

《关于对天津鹏翎集团股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第 39 号）之资产评估相关问题的核查意见

深圳证券交易所：

2018年9月21日收到贵所下发《关于对天津鹏翎集团股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第 39 号）（以下或简称“问询函”）。中联资产评估集团有限公司项目组对反馈意见答复进行了认真的核查，并就评估相关问题出具了本核查意见。

现将具体情况汇报如下：

一、在资产基础法评估过程中，标的公司在评估基准日存货中发出商品的账面值为2,233万元，评估值为3,484万元，增值率56%。请结合标的公司销售、定价、发货及结算模式，详细说明发出商品评估增值超过50%的具体原因及合理性，请独立财务顾问和评估师发表专项意见。（问询函问题6）

回复：

A. 上市公司补充披露：

（一）评估增值较高的原因及合理性

1、销售模式

标的公司销售模式为整车厂配套直销，按不同车型不同部位的规格型号向客户提供定制化产品。

2、定价与结算模式

标的公司主要根据成本加成原则进行报价。新产品模具开发、测试、试验的开发成本较高，且在供货规模较小时客户对其售价敏感性也不高，因此通常来说，新产品售价、毛利率水平均较高。此外，由于汽车密封条是定制化非标产品，不同型号产品的售价、毛利率水平均存在差异；由于标的公司较为领先的技术优势、成本优势等原因，可以为客户提供较多高附加值产品。

标的公司每月与客户对账，在客户出具开票通知单后，公司开发票确认收入。客户在信用期（2-3个月）结束时，采用银行转账或承兑汇票的方式，滚动支付所欠货款。

3、发货模式

标的公司采取“以销定产”的生产模式，客户一般提前下达季度、月度、每周的滚动生产计划，公司根据客户采购计划组织生产，按计划发货给物流中心。

4、发出商品的评估过程及增值率较高的原因分析

本次评估中，发出商品账面价值2,233.00万元，评估值3,484.04万元，增值率56.02%。发出商品评估值单价的具体计算公式如下：评估单价=销售单价×（1-销售费用率-销售税金及附加率-营业利润率×所得税率-营业利润率×（1-所得税率）×r）。

其中，r为滞销比率，畅销产品为0，正常销售产品为50%，勉强可销售的

产品为100%。根据行业惯例，在客户领用从中转库发出的密封条产品后，并不立即出具开票通知单，而是在领用密封条对应的整车下线后才开具。考虑到发出商品已发往客户处，在不出现重大质量事故的前提下，标的公司无法确认收入的风险较正常销售品低。评估实务操作中，正常销售的产品一般取值为50%，发出商品销售流程已接近完成，本次评估发出商品滞销比例r值选取25%。

本次发出商品评估的过程，是根据于评估基准日时点的不含税销售单价，按照上述公式，扣除税金及附加占收入的比率、销售费用占收入的比率、营业利润占收入的比率、所得税率和产品的滞销比率计算取得的。其中，对于尚未开具发票的新产品，不含税销售单价根据历史期同类产品的预计售价确定；对于已经开过发票确认收入的产品，不含税销售单价根据最新发票单价确定。

截至评估基准日，待评估发出商品共涉及1,007种不同型号，根据预计售价计算的总价值为3,986.24万元；其中新产品529种，价值1,949.78万元，占比48.91%；毛利率50%以上的高附加值产品价值1,376.99万元，占比34.54%。本次发出商品的评估值增值幅度达56%，主要系在本次评估基准日的发出商品中高售价新产品、高附加值产品占比较高。

另外公司的产品定价采用成本加成原则进行定价。发出商品的账面单价为企业生产成本（材料成本、人工成本和制造费用）结转和分配形成，未包含发往客户处由标的公司承担的运输费、仓储费，但产品的不含税销售定价中考虑了上述费用。

5、评估预计售价与期后开票销售单价的复核情况

截至2018年9月25日，于评估基准日待评估发出商品中91.24%以上的存货均已开具发票、完成销售，实际开票的销售价格为3,489.80万元，按评估基准日时点的不含税销售单价计算发出商品的价格为3,636.96万元，差异额为147.16万元，差异率4.05%。

经上述核验，评估基准日后至2018年9月25日，已售发出商品的实际开票价格与按评估基准日时点的不含税销售单价计算发出商品的价格差异较小。

综上，本次评估发出商品的预计售价的确定过程及发出商品评估增值超过50%的情形具有合理性。

B. 中介机构核查意见

项目组通过复核发出商品的销售、定价、发货及结算模式，复核发出商品评估参数选择与计算过程，分析新老产品与高附加值产品占比，分析发出商品的成本构成，对发出商品的期后实际销售价格进行复核等方式，对上述事项进行了核查。

经核查，评估师认为：本次评估中，发出商品评估增值超过50%，主要原因系本次评估基准日发出商品中售价高的新产品、高附加值产品占比较高，本次发出商品评估增值具有合理性。

