

广东中广信资产评估有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查
一次反馈意见通知书》（162809号）
之反馈意见回复说明

签署日期：二零一六年十二月

中国证券监督管理委员会：

广东中广信资产评估有限公司作为广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”或“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的资产评估机构，根据贵会于 2016 年 11 月 1 日发出的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162809 号），就所涉及问题进行了核查、补正，现就相关问题回复说明如下（除非文义另有所指，本回复中所使用的词语含义与《广东鸿图科技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”）一致）：

目录

问题十六.....	4
问题十八.....	9
问题十九.....	10
问题二十.....	15
问题二十一.....	23
问题二十二.....	25
问题二十三.....	27
问题二十四.....	34

问题十六

16.申请材料显示，四维尔股份 2015 年 11 月、2016 年 1 月、2016 年 3 月发生股权转让，对应的四维尔股份整体估值分别为 10.2 亿元、10.39 亿元、11.28 亿元。本次交易以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，四维尔股份评估作价 164,470.25 万元。请你公司结合四维尔股份业绩变化情况、控制权溢价案例以及近期市场可比交易的比较分析，进一步补充披露本次交易与上述股权转让作价差异的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、四维尔股份最近三年股权转让的基本情况

根据四维尔股份最近三年股权转让相关的转让协议、支付凭证、工商变更资料及独立财务顾问对股权转让双方的访谈记录，四维尔股份最近三年股权转让的基本情况如下：

股权转让协议签订时间	内容	交易双方	交易价格	交易原因、作价依据
2015 年 11 月 28 日	四维尔集团将其持有的 604 万股股权（4.99% 股权）以 5,090 万元转让给科闻投资	四维尔集团、科闻投资	8.43 元/股	四维尔集团因拟回购维科创投所持四维尔股份股权而需要资金周转，科闻投资看好四维尔股份的发展前景。为此，四维尔集团与科闻投资经协商一致，将其所持四维尔股份 4.99% 股权转让给科闻投资。转让价格为科闻投资与四维尔集团协商后，以四维尔股份预计 2015 年的扣除非经常损益后的归属于母公司净利润 8,500 万元为基础，给予约 12 倍的 PE 确定。经核查，科闻投资于 2015 年 12 月 3 日支付股权转让款 5,090 万元。
2016 年 1 月 13 日	维科创投将其持有的 600 万股股权（4.96% 股权）以 5,157.41 万元转让给四维尔集团	维科创投、四维尔集团	8.60 元/股	维科创投作为财务投资者于 2009 年增资入股四维尔股份，在 2014 年 7 月四维尔股份撤回 IPO 申请后，提出由大股东回购其所持四维尔股份股权的要求。为此，四维尔集团与维科创投经协商一致，将其所持四维尔股份 4.96% 股权转让给科闻投资。经四维尔集团与维科创投协商，股权转让价格以在维科创投增资入

股权转让协议签订时间	内容	交易双方	交易价格	交易原因、作价依据
				股价格的基础上给予一定的年化收益率确定。
2016年3月26日	四维尔集团将其持有的475万股股权(3.93%股权)以4,432.5万元转让给自然人夏军	四维尔集团、夏军	9.33元/股	四维尔集团存在较为迫切的资金需求,而夏军有利用闲余资金进行投资的意愿,并看好四维尔股份的发展前景。为此,四维尔集团与夏军经协商一致,将其所持四维尔股份3.93%股权转让给夏军。本次股权转让的定价参考了四维尔集团与科闻投资的股权转让价格,同时考虑了四维尔股份预计净利润的增长情况,经四维尔集团与夏军协商确定,股权转让价格相比科闻投资有所增长但相差不大。经核查,夏军先行支付了部分股权转让款:于2015年12月28日支付3,100万元、2015年12月31日支付558万元、2016年1月23日支付62万元,2016年3月24日支付712.5万元,双方于2016年3月26日签订股权转让协议。

综上,四维尔股份最近三年股权转让均因交易双方有切实诉求而发生,转让价格均由交易双方协商确定,具备合理性。经核查,上述三次股权转让价款均已支付,工商变更登记均已完成,股权转让不存在纠纷或潜在纠纷。

二、股权转让的交易价格与本次重组交易价格存在差异的合理性

本次交易,广东鸿图拟向四维尔股份全体股东发行股权及支付现金收购其持有的四维尔股份100%股权,平均交易价格为13.59元/股,与四维尔股份最近三年股权转让的交易价格存在差异,其差异的合理性主要体现在以下方面:

1、股权转让背景、定价依据不同

(1)最近三年,四维尔集团因存在资金需求而将其所持的部分四维尔股份的股权转让给科闻投资和夏军,并应原股东维科创投的要求回购其所持的四维尔股份的股权,均为四维尔股份大股东四维尔集团与财务投资者间的股权转让,交易价格均为交易双方协商确定。

(2)本次交易是上市公司以获得控制权为目的收购四维尔股份的100%股权,与四维尔股份最近三年股权转让在交易背景上不同。此外,本次交易的作价是以具有证券期货从业资格的资产评估机构评估的评估值作为基础并经双方协商确定的定价,更能体现被四维尔股份的技术、人才、客户及资源优势等核心竞

争力以及所属行业状况及市场发展潜力，交易价格存在差异具有合理性。

2、四维尔股份业绩变化的影响

报告期内，四维尔股份的主要利润表财务数据如下：

单位：万元

项目/年度	2016年09月30日/ 2016年1-9月	2015年12月31日/ 2015年度	2014年12月31日/ 2014年度
营业收入	159,616.31	166,671.73	132,609.17
营业利润	13,202.86	13,394.89	4,219.79
利润总额	13,767.59	11,316.17	4,373.36
净利润	11,363.66	9,373.58	3,395.50
归属母公司股东净利润	9,130.43	7,197.55	4,414.30
扣除非经常性损益后的 归属母公司股东的净利 润	8,745.09	8,017.25	4,191.21

根据《资产购买协议》及《业绩补偿协议》，本次交易的业绩补偿方承诺：四维尔股份 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的合并报表归属于母公司的净利润（扣除非经常性损益后）分别不低于 12,250 万元、14,000 万元、16,200 万元。

2016 年 1-9 月，四维尔股份扣除非经常损益后归属于母公司的净利润为 8,745.09 万元，业绩承诺具有可实现性。本次交易中，四维尔股份股权的交易价格为 13.59 元/股，相比 2015 年四维尔集团与科闻投资间的交易价格（8.43 元/股），增长了 61.21%；四维尔股份 2016 年承诺扣除非经常损益后归属于母公司的净利润 12,250 万元相比 2015 年预计扣除非经常损益后归属于母公司的净利润 8,500 万元，增长了 44.12%，本次交易中，股权转让价格根据标的公司盈利能力的变化情况进行了调整，符合市场化原则。

此外，根据《资产购买协议》及《业绩补偿协议》，若四维尔股份2016年度、2017年度、2018年度盈利情况未能达到业绩承诺，业绩补偿方应按协议规定履行相应的业绩补偿义务，股权受让方需因此给予股权转让方一定的溢价。

3、控股权溢价的影响及可比交易案例的比较分析

本次广东鸿图收购四维尔股份 100% 的股权，在收购完成后四维尔股份将成

为广东鸿图的全资子公司，相比前述的三次股权转让，四维尔股份现有实际控制人出让了控股权，股权受让方需因此给予股权转让方一定的控股权溢价。

近期并购行为控股权溢价案例：

上市公司	上市代码	标的公司	内容	时间	对应标的公司 100% 股权价值 (万元)	控股权比少数股权估值差异率
科达股份	600986	爱创天杰	科达集团股份有限公司收购北京爱创天杰品牌管理顾问有限公司 85% 股权	首次公告日：2016 年 3 月 25 日	95,200.00	90.40%
			杭州好望角禹航投资合伙企业（有限合伙）向北京爱创天杰品牌管理顾问有限公司投资 7,500 万元，占股权比例 15%	股权转让签署日：2015 年 12 月	50,000.00	
科达股份	600986	智阅网络	科达集团股份有限公司收购北京智阅网络科技有限公司 90% 股权	首次公告日：2016 年 3 月 25 日	71,400.00	104.00%
			杭州好望角禹航投资合伙企业（有限合伙）向北京智阅网络科技有限公司投资 3,500 万元，占股权比例 10%	股权转让签署日：2015 年 12 月	35,000.00	
雅克科技	002409	华飞电子	江苏雅克科技股份有限公司收购浙江华飞电子基材有限公司 100% 股权	首次公告日：2016 年 2 月 5 日	20,000.00	300.00%
			李文将占浙江华飞电子基材有限公司 5.28% 的股权计人民币 204.95 万元以 264 万元价格转让给湖州华飞投资管理合伙企业（有限合伙）	股权转让签署日：2015 年 10 月	5,000.00	
汇冠股份	300282	恒峰信息	北京汇冠新技术股份有限公司发行股份及支付现金购买恒峰信息技术股份有限公司 100% 股权。	首次公告日：2016 年 7 月 12 日	80,600.00	112.11%
			上海源美企业管理有限公司受让贵溪市智教互联投资管理中心（有限合伙）持有的恒峰信息技术股份有限公司 168.30 万元出资额，约定受让价格为 7.27 元/出资额，约占股权比例为 3.22%。	股权转让签署日：2015 年 12 月	38,000.00	

上市公司	上市代码	标的公司	内容	时间	对应标的公司 100% 股权价值 (万元)	控股权比少数股权估值差异率
苏大维格	300331	华日升	苏州苏大维格光电科技股份有限公司发行股份及支付现金购买常州华日升反光材料股份有限公司 100% 股权。	首次公告日: 2016 年 5 月 16 日	69,418.00	38.84%
			常州市建金投资有限公司受让常州华日升反光材料股份有限公司 10% 股权, 转让价格 5,000 万元。	股权转让签署日: 2015 年 8 月	50,000.00	
富临精工	300432	升华科技	绵阳富临精工机械股份有限公司发行股份及支付现金购买湖南升华科技股份有限公司 100% 股权。	首次公告日: 2016 年 5 月 18 日	211,000.00	87.79%
			北京新华联产业投资有限公司以 5,572.50 万元认购 222.90 万股, 每股价格为 25 元, 占股权比例为 4.96%。	股权转让签署日: 2015 年 11 月	112,359.50	
南洋股份	002212	天融信股份	广东南洋电缆集团股份有限公司发行股份及支付现金购买北京天融信科技股份有限公司 100% 股权。	首次公告日: 2016 年 8 月 3 日	570,000.00	42.50%
			华融证券以现金 4000 万元对北京天融信科技股份有限公司进行增资, 持股比例 1%。	股权转让签署日: 2015 年 7 月	400,000.00	

