

中信证券股份有限公司

关于

马鞍山鼎泰稀土新材料股份有限公司

本次重大资产重组

之专项核查意见

独立财务顾问



广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

二〇一六年七月

马鞍山鼎泰稀土新材料股份有限公司（以下简称“鼎泰新材”、“上市公司”、“公司”）拟以截至 2015 年 12 月 31 日的全部资产及负债与顺丰控股（集团）股份有限公司（以下简称“顺丰控股”）全体股东持有的顺丰控股 100% 股权的等值部分进行置换，并向顺丰控股全体股东发行股份购买顺丰控股 100% 股权与鼎泰新材全部资产及负债置换后的差额部分，同时，鼎泰新材拟采用询价发行方式向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，总金额不超过 800,000 万元（以下简称“本次重大资产重组”）。

作为本次重大资产重组的独立财务顾问，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“本独立财务顾问”）按照中国证监会 2016 年 6 月 24 日发布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》（以下简称“《解答》”）的要求对上市公司相关事项进行了专项核查，具体核查意见如下：

一、公司上市后的承诺履行情况，是否存在不规范承诺、承诺未履行或未履行完毕的情形。

根据“中国证监会【2013】55 号”《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》，现就上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及公司承诺及履行承诺行为进行核查。根据公司出具的说明、公司公开披露的《2016 年第一季度报告》，并经本独立财务顾问适当核查，自公司上市后截至本专项核查意见出具之日，公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及公司存在如下正在履行的承诺：

1、关于避免同业竞争的承诺

根据公司《首次公开发行股票招股说明书》、《2016 年第一季度报告》披露的信息，公司全体发起人于公司首次公开发行股票时作出关于避免同业竞争的承诺，即“自本承诺函出具之日起，不以任何方式直接或间接地从事与股份公司主营业务构成或可能构成竞争的业务，不以任何方式从事或参与生产任何与股份公司产品相同、相似或可以取代股份公司产品的业务或活动，不损害股份公司和和其他股东的合法权益，不在股份公司谋取任何不正当利益”。

根据公司出具的确认以及各发起人签署的确认函,并经本独立财务顾问核查公司披露的公告文件、深圳证券交易所网站等信息,上述公司全体发起人在作为公司股东期间,不存在违反该承诺的情况,且该承诺仍将持续履行。

2、关于股份限售的承诺

根据公司《首次公开发行股票招股说明书》、《2016 年第一季度报告》披露的信息,其时担任公司董事、监事或高级管理人员的股东刘冀鲁、刘凌云、宫为平、黄学春、陆江、史志民、唐成宽、吴翠华、袁福祥、章大林、赵明于公司首次公开发行股票时作出关于股份限售承诺,即“三年锁定期限届满后,在其任职期间每年转让的股份不超过其所持有本公司股份总数的百分之二十;离职以后三年内,不转让其所持有的本公司股份,且三年后每年转让的股份不超过其所持有公司股份总数的百分之二十”。

根据公司提供的资料,并经本独立财务顾问核查公司披露的《2015 年第一季度报告》文件、深圳证券交易所网站“监管信息公开”之“承诺事项及履行情况”等信息,出具上述股份限售承诺的公司股东及现任高级管理人员吴翠华于 2015 年 3 月 23 日在其减持公司股票过程中,由于操作失误导致超卖了其所持有的公司股票 4,802 股,导致该年度其合计减持公司股票 160,000 股,超过其 2015 年度可减持公司股份总数的 20%,违反了其上述所做的关于股份限售的承诺,即“在其任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十”。

公司于 2015 年 3 月 24 日收到吴翠华的《致歉信》,并承诺今后将会继续加强对公司董事、监事、高级管理人员的培训,及时提醒相关人员有关股份买卖注意事项。根据公司的确认,并经本独立财务顾问核查公司披露的《2015 年第一季度报告》文件、深圳证券交易所网站等信息,就上述事项,公司及吴翠华未因此被交易所采取监管措施、纪律处分或因此受到其他行政或刑事处罚。

根据公司《2011 年年度报告》披露的信息,并经本独立财务顾问核查由中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的公司证券持有人名册,公司首次公开发行时担任高级管理人员的股东赵明在 2011 年 2 月 10 日离任后,于 2016 年 6 月 15 日至 2016 年 6 月 24 日期间减持其所持有的公司股份,其持有公司的

股份比例由 0.55% 下降至截至 2016 年 6 月 24 日的 0.41%，超过其 2016 年度可减持公司股份总数的 20%，违反了其上述所做的关于股份限售的承诺，即“离职以后三年内，不转让其所持有的本公司股份，且三年后每年转让的股份不超过其所持有公司股份总数的百分之二十”。

除上述承诺事项外，公司控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员并无其他首次公开发行股票、再融资、股改、并购重组以及公司治理专项活动等过程中的承诺事项。

经核查，公司不存在未经法定程序变更承诺事项的情形；除上述披露的董事、监事、高级管理人员违反承诺减持股份事项外，公司上市后未发生其他董事、监事和高级管理人员违反承诺的情况；虽然上述披露的董事、监事、高级管理人员违反承诺减持股份，但其并非本次重大资产重组行政许可申请主体，因此不构成本次重大资产重组实质性法律障碍；作为公司股东的相关董事、监事和高级管理人员仍持续履行上述关于股份限售的承诺。