二、针对采用收益法评估标的公司股权价值的过程，（1）请结合标的公司在手订单情况及研发项目进展，说明预测期内标的公司收入增幅的具体依据。（2）针对主营业务成本的预测，请说明在直接材料价格普遍上涨的情况下采用占收入比固定原则进行预测的合理性，请说明预估主要人工成本及制造费用的具体过程。（3）请详细说明标的公司在预测期内能够保证整体毛利率水平在34%-35%水平的合理性及依据。（4）请独立财务顾问和评估师针对（1）-（3）项发表专项意见。（问询函问题7）

回复：

A. 上市公司补充披露：

一、结合标的公司在手订单情况及研发项目进展，说明预测期内标的公司收入增幅的具体依据

（一）在手大计划订单情况

标的公司主要采取“以销定产”的生产模式，在产品开发阶段，与客户确定车型全生命周期的总产销规划（大计划），标的公司根据客户采购计划组织生产。标的公司根据已取得的大计划订单所处阶段及预计排产计划确认收入情况如下：

单位：万元

| 整车厂 | 项目代号 | 阶段 | 2018年7-12月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|-------|-------|------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 长安汽车 | S***等 | 已量产 | 13,710.70 | 22,073.56 | 17,680.99 | 9,534.19 | 4,774.84 | - |
| | C***等 | 预测期量产 | 2,925.37 | 10,182.00 | 11,795.33 | 11,464.50 | 6,937.76 | 4,853.69 |

| 整车厂 | 项目代号 | 阶段 | 2018年7-12月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------|-------|-------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 东风小康 | F***等 | 已量产 | 3,438.21 | 5,927.71 | 4,511.01 | 2,523.13 | 1,193.08 | - |
| | E***等 | 预测期量产 | 435.63 | 3,908.66 | 3,830.49 | 1,876.94 | 1,330.93 | 1,103.79 |
| 华晨汽车 | F***等 | 已量产 | 179.03 | 260.62 | 197.14 | 178.93 | 77.42 | 75.87 |
| | F***等 | 预测期量产 | 1,128.71 | 2,103.90 | 2,068.63 | 2,040.61 | 1,722.92 | 1,309.86 |
| 华晨鑫源 | S***等 | 预测期量产 | 1,132.88 | 4,306.67 | 4,220.54 | 3,214.22 | 2,026.70 | 971.76 |
| 江铃集团 | E***等 | 已量产 | 880.31 | 1,479.15 | 1,006.64 | 789.21 | 386.71 | 0.00 |
| 上汽大通 | E***等 | 预测期量产 | 179.86 | 3,195.43 | 2,808.72 | 3,268.14 | 1,687.33 | 1,205.63 |
| 四川野马 | B***等 | 预测期量产 | 0.00 | 2,300.84 | 3,607.72 | 3,535.56 | 1,732.43 | 1,131.85 |
| 小鹏汽车 | D***等 | 预测期量产 | 0.00 | 378.64 | 351.81 | 172.39 | 126.70 | 82.78 |
| 一汽集团、 一汽丰田 | A***等 | 已量产 | 659.10 | 1,250.16 | 2,372.32 | 2,324.87 | 913.11 | 728.74 |
| | H***等 | 预测期量产 | - | 482.60 | 791.32 | 730.06 | 703.60 | 653.55 |
| 长春金和 | D***等 | 已量产 | 810.82 | 1,091.38 | 427.82 | 209.63 | - | - |
| 众泰汽车 | M***等 | 预测期量产 | 1,110.55 | 2,344.40 | 3,886.24 | 3,461.20 | 1,752.72 | 996.86 |
| 其他 | 其他 | 已量产 | - | 1,512.50 | 1,111.69 | 3,520.68 | 569.42 | - |
| 合计 | | | 26,591.17 | 62,798.22 | 60,668.41 | 48,844.26 | 25,935.67 | 13,114.38 |
| 预测期主营业务收入 | | | 26,591.17 | 62,798.22 | 74,910.94 | 86,078.12 | 97,664.57 | 102,433.64 |
| 在手订单占比 | | | 100.00% | 100.00% | 80.99% | 56.74% | 26.56% | 12.80% |

根据汽车主机厂下达的生产计划预测表，整车的生命周期通常在4-5年，主机厂普遍采取改款等方式延续整车的生命周期，出于谨慎考虑，上述在手订单并未考虑原车型改款的因素。

从上表可见，标的公司2018-2019年预测的主营业务收入均已有相应的在手订单覆盖，2020-2021年的在手订单占主营业务收入的比例也较高。如考虑当前量产车型改款等因素，标的公司的在手订单覆盖比例将进一步提高。