从已发生的交易案例来看, 股权转让时对企业整体估值, 在考虑作价时点、利润水平等因素外, 控股权溢价的存在, 也是影响同一个公司整体估值的重要因素。当公司的股东持有不同比例的股份时, 不同股比的股东对公司经营产生不同的影响力, 即持股比例较小的股东权益相对于持股比例高的股东权益产生折价的情况。四维尔股份在 2015 年 11 月、2016 年 1 月、2016 年 3 月发生的股权转让, 均为少数股东权益的转让, 本次广东鸿图收购四维尔股份 100% 的股权, 因此整体估值高于历次少数股东权益转让的整体估值, 控股权转让估值与少数股权转让估值的差异率小于可比交易案例, 具有合理性。

上述相关披露内容已在重组报告书“第四节交易标的基本情况/九、最近三年曾进行与交易、增资或改制相关估值或评估情况”中补充披露。

三、评估师核查意见

经上述分析，评估师认为：本次交易与四维尔股份最近三年股权转让作价差异的合理性的原因主要系交易背景及定价依据的不同、标的四维尔股份业绩变化的影响以及整体转让控股权溢价的影响所致，同时参考市场可比案例，作价的差异具有合理性。

问题十八

18.请你公司补充披露四维尔股份剔除关联交易和未剔除关联交易的评估预测具体情况及差异情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、剔除关联交易和未剔除关联交易的评估预测具体情况及差异情况

四维尔股份内部关联交易原因说明如下：

- 1、四维尔股份及其下属子公司产能调配及分工使效率最大化、成本最小化；
- 2、长春四维尔火灾后，为对应订单满足客户交付，由四维尔零部件负责部分电镀环节代加工。

剔除关联交易和未剔除关联交易评估收入预测差异情况如下：

由于各公司的所得税税率存在差异，未来收益预测需对单体公司进行预测；在编制合并报表时，需将关联交易剔除，形成外部收入进行未来年度收益预测。

1、主要产品未剔除关联交易评估收入预测情况

单位：人民币万元

产品类别	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
散热器格栅	74,770.62	109,784.09	119,952.06	124,199.11	127,794.16
汽车标牌	34,836.40	46,671.12	48,292.22	54,013.02	58,588.45
装饰条	20,811.75	33,404.26	36,166.64	39,745.71	48,398.84
出风口	26,337.74	36,513.67	37,215.98	37,888.78	38,813.30
主要产品收入合计	156,756.51	226,373.14	241,626.90	255,846.62	273,594.75
全部产品收入合计	174,071.40	246,870.48	264,011.64	281,787.05	301,640.18

2、主要产品剔除关联交易评估收入预测情况

单位：人民币万元

产品类别	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
散热器格栅	69,330.42	102,694.82	111,978.24	119,854.63	127,794.16
汽车标牌	33,608.27	44,335.01	46,572.59	49,722.57	55,501.13
装饰条	19,772.02	33,201.00	36,026.91	39,416.94	44,108.04
出风口	18,313.64	28,575.76	31,471.55	36,403.37	38,533.27
主要产品收入合计	141,024.35	208,806.59	226,049.30	245,397.51	265,936.60
主要产品关联交易金额	15,732.16	17,566.55	15,577.60	10,449.11	7,658.15
全部产品收入合计	155,218.61	221,532.55	242,802.77	267,325.93	293,982.02

2016年度1~9月由于整体销售较预期理想，内部交易金额随整体营业收入增加，与评估预测存在一定差异。根据1-9月四维尔股份已完成合并收入情况及第四季度订单情况，预计全年剔除关联交易后的合并主营收入将略高于评估预测值，全年剔除内部关联交易后的合并主营收入实际金额与预测值不会出现较大差异。

上述相关披露内容已在重组报告书“第七节标的资产股权评估情况/一、评估的基本情况/（七）收益法评估情况简介/1、未来年度主营业务收入的预测”中补充披露。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为四维尔股份的收益预测是采用自由现金流（DCF）模型，关联交易已在整体收入、成本中进行剔除，不影响预测期的净利润及自由现金流，因此关联交易对评估预测不产生差异。

问题十九

19.申请材料显示，本次交易存在以下特殊评估假设：1）假设长春一汽富晟四维尔汽车零部件有限公司能严格执行其重建计划，在2017年恢复生产。2）上海四维尔沪渝汽车零部件有限公司基准日时处于停产停工状态，假设上海沪渝在结束相关诉讼后于2017年清算完毕并完成工商注销。3）假设企业目前拥

有的客户群体数量保持持续性。4) 设定企业所有的电镀生产线均通过环评, 生产过程符合环保生产要求, 企业的产品均通过相关检测。请你公司结合具体事项进展情况, 逐项补充披露上述评估假设的合理性及对评估结果的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、假设长春四维尔能严格执行其重建计划, 在 2017 年恢复生产

(一) 长春四维尔的重建工作进度安排

2016 年 5 月 12 日完成受灾厂房拆除工作, 施工方于 6 月底进场开始土建施工, 2016 年 7 月 20 日土建基础施工完毕, 2016 年 7 月 21 日工程规划许可证办理完毕, 2016 年至 9 月 25 日重建厂房钢结构封闭工作完毕, 至 2016 年 10 月 25 日厂房实现暖封闭, 2016 年 10 月 31 日重建厂房开始供暖并开始装配生产, 预计 2017 年第一季度全面恢复生产。目前长春四维尔工厂重建的工程进度符合评估假设。

(二) 评估师核查意见

经核查, 评估师认为长春四维尔厂房重建实际进度与评估预测相符, 该项假设不影响评估结果。

二、四维尔沪渝基准日时处于停产停工状态, 假设上海沪渝在结束相关诉讼后于 2017 年清算完毕并完成工商注销

(一) 四维尔沪渝诉讼进展

2016 年 9 月 28 日, 上海市青浦区人民法院出具民事判决书[(2015)青民二(商)初字第 1554 号], 原告为四维尔沪渝, 被告为上海真空阀门制造有限公司, 四维尔沪渝诉讼请求为: 判令被告赔偿原告机器设备、原材料、半成品、库存等各项财产损失合计人民币 210 万元(机器设备价值 4,033,798.79 元、原材料价值 422,485.39 元, 半成品价值 994,048 元, 库存价值 557,880.36 元, 暂估 210 万元的损失, 具体损失以评估鉴定机构的结论为准)。经法院判决, 原告四维尔沪渝诉讼请求无事实与法律依据, 法院不予支持, 驳回四维尔沪渝的全部诉讼请求。

该判决事项发生后，经评估师对四维尔股份实际控制人罗旭强的访谈以及对《法院判决书》的核查，四维尔股份内部决策为：

1、从上诉胜诉的概率及法律成本出发，四维尔沪渝诉上海真空阀门制造有限公司财产损害赔偿纠纷一案不予上诉。

2、就本案和真空阀门公司法人协商支付尚未支付的租房款项。

3、付款之后把留置于上海真空阀门制造有限公司的四维尔沪渝资产运回四维尔股份。

至本反馈回复出具日，四维尔股份已将部分租房款项支付予上海真空阀门制造有限公司，预计剩余未结的租金本息和约为 26 万元，待法院确定具体金额后支付。目前准备将留置于上海真空阀门制造有限公司的沪渝资产运回四维尔股份。

截至本反馈回复出具日，四维尔沪渝尚处于停产停工状态。经确认，2017 年清算四维尔沪渝的经营计划不变。

（二）评估师核查意见

经核查，评估师认为该项评估假设符合实际情况，诉讼涉及租金款项较小，诉讼情况不影响评估结果。

三、假设企业目前拥有的客户群体数量保持持续性

（一）四维尔股份历年销售前五大客户

本次评估基准日为 2016 年 3 月 31 日，于本次评估之前，四维尔股份主要客户情况如下：

1、2016 年 1~3 月

序号	销售客户名称	销售额（万元）	占营业收入比例
1	长城汽车股份有限公司	8,198.73	16.99%
2	延锋彼欧汽车外饰系统有限公司	3,586.01	7.43%
3	一汽-大众汽车有限公司	3,572.67	7.41%
4	长春一汽富维东阳汽车塑料零部件有限公司	2,711.15	5.62%
5	广汽本田汽车有限公司	2,668.45	5.53%

2、2015年1~12月

序号	销售客户名称	销售额（万元）	占营业收入比例
1	长城汽车股份有限公司	21,053.84	12.63%
2	一汽-大众汽车有限公司	13,033.97	7.82%
3	延锋彼欧汽车外饰系统有限公司	11,316.21	6.79%
4	日产（中国）投资有限公司	9,115.01	5.47%
5	广汽本田汽车有限公司	8,605.44	5.16%

3、2014年1~12月

序号	销售客户名称	销售额（万元）	占营业收入比例
1	长城汽车股份有限公司	20,020.61	15.10%
2	一汽-大众汽车有限公司	14,810.07	11.17%
3	北京现代摩比斯有限公司	9,562.94	7.21%
4	上汽通用汽车有限公司	8,862.68	6.68%
5	长春华翔佛吉亚汽车塑料件制造有限公司	7,082.58	5.34%

从历史销售情况来看，四维尔股份客户稳定性较高。

（二）四维尔股份新产品定点情况

经核查，至本反馈回复出具日，四维尔股份统计的部分国内外厂家新产品定点（即整车厂某一特定型号零部件唯一供应商，简称“定点”）情况如下：

单位：人民币万元

项目	2017年新接订单 销售预测	2018年新接订单 销售预测	2019年新接订单 销售预测	2020年新接订单 销售预测
新接订单	122,885.30	130,459.31	138,827.37	130,654.39
收入预测	221,532.55	242,802.77	267,325.93	293,982.02
占比	55%	54%	52%	44%

上述新接订单的客户包括但不限于重组报告书披露报告期的前五大客户，包括：长城汽车股份有限公司、延锋彼欧汽车外饰系统有限公司、一汽-大众汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司等客户。

经核查四维尔股份及其下属子公司新获得订单情况，企业有较强的获得订单的能力，预计未来主要客户较为稳定，连续性较好。

四维尔股份及其下属子公司所处的汽车零部件制造业，为接近充分竞争的行

业。相对于整车厂商而言，汽车零部件制造业在汽车产业链中处于中游。下游整车厂推出的车型随时间的推移不断更新换代成为常态，新款车型的开发相对整车进入市场销售有数年的提前期，并根据市场需求调整整车的投放量。因此汽车零部件供应商能否保证按质、按量及准时供应是重要影响因素之一。四维尔股份及其下属子公司经过多年的发展，在密切配合开发、保证所供应的零部件的质量及交货时间等方面能充分满足整车厂的严格要求，整车厂商一般不会轻易更换供应商，因此四维尔股份及其下属子公司与整车厂的产业关系较为稳定。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为该项评估假设符合实际情况，企业目前拥有的客户群体数量保持持续性，该评估假设不影响评估结果。

