

中信建投证券股份有限公司

关于

常州天马集团有限公司

股东部分权益价值

估值报告



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

二〇一五年二月

目录

释义.....	3
估值人员声明	4
估值报告摘要	5
常州天马集团有限公司股东部分权益价值估值报告正文	6
一、绪言	6
二、委托方、被估值单位及其他估值报告使用者	6
三、估值目的	18
四、估值对象与范围	18
五、价值类型及定义	18
六、估值基准日	19
七、估值参考依据	19
八、估值方法	20
九、估值假设	24
十、估值结论及其分析	25
十一、估值报告使用限制说明	25

释义

本报告中，除非文意另有所指，下列简称具有如下含义：

上市公司/长海股份/委托单位	指	江苏长海复合材料股份有限公司
常州天马/被估值企业/被估值单位	指	常州天马集团有限公司（原建材二五三厂）
估值对象	指	常州天马集团有限公司 28.05%的股东权益价值
本次交易/本次重大资产重组/本次重组	指	江苏长海复合材料股份有限公司现金购买中企新兴持有的天马集团 28.05%的股权
本估值报告/估值报告书/本报告	指	中信建投证券股份有限公司关于常州天马集团有限公司股东部分权益价值估值报告
中企新兴	指	中企新兴南京创业投资基金中心（有限合伙）
中企汇鑫	指	中企汇鑫南京股权投资基金中心（有限合伙）
常州常以	指	常州常以创业投资中心（有限合伙）
苏州华亿	指	苏州华亿创业投资中心（有限合伙）
常州联泰	指	常州联泰股权投资中心（普通合伙）
常州海天	指	常州海天创业投资中心（有限合伙）
常塑集团	指	常州塑料集团公司
华碧宝	指	常州华碧宝特种新材料有限公司
天鹏化工	指	常州市天鹏化工有限公司
海克莱	指	常州市海克莱化学有限公司
常菱玻璃钢	指	常州常菱玻璃钢有限公司
天辉复合	指	常州市天辉复合材料有限公司
中国玻纤	指	中国玻纤股份有限公司（600176.SH）
云天化	指	云南云天化股份有限公司（600096.SH）
中材科技	指	中材科技股份有限公司（002080.SZ）
九鼎新材	指	江苏九鼎新材料股份有限公司（002201.SZ）
估值基准日、基准日	指	2014年12月31日
估值机构、中信建投证券	指	中信建投证券股份有限公司
报告期、最近两年	指	2013年、2014年
A股	指	境内上市人民币普通股
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元

注：本估值报告除特别说明外所有数值均保留2位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

估值人员声明

一、估值人员在执行本资产估值业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据估值人员在执业过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的，并对估值结论合理性承担相应的法律责任。

二、估值对象涉及的资产、负债清单由被估值单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用估值报告是委托方和相关当事方的责任。

三、估值人员与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、估值人员已对估值报告中的估值对象及其所涉及资产进行现场调查；估值人员已对估值对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对估值对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具估值报告的要求。

五、估值人员出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

估值报告摘要

重要提示

本摘要内容摘自估值报告正文，欲了解本估值项目的详细情况和合理理解估值结论，应认真阅读估值报告正文

中信建投证券股份有限公司根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，按照必要的估值程序，对常州天马集团有限公司的股东部分权益在估值基准日的市场价值进行了估值。现将估值报告摘要如下：

估值目的：为江苏长海复合材料股份有限公司重大资产购买提供价值参考。

估值对象：常州天马集团有限公司 28.05%的股东权益价值。

估值基准日：2014 年 12 月 31 日

价值类型：市场价值

估值方法：市场法

估值结论：本估值报告选用市场法估值结果为估值结论，即：常州天马集团有限公司 28.05%的股东权益的估值为 12,114 万元。

本估值报告仅为估值报告中描述的经济行为提供价值参考依据，估值结论的使用有效期限自估值基准日 2014 年 12 月 31 日起一年有效。

估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

常州天马集团有限公司股东部分权益价值 估值报告正文

一、绪言

中信建投证券股份有限公司接受江苏长海复合材料股份有限公司委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，采用市场法，按照必要的估值程序，对常州天马集团有限公司截至 2014 年 12 月 31 日 28.05% 的股东权益进行估值。现将资产评估情况报告如下。

二、委托方、被估值单位及其他估值报告使用者

本次资产评估的委托方为长海股份，被估值单位为天马集团，其他估值报告使用者包括行业监管部门。

（一）委托方——长海股份

1、基本情况

中文名称	江苏长海复合材料股份有限公司
英文名称	Jiangsu Changhai Composite Materials Co., Ltd.
证券简称	长海股份
证券代码	300196
成立时间	2000 年 5 月 17 日
上市日期	2011 年 3 月 29 日
上市地	深圳证券交易所
注册资本	19,200 万元
法定代表人	杨国文
注册地址	江苏省常州市武进区遥观镇塘桥村
邮政编码	213102
公司电话	0519-88712521
营业执照注册号	320483000062432
税务登记证号码：	320400743721247
经营范围	玻纤纱、织物及制品、玻璃钢制品、其他产业纤维的织物及制品、建筑及装饰增强材料生产、销售；经营本企业自产产品及技术的进出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务（国

