



深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司
关于深圳市得润电子股份有限公司
发行股份购买资产项目
中国证券监督管理委员会一次反馈意见的回复

敬启者：

2017年2月23日，本公司收到中国证券监督管理委员会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》170105号。

现就上述反馈意见通知书中涉及的评估问题回复如下：

（一）问题1：申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过43,919万元，其中29,419万元拟投入标的公司的4个项目建设：汽车气囊线束生产项目、汽车线束生产线技改项目、研发中心建设项目、信息化系统项目。上述募投项目中包含3,965.97万元铺底流动资金。请你公司：1）补充披露上述铺底流动资金安排是否符合我会相关规定。2）补充披露上述募投项目投资金额测算的具体过程、测算依据及合理性。3）结合现有产能及产能利用率、市场需求变化、技术储备等，补充披露上述汽车气囊线束生产项目和汽车线束生产线技改项目实施的必要性及可行性，本次交易收益法评估预测现金流未包含募集资金投入收益的依据，以及标的资产业绩考核时是否扣除募集资金带来的节约财务费用影响。4）结合上市公司和标的公司现有研发实力、信息化系统现状，补充披露上述研发中心建设项目、信息化系统项目实施的必要性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易收益法评估预测现金流未包含募集资金投入收益的依据，以及标的资产业绩考核时是否扣除募集资金带来的节约财务费用影响。

本次收益法评估是基于标的公司在盈利预测期间具备独立经营能力为前提的基础上进行预测的，预测现金流时不以募集配套资金的投入为前提。因此，本次交易收益法评估预测现金流未包含募集配套资金投入带来的收益。

同时，本次收益法评估时采用企业自由现金流模型，除了考虑评估基准日已有的银行借款3,800万元外，未考虑企业通过其他的融资方式融入资金。因此，本次收益法评估预测现金流未包括因募集资金成功实施而节约财务费用影响。

二、评估师核查意见：

本次收益法评估是基于标的公司在盈利预测期间具备独立经营能力为前提的基础上进行预测的，因此，本次交易收益法评估预测现金流中未包含募集配套资金投入带来的收益，未包括因募集配套资金成功实施而节约财务费用影响，评估结果谨慎合理。



(二) 问题 8: 申请材料显示, 交易对方苏进在审计、评估基准日后对柳州双飞及其相关业务进行整合, 自 2016 年 9 月 30 日至工商变更完成日之间标的公司产生的盈利或亏损, 由受让方接受让后股权的比例享有或承担。请你公司补充披露: 1) 将朗群投资转让予双飞 (香港) 是否需履行外资、商务相关审批或备案程序。2) 相关亏损由受让方承担的约定对本次交易评估作价的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、相关亏损由受让方承担的约定对本次交易评估作价的影响

1、相关损益由受让方承担的约定是本次交易和评估的基本假设

为避免同业竞争与关联交易, 审计、评估基准日后柳州双飞股东苏进对柳州双飞及其相关业务进行整合, 将柳州双飞子公司部分少数股权, 以及受同一实际控制人控制的与柳州双飞业务相似的关联方整合至柳州双飞名下。截至评估报告出具日, 上述业务整合所涉及的股权转让及工商变更登记手续均已完成, 即柳州双飞通过直接或间接方式对下属子公司均实现 100% 控股。

根据相关股权转让协议, 业务整合所涉及的标的公司于评估基准日后的损益均归受让方享有或承担。基于此交易框架, 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 在视同柳州双飞收购合并相关子公司后的架构于 2014 年 1 月 1 日已经形成并独立存在的基础上, 出具了截止日为 2016 年 9 月 30 日上述股权变更事项完成后的柳州双飞备考报表。因此, 业务整合所涉及的标的公司于评估基准日后的损益均归受让方享有或承担的约定, 是本次交易及评估作价的基本假设前提, 进而在逻辑上保证收益法估值结论与本次评估目的对应的经济行为保持一致。

2、备考报表及评估中已考虑受让方于评估基准日之后支付的交易对价

业务整合涉及的交易内容包括柳州双飞收购双飞物流 100% 的股权、收购来宾双飞 100% 的股权、收购朗群投资 100% 的股权、收购青岛双飞 20% 的股权以及收购重庆谦益 2% 的股权, 交易对价合计 751.69 万元。

评估结果中, 无论是收益法还是资产基础法均已考虑并扣除受让方于评估基准日之后支付的基于上述交易框架产生的交易对价。

3、相关损益由受让方承担的约定已体现在评估测算过程中

双飞物流主要为柳州双飞及下属子公司提供物流服务, 并为柳州双飞供应商提供仓储服务; 来宾双飞主要为柳州双飞本部提供汽车线束组装服务; 朗群投资为持股平台, 主要资产为持有的印尼双飞股权, 自身并未开展经营业务; 青岛双飞、重庆谦益和印尼双飞主要从事汽车线束的生产及销售。

本次收益法评估采用合并会计报表口径。在合并会计报表口径下, 相关收入成本费用预测的起始时间均为 2016 年 9 月 30 日, 而非工商变更完成日, 故收益法测算过程中已考虑柳州双飞自 2016 年 9 月 30 日后的相关收入、成本及费用及其对利润的影响, 具体分析如下:

①营业收入和营业成本

(1)双飞物流



双飞物流营业收入主要包括向关联方（即柳州双飞及其下属子公司）提供物流服务而收取的服务费，以及为柳州双飞供应商提供仓储物流服务而收取的服务费。其中，双飞物流向关联公司收取的物流服务费属于内部交易，故本次评估对该项收入不予考虑，同时关联公司应向双飞物流支付的物流费用也不予考虑；向柳州双飞供应商收取的服务费，则在柳州双飞合并收入中的“物流服务”明细项下预测。

双飞物流营业成本主要包括人员工资、折旧费用、场地费、油料费及其他成本。其中，场地费为双飞物流向柳州双飞支付的租金，属内部交易，故本次评估对该项成本不予考虑，同时柳州双飞应向双飞物流收取的租金收入也不予考虑；人员工资和折旧费用则纳入柳州双飞合并口径管理费用中相关明细项下预测；油料费及其他成本则在柳州双飞合并成本中的“物流成本”明细项下预测。

(2)来宾双飞

来宾双飞主要为柳州双飞提供汽车线束组装服务，其营业收入主要为向柳州双飞收取的加工费，属于内部交易，故本次评估对该项收入不予考虑，同时柳州双飞向来宾双飞支付的加工费不予考虑。

来宾双飞营业成本包括人员工资和制造费用（包括工资、折旧、租赁费、水电费等），本次评估将其合并至柳州双飞合并成本中的“线束产品成本”明细项下预测，具体预测时固定成本（折旧费和租赁费）根据来宾双飞现有费用水平估算，并与其他公司（包括柳州双飞及其他子公司）固定成本预测金额汇总，构成柳州双飞合并成本预测中的“折旧摊销”和“房租”；其他变动成本则与其他公司（包括柳州双飞及其他子公司）的变动成本一并考虑，参考柳州双飞备考报表数据，按变动成本占线束收入的比例进行预测。由于柳州双飞备考报表数据已包含了来宾双飞营业成本数据，故本次评估预测的营业成本亦包含了来宾双飞的营业成本。

(3)青岛双飞

青岛双飞主要从事汽车线束产品的生产，并主要销售给青岛五菱和北汽福田。本次评估预测时，对青岛五菱的销售收入合并至柳州双飞合并口径下对上汽通用五菱的销售中预测；对北汽福田的销售则单独预测。

