



关于浙江康盛股份有限公司拟发行股份购买资产 并募集配套资金申请的一次反馈意见中 有关评估事项的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的 172440 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）奉悉。按照反馈意见的要求，浙江康盛股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办资产评估师已经认真复核，现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

反馈意见第 2 题：申请材料显示，2017 年 1-9 月，烟台舒驰的产能利用率为 34.57%，中植一客的产能利用率为 28.85%。本次募集配套资金的募投项目包括烟台舒驰新能源客车技术改造项目、中植一客新能源客车技术改造项目中植淳安新能源客车技术改造项目，上述项目有利于提升烟台舒驰和中植一客的产能和业绩。请你公司：1）结合行业发展态势、供求情况、标的资产现有产能利用率、计划释放产能情况等，补充披露投建上述募投项目的必要性，是否面临产能利用率不足的风险。2）补充披露募投项目预期收益的测算依据。3）补充披露募投项目的预期收益情况与标的资产收益法评估所用评估参数是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、核查情况

（一）结合行业发展态势、供求情况、标的资产现有产能利用率、计划释放产能情况等，补充披露投建募投项目的必要性，是否面临产能利用率不足的风险。

1、行业发展态势

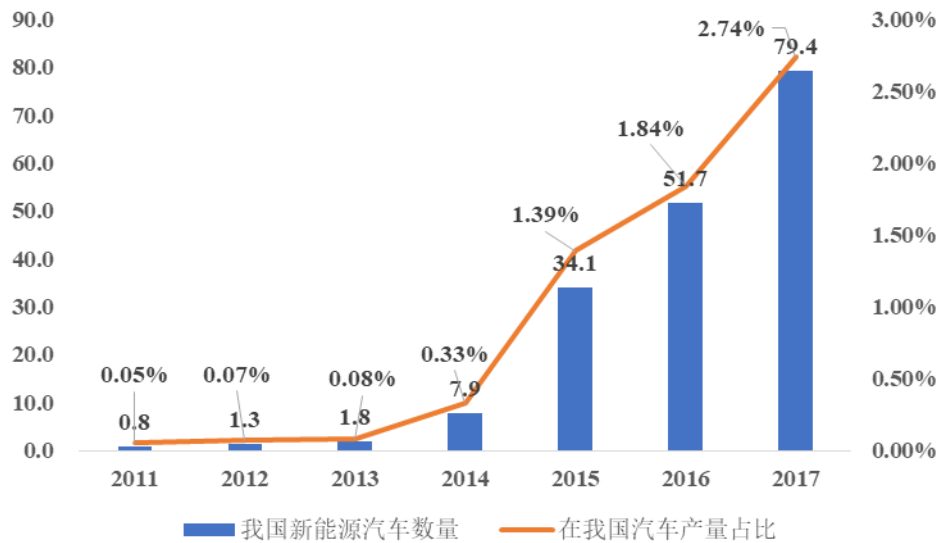
随着全球各国相继明确燃油车禁售时间，新能源汽车市场前景广阔。汽车产业是国民经济的重要支柱，当前汽车产业正处于产业生态深刻变革、竞争格局全面重塑的战略机遇期，发展新能源汽车产业已经成为我国建设制造强国的重要战略部署。《汽车产业中长期发展规划》指出，到 2020 年我国新能源汽车年产销达到 200 万辆，到 2025 年新能源汽车占汽车产销 20%以上；《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》通过积分形式引导乘用车企业降低燃油消耗量、扩大新能源汽车生产比例；《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》将新能源汽车免征车辆购置税延长至 2020 年 12 月 31 日。一系列利好政策的推出，不断推动新能源汽车的消费和普及。

标的公司的主要产品为新能源公交车、公路车及物流车等。根据《新能源公交车推广应用考核办法（试行）》，为促进公交行业节能减排和结构调整，将在 2015-2019 年期间考核各省（区、市）每年度新增及更换的公交车中新能源公交车的比重；《促进道路货运行业健康稳定发展行动计划（2017-2020）》明确指出要加强城市配送车辆技术管理，对于符合标准的新能源配送车辆给予通行便利；《关于全面深入推进绿色交通发展的意见》提出，到 2020 年初步建成布局科学、生态友好、清洁低碳、集约高效的绿色交通运输体系，其中交通运输行业新能源和清洁能源车辆数量达到 60 万辆。标的公司所在行业呈现出良好的发展态势，未来市场需求预计仍将快速增长。

2、新能源汽车市场供求情况

在政策鼓励、关键技术突破、环境问题日渐严峻和消费观念转变等因素的驱动下，新能源汽车行业已进入了高速发展时期。我国新能源汽车年产量从 2011 年的 0.8 万辆增长到 2017 年的 79.4 万辆，在汽车总产量中的占比从 2011 年的 0.05%提升至 2017 年的 2.74%，市场规模不断扩大。

2011-2017 年我国新能源汽车在汽车行业中的产量占比情况（单位：万辆）



数据来源：工信部、中国汽车工业协会

市场供求方面，据中汽协数据统计，2017 年度我国新能源汽车产销量分别为 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比增长 53.8%和 53.3%，整体保持高速增长态势。其中，新能源商用车产销量分别为 20.2 万辆和 19.8 万辆，同比增长 17.4%和 16.3%。2015 年度、2016 年度和 2017 年度，我国新能源汽车产销率分别为 97.25%、98.07%和 97.86%，连续达到 97%以上。

3、标的公司产能利用情况

2017 年度，标的公司产能、产量及产能利用率情况如下：

标的公司	项目	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2017 年度
烟台舒驰	产能	3,000	3,000	6,000
	产量	438	4,554	4,922
	产能利用率	14.60%	151.80%	83.20%
中植一客	产能	2,000	2,000	4,000
	产量	195	2,256	2,451
	产能利用率	9.75%	112.80%	61.28%

注：中植一客、中植淳安分别具有年产 3,000 辆、1,000 辆大中型客车的生产能力

2017 年度，烟台舒驰、中植一客产能利用率分别为 83.20%、61.28%，总体产能利用率相对较高。当前标的公司产能预计无法满足未来不断增长的市场需求，产能已成为限制标的公司业务发展的重要因素。

2017 年上半年，烟台舒驰、中植一客产能利用率分别为 14.60%、9.75%；

2017 年下半年，烟台舒驰、中植一客产能利用率分别为 151.80%、112.80%。其生产经营呈现明显的季节性特征，主要系受《新能源汽车推广应用推荐车型目录》重新核定的影响。2016 年 12 月 30 日，《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建[2016]958 号）发布，明确提高推荐车型目录门槛并动态调整，其中包括增加整车能耗要求、提高整车续驶里程门槛要求、引入动力电池新国标以及提高安全要求等。与此同时，根据《关于调整<新能源汽车推广应用推荐车型目录>申报工作的通知》（中机函[2017]2 号），2016 年发布的《新能源汽车推广应用推荐车型目录》1 至 5 批需重新核定，企业应按照新的技术要求进行申报。

2017 年度以来，工信部陆续发布重新核定的推荐目录，烟台舒驰、中植一客主要生产车型分别于 2017 年 4 月 1 日发布的《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2017 年第 3 批）》、2017 年 3 月 1 日发布的《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2017 年第 2 批）》中取得推荐资质，并均于 2017 年 4 月 27 日发布的《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录（第十批）》取得免征购置税资质，至此标的公司方才具备组织生产销售的客观条件，从而导致生产经营计划大幅推迟，使得标的公司上半年产能利用率较低。

上述新能源汽车推荐目录技术标准提升和重新核定的要求对全行业的生产经营产生了较大的影响。根据中汽协数据统计，2017 年度新能源商用车销量 19.6 万辆，其中 1-6 月销量 3.1 万辆，占全年销量的比例为 15.66%。受上述推荐目录重新核定的影响，2017 年上半年全行业生产经营有所停滞，于下半年逐渐复苏并迎来生产高峰期，标的公司产销情况与行业整体情况一致。

4、计划释放产能情况

本次募投项目实施前，烟台舒驰、中植一客和中植淳安分别具备年产 6,000 辆、3,000 辆和 1,000 辆的产能。本次募投项目实施完成后，烟台舒驰、中植一客和中植淳安将分别具备年产 6,000 辆、5,000 辆和 5,000 辆的产能，合计为 16,000 辆，较当前产能水平提升 60%。

随着新能源汽车行业整体高速发展，标的公司凭借其优质的产品性能、领先的技术优势、深厚的客户积累等先发优势不断提升市场份额，标的公司还将不断加强销售团队建设、拓展销售渠道并提升产品技术水平，确保募投项目达产后产能顺利消化。2015 年度、2016 年度以及 2017 年度，标的公司共计生产新能源汽车 233 辆、4,823 辆和 7,206 辆，年均复合增长率约为 456.12%，产销规模保持高

速增长。未来，在标的公司保持 30%的年产销增长率情况下，预计 2018 年度、2019 年度和 2020 年度产量分别为 9,368 辆、12,178 辆、15,831 辆本次募投项目实施新增产能将在 2020 年度基本全部释放。

（二）补充披露募投项目预期收益的测算依据。

募投项目的可研报告均由机械工业部汽车工业天津规划设计研究院（以下简称天津设计院）编制。由于可研报告编制时间较早，编制时企业资料不完善，企业仅提供了产品型号及售价，未提供产品成本等参数，天津设计院在进行预期收益测算时主要根据经验数据进行测算。可研报告预期收益的具体测算依据如下：

