

**关于华达汽车科技股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
申请的审核问询函的回复**

上海东洲资产评估有限公司

二零二四年十一月

上海证券交易所：

上海东洲资产评估有限公司（以下简称“评估机构”）作为华达汽车科技股份有限公司（以下简称“华达科技”或“公司”）聘请的评估机构，就贵所《关于华达汽车科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）【2024】24号）（以下简称《问询函》）有关问询事项，我们对其中提及与评估机构相关的问题进行了逐项落实及核查，现将有关情况做出专项回复。

如无特别说明，本回复报告所述的简称或名词的释义与《重组报告书》中“释义”所定义的简称或名词的释义具有相同的含义。

本回复报告中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

本回复的字体：

《问询函》所列问题	黑体（加粗）
《问询函》所列问题的回复	宋体
对重组报告书的补充披露、修改	楷体（加粗）

第 I 条 目录

目录	2
二、关于评估	3
2. 关于收益法评估	3
3. 关于市场法评估	65
三、关于标的资产业务与财务	86
9. 关于存货	86
四、关于合规性问题	88
12. 关于标的公司租赁房屋权属瑕疵	88

二、关于评估

2. 关于收益法评估

根据申报材料，（1）本次评估以截至 2023 年 10 月 31 日股东全部权益价值，采用收益法和市场法进行评估，最终采用收益法估值，评估值 135,200 万元，评估增值 77,707.58 万元，增值率 135.16%；（2）2018 年 8 月，上市公司以恒义有限全部股权估值 4.85 亿元收购恒义有限 51% 的股权；2022 年 6 月，宜宾晨道和宁波超兴分别增资江苏恒义 9,000 万元和 1,000 万元，全部股权投前估值 8.8 亿元；（3）预测期 2023 年至 2028 年主营业务收入增长率分别为 59.77%、25.12%、16.22%、13.75%、13.50%、6.68%。2023 年实际收入增长率为 59.44%，略低于预测值。2024 年上半年实现主营业务收入 72,189.10 万元，2022 年和 2023 年上半年收入占全年收入比例分别为 40%和 37%；（4）预测期 2023 年至 2028 年主营业务毛利率在 14.63%-15.92%之间。2021 年至 2024 年上半年，标的公司主营业务毛利率分别为 12.58%、9.05%、15.44%和 13.21%。2023 年实际毛利率略低于预测毛利率。2022 年、2023 年可比公司毛利率均值分别为 20.59%和 19.54%；（5）预测期期间费用占收入的比重由 9.95%逐步降至 6.64%。2022 年可比公司祥鑫科技、和胜股份、旭升集团期间费用分别为 9.59%、12.59%和 15.59%；（6）预测期资本性支出在 50.74 万元至 9,613.54 万元区间，折旧和摊销在 1,330.21 万元至 9,875.24 万元之间；（7）预测期营运资金增加额在-4,140.51 万元至 5,673.31 万元之间；（8）评估中采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，标的资产预测期折现率为 10.55%；（9）因标的公司技术、客户资源等无法识别和量化，资产基础法不能全面合理地反映企业的内在价值，本次不采用资产基础法评估。

请公司披露：（1）结合历次股权估值、企业发展、交易对手方等情况，分析本次评估值较以往评估增值提升较大的原因及合理性；（2）结合 2023 年实际收入增长、毛利率等，分析 2023 年业绩预测及主要财务指标实现情况；（3）结合截至目前 2024 年已实现的收入、单价及销量、在手订单、历史年度上半年收入占比等情况，分析 2024 年收入的可实现性；（4）预测期单价、销量情况及预测依据；结合 2023 年和 2024 年实际实现收入情况，以及行业增长率、同行业可比公司情况、市场容量及企业市占率、标的公司产能利用率等分析预测期收入增长的依据及可实现性；（5）标的公司毛利率低于可比公司的原因；结合 2023 年实际毛利率低于预测值、2024 年上半年毛利率较 2023 年下

降，分析评估预测期毛利率高于历史毛利率水平的原因，预测依据及可实现性；

(6) 结合可比公司情况，分析预测期期间费用的预测依据及合理性；(7) 结合现有主要资产成新率、未来产能扩张及更新计划、产能利用率情况等，分析预测期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性；结合标的公司现有资产及其折旧摊销政策、同行业可比公司相关折旧摊销政策、预计未来资本性支出等，分析预测期内折旧摊销金额预测依据及合理性；(8) 具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程；(9) 结合近期同行业可比案例、行业分类情况，分析标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性、预测过程中可比公司选择的合理性；(10) 结合标的公司所处行业、发展阶段、经营模式、可比交易案例等，分析公司不采用资产基础法评估的合理性。

请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合历次股权估值、企业发展、交易对手方等情况，分析本次评估值较以往评估增值提升较大的原因及合理性

(一) 标的公司的历次股权估值及本次交易估值情况

序号	时间	股权变动概况	标的整体作价(万元)	交易对手方	估值依据
1	2018年8月	华达科技现金收购鞠小平、万小民、郑欣荣等股东持有的江苏恒义51%股权	48,500.00	鞠小平、万小民、泰州平安思享企业管理中心(有限合伙)、郑欣荣、邹占伟	北方亚事资产评估事务所对江苏恒义公司股东全部权益于2018年5月31日的市场价值进行评估
2	2022年3月	何丽萍将其持有的江苏恒义3.50%的股权、0.50%的股权分别转让给向雪梅、姚中彬	50,000.00	向雪梅、姚中彬	为满足管理层持股比例要求，由二人进行股权代持，参考前次华达科技入股评估值，主要出于工商变更需要
3	2022年6月	宜宾晨道、宁波超兴入股江苏恒义，分别持有标的公司9.18%、1.02%的股权	88,000.00(投前)	宜宾晨道新能源产业股权投资合伙企业(有限合伙)、宁波梅山保税港区超兴创业投资合伙企业(有限合伙)	参考江苏恒义所处行业发展趋势、自身发展战略、业务规划等各方面因素，由交易各方协商共同确定
4	2023年9月、12月	向雪梅、姚中彬将其持有的江苏恒义3.14%、0.45%的股权转让给何丽萍	-	向雪梅、姚中彬	二人所持有的股份还原，定价与前次转让一致
5	本次交易	华达科技通过发行股份及支付现金收购鞠小平、何丽萍等5人所持44.00%股权	135,000.00	鞠小平、何丽萍、万小民、郑欣荣、邹占伟	东洲评估对江苏恒义公司股东全部权益于2023年10月31日的市场价值进行评估

（二）本次交易估值较以往评估增值提升较大的原因及合理性

截至本回复出具日，标的公司共存在 4 次股权估值情况，其中上述表格中第 1 项及第 3 项均涉及标的公司对外转让股权或增资扩股，标的公司估值作价分别为 48,500.00 万元及投前 88,000.00 万元。本次交易评估作价 135,000.00 万元，与前述估值相比存在一定增值，本次评估增值的主要原因如下：

1、标的公司企业发展及经营情况存在显著提升

近年来，标的公司营业收入、净利润等指标均有较大增长，业务规模及盈利能力显著提高，本次交易评估基准日前后与上述两次股权估值时点的财务数据对比情况如下：

单位：万元

项目	本次交易		2022 年 6 月增资入股	2018 年 8 月股权转让
	2023 年	2022 年	2021 年	2017 年
营业收入	177,698.40	114,332.77	76,670.60	29,608.21
净利润	9,006.62	1,966.96	2,609.63	2,918.00
净资产	64,261.49	55,254.87	39,787.91	12,039.73

随着标的公司的快速发展，标的公司报告期年度内营业收入、净利润及净资产较 2018 年华达科技入股及 2022 年宜宾晨道、宁波超兴入股时均存在大幅提升，标的公司发展良好，因此本次交易估值较以往评估结果增值提升较大。

2、标的公司所处行业及市场规模快速发展

2018 年以来，我国新能源汽车行业发展十分迅猛，目前在全球已具备较强的竞争优势。根据中国汽车工业协会数据显示，2018 年我国新能源汽车销量为 125.60 万辆，处于行业发展初期，到 2023 年，我国新能源汽车产销分别完成 958.70 万辆和 949.50 万辆，同比分别增长 35.83% 和 37.87%，2024 年 1-6 月我国新能源汽车产销量分别达 492.9 万辆和 494.4 万辆，同比分别增长 30.1% 和 32%，市场占有率达 35.2%。据中国汽车工业协会预计，2024 年我国新能源汽车销量将达 1,150 万辆。我国新能源汽车渗透率已从 2019 年的 4.68% 增加至 2023 年的 31.60%。根据 Canalis 数据预测，预计 2024 年我国新能源汽车渗透率将达到 40%。

作为“一车一配”的新能源汽车电池系统关键零部件，电池箱体市场规模

与新能源汽车市场呈高度正相关关系，在新能源汽车行业需求提升驱动下也呈现较快增速。从全球市场规模来看，根据相关数据显示，2022 年全球新能源汽车电池箱体市场规模达到 420 亿元，同比增长 53.28%，保持高速增长，预计 2025 年市场规模达到 1,023 亿元。国内方面，2020 年-2022 年中国新能源汽车电池箱体市场规模由 64 亿增长至 226 亿元，预计 2025 年市场规模达到 563 亿元。

受益于各国可再生能源转型加速、储能政策和市场环境优化等因素，全球储能市场需求持续增长。国内市场，风电光伏装机继续高增，根据国家能源局数据，2024 年 1-6 月我国风电光伏新增装机容量 128.3GW，同比增长 26.5%；同时，储能单位投资成本降低，推动储能需求快速增长，根据中关村储能产业技术联盟统计，2024 年 1-6 月我国新型储能新增装机规模达 26.4GWh，同比增长 48.5%。

目前，中国新能源汽车市场将维持高速增长的态势，电池箱体行业市场规模在新能源汽车行业需求提升驱动下也呈现较快增长，行业利润总体规模亦不断上涨。同时，在国家产业政策的推动下，我国汽车轻量化行业迎来发展的黄金期，以铝合金材料为代表的汽车轻量化零部件市场规模迅速提升，电池箱体作为轻量化零部件，其市场规模也将随之快速增长。

综上所述，经对比本次交易估值与历次股权估值时点的市场规模、行业发展情况，以及标的公司自身发展经营情况，标的公司在本次交易评估基准日时点的行业发展情况持续向好，且自身业务规模、盈利水平较以往估值时点大幅提升，因此本次评估值较以往评估增值提升较大。

二、结合 2023 年实际收入增长、毛利率等，分析 2023 年业绩预测及主要财务指标实现情况

标的公司 2023 年实际实现主营业务收入及毛利率情况与 2023 年预测数据对比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年业绩实现情况	2023 年全年预测	实现率
营业收入	177,698.40	177,300.51	100.22%
主营业务收入	166,121.35	166,475.20	99.79%

主营收入增长率	59.44%	59.77%	-
主营业务毛利率	15.44%	15.93%	-
净利润	9,006.62	8,976.94	100.33%
归属于母公司净利润	8,016.49	8,045.30	99.64%

由上表可知，标的公司 2023 年实际实现主营业务收入较去年同期增长 59.44%，主营业务实际收入较 2023 年评估预测数据差异极小，实现率达到 99.79%。

标的公司 2023 年度实际毛利率略低于预测值，主要系 2023 年 11 月、12 月标的公司基于未来市场与产品情况，审慎考虑将部分工装夹具等长期待摊费用一次性计提入成本所致，合计计提金额 875.10 万元，该因素为偶发性因素。标的公司 2023 年净利润、归属于母公司净利润实现率分别达到 100.33%、99.64%，主要业务指标实现情况良好。

综上所述，本次交易评估预测主要根据评估基准日时点的标的公司经营情况、产品订单预测及产品下游终端市场销售情况进行合理预测。根据标的公司 2023 年实际实现业绩情况与全年预测数据来看，标的公司 2023 年经营业绩及主要财务指标实现情况良好。

三、结合截至目前 2024 年已实现的收入、单价及销量、在手订单、历史年度上半年收入占比等情况，分析 2024 年收入的可实现性

（一）截至目前标的公司 2024 年已实现收入、产品单价及销量情况

标的公司 2024 年 1-9 月实际实现业绩情况与全年预测数据对比情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-9 月	加期评估 2024 年全年预测
营业收入	131,545.05	208,399.75
主营业务收入	116,589.02	187,706.27
其中电池箱体收入	104,602.51	168,360.84
电池箱体销量（万套）	38.86	66.41
电池箱体产品单价（元/套）	2,691.78	2,535.34

注：1、上述表格中标的公司 1-9 月数据为未审数据；2、因行业市场变化，本次加期评估已对标的公司预测期收入进行调整，加期评估收入数据及调整原因详见本题“四、预测期单价、销量情况及预测依据”。

产品单价与全年预测单价相比存在小幅度上升，主要原因系 2024 年标的公司产品结构变化及单价较高新产品增加所致，产品实际销售价格高于预测时水平。标的公司第四季度一般为销售旺季，参照其历史年度 1-9 月收入占全年收入情况来看，2024 年 1-9 月营业收入占加期评估预测全年收入的 63.12%，2023 年 1-9 月营业收入占全年收入比例为 61.66%，2022 年 1-9 月营业收入占全年收入比例为 64.76%，2021 年 1-9 月营业收入占全年收入比例为 57.48%。

（二）标的公司在手订单及客户拓展情况

因新能源整车厂商或动力电池厂商的采购模式主要为定点采购，即充分评估各供应商的产品技术开发能力、产品供货能力和成本控制能力等因素后，确定项目定点供应商，签订长期供货合同，一般持续整个项目产品周期。而下游整车厂商为提高生产效率一般会采取持续、滚动下单的模式，因此截至某一时点的在手订单一般为客户一到两周或一个月的需求量，无法体现后续实际收入。

除原有合作项目外，2024 年以来标的公司通过自身竞争优势不断取得下游知名客户订单，根据标的公司所获得的新项目定点信息，标的公司未来订单量较多。

标的公司 2024 年 1-9 月新项目定点获取情况如下：

单位：万元

客户	产品型号	SOP（量产）时间	产品预计总收入
知名客户 1	产品 1	2024 年 8 月	26,256.55
	产品 2	2025 年 5 月	30,399.25
	产品 3	2024 年 7 月	32,857.11
	产品 4	2024 年 6 月	9,561.83
	产品 5	2024 年 9 月	31,917.55
	产品 6	2024 年 8 月	23,853.00
	产品 7	2025 年 9 月	63,040.00
	产品 8	2024 年 9 月	62,969.96
	产品 9	2024 年 8 月	10,872.54
	产品 10	2024 年 10 月	22,145.00

客户	产品型号	SOP（量产）时间	产品预计总收入
	产品 11	2024 年 11 月	61,629.34
	产品 12	2024 年 9 月	37,236.06
	产品 13	2024 年 9 月	16,471.23
	产品 14	2024 年 12 月	13,486.50
知名客户 2	产品 1	2024 年 8 月	33,711.50
	产品 2		
知名客户 3	产品 1	/	2,310.00
知名客户 4	产品 1	2024 年 1 月	27,679.89
知名客户 5	产品 1	/	2,713.30
	产品 2		1,131.63
	产品 3		1,684.11
知名客户 6	产品 1	2024 年 5 月	17,588.88
知名客户 7	产品 1	2025 年 4 月或 5 月	277,525.67
合计			807,040.90

注：1、产品预计总收入为客户提供产品生命周期内量纲总数预计可产生的全部收入，产品生命周期一般为 3-5 年，且生命周期伊始产品量纲普遍较小；2、预计总收入=产品定点量产价格×生命周期量纲数量进行简单计算。

根据标的公司新项目定点情况来看，标的公司下游客户开拓与产品下游需求情况良好，标的公司未来订单量较多。

（三）标的公司上半年收入占比、销量、产品单价与历史年度及可比公司对比情况

1、标的公司上半年收入占比及产品价量与历史年度对比情况

标的公司 2024 年 1-6 月实际实现收入情况、产品价量与去年同期及全年预测数据对比情况如下：

单位：万元

项目	2024 年	2023 年
1-6 月营业收入	79,666.41	64,555.44
全年预测/实际收入	208,399.75	177,698.40
1-6 月实现收入占全年比例	38.23%	36.33%
1-6 月电池箱体销量（万套）	24.58	19.30

项目	2024年	2023年
1-6月电池箱体单价（元/套）	2,678.92	2,663.38

注：2024年全年预测收入使用加期评估报告预测数据。

2、同行业可比公司电池箱体上半年及历史年度收入占比及产品价量情况

单位：万元

可比公司		2024年	2023年		
		1-6月实际	1-6月实际	全年实际	占比
和胜股份	收入	90,942.74	76,018.11	193,307.02	39.33%
	箱体销量（万套）	未披露	未披露	54.37	-
	单价（元/套）	未披露	未披露	2,688.06	/
祥鑫科技	收入	188,513.89	133,191.72	367,401.73	36.25%
	箱体销量（万套）	未披露	未披露	31.03	-
	单价（元/套）	未披露	未披露	未披露	/
旭升集团	收入	190,591.57	206,648.47	423,918.03	48.75%
	箱体销量（万套）	未披露	未披露	未披露	-
	单价（元/套）	未披露	未披露	2,400.00	/
新铝时代	收入	未披露	76,161.98	142,689.58	53.38%
	箱体销量（万套）	未披露	41.90	76.33	54.89%
	单价（元/套）	2,098.26	1,817.91	1,869.50	/

注：1、数据来源于各公司公告；2、新铝时代为电池盒箱体业务收入、和胜股份所列示数据为汽车零部件业务收入，祥鑫科技所列示数据为新能源汽车冲压模具和金属结构件业务收入，旭升集团所列示数据为汽车类业务收入；3、旭升集团2023年电池箱体单价取自其募集说明书募投产品电池系统壳体总成单价。

由上表可知，标的公司2024年1-6月实际实现收入较去年同期增长23.41%，产品单价较上年同期提升，与下游新能源汽车行业销量、同行业可比公司和胜股份、祥鑫科技收入变动不存在重大差异。标的公司2024年1-6月产品平均单价与和胜股份2023年产品平均单价不存在重大异常。新铝时代产品单价相对较低，主要系其下游客户主要为比亚迪，2023年比亚迪占其销售额的80%左右，销量变动差异主要系比亚迪近两年产销量持续高速增长，产品需求量较大，新铝时代主要为比亚迪宋、比亚迪元、比亚迪海豹、比亚迪DM混动平台等供货。标的公司上半年营业收入占全年预测收入比例与去年同期占比接近，整体营收实现情况良好。

通过对比同行业可比公司历史上半年度占全年收入占比，标的公司所处行业下半年为行业销售旺季。

（四）标的公司 2024 年收入的可实现性

标的公司 2024 年 1-10 月已实现业绩及全年业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-10 月	11 月-12 月 预计	2024 全年预 计	加期评估 2024 年全年 预测	预测完成率
营业收入	147,483.82	46,109.53	193,593.35	208,399.75	92.90%
主营业务收入	131,623.92	40,488.05	172,111.97	187,706.27	91.69%
其中：电池箱 体收入	117,768.3	38,072.94	155,841.24	168,360.84	92.56%

注：2024 年 1-10 月为未审数据，11 月-12 月收入为标的公司管理层初步预估数据，不构成盈利预测。

2024 年标的公司电池箱体收入预计完成率 92.56%，主要原因系上汽集团需求以及新产品量产供应不及预期，2022 年、2023 年对上汽集团（包括伊控动力）收入分别为 48,901.7 万元、72,764.86 万元，预计 2024 年收入为 31,074.45 万元，2024 年下降幅度比较大，主要系 MULAN、名爵 Ezs 等销量下降，上述两种终端车型主要向欧洲等地出口，2024 年以来欧盟等宣布对中国新能源汽车加征反补贴税，受海外政策影响，上汽集团产量和出口量受到不利影响；2024 年标的公司对上述两种产品预计实现收入分别为 3,538.23 万元和 94.45 万元，而 2023 年上述两种产品收入分别为 19,549.66 万元和 10,392.37 万元。

此外，标的公司 2024 年收入不及预期受新产品量产、产能爬坡、单一产线产能受限等影响较大，截至 2024 年 11 月 25 日，标的公司待交货数量较大的在手订单 50,972 套，总金额 12,075.04 万元，部分知名客户热门新车型产线当前标的公司产能与预期存在较大差距，随着标的公司产能的提升与稳定以及产线及时调整，将增加明年的收入；扣除该部分订单供货原因影响，则标的公司 2024 年可实现收入预计增加 1.2 亿元左右，与加期评估预测收入接近，标的公司新产品产能提升、产线安排与下游客户设计要求变更、设备调试、人员安排等均相关，产品量产稳定后产能将逐步提升，2024 年末该情况具有一定的特殊性，该部分产品需求预计将增加 2025 年的销售收入。

2024年1-10月标的公司营业收入为147,483.82万元，较去年同期增长11.11%，2024年1-10月归母净利润为8,292.72万元，较去年同期增长16.67%（2024年1-10月为未审数据），虽然标的公司2024年收入完成率预计为92.90%，但通过挤压工序增加以及采购降本增效，预计可以实现2024年预测净利润水平。

四、预测期单价、销量情况及预测依据；结合2023年和2024年实际实现收入情况，以及行业增长率、同行业可比公司情况、市场容量及企业市占率、标的公司产能利用率等分析预测期收入增长的依据及可实现性

（一）标的公司电池箱体产品预测期单价、销量情况及预测依据

标的公司主营业务毛利主要由电池箱体构成，亦是未来预测收入增长的主要产品，预测期内对标的公司主要产品分类型预测收入及单价情况如下：

单位：万元

项目		2023年E	2024年E	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E
新能源 电池箱 体	主营业务收入	141,323.21	164,222.56	189,537.86	215,639.37	245,331.97	262,509.80
	数量（万套）	48.83	62.36	74.90	84.42	101.76	114.08
	产品单价（元/套）	2,894.19	2,633.49	2,530.55	2,554.36	2,410.89	2,301.10
储能 箱体	主营业务收入	1,341.27	12,180.00	21,960.80	28,001.76	35,303.40	36,368.60
	数量（万套）	0.70	7.80	14.60	19.20	24.80	26.40
	产品单价（元/套）	1,916.09	1,561.54	1,504.16	1,458.43	1,423.52	1,377.60
电池箱体业务收入		142,664.48	176,402.56	211,498.66	243,641.13	280,635.37	298,878.40
电池箱体数量合计（万套）		49.53	70.16	89.50	103.62	126.56	140.48
电池箱整体单价（元/套）		2,880.59	2,514.31	2,363.11	2,351.29	2,217.41	2,127.55

注：因标的公司新能源汽车电池箱体与储能电池箱体工序、设备及材料基本相同，因此本次评估预测未单独区分预测不同产品毛利率情况。

2024年以来新能源汽车行业竞争激烈，东洲评估根据加期评估基准日最新的行业变动、标的公司产品结构等情况，对标的公司盈利预测中收入进行了相应调整。本次加期评估预测中标的公司2024年营业收入、主营业务收入及电池箱体收入预测均存在一定程度的下降。2025年及之后年份，亦根据本次加期评估基准日标的公司经营情况及所处行业情况进行相应调整。调整后预测期内标的公司主要产品分类型预测收入及单价情况如下：

