上海东洲资产评估有限公司
关于上海证券交易所《关于对上海新梅置业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》的回复

上海证券交易所：

根据贵所上证公函【2015】2030 号《关于对上海新梅置业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》的内容，上海东洲资产评估有限公司在委托方、被评估标的企业、独立财务顾问及其他相关中介机构的互相配合协助下，对问询函中提出的涉及资产评估的部分问题进行了逐项落实和说明，具体回复如下：

4.预案披露，2015 年 10 月 29 日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦执字第 3075-3 号《执行裁定书》，依江苏汇鸿申请执行，裁定依法通过淘宝网公开拍卖被执行人标的公司原股东任标所有的江阴戎辉全部股权（持股比例 10%），买受人王建江参与竞拍，最终以 1,037.80 万元的价格竞得。由此，江阴戎辉 100%股权当时的估值为 1.037 亿元。而本次交易标的资产预估值为 11.7 亿元。请公司补充披露标的资产在一个月时间内估值增长 10 倍的原因及合理性，并就可能存在的资产高估进行重大风险提示。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复说明】

2015 年 10 月 29 日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦执字第 3075-3 号《执行裁定书》，依江苏汇鸿股份有限公司（以下简称“江苏汇鸿”）申请执行，裁定依法通过淘宝网公开拍卖被执行人标的公司原股东任标所有的江阴戎辉全部股权（持股比例 10%），买受人王建江参与竞拍，最终以 1,037.80 万元的价格竞得。由此，江阴戎辉 100%股权当时的估值为 1.037 亿元，而本次交易标的资产预估值为 11.7 亿元,两次估值差异较大，主要是由于两次估值时点上企业处于不同发展阶段以及两次估值的经济行为目的不同造成的。

（1）两次估值时点上企业处于不同发展阶段

2014 年 1 月 28 日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦商初字第 328 号《民事裁定书》，该院在审理江苏汇鸿与任标买卖合同纠纷一案中，江苏汇鸿申请对任标价值 1,000 万元的财产进行诉讼保全，法院经审理裁定，冻结任标的银行存款 1,000 万元或查封、冻结等值财产。2014 年 1 月 29 日，南京市秦淮区人民法院向江阴市工商行政管理局发出《协助执行通知书》，要求该局查封任标所有的江阴戎辉全部股权。

2015 年 3 月 12 日，南京市秦淮区人民法院作出（2015）秦委鉴字第 75 号《鉴定委托书》，委托江苏润元资产评估有限公司对被执行人任标在江阴戎辉的全部股权（占总股权的 10%）进行评估，评估基准日为 2015 年 1 月 31 日。

该次股权转让行为涉及的评估基准日为 2015 年 1 月 31 日，在此时点上，江阴戎辉主要产品仍处于研发、试制阶段，尚未正式定型列装并批量生产。在该阶段尚无法确定企业未来经营业绩的可实现性，故当时以资产基础法确定企业的估值是较为谨慎的做法。

2015 年，江阴戎辉研制生产的某型特种改装车辆已正式定型列装并批量生产，并于 2015 年第四季度完成第一批集中交付。江阴戎辉承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成设计定型。

因此，在本次交易预评估基准日 2015 年 10 月 31 日，企业未来的收入、利润等信息较之 2015 年 1 月 31 日时点上更为清晰明确，2016 年及其以后各年产品品类、技术认定更为完善，未来收益可期，故采用收益法进行评估更能完整的体现企业的价值。由此，本次以 2015 年 10 月 31 日为预评估基准日的估值采用收益法预测的评估结论，是与企业的发展阶段相吻合的。

（2）两次估值的经济行为目的不同

以 2015 年 1 月 31 日为基准日的资产评估，其目的是司法拍卖被执行人任标所持的江阴戎辉股权，该等交易具有司法执行的强制性，以处置资产回收债务为目的、含有快速变现的特征。

以 2015 年 10 月 31 日为预评估基准日的资产评估，其目的是为确定上海新梅发行股份及支付现金购买资产所涉江阴戎辉股权之股东全部权益价值，该交易需经公司股东会同意，该交易体现企业实际控制人的意志，且江阴戎辉核心管理

