满足主机及设备成套发展的需要，有力支撑重大成套装备及高技术装备的自主化”。国务院《中国制造2025》（2015年5月）也提出“到2020年，40%的核心零部件、关键基础材料实现自主保障，航空、航天设备等行业急需的核心基础零部件（元器件）和关键基础材料的先进制造工艺得到推广应用”。一系列鼓励政策为行业发展提供了坚实的基础。该项目是属于国家鼓励发展的行业企业，项目的政策环境具有优越性。

3、具有巨大的市场需求

航空零部件制造下游主机市场需求的持续增长将直接推动行业发展。根据某证券公司研究报告相关数据，我国包括战斗机、运输机和轰炸机等在内的军用飞机需求量将持续增长，军用航空市场规模未来20年将达到约2,290亿美元。根据机体零部件价值占飞机总价值约30%的比例，估算我国军用飞机机体零部件采购需求包括战斗机、运输机和轰炸机等在内的军用飞机可带来军用航空零部件市场规模4,700亿元以上，未来我国航空器及其零部件制造将进入快速成长阶段，行业市场具有巨大的需求空间。

第三章 项目投资规模

一、项目总投资

项目为投资取得长沙天映 51% 股权，计划总投资 11730 万元。

二、投资规模

公司拟以总计人民币 9200 万元收购原股东何不知持有的长沙天映 44.94% 股权（对应目标公司 1123.59 万元出资额），同时，公司以人民币 2530 万元对长沙天映进行增资，其中 308.99 万元计入注册资本，2,221.01 万元计入资本公积。该项增资完成后，目标公司注册资本变更为 2,808.99 万元，公司持有目标公司 51% 股权。

第四章 目标公司治理情况

一、项目地点

项目地点位于长沙市望城经济技术开发区赤岗路 279 号。

二、目标公司治理情况

目标公司董事会由 5 名董事组成。其中，在公司推荐的董事候选人中经股东会选举产生 3 名董事，在原股东推荐的董事候选人中经股东会选举产生 2 名董事。目标公司董事长由公司推荐的董事担任。目标公司设总经理 1 名，由原股东推荐人选，由目标公司董事会聘任。目标公司由总经理担任法定代表人。各方应于本协议生效后，目标公司办理本次股权转让的工商变更登记手续时，同时根据前述约定完成目标公司新一届董事会、管理层的组建并办理相应的工商备案手续。

目标公司设立监事会，监事会成员 3 名，其中应包含公司委派的 2 名监事。

目标公司设财务负责人、出纳和会计，财务负责人、出纳均由公司推荐人选，会计由原股东推荐人选，并由目标公司履行聘任手续，目标公司管理层应充分保证财务负责人、出纳正常履行工作职责。

目标公司董事、总经理和其他工作人员均应为中国国籍，且无境外永久居留权，不得在其他有外资背景的公司担任法定代表人。

第五章 项目建设进度和资金使用计划

一、项目投资进度

公司将根据《投资协议》的约定进行投资款项的支付。股权投资款支付完毕，项目公司办理完毕工商登记手续即项目投资事项完成。

二、项目资金使用计划

股权收购款将根据收购协议的约定，在协议签署生效后规定的时间内一次性或分次支付完毕。

增资款将以认缴的方式支付，根据长沙天映经营的需要，一次性或分次认缴。

三、项目投资完成后股权结构

本次投资后，目标公司股权结构如下：

序号	姓名/名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	出资比例 (%)
1	华伍股份	1,432.58	1,432.58	货币	51.00%
2	其他股东合计	1376.41	1376.41	货币	49.00%
	合计	2,808.99	2,808.99	-	100.00%

第六章 项目风险

一、面临的主要风险

1、业绩承诺的风险

本次收购事项存在业绩承诺的情况，长沙天映原股东承诺目标公司 2019 年、2020 年、2021 年经审计的税后净利润分别不低于 2000 万元、3000 万元、4000 万元。原股东承诺，业绩承诺期间，承诺净利润合计不少于 9000 万元（下称“承诺总净利润”）。

