

北京中企华资产评估有限责任公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（161578 号）的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对山东滨州渤海活塞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》（161578 号），北京中企华资产评估有限责任公司对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。（除非文义另有所指，本回复中所使用的词语含义与《山东滨州渤海活塞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报告书》（以下简称“重组报告书”）一致）：

20.申请材料显示，本次交易标的之一滨州发动机采用资产基础法和收益法评估，并以资产基础法评估结果作为定价依据，其长期股权投资中子公司泰安启程采用市场法及收益法评估，并以市场法评估结果作为定价依据，联营公司英瑞杰、翰昂、天纳克减振、天纳克排气采用资产基础法和市场法评估，并以市场法评估结果作为定价依据。请你公司补充披露采用上述方法对标的资产进行评估的原因、依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

根据《资产评估准则——企业价值》，评估师根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用条件，选择标的资产的评估方法。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款规定，对标的资产原则上应采用两种以上方法进行评估。

一、对滨州发动机采用资产基础法和收益法进行评估，并以资产基础法评估结果作为定价依据

截止评估基准日，滨州发动机主要资产为在建发动机生产线项目，产能规划为一期一阶段年产 10 万套铝合金发动机缸体缸盖，二期二阶段年产 15 万套铝合金发动机缸体缸盖，二期年产 40 万套变速箱壳体及 30 万套变速器壳体。目前上

述项目处于在建阶段，由于是新建、在建项目，可以采用资产基础法进行评估；被评估单位提供了项目申请报告及其他资料，对项目建成后的未来收益进行了预测，可以采用收益法进行评估。

综上，对滨州发动机采用资产基础法和收益法进行了评估。

目前上述项目处于在建阶段，考虑该项目投资额大，且距离项目建成投产尚有一定的时间，未来项目建设过程中面临的不确定性因素较多，这些因素都会对未来收益产生较大影响，故本次选用资产基础法评估结果。

二、对泰安启程采用市场法及收益法评估，并以市场法评估结果作为定价依据

对于控股子公司-泰安启程，海纳川对其生产经营决策有控制权，根据企业过往的经营业绩、行业发展趋势等，未来收益能够进行合理预测，收益的风险可以量化，因此可以采用收益法评估。

由于近两年相关上市公司并购汽车零部件公司的交易案例较多，且交易案例的市场信息、财务信息等披露充分，相关资料可以从公开渠道获得，可以采用市场法评估

综上，对泰安启程采用了市场法及收益法进行评估。

由于泰安启程产品出口业务占比较大，受汇率波动影响，其经营业绩及收益法估值的不确定性较大；近两年相关上市公司并购汽车零部件公司的交易案例较多，且交易案例的市场信息、财务信息等披露充分，相关资料可以从公开渠道获得，市场交易价格相对透明，其估值更具有说服力，故本次评估选用市场法评估结论。

三、对于联营公司英瑞杰、翰昂、天纳克减振、天纳克排气采用资产基础法和市场法评估，并以市场法评估结果作为定价的依据

对于联营公司英瑞杰、天纳克减振、天纳克排气、翰昂等公司，由于近两年相关上市公司并购汽车零部件公司的交易案例较多，且交易案例的市场信息、财务信息等披露充分，相关资料可以从公开渠道获得，可以采用市场法评估。

上述联营公司提供了资产、负债明细及相关资料，可以采用资产基础法进行评估。

综上，对于联营公司英瑞杰、翰昂、天纳克减振、天纳克排气采用资产基础法和市场法进行了评估。

上述四家联营企业，均为中外合资公司，其控股股东均为所在行业全球领先

的设计者、制造商和销售商之一。四家联营企业凭借较高的管理水平、产品技术水平、良好的客户关系等，具有较强的竞争力及盈利能力。由于上述四家企业与其盈利能力相关的部分无形资产在资产基础法评估中没有体现，资产基础法评估结果不能很好地反映其企业价值。近两年相关上市公司并购汽车零部件公司的交易案例较多，且交易案例的市场信息、财务信息等披露充分，相关资料可以从公开渠道获得，市场交易价格相对透明，其估值更具有说服力，故本次评估选用市场法评估结论。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次交易标的之一滨州发动机采用资产基础法和收益法评估，并以资产基础法评估结果作为定价依据，其长期股权投资中子公司泰安启程采用市场法及收益法评估，并以市场法评估结果作为定价依据，联营公司英瑞杰、翰昂、天纳克减振、天纳克排气采用资产基础法和市场法评估，并以市场法评估结果作为定价依据，上述方法符合《资产评估准则——企业价值》、《上市公司重大资产重组管理办法》等规定，具有合理性。