1、烟台舒驰募投项目

（1）销售收入

A. 销售数量

可研报告中项目计算期为 12 年，建设及投产期 1 年，预计 2017 年为建设及投产期，2018 年为达产年，达产后烟台舒驰新能源客车产能 6,000 辆/年。

B. 销售价格

可研报告根据烟台舒驰提供的不含税产品售价，结合预测期补贴退坡的因素对未来年度产品售价进行预测。

根据技改完成后烟台舒驰的产能和销售价格对未来年度销售收入进行预测，具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
产量 (辆)	3,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
营业收入	156,154.00	338,850.00	305,400.00	305,400.00	271,880.00	271,880.00
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
产量 (辆)	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
营业收入	271,880.00	271,880.00	271,880.00	271,880.00	271,880.00	271,880.00

（2）营业成本

营业成本主要包括直接材料、直接人工和制造费用。

A. 直接材料

可研报告中直接材料主要按照可研机构的经验数据（可研机构统计近些年相关新能源大中型客车建设项目，直接材料费平均约占营业收入的 77%），另外在测算过程中结合其它指标和数据进行了一些必要的平衡，对参数进行调整，本项目直接材料最终取值为营业收入的 74%-79%。

B. 职工薪酬

可研报告中职工薪酬（包括工资及社会保险）按可研机构估计的人员配置情况及当地工资水平估算。

C. 制造费用

制造费用包括燃料动力费、人工、修理费、折旧及其他制造费用。

可研报告中燃料动力费按可研机构的经验数据，取直接材料费的 1.5%；修理费取固定资产原值的 4%；其他制造费取年销售收入的 2%；折旧按资产的类别分

别以不同的折旧年限计算。房屋建筑物的折旧年限为 20 年，机器设备折旧年限取 10 年。

营业成本的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业成本	134,088.00	275,099.00	264,234.00	264,234.00	232,331.00	232,331.00
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业成本	232,331.00	232,331.00	232,331.00	232,285.00	230,711.00	230,711.00

(3) 三项费用

可研报告中销售费用按照可研机构的经验数据，取年销售收入的 5%；管理费用包括推销费和其他管理费用，推销费按照资产的类别分别以不同的推销年限计算，其中土地使用权按 50 年摊销，其他资产等均按 5 年摊销，另外其他管理费用取年销售收入的 2%；财务费用根据项目的借款情况按照相应的借款利率进行测算。

三项费用的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售费用	7,808.00	16,943.00	15,270.00	15,270.00	13,594.00	13,594.00
管理费用	5,696.00	9,349.00	8,680.00	8,680.00	9,804.00	7,332.00
财务费用	1,243.00	1,738.00	1,664.00	1,664.00	1,498.00	1,498.00
三项费用占收入比例	9.44%	8.27%	8.39%	8.39%	9.16%	8.25%
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
销售费用	13,594.00	13,594.00	13,594.00	13,594.00	13,594.00	13,594.00
管理费用	7,332.00	7,332.00	7,332.00	7,332.00	7,332.00	7,332.00
财务费用	1,498.00	1,498.00	1,498.00	1,498.00	1,498.00	1,498.00
三项费用占收入比例	8.25%	8.25%	8.25%	8.25%	8.25%	8.25%

(4) 企业所得税

可研报告中企业所得税按 25% 计算。

2、中植一客募投项目

(1) 销售收入

A. 销售数量

可研报告中项目计算期为 12 年，建设及投产期 1 年，预计 2017 年为建设及投产期，2018 年为达产年，达产后中植一客新能源客车产能 5,000 辆/年。

B. 销售价格

可研报告根据中植一客提供的不含税产品售价，结合预测期补贴退坡的因素对未来年度产品售价进行预测。

根据扩产完成后中植一客的产能和销售价格对未来年度销售收入进行预测，具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
产量 (辆)	1,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00

营业收入	49,228.00	246,140.00	235,060.00	235,060.00	218,820.00	218,820.00
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
产量 (辆)	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
营业收入	218,820.00	218,820.00	218,820.00	218,820.00	218,820.00	218,820.00

(2) 营业成本

营业成本主要包括直接材料、直接人工和制造费用。

A. 直接材料

可研报告中直接材料主要按照可研机构的经验数据（可研机构统计近些年相关新能源大中型客车建设项目，直接材料费平均约占营业收入的 77%），另外在测算过程中结合其它指标和数据进行了一些必要的平衡，对参数进行调整，本项目直接材料费最终取值为营业收入的 80%。

B. 职工薪酬

可研报告中职工薪酬（包括工资及社会保险）按可研机构估计的人员配置情况及当地工资水平估算。

C. 制造费用

制造费用包括燃料动力费、人工、修理费、折旧及其他制造费用。

可研报告中燃料动力费按可研机构的经验数据，取销售收入的 1.8%；修理费取固定资产折旧的 30%；其他制造费取年销售收入的 2%；折旧按资产的类别分别以不同的折旧年限计算。房屋建筑物的折旧年限为 20 年，机器设备折旧年限取 10 年。

营业成本的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业成本	45,157.00	215,936.00	206,650.00	206,650.00	193,041.00	193,041.00
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业成本	193,041.00	193,041.00	193,041.00	193,041.00	191,275.00	191,275.00

(3) 三项费用

可研报告中销售费用按照可研机构的经验数据，取年销售收入的 2.4%；管理费用包括摊销费和其他管理费用，摊销费按照资产的类别分别以不同的摊销年限计算，其中土地使用权按 50 年摊销，其他资产等均按 5 年摊销，另外其他管理费用取年销售收入的 1.6%；财务费用根据项目的借款情况按照相应的借款利率进行测算。

三项费用的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售费用	1,181.00	5,907.00	5,641.00	5,641.00	5,252.00	5,252.00
管理费用	3,335.00	6,485.00	6,308.00	6,308.00	6,048.00	3,617.00
财务费用	220.00	1,051.00	1,007.00	1,007.00	942.00	938.00
三项费用占收入比例	9.62%	5.46%	5.51%	5.51%	5.59%	4.48%

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
销售费用	5,252.00	5,252.00	5,252.00	5,252.00	5,252.00	5,252.00
管理费用	3,617.00	3,617.00	3,617.00	3,617.00	3,617.00	3,617.00
财务费用	938.00	938.00	938.00	938.00	938.00	938.00
三项费用占收入比例	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%

(4) 企业所得税

可研报告中企业所得税按 25% 计算。

3、中植淳安募投项目

(1) 销售收入

A. 销售数量

可研报告中项目计算期为 12 年，建设及投产期 1 年，预计 2017 年为建设及投产期，2018 年为达产年，达产后中植淳安新能源客车产能 5,000 辆/年。

B. 销售价格

可研报告根据中植淳安提供的不含税产品售价，结合预测期补贴退坡的因素对未来年度产品售价进行预测。

根据扩产完成后中植淳安的产能和销售价格对未来年度销售收入进行预测，具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
产量 (辆)	2,500.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
营业收入	111,745.00	223,490.00	212,410.00	212,410.00	198,295.00	198,295.00
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
产量 (辆)	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
营业收入	198,295.00	198,295.00	198,295.00	198,295.00	198,295.00	198,295.00

(2) 营业成本

营业成本主要包括直接材料、直接人工和制造费用。

A. 直接材料

可研报告中直接材料主要按照可研机构的经验数据（可研机构统计近些年相关新能源大中型客车建设项目，直接材料费平均约占营业收入的 77%），另外在测算过程中结合其它指标和数据进行了一些必要的平衡，对参数进行调整，本项目直接材料费最终取值为营业收入的 80%。

B. 职工薪酬

可研报告中职工薪酬（包括工资及社会保险）按可研机构估计的人员配置情况及当地工资水平估算。

C. 制造费用

制造费用包括燃料动力费、人工、修理费、折旧摊销及其他制造费用。

可研报告中燃料动力费按可研机构的经验数据，取销售收入的 1.8%；修理费取固定资产折旧的 30%；其他制造费取年销售收入的 2%；折旧按资产的类别分别以不同的折旧年限计算。房屋建筑物的折旧年限为 20 年，机器设备折旧年限取 10 年。

营业成本的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业成本	96,612.00	196,234.00	186,948.00	186,948.00	175,120.00	175,120.00
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业成本	175,120.00	175,120.00	175,120.00	175,120.00	173,632.00	173,632.00

(3) 三项费用

可研报告中销售费用按照可研机构的经验数据，取年销售收入的 3%；管理费用包括摊销费、其他管理费用和租金，摊销费按照资产的类别分别以不同的摊销年限计算，其中其他资产等均按 5 年摊销，另外其他管理费用取年销售收入的 1.8%，租金根据预计使用面积及当地平均租金水平测算；财务费用根据项目的借款情况按照相应的借款利率进行测算。

三项费用的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售费用	3,352.00	6,705.00	6,372.00	6,372.00	5,949.00	5,949.00
管理费用	4,809.00	6,821.00	6,621.00	6,621.00	6,367.00	3,951.00
财务费用	474.00	973.00	928.00	928.00	871.00	862.00
三项费用占收入比例	7.73%	6.49%	6.55%	6.55%	6.65%	5.43%
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
销售费用	5,949.00	5,949.00	5,949.00	5,949.00	5,949.00	5,949.00
管理费用	3,951.00	3,951.00	3,951.00	3,951.00	3,951.00	3,951.00
财务费用	862.00	862.00	862.00	862.00	862.00	862.00
三项费用占收入比例	5.43%	5.43%	5.43%	5.43%	5.43%	5.43%

