

中瑞世联资产评估集团有限公司
关于《浙江康隆达特种防护科技股份有限公司
关于对上海证券交易所问询函回复的公告》的回复说明

根据贵委员会于 2021 年 10 月 19 日出具的《浙江康隆达特种防护科技股份有限公司关于对上海证券交易所问询函回复的公告》（以下简称“公告”）的要求，我们对公告中涉及标的资产评估师的相关问题逐条回复如下（如无特别说明，本回复中尾数上存在差异，均为四舍五入所致）：

三、公告披露，本次收购采用收益法评估，以 2021 年 8 月 31 日为基准日确定的丙戊天成股东全部权益价值为 6.01 亿元，在其账面净资产 4037 万元的基础上，增值率 1388.57%。请公司补充披露：（1）收益法评估的收入、成本、费用、增长率、折现率、可比公司选取等重大预测假设和参数确定的依据、计算过程和计算结果，充分说明重要参数选择的原因及合理性；（2）结合市场竞争格局、标的行业地位、产销率等情况，说明盈利预测确定的销售单价、销量及未来需求的可持续性，相关预测是否合理、谨慎，是否充分考虑市场需求和价格的变动趋势，并进行敏感性分析，说明其变动对评估结果的影响；（3）结合原材料锂云母精矿价格上涨情况，说明毛利率预测的合理性，是否充分考虑原料价格波动的影响，与同行业可比公司是否存在显著差异。请评估机构发表明确意见。

回复：

（一）收益法评估的收入、成本、费用、增长率、折现率、可比公司选取等重大预测假设和参数确定的依据、计算过程和计算结果，充分说明重要参数选择的原因及合理性

1、预期未来各年度收入、成本、费用、折现率等计算过程和计算结果

（1）主营业务收入

2021 年丙戊天成收入有大幅上涨，主要增长原因为销量上升及碳酸锂价格上涨带动产品价格上涨所致，综合考虑行业发展与丙戊天成未来年度经营规划等因素对未来营业收入进行预测，预测期内的销售量、销售单价及由此计算出的营业收入如下：

硫酸锂溶液	2021年9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
销售量（吨）	1,120.00	4,536.00	5,712.00	5,712.00	5,712.00	5,712.00
销售单价（万元/吨）	11.23	11.23	11.23	11.23	11.23	11.23
销售金额（万元）	12,577.70	50,939.68	64,146.27	64,146.27	64,146.27	64,146.27

注：硫酸锂溶液主要用途是制备碳酸锂。下游碳酸锂企业在采购含锂原料的时候，会按照原料中的含锂量（折碳酸锂当量）来对原料进行计价，因此产品价格的单位是折碳酸锂当量的吨数，而非产品自然吨数。

（2）主营业务成本

未来年度主营业务成本具体情况如下表：

单位：万元

序号	明细项	未来数据预测					
		2021年9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	材料费	7,850.83	31,795.85	40,039.21	40,039.21	40,039.21	40,039.21
2	燃料动力费	512.80	2,071.98	2,605.28	2,605.80	2,606.34	2,606.89
3	直接人工	158.00	464.53	487.76	512.14	537.75	564.64
4	制造费用	897.53	2,962.26	3,510.04	3,515.27	3,520.74	3,526.47
	合计	9,419.16	37,294.61	46,642.28	46,672.42	46,704.04	46,737.21

上表中材料费具体情况如下表所示：

序号	主要产品名称	未来预测数据						
		2021年9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	
1	锂云母精矿	原材料费（万元）	7,718.58	31,260.27	39,364.78	39,364.78	39,364.78	39,364.78
		数量（吨）	19,600.00	79,380.00	99,960.00	99,960.00	99,960.00	99,960.00
		单价（万元/吨）	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39
2	石膏	原材料费（万元）	91.53	370.69	466.80	466.80	466.80	466.80
		数量（吨）	6,971.25	28,233.58	35,553.39	35,553.39	35,553.39	35,553.39
		单价（万元/吨）	0.013	0.013	0.013	0.013	0.013	0.013
3	石灰、石粉	原材料费（万元）	26.04	105.48	132.82	132.82	132.82	132.82
		数量（吨）	1,394.93	5,649.46	7,114.13	7,114.13	7,114.13	7,114.13
		单价（万元/吨）	0.019	0.019	0.019	0.019	0.019	0.019
4	元明粉	原材料费（万元）	14.67	59.41	74.81	74.81	74.81	74.81
		数量（吨）	5,576.33	22,584.12	28,439.26	28,439.26	28,439.26	28,439.26
		单价（万元/吨）	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003
5	合计	7,850.83	31,795.85	40,039.21	40,039.21	40,039.21	40,039.21	

