

宁波鲍斯能源装备股份有限公司对深圳证券交易所
《关于对宁波鲍斯能源装备股份有限公司的问询函》的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

宁波鲍斯能源装备股份有限公司（以下简称“鲍斯股份”或“公司”）收到贵部于2018年8月31日发出的《关于对宁波鲍斯能源装备股份有限公司的问询函》（创业板问询函【2018】第376号），现就问询函所关注的有关问题回复如下：

2018年8月27日，你公司披露《关于全资子公司收购资产的公告》，公司全资子公司宁波新世达精密机械有限公司（以下简称“新世达”）拟现金收购周善江、宁波鲍斯东方产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“鲍斯东方”）合计持有的宁波亚仕特汽车零部件有限公司（以下简称“亚仕特”）54.9244%的股权。经交易双方协商一致，亚仕特54.9244%的股权作价8,704.97万元。鲍斯东方为公司参与投资的产业并购基金，本次交易不构成关联交易。请公司补充说明以下内容：

1、亚仕特成立于2017年3月9日，评估报告称“亚仕特的主要生产实体子公司在业内已有十多年的技术研发和生产经营，取得了轴类零件自动倒角机床、一种汽车零部件专用自动送料装置等22项专利技术”。请你公司就以下事项进行说明：

（1）亚仕特的基本情况，包括股权结构、历史沿革、对外投资等方面。

（2）亚仕特持有的22项专利技术具体情况，包括专利名称、专利类型、取得时间、有限期限、取得方式等；

（3）亚仕特成立时间较短，“在业内已有十多年的技术研发和生产经营”的原因及合理性。

请评估机构核查并发表意见。

【答复】

一、亚仕特的基本情况

1. 企业名称：宁波亚仕特汽车零部件有限公司（以下简称：亚仕特）
2. 企业住所：浙江省宁波市奉化区溪口镇诚信路7号
3. 注册资本：2198.5714万元
4. 法定代表人：周善江
5. 企业性质：私营有限责任公司(自然人投资或控股)
6. 统一社会信用代码：91330205MA284WM071
7. 历史沿革：

亚仕特成立于2017年3月9日，由周善江、张晓萍共同出资设立，亚仕特成立时注册资本为人民币1,539万元，其中，周善江以其持有的亚路轴业66.67%的股权作价655.3661万元和华宁物资40%的股权作价222.40万元，共出资877.7661万元，占注册资本的57.0348%；张晓萍以其所持有的亚路轴业33.33%股权作价327.6339万元和华宁物资60%的股权作价333.60万元，共出资661.2339万元，占注册资本的42.9652%。上述出资业经宁波正德会计师事务所有限公司审验，并出具正德内验[2017]第007号《验资报告》。

2017年3月15日，经股东会决议，同意宁波鲍斯东方产业投资基金合伙企业（有限合伙）以货币出资3,000万元，成为亚仕特新股东，其中659.5714万元计入注册资本，剩余2,340.4286万元计入资本公积。变更后亚仕特注册资本为2,198.5714万元。本次增资业经宁波正德会计师事务所有限公司审验，并出具正德内验[2017]第008号《验资报告》。

截至评估基准日，亚仕特的股权结构如下：

股东名称	认缴出资(万元)	实缴金额(万元)	出资比例(%)
周善江	877.7661	877.7661	39.9244
张晓萍	661.2339	661.2339	30.0756
宁波鲍斯东方产业投资基金合伙企业（有限合伙）	659.5714	659.5714	30.0000
合计	2,198.5714	2,198.5714	100.0000

8. 经营业务范围：

汽车零部件的制造、加工，汽车零部件生产领域内的技术研发、技术咨询、技术服务及技术成果转让。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

9. 长期股权投资概况：

截至评估基准日，亚仕特拥有两家全资子公司，其具体的长期股权投资情况如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例(%)	账面价值	核算方法
1	宁波亚路轴业有限公司	2017/3	100.00	39,630,000.00	成本法
2	宁波市奉化欣发华宁物资有限公司	2017/3	100.00	5,560,000.00	成本法
	合计			45,190,000.00	

二、亚仕特持有的 22 项专利技术具体情况，包括专利名称、专利类型、取得时间、有限期限、取得方式等：

截至评估基准日，亚仕特的全资子公司——宁波亚路轴业有限公司（以下简称：亚路轴业）已获授权的专利共 22 项，包括 19 项实用新型专利、2 项发明专利、1 项外观设计专利，均为原始取得。根据专利法的规定，发明专利的期限为 20 年；实用新型专利和外观设计专利的期限为 10 年，均自申请之日起计算。具体清单如下：

序号	专利名称	专利类型	专利证号	申请日期	授权日期	专利状态
1	配重块	外观设计	ZL201730047857.3	2017/2/23	2017/7/28	有权
2	自动检测分拣装置	实用新型	ZL201420198923.8	2014/4/22	2014/8/27	有权
3	双头自动攻丝机	实用新型	ZL201420198997.1	2014/4/22	2014/9/10	有权
4	汽车摇窗电机齿轮固定轴	实用新型	ZL201420198956.2	2014/4/22	2014/8/27	有权
5	汽车手动排挡杆	实用新型	ZL201420224976.2	2014/4/30	2014/10/22	有权
6	汽车自动排挡杆	实用新型	ZL201420223340.6	2014/4/30	2014/8/27	有权
7	汽车雨刷输出轴	实用新型	ZL201420224965.4	2014/4/30	2014/8/27	有权
8	一种全自动钻孔机	实用新型	ZL201420226691.2	2014/5/5	2014/10/1	有权
9	自动六角车床	实用新型	ZL201420225857.9	2014/5/5	2014/9/10	有权
10	六角车床主轴装配箱	实用新型	ZL201420226424.5	2014/5/5	2014/12/3	有权

序号	专利名称	专利类型	专利证号	申请日期	授权日期	专利状态
11	汽车天窗撑杆芯套	实用新型	ZL201420224918.X	2014/5/5	2014/12/3	有权
12	一种手动排挡杆	实用新型	ZL201520771909.7	2015/9/30	2016/3/2	有权
13	一种汽车手自一体排挡杆	实用新型	ZL201520772224.4	2015/9/30	2016/3/3	有权
14	一种汽车刹车系统用拉锁	实用新型	ZL201520770397.2	2015/9/30	2016/3/2	有权
15	轴类零件自动倒角机床	实用新型	ZL201520842717.0	2015/10/28	2016/4/20	有权
16	一种汽车零部件专用自动送料装置	实用新型	ZL201520842696.2	2015/10/28	2016/3/3	有权
17	一种汽车排挡杆	实用新型	ZL201720162813.X	2017/2/23	2017/9/19	有权
18	一种铣槽专用机床	实用新型	ZL201720162800.2	2017/2/23	2017/10/13	有权
19	一种多工位钻铣机床	实用新型	ZL201720162842.6	2017/2/23	2017/9/15	有权
20	一种汽车换挡拉锁配重块	实用新型	ZL201720162814.4	2017/2/23	2017/10/13	有权
21	轴类零件自动倒角机床	发明	ZL201510711012.X	2015/10/28	2017/7/28	有权
22	一种汽车零部件专用自动送料装置	发明	ZL201510710598.8	2015/10/28	2017/11/24	有权

三、亚仕特成立时间较短，“在业内已有十多年的技术研发和生产经营”的原因及合理性。

亚仕特成立于2017年3月，截至评估基准日2018年6月30日，亚仕特自身无实际经营，全资子公司宁波市奉化欣发华宁物资有限公司（以下简称：华宁物资）仅持有房产并无实际经营，其经营主体为全资子公司亚路轴业。

