

**北京中和谊资产评估有限公司**  
**关于深圳证券交易所《关于对广东东方精工科技股份有限公司**  
**重大资产出售的问询函》的回复**

广东东方精工科技股份有限公司（以下简称“东方精工”、“公司”或“上市公司”）于 2026 年 2 月 13 日收到深圳证券交易所下发的《关于对广东东方精工科技股份有限公司重大资产出售的问询函》（并购重组问询函〔2026〕第 3 号）（以下简称“问询函”），北京中和谊资产评估有限公司（以下简称“中和谊”或“评估机构”）作为本次交易的评估机构，对《问询函》中有关问题进行了认真分析和核查，具体如下：

## 问题五

草案显示，Fosber 集团评估方法为收益法和市场法，最终选取收益法评估结果作为评估结论，收益法评估下 Fosber 集团股东全部权益评估值为 61,800.00 万欧元，评估增值 52,174.68 万欧元，增值率为 542.06%。Fosber 亚洲选用收益法和资产基础法，最终选取收益法评估结果作为评估结论，收益法评估下 Fosber 亚洲股东全部权益价值为 99,391.00 万元，评估增值 83,436.78 万元，增值率为 522.98%。Tiruña 亚洲评估方法选用收益法和资产基础法，最终选取收益法评估结果作为评估结论，收益法评估下 Tiruña 亚洲股东全部权益价值为 3,202.00 万元，评估增值 4,336.82 万元，增值率为 382.16%。

请你公司：

(1) Fosber 亚洲、Tiruña 亚洲评估方法选用收益法和资产基础法，Fosber 集团评估方法选用收益法和市场法的具体原因及合理性。

(2) 说明交易标的采用收益法评估的重要估值参数的预测依据、合理性和评估增值率，预测期数据与交易标的报告期数据是否存在较大差异，如是，请逐项分析差异原因及合理性。

(3) 说明交易标的采用市场法评估的价值比率选取理由，调整因素和流动性折扣的测算过程，并结合交易标的所处行业、市场情况、价值影响因素、资产规模等，说明可比对象的选取是否合理。

(4) 根据《26 号格式准则》第二十四条规定，补充披露重要子公司的评估情况（如适用）。

请独立财务顾问、资产评估机构对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、Fosber 亚洲、Tiruña 亚洲评估方法选用收益法和资产基础法，Fosber 集团评估方法选用收益法和市场法的具体原因及合理性

### （一）评估方法概述

资产评估基本方法通常包括资产基础法、收益法和市场法：

资产基础法：是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法；

收益法：是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

市场法：是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

## （二）标的公司均选取收益法的原因及合理性

本次评估中，Fosber 集团、Fosber 亚洲和 Tiruña 亚洲三家标的公司均具有独立的获利能力，且管理层均提供了预测期间的盈利预测数据。根据企业历史经营数据及内外部环境，能够合理预计其未来盈利水平，且未来收益与风险可以合理量化。因此，三家标的公司均适用收益法。

## （三）Fosber 亚洲及 Tiruña 亚洲选用资产基础法而未选用市场法的原因及合理性

Fosber 亚洲及 Tiruña 亚洲于评估基准日的各项资产、负债权属清晰，可以收集到满足要求的资料进行全面清查和评估，具备采用资产基础法的条件。

由于国内公开交易市场及上市公司中，难以找到足够数量在业务结构、企业规模及成长阶段等方面与该两家公司相类似的可比企业或交易案例，不具备使用市场法的条件。

综上，本次 Fosber 亚洲及 Tiruña 亚洲选用资产基础法，未选取市场法。

## （四）Fosber 集团选用市场法而未选用资产基础法的原因

Fosber 集团主要经营地位于欧洲和美国，当地资本市场较为活跃，且能找到多家业务结构相似的可比上市公司，具备采用市场法的条件。

Fosber 集团历史悠久，在意大利、西班牙及美国等国家和地区均有生产经营，其多年积累的技术及研发团队优势、客户资源、服务能力等众多无形资源难以逐一识别和量化反映。资产基础法是对被评估单位各项资产及负债的简单加总，难以体现 Fosber 集团整体价值，且各国家和地区相关资产的现行市场价格难以取得，故本次评估不选用资产基础法。

综上，本次 Fosber 集团评估方法为收益法和市场法。

二、说明交易标的采用收益法评估的重要估值参数的预测依据、合理性和评估增值率，预测期数据与交易标的报告期数据是否存在较大差异，如是，请逐项分析差异原因及合理性

### （一）Fosber 集团

#### 1、收益法的评估增值率

评估基准日，Fosber 集团的账面价值为 9,625.32 万欧元，股东全部权益评估值为 61,800.00 万欧元，评估增值 52,174.68 万欧元，评估增值率为 542.06%。

#### 2、评估重要估值参数的预测依据、合理性

##### （1）营业收入

Fosber 集团预测期的收入主要来源为生产和销售瓦楞纸板设备整线和单机、配件以及售后服务。未来，Fosber 集团计划深度开拓销售市场、提高市场占有率。Fosber 集团报告期营业收入与预测期营业收入情况如下：

单位：亿欧元

项目	报告期				预测期				
	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	稳定期
营业收入	3.82	3.85	1.54	2.44	4.21	4.55	4.91	5.21	5.21
复合增长率	2.07%				5.47%				

注：为测算复合增长率数据更具对比性，将 2025 年 7-12 月预测数据并入报告期内计算，下同。

根据 BCG 测算，2024 年至 2029 年，全球瓦线市场规模将达到 31 亿欧元，复合增长率为 6%。2023 年至 2025 年，Fosber 集团营业收入历史复合增长率为 2.07%。预测期内，Fosber 集团营业收入复合增长率为 5.47%，高于最近三年营收复合增长率，并与行业复合增长率接近，营业收入预测具有合理性。

##### （2）毛利率

报告期内，Fosber 集团营业收入、营业成本和毛利率的情况如下：

单位：万欧元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	平均毛利率
营业收入	38,168.33	38,513.67	15,399.62	-
营业成本	28,990.18	27,323.30	10,529.34	-
毛利率	24.05%	29.06%	31.63%	28.24%

