

中联资产评估集团有限公司关于中国证券监督管理委员会
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
【181644】号资产评估相关问题回复的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 11 月 06 日下发的中国证券监督管理委员会 181644 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复要求，中联评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题的回复出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

1.（原问题 19）申请文件显示，本次交易新增商誉 87,143.76 万元，约占交易后非流动资产的 50%。请你公司补充披露：1）在分步交易安排下，上市公司合并商誉的处理。2）本次交易是否已充分辨认及合理判断标的资产未在财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。3）大额商誉对上市公司未来经营业绩的可能影响。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：

二、本次交易是否已充分辨认及合理判断标的资产未在财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。

本次交易已充分辨认及合理判断标的资产未在财务报表中确认的无形资产，截至本次评估基准日，标的资产拥有的但在财务报表未确认的无形资产情况如下：

i.专利权

对专利权估值时，考虑到专利权为技术类无形资产，对专利权使用了收益法（收入分成法）估值，该估值方法假设公司未来收益中部分是由专利权相关技术所带来的，该估值方法能够合理确认专利权在估值基准日的公允价值。

在本次交易的资产基础法评估中，将财务报表中未确认的无形资产包括新欧科技及其子公司所拥有的专利权技术类无形资产纳入评

估范围，并采用收益法（收入分成法）进行评估，评估价值为 1,692.37 万元。

ii. 销售网络、客户关系、合同权益

标的资产在开展业务过程中，与主要客户形成了较为稳定的销售网络、客户关系、合同权益，但销售网络、客户关系、合同权益无法从标的资产分离或划分出来，也无法单独为标的资产带来经济利益，销售网络、客户关系、合同权益离不开标的资产整个公司的专业团队与经营运作，必须作为标的资产整个公司生产经营的有机组成要素存在，无法脱离新力通整个公司而单独发挥其价值。因此，标的资产与客户之间的销售网络、客户关系、合同权益不符合《企业会计准则》及其解释规定的无形资产确认条件。

iii. 专有技术、商标权及特许经营权

截至本次评估基准日，标的公司不存在特许经营权、专有技术及商标的情况。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司对标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产进行了披露，相关披露及分析具有合理性。

2.（原问题 20）申请文件显示，预测期标的资产营业收入呈上升趋势，请你公司补充披露标的资产报告期产能利用率情况，并结合产能利用率、未来资本性支出等，补充披露预测期营业收入的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、 请你公司补充披露标的资产报告期产能利用率情况。

标的公司报告期各主要产品的生产线产能利用率情况如下：

产品	2018 年 1-6 月		
	产能（万米）	产量（万米）	产能利用率
EPDM 类密封条	2,500.00	2,151.91	86.08%
PVC 类密封条	400.00	373.21	93.30%
TPV 类密封条	500.00	322.99	64.60%
产品	2017 年		
	产能（万米）	产量（万米）	产能利用率
EPDM 类密封条	4,000.00	3,743.99	93.60%
PVC 类密封条	750.00	685.23	91.36%
TPV 类密封条	1,000.00	759.53	75.95%
产品	2016 年		
	产能（万米）	产量（万米）	产能利用率
EPDM 类密封条	3,300.00	3,011.15	91.25%
PVC 类密封条	600.00	581.47	96.91%
TPV 类密封条	1,000.00	937.67	93.77%

注：产能利用率=产量/自由设计产能

由上表可见，新欧科技报告期各产品生产线产能利用率较高。

二、结合产能利用率、未来资本性支出等，补充披露预测期营业收入的可实现性。

1、工序原有设备生产效率提升及具体措施

标的公司通过挤出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；提升零部件的良品率；改良技术优化挂具密度；通过改善扩大设备适用的品种，操作标准化及提高车间洁净度，提升成型一次性合格率，减少返工率，新品设计阶段优化罩具设计等措施提高其原有设备生产效率。

