

北京天健兴业资产评估有限公司

关于江苏华宏科技股份有限公司

发行股份购买资产

一次反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

2019年12月9日，贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（192848号）就《江苏华宏科技股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，并提出了反馈意见。北京天健兴业资产评估有限公司作为本次资产评估机构，对反馈意见进行了审慎核查，现对反馈意见回复如下：

问题1.申请文件显示，1) 标的资产报告期实现扣非后归母净利润分别为3,409.33万元、3,695.98万元和3,535.71万元；收益法评估预测2019至2021年度净利润分别为6,708.21万元、8,488.14万元和9,668.21万元；交易对方承诺标的资产净利润分别不低于7,000万元、8,500万元、10,000万元。2) 本次交易业绩承诺数包括与日常经营相关的政府补助，但政府补助的金额不得超过当年度承诺净利润的10%。请你公司：1) 结合标的资产所处行业主要政策、竞争情况、市场地位、报告期实现净利润情况、主要产品及原材料价格稳定性、截至目前业绩实现情况等，补充披露预计标的资产承诺期净利润较报告期大幅增长的原因，标的资产业绩承诺可实现性。2) 补充披露未来计算标的资产业绩承诺实现金额时相关政府补助的计量范围、具体计算依据及标准，是否可明晰、准确计量以及存在争议时的应对措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的资产所处行业主要政策、竞争情况、市场地位、报告期实现净利润情况、主要产品及原材料价格稳定性、截至目前业绩实现情况等，补充披露预计标的资产承诺期净利润较报告期大幅增长的原因，标的资产业绩承诺可实现性

（一）鑫泰科技所处行业主要政策情况

鑫泰科技主要业务为稀土废料综合利用，以及通过其子公司中杭新材开展稀土永磁材料生产业务。

1、鑫泰科技主营业务受到国家产业政策大力支持

（1）根据国家发展和改革委员会发布的《产业结构调整指导目录（2011年本）（2013年修订）》和《产业结构调整指导目录（2019年本）（征求意见稿）》，“废杂有色金属回收利用”和“高性能（高品质）稀土磁性材料”为鼓励类。

（2）《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》（国发[2011]12号）规定，“加快稀土行业整合，调整优化产业结构”，“积极推进稀土行业兼并重组。支持大企业以资本为纽带，通过联合、兼并、重组的方式，大力推进资源整合”，“发展循环经济，加强尾矿资源和稀土产品的回收再利用，提高稀土资源采收率和综合利用水平”。

（3）2016年国务院发布的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》（国发〔2016〕67号），强调要促进特色资源新材料可持续发展，推动稀土等特色资源高质化利用，加强专用工艺和技术研发。2017年工信部、国家发改委、科技部和财政部发布的《新材料产业发展指南》（工信部联规〔2016〕454号），强调高性能稀土永磁材料作为关键战略材料，应推动其在高铁永磁电机、稀土永磁节能电机、以及伺服电机等领域的应用。

2、国家对稀土资源进行保护性开采，凸显稀土废料回收利用的重要性

在全球经济发展对稀土需求日益加速的背景下，稀土作为重要战略储备，我国稀土资源面临较大的压力。为保护生态环境，并促进稀土行业的持续健康发展，近年来我国对稀土开采、冶炼分离产业实施指令性生产计划。根据相关政策要求，

目前所有从事稀土开采和冶炼分离的企业都得根据计划指标来开展生产工作，未获计划指标的企业不得从事稀土矿产品和稀土冶炼分离产品的生产。而鑫泰科技从事的利用稀土废料提取稀土氧化物的业务属于废弃资源综合利用，未受到指令性生产计划的限制。

因此，在稀土资源开采总量得到保护性控制，而市场应用需求量却持续增长的市场形势下，利用稀土废料提取稀土氧化物成为满足下游市场需求的重要补充。

3、稀土废料回收利用行业具有较高的准入壁垒，整体产能有限

2014年5月，工信部发布《关于清理规范稀土资源回收利用项目的通知》，要求各地工业主管部门会同有关部门立即清理稀土资源回收利用项目，对于已投产的项目，要核实稀土废料来源、产销、环保等相关情况；对于已建成但未投产项目，要核实是否建有稀土冶炼分离生产线，明确不得加工处理稀土矿产品；对于在建项目和备案未建项目，要区分情况，引导企业停止建设，或着手转产。

2017年9月，江西省人民政府发布《关于进一步加强稀土生产经营管理的通知》，进一步明确要求省内各级发改、工信部门停止新增资源回收利用项目的立项工作（含异地搬迁）。对无立项文件的项目，由相关部门依法予以取缔。企业在不新增产能的前提下实施技术改造的，严格按照核准程序办理。

2018年12月，工信部等十二部门发布《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》，要求严控新增稀土资源综合利用（含独居石处理）企业数量和规模。

基于上述政策，原则上稀土资源回收利用行业的新进企业难以完成开展业务所必要的立项审批，稀土资源回收利用行业整体产能有限。

综上所述，鑫泰科技所处行业受到国家产业政策大力支持；由于稀土资源开采总量得到保护性控制，稀土资源回收利用业务是满足下游市场需求的重要补充；稀土资源回收利用行业目前具有较高的准入壁垒，行业整体产能有限，鑫泰科技现有产能在销售端面临的竞争压力相对较小。因此，鑫泰科技所处行业主要政策整体有利于鑫泰科技未来业绩增长和实现业绩承诺。

（二）鑫泰科技所处行业竞争情况、市场地位情况

1、鑫泰科技所处行业竞争情况

鑫泰科技主要业务为钕铁硼废料回收利用。钕铁硼废料回收利用行业受益于下游行业钕铁硼永磁材料的旺盛需求，其产品稀土氧化物供不应求，故在销售端基本不存在竞争。

在采购端，一方面国家持续加强稀土行业秩序整顿，严控新增稀土资源综合利用企业数量和规模，推动稀土资源综合利用的集约化生产和高端化发展；另一方面随着钕铁硼永磁材料产量逐年增长，其生产过程中产生的废料亦相应增长。因此，在稀土废料回收利用行业整体产能有限、原材料来源逐年增长的情况下，鑫泰科技在现已获批产能范围内的原材料需求可得到有效保障。

2、鑫泰科技的市场地位情况

鑫泰科技所处稀土废料综合利用行业具有较高的行业壁垒。通过多年深耕，鑫泰科技在生产规模、研发和技术等方面形成了较强的竞争优势。据统计，随着国家对稀土资源回收利用项目的清理整治，截至2018年全国钕铁硼废料处理企业中稀土氧化物年产量超过1,100吨的企业只有3家。在子公司金诚新材达产后，鑫泰科技稀土氧化物年产量将达到2,900吨，属于稀土废料综合利用行业的龙头企业之一。

综上所述，稀土废料综合利用行业的整体产能有限，而下游市场需求较为旺盛，鑫泰科技作为行业内龙头企业之一，具有较强的市场竞争力，其现有产能将在预测期内充分释放，从而实现业绩增长并完成业绩承诺。

（三）鑫泰科技报告期实现净利润情况、主要产品及原材料价格情况

2017年至2019年上半年，鑫泰科技实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为3,409.33万元、3,695.98万元和3,535.71万元。受益于子公司金诚新材投产、产品结构调整以及市场价格波动等因素影响，鑫泰科技2019年上半年营业收入和毛利率均有所提升，导致其2019年上半年实现净利润较以往年度有所增长，约占2019年全年预测净利润的52.71%。

鑫泰科技稀土氧化物产品销售价格和原材料采购价格均系锚定稀土氧化物市场价格确定。在销售端，鑫泰科技根据生产产能以及客户订单情况安排生产计

划，并根据原料采购价格、稀土氧化物的市场交易价格和网络平台公布价格等与客户协商稀土氧化物产品的售价；在采购端，鑫泰科技根据市场行情和采购安排与供应商协商采购价格，其原材料采购价格与即时的稀土氧化物市场价格具有相对稳定的对应关系，具体如下：采购价格=（稀土氧化物不含税市场价格*（1+增值税税率）*钕铁硼废料中相应稀土元素检测含量*结算收率-加工费）/（1+增值税税率）。

受稀土氧化物产品市场价格波动影响，报告期内鑫泰科技稀土氧化物产品销售价格和原材料采购价格均出现较大波动，但该等销售价格和采购价格均系锚定稀土氧化物市场价格确定，在该等定价模式下，鑫泰科技的利润空间主要来自于加工费、以及实际实现收率高于结算收率的部分，因此，鑫泰科技的利润空间相对具有稳定性。

综上所述，鑫泰科技的经营模式可以保障其享有相对较为稳定的利润空间，在此基础上，随着金诚新材产能逐渐释放，鑫泰科技稀土氧化物销量将从2018年的1,417.85吨逐渐增长至2022年的2,869.69吨，业绩承诺期内鑫泰科技盈利能力将进一步提升，本次交易业绩承诺具有较强的可实现性。

（四）鑫泰科技截至目前业绩实现情况

根据未经审计财务数据，鑫泰科技2019年1至11月业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月
营业收入	77,496.55
利润总额	6,956.30
净利润	6,706.84
归属于母公司所有者的净利润	6,734.55
扣除非经常性损益后 归属于母公司所有者的净利润	6,112.07
考虑与鑫泰科技日常经营相关的非经常性 损益中的政府补助后的实际净利润	6,566.75

1、鑫泰科技2019年1-11月实现营业收入77,496.55万元，已达到评估预测2019年全年营业收入77,590.95万元的99.88%；

2、鑫泰科技2019年1-11月实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润6,112.07万元，已达到评估预测2019年全年净利润6,708.21万元的91.11%；

3、考虑与鑫泰科技日常经营相关的非经常性损益中的政府补助，则2019年1-11月已实现实际净利润6,566.75万元，达到原承诺净利润即7,000.00万元的93.81%。

整体而言，鑫泰科技截至目前业绩实现情况良好，交易对方承诺业绩具有可实现性。

（五）鑫泰科技承诺期净利润较报告期大幅增长的原因和本次交易业绩承诺可实现性

如前文所述，随着金诚新材产能逐渐释放，预测期内鑫泰科技盈利能力将进一步提升，因此，承诺期净利润较报告期大幅增长具有合理性。

整体而言，稀土废料综合利用行业相关主要政策整体有利于鑫泰科技在获批产能范围内稳定发展；鑫泰科技作为行业内龙头企业之一，具有较强的市场竞争力，其现有产能将在预测期内充分释放；同时，鑫泰科技的采购和销售定价模式可以保障相对较为稳定的利润空间，随着新增产能逐渐释放，预测期内鑫泰科技盈利能力将进一步提升；根据鑫泰科技2019年1至11月业绩实现情况，本次交易业绩承诺具有较强的可实现性。

二、补充披露未来计算标的资产业绩承诺实现金额时相关政府补助的计量范围、具体计算依据及标准，是否可明晰、准确计量以及存在争议时的应对措施

根据本次交易协议的约定，未来计算标的资产业绩承诺实现金额时，标的公司于业绩承诺期内实现的实际净利润按照标的公司归属于母公司所有者的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准）与经上市公司书面认可并与标的公司日常经营相关的非经常性损益中的政府补助之和计算和确定，但该等政府补助的金额不得超过标的公司当年度承诺净利润的10%。

根据上市公司与业绩承诺方于2019年12月29日签订的《盈利补偿协议之补充

协议（二）》，交易各方同意并明确上述“与标的公司日常经营相关的非经常性损益中的政府补助”系指标的公司所在地政府综合考虑鑫泰科技生产经营情况和税费缴纳情况向标的公司发放的政府扶持奖励。

