

《关于对广东香山衡器集团股份有限公司的重组问询函》
有关问题的回复

银信资产评估有限公司



《关于对广东香山衡器集团股份有限公司的重组问询函》 有关问题的回复

深圳证券交易所：

我们于2020年12月4日收到了广东香山衡器集团股份有限公司（以下简称“香山股份”）转来的深圳证券交易所（以下简称“深交所”）出具的《关于对广东香山衡器集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2020】第13号，以下简称“问询函”）。我公司对相关问题进行了认真研究，现针对“问询函”中涉及评估师的相关的问题3之（2）、问题5、问题6之（2）和问题7，回复如下：

问询函问题3之（2）：

（2）请说明在备考报表编制及本次交易资产评估中，是否已充分辨认和合理判断标的公司拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。

评估师回复：

评估机构接受了交易对价公允性的委托。对于备考报表要求的合并对价分摊工作，评估师被邀请进行技术协助。评估师因对中国境内的所有资产进行过清查，协助标的公司初步测算中国境内的土地使用权。在无形资产的确认上，采用收益法（收入提成法）对所有专利权组合进行评估，采用多期超额收益法对其他无形资产进行评估。评估师认为测算过程、评估方法基本遵守了通常的评估惯例。但由于备考合并财务报表中确定商誉的基准日与实际重组完成日不一致，因此备考财务报表中的可辨认资产的公允价值将会与重组完成后公司合并财务报表中实际确认的可辨认资产的公允价值存在差异。在本次重组实际交割时，公司将委托专业的评估机构进行评估，以确认重组完成日标的公司可辨认净资产的公允价值及合并报表商誉。

问询函问题5：

5、《草案》显示，本次交易以2020年9月30日为评估基准日，并选用收益法



评估结果为参考。标的公司全部权益价值评估值 413,900 万元，较标的公司（合并口径）账面归母净资产评估增值 274,819.32 万元，增值率 197.60%。评估增值较大的原因之一在于标的公司新能源汽车配套产品将成为最重要的新增长点。

（1）《草案》显示，报告期内标的公司产能利用率已接近或超过 80%。请说明标的公司是否存在新增产能或计划，并结合标的公司产能情况、历史业绩、下游汽车行业增长预测等因素，分析说明标的公司收入预测大幅增长的主要依据及合理性。

（2）请结合标的公司新能源汽车配套产品产能情况、人员及技术储备、研发能力、在手订单、现有产能利用情况、市场竞争状况等因素，补充说明预测“新能源汽车配套产品将成为标的公司最重要的新增长点”的依据及合理性。

（3）请区分新能源汽车配套业务与非新能源汽车配套业务，分别披露对标的公司上述业务的业绩预测情况，并详细披露评估过程，包括但不限于预测的收入、现金流、折现率等关键参数。

（4）请对标的公司新能源汽车配套业务对此次的估值影响进行敏感性分析，说明其波动对此次估值的影响。

（5）请结合标的公司在均胜电子业务构成中的地位，以及均胜电子目前估值情况，说明此次对标的公司估值与均胜电子整体估值是否存在重大差异，并分析原因及合理性。

（6）请结合上述情况说明此次交易定价是否符合《重组办法》第十一条第（三）项的规定。

（7）请独立财务顾问和资产评估机构发表明确意见。

一、《草案》显示，报告期内标的公司产能利用率已接近或超过 80%。请说明标的公司是否存在新增产能或计划，并结合标的公司产能情况、历史业绩、下游汽车行业增长预测等因素，分析说明标的公司收入预测大幅增长的主要依据及合理性

公司回复：

（一）标的公司是否存在新增产能或计划

1、均胜群英饰件和功能件产线



均胜群英饰件和功能件产线的现有产能和业绩预测期内评估师估值测算时预测的销售数量情况如下：

项目		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
饰件和功能件 预测销售量(万 件/套)	功能件	3,771.41	3,664.15	3,756.65	3,622.17	3,570.88
	饰件	510.03	548.85	593.88	707.19	713.06
小计		4,281.44	4,213.00	4,350.53	4,329.36	4,283.94
饰件和功能件当前产能 (万件/套)		4,932.40	4,932.40	4,932.40	4,932.40	4,932.40
产能利用率		86.80%	85.41%	88.20%	87.77%	86.65%

从上表可以看出，公司饰件和功能件目前产能能够满足业绩预测期内的销售量，不存在新增产能的需求。上述产能预测与评估师估值测算时的销售数量能够匹配。

2、新能源汽车充配电产线

新能源汽车充配电系列产品未来五年内存在新增产线的计划，预计预测期内需要新增产线投入约 8,590.00 万元，具体情况如下：

产线名称	项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
PDU	已有产线数量(条)	1					
	计划新增(条)		1	1	1		
	累计产线(条)	1	2	3	4	4	4
	理论产能(件)	56,160	112,320	168,480	224,640	224,640	224,640
	预计销量	8,041	77,300	106,300	117,300	210,000	200,000
充电工具箱总成 (模式二)	已有产线数量(条)	1					
	计划新增(条)		2	0	1	4	
	累计产线(条)	1	3	3	4	8	8
	理论产能(件)	31,200	93,600	93,600	128,400	249,600	249,600
	预计销量	0	67,300	76,300	87,300	200,000	200,000
智能充电桩 (充电墙盒)	产线数量(条)	1					
	计划新增(条)		1	2	0	4	
	累计产线(条)	1	2	4	4	8	8
	理论产能(件)	68,640	137,280	274,560	274,560	549,120	549,120
	预计销量(件)	1,600	58,138	160,000	200,000	421,250	429,062
充电插座	产线数量(条)	1					
	计划新增(条)					1	



产线名称	项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	累计产线（条）	1	1	1	1	2	2
	理论产能（件）	187,200	187,200	187,200	187,200	374,400	374,400
	预计销量（件）		67,300	76,300	87,300	200,000	200,000
BDU	产线数量（条）	0					
	计划新增（条）			2	2	2	0
	累计产线（条）	0	0	2	4	6	6
	理论产能（件）	0	0	99,840	199,680	299,520	299,520
	预计销量（件）			45,000	130,000	225,000	225,000

标的公司地处中国汽车配件产业规模化最成熟的宁波。早在 2018 年 8 月，经国家标准化管理委员会批准，汽车零部件产业链标准化服务体系建设项目在宁波启动，助力汽车零部件产业链打造一个产品齐全、全程可追溯、服务高效快捷的汽车后市场新生态。

目前宁波市从事汽车零部件生产的企业有 3000 多家，年销售额超 3000 亿元，开发、生产的零部件产品品种齐全，涉及到汽车动力总成、汽车底盘、车身及附件、电器仪表及相关零部件等四大类。通过产业链、供应链、服务链、价值链、资金链等上下延伸，宁波市构筑起庞大的汽车零部件产业集群。

在产业规模集聚背景下，只要公司掌握了核心技术并取得主机厂订单，标的公司有充分的外部产能空间可以利用，可以在仅增加少量投入的基础上实现未来收入的较大增长。

由于标的公司就新能源汽车充配电系列产品的厂房已经投资完成，部分产线已经到位，因此未来需要投入的新增产能需要的资金较小。

（二）标的公司收入预测大幅增长的主要依据及合理性

标的公司收入预测增长的主要原因是由于新能源汽车充配电系统产品增长较快引起的。

标的公司原有饰件和功能件产品保持相对稳定，与行业增长趋势相符，具体如下：

1、饰件和功能件总成的历史业绩和未来业绩预测情况

（1）公司原有功能件及饰件总成的历史业绩

根据均胜群英提供的标的公司财务数据，标的公司最近几年的经营业绩情况如下：



项目	2017年	2018年度	2019年度	2020年度
标的公司营业收入 (万元)	299,715.76	358,186.76	376,897.39	330,924.77E
标的公司增长率	18.31%	19.51%	5.22%	-12.20%E
行业增长率【注】	6.54%[注 1]	3.78%[注 1]	-3.12%	-16.70%[注 2]

注 1：该表中行业增长率数据取自 2011-2018 年全球百强汽车零部件 OEM 收入增长率（数据来源：Automotive News）；

注 2：该数据选取 LMC Automotive 产量预测的 2019 年全球整体轻型车产量；

从公开数据对比，标的公司最近业务增长率高于行业整体增长率，表明标的公司在全球汽车零部件中处于较强的市场竞争力。

(2) 标的公司非新能源汽车业务未来的业绩增长预测情况

均胜群英管理层结合汽车行业未来的发展趋势和标的公司的实际情况，未来五年的业绩预测增长率与行业对比如下：

项目	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
标的公司预测营业收入 (万元)	379,138	401,017	436,978	448,982	463,956
营业收入较上年同期 增长率	14.57%	5.77%	8.97%	2.75%	3.34%
行业预测增长率	14.40%	6.80%	未查询到	未查询到	未查询到

注：行业预测增长率采取 LMC Automotive 产量全球轻型车产量的预测数据；

(3) 标的公司非新能源汽车营业收入增长率预测的主要依据

标的公司对饰件和功能件的收入预测增长率主要是基于行业前景、历史业绩增长情况、权威机构的对市场的预测等因素。

A、汽车消费是经济增长的重要驱动力，国家不断出台政策促进我国汽车行业的发展，从而带动汽车零部件行业发展

汽车产业为世界经济发展的主导产业之一，2009 年至 2017 年，全球汽车产业整体呈上升趋势。2008 年全球金融危机的影响对汽车产业带来一定冲击，2010 年以来，受益于全球经济的复苏以及各国鼓励汽车消费政策的出台，全球汽车产量企稳回暖。2011 年至 2017 年年间，全球汽车产量由 8,005 万辆增长至 9,730 万辆。2018 年和 2019 年汽车产量虽然较 2017 年小幅下滑，但仍然维持高位。

现阶段，消费对我国经济增长的拉动作用明显，成为经济增长的第一驱动力。汽车消费占社会消费品零售总额比重较大，对我国社会消费增长以及宏观经济发展具有



重要作用，2019年汽车消费在社会消费零售总额中占比达9.57%。2018年以来我国已出台包括《汽车产业投资管理规定》、《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》等多项政策，实施多举措并行全方位促进汽车行业高质量健康发展。2019年3月5日，《2019年国务院政府工作报告》提出深化收费公路制度改革、促进新兴产业加快发展、稳定汽车消费、持续推进污染防治、深化增值税改革，将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%；2019年5月23日，财政部、税务总局出台《关于车辆购置税有关具体政策的公告》，明确车辆购置税依据纳税人购买应税车辆时相关凭证载明的价格确定，预计上述政策将对汽车行业带来促进作用。预计未来在消费升级趋势带动下，我国未来汽车保有量将进一步提升，从而带动汽车行业和汽车零部件行业的发展。

B、汽车行业的在产业链分工加强的趋势背景下，促进了汽车零部件行业的发展

随着经济和全球市场一体化进程的推进，汽车零部件产业在汽车工业体系中的地位不断提高，汽车整车制造企业的生产经营由传统的纵向一体化生产模式逐步转向以开发整车项目为主的专业化生产模式。

在产业链分工加强的趋势背景下，全球整车制造业近年来的平稳增长拉动了我国汽车零部件产业的快速发展。2011年至2019年我国汽车零部件行业销售收入从19,778.91亿元增长至35,757.70亿元，年均复合增长率为7.68%，汽车零部件行业整体呈现增长态势。

