

关于答复中国证监会行政许可项目审查 一次反馈意见相关问题的函

天源函报字[2016]第 0330 号

中国证券监督管理委员会：

天源资产评估有限公司根据中国证监会于 2016 年 10 月 21 日下发的 162717 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，就反馈意见中涉及资产评估的核查情况答复如下：

问题八：申请材料显示，新世达于评估基准日后购买万达包装工业的房地产，万达包装为新世达关联方。请你公司补充披露：1) 上述房地产购买事项的相关决策程序及其合规性。2) 上述房地产交易价格是否公允。3) 上述房地产购买事项对新世达评估值及本次交易作价的影响，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、房地产购买事项决策程序

1、新世达购买工业房地产的原因及过程

自成立以来，新世达生产经营厂房一直是租赁万达包装工业房地产，为了满足生产经营的稳定和可持续性，新世达于 2016 年 7 月 4 日与万达包装签订《房地产转让合同》，购买其位于奉化市东峰路 37-39 号工业房地产（土地使用权证奉国用(2008)字第 00888 号证载面积 7,650 平方米，房权证奉化市字第 01-88011 号证载面积 8,389.27 平方米），价格为 22,428,640 元，其中土地使用权价格为 10,327,500 元，房屋建筑物价格为 12,101,140 元。宁波正德资产评估有限公司对万达包装位于奉化市东峰路 37-39 号工业房地产以 2016 年 6 月 25 日为基准日进行了评估，评估价格为 22,428,640 元，并出具了正德评报字[2016]第 217 号奉化市东峰路 37-39 号工业房地产价格评估结论书。新世达已于 2016 年 8 月 19 日取得编号为浙（2016）奉化市不动产权第 0002785 号《不动产权证书》。

2、进行工业房地产买卖事项的相关决策程序及合规性

(1) 新世达购买工业房地产履行的决策程序

2016年7月4日，新世达通过股东会决议，同意购买万达包装合法持有的其位于奉化市东峰路37-39号工业房地产（土地使用权证奉国用（2008）字第00888号，证载面积7,650平方米，房权证奉化市字第01-88011号，证载面积8,389.27平方米）。

(2) 上市公司针对新世达购买工业房地产履行的决策程序

2016年7月28日，上市公司针对新世达购买工业房地产出具同意购买的确认函。

综上所述，2016年7月，针对新世达购买工业房地产事项，新世达及本次重大资产重组交易的收购方分别履行了必要的审议和批准程序，本次工业房地产交易符合相关法律法规及新世达公司章程的有关规定。

二、房地产交易价格的公允性

1、新世达于评估基准日后购买万达包装工业的房地产，交易价格系根据宁波正德资产评估有限公司出具的《奉化市东峰路37-39号工业房地产价格评估结论书》（正德评报字〔2016〕第217号）为依据。该评估结论书对于此次交易的房地产确定的评估价值为22,428,640.00元，交易金额为22,428,640.00元。

2、根据正德评报字〔2016〕第217号评估结论书，此次交易的房地产评估价值的具体计算过程如下（摘自评估结论书）：

(1) 土地评估价格的确定

估价人员深入细致地分析了项目特点和实际状况，并研究了委托方提供的资料。在实地勘查和调研的基础上，选取的实际案例是委估物附近的工业用地，并根据该估价对象现状，采用市场比较法得出评估结论。

估价对象位于奉化市东峰路37-39号工业用地，选取以下三个可比实例：

案例一：奉化市汇盛路128号工业房地产，土地证号奉国用（2008）第02402号，土地使用权面积为10,398.00平方米，地号为83-001-335-0075-1，土地使用权类型为国有出让，土地用途为工业用地，土地使用权终止日期至2055年8月11日。查询该房地产拍卖公告所附评估报告，土地和房屋总评估价格3,086.20万元，其中土地评估价格1,479.83万元。2016年5月拍卖成交，成交价为2,513.20万元，折算土地成交价格为1,205.08万元，单价为1,159元/平方米。

案例二：奉化市中山东路1055号工业房地产，土地证号奉国用（2012）第03228号，使用权面积1,106.43平方米，地号1-350-438，用途为工业用地，使

用权类型为国有出让，终止日期至 2049 年 12 月 22 日。查询该房地产拍卖公告所附评估报告，土地和房屋总评估价格 270.70 万元，其中土地评估价格 207.50 万元。2016 年 3 月拍卖成交，成交价为 216.56 万元，折算土地价格为 166 万元，单价为 1,500 元/平方米。

案例三：奉化市中山东路 998 号房产，土地证号奉国用（2006）第 03103 号，土地性质为出让，用途为工业，土地使用权面积为 7,000 平方米；房权证奉化市字第 01-81218 号，房屋用途工业，建筑面积 2,885.10 m²（其中有证建筑物的面积为 1,924.35 m²、无证建筑物的面积为 960.75 m²）；另有钢棚面积为 1704.10 m²。2015 年 12 月拍卖成交，成交价为 1,146 万元。按同类房屋价格估算房屋建筑物的价格约 310.78 万元，折算土地成交价为 835.22 万元，单价为 1,193 元/平方米。

比较项目		待估宗地	实例 A	实例 B	实例 C
位置		奉化市东峰路 37-39 号	奉化市汇盛路 128 号	奉化市中山东路 1055 号	奉化市中山东路 998 号房产
土地用途		工业用地	工业用地	工业用地	工业用地
交易日期		2016.6	2016.5	2016.3	2015.12
交易情况		收购	司法拍卖	司法拍卖	司法拍卖
交易价格（元/m ² ）		待估	1,159	1,500	1,193
土地剩余使用年限		40	39	33	40
区域因素	交通便捷度	非常便捷	非常便捷	非常便捷	非常便捷
	基础设施状况	红线外五通，红线内场地平整	红线外五通，红线内场地平整	红线外五通，红线内场地平整	红线外五通，红线内场地平整
	工业聚集度	高	高	高	高
	环境优劣度	污染轻	污染轻	污染轻	污染轻
个别因素	宗地面积(m ²)	7,650	10,398	1,106.43	7,000
	宗地形状	规则	规则	规则	规则
	容积率	1.1	1.68	0.71	≥1.2
	规划限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制

交易日期修正、交易情况修正、区域因素修正、个别因素修正如下表：

比较项目		待估宗地	实例 A	实例 B	实例 C
土地用途		100	100	100	100
交易日期		100	100.00	99.55	99.09
交易情况		100	100	100	100
使用年期修正系数 k		88.25	87.61	82.91	88.25
区	交通便捷度	100	100	100	100

域 因 素	基础设施状况	100	100	100	100
	工业聚集度	100	100	100	100
	环境优劣度	100	100	100	100
个 别 因 素	宗地面积 (m ²)	100	98	100	100
	宗地形状	100	100	100	100
	容积率	100	99	100	99
	规划限制	100	100	100	100

编制比较因素修正系数表确定地价评估值：

比较项目		待估宗地地价修正		
		实例 A	实例 B	实例 C
楼面/地面地价 (元/ m ²)		1,159	1,500	1,193
土地用途		100%	100%	100%
交易日期		100%	100%	101%
交易情况		100%	100%	100%
土地剩余使用年限		101%	106%	100%
区 域 因 素	交通便捷度	100%	100%	100%
	基础设施状况	100%	100%	100%
	工业聚集度	100%	100%	100%
	环境优劣度	100%	100%	100%
个 别 因 素	宗地面积 (m ²)	102%	100%	100%
	宗地形状	100%	100%	100%
	容积率	101%	100%	101%
	规划限制	100%	100%	100%
总修正系数		103.83%	106.93%	101.94%
比准价格 (元/ m ²)		1203	1604	1216
比重		0.35	0.35	0.3
地面地价 (元/ m ²) 取整至十位		1,350.00		
总地价 (元)		10,327,500		