四、设定企业所有的电镀生产线均通过环评，生产过程符合环保生产要求，企业的产品均通过相关检测

（一）四维尔股份及其下属企业生产项目的环境影响评价及验收情况

参考问题十一的回复。

（二）企业的产品均通过相关检测情况

四维尔股份制订了《电镀样品抽样管理规定》（文件编号“维尔 S82-R04）等完善的检测管理规定，同时四维尔股份的客户均为大型整车厂，拥有较为严格的供货检测标准，四维尔股份产品均已通过整车厂的检测。

上述相关披露内容已在重组报告书“第七节标的资产股权评估情况/二、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析/（二）评估的合理性分析/5、评估假设的合理性”中补充披露。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为从上述的四维尔股份及其下属企业生产项目的环境影响评价及验收情况来看，主要生产线已办理或正在办理环评，生产过程符合环保部门生产的要求。企业目前的产品均已通过相关的检测。该项评估假设符合实际情况。该评估假设不影响评估结果。

问题二十

20.申请材料显示，四维尔股份 2011-2015 年销售收入分别同比增长 16.01%、36.08%、16.97%、13.48%以及 25.69%，2016 年-2020 年度销售收入分别同比增长 27.95%、10.40%、9.41%、9.73%、9.63%。其中，2016 年预计销售收入同比增长较快，主要是由于四维尔丸井 2015 年 1-3 月报表未纳入四维尔股份合并报表范围。四维尔股份 2016 年至 2017 年的大部分零部件收入项目及 2018 年及 2020 年的部分零部件收入项目已在评估基准日前确定。请你公司：1) 补充披露四维尔股份目前已签合同的零部件项目及进展情况，与评估预测是否存在较大差异及其影响。2) 量化分析并补充披露四维尔股份未来年度产品销量、单价预测依据及合理性。3) 结合在手合同或订单、合作的整车厂商未来生产计划及市场需求、产能产量扩充情况等，补充披露四维尔股份未来年度收入预测合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、四维尔股份目前已签合同的零部件项目及进展情况

由于汽车行业的特殊性，整车厂在产品定点时，在确定产品单价的同时，通知该车型的装车年限及预计年产量。实际装车量不同主机厂操作方式略有不同，如上汽通用基本按照年度规划数量进行装车；有些国内品牌主机厂则会根据市场需求变化变更具体月度装车数量。已量产产品一般情况下为主机厂当月末下发未来 2-3 个月的预示量。车型未发生重大变动情况或者供应的零部件产品无重大品质事件情况下，均由原供应商优先继续生产及供应。

（一）四维尔股份目前已签合同的零部件项目及进展情况

根据行业惯例，汽车零部件供应商一般参与整车设计，企业从开始商谈项目到参与设计、供应商标准制定、模具设计、模具生产、产品试生产、产品检验、产品量产需要 1-2 年的时间。

四维尔股份目前已量产定点情况如下：

单位：人民币万元

主要客户	2016年 1~9月已 承接订单 销售金额	2016年 10~12月已 承接订单销 售预测	2016全年 已承接订 单销售预 测	2017年已 承接订单 销售预测	2018年已 承接订单 销售预测	2019年已 承接订单 销售预测	2020年已 承接订单 销售预测
已量产订单合计	103,292.12	49,365.95	152,658.07	94,085.66	79,049.52	66,628.81	56,342.51
主营业务收入预测合计	-	-	200,922.00	221,532.55	242,802.77	267,325.93	293,982.02
占比	-	-	76%	42%	33%	25%	19%

目前各整车厂的订单都在正常执行中。上述订单包括一汽-大众汽车有限公司、长城汽车股份有限公司、上汽通用汽车有限公司、广汽本田汽车有限公司、日产（中国）投资有限公司等客户。

（二）四维尔股份目前已签合同的新品定点零部件项目及进展情况

四维尔股份目前已签合同的新品订单如 19 题第三（二）答复。

二、量化分析并补充披露四维尔股份未来年度产品销量、单价预测依据及合理性。

（一）四维尔股份未来年度产品销量预测合理性分析

1、四维尔股份预期未来几年内在汽车生产水平上继续发展提高，发展程度主要取决于整车厂的生产计划。由于内饰件产品根据行业惯例，供应商一般参与整车设计，企业从开始商谈项目到参与设计、供应商标准制定、模具设计、模具生产、产品试生产、产品检验、产品量产要 1-2 年的时间。因此企业 2016 年至 2017 年的大部分零部件收入项目及 2018 年及 2020 年的部分零部件收入项目已在评估基准日前确定。四维尔股份主营业务产品销量主要预测思路为：

项目类别	对于已经签订的项目合同并开始大批量生产的产品	对于已签订的项目合同尚未开始大批量生产的产品	对于尚未签订合同的项目但已开始与客户接触并进行谈判的项目
销量	主要根据：1、历史生产车型数量；2、参考 IHS 外部第三方数据；3、客户与销售人员的未来该项目预计生产的汽车数量。	主要根据：1、参与设计时，客户要求的产能产量要求；2、参考 IHS 外部第三方数据；3、客户与销售人员的未来该项目预计生产的汽车数量。	主要根据：1、基于与客户接触谈判后的具体进展进行谨慎预计；2、仅考虑接单可能性 50% 以上项目的产量并保守估计产品数量。

注：IHS Global Insight 为全球最大的经济和金融分析机构之一，同时提供全球最大的私人金融及产业数据资料库之一。

四维尔股份及下属公司根据以上思路制定了 2016 年~2020 年的生产计划，但是该生产计划为根据截至至基准日取得的订单制定，并不排除在基准日之后整车厂会有其他车型的订单需求。

2、合同执行情况

2016 年企业主要已承接新增订单已经顺利量产，如下表所示：

公司	客户	标牌	出风口	格栅	其他	装饰条
邦盛零部件	长城汽车股份有限公司	√	√			
邦盛零部件	长城汽车股份有限公司	√				
邦盛零部件	长城汽车股份有限公司		√			
邦盛零部件	一汽大众汽车有限公司		√			
邦盛零部件	吉林一汽汽车有限公司		√			
四维尔股份	奇瑞汽车股份有限公司			√		√
四维尔股份	北京现代汽车有限公司			√	√	
四维尔股份	北京现代摩比斯汽车零部件有限公司			√		
四维尔股份	北京现代摩比斯汽车零部件有限公司			√		
四维尔股份	上海通用汽车有限公司	√				
四维尔股份	上海通用汽车有限公司	√				
四维尔股份	长安福特汽车有限公司	√	√	√	√	√
四维尔股份	一汽大众汽车有限公司		√			
四维尔零部件	上汽通用汽车有限公司	√				
四维尔零部件	上汽通用汽车有限公司	√			√	√
四维尔零部件	延锋彼欧汽车外饰系统有限公司			√		√
四维尔零部件	延锋彼欧汽车外饰系统有限公司			√		
长春四维尔	一汽大众汽车有限公司	√			√	√
长春四维尔	一汽大众汽车有限公司	√		√	√	√
长春四维尔	一汽大众汽车有限公司					√
长春四维尔	一汽大众汽车有限公司	√		√		
长春四维尔	一汽大众汽车有限公司	√		√		√
长春四维尔	一汽大众汽车有限公司			√		√
长春四维尔	一汽大众汽车有限公司			√	√	√
长春四维尔	武汉神龙汽车有限公司			√		

公司	客户	标牌	出风口	格栅	其他	装饰条
四维尔九井	广汽本田汽车有限公司	√		√		√
四维尔九井	广汽本田汽车有限公司	√				√

预计销量（合并抵消后）如下：

单位：件

产品类型	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月	2016 年度 预测	2017 年度 预测	2018 年度 预测	2019 年度 预测	2020 年度 预测
汽车标牌	33,278,020	37,800,846	35,409,722	50,290,414	52,939,502	54,076,376	57,111,362	63,754,124
散热器格栅	2,987,808	4,078,491	4,148,823	5,345,757	6,070,121	6,517,347	6,819,534	7,544,186
出风口	3,499,033	5,624,467	4,405,242	6,099,651	6,938,601	7,615,515	8,788,547	9,492,800
装饰条	7,940,241	10,487,582	10,337,672	14,180,731	16,173,712	17,283,006	18,351,702	19,259,768

经核实，四维尔股份未来年度产品销量预测具有合理性。

（二）四维尔股份未来年度产品单价预测依据及合理性

单价预测总体按照以下原则确定销售不含税单价：

项目类别	对于已经签订的项目合同并开始大批量生产的产品	对于已签订的项目合同尚未开始大批量生产的产品	对于尚未签订合同的项目但已开始与客户接触并进行谈判的项目
单价	根据已经签订的项目合同上单价	根据类似产品参考价格	根据类似产品参考价格

1、2016 年度单价预测的合理性

2016 年预测销售单价，按照上述单价预测原则确定，主要产品 2016 年预测销售综合单价与 2016 年 1~9 月份的实际销售综合单价对比如下：

产品种类	2016 年整年预测产品综合单价	2016 年 1~9 月份实际产品综合单价	差异率
汽车标牌单价	8.37	8.88	-5.74%
散热器格栅单价	169.98	165.78	2.53%
出风口单价	42.37	41.46	2.19%
装饰条单价	18.78	19.35	-2.95%

从预测情况来看，2016 年度单价预测与 1~9 月份的实际产品综合单价差异率不大，单价预测具有合理性。

2、2016 年度以后单价预测的合理性

2016年以后单价预测，亦按照上述单价预测原则确定，主要产品综合单价预测情况如下：

单位：人民币元/件

产品类型	2014年度	2015年度	2016年1-9月	2016年度预测	2017年度预测	2018年度预测	2019年度预测	2020年度预测
汽车标牌单价	9.29	9.08	8.88	8.37	8.37	8.61	8.71	8.71
散热器格栅单价	176.91	172.49	165.78	169.98	169.18	171.82	175.75	169.39
出风口单价	42.60	43.47	41.46	42.37	41.18	41.32	41.42	40.59
装饰条单价	19.11	18.71	19.35	18.78	20.53	20.85	21.48	22.90

预测综合单价环比变动比率：

产品类型	2015年度	2016年1-9月	2016年度预测	2017年度预测	2018年度预测	2019年度预测	2020年度预测
汽车标牌单价	-2.3%	0.1%	-5.7%	0.0%	2.9%	1.2%	0.0%
散热器格栅单价	-2.5%	4.5%	2.5%	-0.5%	1.6%	2.3%	-3.6%
出风口单价	2.0%	0.9%	2.2%	-2.8%	0.3%	0.2%	-2.0%
装饰条单价	-2.1%	7.1%	-2.9%	9.3%	1.6%	3.0%	6.6%

