(上接 C224 版)

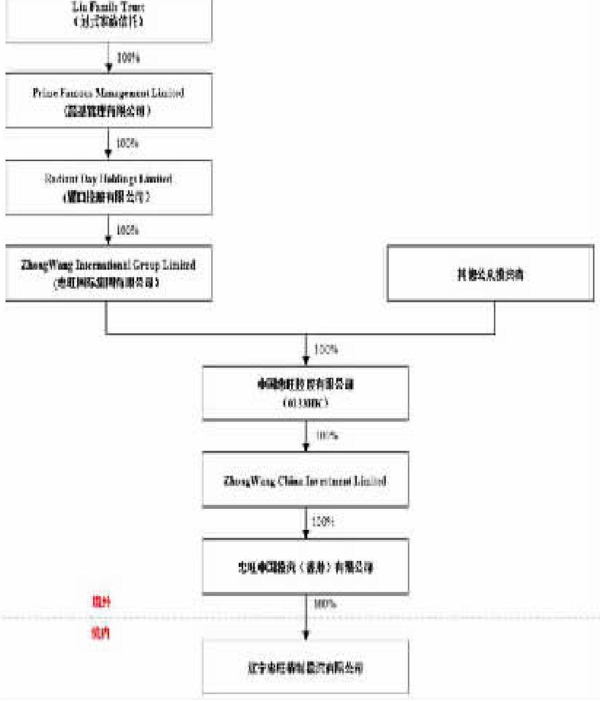
8、信托是可撤销的。委托人/设立人有权以书面通知受托人的方式,彻底撤销信托并将全部信托资产收回,此等权利是委托人/设立人一人的权利,无需经过其他任何人的同意或批准。受托人收到撤销信托的通知后,需要将他们届时持有的全部信托资产交付给委托人/设立人,前提是此等撤销不会影响撤销前已分配或已申请分配给受益人的权益。指示收入分配和撤销信托的权利是委托人/设立人的个人权利,在行使该权利时无需履行任何审慎责任和义务。

如果信托被信托委托人/设立人撤销,则信托资产由刘忠田先生持有,刘忠田先生会成为信托资产 Prime Famous Management Limited 的唯一股东。

二、结合刘忠田与刘氏家族信托之间的关系等,说明公司认定实际控制人变更为刘忠田的原因及合理性

根据境外信托法律意见书,刘氏家族信托的受益人的范围限于刘忠田先生的家庭成员;信托财产限于 Prime Famous Management Limited 的 100%的股权;作为刘氏家族信托投资委员会唯一成员,仅刘忠田先生有权对 Prime Famous Management Limited 进行投票表决和其他口头或书面决策;同时,刘忠田先生有权撤销刘氏家族信托,且信托撤销后刘忠田先生即为 Prime Famous Management Limited 的唯一股东。

同时,如下述股权结构图所示,Prime Famous Management Limited 通过一系列投资关系间接控制忠旺精制,即自刘氏家族信托于 2013 年 9 月 26 日设立起,刘忠田先生通过信托及间接持股,间接控制忠旺精制。


刘忠田先生
控制
Liu Family Trust
(刘氏家族信托)
100%
Prime Famous Management Limited
100%
Radiant Day Holdings Limited
100%
ZhongWang International Group Limited
其他公众投资者
100%
100%
ZhongWang China Investment Limited
100%
100%
境外
境内

综上,在本次交易完成后,忠旺精制取得了上市公司的控制权,忠旺精制追溯至最上层控股股东虽为刘氏家族信托控制的 Prime Famous Management Limited,但通过分析刘氏家族信托控制权的法律关系可知,刘忠田先生间接控制忠旺精制,从而控制上市公司,即认定上市公司的实际控制人变更为刘忠田先生具有合理性。

三、核查意见

(一)独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

本次交易完成后,忠旺精制取得了上市公司的控制权。忠旺精制追溯至最上层控股股东虽为刘氏家族信托控制的 Prime Famous Management Limited,但通过分析刘氏家族信托控制权的法律关系可知,刘忠田先生间接控制忠旺精制,从而控制上市公司,即认定上市公司的实际控制人变更为刘忠田先生具有合理性。

(二)律师核查意见

经核查,律师认为:

本次交易完成后,忠旺精制取得了上市公司的控制权。忠旺精制追溯至最上层控股股东虽为刘氏家族信托控制的 Prime Famous Management Limited,但通过分析刘氏家族信托控制权的法律关系可知,刘忠田先生间接控制忠旺精制,从而控制上市公司,即认定上市公司的实际控制人变更为刘忠田先生具有合理性。

7、关于估值合理性。草案显示,本次交易中,标的公司以收益法评估结果为定价基础,最终作价为 305 亿元,评估增值率为 13.89%,交易对方忠旺精制承诺标的公司在 2020 年度、2021 年度、2022 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 20 亿元、28 亿元和 32 亿元。相关公告显示,前次重组中,标的公司采用收益法评估,最终作价 282 亿元,评估增值率为 51%,忠旺精制承诺标的公司在 2016 年—2019 年分别实现扣非后归母净利润不低于 28 亿元、35 亿元、42 亿元和 48 亿元。此外,港交所上市公司中国忠旺为忠旺集团的间接控股股东,公司股价处于破净状态,目前市值约为 115 亿元,与本次忠旺集团估值差距较大。请公司补充说明:(1)标的公司后续经营业绩是否达到前次重组中的相关业绩预测,对其中的差异进行解释说明;(2)结合标的公司历次估值情况、经营情况、业务板块调整和行业发展前景、竞争格局等,说明在本次交易中,相关方上调标的公司估值并下调标的公司业绩承诺的主要考虑以及合理性;(3)说明本次交易中,忠旺集团估值与中国忠旺总市值差异较大的合理性;(4)说明本次重组估值是否有利于保护上市公司及中小投资者利益。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:

一、标的公司后续经营业绩实情况及差异说明

依据前次重组与本次交易的相关公开信息,2016 年至 2019 年,忠旺集团已实现的扣非后归母净利润水平及前次重组中的业绩承诺情况比较如下:

单位:亿元

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
已实现的扣非后归母净利润	28.93	35.31	42.75	28.87 注 2
前次重组业绩承诺	28.00	35.00	42.00	48.00
业绩承诺完成情况	是	是	是	否

注 1:鉴于前次重组中的业绩承诺能覆盖相应期间的业绩预测,因此上表将忠旺集团已实现的扣非后归母净利润与前次重组业绩承诺进行比较。

注 2:2019 年度忠旺集团已实现的扣非后归母净利润水平=2019 年 1-10 月忠旺集团已实现的扣非后归母净利润+评估报告中 2019 年 11-12 月忠旺集团的预测净利润

依据上表,忠旺集团 2016 年至 2018 年已实现的扣非后归母净利润与前次重组的业绩承诺相比不存在重大差异,且均已实现。

2019 年,忠旺集团预计实现的扣非后归母净利润为 28.87 亿元,与前次重组中 2019 年全年的业绩承诺 48.00 亿元相比存在一定差异,主要系:

(一)前次重组评估基准日以来,忠旺集团产品结构发生了显著变化

近三年一期,忠旺集团主营业务收入按产品构成的变化情况参见下表:

单位:万元

项目	2019 年 1-10 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
铝合金模板业务	788,295.57	46.72%	1,291,441.44	58.61%	893,360.80	43.99%	82,424.93	5.06%
—销售	745,290.93	44.17%	1,291,441.44	58.61%	893,360.80	43.99%	82,424.93	5.06%
—租赁	43,004.64	2.55%	–	–	–	–	–	–
工业铝挤压	622,547.65	36.90%	727,369.49	33.01%	839,825.46	41.35%	1,374,867.25	84.48%
建筑铝挤压	1,139.26	0.07%	1,450.70	0.07%	38,283.80	1.89%	103,200.69	6.34%
铝锭、铝棒、铝液及贸易代理	275,216.93	16.31%	183,171.94	8.31%	259,467.32	12.78%	67,007.22	4.12%
合计	1,687,199.41	100.00%	2,203,433.57	100.00%	2,030,937.38	100.00%	1,627,500.09	100.00%

依据上表,2016 年至 2019 年 1-10 月,忠旺集团的产品结构发生了显著变化,由 2016 年度以工业铝挤压为主逐步变化为铝合金模板与工业铝挤压并重的结构。近三年一期,忠旺集团产品结构变化原因主要系:

1、顺应市场需求变化,着力发展铝合金模板业务

近年来,在绿色建造的政策要求和房地产公司对于建筑品质要求日益提高的双重因素驱动下,铝合金模板在建筑模板市场中的需求及占比逐渐提升。鉴于铝合金模板在工艺上属于工业铝挤压产品的后续产品,其附加值比工业铝挤压产品更高,销售毛利也更高,因此忠旺集团于 2016 年推出铝合金模板业务,后续随着市场需求的推动下,忠旺集团铝合金模板业务规模不断扩大,2017 年至 2019 年 1-10 月,铝合金模板业务占比已达 40%以上,已成为忠旺集团的核心产品。

2、受整体产能限制影响,工业铝挤压产品占比下降

2017 年起忠旺集团的业务重心逐步转向铝合金模板等高附加值的终端产品,由于铝合金模板需要与工业铝挤压产品共享铝挤压机的产能,为保证铝合金模板的供应,忠旺集团将更多的产能分配至铝合金模板的生产,使得工业铝挤压产品的产销量下降,产品的收入金额和占比也相应下降。

综上,2016 年忠旺集团的产品结构以工业铝挤压为主,其销售金额占比为 84.48%,是忠旺集团的主要收入来源。后续,随着忠旺集团着力发展铝合金模板业务,铝合金模板业务的占比不断提高,2017 年至 2019 年 1-10 月,铝合金模板业务占比已达 40%以上,已成为忠旺集团的核心产品。

前次重组的初始评估基准日为 2016 年 3 月 31 日,其业绩预测系基于忠旺集团将维持单一工业铝挤压产品为主的产品结构;而本次交易的评估基准日为 2019 年 10 月 31 日,铝合金模板已成为忠旺集团的核心产品,因此本次业绩预测系基于忠旺集团铝合金模板与工业铝挤压并重的产品结构。前后两次交易中,忠旺集团产品结构发生了显著变化是忠旺集团本次交易业绩预测发生变化的原因之一。

(二)为顺应铝合金模板终端市场需求的变化趋势,忠旺集团铝合金模板业务由单一销售向租售结合转变

2016 年以来,随着我国铝合金模板行业的快速发展,部分终端客户出于减少一次性资金投入、获取细致后续服务从而更专注于其自身业务的考虑,逐步倾向于以租赁方式获得铝合金模板的使用权。此外,铝合金模板租赁业务毛利率水平较出售业务更高,长期而言将有助于忠旺集团维持较强的可持续盈利能力。因此,为应对前述市场变化趋势并提高长期利润水平,促进铝合金模板业务长期稳定发展,忠旺集团成立辽阳忠旺铝模板租赁有限公司,并于 2019 年正式开展铝合金模板租赁业务,在 2019 年 1-10 月份共计将 17.28 亿元的铝合金模板及配件转为供出租的固定资产,减少了可供出售的铝合金模板数量。由于租赁业务不同于销售业务的一次性收入确认,而系在铝模板的使用寿命内,按照租赁期间分期确认收入,因此导致 2019 年当期忠旺集团铝合金模板业务所贡献的营业收入出现一定幅度的下降。

同行业可比公司中,江西志特主要经营铝合金模板业务,闽发铝业也兼营铝合金模板业务。依据可比公司的公开信息,江西志特的铝合金模板销售、租赁的占比由 2016 年的近 70%与 30%变化为 2018 年的 30%与 70%;闽发铝业租赁业务规模也呈逐步扩大的趋势。忠旺集团的发展战略和收入结构变化情况符合市场变化趋势。

此外,经过 2017 年和 2018 年的爆发式增长,国内铝合金模板已经具有一定的市场保有量,由于铝合金模板可重复使用的特性,使 2019 年 1-10 月终端市场的采购需求较 2018 年高峰期有所回落。

综上所述,前次重组与本次交易评估时,忠旺集团的产品结构发生了显著变化,铝合金模板业务已成为核心业务。此外,随着我国铝合金模板业务的快速发展,为顺应市场需求变化并促进铝合金模板业务长期稳定发展,忠旺集团铝合金模板业务由单一销售转变为租售结合。前述因素的综合影响导致忠旺集团 2019 年度经营业绩出现一定幅度下降,与前次重组中 2019 年的业绩承诺产生了差异。

二、结合标的公司历次估值情况、经营情况、业务板块调整和行业发展前景、竞争格局等,说明在本次交易中,相关方上调标的公司估值并下调标的公司业绩承诺的主要考虑以及合理性

前次重组中,中联资产评估集团有限公司于 2016 年 8 月 19 日出具《中房置业股份有限公司拟以重大资产置换和发行股份方式收购辽宁忠旺精制投资有限公司持有的辽宁忠旺集团有限公司股权项目资产评估报告》(中联评报字[2016]第 1399 号),以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日,根据收益法评估,忠旺集团合并报表归属于母公司净资产账面价值 1,873,504.99 万元,评估值为 2,822,525.94 万元,评估增值 949,020.95 万元,增值率为 50.65%。

本次交易中,众华评估出具的《资产评估报告》(众华评报字(2020)第 11 号),以 2019 年 10 月 31 日为评估基准日,根据收益法作为评估结果忠旺集团合并报表归属于母公司所有者权益为 2,680,617.10 万元,评估值为 3,052,892.23 万元,较经审计账面净资产增值 372,275.13 万元,增值率为 13.89%。

两次评估结果的差异情况参见下表:

单位:万元

评估基准日	2016.3.31	2019.10.31
归属于母公司所有者权益账面值	1,873,504.99	2,680,617.10
评估结论	2,822,525.94	3,052,892.23
评估增值	949,020.95	372,275.13
评估增值率	50.65%	13.89%

两次评估过程中涉及的主要项目差异情况参见下表:

单位:万元

项目	序号	2019.10.31	2016.3.31	差异
企业价值	A	4,560,141.95	5,198,500.06	-638,358.11
付息债务价值	B	1,507,067.39	2,375,974.12	-868,906.73
少数股东权益	C	182.33	–	182.33
评估结果	D=A-B-C	3,052,892.23	2,822,525.94	230,366.29

依据上表,本次交易评估过程中企业价值较前次评估减少 63.84 亿元使得评估结果降低,但付息债务价值较前次评估减少 86.89 亿元使得评估结果上升,二者互相抵消并综合考虑少数股东权益价值后,本次交易评估结果较前次重组评估结果增加约 23.04 亿元。两次评估过程中,付息债务价值及企业价值变化的原因分析如下:

(一)本次交易评估过程中付息债务价值变化原因分析

前后两次评估过程中,评估基准日的付息债务变动情况如下:

单位:万元

项目	2019.10.31	2016.3.31	差异
流动有息负债	1,272,490.28	1,267,378.64	5,111.64
非流动有息负债	234,577.12	1,108,595.48	-874,018.36
付息债务合计	1,507,067.40	2,375,974.12	-868,906.72

2019 年 10 月 31 日付息债务价值较 2016 年 3 月 31 日减少约 86.89 亿元,主要是忠旺集团已偿还前次重组评估基准日付息债务中包含的应付债券约 74 亿元使企业非流动有息负债大幅下降所致。

(二)本次交易评估过程中企业价值变化原因分析

1、盈利预测变化分析

前后两次评估过程中,忠旺集团各业务板块盈利预测情况如下:

单位:万元

预测期间	2019 年 11-12 月	2020 年	2021 年	2022 年
评估基准日 -2019 年 10 月 31 日				
收入	324,786	1,610,344	1,819,213	1,980,174
其中,主要业务收入如下:				
工业铝挤压产品	101,154	615,232	753,532	826,231
铝模板销售业务	94,220	629,172	766,804	843,484
铝模板租赁	26,778	118,615	135,952	144,069
建筑铝挤压产品	1,142	2,282	2,282	2,282
净利润	18,853	191,208	276,051	316,104
评估基准日 -2016 年 3 月 31 日				
预测期间	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
收入	1,434,457	1,961,027	2,195,988	2,447,106
其中,主要业务收入如下:				
工业铝挤压产品	1,283,210	1,785,208	2,035,683	2,306,918
铝模板销售业务	68,376	97,435	97,192	92,332
建筑铝挤压产品	81,464	76,508	61,237	45,980
净利润	229,202	346,362	417,009	475,702

依据上表,前后两次评估过程中,忠旺集团已由单一工业铝挤压产品为主的产品结构转变为铝合金模板与工业铝挤压并重的产品结构,产品结构发生了显著变化。报告期内,忠旺集团于 2016 年推出铝合金模板业务,后续随着市场需求带动下,忠旺集团铝合金模板业务规模不断扩大,在本次交易评估基准日,铝合金模板已成为忠旺集团的核心产品。

相较前次重组之收益预测,本次交易评估过程中未来收益预测较以前年度出现一定幅度的下降,主要系:

(1)铝合金模板业务由单一销售向租售结合转变

自 2016 年以来,忠旺集团产品结构发生显著变化,铝合金模板已成为核心产品,营业收入及净利润规模随着铝合金模板销售业务的发展呈逐年增长趋势。

随着忠旺集团铝合金模板业务的快速发展,忠旺集团对铝合金模板行业的认识及终端客户需求的理解逐步加深,结合现有市场保有量及产品可重复使用的特性,忠旺集团判断未来终端客户的需求将逐步向购买及租赁相结合的方向发展。加之租赁业务的毛利率水平更高,长期而言将更有利于提高忠旺集团整体的盈利水平。基于上述考虑,忠旺集团预期铝合金模板租赁市场的前景将更加广阔,因此于 2018 年 10 月成立辽阳忠旺铝模板租赁有限公司,专门从事铝合金模板租赁业务。经过 2018 年底的初步试水,2019 年 1 至 10 月,忠旺集团的铝合金模板租赁业务发展迅速,已实现了 4.30 亿元的租赁收入。

根据租赁相关会计准则,租赁业务按照租赁期间分期确认收入,与销售业务一次性确认收入的方式有所不同。因此,忠旺集团将铝合金模板业务由单一销售向租售结合转变,将一定程度上减少当期确认的收入金额但增加未来收入确认的持续性与稳定性。此外,为开展租赁业务,忠旺集团自持一定数量的铝合金模板用于租赁业务,相应减少了可供出售的数量。综上所述,因业务模式转变所引致的收入确认方式的变化等原因,使忠旺集团未来一定期间的收益预测较以前年度出现一定幅度的下降。

(2)新冠疫情影响

2020 年初,我国出现新冠肺炎疫情,国内部分企业受疫情影响推迟复工。截至目前,相关疫情仍未完全平息,将持续对国内外经济形势产生影响,并可能导致下游相关行业对忠旺集团铝挤压产品的需求发生变动。

基于上述考虑,在本次交易的收益法评估过程中,评估机构及忠旺集团结合新冠肺炎疫情可能对 2020 年度整体市场环境的影响进行了审慎预测,在 2019 年度的基础上下调了相关产品的收入预期。主要产品销售预测变动分析如下:

1)工业铝型材:2019 年工业铝型材销量 29.21 万吨,受新冠疫情影响预计 2020 年销量约 23.75 万吨,预计下降幅度达 19%。预测 2021 年开始工业铝型材销量将逐渐回复到疫情前的销售水平。

2)铝合金模板销售:2019 年铝模板销量 22.15 万吨,受疫情影响预计 2020 年销量 16.61 万吨,预计下降幅度达 25%,预测 2021 年开始将逐渐回复到疫情前的销售水平。

3)铝合金模板租赁:忠旺集团于 2019 年开始着力发展铝模板租赁业务,2019 年铝合金模板租赁数量约 10 万吨。据安泰科《中国铝模板生产及市场研究报告》显示,2019 年国内铝合金模板占整个模板市场约 25%的份额,到 2024 年这一比例预计将达到约 56%,铝模板租赁市场前景广阔。但受疫情影响,预期忠旺集团 2020 年铝模板租赁数量将与 2019 年持平,同时预测中也考虑了因疫情免收客户 1 个月租金的影响。2021 年及以后年度,预测忠旺集团铝合金模板租赁数量将每年增长 10%。

2、折现率变化分析

前后两次评估过程中,采用的折现率情况对比如下:

评估基准日	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	永续期
2016 年 3 月 31 日	12.42%	12.63%	13.09%	13.20%	13.20%	13.20%
2019 年 10 月 31 日	12.28%	12.30%	12.31%	12.31%	12.31%	12.31%