除原材料以外成本还包括燃料动力费、直接人工、制造费用，其中燃料动力费、制造费用基本以2021年1-8月单位碳酸锂当量消耗作为未来预测基础，直接人工根据未来年度公司产能扩张所需的人员扩充及员工年薪酬予以一定的涨幅综合确定。

(3) 预期未来各年度现金流量如下

营运成本、期间费用（管理费用、财务费用、研发费用）、折旧摊销等，结合企业标的历史数据，以及标的企业对未来支出的预计进行预测。

单位：万元

项目	未来预测						
	2021年9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	稳定期
一、营业收入	12,577.70	50,939.68	64,146.27	64,146.27	64,146.27	64,146.27	64,146.27
减：营业成本	9,419.16	37,294.61	46,642.28	46,672.42	46,704.04	46,737.21	46,737.21
税金及附加	14.73	239.04	375.13	375.12	375.11	375.10	375.10
管理费用	175.64	463.24	472.81	482.78	493.14	503.93	503.93
研发费用	424.53	1,594.03	1,970.43	1,977.32	1,984.53	1,992.06	1,992.06
财务费用	44.94	138.39	141.95	141.95	141.95	141.95	141.95
其中：利息费用	41.55	124.66	124.66	124.66	124.66	124.66	124.66
二、营业利润	2,633.68	11,210.36	14,543.66	14,496.67	14,447.49	14,396.01	14,396.01
三、利润总额	2,633.68	11,210.36	14,543.66	14,496.67	14,447.49	14,396.01	14,396.01
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
减：所得税费用	331.37	1,442.45	1,885.99	1,877.90	1,869.44	1,860.59	1,860.59
四、净利润	2,302.31	9,767.91	12,657.68	12,618.77	12,578.05	12,535.42	12,535.42
加：税后利息支出	35.32	105.96	105.96	105.96	105.96	105.96	105.96
折旧摊销	445.10	981.43	981.43	981.43	981.43	981.43	981.43
五、经营现金流	2,782.73	10,855.31	13,745.07	13,706.16	13,665.44	13,622.81	13,622.81

(4) 折现率

本评估报告的折现率采用加权资金成本 WACC，即期望的总投资收益率，为期望的股权收益率和所得税调整后的债权收益率的加权平均值。

1) 股权收益率的确定

股权收益率利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）确定，计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中：R_e 为股权收益率；R_f 为无风险收益率；β 为企业风险系数；MRP 为市场风险溢价；R_s 为公司特有风险调整系数

① 无风险收益率的确定

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。根据同花顺资讯系统所披露的信息，10 年期以上国债在评估基准日的到期年收益率为 3.99%，本评估报告以该收益率作为无风险收益率。详见《无风险收益率计算表》。

②β 的确定

本次评估我们是选取万德 Wind 数据端（或同花顺 iFinD 数据端）公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，对比公司的 β 值为含有自身资本结构的 β 值，将其折算为不含自身资本结构的 β 值，如下：

A. 计算对比公司的 β_u

$$\beta_u = \beta_L / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 β_u 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 β_u 。

B. 计算被评估单位 β_L

根据以下公式，计算被评估单位 β_L

$$\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

将被评估单位 β_L 作为计算被评估单位 WACC 的 β。

③资本结构

收益法评估，采用的资本结构为可比公司资本结构平均值作为目标资本结构或被评估单位真实资本结构。

通过分析被评估单位与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异，并结合被评估单位未来年度的融资规划情况，最终采用目标资本结构作为被评估单位的资本结构，在确定目标资本结构时是采用市场价值计算债权和股权的权重比例。