单位：万元

项目		2024年E	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E
新能源 电池箱 体	主营业务收入	158,090.84	204,843.17	228,899.22	247,205.27	268,782.72
	数量（万套）	59.41	77.29	87.30	94.68	107.20
	产品单价（元/套）	2,661.01	2,650.32	2,621.98	2,610.96	2,507.30
储能 箱体	主营业务收入	10,270.00	7,015.04	12,269.60	23,802.96	24,151.00
	数量（万套）	7.00	5.60	8.40	16.40	17.20
	产品单价（元/套）	1,467.14	1,252.69	1,460.67	1,451.40	1,404.13
电池箱体业务收入		168,360.84	211,858.21	241,168.82	271,008.23	292,933.72
电池箱体数量合计（万套）		66.41	82.89	95.70	111.08	124.40
电池箱整体单价（元/套）		2,535.34	2,556.01	2,520.05	2,439.76	2,354.77

本次加期评估预测期内，标的公司电池箱体单价均较前次评估预测存在上涨，主要系东洲评估根据加期评估基准日标的公司最新产品结构、客户项目定点情况，对预测期内标的公司产品销量进行调整、产品结构变化导致，如对上汽集团部分价格相对较低的产品、储能箱体预测销量下调幅度较大等，因此预测各年度电池箱体单价有所上升。标的公司本次加期评估预测产品单价较前次预测单价提升后，与报告期内实际经营情况不存在重大差异，2022年、2023年、2024年1-9月标的公司电池箱体平均单价分别为2,406.47元/套、2,877.49元/套、2,691.78元/套。

电池箱体为客户定制化产品，不同客户对产品规格、工艺技术要求不同，标的公司产品定价主要参考生产成本（包括采购费用、制造开发费用、管理费用、运输包装费用等）、合理利润以及市场竞争情况通过客户招标或竞价确定。因此不同客户、同一客户不同产品对应价格均不同，标的公司产品价格预测根据历史产品单价与在手项目定点情况预测，具有合理性。

2022年度、2023年度，江苏恒义电池箱体销量分别为36.64万套、49.19万套，市场占有率分别为5.32%、5.18%。根据中国石油经济技术研究院预测，我国新能源汽车销量2024年、2025年预计将达到1,150万辆、1,436万辆，2030年预计将达到2,000万辆。标的公司预测新能源电池箱体2024年、2025年市占率5.17%、5.38%，2030年市场占有率5.36%，与标的公司报告期市占率情况不存在重大差异。因此，未来年度电池箱体收入预测具有合理性。

本次评估预测已结合标的公司电池箱产品实际销售情况及产品市场发展趋势，对电池箱产品的单价及销量分别进行了预测。其中针对电池箱体单价，考虑到目前国内新能源电池箱体及储能箱体市场竞争相对充分，本次评估在结合产品定点价格及各类产品年降政策、电池箱体市场变化等因素后，对标的公司电池箱体产品单价进行谨慎预测，因此预测期内产品单价呈整体下降趋势。

对于销售数量预测，在我国新能源汽车市场维持高速增长的态势下，电池箱体行业未来市场容量仍具有良好的预期，未来具备更强技术优势的厂商将面临更大的市场空间。本次评估考虑未来电池箱体行业增速、市场容量预期及标的公司技术优势等因素，并结合标的公司历史期内销量变动趋势、新产品及新客户开拓情况等，预计标的公司产品销量未来将保持增长态势。

综上所述，标的公司电池箱体销量及销售单价预测时已结合客户拓展情况、标的公司市场竞争力及下游行业增长情况，并考虑产品未来市场变化趋势等进行谨慎预测，预测依据较为充分，具有合理性。

（二）标的公司 2023 年和 2024 年实际实现收入情况

标的公司 2023 年和 2024 年实际实现收入情况请参见本回复“2.关于收益法评估”之“二、结合 2023 年实际收入增长、毛利率等，分析 2023 年业绩预测及主要财务指标实现情况”及“三、结合截至目前 2024 年已实现的收入、单价及销量、在手订单、历史年度上半年收入占比等情况，分析 2024 年收入的可实现性”之“（一）截至目前标的公司 2024 年已实现收入、产品单价及销量情况”。

（三）标的公司所处行业增长率、市场容量及行业公司市占率情况

1、国家对新能源汽车产业持续强力支持，新能源汽车产业依然保持长期向好的发展态势

新能源汽车是国家应对能源转型与产业高质量发展的重大战略部署，近年来新能源汽车市场步入高速增长期，市场规模、新能源汽车渗透率逐年升高。

2020年以来，发改委、商务部、国家能源局相继出台《新能源汽车产业发展规划（2021至2035年）》《关于促进汽车消费的若干措施》等一系列政策措施

，促进汽车消费，大力发展新能源汽车，相关政策同步推动了新能源汽车和零部件行业的高质量发展。

2023年8月，工业和信息化部、财政部、交通运输部、商务部、海关总署、金融监管总局及国家能源局联合发布《关于印发汽车行业稳增长工作方案（2023-2024年）的通知》，提出汽车产业是国民经济的重要支柱产业，产业链长、关联度高、带动性强，发挥着工业经济稳增长的“压舱石”作用，其中工作举措包含支持扩大新能源汽车消费，要进一步提升公共领域车辆电动化水平，组织开展新能源汽车下乡活动，鼓励企业开发更多先进适用车型，推动新能源汽车与能源深度融合发展。2024年2月，习近平总书记在中共中央政治局第十二次集体学习时强调，要大力推动我国新能源高质量发展，为共建清洁美丽世界作出更大贡献，要加快构建充电基础设施网络体系，支撑新能源汽车快速发展。

目前我国新能源汽车已进入全面市场化拓展期，2022-2023 年销量占全球比重均超过 60%，在新能源汽车产业政策和市场驱动双重作用下，我国新能源汽车发展动能强劲，发展空间巨大。

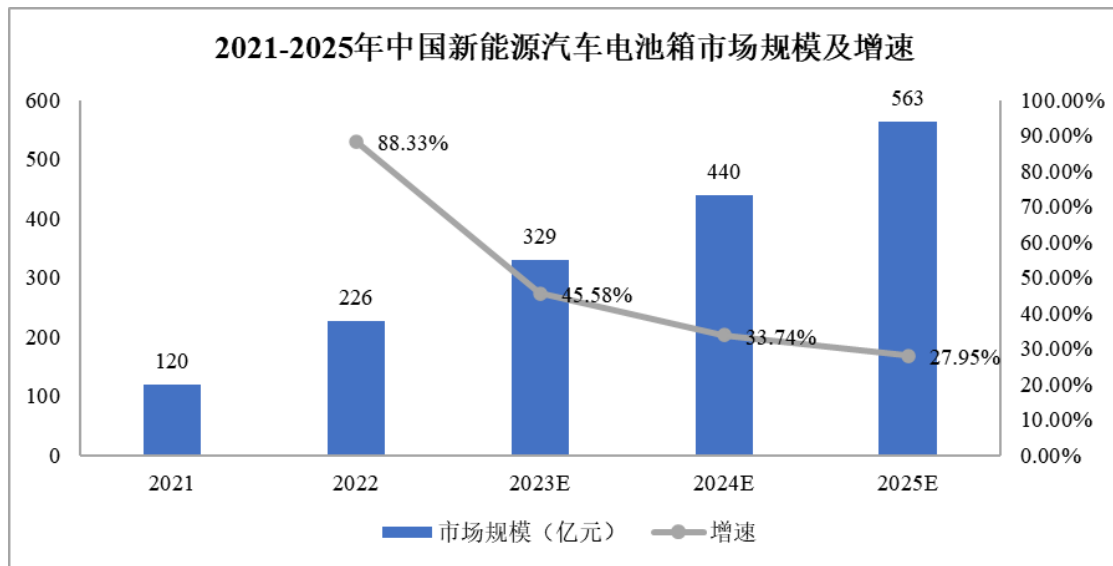
2、国内新能源汽车行业产销规模持续高增长，新能源汽车产业依然是国内重点支持且持续发展的行业

近年来，全球新能源汽车市场正式进入了市场驱动的高速成长期，中国成为全球新能源汽车的第一大市场。根据 EV Tank 及中国汽车工业协会数据统计，2023 年全球新能源汽车总体销量达到 1,465.3 万辆，同比增长 35.4%，其中我国新能源汽车总体销量达到 949.5 万辆，同比增长 37.9%，市场渗透率达到 31.6%。2024 年 1-8 月零售 601.6 万辆，同比增长 35.3%，2024 年 8 月新能源汽车销量 102.70 万辆，新能源汽车零售渗透率达到 53.90%，渗透率持续提高；至 2025 年或 2026 年整体市占率可能达到 50%，有望提前实现《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》制定的“到 2035 年纯电动汽车成为新销售车辆的主流”的目标。

中国汽车产业优势突出，基本实现全产业链覆盖，2023 年中国首次超越日本成为全球第一大汽车出口国，2024 年以来出口依然保持快速增长。根据中国汽车工业协会数据，2024 年上半年我国汽车出口继续扩大，乘用车出口量同比

增长 31.5%，其中新能源汽车出口 60.5 万辆，同比增长 13.2%。

电池箱体作为在新能源汽车中用以承载、固定、保护以及集成电池组的结构部件，是构成新能源汽车完整动力电池系统的关键组成部分。作为“一车一配”的新能源汽车电池系统关键零部件，电池箱体市场规模与新能源汽车市场呈高度正相关关系，在新能源汽车行业需求提升驱动下也呈现较快增速。根据机构研究预测，电池箱体业务市场规模随新能源车销量增长迅速上升。从国内市场规模来看，根据相关数据显示，2022 年中国新能源汽车电池箱体市场规模达到 226 亿元，同比增长 88.33%，预计 2025 年市场规模达到 563 亿元，市场前景良好。从行业市场增速来看，2021 年-2023 年属于行业高速增长时期，2023 年市场增速虽有所放缓，但仍保持持续增长态势。根据华经产业研究数据显示，2024 年及 2025 年电池箱体行业增速分别预计为 33.74% 和 27.95%，增速均高于本次预测标的公司电池箱体收入增速。



数据来源：华经产业研究

3、标的公司所处行业企业市场占有率情况

作为较早深耕新能源汽车电池箱体行业的高新技术企业，经过多年发展创新及技术积淀，江苏恒义为电池箱体行业内主要生产厂商之一。

标的公司市场占有率情况请参见本回复“1.关于业务与整合”之“三、上市公司和标的公司在产品类别、核心技术、生产经营模式等方面的具体区别和联系，2018 年收购标的公司多数股权后，上市公司采取的业务整合措施和效果，

并结合标的公司行业地位和竞争优势、上市公司业务转型的安排和进展、交易完成后拟采取的具体整合措施等，进一步分析本次交易将如何增强上市公司竞争力，上市公司和标的公司如何进一步产生协同效应”之“（三）标的公司行业地位和竞争优势、上市公司业务转型的安排和进展、交易完成后拟采取的具体整合措施”之“1、标的公司行业地位与竞争优势”之“（1）标的公司行业地位”。

（四）标的公司同行业可比公司情况

报告期内，江苏恒义营业收入与同行业可比公司同类产品比较情况如下：

单位：万元

公司名称	2024年1-6月		2023年度		2022年度	
	收入	同比增长	收入	增长率	收入	增长率
和胜股份	90,942.74	19.63%	193,307.02	-5.98%	205,598.92	74.36%
祥鑫科技	188,513.89	41.54%	367,401.73	43.68%	255,716.83	239.67%
旭升集团	190,591.57	-7.77%	423,918.03	4.81%	404,448.06	50.15%
新铝时代	未披露	-	142,689.58	35.41%	105,375.81	159.62%
江苏恒义	79,666.41	23.41%	177,698.40	55.42%	114,332.77	49.12%

数据来源：1、各公司公告；2、新铝时代为电池盒箱体收入、和胜股份所列示数据为汽车零部件收入，祥鑫科技所列示数据为新能源汽车冲压模具和金属结构件收入，旭升集团所列示数据为汽车类业务收入。

由上表可知，报告期内多数可比公司同类产品收入呈现持续增长态势，主要系新能源汽车行业快速发展，其主要客户下游需求量大幅增加所致。标的公司与可比公司整体收入增长趋势一致，不存在显著异常。

（五）标的公司产能利用率情况

报告期内，标的公司的主要产品电池箱体产能、产量及产能利用率等具体情况如下：

单位：套

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
理论产能	453,225	762,645	710,500
产量	233,660	509,996	367,659
销量	245,816	491,904	366,401

产能利用率	51.55%	66.87%	51.75%
产销率	105.20%	96.45%	99.66%

报告期内，标的公司电池盒箱体产销率始终维持在较高水平；标的公司产能、产量在报告期内快速提升，主要系标的公司扩大生产规模，新增产线所导致。

报告期内，标的公司主要产品型号众多，鉴于不同型号产品技术、工艺的复杂程度、规格大小等均存在差异，因而上述产能以标的公司各产线目标产品设计产能计算。此外，由于标的公司产品型号众多，需要不断对设备参数、产线调整以适应下游客户订单，因此实际产能低于理论产能。2022年标的公司产能利用率较低主要系恒义轻合金、江苏恒义母公司产能扩张所致；2024年1-6月标的公司产能利用率较低主要受下游客户需求波动、行业季节性等因素影响，从目前标的公司在手订单及新项目定点来看，标的公司下半年业务预期较好，产能利用率预计会进一步提升。

（六）标的公司预测期收入增长的依据及可实现性

综上，标的公司预测期收入增长主要源于行业持续高增长、标的公司核心竞争优势与市场地位，标的公司客户拓展良好，取得下游多家知名企业项目定点，在手项目较多且已具备较大的产能供货能力，因此标的公司收入增长预测依据充分，具有可实现性。

五、标的公司毛利率低于可比公司的原因；结合2023年实际毛利率低于预测值、2024年上半年毛利率较2023年下降，分析评估预测期毛利率高于历史毛利率水平的原因，预测依据及可实现性

（一）标的公司毛利率低于可比公司的原因

报告期内，标的公司主营业务毛利率与同行业可比公司毛利率的比较情况如下表：

公司名称	2024年1-6月	2023年度	2022年度
和胜股份	7.84%	16.59%	19.37%
凌云股份	18.10%	16.77%	14.66%

旭升集团	21.15%	22.14%	21.54%
祥鑫科技	15.19%	17.67%	17.10%
新铝时代	23.50%	24.52%	30.28%
可比公司均值	17.16%	19.54%	20.59%
标的公司	13.21%	15.44%	9.05%

注：和胜股份毛利率为汽车部件产品毛利率；凌云股份毛利率为汽车金属及塑料零部件产品毛利率；旭升集团毛利率为汽车类产品毛利率；祥鑫科技毛利率为汽车制造类产品毛利率；新铝时代毛利率为电池盒箱体产品毛利率，2024年1-6月为主营业务毛利率。

标的公司2022年受新工厂投产影响毛利率水平较低，2023年主营业务毛利率回升至15.44%，2024年1-6月受下游行业降价竞争影响，主营业务毛利率降至13.21%。报告期内，标的公司的毛利率低于同行业可比公司，主要系标的公司与可比公司在业务类别、业务规模、客户结构等方面存在差别，具体如下：

标的公司与同行业可比公司业务类别及产品种类差异：

项目	业务类型	产品种类
和胜股份	汽车部件	电池盒箱体、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品以及防撞梁、底盘门槛梁等车身结构件产品，同时覆盖手机中框和背板等消费电子板材、消费电子精密结构件以及消费电子外观结构件等产品
凌云股份	汽车金属与塑料零部件	汽车车身结构件、保险杠、门槛件、电池盒箱体等汽车金属及塑料零部件以及燃油系统管路、制动系统管路等塑料管道系统
旭升集团	汽车类	新能源汽车变速系统、传动系统、电池系统、悬挂系统等核心系统的精密机械加工零部件
祥鑫科技	新能源汽车精密冲压模具和金属结构件	电池盒箱体、轻量化车身结构件、热交换系统精密部件、底盘系统部件等
新铝时代	新能源汽车电池系统铝合金零部件	电池盒箱体、电芯外壳、精密结构件等新能源汽车铝合金零部件产品
标的公司	新能源领域轻量化产品	新能源汽车电池箱体、电机轴、电机壳等

标的公司产品种类相较于可比公司类别较少，主要收入来自于新能源汽车电池箱体，收入及利润来源较为单一，同行业可比公司业务相对综合。

标的公司及同行业可比公司业务规模差异：

单位：万元

公司名称	2024年1-6月收入	2023年度收入	2022年度收入
和胜股份	90,942.74	193,307.02	205,598.92

凌云股份	815,633.04	1,664,872.76	1,463,172.67
旭升集团	190,591.57	423,918.03	404,448.06
祥鑫科技	188,513.89	367,401.73	255,716.83
新铝时代	未披露	142,689.58	105,375.81
标的公司	79,666.41	177,698.40	114,332.77

数据来源：1、各公司公告；2、新铝时代为电池盒箱体收入，凌云股份所列示数据为汽车金属及塑料零部件产品收入，和胜股份所列示数据为汽车零部件收入，祥鑫科技所列示数据为新能源汽车冲压模具和金属结构件收入，旭升集团所列示数据为汽车类业务收入。

报告期内可比公司业务规模相对较大，且除新铝时代外，标的公司与其他可比公司产值规模均存在一定差距。新铝时代因其电池盒箱体主要对比亚迪销售，产线、订单集中，生产效率较高，因此其主营业务毛利率高于标的公司。

标的公司与同行业可比公司客户结构差异：

项目	主要客户	2023年度前五大客户集中度
和胜股份	宁德时代、广汽埃安、比亚迪、富士康、比亚迪电子、瑞声科技等	66.71%
凌云股份	宝马、奔驰、奥迪、保时捷、上汽大众、一汽大众、比亚迪、长安汽车、奇瑞、长城、东风、广汽埃安、东风岚图、理想汽车、小鹏汽车、蔚来汽车、宁德时代、蜂巢能源等	30.51%
旭升集团	Rivian、Lucid、理想、蔚来、小鹏、零跑、长城汽车、德国大众、北极星、采埃孚、法雷奥、海斯坦普、宁德时代等	56.23%
祥鑫科技	一汽大众、蔚来、戴姆勒、小鹏汽车、广汽埃安、吉利汽车、比亚迪、宁德时代、亿纬锂能、华为、新能安等	55.48%
新铝时代	比亚迪、吉利汽车等	96.95%
标的公司	上汽集团、宁德时代、小鹏汽车等	89.70%

注：新铝时代2023年度对比亚迪销售收入占总营业收入的80.46%。

相较于同行业可比公司客户结构，标的公司主要客户集中度新能源汽车整车厂商和动力电池厂商，除新铝时代外，其他可比上市公司客户相对分散，内外资车企以及燃油车、新能源汽车业务量均较大。

综上所述，标的公司在业务类别、业务规模、客户结构与同行业存在差别，且不同企业经营战略、组织管理、成本管控等方面亦不同。报告期内，随着标的公司业务规模扩大与生产趋于稳定，毛利率与可比公司差距缩小，标的公司毛利率总体低于可比公司具有合理性。

(二) 结合标的公司 2023 年实际毛利率低于预测值、2024 年上半年毛利率较 2023 年下降，分析评估预测期毛利率高于历史毛利率水平的原因，预测依据及可实现性

1、标的公司 2023 年实际毛利率低于预测值、2024 年上半年毛利率较 2023 年下降的原因

报告期内，标的公司主营业务毛利率情况如下：

项目	2022 年度	2023 年 1-10 月	2023 年度	2024 年 1-6 月
主营业务毛利率	9.05%	15.93%	15.44%	13.21%

本次评估预计标的公司 2023 年度毛利率为 15.93%，标的公司 2023 年度实际毛利率低于预测值，主要原因请见本题“二、结合 2023 年实际收入增长、毛利率等，分析 2023 年业绩预测及主要财务指标实现情况”处回复，系偶发因素所致，评估报告中预测的标的公司 2023 年净利润、归属于母公司净利润实现情况良好。

2024 年上半年的毛利率相对于 2023 年度下降的主要原因为当期新能源汽车行业竞争激烈，标的公司保持营业收入、销量持续增长的同时电池箱体原有产品价格下降，单位价格降幅高于单位成本降幅所致。

2、评估预测期毛利率高于历史毛利率水平的原因，预测依据及可实现性

(1) 评估预测期毛利率高于历史毛利率水平的原因

本次评估历史期内，标的公司 2022 年毛利率因受新工厂投产产能爬坡等因素影响而较低，2023 年开始标的公司客户与产能逐步稳定，毛利率有所回升。2024 年 1-6 月标的公司毛利率下降，主要系当期新能源汽车行业竞争激烈，长期的价格竞争不利于行业的长远高质量发展，未来具备行业积淀与技术实力的企业将脱颖而出。伴随新能源汽车产业进入高质量发展阶段以及对汽车轻量化要求的进一步提高，具备高性能电池托盘研发技术和规模化优势的头部厂商未来将占据更多市场份额，标的公司经过多年发展创新及技术积淀，生产经营规模、工艺装备水平、产品研发能力、质量控制以及产品交付能力等在行业内均具备较强优势，未来有望进一步提升产品市场份额，标的公司电池箱体业务毛利率

有望提升。因此本次评估历史期内的 2023 年业务毛利率属于标的公司正常业务毛利率区间，且相对于同行业可比公司仍处于相对较低的水平，因此预测期内毛利率基于 2023 年水平预测具有合理性。

（2）评估预测期毛利率的预测依据及可实现性

评估预测时根据标的公司历史期内毛利率情况，在剔除 2021-2022 年由于恒义轻合金逐步投产，前期产能利用率较低摊薄单位毛利以及原材料价格大幅度上涨等因素后，测算标的公司历史期内（2020 年度以及 2023 年度）毛利率基本维持在 15%左右。

考虑到 2024 年上半年新能源汽车行业与标的公司毛利率情况，本次加期评估对标的公司预测期毛利率进行了调整，调整后标的公司预测期主营业务毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 E	2025 年 E	2026 年 E	2027 年 E	2028 年 E	2029 年 E
主营业务收入	187,706.27	235,952.98	267,131.83	301,188.30	325,141.30	325,141.30
主营业务成本	161,158.20	201,724.59	228,586.10	258,171.88	278,982.73	278,982.73
主营业务毛利率	14.14%	14.51%	14.43%	14.28%	14.20%	14.20%

2024 年上半年标的公司的毛利率水平变动与同行业公司变动趋势一致。

上述毛利率预测除基于标的公司历史期数据外，已综合考虑标的公司所处行业发展、客户资源、自身竞争优势、市场竞争状况等因素，具体如下：

1) 新能源汽车行业持续高速增长，未来发展空间巨大

发展新能源汽车是我国从汽车大国迈向汽车强国的必由之路，亦是顺应全球绿色低碳转型的发展趋势。目前标的公司行业下游新能源汽车行业发展良好，市场前景广阔，同时受益于国家陆续出台的相关新能源汽车产业政策支持，新能源汽车产销量持续高速增长、市场渗透率逐步提升，与之配套的新能源汽车电池箱体市场同样保持持续增长态势且未来市场发展空间巨大。