依据上表,前后两次评估采用的折现率自第三年开始出现部分差异,但差异较小。

近年来国内同行业或相近行业的并购重组标的资产评估折现率取值情况参见下表:

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	折现率
1	新界泵业	天山铝业	2018.12.31	10.43%
2	中国铝业	包头铝业	2017.12.31	12.18%
3	中国铝业	中铝山东	2017.12.31	12.47%
4	中国铝业	中铝矿业	2017.12.31	11.82%
5	中国铝业	中州铝业	2017.12.31	11.42%
6	鼎胜新材	联晟新能源材料	2019.5.31	10.38%
7	露天煤业	霍煤鸿骏	2018.2.28	10.08%
平均值				11.25%

依据上表,近年来国内同行业或相近行业可比交易案例的折现率平均值为 11.25%。本次交易评估过程中采用的折现率为 12.28%~12.31%,均高于行业平均值,因此本次交易评估采用的折现率在合理且谨慎的范围内,具有合理性。

3、企业价值变化原因分析

综上所述,鉴于:(1)2019 年忠旺集团铝合金模板业务模式由单一销售转变为租售结合,当期收入规模出现一定幅度下降;(2)除铝合金模板业务模式调整外,2020 年初受新冠疫情影响,评估机构及忠旺集团出于谨慎性原则在 2019 年的基础上下调了相关产品的收入预期;(3)评估机构根据本次交易基准日的国债收益率、行业风险、企业自有风险等因素测算确定了本次评估的折现率。综合前述因素影响,本次交易评估的企业价值较前次评估减少约 63.84 亿元。

(三)本次评估业绩预测下降但评估值上升的原因分析

依据评估过程中权益价值的确定方法:归属于母公司所有者权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值-少数股东权益

相较前次重组之评估,本次交易评估过程中,忠旺集团受铝合金模板业务模式调整、新冠疫情等因素的影响,企业整体资产价值较前次评估减少约 63.84 亿元;同时,本次交易评估中的付息债务价值较前次评估减少约 86.89 亿元。由于本次交易评估基准日的付息债务价值较前次评估基准日减少幅度更大,因此虽然本次评估中的业绩预测较前次评估有所下降,本次交易的评估值仍高于前次评估值。

此外,本次交易中,采用收益法评估的忠旺集团所有者权益评估价值 3,052,892.23 万元,采用资产基础法评估的忠旺集团所有者权益评估价值 3,009,719.53 万元,收益法评估结果与资产基础法评估结果差异 43,172.70 万元,差异率 1.43%,差异较小。

综上所述,本次交易中,虽然忠旺集团的业绩预测有所下调,但由于付息债务价值减少幅度更大,因此使本次交易的评估值出现增加。此外,本次评估中收益法评估结果与资产基础法评估结果差异率仅为 1.43%,因此本次评估结果具备合理性。

三、忠旺集团估值与中国忠旺总市值差异较大的合理性

截至 2020 年 3 月 31 日,中国忠旺收盘价 2.04 港元/股,总市值 111 亿港元,对应市盈率为 3.3 倍,市净率为 0.29 倍。自 2019 年 4 月 1 日以来,近一年中国忠旺股价呈现出一定的波动,最低价 2.04 港元/股,最高价 4.51 港元/股。

截至 2020 年 4 月 3 日,依据 Wind 资讯对中国忠旺及其同业比较的分类与统计,A 股、港股相关可比上市公司的估值情况参见下表:

代码	公司名称	市值(亿港元/亿元)	市盈率(倍)	市净率(倍)
香港上市公司				
1333.HK	中国忠旺	111.17	3.30	0.29
0486.HK	俄铝	349.79	5.10	0.73
1378.HK	中国宏桥	282.84	4.16	0.40
2600.HK	中国铝业	237.33	36.69	0.42
0098.HK	兴发铝业	26.21	3.87	0.77
行业中位数		237.33	4.16	0.42
行业均值		201.47	10.62	0.52
A 股上市公司				
601600.SH	中国铝业	491.96	57.81	1.00
600219.SH	南山铝业	247.37	18.96	0.63
600673.SH	东阳光	215.49	19.37	3.11
000807.SZ	云铝股份	119.50	24.13	1.09
000933.SZ	神火股份	77.73	3.15	0.91
601677.SH	明泰铝业	62.92	7.84	0.90
002082.SZ	万邦德	62.44	35.64	3.99
300328.SZ	宜安科技	61.17	56.17	4.84
603876.SH	鼎胜新材	58.19	20.11	1.55
002540.SZ	亚太科技	55.90	15.32	1.25
600888.SH	新疆众和	43.80	31.17	0.99
000612.SZ	焦作万方	43.16	40.47	1.00
603115.SH	海星股份	35.82	25.66	2.87
600595.SH	*ST 中孚	35.50	-1.52	1.15
002160.SZ	常铝股份	35.16	158.35	1.17
002578.SZ	闽发铝业	33.69	67.74	2.39
601388.SH	怡球资源	33.42	50.2	1.26
603978.SH	深圳新星	32.22	26.98	2.17
002379.SZ	宏创控股	31.22	9.62	1.97
002824.SZ	和胜股份	29.21	1,457.45	3.80
300337.SZ	银邦股份	27.37	171.63	1.97
603937.SH	丽岛新材	21.95	18.33	1.57
002501.SZ	*ST 利源	16.40	-0.38	0.59
600768.SH	宁波富邦	13.29	11.91	5.92
行业中位数		39.49	24.90	1.41
行业均值		78.54	96.92	2.00

注 1:数据来源为截至 2020 年 4 月 3 日的 Wind 资讯

依据上表,港股可比公司中,除中国铝业外,中国忠旺市盈率水平与其他香港可比公司相比不存在重大差异。相较于 A 股可比上市公司估值水平,港股可比上市公司的整体估值处于较低水平。铝行业香港可比上市公司市盈率中位数及平均值分别为 4.16 倍与 10.62 倍,市净率中位数及平均值分别为 0.42 倍与 0.52 倍;A 股铝业相关上市公司市盈率中位数及平均值分别为 24.90 倍与 96.92 倍,市净率中位数及平均值分别为 1.41 倍与 2.00 倍。香港可比上市公司的估值水平显著低于 A 股同行业的估值水平,主要系不同市场投资者对于行业偏好不同导致行业股价被低估所致。

本次交易中,忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的动态市盈率为 15.96 倍、市净率为 1.09 倍,与中国忠旺的市值差异主要源于两地市场投资者行业偏好不同,未合理地反映忠旺集团业务的价值所致。

四、说明本次重组估值是否有利于保护上市公司及中小投资者利益

(一)本次重组的评估机构情况

本次重组聘请的拟置入资产评估机构为辽宁众华资产评估有限公司,其具有相关证券业务资格,具有专业性。此外,该机构及其经办评估师与上市公司、交易对方、标的公司,除业务关系外无其他关联关系,亦不存在现实的及预期的利益或冲突,评估机构具有独立性。

