

**宁波华翔电子股份有限公司拟购买
宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司
100%股权项目
评估说明**

中企华评报字(2016)第 3168 号
(共一册，第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一六年三月一十八日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
第三部分	资产评估说明	3
第一章	评估对象与评估范围说明	3
一、	评估对象与评估范围	3
二、	企业申报的实物资产情况.....	4
三、	企业申报的无形资产情况.....	8
四、	企业申报的表外资产情况.....	10
五、	引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	13
第二章	资产核实情况总体说明	14
一、	资产核实人员组织、实施时间和过程.....	14
二、	影响资产核实的事项及处理方法	15
三、	核实结论	16
第三章	收益法评估技术说明.....	16
一、	被评估单位概况介绍	20
二、	评估方法概述.....	27
三、	收益预测的重要前提及限定条件	30
四、	现场清查的过程、内容和结果.....	32
五、	影响企业发展的因素分析.....	33
六、	企业经营状况和竞争情况分析.....	45
七、	企业市场开发潜力及发展战略.....	56
八、	企业的各项财务数据	57
九、	企业自由现金流量中各项参数的估算.....	61
十、	股权价值的计算过程和评估结果	94
第四章	市场法评估技术说明.....	97
一、	市场法简介	97
二、	市场法适用条件	97
三、	市场法评估假设	98
四、	上市公司比较法评估模型.....	98
五、	评估测算过程.....	99
六、	市场法评估汇总表.....	116
第五章	评估结论及分析.....	118
一、	评估结论	118
二、	控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑.....	119
	评估说明附件	120

附件一、企业关于进行资产评估有关事项的说明..... 120

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位共同编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产评估说明

第一章评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司股东全部权益。

评估范围是宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、固定资产、在建工程、无形资产及长期待摊费用。

宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司母公司单体口径下，总资产账面价值为 149,371.83 万元；负债为流动负债及非流动负债，总负债账面价值为 107,355.73 万元；净资产账面价值 42,016.10 万元。

宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司合并口径下，总资产账面价值为 185,790.35 万元；负债为流动负债及非流动负债，总负债账面价值为 171,561.69 万元；净资产账面价值 14,228.66 万元。

评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见的审计报告。

(三)委托评估的资产权属状况

1.土地：宁波劳伦斯的生产经营场所位于浙江省宁波市西周镇机电工业区的地块(产证编号为象国用(2012)06754 号，宗地面积为 178,735.04 平方米)，该地块上有建有华翔集团内其他公司所建建筑物；2009 年华翔集团以实物资产（房屋及土地）对宁波劳伦斯增资时，根据象山众佳联合会计师事务所出具的象佳会评[2009]210 号资产评估报告书出资土地宗地面积为 179,624.85 平方米，与 2012 年取得

的产证证载面积为 178,735.04 平方米，相差 889.81 平方米，该部分土地已作为幼儿园使用。

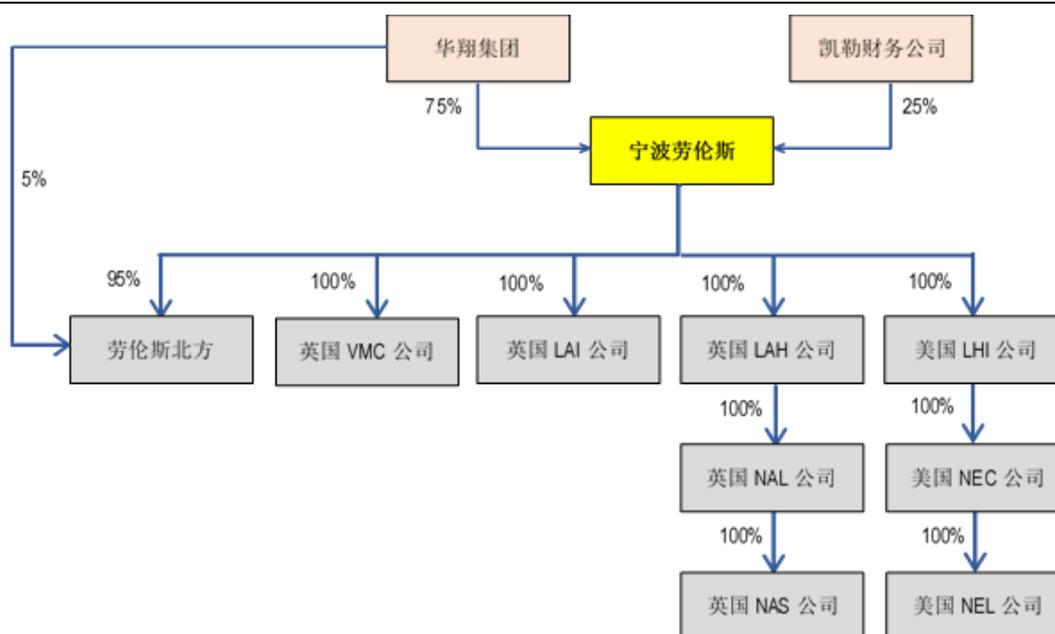
2.房屋建筑物：评估基准日，宁波劳伦斯的 3#厂房及办公楼占有他人用地且未办理出房屋所有权证；截至报告出具日，象山县国土资源局出具相关“情况说明”：“由于田间路区分改由城市道路管网区分，土地局按现有土地实际使用情况对包括宁波劳伦斯在内的 4 家企业土地进行重新规划、划分。相关使用权属证明正在进一步办理之中，不存在实质办理障碍。”待重划分后，宁波劳伦斯的 3#厂房及办公楼不涉及占用情况，相关产权证待后续办理；2009 年华翔集团以实物资产（房屋及土地）对宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司增资时，未将地上建筑物 2#厂房一并转入宁波劳伦斯，目前仍为华翔集团拥有；宁波劳伦斯账面中含有配电房等无证生产的建筑物，因相关权属资料不完整，本次建筑面积按可取得的结算清单上面积确认或现场勘查时实测确认。

3.抵押担保：宁波劳伦斯将拥有的位于西周镇机电工业区的地块（产证编号为象国用(2012)06754 号，宗地面积为 178,735.04 平方米）以及该地块上的 1#厂房（产证编号为象房权证西周镇字第 2010-040145 号，建筑面积为 15,020.70 平方米）为华翔集团的 8,600 万人民币贷款进行抵押担保，最高额担保期限至 2016 年 5 月 27 日。

4.美国 NEC 以其全部资产作为其在五三银行流动资金授信额度的担保。

二、企业申报的实物资产情况

截止至评估基准日 2015 年 10 月 31 日，宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司及其下属公司的股权结构图如下：



注：评估基准日后，2015 年 12 月，宁波劳伦斯公司收购了华翔集团拥有的劳伦斯北方 5% 股权，截至报告出具日，工商变更已完成。

2015 年 11 月，宁波峰梅实业有限公司收购了华翔集团与凯勒财务公司拥有的宁波劳伦斯 100% 股权，截至报告出具日，工商变更已完成。

其中，各单位简称所对应的全称如下表所示：

公司名称简称	公司全称
华翔集团	华翔集团股份有限公司
宁波劳伦斯	宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司
劳伦斯北方	宁波劳伦斯北方汽车内饰件有限公司
英国VMC公司	Lawrence Automotive Interiors (VMC) Limited
英国LAI公司	Lawrence Automotive Interiors Limited
英国LAH公司	Lawrence Automotive Holdings Limited
美国LHI公司	Lawrence Holding Inc.
英国NAL公司	Northern Automotive Limited
美国NEC公司	Northern Engraving Corporation
英国NAS公司	Northern Automotive Systems Limited
美国NEL公司	Northern Engraving Ltd,Int.

截止评估基准日，英国LAI公司和英国NAL公司无经营活动，处于休眠状态；英国LAH公司和美国LHI公司均为控股公司，无实物资产；美国NEL公司为销售公司（主要为墨西哥和美国业务），无实物资产。因此，涉及实物资产的主要为宁波劳伦斯、劳伦斯北方、英国VMC公司、英国NAS公司、美国NEC公司等 5 家公司。

本评估说明中将宁波劳伦斯及其全部子公司合并称为劳伦斯集团。

企业申报的纳入评估范围的实物资产为存货、房屋建(构)筑物、机器设备、运输设备、电子设备和在建工程。宁波劳伦斯和劳伦斯北方实物资产位于宁波市西周镇机电工业园区内的厂房及办公楼，劳伦斯北方目前生产经营场所系向宁波劳伦斯租赁。英国VMC公司的实物资产位于Unit 14, Carlton Business and Technology Centre, Station Road, Carlton, Nottingham NG4 3AA, UK的厂房及办公楼内。英国NAS公司的实物资产位于Gilwern Business Park, Gilwern, Abergavenny的厂房及办公楼及Unit 20, Rassau Industrial Estate, Rassau, Ebbw Vale, NP23 5SD的仓库内。美国NEC公司的实物资产位于 803 South Black River Street, Sparta, Wisconsin 54656, 202 4th Avenue NE, Spring Grove in Houston County, MN 55974, 1400 Sand Lack Road in the Village of Holmen, La Crosse County, Wisconsin, 600 Brickl Road in the Village of West Salem, La Crosse County, Wisconsin, 1213 Walrath Street City of Sparta, Monroe County, Wisconsin 54656 的 5 个厂区内。

截止评估基准日 2015 年 10 月 31 日，各类型实物资产情况如下：

(一)存货

纳入评估范围的存货包括：原材料、在产品、产成品及低值易耗品。企业存货基准日账面价值如下表所示：

单位：人民币万元

序号	生产企业	存货简介	账面原值	存货跌价准备	账面净值
1	宁波劳伦斯	原材料主要为：木皮、稀释剂、固化剂、油漆、塑料粒子、板、铝件等；	7,917.97	570.49	7,347.48
2	英国 VMC 公司	在产品主要为：企业加工生产的木饰件的半成品； 产成品主要为：已加工完成的木饰件的制品； 低值易耗品为：工装、检具、模具等。	8,231.11	1,728.70	6,502.41
3	劳伦斯北方	原材料主要为：铝卷、塑料粒子等；	4,252.12	261.04	3,991.09
4	英国 NAS 公司	在产品主要为：企业加工生产的铝饰件的半成品； 产成品主要为：已加工完成的铝饰件的制品；	7,909.67	1,542.49	6,367.18
5	美国 NEC 公司	低值易耗品为：工装、检具、模具等。	15,838.54	1,909.68	13,928.87

(二)房屋建(构)筑物

评估范围内，各公司涉及的房屋建筑物主要为办公楼、厂房、仓库等，主要信息如下表：

序号	所属公司	建(构)筑物面积(m ²)	地址	账面价值(万元)		币种
				原值	净值	
1	宁波劳伦斯	42,952.62	象房权证西周镇字第 2010-040145 号	6,285	5,362	RMB
2	英国 VMC 公司	19,360.43	Coundon Wedge Drive, Coventry, CV5 9PT	191.37	158.03	GBP
3-1	英国 NAS 公司	11,700.97	Gilwern Park, Gilwern, Abergavenny, Monmouthshire, NP7 0EB	542.32	90.04	GBP
3-2	英国 NAS 公司	3,125.50	Rassua Ind Estate, Ebbw Vale	72.97	28.85	GBP
4-1	美国 NEC 公司	29,665.79	803 South Black River Street, Sparta, Wisconsin 54656	323.19	290.09	USD
4-2	美国 NEC 公司	13,397.91	202 4th Avenue NE, Spring Grove in Houston County, MN 55974	152.06	137.37	USD
4-3	美国 NEC 公司	9,297.73	1400 Sand Lack Road in the Village of Holmen, La Crosse County, Wisconsin	131.23	119.29	USD
4-4	美国 NEC 公司	17,010.54	600 Brickl Road in the Village of West Salem, La Crosse County, Wisconsin	188.01	169.96	USD
4-5	美国 NEC 公司	891.87	1213 Walrath Street Street City of Sparta, Monroe County, Wisconsin 54656	19.03	18.44	USD

注：1. 宁波劳伦斯的房屋建(构)筑物的建筑面积确认情况：1#厂房的建筑面积按取得房屋所有权证确认；其余辅助生产的建(构)筑物的相关权属资料不完整；2009 年华翔集团以实物资产（房屋及土地）对宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司增资时，未将地上建筑物 2#厂房一并转入宁波劳伦斯，目前仍为华翔集团拥有。对于无产证的房屋(构)建筑物本次建筑面积按可取得的结算清单上面积确认和现场勘查时实测确认。

2. 评估基准日，宁波劳伦斯的 3#厂房及办公楼占有他人用地且未办理出房屋所有权证；截至报告出具日，象山县国土资源局出具相关“情况说明”：“由于田间路区分改由城市道路管网区分，土地局按现有土地实际使用情况对包括宁波劳伦斯在内的 4 家企业土地进行重新规划、划分。相关使用权属证明正在进一步办理之中，不存在实质办理障碍。”待重划分后，宁波劳伦斯的 3#厂房及办公楼不涉及占用情况，相关产权证待后续办理。

3. 抵押担保情况：宁波劳伦斯将拥有的位于西周镇机电工业区的地块（产证编号为象国用(2012)06754 号，宗地面积为 178,735.04 平方米）以及该地块上的 1#厂房（产证编号为象房权证西周镇字第 2010-040145 号，建筑面积为 15,020.70 平方米）为华翔集团的 8,600 万人民币贷款进行抵押担保，最高额担保期限至 2016 年 5 月 27 日；美国 NEC 以其全部资产作为其在五三银行流动资金授信额度的担保。

根据评估人员现场勘查，房屋建筑物均正常使用。

(三)设备类资产

纳入评估范围的设备类资产包括：机器设备、运输设备、电子设备及包含在设备内的软件和系统。设备类资产评估基准日账面价

值如下表所示：

单位：万元

序号	生产企业	设备简介	账面原值	账面净值	币种
1	宁波劳伦斯	机械设备：主要为雕刻机、加工中心、空压机、热压机、PUR 表面注塑、CNC 切割机、抛光机等； 电子设备：主要为空调、电脑、打印机、投影机、相机、办公家具等。 运输设备：主要为乘用车及叉车等	8,409.45	5,479.47	RMB
2	英国 VMC 公司		692.21	357.85	GBP
3	劳伦斯北方	机械设备：主要为冲压机、紧密滚涂机、烘干炉、涂装生产线、CNC 切割机、加工中心、注塑机等； 电子设备：主要为空调、电脑、打印机、投影机、相机、办公家具等。 运输设备：主要为乘用车及叉车等	3,567.34	2,928.83	RMB
4	英国 NAS 公司		1,494.72	227.88	GBP
5	美国 NEC 公司		2,464.51	1,359.60	USD

注：美国NEC以其全部资产作为其在五三银行流动资金授信额度的担保。

(四)在建工程—设备安装

纳入本次评估范围的在建工程-设备安装工程涉及公司为英国 VMC 公司、英国 NAS 公司和美国 NEC 公司，主要为外购正在安装和升级尚未交付使用的设备和系统软件。

序号	生产企业	账面价值	概述	币种
1	劳伦斯北方	299.15	设备安装款	RMB
2	美国 NEC 公司	43.88	设备安装款	USD
3	英国 VMC 公司	109.83	设备安装款	GBP

三、企业申报的无形资产情况

企业申报的无形资产包括：表内资产无形资产-土地使用权和其他无形资产；表外资产无形资产-专利、商标等。

(一)土地使用权

纳入本次评估范围为宁波劳伦斯、英国 VMC 公司、英国 NAS 公司和美国 NEC 公司申报的土地使用权，具体情况如下表所示：

单位：万元

序号	生产企业	账面值	产证编号	宗地位置	宗地面积 (m ²)	土地用途	取得日期	终止日期	他项权利	单位
1	宁波劳伦	8,212.44	象国用 (2012)06754 号	西周镇机电工业区	178,735	工业	2012/12/18	2054/1/12	抵押	RMB

序号	生产企业	账面值	产证编号	宗地位置	宗地面积 (m2)	土地用途	取得日期	终止日期	他项权利	单位	
	斯										
2	英国 VMC 公司	306.20	WM978485	Coundon Wedge Drive, Allesley, Coventry 西部	44,270	/	2010/11/5	/	/	GBP	
3	英国 NAS 公司	11.89	CYM384792	Gilwern Business Park, Gilwern, Abergavenny,	44,353	/	2008/09/17	/	/	GBP	
			WA957253	Unit 20, Rassau Industrial Estate, Rassau, Ebbw Vale, NP23 5SD	19,223	/	2008/02/11	/	/	GBP	
4	美国 NEC 公司	49.11	022-00019-2000; 022-00020-0000; 20416-01-4322000 20416-01-4360000 231-00215-0011; 281-00325-0000; 281-00325-1000; 281-00325-2000; 281-00354-0000; 281-0065-000; 281-00674-2000; 281-00698-2000; 281-020-111-015; 281-080-000-08; 281-09113-0000; 281-09199-0000; 281-09246-0000;	803 South Black River Street, Sparta, Wisconsin 54656	105,016	工业	1950 年	/	担保	USD	
			25.62	260568001; 260578000; 260579000; 260580000; 260581000	202 4th Avenue NE, Spring Grove in Houston County, MN 55974	44,758	工业	1952 年	/	担保	USD
			25.62	14-105-0; 14-142-1; 14-142-3;	1400 Sand Lack Road in the Village of Holmen, La Crosse County, Wisconsin	39,578	工业	1965 年	/	担保	USD
			61.83	16-1023-0 ; 16-205-0;	600 Brickl Road in the Village of West Salem, La Crosse County, Wisconsin	90,244	工业	1974 年	/	担保	USD
			15.49	281-02623-0000 ; 281-900-001-006;	1213 Walrath Street Street City of Sparta, Monroe County, Wisconsin 54656	74,907	工业	1968 年	/	担保	USD

注：1.评估基准日，宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司生产经营场所位于浙江省宁波市西周镇机电工业区的地块（产证编号为象国用(2012)06754 号，宗地面积为 178,735.04 平方米），该地块上有建有华翔集团及其他公司所建建筑物；

2. 2009 年华翔集团以实物资产（房屋及土地）对宁波劳伦斯增资时，根据象山众

佳联合会计师事务所出具的象佳会评[2009]210 号资产评估报告书出资土地宗地面积为 179,624.85 平方米，与 2012 年取得的产证证载面积为 178,735.04 平方米，相差 889.81 平方米，该部分土地已作为幼儿园使用。

3.抵押担保情况：宁波劳伦斯将拥有的位于西周镇机电工业区的地块（产证编号为象国用(2012)06754 号，宗地面积为 178,735.04 平方米）以及该地块上的 1#厂房（产证编号为象房权证西周镇字第 2010-040145 号，宗地面积为 15,020.70 平方米）为华翔集团的 8,600 万人民币贷款进行抵押担保，最高额担保期限至 2016 年 5 月 27 日。

(二)其他无形资产

企业申报的账面记录的其他无形资产的范围为软件，主要为宁波劳伦斯拥有的 HX-ERP 系统软件和 T6 管理软件，评估基准日账面值为人民币 1,788,464.54 元。

四、企业申报的表外资产情况

企业申报的表外资产为上述其他无形资产-专利和商标类资产。

1.商标类无形资产

纳入申报范围的商标类无形资产为宁波劳伦斯和劳伦斯北方拥有的商标，为表外资产。

序号	商标图案	证书内容	起始日期	到期日期	权利人
1		挡风玻璃刮水器；车辆行李网；车座套；车辆座套；车辆座位；汽车车座；车辆内装饰品；车辆油箱盖；车辆座椅用安全带；方向盘罩（截止）	2012/5/14	2022/5/13	宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司
2		运载工具座椅头靠；运载工具用行李架；运载工具座椅用安全带；风挡刮水器；挡风玻璃刮水器；运载工具用行李网；运载工具座椅套；运载工具用门；运载工具用座椅；运载工具内装饰品；运载工具用盖罩（成形）；运载工具用方向盘；运载工具用油箱盖；运载工具座椅用安全带；运载工具方向盘罩；前灯刮水器（截止）	2014/5/7	2024/5/6	宁波劳伦斯北方汽车内饰件有限公司

美国 NEC 公司拥有一项美国商标，注册编号为 2611951，有效期至 2022 年 8 月 27 日。核定使用商品范围为粘合剂涂层、阳极氧化、刷光、涂层、切割、模内装饰、压花、蚀刻、注塑成型、复合、镀铝、射孔、印花、纺纱、溅射、冲压、焊接的金属和塑料部件；定

制，标志和铭牌；仪表板和电器，电子，和汽车内饰定制；装饰在食品、饮料包装和包装定制，和化妆品等领域；建筑和建筑构件定制，类别为美国 100 类、103 类、106 类。

2. 专利

纳入申报的专利资产为宁波劳伦斯及美国 NEC 公司拥有，为表外资产，宁波劳伦斯拥有专利具体明细如下：

序号	专利号	名称	专利类型	状态	申请日期
1	CN201310290390.6	一种热压真木汽车饰件的制造工艺	发明	维持	2013.07.10
2	ZL201320173004.0	汽车前门饰条	实用新型	维持	2013.04.08
3	ZL201320172246.8	用于汽车的仪表板左饰件	实用新型	维持	2013.04.08
4	ZL201320173041.1	汽车仪表板右饰条	实用新型	维持	2013.04.08
5	ZL201320171408.6	汽车仪表板左饰条	实用新型	维持	2013.04.08
6	ZL201220510137.8	仪表板饰件	实用新型	等年费滞纳金	2012.09.29
7	ZL201220506389.3	中间饰框	实用新型	等年费滞纳金	2012.09.29
8	ZL201220510492.5	后排挡盖板	实用新型	等年费滞纳金	2012.09.29
9	ZL201220510121.7	排挡盖板	实用新型	等年费滞纳金	2012.09.29
10	ZL201120571090.1	用于汽车的仪表板饰条	实用新型	等年费滞纳金	2011.12.31
11	ZL201120571089.9	用于汽车的中央通道饰条	实用新型	等年费滞纳金	2011.12.31
12	ZL201120571120.9	用于汽车的排挡盖板	实用新型	等年费滞纳金	2011.12.31
13	ZL201120571102.0	用于汽车的门板饰条	实用新型	等年费滞纳金	2011.12.31
14	ZL201120167951.X	汽车方向盘饰条	实用新型	未缴年费专利权终止	2011.05.24
15	ZL201120167953.9	汽车仪表板	实用新型	未缴年费专利权终止	2011.05.24
16	ZL201120167945.4	汽车前门门板	实用新型	未缴年费专利权终止	2011.05.24
17	ZL201120167947.3	汽车半圆门板	实用新型	未缴年费专利权终止	2011.05.24
18	ZL201120167954.3	汽车中间饰框	实用新型	未缴年费专利权终止	2011.05.24
19	ZL201120167946.9	汽车排挡盖板	实用新型	未缴年费专利权终止	2011.05.24
20	ZL201120167948.8	用于汽车的中间饰框	实用新型	未缴年费专利权终止	2011.05.24
21	ZL201120167944.X	汽车杂物盒盖板	实用新型	未缴年费专利权终止	2011.05.24

美国 NEC 公司拥有专利具体明细如下：

专利名称：制造多层汽车装饰的方法

持有人：Northern Engraving Corporation						
国家/地区	状态	申请号	备案日期	专利号	签发日期	截止日期
奥地利	已授予	06019059.2	2002年11月6日	1749637	2011年6月8日	2022年11月6日
奥地利	已授予	02024937.1	2002年11月6日	1308259	2006年9月27日	2022年11月6日
加拿大	已授予	2411181	2002年11月5日	2411181	2006年4月11日	2022年11月5日
加拿大	已授予	2535166	2002年11月5日	2535166	2009年5月12日	2022年11月5日
捷克	已授予	02024937.1	2002年11月6日	1308259	2006年9月27日	2022年11月6日
欧洲	已授予	02024937.1	2002年11月6日	1308259	2006年9月27日	2022年11月6日
欧洲	已授予	06019059.2	2002年11月6日	1749637	2011年6月8日	2022年11月6日
法国	已授予	06019059.2	2002年11月6日	1749637	2011年6月8日	2022年11月6日
法国	已授予	02024937.1	2002年11月6日	1308259	2006年9月27日	2022年11月6日
德国	已授予	60240258.1	2002年11月6日	1749637	2011年6月8日	2022年11月6日
德国	已授予	60214954.1	2002年11月6日	1308259	2006年9月27日	2022年11月6日
意大利	已授予	06019059.2	2002年11月6日	1749637	2011年6月8日	2022年11月6日
意大利	已授予	35693BE/2006	2002年11月24日	1308259	2006年9月27日	2022年11月24日
墨西哥	已授予	PA/a/2002/010931	2002年11月6日	230521	2005年9月9日	2002年11月6日
斯洛伐克	已授予	02024937.1	2002年11月6日	1308259	2006年9月27日	2022年11月6日
瑞典	已授予	02024937.1	2002年11月6日	1308259	2006年9月27日	2022年11月6日
英国	已授予	06019059.2	2002年11月6日	1749637	2011年6月8日	2022年11月6日
英国	已授予	02024937.1	2002年11月6日	1308259	2006年9月27日	2022年11月6日
美国	已授予	10/288,068	2002年11月5日	6841107	2005年1月11日	2022年11月5日
美国	已授予	10/719,631	2003年11月21日	7842360	2010年11月30日	2023年3月26日
美国	已授予	11/006,982	2004年12月8日	7128859	2006年10月31日	2022年11月5日
专利名称：单一ID处理和产品						
持有人：Northern Engraving Corporation						

国家/地区	状态	申请号	备案日期	专利号	签发日期	截止日期
中国	已发布	200880002106.8	2008年1月11日	ZL200880 002106.8	2014年7月9日	2028年1月11日
欧洲	已授予	08705888.9	2008年1月11日	2114296	2011年3月9日	2028年1月11日
法国	已授予	08705888.9	2008年1月11日	2114296	2031年3月9日	2028年1月11日
德国	已授予	08705888.9	2008年1月11日	2114296	2011年3月9日	2028年1月11日
英国	已授予	08705888.9	2008年1月11日	2114296	2011年3月9日	2028年1月11日
美国	已授予	12/013,016	2008年1月11日	7887666	2011年2月15日	2029年1月18日
专利名称：汽车天窗 持有人：Northern Engraving Corporation						
国家/地区	状态	申请号	备案日期	专利号	签发日期	截止日期
美国	已授予	29/260,871	2006年6月2日	D538908	2007年3月20日	2021年3月20日

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本次评估未引用其他机构出具的报告。

第二章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队划分为项目总协调人、技术负责人、项目负责人、项目秘书在内的中心组和英国项目组、美国项目组、中国区项目组等 3 个评估小组，分别配备了相关专业的评估技术人员等，并制定了详细的现场清查核实计划。2015 年 11 月 24 日至 2016 年 1 月 26 日，评估人员对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实。

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估申报明细表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2.初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类资产评估申报明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估申报明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估申报明细表进行完善。

3.现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

4.补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

5. 查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的房屋建筑物、机器设备、运输设备、电子设备及无形资产等资产的购置发票、车辆行驶证等产权证明文件资料进行查验，以做到评估范围内资产的产权清晰。

二、影响资产核实的事项及处理方法

1. 资产清查过程中，宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司生产经营场所位于浙江省宁波市西周镇机电工业区的地块（产证编号为象国用(2012)06754号，宗地面积为178,735.04平方米），该地块上有建有华翔集团及其他公司所建建筑物；2009年华翔集团以实物资产（房屋及土地）对宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司增资时，土地宗地面积为178,735.04平方米，与2012年取得的产证证载面积为177,845.23平方米，相差889.81平方米，该部分土地已作为幼儿园使用，本次评估清查以证载信息为准；

