

东方证券股份有限公司

关于

深圳证券交易所

**《关于阜新德尔汽车部件股份有限公司发行股
份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》**

回复

之核查意见（修订稿）

独立财务顾问



东方证券股份有限公司
ORIENT SECURITIES COMPANY LIMITED

签署日期：二〇二五年十月

深圳证券交易所：

贵所于近日出具的《关于阜新德尔汽车部件股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（以下简称“问询函”）已收悉。按照贵所要求，东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”或“独立财务顾问”）就问询函所提问题进行了认真分析与核查，现就有关事项回复如下。

除特别说明外，本问询函回复中所使用的释义、名称、缩略语与其在《阜新德尔汽车部件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报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中的含义相同。在本问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

本问询函回复的字体代表以下含义：

黑体（加粗）	问询函所列问题
宋体	对问询函所列问题的回复
楷体（加粗）	对问询函所列问题的回复的修订

目录

问题 1、关于标的资产收入	3
问题 2、关于标的资产营业成本和期间费用	35
问题 3、关于标的资产评估预测	56
问题 4、关于募集配套资金	107
其他事项	113

问题 1、关于标的资产收入

申请文件显示：（1）报告期各期，爱卓智能科技（上海）有限公司（以下简称爱卓智能或标的资产）营业收入分别为 21,632.93 万元和 36,462.33 万元，收入增长原因主要系江苏常熟汽饰集团股份有限公司、中国第一汽车股份有限公司等主要客户的订单持续放量。（2）报告期各期，标的资产收入增长率分别为 9.93%和 68.95%，同行业可比公司平均收入增长率分别为 7.93%和 15.98%；标的资产归母净利润增长率分别为 190.90%和 65.42%，同行业可比公司平均归母净利润增长率分别为 19.94%和 26.48%。（3）报告期各期，标的资产第四季度收入占比分别为 26.05%和 30.69%。（4）报告期各期，部分主要客户函证存在回函金额不符情况，主要原因为入账时间性差异，部分客户以收到发票时确认采购金额，与标的资产根据企业会计准则确认收入时点存在一定差异。

请上市公司：（1）列示报告期各期对应终端客户主要车型的配套产品收入金额，并结合报告期各期终端客户对应车型销量变动、年降机制等情况，说明对营业收入变化的具体影响。（2）结合汽车内饰行业的发展趋势和竞争格局、标的资产竞争优势、新增合作或定点项目情况、同行业可比公司业绩变动趋势等，说明标的资产未来收入增长的可持续性。（3）结合标的资产重要销售合同执行情况、主要客户收入确认周期、同行业可比公司年末收入占比及收入确认周期等，说明第四季度或 12 月销售收入占当期营业收入比例较高的合理性，是否存在对个别客户销售金额大幅增长的情形，相关收入确认是否符合会计准则相关规定。（4）补充说明报告期各期主要客户的回函差异情况，并结合回函不符的主要客户合同确认收入依据及时间、客户收到发票的时间等情况，补充说明相关收入确认是否符合会计准则相关规定。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，并详细说明对收入确认截止性测试的具体核查方法、核查过程及核查结论。

【回复】

一、列示报告期各期对应终端客户主要车型的配套产品收入金额，并结合报告期各期终端客户对应车型销量变动、年降机制等情况，说明对营业收入变化的具体影响

（一）终端客户主要车型的配套产品收入金额

报告期内，标的公司营业收入构成如下：

项目 (单位：万元)	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	26,072.19	99.75%	36,462.33	98.87%	21,632.93	99.10%
其中：覆膜件	22,095.90	84.53%	31,343.74	84.99%	19,267.46	88.26%
包覆件	3,009.96	11.52%	4,304.22	11.67%	13.88	0.06%
其他	966.33	3.70%	814.37	2.21%	2,351.59	10.77%
其他业务收入	66.04	0.25%	418.37	1.13%	196.98	0.90%
合计	26,138.23	100.00%	36,880.70	100.00%	21,829.90	100.00%

报告期各期，标的公司营业收入分别为 21,829.90 万元、36,880.70 万元、26,138.23 万元。其中，主营业务收入占比超过 98.50%，标的公司主营业务突出。其他业务收入主要为材料销售收入，金额及占比较小。报告期内，标的公司的主营业务收入包括覆膜件产品收入、包覆件产品收入，其他收入主要系模具开发收入等。

报告期内，标的公司覆膜件产品对应终端客户主要车型的配套产品收入如下：

终端客户 (单位：万元)	主要车型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
一汽	红旗 HS5 燃油	6,900.51	31.23%	-	-	-	-
	红旗 H5 燃油	4,845.34	21.93%	6,026.12	19.23%	3,243.60	16.83%
	红旗 EQ5	124.41	0.56%	2,018.29	6.44%	1,518.02	7.88%
	红旗 HS3	919.58	4.16%	1,412.19	4.51%	627.38	3.26%
	红旗 H6	711.59	3.22%	1,194.97	3.81%	633.19	3.29%
	红旗 HS5 电动	178.74	0.81%	204.09	0.65%	-	-
	红旗 H5 电动	363.30	1.64%	167.92	0.54%	-	-
	其他	149.55	0.68%	181.40	0.58%	197.05	1.02%
	小计	14,193.02	64.23%	11,204.98	35.75%	6,219.25	32.28%

奇瑞	奇瑞瑞虎 9	2,145.03	9.71%	5,819.37	18.57%	3,004.05	15.59%
	奇瑞瑞虎 8	346.88	1.57%	1,444.56	4.61%	-	-
	智界 S7	162.06	0.73%	368.77	1.18%	-	-
	奇瑞探索 06	263.91	1.19%	600.11	1.91%	316.96	1.65%
	奇瑞星纪元 ET	248.66	1.13%	580.24	1.85%	-	-
	其他	26.88	0.12%	81.16	0.26%	22.09	0.11%
	小计	3,193.43	14.45%	8,894.20	28.38%	3,343.10	17.35%
江铃	福特领睿	1,640.14	7.42%	2,951.63	9.42%	2,668.30	13.85%
	其他	5.86	0.03%	339.83	1.08%	103.53	0.54%
	小计	1,646.01	7.45%	3,291.46	10.50%	2,771.82	14.39%
丰田	陆放及汉兰达	976.65	4.42%	2,215.43	7.06%	1,568.98	8.14%
	其他	0.02	0.00%	210.88	0.67%	544.49	2.83%
	小计	976.67	4.42%	2,426.31	7.74%	2,113.41	10.97%
北汽	X7	210.53	0.95%	619.85	1.98%	801.39	4.16%
	其他	227.46	1.03%	234.82	0.75%	293.06	1.52%
	小计	437.99	1.98%	854.67	2.73%	1,094.46	5.68%
其他		1,648.78	7.46%	4,672.12	14.91%	3,725.42	19.34%
合计		22,095.90	100.00%	31,343.74	100.00%	19,267.46	100.00%

报告期内，标的公司包覆件产品对应终端客户主要车型的配套产品收入如下：

终端客户 (单位：万元)	主要车型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
		营业收入	收入占比	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比
一汽	红旗 H5	935.11	31.07%	2,151.94	50.00%	-	-
	小计	935.11	31.07%	2,151.94	50.00%	-	-
奇瑞	奇瑞瑞虎 7	671.16	22.30%	1,070.52	24.87%	-	-
	智界 R7	988.36	32.84%	631.98	14.68%	-	-
	其他	362.44	12.04%	384.11	8.92%	-	-
	小计	2,021.96	67.18%	2,086.61	48.48%	-	-
北汽	BJ40	52.89	1.76%	65.67	1.53%	13.88	100.00%
	小计	52.89	1.76%	65.67	1.53%	13.88	100.00%
合计		3,009.96	100.00%	4,304.22	100.00%	13.88	100.00%

根据汽车零部件行业惯例，项目生命周期通常包括以下重要节点：（1）供应链建立：通过技术交流、商务洽谈等方式审核合适的供应商并纳入客户的合格

供应商清单；（2）项目定点：确定产品设计方向、技术规格并选择定点供应商；

（3）样件制作：将设计理念转化为实物样件，优化设计、材料等为量产做准备；

（4）SOP（Start of Plan 量产开始）：进入生产启动阶段，生产初期为验证生产工艺、控制产品质量，通常会先进行小批量生产，在产品生产稳定或持续改进后进行正式大批量生产；（5）EOP（End of Plan 量产结束）：项目生命周期结束，量产结束。

标的公司包覆件业务遵循行业流程惯例，项目经历了小批量生产的过程，2024 年已实现大批量生产，已具备稳定、成熟的生产供应能力。

（二）终端客户主要车型的销量变动对标的公司收入变动的影响

报告期内，终端客户对应主要车型销量变动情况、标的公司配套产品收入变动情况对比分析如下：

终端整车厂 （单位：万 辆、万元）	主要车型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		标的公司配套产品收入 变动原因
		终端车型 销量	标的公司配 套产品收入	终端车型 销量	标的公司配 套产品收入	终端车型 销量	标的公司配 套产品收入	
一汽	红旗 HS5	4.5	7,569.25	9.5	204.09	10.5	-	该项目系标的公司 2024 年新量产项目，2025 年 1-6 月全面配套 HS5 电动、燃油等各类车型导致收入规模较大
	红旗 H5	8.0	6,143.75	14.9	8,345.98	9.1	3,261.51	主要系车型销量变动、标的公司份额增长导致标的公司产品收入相应变动
	红旗 EQ5	2.7	124.41	8.2	2,018.29	8.0	1,518.02	该项目已 EOP，因此 2025 年 1-6 月收入较少
	红旗 HS3	1.3	919.58	3.2	1,412.19	1.7	1,000.58	主要系车型销量变动导致标的公司产品收入相应变动
	红旗 H6	1.0	711.59	1.3	1,194.97	0.9	978.09	主要系车型销量变动导致标的公司产品收入相应变动
奇瑞	奇瑞瑞虎 9	2.5	2,154.06	7.1	5,819.37	3.4	3,004.45	主要系车型销量变动导致标的公司产品收入相应变动
	奇瑞瑞虎 8	12.7	346.88	29.7	1,444.56	22.4	-	主要系车型销量变动导致标的公司产品收入相应变动

	奇瑞瑞虎 7	9.2	675.77	29.8	1,148.75	23.1	18.79	主要系车型销量变动导致标的公司产品收入相应变动
	智界 R7	4.2	997.86	2.7	633.32	-	-	主要系车型销量波动导致标的公司产品收入波动
	智界 S7	0.5	162.06	3.1	368.77	0.1	-	主要系车型销量波动导致标的公司产品收入波动
	奇瑞探索 06	3.4	268.77	6.3	639.89	2.5	316.96	主要系车型销量波动导致标的公司产品收入波动
	奇瑞星纪元 ET	0.6	248.66	2.3	580.24	-	-	主要系车型销量波动导致标的公司产品收入波动
江铃	福特领睿	0.7	1,640.14	2.2	2,951.63	2.7	2,668.30	主要系车型销量变动、标的公司份额增长导致标的公司产品收入相应变动
丰田	陆放及汉兰达	6.2	976.65	13.2	2,226.93	12.1	1,568.98	主要系车型销量波动导致标的公司产品收入波动
北汽	X7	0.4	210.53	0.5	619.85	1.2	900.14	主要系车型销量波动导致标的公司产品收入波动

注：车型市场销量数据来源易车网。

如上表所示，标的公司报告期内收入规模呈增长趋势，主要系标的公司实现众多新项目量产并顺利爬坡、终端配套的主要车型销量增长、部分项目标的公司份额增长（根据汽车零部件行业惯例，下游客户为降低供应链风险、保障产品质量，通常会选取 2 个或以上厂商作为量产配套的供应商，并根据市场需求、供应商供货情况等选定的供应商中择优分配产品的供货份额）等因素综合所致。具体而言：（1）2024 年度收入规模增长主要系瑞虎 8、瑞虎 7、智界 R7 等项目开始量产并顺利爬坡,以及红旗 H5、红旗 EQ5、红旗 HS3、红旗 H6、瑞虎 9、福特领睿等项目业务规模增长所致；（2）2025 年 1-6 月收入规模增长主要系红旗 HS5 等项目开始量产并顺利爬坡，以及红旗 H5、红旗 HS3、红旗 H6、瑞虎 7、智界 R7、福特领睿等项目业务规模增长所致。

标的公司一般作为一级供应商或者二级供应商配套终端整车厂客户。根据汽车零部件行业惯例，终端整车厂客户在选取某个车型的车门、座椅等内饰件大总成时通常会选取 2 个或以上厂商作为量产配套的一级供应商，同时整车厂可能指

定该等一级供应商同时向标的公司采购特定覆膜件或包覆件产品以确保整车内饰设计的一致性。因此，标的公司存在同一个车型项目向多个不同客户（一级供应商）同时销售的情况。

综上，报告期内标的公司收入变动情况和终端配套的主要车型销量变动情况总体相符。

（三）年降机制对标的公司收入变动的影响

报告期内，标的公司与客户的定价政策主要为标的公司综合考量自身生产成本、合理的利润率、客户影响力及后续业务可能性等因素后与客户协商确定。

根据汽车行业惯例，在项目生命周期内，如果项目方案未发生变化，客户一般会与标的公司协商确定“年降”（即当年价格相较上年价格有所下降），年降比例一般在 3%至 5%左右。

报告期内，标的公司覆膜件产品对应终端客户主要车型的单价变动情况如下：

终端整车厂 (单位：元/套)	主要车型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
		平均单价	相较 2024 年度变动比 例	平均单价	相较 2023 年度变动比 例	平均单价
一汽	红旗 HS5	265.51	126.85%	117.04	/	-
	其中：光板	105.50	2.60%	102.82	/	-
	总成	342.15	4.62%	327.04	/	-
	红旗 H5	141.92	11.42%	127.37	-15.51%	150.75
	其中：光板	88.02	2.93%	85.52	-2.25%	87.49
	总成	258.44	2.20%	252.87	-5.88%	268.67
	红旗 EQ5	220.33	-2.08%	225.00	-0.58%	226.32
	红旗 HS3 及 H6	154.76	-9.19%	170.42	-10.72%	190.88
	其中：光板	96.33	-1.12%	97.42	2.44%	95.10
	总成	207.19	1.19%	204.74	-3.85%	212.93
奇瑞	奇瑞瑞虎 9	260.80	-5.23%	275.19	1.53%	271.05
	奇瑞瑞虎 8	116.97	-0.36%	117.40	/	-
	智界 S7	29.40	-2.10%	30.03	/	-
	奇瑞探索 06	275.20	-3.37%	284.80	-5.82%	302.40

	奇瑞星纪元 ET	95.51	-3.10%	98.57	/	-
江铃	福特领睿	255.06	-6.88%	273.89	-6.07%	291.59
丰田	丰田陆放	190.96	2.51%	186.28	-3.81%	193.67
	丰田汉兰达	225.06	-3.50%	233.22	-3.78%	242.38
北汽	X7	224.65	-7.06%	241.71	-1.59%	245.61
覆膜件产品综合单价		124.73	11.68%	111.68	-14.57%	130.72

如上表所示，报告期内，标的公司覆膜件产品单价变动主要系项目结构、产品结构变动所致，其中，红旗 HS5、H5、HS3 及 H6 覆膜件产品平均单价变动较大主要系光板、总成产品的销售结构变动所致，同类产品单价未发生重大变化。总体而言，主要车型的年降幅度较小、未对单价造成重大影响。

报告期内，标的公司包覆件产品对应终端客户主要车型的单价变动情况如下：

终端整车厂 (单位：元/套)	主要车型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
		平均单价	相较 2024 年度变动比例	平均单价	相较 2023 年度变动比例	平均单价
一汽	红旗 H5	323.04	-0.01%	323.08	/	-
奇瑞	奇瑞瑞虎 7	75.73	-2.94%	78.03	/	-
	智界 R7	111.62	-7.81%	121.07	/	-
北汽	BJ40	28.60	-3.39%	29.60	-1.89%	30.17
包覆件产品综合单价		93.50	-22.23%	120.23	298.51%	30.17

如上表所示，报告期内，标的公司包覆件产品单价变动主要系项目结构、产品结构变动所致，主要车型的年降幅度较小、未对单价造成重大影响。

（四）报告期内综合单价下降具有合理性，汽车内饰件产品的附加值和单价高低无关，标的公司收入增长并非依赖低附加值业务驱动

1、报告期内综合单价下降具有合理性

报告期内，标的公司单价变动情况如下：

项目 (单位：元/套)	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
	平均单价	相较 2024 年度变动比例	平均单价	相较 2023 年度变动比例	平均单价

覆膜件单价	124.73	11.68%	111.68	-14.57%	130.72
包覆件单价	93.50	-22.23%	120.23	298.51%	30.17
综合单价	119.93	6.46%	112.65	-13.62%	130.41

如上表所示，标的公司 2024 年度覆膜件产品单价同比下降 14.57%，主要系单价相对较低的红旗 H5 光板件及瑞虎 8 配套产品销售占比提升。2025 年 1-6 月覆膜件产品单价较上年上升 11.68%，主要系单价相对较高的红旗 HS5 总成件销售占比提升。此外，报告期内，年降机制亦导致部分车型项目价格小幅下降。

标的公司 2024 年度包覆件产品单价同比上升 298.51%，主要系 2023 年度包覆件产品主要配套北汽 BJ40、单价相对较低，2024 年度单价相对较高的红旗 H5、瑞虎 7 及智界 R7 配套产品销售占比提升。2025 年 1-6 月包覆件产品单价较上年下降 22.23%，主要系瑞虎 7 及智界 R7 配套产品销售占比提升，红旗 H5 配套产品销售占比下降，而前者单价低于后者。

2、汽车内饰件产品的附加值和单价高低无关

基于汽车内饰件行业特点，汽车内饰件产品单价主要取决于产品材质、尺寸、集成度等多种因素，而产品附加值主要由供应商的品牌口碑、质量品控、设计生产能力、工艺技术及定制化客户服务能力等因素决定，因此，汽车内饰件产品的附加值和单价高低无关。

3、标的公司收入增长并非依赖低附加值业务驱动

标的公司报告期内收入规模呈增长趋势，产品综合单价有所波动（各期分别为 130.41 元/套、112.65 元/套、119.93 元/套），其中：（1）2024 年度收入增长主要驱动因素是单价较低的红旗 H5/HS3/H6 光板件、瑞虎 8、瑞虎 7、智界 R7 等项目业务规模增长，次要驱动因素是单价较高的红旗 H5/HS3/H6 总成件、红旗 EQ5、瑞虎 9、福特领睿等项目业务规模增长，因此导致 2024 年度产品综合单价有所下降；（2）2025 年 1-6 月收入增长主要驱动因素是单价较高的红旗 HS5/H5/HS3/H6 总成件、福特领睿等项目业务规模增长，次要驱动因素是单价较低的红旗 HS5/H5/HS3/H6 光板件、瑞虎 7、智界 R7 等项目业务规模增长，因此导致 2025 年 1-6 月产品综合单价有所上升。如前述，汽车内饰件产品的附加值和单价高低无关，标的公司凭借成熟先进的设计生产工艺、良好的品控及口

碑、优秀的客户定制化服务能力能够持续获取新客户、新项目并保障销售产品的附加值稳定，收入增长并非依赖低附加值业务驱动。

综上所述，标的公司报告期内收入规模呈增长趋势，主要系标的公司实现众多新项目量产并顺利爬坡、终端配套的主要车型销量增长、部分项目标的公司份额增长等因素综合所致，年降机制未对单价、收入造成重大影响，报告期内标的公司收入变动情况和终端配套的主要车型销量变动情况总体相符，特别是配套一汽、奇瑞的业务增长成为标的公司营业收入增长的主要动力。

二、结合汽车内饰行业的发展趋势和竞争格局、标的资产竞争优势、新增合作或定点项目情况、同行业可比公司业绩变动趋势等，说明标的资产未来收入增长的可持续性

（一）汽车内饰行业的发展趋势和竞争格局

1、行业发展趋势

（1）汽车消费属性升级，内饰个性化、智能化发展

随着大众消费能力的增强，消费者需求层次不断提升，其对汽车的需求亦从单一的出行工具逐步转变为集驾乘出行、工作、休闲、娱乐、时尚于一体的“第三生活空间”，消费升级趋势明显。汽车内饰作为直接与消费者交互的元素，对消费者购车决策有重要影响，各汽车整车生产厂亦更加注重对内饰设计。伴随着汽车消费者需求的不断升级，汽车内饰行业出现个性化、智能化发展趋势，同时汽车内饰件附加价值也不断提升，更精细的车内氛围营造诉求和交互感受等，使得内饰成本占整车成本的比重已由 2012 年的约 12%逐年提升至 2020 年以后的 20%以上。

（2）自主品牌及新势力崛起，带动国产汽车饰件厂商持续成长

近年来，国内自主品牌在国内乘用车市场占有率持续提升，来源于自主品牌在汽车电动智能化技术领域的领先布局、对市场需求更精准的把控以及成本控制的特有优势。并且随着近年来在汽车电动智能化浪潮形成的领先优势，中国汽车出口量自 2021 年也快速增长，由 2020 年的 100.2 万辆增长至 2024 年的 585.9 万辆。在自主品牌乘用车市场，汽车制造商更多选择本土饰件产品，自主品牌尤

其是以新势力为代表的新能源汽车品牌的崛起打破了原有外资为主的汽车零配件供应体系，使国内内饰厂商有了更大的舞台。

（3）整车厂降本诉求和快速迭代诉求提升，国产饰件厂商有望进一步扩大份额

随着汽车电动化、智能化的发展，汽车进入智能时代，相关技术的更迭快速，加之平台化、模块化研发逐步成为车企主流，整车研发周期进一步缩减，一般而言，造车新势力研发项目从规划到量产的时间周期平均缩短至一年半左右，较传统燃油车企缩短半年到一年，整车制造商新车型开发周期缩短，对配套零部件企业研发响应要求更高。国内内饰厂商凭借人力成本低廉、原材料供应充足等拥有更优成本优势及本土的产业链布局形成的相较于海外零部件厂商更快的响应速度优势，份额有望进一步增长。

2、行业竞争格局

汽车零部件产业已基本形成一种以整车厂商为核心、以零部件供应商为支撑的金字塔型多层级配套供应体系，一级供应商、二级供应商、三级及以下供应商的竞争格局。

一级供应商一般系整车厂的直属配件厂或子公司、跨国汽车零部件公司在国内的独资或合资公司、规模较大的民营汽车配件企业构成了汽车产业链上的主要一级供应商，从属于整车厂的整体部署，整车厂的直属配件厂或子公司往往控制了发动机、车身等核心系统的制造权，其产品品种相对较为单一、规模较大。跨国汽车零部件公司在国内的独资或合资公司，拥有外资的资金、技术和管理方面的支持，具有较大的规模和资金技术实力，管理水平较高，市场竞争能力较强。规模较大的民营汽车配件企业，拥有较大的规模和资金实力，技术处于领先水平，产品具有较好的性价比，质量和成本具有竞争力。

二级、三级供应商竞争较为激烈，产品技术水平、价格、成本是竞争实力的关键因素。相对于三级供应商，二级供应商对市场反映灵敏，经营机制灵活，产品专业性较强，该层次内龙头企业部分产品可以达到世界先进水平，目前处于高速发展阶段。

受益于我国新能源汽车行业的迅速崛起、汽配行业国产替代逐步深入、本土品牌在豪华汽车市场攻城略地、消费者对于汽车内饰的需求标准越来越高，汽车内饰行业迎来快速发展，内饰件市场空间呈增长趋势。根据西南证券《新泉股份：汽车内饰件龙头，全球化进程开启》研究报告，内饰件市场空间预测如下表所示：

年份	2022 年	2023 年	2024 年 E
内饰件单车价值量（元）	10,727.75	10,942.31	11,161.15
全球汽车销量（万辆）	8,287	9,272	9,023
全球汽车内饰件市场空间（亿元）	8,890.20	10,146.22	10,070.48

我国汽车内饰行业集中度较低，内饰企业数量众多，除延锋、佛吉亚等全球头部企业外，行业内大部分企业的规模相对较小。随着自主品牌汽车企业崛起，国内内饰企业通过本土化配套迎来崭新发展机会。根据西南证券《新泉股份：汽车内饰件龙头，全球化进程开启》研究报告，内饰件市场份额如下表所示：

排名	企业名称	全球市场份额（2023 年度）
1	延锋	17.59%
2	佛吉亚	10.08%
3	一汽富维	4.23%
4	宁波华翔	3.96%
5	丰田纺织	3.65%
6	安通林	3.38%
7	新泉股份	2.78%
8	模塑科技	1.92%
9	拓普集团	1.73%
10	岱美股份	1.31%
合计		50.63%

报告期内，标的公司主要致力于汽车覆膜及包覆内饰件产品领域，行业内主要企业及竞争对手情况如下：

1）上海岱美汽车内饰件股份有限公司（岱美股份，603730）

主要从事乘用车零部件的研发、生产和销售，是集设计、开发、生产、销售、服务于一体的专业汽车零部件制造商。公司在中国、美国、法国，墨西哥等地均

建有生产基地，并在日本、德国、韩国、英国，西班牙等国家设立有境外销售和服务网络。公司生产的汽车零部件产品主要包括遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等。公司已与全球主要整车厂商建立了产品开发和配套供应关系。

2) 宁波双林汽车部件股份有限公司（双林股份，300100）

主营业务是汽车部件的研发、制造与销售业务，主要产品包括汽车内外饰及精密零部件、轮毂轴承等。

3) 明新旭腾新材料股份有限公司（明新旭腾，605068）

主营业务是汽车内饰新材料研发、清洁生产和销售。公司产品是牛皮革整皮、牛皮革裁片、超纤革、绒面超纤、PU。公司是国内最早进入汽车内饰材料细分市场的内资企业之一，已深耕十余年。

4) 上海通领汽车科技股份有限公司（通领科技，834081）

主要从事汽车内饰件研发、生产和销售，及相关模具的研发和销售，是国内应用 INS/IMD 工艺专业生产汽车内饰件产品的重要企业之一，公司主要产品为汽车内饰件，产品主要包括汽车门板饰条总成、汽车仪表板饰条总成、汽车中央控制台总成等，系部分整车厂一级供应商或二级供应商。

5) 广西双英集团股份有限公司（双英集团，874617）

公司目前围绕汽车座椅、汽车内外饰件建立起较为完善的产品体系。公司主要产品包括各类汽车座椅总成，门内饰板、仪表板等汽车内外饰件，以及精密模具等。

综上，我国汽车内饰行业景气度较好，为标的公司发展提供了良好的市场环境及成长空间。同时，我国汽车内饰件行业参与者众多，竞争格局较为分散，单一企业难以布局所有细分产品，标的公司深耕内饰件主业，在细分领域具有一定的竞争力，自身业务发展态势良好。

（二）标的资产竞争优势

1、品牌及客户优势

标的公司一直以为客户创造价值为目标，致力于为客户提供美观、舒适、环保的汽车内饰件产品。标的公司凭借自身较强的持续的创新能力和全栈式配套开发能力，标的公司与众多国内知名整车厂建立了长期稳定的业务合作。通过多年来的稳定经营，标的公司在行业内树立了良好的品牌形象，与多家国内外知名整车厂企业及汽车内饰一级供应商建立了稳定的合作关系，主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟汽饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞(含智界)、北汽(含享界)、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌。

2、技术与工艺优势

标的公司系国家高新技术企业、上海市专精特新中小企业，已授权数十项发明专利、实用新型专利、软件著作权等知识产权，拥有产品设计、模具开发、精益制造等全栈式自研技术，是国内专业生产汽车内饰件产品的主流企业之一。

标的公司成立至今不断优化工艺、致力创新，至今已成熟运用多种覆膜、包覆工艺，并逐步在现有工艺上优化流程，打磨技术并灵活应用在客户方案建议与制定环节，在前期技术及工艺积累的基础上利用技术和工艺方面的优势获取更大的竞争优势。在模具开发与设计上，标的公司具有独立的模具设计能力，在模具型腔、模具结构、底模的设计等方面拥有丰富经验，成熟的技术应用与沉淀为最大程度满足客户需求、快速响应客户需求打下坚实基础。

3、产业集群区位优势

标的公司总部地处上海，生产基地包括江苏常州基地和安徽安庆基地，所处区位优势便利，产业体系配套完善，原材料采购、物流配送便捷，在保证标的公司上游原材料供应稳定的同时，有利于深度开发市场并为客户提供更为快捷、一体化的全方位服务，也可以更快、更早的接触到行业内最新的技术以及补充更优质的人力资源。

4、管理优势

标的公司拥有优秀精干的管理团队、实力雄厚的研发团队、经验丰富的销售团队，长期致力于汽车内饰件产品的研发、生产和销售。标的公司在业务技术方

面具有深厚功底，在市场开拓和经营管理方面具有丰富的经验。标的公司现有业务和管理团队稳定，核心管理人员专注于汽车内饰行业十多年，在该领域拥有丰富的实践经验及较强的预判能力，能够准确及时了解整车厂用户需求，引领研发与下游产业相结合，与主流整车厂能够保持长期紧密的合作关系。