青岛双飞营业成本包括人员工资、材料成本和制造费用（包括工资、折旧、租赁费、水电费等）。具体预测时，与来宾双飞类似，在柳州双飞合并口径下考虑。

(4)重庆谦益

重庆谦益主要从事汽车线束产品的生产，并主要销售给重庆五菱。重庆谦益营业收入和营业成本预测时，与青岛双飞类似，均在柳州双飞合并口径下考虑。

(5)朗群投资

朗群投资仅持有印尼双飞 5%的股权。至股权变更完成日，印尼双飞尚未开始经营，其营业收入和营业成本均在柳州双飞合并口径下考虑。

②销售费用和管理费用

本次评估对销售费用预测时，主要参考柳州双飞备考合并报表财务数据，按各项费用占收入



的比例进行预测。

对管理费用预测时,主要以现有费用水平为基础,同时参考柳州双飞备考合并报表财务数据,并考虑未来企业业务发展规模以及双飞印尼即将投产等因素。

综上所述,相关亏损由受让方承担的约定对本次交易评估结果无影响。

二、评估师核查意见

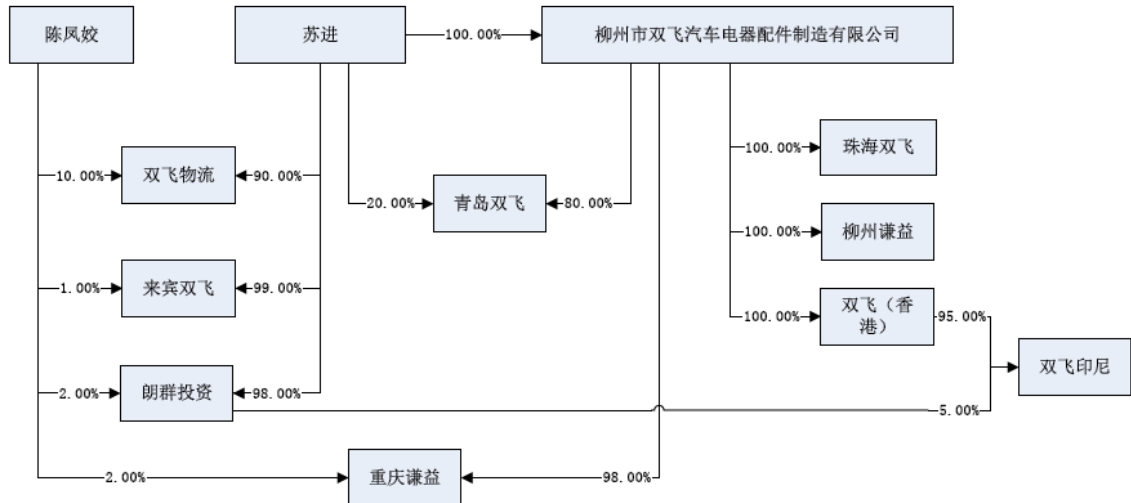
本次交易采用收益法评估预测时,已考虑股权转让所涉及的部分公司自 2016 年 9 月 30 日后的相关收入、成本及费用及其对利润的影响,因此相关亏损由受让方承担的约定对本次交易评估结果无影响。

(三) 问题 11: 申请材料显示,本次交易提供的是截至 2016 年 9 月 30 日的《标的资产备考审阅报告》,上述备考审阅报告是在假定标的资产收购合并相关子公司后的架构于 2014 年 1 月 1 日已经形成并独立存在的基础上编制的。请你公司: 1) 补充披露本次交易未提供经审计的标的资产财务报告并在此基础上编制评估报告的原因,是否符合我会相关规定。2) 补充提供并披露符合我会相关规定的财务报告及评估报告,以及相应的财务分析。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、本次交易未提供经审计的标的资产财务报告并在此基础上编制评估报告的原因

截至评估基准日,柳州双飞及其关联公司股权架构如下图所示:



为避免同业竞争与关联交易,交易对方苏进对柳州双飞及其相关业务进行整合,将柳州双飞子公司部分少数股权,以及受同一实际控制人控制的与柳州双飞业务相似的关联方整合至柳州双飞名下。相关股权转让价格如下表所示:

| 序号 | 标的股权 | 转让价格(万元) |
|----|-------------|----------|
| 1 | 双飞物流 100%股权 | 372.11 |



| 序号 | 标的股权 | 转让价格（万元） |
|----|-------------|----------|
| 2 | 来宾双飞 100%股权 | 50.00 |
| 3 | 青岛双飞 20%股权 | 319.58 |
| 4 | 重庆谦益 2%股权 | 10.00 |
| 5 | 朗群投资 100%股权 | - |
| | 合计 | 751.69 |

同时相关股权转让协议约定，上述标的股权自 2016 年 9 月 30 日至工商变更完成日之间的全部损益均归柳州双飞所有。截至评估报告出具日，上述股权转让的工商变更均已完成。

因此，上述股权转让实质为柳州双飞于评估基准日后，通过支付对价（即 751.69 万元，已在《标的资产备考审阅报告》体现）获得了上述标的股权自评估基准日后的全部权益，故本次收益法评估时，参考《标的资产备考审阅报告》财务数据，将上述标的股权纳入收益法预测范围，收益法评估结论口径与本次评估对应的经济行为（即得润电子收购柳州双飞 60%股权）是一致的。

二、补充提供并披露符合我会相关规定的评估报告

本公司已根据《标的资产备考审计报告》修订了相关内容，并出具了《深圳市得润电子股份有限公司拟进行股权收购所涉及的柳州市双飞汽车电器配件制造有限公司股东全部权益价值评估报告（修订稿）》。

三、评估师核查意见

1、柳州双飞于评估基准日后，通过支付对价（即 751.69 万元，已在《标的资产备考审计报告》体现）获得了来宾市双飞汽车线束有限公司、柳州双飞物流有限公司、重庆谦益电气有限公司、青岛双飞汽车线束系统有限公司股权，自评估基准日后的全部权益。故本次收益法评估时，参考《标的资产备考审计报告》财务数据，将上述标的股权纳入收益法预测范围，收益法评估结论口径与本次评估对应的经济行为（即得润电子收购柳州双飞 60%股权）是一致的。

2、已根据《标的资产备考审计报告》修订了《评估报告》相关内容。

（四）问题 14：申请材料显示，本次对柳州双飞未来年度主营业务收入预测时，主要考虑上汽通用五菱、东风柳汽、北汽福田、柳工机械、五菱工业、新龙马和众泰汽车等整车客户。其中，上汽通用五菱于 2015 年 8 月在印尼投资建设的生产基地已建成，预计将于 2017 年初投产。请你公司：1) 补充披露上汽通用五菱印尼生产基地目前投产情况，与预测进度是否一致，上述情形对柳州双飞评估值的影响。2) 结合下游客户业绩发展趋势、未来发展规划等，补充披露柳州双飞未来年度与上汽通用五菱预测收入增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露上汽通用五菱印尼生产基地目前投产情况，与预测进度是否一致，上述情形对柳州双飞评估值的影响。

根据柳州双飞提供的相关信息，上汽通用五菱印尼生产基地已于 2016 年末全面投产运行，计划 2017 年 7 月正式投产。目前印尼双飞已开始小批量供货。



五菱印尼基地投产进度略晚于评估预测进度，但考虑上汽通用五菱原产能还存在提升空间，故五菱印尼基地投产进度推迟并不影响五菱整体产量和销量，故上述事项尚未发现对柳州双飞评估产生不利影响。

二、结合下游客户业绩发展趋势、未来发展规划等，补充披露柳州双飞未来年度与上汽通用五菱预测收入增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1、上汽通用五菱业绩发展趋势及未来发展规划

上汽通用五菱目前拥有柳州河西总部、柳州宝骏基地、青岛分公司和重庆分公司四大制造基地，此外其印尼生产基地亦将于 2017 年 7 月投产。

上汽通用五菱已经连续 9 年保持国内单一车企销量冠军，积累了超过 1300 万用户。根据上汽集团发布的公告，上汽通用五菱近 3 年的汽车产销情况如下表所示：

| 项目/年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 产量(万辆) | 180.32 | 200.52 | 214.44 |
| 销量(万辆) | 180.59 | 204.00 | 213.02 |
| 销量增长率 | 12.83% | 12.97% | 4.42% |

上汽通用五菱 2014 年和 2015 年汽车销量增长率均高于行业水平；2016 年销量增长率低于行业水平，主要原因系其主力车型市场已饱和，而新车型推出时间短，客户认可度有限，但仍然基本完成其 2016 年销售目标（215 万辆）。根据上汽通用五菱在 2017 年度供应商大会发布的信息，其 2017 年销售目标为 230 万辆，较 2016 年增长 7.26%。