（二）研发项目进展情况

新欧科技的在研项目进展情况如下：

| 序号 | 整车厂 | 项目代号 | 计划上市日期 | 开发进度 |
|----|------|------|----------|----------|
| 1 | 长安汽车 | S*** | 2018年10月 | 转产 |
| 2 | | R*** | 2018年11月 | 计划11月份转产 |
| 3 | | S*** | 2019年3月 | 计划12月份转产 |
| 4 | 东风小康 | F*** | 2019年3月 | 计划12月份转产 |
| 5 | | F*** | 2018年9月 | 转产 |
| 6 | | E*** | 2018年8月 | 转产 |
| 7 | 众泰汽车 | D*** | 2018年7月 | 转产 |
| 8 | | M*** | 2018年7月 | 转产 |
| 9 | 一汽丰田 | B*** | 2019年7月 | 第二次交样 |
| 10 | | B*** | 2019年2月 | 第二次交样 |
| 11 | | B*** | 2019年4月 | 首次交样 |
| 12 | 四川野马 | B*** | 2018年7月 | 转产 |

| | | | | |
|----|------|------|---------|-------|
| 13 | 华晨汽车 | M*** | 2018年7月 | 转产 |
| 14 | | F*** | 2018年9月 | 转产 |
| 15 | 华晨鑫源 | S*** | 2018年8月 | 转产 |
| 16 | 上汽集团 | S*** | 2019年1月 | 第三次交样 |
| 17 | | E*** | 2019年2月 | 第三次交样 |
| 18 | | J*** | 2018年7月 | 转产 |
| 19 | 小鹏汽车 | D*** | 2018年7月 | 转产 |
| 20 | 一汽集团 | D*** | 2019年5月 | 转产 |
| 21 | | H*** | 2019年 | 首次交样 |
| 22 | | H*** | 2019年 | 首次交样 |
| 23 | 比亚迪 | H*** | 2018年8月 | 转产 |

截至2018年6月30日，标的公司在研项目车型共有23款，其中预计2018年7-12月量产的车型共有13款，2019年内量产的车型10款。

（三）主营业务收入预测的合理性

根据行业惯例，汽车零部件供应商一般参与整车的同步设计开发，企业从开始商谈项目到参与设计、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，大致需要1-2年时间。此后，进入量产阶段的产品销售会持续下游车型的整个生命周期（4-5年）。因此新欧科技2018年至2019年的大部分零部件在研项目及部分预计在2020年至2023年稳定量产的项目已在评估基准日可以预测。

1、未来五年主要产品的销量预测

新欧科技主营业务产品销量主要预测思路为：

| 正在量产的产品 | 预测期内量产的产品 | 预测期内意向订单 |
|----------------------------------|---------------------|--|
| 参考历史年度生产车型数量；与客户沟通未来该项目预计生产的汽车数量 | 参与设计时，客户预计的需求量（大计划） | 基于与客户接触后的情况进行谨慎预计；仅考虑有接单可能性的项目，并保守估计产品数量 |

基于上述思路，未来五年标的公司三类产品的销量预测情况如下：

| 大类 | 小类 | 阶段 | 2018年7-12月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|-----|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| EPDM | 车门条 | 正在量产 | 162.40 | 390.80 | 310.00 | 184.00 | 107.20 | - |
| | | 预测期内量产 | 52.00 | 250.40 | 312.80 | 302.40 | 164.40 | 104.80 |
| | | 意向性订单 | - | - | 168.00 | 412.00 | 744.00 | 932.00 |
| | 合计 | | 214.40 | 641.20 | 790.80 | 898.40 | 1,015.60 | 1,036.80 |
| | 门框条 | 正在量产 | 188.00 | 316.20 | 258.00 | 183.00 | 75.20 | - |

