

上海东洲资产评估有限公司
关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈
意见通知书》
(180700)号的反馈意见答复



上海东洲资产评估有限公司

二〇一八年八月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 7 月 20 日下发的第【180700】号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），我对相关问题进行了认真研究，现针对贵会《反馈意见》中涉及评估师的相关的问题四、十、十一、十二、十三、十四题回复如下，请予审核。

问题 4.申请文件显示，1) 报告期内，泰安鼎鑫曾控制四家子公司，包括泰安鑫瑞得汽车零部件有限公司（以下简称鑫瑞得）、泰安鼎鑫热系统科技有限公司（以下简称鼎鑫热系统）、泰安冰凌汽车零部件有限公司（以下简称泰安冰凌）、泰安鼎鑫散热器有限公司（以下简称鼎鑫散热器）。2) 泰安鼎鑫于 2017 年 7 月起通过非同一控制下企业合并将鑫瑞得纳入合并范围，2016 年 3 月至 2017 年 6 月，鑫瑞得单一股东熊冰系泰安鼎鑫实际控制人周卫平配偶之表弟。3) 截至本报告书签署日，鼎鑫热系统、鑫瑞得和鼎鑫散热器已注销；泰安鼎鑫已将泰安冰凌股权转让给张梅苓，张梅苓系熊冰配偶。请你公司补充披露：1) 前述四家子公司报告期内的主要财务数据。2) 2017 年 7 月购买鑫瑞得的价格及定价依据，纳入合并范围后又于 2018 年 2 月注销的原因。3) 转让泰安冰凌的原因、转让价格及定价依据。4) 上述公司注销及转让事项对本次交易估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、鑫瑞得、鼎鑫热系统、泰安冰凌、鼎鑫散热器报告期内的主要财务数据

(一) 鼎鑫热系统的主要财务数据

鼎鑫热系统自 2016 年 9 月 13 日成立后未设立账簿核算，亦未开展实际经营活动，且已于 2018 年 1 月 8 日经泰安市工商行政管理局核准注销。

(二) 鑫瑞得的主要财务数据

鑫瑞得成立于 2015 年 4 月；2018 年 2 月 6 日，鑫瑞得注销完毕。鑫瑞得于 2017 年 6 月 30 日起至注销日纳入泰安鼎鑫的合并范围。合并期间内鑫瑞得的经营情况及主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日/ 2018 年 1-2 月	2017 年 12 月 31 日/ 2017 年 7-12 月
资产总额[注]	不适用	18.61
净资产[注]	不适用	6.50
营业收入	-	1,397.38

项目	2018年5月31日/ 2018年1-2月	2017年12月31日/ 2017年7-12月
净利润	-1.03	5.36

注：鑫瑞得已于2018年2月6日注销，故表中2018年5月31日财务数据不进行统计。

（三）鼎鑫散热器的主要财务数据

鼎鑫散热器成立于2010年9月，自设立起即纳入泰安鼎鑫合并范围。2017年12月31日，泰安鼎鑫丧失对鼎鑫散热器的控制权。2018年2月5日，鼎鑫散热器注销完成。报告期内鼎鑫散热器的经营情况及主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017年12月31日/ 2017年度	2016年12月31日/ 2016年度
资产总额[注]	不适用	4,928.25
净资产[注]	不适用	646.63
营业收入	40.09	501.73
净利润	-15.57	4.66

注：泰安鼎鑫已于2017年12月31日丧失对鼎鑫散热器的控制权，故表中2017年12月31日财务数据不进行统计。

（四）泰安冰凌的主要财务数据

泰安冰凌成立于2016年9月，自设立起即纳入泰安鼎鑫合并范围。2017年3月31日，泰安鼎鑫丧失对泰安冰凌的控制权。合并期间内泰安冰凌的经营情况及主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017年12月31日/ 2017年1-3月	2016年12月31日/ 2016年9-12月
资产总额[注]	不适用	-
净资产[注]	不适用	-
营业收入	22.62	-
净利润	-0.05	-

注：泰安冰凌 2016 年度未开展实际经营活动；泰安鼎鑫已于 2017 年 3 月 31 日丧失对泰安冰凌的控制权，故表中 2017 年 12 月 31 日财务数据不进行统计。

二、2017 年 7 月购买鑫瑞得的价格及定价依据，纳入合并范围后又于 2018 年 2 月注销的原因

2017 年 6 月 19 日，熊冰与泰安鼎鑫签署了《泰安鑫瑞得汽车零部件有限公司股权转让协议》，约定熊冰将其持有的鑫瑞得 90%股权转让给泰安鼎鑫。鉴于上述股权转让时鑫瑞得盈利能力较弱，交易双方协商后同意本次转让价格按照鑫瑞得的实收资本确定，由于转让时鑫瑞得的实收资本为 10 万元，因此，泰安鼎鑫受让鑫瑞得 90%股权的价格为 9 万元。本次股权转让完成后，泰安鼎鑫持有鑫瑞得 90%股权。

泰安鼎鑫购买鑫瑞得的原因是为了整合鑫瑞得的冲压件业务。后续考虑到泰安鼎鑫的规模，为简化泰安鼎鑫组织架构、提高管理效率，泰安鼎鑫决定将鑫瑞得业务并入泰安鼎鑫并注销鑫瑞得。2018 年 2 月 6 日，泰安市工商行政管理局出具《准予注销登记通知书》（[泰岱]登记内销字[2018]第 000041 号），准予鑫瑞得注销登记。

三、转让泰安冰凌的原因、转让价格及定价依据

2017 年 3 月 21 日，泰安鼎鑫、吴凤娣分别与张梅苓签署《股权转让协议》，约定泰安鼎鑫、吴凤娣将其持有的泰安冰凌 90%股权、10%股权全部转让给张梅苓。鉴于上述股权转让时泰安冰凌盈利能力较弱且净资产为负数，交易各方协商后同意本次转让价格按照泰安冰凌的实收资本确定，由于转让时泰安鼎鑫、吴凤娣尚未实缴泰安冰凌的注册资本，因此，张梅苓以零对价受让泰安冰凌 100%股权。

泰安鼎鑫当初设立泰安冰凌是为了将零星采购业务单独管理、提高管理效率、降低管理成本，经过一段时间的运营，上述目的均未达到，后考虑到泰安鼎鑫的规模，为简化泰安鼎鑫组织架构、提高管理效率，泰安鼎鑫决定将泰安冰凌的股

权全部转让。

四、上述公司注销及转让事项对本次交易估值的影响

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，泰安鼎鑫账面反映的长期股权投资单位如下：

序号	企业名称	持股比例	经营内容	经营状态	账面值 (万元)	评估值 (万元)	合并口径 范围内
1	泰安鑫瑞得汽车零部件有限公司	90%	从事中冷器、散热器零部件加工业务	申请注销	9.00	5.85	是
2	泰安鼎鑫热系统科技有限公司	90%	暂无经营业务	申请注销	-	-	是
	合计				9.00	5.85	

鉴于泰安冰凌、鼎鑫散热器未纳入本次交易评估范围，鼎鑫热系统评估值为零，前述公司的注销及转让事项对本次交易的评估值无影响；鑫瑞得由于注销时点在评估基准日之后，因注销事项执行期间发生了合理的费用支出，致使最终实际清算回收金额与评估值存在一定差异，但鉴于该等差异极小，故对本次交易的评估值影响极小，评估结果较为合理。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、2017 年 7 月，泰安鼎鑫购买鑫瑞得 90%股权价格为 9 万元，系根据实收资本平价受让；

2、为简化泰安鼎鑫的组织架构、提高管理效率，泰安鼎鑫将鑫瑞得纳入合并范围后又于 2018 年 2 月注销；

3、2017 年 3 月，由于泰安冰凌的运转没有达到提高管理效率、降低管理成本的效果且泰安冰凌的净资产为负数，交易各方协商后同意本次转让价格按照泰安冰凌的实收资本确定，由于泰安鼎鑫、吴凤娣尚未实缴泰安冰凌的注册资本，因此，张梅苓零对价受让泰安冰凌 100%股权；

4、泰安冰凌、鼎鑫散热器股权转让及鼎鑫热系统注销对本次交易估值没有影响；鑫瑞得注销对本次交易估值的影响极小。

问题 10.申请文件显示，泰安鼎鑫产品的主要原材料为铝材，原材料价格的

波动将直接影响生产成本。如果未来原材料价格出现较大幅度的上升，而标的资产不能及时调整产品价格传导成本压力，将对标的资产的盈利能力产生不利影响。故泰安鼎鑫存在由于原材料价格波动而导致经营业绩波动的风险。请你公司补充披露：1)化解原材料采购价格波动风险相关措施的可行性及实施效果。2)就原材料价格波动对标的资产收益法评估值的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、化解原材料采购价格波动风险相关措施的可行性及实施效果

(一) 化解原材料采购价格波动风险相关措施

为有效规避重要原材料价格波动的风险，泰安鼎鑫采取了如下措施：

1、加强采购环节管理，降低采购成本。泰安鼎鑫择优选择原材料供应商并进行大批量采购，以有效降低采购成本。随着泰安鼎鑫业务规模的扩张，规模采购的优势日益突出，相对降低了单位材料的采购成本。

2、加强研发，不断改进工艺，降低物耗水平。泰安鼎鑫不断投入研发，争取最大程度地节约材料。在生产经营过程中，泰安鼎鑫加强工艺改进和管理，制订了相应制度，全员参与节约成本，一定程度上降低了材料价格上涨带来的成本压力。

3、泰安鼎鑫建立了与下游客户的价格传导机制。泰安鼎鑫与下游整车厂等协调建立了原材料与产品价格的联动机制，根据原材料价格的波动情况及时与下游客户协商产品价格和结算周期。产品价格和原材料价格的联动机制一定程度上减弱了泰安鼎鑫主要产品毛利率的波动。

