

中联资产评估集团有限公司

关于江南嘉捷电梯股份有限公司重大资产重组

《上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在

拟置出资产情形的相关问题与解答》

之专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

中联资产评估集团有限公司（以下简称“评估机构”或“中联评估”）接受江南嘉捷电梯股份有限公司（以下简称“江南嘉捷”、“上市公司”或“公司”）的委托，担任江南嘉捷电梯股份有限公司重大资产出售、置换及发行股份购买资产暨关联交易（以下简称“本次重组”或“本次交易”）的评估机构。根据中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）2016年6月24日发布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》（以下简称“《问题与解答》”）的相关要求，评估机构就本次重组是否符合《问题与解答》的相关事项发表核查意见如下：

拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

一、 拟置出资产评估（估值）作价情况

中联资产评估集团有限公司接受江南嘉捷的委托，对江南嘉捷重大资产重组拟置出的资产和负债以 2017 年 3 月 31 日作为评估基准日，采用资产基础法及收益法进行了评估，并采用资产基础法评估结果作为最终评估结论，出具了《中联评报字[2017]第 1518 号》资产评估报告。

采用资产基础法，得出江南嘉捷在评估基准日 2017 年 3 月 31 日的评估结论如下：

总资产账面价值 227,619.72 万元，评估值 271,744.24 万元，评估增值 44,124.52 万元，增值率 19.39 %。

负债账面价值 84,735.05 万元，评估值 84,564.49 万元，评估增值 -170.56 万元。

账面净资产 142,884.67 万元，评估值 187,179.75 万元，评估增值 44,295.08 万元，增值率 31.00 %。

根据交易双方签订的《江南嘉捷电梯股份有限公司与金志峰、金

祖铭和标的公司全体股东之重大资产出售协议》，最终交易价格将以评估值为基础，由交易双方协商确定江南嘉捷电梯股份有限公司资产重组所涉及的置出资产和负债的转让价格为 187,179.75 万元。

二、 相关评估（估值）方法

依据《资产评估准则——企业价值》（中评协〔2011〕227号）的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。本次评估的评估对象具备持续经营的基础和条件，未来收益和风险能够预测且可量化，因此本次评估中对于置出资产整体选择收益法进行评估。

市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。由于涉及同类业务、同等规模企业的近期交易案例难以有效获取，本次评估未选择市场法进行评估。

资产基础法，是以在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的企业或独立获利实体所需的投资额作为判断整体资产价值的依据，具体是指将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业价值的方法。本次评估涉及上市公司资产重组，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估选择资产基础法进行评估。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种基本评估方法的适用条件，本次评估选择资产基础法及收益法进行评估，并选择资产基础法评估结果作为最终评估结论，主要原因如下：

江南嘉捷主营业务包括电梯整机及零部件的生产制造及销售。受国内经济增速放缓、产能过剩、市场竞争激烈，电梯行业需求增长空间较小等因素影响，近年主营业务持续下滑。且本次评估引用的盈利预测 2017 年净利润较 2016 年呈现较大幅度下滑，评估人员对江南嘉捷预测的相关业绩下滑主要原因与其管理层进行了讨论分析，收益下滑主要原因如下：

(1) 产能过剩，市场需求空间有限

从外部环境看，在经济转型压力下，国内电梯行业产能过剩；根据中国电梯行业协会公布的数据，国内电梯行业产能约 140 万台，

2016 年实际销量仅 77.6 万台，产能过剩情况严重，并且电梯行业产量增速已从 2013 年 18.15% 下降至 2016 年 2.11%，市场需求空间潜力不大。

