

华泰联合证券有限责任公司
中国银河证券股份有限公司
关于
中山大洋电机股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨
关联交易反馈意见答复
之
核查意见

独立财务顾问



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES



中国银河证券股份有限公司
CHINA GALAXY SECURITIES COMPANY LIMITED

签署日期：二〇一五年十月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会2015年9月23日下发的第（152519）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》”），我公司本着勤勉尽责、诚实信用的原则，会同上市公司、标的公司以及各中介机构对相关问题进行了认真研究和逐项落实，并对《中山大洋电机股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）进行了补充和修改。现针对中山大洋电机股份有限公司对反馈意见的回复进行核查并出具核查意见如下，敬请审阅。

如无特别说明，本核查意见中所使用的词语含义与重组报告书中一致。

目 录

一、请你公司结合上市公司货币资金用途、未来资金使用计划、上市公司资产负债率与同行业比较情况、融资渠道、授信额度等，进一步补充披露本次募集配套资金必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	5
二、申请材料显示，2014 年上海电驱动产能为 5.4 万套，实现营业收入 60,160.77 万元。申请材料又显示，本次募集配套资金用于新能源汽车电机系统产业化能力建设项目和基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目。上述两募投项目预计 2016 年 1 月投入使用后，上海电驱动的产能总计将增至 24.6 万套，评估预测 2022 年上海电驱动营业收入为 508,220.32 万元。请你公司结合上海电驱动的市场需求、预测期营业收入预测情况、产能及产能利用率、同行业可比公司情况等，进一步补充披露上述募投项目的必要性和合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。.....	9
三、请你公司进一步补充本次募集配套资金补充流动资金部分的具体测算依据、过程及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	12
四、申请材料显示，上海电驱动 2013 年和 2015 年 1-3 月营业利润为负，2014 年市场占有率较 2013 年下降，且报告期内政府补助金额较大。请你公司 1)补充披露上海电驱动报告期政府补助的确认依据及合理性、政府补助波动较大的原因及对未来经营业绩的影响。2)结合新能源汽车产业政策、主营业务经营情况、市场竞争及同行业可比公司情况，补充披露上海电驱动未来盈利能力的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	15
五、申请材料显示，2013 年、2014 年和 2015 年 1-3 月，上海电驱动前五名客户销售额合计占当期营业收入的比例分别为 78.17%、64.42%和 63.94%。请你公司结合行业发展、同行业情况、未来经营战略、业务及客户拓展等，补充披露上海电驱动应对客户集中度的风险防范措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....	25
六、申请材料显示，2013 年末、2014 年末和 2015 年 3 月末，上海电驱动应收账款账面价值分别为 4,129.39 万元、11,707.98 万元和 15,172.10 万元，占同期末资产总额的比例分别为 8.60%、15.75%和 20.59%，应收账款账面价值较大，且存	

在部分应收账款逾期的情形。请你公司结合应收账款应收方情况、期后回款情况、坏账计提政策、同行业公司情况等，补充披露上海电驱动应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	28
七、申请材料显示，2013年末、2014年末和2015年3月末，上海电驱动存货账面价值分别为10,805.26万元、12,663.78万元和14,401.45万元，占同期末流动资产的比例分别为36.62%、26.95%和32.40%。请你公司结合采购及生产情况、存货构成、存货周转率、同行业政策、期后销售情况等，补充披露上海电驱动存货跌价准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	31
八、请你公司结合新能源汽车行业发展趋势、行业政策、竞争状况、市场占有率、业务拓展、合同签订及执行情况、原材料价格变化、同行业可比公司情况等，补充披露：1) 2015年上海电驱动营业收入和净利润预测的可实现性。2) 2016年及以后年度上海电驱动营业收入和毛利率的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。.....	35
九、请你公司结合上海电驱动可比公司可比性、可比交易、收益法评估中企业特定风险 ε 确定依据等，补充披露上海电驱动收益法评估中折现率测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	52
十、请你公司结合产能利用率、同行业可比公司情况等，补充披露上海电驱动资本性支出的测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	60
十一、请你公司结合未来用途及使用价值，补充披露上海电驱动收益法评估中将剑川路953弄322号厂区房产作为非经营性资产的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	63
十二、申请材料显示，本次交易中上市公司控股股东、实际控制人鲁楚平与上海电驱动并非关联方。申请材料同时显示，鲁楚平同意替上海电驱动除上海升谕能、上海谕乃达以外的其他股东就目标公司在业绩承诺期内实际净利润不足承诺的净利润部分对上市公司进行补偿。请你公司补充披露上述安排的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....	64
十三、申请材料显示 1) 报告期上海电驱动政府补助收入金额相对较大，占当期	

利润总额的比重较高。扣除政府补助收入等非经常性损益后，净利润金额较低，甚至为负。2) 各承担补偿义务的主体承诺，上海电驱动 2015 年、2016 年、2017 年三年经审计的且包含非经常性损益在内的归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 9,400 万元、13,800 万元、18,900 万元。3) 收益法评估中 2015 年-2017 年预测净利润分别为 11,570 万元、14,008 万元、19,167 万元。请你公司补充披露上述承诺净利润确定的依据及合理性、是否有利于保护上市公司和中小股东的权益，并提示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....65

十四、申请材料显示，上海电驱动设立时的上海升谕能专有技术出资存在瑕疵，上海升谕能已以货币出资与原专有技术出资进行置换。请你公司补充披露出资方式变更是否已履行了相应程序，是否符合《公司法》等法律法规的规定，是否存在潜在的法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....68

十五、申请材料显示，标的公司上海电驱动为股份有限公司。请你公司补充披露本次交易完成后上海电驱动组织形式安排是否符合《公司法》的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....71

十六、申请材料显示，交易对方之间存在关联关系。请你公司根据《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，补充披露交易对方之间是否存在一致行动关系，如是，合并计算其持有上市公司的股份。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....72

十七、请你公司补充披露 2016 年以后上海电驱动所得税优惠的可持续性，相关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对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。.....75

一、请你公司结合上市公司货币资金用途、未来资金使用计划、上市公司资产负债率与同行业比较情况、融资渠道、授信额度等，进一步补充披露本次募集配套资金必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）本次募集配套资金必要性

根据本次交易方案，上市公司拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金不超过 250,000 万元，发行股份数量不超过 203,116,147 股。本次配套募集资金用于支付本次交易的现金对价（或置换公司已支付的现金对价）、目标公司在建项目建设资金、本次交易涉及的税费及中介费用、补充上市公司流动资金 2 金，具体投入如下表所示：

序号	项目名称	在建项目投资总额 (万元)	使用募集资金 投资金额(万元)
1	支付本次交易现金对价(或置换公司已支付的现金对价)	-	79,932.75
2	新能源汽车电机系统产业化能力建设项目	40,361.00	29,000.00
3	基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目	12,800.00	12,800.00
4	电机驱动系统研发及中试基地建设项目	7,200.00	7,200.00
5	本次并购交易税费及中介费用	-	10,000.00
6	补充上市公司流动资金	-	111,067.25
	合计		250,000.00

公司在本次交易中进行募集配套融资是基于本次交易方案及上市公司、标的公司的财务状况和发展战略的综合考虑，具体情况如下：

1、上市公司货币资金主要用途

截至 2015 年 9 月 30 日，大洋电机合并报表层面货币资金余额为 80,250.07 万元，其他流动资产——短期银行理财产品余额为 46,511.00 万元，合计可用资金为 126,761.07 万元，其中指定用于募集资金投资项目的资金为 82,924.43 万元，其他可支配的资金 43,836.64 万元主要用于新能源车辆运营平台建设、产业园区建设以及其他项目投资（以上财务数据未经审计）。

2、上市公司未来资金使用计划

预计截止 2016 年 6 月 30 日上市公司大额资金支出为 86,167.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	计划支出金额 (截止 2016 年 6 月 30 日)
募投项目		
1	新能源动力及控制系统产业化项目	8,392.00
2	大功率 IGBT 及 IPM 模块封装建设项目	4,500.00
3	新能源动力及控制系统研发及中试基地建设项目	2,490.00
	募投项目小计	15,382.00
其他项目		
1	深圳大洋融资租赁平台项目	20,000.00
2	芜湖大洋新动力产业园建设项目	1,185.00
3	北京佩特来厂房基建项目	8,000.00
4	北京佩特来对外投资项目（印度）	8,000.00
5	收购其他少数股东持有北京佩特来的股权	7,800.00
6	新能源车辆动力总成系统扩产项目用地款	13,500.00
7	新能源车辆动力总成系统关键部件投资项目	12,300.00
	其他项目小计	70,785.00
	合计	86,167.00

除去已确定的投资计划预留的资金外，大洋电机截至 2015 年 9 月 30 日合并口径的可用资金如下表所示：

单位：万元

项目	金额
账面可用资金 (a)	126,761.07
减：用于募集资金投资项目的资金 (b)	82,924.43
其他可支配资金 (c=a-b)	43,836.64
减：除募投项目外的其他投资安排 (d)	70,785.00
剔除投资安排后的可用资金 (e= c-d)	-26,948.36

截至 2015 年 9 月 30 日，虽然上市公司合并报表层面可用资金余额为 126,761.07 万元，但剔除用于募集资金投资项目的资金后，上市公司合并报表层面可用资金尚不足以覆盖已经确定的除募投项目以外的投资计划，因此上市公司本次收购需要募集配套资金。

3、上市公司偿债能力与同行业上市公司对比情况

截至 2015 年 6 月 30 日，公司的资产负债率、流动比率、速动比率与同行业上市公司的对比情况如下：

序号	股票代码	公司简称	资产负债率 (%)	流动比率	速动比率
1	600580.SH	卧龙电气	63.46	1.27	0.96
2	300032.SZ	金龙机电	41.44	1.34	0.93
3	002176.SZ	江特电机	15.93	4.16	3.35
4	002196.SZ	方正电机	29.84	1.96	1.35
5	603988.SH	中电电机	22.92	3.70	3.01
算术平均值			34.72	2.48	1.92
	002249.SZ	大洋电机	44.12	1.65	1.23

注：上表中资产负债率、流动比率和速动比率均为合并口径数据，同行业上市公司的数据来源为上市公司公告的 2015 年半年报。

由上表可见，公司的资产负债率高于可比上市公司平均值，流动比率、速动比率低于可比上市公司平均值，因此，公司整体偿债能力低于同行业上市公司。如果本次配套资金通过债务融资方式解决，将进一步提高资产负债率水平，增加财务融资成本进而影响盈利能力。

4、上市公司融资渠道及授信额度情况

目前上市公司除股权融资外主要融资渠道是银行借款。截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司获得贷款及银行承兑保证金授信额度合计为 195,000 万元，已使用额度为 116,884 万元。由于银行授信一般均指定资金用途，而且融资成本高、使用期限短，无法满足公司长期资本支出的需要。本次募集配套资金为 250,000 万元，通过股权方式进行融资，可以有效降低公司财务成本，改善公司的资本结构，从而更好地保护中小股东的利益。

5、标的公司资产负债率、货币资金余额、未来投资计划安排等情况

(1) 标的公司报告期末资产负债率

2013 年末、2014 年末和 2015 年 9 月末，上海电驱动的资产负债率情况如下：

项目	2015 年 9 月 30 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
资产负债率 (%，合并)	63.96	58.57	49.96

截至 2015 年 9 月 30 日，上海电驱动合并口径的资产负债率为 63.96%（未经审计），处于较高水平。

（2）标的公司融资渠道及授信额度情况

目前标的公司主要融资渠道是银行借款，截至 2015 年 9 月 30 日标的公司获得银行贷款授信额度合计为 23,000.00 万元，已使用额度为 12,356.86 万元。由于标的公司资产负债率已处于较高水平，若再通过借款方式筹集资金，资产负债率将进一步提高，将增加上海电驱动的财务风险和偿债压力。

（3）标的公司报告期末货币资金余额与未来资金使用计划

截至 2015 年 9 月 30 日，上海电驱动货币资金余额为 4,495.53 万元（未经审计），预计截止 2016 年 6 月 30 日上海电驱动大额资金支出为 24,529.52 万元左右，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	计划支出金额 (截止 2016 年 6 月 30 日)
1	新能源汽车电机系统产业化能力建设项目	11,472.66
2	基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目	400.00
3	电机驱动系统研发及中试基地建设项目	1,000.00
4	偿还短期借款	11,656.86
	合计	24,529.52

从上表可以看出，上海电驱动目前确定的投资计划支出金额已高于截至 2015 年 9 月 30 日的货币资金余额，因此上海电驱动需要通过本次配套募集资金筹集项目建设资金。

（二）独立财务顾问核查意见

通过对上市公司及标的公司现有货币资金用途、未来资金使用计划、资产负债率、融资渠道、授信额度等进行分析，独立财务顾问认为，上市公司及标的公司未来资本性支出较大，存在较大的资金缺口，本次交易募集配套资金具有必要性。

二、申请材料显示,2014年上海电驱动产能为5.4万套,实现营业收入60,160.77万元。申请材料又显示,本次募集配套资金用于新能源汽车电机系统产业化能力建设项目和基于AMT商用车插电式混合动力系统产业化项目。上述两募投项目预计2016年1月投入使用后,上海电驱动的产能总计将增至24.6万套,评估预测2022年上海电驱动营业收入为508,220.32万元。请你公司结合上海电驱动的市场需求、预测期营业收入预测情况、产能及产能利用率、同行业可比公司情况等,进一步补充披露上述募投项目的必要性和合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复:

(一)新能源汽车电机系统产业化能力建设项目和基于AMT商用车插电式混合动力系统产业化项目的必要性和合理性

1、新能源汽车电机系统市场需求快速增长

新能源汽车具有节能环保的优势,可有效解决交通能源消耗及环境污染问题,成为了汽车工业发展的重要方向,正迎来爆发式增长。据中国汽车工业协会统计,2014年中国新能源汽车市场增长迅猛,新能源汽车累计销售7.48万辆,同比增长3.2倍。2015年1-8月新能源汽车销售10.86万辆,同比增长2.7倍。而新能源汽车驱动电机系统作为新能源汽车的关键零部件,其市场需求与下游新能源汽车产业的发展密切相关,在新能源汽车市场需求快速增加的情况下,新能源汽车驱动电机系统也将随之呈现爆发之势。

2、新能源汽车电机系统市场前景十分广阔

《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020年)》提出,到2020年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆。假设2021~2022年新能源汽车的产量继续保持20%左右的增长速度,则2022年我国新能源汽车的产量将超过288万辆。按每辆车新能源汽车配置1套驱动电机系统计算,到2022年,新能源汽车驱动电机系统将超过288万套/年的国内市场需求,市场前景十分广阔。

3、预计标的公司现有产能无法满足未来业务发展需求

鉴于新能源汽车驱动电机系统市场需求巨大，发展前景广阔，预计上海电驱动未来几年内的营业收入将保持较高增速。根据收益法评估模型，预测期内上海电驱动营业收入、商用车驱动电机系统和乘用车驱动电机系统销量如下：

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
营业收入(万元)	104,036	158,438	217,230	295,142	397,210	509,940	589,530	589,530
驱动电机系统 销量(万套)	4.27	7.80	11.92	17.82	26.10	35.93	42.84	42.84

从表可以看出，标的公司现有 5.4 万套的产能自 2016 年起将无法满足未来业务发展需求。因此，上海电驱动必须尽快扩大产能，以提前应对未来新能源汽车产业出现的爆发式增长，巩固其领先的市场占有率，保证企业的可持续发展。

4、新能源汽车电机系统产业化能力建设项目和基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目是标的公司产能建设规划的重要组成部分

为满足未来业务发展的需求，上海电驱动制订了较为合理的产能建设规划。根据产能建设规划，未来年度的资本性支出的项目包括：（1）新能源汽车电机系统产业化能力建设项目；（2）基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目；（3）电机驱动系统研发及中试基地建设项目；（4）新增乘用车电机系统生产线项目。根据资本性支出项目的建设进度预计，2015-2022 年上海电驱动商用车驱动电机系统和乘用车驱动电机系统产能变动及预计的产能利用率情况如下：

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
年末新增产能 (万套)	18.00	-	1.2	18.00	-	-	-	-
年初驱动电机系 统产能(万套)	5.40	23.40	23.40	24.60	42.60	42.60	42.60	42.60
驱动电机系统 销量(万套)	4.27	7.80	11.92	17.82	26.10	35.93	42.84	42.84
预计产能利用率	79%	33%	51%	72%	61%	84%	101%	101%

注 1：新能源汽车电机系统产业化能力建设项目的建设期为 2012 年 12 月~2015 年 12 月，该项目预计将于 2015 年 12 月建成投产，新增产能 18 万套。

注 2：基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目的建设期为 2015 年 4 月~2017 年 12 月，预计将于 2017 年 12 月建成投产，新增产能 1.2 万套。

注 3：电机驱动系统研发及中试基地建设项目的建设期为 2015 年 10 月~2017 年 10 月，预计将于 2017 年 10 月建成投产，项目建成后将增强上海电驱动的综合研发实力，不增加产能。

注 4：新增乘用车电机系统生产线项目的建设期为 2018 年 1 月~2018 年 12 月，预计将于 2018 年 12 月建成投产，新增产能 18 万套。

注 5：计算产能利用率时假设当年的产销率为 100%，即产能利用率=产量（即等于销量）/年初产能。

从上表可以看出，尽管在新能源汽车电机系统产业化能力建设项目建成后的 1-2 年内产能利用率较低，但保证了未来 2-3 年业务发展的需要。长期来看，上海电驱动产能与预测销量相匹配，产能建设规划合理。新能源汽车电机系统产业化能力建设项目和基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目是标的公司产能建设规划的重要组成部分，上述两个项目的顺利实施，可以为实现标的公司预测营业收入打下坚实基础。

5、提前扩大产能是新能源汽车驱动电机系统行业企业未来业务可持续发展的重要保障

根据相关上市公司公告的重组报告书，同处新能源汽车驱动电机系统行业的上海大郡、德沃仕的产能及产能利用率的具体情况如下：

序号	上市公司名称	收购标的名称	收购标的最近一期新能源汽车驱动电机系统产能（万套/年）	重组报告书中披露的最近一期产能利用率
1	正海磁材	上海大郡	1.50	20.80%
2	方正电机	德沃仕	2.80	45.74%