通过分析，被评估单位的发展已趋于稳定，因此我们采用被评估单位真实资本结构作为最终的资本结构，在确定目标资本结构时是采用市场价值计算债权和股权的权重比例。

④市场风险溢价的确定

MRP 为市场风险溢价（MarketRiskPremium）。市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。其中，市场投资报酬率采用中国沪深 300 指数成分股年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此我们选用的沪深 300 指数成分股年末收盘价为包含每年分红、派息和送股等产生收益的复权价。一般认为几何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根据

Wind 资讯数据系统公布的沪深 300 指数成分股后复权交易收盘价作为基础数据测算市场风险溢价为 7.25%，本次评估市场风险溢价取 7.25%。

⑤公司特有风险调整系数 R_s 的确定

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合投资收益率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资收益率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额收益率。

公司特别风险溢价主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，一般认为这些特别风险包括，但不局限于：客户聚集度过高特别风险、产品单一特别风险、市场集中特别风险、原材料供应聚集过高特别风险、公司治理风险、管理者特别风险等。综合以上因素及结合企业目前经营现状，确定本次评估公司特有风险调整系数为 3.0%。

2) 债权收益率的确定

债权收益率实际上是被评估企业的债权人期望的投资收益率。不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权人所期望的投资收益率也应不尽相同，因此企业的债权收益率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

鉴于债权收益率需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算 WACC 时，债权收益率 R_d 应该选择该行业所能获得的最优的 R_d ，因此，一般应选用投资与标的企业相同行业、相同风险等级的企业债券的到期收益率作为债权收益率指标。

标的企业实际利率与 1 年期贷款利率差异不大，故本次评估采用中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）一年期利率 3.85% 作为债权收益率。

3) 被评估单位折现率的确定

加权平均收益率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均收益率；E 为股权价值； R_e 为股权收益率；D 为

付息债权价值；Rd 为债权收益率；T 为企业所得税率。

具体计算过程如下：

单位：万元

序号	对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)	所得税税率(T)	备注
1	盛新锂能	002240.SZ	94,739.03	4.24%	2,140,419.36	95.76%	1.2457	1.2057	25%	表中数据为 2021 年中报
2	天齐锂业	002466.SZ	3,286,114.18	26.40%	9,160,970.37	73.60%	1.5502	1.2216	25%	表中数据为 2021 年中报
3	融捷股份	002192.SZ	32,787.53	1.81%	1,782,792.62	98.19%	0.9209	0.9084	25%	表中数据为 2021 年中报
4	科恒股份	300340.SZ	91,379.85	21.99%	324,157.13	78.01%	1.1776	0.9500	15%	表中数据为 2021 年中报
5	当升科技	300073.SZ	29,053.21	1.13%	2,548,893.80	98.87%	1.0706	1.0603	15%	表中数据为 2021 年中报
6	对比公司平均值			11.11%		88.89%		1.0692		$Levered\beta = Unlevered\beta \times [1 + D/E \times (1-T)]$
7	确定被评估企业目标资本结构			11.11%		88.89%	1.1097		15%	按目标资本结构确定
8	无风险收益率(Rf)				3.99%					基准日距到期日年限在 10 年及以上国债到期收益率平均值
9	风险收益率(MRP)				7.25%					
10	特有风险收益率(Rs)				3.00%					
11	股权收益率(Re)				15.03%					$Re = Rf + \beta \times ERP + Rs$
12	债权收益率(Rd)				3.85%					一年期贷款利率
13	加权资金成本(WACC)				13.70%					$WACC = Re \times E / (D + E) + Rd \times (1-T) \times D / (D + E)$

根据上述计算得到标的企业加权平均资金成本为 13.70%，我们以其作为被评估单位的折现率。

2、重要参数选择的依据、原因及合理性

(1) 未来收入增长、销售单价以及销量增加的主要依据及合理性

①市场需求情况

由于需求的快速释放，2021 年国内碳酸锂供需将处于紧平衡状态，品质优良的产品仍具有稀缺性，行业尾部的产能无法通过降低价格来取代现有品质优良的供应商。因而行业整体的盈利能力将得到有效支撑。2021 年开始，伴随着恢复正常生产下游需求逐步释放，以及新能源汽车的快速上升，拉动碳酸锂消费需