上汽通用五菱印尼基地将于 2017 年 7 月投产，预计新增 15 万辆整车产能；同时其原有产能还存在提升空间。

考虑到国内汽车销售市场稳步增长以及国产品牌汽车占有率持续上升，随着上汽通用五菱印尼基地的投产以及原有产能进一步提升，预计上汽通用五菱未来年度汽车销量有望进一步提升。

2、柳州双飞未来年度与上汽通用五菱预测收入增长的合理性分析

本次评估预测的来自上汽通用五菱的收入如下表所示：

| 项目/年度 | 2016 年 1-9 月 | 2016 年 10-12 月 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|--------|-----------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 五菱销售收入 | 97,170.96 | 34,027.84 | 131,198.80 | 138,852.67 | 140,370.03 | 141,954.27 |
| 增长率 | | | 17.84% | 5.83% | 1.09% | 1.13% |

根据柳州双飞提供的截至 2016 年 12 月 31 日的未经审计财务数据，2016 年 10-12 月柳州双飞对上汽通用五菱的销售收入约为 4.05 亿元，已经超过了评估预测数据。按 2016 年对上汽通用五菱销售收入（约为 13.76 亿元）计算，评估预测的 2017 年对上汽通用五菱销售收入增长率为 0.88%。

2017 年 1 月柳州双飞对上汽通用五菱的销售收入约为 1.48 亿元，1 月和 2 月销售出库金额（预计分别在 2 月和 3 月确认收入）分别约为 1.16 亿元和 1.16 亿元，3 月客户需求计划约 1.5 亿元，则 2017 年 1-4 月销售收入预估约为 5.31 亿元，同比去年同期增长 4.08%，占 2017 年五菱销售收入预测金额的 38.83%，因此 2017 年五菱销售收入预测具有可实现性。



评估预测来自上汽通用五菱的销售收入在 2018 年和 2019 年分别较上年环比增长 1.09%与 1.13%，考虑五菱印尼基地投产带来的产能增加，未来年度与上汽通用五菱有关的收入预测相对谨慎。

综上所述，本次评估预测的柳州双飞未来年度与上汽通用五菱的销售收入增长具备合理性。

三、评估师核查意见

1、上汽通用五菱印尼基地投产进度晚于预测进度，但考虑上汽通用五菱原产能还存在提升空间，故对本次交易柳州双飞评估值不存在不利影响。

2、根据下游客户未来业绩发展趋势和发展规划，本次评估预测的柳州双飞未来年度与上汽通用五菱的销售收入增长具备合理性。

(五) 问题 15: 申请材料显示，柳州双飞与众泰汽车目前刚开始合作，评估预计来自众泰汽车的销售收入 2018 年至 2019 年将实现较高的增长速度。请你公司结合双方目前合作情况及未来合作的稳定性、众泰汽车业绩发展趋势及未来发展规划等，补充披露柳州双飞预测未来年度与众泰汽车的销售收入高速增长的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、柳州双飞与众泰汽车目前合作情况及未来合作稳定性

1、与众泰汽车合作情况

众泰汽车拥有 9 个生产基地，目前柳州双飞与之达成合作协议的包括众泰汽车杭州基地和湖北大冶基地。

与众泰汽车杭州基地合作的项目主要有 A01A、A02A、A02E 和 A03 等车型，该等车型均为轿车。其中，A01A、A02A、A02E 车型已于 2017 年 3 月开始量产；A03 车型目前正处于试制阶段，尚未开始量产。

与湖北大冶基地合作的项目主要为 L10 车型，该车型为 SUV，正处于供样阶段，尚未开始量产，预计 2017 年末、2018 年初可实现批量化生产。

2、与众泰汽车未来合作的稳定性分析

汽车线束是汽车的关键部件，是汽车电路的重要组成部分，在整车中主要扮演的角色是对能量信号进行输送传递。

全球汽车主机厂在选择线束配套供应商过程中，往往建有一整套严格的质量体系认证标准。通常情况下，汽车线束供应商通过国际组织、国家和地区汽车协会组织建立的零部件质量管理体系认证审核后方可成为汽车主机厂的候选供应商。在经过对汽车线束供应商的生产流程、产品工艺、技术研发、产品创新、质量保证、供应链管理等多方面进行深入考察之后，确定与其建立长期合作关系。因此，这种长期供应商的合作关系具有比较高的稳定性。

在汽车线束产品行业，柳州双飞具有一定的品牌知名度，柳州双飞的主要竞争优势在于技术



研发优势、产品质量优势、营销优势、品牌优势，具有较强的市场竞争力。

柳州双飞主要客户有上汽通用五菱、东风柳汽、北汽福田、柳工机械等国内知名汽车厂商，柳州双飞已与上述客户建立了长期稳定的战略合作关系，这主要源于下游整车厂商认可柳州双飞较强的研发实力、稳定可靠的产品质量、极具竞争力的产品价格及售后服务的可持续性。柳州双飞于 2011 年 12 月被东风柳汽评为“优秀供应商”，2012 年被五菱工业评为“合格供应商”，2012 年和 2015 年被东风柳汽颁发了“开发贡献奖”和“研发突出贡献奖”，2015 年 12 月被柳工机械评为“优选供应商”。

众泰汽车与五菱同为本土知名汽车品牌，其产品市场定位类同。柳州双飞多年来在为上汽通用五菱等本土汽车品牌提供服务的过程中积累的丰富经验和技术水平，将有助于为众泰汽车提供优质服务。

综上所述，考虑到柳州双飞在行业中的知名度、多年来为本土汽车品牌服务的经验、技术水平及产品质量优势，同时柳州双飞已开始为众泰汽车供货，已获得众泰汽车的认可，随着双方合作的深入，柳州双飞有望与众泰汽车建立长期稳定的战略合作关系。

二、众泰汽车业绩发展趋势及未来发展规划

众泰汽车始建于 2003 年，总部位于浙江永康，是一家以汽车整车及发动机、变速器等汽车关键零部件为核心业务的民营企业，在浙江、湖南、江苏、山东、湖北、重庆等省市布局了整车生产基地。旗下拥有众泰、江南两大汽车自主品牌，产品覆盖轿车、SUV、MPV 和新能源汽车等细分市场，营销网络遍及国内各大中小城市，产品远销阿尔及利亚、智利、俄罗斯等国家和地区。

据同花顺 iFinD 查询的数据，众泰汽车近年来汽车销量如下表所示：

| 项目/年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 汽车销量 (万辆) | 16.35 | 22.00 | 33.16 |
| 增长率 | 28.08% | 34.59% | 50.71% |

随着近年来众泰汽车产能扩张以及不断推出受市场认可的新车型，其汽车销量增长迅速。据众泰汽车官网介绍，众泰汽车 2017 年汽车销量目标为 40 万辆，2020 年销量将达 80 万辆。

公开资料显示，众泰汽车生产基地主要有浙江永康基地、浙江杭州基地、湖南基地（长沙和湘潭）、江苏金坛基地和江南汽车临沂基地，整车总产能已达 68 万辆/年。此外，重庆璧山基地目前已建设完毕，已于 2016 年底正式投产，新增整车产能 20 万辆；湖北大冶基地正在建设过程中，项目一期工程预计 2017 年投产，全部工程建设完成后将新增整车产能 30 万辆。

考虑到国内汽车销售市场稳步增长以及国产品牌汽车占用率持续上升，随着众泰汽车产能扩张，预计众泰汽车未来年度销量有望持续增长。

三、柳州双飞预测未来年度与众泰汽车的销售收入高速增长的依据及合理性

本次评估预测的柳州双飞未来年度与众泰汽车的年销售收入如下表所示：



| 车型 | 2016年10~12月 | | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | |
|-----|-------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|
| | 销量 (万套) | 销售收入 (万元) | 销量 (万套) | 销售收入 (万元) | 销量 (万套) | 销售收入 (万元) | 销量 (万套) | 销售收入 (万元) |
| 轿车 | - | | 1.80 | 2,646.00 | 6.96 | 10,026.58 | 12.80 | 18,255.28 |
| SUV | - | | 1.60 | 2,376.00 | 9.26 | 13,376.82 | 17.48 | 24,733.09 |
| 合计 | - | | 3.40 | 5,022.00 | 16.22 | 23,403.40 | 30.28 | 42,988.37 |

