

上市公司名称：北京高盟新材料股份有限公司

证券简称：高盟新材

上市地：深圳证券交易所

证券代码：300200



北京高盟新材料股份有限公司

**关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
暨关联交易一次反馈意见的回复**

独立财务顾问



二〇一七年二月

中国证券监督管理委员会：

北京高盟新材料股份有限公司（以下简称“高盟新材”、“上市公司”或“公司”）于 2017 年 1 月 24 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163913 号），上市公司现根据反馈意见所涉问题进行说明和解释，具体内容如下。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《北京高盟新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》（以下简称“重组报告书”）一致。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

目 录

问题一	3
问题二	9
问题三	17
问题四	19
问题五	23
问题六	26
问题七	30
问题八	44
问题九	50
问题十	54
问题十一	58
问题十二	62
问题十三	68
问题十四	70
问题十五	72
问题十六	75

问题一

申请材料显示，上市公司拟发行股份及支付现金购买华森塑胶 100%股权，交易作价 91,000 万元，其中现金支付 54,600 万元，占 2016 至 2018 年承诺利润总额的 202.22%。上市公司拟以锁价方式向诚信控股、诚之盟、员工持股计划、甘霖 4 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 36,400 万元，用于支付本次重组交易中现金对价。请你公司：1) 结合本次交易现金支付对价和交易对方的利润补偿承诺，补充披露本次交易有关现金对价比例设置的原因及对本次交易和未来上市公司经营稳定性和核心团队稳定性的影响。2) 以确定价格发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

[回复]:

(一) 本次交易有关现金对价比例设置的原因及对本次交易和未来上市公司经营稳定性和核心团队稳定性的影响

1、本次交易有关现金对价比例设置的原因

(1) 本次交易现金对价比例的设置

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，上市公司以发行股份方式支付 36,400.00 万元（占交易价格的 40%），以现金方式支付 54,600.00 万元（占交易价格的 60%）。

本次交易的现金对价具体支付方式如下：

1) 在标的资产过户完成及本次配套募集资金到位后 10 个工作日内，上市公司以现金方式支付标的资产交易对价的 50%（即 45,500 万元），同时上市公司将对对应资产交易对价 10%（即 9,100 万元）的现金支付至以上市公司名义开具、上市公司及标的公司原股东共管的银行账户。共管账户内的资金不得设置任何形式的担保，但可用于投资上市公司及标的公司原股东认可的保本型收益类产品，其所取得的收益归属于标的公司原股东。

2) 待《盈利减值补偿协议》项下标的公司原股东补偿义务履行完毕后，上市公司将解除前述共管账户中的资金（如有剩余）支付给标的公司原股东。

3) 若上市公司估计标的公司原股东在业绩承诺期内有能力完成业绩承诺，上市公司有权提前解除上述约定的现金保障措施。

本次交易完成后，上市公司实际立即支付的现金比例为交易对价的 50%。

(2) 本次交易现金对价比例设置的原因

1) 交易对方需要缴纳数额较大的个人所得税/企业所得税

本次交易，交易标的溢价较高，交易对方需要就交易标的增值部分以现金缴纳所得税，该部分个人所得税/企业所得税金额较大。按自然人交易对方溢价部分 20% 个人所得税预估，法人交易对方溢价部分 25% 企业所得税预估，以注册资本为交易对方原始成本测算，交易对方须以现金形式缴纳的税款如下表所示：

单位：万元

序号	股东	对价总额	成本总额	现金对价	溢价额	税率	税额
1	胡余友	18,853.15	1,284.50	11,311.89	17,568.65	20%	3,513.73
2	唐小林	31,673.87	2,158.00	19,004.32	29,515.87	20%	5,903.17
3	武汉汇森投资有限公司	40,472.98	2,757.50	24,283.79	37,715.48	25%	9,428.87
合计		91,000.00	6,200.00	54,600.00	84,800.00		18,845.77

由上表可见，交易对方须为本次交易合计缴纳约 1.88 亿元税金，现金支付压力较大，须通过取得现金对价及时缴付。

2) 交易对方资金需求

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易的交易对方取得的上市公司股份自上市之日起锁定 36 个月，股份锁定期较长，交易对方出于自身资金需求的考虑，希望能从本次交易中获得部分现金对价，以满足其对未来三年的资金需求安排。

3) 商业化谈判的结果

近两年证券市场股票价格波动幅度较大，本次交易现金对价比例安排是上市

公司与交易对方基于合理的利益诉求、股票二级市场走势等因素商业谈判的结果。本次交易中现金对价比例的设置，有利于提高本次交易的实施效率，是上市公司与交易对方商业谈判的结果，也是交易对方与上市公司顺利达成购买资产协议的重要前提条件之一。

4) 交易案例

选取近期 A 股市场上市公司收购类似行业资产的案例作为参考，具体情况统计如下：

截至 2017 年 2 月 20 日并购进度交易进度	上市公司	标的公司	现金对价比例
反馈意见回复	天润曲轴	东莞鸿图精密压铸有限公司	38.96%
通过重组委	广东鸿图	宁波四维尔工业股份有限公司	40.00%
已完成	富临精工	湖南升华科技股份有限公司	26.31%
已完成	万里扬	芜湖奇瑞变速箱有限公司	38.46%
已完成	宁波华翔	宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司	100.00%
标的资产已过户	西仪股份	承德苏垦银河连杆股份有限公司	0.00%
已完成	银亿股份	宁波昊圣投资有限公司	0.00%
已披露预案	博云新材	武汉元丰汽车零部件有限公司	48.50%
平均值			36.53%
本次交易			60.00%

注：本次交易完成后上市公司实际立即支付的现金对价为交易总价的 50%。

从上表的收购案例可以看出，目前上市公司收购中的现金比例设置较为灵活，主要系上市公司与交易对方商业谈判的结果。

本次交易现金对价比例的设置是商业谈判的结果，是在参考了近期 A 股上市公司收购类似行业资产案例，亦考虑了交易对方交易税费以及其他合理的资金需求后，经双方协商后确定。本次交易对价的现金比例设置与交易对方对华森塑胶 2016-2017 年业绩承诺净利润总额不存在关联关系。

5) 较高的保障

作为业绩承诺方业绩承诺及减值测试补偿义务的额外担保，业绩承诺方保证在交易交割日（即标的公司变更至高盟新材名下并在主管工商行政管理机关办理完毕变更登记之日）起 10 个工作日内促使湖北徽商投资有限公司将其持有的汉口银行股份有限公司 4,825 万股股票质押给上市公司。上述质押股权自 2016 年及以后年度发生的分红不超过当年净利润的部分不属于质押财产。根据汉口银行

对外披露的 2015 年年度报告，截至 2015 年 12 月 31 日，汉口银行每股净资产为 3.85 元，徽商投资拟质押的 4,825 万股股票对应的净资产价值为人民币 18,576.25 万元。

2016 年 11 月 29 日，高盟新材与湖北徽商投资有限公司签订附条件生效的《质押合同》，《质押合同》自本次交易取得中国证监会关于本次交易的核准批文，并办理完毕华森塑胶 100% 股权交割之日生效。

因此，本次交易现金对价相对较高，但交易完成后实际立即支付现金对价比例与近期同类型交易案例基本一致，同时设置了较大金额的其他资产质押的额外保证，本次交易现金对价比例设置合理。

2、对本次交易的影响

本次交易设置了较大的现金对价支付比例，系在参考了近期 A 股上市公司收购类似行业资产案例，基于交易对方在交易完成后需缴纳大额的个人所得税、企业所得税及其他资金需求，由上市公司与交易对方充分协商确定的。现金对价支付比例解决了交易对方存在的现实资金需求，有利于推进本次交易的顺利进行。

同时，本次交易的现金对价支付，由向诚信控股等 4 家主体非公开发行股份配套募集资金方式筹集 3.64 亿元，剩余资金由上市公司自筹资金解决，能够降低上市公司的筹资风险和财务风险，有利于推进本次交易的顺利实施。

3、对未来上市公司经营稳定性及核心团队稳定性的影响

本次交易，交易对方在本次交易中获得的现金对价占其获取对价总额的比例为 60%，股份对价占其获取对价总额的比例为 40%，交易对方在本次交易中获得的股份对价锁定期为标的公司股份上市之日起 36 个月。因此，上市公司未来的经营业绩及股价变动将直接影响交易对方的利益实现。该交易方案的设计保障了交易对方同上市公司及全体股东在利益上尤其是长期利益上的一致性，从而保障了本次交易完成后上市公司业务经营的稳定性。

为保持标的公司进入上市公司后其核心团队及经营的稳定性，上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》中约定，标的公司自本次交

易交割日起三年内应促使标的公司的原主要管理人员、核心业务人员和一般员工在上述期间内保持稳定。经上市公司与交易对方协商确认：本次交易完成后，华森塑胶将设立董事会，由三名董事组成，其中上市公司委派两名董事，另一名董事由胡余友担任，同时胡余友兼任华森塑胶总经理，胡余友的任职期限不短于业绩承诺期，标的公司的董事会及高管的选举按照标的公司章程实施。同时，胡余友、唐小林应促使华森塑胶以胡余友、唐小林为核心的管理层团队（含部门经理级）、核心业务/技术骨干在业绩承诺期内保持稳定。

综上，基于本次交易方案和上市公司已作出的安排，本次交易有关现金对价比例的设置不会对未来上市公司业务经营稳定性和核心团队稳定性产生重大不利影响，有利于保护上市公司及全体股东的利益。

4、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易现金对价比例的设置是商业谈判的结果，参考了近期 A 股上市公司收购类似行业资产的案例，并考虑交易对方合理的资金需求，具备合理性。本次交易中交易对方取得的上市公司股份自上市之日起锁定 36 个月，上市公司未来经营业绩及股价变动将直接影响交易对方的利益实现，保障了交易对方同上市公司及全体股东在利益上尤其是长期利益的一致性，从而保障了本次交易完成后上市公司业务经营的稳定性。交易后上市公司已作出的安排有利于上市公司未来的经营与发展，有利于上市公司经营业绩的稳定和标的公司核心团队的稳定，从而有利于保护上市公司和全体股东权益。

5、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（三）本次交易中现金对价比例设置的原因及对本次交易和未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性的影响”中进行了补充披露。

（二）以确定价格发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响

1、对上市公司和中小股东权益的影响

(1) 以确定价格发行股份募集配套资金符合现行法律法规的规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十四条之规定，上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。

本次发行股份及支付现金购买资产定价基准日为公司第三届董事会第五次会议的决议公告日，本次募集配套资金发行股份的价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，上述定价原则符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定。

(2) 以确定价格发行股份有助于降低募集配套资金发行风险

以确定价格发行股份募集配套资金将进一步保障本次重组的实施。选取以确定价格发行股份募集配套资金将有利于降低配套融资股份发行风险。配套募集资金认购方与上市公司签订《股份认购协议》，本次交易一经上市公司董事会、股东大会批准并经中国证监会核准，交易合同即应生效；与通过询价方式向不超过 5 名符合条件的投资者非公开发行股票募集配套资金相比，本次采取以确定价格发行股份募集配套资金，提前锁定了配套融资的发行对象，有利于降低配套融资不足甚至失败的风险。

(3) 以确定价格发行股份减少不确定性

以确定价格发行股份募集配套资金确定性强，适用于看好公司发展并愿长期持有的投资者。根据相关规定，通过确定价格发行股份募集配套资金，募集配套资金认购对象的股份需锁定 36 个月，股份锁定期相对询价发行认购锁定 12 个月更长，更有利于保持上市公司的稳定性，有助于保护广大投资者，特别是中小投资者的利益。

(4) 股东大会表决方案保障了中小股东权益

上市公司在审议本次交易相关议案时，严格遵照股东大会召开程序，充分履行了通知义务，采取了现场投票与网络投票相结合的召开方式，同时关联股东回避表决。根据上市公司 2016 年第一次临时股东大会表决情况，上市公司对中小

投资者（除公司董事、监事、高级管理人员以及单独或者合计持有公司 5% 以上股份的股东以外的其他股东）的表决情况单独进行了统计和披露，其中本次募集配套资金股份发行对象及认购方式、定价原则和发行股份价格议案获得了出席会议中小投资者所持有表决权股份的 100% 同意。从投票结果来看，中小股东对本次交易方案设置表达了充分的认可与支持，上市公司本次交易及以确定价格发行股票募集配套资金的交易方案保障了上市公司及中小股东的权益。

2、独立财务顾问的核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易以确定价格发行股份募集配套资金符合现行法律法规的规定；在股东大会表决过程中，该发行方案得到中小股东的认可和支持，获高票通过；以确定价格发行股份募集配套资金有助于降低上市公司筹资的不确定性，进一步保障本次交易的实施；以确定价格发行股份募集配套资金更有利于上市公司引进长期持有的战略投资者，有利于上市公司股票价格的稳定和上市公司长远发展；本次交易以确定价格发行股份募集配套资金有利于保障上市公司及中小股东的权益。

3、补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的具体方案”之“（四）以确定价格发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响”分别进行了补充披露。

问题二

申请材料显示，2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月，华森塑胶对前五大客户的销售额占各期销售总额的比例分别为 76.45%、85.57%、83.45%。请你公司结合行业特点、客户粘度、技术水平、与同行业比较的竞争优势及毛利率水平、合同签订情况，补充披露华森塑胶客户的稳定性、对持续盈利能力的影响及应对客户集中风险的具体解决措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

[回复]:

（一）补充披露华森塑胶客户的稳定性、对持续盈利能力的影响

2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月，华森塑胶对前五大客户的销售额占各期销售总额的比例分别为 76.45%、85.57%、83.45%，客户集中度较高，标的公司报告期内客户稳定，客户集中度较高符合行业特点且不会对其持续盈利能力造成不利影响。

1、客户集中度较高符合汽车零部件行业经营特点

全球汽车产业一直呈现德系、日系、美系三足鼎立的格局，丰田、大众、通用、福特、本田、日产等著名品牌占据半壁江山的发展局面，产业集中度高是汽车行业发展的常态。与国际汽车市场的格局基本一致，我国合资阵营主要是德系、日系和美系品牌占主导地位，2015 年在国内乘用车市场的占比分别为 18.90%、15.90%和 12.30%。

在我国汽车工业快速发展过程中，在原有一汽、东风、上海三大汽车集团的基础上，逐步形成了产销规模较大的六大汽车生产集团，分别为上汽集团、东风集团、一汽集团、长安集团、北汽集团和广汽集团，2015 年销量分别为 586.35 万辆、387.25 万辆、284.38 万辆、277.65 万辆、248.90 万辆和 130.31 万辆，占全国汽车销量总额的 77.85%，随着国家宏观经济政策和产业政策的调整，以及区域经济建设的发展，汽车行业集中度会越来越高。

汽车零部件行业对汽车整车行业依存度较高，其行业集中度与汽车行业保持一致，因此，汽车零部件企业客户集中度普遍较高。

2、客户集中度较高符合同类交易标的公司特点

经查询 2016 年汽车零部件标的的并购案例，标的公司近两年及一期前五大客户销售占比情况如下：

上市公司	标的公司	T-2 年	T-1 年	T 年
天润曲轴	东莞鸿图精密压铸有限公司	62.10%	59.89%	60.58%
广东鸿图	宁波四维尔工业股份有限公司	45.50%	37.87%	46.88%
富临精工	湖南升华科技股份有限公司	97.56%	98.35%	99.83%

万里扬	芜湖奇瑞变速箱有限公司	100%	100%	100%
宁波华翔	宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司	54.79%	50.23%	48.19%
西仪股份	承德苏垦银河连杆股份有限公司	75.30%	74.82%	81.76%
银亿股份	宁波昊圣投资有限公司	82.45%	81.25%	87.84%
平均值		73.96%	71.77%	75.01%
高盟新材	华森塑胶	76.45%	85.57%	83.45%

注：T 年为最近一期，T-1 为前一年度，T-2 为报告期第一年。

由上表可见，可比交易案例中标的公司两年及一期前五大客户销售占比平均值均在 70% 以上，本次交易标的公司前五大客户销售占比略高于 2016 年可比交易案例标的公司平均数据，但符合同类交易中标的公司的普遍特点。

同时，标的公司虽然前五大客户销售占比较高，但报告期内第一大客户销售占比介于 21.34% 和 31.62% 之间，不存在对单一客户的严重依赖，主要客户的销售占比较为均衡，有利于标的公司保持长期稳定发展和持续盈利能力。

3、标的公司主要客户粘度高，合作期限长，呈现双向依赖的特点

标的公司客户相对集中于日系巨头与东风集团、广汽集团的合资品牌整车厂，如东风本田、广汽本田、广汽丰田、东风日产等，报告期内此四家客户均在标的公司前五大客户之列，保持高度稳定。

在汽车零部件行业，一级配套供应商具有较强的竞争力，企业数量较少，毛利率水平较高。下游汽车整车厂商对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，考察时间长，其更换上游零部件供应商的转换成本高且周期长，因此长期合作、质量稳定的供应商不易被更换。标的公司为近 20 家汽车整车厂商的一级供应商，且与前述主要客户合作时间大多在 10 年以上，合作期限较长，客户粘度较高，双方在长期合作的过程中逐渐形成双向依赖的战略合作关系。

