



坤元资产评估有限公司

Canwin Appraisal Co., Ltd

地址：杭州市教工路 18 号 EAC  
邮编：310012  
电话：(0571) 8755 9001  
传真：(0571) 8717 8826

## 关于中国证券监督管理委员会 170803 号

### 《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

#### 有关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的 170803 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(以下简称“反馈意见”)奉悉。按照反馈意见的要求，浙江三花智能控制股份有限公司(以下简称三花智控)和浙江三花汽车零部件有限公司(以下简称三花汽零)管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办资产评估师已经认真复核。现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

**一、反馈意见第 10 条：申请材料显示，交易对方承诺三花汽零 2017、2018、2019 年度合并报表归属母公司股东的净利润分别为 16,891.63 万元、20,819.96 万元、24,490.79 万元，如本次交易实施完毕的时间延后，则利润承诺期顺延。请申请人补充披露：1) 三花汽零承诺净利润较报告期净利润大幅增长原因及合理性。2) 三花汽零业绩承诺的可实现性。请独立 财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

答复：

### 1. 三花汽零承诺净利润较报告期净利润大幅增长原因及合理性。

三花汽零报告期及预测期净利润情况如下：

单位：万元

项目\年份	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022及以后
净利润	12,119.34	13,351.46	16,891.63	20,819.96	24,490.79	26,442.64	27,722.89	27,722.89
增长率	--	10.17%	26.52%	23.26%	17.63%	7.97%	4.84%	0.00%

对于 2017 年及以后年度的净利润，本次评估在充分分析行业发展、国家政策、产品研发能力、竞争优势和新能源项目等基础上，进行了预测。

(1) 行业发展前景较好

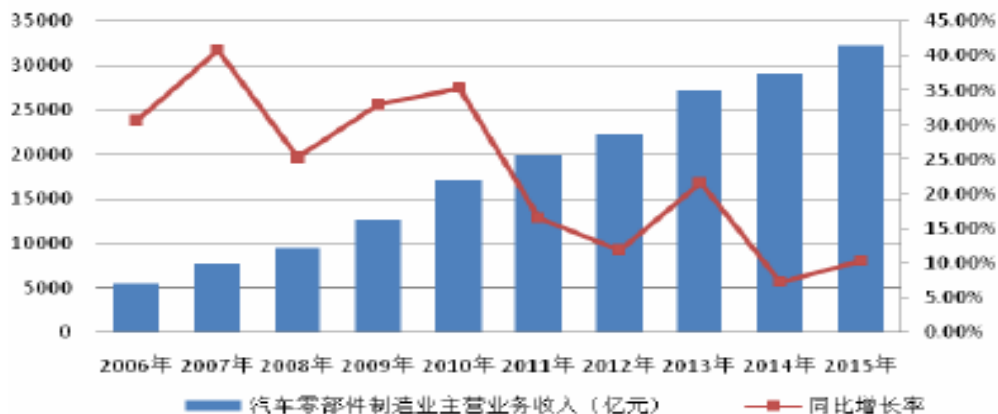
1) 汽车零部件行业

汽车零部件行业作为汽车产业的重要组成部分，是汽车产业发展的基础。随着世界经济全球化、市场一体化的发展，汽车零部件在汽车产业中的地位愈发重要。

汽车市场良好的产销状况是汽车零部件产业发展的原动力，随着中国汽车工业的迅猛发展，我国汽车零部件产业也迅速崛起，我国汽车零部件产业总量上发展较快，在汽车制造业中的比重也逐渐增加。

根据国家统计局相关数据分析，2006 年至 2015 年我国汽车零部件制造业主营业务收入平均复合增长率为 21.97%，高于我国汽车产量的复合增长率。

2006年至2015年我国汽车零部件制造业主营业务收入情况



数据来源：国家统计局

伴随着整车的发展，我国零部件出口连年出现迅猛态势，成为我国汽车行业的重要组成部分。在近十年的发展过程中，2006年、2010年、2013年、2014年基本上是高速增长。近两年来随着全球经济整体低迷，总体疲软，竞争激烈，汽车消费市场萎缩，加之汇率因素影响及贸易壁垒，使中国汽车出口和海外生产均受到很大影响。但2016年我国汽车零部件累计出口金额645.73亿美元，占车产品出口金额的84.97%，由此可以看出汽车零部件的出口额在整个汽车商品出口额中贡献度仍然很大。

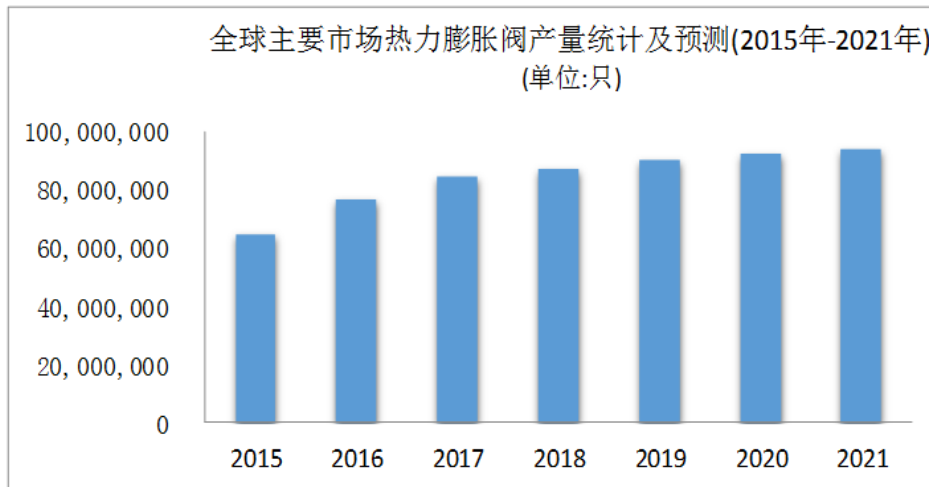
目前国际汽车零部件出口市场格局基本成型。2016年，我国汽车零部件出口排名前10位的目的国为美国、日本、韩国、德国、墨西哥、英国、俄罗斯联邦、加拿大、泰国和印度，向这10个国家出口的金额为393.04亿美元，占汽车零部件出口总额的60.87%，我国汽车零部件的出口形成了以发达国家为主，新兴国家为辅的市场格局。

## 2) 汽车空调和热管理系统行业

三花汽零是一家汽车零部件行业内专门从事汽车空调及热管理系统控制部件的研发、生产和销售的公司，主要定位于整车配套市场（OEM市场）。

根据IHS对全球主要汽车市场的统计及预测，2015年全球主要汽车一级供应商及整车厂共生产汽车空调总成系统8,607.22万套，2021年将达到9,993.60万套。

根据IHS的数据预测，未来汽车热力膨胀阀的增长将随着汽车产量的增长而相应增长。



数据来源：根据 IHS 数据库整理

在传统汽车行业，汽车销量的增加相应带来汽车空调和热管理系统市场需求的增加。热力膨胀阀、贮液器和控制器作为汽车空调系统必须的部件，会随着汽车销量的增加而增加。在汽车热管理系统中，高效节能汽车技术的革新使越来越多的汽车系统会采用调温阀（TBV）、水冷式油冷器、电子水泵和电子水阀等新产品，从而会带来此类新产品新的市场需求。

在新能源汽车行业，由于空调及热管理系统比较复杂，对部件需求也进一步增加，形成新的电子膨胀阀、带电磁阀的膨胀阀和电池冷却器、冷却板、电子水泵和电子水阀等部件的需求。此类产品的需求随电动汽车市场需求的增加而增加。

## (2) 国家政策对汽车行业大力支持有利于我国汽车零部件产业的发展

2015年5月18日，国务院印发《中国制造2025》的通知，其中汽车被归类为十大“大力推动重点领域突破发展”之一，要求，“继续支持电动汽车、燃料电池汽车发展，掌握汽车低碳化、信息化、智能化核心技术，提升动力电池、驱动电机、高效内燃机、先进变速器、轻量化材料、智能控制等核心技术的工程化和产业化能力，形成从关键零部件到整车的完整工业体系和创新体系，推动自主品牌节能与新能源汽车同国际先进水平接轨”，“大力推动重点领域突破发展，

聚焦新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农机装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械等十大重点领域”。国家政策对汽车行业的大力支持为汽车零部件企业的发展提供了坚实的基础。

### （3）较强的产品研发能力

三花汽零的汽车空调和热管理系统控制部件均为系统的核心零部件。从 2009 年开始，公司就已经开始研究新型汽车空调和热管理系统需要的零部件。公司通过自主研发，技术水平走在行业前列，形成先发优势。公司研发的产品技术含量高，具有优势的竞争力。如车用电子膨胀阀公司从 2009 年开始研发，产品集成 LIN 或 CAN 通信和自我诊断功能于一体的智能部件，技术在国际市场有明显的竞争优势，不仅可以替换传统车用空调系统中的热力膨胀阀部件，也适用于新能源车热泵系统的应用，也是目前 CO2 车用空调系统实现产业化的最佳冷媒控制解决方案之一。