2024 年以来下游新能源汽车行业竞争加剧，价格竞争不利于我国新能源汽车产业长期高质量发展，7 月中央政治局召开会议明确要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。

2) 标的公司在行业具备较强的竞争优势与市场地位

标的公司行业地位与竞争优势请参见本回复“1.关于业务与整合”之“三、上市公司和标的公司在产品类别、核心技术、生产经营模式等方面的具体区别和联系，2018年收购标的公司多数股权后，上市公司采取的业务整合措施和效果，并结合标的公司行业地位和竞争优势、上市公司业务转型的安排和进展、交易完成后拟采取的具体整合措施等，进一步分析本次交易将如何增强上市公司竞争力，上市公司和标的公司如何进一步产生协同效应”之“（三）标的公司行业地位和竞争优势、上市公司业务转型的安排和进展、交易完成后拟采取的具体整合措施”之“1、标的公司行业地位与竞争优势”。

3) 标的公司客户拓展情况良好，与下游知名新能源整车厂商、动力电池厂商建立了业务合作

依靠较强的研发设计实力、良好的产品性能、完善的配套服务体系和及时的产品交付能力，标的公司获得了良好的行业认知度，积累了广泛的客户资源。截至本回复出具日，标的公司已与宁德时代、亿纬锂能、欣旺达等国内主要新能源汽车生产企业建立了业务合作关系。标的公司电池箱体、电机轴、电机壳等各种产品直接或间接为上汽集团、比亚迪、北汽新能源、长城汽车、吉利汽车、理想汽车、小鹏汽车等整车厂生产的各种车型提供配套。上述客户均为信誉良好、规模较大、具有一定行业地位的知名企业。标的公司核心客户优质稳定，且保持了长期合作关系。

4) 标的公司持续进行产品创新及工艺优化，降本增效提升毛利率水平

标的公司报告期内向上游拓展铝型材挤压工艺，随挤压产线投产，成本优势进一步显现。恒义轻合金铝挤压产线已于2023年6月投产，部分铝合金毛坯件转由自采铝棒挤压生产，降低了采购成本。随着铝挤压产线满产，挤压单位成本将进一步降低，成本节约优势进一步显现。关于采购成本降低对毛利率影响，根据2023年标的公司采购情况测算，标的公司采购铝型材与铝棒差额为7,286.73元/吨，标的公司采购铝棒加工成铝型材加工费为4,040.00元/吨，节约3,246.73元/吨，铝挤压产线满产为1.8万吨，合计约节约2,714.66万元（已扣除2023年实际采购9,638.80吨铝棒的影响），占2024年度标的公司预计主营业务

收入比例为 1.58%，即可提升标的公司主营业务毛利率 1.58 个百分点，预计可以提升 2025 年预测主营业务毛利率 1.15 个百分点。关于产能利用率提升对毛利率影响，以 2023 年产能销量为基础，主营业务成本中折旧摊销金额 5,730.04 万元，不考虑其他因素，则产能利用率每提升 1%，主营业务成本中单位成本折旧摊销金额下降 1.78 元/套，以 2024 年 1-6 月平均单价计算，毛利率将提升 0.07 个百分点。

此外，标的公司随着业务量的增加，引入新原材料采购供应商，加强供应商竞价机制的实施，实现采购降本。以主要原材料铝型材为例，2024 年 1 月以来主要铝型材供应商加工费平均降价幅度约为 5%-10%。对于配件和辅料采购，2024 年 1 月以来陆续实现了 10%左右的采购成本降幅，标的公司降本措施 2024 年下半年以来开始凸显，第三季度主营业务毛利率明显回升；2024 年度第四季度，即 2024 年 10 月-12 月标的公司预计实现约 1,500 万元采购降本，占 2024 年预计主营业务收入的比例为 0.9%，即可提升标的公司主营业务毛利率 0.9 个百分点。随着标的公司规模扩大，采购降本具有可持续性，同样预计可以提升 2025 年主营业务毛利率 0.9 个百分点左右。

标的公司将进一步通过工艺创新与流程优化，提升组织管理水平，提升管理效能与生产效率，凭借先进的生产技术、优质的产品质量、较强的质量管控能力以及成本控制能力不断提升自身核心竞争力，降低生产成本，提升盈利能力。根据标的公司未审数据，2024 年 7-9 月标的公司主营业务毛利率为 14.33%，较上半年的 13.21% 提升明显。

综上，本次评估预测期毛利率系基于报告期实际毛利率、可比公司毛利率水平情况、行业发展趋势、标的公司自身竞争优势、客户拓展情况等综合确定，未来预测期毛利率具有可实现性。

六、结合可比公司情况，分析预测期期间费用的预测依据及合理性

（一）可比公司历史年度期间费用率情况

可比公司期间费用率情况如下表所示：

可比公司	费率类型	2021 年度	2022 年度	2023 年度
祥鑫科技	销售费用率	1.08%	0.79%	0.76%
	管理费用率	6.87%	4.91%	4.48%
	研发费用率	4.03%	3.89%	3.63%
	财务费用率	1.59%	0.32%	0.18%
旭升集团	销售费用率	0.71%	0.56%	0.64%
	管理费用率	2.52%	2.01%	2.73%
	研发费用率	4.28%	3.89%	4.01%
	财务费用率	0.73%	-0.29%	-0.53%
和胜股份	销售费用率	0.75%	0.44%	0.59%
	管理费用率	4.57%	4.06%	4.94%
	研发费用率	4.20%	5.31%	5.01%
	财务费用率	0.52%	0.63%	0.63%
凌云股份	销售费用率	2.32%	2.18%	2.17%
	管理费用率	4.55%	4.24%	4.56%
	研发费用率	3.45%	3.73%	4.19%
	财务费用率	0.99%	0.38%	0.37%
新铝时代	销售费用率	0.74%	0.42%	0.49%
	管理费用率	5.68%	3.41%	3.55%
	研发费用率	3.93%	2.89%	3.31%
	财务费用率	1.94%	3.48%	2.64%
均值	销售费用率	1.12%	0.88%	0.93%
	管理费用率	4.84%	3.73%	4.05%
	研发费用率	3.98%	3.94%	4.03%
	财务费用率	1.15%	0.90%	0.66%

注：上表列示的各费用率分别为销售费用、管理费用、研发费用及财务费用占营业收入的比率，下同。

（二）结合可比公司历史年度期间费用率情况，分析预测期期间费用的预测依据及合理性

1、销售费用预测期预测的依据及合理性

标的公司历史年度及预测期销售费用率如下表所示：

单位：万元

序号	项目\年份	2021年 A	2022年 A	2023年 1-10月 A	2023全 年E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
	销售费用	1,032.49	809.07	990.17	1,673.06	2,079.30	2,322.89	2,563.11	2,739.25	2,873.21
	占营业收入比例	1.35%	0.71%	0.75%	0.94%	0.95%	0.92%	0.89%	0.84%	0.83%
1	折旧	14.74	32.14	12.21	14.65	14.65	14.65	14.65	14.65	14.65
2	使用权资产折旧	0.00	13.01	10.84	10.84	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3	摊销费用	17.10	1.35	1.06	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27
4	业务招待费用	121.32	125.13	190.89	273.45	336.89	401.31	446.70	439.68	461.57
	占主营业务收入比	0.17%	0.12%	0.15%	0.16%	0.16%	0.17%	0.16%	0.14%	0.14%
5	职工薪酬	395.17	383.90	403.72	598.92	704.87	791.12	874.57	940.90	979.91
	占主营业务收入比	0.56%	0.37%	0.32%	0.36%	0.34%	0.33%	0.32%	0.30%	0.29%
6	差旅费	133.30	96.44	103.54	163.22	185.19	222.49	251.33	256.99	277.93
	占主营业务收入比	0.19%	0.09%	0.08%	0.10%	0.09%	0.09%	0.09%	0.08%	0.08%
7	预计产品质量保证损失	220.52	126.57	195.72	454.11	666.50	688.73	744.74	847.13	889.60
	占主营业务收入比	0.31%	0.12%	0.16%	0.27%	0.32%	0.28%	0.27%	0.27%	0.27%
8	租赁费	16.52	14.05	18.92	22.70	23.58	24.34	24.99	25.66	26.48
	增长率		-14.97%			3.86%	3.22%	2.67%	2.68%	3.20%
9	其他费用	113.83	16.49	53.27	133.90	146.35	178.98	204.86	212.97	221.80
	占主营业务收入比	0.16%	0.02%	0.04%	0.08%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%

对销售费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

(1) 折旧摊销费用：未来年度参照 2023 年 1-10 月份水平年化进行预测。此外，使用权资产折旧系使用权资产折旧金额，未来在租赁费用中预测。

(2) 业务招待费：业务招待费和标的公司收入相关性较高，未来年度基本参照历史年度收入占比预测，并随着标的公司规模稳定之后略有下滑考虑。

(3) 职工薪酬：销售费用中的职工薪酬和标的公司收入相关性较高，未来年度基本参照历史年度收入占比预测。

(4) 预计产品质量保证损失：系标的公司根据收入的一定比率计提的质保费，该类费用和企业的营业收入显著相关，按照收入的比例测算。

(5) 租赁费：目前租赁面积已经满足预计未来经营增长的需要，未来考虑适度的租金增长率。

(6) 差旅费及其他费用：该部分费用和企业收入相关性较高，未来年度基本参照标的公司历史年度收入占比预测。

由“可比公司期间费用率表”来看，可比公司近年来的销售费用率均呈现逐年下降趋势，且近三年的销售费用率在 0.4%-2.3%；标的公司历史年度的销售费用率也呈现下降趋势；未来年度随着标的公司收入规模的大幅度增加，销售费用率呈现逐年下降趋势，与可比公司的销售费用率变化趋势一致，且预测期的销售费用率水平维持在 0.8%-1.0%之间，和标的公司历史年度以及可比上市公司相比，在合理区间内。

2、管理费用预测期预测的依据及合理性

标的公司历史年度及预测期管理费用率如下表所示：

单位：万元

序号	项目\年份	2021年 A	2022年 A	2023年 1-10月 A	2023全 年E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
	管理费用	3,050.05	5,499.74	5,623.32	8,260.19	9,048.24	9,550.49	10,029.48	10,235.47	10,441.64
	占营业收入比例	3.98%	4.81%	4.24%	4.66%	4.13%	3.77%	3.50%	3.16%	3.02%
1	折旧	71.51	85.99	552.35	618.76	618.76	618.76	618.76	618.76	618.76
2	使用权资产折旧	41.29	200.92	350.34	389.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3	摊销费用	24.34	20.12	26.39	31.67	31.67	31.67	31.67	31.67	31.67
4	业务招待费用	193.41	358.08	418.72	497.00	512.51	528.52	545.04	555.94	567.06
	增长率		85.14%		38.80%	3.12%	3.12%	3.13%	2.00%	2.00%
5	职工薪酬	1,709.07	3,628.46	3,249.61	5,453.04	5,925.25	6,306.90	6,654.34	6,787.44	6,923.15
	增长率		112.31%		50.29%	8.66%	6.44%	5.51%	2.00%	2.00%
6	办公费	264.07	522.34	300.85	400.00	412.00	424.37	437.10	445.84	454.75
	增长率		97.80%		-23.42%	3.00%	3.00%	3.00%	2.00%	2.00%
7	咨询费	154.04	190.26	147.11	159.12	163.89	168.81	173.88	177.36	180.90
	增长率		23.51%		-16.37%	3.00%	3.00%	3.00%	2.00%	2.00%
8	租赁费	92.07	138.65	78.88	185.12	573.77	591.99	608.18	624.85	644.64
	增长率		50.59%		33.52%	209.95%	3.18%	2.73%	2.74%	3.17%

序号	项目\年份	2021年 A	2022年 A	2023年 1-10月 A	2023全 年E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
9	其他费用	500.23	354.94	499.08	525.60	810.39	879.46	960.51	993.60	1,020.71
	增长率		-29.05%		48.08%	54.18%	8.52%	9.22%	3.45%	2.73%

对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

(1) 折旧、摊销费用：该类费用占收入的比例变动不大，按照固定资产折旧分摊水平预测。

(2) 使用权资产折旧：系使用权资产折旧金额，未来在租赁费用中预测。

(3) 工资薪酬：近年的管理费用大幅度增加，系标的公司新工厂投建及逐步完工投产，需要招聘的较多的管理人员所致。考虑到标的公司 2024、2025 年预计规模增长较快，需要招募相应的管理人员，此外未来考虑一定的工资水平的增长，进行预测。

(4) 业务招待费、办公差旅费用、咨询费、其他费用：考虑到 2024、2025 年规模增长较快，预计相应的支出大幅度增加，之后收入增长平稳后均保持一定比例的增长。

(5) 租赁费用：对于租约期内的按照租赁合同预计，租赁合同到期后考虑一定增长率预测。

由“可比公司期间费用率表”来看，可比公司近年来的管理费用率均呈现逐年下降趋势，且近三年的管理费用率在 2.0%-7.0%。标的公司历史年度的管理费用率虽略有波动，但基本维持在 4%左右。未来年度随着标的公司收入规模的大幅度增加，管理费用率呈现逐年下降趋势，与可比公司的管理费用率变化趋势一致，且预测期的管理费用率水平维持在 3.0%-4.1%之间，和可比上市公司相比，在合理区间内。

3、研发费用预测期预测的依据及合理性

标的公司历史年度及预测期研发费用率如下表所示：

单位：万元

序号	项目\年份	2021年 A	2022年 A	2023年 1-10月 A	2023全 年E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
	研发费用	2,742.07	4,172.89	3,736.29	5,936.87	6,633.67	7,310.56	7,937.54	8,199.28	8,327.24
	占营业收入比例	3.58%	3.65%	2.81%	3.35%	3.03%	2.89%	2.77%	2.53%	2.41%
1	折旧	45.75	69.01	125.86	151.27	148.81	148.81	148.81	148.81	148.81
2	摊销费用	0.00	0.00	16.42	19.90	21.91	21.91	21.91	21.91	21.91
3	职工薪酬	1,504.19	1,183.45	2,192.64	3,052.90	3,601.00	4,005.06	4,302.83	4,388.89	4,476.61
	增长率		-21.32%		157.97%	17.95%	11.22%	7.43%	2.00%	2.00%
4	材料费	1,092.95	2,164.37	954.63	1,556.50	1,823.50	2,077.18	2,369.50	2,416.89	2,465.23
	增长率		98.03%		-28.09%	17.15%	13.91%	14.07%	2.00%	2.00%
5	其他费用	99.18	756.06	446.74	1,156.29	1,038.45	1,057.60	1,094.49	1,222.78	1,214.68
	增长率		662.27%		52.94%	-10.19%	1.84%	3.49%	11.72%	-0.66%

对研发费用中的各项费用进行分类分析，根据企业的研发投入计划、不同费用的发生特点进行分析，采用不同的模型计算。

(1) 折旧、摊销费用：该类费用占收入的比例变动不大，按照固定资产折旧分摊水平预测。

(2) 工资薪酬：2023 年度的研发费用大幅度增加。主要系标的公司加大研发投入。2024、2025 年预计仍会增加一定的研发人员以满足标的公司大规模业务增长的技术创新需求。预计工资薪酬大幅度增加。随着规模趋于稳定，不再进一步增加人员，仅考虑一定的工资水平的增长。

(3) 材料费及其他费用：未来考虑一定的增长率预测。

标的公司未来研发费用金额呈现大幅度的增加。由“可比公司期间费用率表”来看，可比公司近年来的研发费用率变化不大，平均呈现下滑趋势，近三年的研发费用率在 2.9%-5.3%。标的公司历史年度的研发费用率在 2.8%-3.7%之间。未来年度随着收入规模的增加，标的公司的研发费用率呈现逐年略有下降趋势，且研发费用率水平在 2.4%-3.0%之间，和标的公司历史年度以及可比上市公司相比，在合理区间内。

4、财务费用预测期预测的依据及合理性

标的公司历史年度及预测期财务费用率，如下表：

单位：万元

序号	项目 \ 年份	2021年 A	2022年 A	2023年 1-10月 A	2023全年 E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
	财务费用合计	142.38	518.18	1,109.49	1,771.31	1,297.00	1,297.00	1,297.00	1,297.00	1,297.00
	占营业收入比例	0.19%	0.45%	0.84%	1.00%	0.59%	0.51%	0.45%	0.40%	0.38%
1	其中：利息收入	-100.23	-243.08	-68.08	-68.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	汇兑损益	0.70	-2.75	-1.00	-1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3	利息费用	220.12	737.96	1,144.60	1,710.58	1,297.00	1,297.00	1,297.00	1,297.00	1,297.00
4	其他费用	21.79	26.06	33.97	129.81	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

财务费用中，贷款利息支出根据标的公司长短期贷款合同利率预测；存款利息收入、银行手续费金额不大，且具有一定偶然性，未来不进行预测；其它财务费用较少，故以后年度也不予预测。

由“可比公司期间费用率表”来看，可比公司近年来的财务费用率均呈现一定的波动性，均值在 1%左右，近三年的财务费用率在-0.5%-3.5%之间，这是由各公司每年的贷款等政策有一定的差异所致。标的公司历史年度的财务费用率也有较大的波动，但基本维持在 0.5%左右。未来年度标的公司的财务费用率水平维持在 0.5%左右，和标的公司历史年度以及可比上市公司相比，在合理区间内。

综上，结合可比公司历史年度期间费用率情况，标的预测期期间费用的预测依据较为充分，具备合理性。

（三）期间费用率的敏感性分析

标的公司预测期期间费用率下降，低于报告期内可比公司均值，主要原因如上所述，标的公司业务与产品更为集中，未来随着行业增长与收入规模的扩大，规模效应会使期间费用率进一步下降，同行业可比公司业务相对综合且上市后资金实力较强，期间费用投入相对更大，因此标的公司期间费用预测具有合理性。

本次测算以评估的未来各期期间费用率为基准，假设 2024 年（含 2024 年）及之后年份各期预测营业收入不变，期间费用率变动对江苏恒义评估值的敏感性分析如下（期间费用率各期变动率一致）：

项目	期间费用率变化的敏感性分析					
	-5%	-3%	-1%	1%	3%	5%
期间费用率变动率	-5%	-3%	-1%	1%	3%	5%
评估值（万元）	143,000.00	139,900.00	136,700.00	133,600.00	130,500.00	127,400.00
评估值变动率	5.77%	3.48%	1.11%	-1.18%	-3.48%	-5.77%

（四）本次加期评估期间费用的预测依据及合理性

本次加期评估预测与前次评估预测中期间费用对比分析如下表：

单位：万元

项目		2024年E	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E	2029年E
前次评估	销售费用	2,079.30	2,322.89	2,563.11	2,739.25	2,873.21	2,873.21
	管理费用	9,048.24	9,550.49	10,029.48	10,235.47	10,441.64	10,441.64
	研发费用	6,633.67	7,310.56	7,937.54	8,199.28	8,327.24	8,327.24
	三项费用合计	17,761.21	19,183.94	20,530.13	21,174.00	21,642.09	21,642.09
	占营业收入比率	8.10%	7.57%	7.16%	6.53%	6.26%	6.26%
加期评估	销售费用	1,847.79	2,370.01	2,675.13	2,781.78	3,018.05	3,018.05
	对比前次变动	-231.51	47.12	112.02	42.53	144.84	144.84
	管理费用	7,951.58	9,176.08	9,770.25	10,102.93	10,429.09	10,429.09
	对比前次变动	-1,096.66	-374.41	-259.23	-132.54	-12.55	-12.55
	研发费用	6,202.16	7,571.19	8,234.91	8,937.43	9,038.60	9,038.60
	对比前次变动	-431.51	260.63	297.37	738.15	711.36	711.36
	三项费用合计	16,001.53	19,117.28	20,680.29	21,822.14	22,485.74	22,485.74
	占营业收入比率	7.68%	7.66%	7.36%	6.92%	6.62%	6.62%

2024 年主要得益于标的公司实施的降本增效措施，成本及费用均存在一定程度减少，因此本次加期评估中 2024 年度三项费用合计金额对比前次评估减少 1,759.68 万元，在一定程度上增加了标的公司利润水平。2025 年及之后年份，标的公司将会逐步增加研发投入以及销售推广，以进一步增强标的公司的产品竞争力以及毛利提升。因此 2025 年之后，加期评估报告预测的销售费用、研发费用金额略高于前次评估。

管理费用方面，2024 年标的公司严控费用支出，同时对于人员进行控编管理，通过评估岗位负荷，严格按负荷控制人员编制；此外，实施全员绩效管理，因而 2024 年标的公司管理费用中人员薪酬、业务招待费用、办公费用等均下降。销售费用方面，2024 年以来标的公司加强产品生产流程管控，降低产品质量损失风险，标的公司 2024 年以来的预计产品质量保证损失率相较 2023 年度明显下降。

标的公司 2024 年度期间费用率明显下降的主要原因是当期新能源汽车行业竞争激烈的市场行情下的适时调整，属于行业普遍的应对措施。

可比公司期间费用率情况如下表所示：

可比公司	费率类型	2023 年度	2024 年三季度	差额
祥鑫科技	销售费用率	0.76%	0.71%	-0.05%
	管理费用率	4.48%	3.74%	-0.74%
	研发费用率	3.63%	3.44%	-0.19%
旭升集团	销售费用率	0.64%	1.01%	0.37%
	管理费用率	2.73%	3.44%	0.71%
	研发费用率	4.01%	4.72%	0.71%
和胜股份	销售费用率	0.59%	0.54%	-0.05%
	管理费用率	4.94%	4.65%	-0.29%
	研发费用率	5.01%	4.92%	-0.09%
凌云股份	销售费用率	2.17%	1.87%	-0.30%
	管理费用率	4.56%	5.16%	0.60%
	研发费用率	4.19%	4.12%	-0.07%
新铝时代	销售费用率	0.49%	0.56%	0.07%
	管理费用率	3.55%	3.28%	-0.27%
	研发费用率	3.31%	2.88%	-0.43%

注：1、上表列示的 2024 年三季度各费用率分别为上市公司三季报中的销售费用、管理费用、研发费用及财务费用占营业收入的比率；2、差额系 2024 年三季度费率相对于 2023 年度费率的差额。

可比公司中旭升集团 2024 年三季度的三项费用率相较于 2023 年度增加 1.8% 主要系其 2024 年度销售质量费用增加，以及公司规模扩大、职工薪酬与折旧支出增加所致；祥鑫科技、和胜股份、新铝时代 2024 年三季度的三项费用率相较