(4) 企业所得税

可研报告中企业所得税按 25% 计算。

(三) 补充披露募投项目的预期收益情况与标的资产收益法评估所用评估

参数是否匹配。

募投项目的预期收益情况与标的资产收益法评估所用评估主要参数匹配情况分析如下：

1、营业收入

可研报告预计烟台舒驰 2018 年达产，2018-2022 年销量均为 6,000 台/年。收益法评估测算时出于谨慎性考虑，预计烟台舒驰技改完成后产能逐步释放，2018 年起销量逐年增加，至 2020 年销量达到 6,000 台/年。可研报告与收益法评估预测销售单价存在差异，主要系 2017 年度烟台舒驰纯电动物流车市场销量快速增长，导致两者预测的销售车型结构存在差异。可研报告与收益法评估时营业收入的具体测算数据比较如下：

单位：万元

模型	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
可研报告	产量 (辆)	3,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
	销售单价	52.05	56.48	50.90	50.90	45.31	45.31
	营业收入	156,154.00	338,850.00	305,400.00	305,400.00	271,880.00	271,880.00

收益法评估	产量 (辆)	4,295.00	4,900.00	5,800.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
	销售单价	31.75	40.29	43.38	47.16	47.97	46.53
	营业收入	136,368.31	197,430.35	251,580.50	282,932.10	287,814.70	279,180.60

2、营业成本

营业成本主要包括直接材料、直接人工和制造费用。

(1) 直接材料

可研报告中直接材料主要按照可研机构的经验数据，根据近年相关新能源大中型客车建设项目，取直接材料为营业收入的 74%。收益法评估预测时，对直接材料根据各车型实际的材料单耗及单位成本进行测算。

(2) 职工薪酬

可研报告中职工薪酬（包括工资及社会保险）按可研机构估计的人员配置情况及当地工资水平估算。收益法评估测算时，直接人工按照根据企业提供的未来期间的直接生产人员配置、工资标准及区域因素进行测算。

(3) 制造费用

制造费用包括燃料动力费、人工、修理费、折旧摊销及其他制造费用。

可研报告中燃料动力费按可研机构的经验数据，取直接材料费的 1.5%；修理费取固定资产原值的 4%；其他制造费取年销售收入的 2%；折旧及摊销按资产的类别分别以不同的折旧、摊销年限计算。房屋建筑物的折旧年限为 20 年，机器设备折旧年限取 10 年，技术引进费、其他资产等均按 5 年摊销。收益法评估测算时，对燃料动力以及其他制造费用均根据各车型实际耗用的燃料动力等的单耗及单位成本进行测算，折旧按企业会计计提折旧的方法（直线法）测算。

可研报告与收益法评估时营业收入、营业成本及毛利率的具体测算数据比较如下：

单位：万元

模型	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
可研报告	营业收入	156,154.00	338,850.00	305,400.00	305,400.00	271,880.00	271,880.00
	营业成本	134,088.00	275,099.00	264,234.00	264,234.00	232,331.00	232,331.00
	毛利率	14.13%	18.81%	13.48%	13.48%	14.55%	14.55%
收益法评估	营业收入	136,368.31	197,430.35	251,580.50	282,932.10	287,814.70	279,180.60
	营业成本	106,162.51	151,595.33	195,843.99	220,896.12	228,739.31	224,924.45
	毛利率	22.15%	23.22%	22.15%	21.93%	20.53%	19.43%

由上表可见，可研报告中预测的销售毛利率远低于烟台舒驰实际销售毛利率，主要原因系天津设计院系按经验数据预测未来年度的营业成本，选取的部分参数与烟台舒驰实际经营情况差距较大。烟台舒驰 2015 年、2016 年、2017 年 1-9 月新能源汽车销售毛利率分别为 18.69%、30.59%和 24.05%，与收益法评估预测毛利率相近。

烟台舒驰 2015 年开始进入新能源汽车行业，业务结构实现了从传统车制造向新能源汽车制造的转型，受益于国家及地方陆续出台补贴政策支持，带动公司整体毛利率水平提升。

未来，随着新能源汽车补贴标准的逐步退坡甚至取消，烟台舒驰产品的售价整体将呈逐步下降趋势，但由于售价中补贴标准下降对应的部分将由烟台舒驰与消费者共同承担，因此预计售价的下降幅度小于补贴标准的退坡幅度，补贴退坡不会对烟台舒驰产品的售价产生重大不利影响。

随着动力电池行业技术不断升级,动力电池等三电系统的品质和性能也将逐步提高,在业务流程持续优化、生产工艺不断提高、质量控制进一步改进、规模效应逐步体现的情况下,烟台舒驰的纯电动客车整车生产成本预计将呈逐步下降的趋势。

故收益法测算烟台舒驰预测期销售毛利率呈下降趋势,但降幅不会太大。具体有关毛利率预测的合理性及可实现性详见本反馈第 28 题答复。

3、三项费用

(1) 销售费用

可研报告中的销售费用根据可研机构的经验数据,取年销售收入的 5%。

收益法评估测算时,根据烟台舒驰历史年度的实际费用发生情况并结合各项费用的性质单独进行预测,具体如下:销售费用主要由职工薪酬、运费、差旅费、售后服务费等构成,对于工资性开支,主要通过未来年度人员配置、工资及社保标准对其进行测算,对于其余销售费用的预测主要采用趋势分析法,以营业收入为参照系数,根据历史数据,分析各销售费用项目的发生规律,根据企业未来面临的市场环境,对公司未来发生的销售费用进行了预测。

(2) 管理费用

可研报告中的管理费用根据可研机构的经验数据,取年销售收入的 2%。

收益法评估测算时,根据烟台舒驰历史年度的实际费用发生情况并结合各项费用的性质单独进行预测,具体如下:管理费用主要包括职工薪酬、研究开发费、办公费、业务招待费、折旧费、差旅费等构成,根据管理费用的性质,采用了不同的方法进行了预测。对于有明确规定的费用项目,如各种社保统筹基金等,按照规定进行预测;而对于其他费用项目,则主要根据企业的经营情况配套进行预测。

(3) 财务费用

可研报告中的财务费用根据项目的借款情况按照相应的借款利率进行测算。

收益法评估测算财务费用情况具体如下:财务费用主要包括手续费、利息支出及存款利息收入等。评估人员调查了公司基准日的短期借款及资金拆借情况,评估人员在企业提供资料的基础上对公司未来各年资金筹措及归还进行了分析预测。根据预测的公司未来各年资金筹措及归还情况,结合公司基准日的平均贷款利率,相应计算了利息支出。对于利息收入,根据最低现金保有量与银行活期存款利率进行预测;对于手续费,根据本期手续费占营业收入的比例进行预测。可研报告与收益法评估时三项费用的具体测算数据比较如下:

单位：万元

模型	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
可研报告	销售费用	7,808.00	16,943.00	15,270.00	15,270.00	13,594.00	13,594.00
	管理费用	5,696.00	9,349.00	8,680.00	8,680.00	9,804.00	7,332.00
	财务费用	1,243.00	1,738.00	1,664.00	1,664.00	1,498.00	1,498.00
	三项费用占收入比例	9.44%	8.27%	8.39%	8.39%	9.16%	8.25%
收益法评估	销售费用	5,072.88	6,954.66	8,485.02	9,302.26	9,556.66	9,528.72
	管理费用	8,848.18	11,409.48	12,867.08	13,689.31	14,482.74	14,980.00
	财务费用	4,606.52	7,493.27	8,624.22	8,357.54	6,200.86	3,740.96
	三项费用占收入比例	13.59%	13.10%	11.92%	11.08%	10.51%	10.12%

综上所述，可研机构仅根据经验数据对三项费用进行预测，而收益法评估时根据烟台舒驰历史年度的实际费用发生情况并结合各项费用的性质单独进行预测，与企业实际经营情况更加接近。

4、净利润

可研报告与收益法评估时净利润的具体测算数据比较如下：

单位：万元

模型	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
可研报告	利润总额	7,319.00	35,721.00	15,552.00	15,552.00	12,843.00	15,315.00
	所得税	1,830.00	8,930.00	3,888.00	3,888.00	3,211.00	3,829.00
	净利润	5,489.00	26,791.00	11,664.00	11,664.00	9,632.00	11,486.00
收益法评估	利润总额	14,579.90	19,569.41	24,261.02	29,031.99	27,230.39	24,352.47
	所得税	3,053.81	4,244.43	5,372.86	6,532.94	6,040.63	5,284.87
	净利润	11,526.09	15,324.98	18,888.16	22,499.05	21,189.76	19,067.60

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、投建募投项目具有必要性，标的公司不存在产能利用率不足的风险；
- 2、上市公司已在重组报告书中补充披露募投项目预期收益的测算依据；
- 3、募投项目预期收益测算时主要依据行业经验数据，未结合烟台舒驰实际

经营情况；收益法评估时结合烟台舒驰历史年度经营情况对未来收益进行预测，更符合烟台舒驰实际经营情况。

反馈意见第 7 题：申请材料显示，烟台舒驰和中植一客已取得多项业务资质。请你公司补充披露：1) 标的资产取得的车型生产资质、民用改装车生产企业资质及新能源汽车生产企业资质的时间以及前述生产资质是否存在有效期。2) 烟台舒驰持有的高新技术企业证书是否已过有效期，如是，补充披露到期后的续期是否存在法律障碍以及对标的资产盈利能力和本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露内容