预测期，Fosber 集团的营业收入、营业成本和毛利率的情况如下：

单位：万欧元

项目	预测期					
	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	稳定期
营业收入	24,350.00	42,130.00	45,490.00	49,130.00	52,070.00	52,070.00
营业成本	17,150.92	29,898.11	32,092.14	34,402.88	36,527.00	36,703.66
毛利率	29.56%	29.03%	29.45%	29.98%	29.85%	29.51%

预测期，Fosber 集团毛利率在 29.03%至 29.98%之间，与历史水平相当，本次评估毛利率的预测具有合理性。

### (3) 期间费用

报告期内，Fosber 集团的期间费用及费用率情况如下：

单位：万欧元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	平均费率
销售费用	1,060.33	1,158.90	489.17	-
<b>销售费用率</b>	<b>2.78%</b>	<b>3.01%</b>	<b>3.18%</b>	<b>2.99%</b>
管理费用	2,146.54	2,271.61	1,249.34	-
<b>管理费用率</b>	<b>5.62%</b>	<b>5.90%</b>	<b>8.11%</b>	<b>6.54%</b>
研发费用	369.23	365.50	185.11	-
<b>研发费用率</b>	<b>0.97%</b>	<b>0.95%</b>	<b>1.20%</b>	<b>1.04%</b>

预测期，Fosber 集团的期间费用情况如下：

单位：万欧元

项目	未来预测						平均费率
	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	稳定期	
销售费用	717.90	1,250.17	1,343.98	1,445.47	1,529.86	1,531.18	-
<b>销售费用率</b>	<b>2.95%</b>	<b>2.97%</b>	<b>2.95%</b>	<b>2.94%</b>	<b>2.94%</b>	<b>2.94%</b>	<b>2.95%</b>

项目	未来预测						
	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	稳定期	平均费率
管理费用	1,402.54	2,686.15	2,699.22	2,708.84	2,800.15	2,846.31	-
管理费用率	5.76%	6.38%	5.93%	5.51%	5.38%	5.47%	5.74%
研发费用	213.69	402.75	406.73	410.76	414.82	414.82	-
研发费用率	0.88%	0.96%	0.89%	0.84%	0.80%	0.80%	0.86%

报告期内，Fosber 集团销售费用率约为 2.99%、管理费用率为 6.54%，研发费用率约为 1.04%。预测期内，期间费用率与历史期间费用率相当，本次评估的期间费用预测具有合理性。

#### (4) 折现率

##### 1) 无风险收益率的确定

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，可以忽略不计。根据标普 S&P Capital IQ（以下简称“Capital IQ”）数据库，30 年期意大利国债收益率为 4.26%，本次评估以 4.26% 作为无风险收益率。

##### 2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

$\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，通过 Capital IQ 数据库查询了可比公司于评估基准日的  $\beta_U$  和 D/E 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	$\beta_U$ 值	D/E
----	------	------	-------------	-----

序号	股票代码	公司简称	$\beta_u$ 值	D/E
1	WBAG:ANDR	Andritz AG	0.93	0.09
2	BIT:ESAU	Esautomotion S.p.A.	0.56	0.09
3	BIT:ILP	ILPRA S.p.A.	0.44	0.55
4	SWX:INRN	Interroll Holding AG	1.09	-
平均值			<b>0.75</b>	<b>0.18</b>

本次评估按照 Fosber 集团 2025 年 1-6 月对应的所得税税率，计算出本次评估所采用的所得税税率为 28.06%。将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.85$$

### 3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。根据 Kroll 咨询历史长期数据（1926 年至 2024 年）库中的市场风险溢价数据，确定了本次评估选用的市场风险溢价为 7.31%。

### 4) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合被评估单位业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响。

经了解，公司处于稳定期，经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险较小，经综合判断，确定 Fosber 集团的企业特定风险调整系数为 3.00%。

### 5) 预测期折现率的确定

#### ① 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

=13.49%

## ②计算加权平均资本成本

通过查阅欧洲中央银行公开披露的相关数据，评估基准日意大利银行贷款利率为 4.26%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

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

=11.87%

综上，本次对 Fosber 集团收益法评估采用的折现率中各项参数均有数据支撑，计算依据充分，具有合理性。

## 3、预测期与报告期数据是否存在较大差异的分析

### (1) 毛利率

报告期 Fosber 集团毛利率在 24.05%至 31.63%之间，平均毛利率 28.24%。预测期毛利率在 29.03%至 29.98%之间，平均毛利率 29.56%，预测期，Fosber 集团毛利率在 29.03%至 29.98%之间，与历史水平相当，不存在较大差异。

### (2) 期间费用率差异比较

报告期内，销售费用率平均约为 2.99%、管理费用率平均为 6.54%，研发费用率平均约为 1.04%。

预测期内，平均销售费用率约为 2.95%、平均管理费用率为 5.74%，平均研发费用率约为 0.86%。期间费用率与历史费率相当，不存在较大差异。

### (3) 净利润率差异比较

单位：万欧元

项目	报告期				预测期				
	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	稳定期
营业收入	38,168.33	38,513.67	15,399.62	24,350.00	42,130.00	45,490.00	49,130.00	52,070.00	52,070.00
息前扣非 净利润 <sup>注</sup>	4,040.40	5,429.03	2,722.44	3,474.23	5,635.11	6,390.74	7,260.47	7,715.09	7,553.84
息前扣非	10.59%	14.10%	17.68%	14.27%	13.38%	14.05%	14.78%	14.82%	14.51%

项目	报告期				预测期				
	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	稳定期
净利润率									

注：为了保证数据可比性，报告期净利润数据为息前扣非净利润，下同。

报告期内，Fosber 集团的平均净利润率为 14.12%，预测期净利润率在 13.38%至 14.82%之间，平均净利润率为 14.30%，不存在较大差异。

## （二）Fosber 亚洲

### 1、收益法的评估增值率

评估基准日，Fosber 亚洲股东全部权益价值为 99,391.00 万元，评估增值 83,436.78 万元，增值率为 522.98%。

### 2、评估重要估值参数的预测依据、合理性

#### （1）营业收入

Fosber 亚洲报告期营业收入与预测期营业收入情况如下：

单位：亿元

项目	报告期				预测期				
	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
营业收入	3.89	3.11	2.32	2.38	5.45	5.99	6.53	7.31	8.04
复合增长率	9.91%				10.18%				

