渤海汽车系统股份有限公司拟以境外全资子公司
现金收购TRIMET Automotive Holding GmbH股权
所涉及的TRIMET Automotive Holding GmbH
股东全部权益价值

资产评估说明

中水致远评报字【**2018**】第**010079**号
（共 **2** 册，第 **2** 册）

中水致远资产评估有限公司

二〇一八年四月二十七日

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明 3

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明 4

第三部分 资产核实情况说明 5

一、评估对象与评估范围说明 5
二、资产核实总体情况说明 11
三、资产核实结论 13

第四部分 被评估单位经营情况、行业及市场分析 15

一、被评估单位经营情况分析 15
二、全球宏观经济形势分析 21
三、欧洲宏观经济形势分析 24
四、德国经济形势分析 25
五、汽车零部件行业分析 25

第五部分 收益法评估的说明 31

一、本次收益法应用的情况介绍 31
二、价值类型及其定义 31
三、本次收益法的评估假设和限制条件 31
四、本次收益法的具体形式 33
五、企业的历史绩效分析 35
六、收益法评估预测及估算过程 38
七、收益法评估结果 49

第六部分 市场法评估的说明 51

一、市场法介绍 51
二、评估方法适用性分析 51
三、TAH财务数据分析 53
四、上市公司比较法技术说明 57
五、市场法评估结果 99

第七部分 评估结论及其分析 101

一、评估结论 101
二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因 102
附件一：关于进行资产评估有关事项的说明 103

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估报告的使用者为委托人、被评估单位以及按照国有资产管理相关规定报送备案的相关监管机构。除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

中水致远资产评估有限公司

二〇一八年四月二十七日

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

根据国家资产评估的有关规定，该部分内容由委托人及被评估单位共同撰写，具体内容请见附件一：“关于进行资产评估有关事项的说明”。

第三部分 资产核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

（一）评估对象与评估范围内容

本次评估对象为渤海汽车系统股份有限公司（以下或简称：渤海活塞）拟以现金收购TRIMET Automotive Holding GmbH（以下或简称：TAH）股权所涉及的TRIMET Automotive Holding GmbH股东全部权益价值。

本次评估范围为经过审计后TRIMET Automotive Holding GmbH的全部资产和负债。根据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的评估基准日财务报表，合并口径的资产总额账面值106,120.89万元，负债总额账面值为51,756.48万元，所有者权益账面值为54,364.42万元，其中归属于母公司所有者权益账面值为54,364.42万元。

评估范围内的资产包括流动资产和非流动资产，其中流动资产包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产；非流动资产包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产和其他非流动资产；评估范围内的负债包括流动负债和非流动负债，其中流动负债包括应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债，非流动负债包括长期应付款、长期应付职工薪酬、预计负债、递延收益和递延所得税负债。

评估范围内合并口径经审计后的全部资产和负债的账面价值如下表：

项目	账面价值(人民币万元）	账面价值（欧元万元）
流动资产合计	52,482.84	6,726.59
非流动资产合计	53,638.05	6,874.64
其中：长期股权投资	6,490.14	831.82
可供出售金融资产	123.57	15.84
固定资产	37,256.88	4,775.12
在建工程	8,686.28	1,113.30
无形资产	498.41	63.88
递延所得税资产	514.88	65.99
其他非流动资产	67.88	8.70
资产总计	**106,120.89**	**13,601.23**
流动负债	39,629.22	5,079.17

非流动负债	12,127.26	1,554.32
负债总计	**51,756.48**	**6,633.49**
归属于母公司所有者权益合计	54,364.42	6,967.74
少数股东权益	-	-
所有者权益合计	**54,364.42**	**6,967.74**

（二）实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围的实物资产为存货、固定资产和在建工程，存货包括原材料、自制半成品及在产品、库存商品等，固定资产包括土地及房屋建筑物、机器设备、办公及其他设备等，在建工程包括34a加工车间项目、B50变电站加固项目、B34a空气清洁与供应项目、DGM 880 16#铸锭设备等项目。实物资产主要分布在TAH所属Harzgerode厂区（H工厂）和位于 Sömmerda厂区（S工厂），实物资产管控清晰合理，资产分布相对集中。于评估基准日的实物资产特点如下。

1. 存货类实物资产特点

存货主要为原材料、自制半成品及在产品、库存商品；有单独仓库区域码放，各类存货存放整齐实物存管、出入库登记和财务管理规范。

2. 土地及房屋建筑物类资产特点

（1）土地

截至评估基准日2017年12月31日，TAH及控股子公司拥有33处土地，具体情况如下：

序号	地块/地块区	面积（m2）	所处地区	用途	所有者	押记和权利负担
1	4-290	8,482	Harzgerode	零售和服务用地，绿化地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/1 土地的所有权人、对此处不动产享有地役权（管道权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
2	8-117/1	2,773	Harzgerode	广场	TAH	-
3	8-270	2,805	Harzgerode	广场	TAH	供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（一个废水沟 DN 200 Stz，一个污水管，一个雨水沟 DN 400 B 和一个雨水管）
4	8-297	6,311	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
5	8-303	1,133	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）

序号	地块/地块区	面积（m2）	所处地区	用途	所有者	押记和权利负担
6	8-518	778	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
7	8-615	2,770	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
8	8-616	4,582	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
9	8-617	2,378	Harzgerode	绿化地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
10	8-618	8,180	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
11	8-619	1,443	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）
12	8-620	3,098	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
13	8-621	775	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
14	8-622	3,144	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
15	8-623	2,128	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）

序号	地块/地块区	面积（m2）	所处地区	用途	所有者	押记和权利负担
16	8-624	3,263	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
17	8-625	996	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Mitteldeutsche Energieversorgung AG, Halle/Saale 享有有限的个人地役权（高压电线权）； Mitteldeutsche Energieversorgung AG, Halle/Saale 享有有限的个人地役权（高压电线权）； Gas Supply Sachsen-Anhalt GmbH, Halle 享有有限的个人地役权（管道权）； Gas Supply Sachsen-Anhalt GmbH, Halle 享有有限的个人地役权（安装和运行气压控制系统权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
18	8-626	1,043	Harzgerode	农业用地、道路	TAH	Mitteldeutsche Energieversorgung AG, Halle/Saale 享有有限的个人地役权（高压电线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
19	8-627	4,340	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
20	8-635	8,628	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
21	8-637	6,668	Harzgerode	零售和服务区	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）； Mitteldeutsche Energieversorgung AG, Halle/Saale 享有有限的个人地役权（高压电线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
22	8-638	2,978	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）
23	8-639	9,206	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	-
24	8-646	7,561	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Mitteldeutsche Energieversorgung AG, Halle/Saale 享有有限的个人地役权（高压电线权和共用不动产权）

序号	地块/地块区	面积（m2）	所处地区	用途	所有者	押记和权利负担
25	8-649	8,087	Harzgerode	工业和商业用地	TAH	Harzgerorde 地块 8 地块区 128/5 土地的所有权人对此处不动产享有地役权（道路通行权和维护和建设公共供给线权）；Mitteldeutsche Energieversorgung AG, Halle/Saale 享有有限的个人地役权（高压电线权和共用不动产权）；Mitteldeutsche Energieversorgung AG, Halle/Saale 享有有限的个人地役权（高压电线权）； 供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
26	41-9/95	5,808	Sömmerda	建筑和开放区域	TAH	-
27	41-9/225	14,813	Sömmerda	建筑和开放区域	TAH	-
28	41-9/227	5,884	Sömmerda	运营区	TAH	Sömmerda 地块 41，地块区 9/225 土地的所有权人（登记于 folio 5485）对此处不动产享有地役权（道路通行权）
29	41-9/244	2,102	Sömmerda	交通区	TAH	-
30	41-9/245	3,757	Sömmerda	交通区	TAH	Sömmerdaer Energieversorgung GmbH（Sömmerd）享有有限的个人地役权（管道权）；E.ON Thüringer Energie AG（Erfurt）享有有限的个人地役权（Sömmerda-substation Straußfurt（Tunzenhausen）配电站的 10 kV 明线和管道权）；Sömmerda 地块 41，地块区 9/140 土地的所有权人（登记于 folio 6241）对此处不动产享有地役权（道路通行权）
31	5-131/76	10	Sömmerda	运营区	TAH	-
32	8-395	6,364	Harzgerode	工业和商业用地	MOFO	供水协会（Ostharz，奎德林堡）对该不动产享有有限的个人地役权（管道权）
33	8-397	20	Harzgerode	绿化地	MOFO	-

（2）房屋建筑物

房屋建筑物主要分布在TAH所属H工厂和S工厂内。其中，H工厂位于德国萨克森-安哈尔特联邦州哈茨格罗德（Harzgerode）市中心以东约1公里的工业区。厂房占地面积12万平方米，建筑面积约48,000平方米，有三十座建筑物。 建筑物于1939年至2013年建成。建筑物用于行政办公、高压压铸、数控加工、车间、脱脂浴、清洗室、热处理设备、真空蒸发器设备和研发实验室。

S工厂位于德国图林根州联邦州瑟默达（Sömmerda）市中心以北约1公里的工业区。厂房占地面积32374平方米，建筑面积约15000平方米，有三座主要建筑物。生产

车间建于1978年，规模约8000平方米，包括高压压铸线、熔炉、表面处理设备、锭储存和维修车间。加工厅于1976年建成，面积约4500平方米，包括CNC加工线、仓储区、QC区和洗涤区。第三栋建于1979年，用于行政管理。

3. 设备类资产特点

设备类资产包括机器设备和办公及其他设备。设备类资产主要分布在TAH下属H工厂和S工厂厂区内，各类设备使用状态良好。其中，主要机器设备：H工厂目前建有20条高压压铸线、20台数控加工设备、5台热处理炉和4台重型压铸线；S工厂目前建有15条高压压铸线、8台数控加工设备和1台热处理炉。办公及其他设备包括试验设备、电子计算机、打印机、投影仪等办公设备和服务所需的车辆等。

（三）企业申报的账面记录和未记录的无形资产情况

TAH为本次评估申报的无形资产包括账面记录的和未记录的无形资产，其中账面记录的无形资产包括企业办公及管理软件；账面未记录的无形资产为专利技术。

1. 账面记录的无形资产

TAH账面记录的无形资产为管理及办公软件，基准日账面价值为498.11万元。

2. 账面未记录的无形资产

TAH账面未记录的无形资产为1项专利技术，专利名称为“Kaltaushärtende Aluminiumgusslegierung und Verfahren zur Herstellung eines Aluminiumgussteils（冷硬铸铝合金和制造铝铸件的方法）”，专利号为EP1645647，专利公告日期为2006年4月12日。除上述专利外，TAH及其控股子公司不持有其他专利、商标。

以上委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

（四）企业申报的其他表外资产的类型、数量

截至本次评估基准日2017年12月31日，TAH除上述申报的未在账面记录的无形资产外，无其他表外资产。

（五）利用专家工作

本次评估报告中基准日及前两年各项资产及负债账面值系普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留意见《审计报告》（报告号“普华永道中天审字(2018)第27372号”）的审计结果。除此之外，本报告未利用其他机构报告内容。

二、资产核实总体情况说明

（一）资产核实组织工作

在进入现场核实前，中水致远资产评估有限公司成立了以公司主要领导为主的资产核实小组，制定了现场核实实施计划，对企业的资产、负债及损益情况进行核实。

自2018年2月4日至2018年2月10日，评估项目组对申报委估的资产进行了核实和现场勘察。

（二）资产核实主要步骤

1. 指导企业相关人员核实资产、历史及年度预算数据并收集准备资料

先期评估人员指导企业相关的财务与资产管理人员按照评估机构要求提供评估所需资料，按照评估资料清单，细致准确地登记填报，对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态指标等情况的文件资料进行收集。

2. 初步审查被评估单位提供的资料

评估人员通过翻阅有关资料，了解评估范围及具体对象。

3. 现场实地勘察和数据核实

依据企业的业务流程，对申报资产进行现场勘察和了解。对历史数据主要根据企业的财务报表及相关管理报表进行核对。

4. 核定和完善历史数据申报并与相关部门人员进行交流

根据现场实地勘察情况结合企业的相关管理报表，向企业财务人员了解财务核算方法、向管理人员了解管理流程及企业未来的发展规划情况、向物资采购部门了解主要材料的供应商及采购价格情况、向市场管理部门了解市场情况、向人事管理部门了解企业人事管理方面的情况。

5. 核实产权证明文件

对评估范围的土地及房屋建筑物、办公设备及其他设备、无形资产等资产的产权情况进行调查核实，以做到评估范围内资产的产权清晰。对重大资产，评估人员通过核实资产的购置合同或协议、相应的购置发票和产权证明文件等来核实其产权情况。

（三）资产核实的主要方法

在核实工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的核实方法。

1. 对实物性资产的核实方法

实物资产包括存货、土地及房屋建筑物、机器设备、办公及其他设备。我们取得了TAH的实物资产明细清单，对其中重要的项目，评估人员在现场工作时，要求企业人员配合进行了适当的抽查核实。

2. 无形资产的核实

无形资产为外购软件及技术专利，主要收集专利证书，并听取企业管理层对无形资产的相关介绍。

3. 其他非实物性资产、负债核实情况

对其他非实物性资产和负债主要是将TAH提供的财务数据与审计后财务报告进行比对，同时和企业业务人员进行访谈等资料和程序对非实物性资产和负债进行了核实。并重点向财务了解未参与运营或溢余的资产负债情况，及报表的应付款项是否为基准日实际存在的债务，是否有确定的债权人等。

4. 对损益类项目的核实和了解

（1）对于收入的核实和了解

评估人员根据企业提供的历史数据与各年损益表、企业提供的财务数据包进行核对，以了解企业申报数据的准确性、总收入变化趋势、收入构成的变化情况、主要产品的市场以及价格的变化趋势和引起价格变化的主要因素等情况进行了解。

（2）主营业务成本的核实和了解

本次评估中对企业提供的历年成本情况进行核实和了解。主要了解企业成本的构成、发生规律及发生的依据，主要直接材料、直接人工构成情况、材料消耗情况、主要材料的市场供应情况(市场来源、市场供需情况、市场价格变化等)。

（3）税金及附加

评估人员通过企业申报的税金及附加历史数据及预测表、历年损益表核实和了解了以下主要内容：企业是否是纳税主体，适用的税种和税率，是否享受TAH所在国家相关的税收优惠政策以及企业历年实际交纳的税金及附加与主营业务收入、企业历年毛利率的相关性。

（4）期间费用的核实和了解

本次评估过程中主要通过营业费用历史数据及预测表、管理费用历史数据及预测表、财务费用历史数据及预测表及企业提供的历年的损益表进行核实了解。主要了解企业各项期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

（5）其他损益类项目的核实和了解

评估人员主要核实和了解了其他业务利润、营业外收支、补贴收入、投资收益等项目。

对于其他业务利润和营业外收支，评估人员主要了解和核实企业历年上述两项目所核算的内容及具体发生的业务情况，重点关注了所发生的业务或内容是否在企业未来经营中会经常发生以及发生的规律和依据。

（四）影响核实的事项及处理方法

本次核实过程中评估人员未发现其他有影响资产核实的其他重大事项。

三、资产核实结论

评估人员经履行以上评估核实程序，评估人员对委估资产和相关负债情况有了比较全面的了解。评估基准日及前两年企业的资产负债表、利润表和现金流量表及会计报表附注经过普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）进行专项审计并出具了编号为“普华永道中天审字(2018)第27372号”标准无保留意见的审计报告，核实结果与被评估单位所申报的资料一致，实物资产管理维护良好，可正常使用，得出以下相关企业核实结论:

（一）资产核实中发现的需要披露的情况

1. 担保事项：TAH拥有的地块4-290上负有无凭证式的土地抵押，金额为511,291.88欧元，抵押担保受益人为Metallwerke Harzgerode GmbH（TAH母公司为TRIMET Aluminium SE，以下或简称：TRIMET。Metallwerke Harzgerode GmbH为TRIMET的前身）。

2. 截至评估基准日2017年12月31日，TAH及其控股子公司不存在租赁土地的情况；TAH及其控股子公司租赁房产的情况如下:

序号	承租方	所有者	坐落位置	租赁期限
1	TAH	GfWI	Technicum of CCC Harzgerode（建筑B1），Friederikenstraße 14b 面积为1,551平米的生产区域	无限期
2	TAH	GfWI	Technicum of CCC Harzgerode（建筑B1），Friederikenstraße 14b，共2,020平米区域	无限期
3	TAS	GfWI	Technicum of CCC Harzgerode（建筑B1），	2004-6-15

序号	承租方	所有者	坐落位置	租赁期限
			Friederikenstraße 14b，共290.5平米区域	
4	TAH	GfWI	Technicum of CCC Harzgerode（建筑B1），Friederikenstraße 14b，共152平米的区域	无限期
5	TAH	GfWI	Technicum of CCC Harzgerode（建筑B1），Friederikenstraße 14b 47平米的公共房间	2009-5-31
6	TAH	MKM Mansfelder Kupfer und Messing GmbH	旧DGW-Anlage（110a）（大厅）主建筑中1650平米部分，包括一个配电站	无限期

上述租赁物业协议约定的租赁期限届满后，TAH（承租方）及GfWI（出租方）并未续签，但TAH持续使用该物业并向GfWI支付租金，GfWI亦未就此提出异议。就上述情况，根据德国法，若租赁协议约定的期限届满未续签，租赁双方继续履行此前的协议且无任意一方在期限届满后两周内提出异议，则该等租赁按照此前签署的租赁协议的内容继续履行，租赁期限转为无限期。

（二）资产核实总体结论

1. 通过核实，评估人员对评估对象及评估范围的全部资产和负债有了较全面的了解;

2. 通过调查，评估人员对被评估单位的未来经营有了比较全面的认识。

第四部分 被评估单位经营情况、行业及市场分析

一、被评估单位经营情况分析

（一）企业基本信息

公司名称：TRIMET Automotive Holding GmbH（以下或简称：TAH）

公司类型：德国有限责任公司（Gesellschaft mit beschränkter Haftung）

注册资本：1,000,000.00欧元

成立日期：2016年5月18日

营业期限：无限期

注册号：HRB 23166

注册地址：Aluminiumallee 1, 06493 Harzgerode, Germany

经营范围：各类有色金属产品的开发、生产、加工和销售，尤其是铝铸件的生产及加工，该等产品的贸易以及股权的收购和管理。

（二）企业历史沿革情况

根据TAH公司的商业登记薄，TAH系依据2016年4月28日的《公司章程》成立，并于2016年5月18日在德国施滕达尔的当地法院（Amtsgericht）依据德国法律注册设立的有限责任公司，注册资本1,000,000.00欧元，其100%股权由TRIMET Aluminium SE持有。

截至评估基准日，TAH不存在增资、减资和股权转让的情况。

（三）企业股东情况

截至本次评估基准日2017年12月31日，TAH股东及持股比例如下：

序号	股 东	出资额（欧元）	占注册资本比例（%）
1	TRIMET Aluminium SE	1,000,000.00	100.00
合 计		1,000,000.00	100.00

（四）企业截止评估基准日前两年主要经营业务和主要经营状况

1. 主要经营业务

TAH主营业务是轻量化汽车铝合金铸造件的开发、制造、销售，主要产品包括驱

动部件、发动机部件、底盘部件及车身结构部件，拥有领先的轻量化和铸造技术，有独立的模具设计和开发能力，是全球领先的轻量化汽车铝合金铸造件供应商。

2. 主要资产及经营状况

截至本次评估基准日2017年12月31日，TAH合并口径资产总额账面值为106,120.89万元，负债总额账面值为51,756.48万元，所有者权益账面值为54,364.42万元，其中归属于母公司所有者权益账面值为54,364.42万元；2017年度实现营业收入174,688.32万元，净利润4,722.21万元。TAH评估基准日及前两年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计并出具了编号为“普华永道中天审字(2018)第27372号”标准无保留意见的审计报告。TAH评估基准日及前两年合并口径的主要资产和经营状况如下表:

评估基准日及前两年的财务状况及经营业绩概况表

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月31日	2017年12月31日
总资产	80,998.56	106,120.89
总负债	34,592.39	51,756.48
归属于母公司所有者权益	46,406.17	54,364.42
少数股东权益	0.00	0.00
所有者权益合计	46,406.17	54,364.42
项目	2016年度	2017年度
营业收入	162,903.99	174,688.32
营业利润	2,328.84	6,567.21
利润总额	2,765.47	6,595.44
净利润	2,080.92	4,722.21
少数股东损益	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润净利润	2,080.92	4,722.21
经营净现金流	16,811.11	2,417.43
投资净现金流	-7,119.33	-11,139.58
筹资净现金流	-9,701.72	9,320.84
净现金流合计	-8.41	612.79

（五）被评估单位子公司及参股公司情况

截至评估基准日，TAH 持有 4 家全资子公司、1 家合营公司以及 1 家参股公司，具体情况如下:

1. THG

公司名称：TRIMET Harzgerode Guss GmbH

公司类型：德国有限责任公司

注册资本：100,000.00 欧元

成立日期：2016 年 5 月 18 日

营业期限：无限期

注册号：HRB 23165

注册地址：Aluminiumallee 1, 06493 Harzgerode, Germany

主营业务：铝制产品（尤其是铝铸件产品）的生产和销售，负责位于 Harzgerode 的工厂的生产运营。

TAH 持股比例：100%

2. TAS

公司名称：TRIMET Automotive Sömmerda GmbH & Co. KG

公司类型：德国有限合伙企业

注册资本：4,400,000.00 欧元

成立日期：2011 年 5 月 23 日

营业期限：无限期

注册号：HRB 502284

注册地址：Rheinmetallstraße 24, 99610 Sömmerda, Germany 主营业务：各类有色金属产品的开发、生产、加工和销售（尤其是铝铸件产品的制造、加工和贸易），负责位于 Sömmerda 的工厂的生产运营。

TAH 持股比例：100%

3. TSG

公司名称：TRIMET Sömmerda GmbH

公司类型：德国有限责任公司

注册资本：25,000.00 欧元

成立日期：2011 年 2 月 3 日

营业期限：无限期

注册号：HRB 22823

注册地址：Aluminiumallee 1, 45356 Essen, Germany

主营业务：主要作为收购、持有并管理股份，并担任合伙企业的普通合伙人，尤其是作为普通合伙人参与经营 TAS 有限合伙企业。

TAH 持股比例：100%

4. MOFO

公司名称：MOFO Modell- und Formenbau GmbH

公司类型：德国有限责任公司

注册资本：60,000.00 欧元

成立日期：1996 年 5 月 8 日

营业期限：无限期

注册号：HRB 109192

注册地址：Aluminiumallee 3, 06493 Harzgerode, Germany

主营业务：生产工具模具以及其他（尤其是汽车零件）模具的咨询、设计、生产并向汽车行业客户进行销售。

TAH 持股比例：100%

5. ATG

公司名称：KS ATAG TRIMET Guss GmbH

公司类型：德国有限责任公司

注册资本：5,000,000.00 欧元

成立日期：2009 年 5 月 5 日

营业期限：无限期

注册号：HRB 9097

注册地址：Aluminiumallee 2, 06493 Harzgerode, Germany

主营业务：铝或铝合金半成品和成品（尤其是各类铝铸件产品）的生产和销售、该领域的研发以及与上述领域有关的知识产权、生产工艺和专有技术的许可的销售和收购。

TAH 持股比例：50%

评估基准日及前两年的财务状况及经营业绩概况表:

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月31日	2017年12月31日
总资产	15,058.53	14,753.17
总负债	5,880.85	4,919.94
净资产	8,874.43	9,833.23
项目	2016年度	2017年度

营业收入	15,326.97	15,682.79
净利润	1,575.12	350.39

6. GfWI

公司名称：GfWI Gesellschaft für Wirtschaftsförderung und Innovation mbH

公司类型：德国有限责任公司

注册资本：102,300.00 欧元

成立日期：1993 年 8 月 9 日

营业期限：无限期

注册号：HRB 105740

注册地址：Friederikenstraße 14b, 06493 Harzgerode, Germany

主营业务：是 TAH 与 Hazgerode 市成立的致力于促进当地经济发展并开展将该地区作为营业场所的国际宣传的公司，无实际经营业务。

TAH 持股比例：49%

评估基准日及前两年的财务状况及经营业绩概况表：

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月31日	2017年12月31日
总资产	2,666.56	2,699.23
总负债	1,387.60	1,289.20
净资产	1,278.96	1,410.03
项目	2016年度	2017年度
营业收入	401.26	403.93
净利润	47.52	43.52

（六）被评估单位经营业务情况分析

1. 主要产品简介

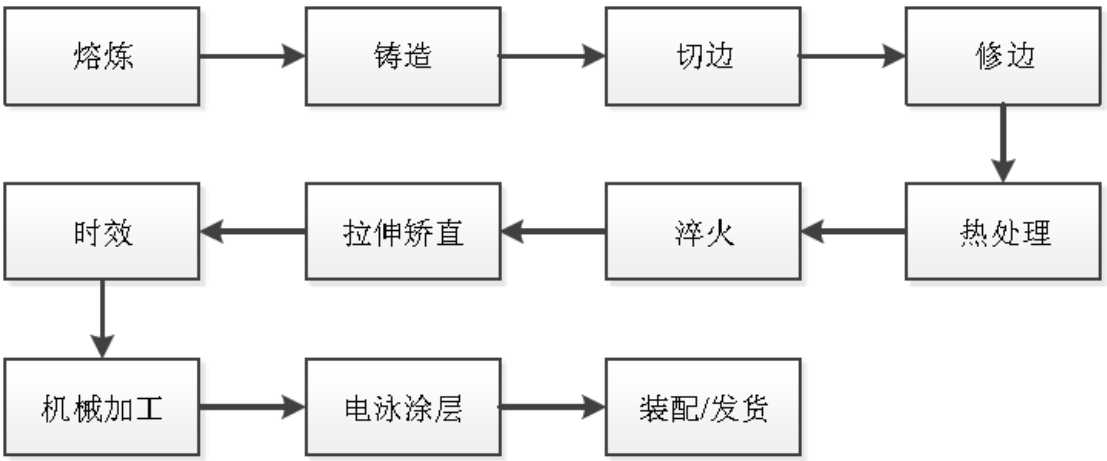
TAH主要产品包括驱动部件、发动机部件、底盘部件及车身结构部件。主要产品细分及产品用途情况如下：

序号	产品大类	细分产品	产品用途
1	驱动部件	离合器壳体	安装于发动机与变速箱之间，内置离合器总成，起到连接机体、防护和载体的作用
2		变速器壳体	用于安装变速器传动机构及其附件
3	发动机部件	发动机缸体	发动机的主体，将各个气缸和曲轴箱连成一体，是安装活塞、曲轴以及其他零件和附件的支撑骨架
4		油底壳	作为曲轴箱的外壳，防止杂质进入，并收集流回的润

			滑油，散去部分热量，防止润滑油氧化
5	底盘部件	副车架	是支撑前后车桥、悬挂的支架，阻隔振动和噪声，减少其直接进入车厢
6		曳力杆	又称拖曳臂，以支臂结合车轴前方的车身部主轴与车轴，是悬吊系统的重要组件
7	车身结构部件	A柱/B柱	连接车顶和前舱的连接柱，分别位于车身前部与中部
8		电池托盘	用于盛装汽车电池

2. 主要产品工艺流程图

TAH生产铝铸件产品的主要工艺流程图如下:



3. 经营模式简介

（1）采购模式

针对原材料金属铝的采购，TAH通过与TRIMET下属公司签署采购协议保证原料铝的供应。根据TAH与TRIMET签署的协议，双方每个季度根据市场条件重新定价一次，从而实现有效的价格传递机制。

（2）生产模式

TAH主要采用以销定产的生产模式。

TAH接到客户下达的产品订单后，生产计划部门评估订单的可达成情况，并根据实际情况将订单任务分解到不同工厂，由工厂组织生产。在整个生产过程中，生产控制部、质量管理部密切配合，实时对产品制造过程进行监督和反馈，保证产品的生产质量。

（3）销售模式

TAH销售主要采用直销模式。TAH凭借先进的制造技术、严格的质量管理和良好

的后续支持服务与下游戴姆勒、宝马、大众（含保时捷、奥迪等）、宾利等世界知名整车制造商和麦格纳等一级供应商客户建立了长期稳定的合作关系，成为其采购平台的优质供应商。

4. 被评估单位竞争优势分析

（1）具有系统性的研发能力

TAH通过在汽车零部件领域的多年发展，能够为客户提供产品开发、合金化、铸造方面的专业服务，配合下游汽车厂商完成汽车零部件、控制系统、发动机和传动部件组装，具备丰富的行业经验；此外，TAH具有出色的创新和研发能力，包括合金及制造工艺方面的研发技能，并能与客户共同开发制造相关汽车零部件，以满足客户个性化的生产需求。

（2）交通便利、设施先进的生产基地

TAH公司目前拥有两座总投资超过2亿欧元的生产工厂，具有先进的生产设施和综合性的生产能力，两座工厂每年能以530吨~4,100吨的高压锻造生产1,200万个零件。此外，TAH公司的两座工厂地理位置便利，充分接近各大汽车厂商，在物流方面具有优势。

（3）稳定的客户关系

TAH经过多年业务发展，与戴姆勒、宝马、大众（含保时捷、奥迪等）、宾利和麦格纳等大型汽车制造商和一级供应商建立了稳定的客户关系。同时，由于独家供应大量零部件，TAH成为客户的关键战略供应商。受汽车轻量化发展趋势的影响，公司在传动部件和结构部件方面与客户的关系结合的更加紧密了。

（4）经验丰富的管理团队

TAH拥有一支经验丰富的管理团队及技术人员团队，团队成员拥有多年在TRIMET、TAH以及同行业的工作经验，例如公司CEO Luigi Mattina先生具有超过30年的铝铸件行业从业经验，保证了公司各业务环节的有序开展和有效控制。

二、全球宏观经济形势分析

（一）全球经济短期企稳迹象明显

2017年，世界经济迎来逐步向好局面。全球经济增速和增长预期提升，发达经济体经济增长势头良好，新兴市场和发展中经济体增速企稳回升。2017年，全球贸易和投资回暖，金融市场预期向好，大宗商品价格回升但起伏波动仍较大。

联合国2017年12月11日在日内瓦及全球多个城市同时发布《2018年世界经济形势与展望》报告。报告指出，2017年全球经济增长趋强。由于与危机相关的脆弱因素和近期其他动荡的负面影响有所消退，全球经济增长速度达到了3%，这是自2011年以来的最快增长；全球约有2/3的国家2017年的增长速度高于上年。其中，东亚和南亚仍然是全球最具活力的地区。2017年，东亚和南亚经济增长占到全球近一半，仅中国对全球经济增长的贡献就约占1/3。阿根廷、巴西、尼日利亚、俄罗斯经济衰退的结束，也为全球增长率的提高做出贡献。

报告还指出，全球2018年和2019年经济的增长预期也将稳定在3%左右。

（二）警惕全球债务风险

2017年全球经济增强并不意味着风险已经消除。一些长期未能解决的问题仍是世界经济面临的风险隐患。

2017年全球债务率继续上升，债务风险的控制对世界各国仍是严峻挑战。OECD首席经济学家Mann表示，虽然曾在全球金融危机前发出红色警报的债务指标目前并未达到2007年水平，但已非常接近。OECD称，企业债务的积累情况非常可怕。

世界银行表达了对新兴市场和发展中经济体债务和赤字不断增加的担忧。据统计，2016年年底半数以上新兴市场和发展中经济体的政府债务占GDP的比重超出2007年10个百分点以上，三成国家的财政平衡恶化，赤字占GDP的比重超出2007年5个百分点。2016年-2017年，随着全球经济复苏，诸如土耳其、阿根廷、巴西等新兴经济体重新迎来资本流入、本币升值、经济复苏、资产价格反弹等诸多利好，企业开始重新大量借入以美元计价的债务。一旦货币政策收紧加速，这些国家可能再度面临本币贬值与资本外流的冲击。

