

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司
关于北京证券交易所
《关于对四川长虹新能源科技股份有限公司的重组问询函》
之回复

北京证券交易所：

四川长虹新能源科技股份有限公司（以下简称“长虹能源”、“上市公司”或“公司”）于2022年3月2日披露了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”），并于2022年3月8日收到贵所下发的《关于对四川长虹新能源科技股份有限公司的重组问询函》，中铭国际资产评估（北京）有限责任公司（以下简称“评估机构”）对问询函有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下。

如无特别说明，本回复中所使用的简称与重组报告书中的简称具有相同含义。本回复财务数据均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

问题一：评估参数选取的合理性

重组报告书显示，评估机构采用收益法和市场法两种评估方法对长虹三杰股东全部权益价值进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论，预计被评估单位于2026年12月达到稳定经营状态。

请上市公司：（1）补充披露预测净现金流的具体计算情况，标的公司预测利润表的具体情况，是否符合标的公司的经营情况，说明标的公司收益法评估参数选取例如收入、毛利率等与目前实际状况是否存在差异，若存在，请补充披露具体原因及合理性。（2）说明收益法评估所选取的可比公司的具体情况，并结合可比公司的产品类型、业务规模、财务结构等方面情况，充分说明本次评估选取可比公司的可比性以及对 β 值和评估值的影响。（3）补充说明市场风险溢价、无风

险报酬率选取的客观性。(4) 补充说明交易标的收益法评估中关于预测期和稳定期的划分情况及其依据。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1、补充披露预测净现金流的具体计算情况，标的公司预测利润表的具体情况，是否符合标的公司的经营情况，说明标的公司收益法评估参数选取例如收入、毛利率等与目前实际状况是否存在差异，若存在，请补充披露具体原因及合理性。

(1) 净现金流的具体计算情况

公司已在重组报告书“第五节 标的资产的评估及作价情况”之“三、(五) 评估值测算过程与结果”中补充披露如下：

“

(五) 评估值测算过程与结果

单位：万元

| 项目名称 | 未来预测 | | | | | | |
|-----------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 稳定期 |
| 净利润 | 4,178.22 | 39,789.65 | 54,715.28 | 67,163.35 | 80,603.19 | 85,454.30 | 86,024.34 |
| 加：折旧摊销 | 2,165.43 | 11,014.12 | 13,209.56 | 17,268.26 | 17,441.40 | 17,373.62 | 16,712.70 |
| 加：扣税后利息支出 | 279.18 | 1,116.73 | 1,116.73 | 1,116.73 | 1,116.73 | 1,116.73 | 1,116.73 |
| 加：使用权资产税后融资负债利息 | 41.24 | 554.29 | 390.49 | 126.58 | - | - | - |
| 减：融资租赁租金 | 487.40 | 8,084.53 | 10,042.49 | 7,429.29 | - | - | - |
| 经营净现金流 | 6,176.67 | 44,390.26 | 59,389.57 | 78,245.63 | 99,161.33 | 103,944.65 | 103,853.78 |
| 减：资本性支出 | 1,552.92 | 25,961.76 | 35,238.48 | 12,792.32 | 4,119.04 | 3,140.96 | 11,012.10 |
| 减：营运资金增加 | 5,926.91 | 27,658.49 | 21,213.46 | 33,320.98 | 21,061.57 | 2,600.50 | - |
| 净现金流 | -1,303.17 | -9,230.00 | 2,937.63 | 32,132.32 | 73,980.71 | 98,203.20 | 92,841.68 |

| | | | | | | | |
|---------|------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 折现年限 | 0.13 | 0.75 | 1.75 | 2.75 | 3.75 | 4.75 | - |
| 折现率 | 11.93% | 11.93% | 11.93% | 11.93% | 11.93% | 11.93% | 11.93% |
| 折现系数 | 0.9860 | 0.9189 | 0.8210 | 0.7335 | 0.6553 | 0.5855 | 4.9078 |
| 净现金流量现值 | -1,284.92 | -8,481.44 | 2,411.79 | 23,569.06 | 48,479.56 | 57,497.97 | 455,648.37 |
| 现金流现值和 | 577,840.39 | | | | | | |

长虹三杰现金流量现值（经营性资产价值）为 577,840.39 万元。”

（2）预测利润表的具体情况

公司已在重组报告书“第五节 标的资产的评估及作价情况”之“三、（三）未来收益的确定”中补充披露如下：

“

.....

15、利润表的预测

通过上述各项预测，汇总利润表具体预测情况如下：

单位：万元

| 明细项 | 未来数据预测 | | | | | | |
|---------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 稳定期 |
| 营业收入 | 48,783.52 | 307,188.12 | 409,630.31 | 561,943.13 | 661,121.22 | 676,314.11 | 676,314.11 |
| 减：营业成本 | 39,713.03 | 240,603.31 | 320,610.46 | 449,955.65 | 529,102.83 | 537,497.35 | 536,895.69 |
| 营业税金及附加 | 147.77 | 766.78 | 957.28 | 1,486.21 | 1,802.29 | 1,888.05 | 1,819.08 |
| 销售费用 | 582.49 | 3,401.00 | 4,370.32 | 5,702.74 | 5,989.07 | 6,162.24 | 6,162.24 |
| 管理费用 | 1,542.40 | 5,328.67 | 6,502.97 | 8,382.29 | 9,445.60 | 9,731.69 | 9,731.69 |
| 研发费用 | 1,845.46 | 11,234.37 | 14,720.20 | 19,813.51 | 23,016.75 | 23,556.09 | 23,556.09 |
| 财务费用 | 355.26 | 1,829.18 | 1,590.89 | 1,212.61 | 1,019.56 | 1,012.80 | 1,012.80 |
| 加：其他收益 | - | 849.56 | 955.75 | 212.39 | 106.19 | - | - |
| 营业利润 | 4,597.11 | 44,874.36 | 61,833.95 | 75,602.50 | 90,851.31 | 96,465.89 | 97,136.53 |
| 利润总额 | 4,597.11 | 44,874.36 | 61,833.95 | 75,602.50 | 90,851.31 | 96,465.89 | 97,136.53 |
| 减：所得税费用 | 418.90 | 5,084.70 | 7,118.68 | 8,439.15 | 10,248.11 | 11,011.59 | 11,112.18 |
| 净利润 | 4,178.22 | 39,789.65 | 54,715.28 | 67,163.35 | 80,603.19 | 85,454.30 | 86,024.34 |

”

