证券代码：002122　　证券简称：*ST 天马　　公告编号：2021-020

天马轴承集团股份有限公司关于对深交所关注函(中小板关注函【2021】第 128 号)的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

天马轴承集团股份有限公司(以下简称公司或上市公司)董事会于 2021 年 3 月 12 日收到深圳证券交易所中小板公司管理部《关于对天马轴承集团股份有限公司的关注函(中小板关注函【2021】第 128 号)》(以下简称《关注函》)。现公司董事会结合《关注函》涉及内容及《关注函》下发日至本次回复日期间发生的事实，回复如下：

一、关于交易定价公允性

问题 1、本次交易对主要标的底层资产金华手速、山东中弘(以下合称标的公司)均采用市场法进行估值，对应标的增值率分别为 4,616.40%和 8,258.00%。请你公司补充说明：

(1)采取市场法进行估值的原因及合理性，补充披露选取的参照公司的基本情况，包括但不限于近 3 年主要财务数据、所处行业、主要供应商及客户群体、经营规模、行业地位、竞争优势等，并与此次交易标的资产进行对比说明参照公司选取是否具有合理性，是否充分考虑标的公司与参照公司的差异情况。

回复：

(一)本次交易对主要标的底层资产金华手速、山东中弘均采用市场法进行评估具有合理性，市场法参照公司的选取具有合理性，充分考虑了标的公司与参照公司的差异情况

确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。

1、此次评估不具备使用收益法的条件

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。是根据企业未来预期收益，按适当的折现率将其换算成现值，并以此收益现值作为评估价值。

金华手速预计近几年，将在大数据的整理、机器对数据的深度学习和人工智能上加大研发投入，业务模式进入人力密集+系统支撑的新阶段；由于未来运营模式可能发生变化，评估人员经过和企业管理层访谈，以及调研分析认为不具备收益法评估的条件。

山东中弘预计今后几年在“真实世界数据研究”、优化完善智慧健康管理平台系统、拓展更多种类的智能医疗器械设备等方面有较大研发投入，此外规划通过现有业务积极建立以平台为基础的为患者提供慢病管理的新的服务方式，最终构筑一个集服务药企、医院、患者等多方的综合平台。要实现以上目标，近几年将产生较大投入。目前上述事项多处于筹划阶段，不确定性较强，由于未来运营模式可能发生变化，评估人员经过和企业管理层访谈，以及调研分析认为不具备收益法评估的条件。

2、此次评估未采纳资产基础法评估结果

资产基础法从再取得资产的角度反映资产价值，即通过资产的重置成本扣减各种贬值反映资产价值。其前提条件是：第一，被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；第二，应当具备可利用的历史资料。本次评估的标的公司具备以上条件。但最终评估结果为采纳资产基础法评估值，理由如下：

资产基础法只考虑了企业账面上存在的资产的价值，评估人员认为，企业的价值不仅是由账面资产创造的，还包括不在账面上体现的各项资源所创造的价值。诸如：技术、人力资源、营销渠道以及客户资源，这些都是企业价值中的一部分。而在资产基础法的评估结果中未得到体现。因此资产基础法评估值不适宜作为此次评估的评估结果。

3、此次评估采取市场法进行估值具有合理性

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。市场法属于间接评估方法，该方法能够客观反映资产目前市场情况，评估中所需的参数、指标直接来自于市场，评估结果易于被交易双方接受和理解，因此在国内外得到广泛应用。在国际通行的各种评估规范中，都将公开市场价值类型确定为通常情况下估价应采用的价值类型。

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行市场价值，具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。且选取的可比公司的可比性较强，故在可比公司资产规模、市场交易公平有序的情况下，市场法评估结果不仅能够更加直接地反映评估对象的价值，同时还能更好的契合本次股权收购的评估目的。因此我们认为市场法评估结果更能客观合理的反映本次评估目的所申报的股东全部权益价值。

4、此次评估采取上市公司比较法具有可行性

市场法中常用的两种具体方法是交易案例比较法和上市公司比较法。

对于金华手速和山东中弘，近期可比股权交易案例较少，且与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，也无法对相关的折价或溢价做出分析，因此交易案例比较法实际运用操作较难。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。采用上市公司比较法，一般是根据评估对象所处市场的情况，选取某些公共指标如：价值-EBITDA 比率(EV/EBITDA)、价值-销售比率(EV/S)、市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)等与参照公司进行比较，通过对评估对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到评估对象的价值比率，并据此计算目标公司股权价值。

使用上市公司比较法评估的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与评估标的公司可比较的指标、参数等资料是可以充分获取，市场监管严格，信息披露充分。