于 2023 年度分别下降 1.0%、0.4%、0.6%，标的公司预计 2024 年度三项费用率为 7.7%，相较于 2023 年度下降 0.7%，与同行业可比公司不存在明显异常。标的公司 2022 年、2023 年三项费用率分别为 9.17%、8.38%，根据 2024 年 1-9 月未审报表三项费用率为 8.10%，费用率持续下降。2024 年 7 月开始，标的公司管理人员每月设定降本目标，目前均已实现该降本目标；同时第四季度为标的公司的销售旺季，随着收入规模的扩大，三项费用率将进一步下降，以 2024 年 9 月为例（未审报表），当月三项费用占营业收入的比例为 6.36%。

标的公司预计未来三项费用率逐步下降，主要系标的公司业务与产品集中，未来随着行业与市场的稳定，标的公司规模效应导致费用率下降，具有合理性。

1、本次加期评估期间费用具体预测依据及合理性分析如下：

（1）销售费用预测期预测的依据及合理性

标的公司历史年度及预测期销售费用率如下表所示：

单位：万元

序号	项目\年份	2022年 A	2023年 A	2024年 1-6月A	2024全 年E	2025E	2026E	2027E	2028E
	销售费用	809.07	1,843.79	662.87	1,847.79	2,370.01	2,675.13	2,781.78	3,018.05
	占营业收入比例	0.71%	1.04%	0.83%	0.89%	0.95%	0.95%	0.88%	0.89%
1	折旧	32.14	14.60	7.16	12.01	9.72	9.72	9.72	9.72
2	使用权资产折旧	13.01	13.01	1.08	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00
3	摊销费用	1.35	2.72	1.45	2.89	2.89	2.89	2.89	2.89
4	业务招待费用	125.13	362.07	161.94	511.76	612.38	671.86	646.68	661.55
	占主营业务收入比	0.12%	0.22%	0.22%	0.27%	0.26%	0.25%	0.21%	0.20%
5	职工薪酬	383.90	518.64	276.49	631.49	749.58	847.51	917.61	999.00
	占主营业务收入比	0.37%	0.31%	0.38%	0.34%	0.32%	0.32%	0.30%	0.31%
6	差旅费	96.44	133.27	82.81	199.83	233.91	252.48	264.89	264.16
	占主营业务收入比	0.09%	0.08%	0.11%	0.11%	0.10%	0.09%	0.09%	0.08%
7	预计产品质量保证 损失	126.57	712.49	90.50	370.88	484.11	577.57	604.63	704.08
	占主营业务收入比	0.12%	0.43%	0.13%	0.20%	0.21%	0.22%	0.20%	0.22%
8	租赁费	14.05	9.95	10.61	25.98	27.13	27.36	27.60	28.82
	增长率	-14.97%	-29.19%		161.23%	4.41%	0.85%	0.88%	4.42%

序号	项目\年份	2022年 A	2023年 A	2024年 1-6月A	2024全 年E	2025E	2026E	2027E	2028E
9	其他费用	16.49	77.04	30.82	91.87	250.29	285.74	307.76	347.83
	占主营业务收入比	0.02%	0.05%	0.04%	0.05%	0.11%	0.11%	0.10%	0.11%

对销售费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

1) 折旧摊销费用：未来年度参照 2024 年 1-6 月份水平年化进行预测。此外，使用权资产折旧系使用权资产折旧金额，未来在租赁费用中预测。

2) 业务招待费：业务招待费和标的公司收入相关性较高，未来年度基本参照历史年度收入占比预测，并随着标的公司规模稳定之后占比略有下滑考虑。

3) 职工薪酬：销售费用中的职工薪酬和标的公司收入相关性较高，未来年度基本参照历史年度收入占比预测，且随着标的公司规模稳定后占比略有下滑。

4) 预计产品质量保证损失：系标的公司根据收入的一定比率计提的质保费，该类费用和企业的营业收入显著相关，按照收入的比例测算。

5) 租赁费：目前租赁面积已经满足预计未来经营增长的需要，未来考虑适度的租金增长率。

6) 差旅费及其他费用：该部分费用和标的公司收入相关性较高，未来年度基本参照历史年度收入占比预测。

本次加期评估，2024 年主要得益于标的公司实施的降本增效措施，成本及费用均存在一定程度减少。2025 年及之后年份销售费用略高于前次评估，主要差异系本次加期评估的业务招待费预测每年略有增加，主要系前次评估时业务招待费根据 2022 年度、2023 年 1-10 月份的业务招待费占主营业务收入的比率均值水平预测，本次加期评估参照 2023 年度、2024 年 1-6 月份业务招待费占主营业务收入的比率均值水平预测，该比率对比前次增加 0.06%。

由“可比公司期间费用率表”来看，可比公司近年来的销售费用率均呈现逐年下降趋势，且近三年的销售费用率在 0.4%-2.3%；标的公司历史年度的销售费用率也呈现下降趋势；未来年度随着标的公司收入规模的大幅度增加，销售

费用率呈现逐年下降趋势，与可比公司的销售费用率变化趋势一致，且预测期的销售费用率水平维持在 0.8%-1.0%之间，和标的公司历史年度以及可比上市公司相比，在合理区间内。

2、管理费用预测期预测的依据及合理性

标的公司历史年度及预测期管理费用率如下表所示：

单位：万元

序号	项目\年份	2022年A	2023年A	2024年1-6月A	2024全年E	2025E	2026E	2027E	2028E
	管理费用	5,499.74	7,875.63	2,814.76	7,951.58	9,176.08	9,770.25	10,102.93	10,429.09
	占营业收入比例	4.81%	4.43%	3.53%	3.82%	3.67%	3.48%	3.20%	3.07%
1	折旧	85.99	636.35	622.35	1,177.34	1,129.54	1,129.54	1,129.54	1,129.54
2	使用权资产折旧	200.92	440.82	227.22	227.22	0.00	0.00	0.00	0.00
3	摊销费用	20.12	180.21	50.21	100.42	100.42	100.42	100.42	100.42
4	业务招待费用	358.08	696.56	142.58	257.31	275.44	284.26	293.36	299.86
	增长率	85.14%	94.53%		-63.06%	7.05%	3.20%	3.20%	2.22%
5	工资福利费	3,628.46	4,214.78	1,327.52	3,792.86	4,448.66	4,800.20	5,001.92	5,129.68
	增长率	112.31%	16.16%		-10.01%	17.29%	7.90%	4.20%	2.55%
6	办公差旅费	403.34	461.11	92.08	286.16	366.02	398.20	410.35	419.26
	增长率	52.74%	14.32%		-37.94%	27.91%	8.79%	3.05%	2.17%
7	咨询费	190.26	280.33	26.89	117.73	158.74	171.70	176.64	180.37
	增长率	23.51%	47.34%		-58.00%	34.84%	8.16%	2.88%	2.11%
8	租赁费	138.65	142.43	45.56	309.03	509.39	524.21	539.46	555.95
	增长率	50.59%	2.73%		116.97%	64.83%	2.91%	2.91%	3.06%
9	其他费用	473.94	823.03	280.34	1,683.50	2,187.87	2,361.72	2,451.24	2,614.01
	增长率	-5.26%	73.66%		104.55%	29.96%	7.95%	3.79%	6.64%

对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

(1) 折旧、摊销费用：该类费用占收入的比例变动不大，按照固定资产折旧分摊水平预测。

(2) 使用权资产折旧：系使用权资产折旧金额，未来在租赁费用中预测。

(3) 工资薪酬：近年的管理费用大幅度增加，系标的公司新工厂投建及逐步完工投产，需要招聘的较多的管理人员所致。2024 年上半年金额减少，系标的公司受行业影响精简管理成本所致。因此 2024 年及 2025 年参照 2024 年上半年水平预测，之后年份结合 2024 年上半年水平以及根据标的公司未来业务规划适度增长预测。

(4) 业务招待费、办公差旅费用、咨询费、其他费用：考虑到 2025 年规模增长较快，预计相应的支出增加，之后收入增长平稳后均保持一定比例的增长。

(5) 租赁费用：对于租约期内的按照租赁合同预计，租赁合同到期后考虑一定增长率预测。

本次加期评估预测中，2024 年因标的公司实施降本增效措施，成本及费用均存在一定程度减少，2025 年及之后年份管理费用与前次评估预测差异不大。

由“可比公司期间费用率表”来看，可比公司近年来的管理费用率均呈现逐年下降趋势，且近三年的管理费用率在 2.0%-7.0%。标的公司历史年度的管理费用率虽略有波动，但基本维持在 4%左右。未来年度随着标的公司收入规模的大幅度增加，管理费用率呈现逐年下降趋势，与可比公司的管理费用率变化趋势一致，且预测期的管理费用率水平维持在 3.0%-3.9%之间，和可比上市公司相比，在合理区间内。

3、研发费用预测期预测的依据及合理性

标的公司历史年度及预测期研发费用率如下表所示：

单位：万元

序号	项目\年份	2022年 A	2023年 A	2024年 1-6月 A	2024全 年 E	2025E	2026E	2027E	2028E
	研发费用	4,172.89	5,167.37	2,965.64	6,202.16	7,571.19	8,234.91	8,937.43	9,038.60
	占营业收入比例	3.65%	2.91%	3.72%	2.98%	3.03%	2.93%	2.83%	2.66%
1	折旧	69.01	151.46	97.53	195.15	195.23	195.23	195.23	195.23
2	摊销费用	0.00	-3.17	37.43	76.90	77.12	77.12	77.12	77.12
3	工资福利费	1,183.45	2,744.21	1,819.03	3,817.35	4,115.48	4,469.61	4,762.02	4,863.43
	增长率	-21.32%	131.88%		39.11%	7.81%	8.60%	6.54%	2.13%
4	材料费	2,164.37	1,679.97	854.73	1,605.17	1,944.61	2,150.65	2,496.56	2,558.66

序号	项目\年份	2022年 A	2023年 A	2024年 1-6月 A	2024全 年 E	2025E	2026E	2027E	2028E
	增长率	98.03%	-22.38%		-4.45%	21.15%	10.60%	16.08%	2.49%
5	其他费用	756.06	594.89	156.91	507.59	1,238.75	1,342.30	1,406.50	1,344.16
	增长率	662.27%	-21.32%		-14.68%	144.05%	8.36%	4.78%	-4.43%

对研发费用中的各项费用进行分类分析，根据企业的研发投入计划、不同费用的发生特点进行分析，采用不同的模型计算。

(1) 折旧、摊销费用：该类费用占收入的比例变动不大，按照固定资产折旧分摊水平预测。

(2) 工资薪酬：2023 年度的研发费用大幅度增加。主要系标的公司加大研发投入，2024、2025 年预计仍会增加一定的研发人员以满足大规模业务增长的技术创新需求，预计工资薪酬增加，后续逐渐趋于稳定。

(3) 材料费及其他费用：前几年考虑到标的公司规模大幅度增长，需要较高的研发投入，未来随着规模趋于稳定，将会相应减少部分研发材料费用等支出。

2025 年及之后年份的研发费用相对于前次评估每年增加额在 200-750 万元之间，主要差异系本次加期评估根据标的公司最新的研发支出计划，增加研发人员以及研发长期资产的投入，使得本次研发费用中的研发人员工资福利费以及折旧摊销金额比前次评估均有所增加合计增加金额在 200-500 万元，剩余差异额主要系研发材料费对比前次评估略有增加所致。

标的公司未来研发费用金额呈现大幅度的增加。由“可比公司期间费用率表”来看，可比公司近年来的研发费用率变化不大，平均呈现下滑趋势，近三年的研发费用率在 2.9%-5.3%。标的公司历史年度的研发费用率在 2.8%-3.7%之间。未来年度随着收入规模的增加，标的公司的研发费用率呈现逐年略有下降趋势，且研发费用率水平在 2.6%-3.0%之间，和标的公司历史年度以及可比上市公司相比，在合理区间内。

4、财务费用预测期预测的依据及合理性

标的公司历史年度及预测期财务费用率，如下表：

单位：万元

序号	项目\年份	2022年 A	2023年 A	2024年 1-6月A	2024全 年E	2025E	2026E	2027E	2028E
	财务费用合计	518.18	1,461.20	868.74	1,677.78	1,618.06	1,618.06	1,618.06	1,618.06
	占营业收入比例	0.45%	0.82%	1.09%	0.81%	0.65%	0.58%	0.51%	0.48%
1	其中：利息收入	-243.08	-121.64	-37.66	-37.66	0.00	0.00	0.00	0.00
2	汇兑损益	-2.75	-0.56	-0.21	-0.21	0.00	0.00	0.00	0.00
3	利息费用	737.96	1,537.30	893.73	1,702.77	1,618.06	1,618.06	1,618.06	1,618.06
4	其他费用	26.06	46.10	12.88	12.88	0.00	0.00	0.00	0.00

财务费用中，贷款利息支出根据标的公司长短期贷款合同利率预测；存款利息收入、银行手续费金额不大，且具有一定偶然性，未来不进行预测；其它财务费用较少，故以后年度也不予预测。

由“可比公司期间费用率表”来看，可比公司近年来的财务费用率均呈现一定的波动性，均值在 1%左右，近三年的财务费用率在-0.5%-3.5%之间，这是由各公司每年的贷款等政策有一定的差异所致。标的公司历史年度的财务费用率也有较大的波动，但基本维持在 0.5%左右。未来年度标的公司的财务费用率水平维持在 0.5%左右，和标的公司历史年度以及可比上市公司相比，在合理区间内。

综上，结合可比公司历史年度期间费用率情况，本次加期评估，标的预测期间费用的预测依据较为充分，具备合理性。

5、加期评估收益法预测期间费率敏感性分析

本次测算以加期评估的未来各期期间费用率为基准，假设 2024 年（含 2024 年）及之后年份各期预测营业收入不变，期间费用率变动对江苏恒义评估值的敏感性分析如下（期间费用率各期变动率一致）：

项目	期间费用率变化的敏感性分析					
	-5%	-3%	-1%	1%	3%	5%
评估值（万元）	145,100.00	141,800.00	138,600.00	135,300.00	132,100.00	128,800.00
评估值变动率	5.91%	3.50%	1.17%	-1.24%	-3.58%	-5.99%

七、结合现有主要资产成新率、未来产能扩张及更新计划、产能利用率情况等，分析预测期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性；结合标的公司现有资产及其折旧摊销政策、同行业可比公司相关折旧摊销政策、预计未来资本性支出等，分析预测期内折旧摊销金额预测依据及合理性

（一）结合现有主要资产成新率、未来产能扩张及更新计划、产能利用率情况等，分析预测期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性

1、标的公司主要资产成新率

标的公司主要资产系固定资产，固定资产的成新率情况如下表：

单位：万元

2023年10月31日				
序号	项目	固定资产原值	固定资产净值	账面成新率
1	房屋建筑物类	26,842.44	23,751.52	88.5%
2	机器设备	47,344.64	33,314.87	70.4%
3	运输设备	270.31	38.97	14.4%
4	电子类和其他设备	5,156.21	3,160.16	61.3%
5	合计	79,613.61	60,265.52	75.7%
2024年6月30日				
序号	项目	固定资产原值	固定资产净值	账面成新率
1	房屋及建筑物	28,459.55	24,461.34	86.0%
2	机器设备	51,916.75	36,369.68	70.1%
3	运输设备	311.56	90.45	29.0%
4	电子设备及其他	6,614.06	4,114.06	62.2%
5	合计	87,301.91	65,035.53	74.5%

由上表可知，标的公司现有固定资产的综合成新率较高，主要系子公司恒义轻合金近两年投产转固，带动主要资产（房屋建筑物类、机器设备类）的综合成新率较高。

2、标的公司目前产能、产能利用率情况

报告期内，标的公司的主要产品电池箱体产能、产量、产能利用率等具体情况如下：

单位：套

项目	2022年	2023年	2024年1-6月
理论产能	710,500	762,645	453,225
产量	367,659	509,996	233,660
销量	366,401	491,904	245,816
产能利用率	51.75%	66.87%	51.55%
产销率	99.66%	96.45%	105.20%

报告期内，标的公司电池盒箱体产销率始终维持在较高水平。标的公司的产能、产量快速提升，由于标的公司扩大生产规模，新增产线所导致。

报告期内，标的公司主要产品型号众多，鉴于不同型号产品技术、工艺的复杂程度、规格大小等均存在差异，因而上述产能以标的公司各产线目标产品设计产能计算。此外，由于标的公司产品型号众多，需要不断对设备参数、产线调整以适应下游客户订单，因此实际产能低于理论产能。2022年度、2023年度标的公司产能利用率较低主要由于恒义轻合金、江苏恒义母公司产能扩张所致。2024年1-6月标的公司产能利用率较低主要受下游客户需求波动、行业季节性等因素影响，从目前标的公司在手订单及新项目定点来看，标的公司下半年产能利用率预计会提升。

3、根据标的公司现有产能以及未来预期产能扩张缺口及资本性更新计划，分析预测期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性

按照标的公司未来的生产规模需求，经营预测中考虑了生产产能扩张的规划。未来年度因产能扩张，需要更新投资计划情况如下表：

项目	评估基准日产能	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
合计销量/产量（万套）	-	70	90	104	127	140
合计理论产能（万套）	117	122	122	122	131	137
产能缺口（万套）	-	5	0	0	9	6
合计需增加投资（万元）	-	2,800	0	0	5,300	3,800

注：该表格中评估基准日产能 117 万套，系截至评估基准日时点的理论产能数据，上表“标的公司主要产品电池箱体产能、产量、产能利用率表”中列示的理论产能系考虑产线调整的区间（年度或半年度）产能。

参照标的公司历史年度资本性投入，每万件产能需投入资本性支出约为 600

万元。2027年度预期的产能缺口提前至2025年和2026年，2025年及2026年分别投入1,800万元、3,500万元，2028年度的产能缺口在2027年投入，并于年底结转至固定资产，按照10年计提折旧。结合上述产能缺口，以及标的公司固定资产追加投资的相关计划，具体资本性投资安排及折旧摊销的匹配分析表，如下：

单位：万元

项目\年份	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
当期产能扩张需新增设备类的资本投入	2,800.00	1,800.00	3,500.00	3,800.00	-
当期结转固定资产而减少额（假设期末结转）	2,800.00	1,800.00	3,500.00	3,800.00	-
新增折旧额（=上一年度结转固定资产金额÷10）	-	280.00	180.00	350.00	380.00
固定资产折旧金额小计	7,262.19	7,542.19	7,722.19	8,072.19	8,452.19

标的公司现有产能以及未来资本支出与折旧摊销相匹配。

4、本次加期评估预测期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性

本次加期评估，按照标的公司未来的生产规模需求，经营预测中考虑了生产产能扩张的规划。未来年度因产能扩张，需要更新投资计划情况如下表：

项目	评估基准日产能	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
合计销量/产量（万套）	-	74	83	96	111	124
合计理论产能（万套）	119	119	119	119	123	131
产能缺口（万套）	-	5	0	0	4	8
合计需增加投资（万元）	-	0	0	0	2,500	4,700

注：该表格中评估基准日产能119万套，系截至加期评估基准日时点的理论产能数据，上表“标的公司主要产品电池箱体产能、产量、产能利用率表”中列示的理论产能系考虑产线调整的区间（年度或半年度）产能。

参照标的公司历史年度资本性投入，每万件产能需投入资本性支出约为600万元。2027年度预期的产能缺口在2026年投入，2028年度的产能缺口在2027年投入，并均于投入年底结转至固定资产，按照10年计提折旧。结合上述产能缺口，以及标的公司固定资产追加投资的相关计划，具体资本性投资安排及折旧摊销的匹配分析表，如下：

单位：万元

项目\年份	2024年 度	2025年 度	2026年 度	2027年 度	2028年 度	2029年 度
当期产能扩张需新增设备类的资本投入	-	-	2,500.00	4,700.00	-	-
当期结转固定资产而减少额（假设期末结转）	-	-	2,500.00	4,700.00	-	-
新增折旧额（=上一年度结转固定资产金额÷10）	-	-	-	250.00	470.00	-
固定资产折旧金额小计	7,384.28	7,520.98	7,520.98	7,770.98	8,240.98	8,240.98

标的公司现有产能以及未来资本支出与折旧摊销相匹配。

（二）结合标的公司现有资产及其折旧摊销政策、同行业可比公司相关折旧摊销政策、预计未来资本性支出等，分析预测期内折旧摊销金额预测依据及合理性

1、同行业可比公司相关折旧摊销政策

考虑到标的公司主要资产系固定资产，以下分析主要针对固定资产折旧政策进行分析，同行业可比公司相关固定资产的折旧方法如下：

祥鑫科技				
类别	折旧方法	折旧年限 (年)	残值率 (%)	年折旧率 (%)
房屋及建筑物	年限平均法	25	5.00	3.80
机器设备	年限平均法	5-10	5.00	9.50-19.00
运输设备	年限平均法	5-10	5.00	9.50-19.00
办公及电子设备	年限平均法	5	5.00	19.00

旭升集团				
类别	折旧方法	折旧年限 (年)	残值率 (%)	年折旧率 (%)
房屋及建筑物	年限平均法	20	5.00	4.75
机器设备	年限平均法	5-10	5.00	9.50-19.00
运输设备	年限平均法	4-10	0.00-5.00	9.50-25.00
办公及电子设备	年限平均法	3-10	0.00-10.00	9.50-31.67

和胜股份				
类别	折旧方法	折旧年限 (年)	残值率 (%)	年折旧率 (%)
房屋及建筑物	年限平均法	20-35	3.00	4.85-2.77

机器设备	年限平均法	5-10	3.00	9.70-19.40
运输设备	年限平均法	4-5	3.00	19.40-24.25
电子设备	年限平均法	3-5	3.00	19.40-32.33
其他	年限平均法	3-5	3.00	19.40-32.33

凌云股份				
类别	折旧方法	折旧年限 (年)	残值率 (%)	年折旧率 (%)
房屋及建筑物	年限平均法	20-40	5.00	4.75-2.38
机械设备	年限平均法	10-15	5.00	9.50-6.33
运输设备	年限平均法	5-6	5.00	19.00-15.83
器具工具及家具	年限平均法	5-6	5.00	19.00-15.83
电子设备	年限平均法	3	5.00	31.67

新铝时代				
类别	折旧方法	折旧年限 (年)	残值率 (%)	年折旧率 (%)
房屋及建筑物	年限平均法	5-30	5.00	3.17-19.00
机械设备	年限平均法	5-12	5.00	7.92-19.00
生产用工器具	年限平均法	5	5.00	19.00
办公设备	年限平均法	5	5.00	19.00
运输设备	年限平均法	8	5.00	11.88

2、结合标的公司现有资产及其折旧摊销政策、预计未来资本性支出，分析预测期内折旧摊销金额预测依据及合理性

标的公司预计未来资本性支出详见本题“（一）结合现有主要资产成新率、未来产能扩张及更新计划、产能利用率情况等，分析预测期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性”之“3、根据标的公司现有产能以及未来预期产能扩张缺口及资本性更新计划，分析预测期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性”。

标的公司各类固定资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下表所示：

类别	折旧方法	折旧年限 (年)	残值率 (%)	年折旧率 (%)
房屋及建筑物	年限平均法	20	5.00	4.75

机器设备	年限平均法	5-10	5.00	19.00-9.50
运输设备	年限平均法	5	5.00	19.00
电子设备及其他	年限平均法	5	5.00	19.00