(2) 建筑物价格的确定

估价人员通过实地勘查，对待评估建筑物作了细致观察与鉴定，结合房屋实际使用年限，并听取了有关人员的介绍，对成新率进行了确定。工业厂房由于自身特点难以作类比分析，因此整体上难以采用市场法进行估值，鉴于上述原因，估价人员认为厂房采用成本法进行估值是恰当的。

即：评估值=重置价值×成新率

① 重置价值的确定

由于委托方未提供委估厂房的相关工程造价资料，在此次评估中，根据委估厂房的实际情况，房屋重置成本按《奉化市房屋征收拆迁补偿安置价格及有关补偿费用标准的确定》。

城区房屋结构等级评定及重置价格标准如下：

结构等级		主 要 条 件	重 置 价 格 (元/平方米)
钢混结构	一	框剪、剪力墙、框筒、筒中筒、框架、钢砼结构；现浇钢砼楼面；塑钢、铝合金门窗；外墙中高档装饰，内墙初装修；水、电、卫、电梯等设施。	1700
	二	框架、钢筋砼排架结构；现浇钢砼楼面塑钢、铝合金、钢门窗；外墙中档装饰，内墙初装修或一般粉刷；水、电、卫设施。	1500
	三	大模板、外砌内框架结构；预制多孔板楼面；钢、木门窗；内外墙一般粉刷；水、电、卫设施。	1200
砖混结构	一	标准砖墙和部分钢砼梁、柱承重(有构造柱)；现浇钢砼楼面；塑钢窗、铝合金门窗；内外墙一般以上粉刷；水、电、卫设施。	1200
	二	标准砖墙承重和部分钢砼梁、柱承重；预制多孔板楼面；钢、铝合金、木门窗；内外墙一般粉刷；水、电、卫设施。	1050
	三	标准砖墙承重；预制多孔板楼地面；钢、木门窗；一般粉刷；水、电设施。	900
钢结构		条形基础、砖墙维护、H 型钢刚；层高 4.5 米，跨度约 15 米；C 型钢桁条，彩钢夹芯板或隔热钢板；一般混凝土地面；防火涂料；一般门窗；水、电。	800
砖木结构		标准砖墙承重，屋面由木屋架或木、砼桁条栓子承重；木或预制多孔楼面；木门窗；一般粉刷；水、电设施。	750
木结构		木梁、柱承重(墙体仅为分隔、围护)，木屋架；木楼面；一般粉刷；木门窗；水、电设施。	700
简易结构	一	半砖墙、毛石、杂乱砖墙承重或木柱承重；较差木楼面，小青瓦、平瓦屋面。	550

因委估房屋建筑面积为 8,389.27 平方米，共 2 幢，3 层。但两幢房屋的使用状况及装修程度不一样，故分开确定价格。

其中一幢房屋建筑面积 5,509.10 平方米，钢混结构，该幢房屋二层和三层有部份作为办公用房，其余为车间。办公室装修有部分为实木地板，石膏板吊顶等，装修较好；走廊为花岗岩地面；车间为油漆地面，乳胶漆墙面。总建筑面积 5,509.10 平方米，造价按重置价 1,500 元/平方米，装修按 300 元/平方米计算，重置单价合计为 1,800 元/平方米。

另外一幢房屋建筑面积 2,880.17 平方米，钢混结构，该幢均为车间。车间为油漆地面，乳胶漆墙面，车间内部有些隔层。因装修较简，重置单价按 1,500 元/平方米计算。

② 房屋成新率的确定

综合成新率=A×实际观察成新率+B×耐用年限成新率

根据现场勘查情况结合房屋成新标准表确定鉴定成新率。

房屋成新标准表

分类 成新 条件 分部		完好房			基本完成房		一般损坏房		严重损坏房		危险房	
		全 新	全部 符合	大部 符合	全部 符合	大部 符合	稍好于	全部 符合	稍好 于	全部 符合	稍好 于	全部 符合
		1.0	0.9-1.0	0.8-0.9	0.7-0.8	0.6-0.7	0.5-0.6	0.4-0.5	0.4 以下			
结 构 和 楼 地 面	地基基础	有足够承载能力，无不均匀沉降			有承载能力，有少量不均匀沉降		承载能力不足，有较大不均匀沉降，对上部结构已产生一定影响		有明显不均匀沉降且有继续发展，严重影响上部结构安全和正常使用		承载能力严重不足，有严重不均匀沉降，已引起结构倾斜、位移、开裂、扭曲、房屋随时有倒塌可能	
	承重构件	完好坚固，屋架、墙体完好			承重构件，木屋架各部件节点连接基本完好		承重墙体产生下垂变动，有轻微裂缝、木屋架有局部腐朽		承重墙体严重损坏，有明显下垂变形，木屋架端节点腐朽，有明显的下垂或倾斜		构件严重腐朽、开裂变形，已超过极限，丧失稳定性	
	非承重墙	墙体完好牢固，无破损			砖墙体轻微裂缝，面层破损		部分墙体裂缝，间隔墙、面层局部损坏，失修严重		墙体裂缝、倾斜		墙体严重开裂、倾斜，部分倒塌	
	屋面	不渗漏，排水设施畅通			局部渗漏，排水设施基本畅通		局部漏雨，局部高低不平		严重漏雨，木屋架严重腐朽，排水设施严重锈蚀、断裂不全		普通漏雨，严重破损	
	楼地面	整体面层完好、平整			整体面层基本完好		整体面层局部空鼓、裂缝		整体面层严重空鼓、裂缝		破烂不堪	
装 饰	门窗	完好无损，开关灵活，油漆完好			少量开关不灵，油漆尚完好		部分开关不灵，油漆老化剥落		大部分开关不灵，翘曲变形，部件残缺朽腐，油漆见酥			
	内外墙抹灰	完整牢固，无空鼓、裂缝			稍有空鼓、裂缝、风化		局部裂缝、空鼓、剥落，勒脚严重侵蚀风化		普通空鼓、裂缝、风化脱落，勾缝砂浆严重酥松、脱落，墙面渗水			
	顶棚	完整牢固，无破损和下垂脱落			少量面层翘裂、缺损		局部破损，顶棚下垂变形，面层破烂脱落		面层破烂不堪，严重下垂变形，吊筋松动、弯曲、断裂、腐朽、蛀蚀			
	细木装修	完整牢固，油漆完好			稍有松动、残缺，油漆尚完好		木材部分腐朽、蛀蚀、残缺、油漆老化		木材部分严重腐朽、蛀蚀、残缺、油漆脱落			

设 备	水 卫	上下水管畅通无阻，各种卫生器具完好，零件整齐	上下水道基本畅通，各种卫生器具基本完好，个别零件缺损	上下水道不够畅通，卫生器具部分损坏	上下水道严重堵塞、锈蚀、漏水，卫生器具较大部分损失、残缺
	电	线路及各种照明装置完好，绝缘良好	线路和各种照明装置基本完好，个别零件损坏	设备陈旧，电线部分老化，少量照明装置有损坏、残缺	设备陈旧残缺，电线普遍老化、零乱，照明装置残缺不齐，绝缘不符合要求

委估房屋办证日期为 2008 年 1 月，已使用 8 年，类似房屋的使用年限约为 35 年，但房屋保养较好，历年在进行维护，按房屋成新标准表确定鉴定成新率 93%，年限成新率=（35-8）÷35=77%；综合成新率=77%×50%+93%×50%=85%。