(一) 标的资产取得的车型生产资质、民用改装车生产企业资质及新能源汽车生产企业资质的时间以及前述生产资质是否存在有效期。

1、烟台舒驰

(1) 主要业务资质

烟台舒驰目前拥有主要业务资质情况如下：

序号	资质类型	文件依据	发文单位	取得时间
1	民用改装车生产企业	车辆生产企业及产品 (第 16 批)	国家经贸委	2002 年 5 月 28 日
2	节能与新能源汽车	道路机动车辆生产企业 及产品 (第 270 批)	工信部	2015 年 3 月 5 日

根据国家汽车生产准入管理规定等，上述民用改装车生产企业资质及新能源汽车生产企业资质不存在有效期。

(2) 车型生产资质

截至目前，烟台舒驰已取得的车型生产资质情况如下：

序号	企业名称	产品型号	产品名称	品牌	公告 批次	推荐目 录批次	生产资质取 得时间
1	烟台舒驰	YTK6128GEV3	纯电动城市 客车	舒驰牌	302	2017 年 第 11 批	2017.12.04
2	烟台舒驰	YTK6106EV	纯电动客车	舒驰牌	302	2017 年 第 11 批	2017.12.04

序号	企业名称	产品型号	产品名称	品牌	公告批次	推荐目录批次	生产资质取得时间
3	烟台舒驰	YTK5040XXYEVS	纯电动厢式运输车	舒驰牌	302	2017 年第 11 批	2017.12.04
4	烟台舒驰	YTK5040XXYEVS	纯电动厢式运输车	舒驰牌	302	2017 年第 11 批	2017.12.04
5	烟台舒驰	YTK5040XXYEVS	纯电动厢式运输车	舒驰牌	301	2017 年第 10 批	2017.11.01
6	烟台舒驰	YTK6101GEV2	纯电动城市客车	舒驰牌	300	2017 年第 9 批	2017.09.30
7	烟台舒驰	YTK6128GEV2	纯电动城市客车	舒驰牌	300	2017 年第 9 批	2017.09.30
8	烟台舒驰	YTK5040XXYEVS	纯电动厢式运输车	舒驰牌	300	2017 年第 9 批	2017.09.30
9	烟台舒驰	YTK6101GEV1	纯电动城市客车	舒驰牌	299	2017 年第 8 批	2017.09.01
10	烟台舒驰	YTK6812GEV	纯电动城市客车	舒驰牌	299	2017 年第 8 批	2017.09.01
11	烟台舒驰	YTK5040XXYEVS	纯电动厢式运输车	舒驰牌	299	2017 年第 8 批	2017.09.01
12	烟台舒驰	YTK6118GEV	纯电动城市客车	舒驰牌	299	2017 年第 8 批	2017.09.01
13	烟台舒驰	YTK6101GEV3	纯电动城市客车	舒驰牌	299	2017 年第 8 批	2017.09.01
14	烟台舒驰	YTK6750X5	小学生专用校车	舒驰牌	295	-	2017.05.02
15	烟台舒驰	YTK6751X5	幼儿专用校车	舒驰牌	295	-	2017.05.02
16	烟台舒驰	YTK6830GEV5	纯电动城市客车	舒驰牌	295	2017 年第 4 批	2017.05.02
17	烟台舒驰	YTK6101GEV	纯电动城市客车	舒驰牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
18	烟台舒驰	YTK6118EV9	纯电动客车	舒驰牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
19	烟台舒驰	YTK6128GEV1	纯电动城市客车	舒驰牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
20	烟台舒驰	YTK6810EV3	纯电动客车	舒驰牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
21	烟台舒驰	YTK6830GEV3	纯电动城市客车	舒驰牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
22	烟台舒驰	YTK5130X	厕所车	舒驰牌	293	-	2017.03.01
23	烟台舒驰	YTK5040XXYEVS	纯电动厢式运输车	舒驰牌	290	2017 年第 1 批	2016.12.02
24	烟台舒驰	YTK6100AX3	小学生专用校车,柴油	舒驰牌	290	-	2016.12.02
25	烟台舒驰	YTK6771KH5	客车, 柴油	舒驰牌	289	-	2016.10.31

序号	企业名称	产品型号	产品名称	品牌	公告批次	推荐目录批次	生产资质取得时间
26	烟台舒驰	YTK6731GH5	城市客车,柴油	舒驰牌	287	-	2016.09.05
27	烟台舒驰	YTK6571X5	小学生专用校车,柴油	舒驰牌	286	-	2016.08.02
28	烟台舒驰	YTK6605KD5	客车,柴油	舒驰牌	286	-	2016.08.02
29	烟台舒驰	YTK6660D5	客车,柴油	舒驰牌	286	-	2016.08.02
30	烟台舒驰	YTK6128GET2	城市客车,天然气	舒驰牌	285	-	2016.07.08
31	烟台舒驰	YTK6570X5	幼儿专用校车,柴油	舒驰牌	285	-	2016.07.08
32	烟台舒驰	YTK6605H5	客车,柴油	舒驰牌	285	-	2016.07.08
33	烟台舒驰	YTK6661D5	客车,柴油	舒驰牌	285	-	2016.07.08
34	烟台舒驰	YTK6772D5	客车,柴油	舒驰牌	285	-	2016.07.08
35	烟台舒驰	YTK6100GEV	纯电动城市客车	舒驰牌	282	-	2016.04.01
36	烟台舒驰	YTK6601GEV	纯电动城市客车	舒驰牌	282	-	2016.04.01
37	烟台舒驰	YTK6811GEV	纯电动城市客车	舒驰牌	282	-	2016.04.01
38	烟台舒驰	YTK6750EV	纯电动客车	舒驰牌	281	-	2016.02.25
39	烟台舒驰	YTK6800EV	纯电动客车	舒驰牌	281	-	2016.02.25
40	烟台舒驰	YTK6830GEV	纯电动城市客车	舒驰牌	281	-	2016.02.25
41	烟台舒驰	YTK5130XCSKJ	厕所车,柴油	舒驰牌	264	-	2014.09.23

根据国家汽车生产准入管理规定等,上述车型资质不存在有效期。

2、中植一客

(1) 主要业务资质

中植一客目前拥有主要业务资质情况如下:

序号	企业	资质类型	文件依据	发文单位	取得时间
1	中植一客	汽车生产企业	车辆生产企业及产品公告(第130批)	发改委	2006年10月19日
2		节能与新能源汽车	道路机动车辆生产企业及产品公告(第279批)	工信部	2015年12月11日
3	中植淳安	民用改装车生产企业	道路机动车辆生产企业及产品公告(第291批)	工信部	2016年12月28日

4		节能与新能源汽车	道路机动车辆生产企业及产品公告(第 300 批)	工信部	2017 年 9 月 30 日
---	--	----------	--------------------------	-----	-----------------

根据国家汽车生产准入管理规定等,上述民用改装车生产企业资质及新能源汽车生产企业资质不存在有效期。

(2) 车型生产资质

序号	企业名称	产品型号	产品名称	品牌	公告批次	推荐目录批次	生产资质取得时间
1	中植一客	CDL6100URBEV6	纯电动城市客车	中植汽车牌	304	2018 年第 1 批	2018.02.02
2	中植淳安	SPK6890FCEVP	燃料电池客车	中植汽车牌	304	2018 年第 1 批	2018.02.02
3	中植一客	CDL6100LRBEV1	纯电动客车	中植汽车牌	302	2017 年第 11 批	2017.12.04
4	中植淳安	SPK6100BEVP	纯电动客车	中植汽车牌	301	2017 年第 10 批	2017.11.01
5	中植一客	CDL5040XDWBEV	纯电动流动服务车	中植汽车牌	300	2017 年第 10 批	2017.09.30
6	中植一客	CDL5040XXYBEV	纯电动厢式运输车	中植汽车牌	300	2017 年第 9 批	2017.09.30
7	中植淳安	SPK6100BEVG	纯电动城市客车	中植汽车牌	300	2017 年第 10 批	2017.09.30
8	中植一客	CDL6100LRBEV	纯电动客车	中植汽车牌	299	2017 年第 8 批	2017.09.01
9	中植一客	CDL6110LRBEV3	纯电动客车	中植汽车牌	298	2017 年第 8 批	2017.07.31
10	中植淳安	SPK6110BEVL	纯电动客车	中植汽车牌	297	2017 年第 7 批	2017.07.06
11	中植淳安	SPK6810BEVL	纯电动客车	中植汽车牌	297	2017 年第 8 批	2017.07.06
12	中植一客	CDL6820URBEV3	纯电动城市客车	中植汽车牌	297	2017 年第 6 批	2017.07.06
13	中植一客	CDL6110LRBEV2	纯电动客车	中植汽车牌	297	2017 年第 6 批	2017.07.06
14	中植一客	CDL6110CREV	纯电动客车底盘	中植汽车牌	297	-	2017.07.06
15	中植一客	CDL6760CREV1	纯电动客车底盘	中植汽车牌	297	-	2017.07.06
16	中植一客	CDL6760CREV2	纯电动客车底盘	中植汽车牌	297	-	2017.07.06
17	中植一客	CDL5030XXYBEV2	纯电动厢式运输车	中植汽车牌	297	2017 年第 6 批	2017.07.06
18	中植一客	CDL5020XXYBEV3	纯电动厢式运输车	中植汽车牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
19	中植一客	CDL5030XXYBEV1	纯电动厢式运输车	中植汽车牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01