21.申请材料显示，截至 2015 年 12 月 31 日，滨州发动机 100%股权评估值为 216,645.25 万元，较审计后账面净资产 68,707.89 万元，评估增值 147,937.36 万元，增值率为 215.31%。截至 2015 年 12 月 31 日，泰安启程 100%股权评估值为 38,703.50 万元，评估增值 17,567.33 万元，增值率 83.12%。请你公司补充披露滨州发动机、泰安启程评估增值较大的原因及合理性。请财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、滨州发动机评估增值较大的原因及合理性

滨州发动机 100%股权评估值为 216,645.25 万元，较审计后账面净资产 68,707.89 万元，评估增值 147,937.36 万元，增值的主要原因是滨州发动机的持有的股权投资评估增值。滨州发动机股权投资评估增值情况如下：

金额单位：万元

被投资单位	账面价值	评估价值	评估增值	增值率%
泰安启程	10,779.44	19,738.78	8,959.34	83.12
天纳克减振	10,700.08	74,283.95	63,583.87	594.24
天纳克排气	2,096.25	15,739.06	13,642.81	650.82
英瑞杰	9,366.45	31,848.89	22,482.45	240.03

翰昂	17,967.57	57,235.07	39,267.50	218.55
合计	50,909.79	198,845.76	147,935.97	290.58

天纳克减振、天纳克排气、英瑞杰、翰昂的控股股东均为所在行业全球领先的设计者、制造商和销售商之一，为全球各地的整车制造厂商以及汽车售后配件市场提供优质的产品和服务。上述 4 家公司均为中外合资公司，具有良好的客户关系，并且凭借较高的管理水平、产品技术水平，为主要整车生产企业提供配套，具有较强的竞争力，盈利能力较强。由于其管理、技术、客户关系等与其盈利能力相关的无形资产没有资本化，其账面净资产相对较低。

天纳克减振、天纳克排气、英瑞杰、翰昂盈利能力较好，其 2015 年净资产收益率分别为 58.4%、63.2%、30.2%、30.7%，远高于可比交易案例 19.6% 的平均水平，也远高于汽车零部件行业上市公司 10.7% 的平均水平。评估增值率和净资产收益率基本呈线性关系，净资产收益率越高，公司的 PB 水平越高，评估值较账面净资产增值率也越高。

综上所述，由于天纳克减振、天纳克排气、英瑞杰、翰昂盈利能力较强，净资产收益率较高，以及与其盈利能力相关的部分无形资产没有资本化，账面净资产相对较低，所以上述四家公司评估增值较大，增值率较高。

二、泰安启程评估增值的原因及合理性

泰安启程 100% 股权评估值为 38,703.50 万元，评估增值 17,567.33 万元，增值率 83.12%。

泰安启程是国内主要的铝合金车轮出口生产企业之一，生产的铝合金车轮 80% 以上直接出口到国际 AM 市场，在国际汽车铝轮 AM 细分市场上，泰安启程在国内企业中处于前列。经过多年的经营，泰安启程具有了一定的技术优势、品牌优势和客户优势，具有较好的盈利能力。

泰安启程盈利能力较好，由于与其盈利能力相关的技术、品牌和客户关系等无形资产，没有资本化，其账面净资产相对较低，所以评估增值较大。泰安启程 2015 年净资产收益率 12%，低于可比交易案例 19.6% 的平均水平，高于汽车零部件行业上市公司 10.7% 的平均水平，其 PB1.83 倍低于可比交易案例平均 2.3 倍的 PB 水平，其估值和同行业可比公司比，处于有合理水平。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次交易标的滨州发动机评估增值主要因为其联营公司天纳克减振、天纳克排气、英瑞杰、翰昂评估增值较大。由于天纳克减振、天纳克排气、英瑞杰、翰昂盈利能力较强，净资产收益率较高，以及其管理、技术、