C、全球汽车行业经历了2018年至2020年的连续下降之后，预计将触底回升，从而带动汽车零部件行业未来增长可期

根据OICA（国际汽车组织）数据统计，2011-2017年全球汽车产量由7,988.09万辆增至9,730.25万辆，年均复合增长率为3.34%，但由于2018年至今受到全球贸易摩擦升级、经济放缓和2020年新冠疫情影响等因素，全球汽车行业出现小幅下滑，其中2018年全球产量较2017年下滑约1.71%，2019年较2018年小幅下滑约8.70%；另外根据LMC Automotive产量预测，2020年全球整体轻型车产量预计将同比下降16.7%，但2021年之后，全球轻型车产量预计将呈上升趋势，其中2021年预测产量将同比上涨14.4%，2022年预测产量将同比上涨6.8%。预计2021年开始，汽车行业将触底回升，汽车行业未来的增长将带动汽车零部件行业随之增长。



D、标的公司依托其优质的客户、全球化的运营能力和技术与服务优势，过往业绩高于同行业的增速，为未来可持续盈利能力及业绩实现奠定基础

标的公司依托其优质的客户、全球化的运营能力和技术与服务优质，最近几年营业收入保持稳定增长，远高于行业平均整体的平均增长率。

根据 Automotive News 的数据统计，2011-2018 年全球百强汽车零部件企业收入由 6,821.70 亿美元增至 8,549.24 亿元，年均复合增长率为 3.28%。其中最近三年（2016 年-2018 年）复合增长率为 3.04%。标的公司依托其较强的市场竞争力和客户基础，2016 年-2019 年营业收入增长率约为 13.20%，远高于行业的增长率。随着汽车零部件行业的增长，标的公司的饰件和功能件也将保持稳定增长。

综上所述，公司对预测期的营业收入的增长率及业绩预测相对谨慎，具有较强的合理性和可实现性。

2、新能源汽车充配电系统产品业绩预测的合理性分析

新能源业务未来预测的合理性详见本回复关于问题五之“（2）请结合标的公司新能源汽车配套产品产能情况、人员及技术储备、研发能力、在手订单、现有产能利用情况、市场竞争状况等因素，补充说明预测“新能源汽车配套产品将成为标的公司最重要的新增长点”的依据及合理性”的回复。

评估师回复：

评估师对以上数据中与评估相关的数据进行了核对，标的公司的产能和投资计划，能够支撑预测产量和销售收入，公司对预测期的营业收入的增长率及业绩预测相对谨慎，具有较强的合理性和可实现性。

二、请结合标的公司新能源汽车配套产品产能情况、人员及技术储备、研发能力、在手订单、现有产能利用情况、市场竞争状况等因素，补充说明预测“新能源汽车配套产品将成为标的公司最重要的新增长点”的依据及合理性

公司回复：

（一）标的公司新能源汽车配套产品产能及产能利用情况

标的公司已投资建设 4 条新能源产品生产线，2020 年部分产品已进入批量供货阶



段，报告期内的产能利用率较低。为了满足未来的业务增长需求，公司将按照实际产能需求配套相应的产线投资。

标的公司新能源汽车配套产品的现有产能及计划新增产能情况请参照上题“（一）标的公司是否存在新增产能或计划”的相关回复。

（二）标的公司新能源汽车配套产品的人员、技术储备、研发能力

标的公司在智能制造与工程技术具备深厚的技术积淀，研发中心配备研发人员400多人，拥有将设计研发优势转化为生产制造优势的先发优势。其中，近几年新增专业新能源研发人员107人，其中硕士学历人数占比超20%，大多来自浙江大学、同济大学与西北工业大学等知名高校，并与上述高校建立了相关人才培养机制。此外，有一大批新能源研发团队成员来自多家知名主机厂商和一级零部件供应商，具备丰富的汽车电子产品在全球研发平台上的开发、软件流程管控与项目管理经验。

标的公司注重知识产权保护，自成立以来已在新能源汽车配套产品方面申请专利40余项，公开授权16项，其中发明专利2项；公司注重前瞻性研究和自主开发，具有系统开发软件工具10余项，产品嵌入式软件开发模块12项，满足市场及客户技术要求，为实现新能源车智能电力充配电软件应用，提供了重要保障。

此外，新能源在标的公司原有的国家认证的实验室基础上专门投资新建了新能源专用实验室，截止目前新增实验设备、台架60余台套，目前可以覆盖95%以上的开发摸底实验和DV实验，为项目开发过程提供了重要的支持。

（三）标的公司新能源汽车配套产品的在手订单情况

均胜群英依托自身客户资源及技术开发团队，截至2020年11月末，新能源汽车配套产品大多已经取得了主机厂的定点意向书，具体情况如下：

产品/项目名称	量产时间	订单进展情况
智能充电桩（充电墙盒） 安装、运维服务	2021年4月	作为新能源配套产品的供应商，标的公司按行业惯例将成为配套产品的运维服务商。预计2021年1月30日前取得定点意向书。
PDU产品A	2020年9月	已取得上汽股份、一汽大众、上汽大众、上汽通用定点意向书
PDU产品B	2021年1月	
PDU产品C	2021年3月	
PDU产品D	2021年6月	



产品/项目名称	量产时间	订单进展情况
PDU 产品 E	2021 年 6 月	已经取得客户的样件采购订单，预计 2021 年 1 季度取得定点意向书
PDU 产品 F	2021 年 9 月	
充电工具箱总成（模式二产品）	2021 年 1 月	
智能充电桩（充电墙盒）	2021 年 1 月	
充电插座	2021 年 1 月	
BDU	2022 年 7 月	

汽车主机厂配套零部件行业获得新项目的行业模式一般为：

1、汽车主机厂（即客户）首先在已经通过行业内要求的认证审核和各主机厂内部标准认证后的备选供应商中筛选出合格供应商；

2、公司成为主机厂的合格供应商后，主机厂有新的项目需求时，会在合格供应商中选择具有较强实力的备选供应商选择拟合作的供应商并发出询价，零部件供应商收到主机厂的新项目询价后，做出设计方案并提供有竞争力的报价；

3、客户会根据所零部件供应商提供的技术指标、产品要求等并结合公司的技术实力、生产能力、成本要素、过往质量业绩等要素进行内部评估，做出产品定点供应商选择；

4、根据技术、质量、价格三部门的评分，主机厂向拟合作零部件供应商下达定点通知书或签署项目合作协议，定点通知书或项目合作协议初步确定零部件名称、价格、违约责任等进行约定。双方确定合作后，通常在产品的整个生命周期内持续合作供应产品。

根据均胜群英已经获得的定点意向书情况结合上述行业特点，均胜群英作为主机厂商的一级供应商，自主机厂商的新车型开发阶段即参与配套零部件产品合作研发，从某种程度上节约了主机厂商的整体开发费用，因此，根据行业惯例，车型开发成功后，主机厂商通常会在该车型的整个生命周期内向其采购配套零部件。同时，由于均胜群英占据了产品研发的先发优势，新产品推出时竞争者较少，甚至可以获得独家供应商的身份。因此，根据上述已经获得的定点意向单并考虑到对应车型均为新车型，供货周期通常 5-8 年，故双方合作关系确定后，能够保证均胜群英在较长时间的持续订单获取。



需要说明的是，均胜群英获得的定点意向书在法律上属于磋商性文件，无法律约束力。在汽车行业内，零配件厂商在获得主机厂的定点意向书后，除出现产品质量出现问题等特殊情形，汽车主机厂一般均会按照定点意向书载明的合作意向进行采购。根据过往的合作历史，以 2016 年所获得的所有定点意向书为样本进行查验，标的公司 2016 年从大众、宝马、通用、奔驰等主要主机厂共获得定点意向书 44 份，均在其后一定时间内实现批量供货，因此，获得定点意向书可以基本确定与主机厂的合作关系已经建立，并将在未来一定时间（具体时间需根据主机厂的排产计划）实现供货。

（四）标的公司新能源汽车市场竞争状况情况

1、标的公司新能源业务历史沿革

2013 年开始新能源汽车特别是电动车行业在全球开始快速发展。标的公司敏锐地注意到这一行业趋势和市场机遇，开始寻找在新能源汽车领域合适的切入点。从 2014 年到 2016 年，标的公司在进行了大范围的市场调研和与整车厂商密切沟通与交流后，将切入点放在了充电这一环节，决定采用内部团队自主研发的方式，按照互联网分层管理的思维建立起“设备层、通讯层、应用层”三层结构，充电服务采用“线上云端+线下运维”的 O2O 模式，这一理念上的创新为其在后续形成比较优势奠定了良好基础。标的公司对基于 O2O 服务模式的充电桩和随车产品项目进行了立项。

2018 年以来，在原有宁波研究中心的基础上，标的公司又成立了南京新能源研究院和试制车间，该研发团队中，10 年以上开发背景的高级工程师占团队人数的 40%，具备丰富的汽车智能产品在全球研发平台上的开发、软件流程管控与项目管理的经验。同时，为了迅速抢占市场高地，标的公司在协同整车企业共同开发的过程中，采用敏捷正向开发模式，即多项目平行开发模式，同时加大投入力度，大大降低了原有项目开发周期。通过 18 个月内的反复测试和大规模验证，标的公司的产品通过了各项复杂测试，获得了大众在国内的量产订单。基于多年积累的销售渠道优势、强大的自主研发能力、客户需求快速响应能力和多年内在汽车行业内积累的良好行业口碑，标的公司近年来已获得了大众集团、通用集团、上汽集团、一汽集团等知名整车企业的新能源项目订单，并获得了一汽大众价值共创奖。标的公司持续聚焦新能源充配电行业的发展方向与技术演变，特别是全球前十大整车企业的平台化产品。目前，标的公司除了与上述整车厂商开展项目合作与量产供货外，与丰田汽车平台项目的前期合作也



在顺利推进中。

除与传统整车厂商的合作，标的公司也在加紧与充电服务企业的合作，将具备O2O服务功能的充配电系统投入到实际应用中。2020年4月，标的公司与国家电网宁波供电公司下属企业宁波新胜中压电器有限公司签订战略合作协议，双方将充分利用各自企业优势，就充电桩、新能源汽车充电运营系统设计开发、配套生产、安装服务等进行全方位的深入合作，同时双方也将基于新一代充电网络的需求，联合开发充电网络及所需的充电设备，并积极推进车网互联技术（V2G）、新能源汽车动力电池梯级应用于电网等前瞻性技术的开发；2020年12月，标的公司与JDL京东物流举行战略签约仪式，双方将依托各自的资源优势和市场服务基础，在电动汽车家用智能充电桩安装、充电网络平台化运维、充电桩售后维保服务等方面开展战略合作。

2、标的公司的竞争优势

（1）强大的系统级开发能力

标的公司拥有领先的符合汽车电子规格的系统级开发能力。该能力基于与客户同步研发的过程中，将客户需求、市场竞品研究、新技术引入进行有机结合，通过需求管理进行系统建模，引入各类专业开发工具，并通过软硬件集成与测试、结构开发、系统集成及测试等高质量、快速迭代的项目产品开发。以智能充电墙盒/云端为例，得益于强大的系统级开发能力，标的公司从产品立项到测试环节均由其自身主导，实现了以下创新功能：

A、智能充电墙盒

标的公司自主研发的智能充电墙盒基于ISO 26262功能安全要求设计，实现漏电保护、防雷保护等八重安全保护功能。除了具备基本的充电功能，同时还可实现即插即充、充电量计算、触屏界面、车桩身份识别、刷卡/手机认证、预约充电、4G通信、OTA（在线升级）、4G故障上传等附加功能。



大众智能充电墙盒

B、智能充电墙盒云端

标的公司开发的电动汽车充电桩检测系统，建立起“设备层、通讯层、应用层”三层结构，采用“线上云端+线下运维”的O2O模式，不仅支持分布式充电桩，同时也支持充电站管理，并实现了居民用电优先、剩余负荷汽车有序充电、低谷充电等功能，将人机互动、移动互联及云平台连接在一起。



