

的问询函估值相关问题核查意见

上海证券交易所：

根据贵所2024年12月17日出具的《关于对克劳斯玛菲股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》（上证公函[2024]3767号）的核查要求，中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织项目组对贵所问询函相关问题进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。

答复中可能涉及的公司名称简称如下：

克劳斯玛菲股份有限公司简称为“克劳斯”、“上市公司”或“本公司”；

China National Chemical Equipment（Luxembourg）S.à r.l.简称为“装备卢森堡”、“标的资产”；

KraussMaffei Group GmbH简称为“KM集团”、“KMG”；

现将具体情况汇报如下。

问题一、关于资产估值情况。草案披露，本次交易选择以收益法估值结果作为结论，截至2024年7月31日装备卢森堡全部普通股权益估值为4,863.00万欧元。

请公司补充披露：（1）结合标的资产出售与收购时在估值方法、估值依据、关键假设等方面的差异，以及标的资产近

年经营情况和财务状况，说明标的资产出售较置入时估值存在差异的原因和合理性；（2）结合可比公司估值情况，对比标的资产业绩预测与近年实际业绩情况，说明本次交易评估作价的公允性。请独立财务顾问、评估师发表意见。（原问题3）

针对上述问题，上市公司已在重组报告书中补充披露如下：

（一）结合标的资产出售与收购时在估值方法、估值依据、关键假设等方面的差异，以及标的资产近年经营情况和财务状况，说明标的资产出售较置入时估值存在差异的原因和合理性。

1.本次出售与收购时点所选择的评估方法或估值方法、估值依据、关键假设等方面无差异。

本次出售与收购时点的估值方法、估值依据及关键假设等明细对比如下表：

项目	时点	估值方法	是否有差异
估值方法	前次收购	选择收益法、市场法，最终选取收益法结果作为评估结论。	无差异
	本次出售	选择收益法、市场法，最终选取收益法结果作为评估结论。	
估值依据	前次收购	1.经济行为依据，即股权收购经济行为批准方，包括上市公司董事会决议等； 2.法律法规依据，即进行评估行为所需参考的相关法律法规； 3.评估准则依据，即进行评估行为所需参考的行业准则依据； 4.资产权属依据，即标的资产涉及的无形资产及不动产权属文件； 5.取价依据，即进行评估行为所需参考的外部取价来源； 6.其他参考资料，即进行评估行为所需的其他参考资料，如审计报告，外部金融终端、行业分析数据等；	除法律法规依据、估值依据需根据时间有效期进行实时更新，其他依据无差异。
	本次出售	1.经济行为依据，即债转股经济行为批准方，包括上市公司董事会决议等； 2.法律法规依据，即进行估值行为所需参考的相关法律法规； 3.估值依据，即进行估值行为所需参考的相关行业依据； 4.资产权属依据，即标的资产涉及的无形资产及不动产权属文件； 5.取价依据，即进行估值行为所需参考的外部取价来源； 6.其他参考资料，即进行估值行为所需的其他参考资料，如审计报告、外部金融终端、行业分析数据等；	
估值假设	前次收购	包括一般假设和特殊假设，一般假设包括交易假设、公开市场假设、资产持续经营假设三条。特殊假设主要涉及三类，即外部宏观环境稳定假设、内部管理持续假设、财务资料及经营规划假设。	一般假设无差异，特殊假设中涉及经营规划假设部分根据标的资产不同经营时点的经营现状进行调整，整体分析无差异。
	本次出售	包括一般假设和特殊假设，一般假设包括交易假设、公开市场假设、资产持续经营假设三条。特殊假设主要涉及三类，即外部宏观环境稳定假设、内部管理持续假设、财务资料及经营规划假设。	

可见，本次出售与收购时点在估值方法、估值依据及估值假设等方面基本一致，不存在实质性差异。

2. 标的资产近年经营情况和财务状况存在波动使得本次出售时点估值相较并购时点有差异。

前次收购时，标的资产装备卢森堡全资持有的**KM**集团是全球塑料和橡胶加工机械设备市场的行业领导者，业务发展成熟，拥有领先的研究水平、产品服务和一流技术，且是全球少数结合了注塑、挤出和反应成型技术的企业。上市公司通过前次重组，整合中国化工下属境外**KM**集团和境内橡胶机械公司，实现境内外技术、产能、销售和管理的协同，打造国际化的化工装备产业平台。收购当年2018年度，标的资产实现收入104.50亿元，净利润2.4亿元。

前次收购标的资产后，受外部宏观经济环境波动及内部经营情况的影响，自2019年开始标的资产的营业收入、净利润、毛利率等经营基本面指标呈波动下降的趋势。净利润自2019年开始持续为负，主要原因包括经济周期性波动导致的原材料成本上升，特别是钢材等价格攀升影响毛利；重大资产重组后的整合工作也带来了经营和财务压力；随后，全球经济增速放缓、贸易摩擦、英国脱欧及欧洲新法规限制等因素进一步压缩了下游需求和公司销售；公共卫生事件的爆发使全球经济持续低迷，影响公司海外运营；2021年至今，供应链问题导致生产成本大幅上涨，国际地缘政治冲突、全球经济放缓、美联储加息等外