标的公司的固定资产预测期的折旧摊销金额情况见上表“资本性投资安排及折旧摊销的匹配分析表”。预测期房屋建筑物的折旧年限为 20 年，更新的主要固定资产系机器设备等生产性设备，折旧年限约为 10 年，符合标的公司执行的折旧政策。综合来看，标的公司的固定资产的折旧政策较为稳健，和可比公司无明显的差异。

综上，结合标的公司现有主要资产及其对应的折旧摊销政策、同行业可比公司相关资产的折旧摊销政策、预计未来资本性支出等，本次评估标的公司预测期内折旧摊销金额的预测依据充分，且具备合理性。

八、具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程

（一）标的公司预测期营运资金增加额的计算依据

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金主要包括：正常经营所需保持的运营现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收、预付账款）等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性）。本报告所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

其中， $\text{营运资金} = \text{运营现金} + \text{应收票据} + \text{应收账款} + \text{应收款项融资} + \text{预付款项} + \text{经营性其他应收款} + \text{存货} + \text{合同资产} + \text{其他的经营性资产} - \text{应付票据} - \text{应付账款} - \text{预收款项} - \text{合同负债} - \text{应付职工薪酬} - \text{应交税费} - \text{经营性的其他应付款}$

运营现金包括两部分：

(1) 安全运营现金：企业要维持正常运营，需要保有一定数量的现金。该现金一方面需要保证在固定时间必须按时支付的各项开支，如职工薪酬、税金等；另一方面，还要保留一部分现金用于期后的正常营运资金的投入。企业的营运资金不是固定不变的，而是有一定的波动性，安全运营现金的量需要覆盖上述两个情况。

结合分析企业以前年度营运资金的变动情况，根据月付现成本来进行计算。

月完全付现成本 = (销售成本 + 应交税金 + 三项费用 - 折旧与摊销) / 12

(2) 限制类资金：限制类资金主要包括企业开具银行承兑汇票、保函等需要在银行交付的一定比例的押金等。该限制类资金会根据开具的应付票据、保函、信用证等金额的大小而变动。另外，部分行业存在向客户收取但使用有明显限制的资金也纳入限制类资金来考虑。该资金不是溢余，也是企业运营资金的一部分。未来根据相应的科目变动而变动。

其他的各个科目的营运资金按照相应的周转率计算：

应收票据 = 主营业务收入 / 应收票据周转率

应收账款 = 主营业务收入 / 应收账款周转率

应收款项融资 = 主营业务收入 / 应收款项融资周转率

预付账款 = 主营业务成本 / 预付账款周转率

存货 = 主营业务成本 / 存货周转率

合同资产 = 主营业务收入 / 合同资产周转率

应付票据 = 主营业务成本 / 应付票据周转率

应付账款 = 主营业务成本 / 应付账款周转率

合同负债 = 主营业务收入 / 合同负债周转率。

应付职工薪酬 = 主营业务成本 / 应付职工薪酬率

应交税费 = 营业收入总额 / 应交税费周转率。

预测期（2024年度-2028年度），对于上述各个科目的营运资金参照2022年度、2023年1-10月份的相应的周转率均值预测。

（二）标的公司预测期营运资金增加额的计算过程

标的公司预测期营运资金增加额测算表如下：

单位：万元

项目名称/年份	2023E 年末	2024E 年末	2025E 年末	2026E 年末	2027E 年末	2028E 年末
营运资金增加	4,983.52	-4,140.51	4,959.88	5,144.40	5,673.31	3,104.89
期末营运资金	36,761.19	32,620.68	37,580.56	42,724.96	48,398.27	51,503.16
营运资金占营业收入比率	20.73%	14.88%	14.84%	14.89%	14.92%	14.90%
0 运营现金	6,106.90	13,740.76	16,004.51	18,188.17	20,625.39	22,013.06
1 应收票据	25,149.32	2,758.91	3,206.32	3,647.03	4,139.38	4,415.80
2 应收账款	63,686.20	71,826.78	83,474.79	94,948.46	107,766.58	114,962.99
3 应收款项融资	1,279.20	16,663.81	19,366.15	22,028.04	25,001.85	26,671.41
4 预付款项	441.30	555.85	649.16	738.66	839.22	896.47
5 经营性其他应收款	444.22	444.22	444.22	444.22	444.22	444.22
6 存货	25,422.74	28,931.73	33,787.99	38,446.81	43,680.71	46,660.64
7 合同资产	75.26	128.28	149.08	169.57	192.46	205.32
8 其他的经营性资产	181.60	187.05	192.66	198.44	204.39	210.53
9 应付票据	24,566.77	35,296.72	41,221.35	46,905.11	53,290.47	56,925.98
10 应付账款	55,009.82	60,856.41	71,071.29	80,870.88	91,880.12	98,148.24
11 预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
12 合同负债	510.65	298.51	346.91	394.60	447.87	477.78
13 应付职工薪酬	3,874.26	4,038.53	4,716.40	5,366.72	6,097.31	6,513.27
14 应交税费	1,298.86	1,361.36	1,573.19	1,781.95	2,014.99	2,146.83
15 经营性其他应付款	765.18	765.18	765.18	765.18	765.18	765.18

注：上表中2023年度营运资金金额数据系根据标的公司2023年度初审数据填列。

由上表可知，标的公司2023年底营运资金增加额较大，主要原因是子公司轻合金在年底一次性收到的应收票据大幅度增加。轻合金的主要客户之一小鹏汽车的G6车型自2023年5月开始起量，2023年4季度销量增幅较大，恒义轻合金对该业务在年底实现收入金额较大。

标的公司历史年度各季度核心营运资金占营业收入的比率如下表所示：

金额：万元

项目名称\年份	2022年1 季度末	2022年2 季度末	2022年3 季度末	2022年4 季度末	2023年 1季度末	2023年 2季度末	2023年 3季度末
核心营运资金	6,161.84	2,371.27	4,110.93	8,144.73	-2,037.07	14,465.64	18,754.04
占当年营业收入比率	5.4%	2.1%	3.6%	7.1%	-1.1%	8.1%	10.6%
1 应收票据	304.97	410.82	889.57	1,816.72	17,042.15	3,432.46	1,229.42
2 应收账款	30,592.88	37,755.14	38,041.53	45,201.85	35,240.36	41,359.16	45,312.39
3 应收款项融资	1,310.86	6,894.02	5,914.35	12,198.82		15,469.74	16,872.48
4 预付款项	457.92	715.71	349.08	211.83	393.59	784.56	879.57
5 存货	19,532.20	14,174.44	22,886.40	17,419.05	23,008.77	20,275.51	23,997.96
6 合同资产	48.31	87.63	87.63	87.63	87.63	87.63	87.63
7 应付票据	17,870.33	29,918.62	24,039.47	25,338.48	31,809.57	28,840.44	27,409.61
8 应付账款	27,932.43	27,443.13	39,415.43	43,199.68	45,540.44	37,790.12	41,885.89
9 预收款项				0.00			
10 合同负债	282.54	304.74	602.71	253.01	459.56	312.86	329.90

通过对标的公司历史年度各季度的核心营运资金占营业收入的比率来看，标的公司的核心营运资金（和营运资金差异主要系运营现金、经营性的其他应收款、应付职工薪酬、应交税费、经营性其他应付款）占营业收入的比率在-1.1%-10.6%之间，有较大的季节性差异。此外，经分析标的公司历史年度的季度核心营业资金占收入的比率，并与标的公司管理层沟通了解，2023年底应收票据激增的情况属于2023年底偶然发生的款项，未来年度营运资金应考虑标的公司营运资金平均占用情况，因此未来年度预测，参照标的公司2022年度以及2023年1-10月份周转率均值考虑，得到标的公司预测期（2024年度-2028年度）的营运资金占收入的比率在15%左右（详见上表“标的公司预测期营运资金增加额测算表”），营运资金的预测是审慎合理的。

（三）本次加期评估预测期营运资金预测分析

本次加期评估，根据标的公司最近一年（2023年2季度至2024年2季度）各季度营运资金平均周转率，以及新的收入预测情况，预测未来期间营运资金增加额，预测方式与前次评估保持一致。

加期评估标的公司预测期营运资金增加额测算表如下：

单位：万元

项目名称\年份	2024E 年末	2025E 年末	2026E 年末	2027E 年末	2028E 年末	2029E 年末
营运资金增加	-13,153.18	8,755.43	5,589.07	6,027.00	4,252.86	2.09
期末营运资金	33,363.49	42,118.92	47,707.99	53,734.99	57,987.85	57,989.94
营运资金占营业收入比率	16.01%	16.87%	16.99%	17.04%	17.07%	17.07%
0 运营现金	10,877.67	13,388.88	15,147.43	17,060.06	18,420.58	18,422.67
1 应收票据	2,177.57	2,737.27	3,098.98	3,494.06	3,771.94	3,771.94
2 应收账款	50,731.42	63,771.08	72,197.79	81,402.24	87,876.03	87,876.03
3 应收款项融资	15,907.31	19,996.02	22,638.29	25,524.43	27,554.35	27,554.35
4 预付款项	818.06	1,023.98	1,160.34	1,310.52	1,416.16	1,416.16
5 经营性其他应收款	215.99	215.99	215.99	215.99	215.99	215.99
6 存货	25,580.67	32,019.78	36,283.51	40,979.66	44,282.97	44,282.97
7 合同资产	85.42	107.38	121.57	137.07	147.97	147.97
8 其他的经营性资产	34.91	34.91	34.91	34.91	34.91	34.91
9 应付票据	24,793.57	31,034.55	35,167.09	39,718.75	42,920.42	42,920.42
10 应付账款	42,410.05	53,085.42	60,154.24	67,939.97	73,416.51	73,416.51
11 预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
12 合同负债	390.81	491.26	556.18	627.08	676.95	676.95
13 应付职工薪酬	3,329.71	4,167.86	4,722.85	5,334.13	5,764.11	5,764.11
14 应交税费	1,291.20	1,547.09	1,740.27	1,953.83	2,104.87	2,104.87
15 经营性其他应付款	850.19	850.19	850.19	850.19	850.19	850.19

由上表可知，标的公司预测期（2024 年度-2029 年度）的营运资金占收入的比率在 17%左右（详见上表“加期评估标的公司预测期营运资金增加额测算表”）略高于前次评估中营运资金占收入的比率（在 15%左右），因此，本次加期评估中对于营运资金的预测是审慎合理的。

九、结合近期同行业可比案例、行业分类情况，分析标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性、预测过程中可比公司选择的合理性

（一）标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取、预测过程中可比公司选择的合理性分析

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC 模型是股权期望报酬率和所得税调整后的债权期望报酬率的加权平均值，计算公式

如下：

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

其中：

R_d ：债权期望报酬率；

R_e ：股权期望报酬率；

W_d ：债务资本在资本结构中的百分比；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：权益资本在资本结构中的百分比；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：为公司有效的所得税税率。

1、股权期望报酬率

股权期望报酬率 R_e 按资本资产定价模型（CAPM）确定，计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险利率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：特定风险报酬率；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right)$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为企业自身的债务资本与权益资本。

CAPM 评估采用以下几步：

（1）无风险利率 R_f 的确定

根据国内外的行业研究结果，并结合中评协发布的《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》的要求，本次无风险利率选择最新的十年期中国国债收益率均值计算。数据来源为中评协网上发布的、由“中央国债登记结算公司（CCDC）”提供的《中国国债收益率曲线》。

国债收益率曲线是用来描述各个期限国债与相应利率水平的曲线。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

考虑到十年期国债收益每个工作日都有发布，为了避免短期市场情绪波动对取值的影响，结合本公司的技术规范，按照最新一个完整季度的均值计算，每季度更新一次，本次基准日取值为 2.63%。

（2）市场风险溢价（MRP，即 $R_m - R_f$ ）的计算

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。评估利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算得到市场风险溢价。

R_m 的计算：根据中国证券市场指数计算收益率。

指数选择：根据中评协发布的《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》，同时考虑到沪深 300 全收益指数因为修正了样本股分红派息因而比沪深 300 指数在计算收益率时相对更为准确，评估选用了沪深 300 全收益指数计算收益率。基期指数为 1000 点，时间为 2004 年 12 月 31 日。

时间跨度：计算时间段为 2005 年 1 月截至基准日前一年年末。

数据频率：周。考虑到中国的资本市场存续至今为 30 年左右，指数波动较大，如果简单按照周收盘指数计算，则会导致收益率波动较大而无参考意义。评估按照周收盘价之前交易日 200 周均值计算（不足 200 周的按照自指数发布周开始计算均值）获得年化收益率。

年化收益率平均方法：评估计算分析了算数和几何两种平均年化收益率，

最终选取几何平均年化收益率。

R_f 的计算：无风险利率采用同期的十年期国债到期收益率（数据来源同前）。和指数收益率对应，采用当年完整年度的均值计算。

市场风险溢价（MRP, $R_m - R_f$ ）的计算：

评估通过上述计算得出了各年度的中国市场风险溢价基础数据。考虑到当前我国经济正在从高速增长阶段转向高质量发展阶段，增速逐渐趋缓，因此评估采用最近5年均值计算MRP数值，如下：

期间	社会平均收益率	十年期国债到期收益率	MRP, $R_m - R_f$
均值			6.87%
2022年	9.71%	2.77%	6.94%
2021年	9.95%	3.03%	6.92%
2020年	9.90%	2.94%	6.96%
2019年	9.87%	3.18%	6.69%
2018年	10.48%	3.62%	6.86%

即目前中国市场风险溢价约为6.87%。

（3）贝塔值（ β 系数）

该系数是衡量标的公司相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于标的公司目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与标的公司处于同行业的可比上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

可比公司的选择分析过程如下表所示：

案例名称	标的公司	案例一	案例二	案例三
公司名称	江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
所处行业	汽车零部件	汽车零部件	汽车零部件	汽车零部件
经营模式	采购+生产+销售（以销定产）	采购+生产+销售（以销定产）	采购+生产+销售（以销定产）	采购+生产+销售（以销定产）

案例名称	标的公司	案例一	案例二	案例三
发展阶段	成熟期（快速发展阶段）	成熟期（快速发展阶段）	成熟期（快速发展阶段）	成熟期（快速发展阶段）
主营业务状况	主要从事新能源汽车电池系统铝合金零部件产品的研发、生产和销售	国内知名精密冲压模具和金属结构件供应商，主要为汽车、动力电池、光伏、储能、通信、办公及电子设备等行业客户提供精密冲压模具和金属结构件	主要从事精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发、生产、销售，主要致力于新能源汽车和汽车轻量化领域	国内知名的新能源汽车电池结构件企业，主要从事新能源汽车业务和消费电子业务，新能源汽车业务的主要产品包括新能源汽车电池托盘、电池托盘配件、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品。
主要产品	主要产品为新能源汽车电池盒箱体	电池盒箱体、轻量化车身结构件、热交换系统精密部件、底盘系统部件等	新能源汽车变速系统、传动系统、电池系统、悬挂系统等核心系统的精密机械加工零部件	电池盒箱体、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品以及防撞梁、底盘门槛梁等车身结构件产品，同时覆盖手机中框和背板等消费电子板材、消费电子精密结构件以及消费电子外观结构件等产品

综上，选取的上市三家可比上市公司与被评估企业在业务类型相对可比、企业规模相对差异不大、盈利能力差异不大、企业发展阶段（均处于快速成长期）、行业竞争力（均在细分行业具备一定的行业优势）等多方面可比性较高，可比公司的选择具备合理性。

浙江核新同花顺网络信息股份有限公司是一家专业的互联网金融信息服务提供商，评估在其金融数据终端查询到该3家可比上市公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta^t = 0.9007$ 。

β 系数数值选择标准如下：

标的指数选择：沪深 300

计算周期：周

时间范围：3年

收益率计算方法：对数收益率

剔除财务杠杆：按照市场价值比

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日股票收盘价对应的市值计算。

最后得到评估对象首期权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=1.106$ 。

(4) 特定风险报酬率 ε 的确定

在综合考虑标的公司的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户依赖等因素及与所选择的可比上市公司的差异后，主要依据评估人员的专业经验判断后确定：

- 1) 企业资产和经营规模、市场占有率等相对于上市公司略小，导致标的公司可能面临业绩波动更大的经营风险；
- 2) 竞争加剧对标的公司客户、订单获取及经营业绩可能造成重大不利影响；
- 3) 对高新企业的未来可持续性判断所导致标的公司可能面临的税收风险；
- 4) 标的公司多处新工厂初步量产，尚处于收入快速增长期，导致标的公司可能面临的经营不确定性风险等。

综合以上因素，特定风险报酬率 ε 确定为 2.50%。

(5) 权益期望报酬率 R_e 的确定

最终得到标的公司的权益期望报酬率 $R_e=12.70\%$ 。

2、债权期望报酬率 R_d 的确定

考虑到标的公司的利率和市场利率差异不大，处于合理的范围，因此本次选取标的公司的实际债务利率。

3、资本结构的确定

结合标的公司未来盈利情况、管理层未来的筹资策略、标的公司与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异、资本结构是否稳定等各项因素，本次确定采用标的公司真实资本结构。

$$W_d = \frac{D}{(E+D)} = 21.26\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E+D)} = 78.74\%$$

4、折现率计算

$$\begin{aligned} WACC &= R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e \\ &= 10.55\%。 \end{aligned}$$

(二) 本次加期评估折现率的计算过程如下：

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC模型是股权期望报酬率和所得税调整后的债权期望报酬率的加权平均值，计算公式如下：

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

其中：

R_d ：债权期望报酬率；

R_e ：股权期望报酬率；

W_d ：债务资本在资本结构中的百分比；

$$W_d = \frac{D}{(E+D)}$$

W_e ：权益资本在资本结构中的百分比；

$$W_e = \frac{E}{(E+D)}$$

T ：为公司有效的所得税税率。

1、股权期望报酬率

股权期望报酬率 R_e 按资本资产定价模型（CAPM）确定，计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f : 无风险利率;

MRP : 市场风险溢价;

ε : 特定风险报酬率;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_t \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right)$$

式中: β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

D、E: 分别为企业自身的债务资本与权益资本。

CAPM 评估采用以下几步:

(1) 无风险利率 R_f 的确定

根据国内外的行业研究结果,并结合中评协发布的《资产评估专家指引第12号—收益法评估企业价值中折现率的测算》的要求,本次无风险利率选择最新的十年期中国国债收益率均值计算。数据来源为中评协网上发布的、由“中央国债登记结算公司(CCDC)”提供的《中国国债收益率曲线》。

国债收益率曲线是用来描述各个期限国债与相应利率水平的曲线。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

考虑到十年期国债收益每个工作日都有发布,为了避免短期市场情绪波动对取值的影响,结合本公司的技术规范,按照最新一个完整季度的均值计算,每季度更新一次,本次基准日取值为2.28%。

(2) 市场风险溢价(MRP,即 $R_m - R_f$)的计算

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益,即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。评估利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算得到市场风险溢价。

R_m 的计算:根据中国证券市场指数计算收益率。

指数选择：根据中评协发布的《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》，同时考虑到沪深 300 全收益指数因为修正了样本股分红派息因而比沪深 300 指数在计算收益率时相对更为准确，评估选用了沪深 300 全收益指数计算收益率。基期指数为 1000 点，时间为 2004 年 12 月 31 日。

时间跨度：计算时间段为 2005 年 1 月截至基准日前一年年末。

数据频率：周。考虑到中国的资本市场存续至今为 30 年左右，指数波动较大，如果简单按照周收盘指数计算，则会导致收益率波动较大而无参考意义。评估按照周收盘价之前交易日 200 周均值计算（不足 200 周的按照自指数发布周开始计算均值）获得年化收益率。

年化收益率平均方法：评估计算分析了算数和几何两种平均年化收益率，最终选取几何平均年化收益率。

R_f 的计算：无风险利率采用同期的十年期国债到期收益率（数据来源同前）。和指数收益率对应，采用当年完整年度的均值计算。

市场风险溢价（MRP, $R_m - R_f$ ）的计算：

评估通过上述计算得出了各年度的中国市场风险溢价基础数据。考虑到当前我国经济正在从高速增长阶段转向高质量发展阶段，增速逐渐趋缓，因此评估采用最近 5 年均值计算 MRP 数值，如下：

期间	社会平均收益率	十年期国债到期收益率	MRP, $R_m - R_f$
均值			6.81%
2023 年	9.29%	2.73%	6.56%
2022 年	9.71%	2.77%	6.94%
2021 年	9.95%	3.03%	6.92%
2020 年	9.90%	2.94%	6.96%
2019 年	9.87%	3.18%	6.69%

即目前中国市场风险溢价约为 6.81%。

（3）贝塔值（ β 系数）

该系数是衡量标的公司相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于标的公司目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与标的公司处于同行业的可比上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

可比公司的选择分析过程如下表所示：

案例名称	标的公司	案例一	案例二	案例三
公司名称	江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
所处行业	汽车零部件	汽车零部件	汽车零部件	汽车零部件
经营模式	采购+生产+销售 (以销定产)	采购+生产+销售 (以销定产)	采购+生产+销售 (以销定产)	采购+生产+销售 (以销定产)
发展阶段	成熟期（快速发展阶段）	成熟期（快速发展阶段）	成熟期（快速发展阶段）	成熟期（快速发展阶段）
主营业务状况	主要从事新能源汽车电池系统铝合金零部件产品的研发、生产和销售	国内知名精密冲压模具和金属结构件供应商，主要为汽车、动力电池、光伏、储能、通信、办公及电子设备等行业客户提供精密冲压模具和金属结构件	主要从事精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发、生产、销售，主要致力于新能源汽车和汽车轻量化领域	国内知名的新能源汽车电池结构件企业，主要从事新能源汽车业务和消费电子业务，新能源汽车业务的主要产品包括新能源汽车电池托盘、电池托盘配件、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品。
主要产品	主要产品为新能源汽车电池盒箱体	电池盒箱体、轻量化车身结构件、热交换系统精密部件、底盘系统部件等	新能源汽车变速系统、传动系统、电池系统、悬挂系统等核心系统的精密机械加工零部件	电池盒箱体、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品以及防撞梁、底盘门槛梁等车身结构件产品，同时覆盖手机中框和背板等消费电子板材、消费电子精密结构件以及消费电子外观结构件等产品

综上，选取的上市三家可比上市公司与被评估企业在业务类型相对可比、企业规模相对差异不大、盈利能力差异不大、企业发展阶段（均处于快速成长期）、行业竞争力（均在细分行业具备一定的行业优势）等多方面可比性较高，可比公司的选择具备合理性。

浙江核新同花顺网络信息股份有限公司是一家专业的互联网金融信息服务提供商，评估在其金融数据终端查询到该 3 家可比上市公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta^t = 1.0344$ 。

β 系数数值选择标准如下：

标的指数选择：沪深 300

计算周期：周

时间范围：3 年

收益率计算方法：对数收益率

剔除财务杠杆：按照市场价值比

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日股票收盘价对应的市值计算。

最后得到评估对象首期权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e = 1.386$ 。

（4）特定风险报酬率 ε 的确定

在综合考虑标的公司的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户依赖等因素及与所选择的可比上市公司的差异后，主要依据评估人员的专业经验判断后确定：