线上云端平台

(2) 大规模量产下硬件产品质量稳定性与交付及时性

标的公司在进入新能源充配电领域前，已在高端功能件及总成业务领域深耕多年。凭借强大的设计开发能力和全球采购网络，建立了高质量低成本的供应链体系，为主流整车企业提供高品质的产品与服务，在产品质量和交付环节都积累了丰富的行业经验。转型升级至新能源充配电领域后，标的公司也进一步发挥了上述优势，与客户建立了良好的信赖关系。

(3) 优质的客户群体

标的公司在新能源汽车配件领域的客户主要为上海大众、一汽大众与上海通用，



均为业内知名整车企业。上述整车企业为了在整车行业大变革的新浪潮下继续维持竞争力，均在近几年期间提出了电动化等转型战略方案。以标的公司第一大客户大众集团为例，为应对碳排放法规及全球电动化大趋势，大众集团从 2016 年就发布了 2025 年电动车战略，规划到 2025 年将推出 30 款纯电动车型，其中纯电动年销量或达到 200-300 万辆，占其新车销量的 25%-30%。此后，大众每年都对电动车计划做出细微调整，且每次都基本上调了相关投资及开发力度，彰显大众全面转型电动车的坚定决心。从大众全球新能源汽车销量规划来看，2020 年新能源销量占比约 4%，2025 年将达到 300 万辆，占比超过 25%，预计未来 5 年电动车年销量平均复合增速近 50%。从大众国内新能源汽车销量规划来看，大众计划在 2025 年实现国内新能源汽车销量 150 万辆，其中 MEB 平台将承接绝大部分重担。标的公司目前为大众 MEB 平台的国内供应商，借鉴于同 MEB 平台的 ID.3 在欧洲市场近几个月销量的快速增长（2020 年 9 月 ID.3 在欧洲市场销量高达 8,000 辆左右，排名仅次于特斯拉 Model 3 和雷诺 ZOE 位列第三），随着 11 月 3 日大众 ID.4 两款新车型在国内首发和未来更多品牌的推出与放量，标的公司该业务有望实现快速增长，成长空间巨大。

综上所述，以在手订单为基础，标的公司在高壁垒的市场竞争环境中，依靠强大的系统级开发能力、丰富的大规模量产质量稳定性与交付及时性经验、优质的客户群体，不断开拓新的业务，可以合理预计将新能源汽车配套产品将成为标的公司最重要的新增长点。

评估师回复：

标的公司人才优势、技术优势、销售渠道、竞争优势和客户资源优势的描述符合实际情况，不存在夸大、不实表述。

三、请区分新能源汽车配套业务与非新能源汽车配套业务，分别披露对标的公司上述业务的业绩预测情况，并详细披露评估过程，包括但不限于预测的收入、现金流、折现率等关键参数

评估师回复：

因本次评估的均胜群英子公司几乎全部为 100%控股子公司，故采用了合并口径



进行盈利预测和评估，销售收入和成本均以各个单独的业务单元进行预测，而因存在由多个业务单元同时受益的情形，费用部分、公共用途的投资部分、银行借贷部分、股东借款部分则未能分配到各个业务单元分别预测。在对标的公司进行整体评估时，上述整体预测的事项不影响整体评估。

根据本次问询函的要求，银信评估基于业务的了解并与均胜群英讨论，按符合商业实质的方式，在销售收入和成本按各自业务单元划分的基础上，将各项公共费用、投资以及贷款在新能源业务和非新能源业务之间进行了分配，并采用与评估报告相同的参数和收益法评估方法，进行了价值划分，具体结果如下：

(一) 新能源业务企业价值和股权价值结果

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
净现金流量	42	3,403	7,749	9,755	23,232	20,818	21,179
折现率	10.80%						
永续增长率	2.05%						
折现系数	0.9873	0.9260	0.8357	0.7543	0.6807	0.6144	7.0202
折现值	42	3,151	6,476	7,358	15,814	12,791	148,713
折现值合计	194,345						
减：少数股东权益	7,425						
企业价值	186,900（取整）						
减：付息负债和溢余资产	0						
股权价值	186,900（取整）						

(二) 非新能源业务企业价值和股权价值结果

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
净现金流量	21,429	8,247	28,583	25,722	29,852	36,327	37,465
折现率	10.80%						
永续增长率	2.05%						
折现系数	0.9873	0.9260	0.8357	0.7543	0.6807	0.6144	7.0202
折现值	21,156	7,637	23,887	19,402	20,320	22,319	263,068
折现值合计	377,790						
少数股东权	1,968						



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116 邮编：200002

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
益							
企业价值	375,800（取整）						
减：付息负债和溢余资产	146,934						
股权价值	228,900（取整）						

按评估报告，无盈余现金无负债的均胜群英的企业价值为 56 亿元。其中，非新能源业务的价值为 37.58 亿，占比 67%，新能源业务 18.7 亿，占比 33%。在将均胜群英的银行借款和股东欠款扣减在传统部分（非新能源业务），评估报告最终得出的评估结论为：新能源业务估值为 18.69 亿，非新能源业务估值为 22.89 亿元，各业务板块估值合计 41.58 亿元，与合并评估值 41.39 亿存在差异系因合并预测时以加权方式测算所得税率，而分业务板块时用各自所得税率测算所致。

以下为银信评估对均胜群英的收入、现金流量、评估值结果进行具体拆分的过程和结果：

（一）关于营业收入的拆分

按新能源业务和非新能源业务拆分，预测期的营业收入金额如下：

单位：万元

业务		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源业务	新能源-运维		9,009	24,788	31,413	65,723	67,804
	新能源-制造	626	19,617	41,711	62,336	119,277	116,712
	小计	626	28,626	66,499	93,749	184,999	184,516
非新能源业务	功能件	38,416	150,710	177,651	188,138	180,779	175,327
	饰件	43,572	200,510	209,710	227,508	264,355	284,357
	研发收入	512	1,368	1,199	799	799	799
	模具	2,835	24,280	12,233	20,603	4,087	3,997
	其他业务收入	1,202	2,935	3,038	3,118	3,118	3,118
	合并抵消	-196	-665	-2,813	-3,188	-4,156	-3,643
	小计	86,341	379,138	401,017	436,978	448,982	463,956
合计	86,967	407,763	467,517	530,727	633,982	648,472	
收入比例	新能源业务	0.72%	7.02%	14.22%	17.66%	29.18%	28.45%



分布	非新能源业务	99.28%	92.98%	85.78%	82.34%	70.82%	71.55%
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

具体来说，标的公司的非新能源业务收入预测，公司基于对客户各类车型生产计划所需汽车的订单可实现性，分为已定点项目和未定点项目。已定点项目：已签订或执行中的销售合同(整车厂会就预期生产车型所配套零部件根据车型生命周期签订长期供货框架合同)。未定点项目：基于现有业务预期未来可获得的新项目带来的收入。

1、预测期内非新能源业务（功能件和饰件）收入

预测期内，标的公司非新能源业务（功能件和饰件）收入类别及占比如下：

类型	营业收入（万元）					
	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
已定点项目	81,988	351,220	379,286	376,686	341,389	293,739
未定点项目			8,075	38,960	103,746	165,945
合计	81,988	351,220	387,361	415,646	445,135	459,684
类型	比例结构					
	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
已定点项目	100%	100%	98%	91%	77%	64%
未定点项目	0%	0%	2%	9%	23%	36%

从上表可以看出，预测期内非新能源业务已定点项目占比64%以上，订单确定性较高，收入预测充分反映了谨慎性原则。

2、预测期内新能源业务收入

预测期内，标的公司新能源业务收入预测的情况如下表：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源业务	626	28,626	66,499	93,749	184,999	184,516
增长率	/	4472.8%	132.3%	41.0%	97.3%	-0.3%

标的公司新能源业务相关产品订单取得情况请参照本题“二、（三）标的公司新能源汽车配套产品的在手订单情况”的相关回复。

（1）预测期新能源业务产品的营业收入及增长情况

上述新能源业务收入预测中，各类产品的具体销量预测如下：

单位：万元



产品大类名称	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
智能随车充电桩及安装、运维服务	192	15,985	43,028	53,073	109,975	111,525
BDU	0	0	8,726	24,453	41,053	39,821
PDU	434	3,938	5,003	5,210	8,916	8,283
其他（插座和工具箱）	0	8,702	9,742	11,013	25,055	24,886
合计	626	28,625	66,499	93,749	184,999	184,516

上述新能源业务收入预测中，各类产品的预期增长情况如下：

产品大类名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2025/2022复合增长率
智能充电桩及安装、运维服务	8,225.66%	169.17%	23.35%	107.22%	1.41%	37.36%
BDU	0.00%	100.00%	180.22%	67.88%	-3.00%	65.87%
PDU	806.98%	27.02%	4.14%	71.14%	-7.10%	18.31%
其他（插座和工具箱）	100.00%	11.96%	13.04%	127.51%	-0.68%	36.70%
合计	4471.19%	132.31%	40.98%	97.34%	-0.26%	40.52%

注1：BDU（Battery Disconnect Unit），电池包断路单元，是承担打开/切断电池包电流，避免电池受短时间大电流冲击，保护电池的关键电动汽车安全零部件。标的公司产品具有轻量化、模块化、集成式测试、自动化生产、MES系统可靠追溯等特点。

注2：PDU（Power Distribution Unit）高压配电单元。具备短路过载的快速断电保护，防漏电保护等安全保护功能。标的公司产品具有专利技术多、防护等级高（IP67），耐环境性能强、适应性广（中国、欧美、东南亚等）、尺寸小、轻量化等特点。

注3：智能充电桩是通信和安全双核驱动的车用充电桩。它集智能充电终端、移动物联网、充电运营管理云平台及终端用户于一体，充电桩内嵌高精度电压、电流、漏电传感器器件及多种侦测保护机制，达到功能安全SIL2等级，确保充电前、充电过程中及充电后的人身安全。同时具备蓝牙功能，可以实现车端或手机端蓝牙对充电桩进行启停操作。智能充电桩的核心模块是以物联网网络为载体，通过云平台实现充电过程数据的管理，具备智能分配充电电量的功能。

注4：其他（插座和工具箱）：标的公司拥有完整的充电接口产品系列，包含快慢充充电插座（国标、欧标）、交流充电枪、放电枪、充电工具箱总成（模式二）等产品，产品具有自主知识产权、外形紧凑、高精度温度监控、性能安全可靠。

（2）标的公司2021年至2025年销售收入增长情况说明

标的公司新能源业务收入预测主要是根据已获得定点意向书项目的量产情况进行预测，同时考虑了主机厂未来产能扩展计划及国内新能源市场未来几年的增长预期。各年度产品结构和量产情况的不同，决定了各年度销售收入增长幅度的变化。

2020年自9月份开始，标的公司部分型号的PDU产品开始小规模量产，12月份交付部分智能充电桩样件，当年预计实现销售收入626万元。

2021年，智能充电桩产品、其他型号的PDU产品和其他产品陆续量产，由于2020



年基数较小，导致 2021 年销售增长率达到 4,471.19%。

2022 年，BDU 项目开始量产；同时，由于智能充电桩和 PDU 产品从 2021 年开始陆续量产爬坡，随着量产爬坡阶段结束，2022 年产量将比 2021 年有较大幅度的提升，因此 2022 年的销售收入增长率约为 132.31%。

2023 年，BDU 产品从 2022 年 7 月开始的量产爬坡阶段结束，产量有望实现较大幅度的增长，其他类别产品则将保持稳定增长，2023 年销售收入增长率预计为 40.98%。