### （4）客户资源优势

经过多年的发展，三花汽零已与众多国际知名整车企业建立了长期稳定的战略合作关系，在产品质量、技术研发、交付效率以及生产流程管理等方面均得到了客户的认可。

目前，三花汽零已成为法雷奥、马勒贝洱等国际著名汽车空调及热管理系统制造商全球采购的认证供应商及长期合作伙伴，并成功开拓了奔驰、通用、特斯拉、比亚迪、吉利、蔚来汽车、长城、江铃、上汽、一汽、广汽等整车厂商及高端市场客户，成为该类整车厂商的一级供应商，在国内外整车制造商和供应商中已树立了较强的品牌形象与影响力。

一般一个新车型的生命周期大约在 6-7 年，一旦新车型的零部件供应商配套开发好之后，这一段时间更换供应商的可能性很低，所以汽车供应商的竞争格局难以打破，供应商一旦从前期进入客户，业务相对稳定。稳定长期的合作关系和

汽车行业特有的周期性，保证了客户的可持续性，使得三花汽零在市场竞争中处于较为有利的地位。

#### （5）三花汽零的运营能力优势

三花汽零在行业内拥有多年的专业经验，期间积累了大量人力资源及行业经验。三花汽零已形成一支管理经验丰富、工作能力强、工作质量稳定、以及忠诚度高的管理团队，团队内核心管理人员均拥有多年的汽车零部件制造行业的管理经验。同时，三花汽零还培养了一支具有专业实力的技术研发团队，能根据市场发展的趋势，深入获取客户需求，制定开发方向和计划，并自主进行开发。同时，充分关注竞争对手的技术发展，从实物产品和专利角度对竞争对手技术发展进行分析和监控，确保公司的技术水平有充分的竞争力。目前，三花汽零已在欧洲、美国和日本市场设有销售公司，拥有一支具有丰富经验及业内资源的国际化营销队伍，在开拓与维护市场的同时，能迅速将市场需求反馈给母公司。三花汽零还在全球各主要客户市场建立了生产基地，分别布局在中国、印度和墨西哥，满足客户本地化生产的要求，同时也降低了成本，提高了盈利能力。

#### （6）产品线种类丰富、相比于竞争对手具有组件整合竞争力

在汽车空调和热管理系统控制部件领域，三花汽零具有丰富的产品线。产品开发立足于系统的需求层面，产品线的拓展符合市场和客户需求，注重为客户提供集成的解决方案。产品部件从应用角度包括制冷剂冷媒回路、冷却液回路、冷却油路和空气回路；从功能角度具备机械、电气控制等多种灵活产品线，符合系统要求。客户在选择零部件产品时，有较多的选择和组合余地，相比于其他产品线单一的竞争对手更具竞争力。此外，这些产品部件可以形成组件，为客户提供性能和结构上匹配组合件，减少了客户匹配工作并降低了客户成本。如三花汽零的电子膨胀阀和电池冷却器组合件，为客户提供了性能高效的一体化产品，节约了客户的安装空间和产品成本，是三花汽零具备强竞争力的产品。同时其它组合产品也在不断开发之中。

### (7) 新能源项目带来的发展契机

新能源汽车的快速发展为汽车空调和热管理系统控制部件带来了巨大的新的市场空间，三花汽零目前已通过特斯拉、比亚迪、吉利、蔚来汽车等新能源汽车厂商的一级供应商认证，取得了相应产品的供货资质。其中主要产品已与特斯拉签订了战略合作协议。

综上所述，三花汽零公司 2017 年及以后年度净利润的预测在分析其行业发展、国家政策、产品研发能力、竞争优势和新能源项目的基础上，综合考虑行业发展趋势和企业竞争优势做出的，具有合理性。

## 2. 三花汽零业绩承诺的可实现性

评估师分析了三花汽零管理人员提出的预测数据并与相关人员讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，综合考虑行业总体发展趋势、公司发展规划、竞争优劣势和新能源项目后，编制的盈利预测汇总如下表：

单位：万元

项目\年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
营业收入	109,788.50	133,995.78	157,046.82	173,268.86	183,191.02	183,191.02
息税前利润	19,879.52	24,532.89	28,823.27	31,082.25	32,564.23	32,564.23
息前税后利润	17,136.43	21,115.76	24,786.59	26,738.44	28,018.69	28,018.69
净利润	16,891.63	20,819.96	24,490.79	26,442.64	27,722.89	27,722.89

### (1) 盈利完成情况

2016 年 1-5 月及 2017 年 1-5 月三花汽车零业绩情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2017 年 1-5 月[注]	同期增长率	2017 年预测数	完成金额占预测数的比例
营业收入	37,823.42	49,153.83	29.96%	109,788.50	44.77%
净利润	6,679.97	8,640.50	29.35%	16,891.63	51.15%

注：2017 年 1-5 月及 2016 年同期数据均未经审计。

由上表，2017年1-5月营业收入同比2016年1-5月增长了29.96%，净利润增长了29.35%。2017年1-5月三花汽零营业收入为49,153.83万元，占2017年全年预测收入的比例为44.77%，2017年1-5月净利润为8,640.50万元，占2017年全年预测净利润的比例为51.15%，按上述比例推算，按照目前的业绩完成情况，2017年及未来年度利润实现的可行性较高。

## (2) 三花汽零与国内外主要客户均建立了稳定、可持续的长期合作关系

三花汽零产品的销售模式以直销为主。公司与下游整车厂商或者一级供应商等，通过招标或者谈判的形式签订长期供货协议，直接将产品销售给客户。三花汽零每年会结合客户的年度销售预测计划，整体规划年度产能。在每个月，客户一般会提前半个月向三花汽零提供未来两个月的滚动需求计划以及下月正式要货订单。三花汽零从成立至今，一直致力于汽车空调和热管理系统控制部件的研发、生产、销售，研发能力强，产品质量优，从客户整车设计的前期就介入开发，与客户建立了稳固的长期合作关系。一般一个新车型的生命周期大约在6-7年，一旦新车型的零部件供应商配套开发好之后，这一段时间更换供应商的可能性很低，所以汽车供应商的竞争格局难以打破，供应商一旦从前期进入客户，业务相对稳定。稳定长期的合作关系和汽车行业特有的周期性，保证了客户的可持续性。目前，三花汽零与主要客户签订的定点合同、框架协议、开口订单和闭口订单如下：

### 1) 定点合同

客户采购方一般会通过招投标的方式向三花汽零等多家供应商发出询价。经过技术和商务的谈判，综合考虑产品质量、价格和售后服务等因素后，客户采购方会择优确定一家或几家定点供应商，同定点供应商签署定点的采购协议。此时，三花汽零可以收到平台项目的定点合同（Letter of Intent）。定点合同的内容里通常会以采购期限内的项目用量作为参考，确定采购产品、型号规格、供货条款，供货价格或服务需求，由定点供应商根据合同规定进行供货和服务，定期结



算和支付。对于以下客户和项目，客户是以定点合同的方式和三花汽零确立合作关系的：

大客户	合同签订方	产品名称	合同起止期限	
法雷奥	沙市法雷奥	膨胀阀	2016-截止日期无特别指明	
			2016-截止日期无特别指明	
			2013.7-截止日期无特别指明	
	佛山法雷奥	贮液器	2012-截止日期无特别指明	
			截止日期无特别指明	
		调温阀	2014-2020	
	压块	2013年-2018年		
		南京法雷奥	导管	2017-批量生产后5年
		日本法雷奥	膨胀阀	2014--截止日期无特别指明
	2013-截止日期无特别指明			
	2014-截止日期无特别指明			
	2015-至批量生产后10年			
	2016-至批量生产后10年			
	贮液器		2013-至批量生产后10年	
			2013-截止日期无特别指明	
	泰国法雷奥	贮液器	2014-至批量生产后7年	
			2014-至批量生产后5年	
			2014-至批量生产后5年	
			2014-至批量生产后10年	
		压块	2014-至批量生产后5年	
深圳法雷奥	压块	2016年10月-2024年直至售后		
美国法雷奥	压块	2017-2022 直至售后		
捷克法雷奥	膨胀阀	2018-2024 直至售后		
法国法雷奥	贮液器	2017-截止日期无特别指明		
	润滑油环（亚眠）	2017-截止日期无特别指明		
马勒	马勒欧洲	膨胀阀	2012-2024 直至售后	
			2009-2014 直至售后	