二、最近三年的规范运作情况，是否存在违规资金占用、违规对外担保等情形，上市公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员是否曾受到行政处罚、刑事处罚，是否曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被我会派出机构采取行政监管措施，是否有正被司法机关立案侦查、被我会立案调查或者被其他有权部门调查等情形。

本独立财务顾问取得了公司出具的确认文件，并查阅了公司披露的最近三年年报材料和瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司最近三年审计报告、深圳证券交易所网站等信息。

经核查，公司最近三年不存在违规资金占用、违规对外担保等情形。

本独立财务顾问取得了公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员所出具的《关于上市公司及其主要管理人员处罚、诉讼、仲裁及诚信情况的声明》，并查阅了中国证监会网站、深圳证券交易所网站、巨潮资讯网及中国裁判文书网等信息。

经核查，公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人

员最近三年未受到行政处罚、刑事处罚，未被交易所采取监管措施、纪律处分或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施，亦不存在正被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或者被其他有权部门调查等情形。

三、最近三年及一期的业绩真实性和会计处理合规性，是否存在虚假交易、虚构利润，是否存在关联方利益输送，是否存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形，相关会计处理是否符合企业会计准则规定，是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对上市公司进行“大洗澡”的情形，尤其关注应收账款、存货、商誉大幅计提减值准备的情形等。

1、公司最近三年净利润情况

最近三年，公司分别实现净利润 4,028.10 万元、2,412.44 万元和 2,513.06 万元，2015 年度净利润相比 2014 年度增长 4.17%。2014 年度净利润同比下降 1,615.66 万元，主要是由于公司 2014 年度营业外收入同比下降 1,925.70 万元。2013 年度公司营业外收入为 2,063.61 万元，其中政府补助为 2,039.56 万元。

经核查，公司本次重大资产重组前一会计年度不存在业绩“变脸”或净利润下降 50%以上的情形。

2、是否存在虚假交易、虚构利润

(1) 本独立财务顾问对比了公司与同行业公司毛利率情况，经核查，最近三年及一期公司毛利率与同行业公司相当，具体情况如下：

证券代码	证券简称	2016 年 1-3 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
002132.SZ	恒星科技	22.52%	19.90%	17.25%	16.02%
002560.SZ	通达股份	15.55%	11.48%	10.67%	13.00%
002342.SZ	巨力索具	20.50%	24.93%	22.74%	25.46%
600165.SH	新日恒力	5.01%	9.59%	5.98%	11.78%
平均值		15.89%	16.48%	14.16%	16.57%
002352.SZ	鼎泰新材	16.73%	14.35%	13.15%	13.98%

(2) 本独立财务顾问取得并审阅了公司最近三年及一期各期往来款明细账，并抽取凭证，对大额往来款的合理性进行分析；

(3) 本独立财务顾问取得并审阅了公司所有银行账户最近三年及一期的银

行对账单，核查大额资金流入的来源、流出的去向、原因；

(4) 本独立财务顾问取得并审阅了公司最近三年及一期收入明细表，成本明细表，主要原材料采购明细表，主要客户和供应商相关的交易明细、合同及收付款凭证等文件，并对最近三年及一期收入科目进行抽凭；

(5) 本独立财务顾问对最近三年及一期收入和成本进行了穿行测试；

(6) 本财务顾问走访了最近三年及一期公司主要客户和供应商；

(7) 本财务顾问访谈了公司采购和销售负责人。

经核查，本独立财务顾问认为，公司最近三年及一期不存在虚假交易、虚构利润的情形。

3、是否存在关联方利益输送

(1) 本独立财务顾问根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》、《上市公司信息披露管理办法》和证券交易所颁布的相关业务规则中关于关联方认定的标准，取得公司关联方清单；

(2) 本独立财务顾问通过查阅书面资料、函证、核对工商资料、现场走访主要客户和供应商等方式核查公司，公司董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员与其主要客户、供应商之间是否存在关联方关系；

(3) 本独立财务顾问取得并查阅了最近三年及一期公司关联交易情况，经查，除向关键管理人员支付薪酬外，最近三年及一期公司未与关联方发生关联交易。

经核查，本独立财务顾问认为，公司最近三年及一期不存在关联方利益输送的情形。

4、是否存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形

(1) 本独立财务顾问通过对上市公司财务负责人进行访谈，查阅上市公司财务系统等方式核查上市公司最近三年及一期会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况，经查，上市公司最近三年及一期会计政策和会计估计变更情况为：

因执行新企业会计准则导致的会计政策变更

2014年初，财政部分别以财会[2014]6号、7号、8号、10号、11号、14号及16号发布了《企业会计准则第39号——公允价值计量》、《企业会计准则第30号——财务报表列报（2014年修订）》、《企业会计准则第9号——职工薪酬（2014年修订）》、《企业会计准则第33号——合并财务报表（2014年修订）》、《企业会计准则第40号——合营安排》、《企业会计准则第2号——长期股权投资（2014年修订）》及《企业会计准则第41号——在其他主体中权益的披露》，要求自2014年7月1日起在所有执行企业会计准则的企业范围内施行，鼓励在境外上市的企业提前执行。同时，财政部以财会[2014]23号发布了《企业会计准则第37号——金融工具列报（2014年修订）》（以下简称“金融工具列报准则”），要求在2014年年度及以后期间的财务报告中按照该准则的要求对金融工具进行列报。