求行情，导致供求之间存在缺口，2021 年下半年碳酸锂售价销售大幅回升，一度出现供不应求的局面。预计 2022 年国内仍然维持碳酸锂紧平衡状态，需求带动行业最高生产成本进一步提升，而碳酸锂供需数量基本一致使得行业盈利能力将得到保障，2023 年国内碳酸锂供需开始反转，供需缺口开始扩大，行业盈利能力将进一步提升。在此行业形势下，由于下游碳酸锂的带动，制备碳酸锂所需的硫酸锂溶液需求将进一步扩大。

②产品单价部分

根据标的公司 2021 年 1-8 月每月碳酸锂当量的硫酸锂溶液平均单价（不含税）与当月碳酸锂 99.5%（电）平均单价（不含税）比率的算数平均值，碳酸锂当量的硫酸锂溶液平均单价（不含税）/碳酸锂 99.5%（电）平均单价（不含税）约为 70.5%，故未来年度测算时以碳酸锂 99.5%（电）单价（不含税）×70.5%确认硫酸锂溶液（此处折算成碳酸锂当量）销售单价。2019 年-2021 年 8 月硫酸锂溶液（此处折算成碳酸锂当量）与碳酸锂 99.5%（电）含税单价对比情况如下：

年度	季度	碳酸锂不含税单价（元/吨）	碳酸锂当量硫酸锂溶液不含税单价（元/吨）	碳酸锂当量硫酸锂溶液占碳酸锂单价比例	毛利率
2019 年度	第一季度	67,694.71	22,146.52	32.72%	-19.58%
	第二季度	67,676.99	36,643.57	54.14%	-18.63%
	第三季度	58,265.49	21,574.54	37.03%	-20.50%
	第四季度	49,260.12	21,900.81	44.46%	-19.25%
2020 年度	第一季度	43,178.21	29,964.59	69.40%	-35.89%
	第二季度	-	-	-	-
	第三季度	35,411.64	18,969.63	53.57%	-33.05%
	第四季度	39,041.30	28,921.61	74.08%	-1.27%
2021 年度	第一季度	66,158.07	45,668.33	69.03%	31.17%
	第二季度	78,672.57	57,111.56	72.59%	31.60%
	7-8 月	82,783.59	63,855.29	77.14%	34.77%

注：2020 年二季度公司无产品销售。

由上表可知，2019 年度和 2020 年度由于锂电材料行业处于行业低谷时期，碳酸锂价格较低，由于人工、制造费用、辅料成本相对固定，作为主要原料的硫酸锂溶液占碳酸锂单价比例较低，自 2021 年以来，锂电材料行业处于复苏期，碳酸锂价格上升，同时作为主要原料的硫酸锂溶液（折碳酸锂当量）价格也在提升，因此，人工、制造费用及辅料成本占碳酸锂生产成本的比例下降，硫酸锂溶液占碳酸锂成本比例上升，同时硫酸锂溶液价格与碳酸锂单价比例也在上升。

2021 年 9 月和 10 月碳酸锂当量硫酸锂溶液不含税单价分别为 8.32 万元/吨和

11.59 万元/吨。考虑到碳酸锂的供不应求状况、行业政策的支持以及碳酸锂价格的上涨态势，选用碳酸锂 99.5%（电）18 万元/吨作为计算基础，出于对碳酸锂价格上涨幅度的不可确定性，未来年度预计单价保持不变。硫酸锂溶液无税销售单价（折算成碳酸锂当量）=电池级碳酸锂含税销售单价/（1+13%）×70.5%=11.23 万元/吨。

产品品种	单位	未来预测数据					
		2021 年 9-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
硫酸锂溶液 (折算成碳酸锂当量)	万元/吨	11.23	11.23	11.23	11.23	11.23	11.23