亚路轴业成立于2007年5月，在精密传动行业已经经营多年，其管理和技术团队、销售和采购渠道已基本稳定，生产技术已逐步成熟，且亚路轴业研发取得了轴类零件自动倒角机床、一种汽车零部件专用自动送料装置等22项专利，产品在行业内有一定的知名度，拥有稳定的客户群体。

虽然亚仕特成立时间较短，但其经营主体——子公司亚路轴业已成立十多年，因此评估报告关于“亚仕特的主要生产实体子公司在业内已有十多年的技术研发和生产经营，取得了轴类零件自动倒角机床、一种汽车零部件专用自动送料装置等22项专利技术”的描述符合亚仕特及其子公司亚路轴业的实际情况。

2、根据评估报告，截止2018年6月30日，亚仕特净资产为5,444.64万元，收益法评估的股东全部权益价值为15,920万元，与归属于母公司净资产相比增

值 10,475.36 万元，增值率 192.40%。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 本次评估以收益法评估结果作为亚仕特的股东全部权益价值的依据及合理性；

(2) 请结合评估假设、具体参数选取和具体测算过程等，说明估值的测算过程，以及亚仕特在短期内估值大幅增长的原因合理性。

请评估机构核查并发表意见。

【答复】

一、本次评估以收益法评估结果作为亚仕特的股东全部权益价值的依据及合理性；

本次采用资产基础法和收益法两种方法对亚仕特的股东全部权益价值进行了评估。两种方法的评估结果分别如下：

1. 资产基础法

在评估报告揭示的假设条件下，评估对象在评估基准日的评估结果为 6,964.75 万元，具体如下：

资产账面价值为 4,538.49 万元，评估价值为 6,964.75 万元，评估增值 2,426.26 万元，增值率 53.46%；

负债账面价值为 0.0035 万元，评估价值为 0.0035 万元，无评估增减值；

所有者权益(净资产)账面价值为 4,538.49 万元，评估价值为 6,964.75 万元，评估增值 2,426.26 万元，增值率 53.46%。

评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	19.49	19.49	-	-
存货	-	-	-	-
非流动资产	4,519.00	6,945.26	2,426.26	53.69
长期股权投资	4,519.00	6,945.26	2,426.26	53.69
投资性房地产	-	-	-	-

项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
固定资产	-	-	-	-
其中：建筑物类	-	-	-	-
设备类	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
其中：土地使用权	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-	-
资产总计	4,538.49	6,964.75	2,426.26	53.46
流动负债	0.0035	0.0035	-	--
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	0.0035	0.0035	-	-
所有者权益(净资产)	4,538.49	6,964.75	2,426.26	53.46

2. 收益法

在评估报告揭示的假设条件下，评估对象在评估基准日的市场价值为15,920.00万元，与亚仕特母公司报表净资产4,538.49万元相比增值11,381.51万元，增值率为250.78%。

3. 评估结果分析

资产基础法评估结果与收益法评估结果差异8,955.25万元，差异率为128.58%。经分析两种评估方法的实施过程和参数选取均较为可靠，评估结果客观、合理。

亚仕特的子公司亚路轴业已有十多年的技术研发和生产经营历史，取得了轴类零件自动倒角机床、一种汽车零部件专用自动送料装置等22项专利技术，公司的微型轴产品具有一定的知名度，受到业内优质客户的青睐并保持良好稳定的合作关系。考虑到一般情况下，资产基础法仅能反映被评估单位各项资产的自身价值，而不能全面、合理的体现被评估单位的整体价值，并且采用资产基础法也无法涵盖诸如客户资源、人力资源、商誉等无形资产的价值。依据评估准则的规定，通过对亚仕特及其子公司历史经营业绩的分析，以及对生产经营情况、主要销售客户的调查，结合本次评估对象、评估目的及适用的价值类型，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映被评估单位的股东全部权益价值，因此选定以收益

法评估结果作为被评估单位的股东全部权益价值。

二、请结合评估假设、具体参数选取和具体测算过程等，说明估值的测算过程，以及亚仕特在短期内估值大幅增长的原因合理性。

(一) 评估假设

1.一般假设

(1) 交易假设

假定所有待评估资产已经处在交易过程中，根据待评估资产的交易条件模拟市场进行评估。

(2) 公开市场假设

1) 有自愿的卖主和买主，地位是平等的；

2) 买卖双方都有获得足够市场信息的机会和时间，交易行为在自愿的、理智的而非强制或不受限制的条件下进行的；

3) 待估资产可以在公开市场上自由转让；

4) 不考虑特殊买家的额外出价或折价。

(3) 持续经营假设

假设亚仕特的经营业务合法，在未来可以保持其持续经营状态，且其资产价值可以通过后续正常经营予以收回。

(4) 宏观经济环境相对稳定假设

任何一项资产的价值与其所处的宏观经济环境直接相关，在本次评估时假定社会的产业政策、税收政策和宏观环境保持相对稳定，从而保证评估结果有一个合理的使用期。

(5) 利率、汇率保持为目前的水平，无重大变化。

(6) 委托人、被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

2. 采用收益法的假设

(1) 假设亚仕特所属行业保持稳定发展态势，国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

(2) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

(3) 假设亚仕特可以保持持续经营状态，其各项与生产经营有关的资质在到期后均可以顺利获取延期。

(4) 除非另有说明，假设亚仕特完全遵守所有有关的法律法规。

(5) 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

(6) 假设亚仕特可以获取正常经营所需的资金。

(7) 假设亚仕特的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务。

(8) 假设亚仕特在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

(9) 假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

(10) 假设亚仕特经营主体如历史及承诺保持较高的研发投入，以保证其高新技术企业资质可以持续获得。

(11) 假设亚仕特所有与营运相关的现金流都将在相关的收入、成本、费用发生的同一年度内均匀产生。

(二) 评估模型的建立和各参数的确定方法

1. 评估模型

本次评估对象为亚仕特的股东全部权益价值，根据以下公式得出：

公式 1：股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息负债价值

公式 2：企业整体价值 = 企业自由现金流现值 + 溢余及非经营性资产价值 -

非经营性负债价值

公式 3: 企业自由现金流 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金净增加额

经评估专业人员对评估对象所处行业特点、自身竞争优劣势以及未来发展前景的分析,判断评估对象具有较高的市场竞争力及持续经营能力,因此,本次评估取其经营期限为持续经营假设前提下的无限年期;在此基础上采用分段法对现金流进行预测,即将预测范围内公司的未来净现金流量分为详细预测期的净现金流量和稳定期的净现金流量。

由此,根据上述公式 1 至公式 3,设计本次评估采用的模型公式为:

公式 4:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^{i_t}} + \frac{F_{n+1}}{r(1+r)^{i_t}} + \sum C - D$$

式中: P —— 评估价值
F_t —— 未来第 t 个收益期的预期收益额
r —— 折现率
t —— 收益预测期
i_t —— 未来第 t 个收益期的折现期
n —— 详细预测期的年限
ΣC —— 基准日存在的溢余资产及非经营性资产(负债)的价值
D —— 基准日付息债务价值

2. 各参数确定方法简介

(1) F_t 的预测主要通过对亚仕特及其子公司的历史业绩、相关产品的经营状况,以及所在行业相关经济要素及发展前景的分析确定。

(2) 收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致,本次评估采用的折现率为加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_E \times \frac{E}{D+E} + K_D \times (1-T) \times \frac{D}{D+E}$$

式中： WACC ——加权平均资本成本
K_E ——权益资本成本
K_D ——债务资本成本
T ——所得税率
D/E ——目标资本结构

(3) 详细预测期的确定

根据对亚仕特管理层的访谈结合评估人员的市场调查和预测，综合考虑了被评估单位目前生产经营状况、营运能力、行业的发展状况，取四年一期作为详细预测期，此后按稳定收益期。即详细预测期截止至 2022 年，期后为永续预测期。