20	中植一客	CDL6100URBEV4	纯电动城市客车	中植汽车牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
21	中植一客	CDL6100URBEV5	纯电动城市客车	中植汽车牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
22	中植一客	CDL6810LRBEV2	纯电动客车	中植汽车牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
23	中植一客	CDL6810LRBEV3	纯电动客车	中植汽车牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
24	中植一客	CDL6810URBEV	纯电动城市客车	中植汽车牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
25	中植一客	CDL6820URBEV2	纯电动城市客车	中植汽车牌	294	2017 年第 3 批	2017.04.01
26	中植一客	CDL6110LRBEV1	纯电动客车	中植汽车牌	293	2017 年第 2 批	2017.03.01
27	中植一客	CDL6606LFDF	客车	中植汽车牌	291	-	2016.12.28
28	中植一客	CDL5020XXYBEV 2	纯电动厢式运输车	中植汽车牌	289	2017 年第 3 批	2016.10.31
29	中植一客	CDL5021XXYBEV	纯电动厢式运输车	中植汽车牌	288	2017 年第 3 批	2016.09.30
30	中植一客	CDL5030XXYBEV	纯电动厢式运输车	中植汽车牌	287	2017 年第 2 批	2016.09.05
31	中植一客	CDL6870URNF	城市客车	中植汽车牌	285	-	2016.07.08

根据国家汽车生产准入管理规定等，上述车型资质不存在有效期。

(二) 烟台舒驰持有的高新技术企业证书是否已过有效期，如是，补充披露到期后的续期是否存在法律障碍以及对标的资产盈利能力和本次交易评估值的影响。

烟台舒驰报告期内持有山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局及山东省地方税务局于 2013 年 12 月 11 日颁发的高新技术企业证书，证书编号为 GR201337000092，有效期为三年，据此烟台舒驰于 2013、2014、2015 年度享受了高新技术企业优惠税率。目前，该证书已超出有效期。

2017 年，烟台舒驰重新申请了高新技术企业认定，按相关规定提交了申请材料，现已通过专家组评审。2017 年 12 月 28 日，全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室发布《关于公示山东省 2017 年拟认定高新技术企业名单的通知》，公示了拟认定烟台舒驰为高新技术企业，公示期为 10 个工作日。现公示期已结束，烟台未收到任何异议通知。

根据科技部、财政部、国家税务总局颁发的《高新技术企业认定管理办法》【国科发火〔2016〕32号】第十二条之规定“认定机构结合专家组评审意见，对申请企业进行综合审查，提出认定意见并报领导小组办公室。认定企业由领导小组办公室在“高新技术企业认定管理工作网”公示10个工作日，无异议的，予以备案，并在“高新技术企业认定管理工作网”公告，由认定机构向企业颁发统一印制的“高新技术企业证书”；有异议的，由认定机构进行核实处理。”因此，公示为申请高新技术的最后一项程序，公示后未有异议的，企业将获得认定机构颁发的高新企业证书。烟台舒驰现已完成申请高新技术企业所需的程序，烟台舒驰获得新的高新技术企业证书不存在法律障碍，上述事实将有利于提高标的资产盈利能力。

截至评估基准日，烟台舒驰持有的高新技术企业证书已过有效期，出于谨慎性考虑，本次收益法评估时未考虑若期后取得高新技术企业证书而享受所得税税收优惠的影响，企业所得税率取25%，故如果烟台舒驰高新技术企业证书到期后未能续期，对本次交易评估值亦无影响。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已补充披露相关资质取得时间及有效期等情况，相关车型生产资质、民用改装车生产企业资质及新能源汽车生产企业资质不存在有效期；

2、烟台舒驰所持高新技术企业证书已过期目前正在积极办理，现已完成申请高新技术企业所需的程序；出于谨慎性考虑，收益法评估时未考虑高新技术企业所得税税收优惠的影响，企业所得税率取25%，故如果烟台舒驰高新技术企业证书到期后未能续期，对本次交易评估值亦无影响。

反馈意见第26题：申请材料显示，烟台舒驰母公司总资产账面价值为221,710.58万元，总负债账面价值为204,519.06万元，净资产账面价值为17,191.51万元，经收益法评估后的股东全部权益价值为104,801.00万元，评估增值87,609.49万元，增值率为509.61%。请你公司补充披露：1）收益法评估中使用的重要评估或估值参数以及相关依据，包括但不限于具体模型、未来预期收益现金流、折现率确定方法、评估或估值测算过程、非经营性和溢余资

产的分析与确认等。2) 在计算股权自由现金流时未考虑税后利息支出的原因及合理性。3) 折现期及折现系数的确定依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、核查情况

(一) 收益法评估中使用的重要评估或估值参数以及相关依据，包括但不限于具体模型、未来预期收益现金流、折现率确定方法、评估或估值测算过程、非经营性和溢余资产的分析与确认等。

1、收益法的模型

本次收益法采用股权自由现金流折现模型确定股权现金流评估值，并分析公司非经营性资产、溢余资产的价值，确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值 = 股权现金流评估值 + 非经营性资产的价值 + 溢余资产价值 + 其他资产

本次评估采用分段法对股东的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

$$\text{股权现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限

CFE_t ——第 t 年的股权现金流

r——权益资本成本

t——未来的第 t 年

P_n ——第 n 年以后的连续价值

2、收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期，即收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期

之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业和公司自身发展的情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 5 年（即至 2022 年末）作为分割点较为适宜。

3、未来预期收益现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用股权现金流，计算公式如下：

股权现金流=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额+借款的增加-借款的减少

净利润=营业收入-营业成本-税金及附加-管理费用-销售费用-财务费用-资产减值损失+营业外收入-营业外支出-企业所得税

(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

截至评估基准日，烟台舒驰列入合并报表范围内的子公司包括广州溢海涌汽车销售服务有限公司、南京溢海聚汽车销售服务有限公司、山西溢海涌汽车销售服务有限公司、深圳溢海涌汽车销售服务有限公司、武汉溢海涌汽车销售服务有限公司、合肥溢海涌汽车销售服务有限公司、天津溢海涌汽车销售服务有限公司、海南溢海泽汽车销售服务有限公司和襄阳溢海聚汽车销售服务有限公司，上述子公司的经营业务均为新能源汽车销售，系母公司的配套业务，故本次对烟台舒驰公司采用合并报表口径进行收益预测，预测时参考的相关历史数据采用合并报表数据。

(2) 公司营业收入及营业成本的预测

烟台舒驰主要从事客车的研发、生产和销售，营业收入主要系不同规格的新能源汽车的销售收入。营业成本主要包括电机、动力电池、电控系统、空调机等主要材料、人工成本、制造费用等。

销售收入根据预测期的销售数量和单价确定。对于预测期销售数量，结合新能源汽车行业的发展趋势、烟台舒驰历史年度的销售情况、未来生产计划及目前已签订框架协议等情况，采用趋势分析法对未来几年的销量进行预测。对于预测其销售单价，考虑到未来新能源汽车补贴将呈逐步下降趋势，客户实际承担的价款部分将有所提高，为避免由此导致的客户购买意愿下降，公司将结合生产成本下降情况、市场竞争等各因素，适当降低纯电动客车销售单价，纯电动客车产品的售价整体将呈逐步下降趋势。

营业成本中对于直接材料成本，根据车辆生产定额单耗以及材料单价综合确定；对于直接人工，根据未来期间的直接生产人员配置、工资标准及区域因素进行测算；对于制造费用（主要包括折旧、动力费及间接人工费用等），其中折旧按企业会计计提折旧的方法（直线法）测算，动力费按企业实际情况测算，间接人工费用按未来期间的间接生产人员配置、工资标准及区域因素进行测算。

在综合分析烟台舒驰收入来源、市场状况及毛利水平的影响因素及发展趋势的基础上预测烟台舒驰预测期的营业收入及营业成本，具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业收入	73,862.08	197,430.35	251,580.50	282,932.10	287,814.70	279,180.60	279,180.60
毛利率	21.24%	23.22%	22.15%	21.93%	20.53%	19.43%	19.43%
营业成本	58,174.93	151,595.33	195,843.99	220,896.12	228,739.31	224,924.45	224,924.45

(3) 税金及附加的预测

烟台舒驰公司的税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、房产税、土地使用税等。

本次预测时，根据预测年度营业收入与销项税税率计算确定销项税，根据预测年度材料与动力成本及固定资产投资与相应的进项税税率计算确定进项税，从而计算出预测期应交的增值税，应缴增值税抵减待抵扣增值税进项税后的流转税作为计税依据对城建税、教育费附加、地方教育费附加进行测算。另外对印花税、房产税、土地使用税按照规定计税基础及税率进行了预测。

预测期税金及附加的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业收入	73,862.08	197,430.35	251,580.50	282,932.10	287,814.70	279,180.60	279,180.60
综合税率	0.22%	0.21%	0.60%	0.58%	0.56%	0.59%	0.59%
税金及附加	162.21	408.20	1,499.17	1,654.88	1,604.74	1,654.00	1,654.00

(4) 期间费用的预测

1) 销售费用的预测

销售费用主要由工资性开支(工资、福利费、社会保险金和公积金等)、运费、差旅费、售后服务费等构成。

对于工资性开支，主要通过未来年度人员配置，工资及社保标准对其进行测算，对于其余销售费用的预测主要采用趋势分析法，以营业收入为参照系数，根据历史数据，分析各销售费用项目的发生规律，根据企业未来面临的市场环境，对公司未来发生的销售费用进行了预测。

具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
营业收入	73,862.08	197,430.35	251,580.50	282,932.10	287,814.70	279,180.60	279,180.60
销售费用	2,647.47	6,954.66	8,485.02	9,302.26	9,556.66	9,528.72	9,528.72
占比	3.58%	3.52%	3.37%	3.29%	3.32%	3.41%	3.41%