(二) 化解原材料采购价格波动风险相关措施的可行性及实施效果

(1) 控制采购环节成本

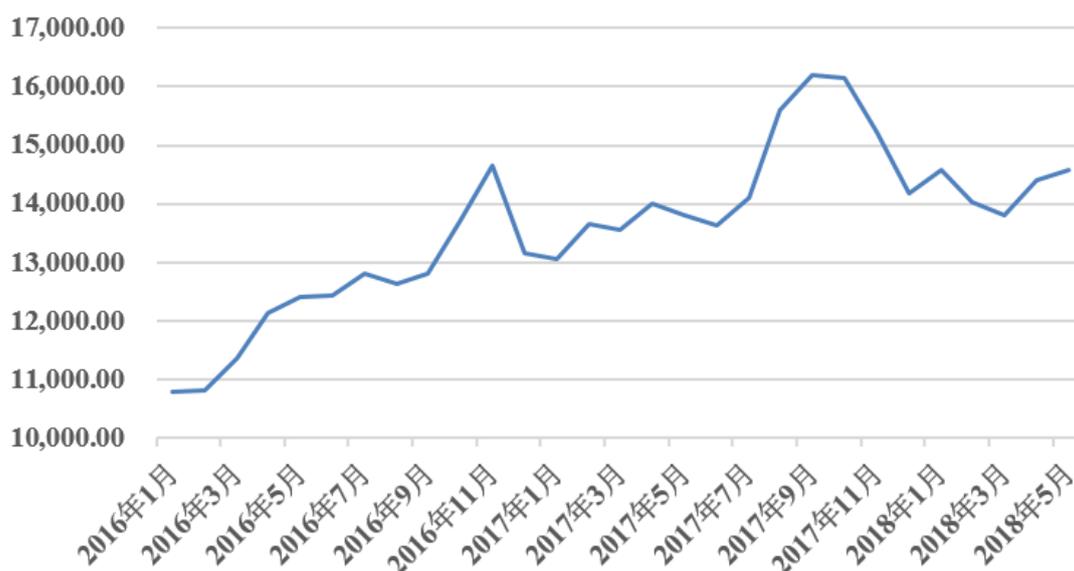
泰安鼎鑫采购的主要原材料为铝材及气室、水室等零部件。其中，铝材及气室的采购价格主要依据长江有色金属网等市场的铝结算价进行一定成本加成，故随着铝价的波动存在一定的浮动。报告期内，长江有色金属网现货市场的铝结算价均价具体如下：

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
----	-----------	--------	--------

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
铝价（元/吨）	14,281.20	14,429.31	12,476.39

数据来源：长江有色金属网

长江有色金属网：铝价当月平均成交价走势图



数据来源：长江有色金属网

报告期内，随着泰安鼎鑫业务规模的扩张，规模采购的优势日益突出，相对降低了单位材料的采购成本。报告期内，泰安鼎鑫按原材料划分的采购情况如下：

项目	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价
铝材（万元、万元/吨）	3,023.54	2.05	7,159.63	2.21	4,331.35	2.00
气室（万元、元/个）	1,471.05	58.87	2,948.33	59.10	1,779.45	56.88
水室（万元、元/个）	684.17	26.74	1,528.02	29.25	1,003.68	29.55

报告期内，水室（塑料件）的采购单价逐期下降。铝材及气室的采购单价波动与长江有色金属网现货市场的铝结算价均价波动对比如下：

项目	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	单价	波动率	单价	波动率	单价	波动率
市场铝价（万元/吨）	1.43	-1.03%	1.44	15.65%	1.25	-
铝材采购（万元/吨）	2.05	-7.07%	2.21	10.18%	2.00	-
气室采购（元/个）	58.87	-0.40%	59.10	3.90%	56.88	-

由此可见，2017 年度市场铝价上升的情况下，泰安鼎鑫铝材及其他铝制品的平均采购单价涨幅较小；2018 年 1-5 月市场铝价下降的情况下，泰安鼎鑫铝材的平均采购单价下降幅度更大。泰安鼎鑫的规模采购有效降低了采购成本。

此外，本次交易完成后，在客户无异议的情况下，泰安鼎鑫部分产品的材料供应商可以转换为常铝股份,上市公司与泰安鼎鑫之间的产品协同效应将进一步节约泰安鼎鑫的采购成本，化解原材料采购价格波动对泰安鼎鑫的影响。

(2) 加强研发以降低物耗水平

泰安鼎鑫经过多年的技术积累，形成了技术优势，目前泰安鼎鑫拥有的专利能够保证产品质量可靠、散热性能良好。高性能技术的开发，可以有效降低产品面积，在产品开发时实现轻量化及成本优势。如泰安鼎鑫“一种散热器用散热带”专利，通过创新型的翅片结构，优化散热风侧流场，实现散热性能的提升，在相同正面积下，散热性能可以提升 12%-15%，由此可以实现产品成本的降低。目前该技术已在国内外市场获得良好反馈，轻量化产品的推出有效降低了物耗水平，化解了原材料采购价格波动的风险。

(3) 与下游客户建立价格传导机制

泰安鼎鑫在与主要客户的销售合同中均约定了价格联动机制，如与中国重汽集团各公司的销售合同中约定：“当年合同价格一旦确定，原则上一年不变。但在原材料成本变化超过 5%且持续一个月以上时，双方重新协商产品的采购价格。”该等约定能够保证泰安鼎鑫产品的销售单价随主要原材料的采购单价浮动，从而维持泰安鼎鑫产品毛利率的稳定。报告期内，泰安鼎鑫的主营业务毛利率如下：

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
主营业务毛利率	34.67%	32.19%	35.45%

报告期内，泰安鼎鑫的主营业务毛利率总体保持稳定。泰安鼎鑫化解原材料采购价格波动风险的相关措施可行、有效。

二、就原材料价格波动对标的资产收益法评估值的影响进行敏感性分析。

关于原材料价格波动比率的敏感性分析：

泰安鼎鑫主要采购的原材料为铝材，原材料价格维持稳定是其评估价值的重要基础之一。若未来泰安鼎鑫铝材采购价格发生较大波动，将会对评估价值产生

一定影响。具体原材料价格波动对泰安鼎鑫评估价值影响的敏感性分析如下：

项目	原材料价格波动的敏感性分析				
	-2%	-1%	0%	1%	2%
原材料价格波动	-2%	-1%	0%	1%	2%
评估值（万元）	40,000.00	38,000.00	37,000.00	36,000.00	34,000.00
估值变动率	8.11%	2.70%	0.00%	-2.70%	-8.11%

上述敏感性分析假设除原材料价格波动因素外，其他因素、数据均不变。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、泰安鼎鑫化解原材料采购价格波动风险的相关措施具备可行性，规模化采购有效地降低了采购成本，可靠的高性能散热技术的研发实现了物耗的降低，与客户建立的价格传导机制进一步减少了原材料波动对泰安鼎鑫毛利率的不利影响，实施效果较好。

2、泰安鼎鑫主要采购的原材料为铝材，原材料价格维持稳定是其评估价值的重要基础之一。若未来泰安鼎鑫铝材采购价格发生较大波动，将会对评估价值产生一定影响。

问题 11.申请文件显示，本次交易完成（不考虑配套融资）后，截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司模拟备考合并报表口径确认的商誉账面价值为 29,449.93 万元，占模拟备考合并报表口径总资产的 4.20%。若标的资产未来经营中不能较好地实现收益，商誉将面临减值的风险，从而对上市公司经营业绩产生不利影响。请你公司补充披露：1）本次交易备考财务报表中，交易标的可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。2）备考报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等。3）大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响。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】

一、本次交易备考财务报表中，交易标的可辨认净资产公允价值及商誉的

具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。

备考合并财务报表的编制基础为假设本次重组已于 2016 年 1 月 1 日完成，即泰安鼎鑫冷却器有限公司自 2016 年 1 月 1 日起已成为本公司的子公司。交易标的于 2016 年 1 月 1 日的可辨认净资产公允价值为 7,510.07 万元，系根据泰安鼎鑫 2016 年 1 月 1 日的净资产加上还原至 2016 年 1 月 1 日并扣除所得税影响后的评估增值确认，评估增值来源于上海东洲资产评估有限公司以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日出具的《江苏常铝铝业股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产涉及的泰安鼎鑫冷却器有限公司股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字[2018]第 0698 号）。其中：1) 泰安鼎鑫 2016 年 1 月 1 日的净资产为 4,472.33 万元；2) 还原至 2016 年 1 月 1 日并扣除所得税影响后的评估增值金额为 3,037.74 万元，两者合计为 7,510.07 万元。

上市公司收购泰安鼎鑫确认的商誉等于拟收购价款减去交易标的于 2016 年 1 月 1 日的可辨认净资产公允价值。本次交易的收购价款为 36,960 万元，交易标的于 2016 年 1 月 1 日的可辨认净资产公允价值为 7,510.07 万元，因此上市公司模拟备考合并报表口径确认的商誉账面价值为 29,449.93 万元。

在本次交易备考财务报表中，按照备考合并财务报表的编制基础确认交易标的的可辨认净资产公允价值及商誉，确认依据合理、计量准确，符合《企业会计准则》的相关规定。

二、备考报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等。

根据《企业会计准则解释第 5 号》，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：

- (1) 源于合同性权利或其他法定权利；
- (2) 能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

根据《资产评估执业准则——无形资产》第十三条，执行无形资产评估业务，应当根据具体经济行为，谨慎区分可辨认无形资产和不可辨认无形资产，单项无形资产和无形资产组合。第十四条，可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。

本次交易评估中，已充分辨认及合理判断泰安鼎鑫拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括专利、商标、域名。上述专利、商标、域名的评估过程如下：

（一）注册商标

泰安鼎鑫拥有账面反映的注册商标 2 项，具体清单如下：

序号	商标图形	权利人	国际分类号	注册号	类型	有效期限
1		泰安鼎鑫	7	8349835	文字	2011-06-07 至 2021-06-06
2		泰安鼎鑫	7	3400529	文字	2014-10-14 至 2024-10-13

