

金证（上海）资产评估有限公司

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》

之回复（修订稿）

二〇二五年十月

深圳证券交易所：

根据贵所下发的《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”）的要求。金证（上海）资产评估有限公司（以下简称“金证评估”、“评估机构”或“评估师”）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，请予审核。

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



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 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	/
		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

（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
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	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。
管理层对该车型预测 收入实现比例	119%	153%	-	（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。

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	271.05	275.19	261.60	



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车型的新项目。

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項目。标的公司目前正在推进相关改款車型項目的業務交流、技術交流等前期工作。

享界 S9 項目于 2024 年度开始配套。根据易車网数据統計，享界 S9 于 2024 年 10 月上市，2024 年 10-12 月享界 S9 銷量为 0.3 万辆，市場前景良好，预测期內，該項目配套量将持续增长（2025 年 1-6 月該車型已实现銷量 1.0 万辆，其中 6 月实现銷量 0.4 万辆），从而带来预测收入增长。

3、江铃主要項目

配套江铃的主要項目为福特領睿，該項目 2025-2027 年度合計预计收入分别为 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%，報告期及预测期的收入情况如下：

車型項目 (单位：萬元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
福特領睿	2,668.30	2,818.69	1,520.20	1,833.89	2,024.38

福特領睿項目于 2019 年度开始配套。根据易車网数据統計，2023 年度、2024 年度福特領睿銷量为 2.7 万辆、2.1 万辆，预测期內，該項目配套量将持续增长，因此预测收入持续增长。

4、比亞迪主要項目

配套比亞迪的主要項目为海洋生物系列，該項目 2025-2027 年度合計预计收入分别为 637.02 万元、1,235.82 万元、1,198.74 万元，占各期配套比亞迪覆膜件收入比例为 77.63%、87.40%、87.40%，報告期及预测期的收入情况如下：

車型項目 (单位：萬元)	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

海洋生物系列項目于 2025 年度开始配套。根据易車网数据統計，2023 年度、2024 年度海洋生物系列銷量分别为 63.3 万辆、95.6 万辆，预测期內，該項目配套量将持续增长，因此预测收入持续增长。

三、包覆件对应的新車型所取得的合作協議、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，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，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，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，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。

（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、物流配送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，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。销售人员的薪酬中业绩奖金占比较高，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%。

十、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

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。



（此页无正文，为《金证（上海）资产评估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》之回复（修订稿）》之签章页）

资产评估师：

杨 洁

滕 空

金证（上海）资产评估有限公司

2025 年 月 日

