

**江苏鼎胜新能源材料股份有限公司拟对收
购 Slim Aluminium S. p. A. 股权
形成的商誉进行减值测试涉及的
相关资产组价值评估项目
资 产 评 估 说 明**

坤元评报〔2025〕435 号
(共一册 第一册)

坤元资产评估有限公司
2025 年 4 月 24 日

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 资产评估说明正文.....	10

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

资产评估机构提供的《资产评估说明》仅供委托人、相关监管机构 and 部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人，也不得见诸公开媒体。

坤元资产评估有限公司

2025 年 4 月 24 日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人与资产组所在主要企业概况

本次资产评估的委托人为江苏鼎胜新能源材料股份有限公司，资产组所在主要企业为 Slim Aluminium S.p.A.。

(一) 委托人概况

1. 名称：江苏鼎胜新能源材料股份有限公司(以下简称鼎胜新材)
2. 住所：江苏镇江京口经济开发区
3. 法定代表人：王诚
4. 注册资本：88477.1649万元整
5. 类型：股份有限公司(上市)
6. 企业统一社会信用代码：9132110075321015XF
7. 登记机关：镇江市市场监督管理局
8. 经营范围：许可项目：国营贸易管理货物的进出口(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)一般项目：电子专用材料制造；电子专用材料销售；有色金属合金制造；有色金属合金销售；有色金属压延加工；高性能有色金属及合金材料销售；金属材料制造；金属材料销售；金属包装容器及材料制造；金属包装容器及材料销售；五金产品制造；合成材料销售；高纯元素及化合物销售；金属基复合材料和陶瓷基复合材料销售；新型金属功能材料销售；新材料技术研发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；技术进出口；进出口代理；机械设备研发；机械设备销售；货物进出口；装卸搬运；普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目)；石油制品销售(不含危险化学品)(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。

(二) 资产组所在主要企业(被并购单位)概况

一) 企业名称、类型与组织形式

1. 名称：Slim Aluminium S.p.A.(以下简称Slim铝业)
2. 住所：CISTERNA DI LATINA (LT)PIAZZALE DELL'ALLUMINIOCAP 04012
3. 委员会主席：Wang Cheng

4. 注册资本：50 万欧元
5. 类型：股份有限公司
6. Codice LEI：549300E4053W5X6B0D49
7. 主营业务：铝板带箔的生产与销售，主要产品包括双零箔毛料、单零箔毛料、空调箔、单零箔，双零箔和容器箔等。

二) 企业历史沿革

Slim 铝业成立于 1992 年 5 月 6 日。2023 年 2 月，鼎胜新材第五届董事会第三十一次会议审议通过了《关于收购境外公司股权的议案》，鼎胜新材收购了 Rolling Mills International Holding GmbH 和 Rolling Mills International GmbH 合计持有的 Slim 铝业 100%股权；2023 年 7 月，鼎胜新材已完成上述股权对价款的支付，同时按照意大利法律要求，完成了相关公证手续及股权转让手续。

经上述股权变更后，截至评估现场日，Slim 铝业的注册资本为 50 万欧元，实收资本为 50 万欧元，股权结构如下：

股东名称	认缴(实缴)金额(万欧元)	认缴(实缴)比例
江苏鼎胜新能源材料股份有限公司	50.00	100.00%
合计	50.00	100.00%

三) 资产组所在主要企业 Slim 铝业前两年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩(合并财务报表口径)见下表：

单位：欧元

项目名称	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
资产	107,227,027.51	109,729,667.28	153,503,383.53
负债	65,426,491.44	73,020,062.34	114,841,508.32
股东权益	41,800,536.07	36,709,604.94	38,661,875.21
归属于母公司所有者权益	41,800,536.07	36,709,604.94	38,661,875.21
项目名称	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业收入	334,817,211.54	249,983,160.69	329,434,226.51
营业成本	321,571,783.85	252,377,484.50	315,228,338.67
利润总额	10,321,261.83	-6,447,500.84	2,222,859.86
净利润	9,805,748.83	-6,541,579.84	3,496,551.86
归属母公司净利润	9,805,748.83	-6,541,579.84	3,496,551.86

基准日的财务报表已经注册会计师审计，2022-2023 年度财务报表均未经注册会计师审计。

四) 资产组所在主要经营情况等

Slim 铝业成立于 1992 年 5 月，位于意大利拉蒂纳(Latina)，员工约 530 人。

Slim 铝业主要提供用于包装、汽车、运输和建筑行业的各种铝板带及铝箔等铝制品。-

目前Slim铝业在欧洲有两个生产基地，一个位于意大利拉蒂纳(Latina)，另一个位于德国梅泽堡，合计年产能约为13.5万吨。

Slim 铝业下设 2 家一级全资子公司。基本情况如下表所示：

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	位置	主营业务
1	Slim Merseburg GmbH	2016 年	100%	德国梅泽堡	生产加工
2	Slim Aluminium Asset GmbH	2018 年	100%	德国梅泽堡	

五) 目前执行的主要会计政策

会计制度：执行《意大利普通会计准则》及其补充规定；

会计期间：会计年度采用公历年制，即公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止；

记账原则和计价基础：以权责发生制为记账原则，资产以实际成本为计价基础；

记账方法：采用借、贷复式记账法；

记账本位币：欧元；

执行的固定资产折旧办法为：直线法；

主要税种及税率如下表：

税种	计税依据	税率
增值税	应税收入	22%
企业所得税	应纳税所得额	24%

Slim 铝业执行《企业会计准则》及相关规定，生产经营不存在国家政策、法规的限制。

(三) 委托人与资产组所在主要企业的关系

委托人鼎胜新材为资产组所在主要企业 Slim 铝业的母公司。

二、关于经济行为的说明

鼎胜新材根据《企业会计准则》的要求，拟对收购 Slim 铝业股权所形成的商誉在资产负债表日进行减值测试，为此需要聘请评估机构对该经济行为涉及的 Slim 铝业相关资产组在评估基准日的可回收价值进行评估，为该经济行为提供 Slim 铝业相关资产组可回收价值的参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

评估对象为涉及上述经济行为的相关资产组。

评估范围为截至 2024 年 12 月 31 日的相关委估资产组。按照委估资产组汇总表反映，不含商誉资产组企业申报金额为 51,366,557.00 欧元，相关商誉的申报金额为人民币 11,705,640.85 元，按中国人民银行发布的评估基准日人民币兑欧元汇率中间价(1:7.5257)折算资产组(含商誉)为人民币 398,274,938.86 元。

四、关于评估基准日的说明

因评估基准日应为商誉减值测试日，即资产负债表日，故由委托人确定本次评估基准日为2024年12月31日，并在资产评估委托合同中作了相应约定。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

Slim 铝业承诺，截至评估基准日，委估资产组不存在资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

六、资产清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

(一) 资产清查情况说明

为配合坤元资产评估有限公司对委估资产组进行的资产评估工作，摸清委估资产组截至评估基准日的资产状况，Slim铝业在2025年2月下旬对委托评估的资产进行了全面的清查和盘点，现将清查情况说明如下：

1. 列入清查范围的资产组申报价值总计 51,366,557.00 欧元(不含相关商誉)，清查对象包括建筑物类固定资产、设备类固定资产、在建工程、无形资产—土地及无形资产—其他无形资产等)，其中：

本次列入清查范围的的建筑物类固定资产账面包括主厂房、办公楼和仓库等 19 项建筑物和堆场、道路和绿化等 3 项构筑物，位于 Piazzale dell'Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT) 的厂区及位于 verschiedene Flurstücke der Flur 25 und 29, Gemarkung Merseburg 的厂区内。

本次列入清查范围的设备类固定资产共计 3,984 台(套、个)，列入本次评估范围的生产设备主要包括双室熔化和保温炉、热轧生产线、冷轧生产线、铝箔生产线、剪切机等。委估设备除生产设备外，还包括供配电、供气系统等公用工程设

备和电脑、空调等办公设备及车辆，均分布于资产组所在主要企业各生产/办公场地内。

本次列入清查范围的在建工程系设备安装工程，包括铝箔电退火炉、配电工程等零星技改项目设备，均分布于资产组所在主要企业各生产/办公场地内。

列入清查范围的无形资产—土地包括 4 宗土地，土地面积合计为 203,793.00 平方米，均系工业用地，分别位于 Piazzale dell'Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT) 和 verschiedene Flurstücke der Flur 25 und 29, Gemarkung Merseburg。

列入评估范围的无形资产—其他无形资产，包括 SAP 软件等 9 项无形资产，均处于正常使用状态。

委估资产组中相关商誉企业申报金额为人民币 11,705,640.85 元。

2. 为使本次清查工作能够顺利进行，2025 年 2 月下旬，Slim 铝业由主要领导负责，组织财务、基建、设备管理等部门的相关人员进行了清查工作。对往来款项进行清查、对账、并准备了相关资料。对实物资产，相关人员进行了抽查盘点。

在清查核实相符的基础上，财务和资产管理人员填写了有关资产评估申报表。

3. 在资产清查过程中，按评估公司所提供的资产评估资料清单的要求收集准备相关的产权证明文件、资产质量状况、历史收入成本费用明细资料及其他财务和经济指标等相关评估资料。

(二) Slim 铝业委估资产组未来经营和收益状况预测说明

Slim 铝业在对委托评估的资产组全面清查和盘点的基础上，对于企业未来年度盈利情况进行初步预测。评估机构对 Slim 铝业提供的盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，并和 Slim 铝业管理层多次讨论，Slim 铝业据此对盈利预测的相关数据进行了进一步的修正、完善，修正后具体预测期的营业收入、营业成本、费用等的预测数据如下：

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
一、营业收入	34,427.12	37,008.66	38,935.46	40,748.60	41,794.78	41,794.78
减：营业成本	32,748.03	34,709.60	36,275.15	37,847.53	38,928.94	38,928.94
税金及附加	15.26	16.40	17.26	18.06	18.53	18.53
销售费用	210.40	216.73	222.39	228.00	232.82	232.82

管理费用	695.69	701.57	713.24	731.94	759.61	759.61
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	75.64	81.31	85.54	89.53	91.82	91.82
信用减值损失	-34.43	-37.01	-38.94	-40.75	-41.79	-41.79
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	647.67	1,246.04	1,582.94	1,792.79	1,721.27	1,721.27
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	647.67	1,246.04	1,582.94	1,792.79	1,721.27	1,721.27

七、资料清单

委托人与资产组所在主要企业声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供资料的真实、合法、完整。

1. 委估资产组申报汇总表；
2. 财务报表；
3. 资产权属证明文件、产权证明文件；
4. 重大合同、协议等；
5. 生产经营统计资料；
6. 其他资料。

(此页仅作为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”之用，其他事项无效)

委托人：

江苏鼎胜新能源材料股份有限公司



企业负责人：



2025 年 3 月 1 日

(此页仅作为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”之用，其他事项无效)

Slim Aluminium S.p.A.

资产组所在主要企业：

Slim Aluminium S.p.A.

企业负责人：



2025 年 3 月 1 日

第三部分 资产评估说明正文

一、评估对象和评估范围说明

(一) 评估对象和评估范围内容

1. 评估对象为江苏鼎胜新能源材料股份有限公司(以下简称鼎胜新材)拟对收购 Slim Aluminium S.p.A.(以下简称 Slim 铝业)股权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组。评估范围为截至 2024 年 12 月 31 日的相关委估资产。

2. 委托评估的资产类型具体包括建筑物类固定资产、设备类固定资产、在建工程、无形资产—土地、无形资产—其他无形资产以及商誉。按照委估资产组汇总表反映,不含商誉资产组企业申报金额为 51,366,557.00 欧元,相关商誉的申报金额为人民币 11,705,640.85 元,按中国人民银行发布的评估基准日人民币兑欧元汇率中间价(1:7.5257)折算资产组(含商誉)为人民币 398,274,938.86 元。

3. 根据 Slim 铝业提供的评估对象和相关资产的法律权属资料,未发现评估对象和相关资产存在权属资料瑕疵情况。

(二) 实物资产的分布情况及特点

委托评估的实物资产包括建筑物类固定资产、设备类固定资产、在建工程。其中:

本次列入评估范围的的建筑物类固定资产账面主要包括主厂房、办公楼和仓库等 19 项建筑物和堆场、道路和绿化等 3 项构筑物,位于 Piazzale dell'Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT) 的厂区及位于 verschiedene Flurstücke der Flur 25 und 29, Gemarkung Merseburg 的厂区内。

本次列入评估范围的设备类固定资产共计 3,984 台(套、个),列入本次评估范围的生产设备主要包括双室熔化和保温炉、热轧生产线、冷轧生产线、铝箔生产线、剪切机等。委估设备除生产设备外,还包括供配电、供气系统等公用工程设备和电脑、空调等办公设备及车辆,均分布于资产组所在主要企业各生产/办公场地内。

本次列入评估范围的在建工程系设备安装工程,包括铝箔电退火炉、配电工程

等零星技改项目设备，均分布于资产组所在主要企业各生产/办公场地内。

（三）企业申报的无形资产情况

列入评估范围的无形资产—土地包括 4 宗土地，土地面积合计为 203,793.00 平方米，均系工业用地，分别位于 Piazzale dell'Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT) 和 verschiedene Flurstücke der Flur 25 und 29, Gemarkung Merseburg。

列入评估范围的无形资产—其他无形资产，包括 SAP 软件等 9 项无形资产，均处于正常使用状态。

（四）企业申报的表外资产(若有)的类型、数量

企业未申报表外资产。

（五）引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额(或评估值)

本次评估未引用其他机构出具的报告结论。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

为本次经济行为，Slim 铝业按有关规定对资产进行了全面清查，并组织财务、基建、设备管理等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况分小组进行核实，具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向 Slim 铝业提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解 Slim 铝业基本情况、委估资产状况和经营状况调查，并收集相关资料；
3. 审查核对 Slim 铝业提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘察、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

（二）资产核实结论

1. 经核实，评估人员未发现列入评估范围的资产的实际情况与申报情况存在差异，企业填报的资产评估申报表能较正确、全面地反映委托评估资产的申报情况。

2. 根据 Slim 铝业提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，评估人员没有发现评估对象和相关资产的法律权属资料存在瑕疵情况，但评估人员的清查核实工作不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认或保证。

三、评估技术说明

（一）评估方法的选择

根据本次评估的资产特性、评估目的及《以财务报告为目的的评估指南》和企业会计准则的相关规定，本次评估所选用的价值类型为资产组的可回收价值。可回收价值等于委估资产组预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

1. 预计未来净现金流量现值

资产组预计未来现金流量的现值，按照资产组在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定。

2. 公允价值减去处置费用后净额

资产组的公允价值减去处置费用后的净额，根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产组处置费用的金额确定。不存在销售协议但存在活跃市场的，按照该资产组的市场价格减去处置费用后的金额确定。在不存在销售协议和活跃市场的情况下，则以可获取的最佳信息为基础，估计资产组的公允价值减去处置费用后的净额，该净额参考同行业类似资产组的最近交易价格或者结果进行估计。

根据上述准则要求，本次评估同时测算委估资产组的预计未来现金流量的现值和公允价值减去处置费用后的净额，最终可回收价值以委估资产组预计未来现金流量的现值与公允价值减去处置费用的净额的孰高者来确定。

其中：委估资产组的预计未来现金流量的现值采用收益法评估；委估资产组的公允价值采用市场法评估确定。

（二）预计未来现金流量现值

预计未来现金流量现值即收益法。收益法是指通过将委估资产组的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一）收益法的应用前提

1. 投资者在投资某项资产组时所支付的价格不会超过该资产组未来预期收益折算成的现值。

2. 能够对委估资产组未来收益进行合理预测。

3. 能够对与委估资产组未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

二）收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用税前现金流折现模型确定委估资产组现金流价值。具体公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n} - L_0$$

式中：n——明确的预测年限

R_i ——评估基准日后第 i 年的税前现金流

r ——折现率

i ——未来的第 i 年

P_n ——第 n 年以后的税前现金流

L_0 ——基准日营运资金

三）收益期与预测期的确定

本次委估资产组所在的 Slim 铝业持续经营，其存续期间为永续期，且委估资产组内的厂房、设备等主要资产可以在存续期间通过资本性支出更新以保证经营业务的持续。因此，本次评估的收益期为无限期。具体采用分段法对委估资产组的收益进行预测，即将委估资产组未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和相关企业自身发展情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 5 年(即至 2029 年末)作为分割点较为适宜。

四）收益预测的假设条件

1. 基本假设

(1) 本次评估以资产组所在主要企业按预定的经营目标持续经营为前提，即资产组所在主要企业的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

(2) 本次评估以资产组所在主要企业提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

(3) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及资产组所在主要企业所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化。

(4) 本次评估以资产组所在主要经营环境相对稳定为假设前提，即资产组所在主要企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；资产组所在主要企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 本次评估中的收益预测是基于资产组所在主要企业提供的其在维持现有经营范围、持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测的基础上进行的；

(2) 假设资产组所在主要企业管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，合法合规地开展各项业务，资产组所在主要企业的管理层及主营业务等保持相对稳定；