泰安鼎鑫账面已反映的商标注册规费情况如下：

序号	内容	取得日期	预计摊销年限	原始入账价值（元）	账面净值（元）
1	商标申请费	2003/1/31	10	2,004.34	0.00

为避免重复评估，该商标注册规费评估为零。

经评估，商标资产组评估结果如下：

序号	商标图形	权利人	国际分类号	注册号	类型	有效期限	评估值（元）
1		泰安鼎鑫	7	8349835	文字	2011-06-07 至 2021-06-06	6,050.00
2		泰安鼎鑫	7	3400529	文字	2014-10-14 至 2024-10-13	6,050.00
	合计						12,100.00

（二）专利资产组

截至 2017 年 12 月 31 日，泰安鼎鑫账面已反映的专利权费用共计 76 项，合计 134,488.97 元，系泰安鼎鑫历年申请专利产生的相关申请费用，由于本次对泰安鼎鑫拥有的专利资产组采用收益法进行评估，为避免重复评估，将相关申请费用评估为零。

泰安鼎鑫拥有账面未反映的 96 项专利，其中发明专利 9 项、实用新型专利

87 项，具体清单如下：

序号	专利名称	申请号/专利号	类型	授权日期	状态	权利人
1	一种用于散热器的散热管加强装置	ZL201720351955.0	实用新型	2017/12/1	专利权维持	泰安鼎鑫
2	一种发动机风扇用导风装置	ZL201720362893.3	实用新型	2017/11/17	专利权维持	泰安鼎鑫
3	一种无主板式散热器芯体	ZL201720232412.7	实用新型	2017/10/31	专利权维持	泰安鼎鑫
4	一种散热器用耐高压水室	ZL201720232413.1	实用新型	2017/10/20	专利权维持	泰安鼎鑫
5	中冷器用组合气室	ZL201720142651.3	实用新型	2017/9/19	专利权维持	泰安鼎鑫
6	散热器用加强型主片	ZL201720142652.8	实用新型	2017/9/19	专利权维持	泰安鼎鑫
7	汽车余热回收装置	ZL201720142657.0	实用新型	2017/9/29	专利权维持	泰安鼎鑫
8	散热器水室口防尘结构	ZL201720142680.X	实用新型	2017/9/19	专利权维持	泰安鼎鑫
9	一种耐疲劳中冷器	ZL201720065249.X	实用新型	2017/8/15	专利权维持	泰安鼎鑫
10	一种低耗能汽车燃油加热系统	ZL201720034582.4	实用新型	2017/8/11	专利权维持	泰安鼎鑫
11	一种充电桩电路板任意组合式冷却装置	ZL201720034954.3	实用新型	2017/7/18	专利权维持	泰安鼎鑫
12	一种散热器用芯体护板	ZL201720028561.1	实用新型	2017/8/15	专利权维持	泰安鼎鑫
13	一种带水空中冷器的冷却模块	ZL201720028751.3	实用新型	2017/7/21	专利权维持	泰安鼎鑫
14	一种散热器用除尘装置	ZL201720029223.X	实用新型	2017/7/21	专利权维持	泰安鼎鑫
15	一种六层壁厚加强型散热管	ZL201720029225.9	实用新型	2017/8/18	专利权维持	泰安鼎鑫
16	一种带挂耳式散热器主片	ZL201720029491.1	实用新型	2017/10/3	专利权维持	泰安鼎鑫
17	一种多处局部加强型散热管	ZL201521110429.2	实用新型	2016/6/22	专利权维持	泰安鼎鑫
18	一种两部件组合式散热管	ZL201521019940.1	实用新型	2016/6/22	专利权维持	泰安鼎鑫
19	一种无主板式中冷器	ZL201520986124.1	实用新型	2016/7/6	专利权维持	泰安鼎鑫
20	一种套管式多部件组合散热芯体	ZL201520986144.9	实用新型	2016/6/22	专利权维持	泰安鼎鑫
21	一种新结构高可靠性冷却模块	ZL201520795124.3	实用新型	2016/3/2	专利权维持	泰安鼎鑫
22	一种多部件组合式散热芯体	ZL201520760762.1	实用新型	2016/3/2	专利权维持	泰安鼎鑫
23	一种组合式散热芯体	ZL201520760807.5	实用新型	2016/3/2	专利权维持	泰安鼎鑫
24	一种组合式散热带	ZL201520590798.X	实用新型	2016/1/6	专利权维持	泰安鼎鑫
25	一种农业装备、收获机械散热器用散热带	ZL201520590805.6	实用新型	2016/1/6	专利权维持	泰安鼎鑫
26	一种农业装备用可调节进风装置	ZL201520569940.2	实用新型	2016/1/6	专利权维持	泰安鼎鑫
27	一种耐高压耐腐蚀冷凝器	ZL201520533428.2	实用新型	2016/1/6	专利权维持	泰安鼎鑫
28	一种卡式部件连接固定结构	ZL201520160530.2	实用新型	2015/8/12	专利权维持	泰安鼎鑫
29	一种卡孔式两部件连接固定结构	ZL201520160541.0	实用新型	2015/8/12	专利权维持	泰安鼎鑫
30	一种单方向异型散热带	ZL201520116158.5	实用新型	2015/8/12	专利权维持	泰安鼎鑫
31	一种多单元组合式冷却模块	ZL201420851650.2	实用新型	2015/6/24	专利权维持	泰安鼎鑫
32	一种水室与主板的装配结构	ZL201420852688.1	实用新型	2015/9/2	专利权维持	泰安鼎鑫
33	一种多单元组合式散热器	ZL201420853162.5	实用新型	2015/6/24	专利权维持	泰安鼎鑫
34	一种散热器用散热带	ZL201420854101.0	实用新型	2015/6/24	专利权维持	泰安鼎鑫
35	一种汽车废气利用与冷却系统智能热管理系统	ZL201420847791.7	实用新型	2015/6/24	专利权维持	泰安鼎鑫
36	一种耐冷热冲击结构护板与主板的装配结构	ZL201420815603.2	实用新型	2015/9/9	专利权维持	泰安鼎鑫
37	一种耐腐蚀高强度散热管	ZL201420568532.0	实用新型	2015/3/11	专利权维持	泰安鼎鑫

序号	专利名称	申请号/专利号	类型	授权日期	状态	权利人
38	汽车换热器用上反向冲孔翻边下冲孔翻边式双主板	ZL201420541349.1	实用新型	2015/1/14	专利权维持	泰安鼎鑫
39	汽车换热器用上冲孔下反向冲孔翻边式双主板	ZL201420541390.9	实用新型	2015/3/11	专利权维持	泰安鼎鑫
40	一种汽车换热器用下冲孔翻边式双主板	ZL201420541420.6	实用新型	2015/1/14	专利权维持	泰安鼎鑫
41	一种汽车换热器用上冲孔翻边式双主板	ZL201420541427.8	实用新型	2015/1/14	专利权维持	泰安鼎鑫
42	汽车换热器用上冲孔翻边下反向冲孔翻边式双主板	ZL201420541745.4	实用新型	2015/1/14	专利权维持	泰安鼎鑫
43	汽车换热器用上反向冲孔翻边下反向冲孔式双主板	ZL201420541761.3	实用新型	2015/3/11	专利权维持	泰安鼎鑫
44	一种散热管加强型汽车换热器	ZL201410473738.X	发明专利	2017/11/10	专利权维持	泰安鼎鑫
45	一种双波内翅片结构中冷器	ZL201420533756.8	实用新型	2015/1/14	专利权维持	泰安鼎鑫
46	一种吸能式中冷器用护板	ZL201420219020.3	实用新型	2014/9/3	专利权维持	泰安鼎鑫
47	一种双向连续折叠高强度散热管	ZL201420219021.8	实用新型	2014/10/22	专利权维持	泰安鼎鑫
48	一种双向折叠九重管壁加强型散热管	ZL201420219022.2	实用新型	2014/10/22	专利权维持	泰安鼎鑫
49	一种单T型加强筋高强度散热管	ZL201420203645.0	实用新型	2014/9/3	专利权维持	泰安鼎鑫
50	一种双T型加强筋高强度散热管	ZL201420203662.4	实用新型	2014/9/3	专利权维持	泰安鼎鑫
51	一种抗疲劳散热器用护板	ZL201420184766.5	实用新型	2014/9/3	专利权维持	泰安鼎鑫
52	一种四孔高强度散热管	ZL201420183119.2	实用新型	2014/9/3	专利权维持	泰安鼎鑫
53	一种散热器用连排腔体	ZL201420166618.0	实用新型	2014/8/13	专利权维持	泰安鼎鑫
54	一种高强度油散热器用油室	ZL201420166620.8	实用新型	2014/8/13	专利权维持	泰安鼎鑫
55	一种水空热交换式中冷器	ZL201420164517.X	实用新型	2014/8/13	专利权维持	泰安鼎鑫
56	一种混合冷却式中冷器	ZL201420160788.8	实用新型	2014/8/13	专利权维持	泰安鼎鑫
57	一种散热器用高焊合高强度主板	ZL201420160790.5	实用新型	2014/8/13	专利权维持	泰安鼎鑫
58	一种水空混合式中冷器	ZL201420160817.0	实用新型	2014/8/13	专利权维持	泰安鼎鑫
59	一种散热器用护板可避让结构	ZL201420127871.5	实用新型	2014/8/6	专利权维持	泰安鼎鑫
60	一种吸能式散热器用护板	ZL201420127874.9	实用新型	2014/8/6	专利权维持	泰安鼎鑫
61	一种双向内折弯散热管	ZL201420124152.8	实用新型	2014/8/6	专利权维持	泰安鼎鑫
62	一种管壁加强型散热管	ZL201420114958.9	实用新型	2014/7/23	专利权维持	泰安鼎鑫
63	一种中冷器主板与护板的装配结构	ZL201410033674.1	发明专利	2015/7/29	专利权维持	泰安鼎鑫
64	一种组合式散热管	ZL201420046749.5	实用新型	2014/7/16	专利权维持	泰安鼎鑫
65	三部件组合散热管	ZL201420025468.1	实用新型	2014/7/16	专利权维持	泰安鼎鑫
66	一种高强度冷凝器用散热管	ZL201420025469.6	实用新型	2014/7/16	专利权维持	泰安鼎鑫
67	一种高强度高性能散热管	ZL201320874388.9	实用新型	2014/6/11	专利权维持	泰安鼎鑫
68	一种带加强装置的中冷器冷却管	ZL201320874491.3	实用新型	2014/6/11	专利权维持	泰安鼎鑫
69	一种高效散热器	ZL201320874497.0	实用新型	2014/6/11	专利权维持	泰安鼎鑫
70	一种用于散热器的高强度水室和主片组合装置	ZL201310556247.7	发明专利	2016/6/29	专利权维持	泰安鼎鑫
71	一种具有加强型水室结构的汽车散	ZL201310556248.1	发明专利	2016/2/3	专利权维持	泰安鼎鑫