目前众泰汽车 A01A、A02A、A02E 项目已于 2017 年 3 月开始量产，根据柳州双飞提供的销售数据及需求计划，柳州双飞 2017 年 1 月、2 月对众泰汽车的出库金额分别为 31 万元和 90 万元，3 月份众泰汽车需求计划约为 368 万元，据柳州双飞估算，众泰汽车 4 月份需求计划将达到 500 万元左右，后续需求还将进一步上升，预计柳州双飞 2017 年对众泰汽车的销售收入为 5000 万元左右，故柳州双飞 2017 年对众泰汽车的销售收入预测具备合理性。

鉴于众泰汽车产能扩张以及汽车销量高速增长，随着双方合作深入，柳州双飞将凭借其在产品研发、质量保证、快速响应等方面的竞争优势，预期获得众泰汽车更多的份额，从而实现其对众泰汽车 2018 年和 2019 年销售收入的高速增长。具体分析如下：

①柳州双飞能够快速响应众泰汽车新车型推出需求

众泰汽车近几年销量快速增长，除了产能扩张因素外，更重要原因是众泰汽车能够借鉴成熟品牌的设计理念，对市场需求偏好变化能够快速响应，不断推出迎合市场需求的新车型。柳州双飞的汽车线束产品涵盖了货车、工程机械、MPV、SUV、轿车等多种车型，行业经验丰富、技术研发能力强及产品质量稳定，使得柳州双飞能够快速响应客户的需求。根据公开信息显示，众泰汽车 2017 年推出多达 7 款新车型，更多新车型推出给予了柳州双飞更多的潜在机会。

②产品质量稳定性和供货能力能够满足众泰需求

汽车线束作为汽车的关键部件，产品质量和供货能力是整车厂商选择供应商时主要考虑因素。柳州双飞作为上汽通用五菱和东风柳汽的汽车线束零部件核心供应商，其产品质量和供货能力已获得市场认可。

在产品质量方面，经过多年的工艺革新与优化，柳州双飞已拥有一整套较为先进的工艺开发技术和生产流程，首先柳州双飞能熟练运用二维、三维软件（PRO/E、UG、CATIA 等）进行整车电器原理设计、线束装配图设计和实体数模设计，同时还配置了完善、精密的实验设备，可以自主进行线束及相关原材料的各项性能测试，以保证产品设计符合客户要求；其次，柳州双飞还引进先进的自动化生产设备和生产管理系统，能有效降低人工操作误差，自动识别异常产品，为产品提供可靠稳定的质量保证；最后，柳州双飞还拥有精密的检测设备，能通过多样化的检测手段对汽车线束关键技术指标进行试验验证，进一步保证了产品的品质。

在供货能力方面，柳州双飞目前产能已达 200 万套，而且还有进一步提升的空间，技术改造项目实施后，其产能将进一步提升。

③柳州双飞能够提供具备竞争力的产品价格

汽车线束产品价格除了受上游原材料（如铜、塑料等）价格影响外，还与生产效率、生产工艺水平等有关。

柳州双飞从事汽车线束行业多年，拥有丰富的生产经验和先进的生产工艺水平。当一款新车



型线束产品研发成功并量产后，柳州双飞会利用其生产经验在生产过程中不断改进工艺水平，从而提高生产效率和产品合格率。此外，柳州双飞亦通过引进先进设备提高生产自动化水平，进而提高生产效率和产品质量稳定性。

生产效率和产品合格率的提升，有助于柳州双飞降低产品的生产成本，从而能够向客户提供具备竞争力的产品价格。

综上所述，本次评估预测的柳州双飞未来年度对众泰汽车销售收入具备合理性，但存在因众泰新车型上市推迟而导致对众泰的销售收入不达预期的风险。考虑到本次评估预测未单独列示的其他客户（如华晨鑫源、北汽银翔、川汽野马、达航等整车厂商）亦将对柳州双飞业绩有所贡献，同时柳州双飞还将充分利用在产品研发、产品质量、营销和品牌等方面的竞争优势持续开拓新客户，因此对其他新客户的销售收入将有效降低众泰汽车销售收入不达预期的风险。

四、评估师核查意见

柳州双飞在行业中的知名度、多年来为本土汽车品牌服务的经验、技术水平及产品质量优势，同时柳州双飞与众泰汽车已开始建立合作关系，企业口碑与产品质量均已获得众泰汽车的认可，双方预期将建立长期稳定的战略合作关系。同时根据众泰汽车未来发展规划，柳州双飞预测未来年度与众泰汽车的销售收入高速增长依据充分，具有合理性。

（六）问题 16: 申请材料显示, 本次交易预测柳州双飞 2016 年全年净利润为 15,291.98 万元, 而柳州双飞 2017 年、2018 年预测净利润分别为 11,994.51 万元、13,905.58 万元。请你公司: 1) 补充披露柳州双飞预计 2017 年、2018 年净利润较 2016 年同比下滑的原因, 上述事项对柳州双飞未来生产经营的影响及未来持续盈利稳定性。2) 补充披露柳州双飞 2016 年全年业绩实现情况, 与评估预测的差异情况、差异原因及对评估值的影响。3) 结合截至目前的经营业绩、在手合同或订单、下游行业景气度及市场可比交易案例情况, 补充披露柳州双飞 2017—2019 年业绩预测的合理性及可实现性。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、补充披露柳州双飞预计 2017 年、2018 年净利润较 2016 年同比下滑的原因, 上述事项对柳州双飞未来生产经营的影响及未来持续盈利稳定性。

根据柳州双飞历史财务数据, 柳州双飞主营业务毛利率 2014 年至 2016 年 1~9 月成上升趋势, 分别为 13.84%、16.44%和 18.77%。毛利率上升主要原因为铜价持续下降, 同期上海期货交易所发布的阴极铜期货收盘收盘价(活跃)如下表所示:

| 项 目 | 2016 年 1~9 月 | 2015 年度 | 2014 年度 |
|---------------|--------------|-----------|-----------|
| 平均价格(含税, 元/吨) | 36,684.51 | 40,555.86 | 48,404.08 |
| 下降幅度 | -9.55% | -16.21% | |

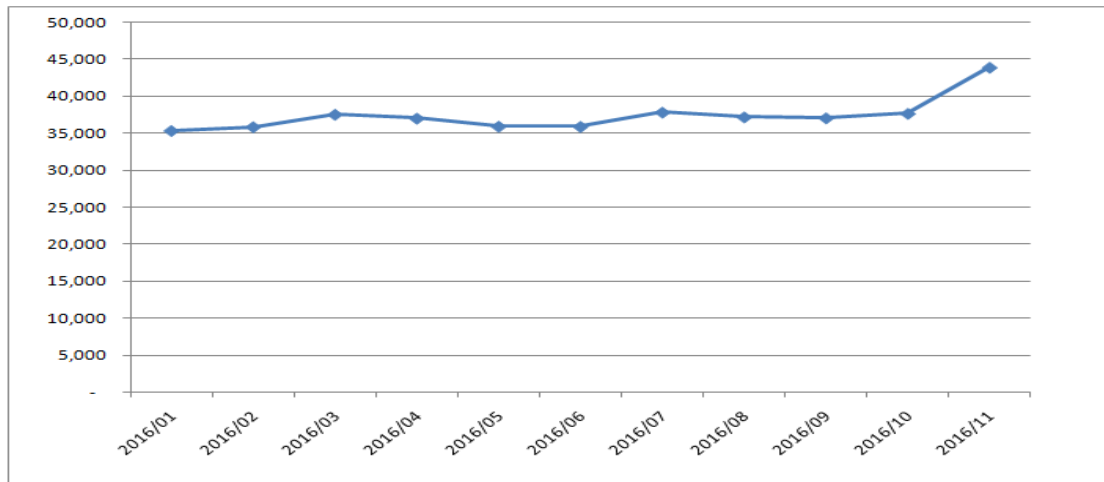
数据来源: 同花顺 iFind

2014 年至 2016 年 9 月, 「柳州双飞」铜采购价如下表所示:



| 项 目 | 2016年1-9月 | 2015年度 | 2014年度 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 采购数量(吨) | 6,631.64 | 7,719.03 | 5,497.56 |
| 采购金额(万元,含税) | 24,797.01 | 33,160.95 | 27,973.21 |
| 采购单价(万元/吨,含税) | 3.74 | 4.30 | 5.09 |
| 采购单价下降幅度 | -14.89% | -18.44% | |