- 1) 企业资产和经营规模、市场占有率等相对于上市公司略小，导致标的公司可能面临业绩波动更大的经营风险；
- 2) 竞争加剧对标的公司客户、订单获取及经营业绩可能造成重大不利影响；
- 3) 对高新企业的未来可持续性判断所导致标的公司可能面临的税收风险；
- 4) 标的公司多处新工厂初步量产，尚处于收入快速增长期，导致标的公司可能面临的经营不确定性风险等。

综合以上因素，特定风险报酬率 ε 确定为 2.50%。

（5）权益期望报酬率 R_e 的确定

最终得到标的公司的权益期望报酬率 $R_e = 14.20\%$ 。

2、债权期望报酬率 R_d 的确定

考虑到标的公司的利率和市场利率差异不大，处于合理的范围，因此本次选取标的公司的实际债务利率。

3、资本结构的确定

结合标的公司未来盈利情况、管理层未来的筹资策略、标的公司与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异、资本结构是否稳定等各项因素，本次确定采用标的公司真实资本结构。

$$W_d = \frac{D}{(E+D)} = 28.14\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E+D)} = 71.86\%$$

4、折现率计算

$$\begin{aligned} WACC &= R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e \\ &= 10.85\% \end{aligned}$$

（三）结合近期同行业可比案例、行业分类情况

标的公司属于汽车零部件行业，经查询近三年交易标的属于汽车零部件行业，采用收益法进行评估且公开折现率相关参数的并购案例，以及本次标的公司收益法评估折现率取值情况对比，如下表：

事件名称	交易标的	评估基准日	WACC	CAPM	个别风险	市场风险溢价	无风险收益率
芜湖长信科技股份有限公司发行股份及支付现金购买长信新显 43.86% 股权	芜湖长信新型显示器件有限公司	2022/12/31	10.07%	12.86%	2.50%	6.73%	2.84%
盛德鑫泰新材料股份有限公司购买江苏锐美汽车零部件有限公司 51.00% 股权	江苏锐美汽车零部件有限公司	2023/3/31	10.86%-10.93%	14.96%-15.82%	2.20%	6.63%	2.85%
广东香山衡器集团股份有限公司发行股份购买宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 10.88% 股权	宁波均胜群英汽车系统股份有限公司	2022/6/30	10.63%	/	2.65%、2.7%	7.13%、6.71%	2.28%
上海保隆汽车科技(安徽)有限公司购买上海龙感汽车科技有限公司 55.74% 股权	上海龙感汽车科技有限公司	2021/9/30	13.86%	16.13%	4.98%	6.74%	3.83%

事件名称	交易标的	评估基准日	WACC	CAPM	个别风险	市场风险溢价	无风险收益率
西上海汽车服务股份有限公司购买廊坊京川金属制品有限公司 51% 股权	廊坊京川金属制品有限公司 51% 股权	2021/9/30	12.19%	12.19%	3.60%	7.19%	2.88%
广东香山衡器集团股份有限公司现金收购宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 51% 股份	宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 51% 股权	2020/9/30	10.80%	12.12%	4.66%	5.83%	3.15%
本次交易	标的公司	2023/10/31	10.55%	12.70%	2.5%	6.87%	2.63%

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，与同行业可比案例的选取方法一致；标的公司折现率取值中的无风险收益率、市场风险溢价、个别风险、CAPM（股权期望报酬率）均在合理区间内，最终得到的折现率 10.55%，也在可比交易案例的折现率取值（10.07%-13.86%）合理区间内。即，标的资产本次交易收益法评估折现率取值具备合理性。

本次加期评估的折现率 10.85%，也在可比交易案例的折现率取值（10.07%-13.86%）合理区间内。即，标的资产本次交易收益法评估折现率取值具备合理性。

十、结合标的公司所处行业、发展阶段、经营模式、可比交易案例等，分析公司不采用资产基础法评估的合理性

（一）标的公司所处行业

标的公司主要从事新能源汽车电池系统铝合金零部件产品的研发、生产和销售，主要产品为新能源汽车电池盒箱体。根据国民经济行业分类（GB/T4754-2017），标的公司所属行业的行业代码为 C3670，属于“汽车零部件及配件制造”。

在新能源汽车中，动力电池系统主要由电芯及模组、电池管理系统、电池盒、电子电气和结构部件组成。电池盒为新能源汽车电池系统的载体，具备可循环、耐腐蚀、轻量化等多项特点，电池盒主要包括电池盒上盖、精密结构件和电池盒箱体等，其中电池箱箱体可以抵挡外部冲击，保护电池模组及电芯，对于电池系统的安全性起到了至关重要的作用。

电池箱体业务市场规模随新能源车销量增长迅速上升。从全球市场规模来

看，根据相关数据显示，2022 年全球新能源汽车电池箱体市场规模达到 420 亿元，同比增长 53.28%，保持高速增长，预计 2025 年市场规模达到 1,023 亿元。国内方面，2022 年中国新能源汽车电池箱体市场规模达到 226 亿元，同比增长 88.33%，增速快于全球，预计 2025 年市场规模达到 563 亿元，预计未来仍将持续快速增长。

（二）标的公司的发展阶段

在国家政策的大力支持下，新能源汽车产业进入高速发展阶段，新能源汽车销量的持续增长带动了相关配套产业的持续快速增长。电池箱体业务市场规模随新能源车销量增长迅速上升。

标的公司江苏恒义经过多年积累，在产品开发设计、制造工艺、品质保障与成本控制、客户服务方面均具备较强竞争优势，是同行业公司中少数具备挤压、焊接、喷粉、喷胶等全工艺流程的电池箱体生产企业。2022 年江苏恒义下属子公司恒义轻合金工厂逐步投产运营，电池箱体产能大幅增加，同时 2023 年初恒义轻合金新增挤压产能投产，较原有开发设计、精密焊接、CNC 加工、表面处理等工艺步骤，进一步拓展了型材挤压工艺，使得产业链条深化、节约了成本，同时产能逐步释放，因而报告期内恒义轻合金收入规模增加，盈利能力也得到大幅提升。

（三）标的公司经营模式

1、采购模式

标的公司已建立较为系统的原材料供应体系。标的公司根据客户订单及需求预测情况制定年度、月度采购需求计划，并结合原材料安全库存、到货周期和具体生产情况等因素而进行动态调整。标的公司通过向供应商采取询价、比价的模式进行采购，采购部门主要依据相关大宗材料的市场价格行情走势或通过供应商对比询价等方式在合格供应商名录内择优进行采购。

2、生产模式

标的公司主要采取“以销定产”的生产模式，即根据下游客户的订单以及中长期预计需求量进行生产。标的公司根据销售订单下达生产计划，生产管理

部门根据订单交期确定产品的生产排期，安排产品生产，确保按时交付。

标的公司出于提高生产效益、满足订单增长的需求，对部分产品的箱体喷胶、喷粉和型材机加工等非核心加工工序采取委托加工的方式进行，报告期内，外协加工金额较小。

3、销售模式

标的公司采取直销的销售模式，即标的公司直接与最终用户签署合同和结算货款。标的公司下游客户主要为新能源汽车整车厂商和大型动力电池厂商，其供应商管理体系和产品认证流程极为严格，供应商产品质量、成本控制、供货能力均达到要求且经严格审核后，才可进入其合格供应商名录，建立业务关系后一般不会轻易更换，保持一定时期的稳定合作。

报告期内，标的公司少部分产品采用寄售方式向客户进行销售，即将部分产品寄放在寄售客户或第三方仓库中，与客户就实际使用量进行对账并结算。

4、盈利模式

标的公司主营业务收入主要来自于以电池盒箱体为核心的新能源汽车电池系统零部件产品。标的公司通过设计、研发、生产并向下游整车厂商或主要新能源电池企业销售电池盒箱体、电机壳、电机轴、车身结构件等产品实现盈利。

（四）可比交易案例情况

经查询近三年交易标的系汽车零部件行业、有公开的评估方法及对应估值数据的并购案例中，交易案例评估中选取的评估定价方法均为收益法，第二种评估方法（即辅助方法）既有资产基础法也有市场法。

辅助方法选取资产基础法者整体评估结论差异较大，主要系资产基础法是从企业各项资产现时重建的角度进行估算，对于企业具有核心技术及研发团队优势、客户资源、业务网络、服务能力、管理优势、品牌优势等众多无形资源难以逐一识别和量化反映价值的特征，故采用资产基础法不能全面合理地反映企业的内在价值，市场法可以较好的评估企业的综合价值。

标的公司具有核心技术及研发团队优势、客户资源、业务网络、服务能力、

管理优势、品牌优势等众多无形资源难以逐一识别和量化反映价值的特征，故采用资产基础法不能全面合理地反映标的公司的内在价值。本次不采用资产基础法评估具备合理性。

十一、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、获取并查看标的公司历次股权变动信息、估值作价情况及历次股权变动时期财务数据，了解标的公司所处行业发展及变化情况；

2、查看标的公司 2023 年度审计报告及本次交易评估报告，对比本次评估预测期内主要财务数据，分析标的公司 2023 年业绩及财务数据的完成情况；

3、查看并获取标的公司 2024 年 1-9 月、2024 年 1-10 月主要业绩数据及在手订单情况等，并对比标的公司及同行业可比公司 2024 年 1-6 月与历史年度同期数据情况；

4、了解标的公司所处行业变化趋势及企业市占率情况，并查看同行业可比公司产品收入情况等；

5、查看标的公司报告期内审计报告、同行业可比公司产品类型、客户类型及业务规模等，分析标的公司毛利率低于可比公司原因；了解标的公司所处行业未来前景、自身优势及未来相关管控措施，检查标的公司 2024 年 7-9 月财务报表数据等；

6、查询同行业可比公司历史年度年报及半年报，测算可比公司历史年度期间费用率与营业收入占比情况，并与标的公司进行对比分析；

7、查阅标的公司 2021-2024 年半年度审计报告，了解标的公司现有主要资产成新率、产能利用率以及折旧摊销政策等情况，访谈标的公司销售、管理等相关人员，了解标的公司未来年度的产能扩张及资本性支出计划；查询同行业可比公司历史年度年报，了解可比公司相关折旧摊销政策，对比分析标的公司预测期内折旧摊销金额依据及合理性；

8、查阅标的公司 2022、2023 年各季度合并财务报表，分析各季度营运资金

占当年营业收入的比率，查阅 2022 年、2023 年 1-10 月审计报告，分析标的公司历史年度营运资金周转情况，综合分析未来年度营运资金预测的合理性；

9、查询公开资料，查询近期同行业可比案例收益法评估的折现率相关参数，分析标的公司折现率计算中涉及的可比公司选取的合理性，折现率取值方法、过程的合理性；

10、查询公开资料及行业资料，并访谈标的公司相关管理人员，了解标的公司所处行业、发展阶段、经营模式、核心竞争力等；查询公开资料，查询同行业并购案例，结合标的公司的核心竞争力情况，对比分析公司不采用资产基础法评估的合理性。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、经对比本次交易估值与历次股权估值时点的市场规模、行业发展情况，以及标的公司自身发展经营情况，标的公司在本次交易评估基准日时点的行业发展情况持续向好，且自身业务规模、盈利水平较以往估值时点大幅提升，因此本次评估值较以往评估增值提升较大具有合理性；

2、本次交易评估预测主要根据评估基准日时点的标的公司经营情况、产品订单预测及产品下游终端市场销售情况进行合理预测，标的公司 2023 年经营业绩及主要财务指标实现情况良好；

3、根据标的公司目前已实现收入与新项目定点情况，标的公司产品下游需求情况良好，由于 2024 年以来新能源汽车市场行业竞争加剧以及部分知名客户热门新车型产线当前标的公司产能与预期存在差距等，影响了标的公司的收入实现情况，标的公司 2024 年收入完成率预计为 92.90%；

4、标的公司预测期收入增长主要源于行业持续高增长、标的公司竞争优势与市场地位，标的公司客户拓展良好，取得下游多家知名企业项目定点，且已具备较大的产能供货能力，标的公司预测期收入增长预测依据充分，具有可实现性；

5、标的公司在业务类别、业务规模、客户结构与同行业存在差别，且不同

企业经营战略、组织管理、成本管控等方面亦不同。报告期内，随着标的公司业务规模扩大与生产趋于稳定，毛利率与可比公司差距缩小，标的公司毛利率总体低于可比公司具有合理性；本次评估预测期毛利率系基于报告期实际毛利率、可比公司毛利率水平情况、行业发展趋势、标的公司自身竞争优势、客户拓展情况等综合确定，未来预测期毛利率具有可实现性；

6、经对比分析标的公司与可比公司历史年度期间费用率情况，标的公司预测期期间费用预测依据充分，具备合理性；

7、结合标的公司现有主要资产成新率较高、未来产能扩张及更新计划、产能利用率情况等，本次评估预测期内资本性支出的确定依据充分，且与折旧摊销过程匹配；标的公司现有资产及折旧摊销政策与同行业可比公司不存在重大差异，预测期内标的公司折旧摊销金额预测依据充分，具备合理性；

8、经列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并对比标的公司历史年度各季度核心营运资金占营业收入的比率情况，本次交易预测期营运资金增加额具备合理性；

9、经对比近期同行业可比案例等情况，本次交易收益法评估折现率的相关参数选取在同行业可比案例的合理范围内，与可比案例不存在重大差异，预测过程中可比公司选择亦具备合理性；

10、标的公司所处行业近年来高速发展，市场规模随新能源车销量增长迅速上升、标的公司经过多年发展创新及技术积淀，具备技术、客户、规模等核心竞争优势，无法通过资产基础法全面体现；并对比分析同行业案例，标的公司不采用资产基础法评估具备合理性。

3. 关于市场法评估

根据申报材料，（1）本次评估采用市净率（P/B 比率）、企业价值倍数（EV/EBITDA）价值比率；（2）根据获得的可比企业近年财务数据计算可比企业价值比率和财务指标后，对可比企业上述价值比率进行必要的修正，主要对可比企业的发展阶段、经营规模、偿债能力、运营能力、盈利能力、研发能力等系数进行修正。其中在市净率、企业价值倍数法中对同一公司的偿债能力和

盈利能力修正存在差异；（3）本次评估采用近年来汽车零部件行业非上市公司并购行业平均市盈率与上市公司行业平均市盈率来测算非流通性折扣率。

请公司披露：（1）结合标的公司所处行业特点、经营特征以及发展阶段、可比交易案例可比性等，分析选择上述价值比率的依据及合理性；其他价值比率的估值情况；（2）市净率、企业价值倍数法对同一公司的偿债能力修正和盈利能力修正存在差异的原因，具体分析可比交易案例修正的依据及合理性；（3）结合流动性折扣的计算方法与其他交易案例可比性等，分析流动性折扣率确认的合理性。

请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司所处行业特点、经营特征以及发展阶段、可比交易案例可比性等，分析选择上述价值比率的依据及合理性；其他价值比率的估值情况

（一）结合标的公司所处行业特点、经营特征以及发展阶段、可比交易案例可比性等，分析选择上述价值比率的依据及合理性

1、标的公司所处行业特点、经营特征以及发展阶段

参见本回复“2.关于收益法评估”之“十、结合标的公司所处行业、发展阶段、经营模式、可比交易案例等，分析公司不采用资产基础法评估的合理性”。

2、可比交易案例可比性分析

本次评估就所属行业、经营特征、发展阶段等综合分析后，选取了以下三家可比性较高的公司作为对比企业，具体参见“2.关于收益法评估”之“九、结合近期同行业可比案例、行业分类情况，分析标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性、预测过程中可比公司选择的合理性”之“（一）标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取、预测过程中可比公司选择的合理性分析”。

（二）本次评估采用市净率（P/B 比率）、企业价值倍数（EV/EBITDA）价值比率的依据及合理性

通过上述标的公司以及可比案例所处行业特点（均属于汽车零部件，有一

定的房产、设备等重资产投入）、发展阶段（均处于快速发展阶段）来看，其市场较为成熟，资本的回报率相对平稳，因此资产类指标市净率（P/B 比率）可以从资产角度合理衡量企业的价值。

此外，考虑到标的公司以及可比案例近年来的盈利均尚可，且均处于快速发展阶段，因此收益率指标也适用作为衡量企业价值的指标。为避免标的公司与可比公司所得税税率不同的影响，更准确地反映标的公司的经营水平，且排除了折旧摊销这些非现金成本的影响，本次评估收益率的价值比率选择企业价值比率（ $EV/EBITDA = \text{企业价值} / \text{息税折旧及摊销前利润}$ ）是合理的。

（三）其他价值比率的估值情况

除了本次市场法选取的 P/B、EV/EBITDA 价值比率，其他的价值比率主要为 P/E。其中，采用与 EV/EBITDA（收益率指标）的修正体系一致情况下，P/E 价值比率下标的公司的股东全部权益价值估值为 143,900.00 万元，略高于市场法估值 140,800.00 万元。

二、市净率、企业价值倍数法对同一公司的偿债能力修正和盈利能力修正存在差异的原因，具体分析可比交易案例修正的依据及合理性

（一）市净率、企业价值倍数法对同一公司的偿债能力、盈利能力修正存在差异的原因

本次市场法评估的偿债能力修正，采用市净率倍数法（P/B）评估时采用“流动比率”指标，而采用企业价值倍数法（EV/EBITDA）评估时，采用的是“资产负债率”指标。盈利能力修正，采用市净率倍数法评估时采用的是“净资产收益率”指标，而企业价值倍数法评估时采用的是“成本费用利润率”指标，且修正的幅度范围并不一致。而之所以采用不同修正指标和不同修正范围，是因为价值倍数的内涵不同，以及价值比率和修正指标的适应性不同，且不同指标影响程度也不一致造成的。

1、偿债能力修正存在差异的原因

企业的偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，是企业能否健康生存和发展的关键，反映企业财务状况和经营风险的重要标志。偿

债能力的衡量指标主要有流动比率、速动比率、资产负债率等。由于标的公司和案例公司均为盈利能力良好的、成长性企业，因此偿债能力指标，一般会优选反映长期偿债能力的指标。

资产负债率也称负债比率或举债经营率，是指负债总额对全部资产总额之比，用来衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，反映债权人发放贷款的安全程度。这一比率是衡量企业长期偿债能力的指标之一，适宜作为衡量公司偿债能力的指标。因此一般偿债能力修正会首选资产负债率。

一般来讲，企业的资产总额应大于负债总额，资产负债率应小于 100%。如果企业的资产负债率较低（50%以下），说明企业有较好的偿债能力和负债经营能力。如果企业的资产负债率等于甚至大于 100%，说明企业资不抵债，债权人为了维护自己的利益可以向人民法院申请企业破产。

但是在采用市净率倍数法时，采用资产负债率指标修正可能存在问题：

（1）市净率比率下，考察的是企业价值和净资产的价值关系。计算公式是：

市净率=企业价值÷（资产总额-负债总额）

而资产负债率=负债总额÷资产总额

从上述计算公式来看，市净率作为资产类指标，本身就一定程度上反映了企业资产负债结构，再采用资产负债率进行修正有重复考虑的嫌疑，

（2）市净率法采用资产负债率指标修正，可能出现无法解释修正方向的问题。

按照常规价值判断，如果企业资产负债率高（杠杆高），企业经营风险大，是一个负面因素，企业价值应该低；但是由于市净率计算时，净资产是在分母上，因此如果资产负债率高，市净率可能反而变大。因此在市净率模型下，资产负债率指标和价值比率出现纠缠。因此，市净率法评估时，需要选择其他的偿债能力指标作为替代，比如“流动比率”。

流动比率=流动资产÷流动负债

该指标就很好回避了资产负债结构的影响，又可以反映企业短期偿债能力。

但与此同时，“流动比率”对于 PB 的影响因素也相对较弱，不是重要因素，因此修正分值取低值。

流动比率修正的方向是正向的，即流动比率越高，代表企业经营风险越小，则向上修正；反之则向下修。标的公司与三个可比案例的流动比率均一般，偿债能力一般。因此本次流动比率修正的最大值也只有 5 个百分点，且对应的指标差异范围也可以比较大，故最大修正幅度对应指标差异率 200%。修正后的标的公司以及三个可比案例流动比率的修正系数如下表：

项目		标的公司	案例一	案例二	案例三
		江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
偿债能力修正	流动比率	1.0	1.5	2.3	1.7
	打分系数	100.0	101.0	103.0	102.0

修正指标计算过程举例：以祥鑫科技为例，祥鑫科技的流动比率为 1.5，标的公司的流动比率为 1.0， $1.5/1.0-1=50\%$ ， $50\%/200\%=25\%$ ，修正系数为 $25\%*5\%=1.25\%$ （取整为 1%），因此，祥鑫科技流动比率高于标的公司，故向上修正 1 个百分点，修正系数为 101，下同。

从上表可知，该因素的修正幅度不大。

而企业价值倍数法是收益类价值比率，不涉及资产和负债结构，偿债能力选择资产负债率则非常合适。

对于企业价值倍数法（收益类价值比率）资产负债率修正的方向是反向的，即资产负债率越高，代表企业经营风险越大，则向下修正；反之则向上修。考虑到收益类价值比率下，资产负债率是一个比较重要的指标，因此资产负债率修正的最大值采用了 10 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 50%，以突出在收益类指标中，资产负债率因素的重要性比较高，修正后的标的公司以及三个可比案例流动比率的修正系数如下表：

项目		标的公司	案例一	案例二	案例三
		江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
偿债能力修正	资产负债率	66.3%	50.9%	38.7%	47.4%
	打分系数	100.0	106.0	110.0	108.0

从上表可知，标的公司的资产负债率明显高于三个可比案例，说明其偿债能力相对较差，因此对三个可比公司均较大幅度向上修正，以较为合理的体现出了各公司的偿债能力对于其价值的影响。

2、盈利能力修正存在差异的原因

盈利能力就是指公司在一定时期内赚取利润的能力，利润率越高，盈利能力就越强。盈利能力的修正因素也有多种比率选择，一般包括营业利润率、成本费用利润率、净资产收益率等。

净资产收益率是企业净利润与平均净资产的比率，反映所有者权益所获报酬的水平，也称股东权益报酬率、股东回报率、净益率、净收益率等等。净资产收益率是一个非常重要的盈利能力指标，计算的口径也比较全面，是最常见的衡量企业盈利能力的指标。因此一般盈利能力修正会首选净资产收益率。

但是在采用收益类的企业价值倍数法时，采用净资产收益率指标修正可能存在问题：

（1）企业价值倍数法，本身就属于“收益类”的价值指标，考察的是企业价值和息税折旧摊销前利润的关系。计算公式是

企业价值倍数（EV/EBITDA）=（股权价值+付息债务）÷（净利润+利息费用+所得税+折旧摊销）

而净资产收益率=净利润÷净资产

从上述计算公式来看，企业价值倍数是收益类指标，本身就一定程度上反映了价值和企业盈利（净利润）的关系，若再采用净资产收益率进行修正有重复考虑的嫌疑。

（2）企业价值倍数法采用净资产收益率指标修正，同样可能出现无法解释修正方向的问题。

从上述公式可以看出，企业价值倍数法计算公式，净利润在分母上，反映的是企业价值和年化收益额的关系；但是净资产收益率计算公式，净利润在分子上，反映的是净利润和企业净资产的关系。因此可能会出现一个问题：按照