层及上市公司关联方张静静作为交易对方，作出了股份锁定安排及业绩承诺补偿约定，使得江阴戎辉全部股权的估值具备更多的保障。

评估师认为，本次交易标的公司江阴戎辉 100%股权的预估值，较 2015 年 10 月江阴戎辉 10%股权拍卖价格有较大幅度的提升，主要是由于两次估值时点上标的公司处于不同的发展阶段造成的，结合两次估值的不同交易背景该等差异具备合理性。

二、关于标的资产的行业及财务状况

5.预案披露，标的资产 2015 年 1-10 月，2014 年及 2013 年净利润分别为-874.02 万元、-1,272.93 万元及 187.66 万元，收入分别为 377.36 万元、330.19 万元及 756.18 万元，主要为武器装备研发经费收入。本次评估预计标的资产 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年将分别实现净利润约 6,000 万元、10,600 万元、18,000 万元、18,500 万元和 19,000 万元，标的资产预估值为 11.7 亿元，增值率为 1,440%。请公司补充披露：（1）在标的资产以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长的原因及合理性，并就盈利承诺披露专项审核报告；（2）结合标的资产目前的生产经营情况、行业竞争情况、产品适销性、在手订单情况及产品利润率详细分析标的资产大幅增值的合理性；（3）补充资产基础法的预估验证结果。若两种方法的预估结果有重大差异，请说明差异原因；（4）请公司按照预案格式指引第三十四条的规定，对标的资产预估作价的合理性进行分析。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复说明】

（1）本次评估预计未来标的公司盈利水平大幅提升的原因分析及盈利承诺专项审核报告披露计划

①在标的资产以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长的原因及合理性分析

标的公司 2015 年 1-10 月，2014 年及 2013 年净利润分别为-874.02 万元、-1,272.93 万元及 187.66 万元，收入分别为 377.36 万元、330.19 万元及 756.18 万元，主要为武器装备研发经费收入。

以 2015 年 10 月 31 日为预估基准日，江阴戎辉 100%股权的预估值为

117,000 万元，增值率为 1,440%。根据预估情况，经交易双方友好协商，资产交易价格初步确认为 115,000 万元。

标的资产以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长，主要是由标的公司所处的发展阶段决定的，符合军工企业的行业特点。

首先，标的公司盈利水平较以前年度出现大幅增长是由其所处的发展阶段决定的。

标的公司江阴戎辉主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务，持有中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》，自成立以来，江阴戎辉与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系。江阴戎辉从事军用产品的科研、生产，由于新产品的研发周期长，有些项目可能跨度数年，从项目立项开始，到研制的各个子阶段，需要按照行业标准、军方标准以及研制程序的要求，反复论证、长期试验、并接受严格的审查与验证，因此，在相关产品正式列装并批量生产之前，尚未形成产品销售收入，仅存在较少的研发经费收入，未能充分体现企业盈利水平。

一旦项目研发成功、批量生产后，一定时期内其他供应厂商将难以介入，军方根据既定的装备采购规划进行采购，对企业而言将会形成稳定的销售收入和利润来源。2015 年，标的公司研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，随着 2015 年第四季度陆续集中交付使用，标的公司的经营业绩实现较为快速的增长，盈利能力得以初步体现。此外，标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成设计定型，该项目批量生产后，将进一步体现标的公司的盈利水平和未来发展空间。

其次，标的资产以前年度未实现盈利的情况下，未来能够实现较高的盈利水平符合军工行业特点。

根据我国武器装备采办规划的特点，一旦武器装备列入了国家的采办规划，在装备的寿命周期内，军方将对其进行持续采办，并依靠供应商进行维护，其后续改进型产品也将主要依靠原供应商进行科研和生产。因此，对生产已正式列装部队武器装备的军工企业来说，军方采购量会较为持续和稳定，并随着军费的增长以及改进型产品的面世而稳步增长。

江阴戎辉自成立以来，与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系，其研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，军品采办持续、稳定的特点是标的公司军品业务未来稳定增长的重要保障。

