

北京天健兴业资产评估有限公司

关于上海证券交易所《关于对宁波韵升股份有限公司发行股份购买资产报告书（草案）的审核意见函》的回复

上海证券交易所：

根据贵所《关于对宁波韵升股份有限公司发行股份购买资产报告书（草案）的审核意见函》（上证公函【2015】0619号）（以下简称《审核意见函》）的要求，北京天健兴业资产评估有限公司作为宁波韵升股份有限公司（以下简称“宁波韵升/公司”）本次发行股份购买资产之评估机构，对本次审核意见相关事项进行了审慎核查，现就《审核意见函》中提及的相关问题答复如下，请贵所予以审核。

二、关于标的资产的评估情况

5. 报告书显示，公司在确定收益法评估相关系数时，选择7家可比公司；在进行同行业可比上市公司估值水平比较时，仅选择其中3家公司作为可比公司。请说明可比公司的选取依据和范围。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）收益法评估相关系数选取的可比公司

股票代码	参考公司	平均财务杠杆系数 (D/E)	β_L	企业所得税率 t_i	无财务杠杆的
					Beta 系数 (β_{U_i})
000795.SZ	太原刚玉	9.51%	0.7804	25%	0.7285
002057.SZ	中钢天源	0.71%	0.7013	15%	0.6971
002352.SZ	鼎泰新材	6.08%	0.7988	15%	0.7596
300127.SZ	银河磁体	0.00%	0.8302	15%	0.8302
300224.SZ	正海磁材	2.86%	0.8762	15%	0.8554
600330.SH	天通股份	6.65%	0.8115	15%	0.7680
600366.SH	宁波韵升	2.31%	1.0285	15%	1.0087
平均值 β_U (算数平均)					0.8068

在使用收益法对标的资产评估时，需要估算标的公司的 β 值，从而确定折现率。首先，为保证后续进行统计检验时有足够的样本数量，评估机构从同花顺系统选取了整个磁性材料行业的上市公司作为最初样本。然后，对股价波动过于剧烈的公司以及ST股票进行了剔除。最后，评估机构对剩余样本的相关性进行了T检验，将未通过T检验的个股剔除，最终选取了上述7家可比公司。

(2) 同行业上市公司估值情况

序号	证券代码	公司简称	市盈率	市净率
1	000970.SZ	中科三环	68.58	5.51
2	300224.SZ	正海磁材	72.02	5.44
3	600366.SH	宁波韵升	57.38	3.68
磁性材料行业平均			65.99	4.88

对同行业上市公司进行估值时，在选取可比上市公司时口径有所不同，主要原因如下：

1) 由于以市盈率和市净率作为估值指标，因此需要剔除市盈率过高（超过100倍）以及市盈率为负的样公司以提高数据可比性；

2) 在对比估值水平过程中，由于不需要做统计检验，对样本数量没有特定要求，为提高数据可比性，最终选取了与上市公司主营业务更为类似的中科三环和正海磁材两家主要经营烧结钕铁硼的上市公司作为行业估值水平的参考。

经核查，本次评估机构认为：在确定收益法评估相关系数和进行同行业可比上市公司估值水平比较时，选取可比上市公司的过程严谨且谨慎，并具有合理性，充分考虑了行业惯例以及评估准则和统计方法的要求。

6. 报告书显示，标的资产评估中，未来营业收入拥有较高增长率。

(2) 盛磁科技 2015 年营业收入的预测以近期签订的合同为依据，2015 年至 2019 年收入增长率分别为 25%、21%、18%、17%和 11%，年均复合增长率为 8%。请公司补充披露近期签订的主要合同情况，并结合行业周期的影响说明公司维持高增长率的原因。请财务顾问和评估师就上述问题发表意见。

答复：

1) 近期签订的主要合同情况

评估机构对盛磁科技 2015 年营业收入的预测以该公司 2015 年 5-6 月新签订合同为依据。根据盛磁科技提供的资料，2015 年 5 月新签订合同的金额合计 1,659.63 万元，2015 年 6 月新签订的合同金额合计 1,656.79 万元，合同签订情况显著高于 2014 年同期水平。