发达国家中，美国联邦政府债务规模2017年已经突破20万亿美元。特朗普税改如果得以推行，美国联邦政府债务占GDP的比重将进一步上升。要达到降低财政赤字和政府债务的目标，美国现在的经济增速远远不够。国际货币基金组织指出，目前欧洲五国、美国以及日本的公共债务水平已经突破警戒线。

（三）“灰犀牛”隐患不容忽视

世界经济呈现出经济发展温和与资产价格快速上涨之间的脱节，也是一个风险。自美联储实施量化宽松政策以来，本轮美国股市的牛市已经历时八载有余，目前股价已经是2008年国际金融危机以来的3倍。“特朗普牛市”是2017年股市继续上扬的一个重要影响因素。不过，一些分析人士已经认为，这其中存在泡沫。如果较高的全球风

险偏好突然恶化，股市牛市将终结。随着美股市盈率接近历史高位，越来越多的经济学家开始担心美国股市未来由升转跌的风险。罗伯特 希勒教授就指出，尽管他不知道本轮股市何时下跌，但一旦股市转为下跌，其持续时间与下跌幅度都可能超出市场预期，不仅可能通过传染效应冲击其他国家资产价格，还可能通过负向财富效应影响美国的居民消费。其他发达经济体的股市也已经历了较长时间的上涨。此外，全球房地产市场也面临过热风险。

在国际贸易领域，贸易保护主义仍是一大隐患。2017年，全球贸易增长逐渐回升至4%，虽然预计仍低于金融危机前的水平，但带动全球增长加快。然而，新的贸易限制措施仍可能不利于全球贸易回暖。特朗普的“美国优先”、努力捍卫自身利益是贸易保护主义在全球难以减弱的一个新因素。

美国重启货币政策正常化进程已两年，2017年下半年，主要发达经济体也相继释放转变超宽松货币政策的信号。如果货币政策正常化速度超过预期，全球金融环境的收紧更为迅速、收紧幅度更大，将对较脆弱的经济体产生不利影响。比如在欧元区，债务高企的成员国的通胀和增长仍十分滞后。如果这些国家不能进行必要的财政整顿并实施结构性改革来提升增长潜力，一旦货币政策收紧就将面临风险。部分新兴市场的金融风险也可能因金融环境收紧而暴露出来，那些与美元挂钩、具有高杠杆和存在资产负债表错配的经济体可能遭受更大压力。

美国政府决策的不确定性仍是企业面临的最大风险因素。特朗普所承诺的改革仍在进行过程中，不少政策尚未出台，对于已经被国会通过的税改措施，可能带来的财政、经济和社会影响仍待明确。美国放松金融监管也使全球金融危机以来在金融监管方面取得的进展出现倒退，这可能会降低资本和流动性缓冲或削弱监管的有效性，对全球金融稳定产生负面影响。这些持续存在的政策不确定性可能损害市场信心和投资。如果没有鼓励商业投资的新措施，经济增长将从2019年开始放缓。

其他非经济因素方面，如地缘政治紧张、欧洲地区政治风险尚未消散、治理薄弱和腐败带来的风险、极端天气事件、恐怖主义和安全问题等都可能是使经济增长脱轨的“灰犀牛”风险因素。这些因素在2017年若隐若现，在2018年仍需引起注意。

三、欧洲宏观经济形势分析

2017 年，欧洲经济步入全面复苏阶段，经济增速超出预期。欧洲经济“渐入佳境”，主要得益于经济刺激政策效果的显现，内需成为拉动经济增长的主要力量。欧洲经济能否延续增长势头，依然受制于结构性改革推进缓慢、债务水平居高不下，以及居民收入增长停滞等问题。

（一）经济整体“健康指数”明显好转

根据欧盟统计局的官方数据，2017 年欧元区和欧盟经济增长 2.5%，增速超过美国，为十年来最好时期，美国 2017 年增长 2.3%。欧盟统计局估计，2017 年第四季度欧元区和欧盟 28 国 GDP 同比增长 0.6%。ING 银行的经济学家认为，欧元区各个方面持续向好。

2017 年英国经济增长 1.8%，与前一年的 1.9%相比有所下降，是自 2012 以来的最弱增长。专家们认为，这反映了 2016 年英国脱欧公投后高通胀和低投资的影响。有消息泄露称，政府的评估认为，无论与欧盟达成怎样的协议，英国脱欧后情况将变糟。

（二）全面复苏背后仍面临诸多挑战

IMF 报告认为，内需是推动 2017 年欧洲经济强劲复苏的主要力量。欧洲央行行长德拉吉最近在法兰克福欧洲银行业大会上说，2017 年欧元区复苏进一步由外部驱动转为内生驱动，消费与投资贡献上升，2016 年以来投资对欧元区经济增长的贡献率由此前的不足 30%升至 45%左右。

最近几年欧洲经济增长主要依靠向新兴经济体出口，但 2017 年出现了根本性的变化，经济增长的动能进行了转换，由依靠出口转变为依靠内需。这种变化在欧盟第一大经济体德国表现得最为明显。

在本轮经济复苏过程中，政策支持对于扩大内需功不可没，欧洲央行实施的量化宽松政策对于刺激消费和投资发挥了重要作用。欧洲政治格局相对稳定也是带动 2017 年欧洲经济快速复苏的一个重要原因。

不过，欧洲经济在全面复苏背后依然面临诸多风险。欧洲经济仍面临高债务水平和工资增长缓慢等诸多挑战，欧盟成员国应加大努力保持当前增长势头。

IMF 报告分析指出，欧洲经济要保持增长势头仍需克服一系列困难。目前，许多欧洲国家的生产力增长缓慢，2008 年金融危机中遗留下来的不良贷款依然存在。人口

结构老龄化、不断蔓延的保护主义、地缘政治局势紧张，以及出口下滑等因素都会阻碍经济增长。该报告认为，欧洲政策决策者应该利用目前的良好势头，重建财政缓冲区，增强经济增长和吸收冲击的能力，清理部分银行的资产负债仍是“当务之急”。

四、德国经济形势分析

（一）经济增长强劲

2017 年德国经济强劲增长。据初步统计，德国 2017 年调整价格后的 GDP 较上一年增长 2.2%，德国经济连续第八年增长。与往年相比，增长步伐加大。2016 年和 2015 年 GDP 增速分别为 1.9%和 1.7%。长期比较，德国 2017 年的经济增长率比过去 10 年的平均值（1.3%）还要高出近 1 个百分点。

（二）内需为经济增长引擎

德国 2017 年的经济增长主要来自国内：价格调整后的私人消费同比增加 2.0%，政府消费支出增长 1.4%。固定资产投资总额同比上升 3.0%。建筑业投资增长 2.6%。设备投资（主要是机械设备和车辆）较上年调高了 3.5%。其他支出（主要为研发费用）同比上升 3.5%。包括库存变化在内的社会投资总额较 2016 年增加了 3.6%。

（三）就业人数创新高

2017 年，德国的年均就业人数为 4430 万人，是德国统一以来的最高水平。根据初步估算，2017 年的就业人数较上年增加 63.8 万人，上升 1.5%，是 2007 年以来的最大增幅。较高的劳动市场参与率以及外国移民劳动力的补充，抵消了由年龄因素带来的人口结构变化的影响。

（四）国家财政盈余创纪录

据初步估算，2017 年德国实现了 384 亿欧元的盈余，连续 4 年实现盈余。以当前的 GDP 计算，2017 年的财政盈余率为 1.2%。

五、汽车零部件行业分析

（一）国际汽车零部件行业的发展特点

1. 汽车产业的零整格局

汽车零部件产业是整个汽车产业链的中上游，它是整个汽车产业的基础。在过去的30年，以欧、美、日为代表的全球性汽车产业为应对日益激烈的市场竞争，不断提

高汽车安全、环保和节能要求，以突飞猛进的高新技术，削弱不断上升的汽车产品生产成本的影响，从而逐步形成一个新型的汽车产业零整格局。整车企业对所需的零部件按性能、质量、价格、供货条件在全球范围内进行比较、择优采购，改变了只局限于采用内部零部件产品的做法，而零部件企业也将其产品面向全球销售，不再局限于仅仅供给内部的整车企业。全球采购导致零部件制造从整车企业中剥离出来，独立面对市场。整车企业与零部件企业之间剥离、相互独立，提高了彼此的专业化分工程度，同时也为零部件制造商创造了更为广阔的市场空间和更为公平的竞争环境。

在此基础上，原有的整车制造与较多零部件生产一体化、大量零部件企业依存于单个整车制造企业以及零部件生产地域化的分工模式开始改变，向对等合作、战略伙伴的新型互动协作关系转变。随着全球汽车产业的发展，全球汽车零部件产业也迅速发展壮大，并造就了博世（德国）、大陆（德国）、江森自控（美国）、电装（日本）、普利司通（日本）、麦格纳（加拿大）、现代摩比斯（韩国）、爱信精机（日本）等进入《财富》世界500强的全球著名汽车零部件企业。

2. 严格的供应商资格认证

在当前汽车零部件全球采购的背景下，各整车制造商在扩大生产规模的同时，降低了汽车零部件的自制率，越来越多的依靠外部独立的零部件制造商提供汽车零部件。汽车工业对产品的安全性和舒适性等方面有较高的要求，为严格控制汽车的质量，一些国际标准化组织和汽车工业协会对汽车零部件提出了严格的行业性的质量及其管理体系标准（即第三方认证，如汽车零部件行业内普遍要求能够通过ISO/TS16949质量管理体系认证），各汽车零部件供应商需要首先通过第三方认证的质量管理体系认证，才能被整车制造商列入候选供应商名单。

汽车零部件供应商通过行业性质量管理体系认证后，整车制造商通常还会根据自身的质量管理要求再对供应商进行合格供应商认证（即第二方认证，如福特Q1认证），经整车制造商第二方认证评审通过后，才可以成为整车制造商采购体系的成员。合格供应商认证通常按照技术评审、质量体系评审、价格竞标、产品试制、小批量试用、批量生产等流程进行，认证过程一般持续2-3年的时间。

由于整车制造商开发一个合格供应商需要花费大量的成本，而且产品的开发和验证过程很漫长，切换供应商还要面临较大的质量风险，因此整车制造商一般会谨慎选择供应商。认证通过之后，整车制造商会和零部件制造商形成稳定合作关系，并在产品研发、模具开发等方面对零部件制造商进行支持，因此，一旦成为合格供应商，双

方之间的合作关系就具有较强的稳定性，通常不会轻易发生改变。

3. 汽车零部件行业的结构特征

根据研发方式、系统集成能力和供货方式的不同，汽车零部件企业可分为系统集成供应商、分总成供应商以及零件供应商。

企业分类	研发方式	系统集成能力	供货方式
系统集成供应商	与整车企业同步研发	具备系统集成能力	系统配套（即模块化供货）
分总成供应商	与整车企业同步研发或按图开发	不具备系统集成能力	系统配套（即模块化供货）
零件供应商	按图开发或按图生产	不具备系统集成能力	分散配套

大型汽车零部件系统集成供应商具备为整车企业提供单个或多个完整功能部分的能力，中小型汽车零部件系统集成供应商则具备为整车企业或大型系统集成供应商提供单个或多个零部件子系统的能力。

零部件企业的传统生产和供应模式是按图纸生产（整车企业提供零部件的图纸和工艺标准等）和分散配套供货，因而在整个汽车供应链中的参与度较低，发展往往依附于整车企业。随着行业竞争日趋激烈，整车企业为降低采购成本，满足市场对汽车性能提出的更高要求，提高新车型的研发速度，逐渐放弃传统模式，而将更多的研发、生产和装配环节转移到零部件企业，以利用供应商的专项优势。

4. 金字塔形的产业组织模式

一部整车的零部件数量成千上万，技术含量高，工艺复杂，整个制造过程中分工极其细致、专业性极强。为了降低生产成本，简化汽车制造工艺，节省装配时间，整车生产企业需要通过向分布在世界各地的成百上千的供货商采购零部件，从而形成了全球汽车零部件供应商金字塔形的产业组织模式，即供应商按照与整车制造商之间的供应联系分为一级供应商、二级供应商、三级供应商等多层级关系。一级供应商直接为整车制造商供应产品，双方保持着长期稳定的配套供应关系，并参与新车型的设计研发；二级供应商向一级供应商供货，并承担一级供应商的部分研发任务；三级供应商则向二级供应商提供零部件，依此类推，并且层级越低，该层级的供应商数量也越多。

（二）国际汽车零部件行业的发展趋势

1. 产业链全球化

近年来，在经济全球化日益发展的背景下，汽车零部件采购的全球化进程也进一

步加快。整车企业面对市场要求和产品研发生产上的诸多新问题，为降低成本，提高产品在全球市场的竞争力，对所需的零部件在全球范围内择优采购。而世界各大汽车零部件企业将降低成本作为获得竞争优势的最重要手段。欧美日等发达国家和地区劳动力成本较高，缺乏产品成本优势，导致跨国企业逐步将零部件工业中的劳动密集型部分向低工资成本国家和地区大量转移。我国和一些新兴经济体成为吸引全球汽车零部件产业转移的主要目的地，给当地的零部件制造企业带来良好的发展商机。

2. 系统化、模块化发展

零部件企业的传统生产和供应模式是按图纸生产（整车企业提供零部件的图纸和工艺标准等）和分散配套供货，因而在整个汽车供应链中的参与度较低，发展往往依附于整车企业。

近年来，随着零整格局的演变，整车企业在产品开发上普遍使用平台战略，系统化开发、模块化制造、集成化供货逐渐成为汽车零部件行业的发展趋势。整车企业对零部件供应商提出的要求越来越高，未来整车企业所要求的零部件企业，不是传统意义上的单纯零部件供应商，而是能够给整车厂提供系统解决方案的供应商。在这种合作模式下，整车企业专注于整车开发、动力总成开发及装配技术的提升，并面向全球进行零部件采购，零部件行业则承接了由整车企业转移而来的制造和研发任务，在专业化分工的基础上，参与整车企业同步研发，并实现大规模生产、模块化供货，一家零部件企业面对较多的整车制造企业，以满足整车企业零部件的全球采购需求。目前全球零部件产业中已经涌现了一批独立面向全球市场的大型系统集成供应商，如博世、电装、麦格纳、大陆等。

3. 注重节能减排、提高燃油效率

随着能源危机、环境污染等问题的凸显，全球主要汽车工业国家纷纷推出更为严苛的排放标准，例如，2016年12月23日，我国环境保护部发布《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》的公告，要求自2020年7月1日起，我国所有销售和注册登记的轻型汽车应符合该标准要求。节能减排已成为全世界汽车零部件行业技术研发的主要课题之一。

近年来，零部件企业已针对节能减排进行了诸多有价值的突破，其中零部件的轻量化是汽车节能降耗的重要举措之一。汽车轻量化就是在保证汽车的强度和安全性能的前提下，尽可能地降低汽车的整备质量，从而提高汽车的动力性，减少燃料

消耗，降低排气污染。研究证明，汽车整车重量每降低100kg，油耗可减少0.7L/100km。对汽车节能环保、提高燃油效率的需求将成为推动汽车零部件行业进步的主导力量。

4. 智能化、电子化

汽车自诞生以来，主要以机械技术为主。如今依靠机械技术创造附加值的潜力已经十分有限。而电子信息技术在汽车工业中的应用，为汽车创造高附加值拓展了空间。

国外汽车工业发达国家将汽车电子技术广泛应用于汽车的发动机、底盘、车身的控制和故障诊断以及音响、通讯、导航等方面，使整车的安全性能、排放性能、经济性能、舒适性得到很大提高。整车电子化零部件的比重越来越大，作用也越来越大，是产品高附加价值的具体体现。据统计，汽车电子产品占整车价值的比例已由上世纪80年代末期的5%上升到目前的30%左右，未来汽车电子技术还将得到进一步的发展，智能化、电子化汽车的需求将为汽车零部件产业的增长带来新的发展机遇。

5. 新能源、轻量化成为趋势

根据国务院印发的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，我国将推动新能源汽车、新能源和节能环保产业快速壮大，构建可持续发展新模式，推动新能源汽车、新能源和节能环保等绿色低碳产业成为支柱产业，到2020年，我国新能源汽车实现当年产销200万辆以上，产值规模达到10万亿元以上，累计产销超过500万辆，整体技术水平保持与国际同步，形成一批具有国际竞争力的新能源汽车整车和关键零部件企业。

汽车轻量化设计是汽车工业发展的趋势，一方面，轻量化可以有效降低尾气排放量；另一方面，汽车轻量化设计有利于提高整车燃油经济性、车辆控制稳定性、安全性等性能水平。目前国内外汽车轻量化技术发展迅速，主要的轻量化措施是轻量化的结构与强度设计。

本次评估的标的公司是欧洲知名的轻量化铝合金部件研发和制造企业，所处行业为汽车零部件行业，其主营业务是轻量化汽车铝合金铸造件的开发、制造、销售，主要产品包括驱动部件、发动机部件、底盘部件及车身结构部件，拥有领先的轻量化和铸造技术，有独立的模具设计和开发能力，是全球领先的轻量化汽车铝合金铸造件供应商，与戴姆勒、宝马、大众（含保时捷、奥迪等）、宾利和麦格纳等

世界知名整车制造商和一级供应商保持长期的合作关系。该企业在汽车零部件轻量化领域有持续发展能力。

第五部分 收益法评估的说明

一、本次收益法应用的情况介绍

收益法是指通过估测被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的各种评估方法的总称。它服从资产评估中将利求本的思路，即采用本金化和折现的途径及其方法来判断和估算资产价值。

渤海汽车系统股份有限公司拟以境外全资子公司现金收购TRIMET Automotive Holding GmbH股权，涉及TAH股权需进行评估。因此经济行为需要，渤海汽车系统股份有限公司委托中水致远资产评估有限公司以2017年12月31日为评估基准日，对TAH的股东全部权益的市场价值进行资产评估，为该经济行为提供价值参考。

中水致远资产评估有限公司接受委托后，按照《中华人民共和国公司法》、《资产评估基本准则》（财资[2017]43号）和《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2017]36号）等本次资产评估应遵循的相关法律、规章及指导意见的要求，采用了两种评估方法进行评估。市场法评估的详细过程和结果见后面市场法评估的技术说明部分。在本部分将提供收益法的评估过程和结果。

二、价值类型及其定义

资产评估中的价值类型是指资产评估结果的价值属性及其表现形式。根据本次评估目的，确定本次评估的价值类型为市场价值类型。

资产评估中的市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫压制的情况下，某项资产在基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

三、本次收益法的评估假设和限制条件

（一）一般假设

1、交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2、公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，

是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3、资产持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

4、企业持续经营假设：被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化。

（二）特殊假设

1、本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，德国现行的宏观经济不发生重大变化。无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、汇率、税率等政策无重大变化。

3、企业未来的经营管理团队尽职，并继续保持现有的经营管理模式。

4、假设 TAH 各项业务相关资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效。

5、假设被评估单位完全遵守德国所有相关的法律法规，符合德国的产业政策，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

6、本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的德国有效价格为依据。

7、假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

8、假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致。

9、假设未来企业保持现有的信用政策不变，不会遇到重大的款项回收问题。

10、假设被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

11、评估只基于基准日现有的 TAH 经营能力和经营状况及已经明确的投资项目。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和其他不确定的追加投资等情况。

12、假设 TAH 与现有股东之间的关联方交易（主要包括金属采购、电力供应、再融化服务、铸造服务、租赁和维保服务、后台管理支持等）基于市场价格，预测期内将保持现有的安排，并继续获得满足德国《可再生能源法》规定条件的电力补贴。

（一）评估限制条件

1、 本评估结果是依据本次评估目的、以预测期内被评估单位持续经营和公开市场为假设前提而估算的 TAH 股东全部权益的市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对其评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

2、评估报告中所采用的评估基准日已在报告前文明确，我们对价值的估算是根据评估基准日企业所在地货币购买力做出的。

3、评估报告在报告前文明确的评估目的下，仅供委托人和报告所明确的其他使用者使用，评估报告的所有权归委托人所有。但按法律和法规规定提供评估管理机构或有关主管部门的除外。

这些假设及限制条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设及限制条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、本次收益法的具体形式

采用收益法，要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致。

（一）关于收益口径——企业自由现金流量

本次采用的收益类型为合并口径的企业自由现金流量，合并范围还包括评估基准日期后被TAH收购剩余50%股权变为全资子公司的ATG。企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债权人在内的所有投资者的现金流量，其计算公式为:

企业自由现金流量 = 税后净利润 + 折旧与摊销 + 利息费用（扣除税务影响后）－资本性支出－净营运资金变动。

（二）关于折现率

本次采用企业的加权平均资本成本（WACC）作为自由现金流量的折现率。

WACC的计算公式为:

$$WACC=\left(\frac{1}{1+D/E}\right)\times \mathrm{Re}+\left(\frac{1}{1+E/D}\right)\times(1-T)\times Rd$$

其中: E: 为评估对象目标股本权益价值;

D: 为评估对象目标债务资本价值;

Re: 为股东权益资本成本;

Rd: 为借入资本成本;

T: 为公司适用的企业所得税税率。

其中股东权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定:

$$R_e=R_f+\beta_e(R_m-R_f)+\alpha$$

其中: Rf——无风险报酬率;

βe——企业的风险系数;

Rm——市场期望收益率;

α—— 企业特定风险调整系数。

（三）关于收益期

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为2018年1月1日至2022年12月31日，共计5年，在此阶段根据TAH的经营情况，收益状况处于变化中；第二阶段为2023年1月1日至永续经营，在此阶段TAH均按保持2022年预测的稳定收益水平考虑。

（四）收益法的评估计算公式

本次采用的收益法的计算公式为:

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{A_i}{(1+R)^i}+\frac{A}{R(1+R)^n}-B+OE$$

式中: P —— 企业股东全部权益价值评估值;

Ai —— 企业近期处于收益变动期的第i年的企业自由现金流量;

A —— 企业收益稳定期的持续而稳定的年企业自由现金流量;

R —— 折现率;

n —— 企业收益变动期预测年限;

B —— 企业评估基准日付息债务的现值;

OE——企业评估基准日非经营性、溢余资产与负债总和的现值。

五、企业的历史绩效分析

TAH 2016年度-2017年度会计报表均经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。评估人员对上述财务报表进行了分析，履行了专业判断。

本次评估报告披露的人民币数据已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，资产负债表的外币金额采用资产负债表日的即期汇率折算成人民币金额，利润表的外币金额按年度平均汇率折算成人民币金额。具体汇率详见下表:

年度	2016年		2017年	
项目	2016年12月31日汇率	平均汇率	2017年12月31汇率	平均汇率
1欧元兑人民币	7.3068	7.3417	7.8023	7.6579

本次被评估单位是一家德国企业，因此收益法评估过程中按照企业报表原始币种欧元进行评估测算，最后折算为人民币金额报告。

经营绩效分析是指总结和评价企业财务状况与经营成果的分析指标，包括偿债能力指标、运营能力指标、盈利能力指标和增长潜力指标。各财务指标数值如下表:

企业经营绩效分析表

序号	项目	2016 年	2017 年
一	**偿债能力**		
1	速动比率	0.66	0.63
2	流动比率	1.59	1.32
3	资产负债率(%)	42.71%	48.77%
二	**运营能力**		
1	应收账款周转率（次）	11.41	7.65
2	存货周转率（次）	6.96	6.00
3	总资产周转率（次）	2.00	1.68
三	**盈利能力**		
1	主营业务毛利率(%)	6.69%	7.97%
2	总资产报酬率(%)	3.40%	6.33%
3	净资产收益率(%)	4.46%	8.85%
四	**增长潜力**		
1	营业收入增长率(%)		2.81%
2	营业利润增长率(%)		170.35%
3	资本累积率(%)		9.71%

注：以上指标基于欧元报表得出，避免了汇率波动影响；由于财务数据期数较少，考虑到可比性原因，指标计算中应取两年平均值的参数均采用当年一期数据计算。

1、偿债能力分析

偿债能力是指企业偿还到期债务(包括本息)的能力。偿债能力分析包括短期偿债能力分析和长期偿债能力分析。

短期偿债能力是指企业流动资产对流动负债及时足额偿还的保证程度，是衡量企业当前财务能力，特别是流动资产变现能力的重要标志。企业短期偿债能力分析主要采用比率分析法，衡量指标主要有流动比率、速动比率。长期偿债能力是指企业偿还长期负债的能力。它的大小是反映企业财务状况稳定与否及安全程度高低的重要标志。

从以上的与债务风险状况相关的财务指标对比可知:

企业的速动比率和流动比率较低，说明企业短期偿债能力偏低。企业资产负债率处于适宜水平，安全程度较可靠，有一定的长期偿债能力。

2、运营能力分析

运营能力分析是指通过计算企业资金周转的有关指标分析其资产利用的效率，是对企业管理层管理水平和资产运用能力的分析。

（1）应收账款周转率

应收账款周转率也称应收账款周转次数，是一定时期内商品或产品主营业务收入净额与平均应收账款余额的比值，是反映应收账款周转速度的一项指标。

（2）存货周转率

存货周转率也称存货周转次数，是企业一定时期内的主营业务成本与存货平均余额的比率，它是反映企业的存货周转速度和销货能力的一项指标，也是衡量企业生产经营中存货营运效率的一项综合性指标。

（3）总资产周转率

总资产周转率是企业主营业务收入净额与资产总额的比率。它可以用来反映企业全部资产的利用效率。

从以上的与运营能力状况相关的财务指标对比可知:

企业的应收账款周转率及存货周转率虽有所降低，但是二者的周转次数还是较高的，说明企业应收账款回收程度高，存货转换为现金或应收账款的速度快，变现能力以及资金使用效率保持了较高水准。企业的总资产周转率比较稳定，符合汽车零部件及配件制造业的行业特征。

3、盈利能力分析

盈利能力就是企业资金增值的能力，它通常体现为企业收益数额的大小与水平的高低。

（1）主营业务毛利率

主营业务毛利率是销售毛利与主营业务收入净额之比，主营业务毛利率指标反映了产品或服务销售的初始获利能力。该指标越高，表示取得同样销售收入的销售成本越低，销售利润越高。

（2）总资产报酬率

总资产报酬率又称资产所得率，是指企业一定时期内获得的报酬总额与资产平均总额的比率。它表示企业包括净资产和负债在内的全部资产的总体获利能力，用以评价企业运用全部资产的总体获利能力，是评价企业资产运营效益的重要指标。该指标越高，表明企业投入产出的水平越好，企业的资产运营越有效。

（3）净资产收益率

净资产收益率，它是指企业一定时期内的净利润与平均净资产的比率。它可以反映投资者投入企业的自有资本获取净收益的能力，即反映投资与报酬的关系，因而是评价企业资本经营效率的核心指标。

从以上与盈利能力状况相关的财务指标对比可知:

企业的主营业务毛利率比较低，2017年毛利率比2016年增长1.28%，说明企业初始获利能力偏低，但在增强。总资产报酬率和净资产收益率两个指标均有所提高，说明企业盈利能力增强，企业经营呈现良好局面。

4、增长潜力分析

增长潜力是企业在持续经营的基础上，扩大规模的潜在能力，在分析企业增长潜力时，主要考察以下指标:

（1）营业收入增长率

营业收入增长率是指企业本年营业收入增长额同上年营业收入总额的比率。营业收入增长率表示与上年相比，企业营业收入的增减变化情况，是评价企业成长状况和发展能力的重要指标。

（2）营业利润增长率

营业利润增长率又称销售利润增长率，是企业本年营业利润增长额与上年营业利润总额的比率，反映企业营业利润的增减变动情况。营业利润率越高，说明企业百元

商品销售额提供的营业利润越多，企业的盈利能力越强；反之，此比率越低，说明企业盈利能力越弱。

（3）资本积累率

资本积累率是指企业本年所有者权益增长额同年初所有者权益的比率，它可以表示企业当年资本的积累能力，是评价企业发展潜力的重要指标。该指标是企业当年所有者权益总的增长率，反映了企业所有者权益在当年的变动水平。资本积累率体现了企业资本的积累情况，是企业发展的标志，也是企业扩大再生产的基础。资本积累率反映了投资者投入企业资本的保全性和增长性，该指标越高，表明企业的资本积累越多，企业资本保全性越强，持续发展的能力越大。

从以上的与增长潜力相关的财务指标对比可知:

企业的营业收入增长率、营业利润增长率和资本累积率都呈现上升趋势，这说明企业抓住了汽车零部件及配件制造业的市场机遇，实现了资本的积累，经营规模扩大。

综合分析表明，企业专注于主营业务发展，较好地把握了市场发展机遇，企业的偿债能力、运营能力、盈利能力、增长潜力表现良好，是一个呈现良好增长态势的企业。

六、收益法评估预测及估算过程

TAH提供了未来商业计划，评估人员对企业提供的未来预测进行了独立的分析判断，结合评估人员对企业的现场考察，来进行企业未来经营和收益预测复核。

（一）营业收入及营业成本的预测

1、主营业务收入与主营业务成本预测

TAH 主营业务是轻量化汽车铝合金铸造件的开发、制造、销售，主营产品为压力压铸产品，具体包括驱动部件、发动机部件、底盘部件及车身结构部件等。关于 TAH 的铝合金铸造件的产能、产量及销量情况如下:

单位：吨

	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2016年度	24,400	24,383	32,923	99.93%	135.02%
2017年度	20,400	20,368	29,416	99.84%	144.42%

TAH 产能因生产的压铸铝部件类别不同而有所差异，2017 年企业生产向附加值较高的传动、结构部件倾斜使得产量及产能下降。根据上述表格，TAH 产能利用率较高，基本处于满负荷生产状态。TAH 产销率超过 100%，主要原因系 TAH 存在委托加工情况，其销量中包含委托加工并由 TAH 销售的产品。TAH 产销率较高，产品销售渠道顺畅，不存在滞销的情况。

TAH 是 2016 年从 TRIMET 中剥离出来的独立经营汽车业务的法人主体，为剥离时新成立的公司，但是下属的 H 工厂与 S 工厂的法律实体均在剥离前后存续并正常运营。因此 2016 年度为模拟合并报表，历史期 TAH 报表反映了企业两个完整自然年度的经营成果。TAH 历史前两年销售收入比较稳定，2017 年收入比 2016 年有小幅增长。截止评估基准日的历史前两年主营业务收入及成本构成如下:

单位金额：欧元

产品或服务名称	项目	历史年度	
		2016 年	2017 年
汽车零部件	收入(欧元)	188,603,215	187,071,112
	成本(欧元)	180,080,556	176,506,605
	毛利率	4.5%	5.6%
模具	收入(欧元)	26,051,183	33,494,396
	成本(欧元)	20,214,166	26,471,704
	毛利率	22.4%	21.0%
主营业务合计	收入(欧元)	214,654,398	220,565,508
	成本(欧元)	200,294,722	202,978,309
	毛利率	6.7%	8.0%

TAH 采取直销模式，下游客户为中高端汽车制造商或大型系统集成供应商，客户集中度很高。一般来讲，前 10 大客户收入占营业收入比达到 95%以上，前五大客户收入占比达到 70%以上。历史前两年前五大客户及产品收入占比分析，见下表所示:

客户名称	2016 年营业收入占比		客户名称	2017 年营业收入占比
1. VW 大众	35%		1. VW 大众	38%
2. BMW 宝马	14%		2. KIA 起亚	9%
3. KIA 起亚	10%		3. MAGNA 麦格纳	9%
4. DAIMLER 戴姆勒	8%		4. STÖFERLE	7%
5. MAGNA 麦格纳	8%		5. DAIMLER 戴姆勒	7%
合计	74%		合计	70%

根据国际汽车零配件行业特点，TAH 竞争对手进入面临供应商评审壁垒很高。合格供应商认证通常按照技术评审、质量体系评审、价格竞标、产品试制、小批量试用、批量生产等流程进行，认证过程一般持续 2-3 年的时间。由于整车制造商开发一