2、重庆新华欧亚公司建设及产能扩增情况

重庆新华欧亚公司是标的公司于2017年4月成立的全资子公司，2018年1月正式施工建设，截至意见答复日，EPDM车间已完成三条生产挤出线基础安装工作，设备空机调试已完成，40台接角机、6台片接机及8条流水线布局均已安装完成，PVC、TPV车间各两条生产挤出线正处于设备安装调试状态、相关配套设施工厂综合楼、办公楼整体装修等施工预测均于11月底完工。预计2018年重庆新华欧亚新增产能60万台套。

重庆新华欧亚后续生产线扩增情况如下：

公司名称	主要工序	生产线类型	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年
重庆新华欧亚	挤出工艺	EPDM 产品	3 条挤出线	2 条挤出线	3 条挤出线
		TPV 产品	2 条挤出线	3 条挤出线	3 条挤出线
		PVC 产品	2 条挤出线	4 条挤出线	4 条挤出线
新增产能			60 万台套	70 万台套	70 万台套

重庆新华欧亚后续新建厂房资本性支出情况如下：

项目名称	2018年7-12月	2019年	2020年
资本性支出合计	4,120.14	2,475.00	2,475.00
重庆公司房屋建设	1,256.98		
重庆公司购置设备	2,863.16	2,475.00	2,475.00

生产线扩增后，重庆新华欧亚设计产达200万台套，标的公司整体设计产能将达400万台套，预测期生产产能足以满足企业未来生产经营情况的需要。

3、预测期产能利用率情况

2021年以后，标的公司（含重庆欧亚）总产能约为16,000万米，具体如下：

公司名称	生产线类型	主要工序	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
标的公司 (包含重庆欧亚)	EPDM 产品	挤出线数量	14	16	19	19	19	19	19
		设计产能（单位：万平米）	4,200.00	9,300.00	10,950.00	11,400.00	11,400.00	11,400.00	11,400.00
		预测产销量（单位：万平米）	2,388.45	6,380.85	7,742.94	8,641.50	9,677.04	9,900.84	9,900.84
		预测产销量（单位：万条）	796.15	2,126.95	2,580.98	2,880.50	3,225.68	3,300.28	3,300.28
		产能利用率	56.87%	68.61%	70.71%	75.80%	84.89%	86.85%	86.85%
	TPV 产品	挤出线数量	11	14	17	17	17	17	17
		设计产能（单位：万平米）	900.00	2,385.00	2,925.00	3,060.00	3,060.00	3,060.00	3,060.00
		预测产销量（单位：万平米）	540.01	1,283.93	1,740.89	2,144.64	2,344.56	2,765.14	2,765.14
		预测产销量（单位：万条）	317.65	755.25	1,024.05	1,261.55	1,379.15	1,626.55	1,626.55
		产能利用率	60.00%	53.83%	59.52%	70.09%	76.62%	90.36%	90.36%
	PVC 产品	挤出线数量	14	16	20	20	20	20	20
		设计产能（单位：万平米）	624.00	1,488.00	1,824.00	1,920.00	1,920.00	1,920.00	1,920.00
		预测产销量（单位：万平米）	388.56	909.11	999.48	1,116.84	1,338.24	1,478.88	1,478.88
		预测产销量（单位：万条）	647.60	1,515.19	1,665.80	1,861.40	2,230.40	2,464.80	2,464.80
		产能利用率	62.27%	61.10%	54.80%	58.17%	69.70%	77.03%	77.03%

注：参考 2018 年 1-6 月各类产品平均长度，假设预测期 EPDM、TPV、PVC 类密封件平均长度分别为 3.0 米/条、1.7 米/条、0.6 米/条；

考虑到标的公司以销定产的生产模式，假设预测期产销率为 100%。

由上表可见，标的公司预测期内主要产品产能利用率呈现逐步升高的趋势，截至预期期最后一年，即 2023 年主要产品 EPDM 产品、TPV 产品、PVC 产品的产能利用率分别为 86.85%、90.36%、77.03%。因此在重庆欧亚产能释放后，即使各产品未来生产量、销售量如预测逐年增长，标的公司仍然能够保障其生产。