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的销售费用率及管理费用率比较情况如下：

销售费用率				
证券代码 (单位：%)	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	1.59	1.55	1.84
874617.NQ	双英集团	0.92	1.01	1.17
603730.SH	岱美股份	1.80	1.52	1.73
300100.SZ	双林股份	0.72	0.67	2.22
605068.SH	明新旭腾	1.41	1.28	1.91
同行业可比公司平均值		1.29	1.21	1.77
标的公司		0.32	0.46	0.61
管理费用率				
证券代码 (单位：%)	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	6.63	6.56	6.26
874617.NQ	双英集团	5.67	6.48	5.53
603730.SH	岱美股份	6.95	5.91	6.41
300100.SZ	双林股份	5.98	6.02	6.69
605068.SH	明新旭腾	8.54	8.35	7.91
同行业可比公司平均值		6.75	6.66	6.56
标的公司		2.12	3.59	3.50

得益于标的公司业务结构精简、管理效率较高等因素，报告期内标的公司销售费用率、管理费用率显著低于同行业可比公司平均水平。

5、快速响应优势

随着汽车消费市场更新迭代速度加快，整车厂开发周期明显缩短，在提速迭

代新产品的同时，对产品的性能和质量提出了更严格的要求，也对汽车内饰件企业的方案设计、分析和模具制造的能力提出了更高的要求。标的公司多年来保持与整车厂客户紧密沟通，通过多年在工艺流程、模具开发等方面的经验沉淀，能够快速根据客户产品需求，提供对应工艺推荐及方案，模具设计开发时间由 2-3 个月缩短至 1-2 个月。

综上，标的公司具有品牌及客户优势、技术与工艺优势、产业集群区位优势、管理优势、快速响应优势，其竞争优势为其未来收入增长的可持续性提供了有力的保障。

（三）新增合作或定点项目情况

1、已定点项目放量支撑评估预测期业绩表现

产品类型	预测类型	对应整车厂	主要车型	收入预测			主要车型项目 预测生命周期
				2025E	2026E	2027E	
覆膜件	已定点项目 （万元）	一汽	红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6、HS3 等	14,785	12,084	7,763	H5: 2022-2026 H5 电动: 2024-2028 H5 混动: 2026-2029 HS5:2025-2026 HS5 电动: 2024-2029 H6: 2022-2027 HS3: 2022-2027
		奇瑞	瑞虎 8、瑞虎 9、智界 S7 等	6,396	9,334	8,601	瑞虎 8: 2024-2029 瑞虎 9: 2023-2028 智界 S7: 2024-2028
		丰田	陆放、凌放、汉兰达等	1,817	1,029	-	陆放: 2024-2026 凌放: 2021-2026 汉兰达: 2021-2025
		北汽	X7、享界 S9 等	1,628	1,331	1,980	X7: 2023-2025 享界 S9: 2024-2029
		江铃	福特领睿等	1,520	1,834	2,024	领睿: 2019-2027
		比亚迪	海洋系列等	821	1,414	1,372	海洋: 2025-2029
		其他	其他车型	2,030	2,631	2,147	/
	预计项目（万元）			-	360	7,200	/

	合计收入（万元）			28,997	30,017	31,087	/
包覆件	已定点项目 （万元）	奇瑞	瑞虎 7 等	4,881	5,680	6,404	瑞虎 7：2024-2028
		其他	其他车型	65	35	51	/
	合计收入（万元）			4,946	5,715	6,455	/

已定点项目放量支撑标的公司评估预测期业绩表现，其中 2025 年、2026 年及 2027 年定点项目覆盖占比为 100%、99%及 81%。此外，部分已定点项目预计将于 2026 年、2027 年逐步结束，未来标的公司基于与主要客户的持续、良好合作关系，预计能够继续开展相关改款车型及车型延续的持续合作，并相应预测预计项目收入。

标的公司业务具有较好的持续性，预测期收入具有较好的可实现性：（1）对于新能源汽车和传统能源汽车，公司主营产品内饰件均是必要零部件，不存在因为新能源汽车崛起而被取代的情形，产品的市场规模具有增长空间；（2）随着消费者对于车辆乘员舱舒适度的要求越来越高，内饰件的豪华程度将随之提高，选配产品逐步成为标配产品，内饰件的市场空间提升的同时附加值也在提升；（3）如上表所示，标的公司主要配套的车型项目预测生命周期普遍在 3-6 年左右，根据汽车零部件行业惯例，下游客户在项目生命周期内一般不会轻易切换供应商，因此标的公司业务可持续性较强；（4）标的公司客户可持续性高，除新客户拓展以外，老客户的车型延续和新车型推广会持续合作，业务可持续。

2、新定点项目支撑消化募投项目新增产能

除上述已在评估预测中考虑的已定点项目以外，近期标的公司持续取得新老客户的新项目，最终配套于奇瑞、一汽丰田、东风岚图、赛力斯、小鹏等国内知名整车厂的相关车型，根据 RFQ（Request for Quotation 报价请求）发包文件及定点文件，该等项目生命周期内满产年合计预计销量约为 63 万套，具体如下：

对应整车厂	车型	SOP 时间	满产年销量（万套）
奇瑞	ICAR05	2025 年 8 月	16
奇瑞	瑞虎 9	2026 年 1 月	8
一汽丰田	亚洲龙	2026 年 1 月	10
东风岚图	新车型（H77）	2026 年 2 月	8
东风岚图	新车型（H97）	2025 年 8 月	3

赛力斯	问界 M9	2025 年 10 月	8
小鹏	D03	2025 年 12 月	10
合计			63

3、潜在交流项目进一步打开业务增长空间

根据汽车零部件行业惯例，下游客户一般要求零部件企业形成一定规模产能、有承接能力时方可进行项目定点。目前，标的公司产能利用率总体处于较高水平，且已定点项目充沛，考虑到自身产能的限制，标的公司现阶段重点工作是做好现有项目的量产配套工作，审慎承接新项目。

未来，随着标的公司新增产能建设的逐步启动，标的公司有能力进一步承接新老客户的新项目。目前标的公司亦在推动前期商务、技术层面的交流，包括和比亚迪高端车型的技术交流，和下游整车厂关于 SDP（Super Direct Printer）新技术及新产品的技术交流。上述业务拓展进一步打开业务增长空间。

综上，标的公司报告期内已定点项目、近期新定点项目充沛，且潜在交流项目能够进一步增厚未来业务储备。

（四）同行业可比公司业绩变动趋势

报告期内，同行业可比公司经营业绩变动情况如下：

营业收入（亿元）							
证券代码	公司简称	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
		金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
834081.NQ	通领科技	4.86	-0.94%	10.66	5.26%	10.13	13.48%
874617.NQ	双英集团	15.94	55.71%	25.80	17.00%	22.05	7.51%
603730.SH	岱美股份	31.75	-3.35%	63.77	8.80%	58.61	13.90%
300100.SZ	双林股份	25.25	20.07%	49.10	18.64%	41.39	-1.11%
605068.SH	明新旭腾	6.03	29.26%	11.79	30.21%	9.06	5.87%
同行业可比公司中位数		/	20.07%	/	17.00%	/	7.51%
标的公司		2.61	41.67%	3.69	68.95%	2.18	9.93%
归母净利润（亿元）							
证券代码	公司简称	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
		金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

834081.NQ	通领科技	0.87	35.00%	1.31	17.19%	1.12	72.95%
874617.NQ	双英集团	0.33	44.98%	0.97	-9.41%	1.08	49.42%
603730.SH	岱美股份	2.41	-42.56%	8.02	22.66%	6.54	14.77%
300100.SZ	双林股份	2.87	15.73%	4.97	514.49%	0.81	7.60%
605068.SH	明新旭腾	-0.29	-393.49%	-1.72	-412.54%	0.55	-45.06%
同行业可比公司中位数		/	15.73%	/	17.19%	/	14.77%
标的公司		0.26	120.56%	0.24	65.42%	0.14	190.90%

注：2025 年 1-6 月增长率可比公司系对比上年同期数，标的公司系年化后对比上年数。

如上表所示，同行业可比公司报告期各期营业收入及归母净利润总体保持增长，和标的公司变动趋势一致，汽车内饰件行业整体发展良好。

（五）2025 年 1-6 月经营情况

本次交易评估基准日为 2024 年 9 月 30 日，标的公司 2025 年 1-6 月实际经营情况和本次收益法预测 2025 年度经营情况的对比情况如下：

项目（单位：万元）	2025 年 1-6 月实际数	2025 年度预测数	2025 年 1-6 月实际金额 /2025 年度预测金额
营业收入	26,138.23	34,142.06	76.56%
营业毛利	5,031.80	6,391.17	78.73%
毛利率	19.25%	18.72%	-
期间费用	1,546.25	3,679.51	42.02%
期间费用率	5.92%	10.78%	-
归属于母公司所有者的净利润	2,646.73	2,339.75	113.12%
净利率	10.13%	6.85%	-

得益于标的公司终端配套的主要车型销量情况良好、标的公司新项目实现良好爬坡、收入增长规模效益导致毛利率增长、期间费用得到良好管控，标的公司 2025 年 1-6 月实现营业收入 26,138.23 万元、占 2025 年度预测金额比例为 76.56%，实现归母净利润 2,646.73 万元、已超过 2025 年度预测金额，因此标的公司期后经营情况良好、超过本次收益法预测情况。

综上所述，标的公司未来收入增长具备可持续性。

三、结合标的资产重要销售合同执行情况、主要客户收入确认周期、同行

业可比公司年末收入占比及收入确认周期等，说明第四季度或 12 月销售收入占当期营业收入比例较高的合理性，是否存在对个别客户销售金额大幅增长的情形，相关收入确认是否符合会计准则相关规定

（一）第四季度或 12 月销售收入占当期营业收入比例较高的合理性

报告期内，标的公司及同行业各季度收入占比如下：

公司名称	2025 年 1-6 月		2024 年度				2023 年度			
	一季度	二季度	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
通领科技	未披露		21.54%	24.21%	25.09%	29.16%	16.90%	24.17%	27.44%	31.49%
双英集团	39.48%	60.52%	16.13%	23.69%	18.72%	41.45%	18.48%	20.07%	22.39%	39.05%
岱美股份	50.17%	49.83%	24.92%	26.59%	23.81%	24.67%	23.41%	25.71%	26.09%	24.79%
双林股份	50.94%	49.06%	21.65%	21.17%	23.09%	34.09%	21.47%	22.43%	25.76%	30.33%
明新旭腾	46.70%	53.30%	19.00%	20.54%	26.41%	34.04%	16.47%	24.28%	28.41%	30.84%
平均值	46.82%	53.18%	20.65%	23.24%	23.42%	32.68%	19.35%	23.33%	26.02%	31.30%
标的公司	48.52%	51.48%	20.14%	21.94%	27.23%	30.69%	16.80%	25.00%	32.16%	26.05%

如上表所示，汽车内饰件行业收入整体均呈现下半年高于上半年的情况，特别是第四季度的占比通常较高，主要原因为汽车内饰件产销情况与下游汽车整车产销情况紧密相关，汽车整车厂通常在下半年的年底和农历春节前后市场和销售力度更大，鉴于汽车整车厂通常要提前备货生产，因此，汽车内饰件行业第四季度销售占比通常相对较高。报告期内，标的公司各季度收入变化符合该行业特点，与可比公司相比不存在重大差异，不存在第四季度突击销售的情况。

标的公司 2023 年度第四季度占当期营业收入比例为 26.05%，不存在第四季度占比较高的情况。标的公司 2024 年度第四季度占当期营业收入比例为 30.69%，占比较高主要系配套一汽、奇瑞的业务快速放量所致。

综上，报告期内，标的公司各季度营业收入占比符合行业特点以及标的公司实际经营情况，第四季度销售收入占当期营业收入比例较高具备合理性，和同行业可比公司情况不存在重大差异。

（二）对个别客户销售金额大幅增长的情形

1、直接客户

报告期内，标的公司各期前五大直接客户包括常熟汽饰、一汽、江苏林泉、佛吉亚、新泉股份、南昌华翔、小鹏、富维安道拓，营业收入变动如下：

客户 (单位：万元)	主要车型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
		收入	变动率	收入	变动率	收入
一汽	一汽红旗	9,935.41	295.13%	5,028.95	60.72%	3,128.98
江苏林泉	一汽红旗	2,962.43	52.09%	3,895.59	201.44%	1,292.35
佛吉亚	MODEL3、一汽红旗	996.02	-35.54%	3,090.31	370.58%	656.70
常熟汽饰	奇瑞瑞虎、智界	4,408.43	28.02%	6,887.25	202.50%	2,276.75
新泉股份	奇瑞瑞虎	642.87	-57.74%	3,042.12	379.00%	635.10
南昌华翔	福特领睿	1,640.14	11.13%	2,951.63	9.79%	2,688.53
富维安道拓	丰田汉兰达、陆放	781.93	16.09%	1,347.09	-16.27%	1,608.86
小鹏	小鹏 P7	-	-100.00%	919.80	-45.02%	1,672.93

注：2025 年 1-6 月变动率系年化后对比上年数。

报告期内，标的公司各期前五大直接客户收入有所波动，具体原因如下：（1）一汽主要配套红旗 HS5、H5、HS3、H6 等项目，报告期内随着项目放量收入呈持续增长趋势；（2）江苏林泉主要配套红旗 H5 等项目，报告期内随着项目放量收入呈持续增长趋势；（3）佛吉亚主要配套红旗 HS3、H6、特斯拉 MODEL3 等项目，2024 年度收入增长主要系新增 MODEL3 项目所致，该项目系临时性项目、已于 2025 年 EOP；（4）常熟汽饰主要配套瑞虎 9、瑞虎 7、智界 S7、智界 R7 等项目，报告期内随着项目放量收入呈持续增长趋势；（5）新泉股份主要配套瑞虎 9、瑞虎 8 等项目，2024 年度收入增长主要系项目放量所致，2025 年 1-6 月受到瑞虎 8 项目需求下降影响导致收入规模下降；（6）南昌华翔主要配套福特领睿等项目，报告期内随着项目放量收入呈持续增长趋势；（7）富维安道拓主要配套丰田汉兰达、陆放等项目，报告期内收入总体变动较小；（8）小鹏主要配套小鹏 P7 项目，该项目已于 2025 年 EOP。

2、终端整车厂客户

报告期内，标的公司主要终端整车厂客户及其营业收入变动情况如下：

终端客户 (单位：万元)	主要车型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
		收入	变动率	收入	变动率	收入
一汽	红旗 HS5 燃油	7,390.51	/	-	/	-

	红旗 H5 燃油	5,780.45	41.36%	8,178.06	150.74%	3,261.51
	红旗 EQ5	124.41	-87.67%	2,018.29	32.96%	1,518.02
	红旗 HS3	919.58	30.23%	1,412.19	41.14%	1,000.58
	红旗 H6	711.59	19.10%	1,194.97	22.17%	978.09
	红旗 HS5 电动	178.74	75.16%	204.09	/	-
	红旗 H5 电动	363.30	332.71%	167.92	/	-
	其他	257.24	183.62%	181.40	-7.94%	197.05
	小计	15,725.82	135.47%	13,356.92	92.04%	6,955.26
奇瑞	奇瑞瑞虎 9	2,154.06	-25.97%	5,819.37	93.69%	3,004.45
	奇瑞瑞虎 8	346.88	-51.97%	1,444.56	/	-
	奇瑞瑞虎 7	675.77	17.65%	1,148.75	6,013.62%	18.79
	智界 R7	997.86	215.12%	633.32	/	-
	智界 S7	162.06	-12.11%	368.77	/	-
	奇瑞探索 06	268.77	-15.99%	639.89	101.88%	316.96
	奇瑞星纪元 ET	248.66	-14.29%	580.24	/	-
	其他	370.37	114.14%	345.92	10,382.42%	3.30
	小计	5,224.42	-4.84%	10,980.81	228.42%	3,343.50
江铃	福特领睿	1,640.14	11.13%	2,951.63	10.62%	2,668.30
	其他	5.86	-96.55%	339.83	228.24%	103.53
	小计	1,646.01	0.02%	3,291.46	18.75%	2,771.82
丰田	陆放及汉兰达	976.65	-12.29%	2,226.93	41.93%	1,568.98
	其他	0.02	-99.98%	222.38	-65.39%	642.49
	小计	976.67	-19.87%	2,437.81	10.23%	2,211.47
北汽	X7	210.53	-32.07%	619.85	-31.14%	900.14
	其他	280.35	86.60%	300.49	-2.10%	306.94
	小计	490.88	6.67%	920.34	-23.75%	1,207.08

如上表所示，标的公司报告期内收入规模呈增长趋势，主要系标的公司实现众多新项目量产并顺利爬坡、终端配套的主要车型销量增长、部分项目标的公司份额增长等因素综合所致，报告期内标的公司收入变动情况和终端配套的主要车型销量变动情况总体相符，特别是配套一汽、奇瑞的业务增长成为标的公司营业收入增长的主要动力。

具体分析详见本问询函回复“问题 1”之“一、列示报告期各期对应终端客

户主要车型的配套产品收入金额，并结合报告期各期终端客户对应车型销量变动、年降机制等情况，说明对营业收入变化的具体影响”。

（三）相关收入确认符合会计准则相关规定

报告期内，标的公司主要客户销售合同执行情况及收入确认周期情况如下：

序号	客户名称	合同主要条款	是否正常履行	收入确认方式	收入确认依据	收入确认周期
1	常熟汽饰	需方（ 客户，下同 ）按照需方客户装车计划，提前2-3日准备合格件素材供供方（ 标的公司，下同 ）生产，供方应按采购订单所规定的数量和时间交货。需方指定的接收货物地点为需方物流仓库。供方在当月交货或完成服务后，次月1-6日进行对账（ 由标的公司和客户双方进行对账 ），对账无误并加盖公章（ 由标的公司加盖公章 ）提供需方。	是	产品交付后，双方对账结算	对账结算单据	1个月左右
2	一汽	供方（ 标的公司，下同 ）应按需方（ 客户，下同 ）提供的合同零部件产品图纸等技术文件要求供货。供方向需方或需方委托的第三方物流公司交货时，需方或需方委托的第三方物流公司应对供方合同零部件的品种和数量进行验收，并（ 由标的公司 ）在交货凭证上签字盖章。若发现合同零部件品种、数量、质量不符合要求，需方应及时通知供方，经供方核实后，供方应在指定期限内弥补或更换，达到需方要求。	是	产品交付后，双方对账结算	对账结算单据	1个月左右
3	佛吉亚	所有产品必须符合需方（ 客户，下同 ）的质量要求，产品交付时，需方有权对产品的品类和数量进行核验，还应检查产品包装状态，检查完成后，需方签署送货清单收货入库。如果在检查过程中，需方发现产品存在短缺或损坏，需方除了其他可能的救济之外，还有权选择拒收并退回产品而由供应商（ 标的公司，下同 ）自行承担风险和费用，或者选择要求供应商在需方限定的期限内进行补货换货等需方同意的相关处理。供应商应当补偿需方因拒收或补货换货等相关处理导致的所有费用和损失。需方应在储存地点接收和储存产品，产品的所有权归供应	是	产品交付后，双方对账结算	对账结算单据	1个月左右

		商所有，直至需方将产品移出储存地点时为止。				
4	江苏林泉	供货方式:需方（客户，下同）应提前 15 天向供方（标的公司，下同）下达要货订单，并根据主机厂的预测计划提交给供方相应的备货预测（三个月），供方应严格按照交货日期交付产品。交货地点为江苏林泉汽车装饰件有限公司或订单指定地址。产品的验收标准，按双方共同确认的封样件、样条及技术要求进行验收。需方在使用过程中，对供方供货的产品中的不合格的产品，应分类进行保管，并分批退还供方，供方收到不良品后进行质量分析，按确定为供方责任的退货产品数量及时补足（补发的产品不开发票）。供方依据需方的验收入库单及退货单等业务资料每月 20 日前依据供方确认的对账结果（由标的公司和客户双方进行对账）向需方开具结算发票，需方进行审核并及时挂账。	是	产品交付后，双方对账结算	对账结算 单据	1 个月左右
5	南昌华翔	产品运送到需方（客户，下同）的运输保险由供方（标的公司，下同）负责，如果需方在入库检验过程中发现产品不合格，根据生产的需要，可以进行退货处理或者要求供方到需方进行挑选。各方于每月 25 号左右对上月 25~当月 24 号的出货数量确认无误后再开票（由标的公司和客户双方进行对账）。	是	产品交付后，双方对账结算	对账结算 单据	1 个月左右
6	小鹏	需方（客户，下同）向供方（标的公司，下同）发布零部件拉动订单，供方需按照零部件拉动订单所规定的交货数量、时间及地点进行交货。需方会根据实际需要采取取货物流方式，供方需积极配合需方取货方案的实施。对于无法交货时开箱一一核对的零部件且供方不能现场确认的，需方在开箱时发现零部件数量差异，将拍照并填写开箱差异清单，以邮件形式发给供方，供方以开箱差异清单的数量进行补货，或将第一时间通知供方，供方 24 小时之内到现场确认数量差异，根据确认数量差异补货。需方开箱时发现零部件质量差异，将由需方根据质量相关条款与供方进行确认，如属于供方责任，供方应予以免费更换。	是	产品交付后，双方对账结算	对账结算 单据	1 个月左右

7	富维安道拓	需方（客户，下同）对应此项目的执行单位根据到货数量开具收货单，供方（标的公司）根据收货单（由标的公司和客户双方进行对账）开具符合税务要求的发票，并于每月 5-15 日之前送到需方对应此项目的执行单位财务挂账。	是	产品交付后，双方对账结算	对账结算单据	1 个月左右
8	新泉股份	标的物所有权自验收合格时转移，但需方（客户，下同）未履行支付价款义务的，标的物属于供方（标的公司，下同）所有。交（提）货方式、地点：汽运至需方，运费供方负担。	是	产品交付后，双方对账结算	对账结算单据	1 个月左右

标的公司与主要客户销售合同执行情况良好。报告期内，标的公司与主要客户一般按月对账并确认结算数量，收入确认周期一般为 1 个月左右。根据公开数据查询，同行业可比公司未公开披露收入确认周期数据，但同行业可比公司的存货周转率水平与标的公司不存在重大差异、报告期各期标的公司存货周转率均介于可比公司区间内，可间接证明标的公司和同行业可比公司收入确认周期不存在重大差异，具体如下：

证券代码	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	4.91	5.22	4.70
874617.NQ	双英集团	5.66	5.61	6.11
603730.SH	岱美股份	2.16	2.24	2.26
300100.SZ	双林股份	3.95	3.92	3.39
605068.SH	明新旭腾	1.25	1.31	1.02
同行业可比公司平均值		3.58	3.66	3.50
标的公司		4.56	3.65	3.50

报告期内，同行业可比公司具体收入确认政策如下：

证券代码	公司简称	类型	具体收入确认政策
834081.NQ	通领科技	汽车饰件	本公司与部分内销客户签署的销售合同中通常约定产品的控制权转移时点为货到签收，本公司按照产品运抵境内客户的时点确认销售收入。 公司与部分内销客户约定产品的控制权转移时点为产品上线领用，因此本公司按照产品在客户上线领用后的时点确认销售收入。 本公司与外销客户签署的销售合同中约定了不同的贸易方式，对以 FOB

			方式进行交易的客户，公司以货物在装运港越过船舷作为控制权转移时点；对以 FCA 方式进行交易的客户，公司按照合同约定将货物运达指定港口，完成报关手续，取得提单后作为控制权转移时点；对以 DDP、DAP 方式进行交易的客户，公司以将货物交到客户指定目的地或目的港作为控制权转移时点；对以 EXW 方式进行交易的客户，公司于货物发出日交付给客户或承运人作为控制权转移时点。以上各交易方式以控制权转移时点作为公司收入确认时点。
		模具	本公司的模具能够达到客户对所生产零件的质量要求并能批量生产，经客户验收后确认销售收入。
87461 7.NQ	双英 集团	汽车座椅、汽车内外饰件等	公司在客户实际领用公司产品并取得相应的领用结算资料时确认销售收入；或公司在产品运送至客户指定仓库，并经客户或客户指定的第三方验收确认，销售部门、财务部门核对无误后确认收入。
		模具	对于模具的销售，公司模具能够达到客户所生产零件的质量要求，经客户验收后确认收入。
60373 0.SH	岱美 股份	内销部分	对于直接销售给客户的，以客户自行提货并在提货单签字确认时或者客户收到货物并验收确认时作为收入确认时点；对于先发货至客户附近仓库然后由客户根据需要领用的，以客户领用后，公司取得结算单时作为确认收入的时点。
		外销部分	对于直接出口销售的，一般采用 FCA、FOB、EXW 或 CIF 的价格条件，以货物报关出口并确认货物已装船时作为确认收入的时点；对于先发货至客户附近仓库然后由客户根据需要领用的，主要采用 DDP 的价格条件，以客户自境外仓库提货时作为确认收入的时点。
30010 0.SZ	双林 股份	一般贸易方式下外销	货物出口装船离岸时点作为收入确认时间，根据合同、出口报关单、装船单等资料确认收入。
		DDP 贸易方式下外销	客户到目的地提货后，财务部根据报关单、销售出库单财务联、目的地物流公司提供的出库记录确认销售收入。
		内销	产品发出，并经客户确认后，依据销售合同或订单、开票通知单、销售出库单财务联确认销售收入。其中，客户确认根据与不同客户及不同产品约定情况区分为客户产品签收确认、客户签收后对账确认和客户确认的产品验收文件三种方式。
60506 8.SH	明新 旭腾	内销	公司将产品运送至合同约定交货地点并由客户确认接受、已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认。
		外销	公司将产品运送至合同约定交货地点并由客户确认接受、已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认。

如上表所示，标的公司的收入确认政策与同行业可比公司相比不存在实质性差异，符合行业惯例。

根据《企业会计准则第 14 号——收入》规定，对于在某一时点履行的履约义务，企业应当在客户取得相关商品控制权时点确认收入。标的公司收入确认方式与《企业会计准则》相关规定对比分析如下：

会计准则规定	标的公司收入确认分析	是否符合
（一）企业就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务	公司向客户交付商品，公司定期按照客户签收的数量进行对账结算，并要求回款，故公司与客户商品对账结算时，公司享有现时收款权利，客户负有现时付款义务	是
（二）企业已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权	公司与客户商品对账结算时，商品法定所有权已从公司转移至客户	是
（三）企业已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品	公司与客户商品对账结算时，表明商品实物已转移给客户，即客户已实物占有该商品	是
（四）企业已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬	公司与客户商品对账结算时，表明客户对商品质量已基本验收认可，视为转移了主要风险和报酬，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬	是
（五）客户已接受该商品	公司与客户商品对账结算时，表明客户已接受该商品	是
（六）其他表明客户已取得商品控制权的迹象	不适用	不适用

综上，标的公司收入确认符合会计准则相关规定。

四、补充说明报告期各期主要客户的回函差异情况，并结合回函不符的主要客户合同确认收入依据及时间、客户收到发票的时间等情况，补充说明相关收入确认是否符合会计准则相关规定

报告期各期，主要客户（合并口径）回函差异情况列示如下：

2025 年 1-6 月（单位：万元）									
客户名称	收入	收入金额	占当期	回函不符	回函不符	回函差异	占当期该	回函差异	时间性

	排名		收入比例	对应收入 金额	对应收入 金额占比	金额	客户收入 比例	具体原因	差异周期
常熟汽饰	2	4,408.43	16.87%	3,665.21	86.09%	592.06	13.43%	24 年 12 月、25 年 6 月存在未开票收入 时间性差异	平均 30 天 左右
新泉股份	9	642.87	2.46%	295.98	6.95%	72.24	11.24%	24 年 12 月、25 年 6 月存在未开票收入 时间性差异	平均 30 天 左右
合计		5,051.30	19.33%	3,961.19	93.04%	664.30			
2024 年度（单位：万元）									
客户名称	收入 排名	收入金额	占当期 收入比例	回函不符 对应收入 金额	回函不符 对应收入 金额占比	回函 差异 金额	占当期该 客户收入 比例	回函差异 具体原因	时间性 差异 周期
常熟汽饰	1	6,887.25	18.67%	5,398.37	39.54%	240.72	3.50%	23 年 12 月、24 年 12 月存在未开票收入 时间性差异	平均 30 天 左右
佛吉亚	4	3,090.31	8.38%	1,480.66	10.85%	241.17	7.80%	23 年 12 月、24 年 12 月存在未开票收入 时间性差异	平均 30 天 左右
新泉股份	5	3,042.12	8.25%	2,869.37	21.02%	2.66	0.09%	25 年 1 月零星折让， 客户记账在 24 年	平均 30 天 左右
南昌华翔	6	2,951.63	8.00%	2,532.39	18.55%	0.36	0.01%	25 年 1 月零星折让， 客户记账在 24 年	平均 30 天 左右
合计		15,971.31	43.31%	12,280.79	89.96%	484.91			
2023 年度（单位：万元）									
客户名称	收入 排名	收入金额	占当期 收入比例	回函不符 对应收入 金额	回函不符 对应收入 金额占比	回函 差异 金额	占当期该 客户收入 比例	回函差异 具体原因	时间性 差异 周期
常熟汽饰	3	2,276.75	10.43%	2,276.75	39.22%	661.28	29.04%	22 年 12 月、23 年 12 月存在未开票收入 时间性差异	平均 30 天 左右
小鹏	4	1,672.93	7.66%	1,672.93	28.82%	79.68	4.76%	22 年 12 月、23 年 12 月存在未开票收入 时间性差异	平均 30 天 左右

