

# 海通证券股份有限公司关于

## 上海证券交易所《关于对宁波均胜电子股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》 相关问题之

### 核查意见

独立财务顾问



海通证券股份有限公司  
HAITONG SECURITIES CO., LTD.

二〇一六年三月

# 海通证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对宁波均胜电子股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》 相关问题之核查意见

上海证券交易所：

根据贵所出具的《关于对宁波均胜电子股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》（上证公函[2016]0192号）（以下简称《问询函》）的要求，海通证券股份有限公司作为宁波均胜电子股份有限公司本次重大资产购买的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词的释义与《宁波均胜电子股份有限公司重大资产购买预案（修订稿）》（以下简称“预案（修订稿）”）中相同。

## 一、关于本次并购的整合风险

**问题一、美国项目。预案披露，合并生效日之前或合并生效日时，标的资产 KSS 及其子公司 KSSA 和 KSSI 除 Jason Luo 以外的在任董事应辞职或被免职。请补充披露：（1）美国项目原董事等高级管理人员的留任比例及未来董事会的构成情况，董事会成员的变化对美国项目生产经营的影响；（2）拟对美国项目采取的整合措施；（3）美国项目高级管理人员及核心技术人员的预计留任情况，是否签订或承诺签订劳动合同，履职期限，是否签订离职后的竞业禁止协议。请财务顾问和律师发表意见。**

**答复：**

**（一）美国项目原董事等高级管理人员的留任比例及未来董事会的构成情况，**

## 董事会成员的变化对美国项目生产经营的影响

### 1、美国项目原董事等高级管理人员的留任比例及未来董事会的构成情况

KSS 原董事会共有 7 名董事，其中 Jason Luo 来源于管理层，除 Jason Luo 以外的其它 6 名董事均为原股东提名。本次合并后，原股东不再享有 KSS 的股东权益。根据《合并协议》，原股东代表董事在合并生效日之前或合并生效日时应辞职或被免职，不再担任董事职务。本次合并后，均胜电子作为 KSS 的控股股东，将推荐王剑峰先生担任 KSS 董事，Jason Luo 先生（KSS 现任总裁、首席执行官及董事）仍将留任董事，同时均胜电子将根据 KSS 的《章程大纲》和《章程细则》规定的方式选出其他董事。

### 2、董事会成员的变化对美国项目生产经营的影响

KSS 作为一家总部在美国的跨国公司，建立了完善的公司治理体系，管理层在董事会授权和财务预算基础上负责公司日常经营，本次合并后 KSS 继续存续，其高级管理人员基于原有聘任合同继续留任。

## （二）拟对美国项目采取的人员整合措施

### 1、通过合并协议约定留用在职员工

按照《合并协议》约定的条款和条件，在合并生效日，KSS 将作为均胜电子的全资子公司继续存续，因此本次收购完成后，KSS 作为独立法人仍然存续有效，KSS 及其子公司与员工之间的雇佣关系及劳动合同仍将延续有效。此外根据《合并协议》约定，从交割日起的 1 年内，合并方同意向每个续约员工提供（1）基本工资，以及不低于交割日前的年度奖励；（2）不低于交割日前的员工福利（包括遣散费）。

2、本次合并后，KSS 将作为均胜电子的第三事业部独立运营，均胜电子将在保持和优化 KSS 原有的组织结构和各部门的职能基础上，结合并购所带来的新形势新要求，适当加以调整。本次交易完成后，均胜电子将致力通过与 KSS 的经营管理层和骨干员工进行充分沟通，通过各类有效激励措施促使该等员工继续履行服务的承诺。

