

辽宁众华资产评估有限公司
关于中房置业股份有限公司
重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易
一次反馈意见相关问题之回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2020 年 5 月 19 日对中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(200859 号)，辽宁众华资产评估有限公司(以下简称“众华评估”)现就上述一次反馈意见通知书中提及的需评估师核实的相关事项进行了核查，并发表本专项核查意见如下：

1.反馈意见第 6 题：申请文件显示，1) 国家军民融合基金于 2019 年 10 月增资成为标的资产股东，国家军民融合基金、忠旺精制及忠旺集团签署股东协议及补充协议，约定了回购权相关的条款，2020 年 4 月相关方签署补充协议(二)明确回购权条款仅适用于投资方与忠旺精制之间。2) 会计师根据上述协议将原确认为金融负债的国家军民融合基金增资款转为权益工具。请你公司核查并补充披露：1) 前述协议安排是否涉及对赌协议等类似安排，如涉及，是否已按要求清理，对本次交易的影响，是否构成法律障碍。2) 忠旺集团股东出资行为是否真实有效，是否存在代持，权属是否清晰，是否存在潜在的法律纠纷以及对本次交易的影响。3) 忠旺集团控股股东及实际控制人是否存在直接或通过其利益相关方向交易对方提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形，国家军民融合基金认购增资、后续持有忠旺集团股权以及本次交易完成后获得上市公司股份，是否构成“明股实债”。4) 相关事项会计处理的准确性，对忠旺集团财务数据、评估金额的影响情况。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

4) 国家军民融合基金于 2019 年 10 月增资成为标的资产股东，国家军民融合基金、忠旺精制及忠旺集团签署股东协议及补充协议，约定了回购权相关的条款，2020 年 4 月相关方签署补充协议，对忠旺集团评估金额的影响情况。

本次增资款的前后会计处理对忠旺集团财务数据的主要影响为净资产的影响，国家军民融合基金的 10 亿元增资已满足确认为权益的相关条件，转为权益工具后的净资产较原确认为金融负债时的净资产增加 10 亿元。依据前述变化，会计师出具了《审计报告》（致同审字(2020)第 210ZA6664 号），原计入金融负债的国家军民融合基金增资款已转为权益工具。

综合考虑《资产评估报告》出具日至今的相关情况及其变化，上述军民融合基金增资会计处理的调整不构成对忠旺集团评估结果的重大影响。

核查意见

经核查，我们认为：

本次增资款的前后会计处理对忠旺集团财务数据的主要影响为净资产的影响，转为权益工具后的净资产较原确认为金融负债时的净资产增加 10 亿元。综合考虑《资产评估报告》出具日至今的相关情况及其变化，上述军民融合基金增资会计处理的调整不构成对忠旺集团评估结果的重大影响。

2.反馈意见第 14 题：申请文件显示，1)2016 年中国忠旺通过内部股权转让、业务剥离等方式对忠旺集团下属各相关主体及相关业务进行的内部重组，包括剥离天津忠旺、忠旺机械设备、忠旺精深加工等主体，以及铝制托盘及铝运输组件等业务。2)报告期内忠旺集团存在多项资产购买、出售交易，包括收购 AWUBet GmbH、SilverYachts Ltd. 股权，出售忠旺铝合金车体、大庆忠旺、Project Silver Loft 股权等。3)2019 年，忠旺集团下属全资子公司营口忠旺铝业派生分立为营口忠旺铝业、营口忠旺铝材料和营口忠旺炭素三家公司，并于分立后将营口忠旺铝材料 100%股权转让与伊电有色，实现电解铝业务的剥离。请你公司补充披露：1)忠旺集团本次交易前业务剥离、保留的标准，交易完成后主营业务发展规划，子公司间业务协同效应的体现。2)补充披露报告期内忠旺集团购买、出售资产的资产范围、具体过程、作价依据及公允性、程序合规性。3)结合忠旺集团报告期内购买、出售资产的历史沿革，经营情况，被购买、出售前一个会计年度相应财务数据占比、收购资产运营时间情况等，补充披露本次交易是否符合《首发办法》第十二条和《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见—证券期货法律适用

意见第 3 号》的规定。4) 补充披露忠旺集团模拟财务数据与实际合并财务数据的差异情况，并说明模拟财务数据编制假设的合理性、是否能准确反映忠旺集团目前业务经营情况。5) 量化分析忠旺集团报告期内购买和出售有关资产对忠旺集团经营业绩、模拟财务数据以及评估值的影响。6) 电解铝业务剥离事项晚于审计评估日，补充披露其对本次交易过渡期损益的影响及相关安排。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

5) 量化分析忠旺集团报告期内购买和出售有关资产对忠旺集团经营业绩、模拟财务数据以及评估值的影响。

一、报告期内收购资产对估值的影响

本次交易对报告期内忠旺集团收购德国乌纳铝业及银艇股权单独进行了评估，收购资产对忠旺集团评估值影响情况如下：

单位：万欧

公司名称	收购成本	2019 年 10 月 31 日评估值	评估值占交易额的比例
德国乌纳铝业	7,600.00	8,276.00	2.13%
银艇	8,000.00	8,172.00	2.11%

由上表可见，报告期内忠旺集团收购资产的评估值合计占本次交易额的 4.24%，对评估值影响较小。

二、报告期内出售资产对估值的影响

报告期内，忠旺集团出售股权及资产情况及对评估值的影响如下：

序号	时间	出售标的	是否对估值产生影响
1	2016 年 3 月	天津忠旺 100%股权	否
2	2016 年 3 月	忠旺精深加工 100%股权	否
3	2016 年 3 月	忠旺机械设备 100%股权	否
4	2016 年 3 月	辽宁忠旺进出口拥有的深加工业务及相关联的资产	否
5	2016 年 3 月	忠旺集团拥有的深加工业务及相关联的资产	否
6	2017 年 9 月	辽宁忠旺铝合金车体制造有限公司 100%股权	否

序号	时间	出售标的	是否对估值产生影响
7	2017年9月	大庆忠旺 100%股权	否
8	2019年7月	Project Silver Loft Ltd 100%股权	否

综上，截至评估基准日，忠旺集团已完成上表中所涉及资产及股权的出售，已出售股权对标的公司的经营业绩及评估值无影响。

核查意见

经核查，我们认为：

一、报告期内，忠旺集团已出售资产对公司的经营业绩及本次交易的评估值无影响。

二、报告期内，忠旺集团收购 2 家公司的评估值合计占本次交易额的 4.24%，对评估值影响较小。

3.反馈意见第 27 题：申请文件显示，1) 本次交易忠旺集团估值 305 亿元，较 2016 年披露的估值 282 亿元增加 23 亿元。2) 本次交易忠旺集团业绩承诺为 2020、2021、2022 年、2023 年（若顺延）不低于 20 亿元、28 亿元、32 亿元、34 亿元；较 2016 年披露的 2016、2017、2018、2019 年分别不低于 28 亿元、35 亿元、42 亿元、48 亿元降幅较大，其忠旺集团 2019 年 1-10 月忠旺集团实际实现净利润约 28 亿元，较前次交易盈利预测数据及 2018 年实际盈利数据均有显著下滑。3) 2019 年 10 月，国家军民融合基金与忠旺精制、忠旺集团签订增资协议，以 100,000 万元认购忠旺集团新增注册资本 7,975 万美元，增资系按照忠旺集团整体作价 280 亿元的投前估值确定。4) 忠旺集团间接控股股东中国忠旺目前市值不足 100 亿元，与本次交易作价存在较大差异。请你公司补充披露：1) 忠旺集团 2019 年盈利规模较 2018 年下滑的原因。2) 结合前次交易与本次交易忠旺集团业务范围、业务模式变化情况，补充披露忠旺集团 2019 年 1-10 月实现净利润（年化后）较前次交易预测数据存在较大差异的原因。3) 本次交易业绩承诺较前次交易下降但评估金额却高于前次交易的原因及合理性。4) 忠旺集团 2019 年增资作价与本次交易作价存在差异的原因及合理性。5) 结合忠旺集团与中国忠旺资产范围、经营成果差异情况等，补充披露忠旺集团评估作价远高于中国忠旺港股总市值的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

3) 本次交易业绩承诺较前次交易下降但评估金额却高于前次交易的原因及合理性

前次评估中，中联资产评估集团有限公司出具的《资产评估报告》（中联评报字[2016]第 1399 号），评估基准日 2016 年 3 月 31 日，以收益法评估结果作为评估结论。忠旺集团合并报表归属于母公司净资产账面价值 1,873,504.99 万元，评估值为 2,822,525.94 万元，评估增值 949,020.95 万元，增值率为 50.65%。

本次评估中，辽宁众华资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（众华评报字(2020)第 11 号），评估基准日 2019 年 10 月 31 日，以收益法评估结果作为评估结论。忠旺集团合并报表归属于母公司所有者权益为 2,680,617.10 万元，评估值为 3,052,892.23 万元，评估增值 372,275.13 万元，增值率为 13.89%。

两次评估结论差异情况参见下表：

单位：万元

评估基准日	2016.3.31	2019.10.31	差异
归属于母公司所有者权益账面值	1,873,504.99	2,680,617.10	807,112.11
评估值	2,822,525.94	3,052,892.23	230,366.29
评估增值	949,020.95	372,275.13	-576,745.82
评估增值率	50.65%	13.89%	

两次评估过程中涉及的主要项目差异情况参见下表：

单位：万元

项目	序号	2016.3.31	2019.10.31	差异
经营性资产价值	A	2,548,877.45	3,344,228.06	795,350.61
长期股权投资	B	272,368.79	848,552.19	576,183.40
溢余、非经营性资产/负债	C	2,377,253.82	367,361.71	-2,009,892.11
企业价值	D=A+B+C	5,198,500.06	4,560,141.96	-638,358.11
付息债务价值	E	2,375,974.12	1,507,067.39	-868,906.73
少数股东权益	F	-	182.33	182.33
评估结果	G=D-E-F	2,822,525.94	3,052,892.23	230,366.29

依据上表，本次交易评估账面值较前次评估增加 80.71 亿元，经营性资产价值较前次评估增加 79.54 亿元，长期股权投资较前次评估增加 57.62 亿元，溢余、

非经营性资产净值减少 200.99 亿元，前述因素的综合影响使企业价值较前次评估减少 63.83 亿元，付息债务价值减少 86.89 亿元，上述变动相互抵消并综合考虑少数股东权益价值后，本次交易评估结果较前次重组评估结果增加约 23.04 亿元。

从评估过程看，两次评估的结果差异主要源于经营性资产、长期股权投资、溢余资产、非经营性资产、非经营性负债及付息债务等主要项目数据的变动。

一、经营性资产价值变化原因分析

前后两次评估过程中，本次评估之经营性资产价值较前次评估增加约 79.54 亿元。经营性资产价值主要受到盈利预测（营业收入、净利润）、财务费用、折旧及摊销、待抵扣进项税、资本性支出、营运资金等项目的影响，前后两次评估过程中，忠旺集团前述主要项目数据列示对比如下：

单位：万元

本次评估							
项目/预测期	2019年11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	合计
收入	324,786.34	1,610,344.08	1,819,213.56	1,980,174.09	2,072,105.16	2,122,380.28	9,929,003.51
净利润	18,853.43	191,208.21	276,051.50	316,104.00	334,693.76	336,713.75	1,473,624.65
加：财务费用(税后)	17,291.26	74,175.84	82,362.97	84,896.26	88,529.69	92,177.49	439,433.51
折旧及摊销	19,154.22	162,072.00	183,357.38	196,190.16	202,751.35	209,078.54	972,603.65
待抵扣进项税	39,815.99	24,278.69	27,404.97	6,861.58	6,572.65	5,584.99	110,518.87
减：资本性支出	68,177.12	321,883.27	284,068.29	70,584.64	73,014.77	29,137.24	846,865.33
营运资金追加	295,685.81	-237,878.71	93,375.96	60,202.44	28,678.70	10,088.38	250,152.58
企业自由现金流	-268,748.03	367,730.19	191,732.57	473,264.92	530,853.98	604,329.15	1,899,162.78
前次评估							
项目/预测期	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	合计
收入	1,434,457.79	1,961,027.31	2,195,988.36	2,447,106.90	2,551,220.22	2,551,220.22	13,141,020.80
净利润	229,202.85	346,362.17	417,009.26	475,702.05	503,267.33	500,057.89	2,471,601.55
加：财务费用(税后)	67,491.31	42,714.21	27,649.63	21,154.18	19,380.88	19,380.88	197,771.09
折旧及摊销	69,501.10	97,186.94	105,432.94	121,924.94	121,839.02	121,839.02	637,723.96
待抵扣进项税	-	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出	499,026.93	260,186.94	268,432.94	121,924.94	121,839.02	121,839.02	1,393,249.79
营运资金追加	456,099.76	47,495.52	61,522.40	68,264.21	29,555.60	802.36	663,739.85
企业自由现金流	-588,931.43	178,580.86	220,136.48	428,592.01	493,092.61	518,636.41	1,250,106.94

依据上表，本次评估较前次评估而言，预测期营业收入减少 321.20 亿元、净利润减少 99.80 亿元，其他变动项目：财务费用（税后）增加 24.17 亿元、折旧及摊销增加 33.49 亿元、待抵扣进项税增加 11.05 亿元、资本性支出减少 54.64 亿元、营运资金追加减少 41.36 亿元。上述因素的综合作用，结合折现率的影响，使忠旺集团本次评估的经营性资产价值较前次评估增加约 79.54 亿元。前述主要项目于预测期的变动原因分析如下：