家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外)。

2、历史沿革

长海股份前身可追溯到常州新区长海蓄电池材料有限公司，成立于2000年5月17日。2002年10月28日，常州新区长海蓄电池材料有限公司更名为常州市长海玻纤制品有限公司。2009年4月20日，经常州市长海玻纤制品有限公司2009年第二次股东会审议通过，公司以截至2008年12月31日经审计的账面净资产123,667,977.83元为基数，按照 1: 0.727755的比例折为9,000万股，余额计入资本公积，整体变更为江苏长海复合材料股份有限公司。2009年7月30日，公司在江苏省常州工商行政管理局注册登记并领取了《企业法人营业执照》（注册号：320483062432），注册资本9,000万元。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]353号文核准，江苏长海复合材料股份有限公司获准在深圳证券交易所创业板公开发行股票3,000万股，发行后总股本为12,000万股。2011年3月29日在深圳证券交易所创业板上市，股票简称：“长海股份”，股票代码：300196。

截至2014年12月31日，长海股份前十大股东情况如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例	股份性质
1	杨鹏威	75,600,000	39.38	限售流通 A 股,A 股流通股
2	杨国文	21,600,000	11.25	限售流通 A 股,A 股流通股
3	杨凤琴	10,800,000	5.63	限售流通 A 股,A 股流通股
4	招商银行股份有限公司—光大保德信优势配置股票型证券投资基金	8,632,989	4.50	A 股流通股
5	上海浦东发展银行—长信金利趋势股票型证券投资基金	6,484,968	3.38	A 股流通股
6	东方证券股份有限公司	5,000,181	2.60	A 股流通股
7	中国银行—银华优质增长股票型证券投资基金	3,199,680	1.67	A 股流通股
8	全国社保基金一一四组合	2,551,285	1.33	A 股流通股
9	中国工商银行—广发聚丰股票型证券投资基金	2,305,577	1.20	A 股流通股

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例	股份性质
10	中国对外经济贸易信托有限公司—锐进 12 期鼎萨证券投资集合资金信托计划	2,034,266	1.06	A 股流通股

3、主营业务及经营情况

长海股份主营业务为玻纤制品及玻纤复合材料的研发、生产和销售，主要产品包括短切毡、湿法薄毡、涂层毡等多个系列。上市公司自设立以来，主营业务未发生变化。

玻纤拥有绝缘性、耐热性、抗腐蚀性、机械强度高等多种性能，因而玻纤产品应用领域广泛。如短切毡可广泛应用于汽车顶蓬、卫浴洁具、大型储罐、透明板材等多个方面；湿法薄毡可用于内外墙装饰、屋面防水、电子基材等方面；复合隔板可应用于蓄电池中；涂层毡可应用于建筑建材中；连续毡是玻璃钢机械成型工艺中不可缺少的重要基材，其增强制品可广泛应用于化工防腐、汽车、船艇、军工、体育器具、建材、电绝缘等领域。

长海股份最近三年合并资产负债表主要数据：

单位：万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
总资产	153,531.60	143,223.24	118,324.32
总负债	39,620.13	41,885.37	27,745.68
净资产	113,911.47	101,337.87	90,578.64

长海股份最近三年合并利润表主要数据：

单位：万元

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	111,261.26	91,971.14	60,199.05
利润总额	17,300.93	12,051.91	10,423.30
净利润	14,875.25	10,750.39	9,171.64

（二）被估值单位——天马集团

1、基本情况

企业名称	常州天马集团有限公司（原建材二五三厂）
住所	常州市新北区黄海路 309 号
成立日期	1980 年 6 月 30 日
注册资本	9,969.48 万元
法定代表人	邵俊
营业执照注册号	320400000015019
组织机构代码	13716632-7
税务登记证号码：	320400137166327
经营范围	不饱和聚酯树脂的制造。过氧化甲乙酮[在溶液中，含量≤45%，含有效氧≤10%]（不含剧毒化学品、易致爆化学品、一类易制毒化学品、农药；经营场所不得存放危化品）的批发。玻璃纤维及制品、玻璃钢制品、冷却塔、模塑料及制品、胶衣树脂及辅料、乙烯基树脂、粘结剂及乳液、土工材料的制造及销售；化工原料、玻纤原料的销售；玻璃钢及原辅材料的检测、技术培训及咨询服务；自有房屋租赁；成员企业的污水处理及服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