个合格供应商需要花费大量的成本，而且产品的开发和验证过程很漫长，切换供应商还要面临较大的质量风险，因此整车制造商一般会谨慎选择供应商。认证通过之后，整车制造商会和零部件制造商形成稳定合作关系，并在产品研发、模具开发等方面对零部件制造商进行支持，因此，一旦成为合格供应商，双方之间的合作关系就具有较强的稳定性，通常不会轻易发生改变。

TAH 凭借先进的制造技术、严格的质量管理和良好的后续支持服务与下游戴姆勒、宝马、大众（含保时捷、奥迪等）、宾利等世界知名整车制造商和麦格纳等一级供应商客户建立了长期稳定的合作关系，与主要大客户签订了长期合作的框架协议。其中，TAH 与前五大客户中的戴姆勒、宝马、大众（含奥迪）、起亚均签署了无固定期限的框架协议；TAH 与麦格纳签署了有效期至 2027 年 12 月 31 日的框架协议，同时约定到期后麦格纳可延长 3 年期限。此外，TAH 还与宾利、博格华纳（BorgWarner）签署了无固定期限的框架协议；与保时捷签署了有效期至 2019 年 9 月 15 日的框架协议；与三星 SDI 动力电池公司签署了有效期至 2023 年 12 月 31 日的框架协议，同时约定到期前三星可单方面延长不超过 5 年的期限。

TAH 实行“以销定产”的生产模式，主要根据客户的订单组织生产。通过框架协议加订单生产的模式，TAH 在获得客户既有产品订单的同时，不断获得新项目的订单。这样使得市场供应与市场需求基本保持同等幅度的增长。

2017 年，以 JATO Dynamics 的统计口径看，全球市场共售出新车 8605 万辆，同比增长了 2.4%。其中，乘用车售出了 8200 万辆，同比增长 2.3%，剩下的是轻型商用车，销量为 405 万辆，同比增长 4.4%。JATO Dynamics 的统计范围以全球 52 个主流汽车市场为主，并以轻型车（包括了乘用车和轻型商用车）的注册量/上牌量为准。以 JATO Dynamics 统计口径，中国 2017 年新车销量数据为 2580 万辆，为全球份额最大的地区市场，约占全球总销量的 31%，同比增长 2.3%。欧洲市场（2100 万辆）和整个北美市场（2090 万辆）排名第二及第三。

据中汽协数据，2017 年中国汽车产销 2901.5 万辆及 2887.9 万辆，同比分别增长 3.2%及 3.0%。

以上数据可见全球汽车产量近年增长不大，汽车市场总体上发展较为成熟，行业增长速度较缓。

预测期内 2018 年汽车零部件产品收入由 TAH 管理层根据在手订单的销量和价格信息计算得出，对于 2019-2020 年汽车零部件产品收入根据产品市场需求对订单销量

进行调整得出。2021-2022 年产品收入根据趋势分析进行预测。2017 年度一次性模具销售额处于较高水平，因此在预测期内模具的销售收入占主营业务收入比逐步回落到常规比例。2022 年以后企业按营业收入保持稳定进行预测。

由于企业近两年主营业务成本占收入比率稍有降低。预测至稳定期主营业务毛利率比基准日约提高 1.8%，主要原因包括：（1）产品结构的转变，即销售向售价更高的结构部件倾斜带来的毛利提高。根据 TAH 管理层，离合器外壳 DCT300 新业务将带动驱动部件销量增加；发动机部件的销量随着起亚汽车发动机项目的结束在预测期内逐步下降；底盘部件销售随着宝马 5 系的停产在预测期内显著下降；而结构部件的销量增长主要由于多个新项目（如三星电池外壳，奥迪铰链板、保时捷电池箱零件等）增加。（2）ATG 合并后外购服务成本下降，人工成本增加，直接管理提升效率并节省委托服务的相关费用；（3）管理层对成本管理加强带来的运营效率提升。

TAH 提供了本次评估所需的未来损益预测数据。**同时，评估师对预测数据的关联度、增长幅度、逻辑关系等多方面进行了复核，经分析，该预测较为合理。**基于以上分析，主营业务收入及主营业务成本预测结果如下：

单位金额：欧元

产品或服务名称	项目	预测年度				
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
汽车零部件	收入(欧元)	199,708,090	209,106,975	217,533,705	223,970,206	229,415,574
	成本(欧元)	185,551,240	193,044,608	200,272,429	206,071,289	210,909,482
	毛利率	7.1%	7.7%	7.9%	8.0%	8.1%
模具	收入(欧元)	31,703,370	32,049,725	32,189,295	31,995,744	31,669,636
	成本(欧元)	24,823,739	25,030,835	25,075,461	24,860,693	24,543,968
	毛利率	21.7%	21.9%	22.1%	22.3%	22.5%
主营业务合计	收入(欧元)	231,411,460	241,156,700	249,723,000	255,965,950	261,085,210
	成本(欧元)	210,374,979	218,075,443	225,347,890	230,931,982	235,453,450
	毛利率	9.1%	9.6%	9.8%	9.8%	9.8%

2、其他业务收支预测

TAH 其他业务主要为技术咨询及其他服务，主要客户为 TAH 的合营公司及关联方。本次审计历史期间其他业务的平均毛利率为 2.9%。预测期，在 2017 年其他业务收支基础上扣除与 ATG 的相关业务收支进行预测，其他业务毛利率按维持历史平均水平预测。

最终其他业务收支的预测具体见《未来净现金流量估算表》。

（二）税金及附加预测

税金及附加包括车船使用税和房产税，这两种税分别根据所拥有的车辆及房产的具体情况征收。预测结果见《未来净现金流量估算表》。

（三）企业期间费用预测

期间费用包括营业费用、管理费用和财务费用。

1、营业费用

营业费用包括运输及物流费、职工薪酬、包装费、差旅费、咨询费、租赁费、折旧摊销费、市场推广费等。

折旧摊销分别按未来折旧费用、摊销费用总额结合历史的费用占比进行预测，其余按企业的实际情况结合一定的增长幅度进行测算，或结合收入的增长做一定的修正测算。预测期营业费用占收入的比例与历史平均水平相当。营业费用预测结果见《未来净现金流量估算表》。

2、管理费用

管理费用包括职工薪酬、日常运营费、服务费、咨询费、折旧摊销、差旅费、租赁费等，其中:

折旧摊销分别按未来折旧费用、摊销费用总额结合历史的费用占比进行预测;

职工薪酬根据管理人员工资福利发放标准预测，并考虑后续一定水平的增长;

租赁费按照现有租赁合同实际情况预测，合同到期后按照一定涨幅的房租水平及租赁面积需求预测;

日常运营费、差旅费、咨询费等考虑与收入同比变动进行预测;

其他费用结合企业实际情况考虑一定的涨幅进行预测。

预测期管理费用占收入的比例与历史平均水平相当。最终管理费用的预测结果见《未来净现金流量估算表》。

3、财务费用及借款变动

截止评估基准日，企业账面根据审计后报表显示无银行借款，ATG存在银行借款。历史上企业的资金需求一般通过股东现金池解决。未来管理层计划通过银行借款来满足日常经营资金需求，以及继续保持融资租赁业务也会产生利息支出。最终财务费用的预测结果见《未来净现金流量估算表》。

（四）投资收益、资产处置收益及其他收益的预测

TAH报表显示的投资收益为对合营公司ATG的投资收益，未来ATG被收购后纳入

TAH盈利预测，因此TAH不涉及投资收益的预测。资产处置收益及其他收益因金额较小，且缺乏预测依据，不做预测。

（五）营业外收支的预测

TAH历史期营业外收支金额较小，且不具持续性，因此本次对营业外收支等非常态项目由于缺乏预测依据，不做预测。

（六）企业所得税预测

根据审计报告披露，2017 年度 TAH 适用的所得税税率为 29.125%。TAH 及其子公司适用的所得税率具体情况介绍如下:

根据德国税法规定，德国法定企业所得税税率为 15%，附加税税率为 5.5%，合计为 15.825%。工商税计税基础为应纳税所得额，税率是根据统一税率 3.5%（基本利率）以及企业常设机构所在地的市级加成率组合而来的。目前，规模在 8 万居民以上的城市以 12.6%（市级加成率为 360%）至 19.25%（市级加成率为 550%）之间的税率征收工商税。综上所述，德国企业的有效税率在 28.425%至 35.075%之间。

对于被评估单位所在地区，Sömmerda 的市级加成率为 400%，Harzgerode 的市级加成率 2017 年后为 380%（2016 年以前为 360%）。因此，位于 Sömmerda 和 Harzgerode 的企业，实际税率应分别包含所得税税率（15.825%）和工商税税率(14%和 13.3%)。总的来说，位于 Sömmerda 和 Harzgerode 两地的企业的综合所得税率如下：(1) Sömmerda: 29.825%; (2) Harzgerode: 29.125%（2017 年后）。

TAH 及下属子公司中，除 TAS 位于 Sömmerda 地区、TSG（作为 TAS 普通合伙人，无实际业务）位于 Essen 地区以外，其他法律实体均位于 Harzgerode 地区。ATG 也位于 Harzgerode 地区。TAS 为合伙企业，企业所得税合在 TAH 缴纳，所以 2017 年 TAH 的所得税率为 29.125%。

未来按照 TAH 合并口径综合所得税率 29.125%进行预测，测算出未来年度的企业所得税。预测结果见表《未来净现金流量估算表》。

（七）企业净利润的预测

通过上述预测就测算出未来各期的利润总额，结合预测企业所得税率，对未来各年TAH应交的企业所得税进行预测。各年利润总额减去企业所得税就得出未来各年的预计净利润，结果见《未来净现金流量估算表》。

（八）资本性支出的预测

资本性支出是指企业为维持经营，进行的固定资产购建或其他非流动资产的支

出。TAH的固定资产主要为土地及房屋建筑物、机器设备和办公及其他设备。TAH基准日账面无形资产为办公软件。按照收益预测的前提和基础，结合企业历史年度资产更新、折旧摊销回收情况和未来购置计划，预计未来资本性支出。

此外，收购ATG剩余50%股权的股权投资在2018年的资本性支出中考虑。

资本性投资会使企业未来固定资产年折旧额、无形资产年摊销额增加，但是已老旧的资产也会退出。最终使资本性支出与固定资产折旧、无形资产摊销达到一个相匹配的状态。2023作为经营稳定的预测年度的第1年，其资本性支出就是综合考虑固定资产折旧、无形资产摊销做出的总体上的匹配预测，而不再进行明细预测。

预测期固定资产、无形资产的资本性支出不含增值税进项税额。预测结果见《未来净现金流量估算表》。

（九）折旧摊销预测

TAH的固定资产主要为土地及房屋建筑物、机器设备和办公及其他设备。本次评估，在按照公司的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额的基础上，结合未来年度资本性投资导致公司未来固定资产年折旧金额的增加、原有的陈旧固定资产被淘汰导致公司未来固定资产年折旧金额的减少等情况，对公司未来年度固定资产折旧进行预测。

TAH基准日账面无形资产为办公软件。本次评估，按照公司的无形资产摊销政策，结合未来年度资本性投资导致公司未来无形资产年摊销金额的增加的情况，对公司未来年度的摊销进行预测。

综上分析，TAH摊销预测具体见《未来净现金流量估算表》。

（十）营运资金的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前营业生产条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金等于营业流动资产减去无息负债。营业流动资产包括公司经营所使用或需要的所有流动资产，包括某些现金余额、应收款项及存货等。本次评估将营业流动资产减去无息负债，计算预测期营运资金。

预测企业运营资金时，通过对管理层进行访谈，企业2016-2017年的营运资金体

现了目前的资产周转情况，本次评估综合考虑基准日前两年营运营资金占收入的比例进行预测。

本次营运资金测算考虑了企业最低货币资金保有量。最低货币资金保有量是衡量一个企业是否有足够的资金保证企业的正常运营的指标。最低货币资金保有量按照企业主要的费用项目（包含营业成本、税金及附加、管理费用、营业费用、财务费用），扣除无需现金支付的费用（折旧、摊销），作为企业全年的费用成本，从而得到企业单月费用成本；再根据企业安全资金的月数测算企业最低货币资金保有量。评估基准日TAH无溢余货币资金。

本报告所定义的营运资金增加额为：营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

运营资金追加的预测结果见《未来净现金流量估算表》。

（十一）企业自由现金流量

净利润加上固定资产折旧、无形资产摊销等非付现成本费用支出，加利息费用(扣除税务影响后)，再减去资本性支出、追加的运营资金就是企业自由现金流量。预测结果如下表所示：

未来净现金流量估算表

金额单位：万欧元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	稳定期
一. 营业总收入	23,471.00	24,455.41	25,320.53	25,951.80	26,470.82	26,470.82
其中：主营业务收入	23,141.15	24,115.67	24,972.30	25,596.60	26,108.52	26,108.52
其他业务收入	329.85	339.74	348.23	355.20	362.30	362.30
二. 营业总成本	22,445.12	23,276.77	24,018.34	24,583.08	25,064.02	25,064.02
其中：主营业务成本	21,037.50	21,807.54	22,534.79	23,093.20	23,545.35	23,545.35
其他业务成本	320.28	329.89	338.14	344.90	351.80	351.80
税金及附加	6.33	6.60	6.83	7.01	7.15	7.15
管理费用	677.72	684.51	697.96	708.37	722.19	722.19
营业费用	314.60	321.38	327.17	332.40	336.52	336.52
财务费用	88.69	126.85	113.45	97.20	101.01	101.01
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三. 营业利润	1,025.88	1,178.64	1,302.19	1,368.72	1,406.80	1,406.80
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四. 利润总额	1,025.88	1,178.64	1,302.19	1,368.72	1,406.80	1,406.80
减：所得税	298.79	343.28	379.27	398.64	409.73	409.73
五. 净利润	727.09	835.36	922.92	970.08	997.07	997.07
加：固定资产折旧	1,155.63	1,123.61	1,161.60	1,207.76	1,294.50	1,294.50

加：无形资产及递延资产摊销	25.06	25.93	26.89	25.58	22.25	22.25
加：利息费用（扣除税务影响后）	62.86	89.90	80.41	68.89	71.59	71.59
减：资本性支出	2,072.05	1,281.00	1,261.00	1,221.00	1,211.00	1,316.75
减：追加运营资金	(105.37)	118.13	103.81	75.75	62.28	0.00
六.企业自由现金流量	3.96	675.67	827.01	975.56	1,112.13	1,068.66

（十二）折现率的测定

本次采用企业的加权平均资本成本（WACC）作为自由现金流量的折现率。

$$WACC=\left(\frac{E}{V}\right)\times \mathrm{Re}+\left(\frac{D}{V}\right)\times(1-T)\times Rd$$

1、Re股东权益资本成本的确定

$$R_e=R_f+\beta_e(R_m-R_f)+\alpha$$

对于该资本资产定价模型公式中涉及的各参数下面分别说明确定过程。

（1）无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。所以我们选择当前德国评估基准日10年期国债到期收益率作为无风险收益率，即Rf =0.50%。

（2）公司系统风险系数β_e

βe为衡量公司系统风险的指标。本次评估中，由于TAH是非上市公司，评估人员无法直接取得其贝塔值，在这里评估人员需要通过对欧洲及其他地区上市公司的分析来间接确定TAH贝塔值。

TAH为汽车零配件制造行业公司。评估师通过Capital IQ资讯软件，查询了相关行业股票的原始贝塔值，选择了7家相关行业上市公司作为行业样本，情况如下表:

序号	股票代码	股票名称	原始 β_e	D/E	企业所得税率	无杠杆权益 β_u 值	备注
1	DB:CON	Continental AG	1.0515	0.0977	27.57%	0.9820	德国企业，国际汽车零配件制造商
2	ENXTPA:EO	Faurecia S.A.	1.3445	0.1750	26.58%	1.1914	法国企业，国际汽车零配件制造商
3	BME:CIE	CIE Automotive, S.A.	0.7110	0.2270	20.06%	0.6018	西班牙企业，汽车零配件制造商
4	Le Bélier	ENXTPA:BELI	0.7410	0.2598	40.12%	0.6412	法国企业，汽车的模制铝安全组件制造商
5	BSE:520008	Rico Auto Industries Limited	1.7162	0.1214	25.10%	1.5732	印度企业，国际汽车零配件制造商

6	TSX:MG	Magna International Inc.	1.1426	0.1548	24.45%	1.0230	加拿大企业，国际汽车零部件制造商
7	TSX:LNR	Linamar Corporation	1.4665	0.4078	22.08%	1.1129	加拿大企业，汽车金属零部件制造商
	平均		1.1676	0.2062		1.0179	
	标准差		0.3711	0.1053		0.3326	
	标准离差率		31.78%	51.07%		32.68%	

评估人员将 7 家代表相关行业的企业贝塔值求平均得出该行业的无杠杆权益贝塔1.0179。之后，我们可以计算本次所用的企业贝塔值:

$$\beta_e = \beta_u \times \frac{E + D(1-T)}{E}$$

其中：D/E为行业平均值，T为企业所得税税率，按29.125%计算。因此实际企业贝塔值为1.1667。

（3） 市场风险溢价(Rm－Rf)

（Rm－Rf）为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率(通常指中长期国债收益率)的部分。我公司对市场风险进行了长期研究跟踪和应用。我公司综合研究的结果，目前对成熟市场，即德国市场风险溢价采用5.75%数值。

（4）特定风险调整系数α

目前 TAH 面临的经营发展环境为:

本次被评估企业的风险与样本上市公司所代表的行业平均风险水平是有差别的，企业规模较上市公司有所差距，我们结合企业具体情况，进行特定风险调整。被评估企业的特定风险主要表现为三个方面，即：市场风险、经营管理风险和资金风险。国际汽车零部件及配件制造行业竞争日趋激烈，客户选择机会多，需加强市场营销工作以巩固企业市场地位，因此具有一定的市场风险，市场风险确定为 1%；企业按公司制设立了一系列的管理制度，但在整体管理严谨和有效上尚需加强，管理风险取0.5%。资金风险方面，TAH 账上货币资金不太充分，为满足生产经营需要筹措资金，资金风险确认为 1%。

综上所述，评估人员分析确定 TAH 企业特定风险调整系数为 2.5%。

（5）将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，得出权益资本成本如下。

$$\mathrm{Re} = R_f + \beta e(Rm - R_f) + \alpha$$

= 0.50% + 1.1667×5.75% +2.5%

= 9.71%

2. Rd债务成本的确定

TAH目前借款需求很大程度源于股东现金池，在预测期将会改变这一现状，企业将从银行进行融资。本次采用企业实际中长期贷款利率作为债务融资成本，则Rd为4.7%。由于是按季付息，应按下式折算为复利年利率:

$Rd = [1 + 4.7\% \div 4]^4 - 1 = 4.7835\%$

3. 折现率的确定

本次预测的D/E为行业平均值，将上述数据带入公式，计算WACC为:

$$WACC = \left(\frac{1}{1+D/E}\right)\times \mathrm{Re} + \left(\frac{1}{1+E/D}\right)\times(1-T)\times Rd$$

= 8.63%

综上所述，TAH最终折现率确定为8.63%。

（十三）经营性资产评估价值

通过上述工作，评估人员预测了未来各期的现金流量，年折现率也已确定。下面计算所用的各期折现系数，并进行期中调整:

2018年折现系数=1÷(1+年度折现率)$^{(6/12)}$

2019年及以后按前一期折现系数÷（1+当年折现率）可计算出当期的折现系数。

当期现金流量乘以当期折现系数即折算为现值。

评估人员合理假设2023年及以后其企业自由现金流量保持稳定状态并无限期经营下去，可用折现率将每年的企业自由现金流量本金化为2022年中的价值再折算为评估基准日的价值。将折算到评估基准日的企业自由现金流量相加，得出收益法评估出的TAH本次收益法测算范围内的企业经营性资产价值为11,301.47万元。

（十四）溢余资产负债价值

经分析，评估范围内TAH在本次评估基准日有以下需作为非经营或溢余资产负债考虑的项目:

溢余资产	金额（人民币元）	金额（万欧元）	原因说明
其他流动资产	861,521.62	11.04	一年内到期的应收贷款
长期股权投资-GfWI	6,935,771.72	88.89	GfWI 股权投资评估值
可供出售金融资产-SHZ	1,235,693.94	15.84	SHZ 股权投资评估值
递延所得税资产	5,148,830.46	65.99	与经营无关

其他非流动资产	678,788.40	8.70	应收贷款
小计	14,860,606.14	190.46	
溢余负债			
其他应付款	95,685,215.53	1,226.37	应付关联方贷款
递延所得税负债	855,434.58	10.96	与经营无关
递延收益	10,394,408.04	133.22	保留所得税处理，未纳入预测
小计	106,935,058.15	1,370.55	
溢余资产净额	**-92,074,452.01**	**-1,180.09**	

综上分析，TAH评估基准日非经营性及溢余资产净额为-1,180.09万欧元。

（十五）带息债务价值

经分析，评估范围内TAH及ATG带息债务如下:

带息债务	金额（人民币元）	金额（万欧元）	备注
一年内到期的非流动负债	13,801,529.90	176.89	TAH
长期应付款	75,572,203.40	968.59	TAH
ATG 银行借款	40,618,773.80	520.60	ATG
合计	**129,992,507.10**	**1,666.08**	

综上分析，TAH评估基准日带息债务为1,666.08万欧元。

（十六）收益法评估结果

综上所述，TAH收益法结果计算过程如下所示:

金额单位:万欧元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	稳定期
六.企业自由现金流量	3.96	675.67	827.01	975.56	1,112.13	1,068.66
1、年折现率	8.63%	8.63%	8.63%	8.63%	8.63%	8.63%
2、折现系数	0.9595	0.8833	0.8131	0.7485	0.6890	0.6890
3、自由现金流量折现值	3.80	596.82	672.44	730.21	766.26	8,531.94
4、累计自由现金流量折现值	3.80	600.62	1,273.06	2,003.27	2,769.53	11,301.47
5、企业现金流量的折现值评估值		11,301.47	6、加：企业溢余资产金额			-1,180.09
7、减：企业评估基准日股东负债的现值		1,666.08	8、企业股东全部权益价值评估值			**8,455.30**

七、收益法评估结果

经评估，于评估基准日，用收益法评估的TAH股东全部权益的市场价值为8,455.30万欧元，金额大写：捌仟肆佰伍拾伍万叁仟欧元。

按评估基准日2017年12月31日1欧元兑人民币汇率7.8023折算，经收益法评估，德

国TAH股东全部权益的市场价值为人民币65,970.79万元，金额大写：人民币陆亿伍仟玖佰柒拾万柒仟玖佰元整。较评估基准日归属于母公司股东权益54,364.42万元评估增值11,606.37万元，评估增值率21.35%。

第六部分 市场法评估的说明

一、市场法介绍

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司。在切实可行的情况下，评估结论应当考虑控制权和流动性对评估对象价值的影响。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

控制权以及交易数量可能影响交易案例比较法中的可比企业交易价格。在切实可行的情况下，应当考虑评估对象与交易案例在控制权和流动性方面的差异及其对评估对象价值的影响。

市场法的适用条件是：（1）需要有一个充分活跃的资产市场；（2）参照物及其与被评估资产可比较的指标、技术参数等资料是可以搜集、量化的。

二、评估方法适用性分析

资产评估专业人员应当根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，考虑市场法的适用性。

德国 TRIMET Automotive Holding GmbH 公司（以下或简称：TAH）是一家德国有限责任公司，主要从事轻量化汽车铝合金铸造件的开发、制造、销售，包括驱动部件、发动机部件、底盘部件及结构部件等。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 TAH 本次评估基准日2017年12月31日及其前两年会计报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告（报告编号为：普华永道中天审字(2018)第

27372号）。我们认为在此基础上对 TAH 已有了经审计后的比较可靠的企业财务指标和经营成果参数的比较基础。

按照 TAH 属于汽车零部件及配件制造行业主营业务范围，可以在欧洲范围内找到一些本行业的可比上市公司组合。这些上市公司的股票在股票交易市场上有持续活跃的股票交易，也有定期的公开的财务报告。这就为上市公司比较法评估 TAH 的市场价值提供了比较广泛而较为可靠的基础。

通过上市公司比较法直接得出的评估结果反映的是公开市场上正常交易的上市公司的非控股的企业价值。而本次收购 TAH 的75%的控股所有者权益并不存在活跃的股票交易市场，在切实可行的情况下，评估结论就应当考虑流动性和控股权对评估对象价值的影响。

对于非上市公司的企业交易价格与可比上市公司流通股票的企业市场价格的对比是难以区分清楚流动性和控股权对评估对象企业价值分别的影响程度的，通常只能也只需测定综合的折扣率或溢价率就可解决问题。

本次采用的上市公司比较法为：首先，在上市公司中选取经营范围、市场竞争环境、所处行业等与 TAH 存在可比性的企业作为参考企业；分析参考业务和经营具有较大可比性的期间可比上市公司的企业价值 EV 与其账面企业价值、息税前利润、息税折旧及摊销前利润、销售额、每股息税折旧及摊销前利润同比增长率的关系，并合理考虑股票指数调整等数据，以此为基础建立企业价值 EV 与选取各个参数的多元线性回归方程，并求得方程系数。然后对多元线性回归方程进行评价，采用尽可能合适的方法，对多元回归方法进行优化，得出优化的多元线性回归方程。就可把评估基准日 TAH 相关财务数据带入方程中，来得出该时点 TAH 如是上市公司的企业价值 EV。

本次我们取得了近年来中国国内上市公司收购德国汽车零部件及配件制造行业非上市公司控股权的不多的几个交易案例，尽量取得了比较全面的标的公司信息和交易过程信息。利用已取得的可以利用的可比交易案例的数据带入优化的多元线性回归方程也可得出各交易对象企业如是上市公司的企业价值 EV，并与各对象企业实际交易所定出的实际企业价值进行比较就可测算出各自的综合流动性与控股权折扣率或溢价率。再利用与 TAH 的条件比较就可比较合理地确定出 TAH 所适用的综合流动性与控股权折扣率或溢价率。

TAH 企业价值 EV 的市场价值=优化的多元线性回归方程得出的评估时点 TAH 如是上市公司的企业价值 EV×（1－TAH 所适用的综合流动性与控股权折扣率或溢价率）

本次实际采用了上市公司比较法与交易案例比较法的结合。应用了上市公司比较法取得各类比较参数，确定多元线性回归方程系数；再利用可比交易案例的数据，来测算确定综合流动性与控股权折扣率或溢价率。这样操作的好处为：结合了两种方法的优点，评估过程中的资料直接来源于市场，同时又为即将发生的资产行为估价，能够客观反映资产目前的市场情况，企业情况一致性强，且评估结果易于被各方理解和接受。

在合理评估出 TAH 企业价值 EV 的市场价值后，再减去评估基准日 TAH 经审计后的财务数据计算得的企业权益性负债加上其现金，就得出了本次市场法评估出德国 TRIMET Automotive Holding GmbH 公司所有者权益的市场价值。

三、TAH财务数据分析

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）所出具的普华永道中天审字(2018)第27372号审计报告已转换为中国《企业会计准则》，经审计的合并财务报表金额单位为人民币元。但是其金额为从原始英文版的金额单位欧元折算而来，经审计的财务报表附注中对外币业务和外币报表折算进行了说明，并列示了外币报表折算为人民币所用的主要外币汇率。本次评估的是一家德国企业，因此应折算为欧元单位进行评估计算，然后再折算为人民币金额报告。通过 TAH 历史数据的分析，我们对 TAH 近年经营情况有了总体的认识。之后的类似对比企业选取，参数分析等工作，以 TAH 企业财务数据分析为前提，具体情况如下:

1、企业总体财务状况表:

财务指标	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
流动资产合计	524,828,464.10	67,265,865.72	370,582,747.74	50,717,516.25	
其中：货币资金	6,542,417.76	838,524.25	414,545.60	56,734.22	
应收账款	232,535,427.19	29,803,446.06	142,092,602.40	19,446,625.39	
其他应收款	63,084.95	8,085.43	100,113.83	13,701.46	
存货	273,702,985.28	35,079,782.28	217,737,016.10	29,799,230.32	
其他流动资产	11,984,548.92	1,536,027.70	10,238,469.81	1,401,224.86	预缴税费、待抵进项税、待摊费用。

非流动资产合计	536,380,482.92	68,746,457.19	439,402,866.21	60,136,156.21	
资产总计	1,061,208,947.02	136,012,322.91	809,985,613.95	110,853,672.46	
流动负债合计	396,292,194.99	50,791,714.62	232,386,356.79	31,804,121.75	
其中：应付账款	218,933,426.53	28,060,113.88	133,018,168.23	18,204,709.07	
预收款项	28,345,522.92	3,632,970.14	37,957,085.15	5,194,761.75	
其他应付款	7,024,028.54	900,251.02	21,828,212.96	2,987,383.39	其中的：预提费用
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	121,272,568.21	15,543,181.91	113,537,563.78	15,538,616.60	
负债合计	517,564,763.20	66,334,896.53	345,923,920.57	47,342,738.34	
所有者权益合计	543,644,183.82	69,677,426.40	464,061,693.38	63,510,934.13	
其中：少数股东权益	0	0.00	0	0.00	
归属于母公司股东权益	543,644,183.82	69,677,426.40	464,061,693.38	63,510,934.13	
企业运营性负债	254,302,977.99	32,593,335.04	192,803,466.35	26,386,854.21	注3
企业权益性负债	263,261,785.21	33,741,561.49	153,120,454.22	20,955,884.13	注2
账面企业价值	800,363,551.27	102,580,463.64	616,767,602.00	84,410,084.04	注1

注1：本次市场法评估采用的企业价值 EV 定义为企业不含货币资金的所有者权益和权益性负债金额之和。即：

企业价值 EV=所有者权益+权益性负债-货币资金

由于货币资金是最活跃而金额又可能快速变化的科目，国际并购活动中通常要到资产交接日才能确定交接，所以在企业价值谈判时通常将货币资金先放到一边。这也可以看成是对权益性负债的一项匹配，避免单纯货币买货币这种不会产生价值增量的因素的影响。

注2：本次市场法评估采用的企业权益性负债定义为从企业负债合计中减去企业营运性负债所得金额。这包括全部付息债务，也包括对职工的负债、对税务机关的负债、对社会的负债，以及评估基准日审计后认定仍是负债性质的其他权益性负债。即：

企业权益性负债=企业负债合计-企业营运性负债

企业价值 EV 既包含企业所有者的利益，又包含银行等付息债权人的利益；企业在现代社会中也必须维护职工的合法权益，并遵守所在国家和地区的税收监管，正确缴纳各项税款，肩负起法律规定的企业应尽的环境保护等社会责任。这些权益性负债都是现代国际并购中所要关注的重大事项，在对所有者权益进行估价时是必须明确确定的项目，以便划分清楚评估基准日前后的企业所有者的责任承接金额。

注3：本次市场法评估采用的企业营运性负债定义为与企业经营直接相关的利用企业间商业信用的负债。这主要包括产品购销活动和生产管理服务活动中产生的应付账款和预收账款，以及其他与企业经营直接相关的短期负债。即：

企业营运性负债=应付账款+预收账款+其他与企业经营直接相关的短期负债

营运性负债通常期限较短，以确定的金额向企业收取，正常情况下其权利人不再向企业索取其他利益。由于其金额也是随着生产经营不断变化，国际并购中通常用产权交易合同条款来约定合理的包含了营运性负债的营运资金的合理水平，以便在资产交接日时进行购买对价付款的调整。因此在企业价值 EV 中通常不含营运性负债金额。

上述注1、注2、注3中的定义的企业价值 EV、企业权益性负债和营运性负债是本次市场法评估的基本概念，将应用于可比交易案例和可比上市公司中。对于合并财务报表，所有者权益中又分为归属于母公司股东的所有者权益和少数股东权益。

