

北京天健兴业资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于对成都前锋电子股份有限公司重大资产置换及发行购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》的  
核查意见

上海证券交易所：

根据贵所下发的《关于对成都前锋电子股份有限公司重大资产置换及发行购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函（2018）0106号）的要求，我们对相关事项进行核查，出具本核查意见。

**1.草案披露，2016年以来，标的资产A轮、B轮增资扩股项目均选择收益法评估结论，标的资产全部权益评估值分别约为51亿元和96亿元。本次交易选择市场法评估评估结论，标的资产全部权益评估值约288亿元，超出B轮融资项目评估结果96亿元和实缴出资金额111.18亿元之和。请补充披露：（1）标的资产评估方法变化的原因和合理性；（2）结合补贴“退坡”、门槛提高等标的资产盈利情况预测相关的不确定性，说明评估金额增加的原因和合理性；（3）结合可比交易案例与标的资产的比较，说明市场法评估案例选择的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。**

回复：

**一、标的资产评估方法变化的原因和合理性**

根据《资产评估执业准则——企业价值》第十七条之规定“执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。”

各种评估基本方法是从不同的角度去表现资产的价值。不论是通过与市场参照物比较获得评估对象的价值，还是根据评估对象预期收益折现获得其评估价值，抑或是按照资产的再取得途径判断评估对象的价值，都是从某一个角度对评估对象在一定条件下的价值的描述，它们之间是有内在联系并可相互替代的。纯评估

技术思路层面上的方法选择本身并不能完全决定评估结果是否合理或公允，这种选择更多的是从提高评估效率和减少评估风险的角度考虑。

评估方法的选择要与评估目的、评估时的市场条件、被评估对象在评估过程中的条件，以及由此所决定的资产评估价值类型相适应。

对于标的资产评估方法的变化原因主要是考虑到每次经济行为评估目的、评估时的市场条件、被评估对象在评估过程中的条件。

### （一）三次评估基本情况介绍

2016年以来，北汽新能源先后完成了A轮、B轮增资扩股事项，针对上述事项与本次重大资产重组的评估情况如下：

项目	A轮	B轮	重大资产重组
评估方法	资产基础法、收益法	资产基础法、收益法	资产基础法、市场法
定价方法选取	收益法	收益法	市场法
股东全部权益评估价值	51.14 亿元	95.91 亿元	288.50 亿元
增资扩股数量（股）	12 亿股	20.98 亿股	-
每股价格（元/股）	2.56 元/股	5.30 元/股	5.44 元/股
融资金额（亿元）	30.72 亿元	111.18 亿元	-

### （二）三次评估方法的选择原因

#### 1、A轮增资

本轮评估目的是增资扩股，交易方式为对特定投资者增资。

基于当时的评估目的、市场条件以及被评估对象在评估过程中的条件，评估人员选择资产基础法和收益法进行评估，并最终收益法定价。主要原因如下：

A轮增资以2015年5月31日为评估基准日，当时新能源汽车处于初始导入期，受市场对新能源汽车认知不足、政策扶持力度较弱、行业整体技术尚未完善、企业盈利能力较低、且本次融资的主要对象为特定投资者等因素的影响，不适宜利用市场法评估。

基于上述原因，A轮融资评估以评估基准日时点可预见的市场环境为基础，采用资产基础法和收益法进行评估，最终以收益法评估结果确定A轮融资的定价。

## 2、B 轮增资扩股

B 轮增资评估目的虽然仍为增资扩股，但根据国资监管规定采用挂牌交易形式进行增资。基于评估目的、市场条件以及被评估对象在评估过程中的条件，评估人员选择资产基础法和收益法进行评估，并最终收益法定价。主要原因如下：

本次以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日，2015 年我国新能源车行业规模增幅较大，较 2014 年产销量增幅均达 300%以上；同时，2015 年国家四部委联合发布的《2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策》明确将新能源车作为国家战略新兴产业，予以大力扶持。同时，受行业技术进步、新能源车电池续航能力提高、成本降低以及行业宣传力度加大等因素影响，新能源汽车的市场认可度和盈利能力不断提高。