最后，截至本回复出具日，标的公司盈利水平已经逐步得以体现。

由于江阴戎辉某型特种改装车辆已正式定型列装并批量生产，随着该特种改装车辆于 2015 年第四季度陆续交付基层部队使用，标的公司已逐步确认相应产品的销售收入，盈利水平逐渐得以体现。2015 年，江阴戎辉已取得特种改装车辆订单金额约为 5,800 万元，预计 2015 年全年营业收入将达到约 4,400 万元，并将实现扭亏为盈。综上，标的公司以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长，主要是由标的公司所处的发展阶段决定的，符合标的公司所处军工行业的特点，2015 年四季度标的公司经营业绩实现了较为快速增长，其实际经营情况也反应出其具备良好的盈利能力和较大的发展空间。

②、盈利承诺专项审核报告披露计划

根据资产评估机构的预评估情况，标的公司预计 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年将分别实现净利润约 6,000 万元、10,600 万元、18,000 万元、18,500 万元和 19,000 万元。

标的公司核心管理层暨本次交易的交易对方谭文辉、姚鹏以及上市公司关联方张静静承诺，将参照资产评估机构出具的最终评估结果对标的公司未来五年的经营业绩进行承诺，在标的公司业绩未达承诺时将使用股份及现金相结合的方式进行补偿，且优先使用股份方式，当股份不足以补偿时，将使用现金进行补偿。

截至本回复出具之日，江阴戎辉的审计、评估工作仍在进行中，尚未最终完成，与江阴戎辉未来年度经营业绩相关的盈利承诺专项审核报告以及明确的业绩承诺及补偿方案（包括拟作出业绩承诺的交易对方的补偿顺序、补偿计算方式、业绩补偿因客观原因无法兑现时的应对措施等）将在关于本次交易的第二次董事会审议通过后与重组报告书（草案）等相关资料同时披露。

（2）结合标的资产目前的生产经营情况、行业竞争情况、产品适销性、在手订单情况及产品利润率详细分析标的资产大幅增值的合理性

①、从生产经营情况及产品适销性角度进行标的资产大幅增值合理性分析

A、标的公司生产经营情况

标的公司军品研制基地位于江苏省江阴市徐霞客镇璜塘工业园区，占地面积13,743 平方米，建筑面积 9,655.9 平方米，目前拥有研发团队 16 人，生产人员100 人左右，标的公司已与关键部件合格供应商建立稳定的合作关系。

江阴戎辉自成立以来，主要从事军用产品的研发，由于新产品的研发周期长，因此，标的公司在较长时期内均处于初步发展、项目储备阶段，企业目前的厂房场地、设备设施以及人力资源等要素均能够满足现阶段的生产经营需要。2015年，标的公司研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，随着未来新产品的正式列装并批量生产，目前生产设施将无法满足未来生产经营规模持续扩大的需要。

因预测企业订单显著增加，标的公司江阴戎辉拟新建特种军用装备项目，以满足未来经营规模快速扩张的需要，该项目的基本情况如下：

项目总投资为 36,000 万元左右，包括土地使用权出让金、建筑工程费、设备购置费、安装工程费，以及现行国家规定的和项目建设所需的其他费用。项目建设地点位于江阴市徐霞客镇工业园区，总建筑面积约为 10 万平方米左右，项目建设内容包括生产车间、作业装置生产车间、总装车间、堆放场及试验场等，最终形成一定规模的军用特种装备生产基地。

B、标的公司产品适销性

标的公司自成立以来，与军方研究所以及其他研究机构已开展多个科研项目，建立起了较为稳定的业务合作关系。2015 年，标的公司研制生产的某型特种改装车辆已正式定型列装并批量生产，并于 2015 年第四季度完成第一批集中交付。标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成设计定型。

为维护整个国防体系的安全及完整性，保证其战斗力的稳定和延续，军方用户一般不会轻易更换装备供应商，并在其后续的产品升级、技术改进和备件采购中对相应供应商存在一定的技术路径依赖，因此该产品的科研、生产企业一般可在较长期间内保持优势地位。此外，标的公司承接的某大型特种运输装备项目，完成设计定型后预计将成为军方此类产品的单独供应商，军方根据既定的装备采购规划进行采购，对企业而言将会形成稳定的销售收入和利润来源。

②、2015 年，江阴戎辉已取得特种改装车辆订单金额约为 5,800 万元，由于标的公司所持在手订单的具体情况以及具体军用产品利润率属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局申请办理豁免披露有关事宜，本次回复不宜披露该等信息。