2. 评估基准日，宁波劳伦斯的3#厂房及办公楼占有他人用地且未办理出房屋所有权证；截至报告出具日，象山县国土资源局出具相关“情况说明”：“由于田间路区分改由城市道路管网区分，土地局按现有土地实际情况对包括宁波劳伦斯在内的4家企业土地进行重新规划、划分。相关使用权属证明正在进一步办理之中，不存在实质办理障碍。”待重划分后，宁波劳伦斯的3#厂房及办公楼不涉及占用情况，相关产权证待后续办理；

3. 宁波劳伦斯1#产房的建筑面积按取得房屋所有权证确认；宁波劳伦斯账面中含有配电房等无证生产的建筑物，因相关权属资料不完整，本次建筑面积按可取得的结算清单上面积确认或现场勘查时实测确认。

4. 2009年华翔集团以实物资产（房屋及土地）对宁波劳伦斯汽车

内饰件有限公司增资时，未将地上建筑物 2#厂房一并转入宁波劳伦斯，目前仍为华翔集团拥有。

三、核实结论

经过清查核实，宁波劳伦斯主要资产情况如下：

1.土地：

(1)宁波劳伦斯的生产经营场所位于浙江省宁波市西周镇机电工业区的地块(产证编号为象国用(2012)06754号，宗地面积为 178,735.04 平方米)，该地块上有建有华翔集团内其他公司所建建筑物；

(2)2009 年华翔集团以实物资产（房屋及土地）对宁波劳伦斯增资时，根据象山众佳联合会计师事务所出具的象佳会评[2009]210 号资产评估报告书出资土地宗地面积为 179,624.85 平方米，与 2012 年取得的产证证载面积为 178,735.04 平方米，相差 889.81 平方米，该部分土地已作为幼儿园使用。

2.房屋建筑物：

(1)评估基准日，宁波劳伦斯的 3#厂房及办公楼占有他人用地且未办理出房屋所有权证；截至报告出具日，象山县国土资源局出具相关“情况说明”：“由于田间路区分改由城市道路管网区分，土地局按现有土地实际使用情况对包括宁波劳伦斯在内的 4 家企业土地进行重新规划、划分。相关使用权属证明正在进一步办理之中，不存在实质办理障碍。”待重划分后，宁波劳伦斯的 3#厂房及办公楼不涉及占用情况，相关产权证待后续办理；

(2)2009 年华翔集团以实物资产（房屋及土地）对宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司增资时，未将地上建筑物 2#厂房一并转入宁波劳伦斯，目前仍为华翔集团拥有；

(3)宁波劳伦斯账面中含有配电房等无证生产的建筑物，因相关权属资料不完整，本次建筑面积按可取得的结算清单上面积确认或现场勘查时实测确认。

3.抵押担保：

(1) 宁波劳伦斯

A. 宁波劳伦斯将拥有的位于西周镇机电工业区的地块（产证编号为象国用(2012)06754号，宗地面积为178,735.04平方米）以及该地块上的1#厂房（产证编号为象房权证西周镇字第2010-040145号，建筑面积为15,020.70平方米）为华翔集团的8,600万人民币贷款进行抵押担保，最高额担保期限至2016年5月27日。

B. 2011年10月25日，宁波劳伦斯与中国银行象山支行签订《最高额保证合同》，为华翔集团与中国银行象山支行签订的象山2011年总协字0054号《授信业务总协议》提供保证，担保债权最高本金余额为10,000万元人民币，保证方式为连带责任保证，保证期间为自具体授信业务合同或协议约定的受信人履行债务期间届满之日起2年。2013年10月20日，劳伦斯出具承诺，为华翔集团与中国银行象山支行签订的象山2011年总协字补001号《补充协议》提供保证，继续按照前述保证合同提供担保，保证期间为债权人与债务人自2013年10月20日起至2016年10月20日形成的债权。

C. 2014年5月30日，宁波劳伦斯与农业银行象山支行签订《保证合同》，为华翔集团与农业银行象山支行签订的（象山）农银外保字（2014）第001号涉外保函/备用信用证协议提供担保，主债权金额为人民币6,500万元，保证方式为连带责任保证，保证期间为主合同约定的债务履行期限届满之日起2年。

D. 2014年11月8日，宁波劳伦斯与农业银行象山支行签订《最高额保证合同》，为华翔集团与农业银行象山支行签订的系列业务合同提供最高额保证担保，担保的债权最高余额为人民币15,000万元，保证方式为连带责任保证，保证期间为债权人与债务人自2014年11月8日至2017年11月8日发生的债务。

E. 2014年12月11日，宁波劳伦斯与农业银行象山支行签订《保证合同》，为华翔集团与农业银行象山支行签订的（象山）农银外保字（2014）第002号涉外保函/备用信用证协议提供担保，主债权金额为人民币6,500万元，保证方式为连带责任保证，保证期间为主合同

约定的债务履行期限届满之日起 2 年。

F.2015 年 6 月 9 日，宁波劳伦斯与中国银行开曼分行签订《最高额保证合同》，为 LAWRENCE AUTOMOTIVE HOLDINGS LIMITED 与中国银行开曼分行之间签订的 BOCJHBLOAN2015 (27)《借款合同》提供担保，担保债权的最高本金余额为 1,700 万美元，保证方式为连带保证责任，保证期间为主合同约定的债务履行期限届满之日起 2 年。

G.2015 年 9 月 18 日，宁波劳伦斯与中国光大银行宁波分行签订《最高额保证合同》，为华翔集团与中国光大银行宁波分行之间签订的甬联丰 SX2015149《综合授信协议》提供保，担保债权的最高本金余额为 9,000 万元人民币，保证方式为连带责任保证，保证期间为自具体授信业务合同或协议约定的受信人履行债务期间届满之日起 2 年。

H.2015 年 10 月 22 日，宁波劳伦斯与交通银行鄞中支行签订《最高额保证合同》，为华翔集团与交通银行鄞中支行签订的系列业务合同提供最高额保证担保，担保的债权最高余额为人民币 14300 万元，保证方式为连带责任保证，保证期间为债权人与债务人自 2015 年 10 月 22 日至 2018 年 10 月 22 日发生的债务。

I.2015 年 11 月 20 日，宁波劳伦斯与宁波银行签订《最高额保证合同》，为华翔集团与宁波银行就 2015 年 11 月 20 日至 2017 年 11 月 20 日之间发生的债务提供担保，最高债权为 20,000 万元人民币，保证方式为连带责任保证，保证期间为主合同约定的债务人债务履行期限届满之日起两年。

J.2015 年 11 月 23 日，宁波劳伦斯与上海银行象山支行签订《最高额保证合同》，为华翔集团与上海银行象山支行签订的系列业务合同提供最高额保证担保，担保的债权最高余额为人民币 3000 万元，保证方式为连带责任保证，保证期间为债权人与债务人自 2015 年 11 月 23 日至 2016 年 11 月 2 日发生的债务。

(2)英国 VMC 公司

英国 VMC 公司于 2015 年 1 月在注册机构备案固定担保事项，用

于担保的为固定资产，担保编号是 073117640001，担保财产是 Royal Bank（苏格兰皇家银行）的 2 张公务信用卡，额度为 2 万英镑。

(3)美国 NEC 以其全部资产作为其在五三银行流动资金授信额度的担保。

第三章 收益法评估技术说明

一、被评估单位概况介绍

- 1.公司名称：宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司
- 2.住所：浙江省象山县西周镇工业区
- 3.法定代表人：周辞美
- 4.注册资本：伍仟万美元
- 5.实收资本：伍仟万美元
- 6.公司类型：有限责任公司（中外合资）
- 7.成立时间：2004年3月17日
- 8.注册号：330200400002967
- 9.营业期限：自2004年3月17日至2054年3月16日止
- 10.经营范围：汽车车身、汽车零部件、复合材料制品、金属制品制造；精密模具（冲压模具精度高于0.02毫米、型腔模具精度高于0.05毫米）设计与制造；非金属制品模具设计与制造；木制品制造（病疫松木除外）。
- 11.企业简介：宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司是一家为众多世界知名品牌车型提供汽车全套桃（真）木内饰组件的供应商，提供的产品有换挡手柄、门把手、仪表板中间饰板、仪表板饰条、排挡盖板、烟灰盒装饰板等轿车全套饰件。客户涵盖全球大部分豪华轿车生产厂家，公司产品与 Cadillac, Peugeot, Citroen, Land Rover, Ford, Lincoln, Volvo, BMW / Rolls Royce, VAG 等世界著名汽车主机厂都有相关车型的配套。
- 12.历史沿革

(1) 设立和登记

宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司（以下简称为“宁波劳伦斯”）于 2004 年 3 月由华翔集团股份有限公司（以下简称为“华翔集团”）与澳门鸿源地产置业有限公司（以下简称为“澳门鸿源地产”）共同出资成立宁波鹿剑车身制造有限公司，注册资本为 125 万美元，其中华翔集团出资 93.75 万美元，占 75% 股权，澳门鸿源地产出资 31.25 万美元，占 25% 股权。截止至 2004 年 9 月，经天象联合会计师事务所出具验资报告“天象所验[2004]190 号”验证，实收资本缴纳总计 125 万美元。

(2) 2006 年 7 月股权转让

2006 年 7 月华翔集团将 75% 股权全额转让给沈春云，法定代表人变更为沈春云。

(3) 2008 年 9 月股权转让

2008 年 9 月沈春云将 75% 股权全额转让给澳门鸿源地产，即澳门鸿源地产拥有 100% 股权。

(4) 2008 年 12 月股权转让

2008 年 12 月澳门鸿源地产将 100% 股权转让给 Kanieri Finance LTD., 即 Kanieri Finance LTD. 拥有 100% 股权；公司名称变更为宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司。

(5) 2010 年 3 月增资

2010 年 3 月华翔集团与 Kanieri Finance LTD. 达成参股增资协议，投资总额由 175 万美元增加到 2,000 万美元，注册资本为 1,800 万美元，其中华翔集团以土地使用权 1,000 万美元、厂房出资 172.5 万美元、现金出资 177.5 万美元，占资本的 75%；Kanieri Finance LTD. 出资 450 万美元，占资本的 25%。截止至 2010 年 3 月，经众佳联合会计师事务所出具的验资报告象佳会验[2010]60 号验证，本期实收资本为 1,622.5 万美元。

截止至 2011 年 1 月，经众佳联合会计师事务所出具的验资报告象佳会验[2011]5 号验证，实收资本缴纳总计为 1,800 万美元。

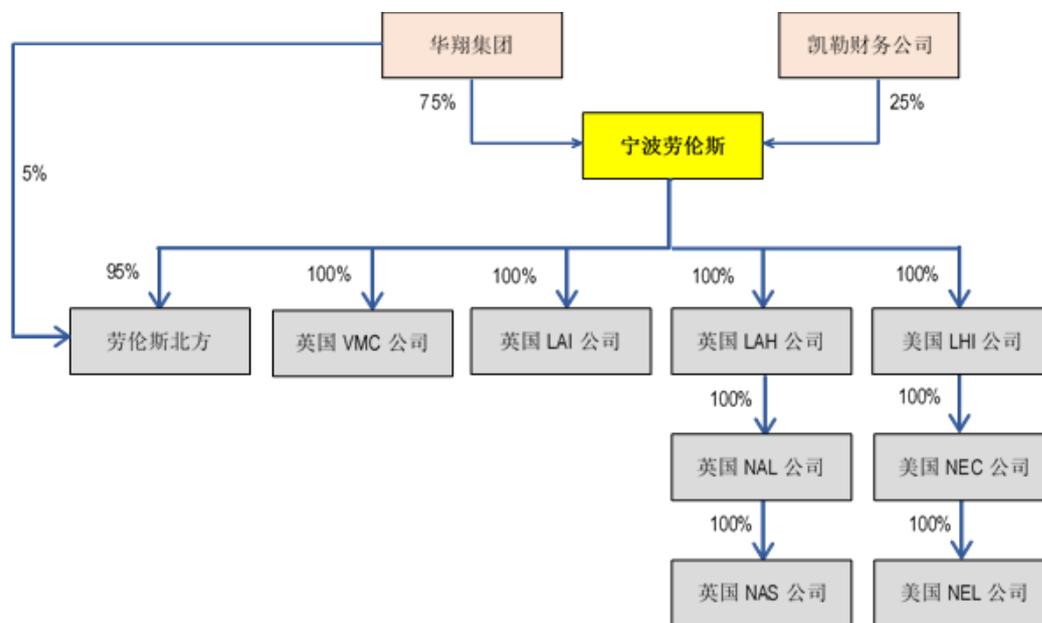
(6) 2011 年 11 月增资

2011年11月根据董事会决议，注册资本由1,800万美元增加到4,200万美元，其中，华翔集团出资额由1,350万美元增至3,750万美元，占89.29%股权；Kaniere Finance LTD.出资额不变，占10.71%股权。截止至2011年11月，经众佳联合会计师事务所出具的验资报告象佳会验[2011]239号验证，实收资本缴纳总计为4,200万美元。

(7) 2011年12月增资

2011年12月根据董事会决议，注册资本由4,200万美元增加到5,000万美元，其中，华翔集团出资3,750万美元，占75%股权；Kaniere Finance LTD.出资额由450万美元增加到1,250万美元，占25%股权。截止至2011年11月，经众佳联合会计师事务所出具的验资报告象佳会验[2011]255号，实收资本缴纳总计为5,000万美元。

13.截至评估基准日，股权结构如下图：



注：评估基准日后，2015年12月，宁波劳伦斯公司收购了华翔集团拥有的劳伦斯北方5%股权，截至报告出具日，工商变更已完成。

2015年11月，宁波峰梅实业有限公司收购了华翔集团与凯勒财务公司拥有的宁波劳伦斯100%股权，截至报告出具日，工商变更已完成。

(8) 下属子公司情况

各单位简称所对应的全称如下表所示：

公司名称简称	公司全称
--------	------

公司名称简称	公司全称
华翔集团	华翔集团股份有限公司
宁波劳伦斯	宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司
劳伦斯北方	宁波劳伦斯北方汽车内饰件有限公司
英国VMC公司	Lawrence Automotive Interiors (VMC) Limited
英国LAI公司	Lawrence Automotive Interiors Limited
英国LAH公司	Lawrence Automotive Holdings Limited
美国LHI公司	Lawrence Holding Inc.
英国NAL公司	Northern Automotive Limited
美国NEC公司	Northern Engraving Corporation
英国NAS公司	Northern Automotive Systems Limited
美国NEL公司	Northern Engraving Limited,Int.

截止至评估基准日，英国 LAI 公司和英国 NAL 公司无经营活动，处于休眠状态；英国 LAH 公司和美国 LHI 公司均为控股公司，无实物资产；美国 NEL 公司为销售公司（主要为墨西哥和美国业务），无实物资产。因此，企业涉及实物资产的主要生产工厂为宁波劳伦斯、劳伦斯北方、英国 VMC 公司、英国 NAS 公司、美国 NEC 公司。

各子公司基本情况如下：

►劳伦斯北方基本情况

公司名称：宁波劳伦斯北方汽车内饰件有限公司

住所：浙江省象山县西周镇机电工业园区

法定代表人：周辞美

注册资本：人民币叁仟捌佰万元整

公司类型：有限责任公司（外商投资企业投资）

注册时间：2012 年 7 月 17 日

营业期限：2012 年 7 月 17 日至长期

注册登记号：330225000091839

经营范围：汽车车身、汽车零部件、复合材料制品、模具、金属制品、汽车饰件制造。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方

可开展经营活动)

经营资质： ISO 14001:2004

评估基准日后（2015 年 12 月），宁波劳伦斯公司收购了华翔集团拥有的劳伦斯北方 5% 股权。

▶英国 VMC 公司基本情况

公司名称： Lawrence Automotive Interiors (VMC) Limited

注册地址： Unit 14 Carlton Business & Technology Centre, Station Road, Nottingham, NG4 3AA, UK

注册资本： 8,571,559 磅

公司类型： 私人股份有限公司

成立时间： 2010 年 7 月 12 日

注册登记号： 07311764

经营资质： ISO 14001:2004 及 ISO/TS 16949:2009

▶英国 LAI 公司基本情况

名称： Lawrence Automotive Interiors Limited

注册地址： Unit14, Carlton Business & Technology Centre, Station Road, Nottingham, NG4 3AA, UK

注册资本： 2 股普通股，每股 1 镑

公司类型： 私有股份有限公司

成立时间： 2011 年 12 月 5 日

注册登记号： 07883216

▶英国 LAH 公司基本情况

名称： Lawrence Automotive Holdings Limited

注册地址： Unit 14 Carlton Business & Technology Centre, Station Road, Nottingham, NG4 3AA, UK

注册资本： 2 股普通股，每股 1 镑

公司类型： 私有股份有限公司

成立时间： 2011 年 10 月 27 日

注册登记号： 07826404

►英国 NAL 公司基本情况

名称：Northern Automotive Limited

注册地址：Unit 14 Carlton Business & Technology Centre, Station Road,
Nottingham, NG4 3AA, UK

注册资本：14,227,512 英镑

公司类型：私有股份有限公司

成立时间：1992 年 11 月 2 日

注册登记号：02760925

►英国 NAS 公司基本情况

名称：Northern Automotive Systems Limited

注册地址：Unit 14 Carlton Business & Technology Centre, Station Road,
Nottingham, NG4 3AA, UK

注册资本：12,802,519 英镑

公司类型：私有股份有限公司

成立时间：1992 年 12 月 21 日

注册登记号：02776653

经营资质：ISO 14001:2004 及 ISO/TS 16949:2009

►美国 LHI 公司基本情况

名称：Lawrence Holding Inc.

设立地：美国特拉华州

注册地址：The Corporation Trust Company, Corporation Trust
Center, 1209 Orange Street, Wilmington, DE 19801, County of New Castle

授权股票：3,000 股普通股

发行股票：100 股普通股

公司类型：独资企业

成立时间：2011 年 8 月 17 日

EIN 号码：71-1053314

►美国 NEC 公司基本情况

名称：Northern Engraving Corporation

设立地：威斯康辛

注册地址：Robert P. Smyth,600 Exchange Building,205 Fifth Ave South,
PO Box 1626, La Crosse, WI 54602-1626

公司类型：公司

成立时间：1979 年 5 月 18 日

EIN 号码：90-0782125

授权股票：20,000 股普通股

发行股票：5,353 股普通股票

经营资质：Hazardous Waste Generator License（允许有害废弃物产生的许可）、Hazardous Waste Transport Service License（No. 11184）（有害废弃物运输服务许可）、Transportation Service License（No. 13614）（运输服务许可）、Wastewater Pretreatment Industrial Notification（污水预处理通知）、West Salem Division 的 Air Pollution Control Construction Permit（No: 15-MEO-079）（空气污染控制建设许可）、Air Pollution Control Construction Permit（No:11-MEO-085）（空气污染控制建设许可）、Air Pollution Control Operation Permit（No.632009730-F20）（空气污染控制操作许可）、Air Pollution Control Operation Permit（No.632009730-F12）（空气污染控制操作许可）、Air Pollution Control Operation Permit（No.642025010-F20）（空气污染控制操作许可）、Air.Pollution.Control.Construction.Permit（No.14-KB-219）（空气污染控制操作许可）、Air Emission Permit.(No.05500003-005)（空气排放许可）

➤美国 NEL 公司基本情况

名称：Northern Engraving Limited, Int.

设立地：Wisconsin

注册地址：TB Kelbel 803 South Black River St Sparta, WI 54656

公司类型：股份有限公司

成立时间：1992 年 11 月 19 日

EIN 号码：39-1744023

授权股票：9,000 股普通股

发行股票：250 股普通股

二、评估方法概述

(1)收益法模型

劳伦斯集团采用自上而下的统一管理体系，保证集团内部从研发到生产、销售的高效衔接；集团针对欧洲及美洲市场设置了 2 大销售中心来承接所有的销售订单。各分子公司职能主要为：

公司名称	主要职能
宁波劳伦斯	汽车木饰件的生产，部分产品销售给英国VMC公司，再经由VMC加工/直接销售给最终客户；部分通过美国IWS公司仓储后，通过境外代理BCE公司直接销售。
劳伦斯北方	汽车铝饰件的生产，主要产品销售给美国NEC公司，可视为美国NEC公司的加工中心；部分通过美国IWS公司仓储后，通过境外代理BCE公司直接销售。
英国VMC公司	汽车木饰件的生产，主要产品销售给英国路虎捷豹公司，为宁波劳伦斯承接销售订单；
英国LAI公司	无经营，空壳公司；
英国LAH公司	控股公司，无实际经营；
美国LHI公司	控股公司，无实际经营；
英国NAL公司	无经营，空壳公司
美国NEC公司	汽车铝饰件的生产，主要客户为北美市场客户，为劳伦斯北方承接销售订单；
英国NAS公司	汽车木饰件的生产，主要产品销售给英国路虎捷豹公司，为劳伦斯北方承接销售订单；
美国NEL公司	墨西哥和美国市场的销售部门，分摊部分销售费用。

同时，宁波劳伦斯在评估基准日拥有除劳伦斯北方公司外所有下属子公司 100%股权。评估基准日后（2015 年 12 月），宁波劳伦斯公司收购了劳伦斯北方 5%股权。故，评估人员认为劳伦斯集团管理较为紧密，可视为一个整体，本次评估采用合并口径对宁波劳伦斯的股东全部权益价值进行预测。

2015 年 12 月 31 日及以前，宁波劳伦斯将出口产品销售给华翔集团，华翔集团将产品销售给进出口公司。华翔集团及进出口公司收取一定的服务费；由于宁波劳伦斯的以上的销售模式为关联方交易；自 2016 年 1 月 1 日起，宁波劳伦斯将产品直接出口，不再经过

华翔集团与进出口公司。因此，企业未来销售途径发生重大变更，华翔集团及进出口公司不再收取服务费，对其盈利情况产生极大影响。评估人员认为企业历史实际财务数据对未来盈利预测不具备参考性。因此，本次收益法采用模拟合并报表进行预测核实，暨将华翔集团及进出口公司收取的服务费（利润）还原至企业历史真实财务数据。

本次收益法评估模型选用企业现金流。

企业价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成。

企业价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值+长期股权投资价值

股东全部权益价值=企业价值-有息债务

有息债务指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款及带有借款性质的其他应付款等。

其中：

经营性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量(终值)，按以下公式确定：

$$P = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{R_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

式中： P 为经营性资产价值；

R_t 为第 t 年股权现金流量；

P_n 为第 n 年终值；

i 为折现率；

t 为预测年度；

n 为预测第末年。

注：上述公式只是对现值计算方法的描述，对公式中包含的预测年度(t)和预测第末年(n)的取值以预测表中的数据为准。

(2)预测期的确定

本次评估采用分段法对企业的现金流进行预测。即将企业未来现金流分为明确的预测期期间的现金流和明确的预测期之后的现金流。预测期预测到企业生产经营稳定的年度，根据企业提供的未来发展规划及其所处行业特点，预测期按 5 年确定，预测至 2020 年末。

(3)收益期限的确定

劳伦斯集团主要的生产及销售工厂英国 NAS 公司（1992 年成立）及美国 NEC 公司（1979 年成立）一直致力于高端车型的内饰件生产，主要生产公司拥有悠久的历史，是美国市场、欧洲市场（德国除外）豪华车主型高端汽车内饰件的主要供应商。评估人员经过对企业未来经营规划、行业发展特点的分析，认为企业未来发展前景良好，收益期按永续确定，即收益期限为持续经营假设前提下的无限经营年期。

(4)净现金流量的确定

本次收益法评估模型选用企业自由现金流，自由现金流量的计算公式如下：

(预测期内每年)自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+其他(非付现成本)

=营业收入-营业成本-营业税金及附加-期间费用(管理费用、营业费用)+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+其他(非付现成本)

(5)终值的确定

收益期为永续，终值 $P_n = R_{n+1}/i$

R_{n+1} 按预测末年现金流调整确定。具体调整事项主要包括折旧、资本性支出等。其中资本性支出的调整原则是按永续年在不扩大规模的条件下能够持续经营所必需的费用作为资本性支出。

(6)折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本WACC。

公式：

$$WACC = K_e \times [E/(E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D/(E + D)]$$

式中， E ：权益的市场价值

D ：债务的市场价值

K_e ：权益资本成本

K_d ：债务资本成本

T ：被评估企业的所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 *CAPM* 模型进行求取：

$$K_e = R_f + \beta_L \times RP_m + R_c$$

式中， R_f ：无风险收益率

β_L ：权益的系统风险系数

RP_m ：市场风险溢价

R_c ：企业特定的风险调整系数

(7) 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金等，采用成本法对其确认。

(8) 非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，未参与预测的资产，此类资产不产生利润，采用成本法对其确认。

(9) 长期股权投资价值的确定

对外长期股权投资是指企业于评估基准日时已形成的对外股权投资，由于本次评估对劳伦斯集团以合并口径进行收益法测算，故此处仅指不纳入收益法合并预测范围内的对外长期股权投资。截至本次评估基准日，企业无对外长期股权投资的情况。

(10) 付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债，采用成本法对其确认。

三、收益预测的重要前提及限定条件

(一)基础假设

- 1、假设评估基准日后被评估单位持续经营。
- 2、假设评估基准日后被评估单位及各子公司所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
- 3、假设评估基准日后被评估单位及各子公司所处国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。
- 4、假设和被评估单位及各子公司相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后除已知事项外不发生重大变化。
- 5、假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。
- 6、假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规。
- 7、假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(二)特殊假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。
- 2.假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、经营模式与目前保持一致。
- 3.假设被评估单位的业务内容和结构在未来可预见年份内根据经营能力和市场需求情况进行合理的调整。
- 4.假设评估基准日后被评估单位的产品保持目前的市场竞争态势，市场占有率无重大变化。
- 5.假设英国 VMC 工厂根据目前的实际经营计划，预计于 2017 年中旬停产；且停产后，其所在经营及加工场地将作为宁波劳伦斯的英国仓库。
- 6.本次评估假设各公司拥有的资质将在预测期内到期，本次评估假设资质到期后，企业可顺利通过复核，对生产经营不影响。
- 7.宁波劳伦斯 2#厂房系华翔集团拥有，宁波劳伦斯无偿使用，

本次评估假设，宁波劳伦斯将保持现状，继续无偿使用该厂房。

本次收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字注册资产评估师及评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、现场清查的过程、内容和结果

在企业如实申报资产和相关预测资料，并对待评估资产进行全面自查的基础上，评估人员考虑到劳伦斯集团的股权结构、本次评估目的及采用的评估方法，对劳伦斯集团内各公司进行了现场资产清查。

清查时间从 2015 年 11 月 24 日至 2016 年 1 月 26 日。

首先，参加劳伦斯集团的管理层陈述，了解企业总体概况、经营状况、经营能力、收益能力、市场状况和发展规划等；其次，查阅了企业内各公司的章程、验资报告及其它法律性文件，并对评估基准日的各公司的股权结构进行了核实；最后，现场勘察和了解各公司资产状况和权属，分析企业整体的盈利能力、偿债能力、成长能力等财务状况，核实预测数据的相对合理性。

(1)指导企业相关人员准备历史及预测数据并收集资料。

(2)初步审查各被评估单位提供的历史数据和预测表，并与财务报表及相关管理报表进行核对。

(3)修改和完善历史数据并与相关部门人员进行交流，进一步完善历史数据及预测表，并向相关人员了解财务核算方法及企业未来的发展规划情况等。

(4)对损益类项目的核实和了解

①对于收入的核实：了解申报数据的准确性、收入变化趋势以及引起收入变化的主要因素等；

②对于成本及费用的核实：根据历史数据和预测表、了解营业成本的构成要素，并对固定成本和变动成本项目进行核实；了解企业期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和相关文

件、变动性费用发生的依存基础和发生规律；

③了解税收政策、计提依据及是否有优惠政策等。

五、影响企业发展的因素分析

(一)宏观经济发展状况

1、2015 年世界经济形势分析

(1) 世界经济缓慢复苏，发达经济体有所分化

2015 年，全球经济形势呈现新变化。世界经济缓慢复苏，发达经济体有所分化，新兴经济体面临困境；全球贸易投资在恢复性增长中继续格局调整，须关注超大区域集团的主导力量；长期低利率下蕴含的金融风险仍在积蓄，大宗商品市场进入调整期，部分发达经济体面临通缩风险；美国量化宽松政策退出，“后 QE 时代”全球流动性收缩可能对新兴经济体带来冲击。