4、标的公司技术成熟、产品质量稳定、供货及时，有效满足客户需求

华森塑胶重视研发和技术创新，以客户需求为导向，通过与客户的长期合作和协同研发，依托多年的积累，华森塑胶掌握了汽车车门密封件、汽车塑胶减震缓冲材的核心技术，在行业内形成了自己的技术特色与优势，量产产品技术成熟，

产品质量稳定。同时，标的公司还参与到客户新产品同步研发中，为新车型配套产品奠定了良好的技术、质量基础。

经过多年的发展与积累，标的公司在产品设计、技术交流、管理规范、订单响应、物流配送等具备丰富的经验，位居各大整车厂的一级供应商序列，与各大整车厂建立起长期稳定的合作关系，在与汽车整车厂商的长期配套服务中积累了丰富的配套经验，尤其在为日系整车厂商配套方面具备明显的优势，可根据客户的需求及时响应及供货，并根据多年累积的配套经验组织生产并主动备货，进一步积极满足客户需求。

5、与同行业竞争的竞争优势及毛利率水平

2014年、2015年和2016年1-9月，标的公司主营业务收入毛利率分别为44.27%、48.13%和48.78%，保持了较高的毛利率水平，且高于业务较为接近、同属于汽车用塑胶类配件生产商的上市公司京威股份、三力士、鹏翎股份、川环科技等，体现了标的公司较好的盈利能力和较出众的竞争优势，主要包括以下方面：

（1）先发优势

标的公司从事汽车用塑料、橡胶制品时间早，在行业中积累了丰富的经验和技术研发实力，具备较明显的先发优势。

（2）客户优势

标的公司进入了国内近20家汽车整车厂供应商名录，与众多客户维持着良好的合作关系。由于下游汽车整车厂商对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，考察时间长，其更换上游零部件供应商的转换成本高且周期长，因此长期合作、质量稳定的供应商不易被更换。公司的主要客户为产销量大、车型齐全、品牌出众的大型整车厂，在国内市场处于强势地位，经长期合作，标的公司与该等整车厂已建立了紧密的合作关系，有利于标的公司持续取得该等整车厂新车型订单。由于该等整车厂单车出货量较大，新车型的配套将有力促进公司收入的快速增长。此外，由于标的公司客户以合资品牌客户为主，该等客户产品毛利水平高于行业平均水平，有助于提升标的公司盈利能力。

（3）技术与研发优势

随着中国汽车行业竞争越来越激烈，新车型的开发周期缩短，整车厂对汽车零部件配套供应商的生产工艺流程、模具开发等方面要求更严格，供应商也需要积极提高自身的同步设计能力，参与到整车项目的前期同步研发中。华森塑胶重视研发和技术创新，以客户需求为导向，通过与客户的长期合作和协同研发，依托多年的积累，华森塑胶掌握了汽车车门密封件、汽车塑胶减震缓冲材的核心技术，在行业内形成了自己的技术特色与优势。华森塑胶通过丰富的经营和设计能力，为客户提供全方位、系列化的产品和技术服务。

（4）规模优势

生产规模是零部件企业能否进入整车厂供应链体系的重要因素之一，是承接整车厂订单的先决条件。标的公司是行业中的重要企业之一，在行业中积累多年，形成了较为明显的规模优势，2015年公司主营业务收入达1.89亿元，销售产品数量7,798.91万件。由于公司生产的汽车塑胶零部件产品单体价值不高，生产的规模效应明显，标的公司凭借规模化/批量化的采购，大规模的生产安排，有效降低了生产、采购成本，在市场上具备较强竞争力。

（5）整车厂配套能力优势

华森塑胶较早成为众多整车厂零部件配套厂家之一，较早地与国内各大整车厂建立起密切的配套合作关系。汽车整车厂家由于其对供应商及其产品质量要求严格，进入整车厂家合格供应商名录需要经历较长时间的协商、打样、测试、调整等工作，且能够进入一级供应商名录的只有少数企业，取得合格供应商资质具有资质上的壁垒。经过多年的发展与积累，标的公司在产品设计、技术交流、管理规范、订单响应、物流配送等具备丰富的经验，位居各大整车厂的一级供应商序列，与各大整车厂建立起长期稳定的合作关系，在与汽车整车厂商的长期配套服务中积累了丰富的配套经验，尤其在为日系整车厂商配套方面具备明显的优势。

（6）产品系列化优势

经多年累积，标的公司逐步将主要产品集中于塑胶密封件、塑胶减震缓冲材等产品领域，并注重系列化开发和配套，为客户提供品类齐全、成系列的塑胶密

封件和塑胶减震缓冲材产品，一方面丰富标的公司的产品类型，降低客户多渠道采购的成本；另一方面，成体系生产，有效降低标的公司生产成本，提升产品竞争力。

(7) 区位优势

标的公司地处武汉经济技术开发区，处于我国传统汽车生产基地武汉汽车生产核心区，同时南接珠三角汽车基地、东临长三角汽车基地、西接西南汽车生产基地，有效辐射我国六大汽车生产基地中的四个，标的公司主要客户集中于武汉基地和珠三角基地，交通便利，有利于降低物流成本及提供及时、高效的服务响应。

6、合同签订情况及长期执行的可行性

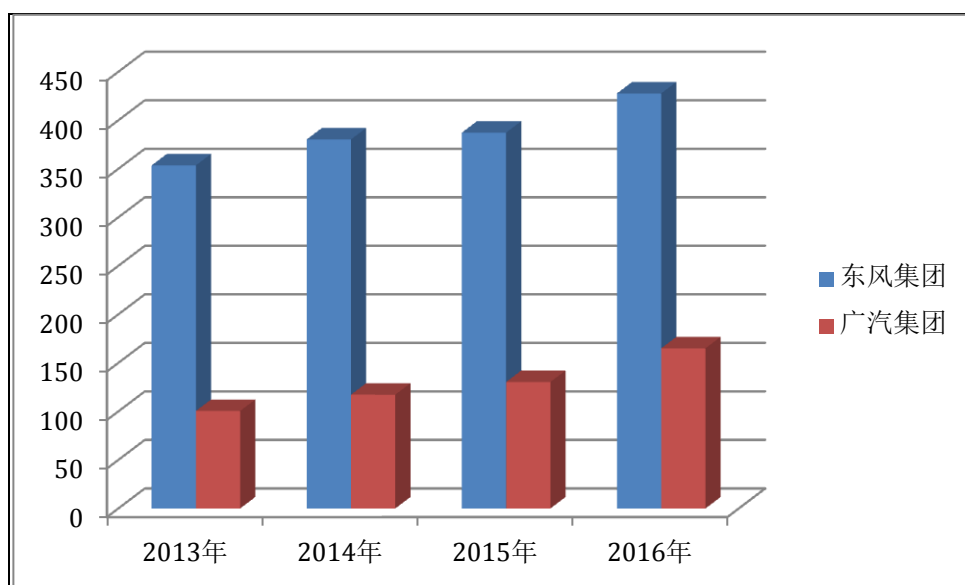
标的公司与主要客户均签订零部件交易基本合同，若无书面终止合同，均长期执行。整车厂客户通过其供应软件系统或书面采购订单向标的公司发出具体采购订单，明确具体采购内容。

客户名称	客户类别	合同期限
东风本田	报告期各期均为第一大客户	2004年3月12日至2004年12月31日，但距期满前2个月双方均无任何意思表示时，则应延长1年，以后亦同。
广汽本田	报告期各期均为前五大客户	2003年1月13日至2003年12月31日，但距期满前2个月双方均无任何意思表示时，则应延长1年，以后亦同。
广汽丰田	报告期各期均为前五大客户	2004年1月20日起一年有效，但是，除双方中任何一方在距合同有效期限届满预定日前九十（90）天以前以书面形式通知对方不延长本合同有效期限的外，合同有效期限以后以一（1）年为单位自动延长。
东风日产	报告期各期均为前五大客户	2009年7月14日起两年，或经双方重新签订新版通则为止，执行期满后如果双方没有异议，则自动延续一年，此后也按此进行。
广汽乘用车	最近一期第五大客户	2011年4月12日至2011年12月31日，但距期满前2个月双方均无任何意思表示时，则应延长1年，以后亦同。
广汽三菱	最近两年第五大客户	2012年10月29日至2012年12月31日，但距期满前6个月任何一方无异议表达时，则应自动延长1年，以后亦同。

标的公司与主要客户合同执行情况良好，未发生较大质量纠纷及退换货情况，上述合同均自动顺延，长期执行至今。

上述客户中，广汽乘用车为广汽集团所属自主品牌整车厂，其他客户均为东

风集团、广汽集团与日系汽车巨头的合资公司，东风集团、广汽集团近年来均为我国汽车集团第二、第六位，行业地位突出，均保持了稳定增长。



数据来源：《汽车工业年鉴 2015》及根据盖世汽车数据整理

上述合资整车厂中，除广汽三菱成立时间较短外，其他客户成立时间均在至少 10 余年以上，在我国拥有较大的客户基础，自公司设立以来，除个别年份外，均保持了较高的增长速度。同时，上述客户的外方股东丰田、本田、日产均为高知名度的汽车品牌，是全球日系车核心制造商，在全球汽车行业拥有较高的行业地位。

标的公司主要客户整车销量统计表

单位：万辆

2016 年排名	客户名称	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	复合增长率
7	东风日产	111.52	100.40	95.17	92.62	6.38%
13	广汽本田	62.58	58.01	48.01	43.48	12.90%
15	东风本田	56.60	40.65	30.82	32.12	20.79%
18	广汽丰田	42.18	40.31	37.41	30.31	11.65%
20	广汽乘用车	37.08	19.01	11.68	8.56	62.98%
46	广汽三菱	5.59	5.63	6.32	4.30	9.09%

数据来源：《汽车工业年鉴 2015》及根据盖世汽车数据整理

综合标的公司主要客户的行业地位及整车销量变动情况，标的公司主要客户终端销售量较大，行业地位突出，有利于标的公司保持良好的业务发展态势和保持较高的持续盈利能力；标的公司与主要客户的合同具有长期执行的基础和可行性，并均已长期执行。

（二）标的公司应对客户集中度较高风险的具体解决措施

标的公司将采取以下措施以应对客户集中度较高的风险：

1、继续保持与现有主要客户的稳定合作

标的公司最近一期前五大客户均为2016年我国整车厂排名前20名的汽车整车厂，在汽车行业中具有较高的市场份额及领先的行业地位，对汽车塑胶零部件需求较大，并稳定增长。因此，标的公司会继续保持与现有主要客户的稳定合作。

2、加大其他客户的合作力度

公司是近20家汽车整车厂一级供应商，除报告期内前五大客户外，公司其他客户神龙汽车、郑州日产、广汽菲克等客户亦是较知名的合资品牌整车厂，此外，东风乘用车、力帆汽车等自主品牌整车厂近年发展势头也较为良好。公司将加大与包括前述客户在内的其他客户的合作力度，扩大车型、零部件的配套供应，保持并扩大其他客户的销售量。

3、通过上市公司客户资源开拓新客户

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，标的公司可通过上市公司现有客户资源，在上市公司优势领域，积极开拓高铁、新能源汽车等新客户，进一步优化客户结构。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，华森塑胶客户集中度较高的情况与可比交易案例同行业公司情况基本一致，符合汽车零部件行业特点，报告期内标的公司主要客户保持稳定，标的公司作为主要客户的一级供应商，与主要客户合作时间大多在10年以上，合作期限较长，客户粘度较高，有利于保障公司的持续盈利能力。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“五、主营业务的具体情况”之“（六）报告期内的销售情况”进行了补充披露。

问题三

申请材料显示，2015 年华森塑胶向广汽本田汽车有限公司、东风本田汽车有限公司采购金额分别为 826.49 万元、705.54 万元，分别占当期采购总额的 9.34%、10.94%；2016 年 1 至 9 月，华森塑胶向东风本田汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司采购金额分别为 1,416.64 万元、1,388.15 万元，分别占当期采购总额的 18.27%、17.91%。2015 年标的资产向东风本田汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司销售金额分别为 4,657.04 万元、4,312.24 万元，2016 年 1 至 9 月，华森塑胶向东风本田汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司销售金额分别为 5,002.37 万元、2,735.98 万元。请你公司结合报告期内，华森塑胶向东风本田汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司具体采购及销售内容、采购及销售数量等，补充披露东风本田汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司同时为华森塑胶供应商和客户的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

[回复]:

（一）华森塑胶向东风本田汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司具体采购及销售内容、采购及销售数量情况

1、华森塑胶对东风本田、广汽本田的采购及销售情况如下：

（1）对东风本田的采购

项 目	2016 年 1-9 月		2015 年度	
	数量（万件）	金额（万元）	数量（万件）	金额（万元）
千斤顶、套筒、吊环等汽车后备箱工具	101.60	1,334.31	49.46	651.38
支架	26.56	82.34	17.47	54.16
合计	128.16	1,416.64	66.93	705.54

（2）对东风本田的销售

项 目	2016年1-9月		2015年度	
	数量(万件)	金额(万元)	数量(万件)	金额(万元)
塑胶密封件	1,018.98	701.24	1,079.48	597.65
塑胶减震缓冲材	149.13	3,724.58	138.28	3,559.75
其 他	49.76	576.55	44.96	499.64
合 计	1,217.88	5,002.37	1,262.72	4,657.04

(3) 对广汽本田的采购

项 目	2016年1-9月		2015年度	
	数量(万件)	金额(万元)	数量(万件)	金额(万元)
千斤顶、套筒、吊环等 汽车后备箱工具	94.02	1,388.15	57.69	826.49

(4) 对广汽本田的销售

项 目	2016年1-9月		2015年度	
	数量(万件)	金额(万元)	数量(万件)	金额(万元)
塑胶密封件	703.66	407.59	1,136.43	779.29
塑胶减震缓冲材	120.58	2,316.99	199.87	3,499.77
其 他	41.67	11.39	97.82	33.18
合 计	865.90	2,735.98	1,434.12	4,312.24

(5) 采购配件与销售产品间的关系

东风本田、广汽本田向华森塑胶销售千斤顶、套筒等汽车后备箱工具，由华森塑胶将其与自身产品塑胶减震缓冲材集成为成套配件，作为塑胶减震缓冲材产品再销售给这两家客户。

东风本田向华森塑胶销售支架等配件，由华森塑胶将其与自身产品 EPDM 块装配成翼子板 EPDM 总成，作为塑胶减震缓冲材再销售给东风本田。

(二) 东风本田汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司同时为华森塑胶供应商和客户的原因及合理性说明

为简化汽车整车组装工艺，整车厂通常把各总成分别作为独立的结构单元来

组织生产。简单来说，总成是由若干零件、部件、组合件或附件组合装配而成，并具有独立功能的汽车组成部分。含工具的后备箱成套配件、含支架的翼子板 EPDM 总成为汽车零配件总成的一种。

东风本田、广汽本田为保证其配套产品品质，保证配套产品配置的标准化，向公司提供千斤顶、套筒等汽车后备箱工具，由华森塑胶将其与自身产品塑胶减震缓冲材集成为成套配件，再销售给这两家客户。东风本田向华森塑胶销售支架等配件，由华森塑胶将其与自身产品 EPDM 块集成为成套配件，作为塑胶减震缓冲材再销售给东风本田。公司为满足客户的合理要求而与客户发生了该类采购交易。

另外，为了便于双方对该类配件的管理，明确结算关系，双方约定华森塑胶对东风本田、广汽本田提供的配件采用直接购入方式，然后再集成至塑胶减震缓冲材销售给对方。华森塑胶购入产品时，取得对方开具的发票，销售产品时，向客户开具销售发票，对于销售额大于采购额的部分，按照合同约定的结算标准向客户收取货款。该种购销方式满足了客户需求，符合汽车行业的行业特点，具有商业合理性，也便于公司进行购销管理。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，华森塑胶既从东风本田、广汽本田进行采购，又对其进行销售，符合汽车行业配套零部件商的经营特点，既满足双方的合同约定，也真实反映了双方的交易情况。我们认为东风本田、广汽本田同时为华森塑胶供应商和客户是合理的，公司相关的会计处理是恰当的。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“五、主营业务的具体情况”之“（七）报告期内的采购情况”进行了补充披露。

问题四

申请材料显示，截至 2016 年 9 月 30 日，华森塑胶主要生产设备如下：EPP

扩建项目、成型机、EPP 成型机、涂胶机、塑料注射成型机和配电箱，上述设备账面价值合计 555.82 万元。2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月，华森塑胶主要产品的产量情况分别为 6,270.33 万件、7,423.05 万件、6,985.30 万件，实现营业收入分别为 14,089.63 万元、19,290.56 万元、16,075.24 万元。请你公司结合标的资产报告期内主要设备的数量、产能利用情况等，补充披露报告期内，华森塑胶设备规模与产品产量、营业收入规模的匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

[回复]:

(一) 标的资产报告期内主要设备的数量、产能利用情况等

产品名称	主要设备名称	2016年9月30日设备价值		年产能(万件)			实际产量(万件)			产能利用率		
		原值(万元)	净值(万元)	2014年度	2015年度	2016年1-9月	2014年度	2015年度	2016年1-9月	2014年度	2015年度	2016年1-9月
塑胶密封件(车门密封膜/密封板)	全自动高速吸塑成型机组	171.00	8.55	850.00	850.00	850.00	495.89	600.96	535.61	58.34%	70.70%	84.02%
	机器人涂胶工作站	85.50	4.28									
	涂胶机	45.30	42.79									
	裁切机	56.44	6.84									
	脉冲机	16.19	2.59									
塑胶减震缓冲材(EPP产品)	成型机	109.40	78.22	112.50	180.00	360.00	88.01	126.90	136.20	78.23%	70.50%	50.45%
	EPP成型机	80.13	64.90									
	EPP扩建项目	346.45	324.50									
	合计	910.41	532.67	962.50	1,030.00	1,210.00	583.90	727.86	671.81			

注 1: 与原披露的主要生产设备相比, 上表主要设备增加了全自动高速吸塑成型机组、机器人涂胶工作站、裁切机、脉冲机等净值很小, 但仍发挥较大功效的塑胶密封件车间相关设备, 而原披露主要设备中的配电箱是整体配套而非针对特定产品配套, 塑料注射成型机是为其他产品配套。

注 2: 因 EPP 产品规格差异较大, EPP 产能系根据报告期 EPP 产品标准当量折算。

标的公司主要从事塑胶密封件、塑胶减震缓冲材的生产, 其中主要产品车门密封膜/密封板和 EPP 产品 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月销售收入 5,391.29

万元、10,844.50 万元和 8,891.47 万元，占主营业务收入的比例分别为 38.88%、57.49% 和 56.20%。

标的公司 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月年产量分别为 6,270.33 万件、7,423.05 和 6,985.30 万件，其中主要产品车门密封膜/密封板和 EPP 产品的产量合计为 583.90 万件、727.86 万件和 671.81 万件，其余产品主要为单价较低、数量较大的胶带、标签等产品，其中胶带产量分别为 3,267.29 万件、3,541.65 万件、3,948.60 万件。

目前公司具备年产车门密封膜/密封板 850 万件、EPP 产品 360 万件的生产能力，能满足标的公司实际生产的需要。为了更好地配套整车厂保证整个供应链的效率，标的公司备有较为充足的产能，且由于产品规格型号众多，不同规格产品所需配套的设备不一，故标的公司的产能利用率相对较低。

（二）报告期内，华森塑胶设备规模与产品产量、营业收入规模的匹配性

1、报告期内标的公司主营业务生产经营用的机器设备情况

报告期内，公司主营业务生产经营用的机器设备价值金额变动不大，各期的机器设备金额如下：

单位：万元

机器设备		2016 年 9 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
账面价值总额	资产原值	1,503.71	1,775.83	4,371.97
	累计折旧	685.27	915.51	3,406.95
	资产净值	818.44	860.32	965.02
其中：非主营业务用	资产原值	-	317.42	2,952.25
	累计折旧	-	301.55	2,572.34
	资产净值	-	15.87	379.91
主营业务用	资产原值	1,503.71	1,458.41	1,419.72
	累计折旧	685.27	613.96	834.62
	资产净值	818.44	844.45	585.11

表中非主营业务用机器设备系指标的公司购入 10 年以上，目前不具有使用

价值的设备以及在标的公司老厂区非公司生产用的设备，不考虑该类设备的金额，标的公司近三期用于主营业务的机器设备原值基本保持在 1,500 万元左右。

标的公司主要产品为塑胶类汽车零部件，与金属类汽车零部件相比，工艺较为简单，不需要大功率、高能耗成型设备进行复杂加工，其生产过程兼具技术密集型和劳动密集型的特点，现场生产管理、生产工艺及技术难度较高、所需生产人员较多，但生产设备相对较简单，设备价值不高，因此标的公司生产设备原值不是特别高。

2、设备规模与产品产量、营业收入规模的匹配性

为了更好地配套整车厂保证整个供应链的效率，标的公司备有较为富余的产能，故报告期内固定资产价值与产品产量、营业收入规模不呈线性正相关性。相对于公司的产品产量、营业收入规模而言，公司设备价值不是特别高，这是由公司产品生产的工艺特点决定的。

(1) 塑胶密封件生产中的主要设备全自动高速吸塑成型机组，其具有自动化，批量生产的特点，成型后的工序因产品品种多，机器自动化生产方面不具备优势，主要由工人手工操作完成，所以相对销售规模而言其设备金额不是特别大。

(2) 塑胶减震缓冲材的生产主要系 8 台 EPP 成型机（包含 2015 年新建的 EPP 扩建项目），该等设备具有产量大的特点，在市场需求旺盛时公司可通过实行倒班制等方式大幅提高设备利用率，从而保障泡沫制品较高的销售规模。

华森塑胶产品的生产工艺决定了，相对于产品产量、销售收入而言，其设备价值不是特别高，这是符合公司生产经营的实际情况的；公司主要生产设备的产能可以满足公司实际生产产量的需要。

(三) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，华森塑胶设备规模与其产品产量、营业收入规模是匹配的。

(四) 补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“四、主要资产、负债状况及抵押情况”之“(一)主要资产及权属情况”之“1、主要生产设备”进行了补充披露。

问题五

申请材料显示,2014年、2015年和2016年1-9月,华森塑胶塑胶减震缓冲材产量情况分别为1,483.62万件、1,833.67万件和1,520.28万件,各报告期期末库存分别为1,893.76万件、1,022.30万件和1,504.48万件。报告期内,华森塑胶塑胶减震缓冲材业务销售收入分别为6,446.02万元、10,920.04万元、8,346.41万元。请你公司:1)结合报告期内塑胶减震缓冲材的销售单价变动情况和产销情况,补充披露报告期内塑胶减震缓冲材收入确认金额的准确性。2)结合报告期内,塑胶减震缓冲材业务的产销情况、生产和销售周期等,补充披露塑胶减震缓冲材是否存在滞销情况,以及存货跌价准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

[回复]:

(一) 报告期内塑胶减震缓冲材收入确认金额的准确性

华森塑胶根据客户订单需求安排生产,塑胶减震缓冲材的产品品类800余种,各产品的规格型号差距较大,销售单价变动主要是产品规格型号不一所产生。无论是产品整体,还是内部的大类,由于规格型号多,构成变化不规律,其各期之间数据不具有可比性,对其进行分析得出的结果不可靠,故我们主要以报告期内塑胶减震缓冲材的产销情况进行分析,通过产销量的钩稽关系对收入的真实性做出分析。

1、报告期内塑胶减震缓冲材的产销情况

会计期间	产量(万件)	销量(万件)	销售金额 (万元)	期末库存量 (万件)	期末库存金额 (万元)
2014年	1,483.62	1,847.15	6,446.02	473.13	1,893.76
2015年	1,833.67	1,935.45	10,920.04	371.35	1,022.30

2016年1-9月	1,520.28	1,434.51	8,346.41	457.12	1,504.48
-----------	----------	----------	----------	--------	----------

报告期内，塑胶减震缓冲材的产销率分别为 124.50%、105.55%、94.36%，产销情况相对平衡。

2、报告期各期末塑胶减震缓冲材数量及金额分类统计情况

日期	发出商品		库存商品		合计	
	数量 (万件)	金额 (万元)	数量 (万件)	金额 (万元)	数量 (万件)	金额 (万元)
2014年12月31日	313.82	1,321.21	159.31	572.54	473.13	1,893.76
2015年12月31日	267.88	718.64	103.47	303.67	371.35	1,022.30
2016年9月30日	333.12	1,164.38	124.00	331.48	457.12	1,495.86

3、公司销售确认标准及期末发出尚未确认的塑胶减震缓冲材情况

华森塑胶采取以销定产，并适度保留安全库存的生产模式，每月末根据汽车整车厂提供的后三月预测计划制定生产计划，并通过汽车整车厂供应商系统接受销售订单。根据公司与客户签订的合同约定，在产品发至客户处，客户完成产品验收手续，向公司出具验收确认资料时，商品的所有权转移至客户，所以公司以收到客户出具的验收确认资料时作为收入确认的时点，进行销售收入的确认。

从上表中发出商品的余额情况可以看到，公司各期末已发至客户处尚未取得验收资料的塑胶减震缓冲材大约为公司 1-2 个月的销售量，与公司发货后收到客户产品验收手续的周期基本一致。公司各期末仓库库存的塑胶减震缓冲材约为公司 1 个月的销售量，该库存量系公司为及时满足客户的发货需求而保有的。

公司对塑胶减震缓冲材收入确认的标准符合会计准则的要求，报告期内各期塑胶减震缓冲材收入确认金额准确。

(二) 塑胶减震缓冲材存货跌价准备计提的充分性

从产销情况来看，报告期内塑胶减震缓冲材的产品毛利率较高（平均毛利率均超过 40%）、销售情况较好，不存在滞销的情况，产品期末不存在减值迹象。

从产品生产和销售周期来看，塑胶减震缓冲材的生产周期较短，基本都在 1

天以内；华森塑胶在汽车整车厂供应商系统中接受订单，由整车厂指定运输单位于指定日期到厂取货，待客户完成产品验收手续，向公司出具验收确认资料，从华森塑胶接受订单到取得客户验收确认资料一般在 60 天以内。以 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-9 月的销售数量与各期末发出商品数量进行计算，得出各期发出商品周转月数分别为 2.04、1.66、2.79，与订单确认时间基本一致。同样方法计算的各期库存商品周转月数分别为 1.03、0.64、1.04。各种数据都说明塑胶减震缓冲材生产周期和销售周期较短，且采用以销定产、并适度保留安全库存的生产模式，期末存货减值的可能性较小。

公司在资产负债表日对存货按照成本与可变现净值孰低计量，在资产负债表日按单个存货项目逐项进行减值测试，对存在减值的存货计提存货跌价准备。公司在报告期各期末，按照单个存货项目，以其售价扣减掉达到预定可销售状态尚需发生的投入、预计销售费用、税费等作为其可变现净值，与其账面成本进行比较，可变现净值低于账面成本的存货项目，对其计提跌价准备。

对于塑胶减震缓冲材，无论是发出商品，还是库存商品，公司都按照上述标准进行了减值测试。各期塑胶减震缓冲材均不存在减值情形，不存在存货跌价准备计提不充分性的情况。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，公司报告期内塑胶减震缓冲材的收入确认是准确的，塑胶减震缓冲材不存在滞销情况，不存在存货跌价准备计提不充分性的情况。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“五、主营业务的具体情况”之“（五）报告期内主要产品的产能、产量、期初及期末库存”进行了补充披露。

问题六

申请材料显示，华森塑胶 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月主营业务收入毛利率分别为 44.27%、48.13%和 48.78%。其中塑胶密封件毛利率分别为 44.99%、49.22%和 49.57%，塑胶减震缓冲材毛利率分别为 43.12%、47.15%和 47.46%，其他产品的毛利率分别为 48.33%、51.73%和 54.16%。请你公司结合华森塑胶所处行业发展、产品特点、同行业可比公司情况、报告期内主要产品销售价格和主营业务成本变动情况等，分业务补充披露华森塑胶报告期内销售毛利率持续上升的原因及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

[回复]:

(一) 华森塑胶报告期内销售毛利率变动情况及原因说明

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
塑胶密封件	49.57%	49.22%	44.99%
塑胶减震缓冲材	47.46%	47.15%	43.12%
其他	54.16%	51.73%	48.33%
主营业务收入	48.78%	48.13%	44.27%

报告期内，标的公司主营业务销售毛利率上升，其中 2015 年较 2014 年增长 3.86 个百分点，2016 年 1-9 月与 2015 年毛利率基本持平。

报告期内华森塑胶毛利率上升，主要系 2015 年度较之 2014 年度的上升，主要原因包括以下几个方面：(1) 部分产品售价提高，(2) 原材料价格、能源价格的下降，(3) 销售产品的构成变动，高毛利产品的占比增加，(4) 销售收入增加，规模效应导致产品成本下降。按照产品大类进行分析，具体情况如下：

1、塑胶密封件

华森塑胶 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月塑胶密封件毛利率分别为 44.99%、49.22%和 49.57%，2015 年较 2014 年增长 4.23 个百分点，2016 年 1-9 月基本与 2015 年持平。2015 年毛利率较 2014 年上升的主要原因是：在塑胶密封件的销售收入占比超过 50%的车门塑胶密封件 2015 年毛利率较 2014 年增长 4.63 个百分点，在塑胶密封件的销售收入占比超过 20%的胶带制品 2015 年毛利率较 2014 年增长

4.21 个百分点。

2015 年车门塑胶密封件毛利率增加的主要原因是：（1）根据整车厂的要求，部分车门塑胶密封件通过在塑胶膜增加隔音棉或阻件从而减少摩擦达到降噪、防震之功效，由于产品功能、生产工序增加，部分单品售价有所增加；（2）车门塑胶密封件的主要原材料 PE 新料 2015 年平均采购单价较 2014 年下降；（3）公司通过工艺改进使边角料再次利用，使生产成本有效降低。

2015 年胶带制品毛利率增加的主要原因是：（1）根据整车厂的要求，提供技术含量更高、附加值更高的胶带产品，部分单品毛利率增加，如新增具有导电功能的铝箔胶带，传统产品增加耐候性、粘性方面的要求；（2）原材料采购价格略有降低。

2、塑胶减震缓冲材

华森塑胶 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月塑胶减震缓冲材毛利率分别为 43.12%、47.15%和 47.46%，2015 年较 2014 年增加 4.03 个百分点，2016 年 1-9 月基本与 2015 年持平。2015 年毛利率较 2014 年上升的主要原因是：在塑胶减震缓冲材销售收入占比超过 80%的泡沫制品 2015 年毛利率较 2014 年增长 4.05 个百分点。

2015 年泡沫制品毛利率增加的主要原因是：（1）2015 年泡沫制品销售额大幅增长 82.14%，单个品种销量大幅增加，生产效率明显提高，规模效应明显增加；（2）2015 年泡沫制品的主要原材料 EPP 黑料平均采购价格较 2014 年下降；（3）2015 年泡沫制品的生产能源价格大幅下降 15%，对应的制造费用有所降低。

（二）华森塑胶报告期内销售毛利率变动的合理性

1、所处行业发展

华森塑胶下游客户均为国内大型整车制造厂商，华森塑胶作为一级配套供应商，相比同行业大量的非一级供应商的汽车零部件企业，与整车厂之间不存在另一层次的中间加工商或供应商，也就不存在中间商对华森塑胶产品价格进行压低的情况。一级配套供应商具有较强的竞争力，企业数量较少，毛利率水平较高。

华森塑胶作为国内近 20 家汽车整车厂的一级配套供应商，与广汽本田、东风本田、本田中国、广汽丰田、东风日产、郑州日产、广汽三菱、神龙汽车、广汽菲克、福建奔驰等众多客户维持着良好的合作关系，其高毛利具有可持续性。

此外，日韩系汽车配套市场因市场化程度较低，零配件供应商难以进入供应链体系，体系内的参与竞争的企业数量相对较少。华森塑胶作为国内近 20 家整车厂商一级供应商，其客户主要为日系合资品牌整车厂，与公司主要产品存在直接竞争关系的企业较少，市场竞争相对宽松，且往往整车厂通过招标被选定的一级配套供应商在该款车型的整个生产期内，一般都会被指定为该车型相应零部件的唯一供应商。较为宽松的竞争，使华森塑胶产品毛利率水平相对较高且具有可持续性。

2、产品特点

华森塑胶产品主要为塑料塑胶件，既不是汽车的主要安全件也不是外观件，其产品本身的性质和材质决定了产品价格较低（产品单位价格仅为 0.10 元至几百元，2015 年平均单价仅为 2.42 元/件），相比于整车厂对于汽车内部各个总成、零部件的采购成本，塑胶制品的成本占整车生产成本的比例较低。相对整车厂而言，其在评估华森塑胶所提供产品中，会综合考虑供货能力、质量水平、价格水平、长期合作关系等方面因素，而由于采购的塑料塑胶件所付出的成本占据整个采购成本中比重很小，整车厂往往更着重此类供应商的供货稳定性，华森塑胶产品销售价格并未被下游客户施加太多压力。华森塑胶产品虽自身价值不高，但对汽车销售具有较高的附加值，有助于提高汽车的吸音、隔音、降噪、防震等功能，明显增加客户的舒适度体验。因此，华森塑胶毛利率水平存在较大空间且具有可持续性。

2015 年度、2016 年 1-9 月份，华森塑胶主要客户的乘用车销量大幅增加，华森塑胶销售量及销售收入也随之大幅增加，由于规模效应的作用，华森塑胶的毛利率得到了进一步的提升。

3、同行业可比公司

标的公司的主要产品为汽车用塑胶密封件、塑胶减震缓冲材等，标的公司虽

然属于汽车零配件供应商，但目前尚未有产品完全与其相同的上市公司，业务较为接近、同属于汽车用塑胶类配件生产商的上市公司有京威股份、三力士、鹏翎股份、川环科技。

同行业上市公司的毛利率与华森塑胶的毛利率比较如下：

公司名称	2015 年毛利率	2014 年毛利率	产品类型
京威股份	30.54%	35.42%	车门外直条总成、门框\侧框\侧梁装饰条总成、三角窗装饰条总成、顶盖/风窗饰条总成、不锈钢光亮饰条总成、防擦条、立柱饰板（B 柱/C 柱）、行李架总成、天窗框等
三力士	42.68%	36.83%	橡胶 V 带，包括包布 V 带、切割 V 带、输送带、联组带、农机带、汽车带
鹏翎股份	29.91%	27.10%	汽车橡胶软管
川环科技	33.64%	34.35%	汽车橡胶软管
平均水平	34.19%	33.42%	
华森塑胶	48.13%	44.27%	塑胶密封件、汽车减震缓冲材