资料来源：相关上市公司披露的重组报告书。

其中，上海大郡已规划扩产 8.50 万套，计划在 2015 年将产能提升至 10 万套。德沃仕 2015 年 1-3 月的产能为 0.70 万套，折算成 2015 年全年的产能为 2.80 万套，相对于 2014 年的产能 0.60 万套增加了 2.20 万套，但德沃仕未披露未来年度产能建设计划。

此外，面对新能源汽车驱动电机系统领域良好的市场前景，具有传统整车及零部件生产经验的企业，如力帆股份、江淮汽车、长城汽车等纷纷布局新能源汽车驱动电机系统行业，通过非公开发行募集资金的方式新建新能源汽车驱动电机系统产能，进军新能源汽车驱动电机领域。根据上述企业的非公开发行预案，其具体规划如下所示：

序号	上市公司名称	最新预案公告日	与新能源汽车驱动电机系统相关的拟投资项目	拟投资金额（亿元）
1	力帆股份	2015-5-24	30万台智能新能源汽车电机和电控项目	6.84
2	江淮汽车	2015-07-22	新能源乘用车及核心零部件建设项目（其中电机电控的产能为15万套/年）	23.73
3	长城汽车	2015-08-29	年产50万套新能源汽车电机及电机控制器项目	17.62

资料来源：相关上市公司公告非公开发行预案。

由此可见，为满足不断增长的市场需求，新能源汽车驱动电机系统生产企业均需提前扩大产能以保障未来业务的可持续发展。

综上所述，面对新能源汽车驱动电机系统领域良好的市场前景，为满足不断增长的市场需求，上海电驱动有必要利用本次配套募集资金新建产能，增强供货能力，赢得目标市场，巩固行业地位，提升本次重组的整合绩效。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为，随着上海电驱动产品市场需求的快速增长，现有产能预计无法满足未来业务发展的需求，因此利用本次配套募集资金扩大产能有利于上海电驱动增强持续盈利能力，有利于提升本次重组的整合绩效。

三、请你公司进一步补充本次募集配套资金补充流动资金部分的具体测算依据、过程及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充流动资金的具体测算依据、过程及合理性

根据本次交易方案，上市公司拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募

集配套资金不超过 250,000 万元，发行股份数量不超过 203,116,147 股，其中 111,067.25 万元用于补充流动资金。上市公司自 2011 年以来进行了一系列与主营业务相关的产业并购，2011 年收购了宁波科星材料科技有限公司、奇瑞汽车下属子公司芜湖杰诺瑞汽车电器系统有限公司，2014 年收购了北京佩特来，2015 年收购了美国佩特来，公司主营业务从微特电机拓展到新能源汽车驱动电机、汽车发电机和起动机等领域，营业收入从 2011 年度的 23.59 亿元增至 2014 年度的 44.33 亿元，公司业务规模增长显著。未来三年公司将进一步做大做强微特电机业务、新能源汽车驱动电机业务以及车辆旋转电器业务，并保持各项业务快速发展，从而将进一步扩大营业收入规模，而营业收入规模的持续扩大需要投入更多的营运资金予以支持。

根据银监会发布的《流动资金贷款管理暂行办法》（中国银行业监督管理委员会令 2010 年第 1 号），营运资金需求量测算公式如下：

营运资金量=上年度销售收入×（1-上年度销售利润率）×（1+预计销售收入年增长率）/营运资金周转次数

其中：营运资金周转次数=360/（存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数+预付账款周转天数-预收账款周转天数）

1、2014 年度日常营运资金

单位：万元

项目	金额
2014 年度营业收入	444,331.35
2014 年度销售利润率	8.22%
2014 年度营运资金周转次数	4.83 次
2014 年度日常营运资金	84,432.16

注：销售利润率=营业利润/营业收入。

2、2017 年度日常营运资金

上市公司采用 2012-2014 年度销售利润率、存货周转天数等营运指标的平均值确定 2015-2017 年各项营运指标。为了更好地反映公司经营业绩，提高营运资金测算的合理性和准确性，上市公司根据 2015 年 1-6 月已经实现的营业收入（未

经审计)加上7-12月预测的营业收入确定2015年度营业收入,并根据2015年度预计营业收入的增长率确定2015-2017年度营业收入增长率。

单位:万元

项目	金额
2015年度营业收入(注1)	506,147.92
2015-2017年度销售利润率(注2)	7.80%
2015-2017年度营运资金周转次数(注3)	4.13次
2015-2017年营业收入增长率(注4)	13.91%
2017年度营运资金需求量	146,616.22

注1:2015年度预测营业收入=2015年度1-6月营业收入(未经审计)+2015年7-12月预测营业收入;

注2:2015-2017年度销售利润率按照2012-2014年度销售利润率均值测算;

注3:2015-2017年度营运资金周转次数按照2012-2014年度各项周转天数指标均值测算;

注4:2015-2017年度营业收入增长率=2015年度预计营业收入/2014年度实际营业收入-1。

3、未考虑新增营运资金需求的剩余资金

单位:万元

项目	金额
截至2015年9月30日账面可用资金	126,761.07
减:用于募集资金投资项目的资金	82,924.43
除募投项目外的其他投资安排(注)	70,785.00
偿还6个月内到期短期借款	50,587.15
未考虑新增营运资金需求的剩余资金	-77,535.51

注:除募投项目外的其他投资安排详见本核查意见“一、(一)2、上市公司未来资金使用计划”。

4、考虑新增营运资金需求后的剩余资金

单位：万元

项目	金额
未考虑新增营运资金需求的剩余资金 (a)	-77,535.51
2017 年度营运资金需求量 (b)	146,616.22
2014 年度营运资金需求量 (c)	84,432.16
2015-2017 年度新增营运资金需求量 (d=b-c)	62,184.07
考虑新增营运资金需求后的剩余资金 (e=a-d)	-139,719.58

上市公司 2014 年度营运资金需求量为 84,432.16 万元，2017 年度营运资金需求量为 146,616.22 万元，未来三年上市公司对营运资金的需求量较大。综合考虑目前公司货币资金余额、未来投资项目等因素，公司目前资金缺口达到 139,719.58 万元。另外，新能源汽车是未来汽车领域的发展方向，公司拟围绕新能源汽车驱动电机系统产业开展相关并购，并在并购后加大对相关领域的资本投入，公司需要为下一步的产业并购整合做好充足的资金准备。因此，上市公司使用 111,067.25 万元配套资金用于补充公司流动资金是合理的，不足部分将通过银行借款等方式进行补充。

(二) 独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为，随着上市公司各项业务快速发展，持续扩大的业务规模需要投入更多的营运资金予以支持，综合考虑上市公司目前货币资金余额、未来投资项目、6 个月内需要偿还的短期借款以及 2015-2017 年度新增营运资金需求量等因素，上市公司使用部分配套资金用于补充流动资金是合理的。

四、申请材料显示，上海电驱动 2013 年和 2015 年 1-3 月营业利润为负，2014 年市场占有率较 2013 年下降，且报告期内政府补助金额较大。请你公司 1) 补充披露上海电驱动报告期政府补助的确认依据及合理性、政府补助波动较大的原因及对未来经营业绩的影响。2) 结合新能源汽车产业政策、主营业务经营情况、市场竞争及同行业可比公司情况，补充披露上海电驱动未来盈利能力的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

(一) 标的公司报告期内政府补助的确认依据及合理性

1、《企业会计准则》及其讲解的相关规定

根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》的相关规定，政府补助同时满足下列条件时，才能予以确认：（1）企业能够满足政府补助所附条件；（2）企业能够收到政府补助。与资产相关的政府补助，应当确认为递延收益，并在相关资产使用寿命内平均分配，计入当期损益。与收益相关的政府补助，应当分别下列情况处理：（1）用于补偿企业以后期间的相关费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关费用的期间，计入当期损益。（2）用于补偿企业已发生的相关费用或损失的，计入当期损益。

根据《企业会计准则讲解 2014》，对于综合性项目的政府补助，需要将其分解为与资产相关的部分和与收益相关的部分，分别进行处理；难以区分的，将政府补助整体归类为与收益相关的政府补助，视情况不同，记入当期损益或者在项目期内分期确认为当期收益。

2、标的公司政府补助的确认依据

对于与资产相关的政府补助，标的公司在实际收到政府补助款项时确认为递延收益，并按照所建造或购买的资产使用寿命内分期计入营业外收入。对于与收益相关的政府补助，其用于补偿标的公司以后期间的相关费用或损失的，在实际收到政府补助款项时确认为递延收益，并在确认相关费用的期间计入当期营业外收入，其用于补偿标的公司已发生的相关费用或损失的，在实际收到政府补助款项时直接计入当期营业外收入。此外，对于难以区分的综合性项目的政府补助，标的公司将该政府补助整体归类为与收益相关的政府补助，并在满足政府补助所附条件及收到政府补助后，在项目期内分期确认为营业外收入。

3、报告期内政府补助明细情况

经核查，标的公司报告内计入当期损益的政府补助明细如下：

单位：元

补助项目	2015 年 1-3 月	2014 年度	2013 年度	与资产相关/ 与收益相关
职工培训费补贴		34,600.00	127,600.00	与收益相关
发明专利奖励		4,260.00	12,192.50	与收益相关
上海市闵行区财政局江		100,000.00	60,000.00	与收益相关

川企业扶持金				
上海市闵行区江川路街道办事处“和谐奖励”			39,800.00	与收益相关
高密度车用电力电子集成控制器关键技术研究		10,000.00	100,000.00	与收益相关
系列化车用永磁驱动电机系统研发及其产业化			30,000.00	与收益相关
小型纯电动车用电动机变速器总成关键技术研究			440,000.00	与收益相关
深度混合动力轿车用电动机及控制系统开发		221,600.00		与收益相关
混合动力乘用车电机及其控制系统研发与产业化		106,650.00		与收益相关
纯电动商用车（M3/N3类）动力系统平台技术攻关		22,500.00		与收益相关
上海汽车电驱动工程技术研究中心综合能力提升		262,500.00		与收益相关
深度混合动力汽车产业化技术攻关		99,180.00		与收益相关
中度混合动力汽车产业化技术攻关		9,790.00		与收益相关
深度混合动力轿车产业化技术攻关——电机及其控制系统研发与产业化		17,960.00		与收益相关
上海市绿化市容局绿化补贴		145,400.00		与收益相关
上海市闵行区财政局参与制定技术标准奖励		50,000.00		与收益相关
企业扶持资金		2,580,000.00		与收益相关
上海市嘉定区外冈镇人力资源服务中心上半年资助补贴	26,200.00	51,200.00		与收益相关
上海市嘉定区财政资金收付中心财政扶持资金		383,000.00		与收益相关
上海市汽车发展专项资金		6,760,000.00		与收益相关
电动乘用车车用集成电机与减速器的一体化电驱动系统研制-2014年		100,000.00		与收益相关

度重大项目主持单位补贴				
递延收益分配转入	4,622,794.51	32,902,211.21	23,586,578.37	与收益相关
合 计	4,648,994.51	43,860,851.21	24,396,170.87	

其中，由递延收益分配转入的政府补助明细如下：

单位：元

项 目	2015年1-3月 分配额	2014年 分配额	2013年 分配额	与资产相关 /与收益相关
混合动力汽车用电机控制系统产业化技术攻关			600,000.00	与收益相关
高性价比电机及其控制系统规模产业化技术攻关			1,408,417.77	与收益相关
上海电动汽车电驱动系统全产业链技术创新战略联盟		302,030.08	368,120.29	与收益相关
电动汽车电驱动产业链产品技术标准与应用示范		376,189.89	294,386.58	与收益相关
通用型电动车辆电机及其控制器的故障诊断仪开发			859,999.98	与收益相关
上海汽车电驱动工程技术研究中心综合能力提升			1,042,170.34	与收益相关
高效率低成本新能源汽车电机产品开发与关键技术研究			223,186.82	与收益相关
电动车辆用高密度永磁电机及其控制系统产品关键技术与应用			511,999.99	与收益相关
应用国产 IGBT 模块的混合动力驱动系统示范应用			313,636.37	与收益相关
商用车用并联式混合动力系统开发			2,609,785.75	与收益相关
上海市科技小巨人			1,873,846.15	与收益相关
新能源汽车用充电、逆变一体化电力电子总成装置关键技术研究		665,454.58	887,272.69	与收益相关
产业化高密度车用永磁电机的若干关键技术研究		68,848.46	92,606.08	与收益相关

电动汽车整车及零部件技术标准研究			262,730.77	与收益相关
汽车用 IGBT 芯片及模块研发及产业化			650,000.00	与收益相关
增程式纯电动轿车研发与产业化技术攻关		411,618.58	189,501.42	与收益相关
全新结构小型纯电动轿车设计与技术开发		428,815.00	181,305.00	与收益相关
纯电动轿车研发与产业化技术攻关		435,803.19	189,516.81	与收益相关
“中度混合动力汽车产业化技术攻关”子课题“电机研发”			705,605.30	与收益相关
混合动力客车用驱动电机系统产业技术攻关		229,090.95	343,636.33	与收益相关
“深度混合动力轿车产业化技术攻关”子课题“双电机及驱动系统”			532,000.00	与收益相关
乘用车电驱动系统全产业链开发		2,931,354.47	1,744,645.53	与收益相关
燃料电池轿车动力系统技术平台研究与开发—电机及其控制系统项目		78,621.21	42,613.41	与收益相关
邮政物流车用大功率驱动电机与控制器研发与应用示范		612,251.74	737,566.44	与收益相关
轮边电驱动系统高密度电机及控制器		518,623.82	187,576.18	与收益相关
中度混合动力轿车的电机及其控制系统产业化技术攻关			95,500.00	与收益相关
全新结构小型纯电动车用电机及其控制系统研发			62,100.00	与收益相关
纯电动商用车（M3/N3类）动力系统平台技术攻关			63,750.00	与收益相关
EK-2纯电动轿车研发与产业化		44,159.55	16,071.45	与收益相关
全新结构 IG 纯电动轿车设计与技术开发			35,000.00	与收益相关
深度混合动力汽车产业化技术攻关—电机及其控制系统开发			32,900.00	与收益相关
深度混合动力轿车产业化技术攻关—电机及其控制系统研发与产业化			100,600.00	与收益相关
中度混合动力汽车产业化技术攻关-		653,177.92	303,822.08	与收益相关

插电式混合动力轿车产业化技术攻关-		551,071.95	256,328.05	与收益相关
小型城市纯电动汽车开发		706,363.63	257,636.37	与收益相关
转子增程/充换兼容电动轿车技术攻关及产业化-电机及电机控制系统的研究开发工作		1,371,285.71	180,214.29	与收益相关
电动车电机驱动系统电磁兼容设计技术与应用	308,681.83	830,590.94	323,318.11	与收益相关
新能源汽车用电力电子总成关键技术研究	27,727.28	110,909.09	53,636.36	与收益相关
电动汽车驱动电机及增程器技术标准研究	46,852.94	187,411.77	59,470.59	与收益相关
新一代高性能控制器平台关键技术开发	280,000.00	1,120,000.00	520,000.00	与收益相关
纯电动客车全新车型技术开发项目	426,666.67	1,173,333.33	320,000.00	与收益相关
插电式混合动力汽车产业化开发项目	1,333,333.33	5,333,333.33	1,333,333.34	与收益相关
纯电驱动客车用集成控制器产品开发及产业化	180,166.66	485,666.67	109,666.67	与收益相关
纯电动汽车开发及产业化		5,568,000.00	1,392,000.00	与收益相关
插电式混合动力轿车技术开发项目	511,164.06	1,986,162.13	332,525.35	与收益相关
车用永磁电机结构分析和温度仿真研究	2,633.78	64,381.27	15,217.39	与收益相关
电动汽车电驱动系统产业链产品关键技术研究	199,910.49	759,936.06	58,695.65	与收益相关
下一代纯电驱动汽车轮毂电机驱动与稳定性控制策略的研究		33,333.33	66,666.67	与收益相关
纯电动轿车研发与产业化技术攻关			56,000.00	与收益相关
插电式混合动力轿车产业化技术攻关			40,000.00	与收益相关
纯电驱动车轮毂电机驱动系统研制			650,000.00	与收益相关
纯电动公交客车增程器关键技术研究与应用		1,869,000.00		与收益相关
插电式混合动力汽车开发与产业化	28,186.17	54,174.03		与收益相关
纯电驱动量产车型开发与产业化技术	86,483.88	109,764.47		与收益相关
纯电驱动快充客车系列化车型开发平台与自主产业链集成	37,500.00	50,000.00		与收益相关

新能源汽车技术创新工程电机系统合作开发项目	261,818.18	872,727.27		与收益相关
新能源客车增程器总成系列化产品的关键技术攻关	130,909.09	174,545.45		与收益相关
纯电动中型公务客车整车集成研发与示范	19,444.44	4,444.44		与收益相关
电动乘用车用集成电机与减速器的一体化电驱动系统技术开发与应用	741,315.71	1,729,736.90		与收益相关
小 计	4,622,794.51	32,902,211.21	23,586,578.37	

独立财务顾问在核查银行收款凭证、政府部门补助文件、项目合同、项目验收报告等相关资料后认为，报告期内上海电驱动对政府补助的确认和计量符合企业会计准则的相关规定，具有合理性。

（二）报告期内政府补助波动较大的原因及对未来经营业绩的影响

报告期内，上海电驱动政府补助变动及期末递延收益的具体情况如下：

单位：元

项目	2015年1-3月	2014年度	2013年度
实际收到的政府补助	898,200.00	70,532,279.70	54,172,672.50
减：计入递延收益的政府补助	872,000.00	59,573,639.70	53,363,080.00
加：递延收益分摊转入	4,622,794.51	32,902,211.21	23,586,578.37
计入当期损益的政府补助	4,648,994.51	43,860,851.21	24,396,170.87
项目	2015年3月31日	2014年12月31日	2013年12月31日
期末递延收益余额	69,230,543.58	73,521,338.09	46,849,909.60
其中：与资产相关的递延收益	53,600,000.00	53,600,000.00	10,240,000.00
：与收益相关的递延收益	15,630,543.58	19,921,338.09	36,609,909.60

注：报告期各期末，与资产相关的递延收益均为新能源汽车电机系统产业化能力建设项目收到的专项资金，将在相关资产预计可使用年限中确认为政府补助收入；与收益相关的递延收益，主要为上海电驱动承担或参与的国家863计划电动汽车重大专项、国家新能源汽车产业技术创新工程、国家科技支撑计划等项目收到的专项资金，将在项目期内分期确认为政府补助收入。

