

**上海东洲资产评估有限公司**

**关于**

**《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》**

**（222525 号）的反馈意见回复**

**二零二二年十二月**

**中国证券监督管理委员会：**

上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”）收到贵会于 2022 年 11 月 10 日对无锡市振华汽车部件股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（222525 号）（以下简称“《反馈意见》”），我对《反馈意见》进行了认真研究和落实，并按照《反馈意见》所列问题进行了认真逐项落实并书面回复，请予审核。

本回复中所引用的简称和释义，如无特别说明，与《无锡市振华汽车部件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（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书”）中具有相同含义。

在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

## 问题 2

申请文件及公开信息显示，1) 标的资产主营产品（电镀零部件）均应用于汽油发动机高压电喷系统。新能源汽车中，插电式混合动力汽车和增程式动力汽车等使用高压电喷系统，纯电动汽车不使用该系统。如未来纯电动汽车的普及速度快于预期，则高压电喷系统的需求量将受较大影响，相关选择性精密电镀需求出现下降，将导致标的资产生产经营受到不利影响。国务院办公厅印发的《新能源汽车产业发展规划 2021-2035 年》中指出，预计到 2025 年新能源汽车新车销量达到汽车新车销售总量的 20%左右；力争在 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化。2) 目前，行业内基本采用电镀铬来解决零部件的性能需求，若未来有其他工艺在性能、成本、稳定性等方面更具优势，可能替代目前选择性精密镀铬工艺。若公司无法跟进行业技术升级迭代，可能会受到有竞争力的替代技术和竞争产品的冲击，导致公司的产品无法适应市场需求，从而对标的资产的经营业绩、盈利能力及市场地位产生重大不利影响。3) 标的资产目前的最终客户仅为联合电子。量产初期（2021 年之前）无锡开祥以其选择性精密电镀技术承接其他新产品的难度较大。4) 收益法评估中，标的资产预测期主营产品 HDEV6 系列（挡套、内支撑杆、衔铁）2023 年预测增长率均在 40%以上，2024、2025 年预测增长率均在 10%以上；预测期毛利率均在 80%左右，销售费用占营收比例不超过 0.3%。请你公司：1) 补充披露国六、国五不同排放标准对标的资产镀铬工艺、生产成本带来的变化，后续燃油车排放标准升级对标的资产工艺升级、成本变化的影响及应对措施。2) 补充披露标的资产主营产品是否存在最终向境外车企供货的情况，以及销量和营收占比（如有）。3) 补充披露标的资产预测期各类产品的产销量及增长率、加工单价、主营业务成本、期间费用、毛利率等关键财务指标预测依据。4) 结合标的资产 2022 年在手订单、最新财务数据等，补充披露标的资产 2022 年业绩实际完成情况，与预测是否存在重大差异。5) 结合行业可比公司情况、未来新能源汽车发展规划、标的资产市场份额及对联合电子依赖程度等，补充披露标的资产未来是否存在客户资源不足、技术迭代的风险及应对措施，进一步披露标的资产预测期相关评估数据是否考虑前述事项影响。6) 结合前述情形，进一步披露标的资产的业绩稳定

性及本次估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露国六、国五不同排放标准对标的资产镀铬工艺、生产成本带来的变化，后续燃油车排放标准升级对标的资产工艺升级、成本变化的影响及应对措施

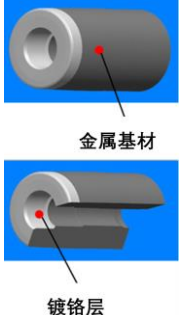
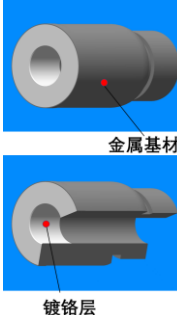
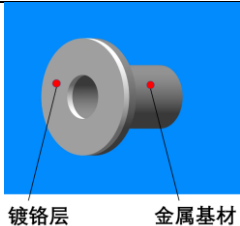
(一) 国六、国五不同排放标准对无锡开祥镀铬工艺的影响

联合电子高压喷油器 HDEV5 和 HDEV6 产品分别对应国五和国六排放标准，高压燃油泵 HDP 产品可同时适用于国五、国六标准。HDEV5、HDEV6 产品部分参数对比如下：

项目	HDEV5	HDEV6
适配排放标准	国五	国六 b
最高系统压力	250 bar	350 bar

相较 HDEV5 产品，HDEV6 产品在系统压力等指标具有更高的要求，内部元器件也发生一定变化。无锡开祥所电镀的双面衔铁、内支撑杆等零件的形貌、电镀位置和电镀精度发生了一定变化，具体情况如下：

对比项目	双面衔铁		
	HDEV5	HDEV6	差异
零件形貌及电镀示意图	 <p>金属基材 镀铬层</p>	 <p>金属基材 镀铬层</p>	<p>相较 HDEV5 衔铁表面平整，HDEV6 衔铁表面中心处有凹陷，机加工供应商需增加电化学去毛刺工艺，该变化提升了选择性精密镀铬的难度，降低了良品率</p>
电镀位置	正反两面、侧面局部	正反两面、侧面局部	
电镀精度	±3μm	±2μm	精度有所提升
对比项目	内支撑杆		
	HDEV5	HDEV6	差异

零件形貌及电镀示意图			相较于 HDEV5 内支撑杆，HDEV6 内支撑杆减少了侧面局部的电镀，收紧了正面电镀的位置，意味着 HDEV6 内支撑杆在选择性镀铬时需要更高的准确性，以避免内支撑杆外部侧面沾染镀铬层，该变化提升了选择性精密镀铬的难度
	金属基材	金属基材	
电镀位置	正面、孔内局部、侧面局部	正面、孔内局部	
电镀精度	±3μm	±2μm	精度有所提升
对比项目	挡套		
	HDEV5	HDEV6	差异
零件形貌及电镀示意图	该组件无需精密镀铬		在 HDEV5 系列中，挡套为热处理工艺完成。HDEV6 为提升挡套硬度和耐磨性，故采用镀铬工艺。
电镀位置	-	正面	
电镀精度	-	±2μm	-

上述镀铬需求的变化不涉及无锡开祥核心工艺技术的变化，无锡开祥选择性精密镀铬工艺未发生重大变化，主要是针对原有工艺技术的更深入的试验开发及运用。

## (二) 国六、国五不同排放标准对无锡开祥生产成本的影响

报告期内，无锡开祥 HDEV5、HDEV6 衔铁、内支撑杆成本的具体构成如下：

单位：万件、元/件

产品类别	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
	产量	单位成本	产量	单位成本	产量	单位成本
HDEV5 内支撑杆	357.54	0.27	791.24	0.28	768.85	0.28
HDEV5 衔铁	368.19	0.58	795.34	0.52	749.96	0.55
HDEV6 内支撑杆	888.23	0.22	1,519.70	0.21	832.58	0.28
HDEV6 衔铁	774.94	0.38	1,734.80	0.35	904.84	0.57

如上所述，HDEV6 中双面衔铁和内支撑杆的升级导致无锡开祥的镀铬加工的工艺具体运用有所调整，其核心工艺原理未发生重大变化，原材料用料、人工

配备及所用机器设备的类型均未发生重大变化，因此国六排放标准的升级对公司产品成本的影响较小。

此外，无锡开祥为加工型企业，原材料占比较小，成本构成主要为机器折旧等，固定成本比重相对较高，且不同细分产品一般均为专线生产的模式。因此，当某个产品产量提升时，分摊的单位固定成本下降，导致总体的单位成本下降。随着 HDEV6 产品产销量上升，2021 年起 HDEV6 内支撑杆和衔铁的单位成本较 2020 年下降较大。

2022 年 1-6 月，HDEV5 内支撑杆单位成本略有下降，主要系部分 HDEV6 内支撑杆与其共用产线，导致单位分摊的制造费用下降。

### **(三) 后续燃油车排放标准升级对无锡开祥工艺升级、成本变化的影响及应对措施**

根据国家政策要求，所有轻型汽车需于 2023 年 7 月 1 日起将排放限值要求进一步提升至国六 b。目前，联合电子 HDEV6 和 HDP 产品可满足国六 b 的要求。

对于不断趋严的排放和油耗政策要求，电喷管理系统主要是通过多次喷射减小喷油间歇期、瞬态喷油相位自适应提高精确控制、静态流量自学习修正喷油误差、空燃比自适应控制降低一氧化碳的排放量等方面，从硬件和软件角度不断提升喷油的精度和降低颗粒物排放，以实现发动机的节能减排。公司预计随着后续燃油车排放标准升级，一方面，高压喷油器和高压燃油泵的系统工作压力将进一步提升，会对无锡开祥电镀的元器件的硬度和耐磨性提出更高的要求；另一方面，为配合电喷管理系统整体升级，喷油器中的内支撑杆、衔铁等核心元器件可能会发生一定的形貌变化。对于无锡开祥的精密镀铬加工要求来说，主要体现在区域精密度、膜厚精密度、结合力、清洁度等方面的进一步提升，无锡开祥所掌握的选择性精密镀铬工艺的核心原理仍可以适用，现有产线经过针对性升级后可以满足要求。

因此，排放标准的变化对无锡开祥镀铬工艺、生产成本影响较小。应对后续可能的燃油车排放标准升级，无锡开祥将加强研发投入，确保技术的实时更新迭代。

## 二、补充披露标的资产主营产品是否存在最终向境外车企供货的情况，以及销量和营收占比（如有）

德国博世为大型跨国汽车零部件企业，联合电子为其在国内的合资公司，国内汽油车电喷系统相关业务由联合电子开展。一般情况下，德国博世直接向境外车企进行销售电喷系统；联合电子主要的客户为国内的整车厂，其不会向境外车企直接供货。但存在联合电子向国内整车厂销售高压电喷系统或相关零件后，国内整车厂将整车出口至海外进行销售的情形。

