

证券代码：600151 证券简称：航天机电 编号：2018-060

上海航天汽车机电股份有限公司

关于出售公司全资子公司上海康巴赛特科技发展有限公司 所持有的上海复合材料科技有限公司 9.8%股权的进展公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示：

● 交易简要内容：公司全资子公司上海康巴赛特科技发展有限公司拟通过国有产权交易系统挂牌，以不低于经中国航天科技集团有限公司备案的净资产评估值乘以对应的股权比例，转让所持有的上海复合材料科技有限公司 9.8%股权，本次交易标的评估值为 5,860.40 万元。

● 本次交易将通过国有产权交易系统公开挂牌，故交易对方尚不明确，是否构成关联交易无法确定。

● 本次交易不构成重大资产重组

● 交易实施不存在重大法律障碍

● 本次交易尚需提交公司股东大会批准，资产评估报告尚需取得中国航天科技集团有限公司备案同意，本次交易尚需获得相关国资管理机构批准。

一、交易概述

（一）本次交易的基本情况

2018年9月5日召开的公司第七次会议审议通过了《关于出售子公司上海康巴赛特科技发展有限公司所持上海复合材料科技有限公司 9.8%股权的议案》，公司拟将通过国有产权交易系统挂牌出售公司全资子公司上海康巴赛特科技发展有限公司（以下简称“康发展”）所持有的上海复合材料科技有限公司（以下简称“复材公司”）9.8%股权。复材公司转让的评估基准日为 2018 年 5 月 31

日，挂牌价格不低于经中国航天科技集团有限公司备案的 9.8% 股权对应的净资产评估值。截至上述公告日，相关交易涉及的资产评估工作尚在进行中。相关事项详见 2018 年 9 月 7 日披露的公告 2018-055。

鉴于，目前上述交易相关的资产评估工作已经完成，公司经营层就上述出售事项重新向董事会提交了附带评估值的议案。2018 年 9 月 21 日，公司第七届董事会第八次会议再次审议并通过了《关于出售子公司上海康巴赛特科技发展有限公司所持上海复合材料科技有限公司 9.8% 股权（带评估值）的议案》。上述交易涉及的资产评估报告尚需取得中国航天科技集团有限公司备案同意，上述交易尚需获得相关国资管理机构批准。

鉴于董事会已重新审议上述相关议案，故原 2018 年 9 月 5 日第七届董事会第七次会议审议通过的《关于出售子公司上海康巴赛特科技发展有限公司所持上海复合材料科技有限公司 9.8% 股权的议案》将不再提交公司股东大会批准。

根据上海证券交易所《股票上市规则》、公司《章程》等相关规定，公司将向股东大会提交《关于出售子公司上海康巴赛特科技发展有限公司所持上海复合材料科技有限公司 9.8% 股权（带评估值）的议案》进行审议。

二、本次交易将通过国有产权交易系统公开挂牌，故交易对方尚不明确。

三、交易标的评估情况

1、相关资产的运营情况：详见《上海康巴赛特科技发展有限公司拟转让股权涉及的上海复合材料科技有限公司股东全部权益价值评估报告》相关内容。

2、交易标的评估情况

上海申威资产评估有限公司出具了资产评估报告（沪申威评报字（2018）第 0273 号），本次采用的是收益法，评估基准日为 2018 年 5 月 31 日，上海复合材料科技有限公司股东全部权益价值评估值为 59,800.00 万元，评估增值 37,357.81 万元，增值率 166.46 %。

上海复合材料科技有限公司 9.8% 股权对应的评估值为 5,860.40 万元，评估报告尚需中国航天科技集团有限公司备案同意。

上海申威资产评估有限公司具有从事证券、期货业务资格。

其中，各项预测的依据如下：

1、主营业务收入

根据上海航天技术研究院提供的说明（以下简称“说明”），上海复合材料科技有限公司复合材料专业已被明确纳入上海航天技术研究院合格供方名录，并承担院内型号复合材料产品的制造任务。院科研部门将相应配套等级的复合材料产品纳入配套管理，并在年初型号科研生产计划中明确。科研及产品经费纳入型号全周期策划。自 2018 年起上海复合材料科技有限公司供给上海航天技术研究院及其下属各级单位的型号复合材料产品价格自 2013 年价格基础之上上涨 20% 以上。根据说明的相关情况，复材公司未来复合材料的销售将迎来较快速的增长。