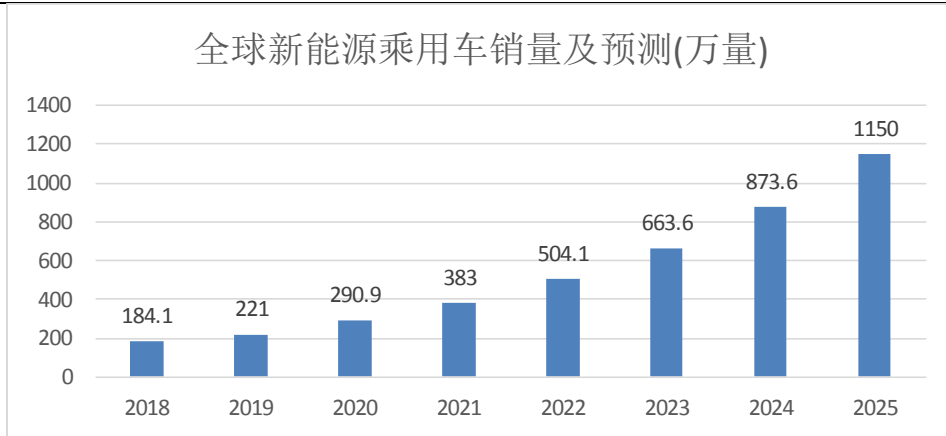
2024 年，随着智能充电桩的产品逐步投入市场，与其相关的安装和运维服务的需求将有较大幅度的增加。此外，随着市场的拓展和未来新能源行业整体的增长预期，标的公司预计在未来 2022 年和 2023 年有望获取其他主机厂的订单，产品的市场占有率将逐渐提升，2022 年和 2023 年期间的新获订单将陆续于 2024 年开始量产，因此，2024 年的收入将实现较大幅度增长。

2025 年，标的公司各类新能源产品将进入稳定期，基于谨慎原则，预计 2025 年各产品的销售收入与 2024 年基本持平。

(3) 标的公司销售收入预期增长略高于中国新能源汽车行业增长预期

新能源汽车的推广是中国乃至全球不变的趋势，电动汽车的保有量将进一步扩大。

数据显示，全球新能源乘用车销量由 2015 年的 41.9 万辆增长至 2018 年的 184.1 万辆，年均复合增长率为 64%。全球新能源汽车渗透率达到 2.1%，累计销量已突破 550 万辆。根据数据，2019 年全球新能源乘用车销量为 221 万辆，渗透率上升至 2.5%。随着全球各国政策驱动、行业技术进步、配套设施改善以及市场认可度提高，新能源汽车销量将持续保持良好的发展态势。预计到 2025 年，全球新能源乘用车销量将达到 1150 万辆，相较于 2019 年年均复合增长率为 32%。



数据来源：GGII、EVSales、中商产业研究院整理

据新华网消息，近 5 年来，我国新能源汽车年产销年均复合增长率近 130%，连续三年产销量居世界第一。市调机构 IDC 的最新报告则显示，2020 年中国新能源汽车销量约为 116 万辆。受政策推动等因素的影响，2020 至 2025 年的年均复合增长率（CAGR）将达到 36.1%。IDC 预计，到 2025 年新能源汽车销量将达到约 542 万辆。产品结构方面，纯电动汽车在新能源汽车市场占据的份额将由 2020 年的 80.3% 提升至 2025 年的 90.9%。



注：1) 新能源 (NEV) = 插电混合动力 (PHEV) + 纯电动 (BEV) ; 2) 预测数据已考虑新冠肺炎疫情影响

来源：IDC中国, 2020

预测期内，标的公司新能源产品销售收入预测主要来源于已获产品定点意向书、主机厂未来产能扩展计划及行业未来发展预期。2021-2022 年因产品实现从无到大批量生产的转型阶段，增长率较高。2022 到 2025 年，标的公司新能源产品的复合增长



率约为 40.52%，略高于中国未来新能源行业的增长预期。

根据同行业上市公司特锐德年报披露，在新能源汽车充配电方面，该公司近 4 年复合增长率达 158%。标的公司的新能源汽车充配电系列产品系配合合作主机厂车型推出计划开发的，产品整体量产的时间为 2021 年，晚于行业启动时间。但作为全球主要汽车主机厂商的重要供应商，标的公司的新能源汽车配套产品业务在 2021-2025 年将经历从无到有阶段和加速增长阶段，借助标的公司在传统汽车零部件领域建立的优势地位、客户资源和品牌声誉，以及在新能源充配电技术上的先发优势，标的公司产品量产后的增长速度较快，同期复合增长率略高于行业增长预期具备合理性。

（二）关于营业成本的拆分

标的公司营业成本由材料成本、职工薪酬、制造费用和模具成本构成。材料成本主要根据各产品的材料构成进行预测，职工薪酬结合目前的人员数量和平均薪酬水平并结合未来对销售量和收入规模额的预测，制造费用中变动成本参考 2019 至 2020 年 1-9 月占收入比重的平均值预测；固定成本则考虑收入及市场价格信息的变化，以 2020 年 1-9 月实际发生金额并按固定增长率预测。其中材料成本为直接材料成本按新能源业务和非新能源业务产品进行拆分；模具成本为非新能源业务板块模具收入对应的成本；职工薪酬按各业务单元人工薪酬进行划分；制造费用按新能源业务和非新能源业务收入占比进行拆分。

经上述拆分后，标的公司预测期新能源业务和非新能源业务的营业成本金额如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
新能源						
其中：材料成本	351	19,110	45,827	66,122	129,807	128,659
职工薪酬	41	1,253	2,585	3,700	6,095	6,339
制造费用	60	2,144	4,426	5,749	10,278	9,791
小计	451	22,507	52,838	75,571	146,180	144,789
非新能源						
其中：材料成本	45,465	194,185	213,039	230,293	246,212	253,410
职工薪酬	10,682	44,956	47,164	49,243	51,644	53,851
制造费用	8,226	28,393	26,689	26,795	24,943	24,619
模具	2,769	22,304	11,833	19,804	4,087	3,997



小计	67,143	289,838	298,725	326,134	326,886	335,877
合计	67,594	312,345	351,563	401,706	473,066	480,667

(三) 税金及附加的拆分

税金及附加按照合并口径预测期税金及附加占营业收入的比例分别乘以新能源业务和非新能源业务收入予以确定。

经上述拆分后预测期新能源业务和非新能源业务的税金及附加金额如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源	3	124	288	406	800	798
非新能源	374	1,640	1,735	1,891	1,942	2,007
合计	376	1,764	2,023	2,296	2,743	2,805

(四) 销售费用、管理费用和研发费用的分拆

标的公司的期间费用根据历史年度状况和未来年度的业务情况进行预测。对于销售费用、管理费用和研发费用分别划分为职工薪酬和其他两大类进行分拆，上述三费中的职工薪酬按各业务单元人工费用进行预测，因此划分中按各业务单元人工费用进行统计；对于上述三费中除职工薪酬外的其他费用按按新能源业务和非新能源业务各自收入比例进行拆分。经上述拆分后上述三费中新能源业务和非新能源业务金额分别如下：

1、销售费用

单位：万元

项目		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源	其中：职工薪酬		102	219	348	536	558
	其他	16	828	1,923	2,757	6,402	6,939
	小计	16	930	2,141	3,105	6,939	7,497
非新能源	其中：职工薪酬	975	4,091	4,292	4,489	4,762	5,007
	其他	2,185	10,962	11,594	12,851	15,538	17,448
	小计	3,161	15,053	15,886	17,340	20,300	22,456
合计		3,177	15,983	18,027	20,445	27,239	29,953

2、管理费用



单位：万元

项目		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源	其中：职工薪酬	21	106	131	149	165	183
	其他	18	735	1,536	1,969	3,385	3,436
	小计	40	840	1,667	2,117	3,550	3,619
非新能源	其中：职工薪酬	5,001	20,631	21,285	21,955	23,163	24,550
	其他	2,517	9,729	9,263	9,176	8,215	8,639
	小计	7,517	30,360	30,547	31,131	31,378	33,189
合计		7,557	31,200	32,214	33,248	34,928	36,807

3、研发费用

单位：万元

项目		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源	其中：职工薪酬	43	363	572	779	987	1,086
	其他	15	617	1,290	1,653	2,844	2,888
	小计	58	980	1,862	2,431	3,830	3,974
非新能源	其中：职工薪酬	2,362	9,800	10,162	10,528	11,108	11,725
	其他	2,115	8,174	7,779	7,705	6,902	7,263
	小计	4,477	17,974	17,942	18,232	18,009	18,988
合计		4,536	18,954	19,804	20,664	21,840	22,962

4、费用拆分的逻辑与合理性：

按以上方式拆分后，各业务板块损益类科目预测金额占收入的比重计算如下：

单位：万元

项目		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	新能源	626	28,625	66,499	93,749	184,999	184,516
	占比	0.72%	7.02%	14.22%	17.66%	29.18%	28.45%
	非新能源	86,341	379,138	401,017	436,978	448,982	463,956
	占比	99.28%	92.98%	85.78%	82.34%	70.82%	71.55%
销售费用	新能源	16	930	2,141	3,105	6,939	7,497
	占比	0.50%	5.82%	11.88%	15.19%	25.47%	25.03%
	非新能源	3,161	15,053	15,886	17,340	20,300	22,456
	占比	99.50%	94.18%	88.12%	84.81%	74.53%	74.97%
管理费用	新能源	40	840	1,667	2,117	3,550	3,619



项目		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	占比	0.53%	2.69%	5.17%	6.37%	10.16%	9.83%
	非新能源	7,517	30,360	30,547	31,131	31,378	33,189
	占比	99.47%	97.31%	94.83%	93.63%	89.84%	90.17%
研发费用	新能源	58	980	1,862	2,431	3,830	3,974
	占比	1.28%	5.17%	9.40%	11.76%	17.54%	17.31%
	非新能源	4,477	17,974	17,942	18,232	18,009	18,988
	占比	98.72%	94.83%	90.60%	88.24%	82.46%	82.69%

上表结果体现，分板块预测的成本费用除管理费用和研发费用外，其他科目与收入的占比基本相同。预测新能源板块管理费用和研发费用比例偏低的原因如下：

A、管理费用率

很多管理人员同时在新能源业务与非新能源业务担任职务，预测时仅将新增且完全归属于新能源业务的管理人员放在了新能源业务板块，因此新能源业务板块的管理费用占总管理费用比例较其收入占比相对较低。

B、研发费用率偏低的原因

境内研发人员的平均工资水平约是境外研发人员的平均工资水平的一半左右，预计新能源业务研发人员基本都在境内，因此新能源的研发费用占总研发费用的比例较其收入占比相对较低。

（五）财务费用的分拆

财务费用按照新能源业务和非新能源业务收入比例进行分拆，分拆后的结果如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源	11	460	782	956	1,477	1,497
非新能源	956	3,275	2,788	2,534	1,979	1,938
合计	967	3,734	3,570	3,489	3,455	3,436

（六）利润总额的分拆

经上述分拆后新能源业务和非新能源业务的利润总额如下

单位：万元

项目		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	新能源	626	28,625	66,499	93,749	184,999	184,516
	非新能源	86,341	379,138	401,017	436,978	448,982	463,956