注：预测期内自2017年起装饰条单价持续上升，主因四维尔股份获得海外订单，新订单产品单价较高，随著四维尔股份客户认可度的提高，预计可持续承接订单。

从单价预测来看，四维尔股份主要产品预测销售价格与2014、2015年度销售价格变动较小，主要产品综合单价预测具有合理性。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为四维尔股份未来年度产品销量、单价预测具有合理性。

三、结合在手合同或订单、合作的整车厂商未来生产计划及市场需求、产能产量扩充情况等，补充披露四维尔股份未来年度收入预测合理性

（一）在手合同、订单

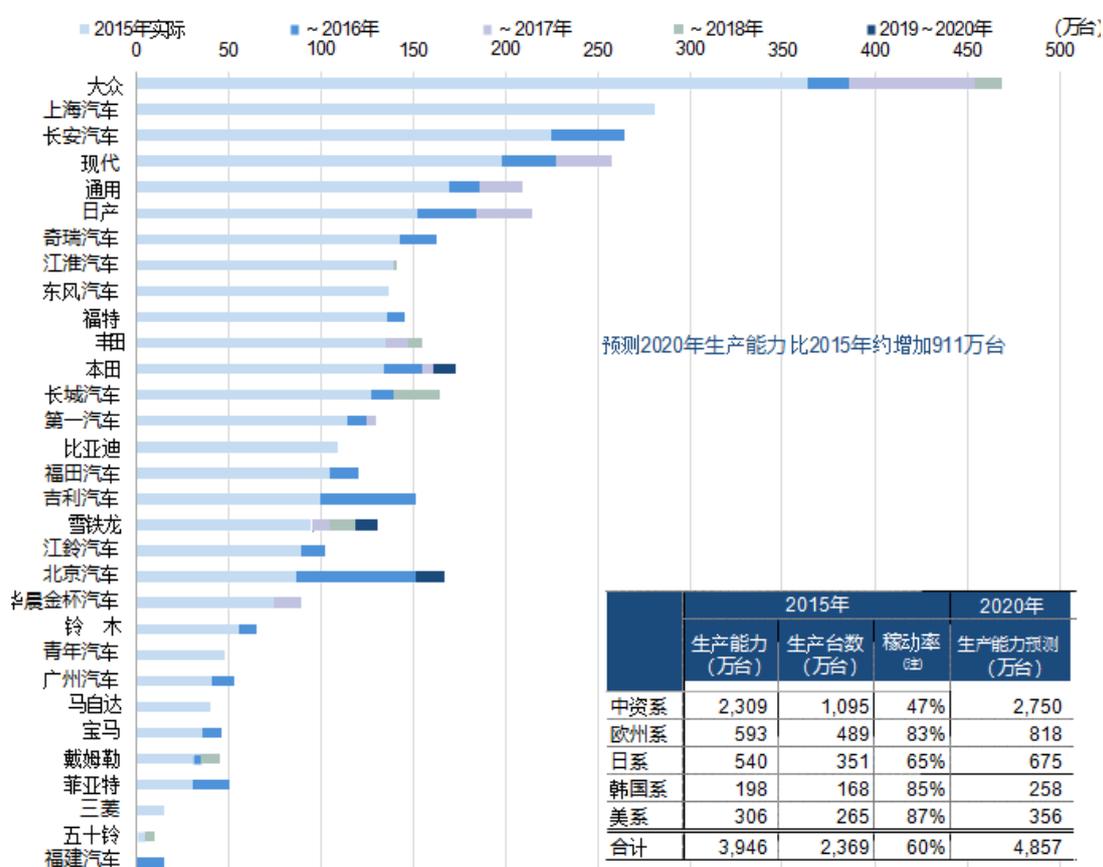
目前在手的合同、订单详见本题“一、四维尔股份目前已签合同的零部件项目及进展情况”。

（二）主要合作的整车厂商未来生产计划

四维尔股份获得订单的特点：四维尔股份需先取得整车厂供应商资格，经过整车厂严格评审取得资格后，即可参与相关车型的竞标，竞标时整车厂提供该车型未来规划产量、量产时间、生产地、零件的简单参数信息等。中标后，整车厂下发定点提名信（双方签订后具有法律约束力），标明产品名称、产品单价等概括信息，随后整车厂会下发零件具体技术参数，四维尔股份根据上述信息与整车厂共同进行模具研制、开发、试样、试验、交样等前期工作，按整车厂的时间规划进行样件认可，试装认可，小批量试装认可，待整车厂启动批量生产时，即开始进行批量生产。

因此，主要合作的整车厂商未来生产计划在提名信中告知四维尔股份，四维尔股份目前已签合同的整车厂商未来的新品订单如 19 题第三（二）答复。新品订单的销售额预测额可以反映主要合作的整车厂商未来生产计划。

经市场调查，2015~2020 年国内各大整车厂的生产计划预计为：



注1：（出处）参照LMC数据，三菱东京UFJ银行战略调查部（香港）作成；

注2: LMC集团是一家全球领先的经济领域咨询公司, 现有报告已覆盖全球超过六十个国家的汽车生产和销售活动。

(三) 市场需求

1、汽车行业的持续性高增长

2016年宏观经济表现虽降速但不失速, 影响着国内汽车市场的增长速度, 也确保了国内汽车市场仍保持了一定的市场需求。乘用车产销同比增速继续高于汽车总体; 商用车市场销量转正, 实现增长, 双增长带动中国汽车整体市场实现较快增长。定期

2016年10月, 汽车产销保持较快增长, 其中乘用车增速明显快于商用车。1-10月, 汽车产销保持稳定增长, 与1-9月相比, 增幅继续提升, 销售增幅达到15.2%, 远高于2015年7.3%的增幅。

2、汽车零部件市场

汽车零部件市场规模与汽车产量息息相关, 中国世界第一的汽车产量规模带动了汽车零部件市场的快速发展。

中国的汽车零部件市场紧紧围绕整车厂开展配套, 一般采用在整车厂附近建厂的方式, 形成产业聚集区。基本上欧美、日韩等知名整车厂均已在国内建厂, 四维尔股份及其下属公司在主要的整车厂(一汽大众、上汽通用、广汽本田、广汽丰田、吉利、奇瑞等)附近均设有工厂、仓库, 能满足整车厂的生产需求。

综上, 目前我国汽车零部件行业整体处于景气周期, 四维尔股份所处的汽车零部件行业处于快速发展期, 未来市场具备较大的增长空间。

(四) 产能产量扩充情况

为达到销售的增长, 四维尔股份及其下属公司致力于改善各工序环节的生产流程, 提升生产效率。主要工序提高生产效率对策如下:

1、主要工序原有设备生产效率提升及具体措施

生产效率的提升措施: 注塑工序技术改良缩短成型周期, 减少换模次数及快

速换模技改，优化生产计划；电镀工序在确保品质前提下适当加快生产节拍；提升四维尔零部件的良品率；改良技术优化挂具密度；四维尔丸井通过治具改善扩大点漆设备适用的品种，操作标准化及提高车间洁净度，提升涂装一次性合格率，减少返工率，新品设计阶段优化罩具设计。

2、投资建设新生产设备，扩大产能，提高自制比例

根据产能需求适当新增及升级改造生产设备，本次评估在资本性支出中，根据企业提供的正常的产能产量扩充计划，考虑相应的资本性支出，主要项目包括有：

主要工序	公司	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
注塑工序	四维尔股份	新增3台注塑机		新增3台注塑机	新增1台注塑机	新增1台注塑机
	邦盛零部件		新增5台注塑机			新增5台注塑机
	四维尔零部件		新增3台注塑机	新增2台注塑机	新增1台注塑机	新增1台注塑机
	四维尔丸井		新增4台注塑机	新增1台注塑机	新增1台注塑机	
	长春四维尔		新增4台注塑机			
电镀工序	四维尔股份				改造1条电镀线	改造1条电镀线
	邦盛零部件					
	四维尔零部件					
	四维尔丸井		整改1条电镀线	改造1条电镀线		
	长春四维尔		新建1条电镀线			
涂装工序	四维尔股份		新增6套烫印机	改造涂装线		
	邦盛零部件				新增6个喷台	
	四维尔零部件	新增1条自动线				
	四维尔丸井	新增1条自动线		新增2台点漆机		新增2台点漆机
	长春四维尔			新增1条自动线		

3、内部效率提升及新增、改造设备仍无法满足产能需求，可通过外协对应经测算，其产能扩充计划能够满足生产的扩张需要。

上述相关披露内容已在重组报告书“第七节标的资产股权评估情况/二、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析/（二）评估的合理性分析/2、营业收入预测的合理性”中补充披露。

（五）评估师核查意见

综上所述，评估师认为，四维尔股份目前已签合同的零部件项目及进展情况

与评估预测不存在较大差异。结合在手合同或订单、合作的整车厂商未来生产计划及市场需求、产能产量扩充情况，四维尔股份未来年度收入预测具有合理性。

问题二十一

21.请你公司补充披露四维尔股份及其下属公司生产线投产运行情况、产能释放及效益情况、外协生产情况等，与未来年度收入的评估预测是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、生产线投产运行情况及产能释放情况

四维尔股份及其下属公司主要生产设备及产能释放情况见问题四之“一、实施年产 500 万套汽车饰件项目必要性”之“(四) 产能不足已经成为影响四维尔发展的瓶颈”。

四维尔股份及其下属子公司目前正在建设以及 2017 年准备实施的重大项目主要包括：四维尔零部件拟实施的年产 500 万套汽车饰件项目、长春四维尔重建计划（建设的主要设备包括一条自动化先进电镀线及其配套设备、四台大功率注塑机及配套系统）、四维尔零部件塑胶涂装生产线项目、四维尔丸井三喷两烘自动涂装线设备、四维尔股份 1.8 米电镀线技术改造项目等。至 2020 年，四维尔股份及其下属子公司主要设备投建计划见问题四之“一、实施年产 500 万套汽车饰件项目必要性”之“(四) 产能不足已经成为影响四维尔发展的瓶颈”。

二、外协情况

四维尔股份外协分两种，一种为整体外协，一种为工序外协。整体外协为四维尔股份将产品整体外包给供应商，四维尔股份收到货后可直接发给整车厂。工序外协为某工序或某工序组合外协给供应商，主要分为注塑外协、电镀外协、涂装外协。目前四维尔股份以部分工序外协为主，整体外协量较小。报告期内，四维尔股份及其下属子公司主要设备目前已经接近满负荷运转。

四维尔股份将陆续投资建设主要生产设备，扩大自制产能，减少外协比例，

提高生产良品率。

三、与未来年度收入的评估预测匹配情况

根据中广信评估出具的《资产评估报告》（中广信评报字[2016]第 271 号），收益法预测的未来年度营业收入及增幅情况如下：

项目	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后年度
一、营业收入	165,018.05	235,439.46	257,599.23	282,667.31	309,890.76	309,890.76
其中：主营业务收入	155,218.61	221,532.55	242,802.77	267,325.93	293,982.02	293,982.02
收入增幅	27.95%	10.40%	9.41%	9.73%	9.63%	0%