2、历史沿革

（1）天马集团（前身建材二五三厂）设立

经建工部（60）建新办字第 8 号文批准，常州天马集团有限公司前身国营常州建材二五三厂于 1960 年 8 月 1 日设立，隶属于国家建工部，为部直属的全民所有制企业，主要从事玻璃纤维纱、布的生产。1969 年 12 月，改为隶属省建材工业局，由常州机械工业局代管；1986 年，调整为常州市市属国有企业，由常州化工局管理。

1993 年 6 月，根据常州市经济体制改革委员会、常州市计划委员会、常州市经济委员会《关于同意组建“天马集团(常州)公司”的批复》(常体改发[1993]46 号)，组建“天马集团（常州）公司”，并于 1993 年 7 月在常州市工商行政管理局进行了登记注册并领取了“企业法人营业执照”，注册号为 13716632-7。

（2）2003 年天马集团改制为有限公司

2003 年 6 月，天马集团进行国企改制并组建有限责任公司。根据常州市企业改革和脱困工作领导小组办公室《关于同意天马集团公司实施改制的批复》(常改革办[2003]8 号)，企业改制后，更名为“常州天马集团有限公司”，注册资本

3,185.65 万元,其中常州塑料集团公司出资 637.13 万元,占注册资本比例 20.00%;其他自然人出资 2,548.52 万元,占注册资本比例 80.00%。原天马集团公司的全部债权、债务由改制后企业承担,全部职工(含离退休职工)由改制后企业接收并妥善安置。2003 年 6 月 26 日,天马集团领取注册号为 3204002102245 的《企业法人营业执照》。

改制前后企业股权结构如下:

序号	股东名称	改制前		改制后	
		金额(元)	比例	金额(元)	比例
1	常塑集团(国有股)	92,640,000.00	100%	6,371,300.00	20.000%
2	解桂福	-	-	7,008,430.00	22.000%
3	雷建平	-	-	2,548,520.00	8.000%
4	敖文亮	-	-	2,548,520.00	8.000%
5	史建军	-	-	1,911,390.00	6.000%
6	王常义	-	-	955,695.00	3.000%
7	潘齐华	-	-	955,695.00	3.000%
8	马伯安	-	-	501,950.00	1.576%
9	秦录平	-	-	300,000.00	0.942%
10	郑汝俊	-	-	300,000.00	0.942%
11	唐兴中	-	-	300,000.00	0.942%
12	傅新民	-	-	200,000.00	0.628%
13	谢泽新	-	-	200,000.00	0.628%
14	钱卫强	-	-	200,000.00	0.628%
15	袁宁宏	-	-	200,000.00	0.628%
16	祝小冬	-	-	200,000.00	0.628%
17	朱荣幸	-	-	200,000.00	0.628%
18	仇小伟	-	-	200,000.00	0.628%
19	宣维栋	-	-	200,000.00	0.628%
20	卞祖斌	-	-	200,000.00	0.628%
21	陆国华	-	-	200,000.00	0.628%
22	苏加华	-	-	200,000.00	0.628%
23	许兰红	-	-	200,000.00	0.628%
24	万瑞芳	-	-	200,000.00	0.628%
25	朱文元	-	-	200,000.00	0.628%
26	郑其沂	-	-	200,000.00	0.628%
27	杨大弟	-	-	200,000.00	0.628%
28	张勇	-	-	200,000.00	0.628%
29	梅锦波	-	-	200,000.00	0.628%
30	尤志清	-	-	200,000.00	0.628%
31	钱力平	-	-	200,000.00	0.628%

序号	股东名称	改制前		改制后	
		金额(元)	比例	金额(元)	比例
32	陈亚平	-	-	200,000.00	0.628%
33	居云龙	-	-	200,000.00	0.628%
34	陈翠如	-	-	200,000.00	0.628%
35	王建新	-	-	200,000.00	0.628%
36	虞建强	-	-	200,000.00	0.628%
37	刘涵超	-	-	200,000.00	0.628%
38	黄子伟	-	-	200,000.00	0.628%
39	朱小琰	-	-	200,000.00	0.628%
40	黄冰一	-	-	445,000.00	1.397%
41	陈文梅	-	-	445,000.00	1.397%
42	周旭东	-	-	285,000.00	0.895%
43	季成	-	-	285,000.00	0.895%
44	贾春林	-	-	285,000.00	0.895%
45	严龙兴	-	-	405,000.00	1.271%
46	杨令	-	-	405,000.00	1.271%
合计		92,640,000.00	100%	31,856,500.00	100%

(3) 2010年股权转让暨代持解除

天马集团改制设立时，存在部分委托持股的行为。上述46名股东中黄冰一、陈文梅、周旭东、贾春林、季成、严龙兴、杨令7人受托代持股份，实际股东共计76人，其中自然人75人。具体代持情况如下：