（3）资产基础法预估值及其与收益法预估结果差异原因分析

本次交易的标的资产江阴戎辉100%股权的预评估基准日为2015年10月31日，资产基础法预评估结果基本与被评估企业净资产相近，而收益法预估结果溢价幅度相对较高，主要原因如下：

资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。

收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。

两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同。企业拥有的核心技术人员、客户资源、研发能力、管理团队等不可确指的商誉等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面地反映被评估单位的内在价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异。

江阴戎辉所处的军工行业门槛较高，技术进步较快，军方对生产厂商的联合试制和生产技术能力要求较高，企业团队历年一直专注于军工领域的产品试制及开发，经过多年的研发和积累，在相应形成了较强的技术优势，并逐步取得军方定型的认可及订单。而企业的主要价值除了实物资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业所具有的行业影响力、技术优势、客户资源、人才团队、品牌优势等重要的无形资源的贡献。而资产基础法仅对各单项有形资产和可确指的无形资产进行了评估，但不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果。由于收益法价值内涵包括企业不可确指的无形资产，所以收益法评估结果相对于资产基础法估值结果较高。

（4）本次交易标的资产预估作价的合理性进行分析

1）标的资产价值预估的基本情况及评估方法介绍

本次交易的标的资产江阴戎辉100%股权的预评估基准日为2015年10月31日，标的资产预估值及增值情况如下：

单位：万元

标的资产	净资产账面值	预估值	预估增加值	增值率	交易作价
江阴戎辉100%股权	7,598	117,000	109,402	1,440%	115,000

以2015年10月31日为预估基准日，江阴戎辉100%股权的预估值为117,000万元，根据预估情况，经交易双方友好协商，资产交易价格初步确认为115,000万元。

本次评估采用资产基础法及收益法两种方法对江阴戎辉 100%股权的价值进行评估，并在综合考量不同评估方法和初步评估结论合理性的基础上，最终选取收益法作为本次预估结论。收益法的评估模型、参数确定、重要假设等情况如下：

①、评估模型

本次收益法主要对江阴戎辉进行整体的评估。收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值＝企业整体价值－付息债务价值

企业整体价值＝经营性资产价值＋溢余及非经营性资产价值

经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即

$$p=\sum_{i=1}^{n}\frac{F_i}{(1+r)^i}+\frac{F_n*(1+g)}{(r-g)*(1+r)^n}$$

其中：r—所选取的折现率。

Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额。

n—明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据被评估单位目前经营业务、财务状况、资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。

g—未来收益每年增长率，如假定 n 年后 Fi 不变，g 取零。

②、收益预测的过程

A、对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。

B、分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。

C、在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设。

D、根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

E、根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。

③、预测期

明确的预测收益期确定为 2015 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日。

④、收益期

预计江阴戎辉经营所依托的主要资产、人员、供货商和客户在预测期末将趋于稳定，其他未发现企业经营方面存在不可逾越的经营期障碍，故收益期按永续确定。

⑤、折现率的确定方法

A、折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。

B、按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

WACC 是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

WACC＝（Re×We）＋[Rd×（1－T）×Wd]

其中：Re 为公司权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司权益资本成本，计算公式为：

Re＝Rf＋β×MRP＋ε

其中：Rf 为无风险报酬率

β 为公司风险系数

MRP 为市场风险溢价

ε 为公司特定风险调整系数

⑥、折现率计算过程

A、无风险报酬率：

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的、长期国债的平均到期实际收益率为 3.62%。

B、市场风险溢价 MRP 的确定：

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价。美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.75%。

国家风险溢价：对于中国市场的信用违约风险息差，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的 10 年期 CDS 利率为 1.474%，美国的 10 年期 CDS 利率为 0.307%，则当前中国市场的信用违约风险息差为 1.47%。

则：MRP =5.75%+1.47%

=7.22%

即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.22%。

C、βe 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查军工行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 β_t=0.8326。

资本结构采用被评估企业资本结构比率作为被评估企业目标资本结构比率。

D/E 根据每年年末有息负债与股东全部权益价值评估值迭代计算。

经过计算，的 D/E 及 β_e 如下：

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年以后
付息债务金额（D）万元	28,000.00	36,000.00	36,000.00	36,000.00	36,000.00	36,000.00
资本结构 D/E	23.9%	30.8%	30.8%	30.8%	30.8%	30.8%
被评估企业贝塔系数 βe	0.982	1.025	1.025	1.025	1.025	1.025