项目		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业成本	新能源	451	22,507	52,838	75,571	146,180	144,789
	非新能源	67,143	289,838	298,725	326,134	326,886	335,877
税金及附加	新能源	3	124	288	406	800	798
	非新能源	374	1,640	1,735	1,891	1,942	2,007
销售费用	新能源	16	930	2,141	3,105	6,939	7,497
	非新能源	3,161	15,053	15,886	17,340	20,300	22,456
管理费用	新能源	40	840	1,667	2,117	3,550	3,619
	非新能源	7,517	30,360	30,547	31,131	31,378	33,189
研发费用	新能源	58	980	1,862	2,431	3,830	3,974
	非新能源	4,477	17,974	17,942	18,232	18,009	18,988
财务费用	新能源	11	460	782	956	1,477	1,497
	非新能源	956	3,275	2,788	2,534	1,979	1,938
利润总额	新能源	47	2,785	6,921	9,163	22,224	22,340
	非新能源	2,713	20,998	33,394	39,716	48,488	49,501

注：新能源板块管理费用和研发费用偏低的原因系因其研发人员主要在国内，且主要为新增人员，未考虑传统业务领域研究人员为新能源产品提供研发服务的分摊，不影响整体评估结论。

（七）所得税的分拆

管理层已单独预测德国群英及其子公司未来年度企业所得税金额，因为德国的所得税率与中国不同，本次分拆时先按德国群英预测的所得税率确定饰件业务的所得税，再按合并层面所得税总额扣除饰件业务后的部分在新能源业务与功能件业务间接收入进行加权平均分配，在此基础上将饰件业务与功能件业务合并后作为非新能源业务，按上述方式分拆后，两大板块的所得税预测如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源	7	570	1,150	1,437	3,138	2,959
非新能源	572	4,424	7,317	8,827	11,712	12,128
合计	580	4,994	8,466	10,265	14,849	15,087

（八）净利润

经上述计算后，各业务大类的净利润分别如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
----	------------	-------	-------	-------	-------	-------



项目		2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
利润总额	新能源	47	2,785	6,921	9,163	22,224	22,340
	占比	1.70%	11.71%	17.17%	18.75%	31.43%	31.10%
	非新能源	2,713	20,998	33,394	39,716	48,488	49,501
	占比	98.26%	88.29%	82.83%	81.25%	68.57%	68.90%
	合计	2,761	23,783	40,316	48,879	70,712	71,841
所得税	新能源	7	570	1,150	1,437	3,138	2,959
	占比	1.21%	11.41%	13.58%	14.00%	21.13%	19.61%
	非新能源	572	4,424	7,317	8,827	11,712	12,128
	占比	98.62%	88.59%	86.43%	85.99%	78.87%	80.39%
	合计	580	4,994	8,466	10,265	14,849	15,087
净利润	新能源	40	2,214	5,772	7,725	19,086	19,381
	占比	1.83%	11.78%	18.12%	20.01%	34.17%	34.15%
	非新能源	2,141	16,574	26,078	30,889	36,776	37,373
	占比	98.17%	88.21%	81.88%	79.99%	65.83%	65.85%
	合计	2,181	18,789	31,849	38,614	55,862	56,755

(九) 营运资本的拆分

1、新能源业务营运资本

以宁波均胜新能源汽车技术有限公司基准日资产负债表上的营运资金作为新能源业务基准日的营运资金金额。

(1) 备付现金的测算

备付现金按预测期各项付现成本费用计算如下：

单位：万元

科目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业成本	451	22,507	52,838	75,571	146,180	144,789
费用	114	2,750	5,670	7,654	14,319	15,090
税金	10	694	1,437	1,843	3,938	3,757
减：折旧摊销	42	1,526	2,920	3,600	5,850	5,357
付现成本合计	533	24,426	57,026	81,468	158,586	158,280
备付现金余额注	451	22,507	52,838	75,571	146,180	144,789

注：备付现金主要用于职工薪酬、日常费用等支付所需，预测期日常备付现金的余额按平均 0.5 个月（年周转 24 次）的付现成本费用计算。



(2) 应收、应付及存货周转率及期末余额的计算

新能源业务为均胜群英的新业务，该业务无历史应收、应付及存货周转数据，管理层参考交易对手方相关饰件或功能件业务的历史周转情况，预测新能源业务应收、应付及存货周转率分别如下：应收账款周转率为 12、存货周转率为 8、应付账款周转率为 3。

按上述周转率计算预测各期应收、应付及存货的余额如下：

单位：万元

科目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
损益科目发生额：						
营业收入	626	28,625	66,499	93,749	184,999	184,516
营业成本	451	22,507	52,838	75,571	146,180	144,789
其中：直接材料成本	351	19,110	45,827	66,122	129,807	128,659
周转率：						
应收账款-产品	12	12	12	12	12	12
存货-产品	8	8	8	8	8	8
应付账款-境内	3	3	3	3	3	3
期末余额：						
应收款项	209	2,385	5,542	7,812	15,417	15,376
存货	226	2,813	6,605	9,446	18,272	18,099
应付款项	467	6,370	15,276	22,041	43,269	42,886

(3) 其他流动资产

基准日其他流动资产为期末留抵的流转税金，预测期保持基准日留抵税金余额不变；此外长期资产购置也会形成流转税留抵，预测期按各年度购置支出结合平均增值税率计算期末余额；其他税金保持基准日余额水平，具体如下：

单位：万元

科目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
其他税金	128	128	128	128	128	128
购置长期资产留抵	1	12	14	133	270	336
其他流动资产合计	130	141	142	262	398	464

(4) 其他各项经营性资产负债

其他各项经营性资产负债主要包括其他应收款、递延所得税资产、应交税费、应付职工薪酬、其他应付款等，其中应交税费按流转税及附加周转率 12 次、所得税周



转率 4 次计；应付职工薪酬按周转率 12 次；其他各项资产负债与日常经营的线性关系不强，预测期维持基准日规模。

(5) 营运资本净增加额

经上述预测，未来年度的营运资本净额和净增加额如下：

单位：万元

科目	基准日	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
货币资金	132	89	1,018	2,376	3,394	6,608	6,595
应收款项	14	209	2,385	5,542	7,812	15,417	15,376
其他应收款	363	363	363	363	363	363	363
存货	178	226	2,813	6,605	9,446	18,272	18,099
其他流动资产	128	130	141	142	262	398	464
递延所得税资产	367	367	367	367	367	367	367
应付款项	99	467	6,370	15,276	22,041	43,269	42,886
应付职工薪酬	241	35	152	292	415	649	681
应交税费	6	8	153	311	393	851	806
其他应付款	536	536	536	536	536	536	536
营运资本净额	300	336	-124	-1,021	-1,740	-3,879	-3,645
营运资本净增加额		36	-460	-897	-719	-2,140	234

2、非新能源业务营运资本

前文中已拆分出新能源业务的营运资金变动金额，以合并口径预测出的营运资本变动为起点，扣减已拆分出的新能源业务的营运资金变动金额后将剩余营运资本变动作为非新能源业务的营运资本变动金额。具体预测金额如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
合并口径营运资本变动	-14,526	15,277	1,437	8,875	8,200	3,823
新能源业务营运资本变动	36	-460	-897	-719	-2,140	234
非新能源业务营运资本变动	-14,562	15,736	2,334	9,594	10,340	3,589

(十) 长期资产折旧摊销及更新投资的预测

在采用市场法对均胜群英进行评估时，对于新能源业务按预期 EBITDA 值进行计算，当时计算 EBITDA 值时已按新能源业务收入占总营业收入比例分摊合并口径的折旧和摊销金额，从而计算出新能源业务预测期的折旧摊销金额。本次分拆业务板块长期资产折旧摊销金额时，也采用市场法评估时采用的方法按收入比例分拆长期资产折



旧和摊销金额。分拆后各业务折旧摊销金额如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源	42	1,526	2,920	3,600	5,850	5,357
非新能源	5,744	20,205	17,607	16,781	14,199	13,470
合计	5,785	21,731	20,527	20,381	20,049	18,827

以收入为权重对整体层面资本性支出进行拆分，以确定新能源和非新能源业务预测期的资本性支出，拆分后各业务资本性支出金额如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新能源	13	1,162	2,492	3,095	5,112	4,985
非新能源	1,789	15,393	15,028	14,425	12,408	12,535
合计	1,802	16,555	17,520	17,520	17,520	17,520

(十一) 净现金流量（自由现金流量）的预测

预测期净现金流量

按照上述方式分拆后，预测期的新能源和非新能源业务净现金流量预测如下：

1、新能源净现金流量

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
净利润	40	2,214	5,772	7,725	19,086	19,381
加：折旧及摊销	42	1,526	2,920	3,600	5,850	5,357
税后利息支出	9	366	652	806	1,268	1,299
减：投资性现金流量	13	1,162	2,492	3,095	5,112	4,985
营运资本净增加	36	-460	-897	-719	-2,140	234
净现金流量	42	3,403	7,749	9,755	23,232	20,818

2、非新能源净现金流量

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
净利润	2,141	16,574	26,078	30,889	36,776	37,373
加：折旧及摊销	5,744	20,205	17,607	16,781	14,199	13,470
税后利息支出	771	2,597	2,261	2,071	1,624	1,608
减：投资性现金流量	1,789	15,393	15,028	14,425	12,408	12,535



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116邮编：200002

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营运资本净增加	-14,562	15,736	2,334	9,594	10,340	3,589
净现金流量	21,429	8,247	28,583	25,722	29,852	36,327

● 永续增长率

新能源业务和非新能源业务永续增长率参考合并口径预测中的永续增长率 2.05%。

● 永续年净现金流量

永续年净现金流量预测如下：

单位：万元

项目	新能源	非新能源
净利润	19,779	38,140
加：折旧及摊销	5,467	13,746
税后利息支出	1,326	1,640
减：投资性现金流量注 1	5,467	13,746
营运资本净增加注 2	-75	2,315
净现金流量	21,179	37,465

注 1：为维持永续期的资产规模，永续期投资性现金流量与折旧摊销金额保持一致；

注 2：永续期营运资本净增加额按预测期末的营运资本净额乘以永续增长率确定。

(十二) 折现率

本次对均胜群英收益法估值采用合并口径预测，折现率采用的是各业务板块加权平均后的折现率 10.8%，在进行上述拆分时为保持口径一致，新能源和非新能源业务亦采用了同样的折现率 10.8%。

(十三) 企业价值和股权价值结果

1、新能源业务企业价值和股权价值结果

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
净现金流量	42	3,403	7,749	9,755	23,232	20,818	21,179
折现率							10.80%
永续增长率							2.05%



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116邮编：200002

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
折现系数	0.9873	0.9260	0.8357	0.7543	0.6807	0.6144	7.0202
折现值	42	3,151	6,476	7,358	15,814	12,791	148,713
折现值合计	194,345						
减：少数股东权益	7,425						
企业价值	186,900 (取整)						
减：付息负债和溢余资产	0						
股权价值	186,900 (取整)						

2、非新能源业务企业价值和股权价值结果

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
净现金流量	21,429	8,247	28,583	25,722	29,852	36,327	37,465
折现率	10.80%						
永续增长率	2.05%						
折现系数	0.9873	0.9260	0.8357	0.7543	0.6807	0.6144	7.0202
折现值	21,156	7,637	23,887	19,402	20,320	22,319	263,068
折现值合计	377,790						
少数股东权益	1,968						
企业价值	375,800 (取整)						
减：付息负债和溢余资产	146,934						
股权价值	228,900 (取整)						

上述内容上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况/一、评估的基本情况/(五)新能源汽车配套业务与非新能源汽车配套业务的业绩预测与估值情况分析”进行了补充披露。