基于上述市场情况，在缺乏大量可比交易案例的背景下，B 轮增资采用了资产基础法和收益法进行评估，并最终采用收益法评估结果进行定价。最终北汽新能源通过公开挂牌方式融资 111.18 亿元，折合每股交易价格为 5.3 元/股，远高于 3 元/股的评估价值，故评估人员认为 B 轮融资收益法评估结果并没有充分体现北汽新能源的市场价值。

## 3、本次重大资产重组

本次重大资产重组，具体形式为上市公司发行股份购买资产。基于评估目的、市场条件以及被评估对象在评估过程中的条件，评估人员选择资产基础法和市场法进行评估，并最终市场法评估结果定价。主要原因如下：

**(1) 市场环境的变化使北汽新能源未来收益存在较大的不确定性，不适用收益法评估**

### A、不利因素

从 2015 年发布的《2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策》到 2016 年 12 月发布的《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建(2016)958 号)，我国新能源汽车补贴政策进行了多次调整，补贴力度降低，补贴门槛也同步提高。

时间	政策	补贴内容	备注
----	----	------	----

2015 年	《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	2016-2020 年继续实施新能源汽车推广应用补贴政策。补贴对象是消费者。财政补贴采取逐年退坡机制：2017-2018 年补贴标准在 2016 年基础上下降 20%，2019-2020 年补助标准在 2016 年基础上下降 40%	适用范围：纯电动汽车、插电式混合动力汽车和燃料电池汽车
2015 年	《关于节约能源、使用新能源车船车船税优惠政策的通知》	规定对节约能源车船，减半征收车船税；对使用新能源车船，免征车船税；符合上述标准的节约能源、使用新能源车辆，由《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》予以公告	-
2015 年	《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》	明确 2016-2020 年中央财政将继续安排资金对充电基础设施建设、运营给予奖补，规定了包括推广规模、配套政策、市场开放度在内的奖补条件。新能源标准车推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算，其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算	-
2016 年	《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	调整完善补贴政策：一是补贴车型门槛提高，二是补贴上限退坡 20%，三是改进补贴资金拨付方式。除燃料电池汽车外，各类车型 2019~2020 年中央及地方补贴标准和上限，在现行标准基础上退坡 20%	地方财政补贴不得超过中央财政单车补贴额的 50%
2017 年	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	规定了自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税	-

上述政策降低了未来新能源汽车生产企业单车获得政府补贴的金额，可能影响新能源汽车生产企业的销售收入和利润空间，给其未来的经营现金流带来了较大的不确定性。

## B、有利因素

2017 年 9 月，工信部、财政部、商务部、海关总署及质检总局联合发布《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》，规定对传统能源乘用车年度生产量或者进口量不满 3 万辆的乘用车企业，不设定新能源汽车积分比例要求；达到 3 万辆以上的，从 2019 年度开始设定新能源汽车积分比例要求；2019 年度、2020 年度，新能源汽车积分比例要求分别为 10%、12%。2017 年 12 月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《党政机关公务用车管理办法》，规定党政机关应当配备使用国产汽车，带头使用新能源汽车，按照规定逐步扩大新能源汽车配备比例。不管是即将实施的“双积分”管理办法，还是

近期提出的公务用车管理办法，均彰显出国家对于新能源汽车的高度重视，也体现了政府部门力促新能源汽车行业发展的决心。

综合上述有利因素和不利因素，可以确定在政策、市场、企业、产品的共同作用下，新能源汽车已经度过产品导入的产业发展初期，进入成长期。同时，国家“退坡”和“推广应用”等新能源汽车补贴政策的变动对企业未来收入及盈利能力带来了较大的不确定性，故不适宜采用收益法对北汽新能源价值进行评估。