2014年度上海电驱动计入当期损益的政府补助相对较高的主要原因如下：

（1）由于2013年起上海电驱动开始参与了政府补助金额相对较大的国家新能源汽车产业技术创新工程项目，在2013年收到的与收益相关的政府补助金额相对

较大，导致 2013 年末与收益相关的递延收益余额较高，2014 年由递延收益分摊转入的政府补助收入金额较 2013 年增加 931.56 万元；（2）上海市汽车发展专项资金 676 万元为 2013 年 6 月上海市新能源汽车推进办公室通过银行发放的委托贷款，用于标的公司新能源汽车高新技术产业化发展。该委托贷款免息免担保，待项目符合相关条件后予以豁免。由于之前该委托贷款无法确定是否符合豁免条件，因此，在 2014 年获得豁免时全额计入当期损益的政府补助；（3）上海电驱动参与的“十二五”期间的多个重大科研项目于 2014 年结束，因而 2015 年起不再分配相关项目的递延收益。

由于上海电驱动处于快速扩张阶段，研发费用、折旧摊销、管理人员薪酬等各项固定支出金额较大，导致在业务规模相对较小的 2013 年和 2015 年 1-3 月，主营业务利润很小或亏损，政府补助收入占标的公司利润总额比重较高。

上海电驱动作为新能源汽车关键零部件——驱动电机系统行业的领军企业，承担和参与了国家 863 计划电动汽车重大专项、新能源汽车产业技术创新工程、国家科技支撑计划等多个政府项目，报告期内政府补助收入金额相对较大。2015 年 1-9 月，上海电驱动已确认的政府补助收入 1,849.19 万元（未经审计），预计全年可确认的政府补助收入在 2,500 万元以上。目前国家正在组织进行“十三五”新能源汽车产业发展规划的制订，预计“十三五”期间国家将对新能源汽车驱动电机系统行业持续给予资金支持。此外，2016 年起，随着新能源汽车电机系统产业化能力建设项目的建成投产，与资产相关的政府补助 5,360.00 万元将可在相关资产预计可使用年限中确认为政府补助收入。因此，预计未来标的公司每年确认的政府补助收入金额不会出现较大幅度的下降。但随着下游新能源汽车行业的快速发展，标的公司主营业务收入和主营业务利润将实现大幅增长，政府补助对经营业绩的影响将逐步减小。

（三）标的公司未来盈利能力的稳定性分析

1、所在行业产业政策具有持续性

我国政府高度重视新能源汽车产业发展，将其视为缓解我国环境污染问题、实现汽车工业升级转型的重要战略性新兴产业，并将其列为“中国制造 2025”十大重点发展领域之一。现阶段，我国政府已出台了一系列政策鼓励新能源汽车

在我国的发展与普及。根据《节能与新能源汽车产业发展规划 2012-2020 年》，到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。因此，上述发展规划确定了我国 2012-2020 年新能源汽车发展的总体目标。

2013 年 9 月，随着《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》的出台，明确了 2013-2015 年我国新能源汽车补贴细则，我国正式进入了新能源汽车推广应用新阶段。各省市、地方政府也相继推出了一系列配套政策以支持新能源汽车的发展与普及。2015 年 4 月，又出台了《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，进一步明确了 2016-2020 年我国新能源汽车的补贴标准。此外，2015 年 10 月，国务院办公厅出台了《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》，提出到 2020 年，基本建成适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系，满足超过 500 万辆电动汽车的充电需求，该指导意见将进一步完善新能源汽车配套设施建设，鼓励新能源汽车的发展与普及。因此，可以预期，2015-2020 年随着对于购置新能源汽车补贴政策的延续及配套基础设施的完善，我国新能源汽车的市场需求将保持持续增长，驱动电机系统作为新能源汽车的关键零部件，其未来市场需求也将随之增长。

2015 年 2 月，《国家重点研发计划新能源汽车重点专项实施方案（征求意见稿）》发布，提出以 2015-2020 年为新能源汽车重点专项实施周期，并制定了总体目标和具体目标。新能源汽车重点专项总体目标为：实现新能源汽车“纯电驱动”技术转型战略、升级新能源汽车动力系统技术平台、超前研发下一代技术，为 2020 年实现新能源汽车保有量达到 500 万辆提供技术支撑。同时，在驱动电机领域提出的具体目标为：技术水平保持国际先进，电机驱动控制器比功率 2020 年比 2014 年提高一倍，赶上国际先进水平。因此，可以预期 2015-2020 年是我国政府全面升级新能源汽车产业的关键时期，我国政府将加大对新能源汽车相关产业的研发投入与补贴，新能源汽车驱动电机系统生产企业，尤其是行业龙头企业，享受的政府补助将具有一定的可持续性。

2、主营业务发展情况良好

自 2008 年成立以来，上海电驱动一直从事新能源汽车驱动电机系统的研发、生产、销售与技术服务，目前标的公司已形成了以商用车产品为主，乘用车产品为支撑，微车产品为补充的多应用领域、多层次的产品系列结构，主营业务范围不断扩大。2014 年标的公司主营业务收入较 2013 年实现增长了 193.21%，市场占有率已超 20%，客户涵盖我国众多知名新能源汽车整车制造企业。此外，标的公司凭借行业领先的技术开发水平和丰富的产业化经验积累，承担和参与了国家 863 计划、国家科技支撑计划、新能源汽车产业技术创新工程项目以及国家标准和行业标准的制订和修订工作等，具有显著的行业影响力。未来，上海电驱动将继续凭借其在技术、质量、品牌、服务等方面的突出优势，为客户提供高质量、定制化、专业化的产品及服务，产品应用领域将不断扩展，业务规模将持续增长。

3、市场竞争优势明显

目前国内从事新能源汽车驱动电机系统的生产企业主要分为以下三类：

序号	类型	代表企业
1	具有传统整车及其零部件生产经验的企业	比亚迪、南车时代、上汽集团
2	专门针对新能源汽车成立的专业电机企业	上海电驱动、上海大郡、大地和、德沃仕、精进电动
3	具有其他领域电机生产经验的企业	大洋电机、汇川技术

目前，新能源汽车在我国尚处于小批量、多品种的销售阶段，规模效应不显著，因而具备自主研发、生产新能源汽车驱动电机系统能力的整车制造企业数量较少。未来，随着新能源汽车的需求逐步上升，规模效应将逐步显现，新的整车制造企业可能自主研发新能源汽车驱动电机系统。但从国际经验看，整车制造企业在具备设计、生产驱动电机系统的能力后，通常只会自产小部分驱动电机系统零部件，而大部分仍将由独立第三方供应商提供。此外，由于整车制造企业之间存在较强的竞争关系，整车企业自主研发的驱动电机系统一般只能自用，无法对其他整车企业销售，市场范围有限。因此，整车制造企业自主研发新能源车用驱动电机系统生产成本较高，且市场规模有限。

相比传统工业用电机，新能源汽车驱动电机系统需要面对复杂、恶劣的车载环境，因而车用电机需要先进的设计与制造技术的支撑。传统工业用电机生产企业在向车用电机转型时，往往采用的还是工业级的设计方案、原材料及生产工艺，因而在产品的可靠性、稳定性及使用寿命上较为薄弱，市场竞争力较弱。

专门针对新能源汽车成立的专业电机企业凭借其可靠的产品质量及较低的价格优势，是目前新能源汽车驱动电机系统的主流供应商。此外，根据公开信息，同为专门针对新能源汽车成立的专业电机企业上海大郡动力控制技术有限公司、深圳市大地和电气股份有限公司（以下简称“大地和”）及杭州德沃仕电动科技有限公司 2014 年营业收入分别为 14,306.20 万元（预测数）、7,581.44 万元及 802.02 万元，是同期上海电驱动营业收入的 23.78%、12.60% 及 1.33%。因此，与同行业可比公司相比，标的公司市场占有率较高，属行业龙头企业。

综上所述，标的公司所在行业产业政策具有持续性、主营业务发展情况良好，市场竞争优势明显，因此上海电驱动未来盈利能力具有稳定性。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内，标的公司政府补助确认合理、准确。标的公司的政府补助收入具有可持续性，随着下游新能源汽车行业的快速发展，标的公司主营业务收入和主营业务利润将实现大幅增长，未来政府补助对经营业绩的影响将逐步减小。从长期来看，由于标的公司所在行业产业政策具有持续性、主营业务发展情况良好、市场竞争优势明显，因此上海电驱动未来盈利能力具有稳定性。

五、申请材料显示，2013 年、2014 年和 2015 年 1-3 月，上海电驱动前五名客户销售额合计占当期营业收入的比例分别为 78.17%、64.42%和 63.94%。请你公司结合行业发展、同行业情况、未来经营战略、业务及客户拓展等，补充披露上海电驱动应对客户集中度的风险防范措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

（一）标的公司应对客户集中度较高的风险防范措施

2013 年、2014 年和 2015 年 1-3 月，上海电驱动对前五名客户的销售收入（受同一实际控制人控制的企业已合并计算）占同期营业收入的比例分别为 78.17%、64.42%和 63.94%。因此，标的公司存在客户集中度较高的风险。

同为新能源汽车驱动电机系统生产企业的大地和、上海大郡及德沃仕近年来对其前五大客户的销售额在同期营业收入中占比情况如下：

序号	公司名称	2015年 1-3月	2014年 1-6/12月 ^注	2013年	2012年
1	上海大郡	未披露	97.51%	80.65%	87.39%
2	大地和	未披露	76.06%	84.77%	64.86%
3	德沃仕	99.67%	99.35%	100.00%	未披露
4	上海电驱动	63.94%	64.42%	78.17%	未披露

资料来源：相关公司披露的重组报告书、公开转让说明书及年度报告。

注：上表 2014 年数据中上海大郡为 1-6 月前五大客户集中度，大地和、德沃仕及上海电驱动为 1-12 月前五大客户集中度。

从上表可见，新能源汽车驱动电机系统行业内各公司客户集中度普遍较高，因此，上海电驱动客户集中度较高符合标的公司所处行业的发展现状。标的公司所处新能源汽车驱动电机系统行业属于新兴产业，在其快速发展的初期阶段，驱动电机企业需要集中资源服务优质客户，快速抢占市场。

为应对客户集中度较高的风险，标的公司拟采取如下措施进行防范：

1、加大新客户及新产品的开拓力度，优化客户结构

一方面，标的公司通过不断加大市场开发力度、增加新产品系列等方式来拓展潜在客户范围，以期与更多新客户建立合作关系。目前，在商用车领域，通过积极的市场推广战略，上海电驱动的混合动力集成系统产品已成功开发了多家新客户，如亚星客车、豪沃客车等。同时，上海电驱动正积极研发新系列纯电动驱动电机系统产品，未来可满足更多纯电动客车生产企业的需求。在乘用车领域，上海电驱动正与多家新客户进行开发、试样、试车或小批量生产等合作，如山东新大洋、重庆中力等，未来新产品可能将进入批量化生产阶段。

另一方面，上海电驱动通过不断提高现有产品质量、控制产品成本、提高服务质量等方式来进一步挖掘与现有客户的新产品合作机会。目前，上海电驱动已成功为多个现有客户的新车型批量化供应驱动电机系统，如长安 G101、东风小康、力帆物流车、东南菱悦 V5 等。除现有前五大客户外，未来标的公司对其他客户的销售额也将不断上升。

从标的公司目前的新客户及新产品拓展能力来看，通过在技术、市场、服务等多方面的努力，未来标的公司新客户及新产品数量将不断增长，其客户集中度将逐步降低。

2、推动产品批量化的生产，抓住市场机遇迅速壮大业务规模

为缓解能源资源紧缺、治理大气污染、实现汽车工业升级转型，新能源汽车已成为我国政府重点培育的和发展的战略性新兴产业，自 2012 年起制定了一系列政策鼓励新能源汽车在我国的发展。根据中国汽车工业协会发布的数据，2012-2014 年，我国新能源汽车平均年产销复合增长率均已超 140%，增长势头强劲。在新能源汽车高速发展的市场环境下，驱动电机系统作为其关键零部件也已步入了快速发展期。

面对良好的行业发展趋势，上海电驱动拟通过“电机驱动系统研发及中试基地建设项目”、“新能源汽车电机系统产业化能力建设项目”及“基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目”的实施，建成系列化产品生产平台，形成批量化产品生产能力，并抓住市场机遇加强对新客户的开拓力度，迅速扩大业务规模。

3、专注“深耕国内市场、开拓海外市场”的经营战略，拓展市场空间

在全球大气污染严重、能源资源紧缺的背景下，国内外政府出台了一系列扶持政策，鼓励新能源汽车发展。在全球新能源汽车市场良好的发展趋势下，上海电驱动制订了专注“深耕国内市场、开拓海外市场”的经营战略，即：将充分利用技术、质量、品牌等优势，继续布局国内新能源汽车市场，稳步提高国内市场占有率；加强与国外整车生产企业合作，以加快进入全球新能源汽车供应链体系，力争成为具有全球视野的国际一流汽车零部件供应商。

上海电驱动一直从事新能源汽车驱动电机系统的研发、生产、销售与技术服务，已形成了以商用车产品为主，乘用车产品为支撑，微车产品为补充的多应用领域、多层次的产品系列结构，并形成了较高的市场影响力及品牌认知度，与奇瑞汽车、上海万象、北汽福田、上海申沃、苏州绿控、南京越博等国内知名整车制造企业和动力集成系统制造商建立了合作关系。但由于标的公司受行业发展特点及自身产品、市场渠道等因素制约，目前尚未在海外开展业务。未来，上海电

驱动将继续完善产品测试评价体系，力争在产品质量、集成化程度及生产成本等方面达到国际同类产品先进水平。同时，本次交易完成后，大洋电机将凭借其子公司佩特来在海外汽车市场的影响力，加快推动上海电驱动产品进入海外市场，进一步优化客户结构。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上海电驱动存在客户集中度较高符合标的公司所处行业的发展现状。未来，标的公司已采取大力开拓新客户及新产品、迅速扩大产能壮大业务规模、稳步落实“深耕国内市场、开拓海外市场”的经营战略等防范措施，降低客户集中度。

六、申请材料显示，2013年末、2014年末和2015年3月末，上海电驱动应收账款账面价值分别为4,129.39万元、11,707.98万元和15,172.10万元，占同期末资产总额的比例分别为8.60%、15.75%和20.59%，应收账款账面价值较大，且存在部分应收账款逾期的情形。请你公司结合应收账款应收方情况、期后回款情况、坏账计提政策、同行业公司情况等，补充披露上海电驱动应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）上海电驱动应收账款坏账准备计提的充分性

1、上海电驱动应收账款主要欠款单位为国内知名整车制造企业或动力集成系统生产商

截至2015年3月31日，上海电驱动应收账款余额前五名客户情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	账面余额	账龄	占应收账款余额（%）
1	奇瑞汽车股份有限公司	2,857.15	1年以内	17.79
2	苏州绿控传动科技有限公司	1,847.63	1年以内	11.51
3	上海万象汽车制造有限公司	1,782.10	1年以内	11.10
4	南京越博汽车电子有限公司	1,617.86	1年以内	10.08
5	中国第一汽车集团公司新能源汽车分公司	1,197.27	1年以内	7.46
	小计	9,302.00		57.94

2015年3月末，上海电驱动前五名应收账款余额合计为9,302.00万元，占总应收账款余额的57.94%。应收账款主要应收方均为国内知名整车制造企业或动力集成系统生产商，拥有良好的社会信誉和信用，并与上海电驱动长期保持良好的合作关系，因此应收账款发生坏账的风险较小。

2、期后回款情况良好

(1) 整体回款比例较高

截至2015年3月31日，上海电驱动应收账款余额为16,057.05万元，坏账准备计提余额为884.95万元。截至2015年9月30日，上海电驱动已收回2015年3月末应收账款12,511.51万元，回款比例为77.92%，整体回款比例较高。

(2) 应收账款余额前五名客户回款情况良好

截至2015年9月30日，上海电驱动2015年3月末应收账款余额前五名客户回款情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	账面余额	期后回款金额	回款比例
1	奇瑞汽车股份有限公司	2,857.15	2,857.15	100%
2	苏州绿控传动科技有限公司	1,847.63	1,847.63	100%
3	上海万象汽车制造有限公司	1,782.10	1,782.10	100%
4	南京越博汽车电子有限公司	1,617.86	1,617.86	100%
5	中国第一汽车集团公司新能源汽车分公司	1,197.27	548.92	45.85%
小计		9,302.00	8,653.65	93.03%

截至2015年9月30日，上海电驱动已收回2015年3月末应收账款余额前五名客户回款8,653.65万元，回款比例93.03%，回款情况良好。

3、坏账准备计提政策合理

(1) 标的公司坏账准备计提政策

① 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	将单项金额超过500万元的应收款项视为重大应收款项
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

② 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

A、具体组合及坏账准备的计提方法

确定组合的依据	
账龄分析法组合	相同账龄的应收款项具有类似信用风险特征。
按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
账龄组合	账龄分析法

B、账龄分析法

账 龄	应收账款计提比例(%)
1年以内（含1年，以下同）	5
1-2年	10
2-3年	30
3-4年	50
4-5年	80
5年以上	100

③ 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	有确凿证据表明可收回性存在明显差异的应收款项
坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

(2) 同行业坏账准备计提比例情况

上海电驱动与同行业公司应收账款坏账准备计提比例情况如下：

账龄	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
上海大郡	5%	10%	50%	100%	100%	100%
大地和	5%	10%	20%	50%	80%	100%
德沃仕	5%	10%	20%	50%	50%	100%
平均	5%	10%	30%	67%	77%	100%
上海电驱动	5%	10%	30%	50%	80%	100%

上海电驱动坏账准备计提比例与同行业公司相当，因此上海电驱动应收账款坏账准备计提比例合理。

4、应收账款周转率高于同行业公司平均水平

上海电驱动与同行业公司应收账款周转率情况如下：

公司名称	2014年度	2013年度
上海大郡	未披露	1.10
大地和	1.59	1.59
德沃仕	2.45	1.88
平均	2.02	1.52
上海电驱动	7.15	4.61