(4) 基准日存在的溢余资产及非经营性资产(负债)价值的确定

通过对被评估单位经营情况及账务情况的分析判断，分别确定评估基准日存在的非经营性或溢余资产(负债)、付息债务，并根据各资产、负债的实际情况，选用合适的评估方法确定其评估值。

(三) 评估计算及分析过程

1. 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

亚仕特本级无实际经营业务，子公司—亚路轴业系主要的经营主体，子公司—华宁物资仅持有房产并无实际经营，由于亚仕特及子公司资源共用，因而本次评估采用合并口径进行评估。

亚路轴业的产品系根据客户要求定制生产，主要采用“订单+工艺开发”的销售模式。项目销售人员根据客户的产品性能要求，将图纸、生产工艺、产品性能要求等相关资料转达给研发部，技术人员对产品进行图纸、技术可行性评审，提出优化方案，包括产品结构、参数等的改进，生产工艺、工装的设计及优化；图纸方案经多次反馈修订与客户达成一致后（夹具的开发、材料的优化），经过产品报价正式签订协议，开始生产样品；样品达到标准后，研发部、质量部编制批量产品的采购、生产及检验标准，并设计及采购批量产品的工装和刀夹具进行批量生产。

2. 企业自由现金流预测过程

(1) 主营业务收入的预测

亚仕特及其子公司的主要产品为汽车排挡杆及精密五金件，并覆盖微型轴、常规电机轴等其他精密传动部件，其中 85%左右在国内销售，15%左右销往国外厂商。亚仕特及其子公司的历史业绩总体上平稳增长，2017 年随着客户采购需求的增加，收入增长幅度较大；同时，随着近两年原材料价格不断上涨，成本持续上升，且受 2018 年人民币兑美元汇率走低影响，近两年毛利率有所下降。

亚仕特及其子公司的管理层提供了未来五年的盈利预测，评估专业人员根据历史年度的收入情况，分析了其业务及客户构成，通过对已经过样品检测、已处于小批量供应等新项目的预计订单情况的分析，以及对主要客户的采购情况和预计采购量的调查访谈，并结合亚仕特客户所在行业的研究报告、发展趋势，分析了核对了亚仕特盈利预测中的收入预测的合理性。

亚仕特及其子公司主营业务收入预测如下：

主营业务收入预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
主营业务收入合计	3,800.00	8,253.82	9,244.28	9,983.82	10,483.01	10,483.01
收入增长率		15.00%	12.00%	8.00%	5.00%	0.00%

(2) 主营业务成本的预测

亚仕特及其子公司主营业务成本主要包括人工费用、折旧及租金、材料及制造费用等。其中：

人工费用：主要包括生产人员工资、社保支出以及其他工资性支出。生产人员工资根据目前的生产人员人数、未来招工计划、亚仕特及其子公司的工资政策以及人工工资水平增长进行预测，社保支出则根据目前的实际缴纳标准及未来工资的变化情况计算确定，其他工资性支出根据历史人均支出情况以及未来人数分析确定。

折旧及租金：折旧在目前的折旧基础上并结合未来的资产更新支出情况计算确定；房租参考目前的租金水平及现有的生产场所面积，考虑根据预测收入增长

需要增加的租赁面积以及一定的租金增长率，对未来的房屋租赁及物业费进行预测。

材料及制造费用：亚仕特及其子公司对材料和制造费用按历史成本比例进行预测；从历史长期来看，2017-2018年6月期间钢材价格处于历史高位，且2018年1-6月钢材高于2017年，钢材价格存在下降的空间，材料价格以2017-2018年6月价格水平为基础结合钢材价格走势进行预测。

亚仕特及其子公司主营业务成本预测如下：

主营业务成本预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
人工费用	556.03	1,312.84	1,516.51	1,689.84	1,829.56	1,829.56
折旧及租金	110.70	272.27	318.32	359.61	366.87	366.87
材料及制造费用	1,697.98	3,641.49	4,026.91	4,294.09	4,508.79	4,508.79
合 计	2,364.71	5,226.60	5,861.74	6,343.54	6,705.22	6,705.22
毛利率	37.77%	36.68%	36.59%	36.46%	36.04%	36.04%

(3) 其他业务收入及成本预测

其他业务收入为废料销售收入，与主营业务收入息息相关，亚仕特及其子公司参考历史其他业务收入与主营业务收入的比例预测未来其他业务收入。

废料无其他业务成本。

亚仕特及其子公司其他业务收入及成本预测结果如下：

其他业务收入及成本预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
其他业务收入	5.65	12.26	13.73	14.83	15.58	15.58
其他业务成本	-	-	-	-	-	-

(4) 销售费用的预测

亚仕特及其子公司各项销售费用的预测情况说明如下：

人工费用：人工费用主要有销售人员工资、社保支出以及其他工资性支出，本次根据目前的销售人员人数、未来招工计划以及亚仕特及其子公司的工资政策进行预测；

运输费用等其他变动销售费用：结合历史年度运输费用等其他销售费用与营业收入的比率来估算未来各年度的变动销售费用。

亚仕特及其子公司销售费用预测结果如下：

销售费用预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
人工费用	22.42	46.62	48.69	50.64	52.45	52.45
运输费用	69.79	151.59	169.78	183.36	192.53	192.53
其他	5.64	12.25	13.71	14.81	15.55	15.55
合 计	97.84	210.46	232.19	248.81	260.54	260.54

(5) 管理费用的预测

亚仕特及其子公司对各项费用的预测说明如下：

工资及工资性支出：工资及工资性支出主要有管理人员工资、所有人员的社保支出以及其他工资性支出，管理人员工资根据目前的管理人员人数、未来招工计划以及亚仕特及其子公司的工资政策进行预测，社保支出则根据目前的实际缴纳标准及未来工资的变化情况计算确定，其他工资性支出根据历史人均支出情况以及未来人数分析确定；

房屋租赁及物业费：房屋租赁及物业费参考目前的租金水平及现有的办公场所面积，考虑根据预测收入增长需要增加的租赁面积以及一定的租金增长率，对未来的房屋租赁及物业费进行预测；

折旧费用：在目前的折旧基础上并结合未来的资产更新支出情况计算确定；

研发费用：以研发人员工资、折旧和直接投入及其他分开预测。其中研发人员工资根据研发人员当前的平均工资、员工人数及新增研发人员计划，并考虑后续以一定比例的增长预测；折旧在目前的折旧基础上并结合未来的资产更新支出

情况计算确定；由于研发以客户项目为主，与销售收入相关较强，故直接投入及其他根据历史年度平均占收入比进行预测；

其他管理费用：根据历史年度管理费用与收入的相关性区分可变费用和固定费用，对于其他可变管理费用，按与营业收入的比率来估算未来各年度的管理费用；对于其他固定管理费用，按历史平均发生额预测未来年度的管理费用。

亚仕特及其子公司管理费用预测结果如下：

管理费用预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
员工工资	84.84	176.31	183.88	191.06	197.86	197.86
房屋租赁及物业费	19.66	48.76	50.96	57.85	60.34	60.34
折旧费用	9.90	19.80	19.80	19.80	19.80	19.80
研发费用	224.56	471.33	501.63	526.31	545.63	545.63
其他固定费用	39.03	98.17	98.86	99.57	100.33	100.33
其他可变费用	103.88	225.64	252.72	272.93	286.58	286.58
合 计	481.88	1,040.00	1,107.84	1,167.52	1,210.54	1,210.54