## **(2) 市场法评估结果更能体现北汽新能源市场价值**

结合 B 轮融资评估情况和挂牌交易情况，虽然 B 轮融资股东全部权益评估值为 95.91 亿元，折合每股价格为 3.00 元/股，但最终北汽新能源通过挂牌交易确定的增资金额高达为 111.18 亿元，新增股数为 20.98 亿股，折合每股摘牌交易价格为 5.3 元/股，远高于 B 轮融资的评估价值。故评估机构认为北汽新能源 B 轮采用收益法确定评估结果并没有充分体现其市场价值。考虑到本次重大资产重组拟由上市公司通过资产置换和发行股份购买北汽新能源全部股东权益的评估目的，评估人员认为采用市场法评估更能反映北汽新能源的市场价值。结合公开市场交易案例，评估人员最终确定北汽新能源全部股东权益评估价值为 288.50 亿元，折合每股价格为 5.44 元/股，接近 B 轮融资交易价格，故本次重大资产重组选取市场法评估更为合理。

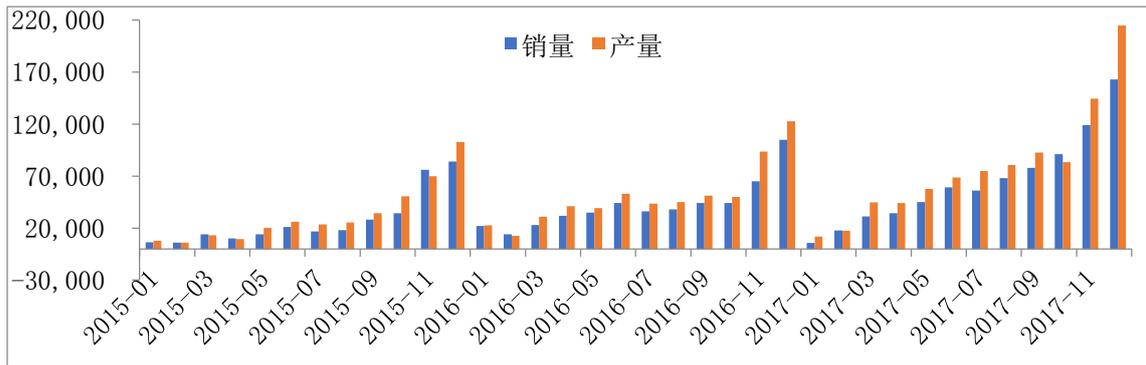
综上所述，评估人员评估方法的选择主要是由评估目的的不同、行业环境的变化、政策扶持力度的影响等各种因素决定的，相应评估方法的选择是合理的。

## **二、评估金额增加的原因和合理性**

### **(一) 行业产销规模迅速扩张，北汽新能源产销量也不断增加**

2015 年以前，新能源汽车行业处于初始导入期，行业规模较小，市场的认可度较低；2015 年以后，新能源汽车行业进入高速增长期，行业新能源汽车产量由 2014 年的 7.85 万辆增加至 2016 年的 51.56 万辆，销量从 2014 年的 7.48 万辆增加至 2016 年的 50.76 万辆。中国汽车工业协会数据显示，2017 年新能源汽车行业产销均接近 80 万辆，新能源汽车行业产销规模的迅速扩张趋势未发生改变。

### **2015 年-2017 年，我国新能源汽车产销情况图**



数据来源：中国汽车工业协会

受益于行业的快速扩张，报告期内北汽新能源纯电动汽车产销量也出现了大幅增长。未来，随着行业规模的进一步扩张，北汽新能源的产能将得到进一步释放，新能源汽车产销量也将进一步增加。

#### 北汽新能源整车产销情况

项目	2017年1-10月	2016年	2015年
产量/采购量(辆)	67,953	52,005	20,129
其中：新平台车型	49,199	4,182	-
销量(辆)	62,273	51,009	20,129
其中：新平台车型	44,636	4,128	-