注 1：资料来源为相关公司披露的重组报告书、公开转让说明书及年度报告；

注 2：上海大郡应收账款周转率=销售收入/应收账款平均账面价值，大地和、德沃仕、上海电驱动应收账款周转率=销售收入/应收账款平均余额。

2013 年和 2014 年，上海电驱动应收账款周转率分别为 4.61 次/年和 7.15 次/年，均高于同行业公司平均水平。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上海电驱动应收账款主要欠款单位为知名整车制造企业或动力集成系统生产商，期后回款情况良好，应收账款周转率高于同行业公司平均水平；应收账款坏账准备计提政策谨慎、合理，坏账准备计提充分，符合会计准则的相关规定。

七、申请材料显示，2013 年末、2014 年末和 2015 年 3 月末，上海电驱动存货账面价值分别为 10,805.26 万元、12,663.78 万元和 14,401.45 万元，占同期末流动资产的比例分别为 36.62%、26.95%和 32.40%。请你公司结合采购及生产情况、存货构成、存货周转率、同行业政策、期后销售情况等，补充披露上海电驱动存货跌价准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）上海电驱动存货跌价准备计提的充分性

1、以销定产的采购生产模式，存货发生跌价的可能性较小

上海电驱动主要采用“以销定产”的生产模式，但对于一些相对成熟的批量产品，上海电驱动会结合市场需求，生产一定数量的成品进行备货，以及时满足客户的临时采购需求。生产部每月根据客户订单量及市场需求预测制定生产计划，采购部根据生产计划形成请购单，然后从合格供应商名单中选出符合条件的备选供应商，并综合考虑价格、质量、交货周期等因素最终确定供应商。鉴于上述采购和生产特点，上海电驱动存货一般都有客户订单对应，且上海电驱动是综

合考虑销售数量、生产成本、技术难度、配套车型所处的生命周期等多种因素确定销售价格，因此上海电驱动的存货发生跌价的可能性较小。

2、存货构成情况

报告期内，上海电驱动存货构成情况如下：

单位：万元

类型	2015年3月31日		2014年12月31日		2013年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	7,107.25	49.35%	6,012.20	47.48%	5,854.42	54.18%
在产品	2,200.83	15.28%	1,856.08	14.66%	1,772.12	16.40%
库存商品	4,959.70	34.44%	4,043.25	31.93%	3,117.92	28.86%
发出商品	-	-	591.17	4.67%	-	-
委托加工物资	133.67	0.93%	161.09	1.27%	60.79	0.56%
合计	14,401.45	100.00%	12,663.78	100.00%	10,805.26	100.00%

(1) 原材料

上海电驱动原材料主要包含硅钢、磁钢、电子模块、膜电容、电子料、铸造件、结构件、线束、PCBA、变速箱和电池包等。为保障交货及时，上海电驱动一般需要备置1个月左右正常生产所需的用量作为安全库存。而对于变速箱、电池包、电子模块、膜电容等备货周期较长的原材料，上海电驱动一般会视未来2-3个月的生产计划适当增加上述原材料的备货量，而上述原材料的价值较大，导致期末原材料金额较高。

一方面，上海电驱动按需采购原材料，原材料周转速度较快；另一方面，为了保证产品性能稳定可靠，上海电驱动采用的原材料各项质量技术指标均处于同行业领先水平，短时间内被更新换代的可能性较小。综上，上海电驱动原材料发生跌价的可能性较小。

(2) 库存商品

报告期各期末，上海电驱动库存商品金额较大，主要与其生产经营模式和行业特点相关。下游客户一般采取零库存管理模式，将存货转移至上游供应商处；此外，上海电驱动对主要产品备置约1个月需求的安全库存量以保证供货稳定。

上海电驱动按需生产，库存商品一般都有客户订单对应，因此库存商品发生

跌价的可能性较小。

(3) 在产品

上海电驱动主要根据销售订单及未来 1-2 个月市场需求预测情况制定生产计划，因此在产品金额的大小主要取决于订单量和市场需求预测。

上海电驱动按需生产，在产品一般都有客户订单对应，因此在产品发生跌价的可能性较小。

(4) 发出商品

上海电驱动报告期各期末的发出商品主要为期末已发出但尚未获得客户签收的在途商品。

上海电驱动发出商品均在期后被客户签收，并已被确认为销售收入，因此未发生减值迹象。

(5) 委托加工物资

上海电驱动委托加工物资主要为委托外部企业加工的零部件等，委托加工物资经外部加工后，企业将收回作为原材料使用。委托加工物资为定制化原材料，一般都有客户订单对应，因此委托加工物资发生跌价的可能性较小。

3、存货周转率高于同行业公司平均水平

上海电驱动与同行业公司存货周转率情况如下：

公司名称	2014 年度	2013 年度
上海大郡	未披露	0.72
大地和	1.04	1.46
德沃仕	2.08	0.06
平均	1.56	0.75
上海电驱动	3.91	1.82

注 1：上海大郡和德沃仕相关数据来自于相关上市公司的重组报告书，大地和相关数据来自于其披露的 2013 年、2014 年度年度报告；

注 2：存货周转率=销售收入/存货平均余额。

2013 年和 2014 年，上海电驱动存货周转率分别为 1.82 次/年和 3.91 次/年，

均高于同行业公司平均水平。

4、存货跌价准备计提政策与同行业公司比较

上海电驱动与同行业公司存货跌价准备计提政策比较如下：

序号	公司	政策
1	上海大郡	计提存货跌价准备的依据：资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按照单个存货项目计提存货跌价准备。对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。
2	大地和	资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低计量，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。 ① 可变现净值的确定方法：确定存货的可变现净值，以取得的确凿证据为基础，并且考虑持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。 为生产而持有的材料等，用其生产的产成品的可变现净值高于成本的，该材料仍然按照成本计量；材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本的，该材料按照可变现净值计量。 为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算。 持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。 ② 存货跌价准备通常按照单个存货项目计提。 对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。
3	德沃仕	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。
4	上海电驱动	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经

		<p>营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。</p>
--	--	--

上海电驱动存货跌价准备计提政策与同行业公司基本一致，存货跌价准备计提政策合理。

5、期后销售情况良好

2015年3月末上海电驱动库存商品余额为4,959.70万元，截至2015年9月30日上述库存商品已实现销售4,891.18万元，期后销售比例为98.68%，期后销售情况良好。

(二) 独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为，上海电驱动主要实行以销定产的生产模式，其存货一般均有客户订单对应，且产品定价合理，期后销售情况良好，发生存货跌价的可能性较小，上海电驱动存货跌价准备计提政策与同行业公司基本一致，上海电驱动存货跌价准备计提充分。

八、请你公司结合新能源汽车行业发展趋势、行业政策、竞争状况、市场占有率、业务拓展、合同签订及执行情况、原材料价格变化、同行业可比公司情况等，补充披露：1) 2015年上海电驱动营业收入和净利润预测的可实现性。2) 2016年及以后年度上海电驱动营业收入和毛利率的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

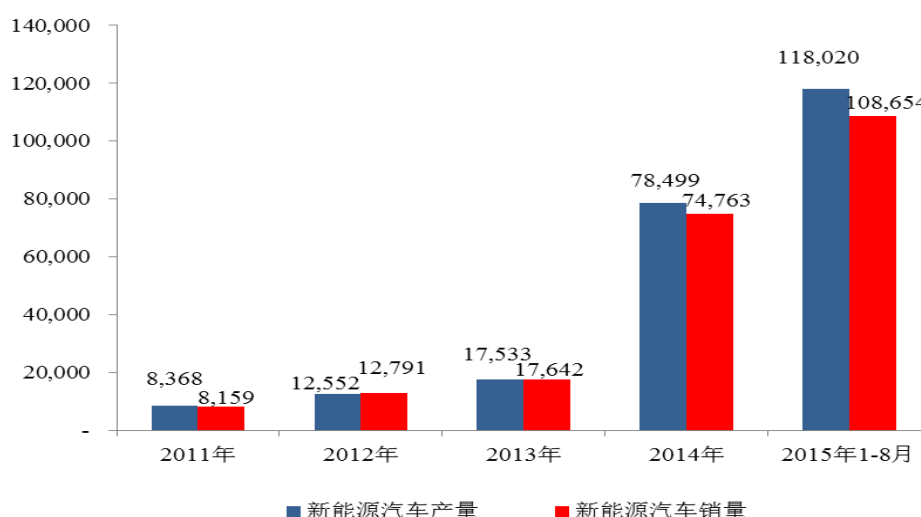
(一) 行业发展状况和市场竞争格局

1、新能源汽车行业发展趋势良好

新能源汽车具有节能环保的优势，可有效解决交通能源消耗及环境污染问题，成为了汽车工业发展的重要方向，正迎来爆发式增长。据中国汽车工业协会

统计，2014年中国新能源汽车市场增长迅猛，新能源汽车累计销售7.48万辆，同比增长3.2倍。2015年1-8月新能源汽车销售10.86万辆，同比增长2.7倍，其中纯电动汽车销量为6.83万辆，同比分别增长3.4倍，插电式混合动力汽车销量为4.03万辆，同比增长2倍。未来随着我国新能源汽车购置成本逐步降低、充电设施日渐完善以及产品性能不断优化，新能源汽车销量仍将保持良好增长趋势。而新能源汽车驱动电机系统作为新能源汽车的关键零部件，其市场需求与下游新能源汽车产业的发展密切相关，在新能源汽车市场需求快速增加的情况下，新能源汽车驱动电机系统也将随之呈现爆发之势。

2011年以来新能源汽车行业发展趋势



数据来源：中国汽车工业协会

2、新能源汽车产业受到国家政策的大力支持

上海电驱动所处的驱动电机系统行业作为新能源汽车关键零部件产业，受到国家政策的大力支持。我国对新能源汽车及其零部件的主要推广政策如下：

法律法规及政策名称	主要内容
《中华人民共和国车船税法实施条例》（2011年12月）	节约能源、使用新能源的车船可以免征或者减半征收车船税

《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》（2012年6月）	到2015年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到50万辆；到2020年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆；到2015年，当年生产的乘用车平均燃料消耗量降至6.9升/百公里以下；到2020年，当年生产的乘用车平均燃料消耗量降至5.0升/百公里以下，商用车新车燃料消耗量接近国际先进水平
《国务院关于加强发展节能环保产业的意见》（2013年8月）	加强驱动电机及核心材料、电控等关键零部件研发和产业化；在北京、上海、广州等城市每年新增或更新的公交车中新能源汽车的比例达到60%以上
《国务院关于印发大气污染防治行动计划的通知》（2013年9月）	公交、环卫等行业和政府机关要率先使用新能源汽车；采取直接上牌、财政补贴等措施鼓励个人购买；北京、上海、广州等城市每年新增或更新的公交车中新能源和清洁能源车的比例达到60%以上
《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（2013年9月）	推广目标：依托39个城市或城市群推广新能源汽车；2013-2015年，特大城市和重点区域累计推广不低于10,000辆，其他城市和区域不低于5,000辆，外地品牌占比不低于30%；公共服务领域新增或更新的公交、公务、物流、环卫车辆中新能源汽车比例不低于30%
《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》（2014年1月）	补贴政策于2015年12月31日到期后，中央财政将继续实施补贴政策；纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车2014年和2015年的补助标准从原来的在2013年标准基础上下降10%和20%调整为下降5%和10%
《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》（2014年7月）	以纯电驱动为新能源汽车发展的主要战略取向，重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场主导和政府扶持相结合，建立长期稳定的新能源汽车发展政策体系
《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》（2014年7月）	2014-2016年，中央国家机关以及新能源汽车推广应用城市的政府机关及公共机构购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于30%，以后逐年提高
《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（2014年8月）	从2014年9月1日至2017年12月31日，对购置进入工信部、国家税务总局发布的《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源汽车免征车辆购置税
《交通运输部关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》（2015年3月）	提出公交都市创建城市新增或更新城市公交车、出租汽车和城市物流配送车辆中，新能源汽车比例不低于30%；京津冀地区新增或更新城市公交车、出租汽车和城市物流配送车辆中，新能源汽车比例不低于35%；到2020年，新能源城市公交车达到20万辆，新能源出租汽车和城市物流配送车辆达到10万辆的实施意见
《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》（2015年4月）	明确了新能源汽车2016年补贴标准及2017-2020年的补贴退坡机制

<p>《关于完善城市公交车成品油价格补助政策、加快新能源汽车推广应用的通知》（2015年5月）</p>	<p>2015-2019年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源汽车推广数量挂钩。其中，大气污染防治重点区域和重点省市（包括北京、上海、天津、河北、山西、江苏、浙江、山东、广东、海南），2015-2019年新增及更换的公交车中新能源汽车比重应分别达到40%、50%、60%、70%和80%。中部省（包括安徽、江西、河南、湖北、湖南）和福建省2015-2019年新增及更换的公交车中新能源汽车比重应分别达到25%、35%、45%、55%和65%。其他省（区、市）2015-2019年新增及更换的公交车中新能源汽车比重应分别达到10%、15%、20%、25%和30%。</p>
---	--

近期，新能源汽车产业利好政策频出。国务院总理李克强于2015年9月29日主持召开国务院常务会议，确定支持新能源和小排量汽车发展措施。会议提出，完善新能源汽车扶持政策，支持动力电池、燃料电池汽车等研发，开展智能网联汽车示范试点；机关企事业单位要落实车辆更新中新能源汽车占比要求，加大对新增及更新公交车中新能源汽车比例考核力度，对不达标地区要扣减燃油和运营补贴。会议还提出，从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策；加快淘汰营运黄标车，会议明确以强化问责、允许盘活财政资金推动淘汰等措施，确保完成到2017年全国基本淘汰黄标车任务。

2015年10月9日，国务院办公厅发布《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》。根据意见，到2020年基本建成车桩相随、智能高效的充电基础设施体系，满足超过500万辆的电动汽车充电需求；原则上新建住宅配建的停车位百分之百要建设充电设施或预留安装条件。政策层面对充电桩等基础设施建设的推动将会为新能源汽车数量的快速增长扫清障碍。

随着国家新能源汽车产业支持政策的不断落实，未来5年新能源汽车销量有望实现快速增长，从而创造新能源汽车驱动电机系统巨大的市场空间。

3、未来行业竞争或进一步加剧

（1）国内主要生产企业

目前国内从事新能源汽车驱动电机系统的生产企业主要可分为以下三类：

序号	类型	代表企业
1	具有传统整车及其零部件生产经验的企业	比亚迪、南车时代、上汽集团
2	专门针对新能源汽车成立的专业电机企业	上海电驱动、上海大郡、精进电动
3	具有其他领域电机生产经验的企业	大洋电机、汇川技术

由于新能源汽车驱动电机系统的技术要求高、专用性强，其性能决定了新能源汽车行驶的关键指标；同时，由于新能源汽车整车制造企业对驱动电机系统供应商要求较高，一般要求驱动电机系统制造企业具备长期的研发积累、持续的技术创新以及良好的品牌口碑，因而我国新能源汽车驱动电机系统行业进入门槛较高，生产企业相对集中。

（2）国外主要生产企业

目前，国外生产新能源车用驱动电机系统的企业主要有博世、大陆、东芝、日立、三菱等，但由于这些国际企业产品设计开发费用过高，且未在中国设立加工工厂，产品主要以进口为主，本土化服务能力较弱，因此这类企业目前在我国的市场竞争力较弱。

面对新能源汽车驱动电机系统领域良好的市场前景，目前国内新能源汽车驱动电机系统生产企业可能进一步迅速扩充产能，而一些具有其他领域电机生产经验的企业或具有传统整车及零部件生产经验的企业也有可能逐步进入该领域；国外新能源汽车驱动电机系统生产商也可能通过在国内投资设厂的方式，直接参与国内市场竞争。因此，未来新能源汽车驱动电机系统行业的竞争或将进一步加剧。但是，随着下游新能源汽车市场的快速发展，新能源汽车驱动电机系统行业市场空间巨大，行业中具有先发优势，拥有丰富的项目储备、强大的研发实力、快速的市场反应能力以及充足产能的企业有机会抓住行业飞速发展的契机，实现自身业务规模的快速增长。

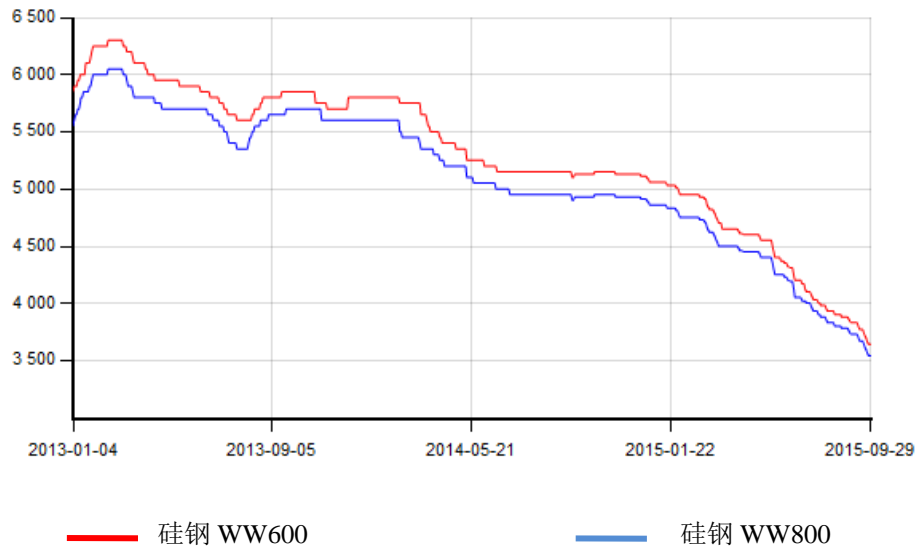
4、原材料价格呈现下降趋势

硅钢、磁钢、IGBT 模块及车用膜电容器在车用电机及其控制器的总成本中占比较高，因此上述原材料价格变动对车用驱动电机系统的生产成本、销售定价等产生较大影响。目前我国新能源汽车驱动电机系统上游行业的发展状况如下：

硅钢是电机定转子冲片、铁芯的主要原材料。目前国内车用硅钢主要生产企业有宝钢、武钢等大型钢铁生产企业。国内生产企业以高牌号、薄规格、无取向硅钢为特点，通过优化炼钢成分、轧制工艺和热处理工艺等一系列措施，大幅降低了材料损耗，提高了材料磁感应及机械强度，产品性能趋于国际先进水平，已可替代国外同类产品。此外，近年来我国硅钢整体价格呈下降趋势，有助于降低