则委估房屋评估价格为：5509.10 m²×1800 元/m²×85%+2880.17 m²×1500 元/m²×85%=12,101,140.00 元

综上所述，奉化市万达精密微型轴厂委估的土地和建筑物总评估价值：

10,327,500.00 元+12,101,140.00 元=22,428,640.00 元

3、根据该评估报告的计算过程，估价人员选取的土地交易案例能在公开信息上查阅、可比土地交易案例均为近期发生、土地位置与标的公司购买的土地相近、用途相同，选择的案例具有较强的可比性；房屋建筑物评估中的重置价值和成新率的确定均参考了所在区域公布的价格标准，评估依据比较充分。

此次房地产交易以评估价值作为依据，交易价格公允。

三、房地产购买事项对评估值及交易作价的影响

新世达本次购买的房地产系新世达租用的生产及办公场所，购买前租金为每年 35 万元；按所购土地剩余年限，以房地产评估一般折现率 6%-8%估算，租金现值约为 450-558 万元。而该房地产购买事项在收益法评估中作为资本性支出考虑，已参考基准日后交易价格从 2016 年预测现金流中予以扣除，对评估值及交易作价的影响已在新世达评估值中体现，有利于保护上市公司和中小股东权益。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：针对新世达购买工业房地产事项，新世达及本次重大资产重组交易的收购方分别履行了必要的审议和批准程序，本次工业房地产交易符合相关法律法规及新世达公司章程的有关规定。根据该工业房地产评估报告的计算过程，估价人员选取的土地交易案例能在公开信息上查阅、可比土地交易案例均为近期发生、土地位置与标的公司购买的土地相近、用途相同，选择的案例具有较强的可比性；房屋建筑物评估中的重置价值和成新率的确定均参考了所在

区域公布的价格标准，评估依据比较充分；此次房地产交易以评估价值作为依据，交易价格公允。该房地产购买事项在收益法评估中作为资本性支出考虑，已按基准日后交易价格从预测现金流中扣除，有利于保护上市公司和中小股东权益。

问题十二：申请材料显示，新世达收益法评估增值率为 450.07%。蜗杆、齿轮及丝杆产品预测营业收入逐年增长，常规轴类产品预测营业收入逐年下降。请你公司：1）结合近期可比交易情况，补充披露新世达收益法评估增值率的合理性。2）结合最新业绩情况，补充披露新世达 2016 年预测营业收入和净利润的可实现性。3）结合合同签订和执行情况、与境内外同行业公司竞争状况等，补充披露新世达评估预测营业收入的具体依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、近期可比交易情况

新世达所处的以蜗杆及斜齿轮传动为代表的精密传动部件行业属于电机行业和齿轮行业的交叉领域，以传动轴的相互位置为标准，可划分为平行轴齿轮传动、相交轴齿轮传动、交错轴齿轮传动等，属于交错轴齿轮传动行业。因细分领域同行业可比交易案例较少，考虑到精密传动部件行业属于零部件制造行业，行业需求和发展前景与下游应用行业的发展紧密相关，故对同行业可比交易案例的选取扩大至机械及零部件行业，收集的交易案例评估增值情况如下：

单位：人民币万元

证券代码	证券名称	交易标的	评估基准日	净资产	评估值	增值率
300410.SZ	正业科技	鹏煜威 51% 的股权	2015/12/31	3,553.79	24,967.45	602.56%
300410.SZ	正业科技	集银科技 100%股权	2015/6/30	5,652.20	53,530.86	847.08%
300351.SZ	永贵电器	翊腾电子 100%股权	2015/12/31	19,104.29	104,529.10	447.15%
300221.SZ	银禧科技	兴科电子 66.20%股权	2016/3/31	23,352.99	112,951.39	383.67%
002686.SZ	亿利达	铁城信息 100%的股权	2016/3/31	7,891.07	62,483.85	691.83%
300391.SZ	康跃科技	羿珩科技 100%股权	2016/3/31	26,563.16	90,293.49	239.92%

002101.SZ	广东 鸿图	四维尔股份 100%股权	2016/3/31	42,417.58	169,178.28	298.84%
600960.SH	渤海 活塞	滨州发动机 100%股权	2015/12/31	68,707.89	216,645.25	215.31%
平均值						465.80%
新世达						450.07%

从近期可比交易案例平均增值率来看，新世达收益法评估增值率为450.07%，略低于平均水平，在合理范围内。

二、最新业绩情况

1、根据新世达提供的2016年1-9月未经审计的财务报表，新世达业绩完成的情况如下：

单位：人民币万元

项 目	2016 年全年 预测金额	2016 年 1-9 月 实际完成金额	完成额占全年 预测金额比例
营业收入	6,959.90	4,951.20	71.14%
净利润	1,822.94	1,431.77	78.54%
经常性损益金额	1,798.46	1,386.57	77.10%

2016年1-9月已完成的营业收入达全年预测金额的71.14%，净利润占全年预测金额的78.54%。

2、10-11月新世达取得的订单及执行情况

新世达2016年7-12月预测的营业收入为3,729.58万元，扣除7-9月已实现的营业收入1,720.88万元（数据来源：2016年1-9月新世达未审财务报表），2016年10-12月尚需完成的营业收入为2,008.70万元。

2016年10月1日至11月12日，新世达累计取得的订单不含税总额为1,276.12万元，其中已发货金额为545.18万元，未发货金额为730.94万元。

新世达一般交货期在20-30天左右，以上订单预计12月底可以执行完毕。

2016年1-9月已完成的营业收入达全年预测金额的71.14%，净利润占全年预测金额的78.54%。考虑到新世达2016年10-12月需完成的收入额2,008.70万元中，截至2016年11月12日已有1,276.12万元（不含税）的明确订单，预计新世达可以完成2016年全年的预测收入和净利润。

三、合同签订及执行情况与境内外同行业公司竞争状况

1、新世达新签订的合同情况

新世达作为蜗杆及斜齿轮传动等精密传动部件的专业供应商，立足于精密传

动细分行业，产品系根据客户要求定制生产，确定产品类型、规格、数量等要素后，与客户签订订单式合同，但不签订明确数量、金额的长期购销合同。因此，对于新世达预测营业收入的合理性主要通过分析其客户销售额的变化趋势以及客户增长情况进行。其中：

(1) 报告期内新世达客户的业务增长情况

根据新世达的销售数据，2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月的客户数量及销售额情况如下：

项 目	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
客户数（户）	69	96	99
销售额（万元）	3,227.66	5,498.87	4,312.88
平均单户销售额（万元）	46.78	57.28	43.56

1) 新世达 2016 年客户数量有较为明显的下降，主要原因系常规轴类产品技术含量低，行业竞争剧烈，新世达对产品结构进行了调整，主动淘汰了部分小规模常规轴客户。

2) 从平均单户销售额来看，2014 年到 2016 年（年化后）平均单户销售额逐步提升，主要原因是新世达前两年新开发的蜗杆客户在 2016 年开始了批量采购，同时在 2014 年开拓的齿轮及丝杆业务渐成规模。

3) 从新世达 2014 年前已开拓的老客户销售情况看，该部分客户 2014 年贡献收入约为 3,738.72 万元、2015 年贡献收入约为 4,082.25 万元、2016 年 1-6 月贡献收入约为 2,517.38 万元，2015 年和 2016 年 1-6 月增长率分别为 9.19%、23.33%（年化）。新世达营业收入中老客户收入逐年稳步增长，预计未来仍将是新世达收入的主要来源。

4) 从新增客户的销售增长情况看，2014 年及 2015 年新增客户的平均单户收入增长幅度较大，预计未来该部分客户收入还有进一步增长的空间。2014 年至 2016 年 1-6 月新增客户的平均单户销售额情况如下：