2) 管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支(工资、福利费、社会保险金和公积金等)、可控费用(研究开发费、办公费、业务招待费等)和其他费用(折旧费、差旅费等)三大块构成。根据管理费用的性质,采用了不同的方法进行了预测。对于有明确规定的费用项目,如各种社保统筹基金等,按照规定进行预测;而对于其他费用项目,则主要根据企业的经营情况配套进行预测。

具体预测数据如下表所示:

单位：万元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
营业收入	73,862.08	197,430.35	251,580.50	282,932.10	287,814.70	279,180.60	279,180.60
管理费用	4,112.24	11,409.48	12,867.08	13,689.31	14,482.74	14,980.00	14,897.00
占比	5.57%	5.78%	5.11%	4.84%	5.03%	5.37%	5.34%

3) 财务费用的预测

财务费用主要包括手续费、利息支出及存款利息收入等。

评估人员调查了公司基准日的短期借款及资金拆解情况。基准日公司的银行借款及关联方借款余额合计 949,330,000 元。评估人员在企业提供资料的基础上对公司未来各年资金筹措及归还进行了分析预测。根据预测的公司未来各年资金筹措及归还情况,结合公司基准日的平均贷款利率,相应计算了利息支出。

利息支出的具体预测数据如下表所示:

单位：万元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
借款	28,000.00	27,000.00	14,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
还款	0.00	0.00	0.00	24,000.00	55,000.00	35,000.00	0.00
平均余额	108,933.00	136,433.00	156,933.00	151,933.00	112,433.00	67,433.00	49,933.00
贷款利率	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%
利息支出	1,487.62	7,452.65	8,572.47	8,299.34	6,141.65	3,683.53	2,727.59

对于利息收入，根据最低现金保有量与银行活期存款利率进行预测；对于手续费，根据本期手续费占营业收入的比例进行预测。

财务费用的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
财务费用	1,488.68	7,493.27	8,624.22	8,357.54	6,200.86	3,740.96	2,785.02

(5) 所得税费用

对公司所得税的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税=(利润总额+纳税调整事项)×所得税税率

利润总额=营业收入－营业成本－税金及附加－管理费用－销售费用－财务费用－资产减值损失＋投资收益＋营业外收入－营业外支出

纳税调整事项主要考虑业务招待费、研发费用加计扣除。

根据上述预测的利润情况并结合企业所得税税率，预测期各年的所得税费用如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
企业所得税	1,230.99	4,244.43	5,372.86	6,532.94	6,040.63	5,284.87	5,546.79

(6) 净利润的预测

净利润=营业收入－营业成本－税金及附加－管理费用－销售费用－财务费用－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税

具体过程及数据见下表：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
一、营业收入	73,862.08	197,430.35	251,580.50	282,932.10	287,814.70	279,180.60	279,180.60
减：营业成本	58,174.93	151,595.33	195,843.99	220,896.12	228,739.31	224,924.45	224,924.45
营业税金及附加	162.21	408.20	1,499.17	1,654.88	1,604.74	1,654.00	1,654.00

销售费用	2,647.47	6,954.66	8,485.02	9,302.26	9,556.66	9,528.72	9,528.72
管理费用	4,112.24	11,409.48	12,867.08	13,689.31	14,482.74	14,980.00	14,897.00
财务费用	1,488.68	7,493.27	8,624.22	8,357.54	6,200.86	3,740.96	2,785.02
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动损益	0.00	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	0.00
二、营业利润	7,276.55	19,569.41	24,261.02	29,031.99	27,230.39	24,352.47	25,391.41
加：营业外收入	0.00	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	0.00
三、利润总额	7,276.55	19,569.41	24,261.02	29,031.99	27,230.39	24,352.47	25,391.41
减：企业所得税	1,230.99	4,244.43	5,372.86	6,532.94	6,040.63	5,284.87	5,546.79
四、净利润	6,045.56	15,324.98	18,888.16	22,499.05	21,189.76	19,067.60	19,844.62

(7) 折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧、对基准日后新增的固定资产(增量资产)，按购入年份的中期作为转固定资产日期开始计提折旧。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

无形资产的摊销主要为土地使用权的摊销，预测时按照尚余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

预测期固定资产折旧及摊销如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
折旧及摊销	203.78	1,604.40	2,262.23	2,262.14	2,343.23	2,349.89	2,158.90

(8) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着公司生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。

评估人员根据公司历史资金使用情况，对未来各年经营所需的最低现金保有量进行了测算。

对于其他营运资金项目，评估人员在分析公司 2017 年度上述项目与营业收入、营业成本的关系以及考虑国家补贴退坡制度、国家补贴发放政策调整的影响，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。

预测期营运资金的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	基准日	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	62,506.23	136,368.31	197,430.35	251,580.50	282,932.10	287,814.70	279,180.60
营业成本	47,987.58	106,162.51	151,595.33	195,843.99	220,896.12	228,739.31	224,924.45
最低现金保有量	4,152.26	6,818.42	9,871.52	12,579.03	14,146.61	14,390.74	13,959.03
应收项目	176,224.30	213,287.63	272,237.49	339,534.47	357,922.52	323,814.68	279,800.34
存货	18,275.57	21,232.50	30,319.07	39,168.80	44,179.22	45,747.86	44,984.89
应付项目	94,265.94	106,162.51	151,595.33	195,843.99	220,896.12	228,739.31	224,924.45
营运资金	104,386.18	135,176.04	160,832.74	195,438.30	195,352.23	155,213.96	113,819.81
营运资金增加额		30,789.85	25,656.71	34,605.56	-86.07	-40,138.27	-41,394.15

(9) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。烟台舒驰公司正在积极推动客车生产流水线技术改造项目的建设，项目建成后将提高产品质量、优化产品生产工艺、提高生产效率，降低人工劳动强度。预计固定资产投资额 16,967.00 万元，计划在 2018 年建成投产。故未来需追加的投资为上述新能源客车技术改造项目需要新增的固定资产投资款。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出、无形资产更新支出等。

对于预测年度需要更新的相关生产设备及管理设备，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况和生产能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。

对于无形资产的更新支出主要为土地使用权的摊销，预测时按照尚余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

对于永续期资本性支出以年金化金额确定。

预测期资本性支出的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
资本性支出	2,527.14	17,135.75	134.83	157.85	517.60	215.91	2,186.32

(10) 借款的增加及偿还

根据“财务费用”项目中的相关说明，预测期各年的借款变动情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
借款增加	28,000.00	27,000.00	14,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款减少	0.00	0.00	0.00	24,000.00	55,000.00	35,000.00	0.00

(11) 现金流的预测

股权自由现金流=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额+借款的增加-借款的减少

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的股权现金流进行预测。评估假设预测期后年份股权现金流将保持稳定，由于公司所处的行业为周期性行业，永续期测算产品的销售价格为周期的平均价格，故预测期后各年的企业收入、成本、费用保持稳定且与 2022 年的金额基本相当，考虑到 2022 年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。

根据上述预测得出预测期股权自由现金流，并预计 2022 年后企业每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
净利润	6,045.56	15,324.98	18,888.16	22,499.05	21,189.76	19,067.60	19,844.62
加：折旧及摊销	203.78	1,604.40	2,262.23	2,262.14	2,343.23	2,349.89	2,158.90
减：资本性支出	2,527.14	17,135.75	134.83	157.85	517.60	215.91	2,186.32
减：营运资金增加	30,789.85	25,656.71	34,605.56	-86.07	-40,138.27	-41,394.15	0.00
加：借款的增加	28,000.00	27,000.00	14,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：借款的减少	0.00	0.00	0.00	24,000.00	55,000.00	35,000.00	0.00

股权现金流量	932.35	1,136.92	410.00	689.41	8,153.66	27,595.73	19,817.20
--------	--------	----------	--------	--------	----------	-----------	-----------

4、折现率的确定

(1) 折现率计算公式

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c = R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e —权益资本成本

R_f —目前的无风险利率

R_m —市场回报率

$Beta$ —权益的系统风险系数

ERP —市场的风险溢价

R_c —企业特定风险调整系数

(2) 折现率的确定

1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2017 年 9 月 30 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率 4.06%作为无风险报酬率。

2) 资本结构

通过“同花顺 iFinD”资讯终端查询，沪、深两市相关上市公司至 2017 年 6 月 30 日资本结构。

3) 贝塔系数的确定

通过“同花顺 iFinD”终端查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数（相对于沪深 300 指数）后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D ÷ E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。然后，

通过公式 $\beta_1' = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

4) 市场风险溢价

根据计算得到的沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

5) 企业特殊风险

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数。

6) Ke 的确定

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c \\ &= 4.06\% + 0.8727 \times 7.47\% + 3\% \\ &= 13.58\% \end{aligned}$$

5、非经营性资产和溢余资产的价值

烟台舒驰的非经营性资产包括库存商品、可供出售金融资产和在建工程。对上述非经营性资产，按资产基础法中相应资产的评估价值确定其价值。具体如下表所示：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值
1	库存商品	1,670.65	1,297.34
2	可供出售金融资产	930.00	669.45
3	在建工程	238.64	238.64
4	非经营性资产合计	2,839.29	2,205.43

6、评估值的测算过程

(1) 股权自由现金流价值的计算

根据前述公式，股权自由现金流价值计算过程如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
股权现金流量	932.35	1,136.92	410.00	689.41	8,153.66	27,595.73	19,817.20
折现率	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	
折现系数	0.9836	0.9089	0.8002	0.7046	0.6203	0.5462	4.0218
现金流现值	917.06	1,033.35	328.08	485.76	5,057.72	15,072.79	79,700.81
现金流现值累计值	102,595.57						