| | | | | | | | | | |
|-----|-----|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| | | 预测期内量产 | 65.00 | 253.40 | 248.80 | 281.40 | 152.40 | 94.40 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 168.00 | 392.00 | 744.00 | 932.00 | |
| | | 合计 | 253.00 | 569.60 | 674.80 | 856.40 | 971.60 | 1,026.40 | |
| | 呢槽 | 正在量产 | 47.40 | 97.40 | 51.40 | 52.00 | 36.00 | - | |
| | | 预测期内量产 | 23.00 | 106.00 | 176.00 | 160.00 | 107.20 | 76.00 | |
| | | 意向性订单 | - | - | - | - | 84.00 | 116.00 | |
| | | 合计 | 70.40 | 203.40 | 227.40 | 212.00 | 227.20 | 192.00 | |
| | 背门条 | 正在量产 | 53.90 | 98.20 | 74.60 | 35.80 | 21.20 | - | |
| | | 预测期内量产 | 10.00 | 63.30 | 82.63 | 73.55 | 48.63 | 33.43 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 34.00 | 91.00 | 174.00 | 222.00 | |
| | | 合计 | 63.90 | 161.50 | 191.23 | 200.35 | 243.83 | 255.43 | |
| | 机罩 | 正在量产 | 115.05 | 207.85 | 183.95 | 117.65 | 91.25 | 4.65 | |
| | | 预测期内量产 | 35.80 | 206.80 | 220.00 | 202.77 | 150.40 | 121.00 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 68.00 | 184.00 | 344.00 | 426.00 | |
| | | 合计 | 150.85 | 414.65 | 471.95 | 504.42 | 585.65 | 551.65 | |
| | 其他 | 正在量产 | 20.60 | 23.80 | 77.60 | 71.40 | 9.20 | 48.00 | |
| | | 预测期内量产 | 23.00 | 112.80 | 125.20 | 105.00 | 62.60 | 46.00 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 22.00 | 46.00 | 110.00 | 144.00 | |
| | | 合计 | 43.60 | 136.60 | 224.80 | 222.40 | 181.80 | 238.00 | |
| PVC | 内夹条 | 正在量产 | 166.40 | 248.40 | 200.00 | 144.00 | 53.20 | - | |
| | | 预测期内量产 | 87.60 | 361.28 | 428.80 | 378.40 | 230.40 | 160.40 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 120.00 | 322.00 | 684.00 | 872.00 | |
| | | | 合计 | 254.00 | 609.68 | 748.80 | 844.40 | 967.60 | 1,032.40 |
| | 外夹条 | 正在量产 | 145.60 | 228.80 | 196.00 | 218.00 | 51.20 | - | |
| | | 预测期内量产 | 99.60 | 401.28 | 472.80 | 326.40 | 275.60 | 192.40 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 44.00 | 248.00 | 580.00 | 780.00 | |
| | | | 合计 | 245.20 | 630.08 | 712.80 | 792.40 | 906.80 | 972.40 |
| | 顶盖 | 正在量产 | 124.40 | 191.00 | 126.20 | 73.60 | 20.00 | - | |
| | | 预测期内量产 | - | 8.44 | 8.00 | 4.00 | 3.00 | 2.00 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 10.00 | 64.00 | 230.00 | 352.00 | |
| | | | 合计 | 124.40 | 199.44 | 144.20 | 141.60 | 253.00 | 354.00 |
| | 其他 | 正在量产 | 16.00 | 40.00 | 24.00 | 14.00 | 4.00 | - | |
| | | 预测期内量产 | 8.00 | 36.00 | 36.00 | 25.00 | 19.00 | 14.00 | |
| | | 意向性订单 | - | - | - | 24.00 | 80.00 | 92.00 | |
| | | 合计 | 24.00 | 76.00 | 60.00 | 63.00 | 103.00 | 106.00 | |
| TPV | 呢槽 | 正在量产 | 203.35 | 337.75 | 274.55 | 177.15 | 61.75 | 4.95 | |
| | | 预测期内量产 | 29.60 | 192.80 | 223.20 | 218.40 | 115.20 | 76.80 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 168.00 | 396.00 | 728.00 | 844.00 | |
| | | 合计 | 232.95 | 530.55 | 665.75 | 791.55 | 904.95 | 925.75 | |

| | | | | | | | | |
|--|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|
| | 导轨 | 正在量产 | 16.80 | 32.60 | 29.60 | 27.60 | 22.00 | - |
| | | 预测期内量产 | - | - | - | - | - | - |
| | | 意向性订单 | - | - | 44.00 | 138.00 | 270.00 | 358.00 |
| | 合计 | 16.80 | 32.60 | 73.60 | 165.60 | 292.00 | 358.00 | |
| | 其他 | 正在量产 | 49.90 | 98.50 | 142.70 | 138.00 | 12.00 | 30.00 |
| | | 预测期内量产 | 18.00 | 93.60 | 108.00 | 74.40 | 35.20 | 85.80 |
| | | 意向性订单 | - | - | 34.00 | 92.00 | 135.00 | 227.00 |
| | 合计 | 67.90 | 192.10 | 284.70 | 304.40 | 182.20 | 342.80 | |

经预测，标的公司未来订单规模持续增长，此外考虑到市场开拓的情况和已有的研发积累以及潜在的客户资源，预测期订单规模预计高于目前已有订单规模。因此从长远来看，标的公司的订单量持续增加，销量逐步增长，从而带动业绩的增长。

2、未来五年相同产品的单价预测

大部分产品在预测期开始（2018年7-12月）的单价都略低于上半年，个别产品在2018年下半年的单价略高于上半年，主要系标的公司与客户在该产品上达成新的价格协议。在目前在手订单对应的报价函基础上，基于谨慎性原则，本次评估对于相同产品的售价在其生命周期内总体保持逐年下降趋势。

