

北京北方亚事资产评估事务所

(特殊普通合伙) 关于

深圳证券交易所

《关于对新大洲控股股份有

限公司的重组问询函》

的回复

深圳证券交易所公司管理部：

根据贵部 2016 年 12 月 2 日出具的《关于对新大洲控股股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函[2016]第 24 号）（以下简称《问询函》）的要求，北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”）对《问询函》中提及的问题进行了认真分析及回复，具体内容如下：

（如无特殊说明，本回复所述的词语或简称与《新大洲控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》（修订稿）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。）

二、关于资产评估

2-1. 按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2014年修订）》（以下简称“《26号准则》”）及《主板信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》的相关要求，详细说明收益法评估中关键参数（收入、收入增长率、成本、营业外收入等）的选择过程和依据，并分析与交易标的最近两年又一期营业收入、利润、现金流等指标的差异，说明盈利指标总体呈下降趋势是否与现有客户、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等相匹配，同时结合交易标的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，说明收益法评估结果是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、收益法评估中关键参数（收入、收入增长率、成本、营业外收入等）的选择过程和依据，并分析与交易标的最近两年又一期营业收入、利润、现金流等指标的差异，说明盈利指标总体呈下降趋势是否与现有客户、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等相匹配

（一）收益法评估中关键参数（收入、收入增长率、成本、营业外收入等）的选择过程和依据

本次收益法评估中的收入、收入增长率、成本、毛利率、营业外收入的确定过程如下：

1、收入及收入增长率

近年来，随着我国经济及国民收入的快速增长，汽车消费迅速增加，摩托车已不再是主要的交通工具，另一方面电动车等产品也对摩托车消费形成冲击，因此中国摩托车消费市场持续萎缩。根据《2016-2021 年中国摩托车市场营销策略及未来发展趋势研究报告》，2015 年摩托车产销量分别为 1,883.22 万辆和 1,882.3 万辆，较 2014 年下降 11.6%和 11.7%。其中，二轮车产销 1,661.73 万辆和 1,660.59 万辆，较 2014 年下降 12.2%和 12.4%。2015 年摩托车产销量已连续四年下降，创近 10 年来新低。具体数据如下表所示：

产品品种	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-10 月	2016 年预测
产量（万辆）	2,289.17	2,126.78	1,883.22	1,369.84	1627.28
产量增长率	-	-7.09%	-11.45%	-12.66% (同比)	-13.59%
销量（万辆）	2,304.50	2,129.44	1,882.30	1,372.83	1,624.03
销量增长率	-	-7.60%	-11.61%	-12.68% (同比)	-13.72%

在国内摩托车行业整体下滑的背景下，新大洲本田从 2015 年开始，业绩呈现下滑趋势。2015 年度，新大洲本田的国内整车销售收入较 2014 年下降约 10.93%，出口整车收入较 2014 年下降 33.61%，主营业务销售收入合计下滑约 13.89%。具体数据如下表所示：

单位：万元

产品品种	销量数据			增长率	
	2013 年	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
国内整车	514,874.00	527,003.00	469,212.00	2.36%	-10.97%
出口整车	420,325.00	368,137.00	244,422.00	-12.42%	-33.61%
KD	577,298.00	720,151.00	633,675.00	24.75%	-12.01%
内销 SP	141,380.00	144,961.00	159,152.00	2.53%	9.79%
出口 SP	70,424.00	59,612.00	60,585.00	-15.35%	1.63%
合计	1,724,301.00	1,819,864.00	1,567,046.00	5.54%	-13.89%

注：摩托车 KD 件是指摩托车配套部件，如发动机曲轴等；SP 件是指与摩托车售后服务相关部件，如机油等。

新大洲本田目前拥有两个生产基地，一处位于上海市青浦区华新镇嘉松中路 188 号，占地面积 19.2 万平方米，建筑面积 12.1 万平方米，主要进行发动机、整车及零

部件的生产，年产能为整车 60 万辆，发动机 60 万台。另一处位于天津市西青经济开发区赛达二大道 12 号，占地面积 15.05 万平方米，建筑面积 5.4 万平方米，主要进行整车、发动机及其零部件的生产，年产能为整车 40 万辆，发动机 40 万台。新大洲本田摩托有限公司 2015 年 1-12 月整车销售量为 73.19 万辆，远低于其工厂的设计产能，主要原因为摩托车市场的整体萎缩。其中，二轮摩托车产销 951.93 万辆和 949.95 万辆，同比下降 14.88%和 15.18%；三轮摩托车产销 133.18 万辆和 132.73 万辆，同比下降 9.39%和 9.52%。2016 年 1-8 月，全行业摩托车产销率为 99.78%，比上年同期下降 0.32 个百分点。