我国新能源车用驱动电机系统的生产成本，提高产品竞争力。

上海硅钢 2013 年 1 月-2015 年 9 月价格走势¹



烧结钕铁硼磁钢的磁特性非常突出，是永磁电机的重要原材料之一。我国拥有充足的烧结钕铁硼磁钢产量，2013 年我国烧结钕铁硼磁钢毛坯产量约 7.8 万吨，超过世界总产量的 80%²。同时，通过一系列制备工艺的改进，我国烧结钕铁硼磁钢的生产成本呈逐步下降趋势，有助于降低我国驱动电机系统的生产成本，提高产品竞争力。

IGBT 模块是电机控制器功率变换的关键部件。由于我国电子技术水平相对落后，因而车用功率模块尚未实现完全国产化，主要依靠进口。目前国外 IGBT 模块供应商较多，如英飞凌、富士、三菱、赛米控等，形成了充分的竞争格局，市场供给充足。此外，国内电子元器件生产企业如嘉兴斯达、南京宏微、株洲电力机车研究所、西安永电等都在加快对车用级别 IGBT 模块的研发和生产。目前我国自主研发的 IGBT 模块已实现了对部分国外同类产品的替代，且产品成本大幅降低，有助于提高我国车用驱动电机系统集成化程度、降低生产成本，使得产品竞争力进一步提高。

车用膜电容器是应用于电机控制器间回路的支撑电容，具有耐压高、纹波电流大、寿命长、寄生电阻及电感低等特点。目前国内外车用膜电容器的供应商较

¹ 数据来源：我的钢铁网 <http://index.mysteel.com/price/getChartMultiCatalog.ms>

² 数据来源：《节能与新能源汽车年鉴（2014）》

多，如厦门法拉电子、AVX、松下、EPCOS 等，且国内外产品性能水平趋近，市场竞争充分。

总体而言，目前我国新能源汽车驱动电机系统上游行业的国内外供应商较多，市场供给充足，且国产化产品的性能正不断提升，因此未来我国新能源汽车驱动电机系统的生产成本有望进一步降低，产品竞争力将不断提高。

5、2015 年同行业公司销售收入均实现快速增长

受益于下游新能源汽车行业的快速发展，2015 年新能源汽车驱动电机系统生产企业销售收入均呈现出快速增长的趋势。

(1) 上海大郡

根据上市公司正海磁材披露的 2015 年半年度报告，2015 年 4 月 10 日至 6 月 30 日，上海大郡实现销售收入 12,933.11 万元（未经审计），较 2014 年 1-6 月增长 190.91%。

(2) 大地和

根据大地和披露的 2015 年度半年度报告，2015 年 1-6 月实现营业收入 12,231.28 万元（未经审计），相比去年同期增长 870.39%。

(3) 德沃仕

根据上市公司方正电机的公告，2015 年 1-7 月，德沃仕实现营业收入 3,318.34 万元（未经审计），较 2014 年全年增长 313.75%。

(4) 深圳市汇川技术股份有限公司

根据上市公司深圳市汇川技术股份有限公司披露的 2015 年半年度报告，2015 年上半年新能源汽车电机控制器等产品实现收入约 1.6 亿元（未经审计），同比增长接近 70%。

(二) 标的公司经营情况

1、标的公司业务和客户拓展情况

上海电驱动凭借在驱动电机系统领域多年的经验积累，已拥有显著的行业影

响力、强大的研发实力、丰富的客户资源及优质的产品质量，具有较强的市场竞争力。目前，上海电驱动正通过不断研发新产品、开发新项目、拓展新客户，以保证其拥有的领先的市场地位，具体如下：

（1）商用车驱动电机系统

在商用车领域，上海电驱动正积极开发多款新产品，以适用于纯电动商用车及插电式混合动力商用车等多种不同车型，满足更多下游客户的不同需求。截至本核查意见出具日，2015年上海电驱动已完成15款商用车驱动电机系统的样机开发，另有7款样机产品正在开发设计中。从客户来看，新开发样机涉及客户不仅覆盖中通客车、福田客车、苏州绿控、上海申沃等长期合作伙伴，也包括东风汽车、陕西汉德车桥有限公司、上海馨联动力系统有限公司、上海极能客车动力系统有限公司等新开发客户；从产品类型来看，一方面上海电驱动正在不断优化商用车插电式混合动力产品，提高产品性能，降低产品成本，进一步巩固细分领域的优势地位，另一方面，上海电驱动正着力开发商用车纯电动产品，以期凭借丰富的客户资源和良好的市场口碑，通过提供高性价比产品快速抢占纯电动商用车市场，进一步扩大商用车市场占有率。

（2）乘用车驱动电机系统

在乘用车领域，上海电驱动已进入多家乘用车整车厂商的合格供应商名单，并与其建立了稳定的合作关系，目前上海电驱动正在为多款新能源新车型配套开发驱动电机系统，具有丰富的项目储备，未来任意一款上海电驱动配套开发的新车型的市场需求的爆发，都将会对其市场占有率产生积极影响。截至本核查意见出具日，上海电驱动储备的主要乘用车产品相关信息如下：

序号	客户名称	涉及车型	所处阶段
1	山东新大洋电动车有限公司	新大洋知豆3纯电动轿车	完成样机开发
2	华晨汽车集团控股有限公司	N2纯电动轿车	小批量供货
3	华晨汽车集团控股有限公司	N3增程式电动轿车	完成样机开发
4	中国第一汽车集团公司技术中心	一汽A0纯电动轿车	小批量供货
5	中国第一汽车集团公司技术中心	48V混合动力轿车	样机开发中
6	中国第一汽车集团公司技术中心	红旗插电式混合动力轿车	小批量供货
7	浙江吉利控股集团有限公司	吉利EK-2纯电动轿车	样机开发中
8	上海汽车集团股份有限公司	荣威750燃料电池轿车	样机开发中
9	上海汽车集团股份有限公司	荣威950燃料电池轿车	样机开发中

（3）微车驱动电机系统

作为国内主要永磁同步电机系统生产商，上海电驱动一直致力于在新能源微车领域推广应用永磁同步电机系统，并积极开拓新能源微车龙头企业。截至本核查意见出具日，上海电驱动微车电机和控制器已批量应用于洛阳北方易初摩托车有限公司、山东宝雅新能源汽车股份有限公司等厂商，为山东丽驰新能源汽车有限公司和山东德瑞博新能源汽车制造有限公司开发的微车驱动电机系统已处于路试阶段，并与时风集团已达成合作意向，相关样机正在开发设计中。

2、合同签订及执行情况

截至 2015 年 10 月 10 日，2015 年上海电驱动已签署驱动电机系统相关订单金额（不含税）为 74,549.73 万元，其中截止 2015 年 9 月 30 日尚未执行完毕的订单金额（不含税）为 31,037.55 万元。

3、市场占有率情况

2015 年 1-8 月，上海电驱动商用车和乘用车驱动电机系统合计实现销售约 1.58 万套，根据中国汽车工业协会统计，2015 年 1-8 月新能源汽车销售 10.86 万辆，假设每辆新能源汽车配一套驱动电机系统，则 2015 年 1-8 月上海电驱动市场占有率约 14.55%。随着 2015 年第四季度多款商用车纯电动驱动电机系统逐步投入市场，以及配套的部分乘用车车型产量的集中释放，预计 2015 年全年上海电驱动商用车和乘用车驱动电机系统可实现销量 4 万套以上，市场占有率较 2014 年不会出现较大幅度的下降。

（三）2015 年营业收入和净利润的可实现性分析

根据上海电驱动 2015 年 1-9 月的业绩实现情况、订单情况及业务发展情况，预计 2015 年收入和净利润的可实现情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月 已实现数 (未经审计)	2015 年 10-12 月 预测数	2015 年 全年预计 可实现数	2015 年 评估 预测数	2015 年 1-9 月 已完成率	预计 2015 年全年 可完成率
主营业务收入	46,343.95	58,252.85	104,596.80	103,877.29	44.61%	100.69%
其中：已实现销售收入	46,343.95	-	46,343.95			
已签署尚未执行 完毕的订单金额	-	31,037.55	31,037.55			

已中标尚未签订合同 的金额	-	4,625.30	4,625.30			
奇瑞汽车和重庆 瑞驰预计销售额	-	6,590.00	6,590.00			
预计四季度新增 订单	-	16,000.00	16,000.00			
归属于母公司股东的 净利润	3,489.46	5,917.94	9,407.41	9,372.06	37.23%	100.38%

根据未经审计的财务报表，2015年1-9月，上海电驱动已实现主营业务收入46,343.95万元。其中，商用车驱动电机系统已实现销量5,781套，销售收入30,416.10万元；乘用车驱动电机系统已实现销量13,323套，销售收入12,157.72万元；微车驱动电机系统已实现销量18,943套，销售收入2,869.21万元。

截至2015年9月30日，已签署尚未执行完毕的订单金额（不含税）为31,037.55万元，已中标尚未签订合同³的金额（不含税）为4,625.30万元。已实现主营业务收入、已签署尚未执行完毕的订单金额（不含税）和已中标尚未签订合同的金额（不含税）三者合计82,006.80万元，占2015年评估预测主营业务收入的78.95%。

此外，对于奇瑞汽车股份有限公司和重庆瑞驰汽车实业有限公司两家客户，上海电驱动先发货至客户附近仓库，然后客户根据需要领用装车，并于下月初对上月领用数量进行结算。奇瑞QQ、奇瑞eQ、东风小康均已实现批量生产，每月销售金额较为稳定，预计2015年第四季度对上述两家客户可实现销售驱动电机系统约8,200套，不含税销售额约6,590万元。

从行业的季节性规律看，第四季度是新能源汽车销售旺季。2014年第四季度新能源汽车销量为36,600辆，占2014年全年销量的48.95%。而根据行业惯例，新能源汽车驱动系统从下达订单到交货的周期一般为20-40日，预计上海电驱动在2015年第四季度可获得的当年可执行完毕的新增订单（不含税）在16,000万元左右。

³已中标尚未签订合同是指新能源商用车终端客户公交公司已开标，并在标书明确指定采购上海电驱动产品，但上海电驱动尚未与中标整车厂签订相关合同。

综上所述，在新能源汽车业务快速增长的行业环境下，综合上海电驱动 2015 年 1-9 月的业绩实现情况、已签署尚未执行合同情况、后续订单签署情况等，上海电驱动 2015 年评估预测营业收入的可实现性较高。此外，上海电驱动当前经营状况良好，盈利能力和成本费用结构未发生不利变化，因此，上海电驱动 2015 年评估预测净利润的可实现性较高。

(四) 2016 年及以后年度上海电驱动营业收入和毛利率的测算依据、测算过程及合理性

上海电驱动未来年度主营业务收入的总体预测情况如下：

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 及以后
商用车电机 及控制器	销量（套）	9,974	12,500	14,400	15,800	17,400	18,300	19,200
	单价（元/套）	38,274	38,274	38,274	38,274	38,274	38,274	38,274
	金额（万元）	38,175	47,843	55,115	60,473	66,597	70,042	73,486
商用车变速箱	销量（套）	3,301	4,100	4,700	5,200	5,700	6,000	6,300
	单价（元/套）	70,027	70,027	70,027	70,027	70,027	70,027	70,027
	金额（万元）	23,116	28,711	32,913	36,414	39,916	42,016	44,117
商用车电池 包	销量（套）	353	400	500	600	700	700	700
	单价（元/套）	67,388	67,388	67,388	67,388	67,388	67,388	67,388
	金额（万元）	2,379	2,696	3,369	4,043	4,717	4,717	4,717
商用车驱动电机系统销售额 （万元）		63,669	79,249	91,397	100,931	111,230	116,775	122,321
乘用车驱动 电机系统	销量（套）	32,745	65,500	104,800	162,400	243,600	341,000	409,200
	单价（元/套）	8,964	8,964	8,964	8,964	8,964	8,964	8,964
	金额（万元）	29,353	58,715	93,945	145,578	218,367	305,678	366,814
微车驱动电 机系统	销量（套）	64,725	129,000	206,000	319,000	447,000	581,000	668,000
	单价（元/套）	1,476	1,476	1,476	1,476	1,476	1,476	1,476
	金额（万元）	9,555	19,043	30,410	47,091	65,986	85,767	98,610
技术开发、技术服务及加工 收入（万元）		1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
主营业务收入合计（万元）		103,877	158,308	217,051	294,899	396,883	509,520	589,044

1、2016 年及以后年度营业收入的测算依据和测算过程

① 2016 年及以后年度销量预测

根据行业发展状况、产品特点及产能释放情况，2016 年及以后年度各类产品的销量预测情况如下：

单位：套

产品类别	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
商用车驱动电机系统	12,500	14,400	15,800	17,400	18,300	19,200	19,200
增长率	25%	15%	10%	10%	5%	5%	0%
变速箱	4,100	4,700	5,200	5,700	6,000	6,300	6,300
增长率	25%	15%	10%	10%	5%	5%	0%
电池包	400	500	600	700	700	700	700
增长率	25%	15%	10%	10%	5%	5%	0%
乘用车驱动电机系统	65,500	104,800	162,400	243,600	341,000	409,200	409,200
增长率	100%	60%	55%	50%	40%	20%	0%
微车驱动电机系统	129,000	206,000	319,000	447,000	581,000	668,000	668,000
增长率	100%	60%	55%	40%	30%	15%	0%

A、商用车系统的销量预测

2015年以来，国家相继出台《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》（以下简称《实施意见》）、《关于完善城市公交车成品油价格补助政策、加快新能源汽车推广应用的通知》等政策，支持新能源商用车在城市交通运输行业的发展。在政策推动下，预计新能源商用车未来5年将迎来快速发展。根据《实施意见》，到2020年，新能源城市公交车达到20万辆，新能源出租汽车和城市物流配送车辆达到10万辆。

由于标的公司商用车驱动电机系统销售收入基数相对较大，其市场占有率已相对较高，未来年度随着新能源商用车市场化的成熟和行业竞争的加剧，本次评估预计2016-2021年，标的公司商用车驱动电机系统销量的增长率将分别按25.00%、15.00%、10.00%、10.00%、5.00%、5.00%的比例逐步放缓，直至达到稳定状态，2022年及以后年度保持2021年的销量水平不变。

B、乘用车系统的销量预测

乘用车驱动电机系统销量主要受所配套车型市场表现的影响。面对未来我国私人应用领域新能源乘用车市场良好的发展前景，国内主要乘用车生产商纷纷制定新能源汽车发展战略，在新能源乘用车进行产业化布局。根据公开资料，标的公司部分乘用车合作伙伴新能源汽车发展规划如下：

2015年3月，重庆长安发布面向未来10年的新能源汽车发展战略，根据战略，长安汽车将投入180亿元，在纯电动和混合动力两大技术平台上，推出34

款产品，到 2020 年，长安新能源汽车累计销量达到 40 万辆，到 2025 年，累计销量突破 200 万辆。

2015 年 4 月，上海汽车集团股份有限公司表示未来每年都将推出一款新能源汽车，上汽新能源产品矩阵将实现从 A0 级到 B 级，从轿车到 SUV 车型的全覆盖。到 2020 年，上汽自主品牌将完成 100 万辆销量目标，其中新能源汽车销量占比要达到 15%-20%。

2015 年 8 月，奇瑞新能源公布《奇瑞新能源汽车发展战略》，到 2020 年，奇瑞新能源汽车产销将达 20 万辆，2015 年-2018 年，奇瑞新能源年产销增速在 90%以上，2019 年-2020 年年产销增速在 50%以上。

鉴于标的公司乘用车驱动电机系统良好的项目储备基础及极大的市场空间，本次评估预计标的公司乘用车驱动电机系统未来几年可以继续保持较快的发展速度，但随着乘用车市场竞争的加剧，增速可能会逐步趋缓，本次评估预计 2016-2021 年，标的公司乘用车驱动电机系统销量的增长率将分别按 100.00%、60.00%、55.00%、50.00%、40.00%、20.00%的比例逐步放缓，直至达到稳定状态，2022 年及以后年度保持 2021 年的销量水平不变。

C、微车系统的销量预测

随着石油资源的紧缺和价格的上涨，大部分有购车意向的用户都倾向于购买电动汽车，近 6,000 万电动自行车用户也希望购买小型电动汽车，改善出行质量。微型电动汽车以其优越于传统自行车交通的效率和舒适性，尤其是良好的经济性，已经成为弥补私人交通从自行车交通到轿车交通之间空白段最有前途的方式之一。庞大的消费者需求使得微型电动车产业面临巨大的发展机遇。

鉴于标的公司微车驱动电机系统在微车永磁同步电机系统市场中占据的优势地位及巨大的市场发展空间，本次评估预计标的公司微车驱动电机系统未来几年可以继续保持较快的发展速度，但随着微车市场成熟度不断提高及市场竞争的加剧，增速可能会逐步趋缓。因此，本次评估预计 2016-2021 年，标的公司微车驱动电机系统销量的增长率分别为 100.00%、60.00%、55.00%、40.00%、30.00%、15.00%；2022 年及以后年度保持 2021 年的销量水平不变。

② 2016 年及以后年度销售价格预测

报告期内，各类产品的价格变动情况如下：

单位：元

项 目	2015 年 1-3 月		2014 年度		2013 年度
	平均单价	变动幅度	平均单价	变动幅度	平均单价
商用车驱动电机系统	38,274.16	1.83%	37,585.05	0.18%	37,518.25
变速箱	70,027.24	-0.45%	70,342.86	-19.67%	87,563.40
电池	67,388.35	0.25%	67,219.24		
乘用车驱动电机系统	8,964.17	-0.45%	9,004.83	10.91%	8,118.88
微车驱动电机系统	1,476.19	16.14%	1,271.02	-3.10%	1,311.63

总体而言，报告期内各类产品的价格变动较小。2014 年变速箱价格较 2013 年下降 19.67%，主要原因为 2014 年随着变速箱及其附件的国产化，采购成本有所下降，销售价格随之有所下调。因此，采用上海电驱动 2015 年度 1-3 月的平均单价对 2016 年及以后年度各类别产品单价进行预测较为合理。

③ 2016 年及以后年度主营业务收入预测

根据上述销量和平均单价预测，2016 年及以后年度主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
商用车系统	79,249	91,397	100,931	111,230	116,775	122,321	122,321
乘用车系统	58,715	93,945	145,578	218,367	305,678	366,814	366,814
微车系统	19,043	30,410	47,091	65,986	85,767	98,610	98,610
技术开发、技术服务及加工收入	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
主营业务收入	158,308	217,051	294,899	396,883	509,520	589,044	589,044