舜宇精工	6	1,518.02	6.95%	1,518.02	26.15%	-1.49	0.10%	23年12月零星折让， 客户记账在24年	平均30天 左右
合计		5,467.70	25.04%	5,467.70	94.19%	739.47			

上表中：（1）“收入金额”系标的公司当期对该集团客户（合并口径）确认的收入金额；（2）集团客户（合并口径）可能存在多个单体客户，因此存在部分单体客户回函不符、部分单体客户回函相符的情形，“回函不符对应收入金额”系标的公司当期对该集团客户（合并口径）中回函不符的单体客户确认的收入金额合计；（3）“回函差异金额”系标的公司对客户确认的收入金额减去客户回函确认的收入金额。此外，针对上表所列主要集团客户，均已对集团客户整体收入情况进行销售真实性核查（详见下述“具体核查情况”），核查比例充分，能够确认该等客户收入真实。

上述回函不符主要客户中：（1）常熟汽饰、新泉股份、佛吉亚、小鹏等因收入确认时间性差异，导致报告期各期普遍存在一定的回函差异，举例而言，2025年1-6月常熟汽饰“回函不符对应收入金额”为3,665.21万元，“回函差异金额”为592.06万元（占当期该客户收入比例为13.43%），即标的公司当期对常熟汽饰下属部分单体公司确认的收入金额为3,665.21万元，客户回函确认的收入金额为 $3,665.21 - 592.06 = 3,073.15$ 万元，差异原因系以下两者的综合影响：①上期末2024年12月存在部分标的公司根据收入确认单据确认收入、但标的公司尚未开票导致客户未记账于2024年12月而是在取得发票后记账于2025年1月（导致2025年1-6月标的公司确认收入小于客户确认收入）、②本期末2025年6月存在部分标的公司根据收入确认单据确认收入、但标的公司尚未开票导致客户未记账于2025年6月而是在取得发票后记账于2025年7月（导致2025年1-6月标的公司确认收入大于客户确认收入）；（2）南昌华翔、舜宇精工等因零星折让结算时间性差异，导致特定报告期存在小额的回函差异。

针对回函不符的客户，独立财务顾问执行了以下核查程序：（1）回函差异核查：核对差异金额及原因，检查标的公司收入确认单据、销售发票、记账凭证等；（2）客户销售真实性核查：检查标的公司销售合同、收入确认单据、回款单据等。以上具体核查情况如下：

2025 年 1-6 月（单位：万元）						
客户名称	收入金额	差异核查内容	差异是否可以确认	销售真实性核查内容	收入确认单据核查比例	回款比例
常熟汽饰	4,408.43	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	100.00%	91.56%
新泉股份	642.87	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	83.55%	98.20%
2024 年度（单位：万元）						
客户名称	收入金额	差异核查内容	差异是否可以确认	真实性核查内容	收入确认单据核查比例	回款比例
常熟汽饰	6,887.25	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	84.64%	100.00%
佛吉亚	3,090.31	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	82.12%	100.00%
新泉股份	3,042.12	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	94.32%	100.00%
南昌华翔	2,951.63	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	100.00%	100.00%
2023 年度（单位：万元）						
客户名称	收入金额	差异核查内容	差异是否可以确认	真实性核查内容	收入确认单据核查比例	回款比例
常熟汽饰	2,276.75	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	100.00%	100.00%
小鹏	1,672.93	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	100.00%	100.00%
舜宇精工	1,518.02	收入确认单据、销售发票、记账凭证	是	销售合同、收入确认单据、回款单据等	100.00%	100.00%

基于汽车零部件行业特性，标的公司按照结算单据确认收入入账，而客户存在按照发票入账的情形。标的公司每月由物流部审核收入确认单据并提交至财务部开票，最后再发送至客户，周期一般在一个月以内。因期末部分发票的送达存

在一定滞后性，导致部分客户回函金额存在时间性差异，时间性差异周期通常为一个月左右，与标的公司确认收入到开具发票、客户收到发票的时间差基本匹配，符合行业惯例。同时，经核查同行业可比公司中近期披露问询函回复的通领科技、双英集团，均披露存在回函不符的情形，因此该等情形属于行业惯例。综上，经核查，标的公司回函不符的原因均为时间性差异，符合行业惯例，不存在异常。

经核查回函不符客户的相关合同，相关收入确认依据及时间均符合会计准则相关规定，具体分析如下：

序号	客户名称	合同主要条款	收入确认依据	收入依据时间	客户收到发票时间	是否符合会计准则
1	常熟汽饰	需方（客户，下同）按照需方客户装车计划，提前2-3日准备合格件素材供供方（标的公司，下同）生产，供方应按采购订单所规定的数量和时间交货。需方指定的接收货物地点为需方物流仓库。供方在当月交货或完成服务后，次月1-6日进行对账（由标的公司和客户双方进行对账），对账无误并加盖公章（由标的公司加盖公章）提供需方。	对账结算 单据	产品交付后，双方对账结算	1个月左右	是
2	佛吉亚	所有产品必须符合需方（客户，下同）的质量要求，产品交付时，需方有权对产品的品类和数量进行核验，还应检查产品包装状态，检查完成后，需方签署送货清单收货入库。如果在检查过程中，需方发现产品存在短缺或损坏，需方除了其他可能的救济之外，还有权选择拒收并退回产品而由供应商（标的公司，下同）自行承担风险和费用，或者选择要求供应商在需方限定的期限内进行补货换货等需方同意的相关处理。供应商应当补偿需方因拒收或补货换货等相关处理导致的所有费用和损失。需方应在储存地点接收和储存产品，产品的所有权归供应商所有，直至需方将产品移出储存地点时为止。	对账结算 单据	产品交付后，双方对账结算	1个月左右	是
3	新泉股份	标的物所有权自验收合格时转移，但需方（客户，下同）未履行支付价款义务的，标的物属于供方（标的公司，下同）所有。交（提）货方式、地点：汽运	对账结算 单据	产品交付后，双方对账结算	1个月左右	是

		至需方，运费供方负担。				
4	南昌华翔	产品运送到需方（客户，下同）的运输保险由供方（标的公司，下同）负责，如果需方在入库检验过程中发现产品不合格，根据生产的需要，可以进行退货处理或者要求供方到需方进行挑选。各方于每月 25 号左右对上月 25~当月 24 号的出货数量确认无误后再开票（由标的公司和客户双方进行对账）。	对账结算 单据	产品交付后，双方对账结算	1 个月左右	是
5	小鹏	需方（客户，下同）向供方（标的公司，下同）发布零部件拉动订单，供方需按照零部件拉动订单所规定的交货数量、时间及地点进行交货。需方会根据实际需要采取取货物流方式，供方需积极配合需方取货方案的实施。对于无法交货时开箱一一核对的零部件且供方不能现场确认的，需方在开箱时发现零部件数量差异，将拍照并填写开箱差异清单，以邮件形式发给供方，供方以开箱差异清单的数量进行补货，或将第一时间通知供方，供方 24 小时之内到现场确认数量差异，根据确认数量差异补货。需方开箱时发现零部件质量差异，将由需方根据质量相关条款与供方进行确认，如属于供方责任，供方应予以免费更换。	对账结算 单据	产品交付后，双方对账结算	1 个月左右	是
6	舜宇精工	供应商（标的公司，下同）交货需持送货单、自检报告、材质报告并务必于规定交货期限内交入本公司（客户，下同）指定仓库。如无其他约定，本公司对供应商所交的货物实行在本公司工厂进行检验。货物验收合格后，所有权从供应商处转移给本公司。	对账结算 单据	产品交付后，双方对账结算	1 个月左右	是

综上，前述时间性差异具有合理性，标的公司收入确认符合会计准则相关规定。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司报告期内收入规模呈增长趋势，主要系标的公司实现众多新项目量产并顺利爬坡、终端配套的主要车型销量增长、部分项目标的公司份额增长

等因素综合所致，年降机制未对单价、收入造成重大影响，报告期内标的公司收入变动情况和终端配套的主要车型销量变动情况总体相符，特别是配套一汽、奇瑞的业务增长成为标的公司营业收入增长的主要动力。

2、我国汽车内饰行业景气度较好、市场竞争格局较为分散，标的公司具有品牌及客户优势、技术与工艺优势、产业集群区位优势、管理优势、快速响应优势，标的公司报告期内已定点项目、近期新定点项目充沛，且潜在交流项目能够进一步增厚未来业务储备，标的公司 2025 年 1-6 月经营情况良好、超过本次收益法预测情况，因此标的公司未来收入增长具备可持续性。同行业可比公司报告期各期营业收入及归母净利润总体保持增长，和标的公司变动趋势一致，汽车内饰件行业整体发展良好

3、报告期内，标的公司各季度营业收入占比符合行业特点以及标的公司实际经营情况，第四季度销售收入占当期营业收入比例较高具备合理性，和同行业可比公司情况不存在重大差异。标的公司对个别客户销售金额大幅增长符合实际经营情况，主要系标的公司实现众多新项目量产配套、终端配套的主要车型销量增长所致，具备合理性。标的公司收入确认符合会计准则相关规定。

4、报告期各期主要客户回函不符的原因均为时间性差异，标的公司按照结算单据确认收入入账，而部分客户存在按照发票入账的情形。因期末部分发票的送达存在一定滞后性，导致回函金额存在时间性差异。前述时间性差异具有合理性，标的公司收入确认符合会计准则相关规定。

六、中介机构对收入确认截止性测试的具体核查方法、核查过程及核查结论

独立财务顾问执行了如下核查程序：

1、核查标的公司报告期内分季度收入构成情况，分析是否符合行业惯例及标的公司实际经营情况，对比同行业可比公司情况、核查是否存在异常；

2、核查标的公司与主要客户的销售合同，核查收入确认会计政策是否符合企业会计准则的规定；

3、对标的公司报告期各期资产负债表日前、后一个月记录的收入交易进行

截止测试，核查对应期间主要客户的合同、验收单据文件，并结合期后回款、期后退货情况，确认收入是否被记录于恰当的会计期间。报告期各期，收入截止测试核查比例如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
期前一个月	97.21%	89.93%	81.18%
期后一个月	84.82%	98.35%	94.88%

综上所述，经核查，独立财务顾问认为：标的公司报告期内不存在收入跨期的情形。

问题 2、关于标的资产营业成本和期间费用

申请文件显示：（1）标的资产的主要原材料外采部件、覆膜片根据不同客户、不同车型以及不同部件定制化需求进行采购，报告期各期，外采部件采购均价分别为 27.42 元/件、20.47 元/件，覆膜片采购均价分别为 85.39 元/件、67.79 元/件。（2）报告期内，标的资产与主要供应商绍兴上虞普兴汽车零部件有限公司、宁波四维尔汽车智能科技有限公司的交易系部分客户指定需求。（3）同行业可比公司上海通领汽车科技股份有限公司（以下简称通领科技）主要产品为汽车门板饰条总成、汽车仪表板饰条总成、汽车中央控制台总成，通领科技内饰件产品主要为汽车覆膜件产品，与标的资产产品具有可比性。标的资产主要原材料中，外采部件采购占比为 46.98%、52.61%，高于通领科技；覆膜片采购占比为 34.41%、31.22%，低于通领科技；原材料占比存在差异主要系产品结构中总成产品、光板产品占比不同。（4）报告期各期，标的资产覆膜件产量分别为 143.44 万套和 305.97 万套，包覆件产量分别为 0.47 万套和 37.78 万套，用水量分别为 0.79 万吨和 0.90 万吨，用电量分别为 288.97 万度和 542.86 万度。（5）报告期内，标的资产覆膜件单位成本下降 19%，主要系产能利用率提高；包覆件单位成本上升 408.48%，主要系安庆工厂投产。（6）报告期各期，标的资产销售费用率分别为 0.61%和 0.46%，低于同行业平均水平 1.77%和 1.21%，主要系标的资产销售规模小、产品类型较为单一。

请上市公司：（1）结合配套车型定位、原材料需求、市场供给等情况，说

明外采部件、覆膜片等主要原材料在报告期内采购均价下降的原因及合理性。

(2) 补充说明报告期内前五大供应商是否需取得下游客户资质认证,如是,说明前五大供应商资质情况。(3) 结合标的资产与通领科技产品结构中总成产品、光板产品占比差异,详细说明标的资产原材料中外采部件占比高于通领科技的原因及合理性。(4) 结合生产模式及能耗情况,补充说明标的资产产能变化与用水量、用电量变化的匹配性。(5) 量化说明覆膜件产能利用率变化、安庆工厂投产对单位成本的影响。(6) 结合新客户、新项目开发模式,销售人员数量、平均工资与当地平均工资水平比较情况等,说明销售费用率低于同行业平均水平的合理性。

请独立财务顾问和会计师应核查并发表明确意见。

一、结合配套车型定位、原材料需求、市场供给等情况,说明外采部件、覆膜片等主要原材料在报告期内采购均价下降的原因及合理性

标的公司汽车内饰件产品涵盖了国内汽车市场主流的经济型、舒适型、豪华型汽车。不同汽车内饰件产品只能应用于对应的客户及终端车型,产品定制化程度较高,无法跨型号通用。外采部件、覆膜片等原材料市场供应较为充足,标的公司对于原材料的需求量主要取决于终端销售情况以及订单放量情况。

(一) 外采部件采购均价下降的原因及合理性分析

1、主要型号外采部件采购均价变动情况

报告期内,标的公司主要向苏州恒昊汽车零部件科技有限公司、宁波四维尔汽车智能科技有限公司、绍兴上虞普兴汽车零部件有限公司等供应商采购外采部件,原材料市场供应较为充分。报告期内,标的公司外采部件采购均价情况如下:

项目(元/单位)		2025年1-6月		2024年		2023年	
类别	计量单位	平均单价	采购占比	平均单价	采购占比	平均单价	采购占比
外采部件	件	22.49	99.94%	20.75	99.83%	30.31	99.77%
	其他	0.37	0.06%	2.33	0.17%	0.64	0.23%
合计		21.93	100.00%	20.47	100.00%	27.42	100.00%

报告期内,标的公司主要型号的外采部件采购均价变化情况列示如下:

原材料名称 (元/件)	2025 年 1-6 月				2024 年				2023 年			主要应用车型
	排名	采购占比	平均单价	价格变化	排名	采购占比	平均单价	价格变化	排名	采购占比	平均单价	
外采部件 A	1	10.61%	73.19	-0.13%	2	3.91%	73.28	/	非前十	-	-	红旗 HS5 等
外采部件 B	2	5.56%	24.08	0.00%	3	3.90%	24.08	/	非前十	-	-	红旗 H5 等
外采部件 C	3	3.10%	27.66	0.00%	非前十	1.48%	27.66	/	非前十	-	-	红旗 HS5 等
外采部件 D	4	3.04%	27.66	0.01%	9	1.50%	27.66	/	非前十	-	-	红旗 HS5 等
外采部件 E	5	2.28%	16.45	-0.13%	非前十	0.95%	16.47	/	非前十	-	-	红旗 HS5 等
外采部件 F	6	2.28%	40.43	-4.71%	6	2.06%	42.43	-3.67%	3	6.56%	44.05	奇瑞探索 06 等
外采部件 G	7	1.54%	12.56	-0.46%	非前十	0.62%	12.62	/	非前十	-	-	红旗 HS5 等
外采部件 H	8	1.35%	33.67	-8.85%	非前十	1.30%	36.94	/	非前十	-	-	奇瑞瑞虎 9 等
外采部件 I	9	1.31%	39.80	/	非前十	-	-	/	非前十	-	-	奇瑞欧蒙达等
外采部件 J	10	1.28%	18.07	0.00%	非前十	0.83%	18.07	/	非前十	-	-	奇瑞瑞虎 8 等
外采部件 J	非前十	1.17%	26.51	-2.22%	1	5.13%	27.11	/	非前十	-	-	奇瑞瑞虎 8 等
外采部件 L	非前十	0.00%	-	-	4	2.69%	25.34	-1.14%	1	9.62%	25.63	红旗 H5 等
外采部件 M	非前十	0.24%	36.78	-2.14%	5	2.49%	37.59	-0.28%	4	6.03%	37.70	奇瑞瑞虎 9 等
外采部件 N	非前十	0.00%	-	-	7	1.66%	16.68	/	非前十	-	-	MODEL3 等
外采部件 O	非前十	0.00%	-	-	8	1.50%	15.44	/	非前十	-	-	MODEL3 等
外采部件 P	非前十	0.00%	-	-	10	1.49%	15.02	/	非前十	-	-	MODEL3 等
外采部件 Q	非前十	0.00%	-	-	非前十	0.61%	62.00	0.00%	2	6.80%	62.00	汉兰达等
外采部件 R	非前十	0.29%	16.10	-0.41%	非前十	1.00%	16.17	-0.17%	5	2.04%	16.19	福特领睿等
外采部件 S	非前十	0.29%	48.27	-0.47%	非前十	1.00%	48.50	-0.17%	6	2.02%	48.58	福特领睿等
外采部件 T	非前十	0.25%	34.76	-6.45%	非前十	0.95%	37.15	-8.84%	7	1.99%	40.75	福特领睿等
外采部件 U	非前十	0.25%	34.76	-6.45%	非前十	0.95%	37.15	-8.84%	8	1.99%	40.75	福特领睿等
外采部件 V	非前十	0.28%	47.32	-0.44%	非前十	0.98%	47.53	-0.17%	9	1.98%	47.61	福特领睿等
外采部件 W	非前十	0.24%	34.65	-6.47%	非前十	0.95%	37.04	-8.87%	10	1.98%	40.64	福特领睿等
合计		35.36%				37.95%				41.02%		

注：采购占比=采购金额/外采部件采购总额。

如上表所示，报告期内，得益于业务规模增长以及向部分供应商采购规模增长，标的公司部分型号外采部件的采购均价实现小幅下降。报告期内，2024 年度、2025 年 1-6 月，上表列示的主要型号外采部件加权平均采购单价相较上期分别下降 2.71%、0.83%。（加权平均采购单价变动率=Σ（采购占比×价格变化）÷Σ 采购占比，下同）

2、主要终端客户外采部件采购均价变动情况

报告期内，标的公司主要终端客户的外采部件采购均价变化情况列示如下：

终端客户 (元/单位)	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年	
	采购占比	价格	采购占比	价格	采购占比	价格
奇瑞	35.75%	14.28	33.82%	19.62	23.57%	36.52
其中：奇瑞瑞虎 9	13.11%	23.05	21.60%	23.10	16.49%	28.83
奇瑞探索 06	2.28%	40.43	2.25%	38.33	6.79%	43.99
其他	20.37%	13.06	9.97%	12.96	0.29%	13.19
一汽红旗	40.39%	39.98	27.12%	34.91	16.93%	34.24
其中：红旗 HS5	23.98%	66.09	11.53%	54.27	0.50%	44.04
其他	16.41%	24.40	15.59%	27.63	16.43%	34.10
其他	23.86%	17.24	39.05%	16.38	59.51%	23.73
其中：福特领睿	16.72%	47.15	15.37%	44.54	31.45%	46.01
其他（含 MODEL3）	7.14%	6.94	23.69%	11.63	28.05%	15.38
合计	100.00%	21.93	100.00%	20.47	100.00%	27.42

注：采购占比=采购金额/外采部件采购总额。

如上表所示，2024 年度外采部件采购均价相较 2023 年度有所下降，从主要终端客户角度而言：（1）奇瑞外采部件采购均价有所下降，主要系：①奇瑞瑞虎 9 项目根据客户需求新增了较多单价较低的喷漆件导致该项目外采部件均价有所下降，②奇瑞探索 06 项目总成了单价较高的三维件导致该项目外采部件均价较高、而 2024 年度该项目业务比例下降，③2024 年度新放量的奇瑞其他车型项目（瑞虎 7、瑞虎 8、智界 S7、智界 R7 等）外采部件采购均价较低；（2）一汽红旗外采部件采购均价较为稳定；（3）除奇瑞、一汽红旗以外的其他车型外采部件采购均价有所下降，主要系：①福特领睿项目总成了单价较高的氛围灯及三维件导致该项目外采部件均价较高、而 2024 年度该项目业务比例下降；②2024 年度新放量的 MODEL3 项目外采部件均价较低。

2025 年 1-6 月外采部件采购均价相较 2024 年度有所上升，从主要终端客户角度而言：（1）奇瑞外采部件采购均价有所下降，主要系外采部件均价较高的奇瑞瑞虎 9 及探索 06 项目业务比例下降；（2）一汽红旗外采部件采购均价有所上升，主要系外采部件均价较高的红旗 HS5 项目业务比例上升，且 2025

年 1-6 月根据客户需求进一步提高了单价较高的出风口、扬声罩等外采部件的采购规模；（3）除奇瑞、一汽红旗以外的其他车型外采部件采购均价变化较小。

总体而言，报告期内，标的公司外采部件的综合采购单价变化主要系不同型号的采购结构变动所致，采购结构变动主要系对应车型产品收入结构变动所致。2024 年度外采部件采购单价相较 2023 年度有所下降主要系奇瑞瑞虎 9 项目根据客户需求新增了较多单价较低的喷漆件、奇瑞探索 06 以及福特领睿等外采部件均价较高的项目业务比例下降、奇瑞其他车型以及 MODEL3 等新项目外采部件均价较低等因素综合导致。2025 年 1-6 月采购单价相较 2024 年度有所上升主要系外采部件均价较高的红旗 HS5 项目业务比例上升。

综上，报告期内，标的公司外采部件的综合采购单价 2024 年度有所下降、2025 年 1-6 月有所上升，原因如下：首要原因系不同型号外采部件的采购结构变动导致，采购结构变动主要系对应车型产品收入结构变动导致；次要原因系得益于业务规模增长以及向部分供应商采购规模增长，部分型号外采部件的采购均价实现小幅下降。

（二）覆膜片采购均价下降的原因及合理性分析

1、主要型号覆膜片采购均价变动情况

报告期内，标的公司主要向库尔兹压烫科技(合肥)有限公司、苏州恒昊汽车零部件科技有限公司、迪文普舒适空间（上海）新材料有限公司等供应商采购覆膜片，原材料市场供应较为充分。报告期内，标的公司覆膜片采购均价情况如下：

项目（元/单位）		2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年	
类别	计量单位	平均单价	采购占比	平均单价	采购占比	平均单价	采购占比
覆膜片	米	96.24	41.24%	92.66	57.78%	102.37	93.23%
	片	100.84	41.75%	83.94	29.31%	27.96	6.16%
	其他	24.84	17.01%	25.69	12.91%	15.09	0.61%
合计		65.48	100.00%	67.79	100.00%	85.39	100.00%

如上表所示，报告期内，以米为计量单位的覆膜片采购占比下降、以片为计量单位的覆膜片采购占比提升，主要系受红旗系列车型订单持续放量的影响，该等车型配套的覆膜片主要以片为计量单位。

(1) 报告期内，标的公司以米为计量单位的覆膜片主要型号采购均价变化情况列示如下：

原材料名称 (元/米)	2025 年 1-6 月				2024 年				2023 年			主要应用车型
	排名	采购占比	平均单价	变动比例	排名	采购占比	平均单价	变动比例	排名	采购占比	平均单价	
覆膜片 A	1	5.35%	118.75	-0.62%	非前十	0.15%	119.50	/	非前十	-	-	零跑 C11 等
覆膜片 B	2	3.71%	91.62	-0.42%	4	3.22%	92.00	0.00%	非前十	0.08%	92.00	丰田陆放等
覆膜片 C	3	3.41%	60.59	-0.21%	6	3.08%	60.72	-0.70%	9	3.08%	61.15	红旗 H5 等
覆膜片 D	4	2.98%	163.27	-6.24%	2	3.58%	174.13	-2.12%	7	3.52%	177.90	红旗 H6 等
覆膜片 E	5	2.94%	115.18	0.12%	8	3.03%	115.05	-0.12%	非前十	0.28%	115.18	丰田陆放等
覆膜片 F	6	2.20%	109.05	-6.67%	非前十	-	-	/	8	3.13%	113.42	红旗 HS3
覆膜片 G	7	2.20%	87.30	-5.63%	7	3.04%	92.50	0.00%	非前十	0.03%	92.50	奇瑞瑞虎 9 等
覆膜片 H	8	1.96%	83.77	-9.43%	9	2.92%	92.50	/	非前十	-	-	奇瑞瑞虎 9 等
覆膜片 I	9	1.80%	68.82	0.00%	非前十	1.72%	68.82	0.00%	非前十	0.17%	68.82	丰田陆放等
覆膜片 J	10	1.62%	119.50	0.00%	非前十	0.49%	119.50	/	非前十	-	-	零跑 C11 等
覆膜片 K	非前十	0.33%	90.45	-2.21%	1	3.87%	92.50	-1.64%	2	12.71%	94.04	奇瑞瑞虎 9 等
覆膜片 L	非前十	-	-	/	3	3.27%	101.53	-2.60%	1	13.78%	104.24	红旗 H5 等
覆膜片 M	非前十	0.42%	66.68	-3.49%	5	3.13%	69.08	0.48%	非前十	1.30%	68.76	红旗 EQ5 等
覆膜片 N	非前十	-	-	/	10	2.39%	71.43	-2.06%	5	6.65%	72.93	红旗 EQ5 等
覆膜片 O	非前十	-	-	/	非前十	1.61%	214.93	-2.67%	3	9.63%	220.83	小鹏 P7 等
覆膜片 P	非前十	-	-	/	非前十	-	-	/	4	6.66%	142.93	小鹏 P7 等
覆膜片 Q	非前十	-	-	/	非前十	0.71%	102.50	0.74%	6	5.76%	101.75	汉兰达等
覆膜片 R	非前十	1.45%	105.44	-9.76%	非前十	1.49%	116.84	2.69%	10	3.03%	113.78	红旗 HS3 等
小计（以米为单位）		30.38%				39.80%				69.80%		

注：采购占比=采购金额/覆膜片采购总额；小计为上表以米为计量单位的覆膜片的小计数。

如上表所示，报告期内，得益于业务规模增长以及向部分供应商采购规模增长，标的公司部分型号覆膜片的采购均价实现小幅下降。

(2) 报告期内，标的公司以片为计量单位的覆膜片主要型号采购均价变化情况列示如下：

原材料名称	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	主要应用车型
-------	--------------	--------	--------	--------

（元/片）	排名	采购占比	价格	价格变化	排名	采购占比	价格	价格变化	排名	采购占比	价格	
覆膜片 a	1	12.90 %	147.98	2.28%	1	8.35%	144.68	/	/	-	-	红旗 H5 等
覆膜片 b	2	11.06 %	127.75	2.78%	2	6.99%	124.29	/	/	-	-	红旗 H5 等
覆膜片 c	3	3.07%	95.75	-2.37%	3	1.96%	98.08	/	/	-	-	红旗 HS5 等
覆膜片 d	4	2.89%	130.45	-2.41%	4	1.89%	133.67	/	/	-	-	红旗 HS5 等
覆膜片 e	5	2.70%	160.62	-2.31%	5	1.83%	164.41	/	/	-	-	红旗 HS5 等
覆膜片 f	6	2.56%	150.32	-2.14%	7	1.52%	153.61	/	/	-	-	红旗 HS5 等
覆膜片 g	7	1.24%	50.35	/	非前十	-	-	/	非前十	-	-	享界 S9 等
覆膜片 h	8	1.02%	77.00	0.00%	9	1.03%	77.00	-1.07%	1	2.54%	77.84	红旗 H6 等
覆膜片 i	9	0.66%	37.86	/	非前十	-	-	/	非前十	-	-	红旗 H9 等
覆膜片 j	10	0.56%	37.86	/	非前十	-	-	/	非前十	-	-	红旗 H9 等
覆膜片 k	非前十	-	-	/	6	1.74%	77.00	0.00%	/	0.03%	77.00	享界 S9 等
覆膜片 l	非前十	0.17%	117.70	0.00%	8	1.14%	117.70	0.00%	非前十	0.02%	117.70	享界 S9 等
覆膜片 m	非前十	0.12%	22.31	0.17%	10	0.31%	22.27	2.59%	非前十	0.05%	21.71	红旗 HS5 等
覆膜片 n	非前十	0.36%	10.09	6.63%	非前十	0.28%	9.46	-1.66%	2	0.89%	9.62	红旗 HS3 等
覆膜片 o	非前十	-	-	/	非前十	0.21%	27.65	0.00%	3	0.35%	27.65	红旗 HS6 等
覆膜片 p	非前十	-	-	/	非前十	0.16%	38.85	7.21%	4	0.34%	36.24	红旗 H6 等
覆膜片 q	非前十	0.04%	42.97	0.00%	非前十	0.07%	42.97	0.00%	5	0.18%	42.97	红旗 HS3 等
覆膜片 r	非前十	0.08%	42.97	0.00%	非前十	0.05%	42.97	0.00%	6	0.18%	42.97	红旗 HS3 等
覆膜片 s	非前十	0.04%	42.97	0.00%	非前十	0.07%	42.97	0.00%	7	0.18%	42.97	红旗 HS3 等
覆膜片 t	非前十	0.08%	42.97	0.00%	非前十	0.05%	42.97	0.00%	8	0.18%	42.97	红旗 HS3 等
覆膜片 u	非前十	0.08%	39.69	0.00%	非前十	0.05%	39.69	0.00%	9	0.18%	39.69	红旗 HS3 等
覆膜片 v	非前十	0.08%	39.69	0.00%	非前十	0.05%	39.69	0.00%	10	0.18%	39.69	红旗 HS3 等
小计（以片为单位）		39.71 %				27.74 %				5.30%		
合计		70.09 %				67.54 %				75.11 %		