基于历史销售数据和摩托车行业的大环境以及对未来发展趋势的判断，新大洲本田管理层预测 2017-2021 年的销售收入下降率约为 14%，2021 年以后产销量趋于稳定。具体数据如下：

产品品种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	稳定期
国内整车	403,522.00	347,029.00	298,445.00	256,663.00	220,730.00	189,828.00	189,828.00
出口整车	210,203.00	180,775.00	155,467.00	133,702.00	114,984.00	98,886.00	98,886.00
KD	544,961.00	468,666.00	403,053.00	346,626.00	298,098.00	256,364.00	256,364.00
内销 SP	136,871.00	117,709.00	101,230.00	87,058.00	74,870.00	64,388.00	64,388.00
出口 SP	52,103.00	44,809.00	38,536.00	33,141.00	28,501.00	24,511.00	24,511.00
合计	1,347,660.00	1,158,988.00	996,731.00	857,190.00	737,183.00	633,977.00	633,977.00
增长率 (%)	-	-14.00%	-14.00%	-14.00%	-14.00%	-14.00%	0.00%

另外，由于新大洲本田 2013 年至 2015 年的销售单价呈逐年下降趋势，且根据摩托车市场产品供需的变化趋势及原材料市场价格的波动，本次评估预测 2016 年至 2019 年销售单价将比较稳定，而 2019 年以后销售单价略有下降。主营产品平均单价预测如下表所示：

序号	产品品种	单位	未来预测数据						
			2016 年 8-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	稳定期
1	国内整车	万元	0.43	0.44	0.44	0.43	0.43	0.43	0.43
2	出口整车	万元	0.67	0.67	0.67	0.67	0.66	0.66	0.66
3	KD	万元	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07
4	内销 SP	万元	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07

5	出口 SP	万元	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07
---	----------	----	------	------	------	------	------	------	------

综上所述，可以计算出未来新大洲本田的营业收入如下表所示：

单位：万元

项目	未来数据预测						
	2016年 8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	稳定期
国内 整车	86,344.79	151,939.78	130,666.50	110,935.73	94,100.95	80,926.90	80,926.90
出口 整车	53,571.79	121,450.70	104,184.19	89,525.39	76,374.22	65,681.67	65,681.67
KD	15,058.45	36,656.49	30,894.10	26,037.58	21,944.45	18,494.76	18,494.76
内销 SP	4,053.60	9,206.58	7,759.32	6,539.57	5,511.56	4,645.13	4,645.13
出口 SP	816.07	3,504.73	2,953.81	2,489.47	2,098.11	1,768.30	1,768.30
合计	159,844.69	322,758.27	276,457.93	235,527.75	200,029.29	171,516.76	171,516.76

2、成本及毛利率

根据新大洲本田最近两年一期经审计的财务数据，其生产成本随着摩托车行业技术的进步和管理的完善呈持续下降趋势，同时毛利率逐年上升，具体数据如下表所示：

单位：万元

年度	2014年	2015年	2016年1-7月
收入	538,939.98	440,226.76	214,493.39
成本	431,003.09	351,992.72	167,407.27
毛利率	20.03%	20.04%	21.95%

基于新大洲本田历史毛利率情况的分析，同时考虑到新大洲本田 2018 年在江苏省太仓市新建厂区的投入使用，可以合理预测其生产效率将得到进一步提高，成本将被进一步压缩，毛利率将继续保持上升趋势，具体数据预测如下表所示：

单位：万元

年度	2016年 8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	稳定期
收入	159,844.69	322,758.27	276,457.93	235,527.75	200,029.29	171,516.76	171,516.76
成本	125,056.17	245,710.99	206,919.57	173,234.42	144,604.35	121,895.34	121,895.34
毛利率	21.76%	23.87%	25.15%	26.45%	27.71%	28.93%	28.93%

3、营业外收入

本次收益法评估中,2016年产生的营业外收入332万元为政府补贴产生的递延收益。2018年产生的营业外收入20,000万元的原因为新大洲本田计划于2018年在江苏省太仓市新区新建一个厂区进行摩托车的生产、销售与研发活动,现位于上海市青浦区华新镇嘉松中路188号新大洲本田公司厂区及生活区将整体搬迁至太仓市新建厂区,上海原厂区预计将进行处置,处置固定资产的净收益将列入营业外收入。基于评估基准日时点的预测,上海厂区将处置资产包括土地、厂房和构筑物,基准日账面价值分别为12,623.82万元、405.70万元及5,371.61万元,预计2018年底的账面净值为16,600万元,估测处置收益约为20,000万元。

(二) 新大洲本田最近两年及一期的营业收入、利润、现金流等指标与预测参数的差异

根据新大洲本田经审计的财务数据,新大洲本田近两年一期的营业收入及营业收入增长率如下表所示:

项目	2014年	2015年	2016年1-7月
营业收入(万元)	538,939.98	440,226.76	214,493.39
收入增长率	-2.11%	-18.32%	-16.47%

本次评估预测期的营业收入和营业收入增长率如下表所示:

项目	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业收入(万元)	159,844.69	322,758.27	276,457.93	235,527.75	200,029.29	171,516.76
收入增长率	-14.97%	-15.87%	-14.35%	-14.81%	-15.07%	-14.25%

对比以上表格数据,预测期营业收入及平均营业收入增长率与新大洲本田近两年一期的营业收入增长率基本一致,营业收入呈现逐年下降趋势。

根据新大洲本田经审计的财务数据,新大洲本田的近两年一期的营业利润如下表所示:

项目	2014年	2015年	2016年1-7月
营业利润(万元)	21,230.11	24,147.60	7,100.19
利润率	3.94%	5.49%	3.31%

本次评估预测期的营业利润如下表所示:

项目	2016年 8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业利润(万元)	4,220.82	15,465.44	13,860.95	14,584.04	12,064.06	11,173.89
利润率	2.64%	4.79%	5.01%	6.23%	6.03%	6.51%

对比以上表格分析,预测期平均利润率为5.20%,高于新大洲本田的近两年一期的平均利润率。

根据新大洲本田经审计的最近两年一期的财务数据,经营性净现金流如下表所示:

项目	2014年	2015年	2016年1-7月
经营性净现金流(万元)	61,793.31	20,281.42	6,582.03

本次预测的经营性净现金流如下表所示:

项目	2016年 8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
经营性净现金流(万元)	9,428.85	26,033.23	42,538.00	26,008.23	25,466.56	24,798.93

对比以上表格分析,预测期2018年净现金流波动较大的主要原因为当年预测固定资产处置产生收益20,000.00万元,如扣除这项因素的影响,2018年经营性净现金流为22,538.00万元。未来五年预测期的平均经营性净现金流为28,968.99万元高于最近一年一期的经营性净现金流。

(三)盈利指标总体呈下降趋势是否与现有客户、行业发展趋势、所处行业地位、行业竞争及经营情况等相匹配。

1、现有主要客户情况分析

新大洲本田报告期内对其前十大客户销售情况如下:

单位:万元

项目	2016年1-7月	2015年度	2014年度
前十大客户销售合计	174,233.58	328,180.69	386,407.56
占其同期销售收入总额比例	80.66%	74.27%	71.59%

新大洲本田报告期内对前十大客户的销售额合计占同期销售收入总额的比例很高,且呈逐年上升趋势,同时,据新大洲本田报告期内的销售数据显示,新大洲本田对其前十大主要客户的销售额却在逐年下降。

基于上述情况，同时考虑到摩托车行业逐渐萎缩，行业内竞争愈加激烈，本次评估过程中预测新大洲本田对其主要客户的销量将呈下降趋势。

因此，新大洲本田盈利预测指标总体呈下降趋势与对现有客户销售情况及未来的销量趋势相匹配。

2、摩托车行业情况

近年来，随着我国经济及国民收入的快速增长，汽车消费迅速增加，摩托车已不再是主要的交通工具，另一方面电动车等产品也对摩托车消费形成冲击，因此中国摩托车行业景气度下滑，竞争激烈。根据《2016-2021 年中国摩托车市场营销策略及未来发展趋势研究报告》，2015 年我国摩托车产销量分别为 1883.22 万辆和 1882.3 万辆，较 2014 年下降 11.6%和 11.7%。其中，二轮车产销 1661.73 万辆和 1660.59 万辆，较 2014 年下降 12.2%和 12.4%。2015 年摩托车产销量已连续四年下降，创近 10 年来新低。此外，中国大中城市实施的“禁摩”、“限摩”政策，对摩托车整车企业及摩托车行业的发展都带来了严重的负面影响。近十年我国摩托车产销情况和出口情况见下图。



数据来源：中国汽车工业协会摩托车分会



数据来源：中国汽车工业协会摩托车分会

综上所述，新大洲本田盈利预测指标总体呈下降趋势与行业发展趋势相匹配。

3、新大洲本田所处行业地位分析

新大洲本田具备年产 100 万辆摩托车的生产能力，2014 年、2015 年和 2016 年 1-7 月市场占有率分别为 4.26%、3.67%和 2.43%，呈现逐年递减趋势。且随着摩托车行业的整体萎缩，行业内的竞争进入白热化，本次评估预期新大洲本田未来在摩托车行业的市场占有率将呈下降趋势。综上所述，新大洲本田盈利预测指标总体呈下降趋势与新大洲本田所处行业地位及对未来市场占有率趋势预测相匹配。