序号	专利名称	申请号/专利号	类型	授权日期	状态	权利人
	热器					
72	一种新型水室结构的汽车散热器	ZL201320707682.0	实用新型	2014/5/14	专利权维持	泰安鼎鑫
73	一种高强度散热器用铝水室	ZL201320707685.4	实用新型	2014/5/14	专利权维持	泰安鼎鑫
74	一种用于 LED 灯散热自循环冷却系统	ZL201310382763.2	发明专利	2015/8/12	专利权维持	泰安鼎鑫
75	一种用于 LED 灯散热蒸发器总成	ZL201310382764.7	发明专利	2015/10/28	专利权维持	泰安鼎鑫
76	一种用于 LED 灯散热的高效蒸发器	ZL201320530881.9	实用新型	2014/2/12	专利权维持	泰安鼎鑫
77	一种用于 LED 灯散热的芯体集成式蒸发器	ZL201320530897.X	实用新型	2014/2/12	专利权维持	泰安鼎鑫
78	一种冷凝器用散热翅片	ZL201320511546.4	实用新型	2014/4/2	专利权维持	泰安鼎鑫
79	一种散热器用开窗散热带	ZL201320511615.1	实用新型	2014/4/2	专利权维持	泰安鼎鑫
80	一种 LED 蒸发器	ZL201320511667.9	实用新型	2014/2/12	专利权维持	泰安鼎鑫
81	一种散热器用散热带	ZL201310117365.8	发明专利	2015/1/7	专利权维持	泰安鼎鑫
82	一种管带式油冷器	ZL201320167316.0	实用新型	2013/10/16	专利权维持	泰安鼎鑫
83	三沙漏四管孔散热管	ZL201220693911.3	实用新型	2013/6/12	专利权维持	泰安鼎鑫
84	双沙漏三管孔散热管	ZL201220694590.9	实用新型	2013/6/12	专利权维持	泰安鼎鑫
85	一种中冷器连接装置	ZL201210464109.1	发明专利	2014/10/22	专利权维持	泰安鼎鑫
86	一种车用散热器侧板减震连接装置	ZL201210467304.X	发明专利	2015/8/12	专利权维持	泰安鼎鑫
87	一种壁厚不等型散热管	ZL201220608624.8	实用新型	2013/6/12	专利权维持	泰安鼎鑫
88	用于中冷器的冷却管加强卡冷却管加强卡	ZL201220608639.4	实用新型	2013/6/12	专利权维持	泰安鼎鑫
89	用于换热器的散热管加强装置	ZL201220611220.4	实用新型	2013/6/12	专利权维持	泰安鼎鑫
90	双片折边组合散热管	ZL201220142524.0	实用新型	2013/1/2	专利权维持	泰安鼎鑫
91	两侧弯折组合散热管	ZL201220142527.4	实用新型	2013/2/6	专利权维持	泰安鼎鑫
92	两侧折叠式散热管	ZL201220142528.9	实用新型	2013/1/2	专利权维持	泰安鼎鑫
93	两侧折叠式组合散热管	ZL201220142529.3	实用新型	2013/1/2	专利权维持	泰安鼎鑫
94	单侧弯折组合散热管	ZL201220142531.0	实用新型	2013/1/2	专利权维持	泰安鼎鑫
95	单折边对接组合散热管	ZL201220142532.5	实用新型	2013/1/2	专利权维持	泰安鼎鑫
96	散热管内翅片涂钎剂插装机	ZL201120033676.2	实用新型	2012/5/9	专利权维持	泰安鼎鑫

根据评估，泰安鼎鑫拥有的无形资产-专利资产组评估结果如下：

单位：人民币万元

项目/年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入提成率	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
衰减率	0.00%	30.00%	40.00%	50.00%
衰减后超额收益率	2.63%	1.84%	1.10%	0.55%
泰安鼎鑫销售收入	24,196.68	26,073.06	28,066.65	30,194.52
净收益金额	636.37	480.01	310.02	166.76
折现率	16%	16%	16%	16%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50
折现系数	0.928	0.800	0.690	0.595
折现现值	590.86	384.20	213.92	99.20

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年
收入提成率	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
衰减率	60.00%	70.00%	80.00%	90.00%
衰减后超额收益率	0.22%	0.07%	0.01%	0.00%
泰安鼎鑫销售收入	32,456.80	32,456.80	32,456.80	32,456.80
净收益金额	71.70	21.51	4.30	0.43
折现率	16%	16%	16%	16%
折现期	4.50	5.50	6.50	7.50
折现系数	0.513	0.442	0.381	0.329
折现现值	36.77	9.51	1.64	0.14
评估值	1,300.00			

专利资产组的评估值为 13,000,000.00 元。

（三）域名

根据企业申报材料，泰安鼎鑫拥有账面未反映的域名共计 1 项，具体清单如下：

序号	域名	授予对象	有效期限
1	sdtadx.com	泰安鼎鑫冷却器有限公司	2007-12-22 至 2019-12-22

域名根据不同的后缀所收取的费用不同，国内一般分为.com、.cn、.net 等。价格分为首年注册费和续费。由于泰安鼎鑫拥有的域名目前主要为企业对外宣传平台，对企业实际经营产生超额收益有限，本次评估通过对上述域名采用重置成本法确定评估值，即：按成本法即考虑域名的首年注册费、每年需要交纳的手续费和办理时外聘中介机构申请支付的咨询费用确定评估值。

经评估，无形资产-域名的评估值为 3,661.00 元。

综上，泰安鼎鑫的商标评估值为 12,100.00 元，专利的评估值为 13,000,000.00 元，域名的评估值为 3,661.00 元。此外，泰安鼎鑫不存在可以作为无形资产确认的特许经营权、客户关系、合同权益。

三、大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响

（1）商誉减值相关规定

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定：因企业合并所形成的商

誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。

本次交易中，与商誉相关的资产组或资产组合可收回金额主要与本次交易过程中泰安鼎鑫未来期间的经营业绩相关。若泰安鼎鑫未来期间经营业绩未达到本次交易中以收益法评估测算所依据的各期净利润预测值，将可能会引起泰安鼎鑫作为整体资产组未来期间自由现金流量降低，进而导致在进行商誉减值测试时，与泰安鼎鑫商誉相关的资产组或资产组组合可收回金额低于其账面价值，公司将会因此产生商誉减值损失。

（2）敏感性分析假设

为估算业绩承诺期内商誉可能发生的减值对上市公司未来经营业绩的影响程度，特设定以下假设，就商誉减值可能对上市公司未来经营业绩产生的影响进行敏感性分析：

- 1) 假设未来期间在预测资产组可收回金额过程中所采用的评估方法、其他参数及可比公司等与本次评估相同；
- 2) 假设泰安鼎鑫经营情况稳定，不存在利润承诺期届满减值测试时改变变化趋势的情况；
- 3) 假设各预测期及永续期的净利润同比例下降，且企业自由现金流量只受净利润影响；
- 4) 假设不考虑泰安鼎鑫自身及所处外部环境发生重大变化的因素影响。

（3）敏感性分析

本次交易可能产生的商誉减值对上市公司经营业绩产生影响的敏感性分析如下表所示：

单位：万元

商誉减值比例	商誉原值	商誉减值金额	2017 年度常铝股份归属于母公司股东的净利润	扣除商誉减值影响后的常铝股份归属于母公司股东的净利润

商誉减值比例	商誉原值	商誉减值金额	2017年度常铝股份归属于母公司股东的净利润	扣除商誉减值影响后的常铝股份归属于母公司股东的净利润
10%	29,449.93	2,944.99	17,062.95	14,117.96
20%	29,449.93	5,889.98	17,062.95	11,172.97
30%	29,449.93	8,834.97	17,062.95	8,227.98

如上表所示，本次交易形成的商誉若发生减值，减值损失金额将相应抵减上市公司归属于母公司股东的净利润。若泰安鼎鑫不能较好地实现预期收益，则本次交易形成的商誉将存在减值风险，减值金额将计入上市公司的利润表，对上市公司的业绩造成一定程度的不利影响。公司已在重组报告书中披露了本次交易形成的商誉的减值风险。本次交易完成后，上市公司将利用上市公司和泰安鼎鑫在品牌、渠道、管理、经营等方面的互补性进行资源整合，力争通过发挥协同效应，保持并提高泰安鼎鑫的竞争力，以便尽可能降低商誉减值风险。

上述商誉的相关测算均为基于相关假设的估算结果，最终商誉金额以合并日实际情况为准，若最终实际出现减值，减值金额以《企业会计准则》规定的减值测试程序进行测试后出具的减值测试报告载明的结果为准。

四、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、本次交易备考财务报表中，交易标的可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据合理、计量准确，符合《企业会计准则》的相关规定。

2、备考报表编制及本次交易评估中，已充分辨认及合理判断泰安鼎鑫拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括商标、专利及域名；但泰安鼎鑫不存在可以作为无形资产确认的特许经营权、客户关系、合同权益。