大客户	合同签订方	产品名称	合同起止期限
			2009-2011 直至售后
			2012-2020 直至售后
			2013-2021 直至售后
			2016-2018
			2014-2021 直至售后
			2017-2020 直至售后
			2008 到售后
			2017-2023 到售后
			2018-2026 到售后
			2017-2023 到售后
	马勒墨西哥		2016-2022 到售后
	马勒巴西		2016-截止日期无特别指明
	马勒欧洲	贮液器	2015-2021 直至售后
			2013-2026 直至售后
			2013-2026 直至售后
2015-2026 直至售后			
马勒墨西哥	压块	2017-2032 年售后	
马勒欧洲	控制器	2013-2018 直至售后	
		2017-2020 直至售后	
马勒印度	膨胀阀	2016 年-截止日期无特别指明	
		2016 年 12 月-2021 年 12 月直至售后	
空调国际	中国空调国际	电池冷却器	合同无特别指明时间
		电子膨胀阀	合同无特别指明时间
	美国空调国际 AI US	膨胀阀	2013-截止日期无特别指明
	泰国空调国际	膨胀阀	2016-截止日期无特别指明
	印度空调国际	膨胀阀	2017-截止日期无特别指明

合同续签安排：定点采购期限一般涵盖整个平台项目的寿命期限，包括售后阶段的供货。如果寿命期间，没有出现重大的质量事故和商务价格的变动，采购方考虑到切换成本（系统验证和跑车验证），是不会轻易切换供应商。

## 2) 框架协议

有一部分客户，与三花汽零有很多平台项目合作，而且每年对产品都有价格调整要求，就此双方会签订框架协议（framework agreement），协议双方就协议标的交易达成意向并对主要内容予以确定，具体的交易细节，可能在框架协议的基础上再细化成其他的合同，比如定点合同，开口订单，闭口订单等。三花汽零与客户的框架协议可能是涵盖了众多项目的一个长期合同，可能是涵盖了众多项目的有效期为一年的合同，也有可能是没有谈及具体项目，只谈及对标的物的一个总的规范要求的长期合同。对于以下客户和项目，客户是以框架协议的方式和三花汽零确立合作关系的：

大客户	合同签订方	产品名称	合同起止期限
法雷奥	欧洲法雷奥	膨胀阀、贮液器、压块	2017年1月1日-2017年12月31日
马勒	欧洲马勒	膨胀阀	2016年-2018年 2017年-直至项目停产
	马勒斯洛伐克	控制器	2016年-2020年直至售后
贝洱	东风贝洱	膨胀阀	2017.1.1-2017.12.31
	上海贝洱		2017.1.1-截止期限无特别指明
三电集团	天津三电	膨胀阀、贮液器	2016-4-1 至条款变更、合同重新修订后终止
	重庆三电	膨胀阀	2017.1.1-2017.12.31
	沈阳三电	膨胀阀	2016.1.20-2017.12.31
爱斯达克	上海爱斯达克	膨胀阀、贮液器、调温阀、控制器	2016年6月-截止期限无特别指明

合同续签安排：以上框架协议有到期时间的，会在到期后根据商务谈判确定新的价格方案，重新签订协议，或者协议到期后若无变更，则原协议条款延续；以上框架协议没有特别明确截止日期的，则协议直至条款变更、合同重新修订前一直有效。

## 3) 开口订单

当客户与三花汽零确立了平台项目的合作关系，且平台项目评审程序也顺利通过可以进行正式批量产时，客户采购方会发出开口订单（Open Order）。通常情况下，标的物的型号、规格、价格、交货条款等商务细节以及交货信息等会在开口订单中明确，但是不会包含具体采购的数量。具体采购数量是平台项目批量

生产后，客户根据一定的周期定时在自己电子数据交换系统（EDI）里更新，三花汽零登陆客户系统后查询获取。对于以下客户和项目，客户是以开口订单的方式和三花汽零确立合作关系的：

大客户	合同签订方	产品名称	合同起止期限
法雷奥	沙市法雷奥	膨胀阀	2017-截止期限无特别指明
	日本法雷奥	贮液器	2015-至批量生产后 10 年
	美国法雷奥	膨胀阀	2017-截止期限无特别指明
		贮液器	2016-截止期限无特别指明
	巴西法雷奥	贮液器	2014-直至售后
			2013-直至售后
马勒	马勒欧洲	膨胀阀	2016-2018
			2015-2019
	马勒巴西		2016 年 10 月至 2017 年 12 月
	马勒波兰	压块	2013-项目停产
	马勒工业	膨胀阀	2011-2019
	韩国马勒	膨胀阀	2016-2030 直至售后
2012-2020 直至售后			
三电集团	日本三电	膨胀阀贮液器	2017 年 1 月-截止期限无特别指明
EREA	韩国 ERAE	调温阀	2014-2023 直至售后
		膨胀阀	2008-2022 直至售后
		膨胀阀	2016-2021 直至售后

合同续签安排：开口订单一般为长期业务关系，通常有效期是整个平台项目寿命期，并包括售后期。没有出现重大的质量事故和商务价格的变动，采购方考虑到切换成本（系统验证和跑车验证），通常不会更换供应商。

#### 4) 闭口订单

另外还有一小部分客户和项目，是用闭口订单的方式和三花汽零进行业务合作，闭口订单对标的物的型号、规格、价格、采购数量、交货条款、交货信息等各种信息都会明确，一般都是周期性订单，每个月下达并当月执行结束，续签安排以下个月下达的订单为准。该部分订单数量很小，目前三花汽零 5 月份的闭口订单已经全部完成，6 月份的订单还在签订中。

总体来说，汽车空调系统和热管理系统是复杂的系统，三花汽零主营的汽车空调及热管理系统控制部件产品大多是系统关键零部件。这些产品的设计通常和

客户在系统项目设计甚至是整车平台项目设计的前期即已经介入，按照客户的要求进行定制化的协同配套开发。一个新平台项目及对应的车型生命周期大约在6-7年，一旦三花汽零给客户车型的零部件供应配套开发好并批量生产完成以后，客户切换新供应商的成本非常高，批量供货也难以保证，所以三花汽零给客户车型配套供应零部件的销售合同的期限或续签期限基本上覆盖了该平台项目及对应车型的全生命周期以及售后的较长一段时间，因此，鉴于以上情况，三花汽零与主要客户一般情况下不存在合同到期不能续签的风险。

#### 5) 三花汽零与整车厂商签订的在履行合同

前述为三花汽零与一级供应商签订的在履行合同情况，而三花汽零与整车厂商签订的在履行合同如下所示：

	客户名称	产品类别	合同起止期限	销售主体
一汽	一汽大众	电池冷却器	合同无具体期限约定	三花汽零
	一汽新能源汽车	冷却板	2016.1.1-2016.12.31	三花汽零
	一汽轿车	电池冷却器	合同无具体期限约定	三花汽零
	天津一汽	电池冷却器	2016.6.6-2018.6.6	三花汽零
长城	长城汽车	膨胀阀、贮液器、贮液器类散件	2017.1.1-2017.12.31	三花汽零、苏州新智
比亚迪	深圳比亚迪供应链	膨胀阀、电磁阀、电子膨胀阀	2016.12.1-2017.5.31	三花汽零
		电磁冷却器	合同无具体期限约定	三花汽零
江铃	江铃股份	电池冷却器	2016.8.8-2017.8.7	三花汽零
	江铃控股	控制器	2017.1.1-2017.12.31	三花汽零
	江铃轻汽	控制器	2017.1.1-2017.12.31	三花汽零
吉利	吉利汽车	电池冷却器、集成模块	合同无具体期限约定	三花汽零
		水泵	合同无具体期限约定	
		水阀	合同无具体期限约定	
上汽	上汽集团	电池冷却器	2017.1.1-2018.6.30	三花汽零
	上汽大众	电池冷却器	合同无具体期限约定	三花汽零
广汽	广汽乘用车	电磁阀、水阀	合同无具体期限约定	三花汽零

客户名称		产品类别	合同起止期限	销售主体
蔚来汽车	蔚来汽车	水泵、水阀	合同无具体期限约定	三花汽零
奔驰	德国戴姆勒	电子膨胀阀	2017.1.3-2018.12.31	三花汽零
	德国戴姆勒	储液器	2016.11.14-2017.12.31	苏州新智
	巴西戴姆勒	储液器	2016.11.9-2017.12.31	
特斯拉	TESLA	膨胀阀	2016.11.18-2017.05.31	美国三花
		水冷版	2016.11.1-2017.12.31	
		油冷器	2017.1.9-2017.7.31	
		油泵	2017.1.9-2017.7.31	三花汽零
通用	通用	水阀	2017.4.19-2023.12.31	三花汽零