(二)上市公司董事会、独立董事已对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的发表了明确意见

1、针对本次交易的评估情况,上市公司董事会认为:

(1)本次重组聘请的评估机构具有相关证券业务资格,该等机构及其经办评估师与公司、交易对方、标的公司,除业务关系外无其他关联关系,亦不存在现实的及预期的利益或冲突,评估机构具有独立性。

(2)置出资产和置入资产的评估报告的假设前提均能按照国家有关法规和规定执行,遵循了市场通用的惯例或准则,符合评估对象的实际情况,评估假设前提具有合理性。

(3)评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致;评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序,遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则,运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法,选用的参照数据、资料可靠;资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当,评估结论合理,评估方法与评估目的相关性一致。

(4)公司以置出资产和置入资产的评估结果为参考依据,经交易双方协商确定置出资产和置入资产的交易价格,置出资产和置入资产的交易价格是公允的。

综上所述,公司本次重组所选聘的评估机构具有独立性,评估假设前提合理,评估方法与评估目的相关性一致,出具的资产评估报告评估结论合理,评估定价公允。

2、针对本次交易的评估情况,上市公司独立董事认为:

(1)本次交易聘请的评估机构具有相关证券业务资格,该等机构及其经办评估师与公司、交易对方、标的公司,除业务关系外无其他关联关系,亦不存在现实的及预期的利益或冲突,评估机构具有独立性。

(2)置出资产和置入资产的评估报告的假设前提均能按照国家有关法规和规定执行,遵循了市场通用的惯例或准则,符合评估对象的实际情况,评估假设前提具有合理性。

(3)评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致;评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序,遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则,运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法,选用的参照数据、资料可靠;资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当,评估结论合理,评估方法与评估目的相关性一致。

(4)公司以置出资产和置入资产的评估结果为参考依据,经交易双方协商确定置出资产和置入资产的交易价格,置出资产和置入资产的交易价格是公允的。

综上所述,公司本次交易所选聘的评估机构具有独立性,评估假设前提合理,评估方法与评估目的相关性一致,出具的资产评估报告评估结论合理,评估定价公允,没有损害公司和中小股东的利益。

(三)拟置入资产交易定价的公允性分析 1、与同行业上市公司的对比分析

证券简称	市净率	市盈率
*ST 利源	0.68	亏损
南山铝业	0.63	18.87
亚太科技	1.17	14.83
闽发铝业	2.30	64.17
平均值	1.20	24.36
忠旺集团(静态)	1.09	10.92
忠旺集团(动态)	–	15.96

数据来源:WIND 资讯,时间截至 2020 年 3 月 31 日

注 1:忠旺集团静态市盈率系依据 2019 年 1-10 月经审计的财务数据以及评估报告中预测的 2019 年 11-12 月财务数据为基础计算。

注 2:忠旺集团动态市盈率系依据评估报告中预测的 2020 年财务数据为基础计算。

依据上表,同行业上市公司的市净率平均值为 1.20 倍,忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的市净率为 1.09 倍,低于同行业上市公司平均水平。同行业上市公司的市盈率平均值为 24.36 倍,忠旺集团的静态市盈率为 10.92 倍,动态市盈率为 15.96 倍,亦低于同行业上市公司平均水平。因此,本次交易作价合理。

2、与可比交易比较的对比分析

序号	上市公司	标的公司	市盈率(静态)	市净率
1	新界泵业	天山铝业	15.74	1.54
2	露天煤业	霍煤鸿骏	19.49	1.21
3	中国铝业	包头铝业	15.97	1.47
		中铝山东	18.08	1.26
		中铝矿业	36.82	1.13
平均值			21.22	1.32
忠旺集团			10.92	1.09

依据上表,本次交易中拟置入资产忠旺集团的市盈率、市净率均低于可比交易的平均水平。因此本次交易作价合理。

综上所述,本次交易中拟置入资产的重组估值与交易作价合理、公允,有利于保护上市公司及中小股东利的合法权益。

五、核查意见

(一)独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

(1)忠旺集团 2019 年预期实现业绩较前次重组业绩预测存在一定差异,主要系前次重组与本次交易评估时,忠旺集团的产品结构发生了显著变化,铝合金模板业务已成为核心业务。此外,随着我国铝合金模板业务的快速发展,为顺应市场需求变化并促进铝合金模板业务长期稳定发展,忠旺集团铝合金模板业务由单一销售转变为租售结合。前述因素的综合影响导致忠旺集团 2019 年度经营业绩出现一定幅度下降,与前次重组中 2019 年的业绩承诺产生了差异。

(2)本次交易中,虽然忠旺集团的业绩预测有所下调,但由于付息债务价值下降幅度更大,因此使本次交易的评估值出现上调。此外,本次评估中收益法评估结果与资产基础法评估结果差异率仅为 1.43%,因此本次评估结果具备合理性。

(3)本次交易中,忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的动态市盈率为 15.96 倍、市净率为 1.09 倍,与中国忠旺的市值差异主要源于两地市场投资者行业偏好不同,未合理地反映忠旺集团业务的价值所致。

(二)评估机构核查意见

经核查,评估机构认为:

(1)忠旺集团 2019 年预期实现业绩较前次重组业绩预测存在一定差异,主要系前次重组与本次交易评估时,忠旺集团的产品结构发生了显著变化,铝合金模板业务已成为核心业务。此外,随着我国铝合金模板业务的快速发展,为顺应市场需求变化并促进铝合金模板业务长期稳定发展,忠旺集团铝合金模板业务由单一销售转变为租售结合。前述因素的综合影响导致忠旺集团 2019 年度经营业绩出现一定幅度下降,与前次重组中 2019 年的业绩承诺产生了差异。

(2)本次交易中,虽然忠旺集团的业绩预测有所下调,但由于付息债务价值下降幅度更大,因此使本次交易的评估值出现上调。此外,本次评估中收益法评估结果与资产基础法评估结果差异率仅为 1.43%,因此本次评估结果具备合理性。

(3)本次交易中,忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的动态市盈率为 15.96 倍、市净率为 1.09 倍,与中国忠旺的市值差异主要源于两地市场投资者行业偏好不同,未合理地反映忠旺集团业务的价值所致。

8、关于现金分红。草案显示,标的公司于 2019 年 10 月末对忠旺精制计提应付股利 60 亿元,截至报告期末,公司货币资金余额仅 76.39 亿元。同时,公司预计后续还需要对盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目,及营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目等项目进行重大资本支出。请公司补充说明:(1)结合在手货币资金、现金流、后续资本投入计划等,说明拟在评估基准日后进行大额现金分红的原因及主要考虑;(2)上述利润分配是否会影响标的公司的营运资金,从而对标的公司未来业绩及估值产生影响;(3)本次交易如何考虑上述因素对估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:

一、结合在手货币资金、现金流、后续资本投入计划等,说明拟在评估基准日后进行大额现金分红的原因及主要考虑

(一)现金分红的主要原因及考虑

得益于铝合金模板业务的快速发展,忠旺集团于 2017 年与 2018 年经营情况良好,实现归属于母公司所有者净利润的金额分别为 36.64 亿元与 44.28 亿元,但均未进行利润分配。鉴于控股股东忠旺精制除忠旺集团外,持有的其他业务板块亦有资金需求,因此于 2019 年决定进行利润分配以满足忠旺精制其他业务的资金需要。

(二)现金分红的资金安排及合理性说明

1、在手货币资金情况

截至 2019 年 10 月 31 日,忠旺集团在手货币资金金额为 76.39 亿元,其中非受限货币资金的金额为 49.07 亿元,在手货币资金较为充裕。

2、忠旺集团其他影响现金流的重大事项

(1)国家军民融合基金的增资事项

2019 年 10 月 30 日,国家军民融合基金与忠旺精制签署增资协议,国家军民融合基金以人民币 100,000 万元认购忠旺集团新增注册资本 7,975 万美元。2019 年 12 月 13 日,辽阳盛鑫联合会计师出具《验资报告》(辽盛鑫会师外验[2019]27 号),验证截至 2019 年 10 月 31 日,忠旺集团收到国家军民融合基金缴纳的现金出资共计 100,000 万元人民币,其中缴纳注册资本折合 7,975 万美元。上述 100,000 万元人民币的增资款项已包含于前述在手货币资金金额中。

(2)营口忠旺铝材料的剥离

根据忠旺集团股东于 2019 年 10 月 23 日股东会决定,忠旺精制同意辽宁忠旺铝业将其下属全资子公司营口忠旺铝材料 100%股权转让予独立第三方。参考“众华评报字[2019]第 129 号”《资产评估报告》对营口忠旺铝材料所涉及的电解铝净资产评估值,本次资产出售价格不低于人民币 46 亿元。

2020 年 2 月 26 日,辽宁忠旺铝业与伊电有色签订《股权转让协议》,转让营口忠旺铝材料 100%股权,转让价格以评估值为依据确定为人民币 46 亿元。双方于 2020 年 3 月 3 日签订补充协议,约定过渡期间(2019 年 7 月 1 日至股权交割日)营口忠旺铝材料的损益由辽宁忠旺铝业承担。根据交易双方确认,过渡期营口忠旺铝材料的亏损金额为人民币 2.2 亿元。截至目前,上述扣除过渡期损益后的股权转让价款 43.8 亿元已支付完毕。

(3)公司债发行申请

截至本回复出具日,忠旺集团正在申请发行公司债券。该次公司债券发行规模为不超过人民币 80 亿元(含 80 亿元),分期发行,首期拟发行 40 亿元,期限为 3 年或 5 年。该申请正在中国证监会审核过程中。若此次债券发行成功,将进一步提高忠旺集团的货币资金水平。

3、后续资本投入计划

报告期内,忠旺集团为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计约 185.95 亿元,主要系为了进一步扩大生产经营规模,巩固自身设备及产能优势而新建及扩建了营口忠旺铝业有限公司 70 万吨高精铝及加工材项目、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目及盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目等重大项目。截至 2019 年 10 月 31 日,前述项目中盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目工程进度约为 53%、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目工程进度约为 68%,未来,随着该等项目的逐渐建成投产,忠旺集团预计未来 5 年内资本性支出金额将呈下降趋势。依据本次交易评估过程中预测的资本性支出,预计忠旺集团 2019 年 11-12 月至 2024 年的资本性支出分别为 6.82 亿元、32.19 亿元、28.41 亿元、7.06 亿元、7.30 亿元与 2.91 亿元。

综上所述,考虑到:(1)截至 2019 年 10 月末,忠旺集团在手货币资金较为充裕,且考虑国家军民融合基金增资入股及营口忠旺铝材料的剥离产生的现金流入后,本次 60 亿元的利润分配对忠旺集团的现金流净影响约为 6 亿元,净影响相对较小;(2)忠旺集团于报告期内为进一步扩大生产经营规模,资本性支出金额较大,未来随着部分重要项目的陆续建成投产,预计未来资本性支出金额将呈下降趋势;(3)除正常生产经营外,忠旺集团正在筹划发行公司债券等其他融资事项,若顺利完成,将进一步提升忠旺集团的资金水平。因此,忠旺集团将报告期内实现的约 140 亿元归属于母公司股东净利润中的 60 亿元进行利润分配不会对忠旺集团的后续正常生产经营产生重大不利影响。

二、利润分配对标的公司营运资金、未来业绩及估值的影响

如前所述,除本次利润分配外,忠旺集团分别筹划并实施了国家军民融合基金增资入股及营口忠旺铝材料的对外出售事宜,忠旺集团因前述事项已合计产生共计 53.80 亿元的现金流入。因此,结合本次利润分配产生的 60 亿元现金流出,前述事项对忠旺集团的现金流量净影响为约 6 亿元的现金流出。截至 2019 年 10 月 31 日,忠旺集团账面货币资金为 76.39 亿元,其中非受限货币资金为 49.07 亿元,若扣除国家军民融合基金的 10 亿元增资,忠旺集团非受限货币资金约为 39.07 亿元,因此本次利润分配等前述事项的净现金流影响对忠旺集团的货币资金及营运资金影响较小,对忠旺集团的未来业绩及估值不构成重大影响。

三、利润分配对本次估值的影响

截至 2019 年 10 月 31 日,忠旺集团已计提对忠旺精制的应付股利 60 亿元,在本次评估的收益法评估过程中,已将该利润分配作为非经营负债减少企业整体资产价值。

四、核查意见

(一)独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:忠旺集团本次评估基准日后进行大额现金分红系为满足股东忠旺精制其他业务的资金需要。鉴于:(1)截至 2019 年 10 月末,忠旺集团在手货币资金较为充裕,且考虑国家军民融合基金增资入股及营口忠旺铝材料的剥离产生的现金流入后,本次 60 亿元的利润分配对忠旺集团的现金流净影响约为 6 亿元,净影响相对较小;(2)忠旺集团于报告期内为进一步扩大生产经营规模,资本性支出金额较大,未来随着部分重要项目的陆续建成投产,预计未来资本性支出金额将呈下降趋势;(3)除正常生产经营外,忠旺集团正在筹划发行公司债券等其他融资事项,若顺利完成,将进一步提升忠旺集团的资金水平。因此,忠旺集团将报告期内实现的约 140 亿元归属于母公司股东净利润中的 60 亿元进行利润分配不会对忠旺集团的营运资金、未来业绩产生重大不利影响。此外,本次交易评估机构已在评估过程中考虑了该次现金分红的影响。

