

**深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司**  
**关于深圳证券交易所《关于对东北电气发展股份有限公司的**  
**重组问询函》之专项核查意见**

**深圳证券交易所公司管理部：**

2017年9月25日，东北电气发展股份有限公司（以下简称“东北电气”或“上市公司”）收到贵部下发的《关于对东北电气发展股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函[2017]第17号）（以下简称“《问询函》”）。

根据《问询函》的相关要求，上市公司会同本次重组有关各方对相关问题进行了认真研究与讨论，评估机构深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“评估机构”）对问询函所列问题进行了仔细核查，并出具了核查意见（以下简称“本专项核查意见”）如下：

（如无特别说明，本专项核查意见中所涉及到的简称与《东北电气发展股份有限公司重大资产出售报告书（修订稿）》（以下简称“报告书”）中“释义”所定义的简称具有相同含义。除特别说明外，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成）。

问题十二：重组报告书显示，标的资产评估仅采用资产基础法一种方法，而新锦容在多年的生产经营活动中所积累的商标专利、生产技术和制造工艺、管理经验和人力资源、产品品质、企业信誉及行业知名度等无形资产的价值难以在资产基础法评估中体现。经过交易各方额外考虑，交易价格与本次评估结果相比溢价 20.33%。请你公司：（1）结合上述情形进一步补充说明本次评估依据是否合理，采用资产基础法评估的缺陷与风险，交易各方确定最终交易价格时额外考虑的因素、确定交易溢价的依据、量化参数及合理性；（2）根据《26号准则》第二十五条第（六）项的规定，结合交易标的的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析交易定价的公允性，以及本次交易会计处理的合规性及其准则依据。（3）结合已有案例补充论述仅采用一种评估方法的合规性及评估结果的合理性，是否符合《重组办法》第二十条的规定。请独立财务顾问和评估师、会计师核查并发表明确意见。

回复：

#### （一）采用资产基础法评估的缺陷和风险

资产基础法在评估过程中，分别对每一种资产估算其价值，将每一种资产对企业价值的贡献全面地反映出来。资产基础法对于企业购买者和出售者双方在谈判中是有用的。买方往往在资产与盈利之间更注重资产决定价值的因素。

资产基础法的缺点和风险：从评估角度看，对收益贡献的所有有形、无形资产，都应体现为企业的价值。但因会计核算原则的限制，评估赖以估值的资产负债表难以完整、准确地反映表外资产。

#### （二）交易各方确定最终交易价格时额外考虑的因素、确定交易溢价的依据、量化参数及合理性分析

截至评估基准日，新锦容 100% 股权的评估值为 11,219.31 万元，经交易双方协商一致，拟出售资产的交易作价为 13,500.00 万元，与本次评估结果相比溢价 20.33%，主要原因为新锦容在多年的生产经营活动中所积累的商标及专利等无形资产、相关生产技术及制造工艺、管理经验及人力资源、产品品质、企业信誉及行业知名度等无形资产，而该等资源的价值难以在本次评估所采用的资产基础法

评估中予以体现，但资产出售双方基于市场化谈判予以了考量，最终形成溢价。

如前所述，资产基础法对企业价值进行评估存在一定的局限。前文所述相关无形资产、生产技术和制造工艺、企业管理、人力资源等因素虽对企业价值有重要影响，但由于受标的公司目前亏损状态所限，资产基础法评估条件下无法通过评估的方式进行量化处理。本次评估新锦容股东全部权益价值，价值类型是市场价值，而交易各方对交易定价的谈判则不限于市场价值，买方基于自身的资源条件和收购完成后的潜在协同效应，适当考量了标的公司的投资价值，故给予了标的资产在评估值基础上的一定交易溢价。

经复核本次评估的有关资料，评估师认为本次评估的评估依据是合理的。

### （三）本次交易定价公允性分析

由于新锦容目前经营持续亏损，市场上亦难以找到与其主营业务相同且面临经营困境的可比公司，故本次评估难以找到可比市场交易价格。同时，评估师关注到东北电气所在输配电行业平均市净率为 2.71，东北电气停牌前市净率为 25.17，可见采用同行业正常经营的上市公司有关指标来判断本次交易定价也是不合适的。