### (3) 三花汽零积极进行新客户、新业务的开拓，取得良好效果

公司产品得到了众多国内外知名厂商的认可，未来公司将在稳定老客户的同时，积极开拓新的业务市场。近期获得大众 MQB 项目平台、标致雪铁龙的 MCP 项目平台项目认可，在日本车系也取得了市场突破，已获得本田新车型的合作认可。另外带电磁阀的膨胀阀、温阀已获得通用公司等客户的认可，为未来销售的提供了保证。

随着新能源汽车的发展，电子膨胀阀、新能源换热器等新能源车热管理系统业务，将成为三花汽零新的业务增长点。三花汽零目前已取得 Tesla、通用、奔驰、比亚迪、吉利、上汽、长安、众泰、蔚来等国内外知名厂家建立了战略合作关系，为三花汽零未来业务发展提供强有力的支持。

### (4) 较高的行业进入壁垒

#### 1) 面向客户协同定制开发的技术壁垒

汽车空调系统和热管理系统是复杂的系统。三花汽零主营的汽车空调及热管理系统控制部件的产品大多是系统关键零部件。这些产品的设计通常和客户在系统设计甚至是整车设计的前期即已经介入，按照客户的要求进行定制化的协同开发。一个新车型的生命周期大约在 6-7 年，一旦新车型的零部件供应商配套开发好之后，这一段时间更换供应商的可能性很低，所以汽车供应商的竞争格局难以

打破，供应商一旦从前期进入客户，占有很大的先机，其他竞争者如果进入需要改变设计，难度非常大。同时，批量生产完成以后切换成新供应商的成本非常高，批量供货也难得以保证。

## 2) 产品开发的高成本壁垒

汽车空调及热管理系统控制部件的产品产品开发难度大、周期长、进入成本高。可靠、高质量的汽车行业的关键零部件产品的开发通常需要 2-3 年的开发周期，而且需要足够的汽车行业的产品开发经验才有机会争取到客户项目。一旦得到项目授予以后则需要按照 TS16949 的流程，进行产品设计、样机制作、设计验证、过程验证、批量试制和量产稳定等众多环节。因此项目授予以后，后期的项目的批量能得以保证。对于竞争者来说，也需要较长的时间周期积累经验和较高的成本投入测试设备来完成设计和过程的验证。

## 3) 高标准的生产要求壁垒

汽车类产品对高质量的要求标准远高于家用类产品，同时对于汽车零部件厂商要求需要具备大规模批量生产能力和质量保证能力，这对该行业的企业的生产设备、生产工艺、生产管理提出了较高的要求，需要企业具备先进的生产设备、丰富的管理经验、先进的生产工艺技术，否则难以进入汽车厂商的供应商名录，难以进入该领域的市场竞争。

## (5) 三花汽零预期未来产品毛利率将维持在较高水平

对于汽车行业来说，客户切换供应商的成本高，特别是对于新产品，切换供应商需要重新开发和验证，技术替代难度高、成本高、周期长，因此相对竞争较小，产品的毛利率可以维持在较高的水平。三花汽零其汽车空调及热管理系统控制部件的技术和管理能力已经得到了国际知名企业的认可，较强的综合实力和技术实力使得三花汽零在行业中拥有较强的竞争优势和议价能力。

随着汽车节能和新能源汽车的技术革新，在汽车空调和热管理领域的产品出现众多的新需求。三花汽零凭借对空调和热管理系统的专业知识，根据市场需求，

开发出了一批符合汽车行业新技术要求的新产品。随着带电磁阀的膨胀阀、调温阀和电子膨胀阀等高毛利率产品逐步大批量供货，预期未来三花汽零毛利率将维持在较高水平。

根据三花汽零与客户签订的长期供货合同，按照目前的业绩完成情况，结合行业发展趋势及汽车零部件行业的特点，以及三花汽零的竞争优势，未来业绩预测应可实现。

经核查，评估师认为：根据 2017 年 1-5 月的业绩完成情况，结合在手合同、行业发展及特点、目前业务拓展情况等方面来看，三花汽零未来持续盈利能力较强，承诺净利润较报告期净利润大幅增长具有合理性，业绩承诺可实现程度高。

**二、反馈意见第 13 条：**申请材料显示，三花汽零计划在 2017 年和 2018 年通过技改等方式增加公司的产能，综合分析预测期内三花汽零的销售收入将会逐年增加。请申请人：1) 补充披露三花汽零产能扩展计划的实施情况，本次收益法评估预测新增产能的依据及合理性，是否符合谨慎性的原则。2) 结合在手订单、相关产品的产能、产能利用率、产销率、相关产品市场需求等情况，分产品补充披露营业收入预测的依据及合理性。3) 补充披露主要海外合同情况，并就汇率波动对本次评估值的影响作敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

**1. 补充披露三花汽零产能扩展计划的实施情况，本次收益法评估预测新增产能的依据及合理性，是否符合谨慎性的原则。**

三花汽零目前的产能已经不能满足现有客户及市场不断增长的需求，故公司



将通过技改的方式增加公司的产能，截至目前产能扩展计划实施情况和本次收益

法评估预测新增产能情况如下表所示：

序号	项目	目前已签订合同金额(万元)	已付款金额(万元)	实施情况	预测的新增产能资本性支出金额(万元)	预测的新增产能
1	控制器	46.00	13.80	已新增装配生产线一条	598.29	30万只
2	车用电子膨胀阀	1,495.77	482.48	合同签订金额已超过一半，预计今年能新增50万只产能	2,393.16	100万只
3	储液器	48.50	14.50	原计划是2018年投资，现投资了二台设备	555.56	150万只
4	新能源汽车换热器	5,516.75	3,313.33	已新增200万只产能	6,153.85	240万只
5	调温阀	1,251.98	670.96	已新增150万只产能	2,564.10	300万只
6	膨胀阀	5,185.07	2,527.88	已新增200万只产能	其中本部投资7,094.02万元；墨西哥三花投资876.35万元	其中本部850万只；墨西哥三花150万只组装线，折合产能75万只
7	压块	795.27	281.72	已新增2,000万只产能	1,153.85	3,700万只
	合计	14,339.34	7,304.67		21,389.18	

根据三花汽零目前产能扩展计划实施情况，各项产能扩展计划正在稳步实施中，本次评估收益法中新增产能预测具有合理性，符合谨慎性原则。

## 2. 结合在手订单、相关产品的产能、产能利用率、产销率、相关产品市场需求等情况，分产品补充披露营业收入预测的依据及合理性。

对公司未来收入进行预测时，本着谨慎、客观的原则，根据三花汽零的历史经营统计资料、经营情况，在未来经营发展规划的基础上，结合公司目前已签订单及在推进的项目，考虑汽车空调市场发展趋势，通过其未来销量与销售单价得出未来的营业收入，具体如下：

产品名称	项目	2015年	2016年	2017年	2018年
膨胀阀	销售量(万只)	1,321.47	1,444.07	1,755.61	2,026.94
	销售收入(万元)	35,280.98	37,608.35	45,594.46	53,887.76
贮液器	销售量(万只)	892.98	937.54	973.98	1,068.36
	销售收入(万元)	19,491.59	20,233.77	20,129.72	21,310.37
调温阀	销售量(万只)	48.49	137.42	274.70	321.00
	销售收入(万元)	2,916.27	7,616.70	14,145.65	15,957.64
电子膨胀阀	销售量(万只)	0.72	10.48	20.47	50.15
	销售收入(万元)	184.2	2,290.57	3,193.65	6,972.62
控制器	销售量(万只)	27.44	36.73	46.86	65.87
	销售收入(万元)	3,032.98	4,134.14	5,552.92	6,980.96
油冷器	销售量(万只)	--	--	7.50	30.00
	销售收入(万元)	--	--	476.93	1,850.40
水冷却板	销售量(万只)	--	--	6.10	21.25
	销售收入(万元)	--	--	1,131.17	3,302.95
电池冷却器	销售量(万只)	--	--	10.08	25.80
	销售收入(万元)	--	--	1,472.48	2,826.45
压块	销售量(万只)	310.13	388.19	3,037.43	3,933.28
	销售收入(万元)	1,436.31	1,368.54	3,815.32	4,907.52
主要产品合计收入	销售收入(万元)	62,342.33	73,252.07	95,512.30	117,996.67
其他产品	销售收入(万元)	4,969.94	5,062.20	1,249.36	839.29
其他业务收入	销售收入(万元)	10,992.41	12,110.61	13,026.84	15,159.82
收入合计	销售收入(万元)	78,304.68	90,424.88	109,788.50	133,995.78