（一）预测期盈利预测变化原因分析

前后两次评估过程中，忠旺集团各业务板块盈利预测情况如下：

单位：万元

本次评估						
预测期间	2019年 11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
收入	324,786	1,610,344	1,819,213	1,980,174	2,072,105	2,122,380
其中，主要业务收入如下：						
工业铝挤压产品	101,154	615,232	753,532	826,231	869,712	892,667
铝合金模板销售业务	94,220	629,172	766,804	843,484	885,659	903,372
铝合金模板租赁业务	26,778	118,615	135,952	144,069	148,367	156,891
建筑铝挤压产品	1,142	2,282	2,282	2,282	2,282	2,282
净利润	18,853	191,208	276,051	316,104	334,694	336,714
前次评估						
预测期间	2016年 4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
收入	1,434,457	1,961,027	2,195,988	2,447,106	2,551,220	2,551,220
其中，主要业务收入如下：						
工业铝挤压产品	1,283,210	1,785,208	2,035,683	2,306,918	2,430,903	2,430,903
铝合金模板销售业务	68,376	97,435	97,192	92,332	87,716	87,716
铝合金模板租赁业务						
建筑铝挤压产品	81,464	76,508	61,237	45,980	30,726	30,726
净利润	229,202	346,362	417,009	475,702	503,267	500,058

依据上表，前后两次评估过程中，忠旺集团已由工业铝挤压产品为主的产品结构转变为铝合金模板与工业铝挤压并重的产品结构，产品结构发生了显著变化。报告期内，忠旺集团于 2016 年推出铝合金模板业务，后续随着市场需求带动，

忠旺集团铝合金模板业务规模不断扩大，在本次交易评估基准日，铝合金模板已成为忠旺集团的核心产品。

相较前次重组之收益预测，本次交易评估过程中未来收益预测较以前年度出现一定幅度的下降，主要系：

1.铝合金模板业务由单一销售向租售结合转变

自 2016 年以来，忠旺集团产品结构发生显著变化，铝合金模板已成为核心产品，营业收入及净利润规模随着铝合金模板销售业务的发展呈逐年增长趋势。

随着忠旺集团铝合金模板业务的快速发展，忠旺集团对铝合金模板行业的认识及终端客户需求的理解逐步加深，结合现有市场保有量及产品可重复使用的特性，忠旺集团判断未来终端客户的需求将逐步向购买及租赁相结合的方向发展。

根据租赁相关会计准则，租赁业务按照租赁期间分期确认收入，与销售业务一次性确认收入的方式有所不同。因此，忠旺集团将铝合金模板业务由单一销售向租售结合转变，将一定程度上减少当期确认的收入金额但增加未来收入确认的持续性与稳定性。此外，为开展租赁业务，忠旺集团自持一定数量的铝合金模板用于租赁业务，相应减少了可供出售的数量。综上所述，因业务模式转变所引致的收入确认方式的变化等原因，使忠旺集团未来一定期间的收益预测较以前年度出现一定幅度的下降。

2.新冠疫情影响

2020 年初，我国出现新冠肺炎疫情，国内部分企业受疫情影响推迟复工。截至目前，相关疫情仍未完全平息，将持续对国内外经济形势产生影响，并可能导致下游相关行业对忠旺集团铝挤压产品的需求发生变动。

基于上述考虑，在本次交易的收益法评估过程中，结合新冠肺炎疫情可能对 2020 年度整体市场环境的影响，在 2019 年度的经营基础上下调了相关产品的收入预期。主要产品销售预测变动分析如下：

(1) 工业铝型材：2019 年工业铝型材销量 29.21 万吨，受新冠疫情影响预计 2020 年销量约 23.75 万吨，预计下降幅度达 19%。预测 2021 年开始工业铝型材销量将逐渐恢复到疫情前的销售水平。

(2) 铝合金模板销售：2019 年铝合金模板销量 22.15 万吨，受疫情影响预计

2020年销量16.61万吨，预计下降幅度达25%，预测2021年开始将逐渐恢复到疫情前的销售水平。

(3) 铝合金模板租赁：忠旺集团于2019年开始着力发展铝合金模板租赁业务，2019年铝合金模板租赁数量约10万吨。据安泰科《中国铝模板生产及市场研究报告》显示，2019年国内铝合金模板占整个模板市场约25%的份额，到2024年这一比例预计将达到约56%，铝合金模板租赁市场前景广阔。但受疫情影响，预期忠旺集团2020年铝合金模板租赁数量将与2019年持平，同时预测中也考虑了因疫情免费延长客户1个月租赁期的影响。2021年及以后年度，预测忠旺集团铝合金模板租赁数量将每年增长10%。

综上所述，由于产品结构的变化及新冠疫情的影响，忠旺集团营业收入、净利润较前次评估有所下降。

(二) 财务费用变化原因分析

本次评估财务费用（税后）金额较前次评估中增加约24.17亿元，主要系忠旺集团按照本次评估基准日时点公司的借款规模及以后年度资金需求情况测算所致。随着现有产能扩建/新建项目的逐步投产，预计资本性支出金额将呈下降趋势，忠旺集团预测期基本维持基准日总体借贷规模，并随着经营规模的提升而小幅增加，债务融资用途除满足营运资金需要外，以借新偿旧为主。因此，本次评估净利润较前次评估有所下降，但不影响企业自由现金流。

(三) 折旧摊销变化原因分析

本次评估折旧及摊销费用较前次评估增加约33.49亿元。主要系报告期内，随着忠旺集团部分在建项目的陆续投入使用并转入固定资产，折旧及摊销费用相应增加所致。因此，本次评估净利润较前次评估有所下降，但不影响企业自由现金流。

(四) 待抵扣进项税变化原因分析

本次评估将忠旺集团留存的待抵扣进项税在收益预测中予以考虑，相应增加了自由现金流。而前次评估过程中将待抵扣进项税在非经营性资产中一次性加回，未对自由现金流产生影响。前后两次评估对待抵扣进项税项目处理方式的不同导

致了该项目在预测自由现金流时产生差异。

（五）资本性支出的变化分析

本次评估中预测期间的资本性支出较前次评估减少 54.64 亿元，主要系报告期内，忠旺集团为了进一步扩大生产经营规模，巩固自身设备及产能优势而新建及扩建了营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目及盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目等重大项目，报告期内忠旺集团为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计约 185.95 亿元。截至 2019 年 10 月 31 日，前述项目中盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目工程进度约为 53%、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目工程进度约为 68%。未来，随着上述项目的逐渐建成投产，产能达到规划水平，忠旺集团预计未来 5 年内资本性支出金额将呈下降趋势，因此使本次评估中的资本性支出较前次评估出现下降，导致预测自由现金流时产生差异。

（六）营运资金追加的变化分析

本次评估中预测期间的营运资金较前次评估减少 41.35 亿元，两次测算营运资金原则是一致的，但由于产品结构发生变化，两次评估收入增长幅度不同以及基准日营运资本不同，使预测期各年营运资金需求量不同。

（七）折现率变化分析

前后两次评估过程中，采用的折现率情况对比如下：

评估基准日	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	永续期
2016 年 3 月 31 日	12.42%	12.63%	13.09%	13.20%	13.20%	13.20%
2019 年 10 月 31 日	12.28%	12.30%	12.31%	12.31%	12.31%	12.31%

依据上表，前后两次评估采用的折现率差异较小。

近年来国内同行业或相近行业的并购重组标的资产评估折现率取值情况参见下表：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	折现率
1	新界泵业	天山铝业	2019.12.31	10.43%
2	中国铝业	包头铝业	2017.12.31	12.18%

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	折现率
3	中国铝业	中铝山东	2017.12.31	12.47%
4	中国铝业	中铝矿业	2017.12.31	11.82%
5	中国铝业	中州铝业	2017.12.31	11.42%
6	鼎胜新材	联晟新能源材料	2019.5.31	10.38%
7	露天煤业	霍煤鸿骏	2018.2.28	10.08%
平均值				11.25%

依据上表，近年来国内同行业或相近行业可比交易案例的折现率平均值为11.25%。本次交易评估过程中采用的折现率为12.28%~12.31%，均高于行业平均值，因此本次交易评估采用的折现率在合理且谨慎的范围内，具有合理性。

综上所述，忠旺集团受产品结构的变化及新冠疫情的影响，营业收入、净利润较前次评估有所下降，但由于本次评估过程中，财务费用（税后）、折旧及摊销费用、待抵扣进项税等项目较前次评估有所增加，同时结合忠旺集团报告期内的的发展情况，其在本次评估预测期内的资本性支出及营运资金追加需求下降，前述因素的综合作用，结合折现率的影响，使忠旺集团本次评估的经营性资产价值较前次评估增加约79.54亿元。

二、长期股权投资价值变化原因分析

忠旺集团两次评估未纳入预测范围的控股子公司及参股公司的情况及评估差异如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	2016.3.31		2019.10.31		差异额
		账面价值	长投评估价值	账面价值	长投评估价值	
1	北京华融信泰投资有限公司	54,022.16	54,022.16	70,361.65	70,361.65	16,339.49
2	北京嘉华信达投资有限公司	56,026.14	56,026.14	63,718.79	63,718.79	7,692.65
3	忠旺集团财务有限公司	106,565.17	106,565.17	208,108.46	208,108.46	101,543.29
4	北京机科国创轻量化科学研究院有限公司			5,087.32	4,196.62	4,196.62
5	香港忠旺投资有限公司			541.39	2,627.87	2,627.87
6	辽宁忠旺汽车维修服务有限公司			-	-0.08	-0.08

序号	被投资单位名称	2016.3.31		2019.10.31		差异额
		账面价值	长投评估价值	账面价值	长投评估价值	
7	辽宁万宁进出口贸易有限公司	15,029.25	15,029.25	15,092.42	15,092.42	63.17
8	辽宁前鑫商贸有限公司	6,033.45	6,033.45	9,016.72	9,016.72	2,983.27
9	辽宁瀚丰商贸有限公司	6,011.30	6,011.30	5,989.42	5,989.42	-21.88
10	辽宁浩霆实业发展有限公司	8,999.97	8,999.97	9,440.32	9,440.32	440.35
11	营口忠旺铝材料有限公司			-	460,000.00	460,000.00
12	中铁忠旺铝业有限公司	6,181.28	6,181.28			-6,181.28
13	辽宁禄慷实业发展有限公司	7,499.97	7,499.97			-7,499.97
14	辽宁梓恒商贸有限公司	6,000.10	6,000.10			-6,000.10
合计		272,368.79	272,368.79	387,356.48	848,552.19	576,183.40

(一)本次评估时纳入长期股权投资的公司范围较前次评估新增了4家公司,分别为北京机科国创轻量化科学研究院有限公司、香港忠旺投资有限公司、辽宁忠旺汽车维修服务有限公司、营口忠旺铝材料有限公司,合计使得本次评估值较上次评估值增加46.68亿。其中,营口忠旺铝材料有限公司相比上次评估增加46亿元,主要系前后两次评估方法的不同所致。营口忠旺铝材料有限公司是2019年自营口忠旺分立的公司,忠旺集团在本次评估报告出具日前将其出售,因此本次评估过程中对该公司按出售协议价确定评估值;前次评估中,营口忠旺铝材料有限公司的资产、负债及相关业务包含于忠旺集团的整体业务中进行预测,未在长期股权投资中单独评估。因此,由于营口忠旺铝材料有限公司出售事项带来的评估方式的变化,使得本次评估中长期股权投资相比上次评估新增46亿元。

(二)本次评估较前次评估减少3家参股公司,分别为中铁忠旺铝业有限公司、辽宁禄慷实业发展有限公司、辽宁梓恒商贸有限公司,合计使得本次评估值较上次评估值减少1.97亿元。

(三)本次评估与前次评估范围相同为7家参股公司,本次评估时以其账面价值作为评估值,分别为北京华融信泰投资有限公司、北京嘉华信达投资有限公司、忠旺集团财务有限公司、辽宁万宁进出口贸易有限公司、辽宁前鑫商贸有限公司、辽宁瀚丰商贸有限公司、辽宁浩霆实业发展有限公司。以上7家公司本次

评估合计较上次估值增加 12.90 亿元，主要原因为忠旺集团于上次评估后按持股比例分别向北京华融信泰投资有限公司、忠旺集团财务有限公司增资 8,000 万元及 7 亿元人民币。此外，前述 2 家公司经营情况较好，忠旺集团在权益法核算下按投资比例享有的投资收益有所增加，也相应使得长期股权投资的账面价值有所增加。综上，因忠旺集团的增资及投资收益带来的长期股权投资账面价值的增加，本次评估时该 7 家公司较上次估值有所增加。

三、溢余资产、非经营性资产及非经营性负债变化原因分析

两次评估中溢余资产、非经营性资产（负债）评估情况对比如下：

单位：万元

项目名称	2016.3.31 评估值	2019.10.31 评估值	差异额
溢余资产(货币资金)	1,577,836.19	325,299.92	-1,252,536.27
非经营性资产	1,155,870.59	760,639.38	-395,231.21
非经营性负债	356,452.94	718,577.59	362,124.65