公司于2014年7月1日开始执行前述除金融工具列报准则以外的7项新颁布或修订的企业会计准则，在编制2014年度财务报告时开始执行金融工具列报准则，并根据各准则衔接要求进行了调整，对2014年和2013年的财务报表项目及金额的影响如下：

准则名称	会计政策变更的内容及其对本公司的影响说明	对2014年1月1日/2013年度相关财务报表项目的影响金额	
		项目名称	影响金额 增加+/减少-
企业会计准则第2号-长期股权投资	将持有的不具有控制、共同控制或重大影响且在活跃市场中没有报价、公允价值不可计量的长期股权投资重分类调整至可供出售金融资产会计科目，并进行追溯调整。	可供出售金融资产	10,025,000.00
		长期股权投资	-10,025,000.00

执行《企业会计准则第9号——职工薪酬》、《企业会计准则第30号——财务报表列报》、《企业会计准则第33号——合并财务报表》、《企业会计准则第39号——公允价值计量》、《企业会计准则第40号——合营安排》和《企业会计准则第41号——在其他主体中权益的披露》的相关情况：

公司本次会计政策变更之前财务报表中关于职工薪酬、财务报表列报、合并财务报表、公允价值计量、合营安排及与在其他主体中权益的相关业务及事项，

自 2014 年 7 月 1 日起按上述准则的规定进行核算与披露。由于新准则的实施而进行的会计政策变更不会对公司 2013 年度及本期财务报表产生影响，也无需进行追溯调整；

(2) 本独立财务顾问对比了公司与同行业公司主要会计政策和会计估计情况；

经核查，本独立财务顾问认为，公司不存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形。

5、相关会计处理是否符合企业会计准则规定

本独立财务顾问抽查了最近三年及一期公司收入、费用、成本、营业外收入、营业外支出、往来款等科目的原始凭证和会计凭证，并将相关科目的会计处理方式与企业会计准则相关规定进行对比。

经核查，本独立财务顾问认为，公司相关会计处理符合企业会计准则规定。

6、是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对公司进行“大洗澡”的情形

(1) 本独立财务顾问通过对公司财务负责人和签字注册会计师进行访谈，查阅公司财务系统等方式核查公司最近三年及一期会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况，公司最近三年及一期会计政策和会计估计变更情况请参见上文“4、是否存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形”；

(2) 本独立财务顾问对比了公司与同行业公司主要会计政策和会计估计情况；

(3) 本独立财务顾问取得并查阅了公司应收账款减值准备计提情况及存货盘点记录，经查，最近三年及一期，公司不存在商誉，亦不存在存货减值的情形。

经核查，本独立财务顾问认为，公司不存在利用会计政策变更和会计估计等对公司进行“大洗澡”的情形。

四、拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营

情况，是否履行必要的决策程序等。

1、拟置出资产评估作价的合理性

本次交易拟置出资产为截至评估基准日的鼎泰新材全部的资产和负债，也即其截至评估基准日的全部净资产。根据江苏银信资产评估房地产估价有限公司（以下简称“江苏银信”、“评估师”）出具的“苏银信评报字【2016】第056号”《拟置出资产评估报告》，以2015年12月31日为基准日，选用资产基础法评估结果作为最终评估结论，本次交易的拟置出资产评估值为81,153.03万元。考虑到2015年度现金分红1,634.45万元的影响，置出资产在现金分红后的评估值为79,518.58万元。根据《重大资产置换及发行股份购买资产协议》，经交易各方友好协商，以拟置出资产评估值为基础并扣减上述已实施的现金股利分配，本次交易置出资产最终作价79,600.00万元。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易最终作价79,600.00万元高于评估值（考虑分红影响后），具有合理性。

2、评估方法的合理性

企业价值评估的主要方法包括市场法、收益法和资产基础法（成本法）。

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。运用市场法的前提条件是：要有一个充分发育的、活跃公平的市场，要能找到近期的、与被评估资产相同或类似的参照物；要能在市场上收集到参照物的技术资料 and 交易资料，地理位置方面的资料，功能方面的资料以及交易时间、条件、动机和价格等方面的资料。

收益法是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。其基本思路是，通过估算企业未来的预期收益，并采用适当的折现率折算成现值，然后累加求和，计算出被评估单位的价值。收益法适用的前提条件包括：（1）未来期望收益可以正确预测并能用货币计量；（2）未来承担的风险也能用货币衡量；（3）资产与经营收益之间存在稳定的比例关系，并可以计算。

资产基础法（成本法）是指根据资产的具体类型、技术经济特征以及所掌握数据资料的完整程度，在合理评估企业各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。