(2) 非经营性资产

根据前述说明，公司的非经营性资产包括库存商品、可供出售金融资产和在建工程等。对上述非经营性资产，按资产基础法中相应资产的评估价值确定其价值。具体见下表：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值
1	库存商品	1,670.65	1,297.34
2	可供出售金融资产	930.00	669.45
3	在建工程	238.64	238.64
4	非经营性资产合计	2,839.29	2,205.43

(3) 评估结果

企业股东全部权益价值 = 股权自由现金流评估值 + 溢余资产价值 + 非经营资产（负债）价值

$$= 102,595.57 + 0.00 + 2,205.43$$

$$= 104,801.00 \text{ 万元（圆整后）}$$

(二) 在计算股权自由现金流时未考虑税后利息支出的原因及合理性

税后利息支出在企业自由现金流计算的时候要加回，本次评估采用股权自由现金流模型，故不需加回。

根据上述股权自由现金流的测算过程可知，在计算股权自由现金流时，已在

财务费用测算中考虑了利息支出。

利息支出的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
借款	28,000.00	27,000.00	14,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
还款	0.00	0.00	0.00	24,000.00	55,000.00	35,000.00	0.00
平均余额	108,933.00	136,433.00	156,933.00	151,933.00	112,433.00	67,433.00	49,933.00
贷款利率	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%
利息支出	1,487.62	7,452.65	8,572.47	8,299.34	6,141.65	3,683.53	2,727.59

(三) 折现期及折现系数的确定依据

1、折现期的确定

本次收益法评估假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生，故假设现金流在期中流入，折现期的具体数据如下表所示：

项目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
折现期(年)	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75

2、折现率的确定

(1) 折现率计算公式

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e —权益资本成本

R_f —目前的无风险利率

R_m —市场回报率

Beta —权益的系统风险系数

ERP —市场的风险溢价

R_c —企业特定风险调整系数

(2) 折现率的确定

1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2017 年 9 月 30 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率 4.06% 作为无风险报酬率。

2) 资本结构

通过“同花顺 iFinD”资讯终端查询，沪、深两市相关上市公司至 2017 年 6 月 30 日资本结构。

3) 贝塔系数的确定

通过“同花顺 iFinD”终端查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数（相对于沪深 300 指数）后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D ÷ E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。然后，通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1 + t) D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

4) 市场风险溢价

根据计算得到的沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

5) 企业特殊风险

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数。

6) Ke 的确定

$$K_e = R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

$$=4.06\%+0.8727\times 7.47\%+3\%$$

$$=13.58\%$$

3、近期可比交易案例采用的折现率如下表所示：

上市公司	被并购方	基准日	折现率（Ke）
金马股份[注 1]	众泰汽车	2015.12.31	13.31%、13.26%[注 2]
东旭光电	申龙客车	2016.12.31	12.67%
格力电器	珠海银隆	2015.12.31	13.08%

注 1：金马股份（000980.SZ）已更名为众泰汽车

注 2：2016 年、2017 年折现率（Ke）为 13.31%，2018 年及以后折现率（Ke）为 13.26%

本次收益法评估采用的折现率（Ke）为 13.58%，均高于上述可比交易案例折现率，因此本次收益法评估采用的折现率谨慎、合理。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已补充披露收益法评估中使用的重要评估参数以及相关依据，包括但不限于具体模型、未来预期收益现金流、折现率确定方法、评估或估值测算过程、非经营性和溢余资产的分析与确认等；

2、在计算股权自由现金流时，已在财务费用测算中考虑了利息支出；

3、本次收益法评估采用的折现率由无风险报酬率、资本结构、贝塔系数、市场风险溢价及企业特殊风险等参数确定，且与同行业可比交易案例相比，采用的折现率谨慎、合理。

反馈意见第 29 题：申请材料显示，本次交易中，评估机构对对中植一客仅采用资产基础法进行评估，并采用资产基础法评估结果作为中植一客的定价依据，且未设置业绩承诺。请你公司补充披露：1）仅采用资产基础法对中植一客 100%股权进行评估的原因、合理性以及是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定。2）本次交易未对中植一客设置业绩承诺的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东的利益。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、核查情况

（一）仅采用资产基础法对中植一客 100%股权进行评估的原因、合理性以及是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定。

1、仅采用资产基础法对中植一客 100%股权进行评估的原因

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

中植一客成立以来主要从事传统汽车的生产制造，直至 2016 年 12 月公司才开始转型生产与销售新能源汽车，公司从事新能源汽车的时间较短，销售市场尚在开拓阶段，未达到稳定状态。另外，中植一客下属的全资子公司中植淳安公司作为配套生产基地，已具备年产 1,000 辆大中型客车的生产能力，虽已取得新能源整车生产资质，但目前正在积极推进新能源客车技术改造项目的建设，尚未进入量产阶段。综合考虑上述因素，影响中植一客收益预测的不确定性因素较多，因此不宜采用收益法进行评估。

由于中植一客各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，因此可以采用资产基础法进行评估。

评估人员考虑到难以在公开市场上收集到与被评估单位相类似的可比上市公司，也难以在公开市场上收集到足够数量的与中植一客相同或者相似的可比交易案例，未采用市场法进行评估。因此，评估人员采用资产基础法对康盛股份公司拟以发行股份方式购买资产涉及的中植一客股东全部权益在 2017 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估，并于 2017 年 11 月 10 日出具了坤元评报〔2017〕611 号《资产评估报告书》。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定，相关资产以资产评估结果作为定价依据的，评估机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估。虽然在公开市场上与中植一客相同或相似的可比交易案例较少，但是采用市场法作为资产基础法的一个辅助验证方法，可使评估结果更具有合理性，故评估人员在前次评估报告的基础上补充了采用市场法对中植一客股东全部权益价

值进行评估的具体过程，并于 2018 年 2 月 8 日重新出具了坤元评报〔2018〕73 号《资产评估报告书》。

2、市场法测算过程

(1) 可比交易案例的选取标准

本次评估选取交易案例比较法作为评估方法。交易案例选择的标准如下：

1) 交易类型一致

要求出售、兼并购或收购业务、收购企业普通股、收购企业其他权益，交易案例的控制权状态与被评估公司的控制权状态形同。

2) 公司类型一致

要求同属类似行业，经营业务相同或相似或与被评估公司在所属业务市场、产品、增长预期、行业周期具有相似的特征。

3) 时间跨度趋近

选择在评估基准日前 2 年内发生所有的交易案例中，选择相关性较强的交易案例。

(2) 可比交易案例的选择

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

同处类似行业，受相同经济因素影响；

企业业务结构和经营模式类似；

企业规模和成长性可比，盈利能力相当；

交易行为性质类似。

评估专业人员通过 CVSource 数据终端查询得到，截至评估基准日的公司属于汽车制造业的并购交易共有 264 个（交易宣布时间为 2016 年 1 月以后），其中属于新能源汽车整车制造行业的并购案例共 2 个，将其作为本次评估的可比交易案例，详见下表：

序号	标的企业	国标行业分类	买方企业	交易宣布时间	交易金额 (亿元)	交易股权
1	上海申龙客车有限公司	汽车制造业	东旭光电科技股份有限公司	2017-03-20	30.00	100.00%
2	永康众泰汽车有	汽车制造业	黄山金马股份	2016-03-25	116.00	100.00%

序号	标的企业	国标行业分类	买方企业	交易宣布时间	交易金额 (亿元)	交易股权
	限公司		有限公司			

(3) 计算价值比率

1) 价值比率的选取

中植一客新能源汽车业务实际运营时间较短，评估基准日的净利润与可比交易案例净利润存在较大差距，若采用基准日中植一客的净利润作为基数乘以可比交易案例的价值比率乘数来确定其市场价值存在一定的局限性，且公司经营阶段的影响因素难以量化，故剔除与企业净利润直接相关的市盈率指标，选择与企业净资产相关的市净率（PB）指标作为本次市场法评估的价值比率。

2) 参数确定及指标计算

静态市净率（P/B）=交易案例股权成交价格/交易宣布日前一年完整年度末净资产

各可比交易案例的静态市净率计算如下表所示：

序号	标的企业	国标行业分类	交易金额(亿元)	交易股权	上一完整年度末净资产(亿元)	市净率(静态)
1	上海申龙客车有限公司	汽车制造业	30.00	100.00%	4.13	7.26
2	永康众泰汽车有限公司	汽车制造业	116.00	100.00%	21.95	5.28

3) 价值比率的修正

交易案例比较法价值比率主要受以下因素的影响：

A. 交易条款及交易方式的修正

交易条款规定的内容差异以及交易方式的不同均会对交易价格产生影响，但一般在实际操作中难以取得并购交易案例所涉及的附加条款，因此这类修正只能在选择对比交易案例时保证有一定数量的案例对可能存在的交易条款、交易方式方面的差异进行稀释。

由于公开市场上新能源整车制造行业的可比交易案例较少，本次评估仅选取了2个可比交易案例，因此个别可比对象由于交易条款及交易方式所产生的影响难以完全剔除。

B. 交易时间的修正

由于交易案例比较法中可比对象的交易日期一般与评估基准日都存在一定的时间差异，在选择可比对象时虽然尽量选择与评估基准日较近的成功案例，但也不能保证可比对象交易日与评估基准日能够充分接近，这样就会有一个时间间隔。

对于上述交易时间因素，修正方式一般都是参考产权交易市场上的相关指数等进行修正，但是由于目前国内相关产权交易市场指数尚不完备，因此需要自行制订一个相关交易时间因素修正指数：