Fosber 亚洲自 2025 年 5 月正式搬迁新厂区。搬迁新厂区后，Fosber 亚洲产能增长显著。另一方面，Fosber 亚洲结合中国行业市场实际需求进行改造升级，实现技术本土化与制造国产化，充分依托中国制造配套优势，显著降低生产成本并提升产品竞争力。

根据 BCG 行业报告对全球各地区高端瓦楞机市场分析，高端市场中，中国及新兴市场将实现两位数增长。2024 年至 2029 年，中国地区复合增长率预测约为 14%，新兴市场（东南亚、印度和非洲等）复合增长率预测约为 12%。受益于产能扩张及下游客户“设备更新”需求增长，预测期 Fosber 亚洲收入规模呈现稳步增长态势，复合增长率为 10.18%与历史数据和行业预测增速水平接近。因此，营业收入预测具有合理性。

## (2) 毛利率

报告期内，Fosber 亚洲营业收入、营业成本和毛利率的情况如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	平均毛利率
营业收入	38,923.36	31,092.16	23,201.26	-
营业成本	25,935.85	19,680.61	15,346.74	-
毛利率	<b>33.37%</b>	<b>36.70%</b>	<b>33.85%</b>	<b>34.64%</b>

预测期，Fosber 亚洲的营业收入、营业成本和毛利率的情况如下：

单位：万元

项目	预测期					
	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入	23,823.09	54,536.59	59,884.52	65,277.46	73,116.48	80,374.52
营业成本	15,713.60	36,214.98	39,731.15	43,301.91	48,476.24	53,325.20
毛利率	<b>34.04%</b>	<b>33.60%</b>	<b>33.65%</b>	<b>33.66%</b>	<b>33.70%</b>	<b>33.65%</b>

预测期，Fosber 亚洲的毛利率在 33.60%至 34.04%之间，与历史水平相当，本次评估毛利率的预测具有合理性。

## (3) 期间费用的预测

### 1) 期间费用预测依据

报告期内，Fosber 亚洲的期间费用及费用率情况如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	平均费率
销售费用	3,211.89	3,193.40	1,790.07	-
销售费用率	<b>8.25%</b>	<b>10.27%</b>	<b>7.72%</b>	<b>8.75%</b>
管理费用	1,007.02	1,023.94	953.46	-
管理费用率	<b>2.59%</b>	<b>3.29%</b>	<b>4.11%</b>	<b>3.33%</b>
研发费用	1,658.79	1,135.43	712.11	-
研发费用率	<b>4.26%</b>	<b>3.65%</b>	<b>3.07%</b>	<b>3.66%</b>

经过估算，Fosber 亚洲的销售费用、管理费用、研发费用未来预测情况如下：

单位：万元

项目	预测期						
	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	平均费率
销售费用	1,682.60	4,300.47	4,763.79	5,248.81	5,847.48	6,430.81	-
销售费用率	7.06%	7.89%	7.95%	8.04%	8.00%	8.00%	7.82%
管理费用	962.31	2,161.46	2,367.09	2,594.33	2,844.50	3,096.53	-
管理费用率	4.04%	3.96%	3.95%	3.97%	3.89%	3.85%	3.95%
研发费用	839.26	1,721.99	1,959.66	2,200.55	2,475.14	2,754.44	-
研发费用率	3.52%	3.16%	3.27%	3.37%	3.39%	3.43%	3.36%

## 2) 期间费用预测的合理性分析

报告期内，Fosber 亚洲销售费用率约为 8.75%、管理费用率为 3.33%，研发费用率约为 3.66%。预测期，期间费用率与历史费率相当，期间费用预测具有合理性。

### (4) 折现率

#### 1) 无风险收益率的确定

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，可以忽略不计。根据同花顺查询信息，10 年期以上国债在评估基准日的到期年收益率为 1.91%，本评估报告以 1.91% 作为无风险收益率。

#### 2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

$\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

经计算，Fosber 亚洲风险系数 $\beta_L$ 为 1.1035。

### 3) 市场风险溢价的确定

根据中评协发布的《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》，选择以沪深 300 全收益指数为基础，通过计算年化收益率来确定市场期望报酬率；无风险利率通过查询剩余期限为 10 年以上国债的到期收益率（复利）平均值确定，市场期望报酬率减无风险利率得出市场风险溢价为 7.50%。

### 4) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：企业所处经营阶段、业务模式、历史经营情况、财务风险、管理人员能力及内部管理控制机制、核心竞争力、产品缺少多样化、对大客户的依赖程度、对关键供应商的依赖程度。综合考虑上述因素，Fosber 亚洲的个别风险报酬率确定为 3.00%。

### 5) 预测期折现率的确定

#### (1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$=13.19\%$$

#### (2) 计算加权平均资本成本

债权期望报酬率一般可以全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）为基础调整得出，本次选取基准日五年期 LPR 计算加权平均资本成本，即债权期望报酬率为 3.5%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

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

$$=11.23\%$$

折现率中各项参数来源有数据支撑，计算依据充分，折现率测算是合理的。

### 3、预测期与报告期数据是否存在较大差异的分析

#### (1) 毛利率

报告期，Fosber 亚洲平均毛利率约为 34.64%。预测期，Fosber 亚洲的毛利率在 33.60%-34.04%之间，与历史水平相当，毛利率不存在较大差异。

#### (2) 期间费用率

报告期内，Fosber 亚洲平均销售费用率为 8.75%；管理费用率平均为 3.33%，研发费用率平均为 3.66%。预测期内，平均销售费用率 7.82%，平均管理费用率为 3.95%，平均研发费用率为 3.36%，与报告期相比，不存在较大差异。