(3) 假设资产组所在主要企业每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，均在年度内均匀发生；

(4) 假设资产组所在主要企业在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

(5) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，对资产组所在主要企业造成重大不利影响。

五) 收益法相关因素分析

1. 影响企业经营的宏观、区域经济因素分析

(1) 宏观经济因素分析

2024 年，全球经济延续疫情后的弱复苏态势。居民消费增速回落，私人投资和政府支出温和增长，总需求增速下滑；制造业、服务业表现向好，总供给逐步改善。全球经济增速低位运行，通胀压力明显缓解。美国经济增长动能减弱，欧洲经济缓慢复苏，日本经济复苏不及预期，印度经济增速放缓，俄罗斯经济仍保持韧性。国际贸易回暖，财政政策延续正常化步伐，欧美央行货币政策步入降息周期。全球直接投资回暖，亚洲市场受到证券投资青睐。全球货币市场利率下行，汇率波动性显著上升，主权债务风险累积，股市震荡加剧，大宗商品价格中枢下移。

1) 全球不确定性因素增多，经济下行风险加大

全球居民消费回落，私人投资回暖，政府支出温和扩张，总需求增速整体放缓。美中日等主要经济体居民消费增速较 2023 年回落。收入增速放缓、财政补贴政策退出、超额储蓄释放殆尽等是抑制居民消费增长的主要因素。利率中枢高位下行，投资呈回暖迹象。2024 年美欧国家进入补库存周期，叠加下半年推出的降息政策，带动企业投资温和增长。全球产业链转移和重构趋势加快，美国、越南、马来西亚、印尼、墨西哥等地区 FDI 流入速度明显加快，新能源和人工智能领域是投资重点行业。2024 年上半年，全球 FDI 投资规模增长 1%，亚洲地区增长 3%。全球财政政策延续正常化步伐，政府支出温和增长。2024 年，发达经济体、新兴和中等收入国家政府支出相对 GDP 比重分别增长 0.3 个、0.4 个百分点。

全球粮食供给量下降，制造业波动复苏，服务业稳定增长，总供给延续扩张趋势。极端天气、地缘政治紧张局势持续影响全球粮食供应，主要产粮大国产出下滑。联合国粮农组织预计，2024 年俄罗斯、欧盟谷物产量将分别下降 11.6%、8.1%；中国和印度产量增速均低于 3%。不同国家工业产出恢复表现分化。受全球能源、原材料等大宗商品价格下降以及电子产业进入扩张周期等因素推动，亚太地区工业产出恢复势头良好，新兴经济体工业生产指数稳定增长。发达经济体上半年工业生产明显复苏，5 月工业生产指数升至年内高位 104.5，下半年逐渐走弱。受劳动生产率较低、能源转型等因素影响，德国工业产出指数同比一直呈负增长态势。全球服务业延续较好增长态势。2024 年 10 月，摩根大通全球服务业 PMI 指数为 53.1%，较 9 月回升 0.2 个百分点。金融、旅游、交通、物流仓储、餐饮、娱乐等主要行业发展态势良好。联合国旅游组织预测，2024 年国际旅游业有

望恢复到或超越 2019 年的规模水平。在全面开放以及签证便利化等利好政策的推动下，2024 年 1-7 月，亚洲国际游客规模同比增长 11%，已恢复至 2019 年同期水平的 96%。2024 年前 9 个月，全球航空客座率月度均值为 83.1%，较 2023 年同期增加 1.2 个百分点；货邮载运率月度均值为 45.2%，比 2023 年高 1 个百分点。

2) 全球通胀压力缓解，反弹风险积聚

2024 年，全球通胀压力缓解。全球供给端扩张步伐快于需求端，商品生产特别是亚洲制造业快速复苏，供应链压力缓解，推动通胀水平回落。能源价格处于相对低位，推动生产成本下行。2024 年食品价格总体低于 2023 年，但呈逐步走高态势。2024 年 10 月，联合国粮农组织食品价格指数平均为 127.4，环比上涨 2.0%，同比增长 5.5%。服务业价格下行趋势受阻，2024 年上半年部分经济体服务业通胀反弹，下半年再度回归下行。具体分区域/国别看，美国通胀三年来首次降至 3%以下，9 月降至 2.4%的低点，10 月反弹至 2.6%。欧盟经济复苏势头疲软，需求扩张步伐低迷，通胀波动下行，9 月降至 2.1%，是 2021 年 5 月以来新低，德国、法国等主要经济体通胀降至 2%以下，但 10 月出现小幅反弹。受汇率波动等外部因素影响，日本通胀持续高于 2%的目标水平，但反映真实消费需求的核心通胀涨幅并未明显抬头。亚太等新兴经济体供给端复苏态势良好，通胀维持在相对低位。10 月中国 CPI 同比增速处于 0.3%的低位。阿根廷、土耳其等恶性通胀国家通胀压力逐步缓解，10 月通胀率分别较年内高点下降 96.4 和 26.9 个百分点。

3) 全球贸易回暖，保护主义抬头

全球贸易回暖。2024 年 9 月，世贸组织(WTO)公布的全球货物贸易晴雨表指数达 103.0，较 3 月的 100.6 大幅提高。疫情、自然灾害等因素对贸易的阻断效应逐步消退，全球供应链紧张指数由 2023 年 12 月的-0.15 降至 2024 年 10 月的-0.32。以交通、旅游为代表的全球服务贸易表现良好，2024 年一季度同比增长 8%，高于 2.7%的全球商品贸易增速。2024 年 9 月，国际航空运输协会发布的全球航空客运收益公里数同比增长 7.1%，亚太、非洲、拉美地区增长明显，成为服务贸易较快增长的重要支撑。在全球贸易复苏背景下，地区间贸易表现分化，亚太地区增长势头强劲，中国、日本、韩国、越南、印尼、泰国等主要贸易国进出口数据均较 2023 年同期明显改善。美欧等发达经济体贸易增长相对乏力。美国、加拿大贸易增速温和改善，欧盟贸易表现整体低迷。汽车、化工、能源行业拖累德

国等欧洲国家和澳大利亚的贸易表现。

4) 全球财政政策回归正常化，全球大选年影响逐渐显现

2024 年，主要经济体财政政策延续正常化步伐。财政收入增长提速，财政支出温和增长，2020 年疫情以来财政收支大幅失衡表现有所好转，财政赤字压力一定程度缓解，但不同经济体表现存在差异。IMF 预测，2024 年发达经济体和新兴经济体财政赤字率将分别较 2023 年下降 0.4 和 0.7 个百分点。2024 财年，美国实现财政收入 49,187 亿美元，较 2023 财年增长 10.8%；完成财政支出 67,516 亿美元，较 2023 财年增长 10.1%；财政赤字 18,328 亿美元，较 2023 财年增长 8.1%。2024 年第一、第二季度，欧元区财政收入/GDP 比例分别为 45.9%、46.1%，较 2023 年稳步提高；财政支出/GDP 分别为 49.5%、49.5%，较 2023 年 49.7% 的平均水平有所下降；财政赤字/GDP 分别为 3.6% 和 3.4%，整体呈下降趋势。2024 年 1-9 月，德国实现财政收入 3,012 亿欧元，同比增长 8%；完成财政支出 3,337 亿欧元，同比下降 0.8%；财政赤字规模为 385 亿欧元，同比下降 33.2%。2024 年 9 月末，德国政府债务余额为 15,871 亿欧元，较 2023 年底下降 3.2%。2024 上半财年 2，英国实现财政收入 5,415 亿英镑，同比增长 3.6%；完成财政支出 6,211 亿英镑，同比增长 3.3%；赤字规模为 796 亿英镑，同比增长 1.5%。2024 财年前 6 个月，印度实现财政收入 16.3 万亿卢比，同比增长 14.8%；完成财政支出 21.1 万亿卢比，同比下降 0.3%；财政赤字规模为 4.8 万亿卢比，同比下降 32.3%。2024 年 1-10 月，中国一般公共预算收入 18.5 万亿元，同比下降 1.3%；一般公共预算支出 22.1 万亿元，同比增长 2.7%；全国性政府基金预算收入 3.5 万亿元，同比下降 19%；政府基金预算支出 7.0 万亿元，同比下降 3.8%。一般公共预算和政府基金预算总赤字规模为 7.1 万亿元，同比提高 22.4%。

5) 全球货币政策：欧美央行货币政策步入降息周期，日本央行货币政策趋于正常化，仍具备一定升息空间

2024 年，随着欧美地区通胀水平降温，主要央行步入宽松货币政策周期。美联储 2024 年 9 月 18 日以 50 个基点开启降息周期，11 月继续降息 25 个基点，联邦基金利率下调至 4.50%-4.75% 区间。欧洲央行 9 月 18 日起实施新的货币政策框架。10 月 17 日，三大关键利率再降 25 个基点。英格兰银行在 2024 年 11 月 6 日降息 25 个基点，将利率从 5% 下调至 4.75%，是自 2023 年 6 月以来首次利率低于

5%。日本央行 7 月 31 日宣布将目标政策利率从 0-0.1%区间上调至 0.25%，是 2008 年以来首次告别“零利率”，逐渐趋向正常货币政策。与欧美国家央行不同，俄罗斯央行和巴西央行在通胀压力下选择逆势而行。俄罗斯央行在 10 月加息 200 个基点，将基准利率上调至 21%，巴西央行 10 月将基准利率上调 50 个基点至 11.25%。

(2) 影响企业经营的区域经济因素分析

Slim 铝业位于意大利，属于欧元区，是欧盟的重要国家之一。

1) 2024 年欧洲各国经济表现分化

2024 年前三季度，欧元区经济增长保持复苏态势，基本符合预期。一、二季度实际 GDP 环比分别增长 0.3%和 0.2%，三季度环比增速升至 0.4%，为 2022 年四季度以来最高季度环比增速，预计欧元区 2024 年实际 GDP 增速为 0.8%。净出口表现良好，是支撑欧元区经济增长的主要驱动因素；政府支出和私人消费小幅增长，在一定程度上支撑经济表现；投资表现明显低迷，预计将拖累经济增长 0.4 个百分点。欧元区工业和服务业表现分化。2024 年前 9 个月，工业生产指数平均为 97.1 较 2023 年同期下降 3.4 个点，呈明显下行趋势。相比之下，服务业保持强劲增长，服务业生产指数上升至 2024 年 8 月的 115.9，较 2023 年末上升 1.9 个点，信息技术、科技研发等领域保持同比大幅增长态势。

2) 欧元区通胀回落至央行目标区间

2024 年 9 月，欧元区调和 CPI 同比增长 1.7%，回落至 2%的通胀目标以内；10 月调和 CPI 同比增长 2.0%，通胀走势基本稳定。9 月和 10 月，欧元区核心 CPI 同比增速均为 2.7%。其中，服务通胀仍相对顽固，10 月欧元区服务价格同比增速为 3.9%，与 9 月持平；能源价格同比大幅下跌 4.6%，降幅较 9 月减少 1.5 个百分点，仍是欧元区通胀下行的主要推动因素。工业生产者价格指数持续下跌，9 月欧元区 PPI 同比下降 3.4%，降幅较 8 月扩大 1.1 个百分点。

3) 私人消费和净出口支撑经济表现

一是私人消费继续回升。欧元区劳动力市场表现平稳，9 月失业率为 6.3%，与 8 月持平，为居民消费提供稳定支撑。欧元区私人消费维持回暖态势。2024 年 9 月，欧元区零售销售指数和消费信贷总额环比分别上升 0.5%和 0.2%。

二是降息对投资拉动作用尚不明显。2024 年以来，欧洲央行于 6、9 月和 10

月三次降息，将主要再融资利率分别下调 25 个、60 个和 25 个基点，12 月继续降息概率较大。二季度欧元区家庭投资率为 9.2%，较一季度下降 0.1 个百分点。8 月，营建产出环比增长 0.1%，但仍同比下降 1.8%。

三是政策财政空间收窄。欧元区债务压力加大，公共债务占 GDP 比重由一季度的 87.8% 上升至二季度的 88.1%。西班牙、法国、意大利、希腊等国政府债务占 GDP 比重超 100%。为降低赤字和负债率，欧盟实施更加严格的财政约束，成员国政府支出趋降。

四是贸易支撑经济增长。2024 年以来，欧元区贸易出口同比增速高于进口，贸易顺差逐步恢复至 2022 年以前的高位，8 月商品贸易净出口额为 110.3 亿欧元。

展望 2025 年，欧元区经济增速有望提升。一是私人消费维持增长。劳动力市场稳健，欧元区工资收入增速快于通胀，支撑居民消费能力。随着通胀回落、经济回暖，居民财务状况改善，消费意愿将有所回升。二是降息对投资提振作用显现。由于通胀已经回落至央行目标区间，欧洲央行将于 2025 年维持降息步伐，加上 2024 年欧元区投资水平普遍偏低，预计投资对经济增长的贡献有望由负转正。2024 年 9 月，欧盟委员会发布欧洲竞争力报告，指出欧盟在创新、绿色、国防等领域存在较多机遇，有望带动未来投资增长。三是贸易增长面临不确定性。欧元区制造业持续疲软影响商品贸易出口，削弱净出口对经济的支撑作用。美国作为欧盟和德国最大的商品出口市场，特朗普再次当选美国总统可能增加欧盟商品关税。预计 2025 年欧元区实际 GDP 增速 1.3%，较 2024 年上升 0.5 个百分点；调和 CPI 增速 2.1%，较 2024 年下降 0.3 个百分点。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

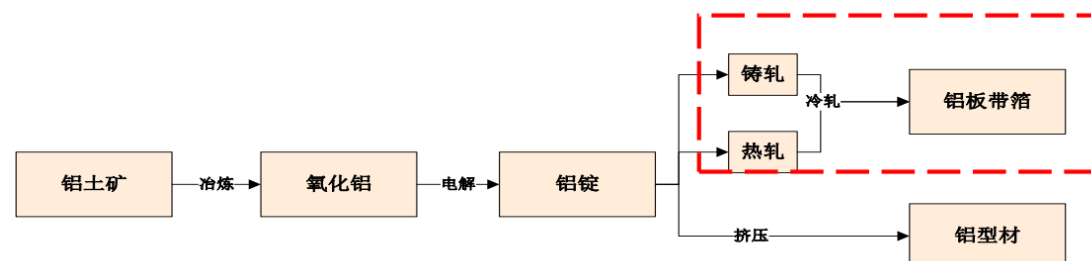
1) 行业现状与发展前景分析

A. 行业概况

铝为银白色轻金属，是地壳中含量最丰富的金属元素，含量为 7.73%。铝具有良好的导电导热性、延展性、可塑性、抗氧化性，是国民经济发展的重要基础原材料。

广义的铝行业包括：铝土矿采选、铝冶炼(氧化铝与电解铝生产)和铝加工三个子行业。铝加工是将电解铝(主要是铝锭)通过熔铸、挤压或压延、表面处理等

多种工艺及流程生产出各种铝材的过程。铝加工按照加工工艺的不同又可以分为压延加工和挤压加工，其中，压延加工主要生产铝板材、带材、箔材等产品，而挤压加工生产铝型材、线材、管材等产品，铝行业产业链如下图所示：



Slim 铝业公司的主要产品为铝板带及铝箔，所处行业为“有色金属压延加工”之“铝压延加工行业”。

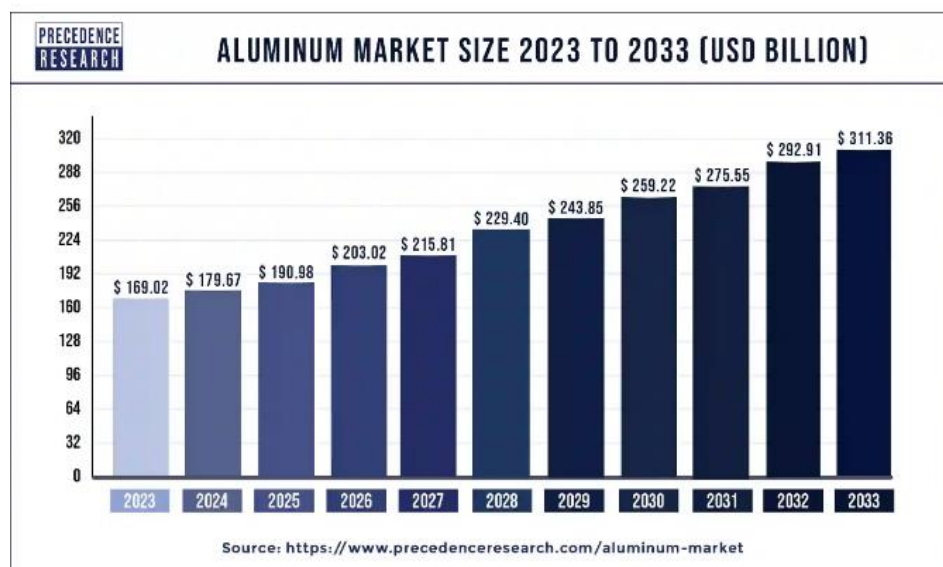
B. 全球铝制品未来市场概况

铝压延加工业是将电解铝(主要是铝锭)通过熔铸、轧制或挤压、表面处理等多种工艺及流程生产出各种铝材的过程。铝材按照加工工艺的不同又可以分为铝压延材和铝挤压材，合计可占到铝加工材产量的 95%以上。其中，铝压延材一般指铝板、铝带、铝箔，铝挤压材一般指铝型材、铝线材、铝管材等产品。

它们广泛应用于飞机、航空航天、铁路、公路、工程、电气食品、包装和印刷等行业和应用。

由于铝的重量轻且耐用，健身和运动器材(例如健身机、足球门柱和射箭器材)中铝的使用量不断增加，因此对铝压延产品的需求不断增加。此外，对采用铝板和卷材的汽车的持续需求以及药品包装行业对铝箔的需求不断增长等因素正在推动市场增长。