客户关系等与其盈利能力相关的部分无形资产没有资本化，账面净资产相对较低，所以上述四家公司评估增值较大。四家公司 2015 年净资产收益率分别为 58.4%、63.2%、30.2%、30.7%，远高于可比交易案例 19.6% 的平均水平，也远高于汽车零部件行业上市公司 10.7% 的平均水平，评估增值具有合理性。交易标的泰安启程是国内主要的铝合金车轮出口生产企业之一，在国际汽车铝轮 AM 细分市场上具有优势。经过多年的经营，泰安启程具有了一定的技术优势、品牌优势和客户优势，具有较好的盈利能力，由于与其盈利能力相关的技术、品牌和客户关系等无形资产，没有资本化，其账面净资产相对较低，所以评估增值较大。其估值和同行业可比公司比，处于有合理水平，评估增值具有合理性。

22.申请材料显示，在 A 股上市公司近三年通过发行股份购买资产、现金收购股权等交易案例中，收集到的涉及汽车零部件业务的交易案例近 40 个，按主营业务、主要产品、业务模式等，从中选出 10 个可比交易案例。请你公司补充披露：1) 涉及汽车零部件业务的近 40 个交易案例基本情况，选择其中 10 个可比交易案例的原因、依据及合理性。2) 市场法评估中调整系数确定的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、涉及汽车零部件业务的近 40 个交易案例基本情况，选择其中 10 个可比交易案例的原因、依据及合理性

(一) 汽车零部件业务交易案例基本情况

本次对泰安启程、英瑞杰、天纳克减振、天纳克排气、翰昂等汽车零部件公司采用了市场法中的交易案例比较法进行评估。通过 Wind 资讯金融终端查询，标的公司所在行业为机动车零配件与设备的并购案例约 40 个，交易案例中的标的公司基本情况如下：

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	主营业务	主要产品及服务
1	2015-12-30	苏垦银河 100% 股权	西仪股份	内燃机及汽车零部件制造、销售；机械配件、五金工具、金属材料及建筑材料销售等	主要产品是汽车发动机连杆，包括乘用车连杆、商用车连杆以及工程机械连杆

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	主营业务	主要产品及服务
2	2015-12-29	陕西庆华 35%股权	华域汽车	主要从事汽车安全气囊电点火管、产气药剂及各种类型微型气体发生器等系列产品 的开发、生产和销售，是国内自主汽车安全系统用火工品主要生产供货商。	汽车安全气囊电点火管、产气药剂
3	2015-12-26	富通空调 100%股权	奥特佳	汽车空调压缩机及其系统的生产、制造、销售。	富通空调主要产品可以分为内控摇盘式变排量压缩机、斜盘式变排量压缩机、斜盘式定排量压缩机
4	2015-12-09	江阴戎辉 100%股权	上海新梅	以特种车辆、大型运输设备研发和制造为主的专业公司，主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务。	主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务。
5	2015-12-07	深圳五洲龙 48%股权	京威股份	从事新能源客车生产研发	公司产品涵盖新能源汽车产业链的所有关键环节，包括混合动力、纯电动、燃料电池、清洁燃料客车等系列
6	2015-09-17	上海德尔福 50%股权	航天机电	上海德尔福为汽车热交换系统开发制造商，具备年产 120 多万套汽车空调系统的生产能力。	公司的主要产品分为 HVAC 空调箱系统、PTC 发动机冷却模块系统两大类。
7	2015-08-20	金兴汽车 70%股权	万里扬	生产汽车零部件用模具、夹具以及车用方向盘、仪表盘、汽车内饰件、外饰件，电视机零部件制造，塑料加工专用设备制造。	汽车零部件用模具、夹具以及车用方向盘、仪表盘、汽车内饰件、外饰件
8	2015-08-13	吉林华翼 100%股权	京威股份	生产制造、销售汽车零部件、汽车饰件。	公司的主要产品有靠背护板、手套箱总成、仪表板总成及辅件、副仪表板总成等。
9	2015-07-29	天津松正 10%股权	万向钱潮	自主研发、生产新能源汽车驱动电机系统（电机+控制器）和动力总成系统。	主要产品：新能源驱动电机系统（电机+控制器）、松正四代插电式深混动力系统。
10	2015-07-25	山东丽驰 31%股权	隆鑫通用	研发、生产及销售观光旅游车、低速电动四轮	观光旅游车、低速电动四轮车及相关零部件、配件和组件。