#### (3) 净利润率

单位：万元

项目	报告期				预测期				
	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月 A	2025 年 7-12 月 E	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入	38,923.36	31,092.16	23,201.26	23,823.09	54,536.59	59,884.52	65,277.46	73,116.48	80,374.52
息前扣非 净利润	6,008.78	5,096.12	3,503.12	3,769.08	8,222.12	8,962.70	9,656.12	10,920.77	11,984.57
息前扣非 净利润率	15.44%	16.39%	15.10%	15.82%	15.08%	14.97%	14.79%	14.94%	14.91%

报告期的平均净利润率 15.64%，预测期净利润率在 14.79%至 15.82%之间，平均为 15.08%，和报告期的净利润率不存在较大差异。

### (三) Tiruña 亚洲

#### 1、收益法的评估增值率

评估基准日，Tiruña 亚洲股东全部权益价值为 3,202.00 万元，评估增值 4,336.82 万元，增值率为 382.16%。

#### 2、评估重要估值参数的预测依据、合理性

##### (1) 营业收入

Tiruña 亚洲作为瓦楞纸板生产线关键配件瓦楞辊供应商，成立的主要目的是与 Fosber 亚洲形成互补，确保供应链的安全与稳定。未来，Tiruña 亚洲将在满

足 Fosber 亚洲瓦线对瓦楞辊压力辊需求的同时，开拓其他客户以及亚洲其他地区市场。

2023 年至 2024 年，Tiruña 亚洲尚未实际生产瓦楞辊，主要以销售配件为主。2024 年末公司新厂房投入使用，受限于随核心工艺（喷涂、机加等）机器设备有限影响，产能未得到充分释放，仅试产一对。2025 年，随着产线员工熟练度提高后，产能利用率有所提升，且 Tiruña 亚洲计划于 2026 年和 2027 年新增机器设备，进一步提升产能。

2025 年，Tiruña 亚洲营业收入为 870.65 万元（未经审计），较 2024 年营业收入 261.20 万元同比增加 233.33%。结合 Fosber 亚洲的需求（预测期 Fosber 亚洲收入规模呈现稳步增长态势，复合增长率 10.18%）、Tiruña 亚洲自身市场开拓及产能释放预期，Tiruña 亚洲营业收入预测如下：

单位：万元

项目	预测期				
	2026	2027	2028	2029	2030
营业收入	3,059.78	6,486.39	8,834.11	10,685.22	11,588.30
复合增长率	39.50%				

综上，Tiruña 亚洲预测期的收入增长具有合理性。

## （2）毛利率

Tiruña 亚洲系引入 Tiruña 集团技术进行本土化。报告期内，Tiruña 亚洲尚处于产能爬坡期，受制于产量较低，固定成本较高等因素，规模效应未能体现，毛利率为负。预测期，Tiruña 亚洲各年度毛利率约 36%，主要得益于产量提升带来的规模效应以及国产化供应链带来的成本优势。

经查询，“印刷包装机械”相关上市公司销售毛利率数据如下：

单位：%

证券代码	证券名称	2025 三季度	2024 年度	2023 年度
920553.BJ	凯腾精工	31.46	34.74	37.47
300521.SZ	爱司凯	38.60	36.33	37.90
301138.SZ	华研精机	37.78	38.83	36.79
平均		35.95	35.95	36.63

数据来源：同花顺 iFind。

Tiruña 亚洲预测期内毛利率水平与同行业毛利率水平接近，随着量产后规模效应释放，毛利率回归行业水平，具有合理性。

### (3) 期间费用

报告期内，Tiruña 亚洲的期间费用及费用率情况如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	平均费率
销售费用	13.87	62.47	93.76	-
销售费用率	<b>6.18%</b>	<b>23.92%</b>	<b>22.34%</b>	<b>17.48%</b>
管理费用	136.15	296.85	168.16	-
管理费用率	<b>60.61%</b>	<b>113.65%</b>	<b>40.07%</b>	<b>71.44%</b>
研发费用	4.21	41.39	98.44	-
研发费用率	<b>1.88%</b>	<b>15.85%</b>	<b>23.45%</b>	<b>13.73%</b>

预测期，Tiruña 亚洲期间费用情况如下：

单位：万元

项目	预测期					
	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售费用	118.20	299.66	399.15	497.66	582.88	612.41
销售费用率	<b>26.05%</b>	<b>9.79%</b>	<b>6.15%</b>	<b>5.63%</b>	<b>5.46%</b>	<b>5.28%</b>
管理费用	250.04	421.66	430.14	438.78	435.85	444.66
管理费用率	<b>55.11%</b>	<b>13.78%</b>	<b>6.63%</b>	<b>4.97%</b>	<b>4.08%</b>	<b>3.84%</b>
研发费用	203.93	185.38	200.32	202.19	203.50	204.79
研发费用率	<b>44.95%</b>	<b>6.06%</b>	<b>3.09%</b>	<b>2.29%</b>	<b>1.90%</b>	<b>1.77%</b>

报告期内，Tiruña 亚洲销售费用率平均为 17.48%、管理费用率平均为 71.44%，研发费用率平均为 13.73%。预测期内，随着量产后规模效应释放，公司销售费用率由 2025 年 22.34%逐步降至 5.28%，公司管理费用率由 2025 年 40.07%逐步降至 3.84%，公司研发费用率由 2025 年 23.45%逐步降至 1.77%。

预测期，随着收入增加后的规模效应，Tiruña 亚洲期间费用逐渐降低，具有合理性。

### (4) 折现率的合理性

### 1) 无风险收益率的确定

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，可以忽略不计。根据同花顺所披露的信息，10年期以上国债在评估基准日的到期年收益率为1.91%，本评估报告以1.91%作为无风险收益率。

### 2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

$\beta_L$ ：有财务杠杆的 Beta；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的 Beta；

T：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

经计算，Tiruña 亚洲的风险系数 $\beta_L$ 为 1.0886。

### 3) 市场风险溢价的确定

根据中评协发布的《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》，选择以沪深 300 全收益指数为基础，通过计算年化收益率来确定市场期望报酬率；无风险利率通过查询剩余期限为 10 年以上国债的到期收益率（复利）平均值确定，市场期望报酬率减无风险利率得出市场风险溢价为 7.50%。