2017年至2019年鑫泰科技取得的政府扶持奖励具体如下：

期间	发放主体	发放依据
2017年	吉安高新区财政局	根据吉安县人民政府办公室于2017年9月向吉安高新区管委会出具的《吉安县人民政府办公室抄告单》（吉县府办抄字[2017]258号），为鼓励鑫泰科技做大做强，经县政府研究同意，决定给予鑫泰科技2017年相关政策奖励。
2018年	吉安高新区财政局	根据吉安县人民政府办公室于2018年9月向吉安高新区管委会出具的《吉安县人民政府办公室抄告单》（吉县府办抄字[2018]361号），为鼓励鑫泰科技做大做强，经县政府研究同意，决定给予鑫泰科技2018年相关政策奖励。
2019年	吉安高新区财政局	根据吉安县人民政府办公室于2019年5月发出的《关于印发进一步支持全县贸易和服务业高质量发展暂行办法的通知》（吉县府办字[2019]62号），对在吉安县注册成立且满足奖励条件的企业给予奖励。

若未来鑫泰科技继续取得该等政府扶持奖励，则在计算标的资产业绩承诺实现金额时可计入当期实现的实际净利润，且需同时满足下列条件和程序：

- 1、该等政府扶持奖励的具体金额按照标的公司实收金额予以确认和计量；
- 2、纳入实际净利润的政府扶持奖励金额需经上市公司聘请的具有证券从业资格的会计师事务所审计确认并经上市公司书面认可，业绩承诺方对此不得提出异议；
- 3、纳入实际净利润的政府扶持奖励金额不得超过业绩承诺方当年度承诺净利润的10%。

因此，本次交易方案已对未来计算标的资产业绩承诺实现金额时相关政府补助的计量范围、具体计算依据、标准，以及相关条件和程序作出明确约定，具有可操作性，产生纠纷争议的风险较低且具备有效应对措施。

三、核查意见

经核查，评估师认为：

1、鑫泰科技承诺期净利润较报告期大幅增长主要系其新增产能将逐渐释放所致，其业绩承诺具有较强的可实现性；

2、在计算鑫泰科技业绩承诺实现金额时，相关政府补助系指鑫泰科技从其所在地政府取得的政府扶持奖励，具体计算依据和标准系以鑫泰科技实收金额为准，可以明晰、准确计量，产生纠纷争议的风险较低且具备有效应对措施。

问题4.申请文件显示：1) 标的资产2017年5月整体价值为41,500.80万元，对应标的资产2016年净利润的市盈率为16.08倍，2018年3月至2019年6月在股转系统股份转让时市值为36,534.31万元至46,195.15万元，对应标的资产2018年净利润的市盈率为8.48倍至10.72倍，本次交易以2019年6月30日为评估基准日评估值为81,130万元，市盈率11.57倍，增值率177.41%。2) 中杭新材2017年5月被鑫泰科技收购时收益法评估值为9,031.73万元，本次交易时收益法评估值为13,244万元，较前次评估值增长46.64%。3) 金诚新材2017年3月被鑫泰科技收购时资产基础法评估值为309.58万元，本次交易时资产基础法评估值为3,892.97万元，较前次评估值增长11.58倍。请你公司结合鑫泰科技及其主要子公司中杭新材、金诚新材最近三年历次评估时资产情况、业绩变化情况等补充披露本次交易各自评估值较前次评估大幅增长的原因及合理性，说明本次交易作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、鑫泰科技及其主要子公司中杭新材、金诚新材本次交易评估值较前次评估大幅增长的原因及合理性

(一) 鑫泰科技本次评估值较大幅度增长的原因及合理性

1、鑫泰科技本次评估值较2017年5月整体估值较大幅度增长系鑫泰科技经营情况改善，净资产规模和盈利能力均实现稳步提升所致

鑫泰科技于2017年5月召开董事会审议通过发行股份购买资产并募集配套资金事项，该次股份发行价格为6.1元/股，对应鑫泰科技整体价值为41,500.80万元。

截至本次评估基准日，鑫泰科技的资产情况和业绩情况与2017年5月对比如下：

单位：万元

项目	本次评估	2017年5月	变动额	变动率
评估值/整体估值	81,130.00	41,500.80	39,629.20	95.49%
增值率	157.09%	127.03%	30.06%	-
基准日净资产（合并口径）	31,556.89	18,279.62	13,277.27	72.63%
基准日当期营业收入	37,954.81	45,325.22	30,584.41	67.48%
基准日当期净利润	3,643.58	3,506.29	3,780.88	107.83%

注：2017年5月净资产、营业收入、净利润以及对应市盈率等指标系以鑫泰科技和中航新材2016年度相关财务数据之和为基础计算得出；在计算相关变动额、变动率时，系以2019年上半年数据为基础经年化计算得出。

由上表可见，相比2017年5月整体估值对应的基准日即2016年末，截至本次评估基准日即2019年6月末鑫泰科技的基本面已发生较大变化，其净资产增长72.63%、当期净利润增长107.83%，与其整体价值增长95.49%相匹配，具有合理性。

2、鑫泰科技本次评估值较其在全国股转公司交易市值较大幅度增长具有合理性

鑫泰科技2018年3月至2019年6月在股转系统中共交易6笔，交易具体情况如下：

序号	成交时间	成交价	复权后成交价	成交数量	复权后市值
1	2018年3月13日	6.12元/股	5.39元/股	1000股	36,670.38万元
2	2018年6月20日	6.12元/股	5.39元/股	1000股	36,670.38万元
3	2019年5月17日	6.96元/股	6.23元/股	1,000股	42,385.24万元
4	2019年5月21日	7.01元/股	6.28元/股	1,000股	42,725.41万元
5				1,000股	
6	2019年6月20日	7.52元/股	6.79元/股	2,000股	46,195.15万元

注：2019年6月25日，鑫泰科技实施现金分红，向全体股东每10股派7.3元。

鑫泰科技在股转系统挂牌以来，仅有原股东中余学红和陈圣位2名股东分别在2018年3月和2018年6月出于试验的心态通过集合竞价转让的方式合计出售5,000股股份，股份数量较少，且转让定价并不代表该2名股东对鑫泰科技整体价

值的判断。外部中小投资者所取得的该5,000股股份在2019年5月至2019年6月期间发生了上表所列示的4笔交易。

整体而言，鑫泰科技股份在股转系统的交易量较小，交易价格的形成具有一定偶然性，交易目的和交易量均不足以发挥价值发现功能，交易价格和对应产生的市值数据不能完全代表鑫泰科技的公允价值。

本次交易在交易目的、定价原则、交易条款等方面均与鑫泰科技在股转系统的股份交易存在较大差异，本次评估值较其在股转系统市值较大幅度增长具有合理性。

（二）中杭新材本次评估值较大幅度增长的原因及合理性

1、中杭新材本次评估值较2017年5月评估值增长的原因及合理性

2017年5月，鑫泰科技拟收购徐均升等人合计持有的中杭新材100%股权，为向该经济行为提供价值参考依据，鑫泰科技委托国众联资产评估土地房地产估价有限公司以2016年12月31日为评估基准日对中杭新材于评估基准日的股东全部权益价值进行了评估。该次评估采用资产基础法和收益法对中杭新材100%股权进行评估，最终采取了收益法评估结果作为该次评估结论。

截至本次评估基准日，中杭新材的资产情况和业绩情况与2017年5月对比如下：

单位：万元

项目	本次评估	2017年5月	变动额	变动率
资产基础法评估值	10,789.52	7,050.21	3,739.31	53.04%
增值率	30.94%	21.25%	9.69%	-
收益法评估值	13,244.00	9,031.73	4,212.27	46.64%
增值率	60.72%	55.32%	5.40%	-
基准日净资产	8,240.20	5,814.80	2,425.40	41.71%
基准日当期营业收入	9,947.63	11,325.48	8,569.78	75.67%
基准日当期净利润	941.14	924.72	957.56	103.55%

注：在计算本次评估市盈率以及相关变动额、变动率时，系以2019年上半年数据为基础经年化计算得出。

本次交易中杭新材截至2019年6月末的资产基础法评估结果为10,789.52万

元，与前次评估价值相比提升，主要系其净资产增加所致。由上表可见，相比2017年5月评估基准日即2016年末，截至本次评估基准日即2019年6月末中杭新材净资产增长41.71%，考虑到截至本次评估基准日中杭新材部分房屋建筑物和土地使用权等存在评估增值，本次资产基础法评估值增长53.04%具有合理性。

本次交易中杭新材截至2019年6月末的收益法评估结果为13,244.00万元，与前次评估价值相比提升，主要系其资产情况和业绩情况均大幅提升所致。鑫泰科技在2017年5月完成收购中杭新材以来，通过加强科学管理、优化发展战略、整合市场资源等方式改善了中杭新材经营情况，净资产规模和盈利能力均实现稳步提升。由上表可见，相比2017年5月评估基准日即2016年末，截至本次评估基准日即2019年6月末中杭新材净资产增长41.71%、当期净利润增长103.55%，其本次评估值增长46.64%具有合理性。

2、中杭新材本次评估值与2018年3月评估值不具有可比性

2018年3月18日，受鑫泰科技的委托，北京中锋资产评估有限责任公司出具编号为“中锋评报字（2018）第43号”《吉安鑫泰科技股份有限公司拟合并对价分摊涉及的浙江中杭新材料科技有限公司可辨认净资产公允价值评估项目资产评估报告》，采用资产基础法对中杭新材的可辨认资产、负债及或有负债公允价值进行评估，评估结论为：截至评估基准日2017年8月31日，浙江中杭新材料科技有限公司纳入评估范围内的净资产账面值为6,507.59万元，在保持现有用途持续经营前提下评估值为7,600.90万元，增值额1,093.31万元，增值率16.80%。

2018年3月资产评估系鑫泰科技基于编制合并财务报表之目的，委托北京中锋资产评估有限责任公司采用资产基础法对中杭新材的可辨认资产、负债及或有负债公允价值进行评估，与本次交易所涉及的资产评估相比，在评估目的、评估对象、评估方法等方面均存在差异，不具有可比性。

3、中杭新材本次评估值与2019年4月评估值不具有可比性

2019年4月10日，受鑫泰科技的委托，中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具编号为“中铭估报字[2019]第2013号”《吉安鑫泰科技股份有限公司减值测试事宜涉及的该公司并购浙江中杭新材料科技有限公司钕铁硼磁钢生产销售

售业务所形成的与商誉相关的最小资产组估值报告》，对鑫泰科技并购中杭新材钹铁硼磁钢生产销售业务所形成的与商誉相关的最小资产组进行减值测试，评估结论为：商誉属于不可辨识无形资产，因此无法直接对其进行价值测试，需要通过间接的方式，即通过对资产组（CGU）的可收回价值估算来判断商誉是否减值。经过估值人员测算，该资产组（CGU）的可收回金额为12,259.88万元。

2019年4月资产评估系鑫泰科技基于商誉减值测试之目的，委托中铭国际资产评估（北京）有限责任公司对鑫泰科技并购中杭新材钹铁硼磁钢生产销售业务所形成的与商誉相关的最小资产组进行减值测试，与本次交易所涉及的资产评估相比，在评估目的、评估对象、评估方法等方面均存在差异，不具有可比性。