美国经济呈现先抑后扬的趋势。由于第一季度遭遇极端严寒天气和西海岸港口工人罢工干扰货物进出港，美国 2015 年第一季度国内生产总值(GDP)按年率计算下降 0.7%。但由于个人消费支出、私人库存投资和出口上涨，第二季度 GDP 按年率计算增长 3.9%。第三季度 GDP 增速也达到 2.1%。重视实体经济发展是美国复苏的重要原因，为提升国际竞争力，次贷危机后奥巴马提出重振制造业、能源自给等计划，再工业化步伐虽然缓慢但已初现端倪。但是，自 2015 年上半年开始，美国工业生产月率持续下跌，截止至今年 9 月，美国工业产出月率下降 0.2%，连续第二个月录得下降。主要因全球经济疲软持续对美国制造产品需求施压，不过消费者稳步购买汽车的行为让制造业的困难得到部分缓解。汽车在引领消费者支出，并给经济提供支撑。

英国经济呈缓慢增长局势，鉴于英国就业人口实际收入增长、企业和消费者信心强劲 2015 年第一季度英国 GDP 环比增长 0.3%。第二季度 GDP 季率终值上升 0.7%。增幅虽然不及初值，但仍处于较高水平。但由于制造业连续第三个季度出现萎缩，第三季度 GDP 环比仅

增长 0.5%。英国经济增长依然依靠内需驱动，但当前复苏形势不稳，其中建筑业下滑，主要经济部门服务业可能成为经济稳定复苏的隐忧。明年英国实施新的财政紧缩措施，以及退欧公投前的不确定性对外来投资的抑制效应，可能会对英国经济将面临一系列增长风险。

(2) 就业市场出现积极变化，但青年失业率仍处较高水平

伴随经济的好转，美国就业状况持续改善。10 月失业率下降 0.1 个百分点至 5.0%，为 2008 年 4 月以来低点。非农就业人口增加 27.1 万，增幅远超预期。平均每小时工资年率上升 2.5%，为 2009 年以来最大升幅。失业率下降，且薪资增幅提高，显示美国国内表现强劲。

英国就业状况也有所改善，英国至 10 月三个月失业人数下降 11.0 万，降幅创截至 2014 年 9 月三个月以来最大，至 171.3 万人；至 10 月三个月 ILO 失业率降至 5.2%，创截至 2008 年 5 月三个月以来的最低水平。且英国至 10 月三个月包括红利的平均工资年率上升 2.4%。金融危机后的大多数时间内，英国薪资平均增速落后于通胀增速，但是最近，英国薪资增速明显上升，而通胀则跌至零附近。

从整体上看，全球就业市场略有改善。加拿大 8 月就业人口增加 1.2 万，劳动力市场复苏持续强劲。欧元区 9 月失业率降至 10.8%，失业人数减少 13.1 万人，意大利和西班牙失业人数大幅下降。日本 10 月失业率自前月的 3.4% 降至 3.1%

(3) 发达国家物价低位徘徊，新兴经济体通胀压力较大

美国 9 月受汽油价格大跌拖累，CPI 月率下降 0.2%，为 1 月以来最大降幅。英国 5 月 CP 年率上升 0.1%，为 2014 年 10 月以来首次出现增长。英国央行预计近零的通胀率将通过提振英国家庭的支出能力来提振该国经济。发达国家通胀水平主要由供求决定，从需求方面看，宏观经济低迷导致有效需求不足，难以出现需求推动的物价上涨；从供给方面看，全球商品供给尤其是石油和天然气等大宗商品供给充裕，难以出现供给不足导致的通货膨胀。

与发达国家相同，加拿大、印度和新加坡等国始终保持较底的通货膨胀水平，加拿大 9 月 CPI 月率下降 0.2%，主要原因是汽油价格

下降。印度 1 月份批发价格指数 1 月份同比下降 0.39%，连续三个月内第二次下降，也是 2009 年 1 月份以来最大降幅。新加坡 5 月 CPI 年率下降 0.4%。其原因都是因为受油价下跌影响。

(4)世界贸易略有改观，但仍以较低的速度增长

世界经济缓慢复苏，下行风险明显，先行指标走势略有回升，美国复苏较强，但弱于预期，欧元区复苏乏力，日本增长放缓，新兴经济体增长仍不容乐观。2015 年世界经济形势总体趋于好转，但较 2014 年初预期仍偏弱。主要面临解决金融危机遗留问题和潜在增长率下调的双重考验，经济下行风险依然明显，全球经济发展日益分化。全球潜在经济增长率继续下调等。根据国际货币基金组织(IMF)2014 年 10 月最新预测，世界经济 2014 年和 2015 年将分别增长 3.3%和 3.8%，较 2014 年 7 月的预测值分别下调 0.1 和 0.2 个百分点，这是 IMF 连续第三次下调对今明两年经济增长的预期。

贸易增速下降的原因主要有如下几个方面。一是各种贸易保护措施制约了贸易增长。在经济疲软的背景下，一些国家为了维护本国产业的国际市场份额，采取了形形色色的贸易保护主义方式，不仅发达国家层层设置贸易壁垒，一些新兴国家也频频出台新的贸易限制措施。二是地缘政治的影响。乌克兰危机不仅直接影响了俄罗斯和乌克兰两国的外贸，而且其外部效应还不断向中亚和独联体地区扩散，欧美国家对俄罗斯的经济制裁更是将影响扩大到发达国家。三是美国再工业化政策逐步发挥作用，再工业化导致部分生产环节回流国内，加上新兴产业进入生产阶段，能源自给战略导致石油进口减少，这在一定程度上减少了美国进口，贸易逆差不断降低。四是发展中国家内需下降，在经济繁荣时期发展中国家投资和消费需求旺盛，由于国内生产能力不足，进口大幅增加；在经济低迷时期，投资快速回落，与之相关的进口也随之下滑。

2、世界经济形势预测及影响因素分析

2015 年世界经济增速放缓，反映出全球复苏之路崎岖艰辛。大宗商品价格继续下降，全球物价水平增速下行，部分经济体面临通缩压

力。整体就业状况有所改善，但各经济体间存在差异。国际贸易负增长，国际直接投资有所恢复，跨国并购活跃，区域合作取得进展。金融市场波动剧烈，关联性明显。全球总债务水平处于历史高位，其不可持续性提升了风险层级。发达经济体需求管理政策效果显现，但可持续性堪忧；美联储加息为全球经济带来不稳定因素；大宗商品价格下跌已见谷底；内外经济政策高度政治化，许多经济体内外经济政策和结构改革受到既得利益集团不断掣肘；地缘政治变化和自然灾害亦会对世界经济运行与业绩带来负面干扰。2016年世界经济增长形势不容乐观，预计GDP增速为3.0%。展望2016年，受到一系列不确定和趋势性因素的影响，世界经济运行呈现以下四大趋势。

(1) 债务积累过快对增长和金融稳定构成威胁

一些经济体目前已经出现低利率、低增长和高负债这一“有毒组合”不断积累的趋势。这不仅损害货币扩张对实体经济的促进效果，而且将对整个金融体系的稳定构成威胁，防止债务进一步积累已迫在眉睫。

(2) 竞争性汇率政策成为隐忧

主要发达经济体和新兴经济体均面临潜在增长率下降和总需求不足并存的现象。为促进出口和总需求，货币贬值将成为越来越重要的备选工具。一国的竞争性货币贬值很有可能引发以邻为壑的货币竞争，从而带来全球外汇市场甚至整个金融体系的动荡。

(3) 区域贸易谈判取得进展但其全球影响仍存争议

“跨太平洋伙伴关系协定(TPP)”的达成是区域贸易谈判的一个重大进展，但TPP带来的影响到底有多大还存在一些争议。TPP开始实际运行中也产生转移贸易，尤其是将中国这样的贸易大国排除在外，很可能产生较大的贸易转移，从而在总体上降低TPP成员的福利。

(4) 一些风险因素或推动新兴市场经济进一步放缓

新兴经济体的经济增速出现了结构性放缓与周期性放缓叠加的局面。当前导致新兴经济体经济增长进一步结构性放缓的风险因素包括制度、基础设施、人口结构与产业结构等四个方面；周期性放缓的

因素主要是宏观经济因素，包括过度抑制通胀引发经济衰退的风险，过度实行金融开放和金融自由化引发金融不稳定造成经济低迷的风险等。

(二)企业所处行业 and 市场需求分析

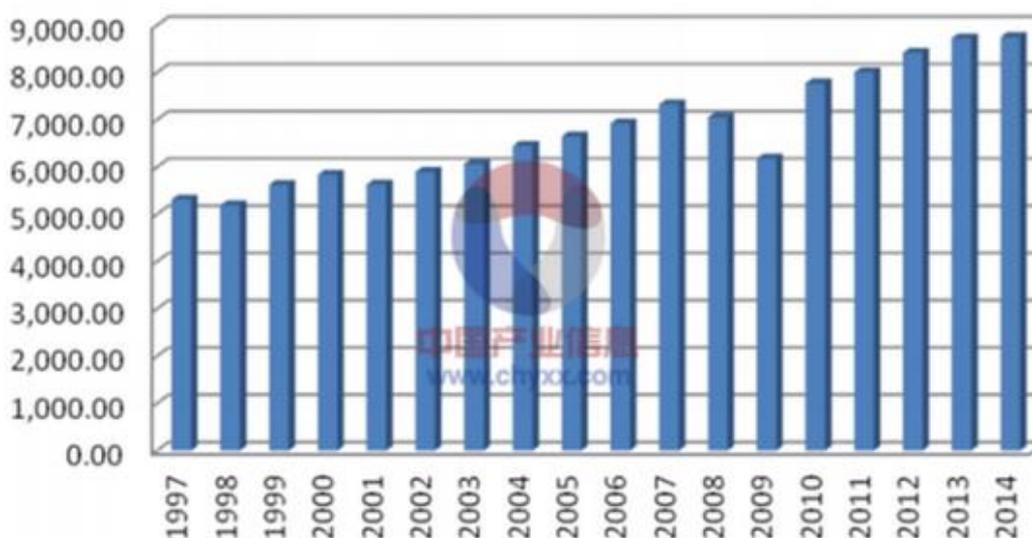
劳伦斯集团所处的行业为汽车行业。

1、全球汽车市场

伴随全球汽车工业迅猛发展，全球汽车零部件行业日益壮大，成就了一批销售额数百亿美元的巨型跨国零部件企业，并且产业地位越来越突出，呈现了比整车制造业更加蓬勃发展的趋势。

2014 年全球汽车产量达到 8,750.70 万辆，是 1997 年的 1.65 倍。除了 2008、2009 年受金融危机的影响汽车产量下降外，总体上保持了增长态势。

1997-2014年全球汽车产量（万量）

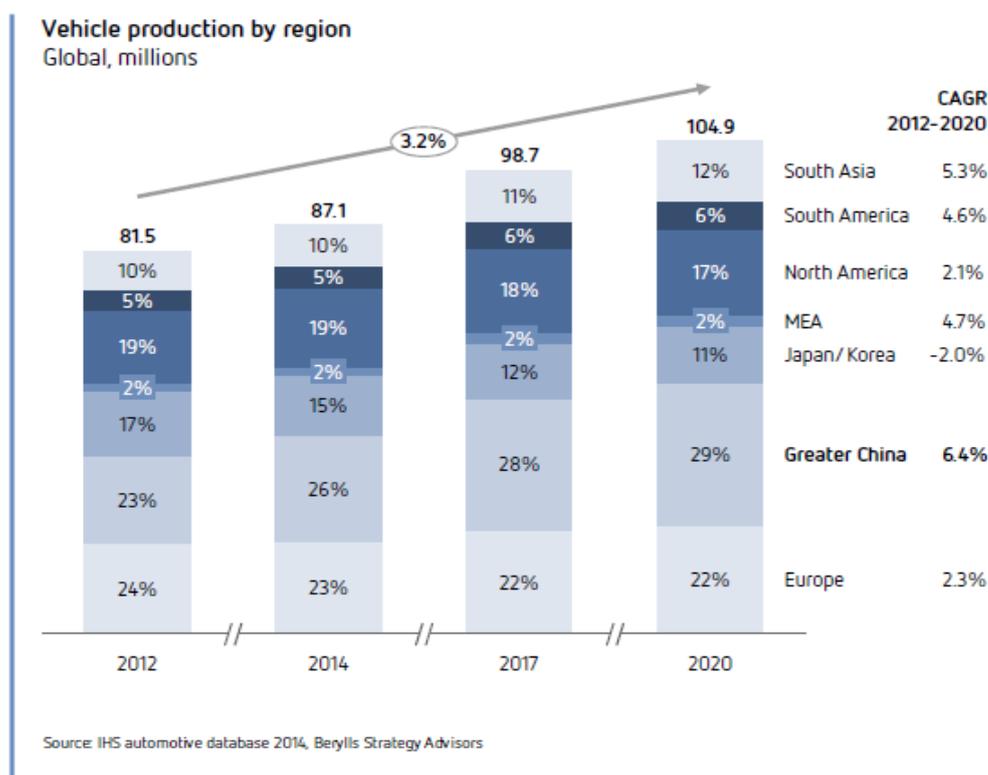


汽车行业数据提供商 WardsAuto.com 编制的数据显示，2015 年全球汽车行业共售出 8290 万辆汽车，同比增长 2.2%。北美市场仍是汽车行业的增长引擎。2015 年该地区售出 2060 万辆轻型汽车，且汽车制造商交付了创纪录的 1750 万辆汽车和轻型卡车。南美的情况则十分糟糕。巴西虽曾是全球较大规模且具有潜力的市场，但该市场受低

迷的经济影响，汽车需求不断下滑。仍处于恢复阶段的欧盟在数个重要市场连续多年需求疲软后，2015 年新车登记数大增 9.3%，其中西班牙和意大利均出现两位数增长，法国、德国和英国也涨势喜人。但由于俄罗斯销量大幅下滑，欧洲总体销量增速不快。欧洲地区 2015 年销量增长 3.5%至 1880 万辆。亚洲仍是汽车行业龙头，汽车公司在这一市场共售出 3860 万辆汽车，同比增长 3.7%。中国汽车销量创新高，售出 2110 万辆轿车、运动型多用途车(SUV)和小型货车，但这一最大轻型汽车市场增长率为 7.3%。

根据德国汽车行业资讯公司 Berylls 调查研究分析，2014-2020 年全球汽车市场将维持 3.2%的年平均增长率，市场总容量尤其是受 OEM 重点推动的亚洲及北美市场容量不容小觑。

全球汽车产量及市场分布情况



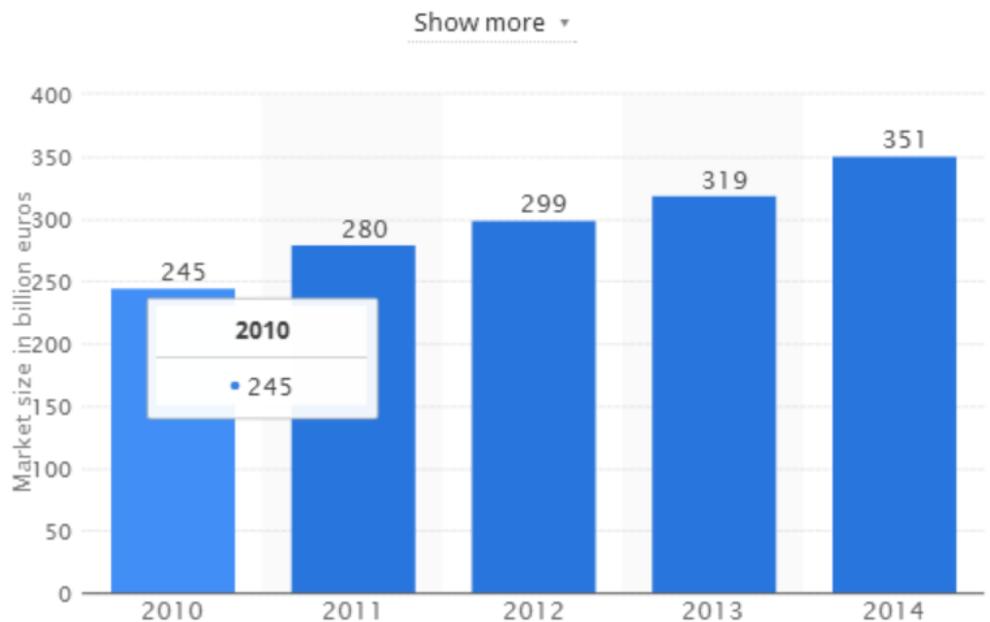
与汽车整体行业发展下行压力较大相反，高端车型的销售情况销量良好。随着人们财富的累积，对高端汽车的购买能力不断增加。此外，随着网络科技等新兴行业的发展，世界富豪人口结构不断变化，

不断扩张到年轻群体，而这些年轻一代渴望以消费品表明他们获得的更高的社会地位。

2010-2014 年全球高端车型销量情况如下：

Global luxury car market size from 2010 to 2014 (in billion euros)*

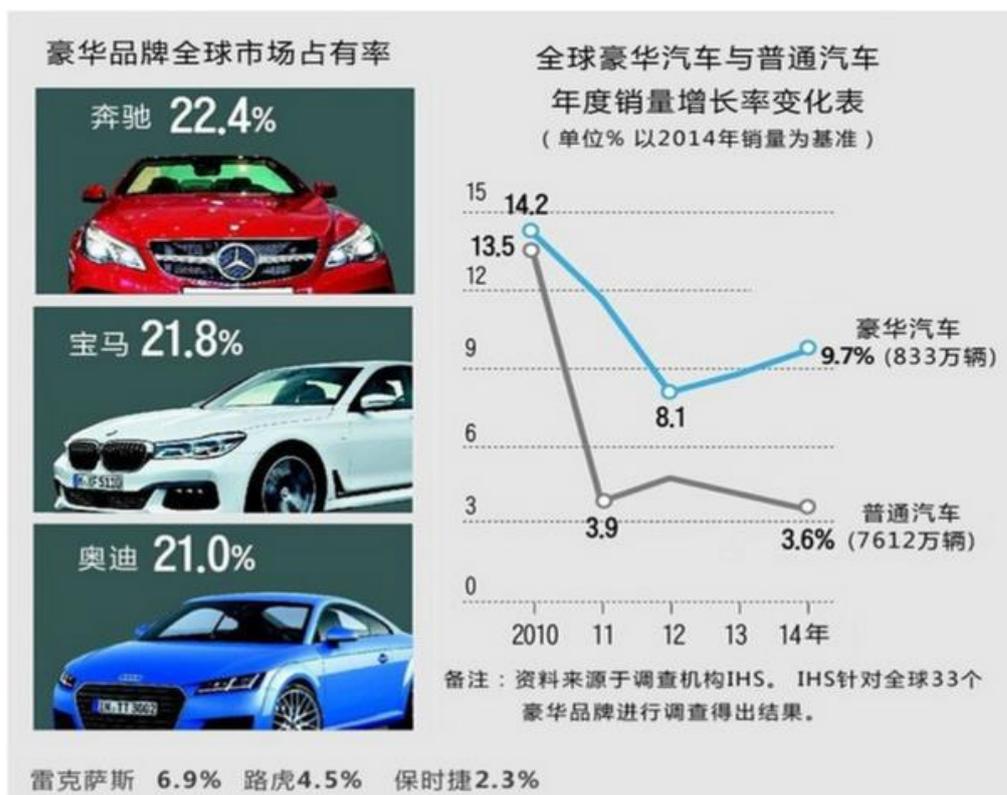
This statistic portrays the size of the global market for luxury cars from 2010 to 2014. In 2012, this market was sized at around 300 billion euros.



© Statista 2015

[Show further information](#)

[Show sources information](#)



仅看中国市场，根据 IHS 汽车的最新预测，整个中国乘用车市场的增长速度正在减缓，但高端市场将会在未来的五年中以双倍的增长速度扩张。2015 年中国的高端汽车的销售量将比 2010 年增长 129%，超过 700000 辆。从 2013 年到 2020 年，豪华车的复合年增长率预计为 11.5%，这几乎是非豪华普通车型的两倍。豪华 SUV 的同期增长率则更高，为 19.8%。

2、国际汽车内饰件市场

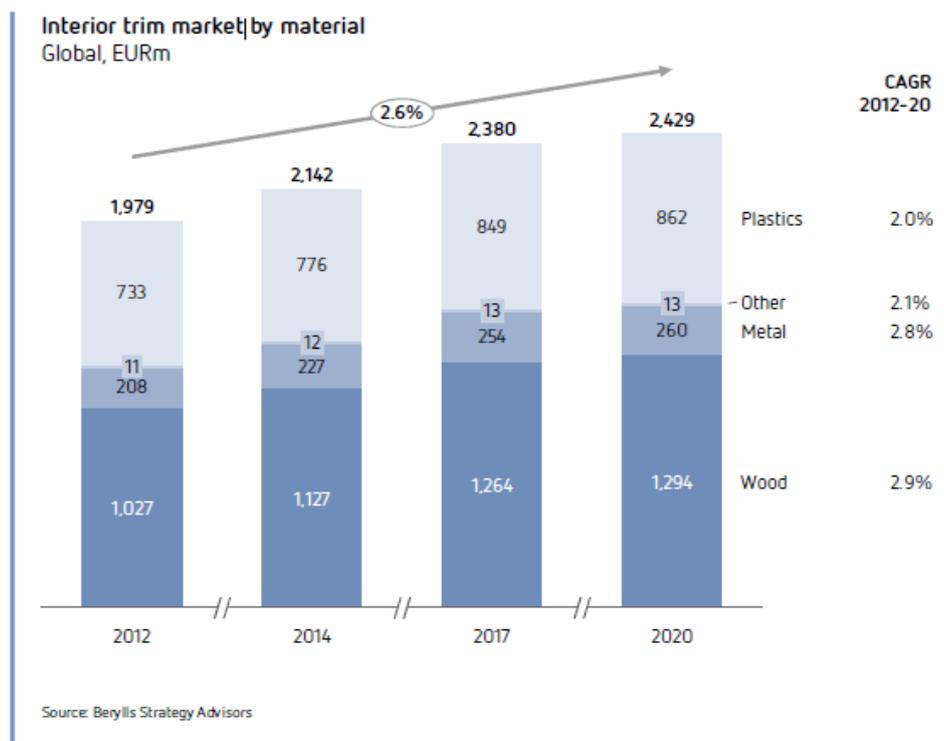
汽车内饰系统是汽车车身的重要组成部分，而且内饰系统的设计工作量占到车造型设计工作量的60%以上，远超过汽车外形，是车身最重要的部分之一。

汽车内饰主要包括以下子系统：仪表板系统、副仪表板系统、门内护板系统、顶棚系统、座椅系统、立柱护板系统、其余驾驶室内装件系统、驾驶室空气循环系统、行李箱内装件系统、发动机舱内装件系统、地毯、安全带、安全气囊、方向盘，以及车内照明、车内声学系统等等。

汽车内饰件根据原材料选用的不同主要分为：木、金属（主要为铝）、塑料、新型材料。其中，根据原材料成本的不同，木、金属、新型材料由于原材料成本较高，因此主要运用于中高端汽车。与之相反，塑料多用于经济新汽车、卡车等。目前汽车内饰件主要涉及材料列表如下：

	Wood	Metal	Exotic	Imitations	Plastics
Example					
Description	<ul style="list-style-type: none"> > Veneer applied on a die-cast aluminum or on a molded plastic part > Creates a classical and elegant design > The most important material in the high-end segment 	<ul style="list-style-type: none"> > Aluminum or stainless steel sheets applied on beam parts > Surface treated by printing, brushing, grinding, varnishing or anodizing > Stand for a modern and cool style mainly applied in sports cars and SUVs 	<ul style="list-style-type: none"> > Wafer-thin stone which gives a new look and feel > Precious-metal surfaces for an exclusive design > Coated carbon fabric gives the material a sportive elegance 	<ul style="list-style-type: none"> > Metal imitations by chromed plastic or insert molded foil surfaces > Wood imitation manufactured by dip print, hydrographics or foil molding and hot stamping (IMD) 	<ul style="list-style-type: none"> > Almost unlimited dimension and design opportunities > High quality surfaces available (e.g. PUR skins, leather imitations) > Finishing of plastic components by varnishing, lacquering or chroming
Application segment	<ul style="list-style-type: none"> > Premium and upper medium segment > Especially popular with German premium OEMs 	<ul style="list-style-type: none"> > Sport model series of premium and upper medium cars > SUVs 	<ul style="list-style-type: none"> > Distinctive car series <ul style="list-style-type: none"> • tuning series • individualistic brand building 	<ul style="list-style-type: none"> > Upper medium and sports cars > Especially popular with US volume brands 	<ul style="list-style-type: none"> > Widely used in medium and lower medium car segment
Source: Berylls Strategy Advisors					Other exclusive

内饰件主要原材料增幅及各自占比情况



根据德国汽车行业咨询公司Berylls的预计，全球内饰件市场2014年市场容量约为21亿欧元，在未来几年将持续稳步增长。目前天然材质内饰件约占全部内饰件市场的50%，特别是在豪华车和高端车市场，天然材质和金属铝内饰件占据主导地位。未来，全球内饰件市场将随整车行业整体同步增长，现有以天然材质为主的内饰件领域仍将保持相对较高的增长率；随着中高端车型购买者的逐渐年轻化、清洁能源化需求和汽车轻量化趋势的大背景下，在汽车其他零配件行业应用广泛的金属(如铝、镁)和其它复合材料(如环保织物和碳纤维)类产品近年来市场份额不断增加，并占据一定的市场份额。

汽车内饰件加工工序复杂，在客户下单确定后，首先由设计人员设计模具结构，同时将模胚及钢料订出，当模具设计完后，再将模具使用的零配件订出，然后进入数控加工，包括CNC加工、电火花加工、线切割加工等，再进入机加工包括钻床、车床、铣床、磨床等环节，然后进行组装配模，最后进入抛光试模，通过严格质量测试后，才能投入正常生产。内饰件的传统技术一般有9个生产步骤(材料准备、压制、初步定型、上色、喷漆、打磨、抛光、碾磨、装配)，是在三明

治载体上采用聚酯喷涂或PUR(聚氨酯)高压铸造工艺完成的，普通模具一般需要20至30天的生产周期，大型、复杂模具则要两至三个月。主要加工模具分为冲模、锻模、塑料模、压铸模、粉末冶金模、玻璃模、橡胶模等模具，是多工序多工艺并利用综合加工手段生产的单件产品，具有加工精度高，加工工艺复杂，制造周期较长的特点。因此，汽车内饰件的加工需要综合多种技术人才，并采用多种先进的加工设备制造而成。

伴随全球汽车工业迅猛发展，全球汽车零部件行业（包括内饰件行业）日益壮大，成就了一批销售额数百亿美元的巨型跨国零部件企业，并且产业地位越来越突出，呈现了比整车制造业更加蓬勃发展的趋势。

随着全球汽车产量不断上升和汽车保有量持续增加，使得汽车零部件（包括内饰件行业）市场规模不断扩大。汽车内饰件行业也呈现了以下发展趋势：

(1)内饰件覆盖率

随着汽车在中国的逐渐普及，汽车的内饰件需求也越来越受到重视。汽车内饰件是影响汽车内部美观性及舒适性的重要因素，逐渐成为汽车厂商积累竞争优势、客户满意度的关键点。内饰件及整套集成在高端汽车市场覆盖率超过80%，例如宝马、奥迪、梅赛德斯-奔驰、雷克萨斯等豪华整车供应商；中端车型近年来为拓展市场份额、增加品牌优势和减少同质化效应，也将内饰件系统集成列为发展规划之一，其在该类车型的覆盖率也在逐渐增加。