根据 Precedence Research 的预测，铝市场规模预计将从 2023 年的 1,690.2 亿美元增长到 2033 年的约 3113.6 亿美元。汽车行业的崛起、消费者偏好的改变以及先进技术推动了铝市场的发展。



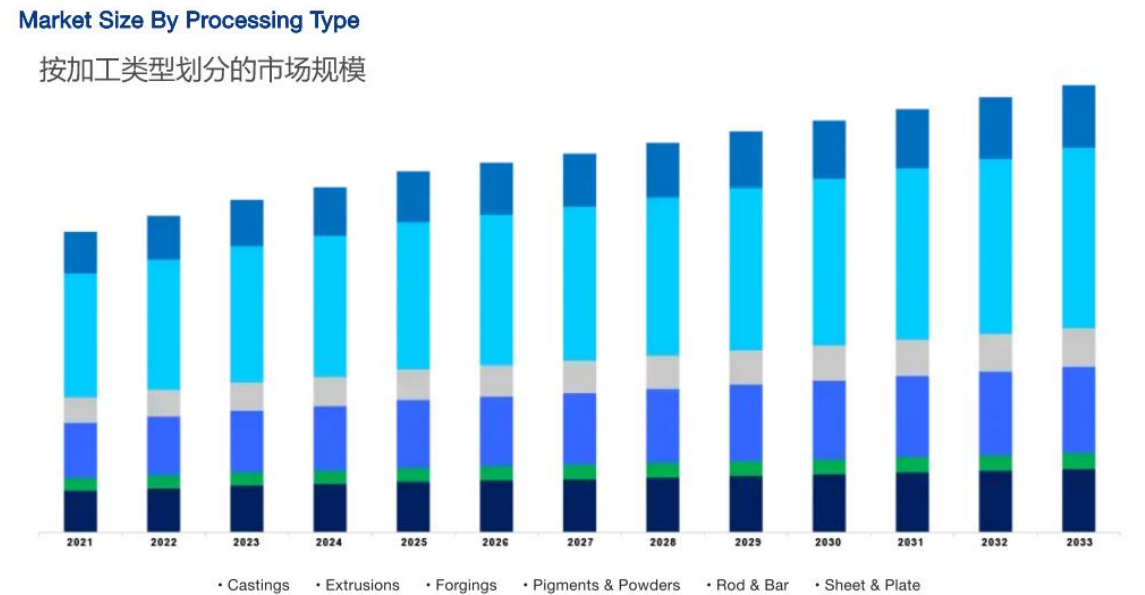
亚太地区占据了铝市场最大的市场份额，预计在预测期内，其 CAGR 增长率为 3.7%。欧洲是第二大市场份额地区，预计到 2030 年将达到 250 亿美元，CAGR 增长率为 5.7%。建筑行业的增长因素都可能推动建筑行业对铝的市场需求。北美是第三大地区。由于尖端技术的使用、研发中心数量的增加以及消费者需求的增长，美国是目前世界上最大的电子市场。由于对电子行业的持续投资，市场将继续扩大，导致美国的铝消费量增加。由于电子行业创新、技术发展和 R&D 运营步伐的加快，对更新更快的电子设备有着巨大的需求。在美国，有相当大的包装需求，主要是由不断扩大的需求。

建筑和施工部门主导着全球铝市场，预计在预测期内 CAGR 将增长 7%。铝是建筑中第二常用的金属。它广泛用于窗户、幕墙、屋顶、覆盖层、遮阳罩、太阳能电池板、扶手、楼梯、架子和其他临时结构。它也用于建造高层建筑、摩天大楼和桥梁。铝结构的最低使用寿命为 80 年。

汽车是第二大细分市场，铝广泛用于汽车工业。汽车部件，如发动机散热器、车轮、保险杠、悬架部件、发动机缸体、传动机构以及发动机罩、车门甚至车架等车身部件都是由铝制成的。由于其重量轻、耐用和外观美观，它也受到室外装饰的青睐。此外，随着汽车行业更加关注燃油效率和减少二氧化碳排放，铝在现代汽车中扮演着更加重要的角色。每使用一公斤铝，车辆的重量就减轻一公斤。因此，铝被用于制造越来越多的汽车零部件，刺激了行业需求。

电气和电子是第三大领域。铝被广泛应用于各种应用中，如主要架空电力线和家用电器，如智能手机、平板电脑、笔记本电脑、平板电视、显示器和其他设

备。制造商正在成功地用铝来代替钢和塑料。它比塑料更坚固可靠，比钢更轻。由于各种原因，如人口和基础设施活动的增加，生活水平和中产阶级人均收入的提高，以及传统照明的不断替代，电气和电子行业正在不断发展。



铝板带箔作为主要的铝制品的主要组成部分，铝板带箔产品全球范围内产销状况良好的原因如下：

I 性能优越

铝板带是指以铝为主要原料，并且掺杂部分合金欧元素制造出来的铝板或者铝带，具有质轻、耐腐蚀、比强度高等优点。铝箔一般是指厚度小于 0.2mm、断面为长方形的轧制产品，具有质轻、密闭性和包覆性好等优点。

II 应用广泛

铝板带的主要应用如下表所示：

行业	铝板带应用
家电行业	冰箱冷柜用氧化板，手机、电视、电脑外壳等
建筑行业	内外装饰板、墙壁挂板、屋面板、隔断板等各种建筑材料
包装行业	易拉罐料、容器盖材、铝桶等各种包装容器
电力电子	制造电子垫片、电子欧元器件外壳、电缆包覆材料、线路板等
交通运输	制造汽车热交换器、汽车车身板、汽车内外装饰材料、船舶甲板、飞机机身铝板、其他零配件板材等
家用	家用装饰、容器等
印刷行业	制造PS版基和CTP版基等
其他	耐用品、铝箔毛料、五金制品等

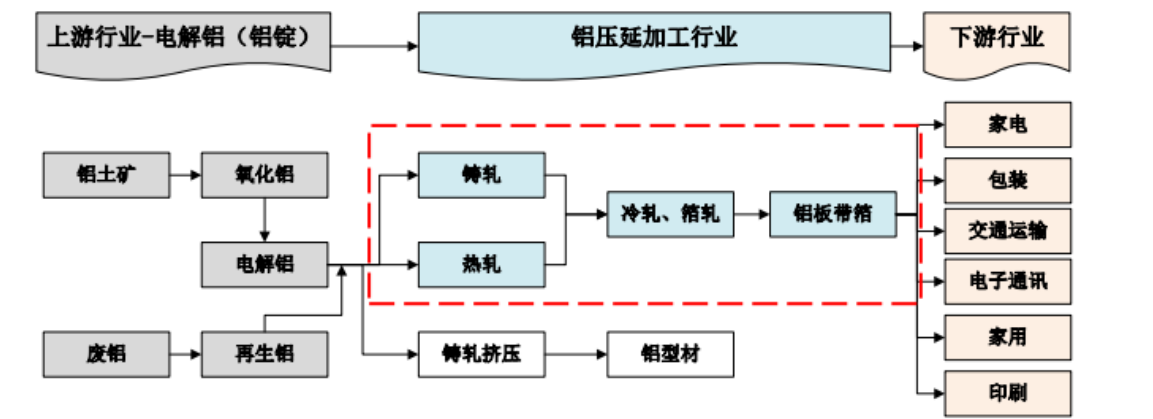
铝箔具体应用如下表所示：

行业	铝箔
----	----

	厚箔	单零箔	双零箔
家电行业	空调箔，中央空调通风管道等	中央空调通风管道	中央空调通风管道
包装行业	瓶罐包装	医药、瓶罐等包装、日化用品包装	食品、烟草、医药、化妆品等产品包装等
建筑行业	铝塑管、装饰板	绝缘隔热材料、装饰板	绝缘隔热材料
电力电子	电缆箔、电子垫片	电解电容器、电力电容器	电力电容器
交通运输	复合箔，汽车等运输工具装饰材料	新能源锂电池、汽车、火车、飞机等装饰材料，液体燃料箱，飞机蜂窝材料等	
家用	食品与礼品包装	家用食品包装、器皿	
其他	工业绝缘屏蔽材料、航空航天铝箔制品、铝箔胶粒、磁性材料、通讯电缆护套及各种复合材料等		

2) 行业上下游及关联关系

铝压延加工的上游是电解铝生产商，下游包括建筑、交通运输、家电、包装、电力电子等行业。铝压延行业产业链关系如下图所示：



A. 铝压延行业上游行业

铝压延加工行业上游是电解铝行业，通过向电解铝企业采购铝锭进行加工，生产铝板带箔。铝锭是铝板带箔产品的最重要原材料，对铝压延加工行业影响显著。

2024 年全球电解铝产量总量为 7,286 万吨，较 2023 年的 7,072 万吨增长 3%，供给增量达 215 万吨，在全球铝供给增速平均值为 2%的情况下，2024 年是供需双强且需求韧性强的年份。全球供给主要分为三部分：以欧美为代表的老旧产能，2024 年产量为 1,436 万吨，较 2023 年的 1,398 万吨增长 39 万吨，占全球供给 20%；中国 2024 年产量为 4,340 万吨，2023 年产量为 4,167 万吨，同比增长 173 万吨，占全球产能 60%；第三方世界电解铝产能(如非洲、东南亚、中东等)2024 年产量为 1,273 万吨，占全球约 14%，其中东南亚国家产量为 481 万吨，

占这部分的 40%，2023 年产量为 467 万吨，同比增长 25 万吨。

中国电解铝运行产能到 2024 年底接近 4,400 万吨(达 4,386 万吨)，有 4,500 万吨产能红线，境内新建形式指标只剩 100 万吨，其核心分布为新疆 20 万吨(26 年级以后)、内蒙 35 万吨(2025 年底 2026 年初落地，20 年全年产能释放)、辽宁 32 万吨(指标归属方面面临债务清算和破产重组问题)。今年可能落地实施的闲置依据指标总额为去年年底投产的 10 万吨指标加上今年可能落地的云南 3.5 万吨，共 13.5 万吨增量，整体处于相对稳定状态。

海外能耗高、低碳要求高、电力能源成本高且配套不足的电解铝产能未来会较流畅地退出；中国将稳定在恒态，产能红线放开可能性极低；海外第三方国家会慢速增长但存在落地预期差；沙特和非洲地区可能会有稳定的电解铝产能进一步投产，但从长期看，电解铝供给很难持续放量或高速增长，长期供需格局存在长期向好条件，一方面是全球产业转移创造产能投产空窗期，另一方面是中国的供给侧改革政策和双碳目标能源政策改革进入收获期，在火电或储能大市场未高度完善前，电解铝产能投产很难大爆发，板块存在长期机会。

这个中国仍然是全球最大的电解铝生产国。Slim 铝业母公司位于中国，母公司利用行业多年的采购渠道积累，可为公司提供了充足的原材料供应。

B. 铝压延行业下游行业

Slim 铝业产品对应铝压延行业下游行业为铝箔、铝带、铝板等。其中铝箔包括单零箔、双零箔和厚箔，下游行业包括包装、热交换、电力电子、建筑、家用箔以及锂电池等。

a. 包装铝箔

包装用铝箔以单零箔和双零箔为主，其主要应用如下：

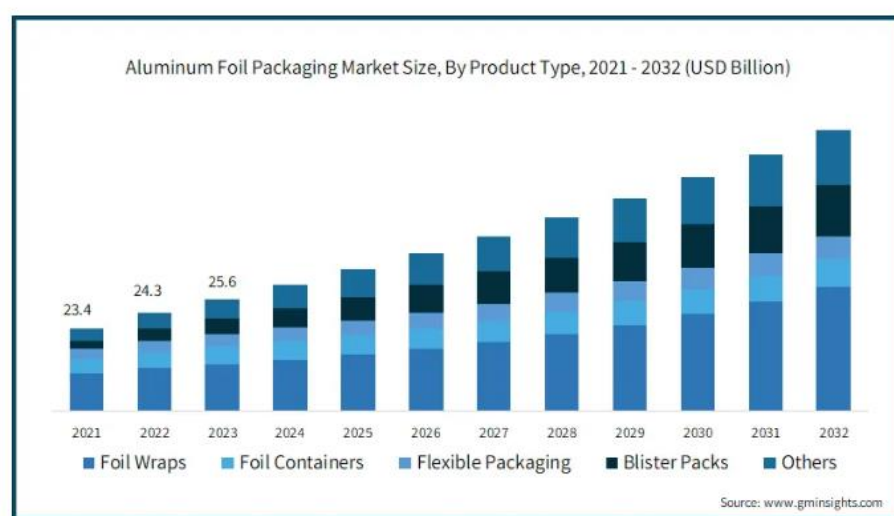
铝箔包装名称	说明
食品（非液态）铝箔包装	包括方便面类食品、蒸煮类食品、茶叶、果酱、果冻、糖果、咖啡（非液态）等的铝箔包装
饮料铝箔包装	包括液态乳品、啤酒（啤酒标以及啤酒瓶颈部包装）以及果汁、豆奶、茶饮料等其他非碳酸类饮料的铝箔包装
烟草铝箔包装	包括铝纸复合内衬包装和中间层的卡纸包装
日化品铝箔包装	包括牙膏、计划生育用品、化妆品等的铝箔包装
药品铝箔包装	包括片剂、粉剂等采用的铝塑复合泡罩和复合袋包装

根据 GMI 网站研究报告，铝箔包装的市场规模在 2023 年约为 256 亿美元，预计在 2024 年至 2032 年间 CAGR 增长率为 4.5%。铝箔因其卓越的阻隔性能而闻名，可保护产品免受湿气、氧气、光线和其他外部因素的影响，从而确保产品的完整性和保质期。铝箔包装通过防止暴露在空气和污染物中，有助于保持食品的新鲜度、风味和质量。

铝箔包装为移动消费提供了一个方便和便携的解决方案，使其适用于盒装午餐、外卖和旅行。铝箔可以塑造成各种形状和大小，使其适用于包装不同类型的产品，包括液体，固体和半固体。

根据产品类型，铝箔包装市场分为箔包装，箔容器，软包装、泡罩包装、其他。铝箔包装在 2022 年占据了 62 亿美元的大部分市场价值。铝箔标签和包装通过生动的图形增强产品品牌和沟通，吸引消费者的注意力。带有铝箔元素的透明标签可以让消费者看到产品，培养信任并增强产品的视觉吸引力。

铝箔包装市场分析

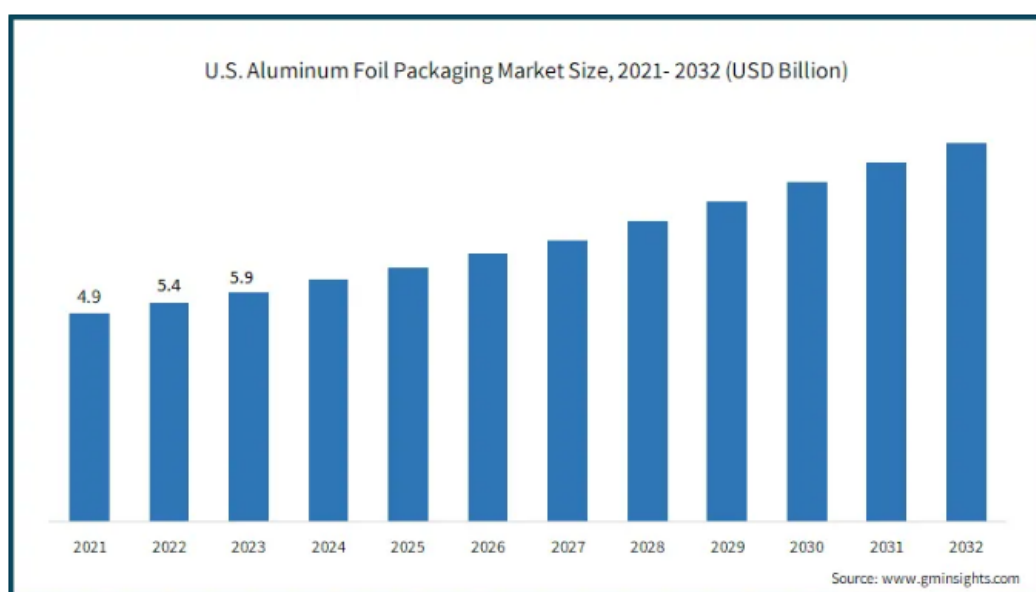


基于应用，铝箔包装市场分为转换箔、容器箔、其他。2022 年，转换箔占据了约 40%的主导市场份额，预计在 2032 年前将以有利可图的速度增长。转换箔用于创建软包装解决方案，如邮袋，香囊，包装，这是高需求，因为他们的便利性和各种产品的适用性。

根据最终用途，铝箔包装市场分为食品和饮料、药品、化妆品、个人护理、工业及其他。食品和饮料在 2022 年占据主导市场份额，预计到 2032 年 CAGR 将增长 3.8%。铝箔包装提供了良好的屏障性能，保护食品和饮料免受水分，氧气，光线和污染物，保持新鲜度和风味。因此，高质量的服务和食品中心日益增长的铝