（三）金诚新材本次评估值较前次评估较大幅度增长的原因及合理性

2017年3月，鑫泰科技拟收购谢信樊、谢青云合计持有的金诚新材100%股权，为向该经济行为提供价值参考依据，鑫泰科技委托国众联资产评估土地房地产估价有限公司以2016年12月31日为评估基准日，采用资产基础法对金诚新材100%股权进行评估，评估值为309.58万元，评估减值15.72万元，减值率4.83%。

本次评估采用基础资产法对金诚新材进行了评估。由于金诚新材与鑫泰科技的主营业务相同，均为稀土氧化物的生产与销售，本次交易收益法评估对鑫泰科技母公司与金诚新材的经营性业务进行合并预测，而未单独对金诚新材进行收益法预测。

截至本次评估基准日，金诚新材的资产情况和业绩情况与2017年3月对比如下：

单位：万元

项目	本次评估	2017年3月	变动额	变动率
资产基础法评估值	3,892.97	309.58	3,583.39	1,157.50%
评估增值率	22.85%	-4.83%	27.69%	-
评估基准日净资产	3,168.79	325.30	2,843.49	874.11%
评估基准日营业收入	1,461.30	2,244.39	678.21	30.22%
评估基准日净利润	536.09	-157.43	1,229.61	-

注：在计算本次评估市盈率以及相关变动额、变动率时，系以2019年上半年数据为基础经年化计算得出。

截至前次资产评估时，鑫泰科技拟在收购完成后对金诚新材进行技术改造，且拟对其经营模式进行调整，因此导致金诚新材未来发展前景和盈利能力存在较多的不确定因素，其整体资产的获利能力所带来的预期收益不能够用货币准确衡量，因此前次资产评估采用资产基础法作为评估方法。

本次交易作价所参考的资产评估价值中，根据天健兴业出具的资产评估报告，金诚新材截至2019年6月30日的资产基础法评估结果为3,892.97万元，与前次净资产评估价值相比提升，主要系净资产增加所致。鑫泰科技在2017年3月完成收购金诚新材以来，对金诚新材进行技术改造并增加资本投入，由上表可见，相比2017年3月评估基准日即2016年末，截至本次评估基准日即2019年6月末金诚新材净资产增长874.11%，考虑到截至本次评估基准日金诚新材部分存货和固定资产等存在评估增值，本次资产基础法评估值增长1,157.50%具有合理性。

本次交易收益法评估对鑫泰科技母公司与金诚新材的经营性业务进行合并预测，而未单独对金诚新材进行收益法预测。本次交易最终选用收益法（合并口径）作为最终的评估结论，主要是考虑到金诚新材的生产经营已进入正轨，通过借鉴鑫泰科技的成熟经营模式，金诚新材的发展前景和盈利能力已具有较强的可预期性。

综上所述，金诚新材前后两次资产评估结论不具有可比性，主要系报告期内鑫泰科技对金诚新材增加资本投入、扩大产能建设后，金诚新材基本面较前次评估时已发生较大变化，其处于不同发展阶段所适宜采用的评估方法不同。

二、核查意见

经核查，评估师认为：鑫泰科技及其主要子公司中杭新材、金诚新材与其各自前次评估时相比，其截至本次评估基准日的资产规模和盈利能力等基本面情况均已发生较大改变，且其本次评估值增长幅度与相关财务指标的变动情况相匹配，具有合理性；本次交易系参考本次评估值经交易各方协商确定，具有合理性。

问题5.申请文件显示，1) 标的资产鑫泰科技收益法评估值81,130万元，增值率177.41%；其中标的资产子公司中杭新材收益法评估值13,244万元，增值率60.72%；已出售子公司普立特新材料、鑫泰功能材料和可供出售金融资产长运小贷公司10%股权评估值为其期后转让价，分别为225万元、280万元和1000万元。2) 鑫泰科技（母公司）、金诚新材生产的稀土氧化物可作为中杭新材的原材料。标的资产评估中针对中杭新材进行单独收益法评估。请你公司：1) 补充披露鑫泰科技（母公司）、金诚新材和中杭新材内部交易具体情况、内部交易抵消的会计处理情况，是否符合《企业会计准则》的规定，并说明本次交易评估是否考虑上述内部交易的影响，是否存在重复评估问题，进一步说明本次交易作价合理性。2) 补充披露标的资产评估结果计算时将已置出未纳入本次收购的资产作为长期股权投资加总至标的资产收益法评估结果的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露鑫泰科技（母公司）、金诚新材和中杭新材内部交易具体情况、内部交易抵消的会计处理情况，是否符合《企业会计准则》的规定，并说明本次交易评估是否考虑上述内部交易的影响，是否存在重复评估问题，进一步说明本次交易作价合理性

（一）鑫泰科技（母公司）、金诚新材和中杭新材内部交易具体情况和内部交易抵消的会计处理情况

报告期内，鑫泰科技（母公司）、金诚新材和中杭新材内部交易具体情况及内部交易抵消的会计处理情况如下：

单位：万元

销售方	购买方	交易内容	2019年1-6月	2018年	会计处理情况
鑫泰科技（母公司）	金诚新材	稀土氧化物产品	0.30	466.28	已予抵销
鑫泰科技（母公司）	金诚新材	稀土氧化物加工	105.21	45.63	已予抵销
金诚新材	鑫泰科技（母公司）	稀土氧化物加工	1,172.54	343.26	已予抵销

鑫泰科技 (母公司)	中杭新材	稀土氧化物产品	-	334.45	已予抵销
中杭新材	鑫泰科技 (母公司)	钕铁硼废料	-	334.64	已予抵销

鑫泰科技(母公司)和金诚新材主要利用钕铁硼磁材废料生产高纯度稀土氧化物,中杭新材主要利用稀土金属生产钕铁硼磁材。从产业链的角度来看,中杭新材在生产过程中产生的钕铁硼废料可以作为鑫泰科技的原材料,而鑫泰科技和金诚新材生产的稀土氧化物产品在加工成为稀土金属后可作为中杭新材的原材料投入使用。

2018年中杭新材向鑫泰科技(母公司)销售钕铁硼废料334.64万元,鑫泰科技(母公司)向中杭新材销售稀土氧化物产品334.45万元。由于中杭新材从鑫泰科技(母公司)采购稀土氧化物后仍需外发第三方加工商进一步加工成稀土金属,加工成本较高;同时,中杭新材业务规模尚且较小,相比由中杭新材将其所产出的钕铁硼废料销售予第三方回收企业,鑫泰科技(母公司)从中杭新材采购该等废料并不经济。因此,鑫泰科技(母公司)与中杭新材之间后续未再发生该等内部交易。

2018年10月金诚新材开始试生产以来,出于工艺流程需要,金诚新材向鑫泰科技(母公司)采购稀土氧化物466.28万元,用于填充萃取槽体;同时,为支持金诚新材产能建设,鑫泰科技(母公司)将部分稀土氧化物生产工序交由金诚新材完成,鑫泰科技(母公司)与金诚新材之间因此形成委托加工交易。

根据《企业会计准则第33号-合并财务报表》的规定:“母公司编制合并财务报表,应当将整个企业集团视为一个会计主体,依据相关企业会计准则的确认、计量和列报要求,按照统一的会计政策,反映企业集团整体财务状况、经营成果和现金流量。(三)抵销母公司与子公司、子公司相互之间发生的内部交易的影响。内部交易表明相关资产发生减值损失的,应当全额确认该部分损失。”

鑫泰科技在编制企业合并财务报表时已经按照上述规定,将母公司与子公司之间、子公司与子公司之间所有交易及未实现利润予以抵销,符合《企业会计准则》的规定。

(二) 本次交易评估已考虑上述内部交易的影响,不存在重复评估问题,

本次交易作价具有合理性

鉴于金诚新材与鑫泰科技的主营业务相同，本次评估收益法对稀土氧化物经营性业务价值的估算将鑫泰科技与金诚新材合并预测，而中杭新材系单独评估后作为长期股权投资加回。

在本次收益法预测中：

1、稀土氧化物业务所参考的历史期财务数据已按照《企业会计准则》的规定将鑫泰科技（母公司）与金诚新材之间的内部交易予以抵销，且预测期内系将稀土氧化物业务视为一个整体合并预测，未考虑鑫泰科技（母公司）与金诚新材之间相互委托加工过程；

2、报告期内，中杭新材向鑫泰科技（母公司）销售钕铁硼废料334.64万元（占中杭新材当期收入的1.47%），鑫泰科技（母公司）向中杭新材销售稀土氧化物产品334.45万元（占稀土氧化物业务当期收入的0.82%），交易金额较小，且对双方而言该项交易均属平进平出、对净资产几无影响；截至本次评估基准日该等内部交易对应产生的存货均已实现销售、不存在未实现利润；因此，整体上被评估主体截至评估基准日的净资产并未因为报告期内该等内部交易而虚增，亦不会导致本次评估结果虚增；

3、预测期未考虑稀土氧化物业务与中杭新材之间发生内部交易的情况。

因此，本次交易评估已考虑报告期内内部交易的影响，预测期内未考虑发生内部交易的情况，不存在重复评估问题，本次评估结果和交易作价具有合理性。

二、补充披露标的资产评估结果计算时将已置出未纳入本次收购的资产作为长期股权投资加总至标的资产收益法评估结果的合理性。

鉴于金诚新材与鑫泰科技的主营业务相同，本次评估收益法对稀土氧化物经营性业务价值的估算将鑫泰科技与金诚新材合并预测，而中杭新材系单独评估后作为长期股权投资加回。

除此之外，截至本次评估基准日，鑫泰科技持有功能材料67%股权、包头普立特30%股权、吉安县长运小额贷款有限公司10%股权。根据本次交易方案，鑫

泰科技所持上述股权不纳入上市公司本次收购范围，鑫泰科技已在评估基准日后将上述股权对外出售。具体如下：

单位：万元

项目	功能材料	包头普立特	吉安县长运小额贷款有限公司
截至2019年6月30日评估价值 (计入长期股权投资, 作为 收益法评估结果的加项)	280.00	345.00	1,000.00
期后转让价作价	280.00	345.00	1,000.00
截至2019年6月30日预收的转 让价款(同时计入货币资金和 其他应付款, 分别作为收益法 评估结果的加项和减项)	280.00	-	1,000.00
期后已经收到的转让价款	-	345.00	-

一方面，由于鑫泰科技所持上述股权已于基准日后处置，因此本次收益法评估未将其纳入预测范围；另一方面，根据本次交易方案，鑫泰科技所持上述股权不纳入上市公司本次收购范围，但鑫泰科技出售该等股权所对应取得的转让价款系归标的公司所有，因此鑫泰科技收益法评估结果计算时将该等转让价款金额加总至标的资产收益法评估结果，符合资产评估不重不漏的原则，具有合理性。

三、核查意见

经核查，评估师认为：

1、鑫泰科技在编制企业合并财务报表时，已经按《企业会计准则》的相关规定，将鑫泰科技（母公司）、金诚新材和中杭新材之间所有交易及未实现利润予以抵销；本次交易评估已考虑报告期内内部交易的影响，预测期内未考虑发生内部交易的情况，不存在重复评估问题，本次评估结果和交易作价具有合理性；

2、根据本次收益法评估逻辑，鑫泰科技收益法评估结果计算时将已置出未纳入本次收购的资产的对应转让价款金额加总至标的资产收益法评估结果，符合资产评估不重不漏的原则，具有合理性。