随着富裕人群的急速膨胀，也推动了豪华车市场快速增长。根据大众集团、宝马集团、戴姆勒集团年报分析，2006至2013年奥迪、宝马、奔驰三大豪华车中国销量复合增长率分别为29.16%、40.33%、43.45%，一直保持了高速增长态势。2013年，奥迪、宝马、奔驰三大豪华车品牌中国销量分别达到约49万辆、39万辆和22万辆，增速分别为21.2%、19.7%、11.0%。豪华车市场的增长推动了高端汽车内饰件（包括木、金属、其他材料内饰件）的迅速发展。

(2)技术涵盖率

作为汽车逆向工程的核心,成熟厂商通过对内饰件系统集成在整车内的应用进行研究,对某一汽车内饰件从云获取、数据预处理、曲线曲面以及实体构造到精度评价的整个操作步骤进行技术覆盖,控制了高技术、高效益的产品领域。核心技术是该细分市场做大做强根本,也是摆脱“低端混战、高端失守”的突破点。目前,创造公司核心技术增长点成为大多数厂商的研发重心。

(3)新型替代材料应用

随着轻量化、节能减排的推行以及市场对汽车性能要求的不断提高,新型材料在汽车上的应用越来越普遍。汽车轻量化的代表材料是:轻金属、高强度钢以及塑料等。这些材料在汽车构成中所占的比重正在逐年增加。

(4)市场结构性调整及发展

当前汽车行业正在轰轰烈烈、如火如荼开展的自主开发与创新,更需要一个强大的内饰零配件体系作支撑。整车自主品牌与技术创新需要细分市场作基础,内饰零配件的自主创新又对整车产业的发展产生强大推动力,他们是相互影响、相互作用的。随着竞争的不断加剧,大型汽配公司间并购整合与资本运作日趋频繁,特别是对公司发展环境和客户需求趋势变化的深入研究。汽车配件生产公司脱离整车厂商并形成专业化生产集团,正成为一种全球化趋势。世界各大汽车公司纷纷改革供应体制,实行全球生产、全球采购,即由向多个汽车配件厂商采购转变为向少数系统供应商采购;由单个汽车配件采购转变为模块采购;由实行国内采购转变为全球采购。整车厂商采购体制的变革,要求汽车配件厂商不断地与之相适应,不但要求汽车配件生产企业扩大自己实力、提高产品开发能力,做到系统开发、系统供应,同时还要求其缩短开发周期,提供优质廉价产品。这一变革,推进了全世界汽车配件行业并购、重组的进程。

(5)产品需求定制化

定制化的服务的过程,产品设计的初衷是从客户本身的需求开

始，并以此为研发的主导思想提供各种不同的针对性解决方案，然后通过筛选不同方案下优化的产品，为客户提供一个高端的、匹配度高的服务。

对于大多数汽车及零配件厂商，由于资金、人力、技术等因素的限制，往往只能提供一个或几个擅长领域的服务平台。因此要实现产品覆盖面广、服务定制化高的发展策略，除了提高公司目前的技术研发水平、整体人员素质、团队管理水平、公司核心文化等，可以通过重组并购外包等多种手段拓展附属产品的供应链渠道，来满足不同客户的特殊需求。针对产品定制化带来的多样性需求，外延服务理念使为客户提供贴心的定制化服务目标更为切实可行。

六、企业经营状况和竞争情况分析

(一)总体经营状况

劳伦斯集团主要致力于铝内饰件及真木内饰件的生产及销售。一直以其创造性的设计、高度的客户灵敏度和灵活性著称；同时对材料的创新，新材料的运用，高质量的表面处理，悠久的历史，和供应商长时间的的合作，使企业成为北美、欧洲（除德国市场外）豪华车主力供应商。各分子公司职能主要为：

公司名称	主要职能
宁波劳伦斯	汽车木饰件的生产，部分产品销售给英国VMC公司，再经由VMC加工/直接销售给最终客户；部分通过美国IWS公司仓储后，通过境外代理BCE公司直接销售。
劳伦斯北方	汽车铝饰件的生产，主要产品销售给美国NEC公司，可视作美国NEC公司的加工中心；部分通过美国IWS公司仓储后，通过境外代理BCE公司直接销售。
英国VMC公司	汽车木饰件的生产，主要产品销售给英国路虎捷豹公司，为宁波劳伦斯承接销售订单；
英国LAI公司	无经营，空壳公司；
英国LAH公司	控股公司，无实际经营；
美国LHI公司	控股公司，无实际经营；
英国NAL公司	无经营，空壳公司
美国NEC公司	汽车铝饰件的生产，主要客户为北美市场客户，为劳伦斯北方承接销售订单；

公司名称	主要职能
英国NAS公司	汽车木饰件的生产，主要产品销售给英国路虎捷豹公司，为劳伦斯北方承接销售订单；
美国NEL公司	墨西哥和美国市场的销售部门，分摊部分销售费用。

劳伦斯集团以美国 NEC 公司、英国 NAS 公司、英国 VMC 公司为生产及销售中心，主要致力于北美、欧洲中高端汽车内饰件产品的生产及销售。宁波劳伦斯及劳伦斯北方主要为生产及加工中心。

主要生产公司分布：



各生产公司概况：

1. 宁波劳伦斯

注册地址：浙江省象山县西周镇工业区

现有人数：约 780 人

产 品：真木、碳纤维、铝纤维内饰件等。



2. 英国 VMC 公司

注册地址：英国考文垂市

厂房面积：约 19000 m²

现有人数：约 265 人



产 品：真木内饰件

备注：英国 VMC 公司前身为英国路虎捷豹公司的内饰件加工车间，主要客户为英国路虎捷豹公司。

3.美国 NEC 公司

现有人数：约 1440 人

产 品：铝内饰件，铝制铭牌。

共有 5 大生产厂区：Sparta（含总部）、West Salem、Spring Grove、Holmen、La Crosse Nort 及 South Side，合计：70,264 m²。



4、英国 NAS 公司

注册地址：英国南威尔士

厂房面积：约 15000 m²

现有人数：约 430 人

产 品：铝内饰件

5.劳伦斯北方

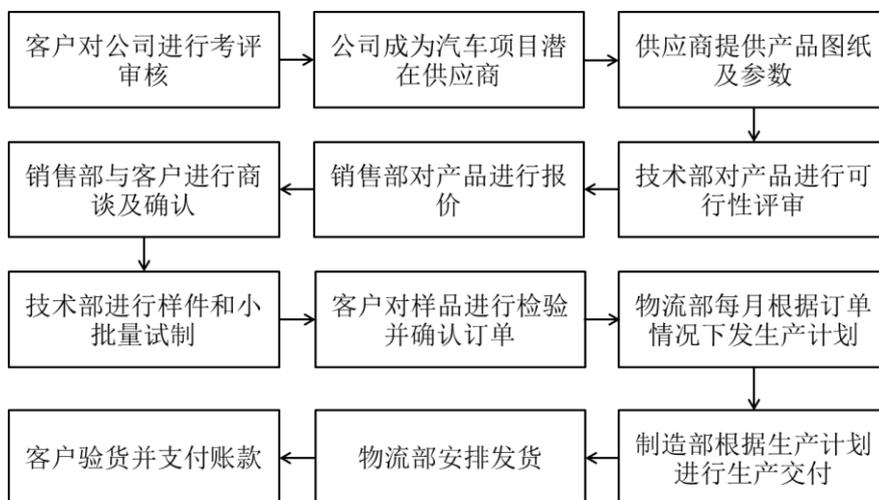
注册地址：浙江省象山县西周镇工业区

现有人数：约 281 人

产 品：铝制铭牌，铝饰条，仪表盘零件等。



评估基准日集团主要销售流程：



截至 2015 年 12 月 31 日，宁波劳伦斯产品销售渠道为，宁波劳伦斯及劳伦斯北方将产品销售给华翔集团，华翔集团再将产品销售给进出口公司。华翔集团及进出口公司加价后将产品销售到最终客户、美国 NEC 公司及英国 VMC 公司。该关联交易系关联交易。自 2016 年 1 月 1 日起，宁波劳伦斯将产品直接出口，不再经过华翔集团与进出口公司。企业未来销售途径发生重大变更，对企业的盈利能力有极大影响。

(二)企业的主要产品、客户与市场定位及目标

1、主要产品及客户

劳伦斯集团的汽配产品范围广泛，生产过程涵盖的多种优质材料，特别是木质和铝内饰件盘。产品一览和范例见下图：





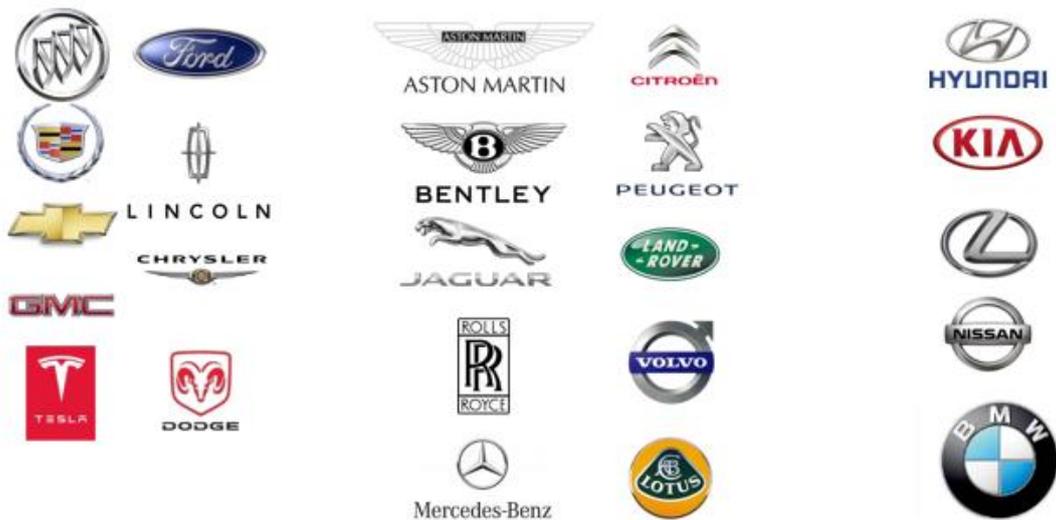
未来企业将增加新型材料在各产品线中的应用，高品质塑料、金属材料(铝、镁等轻型材料)所占份额会逐渐扩大。

2、市场定位

企业属于汽车配件细分市场内豪华内饰件生产厂商之列，主要客户都是优质、高级和 SUV 级的汽车生产商，该类汽车厂商利用内饰件的设计来区分他们和其他厂商的产品。由于较高的技术壁垒，优质内饰件的市场是垄断型的，最大的几家厂商占据了市场份额的 88%。

3、主要客户

劳伦斯集团在上述产品领域处于行业领先地位，劳伦斯集团的客户均为大型整车厂和一级供应商，主要覆盖捷豹、路虎、通用、福特、特斯拉的中高端车型。



References Europe, UK



Jaguar XK



Jaguar XF



Jaguar XJ



Lotus Evora



Land Rover



**Land Rover
Discovery**



**Jaguar F-
Type**



**NEW 2014 MY
Range Rover
Sport**



**NEW 2013 MY
Range Rover**



**Range Rover
Evoque**

LawrenceAutomotive

References Europe, Sweden, France, Germany



Volvo S60



Volvo XC60



Volvo XC70



Peugeot 607



Citroen DS5



Citroen C6



Citroen



Peugeot 508



Mercedes C-Class



NEW - Audi TT



NEW - BMW F45

LawrenceAutomotive

References USA



Lincoln MKS



Lincoln MKZ



Lincoln MKT



Ford Edge



Buick Regal



Cadillac CTS



Cadillac ATS



Corvette



Chrysler 300C



F-150



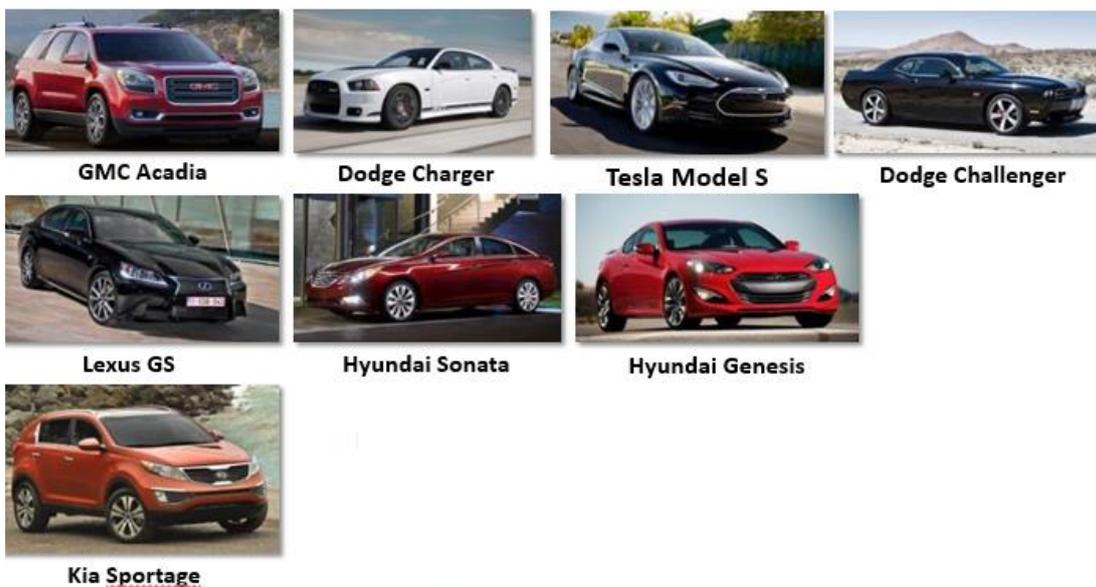
Mustang



Chevy Silverado

LawrenceAutomotive

References USA, Asia



LawrenceAutomotive

(三)企业主要产品的生产情况

1、原材料

劳伦斯集团主要原材料为：

- 木质胶合板
- 真木木皮
- 粒料粘着剂
- 铝卷
- 模具OEM

2、生产工艺

真木内饰件生产工艺：



铝内饰件生产工艺:



(四)企业的竞争力情况分析

1、行业竞争格局

全球内饰件市场 2014 年市场总额为 21 亿欧元, 预计 2020 年全球市场份额将达到 24 亿欧元。由于单价以及采用率因素, 80% 的市场订单来自高端主机厂。因此, 几大主机厂的主要订单集中于为数不多的有竞争力的供应商。与整车制造行业一样, 目前主要的汽车零部件制造企业大多分布在美国、欧洲、日本等发达国家, 这些大型跨国零配件企业都拥有较高的市场占有率, 掌握大量核心技术, 每年的销售额高达数百亿美元。在中国、印度、俄罗斯、巴西等汽车新兴经济体, 零配件制造业伴随着整车制造企业高速发展, 但很少有综合实力强大的本土零配件企业。中国零配件企业数量众多, 但整个零配件市场的成熟度并不高、行业集中度较低, 兼并重组是中国汽车零部件行业发展的方向。

劳伦斯集团在产品 and 市场等方面, 处于全球汽车天然(authentic

interior trim)和金属材质内饰细分市场前列，与诺维、雅马哈、Quin 等形成稳定的竞争格局，其中劳伦斯集团在北美市场及英国市场领域优势较为明显。

通过与整车厂的同步开发和紧密合作确保了劳伦斯集团在行业的优势地位。与其它较大规模竞争对手相比，劳伦斯集团以其稳定的客户关系、设计能力等与竞争者形成稳定的竞争关系。

2、行业进入壁垒

全球汽车工业国际分工合作体系业已确立，整车厂商当前已广泛采用整车的全球分工协作战略和零配件的全球采购战略，整个行业正逐步向生产精益化、非核心业务外部化、产业链配置全球化、管理机构精简化的方向演化发展。由此，全球整车厂商与零配件供应商的相互依赖性逐步得到强化，同时，考虑到产品开发和产品质量等因素，整车厂商往往对其配套供应商的生产规模、产品质量及安全、同步和超前技术研发、后续支持服务等设置了严格准入要求。并且，由于内饰件厂商往往参与了整车的设计过程，因此一旦双方合作关系确立，整车厂商通常不会轻易变换其配套零配件供应商。

随着汽车消费市场需求向多元化、个性化、时尚化的演变，每一新车型的市场生命周期正呈现出缩短的趋势，这就对整车厂商新车型的设计研发时效性提出更高要求。为应对消费市场快速多变的需求，基于整体系统设计与整体解决方案的同步开发模式应运而生，并迅速成为全球汽车工业的主流发展方向。同步开发作为整车厂商和零配件供应商共同进行产品试验的过程，由于受到开发实力及技术经验的局限，新进零配件供应商具备与整车厂商实现同步开发的仅有少数。但就行业未来发展趋势而言，零配件供应商必须尽可能多的参与到整车开发环节，否则将可能逐渐远离产业链的核心环节并面临被市场淘汰的风险。

此外，全球整车厂商在选择上游零配件配套供应商过程中，往往建立有一整套严格的质量体系认证标准。通常情况下，汽车零配件供应商通过国际组织、国家和地区汽车协会组织建立的零配件质量管理

体系认证审核后方可成为整车厂商的候选供应商；其后，整车厂商按照各自建立的供应商选择标准，对零配件供应商的各生产管理环节进行现场制造工艺审核和打分审核；最后，在相关配套零配件进行批量生产前还需履行严格的产品质量先期策划(APQP)和生产件批准程序(PPAP)，并经过反复的试装车验证。

当前汽车零配件行业的下游市场需求更加趋向于小批量、多批次，推动汽车零配件供应商在原料采购、生产运作、市场销售等管理环节逐步采用精益化管理模式以应对存货及经营风险。只有具备全面出色的系统化管理能力，零配件供应商才能够保证原材料及产成品的质量稳定性和向下游供货的持续性。突出的管理水平源自于高效的管理团队和持续不断的管理技术革新，行业新进入者通常情况下难以在短时间内建立起高效的管理团队和有序的管理机制，从而形成一定的行业进入壁垒。

3、企业竞争力分析

汽车零配件行业作为具有显著规模效益的行业，只有达到一定的规模，生产企业才能超过盈亏平衡点实现盈利。作为高端整车厂商的一级供应商和二级供应商，劳伦斯集团由于具备较强的同步开发和服务支持优势，且与整车厂商建立良好的合作关系，因此具有较强的成本向下游转移能力。上世纪 90 年代，劳伦斯集团凭借其优秀的技术、客户关系，其铝内饰件产品是北美及欧洲的行业主导者，占市场份额第一。但由于近年来，企业管理不慎，企业生产效率较低，废品率较高。为了保证客户产品质量，企业只能通过加大生产数量来满足客户对产品的需求，因此导致了企业毛利率较低，盈利能力极弱。

自 2014 年 10 月劳伦斯集团新招聘了职业经理人，担任劳伦斯集团的总经理，新进职业经理人有丰富的企业管理经验，对劳伦斯集团各家工厂实行了一系列的整改（详见“九-企业自由现金流量中各项参数的估算”中的主营业务成本盈利预测分析内容。），企业 2015 年盈利能力有明显的提高。2016 年及未来仍有极大的改进空间。

(五)企业 SWOT 分析

1、优势分析

企业依托经济技术实力、成熟的产品、悠久的历史和与整车厂的同步开发和紧密合作，与整车厂商建立有良好且长远的合作关系。

2、劣势分析

由于近 2 年来，企业管理不慎，企业生产效率较低，废品率较高。为了保证客户产品质量，企业只能通过加大生产数量来满足客户对产品的需求，因此导致了企业毛利率较低，盈利能力极弱，从而导致无额外资金对技术及研发方面进行投资发展。

3、机会分析

(1)在以中国为代表的主要新兴经济体国家，汽车销售仍处在高速增长阶段，而以美国为代表的北美市场也保持着较高的增长速度。因此，对于劳伦斯集团而言仍然拥有极大的可开发空间。

(2)自 2014 年 10 月劳伦斯集团新招聘了职业经理人，担任劳伦斯集团的总经理，新进职业经理人丰富的企业管理经验，对劳伦斯集团各家工厂实行了一系列的整改，企业 2015 年盈利能力有明显的提高。2016 年及未来仍有极大的改进空间。

(3)劳伦斯集团内宁波劳伦斯和劳伦斯北方作为主要的生产中心，未来在保证产品质量的情况下，可以充分利用中国较英美国国家低成本的优势，提高盈利能力。

4、威胁分析

汽车行业受全球经济形势制约，企业下游整车厂商的运营情况将直接影响到当年的订单数量；

此外，由于企业近年来在研发投入上相较于主要竞争者较少，技术先进性较弱，因此面临较大竞争压力。如在未来几年内无法改善经营情况，很有可能被竞争者夺取现有的客户资源。

七、企业市场开发潜力及发展战略

1、进一步渗入既有客户，扩展额外订单

(1)保证现有产品质量，提高客户满意度，在现有客户订单的基础上，争取现有客户新车型订单。

(2)随着整车厂对供应商要求的不断提高，整车厂希望供应商处于一个充分竞争的环境，因此希望不断扩展自己的供应商数量。劳伦斯集团利用此次机会，2015年成功量产德国大众AUDI TT系订单，成功重新打入德国市场。

(3)随着整车厂之间竞争的不断增加，高端车型市场的发展优于已逐渐饱和的经济型汽车，一些原本主要生产经济型汽车的品牌，如Honda，也开始在其产品中采用铝内饰件，增加整车竞争力，这意味着整个内饰件市场规模不断扩大。对于新增客户，劳伦斯集团希望通过其改善管理后，较低的成本优势及其设计能力取得新客户订单。2015年，劳伦斯集团成功取得Honda订单。

2、加强管理，提高企业盈利能力

自2014年10月劳伦斯集团新招聘了职业经理人，担任劳伦斯集团的总经理，新近职业经理人丰富的企业管理经验，对劳伦斯集团各家工厂实行了一系列的整改，企业2015年盈利能力有明显的提高。2016年及未来仍有极大的改进空间。具体改善细节详见后文“九-企业自由现金流量中各项参数的估算”中的主营业务成本盈利预测分析内容。

3、研发持续投入，取得技术创新

企业为保持并扩大市场的领先地位，将继续开发产品和工艺。目前的研发重点在下列领域：内饰功能件的表面创新技术；内饰件原材料配比技术；生产及加工技术等。

4、进一步全球化，尤其进一步开拓中国和亚太市场

企业将拓展德国市场，同时寻找机会进驻中国及亚太市场。

八、企业的各项财务数据

(一)劳伦斯集团近年的财务状况(母公司口径)如下表：

金额单位：人民币元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年10月31日
----	-------------	-------------	-------------

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年10月31日
流动资产	947,644,212.21	974,577,958.52	1,144,690,518.14
非流动资产	328,291,176.77	322,089,095.81	349,027,791.43
资产总计	1,275,935,388.98	1,296,667,054.33	1,493,718,309.57
流动负债	550,295,326.79	732,321,351.54	949,857,343.36
非流动负债	326,553,110.00	175,416,500.00	123,700,000.00
负债合计	876,848,436.79	907,737,851.54	1,073,557,343.36
净资产	399,086,952.19	388,929,202.79	420,160,966.21

劳伦斯集团近年的财务状况(合并口径)如下表:

金额单位: 人民币元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年10月31日
流动资产	1,229,029,701.05	1,225,742,549.79	1,358,217,454.31
非流动资产	536,463,446.00	510,087,844.06	499,686,059.55
资产总计	1,765,493,147.05	1,735,830,393.85	1,857,903,513.86
流动负债	1,067,256,805.83	1,306,529,182.79	1,468,499,410.89
非流动负债	470,769,989.67	299,698,520.48	247,117,481.81
负债合计	1,538,026,795.50	1,606,227,703.27	1,715,616,892.70
净资产	227,466,351.55	129,602,690.58	142,286,621.16

劳伦斯集团近年的财务状况(模拟合并口径)如下表:

金额单位: 人民币元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年10月31日
流动资产	950,558,301.17	903,347,949.36	1,000,774,604.55
非流动资产	536,463,446.00	510,087,844.06	499,686,059.55
资产总计	1,487,021,747.17	1,413,435,793.42	1,500,460,664.10
流动负债	862,863,753.35	1,015,398,001.56	1,106,068,917.72
非流动负债	470,769,989.67	299,698,520.48	247,117,481.81
负债合计	1,333,633,743.02	1,315,096,522.04	1,353,186,399.53
净资产	153,388,004.15	98,339,271.38	147,274,264.57

(二)劳伦斯集团近年来的经营状况(母公司口径)如下表:

金额单位: 人民币元

项目	2013-1-1 至 2013-12-31	2014-1-1 至 2014-12-31	2015-1-1 至 2015-10-31
营业收入	337,393,976.82	341,448,481.53	279,901,114.90
营业成本	225,824,015.45	252,934,781.78	171,387,315.19
营业税金及附加	2,030,525.07	1,723,920.78	2,552,371.86
销售费用	40,497,824.68	34,755,202.48	26,549,901.13
管理费用	48,696,315.35	45,211,477.08	21,907,681.93
财务费用	36,142,557.61	27,213,917.47	21,812,150.15
资产减值损失	1,119,722.38	2,599,256.13	1,854,303.45
加：公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)			
投资收益(损失以“-”号 填列)	-8,493.15		283,264.12
其中：对联营企业和合 营企业的投资收益			
营业利润	-16,925,476.87	-22,990,074.19	34,120,655.31
营业外收入	8,105,300.00	15,461,800.00	1,486,200.00
营业外支出	341,867.21	587,829.31	481,141.34
利润总额	-9,162,044.08	-8,116,103.50	35,125,713.97
所得税	4,621,169.20	2,041,645.90	3,893,950.55
净利润	-13,783,213.28	-10,157,749.40	31,231,763.42

劳伦斯集团近年来的经营状况(合并口径)如下表：

金额单位：人民币元

项目	2013-1-1 至 2013-12-31	2014-1-1 至 2014-12-31	2015-1-1 至 2015-10-31
主营业务收入	1,809,701,020.47	1,829,999,253.09	1,696,249,142.34
主营业务成本	1,600,133,442.06	1,643,704,750.55	1,461,900,633.78
营业税金及附加	2,448,217.59	1,723,920.78	2,552,371.86
销售费用	84,026,811.66	89,597,769.44	72,488,404.92
管理费用	110,225,761.63	117,762,534.84	79,684,917.81
财务费用	35,445,196.68	49,479,440.43	34,090,337.40
资产减值损失	3,943,776.18	31,520,064.41	11,877,884.47
加：公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)			
投资收益(损失以“-”号 填列)	-8,493.15		283,264.12

项目	2013-1-1 至 2013-12-31	2014-1-1 至 2014-12-31	2015-1-1 至 2015-10-31
其中：对联营企业和合 营企业的投资收益			
营业利润	-26,530,678.48	-103,789,227.36	33,937,856.22
营业外收入	8,190,404.01	23,366,752.05	1,650,199.84
营业外支出	404,856.75	637,439.21	566,711.30
利润总额	-18,745,131.22	-81,059,914.52	35,021,344.76
所得税	17,543,910.15	17,654,366.95	26,849,458.11
净利润	-36,289,041.37	-98,714,281.47	8,171,886.65