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	主营业务	主要产品及服务
				车及相关零部件、配件和组件。	
11	2015-07-15	海德馨 51%股权	泰豪科技	专用作业车（应急电源车、抢险救援照明车、应急通讯车）的生产、销售	专用作业车（应急电源车、抢险救援照明车、应急通讯车）等
12	2015-06-09	上海海能 100%股权	方正电机	上海海能主营业务为汽车动力总成电子控制类产品的研发、生产及销售业务。	主要产品包括柴油发动机控制类产品（含 ECU 与 DCU）、气体发动机控制类产品（GCU）、新能源汽车控制类产品（HPT）、自动变速箱类产品（AMT）等。
13	2015-06-09	德沃仕 100%股权	方正电机	德沃仕自成立以来专注于新能源汽车驱动电机的研发、生产及销售业务。	德沃仕的主要产品系新能源汽车驱动电机，根据技术类型不同可分为交流异步驱动电机和永磁同步驱动电机
14	2015-05-30	马晋公司 50%股权	马钢股份	国内外铁路需要的各类货车轮轴、客车轮轴、城市轨道交通用轮轴、高速动车组轮轴和机车轮轴等全谱系轮轴的研发、制造，以及转向架等轨道交通装备的研发、制造	各类货车轮轴、客车轮轴、城市轨道交通用轮轴、高速动车组轮轴和机车轮轴等全谱系轮轴
15	2015-05-27	成都联腾 100%股权	康盛股份	成都联腾专业从事新能源汽车系统性解决方案服务，新型驱动电机系统、传动系统、混合动力和电力驱动控制系统的研发、生产和销售。	新型驱动电机系统、传动系统、混合动力和电力驱动控制系统
16	2015-05-27	荆州新动力 100%股权	康盛股份	荆州新动力专业从事新能源汽车电机、工业高效节能电机及其专用设备的研发、生产和销售。	新能源汽车电机系统及其专用制造设备。
17	2015-05-27	合肥卡诺 100%股权	康盛股份	合肥卡诺专业从事新能源汽车空调、常规汽车空调及其控制装置的研发、生产和销售。	合肥卡诺主要产品涵盖全车系汽车空调，初步具备年产商用车空调 1 万台套、乘用车空调 10 万台套的能力。
18	2015-05-26	百胜动力 15%股权	东方精工	百胜动力是一家专业化生产舷外机、发电机、水泵和发动机的生产厂商	生产舷外机、发电机、水泵和发动机，产品应用于游艇和摩托艇等休闲运动器械、军用机械装备、海事装备等。

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	主营业务	主要产品及服务
19	2015-04-17	美赛达 20% 股权	永太科技	美赛达以车载导航方案起家，研发车载导航核心板方案，曾是中国最大的导航核心板方案商之一。	美赛达产品已经涵盖互联版车型、SMARTBOX、CANBOX、后视镜、T-BOX、OBD 等。
20	2015-03-27	延锋金桥 12.5% 股权	华域汽车	业务领域涵盖开发和制造用于汽车的座舱系统、仪表板、门内外饰件和其它汽车内饰产品。	汽车的舱系统、仪表板、门内外饰件和其它汽车内饰产品
21	2015-03-17	万丰镁瑞丁 100% 股权	万丰奥威	镁瑞丁主营业务为大中型镁合金压铸产品的研发、生产与销售	产品种类主要包括仪表盘骨架、动力总成件、前端载体、支架类、后提升门内板等五个类型，此外还涉及方向盘、座椅等其他汽车零部件。
22	2015-02-12	方盛电气 60% 股权	得润电子	方盛电气为方盛实业旗下从事汽车线束总成、汽车电器系统的研发、设计、制造和销售的专业企业	汽车线束总成、汽车电器系统的研发、设计、制造和销售，具备年产 21 万套汽车及工程机械线束、汽车车身控制模块等汽车电子产品的生产规模
23	2015-01-16	金亭线束 100% 股权	永鼎股份	金亭线束主营汽车线束的研发、生产、检测和销售	金亭线束生产的汽车线束产品可分为大线束和小线束两类，涵盖仪表板线束、车身线束、发动机线束和各类小线束等线束产品。
24	2014-12-20	奥特佳 100% 股权	奥特佳	主营业务为汽车空调压缩机的研发、生产和销售，具体产品为涡旋式汽车空调压缩机、电动涡旋式汽车空调压缩机等。	奥特佳主要产品可以分为涡旋式压缩机、电动涡旋式压缩机以及外控变排量压缩机，
25	2014-12-16	徐工基础 100% 股权	徐工机械	矿山机械、建筑工程用机械、石油钻采专用设备及配件的研发、制造、销售、维修和租赁	矿山机械、建筑工程用机械、石油钻采专用设备及配件
26	2014-12-16	徐州派特 50% 股权	徐工机械	生产销售 PAT 力限器、交通监控系统及其它机电一体化产品并提供服务	生产销售 PAT 力限器、交通监控系统
27	2014-12-16	徐州赫思曼 50% 股权	徐工机械	生产工程机械自动化控制产品，电子产品，汽车电子，仪器仪表，传	工程机械自动化控制产品，电子产品，汽车电子，仪器仪表，传感器及相关控制软件