注：整车的产量/采购量指新平台车型产量及与北京汽车合作生产的车型采购量，销量为北汽新能源营销公司开票数量

#### (二) 补贴政策变化带来的负面影响在各种因素的综合作用下基本被抵消，盈利能力有所增强

从2015年发布的《2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策》到2016年12月发布的《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建(2016)958号)，我国新能源汽车补贴政策进行了多次调整，补贴力度降低，补贴门槛也同步提高。

时间	政策	补贴内容	备注
2015年	《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	2016-2020年继续实施新能源汽车推广应用补贴政策。补贴对象是消费者。财政补贴采取逐年退坡机制：2017-2018年补贴标准在2016年基础上下降20%，2019-2020年补助标准在2016年基础上下降40%	适用范围：纯电动汽车、插电式混合动力汽车和燃料电池汽车

时间	政策	补贴内容	备注
2015 年	《关于节约能源、使用新能源汽车车船税优惠政策的通知》	规定对节约能源车船，减半征收车船税；对使用新能源车船，免征车船税；符合上述标准的节约能源、使用新能源汽车，由《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》予以公告	-
2015 年	《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》	明确 2016-2020 年中央财政将继续安排资金对充电基础设施建设、运营给予奖补，规定了包括推广规模、配套政策、市场开放度在内的奖补条件。新能源标准车推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算，其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算	-
2016 年	《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	调整完善补贴政策：一是补贴车型门槛提高，二是补贴上限退坡 20%，三是改进补贴资金拨付方式。除燃料电池汽车外，各类车型 2019~2020 年中央及地方补贴标准和上限，在现行标准基础上退坡 20%	地方财政补贴不得超过中央财政单车补贴额的 50%
2017 年	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	规定了自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税	-

上述政策降低了未来新能源汽车生产企业单车获得政府补贴的金额，可能影响新能源汽车生产企业的销售收入和利润空间，给其未来的经营现金流带来了较大的不确定性。

与此同时，我国也出台了多种政策从不同的角度促进新能源汽车行业的健康发展。例如，2017 年 9 月，工业和信息化部等五部委联合发布《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》，同时设立企业平均燃料消耗量和新能源汽车两种积分，以求实现节能降耗和促进新能源汽车发展两个目标。上述政策的实施在一定程度上减弱了补贴政策变化带来的不利影响。

同时，为应对国家补贴的急剧变化，北汽新能源采取了一系列措施降本增效的措施，有效保证了公司收益，具体如下：1、优化公司整车销量结构，引导终端销售，提升边际贡献较高车型的销量；2、引入新的供应商，通过联合开发，改进电池芯体配比方案，提高电池能力密度，获取补贴政策奖励系数，提高单车补贴额度；3、通过 VA/VE 等价值分析手段，降低整车材料成本；通过引入供应商分装零部件的形式，提高公司产能；通过引入“循环取货”的运输方式，合理降

低库存，降低零部件运输费用，提高存货周转率；4、推行全面预算的管理体系，建立降本增效工作委员会，发挥领导干部的带头作用实现全员降本；健全各项规章制度，有效促进降本增效活动的开展。

结合上述情况，评估人员对北汽新能源近3年毛利情况进行了分析，以印证上述政策的变化对北汽新能源经营业绩的影响。经分析，2015年、2016年、2017年1-10月，北汽新能源综合毛利率水平分别为9.56%、10.18%、14.38%，呈逐年上升趋势，即在上述各种因素的综合作用下，北汽新能源整体盈利能力已有所增强。

### （三）本次重大资产重组评估基准日，北汽新能源资产规模已大幅增加

截至各次评估基准日，北汽新能源资产规模如下：

单位：万元

项目/时间	2015年5月31日	2016年9月30日	2017年10月31日
总资产	347,438.21	1,088,923.07	2,246,710.06
净资产	186,264.60	516,352.78	1,646,278.55