上述相关内容公司已在重组报告书“第五章交易标的评估情况”之“四、盛磁科技的评估情况说明”进行了补充披露。

2) 维持高增长率的原因说明

①稀土产业链复苏预期强劲

稀土价格及下游相关产品的价格在经历了过去几年大幅下跌后，在历史低位震荡。目前国家整合稀土行业意图明显，将继续严格实施稀土开采指标、严厉打击违法黑稀土盗采，稀土供给将继续收缩；预期未来新一轮的国家收储将造成新的供需缺口，加速稀土价格上涨。因此，稀土价格在当前位置有足够的基本面和政策面支持，未来稀土价格有望步入温和上涨通道。

稀土下游钕铁硼产品价格与稀土价格呈联动关系，在稀土原材料供需逐步趋紧，价格复苏预期强烈的环境下，加之钕铁硼厂商成本转嫁能力强，产品提价、营业收入回升将成为行业未来发展趋势。

②永磁电机行业前景广阔

盛磁科技专注于为永磁电机领域客户提供高品质的空心杯磁钢，在办公自动化（OA）设备、飞行器驱动、高倍率光驱的随动控制、机床伺服电机等领域有广泛应用。

随着工业自动化、办公自动化、家庭自动化的不断发展，世界微特电机市场快速发展。从拥有量来看，而我国大城市平均家庭有用量大大低于西方发达国家的水平，国内市场发展潜力较大。以智能手机为例，钕铁硼在智能手机中主要用于声筒、喇叭等电声器件以及手机振动马达等永磁微电机。受智能手机快速普及

的带动，持续的换机潮使得全球手机出货量在近几年内保持了较高的成长速度。未来手机智能化浪潮还将持续，而空心杯磁钢也将持续受益。

③盛磁科技的市场地位

通过多年经营，盛磁科技在空心杯磁钢领域已经累积了丰富的生产经验和客户资源。在生产技术方面，强大的研发实力是盛磁科技保持市场地位的核心优势。盛磁科技在超薄壁型产品的打孔精密加工，高防腐表面处理和异型产品加工领域有独特专长，在空心杯磁钢领域有技术先发优势。在客户资源方面，盛磁科技已与国内微电机行业的主要龙头企业成为长期战略合作伙伴。根据盛磁科技对空心杯磁钢主要客户进行的市场调研，2014年盛磁科技在永磁微电机应用领域的市场占有率接近1/3。

经核查，本次评估机构认为：根据盛磁科技近期签订的合同情况，2015年营业收入预测合理。基于未来稀土永磁行业的复苏前景以及盛磁科技产品的市场地位，其2016年-2019年营业收入增长率预测合理，充分考虑了所处行业和标的公司的实际情况。在盛磁科技所从事业务的市场环境不发生重大不利变化的情况下，维持营业收入预测的增长率具有可行性。

7. 报告书显示，高科磁业收益法评估时存在大量的溢余资产及负债合计1.36亿元，占整体估值的比重达到57%。其中预账款中1.94亿元系与磁体元件的往来，评估认定与未来经营业务无关。请公司补充披露以上溢余资产及负债的具体构成及确认依据，磁体元件评估时是否考虑以上往来的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

根据上市公司对高科磁业的业务调整，自2015年2月，高科磁业相关业务性质发生根本性变化，由原来自行开展采购、生产、销售转型为不直接生产，主要从磁体元件采购半成品，委托关联方宁波韵升特种金属材料有限公司（以下简称“特金公司”）进行电镀、检包加工并收回成品对外销售，客户仅保留部分原有国内市场客户，仍以销售常规磁钢产品为主。业务调整后，高科磁业原有出口业务、直接原材料采购、自主生产业务等未来都将不再发生，且主要生产人员、

管理人员已完成转移，因此上述原有业务对应基准日在资产负债表上反映的债权债务都将与未来业务无关并形成溢余。溢余资产及负债的构成明显如下表所示：

单位：万元

科目	金额（账面值）	金额（评估值）
货币资金	939.00	939.00
应收账款	1,203.48	1,203.48
预付账款	19,430.84	19,430.84
其他应收款	89.09	89.09
其他流动资产	1,170.04	1,170.04
在建工程	86.75	86.75
递延所得税资产	115.88	109.88
其他非流动资产	2.71	2.71
应付账款	2,587.48	2,587.48
预收账款	882.30	882.30
应付职工薪酬	5,924.38	5,801.49
其他应付款	73.68	73.68
其他流动负债	69.05	69.05
其他非流动负债	30.00	7.50
合计	13,470.90	13,610.28