3、若泰安鼎鑫不能较好地实现预期收益，本次交易形成的商誉将会存在减值风险，对上市公司的业绩造成一定程度的不利影响。本次交易完成后，上市公司将利用上市公司和泰安鼎鑫在品牌、渠道、管理、经营等方面的互补性进行资源整合，力争通过发挥协同效应，保持并提高泰安鼎鑫的竞争力，以便尽可能降低商誉减值风险。

问题 12.申请文件显示，标的资产收益法评估值为 37,000 万元，资产基础法的评估值为 6,655.62 万元，两者相差 30,344.38 万元，差异率为 455.92%。请你公司：1) 结合标的资产拥有的品牌优势、技术优势、客户资源、产品优势及商誉等无形资产，补充披露本次交易资产基础法和收益法评估存在较大差异的原因及合理性。2) 结合标的资产所处行业的发展阶段、周期性特征及可比交易的具体情况，进一步补充披露本次交易最终评估定价采用收益法的合理性，永续期间相关收入成本等参数预测保持稳定的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、结合标的资产拥有的品牌优势、技术优势、客户资源、产品优势及商誉等无形资产，补充披露本次交易资产基础法和收益法评估存在较大差异的原因及合理性。

(一) 采用资产基础法和收益法评估存在差异的具体原因

1、泰安鼎鑫主营业务为发动机铝制散热器、中冷器及成套冷却模块的生产和销售，其领先的盈利能力和价值来自于各项关联资产之间的配置整合所产生的综合价值，该价值高于单项资产各自重置成本的简单加和。

2、泰安鼎鑫坐落于山东省泰安市岱岳区满庄工业园，由于其所处地理位置一般，故房屋土地（通常评估增值空间较大）的评估增值不大，资产基础法增值率不高；反之，泰安鼎鑫盈利能力的持续性、稳定性较强，故其收益法评估的估值相对较高。

3、泰安鼎鑫除了资产基础法中评估的资产外，还有部分不可确指的无形资产，如品牌优势、技术优势、客户资源、产品优势等方面的价值。该部分资产的价值均未能在资产基础法的评估结果中反映，而收益法以泰安鼎鑫未来收益为基础，考虑了各项资产是否在泰安鼎鑫经营中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素，对泰安鼎鑫全部权益价值进行评估，能够体现泰安鼎鑫前述重要的商誉价值，因此收益法评估值高于资产基础法。

综上所述，收益法评估全面考虑了泰安鼎鑫的盈利能力和商誉等资产的综合价值，故与资产基础法评估结果存在一定差异。经过对泰安鼎鑫财务状况的调查

及经营状况的分析，结合本次资产评估对象、评估目的等因素，经过比较分析，收益法的评估结论能更全面、合理地反映泰安鼎鑫全部权益于评估基准日的市场价值，更好地服务于本次评估目的。

（二）资产基础法和收益法评估存在差异的合理性

泰安鼎鑫下游市场发展稳定，市场容量较大，构成泰安鼎鑫稳定经营的基础；同时泰安鼎鑫拥有品牌优势、技术优势、客户资源、产品优势及商誉等无形资源，该等资源的有机结合能够保证泰安鼎鑫经营业绩的稳定。故而收益法的评估结果能够得到有效支撑。具体分析如下：

1、泰安鼎鑫所处行业在国内市场发展稳定

发动机铝制散热器、中冷器及成套冷却模块可用于商用车、农用机械、工程机械和发电机组等领域，应用领域广阔，拥有广泛的客户群和市场容量。

2017 年度，受宏观经济复苏、国家加强治理超限超载导致单车运力下降、国家加快淘汰老旧车辆等因素的综合驱动，我国重型卡车市场迎来新一轮高点，作为重型卡车整车发动机不可缺少的一部分，铝制散热器、中冷器及成套冷却模块的销量亦随之攀升。与 2010 年度周期高点不同，目前重型卡车下游需求发生明显变化，物流重型卡车的需求占比较大，而物流重型卡车主要用于快递、制造业、运输业等，周期属性较弱。因此，重型卡车市场未来几年具有较为稳定的市场预期。

2、泰安鼎鑫具备较强的整体技术研发实力及持续创新能力

经过多年的技术积累，泰安鼎鑫已获得专利技术一百余项，其中发明专利 10 项，另有多项专利正在申请中。泰安鼎鑫在发动机铝制散热器、中冷器及成套冷却模块的研究开发、功能结构设计、材料工艺技术、外包装等方面具备较强的能力，具备各类发动机铝制散热器、中冷器及成套冷却模块的整体研发实力，通过对产品的设计开发，能够提高产品的经济性和环保性能。随着泰安鼎鑫发动机铝制散热器、中冷器及成套冷却模块技术水平的快速发展，其产品的稳定性、可靠性等关键性能显著提升。泰安鼎鑫强大的整体研发实力为其持续创新提供了有利支撑。

3、泰安鼎鑫具备丰富的客户资源优势，确保其未来的可持续成长

泰安鼎鑫经过十几年的积极开拓，已经建立起较为完善的市场营销网络和售

后服务体系，目前营销网络主要覆盖华东、华北等地区商用车整车制造商，泰安鼎鑫产品国内销售的主要市场在北京、山东、安徽等省份。凭借高水平的技术优势和产品质量保证体系，泰安鼎鑫与中国重汽集团、北京福田戴姆勒汽车有限公司、集瑞联合重工有限公司、安徽华菱汽车有限公司、北奔重型汽车集团有限公司等国内主要商用车厂商建立了长期稳定的合作关系。

4、泰安鼎鑫具备优质的产品质量，其品牌在行业中树立了良好口碑

泰安鼎鑫采用国际质量体系的要求组织产品生产，并制定了系统的质量控制措施，对生产过程中的每个环节进行严格的管理和检验，以保证产品质量，让客户在使用中获得最高的质量和安全保障。

泰安鼎鑫自建立以来综合实力显著增强，管理水平不断提升，生产制造设备、检测设备手段日益完善精良，制定了材料进厂检验与产品出厂检验一整套的质量管理控制体系，使企业产品品质不断提升。

泰安鼎鑫已建立完备的质量保证体系和可靠的质量保证能力，先后取得 ISO/TS16949:2009 质量管理体系认证证书（内燃机空-空中冷器和水散热器的设计和制造）、ISO9001:2008 质量管理体系认证证书（内燃机空-空中冷器和水散热器的设计和制造）、ISO14001:2015 环境管理体系认证证书等及安全生产标准化二级企业证书。凭借优质的产品质量，泰安鼎鑫在行业中树立了良好的品牌形象，确立了在行业中的领先地位。

综上，由于泰安鼎鑫市场发展前景稳定以及其在行业中具备影响力、客户资源优势、产品质量优势及技术研发优势，泰安鼎鑫未来的预期盈利能力较强，其未来的收益能客观全面地反映评估基准日时点泰安鼎鑫全部权益价值，导致本次收益法评估结果存在一定幅度的增值具备一定合理性。

二、结合标的资产所处行业的发展阶段、周期性特征及可比交易的具体情况，进一步补充披露本次交易最终评估定价采用收益法的合理性，永续期间相关收入成本等参数预测保持稳定的合理性。

（一）泰安鼎鑫所处行业的发展阶段及周期特性

泰安鼎鑫主要产品主要应用于重型卡车。重型卡车是周期性行业，近十年内我国重型卡车市场经历了两轮周期，上一轮周期高点为 2010 年度，2017 年度

再创历史新高。重型卡车下游需求主要分为两类：工程机械重型卡车和物流重型卡车。工程机械重型卡车主要用于基建、地产投资，周期性较强；物流重型卡车主要用于快递、运输，周期性较弱。

2010 年度是上一轮重型卡车周期高点，受益于基建投资加速驱动，重型卡车销售 101 万辆，其中工程机械重型卡车占八成。其后重型卡车销量回落，特别是 2015 年度，重型卡车行业持续低迷。从 2016 年度开始，重型卡车行业增速同比转正，重型卡车销量持续增长。

受宏观经济复苏、国家加强治理超限超载导致单车运力下降、国家加快淘汰老旧车辆等因素的综合驱动，2017 年度我国重型卡车市场迎来新一轮高点。2017 年度，我国重型卡车全年累计销量达到 111.7 万辆，打破 2010 年度 101 万辆的历史记录。与 2010 年度周期高点不同，目前重型卡车下游需求发生明显变化，物流重型卡车的需求占比较大，而物流重型卡车主要用于快递、制造业、运输业等，周期属性较弱。重型卡车市场未来几年具有较为稳定的市场预期。

因此，即使汽车行业与宏观经济的周期波动相关性较为明显，但周期性并不会持续影响市场对物流重型卡车的需求，行业资产预期报酬和承担的风险可以比较合理地预测。同时泰安鼎鑫自身盈利能力相对较强，相关生产和销售情况良好，具备持续经营的基础和条件，因此，收益法更能反映泰安鼎鑫的企业价值。

（二）泰安鼎鑫所处行业的可比交易案例

本次交易泰安鼎鑫 100% 股权的交易价格为 36,960.00 万元。根据业绩承诺人的业绩承诺，泰安鼎鑫的相对估值水平如下：

交易作价（万元）	36,960		
2018年度承诺净利润（万元）	3,000	市盈率	12.32
2019年度承诺净利润（万元）	3,300	市盈率	11.20
2020年度承诺净利润（万元）	3,600	市盈率	10.27
2018年-2020年内平均年承诺净利润（万元）	3,300	市盈率	11.20

1、与行业并购重组的对比

2015 年度以来，汽车零部件行业并购重组的动态市盈率情况如下：

证券代码	证券名称	承诺期第一年 净利润（万元）	交易定价 （万元）	动态市盈率 （倍）
------	------	-------------------	--------------	--------------

002239.SZ	奥特佳	1,888.00	33,073.50	19.90
002101.SZ	广东鸿图	12,250.00	164,470.25	13.43
002265.SZ	西仪股份	3,000.00	34,919.76	11.64
002434.SZ	万里扬	20,000.00	260,006.80	13.00
000700.SZ	模塑科技	7,500.00	125,000.00	16.67
算数平均值				14.93
本次交易		3,000.00	36,960.00	12.32