权益资本公允价值 D 系根据评估公允价值迭代取得。

D、企业特定风险 ε 的确定

本次评估考虑到评估对象资产规模、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特定个体风险调整系数 ε=3.50%。

E、权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 Re：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年以后
股东权益资本报酬率 Re	14.2%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%

F、债务资本成本

债务资本成本 R_d 取5年期贷款利率4.9%。

G、资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E+D)} \quad W_e = \frac{E}{(E+D)}$$

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年以后
wd：债务资本百分比	19.3%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%
We：权益资本百分比	80.7%	76.5%	76.5%	76.5%	76.5%	76.5%

H、折现率计算

$$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e$$

适用税率：所得税为25%。

折现率R：

将上述各值分别代入公式即有：

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年以后
加权平均资本成本（WACC）	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%

企业未来年度新增的贷款后的债务资本，根据上述方法重新计测算后确定折

现率。

⑦、收益法假设

A、被评估单位提供的业务合同以及营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

B、被评估单位目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

C、被评估单位与客户或其他市场交易对手等签订的合同有效，并能得到执行。

D、假设江阴戎辉机械设备制造有限公司拥有的各类资质证书等到期后申请续期，并得到批准。

E、本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

F、本次评估中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是依据被评估单位提供的历史数据为基础，评估单位对被评估单位提供的资料在尽职调查后做出专业判断，评估机构采纳资料的合理性会影响所作出的判断。

2）预估定价合理性分析

评估机构实际预估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中采取了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合评估对象实际情况的评估方法。本次交易中，标的公司江阴戎辉 100%股权的预评估值为 117,000 万元，预评估基准日净资产账面值为 7,598 万元，预评估增值幅度较大，预评估结果是与标的公司所处行业特点、目前成长阶段以及未来盈利能力相匹配的。

首先，标的公司具有稳定的客户需求。

军工企业大体可分为总装企业、配套企业两大类，其中总装企业生产整机装备，军方是其国内唯一客户。标的公司江阴戎辉属于总装企业，仅从事军事装备产品的研发、生产及销售，产品直接应用于国防军事领域，民用产品的生产和销售涉及较少，军工产品订货是其最主要的客户。

我国国防费支出的构成中，装备费占军费的三分之一左右，主要用于武器装

备的研发、试验、采购、维修、运输和储存等，而欧美及亚洲的主要军事国家用于装备方面的支出占国防支出的比例大致为 40%至 45%，因此，在未来我国国防现代化建设中，装备费在国防支出的总体比重还有较大的上升空间。

根据我国武器装备采办规划的特点，一旦武器装备列入了国家的采办规划，在装备的寿命周期内，军方将对其进行持续采办，并依靠供应商进行维护，其后续改进型产品也将主要依靠原供应商进行科研和生产。因此，对生产已正式列装部队武器装备的军工企业来说，军方采购量会较持续和稳定，并随着军费的增长以及改进型产品的面世而稳步增长。江阴戎辉研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，军品采办持续、稳定的特点将为标的公司军品业务的稳定增长提供了坚实的保障。

其次，标的公司具备较为明显的先入优势。

一方面，为维护整个国防体系的安全及完整性，保证其战斗力的稳定和延续，军方用户一般不会轻易更换装备供应商，并在其后续的产品升级、技术改进和备件采购中对相应供应商存在一定的技术路径依赖，因此该产品的科研、生产企业一般可在较长期间内保持优势地位。江阴戎辉自成立以来，与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系。

另一方面，国内军工生产企业主要根据军方订单生产，生产和销售都具有较强的计划性，产品销售数量和价格受市场供求关系波动的影响较小，行业市场化程度较低，行业内的竞争主要集中在新产品研制立项权。江阴戎辉仅从事军品科研、生产，由于新产品的研发周期长，有些项目可能跨度数年，从项目立项开始，到研制的各个子阶段，需要按照行业标准、军方标准以及研制程序的要求，反复论证、长期试验、并接受严格的审查与验证，因此，项目研发成功、批量生产后，一定时期内其他供应厂商将难以介入，军方根据既定的装备采购规划进行采购，对企业而言将会形成稳定的销售收入和利润来源。