③产品销量

截至评估基准日，丙戊天成现有生产线满负荷生产规模约为 300 吨/月碳酸锂当量的硫酸锂溶液，考虑到设备检修等不确定因素，2021 年 9-12 月预测产量约为 280 吨/月碳酸锂当量的硫酸锂溶液。公司二期生产线自 2021 年 9 月末开始正式建设（已在资本性支出中足额考虑支出），预计 2022 年 3 月底完工，二期建设完成后，丙戊天成年处理锂云母量规模高达 10 万余吨。考虑到二期建设完成后需要进行安装、调试、预生产，预计 2022 年 7 月开始正式生产，年生产规模约为 5712 吨碳酸锂当量的硫酸锂溶液（根据企业生产经验，每 17-18 吨 3.0 品位锂云母可生产 1 吨碳酸锂当量的硫酸锂溶液，本次取中值 17.5 吨），自 2023 年及以后年预测产量约为 5712 吨（10 万吨/17.5）碳酸锂当量的硫酸锂溶液。（说明：本回复公告中 3.0 锂云母或锂云母精矿（氧化锂品位 3.0%）是指氧化锂含量为 3%的锂云母精矿，丙戊天成采购锂云母精矿品位约在 2.8-3.5 之间。考虑到本地锂云母精矿的最大供应商为宜春钽铌矿，该企业销售的锂云母精矿品位大部分在 3.0，故选择 3.0 品位锂云母精矿价格进行预测。）

产品品种	单位	未来预测数据					
		2021 年 9-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
硫酸锂溶液 (折算成碳酸锂当量)	吨	1,120.00	4,536.00	5,712.00	5,712.00	5,712.00	5,712.00

综上所述，本次评估预测期收入增长率为 620.62%（2021 年整年较 2020 年增长率）、144.90%、25.93%、0.00%、0.00%、0.00%。仅收入增长考虑了未来销量规模的扩大，不再考虑未来因市场资源紧张而导致的单价变动。随着未来行业的进步及公司生产、研发技术的升级对收入也具备一定的保障性。故本次单价预测合理，且较为谨慎。

(2) 毛利率分析

丙戊天成是一家专业从事硫酸锂溶液提炼的生产加工企业，公开信息显示找不到产品类型完全可比的公司，故选取上下游或业务近似上市公司作为毛利率参照。由于锂盐产品近期价格波动较大，故参考对比公司 1-6 月锂盐产品毛利率水平（锂盐产品毛利率数据来自对比公司定期报告），具体情况如下：

序号	公司名称	公司锂盐产品	2021 年 1-6 月 (%)
1	盛新锂能	碳酸锂、氢氧化锂等锂盐产品	36.24
2	天齐锂业	碳酸锂、氢氧化锂等锂盐产品	46.68
3	融捷股份	碳酸锂、氢氧化锂等锂盐产品	8.46
4	科恒股份	钴酸锂等锂盐产品	7.87
5	当升科技	钴酸锂、碳酸锂等锂盐产品	20.78
6	平均值		24.01

丙戊天成因以前年度产品市场价格处于低位，产能利用率较低，使得 2019 年和 2020 年处于亏损状态，2021 年 1-8 月随着产品价格的走高以及产能利用率的上升，历史销售价格和毛利率对比情况如下表：

年度	季度	销量（碳酸锂当量吨）	销售单价（元/吨）	毛利率
2019 年度	第一季度	296.46	22,146.52	-19.58%
	第二季度	485.33	36,643.57	-18.63%
	第三季度	108.35	21,574.54	-20.50%
	第四季度	84.12	21,900.81	-19.25%
2020 年度	第一季度	12.48	29,964.59	-35.89%
	第二季度	-	-	-
	第三季度	478.64	18,969.63	-33.05%
	第四季度	666.29	28,921.61	-1.27%
2021 年度	第一季度	523.11	45,668.33	31.17%
	第二季度	530.73	57,111.56	31.60%
	7-8 月	437.51	63,855.29	34.77%