问题6.申请文件显示，1) 预测期内，鑫泰科技稀土氧化物产销量增长幅度较大，2019-2021年销量逐年增长33.52%、33.91%和12.94%。2) 鑫泰科技稀土氧化物产品及中杭新材磁钢产品均以报告期权平均单价作为预测单价，不考虑未来产成品和原材料的价格可能发生的变动。3) 本次评估未披露鑫泰科技和中杭新材预测期营业收入增长率及毛利率变动情况。请你公司：1) 补充披露鑫泰科技、中杭新材各评估主体收益法预测中各类产品产销量、对应采购成本预测的具体依据、主要参数及过程，并结合行业产能扩张限制、市场竞争情况等，补充披露相关参数选取合理性、谨慎性。2) 补充披露鑫泰科技稀土氧化物产品及中杭新材磁钢产品单价预测时参考区间选取的合理性，未考虑未来产成品和原材料的价格可能发生变动的的原因、合理性及谨慎性。3) 补充披露鑫泰科技及中杭新材主要产品预测期营业收入增长率及毛利率变动情况，结合鑫泰科技及中杭新材主要产品报告期毛利率变化趋势、原材料采购成本波动、可比公司可比产品毛利率变化等情况，补充披露预测期各主体毛利率变动原因、合理性及可实现性。4) 补充披露鑫泰科技与中杭新材收益法评估中选取不同折现率的原因及合理性，对本次评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露鑫泰科技、中杭新材各评估主体收益法预测中各类产品产销量、对应采购成本预测的具体依据、主要参数及过程，并结合行业产能扩张限制、市场竞争情况等，补充披露相关参数选取合理性、谨慎性

(一) 鑫泰科技收益法预测中稀土氧化物产品产销量、对应采购成本预测的具体依据、主要参数及过程

1、稀土氧化物产品结构的预测依据和过程

鑫泰科技主要利用钕铁硼废料生产高纯度稀土氧化物，考虑到鑫泰科技采购同类钕铁硼废料的稀土元素含量相似，预测期内主要稀土氧化物的销售数量占比系参考鑫泰科技历史经营情况确定，具体如下：

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年上半年	历史期累计	预测期占比
------	-------	-------	-------	----------	-------	-------

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年上半年	历史期累计	预测期占比
氧化镨钕	76.05%	68.69%	79.09%	62.93%	72.59%	72.59%
氧化镨	3.34%	5.47%	3.24%	6.65%	4.47%	4.47%
氧化钕	10.58%	16.51%	8.40%	22.16%	13.61%	13.61%
氧化铽	0.43%	0.29%	0.32%	0.71%	0.41%	0.41%
氧化钐	6.83%	6.45%	6.69%	4.24%	6.24%	6.24%
氧化铈	2.77%	2.59%	2.26%	3.32%	2.67%	2.67%

注：在计算销售结构时仅考虑上表所列示的主要稀土氧化物，未考虑氧化钆等占比较低的产品和碳酸镧铈等副产品，亦未包含外购产品。

2、稀土氧化物产销量的预测依据和过程

本次收益法预测假设未来实现产销平衡，其中鑫泰科技（母公司）于2012年2月成立，截至评估基准日其产能已基本达饱和状态，因此假设其预测期内基本保持2019年的产销量；子公司金诚新材于2018年7月开始调试，10月开始试生产，2019年正式投产。预测期内，稀土氧化物2019年7-12月产销量主要根据管理层年度销售计划确定，后续2020年至2023年根据管理层经营目标、按整体产能利用率分别达到85%、96%、97%和98%预测。

从行业产能扩张限制来看，如前文所述，基于现有产业政策，原则上稀土资源回收利用行业的新进企业难以完成开展业务所必要的立项审批。本次收益法预测鑫泰科技未来将在现已获批产能范围内扩大产量。

从市场竞争情况来看，如前文所述，鑫泰科技所处钕铁硼废料回收利用行业受益于下游行业钕铁硼永磁材料的旺盛需求，其产品稀土氧化物供不应求，故在销售端基本不存在竞争；而近年来随着国家持续加强稀土行业秩序整顿，严控新增稀土资源综合利用企业数量和规模，以及随着钕铁硼永磁材料产量逐年增长，从采购端来看，鑫泰科技在现已获批产能范围内的原材料需求可得到有效保障。同时，通过多年深耕，鑫泰科技在生产规模、研发和技术等方面形成了较强的竞争优势，现已成为稀土废料综合利用行业的龙头企业之一。因此，基于稀土废料综合利用行业的竞争情况和鑫泰科技的竞争优势，预计鑫泰科技的现有产能将在预测期内充分释放。

基于上述情况分析，鑫泰科技稀土氧化物产品未来产销量预测如下：

单位：吨

主要产品	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
氧化镨钕	737.63	1,825.51	2,061.76	2,083.23	2,104.71
氧化镨	45.47	112.53	127.09	128.42	129.74
氧化钕	138.28	342.21	386.49	390.52	394.54
氧化铽	4.15	10.27	11.60	11.73	11.85
氧化钆	63.45	157.03	177.35	179.19	181.04
氧化镝	27.12	67.12	75.81	76.60	77.39
合计	1,016.10	2,514.67	2,840.10	2,869.69	2,899.27
产能	2,958.44	2,958.44	2,958.44	2,958.44	2,958.44

3、对应原材料采购成本预测的具体依据、主要参数及过程

鑫泰科技稀土氧化物成品的原材料分为主材和辅材，本次评估分别对主材和辅材进行了预测。

(1) 对于辅材，主要根据产品历史年度的单位吨耗进行预测，即1.09万元/吨；

(2) 对于主材，由于鑫泰科技采购钕铁硼废料的定价系以对应稀土氧化物的同期市场价格为基准确定，因此本次评估根据稀土废料的各品种回收率和对应废料的材料价格预测各产品的材料成本，具体测算过程如下：

氧化镨钕					
年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
预计生产量（吨）	737.63	1,825.51	2,061.76	2,083.23	2,104.71
单位产品材料用量	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04
生产耗用量（吨）	767.14	1,898.53	2,144.23	2,166.56	2,188.90
不含税单价（万元/吨）	20.85	20.85	20.85	20.85	20.85
预计消耗金额（万元）	15,994.81	39,584.35	44,707.20	45,172.78	45,638.57
氧化镨					
年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
预计生产量（吨）	45.47	112.53	127.09	128.42	129.74
单位产品材料用量	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04
生产耗用量（吨）	47.29	117.03	132.18	133.55	134.93
不含税单价（万元/吨）	20.85	20.85	20.85	20.85	20.85

预计消耗金额（万元）	985.97	2,440.08	2,755.95	2,784.52	2,813.29
氧化钨					
年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
预计生产量（吨）	138.28	342.21	386.49	390.52	394.54
单位产品材料用量	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04
生产耗用量（吨）	143.81	355.90	401.95	406.14	410.33
不含税单价（万元/吨）	20.85	20.85	20.85	20.85	20.85
预计消耗金额（万元）	2,998.36	7,420.42	8,380.71	8,468.01	8,555.31
氧化铀					
年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
预计生产量（吨）	4.15	10.27	11.60	11.73	11.85
单位产品材料用量	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01
生产耗用量（吨）	4.19	10.38	11.72	11.84	11.97
减：不计价量（吨）	0.21	0.52	0.59	0.59	0.60
不含税单价（万元/吨）	171.13	171.13	171.13	171.13	171.13
预计消耗金额（万元）	681.77	1,687.27	1,905.63	1,925.48	1,945.33
氧化钼					
年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
预计生产量（吨）	63.45	157.03	177.35	179.19	181.04
单位产品材料用量	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01
生产耗用量（吨）	64.09	158.61	179.14	181.00	182.87
减：不计价量（吨）	3.20	7.93	8.96	9.05	9.14
不含税单价（万元/吨）	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69
预计消耗金额（万元）	102.90	254.65	287.61	290.60	293.60
氧化镉					
年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
预计生产量（吨）	27.12	67.12	75.81	76.60	77.39
单位产品材料用量	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01
生产耗用量（吨）	27.39	67.79	76.57	77.37	78.16
减：不计价量（吨）	1.37	3.39	3.83	3.87	3.91
不含税单价（万元/吨）	82.28	82.28	82.28	82.28	82.28
预计消耗金额（万元）	2,141.21	5,298.97	5,985.02	6,047.39	6,109.76
合计	22,905.02	56,685.74	64,022.12	64,688.78	65,355.85

其中：

(1) 生产耗用量=预计生产量*单位产品材料用量；

(2) 单位产品材料用量=1/预计收率（预计收率参照鑫泰科技实际经营情况确定，以氧化镨钕为例，鑫泰科技的收率水平为96%，单位产品材料用量=1/预计收率=1/96%=1.04）；

(3) 不含税单价=（产品不含税销售单价*（1+增值税率）-加工费）*结算收率/（1+增值税率）；

上述结算收率系参考鑫泰科技采购定价原则和2018年全年采购数据统计得出，具体数据如下表：

项目	镨钕	铽	镝	钆
平均结算收率	0.92	0.85	0.90	0.39

(4) 预计消耗金额=不含税单价*生产耗用量。

可见鑫泰科技主材的采购价格与产品销售价格一样系锚定稀土氧化物市场价格，并与钕铁硼废料中的稀土含量相关联；本次收益法预测成本中的加工费和产品回收率等均系参考鑫泰科技实际经营情况确定，符合行业通行标准，本次评估对相关参数选取具有合理性和谨慎性。

（二）中杭新材收益法预测中磁钢产品产销量、对应采购成本预测的具体依据、主要参数及过程，并结合行业产能扩张限制、市场竞争情况等

1、产品产销量预测具体依据、主要参数及过程

中杭新材现有产品主要可分为磁材毛坯和磁材成品，其中磁钢毛坯经进一步机械加工、表面处理等工序后成为磁钢成品。中杭新材现有磁钢毛坯（包括用于生产磁钢成品）产能约为2,000吨。

报告期内，中杭新材磁钢销售情况如下：

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
磁钢毛坯（万元）	6,845.25	10,749.33	7,710.28
数量（吨）	669.37	954.76	657.20

磁钢成品（万元）	2,757.25	11,407.34	11,421.31
数量（吨）	182.68	688.05	732.62

本次评估预测假设预测期产销平衡。对于磁钢成品，由于报告期销售占比持续下降，出于谨慎考虑，预测磁钢成品产销数量在2019年上半年已实现水平基础上维持不变；对于磁钢毛坯，在现有产能范围内，预测2019年下半年产销数量在2019年上半年基础上增长8%，并预测2020年至2024年分别增长4%、3%、2%、1%和1%。

从行业产能扩张限制来看，中杭新材所开展的稀土永磁材料生产业务相关行业政策未对新建产能作出限制。同时，本次收益法预测中杭新材未来将在现已备案产能范围内扩大产量。

从市场竞争情况来看，我国节能环保产业快速进步，稀土永磁材料不仅用于传统的家电、电动自行车、箱包扣等领域，风力发电、新能源汽车、变频家电、节能电梯等新兴领域对高端稀土永磁材料的需求日益增长。而磁性材料作为电子元器件中一种重要的功能材料，主要客户是规模化工业部件制造商。为了保证产品的品质及性能稳定，下游客户对磁性材料的一致性及性能稳定性要求较高，一般不会轻易更换供应商。因此，中杭新材的现有客户具有一定黏性，预测中杭新材保持销售规模并略有增长具有合理性。