由于汽车零配件种类较多且差异性较大，各公司毛利率的差异主要与其产品的类型、结构、单价、单位成本等多种因素相关，就上述同行业上市公司而言，其各自的毛利率差异也较大，且 2015 年度与 2014 年度比较，也存在毛利率大幅提高的情况。与同行业上市公司相比，标的公司的产品类型及特性与其有较大的差异，其毛利率无直接的可比性，标的公司产品较上述同行业上市公司产品能明显增加客户的舒适度体验，对汽车销售具有更高的附加值，故其产品具有更高的毛利空间。华森塑胶主营业务毛利率 2015 年较 2014 年增加 3.86 个百分点，与同行业上市公司毛利率变动的总体趋势是一致的。

综上所述，报告期内华森塑胶主要产品毛利率较高且持续上升，符合公司实际情况，与行业发展情况、产品特点、同行业可比公司情况相吻合，具有合理性。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，公司报告期内销售毛利率持续上升符合公司实际情况的，报告期内毛利率上升是合理的。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第九节管理层讨论与分析”之“二、华森塑胶的行业特点和经营情况”之“（九）财务状况、盈利状况分析”进行了补充披露。

问题七

申请材料显示，华森塑胶 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月营业收入分别为 14,089.63 万元、19,290.56 万元和 16,075.24 万元，2016 年 10 至 12 月、2017 年至 2021 年预测实现营业收入 7,376.71 万元、27,187.64 万元、30,164.69 万元、33,532.16 万元、36,481.36 万元和 37,905.15 万元，增长率分别为 22.97%、17.21%、10.95%、11.61%、8.80%、3.90%；预测实现净利润分别为 2,419.54 万元、8,985.61 万元、9,993.77 万元、11,103.35 万元、12,073.76 万元、12,550.72 万元，增长率分别为 7.43%、12.54%、11.22%、11.10%、8.74%和 3.95%，预测期净利率分别为 33.05%、33.13%、33.11%、33.10%和 33.11%。请你公司：1）结合华森塑胶实际经营情况，补充披露 2016 年营业收入和净利润的实现情况。2）结合客户需求、现有客户维持和新客户拓展情况、华森塑胶所处行业竞争情况、技术水平、核心竞争力、市场占有率、合同的签订及执行情况等，补充披露华森塑胶 2017 年至 2021 年营业收入的预测依据、测算过程和可实现性。3）结合华森塑胶营业成本预测情况、管理费用和销售费用构成等，补充披露华森塑胶 2017 年至 2021 年预测净利率的合理性和预测净利润的可实现性，并就营业收入对评估值的影响程度做敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

[回复]：

（一）结合华森塑胶实际经营情况，补充披露 2016 年营业收入和净利润的实现情况

2016 年 10-12 月，华森塑胶延续了良好的业务发展势头，根据华森塑胶未经审计报表，华森塑胶 2016 年全年实现营业收入 25,602.83 万元，净利润 8,524.17 万元。

根据标的公司未经审计报表数据，标的公司 2016 年实现的营业收入和净利润均高于本次评估预测数和 2016 年业绩承诺数。

(二) 结合客户需求、现有客户维持和新客户拓展情况、华森塑胶所处行业竞争情况、技术水平、核心竞争力、市场占有率、合同的签订及执行情况等，补充披露华森塑胶 2017 年至 2021 年营业收入的预测依据、测算过程和可实现性。

1、华森塑胶 2017 年至 2021 年营业收入的预测依据

华森塑胶 2017 年至 2021 年营业收入是根据华森塑胶现有客户各整车厂的量产计划及已量产车型的实际情况，并综合考虑以下因素，按车型分产品地测算预测的。

(1) 宏观因素

汽车作为大型耐用品，消费受宏观经济和国家政策影响较大。当经济发展处于上升阶段，居民购买力达到一定水平，消费积极，汽车市场发展迅速；当经济发展停止或下降时，居民购买力和购买欲低下，汽车市场发展放缓，汽车整车消费的低迷将直接影响汽车零部件供应商。因此，汽车零部件行业受经济周期性波动影响较大。

由于汽车工业产值占 GDP 比重较大，汽车工业还同时承担了一定的稳定经济增长的职能，当外部经济环境较差或经济增长速度放缓时，我国政府往往出台刺激汽车消费的政策，如为应对“美国次贷危机”引发的全球范围的金融危机，刺激国内经济，我国政府于 2009 年起实施了包括汽车购置税减免政策在内的一系列政策，其中汽车购置税减免政策为 2009 年 1 月 20 日至 2009 年 12 月 31 日，对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税，受此项政策影响，2009 年我国汽车产销量增速均接近 50%。2015 年，为刺激经济增长，我国政府实施了新一轮汽车购置税减免政策，于 2015 年 10 月 1 日到 2016 年 12 月 31 日，购买 1.6 升及以下排量乘用车减半征收车辆购置税。在此项政策的影响下，2016 年 1-9 月，我国汽车销量同比增长 13.2%，远高于 2015 年全年汽车销量 4.71% 的增速。

因此，在国家政策调控的影响下，汽车行业周期性不仅受宏观经济的影响，

还受到国家政策的影响，而国家政策的出台往往是经济下行周期，有效地对冲了经济周期对汽车行业稳定发展的不利影响，促使我国汽车行业持续、健康发展。

基于上述分析，汽车行业的增长会随着 GDP 的增长而增长。

（2）整车厂与零部件供应商的关系

我国汽车零部件行业主要围绕在行业内占据主导地位的汽车整车厂展开，整车厂对汽车零部件产品质量要求高，对零部件供应商均进行严格的质量考核，只有通过考核的合格供应商才能进入整车厂供应商名单。

整车厂开发出新车型后，通过招标等方式在供应商名单中选定各零部件的一级配套供应商，被选定的一级配套供应商在该款车型的整个生产期内，一般都会被指定为该车型相应零部件的唯一供应商，不会轻易更换一级配套供应商。

我国汽车零部件行业中，以供应商层次划分，一级配套供应商直接向整车厂供应零部件总成系统，二、三级配套供应商是一级配套供应商的上游企业，为其提供相应的零部件总成中的部分零部件。目前我国占据优势地位的合资整车厂，其一级配套供应商主要以跨国公司在国内的独资或合资企业为主，这些跨国零部件供应商实力强大、资金雄厚、经营管理水平高，拥有先进的产品技术，并与跨国汽车巨头有原供关系，具有很强的竞争力；二、三级配套供应商则大多为内资企业，这类企业数量较多，少数规模相对较大的企业具有一定的竞争力。

下游汽车整车厂商对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，考察时间长，其更换上游零部件供应商的转换成本高且周期长，因此长期合作、质量稳定的供应商不易被更换。

（3）企业的自身优势

华森塑胶进入了国内近 20 家汽车整车厂供应商名录，与广汽本田、东风本田、本田中国、广汽丰田、东风日产、郑州日产、广汽三菱、神龙汽车、广汽菲克、福建奔驰等众多客户维持着良好的合作关系。华森塑胶的主要客户为产销量大、车型齐全、品牌出众的大型整车厂，在国内市场处于强势地位。经长期合作，华森塑胶与该等整车厂已建立了紧密的合作关系，有利于标的公司持续取得该等

整车厂新车型订单。

(4) 业务开拓情况

截至 2016 年 9 月 30 日，标的公司于 2016 年 10-12 月至 2021 年期间已获得或将要获得配套零部件资格的新车型较多，主要客户包括广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲克、广汽三菱、东风日产、东风乘用车、长沙众泰等。

2、华森塑胶 2017 年至 2021 年营业收入的测算过程

以标的公司各整车厂客户的量产计划为基础，逐一筛选标的公司已配套零部件的量产车型的实际情况，并考虑预测期间（2016 年 10-12 月至 2021 年）标的公司已获得配套零部件资格的新车型情况，综合得出标的公司预测期间各年配套车型相应零部件的收入。

华森塑胶 2017 年至 2021 年营业收入的预计发生额如下表所示：

序号	名称	单位	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
I	塑胶密封件	万元	2,594.34	11,739.64	13,719.01	14,556.52	15,337.12	16,374.43
II	塑胶减震缓冲材料	万元	4,524.91	14,509.17	15,633.20	18,160.78	20,328.67	20,639.14
III	其它	万元	257.46	938.83	812.48	814.86	815.57	891.58
IV	合计	万元	7,376.71	27,187.64	30,164.69	33,532.16	36,481.36	37,905.15

(1) 取得量产计划和试制计划书

取得各客户已配套车型、已获得或将要获得配套零部件资格的新车型于预测期间（2016 年 10-12 月至 2021 年）按车型分产品的量产计划和试制计划书，分别测算分产品的营业收入。

(2) 分类测算各客户于预测期间（2016 年 10-12 月至 2021 年）各单项产品的收入

以塑胶密封件之车门塑胶密封膜/板产品为例，评估师取得东风汽车有限公司东风日产乘用车公司等各客户于预测期间（2016 年 10-12 月至 2021 年）标的

公司已配套零部件的量产车型、已获得配套零部件资格的新车型的量产计划书、试制计划书，分别测算各车门塑胶密封膜/板单品在各年的配套数量，根据执行单价并考虑一定的降价幅度后测算结算价格，测算出各车型各零部件各年具体收入。

(3) 汇总测算各大类产品于预测期间（2016年10-12月至2021年）的收入

评估师根据测算得出的各车型各零部件各年具体收入，汇总得出各客户各年销售收入，再以客户为单位，汇总测算出各大类产品于预测期间（2016年10-12月至2021年）的收入。

(4) 汇总标的公司于预测期间（2016年10-12月至2021年）的收入

在完成各大类产品收入后，评估师汇总测算出标的公司于预测期间（2016年10-12月至2021年）的各年营业收入。

3、华森塑胶 2017 年至 2021 年营业收入的可实现性

综合行业宏观发展情况、客户需求、现有客户维持和新客户拓展情况、华森塑胶所处行业竞争情况、技术水平、核心竞争力、市场占有率、合同的签订及执行情况以及本次评估所选取的营业收入具体评估方法及评估过程，评估师认为，标的公司 2017 年至 2021 年期间的营业收入是可实现的，主要依据如下：

(1) 行业宏观发展情况

据中国汽车工业协会网站，2016 年中国汽车产销均超 2,800 万辆，连续八年蝉联全球第一。2016 年中国汽车产销呈现较快增长，产销总量再创历史新高，汽车产销分别完成 2,811.9 万辆和 2,802.8 万辆，比上年同期分别增长 14.5% 和 13.7%，实现持续增长。汽车行业的连年持续增长，为下游客户销售保持稳定增长奠定了坚实的基础。

(2) 华森塑胶所处行业竞争情况及技术水平

我国汽车零部件行业主要围绕在行业内占据主导地位的汽车整车厂展开，整车厂对零部件供应商均进行严格的质量考核，只有通过考核的合格供应商才能进

入整车厂供应商名单。一级配套供应商具有较强的竞争力，企业数量较少，而华森塑胶客户相对集中于日系合资品牌整车厂，因日韩系汽车配套市场的市场化程度较低，体系内的参与竞争的企业数量相对来说更加少，市场竞争相对宽松。华森塑胶重视研发和技术创新，以客户需求为导向，通过与客户的长期合作和协同研发，依托多年的积累，在行业内形成了自己的技术特色与优势，具有较雄厚的技术优势及行业影响力。

较为宽松的竞争和较雄厚的技术优势，使标的公司持续取得下游整车厂的订单和预测期间营业收入的实现提供了较大的保障。

(3) 客户需求

2016年1-9月，标的公司前五大客户为东风本田、广汽本田、东风日产、广汽丰田和广汽乘用车，均为2016年我国汽车整车销量排名前20的整车制造企业，在我国均拥有较大的客户基础，报告期内基本保持了一定幅度的增长，具体情况如下表：

标的公司主要客户整车销量统计表

2016年排名	客户名称	2016年	2015年	2014年	2013年	复合增长率
7	东风日产	111.52	100.40	95.17	92.62	6.38%
13	广汽本田	62.58	58.01	48.01	43.48	12.90%
15	东风本田	56.60	40.65	30.82	32.12	20.79%
18	广汽丰田	42.18	40.31	37.41	30.31	11.65%
20	广汽乘用车	37.08	19.01	11.68	8.56	62.98%

数据来源：《汽车工业年鉴2015》及根据盖世汽车数据整理

报告期内，标的公司主要客户行业地位突出，整车销量稳定增长，拥有较庞大的销售基数和客户群体，具备维持稳定增长的基础。标的公司主要客户的汽车产销量旺盛，形成了对标的公司产品有效需求。华森塑胶预测期间的营业收入是根据华森塑胶现有客户各整车厂的量产计划及已量产车型的实际情况进行预测，充分体现了客户的现实需求，有效保障了预测期间的营业收入的可实现性。

(4) 现有客户维持和新客户拓展情况

标的公司作为近 20 家汽车整车厂的一级供应商，与主要客户合作时间大多在 10 年以上，合作期限较长，客户粘度较高，现有主要客户非常稳定。公司将通过加强与主要客户的协同研发，保持并扩大现有主要客户的销售，同时公司将利用各方面的资源，加大与发展势头良好的整车厂合作，拓展新客户和新车型的配套。本次评估根据标的公司现有客户已配套车型、已获得或将要获得配套零部件资格的新车型分车型分单项产品逐一进行的收入测算后汇总形成营业收入，符合华森塑胶客户粘度较高、客户稳定的实际状况。

标的公司 2014 年、2015 年营业收入分别为 14,089.63 万元和 19,290.56 万元，增长率为 36.91%，根据标的公司未经审计财务报表，2016 年标的公司营业收入增长率超过 30%，标的公司近年营业收入持续高速增长。本次评估，评估师对 2017 年-2021 年营业收入的增长率预测数分别为 17.21%、10.95%、11.61%、8.80%、3.90%，均低于报告期内标的公司营业收入增长率且呈递减趋势。结合近年标的公司营业收入增长率情况看，本次评估师对标的公司营业收入增长率预测较为谨慎，标的公司营业收入可实现性较高。

(5) 合同签订及执行情况

A、合同签订与具体订单发出

标的公司与主要客户均签订零部件交易基本合同，若无书面终止合同，均长期执行。在取得配套资格的车型中，整车厂客户通过其供应软件系统或书面采购订单向标的公司发出具体采购订单，明确具体采购内容。

客户名称	客户类别	合同期限
东风本田	报告期各期均为第一大客户	2004 年 3 月 12 日至 2004 年 12 月 31 日，但距期满前 2 个月双方均无任何意思表示时，则应延长 1 年，以后亦同。
广汽本田	报告期各期均为前五大客户	2003 年 1 月 13 日至 2003 年 12 月 31 日，但距期满前 2 个月双方均无任何意思表示时，则应延长 1 年，以后亦同。
广汽丰田	报告期各期均为前五大客户	2004 年 1 月 20 日起一年有效，但是，除双

		方中任何一方在距合同有效期限届满预定日前九十（90）天以前以书面形式通知对方不延长本合同有效期限的外，合同有效期限以后以一（1）年为单位自动延长。
东风日产	报告期各期均为前五大客户	2009年7月14日起两年，或经双方重新签订新版通则为止，执行期满后如果双方没有异议，则自动延续一年，此后也按此进行。
广汽乘用车	最近一期第五大客户	2011年4月12日至2011年12月31日，但距期满前2个月双方均无任何意思表示时，则应延长1年，以后亦同。
广汽三菱	最近两年第五大客户	2012年10月29日至2012年12月31日，但距期满前6个月任何一方无异议表达时，则应自动延长1年，以后亦同。

B、标的公司的供货与整车厂的量产计划

标的公司客户均为汽车整车厂，主要客户均为销量大、行业排名前列的整车厂，具有较完善的全国性销售网络体系、较科学的销量监测方法、较合理的生产计划、较丰富的行业经验，累积了丰富的销售预测与产量计划经验，其车型量产计划与实际产销情况偏差较小，同时标的公司各主要客户2016年年产销量均在30万辆以上，基数庞大，在宏观经济和行业基本面未出现重大不利变动的情况下，出现实际产销量大幅度下降或大幅度低于量产计划的可能性较小。

标的公司系近20家汽车整车厂一级供应商，行业地位突出。整车厂开发出新车型后，通过招标等方式在供应商名单中选定各零部件的一级配套供应商，被选定的一级配套供应商在该款车型的整个生产期内，一般都会被指定为该车型相应零部件的唯一供应商，不会轻易更换一级配套供应商。标的公司在与整车厂合作过程中，未出现过所供应零部件在车型量产期被更换的情况。最近三年标的公司年度供货与量产计划书的对比情况如下：