单位：人民币万元/户

项 目	新增户数	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
2014 年新增客户	38	38.12	57.94	15.11
增长率		31.58%（年化）	283.48%	-
2015 年新增客户	24	44.47	10.74	-
增长率		728.08%（年化）	-	-

从上表可以看出，2014 年及 2015 年新增客户的单户采购额分别在 2015 年和 2016 年 1-6 月迅速增长，该部分客户贡献的销售额是 2016 年 7-12 月以及未来预测收入的重要来源之一。

(2) 新世达蜗杆、丝杆及齿轮的技术逐步成熟，其产品较进口产品而言性价比较高，新世达在行业内的竞争能力不断增强，2016 年又新开拓了广汽集团零部件有限公司、莱克电气股份有限公司等国内规模较大的汽车及智能家居行业的优质客户。新世达与主要新开拓客户已签订了基本供货合同、产品开发协议或已确定初步合作关系。新世达评估基准日后已确定合作关系的主要新增客户情况如下：

客户名称	采购部件	行业领域
温州力邦企业有限公司	一级蜗杆及二级蜗杆组件	汽车
广东力好科技股份有限公司	新能源电机轴	新能源汽车
乐歌人体工学科技股份有限公司	丝杆、管件	智能家居
广汽集团零部件有限公司	蜗杆、斜齿轮、太阳轮	汽车
莱克电气股份有限公司	蜗杆、斜齿轮	家电
上海戈冉泊精模科技有限公司	齿轮箱轴	汽车
贵阳万江航空机电有限公司	蜗杆轴、斜齿轮	汽车

其中：

1) 温州力邦企业有限公司成立于 1998 年，是专业从事汽车及摩托车制动系统产品开发和生产的企业，享有自营进出口权。公司现占地面积 26000 平方米，厂房建筑面积 48000 多平方米，主导产品有汽车用制动器、摩托车用制动器等。

(信息来源：<http://www.chinalbn.cn>)

2) 广东力好科技股份有限公司，简称力好科技，股票代码 833159.OC。是一家集伺服电机、微电机、新能源汽车电机产品的研发、生产、销售与一体的高新技术企业。力好伺服系统产品系列——LH60/80/LH130/LH180(0.2-5KW)小功率同步伺服电机，LH215/300 系列注塑伺服节能伺服电机(9-120KW)，可以满足各行业的精密运动控制；配套销售整套伺服控制系统。产品已经广泛应用于数控机床行业、印刷包装行业、纺织印染行业、注塑机，塑胶行业、物流运输行业、冶金行业、矿山行业、造纸行业、喷涂涂装行业等领域。(信息来源：Wind 资讯)

3) 乐歌人体工学科技股份有限公司主要生产显示器/笔记本支架、多屏显示器支架、站立式显示器支架、升降桌、升降台以及电视挂架、电视推车、智能健

身车等多种产品。目前，乐歌已拥有宁波滨海、宁波姜山及越南胡志明市 3 大制造基地，生产面积共 15 万平方米。乐歌于 2004 年 12 月通过了 ISO9001: 2000 质量体系认证，并通过了 CE、GS、R&TTE、FCC、UL 和 3C 等各项安规认证。在行业内，乐歌成立了亚洲第一家 UL 目击实验室和德国 TUC、GS 目击实验室。（信息来源：<http://www.loctek.com>）

4) 广州汽车集团零部件有限公司投资的企业主要生产汽车空调、座椅、灯具、门内饰板、地毯、隔音件、弹簧、铝溶液、铝轮圈、减震器、转向器、电机等产品，初步形成了内饰系统、热交换系统、照明系统、底盘相关部件等多系列、多品种的生产。广州汽车集团零部件有限公司产品主要供给广汽本田、广汽丰田、东风本田（武汉）、东风日产乘用车、海南马自达等整车厂，部分产品出口到美国、德国、日本、东南亚等国家和地区。（信息来源：<http://www.gacc.com.cn>）

5) 莱克电气股份有限公司（603355.SH）依托于自主研发的高效节能电机技术，公司主营业务为高端家居清洁健康电器的设计、研发、制造和销售业务，核心业务体系包括规模领先的以吸尘器为代表的家居清洁业务，快速发展的以空气净化器为代表的室内空气清洁业务，以及以高端智能净水器为代表的家庭水净化业务。公司一直专注于微特电机及以微特电机为核心部件的家用电器的技术研究，拥有包括发明专利、实用新型专利、外观专利等在内的国内专利一千多项，以及四十项左右的国外专利，为国内同行业拥有自主知识产权最多的企业之一。公司重视产品质量控制，先后通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO/TS16949 质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证。公司产品通过诸多国际标准的测试和认证，拥有行销全球的通行证，通过了欧盟 CE、德国 GS、TüV、英国 BEAB、美国 UL、澳大利亚 RCM、中国 CCC、CQC、日本 PSE 等认证。（信息来源：Wind 资讯）

6) 上海戈冉泊精模科技股份有限公司是一家专业从事高精密模具设计、制造、精密注塑生产、精密冲压生产的高新技术企业，主要为欧美国际性公司服务的高精度部件提供商，产品销往美国、加拿大、德国、法国、英国等 10 几个国家，提供包括汽车、工业、医疗、电子电气、消费电子、农业灌溉等行业的部件产品，已经通过 ISO9001:2008，TS16949 和 ISO14001 的认证。（信息来源：<http://www.globalmould.com.cn>）

7) 贵阳万江航空机电有限公司隶属于中航工业集团公司, 始建于 1966 年, 开始研制生产航空机载产品, 1986 年开始研发汽车零部件, 是中国最早研发和配套供货汽车零部件的企业之一, 同时是首个实现桑塔纳轿车刮水器和玻璃升降器国产化的民族企业, 是中国极具竞争实力和发展潜力的电机电器制造商。企业致力于汽车零部件的研发制造 30 年, 是一汽大众、上汽大众、上汽通用、武汉神龙、东风日产等合资品牌汽车企业和上汽、吉利、奇瑞、江淮、海马、东风、一汽等自主品牌汽车企业的核心供应商, 以及博世、法雷奥、东洋、辉门等国际知名汽车雨刮企业的合作伙伴。(信息来源: <http://www.wjec.cn>)

随着新世达与上述新增优质客户的业务逐步开展, 新世达未来收入预计将会继续保持较快的增长速度。

2、境内外同行业公司竞争状况

(1) 高端蜗杆轴及斜齿轮传动市场仍以进口产品为主

在全球范围内, 高端蜗杆轴及斜齿轮传动生产企业主要分布在欧洲、美洲、亚洲等工业发达地区。在欧美地区, 全球领先蜗杆厂商以IMS Gear、奥特凯姆公司等大型跨国企业为代表。在亚洲地区, 集聚新韩精密株式会社等国际领先企业。中国作为高端蜗杆轴及斜齿轮传动产品的新兴市场, 受下游庞大市场需求的驱动, 新韩精密株式会社、IMS Gear、奥特凯姆公司等跨国厂商均通过在国内建立生产基地、销售中心等方式, 加快对国内市场的渗透力度。目前国内高端蜗杆轴及齿轮市场仍以进口产品为主。

(2) 竞争将在进口替代领域展开

我国蜗杆轴及斜齿轮传动行业通过多年发展, 自主创新能力逐步增强, 但与国际厂商相比仍存在一定差距, 主要表现在蜗杆及斜齿轮传动应用人才储备匮乏以及研发经费投入不足等方面。我国高精度蜗杆及生产企业数量相对较少, 大量产品仍需依赖进口满足。因此, 我国具有较强竞争优势的生产企业将通过加大研发投入, 大力提高自主创新能力, 以自主创新能力的提升推动技术升级, 并结合对国际先进技术的引进、消化、吸收及再创新, 逐步缩小与国际厂商之间的技术差距, 切实推进进口替代战略实施。