根据复材公司 2018 年已有的合同统计情况和未来的排产计划，未来年度主营业务收入预测具体明细见下表：

金额单位：万元

项目\年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 年及以后
主营业务收入（军品、民品）	34,470.23	44,401.54	48,568.42	53,143.79	57,188.20	61,020.74	61,020.74
增长率	13.43%	28.81%	9.38%	9.42%	7.61%	6.70%	0.00%

2、主营业务成本

以分项的主营业务收入结合相应的营业成本率指标预测未来年份的主营业务成本。

（1）主营业务成本率指标的确定

目标主营业务成本率以 2016-2017 年历史的主营业务成本率数据为基础，考虑到 2018 年上海航天技术研究院对复合材料产品的上调价格 20% 的因素后，调整确定。测算时主营业务成本率剔除了折旧费、无形资产摊销、长期待摊费用摊销、房屋租赁费摊销、物业费摊销，这些摊销在主营业务成本项下单独预测。

根据 2016-2017 历史的调价前后军品主营业务成本率分析测算军品（宇航）的目标主营业务成本率和军品（战术）的目标主营业务成本率。民品不涉及调价，其主营业务成本率按 2016-2017 年历史的平均主营业务成本率确定。

根据主营业务成本率指标结合未来年份的收入预测，预测未来年度的主营业务成本（剔除了折旧费、无形资产摊销、长期待摊费用摊销、房屋租赁费摊销、物业费摊销）。

(2) 折旧费、无形资产摊销、长期待摊费用摊销、房屋租赁费摊销、物业费摊销

折旧费、无形资产摊销、长期待摊费用摊销的预测：根据固定资产、无形资产摊销、长期待摊费用摊销根据固定资本投资计划结合固定资产、无形资产摊销、长期待摊费用现有规模预测折旧、摊销后，分摊计入主营业务成本、营业费用、管理费用，分摊率按现有费用的分摊情况测算。

房屋租赁费摊销、物业费摊销的预测：根据现有房屋租赁规模结合未来的房屋租赁规模，对房屋租赁费、物业费进行预测，然后分摊计入主营业务成本、营业费用、管理费用，分摊率按现有费用的分摊情况测算。

经过上述测算，主营业务成本预测如下表：

金额单位：万元

项目	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024年及以后
产品成本（军品、民品）	22,952.48	27,207.63 27,302.34	27,302.34	29,800.49	30,042.98	32,023.38	34,112.53
折旧费	363.10	463.13	649.44	835.76	835.76	835.76	835.76
无形资产摊销	3.06	3.06	4.19	5.32	6.82	6.82	6.82
长摊摊销	662.34	706.32	806.15	806.15	806.15	806.15	806.15
租赁费摊销	580.98	580.98	965.11	981.45	998.28	1,158.60	1,158.60
物业费摊销	55.21	56.87	58.57	60.33	62.14	64.00	64.00
主营业务成本合计	24,617.17	29,017.99	29,786.80	32,489.49	34,722.12	36,983.86	36,983.86

3、税金及附加

以增值税为税基的相关附加税费（包括城建税、教育费附加、地方教育费附加），根据销项税和进项税抵扣后的净额进行测算。

复材公司为军工企业，所生产的产品主要为军品，免增值税。以此收入为基础，以增值税为税基的相关附加税费在未来年份不会发生。

对于部分民品收入可能会涉及缴纳增值税以及相关的城建税、教育费附加、地方教育费附加，但是由于民品收入量非常小（占营业收入的比重在 7-8%之间），受公共固定资产、无形资产、长期待摊费用购入可以抵扣增值税的影响，其用于缴纳附加税费的增值税销项税和进项税抵扣后的净额预计为零。故民品收入未来也不会发生以增值税为税基的相关附加税费。

4、销售费用、管理费用

结合企业历史年度费用的发生情况，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、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。

5、财务费用

企业的财务费用主要为利息收入、利息支出以及银行手续费。

(1) 利息收入的预测

鉴于在一般情况下企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中变化频繁或变化较大，本次评估时不考虑存款产生的利息收入。

(2) 利息支出的预测

利息支出是借款利息的支出，借款利息是短期借款所形成的经营性融资借款利息，按评估基准日的借款规模预测未来年份利息支出银行手续费按其占营业总收入的比例预测，本次评估按照银行手续费占营业总收入的占比为 0.01%对未来的银行手续费进行预测。

6、折现率

(1) 本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + r_s + r_c$$

式中：

r_f ：评估基准日时点的无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

r_s ：规模风险溢价；

r_c ：公司特有风险溢价；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_t ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；（本次取参考公司的平均值）