劳伦斯集团近年来的经营状况(模拟合并口径)如下表：

金额单位：人民币元

项目	2013-1-1 至 2013-12-31	2014-1-1 至 2014-12-31	2015-1-1 至 2015-10-31
主营业务收入	1,592,916,764.48	1,620,376,255.69	1,471,130,479.40
主营业务成本	1,370,710,061.24	1,373,993,003.75	1,187,321,476.58
营业税金及附加	2,448,217.59	1,723,920.78	2,552,371.86
销售费用	93,211,140.60	97,700,689.24	79,300,590.23
管理费用	110,225,761.63	117,762,534.84	79,684,917.81
财务费用	35,445,196.68	49,479,440.43	34,090,337.40
资产减值损失	16,216,787.25	33,135,390.24	11,877,884.47
加：公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)			
投资收益（损失以“-”号 填列）	-8,493.15	-	283,264.12
其中：对联营企业和合 营企业的投资收益			
营业利润	-35,348,893.66	-53,418,723.59	76,586,165.17
营业外收入	8,190,404.01	23,366,752.05	1,650,199.84
营业外支出	404,856.75	637,439.21	566,711.30
利润总额	-27,563,346.40	-30,689,410.75	77,669,653.71
所得税	17,543,910.15	25,209,942.52	33,246,704.45
净利润	-45,107,256.55	-55,899,353.27	44,422,949.26

被评估单位 2013 年度、2014 年度及评估基准日会计报表(人民币金额)均经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了无保留意见审计报告,报告号为天健审[2016]1366 号。

被评估单位 2013 年、2014 年及评估基准日模拟合并口径会计报表,均经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了无保留意见审计报告,报告号为天健审[2016]1367 号。

九、企业自由现金流量中各项参数的估算

对劳伦斯集团内各公司未来财务数据预测是遵循各国现行有关法律、法规,根据各国国家宏观政策、结合企业发展规划及市场环境、分析了企业的优劣势与风险后,进行了五年的测算,预测期为 2015 年 11 月~2020 年,2021 年及以后为永续期。劳伦斯集团采用自上而下的统一管理体系,保证集团内部从研发到生产、销售的高效衔接;集团针对欧洲及美洲市场设置了 2 大销售中心来承接所有的销售订单。同时,宁波劳伦斯评估基准日拥有除劳伦斯北方公司外所有下属子公司 100%股权。评估基准日后,宁波劳伦斯公司收购了劳伦斯北方 5%股权。故,评估人员认为劳伦斯集团管理较为紧密,可视作一个整体,本次评估采用合并口径对宁波劳伦斯的股东全部权益价值进行预测。

2015 年 12 月 31 日及以前,宁波劳伦斯将出口产品销售给华翔集团,华翔集团将产品销售给进出口公司。华翔集团及进出口公司收取一定的服务费;由于宁波劳伦斯的以上的销售模式为关联方交易;自 2016 年 1 月 1 日起,宁波劳伦斯将产品直接出口,不再经过华翔集团与进出口公司。因此,企业未来销售途径发生重大变更,华翔集团及进出口公司不再收取服务费,对其盈利情况产生极大影响。

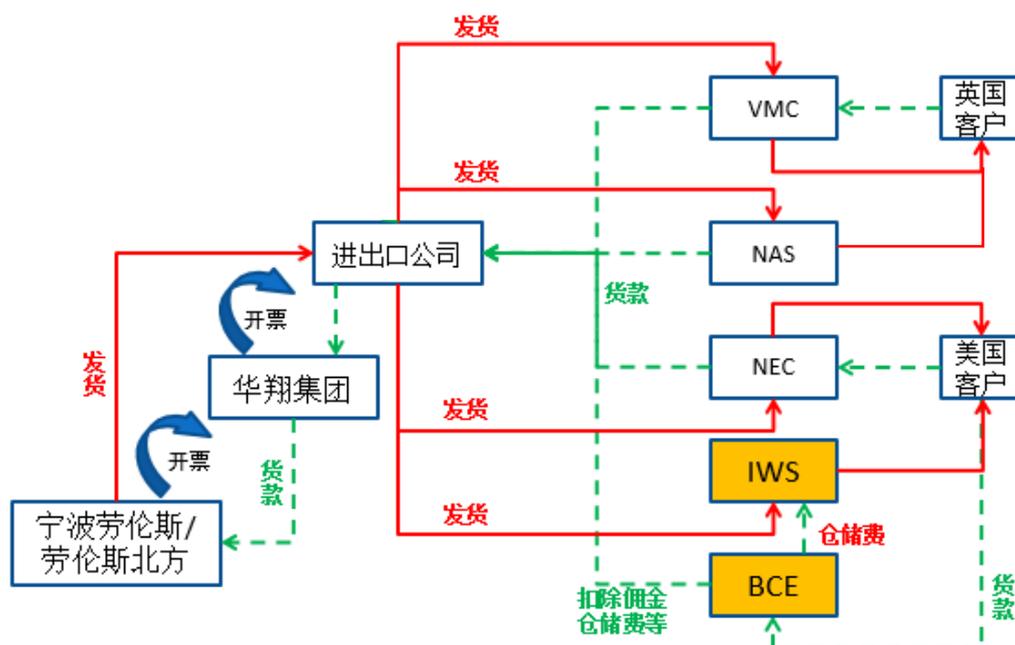
评估人员认为企业历史实际财务数据对未来盈利预测不具备参考性。因此,本次收益法采用模拟合并报表进行预测核实,暨将华翔集团及进出口公司收取的服务费(利润)还原至企业历史真实财务

数据。主要数据预测如下：

(1)自由现金流的预测

①主营业务收入的预测

劳伦斯集团主要生产工厂为宁波劳伦斯、劳伦斯北方、英国 VMC 公司、英国 NAS 公司、美国 NEC 公司。评估基准日主要销售途径如下：



2016 年 1 月 1 日起，宁波劳伦斯及宁波北方公司生产的产品，针对英国市场的产品由英国 VMC 公司、英国 NAS 公司进行销售，北美市场的产品部分通过美国 NEC 公司进行销售、部分通过境外 IWS 仓储后，部分产品通过境外代理 BCE 公司进行销售。

A.历史主营业务收入分析

劳伦斯集团内各公司的历史主营业务收入情况如下：

金额单位：人民币元

公司名称	收入金额 单位：人民币		
	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
宁波劳伦斯	276,554,154	314,153,579	299,810,935
劳伦斯北方	62,989,534	49,256,470	72,531,626

英国 NAS 公司	328,799,929	322,943,950	246,742,889
英国 VMC 公司	591,002,409	568,178,399	450,349,607
美国 NEC 公司	539,028,272	635,566,701	664,444,292
5 家控股公司	0	0	0
各公司收入合计	1,798,374,298	1,890,099,100	1,733,879,348
内部抵消合计	209,992,275	283,042,376	272,927,227
外部收入合计	1,588,382,023	1,607,056,724	1,460,952,120

劳伦斯集团内各公司的历史增长率情况如下：

项 目	收入增长率	
	2014 年	2015 年(2015 年增长率采用 2015 年全年预测数据计算)
宁波劳伦斯	13.60%	22.86%
劳伦斯北方	-21.80%	81.36%
英国 NAS 公司	-1.78%	-6.26%
英国 VMC 公司	-3.86%	-2.85%
美国 NEC 公司	17.91%	25.32%

从历史收入增长率来看，劳伦斯北方 2015 年收入快速增长，主要是由于美国 NEC 将部分项目转至中国生产。英国 NAS 公司销售收入降低，主要是由于英国 NAS 部分项目结束，新项目将由 2016 年开始生产。美国 NEC 公司的收入增长率在部分项目转至劳伦斯北方的情况下，仍然快速增长，主要是由于随着中高端汽车拥有者的年轻化，铝内饰件更受年轻消费者欢迎，导致铝内饰件市场发展迅速，且美国 NEC 公司是北美市场的主要铝内饰件生产商，因此收入增长迅速。英国 VMC 公司收入增长率下降，主要是由于英国 VMC 公司的主要收入来自于英国路虎捷豹公司。英国 VMC 公司前身为英国捷豹公司真木内饰件车间。宁波劳伦斯于 2010 年通过新设全资子公司英国 VMC 公司收购英国捷豹路虎公司真木内饰件生产基地厂房、土地、主要生产装置、流动资产，继承了原有业务订单。

收购时，英国路虎捷豹公司几个重要项目（捷豹 L405、X250 等）将由英国 VMC 公司进行生产。但收购过渡期后，原英国路虎捷豹公司的技术人员及有经验的生产人员，管理人员流失。而且由于重要项

目的模具都是由英国路虎捷豹公司的技术人员进行设计(没有工艺生产人员参与),因此在具体的生产过程中,事故频发,主要表现为:废品率极高、生产效率极低、需要增加铝板层数达到产品强度要求(设计失误)、缺乏数据分析及财务核算薄弱等。英国 VMC 公司由于亏损严重,因此销售力度不断减弱,主要着手于在手项目,因此历史收入增长率不断降低。此外,2015 年劳伦斯集团与英国路虎捷豹公司展开谈判,因此影响到新订单的签订。

B.主营业务收入预测

a.主营业务收入预测思路:

劳伦斯集团预期未来几年内在汽车生产水平上继续发展提高,发展程度主要取决于整车厂的生产计划。由于内饰件产品根据行业惯例,供应商一般参与整车设计,企业从开始商谈项目至参与设计、供应商标准制定、模具设计、模具生产、产品试生产、产品检验、产品量产要 2-3 年的时间。因此企业 2016 年至 2017 年的全部零部件收入项目及 2018 年及 2020 年的部分零部件收入项目已在评估基准日前确定。劳伦斯集团主营业务收入主要预测思路为:

	对于已经签订的项目合同并开始大批量生产的产品	对于已签订的项目合同但尚未开始大批量生产的产品	对于尚未签订合同的项目但已经开始与客户接触并进行谈判的项目
数量	主要根据 1. 历史生产车型数量; 2. 参考 HIS 外部第三方数据; 3. 客户与销售沟通的未来该项目预计生产的汽车数量。	主要根据 1. 参与设计时, 客户要求的产能产量要求; 2. 参考 HIS 外部第三方数据; 3. 客户与销售沟通的未来该项目预计生产的汽车数量。	主要根据: 1. 与客户接触并谈判的判断; 2. 仅考虑 50% 可能性以上可以取得项目的产量并保守估计产品数量。
单价	根据已经签订的项目合同上单价	根据类似产品参考价格	根据类似产品参考价格

劳伦斯集团根据以上思路制定了 2016 年~2018 年的详细生产计划,但是这份生产计划只是根据截止至基准日拿到的订单制定的,并不排除在基准日之后整车厂会有别的车型的订单需求。

b. 各公司发展

根据行业的发展状况来看，中高端汽车行业发展情况好于整体汽车行业，特别是铝内饰件行业处于流行阶段，因此市场整体发展势头良好。因此美国NEC公司、英国NAS公司、劳伦斯北方未来市场前景光明。预计未来这3家公司在行业发展的良好机遇下，努力维持现有客户，继续开发新的市场，收入将持续稳定地增长。此外，随着整车厂对供应商要求的不断提高，整车厂也希望供应商处于一个充分竞争的环境，因此不断增加供应商数量。劳伦斯集团利用此次机会，2015年成功量产德国大众AUDI TT系产品，成功重新打入德国市场。再次，随着整车厂之间竞争的不断增加，高端车型市场的发展优于已逐渐饱和的经济型车型市场，一些经济型汽车的品牌，如Honda，也开始在其产品中采用铝内饰件，增加整车竞争力，这意味着整个内饰件市场规模不断扩大。对于新增客户，劳伦斯集团希望通过其改善管理后，以较低的成本优势及其设计能力取得新客户订单。2015年，英国NAS公司成功取得Honda订单，预计2017年中旬形成量产。

英国VMC公司由于前身为英国捷豹路虎公司的真木车间，之前的成本核算多为内部估算。在出售该部分业务时，成本沿用原估算，与真实成本不符，造成收入成本倒挂，严重亏损。该亏损无法通过企业自身解决，因此2015年企业与英国路虎捷豹公司展开谈判，要求对产品提价。但是英国路虎捷豹公司认为，英国VMC公司的亏损主要还是由于其自身管理不善，成本较高。只同意从2015年4月-2015年7月末对产品涨价。由于英国路虎捷豹公司所下订单临时增加的原因，2015年1-3月英国VMC公司生产了全年生产数量的30-35%，造成员工加班费极高，生产量的临时增加又导致英国VMC公司无法改进其管理及生产水平，因此要求补偿和继续涨价。经过谈判，2015年5月，英国路虎捷豹公司一次性补偿员工加班及产品加急费69万英镑。并自2015年9月起，将产品单价再次提价。并且同意未来将支持VMC的L405项目，以达到盈亏平衡（由于英国VMC公司现在仅有2-3个大项目且L405是主要亏钱项目）。L405项目将于2017年中旬合同到期。截至目前，英国路虎

捷豹公司尚无续签合同的意向，因此英国VMC公司将从2017年中旬停止生产，仅仅保留厂房、仓库、办公室，作为宁波劳伦斯的欧洲销售中心、物流仓储中转及简单修补中心，英国VMC公司的销售收入锐减。

宁波劳伦斯受英国VMC公司影响，2017年收入锐减。但与英国路虎捷豹公司及其他客户新项目的谈判仍在继续，预计2018年随着英国VMC公司原有项目搬迁至宁波劳伦斯过度期结束，外加新项目的逐渐开展，收入增长率将逐渐上升。

c. 客户及新项目情况

根据企业现有合同、现正谈判并有 50%可能性以上可以取得项目的保守估计量产客户情况如下。

	2013 年	2014 年
新增项目数量	12	24
新增项目及客户名称	<ul style="list-style-type: none"> <u>▣ Ford</u> U540 <u>▣ Geely-Volvo</u> K413 L421 Y413 <u>▣ General Motor</u> A1LL K2XG Y1BC <u>▣ JLR</u> L405 L494 X152 <u>▣ VW</u> WKW Brush sheets <u>▣ WCM</u> Continental 	<ul style="list-style-type: none"> <u>▣ BMW</u> F45 <u>▣ Chery-JLR</u> L538 L538 (CN) <u>▣ FIAT</u> Fiat St Wh Emblems - Autoliv PN 6195653s8d Fiat (G Fiat St Wh Emblems - Autoliv PN 6195653x1d - Fiat Fiat St Wh Emblems - Autoliv PN 622834600b Abarth Fiat St Wh Emblems - PN 625322100b Alfa Romeo LA LD <u>▣ Ford</u> CD639 (3) P562 <u>▣ Geely-Volvo</u> Y286 <u>▣ General Motor</u> A1BL GM - CCC Emblem - GMC - MY15 Ecotec LGE GM - CCC Emblem - GMC 31x & Chevy 71x Ecotec Vers GM - CCC Emblem - Gr Traverse - LFX MY15 Cadillac GM - CY Identification NPs - PN 94764274 GM - Markdom - Cadillac ELR - Battery Cover Placar K2XC K2XG A1LL-2 <u>▣ JLR</u> L550 <u>▣ VW</u> AU334 <u>▣ SGM</u> ALPHA
	2015 年	2016 年
新增项目数量	18	16

<p>新增项目 及客户名称</p>	<ul style="list-style-type: none"> ☐Chery-JLR <ul style="list-style-type: none"> L550 ☐Ford <ul style="list-style-type: none"> U540 ☐General Motor <ul style="list-style-type: none"> C1UG D2UG GM - CCC Emblem - Camaro Heritage Emblem GM - CCC Emblem - V-Sport Emblem GM - EXO-S - MY2016 V-Series Badge GM - MY2016 Cadillac Trunk Mat Emblems GM - Windsor - CCC Emblem - 84MM Cadillac GM - Windsor - Under Hood Emblem - Cadillac - MY16 GM - Windsor - Under Hood Emblem - GMC - MY16 HFV6 GM Brazil - S10 High Country - Exterior Emblem ☐JLR <ul style="list-style-type: none"> L405 X260 ☐Naim Audio <ul style="list-style-type: none"> Naim Audio Sheets ☐Peugeot Citroen <ul style="list-style-type: none"> B81(2) ☐VW <ul style="list-style-type: none"> BY716 ☐TCL <ul style="list-style-type: none"> TCL TV 	<ul style="list-style-type: none"> ☐Ford <ul style="list-style-type: none"> CD533 CD539 P558 U502 (3) ☐General Motor <ul style="list-style-type: none"> C1UG C1UL GM - CCC Emblem - Buick - LGX Resonator GM - CCC Emblem - Cadillac - LGX Resonator E2LB ☐JLR <ul style="list-style-type: none"> L462 L560 ☐NEC <ul style="list-style-type: none"> NAME PLATE ☐Nissan <ul style="list-style-type: none"> R-Tek Infinity ☐Shanaghai General Motor <ul style="list-style-type: none"> C1ULS ☐VW <ul style="list-style-type: none"> AU276 AU651
	<p>2017 年</p>	<p>2018 年</p>
<p>新增项目数量</p>	<p>8</p>	<p>14</p>
<p>新增项目 及客户名称</p>	<ul style="list-style-type: none"> ☐General Motor <ul style="list-style-type: none"> E2UL ☐JLR <ul style="list-style-type: none"> X590 X360 ☐Shanaghai General Motor <ul style="list-style-type: none"> C1UL E2UL ☐TOYOTA <ul style="list-style-type: none"> 980X ☐Volvo <ul style="list-style-type: none"> XC40/V316 ☐VW <ul style="list-style-type: none"> Audi Q8 Honda ILX 	<ul style="list-style-type: none"> ☐BMW <ul style="list-style-type: none"> BR463 ☐Chery-JLR <ul style="list-style-type: none"> X760 ☐Ford <ul style="list-style-type: none"> U502(2) ☐JLR <ul style="list-style-type: none"> L551 L663 ☐Peugeot Citroen <ul style="list-style-type: none"> X8 ☐Volvo <ul style="list-style-type: none"> 43X North America V60/43X XC40 China ☐VW <ul style="list-style-type: none"> A8 Additional Volume AU270 ☐GM <ul style="list-style-type: none"> E2UL T1XX Zerv
	<p>2019 年</p>	<p>2020 年</p>
<p>新增项目数量</p>	<p>5</p>	<p>12</p>

新增项目 及客 户名 称	<ul style="list-style-type: none"> [-] Ford U502 (2) (U625?) [-] General Motor K3XC K3XG [-] JLR L538 (2UK) [-] Volvo 43X China 	<ul style="list-style-type: none"> [-] Ford CD539 (2) U540 (2) [-] General Motor A2BC D3JCI E3YG [-] JLR L460 L461 L851 L871 X161 [-] Tesla Motors BlueStar (2) [-] Volvo V40 Replacement
-----------------------	--	---

从新增项目数量来看，劳伦斯集团未来盈利预测是较为保守的。
综合上述分析，对劳伦斯集团的营业收入预测情况如下：

金额单位：人民币元

公司	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
宁波劳伦斯	86,157,783	414,717,954	318,266,255	366,006,193	402,606,813	434,815,358
劳伦斯北方	16,801,871	163,931,690	214,082,348	246,509,700	270,719,670	292,503,244
英国 NAS 公司	55,984,368	269,335,115	286,123,082	318,817,347	350,699,082	378,755,009
英国 VMC 公司	101,641,862	511,804,563	264,135,581	116,823,746	127,792,198	138,015,573
美国 NEC 公司	132,071,513	954,452,865	1,048,487,797	1,146,365,411	1,238,074,644	1,312,359,123
5 家控股公司	0	0	0	0	0	0
各公司收入合计	392,657,397	2,314,242,186	2,131,095,063	2,194,522,398	2,389,892,406	2,556,448,306
内部抵消合计	48,378,467	240,565,666	201,185,032	231,362,787	254,499,066	274,858,991
外部收入合计	344,278,930	2,073,676,520	1,929,910,031	1,963,159,611	2,135,393,341	2,281,589,315

两类产品收入增长率情况为：

公司	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
铝收入增长率	14.37%	9.45%	10.18%	8.53%	6.57%
木头增长率	15.75%	-35.29%	-23.03%	9.81%	8.00%

由于铝内饰件行业前景良好，3家铝内饰件生产公司在行业发展的良好机遇下，自身努力维持现有客户，继续开发新的市场，收入将

持续稳定地增长。

木饰件产品受英国 VMC 公司影响，2017 年收入锐减。但与英国路虎捷豹公司及其他公司新项目的谈判仍在继续，预计 2018 年后随着英国 VMC 公司原有项目搬迁至宁波劳伦斯过度期结束，外加新项目的逐渐开展，收入增长率将逐渐上升。

②其他业务收入的预测

企业其他业务收入主要为材料销售及废料销售。主要参考企业历史废料收入占主营业务收入水平进行测算，对废料销售考虑未来管理改善对废料收入的适当减少。经预测，劳伦斯集团的其他业务收入预测情况如下：

金额单位：人民币元

项目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
其他业务收入	865,111.00	10,976,615.44	10,119,195.06	11,952,074.32	12,706,281.75	13,848,784.29

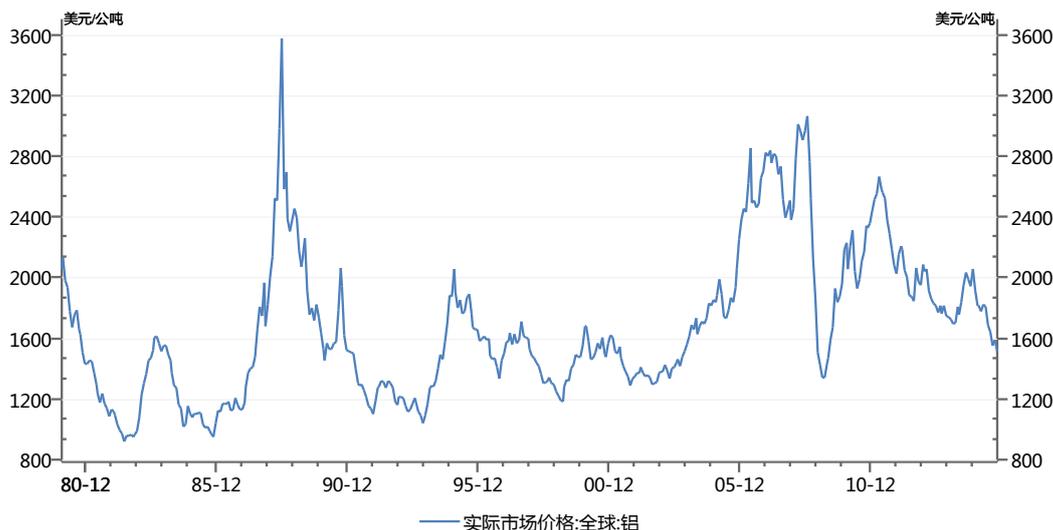
③营业成本的预测

A.主营业务成本的预测

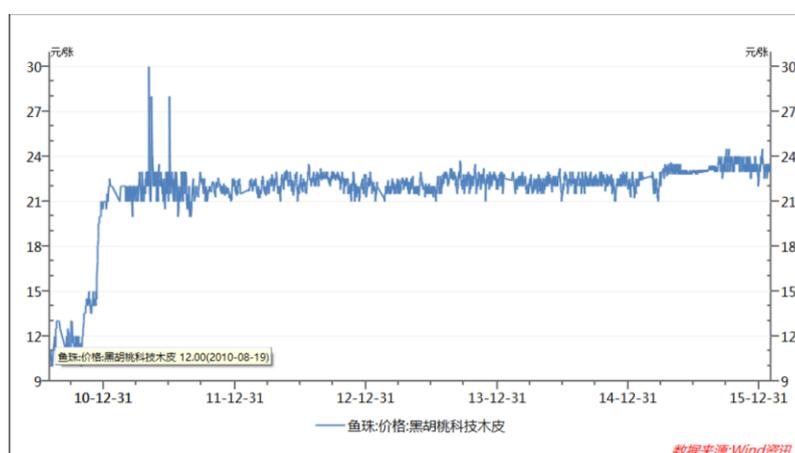
a.主营业务成本预测思路

劳伦斯集团的主营业务成本主要核算与经营有关的产品或服务过程中所投入的直接成本和间接成本。主要为原材料、间接人员和直接人员工资、折旧摊销、维修费、能源费用、低值易耗品费用及其他等构成。

其中对于与收入呈线性关系的项目，比如原材料费等，评估人员根据各公司历年发生额占收入比乘以预测年度的主营业务收入来测算；



数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

由于近年来铝金属价格呈下降趋势，胡桃木皮价格呈稳定趋势，本次评估为谨慎考虑，在预测企业原材料成本时，假设未来原材料本身价格变动不大。

大部分主营业务成本（如：原材料、能源费用、低值易耗品费用等）的变动趋势与主营业务收入相一致，因此参考各公司历年的费用水平和同行业类似企业的经验，确定各项费用占主营业务收入的比例，将该比例乘以预测的主营业务收入，预测未来的这部分主营业务成本。

对与产销量呈非线性关系的项目，则根据具体情况分析预测。如：对于折旧摊销，根据劳伦斯集团各个子公司一贯执行的会计政策进行预测。

各家子公司分别根据上述思路预测完后,再根据各家子公司实际情况进行调整。

b.各公司情况及毛利率分析

➤美国 NEC 公司

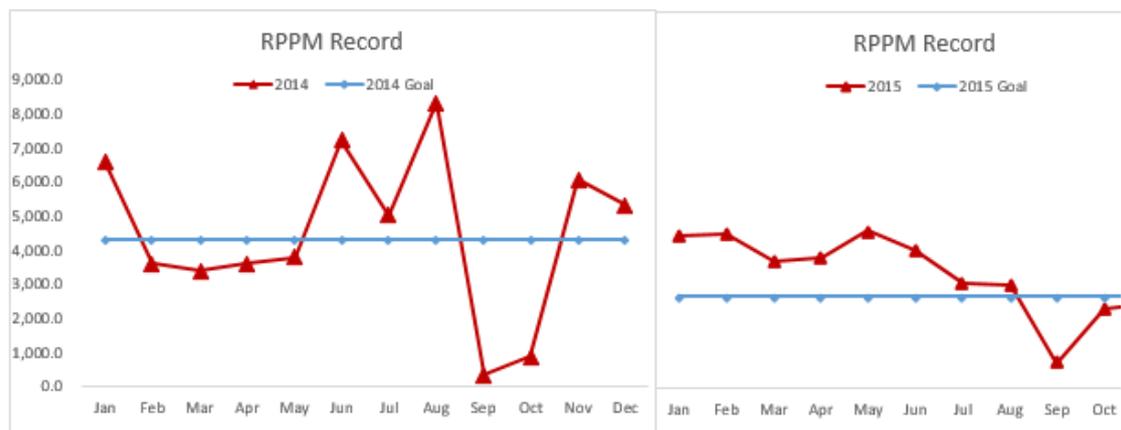
根据上述思路,美国 NEC 公司主业务成本预测及毛利率情况如下:

金额单位:人民币元

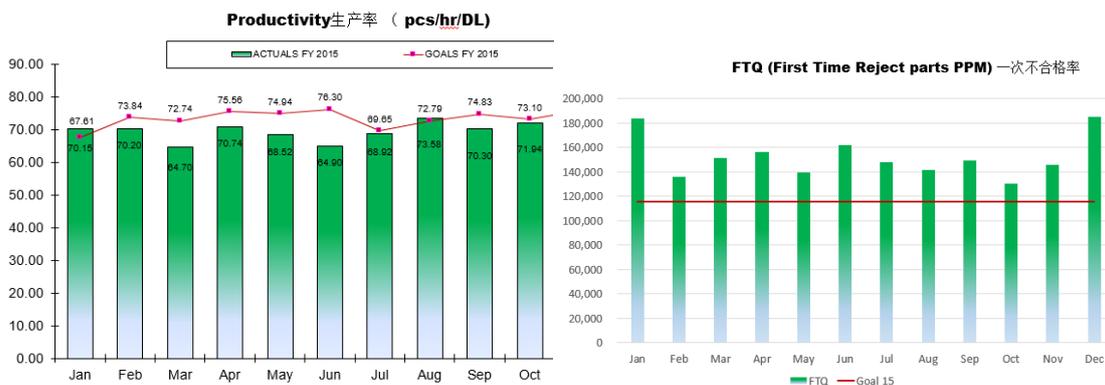
项目	2013年	2014年	2015年1-10月	2015年11月-12月	2015年
主营业务成本	471,578,960	550,133,172	566,194,434	110,736,244	676,930,679
毛利率	12.51%	13.44%	14.79%	16.15%	15.01%
项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
主营业务成本	800,879,855	884,224,893	964,571,116	1,042,278,517	1,106,585,007
毛利率	16.09%	15.67%	15.86%	15.81%	15.68%