截至 2016 年 9 月，四维尔股份及其下属公司合并抵销后的主营业务收入达到 14.90 亿，已完成全年收入预测的 74%，由于第四季度是传统的生产旺季，预计四维尔股份及其下属公司在 2016 年可以完成全年预测收入的 100%，评估预测与实际情况匹配度较高。

汽车零部件行业的商业特点是以销定产，未来年度四维尔股份也会对产能进行扩张，即使在自身产能饱和、无法满足订单情况下，还可以通过外协达产，合格的外协厂商数量较多，且外协厂目录较为固定，产能弹性较大，从历史情况来看，能够满足订单增多的需求。四维尔股份将陆续投资建设主要生产设备，扩大自制产能，减少外协比例，提高产品良品率。

综上，评估师认为四维尔股份预测期内产能情况能够与未来年度收入的预测匹配。

上述相关披露内容已在重组报告书“第七节标的资产股权评估情况/二、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析/（二）评估的合理性分析/2、营业收入预测的合理性”中补充披露。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为，四维尔股份及其下属公司的生产运行、产能、外协和未来年度收入的评估预测匹配。

问题二十二

22.申请材料显示，四维尔股份评估预测未来年度毛利率持续增长。请你公司结合报告期良品率及与同行业可比公司的比较分析、市场竞争状况、同行业可比公司毛利率等，补充披露四维尔股份报告期零部件单价整体呈下降趋势，而评估预测未来年度毛利率持续上升的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、四维尔股份所处同行业毛利的对比分析

股票代码	股票名称	2016年1~9月	16年3月31日	15年12月31日	14年12月31日
000887.SZ	中鼎股份	31.28	31.04	30.76	29.67
002239.SZ	奥特佳	23.21	23.50	25.29	15.85
002454.SZ	松芝股份	25.66	24.75	29.48	31.10
002662.SZ	京威股份	29.99	30.12	30.54	35.42
300100.SZ	双林股份	28.67	28.76	26.88	26.99
600480.SH	凌云股份	20.31	19.35	20.38	19.69
601799.SH	星宇股份	21.75	23.16	23.46	24.05
002048.SZ	宁波华翔	20.22	19.88	18.03	20.55
000700.SZ	模塑科技	22.84	22.65	23.50	23.40
平均值		24.88	24.80	25.37	25.19
四维尔股份		21.55	21.99	22.69	19.09
与平均值差异		3.33	2.81	2.68	6.10

四维尔股份毛利率基本与同行业平均值变化趋势一致，2015年以后相比行业平均值差距在缩小，从历史值及同行业对比情况来看，四维尔股份毛利率预测在行业中属中低水平，具有一定的提升空间。

二、预测未来年度毛利率持续上升的依据及合理性

(一) 通过优化电镀线产能安排和持续改进电镀工艺技术，提高电镀件良品率，降低电镀件成本，经测算，预计能提高主营业务毛利率 1-2%

1、优化各条电镀线的产能安排。母公司四维尔股份、四维尔零部件、长春四维尔和四维尔丸井均设有电镀线。其中，母公司四维尔股份的电镀线年限较长，线体适合做小件产品，四维尔零部件、长春四维尔和四维尔丸井的电镀线较大，

适合做高价值的大件电镀产品，例如：大件格栅。随着长春四维尔新建厂房计划在 2017 年第一季度投产，母公司四维尔股份的格栅、装饰条等大件产品移至四维尔零部件生产，产生规模效应，提高电镀产能和效率，进一步降低电镀成本；

2、改善已有电镀线的生产工艺，提高电镀件良品率

(1) 母公司四维尔股份：针对电镀工艺管理的提升；增加过滤机；

(2) 四维尔零部件：1 号德国进口多镀种多彩先进电镀线使用后经过 12 个月的磨合期以及 2016 年初试生产的 2 号国产单一镀种电镀线经过 3 个月的磨合期，良品率不断上升，将趋于稳定；针对电镀工艺的标准化及管理的提升；

(3) 四维尔丸井：2016 年 10 月对 3 号电镀线整流机、行车、增加过滤机等辅助部分再完善；2#线增加五台过滤机。

(二) 通过增加新接高毛利率的订单，如海外订单，弥补旧订单销售价格年降导致的毛利损失，维持综合销售价格稳定，目前已获得海外整车厂新品定点订单，技术含量较高，对综合毛利的提升有利。同时四维尔股份计划致力于增加海外销售比例；

(三) 未来年度购置新型自动化注塑机增加注塑件产能，减少人工成本支出，缩短成型周期，减少换模次数，提高注塑产能和降低外协注塑比例，降低外协注塑成本，该购置计划已经在评估预测的资本性支出中考虑，主营业务毛利率将有所提升；

(四) 降低涂装成本；随着四维尔零部件塑胶涂装生产线以及四维尔丸井三喷两烘自动涂装线设备陆续投产，将减少外协涂装比例，预计减少涂装成本达 15%，从而提高主营业务毛利率约 1%。

上述相关披露内容已在重组报告书“第三节标的资产股权评估情况/二、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析/（二）评估的合理性分析/3、毛利率预测的合理性”中补充披露。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，四维尔股份预测未来年度毛利率持续上升具有合理性。

问题二十三

23.申请材料显示，四维尔股份评估预测 2016-2018 年业绩远高于报告期。请你公司结合截至目前的经营业绩、合同或订单的签订与执行情况、行业景气度、市场竞争状况及市场可比交易案例评估预测情况，补充披露四维尔股份 2016-2018 年营业收入、净利润预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、四维尔股份至目前的经营业绩情况分析

经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并于 2016 年 11 月 18 日出具了《宁波四维尔工业股份有限公司 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-9 月财务报表审计报告》[广会专字[2016]G16035360088 号《审计报告》，四维尔股份合并口径主要财务数据情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 9 月 30 日
资产总额	211,761.02
负债总额	148,262.32
净资产总额	63,498.70
归属于母公司所有者权益	47,948.05
营业总收入	159,616.31
净利润	11,363.66
归属于母公司股东的净利润	9,130.43
归属于母公司股东、扣除非经常性损益后的净利润	8,745.09

至 2016 年 9 月 30 日，四维尔股份实际经营业绩与评估预测的情况对比如下：

项目	2016 年 9 月 30 日	2016 年全年预测数据	2016 年预测完成度
营业总收入	159,616.31	213,262.57	75%
净利润	11,363.66	15,874.09	72%
归属于母公司股东、扣除非经常性损益后的净利润	8,745.09	12,087.78	72%

至 2016 年 9 月 30 日，从 2016 年预测完成度情况来看，业绩完成情况较好，第四季度一般为四维尔股份的生产销售旺季，2014~2015 年第四季度收入占全年的比率分别为 28.46%、31.44%，因此四维尔股份 2016 年的预测的收入、利润可实现性较高。

至本反馈回复出具日，四维尔股份未经审计的 10 月份的扣非后归属于母公司股东的净利润为 1,258 万元，即 1~10 月份未经审计的归属于母公司股东的净利润合计为 10,003.09 万元，已完成 2016 年预测扣非后归属于母公司股东净利润的 83%，由此亦可预计 2016 年的预测的收入、利润可实现性较高。

二、合同或订单的签订与执行情况分析

如上述 20 题第 1 问所述。

从目前现有订单的情况来看，四维尔股份订单充足，获得新订单的能力较强。

三、市场可比交易案例评估预测情况

通过 Wind 软件查询，近 1 年市场可比交易案例的预测情况为：

（一）收入预测情况

单位：人民币万元

上市公司	标的公司	首次披露日	内容	预测期				
				2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
万里扬	奇瑞变速器	2016/4/25	收入合计	170,044.18	185,520.55	199,359.09	211,100.13	217,421.88
			增幅（环比）	31.76%	9.10%	7.46%	5.89%	2.99%
西仪股份	苏垦银河	2015/12/30	收入合计	38,034.85	43,501.50	47,742.18	50,166.66	54,303.65
			增幅（环比）	-0.14%	14.37%	9.75%	5.08%	8.25%
奥特佳	富通空调	2015/12/26	收入合计	48,834.28	58,363.94	67,386.05	74,812.09	78,798.05
			增幅（环比）	33.58%	19.51%	15.46%	11.02%	5.33%
营业收入平均增长比率				21.73%	14.33%	10.89%	7.33%	5.52%

上述三个交易标的主营业务收入均为汽车零部件行业，可比性较强。未来年度的收入预测平均幅度为 5%—34%。

本次评估收入预测情况为：

单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后年度
一、营业收入	213,262.57	235,439.46	257,599.23	282,667.31	309,890.76	309,890.76
其中：主营业务收入	200,922.00	221,532.55	242,802.77	267,325.93	293,982.02	293,982.02
收入增幅	27.95%	10.40%	9.41%	9.73%	9.63%	0%

从收入预测情况来看，基本符合市场可比交易案例的收入预测情况。

（二）毛利预测情况

单位：人民币万元

上市公司	标的公司	首次披露日	年度	预测期				
				2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
万里扬	奇瑞变速器	2016/4/25	成本合计	128,610.53	140,792.36	150,968.08	159,589.24	163,924.69
			毛利率	24.37%	24.11%	24.27%	24.40%	24.61%
西仪股份	苏垦银河	2015/12/30	成本合计	28,329.26	32,817.15	35,975.91	37,624.22	40,685.25
			毛利率	25.52%	24.56%	24.65%	25.00%	25.08%
奥特佳	富通空调	2015/12/26	成本合计	40,496.88	48,256.60	55,699.84	61,947.18	65,343.95
			毛利率	17.07%	17.32%	17.34%	17.20%	17.07%
平均毛利率%				22.32%	22.00%	22.09%	22.20%	22.25%
四维尔股份毛利率				23.79%	24.53%	25.21%	25.58%	25.62%

从毛利率预测情况来看，基本符合市场可比交易案例的毛利预测情况。在合理区间范围内。

四、营业收入、净利润预测的可实现性

（一）行业景气度

1、简况

中国汽车工业协会统计分析，2016年9月，汽车产销保持较快增长，其中乘用车增速明显快于商用车。1-9月，汽车产销保持稳定增长，与1-8月相比，增幅继续提升。

9月，汽车生产253.07万辆，环比增长26.79%，同比增长32.82%；销售256.41万辆，环比增长23.48%，同比增长26.14%。其中：乘用车生产223.16万辆，环比增长29.13%，同比增长36.76%；销售226.83万辆，环比增长25.95%，同比增长28.94%。商用车生产29.91万辆，环比增长11.71%，同比增长9.33%；销