单位：万辆

2014年度			2015年度			2016年		
量产计划	实际完成	完成率	量产计划	实际完成	完成率	量产计划	实际完成	完成率

84.38	85.27	101.05%	92.78	104.52	112.65%	115.19	121.17	105.20%
-------	-------	---------	-------	--------	---------	--------	--------	---------

上表系根据标的公司各期前十大车型配套量进行的统计，从实际情况看，2014年至2016年，整车厂量产计划书计划配套数合计292.35万辆，实际完成配套数合计310.96万辆，实际完成率105.20%。从历史情况来看，标的公司主要客户的供货与其量产计划书一致性较高，实际供货情况大于量产计划，反映出本次评估以标的公司已获的整车厂的量产计划书、试制计划书等资料为营业收入预测依据，结合标的公司已配套或预计有较大把握配套的零部件，分车型分单项产品逐一进行的收入测算，具有较强的可实现性。

(6) 核心竞争优势及市场占有率

标的公司是国内汽车车门塑胶密封件、塑胶减震缓冲材的重要企业之一，为国内近20家汽车整车厂商一级供应商，行业地位突出，在日系合资品牌整车厂的市场占有率相对较高，与广汽本田、东风本田、本田中国、广汽丰田、东风日产、郑州日产、广汽三菱、神龙汽车、广汽菲克、福建奔驰等众多客户维持着良好的合作关系。

报告期内，标的公司主营业务收入毛利率分别为44.27%、48.13%和48.78%，保持了较高的毛利率水平，体现了标的公司较好的盈利能力和较出众的竞争优势，主要包括先发优势、客户优势、技术与研发优势、规模优势、整车厂配套能力优势、产品系列化优势和区位优势。

标的公司核心竞争优势明显，行业地位突出，有效保障了预测期间营业收入的可实现性。

综上所述，标的公司2017年至2021年营业收入的预测具有较强的可实现性。

(三) 结合华森塑胶营业成本预测情况、管理费用和销售费用构成等，补充披露华森塑胶2017年至2021年预测净利润率的合理性和预测净利润的可实现性，并就营业收入对评估值的影响程度做敏感性分析

1、营业成本预测情况

标的公司营业成本与各类产品各期收入的比率如下表所示：

序号	名称	2014年	2015年	2016年1-9月
I	塑胶密封件	54.42%	50.56%	50.43%
II	塑胶减震缓冲材料	56.28%	52.62%	52.54%
III	其它	51.67%	48.27%	45.84%
IV	合计	55.16%	51.66%	51.22%

报告期内，企业产品的成本率已趋于稳定，考虑到影响企业营业成本变化的以下几种因素，预测时以2016年1-9月各分类产品的成本率作为预测成本率。

(1) 企业产品系列化，可以做到最优化开模开料，节约原材料；

(2) 人员工资按件计取，随着单位工时收入的增加而提高工资水平，使企业用工更有吸引力，工资达到可控的状态；

(3) 企业产品报价按成本加利润的方式进行，可以有效控制原材料涨价的风险。

预测期间各产品的营业成本的预计发生额如下表所示：

序号	名称	单位	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
I	塑胶密封件	万元	1,309.69	5,937.62	6,934.64	7,363.08	7,761.67	8,292.74
II	塑胶减震缓冲材料	万元	2,357.12	7,577.66	8,144.66	9,459.12	10,588.57	10,750.76
III	其它	万元	118.02	430.36	372.43	373.53	373.85	408.69
IV	合计	万元	3,784.83	13,945.64	15,451.73	17,195.73	18,724.09	19,452.19

2、营业费用预测情况

企业营业费用包括职工薪酬、运费和其他费用，在历史期间各项费用与主营业务收入的比例关系如下：

序号	费用名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
1	职工薪酬	1.89%	1.40%	1.24%
2	运费	0.39%	0.66%	1.02%
3	其他费用	0.31%	0.09%	0.12%
	合计	2.59%	2.15%	2.38%

从历史数据可知,企业的营业费用基本上随着主营业务收入的变动呈线性变化,总费用占主营业务收入的比率在 2.4%左右变动。考虑到影响企业营业费用变化的以下几种因素,在预测期间(2016 年 10-12 月至 2021 年),职工薪酬、运费和其他费用占主营业务收入的预计比率分别为 1.40%、1.02%、0.12%,比率合计为 2.54%:

- (1) 销售人员的工资随着业绩的增长,绩效工资会有所增加;
- (2) 相关人员按规定缴纳社保,职工薪酬有所增加;
- (3) 各项运费随着业务的增加,费用会有所增加。

在预测期间(2016 年 10-12 月至 2021 年)企业的营业费用中各项费用的预计发生额如下表所示:

单位:万元

序号	费用名称	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	工资	103.28	380.63	422.30	469.45	510.74	530.67
2	运费	75.24	277.31	307.68	342.03	372.11	386.63
3	其他费用	8.85	32.63	36.20	40.24	43.78	45.49
4	合计	187.37	690.57	766.18	851.72	926.63	962.79

3、管理费用预测情况

企业管理费用包括职工薪酬、招待费、交通费、差旅费、折旧、无形资产摊销、税金、维修费、中介机构费用、水电费、办公费、技术开发费等,在历史期间各项费用与主营业务收入的比例关系如下:

序号	费用名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
----	------	--------	--------	--------------

序号	费用名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
1	职工薪酬	1.62%	1.45%	1.41%
2	招待费	0.27%	0.18%	0.29%
3	交通费	0.14%	0.07%	0.07%
4	差旅费	0.06%	0.09%	0.04%
5	折旧	0.35%	0.24%	0.36%
6	无形资产摊销	0.12%	0.09%	0.08%
7	税金	0.57%	0.54%	0.53%
8	维修费	0.87%	0.03%	0.08%
9	中介机构费用	0.12%	0.14%	0.12%
10	水电费	0.45%	0.43%	0.35%
11	办公费	0.45%	0.45%	0.28%
12	技术开发费	1.63%	1.18%	1.43%
13	其他	0.91%	0.30%	0.10%
14	合计	7.56%	5.19%	5.14%

从历史数据可知，企业管理费用中的主要费用包括职工薪酬、招待费、中介机构费用、水电费、办公费和技术开发费等都随着主营业务收入的变化基本呈线性变动。考虑到影响企业管理费用变化的以下几种因素，在预测期间（2016 年 10-12 月至 2021 年），各费用占主营业务收入的预计比率如下表：

- （1）管理人员的工资随着业务规模的扩大，绩效工资有所提高；
- （2）管理人员的工资随着物价水平的上升，工资水平有所提高；
- （3）相关人员按规定缴纳社保，职工薪酬有所增加；
- （4）随着业务的不断开展，企业投入的技术开发费不断的增加；
- （5）税金包括房产税、印花税、土地使用税和车船税等，按实测算；
- （6）折旧和无形资产摊销按实测算。

序号	费用名称	预测期间
1	职工薪酬	1.56%
2	招待费	0.29%
3	交通费	0.07%
4	差旅费	0.04%
5	折旧	按实测算
6	无形资产摊销	按实测算
7	税金	按实测算

序号	费用名称	预测期间
8	维修费	0.08%
9	中介机构费用	0.12%
10	水电费	0.35%
11	办公费	0.28%
12	技术开发费	3.01%
13	其他	0.10%

在预测期间（2016年10-12月至2021年）企业的管理费用中各项费用的预计发生额如下表所示：

单位：万元

序号	费用名称	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	职工薪酬	115.08	424.13	470.56	523.11	569.10	591.33
2	招待费	21.39	78.84	87.48	97.24	105.80	109.92
3	交通费	5.16	19.03	21.12	23.47	25.54	26.53
4	差旅费	2.95	10.88	12.07	13.41	14.59	15.16
5	折旧	9.02	21.56	25.65	25.98	26.90	27.14
6	无形资产摊销	8.59	34.34	34.34	34.34	34.34	34.34
7	税金	5.81	67.47	68.82	70.35	71.70	72.34
8	维修费	5.90	21.75	24.13	26.83	29.19	30.32
9	中介机构费用	8.85	32.63	36.20	40.24	43.78	45.49
10	水电费	25.82	95.16	105.58	117.36	127.68	132.67
11	办公费	20.65	76.13	84.46	93.89	102.15	106.13
12	技术开发费	221.89	817.80	907.35	1,008.65	1,097.36	1,140.19
13	其他	7.38	27.19	30.16	33.53	36.48	37.91
14	合计	458.49	1,726.91	1,907.92	2,108.40	2,284.61	2,369.47

4、净利率的合理性

项目	2014年	2015年	2016年 1-9月	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
成本率	54.93%	51.69%	51.02%	51.31%	51.29%	51.22%	51.28%	51.33%	51.32%
营业费用率	2.56%	2.13%	2.34%	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%
管理费用率	7.51%	5.12%	5.06%	6.22%	6.35%	6.33%	6.29%	6.26%	6.25%
净利率	27.26%	31.08%	34.62%	32.80%	33.05%	33.13%	33.11%	33.10%	33.11%

标的公司在报告期的成本率呈现递减的趋势，从本次评估的预测情况来看，预测的成本率接近2015年和2016年1-9月历史成本率的平均值，预测的成本率合理。

预测的营业费用率和管理费用率在考虑了人员按规定缴纳社保等情况后较历史水平有所提高，预测营业费用率和管理费用率合理。

标的公司的净利率在 2014 年至 2016 年 1-9 月期间呈增加的态势，由 27.26% 增加至 34.62%，2015 年和 2016 年 1-9 月的平均值为 32.85%，预测期间最大为 33.13%，比 2016 年 1-9 月的净利率 34.62% 低 1.49%，比 2015 年和 2016 年 1-9 月的平均值高 0.28%，考虑到标的公司的净利率呈增加的态势，本次 2017 年至 2021 年预测的净利率是合理的。

5、预测净利润的可实现性

标的公司 2017 年至 2021 年营业收入预测具有较强的可实现性，预测的毛利率、营业费用率和管理费用率等指标合理，符合标的公司实际情况，因此，预测净利润是可以实现的。

6、评估值对营业收入的敏感性分析

以评估报告的营业收入为基数，假设预测各期的其它参数保持不变，营业收入变动对标的公司的估值的敏感性分析如下：

营业收入变动率	-10%	-5%	0	5%	10%
评估值（万元）	82,841.86	86,968.84	91,095.90	95,222.84	99,349.86
评估值变动率	-9.06%	-4.53%	0	4.53%	9.06%
敏感系数	0.906	0.906		0.906	0.906

由上表可见，华森塑胶营业收入增加或减少 5%，估值变动率约为 4.53%，营业收入增加或减少 10%，估值变动率约为 9.06%；评估值对营业收入的敏感系数为 0.906，大于零，营业收入变动与评估值变动呈同向变化，敏感系数小于 1，营业收入变动对评估值变动的影响较不显著。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为，本次进行收益法评估时，对标的公司预测期营业收入、营业成本、各项费用的测算综合考虑了行业发展现状及趋势、市场竞争情况、主要客户业务情况及标的公司自身竞争优势等因素，预测谨慎、

合理。根据敏感性分析，评估值对营业收入的敏感系数为 0.91，评估值与营业收入如呈同向变动，较不敏感。

（五）补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第六节交易标的评估和定价情况”之“一、交易标的评估情况”之“（二）本次收益法评估对标的公司营业收入、净利润预测的具体情况及其可实现性”相应部分进行了补充披露。

问题八

申请材料显示,华森塑胶 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月主营业务收入毛利率分别为 44.27%、48.13%和 48.78%。2016 年 9 至 12 月,2017 年至 2021 年预测毛利率分别为 48.69%、48.71%、48.78%、48.72%、48.67%、48.68%。请你公司结合华森塑胶所处行业发展、市场竞争、可比公司情况、核心技术、主营业务成本构成、报告期内毛利率水平等,补充披露华森塑胶收益法评估中预测毛利率的合理性,并就毛利率变动对华森塑胶收益法评估值影响程度进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

[回复]:

（一）预测毛利率的合理性

1、华森塑胶所处行业发展情况

华森塑胶属于汽车塑胶零部件行业，具体产品包括：车门塑胶密封件、车门塑胶密封板、EPP 产品、橡胶制品、沥青阻尼材料、丁基阻尼胶片、粘胶带、胶带制品等，该行业属于汽车零部件行业细分子行业，对汽车整车行业有较大的依存度，与汽车整车行业的发展息息相关。

汽车工业是我国国民经济的支柱产业。进入二十一世纪，我国汽车产业高速发展，汽车产销量节节攀升。据中国汽车工业协会网站，2016 年中国汽车产销均超 2,800 万辆，连续八年蝉联全球第一。2016 年中国汽车产销呈现较快增长，产销总量再创历史新高，汽车产销分别完成 2,811.9 万辆和 2,802.8 万辆，比上年

同期分别增长 14.5%和 13.7%，实现持续增长。汽车行业持续增长。

2、市场竞争情况

标的公司客户相对集中于日系合资品牌整车厂，如东风本田、广汽本田、丰田、东风日产等，因此具有直接竞争关系的竞争对手主要为向该等日系合资品牌整车厂供应相同或类似零部件的企业。

与华森塑胶存在竞争关系的具有相似业务的各公司主营业务及与主要产品情况如下：

公司名称	主营业务	主要产品	主要竞争产品
日本西川橡胶工业株式会社	公司专业从事汽车、住宅、土木工程领域的橡胶制品的生产，在中国设立广州西川密封件有限公司、上海西川密封件有限公司及西川橡胶（上海）贸易有限公司三家机构。	住宅用橡胶制品、汽车用橡胶制品（主要为密封胶条产品等）、下水道接头等	塑胶密封件等塑胶密封产品
广州番禺东邦怡丰发泡胶有限公司	公司主要从事泡沫塑料、安全帽及塑料橡胶帽、运动防护用具、隔热和隔音材料、树脂及树脂制品等产品的生产和销售	安全帽及塑料橡胶帽；运动鞋、运动防护用具用塑料泡沫；EPP，EPS 等汽车配件相关零部件	EPP、EPS 等塑胶减震缓冲产品
武汉神龙汽车塑胶件制造有限公司	公司以油漆喷涂、注塑成型、玻璃钢成型、改性塑料材料的研发和生产为主业，经营范围包括：设计、制造、销售汽车零部件产品，塑胶原料、模具销售及售后服务，建筑材料、电器产品、金属制品、汽车配件销售，进出口贸易（国家有专项规定的除外）等。	油漆喷涂、注塑成型、玻璃钢成型、改性塑料材料	车门塑胶密封板

因车系配套等原因，与公司主要产品存在直接竞争关系的企业较少，市场竞争相对宽松，其中车门塑胶密封产品的主要竞争对手为日本西川橡胶工业株式会社在国内投资设立的独资企业，与相关整车厂合作时间长，配套经验丰富，在塑胶密封产品方面具有较强的竞争优势；EPP、EPS 等塑胶减震缓冲产品的主要竞争对手为广州番禺东邦怡丰发泡胶有限公司，其在塑胶减震缓冲产品方面亦具有一定的竞争优势。与前述竞争对手相比，标的公司具有产品线丰富、供应及时、产品质量稳定等多方面竞争优势，具有较强的竞争力。

3、可比公司情况

企业的主要产品为汽车用塑胶密封件、塑胶减震缓冲材等。企业虽然同属于汽车零部件供应商，但目前尚未有产品完全与其相同的上市公司，业务较为接近、同属于汽车用塑胶类配件生产商的上市公司有京威股份、三力士、鹏翎股份、川环科技。同行业上市公司的毛利率与标的公司的毛利率比较如下：

公司名称	2015年毛利率	2014年毛利率	产品类型
京威股份	30.54%	35.42%	车门外直条总成、门框\侧框\侧梁装饰条总成、三角窗装饰条总成、顶盖/风窗饰条总成、不锈钢光亮饰条总成、防擦条、立柱饰板（B柱/C柱）、行李架总成、天窗框等
三力士	42.68%	36.83%	橡胶V带，包括包布V带、切割V带、输送带、联组带、农机带、汽车带
鹏翎股份	29.91%	27.10%	汽车橡胶软管
川环科技	33.64%	34.35%	汽车橡胶软管
平均水平	34.19%	33.42%	
华森塑胶	48.13%	44.27%	塑胶密封件、汽车减震缓冲材

由于汽车零部件种类较多且差异性较大，各公司毛利率的差异主要与其产品的类型、结构、单价、单位成本等多种因素相关，就上述同行业上市公司而言，其各自的毛利率差异也较大。与上述同行业上市公司相比，企业的产品类型及特性与其有较大的差异，其毛利率无直接的可比性，企业产品较上述同行业上市公司产品能明显增加客户的舒适度体验，对汽车销售具有更高的附加值，故其产品具有更高的毛利空间。

4、主营业务成本构成

企业历史年度主营业务成本中各类产品的成本由直接材料、直接人工及制造费用构成。各类产品历史年度各类成本的构成比例如下表所示：

类别	2016年1-9月		2015年		2014年	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
直接材料	7,358.78	90.82	8,651.87	88.44	6,896.80	89.26
直接人工	256.37	3.16	324.29	3.31	223.64	2.89
制造费用	487.37	6.02	807.64	8.25	606.83	7.85