3、公司计划未来将给予 KSS 管理层在日常管理中充分的自由度，以激发其主观能动性，努力完成既定目标。同时，公司将通过董事会和股东会的周期性监

督、决策机制，对 KSS 战略方向和发展目标进行清晰的确定，并对管理层的行为和绩效给予校正和评价。

4、均胜电子将通过制定和实施有效的企业文化整合计划，提倡相互尊重、理解各自的文化背景，促进团队成员在交流、组织、决策时具备全球化思维和视角，进而形成相互包容，相互信任的企业文化基础。另外，公司将谨慎地制定公司层面的沟通机制和有针对性的培训计划，确保降低误解风险，提高各级员工相互理解的能力，并保证在组织中各类信息的顺畅沟通和传达。

5、均胜电子计划以并购后的新平台为基础，加快引进高端人才的步伐，抓紧建立一支具有国际沟通和管理经验的职业经理团队。

### **（三）美国项目高级管理人员及核心技术人员的预计留任情况，是否签订或承诺签订劳动合同，履职期限，是否签订离职后的竞业禁止协议**

#### **1、KSS 原高级管理人员及核心技术人员**

截至《合并协议》生效时 KSS 在职的高级管理人员及核心技术人员，除非因个人原因离职或法律规定的其他情形出现，将依据原有劳动合同留任，其履职期限仍按照本次合并前签署的雇佣合同执行。

#### **2、竞业禁止协议**

根据 KSS 提供的资料，KSS 已经和包括 Jason Luo 先生在内的主要高级管理人员及核心技术人员签署了竞业禁止协议，约定了高级管理人员及核心人员任职期内和离职后一年内的竞业禁止条款。

### **（四）独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：本次收购完成后，KSS 除 Jason Luo 先生以外的原股东提名的董事将辞职，均胜电子将根据 KSS 的《章程大纲》和《章程细则》规定的方式选出其他董事；KSS 及其子公司与员工之间的雇佣关系及劳动合同仍将延续有效，董事会成员变更不会对 KSS 的生产经营产生重大不利影响。

**问题二、德国项目。预案披露，卖方尽力促使附录 1.5.3c 中所列的 TS 德累斯顿、TS 图林根、TS 美国、泰尼赛和波兰新公司的高级管理人员与目标公司签署新的雇佣协议。请补充披露：（1）德国项目高级管理人员及核心技术人员的范围；（2）**

“尽力促使”的含义，是否约定相应的法律义务；（3）公司是否继续聘任德国项目原雇佣人员，是否继续履行标的公司与工会、工人委员会和类似机构达成的所有谈判协议和其他协议；（4）德国项目高级管理人员及核心技术人员的预计留任情况，是否签订或承诺签订劳动合同，履职期限，是否签订离职后的竞业禁止协议；（5）公司对德国项目的人员整合计划。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

#### （一）德国项目高级管理人员及核心技术人员的范围

根据 SPA 及其附录，德国项目目标公司高级管理人员及核心技术人员（“关键雇员”）合计 31 人，主要负责研发、生产、销售、监控、人力资源等职位。

#### （二）“尽力促使”的含义，是否约定相应的法律义务

根据 SPA，卖方应配合买方积极促使目标公司相关高级管理人员与核心技术人员留任，以保持目标公司管理层与技术人员的稳定性。交易各方并未就上述人员的留任比例、留任期限以及违约情形为卖方设定补偿或赔偿义务，“尽力促使”系商业上的安排，非强制性的规定。

#### （三）公司是否继续聘任德国项目原雇佣人员，是否继续履行标的公司与工会、工人委员会和类似机构达成的所有谈判协议和其他协议

根据 SPA，公司将继续聘任目标公司与汽车信息板块业务相关的雇员，并将继续履行 TS 德累斯顿和 TS 图林根与工会、企业职工委员会和类似机构达成的所有集体谈判协议和其他协议。上述协议在交割日期也适用于波兰新公司、TechniSat Automotive of America Inc.及上海泰尼赛汽车电子科技有限公司。