(3) 标的公司收益法评估参数选取例如收入、毛利率等与实际状况不存在重大差异，符合标的公司经营情况

报告期及预测期内，标的公司收入、成本、毛利率具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 收入合计 | 42,121.48 | 74,543.90 | 176,136.07 | 307,188.12 | 409,630.31 | 561,943.13 | 661,121.22 | 676,314.11 |
| 收入增长率 | - | 76.97% | 136.29% | 78.10% | 33.35% | 37.18% | 17.65% | 2.30% |
| 成本合计 | 28,929.55 | 51,676.93 | 134,037.49 | 240,603.31 | 320,610.46 | 449,955.65 | 529,102.83 | 537,497.35 |
| 成本增长率 | - | 78.63% | 159.38% | 82.26% | 33.25% | 40.34% | 17.59% | 1.59% |
| 毛利率 | 31.32% | 30.68% | 23.90% | 21.68% | 21.73% | 19.93% | 19.97% | 20.53% |

注1：2021年度数据为标的公司未审数；

注2：标的公司的收入预测按照估算不同产品的销量及单价得出。受益于下游行业的高景气状况，标的公司未来销量预测和产能建设进度基本匹配；单价按照历史产品售价及标的公司经营规划进行合理预测；

注3：标的公司的成本预测按直接材料、直接人工和制造费用分别预测。其中，通过预测材料耗用量和原材料采购单价估算直接材料成本；预计生产人员人数变化、工资增长水平进行估算直接人工；制造费用中的折旧费用根据计入主营业务成本的固定资产折旧费用进行预测估算；其余项目主要以报告期各项费用占主营业务收入的比例为基础进行预测。

2019年度至2021年度，标的公司收入规模高速增长，预测期内将继续保持增长态势，主要原因如下：

① 应用市场处于高景气周期

A、电动工具市场潜力巨大，无绳化成为趋势

根据高工锂电研究所2019年的预测数据，2019年北美、欧洲、亚太电动工具市场规模达约289.1亿美元，全球电动工具市场规模约318亿美元，预计2025年市场规模达417亿美元；2020年全球电动工具用电池市场需求达9.6GWh，预计2025年需求量达19.3GWh，2020-2025年CAGR达15.0%。而全球电动工具用高倍率锂电池2020年出货量达20.2亿颗，预计2025年达49.3亿颗，CAGR达19.3%。根据高工锂电研究所统计数据，2020年中国电动工具用锂电池出货量达到5.6GWh，同比增长124%，预计到2025年出货量达到15GWh，2020-2025年CAGR达21.8%。

《中国电动工具发展白皮书（2021年）》的数据显示，2020年约有64%的电动工具为无绳工具。其中锂电池以其高能量密度、长循环寿命等优势在电动工具

中应用越来越广泛，成为装配无绳电动工具的主流，2020年其在无绳类电动工具中的应用占比高达90%，2020全球锂电类电动工具产量超过2.87亿台，逐步占据主导地位。

B、吸尘器等清洁电器在欧美市场渗透率相对较高，中国市场发展前景广阔

根据Euromonitor数据显示，2019年美国、韩国、英国、日本四国的吸尘器百户保有量已经达到了80台以上，而中国大陆的百户保有量仅为8台，发展潜力巨大。同时，随着吸尘器行业的持续发展，整体吸尘器市场正在加速锂电渗透，有线式吸尘器存量市场将逐渐被无线式新型吸尘器所替代。

C、国产电池生产企业加速进入供应链

国内企业相对于国际厂商具有价格优势，其高性能圆柱电池（1.3-3.0Ah）平均成本相比于国外厂商单价低40%以上。同时，锂电池认证周期长，需要较强的技术实力、产品竞争力、供货规模，以TTI为例，其对供应商的选择需要经历20-30次审核，将近2年时间。目前，国内厂商纷纷进入TTI等国际一线客户供应链，即便未来日韩厂商回归，也难以有显著优势。同时，面对竞争，日韩企业采用差异化高端化战略。根据EVTank的统计数据，2020年中国企业的电动工具用高倍率锂电池主要集中于1.5 Ah容量电池和2.0Ah容量电池，二者合计占比约95%。而日韩企业则主要以2.5Ah容量电池为主，2020年2.5Ah容量电池占比约62%，2.0Ah容量电池则占比约为36%。预计国内外电池生产企业下一步将逐步放弃2.0Ah产品，向3.0Ah以及更高容量的21700系列产品进发。《中国电动工具发展白皮书（2021年）》的数据显示，目前中国电池生产企业如天鹏电源、亿纬锂能、海四达等也在加速导入无绳电动工具国外头部企业供应链，外资供应商的市场份额已出现了一定下滑趋势。外资供应商在电动工具、吸尘器市场的聚焦度和资源保障能力下降，导致高倍率锂电池供给竞争格局中“国产电芯替代”带来战略发展机会。

② 标的公司产能不断提升，客户开拓进展加速，产品技术优势明显

长虹三杰深耕于高倍率圆柱三元锂电池领域多年，通过多年的技术研发和创新，在高倍率细分领域的技术水平已经处于行业领先地位，部分技术已经达到了国际先进水平。长虹三杰是国内最早实现21700型号高倍率电池批量生产的国内企业之一，部分18650型产品的技术水平和性能与三星等国际知名企业的产品相当。随着业务规模的不断扩大，长虹三杰不断加大对国际知名客户的开拓力度，

进一步拓宽客户体系、优化客户结构。同时，随着长虹三杰泰兴二期、泰兴三期投产，以及未来绵阳厂区、泰兴四期产能的不断扩充，标的公司能够不断满足下游市场高速增长的消费需求。

故，预测期内标的公司收入继续保持增长态势，但总体增速有所放缓，与标的公司实际情况及经营战略相匹配。

标的公司预测期内成本与收入增速基本匹配。受原材料预期价格继续上行、以及市场竞争加剧的影响，预测期内毛利率水平均低于报告期内标的公司毛利率水平，与报告期内受原材料价格波动影响导致的毛利率下降趋势相匹配，毛利率预测符合实际情况。

综上，标的公司收益法评估中，收入、毛利率的预测与实际状况不存在重大差异，符合标的公司经营情况。

2、说明收益法评估所选取的可比公司的具体情况，并结合可比公司的产品类型、业务规模、财务结构等方面情况，充分说明本次评估选取可比公司的可比性以及对其β值和评估值的影响。

（1）可比公司选取的具体过程

本次评估选取可比公司的主要考虑因素包括：所在资本市场相同、业务特点相近、上市时间一般不少于3年。

可比公司的选取过程具体如下：

①Wind导出的原始相同行业上市公司列表，并逐项排查，选取锂电池生产为主营业务公司，包括德赛电池（000049.SZ）、比亚迪（002594.SZ）、亿纬锂能（300014.SZ）、鹏辉能源（300438.SZ）、蔚蓝锂芯（002245.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、宁德时代（300750.SZ）等17家。②剔除近三年营业利润、利润总额、净利润亏损的企业。