3、未来五年主要产品的订单收入

基于上述预测逻辑，在销量与单价的预测基础上，预测计算标的公司未来五年主营业务收入。

单位：万元

| 大类 | 小类 | 阶段 | 2018年 7-12月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|-----------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------|
| EPDM | 车门条 | 正在量产 | 3,479.40 | 7,388.56 | 5,743.72 | 3,340.99 | 1,907.56 | - |
| | | 预测期内量产 | 1,114.09 | 4,734.13 | 5,795.60 | 5,490.85 | 2,925.40 | 1,827.56 |
| | | 意向性订单 | - | - | 3,112.73 | 7,480.92 | 13,239.04 | 16,252.70 |
| | 合计 | 4,593.50 | 12,122.69 | 14,652.04 | 16,312.75 | 18,072.00 | 18,080.26 | |
| | 门框条 | 正在量产 | 4,830.80 | 8,125.00 | 6,496.92 | 4,516.11 | 1,818.69 | - |
| | | 预测期内量产 | 1,670.22 | 6,511.31 | 6,265.24 | 6,944.45 | 3,685.74 | 2,237.37 |
| | | 意向性订单 | - | - | 4,230.55 | 9,673.86 | 17,993.38 | 22,089.29 |
| | 合计 | 6,501.03 | 14,636.31 | 16,992.71 | 21,134.42 | 23,497.81 | 24,326.66 | |
| | 呢槽 | 正在量产 | 711.38 | 1,461.79 | 755.99 | 749.52 | 508.52 | - |
| | | 预测期内量产 | 345.19 | 1,590.86 | 2,588.59 | 2,306.20 | 1,514.25 | 1,052.07 |
| | | 意向性订单 | - | - | - | - | 1,186.54 | 1,605.78 |
| | 合计 | 1,056.57 | 3,052.64 | 3,344.58 | 3,055.72 | 3,209.31 | 2,657.85 | |

| | | | | | | | | | |
|-----------|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------|
| | 背门条 | 正在量产 | 1,664.66 | 2,946.66 | 2,193.73 | 1,031.70 | 598.73 | - | |
| | | 预测期内量产 | 308.84 | 1,899.42 | 2,429.86 | 2,119.60 | 1,373.41 | 925.25 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 999.82 | 2,622.48 | 4,914.12 | 6,144.34 | |
| | 合计 | | 1,973.50 | 4,846.08 | 5,623.42 | 5,773.77 | 6,886.26 | 7,069.59 | |
| | 机罩 | 正在量产 | 703.83 | 1,093.82 | 948.68 | 594.62 | 451.97 | 22.57 | |
| | | 预测期内量产 | 219.01 | 1,088.29 | 1,134.60 | 1,024.82 | 744.94 | 587.33 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 350.7 | 929.96 | 1,703.85 | 2,067.80 | |
| | 合计 | | 922.84 | 2,182.11 | 2,433.98 | 2,549.40 | 2,900.76 | 2,677.71 | |
| | 其他 | 正在量产 | 319.06 | 288.34 | 921.32 | 830.76 | 104.9 | 536.38 | |
| | | 预测期内量产 | 356.23 | 1,366.58 | 1,486.47 | 1,221.71 | 713.8 | 514.03 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 261.2 | 535.22 | 1,254.28 | 1,609.13 | |
| | 合计 | | 675.29 | 1,654.92 | 2,668.99 | 2,587.69 | 2,072.99 | 2,659.54 | |
| | PVC | 内夹条 | 正在量产 | 1,311.62 | 1,580.69 | 1,247.25 | 880.06 | 318.63 | - |
| | | | 预测期内量产 | 690.49 | 2,298.98 | 2,674.10 | 2,312.59 | 1,379.93 | 941.47 |
| | | | 意向性订单 | - | - | 748.35 | 1,967.91 | 4,096.67 | 5,118.20 |
| 合计 | | 2,002.12 | 3,879.67 | 4,669.69 | 5,160.56 | 5,795.23 | 6,059.66 | | |
| 外夹条 | | 正在量产 | 2,003.50 | 3,148.35 | 2,643.08 | 2,880.95 | 663.1 | - | |
| | | 预测期内量产 | 1,370.52 | 5,521.67 | 6,375.75 | 4,313.50 | 3,569.32 | 2,441.95 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 593.34 | 3,277.41 | 7,511.62 | 9,899.80 | |
| 合计 | | 3,374.02 | 8,670.03 | 9,612.17 | 10,471.87 | 11,744.03 | 12,341.75 | | |
| 顶盖 | | 正在量产 | 654.17 | 883.56 | 572.12 | 326.99 | 87.08 | - | |
| | | 预测期内量产 | - | 39.03 | 36.27 | 17.77 | 13.06 | 8.53 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 45.33 | 284.34 | 1,001.40 | 1,501.93 | |
| 合计 | | 654.17 | 922.59 | 653.72 | 629.1 | 1,101.54 | 1,510.46 | | |
| 其他 | | 正在量产 | 162.66 | 316.36 | 186.02 | 106.34 | 29.78 | - | |
| | | 预测期内量产 | 81.33 | 284.73 | 279.03 | 189.9 | 141.43 | 102.13 | |
| | | 意向性订单 | - | - | - | 182.3 | 595.51 | 671.14 | |
| 合计 | | 243.99 | 601.09 | 465.05 | 478.54 | 766.72 | 773.27 | | |
| TPV | 呢槽 | 正在量产 | 3,022.51 | 5,020.18 | 3,999.19 | 2,528.82 | 863.85 | 67.86 | |
| | | 预测期内量产 | 439.96 | 2,865.70 | 3,251.21 | 3,117.66 | 1,611.59 | 1,052.91 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 2,447.14 | 5,652.90 | 10,184.36 | 11,571.00 | |
| | 合计 | | 3,462.48 | 7,885.89 | 9,697.54 | 11,299.38 | 12,659.80 | 12,691.77 | |
| | 导轨 | 正在量产 | 469.38 | 910.83 | 810.47 | 740.59 | 578.52 | - | |
| | | 预测期内量产 | - | - | - | - | - | - | |
| | | 意向性订单 | - | - | 1,204.75 | 3,702.97 | 7,100.04 | 9,225.84 | |
| | 合计 | | 469.38 | 910.83 | 2,015.22 | 4,443.56 | 7,678.56 | 9,225.84 | |
| | 其他 | 正在量产 | 486.72 | 734.97 | 1,043.47 | 988.92 | 84.27 | 206.47 | |
| | | 预测期内量产 | 175.57 | 698.41 | 789.74 | 533.16 | 247.2 | 590.5 | |
| | | 意向性订单 | - | - | 248.62 | 659.28 | 948.08 | 1,562.29 | |