续上表

产品名称	项目	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
膨胀阀	销售量(万只)	2,240.40	2,340.05	2,412.16	2,412.16
	销售收入(万元)	60,325.43	61,978.57	65,580.00	65,580.00
贮液器	销售量(万只)	1,103.05	1,138.66	1,161.47	1,161.47
	销售收入(万元)	21,711.54	22,171.17	22,080.49	22,080.49

产品名称	项目	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
调温阀	销售量（万只）	376.00	456.00	493.00	493.00
	销售收入（万元）	18,423.24	21,357.60	22,622.68	22,622.68
电子膨电阀	销售量（万只）	88.44	110.77	127.20	127.20
	销售收入（万元）	11,723.83	13,913.69	15,533.33	15,533.33
控制器	销售量（万只）	68.45	70.37	71.47	71.47
	销售收入（万元）	7,194.72	7,356.63	7,441.63	7,441.63
油冷器	销售量（万只）	64.50	79.50	87.00	87.00
	销售收入（万元）	3,859.04	4,613.39	4,947.83	4,947.83
水冷却板	销售量（万只）	37.15	62.45	70.45	70.45
	销售收入（万元）	6,397.66	11,050.30	11,899.42	11,899.42
电池冷却器	销售量（万只）	44.90	63.20	76.20	76.20
	销售收入（万元）	4,780.69	7,192.12	9,022.69	9,022.69
压块	销售量（万只）	4,942.60	5,045.50	5,106.52	5,106.52
	销售收入（万元）	5,453.90	5,336.26	5,193.88	5,193.88
主要产品合计收入	销售收入（万元）	139,870.05	154,969.73	164,321.95	164,321.95
其他产品	销售收入（万元）	1,200.93	1,686.29	1,823.57	1,823.57
其他业务收入	销售收入（万元）	15,975.84	16,612.84	17,045.50	17,045.50
收入合计	销售收入（万元）	157,046.82	173,268.86	183,191.02	183,191.02

### （1）在手订单情况

在汽车零部件行业，供需双方通常在达成明确供货意向后，通过框架协议进行总体约定，在供需双方后续未发生重大违约事项的情况下，框架协议长期有效。在后续合作期间，供需双方定期（通常一年一签）签署产品价格协议，并按月（或季）根据采购方下达的订单要求进行供货。三花汽零与主要客户签署的合同和订单情况也遵循上述行业惯例。目前，三花汽零签订的框架或定点合同反馈意见第10条答复，未来2个月的在手订单如下：

产品	6月份订单的产品数量（万只）	7月份订单的产品数量（万只）	6月份预计订单收入（万元）	7月份预计订单收入（万元）	主要客户
膨胀阀	150.60	151.04	3,840.38	3,851.63	法雷奥集团、三电

产品	6月份订单的产品数量(万只)	7月份订单的产品数量(万只)	6月份预计订单收入(万元)	7月份预计订单收入(万元)	主要客户
					集团、马勒集团、长城汽车、豫新汽空、英特集团等
调温阀	22.69	23.81	1,225.42	1,285.74	空调国际集团、法雷奥集团、韩国 ERAE、上海邦迪、库博标准、Bend-All 等
电子膨胀阀	2.04	2.29	415.49	467.65	比亚迪、戴姆勒、Modine
贮液器	88.02	87.73	1,742.77	1,737.11	京滨集团、法雷奥集团、重庆超力、南京协众、墨西哥 SLP、马勒集团等
控制器	4.23	4.26	507.05	511.2	豫新汽空、成典国际、江铃控股、上海爱斯达克、武汉神龙等
压块	149.12	143.01	223.68	214.52	法雷奥集团、马勒集团、康奈可等
冷却板	0.45	0.64	93.15	132.07	Tesla、Sanmina
油冷器	0.42	0.78	41.60	77.50	Tesla
电池冷却器	1.65	2.39	201.54	292.17	吉利汽车、上汽集团、比亚迪、Robertshaw 等
<b>合计</b>	<b>419.21</b>	<b>415.96</b>	<b>8,291.08</b>	<b>8,569.59</b>	

由上表可见,三花汽零主要产品6月和7月的预计订单收入分别为8,291.08万元和8,569.59万元,2017年1-5月主要产品已完成的销售收入为39,736.91万元(未经审计数,不包括其他产品收入和其他业务收入),2017年1-7月份主要产品预计可完成销售收入为56,597.58万元,2017年主要产品预测收入为95,512.30万元,2017年1-7月份主要产品预计可完成销售收入预计占全年预测收入的59.26%,按该比例推算,2017年收入预测具有合理性。

三花汽零与世界知名客户签订了长期稳定的定点和框架合同,客户的近期订单也比较充足,未来年度的收入预测是在充分考虑框架合同、在推进项目和行业

发展的基础上进行测算的，具有合理性，符合谨慎性的原则。

(2) 相关产品的产能、产能利用率、产销率

2015 年主要产品产销情况：

产品	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	销售收入 (万元)
	(万只)	(万只)	(万只)			
膨胀阀	1,450	1,410.04	1,321.47	97.24%	93.72%	35,280.98
贮液器	950	878.44	892.98	92.47%	101.66%	19,491.59
控制器	30	28.3	27.44	94.33%	96.96%	3,032.98
调温阀 (TBV)	60	51.21	48.49	85.35%	94.69%	2,916.27
电子膨胀阀	10	3.34	0.72	33.40%	21.56%	184.2
压块	300	328.44	310.13	109.48%	94.43%	1,436.31
合计	2,800	2,699.77	2,601.23	96.42%	96.35%	62,342.33

2016 年主要产品产销情况：

产品	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	销售收入 (万元)
	(万只)	(万只)	(万只)			
膨胀阀	1,500	1,517.71	1,444.07	101.18%	95.15%	37,608.35
贮液器	1,000	958.15	937.54	95.82%	97.85%	20,233.77
控制器	45	39.79	36.73	88.42%	92.31%	4,134.14
调温阀 (TBV)	200	159.81	137.42	79.91%	85.99%	7,616.70
电子膨胀阀	30	12.99	10.48	43.30%	80.68%	2,290.57
压块	1,500	407.74	388.19	27.18%	95.21%	1,368.54
合计	4,275	3,096	2,954	72.42%	95.41%	73,252.07

从上表可以发现，公司的主要产品膨胀阀产能利用率已经达到了 101.18%，贮液器、控制器的产能利用率也较高，总体产销率在 95.41%，也维持在较高水平。虽然可以通过改进生产工艺方式，提高约 5%左右的现有产能，但根据公司目前的合同及订单情况，现有的产能已不能满足销售需求，故三花汽零决定通过技改扩大产能。技改完成后，公司的产能如下：

产品	技改前产能	技改新增产能	技改后产能	稳定期评估预测销售数量
	(万只)	(万只)	(万只)	(万只)
膨胀阀	1,500	925 <sup>[注 1]</sup>	2,425	2,412.16
贮液器	1,000	150	1,150	1,161.47
控制器	45	30	75	71.47
调温阀 (TBV)	200	300	500	493.00
电子膨胀阀	30	100	130	127.20
压块	1,500	3,700	5,200	5,106.52
新能源汽车换热器 <sup>[注 2]</sup>	0	240	240	233.65
合计	4,275	5,445	9,720	9,605.47

注 1: 膨胀阀技改新增产能包括三花汽零本部 850 万只; 三花汽车零部件墨西哥有限公司 150 万只组装线, 折合产能 75 万只。

注 2: 新能源汽车换热器包括的产品为油冷器、水冷却板和电池冷却器。

根据上述表格所示, 三花汽零技改后的产能基本与本次评估测算数量相匹配。

### (3) 相关产品市场需求

世界近十几年来汽车产业不断发展, 全球汽车总产量(包括乘用车和商用车)由 2001 年的 5,630 万辆增长到 2016 年的 9,400 万辆, 复合增长率 3.48%。根据咨询机构 LMC Automotive 发布的世界汽车展望 (Global Light Vehicle Overview) 预测, 未来几年世界汽车产量复合增长率将依然稳定在该数值, 其中亚洲、欧洲及北美将是该行业的核心市场, 情况如下:

单位: 万辆

项目	2017 年预测	2018 年预测	2019 年预测	2020 年预测
世界汽车产量	9,748.78	10,105.47	10,477.26	10,864.85
其中: 亚洲汽车产量	5,123.22	5,379.38	5,648.35	5,930.76
欧洲汽车产量	2,168.01	2,211.37	2,255.59	2,300.70
北美州汽车产量	1,848.93	1,885.91	1,923.63	1,962.10
南美州汽车产量	415.19	427.65	440.48	453.69
其他地区汽车产量	193.43	201.17	209.22	217.58

中国在全球汽车零件的营业额贡献由 2011 年的 24.2%大幅上升至 2015 年的 34.8%，主要由于中国作为全球新的汽车制造中心之一的重要性日益突出及期内中国本土汽车品牌迅速发展。