③调查可比公司锂电池的主要类别，选取工具类电池或高倍率细分领域锂电池生产的可比公司，最终确定3家可比公司：亿纬锂能（300014.SZ）、鹏辉能源（300438.SZ）、蔚蓝锂芯（002245.SZ）。

（2）可比公司的产品类型、业务规模、财务结构等方面情况分析

本次评估选取的可比公司均为锂电池生产企业，主营业务产品类型、收入占比情况及资产总额如下：

| 序号 | 可比公司 | 主营业务 | 2020 年度锂电池收入占比 | 2020 年末资产总额 (万元) |
|----|------|-------------------------------|----------------|------------------|
| 1 | 亿纬锂能 | 锂离子及锂聚合物组合电池、锂锰电池、锂亚电池、镍氢组合电池 | 81.73% | 2,570,020.30 |
| 2 | 鹏辉能源 | 锂离子电池、锂锰电池、锂铁电池、镍氢电池 | 88.25% | 695,912.58 |
| 3 | 蔚蓝锂芯 | 冷轧钢板配送、锂离子电池 | 34.17% | 716,440.11 |
| 4 | 标的公司 | 锂电池生产 | 100.00% | 110,564.44 |

①产品类型可比性

可比公司主营产品中均有锂电池生产业务，其中蔚蓝锂芯锂电池的收入尽管目前占比在30%左右，但其控股的天鹏电源系国内高倍率圆柱锂离子电池的龙头企业，且正在扩张锂电池生产业务。根据公开资料显示，蔚蓝锂芯正在建设张家港锂电池二期项目及淮安锂电池一期项目，同时筹划建设淮安锂电池二期项目，其中张家港二期项目达产后，蔚蓝锂芯锂电池年产能将达到7.3亿颗；淮安一期达产后，锂电池年产能将进一步增至13亿颗，预计未来蔚蓝锂芯的锂电业务收入占比将逐步增加。可比公司与长虹三杰均为锂电池生产企业，且可比公司均为细分领域锂电池生产的主要公司，具有较好的可比性。

②业务规模可比性

可比公司与标的公司业务规模上存在一定差异，主要系因可比公司均为上市公司，起步较早，资产规模较大。同时，可比公司存在其他类型电池产品的生产销售。报告期内，可比公司锂电池产品业务规模增速具体如下：

单位：万元

| 公司名称 | 2021 年 1-9 月 | | 2020 年度 | | 2019 年度 | |
|--------------|--------------|------|------------|--------|------------|--------|
| | 金额 | 同比增速 | 金额 | 同比增速 | 金额 | 同比增速 |
| 亿纬锂能-锂离子电池产品 | - | - | 667,042.16 | 47.59% | 451,961.35 | 43.45% |
| 鹏辉能源-二次锂电池产品 | - | - | 321,438.21 | 7.52% | 298,949.57 | 28.09% |
| 蔚蓝锂芯-锂电池产品 | - | - | 144,662.11 | 50.05% | 96,411.34 | -2.67% |
| 标的公司 | 121,980.93 | - | 73,674.57 | 76.80% | 41,670.03 | 51.67% |

注：可比公司2021年三季度报告未披露细分产品收入金额。

如上表所示，报告期内标的公司收入规模增长迅速，与可比公司变动趋势基

本一致。整体而言，尽管标的公司市场规模与可比公司相比较小，但可比公司与标的公司均为高倍率圆柱锂电池细分领域的主要生产商，具有较好的可比性。

③财务结构可比性

可比公司主要财务指标情况具体如下：

| 序号 | 可比公司 | 2020 年度资产负债率 | 2020 年度净利润率 |
|----|------|--------------|-------------|
| 1 | 亿纬锂能 | 35.13% | 20.60% |
| 2 | 鹏辉能源 | 62.03% | 1.77% |
| 3 | 蔚蓝锂芯 | 52.70% | 6.61% |
| 4 | 标的公司 | 63.05% | 18.33% |

由上表可知，亿纬锂能净利润率与标的公司较为接近，资产负债率有一定的差异，主要系亿纬锂能资产规模远高于标的公司，且标的公司正在进行绵阳及泰兴厂区的扩产建设，资金投入较大，银行借款增长较多；鹏辉能源与蔚蓝锂芯资产负债率同长虹三杰较为接近，净利润率差异较大，主要系因其产品类型较多，不同产品利润率差异较大。

可比公司同类产品或相近产品毛利率情况如下：

| 公司名称 | 2021 年 1-9 月 | 2020 年度 | 2019 年度 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 亿纬锂能-锂离子电池产品 | 22.95% | 26.13% | 23.76% |
| 鹏辉能源-二次锂电池产品 | 16.12% | 18.01% | 23.57% |
| 蔚蓝锂芯-锂电池产品 | 16.14% | 23.55% | 21.42% |
| 平均值 | 18.40% | 22.56% | 22.92% |
| 标的公司 | 24.34% | 29.86% | 30.57% |

注 1：因标的公司专注于高倍率锂电池细分领域，产品结构与同行业可比公司有所区别。为方便比较，亿纬锂能选取锂离子电池产品毛利率数据，鹏辉能源选取二次锂电池产品毛利率数据，蔚蓝锂芯选取锂电池产品毛利率数据进行对比；

注 2：亿纬锂能、鹏辉能源、蔚蓝锂芯季报未披露细分产品收入、成本，此处选取 2021 年 1-6 月数据进行对比。

如上表所示，标的公司和可比公司毛利率变动趋势一致，略高于可比公司平均水平，与可比公司同类产品相比毛利率水平不存在重大差异。

整体而言，虽然可比公司与标的公司的财务结构有所差异，但标的公司在产品类型、市场规模变动趋势、主要产品毛利率水平等方面与可比公司较为相近，

具有较好的可比性。

(3) 本次评估选取可比公司的可比性以及对其β值和评估值的影响

本次评估的β值系根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》第十七条：“非上市公司的股权β系数通常由多家可比上市公司的平均股权β系数调整得到，即计算可比上市公司带杠杆的β_L并调整为不带杠杆的β_U，在此基础上通过取平均值、中位数等方法得到被评估企业的β_U，最后考虑被评估企业适用的资本结构得到其β_L”计算而来。

可比公司β_U值变动对本次评估折现率以及评估值的影响具体如下：

单位：万元

| 变动幅度 | β _U | 折现率 | 对应估值 | 估值变动额 | 估值变动幅度 |
|--------|----------------|--------|------------|------------|--------|
| 上浮 10% | 1.2795 | 12.43% | 493,410.89 | -29,186.82 | -5.58% |
| 上浮 5% | 1.2214 | 12.17% | 508,229.94 | -14,367.77 | -2.75% |
| 原取值 | 1.1632 | 11.93% | 522,597.71 | - | - |
| 下降 5% | 1.1050 | 11.67% | 538,777.20 | 16,179.49 | 3.10% |
| 下降 10% | 1.0469 | 11.42% | 555,025.67 | 32,427.96 | 6.21% |