(6) 财务费用的预测

财务费用主要包括利息收入、汇兑损益、利息支出和手续费等。

由于评估基准日利息收入与手续费等其他费用相抵后金额较小，故不做预测；汇兑损益受国际经济形势影响，难以预测，故因此本次财务费用的预测仅考虑借款利息支出。

根据亚仕特评估基准日的资本结构、同行业公司的资本结构、亚仕特的融资能力以及未来生产经营、投资计划，预计公司长远发展将维持基准日的资本结构，因此，对于经营性资金需求形成的利息支出以评估基准日贷款金额、贷款利率为基础，考虑维持目标资本结构导致的借款变动对财务费用的影响。

亚仕特及其子公司财务费用预测结果如下：

财务费用预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
利息支出	26.10	54.81	59.14	62.97	62.50	62.50

(7) 营业税金及附加的估算

亚仕特及其子公司的税金包括城建税、教育费附加及地方教育费附加等，按照预计的营业收入乘以亚仕特及其子公司的实际税率得到未来年度的税金及附加。

亚仕特及其子公司税金及附加预测结果如下：

税金及附加的预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
城建税	22.15	43.45	49.47	60.09	63.22	63.22
教育费附加	9.49	18.62	21.20	25.75	27.09	27.09
地方教育费附加	6.33	12.41	14.13	17.17	18.06	18.06
印花税	0.91	1.98	2.22	2.40	2.52	2.52
合 计	38.89	76.47	87.02	105.41	110.89	110.89

(8) 营业外收支

由于营业外收支均存在较大的不确定性，无法预计，故本次对营业外收支不予预测。

(9) 所得税的预测

根据预计的利润总额和实际的所得税税率，预测未来年度的所得税。

(10) 折旧与摊销的预测

1) 折旧预测

亚仕特及其子公司的固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备、电子设备和车辆等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的经营性固定资产账面原值、预计使用期、资产更新等估算未来经营期的折旧额。

2) 摊销预测

截至评估基准日，摊销均为无形资产摊销。本次评估中无形资产-土地使用权作为非经营性资产，故不测算相应摊销。

亚仕特及其子公司折旧与摊销的预测情况如下：

折旧与摊销的预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
折旧与摊销	98.29	215.42	255.09	275.92	275.92	275.92

(11) 资本性支出的预测

资本性支出是指被评估单位在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的超过一年的长期资本性投入，主要包括经营规模扩大所需的资本性投资以及持续经营所必须的资产更新等。

资本性投资：经向管理层了解，根据亚仕特及其子公司经营规划，自2019年起，预计新增1,000.00万元设备投入，分两年平均投入；另外目前亚仕特及其子公司预付含税设备款净额55.56万元，扣税后在2019年折减当年设备投入。

资产更新：是在现有及考虑追加后的经营规模的前提下测算未来各年所必需的更新投资支出。即补充现有及考虑追加后的生产经营能力所耗（折毕）资产的更新改造支出。

永续期资本性支出采用年金方式计算确定，具体为：根据资产基础法评估结果，确定每项资产评估基准日的重置价值（不包括已作为溢余资产及非经营性资产的各项资产）、经济寿命年限、尚可使用年限。根据各项资产的尚可使用年限和经济寿命年限将永续期内各更新时点的资产更新支出现值之和年金化至各期。资产更新投资预测情况如下：

资本性支出的预测

金额单位：人民币万元

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
新增资本性支出	-	452.11	500.00	-	-	-
更新资本性支出	88.31	184.67	200.63	208.53	208.53	208.53
合 计	88.31	636.78	700.63	208.53	208.53	208.53

(12) 营运资金预测、营运资金增加额的确定

营运资金增加额系指被评估单位在不改变当前主营业务条件下,为保持持续经营能力所需的新增营运资金,如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来,需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为:

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中, 营运资金} = \text{现金} + \text{应收款项} + \text{存货} - \text{应付款项}$$

$$\text{其中, 应收款项} = \text{营业收入总额} \times \text{应收款项周转率}$$

其中,应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

$$\text{存货} = \text{营业成本总额} \times \text{存货周转率}$$

$$\text{应付款项} = \text{营业成本总额} \times \text{应付账款周转率}$$

其中,应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

1) 历史年度有关资金营运指标

根据亚仕特及其子公司提供的财务数据,历史年度有关资金营运指标如下(以下指标数据均已年化):

项 目	2017 年 3-12 月	2018 年 1-6 月
主营业务收入(元)	60,965,301.70	33,772,343.90
主营业务成本(元)	38,433,998.48	22,078,047.72
营运资金占比	37.64%	45.38%
货币资金/主营业务收入	6.73%	6.77%

应收款项/主营业务收入	34.37%	39.88%
存货/主营业务成本	18.82%	16.41%
应付款项/主营业务成本	16.70%	9.22%
应交税费/主营业务收入	1.25%	1.95%

2) 营运资金增加额计算

根据对亚仕特及其子公司历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额，具体如下：

营运资金预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营运资金	2,997.74	3,444.72	3,850.46	4,145.95	4,355.11	4,355.11
营运资金净增加额	-259.22	446.98	405.73	295.49	209.16	-

(13) 企业自由现金流的预测

根据上述预测得出预测期企业自由现金流如下：

企业自由现金流的预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
一、营业收入	3,805.65	8,266.08	9,258.01	9,998.65	10,498.59	10,498.59
减：营业成本	2,364.71	5,226.60	5,861.74	6,343.54	6,705.22	6,705.22
税金及附加	38.89	76.47	87.02	105.41	110.89	110.89
销售费用	97.84	210.46	232.19	248.81	260.54	260.54
管理费用	481.88	1,040.00	1,107.84	1,167.52	1,210.54	1,210.54
财务费用	26.10	54.81	59.14	62.97	62.50	62.50
二、营业利润	796.23	1,657.74	1,910.08	2,070.40	2,148.90	2,148.90
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	796.23	1,657.74	1,910.08	2,070.40	2,148.90	2,148.90
减：所得税费用	102.33	211.52	244.91	265.63	275.16	275.16
四、净利润	693.89	1,446.22	1,665.16	1,804.77	1,873.74	1,873.74
加：折旧与摊销	98.29	215.42	255.09	275.92	275.92	275.92

项 目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
税后利息	22.19	46.59	50.27	53.52	53.13	53.13
减：资本性支出	88.31	636.78	700.63	208.53	208.53	208.53
营运资金增加	-259.22	446.98	405.73	295.49	209.16	-
五、企业自由现金流量	985.28	624.47	864.16	1,630.20	1,785.09	1,994.25

3. 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率。折现率的高低从根本上取决于未来现金流量所隐含的风险程度的大小。收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本(WACC)。

计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中： WACC ——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本

K_d ——债务资本成本

T ——所得税率

D/E ——目标资本结构

(1) D与E的比值

经向亚仕特管理层了解，以及对亚仕特及其子公司资产、权益资本及现行融资渠道的基础分析，本次评估根据被评估单位自身的资本结构确定。

(2) 权益资本成本(K_e)

权益资本成本 K_e 按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times ERP + R_c = R_f + \text{Beta}(R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险利率

R_m ——市场回报率

Beta ——权益的系统风险系数

ERP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

计算权益资本成本采用以下四步：

1) 无风险收益率(R_f)

由于记账式国债具有比较活跃的市场，一般不考虑流动性风险，且国家信用等级高，持有该债权到期不能兑付的风险很小，一般不考虑违约风险，同时长期的国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。因此，选择从评估基准日至国债到期日剩余期限在 5 年以上的记账式国债，计算其到期收益率，并取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，经计算无风险收益率为 3.83%。

2) 市场超额收益(ERP)

风险溢价(ERP)是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，即：

风险溢价(ERP) = 市场整体期望的投资回报率(R_m) - 无风险报酬率(R_f)