1	代持人	黄冰一（名义持股44.5万元，实际持股10.5万元）
	被代持人	杨伟峰（6万元）、翁海宁（6万元）、朱明春（6万元）、万金根（6万元）、何建芳（6万元）、魏科金（4万元）
2	代持人	陈文梅（名义持股44.5万元，实际持股10.5万元）
	被代持人	张从勇（10万元）、李元庆（6万元）、王维东（6万元）、段惠忠（6万元）、尹洪生（6万元）
3	代持人	周旭东（名义持股28.5万元，实际持股10.5万元）
	被代持人	庄立新（6万元）、肖建伟（6万元）、刘道基（6万元）
4	代持人	贾春林（名义持股28.5万元，实际持股10.5万元）
	被代持人	张为骅（6万元）、伍建东（6万元）、陈志刚（6万元）
5	代持人	季成（名义持股28.5万元，实际持股10.5万元）
	被代持人	薛仲明（6万元）、龚晓君（6万元）、陈万猛（6万元）
6	代持人	严龙兴（名义持股40.5万元，实际持股10.5万元）
	被代持人	杨连生（6万元）、王叔范（6万元）、陈波（6万元）、范军（6万元）、彭华新（6万元）
7	代持人	杨令（名义持股40.5万元，实际持股10.5万元）
	被代持人	朱忠裕（6万元）、曹鑫（6万元）、王建中（6万元）、刘捍东（6万元）、刘臣柱（6万元）

自天马集团改制至 2010 年 7 月前，被代持人内部仅发生一次股权转让，为范军将其所持全部股份转让给史建军。因此，截至 2010 年 7 月前，天马集团实际股东为 75 人，其中自然人 74 人。

2010 年 7 月，为了规范天马集团股东代持股行为，经天马集团股东会决议，同意傅新民、谢泽新、钱卫强、袁宁宏、祝小冬、朱荣幸、仇小伟、卞祖斌、陆国华、苏加华、许兰红、万瑞芳、朱文元、郑其沂、杨大弟、张勇、梅锦波、尤志清、钱力平、陈亚平、居云龙、陈翠如、王建新、虞建强、刘涵超、黄子伟、朱小琰分别将其在天马集团的出资各 20 万元合计 540 万元转让给新股东常州市东海宝鼎投资有限公司；原股东王常义将其在天马集团的出资 95.5696 万元合计 540 万元转让给新股东常州市东海宝鼎投资有限公司；原股东唐兴中、郑汝俊、秦录平分别将其在天马集团的出资额各 30 万元合计 90 万元转让给新股东常州市东海宝鼎投资有限公司；原股东黄冰一、陈文梅将其在天马集团的出资额各 44.5 万元合计 89 万元转让给新股东常州市南湖明珠投资有限公司；原股东周旭东、贾春林、季成分别将其在天马集团的出资额各 28.5 万元合计 85.5 万元转让给新股东常州市南湖明珠投资有限公司；原股东杨令将其在天马集团的出资额 40.5 万元转让给新股东常州市南湖明珠投资有限公司；原股东严龙兴将其在天马集团的出资额 40.5 万元分别转让给新股东常州市南湖明珠投资有限公司 34.5 万元、转让给原股东史建军 6 万元；转让各方分别签订了股权转让协议。

此次股权转让后，天马集团股东的代持股行为终止，原股东通过宝鼎投资及明珠投资间接持有的天马集团的股权比例与原直接持有的比例相等。此次股权转让后，天马集团的股权结构如下表：

股东名称	股东认缴额（万元）	持股比例
常塑集团	637.13	20.00%
宝鼎投资	725.57	22.78%
明珠投资	249.50	7.83%
解桂福	700.84	22.00%
雷建平	254.85	8.00%
敖文亮	254.85	8.00%
史建军	197.14	6.19%
潘齐华	95.57	3.00%
马伯安	50.20	1.58%
宣维栋	20.00	0.63%

合 计	3,185.65	100%
-----	----------	------

2011年9月28日，江苏省人民政府办公厅出具《省政府办公厅关于确认常州天马集团有限公司历史沿革及改制等有关事项合规性的函》（苏政办函[2011]115号），确认“天马集团前身为成立于1960年的部属企业国营常州建材二五三厂。1993年，经有关部门批准，以该厂为核心组建天马集团公司，性质改为市属国有企业。2003年，经有关部门批准，天马集团公司改制为常州天马集团有限公司，其中，国有股占20%，自然人股占80%。同年6月，常州产权交易所受常州国有资产管理委员会委托，将天马集团公司改制的80%净资产出售给解桂福等45名自然人。天马集团公司改制中涉及的土地使用权经评估后，根据有关改制政策缴纳了土地出让金。后经多次股权转让，2010年，常州天马集团有限公司股东变更为常州塑料集团公司等3家法人及解桂福等7名自然人。常州天马集团有限公司历史沿革及改制等事项履行了相关程序，并经主管部门批准，符合国家相关法律法规和政策规定”。