由上表知 2021 年 1-8 月毛利率为 32.43%。预测期 2021 年 9-12 月毛利率约维持在 25%-27.3%之间，低于 2021 年 1-8 月平均毛利率水平，加之丙戊天成制备硫酸锂溶液从原料进入产线至硫酸锂溶液制备完成整个生产周期约为 2-4 小时（从硫酸锂溶液到碳酸锂的生产周期是 12-20 小时，根据各个工厂原料、工艺不同会有差异），为快速提高产能利用率提供了保证，考虑到碳酸锂价格截止现在仍处于大幅上涨状态，基于当前毛利分析，具有合理性。

(3) 折现率

标的公司是一家专业从事硫酸锂溶液提炼的生产加工企业，公开信息显示找不到完全可比的公司。目前上市公司中涉及锂能行业的公司有永兴材料、杉杉股份、中矿资源、盛新锂能、天齐锂业、融捷股份、科恒股份、当升科技等。本次评估选取可比公司遵循以下三点：对比公司所从事的行业与丙戌天成相似或上下游行业；对比公司锂盐收入占对比公司总收入比重较大；对比公司至评估基准日至少已上市两年。经筛选后以盛新锂能、天齐锂业、融捷股份、科恒股份、当升科技作为对比公司，具体情况如下：

单位：万元

序号	对比公司	主营产品	总营业收入	利润总额	锂盐收入	占总收入比例	锂盐毛利率
1	盛新锂能集团股份有限公司	木板、稀土、锂盐	113,390.91	31,427.15	99,154.11	87.44%	36.24%
2	天齐锂业股份有限公司	锂矿、锂盐	235,103.90	46,035.74	148,741.95	63.27%	46.68%
3	融捷股份有限公司	锂矿、锂盐	33,516.53	2,067.82	17,323.52	51.69%	8.46%
4	江门市科恒实业股份有限公司	稀土、锂盐、设备	143,437.34	1,014.91	95,458.54	66.55%	7.87%
5	北京当升材料科技股份有限公司	多元材料、锂盐	298,856.78	53,169.46	283,441.73	94.84%	20.78%
	平均值						24.01%

近期同行业上市公司收购折现率情况如下：

公司名称	标的资产	财务数据基准日	折现率
天华超净	天宜锂业 26%股权	2020年6月30日	12.95%
天齐锂业	SQM 23.77%股权	2017年12月31日	8.93%
路翔股份	融达锂业 49%	2012年5月31日	10.74%
当升科技	常州当升 31.25%	2020年6月30日	12.88%
	平均值		11.38%
	中位数		11.81%

由上述案例可知近期行业内可比上市公司收购折现率情况在12.88%-12.95%之间，本次评估折现率取值为13.70%，是由于目前标的公司主营产品碳酸锂近期市场价格处于上涨阶段，本次评估选取近期价格进行预测，故在折现率选取方面本次略高于行业近期收购折现率水平。

（二）结合市场竞争格局、标的行业地位、产销率等情况，说明盈利预测确定的销售单价、销量及未来需求的可持续性，相关预测是否合理、谨慎，是否充分考虑市场需求和价格的变动趋势，并进行敏感性分析，说明其变动对评估结果的影响

1、市场竞争格局及行业地位

云母提锂领域并无公开权威的行业排名。根据公开数据及市场调研，江西宜春目前有五家主要企业具备云母提锂碳酸锂加工生产工艺和生产设施，其中永兴材料已有 1 万吨云母提锂碳酸锂加工产能（其正在办理新建 2 万吨云母提锂碳酸锂加工产能的环评工作）；南氏锂电已建成 6 万吨云母提锂碳酸锂加工产能；江特电机已有 1.5 万吨云母提锂碳酸锂加工产能；飞宇新能源已有 2 万吨云母提锂碳酸锂加工产能；金辉锂业已有 8000 吨云母提锂碳酸锂加工产能（正在建设第二期产能设施）。上述 5 家企业的产能是指云母提锂碳酸锂加工能力，硫酸锂溶液的产能没有公开数据。