| | | | | | | | |
|--|----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | 合计 | 662.29 | 1,433.37 | 2,081.83 | 2,181.37 | 1,279.55 | 2,359.27 |
| | 合计 | 26,591.17 | 62,798.22 | 74,910.94 | 86,078.12 | 97,664.57 | 102,433.64 |

综上，本次评估根据汽车零部件行业惯例，基于目前在手大计划订单、在研项目进展、行业发展趋势、主要客户经营情况等因素，从正在量产、预测期量产、预测期意向性订单三个维度对未来五年标的公司主要产品的销量、单价进行了详细预测。经预测，未来五年，标的公司业务规模不断扩大，营业收入呈现较高增幅，具有较强合理性与可实现性。

二、说明在直接材料价格普遍上涨的情况下采用占收入比固定原则进行预测的合理性，说明预估主要人工成本及制造费用的具体过程

（一）直接材料以固定比率原则预测具有合理性

报告期内，标的公司直接材料占营业收入的比例保持稳定，且略微下降。

| 项目 | 2018年1-6月 | 2017年 | 2016年 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 23,253.60 | 45,054.64 | 41,647.94 |
| 直接材料 | 10,913.97 | 21,543.03 | 20,313.56 |
| 直接材料/营业收入 | 46.93% | 47.82% | 48.77% |

在2016-2017年橡胶等主要原材料市场价格上涨的不利环境下，标的公司通过以下几项措施，有效的对冲了成本压力，取得了良好的效果：

1、提高材料配方工艺水平，注重原材料供应商询价、议价、谈判环节，与主要供应商签订长期价格协议锁定价格，或签订战略合作采购协议确保获取不高于任何第三方的优惠价格，降低了采购期间内原材料价格上浮带来的负面影响。

2、在原材料涨价的情况下，与整车厂商积极沟通，将采购端成本增加传导给整车厂商。

3、密切紧跟下游客户新车型的研发动向，加大配套新产品的研发力度，持续推出适合新车型的各类产品，保持新老产品的滚动开发和生产，从整体上弥补了部分老产品单价下降的缺口。

4、适当提高新产品初始报价，保障未来降价时仍具有一定的利润空间。

5、持续精益生产，并建立严格的考核与激励机制，科学组织生产，降低废品率，提高下线合格率。

6、持续引进先进的生产设备，加大现有产线的自动化改造，提高工装模

具的自制比例，通过提高生产效率应对材料价格上涨带来的成本压力。

综上，报告期内，标的公司通过与主要供应商签订长期价格协议锁定价格，或签订战略合作采购协议确保获取不高于任何第三方的优惠价格，与整车厂商积极沟通传导采购成本压力，在研项目有序推进，形成了新老产品稳定滚动开发和生产的良性循环，精益改善亦取得了良好成效，生产效率逐步提高。报告期内，标的公司直接材料占营业收入的比例保持稳定且略有下降。本次评估基于谨慎性原则采用历史期占收入比固定原则进行预测是合理的。

（二）主要人工成本与制造费用的具体预测过程

1、主要人工成本

标的公司作为生产型企业，主要人工成本为生产人员工资费用。预测期内，主营业务成本中的直接人工，按照生产人员人数变化、工资增长水平进行预测，具体如下：

单位：人、万元/年、万元

| 项目 | | 2018年 | 2018年 7-12月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-----------|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| EPDM | 生产线人数 | 755.00 | 755.00 | 910.00 | 1,093.00 | 1,250.00 | 1,450.00 | 1,485.00 |
| | 人均工资 | 4.34 | 4.75 | 4.47 | 4.61 | 4.75 | 4.89 | 5.04 |
| | 人工成本 | 3,279.54 | 1,794.52 | 4,071.40 | 5,038.13 | 5,934.67 | 7,090.75 | 7,479.76 |
| PVC | 生产线人数 | 257.00 | 257.00 | 337.00 | 405.00 | 494.00 | 550.00 | 600.00 |
| | 人均工资 | 4.89 | 5.80 | 5.04 | 5.19 | 5.34 | 5.50 | 5.67 |
| | 人工成本 | 1,257.17 | 745.07 | 1,697.00 | 2,100.60 | 2,639.08 | 3,026.39 | 3,400.57 |
| TPV | 生产线人数 | 175.00 | 175.00 | 223.00 | 267.00 | 319.00 | 380.00 | 390.00 |
| | 人均工资 | 4.26 | 5.12 | 4.39 | 4.52 | 4.67 | 4.81 | 4.96 |
| | 人工成本 | 746.00 | 448.00 | 979.14 | 1,207.50 | 1,489.58 | 1,826.79 | 1,936.19 |
| 总计 | | 5,282.70 | 2,987.58 | 6,747.54 | 8,346.23 | 10,063.33 | 11,943.93 | 12,816.52 |