根据目前国内评估行业通行的方法，按如下方式计算(ERP)：

A. 确定衡量股市的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500 指数的经验，本次选用了沪深 300 指数。

B. 计算年期的选择：中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展不规范，直到 1996-1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，在测算中国股市 ERP 时计算的时间从 1997 年开始，也就是估算的时间区间为 1997 年 12 月 31 日到 2017 年 12 月 31 日。

C. 指数成分股的确定：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此在估算时采用每年年底时沪深 300 的成分股。对于 1997-2005 年沪深 300 没有推出之前，采用外推的方式，即 1997-2005 年的成分股与 2005 年末一样。

D. 数据的采集：本次 ERP 测算借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。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，因此选用的年末收盘价是 Wind 数据是从 1997 年 12 月 31 日起到 2017 年 12 月 31 日的复权交易年收盘价格，上述价格中已经有效的将每年

由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

E. 年收益率的计算采用几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i=2,3,\dots,n)$$

P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

通过估算 2001-2017 年每年的市场风险超额收益率，即以沪深 300 指数的成份股的几何平均年收益作为 R_m ，扣除按照上述方法计算的各年无风险利率。经计算得到 ERP 为 6.65%。

3) β 系数

β 风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。本次评估选取了精密传动部件行业上市公司作为同行业对比公司。经查阅 WIND 金融终端得到对比上市公司的 β 系数。上述 β 系数还受各对比公司财务杠杆的影响，需要先对其卸载对比公司的财务杠杆，再根据亚仕特的目标资本结构，加载该公司财务杠杆。无财务杠杆影响的 β 系数计算公式如下：

$$\text{无财务杠杆}\beta\text{系数} = \frac{\text{有财务杠杆}\beta\text{系数}}{1 + \frac{\text{负债资本}}{\text{权益资本}} \times 100\% \times (1 - \text{所得税率})}$$

计算得到行业卸载财务杠杆后的 β 系数平均值为 1.0416。

然后根据被评估对象目标资本结构转换为自身有财务杠杆的 Beta 系数，其计算公式为：

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right)$$

式中： β_e ——评估对象股权资本的预期市场风险系数

β_u ——可比公司的无杠杆市场风险系数

D/E ——付息债务与所有者权益之比

T ——所得税率，取 15%

由此计算得到被评估单位详细预测期的 β 系数为 1.0972。

4) 公司特有风险超额收益率(R_c)

企业的特有风险主要为企业经营风险。影响经营风险主要因素有：企业所处经营阶段，历史经营状态，企业经营业务、产品和地区的分布，公司内部管理及控制机制，管理人员的经营理念 and 方式等。根据亚仕特及其子公司的实际情况，取公司特有风险超额收益率(R_c)为 2%。

5) 权益资本成本(K_e)

将上述各参数代入公式 6，计算得到被评估单位的权益资本成本为 13.12%。

(3) 债务资本成本(K_d)

按评估基准日加权平均资金成本确定负债成本，故确定债务资本成本为 5.83%。

(4) 折现率

将以上计算所得的各参数代入公式5，计算可知被评估单位的加权平均资本成本WACC为12.64%。

4. 股东全部权益的计算

(1) 溢余资产、非经营性资产(负债)净额(C)

所谓溢余资产、非经营性资产(负债)是分析剥离出来的与被评估单位主营业务没有直接关系的资产(负债)，由于这些资产(负债)对被评估单位的主营业务没有直接贡献，并且在采用收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献，因此采用收益法得出的评估结果均没有包括上述资产。但这些资产(负债)仍然是被评估单位的资产(负债)，因此，将分析、剥离出来的溢余资产、非经营性资产(负债)单独评估出其公允价值后加回到收益法估算的结论中。

截至评估基准日，亚仕特及其子公司的溢余资产和非经营性资产(负债)具体如下表所示：

溢余资产、非经营性资产(负债)的评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

科目	账面价值	评估值	备注
----	------	-----	----

科目	账面价值	评估值	备注
一、溢余资产：			
货币资金	276.80	276.80	
二、非经营性资产：			
其他应收款			
周善江	349.33	349.33	往来款
张晓萍	1,268.15	1,268.15	往来款
固定资产			
房屋建筑物	4.36	201.44	
无形资产			
土地使用权	15.78	579.21	
非经营性资产类合计	1,637.62	2,398.13	
三、非经营性负债：			
无	-	-	
非经营性负债类合计	-	-	
溢余、非经营性资产负债净额	1,914.42	2,674.93	

(2) 付息债务价值(D)

经分析，评估基准日的付息负债为 1,000.00 万元。

(3) 股东全部权益价值

将计算得到的预测期内企业自由现金流、永续的收益增长率、折现率、溢余及非经营性资产价值(负债)、付息债务价值代入公式 4，计算可知亚仕特及其子公司于评估基准日的股东全部权益价值，见下表：

股权全部权益计算汇总表

金额单位：人民币万元

年份	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
企业自由现金流	985.28	624.47	864.16	1,630.20	1,785.09
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00
折现率	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%
折现系数	0.9707	0.8878	0.7882	0.6997	0.6212
预测期现金流量现值	956.42	554.40	681.13	1,140.65	1,108.90
永续期现金流量现值	9,800.95				
溢余及非经营性资产(负债)净额	2,674.93				
企业整体价值	16,917.38				

年份	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
付息债权价值	1,000.00				
股东全部权益价值	15,920.00				

注：折现期按照预测期内现金流均衡产生的假设计算；计算结果保留至十万元。

(四) 亚仕特在短期内估值大幅增长的原因合理性

亚仕特成立于2017年3月9日，由周善江、张晓萍共同出资设立，亚仕特成立时注册资本为人民币1,539万元，其中，周善江以其持有的亚路轴业66.67%的股权作价655.3661万元和华宁物资40%的股权作价222.40万元共出资877.7661万元，占注册资本的57.0348%；张晓萍以其所持有的亚路轴业33.33%股权作价327.6339万元和华宁物资60%的股权作价333.60万元共出资661.2339万元，占注册资本的42.9652%。

上述股权出资由宁波正德资产评估有限公司以2016年11月30日为基准日，采用资产基础法对亚路轴业和华宁物资的全部资产与负债进行评估，华宁物资评估结果为5,563,104.39元，亚路轴业评估结果为9,835,953.90元。

本次评估较注册资本增值幅度较大的原因为：

1. 两次评估涵盖的资产范围不同

亚仕特股东以亚路轴业和华宁物资的股权出资时仅对两家公司报表范围内的资产与负债进行评估，未包括亚路轴业拥有的专利技术、客户资源、人力资源、商誉等无形资产的价值。

此外，亚仕特成立之后，宁波鲍斯东方产业投资基金合伙企业（有限合伙）以货币出资3,000万元，成为亚仕特新股东，其中659.5714万元计入注册资本，剩余2,340.4286万元计入资本公积，该部分增资款也未包含在出资时评估范围之内。

2. 两次评估时点亚路轴业盈利能力不同

根据宁波奉化广平会计师事务所有限公司出具的奉广内审字[2017]177号审计报告，亚路轴业2016年度营业收入为5,543.07万元、净利润为353.84万元。

而根据 2017 年度经宁波奉化广平会计师事务所有限公司出具的奉广内审字 [2018]051 号审计报告，亚路轴业 2017 年度营业收入为 6,838.74 万元、净利润为 1,241.05 万元。

通过对比两次时点亚仕特的主要经营实体——子公司亚路轴业的盈利情况可见，亚路轴业的收入规模和净利润水平都有了大幅的提升。

本次评估采用了收益法评估结果，评估结果体现了亚路轴业的盈利能力，并且包含了出资时未涵盖的专利技术、客户关系、人力资源及商誉等无形资产的价值，因此评估结果增长幅度较大具有较强的合理性。