中国汽车零部件产业随着汽车工业整体的快速发展，在近十余年间不论从规模还是技术、管理水平方面都获得了长足的进步，行业规模增长了十余倍，2006 年至 2015 年我国汽车零部件制造业主营业务收入平均复合增长率为 21.97%，高于我国汽车产量的复合增长率。预计未来一段时间内我国汽车零部件行业产值依然能达到 20%以上的复合增长率。

三花汽零是一家专门从事汽车空调及热管理系统控制部件的研发、生产和销售的公司，未来汽车行业稳定的发展为三花汽零的发展创造了条件。

#### (4) 新增产能消化

三花汽零传统的主导产品包括膨胀阀、贮液器、调温阀。其作为汽车空调系统必须的部件，随着传统汽车销量的增加会相应带来汽车空调和热管理系统市场需求的增加。未来公司将在稳定老客户的同时，积极开拓新的业务市场。

由于三花汽零的主要客户均为知名企业，为公司的业务拓展提供了很好的广告效应，使得公司的产品不断向中高端市场渗透和扩展。随着传统汽车行业的增长，配合新市场、新客户、新车型的拓展，未来三花汽零在传统产品的销售上还将大幅增长。

同时，对于主导产品膨胀阀等，公司积极进行产品升级，持续降低成本，这样在新客户和新项目获取中有着较大的竞争优势。今年在保持现有市场占有率的情况下，新获取了大众 MQB 项目平台、PSA（标致雪铁龙）的 CMP 项目平台、GM 的 GEM 项目平台等，并且在日本车系（原为主要竞争对手不二工机的客户）也取得市场突破，获取了本田的 Civic 项目平台，新获取的项目平台预计未来能新增 635 万只/年的膨胀阀销量及新增 200 万只/年贮液器销量。同时现正在参与项目研发并争取中的有大众 MEB 项目平台、戴姆勒 BR223 项目平台及宝马 I 系列项目

平台等。

另外带电磁阀的膨胀阀（膨胀阀新产品）已获得了特斯拉等新能源车厂的认可和供货权，新能源车的销售增长也将对公司的膨胀阀的增长有带动作用。公司调温阀也新获取了通用的 T1XX 项目、福特 C519, C520, CD539 等项目，新获取的项目预计未来能新增 375 万只/年的销售，为今后销售的快速增长提供了保证。

近年来，传统燃油汽车对能源的消耗和环境污染问题愈发突出，引起了各国政府的高度重视。目前，世界各国一方面对传统燃油汽车环保和节能要求越来越严格，另一方面更是在积极推进新能源汽车的发展。三花汽零早在 2009 年，就启动了电子膨胀阀、新能源换热器等新能源车热管理部件项目的开发，先后和美国通用、Tesla、德国奔驰等公司进行了长期合作研发。目前已取得 Tesla 的 M3 车型新能源换热器、电子膨胀阀等产品的独家供货权，同时国外与通用、奔驰等签订了合同，国内已成为比亚迪、吉利、上汽、长安、众泰、蔚来等新能源汽车厂家建立了战略合作关系。今后几年，电子膨胀阀、新能源换热器等新能源车热管理系统业务，将成为三花汽零新的重要业务增长点。为三花汽零未来业务发展提供强有力的支持。

综上所述，三花汽零未来营业收入的预测具有合理性，今后销售增长和新增产能消化是有保障的。

### **3. 补充披露主要海外合同情况，并就汇率波动对本次评估值的影响作敏感性分析。**

#### **（1）主要海外合同情况**

三花汽零与法雷奥、马勒、空调国际、三电集团、韩国 ERAE 等国际知名汽车部件企业签订了定点合同、框架合同和开口订单，并与奔驰、通用、特斯拉等国际知名整车企业也签订了相关合同，具体情况参见问题 10 相关回复。

#### **（2）汇率波动对本次评估值的影响作敏感性分析**



### 1) 近期汇率变动情况

三花汽零的产品主要销往北美、欧洲、日本等国外客户，主要以美元、欧元和日元等外币结算。目前，以外币结算销售收入占销售收入的比例约为 50%。

截至 2017 年 5 月 31 日，美元、欧元和日元对人民币汇率近两年变动情况如下：





数据来源：国家外汇管理局-人民币汇率中间价

上述数据显示，2017年美元、欧元和日元对人民币汇率持续震荡，截至2017年5月31日美元、欧元和日元对人民币汇率分别为686.33:100、767.60:100和6.20:100。本次评估基准日2016年12月31日美元、欧元对人民币汇率分别为693.70:100、730.68:100和5.96:100。

## 2) 汇率波动对本次评估值的影响作敏感性分析

根据收益法计算数据, 汇率波动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表:

### 汇率波动的敏感性分析

单位: 万元

汇率变动幅度[注]	-5%	-3%	-1%	0%	1%	3%	5%
股权价值	206,479.86	210,102.31	213,734.56	215,545.80	217,357.37	220,989.48	224,612.31
价值变动率	-4.21%	-2.53%	-0.84%	0%	0.84%	2.53%	4.21%

注: 其中正向表示人民币相对于外币贬值, 负向表示人民币相对于外币升值。

由上述分析可见, 人民币贬值 1%, 则估值增加约 0.84%; 人民币升值 1%, 则估值下降约 0.84%。

经核查, 评估师认为: 根据目前的产能扩展实施情况, 在手订单, 相关产品的产能、产能利用率、产销率、相关产品市场需求等情况, 未来收入测算与公司的实际经营相匹配, 具有合理性。

**三、反馈意见第 14 条: 申请材料显示, 预测期内三花汽零毛利率维持在较高水平。请申请人结合生产技术替代情况、行业竞争、原材料价格变动等, 补充披露三花汽零各类产品未来期间毛利率预测的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

答复:

三花汽零所处同行业毛利率的对比分析:

可比上市公司名称		2016 年	2015 年
603158.SH	腾龙股份	34.48%	32.39%
002126.SZ	银轮股份	28.84%	28.48%
300585.SZ	奥联电子	41.13%	40.14%
002536.SZ	西泵股份	24.72%	22.75%

可比上市公司名称		2016 年	2015 年
002454.SZ	松芝股份	25.06%	29.48%
均值		30.85%	30.65%
三花汽零		30.73%	32.03%

可以看出，三花汽零 2015 年和 2016 年综合毛利率与可比上市公司相比，处于行业中等水平。

2016 年较 2015 年毛利率下降的主要原因系：1) 2016 年，公司主要产品膨胀阀等平均销售价格有所下降；2) 人工成本和制造费用有所上升；3) 新能源汽车涉及的电池冷却器、冷却板等新产品，2016 年处于小批量生产阶段，未形成规模效益，成本较高所致；4) 公司 2015 年为新昌县四通机电有限公司提供管路件加工取得加工费收入，2016 年该相关业务已转回该公司自行生产；5) 三花汽零 2016 年房屋租金收入有所下降。

三花汽零经过多年的发展，生产工艺技术不断提高和完善，对于成熟的产品，客户关系稳定，虽然售价会有所下降，但产品质量较优，成品率高，毛利率不会大幅波动。同时，随着带电磁阀的膨胀阀、调温阀和电子膨胀阀等高毛利率产品结构的调整，产品整体毛利率将会有所提高。

三花汽零凭借其热管理领域的专业知识和对客户需求的深入了解，已开发出电池冷却器、油冷却器、冷却板等新能源汽车产品，2017 年随着 Tesla、Sanmina 等新能源汽车涉及项目的量产，上述产品的规模效益会逐步显现，毛利率将达到到正常生产水平，同 2016 年相比公司的整体毛利率会有所上升。但从长远来看，根据汽车零部件行业的特点，由于售价的下降，同时考虑工资增长、费用提升等因素，未来总体毛利率水平会略有所下降，符合谨慎性原则。各产品历史及未来毛利率测算情况如下：

各产品毛利率	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
膨胀阀	41.21%	39.06%	38.04%	37.82%
贮液器	31.81%	31.66%	30.25%	28.60%
调温阀	51.93%	48.66%	46.10%	44.56%

各产品毛利率	2015年	2016年	2017年	2018年
电子膨胀阀	56.15%	54.95%	47.59%	46.41%
控制器	3.04%	6.58%	6.97%	6.62%
油冷器	--	--	28.89%	27.68%
冷却板	--	--	37.62%	34.71%
电池冷却器	--	--	38.46%	37.97%
压块	42.67%	42.41%	39.78%	39.18%
其他产品	17.93%	4.20% <sup>[注 1]</sup>	22.69%	24.33%
其他业务	10.25%	5.50%	6.59%	6.05%
<b>整体毛利率</b>	<b>32.03%</b>	<b>30.73%</b>	<b>32.47%</b>	<b>32.14%</b>