部不利因素导致市场需求疲弱，行业竞争加剧，同时，标的资产改革措施如工厂搬迁和业务整合等增加了当期费用。

因上述原因的叠加，使得标的资产自2018年至2024年7月31日的合并口径收入、净利润、全部普通股权益价值变动情况如下表：

金额：人民币亿元

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年7月31日
收入	104.50	91.88	81.22	79.73	85.86	96.45	42.84
净利润	2.40	-1.51	-2.42	-2.17	-16.18	-27.51	-15.59
全部普通股权益价值	43.27	41.42	39.15	34.92	21.35	-5.74	-23.88

注：1.2023年起，标的资产将符合永续债确认条件的股东借款按照会计准则要求调整为永续债，在所有者权益部分列示，因而全部普通股权益价值自2023年起为负值。

2.2018年至2021年财务数据来源为标的资产历史期经审计数据，非本次交易披露的专项审计数据。

由上表可以看出，标的资产自前次收购后，因外部宏观环境及自身内部经营管理调整导致净利润持续亏损。截至2024年7月31日时点，将2018年至2024年7月31日净利润数字累加计算，标的资产累积亏损金额为62.99亿元人民币，因此本次出售时点标的资产估值会有较大幅度降低。

综上所述，本次出售与前次收购时在估值方法、估值依据、关键假设等方面无明显差异。两次时点估值的差异原因主要系标的资产近年内部经营环境情况波动及外部宏观环境影响，使得标的资产自身经营情况向下波动，导致本次出售较前次收购时估值存在差异，相关差异具有合理性。

（二）结合可比公司估值情况，对比标的资产业绩预测与近年实际业绩情况，说明本次交易评估作价的公允性。

1. 对比可比公司价值比率情况，标的资产作价倍数具备合理性

标的资产及可比公司2022年-2023年收入增长率、毛利率统计情况如下：

年度/收入增长率 (%)	2022 年	2023 年
均值	9.15	8.56
中位值	9.15	10.72
标的资产	15.59	4.37

年度/毛利率 (%)	2022 年	2023 年
均值	29.86	29.93
中位值	29.72	30.24
标的资产	17.92	14.56

注：可比公司统计范围主要包括：克朗斯、永恒力、杜尔集团、东芝机械、日精树脂、住友、川田机械、宇进普莱姆、日本制钢、海天国际、力劲科技、伊之密等公司。

由上表可以看出，标的资产2022年-2023年收入增长率、毛利率等增长性指标处于可比公司平均范围的中下游，标的资产2019年开始，净利润持续为负值。根据上述业绩表现，通常情况下，其作价倍数相比也应处于可比公司估值倍数的中下游区间。

考虑到价值比率指标的可用性及可比性，选择PS作为价值比率的比较基准分析如下：

可比公司 PS 区间	可比公司 PS 均值	可比公司 PS 中位数	标的资产 PS
0.12-1.36	0.41	0.30	0.45

注：因考虑到标的资产本身与可比公司自身存在流动性差异，可比公司PS已剔除流动性折扣。

由上表可见，标的资产PS倍数，高于可比公司PS均值及中位数。

2. 标的资产预测期业绩增长符合行业长期发展趋势

标的资产所在行业为橡塑机械制造业，行业整体来看，全球塑料加工机械市场分高端与中低端，欧洲品牌 ARBURG、ENGEL、克劳斯玛菲等凭技术领先高端市场，中国厂商主导中低端市场且份额持续扩大。根据贝哲斯咨询数据，2024年全球塑胶机械市场规模467.19亿美元，2024-2029复合年增长率为6.54%。德国、意大利、日本、美国等发达国家主导高端市场，亚太地区占全球市场53%，增长潜力大。技术进步与需求变化推动市场竞争格局演变，各国企业应强化技术创新与市场多元化，以应对市场变化，促进全球注塑机行业稳步增长。

标的资产2022年、2023年以及预测期2024年至2029年及以后年度收入、净利润水平统计如下表：

金额：百万欧元

年度/项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年 及以后
收入	1,207.99	1,260.75	1,006.95	1,093.28	1,167.34	1,240.95	1,294.17	1,331.82
净利润	-227.62	-359.64	-251.08	-35.26	22.72	39.65	43.51	50.61

注：2024年收入及净利润数据=2024年1-7月份经审计数据+2024年8-12月份预测数据。

预测期内，装备卢森堡2024年至2029年，收入复合增长率为5.75%，与行业整体复合增长率基本一致。

装备卢森堡历史期持续亏损，2025年减亏趋势明显，2026年起开始盈利，直至2029年超过5000万欧元净利润。

标的资产在所属的橡塑机械制造业中属于高端产品供应商，在欧美市场及中国市场均具有较好的发展前景。同时标的资产也具有较好品牌知名度及客户接受度，其注塑机械产品在高端和大型设备领域位于全球品牌前列，挤出机械产品和反应成型机械产品均为全球行业龙头。行业增长和品牌效应为标的资产

的预计收益增长提供了较好支撑，未来业绩增长具有可行性，作价具备合理性。

（三）中介机构核查意见

经核查，估值人员认为：

上市公司补充披露了标的资产近年经营情况和财务状况，分析了标的资产出售与收购时在估值方法、估值依据、关键假设等方面的差异，说明了标的资产出售较置入时估值存在差异的原因，同时，上市公司结合可比公司基本情况，补充披露了标的资产业绩预测与近年实际业绩情况，分析了本次交易估值作价的公允性。

相关分析及披露具有合理性。

（此页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于对克劳斯玛菲股份有限公司的问询函估值估值相关问题核查意见》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

二〇二四年 月 日