该盈利预测系基于长沙天映目前的营运能力和未来发展前景做出的综合判断，但受宏观经济、行业政策变动以及公司实际经营情况等因素影响，长沙天映存在承诺期内实际净利润达不到上述承诺业绩的风险。

2、商誉减值风险

本次交易构成非同一控制下的企业合并。在本次交易中，对标的资产长沙天映评估增值率较高，在公司的合并资产负债表中形成较大的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易所形成的商誉不做摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。本次交易后，公司将与长沙天映在各个方面进行整合，保证长沙天映的市场竞争力及持续稳定发展。但如果长沙天映未来经营出现不利变化，则存在商誉减值的风险，这也将会对公司当期的损益造成不利影响。

3、宏观环境风险

长沙天映的主要产品为航空零部件加工及军机维修服务业务，公司此次收购后，长沙天映仍将进一步加强主业发展，该产品市场受宏观政策环境、行业政策影响，虽然军民融合发展已经上升为国家战略，目前行业发展势头良好，但是如果国家对军工相关产品放缓发展，势必会影响到其市场需求，该项目面临着宏观环境发生不确定变化的风险。

4、管理风险

长沙天映成立至今在其自身管理方式、制度建设、经营特色、企业文化等方面形成了一定的模式和惯性，公司进入后，这些方面可能存在与华伍股份的企业

管理、文化等方面融合产生的冲突，公司面临着对并购公司后续管理的风险。

二、风险应对措施

本次收购完成后，长沙天映将成为公司下属控股子公司，纳入公司合并报表范围内。公司将根据现代企业管理制度的要求，对长沙天映进行制度流程上的梳理，帮助其不断完善各项制度建设，健全内部治理结构，做好内控管理工作。

同时加强对长沙天映的经营管理，利用上市公司的品牌优势、融资优势，加强对长沙天映的支持力度，提高其盈利能力。督促长沙天映建立经营风险的防范和预警机制，针对各类风险及时制订处理方案，切实保障公司及全体股东的根本利益不受侵害。

第七章 投资项目对公司影响

一、投资的目的及对公司的影响

长沙天映立足航空领域，是主营航空装备、装配工装、航空零部件精密加工等的高新技术企业。长沙天映通过近年发展，已完成军工资质申请和产业园建设，并通过与中航工业主机厂/所的合作和业务往来，在平台建设、技术与人才、客户拓展等方面已具备较好的发展基础，长沙天映未来将重点向军用航空维修和无人机领域发展，未来具有广阔发展空间。

公司自 2016 年全资收购军工企业四川安德科技有限公司以来，航空航天高端装备制造领域已成为公司战略发展的重要方面，本次对外投资有利于公司进一步加强军工领域的发展步伐，本次对外投资符合公司的发展战略布局。

该项目投资完成后，公司将持有长沙天映 51% 的股权，为长沙天映的控股股东，长沙天映将成为公司的控股子公司并纳入公司的合并财务报表范围。长沙天映的并入有利于公司进一步把握高端装备制造行业的黄金发展期，优化公司自身产业布局，实现工业制动器领域与航空航天军工领域的双引擎发展，从而不断提高公司的盈利能力。

二、经济效益

根据《投资协议》的约定：长沙天映原股东承诺目标公司 2019 年、2020 年、2021 年经审计的税后净利润分别不低于 2000 万元、3000 万元、4000 万元。原股东承诺：业绩承诺期间，承诺净利润合计不少于 9000 万元（下称“承诺总净利润”）。

如若长沙天映实现上述业绩承诺或超额完成该业绩承诺，长沙天映作为公司合并报表范围内控股子公司，长沙天映盈利能力的快速增强，将有利于上市公司增强综合盈利能力。

第八章 项目可行性研究结论

该投资项目符合相关政策和法律法规，符合公司的现实情况和战略需求，具有实施的必要性，投资项目具有广阔的市场发展前景，该项目的实施将会给公司带来良好的投资收益，增强公司业务规模，有利于公司的长远可持续发展，有利于增强公司的核心竞争力，符合全体股东的根本利益。