无锡开祥的生产线和相关技术能力通过德国博世认证。截至目前无锡开祥尚未获得德国博世的直接订单，未来不排除因德国博世全球供应链有所调整从而直接获得海外订单的可能性。

综上，无锡开祥主营产品目前暂不直接向境外车企供货，但搭载联合电子的高压电喷系统车型存在对外出口情形；无锡开祥未来业务发展仍具备直接出口的可能性。

## 三、补充披露标的资产预测期各类产品的产销量及增长率、加工单价、主营业务成本、期间费用、毛利率等关键财务指标预测依据

### （一）各类产品的产销量及增长率、加工单价预测依据

无锡开祥的主要零部件产品分类包括高压喷油器（HDEV5）、新一代高压喷油器（HDEV6）、高压燃油泵（HDP）系列产品。

#### 1、产销量及增长率预测依据

预测期内，无锡开祥销量分产品情况如下表所示：

单位：万件

销量\年份	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
HDEV5 内支撑杆	791.85	766.29	351.34	702.67	222.40	204.32	102.16	51.08	51.08
HDEV5 衔铁	742.89	801.15	358.92	717.84	222.40	204.32	102.16	51.08	51.08
HDEV6 内支撑杆	852.77	1,499.44	875.02	1,623.10	2,353.25	2,594.75	2,854.22	3,054.02	3,054.02
HDEV6 衔铁	913.09	1,728.08	767.66	1,623.10	2,353.25	2,594.75	2,854.22	3,054.02	3,054.02
HDEV6 挡套	634.36	982.02	793.39	1,586.79	2,353.25	2,594.75	2,854.22	3,054.02	3,054.02

HDP MSV 衔铁	411.99	709.12	353.98	676.56	729.41	774.31	820.76	870.01	870.01
HDP MSV 铁芯	451.50	679.76	331.81	676.56	729.41	774.31	820.76	870.01	870.01
合计	<b>4,798.44</b>	<b>7,165.87</b>	<b>3,832.11</b>	<b>7,606.62</b>	<b>8,963.37</b>	<b>9,741.49</b>	<b>10,408.51</b>	<b>11,004.23</b>	<b>11,004.23</b>



(1) 公司未来高压喷油系统相关零件镀铬订单预计稳步增长

①高压电喷系统市场需求逐步增长

A. 不断提高的排放和油耗标准，推动发动机相关高端技术的普及

随着不断提高的排放标准和油耗标准，传统发动机将难以达到相关要求，各种提高热效率技术如涡轮增压、缸内直喷、VVT（气门可变正时技术）、DVVT（双气门可变正时技术）等高效发动机技术得到广泛使用。

高压电喷系统主要运用于缸内直喷发动机，一般整车厂缸内直喷与涡轮增压技术同步运用。缸内直喷（GDI）与进气管喷射（PFI）的主要区别在于汽油喷射的位置不同。PFI的汽油电控喷射系统将汽油喷入进气歧管内，与空气混合成混合气后再通过进气门进入气缸燃烧室内被点燃做功；而GDI是将汽油直接喷注在气缸燃烧室内。GDI燃油的使用效率更高，达到降耗减排的目的，是未来的产业趋势。两者具体对比如下：

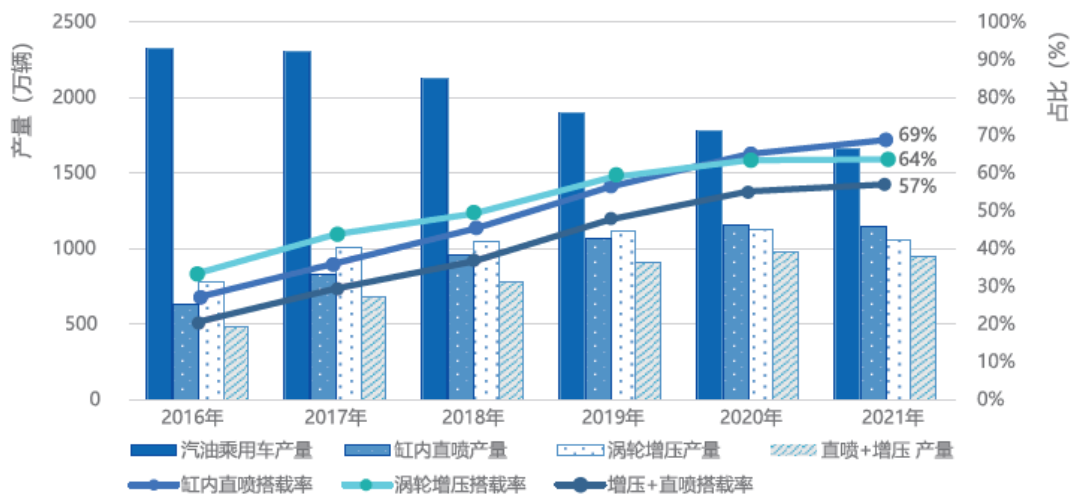
项目	汽油缸内直喷系统（GDI）	进气管喷射系统（PFI）
图示	 GDI	 PFI
喷油方式	缸内直喷	进气管喷射（低压多点电喷）
混合气形成	均质混合气或分层稀薄混合气	均质混合气
空燃比范围	12-50，甚至更高	化学计量比 14.7
充气效率	较高	一般
压缩比	10-14	7-10
动力性	GDI 比 PFI 发动机提高功率约 10%	
经济性	GDI 比 PFI 发动机节油约 20%	
排放	GDI 比 PFI 发动机减少碳排放约 20%	



控制精度和响应速度	控制精度高、响应速度快	稳态工况好，过渡和冷启动较差
优化潜力	可全方位优化	进气管及燃烧的局部优化

资料来源：《汽车发动机电控技术》

根据工信部装备工业发展中心发布的《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法实施情况年度报告（2022年）》，2016年以来，涡轮增压和缸内直喷技术搭载率稳步提升，逐渐成为汽油乘用车主要节能技术，2021年缸内直喷搭载率为69%，涡轮增压+缸内直喷技术搭载率为57%。预计未来，缸内直喷和涡轮增压技术的渗透率将持续提升。



B. 新能源车型中，插电式混合动力汽车和增程式动力汽车对高压电喷系统仍有一定需求

中国新能源乘用车市场分为纯电动汽车（BEV）、插电式混合动力汽车（PHEV）和增程式动力汽车（REEV）。三者的参数对比如下：

参数	纯电动汽车 (BEV)	插电式混合动力汽车 (PHEV)	增程式动力汽车 (REEV)
驱动电动机	有	有	有
燃油发动机、变速器	无	有	无
燃油发电机	无	无	有
是否需要电喷系统	否	是	是
电池容量	较大 (50-90 kWh)	较短	适中
纯电续航	较长 (400-600 km)	较短	适中

新能源汽车中，插电式混合动力汽车和增程式动力汽车等仍需使用高压电喷系统，纯电动汽车不使用该系统。目前，插电式混合动力汽车和增程式动力汽车等在国内市场仍有一定的市场份额且保持较快增长。2017 年以来，我国新能源乘用车市场产销情况如下：

单位：万辆

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
纯电动乘用车销量	46.18	79.16	83.03	95.90	272.09	337.84
插电式混合动力乘用车销量	10.93	26.14	23.16	24.47	60.18	98.47
新能源乘用车总计销量	57.11	105.31	106.18	120.37	332.27	436.31
乘用车总计销量	2,474.40	2,367.15	2,143.29	2,013.61	2,146.84	1,698.62
插电式混合动力乘用车占新能源乘用车比例	19.14%	24.82%	21.81%	20.33%	18.11%	22.57%
纯电动汽车渗透率	1.87%	3.34%	3.87%	4.76%	12.67%	19.89%
插电式混合动力汽车渗透率	0.44%	1.10%	1.08%	1.22%	2.80%	5.80%
新能源车渗透率	2.31%	4.45%	4.95%	5.98%	15.48%	25.69%

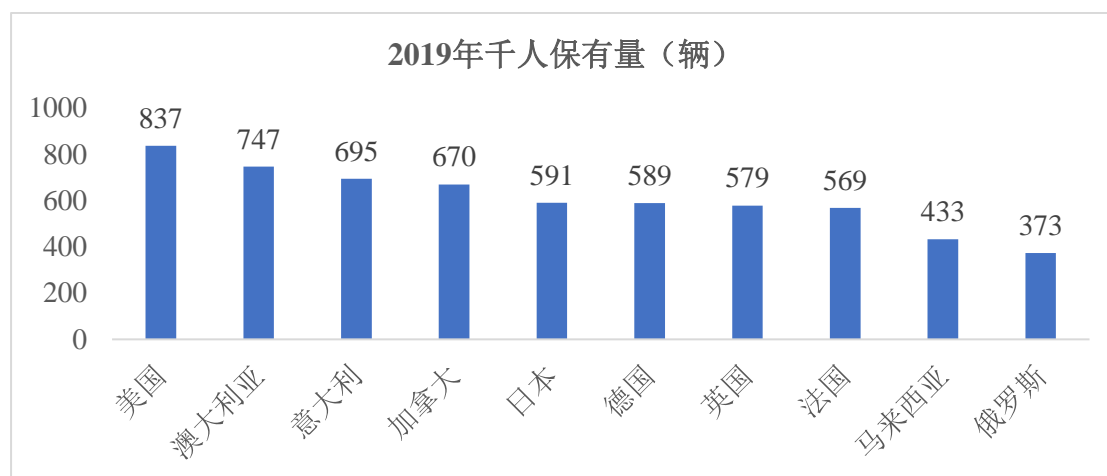
注：数据来源为上汽协，插电式混合动力乘用车包含增程式动力汽车。

2022 年以来，在供给端，国内自主品牌纷纷发力，插电式混合动力汽车和增程式动力汽车产品矩阵愈加完善且性价比较高，其中比亚迪宋 PLUS DM-i、比亚迪唐 DM、理想 ONE、问界 M5、理想 L9 等车型具备较强的竞争力；在需求端，纯电动汽车车型受到里程焦虑、充电焦虑、冬季续航大幅减少等因素影响，混动车型优势凸显，消费者接受度大幅提升。受上述因素影响，混合动力汽车市场进一步升温，根据上汽协数据，2022 年 1 至 9 月，中国新能源乘用车产销分别完成 450.42 万辆和 436.31 万辆，同比增长均超过 113%，市场占有率达到 25.69%。其中，插电式混合动力新能源乘用车产销量分别为 103.06 万辆和 98.47 万辆，同比增长均超过 169%，渗透率也提升至 5.80%。综上，插电式混合动力汽车的增长速度与新能源乘用车的增长速度基本一致，有较大的市场需求和发展前景。