本次交易动态市盈率低于 2015 年度以来汽车零部件行业并购重组动态市盈率的算数平均值。

2、与同行业可比上市公司的对比

泰安鼎鑫主要从事发动机散热器、中冷器及成套冷却模块的生产与销售。截至 2017 年 12 月 31 日，可比上市公司的估值情况如下：

证券代码	证券名称	主营业务	收盘价	市盈率	市净率
002126.SZ	银轮股份	热交换器的开发、生产和销售	9.80	30.58	3.33
002592.SZ	八菱科技	为汽车生产企业提供热交换器产品的设计、制造等一体化的服务	22.29	49.18	2.96
600523.SH	贵航股份	电动刮水器和玻璃升降器、汽车密封条等产品的生产、热交换器的研究生产、锁匙总体国产化开发等	16.21	27.02	2.09

泰安鼎鑫 100%股权的交易价格相对于业绩承诺期平均年承诺净利润的市盈率为 11.20 倍，远低于可比上市公司平均市盈率（35.59 倍）；泰安鼎鑫的市净率为 9.40 倍，高于同行业上市公司的平均水平，一方面系由于同行业上市公司的发展时间较长，业务种类及规模较泰安鼎鑫大，另一方面系由于可比公司为上市公司，历史上进行过股权融资，净资产规模较泰安鼎鑫大。

本次交易动态市盈率低于 2015 年度以来汽车零部件行业并购重组动态市盈率的算数平均值；泰安鼎鑫的相对估值水平与可比上市公司相比处于合理水平，泰安鼎鑫的定价较为合理。

综上所述，根据泰安鼎鑫所处行业的发展阶段、周期性特征及可比交易的具体情况，本次交易最终评估定价采用收益法较为合理。

（三）永续期间相关收入成本等参数预测保持稳定具有合理性

截至评估基准日，泰安鼎鑫已持续经营多年，国家对其所处行业无限制或禁

止性法律法规，因此本次交易对泰安鼎鑫的评估，采用永续年作为收益期。第一阶段为预测期，由于近期的收益可以相对合理地预测，因此在此阶段，收益状况根据泰安鼎鑫的经营情况及经营计划变动。而远期收益预测的精准性相对预测期而言较差，因此在第二阶段永续经营期内，谨慎起见，预计泰安鼎鑫将保持稳定的盈利水平。

在永续经营期，泰安鼎鑫的生产规模已达到计划产能水平，销售量趋于稳定；同时预计泰安鼎鑫的整体经营情况趋于稳定，销售价格也趋于稳定，不会存在较大幅度的价格持续波动。经过多年成本控制的经验积累，成本也将趋于稳定，不会持续大幅上升或下降。根据泰安鼎鑫所处行业的发展阶段及周期特性的分析，泰安鼎鑫下游行业预计发展稳定，同时汽车零部件行业竞争充分，故泰安鼎鑫不存在盈利永续增长的动力。

综上所述，结合泰安鼎鑫的经营情况以及行业发展情况，泰安鼎鑫永续期间相关收入成本等参数预测保持稳定，具备合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、由于泰安鼎鑫市场发展前景稳定以及其在行业中具备影响力、客户资源优势、产品质量优势及技术研发优势，泰安鼎鑫未来的预期盈利能力较强，其未来的收益能客观全面地反映评估基准日时点泰安鼎鑫全部权益价值，导致本次收益法评估结果存在一定幅度的增值具备一定合理性。

2、根据泰安鼎鑫所处行业的发展阶段、周期性特征及可比交易的具体情况，本次交易最终评估定价采用收益法较为合理；泰安鼎鑫永续期间相关收入成本等参数预测保持稳定，具备合理性。

问题 13.请你公司：1）补充披露收益法评估中，标的资产销售数量、销售单价的具体预测依据，预计 2018 年、2019 年实现的营业收入低于 2017 年实际营业收入的原因及合理性。2）结合标的资产历史业绩、未来发展趋势等，补充披露收益法评估中，标的资产未来年度毛利率预测数据的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、补充披露收益法评估中，标的资产销售数量、销售单价的具体预测依据，预计 2018 年、2019 年实现的营业收入低于 2017 年实际营业收入的原因及合理性。

(一) 泰安鼎鑫产品销售数量的预测依据

报告期及预测期泰安鼎鑫各类产品的销售数量如下：

销售数量变化情况	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度以后
重卡中冷器及散热器产品（台）	206,775.00	314,296.00	244,296.00	254,796.00	265,496.00	276,596.00	288,096.00	288,096.00
增加额			-70,000.00	10,500.00	10,700.00	11,100.00	11,500.00	
轻卡中冷器及散热器产品（台）	85,601.00	159,660.00	164,660.00	169,660.00	174,660.00	179,810.00	185,110.00	185,110.00
增加额			5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,150.00	5,300.00	
工程、农机中冷器及散热器产品（台）	16,249.00	34,696.00	46,796.00	61,796.00	78,296.00	96,296.00	115,796.00	115,796.00
增加额			12,100.00	15,000.00	16,500.00	18,000.00	19,500.00	
出口中冷器及散热器产品（台）	7,797.00	5,913.00	6,268.00	6,644.00	7,043.00	7,466.00	7,914.00	7,914.00
增加额			355.00	376.00	399.00	423.00	448.00	
合计	316,422.00	514,565.00	462,020.00	492,896.00	525,495.00	560,168.00	596,916.00	596,916.00

根据泰安市岱岳区经济和信息化局等政府部门的产能备案信息，泰安鼎鑫备案产能上限为每年生产 60 万台散热器及中冷器，冷却模块由一台中冷器与一台散热器组成，故该备案产能系将冷却模块按照“1 套等于 2 台”的口径折算进行统计。本次评估中对于泰安鼎鑫历史年度销售数量以及未来年度预测销售数量均按照上述口径进行统计。本次预测建立在产能利用率不超过 100%的基础上，符合相关产能的备案要求。目前泰安鼎鑫主要产品的产能利用率将近饱和，预测期内假设无产能扩张。

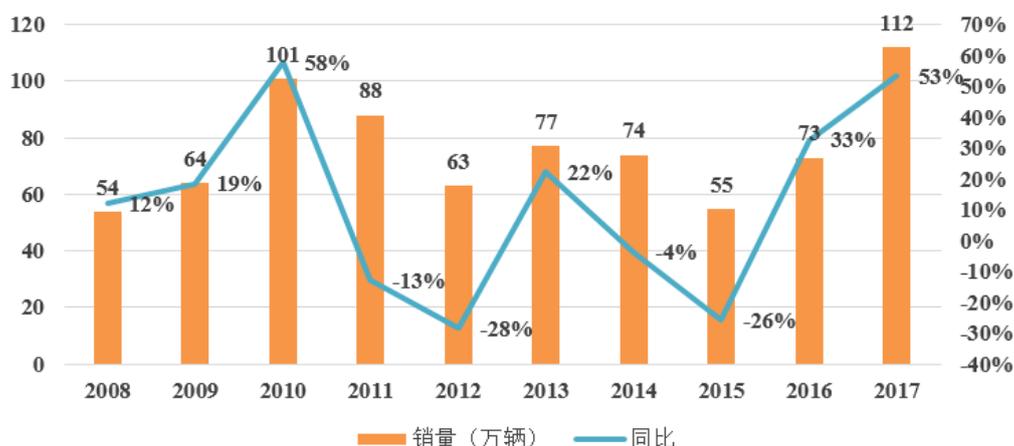
1、重卡散热器、中冷器产品销售数量的预测情况

报告期内，受益于物流行业持续发展、全国性超限超载治理的深入推进、老旧货车提前淘汰更新等因素的影响，泰安鼎鑫下游的重卡行业持续复苏，重卡的市场空间、更新换代需求持续增长。泰安鼎鑫的重卡中冷器、散热器产品市场反应良好，相关产品销售收入随之迅速增长。

(1) 2018 年度相关产品的销量预测

重卡历史销量统计如下：

2008-2017年重卡市场走势图



数据来源：公开资料整理

从重卡市场过去十年的历史行业轨迹来推断，评估中预计 2018 年度重卡销量可能出现一定幅度下滑。若重卡整车销量下降，则上游零部件产品或因市场竞争加剧而受到更大影响。出于谨慎原则，评估中对 2018 年度泰安鼎鑫重卡中冷器、散热器产品的预计销量进行了下调，对应收入也相应下调。

(2) 2019 年度及以后年度相关产品的销量预测

与上一轮行业周期高点的 2010 年度不同，随着基建投资趋缓、电商货运等增加，目前重型卡车下游需求发生明显变化，物流类需求占较大比重，而工程机械类比重有所减小。而物流重型卡车主要用于快递、制造业、运输业等，周期属性相对较弱。因此，重卡市场未来几年仍可以维持较为稳定的市场预期，这将有助于泰安鼎鑫产品的销售趋向稳定增长。