（4）2012年股权转让

2012年7月23日，天马集团召开股东会，决议同意解桂福将其持有的天马集团22%股权、宝鼎投资将其持有的天马集团22.78%股权、雷建平将其持有的天马集团8%股权、敖文亮将其持有的天马集团8%股权、明珠投资将其持有的天马集团7.83%股权、史建军将其持有的天马集团6.19%股权、潘齐华将其持有的天马集团3%股权、马伯安将其持有的天马集团1.58%股权、宣维栋将其持有的天马集团0.63%股权转让予中企新兴、中企汇鑫，转让价款总计人民币9,600万元。常塑集团根据授权并经内部决策程序，同意前述股权转让并放弃优先受让权。2012年7月24日，上述各方就前述股权转让事项签订《股权转让协议》。

2012年8月10日，天马集团在常州市工商行政管理局办理完成工商变更登记。

本次股权转让完成后，天马集团的股权结构如下：

股东名称	股东认缴额（万元）	持股比例
中企新兴	2,150.314	67.5%
常塑集团	637.13	20.00%
中企汇鑫	398.206	12.5%
合 计	3,185.65	100%

(5) 2012年9月增资

2012年8月29日，天马集团及其股东与长海股份签订《增资扩股合同书》，约定长海股份以5,120万元投资天马集团，获得天马集团29.41%的股权，其中1,327.35万元计入注册资本，剩余3,792.65万元计入资本公积。2012年8月30日，天马集团召开股东会，决议同意由长海股份现金出资增加注册资本1,327.35万元。

2012年9月5日，常州市人民政府国有资产监督管理委员会出具《关于同意常州天马集团有限公司增资扩股的批复》（常国资[2012]43号），同意天马集团本次增资扩股。

2012年9月6日，江苏公证天业会计师事务所有限公司出具了《验资报告》（苏公C[2012]B084号），验证截至2012年9月6日新增注册资本合计1,327.35万元，变更后的注册资本为4,513.00万元。

2012年9月10日，天马集团在常州市工商行政管理局办理完成工商变更登记。

本次增资完成后，天马集团的股权结构如下：

股东名称	股东认缴额（万元）	持股比例
中企新兴	2,150.31	47.65%
长海股份	1,327.35	29.41%
常塑集团	637.13	14.12%
中企汇鑫	398.21	8.82%
合计	4,513.00	100.00%

(6) 2012年11月增资

2012年11月8日，天马集团召开股东会，决议同意增加注册资本2,333.50万元，其中原股东中企新兴以现金人民币2,000.00万元增加注册资本518.54万元，原股东长海股份以现金人民币3,000.00万元增加注册资本777.89万元，新增股东常州常以现金人民币2,000.00万元增加注册资本518.53万元，新增股东苏州华亿以现金人民币1,000.00万元增加注册资本259.27万元，新增股东常州联泰以现金人民币1,000.00万元增加注册资本259.27万元。

2012年11月16日，常州市国资委出具《关于同意常州天马集团有限公司

增资扩股的批复》（常国资[2012]46号）。

2012年11月20日，江苏公证天业会计师事务所有限公司出具了《验资报告》（苏公C[2012]B114号），验证截至2012年11月20日新增注册资本合计2,333.50万元，变更后的注册资本为6,846.50万元。

2012年11月22日，天马集团在常州市工商行政管理局办理完成工商变更登记。

本次增资完成后，天马集团的股权结构如下：

股东名称	股东认缴额（万元）	持股比例
中企新兴	2,668.85	38.98%
长海股份	2,105.24	30.75%
常塑集团	637.13	9.31%
中企汇鑫	398.21	5.82%
常州常以	518.53	7.57%
苏州华亿	259.27	3.79%
常州联泰	259.27	3.79%
合计	6,846.50	100.00%

（7）2013年3月股权转让

常塑集团拟转让其持有的9.31%天马集团股权。江苏中天资产评估事务所接受常州市国有资产监督管理委员会委托，以2012年11月30日为基准日对9.31%天马集团股权进行了评估，于2012年12月14日出具《评估报告书》（苏中资评报字[2012]第141号），确认9.31%股权评估值为2,422.89万元。