①无风险收益率预期值测算：根据 Wind 数据系统公布的长期国债（距评估基准日剩余年限 10 年及以上）的到期收益率，经计算平均收益率为 4.11%，即：

Rf=4.11%。

②中国股票市场风险溢价 Rm-Rf (ERP) 的测算:

ERP (中国股票市场风险溢价) = 成熟股票市场的风险溢价 (美国市场) + 国家风险溢价 = 6.38% + 0.58% = 6.96%

③ β_e 值

目前中国国内 Wind 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。根据该公司公布的参考公司加权剔除财务杠杆原始 Beta 值如下:

证券代码	证券简称	总股本 (万元)	总市值 (万元)	资本结构 (D/E) %	Beta	所得 税率%	剔除财务 杠杆的 Beta	调整后剔 除财务杠 杆的 Beta
600458.SH	时代新材	80,279.8152	685,589.6218	62.1033	1.0255	15	0.6712	0.7797
300169.SZ	天晟新材	32,598.4340	204,392.1812	29.3911	0.6758	15	0.5407	0.6923
600862.SH	中航高科	139,304.9107	1,225,883.2142	3.8303	1.0228	15	0.9906	0.9937
600038.SH	中直股份	58,947.6716	2,850,119.9219	14.3027	0.6960	25	0.6286	0.7512
600151.SH	航天机电	143,425.2287	851,945.8585	56.9226	0.8076	25	0.566	0.7092
	平均	90,911.2120	1,163,586.1595	33.31	0.8455		0.6794	0.7852

经计算, 调整后的剔除财务杠杆的 $\beta_i = 0.7852$ 。

资本结构: 本次评估采用被评估企业评估基准日时点自身的资本结构。

经过计算, 该目标资本结构 D/E=1.20%。

评估对象的 t=15%

最后由公式得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e = 0.7932$ 。

④规模风险溢价

由于复材公司的公司规模和参考上市公司有所差异, 故需要考虑公司规模风险溢价。参照 Grabowski-King 的研究思路, 在对沪、深两市 1000 多家上市公司 1999-2006 年的数据分析研究后, 得出在中国的公司资产规模与规模超额风险溢价的关系, 评估基准日复材公司扣除带息负债前的整体资产评估值大约为 6 亿元左右, 参照相关数据, 本次评估对复材公司规模风险溢价取 0.99%, $R_s = 0.99\%$ 。

⑤公司特有风险溢价

公司特有风险溢价 Rc 一般取值 0%-3%。

企业在管理和财务等方面均正常, 企业经营和研发团队稳定。但是考虑到复

材公司的①业务大部分为军品，受国家国防军队政策影响较大，同时，②销售客户的集中度偏高。综上分析，对于复材公司特有风险溢价本次评估根据经验取2.5%。

⑥权益资本成本的确定：根据相关数值带入公式，评估对象的权益资本成本 $r_e=13.12\%$

(2) 债务资本成本：债务资本成本 r_d 取 5 年期以上贷款利率 4.90%。

(3) 资本结构的确定

资本结构：本次评估采用被评估企业评估基准日时点自身的资本结构作为目标资本结构，D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日的每股收盘价格×股份总额确定。

经过计算，被评估企业目标资本结构如下：

$$D/E=1.20\%$$

$$W_d=D/(D+E)=1.19\%$$

$$W_e=E/(D+E)=98.81\%$$

(4) 折现率

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e$$

适用税率：所得税为 15%。

最终折现率为 13.0%。

四、交易合同或协议的主要内容

目前上述交易均尚未签订相关合同。

五、股权转让的目的和对公司的影响

本次转让康发展所持有的复材公司 9.8% 股权，是为了更好发展复材公司，做强新材料产业，优化公司资产质量，并提升康发展的核心业务竞争力，减少交叉持股。

如上述股权转让成功，预期康发展可实现税前股权转让投资收益约为 4,656.99 万元。对航天机电的影响详见同时披露的《关于公司放弃增资上海复合材料科技有限公司的关联交易的公告》(2018-061) 相关内容。

六、债权债务情况

公司在 2018 年年度授信额度范围向复材公司转授信 0.2 亿元为航天科技财务有限公司（以下简称“航天财务公司”）授信，该授信已经公司第七届董事会第三次会议审议通过，2017 年年度股东大会批准。

特此公告。

上海航天汽车机电股份有限公司

董 事 会

二〇一八年九月二十二日