### C. 我国汽车产业仍具备较强的发展空间

近年来，我国汽车保有量呈逐年上升趋势。根据工信部数据，2021 年我国千人汽车保有量为 208 辆，与同期美国、日本以及韩国还有较大差距，千人汽车保

有量仍处于比较低的水平，未来仍有较大的发展空间。从中长期来看，随着未来我国人均汽车保有量的进一步增长，综合考虑当前一线城市乘用车置换需求和二三线城市新购车需求、基建投资及国六排放标准车辆替换需求，预计未来我国的汽车行业仍存在增长空间。



资料来源：世界银行

总体上看，缸内直喷技术的不断普及和插电式混合动力汽车、增程式动力汽车的产销量不断提升，能够有效减轻纯电动车对于其他类别车型的替代冲击，此外，我国乘用车市场规模仍有继续增长的潜力，综上，预计国内乘用车市场在未来对于高压电喷系统的需求将稳步增长。

### ②联合电子在高压电喷系统的市场份额有望进一步上升

在国内高压电喷系统领域，联合电子处于绝对领先地位，市场份额超过 50%。随着排放标准和油耗标准的不断提升，根据有关研究报告，大陆和德尔福等部分跨国企业在该领域竞争力下降甚至陆续退出中国市场，未来联合电子的市场份额预计将稳中有升。

### ③《2022 年度价格谈判备忘录》中联合电子对未来的需求预测保持稳步增长

2021 年 12 月，无锡开祥与联合电子签署的《2022 年度价格谈判备忘录》，联合电子对各类产品 2022 年至 2024 年的需求量进行了预测，具体如下表所示：

单位：万件

销量\年份	2022年	2023年	2024年
HDEV5 内支撑杆	750.00	278.00	255.40
HDEV5 衔铁	750.00	278.00	255.40
HDEV6 挡套	2,400.00	2,978.80	3,369.80
HDEV6 内支撑杆	2,400.00	2,978.80	3,369.80
HDEV6 衔铁	2,400.00	2,978.80	3,369.80
MSV 衔铁	850.00	900.50	992.70
MSV 铁芯	850.00	900.50	992.70
<b>合计</b>	<b>10,400.00</b>	<b>11,293.40</b>	<b>12,605.60</b>

2022年上半年疫情使国内汽车整体供应链一度受到较大影响，无锡开祥的加工数量也受到一定影响，因此对2022年全年销售量预测考虑了疫情相关因素。《2022年度价格谈判备忘录》为2021年12月签订，并未考虑上述因素，导致2023年的预测增长率水平略高于联合电子的预测趋势。

(2) 基于各产品需求情况关系进行预测

以主流的四缸发动机配件需求为例，1台发动机需配备4个高压喷油器和1个高压燃油泵。1台高压喷油器包含1个内支撑杆、1个衔铁和1个挡套(如有)；1台高压燃油泵包含1个MSV衔铁和1个MSV铁芯。各产品的销量预测情况如下：

单位：万件

销量\年份	计算公式	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
HDEV5 内支撑杆	A	791.85	766.29	351.34	702.67	222.40	204.32	102.16	51.08	51.08
HDEV5 衔铁	B	742.89	801.15	358.92	717.84	222.40	204.32	102.16	51.08	51.08
<b>HDEV5 比例</b>	<b>A/B</b>	<b>1.07</b>	<b>0.96</b>	<b>0.98</b>	<b>0.98</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
<b>HDEV5 加工套数</b>	<b>①=(A+B)/2</b>	<b>767.37</b>	<b>783.72</b>	<b>355.13</b>	<b>710.26</b>	<b>222.40</b>	<b>204.32</b>	<b>102.16</b>	<b>51.08</b>	<b>51.08</b>
HDEV6 内支撑杆	C	852.77	1,499.44	875.02	1,623.10	2,353.25	2,594.75	2,854.22	3,054.02	3,054.02
HDEV6 衔铁	D	913.09	1,728.08	767.66	1,623.10	2,353.25	2,594.75	2,854.22	3,054.02	3,054.02
HDEV6 挡套		634.36	982.02	793.39	1,586.79	2,353.25	2,594.75	2,854.22	3,054.02	3,054.02
<b>HDEV6 比例</b>	<b>C/D</b>	<b>0.93</b>	<b>0.87</b>	<b>1.14</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
<b>HDEV6 加工套数</b>	<b>②=(C+D)/2</b>	<b>882.93</b>	<b>1,613.76</b>	<b>821.34</b>	<b>1,623.10</b>	<b>2,353.25</b>	<b>2,594.75</b>	<b>2,854.22</b>	<b>3,054.02</b>	<b>3,054.02</b>
HDP MSV 衔铁	E	411.99	709.12	353.98	676.56	729.41	774.31	820.76	870.01	870.01
HDP MSV 铁芯	F	451.50	679.76	331.81	676.56	729.41	774.31	820.76	870.01	870.01

HDP 比例	E/F	0.91	1.04	1.07	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
HDP 加工套数	③=(E+F)/2	431.75	694.44	342.90	676.56	729.41	774.31	820.76	870.01	870.01
HDEV/HDP 比例	④=(①+②)/ ③	3.82	3.45	3.43	3.45	3.53	3.61	3.60	3.57	3.57

### ①HDEV5、HDEV6 和 HDP 各系列内部子零件的销量关系

报告期内，高压喷油器中内支撑杆与衔铁、高压燃油泵 MSV 铁芯与 MSV 衔铁的销量比例均接近 1:1，各期间略有波动主要系下游客户库存需求波动导致。因此，在预测期内，在同一产品系列按照理论比例 1:1 进行测算。报告期内，HDEV6 挡套数量呈快速上升趋势，未来 HDEV6 挡套预计全部需要镀铬，因此挡套数量按照内支撑杆和衔铁的数量预测。

### ②高压喷油器和高压燃油泵系列产品之间的销量关系

报告期内，受部分发动机为三缸（仅使用 3 台高压喷油器）、以及下游客户部分产品并非全部成套出售等因素的影响，HDEV/HDP 的销量比例介于 3.43 至 3.82 之间。预测期内，上述比例保持在该范围内。

### (3) HDEV6 产品预计将对 HDEV5 进行快速替代

2021 年以来，随着国六政策的逐步实施，HDEV6 销量增长较快。从整体行业角度来看，随着 2023 年国六 b 政策的正式落地，HDEV5 的市场规模将加速被 HDEV6 替代。且随着联合电子的市场份额逐步提升，HDEV6 产品将保持稳步上升。具体预测情况如下：

单位：万套

销量\年份	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
HDEV5 加工套数	767.37	783.72	710.25	222.40	204.32	102.16	51.08	51.08
年增长率	/	2.13%	-9.37%	-68.69%	-8.13%	-50.00%	-50.00%	-
HDEV6 加工套数	882.93	1,613.76	1,623.10	2,353.25	2,594.75	2,854.22	3,054.02	3,054.02
年增长率	/	82.77%	0.58%	44.98%	10.26%	10.00%	7.00%	-
<b>HDEV 加工套数</b>	<b>1,650.30</b>	<b>2,397.48</b>	<b>2,333.35</b>	<b>2,575.65</b>	<b>2,799.07</b>	<b>2,956.38</b>	<b>3,105.10</b>	<b>3,105.10</b>
年增长率	/	<b>45.28%</b>	<b>-2.67%</b>	<b>10.38%</b>	<b>8.67%</b>	<b>5.62%</b>	<b>5.03%</b>	-

注：计算方法详见上表。

从高压喷油器 HDEV 产品加工套数角度来看，2022 年受疫情影响，预计总

加工套数下降 2.67%。预测期内，高压喷油器 HDEV 加工套数年增幅介于 5.03%~10.38%之间，未超过历史年度的平均增幅，符合下游客户对于该产品的需求情况。

2023 年，无锡开祥整体加工数量预计较 2022 年预测值增长 17.84%，高于 HDEV 加工套数 10.38%的增长率，主要原因为 HDEV6 系列产品较 HDEV5 多一个挡套，随着 HDEV6 对 HDEV5 的替代，挡套的加工数量将快速增长。

## 2、加工单价预测依据

根据历史实际的出货价格，无锡开祥与联合电子合作以来，加工费价格处于合理的年降水平，即随着产量的上升在价格上予以优惠。2021 年 12 月，无锡开祥与联合电子签署了《年度价格谈判备忘录》，对 2022 年-2024 年的加工单价进行了约定，本次预测单价主要参考该谈判结果，具体情况如下：

单位：元/件

加工单价	项目	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
HDEV5 内支撑杆	合同/预测单价	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
	年降备忘录	-	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	/	/	/
HDEV5 衔铁（单面）	合同/预测单价	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
	年降备忘录		0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	/	/	/
HDEV5 衔铁（双面）	合同/预测单价	1.79	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78
	年降备忘录		1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	/	/	/
HDEV6 挡套	合同/预测单价	0.85	0.81	0.77	0.77	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73
	年降备忘录		0.81	0.77	0.77	0.73	0.73	/	/	/
HDEV6 内支撑杆	合同/预测单价	1.54	1.50	1.45	1.45	1.41	1.37	1.33	1.30	1.30
	年降备忘录		1.51	1.45	1.45	1.41	1.37	/	/	/
HDEV6 衔铁（国产）	合同/预测单价	3.10	2.25	2.25	2.25	2.05	1.95	1.85	1.78	1.78
	年降备忘录		2.25	2.15	2.15	2.05	1.95	/	/	/
HDEV6 衔铁（进口）	合同/预测单价	3.50	3.46	2.90	2.90	2.70	2.50	2.30	2.10	2.10
	年降备忘录		3.20	2.90	2.90	2.70	2.50	/	/	/
HDP MSV 衔铁	合同/预测单价	1.53	1.51	1.49	1.49	1.48	1.47	1.46	1.45	1.45
	年降备忘录		1.51	1.49	1.49	1.48	1.47	/	/	/
HDP MSV 铁芯	合同/预测单价	2.59	2.50	2.44	2.44	2.42	2.40	2.38	2.36	2.36
	年降备忘录		2.51	2.44	2.44	2.42	2.40	/	/	/