年末为销售旺季，同时考虑年终奖等因素，2018年7-12月年化的人均工资略高于上半年，结合2018年1-6月情况，2018全年至2023年，预测期内随着业务规模的扩大，生产人员的人数、人均工资均保持增加。

因此，本次评估中，主营业务成本中的人工成本的预测是合理的。

2、制造费用

制造费用包括折旧与摊销、电费、其他等。

对于折旧与摊销按照企业各类资产的会计政策进行预测；电费与其他费用

考虑与收入的相关性且报告期内占比较为稳定，参考企业历史年度费用占比分别进行预测，具体如下：

单位：万元

| 项目 | 2018年7-12月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 折旧及摊销 | 651.40 | 1,690.36 | 1,876.15 | 1,876.15 | 1,876.15 | 1,876.15 |
| 电费 | 769.23 | 1,816.64 | 2,167.04 | 2,490.08 | 2,825.26 | 2,963.22 |
| 其他 | 484.07 | 1,143.20 | 1,363.70 | 1,566.99 | 1,777.91 | 1,864.73 |
| 制造费用合计 | 1,904.71 | 4,650.19 | 5,406.88 | 5,933.22 | 6,479.31 | 6,704.09 |

预测期内，随着业务规模的扩大，主营业务成本中的制造费用保持逐年增加，预测合理。

三、详细说明标的公司在预测期内能够保证整体毛利率水平在34%-35%水平的合理性及依据

报告期内，标的公司主营业务毛利率总体保持稳定，具体如下：

单位：万元

| 项目 | 2018年1-6月 | 2017年度 | 2016年度 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 主营业务营业收入 | 23,194.32 | 44,747.02 | 41,205.13 |
| 主营业务营业成本 | 15,100.76 | 29,779.46 | 27,081.06 |
| 主营业务毛利率 | 34.89% | 33.45% | 34.28% |

（一）同行业可比上市公司毛利率在30%-34%水平

报告期内，同行业上市公司浙江仙通、海达股份、贵航股份、京威股份、中鼎股份主营业务中的汽车密封条业务，平均毛利率介于30%-34%之间。标的公司毛利率处于正常水平。

（二）标的公司生产技术较为领先

从产品技术本身来讲，标的公司有较先进的炼胶设备，能够生产四复合密封条生产线和彩色密封条产品，设有产品设计和工装制造的技术研发中心，具有与汽车主机厂同步设计开发的能力。并且标的公司掌握了TPV可回收再利用技术、在线硫化喷涂技术、接角工艺技术、植绒带粘贴技术等多项非专利核心技术。

标的公司具有较强的技术优势，形成了一定的核心竞争力，能为客户提供较高附加值的产品，在预测期内被其他竞争企业技术革新和替代的可能性较小，有利于标的公司毛利率维持在较高的水平。

（三）量产规模效应与精益生产

为维护客户，成熟产品售价可以适当的降价。随着产品的生产工艺趋于稳定，下线成品率上升，产量增加，单位生产成本将趋于下降，规模效应现象将更加明显，使得售价下降的同时，产品的毛利率也可以维持一定水平。此外，标的公司持续精益生产，科学组织生产，控制人力成本，提高效率、提升人均产值，也有利于毛利率的稳定。

（四）新老产品更迭

尽管成熟产品售价呈现逐年下降趋势，但是标的公司会积极通过与整车厂商联合研发新车型等方式，持续推出适合新车型的各类产品，保持新老产品的滚动开发和生产，售价较高的新产品维持一定比例有利于保持整体毛利率水平，标的公司未来业务具有较好的连续性和稳定性。

（五）行业地位与客户黏性较高

对于汽车零部件行业来说，客户切换供应商的成本高，特别是对于新产品，切换供应商需要重新开发和验证，技术替代难度大、成本高、周期长。报告期内，标的公司是国内汽车密封条行业中较为领先的民营企业，通过大量资本投入已形成规模化、批量化生产能力，主要客户群稳定、客户黏性较高。根据我国汽车密封系统行业协会的统计，标的公司在全行业排名约在十至十五名左右，内资企业中排名前五名左右。企业规模优势能够有效降低标的公司生产成本，维持整体毛利率水平。