随着国内企业技术水平的提升, 部分具有较强综合竞争优势的自主品牌蜗杆轴及斜齿轮传动企业在国内细分需求领域的市场占有率逐步提高。未来随着行业各细分领域企业在市场竞争中逐渐分化, 具备较强技术水平、产品质量以及综

合服务能力的行业优质企业，将在细分市场的竞争中取得优势地位。

(3) 新世达的竞争优势

新世达作为国内领先的蜗杆轴及斜齿轮传动产品整体传动解决方案专业供应商，自设立以来始终专注于高效传动部件的设计、制造与销售。目前，新世达可在部分细分领域与新韩精密株式会社、IMS Gear、奥特凯姆公司等国际领先厂商展开直接竞争，其核心竞争力主要体现在以下方面：

1) 具备全套完整的产品设计

在我国，由于蜗杆轴及斜齿轮传动产品的客户在设计标准、生产工艺以及检测标准的规范程度上较国外客户存在一定差距，致使蜗杆轴及斜齿轮传动产品的质量往往是以特定应用环境下的装配效果来衡量。而生产厂家由于不具备完整的设计能力、全套产品的生产能力导致生产加工效果无法充分满足客户的设计需求。

国际领先蜗杆及斜齿轮传动厂商的产品更适合应用于相对良好的加工环境中，但由于国际厂商设计研发端较远，也无足够的工程师对国内客户应用环境进行具体了解，通常无法全面解决国内客户在特定应用环境下的实际需求。相比之下，新世达注重本地化经营，凭借自身在国内市场的地理优势，可以就近指派的技术工程师亲临现场对客户的产品就应用场合、工况条件、使用负荷等因素进行深入了解、分析并反馈给研发设计部门，再由研发设计部门为客户量身定做出符合其实际需求的产品。

作为行业内少数几家同时具备蜗杆及斜齿轮传动设计能力的公司，与竞争对手按来图加工不同，新世达具备的设计开发能力，使得新世达能参与到客户的早期研发过程，从而与客户建立深厚的合作基础，为客户设计或提供能够满足其个性化需求的整体传动解决方案，提供从参数设计、材料选择、结构优化、制造生产、产品检测等多环节、全方位的一站式服务。因此，新世达的产品在工艺设计及性能指标上更适合国内制造业加工环境。

2) 快速的开发响应能力

在我国蜗杆及斜齿轮传动市场中，跨国公司具有明显的品牌、技术优势，但是由于蜗杆及斜齿轮传动产品特有的非标定制服务需求，国外公司的供货期一般较长，很难满足国内客户的短供货期要求；而新世达依托研发团队、技术工艺以及装备水平的全面无缝对接，通过与下游客户之间建立高效的联动开发体系，从

客户提出需求到完成样品生产可控制在较短时间之内，在开发响应能力方面具有明显的优势。

3) 产品性价比具有明显竞争力

绝大多数国际蜗杆及斜齿轮传动厂商未在国内设立生产线，其产品生产成本和运输成本较高，因此产品售价也较高。新世达通过引进、创新等方式在部分产品或技术上已经接近或达到国际先进水平。在同等品质前提下，新世达的高精度蜗杆及斜齿轮传动产品价格具有明显的竞争力。依托于自身较高的性价比优势，新世达的产品在部分细分领域打破了部分国际知名品牌的垄断地位，逐步实现国内市场的进口替代。

4) 完整的生产制造能力，有助于增强客户粘性

作为行业内少数几家既能生产蜗杆、又能同时生产塑胶斜齿轮，以及斜齿轮输出轴等全系列产品的生产厂家，由于新世达具备完整的生产制造能力，可以协助客户大幅缩短供应链长度，减少供应商管理难度，增强了新世达在客户甄选供应商时的竞争力。对国内客户而言，蜗杆及斜齿轮传动产品通常由不少于三个部件组成，如果由分开单独采购合并为集中采购，可以降低采购成本，缩短物流周期，提高管理效益。新世达自成立以来致力于高精度蜗杆及斜齿轮传动产品的研发与生产，积累了大量优质客户资源，并随着技术的不断进步逐步为新世达产品打开了营销渠道，进而提高了业绩水平。

3、新世达现有主要客户及新客户的收入预测

新世达作为蜗杆及斜齿轮传动等精密传动部件的专业供应商，产品系根据客户要求定制生产，确定产品类型、规格、数量等要素后，与客户签订订单式合同，但不签订明确数量、金额的长期购销合同。但从新世达现有客户的收入增长趋势以及新客户的开拓情况看，新世达2016年以后的预测收入具有较强的可实现性。

(1) 已有客户未来年度预计采购情况

新世达2016年1-6月主要客户的销售额为2,478.95万元，占营业收入的比例为76.74%，是新世达营业收入的主要来源。由于新世达与该部分客户不签订长期购销合同，因此通过对该部分主要采购客户进行书面访谈的形式对新世达该部分客户未来预测采购量进行了调查。访谈调查情况如下：

金额单位：人民币万元

客户名称	2016 年 1-6 月	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
11 家客户合计	2,900.37	2,857.28	7,355.44	9,339.31	11,647.10

(2) 新客户开拓情况

新世达在 2016 年 6 月 30 日以后开拓了一批新的优质客户，该部分新客户实力雄厚，成长性较好，预计将成为新世达未来新增收入的重要来源之一。新世达已与该部分客户签订基本采购合同、项目合作协议等框架性合作协议，但未约定具体采购数量和金额。通过书面访谈的形式对该部分新客户未来年度预计采购量调查如下：

金额单位：人民币万元

客户名称	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
7 家客户合计	48.00	1,372.00	1,905.00	2,677.00

(3) 业绩的可实现性分析

本次新世达 2017-2019 年度预测营业收入分别为 8,803.06 万元、10,721.60 万元和 13,062.83 万元，三年收入增长额分别为 1,843.15 万元、1,918.55 万元和 2,341.23 万元。

通过对上述已有客户及新开拓客户未来预计采购量的调查，调查对象 2017-2019 年预计年不含税采购增加额分别为 2,497.26 万元、2,151.17 万元和 2,632.30 万元，已超过新世达预测的未来年度收入增长额。具体情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 1-6 月	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
老客户小计	2,900.37	2,857.28	7,355.44	9,339.31	11,647.10
新客户小计	-	48.00	1,372.00	1,905.00	2,677.00
合 计	2,900.37	2,905.28	8,727.44	11,244.31	14,324.10
不含税收入	2,478.95	2,483.15	7,459.35	9,610.52	12,242.82
年增长额	/	/	2,497.26	2,151.17	2,632.30
预测营业收入	3,230.32	3,729.58	8,803.06	10,721.60	13,062.83
年增长额	/	/	1,843.15	1,918.55	2,341.23

虽然上述调查的客户预计采购量存在一定的不确定性，但考虑新世达其他客户的收入贡献、新世达未来可能开拓的其他新客户等因素，新世达 2016 年以后

的业绩具有较高的可实现性。

4、新世达客户行业的发展趋势

精密传动部件行业产品被广泛应用于汽车、医疗理疗、智能家居、小家电、办公设备、新能源电机以及智能装备等行业领域，新世达产品主要是应用于汽车、智能家居、医疗理疗等行业，该部分行业发展前景如下：