截止评估基准日，高科磁业对磁体元件形成 2.52 亿元预付账款，账面虽作为预付材料款，但评估机构认为，高科磁业实际经营开展中并不需要支付如此金额的预付款项，预估预付两个月的存货周转资金即可满足高科磁业正常生产需要。根据高科磁业提供的数据，企业两个月存货周转资金需求约为 0.58 亿元，故本次评估将该科目剩余的 1.94 亿元资金作为溢余。另一方面，对于磁体元件而言，2.52 亿元是业务开展过程中必要的流动资金占用，因而在磁体元件收益法中的营运资金需求上考虑了此流动资金占用对估值的影响。

上述相关内容公司已在重组报告书“第五章交易标的评估情况”之“三、高科磁业的评估情况说明”之“(二)3、其他资产和负债价值的估算及分析过程”进行了补充披露。

经核查，本次评估机构认为：高科磁业收益法评估时存在大量溢余资产及负债系上市公司对高科磁业进行业务重组，重组前后高科磁业业务模式发生根本性转变，导致原有业务对应基准日在资产负债表上反映的债权债务都将与未来业务无关形成溢余，收益法评估时形成的溢余资产及负债合理，且评估机构已根据实际情况分别对高科磁业、磁体元件予以差别处理。

三、关于标的资产的行业状况

8. 报告书显示，磁体元件2015年之前主要从事VCM磁钢的生产和销售，2015年2月与高科磁业业务重组后，产品范围增加常规磁钢和黑片直发。高科磁业重组后不直接生产，在采购半成品委外加工后，直接销售常规磁钢，属于贸易业务。高科磁业评估时预计年复合增长率为2%，2016年至2019年收入增长率分别为5%、3%、2%和1%。磁体元件作为常规磁钢的上游企业，预计2016至2019年此类收入的增长率分别为15%、10%、8%和5%。请公司结合产品特点、销售方式、下游需求，以及磁体元件与高科磁业的供求关系，解释说明以上差异的原因。请财务顾问和评估机构发表意见。

答复：

2015年以前，磁体元件与高科磁业同属于宁波韵升控制下的两家重要控股子公司，均主要负责钕铁硼磁性材料的生产与对外销售工作，两家子公司盈利情况较为接近。2015年2月上市公司对高科磁业进行业务重组后，原高科磁业自主生产环节转移至磁体元件，且原有外销业务及部分内销业务由磁体元件及股份公司承接，高科磁业业务类型转变为贸易。业务重组完成后，磁体元件成为上市公司主要生产与销售主体，而高科磁业仅保留原有部分内销业务。

一方面，磁体元件自2015年2月开始承接原有高科磁业部分外销及内销业务，收入口径较2014年有显著扩大，导致其未来收入增速较高；另一方面，磁体元件在业务重组完成后成为上市公司主要生产与销售主体，高科磁业仅作为贸

易主体，在市场开拓及新产品开发方面磁体元件较高科磁业具有明显优势，公司定位的差异导致磁体元件更具挖掘营收新增长点的潜力，而高科磁业则保持较为稳定的营收增长态势。综上所述，磁体元件与高科磁业 2016 年至 2019 年收入预测增长率存在较大差异。

两家公司主营产品高性能钕铁硼永磁材料下游需求主要包括 VCM 等传统领域及新能源与节能环保领域，其中风力风电、节能电梯、节能环保空调、新能源汽车以及 EPS 等新型市场均为国家产业政策重点支持和发展方向，属于高增长期的朝阳产业，未来发展潜力巨大，两家公司未来营收增长空间可期。

经核查，本次评估机构认为：两家标的公司产品类型、下游应用领域均较为类似，未来营业收入增长差异主要来源于上市公司对两家公司的业务重组及重组完成后的业务定位，作为国内高端钕铁硼磁性材料生产的龙头企业，两家标的公司未来业绩表现均将受益于下游应用领域的快速发展。

北京天健兴业资产评估有限公司

2015 年 8 月 11 日