注：可比公司选取是确定β值的一个重要因素，本次评估已充分考虑可比公司可比性，上表β值的敏感性测试仅供参考。

由上表可知，在可比公司β_U值变动正负10%的范围内，估值影响率在-5.58%-6.21%之间。β_U值对评估值存在一定影响。

本次评估中，可比公司的选取综合考虑了主要产品类型、业务规模及变化趋势、财务结构及主要财务指标等多种因素，标的公司在产品类型、市场规模变动趋势、主要产品毛利率水平等方面与可比公司较为相近，具有较好的可比性，具有本行业代表性。本次评估中可比公司β_U值的计算符合《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》的要求，经过上述方法调整后测算的β值具有合理性。

3、补充说明市场风险溢价、无风险报酬率选取的客观性。

(1) 市场风险溢价的选取

市场风险溢价是指投资者对于整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m ，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协（2020）38 号）的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

根据上述指引的规定，评估过程中以沪深 300 近十年的年度指数作为股票投资收益的指标，计算各年度的收益的几何平均值，再结合各年的无风险报酬率，取近十年平均市场超额收益率 7.03% 作为市场风险溢价的近似，即： $RP_m=7.03\%$ 。

| 序号 | 时间 | Rm 算术平均值 | Rm 几何平均值 | 无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 10 年) | ERP=Rm 算术平均值-Rf | ERP=Rm 几何平均值-Rf |
|----|--------|----------|----------|---------------------------|-----------------|-----------------|
| 1 | 2011 年 | 25.44% | 0.12% | 3.98% | 21.46% | -3.86% |
| 2 | 2012 年 | 25.40% | 1.60% | 4.15% | 21.25% | -2.55% |
| 3 | 2013 年 | 24.69% | 4.26% | 4.32% | 20.37% | -0.06% |
| 4 | 2014 年 | 41.88% | 20.69% | 4.31% | 37.57% | 16.37% |
| 5 | 2015 年 | 31.27% | 15.55% | 4.12% | 27.15% | 11.43% |
| 6 | 2016 年 | 17.57% | 6.48% | 3.91% | 13.66% | 2.57% |
| 7 | 2017 年 | 25.68% | 18.81% | 4.23% | 21.45% | 14.58% |
| 8 | 2018 年 | 13.42% | 7.31% | 4.01% | 9.41% | 3.30% |
| 9 | 2019 年 | 21.74% | 14.67% | 4.10% | 17.64% | 10.56% |
| 10 | 2020 年 | 30.91% | 25.12% | 4.08% | 26.83% | 21.04% |
| 11 | 平均值 | 25.80% | 11.46% | 4.12% | 21.68% | 7.34% |
| 12 | 最大值 | 41.88% | 25.12% | 4.32% | 37.57% | 21.04% |
| 13 | 最小值 | 13.42% | 0.12% | 3.91% | 9.41% | -3.86% |

| | | | | | | |
|----|---------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 14 | 剔除最大、最小值后的平均值 | 25.34% | 11.17% | 4.12% | 21.23% | 7.03% |
|----|---------------|--------|--------|-------|--------|-------|

(2) 无风险报酬率的选取

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协（2020）38 号）的要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，本次评估参照国家当前已发行的中长期国库券利率，选取国债市场上到期日距评估基准日十年以上的交易品种的平均到期收益率 3.45% 作为无风险报酬率的近似，即 $R_f = 3.45\%$ （数据来源：wind 资讯）。

| 序号 | 证券代码 | 证券名称 | 收盘价 | 剩余期限（年） | 到期收益率[单位]% |
|-----|-----------|----------|--------|---------|------------|
| 1 | 019218.SH | 12 国债 18 | 115.39 | 19.40 | 3.26 |
| 2 | 019319.SH | 13 国债 19 | 109.30 | 10.99 | 3.12 |
| 3 | 019508.SH | 15 国债 08 | 122.78 | 21.96 | 3.32 |
| 4 | 019510.SH | 15 国债 10 | 109.70 | 13.57 | 3.23 |
| 5 | 019517.SH | 15 国债 17 | 110.00 | 43.65 | 3.57 |
| 6 | 019521.SH | 15 国债 21 | 109.70 | 23.82 | 3.37 |
| 7 | 019528.SH | 15 国债 28 | 104.40 | 13.98 | 3.37 |
| 8 | 019536.SH | 16 国债 08 | 107.39 | 44.15 | 3.59 |
| 9 | 019541.SH | 16 国债 13 | 101.93 | 24.57 | 3.43 |
| 10 | 019547.SH | 16 国债 19 | 103.91 | 44.64 | 3.55 |
| 11 | 019554.SH | 16 国债 26 | 98.85 | 24.89 | 3.36 |
| 12 | 019569.SH | 17 国债 15 | 99.15 | 45.14 | 3.55 |
| 13 | 019599.SH | 18 国债 17 | 109.72 | 25.81 | 3.50 |
| 14 | 019606.SH | 18 国债 24 | 108.52 | 26.81 | 3.51 |
| 15 | 019618.SH | 19 国债 08 | 110.40 | 27.06 | 3.51 |
| 16 | 019630.SH | 20 国债 04 | 110.20 | 47.73 | 3.58 |
| 17 | 019633.SH | 20 国债 07 | 98.27 | 28.46 | 3.51 |
| 18 | 019642.SH | 20 国债 12 | 103.83 | 48.65 | 3.59 |
| 19 | 019653.SH | 21 国债 05 | 106.78 | 28.96 | 3.47 |
| 20 | 101528.SZ | 国债 1528 | 103.58 | 29.53 | 3.55 |
| 21 | 101613.SZ | 国债 1613 | 107.50 | 44.15 | 3.58 |
| 22 | 101619.SZ | 国债 1619 | 103.60 | 44.64 | 3.57 |
| 平均值 | | | | | 3.45 |

综上，本次评估选取的市场风险溢价、无风险报酬率具有客观性。

4、补充说明交易标的收益法评估中关于预测期和稳定期的划分情况及其依据。

评估程序执行过程中，假设被评估企业在可预见的未来保持持续性经营，因此，确定收益期限为永续期。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。本次评估采用永续年期作为收益期。永续年限通常分两阶段预测，即详细预测期和稳定预测期，其中，第一阶段为评估基准日至 2026 年 12 月 31 日，在此阶段根据被评估企业的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自 2027 年 1 月 1 日起为永续经营期，在此阶段被评估企业将保持稳定的盈利水平。