综上，标的公司通过改良现有工序、投资建设重庆工厂等方式提升产能。标的公司产能充足，足以支持标的公司实现预测期营业收入。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司已补充披露预测期产能利用率和预测期资本性支出，并对预测期产能利用率及营业收入增长情况的合理性进行了分析。相关披露及分析内容具有合理性。

3.（原问题 22）申请文件显示，根据模拟审计报告，标的资产报告期销售费用主要包括职工薪酬、国内运输费、租赁费等，占营业收入的比例分别为 5.79%、5.26%、4.72%。请你公司：1）补充披露报告期国内运输费用占营业收入的比例，并结合该情况及预测期主要客户所在地区，补充披露预测期运输费用占营业收入的比例及合理性。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、补充披露报告期国内运输费用占营业收入的比例。

标的公司报告期国内运输费用占营业收入比例如下：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
营业收入	41,647.94	45,054.64	23,253.60
国内运输费	1,060.59	1,121.18	492.98

运输费/营业收入	2.55%	2.49%	2.12%
----------	-------	-------	-------

报告期内，标的公司运输费用占主营业务收入比例分别为 2.55%、2.49%及 2.12%，逐期有所下降，其主要原因为业务规模不断扩大，议价能力也有所提高，物流配送商给标的公司的折扣率也有所增加。此外，2017 年以前标的公司运输车辆为 9.6 米卡车，2018 年以来逐步改用 13 米、17 米大型运输车，单位运输成本亦有所下降。

二、结合该情况及预测期主要客户所在地区，补充披露预测期运输费用占营业收入的比例及合理性。

1、报告期前五大客户收入占比及所在区域分布情况

标的公司自 2017 年底起，开始建立完善对应客户的运费台账。根据新欧科技 2018 年 1-6 月运输费用明细台账，标的公司前五大客户所在地区、收入占比及运输费用占收入比例情况如下：

年度	客户名称	客户所在地区	销售金额 (万元)	占营业收入 比例	运输费用 (万元)	运输费用 /销售收入
2018 年 1-6 月	长安汽车	西南、华北、华东	14,927.03	64.19%	368.61	2.47%
	东风小康	华中、西南	4,448.57	19.13%	79.83	1.79%
	一汽集团	东北	2,309.75	9.93%	48.37	2.09%
	江铃集团	华东	603.20	2.59%	9.67	1.60%
	一汽丰田	华北	268.96	1.16%	3.11	1.16%
	合计	-	22,557.50	97.01%	509.59	2.26%
2017 年度	长安汽车	西南、华北、华东	30,345.42	67.35%	732.79	2.41%
	东风小康	华中、西南	9,491.81	21.07%	230.60	2.43%
	一汽集团	东北	2,672.86	5.93%	66.75	2.50%
	一汽丰田	华北	570.03	1.27%	15.21	2.67%
	航天模塑	西南	390.54	0.87%	10.72	2.75%
	合计	-	43,470.66	96.48%	1,056.08	2.43%
2016 年度	长安汽车	西南、华北、华东	33,179.99	79.67%	814.98	2.46%
	东风小康	华中、西南	4,434.73	10.65%	107.39	2.42%
	一汽集团	东北	1,135.51	2.73%	29.24	2.58%
	一汽丰田	华北	529.56	1.27%	13.92	2.63%
	长安福特	东北	476.46	1.14%	13.24	2.78%

	合计	-	39,756.25	95.46%	978.78	2.46%
--	----	---	-----------	--------	--------	-------

新欧科技给客户的供货区域主要集中于西南（重庆）、华中（十堰）、华北（天津、保定、北京）、东北（沈阳、长春）、华东（南昌、合肥、南京）等地，报告期内新欧科技客户稳定，因此运输总费用占全部营业收入的比例差异较小。随着业务规模的上升，标的公司对当地运输单位或个人的议价能力有所提高，同时报告期内更换了大型运输车等原因，运输费用占营业收入的比例呈下降趋势。