永兴材料、南氏锂电等五家主流公司现有云母提锂碳酸锂加工产能（不含正在扩建产线产能），合计可制备约 11.3 万吨电池级碳酸锂，根据企业生产经验每 17.5 吨 3.0 品位锂云母可制备约 19 吨硫酸锂溶液，约 19 吨硫酸锂溶液可制备 1 吨碳酸锂推算，制备 11.3 万吨电池级碳酸锂，硫酸锂溶液需求量约为 215 万吨（ $11.3 \text{ 万} \times 19 \text{ 吨} \approx 215 \text{ 万吨}$ ），即 3.0 品位锂云母年处理规模约高至 198 万吨（ $11.3 \text{ 万} \times 17.5 \text{ 吨} \approx 198 \text{ 万吨}$ ），远高于丙戊天成年制备硫酸锂溶液 10.86 万吨，年加工锂云母 10 万吨。由于碳酸锂的供不应求状况，加之部分下游碳酸锂生产企业仍有部分富余的沉锂环节产能，市场上对硫酸锂溶液的需求较大，丙戊天成的产品销售压力较小，但如果未来硫酸锂的供需状况发生变化或下游锂盐企业扩大硫酸锂溶液的产能或沉锂环节产能利用率饱和，则丙戊天成仍存在产品不能完全销售的风险，从而对经营业绩产生一定的负面影响。

2、产销率

根据公司和评估机构对锂能产业未来发展前景的预测，锂能产业将长期处于供不应求态势，且截至目前公司模式为以产定销，硫酸锂溶液制备完成后完全销售，故本次预测产销率为 100%。

3、销售单价、销量及未来需求的可持续性；相关预测是否合理、谨慎，是否充分考虑市场需求和价格的变动趋势。

详见“本问题答复（一）3、未来收入增长、销售单价的主要依据及合理性”。丙戊天成销售单价、销量及未来需求具备可持续性；相关预测具备合理性、谨慎性，相关预测充分考虑了市场需求和价格的变动趋势。

4、敏感性分析

（1）单价敏感性分析

序号	单价变动	估值（万元）	估值变动
1	上浮 1%	63,800.00	6.16%
2	下浮 1%	56,400.00	-6.16%
3	上浮 3%	71,100.00	18.30%
4	下浮 3%	49,000.00	-18.47%
5	上浮 5%	78,500.00	30.62%
6	下浮 5%	41,600.00	-30.78%
7	上浮 10%	97,000.00	61.40%
8	下浮 10%	23,100.00	-61.56%

(2) 销量敏感性分析

序号	单价变动	估值（万元）	估值变动
1	上浮 1%	60,900.00	1.33%
2	下浮 1%	59,200.00	-1.50%
3	上浮 3%	62,600.00	4.16%
4	下浮 3%	57,500.00	-4.33%
5	上浮 5%	64,300.00	6.99%
6	下浮 5%	55,800.00	-7.15%
7	上浮 10%	68,600.00	14.14%
8	下浮 10%	51,500.00	-14.31%

(三) 结合原材料锂云母精矿价格上涨情况，说明毛利率预测的合理性，是否充分考虑原料价格波动的影响，与同行业可比公司是否存在显著差异

丙戌天成未来年度主要原材料为锂云母，锂云母价格一般随着碳酸锂价格的而变动，根据取得的 2021 年 7-10 月锂云母精矿（氧化锂品位 3.0%）的市场销售价格占碳酸锂 99.5%（电）价格的比率算数平均数约为 2.46%，故本次对原材料锂云母的采购单价按碳酸锂 99.5%（电）价格×2.46%确认，即 18 万元×2.46%=4450 元/吨（含税），高于当前 3.0 品位锂云母采购价格（根据最新询价结果，约 4000 元/吨），故本次预测原材料锂云母单价较为谨慎。

基于 2021 年度碳酸锂 99.5%（电）、硫酸锂溶液和锂云母精矿（氧化锂品位 3.0%）的市场价格波动较大，具体情况如下：

单位：元/吨

项目	2021 年 10 月		2021 年 8 月		2021 年 1 月
	金额	增幅	金额	增幅	金额
碳酸锂 99.5%（电）当月平均含税价格	189,000.00	91.17%	98,863.64	57.30%	62,850.00
硫酸锂溶液当月平均含税销售价格（折算碳酸锂当量）	131,000.00	72.37%	76,000.00	111.11%	36,000.00