售 29.58 万辆，环比增长 7.34%，同比增长 8.11%。

1-9 月，汽车产销 1942.20 万辆和 1936.04 万辆，同比增长 13.25% 和 13.17%，增幅分别比 1-8 月提升 2.43 个百分点和 1.74 个百分点。其中：乘用车产销 1681.77 万辆和 1675.20 万辆，同比增长 14.69% 和 14.75%；商用车产销 260.43 万辆和 260.84 万辆，同比增长 4.79% 和 3.97%。

据中国汽车工业协会统计分析，2016 年 9 月，乘用车市场继续呈良好表现，当月销量环比和同比保持较快增长，中国品牌表现更为突出。1-9 月，乘用车销量同比增速接近 15%，增幅比 1-8 月小幅提升。

9 月，乘用车共销售 226.83 万辆，环比增长 25.95%，同比增长 28.94%。在乘用车主要品种中，与上月相比，交叉型乘用车销量增速略低，其他三大类乘用车品种均呈较快增长；与上年同期相比，交叉型乘用车销量降幅超过 30%，其他品种保持快速增长。9 月，基本型乘用车（轿车）销售 111.93 万辆，环比增长 21.87%，同比增长 17.07%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 87.90 万辆，环比增长 33.71%，同比增长 54.21%；多功能乘用车（MPV）销售 22.15 万辆，环比增长 22.80%，同比增长 37.32%；交叉型乘用车销售 4.86 万辆，环比增长 8.30%，同比下降 32.36%。

1-9 月，乘用车共销售 1675.20 万辆，同比增长 14.75%，增幅比 1-8 月提升 1.92 个百分点。其中：基本型乘用车（轿车）销售 844.12 万辆，同比增长 2.70%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 599.92 万辆，同比增长 45.91%；多功能乘用车（MPV）销售 174.91 万辆，同比增长 22.93%；交叉型乘用车销售 56.26 万辆，同比下降 33.46%。

2、整体汽车行业景气度

汽车行业 2016 年三季报业绩综述：业绩增长平稳,行业基本面趋好

(1) 从整体上看，汽车及零部件板块业绩增长较为平稳，与汽车市场前三季度年销量增速基本保持一致，同时营业利润和归母净利润增速要略高于营收增速，说明汽车行业整体盈利能力有所提升。

(2) 从细分子行业来看，各板块经营情况分化较为明显，其中乘用车营收

和盈利能力有所提升；商用车营收增速虽大幅提升，但净利率仍保持较低水平；汽车零部件营收增长较为迅速，毛利率和净利润水平仍较为平稳，未来这一趋势有望持续；汽车经销服务方面，受益于新车销量增长和板块内企业积极开展多元化布局，营收增长较为明显，但净利率无明显改善。

(3) 2016 年前 3 季度汽车行业营业收入同比增长 15.1%，归母净利润同比增长 19.1%。其中，整车企业归母净利润同比增长 18.3%，零部件企业归母净利润同比增长 21.2%。2016 年第三季度汽车行业营收同比增长 22.5%，较 2016 年 2 季度上升 10.3 个百分点，2016 年第 3 季度归母净利润同比上升 29.5%，较 2016 年第 2 季度上升 14.1 个百分点。2016 年第 3 季度营收和归母净利润同比均大幅上升，与乘用车第 3 季度增速提升、中重卡市场的复苏持续以及购置税减半刺激政策有关。

3、汽车零部件可比公司情况

根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011)，四维尔股份主营的汽车零配件属于 C3660 类汽车零部件及配件制造业，在证监会行业分类下划分为汽车制造业 (C36)。此外，四维尔股份的主营业务为汽车零部件的生产销售。考虑到四维尔股份产品类别以及销售模式的相关性，国内 A 股上市公司中与四维尔股份相对可比的上市公司情况如下：

上市公司	2016年1-9月营业收入 同比增长率	2016年1-9月净利润 同比增长率
中鼎股份	24.76%	30.16%
奥特佳	186.19%	122.48%
松芝股份	13.80%	-18.13%
京威股份	34.57%	-20.73%
双林股份	26.40%	38.21%
凌云股份	22.11%	49.81%
星宇股份	33.76%	19.49%
宁波华翔	23.54%	132.20%
模塑科技	-1.80%	-35.58%
平均	40.37%	35.32%

2016 年我国汽车零部件行业销售情况较好。四维尔股份可比上市公司 2016 年 1-9 月营业收入同比增长率为 40.37%，2016 年 1-9 月净利润同比增长率为

35.32%。

(二) 市场竞争状况

1、市场竞争对手情况

公司名称	主营业务	主要产品	主要客户
中鼎股份	液压气动密封件、汽车非轮胎橡胶制品（制动、减震除外）生产和销售。	橡胶制品、混炼胶。	重庆长安汽车股份有限公司、上海采埃孚转向机有限公司、安徽省巢湖铸造厂有限责任公司、神龙汽车有限公司。
奥特佳	新能源技术开发；开发推广替代氟利昂应用技术；制造、销售无氟环保制冷产品及相关咨询服务；制造和销售汽车零部件。	压缩机、服装、汽车空调系统。	通用五菱、比亚迪、奇瑞汽车、吉利汽车、华晨汽车、神龙汽车、南京依维柯、菲亚特、北汽福田、一汽、东风汽车、上汽、长安汽车、广汽。
松芝股份	生产销售各系列大中型客车空调和乘用车空调。	大中型客车空调、乘用车空调、汽车空调零配件、轨道车空调、冷藏车空调。	厦门金龙旅行车有限公司、东风柳州汽车有限公司。
京威股份	进行乘用车内外饰件系统的配套研发、制造和相关服务，主要是中高端乘用车内外饰件系统。	外饰件系统、智能电子系统产品 关键功能件、其他产品和服务、内饰件系统。	一汽大众、华晨宝马汽车、天津一汽丰田汽车、北京奔驰、上汽大众。
双林股份	汽车座椅系统零部件、汽车内外饰系统零部件、汽车发动机周边件、汽车空调塑料件和汽车模具等产品。	汽车配件销售、模具销售、加工费。	长安汽车、上海奥托立夫汽车安全系统有限公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司。
凌云股份	汽车零部件(汽车车身辊压件、冲压件、PA-11 汽车压力管路总成)与 PE 管道系统(PE 燃气管道系统、PE 给水管道系统)的研制、生产与销售。	汽车金属及塑料零部件、塑料管道系统。	上海通用、上汽汽车、东风悦达起亚。
星宇股份	汽车（主要是乘用车）灯具的研发、设计、制造和销售。	车灯类、汽车销售及维修、柔性扁平电缆、三角警示牌类。	广汽丰田、一汽大众、长安福特、东风本田。
宁波华翔	从事汽车零部件和特种专用改装车的开发、生产和销售。	汽车内外饰件、汽车底盘附件、汽车电器及空调配件、汽车发动机附件、汽车消声器等。	上海大众、一汽大众、上海通用、东风日产、华晨金杯。
模塑科技	从事汽车零部件、塑料制品、	塑化汽车装饰件、专	上海通用公司、上海桑塔纳轿

公司名称	主营业务	主要产品	主要客户
	模具、模塑高科技产品的开发研制、销售。	用装备的定制。	车、武汉神龙富康、广州风神、金杯通用。

2、与竞争对手的优势分析

优势主要体现在以下几点：

(1) 技术优势：四维尔股份产品生产技术主要包括注塑、电镀、涂装、真空镀膜等工艺技术，具有国内先进水平；

(2) 同步设计能力：四维尔股份拥有经验丰富的专业团队，采用国际领先的三维设计软件和先进的设计开发系统（如 UG、CATIA、MODFLOW 等），配备了先进的检测设备，具有较强的同步设计能力；

(3) 质量控制优势：四维尔股份拥有全面的塑料表面处理工艺技术，掌握了先进的电镀工艺，拥有先进的双色注塑、烫印、印刷、涂装工艺及真空镀膜技术；四维尔股份已通过 ISO/TS16949:2009 质量管理体系认证，并据其编制了公司的质量体系手册，按照手册中规定的内容指导、协调、控制各部门在开发、生产方面的工作，保证了四维尔股份所掌握的上述先进技术在产品生产线上的稳定输出；

(4) 试验检测技术优势：四维尔股份具备先进的试验检测能力，拥有配套的专业设备和技术人员，能够按照国内外客户审核标准，对公司产品进行试验检测，能够实现汽车内外饰件从开发到生产全过程的精密测量和性能试验。四维尔股份实验室已取得上海通用 GP-10 认可证书；

(5) 规模优势：四维尔股份作为汽车内饰件行业领先的制造商，具有一定的规模优势；

(6) 长期、丰富的主机厂配套经验：公司已在汽车零部件供应体系中取得优势地位，位居各大主机厂的一级供应商序列，与各大主机厂建立起长期稳定的合作关系，在为美系、欧系、日系、韩系等主机厂长期的配套服务中，积累了丰富的各系配套经验；

(7) 客户资源优势：四维尔股份拥有优质的客户群体和对这些客户群体丰富

的配套经验，国内客户包括上海通用、一汽大众、上海大众、上汽集团、一汽集团、一汽丰田、长安福特、广汽本田、广汽丰田、北京现代、北京奔驰、武汉神龙、奇瑞汽车、一汽轿车、长城汽车等主要汽车生产厂家；国外客户包括北美通用、巴西通用、澳洲通用、克莱斯勒、北美福特、德国大众、德国奥迪、瑞典沃尔沃、西班牙麦尔、麦格纳等主要汽车生产厂家；

(8) 品牌优势：四维尔股份产品特别是汽车标牌，已成为各大主机厂优先配套产品，取得了领先的市场规模和品牌美誉度。

上述相关披露内容已在重组报告书“第三节标的资产股权评估情况/二、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析/（二）评估的合理性分析/1、2016-2018年业绩预测的可实现性”中补充披露。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为，四维尔股份截至目前的经营业绩较好，订单的签订与执行较为稳定，评估预测与市场可比交易案例评估预测情况基本相符，四维尔股份所处行业目前景气度较高，四维尔股份具有一定的竞争优势，预计四维尔股份2016-2018年营业收入、净利润预测的可实现性较高。

问题二十四

24.请你公司：1) 补充披露四维尔股份收益法评估预测中，营运资本增加额、资本性支出、折旧摊销预测依据及合理性。2) 结合企业经营风险及市场可比交易案例，补充披露四维尔股份收益法评估预测中企业特定风险调整系数及折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、营运资本增加额预测依据及合理性

（一）营运资金增加额的测算依据

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新

增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力的规模扩产所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收账款)等所需的基本资金以及应付的产品货款等。通常企业在不增加营运资金的前提下，只能维持简单的再生产。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的应收票据、应收账款、预付账款、存货和应付票据、应付账款、应付职工薪酬、应交税金以及预收账款等主要因素。