本次评估中预测期和稳定期的划分符合评估准则的要求，5 年的详细预测期符合行业惯例。

5、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为：

(1) 上市公司已补充披露标的公司预测净现金流、预测利润表的具体计算情况，相关预测符合标的公司的经营情况。标的公司收益法评估过程中，收入、毛利率的预测与标的公司实际状况基本匹配，预测具有合理性。

(2) 在可比公司 β_U 值变动正负 10% 的范围内，估值影响率在 -5.58%-6.21% 之间， β_U 值对评估值存在一定影响。本次评估中，可比公司的选取综合考虑了主要产品类型、业务规模及变化趋势、财务结构及主要财务指标等多种因素，标的公司在产品类型、市场规模变动趋势、主要产品毛利率水平等方面与可比公司较为相近，具有较好的可比性，测算的 β 值合理。

(3) 本次评估选取的市场风险溢价、无风险报酬率具有客观性。

(4) 本次评估中预测期和稳定期的划分符合评估准则的要求，5 年的详细预测期符合行业惯例。

问题二：预测盈利的可实现性

重组报告书显示，预测标的公司 2022 年-2025 年收入增长率分别为 78%、33%、37%和 18%，但 2019 年至 2021 年 1-9 月总产能利用率分别为 95.70%、135.29%和 163.39%，自产产能利用率分别为 95.70%、114.03%和 125.98%，外协产量占比较高。

请上市公司：(1) 结合现有设备产能利用率长期高于 100%、外协生产情况占产量超过 20%、新生产线建设投产进度、售价、销量变动情况、销售合同签订情况、在手订单情况等，进一步补充披露标的公司 2021 年 10-12 月及以后年度收入测算依据、测算过程及合理性，说明标的公司收入预测是否谨慎、合理。(2) 结合标的公司未来的收入预计及各项业务的开展情况，补充披露标的公司 2021 年 10-12 月及以后年度营业成本及各项费用的测算依据、测算过程及合理性。(3) 结合标的公司评估基准日后的经营和财务实现情况，补充披露盈利预测的可实现性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1、结合现有设备产能利用率长期高于 100%、外协生产情况占产量超过 20%、新生产线建设投产进度、售价、销量变动情况、销售合同签订情况、在手订单情况等，进一步补充披露标的公司 2021 年 10-12 月及以后年度收入测算依据、测算过程及合理性，说明标的公司收入预测是否谨慎、合理。

2019 年度、2020 年度、2021 年 1-9 月，标的公司主营业务收入分别为 41,670.03 万元、73,674.57 万元和 121,980.93 万元，2020 年度主营业务收入同比增长 76.80%，2021 年前三季度主营业务收入已占 2020 年度全年的 165.57%，产销规模增长迅速。本次评估预测标的公司 2021 年 10-12 月及以后年度收入继续保持增长态势，主要系因行业高度景气、下游客户开拓加速及标的公司产线升级、扩产逐步落地。公司已在重组报告书“第五节 标的资产的评估及作价情况”之“三、(三) 1、

收入的预测”中补充披露如下：

“

1、收入的预测

本次评估根据被评估单位提供的近期合同订单、生产经营计划、未来收益预测资料、行业发展趋势、市场需求分析，结合公司的经营优势、客户经营计划需求等情况综合分析，结合评估对象的历史经营模式和收入情况，通过分别预测销售数量和销售价格，估算未来的营业收入。具体预测过程如下：

(1) 标的公司产能建设情况

自 2020 年下半年起，受自有产能瓶颈限制，标的公司存在部分电芯通过外协方式生产的情形。2019 年度、2020 年度、2021 年 1-9 月，标的公司自产产能利用率分别为 95.70%、114.03%、125.98%。自产产能利用率超 100%主要系通过增加生产人工工时等方式实现。2021 年 1-9 月，因订单需求持续旺盛，产品供不应求，标的公司将生产人员班次从一班增至两班，实现 24 小时不停产，故产能利用率超过 100%。

在“国产电芯替代”的战略机遇下，高质量产能系取得国际知名客户订单的关键。2021 年四季度，长虹杰创绵阳工厂 3 条 18650 产线、1 条 21700 产线逐步投产；同时标的公司泰州工厂新厂区建设正在进行，预计 2022 年 12 月底将新增 1 条 18650 产线、1 条 21700 产线。随着标的公司绵阳工厂、泰州工厂新产能的逐步投产，标的公司产能增长明显、产线自动化程度大幅提高，将逐步减少外协生产需求。

长虹三杰未来产销量预测具体情况详见下表：

单位：万只

| 位置 | 型号 | 投产/预计 投产时间 | 2021 年 10-12 月 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
|----|-------|---------------|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 泰兴 | 21700 | 2019 年 | 18.00 | 70.00 | 70.00 | 70.00 | 70.00 | 70.00 |
| | 18650 | 2015 年 | 1,600.00 | 6,000.00 | 3,000.00 | 3,000.00 | 3,000.00 | 3,000.00 |
| | 18650 | 2019 年 | 1,600.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| | 18650 | 2021 年 1 月 | 1,600.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |

| | | | | | | | | |
|--------|-------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 绵阳 | 21700 | 2021年11月 | - | 5,571.75 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| | 18650 | 2021年11月 | - | 5,571.75 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| | 18650 | 2021年10月 | 500.00 | 5,571.75 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| | 18650 | 2021年10月 | 500.00 | 5,571.75 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| 泰兴扩能项目 | 18650 | 2022年12月 | - | - | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| | 18650 | 2024年投产 | - | - | - | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| | 18650 | 2024年投产 | - | - | - | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| | 21700 | 2023年7月 | - | - | 2,850.00 | 6,555.00 | 6,555.00 | 6,555.00 |
| 自产产量合计 | | | 5,818.00 | 41,467.00 | 51,805.00 | 68,620.00 | 68,620.00 | 68,620.00 |
| 预计外协产量 | | | 610.00 | - | - | - | 10,930.00 | 11,930.00 |
| 产量总计 | | | 6,428.00 | 41,467.00 | 51,805.00 | 68,620.00 | 79,550.00 | 80,550.00 |
| 销量预测 | | | 6,685.74 | 38,150.00 | 49,000.00 | 68,000.00 | 79,000.00 | 80,000.00 |

注：2022年度，绵阳4条产线因考虑设备调试，未按满产预测；其他新建项目的投运时点已考虑设备调试时间。

如上表所示，标的公司未来销量预测和产能建设进度基本匹配。

(2) 产品售价及销量变动情况

报告期内，标的公司产销率变动情况具体如下：

单位：万只

| 期间 | 产品 | 产量 | 销量 | 产销率 |
|-----------|-------|-----------|-----------|--------|
| 2021年1-9月 | 锂电池产品 | 19,117.12 | 18,063.86 | 94.49% |
| 2020年度 | 锂电池产品 | 12,988.14 | 11,753.26 | 90.49% |
| 2019年度 | 锂电池产品 | 7,177.38 | 6,257.90 | 87.19% |