具体到前五大客户来看，2018 年上半年运费占收入的比例与客户距离远近有关。标的公司位于河北省，距离重庆（长安汽车、东风小康）、长春（一汽集团）、十堰（东风小康）、南昌（江铃集团）、天津（一汽丰田）依次递减，运费占相应客户收入的比例亦随之下降。

2、预测期运输费用占营业收入的比例及预测期客户所在区域情况

根据在手订单及主机厂大计划情况，预测期内标的公司的主要客户长安汽车、东风小康、一汽集团、一汽丰田、华晨汽车、江铃集团等占预测期收入的 80%以上，新增客户上汽大通、四川野马、众泰汽车等所在区域与现有部分客户重合，不会对单位运输费用产生重大影响。

报告期内，标的公司运费占营业收入的比例分别为 2.55%、2.49% 及 2.12%，逐期下降。以 2018 年 6 月 30 日为评估基准日，参考上一年度运费占收入的比例，标的公司运输费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	26,825.36	63,351.27	75,570.68	86,836.20	98,524.69	103,335.76

国内运输费	667.54	1,576.49	1,880.56	2,160.90	2,451.77	2,571.49
运输费/营业收入	2.49%	2.49%	2.49%	2.49%	2.49%	2.49%

预测期重庆欧亚量产后，产品的主要销售客户位于重庆、湖北十堰等地区。重庆欧亚投产前，产品均从新欧科技所处的河北省清河县发出；重庆欧亚投产后，产品由重庆欧亚直接供应给重庆、湖北十堰等地区的汽车主机厂，短途运输有利于降低单位产品的运费水平。与此同时，新欧科技在考虑新客户开拓、燃料费用波动等因素，以 2.49%（2017 年度）预测运输费用占营业收入比例是谨慎的。

3、同行业可比上市公司运输费用占营业收入比较情况

标的公司同行业可比上市公司运输费用占营业收入比例列示如下：

公司简称	2016 年运输费用/营业收入	2017 年运输费用/营业收入	2018 年 1-6 月运输费用/营业收入
浙江仙通	3.39%	4.01%	2.97%
海达股份	4.68%	3.67%	3.01%
贵航股份	1.83%	1.79%	2.05%
京威股份	1.69%	1.69%	1.63%
中鼎股份	1.18%	1.07%	0.79%
平均值	2.55%	2.45%	2.09%
标的公司	2.55%	2.49%	2.12%

报告期内，标的公司及同行业可比上市公司运输费用占营业收入比例均呈下降趋势，且与同行业可比上市公司差异较小；预测期新欧科技运输费用占营业收入比例（2.49%）处于合理范围内。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司补充披露运输费用占营业收入比例数据，同时对运输费用占营业收入比例合理性进行了补充说明。相关披露及分析内容具有合理性。

4.（原问题 23）申请材料显示，本次交易收益法评估采用的折现率为 11.40%。请你公司结合近期可比交易选取的折现率情况，补充披露折现率取值的依据和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、折现率取值依据

一、折现率计算模型

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 ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (1)$$

式中：

W_d ：被评估单位的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (2)$$

W_e ：被评估单位的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (3)$$

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (4)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 被评估单位的特性风险调整系数;

β_e : 被评估单位权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (5)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (6)$$

β_t : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数;

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (7)$$

式中:

K : 未来预期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

二、折现率计算过程

1. 无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.95\%$ 。

中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101305	国债 1305	10	0.0355
2	101309	国债 1309	20	0.0403
3	101310	国债 1310	50	0.0428
4	101311	国债 1311	10	0.0341
5	101316	国债 1316	20	0.0437
6	101318	国债 1318	10	0.0412
7	101319	国债 1319	30	0.0482