4、行业竞争格局

随着我国摩托车制造工艺的不断成熟和生产成本的不断下降，摩托车生产制造的门槛逐渐降低，曾经很长一段时间，“低质、低价”的产品充斥着摩托车市场，“价格竞争”成为厂家无奈的选择，不采取低价策略，就没有产品销量，没有产品销量，就无法获得市场占有率和资金回笼，摩托车企业陷入一种病态的循环之中。近几年随着摩托车市场的变革和洗牌，电动车行业的冲击，一批无法把握市场风向和抗风险能力较小的企业已经被淘汰，行业内留存的企业也面临着愈加激烈的竞争。综合分析，评估人员认为在行业竞争格局愈加激烈的环境下，新大洲本田的未来盈利指标必然受到行业大格局的影响，总体将呈现下降趋势。

5、新大洲本田经营情况

新大洲本田摩托车主要销售地包括中国、日本、非洲及中南美洲。由于各地区的摩托车产业链布局不同以及消费者购买力水平差异的影响，新大洲本田摩托车在各地表现出的竞争优势和劣势各不相同。对中国、非洲及中南美洲市场，新大洲本田摩托车产品具有品牌优势，品质优良、配件供应及时，并且售后服务有保障，但相较于其他品牌来说价格过高，面对的消费者群体较小；对日本市场，新大洲本田摩托车具有价格优势，但品质不够稳定，品牌优势不突出。同时由于摩托车行业整体呈现萎缩的趋势，报告期内，新大洲本田营业收入整体呈下滑趋势。最近一个会计年度，新大洲本田营业收入明显下滑，营业收入为 440,226.72 万元，同比下降 18.32%。综合上述分析，新大洲本田盈利预测指标总体呈下降趋势与新大洲本田的整体经营情况相匹配。

二、结合交易标的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，收益法评估结果是否合理。

根据 Wind 资讯，涉及摩托车相关业务的国内上市公司主要有六家，分别是：*ST 钱江（000913）、中国嘉陵（600877）、力帆股份（601777）、隆鑫通用（603766）及建摩 B（200054），其具体主营业务构成如下表所示：

公司名称	股票代码	主营业务
*ST 钱江	000913	两轮摩托车：77.38%；摩托车配件及加工：7.8%；锂电池、封装、控制器等：5.96%；房地产开发：4.06%；三轮摩托车：2.53%；其他：2.28%
中国嘉陵	600877	动力及园林机械：57.42%；摩托车及特种车：36.37%
力帆股份	601777	乘用车及配件：61.42%；摩托车及配件：27.28%；其他：5.73%；内燃机及配件：2.32%
隆鑫通用	603766	摩托车：47.03%；发动机：32.12%；发电机组：12.32%；微型电动车：6.18%；其他业务：1.66%
宗申动力	001696	零售服务类：7.50%；产品零部件类：8.04%；通机类：24.00%；发动机类：59.16%；其他：1.29%
建摩 B	200054	车用空调：90.27%；摩托车及配件：0.93%；其他（补充）：8.80%

由于本次交易中的标的资产为上市公司持有的新大洲本田摩托有限公司 50% 股权，其本身为非上市公司，可比上市公司较非上市资产具有较高的股票交易流通性溢价，所以在采用非上市资产并购市盈率与上市公司市盈率比较估算时综合考虑缺少流通性溢价的折扣率，具体如下表所示：

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

（2015 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
		样本数量	PE 平均值	样本数量	PE 平均值	
1	采掘业	11	17.44	24	45.99	62.1%
2	传播与文化产业	11	35.40	19	52.83	33.0%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	23	19.26	66	38.37	49.8%
4	电子	36	17.96	60	58.99	69.6%
5	房地产业	32	13.85	62	39.22	64.7%
6	纺织、服装、皮毛	13	25.78	26	48.19	46.5%
7	机械、设备、仪表	116	17.76	217	57.93	69.3%
8	建筑业	11	22.13	51	41.91	47.2%
9	交通运输、仓储业	11	8.14	52	38.50	78.8%

10	金融、保险业	57	18.30	46	16.72	-9.5%
11	金属、非金属	26	26.74	67	54.28	50.7%
12	农林牧渔业	4	13.24	6	64.68	79.5%
13	批发和零售贸易	52	17.89	65	49.87	64.1%
14	社会服务业	81	25.41	42	56.37	54.9%
15	石油、化学、塑胶、塑料	37	20.81	94	51.26	59.4%
16	食品、饮料	21	18.29	53	52.41	65.1%
17	信息技术业	137	20.74	33	68.67	69.8%
18	医药、生物制品	37	26.46	89	56.81	53.4%
19	造纸、印刷	6	18.76	6	63.71	70.6%
20	合计/平均值	722	20.23	1078	50.35	56.8%