注：采购占比=采购金额/覆膜片采购总额；小计为上表以片为计量单位的覆膜片的小计数，合计为前述表格以米为计量单位的覆膜片、上表以片为计量单位的覆膜片的合计数。

如上表所示，报告期内，得益于业务规模增长以及向部分供应商采购规模增

长，标的公司部分型号覆膜片的采购均价实现小幅下降。

结合前述覆膜片采购均价变动数据，报告期内，2024 年度、2025 年 1-6 月，以米为计量单位以及以片为计量单位的主要型号覆膜片加权平均采购单价分别下降 0.77%、3.36%。

2、主要终端客户覆膜片采购均价变动情况

报告期内，标的公司主要终端客户的覆膜片采购均价变化情况列示如下：

终端客户 (元/单位)	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年	
	采购占比	价格	采购占比	价格	采购占比	价格
一汽红旗	65.89%	59.63	41.73%	59.27	40.93%	73.21
其中：H5 及 HS5	53.83%	60.20	25.95%	53.39	14.88%	86.97
其他	12.06%	57.20	15.78%	64.09	26.05%	65.60
奇瑞	7.13%	86.27	17.54%	92.46	18.03%	93.86
其他	26.99%	79.46	40.73%	73.63	41.04%	103.88
其中：小鹏	-	-	1.71%	103.37	16.29%	180.58
其他	26.99%	79.46	39.02%	72.71	24.75%	81.18
合计	100.00%	65.48	100.00%	67.79	100.00%	85.39

注：采购占比=采购金额/覆膜片采购总额。

如上表所示，2024 年度覆膜片采购均价相较 2023 年度有所下降，从主要终端客户角度而言：（1）一汽红旗覆膜片采购均价有所下降，主要系红旗 H5 项目增量较多，且增量部分根据客户需求采用了部分价格相对较低的覆膜片，红旗其他车型覆膜片采购均价变动幅度相对较小、主要系车型结构变化所致；（2）奇瑞覆膜片采购均价较为稳定；（3）除一汽红旗、奇瑞以外的其他车型覆膜片采购均价下降较多，主要系覆膜片单价较高的小鹏项目因终端车型销售情况不佳导致该项目占标的公司业务比例下降较多。

2025 年 1-6 月覆膜片采购均价相较 2024 年度变动较小，从主要终端客户角度而言：（1）一汽红旗覆膜片采购均价较为稳定，红旗 H5 及 HS5 根据客户需求新增了部分价格相对较高的覆膜片，其他车型项目根据客户需求新增了部分价格相对较低的覆膜片；（2）奇瑞覆膜片采购均价有所下降，主要系瑞虎 9 等项目覆膜片采购均价实现有效降本；（3）除一汽红旗、奇瑞以外的其他车型覆

膜片采购均价变化较小。

总体而言，报告期内，标的公司覆膜片的综合采购单价变化主要系不同型号的采购结构变动所致，采购结构变动主要系对应车型产品收入结构变动所致，2024年度采购单价相较2023年度有所下降主要系红旗H5项目增量较多且根据客户需求采用了部分价格相对较低的覆膜片、小鹏等覆膜片单价较高的项目业务比例下降等因素综合导致。2025年1-6月采购单价相较2024年度变动较小。

综上，报告期内，标的公司覆膜片的综合采购单价2024年度有所下降、2025年1-6月变动较小，原因如下：首要原因系不同型号及不同类型覆膜片的采购结构变动导致，采购结构变动主要系对应车型产品收入结构变动导致；次要原因系得益于业务规模增长以及向部分供应商采购规模增长，部分型号覆膜片的采购均价实现小幅下降。

综上所述，标的公司外采部件、覆膜片等主要原材料在报告期内采购均价变动主要系对应车型产品收入结构变化导致原材料采购结构发生变化，此外采购规模效益亦导致部分型号原材料价格实现小幅下降。因此，报告期内，标的公司外采部件、覆膜片等主要原材料采购均价下降具有合理性。

二、补充说明报告期内前五大供应商是否需下游客户的资质认证，如是，说明前五大供应商资质情况

（一）标的公司前五大供应商存在客户指定供应商的情况，标的公司向该等供应商采购原材料不需要取得下游客户资质认证

由于标的公司产品部分零部件涉及特殊工艺或构成下游客户产品的关键组成部分，该等供应商在被纳入客户合格供应商名录后，由客户以指定采购方式要求标的公司向其采购相关部件，最终经标的公司集成加工为符合客户技术标准的终端产品。客户为确保产品质量稳定性及技术一致性，要求一级供应商向指定二级供应商采购，系汽车零部件行业惯例。报告期内，标的公司严格按照客户要求采购原材料，主要供应商涉及情况如下：

供应商名称	主要采购原材料
苏州恒昊汽车零部件科技有限公司	覆膜片、外采部件（三维件等）

库尔兹压烫科技（合肥）有限公司	覆膜片
宁波四维尔汽车智能科技有限公司	外采部件（空调出风口等）
绍兴上虞普兴汽车零部件有限公司	外采部件（喷漆件等）
迪文普舒适空间（上海）新材料有限公司	覆膜片
宜兰汽车配件制造（平湖）有限公司	外采部件（氛围灯等）
常州市启一电子科技有限公司	外采部件（喷漆件等）

对于上述客户指定供应商的情况，标的公司向该等供应商采购原材料不需要取得下游客户资质认证。

（二）标的公司具有严格的供应商评选标准，前五大供应商均具备相应的企业信用、供货能力、并且取得汽车行业相关质量管理体系认证

对于客户未指定供应商的情形，标的公司自身会进行合格供应商评选，并选定供货的供应商，标的公司前五大供应商均具备相应的企业信用、供货能力、并且取得汽车行业相关质量管理体系认证。截至本回复签署日，标的公司报告期内前五大供应商取得汽车行业相关质量管理体系认证情况如下：

供应商名称	所属前五大期间	获得资质	认证范围	资质期限
苏州恒昊汽车零部件科技有限公司	2023 年、2024 年、 2025 年 1-6 月	汽车行业质量管理体系认证（IATF16949:2016）	塑料表面装饰件（覆膜、空气转印、烫印）的生产	2025/5/23- 2028/5/22
库尔兹压烫科技（合肥）有限公司	2023 年、2024 年、 2025 年 1-6 月	汽车行业质量管理体系认证（ISO9001:2015）	烫印产品的开发、生产、销售及相关管理活动	2024/3/15- 2027/4/16
宁波四维尔汽车智能科技有限公司	2023 年、2024 年、 2025 年 1-6 月	汽车行业质量管理体系认证（IATF16949:2016）	塑料零部件的设计和制造	2024/8/12- 2027/8/11
绍兴上虞普兴汽车零部件有限公司	2024 年	汽车行业质量管理体系认证（IATF16949:2016）	内外饰塑料件的制造	2025/8/25- 2028/8/24
迪文普舒适空间（上海）新材料有限公司	2023 年、2024 年、 2025 年 1-6 月	汽车行业质量管理体系认证（ISO9001:2015）	表面装饰板、功能性塑料薄膜及其加工制品、无线充电系统线圈的设计制造	2023/1/15- 2026/1/14
宜兰汽车配件制造（平湖）有限公司	2023 年	汽车行业质量管理体系认证（IATF16949:2016）	门槛踏板、内饰灯、外饰灯和星空顶的设计和制造，无线充电器的制造	2024/5/18- 2027/5/17
		汽车行业质量管理体系认证（ISO9001:2015）		2024/5/18- 2027/5/17
常州市启一电子科	2025 年 1-6 月	汽车行业质量管理体系认证	注塑件的喷涂（不包括 8.3	2024/9/2-2

技有限公司		证（IATF16949:2016）	产品设计）	027/9/1
-------	--	-------------------	-------	---------

上表中，报告期内新增前五大供应商情况说明如下：

（1）绍兴上虞普兴汽车零部件有限公司（简称“上虞普兴”）系 2024 年新进入前五大供应商，系标的公司客户佛吉亚等指定喷漆件供应商、终端配套 MODEL3 等车型，标的公司于 2023 年开始向其采购，2024 年因对佛吉亚等客户业务量增长导致向其采购相应增长并进入前五大供应商。根据公开信息以及上虞普兴提供的材料，上虞普兴成立于 2014 年，2024 年参保人数为 77 人，并已取得汽车行业质量管理体系认证（IATF16949:2016），因此其具备向标的公司供货的能力；

（2）常州市启一电子科技有限公司（简称“常州启一”）系 2025 年 1-6 月新进入前五大供应商，系标的公司客户一汽等指定喷漆件供应商、终端配套红旗等车型，标的公司于 2023 年开始向其采购，2025 年 1-6 月因对一汽等客户业务量增长导致向其采购相应增长并进入前五大供应商。根据公开信息以及常州启一提供的材料，常州启一成立于 2018 年，截至 2025 年 6 月末在岗人数为 57 人（其中 4 人在常州启一参保、7 人在关联公司江苏骏启汽车部件有限公司（其实控人钱晶系常州启一实控人钱启逸的父亲）参保、其他 46 人系退休返聘或来自第三方劳务公司等情形），并已取得汽车行业质量管理体系认证（IATF16949:2016），因此其具备向标的公司供货的能力。

针对上述新增前五大供应商上虞普兴、常州启一，独立财务顾问执行了如下核查程序：（1）对供应商执行访谈及函证程序，确认供应商与标的公司的合作情况、结算方式、采购金额等基本情况；（2）获取采购明细表，对供应商执行采购穿行测试，核查客户指定供应商文件、采购合同、物流单据、记账凭证、发票、回款单据等；（3）通过国家企业信用信息公示系统等公开渠道查询供应商的相关公开信息；（4）取得常州启一提供的在岗人数名册及情况说明、相关参保单位社保权益记录单。

经核查，标的公司报告期内新增前五大供应商上虞普兴、常州启一均为下游客户指定的供应商，相关交易具有合理商业背景、是真实的，该等供应商具备向标的公司供货的能力。

综上所述，报告期内，标的公司前五大供应商存在客户指定供应商的情况，标的公司向该等供应商采购原材料不需要取得下游客户资质认证。此外，标的公司具有严格的供应商评选标准，前五大供应商均具备相应的企业信用、供货能力、并且取得汽车行业相关质量管理体系认证。

三、结合标的资产与通领科技产品结构中总成产品、光板产品占比差异，详细说明标的资产原材料中外采部件占比高于通领科技的原因及合理性

（一）外采部件采购占比对比情况

项目（元/单位）	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
岱美股份	未披露	未披露	未披露
双林股份	未披露	未披露	未披露
明新旭腾	未披露	未披露	未披露
通领科技	未披露	26.65%	25.99%
双英集团	未披露	68.80%	64.88%
标的公司	51.60%	52.61%	46.98%

数据来源：同行业可比公司公开披露资料。

如上表所示，报告期各期，标的公司外采部件采购占比低于双英集团、高于通领科技，和可比公司相比不存在重大异常。2025 年 1-6 月，同行业可比公司未披露外采部件采购占比情况。

（二）总成产品和光板产品收入情况

标的公司主营产品为汽车内饰件，且产品形态上总成产品占比相对较高、光板产品占比相对较低，总成产品即将标的公司自产的覆膜件、包覆件和外采的电镀件、三维件、杯托件、氛围灯、空调出风口、喷漆件等外采部件产品通过焊接形成内饰件总成。报告期内，标的公司覆膜件和包覆件产品中，总成产品和光板产品销售收入情况列示如下：

项目 (单位：万元)	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总成产品	16,771.33	66.80%	22,986.22	64.48%	12,820.37	66.49%
光板产品	8,334.53	33.20%	12,661.74	35.52%	6,460.97	33.51%
合计	25,105.86	100.00%	35,647.96	100.00%	19,281.34	100.00%

如上表所示，标的公司产品形态上总成产品占比相对较高、光板产品占比相对较低，因此外采部件规模相对较大。经查询公开资料，同行业可比公司均未按产品形态披露销售收入情况。根据公开资料及标的公司管理层调研了解，同行业可比公司中：通领科技主营产品为汽车内饰件，且产品形态上总成产品占比相对较低、光板产品占比相对较高，因此其外采部件占比低于标的公司；双英集团主营产品为汽车座椅以及汽车内外饰件（2024 年度占主营业务收入比例分别为 69.15%以及 26.91%），其中汽车座椅产品存在较多外采部件（包括塑料件、功能件、标件等），因此其外采部件占比高于标的公司。

其中，根据公开资料及标的公司管理层调研了解，同行业可比公司中通领科技总成产品相对较低，主要原因如下：（1）标的公司 99%以上为内销收入，通领科技外销收入占比较高（2023 年度、2024 年度占比分别为 37.56%、41.87%），总成产品相对光板产品较为精密且体积较大，运输成本及风险相对较高，因此一般不合作为外销产品；（2）标的公司具备良好的项目管理、产品工程设计及模具制造能力，同时具备焊接、组装等总成产品的制造能力，因此能够为客户提供总成产品；（3）总成产品的货值较高、利润空间相对较大，标的公司通过向客户提供总成产品有利于提高产品附加值、提升盈利能力，同时增强和客户之间的业务粘性。综上，标的公司总成产品占比高于通领科技具有合理性。

综上所述，报告期内，标的公司外采部件采购占比低于双英集团、高于通领科技，和可比公司相比不存在重大异常。高于通领科技主要系标的公司产品形态上涉及较多外采部件的总成产品占比相对较高、光板产品占比相对较低，双方产品结构差异主要系标的公司主要为内销、通领科技外销占比较高所致，因此双方外采部件采购占比差异原因和标的公司业务实际情况相符。

四、结合生产模式及能耗情况，补充说明标的资产产能变化与用水量、用电量变化的匹配性

标的公司根据客户的预计量纲及销售部的销售计划，制定排产计划。生产部门按照排产计划安排生产，并根据客户要求及时调整。

报告期内，标的公司主要能源使用情况列示如下：

项目（单位：万 度、万吨）	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年
	用量	变化（年化）	用量	变化	用量
电力	306.22	12.82%	542.86	87.86%	288.97
水	0.54	19.71%	0.90	13.92%	0.79

报告期内，标的公司产量变化情况列示如下：

产品 （单位：万套）	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年
	产量	变化（年化）	产量	变化	产量
汽车覆膜件	160.33	4.80%	305.97	113.31%	143.44
汽车包覆件	31.43	66.38%	37.78	7938.30%	0.47
合计	191.76	11.57%	343.75	138.86%	143.91

标的公司产品生产过程中，主要用电工序包括注塑、覆膜或包覆、组装，其中注塑环节基本均实现连续生产，覆膜或包覆、组装环节部分实现连续生产。2024 年度，标的公司用电量增幅为 87.86%，产量增幅为 138.86%，用电量增幅略低于产量增幅，主要是因为标的公司产量大幅增长导致设备较长时间处于连续生产状态，故单位产量的用电量由 2 万度/套下降至 1.6 万度/套，和标的公司实际生产经营情况相符。2025 年 1-6 月，标的公司用电量增幅（年化）为 12.82%，产量增幅为 11.57%，两者较为匹配，主要系 2024 年度、2025 年 1-6 月均处于产能利用率较为饱和状态。

标的公司产品生产过程中，用水主要集中在水循环冷却系统，起到设备冷却功能，该等用水系循环使用，因此和产量不存在线性的配比关系。

五、量化说明覆膜件产能利用率变化、安庆工厂投产对单位成本的影响

（一）覆膜件产能利用率变化对单位成本的影响

报告期内，标的公司覆膜件产能利用率及单位成本变化情况列示如下：

产品	项目（万套，元）	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
汽车覆膜件	产能	147.00	294.00	174.50
	产量	160.33	305.97	143.44
	产能利用率	109.07%	104.07%	82.20%

报告期内，标的公司覆膜件主营业务成本按性质分类如下：

项目（单位： 万元、元）	2025 年 1-6 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	单位成本	金额	占比	单位成本	金额	占比	单位成本
直接材料	15,181.57	84.15%	85.70	21,503.99	87.75%	76.62	13,696.83	86.21%	92.93
直接人工	1,058.43	5.87%	5.97	838.40	3.42%	2.99	676.47	4.26%	4.59
间接费用	1,800.74	9.98%	10.17	2,163.68	8.83%	7.71	1,514.90	9.53%	10.28
合计	18,040.74	100.00%	101.84	24,506.07	100.00%	87.32	15,888.20	100.00%	107.80

报告期内，标的公司覆膜件单位成本变动原因分析如下：

（1）单位直接材料

报告期内，覆膜件产品单位直接材料成本及构成变动情况如下：

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年	
	单位成本	占比	单位成本	占比	单位成本	占比
外采部件	43.00	50.17%	37.37	48.77%	46.33	49.85%
覆膜片	30.32	36.04%	28.33	36.98%	35.01	37.67%
塑料粒子	6.13	7.15%	5.43	7.09%	6.00	6.46%
其他	6.26	7.30%	5.49	7.16%	5.59	6.01%
合计	85.70	100.00%	76.62	100.00%	92.93	100.00%

如上表所示，2024 年度覆膜件产品单位成本相较 2023 年度有所下降，具体原因：1）外采部件单位成本下降主要是因为：奇瑞瑞虎 9 项目根据客户需求新增了较多单价较低的喷漆件、奇瑞探索 06 以及福特领睿等外采部件均价较高的项目业务比例下降、奇瑞其他车型以及 MODEL3 等新项目外采部件均价较低；2）覆膜片单位成本下降主要是因为：红旗 H5 项目增量较多且根据客户需求采用了部分价格相对较低的覆膜片、小鹏等覆膜片单价较高的项目业务比例下降；3）采购规模效益亦导致部分型号外采部件、覆膜片采购单价实现小幅下降。

2025 年 1-6 月覆膜件产品单位成本相较 2024 年度有所上升，具体原因：1）外采部件单位成本上升主要是因为：红旗 HS5 项目业务比例上升，该项目根据客户需求采购较多单价较高的出风口、扬声罩；2）覆膜片单位成本变动相对较小；3）采购规模效益亦导致部分型号外采部件、覆膜片采购单价实现小幅下降。

外采部件、覆膜片采购均价的具体分析参见本问题“一、结合配套车型定位、原材料需求、市场供给等情况，说明外采部件、覆膜片等主要原材料在报告期内

采购均价下降的原因及合理性”。

（2）单位直接人工

报告期内，覆膜件产品单位直接人工成本变动情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
直接人工总额（万元）	1,058.43	838.40	676.47
销量（万套）	177.15	280.64	147.39
单位直接人工（元/套）	5.97	2.99	4.59

2024 年度覆膜件产品单位直接人工相较 2023 年度有所下降，主要系当期业务量大幅增长，产能利用率由 2023 年度 82.20%提升至 104.07%，标的公司通过临时增加排班等方式提高生产效率，生产工人工作量非常饱和。

2025 年 1-6 月覆膜件产品单位直接人工相较 2024 年度有所上升，主要系：

（1）标的公司管理层预期业务景气度持续向好，因此新增较多生产工人，通过合理排班以满足业务需要；（2）红旗 HS5 项目业务比例上升，该项目产品相对较为复杂、货值较高，单位直接人工亦相对较高。

（3）单位间接费用

报告期内，覆膜件产品单位直接人工成本变动情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
间接费用总额（万元）	1,800.74	2,163.68	1,514.90
销量（万套）	177.15	280.64	147.39
单位间接费用（元/套）	10.17	7.71	10.28

2024 年度覆膜件产品单位间接费用相较 2023 年度有所下降，主要系当期业务量大幅增长，产能利用率由 2023 年度 82.20%提升至 104.07%，标的公司折旧摊销等固定支出得到有效摊薄。

2025 年 1-6 月覆膜件产品单位间接费用相较 2024 年度有所上升，主要系：红旗 HS5 项目业务比例上升，该项目产品相对较为复杂、货值较高，单位间接费用亦相对较高。

（二）安庆工厂投产对单位成本的影响

报告期内，标的公司包覆件主营业务成本按性质分类如下：

项目（单位： 万元、元）	2025 年 1-6 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	单位成本	金额	占比	单位成本	金额	占比	单位成本
直接材料	1,951.49	74.50%	60.62	3,720.46	80.78%	103.92	3.58	30.73%	7.78
直接人工	310.34	11.85%	9.64	359.48	7.81%	10.04	2.66	22.85%	5.78
间接费用	357.63	13.65%	11.11	525.56	11.41%	14.68	5.40	46.42%	11.74
合计	2,619.46	100.00%	81.37	4,605.50	100.00%	128.65	11.64	100.00%	25.30

安庆工厂主要生产汽车包覆件产品。安庆工厂投产后，标的公司常州工厂汽车包覆件产品生产占比下降。

2023 年度，标的公司包覆件产量较小，主要配套北汽 BJ40 车型，该项目产品较为简单、货值较低，因此单位成本较低，且产能利用率较低导致直接人工、间接费用的占比较高。

2024 年度，标的公司包覆件单位成本相较 2023 年度增长较多，主要是因为：（1）2024 年度，安庆工厂开始投产，标的公司包覆件产品产能大幅提升，多个包覆件项目（红旗 H5、瑞虎 7 及智界 R7 项目）实现量产，该等项目相对北汽 BJ40 项目的货值较高，导致单位成本整体上升；（2）安庆工厂投产首年产品良品率较低（2024 年度包覆件整体良品率为 80.83%），导致材料成本占比相对较高；（3）包覆件产能利用率由 2023 年度 22.50%提升至 2024 年度 75.56%，导致直接人工、间接费用的占比显著下降。

2025 年 1-6 月，标的公司包覆件单位成本相较 2024 年度下降较多，主要是因为：（1）货值相对较低的瑞虎 7 及智界 R7 项目业务占比提高，导致单位成本整体下降；（2）2025 年 1-6 月，随着安庆工厂稳定运行，良品率得到有效提升、达到 90%，导致直接材料占比有所下降；（3）瑞虎 7 及智界 R7 项目涉及较为复杂的包覆工艺，故直接人工、间接费用占比较高。

综上所述：（1）2024 年度覆膜件单位成本相较 2023 年度有所下降，主要系产能利用率的提高导致覆膜件产品单位直接人工与单位间接费用均有所下降、项目结构变化导致外采部件及覆膜片的物料结构变动及单位成本下降，采购规模

效益亦导致部分型号原材料价格实现小幅下降；2025 年 1-6 月覆膜件单位成本相较 2024 年度有所上升，主要系货值较高的 HS5 项目业务占比提升；（2）2024 年度及 2025 年 1-6 月包覆件单位成本相较 2023 年度有所上升，主要系安庆工厂的投产实现了高货值项目量产。

（三）报告期内标的公司单位成本变动趋势和可比公司的对比分析

报告期内，标的公司单位成本变动情况如下：

项目 (单位：元/套)	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年
	单位成本	变动比率	单位成本	变动比率	单位成本
覆膜件单位成本	101.84	16.62%	87.32	-19.00%	107.80
包覆件单位成本	81.37	-36.75%	128.65	408.48%	25.30
综合单位成本	98.69	7.28%	92.00	-14.45%	107.54

如前述：（1）2024 年度覆膜件单位成本相较 2023 年度有所下降，主要系产能利用率的提高导致覆膜件产品单位直接人工与单位间接费用均有所下降、项目结构变化导致外采部件及覆膜片的物料结构变动及单位成本下降，采购规模效益亦导致部分型号原材料价格实现小幅下降；2025 年 1-6 月覆膜件单位成本相较 2024 年度有所上升，主要系货值较高的 HS5 项目业务占比提升；（2）2024 年度及 2025 年 1-6 月包覆件单位成本相较 2023 年度有所上升，主要系安庆工厂的投产实现了高货值项目量产。

报告期内，可比公司单位成本变动情况如下：

项目 (单位：元)	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年
	单位成本	变动比率	单位成本	变动比率	单位成本
通领科技	未披露	/	43.38	0.18%	43.31
双英集团	未披露	/	18.09	28.74%	14.05
岱美股份	未披露	/	58.51	4.78%	55.84
双林股份	未披露	/	10.86	-3.90%	11.30
明新旭腾	未披露	/	22.15	11.75%	19.82
可比公司平均数		/		8.31%	
标的公司综合单位成本变动比率		7.28%		-14.45%	

数据来源：根据同行业可比公司公开披露资料计算，单位成本=营业成本/销量。

如上表所示，可比公司中：（1）通领科技 2024 年度单位成本同比总体保持稳定，但根据公开披露资料，2024 年度其门板饰条、主仪表饰板、中控饰板及其他内饰件单位成本变化幅度分别为 3.71%、-4.57%、10.44%和 20.50%，主要系项目结构变化导致物料结构变化、产品良率及生产效率的提升、采购规模效益等，与标的公司单位成本影响因素基本一致；（2）双英集团 2024 年度内外饰件单位成本同比增加 28.74%，根据公开披露资料，主要系问界 M7 等项目结构变化所致；（3）其他同行业可比公司未披露单位成本变动原因，由于可比公司产品类型、业务范围与标的公司不完全相同，同类产品中尺寸和结构也可能存在差异。另外，标的公司产销量单位统一为“套”，可比公司统计单位则有“件、套、副、平方英尺、平方米”等，因此单位成本的口径差异亦可能导致变动趋势存在差异。

综上所述，根据公开披露信息，标的公司和可比公司通领科技、双英集团单位成本变动趋势虽然存在差异，但单位成本变动的主要因素均为项目结构变化所致，因此报告期内标的公司单位成本变动原因具有合理性。

六、结合新客户、新项目开发模式，销售人员数量、平均工资与当地平均工资水平比较情况等，说明销售费用率低于同行业平均水平的合理性

（一）新客户、新项目开发模式

汽车内饰件具有定制化特征，因此标的公司采用直销模式，客户主要为国内外知名整车厂或一级供应商。汽车产业链客户在选择供应商时对供应商有着严格的要求，供应商必须通过严格的、系统性的潜在供应商审核，审核通过后才能进入合格供应商清单，标的公司通过主动联系拜访、业务交流、商务洽谈等方式与新客户建立合作意向，获取进入合格供应商清单机会并积极配合客户完成合格供应商认证工作。进入合格供应商清单后，标的公司在客户提出新项目需求时，及时了解客户的产品需求，并根据客户的要求提供合适的项目方案以争取获取项目定点及项目合作机会。

报告期内，由于标的公司已在汽车内饰件行业内深耕多年，已进入了众多国内知名整车厂及汽车零部件一级供应商的供应商清单并建立了长期、稳定、持续

的业务合作，市场认可度较高，行业口碑良好，为标的公司获取新客户、新项目提供了良好基础，开拓市场所需的人员投入等支出相对较低。此外，基于标的公司目前发展阶段及管理理念，标的公司销售部门实行扁平化管理模式，组织结构及销售人员较为精简，销售人员以获取项目订单以及快速响应客户需求为导向开展工作，积极发挥员工主动性与灵活性，以提升工作效率及效果。

（二）销售人员数量、平均工资与当地平均工资水平比较情况

报告期内，标的公司销售费用主要为销售职工薪酬费用，变动情况如下：

项目 (单位：万元)	2025.6.30/ 2025 年 1-6 月	2024.12.31/ 2024 年 1-12 月	2023.12.31/ 2023 年 1-12 月
销售费用	83.79	170.22	132.31
其中：销售职工薪酬费用	62.70	131.77	95.18
营业收入	26,138.23	36,880.70	21,829.90
销售费用率	0.32%	0.46%	0.61%