2013年1月5日，常州市国有资产监督管理委员会出具《关于对常州天马集团有限公司资产评估报告核准的批复》（常国资[2013]1号），对资产评估予以确认。

2013年1月28日，常塑集团将其持有的天马集团9.31%股权在常州市产权交易所进行挂牌交易，最后征集到一个意向受让方中企新兴。

2013年3月7日，常州市国有资产监督管理委员会出具《关于同意常州塑料集团公司国有股权协议转让的批复》（常国资[2013]12号），同意常塑集团将其所持有的天马集团9.31%股权以2,422.89万元的价格转让予中企新兴。

2013年3月15日，天马集团召开股东会，决议同意常塑集团将其所持天马

集团 9.31%股权转让予中企新兴。同日，常塑集团与中企新兴签署股权转让协议。

2013 年 4 月 12 日，天马集团在常州市工商行政管理局办理完成工商变更登记。

本次股权转让完成后，天马集团的股权结构如下：

股东名称	股东认缴额（万元）	持股比例
中企新兴	3,305.98	48.29%
长海股份	2,105.24	30.75%
中企汇鑫	398.21	5.82%
常州常以	518.53	7.57%
苏州华亿	259.27	3.79%
常州联泰	259.27	3.79%
合计	6,846.50	100.00%

(8) 2013 年 4 月增资

2013 年 4 月 24 日，天马集团召开股东会，决议同意增加注册资本 3,122.98 万元。同日，天马集团及其股东、常州海天共同签订《增资扩股合同书》，约定原股东中企新兴以现金人民币 1,000.00 万元增加注册资本 259.28 万元，原股东长海股份以现金人民币 4,000.00 万元增加注册资本 1,037.10 万元，原股东中企汇鑫以现金人民币 500.00 万元增加注册资本 129.64 万元，原股东常州联泰以现金人民币 3,045.00 万元增加注册资本 789.50 万元，新股东常州海天以现金人民币 3,500.00 万元增加注册资本 907.46 万元。

2013 年 5 月 8 日，江苏公证天业会计师事务所有限公司出具了《验资报告》（苏公 C[2012]B044 号），验证截至 2013 年 5 月 7 日新增注册资本合计 3,122.98 万元，变更后的注册资本为 9,969.48 万元。

2013 年 05 月 10 日，天马集团在常州市工商行政管理局办理完成工商变更登记。

本次增资完成后，天马集团的股权结构如下：

股东名称	股东认缴额（万元）	持股比例
中企新兴	3,565.26	35.76%
长海股份	3,142.34	31.52%
常州联泰	1,048.77	10.52%
常州海天	907.46	9.10%

中企汇鑫	527.85	5.29%
常州常以	518.53	5.20%
苏州华亿	259.27	2.60%
合 计	9,969.48	100.00%

3、主营业务及经营情况

天马集团始建于1960年，是一个具有科研开发、生产经营、市场销售、人才培养、信息化服务等综合功能的企业，为我国主要玻璃钢原材料基地之一。经过几十年技术和人才的积淀，天马集团以其产品产量大、质量优、品种多、覆盖面广等特点，在行业内享有较高的知名度和影响力。目前公司主要生产玻璃纤维纱及制品、胶衣树脂和高性能色浆、乙烯基酯树脂、促进剂、固化剂、粘结剂及乳液、丙烯酸树脂及丙烯酸羟酯、玻璃钢储罐、冷却塔、SMC/BMC模压材料等。其中玻纤薄毡产品连续多年居国内市场份额前列；其主要产品天马牌无碱玻璃纤维短切原丝毡、天马牌玻璃纤维土工格栅于2005年、2006年先后被国家质监总局授予“中国名牌产品”的称号；不饱和聚酯彩色胶衣树脂、经编高强合成纤维土工格栅于2004年、2008年先后被中国科学技术部授予“国家重点新产品”的称号；玻璃纤维夹芯缝编复合毡等七种产品获得江苏省科学技术厅“高新技术产品”的认定；2011年9月，天马集团取得由江苏省科学技术厅等部门颁布的“高新技术企业”证书。

作为中国玻璃钢的“摇篮”，天马集团先后参与过十余项业内标准的制定，其中有五项标准作为第一起草人参与标准制定，多次承担国家火炬计划项目并成功通过验收。对于我国玻纤以及玻璃钢行业发展，天马集团担负过行业奠基者、首创者、领军者的重任，在行业中发挥着举足轻重的作用。

天马集团最近两年经天健会计师审计的合并资产负债表主要数据：

单位：万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	76,680.78	76,731.58
总负债	40,035.43	41,335.21
净资产	36,645.35	35,396.37

天马集团最近两年经天健会计师审计的合并利润表主要数据：

单位：万元

项目	2014 年度	2013 年度
营业收入	61,323.70	52,831.37
利润总额	1,740.17	1,492.53
净利润	1,548.98	1,338.40