受国内流通市场条件的限制，评估人员无法取得足够的与马鞍山鼎泰稀土新材料股份有限公司类似的参照公司股权交易案例资料，在上市公司中寻找在现金流量、增长潜力和风险等方面与鼎泰新材类似的参考公司也很困难，不具备市场法评估的比较条件。

针对本次特定的评估目的是用于企业整体资产及负债转让，且被评估单位为生产性企业，近几年经营稳定，故结合评估对象的自身条件、具体资产的市场条件和价值影响因素、评估的价值类型及收集掌握的资料情况，确定本次分别采用收益法、资产基础法进行评估，再对两种评估方法结果进行分析确定最终评估值。

鼎泰新材的主营业务为稀土合金镀层钢丝、钢绞线和 PC 钢绞线等金属制品的生产和销售，主要用于国家电网、高铁等大型基础设施建设，受宏观经济放缓影响，国家基础设施投入也将有所放缓，行业需求总体低迷，加之近年来生产原材料价格波动剧烈，劳动力成本上升，产品市场竞争激烈，产品价格走低等因素影响，公司毛利率有所下降，影响鼎泰新材整体收益，因此收益法评估结果偏低，同时对鼎泰新材未来收益的预测还存在较多的不确定因素。而资产基础法是指在合理评估鼎泰新材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，本次评估也已充分显化了鼎泰新材各类资产包括专利、商标等价值。从总体来看，资产基础法所依据的资料数据要优于收益法，故本次评估选用资产基础法评估结果作为评估结论。

经核查，本独立财务顾问认为，本次评估综合考虑了企业所处行业以及自身经营的实际情况，选择资产基础法和收益法为评估方法，并最终选择资产基础法的评估结果作为评估结论，具有合理性。

3、评估假设的合理性

本次评估的假设条件如下：

（1）前提假设

①交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据委估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

③持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

④企业持续经营假设：它是将企业整体资产作为评估对象而做出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，在有限经营期内持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持有限期内的持续经营能力。对于企业的各类经营性资产而言，能够按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用。

⑤无瑕疵事项、或有事项或其他事项假设：对企业存在的可能影响资产评估结论的瑕疵事项、或有事项或其他事项，如被评估单位等有关方面应评估人员要求提供而未提供，而评估人员已履行评估程序仍无法获知情况下，视为被评估单位不存在瑕疵事项、或有事项或其他事项，评估机构及评估人员不承担相关责任。

⑥资产合法假设：是指由被评估单位提供的与评估相关的产权证明文件权属合法，清晰无瑕疵；委估资产运作方式、程序符合国家、地方有关法律、法规。

⑦资料真实、完整假设：是指由被评估单位提供的与评估相关的财务报表、会计凭证、资产清单及其他有关资料真实、完整。

（2）一般假设

①假设被评估单位未来所处的宏观经济环境与现实无重大变动，所有经营活动均能依照国家、地方政府及相关部门的有关法律、法规的规定和相关行业标准及安全生产经营之有关规定进行；

②假设国家的产业政策、税收政策、货币政策等宏观经济政策在预期内没有重大的变化。

③假设今后市场情况不发生重大变化和波动（如经济危机、通货膨胀等因素），在可预见的将来，税收、物价水平等基本稳定。

④假设被评估单位于评估基准日之经营符合法律法规的规定，将保持现在状态持续经营，并在经营范围、经营方式和决策程序上与现时相比无重大变化；

⑤假设经济行为将会发生，在产权利益主体变动后，评估的资产使用方式（可能用途、利用方式、利用效果）没有较大的改变。

⑥盈利预测期所遵循的法律、法规以及国家有关行业政策及监管措施与现时一致或无重大变化；

⑦通货膨胀率、国家现行的银行信贷利率、赋税基准及税率、服务产品价格变动能保持在正常范围之内，且无重大变化；

⑧企业的经营者是负责的，且企业的管理层有能力担当其责任；

⑨委托方及被评估单位提供的资料真实、合法、完整。

（3）特殊假设

①假设被评估单位在现有资产及市场条件下永续经营；

②被评估单位遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

③被评估单位提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致；

④被评估单位在评估目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有产品或类似产品，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变；

⑤公司能够保持持续经营，营业执照记载的营业期限到期时能够获得继续经营资格。

⑥除《拟置出资产评估报告》中另有声明、描述和考虑外，评估师未考虑

下列因素对评估结论的任何有利或不利之影响：

A.已有或可能存在的抵押、按揭、担保等他项权利或产权瑕疵或其他对产权的任何限制等因素。

B.未来经济环境、市场环境、社会环境等（如国家宏观经济政策、市场供求关系、财政税收政策、内外贸易政策、环境保护政策、金融货币政策等）因素之变化。

C.各类资产目前的或既定的用途、目的和使用的方式、规模、频率、环境等情况发生重大改变，或产权持有单位有关于被评估资产直接或间接的任何策略、管理、运营、营销、计划或安排等（如经营策略、管理方式、经营计划、管理团队和职工队伍等）发生变化。