(二)评估机构核查意见

经核查,评估机构认为:忠旺集团本次评估基准日后进行大额现金分红系为满足股东忠旺精制其他业务的资金需要。鉴于:(1)截至 2019 年 10 月末,忠旺集团在手货币资金较为充裕,且考虑国家军民融合基金增资入股及营口忠旺铝材料的剥离产生的现金流入后,本次 60 亿元的利润分配对忠旺集团的现金流净影响约为 6 亿元,净影响相对较小;(2)忠旺集团于报告期内为进一步扩大生产经营规模,资本性支出金额较大,未来随着部分重要项目的陆续建成投产,预计未来资本性支出金额将呈下降趋势;(3)除正常生产经营外,忠旺集团正在筹划发行公司债券等其他融资事项,若顺利完成,将进一步提升忠旺集团的资金水平。因此,忠旺集团将报告期内实现的约 140 亿元归属于母公司股东净利润中的 60 亿元进行利润分配不会对忠旺集团的营运资金、未来业绩产生重大不利影响。此外,本次交易评估机构已在评估过程中考虑了该次现金分红的影响。

9、关于出售营口忠旺铝材料。草案显示,2020 年 2 月 26 日,忠旺集团与伊电有色签署转让协议,转让营口忠旺铝材料 100%股权,交易作价 46 亿元,营口忠旺铝材料主要从事电解铝业务。截至报告书签署日,相关股权转让价款已经支付完毕。请公司补充说明:(1)结合营口忠旺铝材料报告期内财务数据及业务开展情况,在评估基准日后出售的原因及主要考虑;(2)相关交易作价依据、交易对方基本情况、是否存在关联关系等;(3)本次交易如何考虑上述因素对估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:

一、结合营口忠旺铝材料报告期内财务数据及业务开展情况,在评估基准日后出售的原因及主要考虑

营口忠旺铝材料主要从事电解铝业务,具体为生产并销售铝锭、铝合金棒等产品。根据致同会计师出具的《营口忠旺铝材料有限公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-10 月模拟财务报表审计报告》(致同审字(2020)第 210ZA2043 号),报告期内营口忠旺铝材料的主要经营数据如下表所示:

单位:万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	638,322.09	573,977.39	520,426.64	442,790.23
营业利润	-73,832.16	-88,305.50	-12,892.55	-6,126.77
利润总额	-73,832.16	-88,305.50	-12,892.55	-6,126.77
净利润	-73,818.09	-88,305.50	-12,892.55	-6,126.77

由上表可知,报告期内忠旺集团的电解铝业务处于持续亏损状态,未能对忠旺集团产生正向的利润贡献。鉴于此,为进一步优化忠旺集团的盈利能力、突出忠旺集团铝挤压的主营业务,忠旺集团决定出售该等亏损业务。

忠旺集团于本次重大资产重组的评估基准日前便已开始筹划出售电解铝业务,并与潜在交易对方接洽,并已于 2019 年 7 月启动营口忠旺分立等与出售电解铝业务相关的前置事项。由于该等出售事项所涉及标的资产体量及交易金额均较大,涉及业务与资产梳理、尽职调查、商务谈判等事项较为复杂且历时较长,因此交易双方于本次重大资产重组的评估基准日之后最终谈定交易方案并签署协议。

二、相关交易作价依据、交易对方基本情况、是否存在关联关系等

(一)交易作价依据

根据众华评估于 2019 年 9 月 30 日出具的《资产评估报告》(众华评报字[2019]第 129 号),截至 2019 年 6 月 30 日,经评估营口忠旺电解铝业务板块的净资产为 457,258.79 万元。

本次交易双方忠旺铝业和伊电有色经友好协商,以上述评估结果为定价依据,最终协商确定营口忠旺铝材料股权作价为 46 亿元。

(二)交易对方基本情况

根据公开信息,本次交易对方伊电有色成立于 2019 年 11 月,其股东为伊电控股集团有限公司,实际控制人为霍斌,主营业务为电解铝业务。

伊电有色基本情况如下:

公司名称	伊电控股集团(洛阳)有色金属有限公司
公司类型	有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)
住所	中国(河南)自由贸易试验区洛阳片区高新区滨河路 30 号火炬大厦 B613 室
法定代表人	王志谦
注册资本	30,000 万元人民币
统一社会信用代码	91410300MA47NMJJ21
经营范围	有色金属及制品的生产、加工(限分支机构经营)、销售;化工产品(不含易燃、易爆、易制毒品,不含危险化学品)、冶金原料辅助材料、钢材、机械设备、劳保用品、电子设备及配件的销售。
成立日期	2019 年 11 月 11 日

本次交易对方伊电有色的控股股东伊电控股集团有限公司成立于 2004 年 12 月,注册资本为 25,263.157894 万元人民币。通过对伊电有色相关负责人访谈并查阅相关公开信息,伊电控股集团有限公司具有多年的电解铝及相关业务领域经营历史,具备电解铝业务的运营管理、成本管控、上下游产业链管理等经验,并有在全国范围内进行电解铝业务布局的规划,本次伊电控股集团有限公司以伊电有色为收购主体受让营口忠旺铝材料股权即出于在全国范围内进行电解铝业务布局之目的。

(三)关联关系情况说明

通过国家企业信用信息公示系统网站、企查查、天眼查等网络渠道查阅伊电有色及其控股股东伊电控股集团有限公司的工商登记资料及股权控制结构、董监高名录等公开信息,并与忠旺集团及其控股股东、实际控制人的相关资料进行比对分析,未发现忠旺集团与伊电有色存在关联关系。

此外,根据对伊电有色相关负责人的访谈,伊电有色确认其与忠旺集团不存在关联关系。

综上,本次营口忠旺铝材料股权交易双方不存在关联关系。

三、本次交易如何考虑上述因素对估值的影响

(一)收益法评估

根据忠旺铝业与伊电有色于 2020 年 2 月 26 日签署的《营口忠旺铝材料有限公司之股权转让协议》中约定,营口忠旺铝材料股权转让价款为 46 亿元、过渡期间(2019 年 6 月 30 日至股权交割日)营口忠旺铝材料的损益由忠旺铝业承担承担。因此,收益法评估过程中:(1)约定的 46 亿元股权转让价款作为忠旺集团的长期股权投资-营口忠旺铝材料评估值;(2)评估基准日至股权交割日期间(2019 年 11 月-2020 年 2 月),因营口忠旺铝材料的损益仍由忠旺铝业承担,故该时间区间内营口忠旺铝材料的经营损益仍纳入忠旺集团进行收入、成本、利润的预测;(3)股权交割日至后续预测期间(2020 年 3 月及后续预测区间),因已完成交割,故股权交割日后营口忠旺铝材料的经营损益不再纳入忠旺集团进行收益法预测。

(二)资产基础法评估

根据忠旺铝业与伊电有色于 2020 年 3 月 3 日签署的《<营口忠旺铝材料有限公司之股权转让协议>之补充协议》中确认,过渡期间(2019 年 6 月 30 日至股权交割日)营口忠旺铝材料亏损 2.2 亿元,考虑该亏损后伊电有色应向忠旺铝业实际支付 43.8 亿元股权转让价款且已支付完毕。因此,资产基础法评估过程中,以实际收到的 43.8 亿元股权转让价款作为忠旺铝业的长期股权投资-营口忠旺铝材料评估值。