物流类重卡保有量与GDP的相关性

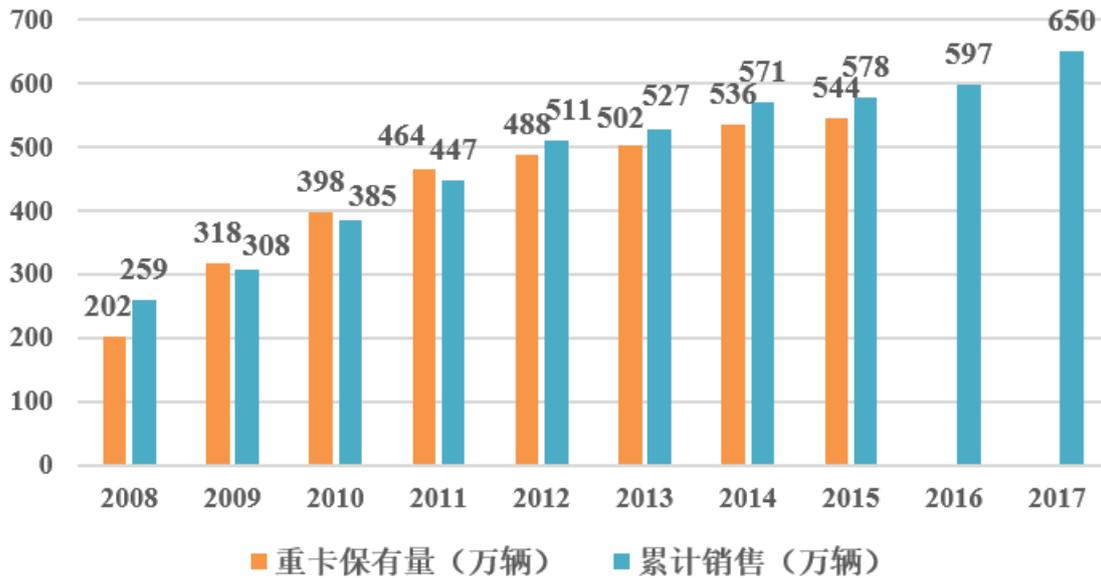


注：假设 2018 年、2019 年、2020 年 GDP 增长率为 6.5%

数据来源：公开资料整理

泰安鼎鑫产品用量也受到重卡保有量及更新需求的影响，2010 年度重卡销售高峰的更新需求将促进重卡市场的稳定发展。根据重卡的保有量情况，再加上未来基于超限超载治理、环保升级等的更新需求，预计未来重卡散热器、中冷器产品的需求量将呈稳定上升趋势。

重卡保有量与过去10年累计销量对比图



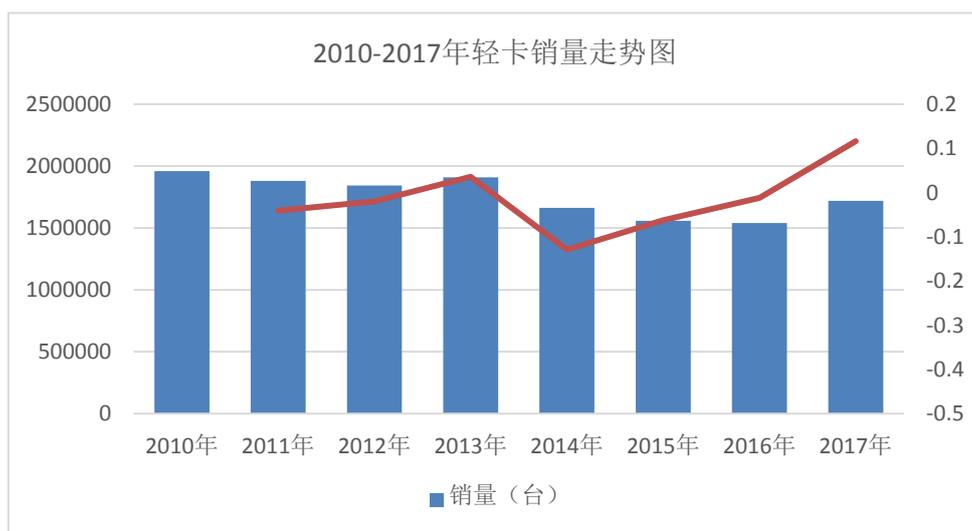
注：重卡保有量为公安部发布的数据，2015 年度之后未再发布

数据来源：公开资料整理

基于上述趋势，在预计 2018 年度重卡中冷器、散热器产品销量下降的基础上，考虑后期市场整体预期及行业竞争加剧的影响，预计 2019 年度-2022 年度，泰安鼎鑫重卡中冷器、散热器产品销量的增长率将分别按 4.30%、4.20%、4.18% 及 4.16% 的比例逐步放缓，直至达到稳定状态，2023 年度及以后年度保持 2022 年度的销量水平不变。

(2) 轻卡散热器、中冷器产品销售数量的预测情况

相比重卡，轻卡行业的周期性较弱。轻卡行业为商用车中产销量与保有量最大的子行业，主要针对运输半径 500 公里以内的短途运输，用于农村城市物流、工地零散件运输、重卡中转运输等。轻卡的周期性强弱受保有量大小的影响较大，在经济企稳回升、行业景气时，重卡与轻卡的弹性存在较大差别。



数据来源：公开资料整理

2017 年度，轻卡市场在连续三年经历负增长后迎来复苏。在经济企稳回升、低速货车退出、皮卡进城解禁等因素的驱动下，预计 2018 年度轻卡市场有望延续回暖态势，带动上游轻卡散热器、冷却器产品的销售上升。因此，2018 年度预计轻卡中冷器、散热器产品实现销售 16.47 万台，对应收入随之增长。

2019 年度-2022 年度，预计泰安鼎鑫轻卡散热器、中冷器产品销量的增长率将分别按 3.04%、2.95%、2.95%及 2.95%的比例逐步放缓，直至达到稳定状态，2023 年度及以后年度保持 2022 年度的销量水平不变。

(3) 工程机械及农机散热器、中冷器产品销售数量的预测情况

①工程机械主要包括起重机、挖掘机等。挖掘机 2010 年度-2011 年度销售达历史高峰，经过 8 年周期（挖掘机平均寿命在 8 年左右），有望在 2018 年度-2019 年度迎来更换高峰期。一般混凝土机械、汽车起重机使用寿命为 10 年左右，有望在 2020 年度-2021 年度迎来更换高峰期，行业复苏的持续时间较长。

农机主要包括大小型拖拉机、平整土地机械、收割机等设备。2017 年 11 月，国家发改委发布了《增强制造业核心竞争力三年行动计划(2018-2020 年)》（以下简称“《计划》”），对于农机企业影响力重大，体现了国家对农机工业产业升级和健康发展的重视和支持。《计划》提到：增强关键核心零部件供给能力。加快发动机、传动系统、电液控制系统、智能系统等核心零部件的研发与产业化。

泰安鼎鑫于 2014 年度开始进行相关产业布局，2016 年度起相关产品的销售实现快速增长。鉴于泰安鼎鑫在工程机械及农机领域处于发展前期，预计随着

未来年度泰安鼎鑫对产品性能的调整、产品适用性的升级，将会出现获利空间。因此，2018年度预计工程机械及农机散热器、中冷器产品将实现销售4.68万台，对应收入有所增长。

同时，基于工程机械及农机相关产业支持及产业的良好成长性，预计2019年度-2022年度，泰安鼎鑫该类中冷器、散热器产品销量的增长率将分别按32.05%、26.70%、22.99%及20.25%的比例逐步放缓，直至达到稳定状态，2023年度及以后年度保持2022年度的销量水平不变。

(4) 出口散热器、中冷器产品销售数量的预测情况

泰安鼎鑫出口的中冷器、散热器产品主要应用于发电机组。此类产品报告期内的销售额较为稳定。预测期内预测其销量将平稳增长。

泰安鼎鑫出口中冷器、散热器产品于2018年度-2022年度销量的增长率为6.00%；2023年度及以后年度保持2022年度的销量水平不变。

(二) 泰安鼎鑫产品销售单价的预测依据

预测期泰安鼎鑫产品的销售单价预测如下：

序号	项目 \ 年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	重卡中冷器及散热器产品 单价(元/台)	631.91	654.74	654.74	654.74	654.74	654.74	654.74
2	轻卡中冷器及散热器产品 单价(元/台)	248.02	259.43	259.43	259.43	259.43	259.43	259.43
3	工程机械、农机中冷器及 散热器产品单价(元/台)	698.02	677.88	677.88	677.88	677.88	677.88	677.88
4	出口中冷器及散热器产品 单价(元/台)	580.55	717.55	717.55	717.55	717.55	717.55	717.55

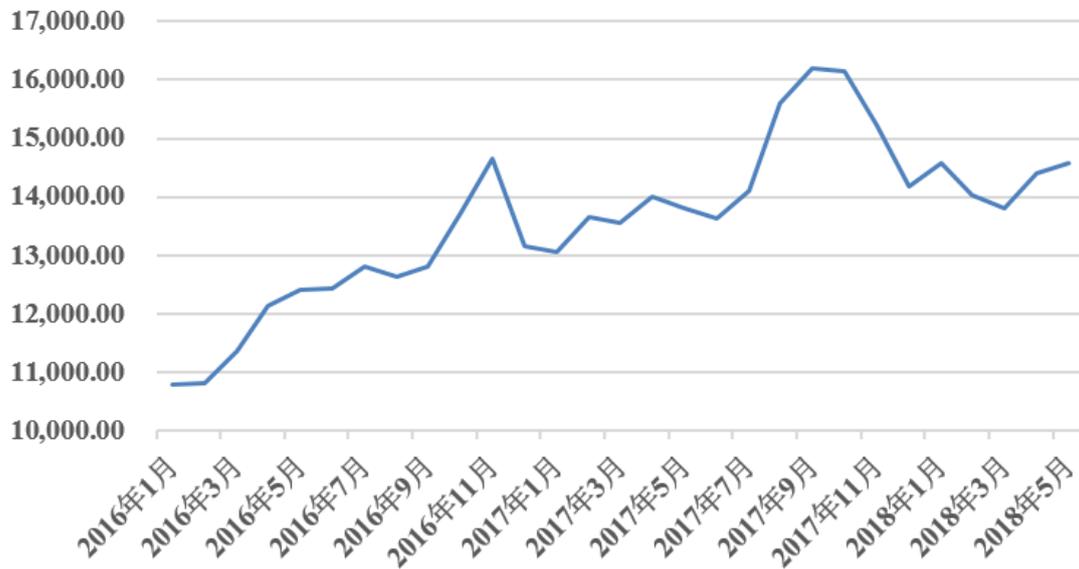
根据泰安鼎鑫报告期内的销售单价数据，除了出口的中冷器及散热器产品存在一定的产品结构性变化，导致其2017年度的销售单价存在一定幅度的提升外，重卡、轻卡、工程机械及农机散热器及中冷器产品的销售单价均较为稳定。