自2016年11月以来,国内铜价涨幅较大,2016年1月至11月间的上海期货交易所阴极铜期货收盘价(活跃)变化情况如下图所示:



数据来源:同花顺 iFind

2016年10~11月间阴极铜期货收盘价(活跃)平均值为41,273.16元/吨,较2016年1~9月平均值增长12.51%。

因此,本次评估预测时,以企业历史财务数据为基础,同时考虑近期铜价上涨和未来人工成本上升因素,2016年10~12月至2021年变动成本占主营业务收入的比例分别按84.5%、84.8%、85.2%、85.5%、85.6%和85.6%考虑。

在充分考虑上述影响因素后,柳州双飞2014年度至2018年度主营业务毛利率如下:

| 项 目/年度 | 2014年 | 2015年 | 2016年1-9月 | 2016年10-12月 | 2017年 | 2018年 |
|----------|--------|--------|-----------|-------------|--------|--------|
| 采购单价下降幅度 | 13.84% | 16.44% | 18.77% | 14.42% | 13.90% | 13.56% |

综上所述,柳州双飞预计2017年、2018年净利润较2016年同比下滑,主要是出于谨慎性考虑,充分考虑了铜价上涨、人工成本上升的影响,导致预测毛利率较报告期内毛利率降低,因此柳州双飞预计2017年、2018年净利润较2016年同比下滑。

二、补充披露柳州双飞2016年全年业绩实现情况,与评估预测的差异情况、差异原因及对评估值的影响

根据柳州双飞提供截至2016年12月31日未经审计的合并报表,柳州双飞2016年10-12月简要损益数据如下表所示:

金额单位:人民币万元



| 项 目 | 2016年1-9月 实际数 | 2016年10-12月 实际数 | 2016年度 | 2016年10-12月 预测数 | 2016年10-12月 完成率 |
|------|------------------|--------------------|------------|--------------------|--------------------|
| 营业收入 | 117,697.22 | 49,742.16 | 167,439.38 | 40,331.76 | 123% |
| 净利润 | 12,578.91 | 3,586.95 | 16,165.86 | 2,713.07 | 132% |

从上表数据可看出，柳州双飞 2016 年营业收入和净利润均已超过评估预测数据，对评估值无不利影响。

三、结合截至目前的经营业绩、在手合同或订单、下游行业景气度及市场可比交易案例情况，补充披露柳州双飞 2017—2019 年业绩预测的合理性及可实现性。

1、下游行业景气度情况

汽车整体市场较快增长。据中国汽车工业协会统计分析，2016 年，汽车产销 2811.88 万辆和 2802.82 万辆，同比增长 14.46%和 13.65%，增幅比上年提升 11.21 个百分点和 8.97 个百分点。其中：乘用车产销 2442.07 万辆和 2437.69 万辆，同比增长 15.50%和 14.93%；商用车产销 369.81 万辆和 365.13 万辆，同比增长 8.01%和 5.80%。

国产品牌汽车销量增长迅速，市场占有率继续提升。据中国汽车工业协会统计分析，2016 年，中国品牌乘用车销量首次超过千万辆，共销售 1052.86 万辆，同比增长 20.50%，占乘用车销售总量的 43.19%，占有率比上年同期提升 2 个百分点。

据国内汽车零部件行业 77 家上市公司预告 2016 年总计利润区间为 139.18 亿元至 164.92 亿元，同比增长 46.8%至 73.9%，增长主要受益于下游整车市场回暖、自主品牌占比上升以及零部件深度国产替代。近年来，整车厂成本控制需求提高，自 2015 年以来我国乘用车市场价格指数长期处于零点以下，价格下行趋势严峻，国产汽车零部件价格优势凸显。另外，汽车零部件自主厂商通过外延式并购和转型升级的方式突破行业壁垒，质量不断提高，初步切入细分领域，深度国产替代趋势渐成。

2、市场可比交易案例情况

国内汽车零部件行业交易并购案例中，评估基准日与本次评估接近的案例如下表所示：

| 序号 | 上市公司 | 标的公司 | 标的公司业务 | 评估基准日 |
|----|------|------|---|------------|
| 1 | 天润曲轴 | 东莞鸿图 | 汽车铝合金压铸零部件的研发、生产及销售 | 2016/7/31 |
| 2 | 高盟新材 | 华森塑胶 | 从事汽车用塑料、橡胶制品研究、开发、生产和销售 | 2016/9/30 |
| 3 | 双林股份 | 诚烨股份 | 冲压件、焊接件、导槽导轨、塑料外饰板四大类，应用于车身门窗、汽车座椅、保险杠系统等 | 2016/10/31 |

上述市场交易案例评估预测营业收入情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 标的公司 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2016-2019 复合增长率 | 2016-2021 复合增长率 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------|--------------------|
| | | | | | | | | |



| | | | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------|--------|
| 东莞鸿图 | 110,201.50 | 126,545.71 | 137,393.72 | 147,358.65 | 156,372.88 | 164,239.33 | 10.17% | 8.31% |
| 华森塑胶 | 23,451.95 | 27,187.64 | 30,164.69 | 33,532.16 | 36,481.36 | 37,905.15 | 12.66% | 10.08% |
| 诚烨股份 | 39,262.71 | 42,625.36 | 47,051.84 | 54,566.17 | 62,171.75 | 63,029.42 | 11.60% | 9.93% |
| 柳州双飞 | 158,028.98 | 183,167.04 | 214,167.04 | 243,167.04 | 249,167.04 | 252,857.04 | 15.45% | 9.86% |

从上表数据可看出，本次评估预测的柳州双飞营业收入 2016 年至 2019 年间 3 年复合增长率要高于市场交易案例，主要原因系柳州双飞预计 2017 年开始向新客户众泰汽车供货并实现外延式的增长，并且预计 2018 年、2019 年将保持持续。从整个预测期来看，本次评估预测的柳州双飞营业收入复合增长率与市场交易案例基本相当。

上述市场交易案例评估预测净利润情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 标的公司 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2016-2019 复合增长率 | 2016-2021 复合增长率 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------|--------------------|
| 东莞鸿图 | 7,094.40 | 8,632.24 | 10,588.77 | 11,836.90 | 13,060.40 | 13,109.18 | 18.61% | 13.07% |
| 华森塑胶 | 7,997.92 | 8,985.61 | 9,993.77 | 11,103.35 | 12,073.76 | 12,550.72 | 11.56% | 9.43% |
| 诚烨股份 | 5,281.31 | 5,292.19 | 5,779.90 | 6,450.58 | 7,153.44 | 6,908.92 | 6.89% | 5.52% |
| 柳州双飞 | 10,630.44 | 11,994.51 | 13,905.58 | 15,838.52 | 15,963.53 | 14,663.98 | 14.21% | 6.64% |

注：上表中市场交易案例 2016 年净利润为扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润；由于铜价持续下降影响，柳州双飞 2016 年 1-9 月毛利率高于历史水平，而评估时考虑了铜价于评估基准日后上升的因素，为了更好的对比本次评估预测情况，上表中柳州双飞 2016 年净利润数据按 2016 年预测营业收入乘以 2016 年 10-12 月预测净利润率计算。