注：合同单价为签订合同约定单价，实际执行过程中存在部分补贴、新品等因素带来小幅波动差异，未构成实质性影响。

根据《年度价格谈判备忘录》，除非产品产销量规模较预测发生重大变化（15%以上），加工价格将以《年度价格谈判备忘录》为依据，2025年及之后价格另行协商确定。本次预测根据产品所在生命周期进行合理年降，对于HDEV5产品已不进行年降，对于HDEV6产品参考HDEV5进行年降预测，对于HDP产品按照历史年度降价幅度进行年降预测，具有较强的合理性和可实现性。

## （二）主营业务成本、毛利率预测依据

### 1、主营业务成本预测依据

无锡开祥的主营业务成本包括直接材料、直接人工、制造费用，报告期及预测期内总体成本结构保持稳定，具体情况如下：

单位：万元

项目\年份	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
直接材料	264.26	338.18	183.47	350.06	367.26	414.56	451.82	494.91	494.91
比例	13.76%	15.48%	16.29%	15.14%	14.65%	15.41%	15.76%	16.19%	16.19%
直接人工	456.00	521.83	284.70	569.39	629.80	695.40	766.61	843.86	843.86
比例	23.74%	23.88%	25.27%	24.63%	25.12%	25.84%	26.74%	27.61%	27.61%
制造费用	1,200.54	1,325.26	658.45	1,392.07	1,510.37	1,580.93	1,648.19	1,717.61	1,717.61
比例	62.50%	60.65%	58.44%	60.22%	60.24%	58.75%	57.50%	56.20%	56.20%
<b>合计</b>	<b>1,920.81</b>	<b>2,185.27</b>	<b>1,126.62</b>	<b>2,311.52</b>	<b>2,507.43</b>	<b>2,690.88</b>	<b>2,866.62</b>	<b>3,056.38</b>	<b>3,056.38</b>

#### （1）直接材料

直接材料主要包含电镀所需的起镀液、消耗性原料夹具等，历史年度各类别产品单位成本相对稳定。直接材料成本主要根据历史年度成本进行预测，并按照未来年增5%进行测算。具体如下表所示：

单位：万元

项目\年份	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
<b>直接材料</b>	<b>264.26</b>	<b>338.18</b>	<b>183.47</b>	<b>350.06</b>	<b>367.26</b>	<b>414.56</b>	<b>451.82</b>	<b>494.91</b>	<b>494.91</b>
HDEV5 内支撑杆	43.81	53.38	17.88	42.36	14.08	13.58	7.13	3.74	3.74
单位成本	0.06	0.07	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07
HDEV5 衔铁	60.78	75.43	42.19	75.98	24.72	23.84	12.52	6.57	6.57

单位成本	0.08	0.09	0.12	0.11	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13
HDEV6 挡套	12.11	17.27	10.40	24.35	37.92	43.90	50.71	56.97	56.97
单位成本	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
HDEV6 内支撑杆	34.24	41.95	33.07	53.37	81.25	94.07	108.65	122.07	122.07
单位成本	0.04	0.03	0.04	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
HDEV6 衔铁	69.33	75.98	50.99	89.59	136.38	157.90	182.37	204.90	204.90
单位成本	0.08	0.04	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
MSV 衔铁	22.34	49.13	15.72	38.45	43.53	48.52	54.00	60.11	60.11
单位成本	0.05	0.07	0.04	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07
MSV 铁芯	21.65	25.03	13.23	25.95	29.37	32.74	36.44	40.56	40.56
单位成本	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05

2022 年 1-6 月直接材料占主营业务成本比例上升，主要原因为上半年部分产线集中更换起镀药水，领料一次性投入计入成本带来直接材料占比上升，预计 2022 年全年的直接材料占比较上年无重大变化。

### (2) 直接人工

无锡开祥用工人数总体和公司业务量匹配，未来年度随着产销量逐步上涨，预测期内，根据企业的经营计划预测未来各年人员增加数，结合平均薪酬成本进行预测。具体情况如下：

单位：万元

项目\年份	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
直接人工	456.00	521.83	284.70	569.39	629.80	695.40	766.61	843.86	843.86
年平均用工数量	40.00	42.00	46.00	46.00	48.00	50.00	52.00	54.00	54.00
年平均薪酬成本	11.40	12.42	12.38	12.38	13.12	13.91	14.74	15.63	15.63

预测期内，公司平均薪酬成本保持小幅上涨的趋势。2021 年，平均薪酬成本增幅较大主要系员工成熟度上升、工作强度增加，公司增加薪酬补贴，2022 年度预计招聘新的生产人员，平均薪酬成本增幅趋于稳定，2023 年及以后年度在 2022 年的基础上按照每年 6%的增幅进行增长。

### (3) 制造费用

无锡开祥制造费用包括折旧摊销费用、能耗费、检测维护处置费和其他制造



费用。

单位：万元

项目\年份	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
制造费用	1,200.54	1,325.26	658.45	1,392.07	1,510.37	1,580.93	1,648.19	1,717.61	1,717.61
折旧、摊销费	971.57	925.87	490.73	991.67	1,030.93	1,030.93	1,030.93	1,030.93	1,030.93
能耗费	163.43	242.14	108.53	245.76	298.64	342.79	383.44	425.44	425.44
收入占比	1.81%	1.89%	1.77%	2.00%	2.20%	2.40%	2.60%	2.80%	2.80%
检测维护处置费	43.40	117.14	49.71	130.00	140.00	150.00	160.00	170.00	170.00
其他制造费用	22.12	40.09	9.47	24.65	40.80	57.21	73.82	91.25	91.25
收入占比	0.25%	0.31%	0.15%	0.20%	0.30%	0.40%	0.50%	0.60%	0.60%

①折旧摊销费用按照固定资产及其他长期资产折旧、摊销的分摊水平预测，未来年度持续稳定。

②能耗费主要为电费及废水、废气等环保相关处理费用，该成本与主营业务对应性强，报告期内该比例介于 1.77%至 1.89%之间。考虑到随着我国环境保护力度的不断加强，行业和环保主管部门未来或将出台更为严格的环保标准，提出更高的环保要求，无锡开祥在环境保护方面的投入会进一步加大，未来年度预测占收入比例相较于历史年度逐年考虑了 0.20%的增幅。

③检测维护处置费主要为现有产品的维护保养费用，公司主要的生产线均系向俊杰机械（深圳）有限公司购入，因此，公司近年来设备也主要由俊杰机械进行定期维护保养工作，该部分支出相对固定，未来年度考虑每年 10 万元的绝对额增长。

④其他制造费用主要为满足生产所需的一些零星费用投入，该成本与主营业务收入存在一定的勾稽关系，报告期内该比例介于 0.15%至 0.31%之间，未来年度基于谨慎性考虑，逐年考虑了 0.1%的增幅。

## 2、预测期基本保持毛利率水平的预测依据

毛利率的预测主要由收入和成本构成，收入和成本的预测主要考虑了标的公司历史水平及未来经营规划、在手订单情况等因素。标的公司历史数据及未来预测数据分析如下：

项目\年份	2020 实际	2021 实际	2022.1-6 实际	2022 预测	2023 预测	2024 预测	2025 预测	2026 预测	永续期
毛利率	78.73%	82.97%	81.67%	81.19%	81.53%	81.16%	80.56%	79.88%	79.88%

无锡开祥 2021 年、2022 年 1-6 月毛利率水平较为稳定。预测期内，受加工费价格年降及预计产销规模稳步增长的双重影响，无锡开祥毛利率呈逐步略微下降的趋势，略低于报告期内毛利率，并持续保持基本稳定。

标的公司毛利率水平具有持续性的主要原因如下：

(1) 报告期内，标的公司的营业收入系由高压喷油器及高压燃油泵构成，营业成本中固定成本占总成本比例较高，随着高压喷油器需求大幅增长，公司产量及产能利用率上升，单位固定成本下降，导致公司毛利率水平较高。未来年度，标的公司仍将保持现有业务结构和业务模式不变，因此，在预测期内毛利率水平总体仍将得到保持。

(2) 报告期内，无锡开祥为联合电子发动机电喷系统表面处理领域的战略供应商。2016 年起，在联合电子的协调推动下，无锡开祥已逐步完成德国博世主要合作伙伴的高压电喷系统零件电镀的国产化替代；至 2018 年，除仍有少部分整车制造商不使用国产电喷系统零件外，已基本完成国产化替代。若未来有新进供应商与无锡开祥竞争，其电镀的产品在投入量产前均需要各终端整车厂各项测试重新通过，需要投入额外的成本和精力，调整的难度相对较大。因此，在预测期内，标的公司与联合电子仍会保持持续的业务合作关系，双方的合作内容和合作模式仍会持续保持。

综上所述，标的公司报告期有着相对较高的毛利率水平，且基本保持稳定，标的公司与主要客户已经形成了稳定的业务合作关系。在未来期间，标的公司预计仍将保持现有业务结构和业务模式，与主要客户仍能继续维持现有业务关系；因此，预测期的毛利率水平具有可行性和可持续性。

### (三) 期间费用预测依据

#### 1、销售费用预测依据

标的公司销售费用主要包括职工薪酬及其他，预测期内具体情况如下：

单位：万元

项目\年份	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
<b>销售费用</b>	<b>18.97</b>	<b>24.03</b>	<b>15.95</b>	<b>34.01</b>	<b>36.75</b>	<b>38.82</b>	<b>40.64</b>	<b>42.53</b>	<b>42.53</b>
占营业收入比例	0.21%	0.19%	0.26%	0.28%	0.27%	0.27%	0.28%	0.28%	0.28%
职工薪酬	14.75	17.33	8.13	18.37	19.47	20.64	21.87	23.19	23.19
年平均用工数量	2	2	2	2	2	2	2	2	2
年平均薪酬成本	7.38	8.66	8.13	9.18	9.73	10.32	10.94	11.59	11.59
其他费用	4.22	6.70	7.82	15.64	17.28	18.18	18.77	19.34	19.34
占主营收入比例	0.05%	0.05%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%