合计	8,102.52	100.00	9,783.80	100.00	7,727.27	100.00
----	----------	--------	----------	--------	----------	--------

从上表可知，标的公司成本结构较为稳定，随着产量的上升，单位产品分摊的固定费用会进一步降低，从而进一步降低产品单位成本，因此，本次评估以2016年1-9月产品成本率作为预测成本率较为谨慎。

5、报告期毛利率水平

标的公司在报告期及预测期间的产品毛利率如下表所示：

项目	2014年	2015年	2016年 1-9月	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
毛利率（%）	45.07	48.31	48.98	48.69	48.71	48.78	48.72	48.67	48.68

报告期内，标的公司产品毛利率保持在较高水平，呈上升的趋势，预测时基于谨慎原则，以2016年1-9月各分类产品的毛利率作为预测基础。

6、其他原因

标的公司产品毛利较高且具有可持续性，还有以下原因：

（1）一级配套供应商地位

标的公司下游客户均为国内大型整车制造厂商，标的公司作为一级配套供应商，相比同行业大量的非一级供应商的汽车零部件企业，其与整车厂之间不存在另一层次的中间加工商或供应商，也就不存在中间商对企业产品价格进行压低的情况。一级配套供应商具有较强的竞争力，企业数量较少，毛利率水平较高。下游汽车整车厂商对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，考察时间长，其更换上游零部件供应商的转换成本高且周期长，因此长期合作、质量稳定的供应商不易被更换。标的公司作为国内近20家汽车整车厂一级供应商，与广汽本田、东风本田、本田中国、广汽丰田、东风日产、郑州日产、广汽三菱、神龙汽车、广汽菲克、福建奔驰等众多客户维持着良好的合作关系，其高毛利具有可持续性。

（2）产品特点

标的公司产品主要为塑料塑胶件，既不是汽车的主要安全件也不是外观件，其产品本身的性质和材质决定了产品价格较低（产品单位价格仅为 0.10 元至几百元，2015 年平均单价仅为 2.42 元/件），相比于整车厂对于汽车内部各个总成、零部件的采购成本，塑胶制品的成本占整车生产成本的比例较低。相对整车厂而言，其在评估标的公司所提供产品中，会综合考虑供货能力、质量水平、价格水平、长期合作关系等方面因素，由于塑料塑胶件的采购成本占其全部采购成本的比重很小，整车厂往往更看重此类供应商的供货稳定性，因此标的公司产品销售价格并未被下游客户施加太多压力。标的公司产品虽自身价值不高，但对汽车销售具有较高的附加值，有助于提高汽车的吸音、隔音、降噪、防震等功能，明显增加客户的舒适度体验。因此，标的公司毛利率水平存在较大空间且具有可持续性。

2015 年度、2016 年 1-9 月份，标的公司主要客户的乘用车销量大幅增加，标的公司销售量及销售收入也随之大幅增加，由于规模效应的作用，标的公司的毛利率得到了进一步的提升。

（3）规模效应明显

标的公司产品单位价格低，但涉及部件多，规格不一，种类繁多，具有较强的规模效应。行业中企业唯有依靠提高销售数量降低损耗获取盈利。标的公司为近 20 家整车厂的一级供应商，2015 年公司销售额达 1.91 亿元，销售产品数量 7,798.91 万件。标的公司凭借规模化、批量化的采购，大规模的生产安排，有效降低了生产、采购成本，毛利水平相对较高，符合所在行业特点。

（4）成本控制措施效果显著

标的公司在生产过程中严格控制材料耗用，提高工艺水平和机械化程度，将材料的消耗降到较低水平，此外标的公司对于每种产品的工时均有较为详细的工时定额及计件工资标准，因此人工成本也得到了较好的控制。标的公司凭借多年的生产过程中积累了较为丰富的经验和节能降耗的手段，保证产品的单位生产成本有较好的控制。

（5）相对较为宽松的细分竞争环境

日韩系汽车配套市场因市场化程度较低，零配件供应商难以进入供应链体系，体系内的参与竞争的企业数量相对较少。标的公司作为国内近 20 家整车厂商一级供应商，其客户主要为日系合资品牌整车厂，与标的公司主要产品存在直接竞争关系的企业较少，市场竞争相对宽松，且往往整车厂通过招标被选定的一级配套供应商在该款车型的整个生产期内，一般都会被指定为该车型相应零部件的唯一供应商。较为宽松的竞争，使标的公司产品毛利率水平相对较高且具有可持续性，符合行业特点。

综上所述，标的公司产品毛利较高，符合细分行业特点和行业惯例，具有合理性和可持续性，在可预见的未来标的公司产品仍将保持较高的毛利水平，标的公司未来毛利率变化不会对评估作价有不利的影 响。

（二）毛利率变动对华森塑胶收益法评估值影响程度进行敏感性分析

以评估报告的预测毛利率为基数，假设预测各期的其它参数保持不变，毛利率变动对标的公司的估值的敏感性分析如下：

毛利率变动率	-10%	-5%	0	5%	10%
评估值（元）	79,244.49	85,170.14	91,095.90	97,021.59	102,947.25
评估值变化率	-13.01%	-6.50%	0	6.50%	13.01%
敏感系数	1.30	1.30		1.30	1.30

由上表可见，华森塑胶毛利率增加或减少 5%，对估值变动率约为 6.50%，毛利率增加或减少 10%，对估值变动率约为 13.01%；评估值对毛利率的敏感系数为 1.30，大于零，毛利率变动与评估值变动呈同向变化，敏感系数大于 1，毛利率变动对评估值变动的影 响较显著。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为，标的公司所处行业处于持续增长过程中，行业发展前景较好，标的公司所处细分市场竞 争情况相对宽松，报告期内，标的公司产品毛利率保持在较高水平，呈上升的趋势，本次评估师进行收益法评估时，以 2016 年 1-9 月各分类产品的毛利率作为预测基础较为谨慎，评估师对标的公司预测期毛利率测算依据及测算过程合理、可靠。根据敏感性分析，评估

值对毛利率的敏感系数为 1.30，毛利率变动对评估值变动的影响较显著。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第六节交易标的评估和定价情况”之“一、交易标的评估情况”之“（三）本次收益法评估中预测毛利率的合理性”相应部分进行了补充披露。

问题九

申请材料显示，华森塑胶于 2015 年 10 月 28 日取得高新技术企业证书并由此享受减至 15%的税率征收企业所得税的税收优惠政策,证书有效期为三年。2008 年，国家税务总局报据颁布的《中华人民共和国企业所得税法》及《实施条例》规定，出台了《企业研究开发费用税前扣除管理办法》，规定企业为开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用，未形成无形资产计入当期损益的,在按规定据实扣除的基础上，按照研究开发费用的 50%加计扣除；形成无形资产的,按照无形资产成本的 150%摊销。收益法评估下，华森塑胶假设其预测期间仍可获得上述的税收优惠政策。请你公司补充披露收益法预测下假设其预测期内仍可取得税收优惠政策的依据和合理性，并审慎评估上述因素对本次交易估值的影响，并进行风险提示。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

[回复]:

（一）收益法预测下假设其预测期内仍可取得税收优惠政策的依据和合理性

华森塑胶于 2015 年 10 月 28 日取得由湖北省科学技术厅、湖北省财政厅、湖北省国税局和湖北省地税局颁发的高新技术企业证书（证书编号：GR201542000240），并由此享受减至 15%的税率征收企业所得税的税收优惠政策，证书有效期为三年。

1、华森塑胶既有相关情况符合高新技术企业认定标准

根据科技部、财政部、国家税务总局印发《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2016〕32号），经逐项核查，华森塑胶既有相关情况符合高新技术企业认定标准，具体达标情况如下：

《高新技术企业认定管理办法》所规定条件	华森塑胶当前状况
（一）企业申请认定时须注册成立一年以上；	华森塑胶成立于1996年9月，已经满一年以上。
（二）企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权；	华森塑胶拥有汽车塑胶密封件、塑胶减震缓冲材的核心技术，截至2016年9月30日，华森塑胶名下拥有专利权9项。
（三）对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围；	华森塑胶产品主要为汽车用塑料、橡胶制品，广泛应用于下游汽车整车厂厂的汽车塑胶零部件，为企业主要产品发挥核心支持的技术符合相关目录中的认定条件。
（四）企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于10%；	截至2016年9月30日，华森塑胶从事研发和相关技术创新活动的科技人员企业职工总数的14.17%，超过10%。
（五）企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：2.最近一年销售收入在5,000万元至2亿元（含）的企业，比例不低于4%；3.最近一年销售收入在2亿元以上的企业，比例不低于3%；其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于60%；	华森塑胶2014年、2015年和2016年1-9月各年收入在5,000万元至2亿元（含）的情况下研发费用占销售收入的比例超过4%；在预测期间，各年收入超2亿的情况下研发费用占销售收入的比例超过3%；华森塑胶历史上所发生的研发费用均为中国境内发生，符合认定条件。
（六）近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于60%；	根据华森塑胶提供的高新技术企业项目计划书、立项决议书、研究成果报告等文件，近一年公司高新技术产品收入占当年总收入的比例高于规定的60%。未来华森塑胶将不断加大新技术研究和新产品开发力度，高新技术产品收入占总收入的比例将进一步提高，能够满足本条款的规定。
（七）企业创新能力评价应达到相应要求；	华森塑胶拥有与核心产品相关的专利技术，在汽车塑胶零部件生产技术上具有其领先的优势，其创新能力评价应达到相应要求。
（八）企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	报告期内，华森塑胶未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为，以后仍按现有制度对企业进行管理，确保不发生上述事项。

2、华森塑胶为保持高新技术企业资格，满足高新技术企业的认定条件，除了保持现有投入外，将采取以下有效措施及对策：

（1）随着标的公司不断发展壮大，根据整车厂需要及时更新产品技术特点，

与整车厂保持同步开发、不断研发新产品，挖掘新技术点，时刻跟随市场发展节奏。

(2) 新产品增加，研发投入必然加大，华森塑胶将根据需要及时添置新研发设备，增加研发人员，以满足新产品研发需要。

(3) 华森塑胶已经开始自主发明专利项目的投入，积极探索新的技术项目，通过自身努力，研发属于标的公司自己的发明专利，更好地服务汽车市场。

(4) 新产品增加，新模具、新装备费用开支必然跟随不断增加，标的公司会计核算健全，相关的费用开支及费用归集会严格按照高新技术企业的账务要求收集整理，并及时根据科技局、税务局的相关要求办理研发费用的加计扣除、及时享受税收优惠政策。

(5) 华森塑胶将通过包括增加研发及相关人员的工资及各类福利待遇等激励措施，以留住企业发展壮大需要之有用人才。

基于上述分析，华森塑胶将持续符合《高新技术企业认定管理办法》相关要求，本次评估假设该证书到期后华森塑胶会依期向有关部门提出复审申请并获通过，能够继续享受上述税收优惠政策，本次评估假设其预测期内仍可取得税收优惠政策不存在重大不确定性，具有合理性。

(二) 上述因素对本次交易估值的影响

华森塑胶当前各项指标符合高新技术企业认定条件，且华森塑胶将采取有效措施以保证公司持续符合《高新技术企业认定管理办法》相关要求，预计现有高新技术企业资质到期后能再次取得。评估过程中，预测期间华森塑胶企业所得税税率按 15% 预测，但出于谨慎性考虑，如果在上述证书有效期届满时，华森塑胶未能复审通过获得高新技术企业称号，将不能享受减至 15% 的税率征收企业所得税的税收优惠政策，研发费用则不能加计扣除。在上述前提条件下，标的公司估值为 81,809.35 万元，较评估报告评估结论 91,095.90 万元减少 9,286.55 万元，影响占比为 10.19%。

(三) 税收优惠期满后无法继续享有的风险

基于华森塑胶当前各项指标符合高新技术企业认定条件，且华森塑胶将采取有效措施以保证公司持续符合《高新技术企业认定管理办法》相关要求，预计现有高新技术企业资质到期后能再次取得，收益法评估过程中，预测期间华森塑胶企业所得税税率按 15% 预测。

如果国家或地方有关高新技术企业的所得税税收优惠政策发生变化，或者标的公司不能够持续被认定为高新技术企业，从而导致标的公司不能享受所得税 15% 的优惠税率，标的公司的所得税税率将会上升，从而对标的公司净利润产生一定的影响，则标的资产相对本次评估值存在减值风险。假定在上述证书有效期届满时，华森塑胶未能复审通过获得高新技术企业称号，将不能享受减至 15% 的税率征收企业所得税的税收优惠政策，研发费用则不能加计扣除。在上述前提条件下，标的公司估值为 81,809.35 万元，较评估报告评估结论 91,095.90 万元减少 9,286.55 万元，影响占比为 10.19%。

本公司提醒投资者，尽管评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定，履行勤勉、尽职的义务，但标的资产的估值是建立在一定假设及估计的基础之上，如未来实际情况与评估假设或估计存在差异，则标的资产存在减值风险。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为，华森塑胶既有相关情况符合《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2016〕32 号）关于高新技术企业认定的标准。企业为保持高新技术企业资格，满足高新技术的认定条件，除了保持现有投入外，采取了一系列有效措施及对策。基于以上情况，预计华森塑胶能持续符合《高新技术企业认定管理办法》相关要求，高新技术企业认定到期后相关税收优惠具有可持续性；相关假设不存在重大不确定性，上述因素对本次交易评估值的影响较小。

（五）补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第六节交易标的评估和定价情况”“一、交易标的评估情况”之“（四）本次收益法评估预测标的公司预测期内仍可取得税收优惠政策的依据和合理性”，“重大风险提示”及“第十二节风险因素”中

补充披露。

问题十

申请材料显示，2014年、2015年、2016年1至9月，华森塑胶分别发生营业费用357.56万元、406.42万元、376.06万元，占当期营业收入的比例分别为2.54%、2.11%、2.34%，低于报告期内可比公司水平。2016年10至12月，2017年至2021年，华森塑胶预测营业费用发生额分别为187.37%万元、690.57万元、766.18万元、851.72万元、926.63万元、962.79万元，占当期营业收入总额的比例均为2.54%。营业费用主要构成为工资和运费。请你公司：1)结合华森塑胶销售模式，营业费用构成等，补充披露报告期内华森塑胶营业费用比例低于同行业可比公司水平的原因及合理性。2)结合预测期内主营业务发展、员工人数、产品销售情况、可比公司水平等，补充披露华森塑胶预测期内营业费用的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

[回复]：

(一) 标的公司营业费用比例低于同行业可比公司水平的原因及合理性

1、标的公司与可比公司营业费用差异情况

(1) 标的公司营业费用具体构成情况

报告期内，华森塑胶销售费用具体情况如下：

单位：万元

费用名称	2016年1-9月	2015年度	2014年度
职工薪酬	195.90	263.87	261.56
运费	161.06	125.19	53.60
其他费用	19.10	17.36	42.40
合计	376.06	406.42	357.56

公司营业费用主要构成为工资和运费。公司有7名销售人员，主要工作是与

客户沟通协调，快速地对客户的要求作出响应。大多数客户是自行到公司的仓库提货。

(2) 标的公司与可比公司的营业费用率情况

标的公司与可比公司的营业费用率如下表所示：

公司代码	公司名称	2016年1-6月	2015年	2014年
002224.SZ	三力士	4.09%	4.02%	4.13%
300375.SZ	鹏翎股份	4.05%	3.14%	3.21%
300547.SZ	川环科技	6.33%	6.46%	8.07%
002662.SZ	京威股份	4.36%	4.96%	4.60%
平均值		4.71%	4.65%	5.00%
华森塑胶		2.34%	2.13%	2.56%

(3) 标的公司与可比公司营业费用具体构成占营业收入比例情况

从营业费用具体构成情况看，以 2015 年为例，标的公司与可比公司的营业费用具体构成占营业收入比例情况如下表所示：

项目	三力士	鹏翎股份	川环科技	京威股份	标的公司
职工薪酬	0.40%	0.33%	1.62%	0.77%	1.40%
运杂费	2.00%	1.86%	2.64%	1.97%	0.66%
其他	1.63%	0.94%	2.07%	1.61%	0.09%
销售费用合计	4.02%	3.14%	6.33%	4.36%	2.15%

2、标的公司营业费用率低于可比公司的原因及合理性

(1) 行业竞争情况

我国汽车零部件行业主要围绕在行业内占据主导地位的汽车整车厂展开，整车厂对汽车零部件产品质量要求高，对零部件供应商均进行严格的质量考核，只有通过考核的合格供应商才能进入整车厂供应商名单。一级配套供应商具有较强的竞争力，企业数量较少。整车厂开发出新车型后，通过招标等方式在供应商名单中选定各零部件的一级配套供应商，被选定的一级配套供应商在该款车型的整个生产期内，一般都会被指定为该车型相应零部件的唯一供应商，不会轻易更换一级配套供应商。公司进入了国内近 20 家汽车整车厂供应商名录，成为这些整车厂的一级配套供应商。较为宽松的竞争环境导致营销费用的投入相对较少。

(2) 销售模式

由于标的公司与客户保持了长期的合作,新客户或新产品的营销工作量较小,标的公司销售模式是由各整车厂发出产品需求邀请函,标的公司积极响应整车厂的要求,从而获得试制计划书及相应的订单。同时,标的公司无需进行广告宣传,减少了广告宣传费支出,同期三力士发生广告宣传费 400 余万元,占比为 0.45%。