从历史毛利率变动趋势来看,美国 NEC 公司毛利率呈现稳步增长的情况,特别是自 2015 年加强管理以来,产品质量有了显著提高。

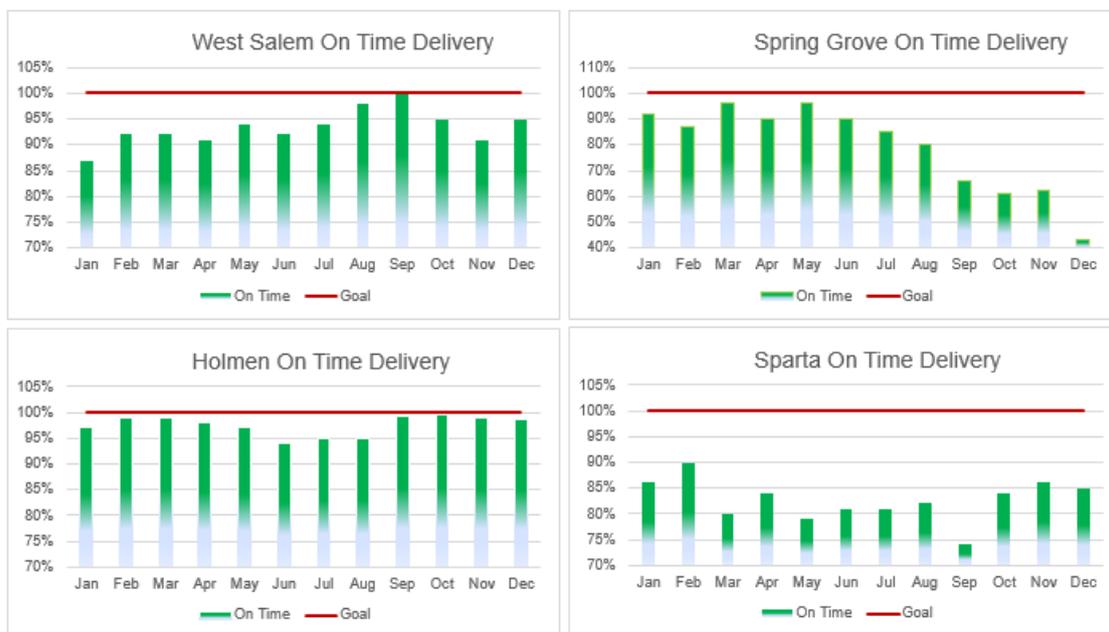
下图为 2014-2015 年客户产品退回件数(单位每百万)



但 2015 年在生产效率、一次生产不合格率、开机率、送货及时率、空运费、存货周转率仍离企业目标有着较大差异。



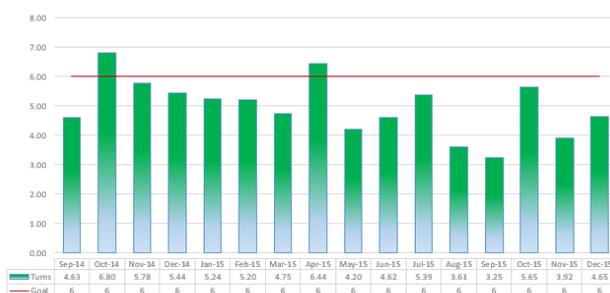
On Time Delivery 及时送货率



◆ Premium Shipping 空运费



Inventory Turns 库存周转率



2016 年企业预计采取如下措施，进行成本节约从而提高毛利率。

项目性质	项目名称	负责人	计划完成时间	预计节约金额	备注
工程部门	升级加油设备及工艺	Ken Schmidt	7/31/2016	\$792,922	提高产品质量、提高一次加工成功率、降低人工成本及废料。现已开始 1 台试验机，成功后将改进所有的 8 台设备。
工程部门	升级机器人	Plant Managers		\$750,000	提高生产效率、降低人工成本。预计一共要更新 25 台机器人设备，现 West Salem 已试制成功，其他工厂正在进行检测过程。
工程部门	采用新的平衡技术来进行直线加工	Ken Schmidt	5/1/2016	\$700,000	根据客户最新的要求对技术进行改进，采用该种技术后，West Salem 的注塑和冲压 K2 车间可以减少 4 个人工，Spring Grove 减少 8 个人工。现该技术正在其他工厂推行中。
工程部门	采用电子监控、管理系统	D.Kruser	6/1/2016	\$463,360	合理安排换岗时间、减少不必要的时间浪费、产品生产流程系统化，完善企业生产数据采集及分析。预计通过该系统，每月可节约 1100 工时。
工程部门	通过加强管理，减少员工“偷懒”，从而提高产量	Ken Schmidt	3/31/2016	\$400,000	安排人员，分析并发现员工“偷懒”的真正原因。加强管理、合理安排生产流程、计划、设备位置布局等措施。West Salem 该项目 2015 年目标已经完成，减少 300 工时。其他工厂正在推行该项目。
通过这些项目，预计 2016 年美国 NEC 公司可节约 310 万美元，本次评估就保守考虑，2016 年预计可节约 180 万美元，2017 年完成所有改进项目，共计预计可节约 270 万美元。					

➤英国 NAS 公司

英国 NAS 公司主营业务成本预测及毛利率情况如下：

➤金额单位：人民币元

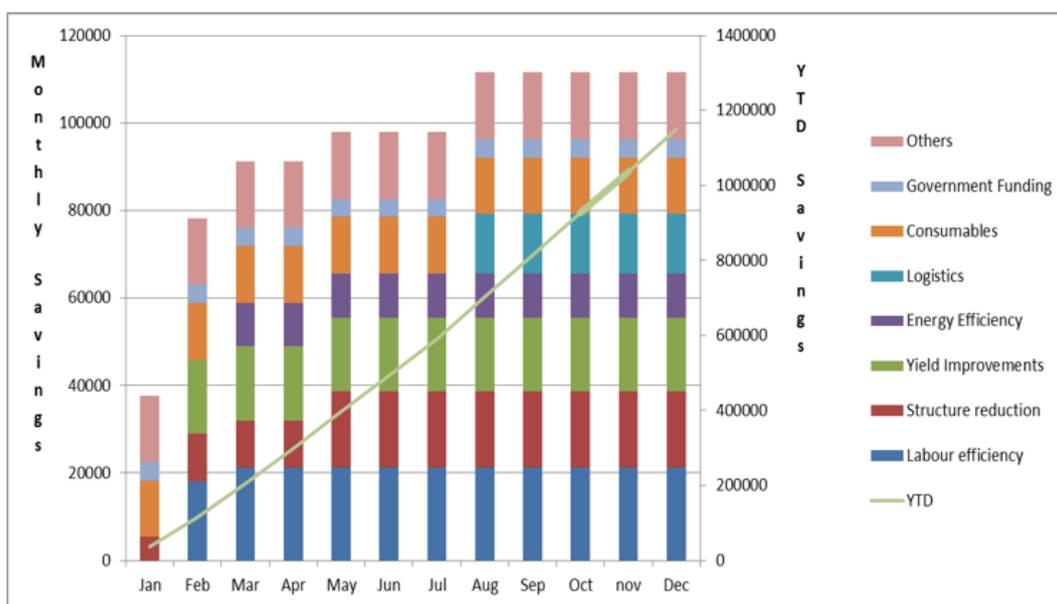
项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月	2015 年 11 月-12 月	2015 年
主营业务成本	273,188,964	278,471,718	197,520,804	44,372,228	241,893,032

毛利率	16.91%	13.77%	19.95%	20.74%	20.10%
项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
主营业务成本	210,984,614	220,544,473	243,647,975	262,846,570	282,216,148
毛利率	21.66%	22.92%	23.58%	25.05%	25.49%

从历史毛利率变动趋势来看，英国 NAS 公司 2014 年毛利率由于废品率高等原因毛利率较低，特别是自 2015 年企业增强管理后，毛利率有明显提高，主要原因为：2015 年 NAS 公司采取了一系列的措施使主营业务成本下降明显。如：建立每日生产经理例会制度；采用实时监控产品跟踪管理系统；2015 年下半年开始通过合理安排生产、存货计划减少空运费等。

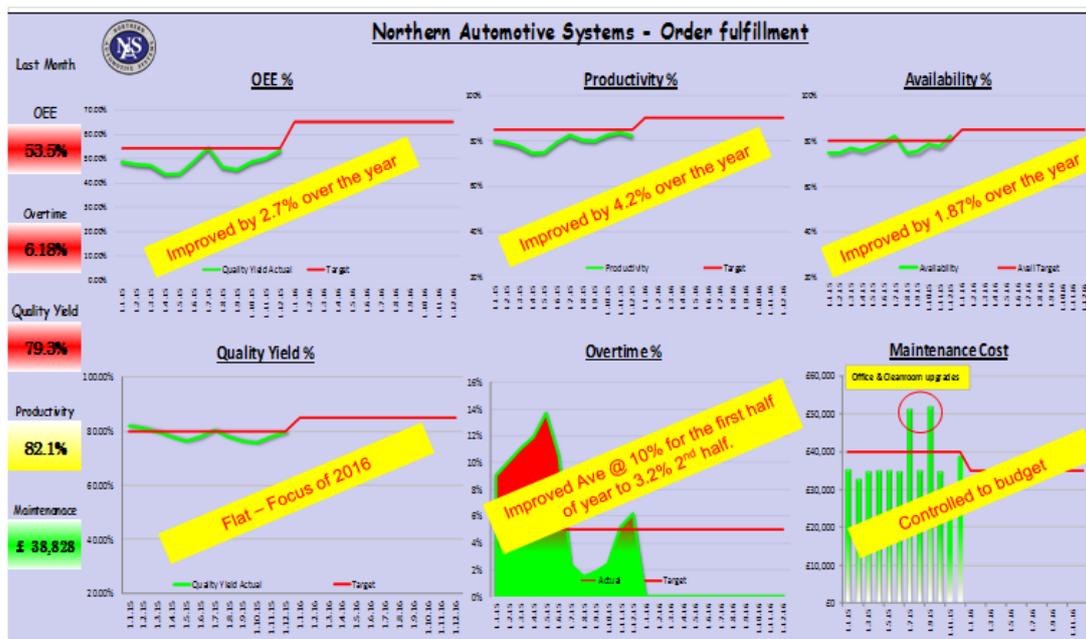
NAS 2015 Cost Reductions 主要成本改善

Cost Reductions / Top5 savings initiative ~ £1.15mil savings in 2015 / 2015年节约150万英镑



通过以上措施，企业各项生产指标也有明显改进。如下图：

NAS Operational Improvements



2016 年企业预计采取如下措施，进行成本节约从而提高毛利率。

项目性质	项目名称	负责人	预计节约金额	备注
采购部门	铝采购价降低 5%	采购部经理	价格下降 5%	2016 年与供应商谈判已经结束。铝卷的价格一般由 3 项成本组成：1.国际铝锭金属价格；2.供应商加工铝卷的金属添加材料费、加工费；3.供应商的利润。经过采购人员与供应商的谈判，2016 年铝卷采购价已经确定，供应商同意降低加工费及自身利润从而降低铝卷价格，总体而言预计降幅在 5%。
生产部门	生产效率提高计划	Geoff	£343,471	新增新的印刷机，减少坏件率；减少灰尘、金属加工屑对产品表面的损害，减少废品率；对洁净房重新吊顶，减少灰尘；更新磨具等 20 项措施。
整个工厂	成本节约计划	Geoff	£772,496	继续节约空运费；引入条形码扫描系统，精准掌控库存情况，计划减少 1.5 周库存量；增加烘箱的自动化程度，从而减少人工等 15 项计划措施。

整个工厂	人员费用 削减计划		\$400,000	每周对加班情况进行统计分析，找出原因，减少加班情况；人力资源部门、工程经理及生产部门经理将对每条产线进行分析，优化设备组合，减少人工；各部门（包括管理部门）进行瘦身精简计划。
除铝卷采购单价下降 5%，生产成本预计可节约 152 万英镑，本次评估就保守考虑，2016 年预计可一共节约 60 万英镑、2017 年全部改进项目完成，预计可节约 90 万英镑。				

▶英国 VMC 公司

英国 VMC 公司主营业务成本预测及毛利率情况如下：

▶金额单位：人民币元

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月	2015 年 11 月-12 月	2015 年
主营业务成本	583,795,066	614,523,816	492,673,697	94,826,189	587,499,886
毛利率	1.22%	-8.16%	-9.40%	6.71%	-6.43%
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
主营业务成本	485,763,492	250,137,792	110,250,047	120,808,155	130,113,623
毛利率	5.09%	5.30%	5.63%	5.47%	5.73%

英国 VMC 公司由于已经与英国路虎捷豹公司达成协议，因此 2016 年至 2017 年公司拟达到盈亏平衡。2017 年以后，英国 VMC 公司作为宁波劳伦斯的仓储中心、销售中心，保持较低的毛利率。

▶宁波劳伦斯

宁波劳伦斯公司主营业务成本预测及毛利率情况如下：

▶金额单位：人民币元

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月	2015 年 11 月-12 月	2015 年
主营业务成本	167,343,776	199,429,514	159,743,896	45,599,699	211,487,520
毛利率	39.49%	36.52%	46.72%	47.07%	45.21%
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
主营业务成本	211,013,508	155,138,971	177,659,461	194,676,186	209,730,176
毛利率	49.12%	51.25%	51.46%	51.65%	51.77%

从历史毛利率变动趋势来看，宁波劳伦斯 2014 年毛利率由于管

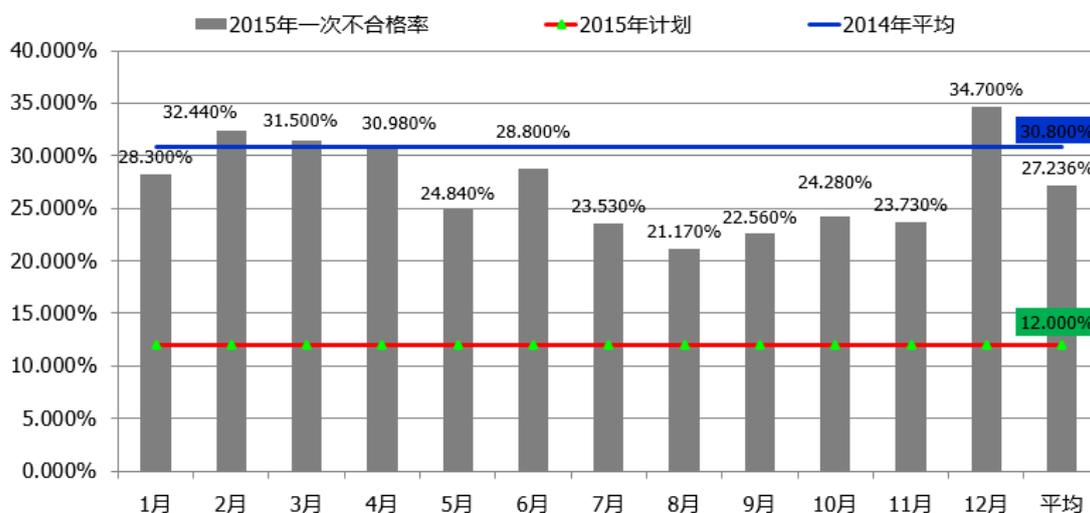
理不善，废品率高等原因毛利率较低，自 2015年企业增强管理后，毛利率有明显提高，主要原因为：2015 年宁波劳伦斯采取了一系列的措施使主营业务成本下降明显。具体措施如下：

 2015 Major Savings 主要成本改善 – TOP3因素		
序号 Nr.	内容 Content	措施 Action
1	空运费	1. 监控美国英国的库存状态，由“偏移库存量”转向2-6-4(2)库存标准 2. U540胡桃木门板客户提量，向客户索要空运费：USD 600,000 3. 每月空运费报价以及表现评估(2016年进行年度报价)
2	仓储费	1. 仓储面积降低，节省费用 \$331,733。(零件质量报废 / 售后件发往NEC / 仓储面积每月分析监控) 2. 售后服务件发货量减少，相应费用降低\$58,963 3. 2015年7月开始NBW与NAP独立核算费用，金额减少\$41,430.
3	采购费用	1. 木皮较2014年降价约20%，预计降价金额664.73万元，占总降价金额的73.4% 2. 铝基体较2014年降价约5%，预计降价金额45.82万元，占总降价金额的5% 3. 辅料降价金额约78.19万元
4	英国检验&报废	1. 统一NBW与VMC质量标准 2. 提高检验员检验技能（培训）及质量警报系统 3. 建立问题跟踪系统及日质量报表反馈
5	美国检验&报废	1. 统一NBW与IWS质量标准及按照3个月PPM结果取消相应产品检验 2. 提高检验员检验技能（培训）及质量警报系统 3. 建立问题跟踪系统及日质量报表反馈
6	直接员工工资	1. 加班费用增加(定额换算)，总额为9,973,294,占比44.75%,2014年1-10月份总额为6,936,283,占比36.11% 2. 人工工资调整(1-10月份)：333,262,占比1.50% 3. 实际人头超过产能计算需求34.29%：按照产能计算350人，实际平均470人，10月份有522人
7	中国内部报废	1. PUR合格率偏低，维持在55%-65% 2. 内部严格按照标准执行，不良率有所增长 3. 重新定义PUR可返工标准，废品数上升
8	中国内部返工	1. PUR合格率偏低，维持在55%-65% 2. 内部严格按照标准执行，不良率有所增长 3. 重新定义PUR可返工标准

但产品质量表现、及时送货率、设备利用率等仍有较大的提升空间。

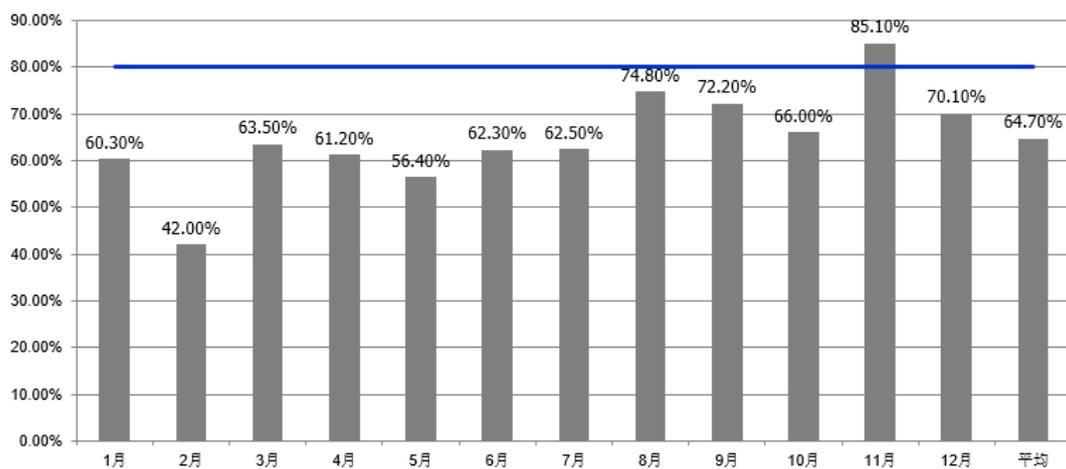


Quality Performance 内部质量表现



Operation Performance 生产表现

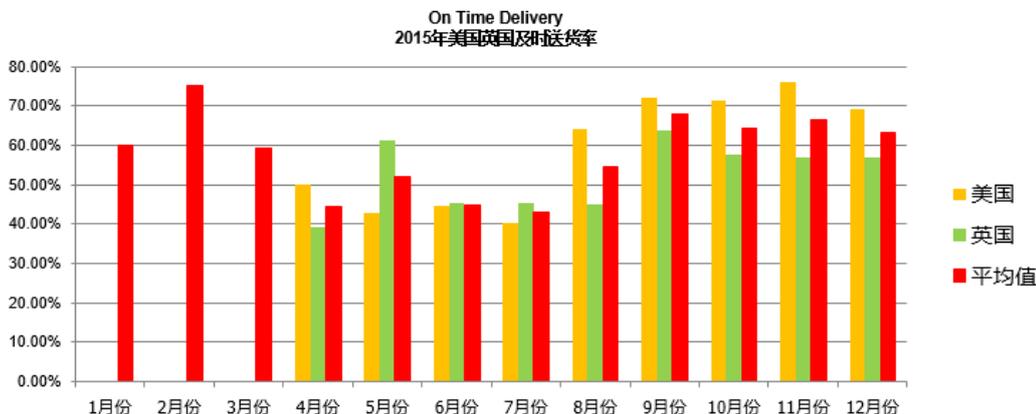
◆ Utilization 设备平均利用率





PC&L Performance 物流表现

On Time Delivery 及时送货率



2016 年企业预计采取如下措施，进行成本节约从而提高毛利率。



2016 Budget 措施

单位：万元 人民币

节省内容细分		RMB	STATUS
质量	发往英国的产品的报废金额由客户兜底	¥500.00	已完成
质量	发往英国的产品的检验费用由客户兜底	¥770.00	已完成
采购	国外供应商油漆返利	¥20.00	基本完成
采购	国内供应商降价	¥400.00	基本完成
质量	美国检验/报废费总降低10% 1) 统一美国和英国的质量标准 2) 制定质量警报系统，任何客户反馈体现到现场，并建立质量问题滚动TOP5跟踪表 3) 检验员技能提升(Top 5 最低人员) 4) 通过对IWS的质量PPM来判定是否停检	¥30.00	在进行中
制造质量	内部质量改进从73.16% -> 85%	¥750.00	在进行中
物流	空运费降低30%	¥200.00	在进行中
TOTAL		2,670.00	

■ 已完成
 ■ 基本完成
 ■ 在进行中

本次评估就保守考虑，2016 年预计一共节约 1690万元人民币、2017 年全部项目完成，预计全部完成项目可节约 2572万元人民币。因此 2016 年及 2017 年毛利率增幅极大。

► 劳伦斯北方

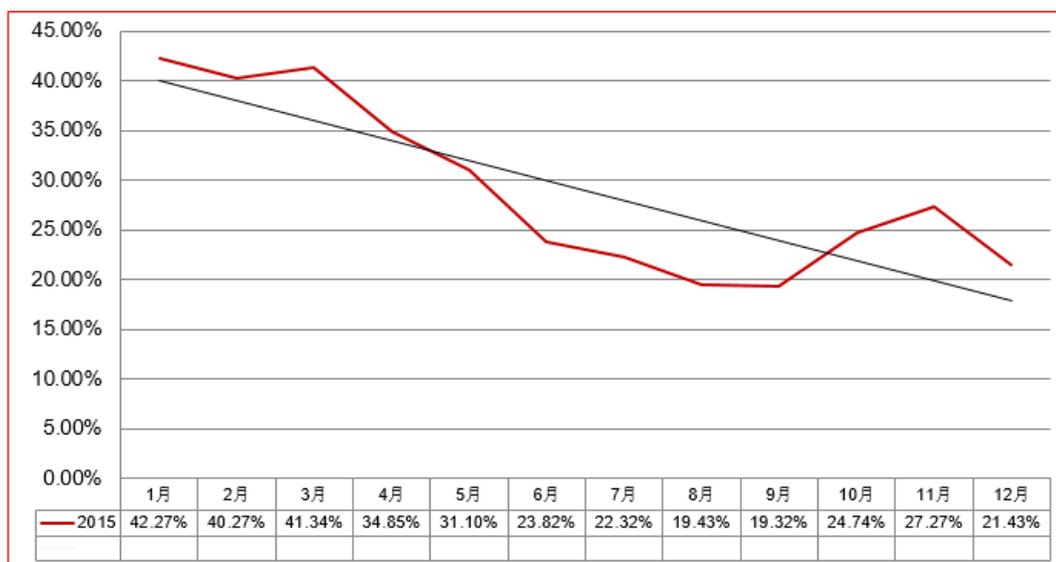
劳伦斯北方公司主营业务成本预测及毛利率情况如下：

► 金额单位：人民币元

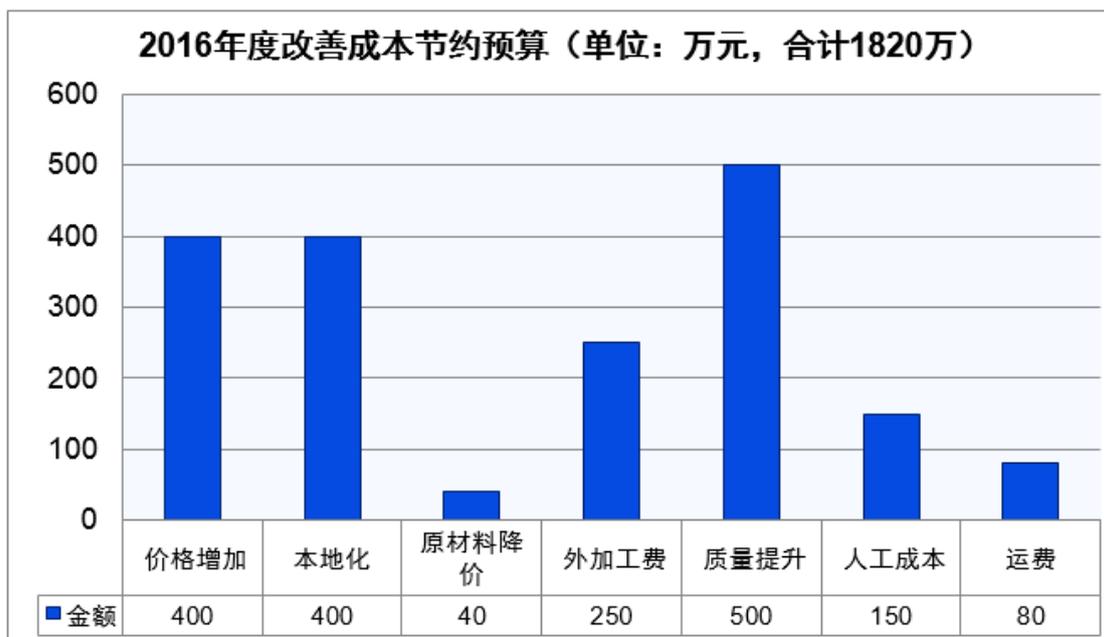
项目	2013年	2014年	2015年1-10月	2015年11月-12月	2015年
主营业务成本	43,098,696	54,046,250	71,336,031	15,518,790	86,854,820
毛利率	31.58%	-9.72%	1.65%	7.64%	2.77%
项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
主营业务成本	140,399,266	175,912,583	207,532,793	228,085,441	246,488,689
毛利率	14.36%	17.83%	15.81%	15.75%	15.73%

从历史毛利率变动趋势来看，劳伦斯北方 2014 年毛利率较低，主要是由于 2013 年企业的主要业务是出售铝板，2014 年企业经过转型，原有业务量逐渐减少，主要开始加工美国 NEC 公司转来的铝内饰件项目。由于新业务开始，生产工艺仍处于调试期，因此 2014 年出现亏损情况。2015 年，企业采取措施进行了一些改进。

FTQ (First Time Reject parts PPM) 一次不合格率



2016 年企业预计节约成本如下：



具体措施如下：



2016 Major Focus 16年工作重点

1. 在集团统一安排、协调下，销售支持下，推进以下零件的本地化生产； 成本节约目标：400万						
序号	项目名称	进口件成本	国产化成本	成本差	预计年用量	备注
1	中控面板微光石墨-包装件（K413）	277.93	246.48	31.45	2397	
2	中控面板暗铜色-包装件（K413）	253.07	435.56	182.49	21569	
3	A10前门左	145.34	50.04	95.3	30000	
4	A10前门右	145.34	50.04	95.3	30000	
5	A10仪表板左饰条	111	50.23	60.77	30000	
6	A10仪表板右饰条	183.88	86.14	97.74	30000	
备注：《成本分析表》						
2、开发预拉丝824、827铝卷，继续改进815铝卷开发，预计成本可节约30-40%						
3、拉扣进行国内开发						