基于上述情况分析，中杭新材磁钢产品未来产销量预测如下：

单位：吨

项目名称	2019年 1-6月	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 及以后
磁材毛坯	669.37	722.92	1,447.99	1,491.43	1,521.26	1,536.47	1,551.83
增长率	-	8.00%	4.00%	3.00%	2.00%	1.00%	1.00%
磁材成品	182.68	182.68	365.36	365.36	365.36	365.36	365.36
增长率	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2、原材料采购成本预测具体依据、主要参数及过程

中杭新材原材料采购成本主要由主材和辅材构成，其中主材为镨钕金属，辅材主要为其他金属，本次评估分别对主材和辅材进行了预测：

(1) 对于辅材，主要根据产品历史年度的单位耗用情况进行预测，磁钢毛

坯产品为1.87万元/吨，磁钢成品为2.70万元/吨；

(2) 对于主材镨钕金属，系以报告期内单位产品主材耗用量乘以预测期内产销数量得出对应的材料耗用量，再结合报告期内主材平均单价确定预测期对应主材采购成本，具体测算过程如下：

磁钢毛坯耗用镨钕金属						
年度	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
预计生产量（吨）	722.92	1,447.99	1,491.43	1,521.26	1,536.47	1,551.83
单位产品材料用量（吨）	0.1844	0.1844	0.1844	0.1844	0.1844	0.1844
生产耗用量（吨）	133.31	267.02	275.03	280.53	283.33	286.17
不含税单价（万元/吨）	35.13	35.13	35.13	35.13	35.13	35.13
预计消耗金额（万元）	4,683.32	9,380.52	9,661.94	9,855.17	9,953.73	10,053.26
磁钢产品耗用镨钕金属						
年度	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
预计生产量（吨）	182.68	365.36	365.36	365.36	365.36	365.36
单位产品材料用量（吨）	0.2751	0.2751	0.2751	0.2751	0.2751	0.2751
生产耗用量（吨）	50.26	100.52	100.52	100.52	100.52	100.52
不含税单价（万元/吨）	35.13	35.13	35.13	35.13	35.13	35.13
预计消耗金额（万元）	1,765.68	3,531.37	3,531.37	3,531.37	3,531.37	3,531.37

其中：

- (1) 生产耗用量=预计生产量*单位产品材料用量；
- (2) 单位产品材料用量=报告期材料用量/报告期对应产品销量；
- (3) 不含税单价=报告期材料耗用金额/报告期对应材料用量；
- (4) 预计消耗金额=不含税单价*生产耗用量。

可见中杭新材的原材料采购成本预测具体依据和相关参数均系参考中杭新材历史年度水平确定，符合中杭新材的实际经营情况，具有合理性和谨慎性。

二、补充披露鑫泰科技稀土氧化物产品及中杭新材磁钢产品单价预测时参考区间选取的合理性，未考虑未来产成品和原材料的价格可能发生变动的原因、合理性及谨慎性

(一) 产品单价预测时参考区间选取的合理性

1、鑫泰科技稀土氧化物产品单价预测时参考区间选取的合理性

鑫泰科技稀土氧化物产品单价预测时参考区间为2016年至2019年6月期间的国内稀土氧化物日均价格。

氧化镨钕国内价格图



数据来源：亚洲金属网

以氧化镨钕为例，我国自2011年以来出台一系列政策促进稀土行业形成持续健康发展格局，稀土市场价格此后整体趋于稳定。由上图可以看出，2016年度价格处于相对低位，2017年度价格出现大幅振荡，2018年度和2019年上半年价格则在此区间波动。基于此，本次收益法单价预测参考区间选取为2016年至2019年6月，并以此不变价格作为后续产成品销售价格和原材料采购价格预测依据，避免了2017年高位价格对评估结果的影响，没有抬高评估值，且降低了稀土氧化物市场价格波动对标的公司未来经营业绩带来的不确定性影响，具有谨慎性和合理性。

本次收益法预测稀土氧化物产品单价与该等稀土氧化物2009年至2019年上半年均价对比如下：

单位：万元/吨

项目名称	本次收益法预测单价	2009年至2019年上半年均价
氧化镨钕	25.92	28.69
氧化镨	32.36	35.41
氧化钕	25.63	31.16
氧化铽	259.27	354.32
氧化钷	8.82	12.27
氧化镝	107.81	191.82

数据来源：亚洲金属网

由上表可见，与相关稀土氧化物2009年至2019年上半年均价相比，本次预测时参考区间所对应计算的产品预测售价具有谨慎性和合理性。

2、中杭新材磁钢产品单价预测时参考区间选取的合理性

中杭新材磁钢产品单价预测时参考区间为2017年至2019年6月期间的中杭新材对应磁钢产品销售均价。

中杭磁材磁钢产品在参考区间内单价情况具体如下：

单位：万元/吨

项目名称	2017年度	2018年度	2019年上半年	预测期
磁材毛坯	11.73	11.26	10.23	11.24
磁材成品	15.59	16.58	15.09	15.89

受镨钕混合金属市场价格波动影响，中杭新材磁钢毛坯平均售价有所下降；而磁材成品售价受产品型号影响较大，因此其平均售价变动趋势并不完全与镨钕混合金属市场价格一致。

考虑到鑫泰科技于2017年8月收购中杭新材100%股权后加强了对其生产经营的管理，其产品结构也发生了显著变化，本次收益法单价预测参考区间选取为2017年至2019年6月可以体现中杭新材的业务特质，具有合理性。

(二) 未考虑未来产成品和原材料的价格可能发生变动的的原因、合理性及谨慎性

1、鑫泰科技稀土氧化物产品销售价格和原材料采购价格均系锚定稀土氧化物市场价格确定，以稀土氧化物市场价格为基准来预测未来产品销售价格和原

材料采购价格具有合理性

在销售端，鑫泰科技根据生产产能以及客户订单情况安排生产计划，并根据原料采购价格、稀土氧化物的市场交易价格和网络平台公布价格等与客户协商稀土氧化物产品的售价；在采购端，鑫泰科技根据市场行情和采购安排与供应商协商采购价格，其原材料采购价格与即时的稀土氧化物市场价格具有相对稳定的对应关系，具体如下：采购价格=（稀土氧化物不含税市场价格*（1+增值税税率）*钕铁硼废料中相应稀土元素检测含量*结算收率-加工费）/（1+增值税税率）。

以鑫泰科技主要产品氧化镨钕为例，报告期内鑫泰科技氧化镨钕的平均销售单价、原材料采购对应氧化镨钕平均单价与氧化镨钕市场价格比较如下：

单位：万元/吨

期间平均价格	2017年度	2018年度	2019年1-6月
氧化镨钕市场价格	29.36	28.41	26.64
鑫泰科技氧化镨钕销售单价	28.10	27.36	25.69
鑫泰科技售价与市场价格比较	95.71%	96.30%	96.43%
鑫泰科技原材料采购对应氧化镨钕单价	29.38	27.63	26.80
鑫泰科技采购价格与市场价格比较	100.07%	97.25%	100.60%

鑫泰科技稀土氧化物产品销售价格和原材料采购价格均系锚定稀土氧化物市场价格，尽管由于相关销售和采购行为并非均匀发生，导致相关平均销售单价和平均采购单价与市场平均价格并不完全一致，但整体而言与稀土氧化物市场价格具有较为稳定的对应关系。

因此，以稀土氧化物市场价格为基准来预测未来产品销售价格和原材料采购价格具有合理性。

2、磁钢产品以历史期平均售价为基准预测未来销售单价具有合理性

中杭新材的磁钢产品主要根据客户订单定制化生产，不同订单对产品性能和规格等要求差异较大，对应磁钢产品的配方和加工工艺差异较大。磁钢产品的主要原材料为镨钕金属，因此，磁钢产品销售单价主要依据镨钕金属成本来确定，镨钕金属的市场价格是磁钢产品销售定价的重要决定因素，同时亦会综合考虑产品配方、机加工工艺难易程度、付款条件、客户要求等因素，并预留一定利润空

间。

报告期内，中杭新材磁钢产品的平均销售单价与镨钕金属市场价格比较如下：

单位：万元/吨

期间平均价格	2017年9-12月	2018年度	2019年1-6月
镨钕金属的市场价格	43.60	36.47	34.30
中杭新材磁钢毛坯产品单价	12.78	11.26	10.23
磁钢毛坯产品单价与镨钕金属单价比较	29.31%	30.87%	29.82%
中杭新材磁钢成品单价	18.99	16.58	15.09
磁钢成品单价与镨钕金属单价比较	43.55%	45.46%	43.99%

注：中杭新材于2017年9月纳入鑫泰科技合并报表范围，上表仅统计2017年9-12月数据。

由上表可见，中杭新材磁钢产品销售单价与镨钕金属市场价格整体变动趋势一致。

同时，考虑到镨钕金属市场价格变动传导到磁钢产品销售价格变动存在一定时滞，且磁钢产品作为非标准化产品，除受整体市场行情影响外，其销售价格同时亦受企业具体产品配方、生产工艺水平等多方面因素影响，而中杭新材磁钢产品的历史售价同时蕴含了镨钕金属市场价格影响和中杭新材的业务特质，因此，中杭新材的磁钢产品以历史期平均售价为基准预测未来销售单价具有合理性。

3、稀土氧化物、磁钢产品市场价格波动较大，选取历史期间平均值作为未来较长时期的评估预测值可降低短期波动的干扰，更能体现企业的实际经营情况

如前文所述，鑫泰科技稀土氧化物的销售价格和对应原材料采购价格均系以稀土氧化物的市场价格为基础确定，而中杭新材磁钢产品销售定价的重要决定因素为镨钕金属的市场价格。

根据从同花顺金融取得的数据，在2016年至2019年6月期间，氧化镨钕市场价格变动情况如下：

单位：万元/吨

期间	最小值	最大值	平均值	波动幅度
2016年	24.45	27.25	25.69	11.45%

期间	最小值	最大值	平均值	波动幅度
2017年	25.90	51.00	34.35	96.91%
2018年	31.60	37.00	33.04	17.09%
2019年6月	26.15	37.75	30.48	44.36%
2019年1月-2019年6月	26.15	37.75	30.48	44.36%
2018年1月-2019年6月	26.15	37.75	32.22	44.36%
2017年1月-2019年6月	25.90	51.00	33.08	96.91%
2016年1月-2019年6月	24.45	51.00	30.95	108.59%

数据来源：通过同花顺iFinD取得的上海有色金属网镨钕氧化物现货均价（含税价）

根据从同花顺金融取得的数据，报告期内，镨钕金属市场价格变动情况如下：

单位：万元/吨

期间	最小值	最大值	平均值	波动幅度
2017年	33.35	65.50	44.07	96.40%
其中：2017年9-12月	38.00	65.50	51.02	72.37%
2018年	40.50	47.00	42.43	16.05%
2019年6月	33.25	48.40	39.25	45.56%
2019年1月-2019年6月	33.25	48.40	39.25	45.56%
2018年1月-2019年6月	33.25	48.40	41.40	45.56%
2017年1月-2019年6月	33.25	65.50	42.48	96.99%

数据来源：通过同花顺iFinD取得的上海有色金属网镨钕金属现货均价（含税价）

由上表可见，稀土氧化物和镨钕金属的市场价格波动幅度较大且无规律可循，预测其未来变动情况缺乏依据和合理性。

因此，本次收益法预测选取稀土氧化物市场价格和磁钢产品销售价格的历史期平均值，可以体现稀土氧化物和镨钕金属在较长价格波动周期中的平均价格水平，从长期来看更能体现企业的实际经营情况，有效降低市场价格短期波动的干扰，客观地评价企业的盈利能力。