2、企业盈利能力的分析表：

财务指标	**2017 年**		**2016 年**		**备注**
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
营业收入	1,746,883,219.15	228,116,667.10	1,629,039,944.63	221,888,152.13	
营业成本	1,610,518,848.69	210,309,531.88	1,522,068,433.76	207,317,784.50	
财务费用	3,850,005.87	502,752.84	7,992,316.10	1,088,616.80	
利润总额	65,954,418.98	8,612,654.86	27,654,678.23	3,766,786.36	
减：所得税费用	18,732,346.19	2,446,162.59	6,845,474.78	932,407.92	
净利润	47,222,072.79	6,166,492.27	20,809,203.45	2,834,378.44	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司股东的净利润	47,222,072.79	6,166,492.27	20,809,203.45	2,834,378.44	
固定资产折旧	72,493,927.14	9,466,616.24	80,880,002.24	11,016,497.35	
无形资产摊销	1,654,696.21	216,078.43	1,139,333.70	155,186.28	
资产减值	-2,411,986.74	-314,969.18	17,585,886.02	2,395,337.06	
息税前利润 EBIT	69,804,424.85	9,115,407.70	35,646,994.33	4,855,403.16	注4
息税折旧及摊销前利润 EBITDA	141,541,061.46	18,483,133.19	135,252,216.29	18,422,423.85	注5
销售净利润率%	2.70	2.70	1.28	1.28	
净资产收益率%	8.69	8.85	4.48	4.46	
毛利率%	7.81	7.81	6.57	6.57	
EBITDA 销售百分比%	8.10	8.10	8.30	8.30	
经营活动产生的现金流量净额	24,174,266.11	3,156,795.47	168,111,073.14	22,898,060.59	
投资活动产生的现金流量净额	-111,395,814.54	-14,604,453.81	-71,193,279.01	-9,697,088.87	
筹资活动产生的现金流量净额	93,208,379.18	12,171,612.03	-97,017,236.70	-13,214,516.59	

现金及现金等价物净增加额	6,127,872.16	800,207.91	-84,098.53	-11,454.89	

注4：本次市场法评估采用的息税前利润 EBIT 定义为从营业收入减去各项成本费用，但尚未扣除财务费用和所得税费用所得到的金额；同样也可以从净利润加上财务费用和所得税费用求得。

注5：本次市场法评估采用的息税折旧及摊销前利润 EBITDA 定义为从营业收入减去各项成本费用，但尚未扣除固定资产折旧、无形资产摊销、资产减值、财务费用和所得税费用所得到的金额；同样也可以从净利润加上固定资产折旧、无形资产摊销、资产减值、财务费用和所得税费用求得。

上述注4、注5中的定义的息税前利润 EBIT 和息税折旧及摊销前利润 EBITDA 是本次市场法评估的基本概念，将应用于可比交易案例和可比上市公司中。对于合并财务报表，净利润又分为归属于母公司股东的净利润和少数股东损益。

3、企业成长能力的分析:

财务指标	2017 年		2016 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
营业收入同比增长率%	7.23	2.81			
息税折旧及摊销前利润 EBITDA 同比增长率%	4.65	0.33			
息税前利润 EBIT 同比增长率%	95.82	87.74			
净利润同比增长率%	126.93	117.56			

4、企业经营能力的分析:

财务指标	2017 年		2016 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
应收账款周转率（次/年）	7.51	7.65	11.46	11.41	
存货周转率（次/年）	5.88	6.00	6.99	6.96	
应付账款周转率（次/年）	7.36	7.49	11.44	11.39	

5、企业偿债能力的分析:

财务指标	2017 年		2016 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
流动比率	1.32	1.32	1.59	1.59	
速动比率	0.63	0.63	0.66	0.66	
资产负债率	48.77%	48.77%	42.71%	42.71%	

通过对企业财务数据的分析，我们看到在近期 TAH 营业收入增长不大。企业经营相对稳定，保持了持续盈利。虽然企业的净利润有所增长，但是经营活动产生的现金流量净额却下降了。因为企业应收账款周转率和存货周转率都在下降。

四、上市公司比较法技术说明

（一）可比上市公司的选择

TAH 属于汽车零部件及配件制造行业，是德国生产轻量化汽车铝合金零部件的公司，主要产品包括驱动部件、发动机部件、底盘部件及车身结构部件。其销售主要采用直销模式，与戴姆勒、宝马、大众（含保时捷、奥迪等）、宾利等世界知名整车制造商和麦格纳等一级供应商客户建立了长期稳定的合作关系。

根据 TAH 所处的行业特点和本次交易的具体情况在选择可比上市公司的时候，遵循如下原则:

（1）在欧洲汽车零部件配套领先供应商中选择上市公司;

（2）所选的上市公司涉及汽车轻量化、电动化、智能化发展方向，与本项目具有竞争性和可比性;

（3）所选的可比上市公司中必须有德国的上市公司。

我们主要通过进入备选上市公司官方网站，取得其公开的年度和季度报告，了解其公司经营和财务数据; 上网查询取得其股市交易历史价格和对应的股市指数。

最终我们选定了3家可比上市公司，分别为: 德国的大陆集团（Continental AG）、法国的佛吉亚（Faurecia group）和西班牙的西艾意汽车（CIE Automotive）。这些可比上市公司的基本情况如下:

1、大陆集团（Continental AG）

德国大陆集团（Continental AG），1871年始创于德国汉诺威，是具有百年历史的跨国性企业集团，全球500强，是世界领先的汽车配套产品供应商之一。在2017年全球汽车零部件配套供应商百强榜排名中，排名第五。

大陆集团分为五大业务部门: 底盘和安全系统、动力传动系统、内饰电子系统、汽车轮胎部和康迪泰克（非轮胎橡胶制品）。目前在全球61个国家拥有超过235,000名员工。

大陆集团众多公司都占据领先的市场地位: 制动钳、安全电子设备、车载智能通信系统、汽车仪表和供油系统全球第一; 电子制动系统和制动助力器全球销量第二; 是全球第四大轮胎供应商，同时也是欧洲最大的轿车和轻卡、冬季轮胎和商用轮胎供应商。大陆集团致力于开创更安全、更舒适、更环保的驾乘体验。作为汽车

行业的伙伴，大陆集团开发并制造零件、模块和系统，还开发更多有助于降低燃料消耗以保护环境的产品。

大陆集团的普通股在德国法兰克福证券交易所主板上市交易（股票识别号为543900），同时也在斯图加特交易所和汉诺威/汉堡交易所上市交易。大陆集团的美国存托凭证（American Depositary Receipt, ADR）也在美国场外交易市场交易。从2012年9月24日起大陆集团重返法兰克福证券交易所 DAX 股票指数30支成分指标股，成为德国股市最具代表性的股票之一。

我们取得了大陆集团2009年到2017年底的年度报告、半年报告和季度报告，从中得到了这期间的全部各期合并财务报表和财务报表附注；我们还取得了大陆集团2009年以来在法兰克福证券交易所交易的历史股票收盘价，以及对应的 DAX 股票指数。

评估人员对大陆集团主要财务数据进行了整理、测算和分析。工作成果见下面的《543900 Continental AG 数据表》。

543900 Continental AG 数据表

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
合并报告数据	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31
资产总额(百万欧元)	24,098.90	24,485.90	24,112.30	24,390.50	25,185.80	25,293.20	26,004.90	26,038.40	26,843.20	27,280.00	27,737.30	27,337.90	28,256.10	27,844.60	28,204.80	26,820.80
货币资金(百万欧元)	1,410.30	1,239.40	1,046.50	1,471.30	1,467.50	1,566.00	1,532.40	1,541.20	1,297.90	1,401.70	1,507.50	2,397.20	1,962.70	1,578.90	2,207.00	2,044.80
负债总额(百万欧元)	18,417.80	18,472.00	18,244.60	18,187.60	18,701.60	18,472.10	18,943.10	18,494.90	18,824.30	18,961.50	18,958.70	18,193.10	19,517.90	19,068.30	19,131.10	17,498.60
应付账款(百万欧元)	2,946.20	3,244.50	3,138.30	3,510.50	3,685.50	3,830.50	3,881.20	4,111.40	4,229.00	4,227.30	4,155.30	4,344.60	4,504.90	4,376.20	4,341.80	4,596.30
预提费用(百万欧元)	1,325.30	1,328.20	1,281.70	1,164.00	1,069.50	1,052.40	1,074.10	905.10	834.60	756.70	716.90	597.00	597.30	593.80	599.50	631.10
为出售而持有的负债(百万欧元)	4.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.80	0.00	2.10	0.00	0.00
运营性负债(百万欧元）	4,275.60	4,572.70	4,420.00	4,674.50	4,755.00	4,882.90	4,955.30	5,016.50	5,063.60	4,984.00	4,872.70	4,942.40	5,102.20	4,972.10	4,941.30	5,227.40
企业权益性负债（合并，百万欧元）	12,731.90	12,659.90	12,778.10	12,041.80	12,479.10	12,023.20	12,455.40	11,937.20	12,462.80	12,575.80	12,578.50	10,853.50	12,453.00	12,517.30	11,982.80	10,226.40
归属母公司股东权益(元)	5,359.50	5,685.80	5,553.90	5,859.60	6,150.30	6,474.60	6,697.00	7,146.10	7,631.50	7,962.60	8,421.60	8,767.40	8,362.90	8,443.10	8,755.20	9,011.20
少数股东权益(百万欧元)	321.60	328.10	313.80	343.30	333.90	346.50	364.80	397.20	387.40	355.90	357.00	377.40	375.30	333.20	318.50	311.00
企业账面整体价值(百万欧元）	18,413.00	18,673.80	18,645.80	18,244.70	18,963.30	18,844.30	19,517.20	19,480.50	20,481.70	20,894.30	21,357.10	19,998.30	21,191.20	21,293.60	21,056.50	19,548.60
营业收入(百万欧元)	5,996.70	12,654.40	19,144.20	26,046.90	7,345.60	14,878.20	22,592.60	30,504.90	8,319.50	16,506.20	24,640.50	32,736.20	8,033.30	16,574.30	24,923.90	33,331.00
营业成本(百万欧元)	4,615.50	9,785.10	14,916.80	20,267.60	5,747.10	11,723.60	17,873.70	24,107.90	6,553.90	12,955.30	19,303.60	25,680.30	6,244.30	12,776.10	19,083.90	25,529.40
营业毛利(百万欧元)	1,381.20	2,869.30	4,227.40	5,779.30	1,598.50	3,154.60	4,718.90	6,397.00	1,765.60	3,550.90	5,336.90	7,055.90	1,789.00	3,798.20	5,840.00	7,801.60
营业毛利率(%)	23.03	22.67	22.08	22.19	21.76	21.20	20.89	20.97	21.22	21.51	21.66	21.55	22.27	22.92	23.43	23.41
每股毛利(欧元)	6.9058	14.3461	21.1364	28.8956	7.9923	15.7725	23.5938	31.9840	8.8277	17.7540	26.6837	35.2784	8.9447	18.9904	29.1991	39.0068
每股毛利增长率(%)	77.97	51.85	26.65	21.67	15.73	9.94	11.63	10.69	10.45	12.56	13.10	10.30	1.33	6.96	9.43	10.57
归属母公司股东净利润(百万欧元)	227.70	348.90	363.00	576.00	368.20	683.00	893.70	1,242.20	482.90	1,003.20	1,452.40	1,883.50	441.20	1,141.90	1,576.00	1,923.10
少数股东损益(百万欧元)	16.60	37.10	50.10	69.90	16.90	34.80	52.50	83.00	17.60	32.30	49.80	84.40	22.10	44.50	72.60	86.70
净利息费用（百万欧元）	153.70	321.90	531.40	697.20	168.60	318.80	561.00	735.50	43.40	176.20	315.30	406.80	123.10	360.40	630.50	804.30
所得税费用（百万欧元）	96.40	303.20	431.70	592.10	80.20	244.40	409.50	536.20	221.70	396.70	536.00	698.70	161.00	83.80	237.80	449.60
折旧、摊销和减值(百万欧元)	393.90	813.20	1,235.00	1,652.40	394.60	791.70	1,193.10	1,631.10	416.70	839.20	1,270.70	1,781.20	422.00	848.70	1,284.90	1,831.30
息税折旧及摊销合计（百万欧元）	644.00	1,438.30	2,198.10	2,941.70	643.40	1,354.90	2,163.60	2,902.80	681.80	1,412.10	2,122.00	2,886.70	706.10	1,292.90	2,153.20	3,085.20
息税折旧及摊销前利润 EBITDA（百万欧元）	888.30	1,824.30	2,611.20	3,587.60	1,028.50	2,072.70	3,109.80	4,228.00	1,182.30	2,447.60	3,624.20	4,854.60	1,169.40	2,479.30	3,801.80	5,095.00
息税合计（百万欧元）	250.10	625.10	963.10	1,289.30	248.80	563.20	970.50	1,271.70	265.10	572.90	851.30	1,105.50	284.10	444.20	868.30	1,253.90
息税前利润 EBIT（百万欧元）	494.40	1,011.10	1,376.20	1,935.20	633.90	1,281.00	1,916.70	2,596.90	765.60	1,608.40	2,353.50	3,073.40	747.40	1,630.60	2,516.90	3,263.70
总股本（百万股）	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006
收盘股价（欧元）	**37.89**	**42.40**	**56.70**	**58.32**	**63.88**	**72.35**	**43.24**	**47.90**	**70.99**	**65.27**	**76.43**	**87.45**	**93.13**	**102.70**	**125.30**	**159.60**

每股权益性负债（欧元）	63.66	63.30	63.89	60.21	62.39	60.11	62.28	59.68	62.31	62.88	62.89	54.27	62.26	62.58	59.91	51.13
每股少数股东权益(欧元)	1.61	1.64	1.57	1.72	1.67	1.73	1.82	1.99	1.94	1.78	1.78	1.89	1.88	1.67	1.59	1.55
收盘每股企业价值 EV per share（欧元）	**103.16**	**107.34**	**122.16**	**120.24**	**127.94**	**134.20**	**107.34**	**109.57**	**135.24**	**129.93**	**141.11**	**143.60**	**157.27**	**166.95**	**186.80**	**212.29**
每股收益(欧元)	1.1385	1.7444	1.8149	2.8799	1.8409	3.4149	4.4684	6.2108	2.4144	5.0158	7.2618	9.4172	2.2059	5.7093	7.8798	9.6152
每股收益按期折算为年(欧元)	4.5539	3.4889	2.4199	2.8799	7.3638	6.8298	5.9578	6.2108	9.6577	10.0317	9.6824	9.4172	8.8237	11.4187	10.5064	9.6152
每股息税折旧及摊销合计（欧元）	3.2199	7.1913	10.9902	14.7081	3.2169	6.7743	10.8177	14.5136	3.4089	7.0603	10.6097	14.4331	3.5304	6.4643	10.7657	15.4255
每股少数股东损益(欧元)	0.0830	0.1855	0.2505	0.3495	0.0845	0.1740	0.2625	0.4150	0.0880	0.1615	0.2490	0.4220	0.1105	0.2225	0.3630	0.4335
每股息税折旧及摊销前利润 EBITDA par share（欧元）	4.4414	9.1212	13.0556	17.9375	5.1423	10.3632	15.5485	21.1394	5.9113	12.2376	18.1205	24.2723	5.8468	12.3961	19.0084	25.4742
每股息税折旧及摊销前利润按期折算为年 EBITDA per share（欧元）	**17.7655**	**18.2425**	**17.4075**	**17.9375**	**20.5694**	**20.7264**	**20.7314**	**21.1394**	**23.6453**	**24.4753**	**24.1606**	**24.2723**	**23.3873**	**24.7923**	**25.3446**	**25.4742**
每股息税合计（欧元）	1.2505	3.1254	4.8154	6.4463	1.2440	2.8159	4.8524	6.3583	1.3255	2.8644	4.2564	5.5273	1.4205	2.2209	4.3414	6.2693
每股息税前利润 EBIT per share（欧元）	2.4719	5.0553	6.8808	9.6757	3.1694	6.4048	9.5832	12.9841	3.8279	8.0418	11.7671	15.3665	3.7369	8.1528	12.5841	16.3180
每股息税前利润按期折算为年 EBIT per share（欧元）	**9.8877**	**10.1107**	**9.1744**	**9.6757**	**12.6776**	**12.8096**	**12.7776**	**12.9841**	**15.3115**	**16.0835**	**15.6895**	**15.3665**	**14.9476**	**16.3055**	**16.7788**	**16.3180**
每股净资产(欧元)	26.7967	28.4281	27.7687	29.2971	30.7506	32.3720	33.4840	35.7294	38.1564	39.8118	42.1067	43.8357	41.8132	42.2142	43.7747	45.0546
每股账面企业价值（欧元）	**92.0622**	**93.3662**	**93.2262**	**91.2208**	**94.8137**	**94.2187**	**97.5831**	**97.3996**	**102.4054**	**104.4684**	**106.7823**	**99.9885**	**105.9528**	**106.4648**	**105.2793**	**97.7401**
每股销售额（欧元）	29.9826	63.2701	95.7181	130.2306	36.7269	74.3888	112.9596	152.5199	41.5963	82.5285	123.1988	163.6761	40.1653	82.8690	124.6158	166.6500
每股销售额按期折算为年（欧元）	**119.9304**	**126.5402**	**127.6242**	**130.2306**	**146.9076**	**148.7775**	**150.6128**	**152.5199**	**166.3850**	**165.0570**	**164.2651**	**163.6761**	**160.6612**	**165.7380**	**166.1543**	**166.6500**
每股息税折旧及摊销前利润同比增长率%	**200.85**	**121.10**	**93.92**	**90.52**	**15.78**	**13.62**	**19.09**	**17.85**	**14.95**	**18.09**	**16.54**	**14.82**	**-1.09**	**1.30**	**4.90**	**4.95**
销售同比增长率%	39.39	39.62	32.94	29.61	22.49	17.57	18.01	17.12	13.26	10.94	9.06	7.31	-3.44	0.41	1.15	1.82
销售净利率	3.80%	2.76%	1.90%	2.21%	5.01%	4.59%	3.96%	4.07%	5.80%	6.08%	5.89%	5.75%	5.49%	6.89%	6.32%	5.77%
销售 EBITDA 率	14.81%	14.42%	13.64%	13.77%	14.00%	13.93%	13.76%	13.86%	14.21%	14.83%	14.71%	14.83%	14.56%	14.96%	15.25%	15.29%
净资产收益率	4.25%	6.14%	6.54%	9.83%	5.99%	10.55%	13.34%	17.38%	6.33%	12.60%	17.25%	21.48%	5.28%	13.52%	18.00%	21.34%
净资产收益率折算为年	16.99%	12.27%	8.71%	9.83%	23.95%	21.10%	17.79%	17.38%	25.31%	25.20%	22.99%	21.48%	21.10%	27.05%	24.00%	21.34%
DAX 指数收盘指数	6,153.55	5,965.52	6,229.02	6,914.19	7,041.31	7,376.24	5,502.02	5,898.35	6,946.83	6,416.28	7,216.15	7,612.39	7,795.31	7,959.22	8,594.40	9,552.16
以评估基准日指数比	0.4764	0.4618	0.4822	0.5353	0.5451	0.5710	0.4259	0.4566	0.5378	0.4967	0.5586	0.5893	0.6035	0.6162	0.6653	0.7395
评估基准日对应指数收盘指数	12,917.64															

543900 Continental AG 数据表

	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
合并报告数据	2014/3/31	2014/6/30	2014/9/30	2014/12/31	2015/3/31	2015/6/30	2015/9/30	2015/12/31	2016/3/31	2016/6/30	2016/9/30	2016/12/31	2017/3/31	2017/6/30	2017/9/30	2017/12/31
资产总额(百万欧元)	27,794.70	28,140.70	29,668.20	30,241.10	34,344.20	33,605.30	33,505.20	32,835.70	33,605.90	34,429.90	34,994.90	36,174.90	37,911.80	37,276.40	37,361.30	37,440.50
货币资金(百万欧元)	2,008.00	1,919.40	2,013.20	3,243.80	2,372.30	2,349.70	1,849.00	1,621.50	1,693.80	1,720.10	1,439.90	2,107.00	1,895.70	1,806.40	1,530.90	1,881.50
负债总额(百万欧元)	17,973.10	18,164.60	18,815.50	19,216.50	22,122.40	21,183.50	20,831.90	19,621.80	20,244.00	21,071.40	21,399.60	21,440.10	22,189.40	22,091.70	21,662.70	21,150.20
应付账款(百万欧元)	4,756.80	4,728.00	4,882.00	4,861.60	5,775.20	5,552.80	5,383.30	5,493.80	5,707.30	6,043.10	5,997.10	6,248.00	6,760.10	6,608.60	6,369.80	6,798.50
预提费用(百万欧元)	607.30	591.50	687.40	732.70	827.20	811.60	753.60	845.50	793.40	753.50	1,107.40	1,146.40	1,198.20	976.70	959.20	943.00
为出售而持有的负债(百万欧元)	0.00	0.90	0.10	0.30	19.90	19.20	4.20	2.00	0.50	4.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
运营性负债(百万欧元）	5,364.10	5,320.40	5,569.50	5,594.60	6,622.30	6,383.60	6,141.10	6,341.30	6,501.20	6,800.90	7,104.50	7,394.40	7,958.30	7,585.30	7,329.00	7,741.50
企业权益性负债（合并，百万欧元）	10,601.00	10,924.80	11,232.80	10,378.10	13,127.80	12,450.20	12,841.80	11,659.00	12,049.00	12,550.40	12,855.20	11,938.70	12,335.40	12,700.00	12,802.80	11,527.20
归属母公司股东权益(元)	9,506.90	9,744.20	10,488.60	10,672.10	11,738.30	11,970.50	12,222.40	12,786.30	12,943.20	12,928.40	13,154.60	14,270.00	15,251.30	14,736.90	15,251.70	15,828.40
少数股东权益(百万欧元)	314.70	331.90	364.10	352.50	483.50	451.30	450.90	427.60	418.70	430.10	440.70	464.80	471.10	447.80	446.90	461.90
企业账面整体价值(百万欧元）	20,422.60	21,000.90	22,085.50	21,402.70	25,349.60	24,872.00	25,515.10	24,872.90	25,410.90	25,908.90	26,450.50	26,673.50	28,057.80	27,884.70	28,501.40	27,817.50
营业收入(百万欧元)	8,390.10	16,918.10	25,587.60	34,505.70	9,568.90	19,598.60	29,216.20	39,232.00	9,850.70	20,041.70	30,025.50	40,549.50	10,999.90	22,032.90	32,725.60	44,009.50
营业成本(百万欧元)	6,294.40	12,694.90	19,138.70	25,839.60	7,146.10	14,501.20	21,608.20	29,056.80	7,249.60	14,609.20	22,018.30	29,783.00	8,135.20	16,338.30	24,286.60	32,635.00
营业毛利(百万欧元)	2,095.70	4,223.20	6,448.90	8,666.10	2,422.80	5,097.40	7,608.00	10,175.20	2,601.10	5,432.50	8,007.20	10,766.50	2,864.70	5,694.60	8,439.00	11,374.50
营业毛利率(%)	24.98	24.96	25.20	25.11	25.32	26.01	26.04	25.94	26.41	27.11	26.67	26.55	26.04	25.85	25.79	25.85
每股毛利(欧元)	10.4782	21.1154	32.2435	43.3292	12.1136	25.4862	38.0389	50.8745	13.0051	27.1617	40.0348	53.8309	14.3231	28.4721	42.1937	56.8708
每股毛利增长率(%)	17.14	11.19	10.43	11.08	15.61	20.70	17.97	17.41	7.36	6.57	5.25	5.81	10.13	4.82	5.39	5.65
归属母公司股东净利润(百万欧元)	588.30	1,303.80	1,798.90	2,375.30	656.70	1,448.60	2,084.30	2,727.40	733.90	1,638.80	2,017.30	2,802.50	749.60	1,495.00	2,224.10	2,984.60
少数股东损益(百万欧元)	19.30	41.90	62.10	82.20	21.10	42.40	54.20	52.20	17.20	35.80	53.30	79.50	14.90	30.90	43.50	63.70
净利息费用（百万欧元）	80.00	140.50	215.60	265.30	55.70	99.00	217.40	245.60	33.80	48.60	73.60	117.00	83.60	163.80	219.60	285.70
所得税费用（百万欧元）	215.60	323.90	371.30	622.00	244.40	571.20	839.90	1,090.40	255.80	567.10	742.40	1,096.80	287.00	577.70	817.70	1,227.50
折旧、摊销和减值(百万欧元)	392.60	795.70	1,361.20	1,789.00	425.30	875.30	1,332.40	1,885.80	464.80	928.30	1,409.40	1,961.60	503.40	1,023.50	1,568.20	2,117.40
息税折旧及摊销合计（百万欧元）	688.20	1,260.10	1,948.10	2,676.30	725.40	1,545.50	2,389.70	3,221.80	754.40	1,544.00	2,225.40	3,175.40	874.00	1,765.00	2,605.50	3,630.60
息税折旧及摊销前利润 EBITDA（百万欧元）	1,295.80	2,605.80	3,809.10	5,133.80	1,403.20	3,036.50	4,528.20	6,001.40	1,505.50	3,218.60	4,296.00	6,057.40	1,638.50	3,290.90	4,873.10	6,678.90
息税合计（百万欧元）	295.60	464.40	586.90	887.30	300.10	670.20	1,057.30	1,336.00	289.60	615.70	816.00	1,213.80	370.60	741.50	1,037.30	1,513.20
息税前利润 EBIT（百万欧元）	903.20	1,810.10	2,447.90	3,344.80	977.90	2,161.20	3,195.80	4,115.60	1,040.70	2,290.30	2,886.60	4,095.80	1,135.10	2,267.40	3,304.90	4,561.50
总股本（百万股）	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006	200.006
收盘股价（欧元）	**174.80**	**169.50**	**150.25**	**175.93**	**219.31**	**212.81**	**190.16**	**224.99**	**199.80**	**170.81**	**187.22**	**183.71**	**205.60**	**189.29**	**214.25**	**225.58**

每股权益性负债（欧元）	53.00	54.62	56.16	51.89	65.64	62.25	64.21	58.29	60.24	62.75	64.27	59.69	61.68	63.50	64.01	57.63
每股少数股东权益(欧元)	1.57	1.66	1.82	1.76	2.42	2.26	2.25	2.14	2.09	2.15	2.20	2.32	2.36	2.24	2.23	2.31
收盘每股企业价值 EV per share（欧元）	**229.38**	**225.78**	**208.23**	**229.58**	**287.36**	**277.32**	**256.62**	**285.42**	**262.14**	**235.71**	**253.70**	**245.73**	**269.63**	**255.03**	**280.50**	**285.52**
每股收益(欧元)	2.9414	6.5188	8.9942	11.8761	3.2834	7.2428	10.4212	13.6366	3.6694	8.1938	10.0862	14.0121	3.7479	7.4748	11.1202	14.9226
每股收益按期折算为年(欧元)	11.7656	13.0376	11.9923	11.8761	13.1336	14.4856	13.8949	13.6366	14.6776	16.3875	13.4483	14.0121	14.9916	14.9496	14.8269	14.9226
每股息税折旧及摊销合计（欧元）	3.4409	6.3003	9.7402	13.3811	3.6269	7.7273	11.9481	16.1085	3.7719	7.7198	11.1267	15.8765	4.3699	8.8247	13.0271	18.1525
每股少数股东损益(欧元)	0.0965	0.2095	0.3105	0.4110	0.1055	0.2120	0.2710	0.2610	0.0860	0.1790	0.2665	0.3975	0.0745	0.1545	0.2175	0.3185
每股息税折旧及摊销前利润 EBITDA par share（欧元）	6.4788	13.0286	19.0449	25.6682	7.0158	15.1820	22.6403	30.0061	7.5273	16.0925	21.4794	30.2861	8.1923	16.4540	24.3648	33.3935
每股息税折旧及摊销前利润按期折算为年 EBITDA per share（欧元）	**25.9152**	**26.0572**	**25.3932**	**25.6682**	**28.0632**	**30.3641**	**30.1871**	**30.0061**	**30.1091**	**32.1850**	**28.6391**	**30.2861**	**32.7690**	**32.9080**	**32.4864**	**33.3935**
每股息税合计（欧元）	1.4780	2.3219	2.9344	4.4364	1.5005	3.3509	5.2863	6.6798	1.4480	3.0784	4.0799	6.0688	1.8529	3.7074	5.1863	7.5658
每股息税前利润 EBIT per share（欧元）	4.5159	9.0502	12.2391	16.7235	4.8894	10.8057	15.9785	20.5774	5.2033	11.4512	14.4326	20.4784	5.6753	11.3367	16.5240	22.8068
每股息税前利润按期折算为年 EBIT per share（欧元）	**18.0635**	**18.1005**	**16.3188**	**16.7235**	**19.5574**	**21.6114**	**21.3047**	**20.5774**	**20.8134**	**22.9023**	**19.2434**	**20.4784**	**22.7013**	**22.6733**	**22.0320**	**22.8068**
每股净资产(欧元)	47.5331	48.7195	52.4414	53.3589	58.6897	59.8507	61.1102	63.9296	64.7141	64.6401	65.7710	71.3479	76.2542	73.6823	76.2562	79.1396
每股账面企业价值（欧元）	**102.1099**	**105.0013**	**110.4242**	**107.0103**	**126.7442**	**124.3563**	**127.5717**	**124.3608**	**127.0507**	**129.5406**	**132.2485**	**133.3635**	**140.2848**	**139.4193**	**142.5027**	**139.0833**
每股销售额（欧元）	41.9492	84.5880	127.9342	172.5233	47.8431	97.9901	146.0766	196.1541	49.2520	100.2055	150.1230	202.7414	54.9979	110.1612	163.6231	220.0409
每股销售额按期折算为年（欧元）	**167.7970**	**169.1759**	**170.5789**	**172.5233**	**191.3723**	**195.9801**	**194.7688**	**196.1541**	**197.0081**	**200.4110**	**200.1640**	**202.7414**	**219.9914**	**220.3224**	**218.1641**	**220.0409**
每股息税折旧及摊销前利润同比增长率%	**10.81**	**5.10**	**0.19**	**0.76**	**8.29**	**16.53**	**18.88**	**16.90**	**7.29**	**6.00**	**-5.13**	**0.93**	**8.83**	**2.25**	**13.43**	**10.26**
销售同比增长率%	4.44	2.07	2.66	3.52	14.05	15.84	14.18	13.70	2.94	2.26	2.77	3.36	11.67	9.94	8.99	8.53
销售净利率	7.01%	7.71%	7.03%	6.88%	6.86%	7.39%	7.13%	6.95%	7.45%	8.18%	6.72%	6.91%	6.81%	6.79%	6.80%	6.78%
销售 EBITDA 率	15.44%	15.40%	14.89%	14.88%	14.66%	15.49%	15.50%	15.30%	15.28%	16.06%	14.31%	14.94%	14.90%	14.94%	14.89%	15.18%
净资产收益率	6.19%	13.38%	17.15%	22.26%	5.59%	12.10%	17.05%	21.33%	5.67%	12.68%	15.34%	19.64%	4.91%	10.14%	14.58%	18.86%
净资产收益率折算为年	24.75%	26.76%	22.87%	22.26%	22.38%	24.20%	22.74%	21.33%	22.68%	25.35%	20.45%	19.64%	19.66%	20.29%	19.44%	18.86%
DAX 指数收盘指数	9,555.91	9,833.07	9,474.30	9,805.55	11,966.17	10,944.97	9,660.44	10,743.01	9,965.51	9,680.09	10,511.02	11,481.06	12,312.87	12,325.12	12,828.86	12,917.64
以评估基准日指数比	0.7398	0.7612	0.7334	0.7591	0.9263	0.8473	0.7478	0.8317	0.7715	0.7494	0.8137	0.8888	0.9532	0.9541	0.9931	1.0000