四、请对标的公司新能源汽车配套业务对此次的估值影响进行敏感性分析，说明其波动对此次估值的影响

评估师回复：



以新能源板块收入为主变动因素，采用与整体收益法统一的逻辑和方式进行了敏感性分析，结论如下：

单位：万元

情景	新能源业务 营业收入变动幅度	变动后 评估结论	变动 幅度
本报告结论		413,900	
1	30%	531,080	28.31%
2	25%	511,550	23.59%
3	20%	492,020	18.87%
4	15%	472,490	14.16%
5	10%	452,960	9.44%
6	5%	433,430	4.72%
7	-5%	394,370	-4.72%
8	-10%	374,840	-9.44%
9	-15%	355,310	-14.16%
10	-20%	335,780	-18.87%

五、请结合标的公司在均胜电子业务构成中的地位，以及均胜电子目前估值情况，说明此次对标的公司估值与均胜电子整体估值是否存在重大差异，并分析原因及合理性

公司回复：

1、标的公司估值与均胜电子整体估值不存在重大差异

本次交易标的公司均胜群英主要从事汽车功能件相关业务，2019年度，均胜群英营业收入376,897.39万元，仅占均胜电子同年营业收入6,169,890.30万元的6.11%，对均胜电子不具有整体重要性。均胜电子直接和间接持有标的公司95.9%的股份，均胜电子是标的公司的绝对控股股东，相应的，标的公司作为上市公司均胜电子的子公司，其业绩体现在均胜电子的整体业绩中，也间接享有均胜电子的估值水平。

均胜电子2015年-2019年、2020年1-9月的期间交易均价、当期基本每股收益和估值PE倍数如下表：

单位：元



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116邮编：200002

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
期间交易均价	24.09	25.30	25.24	20.19	19.72	23.58
基本每股收益	0.61	0.66	0.42	1.02	0.77	-0.23
当年平均PE	39	38	60	14	26	不适用
2017-2019年平均PE	33					
2015-2019年平均PE	36					

数据来源：wind

从上表可以看出，均胜电子除 2020 年因疫情原因出现亏损无法计算市盈率外，最近一年 2019 年的平均交易市盈率 26 倍；2017-2019 年三年平均交易市盈率为 33 倍，2015-2019 年最近 5 年平均交易市盈率为 36 倍。以 2019 年 PE26 倍为估值参考，均胜群英 2019 年的净利润是 1.42 亿元，作为上市公司绝对控股子公司，均胜群英在 2019 年末按 26 倍 PE 估值约为 36.92 亿元；按 2017-2019 年均胜电子三年平均 PE 估值约为 46.86 亿元；按 2015-2019 年最近 5 年平均 PE 估值约为 51.12 亿元。根据上述测算，本次交易标的公司均胜群英估值 41.39 亿元，略高于均胜电子 2019 年的估值水平，明显低于均胜电子最近 3 年或最近 5 年的估值水平，总体而言，与均胜电子整体估值不存在重大差异。

本次交易完成后，均胜群英被香山股份控股，香山股份仍然是上市公司，且香山股份的历史 PE 水平要高于均胜电子，均胜群英在被收购后仍然间接享有上市公司的估值水平。同时，本次交易双方不具有关联关系，是完全市场化的交易。从这个角度来看，均胜群英的估值和交易作价是市场化的，有其合理性。

均胜电子已承诺均胜群英未来 3 年业绩承诺期将实现累计净利润 9 亿元，评估报告中则预测未来三年净利润分别为 18,789 万元、31,849 万元、38,614 万元，复合增长率达 43.36%。如按未来平均承诺净利润 3 亿元测算，即使仅按 26 倍测算，其估值亦将达到 66 亿元。如果均胜群英未来业绩增长情况能完全实现，将有利于促进上市公司的未来发展。

综上所述，标的公司估值与均胜电子整体估值并不存在重大差异。

2、标的公司新能源业务板块与同行业估值情况

根据国证新能源车指数（399417）样本股，截止 2020 年 12 月 11 日，剔除市盈



率（TTM）为负数和大于 100 倍的相对异常的数值，新能源同行业估值情况如下：

序号	代码	简称	总市值(亿)	市盈率（TTM）
1	300618.SZ	寒锐钴业	216.07	99.92
2	600884.SH	杉杉股份	259.34	99.87
3	600166.SH	福田汽车	212.38	98.43
4	002497.SZ	雅化集团	156.24	96.87
5	000970.SZ	中科三环	100.87	93.79
6	300014.SZ	亿纬锂能	1,215.48	92.83
7	603799.SH	华友钴业	636.82	89.26
8	300037.SZ	新宙邦	409.07	89.01
9	300457.SZ	赢合科技	176.87	85.81
10	300124.SZ	汇川技术	1,428.92	79.20
11	603659.SH	璞泰来	479.38	78.85
12	300748.SZ	金力永磁	158.4	78.00
13	300450.SZ	先导智能	597.07	77.57
14	601689.SH	拓普集团	387.81	76.61
15	300207.SZ	欣旺达	422.41	58.58
16	002340.SZ	格林美	247.31	54.09
17	600066.SH	宇通客车	378.14	48.99
18	000559.SZ	万向钱潮	189.97	45.66
19	600366.SH	宁波韵升	62.91	43.64
20	600482.SH	中国动力	356.73	40.85
21	600563.SH	法拉电子	211.46	40.75
22	600549.SH	厦门钨业	203.45	39.07
23	000625.SZ	长安汽车	1,236.26	35.31
24	000009.SZ	中国宝安	177.19	28.49
25	600487.SH	亨通光电	275.34	26.25
26	002056.SZ	横店东磁	219.42	25.74
27	601238.SH	广汽集团	1,342.19	25.40
28	300068.SZ	南都电源	121.91	24.14
29	600580.SH	卧龙电驱	182.07	23.50
30	002664.SZ	长鹰信质	58.24	23.18



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116邮编：200002

序号	代码	简称	总市值(亿)	市盈率(TTM)
31	000049.SZ	德赛电池	105.46	19.84
32	600006.SH	东风汽车	115.2	19.18
33	600104.SH	上汽集团	2,780.66	12.96
平均市盈率				56.72
市盈率中位数				48.99

根据本次评估新能源业务净利润的拆分情况，标的公司新能源业务业绩承诺期内的平均净利润约为 5,237 万元，按照新能源行业市盈率中位数和平均市盈率计算，标的公司新能源业务估值分别为 25.66 亿元、29.70 亿元，均远高于目前标的公司新能源业务 18.69 亿元的估值。

评估师回复：

评估师认同公司的估值比较方式，认为此次对标的公司估值与均胜电子整体估值并不存在重大差异。

六、请结合上述情况说明此次交易定价是否符合《重组办法》第十一条第（三）项的规定

公司回复：

本次交易标的资产的交易价格由交易各方基于市场化原则协商确定，交易各方以评估报告所确定的标的资产评估值为作价依据。上市公司聘请的具有证券业务从业资格的评估机构及经办人员与标的公司、交易对方及上市公司均没有利益关系或冲突，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。上市公司的独立董事就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性和评估定价的公允性发表了独立意见。

综上，本次交易中标的资产的交易定价以评估结果为定价基础，并经交易各方基于市场化原则协商确定，定价合法、公允，没有损害上市公司及股东利益。本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

评估师回复：



经核查，标的公司收入预测大幅增长特别是新能源汽车配套产品将成为标的公司最重要的新增长点具有合理性。且标的公司估值与均胜电子整体估值并不存在重大差异，本次交易定价符合《重组办法》第十一条第（三）项的规定。

问询函问题 6 之（2）：

6、《草案》显示，标的公司在境外拥有 5 处制造基地和 2 处研发中心，境外公司最近两年一期实现营业收入 192,140.02 万元、129,930.23 万元、225,922.99 万元，分别占标的公司营业收入 53%、60%、54%；实现净利润 2,579.25 万元、3,317.16 万元 6,541.99 万元，占标的公司净利润 27%、47%、23%。因疫情原因，评估师未能按评估准则规范的程序要求至境外对资产和业务进行查验。

（2）请结合标的公司境外资产及业务占比等因素，说明对境外资产估值的具体过程，并分析未能对境外资产和业务进行现场查验可能对本次评估结论的影响，评估师所采取的替代措施及其有效性，能否对评估结论提供合理保证，以及是否符合《资产评估法》、《资产评估基本准则》等相关规则的规定。请资产评估机构发表明确意见。

评估师回复：

（一）标的公司境外资产及业务占比

最近一年一期，标的公司的境外资产及业务占比如下：

单位：万元

项目	2020.9.30/2020年1-9月		2019年（末）	
	国内	国外	国内	国外
营业收入	123,098.76	129,930.23	173,627.91	205,652.27
占比	48.65%	51.35%	45.78%	54.22%
总资产	232,009.68	145,015.06	257,956.94	169,169.95
占比	61.54%	38.46%	60.39%	39.61%

注：国内总资产中扣减持有的德国群英长期股权投资金额

从上表可以看出标的公司境外资产占比为 38%，境外资产收入占比为 51%。

（二）境外资产估值的具体过程及替代程序



银信评估本次对所有位于中国境内的资产和公司都进行了实地勘察，但因为新冠疫情的全球蔓延，造成本次评估现场工作时，难以前往欧洲及北美地区。本次对海外资产采用以下替代程序：

- 1、阅读以前年度因购买该境外业务而聘请的其他中介机构出具的评估报告中披露的境外各公司的资产情况及评估明细表，了解境外资产的类型及具体明细；
- 2、基于境外公司提供的 SAP 账号密码，在宁波均胜群英的 SAP 系统上，登录其 ERP 系统获得了评估基准日相关资产明细、财务数据；
- 3、基于预测数据和经营数据对德国群英的 CFO 克莱尔博士进行视频访谈；
- 4、取得了 CFO 克莱尔博士提供的管理层盘点，审计师监盘的记录扫描件；
- 5、结合本项目审计报告披露的资产金额及附注进行分析性复核。

（三）未能对境外资产和业务进行现场查验可能对此次评估结论的影响，替代措施的有效性

《资产评估法》针对现场查验的规定为：第二十五条 评估专业人员应当根据评估业务具体情况，对评估对象进行现场调查，收集权属证明、财务会计信息和其他资料并进行核查验证、分析整理，作为评估的依据。

《资产评估准则—资产评估程序》针对现场查验的规定为：

第五条 资产评估基本程序包括：明确业务基本事项；订立业务委托合同；编制资产评估计划；进行评估现场调查；收集整理评估资料；评定估算形成结论；编制出具评估报告；整理归集评估档案。资产评估机构及其资产评估专业人员应当根据资产评估业务的具体情况以及重要性原则确定所履行各基本程序的繁简程度。

第六条 执行资产评估业务，因法律法规规定、客观条件限制，无法或者不能完全履行资产评估基本程序，经采取措施弥补程序缺失，且未对评估结论产生重大影响时，资产评估机构及其资产评估专业人员可以继续开展业务，对评估结论产生重大影响或者无法判断其影响程度的，不得出具资产评估报告。

中国资产评估协会 2020 年针对新冠疫情事件，发布了《资产评估专家指引第 10 号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序》。其中要求：“根据当地政府部门



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116邮编：200002

门发布的疫情防控、交通管制公告等，确实因疫情防控无法开展现场调查或者核查验证的，属于相关程序履行受到客观条件限制的情形，资产评估机构及其资产评估专业人员应当在符合疫情防控要求的前提下采取措施弥补程序缺失，并判断对评估结论产生的影响。”

专家意见述“对于开展基础核查工作后认为资产评估程序受限对评估结论不产生重大影响，并且确实亟需出具资产评估报告的，经委托人、有关监管部门和资产评估报告使用人同意，资产评估机构及其资产评估专业人员可以先行出具资产评估报告，待疫情结束再后续开展现场核查工作，并在资产评估报告中对受限事项予以披露，提请资产评估报告使用人对未履行现场核查程序予以特别关注。