锂云母精矿（氧化锂品位3.0%）当月平均含税价格	4,000.00	65.44%	2,417.73	28.16%	1,886.50
--------------------------	----------	--------	----------	--------	----------

由上表看，上游锂云母精矿的价格提升是受下游碳酸锂价格的上涨带动，且上游原料的涨幅明显低于下游产品的涨幅。故基于谨慎性，本次预测未来年度销售产品单价不考虑涨幅，进而未来预测锂云母采购单价也不考虑涨幅。丙戊天成与同行业可比公司毛利率平均值不存在显著差异，具有合理性。详见“本问题答复（一）3、重要参数选择的原因及合理性/（2）毛利率分析”。

四、公告及评估报告显示，丙戊天成原股东为董爱华、李锦萍，持股比例分别为75%、25%。董爱华、李锦萍于2021年9月28日将其持有的丙戊天成全部股权转让给宜春丙戊天成管理咨询中心（有限合伙）和宜春亿源锂咨询中心（有限合伙）。上述股权转让确定的丙戊天成全部股东权益价值为6000万元，与本次评估确定的丙戊天成全部股东权益价值6.01亿元相差较大。请公司：（1）补充披露前述股权转让的主要考虑，是否存在其他应披露未披露的协议约定和利益安排；（2）说明丙戊天成估值在短期内大幅增长的原因和合理性。请评估机构发表明确意见。

回复：

（一）补充披露前述股权转让的主要考虑，是否存在其他应披露未披露的协议约定和利益安排

为了优化公司股权结构，同时激励管理人员，公司股东董爱华、李锦萍设立了宜春丙戊天成管理咨询中心（有限合伙）和宜春亿源锂咨询中心（有限合伙），并于2021年9月28日将其直接持有的股权转让给持股平台，转让定价以注册资本为定价依据，即人民币6000万元。

2021年9月，董爱华、李锦萍在持股平台宜春丙戊天成管理咨询中心（有限合伙）中引进高级管理人员邓鹏翔先生，并与邓鹏翔先生就投资丙戊天成事项达成一致，以投前估值6亿人民币入股丙戊天成，持股方式为在持股平台中间接持股，穿透后约对应丙戊天成的注册资本为120万元人民币，间接持有丙戊天成的股权比例在本次康隆达投资前为2%。目前邓鹏翔已经实际向宜春丙戊天成创业咨询中心（有限合伙）支付合伙份额转让款200万元人民币，剩余合伙份额转让款1000万元人民币暂未缴纳，根据协议约定可分期缴纳。持股平台中除邓鹏

翔外无其他新增合伙人。康隆达按照相关协议受让丙戊天成的股权并对丙戊天成增资后，邓鹏翔先生间接持有丙戊天成 1.22%的股权，对应丙戊天成的注册资本为 91.53 万元人民币。经向上市公司控股股东、实际控制人、丙戊天成及其控股股东、实际控制人及邓鹏翔先生确认，除《股权转让协议》、《增资协议》外，本次交易不存在其他应披露未披露的协议约定和利益安排。

（二）说明丙戊天成估值在短期内大幅增长的原因和合理性。请评估机构发表明确意见

原股东董爱华、李锦萍将其持有的丙戊天成全部股权转让给宜春丙戊天成管理咨询中心（有限合伙）和宜春亿源锂咨询中心（有限合伙）是基于股权结构的调整，由直接持股变更为间接持股，定价依据为平价转让，具有合理性。

康隆达拟以增资及股权转让方式收购公司股权的定价依据是基于公允价值实施的，本次对标的资产采用资产基础法和收益法进行了评估，并选取收益法评估结果作为作价依据，故两次估值存在差异具有合理性。

评估师认为：康隆达拟以增资及股权转让方式收购公司股权的定价依据是基于公允价值实施的，本次对标的资产采用资产基础法和收益法进行了评估，并选取收益法评估结果作为作价依据，故两次估值存在差异具有合理性。

中瑞世联资产评估集团有限公司

2021年11月4日