2、佛吉亚（Faurecia group）

佛吉亚(FAURECIA)是法国标致雪铁龙集团旗下汽车零部件企业。在2017年全球汽车零部件配套供应商百强榜排名中，排名第八。

佛吉亚致力于为汽车制造厂商提供高质量的创新产品、技术解决方案和服务，在汽车座椅、排放控制技术系统、汽车内饰三大业务领域居业界领先地位。全球每四辆车中就有一辆使用佛吉亚生产的零配件。

佛吉亚在全球34个国家拥有超过300家工厂和30个研发中心，雇员达到109,275人（2017年）。

佛吉亚的普通股在巴黎证券交易所（Paris Stock Exchange）上市交易（股票代码为 FR0000121147）。佛吉亚的年度报表日为每年的12月31日。法国上市公司通常在一季度和三季度只简单报告一下公司的销售收入和订单情况，半年报告会有比较详细的财务报表，年度报告比较全面。

我们取得了佛吉亚2009年到2017年末的各期半年度报告和年度报告，从中得到了这期间的全部各期合并财务报表和财务报表附注；我们还取得了佛吉亚上述期间的历史股票收盘价，以及对应的巴黎 CAC 40指数。

评估人员对佛吉亚主要财务数据进行了整理、测算和分析。工作成果见下面的《FR0000121147 Faurecia group 数据表》。

FR0000121147 Faurecia group 数据

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
合并报告数据	2010/6/30	2010/12/31	2011/6/30	2011/12/31	2012/6/30	2012/12/31	2013/6/30	2013/12/31	2014/6/30	2014/12/31	2015/6/30	2015/12/31	2016/6/30	2016/12/31	2017/6/30	2017/12/31
资产总额(百万欧元)	6,670.40	6,480.40	7,333.50	7,264.60	8,375.30	8,070.20	8,787.00	8,330.80	9,063.20	9,100.40	10,035.60	9,765.90	10,362.40	10,544.40	11,114.90	11,492.50
货币资金(百万欧元)	519.00	605.80	731.50	630.10	800.00	628.00	846.50	701.80	1,014.20	1,016.90	1,162.00	932.50	1,097.50	1,562.20	1,560.30	1,563.00
负债总额(百万欧元)	5,890.40	5,582.20	6,295.00	5,997.20	6,998.30	6,632.10	7,381.00	6,688.50	7,351.10	7,223.90	7,861.00	7,156.40	7,698.10	7,387.30	7,860.70	7,984.20
应付账款(百万欧元)	2,488.40	2,419.90	2,793.10	2,762.00	3,121.00	2,754.00	3,277.80	3,053.10	3,440.70	3,311.50	3,929.20	3,449.70	3,571.10	3,733.30	4,136.60	4,219.30
预收账款(百万欧元)	135.70	87.80	134.20	138.50	172.30	170.30	158.10	169.40	152.80	98.40	107.40	125.90	119.60	155.10	174.80	127.70
预提费用(百万欧元)	414.70	416.60	370.00	322.30	314.30	321.20	273.70	223.20	220.80	220.20	227.80	188.40	220.60	221.10	186.80	178.00
为出售而持有的负债(百万欧元)	0.00	0.00	0.00	0.00	64.40	46.20	14.30	0.00	0.00	0.00	0.00	375.80	420.70	0.00	0.00	0.00
运营性负债(百万欧元）	3,038.80	2,924.30	3,297.30	3,222.80	3,672.00	3,291.70	3,723.90	3,445.70	3,814.30	3,630.10	4,264.40	4,139.80	4,332.00	4,109.50	4,498.20	4,525.00
企业权益性负债（合并，百万欧元）	2,332.60	2,052.10	2,266.20	2,144.30	2,526.30	2,712.40	2,810.60	2,541.00	2,522.60	2,576.90	2,434.60	2,084.10	2,268.60	1,715.60	1,802.20	1,896.20
归属母公司股东权益(百万元)	717.10	810.50	955.50	1,153.90	1,263.50	1,305.50	1,273.60	1,501.80	1,560.90	1,716.60	1,985.50	2,397.60	2,490.20	2,942.00	3,012.90	3,233.60
少数股东权益(百万欧元)	62.90	87.70	83.00	113.50	113.50	132.60	132.40	140.50	151.20	159.90	189.10	211.90	174.10	215.10	241.30	274.70
企业账面整体价值(百万欧元）	3,112.60	2,950.30	3,304.70	3,411.70	3,903.30	4,150.50	4,216.60	4,183.30	4,234.70	4,453.40	4,609.20	4,693.60	4,932.90	4,872.70	5,056.40	5,404.50
营业收入(百万欧元)	6,825.90	13,795.90	8,150.30	16,190.20	8,764.60	17,364.50	9,265.00	18,028.60	9,328.30	18,828.90	10,507.10	18,770.40	9,531.60	18,710.50	10,294.70	20,181.70
营业成本(百万欧元)	6,245.40	12,593.30	7,451.50	14,806.40	8,026.30	16,041.30	8,559.40	16,636.10	8,571.30	17,271.80	9,556.70	17,024.80	8,531.10	16,784.60	9,205.90	18,066.00
营业毛利(百万欧元)	580.50	1,202.60	698.80	1,383.80	738.30	1,323.20	705.60	1,392.50	757.00	1,557.10	950.40	1,745.60	1,000.50	1,925.90	1,088.80	2,115.70
营业毛利率(%)	8.50	8.72	8.57	8.55	8.42	7.62	7.62	7.72	8.12	8.27	9.05	9.30	10.50	10.29	10.58	10.48
每股毛利(欧元)	5.2727	10.9232	6.3330	12.5433	6.6643	11.9431	6.3687	11.3633	6.1121	12.5685	7.6114	12.7257	7.2908	14.0342	7.9898	15.4181
每股毛利增长率(%)	462.45	115.46	20.11	14.83	5.23	-4.79	-4.43	-4.86	-4.03	10.61	24.53	1.25	-4.21	10.28	9.59	9.86
归属母公司股东净利润(百万欧元)	101.90	201.70	185.80	371.30	120.00	142.30	35.30	87.60	88.10	165.70	157.40	371.80	245.00	637.80	314.40	610.20
少数股东损益(百万欧元)	9.80	30.70	21.00	42.00	21.50	42.10	24.80	55.80	28.40	63.20	38.90	74.10	39.60	83.00	49.50	96.90
净利息费用（百万欧元）	61.60	116.20	54.70	117.50	88.20	195.70	114.40	234.30	103.90	243.60	101.90	206.70	106.00	162.40	64.60	131.30
所得税费用（百万欧元）	47.70	89.80	61.50	95.90	48.10	67.40	43.90	64.70	44.50	115.10	97.00	185.70	94.80	189.20	144.30	261.80
折旧摊销(百万欧元)	244.20	497.80	234.20	460.70	231.10	499.70	257.10	532.00	260.60	555.60	322.30	611.80	323.50	669.10	351.60	719.00
息税折旧及摊销合计（百万欧元）	353.50	703.80	350.40	674.10	367.40	762.80	415.40	831.00	409.00	914.30	521.20	1,004.20	524.30	1,020.70	560.50	1,112.10
息税折旧及摊销前利润 EBITDA（百万欧元）	465.20	936.20	557.20	1,087.40	508.90	947.20	475.50	974.40	525.50	1,143.20	717.50	1,450.10	808.90	1,741.50	924.40	1,819.20
息税合计（百万欧元）	109.30	206.00	116.20	213.40	136.30	263.10	158.30	299.00	148.40	358.70	198.90	392.40	200.80	351.60	208.90	393.10
息税前利润 EBIT（百万欧元）	221.00	438.40	323.00	626.70	277.80	447.50	218.40	442.40	264.90	587.60	395.20	838.30	485.40	1,072.40	572.80	1,100.20
总股本（百万股）	110.0959	110.0959	110.3424	110.3215	110.7849	110.7918	110.7916	122.5440	123.8526	123.8889	124.8661	137.1709	137.2286	137.2286	136.2744	137.2215
收盘股价（欧元）	13.22	21.63	29.54	14.65	13.05	11.72	17.01	27.71	27.56	30.92	36.89	37.01	28.74	36.84	44.47	65.13
收盘股价（欧元）	**13.22**	**21.63**	**29.54**	**14.65**	**13.05**	**11.72**	**17.01**	**27.71**	**27.56**	**30.92**	**36.89**	**37.01**	**28.74**	**36.84**	**44.47**	**65.13**
每股权益性负债（欧元）	21.19	18.64	20.54	19.44	22.80	24.48	25.37	20.74	20.37	20.80	19.50	15.19	16.53	12.50	13.22	13.82
每股少数股东权益(欧元)	0.57	0.80	0.75	1.03	1.02	1.20	1.20	1.15	1.22	1.29	1.51	1.54	1.27	1.57	1.77	2.00

收盘每股企业价值 EV per share（欧元）	**34.98**	**41.07**	**50.83**	**35.12**	**36.88**	**37.40**	**43.57**	**49.59**	**49.15**	**53.01**	**57.90**	**53.75**	**46.54**	**50.90**	**59.47**	**80.95**
每股收益(欧元)	0.9256	1.8320	1.6839	3.3656	1.0832	1.2844	0.3186	0.7148	0.7113	1.3375	1.2605	2.7105	1.7853	4.6477	2.3071	4.4468
每股收益按期折算为年(欧元)	1.8511	1.8320	3.3677	3.3656	2.1664	1.2844	0.6372	0.7148	1.4227	1.3375	2.5211	2.7105	3.5707	4.6477	4.6142	4.4468
每股息税折旧及摊销合计（欧元）	3.2108	6.3926	3.1756	6.1103	3.3163	6.8850	3.7494	6.7812	3.3023	7.3800	4.1741	7.3208	3.8206	7.4380	4.1130	8.1044
每股少数股东损益(欧元)	0.0890	0.2788	0.1903	0.3807	0.1941	0.3800	0.2238	0.4553	0.2293	0.5101	0.3115	0.5402	0.2886	0.6048	0.3632	0.7062
每股息税折旧及摊销前利润 EBITDA par share（欧元）	4.2254	8.5035	5.0497	9.8566	4.5936	8.5494	4.2918	7.9514	4.2429	9.2276	5.7462	10.5715	5.8945	12.6905	6.7834	13.2574
每股息税折旧及摊销前利润按期折算为年 EBITDA per share（欧元）	**8.4508**	**8.5035**	**10.0995**	**9.8566**	**9.1872**	**8.5494**	**8.5837**	**7.9514**	**8.4859**	**9.2276**	**11.4923**	**10.5715**	**11.7891**	**12.6905**	**13.5667**	**13.2574**
每股息税合计（欧元）	0.9928	1.8711	1.0531	1.9343	1.2303	2.3747	1.4288	2.4399	1.1982	2.8953	1.5929	2.8607	1.4633	2.5621	1.5329	2.8647
每股息税前利润 EBIT per share（欧元）	2.0073	3.9820	2.9273	5.6807	2.5076	4.0391	1.9713	3.6101	2.1388	4.7430	3.1650	6.1114	3.5372	7.8147	4.2033	8.0177
每股息税前利润按期折算为年 EBIT per share（欧元）	**4.0147**	**3.9820**	**5.8545**	**5.6807**	**5.0151**	**4.0391**	**3.9425**	**3.6101**	**4.2777**	**4.7430**	**6.3300**	**6.1114**	**7.0743**	**7.8147**	**8.4066**	**8.0177**
每股净资产(欧元)	6.5134	7.3618	8.6594	10.4594	11.4050	11.7834	11.4955	12.2552	12.6029	13.8560	15.9010	17.4789	18.1464	21.4387	22.1091	23.5648
每股账面企业价值（欧元）	**28.2717**	**26.7975**	**29.9495**	**30.9251**	**35.2332**	**37.4622**	**38.0588**	**34.1371**	**34.1915**	**35.9467**	**36.9131**	**34.2172**	**35.9466**	**35.5079**	**37.1045**	**39.3852**
每股销售额（欧元）	61.9996	125.3080	73.8638	146.7547	79.1137	156.7310	83.6255	147.1194	75.3178	151.9821	84.1469	136.8395	69.4578	136.3455	75.5439	147.0739
每股销售额按期折算为年（欧元）	**123.9992**	**125.3080**	**147.7275**	**146.7547**	**158.2274**	**156.7310**	**167.2509**	**147.1194**	**150.6355**	**151.9821**	**168.2938**	**136.8395**	**138.9157**	**136.3455**	**151.0878**	**147.0739**
归属母公司股东的净利润（同比增长率）%	-127.95	-146.52	82.34	84.09	-35.41	-61.68	-70.58	-38.44	149.58	89.16	78.66	124.38	55.65	71.54	28.33	-4.33
每股息税折旧及摊销前利润同比增长率%	**14,056.00**	**168.81**	**19.51**	**15.91**	**-9.03**	**-13.26**	**-6.57**	**-6.99**	**-1.14**	**16.05**	**35.43**	**14.56**	**2.58**	**20.04**	**15.08**	**4.47**
销售同比增长率%	55.84	48.47	19.40	17.36	7.54	7.25	5.71	3.82	0.68	4.44	12.64	-0.31	-9.28	-0.32	8.01	7.86
销售净利率	1.49%	1.46%	2.28%	2.29%	1.37%	0.82%	0.38%	0.49%	0.94%	0.88%	1.50%	1.98%	2.57%	3.41%	3.05%	3.02%
销售 EBITDA 率	6.82%	6.79%	6.84%	6.72%	5.81%	5.45%	5.13%	5.40%	5.63%	6.07%	6.83%	7.73%	8.49%	9.31%	8.98%	9.01%
净资产收益率	14.21%	24.89%	19.45%	32.18%	9.50%	10.90%	2.77%	5.83%	5.64%	9.65%	7.93%	15.51%	9.84%	21.68%	10.44%	18.87%
净资产收益率折算为年	28.42%	24.89%	38.89%	32.18%	18.99%	10.90%	5.54%	5.83%	11.29%	9.65%	15.85%	15.51%	19.68%	21.68%	20.87%	18.87%
市盈率	7.14	11.81	8.77	4.35	6.02	9.12	26.69	38.76	19.37	23.11	14.63	13.65	8.05	7.93	9.64	14.65
市净率	2.03	2.94	3.41	1.40	1.14	0.99	1.48	2.26	2.19	2.23	2.32	2.12	1.58	1.72	2.01	2.76
市销率	0.11	0.17	0.20	0.10	0.08	0.07	0.10	0.19	0.18	0.20	0.22	0.27	0.21	0.27	0.29	0.44
EV/EBITDA 率	4.14	4.83	5.03	3.56	4.01	4.37	5.08	6.24	5.79	5.74	5.04	5.08	3.95	4.01	4.38	6.11
EV/账面企业价值率	1.24	1.53	1.70	1.14	1.05	1.00	1.14	1.45	1.44	1.47	1.57	1.57	1.29	1.43	1.60	2.06
CAC40 指数收盘指数	3,442.89	3,804.78	3,982.21	3,159.81	3,196.65	3,641.07	3,738.91	4,295.95	4,422.84	4,272.75	4,790.20	4,637.06	4,237.48	4,862.31	5,120.68	5,312.56
以评估基准日指数比	0.6481	0.7162	0.7496	0.5948	0.6017	0.6854	0.7038	0.8086	0.8325	0.8043	0.9017	0.8728	0.7976	0.9152	0.9639	1.0000
评估基准日对应指数收盘指数	5,312.56															

3、西艾意汽车（CIE Automotive）

西艾意汽车是西班牙的跨国公司，是专业生产汽车零部件和组件的工业集团。在2017年全球汽车零部件配套供应商百强榜排名中，排名第七十三位。

到2017年底，西艾意汽车在欧洲，北美自由贸易协定区，亚洲和南美17个国家90个地点拥有98个生产厂，其中7个是多技术中心，共拥有22,899名员工。西艾意汽车使用七种不同类型的技术：铝熔注，金属管冲压和管件，冶炼，机械加工，塑料， 锻造和顶棚系统，生产超过6,000种汽车零件和组件。

西艾意汽车在西班牙马德里和毕尔巴鄂股市上市。同法国上市公司类似，西班牙上市公司在一季度和三季度只简单报告一下公司的销售收入，半年报告会有比较详细的财务报表，年度报告比较全面。

我们从西艾意汽车官方网站上取得了其2009年至2017年末的各期年度报告，也取得了2012年上半年到2017年上半年的各期半年度报告。从中得到了这期间的全部各期合并财务报表和财务报表附注；我们还取得了西艾意汽车上述期间的历史股票收盘价，以及对应的 IBEX 35 指数收盘指数。

评估人员对西艾意汽车的主要财务数据进行了整理、测算和分析。工作成果见下面的《CIE Automotive, S.A.数据表》。

CIE Automotive, S.A.数据表

合并报告数据	2010/12/31	2011/12/31	2012/6/30	2012/12/31	2013/6/30	2013/12/31	2014/6/30	2014/12/31	2015/6/30	2015/12/31	2016/6/30	2016/12/31	2017/6/30	2017/12/31
资产总额(千欧元)	1,772,521.00	2,204,213.00	2,183,339.00	2,214,979.00	2,124,780.00	2,369,446.00	2,571,067.00	3,191,242.00	3,274,373.00	3,270,149.00	3,548,222.00	4,076,737.00	4,295,766.00	4,479,863.00
货币资金(千欧元)	161,520.00	530,343.00	490,874.00	471,692.00	304,900.00	329,468.00	302,242.00	297,699.00	218,384.00	261,011.00	360,939.00	372,550.00	295,034.00	289,448.00
负债总额(千欧元)	1,418,408.00	1,678,696.00	1,668,521.00	1,707,163.00	1,627,139.00	1,806,613.00	1,859,865.00	2,329,610.00	2,330,520.00	2,385,159.00	2,459,700.00	2,813,431.00	3,000,203.00	3,142,950.00
应付账款(千欧元)	344,719.00	445,727.00	447,986.00	439,098.00	415,015.00	441,732.00	508,645.00	630,193.00	658,944.00	815,320.00	902,299.00	957,004.00	1,138,022.00	1,218,098.00
预提费用(千欧元)	11,062.00	5,613.00	6,073.00	8,210.00	6,551.00	9,214.00	34,870.00	11,386.00	15,330.00	11,108.00	10,605.00	21,474.00	21,379.00	64,480.00
为出售而持有的负债（千欧元）	992.00	992.00	995.00	2,803.00	2,636.00	2,331.00	2,335.00	2,367.00	4,311.00	4,025.00	1,807.00	1,753.00	1,760.00	1,765.00
运营性负债(千欧元）	356,773.00	452,332.00	455,054.00	450,111.00	424,202.00	453,277.00	545,850.00	643,946.00	678,585.00	830,453.00	914,711.00	980,231.00	1,161,161.00	1,284,343.00
企业权益性负债（合并，千欧元）	900,115.00	696,021.00	722,593.00	785,360.00	898,037.00	1,023,868.00	1,011,773.00	1,387,965.00	1,433,551.00	1,293,695.00	1,184,050.00	1,460,650.00	1,544,008.00	1,569,159.00
归属母公司股东权益(百万元)	319,110.00	381,938.00	379,803.00	346,476.00	363,527.00	420,953.00	558,078.00	561,819.00	623,354.00	577,089.00	671,628.00	761,977.00	788,246.00	814,457.00
少数股东权益(千欧元)	35,003.00	143,579.00	135,015.00	161,340.00	134,114.00	141,880.00	153,124.00	299,813.00	320,499.00	307,901.00	416,894.00	501,329.00	507,317.00	522,456.00
企业账面整体价值(千欧元）	1,254,228.00	1,221,538.00	1,237,411.00	1,293,176.00	1,395,678.00	1,586,701.00	1,722,975.00	2,249,597.00	2,377,404.00	2,178,685.00	2,272,572.00	2,723,956.00	2,839,571.00	2,906,072.00
营业收入(千欧元)	1,642,631.00	1,919,283.00	891,659.00	1,709,971.00	886,663.00	1,830,818.00	1,119,385.00	2,318,651.00	1,386,655.00	2,725,224.00	1,388,831.00	2,967,002.00	1,847,067.00	3,855,787.00
营业成本(千欧元)	1,530,564.00	1,774,385.00	819,855.00	1,568,594.00	808,593.00	1,680,382.00	1,032,379.00	2,146,468.00	1,262,509.00	2,480,918.00	1,250,070.00	2,687,676.00	1,653,331.00	3,479,609.00
营业毛利(千欧元)	112,067.00	144,898.00	71,804.00	141,377.00	78,070.00	150,436.00	87,006.00	172,183.00	124,146.00	244,306.00	138,761.00	279,326.00	193,736.00	376,178.00
营业毛利率(%)	6.82	7.55	8.05	8.27	8.80	8.22	7.77	7.43	8.95	8.96	9.99	9.41	10.49	9.76
每股毛利(欧元)	0.9990	1.3242	0.6765	1.3615	0.7574	1.2661	0.6745	1.3348	0.9624	1.8938	1.0757	2.1653	1.5048	2.9218
每股毛利增长率(%)	114.38	32.54	-7.86	2.82	11.96	-7.01	-10.95	5.42	42.69	41.89	11.77	14.33	39.89	34.94
归属母公司股东净利润(千欧元)	41,402.00	60,577.00	33,385.00	61,028.00	32,819.00	60,125.00	39,501.00	81,048.00	68,776.00	129,064.00	82,564.00	162,350.00	111,630.00	215,408.00
少数股东损益(千欧元)	999.00	19,602.00	8,434.00	14,940.00	10,206.00	17,761.00	10,262.00	17,062.00	13,982.00	16,751.00	13,893.00	27,853.00	20,451.00	42,748.00
净利息费用（千欧元）	41,348.00	53,556.00	20,415.00	44,449.00	27,980.00	49,721.00	22,132.00	32,193.00	14,936.00	28,368.00	18,703.00	30,437.00	27,322.00	53,070.00
所得税费用（千欧元）	17,269.00	7,657.00	9,585.00	-15,688.00	6,825.00	-3,418.00	13,437.00	38,672.00	19,881.00	40,092.00	24,737.00	49,485.00	36,149.00	75,236.00
折旧摊销(千欧元)	81,234.00	89,254.00	45,714.00	117,229.00	43,949.00	101,990.00	53,382.00	118,680.00	62,873.00	121,168.00	62,063.00	128,144.00	78,057.00	154,238.00
息税折旧及摊销合计（千欧元）	139,851.00	150,467.00	75,714.00	145,990.00	78,754.00	148,293.00	88,951.00	189,545.00	97,690.00	189,628.00	105,503.00	208,066.00	141,528.00	282,544.00
息税折旧及摊销前利润 EBITDA（千欧元）	182,252.00	230,646.00	117,533.00	221,958.00	121,779.00	226,179.00	138,714.00	287,655.00	180,448.00	335,443.00	201,960.00	398,269.00	273,609.00	540,700.00
息税合计（千欧元）	58,617.00	61,213.00	30,000.00	28,761.00	34,805.00	46,303.00	35,569.00	70,865.00	34,817.00	68,460.00	43,440.00	79,922.00	63,471.00	128,306.00
息税前利润 EBIT（千欧元）	101,018.00	141,392.00	71,819.00	104,729.00	77,830.00	124,189.00	85,332.00	168,975.00	117,575.00	214,275.00	139,897.00	270,125.00	195,552.00	386,462.00
总股本（千股）	112,175.13	109,426.93	106,141.47	103,835.38	103,079.34	118,820.00	129,000.00	129,000.00	129,000.00	129,000.00	129,000.00	129,000.00	128,747.41	128,747.41
收盘股价（欧元）	4.79	5.60	5.41	5.20	6.00	8.00	10.50	11.27	14.53	15.45	15.02	18.51	20.09	24.21
收盘股价（欧元）	**4.79**	**5.60**	**5.41**	**5.20**	**6.00**	**8.00**	**10.50**	**11.27**	**14.53**	**15.45**	**15.02**	**18.51**	**20.09**	**24.21**
每股权益性负债（欧元）	8.02	6.36	6.81	7.56	8.71	8.62	7.84	10.76	11.11	10.03	9.18	11.32	11.99	12.19
每股少数股东权益(欧元)	0.31	1.31	1.27	1.55	1.30	1.19	1.19	2.32	2.48	2.39	3.23	3.89	3.94	4.06
收盘每股企业价值 EV per share（欧元）	**13.13**	**13.27**	**13.49**	**14.32**	**16.01**	**17.81**	**19.53**	**24.35**	**28.13**	**27.87**	**27.43**	**33.72**	**36.03**	**40.46**

每股收益(欧元)	0.3691	0.5536	0.3145	0.5877	0.3184	0.5060	0.3062	0.6283	0.5331	1.0005	0.6400	1.2585	0.8670	1.6731
每股收益按期折算为年(欧元)	0.3691	0.5536	0.6291	0.5877	0.6368	0.5060	0.6124	0.6283	1.0663	1.0005	1.2801	1.2585	1.7341	1.6731
每股息税折旧及摊销合计（欧元）	1.2467	1.3750	0.7133	1.4060	0.7640	1.2480	0.6895	1.4693	0.7573	1.4700	0.8179	1.6129	1.0993	2.1946
每股少数股东损益(欧元)	0.0089	0.1791	0.0795	0.1439	0.0990	0.1495	0.0796	0.1323	0.1084	0.1299	0.1077	0.2159	0.1588	0.3320
每股息税折旧及摊销前利润 EBITDA per share（欧元）	1.6247	2.1078	1.1073	2.1376	1.1814	1.9035	1.0753	2.2299	1.3988	2.6003	1.5656	3.0874	2.1252	4.1997
每股息税折旧及摊销前利润按期折算为年 EBITDA per share（欧元）	**1.6247**	**2.1078**	**2.2146**	**2.1376**	**2.3628**	**1.9035**	**2.1506**	**2.2299**	**2.7976**	**2.6003**	**3.1312**	**3.0874**	**4.2503**	**4.1997**
每股息税合计（欧元）	0.5225	0.5594	0.2826	0.2770	0.3377	0.3897	0.2757	0.5493	0.2699	0.5307	0.3367	0.6196	0.4930	0.9966
每股息税前利润 EBIT per share（欧元）	0.9005	1.2921	0.6766	1.0086	0.7550	1.0452	0.6615	1.3099	0.9114	1.6610	1.0845	2.0940	1.5189	3.0017
每股息税前利润按期折算为年 EBIT per share（欧元）	**0.9005**	**1.2921**	**1.3533**	**1.0086**	**1.5101**	**1.0452**	**1.3230**	**1.3099**	**1.8229**	**1.6610**	**2.1689**	**2.0940**	**3.0378**	**3.0017**
每股净资产(欧元)	2.8447	3.4903	3.5783	3.3368	3.5267	3.5428	4.3262	4.3552	4.8322	4.4736	5.2064	5.9068	6.1224	6.3260
每股账面企业价值（欧元）	**11.1810**	**11.1630**	**11.6581**	**12.4541**	**13.5398**	**13.3538**	**13.3564**	**17.4387**	**18.4295**	**16.8890**	**17.6168**	**21.1159**	**22.0554**	**22.5719**
每股销售额（欧元）	14.6435	17.5394	8.4007	16.4681	8.6018	15.4083	8.6774	17.9740	10.7493	21.1258	10.7661	23.0000	14.3464	29.9485
每股销售额按期折算为年（欧元）	**14.6435**	**17.5394**	**16.8013**	**16.4681**	**17.2035**	**15.4083**	**17.3548**	**17.9740**	**21.4985**	**21.1258**	**21.5323**	**23.0000**	**28.6929**	**29.9485**
归属母公司股东的净利润（同比增长率）%	272.32	46.31	-7.39	0.74	-1.70	-1.48	20.36	34.80	74.11	59.24	20.05	25.79	35.20	32.68
每股息税折旧及摊销前利润同比增长率%	**72.16**	**29.73**	**-1.93**	**1.42**	**6.69**	**-10.95**	**-8.98**	**17.14**	**30.09**	**16.61**	**11.92**	**18.73**	**35.74**	**36.03**
销售同比增长率%	41.92	16.84	-11.80	-10.91	-0.56	7.07	26.25	26.65	23.88	17.53	0.16	8.87	32.99	29.96
销售净利率	2.52%	3.16%	3.74%	3.57%	3.70%	3.28%	3.53%	3.50%	4.96%	4.74%	5.94%	5.47%	6.04%	5.59%
销售 EBITDA 率	11.10%	12.02%	13.18%	12.98%	13.73%	12.35%	12.39%	12.41%	13.01%	12.31%	14.54%	13.42%	14.81%	14.02%
净资产收益率	12.97%	15.86%	8.79%	17.61%	9.03%	14.28%	7.08%	14.43%	11.03%	22.36%	12.29%	21.31%	14.16%	26.45%
净资产收益率折算为年	12.97%	15.86%	17.58%	17.61%	18.06%	14.28%	14.16%	14.43%	22.07%	22.36%	24.59%	21.31%	28.32%	26.45%
市盈率	12.98	10.12	8.60	8.85	9.42	15.81	17.15	17.93	13.63	15.44	11.73	14.71	11.59	14.47
市净率	1.68	1.60	1.51	1.56	1.70	2.26	2.43	2.59	3.01	3.45	2.88	3.13	3.28	3.83
市销率	0.33	0.32	0.32	0.32	0.35	0.52	0.61	0.63	0.68	0.73	0.70	0.80	0.70	0.81
EV/EBITDA 率	8.08	6.30	6.09	6.70	6.78	9.36	9.08	10.92	10.05	10.72	8.76	10.92	8.48	9.63
EV/账面企业价值率	1.17	1.19	1.16	1.15	1.18	1.33	1.46	1.40	1.53	1.65	1.56	1.60	1.63	1.79
IBEX 35 指数收盘指数	9,859.10	8,566.30	7,102.20	8,167.50	7,762.70	9,916.70	10,923.50	10,279.50	10,769.50	9,544.20	8,163.30	9,352.10	10,444.50	10,043.90
以评估基准日指数比	0.9816	0.8529	0.7071	0.8132	0.7729	0.9873	1.0876	1.0235	1.0722	0.9502	0.8128	0.9311	1.0399	1.0000
评估基准日对应指数收盘指数	10,043.90													

（二）可比参数的选择

根据对以上3家可比上市公司的财务数据分析，本次选择每股账面企业价值（每股账面EV）、每股息税前利润（每股EBIT）、每股息税折旧及摊销前利润（每股EBITDA）、每股销售额（每股S）、每股息税折旧及摊销前利润同比增长率%（每股EBITDA同比增长率%）、以评估基准日指数比六个参数作为具体对比参数来考查他们与每股市场企业价值（收盘每股EV）的关系。

每股账面企业价值（每股账面EV）是指账面企业价值与发行在外普通股股数的比率。这一指标反映每股股票所拥有的账面所有者权益与权益性负债之和。该参数反映了每股股票代表的公司账面企业价值，是支撑市场企业价值EV的重要基础。每股账面企业价值越大，表明公司每股股票包含的企业总体财富越雄厚，通常为权益人创造收益的能力和抵御外来因素影响的能力越强。

每股息税前利润（每股 EBIT）和每股息税折旧及摊销前利润（每股 EBITDA）分别指企业息税前利润和息税折旧及摊销前利润与发行在外普通股股数的比率。这两个指标是从不同角度反映公司为权益人创造净收益的能力。每股息税前利润（每股EBIT）反映的是每股为股东、付息债权人和国家税务机关创造净收益的能力，这种净收益与本次企业价值权益人范围是基本对应一致的；而每股息税折旧及摊销前利润（每股 EBITDA）则是在每股息税前利润基础上进一步加上了折旧及摊销这种非付现成本因素调整，反映的是每股为股东、付息债权人和国家税务机关创造现金净收益的能力。

每股 EBITDA 在企业从危机中走出来的经营改善过程中，通常能提供基础性和先导性的指引。每股 EBITDA 为企业在困景中的持续经营提供基础的现金经营成果支持；在业绩改善过程中又是较早由负转正的指标，其后大幅度的同比增长向各权益人传达出积极正面的企业价值信号。通常情况下将每股 EBITDA 与每股 EBIT 协调使用，对企业价值的评估会产生更好的效果。