对于可比公司，在主营业务、增长潜力和风险等方面应与被评估单位相类似的公司。如果同行业内有足够多的可比公司用以选择，应尽量在同行业内选择可比公司，如果同行业内没有足够多的可比公司用以选择，可以在业态相近行业内选择具有类似业务、增长潜力和风险因素的公司作为可比公司。对于金华手速，剔除直播业务后，其主营业务为第三方内容审核。在 A 股中，目前没有主要业务是专门从事第三方内容审核的上市公司。但同属于 IT 外包服务行业的上市公司则有多家，其中有些公司也开展了第三方审核业务。其主营业务均属于 IT 外包服务类，有相同或类似的经营特征，可以抽象出共性经营要素，且增长潜力和风险因素也较类似，相关数据资料能够收集，因此本次评估采用上市公司比较法具有可行性。

对于山东中弘，在 A 股中，目前也没有主要业务和山东中弘完全相同的上市公司，但拥有多家同属于软件和信息技术服务业，且以互联医疗为业务发展方向的上市公司。与山东中弘属于同一行业，他们有着较为类似的经营特点和模式，受相同经济因素的影响，增长潜力和风险因素类似，相关数据资料能够收集，因此本次评估采用上市公司比较法具有可行性。

5、市法评估参照公司的选取具有合理性，充分考虑了标的公司与参照公司的差异情况。

根据《资产评估执业准则——企业价值》的要求，市场法评估应当选择与被评估单位有可比性的公司或者案例。考虑到 A 股市场中，缺少与标的公司主营业务完全相同的上市公司。在参照公司的选取中，适当扩大了选取范围。选取原则为：A 股市场中，与标的公司同属共同细分领域，有相同或类似的经营特征，可以抽象出共性经营要素，且增长潜力和风险因素类似的主要上市公司作为参照公司。

另外，标的公司与参照公司存在主要供应商及客户群体、经营规模、行业地位、竞争优势等方面的差异，这些差异并不能直接对比量化，而这些因素可以作用于企业市通过企业财务数据予以体现。此次评估过程中，充分考虑了标的公司与参照公司的差异情况，参照了国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值》(2020)中计算机服务与软件业指标综合设定，结合金华手速及山东中弘业务特点、经营模式以及数据的可获取性建立指标修正体系，将参照公司与标的公司相关财务数据和经营指标进行比较，主要包括盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况以及补充资料等，间接性对差异因素进行量化调整，将参照企业的价值比率修正至适用于标的公司的水平，具体如下所述。

A 金华手速

(1)参照公司选择

在 A 股中，目前没有主要业务是专门从事第三方内容审核的上市公司。但有部分同属于 IT 外包服务行业的上市公司，其中部分上市公司也开展了第三方内容审核业务。这些公司与金华手速主营业务均属于 IT 外包服务行业，经营要素、增长潜力和风险因素也较类似。本次评估为了消除个别案例可能产生的偏差，选取中信行业分类中的 IT 外包服务板块(行业分类路径：全部 A 股>计算机>IT 服务>IT 外包服务)，据统计共 15 家上市公司。剔除新股、ST 股、亏损及微利企业(企业价值比率异常)，共有选择 11 家上市公司，确定为参照公司。具体如下表所示：

表 1 金华手速市场法评估所选参照公司

序号	代码	名称	公司业务简介及主要客户和供应商	行业地位及竞争优势	营收(亿元)			总资产(亿元)			归属于母公司股东权益(亿元)			归母净利润(亿元)			净资产收益率 ROE(加权)%			市盈率(PE,TTM)(20201231)	总市值(亿元)(20201231)
					2018	2019	2020(前三季)	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020		
1	300682.SZ	朗新科技	公司是国内最早将信息化与网络技术应用于省级电网营销业务与管理等领域的公司，为约 1.7 亿电力终端用户提供了电力计费服务。公司拥有一批长期服务于电力行业的专业技术人员团队，构建了支撑电力信息化领域相关信息化标准的行业制定者。	是一专业务系统的技术、客户应用电网、供应商和为动高图等。	26.72	29.68	14.35	41.48	14.69	59.26	—	16.78	46.39	—	1.87	10.20	—	10.72	31.16	—	23.33	149.31
2	002649.SZ	博彦科技	软件与信息技术服务业。公司主要从事软件开发、信息系统集成、信息技术外包服务及其他业务三类。客户和供应商为华为、中移动、中国移动、中国电信、中国联通、中国铁塔、中国电子、中国电科、中国中车、中国中铁、中国铁建、中国中冶、中国电建、中国能建、中国石油、中国石化、中国华能、中国华电、中国大唐、中国国电、中国电力、中国三峡、中国核电