续上表

各产品毛利率	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
膨胀阀	37.65%	37.01%	36.96%	36.96%
贮液器	27.75%	26.94%	26.09%	26.09%
调温阀	43.15%	40.64%	40.00%	40.00%
电子膨胀阀	45.77%	44.58%	42.98%	42.98%
控制器	5.03%	5.04%	4.97%	4.97%
油冷器	24.54%	23.97%	22.81%	22.81%
冷却板	33.85%	32.76%	32.05%	32.05%
电池冷却器	37.77%	37.06%	36.50%	36.50%
压块	37.21%	35.33%	33.55%	33.55%
其他产品	23.26%	24.19%	26.49%	26.49%
其他业务	2.23% <sup>[注 2]</sup>	2.02%	2.01%	2.01%
<b>整体毛利率</b>	<b>31.84%</b>	<b>31.27%</b>	<b>31.06%</b>	<b>31.06%</b>

注 1：2016 年其他产品毛利率较低是因为新能源汽车涉及的电池冷却器、冷却板等新产品，2016 年处于小批量生产阶段，未形成规模效益，成本较高，而其成本暂列在其他产品核算所致。

注 2：其他业务主要是毛利较高的房租收入，而本次收益法评估时考虑到未来三花汽零资本性支出项目主要使用目前对外出租的房屋，故相应房屋收回后导致不再有出租收入所致。

以下将结合生产技术替代情况、行业竞争、原材料价格变动,对三花汽零产品未来毛利率进行综合分析。

## 1. 生产技术替代情况

(1) 从产品技术本身来讲，三花汽零的产品技术在汽车空调和热管理行业中一直走在行业前列，而且能根据客户的需求不断更新改进产品，使公司的产品技术始终保持行业领先，能为客户提供高附加值的产品，提高了行业竞争力。故在预测期内被其他竞争企业技术革新和替代的可能性较小。因此，在预测期内公司产品价格可以维持在相对稳定的水平，产品的毛利率可以维持在较高的水平。

(2) 对于汽车行业来说，客户切换供应商的成本高，特别是对于新产品，切换供应商需要重新开发和验证，技术替代难度高、成本高、周期长，因此相对竞争较小，可以维持销售价格。

(3) 对于成熟产品，为了维护客户，在产品工艺趋于稳定后，成熟产品售价可以适当的降价，但竞争格局已基本稳定。从工艺技术方面，随着产品的生产工艺趋于稳定，成品率上升，产量增加，单位生产成本将趋于下降，使得产品的毛利率也可以维持在较高的水平。

## 2. 行业竞争

自 20 世纪 90 年代以来，随着中国汽车工业的快速发展，汽车空调需求量激增，行业利润水平较高，本土和国际汽车空调企业纷纷设厂或扩大产能，致使产品供应量较快增长。自 2003 年以来，随着市场竞争的加剧，汽车空调主要原材料铜、铝价格的上升，行业利润水平下降；此外，整车制造商从质量、技术、资金规模等各方面对汽车空调厂家要求更加严格，很多规模较小、市场竞争力弱的汽车空调企业关闭，行业集中度提高。最近几年，汽车空调市场竞争开始趋于平稳，各大汽车空调生产企业拥有较为稳定的客户群和市场，行业采用以销定产的生产模式，市场供应量基本与市场需求保持同等幅度的增长，市场未出现供应大幅超过需求的情况。

近几年，为了降低生产成本、缩短开发周期、提高产品竞争力，整车企业在产品开发上使用平台战略，系统化开发、模块化制造、集成化供货逐渐成为汽车

空调及热管理零部件行业的发展方向。

近年来，在降低成本的压力下，整车企业将相当部分的研发、生产、装配工作委托给零部件供应商，要求零部件供应商进行系统化开发，实现了零部件生产的外部化。零部件厂商不再是传统的来样或来图加工，而要承担产品设计、制造、检验、质量保证、及时供货以及市场服务的全部责任。具备研发、生产、装配能力并且具有良好信誉的零部件供应商才能成为整车厂的一级配套供应商，其他零部件供应商只能成为二级或更低级别的供应商。

在此背景下，汽车零部件企业积极实施全球整车同步开发或超前开发，越来越深地介入到整车开发和生产过程，形成了推动汽车零部件技术发展的新动力。在整车企业开发和生产深度逐步降低的同时，汽车零部件供应商由于技术能力的提高，能够同整车企业一道进行同步开发甚至超前开发，开发深度不断提高，部分零部件企业甚至能够为整车提供某一完整功能部分或子系统。

三花汽零经过多年的市场竞争以及人才优化组合，其汽车空调及热管理系统控制部件的技术和管理能力已经达到了国际先进水平，并得到了国际知名企业的认可，同时其不断增强的综合实力也进一步保证了业务合作的长期性和稳定性。较强的综合实力和技术实力使得三花汽零在行业中拥有较强的竞争优势和议价能力。

### 3. 原材料价格变动

三花汽零产品涉及的原材料种类较多，主要包括铝型材、电子元器件、铝棒、封头等。近两年主要原材料采购情况如下：

2015 年					
原材料名称	金额（万元）	占总采购金额比例	数量	计量单位	平均单价(元/吨/个/件)
铝型材	5,928.47	12.70%	3,581.10	吨	16,554.89
电子元器件	1,850.36	3.96%	2,822.34	万件	0.66
铝棒	2,533.02	5.42%	1,648.82	吨	15,362.62

不锈钢件	2,208.36	4.73%	1,459.64	万个	1.51
封头等其他材料	11,510.44	24.65%	--	--	--
合计	24,030.66	51.46%	--	--	--
2016年					
原材料名称	金额(万元)	占总采购金额比例	数量	计量单位	平均单价(元/吨/个/件)
铝型材	7,938.69	14.48%	4,900.76	吨	16,198.90
电子元器件	2,660.15	4.85%	4,999.81	万件	0.53
铝棒	2,284.94	4.17%	1,534.45	吨	14,890.94
不锈钢件	2,044.63	3.73%	1,495.51	万个	1.37
封头等其他材料	12,373.29	22.56%	--	--	--
合计	27,301.70	49.79%	--	--	--

三花汽零最近两年对前五名原材料供应商的采购金额及其占当年对外采购总额的比例情况如下：

单位：万元

排名	单位名称	采购金额(2015年度)	占比
1	亚太轻合金(南通)科技有限公司	5,445.01	11.66%
2	慈溪市东南复合材料有限公司	3,238.94	6.94%
3	绍兴市华锐汽车零部件有限公司	2,250.47	4.82%
4	慈溪市宜美佳铝业有限公司	1,796.24	3.85%
5	苏州金致艺精密机械有限公司	1,668.76	3.57%
	合计	14,399.42	30.84%

同一实际控制人控制下的供应商合并计算。

单位：万元

排名	单位名称	采购金额(2016年度)	占比
1	亚太轻合金(南通)科技有限公司	6,092.48	11.11%
2	慈溪市东南复合材料有限公司	3,291.34	6.00%
3	慈溪市宜美佳铝业有限公司	2,928.01	5.34%
4	绍兴市华锐汽车零部件有限公司	2,470.24	4.50%



排名	单位名称	采购金额（2016 年度）	占比
5	苏州金致艺精密机械有限公司	2,351.43	4.29%
	合计	17,133.50	31.24%

同一实际控制人控制下的供应商合并计算。

从上述资料可以看出，公司与供应商建立了长期良好稳定的合作关系，拥有稳定的原材料供货渠道，近两年主要供应商没有发生变化。从主要原材料价格来看，由于三花汽零具备较强的技术优势、规模优势，在原材料采购方面具有较强的议价能力，原材料价格波动不大。虽然铝、铝制品等大宗商品，近几年价格有所波动，但由于其占总采购成本的比例在 18%左右，价格波动对毛利率的影响较小。

经核查，评估师认为：从生产技术替代情况、行业竞争、原材料价格变动等方面来看，三花汽零的研发能力和技术能力处于行业先进水平，被替代的可能性较小，在行业竞争中处于竞争优势地位，产品销售价格有保障，同时在原材料价格方面也具有较强的议价能力。因此，三花汽零各类产品未来期间的毛利率预测具有合理性。

**四、反馈意见第 15 条：**申请材料显示，三花汽零本次收益法评估折现率为 11.83%。请申请人：1) 补充披露三花汽零折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 $\beta$  值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露三花汽零折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1. 补充披露三花汽零折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 $\beta$  值、特定风险系数等）取值依据及合理性。

### (1) 无风险收益率

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2016 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率 3.92% 作为无风险报酬率。