北汽新能源A轮融资共计30.72亿元，B轮融资共计111.18亿元。A、B轮融资完成后，北汽新能源资产规模大幅上升。截至本次评估基准日，北汽新能源总资产账面价值为2,246,710.06万元，较2016年9月30日（B轮融资评估基准日）、2015年5月31日（A轮融资评估基准日）分别大幅上升106.32%、546.65%；净资产账面价值1,646,278.55万元，较2016年9月30日（B轮融资评估基准日）、2015年5月31日（A轮融资评估基准日）分别大幅上升218.83%、783.84%。

综上所述，本次重大资产重组评估基准日相比A、B轮评估基准日北汽新能源无论是资产规模、产品销量，还是盈利能力都有提高，导致其整体价值也大幅增加。

### 三、市场法评估案例选择的合理性

（一）根据评估执业准则的要求，选择和使用市场法时应当注意下列事项：

1、市场法适用于市场数据充分并有可比参考企业或交易案例的条件下的企业价值评估。

2、参考企业或交易案例通常应当与被评估企业属于同一行业、从事相同或

类似的业务或受相同经济因素影响的企业。

3、能够确定具有合理比较基础的参考企业或交易案例。

4、能够收集参考企业或交易案例的经营和财务信息及相关资料。

5、可以确信依据的信息资料是适当和可靠的。

6、为使与被评估企业的财务报表具有可比性，通常需要对参考企业的财务报表进行分析调整。

## （二）本次选择交易案例的合理性

北汽新能源属于新能源纯电动汽车整车生产和销售企业，目前公开市场没有与其产业线完全一致的企业。但是在新能源行业内可以找到近两年与标的企业从事相同或者类似业务的交易案例，并能够获取可信的经营和财务信息及相关资料。本次评估，评估人员通过筛选选择了同属于新能源汽车行业，并在产品销售市场区域、年化总资产回报率、主营业务毛利等方面与北汽新能源基本处于相近水平的众泰汽车、大连黄海、申龙客车作为可比交易案例。同时，评估人员主要从行业环境、政策扶持力度、企业经营发展阶段、行业未来成长空间等方面对可比案例的可比性进行了分析，详细情况如下：

1、从行业环境来看，交易案例与北汽新能源同属于新能源车行业，所生产新能源车定位主要属于低级别车型，且主要在国内销售，对应消费群体的消费能力、经营环境、市场区域具有一定可比性；

2、从政策扶持力度来看，尽管新能源汽车行业规模不断扩张且其单车成本不断降低，但行业的发展对政府补贴存在较大依赖。经分析，可比交易案例与北汽新能源面临的补贴力度和政策扶持力度基本一致，正常运营对政府补贴均存在较大依赖；

3、从盈利能力来看，三个交易案例与北汽新能源年化总资产收益率均处于-2%-8%之间，主营业务毛利率均处于15%-26%之间，根据2016年国家公布的行业绩效评价三个交易案例与北汽新能源的总资产收益率、毛利水平基本处于相近水平；

4、从未来成长空间来看，随着社会节能环保的意识加强，传统汽车的市场空间会逐渐萎缩，而新能源汽车的发展空间将得到不断释放，三个交易案例与北汽新能源未来的成长空间巨大。

综合上述，总体来看交易案例与北汽新能源具有一定的可比性，故本次选取市场法交易案例较为合理。

#### **四、评估师意见**

经核查，评估师认为：本次重大资产重组中，评估人员选取市场法评估结果作为北汽新能源全部股东权益价值的评估结论具有合理性；北汽新能源本次重大资产重组评估金额大幅增长主要是由于市场规模的扩张、经营效率的提升及资产规模的扩大，其本次评估金额增加具有合理性；从行业经营环境、政策扶持力度、盈利能力、未来成长空间等方面来看，交易案例与北汽新能源具有一定可比性，本次市场法评估可比交易案例的选择具有合理性。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为北京天健兴业资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于对成都前锋电子股份有限公司重大资产置换及发行购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》的核查意见的签字页）

北京天健兴业资产评估有限公司

2018年1月29日