D.特殊的交易方可能追加或减少付出的价格。

E.出现战争、自然灾害和其他不可抗力因素及不可预见因素对企业的经营业务产生的重大影响。

F.被评估单位未列报或未向评估师做出说明而可能影响评估师对被评估资产价值分析的负债、资产、或有负债、或有资产；或者其他相关权利/或有权利和义务等。

经核查，本独立财务顾问认为，本次评估假设符合被评估单位实际情况以及评估相关准则及规范指引，具有合理性。

4、评估参数预测的合理性

（1）预测期

无特殊情况表明鼎泰新难以持续经营，采用分段法对鼎泰新材的收益进行预测使预测期分为明确的预测期和明确的预测期之后的永续期。其中对明确的预测期的确定，综合考虑行业和企业自身发展状况，为能在较长时期内反映企业运营的现金流量，本次评估明确的预测期确定为2016年至2020年，预测期之后的永续期预计企业经营保持稳定，企业规模及收益水平假设与2020年相同。

（2）营业收入的预测

马鞍山鼎泰稀土新材料股份有限公司营业收入主要包含镀锌钢绞线、镀锌钢丝、预应力钢绞线、废料销售测试收入。主要预测如下：

年度/项目		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
镀锌钢绞线	销售数量(吨)	85,000.00	93,500.00	100,980.00	106,029.00	109,209.87
	单价(万元/吨)	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48
	销售收入(万元)	40,852.78	44,938.06	48,533.11	50,959.76	52,488.56
镀锌钢丝	销售数量(吨)	30,000.00	33,000.00	35,640.00	37,422.00	38,544.66
	单价(万元/吨)	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35
	销售收入(万元)	10,618.04	11,679.84	12,614.23	13,244.94	13,642.29
预应力钢绞线	销售数量(吨)	60,000.00	61,200.00	62,424.00	63,672.48	64,945.93
	单价(万元/吨)	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
	销售收入(万元)	18,790.98	19,166.80	19,550.13	19,941.13	20,339.96
废料销售	销售收入(万元)	141.12	151.36	160.51	167.02	171.52

①镀锌钢绞线、钢丝预测

目前为止，鼎泰新材在用的镀锌钢绞线及镀锌钢丝生产线共 11 条，镀锌钢绞线及镀锌钢丝年产能为 11 万吨，另有轨枕钢丝生产线 2 条，轨枕钢丝年产能为 2 万吨，目前总产能为 13 万吨；另企业还有两条镀锌钢绞线生产线闲置，处于待改造的状态，预测期改造后再新增镀锌钢绞线及镀锌钢丝年产能 2 万吨，改造后总产能为 15 万吨。上述镀锌钢绞线、钢丝绝大部分是用于国家电网有关的建设工程。

经过对于宏观经济及行业发展情况分析，随着国家电网建设转型升级的推进，与其相关行业特别是配套钢绞线的产业需求仍较旺盛，但随着宏观经济形势下行的影响，未来镀锌钢绞线、钢丝增长已十分有限，预计未来五年内总体增长率处于 3%至 11%之间并呈递减态势，预测期结束基本达到预计的最高产能，市场呈现饱和的状态，2020 年以后的持续期预计不再新增产能，维持预测期末的产销水平。

②预应力钢绞线收入

预应力钢绞线主要用于高铁、机场、桥梁、高速公路等建设工程，由于生产门槛不高，市场竞争比较激烈，毛利水平相对较低，近几年销售不稳定，2015 年甚至出现销售减少的情况。预计预测期内产销量呈 2%左右的逐年增长率。且目前该产品毛利率仅有 6.44%，毛利水平过低，系因近期原料成本变动幅度较大

所致，预计未来价格会有一定幅度回升，使产品回归合理的毛利水平，以维持正常简单再生产，在不考虑未来原料价格变动的情况下，预计预应力钢绞线未来平均售价可提增约 3%。

③其他业务收入

鼎泰新材其他业务收入，主要是公司销售废料收入，经测算其他业务收入约占主营收入的 0.08%，故未来其他业务收入按此比例参照各年主营业务收入预测数预测。

(3) 营业成本的预测

营业成本预测，对各收入项目对应成本分为直接成本、间接成本分别测算。

①直接成本测算

根据近期（2015 年）生产成本统计的单位成本水平预测未来直接成本，2015 年生产成本见下表：

产品项目/年度		近期生产成本（2015 年 1-12 月）					
		产量 (吨)	直接成本（万元）				
			直接 人工	直接 材料	燃料 动力	其他制 造费用	小计
1	镀锌钢绞线	82,395.63	981.96	25,685.24	2,320.67	2,977.89	31,965.76
2	镀锌钢丝	24781.936	147.67	5,771.22	634.53	617.10	7,170.52
3	预应力钢绞线	58,340.72	130.37	13,921.81	998.38	1,385.67	16,436.23
4	废料销售						
变动成本合计			1,260.00	45,378.27	3,953.57	4,980.66	55,572.51