报告期内，随着营业收入的快速增长，并且得益于费用管控良好，标的公司销售费用率有所下降。

报告期内，标的公司销售平均薪酬变动情况如下：

项目 (单位：万元)	2025.6.30/ 2025 年 1-6 月	2024.12.31/ 2024 年 1-12 月	2023.12.31/ 2023 年 1-12 月
销售职工薪酬费用	62.70	131.77	95.18
人均薪酬（年化）	20.90	21.96	19.04
上海市平均工资	未披露	14.92	14.77
常州市平均工资	未披露	13.14	13.08

报告期内，标的公司销售费用分别为 132.31 万元、170.22 万元和 83.79 万元，销售职工薪酬费用分别为 95.18 万元、131.77 万元和 62.70 万元。标的公司 2024 年度销售费用、销售职工薪酬相较 2023 年度均有所增长、主要系销售人员数量增长所致，2025 年 1-6 月销售费用、销售职工薪酬年化后相较 2024 年度变化均较小、主要系销售人员数量已能够满足业务需求故未再增长。报告期内，标的公司销售员工平均工资略高于所在地区平均水平，主要系标的公司为销售人员提供具有一定市场竞争力的薪资，具备合理性。

综上所述，报告期内，标的公司新客户、新项目开发模式成熟、稳定，销售人员较为精简，标的公司销售费用率低于同行业可比公司平均水平具备合理性。

七、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司外采部件、覆膜片等主要原材料在报告期内采购均价变动主要系对应车型产品收入结构变化导致原材料采购结构发生变化，此外采购规模效益亦导致部分型号原材料价格实现小幅下降。因此，报告期内，标的公司外采部件、覆膜片等主要原材料采购均价下降具有合理性。

2、报告期内，标的公司前五大供应商存在客户指定供应商的情况，标的公司向该等供应商采购原材料不需要取得下游客户资质认证。此外，标的公司具有严格的供应商评选标准，前五大供应商均具备相应的企业信用、供货能力、并且取得汽车行业相关质量管理体系认证。

3、报告期内，标的公司外采部件采购占比低于双英集团、高于通领科技，和可比公司相比不存在重大异常。高于通领科技主要系标的公司产品形态上涉及较多外采部件的总成产品占比相对较高、光板产品占比相对较低，双方产品结构差异主要系标的公司主要为内销、通领科技外销占比较高所致，因此双方外采部件采购占比差异原因和标的公司业务实际情况相符。

4、标的公司产品生产过程中，主要用电工序包括注塑、覆膜或包覆、组装，2024 年度标的公司产量大幅增长导致设备较长时间处于连续生产状态，故单位产量的用电量由 2 万度/套下降至 1.6 万度/套，和标的公司实际生产经营情况相符，2025 年 1-6 月标的公司用电量增幅和产量增幅较为匹配，主要系 2024 年度、2025 年 1-6 月均处于产能利用率较为饱和状态；用水主要集中在水循环冷却系统，起到设备冷却功能，该等用水系循环使用，因此和产量不存在线性的配比关系。

5、（1）2024 年度覆膜件单位成本相较 2023 年度有所下降，主要系产能利用率的提高导致覆膜件产品单位直接人工与单位间接费用均有所下降、项目结构变化导致外采部件及覆膜片的物料结构变动及单位成本下降，采购规模效益亦

导致部分型号原材料价格实现小幅下降；2025 年 1-6 月覆膜件单位成本相较 2024 年度有所上升，主要系货值较高的 HS5 项目业务占比提升；（2）2024 年度及 2025 年 1-6 月包覆件单位成本相较 2023 年度有所上升，主要系安庆工厂的投产实现了高货值项目量产；（3）根据公开披露信息，标的公司和可比公司通领科技、双英集团单位成本变动趋势虽然存在差异，但单位成本变动的主要因素均为项目结构变化所致，因此报告期内标的公司单位成本变动原因具有合理性。

6、报告期内，标的公司新客户、新项目开发模式成熟、稳定，销售人员较为精简，销售人员平均工资略高于所在地区平均水平，主要系标的公司为销售人员提供具有一定市场竞争力的薪资，标的公司销售费用率低于同行业平均水平具备合理性。

问题 3、关于标的资产评估预测

申请文件显示：（1）收益法评估过程中，2025-2027 年度，预测标的资产覆膜件主要配套一汽、奇瑞，预计收入分别为 19,356.22 万元、20,175.70 万元、15,165.86 万元，占各期已定点覆膜件总收入比例分别为 66.75%、68.03%、63.49%；标的资产包覆件主要配套奇瑞，主要车型包括瑞虎 7、智界 S7 等，该等项目预计收入分别为 4,881.00 万元、5,680.21 万元、6,404.41 万元。（2）收益法评估过程中，2024 年至 2027 年度，预测配套一汽 H6 及 HS3 的覆膜件销售金额从 2,607.16 万元降至 1,567.19 万元，而后增至 1,853.52 万元；预测配套瑞虎 8 和瑞虎 9 的包覆件销售金额也呈先降后升模式。（3）2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月标的资产材料成本占收入比例分别为 68.73%、68.00%、69.46%，预测期标的资产材料成本占收入比例从 68.44%逐年下降到 63%，主要是考虑后续随着安庆工厂生产工艺逐步完善、生产逐渐稳定、生产销量逐渐提高，且可比上市公司宁波双林汽车部件股份有限公司（以下简称双林股份）2023 年度、2024 年度直接材料占收入比例分别为 62.69%、62.63%。（4）标的资产 2023 年、2024 年销售费用率分别为 0.61%、0.46%，预测期销售费用率在 0.52%-0.54%之间。（5）标的资产 2025 年-2029 年度营业利润率预测（不含财务费用）在 7.93%-10.72%之间，可比上市公司 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月同口径营

业利润率平均值分别为 8.00%、8.81%、9.23%。（6）报告期内，标的资产覆膜件主要由常州工厂生产，目前已接近满产状态，现有产能已能满足预测期的生产需求，故除 2025 年新增办公楼装修成本外，2026 年及以后年度，无扩张性资本性支出。

请上市公司：（1）补充说明主要配套车型的预计整车销量及相关文件预测的销量、对应标的资产配套产品的单价、数量，预测的标的资产配套产品单价、数量与报告期相关情况的比较情况，报告期内对应车型预测销量及实现情况。

（2）除一汽、奇瑞的配套覆膜件外，其他覆膜件产品预测依据及测算过程。（3）包覆件对应的新车型所取得的合作协议、订单及其可执行性，截至目前相关包覆件产品的研发和生产进度。（4）结合评估预测中一汽 H6 和 HS3、奇瑞瑞虎 8 和瑞虎 9 等车型配套产品销售金额变动情况，说明预测标的资产收入先降后升的原因及合理性。（5）结合报告期各期标的资产的材料成本占比、单位材料成本变化原因、预测配套车型、同行业公司经营情况、产品结构可比性等，说明预测中的材料成本占收入比例从 68.44%下降至 63%的原因及合理性。（6）结合预测收入增长、客户开拓情况等，说明预测销售费用率持续低于行业平均水平的原因及合理性。（7）结合标的资产的技术优势、客户资源、议价能力、成本管控能力等，补充说明预测标的资产利润率高于报告期水平和同行业平均水平的原因及合理性。（8）报告期各期标的资产额产量及产能利用情况、评估预测产量情况，说明预测不再新增扩张性资本性支出的合理性。（9）结合申请文件中毛利率、期间费用率等重要参数的敏感性分析，充分提示本次交易中的评估风险。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充说明主要配套车型的预计量纲及相关文件预测的销量、对应标的资产配套产品的单价、数量，预测的标的资产配套产品单价、数量与报告期相关情况的比较情况，报告期内对应车型预测销量及实现情况

（一）预测期收入的总体预测情况及预测依据

标的公司管理层根据已定点项目、预计取得项目对 2025-2027 年度收入进行预测：

项目 (单位：万元)	2025 年度		2026 年度		2027 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已定点项目	34,142.06	100.00%	35,572.19	99.00%	30,542.43	80.92%
预计取得项目	-	-	360.00	1.00%	7,200.00	19.08%
合计	34,142.06	100.00%	35,932.19	100.00%	37,742.43	100.00%

其一，2025 年度已实现及已锁定的收入：标的公司 2025 年 1-6 月已实现收入 26,138 万元，截至 2025 年 6 月 30 日在手订单约 8,800 万元（根据汽车零部件行业惯例，下游客户一般会向供应商下达 2-3 个月的滚动订单需求，该等订单具备约束力），以上合计收入约 34,938 万元，占 2025 年度预测收入的比例约为 102%，因此截至 2025 年 6 月 30 日标的公司业务开展情况较好，能够证明 2025 年度及预测期的收入可实现性较强。

其二，对于已定点项目（标的公司均已取得项目定点文件）：根据汽车零部件行业惯例，下游客户在项目开始量产前会定点供应商，并在定点文件中约定生命周期需求量，虽然定点文件不具备约束力，但是下游客户基于生产稳定性在生命周期内一般不会轻易切换供应商，因此标的公司已定点项目具有较强的业务可持续性 & 收入可实现性。

其三，对于预计取得项目（均为现有客户现有项目 EOP 后的相关改款项目）：标的公司部分已定点项目预计生命周期将于 2026 年、2027 年逐步结束，标的公司预计能够继续取得相关改款车的项目，鉴于标的公司和主要客户合作时间较长、配套项目较多（具体详见下表），总体合作情况良好，且部分 2026 年结束的项目已在推进相关改款车项目的业务交流、技术交流等前期工作，因此标的公司预计取得项目的确定性较高。

标的公司和主要终端客户开始合作时间、目前主要配套项目情况如下：

整车厂	开始合作时间	目前主要配套项目
一汽	2019 年	红旗 H5、H6、H9、HS3、HS5、HS6、EQ5 等
奇瑞	2018 年	瑞虎 7、瑞虎 8、瑞虎 9、星纪元 ET、探索 06、智界 S7、智界 R7 等
丰田	2021 年	陆放、汉兰达、凌放、亚洲狮等
北汽	2015 年	X7、享界 S9 等
江铃	2011 年	福特领睿等
比亚迪	2024 年	海洋系列等

标的公司管理层结合通货膨胀率、汽车内饰件行业发展情况、标的公司自身竞争力等因素，对 2027 年以后收入预测如下：预测期 2028 年收入假设相较 2027 年温和增长 3%、2029 年收入假设相较 2028 年温和增长 3%，永续期 2030 年及以后收入假设相较 2029 年维持不变。以上预测主要考虑如下：

其一，国际货币基金组织（IMF）在 2025 年 10 月发布的最新一期《世界经济展望报告》中对于全球平均通胀率 2024 年统计为 5.8%，2025 年预测值为 4.3%。

其二，汽车行业系全球经济增长的重要引擎，也是我国经济发展的支柱产业之一，汽车内饰件行业受益于消费者对于汽车舒适感、豪华感的需求增长，未来发展趋势良好。国金证券在 2025 年 6 月发布的《宁波华翔（002048.SZ）：剥离欧洲轻装行，布局机器人启新篇》公司深度研究报告中预测全球汽车内外饰件市场规模在 2024 年至 2030 年复合年均增长率达 6%。

其三，如本问题第 7 小问所述，标的公司具有①专注于覆膜、包覆细分领域的全栈式自研技术优势、②集中优势资源配套国内头部整车厂客户的客户资源优势、③简单组织架构、敏捷管理体系下的快速响应优势、④业务结构精简、管理效率较高导致的成本费用管控优势等竞争优势。标的公司报告期内收入、净利润均持续增长，在汽车内饰件行业（尤其是覆膜、包覆细分领域）具有其独有的竞争优势，属于细分领域“小而美”的专精特新企业，其竞争优势能够有效保障未来业务的稳定增长。

结合以上因素，标的公司预测 2028 年及 2029 年收入增长率为 3%，2030 年及以后收入增长率为 0%，以上假设是审慎的。

（二）主要配套车型的预计整车销量及相关文件预测的销量

标的公司所有项目均取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力，因此管理层在预计量纲的范围内，结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况对销售计划进行了更为审慎的预测。

已定点项目 2025-2027 年度收入预测情况如下：

产品类型	预测类型	对应整车厂	主要车型	收入预测			主要车型项目
				2025E	2026E	2027E	预测生命周期
覆膜件	已定点项目 （万元）	一汽	红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6、HS3 等	14,785	12,084	7,763	H5：2022-2026 H5 电动：2024-2028 H5 混动：2026-2029 HS5:2025-2026 HS5 电动：2024-2029 H6：2022-2027 HS3：2022-2027
		奇瑞	瑞虎 8、瑞虎 9、智界 S7 等	6,396	9,334	8,601	瑞虎 8：2024-2029 瑞虎 9：2023-2028 智界 S7：2024-2028
		丰田	陆放、凌放、汉兰达等	1,817	1,029	-	陆放：2024-2026 凌放：2021-2026 汉兰达：2021-2025
		北汽	X7、享界 S9 等	1,628	1,331	1,980	X7：2023-2025 享界 S9：2024-2029
		江铃	福特领睿等	1,520	1,834	2,024	领睿：2019-2027
		比亚迪	海洋系列等	821	1,414	1,372	海洋：2025-2029
		其他	其他车型	2,030	2,631	2,147	/
		合计收入（万元）			28,997	29,657	23,887
	包覆件	已定点项目 （万元）	奇瑞	瑞虎 7 等	4,881	5,680	6,404
其他			其他车型	65	35	51	/
合计收入（万元）			4,946	5,715	6,455	/	
合计收入（万元）				33,943	35,372	30,342	

如上表所示，2025-2027 年度已定点项目收入分别为 33,943 万元、35,372 万元、30,342 万元，占预测总收入的比例分别为 100%、99.00%、89.92%。

2025-2027 年度，标的公司覆膜件主要配套一汽、奇瑞，各期预计收入合计分别为 21,181.11 万元、21,417.40 万元、16,363.99 万元，占各期已定点覆膜件总收入比例分别为 73.05%、72.22%、68.51%。以下具体分析主要配套整车厂、主要项目的相关情况。

1、覆膜件主要配套车型的预计整车销量

(1) 一汽主要项目

配套一汽的主要项目包括红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6 及 HS3，该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 13,866.05 万元、11,757.49 万元、7,606.46 万元，占各期配套一汽覆膜件收入比例分别为 93.78%、97.30%、97.99%，本次评估过程中预测该等车型 2025 年销量情况如下：

车型项目 (单位：辆)	2025 预计 整车销量	预计整车销量合理性
H5 燃油	96,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H5 销量分别为 9.1 万辆、14.9 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 8.0 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
H5 电动	12,000	
H5 混动	-	
H5 小计	108,000	
HS5 燃油	48,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 HS5 销量分别为 10.5 万辆、9.5 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 4.5 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
HS5 电动	11,900	
HS5 小计	59,900	
H6	10,500	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H6 销量分别为 0.9 万辆、1.3 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 0.9 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
HS3	24,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 HS3 销量分别为 1.7 万辆、3.2 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 1.3 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。

如上表所示，上述车型 2025 年 1-6 月销量情况良好，预测销量具有可实现性及合理性。

（2）奇瑞主要项目

配套奇瑞的主要项目包括瑞虎 9、瑞虎 8、智界 S7，该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 5,490.17 万元、8,418.20 万元、7,559.39 万元，占各期配套奇瑞覆膜件收入比例分别为 85.84%、90.19%、87.89%，本次评估过程中预测该等车型销量情况如下：

车型项目 (单位：辆)	2025 预计 整车销量	预计整车销量合理性
瑞虎 9	60,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 9 全球销量分别为 3.4 万辆、7.1 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月全球已实现销量 2.5 万辆，同比下降约 23%。
瑞虎 8	60,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 8 全球销量分别为 22.4 万辆、29.7 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月全球已实现销量 12.7 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
智界 S7	36,000	智界 S7 于 2023 年 11 月上市。根据易车网数据统计，2024 年度智界 S7 销量为 3.1 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 4,793 辆，销售不及预期。

如上表所示，上述车型中，虽然部分车型销量不及预期，但奇瑞各个车型 2025 年 1-6 月的合计销量情况良好，因此总体而言预测销量具有可实现性及合理性。

2、包覆件主要配套车型的预计整车销量

2025-2027 年度，标的公司包覆件主要配套奇瑞，主要项目包括瑞虎 7、智界 R7、新车型（代号 T1GC），该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 4,321.28 万元、5,101.62 万元、5,737.69 万元，占各期配套奇瑞包覆件收入比例分别为 88.53%、89.81%、89.59%，本次评估过程中预测该等车型销量情况如下：

车型项目 (单位：辆)	2025 预计 整车销量	预计整车销量合理性
瑞虎 7	24,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 7 全球销量分别为 23.1 万辆、29.8 万辆，市场前景较好，2025 年 1-6 月全球已实现销

		量 9.2 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
智界 R7	48,000	智界 R7 于 2024 年 9 月上市。根据易车网数据统计，2024 年度智界 R7 销量为 2.7 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 4.2 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
新车型 T1GC	36,000	新车型 T1GC 已于 2025 年初上市，主要为欧萌达出口车型，标的公司已配套量产，根据易车网数据统计，2025 年 1-6 月欧萌达出口销量为 4.2 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。

如上表所示，上述车型 2025 年 1-6 月销量情况良好，因此预测销量具有可实现性及合理性。

综上所述，结合标的公司覆膜件及包覆件主要配套车型在本次评估过程中 2025 年的预计整车销量以及通过公开渠道查询的 2025 年 1-6 月主要配套车型的实际销量来看，相关主要车型的实际销量总体上情况良好，因此标的公司预测收入具有较高的可实现性。

（三）对应标的资产配套产品的单价、数量

1、预测单价的整体逻辑

在本次收益法预测过程中，预测期各项目单价系根据价格协议、定点信等文件以及客户及车型项目历史价格变动情况综合确定，其中价格协议约定的价格具有约束性，定点信约定的价格不具有约束性、管理层已在此基础上合理考虑未来可能的价格年降：（1）若定点信有约定未来各年度价格，则预测期各年单价按照定点信价格确定；（2）若定点信未约定未来各年度价格，则预测期各年单价按照现行价格并结合客户及车型项目历史价格变动情况进行合理预测。

综上，根据以上预测逻辑，标的公司管理层进行了预测期产品单价预测。标的公司历史年度、预测期单价情况如下：

项目/年份 (元/套)	历史年度		预测期		
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
覆膜件单价	130.72	111.68	109.01	105.69	106.83
包覆件单价	30.17	120.23	109.9	114.3	115.27

综合单价	130.41	112.65	109.14	106.98	108.19
------	--------	--------	--------	--------	--------

如上表所示，预测期虽然各项目均已充分考虑价格年降，但产品综合单价变动趋势亦受项目结构影响，具体主要项目价格变动情况详见以下说明。

2、覆膜件主要配套整车厂及项目的单价、数量

（1）一汽主要项目

车型项目 (单位：万元)	历史年度		预测期		
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
H5 燃油	3,243.60	6,026.12	6,066.86	2,268.00	-
其中：销量（万套）	21.52	46.60	48.00	20.00	-
单价（元/套）	150.75	129.31	126.39	113.40	-
H5 电动	-	167.92	727.22	1,454.45	1,454.45
其中：销量（万套）	-	2.02	9.00	18.00	18.00
单价（元/套）	-	82.93	80.80	80.80	80.80
H5 混动	-	-	-	1,440.00	2,880.00
其中：销量（万套）	-	-	-	9.60	19.20
单价（元/套）	-	-	-	150.00	150.00
H5 小计	3,243.60	6,194.03	6,794.09	5,162.45	4,334.45
其中：销量（万套）	21.52	48.63	57.00	47.60	37.20
单价（元/套）	150.75	127.37	119.19	108.45	116.52
HS5 燃油	-	-	4,742.40	3,952.00	-
其中：销量（万套）	-	-	38.40	32.00	-
单价（元/套）	-	-	123.50	123.50	-
HS5 电动	-	204.09	762.37	789.52	789.52
其中：销量（万套）	-	1.74	6.90	7.20	7.20
单价（元/套）	-	117.04	110.49	109.66	109.66
HS5 小计	-	204.09	5,504.77	4,741.52	789.52
其中：销量（万套）	-	1.74	45.30	39.20	7.20
单价（元/套）	-	117.04	121.52	120.96	109.66
H6	633.19	1,194.97	782.75	628.97	1,257.94
其中：销量（万套）	3.54	5.86	4.10	3.30	6.60
单价（元/套）	179.00	203.99	190.92	190.60	190.60

HS3	627.38	1,412.19	784.44	1,224.55	1,224.55
其中：销量（万套）	3.07	9.44	6.00	10.50	10.50
单价（元/套）	204.58	149.59	130.74	116.62	116.62

（2）奇瑞主要项目

车型项目 (单位：万元)	历史年度		预测期		
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
瑞虎 9	3,004.05	5,819.37	4,316.34	5,832.71	5,580.36
其中：销量（万套）	11.08	21.15	16.50	23.10	22.93
单价（元/套）	271.05	275.19	261.60	252.50	243.42
瑞虎 8	-	1,444.56	692.58	1,288.80	1,224.36
其中：销量（万套）	-	12.30	6.00	12.00	12.00
单价（元/套）	-	117.40	115.43	107.40	102.03
智界 S7	-	368.77	481.25	1,296.70	754.68
其中：销量（万套）	-	12.28	16.20	45.00	27.00
单价（元/套）	-	30.03	29.71	28.82	27.95

3、包覆件主要配套整车厂及项目的单价、数量

车型项目 (单位：万元)	历史年度		预测期		
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
瑞虎 7	-	1,070.52	1,175.84	1,200.36	1,164.35
其中：销量（万套）	-	13.72	15.21	16.80	16.80
单价（元/套）	-	78.03	77.31	71.45	69.31
智界 R7	-	631.98	596.64	868.11	701.72
其中：销量（万套）	-	5.22	6.00	9.00	7.50
单价（元/套）	-	121.07	99.44	96.46	93.56
T1GC	-	-	2,548.80	3,033.15	3,871.62
其中：销量（万套）	-	-	9.90	12.78	17.10
单价（元/套）	-	-	257.45	237.34	226.41

4、《重组报告书》中已进行充分的风险提示

《重组报告书》“重大风险提示”之“七、年降及产品价格波动的风险”以及“第十二节 风险因素”之“二、标的公司相关风险”之“（四）年降及产品价格波动的风险”中已结合预测期收入对于产品价格年降的考虑充分提示了标的

公司业绩受年降影响的风险：

“根据汽车行业惯例，在项目生命周期内，如果项目方案未发生变化，客户一般会与标的公司协商确定“年降”（即当年价格相较上年价格有所下降）。

在本次收益法预测过程中，预测期各项目单价系根据价格协议、定点信等文件以及客户及车型项目历史价格变动情况综合确定，其中价格协议约定的价格具有约束性，定点信约定的价格不具有约束性、管理层已在此基础上合理考虑未来可能的价格年降：（1）若定点信有约定未来各年度价格，则预测期各年单价按照定点信价格确定；（2）若定点信未约定未来各年度价格，则预测期各年单价按照现行价格并结合客户及车型项目历史价格变动情况进行合理预测。

综上，虽然管理层已对预测期价格进行了合理预测，但鉴于未来年度尚未签署具有约束性的价格协议，因此未来价格存在进一步年降的风险，可能对标的公司未来盈利能力造成不利影响。”

（四）预测的标的资产配套产品单价、数量与报告期相关情况的比较情况

项目\年份 (单位：万元)	历史年度		预测期		
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
覆膜件收入	19,267.46	31,343.74	28,996.56	30,017.06	31,087.21
其中：销量（万套）	147.39	280.64	266.00	284.00	291.00
单价（元/套）	130.73	111.68	109.01	105.69	106.83
包覆件收入	13.88	4,304.22	4,945.50	5,715.13	6,455.22
其中：销量（万套）	0.46	35.80	45.00	50.00	56.00
单价（元/套）	30.00	120.23	109.90	114.30	115.27
其他收入	2,351.59	814.37	-	-	-
主营业务收入小计	21,632.93	36,462.33	33,942.06	35,732.19	37,542.43

总体而言，在本次收益法预测过程中，管理层已合理考虑年降的影响。预测期各项目单价系根据价格协议、定点信等文件以及客户及车型项目历史价格变动情况综合确定，其中价格协议约定的价格具有约束性，定点信约定的价格不具有约束性、管理层已在此基础上合理考虑未来可能的价格年降：（1）若定点信有约定未来各年度价格（该等情形占预测期 2025 年度、2026 年度、2027 年度已定点项目收入比例分别为 80%、67%、57%），则预测期各年单价按照定点

信价格确定；（2）若定点信未约定未来各年度价格（该等情形占预测期 2025 年度、2026 年度、2027 年度已定点项目收入比例分别为 20%、33%、43%），则预测期各年单价按照现行价格并结合客户及车型项目历史价格变动情况进行合理预测。

具体而言，由于项目结构的变化，导致预测期覆膜件、包覆件产品综合单价存在波动，具体分析如下：

（1）覆膜件 2027 年单价上升，主要是因为智界 S7 项目单价较低，其销量占比在 2027 年下降导致覆膜件产品综合单价上升。

项目名称 (单位：元/套)	2025 年		2026 年		2027 年	
	单价	销量占比	单价	销量占比	单价	销量占比
智界 S7 项目	29.71	6.10%	28.82	15.82%	27.95	9.27%
其他	114.28	93.90%	119.96	84.18%	114.85	90.73%
合计	109.01	100.00%	105.69	100.00%	106.83	100.00%

（2）包覆件 2026 年、2027 年单价上升，主要是因为奇瑞 T1GC 项目单价较高，其销量占比在 2026 年、2027 年上升导致包覆件产品综合单价上升。

项目名称 (单位：元/套)	2025 年		2026 年		2027 年	
	单价	销量占比	单价	销量占比	单价	销量占比
奇瑞 T1GC 项目	257.45	22.23%	237.34	25.37%	226.41	30.33%
其他	69.21	77.77%	71.35	74.63%	65.76	69.67%
合计	109.90	100.00%	114.30	100.00%	115.27	100.00%

此外，在本次收益法预测过程中，预测期 2028 年收入假设相较 2027 年温和增长 3%、2029 年收入假设相较 2028 年温和增长 3%，永续期 2030 年及以后收入假设相较 2029 年维持不变，均已考虑成熟项目价格年降以及承接新项目初期价格较高的综合影响，具体如下：

项目 (单位：万元、万套、元/套)	2027 年度			2028 年度			2029 年度		
	收入	销量	单价	收入	销量	单价	收入	销量	单价
覆膜件：成熟项目	23,887.22	234.12	102.03	19,109.78	193.08	98.97	14,332.33	149.29	96.00
新项目	7,200.00	57.00	126.32	12,910.06	99.42	129.86	18,648.11	144.71	128.87
合计	31,087.22	291.12	106.79	32,019.84	292.50	109.47	32,980.44	294.00	112.18

包覆件：成熟项目	6,455.22	56.39	114.48	5,164.17	46.51	111.04	4,260.44	39.55	107.71
新项目	-	-	-	1,484.70	9.99	148.55	2,587.90	17.45	148.34
合计	6,455.22	56.39	114.48	6,648.87	56.50	117.68	6,848.34	57.00	120.15

如上表所示，其一，覆膜件、包覆件产品成熟项目均已在 2027 年度的基础上充分考虑年降。其二，覆膜件、包覆件新项目的预计单价较高，主要系新项目的总成本较高且一般会采用更新颖的工艺、材料、设计等方案，因此货值较高，此外新项目生命周期初期的价格一般也相对较高。标的公司 2025 年 H1 实现放量的覆膜件产品红旗 HS5 车型（2025 年 H1 单价 265.51 元/套）、预计 2025 年 H2 实现量产收入的包覆件产品奇瑞 T1GC 项目（预计 2025 年单价 257.45 元/套）、预计 2026 年实现量产收入的覆膜件产品红旗 H5 混动项目（预计 2026 年单价 150.00 元/套）单价均较高，亦可佐证以上预测期测算逻辑的合理性。

综上，在本次收益法预测过程中，管理层已合理考虑年降的影响，预测收入是谨慎的、合理的。

（五）报告期内对应车型预测销量及实现情况

标的公司报告期内主要对应车型销量及实现情况如下：

1、覆膜件主要对应车型销量及实现情况

（1）一汽主要车型

报告期内主要对应一汽车型预测收入及实现情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年 预测收入	2023 年 实际收入	2023 年 实现比例	2024 年 预测收入	2024 年 实际收入	2024 年 实现比例	2025 年 预测收入	2025 年 1-6 月 实际收入	2025 年 1-6 月 实现比例
H5 燃油	2,726	3,244	119%	3,939	6,026	153%	6,067	4,845	160%
H5 电动	-	-	-	93	168	181%	727	363	100%
HS5 电动	-	-	-	120	204	170%	762	179	47%
HS5 燃油	-	-	-	-	-	-	4,742	6,901	291%
H6	541	633	117%	526	1,195	227%	783	712	182%
HS3	667	627	94%	1,139	1,412	124%	784	920	235%