（三）其他估值报告使用者

本估值报告仅供委托方、被估值单位和国家法律、法规规定的报告使用者使用，不得被其他任何第三方使用或依赖。

三、估值目的

根据长海股份与中企新兴签署的《股权转让协议》，长海股份拟以现金方式收购中企新兴持有的天马集团 28.05%的股权。为保证本次交易定价的公允性，需对天马集团 28.05%的股东权益价值进行估值，为上述经济行为提供价值参考依据。

四、估值对象与范围

（一）估值对象

估值对象为天马集团28.05%的股东权益价值。

（二）估值范围

估值范围为天马集团的全部资产和负债，包括：货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、其他流动资产等流动资产，电子设备、无形资产等非流动资产，以及应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款等负债。

截至估值基准日2014年12月31日，天马集团账面总资产76,680.78万元，负债总额40,035.43万元，净资产36,645.35万元。本次申报估值的资产范围与委托估值的范围一致，上述数据经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计。天马集团对纳入估值范围的资产均拥有所有权或使用权。

五、价值类型及定义

根据估值目的，确定本次估值对象的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

六、估值基准日

本项目估值基准日是2014年12月31日。

估值基准日是由委托方、被估值单位根据项目进展情况确定的。

七、估值参考依据

（一）法律法规依据

《中华人民共和国公司法》（2013年修订）；

《中华人民共和国证券法》（2014年修订）；

《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证监会2014年10月23日修订）；

《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部、国家税务总局令第50号）；

《中华人民共和国企业所得税法》（2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）；

其他相关法律、法规、通知文件等。

（二）准则依据

《资产评估准则——基本准则》（财企[2004]20号）；

《资产评估准则——评估报告》（中评协[2007]189号）；

《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189号）；

《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；

《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227号）；

《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协[2012]248号）；

《企业会计准则——基本准则》（财政部令第33号，2006年）。

（三）取价依据

天马集团2013年、2014年会计报表、审计报告；

Wind证券投资分析系统提供的A股上市公司的有关资料、同类上市公司有关指标。

八、估值方法

按照《资产评估准则—基本准则》，估值需根据估值目的、价值类型、资料收集情况等相关条件，恰当选择一种或多种资产估值方法。

根据本项目估值目的、估值对象的特点，以及估值方法的适用条件，选择市场法进行估值。

（一）市场法

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。但限于估值对象为非流通股，由于我们既未能收集到资本市场上与被估值单位产品类似的上市公司非流通股成交信息，也未能收集到和与被估值企业盈利水平类似公司的股权收购及兼并案例，因此无法采用交易案例比较法估值。因此本次估值采用上市公司比较法。

上市公司比较法的基本步骤具体如下：

1、选择可比企业

（1）选择资本市场

选择与目标企业所在或具有可比性的资本市场，本次估值选择国内资本市场。

（2）选择准可比企业

选择与被估值企业进行比较分析的参考企业。首先对准参考企业进行筛选，以确定合适的参考企业。

（3）选择可比企业

对准参考企业的具体情况进行详细的研究分析，包括主要经营业务范围、主要目标市场、收入构成、公司规模、盈利能力等方面。通过对这些准参考企业的业务情况和财务情况的分析比较，以选取具有可比性的参考企业。

2、选择、计算、调整价值比率

在对参考企业财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，如企业价值倍数（EV/EBITDA）、市盈率（P/E比率）、市净率（P/B比率）、市销率（P/S比率）等权益比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

3、运用价值比率得出估值结果

在计算并调整参考企业的价值比率后，与估值对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。

（二）市场法估值说明

1、可比公司选择

在本次估值中可比公司的选择标准如下：

- 1、可比公司近年为盈利公司；
- 2、可比公司所从事的行业或其主营业务为玻纤及玻纤制品的生产销售；
- 3、可比公司成立3年以上，可以取得近3年的公开财务数据。

目前中国大陆A股上市的玻纤及玻纤制品业上市公司列表如下：

证券代码	证券名称	主营业务
600176.SH	中国玻纤	玻纤及制品生产销售
600096.SH	云天化	化肥、有机化工、材料、商贸物流
002080.SZ	中材科技	特种纤维复合材料及制品生产销售
002201.SZ	九鼎新材	纺织型玻纤深加工制品、玻璃钢制品生产销售
300196.SZ	长海股份	玻纤制品及玻纤复合材料生产销售

可比公司的选取，主要是考虑经营业务范围相同，主要收入构成等方面相近的上市公司。由于被估值单位主营业务为玻纤及玻纤制品的生产及销售，本次主要选取中国玻纤、中材科技、长海股份三家公司作为可比公司。