(3) 客户维系方式

按时提供质量达标的产品保证供应链的供应是标的公司维护客户关系的最主要方式,标的公司与客户合作稳定,业务关系维系良好。对于新车型的配套,通过招标被选定的一级配套供应商在该款车型的整个生产期内,一般都会被指定为该车型相应零部件的唯一供应商,不会轻易更换,且对应的订单期限,以车型寿命为主,一般在 3-5 年。报告期内,标的公司未出现过所供应零部件在车型量产期被更换的情况。

(4) 营销管理模式

标的公司销售模式简单,销售人员数量较少,标的公司实施扁平化管理,有效减少沟通、管理环节,节约了营销的管理成本。

(5) 运输方式

标的公司与主要客户约定供应货物的运费由客户承担,从而报告期内运费发生额及占比较小,2015 年发生额为 125 万元,占销售收入比例仅 0.66%,同期可比上市公司发生的运杂费占销售收入比例均为 2%左右。剔除运费的影响,标的公司营业费用占营业收入的 1.49%,与可比公司 2.34%较为接近。

基于上述的分析,标的公司作为汽车整车厂的一级供应商,与整车厂配套协同研发,获得相应车型配套供应权后在车型量产期内营销费用较低,同时标的公司与主要主机厂约定供应货物的运费由主机厂承担,从而造成销售费用率较低。因此,公司营业费用比例低于同行业可比公司水平是合理的。

(二) 华森塑胶预测期内营业费用的合理性

公司在预测期内营业费用率为:

序号	名称	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	营业费用率	2.38%	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%

上述费用的预测已考虑了以下的因素：

- 1、销售人员的工资随着业绩的增长，绩效工资会有所增加；
- 2、相关人员按规定缴纳社保，职工薪酬有所增加；
- 3、各项运费随着业务的增加，费用会有所增加。

本次评估，评估师已充分考虑了业务发展增加的销售部门员工工资、社保相关费用、运费，预测营业费用率高于标的公司最近一期营业费用率，符合企业发展实际情况。因此，本次预测的营业费用是合理的。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为，报告期内，标的公司营业费用占营业收入比例低于同行业可比公司与标的公司较为简单的销售模式相符合，结合营业费用构成情况看，主要是标的公司产品销售运费主要由客户承担，销售费用占比低于可比公司是合理的。评估师本次评估对营业费用的预测，已充分考虑到预测期间业务发展增加的销售部门员工工资、社保相关费用、运费等，预测营业费用率高于标的公司最近一期营业费用率，符合企业发展实际情况。因此，本次预测的营业费用是合理的。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第六节交易标的评估和定价情况”“一、交易标的评估情况”之“（五）本次收益法评估预测营业费用合理性”中进行了补充披露。

问题十一

申请材料显示，由于华森塑胶在存续过程中购买了包括湖北银行股权和汉口银行股权等非经营性资产，2015年3月30日，公司通过股东会决议，同意华森塑胶采取派生分立的形式，对公司进行分立变更。请你公司补充披露：1) 分立的资产业务具体选择标准，存续的公司资产业务是否完整，是否存在依赖分立公司资产业务的情形，剥离资产后续处置计划及可能对存续公司产生的不利影响，并提示风险。2) 分立程序是否符合《公司法》等相关法律法规，是否存在潜在的法律风险。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

[回复]:

(一) 分立的资产业务具体选择标准，存续的公司资产业务是否完整，是否存在依赖分立公司资产业务的情形，剥离资产后续处置计划及可能对存续公司产生的不利影响，并提示风险

1、分立资产业务具体选择标准

根据华森塑胶股东会决议及分立审计报告(大信审字[2016]第 3-00667 号)，华森塑胶 2015 年公司分立的资产业务划分标准为：与华森塑胶主营业务，即汽车零部件业务相关的资产业务保留在华森塑胶，与华森塑胶主营业务，即汽车零部件业务无关的资产剥离至派生分立公司奥得信，具体情况如下：

(1) 资产分立：包括其他应收款、可供出售金融资产、应收股利、固定资产、无形资产分立到奥得信。

其他应收款 30,097.76 万元主要为原存续公司与股东和其他企业的资金往来，以及应收未收的股东补足出资款。因该部分资金往来与主营业务无关，且分立时华森塑胶的净资产高于其注册资本，所以资金往来和补足出资款划归奥得信。

可供出售金融资产 51,528.86 万元和应收股利 2,171.11 万元，系原存续公司投资湖北银行股份有限公司、汉口银行股份有限公司股权，以及该部分公司分配的股利，该部分投资与主营业务无关，分立时划归奥得信。

固定资产 1,684.93 万元和无形资产 122.94 万元系原存续企业老厂区土地使用权及其地上建筑物和相应配套设备，该部分资产为华森塑胶的老厂，主要用于厂房出租，分立时划归奥得信。

(2) 负债分立：其他应付款 43,513.04 万元，主要为受让湖北银行股份有限公司股权时未支付给转让方的款项，该部分负债与主营业务无关，分立时划归奥得信。

(3) 所有者权益分立：包括实收资本、资本公积和未分配利润分立到奥得信。

实收资本 30,000.00 万元、滚存的资本公积 7,842.62 万元、未分配利润 4,249.94 万元划归新公司奥得信。为了减少存续公司的净资产规模，根据公司分立时股东会通过的决议，所有者权益划分由股东决定。其中资本公积和未分配利润的划分比例与实收资本的划分比例由股东决定，无需匹配。

(4) 人员分立：本次公司分立完成后，华森塑胶截至分立日的全体员工仍由存续公司华森塑胶继续聘用，员工的工作地点、岗位、用工性质保持不变。

2、存续的公司资产业务是否完整，是否存在依赖分立公司资产业务的情形

奥得信的经营范围为塑胶制品生产、批发零售（不含汽车零配件）；企业管理咨询服务；厂房租赁。奥得信实业虽然经营范围中有塑胶制品生产、批发零售，但经营范围也明确了其不能从事汽车用塑胶制品的经营，即其不从事与华森塑胶相同的经营业务，华森塑胶在实际经营中对其也不存在业务上的依赖性。另外，虽然奥得信实业经营范围列示了多项经营业务，但目前除了老厂区的土地、厂房用于对外出租以外，奥得信实业尚未实际开展其他生产经营活动。

奥得信目前的主要资产系公司老厂区的土地、厂房，现出租给外部非关联单位，获取租金收入，华森塑胶对该资产也不具有依赖性。

存续的华森塑胶完全承担了分立之前公司的汽车配件生产、销售业务以及与该业务相关的资产、负债，拥有完整的与汽车零部件业务相关的采购、生产、销售业务，自主经营，自负盈亏，相关资产、人员、财务、机构、业务方面完全独

立于奥得信，存续公司资产业务完整，不存在依赖派生公司奥得信资产业务的情形。

3、分立资产后续处置计划

华森塑胶分立中剥离至奥得信的金融资产汉口银行的股权已转让至徽商投资，湖北银行的股权已转让至汇森投资。

其他主要资产为华森塑胶老厂区土地房产及其附属设备，现出租给河北亚大汽车塑料制品有限公司武汉分公司，且不存在对外处置的计划。

分立企业的债权债务关系清晰，不会对华森塑胶产生不利影响。

4、标的公司分立的风险

华森塑胶以 2015 年 6 月 30 日为基准日，对不属于汽车零部件业务的资产和负债进行派生分立，按照股东会的决议，由分立后派生的公司奥得信承接原华森塑胶的非公司主营业务相关的资产和负债。根据本次分立的财务报表，分立公司奥得信需偿还原分立前债权人的债务情况如下：

债权人	债务金额（元）
胡菲	389,990,978.37
唐小林	26,668,800.00
湖北徽商投资有限公司	17,000,000.00
河北亚大汽车塑料制品有限公司武汉分公司	1,470,576.00
合计	435,130,354.37

根据公司法第一百七十六条规定，公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任。但是，公司在分立前与债权人就债务清偿达成的书面协议另有约定的除外。上述负债的债权人中胡菲、唐小林、湖北徽商投资有限公司已出具书面承诺，对分立至奥得信的负债仅向分立后的奥得信主张权利，由奥得信以其全部财产对债务承担责任，承诺免除分立后华森塑胶对上述负债的连带清偿义务。分立后奥得信对河北亚大汽车塑料制品有限公司武汉分公司的欠款，系河北亚大汽车塑料

制品有限公司武汉分公司向分立前华森塑胶租赁老厂区厂房的押金，如果奥得信到期无法归还该笔押金，华森塑胶将对该笔债务承担连带责任。因此，标的公司存在已分立出去的原债权人由于奥得信不能清偿债务而被追讨的风险。

为此，交易对方胡余友已出具承诺，承诺“若河北亚大汽车塑料制品有限公司武汉分公司就此笔保证金要求华森塑胶承担连带责任，本人承诺将承担华森塑胶全部经济责任，确保华森塑胶及其全体股东不因此事项遭受任何损失。”

（二）分立程序是否符合《公司法》等相关法律法规，是否存在潜在的法律风险

2015年3月30日，华森塑胶做出股东会决议，同意华森塑胶采取存续分立的形式，对公司进行分立变更。公司分立为华森塑胶和奥得信，其中存续公司华森塑胶注册资本为6,200万元，新设公司奥得信注册资本为30,000万元；同意从2015年6月30日起，原公司的债权债务由华森塑胶承继，奥得信承担连带责任。华森塑胶就本次分立对其财产作出相应分割，并编制了资产负债表及财产清单。大信会计师审计了华森塑胶分立前2015年6月30日的资产负债表、分立后2015年6月30日的资产负债表以及财务报表附注，并于2016年11月29日出具了《审计报告》（大信审字[2016]第3-00667号）。

2015年4月8日，华森塑胶在《长江商报》上就本次分立发布了《分立暨减资公告》。根据该公告，华森塑胶债权人可自公告发布之日起45日内，要求华森塑胶对债务承继方案进行修改，或者要求清偿债务或提供相应的担保，债权人未在规定期限内行使上述权利的，华森塑胶分立将按照法定程序实施。根据华森塑胶确认，在前述公告期内，华森塑胶债权人未提出相关要求。

2015年7月22日，华森塑胶在武汉市工商行政管理局完成本次分立的工商变更登记手续。当日，奥得信在武汉经济技术开发区（汉南区）登记成立，取得统一社会信用代码为914201003472765911的《营业执照》。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：华森塑胶分立时设定的资产业务分立标准是合理的，存续的公司资产业务完整，不存在依赖派生公司奥得信资产业务

的情形，剥离资产的后续处置计划不会对华森塑胶产生不利影响，华森塑胶的分立程序符合《中华人民共和国公司法》及相关法律法规之规定，公司债务已经获得相关债权人的同意，不存在潜在法律风险。

经核查，泰和泰律师认为：华森塑胶分立时设定的资产业务分立标准是合理的，存续公司资产业务独立且完整，不存在依赖分立公司资产业务的情形。剥离资产的后续处置计划不会对华森塑胶产生不利影响。华森塑胶的分立程序符合《公司法》及相关法律法规之规定，相关债务的处理已经获得相关债权人的同意，不存在潜在法律风险。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“二、华森塑胶的历史沿革”之“（十一）历史分立问题”，“重大风险提示”及“第十二节风险因素”中补充披露。

问题十二

申请材料显示，收益法评估下，市场风险溢价为 6.47%，个别风险报酬率为 2.94%，折现率为 12.59%。请你公司结合华森塑胶产品生产特点、经营环境、特定风险、资产负债情况、可比交易案例等，补充披露本次交易中折现率相关参数的测算依据及取值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

[回复]：

（一）折现率相关参数的测算依据

本次评估，评估师采用下式估算预期收益适用的折现率：

预期收益所适用的折现率=无风险报酬率+风险报酬率

1、无风险报酬率的选取

无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见下

表),按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似,即 $r_f=4.03\%$ 。

表 1 中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限(年)	实际利率
1	101119	国债 1119	10	0.0397
2	101123	国债 1123	50	0.0438
3	101124	国债 1124	10	0.0360
4	101204	国债 1204	10	0.0354
5	101206	国债 1206	20	0.0407
6	101208	国债 1208	50	0.0430
7	101209	国债 1209	10	0.0339
8	101212	国债 1212	30	0.0411
9	101213	国债 1213	30	0.0416
10	101215	国债 1215	10	0.0342
11	101218	国债 1218	20	0.0414
12	101220	国债 1220	50	0.0440
13	101221	国债 1221	10	0.0358
14	101305	国债 1305	10	0.0355
15	101309	国债 1309	20	0.0403
16	101310	国债 1310	50	0.0428
17	101311	国债 1311	10	0.0341
18	101316	国债 1316	20	0.0437
19	101318	国债 1318	10	0.0412
20	101319	国债 1319	30	0.0482
21	101324	国债 1324	50	0.0538
22	101325	国债 1325	30	0.0511
23	101405	国债 1405	10	0.0447
24	101409	国债 1409	20	0.0483
25	101410	国债 1410	50	0.0472
26	101412	国债 1412	10	0.0404
27	101416	国债 1416	30	0.0482
28	101417	国债 1417	20	0.0468
29	101421	国债 1421	10	0.0417
30	101425	国债 1425	30	0.0435
31	101427	国债 1427	50	0.0428
32	101429	国债 1429	10	0.0381
33	101505	国债 1505	10	0.0367
34	101508	国债 1508	20	0.0413

序号	国债代码	国债名称	期限（年）	实际利率
35	101510	国债 1510	50	0.0403
36	101516	国债 1516	10	0.0354
37	101517	国债 1517	30	0.0398
38	101521	国债 1521	20	0.0377
39	101523	国债 1523	10	0.0301
40	101525	国债 1525	30	0.0377
41	101528	国债 1528	50	0.0393
42	101604	国债 1604	10	0.0287
43	101608	国债 1608	30	0.0355
44	101610	国债 1610	10	0.0292
45	101613	国债 1613	50	0.0373
平均				0.0403

2、风险报酬率的选取

风险报酬率计算公式如下：

风险报酬率=行业风险报酬率+委估权益个别风险报酬率

a.行业风险报酬率的计算

本次采用资本资产定价模型（CAPM）估测风险报酬率

CAPM 对权益风险报酬率的估测模型为：

行业风险报酬率 $R_r = [E(R_m) - R_f] \cdot \beta_e$

其中：

$E(R_m) - R_f$ ——市场平均风险溢价

β_e ——行业 β 系数

a) 市场平均风险溢价

市场风险溢价为市场平均收益率减无风险收益率。

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均

收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2016 年 6 月 30 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $rm=10.50\%$ 。

故取 $E(Rm) - R_f = 10.50\% - 4.03\% = 6.47\%$ 。

b) 行业风险报酬率

通过 WIND 资讯查询可比公司的 β_U ，具体如下表所示：

代码	002224.SZ	300375.SZ
简称	三力士	鹏翎股份
标的指数	000300.SH	000300.SH
计算周期	周	
时间范围	2014/10/1 至 2016/9/30	
收益率计算方法	普通收益率	
剔除财务杠杆 (D/E)	按市场价值比	
原始 beta	0.495	1.1149
调整 Beta	0.6616	1.077
剔除杠杆原始 Beta	0.4943	1.1139
剔除杠杆调整 Beta	0.6608	1.076
剔除杠杆调整 Beta	0.8684	

由于被评估单位无有息借款，即 $D=0$ ，因此：

$$\beta_e = \beta_L = \beta_U \times (1 + (1-t) \times D/E) = 0.8684$$

$$\text{行业风险报酬率 } R_r = [E(Rm) - R_f] \cdot \beta_e$$

$$= 6.47\% \times 0.8684 = 5.62\%$$

c) 个别风险报酬率

在一般情况，将企业的规模作为个别风险考虑的主要因素。

经研究公司规模超额收益率可采用以下公式测算。

$$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA (R^2 = 93.14\%)$$

其中： R_s ：公司规模超额收益率； S ：公司总资产账面值（按亿元单位计算）； ROA ：总资产报酬率； \ln ：自然对数。

将被评估单位的相关数据代入上述公式计算，被评估单位的 R_s 为 2.94%。

b. 风险报酬率

风险报酬率 = 行业风险报酬率 + 委估权益个别风险报酬率

$$= 5.62\% + 2.94\% = 8.56\%$$

3、折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为 12.59%，经综合考虑影响委估权益收益实现的各种风险后，最终选取 12.59% 作为委估权益预期收益适用的折现率，即 $r = 12.59\%$ 。

(二) 折现率相关参数的合理性分析

1、行业风险和特定风险

在汽车零部件行业，下游汽车整车厂商对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，考察时间长，长期合作、质量稳定的供应商不易被更换。华森塑胶采取以销定产，并适度保留安全库存的生产模式，每月末根据汽车整车厂提供的后三个月的预测计划制定生产计划。华森塑胶作为近 20 家汽车整车厂的一级供应商，其经营环境稳定，产品生产具有较强的计划性，行业风险较低。截至 2016 年 9 月 30 日，标的公司无有息借款，财务风险较低，且公司已有超过 20 年的发展史，是国内汽车车门塑胶密封件、塑胶减震缓冲材的重要企业之一，特定风险不高。折现率相关参数的取值已考虑标的公司产品生产特点、经营环境、特点风险和资