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	主营业务	主要产品及服务
				传感器及相关控制软件	
28	2014-12-16	美驰车桥 40%股权	徐工 机械	生产销售各类驱动桥及 配件	各类驱动桥及配件
29	2014-12-11	福建万润 51%股权	纳川 股份	福建万润专注于系列新 能源汽车动力总成的研 发、生产和销售	新能源汽车动力总成的研发、 生产和销售
30	2014-12-04	恒通电动 35%股权	西部 资源	从事以“快速充电”为核 心战略的新能源汽车动 力系统研发制造、新能 源汽车整车集成和新能 源客车销售	快速充电插电式混合动力、纯 电动公交车及其动力系统
31	2014-12-09	天海同步 100%股权	光洋 股份	天海同步的主营业务为 专业化汽车变速器换挡 核心部件总成的研发、 生产与销售。主要产品 有各种系列的同步器、 行星排、薄壁件类的圈 和环等。	主要产品有各种系列的同步 器、行星排、薄壁件类的圈和 环等。
32	2014-08-05	湖北新火 炬 100%股 权	双林 股份	新火炬的主营业务为研 发、生产和销售汽车轮 毂轴承及其单元。	汽车轮毂轴承及其单元
33	2014-07-25	武汉实业 40%股权	天汽 模	东风实业是以乘用车各 类热成型件、冲压、焊 接件为主导产品的专业 化汽车零部件制造企业	乘用车各类热成型件、冲压、 焊接件
34	2014-05-14	福尔达 100%股权	京威 股份	福尔达是国内领先的乘 用车智能电子集成控制 系统、照明系统（含顶 灯控制模块）、关键功 能件等领域集设计、研 发、制造于一体的综合 服务供应商。	福尔达的关键功能件主要是为 中高档乘用车实现国产化替代 进口的非标准零部件，包括： 空调出风口、顶棚拉手总成、 眼镜盒、烟灰盒、杯架、杂物 盒、接线盒等。
35	2014-05-14	秦皇岛威 卡威 49% 股权	京威 股份	秦皇岛威卡威一直从事 汽车零部件生产和销 售，其主要产品包括车 门框、B 柱饰板以及亮 饰条	秦皇岛威卡威主要生产汽车的 外饰件，目前在生产的产品有 60 余种。产品主要分为三大 类：车门框、B 柱饰板类以及 亮饰条。
36	2014-04-04	上海德梅 柯 100%的 股权	华昌 达	上海德梅柯定位于工业 机器人系统集成领域， 自设立以来一直专注于	焊接机器人工作站、涂胶机器 人工作站，汽车焊装机器人生 产线等。

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	主营业务	主要产品及服务
				汽车焊装生产线用工业机器人成套装备及生产线的设计、研发、生产和销售	
37	2014-01-28	合正电子100%股权	盛路通信	合正电子专注于提供车载移动互联网的产品与服务，满足驾乘者对“车安全、车生活、车应用”的需求。	车载移动互联网的产品与服务，满足驾乘者对“车安全、车生活、车应用”的需求
38	2013-12-05	万向通达90%股权	万向钱潮	汽车零部件（包括汽车排气消声系统、汽车排气催化转化器、汽车硅油风扇离合器、汽车燃油箱）、机械加工模具、工艺装备的设计、制造与销售	车排气消声系统、汽车排气催化转化器、汽车硅油风扇离合器、汽车燃油箱
39	2013-10-25	飞燕活塞环49.16%股权	中原内配	活塞环、内燃机零部件、机电产品生产销售；	活塞环、内燃机零部件
40	2013-10-15	北京佩特来72.768%股权	大洋电机	专业从事大功率车用发电机及起动机产品的研发及生产。北京佩特来产品主要应用于大中轻型柴油机、大中型客车、轻中重型卡车、中高档工程机械以及船机、发电机组等。	大功率车用发电机及起动机