2、2016 年及以后年度营业收入预测的合理性

(1) 营业收入增长预测低于行业整体增速

根据目前新能源汽车发展趋势和我国政府公布的新能源汽车产业发展规划，假设 2015 年新能源汽车产销量约为 18 万辆，2020 年新能源汽车产销量达到 200

万辆，则 2016 年-2020 年年化复合增长率约为 62%。而根据评估预测，上海电驱动 2016 年-2020 年营业收入的年化复合增长率为 37.43%，远低于根据政府规划测算的行业整体增速。

(2) 主营业务收入增长率与可比交易预测水平相当

上海电驱动与可比交易 2016 年及以后年度预测主营业务收入及增长率情况如下：

单位：万元

公司名称	类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
上海大郡	主营业务收入	42,548	58,648	77,057	96,295	115,566	131,812	147,040
	增长率	59.04%	37.84%	31.39%	24.97%	20.01%	14.06%	11.55%
德沃仕	主营业务收入	16,206	23,769	26,298	28,304	未披露	未披露	未披露
	增长率	72.33%	46.67%	10.64%	7.63%	未披露	未披露	未披露
上海电驱动	主营业务收入	158,308	217,051	294,899	396,883	509,520	589,044	589,044
	增长率	52.40%	37.11%	35.87%	34.58%	28.38%	15.61%	0.00%

数据来源：相关上市公司重组报告书。

由上表可知，可比交易中收购标的 2016 年及以后年度预测主营业务收入的增长趋势与上海电驱动基本保持一致。2022 年上海大郡预测收入将达到 147,040 万元，较 2015 年增加约 120,287 万元，2016-2022 年年化复合增长率为 27.56%；2019 年德沃仕预测收入将达到 28,304 万元，较 2015 年增加约 6,802 万元，2016-2019 年年化复合增长率为 31.72%；2022 年上海电驱动预测收入将达到 589,044 万元，较 2015 年增加约 485,167 万元，2016-2022 年年化复合增长率为 28.13%。综上，上海电驱动 2016 年及以后年度预测主营业务收入增长率与可比交易中收购标的相当。

3、主营业务成本的测算依据、测算过程

报告期内，上海电驱动主营业务成本明细如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-3 月		2014 年		2013 年	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例
直接材料	6,743.42	69.29%	42,312.86	70.39%	13,292.82	64.84%
直接人工	684.89	7.04%	2,240.48	3.73%	1,778.03	8.67%
制造费用	169.44	1.74%	1,347.52	2.24%	802.28	3.91%

主营业务成本	7,597.75	78.07%	45,900.85	76.36%	15,873.13	77.42%
--------	----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

2015 年及以后年度主营业务成本的预测情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
直接材料	114,489	157,118	213,548	287,328	368,817	426,350	426,350
占主营业务收入比例	72.32%	72.39%	72.41%	72.40%	72.39%	72.38%	72.38%
直接人工	4,433	6,077	8,257	11,113	14,267	16,493	16,493
占主营业务收入比例	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%
制造费用	2,043	3,231	3,712	3,773	4,321	4,372	4,372
主营业务成本	120,965	166,426	225,516	302,214	387,405	447,215	447,215

(1) 直接材料

2013 年、2014 年和 2015 年 1-3 月，上海电驱动直接材料占销售收入的比例分别为 64.84%、70.39%和 69.29%。2014 年和 2015 年 1-3 月直接材料占销售收入的比例比较稳定，较 2013 年大幅增加，主要原因是 2013 年外购产品变速箱及其附件和电池包的销售量相对较小。出于审慎考虑，预计 2015 年及以后年度直接材料占销售收入的比例高于历史平均值，约为 72%。

(2) 直接人工

随着未来生产规模的扩大和生产自动化水平的提升，人工成本占主营业务收入的比率将有所下降。预计 2016 年以及以后年度标的公司人工成本占收入的比例稳定在 2.8%。

(3) 制造费用

上海电驱动制造费用主要为与生产相关的固定资产折旧，随着上海电驱动新能源汽车电机系统产业化能力建设项目、AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目、电机驱动系统研发及中试基地建设项目等项目的建成，预计 2016 年固定资产折旧费将大幅提高。

4、毛利率的测算依据、测算过程及合理性

根据上述主营业务收入和主营业务成本的预测，2016 年及以后年度毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
主营业务收入	158,308	217,051	294,899	396,883	509,520	589,044	589,044
主营业务成本	120,965	166,426	225,516	302,214	387,405	447,215	447,215
主营业务毛利率	23.59%	23.32%	23.53%	23.85%	23.97%	24.08%	24.08%

2016年及以后年度上海电驱动的毛利率预测较为合理，主要原因有：

(1) 从历史数据看，毛利率预测较为合理

2013年、2014年和2015年1-9月，上海电驱动主营业务毛利率分别为22.58%、23.64%和23.95%（2015年1-9月财务数据未经审计），基本维持在23%左右。虽然未来行业竞争将进一步加剧，产品销售价格或有所下降，但随着规模效应凸显以及上游供应链体系逐渐成熟，未来产品的生产成本也将进一步下降，因此2016年及以后年度毛利率预测较为合理。

(2) 与可比交易预测相比，毛利率预测较为合理

上海大郡2016年及以后年度预测毛利率如下：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
毛利率	29.87%	29.73%	25.88%	24.21%	22.98%	22.77%	21.31%

数据来源：正海磁材公告的重组报告书。

注：德沃仕未披露预测期的毛利率。

从与可比交易2016年及以后年度毛利率预测水平对比分析来看，上海电驱动评估期所预测的毛利率与可比交易的收购标的上海大郡预测的同期毛利率不存在重大差异，且2016年-2018年低于上海大郡预测毛利率水平。因此，上海电驱动评估期所预测的毛利率较为合理。

(五) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，在新能源汽车业务快速增长的行业环境下，综合上海电驱动2015年1-9月的业绩实现情况、已签署尚未执行合同情况、后续订单签署情况等，上海电驱动2015年评估预测营业收入和净利润的可实现性较高。结合行业的发展状况、行业客户需求和可比交易情况，上海电驱动2016年

及以后年度的营业收入预测是合理的。综合考虑历史毛利率水平和可比交易情况，上海电驱动 2016 年及以后年度毛利率预测合理。

九、请你公司结合上海电驱动可比公司可比性、可比交易、收益法评估中企业特定风险 ε 确定依据等，补充披露上海电驱动收益法评估中折现率测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）折现率测算依据

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

w_d ：评估对象的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

w_e ：评估对象的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ：

$$r_e = r_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

MRP：市场风险溢价；

ε : 评估对象的特定风险调整系数;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

(1) 无风险报酬率

国际上, 企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 3.62%。

(2) 市场风险溢价 MRP

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

成熟股票市场的风险溢价: 美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表, Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据, 计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.75%。

国家风险溢价: 对于中国市场的信用违约风险息差, Aswath Damodaran 根据彭博数据库 (Bloomberg) 发布的最新世界各国 10 年期 CDS (信用违约互换) 利率, 计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中, 当前中国的 10 年期 CDS 利率为 1.78%, 美国的 10 年期 CDS 利率为 0.31%, 则当前中国市场的信用违约风险息差为 1.47%。

则: $MRP = 5.75\% + 1.47\%$

$= 7.22\%$

即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.22%。

(3) β_e 值

① 可比上市公司的选择

上海电驱动属于新能源汽车关键零部件行业, 因而选择剔除整车企业后的新能源汽车板块上市公司进行比较分析。

A、可比上市公司的选择步骤

由于上海电驱动主要从事新能源汽车驱动电机系统的生产与销售，国内尚无主营业务产品与其相同或相似的上市公司，因此，无法选择产品类型相近的上市公司。而新能源汽车板块上市公司部分业务与新能源汽车密切相关，与上海电驱动面临相同的市场环境，因此，新能源汽车板块上市公司与上海电驱动具有一定的可比性。

但是，上海电驱动尚未上市，所处的驱动电机系统行业又处于行业发展初期，规模较小，而新能源汽车板块中的整车企业的资产总额和营业收入均远大于上海电驱动。新能源整车企业上市公司的业务规模、财务结构和主营业务与上海电驱动的对比如下：

证券代码	证券简称	2014 年末资产总额 (百万元)	2014 年营业收入 (百万元)	资产负债率 (%)	主营产品名称
000625.SZ	长安汽车	69,687.35	52,913.33	63.47	轿车
000868.SZ	安凯客车	4,954.91	4,835.29	71.19	营运客车
000927.SZ	*ST 夏利	6,803.68	3,231.64	77.22	整车
002594.SZ	比亚迪	94,008.86	58,195.88	69.26	汽车
600213.SH	亚星客车	2,165.61	1,473.15	94.41	客车
600303.SH	曙光股份	8,368.06	4,056.48	69.80	黄海客车
600418.SH	江淮汽车	26,864.18	34,169.41	72.64	整车
601633.SH	长城汽车	61,345.25	62,590.77	45.36	汽车
整车企业平均值		34,274.74	27,683.24	70.42	-
上海电驱动		743.46	601.61	58.57	驱动电机系统

数据来源：Wind 资讯

因此，从新能源汽车板块上市公司中剔除了整车企业。

又由于本次评估主要采用剔除财务杠杆调整 Beta 值计算折现率，故未针对可比公司的财务结构进行进一步筛选。

最终选定剔除整车企业后的新能源汽车板块上市公司作为可比公司进行比较分析，可比公司的业务规模、财务结构和主营产品具体情况如下：

证券代码	证券简称	2014 年末资产总额 (百万元)	2014 年营业收入 (百万元)	资产负债率 (%)	主营产品名称
000559.SZ	万向钱潮	11,903.16	9,828.88	63.38	汽车零部件

002176.SZ	江特电机	2,292.30	793.30	12.53	起重冶金电机
002196.SZ	方正电机	1,271.57	622.48	35.75	缝纫机应用类
002227.SZ	奥特迅	968.84	457.96	21.07	电力用直流和交流一体化不间断电源设备
002249.SZ	大洋电机	6,295.14	4,443.31	39.31	起动机与发电机
002454.SZ	松芝股份	3,746.44	2,527.25	34.47	乘用车空调
002519.SZ	银河电子	2,381.55	1,175.60	17.07	数字机顶盒
002664.SZ	信质电机	1,864.15	1,553.63	28.20	汽车定子及总成
300100.SZ	双林股份	3,642.12	1,497.24	47.51	汽车配件销售
300134.SZ	大富科技	3,461.94	2,450.86	25.51	射频产品
300198.SZ	纳川股份	1,555.76	998.59	27.82	贸易类销售
300224.SZ	正海磁材	2,036.27	769.04	24.63	磁性产品
600139.SH	西部资源	6,468.21	462.54	66.18	铜精粉
600232.SH	金鹰股份	1,806.60	1,175.97	33.83	纺织品
600478.SH	科力远	2,590.90	854.71	55.00	电池
600680.SH	上海普天	3,182.10	1,786.92	55.96	通信电子设备
600884.SH	杉杉股份	9,165.72	3,658.99	51.88	锂电池材料
601777.SH	力帆股份	20,841.54	11,416.75	73.81	乘用车及配件
可比上市公司平均值		4,748.57	2,581.89	39.66	
上海电驱动		743.46	601.61	58.57	驱动电机系统

数据来源：Wind 资讯

注：上表中的部分可比公司目前的主营产品并非新能源汽车零部件，但已通过收购、建设募集资金投资项目等形式介入新能源汽车行业。

B、是否剔除整车企业对折现率和估值的影响

可比公司	稳定期折现率	评估价值（万元）	波动金额	波动率
全部新能源汽车板块	11.10%	346,000.00	-5,000.00	-1.42%
剔除整车企业后的新能源汽车板块	11.00%	351,000.00	-	-

② 折现率变动对本次交易评估值的敏感性分析

折现率变动对本次交易评估值的敏感性分析如下：

项目	折现率变动的敏感性分析				
	-1%	-0.5%	0%	0.5%	1%
折现率变动值					
评估值（万元）	405,000.00	377,000.00	351,000.00	328,000.00	307,000.00
估值变动率	15.38%	7.41%	0.00%	-6.55%	-12.54%

上述敏感性分析假设除折现率变动因素外，其他因素、数据均不变。

本次评估通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。评估人员选取了距评估基准日前两年的波动指标 β 系数，计算剔除财务杠杆后的 β 系数。经查询同花顺 iFind 系统，新能源汽车零部件行业的可比上市公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t=0.7296$ ，计算结果如下：

板块名称	新能源汽车零部件
证券数量	18
标的指数	沪深 300
计算周期	日
时间范围	从 2013/4/1 至 2015/3/31
收益率计算方法	普通收益率
加权方式	算数平均
加权原始 Beta	0.6714
加权调整 Beta	0.7798
加权剔除财务杠杆原始 Beta	0.5965
加权剔除财务杠杆调整 Beta	0.7296

样本数据计算具体过程如下：

证券代码	证券简称	原始 Beta	调整 Beta	剔除财务杠杆原始 Beta	剔除财务杠杆调整 Beta
000559.SZ	万向钱潮	0.9805	0.9870	0.8889	0.9255
002176.SZ	江特电机	0.5604	0.7055	0.5591	0.7046
002196.SZ	方正电机	0.5067	0.6695	0.4828	0.6534
002227.SZ	奥特迅	0.7749	0.8492	0.7685	0.8449
002249.SZ	大洋电机	0.7227	0.8142	0.6746	0.7820
002454.SZ	松芝股份	0.7028	0.8009	0.6645	0.7752
002519.SZ	银河电子	0.3890	0.5906	0.3852	0.5881
002664.SZ	信质电机	0.6686	0.7780	0.6488	0.7647
300100.SZ	双林股份	0.5695	0.7115	0.4925	0.6600
300134.SZ	大富科技	0.5321	0.6865	0.5253	0.6819
300198.SZ	纳川股份	0.6260	0.7494	0.5889	0.7246
300224.SZ	正海磁材	0.7244	0.8153	0.6974	0.7972
600139.SH	西部资源	0.6381	0.7575	0.4915	0.6593
600232.SH	金鹰股份	0.6196	0.7452	0.5675	0.7102
600478.SH	科力远	0.5120	0.6730	0.4647	0.6414
600680.SH	上海普天	0.8360	0.8901	0.6986	0.7981
600884.SH	杉杉股份	0.8981	0.9317	0.6870	0.7903
601777.SH	力帆股份	0.8237	0.8819	0.4506	0.6319

本次评估中，计算被评估企业贝塔系数 β_e 时，资本结构 D/E 采用被评估企业目标资本结构比率，根据每年年末有息负债与股东全部权益价值评估值迭代计算。

由于同行业上市公司样本市值中含有流通性溢价，且部分样本公司账面还包含一定的上市募集资金，故市值相对较大，其资本结构 D/E 一般会小于未上市的企业。经测算，样本公司于评估基准日的平均资本结构 D/E 为 9.52%，而上海电驱动稳定期的资本结构 D/E 为 12.20%。因此，资本结构 D/E 采用被评估企业目标资本结构比率，相对采用同行业可比公司平均资本结构比率而言更为谨慎，不存在因为低估 β_e 而造成对折现率的低估，从而高估评估值的情形。

年份	2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
资本结构 D/E	8.6%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
被评估企业贝塔系数 β_e	0.783	0.805	0.805	0.805	0.805	0.805	0.805	0.805

(4) 企业特定风险 ε 的确定

经分析，企业特定风险调整系数为委估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异。

采用资本资产定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，一般认为对于单个企业的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个企业或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。企业的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，企业资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，企业资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。国内研究机构对沪、深两市的 1,000 多家上市公司 1999~2006 年的数据进行了分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到的数据采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$\varepsilon = 3.139\% - 0.2485\% \times NA \quad (NA \leq 10 \text{ 亿})$$

其中：NA 为公司净资产账面值。

将被评估企业的账面净资产规模 3.04 亿元代入上述回归方程即计算得出被评估企业的规模超额收益率 ε 的值为 2.4%，即 $\varepsilon = 3.139\% - 0.2485\% \times 3.04 = 2.4\%$ 。

(5) 权益资本成本的确定

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

权益资本成本的计算结果如下：

项目	2015年 4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
资本结构 D/E	8.6%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
股东权益资本 报酬率 R_e	11.7%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%

(6) 债务资本成本

债务资本成本取 5 年期贷款利率 5.65%。

(7) 资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

年份	2015年 4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
Wd: 债务资本 百分比	7.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
We: 权益资本百 分比	92.1%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%

(8) 折现率的确定

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

所得税 T 为 15%。将上述各值分别代入公式即有：

年份	2015年 4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
付息债务金额 (D)	30,253.70	42,953.70	42,953.70	42,953.70	42,953.70	42,953.70	42,953.70	42,953.70
企业资本结构 D/E	8.6%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
被评估企业贝塔系数	0.783	0.805	0.805	0.805	0.805	0.805	0.805	0.805
股东权益资本报酬率	11.7%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
Wd: 债务资本百分比	7.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
We: 权益资本百分比	92.1%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%
加权平均资本成本 (WACC)	11.20%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%

(二) 折现率的合理性分析

本次交易与可比交易上海大郡、德沃仕在折现率选取方面的比较情况如下：

项目	上海大郡	德沃仕	上海电驱动
无风险收益率	3.89%	3.65%	3.62%
市场风险溢价	6.80%	7.15%	7.22%
调整后贝塔	0.560 (0.580)	未披露	0.805 (0.783)
企业特定风险 ϵ	4.00%	3.00%	2.40%
权益资本成本	11.70% (11.83%)	11.61%	11.80% (11.70%)
资本结构 (D/E)	52.00%	无负债	12.20% (8.60%)
债务资本成本	7.20%	无负债	5.65%
折现率 WACC	9.54% (9.88%)	11.61%	11.00% (11.20%)

注：上表中上海大郡括号外为 2015 年及以后年度折现率各参数的取值，括号内为 2014 年 7-12 月折现率各参数的取值；上海电驱动括号外为 2016 年及以后年度折现率各参数的取值，括号内为 2015 年 4-12 月折现率各参数的取值。

本次收益法评估时，由于采用的是企业自由现金流模型，故折现率采用 WACC 计算，WACC 计算的折现率与企业资本结构相关。本次收益法评估计算的权益资本成本和 WACC 均与可比交易中的平均值接近。

(三) 独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为，本次评估折现率的计算充分考虑了上海电驱动所处的行业风险与企业特定风险，最终选定的折现率与可比交易选取的折现率相当，因而是合理的。