产负债情况，能够相对合理地反映标的公司的行业特点和公司特定风险，具有合理性。

2、同行业可比交易案例

通过查询近期关于汽车零部件行业的收购案例，交易估值选取的无风险报酬率、市场风险溢价、个别风险报酬率、折现率具体情况如下：

上市公司	标的公司	评估基准日	无风险报酬率	市场风险溢价	个别风险报酬率	折现率
天润曲轴	东莞鸿图精密压铸有限公司	2016年7月31日	3.94%	7.82%	1.95%	10.91%
广东鸿图	宁波四维尔工业股份有限公司	2016年3月31日	2.96%	7.55%	0.65%	10.32%
富临精工	湖南升华科技股份有限公司	2015年12月31日	4.12%	8.21%	3.00%	11.13% 11.11% 11.09%
万里扬	芜湖奇瑞变速箱有限公司	2015年12月31日	3.84%	6.65%	3.00%	11.93%
宁波华翔	宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司	2015年10月31日	2.14%	6.54%	2.50%	10.20%~10.44%
西仪股份	承德苏垦银河连杆股份有限公司	2015年8月31日	3.66%	7.15%	2.50%	10.80%
银亿股份	宁波昊圣投资有限公司	2016年6月30日	4.03%	6.47%	1.00%	9.95%~10.88%
高盟新材	华森塑胶	2016年9月30日	4.03%	6.47%	2.94%	12.59%

通过对近期汽车零部件行业相关并购的评估情况统计，本次华森塑胶收益法评估的无风险报酬率为 4.03%，市场风险溢价为 6.47%，个别风险报酬率为 2.94%，折现率为 12.59%，高于可比交易案例折现率，反映出本次折现率取值谨慎，说明了本次评估选取的折现率是合理的。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为，本次评估中，华森塑胶的折现率取值综合考虑了公司产品的生产特点、经营环境、特定风险、资产负债情况等诸多因素，能够相对合理地反映标的公司的行业特点和公司特定风险。结合近期市场可比交易案例中评估所选取的折现率及相关参数情况，华森塑胶的折现率相关参数

的取值较为谨慎，具有合理性。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第六节交易标的评估和定价情况”之“一、交易标的评估情况”之“7、收益法评估说明”之“（4）预期收益的界定与预测”之“3）净利润预测”相应部分进行了补充披露。

问题十三

申请材料显示，由于华森塑胶设立及增资过程中，股东存在出资不实的情况，为补足该等出资，华森塑胶 2015 年 3 月 20 日召开股东会，决议现有股东以现金方式补足公司历史沿革中的不实出资。请你公司补充披露华森塑胶出资补足程序是否符合公司法等相关法律法规的规定，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

[回复]:

（一）华森塑胶出资补足程序是否符合公司法等相关法律法规的规定，以及对本次交易的影响

1、华森塑胶在历史上出资不实及应当补足情况如下：

针对华森塑胶历史沿革中历次出资不实情况，华森塑胶股东胡余友共需要补足出资额 38,112,084.60 元，唐小林共需要补足出资额 45,402,894.32 元，汇森投资共需要补足出资额 79,844,128.65 元，合计共需要补足出资额 163,359,107.57 元。华森塑胶将上述股东补足义务记为华森塑胶应收股东的款项。

2、股东存在出资不实的情况已经弥补

华森塑胶 2015 年 3 月 20 日召开股东会，决议现有股东以现金方式补足公司历史沿革中的不实出资。2015 年 7 月，华森塑胶以 2015 年 6 月 30 日为基准日进行派生分立，华森塑胶将前述应收股东款项通过该次分立分割至奥得信，变更为奥得信应收股东款项。

经核查华森塑胶股东提供的银行凭证，截至 2016 年 6 月 21 日，胡余友已向奥得信支付现金 38,112,084.60 元用于补足出资，唐小林已向奥得信支付现金 45,402,894.32 元用于补足出资，汇森投资已向奥得信支付现金 79,844,128.65 元用于补足出资。

3、大信会计师对补足出资的验资复核情况

大信会计师就前述股东补足出资义务的履行情况出具了大信验字[2016]第 3-00052 号《验资报告》，“截至 2016 年 9 月 30 日止，武汉奥得信实业有限公司已收到股东胡余友、唐小林、武汉汇森投资有限公司为补齐出资缴纳的货币资金合计人民币 163,359,107.57 元。”

4、交易对方的承诺

华森塑胶股东胡余友、唐小林、汇森投资已于 2016 年 11 月 29 日就历史上出资不规范的情形出具了承诺函，确认标的公司历史上存在出资不规范的情形已经通过现金补足的方式予以弥补，不规范的情形得到了整改，同时承诺承担因前述出资不规范的情况可能给标的公司或高盟新材造成的损失。华森塑胶历史上股东出资不实的情形不会对本次交易构成实质性障碍。

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：华森塑胶历史上存在股东出资不规范的情况，但已经全部补足，补足程序符合《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的规定；华森塑胶目前的注册资本已经缴足，且交易对方已就历史上出资不规范的情形出具了承诺，承诺承担因此可能给华森塑胶或高盟新材造成的损失，因此华森塑胶历史上股东出资不实的情形不会对本次交易构成实质性障碍。

经核查，泰和泰律师认为：华森塑胶历史上存在股东出资不规范的情况，但已经全部补足，补足程序符合相关法律法规之规定。华森塑胶目前的注册资本已经缴足，且交易对方已就历史上出资不规范的情形出具了承诺，承诺承担因此可能给华森塑胶或高盟新材造成的损失，因此华森塑胶历史上股东出资不实的情形不构成本次交易的实质性法律障碍。

（三）补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“二、华森塑胶的历史沿革”之“（十）历史出资问题”中补充披露。

问题十四

申请材料显示，华森塑胶原股东承诺标的资产 2016 年度、2017 年度、2018 年度实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 8,000 万元、9,000 万元和 10,000 万元，三年累计为 27,000 万元。华森塑胶在业绩承诺期届满时，业绩承诺期内累计实际净利润总额未达到累计承诺净利润总额的 90%（不含 90%），则补偿责任方标的公司的原股东应向高盟新材支付补偿。请你公司补充披露因本次交易未能在 2016 年完成，华森塑胶的业绩承诺是否存在顺延安排。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

[回复]：

（一）因本次交易未能在 2016 年完成，华森塑胶的业绩承诺是否存在顺延安排

根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》、《盈利减值补偿协议》以及上市公司与交易对方的谈判结果，华森塑胶的业绩承诺不存在顺延安排。原因如下：

1、业绩补偿安排符合《重组办法》第三十五条第三款规定

《重组办法》第三十五条第三款规定：“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易系上市公司向非关联方购买资产且未导致实际控制权发生变更，业绩补偿的安排是由交易双方根据市场化原则自主协商确定的，符合《重组办法》

第三十五条第三款的规定。

2、业绩补偿安排不存在损害上市公司及中小股东利益的情形，且交易方案已经履行了截至目前必要的授权和批准程序

目前的业绩补偿安排是由交易双方根据市场化原则自主协商谈判确定的，且本次交易方案已经上市公司董事会、股东大会审议通过，因此目前的业绩补偿安排已经获得了上市公司内部决策机构的授权和批准，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形；业绩补偿安排是本次交易整体方案的重要组成部分，如要顺延业绩补偿期限对业绩补偿安排进行调整，则可能会导致交易双方对本次交易整体方案重新进行谈判，并重新履行相关决策和审批程序。

综合考虑以上因素，交易双方决定不顺延业绩补偿期限。

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》、《盈利减值补偿协议》以及上市公司与交易对方的谈判结果，华森塑胶的业绩承诺不存在顺延期限和金额的安排。本次交易所涉及的业绩补偿安排非《重组办法》第三十五条强制性要求，系由交易双方根据市场化原则自主协商确定的，且交易方案已经履行了必要的授权和批准程序，业绩补偿安排不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。华森塑胶的业绩承诺不存在顺延安排具有合理性。

经核查，泰和泰律师认为，根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》、《盈利减值补偿协议》以及上市公司与交易对方的谈判结果，华森塑胶的业绩承诺不存在顺延期限和金额的安排。本次交易所涉及的业绩补偿安排系符合《重组办法》之规定的由交易双方根据市场化原则自主协商确定的结果，且交易方案已经履行了必要的授权和批准程序，业绩补偿安排不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。华森塑胶的业绩承诺不存在顺延安排合法合规且具有合理性。

（三）补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“重大事项提示”之“三、发行股份及支付现金购买资产概况”之“（四）交易对方业绩承诺及补偿安排”及“第七节本次交易主要合同”之“四、关于业绩承诺是否顺延的安排”中补充披露。

问题十五

申请材料显示，截至评估基准日 2016 年 9 月 30 日，本次交易的标的华森塑胶全部权益账面价值 13,141.66 万元，收益法评估后的股东全部权益评估价值为 91,095.90 万元，增值 77,954.24 万元，增值率 593.18%。请你公司：1) 进一步补充披露华森塑胶收益法估值增值率较大的原因及合理性。2) 结合市场可比交易情况，补充披露本次交易估值的公允性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

[回复]:

（一）进一步补充披露华森塑胶收益法估值增值率较大的原因及合理性

截至评估基准日 2016 年 9 月 30 日，本次交易的标的华森塑胶全部权益账面价值 13,141.66 万元，收益法评估后的股东全部权益评估价值为 91,095.90 万元，增值 77,954.24 万元，增值率 593.18%。本次收益法评估增值率较高，主要有以下方面原因：

1、收益法评估与企业账面价值之间的天然差异

收益法评估是把特定资产在未来特定时间内的预期收益还原为当前的资产额或投资额，通过衡量标的资产的整体盈利能力确定标的资产价值的评估方法。收益法评估不仅充分考虑了各分项资产在企业营运中得到合理和充分利用、有机组合后发挥了其应有的贡献等因素，并且综合体现了企业在行业声誉、业务资源、管理团队等方面的核心竞争力，能较为合理的反映企业的价值。

账面价值反映的是企业现有资产的历史成本，未能反映企业各项资产的综合获利能力。

收益法评估与企业账面价值之间的天然差异是本次收益法评估增值率较高的主要原因。

2、标的公司行业地位突出、具有较强的核心竞争优势和盈利能力

标的公司是国内汽车车门塑胶密封件、塑胶减震缓冲材的重要企业之一，为国内近 20 家汽车整车厂商一级供应商，与广汽本田、东风本田、本田中国、广汽丰田、东风日产、郑州日产、广汽三菱、神龙汽车、广汽菲克、福建奔驰等众多客户维持着良好的合作关系，标的公司行业地位突出。

经过 20 余年的发展和积累，标的公司具有先发优势、客户优势、技术与研发优势、规模优势、整车厂配套能力优势、产品系列化优势等多重核心竞争优势，这些核心竞争优势是标的公司持续经营和保持高盈利能力的关键要素。正是基于以上突出的行业地位和较强的核心竞争优势，标的公司具有突出的盈利能力。

标的公司突出的行业地位和较强的核心竞争优势均不能体现在其账面价值中，但均在收益法评估过程中结合其对企业盈利能力的综合贡献予以考虑，导致标的公司收益法评估增值率较高。

3、标的公司生产经营特点所致

标的公司主要产品为塑胶类汽车零部件，与金属类汽车零部件相比，工艺较为简单，不需要大功率、高能耗成型设备进行复杂加工，其生产过程兼具技术密集型和劳动密集型的特点，现场生产管理、生产工艺及技术难度较高、所需生产人员较多，但生产设备相对较简单，设备价值不高，因此标的公司生产设备原值较低，导致标的公司固定资产相对较低，进而导致企业净资产值较低。

综合以上方面原因分析，标的公司收益法评估增值率较高具有其合理性。

（二）结合市场可比交易情况，补充披露本次交易估值的公允性

本次交易与近期市场同类交易案例对比情况如下：

并购进度交易进度(截至2017年2月20日)	上市公司	标的公司	标的估值	收益法评估增值率	估值市盈率(承诺期第一年)	估值市盈率(承诺期三年平均)

反馈意见回复	天润曲轴	东莞鸿图精密压铸有限公司	77,171.11	41.63%	12.86	9.89
通过重组委	广东鸿图	宁波四维尔工业股份有限公司	169,178.28	298.84%	13.81	11.96
已完成	富临精工	湖南升华科技股份有限公司	211,000.00	742.54%	13.88	10.33
已完成	万里扬	芜湖奇瑞变速箱有限公司	260,006.80	111.43%	13.00	11.78
已完成	宁波华翔	宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司	137,223.75	813.65%	9.09	9.26
标的资产已过户	西仪股份	承德苏垦银河连杆股份有限公司	34,919.76	84.84%	11.64	10.80
已完成	银亿股份	宁波昊圣投资有限公司	269,616.14	不适用	16.08	10.71
已披露预案	博云新材	武汉元丰汽车零部件有限公司	60,445.62	631.10%	12.09	10.07
平均值				389.15%	12.81	10.60
高盟新材		华森塑胶	91,095.90	593.18%	11.38	10.11

注：银亿股份交易标的所选取的评估方法为资产基础法。

由上表可见，近期市场同类交易案例收益法评估增值率离散程度较高，VAR值经测算达 11.04，本次交易标的公司收益法评估增值率介于近期市场同类交易案例最低值 41.63%和最高值 813.65%之间，高于近期市场同类交易案例平均值。但本次交易标的估值市盈率，无论按第一年承诺业绩测算，还是按三年平均承诺业绩测算，均低于近期市场同类交易案例。同时，经测算，可比交易案例按第一年承诺业绩及按三年平均承诺业绩测算的估值市盈率 VAR 值分别为 4.09 和 0.95，离散程度远低于评估增值率，其数据有效性及可比性更强。结合同行业收购案例估值情况，标的资产评估结果合理，评估增值具备合理性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合标的公司的行业地位、核心竞争优势等因素以及同行业收购案例，标的公司评估增值率较高具备合理性。

（四）补充披露情况

上述相关披露内容已经在重组报告书“第六节交易标的评估和定价情况”之“一、交易标的评估情况”之“（六）本次收益法评估增值率较高的原因及合理性，本次交易估值的公允性分析”中补充披露。

问题十六

申请材料显示，交易对方胡余友持有武汉汇森投资有限公司 25%的股份，唐小林为标的资产董事。请你公司补充披露交易对方是否为一行动人，如是，请合并计算其持有的上市公司股份。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

[回复]:

（一）交易对方是否为一行动人，如是，请合并计算其持有的上市公司股份

本次交易的交易对方中胡余友和唐小林为夫妻关系，胡少为胡余友与唐小林的儿子，唐小林和唐剑为姐弟关系，汇森投资为胡少、胡余友、唐剑合计持股100%的公司。根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款第（十二）项等相关规定，交易对方汇森投资、唐小林、胡余友系一行动人关系。

2017年2月11日，交易对方胡余友（甲方）、唐小林（乙方）、汇森投资（丙方）签署一行动协议：

“一、在本次重组完成前，甲、乙、丙三方做出与华森塑胶有关或可能对其产生影响的任何重大决策，特别是行使提案权、表决权时，应在协商一致的基础上相互保持一致行动，协商不一致时，以甲方的意见为准。

二、在本次重组完成后，甲、乙、丙三方在协议有效期内，作出与上市公司相关的重大决策，特别是行使提案权、表决权时，应在协商一致的基础上相互保持一致行动，协商不一致时，以甲方的意见为准。

三、甲、乙、丙三方的一致行动关系不得为协议的任何一方单方解除或撤销，协议所述与一致行动关系相关的所有条款均为不可撤销条款。

四、甲、乙、丙三方禁止在协议有效期内通过协议、其他安排与任何除甲乙丙之外的主体形成一致行动关系。

五、本协议有效期自协议各方签章之日起，至本次重组约定的业绩承诺期届满之日止（即 2018 年 12 月 31 日）或甲、乙、丙三方合计持有及控制的上市公司股份低于上市公司总股本 5%之日止（以上述期间孰长者为准）。”

本次交易前，高盟新材的总股本为 213,600,000 股，本次交易完成后，不考虑发行股份募集配套资金对公司总股本的影响，公司总股本将增至 238,227,875 股。届时，汇森投资、唐小林、胡余友将合计持有高盟新材 24,627,875 股，持股比例占上市公司总股本的 10.34%；考虑发行股份募集配套资金对公司总股本的影响，公司总股本将增至 262,855,749 股，届时，汇森投资、唐小林、胡余友将合计持有高盟新材 24,627,875 股，持股比例占上市公司总股本的 9.37%。

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，交易对方汇森投资、唐小林、胡余友系一致行动人。

（三）补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第三节本次交易对方基本情况”之“一、本次交易对方总体情况”之“（二）交易对方之间的关联关系情况”及中补充披露，交易对方交易完成后持有上市公司股份合计情况在“第一节本次交易概况”之“本次重组对上市公司的影响”之“（一）本次交易对上市公司股权结构的影响”中补充披露。

（本页无正文，为《北京高盟新材料股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见的回复》之签章页）

北京高盟新材料股份有限公司

年 月 日