（二）选择其中10个可比交易案例的原因、依据及合理性

根据《资产评估准则-企业价值》的要求，市场法评估应当选择与被评估企业有可比性的公司或者案例。本次评估确定的可比案例选择原则如下：

- 1、同处一个行业，受相同经济因素影响；
- 2、企业业务结构和经营模式类似；
- 3、企业规模、成长性及盈利能力尽可能相当；
- 4、交易类型类似；
- 5、交易基准日较近；
- 6、交易标的公司的交易资料、财务数据尽可能完整。

根据上述原则，围绕汽车零部件及其相关业务，同时考虑交易类型等因素，

在 A 股上市公司近三年通过发行股份购买资产、现金收购股权等 40 个交易案例中，选择了交易案例 10 个。可比交易案例中的标的企业主要从事汽车零部件生产及销售业务。各标的企业的主营业务、主要产品及服务、业绩承诺、竞争优势及可比交易案例选择等情况见下表。

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
苏垦银河	内燃机及汽车零部件制造、销售；机械配件、五金工具、金属材料及建筑材料销售等	主要产品是汽车发动机连杆，包括乘用车连杆、商用车连杆以及工程机械连杆	向供应商采购原材料、零部件，根据订单情况组织生产，将产品销售给主机配套厂商	苏垦银河各股东承诺苏垦银河在 2016 年度、2017 年度、2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 3,000 万元、3,200 万元、3,500 万元。	苏垦银河经过十几年的发展，在质量控制流程、精密制造工艺、客户资源等方面积累了丰富的经验，在汽车发动机连杆制造领域优势明显。苏垦银河同国内外众多整车厂商建立了长期深层次战略合作关系，现有客户群覆盖北京现代、东风悦达起亚、长城汽车、上海通用、广汽菲亚特、韩国现代等优质整车厂商。	汽车零部件，按订单生产
陕西庆华	主要从事汽车安全气囊电点火管、产气药剂及各种类型微型气体发生器等系列产品的开发、生产和销售。	汽车安全气囊电点火管、产气药剂	向供应商采购原材料、零部件，根据订单情况组织生产，为整车厂配套		陕西庆华研发生产的电点火管、产气药剂及微型气体发生器是汽车安全气囊、预紧式安全带等被动安全产品的核心零部件，在该类产品的研发、生产积累了丰富的经验。	汽车零部件，按订单生产，为整车厂配套
富通空调	汽车空调压缩机及其系统的生产、制造、销售。	富通空调主要产品可以分为内控摇盘式变排量压缩机、斜盘式变排量	通过“以销定产、以产定购”的方式采购零部件及材料，产品主	利润承诺方承诺富通空调 2015 年、2016 年、2017 年、	公司经过多年的经营运转，已拥有了一定的研发能力，建立了业务平台和管理团队，在业内	汽车零部件，按订单生产，

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
		压缩机、斜盘式定排量压缩机	要通过直销方式销售，主要客户为国内外汽车整车厂商和国内两器空调生产厂商、国内发动机厂商，通过与整车厂商进行同步开发将产品应用于新车配套市场	2018 年净利润分别不低于 1,888 万元、 2,240 万元、 3,260 万元、 4,060 万元。	积累了一定的品牌优势	为整车厂配套
上海德尔福	上海德尔福为汽车热交换系统开发制造商，具备年产 120 多万套汽车空调系统的生产能力。	公司的主要产品分为 HVAC 空调箱系统、PTC 发动机冷却模块系统两大类。	采购原材料、零部件，“以销定产”的生产经营模式，客户主要是国内一线整车厂商，部分产品出口至美国、澳大利亚、韩国及印度等地		上海德尔福拥有强大的产品研发能力，其所属的技术中心于 1999 年由国家经贸委等认定为国家级企业技术中心，这是迄今为止汽车空调领域唯一的国家级技术中心，公司作为中外合资公司，具有很强的产品研发能力和质量控制能力，通过了一大批国内一线整车厂商的产品认证程序，与上汽通用等国内领先整车厂商建立了良好的合作关系。	汽车零部件，按订单生产，为整车厂配套
万丰镁瑞丁	镁瑞丁主营业务为大中型镁合金压铸产品的研发、生产与销售，目前	镁瑞丁主要产品目前集中于汽车零部件领域，细分产品种类主要包括仪表盘骨	根据订单情况，组织汽车镁合金部件的设计、生产及市场拓展，客户包括保	万丰集团承诺，万丰镁瑞丁于 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的	公司是世界镁合金压铸行业的领先者，拥有二十多年的经营历史和丰富的产业积淀，在生产规模、市场份额、	汽车零部件，为整车厂配套