A.直接成本测算按如下方法：以 2015 年实际单位直接成本为基准预测以后年度直接成本；

B.其中：直接材料、燃料动力参照 2015 年单位成本水平测算；

C.其中：直接人工在 2015 年单价成本仅有工资薪酬水平基础上，将社保公积金及福利（企业平时计入管理费用）计入直接人工成本。

②间接成本测算

A.折旧费用按预测期考虑资本性支出后固定资产原值及企业折旧政策计算

确定，详见折旧测算表；

B.制造费用职工薪酬按照未来扩能改造后所需配置的辅助车间员工及车间管理人员情况测算，详见职工薪酬测算表（薪酬预测按需配人数乘上人均年薪酬额，含社保等支出，每年按照5%增长，下同）；

C.其他制造费用与生产增长相关性较强的项目，在上年基础上按同期销售增长率的同比例增长测算。

D.其他制造费用与生产增长相关性不强的项目，在上年基础上按销售增长率的50%比例增长测算。

E.主营业务成本中进项税转出金额按历史年度产品销售收入百分比计提相应成本。

营业成本测算表如下：

项目/年度		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	
直接成本	镀锌钢绞线	销售数量 (吨)	85,000.00	93,500.00	100,980.00	106,029.00	109,209.87
		单位成本 (万元/吨)	0.3554	0.3554	0.3554	0.3554	0.3554
		结转成本 (万元)	30,208.03	33,228.83	35,887.14	37,681.49	38,811.94
	镀锌钢丝	销售数量 (吨)	30,000.00	33,000.00	35,640.00	37,422.00	38,544.66
		单位成本 (万元/吨)	0.2662	0.2662	0.2662	0.2662	0.2662
		结转成本 (万元)	7,986.93	8,785.63	9,488.48	9,962.90	10,261.79
	预应力钢绞线	销售数量 (吨)	60,000.00	61,200.00	62,424.00	63,672.48	64,945.93
		单位成本 (万元/吨)	0.2586	0.2586	0.2586	0.2586	0.2586
		结转成本 (万元)	15,518.83	15,829.21	16,145.79	16,468.71	16,798.08
	进项税转出 镀锌钢绞线	销售数量 (吨)	85,000.00	93,500.00	100,980.00	106,029.00	109,209.87
		单位成本 (万元/吨)	0.0075	0.0075	0.0075	0.0075	0.0075
		结转成本	637.04	700.75	756.81	794.65	818.49

		(万元)					
进项税转出 钢丝	销售数量 (吨)		30,000.00	33,000.00	35,640.00	37,422.00	38,544.66
	单位成本 (万元/吨)		0.0142	0.0142	0.0142	0.0142	0.0142
	结转成本 (万元)		425.44	467.99	505.43	530.7	546.62
进项税转出 PC 绞线	销售数量 (吨)		60,000.00	61,200.00	62,424.00	63,672.48	64,945.93
	单位成本 (万元/吨)		0.0081	0.0081	0.0081	0.0081	0.0081
	结转成本 (万元)		485.57	495.29	505.19	515.3	525.6
间接成本	折旧	万元	1,378.93	1,378.93	1,419.53	1,419.53	1,419.53
	工资薪酬	万元	644.85	677.09	710.95	746.49	783.82
	社保及公积金	万元	253.46	266.13	279.44	293.41	308.08
	大修理费用	万元	-	-	-	-	-
	日常维修费	万元	108.38	112.63	116.28	118.77	120.41
	机物料费	万元	1,432.72	1,545.32	1,645.48	1,715.79	1,763.19
	水电费	万元	436.91	471.25	501.8	523.24	537.69
	排污费	万元	101.63	105.62	109.05	111.38	112.92
	检验检测费	万元	-	-	-	-	-
	其他	万元	790.46	821.53	848.15	866.27	878.24

(4) 营业税金及附加预测

营业税金及附加根据主营业务收入以及税法规定的增值税、城建税率、教育费附加率等进行预测。增值税率、城建税率、教育费附加率按前三年缴纳税额与主营业务收入的比例关系，再以未来预计收入乘以该比例计算得到。

(5) 管理费用预测

管理费用是根据公司以前年度历史资料及预测期间变动趋势进行预测，假定现行的费用支出控制制度得以严格执行。工资、福利、“五险一金”根据预测的实际用工人数并考虑适当的工资增长率确定，固定资产折旧、职工教育经费、工会经费则按相关制度提取为前提进行预测。具体如下：

①折旧及摊销按预测期考虑资本性支出后固定资产原值、无形资产原值及企业会计折旧摊销政策计算确定，详见折旧测算表、摊销测算表；

②管理费用工资按照现有及未来需要增加管理人员数、工资标准在现有水平基础上年均 5%上浮测算，对管理费用中全厂社保金在制造费用及管理费用中分配，详见职工薪酬测算表；

③其他项目考虑到与销售增长有关，但其增长比例要略小于销售增长，故按预测当期的销售增长幅度的 50%的比例增长。

(6) 营业费用预测

营业费用是根据公司以前年度历史资料及预测期间变动趋势进行预测，假定现行的费用支出控制制度得以严格执行。工资、福利、“五险一金”根据预测的实际用工人数并考虑适当的工资增长率确定。具体如下：