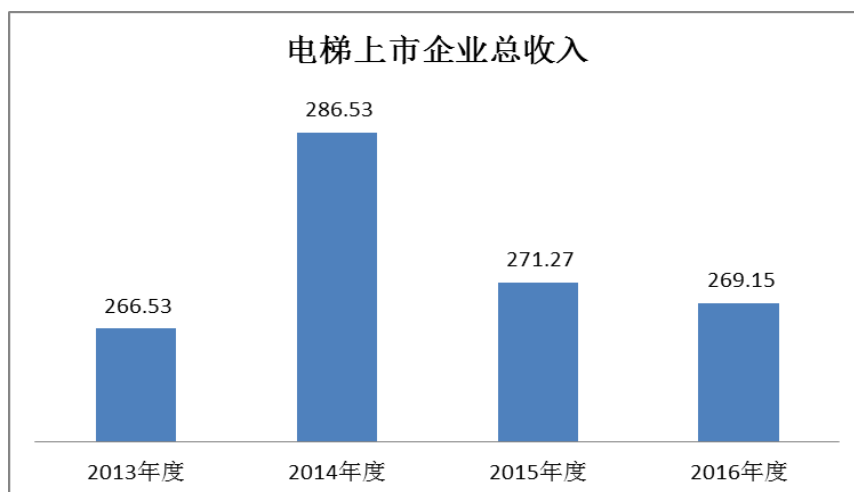
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
电梯产量(万台)	52.90	62.50	71.60	76.00	77.60
电梯产量增长率	15.75%	18.15%	14.56%	6.15%	2.11%

(2) 市场竞争激烈，行业收入规模缩减

根据万德资讯数据，国内电梯行业出口数量持续增加，但 2016 年出口总金额首次下滑，单价下滑明显。

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
出口数量(万台)	5.49	6.60	6.89	7.41	7.64
出口金额(万美元)	151642.00	181152.00	196298.00	212019.00	194720.00
出口单价(万美元/台)	2.76	2.75	2.85	2.86	2.55

根据万德数据库查询的电梯行业 A 股主要上市公司总收入情况（见下图），电梯行业 A 股主要上市公司在 2014 年达到高点后，总收入呈现下滑趋势。



综上，不论从出口还是国内上市公司销售情况可以看出，在产能过剩的背景下，市场竞争激烈，虽然市场需求量尚有较小比例增长，但是电梯行业收入规模逐年降低。

(3) 被评估企业利润持续下滑

根据江南嘉捷财务数据，江南嘉捷销售收入下滑情况与行业整体趋势一致，销售收入及利润均呈现下滑趋势。

江南嘉捷近年简要财务数据统计表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
营业收入	273,392.16	266,126.97	241,724.73	47,584.08
营业成本	195,522.80	185,049.79	165,596.20	33,441.25
营业利润	28,367.86	27,386.71	18,618.56	1,685.05
归母净利润	23,355.42	22,548.31	15,944.74	1,620.34

江南嘉捷主要销售产品折扣率情况统计表

产品型号	2017年1-6月	2016年	2015年
A100	44.60%	50.49%	52.21%
E500	41.09%	43.87%	43.18%
E550	43.05%	43.14%	50.08%
FEH	37.50%	39.13%	41.25%
FES	41.40%	42.82%	45.76%
FET	42.76%	47.14%	49.91%
S100	45.58%	54.98%	53.33%
S810	41.86%	43.40%	44.55%
S820	45.00%	44.76%	44.58%
S830	42.00%	43.73%	48.18%
S830JE	42.40%	46.12%	51.88%
M300	42.11%	45.50%	51.01%
V300	44.38%	45.25%	44.29%
合计	42.49%	44.83%	48.66%

备注：（标准价*折扣率=最终销售价格）

根据江南嘉捷 2017 年半年报数据，江南嘉捷 2017 年上半年净利润下滑幅度进一步扩大。

2017 年上半年，江南嘉捷实现营业收入 10.10 亿元，同比下降 10.83%。实现归属于母公司净利润 2,613.09 万元，同比下降 70.55%；实现扣非后归属母公司净利润 1,906.41 万元，同比下降 76.01%。

（4）被评估企业有效在手订单减少

江南嘉捷近三年在手订单情况虽然均保持在 30-40 亿之间，但是较多订单签约后，未收到首付款，未安排生产，其订单的有效性不能确定。根据粗略统计，截止 2017 年 6 月 30 日，2014 年前签订的未执行在手订单金额约 8.68 亿元，签订后超过 1 年未执行的订单金额约 15.68 亿元。在手订单执行期的延长，导致在手订单总金额未大幅下滑的情况下，实际可执行的有效订单减少。