箔包装的使用预计将加快业务增长。

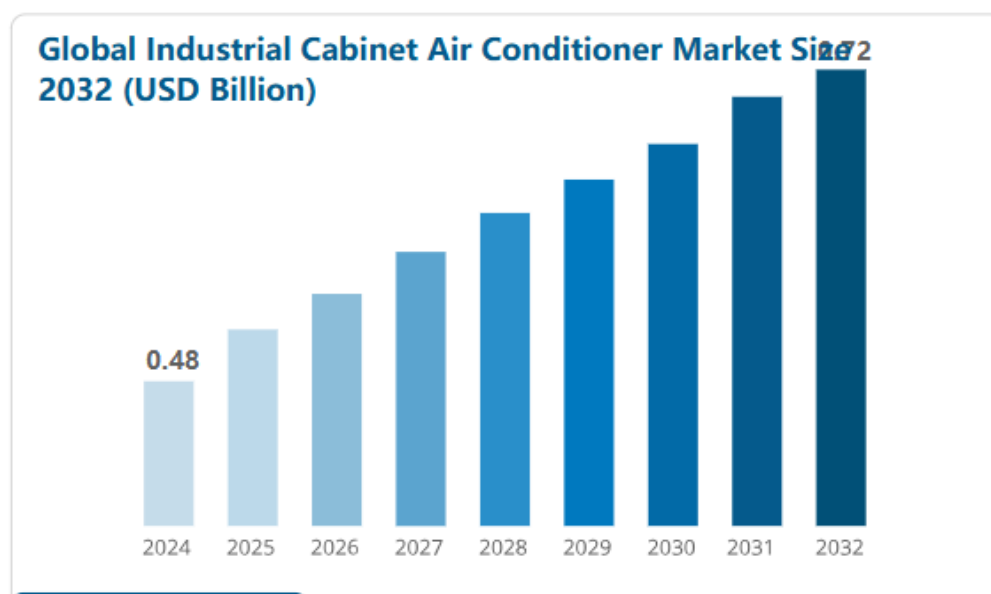
美国在北美地区占据主导地位，拥有大部分铝箔包装市场份额，2022 年的收入为 54 亿美元，预计从 2023 年到 2032 年将大幅增长。北美的快节奏生活方式推动了对方便、便携包装解决方案的需求，使铝箔包装成为快餐和小吃的流行选择。



b. 热交换器铝箔

热交换器用铝箔主要应用于空调，空调箔厚度在 0.09mm 至 0.145mm 之间。在空调生产过程中，空调箔被冲制成有孔、法兰等一定形状的翅片，再由铜管串联制成热交换器（主要为蒸发器和冷凝器）。空调箔根据性能可以分为光箔和亲水箔。光箔是指表面未经处理的原铝箔，亲水箔是指在铝箔表面涂敷一层具有耐腐蚀性涂料和一层具有亲水性涂料后的铝箔深加工产品，具有较强的亲水性和耐腐蚀性，可以改善空调换热器的通风效果，提高热交换效率约 5%。

从产品的最终客户端分析热交换器的未来行业概况，以工业柜机空调来看，近年来，随着工业技术的不断进步和自动化程度的提高，工业柜机空调行业也在逐渐发展壮大。根据 Business Research 相关研报，2024 年全球工业机柜空调市场规模为 4.8 亿美元，预计到 2033 年将达到 7.6 亿美元，预测期内复合年增长率为 5.7%



在各种因素的推动下，全球工业机柜空调市场也将在未来几年大幅增长。对工业效率和设备保护的日益重视加剧了对这些空调的需求。随着工业设施寻求可靠的冷却解决方案以保持最佳工作温度并保护敏感设备，市场对提供高效冷却性能和增强设备可靠性的工业空调的需求激增。此外，技术和设计的进步正在刺激工业机柜空调市场的创新。制造商正在投资研发，推出节能和紧凑的空调设计，以满足工业应用的多样化需求。技术进步，如智能控制系统和远程监控功能，可以无缝集成到工业过程中，并提高设备性能。此外，对可持续性的日益关注导致符合环境标准和法规的节能柜式空调的开发。设备保护需求的不断增长和技术进步的结合正在推动全球市场的扩张。

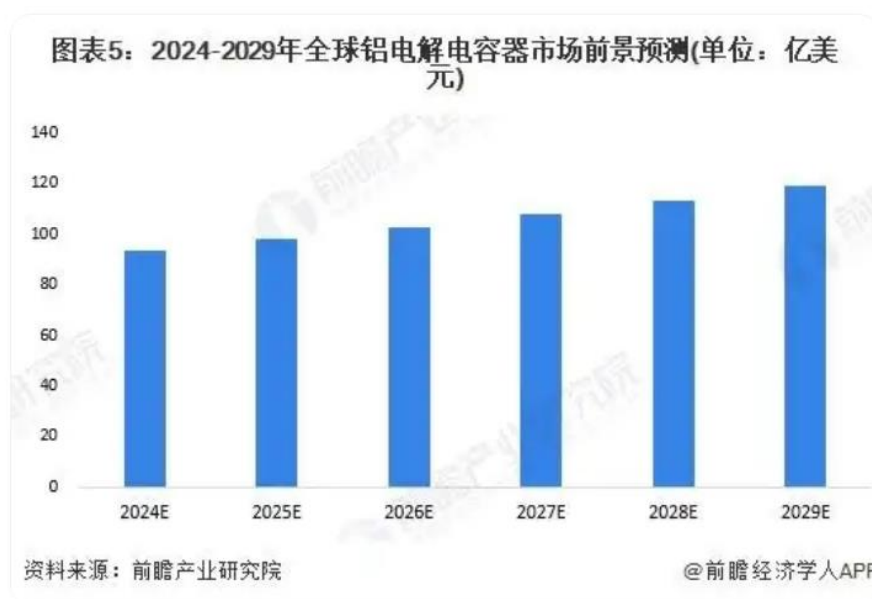
综上，未来随着空调市场的渐渐的增长，热交换器用铝箔未来销量会平稳上涨。

c. 电力电子行业铝箔

电力电子行业中电容器等产品对铝箔中的厚箔、单零箔和双零箔有较大的需求。电容器是电子欧元器件的基础零件，起到阻直流、通交流的作用，而铝电解电容器(阴极和阳极化成箔均需要用到铝箔产品)具有体积小、容量大、成本低的特性，符合信息产品低价化发展的趋势。

根据前瞻产业研究院相关报告，目前，全球生产铝电解电容器的生产和消费主要集中在亚洲国家，如日本、台湾地区、韩国和中国等。2023 年全球铝电解电容器市场规模约为 88 亿美元。随着消费领域需求的持续增长，行业发展情景良好，产品不断升级，预计到 2029 年全球市场规模有望达 119.1 亿美元，年均复合

增速约 5%。



d. 电池铝箔

电池铝箔是指用于锂离子电池正极材料的铝箔，或称锂电池集流体用铝箔，属于铝箔产品系列中的精加工产品。另外，锂电池其它部位用的铝箔产品品种也很多，如电池软包用铝塑膜、极耳、以及改性后的涂炭箔、电蚀箔等产品。因此，铝箔在动力电池的发展中扮演着至关重要的角色。

根据 SNE Research 报告，我们预计 2025 年全球动力电池产量有望达到 1,226GWh，同比增长 22.09%，预计 2026 年有望达到 1,469.1GWh，同比增长 19.93%。动力电池相关发展必将提升电池铝箔市场需求。

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
中国装机需求	295	427	552	667	773
YoY	88.34%	44.87%	29.36%	20.88%	15.77%
海外装机需求	223	280	299	372	472
YoY	80.90%	25.21%	7.02%	24.16%	26.92%
装机需求合计	518	707	851	1039	1245
装机产量比	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
全球动力产量	585.34	805.98	1004.18	1226.02	1469.1
YoY	77.15%	37.69%	24.59%	22.09%	19.83%

资料来源：SNE Research，西部证券研发中心

e. 铝板

铝板行业是指以铝及其合金为主要原材料，经过熔炼、铸造、轧制等工艺生产成各种规格和厚度的平板状铝材的产业。铝板具有轻质、高强度、耐腐蚀、导电性能好等优点，因此在许多领域得到广泛应用。

在建筑行业铝板主要用来制作幕墙铝板、装饰板、铝门窗和装饰板等。在包装行业，铝板可用于制造罐头容器等包装材料，典型产品是易拉罐；在印刷行业，铝板带是目前制造印刷版基的最佳原材料，印刷版基用于书报刊等印刷，下游客户为报纸集团与商业印刷公司。

根据贝哲斯咨询的调研，2024 年，全球铝外墙板市场规模为 73.58 亿美元，预计到 2032 年其规模将达到 108.71 亿美元。



根据贝哲斯咨询的调研，2024 年全球铝幕墙市场规模达 450 亿美元，2024 年至 2032 年的复合年增长率将超过 10%。就地区而言，到 2032 年，欧洲铝幕墙市场的收入将达到 230 亿美元。德国、俄罗斯、西班牙和其他欧洲国家基础设施建设项目增加是促进铝幕墙供应商增长的重要因素之一。旧建筑翻新、制造业和商业建筑的建设速度也在加快，从而推动了对包括铝材在内的建筑材料的需求。

3) 行业进入壁垒

A. 资金壁垒

铝压延材行业属于资金密集型行业。

首先，Slim 铝业上游为电解铝行业，采购原材料需要占用大量的资金。其次，规模化生产存在较高的资金壁垒。由于生产线建设过程中需要投入大量的资金引进先进生产设备，对企业的资金实力要求较高。而设备等固定资产投入越多，产能越大，规模效应越明显。再次，调试时间长将给公司带来资金压力。由于所需的铸造机、熔铸炉、热轧机等设备安装复杂，调试并达到生产精度的周期较长，在设备购买后还需要半年以上的时间进行车间内设备联合调试、安装，因

此多个设备和车间长时间的调试而无产品销售将对公司带来资金压力。因此，投资本行业必须具备强大的资金实力，对新进入者存在一定的资金壁垒，一些实力较弱的小企业难以实现长足发展。

B. 技术壁垒

铝压延材行业中，低端产品的生产设备相对低廉，工艺控制较为粗糙，合金品类少，技术门槛较低，而中高端产品要求工艺和合金成分控制精确，设备先进，技术含量较高。成熟的技术工艺、精准的金属成分配比、可靠的质量保证是铝板带箔生产企业尤其是细分领域龙头企业赖以生存的根本。相对于一般制造业来说，铝压延行业对技术和生产经验积累的要求较高，工艺程序中的合金成分控制、冷轧板型控制、退火、拉弯矫直等环节不仅要求精确的技术参数，而且要求企业具备成熟的技术管理能力。大量中小企业因存在操作工艺不成熟、成品率低、产品品质不稳定等技术瓶颈，无法形成规模生产，更无法进入高端铝压延材市场。

C. 客户认证壁垒

铝板带箔部分下游行业发展成熟，例如汽车、轨道交通、航空等，这些领域承担着较大的产品质量责任，要求其供应商保证原材料的质量，并制定了一系列较为严格的供应商管理体系。

D. 人才壁垒

铝压延材生产企业要具备较强的综合竞争力，必须拥有大批专业技术人才、管理人才、运维人才和营销人才，进行技术创新、高效管理、生产运维和客户营销。公司经过多年的生产经营，培养和引进了一大批铝压延材领域的技术专家以及管理、运维和营销人员，为公司的未来发展储备了充足的人力资源。公司这种人员结构完整、运作高效有序的员工队伍不是短期内能够形成或者被复制的，对新进入者形成了一定的人力资源壁垒。

4) 行业特有的经营模式、行业的周期性和区域性特征

A. 行业特有的经营模式

铝压延材生产企业普遍采用“铝锭价格+加工费”的模式确定产品销售价格。铝价随市价波动，通常基于发货/订单/结算前一段时间内伦敦金属交易所(LME)等交易市场的铝锭现货或期货价格的均价确定，加工费则根据加工工序道

次、工艺复杂程度、合金成分、坯料质量及运输成本等多方面因素确定。

B. 周期性

有色金属加工行业具有一定的周期性，与宏观经济联动程度较大，主要表现在上游铝锭价格随着经济周期转换呈现出一定的周期性。但铝压延材行业下游产品应用领域越来越丰富，一定程度上分散了铝压延材的消化渠道，降低了企业运营的风险。

C. 区域性

铝压延材行业是全球资源配置的行业，国际化程度较高，世界铝压延材行业产业布局根据市场、成本、资源等逐步优化，高端铝压延材生产企业仍主要分布于发达国家，但开始逐渐向新兴市场转移。

3. 企业的业务分析情况

A. 企业主要产品以及经营模式

Slim 铝业的主要产品铝板带箔，根据厚度主要可以分为普板带、单双零箔和光箔。根据产品类型不同，可分为 Foil、HEX - Generale Eng. - Auto 以及 Packaging & Building 三大类。主要产品如下：



目前，Slim 铝业的产品市场主要为欧盟地区，主要客户为 Arconic、Luxecoat、Mondi、Constantia、纷美包装等。

Slim 铝业生产所需的主要原材料为铝锭。

历史年度 Slim 铝业的产品和原材料交易均按照市场定价公允结算。

由于不同客户对于所需产品的性能指标往往有不同的要求，故公司会根据客户的需求，采取“以销定产”的方式组织生产。

另据行业惯例，Slim 铝业采用“铝锭价格+加工费”的模式确定产品销售价

格。铝价随市价波动，Slim 铝业通常基于发货前一段时间内伦敦金属交易所 (LME) 的铝锭现货的均价确定，加工费则根据加工工序道次、工艺复杂程度、合金成分、坯料质量及运输成本等多方面因素确定。

B. 企业产能状况

目前 Slim 铝业在欧洲有两个生产基地，一个位于意大利拉蒂纳 (Latina)，另一个位于德国梅泽堡，合计年产能约为 13.5 万吨。

C. 企业的竞争优势及劣势

a. 竞争优势

Slim 铝业设备配套齐全，产品多欧元化，单一产品市场波动风险抵抗力高于大多数同行企业。凭借先进的熔炼和轧制技术，较高的生产效率，单位生产成本较低，保障了公司的盈利能力。同时依托母公司鼎胜新材在新能源电池材料方面的市场主导地位和良好的新能源电池客户关系，借助欧洲新能源电池高速发展的东风，公司将快速切入到新能源电池材料生产赛道，为国内外主流新能源电池企业直接或间接供货，以此来保障公司的长期盈利能力。

b. 竞争劣势

铝加工行业为能源消耗大户，意大利的绿色能源产业发展缓慢，影响公司向绿色能源转型的步伐。

4. 委估资产组所在主要企业历史财务资料的分析总结

(1) 企业前两年及评估基准日财务报表(合并财务报表口径)

表一：资产负债表

单位：欧元

项 目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
一、流动资产：			
货币资金	4,882,522.50	8,570,677.77	6,408,429.80
交易性金融资产			1,500,000.00
衍生金融资产			
应收票据			
应收帐款净值	10,063,949.73	15,061,549.64	39,122,356.08
预付款项		6,231.67	3,894,138.91
应收利息			
应收股利			
其他应收款净值	1,070,681.36	872,544.46	194,675.50
存货	46,681,831.86	42,469,448.04	58,053,406.26

持有待售资产			
合同资产			
其他流动资产	2,360,487.00	2,376,756.21	1,442,195.85
流动资产合计	65,059,472.45	69,357,207.79	110,615,202.40
二、非流动资产：			
可供出售的金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资			
投资性房地产			
固定资产	39,332,297.36	37,728,873.85	36,742,138.60
在建工程	1,503,781.25	1,741,539.40	4,100,482.29
工程物资			
固定资产清理			
使用权资产			
无形资产	1,331,476.45	902,046.24	541,109.24
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产			1,504,451.00
其他非流动资产			
非流动资产合计	42,167,555.06	40,372,459.49	42,888,181.13
三、资产总计	107,227,027.51	109,729,667.28	153,503,383.53
四、流动负债：			
短期借款	15,169,523.00	12,063,815.32	21,000,000.00
交易性金融负债			
衍生金融负债			
应付票据			
应付账款	20,080,708.74	27,840,076.55	43,659,813.63
预收款项		107,472.26	
合同负债			546,060.36
应付职工薪酬	4,889,115.44	4,756,223.20	5,752,683.15
应交税费	539,470.55	150,003.36	305,935.69
应付利息			
应付股利			
其他应付款	7,117,424.71	18,069,740.93	31,183,592.33
持有待售负债			
一年内到期的非流动负债			2,880,769.59
其他流动负债			
流动负债合计	47,796,242.44	62,987,331.62	105,328,854.75
五、非流动负债：			
长期借款	12,235,283.00	4,953,804.20	4,828,804.20

租赁负债			
长期应付职工薪酬	3,416,721.00	3,284,428.80	3,146,319.37
专项应付款			
预计负债			
递延收益	1,978,245.00	1,794,497.72	1,537,530.00
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	17,630,249.00	10,032,730.72	9,512,653.57
负债合计	65,426,491.44	73,020,062.34	114,841,508.32
六、股东权益（所有者权益）：			
股本（或实收资本）	500,000.00	500,000.00	500,000.00
资本公积	31,140,082.00	32,590,730.90	32,115,820.27
减：库存股			
盈余公积			
其他综合收益			
未分配利润	10,160,454.07	3,618,874.04	6,046,054.94
归属于母公司所有者权益合计	41,800,536.07	36,709,604.94	38,661,875.21
少数股东权益			
股东权益合计	41,800,536.07	36,709,604.94	38,661,875.21
负债和股东权益合计	107,227,027.51	109,729,667.28	153,503,383.53