注：上表为评估机构基于 wind 资讯和 CVsource 数据库，结合各行业历史交易案例资料整理而成。

综合上述流通性折扣的研究结果，机械行业的流通折扣率为 69.39%。新大洲本田主要从事摩托车、电动车及其零部件的研发、生产及销售。根据《国民经济行业分类》，新大洲本田属于 C3751 摩托车整车制造业，与机械行业较为接近，选取流通性折扣率 69.39%作为本次收益法评估值市盈率较上市公司市盈率比较估算时缺少流通性溢价的折扣率。综合考虑以上因素，以下六家上市公司的相关财务数据和市盈率及市净率指标如下表所示：

证券代码	证券简称	市值	净资产	扣非净利润	市盈率(扣非)	市盈率(折价)	市净率
600877	中国嘉陵	593,124.37	-9,630.39	-20,359.23	-29.13	-8.94	-61.59
000913	*ST钱江	780,817.31	213,015.24	-15,341.19	-50.90	-15.63	3.67
601777	力帆股份	946,074.94	706,857.57	11,080.05	85.39	26.21	1.34
603766	隆鑫通用	1,818,560.08	627,568.55	60,780.14	29.92	9.19	2.90
001696	宗申动力	890,898.30	395,465.18	36,636.40	24.32	7.47	2.25
200054	建摩B	41,760.00	27,017.37	-25,559.84	-1.63	-0.50	1.55
中位数(剔除负值)		-	-	-	29.92	9.19	2.25
算术平均值(剔除负值)		-	-	-	46.54	14.29	2.34

注：市盈率(扣非) = 2016年12月7日收盘价市值/最近一个会计年度扣非后的净利润；

市盈率(折价) = 市盈率(扣非) * (1 - 缺少流通折扣率)；

市净率 = 2016年12月7日收盘价市值/2016年9月30日的净资产。

本次收益法评估值市盈率及市净率指标如下表所示：

	市盈率 (PE)	市净率
本次交易收益法评估值	9.67	1.17

比较以上表格，在剔除无比较意义的市盈率负值指标且综合考虑缺少流通性折价因素后，同行业内六家可比上市公司扣非后的市盈率指标的中位数为 9.19，低于本次交易中拟出售资产的收益法评估值的市盈率指标 9.67。另外，在剔除无比较意义的市盈率负值指标且综合考虑缺少流通性折价因素后，同行业内六家可比上市公司扣非后的市盈率指标的平均值 14.29，略高于本次交易中拟出售资产的收益法评估值的市盈率指标，其主要原因为：在样本数量较少时，算术平均值受不合理的极值影响较大，造成算术平均值产生一定的偏差。力帆股份的摩托车及配件业务仅占其主营业务的 27.28%，乘用车及配件业务占其主营业务的比例为 61.42%。而近年来，随着我国经济及国民收入的快速增长，汽车消费迅速增加，摩托车已不再是主要的交通工具，与汽车行业相比中国摩托车消费市场在持续萎缩，综合分析，力帆股份与本次交易中的标的资产新大洲本田可比性较低，在剔除力帆股份的市盈率不合理极值指标后，可比上市公司的市盈率平均值为 8.33，低于本次交易中拟出售资产的收益法评估值市盈率指标 9.67。

另外，通过对比上述表格，在剔除无比较意义的市净率负值指标且综合考虑缺少流通性折价因素后，同行业内六家可比上市公司扣非后的市净率指标的中位数及平均值分别为 2.25 和 2.34，略高于本次交易中拟出售资产的收益法评估值的市净率指标，其主要原因如下：由于本次交易中的标的资产为上市公司持有的新大洲本田摩托有限公司 50% 股权，新大洲对新大洲本田摩托有限公司并无控制权且标的资产为非上市公司，而同行业可比上市公司较非上市且无法实际控制的资产来说，可比上市公司具有控制权溢价和壳资源价值，同行业可比上市公司的市净率指标通常远高于非上市且无法实际控制的资产，所以本次交易中标的资产和同行业上市公司两者之间的市净率指标可比性较低。综上分析，采用折价后的扣非市盈率指标进行比较更为合理。

综上所述，本次交易中拟出售资产的收益法评估值处于合理水平。

新大洲本田主要从事摩托车、电动车及其零部件的研发、生产及销售。根据《国民经济行业分类》，新大洲本田属于 C3751 摩托车整车制造业，与汽车制造及零部件行业较为接近，通过公开信息查询，选取了以下案例，基本信息如下表所示：