质量提升节约成本目标:500万

2015年 实际不良率	2016年 不良率目标	预计节省成本 (元)	备注
29.02%	20%	7,111,548	节省成本=销售总额*材料占产值比*不良率差 2015年材料成本占产值比：49.9% 2016年计划不良率降低：9.02% 2016年预计产值：1.58亿

2015年 实际外部报废	%报废金额 / 销售 额	2016年外部质量 损失目标	预计节约金额
662万	8.28%	2%	
备注：其中2015年前报废金额约330万；			

质量提升主要措施

序号	改善内容或方向
1	同客户沟通，重新评估质量外观标准 制定培训计划，按计划针对性培训相关人员
2	内车间：改善洁净度、改洁净房送排风系统 完善洁净房的管理规范
3	外车间：工装模具持续改善；材料参数贴于铝卷外表面，根据零件选不同参数的材料领用
4	工程： ◆工程更改，零件表面覆膜 ◆板子落料排布重新评估，增加利用率 ◆充分利用边角料
5	管理： ◆合格率与收入挂钩，管理人员同作业人员 ◆所以铝板画菲林，并细化（分A/B/C区），提高铝板利用 ◆实施限额领料，完善补料、退料及退货等相关流程 ◆继续推进6S管理，达到有物必有区、有区必标识、标识必清楚，最终实现员工素质的整体提高

2016年人工成本降低目标: 150万			
2015年人工费用 (1-11月)	%人工成本 / 销售额	2016年人工成本降低目标	预计节约金额
702880.75元	8.79%	7.79%	154万

人工成本降低的主要措施

序号	改善内容或方向
1	管理: ◆ 流程、职责及交叉的考核指标, 改工资结构 ◆ 作业流程优化 ◆ 逐步完善和准确BOM, 根据标准定目标, PDCA循环
2	工装: ◆ 继续完善优化老旧模具, ◆ 新模尝试美国设计、国内制造; 或中国设计美国审定等多方式 ◆ 部分适合零件尝试开级进模 ◆ 尝试专人专模维修、保养承包形式, 保证模具的及时维护保养和质量等
3	注塑: 加机械手 CNC: 必要时增加机床刚性, 提高转速和速度 / 继续改善刀具, 增加加工数量并少去或不去毛刺 冲压: ◆ 建1条自动冲压线 ◆ 加装自动冲气清洗模具装置

运费降低目标: 80万				
年度	出口金额	运费	%运费/金额	备注
2015年	64160461	5117390	8%	1) 海运出口金额: 42469206元 (1-11月) 海运费: 3071149, 占比: 6.6% 2) 空运出口金额: 14762488元 (1-11月) 空运费: 1619492元 占比: 11%
2016年	82226256	5755838	7%	1) 运费价格降低 (合同, 竞标、集团定价) 2) 降低空运, 转海运 3) 综合2016年运费目标: 降1% (相比产品金额)
成本节约: 822263元				

根据企业计划 2016 年可通过改进项目的实施, 共节约 1820 万元人民币。本次评估就保守考虑, 2016 年预计一共节约 820 万元, 预计 2017 年完成所有改进项目, 共计节约 1210 万元人民币, 因此 2016 年、2017 年毛利率增幅极大。

综合上述分析, 对劳伦斯集团的主营业务成本预测情况如下:

金额单位: 人民币元

公司	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
宁波劳伦斯	45,599,699	211,013,508	155,138,971	177,659,461	194,676,186	209,730,176

劳伦斯北方	15,518,790	140,399,266	175,912,583	207,532,793	228,085,441	246,488,689
英国 NAS 公司	44,372,228	210,984,614	220,544,473	243,647,975	262,846,570	282,216,148
英国 VMC 公司	94,826,189	485,763,492	250,137,792	110,250,047	120,808,155	130,113,623
美国 NEC 公司	110,736,244	800,879,855	884,224,893	964,571,116	1,042,278,517	1,106,585,007
5 家控股公司	0	0	0	0	0	0
各公司收入合计	311,053,150	1,849,040,734	1,685,958,712	1,703,661,392	1,848,694,868	1,975,133,643
内部抵消合计	48,378,467	240,565,666	201,185,032	231,362,787	254,499,066	274,858,991
外部收入合计	262,674,683	1,608,475,068	1,484,773,680	1,472,298,606	1,594,195,803	1,700,274,652
主营业务毛利率	23.70%	22.43%	23.07%	25.00%	25.34%	25.48%

2016 年毛利率较 2015 年毛利率增长较高的主要原因为：

1.英国VMC公司自2016年起不再亏损；2.英国 NAS 公司和美国 NEC 公司经过自身改进毛利率略有增长；3.宁波劳伦斯及劳伦斯北方历史年度经营不善，未来企业将采用一系列措施对毛利率有较大提升，但由于企业收入体量较小，因此对毛利率影响较小。

2017 年、2018 年企业毛利率增长主要是由于英国 VMC 公司自 2017 年中旬停产、其公司本身毛利率较低。因此影响自 2017 年中旬以后的整体毛利率。

B.其他业务成本的预测

企业的其他业务成本主要为对应其他业务收入中的销售材料及废料收入的成本。本次评估模具收入的定价原则，根据企业其他业务收入的毛利率对其他业务成本进行预测。

④营业税金及附加

劳伦斯集团仅有宁波劳伦斯及劳伦斯北方需要交纳国内的附加税，但自 2016 年 1 月 1 日起，企业未来改变销售方式，直接出口销售，因此享受国家出口退税政策。因此，未来增值税销项税小于进项税，无需交纳流转税，本次评估不做预测。

⑤销售费用的预测

劳伦斯集团内各公司销售费用的内容主要是销售人员工资、运

费及装卸费、差旅费、业务招待费、出口费用、销售代理费和其他等。

各公司大部分销售费用的变动趋势与主营业务收入相一致，因此参考同行业类似企业的经验，确定各项费用占主营业务收入的比例，将该比例乘以预测的主营业务收入，并考虑一定的递增或递减幅度，预测未来的这部分销售费用；对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测，如：人员工资则依据企业提供的未来用工计划及职工薪酬规划体系进行预测。

预测期内劳伦斯集团的销售费用预测数据详见下表：

金额单位：人民币元

项 目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
销售费用	17,610,660.55	102,632,190.67	101,464,720.74	110,888,145.73	120,284,093.65	128,696,425.91

⑥管理费用的预测

管理费用是指管理部门在日常管理中所发生的各项费用。劳伦斯集团的管理费用的内容主要是管理员工资、折旧摊销、业务招待费、技术研发费、中介机构费、差旅费、办公费和其他等。

评估人员分别根据费用的实际情况对各项管理费用单独进行测算。如：对于折旧摊销，根据劳伦斯集团内各公司一贯执行的会计政策进行预测，详见《收益法预测表：表 14-1---折旧及摊销测算表》；人员工资则依据企业提供的未来用工计划及职工薪酬规划体系进行预测；其他管理费用主要与主营业务收入变动不相关本次评估参考过去实际发生的管理费用情况并参考一定的增长比例进行预测。

预测期内劳伦斯集团的管理费用预测数据详见下表：

金额单位：人民币元

项 目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
管理费用	28,875,402.58	108,361,581.01	121,824,698.97	94,849,833.27	96,793,848.80	99,574,340.93

⑦财务费用

劳伦斯集团财务费用主要参考企业的借款及还款计划进行预

测。

预测期内劳伦斯集团的财务费用预测数据详见下表：

金额单位：人民币元

项 目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
财务费用	11,074,655.14	46,545,783.59	37,591,990.34	35,613,789.51	35,613,789.51	35,613,789.51

⑧营业外收支

劳伦斯集团营业外收支主要是政府补助收入集其他等。主要为偶发项目，未来不做预测。

⑨企业所得税的预测

纳入本次评估范围内的劳伦斯集团内各公司涉及多个国家，各公司的税制大致情况如下：

纳税主体名称	2015年 1-10月	2014年	2013年
宁波劳伦斯	15%	15%	15%
英国 LAH 公司、英国 NAL 公司、英国 NAS 公司	20%	21.50%	23.25%
英国 VMC 公司	20%	21.75%	23.25%
美国 LHI 公司、美国 NEC 公司、美国 NEL 公司	40%	40%	40%
劳伦斯北方	25%	25%	25%

其中宁波劳伦斯于 2015 年通过高新技术企业证书复核，因此根据相关税法 2015 年至 2017 年所得税率为 15%。2018 年至永续期所得税税率为 25%

根据劳伦斯集团各个子公司的实际情况，本次评估预测劳伦斯集团在 2015 年 11 月~2020 年需缴纳的所得税具体情况如下：

金额单位：人民币元

项 目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
所得税	7,217,767.07	57,264,026.00	60,461,969.82	81,017,521.62	91,756,622.09	99,482,748.19

⑩折旧及摊销的预测

在企业的各项期间费用中包括了折旧和摊销，这些费用是不影响企业现金流的，应该从企业的税后净利润中扣除，因此需要根据企业以前年度的实际发生情况和未来的发展规划，测算出各项折旧

和摊销的金额。

A. 预测期内的折旧和摊销

a. 存续资产的折旧及摊销

纳入本次评估范围的实物资产为房屋建筑物、机器设备、电子设备、软件等，评估人员以基准日企业的资产账面原值为计提资产折旧及摊销的基数，按照资产的折旧年限计提折旧及摊销；同时考虑提完折旧及摊销后相应资产达到经济使用年限后再次购置的情况，综合计算得出预测期内存续资产的折旧额及摊销额。

b. 新增资产的折旧及摊销

新增资产的折旧及摊销预测，主要是根据企业对未来发展所需要的资本性支出确定的。评估人员根据企业提供的资本性支出计划，在与相关人员沟通后，考虑未来各年企业对现有资产的更新替换的支出，确定新增资产的情况，并且结合企业的折旧及摊销政策进行预测。

综上，预测期内的折旧及摊销预测数据详见下表：

金额单位：人民币元

项 目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
预测期内 折旧及摊销	8,912,987.70	53,649,091.66	58,247,296.81	54,551,889.24	51,826,647.99	54,341,790.68

B. 永续期的折旧及摊销

永续期的折旧及摊销预测步骤为：

a. 将各类现有资产按年折旧及摊销额按剩余折旧及摊销年限折现到预测末现值；将该现值再按经济年限折为年金；折现率的确定详见相关说明；

b. 将各类资产下一周期更新支出对应的年折旧及摊销额按折旧及摊销年限折现到下一周期更新时点，再折现到预测末现值；该现值再按经济年限折为年金；

c. 将各类现有资产的折旧及摊销额年金与更新支出对应的折旧及摊销额年金相加，最终得出永续期的折旧及摊销额。

经计算，永续年企业折旧及摊销为人民币 46,812,472.11 元。

⑪资本性支出的预测

A.预测期内的资本性支出

企业资本性支出的预测，是对在进行项目的后续投入、新设备购置和资产更新投资等部分支出的测算，主要是根据企业管理层根据企业的未来发展规划确定的。经分析，在维持现有规模并稳定发展的前提下，企业未来的资本性支出包括未来需要进行维持现有营业能力所必需的更新投资支出和未来新购置设备的费用。

劳伦斯集团预测期内的资本性支出情况如下表：

金额单位：人民币元

资产类别	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
资本性支出合计	0.00	36,936,152.58	42,456,599.00	40,951,924.00	39,366,375.75	41,542,802.00

B.永续期的资本性支出

永续期的资本性支出则是按各类资产的经济寿命年限考虑其定期更新支出并年金化计算得出的。经计算，永续期资本性支出为人民币 59,294,258.31 元。

⑫人工成本的预测

劳伦斯集团的直接人员工资、间接人员工资和其他人工成本主要是依据企业内各公司上报到企业的未来用工计划及职工薪酬规划体系，经企业汇总后预测的，详见下表：

人工成本预测表

人数						
项目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
宁波劳伦斯	802	732	551	608	639	655
劳伦斯北方	281	435	549	612	643	662
英国 NAS 公司	436	368	380	418	445	466
英国 VMC 公司	233	222	108	12	12	12

美国 NEC 公司	1442	1533	1515	1617	1696	1746
合计	3,194	3,290	3,102	3,266	3,435	3,541
工资金额(人民币元)						
项目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
宁波劳伦斯	9,578,440.91	43,847,600.00	34,468,000.00	39,825,500.00	43,906,900.00	47,334,200.00
劳伦斯北方	2,731,489.39	23,893,586.28	31,754,078.69	37,107,253.41	40,954,393.34	44,375,672.97
英国 NAS 公司	1,957,945.88	11,206,169.52	11,757,220.02	13,097,113.76	14,123,685.17	15,012,611.75
英国 VMC 公司	1,809,298.48	13,690,034.26	6,853,009.49	820,473.77	836,883.25	853,620.91
美国 NEC 公司	8,733,394.59	58,180,900.00	59,320,100.00	65,005,200.00	70,105,800.00	74,295,200.00
合计	24,810,569.25	150,818,290.05	144,152,408.20	155,855,540.94	169,927,661.76	181,871,305.63

⑬ 营运资金追加额的预测

营运资金是保证企业正常运行所需的资金，是不含溢余现金及等价物和非经营性资产的流动资产与不含带息负债和非经营性负债的流动负债的差值。

劳伦斯集团的营运资金是在企业合并层面进行预测的。预测营运资金前，评估人员首先核实和分析各科目中各种不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应收账款、应付账款和存货，主要根据该类科目以前年度的周转率进行测算；对于与企业业务收入相关的资产和负债，如预收款项、预付款项、其他应收款和其他应付款中的经营性款项等，依据以前年度各科目占营业收入和营业成本的比例，并适当调整后计算得出；溢余现金及等价物是指超出企业最低货币资金保有量的现金及等价物，最低货币资金保有量主要是考虑企业保持每月应付的生产成本、管理费用等期间费用、相关税费以及人员工资支出所需要保留的最低货币资金量来确定的。

劳伦斯集团不含溢余现金及等价物和非经营性资产的流动资产包括应收账款、预付款项、存货等科目；不含带息负债和非经营性负债的流动负债包括应付账款、预收款项等科目。

营运资金=流动资产(不含溢余现金及等价物和非经营性资产)-流

动负债(不含带息负债和非经营性负债);

营运资金追加额=当年营运资金-上年营运资金。

营运资金追加额的预测数据如下:

金额单位: 人民币元

项 目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营运资金	620,380,000.00	696,850,000.00	645,510,000.00	648,140,000.00	703,840,000.00	751,600,000.00
营运资金追加额	23,490,000.00	76,470,000.00	-51,340,000.00	2,630,000.00	55,700,000.00	47,760,000.00

⑭其他:

A. 2016年1月1日起, 宁波劳伦斯将产品直接出口至整车厂商, 不再经过华翔集团与进出口公司。2015年11~12月, 企业仍按照原模式进行销售。但本次评估按照模拟合并口径进行预测, 因此扣除11-12月模拟的利润(华翔集团与进出口公司收取的服务费)。

B. 2015年12月根据股东会决议, 华翔集团将其所持劳伦斯北方5%的股权以200万元转让给宁波劳伦斯, 转让后宁波劳伦斯持有劳伦斯北方100%股权。截至评估报告日, 劳伦斯北方股权转让已完成工商变更登记手续。本次评估在2015年12月扣除股权支付款。

C. 根据企业实际经营计划, 英国VMC工厂预计于2017年中旬停产。停产后, 其所在经营及加工场地将作为宁波劳伦斯的英国仓库。其生产设备将按照市场价值考虑其价值加回, 但不考虑交易过程中所涉及的相应税费。

金额单位: 人民币元

项 目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
其他	-5,241,173.74	0.00	3,331,165.10	0.00	0.00	0.00

⑮明确的预测期内自由现金流的预测

企业现金流=息税前利润-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

经测算, 企业自由现金流量如下表:

金额单位: 人民币万元

项目	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
利润总额	2,408.82	20,822.03	18,477.09	25,011.89	28,915.36	31,813.63
加：利息费用* (1-所得税率)	1,107.47	4,654.58	3,775.24	3,561.38	3,561.38	3,561.38
息税前利润	3,516.28	25,476.60	22,252.33	28,573.26	32,476.74	35,375.01
所得税率	30%	28%	33%	32%	32%	31%
减：所得税	721.78	5,726.40	6,046.20	8,101.75	9,175.66	9,948.27
净利润	1,687.04	15,095.62	12,430.89	16,910.13	19,739.70	21,865.35
加：折旧及摊销	891.30	5,364.91	5,824.73	5,455.19	5,182.66	5,434.18
减：资本性支出	0.00	3,693.62	4,245.66	4,095.19	3,936.64	4,154.28
营运资金追加额	2,349.00	7,647.00	-5,134.00	263.00	5,570.00	4,776.00
其他	-524.12	0.00	333.12	0.00	0.00	0.00
营业现金流量	480.85	12,494.41	22,016.96	20,414.92	17,846.98	20,816.97

⑩永续期企业现金流的计算

考虑到企业 2020 年达到相对稳定的状态，故确定永续期的年现金流与预测末年的情况基本相同，按 2020 年的现金流调整确定。具体需要调整的事项为所得税、折旧及摊销、资本性支出和营运资金追加额。

A. 所得税

根据企业所得税法规定，劳伦斯集团预测期后每年的所得税为人民币 10,365.05 万元。

B. 折旧及摊销

如上文分析，劳伦斯集团预测期后每年的折旧及摊销费人民币 4,681.25 万元。

C. 资本性支出

如上文分析，劳伦斯集团预测期后每年的资本性支出金额人民币 5,929.43 万元。

D. 营运资金追加额

由于预测期后企业经营相对稳定，营运资金不再发生变动，故确定劳伦斯集团永续期企业的营运资金追加额为 0。

故永续期企业现金流=息税前利润-所得税+折旧及摊销-减资本性支出+营运资金追加额
 =23,381.21 (人民币万元)

(2) 折现率的确定

折现率是将未来有限期的预期收益换算成现值的比率。按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本WACC。

公式：

$$WACC = K_e \times [E/(E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D/(E + D)]$$

式中，E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

K_e ：权益资本成本

K_d ：债务资本成本

T：被评估企业的所得税率

①权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型进行求取：

$$K_e = R_f + \beta_L \times RP_m + R_c$$

式中， R_f ：无风险收益率

β_L ：权益的系统风险系数

RP_m ：市场风险溢价

R_c ：企业特定的风险调整系数

A. 无风险报酬率 R_f

经查阅Wind资讯网，近期发行的企业所在国家10年国债收益率在基准日的收益率平均为：

劳伦斯集团所在国家	10年国债收益率
英国	1.9393%
美国	2.1600%
中国	3.0600%

根据各子公司收入占比加权平均计算出本次无风险利率取2.14%。

B. 企业风险系数 β_L

根据 Wind 资讯查询的与企业类似的上市公司股票 100 周 (2013.10.31-2015.10.31) 的 β_L 参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司 *Beta* 计算出各公司无财务杠杆的 *Beta*，即 1.1038。然后根据可比公司的资本结构确定企业的目标资本结构 D/E，由此得到企业有财务杠杆的 *Beta*：

	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
合并口径所得税税率	30%	28%	33%	32%	32%	31%
有财务杠杆 <i>Beta</i>	1.6295	1.6480	1.6088	1.6113	1.6162	1.6197

C. 市场风险溢价 RP_m

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。根据公司内部统计资料，最新度市场风险溢价 RP_m 取 6.54%。

D. 企业个别风险调整系数 R_c

企业个别风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。劳伦斯集团是跨国企业，规模较大，拥有一定业内知名度，其经营风险及财务风险较小，但因所处行业竞争较为激烈，且前些年管理不善，企业很处于加强管理，改善经营的过程中，故取其个别风险调整系数为 2.5%。

E. 权益资本报酬率

$$K_e = R_f + \beta_L \times RP_m + R_c$$

	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
合并口径所得税税率	30%	28%	33%	32%	32%	31%
权益资本成本 K_e	15.29%	15.42%	15.16%	15.18%	15.21%	15.23%

F. 债务资本成本 K_d 取出具报告时企业实际平均借款利率 4.32%。

②加权平均资本成本(WACC)的确定

公式:

$$WACC = K_e \times [E/(E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D/(E + D)]$$

式中, E : 权益的市场价值

D : 债务的市场价值

K_e : 权益资本成本

K_d : 债务资本成本

T : 被评估企业的所得税率

	2015年 11-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
合并口径所得税税率	30%	28%	33%	32%	32%	31%
加权平均资本成本 (错误!未找到引用源。)	10.33%	10.44%	10.20%	10.21%	10.24%	10.27%

十、股权价值的计算过程和评估结果

(1)营业性资产价值的确定

第一步, 预测期内各年净现金流按年中均匀流入流出考虑, 将各年的净现金流按 WACC 折到 2015 年 10 月 31 日现值, 加总后得出企业的营业性资产价值, 计算公式=

$$\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}, \text{ 计算结果详见下表:}$$

金额单位: 人民币万元

年度	2015年 11月-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
净现金流量	480.85	12,494.41	22,016.96	20,414.92	17,846.98	20,816.97
折现期	0.083	0.667	1.667	2.667	3.667	4.667
折现率	10.33%	10.44%	10.20%	10.21%	10.24%	10.27%
折现系数	0.9918	0.9361	0.8495	0.7707	0.6991	0.6340
折现值	476.92	11,695.91	18,702.50	15,734.51	12,477.06	13,198.42

各年净现金流量折现值合计为人民币 72,285.33 万元。

第二步，将永续期的企业净现金流量折为现值。如上分析，永续期的劳伦斯集团年净现金流量为人民币 23,381.21 万元，折现计算如下：

$$\begin{aligned} \text{现值} &= 23,381.21 / 10.24\% * 0.6340 \\ &= 144,762.43 \text{ (人民币万元)} \\ \text{则劳伦斯集团营业性资产价值} &= 72,285.33 + 144,762.43 \\ &= 217,047.76 \text{ (人民币万元)} \end{aligned}$$

(2) 溢余资产价值的确定

企业的溢余资产主要为评估基准日非正常需要的货币资金，考虑到：企业可以通过科学计划减少现金使用量，不需要为日常经营而保持巨额现金；基准日时点的货币资金不完全是该时点正常需要的货币资金金额；对预测期内企业营运资金中正常需要的最低现金保有量进行了预测。

经分析，劳伦斯集团溢余资产为人民币 441.40 万元。

(3) 非经营性资产价值的确定

非经营性资产(负债)是指与该企业收益无直接关系的，不产生效益、也未参与预测的资产(负债)，按成本法评估后的值确定。经分析核实，评估基准日劳伦斯集团的非经营性资产如下：

金额单位：人民币元

内容或名称	账面价值	评估价值
其他应收款	267,102,662	265,803,187
递延所得税资产	14,326,052	14,326,052
非经营性资产小计	281,428,713	280,129,239
其他应付款	37,190,400	37,190,400
递延所得税负债	37,849,370	37,849,370
应付利息	3,023,921	3,023,921
递延收益	322,947	322,947
长期应付款	1,081,625	1,081,625
非经营性负债小计	79,468,262	79,468,262
非经营性资产-负债小计	201,960,451	200,660,977

通过计算，劳伦斯集团的非经营性资产净值为人民币 200,660,977 元，即人民币 20,066.10 万元。

(4)企业整体资产价值

劳伦斯集团整体资产价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

$$=217,047.76 + 441.40 +20,066.10$$

$$=237,555.26 \text{ (人民币万元)}$$

(5)评估基准日的有息债务

评估基准日劳伦斯集团账面的有息债务为人民币 1,003,315,112.73 元，为长短期借款，按成本法评估确认，即人民币 100,331.51 万元。

(6)企业股东全部权益价值

劳伦斯集团股东全部权益价值=企业整体资产价值-有息负债

$$=237,555.26 - 100,331.51$$

$$=137,223.75 \text{ (人民币万元)}$$

第四章 市场法评估技术说明

一、市场法简介

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的(或相似的)。市场法中常用的两种方法是上市公司比较方法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

二、市场法适用条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

①产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，本次市场

法评估采用上市公司比较法。

三、市场法评估假设

1、基本假设前提是被评估单位所在国的政治、经济保持稳定，国家税收和金融政策不作大的变化。

2、评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。

3、被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

四、上市公司比较法评估模型

市场法中的上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

这种方式一般首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如EBIT，EBITDA或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数(Multiples)，选择上述一个或多个比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到被评估单位的市场价值。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

市场法评估的公式如下：

被评估单位全投资市场价值=确定的被评估单位价值比率×被评估单位相应指标

被评估单位股权价值=(全投资市场价值-负息负债)×(1-缺少流通性折扣率)+非经营性资产及溢余资产净值

五、评估测算过程

1、可比上市公司的选取

在全球主要证券交易市场中，处于汽车机动车零配件与设备行业的公司有50家在美国交易市场上市、67家在中国交易市场上市。细分到被评估公司主营的业务——汽车内饰方面，相关的上市公司共有10家，分别于纳斯达克交易所、纽约证券交易所以及沪深股市上市。其中，AUTOLIV INC.、江森自控有限公司、Lear Corporation、Magna International Inc、伟世通公司在纽约证券交易所上市；中国鑫达塑料有限公司在纳斯达克交易所上市；华域汽车和华懋科技在上交所上市；模塑科技和金马股份在深交所上市。本次评估时对可比公司的选择标准如下：

- (1)可比公司近年盈利；
- (2)可比公司至少有两年上市历史；
- (3)可比公司近期连续交易，未发生重大事项；
- (4)可比公司从事的行业或其主营业务与汽车内饰行业相关；
- (5)可比公司与被评估单位经营业绩相似且规模相当。

根据上述原则对可比上市公司进行筛选。考虑到：

AUTOLIV INC.、CXDC.O、由于收入正在逐年萎缩，业务成长性不可比，故将其舍去；

JCI.N 的内饰件业务近期被收购，故将其舍去；

华懋科技主营为汽车安全气囊产品，产品不可比舍去；

华域汽车的规模较大，不可比，故舍去；

金马股份基准日近期发生重大事项，造成股价波动，故舍去。

最终评估人员选取4家上市公司作为可比公司，具体信息如下：

可比公司一：Lear Corporation (股票代码：LEA.N)

李尔公司Lear Corporation Limited，于1917年在美国底特律成立，总部设在美国密歇根州，是世界第五大汽车零部件供应商，在32个国家设有330处分支机构。Lear Corporation是全球汽车座椅系统、电力

配送系统以及电子产品的主要供应商。公司主要致力于设计，制造和集成汽车座椅系统，仪表盘，车门面板，车顶内蓬系统，车地毯和音响系统，电子与电力分配系统等。Lear Corporation于1994年进入中国。李尔管理（上海）有限公司是李尔公司在华设立的专门从事管理的公司，也是李尔公司在华地区总部，亚太区总部。李尔汽车电子电器（上海）有限公司是Lear Corporation在中国成立的第一家电子电器产品全独资工厂，主要从事汽车电子、汽车电器产品及其检测设备的研发（限分支机构）和生产以及自研成果的许可和转让，相关技术支持和技术服务，同时销售自产产品并提供维修服务。Lear Corporation将强大的设计研发能力、完善的全球客户网络运用到其在中国的工厂并依托中国较低的生产管理成本，大力开拓中国市场，以现有全球客户为基础，扩大其在中国乃至亚洲的市场份额。

经营范围：汽车座椅系统、电力配送系统以及电子产品。

可比公司二：Magna International Inc (股票代码：MGA.N)