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
	主要致力于汽车镁合金部件的设计、生产及市场拓展，同时具备将市场推广到交通、国防以及其它行业应用的良好基础。	架、动力总成件、前端载体、支架类、后提升门内板等五个类型，此外还涉及方向盘、座椅等其他汽车零部件。	时捷、特斯拉、奥迪、奔驰、宝马、沃尔沃、路虎、本田、丰田、福特、通用、菲亚特、克莱斯勒等全球高端品牌	合并报表中归属于母公司的净利润将分别不低于 13,350 万元、16,850 万元、20,100 万元。	技术研发、质量控制、品牌地位、运营效率等方面具有明显的优势，综合竞争实力强大	
金亭线束	金亭线束主营汽车线束的研发、生产、检测和销售，主要为上海通用、上海大众、上海汽车、沃尔沃等汽车厂商以及康明斯、延锋江森、伟世通等汽车零部件厂商研发、生产高级汽车线束及其零部件。	金亭线束生产的汽车线束产品可分为大线束和小线束两类，涵盖仪表盘线束、车身线束、发动机线束和各类小线束等线束产品。	汽车线束产品属于订单型产品，根据订单定制生产，根据客户提供的采购名单进行招标，生产计划与汽车整车厂商的销售计划一致	补偿方承诺标的资产 2015 年、2016 年和 2017 年实现的经审计的净利润不低于人民币 6,300 万元、7,900 万元和 9,100 万元。	金亭线束从最早的上海大众桑塔纳、帕萨特、上海通用凯越、GL8 商务车等，到如今上海大众的新明锐、新朗逸家族、新波罗、上海通用新科鲁兹、新英朗和沃尔沃 XC60 等，经过几十个项目的研发制造，积累了非常丰富的研发、生产、管理经验，主要客户包括上海大众、上海通用、上海汽车、沃尔沃等知名品牌整车厂商以及康明斯、延锋江森、伟世通等跨国汽车零部件生产商，在行业内树立了良好的品牌形象	汽车零部件，按订单生产，为整车厂配套

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
天海同步	天海同步的主营业务为专业化汽车变速器换挡核心部件总成的研发、生产与销售。主要产品有各种系列的同步器、行星排、薄壁件类的圈和环等。	主要产品有各种系列的同步器、行星排、薄壁件类的圈和环等。	以销定产，根据客户订单需求安排相关产品的生产，客户主要为变速器生产厂商，包括整车制造厂商的下属变速器厂、大型汽车零部件公司的变速器厂	利润承诺方承诺天海同步 2015 年度、2016 年度、2017 年度扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润分别为 4,160 万元、5,408 万元、7,031 万元	天海同步长期注重产品研发及生产工艺流程改进，严格的质量管理及高效的运营模式，确保生产出高质量的同步器产品，且同时能够拥有低成本生产优势，以上竞争优势为其成功成为格特拉克、博格华纳、大众、约翰迪尔等汽车零部件行业巨头及整车行业巨头的合格供应商奠定了坚实基础。	汽车零部件，按订单生产，为整车厂配套
湖北新火炬	新火炬的主营业务为研发、生产和销售汽车轮毂轴承及其单元。	汽车轮毂轴承及其单元	根据客户的需求进行定制化生产,采用“以销定产”的模式,生产部获得订单信息后,对订单的可生产性进行审查,组织生产,产品主要面向国内 OEM 市场和国外 AM 市场	交易对方承诺新火炬 2014 年度、2015 年度及 2016 年度净利润 分别不低于人民币 9,000 万元、11,000 万元、13,000 万元。	新火炬是国内专业从事汽车轮毂轴承及其单元的研发和生产的汽车零部件供应商，是具有大批量生产第三代轮毂轴承单元能力的企业之一。新火炬是国家认定的高新技术企业，被评为首批“创新型企业”。新火炬的产品主要面向国内 OEM 市场和国外 AM 市场，在行业内具有一定的知名度和竞争力。	汽车零部件，按订单生产，为整车厂及配套
秦皇岛威卡威	秦皇岛威卡威一直从事汽车零部件生产和销售，其主要产品包括车	秦皇岛威卡威主要生产汽车的外饰件，目前在生产的产品有 60 余种。产品主要	开发完成后批量生产的产品，根据客户的年度生产计划确定其年度生产	业绩承诺方承诺标的公司 2014 年度、2015 年度及 2016 年度净利润	秦皇岛威卡威发展良好，业绩平稳，同时秦皇岛威卡威也积极与整车厂同步开发新产品，为秦皇岛威卡威持续	汽车零部件，按订单生产，为整