从上表可以看出，本次评估预测的柳州双飞净利润 2016 年至 2019 年间 3 年复合增长率处于合理水平，与市场交易案例基本相当；从整个预测期来看，本次评估预测的柳州双飞净利润复合增长率处于较低水平。

3、柳州双飞目前经营业绩情况

根据柳州双飞提供的未经审计数据，截至 2017 年 1 月 31 日，柳州双飞营业收入约为 1.85 亿元，净利润约为 1100 万元。

根据柳州双飞提供的销售出库数据，柳州双飞 2017 年 1 月和 2 月产品出库金额分别约为 1.43 亿元和 1.52 亿，该等出库金额预计将在 2017 年 2 月和 3 月确认收入。

4、柳州双飞在手订单情况

根据柳州双飞提供的相关数据，上汽通用五菱、东风柳汽、柳工、五菱工业、北汽福田、众泰和新龙马等主要客户 2017 年 3 月的需求计划约为 1.86 亿元。

5、柳州双飞 2017—2019 年业绩预测的合理性及可实现性分析

①营业收入预测合理性及可实现性分析

根据柳州双飞销售数据及客户需求计划，预估 2017 年 1-4 月营业收入约为 6.67 亿元，占 2017 年预测收入的 36.4%；2017 年 1-4 月预估营业收入同比 2016 年同期增长约 10.15%，



而 2017 年预测营业收入相比 2016 年实际营业收入（16.74 亿元）增长 9.39%。因此，2017 年评估预测营业收入具有可实现性。

柳州双飞 2018 年和 2019 年销售收入分别增长 16.92%和 13.54%，增长主要源于对新客户众泰汽车销售收入的增长，扣除对众泰汽车的销售收入后，对其他主机厂的销售收入 2018 年和 2019 年增长率分别 7.19%和 5.13%，与行业数据和市场可比交易案例相当。

如“问题 15 答复”所述，在经历了第一年合作磨合后，柳州双飞将凭借在产品研发、质量保证、快速响应等方面的竞争优势，获得众泰汽车更多的份额，同时借助于众泰汽车产能扩张和产品销量快速增长，其对众泰汽车的销售收入有望在 2018 年和 2019 年实现较高增长。

尽管存在因众泰汽车新车型上市推迟而导致柳州双飞对众泰销售收入不达预期的风险，但本次评估预测未单独列示的其他客户（如华晨鑫源、北汽银翔、川汽野马、达航等整车厂商）将对柳州双飞业绩有所贡献。为降低客户集中的风险，柳州双飞将充分利用在产品研发、产品质量、营销和品牌等方面的竞争优势，持续开拓新的客户，2017 年将重点开拓的客户主要有奇瑞汽车芜湖工厂和长安汽车重庆工厂。

综上所述，本次评估预测柳州双飞 2017 年至 2019 年营业收入是合理的，具备可实现性。

②营业成本及相关费用预测合理性分析

本次评估预测的柳州双飞未来年度毛利率及相关费用占收入的比例如下表所示：

| 项目/年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1-9 月 | 2016 年 10-12 月 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------------|--------|--------|-----------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 13.50% | 16.34% | 18.50% | 14.40% | 13.81% | 13.49% | 13.34% | 13.25% | 13.25% |
| 营业税金及附加/营业收入 | 0.22% | 0.26% | 0.38% | 0.37% | 0.36% | 0.39% | 0.38% | 0.38% | 0.38% |
| 销售费用/营业收入 | 0.90% | 1.10% | 0.97% | 1.07% | 1.02% | 1.02% | 1.02% | 1.02% | 1.02% |
| 管理费用/营业收入 | 3.68% | 3.53% | 3.00% | 3.76% | 3.36% | 3.10% | 2.94% | 2.98% | 3.06% |
| 财务费用/营业收入 | 1.43% | 1.16% | 0.84% | 1.10% | 1.08% | 1.07% | 1.06% | 1.06% | 1.06% |
| 所得税/利润总额 | 16.10% | 16.69% | 16.17% | 17.00% | 18.00% | 18.00% | 18.00% | 18.00% | 25.00% |

柳州双飞 2014 年至 2016 年 1-9 月毛利率持续上升的主要原因系铜价下降，评估人员注意到铜价自评估基准日存在上涨趋势，故基于谨慎考虑，本次评估预测的毛利率数据低于柳州双飞历史水平。

本次评估预测的其他费用占营业收入的比例，均基本符合柳州双飞历史水平及发展趋势。

综上所述，本次评估预测的营业成本及相关费用具备合理性。

③柳州双飞 2017-2019 年业绩预测合理性及可实现性分析

综上所述，本次评估预测的柳州双飞 2017-2019 年业绩是合理的，具备可实现性。

四、评估师核查意见

1、柳州双飞预计 2017 年、2018 年净利润较 2016 年同比下滑，主要是出于谨慎性考虑，充分考虑了铜价上涨、人工成本上升的影响，导致预测毛利率较报告期内毛利率降低，因此柳州双飞预计 2017 年、2018 年净利润较 2016 年同比下滑。

2、柳州双飞 2016 年度营业收入和净利润均已超过评估预测数据，对评估值不存在不利影响。



3、根据柳州双飞目前已实现的经营业绩、在手合同或订单、下游行业景气度及市场可比交易案例情况来看，本次评估预测的柳州双飞 2017-2019 年业绩是合理的，具备可实现性。

(七) 请你公司：1) 按照我会相关规定，在重组报告书中补充披露标的资产收益法评估的营运资金预测情况，以及标的资产收益法评估预测的自由现金流量表。2) 补充披露标的资产营运资金、资本性支出测算依据及合理性，与营业收入预测是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露标的资产营运资金、资本性支出测算依据及合理性，与营业收入预测是否匹配。

1、营运资金测算依据及合理性分析

本次收益法评估未来年度营运资金变动测算时，按以下公式测算：

营运资金增加额 = 当期营运资金 - 期初营运资金

①期初营运资金的确定

期初营运资金按以下公式计算：

期初营运资金 = 流动资产 - 流动负债 + 短期借款

评估人员注意到，柳州双飞账面计提的存货跌价准备主要为按存货库龄而计提。柳州双飞产生库存积压的原因主要有：①按主机厂（即客户）的要求，为满足车辆售后服务的需要，「柳州双飞」需保留少量的已售各车型汽车线束产品用于维修。②柳州双飞主要依据客户的需求计划进行生产供货，当客户车型及生产计划变更时，导致部分产品供货超过客户实际需求。

对于因客户车型及生产计划变更导致的产品积压，考虑到客户在原有车型的基础上推出新车型时，所需汽车线束产品的技术方案并不会发生太大变化，因此柳州双飞通常会将该等产品收回再进行改制（即对产品做技术修改），再出售给客户用于新车型。对于无法进行改制的汽车线束产品，柳州双飞可向客户索赔或者由客户购买再另行处置。

考虑到存货跌价准备并不导致现金流出，且对企业现金流无影响，同时柳州双飞历史年度做报废处理的存货金额较小，故本次评估确定期初营运资金时将账面计提的存货跌价准备加回，同时在测算存货占用营运资金时，存货周转率数据按历史年度加回存货跌价准备后的存货金额进行测算，即未来年度存货所占用的营运资金已考虑了存货积压因素。

于评估基准日，柳州双飞合并口径下净营运资金（即流动资产减去流动负债净额）为 43,046.32 元，其中短期借款 3,800 万元、账面计提存货跌价准备 3,152.96 万元，故柳州双飞期初营运资金为 49,999.28 万元。

②当期营运资金的确定

本次评估测算当期营运资金时，主要考虑应收账款和存货占用资金、应付账款占用供应商资金以及用于支付日常经营费用的周转资金等。计算公式如下：



当期营运资金 = 存货占用资金 + 应收账款占用资金 - 应付账款占用资金 + 日常经营周转资金

测算存货占用资金时，将账面计提存货跌价准备加回计算存货周转率。根据企业历史财务数据，2014年至2016年1-9月的存货周转周期分别为3.5月、3.3月和3.3月，本次评估按3.3月计算存货占用资金。