再次，标的公司已建立符合行业要求的内部管理制度。

武器装备的选择关系到一个国家的国防体系建设，军品装备采办不同于民品装备采购，其外延性更大，是军事装备的全寿命、全过程、全系统和全阶段管理，包括科研、生产及使用和保障三个阶段，总体流程分为武器装备采办短期计划、制定武器装备采办中期计划、制定武器装备采办长期规划。

根据武器装备采办的总体流程，我国军方对单项武器装备采办大体分为如下几个环节：①论证阶段（研制立项）、②方案阶段（综合设计论证、验证）、③工程研制阶段（初样机设计和正样机设计、试制与鉴定试验）、④定型阶段（装备设计定型试验与设计定型）、⑤试生产阶段（试生产、生产定型）。

在完成设计定型后，军方将开始订货，首先是小批量的试装备，由部队按照实战条件在不同地区、不同季节进行试验，以考察武器装备在各种作战条件下能否符合要求。武器装备在部队试验后，根据部队的使用需求计划，经过几批次的大批量生产，经检查鉴定后批准生产定型。我国军方对武器装备的采办十分谨慎，详细的采办计划和严格的验收流程本身对行业外企业的进入形成一定的壁垒，标的公司已经建立起了相对完备的符合军工行业要求的各项管理制度，在与军方长期合作过程中，能够满足武器装备采办各项流程的要求，在行业内具备较强的竞争优势。

评估师认为：标的资产以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长，主要是由标的公司所处的发展阶段决定的，符合标的公司的实际经营情况和军工企业的行业特点。本次交易中标的公司江阴戎辉 100%股权收益法预估值较资产基础法预估值、标的公司净资产有较大幅度的提升，是与标的公司所处行业特点、目前成长阶段以及未来盈利能力相匹配的，具备合理性。

13.预案披露，2015 年 9 月 21 日，姚雪娟将持有的标的公司江阴戎辉 32.25%的股权以 3,225 万元价格转让给谭文辉。请公司补充披露：（1）该次股权转让金额是否与本次交易金额存在差异；（2）标的资产历次股权转让原因、价格、作价依据，与本次交易作价差异的原因及本次交易作价的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复说明】

（1）2015 年 9 月姚雪娟转让江阴戎辉 32.25%与本次交易作价对比

2015 年 9 月 21 日，姚雪娟将持有的标的公司江阴戎辉 32.25%的股权转让给谭文辉，转让价格为 3,225 万元；本次交易中江阴戎辉 100%股权的交易价格，是以具有证券、期货业务资格的评估机构上海东洲资产评估有限公司预评估结果为参考依据，经交易各方协商确定的，交易价格初步确认为 115,000 万元。

上述两次股权转让价格存在较大差异，差异原因请参见本题“（2）标的资产历次股权转让原因、价格、作价依据，与本次交易作价差异的原因及本次交易作价的合理性分析”。

（2）标的资产历次股权转让原因、价格、作价依据，与本次交易作价差异的原因及本次交易作价的合理性分析

①、2012年7月，第一次股权转让

2012 年 6 月 18 日，江阴戎辉股东会做出决议，同意浦海洪将持有的标的公司 7.5%的股权（计 75 万元）转让给姚鹏，同意吴佑坤将持有的标的公司 7.5%的股权（计 75 万元）转让给谭文辉，同意苏华将持有的标的公司 7.5%的股权（计 75 万元）转让给任春军。

2012 年 6 月 18 日，浦海洪与姚鹏、吴佑坤与谭文辉、苏华与任春军分别签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
谭文辉	775.00	775.00	77.50	货币
姚鹏	75.00	75.00	7.50	货币
任春军	75.00	75.00	7.50	货币
姚建英	75.00	75.00	7.50	货币
合计	**1,000.00**	**1,000.00**	**100.00**	**-**

本次股权转让的转让方浦海洪、吴佑坤、苏华均为公司设立时的原始股东，因公司当时尚处于发展初期，未来的发展前景存在不确定性，上述三位原始股东由于对公司经营理念的不同而决定退出标的公司，因此，将其持有公司的股权分别转让给公司高级管理人员姚鹏、公司控股股东谭文辉以及财务投资者任春军。