注：2025 年 1-6 月实现比例=2025 年 1-6 月实际收入÷（2025 年预测收入/2），下同。

（2）奇瑞主要车型

报告期内主要对应奇瑞车型预测收入及实现情况如下：

车型项目 (单位:万元)	2023年 预测收入	2023年 实际收入	2023年 实现比例	2024年 预测收入	2024年 实际收入	2024年 实现比例	2025年 预测收入	2025年1-6月 实际收入	2025年1-6月 实现比例
瑞虎 9	2,504	3,004	120%	3,047	5,819	191%	4,316	2,145	99%
瑞虎 8	-	-	-	695	1,445	208%	693	347	100%
智界 S7	-	-	-	238	369	155%	481	162	67%

根据以上实现情况，除红旗 HS5 电动、智界 S7 项目爬坡不及预期以外，覆膜件产品整体实现情况良好，尤其是红旗 H5 燃油、红旗 HS5 燃油项目收入持续超过预期，有效支撑了覆膜件业务的快速增长，历史年度良好的实现率能够有效支持未来年度的预测收入实现。

2、包覆件主要对应车型销量及实现情况

报告期内主要车型预测收入及实现情况如下：

车型项目 (单位:万元)	2023年 预测收入	2023年 实际收入	2023年 实现比例	2024年 预测收入	2024年 实际收入	2024年 实现比例	2025年 预测收入	2025年1-6月 实际收入	2025年1-6月 实现比例
瑞虎 7	-	-	-	817	1,071	131%	1,176	671	114%
智界 R7	-	-	-	433	632	146%	597	988	331%
H5 燃油	-	-	-	1,444	2,152	149%	1,678	935	111%

根据以上实现情况，报告期内标的公司包覆件产品的主要项目均超额完成，历史年度良好的实现率能够有效支持未来年度的预测收入实现。

（六）主要配套车型的销量和单价具体预测过程及合理性

1、覆膜件主要配套车型的预计量纲和单价

（1）一汽主要车型

以一汽 H5 燃油项目为例，预计量纲预测依据及合理性如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年	相关文件及合理性分析
----	--------	--------	--------	------------

RFQ 发包文件及定点文件载明的预计整车数量（万辆）	11.32	11.32	11.32	（1）根据客户 RFQ 发包文件及定点文件中载明的预计量纲（客户数据中已包含供货份额因素），鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力，因此管理层在预计量纲的范围内，结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况，于 2023 年、2024 年每年年初对当年的销售计划进行了更为审慎的预测，本次评估收益法预测口径和前述年度销售计划口径一致。 （2）根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H5 销量分别为 9.1 万辆、14.9 万辆，2025 年 1-6 月已实现销量 8.0 万辆。一方面，红旗 H5 生命周期为 2022 年-2026 年，管理层基于产品生命周期预测逐步放量过程；另一方面，管理层根据该车型年度市场实际销量在保持审慎的同时也在动态调整；再一方面，管理层历史年度的年度预测数据均小于市场年度实际销量。 （3）根据该车型市场实际销量数据、管理层对该车型年度收入预测数据的复盘，管理层对该车型预测收入实现比例较高，完成度较好——2023 年完成率 119%、2024 年完成率 153%。 （4）综合考虑上述预测方式、预测数据与市场实际数据的对比以及历史年度收入预测实现比例，相关预测具备合理性。
管理层预测整车销量（万辆）	3.60	6.00	9.60	
管理层预测整车销量对应产品销量（万套）	18.00	30.00	48.00	
管理层对该车型预测收入实现比例	119%	153%	-	

以一汽 H5 燃油项目为例，预计单价预测依据及合理性如下：

单价 (单位：元/套)	2023 年	2024 年	2025 年	相关文件及合理性分析
价格协议中载明的单价	150.75	129.31	126.39	单价由供需双方签署的价格协议确定，预测最终采用单价与价格协议中载明的价格一致，是合理的。
实际/预测最终采用单价	150.75	129.31	126.39	

（2）奇瑞主要车型

以奇瑞瑞虎 9 项目为例，预计量纲预测依据及合理性如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年	相关文件及合理性分析
RFQ 发包文件及定点文件载明的预计整车数量（万辆）	10.00	10.00	10.00	（1）根据客户 RFQ 发包文件及定点文件中载明的预计量纲（客户数据中已包含供货份额因素），鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力，因此管理层在预计量纲的范围内，结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况，于 2023 年、2024 年每年年初对当年的销售计划进行了更为审慎的预测，本次评估收益法预测口径和前述年度销售计划口径一致。 （2）根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 9 全球销量分别为 3.4 万辆、7.1 万辆，2025 年 1-6 月全球已实现销量 2.5 万辆（该车型于 2023 年上市，2023 年下半年、2024 年下半年占当年销量比例分别为 91%、55%，因此下半年销售情况好于上半年）。一方面，瑞虎 9 生命周期为 2023 年-2028 年，管理层基于产品生命周期预测逐步放量过程；另一方面，管理层根据该车型年度市场实际销量在保持审慎的同时也在动态调整；再一方面，管理层历史年度的年度预测数据均小于市场年度实际销量。 （3）根据该车型市场实际销量数据、管理层对该车型年度收入预测数据的复盘，管理层对该车型预测收入实现比例较高，完成度较好——2023 年完成率 120%、2024 年完成率 191%。 （4）综合考虑上述预测方式、预测数据与市场实际数据的对比以及历史年度收入预测实现比例，相关预测具备合理性。
管理层预测整车销量（万辆）	3.30	4.00	6.00	
管理层预测整车销量对应产品销量（万套）	9.00	11.00	16.50	
管理层对该车型预测收入实现比例	120%	191%	-	

以奇瑞瑞虎 9 项目为例，预计单价预测依据及合理性如下：

单价 (单位：元/套)	2023 年	2024 年	2025 年	相关文件及合理性分析
价格协议中载明的单价	271.05	275.19	261.60	单价由供需双方签署的价格协议确定，预测最终采用

实际/预测最终采用 单价	271.05	275.19	261.60	单价与价格协议中载明的 价格一致，是合理的。
-----------------	--------	--------	--------	---------------------------

2、包覆件主要配套车型的预计量纲和单价

(1) 奇瑞主要车型

以奇瑞瑞虎 7 项目为例，预计量纲预测依据及合理性如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年	相关文件及合理性分析
RFQ 发包文件及定 点文件载明的预计 整车数量（万辆）	-	10.00	10.00	（1）根据客户 RFQ 发包文件及定点文件中载明的预计量纲（客户数据中已包含供货份额因素），鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力，因此管理层在预计量纲的范围内，结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况，于 2023 年、2024 年每年年初对当年的销售计划进行了更为审慎的预测，本次评估收益法预测口径和前述年度销售计划口径一致。 （2）根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 7 全球销量分别为 23.1 万辆、29.8 万辆，2025 年 1-6 月全球已实现销量 9.2 万辆。一方面，瑞虎 7 生命周期为 2024 年-2028 年，管理层基于产品生命周期预测逐步放量过程；另一方面，管理层根据该车型年度市场实际销量在保持审慎的同时也在动态调整；再一方面，管理层历史年度的年度预测数据均小于市场年度实际销量。 （3）根据该车型市场实际销量数据、对该车型管理层年度收入预测数据的复盘，管理层对该车型预测收入实现比例较高，完成度较好——2024 年完成率 131%。 （4）综合考虑上述预测方式、预测数据与市场实际数据的对比以及历史年度收入预测实现比例，相关预测具备合理性。
管理层预测整车销 量（万辆）	-	1.60	2.40	
管理层预测整车销 量对应产品销量 （万套）	-	10.20	15.21	
管理层对该车型预 测收入实现比例	-	131%	-	

以奇瑞瑞虎 7 项目为例，预计单价预测依据及合理性如下：

单价 (单位: 元/套)	2023 年	2024 年	2025 年	相关文件及合理性分析
价格协议中载明的 单价	-	78.03	77.31	单价由供需双方签署的价格协议确定, 预测最终采用单价与价格协议中载明的价格一致, 是合理的。
实际/预测最终采用 单价	-	78.03	77.31	

综上, 产品销售收入按照预计销售量乘以预计不含税单价进行预测, 即产品销售收入=销售量×不含税单价。其中, 销售量由管理层结合客户量纲及公司销售计划进行预测, 标的公司所有项目均取得客户 RFQ 发包文件及定点文件, 该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲, 鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力, 因此管理层在预计量纲的范围内, 结合项目车型或前代车型的历史销量、历史完成率、市场情况对销售计划进行了更为审慎的预测; 单价由供需双方签署的价格协议确定。故产品销售收入的预测具备审慎性和合理性。

从 2025 年 1-6 月的实际经营数据来看, 标的公司实现营业收入 26,138.23 万元、占 2025 年度预测金额比例为 76.56%; 实现归母净利润 2,646.73 万元、已超过 2025 年度预测金额; 因此标的公司 2025 年 1-6 月经营情况良好、超过本次收益法预测情况, 进一步说明本次评估预测具有审慎性和合理性。

二、除一汽、奇瑞的配套覆膜件外, 其他覆膜件产品预测依据及测算过程

标的公司对于其他覆膜件产品的预测依据及测算过程与一汽、奇瑞的配套覆膜件相同。对于预测期收入的预测: 总体而言, 按照预计销售量乘以预计不含税单价进行预测, 即产品销售收入=销售量×不含税单价。具体而言: (1) 销售量由管理层结合客户量纲及公司销售计划进行预测, 标的公司所有项目均取得客户 RFQ 发包文件及定点文件, 该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲, 鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力, 因此管理层在预计量纲的范围内, 结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况对销售计划进行了较为审慎的预测; (2) 单价由供需双方签署的价格协议确定。

预测期内, 除一汽、奇瑞的配套覆膜件外, 标的公司覆膜件业务对应的其他主要整车厂及车型情况如下:

整车厂	车型	协议情况
丰田	陆放、凌放、汉兰达等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力
北汽	X7、享界 S9 等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力
江铃	福特领睿等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力
比亚迪	海洋系列等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力

标的公司销售业务模式的关键节点如下：取得合格供应商资质，参与项目 RFQ 发包，取得项目定点，签署价格协议，项目进入量产生命周期并按照客户订单（一般为 1-3 个月周期）进行生产备货并销售。客户 RFQ 发包文件及定点文件中载明了项目生命周期及预计量纲，该等量纲主要是为供应商提供指导性规划，以便供应商对产能、采购、排产等形成前瞻性布局，对供需双方不具有强制约束力，如果实际需求量低于预计量纲，标的公司无法据此向客户进行索赔；客户订单中载明了客户的具体需求量，具有强制约束力。

2025-2027 年度，标的公司覆膜件主要配套除一汽、奇瑞外，还主要配套丰田、北汽、江铃及比亚迪，上述终端客户各期预计收入合计分别为 26,966.25 万元、27,024.53 万元、21,739.88 万元，占各期已定点覆膜件总收入比例分别为 93.00%、91.12%、91.01%。

1、丰田主要项目

配套丰田的主要项目包括陆放、汉兰达，该等项目 2025-2026 年度合计预计收入分别为 1,411.71 万元、659.84 万元，占各期配套丰田覆膜件收入比例分

别为 77.71%、64.14%，2027 年项目陆续进入 EOP 阶段，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
陆放	0.06	1,455.76	760.14	659.84	-
汉兰达	1,568.92	759.67	651.57	-	-

陆放项目于 2023 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度陆放销量分别为 4.8 万辆、5.3 万辆。陆放项目预计于 2027 年度生命周期结束，基于历史良好合作关系（标的公司自 2021 年开始配套丰田至今，目前合作车型包括陆放、汉兰达、凌放、亚洲狮等，合作情况良好），标的公司预计有较大把握继续获得相关改款車型的新项目。

汉兰达项目于 2021 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度汉兰达销量分别为 7.3 万辆、7.9 万辆，在整车销量变化不大的情况下，该项目接近 EOP，客户生产备货减少导致标的公司产品收入减少。汉兰达项目预计于 2026 年度生命周期结束，基于历史良好合作关系（标的公司自 2021 年开始配套丰田至今，目前合作车型包括陆放、汉兰达、凌放、亚洲狮等，合作情况良好），标的公司预计有较大把握继续获得相关改款車型的新项目。标的公司目前正在推进相关改款車型项目的业务交流、技术交流等前期工作。

2、北汽主要项目

配套北汽的主要项目包括 X7 和享界 S9，该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 1,199.89 万元、1,188.00 万元、1,980.00 万元，占各期配套北汽覆膜件收入比例分别为 73.71%、89.28%、100.00%，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
X7	801.39	619.85	415.09	-	-
享界 S9	-	79.26	784.80	1,188.00	1,980.00

X7 项目于 2019 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024

年度 X7 销量分别为 1.2 万辆、0.5 万辆。X7 项目预计于 2026 年度生命周期结束，基于历史良好合作关系（标的公司自 2015 年开始配套北汽至今，目前合作车型包括 X7、享界 S9 等，合作情况良好），标的公司预计有较大把握继续获得相关改款車型的新项目。标的公司目前正在推进相关改款車型项目的业务交流、技术交流等前期工作。

享界 S9 项目于 2024 年度开始配套。根据易车网数据统计，享界 S9 于 2024 年 10 月上市，2024 年 10-12 月享界 S9 销量为 0.3 万辆，市场前景良好，预测期内，该项目配套量将持续增长（2025 年 1-6 月该车型已实现销量 1.0 万辆，其中 6 月实现销量 0.4 万辆），从而带来预测收入增长。

3、江铃主要项目

配套江铃的主要项目为福特领睿，该项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 1,520.20 万元、1,833.89 万元、2,024.38 万元，占各期配套江铃覆膜件收入比例均为 100.00%，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
福特领睿	2,668.30	2,818.69	1,520.20	1,833.89	2,024.38

福特领睿项目于 2019 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度福特领睿销量为 2.7 万辆、2.1 万辆，预测期内，该项目配套量将持续增长，因此预测收入持续增长。

4、比亚迪主要项目

配套比亚迪的主要项目为海洋生物系列，该项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 637.02 万元、1,235.82 万元、1,198.74 万元，占各期配套比亚迪覆膜件收入比例为 77.63%、87.40%、87.40%，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
海洋生物系列	-	-	637.02	1,235.82	1,198.74

海洋生物系列项目于 2025 年度开始配套。根据易车网数据统计,2023 年度、2024 年度海洋生物系列销量分别为 63.3 万辆、95.6 万辆,预测期内,该项目配套量将持续增长,因此预测收入持续增长。

三、包覆件对应的新车型所取得的合作协议、订单及其可执行性,截至目前相关包覆件产品的研发和生产进度

包覆件对应的新车型所取得的合作协议、订单及其可执行性如下所示:

整车厂	车型	协议情况
奇瑞集团	新车型 T1GC	● 取得客户 RFQ 发包文件及定点文件,该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲,对双方不具有强制约束力 ● 签署价格协议,对双方具有强制约束力 ● 定期或不定期取得客户订单,对双方具有强制约束力

新车型 T1GC 报告期及预测期的收入情况如下:

车型项目 (单位:万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
新车型		-	2,548.80	3,033.15	3,871.62

截至目前,新车型 T1GC 已于 2025 年初上市,主要为奇瑞欧萌达出口车型,标的公司已经完成研发,并已配套量产,根据易车网数据统计,2025 年 1-6 月奇瑞欧萌达出口销量为 4.2 万辆、销售情况良好。

四、结合评估预测中一汽 H6 和 HS3、奇瑞瑞虎 8 和瑞虎 9 等车型配套产品销售金额变动情况,说明预测标的资产收入先降后升的原因及合理性

报告期、预测期一汽红旗 H6 和 HS3、奇瑞瑞虎 8 和瑞虎 9 等车型配套产品销售金额变动情况如下所示:

车型项目 (单位:万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
H6 及 HS3	1,260.57	2,607.16	1,567.19	1,853.52	2,482.49
瑞虎 9	3,004.05	5,819.37	4,316.34	5,832.71	5,580.36
瑞虎 8	-	1,444.56	692.58	1,288.80	1,224.36

根据中国汽车工业协会数据,2024 年中国汽车销量为 3,143.6 万辆,同比

增长 4.5%；根据奇瑞集团官方数据，奇瑞集团中奇瑞品牌全年销量 161.1 万辆，同比增长 31.1%；根据一汽集团官方数据，一汽集团中红旗品牌全年销量 41.2 万辆，同比增长 17.4%；相较于行业平均水平，奇瑞品牌和红旗品牌在 2024 年表现亮眼。其中，红旗 H6 及 HS3 项目、瑞虎 9、瑞虎 8 等项目更是增长迅速，相关车型 2024 年具体销量增长情况如下：

（1）红旗 H6 及 HS3 项目于 2022 年度开始配套，根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H6 销量分别为 0.9 万辆、1.3 万辆；红旗 HS3 销量分别为 1.7 万辆、3.2 万辆，2024 年销量增长迅速。

（2）瑞虎 9 项目于 2023 年度开始配套，根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 9 全球销量分别为 3.4 万辆、7.1 万辆，2024 年销量增长迅速；瑞虎 8 项目于 2024 年度开始配套，根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 8 全球销量分别为 22.4 万辆、29.7 万辆，销量增长迅速。

报告期内标的公司上述车型收入增长主要系车型销量增长及配套量增长所致，上表中列示的 2024 年销售收入均为实际实现的销售收入，由于相关车型 2024 年的实际销量高于预测销量，2024 年预测时标的公司的收入基于审慎性预测，未按 2024 年实际销量增长情况的增长率预测收入，从而导致 2025 年预测收入低于 2024 年按实际数据列示的收入，使得预测期数据呈现先降后升的情况。

五、结合报告期各期标的资产的材料成本占比、单位材料成本变化原因、预测配套车型、同行业公司经营情况、产品结构可比性等，说明预测中的材料成本占收入比例从 68.44%下降至 63%的原因及合理性

（一）预测期毛利率的可实现性及合理性

标的公司 2025-2029 年度主营业务毛利率预测数据如下：

项目/年份	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
主营业务毛利率	18.85%	19.29%	20.61%	20.97%	21.17%
其中：覆膜件业务	19.68%	19.86%	21.30%	21.51%	21.70%
包覆件业务	14.00%	16.30%	17.27%	18.38%	18.64%

1、标的公司历史年度毛利率和预测期毛利率的对比分析

项目/年份	历史年度		预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
主营业务毛利率	20.09%	18.45%	18.85%	19.29%	20.61%	20.97%	21.17%
其中：覆膜件业务	20.16%	21.86%	19.68%	19.86%	21.30%	21.51%	21.70%
包覆件业务	-	-7.00%	14.00%	16.30%	17.27%	18.38%	18.64%

注 1：覆膜件业务、包覆件业务包括产品销售及相关模具销售。

注 2：2023 年度包覆件尚未实现批量收入（仅实现小批量收入 13.88 万元）、缺乏可比性，故上表未列示。

覆膜件系标的公司报告期内成熟产品，随着覆膜件业务规模提升，产能利用率得到有效提升（2023 年度、2024 年度分别为 82.20%、104.07%），良品率得到有效提升（2023 年度、2024 年度分别为 92.11%、95.12%），采购规模效益导致部分原材料采购价格有所下降（详见本回复问题 2 之“一、结合配套车型定位、原材料需求、市场供给等情况，说明外采部件、覆膜片等主要原材料在报告期内采购均价下降的原因及合理性”），综合导致毛利率有所上升。预测期内，标的公司管理层基于历史年度数据进行了较为审慎的预测，随着生产及采购规模效益的进一步释放，预测期内毛利率将由 2025 年度 19.68%稳定提升至 2029 年度 21.70%，因此预测具有合理性。2025 年 1-6 月，标的公司覆膜件业务毛利率为 20.11%，超过 2025 年度预测毛利率 19.68%，能够证明预测毛利率具有合理性。

包覆件系标的公司报告期内新产品，2024 年随着安庆新工厂投产实现批量收入，2024 年度毛利率为负数，主要是因为安庆新工厂投产首年良品率较低（2024 年良品率仅为 80.83%），且采购规模较小尚未形成采购规模效益。预测期内，经过 2024 年投产首年的磨合，管理层预计安庆新工厂生产步入正轨，包覆件良品率预计将提升至 95%的合理水平，此外随着生产及采购规模效益的持续释放，合理预测毛利率将转正并逐步提升至合理水平，预测期内毛利率预计由 2025 年度 14.00%提升至 2029 年度 18.64%。2025 年 1-6 月，标的公司包覆件产品毛利率为 12.97%，相较 2024 年度已实现转正、且接近 2025 年度预测毛利率 14.00%，变动趋势符合管理层预期，能够证明预测期毛利率具有合理性。

综上，标的公司预测期主营业务毛利率预计由 18.85%增长至 21.17%，其中：（1）覆膜件毛利率由 19.68%增长至 21.70%，系基于历史年度数据并考虑

预测期规模效益后的审慎预测；（2）包覆件毛利率由 14.00%增长至 18.64%，相较历史年度增长较大，主要系经过 2024 年投产首年的磨合，管理层预计预测期内安庆新工厂步入正轨，良品率提升带动毛利率提升。2025 年 1-6 月实际毛利率和预测数总体较为接近，能够证明预测期毛利率具有合理性。

2、标的公司和同行业可比公司毛利率的对比分析

报告期内，标的公司与同行业可比公司的毛利率比较情况如下：

证券代码	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	31.77%	28.93%	26.31%
874617.NQ	双英集团	12.10%	16.01%	15.82%
603730.SH	岱美股份	28.12%	26.83%	27.26%
300100.SZ	双林股份	20.74%	18.49%	18.90%
605068.SH	明新旭腾	15.68%	20.50%	26.06%
标的公司		19.25%	18.33%	19.98%

2023 年度、2024 年度，标的公司毛利率高于双英集团、和双林股份较为接近、低于其他可比公司，总体而言，标的公司毛利率介于同行业可比公司之间的水平，不存在重大差异。

2025 年 1-6 月，其一，标的公司毛利率为 19.25%、高于本次收益法预测 2025 年度数据（18.72%），能够证明预测期毛利率具有可实现性；其二，标的公司毛利率高于双英集团及明新旭腾、和双林股份较为接近、低于通领科技及岱美股份，总体而言，标的公司毛利率介于同行业可比公司之间的水平，不存在重大差异。

综上，标的公司报告期内毛利率和同行业可比公司不存在重大差异。

（二）预测期单位成本的合理性

1、标的公司覆膜件历史年度、预测期单位成本

项目/年份	历史年度		预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
覆膜件单位成本	117.05	89.53	87.56	84.70	84.07	85.92	87.84
其中：单位直接材料	99.77	76.62	71.35	69.00	68.71	70.19	71.81

单位直接人工	5.52	2.99	6.32	6.13	6.15	6.31	6.46
单位间接费用	11.76	9.92	9.89	9.58	9.21	9.43	9.57

覆膜件单位直接材料 2023 年度、2024 年度分别为 99.77 元/套和 76.62 元/套，其中 2024 年度有所下降，主要系：（1）良品率由 2023 年度 92.11%提升至 95.12%；（2）业务规模提升带来采购规模效益，部分原材料采购价格有所下降，如本回复问题 2 之“一、（一）外采部件采购均价下降的原因及合理性分析”、“一、（二）覆膜片采购均价下降的原因及合理性分析”，主要型号外采部件、主要型号覆膜片 2024 年相较 2023 年加权平均采购单价分别下降 2.71%、0.77%，因此随着采购规模进一步提高具有进一步降本的可行性。预测期内，覆膜件良品率预计将稳定在 95%左右水平，同时考虑到业务规模提升带来的采购规模效益，覆膜件单位直接材料预计将在 2024 年度的基础上有所下降，2028 年之后考虑到产品销量增速放缓，覆膜件单位直接材料略有上涨，预测具有合理性。

覆膜件单位直接人工 2023 年度、2024 年度分别为 5.52 元/套和 2.99 元/套，2024 年度下降，主要系 2024 年订单激增，生产人员人数较为紧张，主要以多班倒的方式生产，导致单位直接人工下降明显。预测期内，将增加生产人员人数，覆膜件单位直接人工有所上涨，预测具有合理性。

覆膜件单位间接费用 2023 年度、2024 年度分别为 11.76 元/套和 9.92 元/套，2024 年和预测期有所下降，主要系间接费用包括折旧和摊销、租赁费和其他等，其中固定成本居多，随着标的公司收入规模的增加，规模效应所致。

综上，覆膜件单位成本预测具有合理性。

2、标的公司包覆件历史年度、预测期单位成本

项目/年份	历史年度		预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
包覆件单位成本	25.30	128.65	94.50	95.66	95.34	96.03	97.76
其中：单位直接材料	7.78	103.92	66.46	68.71	68.52	68.88	69.85
单位直接人工	5.78	10.04	15.08	15.43	15.55	15.89	16.23
单位间接费用	11.74	14.68	12.97	11.52	11.27	11.27	11.68

包覆件单位直接材料 2023 年度、2024 年度分别为 7.78 元/套和 103.92 元/套，主要为 2023 年小规模试生产，2024 年正式投产。包覆件系标的公司报告期内新产品，2024 年随着安庆新工厂投产实现批量收入，2024 年度单位直接材料较高，主要是因为安庆新工厂投产首年良品率较低（2024 年良品率仅为 80.83%），且采购规模较小尚未形成采购规模效益。预测期内，经过 2024 年投产首年的磨合，管理层预计安庆新工厂生产步入正轨，包覆件良品率预计将提升至 95%的合理水平，同时考虑到业务规模提升带来的采购规模效益，包覆件单位直接材料 2025 年预计将在 2024 年度的基础上显著下降，之后包覆件单位直接材料略有上涨，预测具有合理性。

包覆件单位直接人工 2023 年度、2024 年度分别为 5.78 元/套和 10.04 元/套，运营稳定后包覆件涉及较为复杂的多依赖人工的包覆工艺，故单位直接人工呈上涨趋势，预测具有合理性。

包覆件单位间接费用 2023 年度、2024 年度分别为 11.74 元/套和 14.68 元/套，间接费用包括折旧和摊销、租赁费和其他等，其中固定成本居多，预计安庆新工厂生产步入正轨，包覆件良品率预计将提升至 95%的合理水平，运营稳定后随着标的公司包覆件收入规模的增长，单位间接费用呈下降趋势，预测具有合理性。

综上，包覆件单位成本预测具有合理性。

（三）预测期材料成本占比变动的合理性

标的公司 2025-2029 年度材料成本占主营业务收入比例的预测数据如下：

项目/年份	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
主营业务合计	64.72%	64.45%	63.48%	63.16%	63.00%
其中：覆膜件业务	65.45%	65.28%	64.32%	64.12%	64.01%
包覆件业务	60.47%	60.11%	59.44%	58.53%	58.14%

1、标的公司历史材料成本占比和预测期材料成本占比的对比分析

项目/年份	历史年度		预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度

主营业务合计	68.00%	69.18%	64.72%	64.45%	63.48%	63.16%	63.00%
其中：覆膜件业务	68.06%	66.87%	65.45%	65.28%	64.32%	64.12%	64.01%
包覆件业务	-	86.44%	60.47%	60.11%	59.44%	58.53%	58.14%

注 1：覆膜件业务、包覆件业务包括产品销售及相关模具销售。

注 2：2023 年度包覆件尚未实现批量收入（仅实现小批量收入 13.88 万元）、缺乏可比性，故上表未列示。

覆膜件系标的公司报告期内成熟产品，2023 年度、2024 年度材料成本占收入比例分别为 68.06%、66.87%，其中 2024 年度略有下降，主要是因为：（1）良品率由 2023 年度 92.11%提升至 95.12%；（2）业务规模提升带来采购规模效益，部分原材料采购价格有所下降，如本回复问题 2 之“一、（一）外采部件采购均价下降的原因及合理性分析”、“一、（二）覆膜片采购均价下降的原因及合理性分析”，主要型号外采部件、主要型号覆膜片 2024 年相较 2023 年加权平均采购单价分别下降 2.71%、0.77%，因此随着采购规模进一步提高具有进一步降本的可行性。预测期内，覆膜件良品率预计将稳定在 95%左右水平，同时考虑到业务规模提升带来的采购规模效益，覆膜件材料成本占收入比例预计将在 2024 年度 66.87%的基础上略有下降，预测期内预计由 2025 年度 65.45%下降至 2029 年度 64.01%，因此预测具有合理性。2025 年 1-6 月，标的公司覆膜件材料成本占收入比例为 65.98%，和 2025 年度预测数 65.45%较为接近，能够证明预测数据具有合理性。