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
8	101324	国债 1324	50	0.0538
9	101325	国债 1325	30	0.0511
10	101405	国债 1405	10	0.0447
11	101409	国债 1409	20	0.0483
12	101410	国债 1410	50	0.0472
13	101412	国债 1412	10	0.0404
14	101416	国债 1416	30	0.0482
15	101417	国债 1417	20	0.0468
16	101421	国债 1421	10	0.0417
17	101425	国债 1425	30	0.0435
18	101427	国债 1427	50	0.0428
19	101429	国债 1429	10	0.0381
20	101505	国债 1505	10	0.0367
21	101508	国债 1508	20	0.0413
22	101510	国债 1510	50	0.0403
23	101516	国债 1516	10	0.0354
24	101517	国债 1517	30	0.0398
25	101521	国债 1521	20	0.0377
26	101523	国债 1523	10	0.0301
27	101525	国债 1525	30	0.0377
28	101528	国债 1528	50	0.0393
29	101604	国债 1604	10	0.0287
30	101608	国债 1608	30	0.0355
31	101610	国债 1610	10	0.0292
32	101613	国债 1613	50	0.0373
33	101617	国债 1617	10	0.0276
34	101619	国债 1619	30	0.0330
35	101623	国债 1623	10	0.0272
36	101626	国债 1626	50	0.0351
37	101704	国债 1704	10	0.0343
38	101705	国债 1705	30	0.0381
39	101710	国债 1710	10	0.0355
40	101711	国债 1711	50	0.0412
41	101715	国债 1715	30	0.0409
42	101718	国债 1718	10	0.0362
43	101722	国债 1722	30	0.0433
44	101725	国债 1725	10	0.0386
45	101726	国债 1726	50	0.0442
平均				0.0395

2. 市场期望报酬率 r_m

市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2018 年 6 月 30 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

3. β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以 2013 年 7 月至 2018 年 6 月近 5 年的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 β_x ，按式（7）计算得到评估对象预期市场平均风险系数 β_t ，并由式（6）得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，见下表：

β 值计算表

证券简称	总市值（万元）	付息债务（万元）	所得税率	β_x	β_t	β_u
参数序号	A	B	C	D	$E=0.34+0.66D$	$F=E*A/(A+(1-C)*B)$
潍柴动力	6,669,696.9557	3,625,341.4064	15.0000	1.2586	1.1707	0.8007
华域汽车	9,360,437.5085	1,015,118.0877	25.0000	0.8662	0.9117	0.8431
福耀玻璃	7,274,990.8428	842,874.5759	25.0000	0.7111	0.8093	0.7446
众泰汽车	2,433,052.3411	300,214.6186	25.0000	1.0365	1.0241	0.9373
苏威孚 B	1,685,956.4025	48,120.6057	15.0000	0.7619	0.8429	0.8229
均胜电子	3,120,312.9430	1,238,506.8941	25.0000	1.0458	1.0302	0.7939
中鼎股份	2,242,977.6526	440,238.7165	15.0000	1.1335	1.0881	0.9325
东方精工	1,508,839.7732	132,798.4391	15.0000	1.2351	1.1552	1.0748
光启技术	3,557,905.4177	12,101.2555	25.0000	0.7567	0.8394	0.8373
万丰奥威	3,914,514.6236	132,655.7790	15.0000	0.4528	0.6388	0.6210
拓普集团	1,800,027.3733	92,796.1861	15.0000	0.6729	0.7841	0.7512
富奥 B	772,071.1503	19,311.1978	15.0000	0.4908	0.6639	0.6501
富奥股份	1,048,826.9730	19,311.1978	15.0000	0.8598	0.9075	0.8935
万里扬	1,417,500.0000	111,431.3200	15.0000	1.0196	1.0129	0.9495
交运股份	674,691.3713	97,059.4007	25.0000	0.9197	0.9470	0.8548
骆驼股份	1,124,126.6557	215,056.2195	25.0000	0.9064	0.9382	0.8205
云内动力	685,838.6982	129,041.2156	15.0000	1.1914	1.1263	0.9710
万向钱潮	2,794,456.8458	107,226.6515	15.0000	1.0041	1.0027	0.9710
凌云股份	705,815.0683	273,587.2504	15.0000	1.1411	1.0931	0.8222
奥特佳	1,265,069.2045	91,602.1750	25.0000	0.4814	0.6577	0.6238