公司名称	总市值	净资产	净利润	市盈率	市净率	毛利率	净利率	ROE
恒顺众昇 (300208)	120 亿	18.7 亿	2.51 亿	24.05	6.52	42.25%	30.66%	14.55%
思源电气 (002028)	126 亿	44.1 亿	1.45 亿	43.30	2.94	33.80%	8.37%	3.40%
输配电(行业平均)	105 亿	38.8 亿	1.06 亿	49.41	2.71	21.95%	5.91%	5.48%

本次重大资产出售以具有相关证券业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为基础，经交易各方协商一致确定拟出售资产的价格，交易定价方式合理。如前所述，因资产基础法评估的局限，交易双方基于市场化谈判额外考虑了标的公司的无形资源价值并给予了一定交易溢价，本次交易定价方式公允，有利于维护上市公司投资者利益。

**（四）仅采用一种评估方法合规，评估结果合理，且符合《重组办法》第二十条的规定**

《资产评估准则》规定，对企业价值的评估有资产基础法（又称成本法）、收益法和市场法三种基本方法，对于适合采用不同评估方法的，应当采用两种以上评估方法进行评估。《重组管理办法》第二十条规定，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。

由于目前国内资本市场缺乏与被评估企业（新锦容）类似或相近的可比上市公司，非上市公司的股权交易市场不发达且交易信息不公开，缺乏或难以取得类似企业相对完整的股权交易案例，故本次评估不宜采用市场法评估。

通过对国家有关政策、国家经济运行环境和相关行业发展情况分析，受行业节能减排政策、电力市场需求变化、产能过剩及市场竞争激烈等因素影响，新锦容于 2016 年起经营收入连续大幅减少，持续亏损严重，经营困难，至评估基准日仍未有经营好转迹象，未来收益难以客观预测，所对应的风险无法合理量化，故不适宜采用收益法进行评估。

采用两种以上方法评估的前提条件是有两种以上的适宜评估方法可以采用，由于本次评估收益法、市场法均不适宜采用，故只能采用资产基础法一种方法评估。经查询，目前市场上也存在如下仅采用资产基础法一种方法进行评估的交易案例。

名称	股票代码	经济行为	公告日期	评估基准日	价值类型	评估方法	评估方法选择原因
英联股份	002846	转让股权涉及佛山宝润金属制品有限公司股东全部权益	2017/8/21	2017/6/30	市场价值	资产基础法	1、2014 年 1 月-2017 年 6 月均处于亏损状态。在同行业中竞争力较差，在未来时期里，盈利能力较弱，收入无法合理预测，不具备采用收益法评估的条件； 2、属于食品包装行业中的金属包装制品行业，在国内证券市场同规模同类企业产权交易案例较少，可比上市公司及公开行业数据较少，不宜采用市场法测算被评估单位的价

名称	股票代码	经济行为	公告日期	评估基准日	价值类型	评估方法	评估方法选择原因
							值。
万福生科	300268	转让桃源县万福生科农业技术开发有限公司股权	2017/5/22	2016/12/31	市场价值	资产基础法	1、企业一直处于停产状态，未进行生产经营，企业未来发展尚不明确，故本次不适宜采用收益法； 2、由于在目前国内资本市场的公开资料尚无法找到在相同经济行为下的同类资产交易案例，因此不具备使用市场法的必要前提。
阳光城	000671	转让无锡金丰投资有限公司100%股权	2017/9/14	2017/4/30	市场价值	资产基础法	1、房地产开发处于停顿状态，2016年8月-2017年4月无主营业务收入，无法依据历史数据分析未来，房地产宏观市场及国家和地方政府对房地产的调控政策趋紧，对房地产企业能否度过严冬没有足够的信心，企业战略不明确，未来收益和收益时期无法做出判断，经营风险不能货币化，总体判断企业价值评估不适合收益法； 2、难以在公开市场上收集到与委估企业相类似的可比上市公司，且由于我国目前市场化、信息化程度不高，难以收集到足够的同类企业产权交易案例，无法在公开正常渠道获取影响交易价格的各项因素条件，也难以将各种因素量化成修正系数来对交易价格进行修正，所以采用市场比较法评估就存在评估技术上的缺陷。