每股销售额（每股 S）为企业营业收入与发行在外普通股股数的比值，该参数可以体现不同可比企业之间因为营业收入规模不同造成的差异。每股销售额代表了每股的市场规模，反映了企业历史经营所形成的客户关系、营销网格、在行业中建立的质量信誉和品牌形象。这些是每股市场价值的基础。

每股息税折旧及摊销前利润同比增长率%（每股 EBITDA 同比增长率%）为每股息税折旧及摊销前利润与上年同期相比的增长率，反映了每股的收益的成长能力，是考虑企业发展能力的一个指标。

本次，我们还选择了股票指数作为参考因素之一。股票指数是股票行市变动情况的价格平均数，它是评估人员研判股票价格变化趋势必不可少的参考依据。本次可比的3家上市公司是分别处于不同的股票市场中。大陆集团是在德国法兰克福证券交易所上市的股份公司，其股价变化与 DAX 股票指数比较一致；佛吉亚是在法国巴黎证券交易所上市的股份公司，其股价跟巴黎 CAC 40股票指数关系较好；西艾意汽车是在西班牙马德里证券交易所上市的股份公司，其股价受 IBEX 35 指数的影响。

本次评估基准日上述3个股票指数的收盘指数或前收盘指数数值是不同的，从2009年以来的变化情况也是不完全一样的。但我们可以用归一化的以评估基准日指数比（IR）来表征相应股票指数对相应股价的影响。即以测算时点的股票收盘价对应的相应收盘股票指数除以评估基准日2017年12月31日相应股票指数的收盘指数或前收盘指数得出的以评估基准日指数比作为自变量，参加多元一次线性回归分析。

我们选取的股价时点以股份公司年报、一季度报、半年报和三季度报（简称：定期报告）时点为准，以便得到企业较为详细的相关数据。初次上市的公司，上市后股价会有较剧烈的振荡调整，因此我们取上市1年以后的定期报告日为首个股价时点。对于申请了破产保护的上市公司，则进一步将首个股价时点定为走出了破产保护后1年半以后的定期报告日。

综上所述，所取得的具体基本参数见下表：

	货币单位：欧元		变量符号	y0	y1	x1	x2	x3	x4	x5	x6
序号	时点	股票代号	股票简称	股价	收盘每股企业价值	每股账面企业价值	每股息税前利润	每股息税折旧及摊销前利润	每股销售额	每股息税折旧及摊销前利润同比增长率%	以评估基准日指数比
1	2010 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	37.8900	103.1555	92.0622	9.8877	17.7655	119.9304	200.85	0.4764
2	2010 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	42.4000	107.3381	93.3662	10.1107	18.2425	126.5402	121.10	0.4618
3	2010 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	56.7000	122.1575	93.2262	9.1744	17.4075	127.6242	93.92	0.4822
4	2010 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	58.3200	120.2436	91.2208	9.6757	17.9375	130.2306	90.52	0.5353
5	2011 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	63.8800	127.9431	94.8137	12.6776	20.5694	146.9076	15.78	0.5451
6	2011 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	72.3500	134.1966	94.2187	12.8096	20.7264	148.7775	13.62	0.5710
7	2011 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	43.2400	107.3391	97.5831	12.7776	20.7314	150.6128	19.09	0.4259
8	2011 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	47.9000	109.5701	97.3996	12.9841	21.1394	152.5199	17.85	0.4566
9	2012 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	70.9900	135.2391	102.4054	15.3115	23.6453	166.3850	14.95	0.5378
10	2012 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	65.2700	129.9266	104.4684	16.0835	24.4753	165.0570	18.09	0.4967
11	2012 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	76.4300	141.1056	106.7823	15.6895	24.1606	164.2651	16.54	0.5586
12	2012 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	87.4500	143.6028	99.9885	15.3665	24.2723	163.6761	14.82	0.5893

13	2013年3月31日	543900	Continental AG	93.1300	157.2696	105.9528	14.9476	23.3873	160.6612	(1.09)	0.6035
14	2013年6月30日	543900	Continental AG	102.7000	166.9506	106.4648	16.3055	24.7923	165.7380	1.30	0.6162
15	2013年9月30日	543900	Continental AG	125.3000	186.8047	105.2793	16.7788	25.3446	166.1543	4.90	0.6653
16	2013年12月31日	543900	Continental AG	159.6000	212.2854	97.7401	16.3180	25.4742	166.6500	4.95	0.7395
17	2014年3月31日	543900	Continental AG	174.8000	229.3769	102.1099	18.0635	25.9152	167.7970	10.81	0.7398
18	2014年6月30日	543900	Continental AG	169.5000	225.7818	105.0013	18.1005	26.0572	169.1759	5.10	0.7612
19	2014年9月30日	543900	Continental AG	150.2500	208.2328	110.4242	16.3188	25.3932	170.5789	0.19	0.7334
20	2014年12月31日	543900	Continental AG	175.9300	229.5814	107.0103	16.7235	25.6682	172.5233	0.76	0.7591
21	2015年3月31日	543900	Continental AG	219.3100	287.3645	126.7442	19.5574	28.0632	191.3723	8.29	0.9263
22	2015年6月30日	543900	Continental AG	212.8100	277.3156	124.3563	21.6114	30.3641	195.9801	16.53	0.8473
23	2015年9月30日	543900	Continental AG	190.1600	256.6215	127.5717	21.3047	30.1871	194.7688	18.88	0.7478
24	2015年12月31日	543900	Continental AG	224.9900	285.4212	124.3608	20.5774	30.0061	196.1541	16.90	0.8317
25	2016年3月31日	543900	Continental AG	199.8000	262.1366	127.0507	20.8134	30.1091	197.0081	7.29	0.7715
26	2016年6月30日	543900	Continental AG	170.8100	235.7106	129.5406	22.9023	32.1850	200.4110	6.00	0.7494
27	2016年9月30日	543900	Continental AG	187.2200	253.6975	132.2485	19.2434	28.6391	200.1640	(5.13)	0.8137
28	2016年12月31日	543900	Continental AG	183.7100	245.7256	133.3635	20.4784	30.2861	202.7414	0.93	0.8888
29	2017年3月31日	543900	Continental AG	205.6000	269.6306	140.2848	22.7013	32.7690	219.9914	8.83	0.9532
30	2017年6月30日	543900	Continental AG	189.2900	255.0270	139.4193	22.6733	32.9080	220.3224	2.25	0.9541
31	2017年9月30日	543900	Continental AG	214.2500	280.4965	142.5027	22.0320	32.4864	218.1641	13.43	0.9931
32	2017年12月31日	543900	Continental AG	225.5750	285.5187	139.0833	22.8068	33.3935	220.0409	10.26	1.0000
33	2010年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	13.2200	34.9783	28.2717	4.0147	8.4508	123.9992	14,056.00	0.6481
34	2010年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	21.6300	41.0658	26.7975	3.9820	8.5035	125.3080	168.81	0.7162
35	2011年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	29.5350	50.8251	29.9495	5.8545	10.0995	147.7275	19.51	0.7496
36	2011年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	14.6500	35.1156	30.9251	5.6807	9.8566	146.7547	15.91	0.5948
37	2012年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	13.0500	36.8782	35.2332	5.0151	9.1872	158.2274	(9.03)	0.6017
38	2012年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	11.7200	37.3988	37.4622	4.0391	8.5494	156.7310	(13.26)	0.6854
39	2013年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	17.0050	43.5684	38.0588	3.9425	8.5837	167.2509	(6.57)	0.7038
40	2013年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	27.7050	49.5869	34.1371	3.6101	7.9514	147.1194	(6.99)	0.8086
41	2014年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	27.5600	49.1486	34.1915	4.2777	8.4859	150.6355	(1.14)	0.8325
42	2014年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	30.9150	53.0058	35.9467	4.7430	9.2276	151.9821	16.05	0.8043
43	2015年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	36.8900	57.9021	36.9131	6.3300	11.4923	168.2938	35.43	0.9017
44	2015年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	37.0100	53.7482	34.2172	6.1114	10.5715	136.8395	14.56	0.8728
45	2016年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	28.7350	46.5352	35.9466	7.0743	11.7891	138.9157	2.58	0.7976
46	2016年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	36.8350	50.9042	35.5079	7.8147	12.6905	136.3455	20.04	0.9152
47	2017年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	44.4700	59.4655	37.1045	8.4066	13.5667	151.0878	15.08	0.9639
48	2017年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	65.1300	80.9504	39.3852	8.0177	13.2574	147.0739	4.47	1.0000
49	2010年12月31日		CIE Automotive	4.7900	13.1262	11.1810	0.9005	1.6247	14.6435	72.16	0.9816
50	2011年12月31日		CIE Automotive	5.6000	13.2727	11.1630	1.2921	2.1078	17.5394	29.73	0.8529
51	2012年6月30日		CIE Automotive	5.4100	13.4899	11.6581	1.3533	2.2146	16.8013	(1.93)	0.7071
52	2012年12月31日		CIE Automotive	5.2000	14.3173	12.4541	1.0086	2.1376	16.4681	1.42	0.8132
53	2013年6月30日		CIE Automotive	6.0000	16.0132	13.5398	1.5101	2.3628	17.2035	6.69	0.7729
54	2013年12月31日		CIE Automotive	8.0000	17.8110	13.3538	1.0452	1.9035	15.4083	(10.95)	0.9873
55	2014年6月30日		CIE Automotive	10.5000	19.5302	13.3564	1.3230	2.1506	17.3548	(8.98)	1.0876
56	2014年12月31日		CIE Automotive	11.2650	24.3486	17.4387	1.3099	2.2299	17.9740	17.14	1.0235
57	2015年6月30日		CIE Automotive	14.5300	28.1273	18.4295	1.8229	2.7976	21.4985	30.09	1.0722
58	2015年12月31日		CIE Automotive	15.4500	27.8655	16.8890	1.6610	2.6003	21.1258	16.61	0.9502
59	2016年6月30日		CIE Automotive	15.0150	27.4254	17.6168	2.1689	3.1312	21.5323	11.92	0.8128
60	2016年12月31日		CIE Automotive	18.5150	33.7241	21.1159	2.0940	3.0874	23.0000	18.73	0.9311
61	2017年6月30日		CIE Automotive	20.0950	36.0279	22.0554	3.0378	4.2503	28.6929	35.74	1.0399

62	2017年12月31日		CIE Automotive	24.2100	40.4559	22.5719	3.0017	4.1997	29.9485	36.03	1.0000

（三）线性回归分析

1、初始线性回归分析

线性回归分析是根据自变量 X 和应变量 Y 之间的关系，建立变量之间的直线关系近似表达式来进行参数估计和预测分析的方法。在相关分析中自变量 X 和应变量 Y 是相互作用的，X 是输入值，Y 是随机变量，应变量的变化是随着自变量的变化而变化，因此我们用相关性来反映变量间的相互关系，并用相关系数来反映变量间相互关系的密切程度。应变量的变化通常不是随着一个自变量的变化而变化，而是随着具有相关性的几个自变量的变化而变化。

本次评估一开始，我们以可比上市公司的收盘每股 EV 为应变量 Y，每股账面 EV、每股 EBIT、每股 EBITDA、每股销售额 S、每股 EBITDA 同比增长率%、以评估基准日指数比 IR 六个参数分别为 X_1、X_2、X_3、X_4、X_5、X_6，为初步选出的相关自变量来进行多元线性回归分析。

如果多元线性回归方程的常数不为零，那么转送股后，企业的总体评估值就会不同。不同企业由于股权历史不同，单股企业价值含量不一致，如采用常数不为零的多元线性回归方程将不能得出一致公平的结论。因此多元线性回归方程的常数必须设定为零。

首先统计建立起一个包括全部自变量的多元线性回归分析，求得应变量收盘每股 EV 对应 X 参数的变化规律。具体结果如下:

	以评估基准日指数比 IR	每股 EBITDA 同比增长率%	每股销售额 S	每股 EBITDA	每股 EBIT	每股账面 EV	常数	
	x6	x5	x4	x3	x2	x1		
回归方程系数	4.7458	0.0008	0.0959	-14.5645	25.2715	1.0993	0.0000	回归方程系数
对应系数的标准误差	6.6475	0.0016	0.1361	5.2884	4.6838	0.4490		对应系数的标准误差
R2 拟合度	0.9824	21.1271						Y 估计值的标准误差
F 观察值	520.8761	56.0000						自由度
回归平方和	1394972.1829	24995.8505						残差平方和
偶然出现高 F 值的概率	0.0000000%	V1	5.0000	V2	56.0000	Alpha	0.05	
t 观察值	0.71	0.49	0.70	-2.75	5.40	2.45		t 观察值
	t6	t5	t4	t3	t2	t1	t0	
t 绝对值的临界值	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	

从以上分析结果可以看出:

回归方程系数: 每个系数乘以相应的解释变量 X 就形成了对被解释变量 Y 的一个预测。系数度量的是它所对应的解释变量对于预测的贡献。

对应系数的标准误差：主要用来衡量回归系数的统计可靠性。标准误差越大，回归系数估计值越不可靠。本次通过 t 检验来评价各自变量的多元线性回归显著性。将相应回归方程系数除以对应系数的标准误差即得到该自变量的 t 观察值，该值的绝对值越大表明对应自变量与分析结果的关联性越高。本次设定置信度0.05的条件下，可求得 t 绝对值的临界值为2.00，当相应自变量的 t 观察值的绝对值大于该临界值时，即通过了 t 检验；否则，当相应自变量的 t 观察值的绝对值小于该临界值时，表明该自变量与因变量间并无显著的线性回归关系，本多元线性回归方程没能通过可靠性测试，必须放弃。

经 t 检验，以评估基准日指数比 IR、每股 EBITDA 同比增长率%、每股销售额 S 的 t 观察值的绝对值均小于 t 绝对值的临界值，没能通过 t 检验。只有每股 EBITDA、每股 EBIT 和每股账面 EV 的系数的 t 观察值通过了 t 检验，这表明以这全部6个自变量建立的线性回归方程不具有可靠性，应放弃。

2、线性回归方程的优化

奇怪的是这个初步线性回归方程的 R^2拟合度高达0.9824，已接近理想的线性。分析后发现大陆集团的的收盘每股企业价值高达上百欧元，大陆集团这一个股票对回归方程的贡献把其他股票给完全掩盖了，其他股票的数据点全部集中在原点附近，对多元线性回归方程的走势不起作用，而大陆集团作为 DAX 指数的指标成分股，其股价和收盘每股 EV 与 DAX 指数自然会有很好的线性关系了。

下面就需建立起各股票间一致的可比数据基础。我们发现用各时点各股票每一欧元的 EBITDA 这种单位经营成果的财务数据为基础，就可建立起一个比较好的多元线性回归方程。其方法就是用各时点各股票的各变量除以其每股 EBITDA（当然每股 EBITDA 同比增长率%和 IR 这种强度参数除外）。由此建立起一个每1欧元 EBITDA 为基准参数表。

	货币单位：欧元		变量符号	y0	y1	x1	x2	x3	x4	x5	x6
序号	时点	股票代号	股票简称	单位 EBITDA 对应之股价	收盘单位 EBITDA 之企业价值	单位 EBITDA 之账面企业价值	单位 EBITDA 之息税前利润	单位息税折旧及摊销前利润	单位 EBITDA 之销售额	每股 EBITDA 同比增长率%	以评估基准日指数比
1	2010 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	2.1328	5.8065	5.1821	0.5566	1.0000	6.7508	200.85	0.4764
2	2010 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	2.3242	5.8840	5.1181	0.5542	1.0000	6.9366	121.10	0.4618
3	2010 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	3.2572	7.0175	5.3555	0.5270	1.0000	7.3316	93.92	0.4822
4	2010 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	3.2513	6.7035	5.0855	0.5394	1.0000	7.2603	90.52	0.5353
5	2011 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	3.1056	6.2201	4.6095	0.6163	1.0000	7.1421	15.78	0.5451
6	2011 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	3.4907	6.4747	4.5458	0.6180	1.0000	7.1782	13.62	0.5710
7	2011 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	2.0857	5.1776	4.7070	0.6163	1.0000	7.2650	19.09	0.4259

8	2011 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	2.2659	5.1832	4.6075	0.6142	1.0000	7.2150	17.85	0.4566
9	2012 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	3.0023	5.7195	4.3309	0.6476	1.0000	7.0367	14.95	0.5378
10	2012 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	2.6668	5.3085	4.2683	0.6571	1.0000	6.7438	18.09	0.4967
11	2012 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	3.1634	5.8403	4.4197	0.6494	1.0000	6.7989	16.54	0.5586
12	2012 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	3.6029	5.9163	4.1195	0.6331	1.0000	6.7433	14.82	0.5893
13	2013 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	3.9821	6.7246	4.5304	0.6391	1.0000	6.8696	(1.09)	0.6035
14	2013 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	4.1424	6.7340	4.2943	0.6577	1.0000	6.6851	1.30	0.6162
15	2013 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	4.9439	7.3706	4.1539	0.6620	1.0000	6.5558	4.90	0.6653
16	2013 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	6.2652	8.3333	3.8368	0.6406	1.0000	6.5419	4.95	0.7395
17	2014 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	6.7451	8.8510	3.9402	0.6970	1.0000	6.4748	10.81	0.7398
18	2014 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	6.5049	8.6648	4.0296	0.6946	1.0000	6.4925	5.10	0.7612
19	2014 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	5.9169	8.2003	4.3486	0.6426	1.0000	6.7175	0.19	0.7334
20	2014 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	6.8540	8.9442	4.1690	0.6515	1.0000	6.7213	0.76	0.7591
21	2015 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	7.8149	10.2399	4.5164	0.6969	1.0000	6.8193	8.29	0.9263
22	2015 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	7.0086	9.1330	4.0955	0.7117	1.0000	6.4543	16.53	0.8473
23	2015 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	6.2994	8.5010	4.2260	0.7058	1.0000	6.4521	18.88	0.7478
24	2015 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	7.4981	9.5121	4.1445	0.6858	1.0000	6.5371	16.90	0.8317
25	2016 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	6.6359	8.7062	4.2197	0.6913	1.0000	6.5431	7.29	0.7715
26	2016 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	5.3071	7.3236	4.0249	0.7116	1.0000	6.2268	6.00	0.7494
27	2016 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	6.5372	8.8584	4.6178	0.6719	1.0000	6.9892	(5.13)	0.8137
28	2016 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	6.0658	8.1135	4.4035	0.6762	1.0000	6.6942	0.93	0.8888
29	2017 年 3 月 31 日	543900	Continental AG	6.2742	8.2282	4.2810	0.6928	1.0000	6.7134	8.83	0.9532
30	2017 年 6 月 30 日	543900	Continental AG	5.7521	7.7497	4.2366	0.6890	1.0000	6.6951	2.25	0.9541
31	2017 年 9 月 30 日	543900	Continental AG	6.5951	8.6343	4.3865	0.6782	1.0000	6.7156	13.43	0.9931
32	2017 年 12 月 31 日	543900	Continental AG	6.7551	8.5501	4.1650	0.6830	1.0000	6.5893	10.26	1.0000
33	2010 年 6 月 30 日	FR0000121147	Faurecia group	1.5643	4.1390	3.3454	0.4751	1.0000	14.6730	14,056.00	0.6481
34	2010 年 12 月 31 日	FR0000121147	Faurecia group	2.5437	4.8293	3.1514	0.4683	1.0000	14.7361	168.81	0.7162
35	2011 年 6 月 30 日	FR0000121147	Faurecia group	2.9244	5.0324	2.9655	0.5797	1.0000	14.6272	19.51	0.7496
36	2011 年 12 月 31 日	FR0000121147	Faurecia group	1.4863	3.5626	3.1375	0.5763	1.0000	14.8889	15.91	0.5948
37	2012 年 6 月 30 日	FR0000121147	Faurecia group	1.4205	4.0141	3.8350	0.5459	1.0000	17.2226	(9.03)	0.6017
38	2012 年 12 月 31 日	FR0000121147	Faurecia group	1.3709	4.3745	4.3819	0.4724	1.0000	18.3325	(13.26)	0.6854
39	2013 年 6 月 30 日	FR0000121147	Faurecia group	1.9811	5.0757	4.4339	0.4593	1.0000	19.4848	(6.57)	0.7038
40	2013 年 12 月 31 日	FR0000121147	Faurecia group	3.4843	6.2362	4.2932	0.4540	1.0000	18.5023	(6.99)	0.8086
41	2014 年 6 月 30 日	FR0000121147	Faurecia group	3.2477	5.7918	4.0292	0.5041	1.0000	17.7513	(1.14)	0.8325
42	2014 年 12 月 31 日	FR0000121147	Faurecia group	3.3503	5.7443	3.8956	0.5140	1.0000	16.4703	16.05	0.8043
43	2015 年 6 月 30 日	FR0000121147	Faurecia group	3.2100	5.0383	3.2120	0.5508	1.0000	14.6440	35.43	0.9017
44	2015 年 12 月 31 日	FR0000121147	Faurecia group	3.5009	5.0843	3.2367	0.5781	1.0000	12.9442	14.56	0.8728
45	2016 年 6 月 30 日	FR0000121147	Faurecia group	2.4374	3.9473	3.0491	0.6001	1.0000	11.7834	2.58	0.7976
46	2016 年 12 月 31 日	FR0000121147	Faurecia group	2.9026	4.0112	2.7980	0.6158	1.0000	10.7439	20.04	0.9152
47	2017 年 6 月 30 日	FR0000121147	Faurecia group	3.2779	4.3832	2.7350	0.6196	1.0000	11.1366	15.08	0.9639
48	2017 年 12 月 31 日	FR0000121147	Faurecia group	4.9127	6.1061	2.9708	0.6048	1.0000	11.0937	4.47	1.0000
49	2010 年 12 月 31 日		CIE Automotive	2.9482	8.0791	6.8818	0.5543	1.0000	9.0130	72.16	0.9816
50	2011 年 12 月 31 日		CIE Automotive	2.6568	6.2971	5.2962	0.6130	1.0000	8.3213	29.73	0.8529
51	2012 年 6 月 30 日		CIE Automotive	2.4428	6.0912	5.2641	0.6111	1.0000	7.5865	(1.93)	0.7071
52	2012 年 12 月 31 日		CIE Automotive	2.4326	6.6979	5.8262	0.4718	1.0000	7.7040	1.42	0.8132
53	2013 年 6 月 30 日		CIE Automotive	2.5393	6.7771	5.7304	0.6391	1.0000	7.2809	6.69	0.7729
54	2013 年 12 月 31 日		CIE Automotive	4.2027	9.3568	7.0152	0.5491	1.0000	8.0946	(10.95)	0.9873
55	2014 年 6 月 30 日		CIE Automotive	4.8823	9.0813	6.2105	0.6152	1.0000	8.0697	(8.98)	1.0876
56	2014 年 12 月 31 日		CIE Automotive	5.0518	10.9192	7.8205	0.5874	1.0000	8.0605	17.14	1.0235

57	2015年6月30日		CIE Automotive	5.1937	10.0539	6.5875	0.6516	1.0000	7.6845	30.09	1.0722
58	2015年12月31日		CIE Automotive	5.9415	10.7161	6.4949	0.6388	1.0000	8.1243	16.61	0.9502
59	2016年6月30日		CIE Automotive	4.7953	8.7589	5.6263	0.6927	1.0000	6.8768	11.92	0.8128
60	2016年12月31日		CIE Automotive	5.9970	10.9233	6.8395	0.6782	1.0000	7.4497	18.73	0.9311
61	2017年6月30日		CIE Automotive	4.7279	8.4765	5.1891	0.7147	1.0000	6.7508	35.74	1.0399
62	2017年12月31日		CIE Automotive	5.7647	9.6330	5.3746	0.7147	1.0000	7.1311	36.03	1.0000

以此为数据基础，就可建立起一个包括全部自变量的初步优化的多元线性回归分析，求得应变量收盘单位 EBITDA 之 EV 对应 X 参数的变化规律。具体结果如下:

	以评估基准日指数比 IR	每股 EBITDA 同比增长率%	单位 EBITDA 之销售额	单位 EBITDA	单位 EBITDA 之 EBIT	单位 EBITDA 之账面 EV	常数	
	x6	x5	x4	x3	x2	x1		
回归方程系数	3.6934	0.0000	-0.0717	-5.2262	10.0557	0.8543	0.0000	回归方程系数
对应系数的标准误差	0.8676	0.0001	0.0681	2.7945	3.4207	0.1526		对应系数的标准误差
R2 拟合度	0.9838	0.9816						Y 估计值的标准误差
F 观察值	565.7705	56.0000						自由度
回归平方和	3270.9984	53.9606						残差平方和
偶然出现高 F 值的概率	0.0000000%	V1	5.0000	V2	56.0000	Alpha	0.05	
t 观察值	4.26	0.38	-1.05	-1.87	2.94	5.60		t 观察值
	t6	t5	t4	t3	t2	t1	t0	
t 绝对值的临界值	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	

对这个初步优化的多元线性回归方程的各系数进行 t 检验，发现每股 EBITDA 同比增长率、单位 EBITDA 之销售额和单位 EBITDA 的系数 t 观察值的绝对值均小于 t 绝对值的临界值，未能通过 t 检验。因此，该多元线性回归方程仍然没有可靠性，仍需放弃。我们还需进一步优化多元线性回归分析。

但是这时的 R^2拟合度却进一步提高到0.9838。

R^2拟合度：衡量的是在样本范围内用回归来预测被解释变量的好坏程度。当 $R^2=1$的时候说明回归拟合得很完美，若 $R^2=0$则回归并不比被解释变量的简单平均值拟合得更好。

从该放弃的多元线性回归方程的表达式我们看到股票指数比的系数绝对值很大。这样可能出现其他参数的钝化，即不论一家企业经营怎样，其股价将主要受外部的股市行情的左右。在公开性和监管不强的非上市公司，这有违常识。

我们分析后认为股票价格指数不应当作为与其他自变量同等看待的独立因素，因为这会造成其他自变量很小时也会评估出较高的结果，这可能与实际情况不符。我们认为如果将以评估基准日指数比 IR 与其他自变量相乘之积作为复合自变量来参与多元线性回归分析，这样在考虑企业自身各项因素的基础上来考虑股票市场大环境的影

响，应该是更加合适的方法。由此建立起一个每1欧元 EBITDA 为基准自变量与 IR 之积参数表。

	货币单位：欧元		变量符号	y0	y1	x1	x2	x3	x4	x5
序号	时点	股票代号	股票简称	单位息税折旧及摊销前利润对应之股价	收盘单位息税折旧及摊销前利润之企业价值	单位EBITDA之账面企业价值×IR	单位EBITDA之EBIT×IR	单位EBITDA×IR	单位EBITDA之销售额×IR	每股EBITDA同比增长率%×IR
1	2010年3月31日	543900	Continental AG	2.1328	5.8065	2.4686	0.2651	0.4764	3.2158	95.68
2	2010年6月30日	543900	Continental AG	2.3242	5.8840	2.3636	0.2560	0.4618	3.2034	55.93
3	2010年9月30日	543900	Continental AG	3.2572	7.0175	2.5825	0.2541	0.4822	3.5354	45.29
4	2010年12月31日	543900	Continental AG	3.2513	6.7035	2.7220	0.2887	0.5353	3.8861	48.45
5	2011年3月31日	543900	Continental AG	3.1056	6.2201	2.5126	0.3360	0.5451	3.8931	8.60
6	2011年6月30日	543900	Continental AG	3.4907	6.4747	2.5958	0.3529	0.5710	4.0989	7.78
7	2011年9月30日	543900	Continental AG	2.0857	5.1776	2.0049	0.2625	0.4259	3.0944	8.13
8	2011年12月31日	543900	Continental AG	2.2659	5.1832	2.1038	0.2805	0.4566	3.2944	8.15
9	2012年3月31日	543900	Continental AG	3.0023	5.7195	2.3291	0.3482	0.5378	3.7842	8.04
10	2012年6月30日	543900	Continental AG	2.6668	5.3085	2.1201	0.3264	0.4967	3.3497	8.98
11	2012年9月30日	543900	Continental AG	3.1634	5.8403	2.4690	0.3628	0.5586	3.7980	9.24
12	2012年12月31日	543900	Continental AG	3.6029	5.9163	2.4276	0.3731	0.5893	3.9739	8.73
13	2013年3月31日	543900	Continental AG	3.9821	6.7246	2.7339	0.3857	0.6035	4.1455	(0.66)
14	2013年6月30日	543900	Continental AG	4.1424	6.7340	2.6459	0.4052	0.6162	4.1190	0.80
15	2013年9月30日	543900	Continental AG	4.9439	7.3706	2.7637	0.4405	0.6653	4.3617	3.26
16	2013年12月31日	543900	Continental AG	6.2652	8.3333	2.8372	0.4737	0.7395	4.8375	3.66
17	2014年3月31日	543900	Continental AG	6.7451	8.8510	2.9148	0.5156	0.7398	4.7898	8.00
18	2014年6月30日	543900	Continental AG	6.5049	8.6648	3.0674	0.5288	0.7612	4.9422	3.88
19	2014年9月30日	543900	Continental AG	5.9169	8.2003	3.1894	0.4713	0.7334	4.9269	0.14
20	2014年12月31日	543900	Continental AG	6.8540	8.9442	3.1646	0.4946	0.7591	5.1020	0.58
21	2015年3月31日	543900	Continental AG	7.8149	10.2399	4.1837	0.6456	0.9263	6.3171	7.68
22	2015年6月30日	543900	Continental AG	7.0086	9.1330	3.4701	0.6030	0.8473	5.4687	14.00
23	2015年9月30日	543900	Continental AG	6.2994	8.5010	3.1604	0.5278	0.7478	4.8252	14.12
24	2015年12月31日	543900	Continental AG	7.4981	9.5121	3.4468	0.5703	0.8317	5.4366	14.05
25	2016年3月31日	543900	Continental AG	6.6359	8.7062	3.2553	0.5333	0.7715	5.0478	5.62
26	2016年6月30日	543900	Continental AG	5.3071	7.3236	3.0161	0.5332	0.7494	4.6662	4.49
27	2016年9月30日	543900	Continental AG	6.5372	8.8584	3.7574	0.5467	0.8137	5.6871	(4.17)
28	2016年12月31日	543900	Continental AG	6.0658	8.1135	3.9137	0.6010	0.8888	5.9497	0.83
29	2017年3月31日	543900	Continental AG	6.2742	8.2282	4.0806	0.6603	0.9532	6.3991	8.42
30	2017年6月30日	543900	Continental AG	5.7521	7.7497	4.0423	0.6574	0.9541	6.3880	2.14
31	2017年9月30日	543900	Continental AG	6.5951	8.6343	4.3564	0.6735	0.9931	6.6694	13.34
32	2017年12月31日	543900	Continental AG	6.7551	8.5501	4.1650	0.6830	1.0000	6.5893	10.26
33	2010年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	1.5643	4.1390	2.1681	0.3079	0.6481	9.5091	9,109.22
34	2010年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	2.5437	4.8293	2.2570	0.3354	0.7162	10.5538	120.90
35	2011年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	2.9244	5.0324	2.2229	0.4345	0.7496	10.9643	14.62
36	2011年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	1.4863	3.5626	1.8661	0.3428	0.5948	8.8556	9.46
37	2012年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	1.4205	4.0141	2.3076	0.3285	0.6017	10.3631	(5.44)
38	2012年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	1.3709	4.3745	3.0032	0.3238	0.6854	12.5645	(9.09)
39	2013年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	1.9811	5.0757	3.1205	0.3233	0.7038	13.7131	(4.62)
40	2013年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	3.4843	6.2362	3.4717	0.3671	0.8086	14.9617	(5.66)
41	2014年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	3.2477	5.7918	3.3544	0.4197	0.8325	14.7784	(0.95)
42	2014年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	3.3503	5.7443	3.1331	0.4134	0.8043	13.2467	12.91