②、2013年7月，第二次股权转让

2013 年 7 月 18 日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将持有的标的公司 10%的股权（计 1,000 万元）转让给任标，同意任春军将持有的标的公司 32.25%的股权（计 3,225 万元）转让给姚雪娟。

2013 年 7 月 18 日，谭文辉与任标、任春军与姚雪娟分别签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
谭文辉	5,625.00	5,625.00	56.25	货币
姚雪娟	3,225.00	3,225.00	32.25	货币
任标	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
姚鹏	75.00	75.00	0.75	货币
姚建英	75.00	75.00	0.75	货币
合计	**10,000.00**	**10,000.00**	**100.00**	**-**

本次股权转让的受让方姚雪娟、任标均为财务投资者，因看好公司未来的发展前景而受让公司股份，公司股东谭文辉、原股东任春军因个人资金需要而转让公司股份。

③、2015年6月，第三次股权转让

2015 年 6 月 2 日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将持有的标的公司 10%的股权（计 1,000 万元）转让给陆毅敏。

2015 年 6 月 2 日，谭文辉与陆毅敏签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
谭文辉	4,625.00	4,625.00	46.25	货币
姚雪娟	3,225.00	3,225.00	32.25	货币
任标	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
姚鹏	75.00	75.00	0.75	货币
姚建英	75.00	75.00	0.75	货币
合计	**10,000.00**	**10,000.00**	**100.00**	**-**

本次股权转让的受让方陆毅敏为财务投资者，因看好公司未来的发展前景而受让公司股份，公司股东谭文辉因个人资金需要而转让公司股份。

④、2015年10月，第四次股权转让

2015 年 9 月 21 日，江阴戎辉股东会做出决议，同意姚雪娟将持有的标的公司 32.25%的股权（计 3,225 万元）转让给谭文辉。

2015 年 9 月 21 日，姚雪娟与谭文辉签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
谭文辉	7,850.00	7,850.00	78.50	货币
任标	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
姚鹏	75.00	75.00	0.75	货币
姚建英	75.00	75.00	0.75	货币
合计	**10,000.00**	**10,000.00**	**100.00**	**-**

本次股权转让的转让方姚雪娟作为财务投资者，因个人资金需要而转让公司股份。

江阴戎辉前四次股权转让行为，均以其注册资本作价进行转让，主要是由于公司处于项目储备阶段，尚未实现盈利，经股权转让双方协商一致，以注册资本作为股权转让价格。上述股权转让价格与本次交易标的公司全部股权初步作价11.5亿相比，差异较大，主要是由于上述股权转让与本次重组交易标的公司所处的发展阶段、盈利能力差异以及是否存在股东利润承诺等原因造成。

⑤、2015年10月，第五次股权转让

2014 年 1 月 28 日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦商初字第 328 号《民事裁定书》，该院在审理江苏汇鸿股份有限公司（以下简称“江苏汇鸿”）与任标买卖合同纠纷一案中，江苏汇鸿申请对任标价值 1,000 万元的财产进行诉讼保全，法院经审理裁定，冻结任标的银行存款 1,000 万元或查封、冻结等值财产。2014 年 1 月 29 日，南京市秦淮区人民法院向江阴市工商行政管理局发出《协助执行通知书》，要求该局查封任标所有的江阴戎辉全部股权。

2015 年 3 月 12 日，南京市秦淮区人民法院作出（2015）秦委鉴字第 75 号《鉴定委托书》，委托江苏润元资产评估有限公司对被执行人任标在江阴戎辉的全部股权（占总股权的 10%）进行评估，评估基准日为 2015 年 1 月 31 日。

2015 年 6 月 6 日，江苏润元资产评估有限公司出具了苏润元评报字（2015）第 011 号《评估报告》，以资产基础法对江阴戎辉 10%股权进行了评估，经评估江阴戎辉 10%股权价值为 1,037.80 万元。