依据上表，两次评估过程中，本次评估的溢余资产、非经营性资产、非经营性负债分别较前次评估变动-125.25 亿元、-39.52 亿元及 36.21 亿元，前述变动对两次评估结果合计产生了约 200.99 亿元差异的影响。

（一）溢余资产变动原因分析

评估中以评估基准日的货币资金扣除企业实际生产经营需要的最低现金保有量作为溢余资产。两次评估中，前次评估基准日货币资金账面价值为 183.63 亿元，测算的最低现金保有量 25.85 亿元；本次评估基准日货币资金账面价值为 75.05 亿元，测算的最低现金保有量 42.52 亿元。两次评估的最低现金保有量测算口径一致，现金保障月数均为 3 个月，由于两次评估基准日货币资金的账面余额、付现成本的不同，导致溢余资产（货币资金）存在差异。

（二）非经营性资产变动原因分析

两次评估过程中，非经营性资产主要变动项目详情参见下表：

单位：万元

项目名称	2016.3.31 评估值	2019.10.31 评估值	差异额
应收股利	19,169.57	-	-19,169.57

项目名称	2016.3.31 评估值	2019.10.31 评估值	差异额
其他应收款	889,396.29	201,943.21	-687,453.08
一年内到期的非流动资产	71,228.97	-	-71,228.97
其他流动资产	89,764.74	0.70	-89,764.04
投资性房地产	-	176,724.18	176,724.18
在建工程	67,740.86	45,374.91	-22,365.95
无形资产	-	89,130.03	89,130.03
其他非流动资产	11,414.22	237,322.85	225,908.63
其他项目合计	7,155.94	10,143.50	2,987.56
非经营性资产合计	1,155,870.59	760,639.38	-395,231.21

依据上表，本次评估较前次评估对非经营性资产评估值变动影响较大的科目主要有其他应收款、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、投资性房地产、在建工程、无形资产、其他非流动资产，具体差异形成原因分析如下：

1.其他应收款：2019年10月31日评估存在应收押金、保证金等与生产经营无关的往来款项等其他应收款共计20.19亿元；2016年3月31日评估存在应收与生产经营无关的往来款项等其他应收款共计88.94亿元，两者差异-68.75亿元。

2.一年内到期的非流动资产：2016年3月31日评估一年内到期的非流动资产共计7.12亿元，为持有的理财产品及利息，本次评估不涉及该科目，两者差异-7.12亿元。

3.其他流动资产：2019年10月31日评估其他流动资产为0.70万元，主要为辽宁忠旺铝业预缴的企业所得税；2016年3月31日评估其他流动资产为8.98亿元，主要为理财产品以及忠旺特种车辆、沈阳美壁斯、沈阳忠旺专用车待抵扣进项税等。本次评估不涉及理财产品，并且将忠旺集团留存的待抵扣进项税在收益预测中予以考虑，相应增加了本次评估的企业自由现金流，降低了非经营性资产评估值，导致两者差异-8.98亿元。

4.投资性房地产：2019年10月31日评估基准日投资性房地产账面值为15.41亿元，评估值为17.67亿元，主要为忠旺集团对外出租的生产厂房，在测算企业经营性现金流时未考虑这部分资产产生的收益，属于基准日非经营性资产；前次评估未将投资性房地产作为非经营性资产考虑，导致两者差异17.67亿元。

5.在建工程：2019年10月31日在建工程存在未纳入收入预测、处于筹建期间公司的在建工程，评估值为4.54亿元；2016年3月31日在建工程的评估值为6.77亿元，两者差异-2.24亿元。

6.无形资产：2019年10月31日评估基准日闲置土地账面值为8.48亿元，评估值为8.91亿元，为未纳入收入预测、处于筹建期间公司的闲置土地及投资性房地产对应的土地，在测算企业经营性现金流时未考虑这部分资产产生的收益，属于基准日非经营性资产；2016年3月31日评估未考虑此事项，导致两者差异8.91亿元。

7.其他非流动资产：2019年10月31日其他非流动资产共计23.73亿元，主要为预付设备技改、厂房改扩建等工程款，在测算企业经营性现金流时未考虑这部分费用，属于基准日非经营性资产；2016年3月31日其他非流动资产共计1.14亿元，导致两者差异22.59亿元。

（三）非经营性负债变动原因分析

两次评估过程中，非经营性负债主要变动项目详情参见下表：

单位：万元

项目名称	2016.3.31 评估值	2019.10.31 评估值	差异额
应付利息	59,038.01	4,460.59	-54,577.42
应付股利	-	600,000.00	600,000.00
其他应付款	270,730.09	12,267.43	-258,462.66
长期应付款	-	100,000.00	100,000.00
其他项目合计	26,684.84	1,849.57	-24,835.27
非经营性负债合计	356,452.94	718,577.59	362,124.65

依据上表，本次评估较前次评估对非经营性负债评估值变动影响较大的科目主要有应付利息、应付股利、其他应付款、长期应付款，具体差异形成原因分析如下：

1.应付利息：2019年10月31日应付利息共计0.45亿元，主要为应付银行借款利息，2016年3月31日应付利息包括应付借款利息和应付债券利息共计5.90亿元，两者差异-5.45亿元。

2.应付股利：2019年10月31日评估忠旺集团应付股利60亿元，为应付忠旺精制之股利，2016年3月31日评估基准日无应支付的股利，导致两者差异60亿元。

3.其他应付款：2019年10月31日其他应付款中存在应付与经营无关的往来

款项等共计 1.23 亿元，2016 年 3 月 31 日其他应付款中存在应付与经营无关的往来款项等共计 27.07 亿元，两者差异-25.85 亿元。

4.长期应付款：2019 年 10 月 31 日长期应付款共计 10 亿元，为国家军民融合基金的投资款。前次评估基准日 2016 年 3 月 31 日时无此项目，导致两者差异 10 亿元。

四、二次交易评估过程中付息债务价值变化原因分析

前后两次评估过程中，评估基准日的付息债务变动情况如下：

单位：万元

项目	2016.3.31	2019.10.31	差异
流动有息负债	1,267,378.64	1,272,490.28	5,111.64
非流动有息负债	1,108,595.48	234,577.12	-874,018.36
付息债务合计	2,375,974.12	1,507,067.40	-868,906.72

本期评估付息债务价值较前次评估减少约 86.89 亿元，主要是忠旺集团已偿还前次重组评估基准日付息债务中包含的应付债券约 74 亿元，使企业非流动有息负债大幅下降所致。

五、本次评估业绩预测下降但评估值上升的原因分析

依据评估过程中权益价值的确定方法：归属于母公司所有者权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值-少数股东权益

相较前次重组之评估，本次交易评估过程中，忠旺集团受经营性资产价值、长期股权投资价值、溢余资产、非经营性资产及非经营性负债等因素的共同影响，企业整体资产价值较前次评估减少约 63.84 亿元；同时，本次交易评估中的付息债务价值较前次评估减少约 86.89 亿元。由于本次交易评估基准日的付息债务价值较前次评估基准日减少幅度更大，因此虽然本次评估中的业绩预测较前次评估有所下降，但是评估值仍高于前次评估值具备合理性。

5) 结合忠旺集团与中国忠旺资产范围、经营成果差异情况等，补充披露忠旺集团评估作价远高于中国忠旺港股总市值的原因及合理性

忠旺集团系中国忠旺的核心资产，属于中国忠旺工业铝挤压、深加工以及铝压延三大核心业务中工业铝挤压业务的主要经营主体。报告期内，忠旺集团为中国忠旺收入及经营业绩最重要的贡献主体。忠旺集团与中国忠旺的市值差异主要

源于两地市场投资者行业偏好不同造成的普遍差异，中国忠旺的市值未合理地反映忠旺集团的业务价值。

截至 2020 年 6 月 19 日，中国忠旺收盘价 1.54 港元/股，总市值 83.92 亿港元，对应市盈率为 2.49 倍，市净率为 0.22 倍。自 2019 年 6 月 19 日以来，近一年中国忠旺股价呈现出一定的波动，最低价 1.46 港元/股，最高价 4.05 港元/股。

截至 2020 年 6 月 19 日，依据 Wind 资讯对中国忠旺及其同业比较的分类与统计，A 股、港股相关可比上市公司的估值情况参见下表：

代码	公司名称	市值（亿港元/亿元）	市盈率(倍)	市净率(倍)
香港上市公司				
1333.HK	中国忠旺	83.92	2.49	0.22
0486.HK	俄铝	452.75	6.06	0.86
1378.HK	中国宏桥	308.55	4.53	0.44
2600.HK	中国铝业	258.74	108.68	0.43
0098.HK	兴发铝业	29.39	4.34	0.87
行业中位数		258.74	4.53	0.44
行业均值		226.67	25.22	0.56
A 股上市公司				
601600.SH	中国铝业	480.04	109.90	0.98
600219.SH	南山铝业	249.77	15.02	0.63
600673.SH	东阳光	207.36	21.56	2.96
000807.SZ	云铝股份	135.76	21.70	1.23
000933.SZ	神火股份	79.82	6.00	1.02
601677.SH	明泰铝业	55.41	6.19	0.80
002082.SZ	万邦德	59.72	28.02	2.39
300328.SZ	宜安科技	82.78	73.76	6.21
603876.SH	鼎胜新材	64.35	22.51	1.75
002540.SZ	亚太科技	55.78	16.52	1.20
600888.SH	新疆众和	47.34	29.37	1.03
000612.SZ	焦作万方	64.02	24.59	1.45
603115.SH	海星股份	39.44	35.14	3.04
600595.SH	*ST 中孚	30.40	18.51	0.92
002160.SZ	常铝股份	35.56	125.96	1.19
002578.SZ	闽发铝业	33.00	65.25	2.39
601388.SH	怡球资源	39.19	25.16	1.43
603978.SH	深圳新星	32.30	36.42	2.13
002379.SZ	宏创控股	25.75	10.00	1.69

代码	公司名称	市值（亿港元/亿元）	市盈率(倍)	市净率(倍)
002824.SZ	和胜股份	46.77	415.30	6.02
300337.SZ	银邦股份	29.59	88.26	2.03
603937.SH	丽岛新材	33.21	32.36	2.13
002501.SZ	*ST 利源	17.25	-0.19	-0.31
600768.SH	宁波富邦	13.07	11.34	5.67
行业中位数		47.06	24.88	1.57
行业均值		81.57	51.61	2.08

注 1：数据来源为截至 2020 年 6 月 19 日的 Wind 资讯

依据上表，港股可比公司中，除中国铝业外，中国忠旺市盈率水平与其他香港可比公司相比不存在重大差异。相较于 A 股可比上市公司估值水平，港股可比上市公司的整体估值处于较低水平。铝行业香港可比上市公司市盈率中位数及平均值分别为 4.53 倍与 25.22 倍，市净率中位数及平均值分别为 0.44 倍与 0.56 倍；A 股铝业相关上市公司市盈率中位数及平均值分别为 24.88 倍与 51.61 倍，市净率中位数及平均值分别为 1.57 倍与 2.08 倍。香港可比上市公司的估值水平显著低于 A 股同行业的估值水平，主要系不同市场投资者对于行业偏好不同导致行业股价被低估所致。

综上，本次交易中，忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的动态市盈率为 15.96 倍、市净率为 1.13 倍，与中国忠旺的市值差异主要源于两地市场投资者行业偏好不同，未合理地反映忠旺集团业务的价值所致。

核查意见

经核查，我们认为：

一、本次交易中，受产品结构的变化及新冠疫情的影响忠旺集团的业绩预测有所下调。但由于付息债务价值下降幅度更大，因此使本次交易的评估值出现上调。此外，本次评估中收益法评估结果与资产基础法评估结果差异率仅为 1.43%，因此本次评估结果具备合理性。

二、本次交易中，忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的动态市盈率为 15.96 倍、市净率为 1.13 倍，与中国忠旺的市值差异主要源于两地市场投资者行业偏好不同，未合理地反映忠旺集团业务的价值所致。

4.反馈意见第 28 题：申请文件显示，1) 收益法评估中预测忠旺集团 2019 年 11-12 月至 2024 年的营业收入分别为 32 亿元、161 亿元、182 亿元、198 亿元、207 亿元以及 212 亿元；主营业务综合毛利率分别为 24%、31%、34%、35%、35%、34%。2) 评估报告显示，预计忠旺集团工业铝型材的销量 2020 年以后持续增长，销售价格小幅增长后维持稳定；铝合金模板销售价格自 2021 年起基本稳定，销售收入逐年小幅增长，但铝合金模板租赁数量将持续增长。请你公司补充披露：1) 忠旺集团预测期各项业务收入、成本、毛利率数据，及其与报告期实际经营数据的差异情况，并说明预测依据。2) 忠旺集团 2019 年及 2020 年 1 季度的实际销售情况、业绩实现情况。3) 报告期内工业铝型材销量持续下降，但预计预测期销售量持续增长的合理性。4) 铝合金模板租赁业务收入预测依据，并结合相关业务模式、销售与租赁业务的替代关系等说明预计租赁和销售业务均增长的合理性。5) 预计预测期忠旺集团综合毛利率持续增长的原因及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1) 忠旺集团预测期各项业务收入、成本、毛利率数据，及其与报告期实际经营数据的差异情况，并说明预测依据