常规判断，如果企业净资产收益率越高，该指标是个正面因素，企业价值应该高；但是企业价值倍数计算时，净利润因为在分母上，如果净资产收益率高，则可能得不出企业价值倍数高的逻辑（还涉及到另一个价值指标 PB）。因此，在企业价值倍数下，净资产收益率指标和价值比率出现纠缠。因此，采用企业价值倍数评估时，需要选择其他的盈利能力指标作为替代，比如“成本费用利润率”。

成本费用利润率是企业一定时期利润总额与成本费用总额的比率，成本费用利润率越高，表明企业为取得利润而付出的代价越小，成本费用控制得越好，盈利能力越强。因此在采用企业价值倍数法（收益类价值比率）评估时，盈利能力选择“成本费用利润率”则可以回避修正方向的困惑。

但由于企业价值倍数法本身就是收益类的价值比率，因此对于盈利能力指标的修正不宜过大，本次对于成本费用利润率修正最大值为 10 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 100%。以合理体现盈利能力差异对于公司的企业价值倍数法指标的影响。标的公司以及三个可比案例成本费用利润率的修正系数如下表：

项目		标的公司	案例一	案例二	案例三
		江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
盈利能力修正	成本费用利润率	7.5%	8.6%	22.0%	7.4%
	打分系数	100.0	101.0	110.0	100.0

由上表可知，标的公司的成本费用利润率与可比公司一、三差异不大，但是明显低于可比公司二，因此本次对于可比公司一、三的修正幅度较小（或者未修正），对于可比公司三大幅度向上修正，以更合理的体现出各公司的盈利能力差异对于企业价值的影响。

而在采用资产类价值比率，比如市净率是“资产类”指标，因此盈利能力是非常重要的修正因素，尤其是净资产收益率。企业净资产收益率越高，企业价值会越大，净资产收益率对于市净率具有明显正面影响，且非常重要，因为决定企业价值的毕竟还是盈利能力。所以在市净率模型下，净资产收益率修正幅度较高，修正最大值为 20 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 50%。标

的公司以及三个可比案例净资产收益率的修正系数如下表：

项目		标的公司	案例一	案例二	案例三
		江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
盈利能力修正	净资产收益率	18.2%	14.6%	12.7%	10.9%
	打分系数	100.0	90.0	83.0	80.0

由上表可知，标的公司的净资产收益率明显优于三个可比公司，因此对于三个可比公司的净资产收益率修正根据各自的差异程度呈现较大幅度向下修正的趋势，以更合理的体现出盈利能力差异对于公司的市净率的影响。

（二）可比交易案例修正的依据及合理性

公司财务指标的好坏直接影响企业的价值，一般公司的财务指标分为盈利能力指标、成长能力指标、营运能力指标及偿债能力指标四类。

1、盈利能力指标

盈利能力指标是指衡量一个企业经营盈利能力的指标，经常被采用的盈利能力指标包括净资产收益率、成本费用利润率和销售率等，本次评估计算了净资产收益率、成本费用利润率指标作为衡量盈利能力的指标。

2、成长能力指标

成长能力指标是指衡量被评估企业经营发展的成长能力的指标，经综合分析，本次评估选取主营业务收入同比增长率、主营业务利润同比增长率、总资产同比增长率作为衡量被评估企业经营发展的成长能力的指标。考虑到数据的可获得性，本次主要通过资本市场的净利润预期增长率作为衡量企业发展阶段（预期收益增长）的指标。

3、营运能力指标

营运能力指标实际上是衡量被评估企业经营管理能力的一项指标，本次评估计算了存货周转次数、应收账款周转次数、总资产周转次数和运营资本周转次数作为衡量营运能力的备选指标，最终选取运营资本周转次数作为衡量指标。

4、偿债能力指标

偿债能力指标是衡量企业偿还到期债务能力的指标，本次评估计算了流动比率、资产负债率数等作为衡量企业偿债能力的备选指标，最终选取流动比率、资产负债率作为衡量指标。

5、研发投入能力指标

技术创新是提升企业核心竞争力的重要战略手段，而企业发展技术创新主要靠研发投入。可用于比较的一个重要指标为研发费用率，即研发费用占营业收入的比率。

6、各项指标的计算结果

可比企业及被评估企业近年的各项指标数据如下表所示：

项目	具体指标	待估对象	案例一	案例二	案例三
		江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
运营能力	存货周转次数	6.2	3	3.5	4.9
	应收账款周转次数	3.2	3.9	3.7	3.7
	总资产周转次数	0.9	0.9	0.5	0.9
	营运资金周转次数	6.9	5.8	4.3	2.7
盈利能力	成本费用利润率	7.5%	8.6%	22.0%	7.4%
	净资产收益率	18.2%	14.6%	12.7%	10.9%
	销售利润率	7.0%	7.9%	18.0%	6.9%
研发投入	研发费用率	3.3%	4.5%	4.0%	5.5%

7、价值比率修正

根据获得的可比企业近年的财务数据计算可比企业价值比率和财务指标后，对可比企业上述价值比率进行必要的修正，分别采用了不同的修正体系对可比企业的修正系数进行修正，具体如下：

(1) P/B 价值比率比较和打分表

单位：万元

项目	待估对象	案例一	案例二	案例三
	江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
价值比率 P/B	0	2.92	3.42	3.14

项目		待估对象	案例一	案例二	案例三
		江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
交易日期修正	交易指数	100	100	100	100
	打分系数	100	100	100	100
交易情况修正	交易情况	正常市场交易	正常市场交易	正常市场交易	正常市场交易
	打分系数	100	100	100	100
发展阶段修正	预期收益增长	预期保持增长	预期增长明显高于标的公司	预期增长与标的公司类似	预期增长明显高于标的公司
	打分系数	100	105	100	105
经营规模修正	营业收入	177,300.51	523,767.13	476,437.04	286,318.25
	打分系数	100	110	110	106
偿债能力修正	流动比率	1	1.5	2.3	1.7
	打分系数	100	101	103	102
运营能力修正	营运资金周转次数	6.9	5.8	4.3	2.7
	打分系数	100	98	94	90
盈利能力修正	成本费用利润率	7.5%	8.6%	22.0%	7.4%
	打分系数	100	100	100	100
	净资产收益率	18.2%	14.6%	12.7%	10.9%
	打分系数	100	90	83	80
	小计	100	90	83	80
研发投入修正	研发费用率	3.3%	4.5%	4.0%	5.5%
	打分系数	100	102	101	103
其他因素修正	其他差异	标的公司主要产品为电池盒箱体，是新能源汽车动力电池系统的关键组成部分。除电池盒箱体外，标的公司围绕新能源汽车动力电池系统开发了电机壳、电机轴、车身结	专业从事精密冲压模具和金属结构件研发、生产和销售的企业。公司产品包括新能源汽车精密冲压模具和金属结构件、燃油汽车精密冲压模具和金属结构件、储能设	主要从事精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发，生产和销售，产品主要应用领域包括新能源汽车变速系统、传动系统、电池系统、悬挂系统等核心系统的精密机械加	公司主要从事新能源业务和消费电子业务。新能源业务的主要产品包括：新能源汽车电池下箱体、电池下箱体配件、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品，以及防

项目		待估对象	案例一	案例二	案例三
		江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
		构件等零部件产品。	备精密冲压模具和金属结构件、通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件。	工零部件。公司现已是汽车精密铝合金零部件细分领域的龙头企业之一。	撞梁、底盘门槛梁等车身结构件产品。
	打分系数	100	100	105	105

(2) EV/EBITDA 价值比率比较和打分表

项目		待估对象	案例一	案例二	案例三
		江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份
价值比率 EV (不含货币资金) /EBITDA		0	14.83	16.99	18.34
交易日期修正	交易指数	100	100	100	100
	打分系数	100	100	100	100
交易情况修正	交易情况	正常市场交易	正常市场交易	正常市场交易	正常市场交易
	打分系数	100	100	100	100
发展阶段修正	预期收益增长	预期保持增长	预期增长明显高于标的公司	预期增长与标的公司类似	预期增长明显高于标的公司
	打分系数	100	105	100	105
经营规模修正	营业收入	177,300.51	523,767.13	476,437.04	286,318.25
	打分系数	100	110	110	106
偿债能力修正	资产负债率	66.3%	50.9%	38.7%	47.4%
	打分系数	100	106	110	108
运营能力修正	营运资金周转次数	6.9	5.8	4.3	2.7
	打分系数	100	98	94	90
盈利能力修正	成本费用利润率	7.5%	8.6%	22.0%	7.4%
	打分系数	100	101	110	100
研发投入修正	研发费用率	3.3%	4.5%	4.0%	5.5%
	打分系数	100	102	101	103
实际所得税率修正	实际所得税率	15.5%	3.6%	10.8%	7.7%

项目	待估对象	案例一	案例二	案例三	
	江苏恒义	祥鑫科技	旭升集团	和胜股份	
	打分系数	100	114.1	105.5	109.1
其他因素修正	其他差异	标的公司主要产品为电池盒箱体，是新能源汽车动力电池系统的关键组成部分。除电池盒箱体外，标的公司围绕新能源汽车动力电池系统开发了电机壳、电机轴、车身结构件等零部件产品。	专业从事精密冲压模具和金属结构件研发、生产和销售的企业。公司主要产品包括新能源汽车精密冲压模具和金属结构件、燃油汽车精密冲压模具和金属结构件、储能设备精密冲压模具和金属结构件、通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件。	主要从事精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发，生产和销售，产品主要应用领域包括新能源汽车变速系统、传动系统、电池系统、悬挂系统等核心系统的精密机械加工零部件。公司现已是汽车精密铝合金零部件细分领域的龙头企业之一。	公司主要从事新能源业务和消费电子业务。新能源业务的主要产品包括：新能源汽车电池下箱体、电池下箱体配件、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品，以及防撞梁、底盘门槛梁等车身结构件产品。
	打分系数	100	100	105	105

(3) 交易日期修正

资产的价格会因为不同的时间而发生变化，而可比企业的成交日期与评估时点通常不同。因此需要将可比企业在其成交日期时的价格调整到在评估时点的价格。这种对可比企业成交价格进行的调整，称为“市场状况调整”，或称“交易日期修正”。经过这一调整或修正之后，就将可比企业在其成交日期的价格变成了在评估时点的价格。

本次采用上市公司比较法，且计算口径均为 2023 年 10 月 31 日近 1 个月的股票交易均价，因此不需要进行交易日期修正。

(4) 交易情况修正

可比企业的成交价格是实际发生的，它可能是正常的、公允的市场价值，也可能是某些特定条件、交易条款下的价格。由于要求评估对象价值是客观、

公允的，所以可比企业的成交价格如果是不正常的，则应把它修正为正常的。这种对可比企业成交价格进行的修正，称为交易情况修正。

进行交易情况修正，应排除交易行为中的特殊因素所造成的可比企业成交价格偏差，将可比企业的成交价格调整为正常价格。上市公司的交易价格均为活跃、公开交易下的正常市场交易价格的价格未发现明显的异常交易因素，不需要进行交易情况修正。

（5）发展阶段修正

案例的企业可能处于不同的发展阶段，收益预期增长的情况未必相同。一般情况下，企业的发展阶段可以分为以下几个阶段：

1) 初创期：初创期企业特点是一般规模小，业务简单且刚起步。公司内部管理流程不规范，企业融资难，能否生存有较大的不确定性（股东因增产目的、和他人基于现有业务的合作等设立的公司不归于此类）。

2) 成长期（快速成长阶段）：经过出初创期的积累后，企业慢慢找到属于它的市场定位、业务模式、盈利模式等。营业收入进入快速增长期，企业规模开始扩大，人员、场地增加明显，资本的再投入也往往比较大。公司进入快速发展的阶段，对未来的预期比较乐观。

3) 稳定期（成熟发展期）：经过快速成长，行业技术上已经成熟，行业特点、行业竞争状况及用户特点非常清楚和稳定，企业盈利模式确立。但与此同时，新产品和产品的新用途开发更为困难，业务的进一步拓展的难度加大，很难再明显拓展市场份额，营业收入增长但员工、场地等不再明显增长，资本再投入减少，进入成熟发展阶段。

4) 衰退期（持续发展期）：这个阶段的企业，一般都力求精益求精的管理，减少运营消耗来提高盈利能力。市场份额已经基本确定且很难变化，公司资本的再投入金额比较少，基本上处于细分市场的精耕细作，成长性不足。不进行多元投资、缺乏变革的企业会随着行业的衰落而逐步衰落。

发展阶段对于企业价值的影响，主要因素是预期收益的增长差异。资本市场对于企业的并购对价或者上市公司股权走势的判断，主要来源于对于企业经

营业绩增长的预期：增长预期越高，则股价走高；预期越低，则股价看低。因此根据资本市场对于可比企业预期收益增长情况，对发展阶段进行修正，对于发展阶段修正的修正幅度最大值为 10 个百分点。

通过对于标的公司和可比企业的研究，资本市场上对可比案例一、三的预期增长明显高于标的公司，向上修正；对于可比企业二的预期收益增长与标的公司并无明显的差异，因此不进行修正。

（6）经营规模修正

不同案例的企业，其经营规模是有差异的。有地方性的，有全国性的，也有跨国的。而在衡量市场地位、市场份额方面，营业收入是一个非常重要的指标。并购者在其他条件相同的情况下，会对营业收入大的企业产生更大的并购动机。因此经营规模的修正因素，选择“营业收入”指标。

营业收入的修正是正向的，即营业收入大，则向上修正，反之则向下修正。本次修正的最大值为 10 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 100%。

（7）偿债能力修正

企业的偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，是企业能否健康生存和发展的关键，反映企业财务状况和经营风险的重要标志。静态的讲，就是用企业资产清偿企业债务的能力；动态的讲，就是用企业资产和经营过程创造的收益偿还债务的能力。

偿债能力的衡量指标主要有流动比率、速动比率、资产负债率等。由于标的公司和案例公司均为盈利能力良好的、成长性企业，因此偿债能力指标选择反映长期偿债能力的指标，比如资产负债率。在某些价值指标可能出现冲突的情况下，备选流动比率。

1) 企业价值倍数法（EV/EBITDA）评估时，采用资产负债率修正：资产负债率也称负债比率或举债经营率，是指负债总额对全部资产总额之比，用来衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，反映债权人发放贷款的安全程度。这一比率是衡量企业长期偿债能力的指标之一。

$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$$

资产负债率修正的方向是反向的，即资产负债率越高，代表企业经营风险越大，则向下修正；反之则向上修。资产负债率修正的最大值为 10 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 50%。

2) 市净率倍数法 (P/B) 评估时，采用流动比率修正：流动比率越高，代表企业经营风险越小，则向上修正；反之则向下修。流动比率修正的最大值为 5 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 200%。

(8) 运营能力修正

运营能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，通俗来讲，就是企业运用各项资产以赚取利润的能力。

企业营运能力的财务分析比率有：存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率和总资产周转率等。这些比率揭示了企业资金运营周转的情况，反映了企业对经济资源管理、运用的效率高低。企业资产周转越快，流动性越高，资产获取利润的速度就越快。

在评估实践中，上述指标都可以作为运营能力修正的因素。但是上述指标只是资产方面的周转能力，未考虑到企业应付款项方面的周转能力，估值方面不够全面。因此评估更看重营运资金周转率。

广义的营运资金又称总营运资金，是指一个企业投放在流动资产上的资金，具体包括应收账款、存货、其他应收款、应付票据、预收票据、预提费用、其他应付款等占用的资金。狭义的营运资金是指某时点内企业的流动资产与流动负债的差额（不包含现金及现金等价物，以及短期借款），即不含或资金的流动资产减剔除付息债务的流动负债。

营运资金周转率修正是正向的，即营运资金周转率越高，则向上修正；反之则向下修。

运营能力修正的最大值为 10 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 100%。

(9) 盈利能力修正

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，通常表现为一定时期内企业收益数额的多少及其水平的高低。

盈利能力指标主要包括营业利润率、成本费用利润率、净资产收益率等。而当中比较常见的、也是比较重要的指标为成本费用利润率和净资产收益率。

成本费用利润率是企业一定时期利润总额与成本费用总额的比率。成本费用利润率越高，表明企业为取得利润而付出的代价越小，成本费用控制得越好，盈利能力越强。成本费用利润率的修正是正向的，即收益率大，则向上修正，反之则向下修正。

净资产收益率 ROE，又称股东权益报酬率/净值报酬率等，是净利润与平均股东权益的百分比，是公司税后利润除以净资产得到的百分比率。该指标反映股东权益的收益水平，用以衡量公司运用自有资本的效率。该指标体现了自有资本获得净收益的能力指标值越高。净资产收益率越高，说明投资带来的收益越高，股东价值就越大。净资产收益率的修正是正向的，即收益率大，则向上修正，反之则向下修正。

在 PB 指标中，本次选择上述净资产收益率 ROE 指标作为修正因素；净资产收益率为盈利能力的核心指标，修正最大值为 20 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 50%。

在 PE 价值比率（类似的还有 EV/EBITDA）计算中，由于 PE 本身就是盈利能力的比率，因此不宜再进行净资产收益率的修正，但成本费用利润率可以从另一个纬度提供参考，继续采用，成本费用利润率修正最大值为 10 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 100%。

（10）研发投入修正

研发投入指企业在产品、技术、材料、工艺、标准的研究、开发过程中发生的各种费用，包括：研发活动直接消耗的材料、燃料和动力费用；企业在职研发人员的工资、奖金、津贴、补贴、社会保险费、住房公积金等人工费用以及外聘兼职研发人员的劳务费；用于研发活动的仪器、设备、房屋等固定资产的折旧或租赁费用等等。

衡量研发投入的重要的一个指标为研发费用率，即研发费用占营业收入的比率。研发费用率越高，代表着企业在创新能力和技术研发上的投入意愿越高，对企业未来保持先进性和盈利能力是利好，因此研发费用率的修正是正向的，即研发费用率听高，则向上修正；反之则向下修。

研发费用修正的最大值为 5 个百分点，最大修正幅度对应指标差异率 100%。

（11）其他因素修正

除了上述数据系统的因素修正，案例公司和被评估单位虽然同属于汽车零部件行业，但是在细分市场上，还是有所差异。

案例一祥鑫科技，专业从事精密冲压模具和金属结构件研发、生产和销售的企业，拥有先进的模具制造技术和精密冲压技术，为客户提供精密冲压模具和金属结构件一体化解决方案。祥鑫科技主要产品包括新能源汽车精密冲压模具和金属结构件、燃油汽车精密冲压模具和金属结构件、储能设备精密冲压模具和金属结构件、通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件。在产品涵盖范围以及客户资源方面，与标的公司类似。

案例二旭升集团，主要从事精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发，生产和销售，产品主要应用领域包括新能源汽车变速系统、传动系统、电池系统、悬挂系统等核心系统的精密机械加工零部件。旭升集团现已是汽车精密铝合金零部件细分领域的龙头企业之一。在产品涵盖范围上以及客户资源方面，高于标的公司。

案例三和胜股份，主要从事新能源业务和消费电子业务。新能源业务的主要产品包括：新能源汽车电池下箱体、电池下箱体配件、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品，以及防撞梁、底盘门槛梁等车身结构件产品。在产品涵盖范围上以及客户资源方面，高于标的公司。

其他因素修正的最大值为 10 个百分点。本次对可比案例一不修正，对可比案例二、三均向上修正。

（12）特有修正参数

不同的价值比例，有其特定的修正参数，比如企业价值比率（EV/EBITDA）

需要考虑的实际所得税率。

实际所得税率是指企业实际缴纳的所得税占税前利润总额的比例。实际税率是衡量纳税人实际负担程度的主要标志。由于EBITDA为息税前收益，而不同的企业之间实际所得税率会有明显差异，因此税赋的不同会造成价值比例的不同，需要进行修正。修正体系如下：

修正系数 = (1 - 案例所得税率) / (1 - 委估对象所得税率)。

三、结合流动性折扣的计算方法与其他交易案例可比性等，分析流动性折扣率确认的合理性

(一) 流动性折扣的计算方法

由于选取的上市公司的价值是通过流通股的价格计算的，而标的公司非上市公司，因此通过修正后的价值比率计算出来的经营性股权价值需要考虑非流通折扣。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：

1、承担的风险

流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。非流通股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。

2、交易的活跃程度

流通股交易活跃，价格上升。非流通股缺乏必要的交易人数，另外非流通股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与非流通股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

本次评估采用选取近年来汽车零部件行业非上市公司并购行业平均市盈率与上市公司行业平均市盈率来测算非流通性折扣率。经过测算，近三年非上市公司并购行业平均静态市盈率为 22.3 倍，上市公司行业平均市盈率为 31.2 倍。

非流通性折扣率 = 1 - 非上市公司并购行业平均市盈率 ÷ 上市公司行业平均市盈率

$$=1-22.3\div 31.2$$

$$=28.5\% \text{（取整到小数点后一位）}$$

上述流通性折扣率计算中选取的近三年汽车零部件行业非上市公司并购行业（即同行业可比交易案例）平均静态市盈率 22.3 倍的取价来源明细如下：

事件名称	交易标的	首次公告日	主营业务	市盈率
芜湖长信科技股份有限公司发行股份及支付现金购买长信新显 43.86% 股权	芜湖长信新型显示器件有限公司	2023/11/3	长信新显主要从事新型触控显示模组器件、超薄液晶显示面板、超薄玻璃盖板（UTG）等业务的研发、生产和销售	38.0
盛德鑫泰新材料股份有限公司购买江苏锐美汽车零部件有限公司 51.00% 股权	江苏锐美汽车零部件有限公司	2023/8/16	主要从事新能源汽车电驱动部分铝合金轻量化一体成型水冷机壳、转轴、隔磁环、端子等精密零部件产品、底盘零部件轻量化的研发、制造及销售	18.6
广东香山衡器集团股份有限公司发行股份购买宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 10.88% 股权	宁波均胜群英汽车系统股份有限公司	2022/12/2	燃油车的智能座舱（包含功能件和饰件）、新能源车功能件及充配电系统两大类产品的研发、生产和销售	21.6
江苏奥力威传感高科股份有限公司购买博耐尔汽车电气系统有限公司 37.5% 股权	博耐尔汽车电气系统有限公司	2022/10/22	博耐尔主要从事汽车空调系统和发动机热管理系统及其零部件的开发、设计、生产及销售	11.6
青岛征和工业股份有限公司购买上海瀚通汽车零部件有限公司 85% 股权	上海瀚通汽车零部件有限公司	2022/7/2	主要从事汽车发动机正时系统导轨与钢制链轮的生产、销售、研发	19.7
爱柯迪股份有限公司购买富乐压铸(太仓)有限公司 67.50% 股权	富乐压铸(太仓)有限公司	2022/6/29	富乐太仓主要从事锌合金精密压铸件的研发、生产及销售,产品主要应用于汽车、家用电器、通讯、消费电子及建筑五金等多个领域	13.1
上海保隆汽车科技(安徽)有限公司购买上海龙感汽车科技有限公司 55.74% 股权	上海龙感汽车科技有限公司	2022/2/24	主要业务为车用速度位置类传感器	15.9
芜湖瑞智联能科技有限公司,芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司等购买浙江万达汽车方向机股份有限公司 65% 股权	浙江万达汽车方向机股份有限公司	2022/4/9	万达公司为专业从事汽车转向系统产品研发生产的一级汽车零部件供应商	23.9