表二：利润表

单位：欧元

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度
一、营业收入	334,817,211.54	249,983,160.69	329,434,226.51
其中：主营业务收入	334,817,211.54	249,983,160.69	329,434,226.51
其中：其他业务收入			
减：营业成本	321,571,783.85	252,377,484.50	315,228,338.67
税金及附加	63,531.57	139,867.68	191,234.37
减：销售费用	0.00	0.00	2,066,475.83
减：管理费用	0.00	0.00	7,028,975.80
减：研发费用	0.00	0.00	0.00
减：财务费用	2,975,907.66	3,896,588.43	3,052,609.46
加：信用减值损失	0.00	0.00	-102,673.14
加：资产减值损失	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动损益			
加：投资收益	120,000.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	28,586.00
其他收益	0.00	0.00	453,030.55

二、营业利润	10,325,988.46	-6,430,779.92	2,245,535.79
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	4,726.63	16,720.92	22,675.93
三、利润总额	10,321,261.83	-6,447,500.84	2,222,859.86
减：所得税费用	515,513.00	94,079.00	-1,273,692.00
四、净利润	9,805,748.83	-6,541,579.84	3,496,551.86

上述财务报表系根据中国《企业会计准则》编制，对于非经营性资产(负债)和带息负债(本次已剔除出委估资产组)，在未来年度收益预测时，评估人员已剔除与其相关收益，在此未对上述会计报表进行调整。

(2) 公司历史财务资料的分析

1) 财务效益状况分析

公司主要财务效益指标如下表所示：

项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年
净资产收益率	—	-16.66%	9.28%
总资产报酬率	—	-5.94%	1.69%
毛利率	—	-0.96%	4.31%
成本费用利润率	—	-2.52%	0.68%

与 2023 年相比，2024 年总资产报酬率、净资产收益率和毛利率等盈利能力指标呈上升趋势，成本费用利润率也有所提升。得益于收入的增长、成本和费用的有效控制，Slim 铝业的资产利用效率略微提高，公司的获利能力和收益均略微增长。

2) 资产营运状况分析

公司主要资产营运状况指标如下表所示：

项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年
总资产周转率	—	1.15	1.25
流动资产周转率	—	3.72	3.66
存货周转率	—	5.66	6.27
应收账款周转率	—	19.90	11.80

与 2023 年相比，2024 年 Slim 铝业总资产周转率、存货周转率均有所上升，主要原因系 Slim 铝业收入增长较多，应收账款周转率有所下降，主要原因为期末应收账款增加较多，未来要加强应收账款的管理。

3) 偿债能力分析

公司主要偿债能力指标如下表所示：

项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年
资产负债率	61.02%	66.55%	74.81%

速动比率	0.38	0.43	0.50
------	------	------	------

2024 年 Slim 铝业的资产负债率所有上升主要原因为公司借款增加，应收账款也增加，速动比率所有上升，说明企业的流动性有所提高，但是也需要加强应收账款的管理，提高偿债能力。

4) 发展能力状况分析

公司主要发展能力状况指标如下表所示：

项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年
销售增长率	—	-25.34%	31.78%
总资产增长率	—	2.33%	39.89%
净资产增长率	—	-12.18%	5.32%

从销售增长率、总资产增长率、净资产增长率三项指标来看，2023 年下降、2024 年增长的主要原因为：2023 年产品单价的下降，导致收入下降较大，成本未能有效控制导致公司亏损较多，2024 年随着产品单价的提升，从而带动收入的反弹增长，公司盈利能力提升，各项指标有所改善。

总体而言，Slim 铝业的发展能力稳步提升中。

六) 评估过程

1. 委估资产组未来收益的确定

(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

Slim 铝业资产组形成收益主体。我们假设 Slim 铝业在经营期限内其经营方向和经营模式不会发生重大变化，本次收益法的收益口径按照 Slim 铝业目前的经营业务确定。

(2) 委估资产组相关营业收入及营业成本的预测

1) 近年企业与委估资产组相关的营业收入、成本、毛利分析

Slim 铝业近三年与委估资产组相关的营业收入、成本、毛利率具体如下表所示：

金额单位：万欧元

项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	33,481.72	24,998.32	32,943.42
营业成本	32,157.18	25,237.75	31,522.83
毛利率	3.96%	-0.96%	4.31%

注：2022-2023年营业成本中包含销售费用和管理费用。

收入和毛利率下降的原因，受全球经济环境、行业周期等影响及国内外需求疲软和材料价格下降等多方面的影响，2023 年公司收入下降较多，同步导致毛利

率下降较多。2024 年随着市场回暖、原材料价格上涨和公司经营改善，高附加值的铝箔产品销售增长较快，从而提高了毛利率。

1) 营业收入

营业收入包括主营业务收入和其他业务收入。

A. 主营业务收入

Slim 铝业的主要产品铝板带箔，根据厚度主要可以分为普板带、单双零箔和光箔等。

a. 销售数量

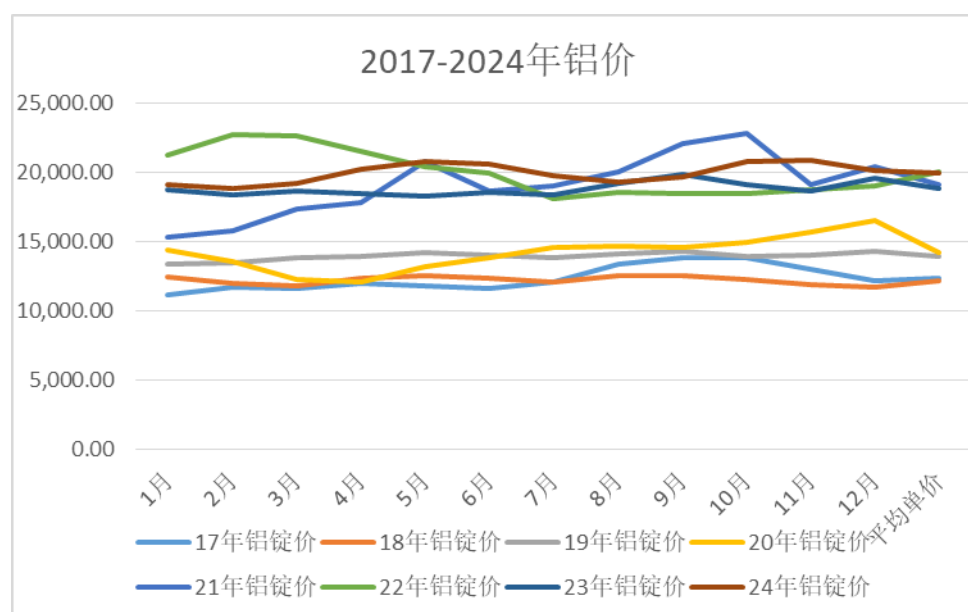
本次预测从未来年度下游客户的产品需求出发，参考企业的未来年度产销计划，并考虑 Slim 铝业的产销能力，对销售数量进行了测算。

Slim 铝业主要的销售市场为欧洲市场，市场相对比较稳定。对于未来销售数量，本次评估在历年销售数量的基础上，结合未来年度下游客户的产品需求、行业发展情况和公司的经营规划，并考虑 Slim 铝业的产销能力，对销售数量进行了测算。

b. 销售单价

根据行业惯例，Slim 铝业采用“铝锭价格+加工费”的模式确定产品销售价格。铝价随市价波动，通常基于发货前一段时间内伦敦金属交易所(LME)现货市场的铝锭现货的均价确定，加工费则根据加工工序道次、工艺复杂程度、合金成分、坯料质量及运输成本等多方面因素综合确定。

2017-2024 年的铝锭价格波动具体如下：



从上图可知，2024 年全年铝价在波动中逐步趋稳，2024 年均价较 2023 年均价略有增长，和 2021、2022 年的年均价格接近，总体保持稳定，故预计未来年度销售单价的波动幅度不大。

B. 营业成本

Slim 铝业的营业成本主要包括材料成本、运输费、人工工资和制造费用等。其中，材料主要包括液态原铝、铝硅合金等。

对于材料成本，根据不同产品的单位物料消耗乘以预计销量来确定；对于人工成本，本次评估考虑产能增长需增加的人员，结合单位人工工资未来年度的适当增幅进行测算；对于制造费用中的折旧和摊销由公司根据企业管理等部门的固定资产实际情况预测；运输费和其他经分析与营业收入存在一定的比例关系，本次以各年收入的一定比例预测，该比例参考历史水平；水、电等参考历史年度的单耗乘以销售数量进行测算。

在综合分析 Slim 铝业收入来源、市场状况及毛利率的影响因素及发展趋势的基础上对公司预测期的营业收入及营业成本进行预测。具体预测数据见下表：

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
营业收入	34,427.12	37,008.66	38,935.46	40,748.60	41,794.78	41,794.78
毛利率	4.88%	6.21%	6.83%	7.12%	6.86%	6.86%
营业成本	32,748.03	34,709.60	36,275.15	37,847.53	38,928.94	38,928.94

未来年度公司将持续优化产品结构，适当增加人员、研发等开支，本次预测在成本中一并考虑产品持续更新所需的研发成本，同时考虑物价上涨、消费水平上升等因素，未来年度毛利率水平将整体将保持平稳。

(3) 税金及附加的预测

Slim 铝业历史年度税金及附加金额较小，本次以各年收入的一定比例对未来各年税金及附加进行了预测，如下：

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
营业收入	34,427.12	37,008.66	38,935.46	40,748.60	41,794.78	41,794.78
综合税率	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
税金及附加	15.26	16.40	17.26	18.06	18.53	18.53

(4) 期间费用的预测

期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用。

Slim 铝业历史年度的研发费用在主营业务成本中核算，未单独列支研发费用科目，故本次评估也在主营业务成本中考虑研发支出。

1) 销售费用的预测

销售费用主要由职工薪酬、差旅费、销售佣金和办公费等构成。

对于职工薪酬等，结合 Slim 铝业未来人力资源配置计划以及目前的工资水平，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算；对于销售佣金与公司经营活动相关的支出，与收入关系比较密切，本次以各年收入的一定比例预测，该比例参考历史水平；对于差旅费等其他费用支出，与公司收入的关系相对不大，本次预测时对历史金额进行分析，同时考虑物价上涨、消费水平上升等因素，综合确定未来各项费用的金额。

综上所述，未来年度的销售费用预测如下：

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
营业收入	34,427.12	37,008.66	38,935.46	40,748.60	41,794.78	41,794.78
销售费用	210.40	216.73	222.39	228.00	232.82	232.82
占比	0.61%	0.59%	0.57%	0.56%	0.56%	0.56%

2) 管理费用的预测

管理费用主要由职工薪酬、折旧摊销、办公费、服务费及其他等构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。

对于职工薪酬等，结合公司未来人力资源配置计划，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算；折旧和摊销由公司根据企业管理等部门的固定资产实际情况预测；对于办公费等其他费用支出，与公司收入的关系相对不大，本次预测时对历史金额进行分析，同时考虑物价上涨、消费水平上升等因素，综合确定未来各项费用的金额；而对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法。

综上所述，未来年度的管理费用预测如下：

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
营业收入	34,427.12	37,008.66	38,935.46	40,748.60	41,794.78	41,794.78
管理费用	695.69	701.57	713.24	731.94	759.61	759.61
占比	2.02%	1.90%	1.83%	1.80%	1.82%	1.82%

3) 财务费用的预测

财务费用(不含利息支出)主要包括利息收入、手续费及其他等。经评估人员分

析及与企业相关人员沟通了解，公司的手续费与营业收入存在一定的比例关系，故本次评估对手续费项目，根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。利息收入根据未来各年预测得到的平均最低现金保有量与基准日活期存款利率计算得到。具体如下：

单位：万欧元

项 目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
财务费用	75.64	81.31	85.54	89.53	91.82	91.82

(5) 资产(信用)减值损失的预测

历史年度的信用减值损失主要系对应收款项计提的坏账准备，并非实际的现金流出。

本次从谨慎性角度出发，对各年因应收账款无法收回而发生的实际损失，按各年营业收入的一定百分比进行了测算，在信用减值损失科目中预测。

资产减值损失不确定性较强，无法预计，故预测时不予考虑。

单位：万欧元

项 目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
信用减值损失	-34.43	-37.01	-38.94	-40.75	-41.79	-41.79

(6) 公允价值变动收益、资产处置收益、其他收益的预测

由于公允价值变动收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

(7) 营业外收入、支出的预测

对于营业外收支，由于不确定性太强，无法预计，预测时不予考虑。

(8) 息税前利润的预测

息税前利润=营业收入—营业成本—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用(不含利息支出)+资产/信用减值损失+其他收益+投资收益+公允价值变动收益+资产处置收益+营业外收入—营业外支出

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
一、营业收入	34,427.12	37,008.66	38,935.46	40,748.60	41,794.78	41,794.78
减：营业成本	32,748.03	34,709.60	36,275.15	37,847.53	38,928.94	38,928.94
税金及附加	15.26	16.40	17.26	18.06	18.53	18.53
销售费用	210.40	216.73	222.39	228.00	232.82	232.82
管理费用	695.69	701.57	713.24	731.94	759.61	759.61
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	75.64	81.31	85.54	89.53	91.82	91.82
信用减值损失	-34.43	-37.01	-38.94	-40.75	-41.79	-41.79

加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	647.67	1,246.04	1,582.94	1,792.79	1,721.27	1,721.27
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	647.67	1,246.04	1,582.94	1,792.79	1,721.27	1,721.27

(9) 折旧及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即基准日现有的固定资产(存量资产)和基准日后新增的固定资产(增量资产)的折旧，按企业计提折旧的会计政策(直线法)计提折旧。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

无形资产的摊销主要为管理软件等摊销，预测时按照尚余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

对预测期最后一年和永续期的固定资产折旧和无形资产摊销以年金化金额确定。

未来各期固定资产折旧及摊销如下表所示：

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
折旧及摊销	710.47	619.56	607.01	690.33	896.90	896.90

(10) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。

追加投资主要为满足业务规模扩张的需要而发生的资本性支出。更新支出是指为维持资产组业务持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出、无形资产更新支出等。

对于预测年度需要更新的相关设备，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况和能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。

对于无形资产的更新支出主要考虑外购软件的摊销，预测时按照剩余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

根据企业提供的近期发展规划与投资计划，资产组在建工程主要为双零铝箔生产提升等的零星技改项目，根据目前项目的总投资金额和目前资产组内在建工程

的金额确定未来年度的资本性支出。

对预测期最后一年和永续期的资本性支出以年金化金额确定。

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
资本性支出	288.63	1,097.48	1,426.68	1,157.13	1,033.45	1,033.45

(11) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去流动负债。

随着委估资产组生产经营规模的变化，委估资产组的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在应收账款、预付款项、存货的周转和应付、预收款项的变动以及其他额外资金的流动。

评估人员根据委估资产组历史资金使用情况，对未来各年经营所需的最低现金保有量按收入的一定比例进行了测算。

对于其他营运资金项目，评估人员在分析以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算未来年度的营运资金的变化，从而得到各年营运资金的增减额。

具体如下：

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
营运资金增加	-1,152.18	330.42	251.69	241.80	148.23	0.00

(12) 现金流的预测

税前现金流=息税前利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的现金流进行预测。评估假设预测期后年份现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与 2029 年的金额基本相当，考虑到 2029 年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出永续期的税前现金流。

根据上述预测得出预测期现金流，并预计 2029 年及以后每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
息税前利润	647.67	1,246.04	1,582.94	1,792.79	1,721.27	1,721.27
加：折旧及摊销	710.47	619.56	607.01	690.33	896.90	896.90

减：资本性支出	288.63	1,097.48	1,426.68	1,157.13	1,033.45	1,033.45
减：营运资金增加	-1,152.18	330.42	251.69	241.80	148.23	0.00
息税前现金流	2,221.69	437.70	511.58	1,084.19	1,436.49	1,584.72

2. 折现率的确定

(1) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，Slim 铝业位于意大利，评估人员参考评估基准日意大利十年期国债收益率，确定无风险报酬率为 3.52%。

(2) 资本结构

公司的资本结构根据纽约大学经济学家达莫达兰研究的欧洲金属与采矿行业平均资本结构确定，则：

$$D/E=36.46\%。$$

(3) 权益风险系数 Beta

根据纽约大学经济学家达莫达兰研究的相关数据，欧洲金属与采矿行业平均剔除财务杠杆因素 Beta 系数为 0.8475。

通过公式 $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算委估资产组组合所在主要企业带财务杠杆系数的 Beta 系数。

其中： β_u 取欧洲金属与采矿行业平均剔除财务杠杆 Beta 值为 0.8475；企业所得税率按预测期 24% 计算；资本结构 D/E 按 36.46% 计算。

$$\text{Beta 系数} = 0.8475 \times [1 + (1-24\%) \times 36.46\%] = 1.0823$$

(4) 市场风险溢价

根据纽约大学经济学家达莫达兰研究的荷兰股权风险溢价统计数据确定，取值为 7.26%。

(5) Rc—企业特定风险调整系数的确定

业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于企业特定的因素而要求的风险回报。

通过分析 Slim 铝业在风险特征、企业规模、发展阶段、市场地位、核心竞争力、内控管理、对主要客户及供应商的依赖度、融资能力等方面的情况，以评估师的专业经验判断量化确定 Slim 铝业的企业特定风险调整系数。具体风险因素的分析及量化取值见下表：