### 4) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险。

综合考虑上述因素，Tiruña 亚洲的个别风险报酬率确定为 3.4%。

## 5) 预测期折现率的确定

### (1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 13.47\%$$

### (2) 债务资本成本

评估基准日，本次评估以 5 年期 LPR3.5% 作为债务资本成本。

### (3) 计算加权平均资本成本

将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

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

$$= 11.39\%$$

## 3、预测期与报告期数据是否存在较大差异的分析

预测期内，Tiruña 亚洲的营业收入、毛利率、期间费用率与报告期数据存在较大差异，主要系报告期 Tiruña 亚洲尚处于产能爬坡阶段导致。预测期内，随着产能不断释放后规模效应体现，营业收入呈现出较大增长，毛利率回归行业水平，期间费用率逐渐下降。因此，Tiruña 亚洲评估预测具有合理性。

三、说明交易标的采用市场法评估的价值比率选取理由，调整因素和流动性折扣的测算过程，并结合交易标的所处行业、市场情况、价值影响因素、资产规模等，说明可比对象的选取是否合理

### (一) Fosber 集团市场法评估价值比率选取的理由

本次市场法评估采用上市公司比较法，通过比较 Fosber 集团与可比公司在资产规模状况、盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况等

指标方面的差异，对可比公司截至评估基准日的价值比率进行调整，再考虑流动性折扣后计算得出评估对象股东全部权益价值。

根据资产评估准则及相关材料，价值比率一般可以分为三类，分别为基于盈利基础的价值比率、基于资产基础的价值比率和基于收入基础的价值比率。价值比率选取情况如下：

价值比率分类	权益价值比率	企业整体价值比率	是否选取	原因分析
盈利价值比率	P/E	EV/EBITDA	否	盈利价值比率依赖企业盈利数据的稳定性与真实性。Fosber 集团作为跨国经营实体，下属企业分布于全球多国，不同国家适用的税收政策、折旧摊销存在差异，且各可比公司在所得税率、折旧摊销政策及资本结构不同，导致净利润指标容易被非经营性因素影响，出现可比性较差的结果，因此未将其作为价值比率。
资产价值比率	P/B	EV/TBVIC	否	资产价值比率依赖会计历史成本计量的账面净资产为基础，适用于重资产类企业。Fosber 集团属于技术与品牌驱动型高端装备制造企业。其竞争优势源于“Fosber”等品牌溢价、深厚的技术壁垒、全球服务网络及行业领先地位。这些核心驱动因素无法在基于历史成本计量的账面净资产中公允体现，若采用依赖资产因素的 P/B 比率，将低估其市场内在价值。
收入价值比率	P/S	EV/S (Sales)	是	收入作为企业稳定且不易受不同国别会计政策影响的财务指标之一。EV/S 不仅能最大程度消除跨国公司间不同折旧政策及税制的干扰；且在企业短期盈利受扩张期投入影响时，能更直接地反映 Fosber 集团作为全球头部企业的极高市场份额、业务扩张能力及行业地位，更贴合其成长特性与价值本质。同时，企业的营业收入是由包含股东权益与带息债务的全部投资共同创造的，而 P/S 比率的分子仅代表股权价值，而采用全投资口径的 EV/S，有助于有效剔除 Fosber 集团与各家可比公司之间因财务杠杆不同而带来的干扰，使估值比对更加合理。

综上，考虑到 Fosber 集团的核心价值在于其行业头部企业的技术积累、业务扩张能力及行业地位，且跨国经营导致利润指标受税率与会计政策干扰较大。从数据可比性、客观性与估值严谨性出发，本次 Fosber 集团市场法评估选取企业价值/营业收入（EV/S）作为最终的价值比率，具备合理性。

（二）结合交易标的所处行业、市场情况、价值影响因素、资产规模等，说明可比对象的选取是否合理

Fosber 集团的主营业务是瓦楞纸板生产线业务，其服务的行业客户主要为欧洲、北美等国家地区的行业大中型厂商，故而本次选取可比公司是结合 Fosber 集团生产销售产品类型所处行业与服务全球市场基本一致前提下进行。具体选取原则如下：

市场法评估应当选择与评估对象具有可比性的上市公司。确定可比上市公司的选择原则如下：

- (1) 可比公司具有不少于 24 个月的一定时间的上市交易历史。
- (2) 可比公司提供的服务相同或相似，都受到相同经济因素的影响。
- (3) 可比公司价值影响因素方面相同或者相似。

通过 Capital IQ 和市场公开信息查询，有 4 家上市公司其主营业务与本次评估对象相似，具有可比性，具体如下：

公司简称	公司代码	业务相似性	地域市场
Esautomotion S.p.A.	BIT:ESAU	业务具有一定相关性，其主要提供用于管理一系列机器的数控系统和软件。	在意大利开发、制造和销售工业自动化产品和服务。
ILPRA S.p.A.	BIT:ILP	提供托盘封口机、填充封口机、热成型机、热成型填充机、自立袋和小袋包装机，以及二次包装机械，具有一定相似性。	在全球从事包装机的设计、生产和销售。
Andritz AG	WBAG:ANDR	业务相关性较高；公司通过四个部门运营：制浆造纸、金属、水电和环境与能源。制浆造纸部门提供用于生产纸浆、纸张、纸板和薄纸的技术、自动化和服务解决方案；用于发电的锅炉；非织造布技术；人造板生产系统；以及用于各种废料的回收、粉碎和能源解决方案。金属部门提供技术、工厂和数字解决方案，包括自动化和软件解决方案、工艺知识和服务。	在欧洲、北美、南美、中国、亚洲、非洲、澳大利亚及全球提供工业机械、设备和服务。
Interroll Holding AG	SWX:INRN	提供物料搬运解决方案。其提供滚筒和轮子、滚筒驱动器、鼓式电机、控制器、电源、纸箱流产品以及轻型输送机平台和自主移动机器人顶部模块。业务具有一定相似性。	在欧洲、中东、非洲、美洲和亚太地区提供物料搬运解决方案。