包覆件系标的公司报告期内新产品，2024 年随着安庆新工厂投产实现批量收入，2024 年度材料成本占收入比例为 86.44%、占比较高，主要是因为安庆新工厂投产首年良品率较低（2024 年良品率仅为 80.83%），且采购规模较小尚未形成采购规模效益。预测期内，经过 2024 年投产首年的磨合，管理层预计安庆新工厂生产步入正轨，包覆件良品率预计将提升至 95%的合理水平，同时考虑到业务规模提升带来的采购规模效益，包覆件材料成本占收入比例预计将在 2024 年度 86.44%的基础上显著下降，预测期内预计由 2025 年度 60.47%下降至 2029 年度 58.14%（运营稳定后包覆件材料成本占比低于覆膜件主要系包覆工艺不采用价格较高的覆膜片、但涉及较为复杂的包覆工艺故人力成本较高）。2025 年 1-6 月，标的公司包覆件材料成本占收入比例为 64.83%，相较 2024 年度已显著下降、且接近 2025 年度预测数 60.47%，变动趋势符合管理层预期，

能够证明预测期数据具有合理性。

综上，标的公司预测期材料成本占主营业务收入比例预计由 64.72%下降至 63.00%，其中：（1）覆膜件材料成本占收入比例由 65.45%下降至 64.01%，系基于历史年度数据并考虑预测期规模效益后的审慎预测；（2）包覆件材料成本占收入比例由 60.47%下降至 58.14%，相较历史年度下降较多，主要系经过 2024 年投产首年的磨合，管理层预计预测期内安庆新工厂步入正轨，良品率提升带动材料成本占收入比例下降。2025 年 1-6 月覆膜件、包覆件实际材料成本占收入比例和预测情况总体较为接近，能够证明预测材料成本占收入比例具有合理性。

2、标的公司和同行业可比公司材料成本占收入比例的对比分析

（1）标的公司产品结构、客户类型、预测配套车型情况

标的公司主营产品包括汽车覆膜饰件、汽车包覆饰件等汽车内饰件。

标的公司主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟汽饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞（含智界）、北汽（含享界）、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌。

标的公司预测配套车型如下：

产品类型	预测类型	对应整车厂	主要车型
覆膜件	已定点项目	一汽	红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6、HS3 等
		奇瑞	瑞虎 8、瑞虎 9、智界 S7 等
		丰田	陆放、凌放、汉兰达等
		北汽	X7、享界 S9 等
		江铃	福特领睿等
		比亚迪	海洋系列等
		其他	其他车型
包覆件	已定点项目	奇瑞	瑞虎 7 等

（2）同行业可比公司产品结构、客户类型情况

公司名称	产品结构	主要客户
------	------	------

通领科技	汽车门板饰条总成、汽车仪表板饰条总成、汽车中央控制台总成	上汽集团、大众集团、一汽集团等整车厂，埃驰集团、长春派格、一汽富维、宁波华翔等零部件厂商
双英集团	汽车座椅总成、汽车座椅骨架总成、汽车内饰件（塑料件）、制动支架总成、仪表板支架总成、底盘系列冲压	上汽集团、长安汽车、吉利汽车、赛力斯、长城汽车等整车厂，宁波华翔、重庆跨越等零部件厂商
岱美股份	遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等	宾利、保时捷、奔驰、宝马、奥迪、通用、福特、Stellantis、大众、特斯拉、Rivian、丰田、本田、日产等全球主要整车厂商和上汽、一汽、东风、长城、蔚来、小鹏、理想、赛力斯、比亚迪等国内主要整车厂商，以及麦格纳、江森自控、安通林、李尔、佛吉亚等全球著名汽车零部件一级供应商
双林股份	汽车内外饰及精密零部件、轮毂轴承等	东风日产、吉利、通用五菱、长安汽车、小鹏、上汽大众、佛瑞亚、安道拓、浙江天成、李尔等整车厂商与整车厂一级供应商
明新旭腾	牛皮革整皮、牛皮革裁片、超纤革、绒面超纤、PU	奥托立夫、浙江国利、延锋汽饰、一汽富维、继峰汽饰、吉中汽饰等全球知名的大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂
标的公司	汽车覆膜饰件、汽车包覆饰件	主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟汽饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞（含智界）、北汽（含享界）、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌

产品结构而言，可比公司的产品结构主要为汽车覆膜内饰件或包覆内饰件，与标的公司具有可比性；客户类型而言，可比公司下游客户涵盖汽车零部件一级供应商或知名国内外整车厂，与标的公司具有可比性。

（3）标的公司和同行业可比公司材料成本占收入比例的对比分析

报告期内，标的公司与同行业可比公司的比较情况如下：

材料占比		2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	46.49%（1-6 月披露数据）	49.67%
874617.NQ	双英集团	64.42%	64.30%
603730.SH	岱美股份	未披露	未披露
300100.SZ	双林股份	62.63%	62.69%
605068.SH	明新旭腾	43.46%	39.91%
标的公司		69.18%	68.00%

注：通领科技未披露 2024 年度相关数据，仅披露 2024 年 1-6 月相关数据；岱美股份未披露相关数据；所

有可比公司均未披露 2025 年 1-6 月相关数据。

2023 年度、2024 年度，标的公司材料成本占收入比例和双英集团、双林股份较为接近，高于通领科技主要系标的公司总成产品占比较高、光板产品占比较低（详见本回复问题 2 之“三、结合标的资产与通领科技产品结构中总成产品、光板产品占比差异，详细说明标的资产原材料中外采部件占比高于通领科技的原因及合理性”），高于明新旭腾主要系明新旭腾主营产品包括汽车内饰件上游的人造皮革等材料、因此其材料占比相对较低、人工及制造费用占比相对较高。

2025 年 1-6 月，其一，标的公司材料成本占收入比例为 64.83%，得益于整体业务规模扩大、包覆件良品率提高（2025 年 1-6 月包覆件良品率达到 90%），材料占比相较 2024 年度已显著下降、且接近 2025 年全年预测水平（64.72%），变动趋势符合管理层预期，能够证明预测期数据的合理性；其二，标的公司材料成本占收入比例和双英集团、双林股份较为接近，高于通领科技、明新旭腾，整体情况和报告期较为一致，和同行业可比公司报告期情况相比未发生异常变化。

综上，标的公司 2023 年度、2024 年度材料成本占收入比例和双英集团、双林股份较为接近，高于通领科技、明新旭腾主要系产品结构差异所致、具有合理性；2025 年 1-6 月材料成本占收入比例相较 2024 年度已显著下降、且接近 2025 年全年预测水平，和同行业可比公司报告期情况相比未发生异常变化。

3、标的公司单位材料成本变化原因

报告期内，标的公司主营产品的单位材料成本变动情况如下：

项目		2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
覆膜件	销量（万套）	177.15	280.64	147.39
	单位材料成本（元/套）	85.70	76.62	92.93
包覆件	销量（万套）	32.19	35.80	0.46
	单位材料成本（元/套）	60.62	103.92	7.78

（1）覆膜件单位材料成本变化原因

报告期内，覆膜件产品单位材料成本及构成变动情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
----	--------------	--------	--------

	单位成本	占比	单位成本	占比	单位成本	占比
外采部件	43.00	50.17%	37.37	48.77%	46.33	49.85%
覆膜片	30.32	36.04%	28.33	36.98%	35.01	37.67%
塑料粒子	6.13	7.15%	5.43	7.09%	6.00	6.46%
其他	6.26	7.30%	5.49	7.16%	5.59	6.01%
合计	85.70	100.00%	76.62	100.00%	92.93	100.00%

如上表所示，2024 年度覆膜件产品单位成本有所下降主要系外采部件及覆膜片的单位成本下降所致、2025 年 1-6 月覆膜件产品单位成本有所上升主要系外采部件的单位成本上升所致，该等物料单位成本下降主要系车型产品收入结构变动导致物料结构变动，此外采购规模效益亦导致部分型号原材料价格实现小幅下降。具体分析参见本回复问题 2 之“一、结合配套车型定位、原材料需求、市场供给等情况，说明外采部件、覆膜片等主要原材料在报告期内采购均价下降的原因及合理性”。

（2）包覆件单位材料成本变化原因

2023 年度，标的公司包覆件实现小批量供货，主要配套北汽 BJ40 车型，该项目产品较为简单、货值较低，因此单位成本较低。

2024 年度，安庆工厂开始投产，标的公司包覆件产品产能大幅提升，多个包覆件项目（红旗 H5、瑞虎 7 及智界 R7 项目等）实现量产，该等项目相对北汽 BJ40 项目的货值较高，且安庆工厂投产首年产品良品率较低（2024 年度包覆件整体良品率为 80.83%），因此单位材料成本较高。

2025 年 1-6 月，货值相对较低的瑞虎 7 及智界 R7 项目业务占比提高，且随着安庆工厂稳定运行，良品率得到有效提升、达到 90%，导致单位材料成本下降。

综上，报告期内，随着标的公司业务规模提升以及项目结构变化，单位材料成本有所波动，相关变动具有合理性。

综上所述，标的公司包覆件业务新投产导致 2024 年材料成本占收入比例相对较高。随着覆膜件及包覆件业务规模持续增长，以及良品率逐步提升、稳定，标的公司材料成本占收入比例预计将逐步下降并达到 63%的稳定水平，相关变

动具有合理性，且与同行业可比公司具有可比性。2025 年 1-6 月实际材料成本占收入比例和预测数总体较为接近，能够证明预测材料成本占收入比例具有合理性。

六、结合预测收入增长、客户开拓情况等，说明预测销售费用率持续低于行业平均水平的原因及合理性

（一）预测销售费用率与收入增长趋势具有匹配性

标的公司预测期营业收入及增长率情况如下表：

项目\年份 (单位：万元)	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业收入	34,142.06	35,932.19	37,742.43	38,868.71	40,028.77
营业收入增长率		5.24%	5.04%	2.98%	2.98%

预测期标的公司销售费用率情况如下表：

项目\年份 (单位：万元)	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
销售费用	186.06	193.15	200.31	204.76	209.35
营业收入	34,142.06	35,932.19	37,742.43	38,868.71	40,028.77
销售费用率	0.54%	0.54%	0.53%	0.53%	0.52%

预测期标的公司销售费用整体呈增长趋势，历史年度 2023 年、2024 年平均销售费用率为 0.54%，预测期销售费用率与标的企业报告期两年平均水平基本持平，预测期销售费用增长与收入增长趋势一致。2025 年 1-6 月销售费用为 83.79 万元，占 2025 年度预测数的 45.03%，能够证明预测销售费用具有合理性。

（二）标的公司与主要客户合作情况良好，持续取得新项目

汽车产业链客户在选择供应商时对供应商的产品研发能力、项目开发能力、工程设计能力、生产制造能力、品质控制能力、供应商管理能力、售后服务能力、物流配套能力有着严格的要求，供应商必须通过严格的、系统性的潜在供应商审核，审核通过后才能进入合格供应商清单，只有在合格供应商名录的供应商才能获取新项目。

针对行业的客户开拓特点，标的公司业务拓展工作主要分为：（1）对于潜在客户，通过拜访交流、市场调研、可行性论证等一系列程序与之建立合作意向，并积极配合客户做好合格供应商认证工作；（2）对于存量客户，公司及时了解客户需求，维护好存量项目并积极开拓新项目。标的公司已在行业内深耕多年，已进入了众多国内知名整车厂及汽车零部件一级供应商的供应商清单并建立了长期稳定的业务合作，目前业务拓展工作成熟稳定。

标的公司主要客户持续合作取得的已定点的项目预测情况如下：

产品类型	预测类型	对应整车厂	主要车型	收入预测		
				2025E	2026E	2027E
覆膜件	已定点项目 (万元)	一汽	红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6、HS3 等	14,785	12,084	7,763
		奇瑞	瑞虎 8、瑞虎 9、智界 S7 等	6,396	9,334	8,601
		丰田	陆放、凌放、汉兰达等	1,817	1,029	-
		北汽	X7、享界 S9 等	1,628	1,331	1,980
		江铃	福特领睿等	1,520	1,834	2,024
		比亚迪	海洋系列等	821	1,414	1,372
		其他	其他车型	2,030	2,631	2,147
	预计项目 (万元)			-	360	7,200
	合计收入 (万元)			28,997	30,017	31,087
包覆件	已定点项目 (万元)	奇瑞	瑞虎 7 等	4,881	5,680	6,404
		其他	其他车型	65	35	51
	合计收入 (万元)			4,946	5,715	6,455

（三）同行业可比公司产品结构更复杂，标的公司销售费用率相对较低具有合理性

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的销售费用率情况如下：

项目 (单位：万元、%)		2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
标的公司	销售费用	83.79	170.22	132.31
	营业收入	26,138.23	36,880.70	21,829.90
	销售费用率	0.32	0.46	0.61

834081.NQ	通领科技	1.59	1.55	1.84
874617.NQ	双英集团	0.92	1.01	1.17
603730.SH	岱美股份	1.80	1.52	1.73
300100.SZ	双林股份	0.72	0.67	2.22
605068.SH	明新旭腾	1.41	1.28	1.91
同行业可比公司平均值		1.29	1.21	1.77

报告期各期，标的公司销售费用分别为 132.31 万元、170.22 万元、83.79 万元，整体呈增长趋势，并与公司收入增长趋势一致。

标的公司以及同行业可比公司 2024 年度前五大客户集中度情况如下：

证券代码	公司简称	前五大客户集中度
834081.NQ	通领科技	60.88%
874617.NQ	双英集团	76.16%
603730.SH	岱美股份	53.06%
300100.SZ	双林股份	50.65%
605068.SH	明新旭腾	55.73%
标的公司		59.50%

如上表所示，汽车内饰件行业客户集中度普遍较高。汽车整车厂属于大型制造类企业，国内外知名整车厂数量有限，加之汽车内饰件产品具有一定项目时间跨度，并且现代汽车工业呈现出集中化、规模化的行业发展趋势，决定了汽车内饰件公司的客户较为集中，也因此导致了汽车内饰件行业销售费用率相对于其他如汽车整车行业等较低。报告期内标的公司前五大客户集中度低于同行业可比公司通领科技、双英集团，但销售费用率相对可比公司较低，主要原因为：（1）由于年报前五大客户根据同一控制口径披露，一家客户可能包括多家销售主体，仅前五大客户集中度无法完全体现销售对象的复杂程度；（2）相较于客户集中度，产品业务结构以及复杂程度等与销售支出更直接相关，同行业可比公司产品结构更复杂，导致其销售费用率相对较高。

综上所述，标的公司预测期销售费用与营业收入变动趋势保持一致，具备匹配性；标的公司与主要客户合作情况良好，持续取得新项目；同行业可比公司产品结构更复杂，预测期销售费用率低于同行业平均水平，但与报告期内销售费用

率平均水平基本一致，销售费用的预测具备合理性。

七、结合标的资产的技术优势、客户资源、议价能力、成本管控能力等，补充说明预测标的资产利润率高于报告期水平和同行业平均水平的原因及合理性

（一）标的资产的技术优势、客户资源、议价能力、成本管控能力

1、专注于覆膜、包覆细分领域的全栈式自研技术优势

标的公司成立于 2005 年，深耕汽车内饰件主业二十年，系国家高新技术企业、上海市专精特新中小企业，已授权数十项发明专利、实用新型专利、软件著作权等知识产权，拥有产品设计、模具开发、精益制造等全栈式自研技术，是国内专业生产汽车内饰件产品的主流企业之一。

汽车内饰件的技术路径包括覆膜、包覆、水转印、喷涂等，其中覆膜、包覆具有更具质感、更加豪华、更加环保的特点，而水转印、喷涂方案相对而言缺乏豪华感、生产过程中污染较大、日常使用存在 VOC（有机挥发物）风险，因此目前呈现逐步被淘汰的趋势。标的公司结合自身业务规模，精准定位，专注于市场前景良好的覆膜、包覆细分领域，通过二十年深耕汽车内饰件主业，已能够成熟运用各类主流的覆膜、包覆工艺，并持续升级工艺、优化流程，实现产品良品率及物料使用效率的持续提高。在内饰件生产所需要的关键模具方面，标的公司具有独立的模具开发能力，在模具型腔、模具结构、底模设计等方面拥有丰富经验、形成众多知识产权及专有技术，因此能够为客户提供覆盖产品设计选型、模具开发、产品量产制造的一揽子服务。

根据公开信息，同行业可比公司中，部分公司存在水转印、喷涂方案，存在被市场逐步淘汰的风险。标的公司专注于覆膜、包覆方案，系目前汽车内饰件行业主流技术方案，具有美观、环保的优势，业务具有较好的可持续性，且标的公司基于二十年深耕已形成产品设计、模具开发、精益制造等全栈式自研技术，在汽车覆膜、包覆内饰件细分领域具有较好的竞争力。

2、集中优势资源配套国内头部整车厂客户的客户资源优势

标的公司一直以为客户创造价值为目标，致力于为客户提供美观、舒适、环

保的汽车内饰件产品。标的公司凭借自身较强的持续的创新能力和全栈式配套开发能力，标的公司与众多国内知名整车厂建立了长期稳定的业务合作。通过多年来的稳定经营，标的公司在行业内树立了良好的品牌形象，与多家国内外知名整车厂企业及汽车内饰一级供应商建立了稳定的合作关系，主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟汽饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞(含智界)、北汽(含享界)、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌。

根据公开信息，同行业可比公司中，多个公司存在较多外销业务，一方面外销业务尤其是不同国家、地区业务需占用较多的业务资源，另一方面外销业务受到宏观经济、国际贸易政策等影响较大，不确定性相对较高。现阶段，标的公司主要集中优势资源配套国内头部整车厂客户（包括配套客户的出海车型），业务主要为内销，外销占比不超过 1%，因此业务稳定性较强。报告期内和红旗、奇瑞等优质客户的合作规模持续增长，亦能证明标的公司产品具有较强竞争力。

3、简单组织架构、敏捷管理体系下的快速响应优势

随着汽车消费市场更新迭代速度加快，整车厂开发周期明显缩短，在提速迭代新产品的同时，对产品的性能和质量提出了更严格的要求，也对汽车内饰件企业的方案设计、分析和模具制造的能力提出了更高的要求。标的公司多年来保持与整车厂客户紧密沟通，通过多年在工艺流程、模具开发等方面的经验沉淀，能够快速根据客户产品需求，提供对应工艺推荐及方案，模具设计开发时间由 2-3 个月缩短至 1-2 个月。

同时，标的公司总部地处上海，生产基地包括江苏常州基地和安徽安庆基地，所处区位交通便利、能够有效辐射现阶段主要客户，产业体系配套完善，原材料采购、物流配送便捷，在保证标的公司上游原材料供应稳定的同时，有利于深度开发市场并为客户提供更为快捷、一体化的全方位服务，也可以更快、更早的接触到行业内最新的技术以及补充更优质的人力资源。

根据公开信息，同行业可比公司业务体量相对较大、组织架构相对复杂，子公司及生产基地数量均远超标的公司，且多个公司存在较多海外子公司、海外生产基地。标的公司现阶段业务体量相对较小，且组织机构简单、管理体系敏捷（仅

有 2 家子公司），目前已量产项目均由标的公司总经理直接牵头对接负责，因此具有高规格匹配客户、快速响应客户需求的优势，能够有效提升客户粘性 & 业务持续性，增强企业软实力。

4、业务结构精简、管理效率较高导致的成本费用管控优势

标的公司拥有优秀精干的管理团队、实力雄厚的研发团队、经验丰富的销售团队，长期致力于汽车内饰件产品的研发、生产和销售。标的公司在业务技术方面具有深厚功底，在市场开拓和经营管理方面具有丰富的经验。标的公司现有业务和管理团队稳定，核心管理人员专注于汽车内饰行业十多年，在该领域拥有丰富的实践经验及较强的预判能力，能够准确及时了解整车厂用户需求，引领研发与下游产业相结合，与主流整车厂能够保持长期紧密的合作关系。

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的销售费用率及管理费用率比较情况如下：

销售费用率 (单位：%)	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	1.59	1.55	1.84
874617.NQ	双英集团	0.92	1.01	1.06
603730.SH	岱美股份	1.80	1.52	1.73
300100.SZ	双林股份	0.72	0.67	2.22
605068.SH	明新旭腾	1.41	1.28	1.91
同行业可比公司平均值		1.29	1.21	1.75
标的公司		0.32	0.46	0.61
管理费用率 (单位：%)	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	6.63	6.56	6.26
874617.NQ	双英集团	5.67	6.48	5.53
603730.SH	岱美股份	6.95	5.91	6.41
300100.SZ	双林股份	5.98	6.02	6.69
605068.SH	明新旭腾	8.54	8.35	7.91
同行业可比公司平均值		6.75	6.66	6.56
标的公司		2.12	3.59	3.50

得益于标的公司业务结构精简、管理效率较高等因素（具体分析详见本问题之“七、（二）2、2、标的公司期间费用率与报告期不存在显著差异，销售费用及管理费用低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性，研发费用与同行业平均水平无较大差异”），报告期内标的公司销售费用率、管理费用率显著低于同行业可比公司平均水平。

综上，相对同行业可比公司而言，标的公司具有①专注于市场前景良好的覆膜、包覆细分领域并基于二十年深耕主业已形成产品设计、模具开发、精益制造等全栈式自研技术的技术优势；②集中优势资源配套国内头部整车厂客户的客户资源优势；③简单组织架构、敏捷管理体系下的快速响应优势；④业务结构精简、管理效率较高导致的成本费用管控优势。

因此，标的公司在汽车内饰件行业（尤其是覆膜、包覆细分领域）具有其独有的竞争优势，属于细分领域“小而美”的专精特新企业，其竞争优势能够有效保障未来业务的稳定增长以及预测收入及净利润的足额实现。

（二）预测标的资产利润率高于报告期水平和同行业平均水平的原因及合理性

1、标的公司毛利率水平较报告期小幅攀升，但低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，符合同行业变化趋势，预测具有审慎性及合理性

（1）标的公司毛利率因销售规模增长、规模经济逐步显现，毛利率水平较报告期小幅攀升

标的公司2023年、2024年、2025年1-6月毛利率分别为19.98%、18.33%、19.25%，标的公司预测的未来年度综合毛利率在18.75%-21.05%之间，毛利率水平较报告期小幅攀升：一方面，随着标的公司销售规模增长，固定成本摊薄，规模经济逐步显现；另一方面，安庆工厂作为包覆件的主要生产基地，其2024年投产，2024年仍处于前期的亏损状态，其2024年度主营业务收入和主营业务成本呈现倒挂，后续随着产能利用率逐步提升、标的公司包覆件销售规模增大带来的原材料采购议价能力增强、以及生产工艺持续优化带来的良品率提升，安庆工厂经营毛利率逐年增长达到正常水平所致。

(2) 标的公司报告期毛利率及预测期毛利率均低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，预测具有审慎性

同行业可比上市公司报告期毛利率水平如下：

项目/年份	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
岱美股份	28.12%	26.83%	27.26%
双林股份	20.74%	18.49%	18.90%
明新旭腾	15.68%	20.50%	26.06%
通领科技	31.77%	28.93%	26.31%
双英集团	12.10%	16.01%	15.71%
可比公司平均值	21.68%	22.15%	22.85%

报告期同行业可比公司汽车内饰产品毛利率与标的公司比较情况：

项目/年份	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
岱美股份	28.23%	27.02%	27.43%
双林股份	21.90%	19.53%	17.67%
明新旭腾	16.75%	21.99%	28.57%
通领科技	31.83%	29.00%	26.39%
双英集团	12.18%	15.84%	15.40%
可比公司平均值	22.18%	22.68%	23.73%
标的公司	19.25%	18.33%	19.98%

如上表所示，标的公司报告期毛利率及预测期毛利率均低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，标的公司毛利率预测审慎。

(3) 同行业可比上市公司毛利率预期数值呈略微增长趋势，预测期标的公司随着规模增长、以及安庆工厂产能利用率提升，符合同行业变化趋势，预测具有合理性

根据同花顺 iFinD 机构一致预测数据，同行业可比上市公司 2025 年、2026 年毛利率系根据同花顺 iFinD “股票数据浏览器” - “股票全部指标” - “盈利预测综合值”中“预测营业收入平均值”和“预测营业成本平均值”计算得出。相关数据如下：

项目/年份	2026 年度	2025 年度
-------	---------	---------

岱美股份	27.10%	27.10%
双林股份	21.04%	20.80%
明新旭腾	28.09%	27.24%
可比公司平均值	25.41%	25.05%

注：通领科技、双英集团系新三板挂牌公司，同花顺 iFinD 机构一致预测数据无该等公司相关预测数据。

如上表所示，预测期同行业可比上市公司 2025 年、2026 年预测毛利率均值分别为 25.05%、25.41%。由此可见，随着市场规模及销售规模增长，同行业可比公司的平均毛利率呈略微增长趋势，故未来年度标的公司随着规模增长、以及安庆工厂产能利用率提升，毛利率略有增长是合理的，符合同行业变化趋势。

综上，标的公司毛利率因销售规模增长、规模经济逐步显现以及包覆件生产工艺持续优化带来的良品率提升，毛利率水平较报告期小幅攀升；但标的公司报告期毛利率及预测期毛利率均低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，预测具有审慎性；同时同行业可比上市公司毛利率预期数值呈略微增长趋势，预测期标的公司随着规模增长、以及安庆工厂产能利用率提升，符合同行业变化趋势，预测具有合理性。

2、标的公司期间费用率与报告期不存在显著差异，销售费用及管理费用低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性，研发费用与同行业平均水平无较大差异

预测销售费用包括职工薪酬、折旧和摊销、差旅费、业务招待费，与报告期不存在显著差异。预测管理费用包括职工薪酬、折旧和摊销、办公及行政费用、业务招待费、中介及代理费和其他费用，与报告期不存在显著差异。预测研发费用包括职工薪酬、直接投入费用、折旧和摊销和其他费用，与报告期不存在显著差异。

（1）销售费用的预测情况及测算过程，销售费用率、历史年度平均水平及可比公司的差异情况及合理性

1) 销售费用的预测情况及测算过程

职工薪酬：主要包括销售人员的工资、社保、公积金和福利费等。销售人员的薪酬中绩效奖金占比较高，薪酬与营业收入的关联性较强。近三年销售费用中

职工薪酬占营业收入的比例波动不大，本次评估中未来参考历史年度平均水平预测。

折旧和摊销：系销售人员使用的固定资产的折旧。现有销售用资产已基本能满足销售人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入销售费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

差旅费：系销售人员进行销售工作中发生的差旅费用，未来参考历史年度按固定金额预测。

业务招待费：近年来企业业务招待费控制情况良好，未来参考历史年度按固定金额预测。

2) 销售费用率与历史年度平均水平的差异情况及合理性

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月销售费用占营业收入比例分别为 0.61%、0.46%、0.32%，随着企业业务规模扩张，占比呈下降趋势，预测期销售费用率在 0.52%-0.54%之间，低于 2023 年占比、高于 2024 年及 2025 年 1-6 月占比，能够证明预测具有审慎性。

3) 销售费用率与可比公司差异情况及合理性

可比公司与标的公司销售费用率具体如下：

证券代码	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
603730.SH	岱美股份	1.59%	1.52%	1.73%
300100.SZ	双林股份	0.92%	0.67%	2.22%
605068.SH	明新旭腾	1.80%	1.28%	1.91%
834081.NQ	通领科技	0.72%	1.55%	1.84%
874617.NQ	双英集团	1.41%	1.01%	1.06%
同行业可比公司平均值		1.29%	1.21%	1.75%
标的公司		0.32%	0.46%	0.61%

标的公司报告期 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月销售费用占营业收入比例分别为 0.61%、0.46%、0.32%，同行业可比公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月销售费用率平均值分别为 1.75%、1.21%、1.29%。

预测期标的公司销售费用整体呈增长趋势，预测期销售费用率与标的公司报告期前两年平均水平基本持平，预测期销售费用增长与收入增长趋势一致，具备匹配性；标的公司基于与主要客户的持续、良好的合作关系，预计能够继续开展其相关改款车型及车型延续的持续合作，故预测期销售费用率低于同行业平均水平具备合理性。

(2) 管理费用的预测情况及测算过程，管理费用率、历史年度平均水平及可比公司的差异情况及合理性

1) 管理费用的预测情况及测算过程

职工薪酬：主要包括管理人员的工资、社保、公积金和福利费等。未来管理人员的职工薪酬按人均薪酬和人数预测。管理人员规模根据业务开展需求有所增长，年均薪酬保持 3% 的增长进行预测。根据对未来各年管理人员规模及人均薪酬水平的预测，可得到对未来各年管理费用中职工薪酬的预测。

折旧和摊销：主要包括管理人员使用的固定资产的折旧，以及无形资产的摊销。目前公司管理人员规模已趋于稳定，现有的管理用资产已基本能满足管理人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入管理费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