①营业费用工资按照现有及未来需增加营销人员数、工资标准在现有水平基础上年均上浮 7%测算，详见职工薪酬测算表；

②运输费等其他费用考虑到与销售增长直接相关，故均在上年基础上按销售增长同比例增长；

③其他营业费用与销售增长相关性不强的项目，在上一年基础上按销售增长率的 50%比例增长测算。

(7) 营业外收支的预测

营业外收入大多为偶发性的非经常性收入，通常在预测未来收益不予考虑。马鞍山鼎泰稀土新材料股份有限公司营业外收入为国家相关科技补贴等，该部分收入有较大不确定性；营业外支出也是非经常性的偶发支出，评估也未作考虑。

(8) 息税前营业利润的预测

根据对以上各项目的预测值，可以直接求得未来每年的息税前营业利润。

息税前营业利润 = 主营业务收入 - 主营业务成本 - 主营业务税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 + 营业外收支

(9) 所得税的预测

鼎泰新材为安徽省高新技术企业，有效期从 2014 年 7 月至 2017 年 7 月，享受企业所得税优惠政策，现行企业所得税率为 15%。

故本次评估对 2016 年企业所得税率按优惠税率 15% 计税，2017 年及以后年度按正常税率 25% 计提。

(10) 息前税后营业利润的预测

息前税后营业利润 = 息税前营业利润 - 所得税

(11) 资本性支出预测

根据企业未来销售增长，现有镀锌钢绞线产能已不能满足，需考虑将现有闲置的两条镀锌钢绞线进行技术改造投入生产。预计未来几年需要的固定资产支出如下表：

项目名称	设备投入 (万元)	土建投入 (万元)	投入合计 (万元)
新办公楼建造		125.00	125.00
2016 年小计	-	125.00	125.00
两条镀锌钢绞线改造工程	600.00		600.00
2017 年小计	600.00	-	600.00

另预测期还考虑生产设备的更新支出，按现有装备规模水预计每年固定资产更新支出约为 200-400 万元，呈逐年递增态势，减去截止评估基准日已支付的在建工程及预付工程款，则为尚需投入的资本性支出。持续期按当年折旧额确定为同期固定资产更新支出，以使固定资产使用性能得以维持预测期末水平。

(12) 折旧及摊销额的预测

根据经济使用年限，按企业直线法折旧政策，固定资产分类折旧年限、折旧率如下：

资产类别	折旧年限	年折旧率
房屋及建筑物	40	2.50%
机器设备	12	7.92%
电子设备	7	14.29%
办公设备	5	20.00%
运输设备	10	10.00%

无形资产均为土地使用权，按出让年限 50 年进行摊销。

对房屋建筑物及土地使用权中目前未使用及未开发的多余房屋建筑物及土地使用权从账面余额中剥离后，再计算其折旧及摊销；多余房屋建筑物及土地使

用权列入非经营性资产单独评估。

(13) 营运资金增加预测

营运资金的预测，一般根据评估企业和同类企业最近几年每年营运资金占用占销售收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。考虑到企业近三年产销量较为稳定，企业营运资金水平相对平稳，故预测期营运资金增长水平参照 2013 年-2015 年的存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率平均水平确定，并结合被评估单位平时与年终资金变动特点提取 1 个月付现成本作为最低现金保有量。

(14) 折现率 WACC 的确定

①权益资本收益率

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

A.对比公司的选取

在本次评估中对对比公司的选择标准如下：

对比公司近年为盈利公司；

对比公司必须为至少有二年上市历史；

对比公司只发行人民币A股；

对比公司所从事的行业或其主营业务相近。

根据上述四项原则，评估师选取了以下 5 家主要从事钢绞线等金属制品制造业务的上市公司作为对比公司，这 5 家对比公司分别为：

代码	002132.SZ	002560.SZ	002352.SZ	002342.SZ	600165.SH
简称	恒星科技	通达股份	鼎泰新材	巨力索具	新日恒力

B.权益资本报酬率的确定

为了确定权益资本报酬率，评估师利用资本资产定价模型（CAPM）。CAPM是用方差来度量不可分散化的风险，并将风险与收益联系起来。任何资产不可分散化的风险都可用 β 值来描述并相应地计算出预期收益率，其基本表达式为：

$$r_l = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

其中：

r_l ：权益资本成本（权益资本报酬率）

R_f ：无风险报酬率

β ：风险系数

R_m ：股东期望报酬率

评估师采用以下几步分析 CAPM：

第一步：确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。评估师选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

经计算，评估师以上述国债到期收益率的平均值 4.12% 作为本次评估的无风险收益率。

第二步：确定风险系数 β

a. 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β （UnLevered Beta）。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

根据同花顺资讯网终端 BETA 计算器计算，评估师得知，对比公司剔除杠杆

因素的 β 值分别为:

上市公司	恒星科技	通达股份	鼎泰新材	巨力索具	新日恒力
消除资本结构影响的 β 值	0.9009	0.9972	1.1129	0.8742	0.7843

b.确定被评估单位的资本结构比率

评估师采用被评估单位评估基准日的资本结构作为本次评估的被评估单位的资本结构比率,即付息负债为 7,364.00 万元、股权为被评估单位净资产的公允价值即其评估值,以迭代方法求取,确定被评估单位资本结构比率为 $D/E=22.67\%$ 。

c.估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered Beta

评估师将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中,计算被评估单位 Levered Beta:

$$\text{Levered Beta} = \text{Unlevered Beta} \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中: D: 债权价值