资产评估程序受限情况消除后，如果资产评估报告已经使用，资产评估机构及其资产评估专业人员应当在补充相关现场核查程序后，出具关于对评估结论影响情况的说明，并提交委托人。

资产评估机构及其资产评估专业人员应当在工作底稿中如实记录并在资产评估报告中充分披露资产评估程序受限情况和采取的弥补措施，以及对评估结论的影响。”

银信评估认为，通过实施替代程序，可以理解境外经营的公司和业务拥有的实质资产和运营模式。资产评估的现场调查要达到两个目的：1、资产的存在性。银信评估虽然没有亲历目睹，但其他信息形成了资产真实存在的证据链，银信评估认为可以取信。2、盈利预测的合理性。银信评估将德国群英的盈利预测与其历史数据、现时完成情况进行分析对比，并要求 CFO 克莱尔博士提供视频访谈时提及的大主机厂的提名信等证据，CFO 在视频会后一小时内迅速提供。基于德国群英的底层资料提供以及高管反馈的积极程度，银信评估对德国群英盈利预测的合理性把握并不低于标的公司位于中国的其他业务。

（四）评估结论具备合理保证，符合《资产评估法》、《资产评估基本准则》等相关规则的规定

本次采用收益法德国群英进行评估，相对于资产基础法，收益法更看重资产产生的效益。而资产的效益可以从销售、毛利、历史报表等多维度数据进行核验，不通过实眼观察对结论影响不大。



综上，银信评估认为未至德国群英实地勘察的程序瑕疵，形成评估报告的披露事项，但不对评估结论的形成造成实质影响。遵循了中国资产评估协会的专家指引意见，未违反《资产评估法》、《资产评估基本准则》等相关规则的规定。

问询函之问题 7

7、《草案》显示，标的公司 2018 年底股东全部权益收益法评估值为 120,150.00 万元，增值率 1.62%；标的公司重要境外子公司德国群英 2019 年 6 月末评估值 8,515 万欧元（人民币 66,5623 万元），评估增值率 33.37%；德国群英 2019 年底采用收益法估值后可收回金额为 115,921.45 万元，估值增值率 7.14%。请你公司：

（1）结合相关评估的具体方法、参数情况，说明此次对标的资产估值与前次估值存在较大差异的主要原因及合理性；

（2）此次评估过程中对德国群英的估值情况，以及与前次评估是否存在重大差异；

（3）请独立财务顾问和资产评估机构发表明确意见。

评估师回复：

一、结合相关评估的具体方法、参数情况，说明此次对标的资产估值与前次估值存在较大差异的主要原因及合理性

与均胜群英 2018 年估值 120,150.00 万元比较，本次估值 413,900.00 万元，估值差异 293,750 万元，主要原因在于：

（一）评估基准日之间存在时间差，标的公司经营收益能力的估值基础已发生较大变化

标的公司 2018 年底股东全部权益收益法评估值为 120,150.00 万元，采用收益法评估，与本次估值方法一致。2018 年底评估报告时点不含新能源业务，本次同口径的估值结论为 22.89 亿。经核对均胜群英提供的测算底稿，与 2018 年底估值的重大差异主要来源于盈利预测。



主要参数对比如下：

单位：万元

时间	科目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
2018年	营业收入	359,278	341,455	354,438	375,196	393,769	393,769	
本次		376,897	330,924	379,138	401,017	436,978	448,982	463,956
本次减上次			-10,531	24,699	25,822	43,209	55,213	
2018年	营业成本	271,808	263,878	269,969	281,946	294,128	295,329	
本次		288,782	254,106	289,838	298,725	326,134	326,886	335,877
本次减上次			-9,772	19,869	16,779	32,006	31,557	
2018年	毛利率	24.35%	22.72%	23.83%	24.85%	25.30%	25.00%	
本次		23.38%	23.21%	23.55%	25.51%	25.37%	27.19%	27.61%
2018年	净利润	18,159	9,412	16,592	23,103	26,868	25,653	
本次		13,888	14,231	16,574	26,078	30,889	36,776	37,373
本次减上次			4,819	-18	2,975	4,021	11,123	
2018年	折现率	10.13%	9.97%	10.11%	10.02%	10.00%	10.00%	
本次			10.80%	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%

上表中划线单元格为审定数或结合审定数与预测数进行了年化

上表显示，2018年评估以2018年12月31日为基准日，对均胜群英股东全部权益价值进行评估。盈利预测数据体现2019年全年净利润为1.8亿元，实际均胜群英全年仅实现净利润1.38亿，2018年估值报告预测2020年净利润从2019年预测的1.8亿大幅下降至0.94亿。而实际情况是均胜群英在新冠疫情的重创下，2020年1-9月净利润为1.2亿元，预计2020年将完成1.42亿净利润。

2018年估值报告2021年后的预测是在2020年大幅下降为0.94亿净利润基础上进行的，其中本次均胜群英承诺三年净利润不低于9亿的同口径数据为6.6亿，故银信评估和2018年评估两次估值的差异主要来源于盈利预测的差异。

本次均胜群英非新能源业务评估值22.89亿，除了标的公司自身经营增长的原因外，还得到了其他真实出价信息的验证，具体如下：

2019年12月，均胜群英管理层通过均享投资和均好管理两个合伙平台增资7,500万元，占增资后均胜群英的4.2%，折合均胜群英的股权价值为17.86亿元，管理层增资时同时获得了从2022年至2024年的某一特定年度期间内，有权以约定计算方法确



定的价格向均胜电子出售其通过合伙企业持有的均胜群英 4.2% 股份的权利，该项权利在均胜群英的报表上体现为利润抵减项，在均胜电子的合并报表上体现为金融负债，即均胜电子必须较原股权价格多支付给管理层的部分。根据经毕马威审计的合并财务报告，该项金额 2019 年为 1,337 万元，2020 年 1-9 月为 699 万元，合计为 2,036 万元，意味着 4.2% 的股权已经增值 2,036 万元，折合 100% 的股权增值 4.85 亿元，即均胜群英的股东全部权益价值已经从管理层实际出价时 17.86 亿元，上涨至 22.7 亿元。

综上所述，均胜群英前次资产评估的基准日为 2018 年 12 月 31 日，与本次评估基准日 2020 年 9 月 30 日之间相隔 21 个月，这期间，均胜群英的潜在盈利能力、未来发展前景均发生了较大变化，两次评估结果不具有可比性。除前述同口径盈利预测的因素影响外，2018 年末，标的公司在新能源汽车配套产品领域的研发尚未完全成功，生产线还在建设过程中，销售前景也不明朗，未充分考虑这一块业务的增长空间，到 2020 年 9 月末，标的公司新能源汽车配套产品包括充电总成、配电总成等研发已经成功，生产线和生产工艺已经成熟并具备量产能力，同时，与下游整车生产厂商的销售订单也已经有了一定的保障，本次交易中，标的公司新能源业务板块估值 18.69 亿元，未来新能源汽车配套产品将成为标的公司重要增长点，预计未来将给标的公司带来很大的业绩增长空间。

综上，两次评估之间存在相对较长的时间差，标的公司的快速发展使潜在收益能力和发展前景发生了很大变化，使得两次评估结果不具有可比性。

（二）两次评估目的不同

标的公司为进一步调动与发挥管理团队的积极性和创新性，通过前次资产评估作为管理团队对其增资的作价依据；本次资产评估的目的是标的公司控股权对外转让，基于不同目的进行评估所产生的评估值相互之间可比性较差。

前次评估是为了管理团队对均胜群英进行增资，同时，管理层持股平台增资的股权比例合计未超过 5%，不存在控股权变化的问题，也没有控股权溢价的问题。而本次评估是为了标的公司控股权转让，上市公司收购标的公司控股权后将实际控制标的公司并纳入合并报表范围，优质企业的控股权转让客观上存在控股权溢价的问题。

评估目的不同，就导致了评估方式、评估数据的选取等会产生不同，进而导致评



估结果的差异。

综上，结合标的公司经营收益能力的估值基础变化、两次评估目的存在很大差异、控制权溢价等，两次评估结果之间的差异合理。

上述内容已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况/七、标的公司最近三年股权转让、增减资及资产评估或估值情况/（四）本次估值差异产生的原因”进行了补充披露。

二、此次评估过程中对德国群英的估值情况，以及与前次评估是否存在重大差异 评估师回复：

2019年6月基准日中企华的报告德国群英价值6.66亿，评估目的是为了均胜电子以5亿价格将2015年1月取得德国群英75%的股权转让给均胜群英。此项交易是100%控股的母子公司间交易，不能作为市场价格进行参照对比。

2018年1月均胜群英收购德国群英后，2018年7月对德国群英按地区进行了内部重组，即将德国群英（饰件业务）下的宁波公司和天津公司，从德国群英的子公司变更成均胜群英的子公司，但宁波公司和天津公司在业务管理、成本核算和业绩考核上，仍然作为饰件业务板块的一部分，合并估值也更具经济实质。2019年6月基准日中企华的报告德国群英的估值范围是按法律框架的，即不含天津和宁波公司，也造成价值无法比较。

本次按问询函要求拆分新能源板块和非新能源板块的业务价值时，评估师也还原了当年收购范围的资产，在本次形成评估结论的既定盈利预测和既定参数条件下，发现估值结果为14.02亿元，此评估价值口径与当年收购德国群英的口径一致。14.02亿元的估值过程如下：

（一）营业收入

按管理层的预测，饰件业务预测期的营业收入金额如下：

单位：万元

收入大类	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
------	------------	-------	-------	-------	-------	-------



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116 邮编：200002

产品销售收入	43,572	200,510	209,710	227,508	264,355	284,357
研发收入	512	1,368	1,199	799	799	799
模具收入	710	21,736	7,994	15,988	3,997	3,997
其他收入	1,202	2,935	3,038	3,118	3,118	3,118
合并抵消	-196	-665	-2,813	-3,188	-4,156	-3,643
合计	45,800	225,884	219,128	244,225	268,113	288,628

具体来说，标的公司的饰件业务收入预测基于对客户各类车型生产计划所需汽车的订单可实现性，分为已定点项目和未定点项目。公司饰件业务预测期内的收入类别及占比如下：

类型	金额（万元）					
	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
产品销售：						
已定点项目	43,572	200,510	208,162	210,432	189,425	159,204
未定点项目			1,548	17,076	74,930	125,153
合计	43,572	200,510	209,710	227,508	264,355	284,357
类型	比例结构					
	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
产品销售：						
已定点项目	100.00%	100.00%	99.26%	92.49%	71.66%	55.99%
未定点项目			0.74%	7.51%	28.34%	44.01%

从上表可以看出，预测期前三年饰件业务已定点项目占比接近 100%，订单确定性较高，收入预测充分反映了谨慎性原则。

（二）关于营业成本的拆分

标的公司饰件业务营业成本由材料成本、职工薪酬、制造费用和模具成本构成。材料成本和模具成本主要根据管理层预测的材料成本金额进行预测，职工薪酬按预测期饰件业务职工数量和薪酬水平进行统计计算；制造费用按合并预测总额结合饰件业务收入占比进行分配。

经上述拆分后，标的公司预测期饰件业务的营业成本金额如下：



单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
材料成本	22,011	100,075	102,619	111,804	130,739	141,817
职工薪酬	7,726	32,227	33,557	34,882	36,319	37,911
制造费用	4,364	16,916	14,584	14,976	14,895	15,315
模具	644	19,760	7,594	15,189	3,997	3,997
合计	34,745	168,978	158,354	176,851	185,949	199,041

（三）税金及附加的拆分

税金及附加按照合并口径预测期税金及附加占营业收入的比例分配确定。

经上述拆分后预测期新能源业务和非新能源业务的税金及附加金额如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
饰件业务	198	977	948	1,057	1,160	1,249