4、选取历史期间平均值作为未来较长时期的评估预测值符合收益法预测惯例

近年来，收益法预测时选取历史期间平均值作为未来较长时期的评估预测值的部分类似案例如下：

时间	收购方	标的公司名称	标的公司主营业务	相关预测情况
2019年10月	赤峰黄金 (600988)	吉林瀚丰矿业 科技有限公司	铜、铅、锌、钼等 有色金属采选、冶 炼、深加工与销售。	由于铜铅锌金属近年来均存在一定的价格波动，结合本次的评估目的和评估谨慎原则，经综合考虑本次评估选取评估基准日前3年的价格平均值作为预测单价并保持不变。
2019年3月	鄂尔多斯 (600295)	内蒙古鄂尔多 斯电力冶金集 团股份有限公 司	业务范围涵盖了 煤炭采选、火力发 电、铁合金冶炼、 氯碱化工等环节。	经综合考虑，评估认为，以统计财务资料计算的煤炭销售价格基本可以反映当地同类煤质市场销售情况，以此为基础可以作为矿山未来生产期的预测价格，故本次评估确定精煤产品不含税销售价格669.41元/吨、中煤产品不含税销售价格175.58元/吨（即2015年至2018年1-8月的有关产品平均不含税价格）。
2018年12月	露天煤业 (002128)	内蒙古霍煤鸿 骏铝电有限责 任公司	电解铝业务及其 配套的自备电厂 发电业务。	本次评估电解铝产品的销售价格按照霍煤鸿骏2015-2017年电解铝平均价格10,937.64元/吨（不含税）进行预测（预测期保持不变）。 从行业来看，2015-2017年3个完整年度，行业出现了一个较为完整的运行周期，覆盖了电解铝价格的最低点和最高点。为更好预测企业的平均盈利能力，主要产品电解铝的价格选用企业2015-2017年度平均水平进行预测，具有合理性。
2018年12月	昊华科技 (600378)	海洋化工研究 院有限公司等	海洋涂料（整船配 套涂料）、工业重 防腐涂料、环保型 涂料、功能性涂料 及材料、胶粘剂及 有关原材料和助 剂的研究开发、生 产、检测、销售及 服务等。	报告期内，海化院主要产品销售价格存在波动，主要系细分产品结构有所不同，同时海化院涉及军品业务，各年军、民品销售结构变化致平均价格存在差异。2017年在2016年的平均单价基础上有所上升，但整体低于2015年水平，受特种涂料市场供货周期的影响，结合报告期涂料产品平均单价走势，评估师认为2017年全年的数据相对可靠，且接近企业

时间	收购方	标的公司名称	标的公司主营业务	相关预测情况
				实际市场价格水平，更能合理反映企业优化产品结构后的价格水平，因此，预测期选用2017年全年平均单价作为预测单价并保持不变。
2017年12月	华源控股 (002787)	常州瑞杰新材料科技股份有限公司	塑料制品的研发、制造与销售。	报告期内，瑞杰科技主营产品注塑包装类产品和吹塑包装类产品的年均销售单价整体呈现逐渐下降趋势。谨慎起见，注塑包装类产品选取2017年1-6月份的平均单价6.71元作为评估预测单价，吹塑包装类产品选取2017年1-6月份的平均单价3.25元作为评估预测单价。
2016年12月	盛和资源 (600392)	赣州晨光稀土新材料股份有限公司	稀土氧化物分离、稀土金属加工和钹铁硼、荧光粉废料回收及综合利用。	选取评估现场工作日较近的2015年10月份市场平均价格作为2015年（预测期第一年）第四季度的产品销售价格的预测数。 在2016年及以后年度（即预测期第二年开始）稀土金属和稀土金属氧化物的预测价格比2015年第四季度上升8%左右，且后续保持不变。

由上表可见，在类似情况下，选取历史期间平均值作为未来较长时期的评估预测值符合收益法预测惯例。

5、相关预测与行业趋势相比具有谨慎性

如前文所述，稀土氧化物和镨钕金属的市场价格波动幅度较大且无规律可循，因此，本次收益法预测选取稀土氧化物市场价格和磁钢产品销售价格的历史期平均值。

本次收益法预测选取的稀土氧化物价格和磁钢产品销售价格与实际实现情况以及市场行情对比如下：

(1) 主要稀土氧化物的预测价格与实际实现情况以及市场行情对比

单位：万元/吨

项目名称	预测期	2019年7-11月实际实现	2019年7-11月市场价格
氧化镨钕	25.92	27.42	27.24
氧化镨	32.36	32.19	33.40
氧化钕	25.63	27.42	27.44
氧化铽	259.27	329.05	336.79
氧化钐	8.82	13.96	15.79
氧化镱	107.81	153.16	159.50

(2) 磁钢产品的预测价格与实际实现情况对比

单位：万元/吨

项目名称	预测期	2019年7-11月实际实现
磁材毛坯	11.24	10.61
磁材成品	15.89	15.95

由上表可见，与期后实际实现情况以及市场行情相比，本次收益法预测价格整体较为谨慎，具有合理性。

综上所述，鑫泰科技稀土氧化物产品及中杭新材磁钢产品单价预测时参考区间选取具有合理性；鑫泰科技稀土氧化物产品销售价格和原材料采购价格均系锚定稀土氧化物市场价格确定，而中杭新材磁钢产品销售定价的重要决定因素为镨钕金属的市场价格；鉴于稀土氧化物和镨钕金属的市场价格波动幅度较大且无规律可循，预测其未来变动情况缺乏依据和合理性，因此，本次收益法预测选取稀土氧化物市场价格和磁钢产品销售价格的历史期平均值，可以体现稀土氧化物和镨钕金属在较长价格波动周期中的平均价格水平，从长期来看更能体现企业的实际经营情况，有效降低市场价格短期波动的干扰，客观地评价企业的盈利能力。与期后市场行情相比，本次收益法预测价格整体较为谨慎。因此，本次收益法预测相关原材料预计采购价格、产品预计售价的假设具有充分依据和合理性。

三、补充披露鑫泰科技及中杭新材主要产品预测期营业收入增长率及毛利率变动情况，结合鑫泰科技及中杭新材主要产品报告期毛利率变化趋势、原材料采购成本波动、可比公司可比产品毛利率变化等情况，补充披露预测期各主体毛利率变动原因、合理性及可实现性

（一）补充披露鑫泰科技主要产品预测期营业收入增长率及毛利率变动情况，以及预测期毛利率变动原因、合理性及可实现性

1、补充披露稀土氧化物产品预测期营业收入增长率及毛利率变动情况

预测期内，鑫泰科技稀土氧化物产品营业收入增长率及毛利率变动情况如下：

单位：万元

项目	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	29,009.85	71,656.09	80,916.32	81,779.39	82,635.66	82,635.66
增长率	3.79%	25.80%	12.92%	1.07%	1.05%	0.00%
毛利率	13.54%	13.76%	13.87%	13.90%	13.93%	13.93%

注：2019年7-12月营业收入增长率系根据2019年7-12月预测营业收入和2019年1-6月实际营业收入计算得出。

2、预测期毛利率变动原因、合理性及可实现性

从鑫泰科技稀土氧化物报告期内毛利率变化趋势来看，报告期内各期间，鑫泰科技稀土氧化物销售业务毛利率分别为12.18%、10.45%和15.58%，2019年上半年稀土氧化物毛利率有所提升，主要系受稀土氧化物市场价格波动和产品结构调整影响所致（详见本回复“问题2”的相关内容）。预测期内稀土氧化物产品毛利率自13.54%略微增长至13.93%，整体处于报告期已实现毛利率水平范围以内，具有合理性和可实现性。

预测期内稀土氧化物产品毛利率略有提升，主要系稀土氧化物产销量逐年增加、单位产品分摊的固定成本有所减少所致，具有合理性。

如前文所述，鑫泰科技稀土氧化物产品销售价格和原材料采购价格均系锚定稀土氧化物市场价格确定，在该等定价模式下，鑫泰科技的利润空间主要来自于加工费、以及实际实现收率高于结算收率的部分，因此，鑫泰科技的利润空间具

有稳定性。预测期内鑫泰科技稀土氧化物产品毛利率即系基于该等定价模式计算得出，具有合理性。

但尽管鑫泰科技的原材料采购价格与即时的稀土氧化物市场价格具有相对稳定的对应关系，由于从原材料采购到生产完成并实现销售存在一定周期，在此期间内，稀土氧化物市场价格波动可能导致鑫泰科技实际毛利率出现波动。上市公司已在本次交易报告书“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”中提示“市场价格波动导致毛利率波动的风险”。

报告期内可比公司毛利率水平具体如下：

可比公司	2019年上半年	2018年	2017年
恒源科技	4.46%	3.30%	8.56%
中稀天马	15.06%	16.33%	16.88%

由于上述可比公司在业务规模和资源禀赋等方面存在差异，该等可比公司毛利率水平和变化趋势有所不同，但整体来看其毛利率水平趋于稳定。鑫泰科技预测期内稀土氧化物产品毛利率水平与可比公司相比尚属合理，具有可实现性。

（二）中杭新材主要产品预测期营业收入增长率及毛利率变动情况，以及预测期毛利率变动原因、合理性及可实现性

1、磁钢产品预测期营业收入增长率及毛利率变动情况

预测期内，中杭新材磁钢产品营业收入增长率及毛利率变动情况如下：

单位：万元

项目名称	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
磁材毛坯收入	8,126.74	16,277.57	16,765.89	17,101.21	17,272.22	17,444.95
增长率	18.72%	8.72%	3.00%	2.00%	1.00%	1.00%
磁材成品收入	2,902.06	5,804.12	5,804.12	5,804.12	5,804.12	5,804.12
增长率	5.25%	2.56%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
整体收入增长率	14.85%	7.03%	2.21%	1.49%	0.75%	0.75%
磁材毛坯毛利率	18.86%	18.73%	18.65%	18.54%	18.41%	18.27%
磁材成品毛利率	14.14%	13.97%	13.80%	13.61%	13.41%	13.21%
综合毛利率	17.62%	17.48%	17.40%	17.29%	17.15%	17.01%

注：2019年7-12月营业收入增长率系根据2019年7-12月预测营业收入和2019年1-6月实际营业收入计算得出。

2、预测期毛利率变动原因、合理性及可实现性

报告期内，中杭新材（用于合并口径）主要产品毛利率情况如下：

项目	2019年上半年	2018年度	2017年9至12月
磁材毛坯	18.39%	18.79%	15.94%
磁材成品	15.39%	10.71%	12.32%
合计	17.55%	16.09%	13.76%

其中磁材成品毛利率整体低于磁材毛坯，主要因为磁材成品主要用于电动车等领域，产品增值空间相对较小，但需追加的加工成本相对较高所致。随着中杭新材持续改进生产工艺、优化产品结构，2019年上半年磁材成品毛利率有所提升。

预测期内磁钢毛坯毛利率自18.86%略微下降至18.27%，基本与2018年和2019年上半年毛利率水平保持一致，具有合理性和可实现性。预测期内毛利率水平略有下降，主要系预测人工成本增长速度相对高于产品产销量增长速度所致。