Magna International Inc.成立于1961年11月16日，总部位于加拿大安大略省，是世界第三大汽车零部件供应商，财富500强企业之一，2007年全球销售额228亿美金。集团现拥有224家工厂，73000名员工，分布于北美，南美，墨西哥，欧洲，和亚太区。麦格纳拥有强大的产品范围，包括内饰系统，座椅系统，闭锁系统，金属车身和底盘系统，车镜系统，电子系统，塑料车身，车灯外饰系统，动力和驱动系统，顶蓬系统以及整车工程研发和总装。Magna集团是一家涉及广阔领域、经验丰富的汽车配件制造商。Magna集团旗下拥有9大产品系统，包括后视镜、金属成形、整车组装、动力系统、外饰和内饰系统、电子以及转动系统。1960年公司与通用签订了第一个汽车配件合同，并于1981放弃在航空工业和防御设备行业的发展而专注于汽车行业，开创了流体成型技术。随后，公司逐步通过兼并收购等商业模式完成在塑料外饰、整车工程设计及整车组装等领域的拓展。

目前，公司为奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、福特、戴克、标致、雪铁龙等世界著名汽车品牌提供配件产品以及专业的售后服务。

可比公司三：伟世通公司 (股票代码：VC.N)

伟世通公司是全球知名汽车零部件集成供应商，位居美国财富500强。总部位于美国密歇根州的伟世通在全球拥有81,000名员工，制造工厂、技术中心、销售中心和合资企业遍布世界各地。伟世通公司为全球汽车生产厂商设计和制造创新的空调系统，汽车内饰，以及包括照明在内的电子系统，并提供多种产品以满足汽车售后市场的需求。伟世通在亚太地区的业务拓展已有10多年历史。目前，伟世通在中国、日本、韩国、泰国、菲律宾和印度共设30多家生产厂，可为全球和地区汽车售后市场提供服务。在全球增长最快的亚太汽车市场中，伟世通是汽车空调、内饰和电子系统领域的佼佼者。伟世通公司是全球主流整车汽车厂商(OEM)的一级供应商，包括宝马，克莱斯勒，福特，通用汽车，戴姆勒，本田，现代，起亚，日产尼桑，标致雪铁龙，雷诺，丰田和大众。

伟世通公司经营范围为汽车系统、模块及零配件、温控系统、内饰和车灯。

可比公司四：江南模塑科技股份有限公司 (股票代码：000700.SZ)

江南模塑科技股份有限公司（以下简称“模塑科技”）是经江阴市人民政府澄政复(1988)37号文批复由江阴钢厂改组设立的股份有限公司，经中国人民银行无锡分行批准，模塑科技曾向社会公开发行股票500万元。经中国证券监督管理委员会证监发[1997]38号文批复同意，模塑科技股票于1997年2月28日在深圳证券交易所正式挂牌上市交易。

模塑科技的业务性质和主要经营活动本公司的业务性质为：轿车保险杠及防擦条等汽车装饰件的生产与销售、铸件的生产与销售、房地产开发和销售以及医院管理及健康咨询服务。模塑科技主要为国内宝马、奔驰、通用、大众、神龙、华晨、东风和奇瑞等汽车厂商提供保险杠等内外装饰件。

模塑科技经营范围：汽车零部件、塑料制品、模具、塑钢门窗、

模塑高科技产品的研发、销售及技术咨询服 务，实业投资，油漆喷涂，机械制造、加工，火力发电、供热，城市基础设施及公用事业建设，国内贸易，自营和代理各类商品及技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、比率乘数的选择

市场比较法要求通过分析对比公司股权(所有者权益)和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据被评估单位的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点并参考国际惯例，评估人员选用如下比率乘数：

(1)收益类比率乘数

用对比公司股权(所有者权益)和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

- 全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税后现金流(NOIAT)比率乘数；
- 股权市场价值与税前收益(利润总额)比率乘数；

通过分析，我们发现对比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大的差异，即对比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此必须要剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资口径指标主要包括税息前收益(EBIT)、税息折旧/摊销前收益(EBITDA)和税后现金流(NOIAT)，上述收益类指标摒弃了由于资

本结构不同对收益产生的影响。

①EBIT比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

②EBITDA比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧/摊销前收益指标计算可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同可能带来的影响。

③NOIAT比率乘数

采用税后现金流乘数进行计算直接并易于理解，且充分反映公司的盈利能力，但没有考虑控股股权可以对资本结构进行修改的因素，易受融资方式和税收政策的影响。

3、比率乘数的计算时间

根据以往的评估经验，在计算比率乘数时限时应选用与评估基准日相近的财务数据，因而本次评估我们根据数据的可采集性和统一性采用最近12个月的比率乘数。

4、比率乘数的调整

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素。另一方面，被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业，其未来发展相对比较平缓，而处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期；此外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行预期增长率差异的相关修正。

相关的修正方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，公式为：

$$FMV = \frac{DCF_0 \times (1 + g)}{r - g}$$

$$\text{因此：} \quad \text{FMV} = \frac{\text{DCF}_0 \times (1+g)}{r-g} \quad (\text{A})$$

实际上 $\frac{\text{FMV}}{\text{DCF}_0}$ 就是我们要求的比率乘数，因此可以定义：

$$\text{比率乘数} \quad \sigma = \frac{\text{FMV}}{\text{DCF}_0} = \frac{1+g}{r-g}$$

式中：r为折现率；g为预期增长率。

$$\text{对于可比公司，有：} \quad \frac{1}{\sigma} = \frac{\text{DCF}_0 \times (1+g_1)}{\text{FMV}_1} = \frac{r_1 - g_1}{1+g_1}$$

对于被评估企业，有：

$$\begin{aligned} \frac{1}{\sigma_2} &= \frac{\text{DCF}_0 \times (1+g_2)}{\text{FMV}_2} = \frac{r_2 - g_2}{1+g_2} \\ &= \frac{1}{1+g_2} \times (r_1 - g_1 + r_{s2} - r_{s1} + g_1 - g_2) \\ &= \frac{1}{1+g_2} \times \left[\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_{s2} - r_{s1}) + (g_1 - g_2) \right] \end{aligned}$$

$$\text{即：} \quad \sigma_2 = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_{s2} - r_{s1}) + (g_1 - g_2)} \quad (\text{B})$$

式中： $(r_{s2} - r_{s1})$ 即规模风险因素修正， $(g_1 - g_2)$ 即增长率因素修正。

r_{s1} ：对比公司规模风险；

g_1 ：对比公司预期增长率；

σ_1 ：对比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$ ；

r_{s2} ：被评估企业规模风险；

g_2 ：被评估企业预期增长率；

即，被评估单位市场价值为：

$$FMV_2 = DCF_2 \times \sigma_2$$

NOIAT、EBIT、EBITDA、总资产比率乘数分别按如下方法估算和修正：

(1)NOIAT比率乘数计算过程

式A中r-g实际就是资本化率，或者准确地说是对于DCF的资本化率。如果DCF是全投资资本形成的税后现金流，如NOIAT，相应的r应该是全部投资资本的折现率WACC。因此有如下公式：

$$\frac{FMCV}{NOIAT} = \frac{1 + g}{WACC - g}$$

①折现率r的估算

由于对比公司全部为上市公司，因此其市场价值可以非常容易确定，我们可以通过其加权资金成本估算其折现率，即：

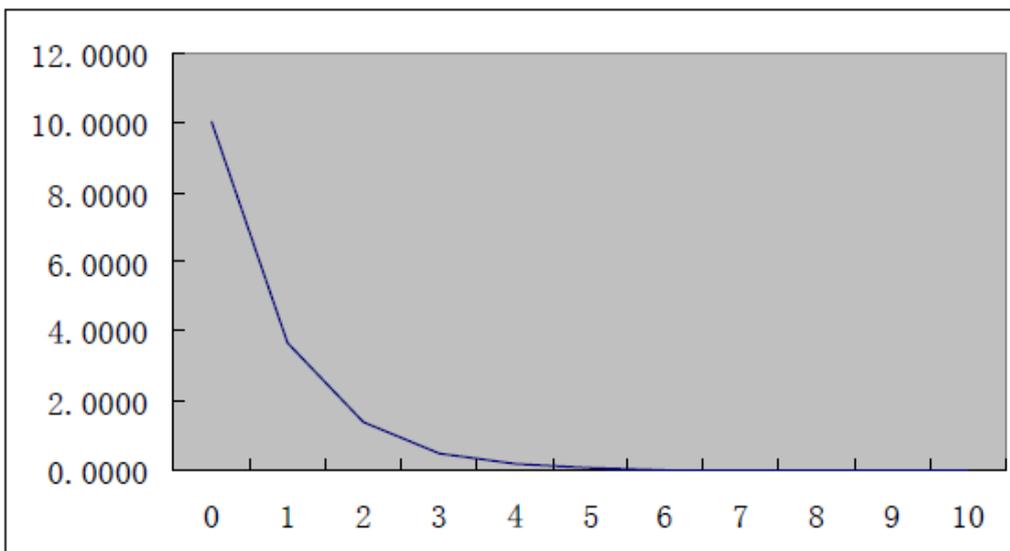
$$WACC = \frac{E}{D + E} R_e + \frac{D}{D + E} R_d(1 - T)$$

对于被评估单位的折现率我们采用对对比公司的折现率修正的方法进行估算。

有关对比公司折现率和被评估单位折现率的估算，请详见市场法估算附表和收益法估算附表。

②预期长期增长率g的估算

所谓预期长期增长率就是对比公司评估基准日后的长期增长率，对于企业未来的增长率应该符合逐步下降的趋势，也就是说随着时间的推移，增长率将逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零，其关系可用以下图示：



我们以对比公司和被评估单位评估基准日前5年的历史数据为基础，分别分析预测其今后5年和5年之后NOIAT 的合理增长率，使用g/n函数平滑之后统一使用5年的几何平均增长率作为未来的预期增长率g。

③NOIAT比率乘数的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2 | NOIAT = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \Bigg| NOIAT$$

r_1 : 对比公司折现率WACC;

g_1 : 对比公司预期增长率;

σ_1 : 对比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$;

r_2 : 被评估企业折现率WACC;

g_2 : 被评估企业预期增长率;

(2)EBIT 比率乘数计算过程

①折现率r 的估算

已知：

$$\frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} = \frac{NOIAT}{D + E} = \frac{EBIT}{D + E} \times \frac{NOIAT}{EBIT}$$

因此：

$$\frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} = \frac{NOIAT}{D + E} = \frac{EBIT}{D + E} \times \frac{NOIAT}{EBIT}$$

$$\text{即： } r_{EBIT} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBIT}{NOIAT} \times (1 + g_{EBIT}) + g_{EBIT}$$

②预期长期增长率g的估算

已知：

$$EBIT = \frac{NOIAT - DA(\text{折旧/摊销})}{1 - T}$$

可以认为在企业按现状持续经营假设前提下，企业每年的DA 变化不大，可忽略，则有：

$$\Delta EBIT = \frac{\Delta NOIAT}{1 - T}$$

$$\frac{\Delta EBIT}{EBIT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT} \times \frac{1}{1 - T} \times \frac{NOIAT}{EBIT}$$

我们定义：

$$\lambda = \frac{NOIAT}{EBIT}, g_{EBIT} = \frac{\Delta EBIT}{EBIT}, g_{NOIAT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT}$$

$$\text{则： } g_{EBIT} = \frac{\lambda \times g_{NOIAT}}{1 - T}$$

③EBIT比率乘数的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2|EBIT = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \Bigg| EBIT$$

(3)EBITDA 比率乘数计算过程

①折现率r 的估算

已知：

$$\frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} = \frac{NOIAT}{D + E} = \frac{EBITDA}{D + E} \times \frac{NOIAT}{EBITDA}$$

$$\text{因此：} \frac{EBITDA}{D + E} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBITDA}{NOIAT} = \frac{r_{EBITDA} - g_{EBITDA}}{1 + g_{EBITDA}}$$

$$\text{即：} r_{EBITDA} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBITDA}{NOIAT} \times (1 + g_{EBITDA}) + g_{EBITDA}$$

②预期长期增长率g的估算

已知：

$$EBITDA = \frac{NOIAT}{1 - T} - \frac{T}{1 - T} \times DA$$

可以认为在企业按现状持续经营假设前提下，企业每年的DA变化不大，可忽略，则有：

$$\Delta EBITDA = \frac{\Delta NOIAT}{1 - T}$$

$$\frac{\Delta EBITDA}{EBITDA} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT} \times \frac{1}{1 - T} \times \frac{NOIAT}{EBITDA}$$

我们定义：

$$\delta = \frac{NOIAT}{EBITDA}, \quad g_{EBITDA} = \frac{\Delta EBITDA}{EBITDA}, \quad g_{NOIAT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT}$$

$$\text{则：} g_{EBITDA} = \frac{\delta \times g_{NOIAT}}{1 - T}$$

③EBIT 比率乘数的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2 | EBITDA = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} | EBITDA$$

分别采用上述的比率乘数可以通过公式计算得到被评估单位的股权价值，即，被评估单位市场价值=被评估单位比率乘数×被评估单位相应分析参数。

5、负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券、应付利息、融资租赁的长期应付款等。

根据被评估单位提供的评估基准日资产负债表，我们发现企业存在如下负息负债：

金额单位：元

序号	负债具体明细项	账面价值	评估价值
1	短期借款	691,858,966.52	691,858,966.52
2	一年内到期的非流动负债	110,418,179.97	110,418,179.97
3	长期借款	201,037,966.24	201,037,966.24
合计		1,003,315,112.73	1,003,315,112.73

6、缺少流通性折扣率的估算

(1)缺少流通性对股权价值的影响

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

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

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

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换

为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：1)对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”(Discount for Lack of Liquidity 或者 DLQL)，即该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；2)对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场”(Discount for Lack of Marketability 或者 DLQM)，即，由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制使这些股权可以方便的交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

(2)缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括以下几种：

①限制性股票交易价格研究途径(“Restricted Stock Studies”)。该类研究途径的思路是通过研究存在转让限制性的股票的交易价与同一公司转让没有限制的股票的交易价之间的差异来定量估算缺少流通性折扣。在美国的上市公司中，存在一种转让受到限制性股票，这些股票通常有一定的限制期，在限制期内不能进入股票市场交易，或

者需要经过特别批准才能进场交易。但这些股票可以进行场外交易。

下面的表格是对上述限制股研究的一个总结：

序号	研究名称	覆盖年份	折扣率平均值 (%)
1	SEC Overall Average	1966-1969	25.8
2	SEC Non-reporting OTC Companies	1966-1969	32.6
3	Gelman	1968-1970	33
4	Trout	1968-1972	33.5
5	Moroney		35.6
6	Maher	1969-1973	35.4
7	Standard Research Consultants	1978-1982	45
8	Willamette Management Associates	1981-1984	31.2
9	Silber Study	1981-1988	33.8
10	FMV Study	1979-1992.4	23
11	FMV Restricted Stock Study	1980-2001	22.1
12	Management Planning, Inc.	1980-1995	27.7
13	Bruce Johnson	1991-1995	20
14	Columbia Financial Advisors	1996-1997.2	21
15	Columbia Financial Advisors	1997.5-1998	13

从上述研究结论中可以看出利用上世纪90年代前限制期为2年的限制股交易价格研究得出的缺少流通折扣率大约在30%左右，利用90年代后的数据研究得出的结论则在20%左右，这个差异主要是由于限制股的限制期由2年变为1年的原因。

②IPO前交易价格研究途径(“Pre-IPO Studies”)。该类研究的思路是通过公司IPO前股权交易价格与后续上市后股票交易价格对比来研究缺少流通折扣率。根据美国证券市场的相关规定，公司在进行IPO时需要向美国证监会(SEC)报告公司前2年发生的所有股权交易情况，因此IPO前研究一般是根据公司IPO前2年内发生的股权交易的价格与IPO后上市后的交易价格的差异来定量估算缺少流通折扣率的。IPO前研究主要Robert W. Baird & Company的研究，该研究包含了1980年到2000年超过4,000个IPO项目以及543项满足条件的IPO前交易案例的数据，研究结果表明从1980年到2000年缺少流通折扣率的中位值和平均

值分别为47%和46%。研究结果数据如下：

研究涵盖日期	IPO项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

另一个研究是ValuationAdvisor研究，该研究收集并编辑了大约3,200个IPO前交易的案例，并建立一个IPO前研究缺少流通折扣率的数据库。这个研究包括的数据主要是公司IPO前2年内普通股、可转换债券、优先股以及股票期权等的交易价格。1999年到2008年的交易汇总表如下：

IPO 前交易时间	1-90 天	91-180 天	181-270 天	271-365 天	1-2 年
1999 折扣率中位值	30.8%	53.9%	75.0%	76.9%	82.0%
2000 折扣率中位值	28.7%	45.1%	61.5%	68.9%	76.6%
2001 折扣率中位值	14.7%	33.2%	33.4%	52.1%	51.6%
2002 折扣率中位值	6.2%	17.3%	21.9%	39.5%	55.0%
2003 折扣率中位值	28.8%	22.3%	38.4%	39.7%	61.4%
2004 折扣率中位值	16.7%	22.7%	40.0%	56.3%	57.9%
2005 折扣率中位值	14.8%	26.1%	41.7%	46.1%	45.5%
2006 折扣率中位值	20.7%	20.8%	40.2%	46.9%	57.2%
2007 折扣率中位值	11.1%	29.4%	36.3%	47.5%	53.1%
2008 折扣率中位值	20.3%	19.2%	45.8%	40.4%	49.3%

目前，美国一些评估分析人员相信IPO前研究缺少流通折扣率与限制股交易研究相比，对于非上市公司，可以提供更为可靠的缺少

流通折扣率的数据。原因是IPO前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司的股权交易情况更为接近，因此按IPO前研究得出的缺少流通折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。

③国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。

采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率(P/E)，然后与同期的上市公司的市盈率(P/E)进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

我们分别收集和对比分析了发生在2014年的非上市公司的少数股权交易并购案例和截止于2014年底的上市公司市盈率数据，得到如下数据：

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	9	20.18	29	41.90	51.8%
2	传播与文化产业	17	34.85	14	48.80	28.6%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	19	18.47	55	25.48	27.5%
4	电子	19	23.81	135	45.92	48.2%
5	房地产业	21	13.53	61	27.99	51.6%
6	纺织、服装、皮毛	8	23.25	28	37.75	38.4%
7	机械、设备、仪表	90	25.95	135	45.10	42.5%
8	建筑业	15	18.92	40	27.50	31.2%
9	交通运输、仓储业	12	16.06	42	30.64	47.6%

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表						
(2014 年按行业)						
序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
10	金融、保险业	50	19.68	31	29.00	32.1%
11	金属、非金属	28	23.81	74	41.68	42.9%
12	农、林、牧、渔业	8	37.04	9	55.01	32.7%
13	批发和零售贸易	54	17.25	59	36.78	53.1%
14	社会服务业	60	27.03	36	43.18	37.4%
15	石油、化学、塑胶、塑料	28	18.34	99	38.89	52.8%
16	食品、饮料	8	18.33	45	42.16	56.5%
17	信息技术业	89	34.85	47	61.18	43.0%
18	医药、生物制品	30	28.53	73	42.16	32.3%
19	造纸、印刷	6	17.48	10	35.89	51.3%
20	合计/平均值	571	23.02	1022	39.84	42.2%

通过上表中的数据，我们可以看出每个行业中非上市公司的平均值市盈率与上市公司的平均市盈率相比存在一定差异，这个差异应该可以认为主要是缺少流通因素造成的，因此可以通过这种方式估算缺少流通折扣率的数值。通过分析发现国内各行业的缺少流通折扣率平均值大约为**42.2%**左右，该数值与国际上的定量研究结果也较为接近。

因为各个行业的缺少流通折扣率不完全一致，本次评估涉及的行业偏重于机械、设备、仪表产业，因此最终取**42.5%**作为本项目采用的缺少流通折扣率。

7、溢余资产、非经营性资产及负债的评估

企业的溢余资产主要为评估基准日非正常需要的货币资金，考虑到：企业可以通过科学计划减少现金使用量，不需要为日常经营而保持巨额现金；基准日时点的货币资金不完全是该时点正常需要的货币资金金额；对预测期内企业营运资金中正常需要的最低现金保有量进行了预测。

根据企业生产经营活动的特点，确定其最低货币资金保有量为9,009.00万元，以企业基准日货币资金的账面值合计数减去最低现金保有量，计算得出溢余资金为441.40万元。

非经营性资产(负债)是指与该企业收益无直接关系的，不产生效益、也未参与预测的资产(负债)，按成本法评估后的值确定。经分析计算得出非经营性资产(负债)为20,196.05万元。

被评估企业共有非经营性资产及负债和溢余资产的评估结果为20,637.45万元。

8、上市公司比较法评估结论的分析确定

EBIT比率乘数、EBITDA比率乘数和税后净经营收益NOIAT都是反映企业获利能力与全投资市场价值之间关系的比率乘数，这种比率乘数直接反映了获利能力和价值之间的关系，其中NOIAT比率乘数采用税后现金流乘数进行计算直接并易于理解，且充分反映公司的盈利能力；EBIT比率乘数最大限度地减少了由于债务结构和所得税造成的影响；EBITDA比率乘数在EBIT比率乘数的基础上又可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响。因此我们最后确定采用计算的NOIAT比率乘数、EBIT比率乘数和EBITDA比率乘数的分别计算企业全投资市场价值，最后取EBITDA比率乘数计算的企业全投资市场价值作为被评估企业的全投资市场价值。计算结果如下：

(1)NOIAT比例乘数计算表

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司NOIAT长期增长率	目标公司NOIAT长期增长率	风险因素修正	增长率修正	NOIAT比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
LEA.N	9.85%	12.07%	5.80%	13.12%	2.21%	-7.32%	8.03	0.12	13.61	18.12
MGA.N	10.31%	12.70%	5.40%	13.12%	2.38%	-7.71%	7.68	0.13	13.01	
VC.N	8.83%	10.86%	4.77%	13.12%	2.03%	-8.34%	9.18	0.11	21.85	
000700.SZ	9.46%	11.96%	7.64%	13.12%	2.50%	-5.48%	13.99	0.07	24.00	

(2)EBIT比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBIT (A)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBIT 增长率	目标公司 EBIT 增长率	风险因素修正	增长率修正	EBIT 比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
LEA.N	109.11%	9.03%	11.06%	8.27%	16.22%	2.03%	-7.96%	8.76	0.11	18.23	24.18
MGA.N	120.50%	8.56%	10.54%	8.39%	16.22%	1.98%	-7.83%	9.26	0.11	20.20	
VC.N	129.00%	6.85%	8.42%	9.12%	16.22%	1.57%	-7.10%	11.84	0.08	34.30	
000700.SZ	123.61%	7.65%	9.68%	12.59%	16.22%	2.02%	-3.64%	17.29	0.06	23.99	

(3)EBITDA比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBIT DA (δ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBITDA 增长率	目标公司 EBITDA 增长率	风险因素修正	增长率修正	EBITDA 比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
LEA.N	82.28%	11.97%	14.66%	6.23%	13.40%	2.69%	-7.17%	6.61	0.15	9.38	11.39
MGA.N	84.31%	12.23%	15.06%	5.87%	13.40%	2.83%	-7.53%	6.48	0.15	9.31	
VC.N	79.87%	11.06%	13.60%	5.65%	13.40%	2.54%	-7.75%	7.33	0.14	11.87	
000700.SZ	83.18%	11.37%	14.38%	8.47%	13.40%	3.01%	-4.93%	11.64	0.09	15.00	

六、市场法评估汇总表

1、市场法评估计算汇总表

金额单位：万元

序号	项 目	最近 12 个月		
		NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
1	被评估单位比率乘数取值	18.12	24.18	11.39
2	被评估单位对应参数	22,140.95	25,476.60	30,841.51
3	被评估单位全投资计算价值	401,136.10	616,071.38	351,321.94
4	被评估单位负息负债	100,331.51	100,331.51	100,331.51
5	被评估企业股权价值	300,804.59	515,739.87	250,990.42
6	缺少流通折扣率	42.50%	42.50%	42.50%
7	被评估企业经营性资产构成的股权价值	172,962.64	296,550.42	144,319.49
8	非经营性资产以及溢余资产净值	20,507.50	20,507.50	20,507.50
9	被评估单位股权市场价值(取整)	193,500.00	317,100.00	164,800.00
10	评估结果	164,800.00		

2、市场法评估结论的分析确定

分别选定 EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 比率乘数的作为本次评估市场法采用的比率乘数。上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

根据计算得出被评估单位全投资市场价值后我们通过如下方式得到股权的评估价值：

被评估单位股权价值=(全投资市场价值-负息负债) \times (1-缺少流通性折扣率)+非经营性资产及溢余资产净值

根据以上分析及计算，通过 EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 比率乘数分别得到股东全部权益的公允市场价值。通过分析，我们发现对比公司和被评估企业在折旧/摊销政策、资本结构、所得税率等方面存在着较大的差异，也就是对比公司和被评估企业将承担不同的折旧/摊销、税收水平，且可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的对比失去意义。为此我们必须剔除这种差异产生的影响。考虑到上述因素的影响，最终取 EBITDA 比率乘数的结论作为市场法评估结论。

即，被评估单位的股权价值为 164,800.00 万元。

第五章 评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司接受宁波华翔电子股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序，对宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。现将评估报告摘要如下：

宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司母公司单体口径下，总资产账面价值为 149,371.83 万元；负债为流动负债及非流动负债，总负债账面价值为 107,355.73 万元；净资产账面价值 42,016.10 万元。

宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司合并口径下，总资产账面价值为 185,790.35 万元；负债为流动负债及非流动负债，总负债账面价值为 171,561.69 万元；净资产账面价值 14,228.66 万元。

(一)收益法评估结果

收益法评估后的宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司股东全部权益价值为 137,223.75 万元，相对于宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司合并口径下的账面净资产，增值额为 122,995.0 万元，增值率为 864.42%。

(二)市场法评估结果

市场法评估后的股东全部权益价值为 164,800.00 万元，相对于宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司合并口径下的账面净资产，增值额为 150,571.34 万元，增值率为 1058.23%。

(三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 137,223.75 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 164,800.00 万元，收益法比市场法评估值低 27,576.25 万元，差异率为 20.10%。

收益法评估主要是从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值，是从企业的未来获利能力角度考虑，并受企业未来现金流、经营状况、资产质量风险应对能力等因素的影响。由于宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司所处的高端汽车内饰件市场和高端汽车市场前景良好，企业依托自身积累形成的品牌形象，紧随客户需求，在研发过程中综合考虑产品设计、生产工序优化等核心环节；同时，完善企业战略方针，依靠优秀稳定的研发团队和持续创新的研发能力，在市场竞争中保持优势地位；具有强大的品牌影响力并专注于扩展客户基础，从而形成与客户的强强联合、优势互补的战略合作关系；此外，产品定制化水平较高，满足细分市场不同目标用户的需求，国际业务布局已经基本形成；企业所有已签订单将在预测期内为企业带来稳定现金流并保证了高度的稳定性，同时销售团队致力于为目前商业计划外的额外商机开拓渠道，并且已经成为国际主流汽车厂商内饰件项目渠道优先考虑厂商。

考虑到收益法使被评估单位的品牌效应、客户资源、内控管理、核心技术、研发团队以及管理经验能够通过公司的赢利能力得到较好地反映，且企业所面临的经营环境相对稳定，预期在未来年度经营过程中能够获得较为稳定的收益，因此收益法评估结果能够更为全面地反映企业的预期盈利能力；市场法对企业预期收益仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响，并且其价值乘数受股市波动的影响较大，相比之下，采用收益法得到的评估结果的精确度更高。

根据上述分析，本评估报告评估结论采用收益法评估结果，即：宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司的股东全部权益价值评估结果为 137,223.75 万元。

二、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑

本评估报告采用收益法结果作为报告结论，没有考虑由于具有控制权可能产生的溢价以及缺乏流动性可能产生的折价对评估对象价值的影响

评估说明附件

附件一、企业关于进行资产评估有关事项的说明