一、忠旺集团预测与实际经营数据的差异情况

报告期内，忠旺集团主营业务各板块的收入、成本、毛利率情况详见下表：

单位：万吨、万元

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-10 月
工业铝 挤压型材	销量	67.36	36.74	29.53	25.21
	营业收入	1,374,867	839,825	727,369	622,548
	营业成本	897,810	597,538	520,574	438,821
	毛利率	34.70%	28.85%	28.43%	29.51%
建筑铝 挤压型材	销量	6.74	2.27	0.08	0.06
	营业收入	103,201	38,284	1,451	1,139
	营业成本	87,030	35,744	1,304	1,061
	毛利率	15.67%	6.63%	10.14%	6.86%
铝合金模板 销售	销量	2.54	26.00	34.10	19.67
	营业收入	82,425	893,361	1,291,441	745,291
	营业成本	45,217	548,935	762,052	422,889
	毛利率	45.14%	38.55%	40.99%	43.26%

项目		2016年	2017年	2018年	2019年1-10月
铝合金模板 租赁	租赁数量	-	-	-	7.99
	营业收入	-	-	-	43,005
	营业成本	-	-	-	12,061
	毛利率	-	-	-	71.95%
其他业务	其他收入	67,007	259,467	183,172	275,217
	其他成本	61,111	253,210	197,332	303,500
	毛利率	8.80%	2.41%	-7.73%	-10.28%
综合毛利率		32.95%	29.32%	32.77%	30.16%

预测期内，忠旺集团主营业务各板块的收入、成本、毛利率情况详见下表：

单位：万吨、万元

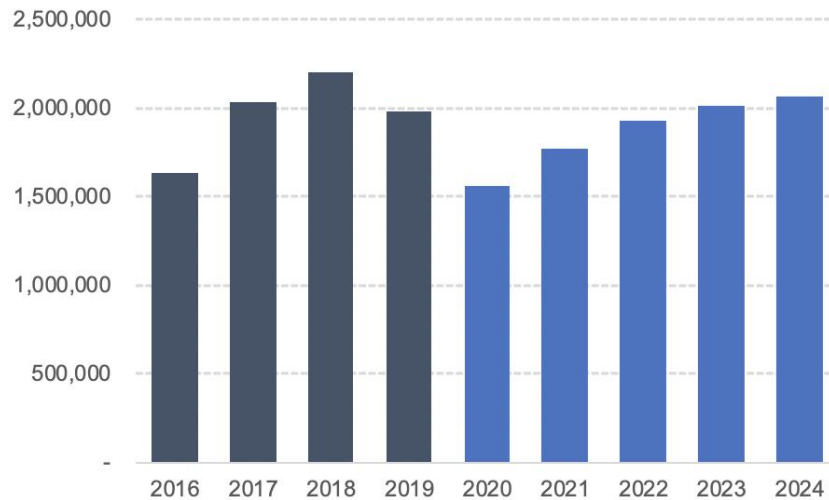
项目		2019年 预测	2020年 预测	2021年 预测	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
工业铝 挤压型 材	销量	29.21	23.75	29.48	32.38	34.02	34.76
	营业收入	723,702	615,232	753,533	826,231	869,712	892,667
	营业成本	527,666	450,023	546,104	598,814	628,471	646,053
	毛利率	27.09%	26.85%	27.53%	27.52%	27.74%	27.63%
建筑铝 挤压型 材	销量	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
	营业收入	2,282	2,282	2,282	2,282	2,282	2,282
	营业成本	2,182	2,182	2,182	2,182	2,182	2,182
	毛利率	4.39%	4.39%	4.39%	4.39%	4.39%	4.39%
铝 合 金 模 板 销 售	销量	22.15	16.61	20.76	22.84	23.98	24.46
	营业收入	839,511	629,173	766,804	843,484	885,659	903,372
	营业成本	473,032	334,518	421,753	461,126	484,251	499,613
	毛利率	43.65%	46.83%	45.00%	45.33%	45.32%	44.69%
铝 合 金 模 板 租 赁	租赁数量	10.89	10.89	11.97	13.17	14.49	15.94
	营业收入	69,784	118,615	135,953	144,069	148,367	156,891
	营业成本	18,765	75,746	80,001	86,663	94,532	98,822
	毛利率	73.11%	36.14%	41.16%	39.85%	36.28%	37.01%
其 他 业 务	其他收入	348,795	198,460	109,563	109,563	109,563	109,563
	其他成本	381,540	209,519	108,810	108,810	108,810	108,810
	毛利率	-9.39%	-5.57%	0.69%	0.69%	0.69%	0.69%
综合毛利率		29.28%	31.45%	34.46%	34.69%	34.60%	34.35%

二、忠旺集团预测期收入、成本、毛利率与报告期实际经营数据的差异情况及预测依据

（一）营业收入差异情况及预测依据

忠旺集团报告期及预测期主营业务收入对比差异情况参见下表：

单位：万元



忠旺集团报告期及预测期各主要业务板块营业收入对比差异情况参见下图：

单位：万元



依据上述图表，忠旺集团报告期内近三年主营业务收入呈上升趋势，2017年度以前工业铝挤压型材收入为忠旺集团主要业务收入来源，2017年开始随着铝合金模板产品销售规模的快速增长，工业铝挤压型材受整体产能制约，收入下降较大。预测期内，随着营口、盘锦等厂区新增产能的逐步落地投产，忠旺集团整体产能将得到提高，预期工业铝挤压型材的收入规模将稳步回升。整体而言，忠旺集团预测期主营业务收入水平较报告期呈小幅下降，主要系2020年度受新冠疫情影响，忠旺集团相应调低了各主要业务板块的收入预测所致，后续随着疫情影响的逐步减弱，预期各业务板块将稳步回升至2019年度的整体水平。

预测期内忠旺集团各主要业务板块的收入预测依据分析如下：

1.工业铝挤压型材

忠旺集团 2019 年度工业铝挤压型材销量 29.21 万吨，相应产生的营业收入为 723,701.74 万元。预测期 2020 年受新冠疫情影响，忠旺集团下游客户所属行业均受到了疫情的影响，部分生产延迟导致采购计划顺延，因此忠旺集团预测 2020 年度忠旺集团的盈利水平产生不利影响，因此忠旺集团预计当年销量下降幅度约为 19%，销量降低至约 23.75 万吨。后续，随着疫情影响的减弱或消除，忠旺集团预测 2021 年起工业铝挤压型材将逐步恢复至疫情前的销售水平，整个预测期内 2021 年至 2024 年的收入复合增长率将约为 5.81%。

预测期内忠旺集团工业铝挤压型材收入呈小幅增长趋势，主要系：1) 从行业需求角度，近年来在我国轨道交通、绿色建造、机械设备、电力工程等领域出现了“以铝代钢、以铝代铜、以铝节木”的发展趋势。随着我国加大对航空航天、高速列车等交通运输、风电和太阳能行业、电子设备制造行业等行业的投资，国内高端工业铝挤压型材市场需求潜力仍然巨大；2) 从产能规模角度，随着营口、盘锦等厂区新增产能的逐步落地投产，忠旺集团整体产能得到提高。截至本回复出具日，忠旺集团已拥有从 4.95MN 到 225MN 等各种型号的挤压机 147 台/套，其中大型（75MN 以上）挤压机 29 台/套，多台大型挤压机的投产使用，使忠旺集团挤压宽幅大截面、免焊接、高附加值工业型材的生产能力大幅提高；3) 从客户合作与产品开发角度，忠旺集团与主要客户长期合作良好；同时，报告期内，忠旺集团完成了德国乌纳铝业与银艇的收购，向高端工业铝挤压产品领域进一步拓展。因此，忠旺集团将继续立足于现有大型工业铝挤压型材客户，进一步拓展产品的应用领域，促进工业铝挤压型材业务的持续增长。

2.铝合金模板销售及租赁

忠旺集团 2019 年度铝合金模板销量为 22.15 万吨，当年持有并用于出租业务的铝合金模板数量近 10 万吨。预测期 2020 年受新冠疫情影响，忠旺集团的部分铝合金模板客户因无法按时开工导致工期顺延，因此，忠旺集团预计 2020 年度铝合金模板销量下降幅度为 25%左右，销量降低至约 16.61 万吨；铝合金模板租赁方面，2020 年度预计用于租赁的铝合金模板数量将与 2019 年度持平，同时预测中考虑了因疫情影响，给予客户免费延长 1 个月租赁期或免收 1 个月超期租赁

费的影响。总体而言，2020年度铝合金模板销售收入将较2019年度下降约25%左右；铝合金模板租赁业务系2019年开始着力发展的新业务，2019年当年确认的收入规模较低，因此2020年度租赁业务收入预计将同比增长70%左右。后续，随着疫情影响的消除，忠旺集团预测2021年起铝合金模板销售及租赁业务将呈小幅增长趋势，整个预测期内2021年至2024年的销售及租赁业务收入的复合增长率分别为5.62%与4.89%。

预测期内铝合金模板销售及租赁业务仍将保持小幅增长趋势，主要系我国铝合金模板行业起步较晚，虽然自2016年以来市场快速发展，目前已占中国模板市场份额的25%，但相比欧美等成熟市场近50%-60%的市场渗透率，我国的铝合金模板市场还有较大的市场空间。未来，预计随着我国对建筑行业标准的不断提高，绿色环保、节能高效的铝合金模板在中国模板市场的份额比重将会越来越高，而忠旺集团作为国内铝合金模板的主要供应商，将凭借优良的产品性能，基于现有客户关系，把握行业发展机遇，提高忠旺集团铝合金模板业务的收入规模。

3.其他业务

忠旺集团报告期内的其他业务主要为铝锭、铝棒及铝液的销售，2020年第一季度随着电解铝业务的出售，预测期2020年3月后其他业务的预测将不再包含自产铝锭、铝棒及铝液的销售业务，但将新增阳极组及阳极炭块的销售，阳极组及阳极炭块是电解铝生产原材料之一，随着电解铝业务的出售，其将由原先的集团内部业务转变为外部业务。忠旺集团报告期及预测期其他业务的收入构成及差异情况参见以下表格。

(1) 报告期内忠旺集团其他业务的收入构成：

单位：万元

报告期产品	2016年	2017年	2018年	2019年1-10月
阳极组及阳极炭块	-	-	-	-
铝锭、铝棒及铝液	54,721.28	257,323.18	180,934.31	273,761.33
其他	12,285.95	2,144.14	2,237.63	1,455.60
合计	67,007.23	259,467.32	183,171.94	275,216.93

(2) 预测期内忠旺集团其他业务的收入构成：

单位：万元

预测期产品	2019年11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年

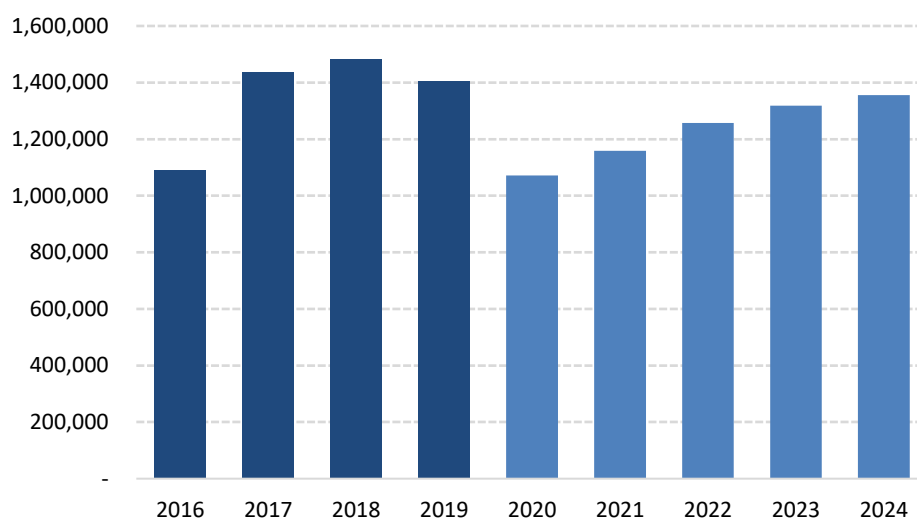
阳极组及阳极炭块	-	89,801.93	107,762.32	107,762.32	107,762.32	107,762.32
铝锭、铝棒及铝液	73,379.34	106,856.85	-	-	-	-
其他	198.77	1,800.75	1,800.75	1,800.75	1,800.75	1,800.75
合计	73,578.11	198,459.53	109,563.07	109,563.07	109,563.07	109,563.07

报告期内阳极组及阳极炭块主要是供应电解铝生产，电解铝出售前已在忠旺集团合并范围内做抵消处理。电解铝业务剥离后，阳极组及阳极炭块将对外销售。预测期内忠旺集团的阳极组及阳极炭块收入预测系参考忠旺集团报告期内产量及价格，预计年销量约为 300,000 吨、平均单价约为 3,550 元/吨。其他业务预测期内以实现业务稳定持续经营为主，参考报告期间毛利率（扣除铝锭、铝棒及铝液业务）谨慎预测平均毛利率为 0.69%，对总体利润贡献较小。

（二）营业成本差异情况及预测依据

忠旺集团报告期及预测期主营业务成本对比差异情况参见下图：

单位：万元



依据上图，忠旺集团报告期及预测期内的主营业务成本变化情况与主营业务收入基本保持一致。与忠旺集团报告期及预测期内的业务发展预测趋势紧密相关。报告期及预测期内，忠旺集团主要业务板块的单位营业成本对比情况参见下述表格。