（四）销售费用、管理费用和研发费用的分拆

标的公司饰件业务的期间费用根据合并层面预测总额，分为职工薪酬和其他两大类进行分拆确定，三费中的职工薪酬按饰件业务预测职工人数和平均薪酬水平进行预测，其他费用按收入比例分拆确定。经上述拆分后饰件业务的期间费用金额分别如下：

1、销售费用

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
职工薪酬	705	2,931	3,052	3,174	3,288	3,398
其他	1,159	6,531	6,335	7,182	9,279	10,855
合计	1,865	9,462	9,388	10,357	12,567	14,252

2、管理费用

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
职工薪酬	3,612	14,897	15,363	15,842	16,391	17,031
其他	1,335	5,797	5,061	5,128	4,906	5,374
合计	4,947	20,694	20,424	20,971	21,296	22,405

3、研发费用



单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
职工薪酬	1,696	6,990	7,208	7,434	7,676	7,949
其他	1,122	4,870	4,251	4,306	4,121	4,518
合计	2,818	11,860	11,459	11,740	11,798	12,468

（五）财务费用的分拆

财务费用按照饰件业务实际负担的利息水平测算确定具体如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
财务费用	237	814	650	569	535	516

（六）利润总额的分拆

经上述分拆后新能源业务和非新能源业务的利润总额如下

单位：万元

科目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	45,800	225,884	219,128	244,225	268,113	288,628
营业成本	34,745	168,978	158,354	176,851	185,949	199,041
税金及附加	198	977	948	1,057	1,160	1,249
销售费用	1,865	9,462	9,388	10,357	12,567	14,252
管理费用	4,947	20,694	20,424	20,971	21,296	22,405
研发费用	2,818	11,860	11,459	11,740	11,798	12,468
财务费用	237	814	650	569	535	516
利润总额	990	13,099	17,906	22,683	34,808	38,698

（七）所得税

因德国的所得税率与中国不同，管理层对饰件业务未来年度企业的所得税负担水平进行了单独预测，结合上述利润总额预测所得税如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
所得税负担率	30.75%	21.43%	26.49%	27.14%	28.10%	27.64%
所得税	305	2,807	4,744	6,155	9,780	10,697

（八）净利润

经上述计算后，各业务大类的净利润分别如下：

单位：万元

**银信资产评估有限公司**

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116邮编：200002

科目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
利润总额	990	13,099	17,906	22,683	34,808	38,698
所得税	305	2,807	4,744	6,155	9,780	10,697
净利润	686	10,292	13,162	16,527	25,027	28,002

(九) 营运资本的拆分

(1) 备付现金的测算

备付现金按预测期各项付现成本费用计算如下：

单位：万元

科目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业成本	34,745	168,978	158,354	176,851	185,949	199,041
费用	9,629	42,015	41,270	43,067	45,661	49,125
税金	503	3,784	5,692	7,212	10,940	11,946
减：折旧摊销	3,047	12,038	9,621	9,379	8,479	8,380
付现成本合计	41,830	202,740	195,695	217,750	234,072	251,731
备付现金余额	6,972	8,447	8,154	9,073	9,753	10,489

注：备付现金主要用于职工薪酬、日常费用等支付所需，预测期日常备付现金的余额按平均 0.5 个月（年周转 24 次）的付现成本费用计算。

(2) 应收、应付及存货周转率及期末余额的计算

管理层结合饰件业务的实际结算情况预测应收、应付及存货周转率分别如下：应收账款周转率为 6 次、存货周转率为 3 次、应付账款周转率为 9 次；模具收入对应的上述三项周转率均按 4 次确定。

按上述周转率计算预测各期应收、应付及存货的余额如下：

单位：万元

科目	2020.10-12 (注)	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
损益科目发生额：						
营业收入	45,800	225,884	219,128	244,225	268,113	288,628
其中：模具收入	710	21,736	7,994	15,988	3,997	3,997
营业成本	34,745	168,978	158,354	176,851	185,949	199,041
其中：模具成本	644	19,760	7,594	15,189	3,997	3,997
直接材料成本	22,011	100,075	102,619	111,804	130,739	141,817
周转率：						
应收账款-产品		6.00	6.00	6.00	6.00	6.00



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116邮编：200002

科目	2020.10-12 (注)	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
存货-产品		3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
应付账款-境内		9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
模具周转率		4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
期末余额：						
应收款项	23,255	39,459	37,187	42,037	45,019	48,438
其中：产品及其他	22,545	34,025	35,189	38,040	44,019	47,439
模具款	710	5,434	1,999	3,997	999	999
存货	34,745	54,679	52,152	57,684	61,650	66,014
其中：产品及其他	34,100	49,739	50,253	53,887	60,651	65,015
模具	644	4,940	1,899	3,797	999	999
应付款项	10,427	16,059	13,301	16,220	15,526	16,757
其中：产品及其他	9,783	11,119	11,402	12,423	14,527	15,757
模具款	644	4,940	1,899	3,797	999	999

注：2020年因非完整年度的原因，预测时按实际结算情况进行预测了期末余额。

(3) 其他流动资产

基准日其他流动资产为期末留抵的流转税金，预测期保持基准日留抵税金余额不变；此外长期资产购置也会形成流转税留抵，预测期按各年度购置支出结合平均增值税率计算期末余额；其他税金保持基准日余额水平，具体如下：

单位：万元

科目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
经营留抵	7,069	8,977	8,359	9,355	9,864	10,622
其他税金	-1,369	-1,369	-1,369	-1,369	-1,369	-1,369
购置长期资产留抵	104	908	1,001	1,052	890	874
其他流动资产合计	5,804	8,515	7,990	9,038	9,385	10,127

(4) 预计负债

预计负债为计提的产品质量保证金，预测时维持与合并层面相同的逻辑，按期初余额加计当期收入的0.17%确定。

单位：万元

科目	基准日	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	-	45,800	225,884	219,128	244,225	268,113	288,628
计提比例	-	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%
预计负债余额	788	865	1,249	1,622	2,037	2,493	2,984



(5) 其他各项经营性资产负债

其他各项经营性资产负债主要包括其他应收款、递延所得税资产、应交税费、应付职工薪酬、其他应付款等，其中应交税费按流转税及附加周转率 12 次、所得税周转率 4 次计；应付职工薪酬不考虑期末结余；其他各项资产负债与日常经营的线性关系不强，预测期维持基准日规模。

(6) 营运资本净增加额

经上述预测，未来年度的营运资本净额和净增加额如下：

单位：万元

科目	基准日	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
货币资金	3,547	6,972	8,447	8,154	9,073	9,753	10,489
应收款项	23,479	23,255	39,459	37,187	42,037	45,019	48,438
其他应收款	6,958	6,958	6,958	6,958	6,958	6,958	6,958
存货	29,941	34,745	54,679	52,152	57,684	61,650	66,014
其他流动资产	6,992	5,804	8,515	7,990	9,038	9,385	10,127
递延所得税资产	81	81	81	81	81	81	81
应付款项	20,852	10,427	16,059	13,301	16,220	15,526	16,757
应付职工薪酬	4,265						
应交税费	2,079	371	783	1,265	1,627	2,542	2,778
其他应付款	21,902	21,902	21,902	21,902	21,902	21,902	21,902
预计负债	788	865	1,249	1,622	2,037	2,493	2,984
递延所得税负债	306	306	306	306	306	306	306
营运资本净额	20,809	43,944	77,841	74,128	82,780	90,078	97,381
营运资本净增加额		23,135	33,897	-3,713	8,652	7,298	7,302

(十) 长期资产折旧摊销及更新投资的预测

在采用市场法对均胜群英进行评估时，对于饰件业务按预期 EBITDA 值进行计算，当时计算 EBITDA 值时已按饰件业务收入占总营业收入比例分摊合并口径的折旧和摊销金额，从而计算出饰件业务预测期的折旧摊销金额。本次分拆业务板块长期资产折旧摊销金额时，也采用市场法评估时采用的方法按收入比例分拆长期资产折旧和摊销金额。分拆后各业务折旧摊销金额如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
----	------------	-------	-------	-------	-------	-------



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116邮编：200002

折旧及摊销	3,047	12,038	9,621	9,379	8,479	8,380
-------	-------	--------	-------	-------	-------	-------

以收入为权重对整体层面资本性支出进行拆分，以确定饰件业务预测期的资本性支出，拆分后的金额如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
投资性现金流量	949	9,171	8,212	8,062	7,409	7,798

(十一) 净现金流量（自由现金流量）的预测

按照上述方式分拆后，预测期的饰件业务净现金流量计算如下：

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
净利润	686	10,292	13,162	16,527	25,027	28,002
加：折旧及摊销	3,047	12,038	9,621	9,379	8,479	8,380
税后利息支出	164	640	477	414	385	373
减：投资性现金流量	949	9,171	8,212	8,062	7,409	7,798
营运资本净增加	23,135	33,897	-3,713	8,652	7,298	7,302
净现金流量	-20,188	-20,098	18,762	9,606	19,183	21,654

永续增长率参考合并口径预测中的永续增长率 2.05%。

永续年净现金流量预测如下：

单位：万元

项目	永续年
净利润	28,576
加：折旧及摊销	8,552
税后利息支出	381
减：投资性现金流量注 1	8,552
营运资本净增加注 2	1,996
净现金流量	26,960

注 1：为维持永续期的资产规模，永续期投资性现金流量与折旧摊销金额保持一致；

注 2：永续期营运资本净增加额按预测期末的营运资本净额乘以永续增长率确定。

(十二) 折现率

为保持口径一致，饰件业务拆分评估采用了与整体收益法评估时同样的折现率 10.8%。



(十三) 企业价值和股权价值结果

单位：万元

项目	2020.10-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
净现金流量	-20,188	-20,098	18,762	9,606	19,183	21,654	26,960
折现率	10.80%						
永续增长率	2.05%						
折现系数	0.9873	0.9260	0.8357	0.7543	0.6807	0.6144	7.0202
折现值	-19,931	-18,611	15,679	7,246	13,058	13,304	189,305
折现值合计	200,051						
减：少数股东权益							
企业价值	200,051						
减：付息负债和溢余资产净额	59,901						
股权价值	140,200 (取整)						

(十四) 合理性分析

虽然不能与 2018 年中企华的评估结果进行合理性比较，但可以和德国群英收购时的外部价格进行合理性比较。2015 年 1 月均胜电子从第三方收购 Quin75% 股权的价格约折合 4.88 亿元人民币，折合 100% 的股权价值约为人民币 6.5 亿元，2018 年 1 月汽车电子（现更名为均胜群英）收购 Quin25% 股权的价格为人民币 2.498 亿元，折合 100% 的股权价值约为人民币 10 亿元。第二次收购价格较第一次上涨 53%。

前两次收购价格的增长源于收购后的业务发展。均胜电子 2015 年第一次收购时，德国群英前三年（2012，2013 和 2014）的平均年销售收入为 1.1 亿欧元，2018 年第二次收购时，德国群英前三年（2015，2016 和 2017）的平均年销售收入为 1.47 亿欧元，2019 年全年销售收入为 2.92 亿欧元。2020 年欧洲受新冠疫情的影响巨大，1-9 月德国群英仍然取得了 1.64 亿欧元的销售收入，体现出较大的增长。

按本次估值 14.02 亿元，较 2018 年 1 月的第二次收购，增值率为 40.2%。增值情况显示对饰件业务的总体估值具有合理性。

本回复仅向深交所报送及披露使用。



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116 邮编：200002

银信资产评估有限公司

2020年12月14日