本次选择可比公司的原则之一为价值影响因素方面相同或者相似。同时，本次市场法评估考虑到可比公司与 Fosber 集团不完全相同的情形，已做出针对性

修正，包括资产规模状况修正、盈利能力状况修正、资产质量状况修正、债务风险状况修正、经营增长状况修正。具体价值影响因素测算过程参见问题五之“说明……”之“（三）调整因素和流动性折扣的测算过程”相关内容。

本次 Fosber 集团市场法评估所选取的四家欧洲可比公司在业务板块、技术梯队及资产规模维度上与标的公司具备可比性，市场法评估可比对象选取具有合理性。

### （三）调整因素和流动性折扣的测算过程

#### 1、调整因素的确定

为客观反映可比上市公司与评估对象在经营特征上的差异，本次评估从五个维度选取核心财务指标，构建调整因素体系，具体如下：

维度	选取指标	分析逻辑
资产规模	资产总额	体现企业规模体量
盈利能力	净资产收益率、销售利润率、毛利率	强调盈利质量与效率
资产质量	总资产周转率、应收账款周转率、流动资产周转率	反映运营效率
债务风险	资产负债率、已获利息倍数、速动比率、	衡量财务结构与偿债能力
经营增长	销售增长率、销售利润增长率、技术投入比率	关注成长性与研发投入

根据上述五类调整因素的评分结果，分别计算各可比公司的单项修正系数，并通过连乘方式得到综合修正系数。计算公式如下：

修正系数=资产规模修正系数×盈利能力修正系数×资产质量修正系数×债务风险修正系数×经营增长修正系数

#### 1) 可比上市公司与 Fosber 集团财务指标数据

截至评估基准日，分别统计可比上市公司与 Fosber 集团财务指标数据如下：

序号	项目		Fosber 集团	BIT: ESAU	BIT: ILP	WBAG: ANDR	SWX: INRN
1	资产规模状况	企业规模风险 (%)	3.36	0.42	1.13	77.59	6.19
2	盈利能力状况	净资产收益率 (%)	38.59	2.82	12.22	21.36	13.06
3		销售利润率 (%)	18.75	4.29	9.63	7.54	14.61
4		毛利率 (%)	30.36	16.33	44.37	49.72	63.48

序号	项目	Fosber 集团	BIT: ESAU	BIT: ILP	WBAG: ANDR	SWX: INRN	
5	资产质量状况	总资产周转率（次）	1.18	0.66	0.71	1.03	0.91
6		应收账款周转率（次）	5.79	3.03	4.45	3.70	5.17
7		流动资产周转率（次）	1.55	0.88	0.99	1.58	1.40
8	债务风险状况	资产负债率（%）	55.09	27.89	66.00	72.01	20.82
9		已获利息倍数	464.69	80.13	5.52	18.39	43.42
10		速动比率（%）	97.04	377.84	90.49	84.86	334.15
11	经营增长状况	销售增长率（%）	3.21	3.19	10.78	19.60	0.50
12		销售利润增长率（%）	-2.22	-2.51	-8.23	88.15	-4.30

注：数据来源于 Capital IQ 数据库。

## 2) 可比上市公司与 Fosber 集团财务指标分布统计

序号	项目	最大值	中位数	最小值	步幅	平均值	
1	资产规模状况	企业规模风险（%）	77.59	3.36	0.42	19.29	17.74
2	盈利能力状况	净资产收益率（%）	38.59	13.06	2.82	8.94	0.18
3		销售利润率（%）	18.75	9.63	4.29	3.61	10.96
4		毛利率（%）	0.63	0.44	0.16	0.12	0.41
5	资产质量状况	总资产周转率（次）	1.18	0.91	0.66	0.13	0.90
6		应收账款周转率（次）	5.79	4.45	3.03	0.69	4.43
7		流动资产周转率（次）	1.58	1.40	0.88	0.18	1.28
8	债务风险状况	资产负债率（%）	72.01	55.09	20.82	12.80	48.36
9		已获利息倍数	464.69	43.42	5.52	114.79	122.43
10		速动比率（%）	377.84	97.04	84.86	73.25	196.88
11	经营增长状况	销售（营业）增长率（%）	19.60	3.21	0.50	4.77	7.46
12		销售利润增长率（%）	88.15	-2.51	-8.23	24.09	14.18

## 3) 价值比率修正

本次采用上市公司比较法进行评估，选取与被评估单位在资产规模、盈利能力、资产质量、债务风险、经营增长等方面具有可比性的上市公司作为可比公司。由于可比公司的交易价格和财务表现与被评估单位存在一定差异，为合理确定被评估单位的市场价值，需对各项差异因素进行系统性修正，修正逻辑如下：