3、2017 年和 2018 年上半年，亚仕特营业收入分别为 6,111.48 万元和 3,387.63 万元，净利润分别为 859.51 万元和 524.87 万元，承诺 2018 年、2019 年、2020 年实现的经审计的净利润将分别不低于 1,350 万元、1,552 万元、1,785 万元。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 请结合毛利率、期间费用率、同行业竞争对手情况等因素，说明近一年一期亚仕特净利润率较高的原因及合理性；

(2) 结合亚仕特近一年一期各类产品和服务的业绩情况，分析收益法评估期间亚仕特各类产品和服务的收入占比、收入增速、毛利率及净利率水平与历史情况是否存在显著差异，如存在，请说明可实现性及合理性；本次评估选取的参数（如折现率，业绩增长期等）是否合理；

(3) 业绩承诺的可实现性。

请评估师核查并发表意见。

【答复】

一、请结合毛利率、期间费用率、同行业竞争对手情况等因素，说明近一年一期亚仕特净利润率较高的原因及合理性；

1. 亚仕特毛利率、期间费用率水平

项目	2017 年 3-12 月	2018 年 1-6 月
主营业务毛利率	36.96%	34.63%

销售费用率	2.57%	2.33%
管理费用率	12.05%	13.35%

2. 同行业竞争对手情况

由于与亚仕特处于同一细分行业且规模类似的非上市公司的财务数据难以通过公开渠道取得，故通过对比传动零部件行业的上市公司数据进行分析。可比上市公司水平如下：

序号	证券代码	证券简称	销售费用/营业收入		管理费用/营业收入		毛利率	
			2017年度	2018年1-6月	2017年度	2018年1-6月	2017年度	2018年1-6月
1	002283.SZ	天润曲轴	3.53%	2.64%	8.14%	7.28%	26.77%	23.76%
2	002406.SZ	远东传动	6.42%	5.28%	9.83%	8.75%	30.04%	29.63%
3	600592.SH	龙溪股份	4.26%	4.41%	15.71%	12.46%	28.84%	26.90%
4	002553.SZ	南方轴承	4.85%	4.23%	12.73%	11.86%	41.53%	35.47%
平均值			4.77%	4.14%	11.60%	10.09%	31.80%	28.94%

从上述数据可见：

(1) 亚仕特历史年度销售费用率为 2.33%-2.57%，可比上市公司销售费用率为 2.64%-6.42%，平均值为 4.14%-4.77%，亚仕特销售费用率略低于可比上市公司；经分析，主要原因系亚仕特的主要客户非常稳定，主要的销售环节由总经理控制并执行，无其他固定销售人员，因此销售费用较低。

(2) 亚仕特历史年度管理费用率为 12.05%-13.35%，可比上市公司管理费用率平均值为 10.09%-11.60%，亚仕特管理费用率略高于可比上市公司；考虑到亚仕特整体规模较小，管理费用率略高具有合理性。

(3) 亚仕特历史年度毛利率为 34.63%-36.96%，可比上市公司毛利率为 23.76%-41.53%，平均值为 28.94%-31.80%，亚仕特毛利率高于可比上市公司毛利率平均值，主要原因系亚仕特 70%以上的收入来源于汽车零部件行业客户，汽车零部件行业对产品质量要求高，需要通过客户从方案设计、模具和夹具开发、样品试制、小批量生产以及现场验收等一些列严格的审核程序，相对其他轴类生产企业而言毛利率较高，与可比上市公司中主营汽车零部件的南方轴承毛利率水

平比较一致。

3. 销售净利率

可比上市公司 2017 年度及 2018 年 1-6 月净利率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	净利率	
			2017/12/31	2018/6/30
1	002283.SZ	天润曲轴	11.30%	10.48%
2	002406.SZ	远东传动	12.30%	13.43%
3	600592.SH	龙溪股份	7.70%	9.07%
4	002553.SZ	南方轴承	20.17%	29.79%
平均值			12.87%	15.69%

可比上市公司平均净利率为 12.87%和 15.69%；亚仕特 2017 年 3-12 月和 2018 年上半年营业收入分别为 6,111.48 万元和 3,387.63 万元，净利润分别为 859.51 万元和 524.87 万元，净利率分别为 14.06%和 15.49%，与同行业净利率水平基本相符。

经比较分析亚仕特与同类上市公司的销售费用率、管理费用率、毛利率及净利率等关键指标，亚仕特的净利润水平具有合理性。

二、结合亚仕特近一年一期各类产品和服务的业绩情况，分析收益法评估期间亚仕特各类产品和服务的收入占比、收入增速、毛利率及净利率水平与历史情况是否存在显著差异，如存在，请说明可实现性及合理性；本次评估选取的参数（如折现率，业绩增长期等）是否合理

1. 结合亚仕特近一年一期各类产品和服务的业绩情况，分析收益法评估期间亚仕特各类产品和服务的收入占比、收入增速、毛利率及净利率水平与历史情况是否存在显著差异；

(1) 亚仕特及其子公司的产品均为各种轴类产品，故未进一步细分产品类别进行归集核算。历史业绩情况如下：

金额单位：人民币万元

项 目	2017 年 3-12 月	2018 年 1-6 月
-----	---------------	--------------

各种轴类销售收入	6,096.53	3,377.23
毛利率	36.96%	34.63%
净利率	14.10%	15.54%

(2) 收益法预测期内的收入占比、收入增速、毛利率及净利率水平

金额单位：万元

项 目	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
主营业务收入	3,800.00	8,253.82	9,244.28	9,983.82	10,483.01	10,483.01
收入增长率	/	15.00%	12.00%	8.00%	5.00%	0.00%
毛利率	37.77%	36.68%	36.59%	36.46%	36.04%	36.04%
净利率	18.23%	17.50%	17.99%	18.05%	17.85%	17.85%

(3) 评估预测期的毛利率与历史水平差异不大，净利率高于历史水平的主要原因系亚仕特历史年度存在资产减值损失和营业外支出，本次评估对于因按账龄预计的坏账准备已在现金流量的营运资金测算中体现，营业外支出因偶然发生未进行预测，因此净利率略高于历史水平。

2. 本次评估选取的参数（如折现率，业绩增长期等）是否合理

(1) 关于折现率选取的合理性

结合 2017 年至今证监会重组委审核的标的资产情况来看，除鲍斯股份（证券代码 300441）收购新世达外，未发现与亚仕特业务相似的重组案例及重组标的，完全可比的同行业收购案例难以搜集，故将 2017 年至今工业机械类的并购案例进行统计，过会并购案例的折现率基本处于 8.86%-14.85%之间，平均数为 12.06%。本次评估选取的折现率为 12.64%，处于上述区间范围内，略高于平均值，折现率的选取基本合理。

股票代码	股票名称	重组事件	交易标的所属行业	折现率
603066.SH	音飞储存	音飞储存定增收购华德仓储 100%股权	工业机械	10.90%
603960.SH	克来机电	克来机电收购上海众源 100%的股权	工业机械	12.66%
600406.SH	国电南瑞	国电南瑞定增收购继保电气 79.239%股权	电气部件与设备、电力、工业机械	11.34%
600406.SH	国电南瑞	国电南瑞定增收购普瑞特高压 100%的股权	电气部件与设备、电力、工业机械	12.25%