办公及行政费用：系管理人员日常工作发生的办公、差旅、交通等费用，企业近年来该项费用控制良好，未来年度参考历史水平按固定金额预测。

业务招待费：企业近年来该项费用控制良好，未来年度参考历史水平按固定金额预测。

中介及代理费：系公司聘请审计、律师等中介发生的费用，未来年度参考历史水平按固定金额预测。

其他费用：系管理人员日常办公发生的其他零星费用，2024 年 1-9 月其他费用含较大金额搬家费和开办费，预计未来不再发生，2025 年及以后经分析历史年度规模及变化趋势并剔除一次性的偶发费用进行预测。

2) 管理费用率与历史年度平均水平的差异情况及合理性

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月管理费用占营业收入比例分别为 3.50%、3.59%、2.12%，随着企业业务规模扩张，占比呈下降趋势，预测期管理费用率在 4.29%-4.60%之间，高于 2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月占比，能够证明预测具有审慎性。

3) 管理费用率与可比公司差异情况及合理性

可比公司与标的公司管理费用率具体如下：

证券代码	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
603730.SH	岱美股份	6.95%	5.91%	6.41%
300100.SZ	双林股份	5.98%	6.02%	6.69%
605068.SH	明新旭腾	8.54%	8.35%	7.91%
834081.NQ	通领科技	6.63%	6.56%	6.26%
874617.NQ	双英集团	5.67%	6.48%	5.53%
同行业可比公司平均值		6.75%	6.66%	6.56%
标的公司		2.12%	3.59%	3.50%

标的公司报告期 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月管理费用占营业收入比例分别为 3.50%、3.59%、2.12%，同行业可比公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月管理费用率平均值分别为 6.56%、6.66%、6.75%。

预测期管理费用率在 4.28%-4.60%之间，高于报告期平均水平，低于同行业可比公司平均值主要原因如下：①可比公司的业务规模较大，拥有的管理设备以及软件资产较多，而标的公司目前固定资产主要为生产设备，管理设备配备较为简单。②标的公司业务较为简单，较少涉及需要其他中介的服务。③标的公司处于业务快速发展期，资金需求较高，因此，较为注重费用的管控，以减少不必要的支出。一方面，标的公司制定严格的费用管理制度，另一方面，标的公司加强费用的管控和审批，严格执行费用审批制度，合理控制不必要的开支，促使标的公司差旅费以及招待费占比较低。④同行业可比公司业务规模均已接近或超过 10 亿元，标的公司业务规模仍相对较小。同时，可比公司的业务板块、子公司数量也均高于标的公司，导致其管理复杂及困难程度更高，管理架构、管理后勤人员需求以及所需管理成本也相应提升，因此，标的公司管理费用率较同行业可比公司平均水平相对较低。综上，预测期标的公司管理费用率低于同行业可比公

司平均值具备合理性。

(3) 研发费用率与同行业可比公司平均水平无较大差异，预测研发费用规模持续小幅增长、能够满足标的公司业务实际发展需要

1) 研发费用率与同行业可比公司平均水平无较大差异

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月研发费用占营业收入比例分别为 6.64%、4.03%、3.11%，随着企业业务规模扩张，占比呈下降趋势，预测期研发费用率在 4.95%-5.11%之间，低于 2023 年占比、高于 2024 年及 2025 年 1-6 月占比，能够证明预测具有审慎性。

可比公司与标的公司研发费用率具体如下：

证券代码	公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
603730.SH	岱美股份	3.28%	3.44%	3.92%
300100.SZ	双林股份	3.31%	3.43%	4.23%
605068.SH	明新旭腾	7.55%	8.72%	9.75%
834081.NQ	通领科技	4.28%	3.60%	3.94%
874617.NQ	双英集团	2.08%	3.54%	3.12%
同行业可比公司平均值		4.10%	4.55%	4.99%
标的公司		3.11%	4.03%	6.64%

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月研发费用占营业收入比例分别为 6.64%、4.03%、3.11%，同行业可比公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月研发费用率平均值分别为 4.99%、4.55%、4.10%。预测期研发费用率与同行业可比公司平均水平无较大差异，具备合理性。

2) 预测研发费用规模持续小幅增长、能够满足标的公司业务实际发展需要

标的公司报告期、预测期研发费用规模、研发费用占营业收入比例如下：

项目（单位：万元）	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
研发费用	1,450.18	1,484.53	812.14	1,745.90	1,807.40	1,872.51	1,926.27	1,981.71
营业收入	21,829.90	36,880.70	26,138.23	34,142.06	35,932.19	37,742.43	38,868.71	40,028.77
研发收入占比	6.64%	4.03%	3.11%	5.11%	5.03%	4.96%	4.96%	4.95%

如上表所示，预测期内，标的公司研发费用规模在报告期的基础上继续呈现小幅增长趋势，研发费用占营业收入比例随着收入规模增长总体呈下降趋势，并且低于 2023 年占比、高于 2024 年及 2025 年 1-6 月占比。

标的公司深耕汽车内饰件主业二十年，系国家高新技术企业、上海市专精特新中小企业，通过多年来的研发投入，已形成丰富的技术积累，已授权数十项发明专利、实用新型专利、软件著作权等知识产权，拥有产品设计、模具开发、精益制造等全栈式自研技术。

预测期内，标的公司的研发需求主要为结合自身丰富的技术积累，持续进行核心技术的优化升级，以满足客户新老项目的实际需求。此外，汽车行业车型改款及研发周期缩短的趋势对标的公司而言主要系提高了“研发频率”要求（即需要标的公司更快速地相应客户某些微小的方案升级调整需求），但并未显著提高“研发总体工作量”要求。如本问题第 1 小问所述，标的公司预测期内收入大部分由已定点项目贡献、少部分由预计取得项目（均为现有客户现有项目 EOP 后的相关改款项目）贡献，因此，标的公司预测期内预计不会产生大规模的增量研发需求，主要是围绕客户新老项目进行核心技术的优化升级，因此预测研发费用规模持续小幅增长能够满足业务实际发展需求。

综上，标的公司预测期期间费用率总体介于报告期各期水平之间、与报告期不存在显著差异，销售费用及管理费用低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性，研发费用与同行业平均水平无较大差异，预测研发费用规模持续小幅增长、能够满足标的公司业务实际发展需要。

3、标的公司营业利润率在毛利率与期间费用率综合影响下略高于同行业上市公司报告期平均水平，但营业利润率仍处于同行业可比公司中等水平，具备合理性

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月营业利润率分别为 6.53%、6.40%、10.13%，标的公司 2025 年-2029 年度营业利润率预测（不含财务费用）为 7.93%-10.72%，可比上市公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月同口径营业利润率水平如下：

项目/年份	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
岱美股份	15.49%	15.29%	14.56%
双林股份	9.92%	7.56%	4.85%
明新旭腾	-2.84%	1.22%	5.67%
通领科技	18.55%	16.38%	13.56%
双英集团	2.92%	4.31%	5.43%
可比公司平均值	8.81%	8.95%	8.81%

标的公司营业利润率在毛利率与期间费用率综合影响下略高于同行业上市公司报告期平均水平，但营业利润率仍处于同行业可比公司中等水平，具备合理性。

综上所述，鉴于：（1）标的公司在技术优势、客户资源、议价能力、成本管控能力等方面的竞争优势为其未来收入增长的可持续性以及较高净利率的可实现性提供了有力的保障；（2）标的公司毛利率因销售规模增长、规模经济逐步显现以及包覆件生产工艺持续优化带来的良品率提升，毛利率水平较报告期小幅攀升，但标的公司报告期毛利率及预测期毛利率均低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，预测具有审慎性，同时同行业可比上市公司毛利率预期数值呈略微增长趋势，预测期标的公司随着规模增长以及安庆工厂产能利用率提升、包覆件生产工艺持续优化带来的良品率提升，符合同行业变化趋势，预测具有合理性；（3）标的公司预测期期间费用率总体介于报告期各期水平之间、与报告期不存在显著差异，销售费用及管理费用低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性，研发费用与同行业平均水平无较大差异；（4）标的公司营业利润率在毛利率与期间费用率综合影响下略高于同行业上市公司报告期平均水平，但营业利润率仍处于同行业可比公司中等水平，具备合理性。

因此，预测标的公司毛利率逐步增长爬坡并最终高于报告期，而期间费用率总体介于报告期各期水平之间、与报告期无较大差异，故营业利润率高于报告期内 2023 年及 2024 年水平、与 2025 年 1-6 月水平可比，具备合理性；预测标的公司毛利率总体略低于同行业可比公司平均水平，期间费用率总体显著低于同行业平均水平，故综合影响营业利润率逐步增长爬坡并最终高于同行业可比公司平均水平，具有合理性。

八、报告期各期标的资产额产量及产能利用情况、评估预测产量情况，说明预测不再新增扩张性资本性支出的合理性

（一）报告期各期标的产量及产能利用情况

标的公司组织架构较为简单，总部位于上海、系管理总部、不涉及生产，下属两家全资子公司常州爱卓、安庆爱卓系生产基地，其中常州爱卓主要生产覆膜件、随着业务开展形成了少量包覆件产能，安庆爱卓全部生产包覆件、系 2024 年新设立的生产基地，报告期内标的公司产能分布情况如下：

产品	项目（万套）	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
汽车覆膜件	常州爱卓	147.00	294.00	174.50
	安庆爱卓	-	-	-
	合计	147.00	294.00	174.50
汽车包覆件	常州爱卓	3.00	6.00	2.00
	安庆爱卓	40.00	44.00	-
	合计	43.00	50.00	2.00

报告期各期标的产量及产能利用情况如下：

产品	项目（万套）	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
汽车覆膜件	产能	147.00	294.00	174.50
	产量	160.33	305.97	143.44
	产能利用率	109.07%	104.07%	82.20%
汽车包覆件	产能	43.00	50.00	2.00
	产量	31.43	37.78	0.47
	产能利用率	73.09%	75.56%	22.50%

标的公司覆膜件主要由常州工厂生产，目前已接近满产状态，2024 年度、2025 年 1-6 月覆膜件产能利用率已超过 100%，主要系订单较为充沛，标的公司通过临时增加排班等方式提高生产效率。标的公司包覆件主要由安庆工厂生产，安庆工厂于 2024 年 5 月投产，生产初期产能利用率不高、尚在逐步爬坡阶段。

（二）评估预测产量情况

假设标的公司预测期销量等于产量，预测期产量情况如下：

项目\年份 (单位: 万套)	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
覆膜件产量	266.00	284.00	291.00	292.50	294.00
覆膜件产能	294.00	294.00	294.00	294.00	294.00
包覆件产量	45.00	50.00	56.00	56.50	57.00
包覆件产能	86.00	86.00	86.00	86.00	86.00

扩张性资本性支出是企业为了扩大生产规模、增加产能而进行的资本性支出。随着 2024 年 5 月子公司安庆爱卓投产,标的公司当前产线已配置完毕,仅剩余已立项未实施完毕的设备安装工程采购余款支付;同时,常州爱卓 2025 年因租赁经营场地变更需新增办公楼装修成本(其中变更后的厂房已于 2024 年 5 月投入使用)。2025 年相关扩张性资本性支出完成后,标的公司当前覆膜件产线年总产能 294 万套,包覆件产线年总产能 86 万套,本次评估预测期内产品销量未超过目前产线年产能。

综上所述,标的公司 2025 年扩张性资本性建设完成后,现有产能已能满足预测期的生产需求,故 2026 年及以后年度,不再新增扩张性资本性支出是合理的。

九、结合申请文件中毛利率、期间费用率等重要参数的敏感性分析,充分提示本次交易中的评估风险

在收益法评估模型中,毛利率、期间费用率和折现率对收益法评估结果有较大的影响,故对毛利率、期间费用率和折现率进行了敏感性分析,结果如下:

(一) 毛利率变动的敏感性分析

以当前预测的未来各期毛利率为基准,假设未来各期预测营业收入保持不变,毛利率变动对收益法评估值的敏感性分析如下(假设毛利率各期变动率均一致):

各期毛利率变动 (单位: 万元)	评估值	毛利率每 0.5%变动 评估值变动金额	评估值变动率	毛利率每 0.5%变动 评估值变动率
-1.5%	21,000.00	2,000.00	-22.22%	7.41%
-1.0%	23,000.00	2,000.00	-14.81%	7.41%
-0.5%	25,000.00	2,000.00	-7.41%	7.41%

0.0%	27,000.00			
0.5%	29,000.00	2,000.00	7.41%	7.41%
1.0%	31,000.00	2,000.00	14.81%	7.41%
1.5%	32,900.00	1,966.67	21.85%	7.28%
平均值		1,994.44		7.39%

从上表可知，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，未来毛利率每增减 0.5%对评估值的影响约为 1,994.44 万元，评估值变动率约为 7.39%。

（二）期间费用敏感性分析

以当前预测的未来各期销售费用率为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，销售费用率变动对收益法评估值的敏感性分析如下（假设销售费用率各期变动率均一致）：

各期销售费用率变动（单位：万元）	评估值	销售费用率每 0.5%变动评估值变动金额	评估值变动率	销售费用率每 0.5%变动评估值变动率
-1.5%	33,500.00	2,166.67	24.07%	8.02%
-1.0%	31,300.00	2,150.00	15.93%	7.96%
-0.5%	29,200.00	2,200.00	8.15%	8.15%
0.0%	27,000.00			
0.5%	24,800.00	2,200.00	-8.15%	8.15%
1.0%	22,700.00	2,150.00	-15.93%	7.96%
1.5%	20,500.00	2,166.67	-24.07%	8.02%
平均值		2,172.22		8.05%

从上表可知，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，未来销售费用率每增减 0.5%对评估值的影响约为 2,172.22 万元，评估值变动率约为 8.05%。

管理费用、研发费用变动对评估值的影响与销售费用一致。

财务费用变动不影响企业自由现金流，因此对评估值无影响。

（三）折现率变动的敏感性分析

以当前采用的未来各期折现率为基准，假设收益法评估模型中的其他参数保持不变，折现率变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

各期折现率变动 (单位: 万元)	评估值	折现率每 0.5%变动 评估值变动金额	评估值变动率	折现率每 0.5%变动 评估值变动率
-1.5%	33,700.00	2,233.33	24.81%	8.27%
-1.0%	31,200.00	2,100.00	15.56%	7.78%
-0.5%	29,000.00	2,000.00	7.41%	7.41%
0.0%	27,000.00			
0.5%	25,200.00	1,800.00	-6.67%	6.67%
1.0%	23,500.00	1,750.00	-12.96%	6.48%
1.5%	22,100.00	1,633.33	-18.15%	6.05%
平均值		1,919.44		7.11%

从上表可知,在收益法评估模型中的其他参数保持不变的前提下,折现率每增减 0.5%对评估值的影响约为 1,919.44 万元,评估值变动率约为 7.11%。

(四)《重组报告书》中已进行充分的风险提示

《重组报告书》“重大风险提示”之“三、标的公司评估增值较高的风险”以及“第十二节风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“(四)标的公司评估增值较高的风险”中已结合评估重要参数的敏感性分析充分提示本次交易中的评估风险。

十、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、标的公司主要配套车型根据预计量纲及相关文件,结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况进行了更为审慎的收入预测,相关预测具有可实现性;预测的标的公司配套产品单价、数量与报告期相关情况相比具有合理性;报告期内对应车型的预测实现度较高。

2、标的公司其他覆膜件产品的预测依据及测算过程与一汽、奇瑞的配套覆膜件相同,相关收入预测审慎并具备可实现性。

3、标的公司包覆件的新车型取得了相应的合作协议、订单等,具有可执行性,标的公司已经完成相关包覆件产品的研发,并已配套量产。

4、评估预测中一汽红旗 H6 和 HS3、奇瑞瑞虎 8 和瑞虎 9 等车型在 2024

年销量增幅较大，且高于我国汽车行业平均增幅，2024 年预测时标的公司的收入基于审慎性预测，未按 2024 年实际销量增长情况的增长率预测收入，故预测期数据呈现先降后升的情况。

5、标的公司包覆件业务新投产导致 2024 年材料成本占收入比例相对较高。随着覆膜件及包覆件业务规模持续增长，以及良品率逐步提升、稳定，标的公司材料成本占收入比例预计将逐步下降并达到 63%的稳定水平，相关变动具有合理性，且与同行业可比公司具有可比性。2025 年 1-6 月实际材料成本占收入比例和预测数总体较为接近，能够证明预测材料成本占收入比例具有合理性。

6、预测期标的公司销售费用整体呈增长趋势，预测期销售费用率与标的公司报告期平均水平基本持平，具备匹配性；标的公司与主要客户合作情况良好，持续取得新项目，且同行业可比公司产品结构相对更复杂，因此标的公司报告期及预测期销售费用率均低于同行业平均水平具有合理性。

7、预测标的公司毛利率逐步增长爬坡并最终高于报告期，而期间费用率总体介于报告期各期水平之间、与报告期无较大差异，故营业利润率高于报告期内 2023 年及 2024 年水平、与 2025 年 1-6 月水平可比，具备合理性；预测标的公司毛利率总体略低于同行业可比公司平均水平，期间费用率总体显著低于同行业平均水平，故综合影响营业利润率逐步增长爬坡并最终高于同行业可比公司平均水平，具有合理性。

8、预测期标的公司预计产销量未超过最大产能，标的公司现有产能已能满足预测期的生产需求，不再新增扩张性资本性支出具有合理性。

9、《重组报告书》“重大风险提示”之“三、标的公司评估增值较高的风险”以及“第十二节风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（四）标的公司评估增值较高的风险”中已结合评估重要参数的敏感性分析充分提示本次交易中的评估风险。

问题 4、关于募集配套资金

申请文件显示：本次交易中上市公司拟向不超过 35 名特定投资者发行股份

募集配套资金不超过 0.83 亿元，主要用于爱卓智能科技（常州）有限公司汽车饰件等产品智能化改扩建项目（一期）、爱卓智能科技（常州）有限公司研发中心项目、支付本次交易的中介机构费用及相关税费等。

请上市公司：（1）补充披露控股股东、实际控制人及其控制的关联人是否参与认购募集配套资金所发行股份，如是，说明认购数量或金额的上下限范围及认购资金来源、相关认购股份的锁定期安排。（2）结合自有资金、业务需求、融资渠道等，补充说明如无法足额、及时募集配套资金，上市公司解决相关资金需求的具体安排及保障措施，以及对本次交易成功实施、上市公司流动性等财务状况的潜在影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露控股股东、实际控制人及其控制的关联人是否参与认购募集配套资金所发行股份，如是，说明认购数量或金额的上下限范围及认购资金来源、相关认购股份的锁定期安排

上市公司控股股东德尔实业及其下属企业福博公司、实际控制人李毅已出具《关于不参与认购募集配套资金的承诺函》：“本公司/本人及关联方不参与认购上市公司本次重组募集配套资金发行的股份，亦不会以委托或信托的方式委托他人代本公司/本人参与认购上市公司本次重组募集配套资金发行的股份。上述承诺为真实、准确、完整的，且不存在任何虚假、误导及遗漏之处，本公司/本人愿就上述承诺内容承担相应法律责任。”

综上，上市公司控股股东、实际控制人及其控制的关联人不参与认购上市公司本次重组募集配套资金发行的股份。

二、结合自有资金、业务需求、融资渠道等，补充说明如无法足额、及时募集配套资金，上市公司解决相关资金需求的具体安排及保障措施，以及对本次交易成功实施、上市公司流动性等财务状况的潜在影响

（一）本次募集配套资金的计划

上市公司拟采用询价方式向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。本次募集配套资金总额不超过 8,270.00 万元（含 8,270.00 万元），不超过以发行股份方式购买资产交易价格的 100%。最终配套募集金额将在本次重组经深交所审核通过并经中国证监会予以注册后，由公司董事会根据股东大会的授权，依据实际情况和需求确定。

本次募集配套资金具体用途如下：

序号	项目（单位：万元）	投资总额	募集资金拟投入金额
1	爱卓智能科技（常州）有限公司汽车饰件等产品智能化改扩建项目（一期）	5,054.86	4,920.00
2	爱卓智能科技（常州）有限公司研发中心项目	3,026.43	2,350.00
3	支付本次交易的中介机构费用、相关税费等	1,000.00	1,000.00
合计		9,081.29	8,270.00

若本次配套资金募集不足或失败，上市公司将以自筹资金解决资金缺口。在本次配套募集资金到位之前，公司若根据实际情况自筹资金先行支出，在配套募集资金到位后，将使用配套募集资金置换已支出的自筹资金。

（二）如无法足额、及时募集配套资金，上市公司将结合具体情况，以自有资金、经营活动现金结余、银行借款等途径解决相关资金需求

1、货币资金及经营活动现金结余情况

根据上市公司定期报告，截至 2025 年 6 月 30 日，上市公司货币资金余额为 24,323.93 万元，其中非受限货币资金 15,257.00 万元，受限货币资金 9,066.93 万元、具体明细如下：

性质	金额（单位：万元）
票据保证金	4,757.69

业务保证金	1,324.34
募集资金余额	2,984.90
合计	9,066.93

上市公司 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-6 月净利润分别为 1,288.17 万元、3,242.75 万元、5,087.06 万元，经营性现金流量净额分别为 35,959.37 万元、47,451.12 万元、8,657.38 万元，近年来经营情况较好、自我造血能力较强，因此非受限账面货币资金及经营活动现金结余能够为本次募投项目提供资金支持。

2、有息负债及未使用授信额度情况

截至 2025 年 6 月 30 日，上市公司资产负债率为 59.33%，上市公司未来一年内到期的有息负债本息金额为 3.87 亿元。根据上市公司及主要子公司的《信用报告》，上市公司信用情况良好、不存在逾期违约记录，因此上市公司能够通过主要通过到期展期、借新还旧等方式解决上述有息负债到期偿还的资金需求。

根据上市公司及主要子公司的《信用报告》，上市公司信用情况良好、不存在逾期违约记录。根据相关授信及借款合同，截至 2025 年 6 月 30 日，上市公司及主要子公司在境内已取得未使用授信额度合计约 4.85 亿元、额度较为充沛，其中 0.45 亿元系固投贷款、用途受限，其余 4.40 亿元系流动资金贷款、上市公司可以使用该等贷款支付货款及工资款、进而释放出自身流动资金用于本次募投项目建设等其他用途，因此该等未使用的流动资金贷款授信额度能够间接为本次募投项目提供资金支持。

3、投资及现金分红计划

截至本回复签署日，上市公司及境内子公司除募投项目“汽车电子（智能电控系统）产业化项目”拟使用前次募集资金继续投入以外，暂不存在其他大规模的资本性支出计划；上市公司境外子公司卡酷思存在约 1000-2000 万欧元的扩产、技改等资本性支出计划，资金来源为其自身经营活动现金结余及银行贷款。因此，上市公司现有的投资计划不会影响本次募投项目的资金投入。

截至 2025 年 6 月 30 日，上市公司未分配利润为-7.15 亿元，暂无分红计划。

4、本次募投项目的投入进度安排

本次募投项目的投入进度安排如下：

序号	项目（单位：万元）	投资总额	募集资金拟投入金额	投入进度安排
1	爱卓智能科技（常州）有限公司汽车饰件等产品智能化改扩建项目（一期）	5,054.86	4,920.00	建设期为 2 年
2	爱卓智能科技（常州）有限公司研发中心项目	3,026.43	2,350.00	建设期为 3 年
3	支付本次交易的中介机构费用、相关税费等	1,000.00	1,000.00	视本次交易进度而定
合计		9,081.29	8,270.00	

如上表所示，本次募投项目建设期较长，相关投资系逐步投入，短期内不会一次性产生资金缺口，如无法足额、及时募集配套资金，上市公司将逐步以自有及自筹资金投入，资金压力相对可控、不存在重大不确定性。

综上，上市公司非受限账面货币资金及经营活动现金结余情况较好，一年内到期的有息负债兑付不存在不确定性，未使用流动资金贷款授信额度较为充沛、可置换出流动资金间接用于本次募投项目，因此能够有力地为本次募投项目提供资金支持。如无法足额、及时募集配套资金，上市公司将结合募投项目的实际需求、自身的资金情况、各项融资途径的成本及效率等具体情况，以自有资金、经营活动现金结余、银行借款等途径解决相关资金需求，考虑到本次募投项目相关投资系逐步投入，因此资金压力相对可控、不存在重大不确定性。

（三）募集配套资金是否成功不影响本次交易的实施，也不会对上市公司的流动性等财务状况造成重大不利影响

鉴于：（1）本次交易系围绕上市公司汽车零部件主业，拓宽产品结构，提高产品矩阵的单车价值，进一步打开市场空间；（2）本次交易有利于充分发挥上市公司和标的公司之间在客户资源、产品配套与研发等方面的协同效应，实现互利共赢；（3）标的公司技术积累深厚、盈利能力及经营前景良好，报告期内标的公司营业收入分别为 21,829.90 万元、36,880.70 万元、26,138.23 万元，归母净利润分别为 1,425.88 万元、2,358.65 万元、2,646.73 万元，收入规模、

盈利能力实现稳步增长，本次交易有利于增厚上市公司收入和利润，提升上市公司持续盈利能力；（4）本次交易系同行业并购，符合上市公司战略目标，具有合理的商业逻辑，不存在不当市值管理、利益输送的情形。

因此，即使不考虑募集配套资金，标的公司亦具备了较好的盈利能力，且本次交易对上市公司具有良好的战略意义、经济效益及协同效应，故募集配套资金是否成功不影响本次交易的实施。

假设募投项目全部改为采用新增银行借款，结合备考审阅报告（未考虑募投项目的影响），本次交易完成后，两种情形下上市公司的偿债能力对比如下：

项目	2025年6月30日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	未考虑募 投项目的 影响	假设募投项目 全部改为采用 新增银行借款	未考虑募 投项目的 影响	假设募投项目 全部改为采用 新增银行借款	未考虑募 投项目的 影响	假设募投项目 全部改为采用 新增银行借款
资产负债率（合并）（%）	60.89	60.21	60.42	61.28	63.17	63.92
流动比率（倍）	1.21	1.17	1.11	1.07	1.22	1.18
速动比率（倍）	0.75	0.68	0.62	0.60	0.72	0.70

如上表所示，假设募集资金未能到位，募投项目全部改为采用新增银行借款，也不会对上市公司的流动性等财务状况造成重大不利影响。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司控股股东德尔实业及其下属企业福博公司、实际控制人李毅已出具《关于不参与认购募集配套资金的承诺函》，上市公司控股股东、实际控制人及其控制的关联人不参与认购上市公司本次重组募集配套资金发行的股份。

2、上市公司非受限账面货币资金及经营活动现金结余情况较好，一年内到期的有息负债兑付不存在不确定性，未使用流动资金贷款授信额度较为充沛、可置换出流动资金间接用于本次募投项目，因此能够有力地为本次募投项目提供资金支持。如无法足额、及时募集配套资金，上市公司将结合募投项目的实际需求、自身的资金情况、各项融资途径的成本及效率等具体情况，以自有资金、经营活动现金结余、银行借款等途径解决相关资金需求，考虑到本次募投项目相关投资

系逐步投入，因此资金压力相对可控、不存在重大不确定性。

3、募集配套资金是否成功不影响本次收购的实施，也不会对上市公司的流动性等财务状况造成重大不利影响。

其他事项

请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，并按照重要性进行排序。同时，请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

【回复】

一、请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，并按照重要性进行排序

上市公司已对重组报告书中“重大风险提示”各项内容进行全面梳理，并对风险揭示内容作进一步完善，以突出重大性，增强针对性，强化风险导向，并将各项风险因素按照重要性的原则重新排序。

二、请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明

（一）媒体报道情况

自本次重组申请获得深圳证券交易所受理至本回复签署之日，上市公司及独立财务顾问持续关注媒体报道，并通过网络检索等方式对本次重组相关媒体报道情况进行了核查。经自查，相关媒体报道不存在对项目信息披露的真实性、准确性、完整性提出质疑的情况，不存在重大舆情情况。

（二）中介机构核查意见

独立财务顾问检索了自本次重组申请获得深圳证券交易所受理至本回复签署之日相关媒体报道情况，并对比了本次重组申请文件。

经核查，独立财务顾问认为：自本次重组申请获得深圳证券交易所受理至本回复签署之日，未出现对本次重组项目信息披露的真实性、准确性、完整性提出质疑的媒体报道，不存在重大舆情情况。

（以下无正文）

(本页无正文，为《东方证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于阜新德尔汽车部件股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>回复之核查意见》之签章页)

法定代表人(董事长): 龚德雄
龚德雄

内核负责人: 汤晓波
汤晓波

部门负责人: 魏浣忠
魏浣忠

项目主办人: 陆郭淳 朱伟
陆郭淳 朱伟

项目协办人: 孔云飞 张娜 高亦卿
孔云飞 张娜 高亦卿
杨晓睿 黄龙跃 王亚泉
杨晓睿 黄龙跃 王亚泉
叶圣超
叶圣超


东方证券股份有限公司
2015年10月28日