43	2015年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	3.2100	5.0383	2.8962	0.4966	0.9017	13.2042	31.94
44	2015年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	3.5009	5.0843	2.8252	0.5046	0.8728	11.2983	12.71
45	2016年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	2.4374	3.9473	2.4321	0.4786	0.7976	9.3989	2.06
46	2016年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	2.9026	4.0112	2.5609	0.5636	0.9152	9.8333	18.35
47	2017年6月30日	FR0000121147	Faurecia group	3.2779	4.3832	2.6362	0.5973	0.9639	10.7344	14.53
48	2017年12月31日	FR0000121147	Faurecia group	4.9127	6.1061	2.9708	0.6048	1.0000	11.0937	4.47
49	2010年12月31日		CIE Automotive	2.9482	8.0791	6.7552	0.5441	0.9816	8.8471	70.83
50	2011年12月31日		CIE Automotive	2.6568	6.2971	4.5170	0.5228	0.8529	7.0971	25.36
51	2012年6月30日		CIE Automotive	2.4428	6.0912	3.7223	0.4321	0.7071	5.3645	(1.36)
52	2012年12月31日		CIE Automotive	2.4326	6.6979	4.7378	0.3837	0.8132	6.2648	1.15
53	2013年6月30日		CIE Automotive	2.5393	6.7771	4.4289	0.4940	0.7729	5.6273	5.17
54	2013年12月31日		CIE Automotive	4.2027	9.3568	6.9264	0.5421	0.9873	7.9920	(10.81)
55	2014年6月30日		CIE Automotive	4.8823	9.0813	6.7544	0.6690	1.0876	8.7764	(9.77)
56	2014年12月31日		CIE Automotive	5.0518	10.9192	8.0039	0.6012	1.0235	8.2496	17.55
57	2015年6月30日		CIE Automotive	5.1937	10.0539	7.0634	0.6986	1.0722	8.2397	32.26
58	2015年12月31日		CIE Automotive	5.9415	10.7161	6.1718	0.6070	0.9502	7.7201	15.79
59	2016年6月30日		CIE Automotive	4.7953	8.7589	4.5728	0.5630	0.8128	5.5892	9.69
60	2016年12月31日		CIE Automotive	5.9970	10.9233	6.3684	0.6315	0.9311	6.9366	17.44
61	2017年6月30日		CIE Automotive	4.7279	8.4765	5.3961	0.7432	1.0399	7.0200	37.17
62	2017年12月31日		CIE Automotive	5.7647	9.6330	5.3746	0.7147	1.0000	7.1311	36.03

于是建立起进一步优化的多元线性回归方程，具体结果如下:

	每股EBITDA同比增长率%×IR	单位EBITDA之销售额×IR	单位EBITDA×IR	单位EBITDA之EBIT×IR	单位EBITDA之账面企业价值×IR	常数		
	x5	x4	x3	x2	x1	x0		
回归方程系数	0.0000	-0.3810	11.6077	-1.7629	0.4122	0.0000		回归方程系数
对应系数的标准误差	0.0001	0.1109	4.6461	5.2092	0.1975			对应系数的标准误差
R2拟合度	0.9717	1.2859						Y估计值的标准误差
F观察值	390.7821	57.0000						自由度
回归平方和	3230.7118	94.2472						残差平方和
偶然出现高F值的概率	0.0000000%	V1	4.0000	V2	57.0000	Alpha	0.05	
t观察值	-0.08	-3.43	2.50	-0.34	2.09			t观察值
	t5	t4	t3	t2	t1	t0		
t绝对值的临界值	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	

对这个进一步优化的多元线性回归方程的各系数进行t检验，发现t观察值的绝对值只有单位EBITDA之销售额×IR、单位EBITDA×IR、单位EBITDA之账面企业价值×IR大于t绝对值的临界值，全部5个复合自变量的多元回归方程仍然不具有统计的可靠性，需放弃。

于是我们通过减少自变量的个数进行穷举组合。最终我们得到了优化的三元复合自变量的线性回归定价方程。结果如下:

	单位EBITDA之销售额×IR	单位EBITDA×IR	单位EBITDA之账面企业价值×IR	常数				
	x4	x3	x1	x0				
回归方程系数	-0.3501	10.0861	0.4424	0.0000				回归方程系数

对应系数的标准误差	0.0610	1.1521	0.1733					对应系数的标准误差
R2 拟合度	0.9716	1.2652						Y 估计值的标准误差
F 观察值	672.7632	59.0000						自由度
回归平方和	3230.5222	94.4368						残差平方和
偶然出现高 F 值的概率	0.0000000%	V1	2.0000	V2	59.0000	Alpha	0.05	
t 观察值	-5.74	8.75	2.55					t 观察值
	t4	t3	t1	t0				
t 绝对值的临界值	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	

对这个完成优化的多元线性回归方程的各系数进行 t 检验，发现 t 观察值的绝对值均大于 t 绝对值的临界值，全部3个复合自变量的多元回归方程系数都通过了 t 检验。并且这时的 R^2拟合度高达0.9716，线性回归的质量是很好的了。

将所得到的完成优化的多元线性回归方程应用到每1欧元 EBITDA 为基准自变量与 IR 之积参数表中的数据点进行验算，发现适用范围内的所有数据点评估出的单位 EBITDA 之 EV 之市场价值的平均误差率为-1.29%。

本次采用的多元线性回归评估方程为:

单位 EBITDA 之 EV=-0.3501×单位 EBITDA 之销售额×IR + 10.0861×单位 EBITDA×IR + 0.4424×单位 EBITDA 之账面企业价值×IR

其中：IR 为评估时点以评估基准日指数比，在本次评估基准日为1。

在评估出单位 EBITDA 之 EV 后，再乘以 EBITDA 即可评估出假设被评估企业为上市公司时的企业市场价值 EV。

（四）综合非流动性和控股权折扣率或者溢价率的分析

通过上市公司比较法直接得出的评估结果反映的是公开市场上正常交易的上市公司的非控股性股权价值。而 TAH 这样一家非上市公司的75%控股性股权并不存在活跃的股票交易市场。评估结论就应当考虑流动性和控股权对评估对象价值的影响。

对于非上市公司的股权交易价格与可比上市公司流通股票的市场价格的对比是难以区分清楚流动性和控股权对评估对象价值分别的影响程度的，通常只能也只需测定综合的折扣率或溢价率就可解决问题。

本次我们取得了近年来中国国内上市公司收购德国汽车零部件及配件制造行业非上市公司控股股权的不多的几个交易案例，尽量取得了比较全面的标的公司信息和交易过程信息。利用已取得的少数几个可以利用的可比交易案例的数据带入优化的多元线性回归方程也可得出各交易对象企业如是上市公司的企业价值 EV，并与各对象企业实际交易所定出的实际企业价值进行比较就可测算出各自的综合流动性与控股权折

扣率或溢价率。再利用与 TAH 的条件比较就可比较合理地确定出 TAH 所适用的综合流动性与控股权折扣率或溢价率。他们的具体情况和参数以及测算结果见下表:

编号	交易对象	成交日期	成交日收盘指数	以评估基准日指数比 RI	EBITDA 同比增长率%	Sales	EBITDA	EBIT	BookEV
1	WEGU 公司	2015/3/31	11,966.17	0.9263	34.27	79,476,737.27	14,553,906.62	12,085,207.48	23,213,361.53
2	TS 德累斯顿	2016/4/29	10,038.97	0.7772	56.73	395,732,062.48	38,071,220.11	18,266,497.88	138,992,455.56
3	Quin GmbH	2015/1/27	10,628.58	0.8228	104.95	127,903,081.96	22,679,490.91	16,129,461.78	73,219,002.02

编号	交易对象	EBITDA 同比增长率%	单位 EBITDA 之 Sales	单位 EBITDA	单位 EBITDA 之 EBIT	单位 EBITDA 之 BookEV	EBITDA 同比增长率%×RI	单位 EBITDA 之 Sales×RI	单位 EBITDA×RI	单位 EBITDA 之 EBIT×RI	单位 EBITDA 之 BookEV×RI
1	WEGU 公司	34.27	5.46	1.00	0.83	1.59	31.75	5.06	0.93	0.77	1.48
2	TS 德累斯顿	56.73	10.39	1.00	0.48	3.65	44.09	8.08	0.78	0.37	2.84
3	Quin GmbH	104.95	5.64	1.00	0.71	3.23	86.35	4.64	0.82	0.59	2.66

		采用回归方程计算各因素对 EV 贡献								
编号	交易对象	EBITDA 同比增长率%×RI	单位 EBITDA 之 Sales×RI	单位 EBITDA×RI	单位 EBITDA 之 EBIT×RI	单位 EBITDA 之 BookEV×RI	采用回归方程计算的单位 EBITDA 之 EV	采用回归方程计算的 EV	成交 EV	综合折扣率
1	WEGU 公司	0.00	(1.77)	9.34	0.00	0.65	8.23	119,778,651.47	99,761,205.34	16.71%
2	TS 德累斯顿	0.00	(2.83)	7.84	0.00	1.26	6.27	238,706,550.10	228,536,567.95	4.26%
3	Quin GmbH	0.00	(1.62)	8.30	0.00	1.18	7.85	178,034,003.67	140,256,155.02	21.22%
	平均						7.47			14.06%

下面来说明这3个可比交易案例综合流动性与控股权折扣率或溢价率的测算过程。

案例1: 中鼎欧洲控股有限公司现金收购德国 WEGU HOLDING GMBH 100%股权（序号1）

1、可比交易案例过程简介

2015年2月4日，安徽中鼎密封件股份有限公司（证券代码：000887，简称：中鼎股份）发布了《关于中鼎欧洲控股有限公司收购股权的公告》。中鼎股份的全资子公司——中鼎欧洲控股有限公司（以下简称“中鼎欧洲控股”）与 WEGU HOLDING GMBH（简称“德国 WEGU”）股东签署了《股权转让协议》，中鼎欧洲控股拟收购德国 WEGU 的 100%股权，投资总额为 9500 万欧元。本次交易不构成关联交易，亦不构成上市公司《重大资产重组管理办法》所规定的重大资产重组。全部现金支付，资金来源自筹。

2015年5月16日，中鼎股份发布了《2015年度非公开发行股票预案（修订稿）》，拟通过非公开发行股票募集资金为包括收购 WEGU Holding 100%的股权在内的5个项目筹资。其中收购 WEGU Holding 100%的股权是先用自筹资金支付后，再用非公开发行股票募集资金替换。为此对收购 WEGU Holding 100%的股权进行了详

细情况说明。其中在《股权购买协议》的内容摘要中披露 WEGU Holding 的 100%股权收购价款计算如下:

固定金额: 9,350 万欧元，减: 交割日标的公司的金融负债，加: 交割日标的公司的现金，减: 交割日标的公司营运资本少于 740 万欧元的金额，加: 交割日标的公司合并营运资本超过 780 万欧元的金额。并规定了预付买价金额为9,500万欧元, 最终交易价格与预付买价之间的差额将根据最终交割财务报表的结果结算。

同日还公告了华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 WEGU Holding GmbH（以下简称“WEGU 公司”）2014年度财务报表的《审计报告》（会审字[2015]2338号）和安徽中联国信资产评估有限责任公司出具的《中鼎欧洲控股有限公司拟收购德国 WEGU HOLDING GMBH 100%股权项目资产评估报告书》（皖中联国信评报字(2015)第 137 号）。评估基准日为2014年12月31日。本次评估分别采用收益法和市场法。评估最终采用收益法的评估结果。被评估企业的股东全部权益价值为 71,363.29 万元，较其账面值 13,680.99 万元增值 57,682.30 万元，增值率 421.62%。

根据中鼎股份2015年度报告 P14披露:“根据子公司欧洲控股与德国 WEGU 原股东签署的《股权转让协议》，欧洲控股拟收购德国 WEGU100%股权，公司付出的现金购买成本为9,489.78万欧元”，购买日为2015年3月31日。

中鼎股份主营业务为密封件、特种橡胶制品（汽车、摩托车、电器、工程机械，矿山、铁道、石化、航空航天等行业基础元件）的研发、生产、销售与服务。所要指出的是根据中鼎股份2017年半年报告，其通过海外并购，全球技术与产品整合，品牌优势凸显，产品销售向中高端车型发展，前十大主机厂客户为: 1、Daimler 戴姆勒; 2、VW 大众; 3、VOLVO 沃尔沃; 4、JLR 捷豹路虎; 5、Ford 福特; 6、GM 通用; 7、Renault-Nissan 雷诺日产; 8、BMW 宝马; 9、FIAT 菲亚特; 10、PSA 标致雪铁龙。中鼎股份2017年上半年营业收入5,381,511,358.54元中，从汽车行业收入为4,929,816,368.44元，占比高达91.61%，因此中鼎股份也是一家属于汽车零部件及配件制造行业的上市公司。

2、交易案例标的情况介绍

（1）WEGU Holding 基本情况

公司名称: WEGU Holding GmbH

注册地址: Mündener Straße 31，34123 Kassel，德国

注册资本: 25,000 欧元

公司类型：有限责任公司

注册时间：2010 年 11 月 9 日

注册登记号：15491

德国 WEGU 系一家主要为德系高端汽车提供工业橡胶/硅胶减震降噪方案（AVS）及汽车轻量化产品的汽车零部件供应商，是欧洲抗震降噪技术方面的主要领跑者之一。

德国 WEGU 主要负责整个集团的投资管理业务，并通过其四家下属公司 SD GmbH、synersil GmbH、LBS GmbH 和 SVK 负责相关产品的研发、生产和销售业务。

德国 WEGU 成立于 2010 年，现有注册股本为 25,000 欧元。根据其股东名册及登记文件，德国 WEGU 的三名股东为 DMB KG、EQB GmbH 和自然人 Horst Zimmermann 先生。其中 DMB KG 持有金额为 22,500 欧元的股权，EQB GmbH 持有金额为 1,250 欧元的股权，Horst Zimmermann 先生持有金额为 1,250 欧元的股权。

德国 WEGU 共拥有 5 家全资子公司，分别为 WEGU GmbH Schwingungsdämpfung、WEGU GmbH Leichtbausysteme、WEGU Slovakis s.r.o、WEGU Geschäftsführungs GmbH i.L、WEGU GmbH Wertschöpfung i.L 及 1 家全资孙公司 WEGU synersil GmbH。

（2）德国 WEGU 主要产品

1）减震降噪橡胶/硅胶制品。代表产品有:

动力系统的变速箱减震器 Gearvibration absorbers）、扭转减震器（Torsional vibration absorber），底盘系统的各类独立减震器（Range of individual vibration absorbers），转向系统的安全气囊减震器（Airbag absorber），排气系统的排气管减震器（Exhaust vibration absorber）、排气管吊耳（Exhaust mounts），以及卡车摇板（Truck rocker panel (incl. decoupling)）、发动机油管及传动装置退耦装置（Decoupling for oil pipes in engine and transmission）等。

2）汽车轻量化产品。代表产品有:

卡车及商用车挡泥板（Fenders with water spray reduction for light,medium and heavy trucks and other commercial），乘用车挡泥板（Mud Flaps）、引擎下盖（Under-the-hood）、转向柱密封件（Steering Column Seals）等。

德国 WEGU 在上述产品领域处于行业领先地位，尤其是抗震降噪领域。其客户均为大型整车厂和一级供应商，主要覆盖大众、宝马、奔驰、奥迪等整车制造商的中高端车型。

（3）德国 WEGU（合并）近年资产、财务、经营状况

华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）2015年4月18日出具了 WEGU Holding GmbH 审计报告（会审字[2015]2338号）。审计了后附的 WEGU Holding GmbH（“WEGU 公司”）财务报表，包括2014 年 12 月 31 日的合并及母公司资产负债表，2014 年度的合并及母公司利润表、合并及母公司现金流量表、合并及母公司所有者权益变动表以及财务报表附注。并提供了2013年相应合并及母公司的比较财务报表。

本次 WEGU 公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照德国《商法典》的相关规定进行会计核算，在此基础上本公司按照中华人民共和国财政部颁布的《企业会计准则》及其应用指南和准则解释的规定编制财务报表。

WEGU 公司以欧元为记账本位币。在编制本次财务报表时按照《企业会计准则第 19 号-外币折算》的规定折算为人民币报表。根据审计后的财务报表附注三、24项披露:

资产及负债项目采用资产负债表日的即期汇率，所有者权益项目除“未分配利润”项目外，其他项目采用发生时的即期汇率折算，由此产生的外币财务报表折算差额，在编制合并财务报表时，在合并资产负债表中所有者权益项目下单独作为“其他综合收益”项目列示。2013 年 12 月 31 日即期汇率 841.89: 100; 2014 年 12 月 31 日即期汇率745.56: 100。

利润表收入和费用项目，采用交易发生日的即期汇率或即期近似汇率折算。2013 年度即期近似汇率 823.96: 100; 2014 年度即期近似汇率 812.55: 100。

现金流量表按照现金流量发生日的即期汇率或即期汇率的近似汇率进行外币测算，由于汇率变动对现金的影响额作为调节项目，在现金流量表中单独列报

本次我们对 WEGU 公司审计后的财务数据按合并口径进行了分析，对于欧元区的被评估企业，本次市场法测算以欧元为货币单位，需按适用汇率将人民币金额转换为欧元金额，具体情况如下:

1）企业总体财务状况表:

财务指标	2014 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
流动资产合计	215,116,709.21	28,853,037.88	146,382,894.68	17,387,413.40	

其中：货币资金	80,316,956.73	10,772,701.96	3,261,990.28	387,460.39	
应收账款	76,625,913.43	10,277,632.04	47,371,500.11	5,626,803.99	
预付款项	793,905.17	106,484.41	1,009,713.28	119,934.11	
存货	41,578,137.33	5,576,766.10	63,955,873.71	7,596,701.91	
其他流动资产	334,514.95	44,867.61	758,409.11	90,084.11	预缴所得税费、待抵进项税。
非流动资产合计	101,635,600.01	13,632,115.46	122,051,259.36	14,497,292.92	
资产总计	316,752,309.22	42,485,153.34	268,434,154.04	31,884,706.32	
流动负债合计	165,456,297.32	22,192,217.57	155,737,174.46	18,498,518.15	
其中：应付账款	31,391,814.46	4,210,501.43	22,562,963.92	2,680,037.05	
预收款项	9,117,831.39	1,222,950.72	6,720,224.02	798,230.65	
其他应付款	22,856,168.44	3,065,637.70	21,874,692.07	2,598,283.87	扣除了其中股东负债
非流动负债合计	14,486,078.55	1,942,979.58	31,393,689.65	3,728,953.86	
负债合计	179,942,375.87	24,135,197.15	187,130,864.11	22,227,472.01	
所有者权益合计	136,809,933.35	18,349,956.19	81,303,289.93	9,657,234.31	
其中：少数股东权益					
归属于母公司股东权益	136,809,933.35	18,349,956.19	81,303,289.93	9,657,234.31	
企业运营性负债	63,365,814.29	8,499,089.85	51,157,880.01	6,076,551.57	注 3
企业权益性负债	116,576,561.58	15,636,107.30	135,972,984.10	16,150,920.44	注 2
账面企业价值	173,069,538.20	23,213,361.53	214,014,283.75	25,420,694.36	注 1
100%股权成交价		94,897,800.00			
企业价值 EV 成交价		99,761,205.34			

2）企业盈利能力的分析表:

财务指标	2014 年		2013 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
营业收入	645,788,228.69	79,476,737.27	596,687,556.16	72,417,053.76	
营业成本	486,385,501.55	59,859,147.32	472,418,286.00	57,335,099.52	
财务费用	2,492,147.81	306,707.01	5,395,984.84	654,884.32	
利润总额	95,706,205.56	11,778,500.47	63,700,917.69	7,731,069.19	
减：所得税费用	25,073,493.93	3,085,778.59	18,235,643.44	2,213,170.96	
净利润	70,632,711.63	8,692,721.88	45,465,274.25	5,517,898.23	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司股东的净利润	70,632,711.63	8,692,721.88	45,465,274.25	5,517,898.23	
固定资产折旧	8,290,227.29	1,020,272.88	8,878,313.85	1,077,517.58	
无形资产摊销	11,036,359.21	1,358,237.55	10,981,966.62	1,332,827.64	
资产减值	732,828.36	90,188.71	354,385.20	43,010.00	
息税前利润 EBIT	98,198,353.37	12,085,207.48	69,096,902.53	8,385,953.51	注 4
息税折旧及摊销前利润 EBITDA	118,257,768.23	14,553,906.62	89,311,568.20	10,839,308.73	注 5
销售净利润率%	10.94	10.94	7.62	7.62	
净资产收益率%	51.63	47.37	55.92	57.14	
毛利率%	24.68	24.68	20.83	20.83	
EBITDA 销售百分比%	18.31	18.31	14.97	14.97	
经营活动产生的现金流量净额	113,704,429.64	13,993,530.20	33,868,566.07	4,110,462.41	

投资活动产生的现金流量净额	-11,475,690.45	-1,412,305.76	-5,708,022	-692,754.79	
筹资活动产生的现金流量净额	-17,843,458.81	-2,195,982.87	-26,114,500.32	-3,169,389.33	
现金及现金等价物净增加额	77,054,966.45	9,483,104.60	2,104,661.95	255,432.54	

3）企业成长能力的分析:

财务指标	2014 年		2013 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
营业收入同比增长率%	8.23	9.75			
息税折旧及摊销前利润 EBITDA 同比增长率%	32.41	34.27			
息税前利润 EBIT 同比增长率%	42.12	44.11			
净利润同比增长率%	55.36	57.54			

4）企业经营能力的分析:

财务指标	2014 年		2013 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
应收账款周转率（次/年）	8.43	7.73	12.60	12.87	
存货周转率（次/年）	11.70	10.73	7.39	7.55	
应付账款周转率（次/年）	15.49	14.22	20.94	21.39	

5）企业偿债能力的分析:

财务指标	2014 年		2013 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
流动比率	1.30	1.30	0.94	0.94	
速动比率	1.04	1.04	0.52	0.52	
资产负债率	56.81%	56.81%	69.71%	69.71%	

通过对企业财务数据的分析，我们看到2013年到2014年 WEGU 公司的营业收入增长不到10%，也不太大。但是企业的净利润却实现了超过50%的增长，这主要是通过提高毛利率实现的，毛利率由20.83%提高到24.68%，提高了3.68%，同时企业比较好的控制了期间费用的增长。通过归还长期银行借款，财务费用大幅下降。而企业的固定资产折旧和无形资产摊销变化不大，表明企业的资产原值规模保持了基本稳定。这样一来息税折旧摊销前利润 EBITDA 增长就没净利润增长那么大了，以欧元计只有34.27%。

WEGU 公司主要生产汽车零部件，这与 TAH 是一个大行业的，只是 WEGU 公司主要产品是橡胶件，TAH 是铸铝产品。从基准日前一年 EBITDA 销售百分比看: WEGU 公司为18.31%，而 TAH 是8.37%，TAH 差了很多，但是这一因素在本次采用的多元线性回归评估方程中已得到了评估。

本可比案例是中国国内的一家汽车零部件行业上市公司收购德国的一家同行业非上市公司的100%股权，与本次评估的经济行为是比较一致的。只是本次只是收购TAH 的75%股权，出让方为了保证收购方的利益，而继续持有少数股权，表明本次TAH 出让方的谈判地位没有当初 WEGU 公司出让方的强。综合来看本次评估的 TAH 的综合流动性与控股权折扣率应高于如下测算的本可比案例的综合流动性与控股权折扣率。

3、可比案例综合流动性与控股权折扣率或溢价率测算过程

（1）假设为上市流通股的单位 EBITDA 之 EV 评估值

=-0.3501×单位 EBITDA 之销售额×IR + 10.0861×单位 EBITDA×IR + 0.4424×单位 EBITDA 之账面企业价值×IR

=-0.3501×5.06 + 10.0861×0.93 + 0.4424×1.48

=8.23

（2）假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值

= EBITDA×假设为上市流通股的单位 EBITDA 之 EV 评估值

=14,553,906.62×8.23

=119,778,651.47（欧元）

实际交易企业价值 EV 为99,761,205.34欧元。

综合流动性与控股权折扣率=（假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值-实际交易企业价值 EV）/假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值

=（119,778,651.47-99,761,205.34）/119,778,651.47

=16.71%

案例2：宁波均胜电子股份有限公司现金收购德国 TechniSat Digital GmbH, Dresden 100%股权（序号2）

1、可比交易案例过程简介

2016年2月4日，宁波均胜电子股份有限公司（证券代码：600699，证券简称：均胜电子）召开第八届董事会第二十六次会议，审议并通过了《关于<宁波均胜电子股份有限公司重大资产购买预案>及其摘要的议案》、《关于公司非公开发行股票预案的议案》等相关议案，并于2016年2月16日在上海证券交易所网站(http://www.sse.com.cn)和《上海证券报》刊登了相关公告。

根据上述公告，本次交易构成重大资产重组，不构成关联交易，不构成借壳上市。本次交易为现金收购，资金来源自筹。不以非公开发行核准为生效条件。

本次重大资产购买由公司合并美国公司 KSS Holdings, Inc.（美国项目）以及公司与公司的德国子公司 Preh Holding GmbH（简称：普瑞控股）共同收购德国公司 TechniSat Digital GmbH, Daun（简称：TS 道恩）的汽车信息板块业务（德国项目）两个项目组成。其中德国项目作为本次的交易案例。

2016年1月29日，TS 道恩与均胜电子、普瑞控股签署《Share Sale and Purchase Agreement》（以下简称“SPA”）。按照 SPA 约定的条款和条件，TS 道恩将其上述“汽车信息板块业务”全部拆分并重组到其子公司 TechniSat Digital GmbH, Dresden （简称：TS 德累斯顿）名下，交割前 TS 道恩及其子公司内部应完成重组，TS 道恩应将其所持有的汽车信息板块业务的下属企业全部股权注入 TS 德累斯顿，并将其持有的与汽车信息板块业务相关的无形资产、业务合同、融资合同转让给 TS 德累斯顿。于交割日，均胜电子和普瑞控股以现金购买的方式收购 TS 道恩所持有的 TS 德累斯顿的100%股权。

本次交易的基准对价为1.8亿欧元（另外所有与本次交易相关的税费均由买方承担），最终交割结算价格根据 SPA 相关价格调整条款予以调整，公司及普瑞控股将依法筹集资金以欧元支付全部交易对价。

2016年4月8日，均胜电子公告了毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 TS 德累斯顿2014年度及2015年度模拟汇总财务报表出具的《审计报告》（毕马威华振审字第1601340号）和北京中企华资产评估有限责任公司出具的《宁波均胜电子股份有限公司拟收购 TechniSat Digital GmbH, Dresden 项目估值报告》（中企华评咨字(2016)第3235号）。评估基准日为2015年12月31日。本次分别采用收益法和市场法。评估最终采用收益法的评估结果。被评估企业的股东全部权益价值评估值为人民币128,214.64万元(18,070.62万欧元)，较其合并账面净资产增值额为人民币66,872.46万元(9,425.03万欧元)，增值率109.02%。

同日还公告了《均胜电子重大资产购买报告书（草案）》。

2016年6月8日，均胜电子公告了《重大资产购买实施情况报告书》。其中德国项目，最终交割结算价格根据 SPA 相关价格调整条款调整为17,600万欧元，均胜电子及普瑞控股已向 TS 道恩支付完毕上述股权转让款。

均胜电子2016年度报告 P151披露 TS 德累斯顿（收购后已更名为 Preh Car Connect GmbH（简称 PCC））购买日为2016年4月29日。

均胜电子营业收入全部为汽车零部件，主要为智能汽车电子，更细分为人机交互产品(HMI)、车载互联系统、汽车安全系统、电子功能件及总成。均胜电子在此方面已处于全球主流和领先水平。结合原有的新能源业务和功能件业务，均胜已成为全球汽车供应商领域不可忽视的力量。

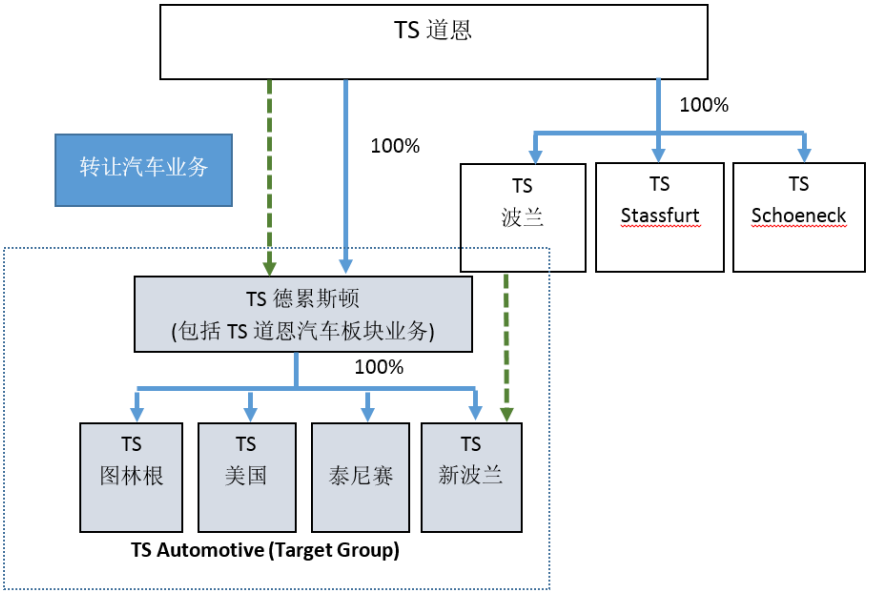
2、交易案例标的情况介绍

（1）交易标的基本情况

TS 道恩所持有的汽车信息板块业务的主要有重组前的 TechniSat Digital GmbH, Dresden、上海泰尼赛汽车电子科技有限公司（以下简称“泰尼赛”）、TechniSat Automotive of America, Inc.（以下简称“TS 美国”）、 TechniSat Elektronik Thüringen GmbH, Dippach（以下简称“TS 图林根”）及 TS 道恩与 TechniSat Digital Sp.z o.o.（以下简称“TS 波兰”）汽车信息板块业务相关资产。本次的交易标的是经重组后的 TS 德累斯顿。

重组时，将重组前的 TS 德累斯顿与汽车信息板块业务无关的业务剥离出去，重组前的 TS 德累斯顿直接承接 TS 道恩账面上与汽车信息板块业务相关的所有资产、负债，签署的合同以及知识产权；TS 波兰进行分立，其中与汽车信息板块业务相关的所有资产、负债分拆成立新公司(以下称“TS 新波兰”)；TS 道恩以其所持有 TS 图林根，TS 美国，TS 新波兰以及泰尼赛100%股权作为出资对 TS 德累斯顿进行增资。通过上述重组，TS 道恩旗下所有汽车信息板块业务全部由 TS 德累斯顿及其子公司承接。

重组完成后，TS 德累斯顿的子公司包括 TS 图林根、TS 美国、TS 新波兰和泰尼赛。



截止到2015年12月31日该重组事项尚未完成，为了向财务报告使用者提供更加有用的信息，会计师假设上述重组于2014年1月1日已经完成并出具模拟汇总报表。

其中 TS 德累斯顿的基本情况如下:

公司名称：TechniSat Digital GmbH, Dresden

注册地址：Gewerbepark Merbitz 5, 01156 Dresden 德国

注册资本：140,000 欧元

公司类型：有限责任公司

注册时间：1990年9月7日

注册登记号：HRB 657

（2）交易标的主要产品

TS 道恩的汽车信息板块业务提供的产品与服务包括导航和驾驶辅助、汽车影音娱乐、智能车联、智能车联和在线服务等多个方面。

产品	功能
导航&驾驶辅助	1. 建立导航云端服务 2. 在线+目标行车路线计算 3. 关于目标与信息点的行车路线信息支持 4. 通过后台支持第三方数据
汽车影音娱乐	1. 调频、数字音频广播、高清、语音数据服务 2. 调幅/调频、数字音频广播、高清、数字权利管理、语音助理服务 3. 有源矩阵、多样性、分流器
智能车联	1. 通过智能手机和平板电脑将消费电子与车载数据结合 2. 通过自有软件协议栈连接CAN总线与MOST总线