2、价值比率的选择

考虑到被委托单位历史盈利时间尚短且被委托单位所处行业属于制造业，固定资产占比较高，因此价值比率选择PB倍数。

上市公司比较法中，在计算价值比率时根据所选择股票价格的时点不同可以

有两种价值比率的选择，其中一类为估值基准日前12个月的价值比率，即选择估值基准日可比对象股票交易价格为基础计算价值比率的分子，以估值基准日前12个月的相关财务数据为基础计算价值比率的分母估算价值比率；另外一类为估值基准日前若干年的价值比率平均值，即选择估值基准日前若干个基准日分别计算价值比率，然后将上述若干时点的价值比率采用平均、加权平均或者其他合理方式进行均值处理后作为一个前若干年的价值比率平均值。

受到证券市场波动的影响，基准日附近可比对象的股票价格在短期内波动较大，使得基准日的股票价格较易偏离内在价值，采用前若干年的价值比率平均值可以有效地降低这种影响，另外考虑到取得数据的可行性，本次估值采用2014年、2013年和2012年的价值比率的平均值数据。

3、被估值单位相应参数的选择

本次估值采用被估值单位2014年末归属于母公司所有者的净资产36,645.35万元作为计算依据。

4、市场法估值初步结果

估值机构选定P/B作为本次估值市场法采用的价值比率，乘以被估值单位2014年末归属于母公司所有者的净资产后得到初步估值结果，

即：初步股权价值=可比上市公司相应价值比率×被估值单位相应参数

$$= P/B \times 2014 \text{年末归属于母公司所有者的净资产}$$

$$= 2.35 \times 36,645.35 = 86,116.57 \text{（万元）}$$

5、缺乏市场流通性折扣分析

（1）缺少流通性对股权价值的影响

流通性为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣为在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次被估值对象是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

(2) 缺少流通性对股权价值影响的定量研究

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次估值我们结合国内实际情况采用采用新股发行定价估算方式获得的折扣率确定缺少流通折扣率。具体数据如下：

玻纤与玻纤制品业新股发行价方式估算缺少流通折扣率计算表

行业	样本数量	缺少流通折扣率			平均值
		上市后 30 日交易均价计算	上市后 60 日交易均价计算	上市后 90 日交易均价计算	
玻纤与玻纤制品业	5	0.40	0.41	0.42	0.41

数据来源：WIND咨询

综合上述分析，本次估值确定流通性折扣率为0.41。

6、少数股权折扣分析

根据上市公司比较法得出的估值为被估值单位股东全部权益价值，本次估值对象为被估值单位28.05%的股权，因此需要对上市公司比较法估值的价值进行少数股权折价调整。本次估值引用国内相关研究成果确定少数股权折价率。根据 Dyck A, L Zingales 《Private Benefits of Control An International Comparion》及武璐《合资铁路公司少数股权价值评估的研究》，本次估值少数股权折价率定为15%。

7、估值结果

估值基准日，天马集团的可比市净率为2.35，天马集团2014年末归属于母公司股东的净资产为36,645.35万元，则天马集团28.05%的股东权益估值值为：

天马集团28.05%的股东权益 = (可比上市公司P/B×被估值单位归属于母公司股东的净资产)×(1-缺少流通折扣率)×(1-少数股权折扣率)×28.05%= (2.35

$\times 36,645.35) \times (1-0.41) \times (1-15\%) \times 28.05\% = 12,114$ 万元（取整）

九、估值假设

本估值报告分析估算采用的假设条件如下：

（一）一般假设

- 1、假设估值基准日后被估值单位持续经营；
- 2、假设估值基准日后被估值单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3、假设估值基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 4、假设和被估值单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等估值基准日后不发生重大变化；
- 5、假设估值基准日后被估值单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 6、假设被估值单位完全遵守所有相关的法律法规；
- 7、假设估值基准日后无不可抗力对被估值单位造成重大不利影响。

（二）特殊假设

- 1、假设估值基准日后被估值单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、运营方式、合作分成比例等与目前保持一致；
- 2、假设估值基准日后被估值单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势；
- 3、假设估值基准日后被估值单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。

本估值报告估值结论在上述假设条件下在估值基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，估值人员及本估值机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结论的责任。

十、估值结论及其分析

根据国家有关资产估值的规定，本着客观、独立、公正的原则及必要的估值程序，对天马集团的股东部分权益价值采用市场法进行了估值，根据以上估值工作，得出如下估值结论：

截至估值基准日，天马集团账面净资产36,645.35万元，对应28.05%的股东权益账面净资产值为10,279.02万元。采用市场估值，天马集团28.05%的股东权益价值为12,114万元，增值1,834.98万元，增值率为17.85%。

十一、估值报告使用限制说明

本估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途；

本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用；

本估值报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者被披露于公开媒体，需估值机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

本估值报告经估值人员签字、估值机构盖章后方可正式使用；

本估值报告所揭示的估值结论仅对估值报告中描述的经济行为有效，估值结论使用有效期为自估值基准日起一年。

（以下无正文）