交易案例	评估基本情况					
	标的主营业务	评估方法	账面价值 (万元)	股权评估 值(万元)	交易价格	增值率
兵装集团收购建摩 B (200054) 持有的建设机电 100%股权	摩托车、汽车零部件加工、制造、销售	资产基础法	30.00	29.58	29.58	-1.40%
林海股份 (600099) 拟收购林海集团 100%股权	特种车辆、摩托车、通用动力机械及其零配件的研发、生产与销售业务	资产基础法	42,335.57	44,842.51	44,842.51	5.92%
潍柴动力 (000338) 收购潍柴中机 100%股权	开发、生产、销售中型柴油机及其零部件	资产基础法	23,515.47	25,286.02	25,286.02	7.53%
长安汽车 (000625) 收购合肥长安汽车 100%股权	长安品牌系列汽车及汽车零部件的设计、制造、产品销售	资产基础法	39,904.41	43,998.00	43,998.00	10.26%
斯太尔 (000760) 出售湖北车桥 63.28%股权	汽车零部件的设计、开发、制造、销售	资产基础法	11,966.53	12,260.20	12,260.20	2.45%
本次交易	摩托车生产销售	收益法	76,841.86	89,650.00	89,222.115	16.67%

由上表可以看出，本次交易中拟出售资产的收益法评估值增值率均高于以上可比交易案例的增值率指标，拟出售资产的收益法评估值处于合理水平。

补充披露

上市公司已将收益法评估结果的合理性分析在修订后的重组报告书之“第五节 交易标的的评估或估值”之“三、(八) 收益法评估结果的合理性”中予以补充披露。

中介机构核查意见

经核查，评估师认为：本次收益法评估中关键参数（收入、收入增长率、成本、营业外收入等）的选择过程合理、依据充分，盈利指标总体呈下降趋势与现有客户、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等因素相匹配。通过与市场可比交易案例的交易价格比较认为收益法评估结果是合理的，

可比上市公司具有控制权溢价和壳资源价值，同行业可比上市公司的市净率指标通常远高于非上市且无法实际控制的资产，所以本次交易中标的资产和同行业上市公司两者之间的市净率指标可比性较低，因此采用折价后的扣非市盈率指标进行比较更

为合理，通过与同行业内可比上市公司剔除不合理值后的市盈率指标比较，拟出售资产的收益法评估值处于合理水平。

2-2. 交易标的采用资产基础法评估结果作为评估结论。请你公司详细阐述本次交易采用资产基础法而非收益法估值的依据是否充分，并结合交易标的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，详细分析交易定价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易采用资产基础法而非收益法估值的依据

收益法的基本原理是现值理论，即任意企业的价值等于其预期未来的所有经济收益流的现值总和。收益法评估中决定企业价值的三大核心因素分别是：未来的经济收益流量、收益的限期和表现收益风险的折现率，其中最为关键的是对未来经济收益流量的解析和估算，其预测的精准程度对收益法估值的准确性起着至关重要的作用。本次交易中，由于标的资产现有的销售模式、未来的经营策略和摩托车行业的产业政策存在一定的不确定性，例如：新大洲本田计划于 2018 年在江苏省太仓市新区新建一座厂区进行摩托车的生产、销售与研发活动，现位于上海市青浦区华新镇嘉松中路 188 号新大洲本田公司厂区及生活区将整体搬迁至太仓市新建厂区，但是目前尚未实际实施，由此产生的成本费用以及搬迁后原上海厂区的处置问题在评估基准日较难精准预测；新大洲本田的摩托车销售无固定的长期销售合同以及未来摩托车行业政策的走向对标的资产的经营影响尚不明确。综上分析，标的资产在后续发展中未来经济收益流量的预测具有一定的不确定性，因此使用收益法评估值作为定价依据存在一定的限制性。

而资产基础法是从资产重置成本的角度出发，对企业所有单项资产和负债，用现行市场价值代替其历史成本，即以在评估基准日重置被评估企业的全部资产和负债的现实成本净值作为被评估企业的股权价值，资产基础法的理论基础是成本价值论。此次交易中，在标的资产未来经济收益流量的预测存在一定不确定性的情况下，资产基础法的评估结果主要是以评估基准日企业各项资产、负债的更新重置成本为基础确定的，具有较高的可靠性，且本次评估不存在难以识别和评估的资产或者负债，因此本次评估适宜采用资产基础法评估。

另外，依据北方亚事出具的北方亚事评报字【2016】第 01-646 号《资产评估报告》，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对新大洲本田的股东全部权益价值进行评估，得出的评估结果分别为：收益法的评估值为 179,300.00 万元；资产基础法的评估值为 178,444.23 万元。两种方法的评估结果差异 855.77 万元，差异率 0.48%，差异较小。

综合上述因素分析，本次交易采用资产基础法估值依据充分。

（二）结合交易标的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标分析交易定价的公允性

依据北方亚事出具的北方亚事评报字【2016】第 01-646 号《资产评估报告》，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对新大洲本田的股东全部权益价值进行了评估，最终采用资产基础法评估结果作为评估结论。根据资产基础法评估结果，新大洲本田的净资产评估价值为 178,444.23 万元，评估增值 24,760.50 万元，增值率为 16.11%。本次交易拟出售资产价格以北方亚事对新大洲本田的评估结果为依据，交易双方据此协商确定拟出售资产最终的交易价格为 89,222.115 万元。