修正指数的建立：

因所筛选的案例交易时间均为 2016 年 1 月以后，为了制订一个相关交易时间因素修正指数，故将 2016 年 1 月 4 日的沪深 300 指数作为一个基数，再将其后的并购案例交易宣布时间对应的沪深 300 指数在此基础上获得一个定比数值。根据同花顺数据终端提供的 2016 年 1 月 4 日沪深 300 指数值为 3,469.07，将此设定为 1,000；

以后按日计算，按日计算沪深 300 指数定比数值，按下式计算：

各日沪深 300 指数定比数值=各日沪深 300 指数*1000/3,469.07

按照上述公式计算得到各日的定比数值如下：

序号	交易日	沪深 300 指数	定比数值
1	2017/9/29	3,836.50	1,105.92
2	2017/3/20	3,449.61	994.39
3	2016/3/25	3,197.82	921.81
4	2016/1/4	3,469.07	1,000.00

因此，交易时间的修正方式如下：

交易时间的修正系数=评估基准日定比指数/可比对象交易宣布日定比指数

C. 交易案例的控制权状态修正

由于本次评估涉及的评估对象与所选取的交易案例中的评估对象均为股东全部权益，故不需要对交易案例的控制权状态进行修正。

D. 交易案例的资产规模修正

由于交易案例中可比对象的资产规模与被评估单位的资产规模存在一定差异，故需要对资产规模的差异进行修正，本次评估采用资产负债率、产权比率和

资产利用率三个可以衡量资产规模的指标进行修正，再取三者修正系数平均值作为资产规模修正系数。公式如下：

$$\text{资产负债率} = \text{总负债} / \text{总资产}$$

$$\text{资产负债率修正系数} = \text{被评估单位评估基准日前一年资产负债率} / \text{可比对象交易宣布日前一年资产负债率}$$

$$\text{产权比率} = \text{总负债} / \text{净资产}$$

$$\text{产权比率修正系数} = \text{被评估单位评估基准日前一年产权比率} / \text{可比对象交易宣布日前一年产权比率}$$

$$\text{资产利用率} = \text{净资产} / \text{总资产}$$

$$\text{资产利用率修正系数} = \text{被评估单位评估基准日前一年资产利用率} / \text{可比对象交易宣布日前一年资产利用率}$$

$$\text{资产规模修正系数} = (\text{资产负债率修正系数} + \text{产权比率修正系数} + \text{资产利用率}) / 3$$

E. 交易案例的盈利能力修正

由于交易案例中可比对象的盈利能力与被评估单位的盈利能力存在一定差异，故需要对盈利能力的差异进行修正，本次评估采用销售净利率、净资产收益率和总资产收益率三个可以衡量盈利能力的指标进行修正，再取三者修正系数平均值作为盈利能力修正系数。公式如下：

$$\text{销售净利率} = \text{净利润} / \text{销售收入}$$

$$\text{销售净利率修正系数} = \text{被评估单位评估基准日前一年销售净利率} / \text{可比对象交易宣布日前一年销售净利率}$$

$$\text{净资产收益率} = \text{净利润} / \text{净资产}$$

$$\text{净资产收益率修正系数} = \text{被评估单位评估基准日前一年净资产收益率} / \text{可比对象交易宣布日前一年净资产收益率}$$

$$\text{总资产收益率} = \text{净利润} / \text{总资产}$$

$$\text{总资产收益率修正系数} = \text{被评估单位评估基准日前一年总资产收益率} / \text{可比对象交易宣布日前一年总资产收益率}$$

$$\text{盈利能力修正系数} = (\text{销售净利率修正系数} + \text{净资产收益率修正系数} + \text{总资产收益率修正系数}) / 3$$

F. 价值比率的确定

根据上述对交易时间、交易控制权状态、资产规模及盈利能力的修正，可得到对比交易案例修正计算后的静态市净率：

序号	标的企业	市净率	交易时间因素修正系数	资产规模修正系数	盈利能力修正系数	控制权影响的修正	修正后的市净率
1	上海申龙客车有限公司	7.26	1.11	1.01	0.18	1.000	1.47
2	永康众泰汽车有限公司	5.28	1.20	0.99	0.22	1.000	1.38
平均值		-	-	-	-	-	1.43

由上表可以得到对比交易案例修正后的市净率平均数为 1.43，以此确定本次评估的中植一客股权对应的市净率为 1.43。

(4) 股东全部权益价值的确定

中植一客根据中国证券监督管理委员会发布的《上市公司重大资产重组管理办法》及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组申请文件》，编制备考合并财务报表，并经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计。本次市场法评估中被评估单位的财务数据均引用于业经审计的备考合并财务报表。

1) 净资产的确定

目标企业基准日上一完整年度（即 2016 年度）业经审计的备考合并财务报表列示净资产为 377,279,042.24 元。

2) 实收资本的增加额的确定

根据业经审计的备考合并财务报表，中植一客基准日上一完整年度（即 2016 年度）的实收资本为 426,207,500.00 元，中植一客基准日实收资本为 438,707,500.00 元，基准日实收资本较基准日上一完整年度实收资本的增加额为 12,500,000.00 元。

3) 股东全部权益价值的计算

股东全部权益评估价值=中植一客基准日上一完整年度的净资产×目标企业市净率+中植一客基准日实收资本较基准日上一完整年度实收资本的增加额=377,279,042.24×1.43+12,500,000.00 = 552,010,000.00 元（已圆整）

(5) 市场法评估结果

在本说明所揭示的假设前提条件基础上，采用市场法时，中植一客的股东全部权益价值为 552,010,000.00 元（大写为人民币伍亿伍仟贰佰零拾万整），与账面价值相比，评估增值 137,700,277.03 元，增值率为 33.24%。

3、评估结论的选择

中植一客股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 541,013,227.87 元，市场法的评估结果为 552,010,000.00 元，两者相差 10,996,772.13 元，差异率为 2.03%。

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。市场法是将评估对象与交易的同行业公司进行比较，对这些公司已知价格和经济数据作适当的修正，以此反映当前市场状态下的价值。经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常。但由于公开市场上新能源整车制造行业的可比交易案例较少，本次评估仅选取了 2 个可比交易案例，且中植一客从事新能源汽车业务时间较短，销售市场尚在开拓阶段，未达到稳定状态，市场法所使用数据的质量和数量劣于资产基础法，故本次评估选取资产基础法的评估结果 541,013,227.87 元（大写为人民币伍亿肆仟壹佰零壹万叁仟贰佰贰拾柒元捌角柒分）为中植一客股东全部权益的评估值。

（二）本次交易未对中植一客设置业绩承诺的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东的利益。

1、本次交易业绩补偿方案符合相关法律法规

根据《重组管理办法》第三十五条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

根据中国证监会发布的《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

本次交易中未采用收益现值法、假设开发法等基于收益预期的方法对中植一客进行评估，且在采用资产基础法估值结果时未对中植一客的一项或几项资产采用基于未来收益预期的方法。因此，根据《重组管理办法》及其他相关规定，本次交易对方无需对中植一客做出业绩承诺。

2、本次交易决策程序充分考虑了上市公司和中小股东利益

目前，公开市场上存在类似项目以资产基础法作为评估定价依据而未设置业绩承

诺的案例，且本次交易业绩补偿方案已经履行了必要的信息披露义务和决策程序，上市公司已在重组报告书中进行重大风险提示。

本次业绩补偿方案已经公司第四届董事会第四次会议和第五次会议审议通过，关联董事回避表决，独立董事对本次交易符合上市公司和全体股东利益发表了事前认可意见和独立意见。且本次交易已经上市公司非关联股东表决通过，表决同意比例为 100%。综上，本次交易方案的决策程序充分考虑了上市公司和中小股东的利益。

3、中植一客的业绩表现持续向好

报告期内，中植一客持续向新能源汽车制造转型升级，已经取得新能源汽车生产准入资质并有多款车型列入推荐目录，经营效率、品牌声誉和业绩水平均不断提升。2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月，中植一客实现营业收入分别为 8,455.12 万元、89,651.85 万元和 46,712.06 万元，归属于母公司股东的净利润分别为-511.12 万元、2,084.68 万元和 1,139.26 万元，业务规模不断扩张且业绩持续向好。根据中植一客未经审计财务数据，2017 年度实现归属于母公司股东的净利润约为 6,472.80 万元。

综上，本次交易未对中植一客设置业绩承诺，是在符合相关法律、法规规定的前提下，同时充分考虑上市公司和中小股东利益，由交易双方协商确定。上市公司已在重组报告书中进行风险提示，且该等业绩补偿方案已经独立董事事前认可并发表独立意见，上市公司非关联股东表决通过，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、评估师在前次评估报告的基础上补充了采用市场法对中植一客股东全部权益价值进行评估的具体过程，并重新出具了坤元评报〔2018〕73 号《资产评估报告书》；

2、本次交易未对中植一客设置业绩承诺，是在符合相关法律、法规规定的前提下，同时充分考虑上市公司和中小股东利益，由交易双方协商确定。上市公司已在重组报告书中进行风险提示，且该等业绩补偿方案已经独立董事事前认可并发表独立意见，上市公司非关联股东表决通过，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

（本页无正文，为《关于浙江康盛股份有限公司拟发行股份购买资产并募集配套资金申请的一次反馈意见中有关评估事项的回复》之签字盖章页）

评估机构负责人：_____

潘文夫

经办资产评估师：_____

章波

潘文夫

坤元资产评估有限公司

二〇一八年二月二十一日