### (A) 资产规模状况修正

企业规模是衡量其抗风险能力和市场竞争力的基础指标。资产总额较大的企业通常具备更强的资源整合能力和市场影响力，因此在评估时应对规模差异进行修正。

修正指标：企业规模（资产总额）

修正方法：以被评估单位资产规模为基准，对各可比公司进行标准化评分，计算规模调整系数。

修正方向：正向修正，即资产规模越大，风险相对较低，向上修正。

### **（B）盈利能力状况修正**

盈利能力直接反映企业的经营效益和价值创造能力。本次选取了多项盈利能力指标进行综合分析，确保修正的全面性和准确性。

修正指标：包括净资产收益率、销售（营业）利润率、毛利率。

修正方法：基于各可比公司盈利能力指标值，计算其与被评估单位的差异，按差异幅度进行分级评分。

修正方向：正向修正，即盈利能力越强，向上修正。

### **（C）资产质量状况修正**

资产质量体现企业资产运营效率和风险控制能力。本次选取了多项资产周转类指标，系统反映企业资产使用效率。

修正指标：包括总资产周转率、应收账款周转率、流动资产周转率。

修正方法：根据各指标数值分布，确定最大值、最小值及分档步幅，进行五档评分。

修正方向：正向修正，即资产周转越快，资产质量越高，向上修正。

### **（D）债务风险状况修正**

债务风险状况反映企业的财务结构稳健性和偿债能力。本次选取了多项负债和偿债能力指标，其中部分指标为逆向指标。

修正指标：包括资产负债率、已获利息倍数、速动比率

修正方法：对逆向指标（如资产负债率）进行反向修正，即数值越高，评分越低；正向指标则按正向修正。

修正方向：逆向指标向下修正，正向指标向上修正。

### （E）经营增长状况修正

经营增长能力反映企业的发展潜力和市场扩张能力。本次选取了多项增长类指标，以评估企业未来价值成长空间。

修正指标：包括营业收入增长率、营业利润增长率、技术投入比率。

修正方法：根据增长指标数值进行分档评分，计算增长调整系数。

修正方向：正向修正，即增长越快，向上修正。

结合上述修正调整逻辑，对可比公司上述价值比率进行必要的修正，具体如下：

序号	项目		Fosber 集团	BIT: ESAU	BIT: ILP	WBAG: ANDR	SWX: INRN
1	资产规模 状况	企业规模风险（%）	100.00	100.00	100.00	104.00	100.00
2	盈利能力 状况	净资产收益率（%）	100.00	96.00	97.00	98.00	97.00
3		销售（营业）利润率（%）	100.00	96.00	97.00	97.00	99.00
4		毛利率	100.00	99.00	101.00	102.00	103.00
5	资产质量 状况	总资产周转率（次）	100.00	96.00	96.00	99.00	98.00
6		应收账款周转率（次）	100.00	96.00	98.00	97.00	99.00
7		流动资产周转率（次）	100.00	96.00	97.00	100.00	99.00
8	债务风险 状况	资产负债率（%）	100.00	102.00	99.00	99.00	103.00
9		已获利息倍数	100.00	97.00	96.00	96.00	96.00
10		速动比率（%）	100.00	104.00	100.00	100.00	103.00
11	经营增长 状况	销售（营业）增长率（%）	100.00	100.00	102.00	103.00	99.00
12		销售（营业）利润增长率（%）	100.00	100.00	100.00	104.00	100.00
13		技术投入比率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

通过上述修正过程测算，确认调整因素如下：

序号	项目	BIT:ESAU	BIT:ILP	WBAG:ANDR	SWX:INRN
----	----	----------	---------	-----------	----------

序号	项目	BIT:ESAU	BIT:ILP	WBAG:ANDR	SWX:INRN
1	企业规模风险	1.00	1.00	0.96	1.00
2	盈利能力状况	1.10	1.05	1.03	1.01
3	资产质量状况	1.13	1.10	1.04	1.04
4	债务风险状况	0.97	1.05	1.05	0.98
5	经营增长状况	1.00	0.98	0.93	1.01
6	调整系数	1.20	1.19	1.01	1.04

#### 4) 价值比率修正结果

将上述调整带入可比公司调整，可得出修正后的 EV/S 价值比率，选择中位数取值作为本次价值比率取值，具体情况如下：

可比公司	调整系数	价值比率 EV/S		最终结果
		价值比率	修正后价值比率	
BIT:ESAU	1.20	1.21	1.46	1.46
BIT:ILP	1.19	1.36	1.62	1.62
WBAG:ANDR	1.01	0.86	0.88	0.88
SWX:INRN	1.04	3.02	3.15	3.15
中位数				<b>1.54</b>

## 2、流动性折扣的测算过程

被评估单位属于非上市公司，而本次选用的可比公司均为上市公司，其股份具有很强的流动性，因此需考虑缺乏流动性折扣。

本次评估采用的上市公司比较法对企业进行评估，因此采用保护性看跌期权方法对流动性折扣进行测算，具体采用 Black-Scholes 期权定价模型测算该看跌期权的价格，该价格除以股票市场价格即为流动性折扣，具体计算公式如下：

$$P = Ke^{-rt}N(-d_2) - S_0N(-d_1)$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T} = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

其中：

P: 看跌期权价格；

K: 行权价格；

S: 标的资产当前价格；

r: 无风险利率；

T: 距离期权到期日的剩余时间；

$N(\cdot)$ : 标准正态分布累积概率函数；

$\sigma$ : 标的资产回报率的波动率（年化标准差）；

$N(d_1)$ : 在风险中性世界中，期权到期时被行权（实值）的概率；

$N(d_2)$ : 反映了标的资产价格变化对期权价格的贡献权重。

该期权模型的市场假设如下：

- 1) 波动率恒定且已知；
- 2) 无风险利率恒定且已知；
- 3) 标的资产价格服从几何布朗运动，即价格变动满足对数正态分布且随机游走；
- 4) 市场无摩擦，即不存在税收和交易成本，资产可以无限分割；
- 5) 标的资产不发放任何红利；

6) 市场不存在无风险套利机会;

7) 模型仅适用于欧式期权。

主要参数计算过程

股票波动率  $\sigma$  采用股票历史十年数据估算, 查询 Capital IQ 数据, 可以得到可比上市公司的股票平均波动率:

序号	可比公司	股票平均波动率
1	Andritz AG	28.39%
2	Esautomotion S.p.A.	47.67%
3	ILPRA S.p.A.	30.31%
4	Interroll Holding AG	32.78%
	平均	<b>34.79%</b>

将各参数代入公式计算如下:

序号	项目	指标
1	标的资产当前价格	1 欧元
2	行权价	1 欧元
3	距离期权到期日的剩余时间	0.74 年
4	无风险利率	1.89%
5	波动率	34.79%
6	股息率	0%
7	$N(d_1)$	0.58
8	$N(d_2)$	0.46
	缺乏流动性折扣率	<b>11.13%</b>

注 1: 缺乏流动性折扣的计算中, 模型假设标的资产的价格为 1 欧元。

注 2: 当看跌期权处于平值状态时, 行权价格应等于现货价格。

综上，Fosber 集团市场法评估，充分考量了与可比公司在技术水平、经营规模及盈利能力等维度的对标情况，调整因素确定和修正具有合理性；同时，流动性折扣的测算采用了期权定价模型，参数取值公允，量化了非上市股权缺乏流动性对评估估值的影响。