风险因素	对比差异情况分析	风险调整取值
风险特征	Slim 铝业主营业务集中稳定，主要从事铝加工产品，经多年经	0.20%

	营各生产线的产能已实现稳定运行，其风险相对集中	
企业规模	Slim 铝业属于重资产企业，企业资产规模较大，但与可比上市公司相比较小，风险相对较大	0.40%
发展阶段	Slim 铝业现处于稳步发展阶段	0.30%
市场地位	Slim 铝业的产品客户较为分散，且大多都需要后续加工后再销售给终端客户	0.30%
核心竞争力	Slim 铝业经营多年，产品质量稳定	0.30%
内控管理	受其股东的影响，Slim 铝业的财务、资产、业务流程等方面的内控建设较为完善	0.20%
对主要客户的依赖度	Slim 铝业的业务稳定，客户集中度不高，对关键客户依赖度不高	0.20%
对主要供应商的依赖度	Slim 铝业生产所需的铝水、铝锭属于大宗商品，供应商集中度低，对于供应商议价能力相对弱。	0.20%
融资能力	Slim 铝业融资渠道单一，未来业务扩张所需的资金进度较大，面临一定的财务风险	0.40%
小计		2.50%

(6) 加权平均成本的计算

1) 权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times ERP + R_c$$

$$= 3.520\% + 1.0823 \times 7.26\% + 2.50\%$$

$$= 13.88\%$$

2) 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本按 Slim 铝业基准日短期借款年利率 4.0% 确定。

3) 加权资本成本计算

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

$$= 13.88\% \times 73.28\% + 4.0\% \times (1-24\%) \times 26.72\%$$

$$= 10.98\% (\text{已圆整})$$

(7) 上述 WACC 计算结果为税后口径，根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》中的相关规定，为与本次现金流预测的口径保持一致，需要将 WACC 计算结果调整为税前口径。

根据国际会计准则 ISA36—BCZ85 指导意见，无论税前、税后现金流及相应折现率，均应该得到相同计算结果。本次评估根据该原则将上述 WACC 计算结果调整为税前折现率口径。

经计算，税前折现率为 14.85%。

七) 评估结果

1. 税前现金流折现值

根据前述公式，税前现金流折现值计算过程如下表所示：

单位：万欧元

项 目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
息税前现金流	2,221.69	437.70	511.58	1,084.19	1,436.49	1,584.72
折现率	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9331	0.8125	0.7074	0.6159	0.5363	3.6115
现金流现值	2,073.06	355.63	361.89	667.75	770.39	5,723.22
现金流价值	9,950.00					

2. 委估资产组可回收价值

上述税前现金流折现值包含了基准日营运资金，由于本次评估的委估资产组不含基准日营运资金，故需扣减相应的基准日营运资金，计算公式如下：

委估资产组可回收价值＝税前现金流折现值－基准日营运资金

$$= 9,950.00 - 5,888.02$$

$$= 4,060.00 \text{ (万欧元)}$$

在本报告所揭示的评估假设基础上，采用收益法时，委估资产组的可回收价值为 4,060.00 万欧元。

八) 测算表格

未来年度收益预测及评估结果表

单位：万欧元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
一、营业收入	34,427.12	37,008.66	38,935.46	40,748.60	41,794.78	41,794.78
减：营业成本	32,748.03	34,709.60	36,275.15	37,847.53	38,928.94	38,928.94
税金及附加	15.26	16.40	17.26	18.06	18.53	18.53
销售费用	210.40	216.73	222.39	228.00	232.82	232.82
管理费用	695.69	701.57	713.24	731.94	759.61	759.61
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用（不含利息支出）	75.64	81.31	85.54	89.53	91.82	91.82
加：其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净敞口套期损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-34.43	-37.01	-38.94	-40.75	-41.79	-41.79
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	647.67	1,246.04	1,582.94	1,792.79	1,721.27	1,721.27
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	647.67	1,246.04	1,582.94	1,792.79	1,721.27	1,721.27
加：折旧及摊销	710.47	619.56	607.01	690.33	896.90	896.90
减：资本支出	288.63	1,097.48	1,426.68	1,157.13	1,033.45	1,033.45
减：营运资金增加	-1,152.18	330.42	251.69	241.80	148.23	0.00
四、息税前现金流	2,221.69	437.70	511.58	1,084.19	1,436.49	1,584.72

折现率	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9331	0.8125	0.7074	0.6159	0.5363	3.6115
五、现金流现值	2,073.06	355.63	361.89	667.75	770.39	5,723.22
六、现金流现值累计值(取整)	9,950.00					
减：期初营运资金	5,888.02					
七、资产组可回收价值(取整)	4,060.00					

(三) 公允价值减去处置费用后的净额

一) 公允价值减去处置费用后的净额评估思路介绍

公允价值减去处置费用后的净额的基本模型如下：

$$FVL COD = FV - COD$$

式中：

FVL COD：公允价值减去处置费用后的净额；

FV：公允价值；

COD：处置费用。

1. 公允价值的估算途径

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》相关规定，第二条：公允价值，是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

第十八条：企业以公允价值计量相关资产或负债，应当采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术。企业使用估值技术的目的，是为了估计在计量日当前市场条件下，市场参与者在有序交易中出售一项资产或者转移一项负债的价格。

第十九条 企业在估值技术的应用中，应当优先使用相关可观察输入值，只有在相关可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下，才可以使用不可观察输入值。

可观察输入值，是指能够从市场数据中取得的输入值。该输入值反映了市场参与者在对相关资产或负债定价时所使用的假设。

不可观察输入值，是指不能从市场数据中取得的输入值。该输入值应当根据可获得的市场参与者在对相关资产或负债定价时所使用假设的最佳信息确定。

第二十四条：企业应当将公允价值计量所使用的输入值划分为三个层次，并首先使用第一层次输入值，其次使用第二层次输入值，最后使用第三层次输入

值。

第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。活跃市场，是指相关资产或负债的交易量和交易频率足以持续提供定价信息的市场。

第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。

第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

第二十八条 企业在确定不可观察输入值时，应当使用在当前情况下可合理取得的最佳信息，包括所有可合理取得的市场参与者假设。

根据市场交易情况及资产的特点，委托评估资产不存在市场活动或者市场活动很少，在现有切实可行的条件下，公允价值计量所需第一层次和第二层次的相关可观察输入值无法取得或无法可靠取得，本次公允价值计量采用第三层次输入值进行确定。由于委托评估资产的未来收益无法合理、可靠预测，本次以相关资产的特点和当前情况下可合理取得的最佳信息为基础，通过资产市场价格进行调整修正确定公允价值。

2. 处置费用

处置费用包括与资产处置有关的法律费用以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用等。

二) 公允价值具体评估过程

1. 建筑物类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的建筑物类固定资产共计 22 项，合计申报原值 24,758,483.17 欧元，申报净值 4,064,773.21 欧元，减值准备 0.00 欧元。

根据 Slim 铝业提供的《固定资产—房屋建筑物评估明细表》《固定资产—构筑物及其他辅助设施评估明细表》，建筑物的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	项数	建筑面积 (平方米)	申报价值(欧元)	
				原值	净值
1	房屋建筑物	19	71,959.00	24,758,483.17	4,064,773.21
2	构筑物及辅助设施	3		0.00	0.00
3	减值准备			0.00	0.00

Slim 铝业对建筑物类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策:

固定资产类别	使用寿命(年)	预计净残值	年折旧率(%)
房屋及建筑物	20	原价的 0%	5

评估人员通过核对明细账、总账和固定资产卡片,核对了建筑物类固定资产的财务账面记录和折旧情况。经核实委估建筑物的申报原值主要由购买成本等构成。

2) 分布情况

上述委估建筑物类固定资产主要分布于 Piazzale dell'Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT) 的 Slim 铝业厂区内和 verschiedene Flurstücke der Flur 25 und 29, Gemarkung Merseburg 的德国 Asset 厂区内。

位于 Slim 铝业厂区内的建筑物类固定资产包括 14 项房屋建筑物,建筑面积合计 56,269.00 平方米,详见下表:

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建成 年月	建筑面积 (平方米)	申报价值(欧元)	
						原值	净值
1	126572	主厂房	钢	1965 年	42,000.00	23,252,848.16	2,755,206.98
2	126572	办公楼	混合	1965 年	1,562.50		
3	126572	传达室	混合	1965 年	1,647.50		
4	126572	仓库	钢	2006 年	5,955.00		
5	126572	工具间	混合	1968 年	37.00		
6	126572	钢棚	钢	1968 年	514.00		
7	126572	库房	钢	1968 年	1,000.00		
8	126572	钢棚 2	钢	1968 年	2,382.00		
9	126572	配电房	钢混	1968 年	40.00		
10	126572	泵房	钢混	1968 年	175.00		
11	126572	总配电房	钢混	1968 年	187.00		
12	126572	小库房	钢	1968 年	28.00		
13	126572	井房	混合	1968 年	12.00		
14	126572	污水池房	钢混	1968 年	729.00		

另有构筑物及其他辅助设施 3 项,包括堆场、道路和绿化等 3 项构筑物等,建于 1968 年。

上述建筑物类固定资产建于证号为 126572 地籍登记册记载的宗地上,宗地面

积为 139,865.00 平方米，用地性质为工业，所有权人为 Slim 铝业。

位于德国 Asset 厂区内的建筑物类固定资产包括 5 项房屋建筑物，建筑面积合计 15,690.00 平方米，详见下表：

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建成 年月	建筑面积 (平方米)	申报价值(欧元)	
						原值	净值
1	8413	调度大厅	混合	1975 年	335.00	185,063.21	160,073.74
2	8413	行政和实验室	混合	1975 年	800.00		
3	8413	旧厂房	混合	1975 年	9,132.00		
4	8413	通讯楼	混合	1975 年	2,117.00		
5	8413	打包间	混合	1948 年	3,306.00		

上述建筑物类固定资产建于证号为 8413 地籍登记册记载的宗地上，宗地面积为 28,764.00 平方米，用地性质为工业，所有权人为德国 Asset。

3) 权属情况

评估人员采取核对原件与复印件的一致性方式对上述建筑物的权属资料进行了核查验证，委估建筑物类固定资产的权属情况如下：

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建成 年月	建筑面积 (平方米)
1	126572	主厂房	钢	1965 年	42,000.00
2	126572	办公楼	混合	1965 年	1,562.50
3	126572	传达室	混合	1965 年	1,647.50
4	126572	仓库	钢	2006 年	5,955.00
5	126572	工具间	混合	1968 年	37.00
6	126572	钢棚	钢	1968 年	514.00
7	126572	库房	钢	1968 年	1,000.00
8	126572	钢棚 2	钢	1968 年	2,382.00
9	126572	配电房	钢混	1968 年	40.00
10	126572	泵房	钢混	1968 年	175.00
11	126572	总配电房	钢混	1968 年	187.00
12	126572	小库房	钢	1968 年	28.00
13	126572	井房	混合	1968 年	12.00
14	126572	污水池房	钢混	1968 年	729.00
15	8413	调度大厅	混合	1975 年	335.00

16	8413	行政和实验室	混合	1975 年	800.00
17	8413	旧厂房	混合	1975 年	9,132.00
18	8413	通讯楼	混合	1975 年	2,117.00
19	8413	打包间	混合	1948 年	3,306.00

4) 核实过程

由于客观条件限制，本次对建筑物类固定资产未能进行现场勘查。在核实所有权归属和账面记录的基础上，评估人员对列入评估范围的建筑物类固定资产进行了视频盘点。在视频盘点过程中，着重核实了建筑物的外观、建筑结构、装修、设备等状况，对有关建筑物的坐落、四至、面积、产权等资料进行核实，对其使用、维修保养情况也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

(2) 具体评估方法

根据市场交易情况及资产的特点，委托评估资产不存在市场活动或者市场活动很少，在现有切实可行的条件下，公允价值计量所需第一层次和第二层次的相关可观察输入值无法取得或无法可靠取得，本次公允价值计量采用第三层次输入值进行确定。由于委托评估资产的未来收益无法合理、可靠预测，本次以相关资产的特点和当前情况下可合理取得的最佳信息为基础，通过资产市场价格调整修正确定公允价值。

公允价值=市场价×修正系数

其中：

1) 建筑物的市场价，以近期建造同类建筑物造价为基础，采用类比法进行修正后确定。即以类似工程竣工决算中的建安费用为基础，从基础、结构、层高、面积、装饰、材料、人工材料价格、附属设施等方面进行类比修正，得出待估建筑物的建安工程市场价，然后考虑前期费用、建筑规费及资金成本等因素，最终得到建筑物的市场价值。

类比法可比实例的选择：可比实例一般选取同一地区，相同结构，近期建造的建筑物。选取的顺序为：在同一厂区内与评估对象相似的在近期建造的能用其他方法得出工程造价的建筑物，本公司资料库内该地区相似的建筑物，本公司资料库内该地区附近的相似的建筑物，政府有关部门公布的重置造价。

2) 修正系数包括交易方式、交易情况、使用状况、新旧程度、外部环境等因素的修正系数。

修正系数=交易因素修正系数×使用状况修正系数×新旧程度修正系数×外部环境修正系数

交易因素修正，是排除交易行为中的一些特殊因素所造成的比较实例的价格偏差，主要对可比实例交易可能存在的税负承担、特殊交易安排、信息不对称、利害关系调整对特殊因素调整后趋向正常交易价格。

使用状况修正，为基于现场调查时的房屋使用状态，对相关资产的使用状况、工作环境、维护保养情况等因素的调整。

新旧程度修正，主要考虑被评估建筑物在基准日成新状况，综合建筑物的使用年限、经济耐用年限、现场勘查对完损程度的评定以及造价指标结构比例等因素，确定该因素的修正幅度。

外部环境修正，主要考虑基准日评估对象所处的外部经济环境情况对价值的影响，通过分析当前产品市场竞争情况、产业政策变化对评估对象运营收益和利用率的影响，综合确定该项修正系数。

(3) 公允价值评估举例

现以主厂房为例对成本法的评估过程作具体说明(列《固定资产—房屋建筑物评估明细表》第1项)。

1) 基本情况

主厂房为单层钢结构厂房，建筑面积 42,000.00 平方米，层高约 12 米，外墙为彩钢板围护，地面环氧地坪，门窗为卷闸门、铝合金窗，水电卫等设施齐全，使用及维护状况一般。

2) 公允价值的确定

A. 市场价的计算

市场价，以近期建造同类建筑物造价为基础，采用类比法进行修正后确定。即以类似工程竣工决算中的建安费用为基础，从基础、结构、层高、面积、装饰、材料、人工材料价格、附属设施等方面进行类比修正，得出待估建筑物的建安工程市场价，然后考虑前期费用、建筑规费及资金成本等因素，最终得到建筑物的市场价值。

a. 委估房屋的建安工程市场价

采用类比法，修正计算建安工程市场价。

根据本次评估收集的相关资料，本次采用类比法确定主厂房的建安单价。本次评估按房屋的建筑标准、维修保养和局部更新的不同情况，参考类似结构房屋的建安工程造价，对建筑物的建安工程造价作个别因素修正后，确定重置建安单价为 200.00 欧元/平方米。

b. 前期及其他费用

前期及其他费用主要包括项目论证费、勘测设计监理费和临时设施费等，按建安工程费用的 5.64%计，为：

$$\begin{aligned}\text{前期及其他费用} &= 200.00 \times 5.64\% \\ &= 11.28 \text{ 欧元/平方米}\end{aligned}$$

c. 建筑规费

本次根据建筑物实际情况，不考虑建筑规费。

d. 应计利息

房屋建造工期按 12 个月计，利率取 Slim 铝业短期借款年利率 4.0%，资金在建设期内均匀投入。

$$\begin{aligned}\text{应计利息} &= (\text{建安工程费用} + \text{前期及其他费用} + \text{建筑规费}) \times 4.0\% \times 12/12/2 \\ &= (200.00 + 11.28 + 0.00) \times 4.0\% \times 12/12/2 \\ &= 4.23 \text{ 欧元/平方米}\end{aligned}$$

e. 开发利润按照建筑物所在地区当前类似物业的市场状况和建筑物自身的特点，以及建筑物的集中投资年期的长短及预期收益情况，确定建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费之和的 5%为开发成本利润率。

$$\begin{aligned}\text{开发利润} &= (200.00 + 11.28 + 0.00) \times 12/24 \times 5\% \\ &= 5.28 \text{ 欧元/平方米}\end{aligned}$$

f. 委估房屋的市场价

市场单价 = 建安工程费用 + 前期及其他费用 + 建筑规费 + 应计利息 + 开发利润

$$\begin{aligned}&= 200.00 + 11.28 + 0.00 + 4.23 + 5.28 \\ &= 221.00 \text{ 欧元/平方米 (圆整到个位)}\end{aligned}$$

市场价 = 221.00 欧元/平方米 $\times$ 42,000.00 平方米 = 9,282,000.00 欧元 (圆整后)

B. 修正系数

修正系数包括交易方式、交易情况、使用状况、新旧程度、外部环境等因素的修正系数。

修正系数=交易因素修正系数×使用状况修正系数×新旧程度修正系数×外部环境修正系数

a. 交易因素修正

交易因素是指对交易方式、交易动机、交易背景、交易规模对市场价的影响。本次交易为原地续用方式对外处置，与同类型的交易基本类似，交易因素正常，故交易因素取 100%。

b. 使用状况修正

房屋使用状况正常，与同类型的房屋相比，使用状况、工作环境、维护保养情况等因素基本类似，故使用状况因素取 100%。

c. 新旧程度修正

本次评估通过测算待评估房屋的综合成新率来确定新旧程度修正系数。

主厂房分别采用年限法、完损等级打分法计算成新率，再加权平均确定新旧程度修正系数。

A. 年限法：主厂房为钢结构生产用厂房，建成于 1965 年，已使用 58.00 年，根据现状，经分析判断，其尚可使用 10 年。

$$\begin{aligned} K1 &= \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\% \\ &= 10 / 50 \times 100\% \\ &= 20\% \end{aligned}$$