002034.SZ	旺能环境	美欣达定增收购旺能环保 100% 股权	工业机械	8.86%
002685.SZ	华东重机	华东重机定增收购润星科技 100.00% 股权	工业机械	12.51%
600545.SH	卓郎智能	新疆城建定增收购卓郎智能 95% 股权	工业机械	10.83%
002681.SZ	奋达科技	奋达科技拟定增收购富诚达 100% 股权	工业机械	12.13%
300447.SZ	全信股份	全信股份收购常康环保 100% 股权	工业机械	11.10%
300510.SZ	金冠股份	金冠电气拟定增收购能瑞自动化 100% 股权	工业机械	12.60%
300441.SZ	鲍斯股份	鲍斯股份定增收购新世达 100% 股权	工业机械	12.96%
300457.SZ	赢合科技	赢合科技定增收购东莞雅康 100% 股权	工业机械	12.73%
300410.SZ	正业科技	正业科技发行股份及支付现金购买两家公司股权	工业机械、电子设备和仪器	14.85%
603611.SH	诺力股份	诺力股份定增收购无锡中鼎 90% 股权	工业机械	13.08%
平均值				12.06%

(2) 本次评估业绩增长期的合理性

1) 本次评估业绩增长期的确定

根据对亚仕特管理层的访谈结合评估人员的市场调查和预测,综合考虑了被评估单位目前生产经营状况、营运能力、行业的发展状况,取四年一期作为详细预测期,此后按稳定收益期。即详细预测期截止至 2022 年,期后为永续预测期。

2) 业绩增长期的合理性分析

本次评估人员对亚仕特涉及的下游汽车零部件行业及微特电机行业进行了分析。

根据前瞻产业研究院整理的的数据,未来较长一段时间内,高效微特电机都将是国家大力推广的项目之一根据上述分析,预计 2018-2023 年期间,中国微特电机制造行业产量将会逐年增长,年增长幅度在 6.5%左右,到 2023 年,我国微特电机产量将超过 181 亿台。

根据 WIND 资讯的统计数据,2007 年-2017 年是中国汽车行业发展的黄金时期,在此阶段我国汽车产量、销量年均复合增长率(CAGR)分别达到了 12.60%、12.66%。在汽车产业振兴规划等一系列鼓励汽车消费政策的推动下,我国二、三线城市乘用车市场需求迅速增长,由于二、三线市场人口基数、经济总量大,目

前汽车保有量水平低，由此预计未来 5-10 年我国乘用车市场仍将保持较快速增长。

此外，对亚仕特管理层以及主要客户进行了访谈，了解了公司的未来经营策略和主要客户未来的采购需求量，从公司实际经营情况以及下游行业整体发展趋势、亚仕特客户需求调查情况等分析，本次评估采用的业绩预测增长期比较合理。

三、业绩承诺的可实现性

根据本次评估预测，2018 年、2019 年、2020 年预计净利润为 1,219 万元、1,446 万元、1,665 万元；根据鲍斯股份（证券代码 300441）2018-105 号公告《宁波鲍斯能源装备股份有限公司关于全资子公司收购资产的公告》，业绩承诺方向甲方承诺：2018 年、2019 年、2020 年实现的经审计的净利润将分别不低于 1,350 万元、1,552 万元、1,785 万元。

本次评估出于谨慎性考虑，对于 2018 年至 2020 年的盈利预测中未考虑亚仕特及其子公司已经在洽谈但尚未确定合作关系的潜在新客户、新业务，评估采用的预测净利润较为谨慎。公告的业绩承诺利润系收购双方经友好协商后的结果，略高于评估采用的预测净利润系收购双方基于对行业发展以及并购完成后双方可以发挥协同效应的共识，是对该业绩承诺的可实现性充满信心的表现。

4、请补充说明你公司在本次交易确认的投资收益金额及相关会计处理。请会计师核查并发表意见。

【答复】：

确认的投资收益金额及相关会计处理如下：

本次交易中，鲍斯股份全资子公司新世达向周善江收购其持有亚仕特的 39.9244% 股权，向宁波鲍斯东方产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“鲍斯东方”）收购其持有的亚仕特 15.0000% 股权，构成一项一次性完成的非同一控制下合并。

按照《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》的相关规定，投资方对合营或联营企业内部交易未实现利润不应确认长期股权投资收益。本次交易属于联营企

业向鲍斯股份出售资产的逆流交易，在将该资产出售给外部独立的第三方前，鲍斯股份不应确认联营企业因该交易产生的损益中本公司应享有的部分。因此，鲍斯股份不确认该部分投资收益，在鲍斯股份合并财务报表层面冲减子公司新世达收购亚仕特股权形成的商誉。

【会计师核查意见】

经核查，我们认为本次交易，鲍斯股份确认的投资收益金额及相关会计处理是恰当的。

5、请补充说明你公司未来是否继续收购亚仕特剩余股权；如是，请说明后续收购安排。

【答复】：

截至目前，本公司无继续收购亚仕特剩余股权的计划。

6、请补充说明交易对手方周善江和张晓萍的情况：

(1) 两人基本情况、工作经历、以及两人的关系；

(2) 两人分别与你公司及公司董事、监事、高级管理人员、持股 5%以上股东是否存在关联关系；

(3) 两人与鲍斯东方的各位投资人、董事会、管理层是否存在关联关系；

(4) 本次交易不构成关联交易的原因。

【答复】：

(1) 交易对手方周善江和张晓萍的基本情况

周善江，男，1967年10月出生，中国国籍，无境外永久居留权，初中学历，身份证号为33022419671026****。曾任奉化市大桥求精微型轴厂总经理，现任宁波亚仕特汽车零部件有限公司执行董事、宁波市奉化欣发华宁物资有限公司董事、宁波亚路轴业有限公司董事长。

张晓萍，女，1971年5月出生，中国国籍，无境外永久居留权，中专学历，身份证号为33022419710524****。1988年9月至2000年1月就职于奉化大桥第

二幼儿园，2000年1月至今在宁波亚路轴业有限公司财务部门任职，现任宁波亚仕特汽车零部件有限公司监事、宁波市奉化欣发华宁物资有限公司董事长、宁波亚路轴业有限公司董事。

经核查，交易对手方周善江与张晓萍系夫妻关系。

(2) 交易对手方周善江、张晓萍与鲍斯股份及鲍斯股份董事、监事、高级管理人员、持股5%以上股东不存在关联关系

根据周善江、张晓萍提供的关联关系《调查表》及出具的书面说明并经本公司核查，上述二人与鲍斯股份及鲍斯股份董事、监事、高级管理人员、持股5%以上股东怡诺鲍斯集团有限公司（以下简称“怡诺鲍斯”）不存在关联关系。

(3) 交易对方周善江、张晓萍与鲍斯东方的各位投资人、董事会、管理层不存在关联关系

经核查鲍斯东方的全体股东（即，鲍斯股份、浙江浙商证券资产管理有限公司与北京太和东方投资管理有限公司）及主要管理层人员，并对浙江浙商证券资产管理有限公司、北京太和东方投资管理有限公司进行穿透核查，以及取得周善江、张晓萍出具的书面承诺，交易对方周善江、张晓萍与鲍斯东方的各位投资人、董事会、管理层不存在关联关系。

(4) 本次交易不构成关联交易的原因

本次交易为新世达现金收购周善江、鲍斯东方合计持有的亚仕特 54.9244% 的股权，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2018 修订)》(以下简称“《股票上市规则》”)第 10.1.3 条、第 10.1.5 条、第 10.1.6 条关于关联方认定的规定进行逐条核查，本次交易对方周善江、鲍斯东方及标的公司与本次收购方新世达不存在关联关系，本次交易不构成关联交易，本次交易进行了审计、评估，相关交易定价在评估值的基础上与交易对方平等协商定价，不存在利益输送。