2015 年 10 月 29 日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦执字第 3075-3

号《执行裁定书》，依江苏汇鸿申请执行，裁定依法通过淘宝网公开拍卖被执行人标的公司原股东任标所有的江阴戎辉全部股权（持股比例 10%），买受人王建江参与竞拍，最终以 1,037.80 万元的价格竞得。同日，买受人王建江已持该裁定书至股权登记管理部门办理完毕相关股权过户登记手续。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
谭文辉	7,850.00	7,850.00	78.50	货币
王建江	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
姚鹏	75.00	75.00	0.75	货币
姚建英	75.00	75.00	0.75	货币
合计	**10,000.00**	**10,000.00**	**100.00**	**-**

本次股权转让属于法院司法强制执行行为，王建江以1,037.80万元的价格取得原股东任标持有的标的公司全部股权，股权转让的执行价格为王建江通过淘宝网竞拍成交的价格。

该次股权转让价格与本次交易标的公司全部股权初步作价11.5亿相比，差异较大，其原因请参见本回复第4题相关内容。

⑥、2015年11月，第六次股权转让

2015 年 11 月 18 日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将其持有的 0.4%标的公司股权、王建江将其持有的 1.6%标的公司股权，分别以 40 万元、160 万元的价格转让给姚建英。

2015 年 11 月 18 日，谭文辉将、王建江分别与姚雪娟签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
谭文辉	7,810.00	7,810.00	78.10	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
王建江	840.00	840.00	8.40	货币
姚建英	275.00	275.00	2.75	货币

姚鹏	75.00	75.00	0.75	货币
合计	**10,000.00**	**10,000.00**	**100.00**	

本次股权转让系公司股东内部转让行为，姚建英为公司设立时的原始股东，考虑到其为公司做出的贡献，公司控股股东谭文辉及其兄弟王建江分别将其持有的 0.4%、1.6%的标的公司股权转让给姚建英，经各方协商一致，按照注册资本作价转让。

该次股权转让价格与本次交易标的公司全部股权初步作价11.5亿相比，差异较大，主要原因是，与本次重组交易标的公司股权对外转让的性质有所不同，该股权转让为标的公司原股东之间基于个人对于公司的贡献而发生的股权转让行为。

⑦、2015年11月，第七次股权转让

2015 年 11 月 25 日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将其持有的 16.08%、5%的标的公司股权分别转让给张静静、徐建雄。股权转让价格以本次交易中江阴戎辉 100%股权的交易价格（115,000 万元）为依据，分别确定为 18,423 万元和 5,750 万元。

2015 年 11 月 25 日，谭文辉与张静静、徐建雄分别签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
谭文辉	5,702.00	5,702.00	57.02	货币
张静静	1,608.00	1,608.00	16.08	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
王建江	840.00	840.00	8.40	货币
徐建雄	500.00	500.00	5.00	货币
姚建英	275.00	275.00	2.75	货币
姚鹏	75.00	75.00	0.75	货币
合计	**10,000.00**	**10,000.00**	**100.00**	

本次股权转让，张静静受让股权的原因、价格及作价依据请参见本回复第12题相应内容。

本次股权转让的受让方之一徐建雄为财务投资者，因看好标的公司的长期发展而受让标的公司5%的股份，标的公司控股股东谭文辉个人资金周转需要而出

让该等股份，股权转让价格为5,750万元，该价格是以本次交易中江阴戎辉100%股权的交易价格（115,000万元）为依据的，与本次重组的交易价格不存在差异。

评估师认为：江阴戎辉前四次股权转让行为，均以其注册资本作价进行转让，股权转让价格与本次交易标的公司全部股权初步作价 11.5 亿存在较大差异，主要是由于与本次重组交易相比，上述股权转让行为发生时，标的公司仍处于项目储备阶段，尚未实现盈利造成的；标的公司第五次股权转让属于法院司法强制执行行为，股权转让价格与本次交易股权作价差异较大，主要是由两次估值时点不同、交易行为背景不同造成的；标的公司第六次股权转让，属于标的公司内部股东之间的股权让与，与本次交易股东对外转让股权的性质不同；标的公司第七次股权转让，转让价格系参照本次交易作价进行的股权转让行为，未对本次交易产生不利影响。

（本页无正文，为上海东洲资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于对上海新梅置业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》的回复之签章页）

法定代表人（授权代表）：_____

王小敏

签字评估师：_____ _____

朱凌云　　武 钢

上海东洲资产评估有限公司

年　月　日