(1) 汽车行业

中国仍处于汽车普及期，截至 2014 年底中国千人汽车保有量仅为 113 辆，远低于成熟国家及全球平均水平，汽车普及期的销量增长具备确定性，汽车市场中长期持续稳健增长的潜力仍然巨大。



数据来源：WIND，中国产业信息网整理

根据国家统计局发布的《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年末全国民用汽车保有量达到 17,228 万辆（包括三轮汽车和低速货车 955 万辆），比上年末增长 11.5%，其中私人汽车保有量 14,399 万辆，增长 14.4%。民用轿车保有量 9508 万辆，增长 14.6%，其中私人轿车 8793 万辆，增长 15.8%。

根据中国汽车工业协会发布的《“十三五”汽车工业发展规划意见》，“十三五”汽车产销量保持稳定增长，2020 年产销规模达到 2,800 万至 3,000 万辆。2015 年，全国汽车产销 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，同比增长 3.25%和 4.68%，其中乘用车产销 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，同比增长 5.78%和 7.30%。根据中国产业信息网发布的《2016-2022 年中国汽车市场供需预测及投资战略研究报

告》，2016 年汽车销量增速将回升至 6.6%左右，消费属性更高的狭义乘用车销量增速则有望达 8.4%左右。

2012 年国务院就发布了新能源汽车发展的纲领性文件《节能与新能源汽车发展规划 2012-2020》》，明确了新能源汽车发展的主要目标、主要任务和保障措施等，并提出“到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。”复合增长率达 58.5%，新能源汽车市场处于快速发展期。

汽车市场庞大的新增、更新替代以及汽车后市场的维修量，结合为满足消费者对节能、安全、自动化、舒适性以及便捷等方面的更高要求，汽车已经从单纯的机械产品变身为复杂的机电一体化产品，安装在汽车中的电机数量将持续增加的趋势，势必会对精密微型传动部件产生庞大的市场需求。

（2）智能家居行业

中国经济经过 30 多年的高速发展，居民的生活水平和消费能力有了很大提高，新需求的增长以及信息化对人们传统生活的改变，对智能家居的需求日益强烈。在家庭生活领域，精密传动部件主要应用在家庭各个空间的智能化产品，目前主要为智能多功能床具、沙发、扫地机、智能衣橱柜、按摩器具、厨房电器、平板屏幕及电视升降器等；在智能办公领域，精密传动部件主要应用于电动升降桌、办公椅、文件柜、工业操作台、技术工作站、会议视频系统、投影仪升降系统等，打造出调整十分灵活并符合人机工程学的工作场所，从而将带来办公场所健康与工作效率的双重提升。

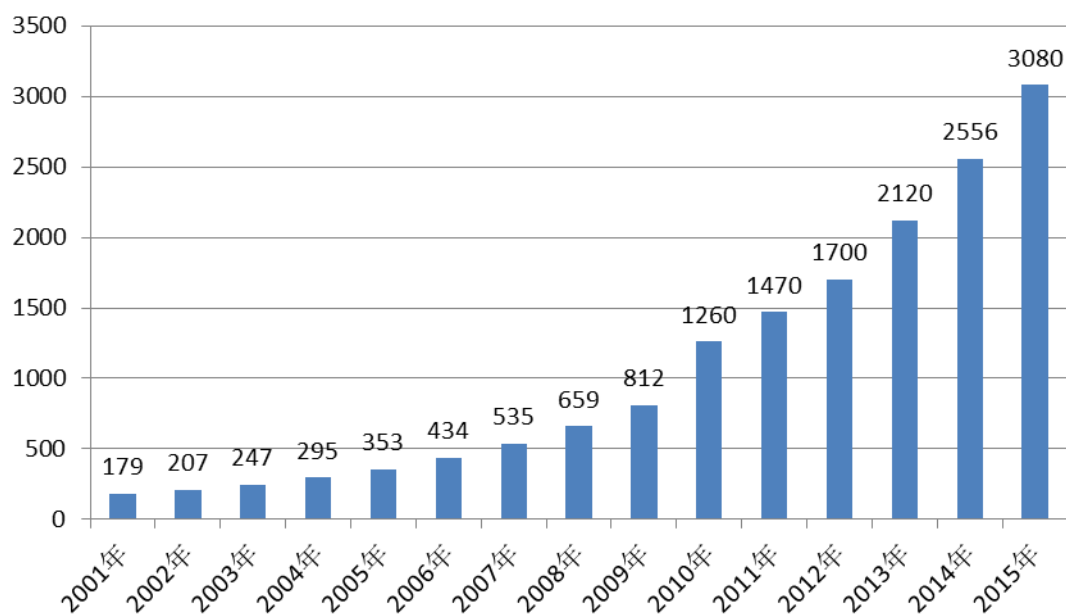
智能家居行业随着大众经济水平的提高，正处于快速发展期，根据千家咨询顾问（广州智家科技有限公司）发布的《2012-2020 年中国智能家居市场发展趋势及投资机会分析报告》，从 2006 年至 2011 年，中国智能家居市场的年增长率平均为 20%，预计 2012 年至 2020 年，年增长率将达到 25%左右，2020 年达到 3,576 亿元。

（3）医疗器械行业

新世达精密传动部件广泛应用于基础医疗理疗、养老器械设备。据中国医药物资协会医疗器械分会统计，2015 年度中国医疗器械市场销售规模为 3,080 亿元，比 2014 年度的 2,556 亿元增长了 524 亿元，增长 20.05%。根据中国医药物

资协会《2015 中国医疗器械行业发展蓝皮书》，中国医疗器械市场销售规模由 2001 年的 179 亿元增长到 2015 年的 3,080 亿元，14 年间增长了约 16.21 倍，其中 2011 年至 2015 年中国医疗器械市场销售规模复合增长率为 20.32%。

2001-2015 中国医疗器械市场销售规模统计（单位：亿元）



注：数据均来自中国医药物资协会医疗器械分会统计数据

根据中共中央国务院印发的《“健康中国2030”规划纲要》，我国健康服务业总规模预计2015-2020年将超过8万亿元，到2030年预计将超过16万亿元。医疗器械是“健康中国”规划纲要的重要内容之一，预计随着健康服务业规模的不断扩大，医疗器械行业还将继续保持较快的增长。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为，从近期可比交易案例平均增值率来看，新世达收益法评估增值率 450.07%较为合理；2016 年 1-9 月已完成的营业收入达全年预测金额的 71.14%，净利润占全年预测金额的 78.54%，考虑到新世达 2016 年 10-12 月需完成的收入额 2,008.70 万元中，截至 2016 年 11 月 12 日已有 1,276.12 万元（不含税）的明确订单，预计新世达可以完成 2016 年全年的预测收入和净利润。根据新世达历史业务的增长情况、新客户的开拓情况及对新世达竞争优势的分析，现有主要客户及新客户的收入预测及对客户行业发展趋势的分析，新世达对未来营业收入的预测较为合理。

问题十三：申请材料显示，新世达为社会福利企业，享受增值税即征即退及加计扣除残疾人职工工资等税收优惠。新世达根据最新的政策文件对营业外收入进行预测，预测营业外收入占预测净利润比重较高。申请材料同时显示，新世达增长期所得税税率按照 15% 进行预测。请你公司：1）补充披露新世达营业外收入预测的具体依据及其合理性。2）补充披露上述税收优惠的可持续性，是否存在重大不确定性，及其对新世达收益法评估值及盈利能力可持续性的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、营业外收入预测的具体依据及其合理性