（六）多种应对措施对冲原材料采购成本压力

通过提高材料配方工艺水平，注重原材料供应商询价、议价、谈判环节，与主要供应商签订长期价格协议锁定价格，或签订战略合作采购协议确保获取不高于任何第三方的优惠价格，降低了采购期间内原材料价格上浮带来的负面影响，在原材料普遍涨价的情况下，与整车厂商积极沟通，将采购端成本增加传导给整车厂商，维持预测期毛利率基本稳定。

基于以上原因和措施，标的公司在2016-2017年橡胶等主要原材料市场价格上涨的不利环境下，报告期内仍然保持整体毛利率在33%-35%水平。预测期内，标的公司能够维持整体毛利率相对稳定，具有合理性。

B. 中介机构核查意见

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了标的公司的在手订单及研发项目，认为标的公司未来年度预测营业收入具有一定的合理性与可实现性；报告期内，标的公司直接材料占营业收入的比例保持稳定且略有下降，标的公司基于谨慎性原则采用历史期占收入比固定原则进行预测是合理的，已补充说明主营业务成本中的人工成本、制造费用的具体过程；上市公司补充披露了标的公司同行业可比上市公司的毛利率、标的公司的生产情况、新老产品更迭、行业地位及客户黏性和应对原材料价格上涨的措施等，认为标的公司预测毛利率基本稳定具有合理性。综合以上，评估师认为上述分析及披露具有合理性。

三、在结合可比上市公司的市盈率、市净率水平分析标的公司估值合理性时，所选择的同行业上市公司产品较宽泛，可比性较差，请选取主要产品相似的上市公司进行比较并说明估值合理性。请独立财务顾问及评估机构发表意见。（问询函问题9）

回复：

A. 上市公司补充披露：

（一）同行业上市公司筛选情况

对同行业上市公司进行了筛选，重新选取了汽车零部件行业中主要产品为汽车密封条、胶管与橡胶配件、塑料配件等若干类专用零部件的上市公司，与本次估值进行了比较。

标的公司主要生产汽车密封件，属于汽车零部件行业，根据Wind汽车零配件行业划分，A股共有133家同行业公司，选取与标的公司主要产品相近的汽车密封条、胶管与橡胶配件、塑料车身配件等若干类专用汽车零部件生产企业，其市盈率（2017年）和市净率（2018年6月30日）统计如下：

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 市盈率 PE (倍) | 市净率 PB (倍) |
|----|-----------|------|------------|------------|
| 1 | 600523.SH | 贵航股份 | 17.69 | 1.57 |
| 2 | 300320.SZ | 海达股份 | 21.03 | 2.50 |
| 3 | 600523.SH | 贵航股份 | 17.69 | 1.57 |
| 4 | 002662.SZ | 京威股份 | 19.89 | 1.26 |
| 5 | 000887.SZ | 中鼎股份 | 15.78 | 2.24 |
| 6 | 300547.SZ | 川环科技 | 25.10 | 4.26 |

| | | | | |
|-----|-----------|------|-------|------|
| 7 | 603037.SH | 凯众股份 | 21.83 | 3.08 |
| 8 | 601689.SH | 拓普集团 | 19.17 | 2.12 |
| 9 | 300375.SZ | 鹏翎股份 | 19.76 | 1.56 |
| 10 | 603158.SH | 腾龙股份 | 28.51 | 3.79 |
| 11 | 600480.SH | 凌云股份 | 13.22 | 1.14 |
| 12 | 603655.SH | 朗博科技 | 66.06 | 4.92 |
| 13 | 300237.SZ | 美晨生态 | 17.12 | 3.19 |
| 14 | 000700.SZ | 模塑科技 | 22.58 | 1.18 |
| 15 | 002048.SZ | 宁波华翔 | 9.67 | 0.99 |
| 16 | 603035.SH | 常熟汽饰 | 17.59 | 1.66 |
| 17 | 002602.SZ | 世纪华通 | 60.59 | 3.49 |
| 18 | 002101.SZ | 广东鸿图 | 15.49 | 1.04 |
| 平均数 | | | 23.82 | 2.31 |
| 中位数 | | | 19.46 | 1.89 |

注：(1) 上表参考市价日期为 2018 年 6 月 30 日；

(2) 市净率=上市公司 2018 年 6 月 30 日总市值除以 2018 年半年报披露的归属于母公司净资产；

(3) 市盈率=上市公司 2018 年 6 月 30 日总市值除以 2017 年度扣除非经常性损益后的净利润。

数据来源：Wind

B. 中介机构核查意见

经核查，评估师认为：选取与标的公司主要产品相近的汽车密封条、胶管与橡胶配件、塑料车身配件等若干类专用汽车零部件生产企业，具有较强可比性。本次交易标的资产对应市净率4.28倍、静态市盈率18.37倍，市盈率低于同行业可比上市公司的平均值23.82倍和中位数19.46倍，本次交易作价合理。

（本页无正文，为《关于对天津鹏翎集团股份有限公司的重组问询函》
（创业板许可类重组问询函【2018】第 39 号）之资产评估相关问题的核查意见
盖章页）

中联资产评估集团有限公司

2018年9月27日