应收票据、应收账款、预付款项、存货、应付票据、应付账款、预收款项、应交税费、应付职工薪酬根据审计后的 2012-2015 年各科目数据的平均值的扎差额与平均收入的比率，来预测未来各因素的需求金额。

营运资金=流动资产-流动负债

年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

当年度需要的营运资金=当年预测的营业收入*平均营运资金占比

(二) 平均营运资金占比测算过程

平均营运资金占比=(平均流动资产-平均流动负债)/平均销售收入净额

单位：人民币元

项目	2012~2015 平均值
流动资产：	
应收票据	104,831,452.04
应收账款	358,022,676.63
预付账款	18,960,399.81
存货	393,396,757.28
流动资产合计	875,211,285.76
流动负债：	
应付票据	86,406,594.05
应付账款	413,168,763.84
预收账款	20,595,489.55
应付职工薪酬	16,243,190.99

应交税费	15,200,772.61
流动负债合计	551,614,811.04
营运资金	323,596,474.72
主营业务收入	1,416,924,027.58
平均营运资金占比	22.84%

从而确定四维尔股份预测的平均营运资金占比为 22.84%。

经测算的同类型上市公司平均营运资金占比情况为：

股份代码	名称	2012~2015 平均营运资金占比
000887.SZ	中鼎股份	31.45%
002239.SZ	奥特佳	27.72%
002454.SZ	松芝股份	49.92%
002662.SZ	京威股份	40.72%
300100.SZ	双林股份	27.53%
600480.SH	凌云股份	23.75%
601799.SH	星宇股份	9.96%
002048.SZ	宁波华翔	10.09%
000700.SZ	模塑科技	8.80%
平均值		25.55%

从测算结果来看，同类型上市公司平均营运资金占比在 8.80%~49.92%之间，四维尔股份平均营运资金占比在该范围之内，接近同类型上市公司平均水平，在合理范围内。

（三）未来营运资本增加额预测

四维尔股份未来营运资本增加额测算采用营业收入百分比法，“年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金—上一年度需要的营运资金”，对未来营运资本增加额进行预测：

单位：人民币元

年度项目	预测期					
	2016 年预测期	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营运资金	487,091,711.86	537,743,728.77	588,356,640.11	645,612,144.72	707,790,491.82	707,790,491.82

营运资金增加	92,907,510.44	50,652,016.91	50,612,911.34	57,255,504.61	62,178,347.10	
主营业务收入	1,650,180,577.48	2,354,394,609.31	2,575,992,294.70	2,826,673,138.00	3,098,907,582.39	3,098,907,582.39
营运资金占比	22.84%	22.84%	22.84%	22.84%	22.84%	22.84%

（四）未来营运资本增加额的合理性分析

综上所述，评估师认为四维尔股份收益法评估营运资本增加额测算结果是合理的。

上述相关披露内容已在重组报告书“第七节标的资产股权评估情况/（七）收益法评估情况简介/9、营运资金增加额的预测”中补充披露。

二、资本性支出及折旧摊销预测依据及合理性

（一）资本性支出预测依据

资本性支出是为了保证企业正常生产经营而需发生的资本性支出，一般包括新增产能支出和资产的更新维护支出二大类。本次评估资本性支出主要考虑企业未来要扩大规模，增加新的订单，生产工艺符合环保要求，需要资本性支出，即新增自动涂装线、注塑机、排放设备、电镀线的无铬改造等投入。按照各个公司的生产计划，依据四维尔股份及下属子公司的资本性支出规划，确定预测期的资本性支出情况，分别预测后加总确定总的资本性支出，各公司预测其主要资本性支出如下：

单位：人民币万元

序号	项目	预测期间年度资本性支出				
		2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
	固定资产	5,279.93	10,775.69	4,644.20	2,417.78	2,218.08
（一）	房屋建筑物	1,935.60	2,531.25	115.4	140.48	202.58
（二）	机器设备	2,822.04	7,329.50	3,739.00	1,773.50	1,703.50
（三）	运输设备	25.2	22	50		
（四）	电子设备和其他设备	497.09	892.94	739.8	503.8	312
（五）	无形资产及其它资产	105.5	144.5	506.5	1,003.50	1,000.00
	合计	5,385.43	10,920.19	5,150.70	3,421.28	3,218.08

上述相关披露内容已在重组报告书“第七节标的资产股权评估情况/（七）

收益法评估情况简介/8、资本性支出的预测”中补充披露。

（二）折旧摊销预测依据

于本次交易的评估基准日 2016 年 3 月 31 日，四维尔股份各项资产经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并于 2016 年 8 月 18 日出具了[广会专字（2016）G16035360033 号]《审计报告》。2016 年 3 月 31 日固定资产及无形资产账面价值情况如下：

固定资产：

单位：人民币元

序号	资产类别	账面原值	评估基准日账面净值
一	基准日账面已有固定资产	621,987,892.91	381,357,658.06
（一）	房屋建筑物	213,330,030.65	155,933,133.41
（二）	机器设备	373,800,971.17	212,884,372.68
（三）	运输设备	8,067,140.87	2,182,928.16
（四）	电子设备	26,789,750.22	10,357,223.81

无形资产、递延资产及其他长期资产

单位：人民币元

序号	项目	原值	评估基准日账面净值
一	无形资产	92,714,919.90	73,488,216.89
1	土地使用权	87,313,516.46	72,055,067.97
2	专利	76,080.00	13,954.57
3	计算机软件	1,665,010.10	1,419,194.35
二	其他资产	20,787,820.21	18,892,464.02
三	合计	113,502,740.11	111,273,144.93

四维尔股份未来预测的折旧费用、摊销费用是指固定资产的折旧和土地使用权的摊销，具体按照评估基准日固定资产账面原值、土地使用权原始入账额及新增的固定资产及无形资产，结合相应的折旧摊销政策计算。

序号	资产类别	折旧（计提）方法	折旧年限
一	基准日账面已有固定资产		
（一）	房屋建筑物	年限平均法	20 年
（二）	机器设备	年限平均法	10 年

(三)	运输设备	年限平均法	4年
二	无形资产		
(一)	土地使用权	年限平均法	50年
(二)	外购软件	年限平均法	5年
(三)	专利	年限平均法	10年

预测的2021年之后的永续年度假设资本性支出与折旧摊销金额相等。

单位：人民币元

项目	预测年度					
	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
折旧	44,749,558.44	71,411,863.66	77,269,262.90	80,547,367.46	78,990,106.85	78,990,106.85
摊销	7,325,453.32	11,189,633.05	10,874,081.85	4,607,959.60	4,607,959.60	4,607,959.60

上述相关披露内容已在重组报告书“第七节标的资产股权评估情况/（七）收益法评估情况简介/7、折旧及摊销的预测”中补充披露。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为，资本性支出及折旧摊销预测是合理的。

三、四维尔股份收益法评估预测中企业特定风险调整系数及折现率取值的合理性

（一）企业特定风险调整系数取值合理性分析

评估师经过对企业的规模、经营阶段、历史经营情况、财务风险、业务市场的连续性、经营业务、产品和地区的分布、内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等因素的综合分析和考虑，设定被评估企业特定风险调整系数 R_c 为 0.65%。具体分析如下：

序号	叠加内容	说明	取值（%）
1	企业规模	企业规模为中型企业	0.05
2	企业所处经营阶段	企业处在经营上升阶段	0.05
3	历史经营情况	企业进入汽车零部件行业已有超过10年时间，经营良好，有盈利	0.05
4	企业的财务风险	企业的资产负债率较高，财务风险高	0.1
5	企业业务市场的连续性	业务市场的连续性较好	0.05
6	企业经营业务、产品和地区的分布	市场主要是浙江、长春、广东和四	0.05

序号	叠加内容	说明	取值 (%)
		川的整车厂	
7	公司内部管理及控制机制	公司的内部管理和控制机制较完善	0.1
8	管理人员的经验和资历	公司管理人员的经验较丰富	0.1
9	对主要客户及供应商的依赖	主要依托于各个整车厂，对单一整车厂的依赖度较低	0.1
合计			0.65

(二) 折现率取值的合理性

1、折现率的测算过程、依据

本次评估综合考虑了市场平均收益情况、评估对象所处行业的风险水平以及评估对象的行业地位等因素，采用资本资产加权平均成本模型（WACC）计算得到折现率 r 。

模型中重要参数选取如下：

(1) 无风险收益率 R_f ，无风险报酬率根据中国债券信息网查询到2016年3月31日10年期的国债到期收益率为2.9604%，即 $R_f = 2.9604\%$ 。

(2) 市场超额收益率 ERP 的确定

市场超额收益率（ERP）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。其中证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，证券交易指数的收益率可以反映股票市场的股票投资收益率，故结合被评估企业的经营规模等情况本次评估通过选用沪深 300 指数成份股的指数收益率作为股票投资收益的指标，计算确定其作为市场预期报酬率。

通过估算分别计算出 2003、2004、...、2015 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i ，由于本次评估是要估算未来的 ERP，因此最终需要选择上述 2009-2015 年每年 ERP 的平均值作为需要估算的未来的 ERP。估算结果如下：

2015 年市场超额收益率 ERP 估算表（沪深 300）				
序号	年份	Rm 几何平均值	无风险收益率 R_f (距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2009	18.21%	4.05%	14.16%
2	2010	13.47%	4.25%	9.23%
3	2011	5.33%	3.89%	1.44%

2015 年市场超额收益率 ERP 估算表 (沪深 300)				
序号	年份	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 几何平均值-Rf
4	2012	6.26%	4.11%	2.15%
5	2013	8.99%	4.27%	4.72%
6	2014	14.40%	4.27%	10.14%
7	2015	15.11%	4.08%	11.03%
	平均值	11.68%	4.13%	7.55%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此采用几何平均值计算的的ERP更切合实际，由于本次评估被评估企业资产的持续经营期超过10年，因此选择ERP=7.55%作为目前国内市场股权超额收益率ERP未来期望值比较合理。

(3) 风险系数 β 值，根据证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），被评估资产属于汽车制造业（C36）， β_e 是参考可比公司的情况选取确定的，通过选取适当的可比公司确定相应的折现率参数可以反映标的公司所处行业的期望报酬率与全市场整体期望报酬率的差异，为避免单一或少数公司的业务、行情波动对参数确定的不利影响，在选取可比公司时要综合考虑可比公司业务特点、市场环境等因素，选取一定数量的与标的公司业务相同或相关的公司作为可比公司作为行业平均水平的替代。