综上,本次收益法评估和资产基础法评估过程中均已充分考虑营口忠旺铝材料股权出售事宜对估值的影响。

四、核查意见

(一)独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

(1)忠旺集团出售营口忠旺铝材料股权系基于自身经营状况所做出的商业决策,具备合理性;该等股权转让事项系于本次重大资产重组的评估基准日之前开始筹划,因该筹划事项较为复杂且历时较长,因此于评估基准日之后才确定交易对方并签署相关转让协议。

(2)营口忠旺铝材料股权转让系以评估结果为依据,经交易双方协商确定交易价格,交易作价具备合理性;该等股权转让事项交易双方不存在关联关系。

(3)本次收益法评估和资产基础法评估过程中均已充分考虑营口忠旺铝材料股权出售事宜对估值的影响。

(二)评估机构核查意见

经核查,评估机构认为:

本次收益法评估和资产基础法评估过程中均已充分考虑营口忠旺铝材料股权出售事宜对估值的影响。

10、关于同业竞争。草案显示,标的公司的主营业务为工业铝挤压业务,主要经营工业铝挤压产品的研发、制造和销售,标的公司的控股股东以及同一控制下的兄弟公司主要业务也集中在铝制品制造领域。同时标的公司部分董事、监事及高级管理人员在控股股东和同一控制下的兄弟公司担任董事、监事及高级管理人员。请公司结合目前现有业务、原材料供应、未来业务发展规划等情况,补充说明:(1)标的公司在工业铝挤压等业务中的核心竞争力,以及相关核心技术人员的团队稳定性;(2)结合标的公司与关联公司在铝制品细分领域的分化情况、人员任职、以及未来业务发展规划,说明是否存在潜在的同业竞争关系,并说明相关解决措施。请财务顾问发表意见。

回复:

一、标的公司在工业铝挤压等业务中的核心竞争力,以及相关核心技术人员的团队稳定性

(一)忠旺集团在工业铝挤压等业务的核心竞争力

1、生产规模全球第二、亚洲第一,生产设备在国内处于领先

一般来说,对于铝挤压企业,其生产规模与生产设备不仅决定了铝型材的质量参数、产品性能等,同时在生产的规模效应、企业的抗风险能力、品牌效应等方面也起着十分重要的作用。根据安泰科的统计,2019 年忠旺集团铝挤压产品产量排名亚洲第一、全球第二。

忠旺集团现拥有各型号铝挤压生产线超过 100 条,部分是从日本、德国、意大利、瑞士及西班牙等地进口。根据安泰科统计,忠旺集团 75MN 以上大型挤压机 24 条、占全国同类型挤压机保有量的 33.8%,包括 2 条 225MN 超大型铝挤压生产线和 4 条 125MN 特大型铝挤压生产线。大型铝挤压生产线可用于生产高强度、复杂大截面工业铝挤压产品,有效提高产品的强度等多方面性能,省却焊接损耗,降低单位成本,并为进一步研发高性能产品提供基础。

同时,规格齐全的生产线有助于忠旺集团满足客户规格、截面多样化的生产需求,进一步扩大忠旺集团在高精密、大断面工业铝挤压生产方面的领先优势。

2、工业铝挤压产品取得多项行业认证,品牌受到广泛认可

工业铝挤压涉及的下游行业众多,部分需要取得相关产品的行业准入资质且耗时较长。截至目前,忠旺集团已经在航空航天、汽车、船舶、轨道交通等领域取得了相关认证,下游产品应用领域逐步扩大。

2016 年 8 月,忠旺集团通过中国船级社(CCS)认证的铝合金型材扩项认可,扩大其产品在船舶、海上设施及相关领域的应用范围。

2018 年 2 月,忠旺集团取得 TUVRheinland(德国莱茵公司技术监督公司,一家德国政府认可的检验机构)在保险杠及车身骨架用铝合金型材、控制臂用铝合金棒材、发动机连接支架用铝合金型材、汽车底盘零部件用棒材的产品标准认证。

2019 年 7 月,忠旺集团取得 Bureau veritas(必维国际检验集团,一家总部位于巴黎的知名国际检验、认证集团)在航空航天用铝合金型材制造方面的产品认证,进一步拓展了忠旺集团产品的下游应用领域。

此外,通过严格的资格测试程序后,忠旺集团已成为国外知名车企的认可供货商。2018 年 10 月,忠旺集团与捷豹路虎签订合约,作为一级供应商为捷豹路虎英国工厂提供优质铝挤压产品,标志着忠旺集团进入海外汽车厂商的供应链。2020 年 2 月,忠旺集团收到宝马集团慕尼黑总部的定点信函,提名其为宝马铝型材的供应商,标志着忠旺集团进入德系高端主机厂供应链,有利于提升忠旺集团在全球汽车市场的影响力。

3、充分发挥优质海外子公司的优势

2017 年 8 月,忠旺集团收购德国高端铝挤压企业 Aluminiumwerk Unna Aktiengesellschaft(以下称“乌纳铝业”)。根据公开信息,乌纳铝业的主要客户包括空客、波音、庞巴迪、奔驰、宝马等世界知名厂商,在欧洲拥有行业领先地位。莱卡、蔡司相机以及劳力士手表等知名品牌产品的外壳配件,也出自乌纳铝业的铝合金产品。

2017 年 10 月,忠旺集团收购位于澳大利亚的铝合金超级游艇制造商 Silver Yachts Ltd.(以下称“赛尔威游艇”)。根据公开信息,2019 年 7 月,赛尔威游艇交付的全铝合金超级游艇 BOLD 船体长度刷新全球记录,该船全长 85.3 米。此外,忠旺集团已在广东江门打造了超级游艇制造基地,借鉴 SilverYachts 澳洲工厂的设计和建造经验,陆续推出面向中国和国际市场的优质产品。

未来,忠旺集团将对海外优质子公司在高端技术和生产经验上的优势进行深化整合,继续拓展铝材加工产业链中的高附加值业务。

(二)忠旺集团核心技术人员与技术骨干的团队稳定性

报告期内,忠旺集团的核心技术人员及技术骨干及其简历如下所示:

李鹏伟先生,忠旺集团副总经理、核心技术人员,主要负责研发工作,2007 年 7 月加入忠旺集团,同时兼任中国有色金属工业协会副理事长、中国基建物资租赁承包协会副会长、辽宁省铝加工产业技术创新战略联盟理事长。

祝哮先生,忠旺科技总经理,2015 年加入忠旺集团,主要研究方向为铝合金金属材料技术研究,承担主要重大课题或项目完成情况包括“高品质超薄超宽铝合金构件制备技术开发 (863 计划)”、“轻量化客车车身结构强度分析项目研究”、“轻量化车架刚度及模态的有限元分析项目研究”、“能源汽车全铝电池箱结构分析及优化项目研究”等。

(下转 C226 版)