	3. 无线充电技术 4. 音视频桥接技术 5. 苹果车用系统、Mirror link、安卓车载系统
智能&在线服务	1. 保证车辆与云端直接的数据高速交换 2. 在线服务通道 3. 高度安全系统 4. 通过虚拟处理器内核整合安全系统

在车载信息系统领域，TS 道恩的汽车信息板块业务构建了一套完整的产品系列组合，能够为整车厂商提供完整的车载电子解决方案。

（3）交易标的模拟汇总近2年资产、财务、经营状况

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）2016年4月6日对 TS 德累斯顿2014年度及2015年度模拟汇总财务报表出具了《审计报告》（毕马威华振审字第1601340号）。审计了后附的2014年12月31日及2015年12月31日模拟汇总资产负债表，2014年及2015年度模拟汇总利润表，2014年度及2015年度模拟汇总所有者权益变动表及财务报表附注。

本次是以交易标的各法律主体按照德国商法中针对财务会计(简称“德国商法”)的相关要求所编制的财务报表为基础，并对德国商法与中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则(“企业会计准则”) 之间的差异进行了部分调整，确定了本模拟汇总财务报表于2014 年1 月1 日模拟汇总资产负债表的期初数，并以此为基础，按照该日后全面执行企业会计准则的要求编制了本模拟汇总财务报表。假设于2014 年1 月1 日本次重组已经完成。

交易标的记账本位币为欧元，编制本特殊目的财务报表采用的列示货币为人民币。其子公司采用的记账本位币分别为欧元，美元，兹罗提及人民币。本次在编制本特殊目的财务报表时对人民币以外的外币财务报表分别由其记账本位币折算为人民币。

鉴于自 TS 道恩、TS 波兰、以及2014 年6 月15 日前 TS 德累斯顿整体业务中剥离出来的汽车信息板块业务的现金流无法与其他业务的现金流进行准确划分，本模拟汇总财务报表未列示现金流量表。

本次我们对交易标的审计后的模拟汇总财务数据进行了分析，对于欧元区的被评估企业，本次市场法测算以欧元为货币单位，需按适用汇率将人民币金额转换为欧元金额，具体情况如下:

1）企业总体财务状况表:

财务指标	2015 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
流动资产合计	924,859,314.93	130,349,999.29	548,850,321.17	73,615,846.01	
其中：货币资金	1,172,372.18	165,234.55	3,036,891.41	407,330.24	
应收账款	320,977,647.37	45,238,703.26	162,184,498.81	21,753,379.07	
预付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	2,693,643.51	379,643.07	3,175,745.48	425,954.37	
存货	546,348,359.73	77,002,531.25	308,487,243.24	41,376,580.31	
其他流动资产	50,774,599.29	7,156,190.00	66,763,011.73	8,954,746.68	待与客户结算的开发支出
非流动资产合计	525,525,601.73	74,067,764.37	634,288,577.49	85,075,453.99	
资产总计	1,450,384,916.66	204,417,763.65	1,183,138,898.66	158,691,300.00	
流动负债合计	720,278,592.25	101,516,319.80	524,450,464.62	70,343,157.60	
其中：应付账款	328,223,999.82	46,260,006.74	168,640,631.31	22,619,323.10	
预收款项	45,851,199.21	6,462,284.25	62,940,743.17	8,442,075.88	
其他应付款	88,958,074.75	12,537,782.55	109,318,022.99	14,662,538.10	扣除了其中属于权益性负债
非流动负债合计	116,684,510.64	16,445,556.24	121,113,908.18	16,244,689.07	
负债合计	836,963,102.89	117,961,876.04	645,564,372.80	86,587,846.68	
所有者权益合计	613,421,813.77	86,455,887.61	537,574,525.86	72,103,453.32	
其中：少数股东权益					
归属于母公司股东权益	613,421,813.77	86,455,887.61	537,574,525.86	72,103,453.32	
企业运营性负债	463,033,273.78	65,260,073.54	340,899,397.47	45,723,937.08	注 3
企业权益性负债	373,929,829.11	52,701,802.50	304,664,975.33	40,863,909.60	注 2
账面企业价值	986,179,270.70	138,992,455.56	839,202,609.78	112,560,032.69	注 1
100%股权成交价		176,000,000.00			
企业价值 EV 成交价		228,536,567.95			

2）企业盈利能力的分析表:

财务指标	2015 年		2014 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
营业收入	2,748,754,905.98	395,732,062.48	1,848,263,314.61	226,833,656.26	
营业成本	2,463,542,148.05	354,670,623.10	1,588,773,326.63	194,986,969.55	
财务费用	32,577,923.85	4,690,170.44	21,401,451.53	2,626,557.30	
利润总额	94,301,170.41	13,576,327.44	103,388,508.43	12,688,664.65	
减：所得税费用	28,273,435.52	4,070,462.93	33,203,041.79	4,074,942.84	
净利润	66,027,734.89	9,505,864.51	70,185,466.64	8,613,721.81	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司股东的净利润	66,027,734.89	9,505,864.51	70,185,466.64	8,613,721.81	
固定资产折旧	46,203,640.62	6,651,834.24	47,628,794.78	5,845,386.63	
无形资产摊销	89,712,275.73	12,915,674.59	25,455,455.98	3,124,097.15	
资产减值	1,647,684.28	237,213.40	48,888.65	6,000.01	
息税前利润 EBIT	126,879,094.26	18,266,497.88	124,789,959.96	15,315,221.95	注 4
息税折旧及摊销前利润 EBITDA	264,442,694.89	38,071,220.11	197,923,099.37	24,290,705.73	注 5
销售净利润率%	2.40	2.40	3.80	3.80	

净资产收益率%	10.76	11.00	13.06	11.95	
毛利率%	10.38	10.38	14.04	14.04	
EBITDA 销售百分比%	9.62	9.62	10.71	10.71	
经营活动产生的现金流量净额					未编制现金流量表
投资活动产生的现金流量净额					未编制现金流量表
筹资活动产生的现金流量净额					未编制现金流量表
现金及现金等价物净增加额					未编制现金流量表

3）企业成长能力的分析:

财务指标	2015 年		2014 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
营业收入同比增长率%	48.72	74.46			
息税折旧及摊销前利润 EBITDA 同比增长率%	33.61	56.73			
息税前利润 EBIT 同比增长率%	1.67	19.27			
净利润同比增长率%	-5.92	10.36			

4）企业经营能力的分析:

财务指标	2015 年		2014 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
应收账款周转率（次/年）	8.56	8.75	11.40	10.43	
存货周转率（次/年）	4.51	4.61	5.15	4.71	
应付账款周转率（次/年）	7.51	7.67	9.42	8.62	

5）企业偿债能力的分析:

财务指标	2015 年		2014 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
流动比率	1.28	1.28	1.05	1.05	
速动比率	0.53	0.53	0.46	0.46	
资产负债率	57.71%	57.71%	54.56%	54.56%	

通过对企业财务数据的分析，我们看到2014年到2015年交易标的营业收入增长了74.46%，但是净利润仅增长了10.36%。这主要是由于2015年无形资产摊销的资本化开发支出增加较多引起的。

本可比案例是中国国内的一家汽车零部件行业上市公司收购德国的一家同行业非上市公司的100%股权，与本次评估的经济行为是比较一致的。只是股权收购方要求较急，在交易标的重组过程中就快速的介入，只能对交易标的编制模拟汇总财务报表，甚至连模拟汇总现金流量表都未能提供，这个交易案例的数据全面性和可靠性受到了不利影响。

3、可比案例综合流动性与控股权折扣率或溢价率测算过程

（1）假设为上市流通股的单位 EBITDA 之 EV 评估值

=-0.3501×单位 EBITDA 之销售额×IR + 10.0861×单位 EBITDA×IR + 0.4424×单位 EBITDA 之账面企业价值×IR

=-0.3501×8.08 + 10.0861×0.78 + 0.4424×2.84

=6.27

（2）假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值

= EBITDA×假设为上市流通股的单位 EBITDA 之 EV 评估值

=38,071,220.11×6.27

=238,706,550.10（欧元）

实际交易企业价值 EV 为228,536,567.95欧元。

综合流动性与控股权折扣率=（假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值-实际交易企业价值 EV）/假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值

=（238,706,550.10-228,536,567.95）/238,706,550.10

=4.26%

案例3: 宁波均胜电子股份有限公司现金收购德国 Quin GmbH 的100%股权之第一阶段收购 Quin GmbH 的75%股权（序号3）

1、可比交易案例过程简介

2014年12月15日，宁波均胜电子股份有限公司（证券代码：600699, 证券简称：均胜电子）召开第八届董事会第九次会议，会议审议并通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《关于公司非公开发行股票方案的议案》等十项议案，具体内容详见公司于2014年12月16日在《上海证券报》和上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）上披露的董事会决议公告及其他相关事项的公告。

均胜电子本次公告的《非公开发行股票募集资金使用可行性研究报告》披露本次募集资金，将主要用于收购 Quin GmbH 100%的股权。

其中在《股权购买协议》的内容摘要披露，整体交易分两个阶段：买方在第一阶段购买卖方持有的 Quin GmbH 的75%股权；买方在第二阶段2017年1月1日至第一阶段股权交割后3年内，购买卖方持有的 Quin GmbH 剩余25%股权。

Quin GmbH 的100%股权收购价款计算如下：

固定金额：122,000,000.00欧元；减：截至2014年12月31日金融负债；加：截至2014年12月31日现金；加/减：流动资金调整。

标的公司截至2014年12月31日的已审计合并资产负债表中所示之金额，在任何情况下均不应小于最低收购价款且不应大于最高收购价款（“收购价款”）。各方一致同意，买方应支付的100%股权最低收购价款是90,500,000.00欧元（“最低收购价款”），最高收购价款是94,500,000.00欧元（“最高收购价款”）。

第一阶段 Quin GmbH 的75%股权的购买价格为上述审定的全部股权收购价款的75%；第二阶段 Quin GmbH 剩余25%股权的购买价格为上述审定的全部股权收购价款的25%，并根据 Quin GmbH 在2015年-2017年业绩实现情况按照本协议第8.1.3款约定进行相应调整。

第一阶段 Quin GmbH 的75%股权交割时，买方应向卖方银行账户支付最低收购价款的75%，即67,875,000欧元；如果上述收购价款（根据本协议第8款最终确定的收购价款）高于初步收购价款，买方应向卖方支付相应超出金额。调整金额应在最终报表完成且对各方产生约束力后第十（10）个工作日到期支付。

2015年1月27日，均胜电子公告了毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 Quin GmbH 2012年度、2013年度及自2014年1月1日至2014年9月30日止期间财务报表出具的《审计报告》（毕马威华振审字第1500002号）和北京中企华资产评估有限责任公司出具的《宁波均胜电子股份有限公司拟收购 Quin GmbH 的100%股权项目评估报告》（中企华评报字(2015)第3037号）。评估基准日为2014年9月30日。本次分别采用收益法和市场法。评估最终采用收益法的评估结果。被评估企业的股东全部权益价值评估值为人民币75,246.54万元(9,640.94万欧元)，较其合并账面净资产增值额为人民币54,068.21万元 (6,927.47万欧元)，增值率255.30%。

2015年1月29日均胜电子公告了《关于收购 Quin GmbH 75%股权完成交割的公告》，根据《Share Purchase Agreement》（《股权购买协议》）约定，第一阶段 Quin GmbH 的75%股权交割条件已经满足，为保证公司收购德国公司 Quin GmbH 的顺利实施，在本次非公开发行股票募集资金到位之前，公司将先行以自筹资金支付第一阶段 Quin GmbH75%股权的收购价款，待募集资金到位后根据相关法律法规规定，再进行相应置换。截至2015年1月27日（德国时间），Quin GmbH75%股权已完成交割。本次交割完成后，公司直接持有 Quin GmbH 75%股权。

均胜电子2015年年度报告 P137-P138：本次收购75.00% QUIN 股权金额为48,837.03万元。股权取得时点2015年1月27日。经按2015年1月27日100欧元兑人民币

折算汇率691.46元计算，本次收购75.00% QUIN 股权金额为70,628,857.78欧元，折算成100%股权价为94,171,810.37欧元。

2、交易案例标的情况介绍

（1）交易标的基本情况

公司名称：Quin GmbH

注册地址：Gutenbergstraße 16, 71277 Rutesheim, 德国

注册资本：1,250,000欧元

公司类型：有限责任公司

成立时间：1979年

注册登记号：253278

Quin GmbH 德国总部主要负责管理、研发、销售、质量控制和物流业务，并通过其三家全资子公司 Quin Romania（位于罗马尼亚）、 Quin Polska（位于波兰）和群英（中国）（位于中国天津）负责生产业务。

（2）标的公司主要产品

Quin GmbH 是一家主要为德系高端汽车品牌提供内饰功能件和高端方向盘总成的汽车零部件供应商，主要产品如下:

内饰总成	材料: - 电子控制件 - 优良天然材料 - 高品质塑料 - 金属件（铝） - 碳纤维	
方向盘总成	材料: - 电子控制件 - 优质天然材料 - 碳 - 高品质塑料 - 铝箔涂层	

从汽车产业链上看，Quin GmbH 主要参与内饰件和方向盘制造和总成的环节。

Quin GmbH 在上述产品领域处于行业领导者地位，Quin GmbH 的客户均为大型整车厂和一级供应商，主要覆盖奔驰、宝马和奥迪的中高端车型。

（3）标的公司（合并）近年资产、财务、经营状况

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）2015年1月26日对 Quin GmbH 2012年度、2013年度及自2014年1月1日至2014年9月30日止期间财务报表出具了《审计报告》（毕马威华振审字第1500002号）。审计了后附的2012年12月31日、2013年31日

及2014年9月30日的合并资产负债表和资产负债表，2012年度、2013年度及自2014年1月1日至及2014年9月30日止期间的合并利润表和利润表、合并现金流量表和现金流量表、合并所有者权益变动表和所有者权益变动表以及财务报表附注。

本次 Quin GmbH 以按照德国商法所编制的财务报表为基础，并对德国商法与中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则（“企业会计准则”）之间的差异进行了调整。

Quin GmbH 的记账本位币为欧元，编制本次财务报表采用的列示货币为人民币。

本次我们对 Quin GmbH 审计后的财务数据按合并口径进行了分析，对于欧元区的被评估企业，本次市场法测算以欧元为货币单位，需按适用汇率将人民币金额转换为欧元金额，具体情况如下:

1）企业总体财务状况表:

财务指标	2014 年 9 月 30 日		2013 年 12 月 31 日		2012 年 12 月 31 日		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
流动资产合计	383,568,581.98	49,144,586.35	226,526,071.20	26,906,849.02	184,654,146.50	22,200,411.96	
其中：货币资金	29,725,815.81	3,808,609.44	8,486,575.83	1,008,038.56	3,544,888.92	426,191.32	
应收账款	155,473,751.61	19,920,018.40	78,157,898.81	9,283,623.61	72,827,036.30	8,755,775.26	
预付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	22,121,909.63	2,834,361.70	4,745,762.47	563,703.39	5,824,989.20	700,320.91	
存货	161,530,481.46	20,696,034.73	120,940,522.06	14,365,359.14	90,591,830.17	10,891,582.93	
其他流动资产	14,716,623.47	1,885,562.08	14,195,312.03	1,686,124.32	11,865,401.91	1,426,541.54	
非流动资产合计	313,414,652.28	40,156,139.39	332,596,841.21	39,505,973.61	217,170,139.81	26,109,711.92	
资产总计	696,983,234.26	89,300,725.74	559,122,912.41	66,412,822.63	401,824,286.31	48,310,123.88	
流动负债合计	305,349,705.59	39,122,821.00	226,346,386.01	26,885,505.95	131,716,040.77	15,835,822.93	
其中：应付账款	69,682,606.44	8,928,058.84	61,895,027.51	7,351,913.85	27,785,069.80	3,340,515.27	
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	26,107,823.20	3,345,055.44	11,721,797.62	1,392,319.38	24,340,928.73	2,926,436.56	
非流动负债合计	179,850,241.33	23,043,247.36	184,015,299.35	21,857,404.10	150,650,598.42	18,112,268.03	
负债合计	485,199,946.92	62,166,068.36	410,361,685.36	48,742,910.05	282,366,639.19	33,948,090.96	
所有者权益合计	211,783,287.34	27,134,657.37	148,761,227.05	17,669,912.58	119,457,647.12	14,362,032.92	
其中：少数股东权益	-	0.00	0.00	0.00	-	0.00	
归属于母公司股东权益	211,783,287.34	27,134,657.37	148,761,227.05	17,669,912.58	119,457,647.12	14,362,032.92	
企业运营性负债	95,790,429.64	12,273,114.28	73,616,825.13	8,744,233.23	52,125,998.53	6,266,951.83	注 3
企业权益性负债	389,409,517.28	49,892,954.08	336,744,860.23	39,998,676.82	230,240,640.66	27,681,139.13	注 2
账面企业价值	571,466,988.81	73,219,002.02	477,019,511.45	56,660,550.84	346,153,398.86	41,616,980.73	注 1
100%股权成交价		94,171,810.37					
企业价值 EV 成交价		140,256,155.02					

2）企业盈利能力的分析表:

财务指标	2014 年 1-9 月	2013 年	2012 年	备注

金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
营业收入	778,152,757.90	95,927,311.47	854,838,514.82	102,151,992.02	766,388,192.81	93,007,147.10	
营业成本	538,647,761.53	66,402,169.84	606,682,695.27	72,497,722.99	558,867,258.21	67,822,873.29	
财务费用	10,057,026.29	1,239,786.77	16,487,993.74	1,970,291.90	12,748,095.21	1,547,080.16	
利润总额	88,073,409.47	10,857,309.57	35,828,828.65	4,281,494.55	43,177,437.91	5,239,916.75	
减：所得税费用	19,645,584.40	2,421,822.80	7,537,033.90	900,664.88	9,942,788.80	1,206,634.48	
净利润	68,427,825.07	8,435,486.76	28,291,794.75	3,380,829.68	33,234,649.11	4,033,282.27	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司股东的净利润	68,427,825.07	8,435,486.76	28,291,794.75	3,380,829.68	33,234,649.11	4,033,282.27	
固定资产折旧	37,417,824.05	4,612,707.76	38,142,828.81	4,558,014.03	23,130,963.70	2,807,121.72	
无形资产摊销	2,432,061.94	299,814.09	2,142,934.83	256,077.68	1,757,179.57	213,247.36	
息税前利润 EBIT	98,130,435.76	12,097,096.34	52,316,822.39	6,251,786.46	55,925,533.12	6,786,996.91	注 4
息税折旧及摊销前利润 EBITDA	137,980,321.75	17,009,618.18	92,602,586.03	11,065,878.17	80,813,676.39	9,807,365.99	注 5
销售净利润率%	8.79	8.79	3.31	3.31	4.34	4.34	
净资产收益率%	43.08	41.45	19.02	19.13	27.82	28.08	
毛利率%	30.78	30.78	29.03	29.03	27.08	27.08	
EBITDA 销售百分比%	17.73	17.73	10.83	10.83	10.54	10.54	
经营活动产生的现金流量净额	-10,746,598.56	-1,324,794.26	75,543,623.66	9,027,356.05	36,541,787.87	4,434,629.18	
投资活动产生的现金流量净额	-9,452,485.95	-1,165,261.65	-52,825,059.92	-6,312,519.86	-32,373,853.29	-3,928,818.01	
筹资活动产生的现金流量净额	43,153,425.44	5,319,767.93	-17,888,491.90	-2,137,649.45	-4,847,136.68	-588,237.60	
现金及现金等价物净增加额	21,239,239.98	2,618,281.78	4,941,686.91	590,524.59	-547,550.48	-66,449.49	

3）企业成长能力的分析:

财务指标	2014 年 1-9 月		2013 年		2012 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
营业收入同比增长率%	21.37	25.21	11.54	9.83			
息税折旧及摊销前利润 EBITDA 同比增长率%	98.67	104.95	14.59	12.83			
息税前利润 EBIT 同比增长率%	150.09	158.00	-6.45	-7.89			
净利润同比增长率%	222.49	232.68	-14.87	-16.18			

4）企业经营能力的分析:

财务指标	2014 年 1-9 月		2013 年		2012 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
应收账款周转率（次/年）	6.67	6.42	10.94	11.00	10.52	10.62	
存货周转率（次/年）	4.45	4.28	5.02	5.05	6.17	6.23	
应付账款周转率（次/年）	10.31	9.92	9.80	9.86	20.11	20.30	

5）企业偿债能力的分析:

财务指标	2014 年 1-9 月		2013 年		2012 年		备注
金额单位	人民币元	欧元	人民币元	欧元	人民币元	欧元	
流动比率	1.26	1.26	1.00	1.00	1.40	1.40	

速动比率	0.73	0.73	0.47	0.47	0.71	0.71	
资产负债率	69.61%	69.61%	73.39%	73.39%	70.27%	70.27%	

上述分析表中2014年1-9月的损益数据都按期限折算为整年数据后参加分析。通过对企业财务数据的分析，我们看到在这几期 Quin GmbH 营业收入增长不大。净利润2013年比2012年销有下降，但2014年1-9月的净利润如按期限折算为全年则大幅增长。这主要得益于毛利率的提升，毛利率由2012年的27.08%， 2013年的29.03%，提升到2014年1-9月的30.78%。但是经营活动产生的现金流量净额在2014年1-9月却出现了负数，这是由于存货和应收账款大幅增加造成的。

本可比案例是中国国内的一家汽车零部件行业上市公司收购德国的一家同行业非上市公司的75%股权，而本次评估的经济行为也是收购75%的股权，这是完全一致的。而且 Quin GmbH 也是一家应用原材料生产实体汽车零部件的生产厂商，与本次评估的 TAH 也是一样的，而且这两家企业的规模也差不多。总之本可比案例的可比性是很好的。

3、可比案例综合流动性与控股权折扣率或溢价率测算过程

（1）假设为上市流通股的单位 EBITDA 之 EV 评估值

=-0.3501×单位 EBITDA 之销售额×IR + 10.0861×单位 EBITDA×IR + 0.4424×单位 EBITDA 之账面企业价值×IR

=-0.3501×4.64 + 10.0861×0.82 + 0.4424×2.66

=7.85

（2）假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值

= EBITDA×假设为上市流通股的单位 EBITDA 之 EV 评估值

=22,679,490.91×7.85

=178,034,003.67（欧元）

实际交易企业价值 EV 为140,256,155.02欧元。

综合流动性与控股权折扣率=（假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值-实际交易企业价值 EV）/假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值

=（178,034,003.67-140,256,155.02）/178,034,003.67

=21.22%

上述3个综合流动性与控股权折扣率测定案例的结果在4.26%到21.22%之间，分布较宽。这与各交易案例的对价双方的具体情况有关，包括谈判地位（谁对交易更为迫切）、股权比例、标的资产的状况等。

经与本次渤海活塞收购 TAH 的经济行为比较，案例1是中国国内的一家汽车零部件行业上市公司收购德国的一家同行业非上市公司的100%股权，与本次评估的经济行为是比较一致的。而本次渤海活塞只是收购 TAH 的75%股权，出让方为了保证收购方的利益，而继续持有少数股权，表明本次 TAH 出让方的谈判地位没有当初 WEGU 公司出让方的强。综合来看本次评估的 TAH 的综合流动性与控股权折扣率应高于测算得出的本可比案例的综合流动性与控股权折扣率16.71%。

案例2总体来说也中国国内的一家汽车零部件行业上市公司收购德国的一家同行业非上市公司的100%股权。但是股权收购方要求较急，在交易标的重组过程中就快速的介入，只能对交易标的编制模拟汇总财务报表，甚至连模拟汇总现金流量表都未能提供，这个交易案例的数据全面性和可靠性受到了不利影响。这无疑地增强了出让方的谈判地位。测算得出的本可比案例的综合流动性与控股权折扣率仅有4.26%。这与本次渤海活塞收购 TAH 的经济行为相比，差距就很大了。

案例3是中国国内的一家汽车零部件行业上市公司收购德国的一家同行业非上市公司的75%股权，而本次评估的渤海活塞收购 TAH 经济行为也是收购75%的股权，这是完全一致的。而且 Quin GmbH 也是一家应用原材料生产实体汽车零部件的生产厂商，与本次评估的 TAH 也是一样的，而且这两家企业的规模也差不多。总之本可比案例的可比性是很好的。测算得出的本可比案例的综合流动性与控股权折扣率21.22%，可以作为本次评估的参数来源。

本次上市公司比较法评估 TAH 采用的综合非流动性和控股权折扣率即确定为取整的21%。

（五）上市公司比较法对TAH市场企业价值EV的计算

TAH 的相关评估参数如下:

序号	本次被评估企业	评估基准日	评估基准日德国 DAX 指数	以评估基准日指数比 RI	EBITDA 同比增长率%	Sales	EBITDA	EBIT	BookEV
1	TAH	2017/12/31	12,917.64	1.0000	0.33	228,116,667.10	18,483,133.19	9,115,407.70	102,580,463.64

序号	本次被评估企业	EBITDA 同比增长率%	单位 EBITDA 之 Sales	单位 EBITDA	单位 EBITDA 之 EBIT	单位 EBITDA 之 BookEV	EBITDA 同比增长率%×RI	单位 EBITDA 之 Sales×RI	单位 EBITDA×RI	单位 EBITDA 之 EBIT×RI	单位 EBITDA 之 BookEV×RI
1	TAH	0.33	12.34	1.00	0.49	5.55	0.33	12.34	1.00	0.49	5.55

		采用回归方程计算各因素对 EV 贡献								
序号	本次被评估企业	EBITDA 同比增长率%×RI	单位 EBITDA 之 Sales×RI	单位 EBITDA ×RI	单位 EBITDA 之 EBIT×RI	单位 EBITDA 之 BookEV×RI	采用回归方程计算的单位 EBITDA 之 EV	采用回归方程计算的 EV	评估 EV	综合折扣率
1	TAH	0.00	(4.32)	10.09	0.00	2.46	8.22	151,931,354.82	120,025,770.31	21.00%

（1）假设为上市流通股的单位 EBITDA 之 EV 评估值

=-0.3501×单位 EBITDA 之销售额×IR + 10.0861×单位 EBITDA×IR + 0.4424×单位 EBITDA 之账面企业价值×IR

=-0.3501×12.34 + 10.0861×1.00 + 0.4424×5.55

= 8.22

（2）假设为上市流通股的企业价值 EV 评估值

= EBITDA×假设为上市流通股的单位 EBITDA 之 EV 评估值

=18,483,133.19×8.22

=151,931,354.82（欧元）

（3）TAH 企业价值 EV 的市场价值

=优化的多元线性回归方程得出的评估时点 TAH 如是上市公司的企业价值 EV×（1－TAH 所适用的综合流动性与控股权折扣率或溢价率）

=151,931,354.82×（1－21%）

=120,025,770.31（欧元）

五、市场法评估结果

在合理评估出 TAH 企业价值 EV 的市场价值后，再减去评估基准日 TAH 经审计后财务数据计算的企业权益性负债加上其现金，就得出了本次市场法评估出的德国 TRIMET Automotive Holding GmbH 公司的所有者权益的市场价值。

TAH 模拟所有者权益市场价值=TAH 企业价值 EV 市场价值－企业权益性负债＋现金

=(120,025,770.31－33,741,561.49 + 838,524.25)/10,000×7.8023

=8,712.27（万欧元）×7.8023

=67,975.74（万元人民币）

经市场法评估，德国 TRIMET Automotive Holding GmbH 公司股东全部权益的市场价值评估值为8,712.27万欧元。金额大写：捌仟柒佰壹拾贰万贰仟柒佰欧元。按评估基准日2017年12月31日1欧元兑人民币汇率7.8023折算，经市场法评估，德国

TRIMET Automotive Holding GmbH 公司股东全部权益的市场价值为人民币67,975.74万元，金额大写人民币：陆亿柒仟玖佰柒拾伍万柒仟肆佰元。较评估基准日归属于母公司股东权益54,364.42 万元评估增值13,611.32 万元，评估增值率25.04%。

第七部分 评估结论及其分析

一、评估结论

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、客观、公正的原则及必要的评估程序，对TRIMET Automotive Holding GmbH股东全部权益的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论:

（一）收益法评估结果

经评估，于评估基准日，用收益法评估的TAH股东全部权益的市场价值为8,455.30万欧元，金额大写：捌仟肆佰伍拾伍万叁仟欧元。

按评估基准日2017年12月31日1欧元兑人民币汇率7.8023折算，经收益法评估，德国TAH股东全部权益的市场价值为人民币65,970.79万元，金额大写：人民币陆亿伍仟玖佰柒拾万柒仟玖佰元整。较评估基准日归属于母公司股东权益54,364.42万元评估增值11,606.37万元，评估增值率21.35%。

（二）市场法评估结果

经市场法评估，TAH股东全部权益的市场价值评估值为8,712.27万欧元。金额大写：捌仟柒佰壹拾贰万贰仟柒佰欧元。

按评估基准日2017年12月31日1欧元兑人民币汇率7.8023折算，经市场法评估，德国TAH股东全部权益的市场价值为人民币67,975.74万元，金额大写：陆亿柒仟玖佰柒拾伍万柒仟肆佰元。较评估基准日归属于母公司股东权益54,364.42万元评估增值13,611.32万元，评估增值率25.04%。

（三）两种方法评估结果分析

从以上结果可以看出，市场法和收益法评估结果与企业所有者权益账面值相比都存在较大幅度的增值。市场法和收益法评估结果相比较，市场法的评估结果比收益法评估结果高2,004.95万元，高出的幅度为3.04%。以下就两种方法评估结果的可靠性和合理性进行具体的分析。

市场法是从企业整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的坚实基础，是企业的内在价值的合理反映。

本次收益法评估中综合分析了TAH历史经营业绩、自身经营能力、宏观经济情况和行业发展趋势等因素，对TAH提供的未来收益预测数据进行了分析和核实，并以此为基础以现金流折现模型计算得到了收益法评估结果。该结果能够体现企业自身以及所处行业未来的成长性，充分体现了TAH的综合获利能力和综合价值效应，合理反映了TAH的股权价值。

本次市场法评估采用了上市公司比较法和交易案例比较法两种方法的结合进行评估。但是本次市场法是基于目前所能取得的历史和现实市场数据，并未考虑企业的未来规划。而企业的未来发展预测，对于实现国际并购的成功目的，具有重大的推动意义，特别是在原股东并未完全退出的情况下。收益法的预测和定价，可成为各方衡量未来 企业运行成功的基础。

因此，就本次评估而言，收益法评估结果更能合理体现被评估单位的市场价值。故本报告采用收益法的评估结果作为最终评估结果。

（四）评估结论

经评估，在本报告假设条件下，于评估基准日2017年12月31日，委估的TRIMET Automotive Holding GmbH股东全部权益价值为65,970.79万元（8,455.30万欧元），金额大写：人民币陆亿伍仟玖佰柒拾万柒仟玖佰元整。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

收益法评估结果较评估基准日归属于母公司股东权益54,364.42万元评估增值11,606.37万元，评估增值率21.35%。

资产负债表所反映的会计净资产，与收益法评估所反映的股东全部价值并不完全一致，大量不符合会计资产定义和确认计量标准的、但对企业收益产生重要影响的资源，无疑是形成两者差异的原因，如企业资质等无法合法计量的资产，人力资本不满足资产定义的资产，不符合会计资产定义的，均未在资产负债表中反映，或未在会计计量方面体现为企业权益。

TAH是欧洲知名的轻量化汽车铝合金部件研发和制造企业，具备较强的模具设计开发能力，拥有完整的产业链技术诀窍，完备的销售网络和良好的客户关系。本次评估结果综合考虑了企业拥有的品牌、人力资源、销售渠道、研发能力、生产工艺等因素的价值。收益法评估的企业价值与账面净资产之间的可比基础不同，是造成变化的重要原因。

附件一：关于进行资产评估有关事项的说明