综上所述，结合目前市场上仅采用一种评估方法进行评估的案例，评估师认为本次交易对标的资产采用资产基础法进行评估，评估方法合规，评估结果合理，符合《重组办法》第二十条的相关规定。

## （五）评估机构核查意见

由于本次交易不适宜采用收益法、市场法对标的资产进行评估，仅采用资产基础法一种方法进行评估，评估方法合规，评估结果合理，符合《重组办法》第二十条的规定。经过复核，本次评估的评估依据是合理的。本次交易，交易双方基于市场化谈判额外考虑了标的公司的无形资源价值并给予了一定交易溢价，交易定价方式公允。

**问题十三：报告书显示，新锦容及子公司锦州锦容在评估过程中应收账款、存货及固定资产等项目形成增值。请你公司补充说明新锦容和锦州锦容 2016 年和 2017 年度各资产项目计提减值准备的具体时间和依据，会计处理的合理性和适当性，计提减值准备的比例与同行业公司比较是否存在较大差异并说明原因，本次评估考虑因素（如可回收价值等）与前期会计处理考虑因素是否一致，是否存在刻意降低标的资产账面价值的行为，请会计师、评估师和独立财务顾问核查并发表意见。**

**回复：**

**评估机构核查意见：**

评估一般根据企业与债务人的业务往来和债务人的信用情况估计坏账损失发生的可能性及其金额。对于有证据证明可以收回的长期拖欠的应收账款，不确认坏账损失。本次评估，根据新锦容与沈阳凯毅在评估基准日后签订的《债权转让协议》，评估减少了坏账损失的确认金额，导致应收账款评估增值。对于未来不再使用的材料、不再继续生产的半成品以及库龄较长难以实现销售的产成品，评估按照可回收价值估值，考虑出售给资源回收单位的可能性，而上市公司则全额计提坏账准备，稍有差异。对于固定资产，评估按照固定资产经济使用年限及实物勘查情况确定成新率，会计核算按照会计折旧年限计提折旧，经济使用年限长于折旧年限导致固定资产评估增值。

问题十四：评估报告中，新锦容其他货币资金、锦州锦容银行存款和其他流动资产等项目显示“以核实后的账面值为评估值”，请你公司补充说明上述项目核实后的账面值即评估值具体金额，与账面值存在差异的，说明差异的具体原因。

回复：

评估机构核查意见：

新锦容其他货币资金为存放于交通银行锦州分行营业部的保证金，经过审计的账面价值为 40,000.00 元，经履行查阅银行对账单及银行询证函等核实程序，该项目金额为 40,000.00 元，最终确认评估值为 40,000.00 元，与账面值无差异。

锦州锦容银行存款包括存放于锦州建行营业部的 895,077.42 元、锦州邮政储蓄小凌支行的 821.80 元、锦州交行宝地支行的 1,301.71 元，经过审计的账面价值合计为 897,200.93 元，经履行查阅银行对账单及银行询证函等核实程序，锦州锦容各账户存款金额均与上述金额相一致，总计 897,200.93 元，最终确认评估值为 897,200.93 元，与账面值无差异。

锦州锦容其他流动资产为从应缴税费科目重分类至本科目的增值税进项金额，经过审计的账面价值为 682,414.49 元，经履行查阅企业纳税申报表及增值税资料等核实程序，增值税进项金额确为 682,414.49 元，最终确认评估值为 682,414.49 元，与账面值无差异。

（以下无正文）

（本页无正文，为《深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司关于深圳证券交易所<关于对东北电气发展股份有限公司的重组问询函>之专项核查意见》之签章页）

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

2018 年 1 月 日