E: 股权价值

T: 适用所得税率

对企业所得税率,企业高新技术企业 2017 年 7 月到期,2016 年尚可享受 15% 的优惠税率,2017 年起企业将按非高新技术企业正常所得税率 25% 测算。

通过上述步骤,计算出被评估单位含有财务杠杆下的 Beta 值:当企业所得税率 15% 时为 1.1139;当企业所得税率 25% 时为 1.0927。

第三步:确定证券市场报酬率

参照 Wind 资讯,按自 1991 年到评估基准日近二十余年证券市场股指变动水平计算出证券市场平均投资报酬率为 11.10%。

第四步:计算股权期望回报率

随着竞争企业增加,企业面临竞争加剧的风险,特别是鼎泰新材规模比同类上市公司小许多,考虑企业个别风险因素 α ,按评估业内专家测算的规模溢价方

程式测算被评估公司的规模风险为 2.38%。

将上述数据代入公式 $r_l = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha$ ，综合确定该公司股权期望回报率：当企业所得税率 15% 时为 14.27%；当企业所得税率 25% 时为 14.12%。

② 债权回报率的确定

对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

评估师采用在 1-5 年银行贷款基准利率 4.75% 的基础上增长 10% 作为债权年期望回报率。

③ 总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：

WACC = 加权平均总资本回报率

E = 股权价值

R_e = 期望股本回报率

D = 付息债权价值

R_d = 债权期望回报率

T = 企业所得税率

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率：在所得税率为 15% 时为 12.45%，在所得税率为 25% 时为 12.24%。

(15) 溢余资产及非经营性资产的评估

截止评估基准日企业溢余资产主要为超过公司日常经营所需最低现金保有量的货币资金,对非经营性资产及负债运用适当方法单独评估,评估结果如下表:

单位:万元

序号	项目	二级明细	账面值	评估值
一	溢余资产			
1	货币资金		4,256.88	4,256.88
	小计		4,256.88	4,256.88
二	非经营性资产			
1	应收利息		17.82	17.82
2	可供出售的金融资产		1,002.50	1,160.00
3	无形资产-土地	当涂县太白镇	237.36	1,116.26
4	无形资产-土地	广海分公司海港路 33 号	128.18	267.51
5	无形资产-土地	武隆县白马镇园区东路	837.36	1816.36
6	其他非流动资产	安徽当涂经济开发区管理委员会土地预付款	961.56	961.56
7	其他非流动资产	土地税款返还	4.44	4.44
	小计		3,193.66	5,343.95
三	非经营性负债			
1	应付利息		278.11	278.11
	小计		278.11	278.11

经核查,本独立财务顾问认为,本次评估相关参数的预测以上市公司历史经营业务为基础,并综合考虑了宏观经济、所处行业等实际情况,符合资产评估相关规范要求,具有合理性。

5、是否符合资产实际经营情况

上市公司的主营业务为生产、销售稀土合金镀层钢丝、钢绞线和 PC 钢绞线等金属制品。近年来,我国经济已经由高速增长转向中高速增长,不仅表现为经济增速的放缓,更表现为增长动力的转换、经济结构的再平衡。我国制造业也面临着经济转型、整体出口下降、国内经济下行压力持续增加、国内制造业去库存压力增大等不利因素。受此影响,2013 年、2014 年和 2015 年,上市公司实现的净利润分别为 4,028.10 万元、2,412.44 万元和 2,513.06 万元,整体呈快速下滑趋势。在市场竞争激烈、客户需求变化等多重背景下,公司现有主营业务未来的盈利成长性不容乐观。

鼎泰新材生产产品主要用于国家电网、高铁等大型基础设施建设，受宏观经济放缓影响，国家基础设施投入也将有所放缓，行业需求总体低迷，加之近年来生产原材料价格波动剧烈，劳动力成本上升，产品市场竞争激烈，产品价格走低等因素影响，公司毛利率有所下降，影响鼎泰新材整体收益，因此收益法评估结果偏低，同时对鼎泰新材未来收益的预测还存在较多的不确定因素。

经核查，本独立财务顾问认为，本次资产评估作价、评估方法的选择、评估假设以及评估参数预测符合上市公司拟置出资产实际经营情况。

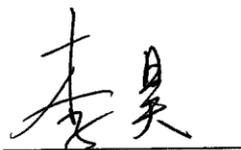
6、是否履行必要的决策程序等

本次重大资产重组已经经过上市公司董事会与股东大会审议通过；本次拟置出资产的评估报告已经上市公司董事会和股东大会审议通过；本次资产评估工作已经得到委托人（上市公司）的书面委托。

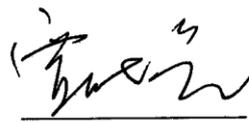
经核查，本次重大资产重组以及拟置出资产评估报告的出具已经履行了必要的决策程序。

(本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于马鞍山鼎泰稀土新材料股份有限公司本次重大资产重组之专项核查意见》之签署页)

财务顾问主办人：



李昊



贾晓亮



2016年7月11日