证券简称	总市值（万元）	付息债务（万元）	所得税率	β_x	β_t	β_u
参数序号	A	B	C	D	$E=0.34+0.66D$	$F=E*A/(A+(1-C)*B)$
京威股份	1,083,000.0000	240,541.3102	25.0000	0.8393	0.8939	0.7663
渤海汽车	700,529.9368	111,521.3396	25.0000	0.3952	0.6008	0.5367
广东鸿图	753,420.8430	140,474.4418	15.0000	0.9140	0.9432	0.8142
宗申动力	723,657.0134	179,570.9129	25.0000	1.1116	1.0737	0.9052
金固股份	806,266.3857	171,917.5047	15.0000	1.0165	1.0109	0.8558
星宇股份	1,366,968.3984	48,926.9024	15.0000	0.6891	0.7948	0.7713
天润曲轴	644,435.3504	124,037.8459	15.0000	1.2105	1.1389	0.9788
银轮股份	785,060.0307	97,635.6406	15.0000	0.8920	0.9287	0.8399
双环传动	669,316.8460	288,004.6635	15.0000	1.1252	1.0826	0.7927
松芝股份	483,605.5824	26,218.7121	15.0000	0.9444	0.9633	0.9209
亚太股份	662,325.2880	134,104.7906	15.0000	1.3456	1.2281	1.0478
双林股份	627,604.6392	145,066.5865	15.0000	0.8664	0.9118	0.7621
新朋股份	308,292.8000	6,223.7187	25.0000	1.0619	1.0409	1.0253
模塑科技	406,656.8872	246,463.1072	25.0000	0.9609	0.9742	0.6698
贵航股份	468,134.7498	3,012.0258	15.0000	1.5423	1.3579	1.3505
中原内配	546,140.0745	90,224.5938	15.0000	0.6487	0.7681	0.6736
兴民智通	538,357.6524	153,253.5898	25.0000	0.6111	0.7433	0.6125
八菱科技	631,545.1490	14,949.3635	15.0000	0.4434	0.6326	0.6202
西泵股份	484,355.2281	28,312.4336	15.0000	1.1817	1.1199	1.0669
长鹰信质	1,088,054.4000	10,353.8255	15.0000	0.5326	0.6915	0.6860
万安科技	630,256.0608	45,355.2401	15.0000	1.3656	1.2413	1.1697
东安动力	310,517.7600	48,600.0000	15.0000	1.1227	1.0810	0.9541
宁波高发	579,344.3215	5,027.3442	15.0000	1.0982	1.0648	1.0570
日上集团	305,699.2200	92,000.0783	15.0000	0.9411	0.9611	0.7653
斯太尔	460,364.0628	47,788.0486	25.0000	0.8264	0.8854	0.8215
东风科技	375,958.4400	31,487.4534	25.0000	1.0475	1.0314	0.9704
继峰股份	710,010.0000	9,759.7581	15.0000	0.6558	0.7728	0.7639
德尔股份	416,572.1000	26,224.6652	15.0000	0.8372	0.8926	0.8472
精锻科技	607,095.0000	47,713.9480	15.0000	0.3427	0.5662	0.5307
鹏翎股份	395,714.7421	1,820.4355	15.0000	1.0090	1.0059	1.0020
襄阳轴承	370,447.1084	69,083.1013	15.0000	0.8338	0.8903	0.7685
蓝黛传动	371,840.6940	25,588.2658	15.0000	0.9171	0.9453	0.8930
腾龙股份	406,113.2160	16,657.6951	15.0000	0.3565	0.5753	0.5559
浙江仙通	515,992.3200	3,146.2405	15.0000	1.8973	1.5922	1.5840
天成自控	588,463.4927	9,933.1874	15.0000	0.6735	0.7845	0.7734
西仪股份	479,760.6550	12,853.2912	15.0000	0.7876	0.8598	0.8407
湘油泵	240,817.9200	19,357.6695	15.0000	0.2661	0.5156	0.4826
浩物股份	317,489.6727	13,923.6927	25.0000	0.7806	0.8552	0.8280
天雁 B 股	44,120.5118	28,711.6468	25.0000	1.0331	1.0218	0.6867
长春一东	348,130.4670	1,126.3829	15.0000	0.9076	0.9390	0.9364
特尔佳	348,552.0000	104.2809	15.0000	0.2295	0.4915	0.4913