①职工薪酬为销售人员人工成本，报告期内销售人员相对稳定，评估假设标的公司仍将保持现有业务结构和业务模式不变，未来年度未考虑人员增加；未来年平均薪酬成本在报告期的基础上结合标的公司管理层的判断预测逐年按照6%的比例增长，与期间费用中其他类型人员平均薪酬成本增幅一致。

②其他费用主要为日常经营所需的汽车维护费、汽油费。该费用由于与业务对应性较强，预测期内占收入比例保持在2022年1-6月水平上，具备合理性。

## 2、管理费用预测依据

标的公司管理费用主要包括折旧摊销费用、业务招待费、职工薪酬、办公费、房租物业费及其他，预测期内具体情况如下：

单位：万元

项目\年份	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
<b>管理费用</b>	<b>556.49</b>	<b>661.06</b>	<b>345.16</b>	<b>720.83</b>	<b>790.14</b>	<b>823.35</b>	<b>853.94</b>	<b>885.60</b>	<b>885.60</b>
占营业收入比例	6.16%	5.15%	5.62%	5.87%	5.82%	5.76%	5.79%	5.83%	5.83%
折旧	31.65	28.10	16.84	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10
摊销费用	79.46	109.85	67.85	155.13	174.56	174.56	174.56	174.56	174.56
业务招待费用	67.13	108.27	57.03	103.03	113.81	119.75	123.65	127.39	127.39
占主营收入比例	0.74%	0.84%	0.93%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%
职工薪酬	299.00	312.43	166.73	333.47	362.54	384.29	407.35	431.79	431.79
年平均用工数量	20	18	20	20	20	20	20	20	20

年平均薪酬成本	14.95	17.36	17.10	17.10	18.13	19.21	20.37	21.59	21.59
办公费	21.22	35.59	20.06	34.36	37.96	39.94	41.24	42.49	42.49
占主营收入比例	0.24%	0.28%	0.33%	0.28%	0.28%	0.28%	0.28%	0.28%	0.28%
房租物业费			5.30	5.30	5.30	5.30	5.30	5.30	5.30
其他费用	58.02	66.81	11.34	61.44	67.87	71.41	73.74	75.97	75.97
占主营收入比例	0.64%	0.52%	0.18%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%

①管理费用中折旧和摊销费用变动不大，未来年度按照 2021 年实际情况进行预测。

②职工薪酬为管理人员人工成本，报告期内管理人员相对稳定，评估假设标的公司仍将保持现有业务结构和业务模式不变，未来年度未考虑增加；未来年平均薪酬成本在报告期的基础上结合标的公司管理层的判断预测逐年按照 6%的比例增长，与期间费用中其他类型人员平均薪酬成本增幅一致。

③房租物业费为员工宿舍租赁的临时宿舍，面积与费用投入相对较小，未来年度保持稳定，按照 2021 年全年水平进行预测。

④办公费用、业务招待费、其他费用均为标的公司经营管理过程中的必要开支，整体占营业收入比例水平较为稳定，费用性质与业务对应性较强，因此未来占收入比例按历史年度平均或略高水平进行预测。

### 3、研发费用预测依据

标的公司研发费用主要包括折旧费用、工资福利费、直接投入及其他。

单位：万元

项目\年份	2020A	2021A	2022.1-6A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	永续期
研发费用	575.61	714.80	434.93	897.05	1,000.30	1,089.98	1,153.11	1,218.40	1,218.40
占营业收入比例	6.38%	5.57%	7.08%	7.30%	7.37%	7.63%	7.82%	8.02%	8.02%
折旧	53.57	52.43	12.55	52.43	52.43	52.43	52.43	52.43	52.43
工资福利费	321.28	375.02	217.14	434.27	481.25	532.31	564.25	598.10	598.10
环比增长率		16.73%		15.80%	10.82%	10.61%	6.00%	6.00%	6.00%
年平均用工数量	17	20	22	22	23	24	24	24	24
年平均薪酬成本	18.90	18.75	19.74	19.74	20.92	22.18	23.51	24.92	24.92

直接投入	200.77	286.26	205.12	410.10	466.62	505.24	536.44	567.87	567.87
占收入比例	2.22%	2.23%	3.34%	3.34%	3.44%	3.54%	3.64%	3.74%	3.74%
其他费用	0.00	1.09	0.12	0.24	-	-	-	-	-

①研发费用中折旧费用变动不大，未来年度按照 2021 年实际情况进行预测。

②工资福利费、直接投入系根据公司产品研发开发计划变动而变动，无锡开祥已经掌握了高压喷油器和高压燃油泵相关零部件的电镀的技术原理及批产过程中的核心技术，可以将该技术运用于不同领域、不同元件、不同镀层的选择性精密电镀工序中，未来年度持续开发新产品和拓展新客户资源。因此，标的公司据此经营计划预测未来各年直接人工人员增加数，未来年平均薪酬成本在报告期的基础上结合标的公司管理层的判断预测逐年按照 6%的比例增长，与期间费用中其他类型人员平均薪酬成本增幅一致。考虑到直接材料投入与业务对应性较强，预测期采用占收入比例进行预测，随着新客户、新产品的开发，未来年度投入一定程度需要持续加大，故直接材料预测期占收入比例逐年小幅上升。

③其他费用为零星发生，具有一定的偶然性，2022 年按照 1-6 月发生情况模拟 7-12 月预测，以后年度发生不确定较强，故不再预测。

#### 4、财务费用预测依据

报告期内，公司无借款，存款利息收入同银行手续费之间基本抵消；其它财务费用较少，故以后年度也不予预测。

### 四、结合标的资产 2022 年在手订单、最新财务数据等，补充披露标的资产 2022 年业绩实际完成情况，与预测是否存在重大差异

#### （一）无锡开祥最新财务数据

无锡开祥 2022 年 1-10 月财务数据（未经审计）如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-10 月	2021 年度	2020 年度
总资产	13,425.48	13,448.97	13,155.25
总负债	3,973.94	3,719.16	3,818.79
净资产	9,451.54	9,729.81	9,336.45

营业收入	11,232.64	12,829.13	9,028.57
营业成本	2,002.93	2,185.27	1,920.81
净利润	6,859.14	7,812.98	4,878.45

## （二）无锡开祥在手订单情况

无锡开祥是联合电子高压喷油器和高压燃油泵相关零件精密镀铬在境内唯一的供应商，联合电子在国内市场占据绝对领先地位。因此，无锡开祥在手订单充足，且处于持续滚动的状态。截至本回复出具之日，无锡开祥 2022 年 11 月及 2022 年 12 月在手订单情况如下：

客户	型号	2022 年 11 月		2022 年 12 月	
		数量 (万件)	总价 (万元)	数量 (万件)	总价 (万元)
海瑞恩	HDEV5 衔铁	54.91	97.74	59.90	106.63
	HDEV6 衔铁	49.42	111.20	76.38	171.85
	MSV 衔铁	64.90	96.70	59.90	89.26
无锡威孚	HDEV5 内支撑杆	43.68	56.78	24.96	32.45
	HDEV6 内支撑杆	174.72	254.74	148.10	216.60
	MSV 铁芯	69.89	167.74	44.93	107.83
	HDEV6 衔铁	87.05	195.86	96.03	216.08
	HDEV6 挡套	174.72	134.53	174.72	134.53
联合电子	HDEV6 衔铁	58.57	169.85	58.57	169.86
总计		777.86	1,285.14	743.50	1,245.08

注：上述订单为客户每月未发送的次月物流计划，实际物流拉动情况存在临时调整的情况。

## （三）预测业绩完成进展分析

2022 年 11 月、12 月在手订单金额加上 2022 年 1-10 月的营业收入 11,232.64 万元，合计约 13,762.87 万元，占全年预测收入比例达 112.00%。从在手订单来看，无锡开祥 2022 年的收入具有可实现性。

从净利润来看，无锡开祥的业绩承诺方承诺无锡开祥在 2022 年度实现的净利润（扣非前后孰低）不低于 7,126.00 万元。2022 年 1-10 月已实现的净利润达到 6,859.14 万元，占 2022 年度承诺净利润（扣非前后孰低）的比例为 96.26%。

综上，无锡开祥 2022 年的预测业绩具有可实现性。

**五、结合行业可比公司情况、未来新能源汽车发展规划、标的资产市场份额及对联合电子依赖程度等，补充披露标的资产未来是否存在客户资源不足、技术迭代的风险及应对措施，进一步披露标的资产预测期相关评估数据是否考虑前述事项影响**

**（一）客户集中度具有行业特征**

无锡开祥目前专注于汽车高压喷油器及高压油泵中衔铁、内支撑杆等零部件的镀铬处理，目前最终客户为联合电子。该领域相对细分且市场处于高度集中状态，未找到直接的可比公司。

在发动机配件领域，上市公司泰祥股份、蠡湖股份、科华控股与无锡开祥商业模式相似，即下游应用领域的龙头客户为核心开展相关业务，客户集中度均较高。具体分析如下：

序号	可比公司名称	2021 年前五大客户占年度销售总额比例	2021 年第一大客户占年度销售总额比例	2020 年前五大客户占年度销售总额比例	2020 年第一大客户占年度销售总额比例
1	泰祥股份	97.41%	59.67%	99.29%	54.40%
2	蠡湖股份	86.17%	66.20%	91.45%	71.55%
3	科华控股	89.82%	未披露	92.03%	未披露
	<b>平均值</b>	<b>91.13%</b>	<b>62.94%</b>	<b>94.26%</b>	<b>62.98%</b>

具体来看，集中度最高的泰祥股份主要产品为发动机主轴承盖，大众集团客户收入占比超过 90%，与无锡开祥的商业模式相似，泰祥股份均以下游应用领域的龙头客户为核心开展相关业务，公司集中资源服务好核心客户。蠡湖股份和科华控股的主要产品为涡轮壳，主要适用于涡轮增压发动机，下游核心客户均为全球龙头涡轮增压器制造商霍尼韦尔。

根据汽车零部件行业可比交易案例情况来看，客户集中度高系汽车零部件行业显著特征，具有集中优势资源服务战略核心客户、围绕核心客户去开拓新产品、新客户的集群效应，与无锡开祥集中度相似。具体情况如下：