预测期内磁钢成品毛利率分别为自14.14%略微下降至13.21%，整体低于2019年上半年水平，主要系预测收入保持不变而人工成本增长所致，具有合理性和可实现性。

中杭新材磁钢产品销售单价主要依据镨钕金属成本来确定，镨钕金属的市场价格是磁钢产品销售定价的重要决定因素。报告期内，中杭新材磁钢产品的平均销售单价与镨钕金属市场价格比较如下：

单位：万元/吨

期间平均价格	2017年9-12月	2018年度	2019年1-6月
镨钕金属的市场价格	43.60	36.47	34.30
中杭新材磁钢毛坯产品单价	12.78	11.26	10.23
磁钢毛坯产品单价与镨钕金属单价比较	29.31%	30.87%	29.82%
中杭新材磁钢成品单价	18.99	16.58	15.09
磁钢成品单价与镨钕金属单价比较	43.55%	45.46%	43.99%

注：中杭新材于2017年9月纳入鑫泰科技合并报表范围，上表仅统计2017年9-12月数据。

可见中杭新材磁钢产品销售单价与镨钕金属市场价格整体变动趋势一致，即

具有相对稳定的预期利润空间。本次收益法预测收入、成本和毛利率系分别基于磁钢产品历史平均价格和镨钕金属历史平均价格计算得出，具有合理性。

但由于中杭新材生产销售存在一定周期，稀土金属市场价格波动可能导致中杭新材磁钢产品实际毛利率出现波动。上市公司已在本次交易报告书“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”中提示相关风险。

报告期内可比公司毛利率水平具体如下：

可比公司	2019 年上半年	2018 年	2017 年
正海磁材	18.61%	17.65%	21.60%
银河磁体	34.54%	35.81%	39.48%
中科三环	18.43%	19.56%	22.37%
金力永磁	18.83%	22.70%	28.87%
宁波韵升	16.59%	19.59%	29.25%

可见报告期内该等可比公司毛利率水平呈下降趋势，但2018年至2019年上半年毛利率水平趋于稳定。中杭新材预测期内毛利率水平整体低于可比公司水平，具有谨慎性和可实现性。

四、补充披露鑫泰科技与中杭新材收益法评估中选取不同折现率的原因及合理性，对本次评估作价的影响

本次收益法评估中，在计算鑫泰科技与中杭新材所选取折现率时主要涉及的参数如下：

项目	鑫泰科技（含金诚新材）	中杭新材
无风险报酬率	3.23%	3.23%
Beta系数	0.8616	0.9892
市场风险溢价	7.23%	7.23%
企业特定风险	2.00%	1.50%
折现率	11.00%	11.50%

从上表可以看出，在计算折现率时，鑫泰科技和中杭新材所涉及的无风险报酬率和市场风险溢价相同；Beta系数不同主要系考虑到鑫泰科技和中杭新材的业务性质存在不同，鑫泰科技主要开展稀土废料综合利用业务，而中杭新材主要开

展稀土永磁材料生产业务，因此，在计算Beta系数时选取的可比公司不同，因而导致Beta系数不同；企业特定风险不同主要系考虑到截至评估基准日金诚新材产能尚处于逐步释放阶段，产能利用率尚且较低，因此将鑫泰科技特定企业风险调增0.5%。

综合所述，鑫泰科技与中杭新材收益法评估中选取的折现率不同主要系考虑到二者业务性质和经营状况有所不同，具有合理性，有利于本次评估作价的谨慎性。

五、核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估收益法预测中，鑫泰科技和中杭新材未来均将在现已获批或现已备案产能范围内扩大产量，相关产品结构以及采购成本预测等参数均系参考其历史经营情况确定，具有合理性和谨慎性；

2、鑫泰科技稀土氧化物产品单价预测参考区间选取为2016年至2019年6月，避免了2017年高位价格对评估结果的影响，没有抬高评估值，且降低了稀土氧化物市场价格波动对标的公司未来经营业绩带来的不确定性影响，具有谨慎性和合理性；考虑到鑫泰科技于2017年8月收购中杭新材100%股权后加强了对其生产经营的管理，其产品结构也发生了显著变化，本次收益法单价预测参考区间选取为2017年至2019年6月可以体现中杭新材的业务特质，具有合理性；

3、鑫泰科技稀土氧化物产品销售价格和原材料采购价格均系锚定稀土氧化物市场价格确定，而中杭新材磁钢产品销售定价的重要决定因素为镨钕金属的市场价格；鉴于稀土氧化物和镨钕金属的市场价格波动幅度较大且无规律可循，预测其未来变动情况缺乏依据和合理性，因此，本次收益法预测选取稀土氧化物市场价格和磁钢产品销售价格的历史期平均值，可以体现稀土氧化物和镨钕金属在较长价格波动周期中的平均价格水平，从长期来看更能体现企业的实际经营情况，有效降低市场价格短期波动的干扰，客观地评价企业的盈利能力；与期后市场行情相比，本次收益法预测价格整体较为谨慎；因此，本次评估收益法预测未考虑未来产成品和原材料的价格可能发生变动的因素、合理性及谨慎性；

4、鑫泰科技预测期内稀土氧化物产品毛利率系基于其采购和销售定价模式计算得出，整体处于报告期已实现毛利率水平范围以内，且与可比公司相比尚属合理，具有合理性和可实现性；预测期内稀土氧化物产品毛利率略有提升，主要系稀土氧化物产销量逐年增加、单位产品分摊的固定成本有所减少所致，具有合理性；预测期内磁钢产品预测收入、成本和毛利率系分别基于磁钢产品历史平均价格和镨钕金属历史平均价格计算得出，分产品的预测毛利率与报告期内水平整体相匹配，且整体低于可比公司水平，具有合理性和可实现性；预测期内磁钢产品毛利率略有下降，系预测人工成本增长速度相对高于产品产销量增长速度所致，具有合理性；

5、鑫泰科技与中杭新材收益法评估中选取的折现率不同主要系考虑到二者业务性质和经营状况有所不同，具有合理性，有利于本次评估作价的谨慎性。

问题8.申请文件显示，本次交易产生商誉**41,816.97**万元，占上市公司交易前最近一期期末(2019年6月30日)总资产和净资产的比例分别为**16.50%**和**22.24%**。请你公司：1) 补充披露本次交易产生商誉金额的确认依据及具体计算过程，是否符合《企业会计准则》的规定。2) 结合行业发展情况、标的资产盈利能力稳定性、业绩承诺可实现性等，补充披露本次交易完成后上市公司应对商誉减值风险的具体措施及其有效性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露本次交易产生商誉金额的确认依据及具体计算过程，是否符合《企业会计准则》的规定

(一) 本次交易形成商誉的确认依据

根据《企业会计准则第20号——企业合并》应用指南规定：非同一控制下的控股合并，母公司在购买日编制合并资产负债表时，对于被购买方可辨认资产、负债应当按照合并中确定的公允价值列示，企业合并成本大于合并中取得的被购

买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为合并资产负债表中的商誉。

（二）本次交易形成商誉的计算过程

1、本次交易的合并成本

本次交易的合并成本，为购买方华宏科技为取得对被购买方鑫泰科技100%股权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值。本次交易中，以天健兴业出具的评估报告结果作为定价依据，最终确定的合并成本为华宏科技向交易对方合计支付的交易对价81,000.00万元。

2、被购买方可辨认净资产公允价值

鑫泰科技可辨认净资产公允价值，为本次交易中取得的标的公司鑫泰科技可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。本次交易中，是以经评估的可辨认资产、负债的公允价值，考虑递延所得税、鑫泰科技2019年向原股东实施分红以及鑫泰科技子公司中杭新材非同一控制商誉等影响计算得出。具体计算过程如下：

单位：万元

项目	序号	2018年1月1日
经审计的2018年1月1日净资产账面金额	1	28,116.56
参考评估值确认的可辨认净资产增值额	2=3+4+5+6+7	9,527.67
1.存货增值	3	2,006.14
2.固定资产增值	4	1,498.24
3.无形资产增值	5	7,702.04
4.递延收益减值	6	-59.78
5.递延所得税资产/负债	7	-1,618.97
考虑鑫泰科技2019年1-6月已实施分红金额	8	-4,966.49
考虑子公司中杭新材非同一控制商誉	9	-1,649.95
购买日可辨认净资产公允价值	10=1+2+8+9	31,027.79

注：鉴于鑫泰科技于2019年6月实施了2018年度利润分配方案，向鑫泰科技原股东分红4,966.49万元，考虑该因素对鑫泰科技可辨认净资产的影响，在确定鑫泰科技截至2018年1月1日可辨认净资产公允价值时扣除了上述分红金额。

3、本次交易形成的商誉金额

假设本次交易已于2018年1月1日完成，本次交易产生的商誉计算过程如下：

单位：万元

项目	序号	2018年1月1日
合并成本/支付对价	1	81,000.00
购买日可辨认净资产公允价值	2	31,027.79
确认商誉	3=1-2	49,972.21

（三）假设合并日变更为2019年6月30日，商誉的计算过程

由于《备考审阅报告》假设的合并日（2018年1月1日）和实际购买日不一致，而实际购买日鑫泰科技可辨认净资产公允价值与《备考审阅报告》中确认的金额存在差异。因此《备考审阅报告》中确认的商誉和本次交易实际完成后公司合并报表中的最终确认的商誉（基于实际购买日的状况计算）金额会存在一定差异。

为合理分析商誉减值对公司盈利的影响，假设合并日为2019年6月30日，本次交易产生的商誉金额为41,816.97万元，具体计算过程如下：

1、本次交易的合并成本

本次交易的合并成本，为购买方华宏科技为取得对被购买方鑫泰科技100%股权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值。本次交易中，以天健兴业出具的评估报告结果作为定价依据，最终确定的合并成本为华宏科技向交易对方合计支付的交易对价81,000.00万元。

2、被购买方可辨认净资产公允价值

鑫泰科技可辨认净资产公允价值，为本次交易中取得的标的公司鑫泰科技可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。本次交易中，是以经评估的可辨认资产、负债的公允价值，考虑递延所得税、鑫泰科技2019年向原股东实施分红以及鑫泰科技子公司中杭新材非同一控制商誉等影响计算得出。具体计算过程如下：

单位：万元

项目	序号	2019年6月30日
经审计的2019年6月30日净资产账面金额	1	31,103.50
参考评估值确认的可辨认净资产增值额	2=3+4+5+6+7	9,729.48

1.存货增值	3	2,021.41
2.固定资产增值	4	1,782.96
3.无形资产增值	5	7,772.47
4.递延收益减值	6	-46.00
5.递延所得税资产/负债	7	-1,801.36
考虑子公司中杭新材非同一控制商誉	8	-1,649.95
购买日可辨认净资产公允价值	9=1+2+8	39,183.03

3、本次交易形成的商誉金额

假设合并日为2019年6月30日，本次交易产生的商誉计算过程如下：

单位：万元

项目	序号	2019年6月30日
合并成本/支付对价	1	81,000.00
购买日可辨认净资产公允价值	2	39,183.03
确认商誉	3=1-2	41,816.97