如上表所示，随着下游市场高度景气，标的公司订单需求快速增长，报告期内产销率不断提高，销量增长显著。

报告期内，标的公司主要产品平均售价（不含税）情况如下：

单位：元/只

| 主要产品 | 2021年1-9月 | 2020年度 | 2019年度 |
|----------|-----------|--------|--------|
| 18650 电池 | 6.44 | 5.95 | 6.53 |
| 21700 电池 | 11.40 | 10.62 | 11.02 |

2020年度，长虹三杰主要产品平均售价略有下降，主要系长虹三杰生产规模经济叠加原材料成本小幅下降所致；2021年1-9月，原材料价格大幅上涨，长虹三杰产品销售价格随之提升。

标的公司深耕电动工具用高倍率锂电池细分领域多年，产品在高倍率锂离子电池的温升控制、快充性能、高温性能、电池的抗震性能、-40°C低温放电性能等方面的技术有一定的优势。多年以来，标的公司持续在快速充放电、电池能量与功率密度方面不断进行突破，在国内率先推出的高倍率锂电池产品包括 INR18650-2500mAh、INR18650-3000mAh、INR21700-3000mAh、INR21700-4000mAh、超低温倍率电池 INR18650-2500LmAh、INR18650-3500LmAh 等产品，已具备全系列高倍率锂电池产品供应能力。尤其对于标的公司技术具有领先性的超低温倍率电池产品，市场竞品较少，标的公司议价能力更强。随着标的公司产线自动化程度升级提高、优势产品进一步推广，产品售价预期将有所提升。

综合考虑历史产品售价及标的公司经营规划，标的公司收入情况具体预测如下：

单位：万只，元，万元

| 项目 | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
|--------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 18650 产品预计销量 | 6,057.22 | 32,650.00 | 40,000.00 | 54,500.00 | 65,500.00 | 66,500.00 |
| 18650 产品平均单价 | 6.66 | 7.18 | 7.40 | 7.27 | 7.55 | 7.66 |
| 18650 产品预计收入 | 40,349.32 | 234,329.21 | 295,850.46 | 396,200.46 | 494,380.46 | 509,420.46 |
| 21700 产品预计销量 | 628.52 | 5,500.00 | 9,000.00 | 13,500.00 | 13,500.00 | 13,500.00 |
| 21700 产品平均单价 | 12.50 | 11.89 | 11.70 | 11.53 | 11.53 | 11.53 |
| 21700 产品预计收入 | 7,856.23 | 65,400.00 | 105,290.00 | 155,720.00 | 155,720.00 | 155,720.00 |
| PACK 产品预计收入 | 87.03 | 4,367.50 | 4,367.50 | 4,367.50 | 4,367.50 | 4,367.50 |
| 主营业务收入合计 | 48,292.59 | 304,096.71 | 405,507.96 | 556,287.96 | 654,467.96 | 669,507.96 |
| 其他业务收入预测 | 490.94 | 3,091.42 | 4,122.35 | 5,655.17 | 6,653.26 | 6,806.15 |
| 收入预测总计 | 48,783.52 | 307,188.12 | 409,630.31 | 561,943.13 | 661,121.22 | 676,314.11 |
| 增长率 | - | 78% | 33% | 37% | 18% | 2% |

注：发行人在低温产品上具有较强的技术优势。预测期内低温 18650 产品以及大容量 18650 产品的销售量预计将大幅提升，从而导致平均单价出现一定幅度的增长。

(3) 销售合同签订情况、在手订单情况

报告期内，标的公司与主要客户的销售形式为“框架合同+业务订单”，单个订单的金额不大。截至本回复出具日，标的公司已与 Generac、LIDL、大艺、东成、JS、金鼎、美的（东芝）、朗科新能源、明美新能源、翔智达、傲基、苏泊尔、海尔、明磊、翠丰、泉峰（德朔）等公司建立供货关系；同时，凭借领先的生产工艺装备、严格的流程控制、过硬的产品质量，长虹三杰逐步进入国际一流客户的供应链体系，如 TTI、百得、BYD（比亚迪）、上海器外、飞利浦、科沃

斯、安克创新等公司，部分客户已经签订保密协议，部分客户已经完成审厂。标的公司产品正在加快得到下游大客户的认可，也为标的公司未来收入奠定了良好的市场基础。”

综上，标的公司收入预测系根据历史经营情况和未来经营规划，结合行业现状发展趋势、市场需求分析、标的公司经营优势、客户经营计划需求等情况综合分析，通过分别预测销售数量和销售价格来预测未来收入。其中销售数量预测考虑了产线扩能安排及自产、外协规划，销售价格参考历史价格变动趋势及标的公司销售规划，测算过程具有合理性。

2、结合标的公司未来的收入预计及各项业务的开展情况，补充披露标的公司 2021 年 10-12 月及以后年度营业成本及各项费用的测算依据、测算过程及合理性。

(1) 营业成本预测

公司已在重组报告书“第五节 标的资产的评估及作价情况”之“三、(三) 2、成本的预测”中补充披露如下：

“

2、成本的预测

长虹三杰营业成本主要为直接材料、直接人工和制造费等。

其中，直接材料的预测方面，通过预测材料耗用量和原材料采购单价，预测直接材料成本。根据长虹三杰历史年度的辅材采购情况，结合辅材的消耗情况，确定历史年度标的公司辅材的消耗约占主材消耗的 28.77%，故本次确定辅材的消耗情况占主材的 29%。同时，通过分析历史年度各类材料的变动情况，确定各主要材料未来单价的增长情况。通过分析正极材料近 5 年的单价变化，确定 2022 年正极材料单价的增长率为 6%，2022 年之后年度逐年递减，考虑材料价格的周期波动情况，预计 2024 年以后保持稳定；通过分析石墨近 3 年的单价变化，确定 2022 年石墨的单价增长率为 2%，2022 年之后年度逐年递减，考虑材料价格的周期波动情况，预计 2023 年以后保持稳定；通过分析电解液近 3 年的单价变化，确定 2022 年电解液的单价增长率为 3%，2022 年之后根据市场情况进行调

整，考虑材料价格的周期波动情况，预计 2024 年以后保持稳定；通过分析铜箔仅 3 年的单价变化，确定 2022 年铜箔的单价增长率为 6%，2022 年之后年度逐年递减，考虑材料价格的周期波动情况，预计 2024 年以后保持稳定。由于近年来隔膜的单价变动较小，故本次不考虑隔膜的价格变动。