1. 报告期内忠旺集团主要业务板块营业成本情况：

单位：万吨、万元、元/吨

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-10月
工业铝挤压型材				
销量	67.36	36.74	29.53	25.21
营业成本	897,810	597,538	520,574	438,821
单位营业成本	13,328.53	16,263.96	17,628.65	17,406.62
铝合金模板-销售				
销量	2.54	26.00	34.10	19.67
营业成本	45,217	548,935	762,052	422,889
单位营业成本	17,801.97	21,112.88	22,347.57	21,499.19
铝合金模板-租赁营业成本	-	-	-	12,061

2. 预测期内忠旺集团主要业务板块营业成本情况：

单位：万吨、万元、元/吨

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工业铝挤压型材						
预测销量	29.21	23.75	29.48	32.38	34.02	34.76
营业成本	527,666	450,023	546,104	598,814	628,471	646,053
单位营业成本	18,064.57	18,948.34	18,524.56	18,493.33	18,473.57	18,586.10
铝合金模板-销售						
预测销量	22.15	16.61	20.76	22.84	23.98	24.46
营业成本	473,032	334,518	421,753	461,126	484,251	499,613
单位营业成本	21,355.85	20,139.55	20,315.66	20,189.40	20,193.95	20,425.72
铝合金模板-租赁营业成本	18,765	75,746	80,001	86,663	94,532	98,822

依据上表，报告期内忠旺集团 2017 年工业铝挤压业务、铝合金模板-销售平均单位营业成本较 2016 年出现明显上升，主要系 2017 年铝锭市场价格上升所致。2017 年铝锭市场平均价格为 12,402.99 元/吨，较 2016 年铝锭市场平均价格 10,479.20 元/吨增加 1,923.79 元/吨，涨幅为 18.36%。若排除 2016 年的影响，2017 年-2019 年前述两类业务平均单位营业成本为 17,099.74 元、21,653.21 元。预测期内前述两类业务的平均单位营业成本分别为 18,502.89 元与 20,445.67 元，分别较报告期平均水平变动约 8.21%与-5.58%。工业铝挤压产品的预计单位成本有一定的上浮，主要系忠旺集团未来将努力专注于高端工业铝挤压产品的研发制造，考虑到高端工业铝挤压产品生产工艺及工序更为复杂，因此预期生产成本将有所提高。铝合金模板于预测期内的平均单位生产成本较报告期差异较小。此外，由于忠旺集团于 2019 年开始着力发展铝合金模板租赁业务，且均为首次出租，因此 2019 年度确认的营业成本低于预测期成本水平。

忠旺集团的主营业务成本按其成本构成和变化规律，区分为可变成本和固定成本。可变成本中根据成本与产销量的相关关系，区分与产销量线性相关的成本项目和与产销量非线性关系的成本项目，并遵循预测期产销量平衡的假设。对于与产销量呈线性关系的成本项目，比如原材料成本，参照单位产品的材料历史成本计算确定，并依据近三年实际情况和上涨的幅度确定增长倍数。对于与产销量非线性关系的成本项目，比如人工工资，工资依据企业劳资部门提供的未来生产人员数量、平均工资及工资增长率等综合考虑确定。固定成本主要包括生产用固定资产折旧费、修理费、物料消耗等费用，根据以前年度费用发生金额的基础上适当以一定比例计算确定。

考虑到工业铝挤压型材、铝合金模板销售以及建筑铝挤压型材均属于挤压业务板块，其前置挤压工序均基本相同，只有部分后续加工工艺存在差异，因此将该三类业务的营业成本预测情况合并说明，与忠旺集团铝合金模板租赁业务的成本预测情况分别说明如下：

（1）挤压业务营业成本预测情况

挤压业务成本构成主要包括原材料成本、人工成本、燃料动力及折旧与摊销。

①原材料成本：原材料成本主要包括铝锭、铝棒成本，铝锭价格主要参考上海期货交易所、长江有色金属现货均价，铝棒无公开市场价格，因此以铝锭的公开市场价格加 700 元为依据进行测算。预测期内 2020 年因疫情影响，铝锭、铝棒的采购价格有所下降，忠旺集团预测铝棒的年均采购成本将较 2019 年下降约 200 元/吨左右，约为 12,890 元/吨。截至 2020 年 6 月底，上海铝锭现货不含税价格约为 12,579 元/吨，较 2019 年末下降约 300 元/吨，与预测趋势基本一致。2021 年后随着疫情影响的消除，忠旺集团预计铝锭、铝棒价格将会逐步回升，整体铝棒成本将逐步缓慢上涨至 13,100 元/吨左右。

②人工成本：生产工人计件工资，工业铝挤压型材单位人工成本预测期内在 2019 年的基础上预计每年上浮约 3%；铝合金模板生产工序是在工业铝挤压型材阶段生产的基材基础上进行进一步的锯切、焊接等工序，需要投入额外的人工成本，预测期内铝挤压工业型材单位人工成本的基础上再增加约 1800 元并以每年 3.5%左右的增速递增；建筑铝挤压型材生产工序相较工业铝挤压型材多了电

泳喷涂环节，因预测销量较少，对单位人工成本的影响非常小。

③燃料动力：预测期内忠旺集团工业铝挤压型材的燃料动力单耗按 335 元/吨预计，与报告期内的平均消耗水平基本一致。铝合金模板生产工序是在工业铝挤压型材阶段生产的基材基础上进行锯切、焊接等工序，其燃料动力单耗的预测参考报告期实际情况在工业铝挤压型材单耗基础上增加约 135 元/吨；建筑铝挤压型材因预测销量较少，因此预测燃料动力单耗与工业铝挤压型材一致。

④折旧与摊销：工业铝挤压型材折旧预测主要考虑了预测期铝挤压产品产销量及年设备折旧总额的影响，铝合金模板生产工序是在工业铝挤压型材阶段生产的基材基础上进行锯切、焊接等工序，折旧摊销成本在工业铝挤压型材的基础上增加了部分锯切及焊接设备折旧，但相关设备单价较低，单位折旧每吨仅增加约 5 元；建筑铝挤压型材因预测销量较少，因此预测单位折旧与工业铝挤压型材保持一致。

（2）铝合金模板租赁业务营业成本预测情况

铝合金模板租赁业务成本主要包括租赁资产折旧费用与后期的运维费用，折旧费用为铝合金模板单位成本扣除残值 8000 元/吨按 5 年计提折旧，年单位折旧费用约为 2,671 元/吨；因 2019 年度忠旺集团铝合金模板租赁业务尚处于起步阶段，均为首次出租，尚未发生大批回收翻新及相关运维事宜，因此忠旺集团参考行业经验值估算，预测后期的运维费用为 150 元/平米/次，依据忠旺集团经验数据测算约等于 4,000 元/吨/次。此外，随着铝合金模板租赁业务的拓展，预计需要补充部分非标件，补充比例约为 5%，综合考虑报告期内铝合金模板的生产成本，非标件补充支出约为 1,000 元/吨/次。

（三）毛利率差异情况及预测依据

报告期及预测期内，忠旺集团综合毛利率对比差异情况参见下述表格。

1. 报告期忠旺集团综合毛利率情况

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—10 月
毛利率	32.95%	29.32%	32.77%	30.16%

2. 预测期忠旺集团综合毛利率情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
毛利率	31.45%	34.46%	34.69%	34.60%	34.35%

依据上表，忠旺集团预测期综合毛利率较报告期毛利率水平呈增长趋势，主要系报告期后，忠旺集团出售电解铝业务（即营口忠旺铝材料有限公司）所致。忠旺集团 2020 年 2 月末出售电解铝业务后，将不再从事亏损的自产铝锭、铝棒及铝液的销售业务，同时挤压业务的主要原材料铝锭的外部采购成本较报告期使用自产铝锭的生产成本将有所下降，因此，预测期的综合毛利率水平有所上升。2020 年的预测综合毛利率低于以后年度，主要系疫情导致预测当年销量及收入较低。

依据致同会计师出具的分立事项模拟专项审计报告，假设电解铝业务已于 2016 年 1 月 1 日出售完成，忠旺集团报告期内模拟的毛利率水平参见下表：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-10 月
模拟电解铝业务出售后的毛利率水平	32.65%	29.25%	36.03%	38.41%

从上表可知，报告期内 2018 年和 2019 年 1-10 月的综合毛利率较低，主要系电解铝业务所致。假设电解铝业务已于 2016 年 1 月 1 日出售完成，报告期的平均综合毛利率约为 34.09%，与预测期差异不大。

2) 忠旺集团 2019 年及 2020 年 1 季度的实际销售情况、业绩实现情况

忠旺集团 2019 年及 2020 年 1 季度的实际销售情况、差异情况参见下表：

单位：万元

项目	2019 年实际	2019 年预测	完成率	2020 年 1 季度实际
营业收入	2,036,343.00	2,039,903.63	99.83%	218,808.29
其中：主要业务收入情况				
工业铝挤压型材	723,701.74	723,701.74	100.00%	84,411.05
建筑铝挤压型材	2,282.22	2,282.22	100.00%	169.64
铝合金模板-销售	839,311.64	839,511.44	99.98%	53,988.13
铝合金模板-租赁	66,434.31	69,783.62	95.20%	18,957.37
净利润	291,647.96	293,646.69	99.32%	-27,201.20

注：上述 2019 年及 2020 年 1 季度实际财务数据为未经审计的数据

依据上表，忠旺集团 2019 年实现营业收入 2,036,343 万元，净利润 291,648 万元，分别完成预测收入与净利润的 99.83%和 99.32%，预测业绩与实际业绩不存在重大差异。2020 年 1 季度，受新冠疫情影响，忠旺集团实现未经审计收入 218,808.29 万元，净亏损 27,201.20 万元，本次评估涉及的业绩预测已经考虑了新冠疫情对

2020 年第一季度及全年业绩可能产生的不利影响，同时忠旺集团自 2020 年 3 月底已基本实现全面复工复产，预计 2020 年度全年业绩预测具备可实现性。

3) 报告期内工业铝型材销量持续下降，但预计预测期销售量持续增长的合理性

忠旺集团报告期内工业铝挤压型材销量情况参见下表：

单位：吨

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-10 月
销量	673,560.80	367,389.49	295,323.14	252,061.84

报告期内，忠旺集团工业铝挤压型材销量整体呈下降趋势，主要系自 2017 年起忠旺集团将业务重心转向铝合金模板等附加值更高的终端产品。由于铝合金模板与工业铝挤压产品共享铝挤压机产能，由于产能的限制，为保证新产品的供应，忠旺集团将更多的产能分配至铝合金模板生产，致使工业铝挤压产品的产、销量及收入于 2017 年与 2018 年出现较为明显的下降。

为解决产能限制问题，忠旺集团规划了多个产能扩建及新建项目，主要为营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目及盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目等重大项目。2018 年以来，随着营口忠旺铝业有限公司年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目中的两条 225MN 单动卧式铝挤压机及其他若干挤压设备的陆续投产，忠旺集团的产能水平得到提升。预测期内，随着新增产能的逐步达产及释放，工业铝挤压型材预期将得以分配更多产能，结合相应的市场需求，其产销量将稳步回升。预测期内，工业铝挤压型材销量预测情况参见下表：

单位：吨

项目	2019.11-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销量	40,038.57	237,533.92	294,789.79	323,822.68	340,182.64	347,576.04

依据上表，预测期内，2020 年受新冠疫情影响预计全年销量约 23.75 万吨，较 2019 年降幅为 19%。2021 年起随着下游市场恢复正常，销量将恢复至 2019 年的销售水平，2021 年-2024 年，预测的年销量复合增长率约为 5.64%，主要是基于近年来，在我国轨道交通、绿色建造、机械设备、电力工程等领域出现了“以铝代钢、以铝代铜、以铝节木”的发展趋势。随着我国加大对航空航天、高速列车

等交通运输、风电和太阳能行业、电子设备制造行业等行业的投资，国内高端工业铝挤压市场需求潜力较大，产品具有广阔的市场空间和增长潜力，而忠旺集团作为全球第二大及亚洲最大的工业铝挤压产品研发制造商，从行业经验、模具研发、订单处理等方面都在行业内处于领先地位，因此预计将能够较好的把握行业发展机遇，维持稳定持续增长。综上所述，忠旺集团预测期内工业铝挤压型材的销量持续增长具有合理性。

4) 铝合金模板租赁业务收入预测依据，并结合相关业务模式、销售与租赁业务的替代关系等说明预计租赁和销售业务均增长的合理性

一、铝合金模板市场发展情况

(一) 房地产市场发展概况

2019年，我国房地产开发企业房屋施工面积 893,821 万平方米，比上年增长 8.7%，比上年加快 3.5 个百分点。其中，住宅施工面积 627,673 万平方米，增长 10.1%。2011年-2019年，我国房地产开发企业房屋施工面积逐年上升，总体而言，近年来房地产行业施工面积仍保持增长态势，作为铝合金模板重要的下游应用领域，房地产市场的稳定发展将有利于保障铝合金模板未来的市场规模。