序号	可比交易案例名称	申报期最近一年前五大客户占比	申报期最近一年第一大客户占比	第一大客户名称
1	东风科技发行股份购买东风零部件集团旗下9家公司股权（注）	99.92%	61.03%	东风汽车
2	黎明股份发行股份购买黎明包装100%股权	88.72%	77.76%	上汽通用
3	鹏翎股份发行股份及支付现金购买新欧科技100%股权	96.48%	67.35%	长安汽车
4	富临精工发行股份及支付现金购买湖南升华科技股份有限公司100%股权	99.83%	未披露	沃特玛
平均数		96.24%	68.71%	

注：收购涵盖9家公司，本表仅列示收购标的中较有代表性的东风佛吉亚襄阳公司的情况，未全部列示。

综上，无锡开祥所在的汽油机发动机电喷系统细分行业处于相对集中的状态，因此客户集中度较高，与可比上市公司和可比交易案例的商业模式类似，符合行业现状与特征。

## （二）新能源汽车的发展规划对高压电喷系统的需求的影响

根据国务院办公厅于2020年10月印发的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》之“第三节 发展愿景”，到2025年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右；力争经过15年的持续努力，纯电动汽车成为新销售车辆的主流。2020年10月，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》，指出“到2030年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右”。

从目前看，由于受到续航能力差、能源补充困难等方面限制，全面推广纯电动汽车有一定难度，此外考虑到偏远地区、北方地区等使用因素，目前的电池技术难以在极寒条件下有良好的表现，该部分地区的新能源替代可能未来以混合动力替代纯燃油车为主。此外，公安部的统计数据显示，截至2022年9月末，中国的新能源汽车保有量为1,149万辆，占到了汽车保有量的3.65%。若未来纯电动汽车保有量大幅提升，可能会推动电价的上升以及汽油价格的大幅下降，从能源价格平衡角度，预计燃油车仍有一定市场份额。

混合动力新能源汽车采用传统内燃机和电机混合驱动，既可实现纯电动、零排放行驶，也能通过混动模式增加车辆续驶里程，混合动力新能源汽车地位将不断提升。2021年，我国新能源乘用车销售333.4万辆，同比增长167.58%，占乘



用车销售的比重为 15.52%。其中，纯电动汽车 273.4 万辆，同比增长 144.98%；插电式混合动力汽车 60.0 万辆，同比增长 139.04%。插电式混合动力汽车的增长速度与新能源乘用车的增长速度基本一致，有较大的市场需求和发展前景。

综上，插电式混合动力汽车、增程式动力汽车的产销量不断提升，能够有效减轻纯电动车对于传统燃油车型的替代冲击。

### **（三）标的资产在细分领域市场份额处于行业领先的地位**

发动机电喷系统为汽车最核心的部件之一，直接决定了汽车的性能，而喷油器是发动机电喷系统执行器中技术含量较高的产品。在国内高压电喷系统，联合电子处于绝对领先地位，市场份额超过 50%。无锡开祥目前为联合电子在高压电喷系统精密镀铬工艺领域国内唯一的合格供应商，也是德国博世该领域全球产能重要供应基地之一。因此，无锡开祥在市场占有率和供应链方面具备核心竞争力。

无锡开祥在金属表面镀铬处理的核心工艺方面具有先进的技术储备、研发能力，能够按照客户要求零件的指定部位实施指定形貌的精密电镀。凭借其突出的量产开发能力，全自动的生产过程和智能化的控制系统实现了百分百的产品检测率，客户端体现出稳定的质量，形成较为突出的竞争优势，使得其在选择性精密电镀领域处于行业绝对领先的地位。因此，无锡开祥在技术和销售方面具备核心竞争力。

### **（四）无锡开祥为联合电子该领域国内目前唯一的战略供应商，系共赢共生的关系**

高压喷油器和高压燃油泵为发动机高压电喷系统的关键部件，制造商对于内部元件的电镀位置、膜厚分布与均匀性、表面形貌修饰、产品一致性等有着极高的要求，工艺研发难度大，生产控制严苛。因此，制造商对供应商的选择较为慎重，供应商认证程序极其严格。因高压电喷系统为发动机关键零部件之一，为保证整车质量的一致性，一般而言，相关产品进入量产环节后不再更换电镀供应商，截至目前，无锡开祥为联合电子在该领域国内唯一的合格供应商，双方为共赢的战略合作关系。

虽然目前无锡开祥业务全部来自于联合电子，但其产品的最终使用客户包括

上汽通用、上汽大众、一汽大众、比亚迪、上汽乘用车、长城汽车、吉利汽车等国内知名整车制造企业，终端客户较为分散。

## **（五）是否存在客户资源不足、技术迭代的风险及应对措施**

### **1、现有优质客户是标的公司发展的基石**

无锡开祥目前为联合电子在该领域国内唯一的合格供应商，在德国博世和联合电子的体系内无境内的直接竞争对手。

如上所述，无锡开祥在汽油机发动机电喷系统细分行业处于相对垄断的状态，且不同零部件巨头间供应商体系相对独立和保密，无锡开祥在业务开展中未能了解到全部的电喷系统零件其他的电镀供应商。在无锡开祥未从事该业务前，德国博世在国内无高压电喷系统零件电镀的战略供应商，国内相关产品的电镀业务主要由韩国大东（Daedong Metal Finishing）完成。后因德国博世和联合电子为优化境内供应商体系，无锡开祥在通过德国博世样件审核以及获得整车制造商许可后，开始正式量产供货，目前已基本完成国产替代。

无锡开祥目前精密电镀的产品，虽然均属于联合电子，但是产品最终使用客户为国内知名整车制造企业，例如上汽通用、上汽大众、一汽大众、比亚迪、上汽乘用车、长城汽车、吉利汽车等，最终使用客户较分散，且终端整车厂客户对该产品的电镀供应商具有相关要求，更换电镀供应商前需通过相关试验方可进行量产。未来，无锡开祥将始终坚持开拓高附加值的新业务领域，预计未来客户和产品结构将不断丰富。

### **2、服务现有客户，不断拓展高附加值新业务**

无锡开祥作为国内行业绝对龙头联合电子的战略供应商，将继续发展汽油发动机中高压喷油器和高压燃油泵相关零部件的表面镀铬业务，以更高的技术要求、产品质量服务于联合电子，在做好现有产品的同时，不断开发新的电镀工艺，参下一代新产品的同步研发工作，保持目前在该细分领域的市场份额。

此外，德国博世不仅在汽车电控领域拥有绝对领先的市场份额，同时也具备先进的行业技术，根据《汽车新闻》（Automotive News）发布了2021年全球汽车零部件配套供应商百强榜，博世依旧不可动摇地稳居第一，2020年累计营收为

465.15 亿美元，连续第 11 年蝉联冠军。通过与德国博世的合作，可以及时了解行业前沿和最新动向，进而无锡开祥可以及时根据客户需求提高技术水平并更新产品。

因涉及高压状态下喷油雾化的效果，无锡开祥目前所从事的高压喷油器 and 高压燃油泵相关零部件的电镀，对电镀区域、镀层膜厚分布的精密度要求极高。无锡开祥已经完全掌握了相关的技术原理及批产过程中的核心技术，可以将该技术运用于不同领域、不同元件、不同镀层的选择性精密电镀工序中。因此，无锡开祥具备独立面向市场获取业务，持续开发新产品和拓展新客户资源的能力。

### **3、技术迭代的风险及应对措施**

对于技术迭代风险情况，无锡开祥一方面继续发展汽油发动机中高压喷油器和高压燃油泵相关零部件的表面镀铬业务，专注现有客户、做好现有产品的同时，不断开发新的电镀工艺，参与新产品的同步研发工作；另一方面，利用其表面处理经验和技術积累，跟进其他业务领域的选择性精密电镀需求，拓展相关客户。

无锡开祥未来拟开展的业务领域有：1) 开发汽车、高铁等行业电气、电子设备零部件电镀业务；2) 开展新能源领域电池、电堆、电解装置及其附属设施中电镀零部件的电镀业务。目前，公司完成了相关的原理验证，并与天津大学、西南大学开展校企合作，持续对下游行业开展深入调研，部分产品和运用方向与下游客户处于前期接洽和同步开发中。

综上所述，在对标的资产预测期相关评估数据确定时，已在未来营业收入、营业成本、销售费用、净利润及增长率等方面结合行业可比公司情况、未来新能源汽车发展规划、标的资产市场份额及对联合电子依赖程度等因素影响。

## **六、结合前述情形，进一步披露标的资产的业绩稳定性及本次估值的合理性**

### **(一) 无锡开祥竞争优势突出，在细分领域处于行业领先的地位**

从市场发展情况看，汽车零部件行业是汽车工业的重要组成部分，受益于整车制造行业持续发展带来的市场需求，我国汽车零部件行业在过去十余年内也保持了较快增长。

从竞争格局角度看，在国内高压电喷系统，联合电子处于绝对领先地位，市场份额超过 50%。无锡开祥目前为联合电子在高压电喷系统精密镀铬工艺领域国内唯一的合格供应商，也是德国博世该领域全球产能重要供应基地之一。无锡开祥在德国博世和联合电子的体系内无境内的直接竞争对手。

无锡开祥在汽油机发动机电喷系统细分行业处于相对集中的状态，且不同零部件巨头间供应商体系相对独立和保密，无锡开祥在业务开展中未能了解到全部的电喷系统零件其他的电镀供应商。在无锡开祥未从事该业务前，德国博世在国内无高压电喷系统零件电镀的战略供应商，国内相关产品的电镀业务主要由韩国大东（Daedong Metal Finishing）完成。后因德国博世和联合电子为优化境内供应商体系，无锡开祥在通过德国博世样件审核以及获得整车制造商许可后，开始正式量产供货，目前已基本完成国产替代。

无锡开祥目前精密电镀的产品，虽然均属于联合电子，但是产品最终使用客户为国内知名整车制造企业，例如上汽通用、上汽大众、一汽大众、比亚迪、上汽乘用车、长城汽车、吉利汽车等，最终使用客户较分散，且终端整车厂客户对高压喷油系统产品的可靠性有着极高的要求，更换电镀供应商前需通过相关试验方可进行量产。