直接材料具体预测如下：

单位：万只，元，万元

| 项目 | 2021 年 10-12 月 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
|--------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 18650 产品直接材料 | 27,655.36 | 157,213.44 | 199,631.52 | 277,756.67 | 335,981.00 | 341,935.07 |
| 21700 产品直接材料 | 4,525.32 | 40,608.67 | 68,529.67 | 104,107.30 | 104,107.30 | 104,107.30 |
| PACK 产品直接材料 | 69.62 | 3,494.00 | 3,494.00 | 3,494.00 | 3,494.00 | 3,494.00 |
| 直接材料合计 | 32,250.31 | 201,316.11 | 271,655.20 | 385,357.98 | 443,582.30 | 449,536.38 |
| 增长率 | - | 89% | 35% | 42% | 15% | 1% |

直接人工根据预计的生产人员人数变化、工资增长水平进行估算；

制造费用主要包括折旧费、物料消耗、水费、电费、加工费等，其中折旧费用根据计入主营业务成本的固定资产折旧费用进行预测估算；物料消耗、水费、电费等以近 3 年各项费用占主营业务收入的比例为基础进行预测；加工费以未来外协加工的数量结合外协加工单价进行预测；由于泰兴三期、绵阳一期的项目均采用租用的厂房模式，未来仍采用租用方式，故本次根据绵阳、泰兴地区的厂房出租情况对未来的房屋租金进行预测，根据被评估单位的未来经营情况，泰兴四期项目也将采用租赁方式进行，租金情况参照泰兴三期进行预测。

直接人工及制造费用的具体预测如下：

单位：万元

| 项目 | 未来数据预测 | | | | | |
|-------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2021 年 10-12 月 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
| 直接人工 | 1,675.18 | 10,333.34 | 12,232.20 | 15,484.07 | 15,948.59 | 16,427.05 |
| 制造费用 | | | | | | |
| 折旧与摊销 | 2,111.50 | 10,806.67 | 13,028.16 | 17,113.81 | 17,250.30 | 17,144.44 |
| 物料消耗 | 654.41 | 4,120.77 | 5,494.98 | 7,538.18 | 8,868.61 | 9,072.41 |
| 周转材料 | - | - | - | - | - | - |

| | | | | | | |
|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 电费 | 1,448.82 | 9,123.14 | 12,165.56 | 16,689.08 | 19,634.56 | 20,085.77 |
| 水费 | 21.95 | 138.23 | 184.32 | 252.86 | 297.49 | 304.33 |
| 加工费 | 751.98 | - | - | - | 13,608.75 | 14,853.84 |
| 燃气费 | 336.42 | 2,118.40 | 2,824.86 | 3,875.22 | 4,559.17 | 4,663.94 |
| 其他 | 2.51 | 15.84 | 21.12 | 28.97 | 34.08 | 34.87 |
| 运输费 | 177.75 | 1,119.28 | 1,492.54 | 2,047.51 | 2,408.88 | 2,464.23 |
| 房租(泰州3期) | - | 382.74 | 382.74 | 382.74 | 401.88 | 401.88 |
| 房租(绵阳) | 282.20 | 1,128.79 | 1,128.79 | 1,185.23 | 1,185.23 | 1,185.23 |
| 房租(泰州4期) | - | - | - | - | 1,323.00 | 1,323.00 |
| 合计 | 7,462.72 | 39,287.20 | 48,955.27 | 64,597.67 | 85,520.53 | 87,960.97 |

通过上述分析，被评估单位未来的营业成本情况预测如下：

单位：万元

| 项目 | 未来数据预测 | | | | | |
|-----------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 直接材料 | 32,250.31 | 201,316.11 | 271,655.20 | 385,357.98 | 443,582.30 | 449,536.38 |
| 直接人工与制造费用 | 7,462.72 | 39,287.20 | 48,955.27 | 64,597.67 | 85,520.53 | 87,960.97 |
| 主营业务成本合计 | 39,713.03 | 240,603.31 | 320,610.46 | 449,955.65 | 529,102.83 | 537,497.35 |
| 其他业务成本 | - | - | - | - | - | - |
| 营业成本总计 | 39,713.03 | 240,603.31 | 320,610.46 | 449,955.65 | 529,102.83 | 537,497.35 |

”

(2) 期间费用预测

公司已在重组报告书“第五节 标的资产的评估及作价情况”之“三、(三) 未来收益的确定”中补充披露如下：

“

.....

4、销售费用的预测

销售费用主要包括职工薪酬、运输费用、业务活动费、车辆油耗费、广告费、差旅费、其他费用，其中业务活动费、车辆油耗费、广告费、差旅费和其他费用

等与营业收入的关系较为密切，本次参照历史年度的各项费用占营业收入的平均比例进行预测，考虑长虹三杰于 2024 年实现满产，大客户也已经基本稳定，后期的业务招待费等将不会增长过多，结合被评估单位未来的发展规划，2024 年之后的招待费将会略微增长，本次评估按照 3%增长估算；对于职工薪酬，本次采用公司的实际情况进行测算；对于运输费，由于财务核算在主营业务成本中核算，故本次不在销售费用中进行预测。未来销售费用预测如下表：

单位：万元

| 费用明细项 | 未来数据预测 | | | | | |
|-------|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2021 年 10-12 月 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
| 工资及附加 | 241.01 | 1,250.69 | 1,502.91 | 1,769.14 | 1,822.21 | 1,876.88 |
| 运输费用 | - | - | - | - | - | - |
| 业务活动费 | 170.74 | 1,075.16 | 1,433.71 | 1,966.80 | 2,025.80 | 2,086.58 |
| 车辆油耗费 | 34.15 | 215.03 | 286.74 | 393.36 | 405.16 | 417.32 |
| 广告费 | 39.03 | 245.75 | 327.70 | 449.55 | 463.04 | 476.93 |
| 差旅费 | 29.27 | 184.31 | 245.78 | 337.17 | 347.28 | 357.70 |
| 其他 | 68.30 | 430.06 | 573.48 | 786.72 | 925.57 | 946.84 |
| 合计 | 582.49 | 3,401.00 | 4,370.32 | 5,702.74 | 5,989.07 | 6,162.24 |

5、管理费用的预测

管理费用包括工资、折旧/摊销、食堂费用、招待费、福利费等，其中对于工资，本次采用公司的实际情况进行测算；由于食堂费用实际为餐补费，本次以食堂费用参照历史年度的费用占工资的平均比例进行预测；对于招待费、办公费、汽车费用等与营业收入密切的费用，本次参照历史年度的各项费用占营业收入的平均比例进行预测，考虑长虹三杰于 2024 年实现满产，大客户也已经基本稳定，后期的招待费、办公费等将不会增长过多，结合被评估单位未来的发展规划，2024 年之后的招待费将会略微增长，本次评估按照 3%增长估算；对于职工薪酬和折旧，本次采用公司的实际情况进行测算。未来管理费用预测如下表：