本次评估中，根据被评估企业所属行业为汽车制造业中的汽车零部件子目，通过万得软件查询得出被评估企业所属行业加权剔除财务杠杆调整Beta为0.9242。

板块名称	申银万国汽车零部件
证券数量	61
标的指数	沪深 300
计算周期	周
时间范围	从 2013/4/1 至 2016/3/31
收益率计算方法	普通收益率
剔除财务杠杆(D/E)	按市场价值比

板块名称	申银万国汽车零部件
加权方式	总市值加权平均
原始 beta	1.0564
加权调整 Beta	1.0378
加权剔除财务杠杆原始 Beta	0.9401
加权剔除财务杠杆调整 Beta	0.9242

数据来源：Wind资讯

本次评估选取汽车零部件相关的上市公司作为可比公司，可比上市公司名单具体如下：

证券代码	证券简称	原始 Beta	Beta 标准差	调整 Beta
000030.SZ	富奥股份	1.3779	0.1291	1.2532
000338.SZ	潍柴动力	1.1427	0.0644	1.0956
000559.SZ	万向钱潮	1.2251	0.1833	1.1508
000581.SZ	威孚高科	0.9729	0.1026	0.9819
000622.SZ	*ST 恒立	0.7581	0.21	0.8379
000678.SZ	襄阳轴承	1.2198	0.1758	1.1472
000700.SZ	模塑科技	0.9338	0.151	0.9557
000710.SZ	天兴仪表	1.3969	0.2298	1.2659
000757.SZ	浩物股份	1.0826	0.1456	1.0553
000760.SZ	斯太尔	0.8636	0.2011	0.9086
000887.SZ	中鼎股份	0.9134	0.1451	0.942
000903.SZ	云内动力	1.0188	0.1102	1.0126
000980.SZ	金马股份	1.0344	0.1497	1.023
001696.SZ	宗申动力	1.2442	0.1684	1.1636
002048.SZ	宁波华翔	1.0816	0.1247	1.0547
002085.SZ	万丰奥威	0.8614	0.1633	0.9071
002101.SZ	广东鸿图	1.1881	0.1546	1.126
002126.SZ	银轮股份	1.0263	0.154	1.0176
002213.SZ	特尔佳	1.0366	0.1646	1.0246
002265.SZ	西仪股份	1.2391	0.1699	1.1602
002283.SZ	天润曲轴	1.0297	0.1718	1.0199
002284.SZ	亚太股份	1.0209	0.2005	1.014
002328.SZ	新朋股份	1.087	0.1669	1.0583
002355.SZ	兴民钢圈	1.3943	0.1625	1.2642
002363.SZ	隆基机械	1.0161	0.2068	1.0108
002406.SZ	远东传动	1.2174	0.1454	1.1456
002434.SZ	万里扬	1.0554	0.1592	1.0371
002448.SZ	中原内配	1.3067	0.1697	1.2055

证券代码	证券简称	原始 Beta	Beta 标准差	调整 Beta
002454.SZ	松芝股份	1.0136	0.1508	1.0091
002472.SZ	双环传动	1.2884	0.1791	1.1932
002488.SZ	金固股份	1.4833	0.2362	1.3238
002536.SZ	西泵股份	0.8494	0.1727	0.8991
002553.SZ	南方轴承	0.8376	0.2222	0.8912
002590.SZ	万安科技	1.1055	0.2133	1.0707
002592.SZ	八菱科技	1.2109	0.1936	1.1413
002593.SZ	日上集团	1.0661	0.1839	1.0443
002602.SZ	世纪华通	0.8183	0.3722	0.8783
002625.SZ	龙生股份	1.3577	0.2956	1.2396
002662.SZ	京威股份	0.8466	0.1563	0.8972
002664.SZ	信质电机	0.8944	0.199	0.9292
002684.SZ	猛狮科技	1.492	0.1943	1.3297
002703.SZ	浙江世宝	0.7137	0.2195	0.8082
300100.SZ	双林股份	1.1429	0.1983	1.0958
300176.SZ	鸿特精密	1.0631	0.1456	1.0423
300237.SZ	美晨科技	1.1474	0.2043	1.0987
300258.SZ	精锻科技	1.1499	0.1124	1.1005
300304.SZ	云意电气	1.1908	0.218	1.1279
600081.SH	东风科技	1.0469	0.1993	1.0314
600093.SH	禾嘉股份	1.1592	0.1757	1.1066
600148.SH	长春一东	1.1773	0.1953	1.1188
600178.SH	东安动力	1.0446	0.1618	1.0299
600480.SH	凌云股份	1.1379	0.1581	1.0924
600482.SH	中国动力	0.8111	0.1607	0.8735
600523.SH	贵航股份	1.0899	0.1484	1.0602
600660.SH	福耀玻璃	0.7162	0.0674	0.8099
600698.SH	湖南天雁	1.1705	0.1523	1.1143
600699.SH	均胜电子	1.1849	0.2023	1.1239
600741.SH	华域汽车	1.0655	0.086	1.0439
600742.SH	一汽富维	0.9972	0.1012	0.9982
601311.SH	骆驼股份	0.9841	0.127	0.9894
601799.SH	星宇股份	0.9949	0.1681	0.9966

经迭代计算后，企业风险系数（财务杠杆） $\beta_L = 1.2326$

(4) 特别风险系数取值为0.65%

(5) 权益资本折现系数= $R_f + \beta \times ERP + R_c = 12.92\%$

(6) 考虑到债务利率和债务比率，最终得到的折现率计算计算结果为

10.32%。

2、折现率取值合理性分析

(1) 从近期市场可比交易情况分析：

评估师通过查询近期关于汽车零部件相关行业的收购案例，交易估值选取的折现率水平具体情况如下表：

上市公司	上市代码	标的资产	标的公司主营业务	评估基准日	交易价格 (万元)	评估选取方法	折现率
万里扬	002434	芜湖奇瑞变速箱有限公司 100%股权	主要产品包括 CVT 及 MT 两大类变速箱。	2015 年 12 月 31 日	260,006.80	收益法	11.93%
富临精工	300432	湖南升华科技股份有限公司 100%股权	主要从事锂离子电池正极材料的研发、生产与销售业务，相关产品主要应用于新能源汽车行业	2015 年 12 月 31 日	210,000.00	收益法	11.13%、 11.11%、 11.09%
渤海活塞	600960	海纳川（滨州）发动机零部件有限公司 100%股权	主营为研发、制造、销售汽车发动机部件。	2015 年 12 月 31 日	215,173.48	资产基础法	10.48%
渤海活塞	600960	泰安启程车轮制造有限公司 49%股权	以轮毂设计、制造、销售为主要业务，为客户提供轮毂产品。	2015 年 12 月 31 日	17,550.66	市场法	12.02%
西仪股份	002265	承德苏垦银河连杆股份有限公司 100%股权	主要产品是汽车发动机连杆。	2015 年 8 月 31 日	34,919.76	收益法	10.80%
奥特佳	002239	牡丹江富通汽车空调科技股份有限公司 88.01%股权	主要产品为 V5 可变排量和 SP 系列汽车空调压缩机。	2015 年 9 月 30 日	33,073.50	收益法	12.12%
永鼎股份	600105	上海金亭汽车线束有限公司 100%股权	主营汽车线束的研发、生产、检测和销售。	2014 年 9 月 30 日	68,600.00	收益法	12.50%
光洋	002708	天津天海同	主营业务为专业化	2014 年 10 月	55,000.00	收益法	10.16%、

上市公司	上市代码	标的资产	标的公司主营业务	评估基准日	交易价格(万元)	评估选取方法	折现率
股份		步科技股份有限公司 100% 股权	汽车变速器换挡核心部件总成的研发、生产与销售。	31 日			10.83%
双林股份	300100	湖北新火炬科技股份有限公司 100% 股权	主营业务为研发、生产和销售汽车轮毂轴承及其单元。	2014 年 5 月 31 日	82,000.00	收益法	12.37%
京威股份	002662	秦皇岛威卡威汽车零部件有限公司 49% 股权	从事汽车零部件生产和销售，其主要产品包括车门框、B 柱饰板以及亮饰条。	2013 年 12 月 31 日	18,405.75	收益法	13.25%
京威股份	002662	宁波福尔达智能科技股份有限公司 100% 股权	福尔达是国内领先的乘用车智能电子集成控制系统、照明系统（含顶灯控制模块）、关键功能件等领域集设计、研发、制造于一体的综合服务供应商。	2013 年 12 月 31 日	112,769.25	收益法	11.45%~11.8%

经核实，该等可比交易案例的折现率均是采用资本资产加权平均成本模型（WACC）的方法测算确定的，本次评估的折现率的取值方法与同类交易案例是一致的。

与近期可比交易案例相比，四维尔股份为细分行业的龙头企业，本次四维尔股份收益法评估折现率为 10.32%，介于可比交易案例折现率 10.16% 至 13.25% 之间。

（2）从可比公司指标角度分析

本次评估所选取折现率指标—资本资产加权平均成本（WACC）与企业总资产报酬率（ROA）从本质上来讲同为反映企业整体资产回报率的指标。评估对象可比上市公司最近三年的可比指标情况如下：

单位：%

代码	名称	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日	2016-3-31 (年化)
000887.SZ	中鼎股份	13.9571	15.4026	14.9917	15.6488
002239.SZ	奥特佳	8.6145	1.5429	7.4004	7.4508
002454.SZ	松芝股份	9.2447	10.1422	10.0136	7.2612
002662.SZ	京威股份	14.4800	13.6572	10.0845	6.7128
300100.SZ	双林股份	8.1873	6.5601	8.7444	10.0572
600480.SH	凌云股份	6.4974	7.0845	6.5742	6.5088
601799.SH	星宇股份	9.4413	10.3182	10.2452	10.5692
002048.SZ	宁波华翔	9.6165	11.2409	6.7976	9.2256
000700.SZ	模塑科技	8.0636	9.2085	9.2766	8.3884
年平均值		9.7892	9.4619	9.3476	9.0914
总平均值		9.4225			

由上表可见,2013年至2016年3月31日,可比公司平均的ROA约在9.42%左右,本次评估最终采用的折现率约为10.32%,高于2013年至2016年3月31日可比公司三年平均的资产报酬率水平,在一定程度上说明了本次评估选取的折现率是合理的。

上述相关披露内容已在重组报告书“第七节标的资产股权评估情况/(七)收益法评估情况简介/10、折现率的预测”中补充披露

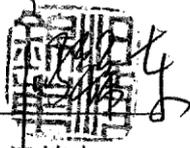
四、评估师核查意见

经核查,评估师认为,本次收益法评估预测中企业特定风险调整系数及折现率取值是合理的。

(以下无正文)

(本页无正文，为《广东中广信资产评估有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>(162809号)之反馈意见回复说明》之签章页)

法定代表人：_____



汤锦东

经办资产评估师：_____



任臻
44000709



王东升

广东中广信资产评估有限公司
2016年12月9日