无锡开祥在金属表面镀铬处理的核心工艺方面具有先进的技术储备、研发能力，能够按照客户要求零件的指定部位实施指定形貌的精密电镀。凭借其突出的量产开发能力，全自动的生产过程和智能化的控制系统实现了百分百的产品膜厚检测率，客户端体现出稳定的质量，形成较为突出的竞争优势，使得其在选择性精密镀铬领域处于行业领先的地位。

## **（二）报告期内营业收入快速增长，在手订单充足，业绩稳定且可持续**

2020 年和 2021 年，标的公司实现销售收入分别为 9,028.57 万元和 12,829.13 万元，年收入增幅分别为 45.29%、42.09%，净利润分别为 4,878.45 万元和 7,812.98 万元，业务处于快速增长期。

无锡开祥的业绩承诺方承诺无锡开祥在 2022 年度实现的净利润不低于 7,126.00 万元。2022 年 1-10 月已实现的净利润达到 6,859.14 万元，占 2022 年度

承诺净利润的比例为 96.26%。预测期内标的公司仍将保持现有业务结构和业务模式不变，毛利率、净利润率空间仍将得到保持，未来年度盈利能力可持续。

根据工信部装备工业发展中心发布的《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法实施情况年度报告（2022 年）》，2016 年以来，涡轮增压和缸内直喷技术搭载率稳步提升，逐渐成为汽油乘用车主要节能技术，2021 年缸内直喷搭载率为 69%，涡轮增压+缸内直喷技术搭载率为 57%。预计未来，缸内直喷和涡轮增压技术的渗透率将持续提升。此外，新能源汽车中，插电式混合动力汽车和增程式动力汽车等仍需使用高压电喷系统，纯电动汽车不使用该系统。目前，插电式混合动力汽车和增程式动力汽车等在国内市场仍有一定的市场份额且保持较快增长。

无锡开祥作为国内行业绝对龙头联合电子的战略供应商，将继续发展汽油发动机中高压喷油器和高压燃油泵相关零部件的表面镀铬业务，以更高的技术要求、产品质量服务于联合电子，在做好现有产品的同时，不断开发新的电镀工艺，参与新产品的同步研发工作，保持目前在该细分领域的市场份额。此外，通过与德国博世的合作，可以及时了解行业前沿和最新动向，进而无锡开祥可以及时根据客户需求提高技术水平并更新产品。同时，信息获取的及时性也有利于无锡开祥向外开拓潜力较大、高附加值的新业务渠道。

综上，国内高压电喷系统未来需求预计将保持稳步增长，无锡开祥自身技术水平先进具有较强竞争力，同时其所处行业有较高的行业壁垒以及较高的产品依赖性，作为行业的先入者在订单获取方面已经形成了天然的优势，无锡开祥在未来持续获得相关订单具有确定性。因此，无锡开祥的业绩稳定且可持续。

### （三）同行业可比公司情况

无锡开祥目前专注于汽车高压喷油器及高压油泵中衔铁、内支撑杆等零部件的镀铬处理，该领域相对细分且市场处于高度集中状态，未找到直接的可比公司。上述零部件应用于发动机电喷系统，所在行业属于申银万国行业分类中的“SW 汽车零部件III”，故选取了“SW 汽车零部件III”中主营业务为发动机系统、燃油系统制造相关公司。以 2022 年 6 月 30 日上市公司市值为基准，选取与无锡开祥相关的可比上市公司的市盈率情况如下表所示：

单位：万元

证券代码	证券简称	2022年6月30日 公司市值	2021年度归母净利润	静态市盈率
300507.SZ	苏奥传感	616,601.02	9,840.52	62.66
300375.SZ	鹏翎股份	296,498.30	6,239.50	47.52
603358.SH	华达科技	869,299.20	35,832.61	24.26
000581.SZ	威孚高科	1,941,669.67	257,537.14	7.54
002536.SZ	飞龙股份	331,471.22	14,194.42	23.35
002448.SZ	中原内配	425,819.74	21,114.84	20.17
603319.SH	湘油泵	395,871.15	19,075.09	20.75
000903.SZ	云内动力	597,152.66	7,203.38	82.90
688667.SH	菱电电控	745,258.80	13,755.22	54.18
平均值				<b>38.15</b>
中位数				<b>24.26</b>
无锡开祥		<b>68,200.00</b>	<b>7,812.98</b>	<b>8.73</b>

注 1、数据来源：Wind 资讯；2、静态市盈率=上市公司市值/2021 年度归母净利润；3、泰祥股份于 2022 年 8 月 11 日上市，故未纳入比较范围。

以 2022 年 6 月 30 日的收盘价和 2021 年的净利润计算，无锡开祥所在行业中上市公司市盈率平均值为 38.15 倍。无锡振华此次收购无锡开祥的静态市盈率为 8.73 倍，低于同行业可比上市公司平均水平。本次交易的定价具有谨慎性和合理性。

#### （四）同行业可比交易情况

由于近期公开市场上无上市公司收购发动机电喷系统行业公司，因此选取了上市公司收购主营业务为发动机零配件制造的标的公司作为交易案例，其收购的静态市盈率及增值率情况如下：

单位：万元

上市公司	收购标的	标的公司主营业务范围	标的资产权益账面值	标的资产权益评估值	静态市盈率
五洲新春	新龙实业 100%股权	汽车空调管路和家用空调管路产品的研发、生产和销售	10,188.94	59,850.00	16.29
西仪股份	苏垦银河 100%股权	汽车发动机连杆	18,891.74	34,919.76	11.29

华锋股份	理工华创 100%股权	新能源汽车动力系统领域，主要为新能源汽车动力系统平台相关产品的生产、销售和技术咨询服务	6,607.89	82,736.00	24.86
三花智控	三花汽零 100%股权	从事汽车空调及热管理系统控制部件的研发、生产和销售	55,732.50	215,545.80	16.34
克来机电	克来凯盈 35%股权	主营业务为汽车发动机配套管路的研发、生产和销售，主要产品包括汽车高压燃油分配器、高压油管和冷却水管等	3,459.47	10,325.00	12.00
<b>平均值</b>			-	-	<b>16.16</b>
<b>中位数</b>					<b>16.29</b>
无锡振华	无锡开祥 100%股权	为汽车发动机高压喷油器和高压燃油泵中的部分零部件提供选择性精密电镀服务	13,385.64	68,200.00	8.73

无锡开祥估值对应 2021 年净利润市盈率 8.73 倍，低于行业可比交易平均市盈率 16.16 倍。

综上所述，标的公司凭借突出的核心竞争优势和行业地位，有利于在竞争中快速抓住商业机会，报告期内营业收入快速增长，未来年度高压电喷系统未来需求预计将保持稳步增长，无锡开祥继续服务现有客户，保持市场份额，同时不断拓展高附加值的新业务领域，因此未来年度的预计企业自由现金流仍能保持稳定增长。本次交易标的公司市盈率仍远低于同行业可比上市公司市盈率的中位数和平均数、近期可比交易案例市盈率的平均值和中位数，因此标的公司的评估结果具有合理性。

## 七、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、国六、国五不同排放标准不涉及无锡开祥核心工艺技术的变化，无锡开祥选择性精密镀铬工艺未发生重大变化；国六排放标准的升级对公司产品成本的影响较小；应对后续可能的燃油车排放标准升级，无锡开祥将加强研发投入，确保技术的实时更新迭代。

2、无锡开祥主营业务无直接向境外车企供货的情况，但存在国内整车企业出口汽车搭载联合电子生产的高压电喷系统的情况。

3、无锡开祥预测期各类产品的产销量及增长率、加工单价、主营业务成本、期间费用、毛利率等关键财务指标系结合标的公司历史产销情况、公司已签署协议情况、成本费用变化情况和当前其他实际情况所预测。

4、无锡开祥 2022 年度截至目前经营状况良好，2022 年的预测业绩具有可实现性。

5、面临客户资源不足、技术迭代的风险，无锡开祥已具有较强的应对能力；在对无锡开祥预测期相关评估数据确定时，已考虑了上述风险因素的影响。

6、无锡开祥业绩稳定且具有可持续，无锡开祥的评估结果具有合理性。

### 问题 3

申请文件显示，1) 2019 年 12 月 5 日，标的资产取得高新技术企业证书，有效期为三年。标的资产已向相关部门申请高新技术企业复评。2) 本次交易收益法评估中，假设标的资产未来具备持续获得高新技术企业认定的条件，能够持续享受所得税优惠政策。请你公司：1) 补充披露高新技术企业资质复评手续的办理进展、预计办毕时间、是否存在实质性障碍及应对措施。2) 量化分析标的资产能够持续享受高新技术企业所得税优惠政策对本次交易评估作价的具体影响，并结合复评手续办理进展，补充披露该评估假设是否谨慎合理、是否符合资产评估准则的相关规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

**一、补充披露高新技术企业资质复评手续的办理进展、预计办毕时间、是否存在实质性障碍及应对措施**

(一) 标的公司前次高新技术企业资质到期及复评手续的办理进展、预计办毕时间

无锡开祥前次高新技术企业证书相关资质如下：

序号	持证单位	证书名称	证书编号	认证内容	有效期至	发证机构
----	------	------	------	------	------	------



1	无锡开祥	高新技术企业证书	GR201932007633	认证无锡开祥为高新技术企业	2019.12.05至2022.12.04	江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局
---	------	----------	----------------	---------------	-----------------------	------------------------------

无锡开祥前次高新技术企业资质将于2022年12月到期。无锡开祥已于2022年8月提交高新技术企业复评申报，目前已通过无锡市科学技术局的审核和江苏省认定机构办公室的评审结果认定，进入待备案环节，预计于近期进行高新技术企业名单公示，公示完毕后可取得高新技术企业证书。该事项不会对公司的经营业绩产生不利影响。

## (二) 标的公司满足高新技术企业资质续期的条件，办理不存在实质性障碍

根据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2016〕32号）和《高新技术企业认定管理工作指引》相关规定，无锡开祥符合高新技术企业认定的各项条件，具体情况如下：