### (2) 资本结构

通过“同花顺 iFinD 资讯”查询，沪、深两市相关上市公司至评估基准日资本结构如下表所示（下表中的权益 E 为基准日市值，其中限售流通股考虑了一定的折价因素）。

上市公司资本结构表

单位：人民币万元

序号	股票代码	股票名称	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	D	E	资本结构 (D/E)
1	600523.SH	贵航股份	28,300.00	-	-	-	28,300.00	662,190.13	4.27%
2	603009.SH	北特科技	28,500.00	-	-	-	28,500.00	313,794.20	9.08%
3	002126.SZ	银轮股份	10,023.56	-	21,065.19	50,000.00	81,088.75	623,703.97	13.00%
4	002454.SZ	松芝股份	-	-	-	-	-	478,526.93	0.00%
5	002536.SZ	西泵股份	15,000.00	1,775.68	-	-	16,775.68	442,203.20	3.79%
平均									6.03%

由此可得公司目标资本结构的取值： $E/(D+E)$  取 94.31%， $D/(D+E)$  取 5.69%。

### (3) 企业风险系数 Beta

通过“同花顺 iFinD 资讯”查询沪、深两地同行业类似上市公司近 2 年剔除财务杠杆调整后 Beta 系数，具体见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta（剔除财务杠杆调整后）
1	600523.SH	贵航股份	0.8518
2	603009.SH	北特科技	0.8369
3	002126.SZ	银轮股份	0.7686

序号	股票代码	股票名称	Beta (剔除财务杠杆调整后)
4	002454.SZ	松芝股份	0.8820
5	002536.SZ	西泵股份	0.7707
平均			0.8220

通过公式  $\beta_1' = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数为 0.8640。

#### (4) 市场风险溢价

a. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2016 年。

c. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助同花顺 IFinD 资讯的数据系统选择每年年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a) 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为  $R_i$ ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： $R_i$  为第  $i$  年收益率

$P_i$  为第  $i$  年年末收盘价（后复权价）

$P_{i-1}$  为第  $i-1$  年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第  $n$  年的算术平均收益率为  $A_i$ ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： $A_i$  为第 1 年到第  $n$  年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

$N$  为项数

b) 几何平均值计算方法：

设第 1 年到第  $i$  年的几何平均收益率为  $C_i$ ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： $P_i$  为第  $i$  年年末收盘价（后复权价）

e. 计算期每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$  的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$ ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$ 。

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好

地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.47%。

(5) Rc—企业特定风险调整系数的确定

由于对于单个公司的投资风险一般要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特定风险所产生的超额收益。

公司的特定风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模及历史收益能力对投资风险大小的影响。公司资产规模小、历史收益能力差，投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，历史收益能力好，投资风险就会相对减小。这种关系已广泛被投资者接受。

根据相关研究的结果，公司特定风险与资产规模、历史收益能力之间的回归方程为：

$$R_c = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

其中：Rc：公司特有风险超额回报；

S：公司总资产账面值；

ROA：总资产报酬率；

Ln：自然对数；

具体计算如下：

单位：亿元

项目	系数 1	系数 2	基准日总资产	Ln(S)	2016 年 EBIT	2016 年平均总资产	ROA	系数 3	Rc
三花汽零	3.730%	0.717%	11.50	2.44	1.41	10.53	13.36%	0.267%	1.94%

经综合分析，取企业特定风险调整系数为 1.94%。

(6) 加权平均成本的计算

A. 权益资本成本  $K_e$  的计算

$$\begin{aligned}
 K_e &= R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c \\
 &= 3.92\% + 0.8640 \times 7.47\% + 1.94\%
 \end{aligned}$$

=12.32%

B. 债务资本成本  $K_d$  计算

债务资本成本  $K_d$  采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

C. 加权资本成本计算

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

=11.83%

**2. 结合市场可比交易折现率情况，补充披露三花汽零折现率取值的合理性。**

A 股上市公司近年来收购汽车零部件及相关行业标的资产交易案例中折现率取值情况统计如下：

上市公司	标的公司	交易股权比例	评估基准日	折现率
双林股份	上海诚烨汽车零部件股份有限公司	100%	2016年10月31日	12.31%
龙洲股份	天津兆华领先股份有限公司	100%	2016年4月30日	10.26%
天润曲轴	东莞鸿图精密压铸有限公司	100%	2016年7月31日	10.97%
一汽夏利	天津市汽车研究所有限公司	100%	2015年10月31日	11.15%
广东鸿图	宁波四维尔工业股份有限公司	100%	2016年3月31日	10.32%
富临精工	湖南升华科技股份有限公司	100%	2015年12月31日	11.09%
四通新型	天津立中企业管理有限公司	100%	2016年1月31日	10.04%
万里扬	芜湖奇瑞变速箱有限公司	100%	2015年12月31日	11.93%
奥特佳	牡丹江富通汽车空调科技股份有限公司	88.01%	2015年9月30日	12.12%
西仪股份	承德苏垦银河连杆股份有限公司	100%	2015年8月31日	11.37%
宁波华翔	宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司	100%	2015年10月31日	10.33%
平均值				11.08%

从上表可知，同类交易案例折现率 WACC 取值在 10.04%-12.31%之间，平均值为 11.08%。本次评估折现率取值为 11.83%，高于同类交易案例的折现率平均

值。

经核查，评估师认为：本次收益法评估折现率计算过程中，相关参数取值依据合理，并充分的考虑了企业面临的各项风险，采用的折现率高于可比交易案例的平均折现率，因此本次评估中采用的折现率具有合理性。

**五、反馈意见第 16 条：申请材料显示，本次收益法评估的溢余资产为 14,072.03 万元。请申请人：1) 补充披露本次收益法评估溢余资产的具体内容。2) 结合三花汽零自有资金安排情况，补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

**答复：**

**1. 补充披露本次收益法评估溢余资产的具体内容。**

溢余资产是指超过企业正常生产经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。截至评估基准日，三花汽零经审计后的现金及现金等价物为 20,232.03 万元，没有有价证券，均为货币资金。由于企业可以通过合理的财务计划减少现金使用量，不需要为日常经营而保持巨额现金，评估基准日时点的货币资金应不能完全视为该时点日常经营需要的货币资金金额，因此本次评估将三花汽零评估基准日的货币资金中超过最低现金保有量部分作为溢余资产考虑。

**2. 结合三花汽零自有资金安排情况，补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性。**

本次采用收益法进行评估时，以三花汽零评估基准日生产经营情况为依据，估算了三花汽零正常经营所需的货币资金（以一个月付现成本作为最低货币资金

保有量)，并以此为基础测算了溢余资产。

根据三花汽零经审计后的数据，2016年1-12月企业的营业成本62,635.43万元，考虑期间费用和相关税费以及非付现费用（折旧和摊销）影响后全年累计付现成本为73,925.24万元，故其每月付现成本约为6,160万元（圆整后）。

经对现金流量表测算，三花汽零2015年度、2016年度月均经营现金支付额分别为5,728.80万元、5,868.20万元，因此，本次评估考虑一个月付现成本6,160万元作为企业生产经营必须的最低现金保有量，符合谨慎性原则。

评估基准日货币资金账面值20,232.03万元，扣除付现成本6,160万元，超额部分14,072.03万元作为最低现金保有量之外的溢余性资产，故该项数据测算具有合理性。

而溢余资产作为货币资金的一部分，具有较强的流动性，在基准日后可以被企业使用在资本性支出、增加营运资金和偿还有息负债等各方面。本次采用收益法进行评估时，上述资金使用方面均按全支出口径预测，并非按缺口支出口径进行预测，即基准日后各预测期间的资本性支出、营运资金增加额支出等均已企业现金流预测的现金流流出中予以反应。根据三花汽零自有资金安排，该部分溢余资产主要将用于未来扩展产能的资本性支出项目等。

综上，将基准日时超过最低现金保有量部分的货币资金确认为溢余资产，同时将基准日后根据企业自有资金安排涉及的资本性支出等作为现金流流出额考虑，可以清晰反应基准日企业资产现状和期后各预测期间的现金流变动，也是目前企业现金流预测模型的通常做法，具有合理性。

经核查，评估师认为：通过合理方式确认三花汽零的溢余资产，既反映了三花汽零历史经营积累所获得的、超过生产经营所需的货币资金量，也对三花汽零正常生产经营所需用的资金进行了充分考虑，因此评估中溢余资产的确认具有合理性。



（此页无正文，为《关于中国证券监督管理委员会 170803 号〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉有关问题的回复》的签章页）

签字资产评估师：

\_\_\_\_\_

胡海萍

\_\_\_\_\_

周敏

资产评估机构负责人：

\_\_\_\_\_

俞华开

坤元资产评估有限公司

2017 年 6 月 8 日