根据 Wind 资讯，涉及摩托车相关业务的国内上市公司主要有六家，分别是：*ST 钱江（000913）、中国嘉陵（600877）、力帆股份（601777）、隆鑫通用（603766）、宗申动力（001696）以及建摩 B（200054），其具体主营业务构成如下表所示：

公司名称	股票代码	主营业务
*ST 钱江	000913	两轮摩托车：77.38%；摩托车配件及加工：7.8%；锂电池、封装、控制器等：5.96%；房地产开发：4.06%；三轮摩托车：2.53%；其他：2.28%
中国嘉陵	600877	动力及园林机械：57.42%；摩托车及特种车：36.37%
力帆股份	601777	乘用车及配件：61.42%；摩托车及配件：27.28%；其他：5.73%；内燃机及配件：2.32%
隆鑫通用	603766	摩托车：47.03%；发动机：32.12%；发电机组：12.32%；微型电动车：6.18%；其他业务：1.66%
宗申动力	001696	零售服务类：7.50%；产品零部件类：8.04%；通机类：24.00%；发动机类：59.16%；其他：1.29%
建摩 B	200054	车用空调：90.27%；摩托车及配件：0.93%；其他（补充）：8.80%

由于本次交易中标的资产为上市公司持有的新大洲本田摩托有限公司 50%股权，其本身为非上市公司，可比上市公司较非上市资产具有较高的股票交易流通性溢价，所以在采用非上市资产并购市盈率与上市公司市盈率比较估算时综合考虑缺少流通性溢价的折扣率，具体如下表所示：

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

(2015 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
		样本数量	PE 平均值	样本数量	PE 平均值	
1	采掘业	11	17.44	24	45.99	62.1%
2	传播与文化产业	11	35.40	19	52.83	33.0%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	23	19.26	66	38.37	49.8%
4	电子	36	17.96	60	58.99	69.6%
5	房地产业	32	13.85	62	39.22	64.7%
6	纺织、服装、皮毛	13	25.78	26	48.19	46.5%
7	机械、设备、仪表	116	17.76	217	57.93	69.3%
8	建筑业	11	22.13	51	41.91	47.2%
9	交通运输、仓储业	11	8.14	52	38.50	78.8%
10	金融、保险业	57	18.30	46	16.72	-9.5%
11	金属、非金属	26	26.74	67	54.28	50.7%
12	农林牧渔业	4	13.24	6	64.68	79.5%
13	批发和零售贸易	52	17.89	65	49.87	64.1%
14	社会服务业	81	25.41	42	56.37	54.9%
15	石油、化学、塑胶、塑料	37	20.81	94	51.26	59.4%
16	食品、饮料	21	18.29	53	52.41	65.1%
17	信息技术业	137	20.74	33	68.67	69.8%
18	医药、生物制品	37	26.46	89	56.81	53.4%
19	造纸、印刷	6	18.76	6	63.71	70.6%
20	合计/平均值	722	20.23	1078	50.35	56.8%

综合上述流通性折扣的研究结果，机械行业的流通折扣率为 69.39%。新大洲本田主要从事摩托车、电动车及其零部件的研发、生产及销售。根据《国民经济行业分类》，新大洲本田属于 C3751 摩托车整车制造业，与机械行业较为接近，选取流通性折扣率 69.39%作为本次交易定价的市盈率指标较上市公司市盈率指标比较估算时缺少流通性溢价的折扣率。综合考虑以上因素，以下六家上市公司的相关财务数据和市盈率及市净率指标如下表所示：

证券代码	证券简称	市值	净资产	扣非净利润	市盈率(扣非)	市盈率(折价)	市净率
600877	中国嘉陵	593,124.37	-9,630.39	-20,359.23	-29.13	-8.94	-61.59
000913	*ST钱江	780,817.31	213,015.24	-15,341.19	-50.90	-15.63	3.67
601777	力帆股份	946,074.94	706,857.57	11,080.05	85.39	26.21	1.34
603766	隆鑫通用	1,818,560.08	627,568.55	60,780.14	29.92	9.19	2.90
001696	宗申动力	890,898.30	395,465.18	36,636.40	24.32	7.47	2.25
200054	建摩B	41,760.00	27,017.37	-25,559.84	-1.63	-0.50	1.55
中位数(剔除负值)		-	-	-	29.92	9.19	2.25
算术平均值(剔除负值)		-	-	-	46.54	14.29	2.34