十、请你公司结合产能利用率、同行业可比公司情况等，补充披露上海电驱动资本性支出的测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

(一) 上海电驱动资本性支出的测算依据及合理性

1、资本性支出预测内容及合理性

为满足未来业务发展的需求，上海电驱动制订了较为合理的产能建设规划。根据产能建设规划，未来年度的资本性支出的项目包括：(1) 新能源汽车电机系统产业化能力建设项目；(2) 基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目；(3) 电机驱动系统研发及中试基地建设项目；(4) 新增乘用车电机系统生产线项目。根据资本性支出项目的建设进度，预计 2015-2022 年上海电驱动商用车驱动电机系统和乘用车驱动电机系统产能变动及预计的产能利用率情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
年末新增产能 (万套)	18.00	-	1.2	18.00	-	-	-	-
年初驱动电机系 统产能 (万套)	5.40	23.40	23.40	24.60	42.60	42.60	42.60	42.60
驱动电机系统 销量 (万套)	4.27	7.80	11.92	17.82	26.10	35.93	42.84	42.84
预计产能利用率	79%	33%	51%	72%	61%	84%	101%	101%

注 1：新能源汽车电机系统产业化能力建设项目的建设期为 2012 年 12 月~2015 年 12 月，该项目已预计将于 2015 年 12 月建成投产，新增产能 18 万套。

注 2：基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目的建设期为 2015 年 4 月~2017 年 12 月，预计将于 2017 年 12 月建成投产，新增产能 1.2 万套。

注 3：电机驱动系统研发及中试基地建设项目的建设期为 2015 年 10 月~2017 年 10 月，预计将于 2017 年 10 月建成投产，项目建成后将增强上海电驱动的综合研发实力，不增加产能。

注 4：新增乘用车电机系统生产线项目的建设期为 2018 年 1 月~2018 年 12 月，预计将于 2018 年 12 月建成投产，新增产能 18 万套。

注 5：计算产能利用率时假设当年的产销率为 100%，即产能利用率=产量（即等于销量）/年初产能。

从上表可以看出，尽管在新能源汽车电机系统产业化能力建设项目建成后的 1-2 年内产能利用率较低，但保证了未来 2-3 年业务发展的需要。长期来看，上海电驱动产能与预测销量相匹配，产能建设规划和资本性支出内容预测合理。

2、资本性支出金额的预测依据及合理性

（1）初始投入的预测依据及合理性

本次评估过程中，基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目和电机驱动系统研发及中试基地建设项目的初始投入是根据项目可行性研究报告中估算的投资进度直接确定；新能源汽车电机系统产业化能力建设项目的初始投入根据项目可行性研究报告中估算的投资进度减去截至评估基准日已实际投入的金额确定；新增乘用车电机系统生产线项目无需新购土地和新建厂房，根据新能源汽车电机系统产业化能力建设项目可行性研究报告中的设备采购额确定。上述项目的可行性研究报告的编制过程科学、严谨，计算过程有依据，相关数值选择合理。各项目初始投入预测计算依据如下表：

单位：万元

项目名称	可研报告中土建及/或设备投资额	截至评估基准日实际支出金额	预测的初始投入
新能源汽车电机系统产业化能力建设项目	33,350.00	17,766.68	15,583.32
基于 AMT 商用车插电式混合动力系统产业化项目	9,932.00	-	9,932.00
电机驱动系统研发及中试基地建设项目	6,994.00	-	6,994.00
新增乘用车电机系统生产线项目	5,000.00	-	5,000.00
合计	55,276.00	17,766.68	37,509.32

（2）维护投入及其他长期资产资本性支出的预测依据及合理性

房屋建筑物类维护投入、设备类维护投入和其他长期资产的资本性支出根据折旧摊销的一定比例作为预测依据。折旧摊销用于维护投入和其他长期资产的资本性支出比例根据相关资产的成新度和折旧年限确定，较为合理。

3、与同行业可比公司投资情况的对比分析

面对新能源汽车驱动电机系统领域良好的市场前景，力帆股份、江淮汽车、长城汽车、上海大郡、德沃仕等行业内企业纷纷扩大产能，以保障未来业务的可持续发展。同行业可比公司与上海电驱动新能源汽车驱动电机系统投资金额的对比情况如下：

序号	公司名称	与新能源汽车驱动电机系统相关的 拟投资项目	拟投资金额 (亿元)	单位投资额 (万元/套)
1	力帆股份	30万台智能新能源汽车电机和电控项目	6.84	0.23
2	长城汽车	年产50万套新能源汽车电机及电机控制器项目	17.62	0.35
3	上海大郡	年产8.5万套新能源电机系统项目	0.18	0.02
行业平均				0.20
上海电驱动				0.16

注1：江淮汽车、德沃仕未详细披露新能源汽车驱动电机系统扩大产能的具体投资情况，故未作为可比公司比较。力帆股份、长城汽车、上海大郡的投资项目及投资金额摘自其非公开发行预案或重组报告书。

注2：上海电驱动新能源驱动电机系统单位投资额=（新能源汽车电机系统产业化能力建设项目投资总额+基于AMT商用车插电式混合动力系统产业化项目投资总额+新增乘用车电机系统生产线项目投资总额）/新增产能=（4.03+1.28+0.50）/37.2=0.16万元/套。

由上表可见，上海电驱动新能源驱动电机系统的单位投资额与同行业可比公司相比不存在重大差异，其资本性支出预测合理。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问根据上海电驱动未来年度的产能建设规划及相关项目的可行性研究报告，结合上海电驱动自身业务发展状况，与同行业相关公司的情况进行比较分析后认为，上海电驱动预测期资本性支出预测合理。

十一、请你公司结合未来用途及使用价值，补充披露上海电驱动收益法评估中将剑川路 953 弄 322 号厂区房产作为非经营性资产的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

(一) 将剑川路 953 弄 322 号厂区房产作为非经营性资产的合理性分析

根据沪房地闵字（2013）第 019332 号房地产权证和房屋租赁合同，上海电驱动位于剑川路 953 弄 322 号厂区房产总建筑面积为 18,494.12 平方米，其中部分房产已出租，部分房产自用。截至评估基准日，已出租部分建筑面积为 14,038.00 平方米，自用部分建筑面积为 4,456.12 平方米。截至评估基准日，已出租房产的具体情况如下：

序号	承租方	租赁楼层	用途	租赁起始日	租赁到期日	月租金（元）	租赁面积（m ² ）
1	上海和伍新材料科技有限公司	1F	仓库、物流、生产、办公、展示	2014.12.1	2016.11.30	72,927.00	2,701.00
2	上海吉能电源系统有限公司	3F	生产	2014.12.1	2016.11.30	84,861.00	3,143.00
3	上海吉能电源系统有限公司	4-5F	生产、办公	2015.1.10	2016.12.31	159,354.00	5,902.00
4	上海安沛动力科技有限公司	6F 东	生产	2014.12.1	2016.11.30	12,636.00	468.00
5	轩创信息技术（上海）有限公司	6F 北	办公	2015.1.1	2016.12.31	9,855.00	365.00
6	上海微立实业有限公司	6F 西	生产	2014.12.1	2016.11.30	39,393.00	1,459.00
合计						379,026.00	14,038.00

其中，序号 6 的承租方上海微立实业有限公司为上海电驱动合并报表范围内的子公司，其租用的 1,459.00 平方米房产为经营性资产。因此，本次评估仅将剑川路 953 弄 322 号厂区房产中已对外出租（合并范围内子公司上海微立租用的房产除外）的部分作为非经营性资产，这部分房产对应的面积为 12,579.00 平方米，评估值 4,330.56 万元。

本次评估将这部分房产作为非经营性资产的主要原因如下：

1、由于近年来业务规模迅速扩大，剑川路 953 弄 322 号厂区房产已无法足上海电驱动业务发展的需求。因此，上海电驱动的主要经营场所已从剑川路 953

弄 322 号迁至嘉定区恒裕路 300 号。上海电驱动管理层认为，剑川路 953 弄 322 号厂区房产未来将主要用来对外出租。

2、虽然已签订的租赁合同租赁期均为 2 年左右，但从承租方的业务性质和租赁房产的用途可以合理推断，在没有重大变故的情况下到期一般会续租，到目前为止也没有收到承租方到期后会退租的相关信息。根据该对外出租房产的月租金与评估值计算的租售比为 1:127.51，租售比处于合理区间，不存在非经营性资产评估值高估的情形。

3、本次评估将评估基准日已对外出租的部分房产作为非经营性资产处理，但盈利预测时未重复考虑租金收入对企业经营所带来的贡献，不存在标的资产评估值高估的情形。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为，本次评估将剑川路 953 弄 322 号厂区房产作为非经营性资产的处理方式合理。

十二、申请材料显示，本次交易中上市公司控股股东、实际控制人鲁楚平与上海电驱动并非关联方。申请材料同时显示，鲁楚平同意替上海电驱动除上海升谙能、上海谙乃达以外的其他股东就目标公司在业绩承诺期内实际净利润不足承诺的净利润部分对上市公司进行补偿。请你公司补充披露上述安排的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

（一）业绩补偿安排的原因及合理性分析

作为上海电驱动的控股股东及其一致行动人，西藏升安能实业有限公司（原名上海升谙能实业有限公司，2015 年 8 月 22 日已更名为西藏升安能实业有限公司，以下简称为“西藏升安能”）、西藏安乃达实业有限公司（原名上海谙乃达实业有限公司、上海安乃达驱动技术有限公司，2015 年 8 月 22 日已更名为西藏安乃达实业有限公司，以下简称“西藏安乃达”）同意对本次交易涉及的上海电驱动相关年度的净利润作出承诺，同意按照在交割日所持上海电驱动的股权比例就

上海电驱动实际盈利数不足承诺利润数对上市公司进行补偿；而上海电驱动其他股东对标的公司业务经营的影响很小，不愿意做出任何业绩补偿承诺。由于西藏升安能、西藏安乃达合计持有上海电驱动的股权比例仅为 46.62%，无法覆盖业绩承诺期内实际净利润低于承诺净利润的风险。

上市公司实际控制人鲁楚平先生坚信上市公司和上海电驱动在研发资源、供应链、生产组织和客户资源等方面可以充分发挥协同效应，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力和盈利能力，因而极力推进本次交易相关的各项工作。因此，为保护上市公司及中小股东的利益，促进本次交易方案的顺利达成，鲁楚平先生同意替上海电驱动除西藏升安能、西藏安乃达以外的其他股东就标的公司在业绩承诺期内实际净利润不足承诺的净利润部分对上市公司进行补偿。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问经核查后认为，为保护上市公司及中小股东的利益，促进本次交易方案的顺利达成，鲁楚平同意替上海电驱动除西藏升安能、西藏安乃达以外的其他股东就目标公司在业绩承诺期内实际净利润不足承诺的净利润部分对上市公司进行补偿。因此，本次交易业绩补偿安排合理。

十三、申请材料显示 1) 报告期上海电驱动政府补助收入金额相对较大，占当期利润总额的比重较高。扣除政府补助收入等非经常性损益后，净利润金额较低，甚至为负。2) 各承担补偿义务的主体承诺，上海电驱动 2015 年、2016 年、2017 年三年经审计的且包含非经常性损益在内的归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 9,400 万元、13,800 万元、18,900 万元。3) 收益法评估中 2015 年-2017 年预测净利润分别为 11,570 万元、14,008 万元、19,167 万元。请你公司补充披露上述承诺净利润确定的依据及合理性、是否有利于保护上市公司和中小股东的权益，并提示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）业绩承诺净利润确定的依据及合理性分析

2015 年 10 月 9 日，西藏升安能、西藏安乃达及鲁楚平与大洋电机签订了《业

绩补偿协议之补充协议（一）》，进一步约定：《业绩补偿协议》所称“净利润”特指“经审计的扣除除计入当期损益的政府补助以外的非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润”。

1、补偿义务人承诺的净利润高于收益法评估中的净利润

补偿义务人承诺的净利润与收益法评估中的净利润对比情况如下表：

单位：万元

项目	2017年	2016年	2015年
补偿义务人承诺的归属于母公司股东的净利润	18,900.00	13,800.00	9,400.00
收益法评估中归属于母公司股东的净利润	18,879.32	13,798.24	9,372.06
差异	20.68	1.76	27.94

根据《企业价值评估报告》，收益法评估中上海电驱动 2015 年、2016 年、2017 年预测的归属于母公司所有者的净利润分别为 9,372.06 万元、13,798.24 万元和 18,879.32 万元。为使承诺的净利润均不低于收益法评估中的净利润，业绩补偿义务人根据向上取整的原则确定每年的业绩承诺数，承诺上海电驱动 2015 年、2016 年、2017 年三年经审计的扣除除计入当期损益的政府补助以外的非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 9,400 万元、13,800 万元、18,900 万元。2015-2017 年，业绩补偿主体承诺的归属于母公司所有者的净利润均高于收益法评估中归属于母公司所有者的净利润。

2、业绩承诺净利润计算口径的合理性

在本次交易中，除将截至评估基准日已收到的政府补助在未来年度分配外，收益法评估中无法预测标的公司未来将要获得的政府补助，因此东洲评估未将未来年度将要获得的政府补助纳入收益法评估。而标的公司所处的新能源汽车产业是我国重点培育和发展的战略性新兴产业，长期以来，国家制定了一系列政策来支持新能源汽车产业相关企业的发展，作为新能源汽车驱动电机系统行业龙头企业的标的公司，其获得的政府补助具有一定的可持续性。

为鼓励标的公司积极承担和参与国家项目，充分利用包括政府补助在内的政策措施，经交易各方充分协商，本次交易方案以经审计的扣除除计入当期损益的政府补助以外的非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润作为业绩补偿的

计算依据。

(二) 本次业绩补偿安排有利于保护上市公司和中小股东的权益

1、签订《业绩补偿协议》及其补充协议是为保护上市公司和中小股东的权益所做的具体安排

本次交易属于市场化产业并购，根据《重大资产重组管理办法》，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿措施及相关具体安排。为保护上市公司和中小股东的利益，进一步推动本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项的顺利实施，西藏升安能、西藏安乃达及鲁楚平与大洋电机签订了《业绩补偿协议》及其补充协议。

2、标的公司的政府补助具有一定的可持续性

2013年、2014年和2015年1-9月，上海电驱动确认的政府补助收入分别为2,439.62万元、4,386.09万元和1,849.19万元(2015年1-9月财务数据未经审计)，标的公司的政府补助具有一定的可持续性。一方面，新能源汽车是我国重点发展的战略性新兴产业，长期以来，国家制定了一系列政策来支持新能源汽车产业相关企业的发展。另一方面，上海电驱动作为新能源汽车关键零部件——驱动电机系统行业的领军企业，上海电驱动凭借行业领先的技术开发水平和丰富的产业化经验积累，承担和参与了多项国家863计划、科技支撑计划、新能源汽车产业技术创新工程等项目，参与了国家标准和行业标准的制订和修订工作，具有显著的行业影响力。上海电驱动参与政府补助项目进一步充实了技术和产品储备，形成了“产研结合”的良性循环，上海电驱动具备持续承担国家项目的能力和有利条件。

3、业绩承诺与收益法评估的净利润计算口径不一致不会损害上市公司和中小股东的权益

收益法评估是指将预期收益资本化或者折现，以确定评估对象价值的评估方法。在本次交易中，由于标的公司管理层无法预测在未来将要获得的政府补助，因此东洲评估除将包括截至评估基准日已收到的政府补助在未来年度分配外，未将未来年度将要获得的政府补助纳入收益法评估。但标的公司政府补助具有一定

的可持续性，也是标的公司经营性收益和经营活动产生的现金流流入。因此，业绩承诺与收益法评估的净利润计算口径不一致不会损害上市公司和中小股东的权益。

综上所述，本次交易方案的业绩补偿安排有利于保护上市公司和中小股东的权益。

（三）风险提示

为充分揭示风险，上市公司已在重组报告书做如下风险提示：

“（五）本次交易业绩承诺与收益法评估的净利润计算口径不一致的风险

在本次交易的业绩补偿方案中，业绩补偿主体承诺的净利润数特指“经审计的扣除除计入当期损益的政府补助以外的非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润”，与本次收益法评估中归属于母公司所有者的净利润计算口径不一致。收益法评估中仅包括截至评估基准日已收到的政府补助在未来年度分配所计算得到的营业外收入，未包括未来年度将要获得的政府补助。扣除政府补助收入的影响后，很可能出现业绩补偿主体承诺的净利润低于收益法评估中净利润的情形。提请投资者关注相关风险。”

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问经核查后认为，本次交易相关方与上市公司签署的《业绩补偿协议》及其补充协议已就标的公司实际实现的净利润不足承诺净利润情况的补偿措施进行了约定，该等补偿安排考虑了标的公司的实际情况，具有合理性，有利于保护上市公司及中小股东权益。

十四、申请材料显示，上海电驱动设立时的上海升谙能专有技术出资存在瑕疵，上海升谙能已以货币出资与原专有技术出资进行置换。请你公司补充披露出资方式变更是否已履行了相应程序，是否符合《公司法》等法律法规的规定，是否存在潜在的法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

（一）西藏安乃达以专有技术出资设立上海电驱动的基本情况

2008年7月，上海安乃达驱动技术有限公司以“电动汽车电机控制系统”专有技术出资作价500万元用于设立上海电驱动。该项专有技术已经上海长信资产评估有限公司于2008年3月25日出具的长信评报字（2008）第1063号《上海安乃达驱动技术有限公司“电动汽车电机控制系统”专有技术评估报告书》进行评估，并经上海电驱动各股东书面确认，且上海锦航会计师事务所有限责任公司于2008年7月8日出具了沪锦航验字（2008）第20495号《验资报告》，确认上海安乃达驱动技术有限公司知识产权（“电动汽车电机控制系统”专有技术）出资500万元。

上述上海安乃达驱动技术有限公司用于出资的“电动汽车电机控制系统”专有技术为国家高技术研究发展计划（863）计划研究成果，根据上海安乃达驱动技术有限公司分别与同济大学、上海大学签署的《关于863申请项目知识产权的共享协议》，该专有技术应为上海安乃达驱动技术有限公司、同济大学和上海大学共同拥有的专有技术，上海安乃达驱动技术有限公司将其作为自有财产用于对电驱动有限出资存在法律瑕疵。