营业外收入主要考虑新世达作为福利企业享受的增值税退税收入，根据国家相关税收优惠政策进行测算。具体依据如下：

1、残疾人税收相关优惠政策

根据《关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》（财税〔2016〕52号）第一条规定：对安置残疾人的单位和个体工商户（以下称纳税人），实行由税务机关按纳税人安置残疾人的人数，限额即征即退增值税的办法。安置的每位残疾人每月可退还的增值税具体限额，由县级以上税务机关根据纳税人所在区县（含县级市、旗，下同）适用的经省（含自治区、直辖市、计划单列市，下同）人民政府批准的月最低工资标准的4倍确定。

根据第二条规定，享受税收优惠的条件为：

（1）纳税人（除盲人按摩机构外）月安置的残疾人占在职职工人数的比例不低于25%（含25%），并且安置的残疾人人数不少于10人（含10人）；

（2）依法与安置的每位残疾人签订了一年以上（含一年）的劳动合同或服务协议。

（3）为安置的每位残疾人按月足额缴纳了基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险和生育保险等社会保险。

（4）通过银行等金融机构向安置的每位残疾人，按月支付了不低于纳税人所在区县适用的经省人民政府批准的月最低工资标准的工资。

2、新世达营业外收入预测情况

截止评估基准日，新世达员工共 230 名，残疾人 66 名，占全部员工的 28%，均已依法签订劳动合同，按月足额缴纳了社会保险，并支付了不低于纳税人所在区县适用的经省人民政府批准的月最低工资标准（根据《宁波市人民政府关于调整全市最低工资标准的通知》甬政发〔2015〕142 号文件，奉化市最低月工资标准为 1530 元），满足享受增值税税收优惠的条件。

根据新世达提供的员工名单，考虑到人员的流动性，以 2015 年至 2016 年 6 月的残疾人平均人数为基准，预测 2016 年 7-12 月的残疾人人数为 63 人，并参考政策文件，按最低工资标准 1530 元/月的 4 倍乘以人数确认 2016 年 7-12 月的增值税退税收入金额为 231.34 万元。2017 年起，考虑新世达整体人员的增长，以残疾人人数满足税收优惠条件为基础，测算未来每一年的残疾人人数，乘以按目前政策安置每位残疾人的补贴金额，测算未来年度营业外收入。新世达未来年度营业外收入预测情况如下：

单位：人民币万元

项目	2016.7-12	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
预测员工人数	230	279	333	389	427	454
预测残疾人数量	63	70	83	97	107	114
残疾人数量占比	27%	25%	25%	25%	25%	25%
营业外收入	231.34	514.08	609.55	712.37	785.81	837.22

二、税收优惠的可持续性以及对评估值的影响

1、残疾人税收优惠政策

根据 2007 年 6 月 15 日颁布的《关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知》（财税〔2007〕92 号）规定：实际安置的每位残疾人每年可退还的增值税或减征的营业税的具体限额，由县级以上税务机关根据单位所在区县（含县级市、旗，下同）适用的经省（含自治区、直辖市、计划单列市，下同）级人民政府批准的最低工资标准的 6 倍确定，但最高不得超过每人每年 3.5 万元。

而 2016 年 5 月 5 日，财政部和国家税务总局颁布的《关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》（财税〔2016〕52 号）尽管将原先的 6 倍改为 4 倍，但同时取消了每人每年 3.5 万元的限额，从目前最低工资水平来看，实质上提高了政府补贴的力度。

同时，《国务院关于印发“十三五”加快残疾人小康进程规划纲要的通知》（国发〔2016〕47 号）中提出“要大力促进城乡残疾人及其家庭就业增收。稳

定发展残疾人集中就业。落实税收优惠政策，完善残疾人集中就业单位资格认定管理办法。”可以看出国家政策层面对残疾人保障及就业的重视程度。因此，在新世达满足福利企业认定标准的情况下，预计税收优惠政策可以持续，不存在重大不确定性。

2、所得税税收优惠政策

新世达目前为国家高新技术企业，有效期为 2014 年 10 月至 2017 年 9 月，并从 2015 年开始享受税收优惠。

经比照核对《高新技术企业认定管理办法》规定的认定条件，在高新技术企业的认定条件不发生重大变更的情况下，预计新世达在详细预测期取得高新技术企业资格不存在重大不确定性风险或实质性障碍，主要原因如下：

(1) 新世达作为蜗杆及斜齿轮传动整体解决方案的专业供应商，主营业务为高精度蜗杆轴、丝杆轴、常规电机轴等各类精密传动部件的研发、生产与销售。核心技术属于国家重点支持的高新技术领域范畴，符合高新技术企业认定标准。

(2) 新世达符合高新技术产品的产品大类为蜗杆轴、齿轮和丝杆，为新世达主要销售的产品。经统计，新世达蜗杆轴、齿轮和丝杆 2016 年 1-9 月的销售收入为 3,981.34 万元，占营业收入的比重为 85.17%，超过《高新技术企业认定管理工作指引》规定的 50%。

(3) 截止 2016 年 9 月 30 日，新世达共有员工 240 名，其中研发人员共 27 名，占新世达 2016 年 9 月员工总人数的 11.25%。

(4) 截止 2016 年 6 月 30 日，新世达已累计拥有国家发明、实用新型等专利 33 项。本次评估预测研发费用情况如下：

单位：人民币万元						
项目	2016.7-12	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入	3,724.82	8,791.83	10,707.92	13,046.16	14,811.94	16,142.13
研发费用	352.03	610.83	760.31	876.25	970.81	1,049.56
研发费用占比	9.45%	6.95%	7.10%	6.72%	6.55%	6.50%

本次评估预测的新世达未来研发费用满足高新技术企业认定的要求，同时随着经营过程中的技术研发和经验积累，预计新世达会不断形成新的核心技术。

(5) 评估预测在确定永续期所得税率时，考虑到所得税优惠需要以新世达被认定为高新技术企业为前提，从长远来看具有一定的不确定性，因此，永续期末考虑享受高新技术企业的所得税优惠政策。

3、税收优惠对评估值的影响

(1) 新世达未能取得高新技术企业税收优惠对估值的影响

假设新世达未能在 2017 年 9 月到期后续展高新技术企业资格，即自 2017 年起按 25%企业所得税税率缴纳企业所得税，则采用收益法估算的新世达股东全部权益价值为 26,113.43 万元，较新世达在详细预测期内持续获得高新技术企业资格估算股东全部权益价值减少 911.75 万元，差异率为 3.37%。

(2) 新世达未能取得福利企业税收优惠对估值的影响

1) 假设新世达在福利企业满 5 年后未被重新认定为福利企业，即自 2021 年起不再享受残疾人税收优惠。经测算，该情况下采用收益法估算的新世达股东全部权益价值为 22,470.19 万元，较新世达持续获得残疾人税收优惠估算股东全部权益价值减少 4,554.99 万元，差异率为 16.85%。

2) 假设新世达在 2016 年 7 月起即不满足福利企业的认定条件，未能在预测期享受残疾人税收优惠。经测算，该情况下采用收益法估算的新世达股东全部权益价值为 20,173.58 万元，较新世达持续获得残疾人税收优惠估算股东全部权益价值减少 6,851.60 万元，差异率为 25.35%。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，新世达营业外收入预测是根据国家相关税收优惠政策进行测算，营业外收入预测是合理的；在新世达满足福利企业认定标准的情况下，预计税收优惠政策可以持续，不存在重大不确定性；在国家关于高新技术企业认定及税收优惠的政策不取消或调整的情况下，预计新世达在详细预测期享受高新技术企业税收优惠不存在重大不确定性风险或实质性障碍，不会对新世达收益法评估值产生重大影响。