单位：万元

| 费用明细项 | 未来数据预测 | | | | | |
|-------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021 年 10-12 月 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |

| | | | | | | |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 工资及其他（包含福利费） | 969.11 | 1,861.20 | 1,917.04 | 2,135.73 | 2,365.83 | 2,436.80 |
| 折旧/摊销 | 17.23 | 72.41 | 72.84 | 67.77 | 110.52 | 150.43 |
| 食堂费用 | 24.32 | 46.72 | 48.12 | 53.61 | 59.38 | 61.16 |
| 招待费 | 102.45 | 645.10 | 860.22 | 1,180.08 | 1,215.48 | 1,251.95 |
| 办公费、通讯费 | 34.15 | 215.03 | 286.74 | 393.36 | 405.16 | 417.32 |
| 汽车费用 | 24.39 | 153.59 | 204.82 | 280.97 | 289.40 | 298.08 |
| 差旅费 | 14.64 | 92.16 | 122.89 | 168.58 | 173.64 | 178.85 |
| 股份激励（激励费） | 121.96 | 767.97 | 1,024.08 | 1,404.86 | 1,652.80 | 1,690.79 |
| 诉讼费 | 9.76 | 61.44 | 81.93 | 112.39 | 132.22 | 135.26 |
| 其他 | 224.40 | 1,413.07 | 1,884.30 | 2,584.94 | 3,041.16 | 3,111.04 |
| 合计 | 1,542.40 | 5,328.67 | 6,502.97 | 8,382.29 | 9,445.60 | 9,731.69 |

6、研发费用的预测

研发费用包括材料、工资、折旧、电费、其他等，其中对于工资薪金和折旧费用，本次采用公司的实际情况进行测算；对于材料、电费、其他等，本次参照历史年度的各项费用占营业收入的平均比例进行预测，对于租金（苏州研究院），根据已经签订的租赁合同进行预测。未来研发费用预测如下表：

单位：万元

| 费用明细项 | 未来数据预测 | | | | | |
|-----------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 材料 | 1,463.51 | 9,215.64 | 12,288.91 | 16,858.29 | 19,833.64 | 20,289.42 |
| 工资 | 241.01 | 1,250.69 | 1,502.91 | 1,769.14 | 1,822.21 | 1,876.88 |
| 折旧 | 36.70 | 135.04 | 108.56 | 86.69 | 80.58 | 78.75 |
| 电费 | 73.18 | 460.78 | 614.45 | 842.91 | 991.68 | 1,014.47 |
| 其他 | 15.42 | 97.07 | 129.44 | 177.57 | 208.91 | 213.71 |
| 租金（苏州研究院） | 15.66 | 75.15 | 75.93 | 78.90 | 79.73 | 82.85 |
| 合计 | 1,845.46 | 11,234.37 | 14,720.20 | 19,813.51 | 23,016.75 | 23,556.09 |

7、财务费用的预测

财务费用主要为借款利息支出，融资租赁利息支出等，根据历史年度借款需求及使用情况，结合未来的借款情况和融资租赁情况，估算未来的财务费用，具体情况见下表：

单位：万元

| 费用明细项 | 未来数据预测 | | | | | |
|-------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 财务费用 | 355.26 | 1,829.18 | 1,590.89 | 1,212.61 | 1,019.56 | 1,012.80 |

本次评估中，期间费用系参考报告期内费用率水平，综合考虑规模效应后予以预测，历史及预测情况具体如下：

| 项目 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年 1-9月 | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 | 2025年度 | 2026年度 |
|-------------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售费用率 | 2.02% | 1.52% | 0.86% | 1.11% | 1.07% | 1.01% | 0.91% | 0.91% |
| 管理费用率 | 2.97% | 2.64% | 1.42% | 1.73% | 1.59% | 1.49% | 1.43% | 1.44% |
| 研发费用率 | 4.66% | 4.72% | 3.13% | 3.66% | 3.59% | 3.53% | 3.48% | 3.48% |
| 财务费用率 | 0.04% | 0.32% | 0.62% | 0.60% | 0.39% | 0.22% | 0.15% | 0.15% |
| 期间费用率 合计 | 9.69% | 9.19% | 6.03% | 7.09% | 6.64% | 6.25% | 5.97% | 5.98% |

如上表所示，随着标的公司泰兴三期及绵阳产线的投产，产销规模增长迅速，规模效应愈发明显，报告期内期间费用率显著下降。随着标的公司产销规模的不断扩大，考虑到规模效应及公司管理效率的不断提升，期间费用率略有下降，期间费用的预测具有合理性。”

3、结合标的公司评估基准日后的经营和财务实现情况，补充披露盈利预测的可实现性。

公司已在重组报告书“第五节 标的资产的评估及作价情况”之“三、（三）未来收益的确定”中补充披露如下：

“

.....

根据标的公司提供的未审财务报表，标的公司2021年第四季度业绩情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2021年10-12月未审数 | 2021年10-12月评估预测数 |
|------|----------------|------------------|
| 营业收入 | 52,436.01 | 48,783.52 |
| 营业成本 | 41,709.00 | 39,713.03 |
| 营业利润 | 5,405.61 | 4,597.11 |

| | | |
|------|----------|----------|
| 利润总额 | 4,878.65 | 4,597.11 |
| 净利润 | 4,628.30 | 4,178.22 |

2021 年第四季度，标的公司继续延续产销规模的增长趋势，营业收入超 5 亿元，营业收入和净利润均超过评估预测金额，经营状况和财务实现情况较好。”

4、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为：

(1) 标的公司收入预测系根据行业发展趋势、标的公司产线技改扩能具体规划、在手订单及销售预期等情况综合分析，通过分别预测销售数量和销售价格来预测未来收入。其中销售数量预测考虑了产线扩能安排及自产、外协规划，销售价格参考历史价格变动趋势及标的公司销售规划，测算过程具有合理性。

(2) 本次评估对标的公司未来营业成本的预测综合考虑了材料耗用情况及原材料采购单价变化趋势，通过历史经营情况及未来经营规划预测人工费、折旧费、物料消耗、水电燃气费用、加工费、运输费、房租等主要成本。对期间费用的预测综合考虑历史年度的各项费用及产销规模扩大带来的规模效应。营业成本和各项费用的测算过程具有合理性。

(3) 标的公司 2021 年第四季度未经审计的营业收入和净利润均超过评估预测金额，评估基准日后经营状况和财务实现情况较好，盈利预测具有可实现性。

(本页无正文，为《中铭国际资产评估（北京）有限责任公司关于北京证券交易所<关于对四川长虹新能源科技股份有限公司的重组问询函>之回复》之签章页)

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司

2022年3月11日