（二）西藏安乃达变更出资方式的法律程序及合法合规性分析

鉴于上海安乃达驱动技术有限公司用于出资的专有技术存在瑕疵，上海安乃达驱动技术有限公司以现金出资置换了上述专有技术出资。西藏安乃达变更出资方式履行了如下法律程序：

1、2013年10月8日，上海安乃达驱动技术有限公司召开临时股东会，全体股东一致同意以货币方式出资人民币500万元与原出资的专有技术“电动汽车电机控制系统”进行置换。

2、2013年10月13日，上海电驱动召开第一届董事会第四次会议，审议通过了《关于股东上海安乃达驱动技术有限公司用现金出资置换专有技术出资的议案》，并将该议案提交上海电驱动股东大会审议。

3、2013年10月30日，上海电驱动召开2013年度第二次临时股东大会，审议并通过了《关于股东上海安乃达驱动技术有限公司用现金出资置换专有技术

出资的议案》，同意上海安乃达驱动技术有限公司以现金 500 万元置换已出资的专有技术，西藏安乃达回避表决，其他股东均同意该议案。

4、2014 年 4 月 1 日，根据中国工商银行的回单（流水号：2014040100167794487），上海电驱动收到西藏安乃达用于置换专有技术“电动汽车电机控制系统”出资的人民币 500 万元。

5、2014 年 4 月 2 日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具了天健验[2014]303 号《专项审验报告》。

因此，西藏安乃达本次出资方式变更已经履行了西藏安乃达股东会审议通过、上海电驱动股东大会审议通过并经会计师事务所审验等相关程序，符合《公司法》等法律法规的规定。

（三）本次变更出资方式不存在潜在的法律风险

本次变更出资方式已取得西藏安乃达股东会和上海电驱动股东大会的审议通过，在相关会议上并无股东对此表示异议。

2013 年 10 月 9 日，上海大学出函确认，“根据《关于 863 申请项目知识产权的共享协议》，我单位与上海安乃达驱动技术有限公司均有权使用或由上海安乃达驱动技术有限公司自行授权许可其关联方上海电驱动股份有限公司使用该技术成果，且该等使用均不构成相互之间的侵权，亦不存在相互之间的任何经济补偿主张；我单位与上海安乃达驱动技术有限公司和上海电驱动股份有限公司之间不存在关于该项目和技术成果的任何争议或其他潜在纠纷。”

2013 年 10 月 28 日，同济大学出函确认，“根据《关于 863 申请项目知识产权的共享协议》，我单位与上海安乃达驱动技术有限公司均有权使用或自行授权他人使用该技术成果，且上海安乃达驱动技术有限公司和我单位的自行使用或授权他人使用均不构成相互之间的侵权，亦不存在相互之间的任何经济补偿主张；上海安乃达驱动技术有限公司与我单位之间关于该项目和技术成果的使用方面不存在任何争议或其他潜在纠纷。”

2015 年 7 月 23 日，西藏安乃达出具承诺函，“专有技术‘电动汽车电机控制系统’已无偿授予上海电驱动及其子公司永久使用，本公司将不再使用该专有

技术,也不再将其授权或转让给除上海电驱动及其子公司以外的其他单位或个人使用。”同时,西藏升安能承诺,“若在本次交易资产交割日前或虽在资产交割日后但因资产交割日前的原因,上海电驱动因无形资产出资事宜被有关主管部门处罚,本公司将无条件代上海电驱动承担由此产生的罚款、滞纳金、赔偿金等任何费用及经济损失。”

2015年6月25日,上海市工商行政管理局出具《证明》,确认“上海电驱动股份有限公司自2012年1月1日至开具证明之日,没有发现因违反工商管理法律法规的违法行为而受到工商机关行政处罚的记录。”

因此,西藏安乃达变更出资方式不存在潜在的法律风险。

(四) 独立财务顾问核查意见

独立财务顾问经核查后认为,西藏安乃达变更出资方式已履行相关法律程序,符合《公司法》等法律法规的相关规定,不存在潜在的法律风险。

十五、申请材料显示,标的公司上海电驱动为股份有限公司。请你公司补充披露本次交易完成后上海电驱动组织形式安排是否符合《公司法》的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复:

(一) 本次交易完成后上海电驱动组织形式安排的有关约定及合法合规性分析

本次交易中,上海电驱动全体股东向大洋电机转让其合计持有的上海电驱动100%股份。为避免标的公司名称或组织形式变更对正常经营可能造成的影响,上海电驱动拟在本次交易完成后继续保留股份有限公司的组织形式。而根据《公司法》第七十八条,“设立股份有限公司,应当有二人以上二百人以下为发起人,其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所。”因此,2015年7月23日,大洋电机和全体交易对方签署了《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议(二)》(以下简称“补充协议(二)”),约定:为避免目标公司名称或组织形

式变更对上海电驱动正常经营可能造成的影响，在办理标的资产交割过户时，上海电驱动 99.9%股份将直接过户至大洋电机名下，上海电驱动其余 0.1%股份将过户至大洋电机全资子公司武汉大洋电机新动力科技有限公司（以下简称“武汉大洋”）名下。标的资产过户至大洋电机及武汉大洋名下后，交易对方即履行完毕标的资产交付义务。

为进一步增强标的资产交割的可操作性，2015年10月9日，大洋电机与武汉大洋签署了《股份转让协议》，约定：大洋电机将上海电驱动 66,150 股计 0.1% 的标的股份以人民币 350 万元的价格转让给武汉大洋，并明确为简化交易手续，由上海电驱动股东在向大洋电机转让上海电驱动股份时，直接将标的股份过户到武汉大洋名下，协议的生效条件与《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议的生效条件相同。

因此，前述协议履行完毕后，大洋电机及武汉大洋将分别持有上海电驱动 99.9%和 0.1%的股份，上海电驱动组织形式仍为股份有限公司，符合《公司法》的相关规定。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问经核查后认为，前述协议履行完毕后，大洋电机及武汉大洋将分别持有上海电驱动 99.9%和 0.1%的股份，上海电驱动组织形式仍为股份有限公司，符合《公司法》的相关规定。

十六、申请材料显示，交易对方之间存在关联关系。请你公司根据《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，补充披露交易对方之间是否存在一致行动关系，如是，合并计算其持有上市公司的股份。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

（一）交易对方之间是否存在一致行动关系

1、西藏升安能和西藏安乃达存在一致行动关系

贡俊持有西藏升安能 76.43% 股权，并持有西藏安乃达 59.25% 股权，并同时担任西藏升安能、西藏安乃达董事长。西藏升安能、西藏安乃达为同受贡俊先生控制的公司，根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款第（二）项规定，构成一致行动人。

本次发行股份及支付现金购买资产完成后，同受贡俊先生控制的西藏升安能与西藏安乃达将合计持有上市公司 9.23% 的股权。

2、宁波韵升、韵升投资存在一致行动关系

宁波韵升持有韵升投资 90% 的股权，韵升投资为宁波韵升的控股子公司，根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款第（一）项规定，构成一致行动人。

本次发行股份及支付现金购买资产完成后，宁波韵升及其子公司韵升投资将合计持有公司 5.24% 的股权。

3、中科易能与西藏升安能、西藏安乃达不存在一致行动关系

经核查，王文丽持有中科易能 71.35% 的股权，为中科易能的实际控制人；贡俊持有西藏升安能 76.43% 的股权和西藏安乃达 59.25% 的股权，为西藏升安能、西藏安乃达的实际控制人。根据对贡俊、王文丽的访谈记录，贡俊、王文丽均为独立且有完全民事行为能力 and 民事行为能力的自然人，贡俊、王文丽之间不存在口头或书面的一致行动协议或者通过其他一致行动安排以谋求共同扩大大洋电机表决权的行为或事实；将来也不会互相达成一致行动的合意或签署一致行动协议或类似安排的协议。

经查阅上海电驱动部分股东大会会议文件，显示中科易能与西藏升安能、西藏安乃达不存在一致行动协议或安排：在 2014 年 5 月 23 日上海电驱动 2013 年年度股东大会以及 2013 年 9 月 22 日上海电驱动 2013 年度第一次临时股东大会会议上，中科易能与西藏升安能、西藏安乃达对某一议案进行表决时存在意见不一致的情形。

根据中科易能出具的《确认函》，中科易能虽然与西藏升安能、西藏安乃达之间存在关联关系，但其并未与其他交易对方形成一致行动关系；中科易能参与

本次交易未受到其他交易对方的影响，与其他交易对方不存在共同的其他经济利益关系；中科易能的股东、董事、监事、高级管理人员在中科易能股东会、董事会或行使职务时所做的表决和决策，均是基于自身意愿，不存在与其他交易对方及其股东、董事、监事、高级管理人员相互委托投票、相互征求决策意见或其他可能导致一致行动的情况；中科易能与其他交易对方并非本次交易的一致行动人，亦未达成任何可能被认定为存在一致行动关系的书面协议、意向、承诺或其他安排。

根据西藏升安能、西藏安乃达分别出具的《确认函》，除西藏升安能、西藏安乃达之间存在一致行动关系外，西藏升安能、西藏安乃达与其他交易对方之间均不存在一致行动关系。

因此，中科易能与西藏升安能、西藏安乃达不存在一致行动关系。

4、宁波简治和宁波拙愚之间不存在一致行动关系

经核查，杨典为宁波简治的普通合伙人，同时持有宁波拙愚 73.33%的合伙财产份额；胡启立为宁波拙愚的普通合伙人，同时持有宁波简治 0.11%的合伙财产份额。

根据《宁波简治投资管理合伙企业（有限合伙）合伙协议》，“有限合伙企业由普通合伙人执行合伙事务。其他合伙人不再执行合伙事务。合伙人对合伙企业有关事项作出决议，实行按合伙人出资份额比例行使表决权。”根据《宁波拙愚投资管理合伙企业（有限合伙）合伙协议》，“合伙事务由普通合伙人执行，其他合伙人不再执行合伙事务。合伙人对合伙企业有关事项作出决议，实行合伙人一人一票并经三分之二以上合伙人通过的表决办法。”

虽然杨典持有宁波拙愚 73.33%的合伙财产份额，但并非该企业普通合伙人，也不执行该企业合伙事务，宁波拙愚目前共有 4 名合伙人，杨典在合伙人会议中仅持有一票表决权，并不能控制宁波拙愚的经营决策。胡启立持有宁波简治 0.11%的合伙财产份额，但由于其在宁波简治所占份额较小，也并非宁波简治的普通合伙人，因此不能控制宁波简治的经营决策。

根据宁波简治、宁波拙愚分别出具的《确认函》，宁波简治、宁波拙愚参与

本次交易未受到其他交易对方的影响。其合伙人在行使职务时所做的决策，均是基于自身意愿表决，不存在与其他交易对方及其股东、董事、监事、高级管理人员相互委托投票、相互征求决策意见或其他可能导致一致行动的情况；其与其他交易对方并非本次交易的一致行动人，亦未达成任何可能被认定为存在一致行动关系的书面协议、意向、承诺或其他安排。

因此，宁波简治与宁波拙愚之间不存在一致行动关系。

5、交易对方之间不存在其他一致行动关系

除前述已披露的情形外，交易对方之间不存在其他一致行动关系。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问经核查后认为，交易对方中，西藏升安能和西藏安乃达之间存在一致行动关系，宁波韵升与韵升投资之间存在一致行动关系。

十七、请你公司补充披露 2016 年以后上海电驱动所得税优惠的可持续性，相关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对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）上海电驱动高新技术企业所得税优惠概况

2010 年 9 月 28 日，上海电驱动经上海市科学技术委员会、上海市财政厅、上海市国家税务局、上海市地方税务局联合认定为高新技术企业，有效期为三年。2013 年 11 月 19 日，上海电驱动通过高新技术企业复审并取得了新的高新技术企业证书，证书编号 GF201331000328，有效期为三年。

依据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条第二款、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第九十三条以及《国家税务总局关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》（国税函[2009]203 号文件）的相关规定，经国家相关部门认定的高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。

根据上海市闵行区国家税务局第一税务所于 2014 年 5 月 5 日出具的《企业所得税优惠审批结果通知书》（沪地税闵十二[2014]000007），同意上海电驱动按照高新技术企业享受企业所得税减按 15% 税率的优惠申请，优惠期限自 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日。

（二）上海电驱动高新技术企业所得税优惠符合相关政策规定并可持续，相关假设不存在重大不确定性风险、不存在法律障碍

1、上海电驱动因取得高新技术企业资格而享受企业所得税优惠，符合国家法律及税务总局的相关规定。

2、根据科技部、财政部、国家税务总局《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火[2008]362 号），高新技术企业续展复审应对照《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2008]172 号）第十条进行审查，重点审查第（四）款。经对比分析上海电驱动的实际情况与高新技术企业认定标准，上海电驱动均符合高新技术企业认定条件。对比分析如下：

序号	高新技术企业认定标准	上海电驱动实际情况
1	在中国境内（不含港、澳、台地区）注册的企业，近三年内通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，或通过5年以上的独占许可方式，对其主要产品（服务）的核心技术拥有自主知识产权	上海电驱动为在中国境内注册的企业，目前拥有16项专利，其中2012年至今取得11项专利授权，对其主要产品（服务）的核心技术拥有自主知识产权；同时，随着经营过程中的技术研发和经验积累，标的公司会不断形成新的核心技术
2	产品（服务）属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	上海电驱动主营业务为新能源车用驱动电机系统的研发、生产与销售，属于《国家重点支持的高新技术领域》中“高新技术改造传统产业——汽车行业相关技术”；在国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化等假设前提下，标的公司将持续满足该条件
3	具有大学专科以上学历的科技人员占企业当年职工总数的30%以上，其中研发人员占企业当年职工总数的10%以上	截至 2015 年 9 月 30 日，上海电驱动共有员工 866 人，大学专科以上学历的科技人员有 358 人，占企业职工总数约 41.34%，其中研发人员有 192 人，占企业职工总数约 22.17%；根据标的公司人力资源规划，在未来经营中标的公司人员结构不会发生大幅度变化

4	<p>企业为获得科学技术（不包括人文、社会科学）新知识，创造性运用科学技术新知识，或实质性改进技术、产品（服务）而持续进行了研究开发活动，且近三个会计年度的研究开发费用总额占销售收入总额的比例符合如下要求：</p> <p>（1）最近一年销售收入小于 5,000 万元的企业，比例不低于 6%；（2）最近一年销售收入在 5,000 万元至 20,000 万元的企业，比例不低于 4%；（3）最近一年销售收入在 20,000 万元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。企业注册成立时间不足三年的，按实际经营年限计算</p>	<p>1、上海电驱动 2012-2014 研发费用总额占营业收入总额的比例为 9.00%，满足该条件；</p> <p>2、上海电驱动预测期的年营业收入远高于 20,000 万元，且预测期内研究开发费用占当年营业收入比例保持在 5%左右，持续满足该条件；</p> <p>3、上海电驱动近三年在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例为 100%，满足该条件</p>
5	<p>高新技术产品（服务）收入占企业当年总收入的 60%以上</p>	<p>1、上海电驱动 2014 年度高新技术产品（服务）收入占企业当年总收入的比例约为 98.96%，超过 60%以上，满足该条件；</p> <p>2、上海电驱动预测期内高新技术产品（服务）收入占企业当年总收入保持在 60%以上，满足该条件</p>
6	<p>企业研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标符合《高新技术企业认定管理工作指引》（另行制定）的要求</p>	<p>上海电驱动历史年度持续符合该指引要求，在国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化等假设前提下，标的公司将持续满足该条件</p>

3、根据科技部、财政部、国家税务总局《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火[2008]362 号）规定，高新技术企业资格期满前三个月内企业应提出复审申请，不提出复审申请或复审不合格的，其高新技术企业资格到期自动失效。根据《国家税务总局关于高新技术企业资格复审期间企业所得税预缴问题的公告》（国家税务总局公告[2011]第 4 号），高新技术企业应在资格期满前三个月内提出复审申请，在通过复审之前，在其高新技术企业资格有效期内，其当年企业所得税暂按 15%的税率预缴。

上海电驱动现持有的《高新技术企业证书》将于 2016 年 11 月到期，目前暂不涉及办理高新技术企业证书续展的事项。上海电驱动将于高新技术企业资格期满前三个月内向有关部门提出高新技术企业的复审申请，标的公司在通过复审之

前，在其高新技术企业资格有效期内，其 2016 年的企业所得税可暂按 15% 的税率预缴。

4、目前，高新技术企业相关法律、法规未发生重大变化，且上海电驱动的经营发展战略未发生重大不利变化，到期后续展高新技术企业资格不存在重大不确定性风险及法律障碍。故本次评估假定未来年度上海电驱动高新技术企业将持续，并按享受高新技术企业所得税优惠税率进行预测，上述假设情况客观合理，不存在重大不确定性及法律障碍。

（三）上海电驱动高新技术企业所得税优惠可持续性对本次估值的影响

本次交易中评估机构采用收益法和资产基础法对标的公司进行评估，并采用收益法评估结果作为最终评估结论。以 2015 年 3 月 31 日为评估基准日，上海电驱动 100% 股权的评估值为 351,000 万元。

假设 2016 年上海电驱动高新技术企业资格到期后未能通过复审，不能继续享受所得税税收优惠，即自 2016 年起上海电驱动按 25% 的企业所得税税率缴纳企业所得税，则采用收益法估算的上海电驱动 100% 股权的评估值将由 351,000 万元降至 301,000 万元，减少 50,000 万元，降幅为 14.25%。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为，上海电驱动高新技术企业所得税优惠具备可持续性；相关假设不存在重大不确定性风险，不存在实质性法律障碍。假设 2016 年上海电驱动高新技术企业资格到期后未能通过复审，不能继续享受所得税税收优惠，自 2016 年起按 25% 的法定税率缴纳企业所得税，上海电驱动的评估值将降低 14.25%。

(本页无正文，为华泰联合证券有限责任公司《关于中山大洋电机股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见答复之核查意见》之签章页)

法定代表人（授权代表）： _____
吴晓东

项目主办人： _____ _____
卢旭东 张志华

项目协办人： _____
秦楠

华泰联合证券有限责任公司

2015年10月21日

（本页无正文，为中国银河证券股份有限公司《关于中山大洋电机股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见答复之核查意见》之签章页）

法定代表人（授权代表）： _____
陈有安

项目主办人： _____ _____
贾瑞兴 彭 强

项目协办人： _____
张 鹏

中国银河证券股份有限公司

2015年10月21日