1、根据《股票上市规则》第 10.1.3 条：“具有下列情形之一的法人或者其他组织，为上市公司的关联法人：

(一) 直接或者间接控制上市公司的法人或者其他组织；

(二)由前项所述法人直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织；

(三)由本规则 10.1.5 条所列上市公司的关联自然人直接或者间接控制的，或者担任董事、高级管理人员的，除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织；

(四)持有上市公司 5%以上股份的法人或者一致行动人；

(五)中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能造成上市公司对其利益倾斜的法人或者其他组织”；

第 10.1.5 条：“具有下列情形之一的自然人，为上市公司的关联自然人：

(一)直接或者间接持有上市公司 5%以上股份的自然人；

(二)上市公司董事、监事及高级管理人员；

(三)直接或者间接控制上市公司的法人或者其他组织的董事、监事及高级管理人员；

(四)本条第（一）项至第（三）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、父母、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母；

(五)中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能造成上市公司对其利益倾斜的自然人”；

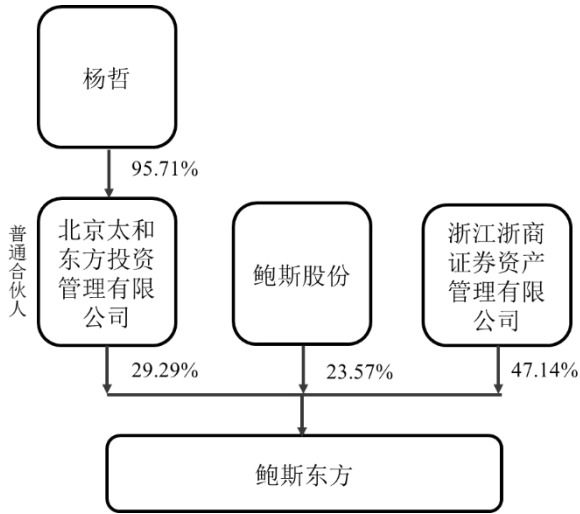
及，第 10.1.6 条：“具有下列情形之一的法人或者自然人，视同为上市公司的关联人：

(一)因与上市公司或者其关联人签署协议或者作出安排，在协议或者安排生效后，或者在未来十二个月内，具有本规则 10.1.3 条或者 10.1.5 条规定情形之一的；

(二)过去十二个月内，曾经具有 10.1.3 条或者 10.1.5 条规定情形之一的”。

2、截至本回复公告日，鲍斯东方的实际控制人为北京太和东方投资管理有

限公司（以下简称“太和东方”），产权控制结构如下：



注：杨哲在北京太和东方中实际能够控制的表决权为 95.71%。

并且根据鲍斯东方的合伙协议，鲍斯股份向合伙企业投资决策委员会单独委派一名委员，但无一票否决权，同时合伙企业的日常运营由执行事务合伙人太和东方负责。因此，鲍斯股份在鲍斯东方的决策和日常经营中无法实施控制，鲍斯东方不是上市公司控制的主体。

同时，经核查太和东方的股东构成，其股东为杨哲、深圳市创东方投资有限公司、深圳市爱康图腾投资中心（有限合伙）、深圳市爱康若水投资中心（有限合伙），实际控制人为杨哲。经穿透核查太和东方，根据《股票上市规则》第 10.1.3 条、第 10.1.6 条的规定，太和东方不是上市公司的关联方。

综上，根据《股票上市规则》第 10.1.3 条、第 10.1.6 条的规定，由于鲍斯东方并非上市公司控制的主体，鲍斯东方的其他合伙人亦与上市公司不构成关联关系，鲍斯东方向新世达出售其所持有亚仕特股权的行为系独立于上市公司的决策，因此鲍斯东方与新世达的本次交易不构成关联交易。

3、本次交易已由新世达聘请的具有证券期货相关业务资格的审计机构中汇会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计、评估机构天源资产评估有限公司（以下简称“天源评估”）进行了评估，本次交易定价以收益法的评估结果作为最终评估结论，亚仕特于 2018 年 6 月 30 日的股东全部权益价值为 15,920 万元，经交易双方协商一致，亚仕特 54.9244% 的股权作价 8,704.97 万元。上市公司董事会

亦对本次交易进行了审议，本次交易的对价是公允的，不存在利益输送。

综上所述，本次交易对方周善江、鲍斯东方与新世达不构成关联关系，本次交易不构成关联交易，本次交易进行了审计、评估，相关交易定价在评估值的基础上与交易对方平等协商定价，不存在利益输送。

7、2016年1月，公司披露投资设立产业并购基金鲍斯东方，基金规模为5亿元，公司作为有限合伙人认缴16,500万元，认缴出资比例为33%。请补充说明截至目前：

(1) 各投资方对鲍斯东方的预计投资金额、实际投资金额、投资占比；

(2) 你公司对鲍斯东方董事会或管理层派驻人员情况；

(2) 你公司对鲍斯东方的投资情况与披露情况是否一致，是否存在未及时披露后续交易进展的情况。

【答复】

(1) 截至目前各投资方对鲍斯东方的投资情况如下：

单位：万元

投资方	预计投资金额	实际投资金额	投资占比
北京太和东方投资管理有限公司	20,500	378.40	2.85%
浙江浙商证券资产管理股份有限公司	33,000	7,936.00	59.88%
宁波鲍斯能源装备股份有限公司	16,500	4,939.60	37.27%
合计	70,000	13,254.00	100%

(2) 截至目前我公司未向鲍斯东方董事会或管理层派驻人员。

(3) 鲍斯股份于2016年1月28日召开的第二届董事会第十六次会议审议通过了《关于设立产业并购基金的议案》，并按照《创业板信息披露讹误备忘录第21号：上市公司与专业投资机构合作事项》的规定披露了《宁波鲍斯能源装备股份有限公司关于设立产业并购基金的公告》（公告编号：2016-016）。

2016年4月，鲍斯东方完成设立，并取得宁波市市场监督管理局核发的《营业执照》，鲍斯股份并于2016年4月14日披露了《宁波鲍斯能源装备股份有限

公司关于对外投资进展暨完成工商登记的公告》（公告编号：2016-041）。

2017年12月21日，投资方之一北京太和东方投资管理有限公司追加投资金额20,000万元。

合伙人出资额和出资方式变更前后：

变更前：

合伙人名称	类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例
北京太和东方投资管理有限公司	普通合伙人	货币	500	1%
浙江浙商证券资产管理有限公司	优先级有限合伙人	货币	33,000	66%
宁波鲍斯能源装备股份有限公司	劣后级有限合伙人	货币	16,500	33%

变更后：

合伙人名称	类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例
北京太和东方投资管理有限公司	普通合伙人	货币	20,500	29.29%
浙江浙商证券资产管理有限公司	优先级有限合伙人	货币	33,000	47.14%
宁波鲍斯能源装备股份有限公司	劣后级有限合伙人	货币	16,500	23.57%

依据《创业板信息披露讹误备忘录第21号：上市公司与专业投资机构合作事项》的规定三：后续信息披露（三）上市公司与专业投资机构签订合作协议的，发生以下情形时，应当及时披露相关进展情况。1、完成合作协议约定的各项主要措施或计划安排；2、根据合作协议筹划对公司有重大影响的事项；3、合作协议发生重大变更或提前终止。关于鲍斯东方投资方之一北京太和东方投资管理有限公司追加投资金额事宜，由于并未改变本公司对鲍斯东方的投资情况，本公司判断对公司不会造成重大影响，所以未做临时披露。根据规则的规定，本公司在完成鲍斯东方设立时及时进行了信息披露，之后未发生对公司有重大影响的事项，故本公司对鲍斯东方的投资情况与披露情况一致，不存在未及时披露后续交易进展的情况。

宁波鲍斯能源装备股份有限公司

2018年9月3日