B. 完损等级打分法：根据结构、装饰、其他设备的完损程度及所占的造价比重综合确定。根据该工业建筑物所占造价比重，确定其结构、装饰、其他设备各占权重 80%、10%、10%。

a. 结构工程

结构工程包含地基基础、承重构件、非承重构件、屋面工程、楼地面工程等，分别打 30、30、30、30、30 分，分别乘造价比重 30%、20%、10%、10%、10%，得 24.00 分。

b. 装饰工程

装饰工程包括门窗、楼面地板、墙面粉饰等，综合打 30 分，乘造价比重 10%，得 3 分。

c. 其他设备

其他设备包含消防、弱电系统、供电线路、给排水管线及通风设备等，综合打 30 分，乘造价比重 10%，得 3 分。

完损等级打分法 $K2 = Ka + Kb + Kc = 30\%$

C. 综合成新率：本次评估权数 A1、A2 分别取定年限法 0.5, 完损等级打分法 0.5;

则综合成新率 $K = A1 \times K1 + A2 \times K2$

$$= 0.5 \times 20\% + 0.5 \times 30\%$$

$$= 25\%$$

主厂房综合成新率取定为 25%。

C. 公允价值的确定

公允价值 = 市场价 $\times$ 修正系数

$$= 9,282,000.00 \times 25\%$$

$$= 2,320,500.00 \text{ 欧元}$$

(4) 建筑物类固定资产评估结果

申报原值 24,758,483.17 欧元

申报净值 4,064,773.21 欧元

公允价值 4,252,520.00 欧元

2. 设备类固定资产

(1) 概况

列入评估范围的设备类固定资产共计 3,984 台(套/项/辆)，合计申报原值 210,299,175.95 欧元，申报净值 35,491,662.64 欧元，减值准备 0.00 欧元。

根据 Slim 铝业提供的《固定资产—机器设备评估明细表》《固定资产—车辆评估明细表》，设备类固定资产在评估基准日的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	计量单位	数量	申报价值(欧元)	
				原值	净值
1	固定资产—机器设备	台(套/项)	3,983	210,289,548.29	35,490,701.64
2	固定资产—车辆	辆	1	9,627.66	961.00
3	减值准备				0.00

Slim 铝业对设备类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策：

固定资产折旧采用年限平均法，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

项 目	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
专用设备	年限平均法	10-15	0	6.67-10
办公设备	年限平均法	4-10	0	10-25
运输设备	年限平均法	4	0	25

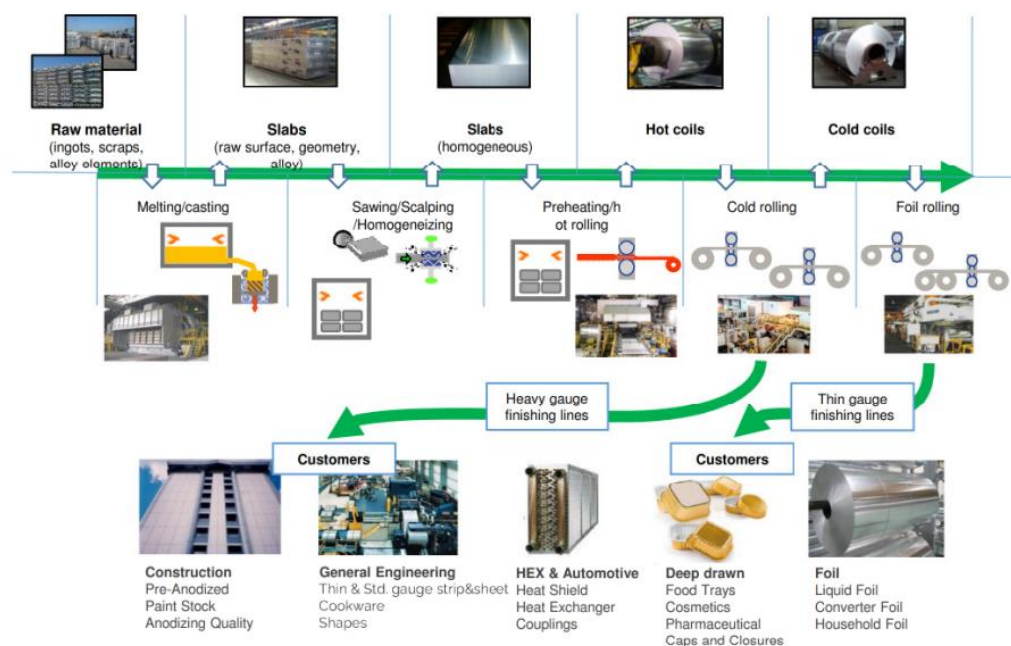
Slim 铝业对设备类固定资产的减值准备计提采用个别认定的方式。截至评估基准日，未计提减值准备。

2) 产品、主要设备与设备特点

列入本次评估范围的生产设备主要包括双室熔化和保温炉、热轧生产线、冷轧生产线、铝箔生产线、剪切机等。委估设备除生产设备外，还包括供配电、供气系统等公用工程设备和电脑、空调等办公设备及车辆，均分布于 Slim 铝业各生产/办公场地内。

委估机器设备系用于铝板带及铝箔等生产，其主导工艺流程如下：

Simplified process flow from raw material to finished goods



3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委估设备主要采购于欧盟地区，其原始制造质量较好。购置时间范围主要为

1980-2023 年。Slim 铝业有较为完整健全的设备维修、保养、管理制度，有专人负责。

(2) 现场调查的方法、过程和结果

评估人员首先向 Slim 铝业财务部门了解与查核设备的申报价值与构成有关的情况，对 Slim 铝业的经营情况、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，查看主要设备技术档案等资料，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据；与 Slim 铝业的设备管理人员一起，按照设备的工艺流程、配置情况，制订机器设备勘查计划，落实勘查人员、明确核查重点。

对照《固定资产——机器设备评估明细表》和《固定资产——车辆评估明细表》，评估人员对列入评估范围的设备进行了抽样视频勘查，对设备名称、数量、规格型号、生产厂家、购建时间等内容进行了核对，对设备的新旧程度、使用状态、使用环境、防腐措施等情况进行了观察，了解了设备的使用、保养、修理、改造等情况，对机器设备所在的工作系统、工作环境和负荷进行了必要的勘查评价，并将勘查情况作了相应记录。

评估人员通过现场调查，利用机器设备使用单位提供的技术档案等资料，对机器设备的技术状态进行了判断。

经核实，发现：

A. Separatori (Chiave a Vita utile residua) 等 7 项资产，合计申报原值 5,450,000.00 欧元，申报净值 3,815,000.00 欧元，系以前年度企业对设备评估的增值项，无相应实物。

B. 备用备件、专用设备 1,557 台（项、套）设备，合计申报原值 26,564,606.58 欧元，申报净值 566,761.00 欧元，系企业历年对主体设备的一部分或改造、修理时发生的费用累计而成，拟在整体设备评估时统一考虑。

C. 福特小汽车等 1 辆，申报原值 9,627.66 欧元，申报净值 961.00 欧元，系企业购入的二手设备。

除上述事项外，其余委估设备的申报原值主要由购置价、安装费等构成，其整体状况一般，基本能满足生产经营需要。

(3) 权属核查情况

评估人员查阅了设备购置合同、发票、车辆登记证书等资料，对设备的权属资料进行了必要的查验。经核实，未发现委估的设备类固定资产存在权属资料瑕疵情况。

(4) 具体评估方法

根据市场交易情况及资产的特点，本次委估资产组主要为定制化的产线设备，委托评估资产不存在市场活动或者市场活动很少，在现有切实可行的条件下，公允价值计量所需第一层次和第二层次的相关可观察输入值无法取得或无法可靠取得，本次公允价值计量采用第三层次输入值进行确定。本次以相关资产的特点和当前情况下可合理取得的最佳信息为基础，通过资产市场价格进行调整修正确定公允价值。计算公式如下：

公允价值=市场价×修正系数

其中：

1) 设备的市场价

先根据评估基准日对同类设备市场价格的分析综合确定现行购置价，再根据设备在现场的可投产状态及本次评估的处置假设调整安装调试等因素后，综合确定待估设备的市场价。

A. 现行购置价

机器设备：通过直接向生产厂家询价、查阅《机电产品报价手册》等资料获得现行市场价格信息，进行必要的真实性、可靠性判断，并与被评估资产进行分析、比较、修正后确定设备现行购置价；对于不能直接获得市场价格信息的设备，则先取得类似规格型号设备的现行购置价，再用规模指数法、价格指数法等方法对其进行调整。

价值量较小的设备：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为现行购置价。

B. 车辆：通过上网查询、向二手商了解等资料确定现行购置价。

2) 修正系数

修正系数包括交易方式、交易情况、使用状况、新旧程度、外部环境等因素的修正系数。

修正系数=交易因素修正系数×使用状况修正系数×新旧程度修正系数×外部环境修正系数

A. 交易因素

交易因素是指对交易方式、交易动机、交易背景、交易规模对市场价的影响。本次交易为资产组的批量处置。

B. 使用状况

使用状况修正为基于现场调查时的设备技术状态，对相关资产的技术状况、利用率、工作负荷、工作环境、维护保养情况等因素的调整。

C. 新旧程度

新旧程度修正为基于年限法成新率对资产新旧程度的调整。

年限法成新率的计算公式为：

年限法成新率=尚可使用年限/经济耐用年限×100%

式中的经济耐用年限根据被评设备自身特点及使用情况，并考虑承载力、负荷、腐蚀、材质等影响后综合评定。

D. 外部环境

外部环境主要考虑因外部经济因素影响引起的产量下降、使用寿命缩短等情况的修正。

另外，对于二手设备，以设备原始启用时间结合设备的综合状况确定新旧程度。对于无实物的设备，将其评估为零；对于在明细表中单列的、属整体设备的部件、零件等，在相应的设备评估时考虑。

(5) 公允价值评估举例

例、以 Scalper Chips Baler（切屑打包机）(列《固定资产-机器设备评估明细表》第 1146 项)为例对机器设备的评估过程作具体说明。

1) 设备概况

Scalper Chips Baler 型号为 P150 - 35/35，设备启用时间为 2020 年 10 月。其申报原值为 394,740.41 欧元，申报净值 315,753.00 欧元。由主包装机及相关辅助设备组成，主体设备由意大利 R. I. M. I. di Andreacchio S. eC. s. a. s. 制造。

其主要技术参数如下：

产品尺寸(长宽高)：1730*1300*350mm

压缩吨位(纵向竖向横向): 150*200*300ton

产品速度: 100-120 包/小时

2) 公允价值的估算途径

公允价值=市场价×修正系数

其中: 修正系数=交易因素修正系数×使用状况修正系数×新旧程度修正系数
×外部环境修正系数

A. 市场价

委估设备原地续用, 市场价=设备购置价+相关费用, 具体公式如下:

市场价 = 不含税设备购置价×(1+国内运费费率+安装调试费率)×(1+管理费
率)×(1+资金成本率)

$$= 450,000.00 \times (1+0+3.0\%) \times (1+0.50\%) \times (1+1.00\%)$$

$$= 470,480.00 \text{ 欧元(已圆整)}$$

其中:

a. 不含税设备购置价

由于设备购置时间不长, 故本次评估根据设备原始采购合同价格及组成明细和欧盟设备制造业生产者价格指数(PPI)进行分析测算后, 该型设备现行购置价取为 450,000.00 欧元/套(不含增值税)。

b. 运杂费

设备购置价包括供应商将设备送到安装目的地的费用, 故不再单独考虑运杂费。

c. 安装调试费

根据设备的安装复杂难易程度及需要的辅材费用, 取安装调试费 3%。

d. 建设期管理费

根据 Slim 铝业的实际发生情况和工程建设其他费用计算标准, 并结合相似规模的同类建设项目的管理费用水平, 取建设期管理费率为 0.5%。

e. 资金成本

支付到安装调试后开始投产的工期评定约为 6 个月, 资金视为均匀投入, 利率取 Slim 铝业自身短期贷款利率 4.0%, 因此资金成本率为 1.00%(4.0%×6/12×1/2)。

B. 修正系数

修正系数包括交易方式、交易情况、使用状况、新旧程度、外部环境等因素的修正系数。

修正系数=交易因素修正系数×使用状况修正系数×新旧程度修正系数×外部环境修正系数

a. 交易因素

交易因素是指对交易方式、交易动机、交易背景、交易规模对市场价的影响。本次交易为原地续用的前提对外处置，与同类型的交易基本类似，交易因素正常，故交易因素取 100%。

b. 使用状况

设备使用状况正常，与同类型的设备相比，技术状况、利用率、工作负荷、工作环境、维护保养情况等因素基本类似，故使用状况因素取 100%。

c. 新旧程度

新旧程度修正为基于年限法成新率对资产新旧程度的调整。

年限法成新率的计算公式为：

年限法成新率=尚可使用年限/经济耐用年限×100%

$$=10.8/15\times 100\%$$

$$=72\%$$

d. 外部环境

经了解，评估基准日时，长期来看委估设备利用率正常且符合技术标准，不存在因外部经济因素影响引起的产量下降、使用寿命缩短等情况，故外部环境状况因素取 100%。

C. 公允价值的确定

公允价值= 市场价×交易情况修正系数×使用状况修正系数

×新旧程度修正系数×外部环境修正系数

$$= 470,480.00\times 100\%\times 100\%\times 72\%\times 100\%$$

$$= 338,750.00 \text{ 欧元}$$

(6) 设备类固定资产评估结果

申报原值 210,299,175.95 欧元

申报价值	35,491,662.64 欧元
公允价值	41,794,620.00 欧元

3. 在建工程

(1) 概况及评估方法

在建工程申报价值 4,100,482.29 欧元，均系设备安装工程，主要包括圆形炉装载坩埚、厚度计、铝箔试验机等零星更新改造在建项目，均分布于 Slim 铝业各生产/办公场地内。

评估人员核查了该项目的有关财务记录，核对相关领用记录及付款凭证等，对该项目账面记录的明细构成进行了整理分析，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

评估人员在核查财务记录的基础上，对该项工程进行了查勘。截至评估基准日，该项目尚未完成，安装进度正常。经了解，各项支出合理，工程进度正常，主要设备、材料市场价格变化不大，故以核实后的申报值和相应资金成本之和为公允价值。

(2) 在建工程评估结果

申报价值	4,100,482.29 欧元
可回收价值	4,158,080.00 欧元

4. 无形资产—土地

(1) 概况

1) 基本情况

无形资产—土地申报价值 7,593,472.31 欧元。

列入评估范围的土地共 4 宗，合计土地面积 203,793.00 平方米，位于 Piazzale dell'Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT) 和 verschiedene Flurstücke der Flur 25 und 29, Gemarkung Merseburg。

2) 核实情况

评估人员采取通过公开的信息渠道进行查询的方式对上述土地的权属资料进行了核查验证，委估土地的权属情况如下：

评估人员通过对上述土地的地籍登记册及其他资料进行核对，权证登记的土地所有权人为 Slim 铝业和子公司德国 Asset。

在核实产权归属的基础上，评估人员对列入评估范围的土地进行了现场勘查。在现场踏勘过程中，着重核实了土地的坐落、四至、面积、产权、性质等状况，对土地的登记状况、权利状况、利用状况进行了核对，对其实际土地利用情况(包括地上建筑物及附着物状况)也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

3) 核实结果

经评估人员核实，列入本次评估范围的宗地基本情况如下表所示

宗地基本情况表

序号	权证编号	所有权人	土地位置	终止日期	权利性质	土地用途	土地面积(m ²)	准用年限
1	126572	Slim 铝业	Piazzale dell'Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT)	/	所有权	工业用地	139,865.00	长期
2	T45803	Slim 铝业		/	所有权	工业用地	24.00	长期
3	T45803	Slim 铝业		/	所有权	工业用地	35,140.00	长期
4	8413	德国 Asset	verschiedene Flurstücke der Flur 25 und 29, Gemarkung Merseburg	/	所有权	工业用地	28,764.00	长期
5	合计						203,793.00	

地面附着物概况表

宗地号	宗地名称	建筑物项数	建筑物面积(m ²)	构筑物项数	土地实际开发程度
A	厂区宗地	14	56,269.00	3	五通一平
B	厂区附属宗地 1#	/	/	/	五通一平
C	厂区附属宗地 2#	/	/	/	五通一平
D	德国厂区宗地	5	15,690.00	/	五通一平

(2) 土地影响因素分析

1) 土地的一般因素

意大利，首都罗马，位于欧洲南部，包括亚平宁半岛及西西里、撒丁等岛屿。北与法国、瑞士、奥地利、斯洛文尼亚接壤，东、南、西三面分别临地中海的属海亚得里亚海、爱奥尼亚海和第勒尼安海。总面积 301,333 平方千米，海岸线长约 7,200 多千米。大部分地区属亚热带地中海式气候。全国划分为 20 个行政区，101 个省，以及 5 个特别自治行政区。

意大利是发达工业国家，是欧洲第四大、世界第八大经济体。机械设备、汽车制造、生物医药、航天航空等居于世界领先地位，中小企业发达，被誉为“中小企业王国”，旅游资源和文化遗产丰富。2022 年，意大利 GDP 为 1.9 万亿欧元。