注：市盈率(扣非)=2016年12月7日收盘价市值/最近一个会计年度扣非后的净利润

市盈率(折价)=市盈率(扣非)*(1-缺少流通折扣率)；

市净率=2016年12月7日收盘价市值/2016年9月30日的净资产

本次交易定价的市盈率指标及市净率指标如下表所示：

	市盈率(PE)	市净率
本次交易定价	9.63	1.16

比较以上表格，在剔除无比较意义的市盈率负值指标且综合考虑缺少流通性折价因素后，同行业内六家可比上市公司扣非后的市盈率指标的中位数为 9.19，低于本次交易定价的市盈率指标 9.63。另外，在剔除无比较意义的市盈率负值指标且综合考虑缺少流通性折价因素后，同行业内六家可比上市公司扣非后的市盈率指标的平均值 14.29，略高于本次交易中本次交易定价的市盈率指标，其主要原因为：在样本数量较少时，算术平均值受不合理的极值影响较大，造成算术平均值产生一定的偏差。力帆股份的摩托车及配件业务仅占其主营业务的 27.28%，乘用车及配件业务占其主营业务的比例为 61.42%。而近年来，随着我国经济及国民收入的快速增长，汽车消费迅速增加，摩托车已不再是主要的交通工具，与汽车行业相比中国摩托车消费市场在持续萎缩，综合分析，力帆股份与本次交易中的标的资产新大洲本田可比性较低，在剔除力帆股份的市盈率不合理极值指标后，可比上市公司的市盈率平均值为 8.33，低于本次交易定价的市盈率指标 9.63。

另外，通过对比上述表格，在剔除无比较意义的市净率负值指标且综合考虑缺少流通性折价因素后，同行业内六家可比上市公司扣非后的市净率指标的中位数及平均值分别为 2.25 和 2.34，略高于本次交易定价的市盈率指标 1.16，其主要原因如下：由

于本次交易中的标的资产为上市公司持有的新大洲本田摩托有限公司 50% 股权，新大洲对新大洲本田摩托有限公司并无控制权且标的资产为非上市公司，而同行业可比上市公司较非上市且无法实际控制的资产来说，可比上市公司具有控制权溢价和壳资源价值，同行业可比上市公司的市净率指标通常远高于非上市且无法实际控制的资产，所以本次交易中标的资产和同行业上市公司两者之间的市净率指标可比性较低。综合分析，采用折价后的扣非市盈率指标进行比较更为合理。

综上所述，本次交易定价的市盈率指标 9.63 高于同行业内可比上市公司市盈率指标的中位数 9.19 和剔除不合理极值后的市盈率指标的算术平均值 8.33，本次拟出售资产的评估作价处于合理水平。

新大洲本田主要从事摩托车、电动车及其零部件的研发、生产及销售。根据《国民经济行业分类》，新大洲本田属于 C3751 摩托车整车制造业，与汽车制造及零部件行业较为接近，通过公开信息查询，选取了以下重组案例，基本信息如下表所示：

交易案例	评估基本情况					
	标的主营业务	评估方法	账面价值 (万元)	股权评估值 (万元)	交易价格	增值率
兵装集团收购建摩 B (200054) 持有的建设机电 100% 股权	摩托车、汽车零部件加工、制造、销售	资产基础法	30.00	29.58	29.58	-1.40%
林海股份 (600099) 拟收购林海集团 100% 股权	特种车辆、摩托车、通用动力机械及其零配件的研发、生产与销售业务	资产基础法	42,335.57	44,842.51	44,842.51	5.92%
潍柴动力 (000338) 收购潍柴中机 100% 股权	开发、生产、销售中型柴油机及其零部件	资产基础法	23,515.47	25,286.02	25,286.02	7.53%
长安汽车 (000625) 收购合肥长安汽车 100% 股权	长安品牌系列汽车及汽车零部件的设计、制造、产品销售	资产基础法	39,904.41	43,998.00	43,998.00	10.26%
斯太尔 (000760) 出售湖北车桥 63.28% 股权	汽车零部件的设计、开发、制造、销售	资产基础法	11,966.53	12,260.20	12,260.20	2.45%
本次交易	摩托车生产销售	资产基础法	76,841.86	89,222.115	89,222.115	16.11%

由上表可以看出，本次交易中拟出售资产交易定价的增值率均高于以上可比交易案例的增值率指标，拟出售资产的交易定价处于合理水平。

补充披露

上市公司已将本次交易采用资产基础法作为评估结论的依据及可比案例分析在修订后的重组报告书之“第五节 交易标的的评估或估值”之“五、对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”中予以补充披露。

中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：本次交易标的采用资产基础法评估结果作为评估结论依据充分；通过与同行业内可比上市公司剔除不合理值后的市盈率指标比较，本次拟出售资产的交易定价处于合理水平。

(本页无正文，为《北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙) 关于深圳证券交易所<关于对新大洲控股股份有限公司的重组问询函>的回复》之签章页)

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)



2016年12月8日