(二) 我国铝合金模板市场发展概况

根据安泰科《中国铝模板生产及市场研究报告》显示，国外的建筑模板市场中，铝合金模板的市场占有率约为 70%左右，其中欧美市场为 50%-60%，在森林资源非常匮乏的国家和地区的市场占有率则更高，如墨西哥、新加坡等均超过 80%。中国目前铝合金模板占整个模板市场约 25%左右的份额，相比国外成熟市场的渗透率仍有较为广阔的提升空间，预计到 2024 年中国铝合金模板的市场渗透率可达到 50%以上。此外，近年来，我国铝合金模板的应用领域亦逐步扩大，从民用建筑向公共建筑延伸，如地下综合管廊、地铁隧道及机场隧道等基建工程领域也开始使用铝合金模板。若铝合金模板的市场渗透率及应用领域如预期进一步扩大，铝合金模板的市场规模将得到进一步的提升。

综上所述，鉴于我国的房地产市场仍在稳步发展、铝合金模板的市场渗透率及应用领域仍有较大提升空间、存量模板的到期替换需求等有利因素仍然存在，预计短期内我国铝合金模板的市场规模仍有较大提升潜力，铝合金模板销售业务与租赁业务仍均具备良好的发展空间。

二、忠旺集团铝合金模板租赁及销售预测情况

单位：万吨

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
销量	16.61	20.76	22.84	23.98	24.46
租赁持有量	10.88	11.97	13.17	14.49	15.94
租赁持有净增加量	-	1.09	1.20	1.32	1.45
总增加量	16.61	21.85	24.04	25.30	25.91

依据上表，铝合金模板销售预测中，2020年因考虑疫情的影响，预测销量较2019年下降约25%，后续随着下游市场的复苏，销量逐渐恢复至2019年水平，若考虑疫情导致销量下降的影响，则整个2019年至2024年期间，整体销售的复合增长率仅约为2%，预测增长率较低。铝合金模板租赁业务预测中，预计忠旺集团持有用于出租的铝合金模板数量于2020年维持在2019年同等水平，其后逐年缓慢递增，鉴于模板租赁收入主要取决于可供出租的模板数量，因此随着可供出租模板数量的逐步增长，预测的模板租赁收入亦呈缓慢稳步增长趋势。

从两类业务合计的铝合金模板增量角度而言，自2020年开始，两类业务合计向市场投放的增量铝合金模板数量为16.61万吨、21.85万吨、24.04万吨、25.30万吨与25.91万吨，2020年至2024年的预测的增量复合增长率为11.76%。依据安泰科的预测，随着城镇化建设和应用范围的进一步拓展，铝合金模板型材新增需求量于2020-2024年年复合增长率预计将达到15.09%。因此，忠旺集团两类业务合计的铝合金模板增量的增长率处于相对合理的区间，且考虑到2020年受疫情影响，忠旺集团将2020年的铝合金模板销量下调了25%左右，就绝对值而言，忠旺集团两类业务合计的铝合金模板增量的均值（2020年至2024年）为22.74万吨，较2018年与2019年的增量分别下降了33.31%与31.15%，预测相对保守，具备一定的审慎性与合理性。

综上所述，考虑到我国房地产及铝合金模板市场仍处于稳步发展态势，铝合金模板销售业务与租赁业务仍均具备良好的发展空间。此外，预测期内，忠旺集团对于铝合金模板销售与租赁业务的预测相对谨慎，2020年至2024年的预测的增量复合增长率为11.76%，处于相对合理区间。因此，本次评估中预计铝合金模板的租赁和销售业务均增长具有一定的合理性。

5) 预计预测期忠旺集团综合毛利率持续增长的原因及可实现性

忠旺集团预测期的综合毛利率较报告期毛利率水平呈增长趋势主要系报告期后，忠旺集团出售电解铝业务（即营口忠旺铝材料有限公司）所致。依据致同会计师出具的分立事项模拟专项审计报告，假设电解铝业务已于 2016 年 1 月 1 日出售完成，忠旺集团模拟的毛利率水平与目前财务报表显示的毛利率水平对比如下：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—10 月
毛利率	32.95%	29.32%	32.77%	30.16%
模拟电解铝业务出售后的毛利率水平	32.65%	29.25%	36.03%	38.41%

依据上表，随着营口忠旺铝材料相关亏损业务的出售，忠旺集团毛利率水平将得到提升，2018 年及 2019 年 1-10 月将增加至 35% 以上，本次评估预测过程中，忠旺集团预测期（2020 年至 2024 年）综合毛利率水平参见下表：

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
毛利率	31.45%	34.46%	34.69%	34.60%	34.35%

预测期内，2020 年受疫情影响，预测业务规模及毛利率均出现一定程度的下滑，后续随着市场逐步恢复正常，自 2021 年开始业务规模及毛利率水平逐步回升，较模拟电解铝业务出售后的毛利率水平相比不存在重大差异。

综上所述，预测期忠旺集团综合毛利率持续增长主要系期后出售亏损的电解铝业务所致，相关预测具备合理性及可实现性。

核查意见

经核查，我们认为：

- 一、忠旺集团从行业经验、模具研发、订单处理等方面都明显优于同行业，预计工业铝型材销售量持续增长具有合理性。
- 二、根据相关行业数据分析，忠旺集团预测租赁和销售业务均增长具有合理性。
- 三、忠旺集团 2020 年 2 月处置电解铝业务，主营业务毛利率整体呈稳定上升趋势，相关预测具有合理性。

5.反馈意见第 29 题：申请材料显示，2020 年初受新冠疫情影响，评估机构及忠旺集团出于谨慎性原则在 2019 年的基础上下调了相关产品的收入预期。请

你公司：1) 结合忠旺集团目前复产复工和订单履行情况，疫情对下游客户的影响，充分评估并补充披露忠旺集团受疫情影响的具体情况，包括但不限于对忠旺集团日常生产经营，预测期收入、净利润预测数据，以及其评估值和交易作价的具体影响。2) 补充披露忠旺集团就疫情影响拟采取的应对措施。3) 结合疫情影响，补充披露本次交易业绩承诺是否具备可实现性、是否需进行调整。请独立财务顾问和评估师进行专项核查并发表明确意见。

答复：

1) 结合忠旺集团目前复产复工和订单履行情况，疫情对下游客户的影响，充分评估并补充披露忠旺集团受疫情影响的具体情况，包括但不限于对忠旺集团日常生产经营，预测期收入、净利润预测数据，以及其评估值和交易作价的具体影响

一、忠旺集团复工复产情况

忠旺集团于 2020 年 2 月 10 日起分批恢复开工，2 月底主要厂区复岗率约为 25%，3 月底主要厂区复岗率已达 90%，4 月开始全面复工复产，复岗率达到 100%。

二、疫情对忠旺集团下游客户的影响

忠旺集团下游客户主要涉及交通运输、机械设备、建筑等行业，据国家统计局数据，2020 年 1-4 月份全国规模以上工业企业利润下降 27.4%，其中汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械和器材制造业营业收入分别下降 20.7%、10.9%和 13.3%，利润总额分别下降 52.1%，11.7%和 22.9%；此外，国家统计局 2020 年 1-4 月份全国房地产开发投资和销售情况显示，1-4 月份，全国房地产开发投资 33,103 亿元，同比下降 3.3%。其中，房屋新开工面积 47,768 万平方米,同比下降 18.4%，细分住宅新开工 35,248 万平方米,同比下降 18.7%；办公楼新开工 1,370 万平方米,同比下降 28.7%；商业营业用房新开工 3,873 万平方米,同比下降 20.4%。基于国家统计局数据，疫情期间，忠旺集团下游客户所属行业均受到了疫情的影响，部分铝挤压型材客户提货延迟导致生产计划顺延，部分铝合金模板客户因无法按时开工导致工期顺延，盈利情况均有不同程度的下降。

三、疫情对忠旺集团预测期收入、净利润预测数据，以及其评估值和交易作价的具体影响

(一) 疫情对忠旺集团经营情况的影响

根据忠旺集团管理层的初步统计，2020 年第一季度忠旺集团实现营业收入 21.88 亿元，本次交易的评估报告中预测 2020 年预计收入 161.03 亿元，平均计算至单个季度的预计收入为 40.25 亿元。忠旺集团 2020 年第一季度的实际经营情况较预测的单季收入低约 45%，主要系：（1）忠旺集团的铝合金模板业务呈现一定的季节性趋势，受建筑行业施工节奏影响，每年第一季度的销量通常出现较大的环比下降；（2）2020 年第一季度为疫情影响最严重的阶段，受疫情影响，部分铝挤压型材客户生产延迟导致采购计划顺延，部分铝合金模板客户因无法按时开工导致工期顺延，忠旺集团为与客户共渡难关，实施了免费延长租赁期等安排。上述因素的综合作用，使忠旺集团实际经营情况低于预期，但结合前述的复工复产情况以及目前国内的疫情缓解趋势而言，疫情影响仍在可控范围内。

（二）订单履行及新增情况

截至 2019 年 12 月 31 日，忠旺集团尚在执行中的订单金额约为 33.73 亿元，截至 2020 年 5 月末已履行 13.05 亿元，无因疫情影响导致纠纷及合同终止的情况。此外，2020 年 1-5 月，忠旺集团新增订单情况如下：

单位：万元

项目	1 月份	2 月份	3 月份	4 月份	5 月份	新增合计
新增订单	48,537	74,383	180,837	184,659	206,708	695,124

依据上表，从新增订单月度增长的情况分析，随着疫情得到逐步控制，交通管制逐步放开，上下游企业逐步复工复产，疫情初期积压的潜在订单逐步开始恢复。截止到 2020 年 5 月底，忠旺集团累计含税订单金额达到 103.25 亿元，折算为不含税收入约为 91.36 亿元，约占 2020 年预测收入的 56.73%，订单新增情况良好。

（三）疫情对忠旺集团预测期收入、净利润预测数据，以及其评估值和交易作价的具体影响

结合上述疫情对下游客户的影响情况，在本次交易的收益法评估过程中，评估机构及忠旺集团结合新冠肺炎疫情可能对 2020 年度整体市场环境的影响进行了审慎预测，在 2019 年度的基础上下调了相关产品的收入预期，鉴于 2020 年第一季度为疫情影响最严重的阶段，忠旺集团已就疫情可能产生的不利影响进行了预估。主要产品销售预测变动分析如下：

1.工业铝型材: 2019 年工业铝型材销量 29.21 万吨, 受新冠疫情影响预计 2020 年销量约 23.75 万吨, 预计下降幅度达 19%。预测 2021 年开始工业铝型材销量将逐渐恢复到疫情前的销售水平。

2.铝合金模板销售: 2019 年铝合金模板销量 22.15 万吨, 受疫情影响预计 2020 年销量 16.61 万吨, 预计下降幅度达 25%, 预测 2021 年开始将逐渐恢复到疫情前的销售水平。

3.铝合金模板租赁: 忠旺集团于 2019 年开始着力发展铝合金模板租赁业务, 2019 年铝合金模板租赁数量约 10 万吨。据安泰科《中国铝模板生产及市场研究报告》显示, 2019 年国内铝合金模板占整个模板市场约 25%的份额, 到 2024 年这一比例预计将达到约 56%, 铝合金模板租赁市场前景广阔。但受疫情影响, 预期忠旺集团 2020 年铝合金模板租赁数量将与 2019 年持平, 同时预测中也考虑了因疫情免费延长客户 1 个月租赁期的影响。2021 年及以后年度, 预测忠旺集团铝合金模板租赁数量将每年增长 10%。

在此基础上, 忠旺集团 2020 年预测营业收入 1,610,344.08 万元, 预测净利润 191,208.21 万元, 较 2019 年全年预测数据分别下降 21.06%与 36.05%。因此, 本次交易评估过程中已就疫情可能产生的不利影响进行了审慎估计, 评估结果及本次交易作价已经考虑了疫情的不利影响。

2) 忠旺集团就疫情影响拟采取的应对措施

忠旺集团针对疫情的影响, 采取了以下应对措施:

一、忠旺集团在严格遵守当地疫情防控的前提下, 科学复工、有序复工。复工后, 销售部门积极关注客户的复工安排及采购需求, 合理安排原有订单的履行, 并推进签署新订单; 采购和生产部门密切配合销售部门, 保障订单的按期履行;

二、忠旺集团在疫情期间与客户共渡难关, 决定对于 2020 年 2 月仍在租赁期的铝合金模板客户延长租赁期 1 个月并免收当月租金, 即合同约定的租赁期届满之日相应顺延一个月; 对于 2020 年 2 月租赁期已届满, 但受疫情影响未能按时实现铝合金模板返还的客户, 免收当月的超期租赁费;

三、为尽快在疫情结束后深入市场, 忠旺集团分别在重庆和深圳设立铝合金模板租赁公司, 辐射西南和华南地区铝合金模板租赁市场, 进一步开拓铝合金模板租赁业务;

四、此外，忠旺集团积极承担社会责任，在疫情期间通过辽阳慈善总会捐赠人民币 1,000 万元，党员及职工群众募集 80 余万元现金及防疫物资，用于抗击新冠疫情。

3) 结合疫情影响，补充披露本次交易业绩承诺是否具备可实现性、是否需进行调整

忠旺集团 2020 年 1-5 月主要业务板块的实际销量情况，及模拟 2020 年 6-12 月预测及 2020 年度全年预测销量情况对比参见下表：

单位：万吨

项目	2020 年 1-3 月实际	2020 年 4-5 月实际	模拟 2020 年 6-12 月预测	合计	2020 年预测	模拟预测完成占比
工业铝挤压型材	3.52	4.45	12.68	20.65	23.75	86.95%
铝合金模板-销售	1.42	5.37	11.96	18.75	16.61	112.88%
建筑铝挤压型材	0.10	0.09	0.10	0.29	0.13	223.08%
销量合计	5.04	9.91	24.74	39.69	40.49	98.02%