综上，在国内经济增速放缓，行业产能过剩、市场竞争激烈的情况下，电梯行业需求增长空间较小；同时，江南嘉捷为获取生存空间，降低产品价格、放宽在手订单商业条款，导致近年收益呈现连续下滑趋势。

收益法评估是根据企业当前实际经营情况，结合企业在手订单、市场分析、所在行业发展趋势进行的，与企业当前经营状况较为相符。

但是电梯制造行业受到房地产开发及基础设施建设等因素影响较大，由于上述因素波动较大，且不确定性较强，收益法评估中未能充分考虑。同时，江南嘉捷作为知名内资电梯生产制造商，人才储备充分、技术实力雄厚、品牌知名度较高、销售渠道覆盖面较广，未来技术及服务的创新，也有较大的不确定性，收益法评估也不能充分体现。

而资产基础法从资产构建角度反映股东投入资本的市场价值，江南嘉捷作为电梯制造类企业，资产配置较为完整，土地、知识产权等资产价值在资产基础法中均已体现，能够更为合理地反映了置出资产及负债的市场价值，因此采用资产基础法评估结果作为最终评估结论。

三、 评估假设

根据本次评估目的及江南嘉捷资产状况、经营情况，评估假设分为一般假设和特殊假设。

1、一般假设

(1) 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

(2) 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

(3) 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

2、特殊假设

(1) 本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化；

(2) 本次拟置出的资产及负债构成的完整业务所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

(3) 本次拟置出的资产及负债构成的完整业务未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式，评估对象目前使用的经营场所能够持续取得，不发生较大变化；

(4) 本次拟置出的资产及负债构成的完整业务核心技术团队能够在未来保持现有的状况，不出现影响企业生产经营的重大变动。

(5) 本次拟置出的资产及负债构成的完整业务经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；

(6) 本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

(7) 评估范围仅以委托方及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

(8) 本次拟置出的资产及负债构成的完整业务在未来预测期内的资产构成，主营业务的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其基准日前后的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产构成以及主营业务、业务结构等状况的变化所带来的损益。

(9) 在未来的经营期内，本次拟置出的资产及负债构成的完整业务的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

(10) 江南嘉捷的高新技术企业认证已于2017年6月30日到期。目前，江南嘉捷高新技术企业重新认定手续正在办理之中。本次评估假设在未来的经营期内，本次拟置出的资产及负债构成的完整业务，

可以通过高新技术企业的重新认定，并获得所得税15%税率的优惠。

当上述评估假设条件发生变化时，评估结果一般会失效。

上述评估假设按照国家发布的相关法律法规为前提，再结合江南嘉捷实际情况制定。

四、 评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况

评估参数的预测是建立在所获取各类信息资料的基础之上。

本次评估收集的信息包括产业经济信息、宏观经济信息、区域经济信息、企业自身的资产状况信息、财务状况信息、经营状况信息及自身的经营计划和发展规划等；获取信息的渠道包括现场调查、市场调查、专家咨询、江南嘉捷和相关当事方提供的资料、专业机构的资料以及评估机构自行积累的信息资料等；资产评估师对所获取的资料按照评估目的、价值类型、评估方法、评估假设等评估要素的有关要求，对资料的充分性、可靠性进行分析判断。

在此基础上对评估参数的预测是基本合理的，且符合资产实际经营情况。

本次置出资产评估的具体参数选取情况详见中联资产评估集团有限公司出具的《中联评报字[2017]第 1518 号》资产评估报告。

五、 是否履行必要的决策程序

1、 已经履行的决策程序

本次评估结论已经上市公司董事会通过，并由独立董事发表独立意见；本次评估不需要在国有资产管理机构履行备案或核准程序。

2、 尚需履行的决策程序

本次评估的相关议案不存在尚需履行的决策程序。

经核查，评估师认为：本次交易拟置出资产及负债采用资产基础法及收益法进行评估，并采用资产基础法定价，评估方法选择合理。评估假设、评估参数预测合理，符合资产实际经营情况，同时本次评估履行了必要的决策程序。

(此页无正文, 仅为中联资产评估集团有限公司关于江南嘉捷电
梯股份有限公司重大资产重组相关事项的专项核查意见的签字盖章
页)



2017年 11 月 2 日