泰安鼎鑫在与主要客户的销售合同中均约定了价格联动机制，故中冷器及散热器产品的销售定价受其主要原材料——铝材价格波动的影响，具有一定的时滞性。

报告期内，泰安鼎鑫采购铝材的价格以长江有色金属网等市场的铝结算价均价为基础，考虑加工费加成后确定，各期原材料采购价格波动与市场铝价波动基

本保持一致。

长江有色金属网：铝价当月平均成交价走势图



数据来源：公开资料整理

2018年初至2018年5月，市场铝价基本稳定在14,000元/吨左右的水平，价格较为稳定。基于上述情况，泰安鼎鑫主要产品的销售价格预计也会随之维持在稳定的水平。

故预计预测期各年度泰安鼎鑫产品的销售单价基本维持在2017年度的平均价格水平。

(三) 2018年度、2019年度评估预测的营业收入低于2017年度实际营业收入的原因及合理性

本次评估较为谨慎地考虑了重型卡车行业存在周期性因素对泰安鼎鑫的预期收益的影响。

报告期内，泰安鼎鑫来源于重卡领域的产品收入占其主营业务收入的75%左右，故泰安鼎鑫的销售收入主要受重卡相关产品销售收入的影响。泰安鼎鑫基于重卡市场过去十年的历史行业轨迹来推断，评估中预计2018年度重卡销量可能出现一定幅度下滑。若重卡整车销量下降，则上游零部件产品或因市场竞争加剧而受到更大影响。出于谨慎原则，评估中对2018年度泰安鼎鑫重卡中冷器、散热器产品的预计销量进行了下调，对应收入、利润也相应下调。2019年度，

预计重卡相关产品的销量出现一定的反弹，故 2019 年度的预测销售收入有所上升，但仍然低于泰安鼎鑫 2017 年度的实际营业收入。

重型卡车的销量存在周期性特征，其与宏观经济的周期性波动相关性较为明显。该等周期性并不会持续影响市场对物流重型卡车的需求，行业资产的预期报酬和承担的风险可以通过预期销量的变化比较合理地预测。对泰安鼎鑫重卡中冷器及散热器产品销量的预测符合重型卡车行业的周期性波动规律，较为充分地考虑了其对未来收益的影响，预测较为谨慎，具备合理性。

二、结合标的资产历史业绩、未来发展趋势等，补充披露收益法评估中，标的资产未来年度毛利率预测数据的合理性。

（一）泰安鼎鑫的历史业绩情况

1、综合毛利率

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，泰安鼎鑫的（合并报表）综合毛利率如下：

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
主营业务毛利率	34.67%	32.19%	35.45%
其他业务毛利率	19.46%	19.57%	20.83%
综合毛利率	34.57%	32.02%	34.91%

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，泰安鼎鑫的综合毛利率保持稳定。

2、主要产品毛利率

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，泰安鼎鑫（合并报表）主要产品的毛利率如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月			2017 年度			2016 年度		
	单价	单位成本	毛利率	单价	单位成本	毛利率	单价	单位成本	毛利率
冷却模块	1,024.61	671.99	34.42%	1,060.90	722.12	31.93%	1,061.50	686.92	35.29%
散热器	684.03	409.07	40.20%	675.83	414.94	38.60%	610.95	373.69	38.83%
中冷器	603.71	371.57	38.45%	502.85	293.57	41.62%	451.59	275.94	38.90%

泰安鼎鑫各主要产品的毛利率较为稳定。其中，冷却模块单价保持稳定，单位成本及毛利率随着铝锭价格的波动略有波动。散热器和中冷器产品由于配套发

动机马力增大而规格增大，单价和单位成本相应上升，毛利率较为稳定。

3、与同行业上市公司毛利率的比较

泰安鼎鑫（合并报表）与可比上市公司 2016 年度至 2017 年度综合毛利率情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度
八菱科技[注]	17.91%	16.63%
银轮股份[注]	26.46%	28.36%
泰安鼎鑫	32.19%	35.45%

注：八菱科技、银轮股份的毛利率仅统计其与散热器、中冷器等热交换器相关产品的毛利率。

数据来源：上市公司年报数据整理

2016 年度至 2017 年度，泰安鼎鑫毛利率高于可比上市公司，主要原因如下：

（1）泰安鼎鑫业务专注度较高，技术实力强

2016 年度至 2017 年度，泰安鼎鑫来源于重卡领域的产品收入占其主营业务收入的 75%左右，业务专注度较高。由于重卡工作环境较轻卡恶劣，持续运行时间长，对散热器的结构强度、耐腐蚀等性能要求较高，故对于冷却产品的技术要求较高，且由于重卡冷却产品的原材料耗用量较大，故其单价和毛利率均高于轻卡冷却产品。多年来，泰安鼎鑫深耕重卡领域，拥有 100 余项专利，技术实力较强，产品可靠性已经取得了客户的充分认可。

根据八菱科技《2017 年年度报告》，其对上汽通用五菱汽车股份有限公司的销售额占营业收入的比例为 66.96%，其产品应用于微型商用车的占比较高。

根据银轮股份《2017 年年度报告》，其主要产品类别有：发动机板块的油冷器（不锈钢）、油冷器总成；冷却模块板块的商用车冷却模块、工程机械冷却模块、其他机械冷却模块；后处理板块的 SCR、DPF；乘用车板块的铝油冷器、中冷器、水箱、冷却模块；工业及船用板块的 ORC、工业换热器等，其产品应用于商用车、乘用车、工程机械、工业及船用、其他机械等，覆盖面较广。

综上，泰安鼎鑫业务专注度较高，技术实力强，故毛利率较高。

（2）泰安鼎鑫对客户议价能力强

泰安鼎鑫对于单个客户的渗透率较高，例如，泰安鼎鑫对于中国重汽集团、北京福田戴姆勒汽车有限公司等客户的重卡冷却模块供货占比较高。因此，泰安鼎鑫对于客户的议价能力较强。

（3）泰安鼎鑫管理成本较低，生产效率高

泰安鼎鑫与八菱科技和银轮股份相比，经营规模相对较小，各项经营活动更为迅速灵活。泰安鼎鑫的客户、供应商集中度较高，维护、管理成本较低。同时，泰安鼎鑫产品种类较为集中，不同型号间零部件的通用性较强，生产管理人员经验积累较快，因此生产效率较高。

综上，泰安鼎鑫业务集中于重卡领域，对客户议价能力较强、管理成本较低、生产效率较高，而可比上市公司八菱科技业务集中于微型商用车，银轮股份业务覆盖面较广，故泰安鼎鑫的综合毛利率高于可比上市公司。

（二）行业相关政策及未来发展趋势

国务院于 2018 年 7 月 3 日印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。《打赢蓝天保卫战三年行动计划》提出，2020 年底，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆以上。2019 年 7 月 1 日起，重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施国六排放标准。推广使用达到国六排放标准的燃气车辆。

国三排放标准的重卡是环保治理的重中之重，治理持续加码。重卡汽车保有量占整个汽车行业保有量的比重虽然较低，但其氮氧化物和颗粒物排放量占汽车行业排放总量的 53.0%和 60.5%，是环保监管的重中之重。随着国六标准实施日期的临近，部分地区已经出台相关政策积极引导国三柴油车的报废，一线城市以及山东等地区已经实施相关禁行政策，杭州等地区对国三标准柴油车的报废进行补贴。根据环保部的数据测算，不具备升级到国五排放能力的国三标准重卡车

辆约有 230 万辆，2021 年 7 月 1 日之前亟需淘汰更新。

因此，重卡行业的相关政策较为清晰，市场的发展趋势明朗。国家在战略层面多次布局、引导，推动汽车及汽车关键零部件产业向节能、环保、绿色、低碳方向发展，为泰安鼎鑫的发展奠定了良好的政策环境基础。

（三）未来年度毛利率预测数据的合理性

泰安鼎鑫预测期的毛利率数据如下：

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
毛利率	30.76%	31.03%	31.26%	31.51%	31.72%

泰安鼎鑫预计 2018 年度及以后年度的预测毛利率基本与 2017 年度毛利率 32.02% 接近，预测水平谨慎合理。泰安鼎鑫的产品售价在整个预测期内基本保持稳定；泰安鼎鑫主要原材料供应充足，预测期内材料成本比较平稳，主营业务成本相应较为稳定。整体来看，泰安鼎鑫预测期内的毛利率水平是谨慎合理的。

鉴于泰安鼎鑫行业未来发展趋势较为明朗，其与下游整车厂商的合作关系较为稳定，泰安鼎鑫的毛利率预计将持续保持稳定。同时，通过自身技术研发和成本控制能力的提升，泰安鼎鑫能够提供更好的解决方案来对抗市场竞争所带来的冲击。

综上所述，泰安鼎鑫的预测期毛利率处于较为合理的水平。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、泰安鼎鑫销售数量、销售单价的预测依据充分、合理，泰安鼎鑫当前经营状况良好，盈利能力和成本费用结构未发生重大变化，泰安鼎鑫预测营业收入和净利润具备合理性及可实现性。泰安鼎鑫 2018 年度、2019 年度的预测营业收入低于 2017 年度实际营业收入符合重型卡车行业的波动规律，该等较为谨慎的预测具备合理性。

2、报告期内泰安鼎鑫产品的销售情况良好，增速较为可观，未来行业相关政策较为清晰，市场的发展趋势明朗。凭借其长期稳定的整车厂商合作关系及技术创新手段，泰安鼎鑫的毛利率预计将持续保持稳定，未来年度的毛利率预测数据谨慎合理。

问题 14.请你公司根据我会相关规定在重组报告书中补充披露中介机构未能勤勉尽责时将承担连带赔偿责任的专项承诺。

【答复】

上海东洲资产评估有限公司出具如下专项承诺：如本次重组申请文件的内容存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，上海东洲资产评估有限公司未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