#### 四、根据《26 号格式准则》第二十四条规定，补充披露重要子公司的评估情况（如适用）

本次交易为市场化资产出售行为，交易价格由交易双方在公平、自愿的原则下经过谈判协商的方式一致确定，不以标的公司评估报告为依据。

截至本回复出具日，交易标的 Fosber 集团拥有 6 家子公司，Fosber 亚洲及 Tiruña 亚洲无子公司。Fosber 集团下属子公司构成最近一期经审计的资产总额、资产净额、营业收入或净利润的 20% 以上且有重大影响的重要子公司仅有 Fosber 美国。

本次评估是以 Fosber 集团的合并报表口径，采用市场法和收益法开展评估工作。Fosber 集团重要全资子公司 Fosber 美国的财务数据已在 Fosber 集团合并报表口径中核算，且 Fosber 美国与 Fosber 集团内各主体业务关联度较高，共同铸就了 Fosber 品牌的市场认可度。因此，本次评估中未单独对 Fosber 美国的股东权益进行评估。上述重要子公司的评估情况，上市公司已在《重大资产出售报告书（草案）（修订稿）》“第五节交易标的评估情况”之“七、重要子公司的评估情况”补充披露。

经查询 A 股收并购交易市场案例，标的公司重要子公司评估情况如下：

案例名称	案例简介	重组草案关于重要子公司评估的描述
厦门港务 (000905.SZ)	上市公司通过发行股份及支付现金的方式向国际港务购买其持有的集装箱码头集团 70% 股权	标的公司下属企业中，构成最近一期经审计的资产总额、资产净额、营业收入或净利润 20% 以上且有重大影响的重要子公司为海通码头、海润码头、嵩屿码头。本次评估中，收益法评估以集装箱码头集团合并报表为基础，不再对各长期股权投资单独进行收益法评估（对部分长期股权投资进行单独收益法评估仅用于合并口径收益法中测算少数股东权益价值）；资产基础法评估中对各长期股权投资均采用资产基础法单独进行评估
天亿马 (301178.SZ)	上市公司以发行股份及支付现金	星云开物的下属子公司中，占标的公司最近一期经审计的资产总额、资产净额营业收入或净利润 20% 以上

案例名称	案例简介	重组草案关于重要子公司评估的描述
	的方式收购星云开物 98.5632% 股权	且有重大影响的子公司为广州宝点。 针对市场法评估而言，重要子公司的净资产、收入及净利润等财务数据已在星云开物合并报表口径中核算，本次评估是以星云开物的合并报表口径开展评估工作，因此无需对广州宝点单独进行市场法评估。针对收益法评估而言，本次评估是以星云开物的合并报表口径估算其权益资本价值，因此无需对广州宝点单独进行收益法评估
华软科技 (002453.SZ)	上市公司拟以现金交易方式向舞福科技出售所持倍升互联 53.33% 股权	截至 2021 年 12 月 31 日，倍升互联下属企业中资产总额、净资产、营业收入或净利润占标的公司合并财务报表 20% 以上的子公司为江苏倍升和创森智云。江苏倍升和创森智云均从事移动设备贸易，服务国内外客户，降低业务运营成本，业务相互配合，资金相互调配，存在较大金额的内部业务往来及资金往来，从而达到资产的整体最佳与合理使用效益。将倍升互联下属某一家子公司从倍升互联各经营主体共同构成的整体业务中割裂出来，单独预测其未来的预期收益额，无法真实反映其真实的盈利能力。此外，倍升互联的子公司均为全资子公司，合并报表层面不存在少数股东权益。因此，本次评估中将重要子公司的评估纳入倍升互联的合并范围的评估，未单独对重要子公司的股东权益进行评估

## 五、核查意见

经核查，评估机构认为：

1、本次评估中，Fosber 集团、Fosber 亚洲和 Tiruña 亚洲均具有独立的获利能力，且管理层均提供了预测期间的盈利预测数据。根据企业历史经营数据及内外部环境，能够合理预计其未来盈利水平，且未来收益与风险可以合理量化。Fosber 亚洲及 Tiruña 亚洲于评估基准日的各项资产、负债权属清晰，可以收集到满足要求的资料进行全面清查和评估，具备采用资产基础法的条件。Fosber 集团主要经营地位于欧洲和美国，当地资本市场较为活跃，且能找到多家业务结构相似的可比上市公司，具备采用市场法的条件。因此，标的公司选取的评估方法具有合理性。

2、Fosber 集团收益法评估增值率为 542.06%；Fosber 亚洲收益法评估增值率为 522.98%；Tiruña 亚洲收益法评估增值率为 382.16%。标的公司采用收益法评估的重要估值参数包括营业收入、毛利率、期间费用和折现率。Fosber 集团、Fosber 亚洲的预测期数据与报告期数据不存在较大差异。预测期内，Tiruña

亚洲的营业收入、毛利率、期间费用率与报告期数据存在较大差异，主要系报告期 **Tiruña** 亚洲尚处于产能爬坡阶段，预测期，随着产能市场，规模效应体现，营业收入呈现较大增长，毛利率回归行业水平，期间费用率逐渐下降，具有合理性。

3、**Fosber** 集团的市场法估值价值比率选用为企业价值与营业收入比率 (**EV/S**)，能更直接反映企业的市场规模、业务扩张能力及行业地位，且减少短期盈利波动的干扰。**Fosber** 集团市场法评估所选取的四家欧洲可比公司在业务板块、技术梯队及资产规模维度上与标的公司具备可比性，可比对象选取具有合理性。

4、本次交易为市场化资产出售行为，交易价格由交易双方在公平、自愿的原则下经过谈判协商的方式一致确定，不以标的公司评估报告为依据。本次交易所涉及的 **Fosber** 集团下属子公司构成最近一期经审计的资产总额、资产净额、营业收入或净利润 20%以上且有重大影响的重要子公司为 **Fosber** 美国。本次评估是在 **Fosber** 集团的合并报表口径进行，未对 **Fosber** 美国单独进行市场法和收益法评估。

(此页无正文，为《北京中和谊资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对广东东方精工科技股份有限公司重大资产出售的问询函>的回复》之盖章页)

北京中和谊资产评估有限公司

二〇二六年三月十一日