对于应收账款占用资金，评估人员注意到，柳州双飞通常将客户（如上汽通用五菱）向其支付的金额较大的银行承兑汇票质押给银行，再由银行开具金额较小的银行承兑汇票，柳州双飞将该等金额较小的银行承兑汇票支付给供应商。因此，本次在测算应收账款占用营运资金时，将应收票据、应收账款、应付票据和预收账款合并考虑，即通过“应收票据+应收账款-应付票据-预收账款”来计算应收账款周转率。根据企业历史财务数据，2014年至2016年1-9月的应收账款周转周期分别为2.9月、2.3月和2.5月，本次评估按2.5月计算应收账款占用资金。

测算应付账款占用资金时，则将应付账款与预付账款合并考虑。根据企业历史财务数据，2014年至2016年1-9月的应付账款周转周期分别为2.4月、2.1月和2.0月，本次评估按1.8月计算应付账款占用资金。

用于支付日常经营费用的周转资金，则考虑企业主要费用的支付周期，按2个月的付现费用（销售费用、管理费用和财务费用）考虑。

根据上述测算过程，柳州双飞未来年度的当期营运资金如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 项目/年度 | 2016年 10~12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 产品销售收入 | 40,300.00 | 183,000.00 | 214,000.00 | 243,000.00 | 249,000.00 | 252,690.00 |
| 付现营业成本 | 34,383.13 | 156,205.17 | 183,219.47 | 208,714.26 | 214,136.33 | 217,341.17 |
| 付现费用 | 2,264.84 | 9,291.58 | 10,408.14 | 11,525.64 | 11,949.68 | 12,338.71 |
| 应收账款占用 | 33,583.33 | 38,125.00 | 44,583.33 | 50,625.00 | 51,875.00 | 52,643.75 |
| 存货占用 | 37,821.45 | 42,956.42 | 50,385.35 | 57,396.42 | 58,887.49 | 59,768.82 |
| 付现费用占用 | 1,509.89 | 1,548.60 | 1,734.69 | 1,920.94 | 1,991.61 | 2,056.45 |
| 应付账款占用 | 20,629.88 | 23,430.78 | 27,482.92 | 31,307.14 | 32,120.45 | 32,601.18 |
| 营运资金 | 52,284.80 | 59,199.24 | 69,220.46 | 78,635.22 | 80,633.65 | 81,867.85 |

③营运资金变动预测

根据上述测算过程，柳州双飞未来年度营运资金变动如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 项目/年度 | 2016年 10~12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|--------|-----------------|----------|-----------|----------|----------|----------|--------------|
| 营运资金追加 | 2,167.15 | 7,025.31 | 10,039.84 | 9,411.14 | 1,997.68 | 1,233.73 | 0.00 |

④营运资金预测合理性分析



柳州双飞历史年度及未来年度营运资金占收入比例如下表所示：

| 项目/年度 | 2014年 | 2015年 | 2016年 1-9月 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-----------|-----------|------------|---------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入(万元) | 90,187.62 | 133,570.03 | 117,697.22 | 40,331.76 | 183,167.04 | 214,167.04 | 243,167.04 | 249,167.04 | 252,857.04 |
| 营运资金(万元) | 29,932.22 | 37,289.48 | 49,999.28 | 52,166.44 | 59,191.74 | 69,231.59 | 78,642.73 | 80,640.41 | 81,874.14 |
| 营运资金/营业收入 | 33.19% | 27.92% | 31.86% | 32.34% | 32.32% | 32.33% | 32.34% | 32.36% | 32.38% |

上表中，营运资金 = 流动资产 - 流动负债 + 短期借款 + 存货跌价准备；测算营运资金占营业收入比例时，2016年1-9月和2016年10-12月的数据需进行年化处理。

从上表数据可看出，本次评估预测的营运资金占营业收入的比例与历史数据基本相符。

综上所述，本次评估预测的标的资产营运资金符合企业历史数据，具备合理性，且与营业收入预测相匹配。

2、资本性支出测算依据及合理性

本次收益法评估预测的未来年度资本性支出主要考虑评估基准日现有存量资产的更新支出，以及未来新增资产资本性支出及后续更新支出。

①存量资产

资本性支出预测时考虑的存量资产包括柳州双飞本部、柳州谦益、青岛双飞、重庆谦益、珠海双飞、来宾双飞和双飞物流等公司的固定资产。对于无形资产和长期待摊费用，无形资产--土地使用权由于更新年限长，其更新支出对评估结果影响较小，故不考虑其更新支出；无形资产--软件在摊销完毕后亦不考虑更新支出，相关费用在管理费用中考虑；长期摊销费用在摊销完毕后亦不考虑更新支出，相关费用在管理费用中考虑。

A.柳州双飞本部

于评估基准日，柳州双飞本部的固定资产如下表所示：

| 资产类别 | 原值 | 净值 |
|----------|-----------|-----------|
| 生产型房屋建筑物 | 5,546.07 | 4,392.39 |
| 生活类房屋建筑物 | 5,250.76 | 4,584.33 |
| 机器设备 | 8,132.71 | 5,651.13 |
| 运输设备 | 720.57 | 455.43 |
| 电子设备 | 708.00 | 302.42 |
| 固定资产小计 | 20,358.11 | 15,385.70 |

在测算更新支出时，假设各类资产在计提完折旧一次性更新，根据设备综合成新率（即账面净值除以账面原值）和经济使用年限来确定设备的首次更新年限，为计算方便，假设现有设备在首次更新日期一次性全部按资产账面原值更新，后续更新支出折算为相应年限（即设备折旧年限）的年金。对于首次更新日期在预测期内的，首次更新支出等于其账面原值；对于首次更新日期再预测期外的，首次更新支出换算为永续期前3年（即2019年）至首次更新日期间年金。房屋建筑物、机器设备、运输设备和电子设备的经济使用年限分别按20年、10年、10年和5年计算。

柳州双飞本部存量资产资本性支出如下表所示：



金额单位：人民币万元

| 更新支出 | 2016年 10~12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|----------|-----------------|-------|--------|----------|----------|----------|--------------|
| 生产型房屋建筑物 | | | | 270.73 | 270.73 | 270.73 | 73.48 |
| 生活类房屋建筑物 | | | | 209.77 | 209.77 | 209.77 | 69.57 |
| 机器设备 | | | | 1,674.77 | 1,674.77 | 1,674.77 | 454.55 |
| 运输设备 | | | | 148.39 | 148.39 | 148.39 | 40.27 |
| 电子设备 | | | 708.00 | 110.56 | 110.56 | 110.56 | 110.56 |
| 更新支出合计 | - | - | 708.00 | 2,414.23 | 2,414.23 | 2,414.23 | 748.44 |

B. 柳州谦益

柳州谦益于评估基准日固定资产如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 类别 | 原值 | 净值 |
|------|--------|--------|
| 机器设备 | 208.80 | 178.33 |
| 电子设备 | 1.93 | 0.61 |
| 合计 | 210.73 | 178.94 |

资本性支出测算方法与柳州双飞本部类似，此处不再赘述。

柳州谦益存量资产资本性支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 更新支出 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 机器设备 | | | | 28.24 | 28.24 | 28.24 | 11.67 |
| 电子设备 | | | 1.93 | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 0.30 |
| 更新支出合计 | - | - | 1.93 | 28.54 | 28.54 | 28.54 | 11.97 |

C. 青岛双飞

青岛双飞于评估基准日固定资产如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 类别 | 原值 | 净值 |
|------|--------|--------|
| 机器设备 | 309.68 | 185.60 |
| 运输设备 | 120.22 | 90.68 |
| 电子设备 | 29.69 | 5.04 |
| 合计 | 459.59 | 281.32 |

资本性支出测算方法与柳州双飞本部类似，此处不再赘述。

青岛双飞存量资产资本性支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 更新支出 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
|------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|



| 更新支出 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|--------|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------------|
| 机器设备 | | | | 76.79 | 76.79 | 76.79 | 17.31 |
| 运输设备 | | | | 20.26 | 20.26 | 20.26 | 6.72 |
| 电子设备 | | 29.69 | 4.64 | 4.64 | 4.64 | 4.64 | 4.64 |
| 更新支出合计 | - | 29.69 | 4.64 | 101.69 | 101.69 | 101.69 | 28.66 |