证券简称	总市值（万元）	付息债务（万元）	所得税率	β_x	β_t	β_u
参数序号	A	B	C	D	$E=0.34+0.66D$	$F=E*A/(A+(1-C)*B)$
福达股份	473,614.9680	56,402.1959	15.0000	1.5031	1.3320	1.2096
平均值				0.8985	0.9330	0.8443

取平均数得到 $\beta_u=0.8443$

最后由式（5）得到的权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.8443$

4.权益资本成本 r_e

本次评估考虑到标的公司在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.02$ ；最终由式（4）得到评估对象的权益资本成本 r_e ，具体如下：

权益资本成本计算表

项目/年度	编号	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年及以后
国债利率	A	0.0395	0.0395	0.0395	0.0395	0.0395	0.0395	0.0395
可比公司收益率	B	0.1041	0.1041	0.1041	0.1041	0.1041	0.1041	0.1041
权益 β	C	0.8443	0.8443	0.8443	0.8443	0.8443	0.8443	0.8443
ϵ	D	0.0200	0.0200	0.0200	0.0200	0.0200	0.0200	0.0200
r_e	$E=A+C*(B-A)+D$	0.1140	0.1140	0.1140	0.1140	0.1140	0.1140	0.1140

5.债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由式（2）和式（3）得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e 。

6.折现率 r （WACC）

将上述各值带入式（1）既得到折现率 $r=0.1140$

二、折现率合理性分析

参考最近三年内发生的汽车零部件行业可比交易案例中收益法选取折现率情况如下所示：

单位：万元

序号	股票名称	并购标的	评估基准日	标的 100%股权估值	折现率
1	盈峰环境	中联环境	2018.04.30	1,525,000.00	11.43%

序号	股票名称	并购标的	评估基准日	标的 100%股权估值	折现率
2	五洲新春	新龙实业	2017.12.31	59,800.00	11.52%
3	隆盛科技	微研精密	2017.10.31	30,000.00	12.75%
4	华锋股份	理工华创	2017.07.31	82,736.00	11.44%
5	北特科技	光裕股份	2017.07.31	47,300.00	11.59%
6	模塑科技	道达饰件	2017.06.30	125,000.00	10.70%
7	双林股份	双林投资	2017.04.30	230,000.00	13.94%
8	银亿股份	东方亿圣	2016.12.31	798,058.63	12.62%
9	三花智控	三花汽零	2016.12.31	215,000.00	11.83%
10	三丰智能	上海鑫燕	2016.09.30	260,000.00	11.13%
11	得润电子	柳州双飞	2016.09.30	100,000.00	12.40%
12	西仪股份	苏垦银河	2016.05.31	34,919.76	10.80%
13	广东鸿图	四维尔	2016.03.31	164,470.25	10.32%
平均数					11.73%
本次交易					11.40%

由上表可见，本次评估收益法选取的折现率为 11.40%与上述可比交易案例相比差异不大，处于合理范围内。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为，上市公司补充收益法评估折现率相关参数、取值依据及分析了其合理性，同时上市公司结合市场可比交易折现率等情况，补充披露分析折现率取值的合理性。相关披露及分析内容具有合理性。

此页无正文，为《关于中国证券监督管理委员会<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>【181644】号资产评估相关问题回复的核查意见》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日