事件名称	交易标的	首次公告日	主营业务	市盈率
宁波四维尔工业有限责任公司购买四维尔丸井(广州)汽车零部件有限公司50%股权	四维尔丸井(广州)汽车零部件有限公司	2022/2/10	公司专业从事汽车标牌、散热器格栅、车轮盖、装饰条、门把手等内外饰件的设计开发及生产	10.3
西上海汽车服务股份有限公司购买廊坊京川金属制品有限公司51%股权	廊坊京川金属制品有限公司	2021/10/28	主要经营汽车座椅骨架金属件的电泳涂装和仓储服务，其中汽车金属件的加工是公司的核心业务	9.0
焦作东锆新材料有限公司购买焦作市维纳科技有限公司100%股权	焦作市维纳科技有限公司	2021/5/20	公司主要产品有：纳米氧化锆/电熔氧化锆粉体、纳米氧化锆/氧化锆增韧氧化铝/硅酸锆磨介、纳米氧化锆/氧化锆增韧氧化铝/微晶氧化铝/电熔氧化锆结构件、全瓷义齿用氧化锆瓷块、二氧化锆、氯化锆等	24.1
广东东箭汽车科技股份有限公司购买广东维杰汽车零部件制造有限公司100%股权	广东维杰汽车零部件制造有限公司	2021/11/16	维杰汽车是一家专业从事整车零部件的配套业务，为国内众多汽车整车厂配套行李架、踏板、排气管尾套、防滚套等产品的企业	62.1
广东香山衡器集团股份有限公司现金收购宁波均胜群英汽车系统股份有限公司51%股份	宁波均胜群英汽车系统股份有限公司	2021/11/27	均胜群英及其子公司主要从事汽车功能件系统和高端内饰件的设计、研发、生产和销售	29.1
安徽江南化工股份有限公司定增陕西庆华汽车安全系统有限公司65%股权等	陕西庆华汽车安全系统有限公司	2020/7/27	陕西庆华汽车安全系统有限公司主要从事汽车被动安全系统（安全气囊、安全带）用点火具、微型气体发生器、产气药剂的开发研制、生产和销售的企业	29.0
金杯汽车股份有限公司购买沈阳李尔汽车座椅内饰系统有限公司49%股权	沈阳李尔汽车座椅内饰系统有限公司	2021/7/10	主营业务为座椅组装，主要为宝马系	8.7
均值				22.30

注：市盈率=股东全部权益价值（交易价折合100%股权价值）÷基准日前一年净利润（基准日为年底则为当年）

标的公司主要从事新能源汽车电池系统铝合金零部件的研发、生产和销售，主要产品为电池盒箱体，属于汽车零部件行业。经查询近三年与标的公司主营业务可比性较高的交易案例，业务类型基本一致的极少，因此，为避免异常值

干扰并购案例的平均市盈率的判断，扩大查询范围，最终查询到汽车零部件行业类似的并购案例共 15 项，本次评估选取的样本量相对充足。

（二）结合上述流动性折扣的计算方法与其他交易案例可比性等，分析流动性折扣率确认的合理性

评估人员查询了近三年重组案例中交易标的系汽车零部件行业，采用市场法评估且披露流通性折扣率数据的案例较少，因此扩大到全行业的重组案例中市场法的流通折扣率的选取情况，如下表所示：

事件名称	交易标的	所属行业	评估基准日	流动性折扣率
广东香山衡器集团股份有限公司发行股份购买宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 10.88% 股权	宁波均胜群英汽车系统股份有限公司	标的所属行业	2022/12/2	29.90%
杭州士兰微电子股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	杭州士兰集昕微电子有限公司	全行业	2020/7/31	35.89%
天山股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	中国联合水泥集团有限公司、南方水泥有限公司、西南水泥有限公司、中材水泥有限责任公司	全行业	2020/6/30	25.06%
钱江生化发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	浙江海云环保有限公司、海宁首创水务有限责任公司、海宁实康水务有限公司、海宁绿动海云环保能源有限公司	全行业	2020/12/31	31.10%
天顺风能发行股份及支付现金购买资产暨关联交易	苏州天顺风电叶片技术有限公司	全行业	2020/6/30	29.24%
广百股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	广州友谊集团有限公司	全行业	2020/3/31	34.46%
山西路桥发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	山西平榆高速公路有限责任公司	全行业	2020/6/30	21.89%
沙钢股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	Global Switch Holdings Limited	全行业	2020/6/30	30.60%
东方中科发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	北京万里红科技有限公司	全行业	2020/9/30	37.83%
京城股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金	青岛北洋天青数联智能股份有限公司	全行业	2020/6/30	36.00%

综上，本次评估计算流通性折扣率取值 28.5% 在其他交易案例的流通性折扣

率取值合理区间内，本次流通性折扣率取值具备合理性。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、查询公开资料及行业资料，并访谈标的公司相关管理人员，了解标的公司所处行业、发展阶段、经营特征等，分析选择市净率（P/B 比率）、企业价值倍数（EV/EBITDA）价值比率的依据；测算其他价值比率（PE）估值情况，分析本次市场法估值是否具备合理性；

2、查询公开资料，了解重组案例中市场法的流通折扣率的选取情况。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、结合标的公司所处行业、发展阶段、经营特征等，分析选择市净率（P/B 比率）、企业价值倍数（EV/EBITDA）价值比率的依据是充分的、具备合理性；结合对比其他价值比率（PE）估值情况，本次市场法估值具备合理性；

2、因为价值倍数的内涵不同，以及价值比率和修正指标的适应性不同，且不同指标影响程度也不一致，因此市净率、企业价值倍数法对同一公司的偿债能力修正和盈利能力修正存在差异，可比交易案例修正的依据充分、具备合理性；

3、结合流动性折扣的计算方法，并对比近年来全行业的重组案例中市场法的流通折扣率的选取情况，本次流动性折扣率 28.5%处于合理区间。

三、关于标的资产业务与财务

9. 关于存货

重组报告书披露，（1）报告期各期末，标的公司存货账面价值分别为 17,419.05 万元、25,562.87 万元和 22,258.19 万元，主要是原材料和库存商品；（2）报告期各期末，标的公司存货跌价准备占各期末存货账面余额的比例分别为 11.04%、4.45%和 5.18%，2022 和 2023 年标的公司存货跌价准备计提比例高于同行业平均水平。

请公司披露：（1）报告期各期末，标的公司各类存货的库龄构成和期后去化情况；报告期各期末，按照产品分类分析原材料和库存商品构成情况、订单覆盖率和备货原因；（2）结合计提存货跌价准备的具体过程，分析 2022 年标的公司计提存货跌价准备金额较高的原因，并结合存货库龄和去化情况、在手订单和毛利率下降等情况，分析各类存货跌价准备计提是否充分；（3）存货是否存在继续减值的风险及对评估的影响。

请会计师核查事项（1）（2）并发表明确意见，请评估师核查事项（3）并发表明确意见。

回复：

三、存货是否存在继续减值的风险及对评估的影响

标的公司主营业务的电池盒箱体订单需求旺盛，产销更加及时，存货周转较快，预计标的资产现有的存货不存在继续减值的风险，且基于谨慎性原则，评估结合标的公司近年来的存货计提减值的情况，在预测期考虑了存货跌价损失的影响。即在预测期每年度的资产减值损失中考虑了存货计提跌价准备引起的资产减值损失金额。

综上，标的公司存货不存在继续减值的风险；且预测期，评估审慎考虑了标的公司存货减值风险对于估值的影响。

四、中介机构核查情况

经核查，评估师认为：

1、标的公司存货不存在继续减值的风险，且预测期，评估审慎考虑了标的公司存货减值风险对于估值的影响。

11. 关于标的公司资产抵押

重组报告书披露，标的公司有 13 处自有房产，其中 7 处存在抵押情况，有土地使用权 5 处，其中 3 处存在抵押情况。

请公司披露：（1）存在抵押权的房产、土地使用权的价值、抵押权设立时间和期限、抵押获取资金的用途，抵押的原因；（2）存在抵押权的房产、土地使用权的具体使用情况，对标的公司生产经营的重要性程度，抵押权实现

的风险及对标的公司生产经营的潜在影响；（3）本次评估未考虑房产和土地使用权被抵押的原因，结合抵押相关风险，分析上述资产被抵押对评估的影响。

请律师核查事项（1）（2）并发表明确意见，请评估师核查事项（3）并发表明确意见。

回复：

三、本次评估未考虑房产和土地使用权被抵押的原因，结合抵押相关风险，分析上述资产被抵押对评估的影响

本次评估未考虑房产和土地使用权被抵押的原因如下：如前所述，本次标的公司的房产和土地使用权被抵押，是用于标的公司自身正常的资金使用需求向银行申请借款，属于正常的商业行为。截至 2024 年 6 月 30 日，标的公司母公司单体的净资产为 61,186.61 万元、货币资金为 9,947.11 万元，合并口径净资产为 68,081.82 万元，货币资金为 97,762.27 万元，标的公司的资信状况良好，不存在资不抵债、不能清偿到期债务或者明显缺乏清偿能力的情形，抵押权实现的风险较低。

因此，上述资产被抵押对于评估结论影响较小，并结合评估行业惯例以及企业可持续经营假设，本次评估未考虑房产和土地使用权被抵押对于估值的影响是具备合理性的。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

江苏恒义资产被抵押对于评估结论影响较小，结合评估行业惯例以及企业可持续经营假设，本次评估未考虑房产和土地使用权被抵押对于估值的影响具备合理性。

四、关于合规性问题

12. 关于标的公司租赁房屋权属瑕疵

根据申报材料，标的公司 4 处租赁房产存在出租方未能提供租赁物业产权证书的情形，其中一处为面积较大的厂房。

请公司披露：（1）相关出租方未能提供租赁物业产权证书的具体原因、解决方案及进展；（2）租赁物业权属瑕疵对标的公司生产经营可能产生的影响，公司应对措施和损失承担安排；（3）前述权属瑕疵对评估作价的影响。

请律师核查事项（1）（2）并发表意见，请评估师核查事项（3）并发表明确意见。

回复：

一、相关出租方未能提供租赁物业产权证书的具体原因、解决方案及进展

根据标的公司提供的资料及说明，截至2024年6月30日，标的公司及其控股子公司租赁的主要房产中，相关出租方未能提供租赁物业产权证书的具体情况如下：

序号	承租方	出租方	坐落	租赁面积（平方米）	租赁期限	用途
1	宁德恒义	福建环三兴港投资集团有限公司	蕉城区三屿上汽工业园区内宁海路1号	9,668.81	2021年5月21日至2036年5月20日	厂房
2	宁德恒义	陈金清、陈爱灼	宁德市碧桂园商业街三区116号	51.18	2021年12月1日至2026年11月30日	食堂
3	宁德恒义	福建三田投资发展有限公司	宁德市蕉城区七都控规单元二零四国道西侧“上汽源航坪山”小区	234	2023年7月1日至2024年7月1日	宿舍
4	宁德恒义	阮以坚	宁德泰禾红树林2栋403室	71.16	2024年2月15日至2025年2月14日	宿舍

（一）第一项租赁物业

就上表中第一项租赁物业，截至本回复出具日，产权方及实际出租方福建环三兴港投资集团有限公司（以下简称“环三兴港”）尚在办理租赁物业的不动产权证书。

根据宁德恒义与环三兴港（产权方）、福建绿能建设发展有限公司（特许经营方，以下简称“绿能建设”）签署的《厂房租赁合同》相关条款的规定，

（1）环三兴港对租赁厂房享有所有权，且应保证租赁厂房不存在所有权争议，如有争议由环三兴港负责解决；（2）若环三兴港或绿能建设对租赁厂房设置了第三方权利负担，其应当保证该第三方权利负担不影响宁德恒义对租赁厂房的

正常使用；（3）如环三兴港违反前述条款规定并在收到宁德恒义书面通知后十四天内未采取任何补救措施造成宁德恒义无法继续使用厂房和实现合同目的的，宁德恒义有权单方解除合同。

根据环三兴港于 2024 年 9 月 29 日出具的《确认函》，“因土地规划原因，截至本确认函出具日，上述租赁房产正在办理不动产权证书。我方对租赁房产享有实际的所有权，租赁房产权属清晰，租赁房产不动产权证书的办理不存在重大障碍。在宁德恒义租赁该租赁房产期间，如由于我方未取得不动产权证书、未办理租赁备案手续或权属瑕疵致使第三方主张权利、被政府主管部门行政处罚或租赁房产出现无法继续使用而需要搬迁的不利情况，我方将尽量协调提供园区内的替代性厂房供宁德恒义使用，若宁德恒义遭受损失的，我方将依法承担责任”。

根据宁德三都澳经济开发区管理委员会（以下简称“管委会”）于 2024 年 9 月 26 日出具的《确认函》，上述租赁物业及租赁物业所在的园区位于管委会的辖区内，受管委会管辖，其确认“因土地规划原因，截至本确认函出具日，上述租赁房产正在办理不动产权证书，环三兴港取得该等不动产权证书不存在重大障碍。如宁德恒义无法继续使用租赁房产的，本单位可以协调工业园区提供替代性厂房供宁德恒义租赁使用”。

（二）第二项租赁物业

就上表中第二项租赁物业，截至本回复出具日，出租方陈金清、陈爱灼尚未提供租赁物业的不动产权证书，但根据其于宁德市碧桂园天茂房地产开发有限公司（以下简称“开发商”）于 2014 年 9 月 28 日签署的《商品房买卖合同》及 2024 年 9 月 23 日出具的说明文件，陈金清、陈爱灼系相关租赁物业的购房方，系租赁物业的共同所有人，其有权出租房屋，因开发商税务缴纳问题，该等租赁物业未能办理不动产权证书。

根据宁德恒义出具的说明文件，上述租赁物业主要作为其员工内部食堂，并非其主要生产经营场所，面积较小且可替代性强，宁德恒义较为容易在当地找到类似替代房屋。

（三）第三项租赁物业

就上表中第三项租赁物业，截至本回复出具日，出租方福建三田投资发展有限公司（以下简称“三田投资”）已提供租赁房产所在地的国有建设用地使用权证书（闽（2020）宁德市不动产权第0014651号）。

根据三田投资与宁德恒义于2023年7月1日签署的《房屋租赁合同》相关条款的规定，相关租赁物业系三田投资合法拥有的房屋，三田投资应确保租赁物业产权合法，并提供对应的产权证明和消防验收合格证明；同时，应确保租赁物业能够被合法出租且不存在权属争议，若发生产权纠纷则由三田投资负责处理。

根据三田投资于2024年9月23日出具的《确认函》，上述租赁房产所在地系其自有土地，租赁房产系由其自建而成，其有权出租给宁德恒义，但因其沟通协调问题，租赁房产正在办理不动产权证书且不存在重大障碍；若由于三田投资未取得不动产权证书、未办理租赁备案手续或权属瑕疵致使第三方主张权利、被政府主管部门行政处罚或租赁房产出现无法继续使用而需要搬迁的不利情况，三田投资将严格按照租赁合同约定提前通知宁德恒义，并严格按照合同进行赔偿，同时积极协调提供同等条件无权属争议的替代性房屋。

（四）第四项租赁物业

就上表中第四项租赁物业，截至本回复出具日，出租方阮以坚已提供该等租赁物业的不动产权证书，阮以坚为该等租赁物业的所有权人。

二、租赁物业权属瑕疵对标的公司生产经营可能产生的影响，公司应对措施和损失承担安排

（一）租赁物业权属瑕疵对标的公司生产经营可能产生的影响

截至本回复出具日，标的公司控股子公司宁德恒义存在三处租赁物业未取得不动产权证书的情形，根据标的公司提供的资料及说明，该等租赁物业自承租以来均正常使用，不存在第三方主张权利、被政府主管部门行政处罚或租赁房产出现无法继续使用而需要搬迁的不利情况，该等租赁物业2024年1-6月产生的收入情况如下：

单位：万元

序号	承租方	出租方	坐落	用途	2024年1-6月产生收入	产生收入占标的公司收入总额的比例
1	宁德恒义	福建环三兴港投资集团有限公司	蕉城区三屿上汽工业园区内宁海路1号	厂房	2,432.34	3.05%
2	宁德恒义	陈金清、陈爱灼	宁德市碧桂园商业街三区116号	食堂	/	/
3	宁德恒义	福建三田投资发展有限公司	宁德市蕉城区七都控规单元一零四国道西侧“上汽源航坪山”小区	宿舍	/	/

上表第一项租赁物业系控股子公司宁德恒义用于生产的厂房，其2024年1-6月产生的营业收入为2,432.34万元，总体占标的公司收入总额的比例较低。根据环三兴港及管委会分别出具的《确认函》，该项租赁物业正在办理不动产权证书，宁德恒义可在租赁期限内继续使用租赁厂房，若由于环三兴港未取得不动产权证书或权属瑕疵致使第三方主张权利、被政府主管部门行政处罚或租赁房产出现无法继续使用而需要搬迁的不利情况，导致宁德恒义遭受损失的，环三兴港将对宁德恒义所遭受的一切损失予以足额赔偿，管委会亦可协调园区提供替代性的租赁厂房。综上，该项租赁物业的权属瑕疵预计不会对标的公司的生产经营造成重大不利影响。

上表第二项、第三项租赁物业的用途为员工食堂、宿舍，并未对标的公司产生任何收入，该等租赁物业面积较小且可替代性强，如未来因租赁物业瑕疵使得宁德恒义无法继续承租该等租赁物业，宁德恒义可及时在当地找到类似替代房屋，不会对标的公司的生产经营造成不利影响。

根据宁德恒义于2024年1月9日、2024年7月19日、2024年8月19日开具的《市场主体专项信用报告（有无违法记录证明版）》，自2020年8月1日至2024年6月30日，宁德恒义在住建领域、自然资源领域不存在违法记录的信息。

（二）公司的应对措施和损失承担安排

1、向出租方主张权利

根据《中华人民共和国民法典》第七百二十三条的规定：“因第三人主张

权利，致使承租人不能对租赁物使用、收益的，承租人可以请求减少租金或者不支付租金。第三人主张权利的，承租人应当及时通知出租人。”

根据上述规定，出租方未提供产权证书或其他权属证明文件或相关主管部门批准房屋建设的许可文件的，无法确定该等租赁物业是否为己获相关主管部门批准建设的建筑，相关租赁合同存在被有权机关认定无效的风险；未取得相关主管部门批准许可建设的租赁物业，存在被有权主管部门责令拆除而导致标的公司及其控股子公司无法继续使用、收益的风险。出租方未提供租赁物业的产权证书或其有权出租该等物业的其他证明文件的，若第三人主张权利，致使标的公司及其控股子公司不能对租赁物使用、收益的，标的公司及其控股子公司可以请求减少租金或者不支付租金。

若因出租方对所出租物业存在权属瑕疵而导致标的公司及其控股子公司发生损失的，标的公司及其控股子公司可依据《中华人民共和国民法典》的有关规定、租赁合同的约定及出租方出具的确认函向出租方主张权利并进行索赔。

2、寻找替代性租赁物业

根据标的公司及其控股子公司提供的租赁合同、标的公司的说明、管委会及三田投资出具的确认文件，如因租赁物业的权属瑕疵或被有权主管部门责令拆除导致无法继续租赁关系，需要标的公司及其控股子公司搬迁时，标的公司及其控股子公司可以及时在相关区域内找到替代性的租赁场所，管委会可协调园区提供替代性的租赁厂房，三田投资将积极协调提供无权属争议的替代性房屋，该等搬迁不会对标的公司及其控股子公司的生产经营和财务状况产生重大不利影响。

综上所述，就标的公司及其控股子公司租赁物业瑕疵造成的损失，标的公司及其控股子公司可向出租方主张权利并进行索赔，标的公司及其控股子公司亦可及时在相关区域内找到替代性的租赁场所，环三兴港及管委会可协调园区提供替代性的租赁厂房，三田投资将积极协调提供无权属争议的替代性房屋，标的公司及其控股子公司租赁物业权属瑕疵不会对标的公司生产经营造成重大不利影响。

三、前述权属瑕疵对评估作价的影响

结合上述“一、相关出租方未能提供租赁物业产权证书的具体原因、解决方案及进展”以及“二、租赁物业权属瑕疵对标的公司生产经营可能产生的影响，公司应对措施和损失承担安排”的回复：截至目前，标的公司控股子公司宁德恒义存在三处租赁物业未取得不动产权证书的情形，根据标的公司提供的资料及说明，该等租赁物业自承租以来均正常使用，不存在第三方主张权利、被政府主管部门行政处罚或租赁房产出现无法继续使用而需要搬迁的不利情况；此外，就标的公司及其控股子公司租赁物业瑕疵造成的损失，标的公司及其控股子公司可向出租方主张权利并进行索赔，标的公司及其控股子公司亦可及时在相关区域内找到替代性的租赁场所，管委会可协调园区提供替代性的租赁厂房，标的公司及其控股子公司租赁物业权属瑕疵不会对标的公司生产经营造成重大不利影响。

因此，前述权属瑕疵事项不会对标的公司的生产经营产生重大的不利影响，评估亦未考虑上述权属瑕疵事项对于估值的影响。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

- 1、取得并查阅了宁德恒义与出租方签署的租赁合同；
- 2、取得并查阅了出租方陈金清、陈爱灼与宁德市碧桂园天茂房地产开发有限公司签署的《商品房买卖合同》；
- 3、取得并查阅了出租方三田投资提供的租赁物业所在地的国有建设用地使用权证书；
- 4、取得并查阅了出租方阮以坚提供的租赁物业的不动产权证书；
- 5、取得并查阅了出租方环三兴港、三田投资、陈金清、陈爱灼出具的确认文件；
- 6、取得并查阅了宁德三都澳经济开发区管理委员会出具的确认文件；

7、取得并查阅了宁德恒义于 2024 年 1 月 9 日、2024 年 7 月 19 日、2024 年 8 月 19 日开具的《市场主体专项信用报告（有无违法记录证明版）》；

8、取得并查阅了标的公司及宁德恒义出具的说明。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

前述权属瑕疵事项不会对标的公司的生产经营产生重大的不利影响，评估亦未考虑上述权属瑕疵事项对于估值的影响。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为《关于华达汽车科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函的回复》之签章页）

上海东洲资产评估有限公司

资产评估师：_____

资产评估师：_____

2024年11月29日