D. 重庆谦益

重庆谦益于评估基准日固定资产如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 类别 | 原值 | 净值 |
|------|--------|-------|
| 机器设备 | 43.03 | 34.94 |
| 运输设备 | 27.34 | 16.98 |
| 电子设备 | 31.69 | 22.88 |
| 合计 | 102.06 | 74.80 |

资本性支出测算方法与柳州双飞本部类似，此处不再赘述。

重庆谦益存量资产资本性支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 更新支出 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 机器设备 | | | | 7.25 | 7.25 | 7.25 | 2.40 |
| 运输设备 | | | | 6.78 | 6.78 | 6.78 | 1.53 |
| 电子设备 | | | | | 31.69 | 4.95 | 4.95 |
| 更新支出合计 | - | - | - | 14.03 | 45.72 | 18.98 | 8.88 |

E. 珠海双飞

珠海双飞于评估基准日固定资产如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 类别 | 原值 | 净值 |
|------|--------|--------|
| 机器设备 | 308.41 | 266.91 |
| 运输设备 | 8.01 | 5.00 |
| 电子设备 | 52.60 | 43.34 |
| 合计 | 369.02 | 315.25 |

资本性支出测算方法与柳州双飞本部类似，此处不再赘述。

珠海双飞存量资产资本性支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 更新支出 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 机器设备 | | | | 41.72 | 41.72 | 41.72 | 17.24 |
| 运输设备 | | | | 1.99 | 1.99 | 1.99 | 0.45 |



| | | | | | | | |
|--------|---|---|---|-------|-------|-------|-------|
| 电子设备 | | | | | 52.60 | 8.21 | 8.21 |
| 更新支出合计 | - | - | - | 43.70 | 96.31 | 51.92 | 25.90 |

F. 来宾双飞

来宾双飞于评估基准日固定资产如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 类别 | 原值 | 净值 |
|------|-------|-------|
| 机器设备 | 30.71 | 28.35 |
| 运输设备 | 5.04 | 4.00 |
| 电子设备 | 2.32 | 1.98 |
| 合计 | 38.07 | 34.34 |

资本性支出测算方法与柳州双飞本部类似，此处不再赘述。

来宾双飞存量资产资本性支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 更新支出 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 机器设备 | | | | 4.15 | 4.15 | 4.15 | 1.72 |
| 运输设备 | | | | 0.85 | 0.85 | 0.85 | 0.28 |
| 电子设备 | | | | | 2.32 | 0.36 | 0.36 |
| 更新支出合计 | - | - | - | 5.00 | 7.33 | 5.37 | 2.36 |

G. 双飞物流

双飞物流于评估基准日固定资产如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 类别 | 原值 | 净值 |
|------|--------|-------|
| 运输设备 | 110.01 | 76.00 |
| 电子设备 | 6.29 | 4.05 |
| 合计 | 116.31 | 80.05 |

资本性支出测算方法与柳州双飞本部类似，此处不再赘述。

双飞物流存量资产资本性支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 更新支出 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 运输设备 | | | | 22.65 | 22.65 | 22.65 | 6.15 |
| 电子设备 | | | | 6.29 | 0.98 | 0.98 | 0.98 |
| 更新支出合计 | - | - | - | 28.95 | 23.64 | 23.64 | 7.13 |

F. 存量资产资本性支出预测汇总

根据上述测算过程，柳州双飞存量资产资本性支出预测如下：



金额单位：人民币万元

| 更新支出 | 2016年 10~12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|--------|-----------------|-------|--------|----------|----------|----------|--------------|
| 柳州双飞 | - | - | 708.00 | 2,414.23 | 2,414.23 | 2,414.23 | 748.44 |
| 柳州谦益 | - | - | 1.93 | 28.54 | 28.54 | 28.54 | 11.97 |
| 青岛双飞 | - | 29.69 | 4.64 | 101.69 | 101.69 | 101.69 | 28.66 |
| 重庆谦益 | - | - | - | 14.03 | 45.72 | 18.98 | 8.88 |
| 珠海双飞 | - | - | - | 43.70 | 96.31 | 51.92 | 25.90 |
| 来宾双飞 | - | - | - | 5.00 | 7.33 | 5.37 | 2.36 |
| 双飞物流 | - | - | - | 28.95 | 23.64 | 23.64 | 7.13 |
| 更新支出合计 | - | 29.69 | 714.57 | 2,636.14 | 2,717.45 | 2,644.36 | 833.35 |

②新增资产

柳州双飞新增资产主要用于扩大产能。包括双飞印尼生产设备及办公设备的购置，以及柳州双飞本部因技术改造新增生产设备的购置。根据柳州双飞提供的相关数据，双飞印尼预计 2016 年 12 月采购 1,864 万元生产设备和 100 万元办公设备；柳州双飞本部技术改造预计将在 2016 年 10 月至 2017 年间陆续投入 5,930 万元采购相关生产设备。

新增资产的折旧、资本性支出及后续更新支出测算方法与存量资产类似，此处不再赘述。

「双飞印尼」新增资产折旧及资本性支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 资本性支出 | 2016年 10~12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|---------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 机器设备 | 1,864.00 | 104.18 | 104.18 | 104.18 | 104.18 | 104.18 | 104.18 |
| 电子设备 | 100.00 | 15.62 | 15.62 | 15.62 | 15.62 | 15.62 | 15.62 |
| 资本性支出合计 | 1,964.00 | 119.80 | 119.80 | 119.80 | 119.80 | 119.80 | 119.80 |

「柳州双飞」本部技术改造新增资产折旧及资本性支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 资本性支出 | 2016年 10~12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|---------|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 资本性支出合计 | 1,000.00 | 4,985.89 | 331.44 | 331.44 | 331.44 | 331.44 | 331.44 |

③资本性支出预测汇总及合理性分析

综上所述，柳州双飞资本性支出预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 项目/年度 | 2016年 10-12月 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 及以后 |
|-------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| 存量资产 | 0.00 | 29.69 | 714.57 | 2,636.14 | 2,717.45 | 2,644.36 | 833.35 |
| 印尼工厂 | 1,964.00 | 119.80 | 119.80 | 119.80 | 119.80 | 119.80 | 119.80 |
| 技改项目 | 1,000.00 | 4,985.89 | 331.44 | 331.44 | 331.44 | 331.44 | 331.44 |
| 资本性支出 | 2,964.00 | 5,135.38 | 1,165.81 | 3,087.38 | 3,168.69 | 3,095.60 | 1,284.59 |



柳州双飞目前产能约 200 万台套，进行技术改造后将新增产能 42.13 万台套（其中，新增设备产能 55.90 万台套，拟淘汰设备产能 13.77 万台套），印尼工厂达产后将新增产能 15 万台套。本次评估测算现有存量资产资本性支出时，对上述拟淘汰设备仍然进行更新，即保留该等设备对应的产能。因此本次评估资本性支出测算时考虑的产能约为 270.9 万台套。

本次评估预测时，预计柳州双飞 2019 年汽车线束销量约为 230 万台套，2020 年和 2021 年收入在 2019 年基础上分别递增 2.5%和 1.5%，故预计 2021 年柳州双飞销量约为 240 万台套，小于本次评估资本性支出测算时考虑的产能。

综上所述，本次评估资本性支出测算具备合理性，与收入预测基本匹配。

二、评估师核查意见

1、本次评估预测的营运资金占营业收入的比例与历史数据基本相符，因此，本次评估预测的标的资产营运资金符合企业历史数据，具备合理性，且与营业收入预测相匹配。

2、本次评估预测时，预计未来的最大产量小于本次评估资本性支出测算时考虑的产能。因此，本次评估资本性支出测算具备合理性，与收入预测基本匹配。

(以下无正文)



(本页无正文，为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司关于深圳市得润电子股份有限公司发行股份购买资产项目中国证券监督管理委员会一次反馈意见的回复的盖章页)

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

2017年3月12日