序号	关于高新技术企业认定条件的相关规定	无锡开祥的情况	是否符合
1	企业申请认定时须注册成立一年以上	无锡开祥成立于2008年11月10日	符合
2	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	无锡开祥拥有经营所需的专利、计算机软件著作权，拥有对其主要产品在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	符合
3	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	无锡开祥对其主要产品（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》之“八、先进制造与自动化”之“（七）汽车及轨道车辆相关技术”之“1、车用发动机及其相关技术”规定的范围	符合
4	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2021年末，无锡开祥科技人员26人，职工总数90人，科技人员占企业当年职工总数的比例为28.29%	符合
5	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：1.最近一年销售收入小于5,000万元（含）的企业，比例不低于5%；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	2019年度至2021年度，无锡开祥销售收入均在5,000万元至2亿元之间，研发费用总额占营业收入总额的比例不低于4%；其中，无锡开祥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为100.00%	符合

	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%		
6	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%	根据高新技术企业认定鉴证报告，无锡开祥 2021 年度高新技术产品（服务）收入占同期总收入的比例为 99.55%	符合
7	企业创新能力评价应达到相应要求	无锡开祥的知识产权对企业竞争力的作用、科技成果转化情况、研究开发与技术创新组织管理情况等方面体现了企业的创新能力水平，创新能力评价达到相应要求	符合
8	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	2021 年度，无锡开祥未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	符合

2022 年 11 月，根据公示信息，无锡开祥入选江苏省“专精特新”中小企业的公示企业名单，表明企业具有较强的研发能力，预计无锡开祥高新技术企业资质复评不存在重大不确定性。

综上，无锡开祥符合《高新技术企业认定管理办法》（国科发火（2016）32 号）和《高新技术企业认定管理工作指引》规定的高新技术企业认定条件，高新技术企业资质复评预计不存在实质性障碍。

### （三）应对措施

交易各方为降低无锡开祥高新技术企业资格续期风险所采取的应对措施如下：

#### 1、标的公司正在积极配合高新技术企业的认定和复评

无锡开祥持续跟踪高新技术企业认定的法律法规变化，以及相关税收政策变化，正积极按照相关法律法规规定办理高新技术企业复评申请，并积极跟进配合高新技术企业的认定和复评的相关工作，确保高新技术企业的认定和复评顺利通过。

#### 2、本次交易设置了业绩补偿措施

根据上市公司与交易对方钱金祥、钱犇签署的《盈利补偿协议》，如本次交

易于 2022 年度实施完毕，则本次交易业绩承诺期间为 2022 年度、2023 年度、2024 年度；如本次交易于 2023 年度实施完毕，则本次交易业绩承诺期间为 2023 年度、2024 年度、2025 年度；交易对方承诺标的公司在业绩承诺期间实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润具体如下：

单位：万元

标的公司	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
无锡开祥	7,126.00	7,819.00	8,163.00	8,330.00

若无锡开祥未通过高新技术企业的续期认定，从而因适用所得税率变化导致业绩补偿期内净利润未达到承诺水平，则交易对方须根据协议约定向上市公司进行补偿，上述安排明确了业绩补偿的主体及责任，高新技术企业续期与否并不能变更业绩承诺，进而降低了上市公司因标的公司未完成高新技术企业续期而造成损失的风险。

### 3、重组报告书已充分披露相关风险

公司已在重组报告书中提示投资者关注标的公司“高新技术企业到期无法续期的风险”，主要内容如下：

“按照《国家税务总局关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》（国税函[2009]203 号）的有关规定，符合相关条件的高新技术企业应在获得高新技术企业证书后向主管税务机关申请办理减免税手续，手续办理完毕后可享受 15% 优惠税率。2019 年 12 月 5 日，标的公司取得了《高新技术企业证书》，有效期为三年，可以在此期间享受高新技术企业税收优惠，按 15% 的高新技术企业优惠税率缴纳企业所得税。目前，标的公司已经向相关部门申请高新技术企业复评，目前已通过无锡市科学技术局的审核和江苏省认定机构办公室的评审结果认定，进入待备案环节，预计于近期进行高新技术企业名单公示。若上述税收优惠政策发生变化或标的公司未来不能通过高新技术企业复评，将对标的公司未来的经营业绩产生不利影响。”

### 4、交易对方出具补充承诺

详见本题回复“二/（一）量化分析标的资产能够持续享受高新技术企业所得税优惠政策对本次交易评估作价的具体影响”。

**二、量化分析标的资产能够持续享受高新技术企业所得税优惠政策对本次交易评估作价的具体影响，并结合复评手续办理进展，补充披露该评估假设是否谨慎合理、是否符合资产评估准则的相关规定**

**（一）量化分析标的资产能够持续享受高新技术企业所得税优惠政策对本次交易评估作价的具体影响**

无锡开祥高新技术证书有效期至 2022 年 12 月 4 日，若无法延续即 2022 年及以后年度采用 25% 所得税率。按照上述，假设无锡开祥 2022 年及以后年度采用 25% 所得税率，对无锡开祥净利润及营运资金资本增加额产生影响，继而影响企业自由现金流及估值，具体影响如下：

单位：万元

项目\年份	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年及以后
所得税 15%，预测期净利润	7,126.03	7,819.10	8,162.68	8,330.34	8,468.23	8,468.23
所得税 25%，预测期净利润	6,388.31	7,011.48	7,324.91	7,480.09	7,609.26	7,609.26
所得税 15%，股东全部权益价值评估值（取整）						<b>68,200.00</b>
所得税 25%，股东全部权益价值评估值（取整）						<b>60,900.00</b>

即假设无锡开祥 2022 年及以后年度采用 25% 所得税率，则无锡开祥估值为 60,900.00 万元，与目前无锡开祥估值 68,200.00 万元相比下降 7,300.00 万元，降幅为 10.70%。

本次交易对方钱金祥、钱犇于 2022 年 12 月 1 日出具补充承诺如下：

若本次无锡开祥最终未取得高新技术企业资质，导致无锡开祥无法享受高新技术企业相关税收优惠，本人愿意按在无锡开祥的持股比例向上市公司补偿收益法评估值的差额（总计 7,300 万元），补偿差额从上市公司在本次支付的现金对价中抵减，不足抵减的部分将由本人以现金方式支付。

**（二）结合复评手续办理进展，补充披露该评估假设是否谨慎合理、是否符合资产评估准则的相关规定。**

**1、无锡开祥目前符合高新技术企业资质的认定要求**

无锡开祥自 2019 年 12 月至今持续符合《高新技术企业认定管理办法》及其他相关法律、法规的相关规定，具体情况详见本回复问题 3 之“一/（二）标的公司满足高新技术企业资质续期的条件，办理不存在实质性障碍”。

## 2、高新技术企业资格到期后，无锡开祥未来将持续符合高新技术企业资质的认定要求

截至本回复出具日，无锡开祥符合《高新技术企业认定管理办法》所规定的认定要求。未来一段时期内，无锡开祥将继续专注于当前业务领域，维持并通过招聘研发人员，加大科研投入。并且，无锡开祥将着重从知识产权、科技成果转化能力、研究开发组织管理水平、企业成长性等方面持续增强企业的创新能力。同时，无锡开祥未来在安全生产、产品质量、环境保护等方面将不断加强管理力度，杜绝安全生产、产品质量、环境保护方面等方面的重大违法违规行为。

## 3、相关评估假设符合资产评估准则规定

根据《资产评估执业准则—企业价值》第二十三条：

“资产评估专业人员应当对委托人和其他相关当事人提供的企业未来收益资料进行必要的分析、判断和调整，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素，所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成未来收益预测。”

评估机构对无锡开祥申请高新技术企业的资格进行调查，对其今后的销售、研发进行分析，判断无锡开祥能够持续取得高新技术企业的资格认定，并以此合理确定预测时采用的所得税税率，符合资产评估准则规定，并在评估报告的评估假设中做出披露。

## 4、同类并购重组项目案例情况

年份	上市公司	收购标的	所处行业	收益法评估假设
2022 年	皓元医药	药源药物化学（上海）有限公司	医药生物	假设被评估单位及其下属单位未来持续被认定为高新技术企业，享受企业所得税优惠政策
2022 年	西仪股份	重庆建设工业（集团）有限责任公司	汽车零部件	本次评估，收入预测假设未来建设工业及其子公司，预测期及以后能享受高新技术企业所

				得税政策优惠
2022 年	陇神戎发	甘肃普安制药股份有限公司	医药生物	假设在基准日之后，被评估单位可以继续通过高新技术企业认证，继续享受评估基准日的所得税优惠政策
2022 年	粤水电	广东省建筑工程集团有限公司	建筑业	本次评估假设企业以后高新技术企业证书到期时会向相关部门提出复审申请，且相关申请会得到认可，仍可获得高新技术企业认证，及国家对高新技术企业的税收优惠政策将会沿续，在未来预测年度企业将仍会享受企业所得税税率减至 15%的税收优惠政策
2021 年	东风科技	东风马勒热系统有限公司等 9 家公司	汽车零部件	假设东风马勒至收益期末，能持续取得高新技术企业认证，按 15%缴纳所得税

综上，在相关法律法规未发生重大变化且无锡开祥生产经营情况未发生重大不利变化的情形下，无锡开祥高新技术企业资格到期后续展不存在重大法律障碍，本次评估中按照 15%的优惠税率进行预测谨慎合理，符合资产评估准则的相关规定。

### 三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、截至本回复出具日，标的资产高新技术企业资质复评已通过无锡市科学技术局的审核和江苏省认定机构办公室的认定，进入待备案环节，预计于近期进行高新技术企业名单公示，公示完毕后可取得高新技术企业证书，标的资产通过高新技术企业资质复评不存在实质性障碍。

2、在相关法律法规未发生重大变化且无锡开祥生产经营情况未发生重大不利变化的情形下，无锡开祥高新技术企业资格到期后续展不存在重大法律障碍，本次评估中按照 15%的优惠税率进行预测谨慎合理，符合资产评估准则的相关规定。

（以下无正文）

（此页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉（222525号）的反馈意见回复》之签章页）

法定代表人： 王小敏

王小敏



资产评估师：

马翊君

马翊君



冯赛平

冯赛平