意大利实体经济发达，是欧盟内仅次于德国的第二大制造业强国。各类中等技术含量消费品和投资产品在世界市场上占有相当份额，但高技术产品相对较

少。主要工业有：石油化工、汽车制造、家用电器、电子仪器、冶金、机械、设备、纺织、服装、制革、家具、食品、饮料、烟草、造纸、出版、印刷、建筑等。中小企业专业化程度高，适应能力强，传统上以出口为导向，在制革、制鞋、服装、纺织、家具、厨卫、瓷砖、丝绸、首饰、酿酒、机械、大理石开采及机械工业等领域具有较强的国际竞争力。

2) 土地的区域因素

委估 ABC 等三宗土地位于拉蒂纳(Latina)。

意大利拉蒂纳。拉蒂纳(Latina)是意大利中部拉齐奥大区拉蒂纳省的首府，为该区继首都罗马之后第二大城市，位于罗马南部约 62 公里处，是拉蒂纳省重要的农业中心。

拉齐奥大区位于意大利中西部。东为中亚平宁山脉，西濒第勒尼安海，北部与托斯卡纳区、翁布里亚区、马尔凯区相连，东临阿布鲁佐区和莫利塞区，南部与坎帕尼亚区相接。海岸线多为低地和沙滩。大区北部为拉齐奥近海沼泽，其间有托尔法山脉阻隔；中部为罗马平原。全区海拔最高点为 2,458 米。最大河流为台伯河(亦称特韦雷河)，全长 406 公里，是意大利第三大河，仅次于波河和阿迪杰河。

拉齐奥大区属亚热带地中海气候，总面积为 17,236 平方公里，人口 587.05 万，其中罗马市人口为 286.33 万，占大区居民总数的 49%。

拉齐奥大区下设五个省：罗马(Rome)、弗罗西诺内(Frosinone)、拉蒂纳(Latina)、列蒂(Rieti)和维泰博(Viterbo)，共有 378 个市。

拉齐奥大区生产总值为在意大利大区中占第二位(占全国 GDP 生产总值的 11.4%)。大区人均 GDP 31,697 欧元，超过全国人均 GDP5,000 欧元。大区主要工业包括航天、生命科学、文化旅游、数字创意等，此外拉齐奥大区农业也在意大利占有重要位置。

委估 D 宗地位于德国梅泽堡，梅泽堡是德国东部城市，萨勒县首府，位于萨勒河左岸，东距莱比锡 30 公里，是德国东部最古老的城市之一。梅泽堡以城堡著名，是德国褐煤产区中心，是德国东部重要的教堂之城和大学城。

德国经济在 2023 年和 2024 年连续两年萎缩，2025 年预计仅增长 0.2%，显示出明显的停滞趋势。作为德国的一部分，梅泽堡可能同样受到制造业下滑、出口

减少和高能源成本的影响。

梅泽堡位于萨克森-安哈尔特州，该州以化工、机械制造和能源产业著称。

2023 年萨克森-安哈尔特州的 GDP 达到 783.8 亿欧元，较 2022 年的 745.02 亿欧元有所增长。尽管德国整体经济在 2024 年萎缩 0.2%，但该州的部分行业仍保持稳定。

该州以化工、机械制造和能源产业为核心，其中 Leuna 化工园区是欧洲重要的化工基地之一。然而，受德国制造业萎缩 3% 的影响，部分企业可能面临减产压力。

2024 年，该州在世博会上展示了多个投资机会，包括 700 公顷的高科技园区和多个工业用地，吸引了戴姆勒卡车、安富利等企业入驻。另外，全球机械贸易预计在 2024-2025 年迎来转折点，可能利好该州的机械制造业。

2024 年，萨克森-安哈尔特州的经济受到德国整体疲软的影响，但仍在化工、机械制造和旅游业等领域保持一定活力。能源成本和人口结构是主要挑战，而投资促进和绿色转型可能成为未来增长的关键。

3) 土地的个别因素

委估 ABC 等三宗土地位于 Piazzale dell'Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT) 等地，土地面积合计 175,029.00 平方米，均呈较规则形状，地势平坦，达到“五通一平”，宗地交通较便捷。根据地籍登记册记载，委估宗地用途均为工业，意大利土地权利类型为所有权。

委估 D 宗土地位于 verschiedene Flurstücke der Flur 25 und 29, Gemarkung Merseburg，土地面积 28,764.00 平方米，均呈较规则形状，地势平坦，达到“五通一平”，宗地交通较便捷。根据地籍登记册记载，委估宗地用途为工业，德国土地权利类型为所有权。

(3) 评估方法

土地采用市场法确定其公允价值。

1) 公允价值的估算途径

本次评估宗地地价的内涵是指在评估基准日 2024 年 12 月 31 日，委估宗地在设定的土地开发程度、土地用途条件下的土地所有权价格。

对各宗地，根据 Slim 铝业提供资料及评估人员现场踏勘，委估宗地用途均为

工业，评估设定用途均为工业；在评估基准日 2024 年 12 月 31 日，委估宗地的实际开发程度为规划红线外基础设施开发程度为“五通”（通上水、通下水、通路、通电、通讯），规划红线内房屋已建成，评估设定的开发程度为宗地红线外“五通”（通上、下水、通路、通电、通电信）和宗地红线内场地平整。综上所述，本次评估宗地地价的内涵是指在评估基准日 2024 年 12 月 31 日，委估宗地在设定的土地开发程度、土地用途条件下的土地所有权价格。

根据市场交易情况及资产的特点，委托评估资产所处地区土地市场较为活跃，公允价值计量所需第一层次输入值可以取得。本次以相关资产的特点和当前情况下可合理取得的最佳信息为基础，通过资产市场价格进行调整修正确定公允价值。

市场法的基本含义是：在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。

市场法评估的计算公式： $V=VB\times A\times B\times C\times D\times E$

式中：

V：待估宗地公允价值；

VB：比较案例价格；

A：待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B：待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C：待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

D：待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

E：待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

(A) 市场交易情况修正，通过对交易案例交易情况的分析，剔除非正常的交易案例，测定各种特殊因素对正常土地价格的影响程度，从而排除掉交易行为中的一些特殊因素所造成的交易价格偏差。

(B) 期日修正，采用地价指数或房屋价格指数的变动率来分析计算期日对地价的影响，将交易价格修订为评估基准日的价格。

(C) 区域因素修正，区域因素包括的内容主要有对外交通便捷度、基础设施

完善度、环境因素状况、生活设施配套、工业集聚状况和规划限制状况等。由于不同用途的土地，影响其价格的区域因素也不同，区域因素修正的具体内容根据评估对象的用途分别确定。

(D) 个别因素修正，个别因素是指构成宗地的个别特性(宗地条件)并对其价格产生影响的因素。个别因素比较的内容，主要有临路状况、宗地面积、土地形状、地形地势、地质条件和土地开发程度等，根据交易案例中土地的个别因素与评估对象的差异进行修正。

(E) 土地使用年期修正，由于委估和交易案例土地均为长期所有权，本次修正系数为 1。

(4) 评估举例

以委估 A 宗地(列《固定资产-土地评估明细表》第 1 行)为例，市场法的评估过程具体如下：

1) 公允价值的确定

A. 比较样本的选取

委估 A 宗地位于 Piazzale dell’Alluminio 04012 Cisterna di Latina (LT)，用途为工业用地，因此可在与该宗地所在类似的区域或同一供需圈内选取三个工业用地交易样本为比较样本，以市场法进行比较修正确定委估宗地比准地价。经调查，本次评估选取以下三个样本为宗地的比较样本：

委估宗地比较样本一览表

代号	样本位置	土地性质	交易方式	单价 (欧元/m ²)	交易时间	使用年限	面积(m ²)
样本 A	Cisterna di Latina . Via Aldo Moro	工业	挂牌	38.01	2023 年 3 月	长期	19,000
样本 B	Cisterna di Latina . Via dei Lecci	工业	挂牌	50	2023 年 3 月	长期	1,200
样本 C	Cisterna di Latina	工业	挂牌	45.45	2024 年 9 月	长期	11,000

B. 比较因素选择

市场法是以各比较样本为基础，通过比较样本宗地与评估宗地间影响因素的差距，来确定评估宗地地价。通常情况下，具体比较因素有土地用途、交易日期、交易情况、使用年期、区域因素及个别因素六大类。经评估人员初步分析比较，此次评估在区域因素和个别因素中具体因子有：对外交通便捷度、基础设施完善

度、环境因素状况、生活设施配套、工业集聚状况、规划限制状况、临路状况、宗地面积、土地形状、地形地势、地质条件和土地开发程度等。

C. 编制比较因素条件说明表

根据委估宗地和比较样本的各因素条件，列表如下：

委估宗地及其样本因素条件说明表					
比较因素		委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
土地面积		139,865.00	19,000	1,200	11,000
修正地价(欧元/M2)		待估	38.01	50	45.45
交易情况		待估	挂牌	挂牌	挂牌
交易时间		2024 年 12 月	2023 年 3 月	2023 年 3 月	2024 年 9 月
使用年限		长期	长期	长期	长期
区 位 因 素	对外交通便捷度	较便捷	较便捷	便捷	便捷
	基础设施完善度	一般	一般	一般	一般
	环境因素状况	一般	一般	一般	一般
	生活设施配套	一般	一般	一般	一般
	工业集聚状况	一般	一般	一般	一般
	规划限制	无	无	无	无
个 别 因 素	临路状况	一般	一般	较好	较好
	宗地面积	面积大，单价低	面积一般，单价合理	面积小，单价高	面积一般，单价合理
	土地形状	规则	规则	规则	规则
	地形地势	平坦	平坦	平坦	平坦
	地质条件	较好	较好	较好	较好
	土地开发程度	五通一平	未开发	未开发	未开发

D. 编制比较因素条件指数表

根据上述比较因素条件说明，以委估宗地的各项因素条件状况为基准，相应指数为 100，将比较样本相应因素条件与委估宗地相比较。确定比较样本相应指数，列表如下：

委估宗地及其样本因素打分表					
比较因素		委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
交易情况		100	105	105	105
交易时间		100	100	100	100
使用年期		100	100	100	100
区 位 因 素	对外交通便捷度	100	100	105	105
	基础设施完善度	100	100	100	100
	环境因素状况	100	100	100	100
	生活设施配套	100	100	100	100
	工业集聚状况	100	100	100	100
	规划限制	100	100	100	100
个 别	临路状况	100	100	105	105
	宗地面积	100	103	106	103
	土地形状	100	100	100	100

因素	地形地势	100	100	100	100
	地质条件	100	100	100	100
	土地开发程度	100	98	98	98

上述指数表中各项因素指数制定说明如下：

① 交易情况

本次评估各案例均为挂牌价，修正系数均为 105。

② 交易时间

三个样本与委估宗地交易时间相差不大，修正系数均为 100。

③ 使用年期

由于委估和交易案例土地均为长期所有权，本次修正系数为 100。

④ 区域及个别因素

三个样本分别在不同的位置，用地条件略有不同，且三样本与委估宗地不在同一位置，因此有上述指数。其他具体因素条件差异见因素条件说明表。

E. 因素修正

在各因素条件指数表的基础上，将委估宗地的因素条件指数与比较样本的因素条件指数进行比较，得到各因素修正系数，计算得到结果。

委估宗地比较因素修正系数表

比较因素		样本 A	样本 B	样本 C
交易情况		0.9524	0.9524	0.9524
交易时间		1.0000	1.0000	1.0000
剩余使用年期		1.0000	1.0000	1.0000
区 位 因 素	对外交通便捷度	1.0000	0.9524	0.9524
	基础设施完善度	1.0000	1.0000	1.0000
	环境因素状况	1.0000	1.0000	1.0000
	生活设施配套	1.0000	1.0000	1.0000
	工业集聚状况	1.0000	1.0000	1.0000
	规划限制	1.0000	1.0000	1.0000
修正系数小计		1.0000	0.9520	1.0000
个 别 因 素 况	临路状况	1.0000	0.9524	0.9524
	宗地面积	0.9710	0.9434	0.9709
	土地形状	1.0000	1.0000	1.0000
	地形地势	1.0000	1.0000	1.0000
	地质条件	1.0000	1.0000	1.0000
	土地开发程度	1.0204	1.0204	1.0204
修正系数小计		0.991	0.917	0.944
比准价格(单价)		36.00	42.00	39.00

F. 比准地价确定

从上述对比分析及修正中可看出，三个样本修正得到的比准地价分别为 36.00

欧元/平方米、42.00 欧元/平方米和 39.00 欧元/平方米，可见委估宗地地价水平也在此附近。则根据样本修正情况，确定以样本得到的比准地价算术平均价确定评估地价，经分析确定委估宗地最终比准地价为 39.00 欧元/平方米。

$$\begin{aligned}\text{委估宗地地价} &= 39.00 \text{ 欧元/平方米} \times 139,865.00 \text{ 平方米} \\ &= 5,454,700.00 \text{ 欧元 (已取整)}\end{aligned}$$

(5) 评估结果

申报价值 7,593,472.31 欧元

可回收价值 6,857,100.00 欧元

5. 无形资产—其他无形资产

无形资产—其他无形资产申报价值 116,166.55 欧元，其中申报余额 116,166.55 欧元，减值准备 0.00 欧元，账面记录的无形资产包括 SAP 等软件。

对于外购的软件使用权，评估人员查阅了相关合同、账簿、原始凭证等，了解了上述无形资产现在的使用情况，并对账面摊销情况进行了复核。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

对于其他无形资产，本次采用市场法进行评估，以同类软件产品的价格为基础，考虑软件功能更新的差异等因素综合确定其公允价值。

无形资产—其他无形资产公允价值为 616,530.00 欧元。

三) 处置费用

评估可回收价值时，还需考虑处置费用。本次评估从最有利于资产组处置收益最大化的角度考虑，以资产组原地整体移交（未来继续运营）为处置方式，处置费用包括与资产处置有关的法律费用以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用等。

1. 法律费用

本次以资产组原地整体移交为处置方式，相应资产权属变更等法律事项涉及的相关费用较小，故本次评估未考虑法律费用。

2. 交易费用

资产组委托公开处置的交易佣金按其资产价值以及一般拍卖佣金收取费率进行估算。本次评估参考国内《最高人民法院关于人民法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》（法释[2004]16 号）的规定：成交价格在 200 万元以下的，收入佣金的

比例不能高于 5%；成交价格在 200-1,000 万元的部分，收入佣金的比例不能高于 3%；成交价格在 1,000-5,000 万元的部分，收入佣金的比例不能高于 2%；成交价格在 5,000-10,000 万元的部分，收入佣金的比例不能高于 2%；成交价格超过 10,000 万元的部分，收入佣金的比例不能高于 0.5%。参照上述方法确定的费率，以本次资产组公允价值评估结果 57,678,850.00 欧元为基础，计算确定交易佣金为 1,293,580.00 欧元。

3. 使资产达到可销售状态所发生的直接费用

从资产价值最大化角度考虑，以资产组原地整体移交为处置方式，当前资产组处于可销售状态，故本次评估未考虑该项费用。

4. 处置费用

处置费用= 0+1,293,580.00
= 1,293,580.00（欧元）

根据上述评估价值以及相关费率计算，处置费用为 1,293,580.00 欧元。

四）公允价值减去处置费用后的净额

由上述计算可得，委估资产组的公允价值减去处置费用后的净额为 56,385,270.00 欧元。

四、评估结论及分析

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，对 Slim 铝业委估资产组实施了勘察、询证和评估计算，分别采用公允价值减去处置费用和收益法进行了评估，得出委估资产组在评估基准日 2024 年 12 月 31 日的评估结论如下：

1. 公允价值减去处置费用后净额的评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，Slim 铝业委估资产组采用公允价值减去处置费用后的评估结果 56,385,270.00 欧元，按中国人民银行发布的评估基准日人民币兑欧元汇率中间价 (1:7.5257) 折算资产组（含商誉）为人民币 424,338,626.44 元，具体明细如下：

项 目	金额单位	企业申报金额	公允价值
一、不含商誉资产总计	欧元	51,366,557.00	57,678,850.00
其中：固定资产	欧元	39,556,435.85	46,047,140.00
在建工程	欧元	4,100,482.29	4,158,080.00

无形资产	欧元	7,709,638.86	7,473,630.00
二、相关商誉	人民币	11,705,640.85	
三、商誉所在资产组企业申报金额	人民币	398,274,938.86	
四、处置费用	欧元		1,293,580.00
五、公允价值减处置费用(可回收价值)	欧元		56,385,270.00
六、公允价值减处置费用(可回收价值)	人民币		424,338,626.44

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 预计未来现金流量现值的评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，Slim 铝业委估资产组的预计未来现金流量现值的评估结果为 40,600,000.00 欧元，按中国人民银行发布的评估基准日人民币兑欧元汇率中间价(1:7.5257)折算资产组(含商誉)为人民币 305,543,420.00 元。

3. 可回收价值的确定

根据本次评估的资产特性、评估目的及《以财务报告为目的的评估指南》和企业会计准则的相关规定，本次评估所选用的价值类型为资产组的可回收价值。可回收价值等于委估资产组预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

本报告所揭示的评估假设基础上，最终按公允价值减去处置费用的方法来确定 Slim 铝业委估资产组可回收价值，委估资产组的可回收价值为人民币 424,338,626.44 元(大写为人民币肆亿贰仟肆佰叁拾叁万捌仟陆佰贰拾陆元肆角肆分)。