注：模拟 2020 年 6-12 月的销量预测与 2019 年同期数量保持一致

依据上表，根据忠旺集团 2020 年 1-5 月工业铝挤压型材、建筑铝挤压型材及铝合金模板实际销量情况，结合模拟忠旺集团 2020 年 6-12 月的销量预测情况，模拟测算后可知 2020 年度工业铝挤压型材、建筑铝挤压型材及铝合金模板预测销量情况将占 2020 年全年预测数据的 86.95%、112.88%与 223.08%。此外，截至 2020 年 5 月末，忠旺集团铝合金模板租赁数量约为 11.56 万吨，相比全年预测的租赁数量 10.8 万吨小幅增长，因此预计 2020 年度的业绩预测及业绩承诺仍具备可实现性。

综上所述，通过对忠旺集团 2020 年 1-5 月生产经营情况、评估报告 2020 年收入预测情况的核查，独立财务顾问认为忠旺集团在本次交易评估过程中已对 2020 年经营情况可能受到疫情的不利影响进行了审慎估计，评估结果已经考虑了疫情的相关不利影响，且截至本核查意见出具日，忠旺集团已全面复工复产，基本恢复了正常生产经营。因此，本次新冠疫情对忠旺集团的评估结果不会产生其他重大不利影响，本次交易的业绩承诺仍具备可实现性。

核查意见

经核查，我们认为：

结合 2020 年在手订单及行业的季节性特点，忠旺集团实现 2020 年预测营业

收入及净利润有保障的。考虑国家政策对行业的发展、历史年度营业收入增长、自身竞争优势等因素，本次对营业收入和净利润的预测是合理的，业绩承诺具有可实现性。

6.反馈意见第 30 题：申请文件显示，1)收益法评估预测忠旺集团营业费用、管理费用和财务费用占营业收入比略高于报告期内实际费用率，但研发费用占比低于报告期实际费用率。2)收益法评估预测忠旺集团 2020 年、2021 年将发生 32 亿元、28 亿元资本性支出，但 2022 年以后资本性支出大幅下降。请你公司：1)结合报告期研发费用情况及同行业可比公司情况，补充披露忠旺集团预测期研发费用的合理性。2)结合忠旺集团未来资金借款需求等补充披露财务费用预测合理性。3)结合忠旺集团历史数据、未来投资安排等补充披露忠旺集团资本性支出在 2022 年以后大幅下降的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1)结合报告期研发费用情况及同行业可比公司情况，补充披露忠旺集团预测期研发费用的合理性

一、忠旺集团报告期研发投入情况如下：

单位：万元

研发领域	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-10 月
汽车等交通运输领域	3,662.86	6,513.67	12,736.93	15,836.31
航空航天领域	3,599.96	5,472.47	7,737.02	6,801.00
船舶海工领域	3,447.59	3,808.05	1,732.42	482.60
机械设备、电力工程等领域	1,301.26	2,519.47	3,302.12	1,111.40
绿色建造领域	1,178.08	2,215.02	2,808.06	1,334.28
总计	13,189.75	20,528.67	28,316.55	25,565.60
营业收入	1,627,500.09	2,043,734.71	2,214,486.17	1,715,117.29
研发费用/营业收入	0.81%	1.00%	1.28%	1.50%

忠旺集团截至 2019 年 10 月 31 日研发领域涉及汽车、航空航天、船舶海工、绿色建造、机械设备、电力工程等，其中已立项尚处于进行中的研发项目达 55 个，主要项目包括：

(一) 铝合金电池包壳体制备关键技术：该技术采用结构优化设计、全自动

激光填丝焊技术和“反变形”控制方法研发铝合金电池包壳体生产关键技术，解决了铝合金电池包壳体轻量化、激光焊接接头间隙要求高及焊接变形控制等问题；项目技术为企业自主研发技术，产品已用于新能源汽车，取得了显著的社会和经济效益；项目成果具有广泛的应用前景，技术达到国内领先水平。

（二）航空用 7075 高强高韧型材制备技术开发：该技术通过采用国外引进的高精度熔炼保温炉、电磁搅拌系统以及 SINFF 在线多转子除气和板式+深床过滤系统等熔铸设备，将配料按熔炼工艺要求加入熔炼炉内熔化，并通过精炼、除气等手段将熔体内的杂渣、气体有效净化，保证铸棒纯净度的同时，严格控制夹杂、粗大相的产生；通过研究 7075 铝合金主要合金元素的配比、进行多组成分设计试验，优化确定航空用 7075 高强高韧型材铝合金成分范围，提高产品性能。

（三）船舶用铝合金带筋板加工技术：关键技术主要通过选择合理的挤压机台和铸棒长度，优化模具结构、提升铸棒、挤压筒及模具温度，适当降低挤压速度的方法，使 5083 带筋板型材表面质量及尺寸达到 CCS 中国船级社的标准要求，屈服强度为 290MPa，抗拉强度达到 355MPa，延伸率达到 16%，并且其剥落腐蚀检测结果为最高的 N 级（无预期腐蚀），抗晶间腐蚀质量损失仅为 2.5mg/cm²（标准要求小于 15mg/cm²），最终可实现产品的稳定批生产和供货。

（四）超高层建筑用轻质、高强铝合金模板制备技术：关键技术主要包括单模板结构设计技术，即单块模板由面板、纵肋、横肋、和主肋组成，通过面板、纵肋、主肋一体化结构设计，来减少焊接道次，提高高层建筑用铝合金模板的强度；销钉链接技术，消除焊接应力和变形、简化工艺、提高生产率，而且可通过改变横肋的间距来适应不同浇筑荷载的要求，扩大铝合金模板的适用范围。

（五）电力工程用铝合金母线制备技术：一般情况下合金的合金化程度越高，合金的强度也越高、塑性越低，而导电率越低，这是因为作为溶质元素的异类原子会引起作为溶剂元素的晶格点阵畸变，增加了电子的散射，使电阻率增大，该技术通过正交实验，来优化设计 6063 铝合金的主要合金元素及微量元素的含量配比，并制备不同合金成分含量的铝合金铸锭。对得到的铸锭进行力学性能及电导率等性能测试，判断不同合金成分的铝合金的性能差，及微量元素对合金性能的影响规律，从而得出最佳合金成分配比。

二、可比公司研发费用支出及费用率水平

(一) 可比公司研发费用支出如下表所示:

单位: 万元

名称	2019 年	2018 年	2017 年
南山铝业	84,328.87	13,594.89	8,764.78
闽发铝业	2,021.64	1,837.88	1,758.50
亚太科技	13,951.56	15,418.33	13,845.71
江西志特	1,425.21	2,825.52	1,941.48
平均值	25,431.82	8,419.16	6,577.62
忠旺集团	32,055.77	28,316.55	20,528.67

注: 1.南山铝业研发费用 2019 年度发生额较 2018 年度增加 520.30%, 主要原因系企业拓展新产品相关研发项目投入增加所致;

2.江西志特 2019 年数据为 2019 年 1-6 月研发费支出。

(二) 可比公司研发费用率水平如下表所示:

名称	2019 年	2018 年	2017 年
南山铝业	3.92%	0.67%	0.51%
闽发铝业	1.38%	1.29%	1.43%
亚太科技	3.95%	4.29%	4.06%
江西志特	4.57%	5.05%	4.73%
平均值	3.46%	2.83%	2.68%
忠旺集团	1.50%	1.28%	1.00%

根据上述数据,最近三年同行业可比公司研发费用率水平分别为 2.68%、2.83% 和 3.46%。从与同行业可比公司研发费用率水平的对比情况看,忠旺集团与南山铝业规模相当,同是多年专注铝加工行业,相关技术经过积累已经相对成熟,未来期间部分技术领域的投入较新进入行业的江西志特相对低。而亚太科技和闽发铝业业务收入规模等相对较小,虽然忠旺集团研发费用率低于可比上市公司平均值,但研发费用总额高于同行业可比公司平均水平。

(三) 忠旺集团预测期研发费用明细如下:

单位: 万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
汽车等交通运输领域	6,184.45	7,613.13	7,701.78	9,056.23	9,291.51
航空航天领域	4,796.21	5,904.19	5,972.95	7,023.36	7,205.82
绿色建造领域	2,648.96	3,260.90	3,298.87	3,879.02	3,979.79

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
机械设备、电力工程等 领域	888.92	1,094.26	1,107.01	1,301.69	1,335.50
船舶海工领域	303.73	373.90	378.25	444.77	456.33
总计	14,822.28	18,246.39	18,458.86	21,705.07	22,268.96
营业收入	1,610,344.08	1,819,213.56	1,980,174.09	2,072,105.16	2,122,380.28
研发费用/营业收入	0.92%	1.00%	0.93%	1.05%	1.05%

随着忠旺集团工业铝挤压业务日益成熟，报告期内立项的多个交通运输、船舶海工等领域的研发项目陆续完结，如交通运输车辆用超大规格铝合金型材制备技术、汽车防撞梁用 6008 铝合金型材制备技术、船舶用舷梯 5A05 合金型材制备技术等，立项研发的相关技术已获得成熟应用，忠旺集团的产品和市场定位已基本清晰，前期的研发为未来的发展已经奠定了一定的基础，因此预计未来年度，为了进一步适应市场或客户的需求或发展趋势，忠旺集团将持续进行研发投入，集中于技术迭代、更新及延伸，但预期不会进行跨领域的大幅市场开发，基于上述估计，本次评估预测期预计的研发费用于 2020 年开始呈下降趋势，以后年度伴随收入的增长而小幅增加。

综上所述，考虑到部分工业铝挤压型材相关的前期研发已基本完成，且报告期后出售了解铝业务，因此预测期研发费用于 2020 年开始呈下降趋势，以后年度伴随收入的增长而小幅增加，该预测过程已综合考虑了忠旺集团市场前景及现有技术水平，研发费用预测数据具备合理性。

2) 结合忠旺集团未来资金借款需求等补充披露财务费用预测合理性

一、报告期内忠旺集团财务费用情况

报告期内，忠旺集团财务费用基本情况参见下表：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-10月
利息收入	-38,319.88	-27,916.50	-12,075.41	-9,838.27
利息支出	113,001.96	97,306.66	88,399.72	75,837.31
汇兑损失	8,365.72	-27.41	2,487.35	-578.98
手续费	132.63	138.06	102.57	92.23
合计	83,180.42	69,500.81	78,914.22	65,512.29

二、预测期内忠旺集团财务费用预测情况

2020年至2024年，忠旺集团财务费用预测情况参见下表：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
利息收入	-11,915.64	-11,915.64	-11,915.64	-11,915.64	-11,915.64
利息支出	91,615.33	99,191.78	101,650.66	105,512.85	109,580.92
汇兑损失	-1,669.43	-1,669.43	-1,669.43	-1,669.43	-1,669.43
手续费	111.16	111.16	111.16	111.16	111.16
合计	78,141.43	85,717.88	88,176.76	92,038.95	96,107.02

依据上表，预测期内2020年至2024年，预计忠旺集团财务费用将呈小幅上升趋势，其中2020年预测的财务费用较2019年提升较高，主要系2019年忠旺集团兑付公司债券致使债务融资下降所致。预测期内，忠旺集团预测净现金流情况参见下表：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
一、净利润	191,208.21	276,051.50	316,104.00	334,693.76	336,713.75
加：折旧费用	152,970.31	174,255.69	187,088.47	193,649.66	199,976.85
摊销费用	9,101.69	9,101.69	9,101.69	9,101.69	9,101.69
减：资本性支出	321,883.27	284,068.29	70,584.64	73,014.77	29,137.24
营运资金追加	-237,878.71	93,375.96	60,202.44	28,678.70	10,088.38
二、净现金流	269,275.65	81,964.62	381,507.08	435,751.64	506,566.67

依据上表，预测期内，随着现有产能扩建/新建项目的逐步达产，忠旺集团预计资本性支出金额将呈下降趋势，而随着疫情影响的逐步减少，忠旺集团预期未来盈利能力将逐步恢复并提升，预测期内预计经营活动净现金流情况将得到提升，预期可以满足忠旺集团的日常经营需要。基于上述前提，评估机构在预测过程中，预测忠旺集团基本维持现有总体借贷规模，并随着经营规模的提升而小幅增加，债务融资用途除满足营运资金需要外，以借新偿旧为主，因此预测期内的财务费用呈稳步小幅提升趋势，总体而言财务费用的预测具备合理性。

3) 结合忠旺集团历史数据、未来投资安排等补充披露忠旺集团资本性支出在2022年以后大幅下降的原因及合理性

报告期内，忠旺集团为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计约185.95亿元，主要系为了进一步扩大生产经营规模，巩固自身设备及产能

优势而新建及扩建了营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目及盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目等重大项目。截至 2019 年 10 月 31 日,前述项目中盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目工程进度约为 53%、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目工程进度约为 68%。未来,随着上述项目的逐渐建成投产,产能到达规划水平,忠旺集团预计未来 5 年内资本性支出金额将呈下降趋势,2022 年-2024 年主要为模板更新及盘锦忠旺辅助项目支出。

忠旺集团 2019 年 11-12 月至 2024 年的资本性支出明细如下:

单位:万元

项目名称	未来投资计划					
	2019 年 11-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目	-	84,900.00	126,600.00	-	-	-
盘锦基地辅助项目	-	-	6,200.00	46,700.00	46,700.00	-
营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目	-	192,000.00	-	-	-	-
营口基地辅助项目	-	9,200.00	122,800.00	-	-	-
辽宁忠旺特种车年产 8 万台份铝合金专用车厢项目	6,600.00	12,900.00	6,600.00	-	-	-
集团零星工程	-	22,800.00	-	-	-	-
模板租赁资产	61,500.00	-	21,900.00	23,900.00	26,300.00	29,100.00
合计	68,100.00	321,800.00	284,100.00	70,600.00	73,000.00	29,100.00

综上所述,忠旺集团于报告期内为进一步扩大生产经营规模,资本性支出金额较大,未来随着部分重要项目的陆续建成投产,资本性支出金额将呈下降趋势。资本性支出的预测具有合理性。

核查意见

经核查,我们认为:

一、历史期内标的公司重视研发投入,相关生产技术已属于行业先进水平,预测期内研发费用支出与行业发展特征以及自身实际经营情况相符,预测期研发费用的具有合理性。

二、预测期内，忠旺集团总体借贷规模随着经营规模的提升而小幅增加，债务融资用途除满足营运资金需要外，以借新偿旧为主，因此预测期内的财务费用呈稳步小幅提升趋势，财务费用的预测具备合理性。。

三、忠旺集团于报告期内为进一步扩大生产经营规模，资本性支出金额较大，未来随着部分重要项目的陆续建成投产，资本性支出金额将呈下降趋势。资本性支出的预测具有合理性

7.反馈意见第 31 题：申请文件显示，1) 根据企业年现金需求量，以基准日的货币资金扣除企业实际生产经营需要的最低现金保有量作为溢余资产，本次交易收益法评估中溢余资产评估值为 325,299.92 万元。2) 对于未纳入预测范围的 11 家控股公司及参股公司，评估作价为 848,552.19 万元。3) 基准日非经营性资产评估价值为 760,639.37 万元、非经营性负债为 718,577.58 万元。请你公司：1) 结合评估基准日忠旺集团的资产与负债情况，补充披露忠旺集团溢余资产、非经营性资产和非经营性负债的评估依据、对比账面值的增减值金额。2) 补充披露忠旺集团下属 11 家子公司未纳入预测范围的原因、划分依据，并补充披露上述子公司的主要评估过程，评估值与账面值差异情况，以及评估增减值原因。请独立财务顾问核查和评估师并发表明确意见。

答复：

1) 结合评估基准日忠旺集团的资产与负债情况，补充披露忠旺集团溢余资产、非经营性资产和非经营性负债的评估依据、对比账面值的增减值金额

一、溢余资产价值的确定

根据企业年现金需求量，以基准日的货币资金扣除企业实际生产经营需要的最低现金保有量作为溢余资产。

溢余货币资金=评估基准日货币资金余额-基准日最低现金保有量

本次在确定公司最低现金保有量时，通过与标的公司管理层访谈并结合公司自身业务特点、结算模式等情况，以其三个月的付现成本作为企业的最低现金保有量。

溢余资产测算过程如下：

单位：元

项目	金额
A.货币资金（扣减香港忠旺）	7,505,035,728.43
完全成本（2019年11-12月）	3,026,233,222.63
减：折旧费用	176,397,513.43
摊销费用	15,144,666.08
付现成本	2,834,691,043.12
保障月数	3
B.最低现金保有量	4,252,036,564.68
C.溢余资产	3,252,999,163.75

溢余资产评估明细表如下：

单位：元

项目名称	项目内容	账面价值	评估价值	增值率%
溢余资产	货币资金	3,252,999,163.75	3,252,999,163.75	0.00
合计		3,252,999,163.75	3,252,999,163.75	0.00

溢余资产的账面值与评估值相比无增减值变化。

二、非经营性资产价值的确定

在本次评估中，有如下一些资产(负债)的价值在现金流预测中未予考虑：

单位：元

项目内容	账面价值	评估价值	增值率%
应收利息	39,100,333.80	39,100,333.80	0.00
应收账款、预付账款、其他应收款等	2,068,298,771.17	2,068,298,771.17	0.00
其他流动资产	7,028.67	7,028.67	0.00
闲置及投资性固定资产、土地	2,836,231,317.82	3,125,759,115.94	10.21
其他非流动资产	2,373,228,461.95	2,373,228,461.95	0.00
合计	7,316,865,913.41	7,606,393,711.53	3.96

（一）经审计后的资产负债表披露，评估对象基准日账面应收利息共计 3,910.03 万元，主要为企业应收的定期存款利息、活期存款利息等应收的利息，在测算企业经营性现金流时未考虑这部分利息收入，经评估师核实该款项属于基准日非经营性资产，以核实后的账面值确认评估值。评估值与账面值相比无增减值变化。

（二）经审计后的资产负债表披露，评估对象基准日账面应收账款、预付账款、其他应收款、递延所得税资产等共计 206,829.88 万元，主要为往来款、保证

金、递延所得税资产（计提坏账准备和资产减值准备等原因形成），经评估师核实该款项属于基准日非经营性资产，以核实后的账面值确认评估值。评估值与账面值相比无增减值变化。

（三）经审计后的资产负债表披露，评估对象基准日其他流动资产共计 0.70 万元，主要为辽宁忠旺铝业有限公司预缴的企业所得税，经评估师核实该款项属于基准日非经营性资产，以核实后的账面值确认评估值。评估值与账面值相比无增减值变化。

（四）截至审计评估基准日，闲置及投资性固定资产、土地账面值为 283,623.13 万元，其评估值共计 312,575.91 万元，具体明细如下表：

单位：万元

序号	项目	账面值	评估值	评估增值	增值率
1	闲置固定资产、土地	77,025.80	81,655.21	4,629.41	6.01%
2	投资性房地产	154,131.16	176,724.18	22,593.03	14.66%
3	投资性房地产对应的土地	52,466.17	54,196.52	1,730.34	3.30%
	合计	283,623.13	312,575.91	28,952.78	10.21%

截至审计评估基准日，闲置固定资产、土地账面金额 77,025.80 万元，评估金额 81,655.21 万元；主要为沈阳美壁斯、忠旺汽车、沈阳忠旺专用车等尚未开展生产经营的公司资产，经评估师核实上述资产属于基准日非经营性资产。

截至审计评估基准日，忠旺集团存在对外出租的厂房账面金额 154,131.16 万元，评估金额 176,724.18 万元；对外出租的厂房所占用土地的账面金额 52,466.17 万元，评估金额 54,196.52 万元，因未来收益中未考虑该项资产租金收益，故将该部分资产作为非经营性资产处理。

增值原因：a.闲置及投资性房产评估增值的主要原因是由于近年人、材、机价格上涨，且建筑物账面价值中仅为建筑工程的建造费用，不含前期费用及其它费用和资金成本；b.闲置及投资性房产对应的土地评估增值的主要原因是由于近些年土地价格上涨导致的评估增值。

（五）经审计后的资产负债表披露，评估对象基准日其他非流动资产共计 237,322.85 万元，主要为纳入评估范围内各公司预付设备技改、厂房改扩建等工程款，在测算企业经营性现金流时未考虑这部分费用，经评估师核实该款项属于

基准日非经营性资产，以核实后的账面值确认评估值。评估值与账面值相比无增减变化。

三、非经营性负债价值的确定

非经营性负债为与忠旺集团生产经营无关的相关负债，本次评估非经营性负债评估明细表如下：

单位：元

项目内容	账面价值	评估价值	增值率%
应付利息	44,605,897.33	44,605,897.33	0.00-
应付股利	6,000,000,000.00	6,000,000,000.00	0.00-
预收账款、其他应付款等	141,169,938.13	141,169,938.13	0.00-
长期应付款	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	0.00-
合计	7,185,775,835.46	7,185,775,835.46	0.00-

（一）审计后的资产负债表披露，评估对象基准日应付利息共计 4,460.59 万元，主要为企业应付的贷款利息，在测算企业经营性现金流时未考虑这部分利息支出，经核实该款项属于基准日非经营性负债，以核实后的账面值确认评估值。评估值与账面值相比无增减变化。

（二）经审计后的资产负债表披露，评估对象基准日应付股利共计 600,000.00 万元，主要为忠旺集团应付忠旺精制的股利，经核实该款项属于基准日非经营性负债，以核实后的账面值确认评估值。评估值与账面值相比无增减变化。

（三）经审计后的资产负债表披露，评估对象基准日账面预收账款、其他应付款等款项共计 14,116.99 万元，主要为沈阳美壁斯、忠旺汽车、沈阳忠旺专用车等尚未开展生产经营的公司所对应的应付款项，经评估师核实该款项属于基准日非经营性负债，以核实后的账面值确认评估值。评估值与账面值相比无增减变化。

（四）经审计后的资产负债表披露，评估对象基准日长期应付款共计 100,000.00 万元，为国家军民融合基金的投资款，经核实该款项属于基准日非经营性负债，以核实后的账面值确认评估值。评估值与账面值相比无增减变化。

2) 补充披露忠旺集团下属 11 家子公司未纳入预测范围的原因、划分依据，并补充披露上述子公司的主要评估过程，评估值与账面值差异情况，以及评估增减值原因

本次评估忠旺集团下属共有 11 家子公司未纳入预测范围，其中：

一、未纳入预测范围的 8 家参股子公司持股比例较低，与忠旺集团分属不同行业，为非上市公司，且可以取得被投资企业会计报表，因此以评估基准日报表账面净资产乘以持股比例确定评估值。

计算公式：

长期股权投资评估值=评估基准日报表账面净资产×持股比例

二、未纳入预测范围 2 家子公司，香港忠旺投资有限公司与辽宁忠旺汽车维修服务有限公司为忠旺集团 100%控投子公司，与忠旺集团分属不同行业。本次采用资产基础法进行评估，评估中所遵循的评估原则、各项资产及负债的评估过程等均同母公司保持一致，在评估中采用同一标准、同一尺度，以合理公允和充分地反映被投资单位各项资产的价值。

计算公式：

长期股权投资评估值=被投资股东全部权益价值×持股比例

三、营口忠旺铝材料为评估基准日之后出售的子公司，对营口忠旺铝材料的评估主要采取以下步骤：（1）以约定的 46 亿元股权转让价款做为忠旺集团的长期股权投资-营口忠旺铝材料的评估值；（2）评估基准日至股权交割日期间（2019 年 11 月-2020 年 2 月），因营口忠旺铝材料的损益仍由辽宁忠旺铝业承担，故该期间内营口忠旺铝材料的经营损益仍纳入忠旺集团收入、成本、利润的预测；（3）股权交割日至后续预测期间（2020 年 3 月及后续预测区间），因已完成交割，故股权交割日后营口忠旺铝材料的经营损益不再纳入忠旺集团进行收益法预测。

综上，未纳入预测范围的 11 家子公司具体评估情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例%	账面价值	长投评估价值	增值率%	评估方法
1	北京华融信泰投资有限公司	20	70,361.65	70,361.65	-	报表折算法
2	北京嘉华信达投资有限公司	20	63,718.79	63,718.79	-	报表折算法
3	忠旺集团财务有限公司	35	208,108.46	208,108.46	-	报表折算法
4	北京机科国创轻量化科学研究院有限公司	17.67	5,087.32	4,196.62	-17.51	报表折算法

序号	被投资单位名称	持股比例%	账面价值	长投评估价值	增值率%	评估方法
5	香港忠旺投资有限公司	100	541.39	2,627.87	385.39	资产基础法
6	辽宁忠旺汽车维修服务有限公司	100	-	(0.08)	-	资产基础法
7	辽宁万宁进出口贸易有限公司	30	15,092.42	15,092.42	-	报表折算法
8	辽宁前鑫商贸有限公司	30	9,016.72	9,016.72	-	报表折算法
9	辽宁瀚丰商贸有限公司	30	5,989.42	5,989.42	-	报表折算法
10	辽宁浩霆实业发展有限公司	30	9,440.32	9,440.32	-	报表折算法
11	营口忠旺铝材料有限公司	100	-	460,000.00	-	协议价
合计			387,356.48	848,552.19	119.06	

依据上表，评估值与账面值有差异的公司主要为北京机科国创轻量化科学研究院有限公司和香港忠旺投资有限公司。差异原因如下

（一）北京机科国创轻量化科学研究院有限公司账面价值为 5,087.32 万元，评估价值为 4,196.62 万元，评估减值 890.70 万元。减值原因为 2019 年 10 月底北京机科国创的实收资本有其他股东尚未缴足。

（二）香港忠旺投资有限公司账面价值为 541.39 万元，评估价值为 2,627.87 万元，评估增值 2,086.47 万元。增值主要原因为香港忠旺投资有限公司的子公司 Silver Yachts Ltd.评估增值所致。

核查意见

经核查，我们认为：

一、忠旺集团溢余资产、非经营性负债的评估值对比账面值无增减值变化，非经营性资产评估增值的主要原因是由于近年人、材、机价格以及土地价格上涨导致的评估增值。

二、忠旺集团下属 11 家子公司未纳入预测范围的划分依据合理，计算依据充分，增减值原因分析合理。

(本页无正文，为《辽宁众华资产评估有限公司关于中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易一次反馈意见相关问题之回复》之签章页)

法定代表人：



金先志

资产评估师：



孙晓莉



解文政



辽宁众华资产评估有限公司

2020年 7 月 23 日