综上所述，本次交易对商誉金额的确认依据及具体计算过程符合《企业会计准则》的相关规定。

二、结合行业发展情况、标的资产盈利能力稳定性、业绩承诺可实现性等，补充披露本次交易完成后上市公司应对商誉减值风险的具体措施及其有效性

本次交易完成后，为应对商誉减值风险，上市公司将从加强协同效应、加强对标的公司整合和有效管控、严格执行业绩补偿措施等方面防范和控制商誉减值风险，具体包括：

1、加强优势互补、挖掘协同效应，保持标的公司持续盈利能力

目前上市公司再生资源业务板块业务发展良好，继收购北京中物博进入汽车拆解行业之后，本次交易上市公司将废弃资源综合利用业务进一步延伸至稀土废料综合利用领域，以提升上市公司的行业地位、增强竞争优势并提高盈利能力；另一方面，鑫泰科技作为稀土废料综合利用行业的龙头企业之一，具备多重竞争优势和较强的市场竞争力，其现有产能将在预测期内充分释放，业绩承诺具有较强的可实现性。

本次交易完成后，上市公司和鑫泰科技将充分利用各自的产品优势、市场资源、销售渠道等方式拓展对方的客户范围，进一步提高双方产品知名度和市场口碑，提升双方在各自细分领域的市场份额，实现双方经营业绩的共同成长；同时，上市公司良好的融资能力可帮助鑫泰科技拓宽融资渠道，改善资本结构，在充沛的运营资金支持下快速提高产量，增加销售收入从而提升盈利水平。

此外，在完成对鑫泰科技收购之后，上市公司可利用鑫泰科技的规模优势、研发优势、管理优势，同时借助上市公司并购优势，对赣州市及其周边稀土产业集聚区内的同行业企业并购重组，整合资源，迅速扩大生产规模，提高市场地位和盈利能力。

2、上市公司将对标的公司进行整合，加强对标的公司日常经营的有效管控，防范和控制商誉减值风险

本次交易完成后，上市公司将实现对鑫泰科技的控制，上市公司的业务规模和业务范围也将得到扩大。为了提高本次交易的整合绩效以及更好的发挥协同效应，有效防范整合风险，上市公司从公司经营和资源配置等角度出发，拟在业务、资产、财务、人员、机构等多个方面采取一系列整合和管控措施，与标的公司进行整合，详见本次交易报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“七/（一）交易完成后的整合方案”。

通过采取上述措施，上市公司将加强对标的公司有效管控，强化业务整合，力争实现并购整合预期。

3、严格执行业绩补偿措施，防范商誉减值风险带来的不利影响

根据上市公司与交易对方签订的《盈利补偿协议》及其补充协议，结合本次交易目前的进度情况，本次交易的业绩承诺期间为2020年、2021年、2022年。除张昞辰外，刘卫华等19名交易对方作为业绩对赌的补偿义务人承诺：经上市公司聘请的具有证券从业资格的会计师事务所审计的标的公司2020年度、2021年度的实际净利润分别不低于人民币8,500万元、10,000万元，2022年度实际净利润不低于本次交易中资产评估机构就标的公司2022年度盈利情况作出的预测数额（即9,711.21万元）。若标的公司在2020年度实际实现净利润低于承诺净利润或者2021

年度与2022年度实现净利润的合计数低于承诺净利润的，交易对方应当对上市公司承担补偿义务。

此外，在利润补偿期间届满时，上市公司将聘请经其认可的具有证券期货从业资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试并出具《减值测试报告》，如资产期末减值额大于业绩承诺期已补偿金额，则业绩承诺方应另行对上市公司进行补偿。

上市公司将加强对标的公司的财务管理，严格督促标的公司完成相应业绩承诺。若标的公司出现未能完成其业绩承诺的情况或在减值测试中出现减值，上市公司将积极采取措施，严格执行《盈利预测补偿协议》，及时要求业绩承诺方履行业绩补偿承诺，上述安排一定程度上能够减少或消除商誉减值对于上市公司的影响。

三、核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次交易对商誉金额的确认依据及具体计算过程符合《企业会计准则》的相关规定；

2、本次交易完成后，上市公司为防范和控制商誉减值风险所采取的具体措施合理，具有可行性。

问题10.报告期各期末，鑫泰科技及其子公司金诚新材稀土氧化物产能利用率分别为87.31%、76.97%和57.17%；中杭新材烧结钕铁硼磁钢产能利用率分别为108.36%、91.49%和86.22%，均逐年大幅下降。而预测期鑫泰科技及金诚新材稀土氧化物2020年至2023年产能利用率分别预测为85%、96%、97%和98%，较报告期大幅增长。中杭新材磁钢产品未披露预测期产能利用率情况。请你公司：1) 补充披露鑫泰科技及中杭新材报告期产能利用率逐年下降原因及合理性。2) 结合鑫泰科技主要产品稀土氧化物报告期产能利用率较低且逐年下降现状，补充披露其预测期大幅增长至较高水平的可实现性。3) 补充披露中杭新材磁钢产品收益法评估中预测期产能利用率情况，并对比报告期产品产能利用率变动趋势分析其预测期产能利用率的合理性。4) 结合标的资产主要产品所处行业的产能限制要求说明未来是否可持续扩产及对评估结果的影响。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露鑫泰科技及中杭新材报告期产能利用率逐年下降原因及合理性

(一) 稀土氧化物2018年、2019年上半年产能利用率下降主要系受金诚新材建设、调试、试生产以及新增产能利用率较低的影响

鑫泰科技报告期稀土氧化物的产能利用率如下：

指标	2019年上半年	2018年度	2017年度
产量（氧化物产出量）（吨）	845.64	1,367.53	1,551.36
产能（氧化物产出量）（吨）	1,479.22	1,776.79	1,776.79
产能利用率（%）	57.17%	76.97%	87.31%

鑫泰科技在2017年3月完成对金诚新材100%的股权收购后，对其进行技改和扩大产能建设，金诚新材于2018年7月开始调试，2018年10月进行试生产。出于稀土氧化物生产工艺流程的需要，金诚新材在其萃取槽填满料液之前，只会形成在产品而没有成品产出。在此期间，鑫泰科技（母公司）投入较多营运资金、业务资源和生产管理人员支持金诚新材进行产能建设、调试和试生产，因而对鑫

泰科技整体生产效率造成一定影响，导致稀土氧化物产能利用率有所下降。

2019年上半年稀土氧化物产能利用率水平较低，主要系由于金诚新材新增产能尚处于逐步释放阶段、而在计算产能利用率时将其全部新增产能纳入计算范围，整体产能从1,776.79吨增加至2,958.44吨，2019年上半年稀土氧化物产量已超过往年同期水平。

综上所述，鑫泰科技稀土氧化物2018年产能利用率较低主要系受金诚新材产能建设影响，2019年上半年产能利用率较低系金诚新材新增产能尚处于逐步释放阶段所致，具有合理性。

（二）中杭新材磁钢产能利用率变化主要是统计周期的影响

中杭新材报告期磁钢产能利用率如下：

指标	2019年上半年	2018年度	2017年度	2017年9-12月
磁钢毛坯产量（吨）	862.16	1,829.79	1,782.74	722.41
产能（吨）	1,000.00	2,000.00	2,000.00	666.67
产能利用率（%）	86.22%	91.49%	89.14%	108.36%

其中2017年9-12月产能利用率较高，主要系在计算相关产能利用率指标时仅统计9至12月份、而实际产能利用情况并非按月均匀发生所致。受春节因素影响，中杭新材上半年的磁钢产量和产能利用率通常低于下半年水平，由上表可见，从全年来看，2017年产能利用率与报告期内其他期间水平基本相当。

二、结合鑫泰科技主要产品稀土氧化物报告期产能利用率较低且逐年下降现状，补充披露其预测期大幅增长至较高水平的可实现性

如前文所述，鑫泰科技稀土氧化物2018年产能利用率较低主要系受金诚新材产能建设影响，2019年上半年产能利用率较低系金诚新材新增产能尚处于逐步释放阶段所致。

随着金诚新材生产经营逐步走上正轨，鑫泰科技稀土氧化物的产能利用率逐步提高。根据未经审计数据，2019年1-11月鑫泰科技稀土氧化物的产量和产能利用率如下：

指标	2019年1-11月实现数	2019年全年预测值
产量（氧化物产出量）（吨）	1,824.27	1,861.74
产能（氧化物产出量）（吨）	2,711.90	2,958.44
产能利用率（%）	67.27%	63.07%

可见鑫泰科技2019年1-11月稀土氧化物产量已接近全年预测值，产能利用率已超过全年预测水平，随着金诚新材产能逐步释放，预测期产能利用率具有可实现性。

三、补充披露中杭新材磁钢产品收益法评估中预测期产能利用率情况，并对比报告期产品产能利用率变动趋势分析其预测期产能利用率的合理性

本次收益法评估中预测期内中杭新材产能利用率分别为：

指标	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
磁钢毛坯产量（吨）	945.94	1,894.00	1,937.40	1,967.20	1,982.60	1,997.80
产能（吨）	1,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
产能利用率（%）	94.59%	94.70%	96.87%	98.36%	99.13%	99.89%

2017年至2019年上半年，中杭新材产能利用率为89.14%、91.49%和86.22%，2019年上半年产能利用率略有下降，主要系上半年生产受春节因素影响，以及中杭新材产品结构调整后磁材成品占比降低，对应生产损耗下降、毛坯产量有所减少。

本次收益法预测磁材成品产销数量在2019年上半年已实现水平基础上维持不变，而磁材毛坯产品在产能范围内缓慢增长。根据未经审计数据，2019年1-11月中杭新材磁钢产品的产量和产能利用率如下：

指标	2019年1-11月实现数	2019年全年预测值
磁钢毛坯产量（吨）	1,796.58	1,808.10
产能（吨）	1,833.33	2,000.00
产能利用率（%）	98.00%	90.41%

可见中杭新材2019年1-11月实现产量已接近2019年度全年预测值，产能利用率已超过全年预测水平，预测期产能利用率具有可实现性。

四、结合标的资产主要产品所处行业的产能限制要求说明未来是否可持续扩产及对评估结果的影响

（一）鑫泰科技稀土氧化物评估产量预测值未超过鑫泰科技获批产能

如前文所述，基于现有产业政策，原则上稀土资源回收利用行业的新进企业难以完成开展业务所必要的立项审批。鑫泰科技未来可在现已获批产能范围内扩大产量。

本次收益法预测鑫泰科技稀土氧化物最大产量为2,899.27吨，未超过鑫泰科技及金诚新材已获批产能2,958.44吨，因此相关产能限制要求不会对本次评估结果产生不利影响。

（二）中杭新材的磁钢产品新增产能不受行业政策限制

中杭新材所开展的稀土永磁材料生产业务相关行业政策未对新建产能作出限制。同时，本次收益法预测中杭新材钕铁硼磁材产品最大产量未超过中杭新材现已备案产能，因此不会对本次评估结果产生不利影响。

五、核查意见

经核查，评估师认为：

1、鑫泰科技稀土氧化物2018年产能利用率较低主要系受金诚新材产能建设影响，2019年上半年产能利用率较低系金诚新材新增产能尚处于逐步释放阶段所致，具有合理性；中杭新材磁钢产能利用率变化主要是统计周期的影响；

2、鑫泰科技稀土氧化物和中杭新材磁钢产品2019年1至11月产量已接近全年预测水平，产能利用率已超过全年预测水平，预测期产能利用率具有可实现性；

3、本次收益法预测稀土氧化物和磁钢产品的最大产量均未超过现已获批或现已备案产能，鑫泰科技未来可以在现已获批或现已备案产能范围内扩大产量，不会对本次评估结果产生不利影响。

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于江苏华宏科技股份有限公司发行股份购买资产一次反馈意见的回复》之签章页）

资产评估师：_____

杨士宏

储海扬

北京天健兴业资产评估有限公司

年 月 日