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
	门框、B 柱饰板以及亮饰条。	分为三大类：车门框、B 柱饰板类以及亮饰条。	计划。并根据客户订单要求形成计划或指令，安排生产，通过京威股份或者其他系统供应商向国内外的整车制造企业供货，或者直接向整车制造企业供货	分别不低于 4,044 万元、4,728 万元和 5,167 万元。	发展奠定基础	车厂配套
飞燕活塞环	活塞环、内燃机零部件、机电产品生产销售；	活塞环、内燃机零部件	按市场需求情况，组织原材料的采购、生产、销售		公司经营稳定，为内燃机活塞环专业生产企业，有丰富的生产经验，以及客户资源	汽车零部件

综上所述，交易案例涉及的标的企业主营业务为汽车零部件生产及销售，多数企业零部件的研发、生产与汽车厂整车的生产计划同步，经营模式主要为按订单生产，同处于汽车零部件行业，面临相同的市场环境，且为近三年的交易案例，因此交易案例与被评估单位在业务构成、经营模式、系统风险等方面具有可比性，各企业的盈利能力、成长性等存在差异，通过增长率、收益率等相关参数进行调整，调整后的相关参数具有可比性。

二、市场法评估中调整系数确定的依据及合理性

稳定增长的公司，权益价值可以按下述公式计算：权益价值=净利润×（1-增长率/净资产收益率）/（权益成本-增长率），在其他参数不变的情况下，净资产收益率越高，盈利增长率越高，权益价值越大。公司的行业地位、产品竞争力、盈利能力等最终主要体现在盈利水平、盈利的增长率、净资产收益率等指标上，因此本次评估对盈利增长率、净资产收益率指标进行了调整。

盈利增长率：对于盈利增长率对 PE 倍数的影响，按（1+标的公司增长率）/（1+可比公司增长率）进行调整，标的公司增长率越高，相应的 PE 倍数越高。

净资产收益率：对于净资产收益率对 PE 的影响，根据标的公司、交易案例的净资产收益率按公式 $(1 - \text{稳定期增长率} / \text{标的公司净资产收益率}) / (1 - \text{稳定期增长率} / \text{可比公司净资产收益率})$ 调整 PE 倍数。考虑到净资产收益率优势一般不会永远保持下去，在上述调整基础上做了适当的折扣，取调整系数的 60%。

按上述方法调整后，盈利增长率越高、净资产收益率越高，企业价值倍数就越大，符合企业价值规律，调整系数选取及调整具有合理性。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：标的资产所选择的可比交易案例或可比企业主营业务均为从事汽车零部件生产及销售，多数企业零部件的研发、生产与汽车厂整车的生产计划同步，经营模式主要为按订单生产，同处于汽车零部件行业，面临相同的市场环境，因此在业务构成、经营模式、系统风险等方面具有可比性，可比案例选取符合《资产评估准则-企业价值》要求，具有合理性。市场法评估中调整系数选取盈利增长率、净资产收益率指标，符合汽车零部件生产企业特点，调整系数选取合理。

（本页以下无正文）

(本页为北京中企华资产评估有限责任公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(161578号)的回复的签署页，无正文)



北京中企华资产评估有限责任公司

2016年9月23日