问题十四：请你公司：1) 结合预测经营业绩、现金流量情况及应收账款回款情况等，补充披露新世达收益法评估中营运资金测算的合理性。2) 补充披露新世达受益法评估中资本性支出预测的合理性。3) 结合近期可比交易，补充披露新世达收益法评估中折现率取值的合理性。4) 补充披露报告期变动频繁且影响较大的指标，如成本、价格、销量、毛利率等，对新世达评估值的影响，并进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、营运资金测算的合理性

首先，根据对评估对象经营情况的调查，以及经审计的历史经营性资产、负债和收入、成本的统计，分析测算各项营运资产和营运负债的周转率。新世达 2014 年至 2016 年 1-6 月的各项经营性资产和负债周转率情况如下：

金额单位：人民币元

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月	预测比例
主营业务收入	43,128,826.80	54,988,733.95	32,276,648.60	
主营业务成本	24,918,558.48	31,132,812.55	17,788,039.71	
货币资金/主营收入	3.05%	0.14%	5.62%	5.62%
应收账款/主营收入	34.16%	34.17%	32.61%	33.39%
预付账款/主营成本	5.11%	1.84%	1.53%	1.68%
存货/主营成本	15.11%	13.71%	9.73%	11.72%
其他应收款/主营收入	1.06%	0.89%	1.31%	1.10%
应付账款/主营成本	21.99%	27.37%	22.33%	24.85%
预收账款/主营收入	0.70%	0.35%	2.72%	2.72%
其他应付款/主营成本	0.37%	0.27%	0.38%	0.33%

考虑到新世达的齿轮和丝杆业务自 2014 年起步，到 2015 年及 2016 年开始逐步量产，产品结构有所变化，故对资产和负债未来的周转率比例按 2015 年及 2016 年 1-6 月年化后的数据预测。其中：2016 年因部分客户预收款比例提高，货币资金及预收账款以 2016 年 1-6 月数据为准。

根据历史年度各项经营性资产负债的周转情况，新世达未来年度营运资金预测具体如下：

单位：人民币万元

项 目	2016.7-12	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
货币资金	391.05	494.50	602.27	733.79	833.10	907.92
应收账款	2,321.43	2,935.58	3,575.36	4,356.10	4,945.69	5,389.84
预付账款	65.04	84.89	102.73	125.20	143.84	163.14
存货	452.56	590.63	714.79	871.14	1,000.80	1,135.12
其他应收款	76.46	96.69	117.76	143.48	162.90	177.53
营运资产合计	3,306.53	4,202.29	5,112.92	6,229.71	7,086.33	7,773.54
应付账款	959.74	1,252.56	1,515.87	1,847.44	2,122.41	2,407.25
预收账款	189.13	239.17	291.29	354.90	402.93	439.12
其他应付款	12.59	16.43	19.88	24.23	27.84	31.57
营运负债合计	1,161.46	1,508.15	1,827.04	2,226.57	2,553.19	2,877.94

营运资金	2,145.07	2,694.14	3,285.88	4,003.14	4,533.15	4,895.60
营运资金变动	160.56	549.06	591.75	717.26	530.01	362.45

二、资本性支出预测的合理性

资本性支出主要包括新增投资支出以及现有资产的更新支出。其中：

1、新增投资支出

新增投资支出包括评估基准日后购入的房产和设备支出，以及随着未来业务增长、扩大产能所需的设备投入。

(1) 基准日后购入的房产和设备

新世达基准日后购入了房产、土地使用权及设备，在结合期后实际交易情况的基础上，测算 2016 年 7-12 月预计投入的房产、土地及设备共 2,792.98 万元。

(2) 扩大产能所需的设备

新世达现有产能预计 2016 年将达到饱和。盈利预测时根据未来年度预测收入与 2016 年预测收入相比的增长幅度相应的考虑设备资本性投入。本次预测永续期主营业务收入为 2016 年预测收入的 2.32 倍，考虑产能的匹配，测算出满足永续期主营业务收入产能的设备重置价为 10,800.00 万元；截止评估基准日，产能即将达到饱和的工序现有设备评估原值为 5,200.00 万元（已包含基准日后购入的设备），以此测算未来需增加设备 5,600.00 万元，扣除截止评估基准日已预付的设备款作为未来年度的资本性支出。该部分投入资金为 5,277.34 万元，结合未来期间销售规模增长速度假设分年度陆续投入。

2、现有资产的更新支出

对于预测期内需要更新的现有及新增固定资产的后续更新支出，按照固定资产使用状况、耐用年限、预计重置价值，对未来年度的更新支出进行了测算。

新世达未来资本性支出预测如下：

单位：人民币万元						
项 目	2016.7-12	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
新增资本性支出	2,792.98	1,077.34	1,400.00	1,400.00	1,400.00	-
更新资本性支出	197.76	416.63	465.11	519.83	547.18	547.18
合 计	2,990.74	1,493.97	1,865.11	1,919.83	1,947.18	547.18

三、结合近期可比交易分析折现率取值的合理性

经收集机械及零部件行业并购案例，可比交易案例折现率选取情况如下：

证券代码	证券名称	交易标的	评估基准日	折现率
300410.SZ	正业科技	鹏煜威 51%的股权	2015/12/31	14.85%
300410.SZ	正业科技	集银科技 100%股权	2015/6/30	12.47%
300351.SZ	永贵电器	翊腾电子 100%股权	2015/12/31	13.75%
300221.SZ	银禧科技	兴科电子 66.20%股权	2016/3/31	14.09%
002686.SZ	亿利达	铁城信息 100%的股权	2016/3/31	13.68%
300391.SZ	康跃科技	羿珩科技 100%股权	2016/3/31	10.89%
002101.SZ	广东鸿图	四维尔股份 100%股权	2016/3/31	10.32%
600960.SH	渤海活塞	滨州发动机 100%股权	2015/12/31	10.48%
平均值				12.57%
新世达				12.96% (12.91%)

新世达折现率详细预测期取值为 12.96%，永续期为 12.91%，略高于可比交易案例的折现率，折现率选取较为合理。

四、敏感性分析

由于新世达产品均为非标定制，同一大类的产品规格型号差异较大，无法通过销量和单价来预测收入，本次评估在分析历史经营数据、未来经营策略以及客户开拓情况等基础上预测主营业务收入，故以下通过对收入及毛利率变动进行敏感性分析：

1、收入变动敏感性分析

项 目	-10%	-5%	0%	5%	10%
估值（万元）	22,552.16	24,731.51	27,025.18	29,283.04	31,618.30
估值变动额（万元）	-4,473.02	-2,293.67	-	2,257.86	4,593.12
估值变动率	-16.55%	-8.49%	-	8.35%	17.00%

由上述分析可见，收入变动与估值变动存在正相关变动关系，收入每变动 5%，估值变动约 8.5%，对估值的影响约为 0.23 亿元。

2、毛利率敏感性分析

项 目	-10%	-5%	0%	5%	10%
估值（万元）	23,393.22	25,223.60	27,025.18	28,854.01	30,655.58
估值变动额（万元）	-3,631.96	-1,801.58	-	1,828.83	3,630.40
估值变动率	-13.44%	-6.67%	-	6.77%	13.43%

由上述分析可见，毛利率与估值存在正相关变动关系，毛利率每变动 5%，估值变动约 6.7%，对估值的影响约为 0.18 亿元。

五、评估师核查意见

经核查，营运资金的测算和资本性支出预测合理；同时，根据近期可比交易案例分析，选取的折现率在合理区间范围内。

（本页无正文，为天源资产评估有限公司关于中国证券监督管理委员会162717号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》相关问题的答复之盖章页）

天源资产评估有限公司

2016年11月15日