#### （四）德国项目高级管理人员及核心技术人员的预计留任情况，是否签订或承诺签订劳动合同，履职期限，是否签订离职后的竞业禁止协议

1、TS 德累斯顿的董事总经理 Gierth 先生和 Kön 先生为非汽车信息板块业务的高级管理人员，根据 SPA，自交割日期起被免除董事职务，并被豁免承担任何法律责任。除上述两位高级管理人员外，卖方将尽力促使 SPA 附录中列举的高级管理人员与目标公司订立新的雇佣协议，关键雇员承诺在 2017 年 12 月 31

日之前不会终止与目标公司的雇佣协议。

2、根据德国律师事务所 Waldeck Rechtsanwälte 出具的尽职调查报告所披露的目标公司董事总经理（Peter Kohlschmidt）与目标公司签订的雇佣协议，高级管理人员负有任职期内竞业禁止的义务，但雇佣协议不包含任何离职后的竞业禁止义务条款。根据 Waldeck Rechtsanwälte 律师与 TS 道恩相关人员的电话沟通，TS 德累斯顿、TS 图林根并未与管理层或员工约定合同到期后的竞业禁止义务。交割后目标公司将与新聘任的高级管理人员签署聘用协议，并在协议中约定离职后竞业禁止条款。

#### （五）公司对德国项目的人员整合计划

1、根据 SPA 及其附录，卖方将于交割前在波兰设立一家新的全资子公司，原波兰公司汽车信息板块业务相关雇员将在交割前被转移至波兰新公司。本次交易完成后，TS 德累斯顿与汽车信息板块业务相关的管理团队、人员结构将被保留。

2、公司将基本延续 TS 德累斯顿原有的组织结构和各部门的职能分配，适当加以调整。均胜电子将致力通过与重组后的 TS 德累斯顿的经营管理层和骨干员工进行充分沟通，通过各类有效激励措施促使该等员工继续履行服务的承诺。

3、公司计划未来将给予 TS 德累斯顿管理层在日常管理中充分的自由度，以激发其主观能动性，努力完成既定目标。同时，公司将通过监事会和股东会的周期性监督、决策机制，对 TS 德累斯顿战略方向和发展目标进行清晰的确定，并对管理层的行为和绩效给予校正和评价。

4、均胜电子将通过制定和实施有效的企业文化整合计划，提倡相互尊重、理解各自的文化背景，促进团队成员在交流、组织、决策时具备全球化思维和视角，进而形成相互包容，相互信任的企业文化基础。另外，公司将谨慎地制定公司层面的沟通机制和有针对性的培训计划，确保降低误解风险，提高各级员工相互理解的能力，并保证在组织中各类信息的顺畅沟通和传达。

5、均胜电子计划以并购后的新平台为基础，加快引进高端人才的步伐，抓紧建立一支具有国际沟通和管理经验的职业经理团队。

#### （六）独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：本次交易完成后，TS 德累斯顿现有与汽车信息板块业务相关的管理团队、人员结构将被保留，均胜电子将通过制定和实施有效的企业文化整合计划，防范可能出现的整合风险。

**问题三、预案披露，标的资产主要业务位于美国、德国。请补充披露本次交易完成后，上市公司对标的资产业务是否存在整合风险及其对应的整合计划，并对上述事项进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

### **（一）本次交易可能存在的整合风险**

本次收购的标的资产之一 KSS 是世界顶级安全系统供应商之一，产品含被动安全、主动安全系统等。本次收购资产之二为 TS 道恩的汽车信息板块业务。汽车信息板块主要包括车载信息系统的开发和服务业务，主要产品有导航、驾驶辅助、智能车联、车载影音娱乐、在线服务等。公司通过本次战略收购，将增强公司汽车零部件业务竞争实力。但由于企业管理文化差异等原因，本次交易完成后的整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期存在一定的风险。

### **（二）均胜电子对本次交易拟实施的整合计划**

本次对标的公司的并购对均胜电子意义重大，是公司转型升级实现再次飞跃的重要一步，为此制定了详细的发展和整合计划，具体可表现为以下几个方面：

#### **1、事业部架构**

KSS 将作为上市公司第三事业部独立运营，现有管理团队、汇报关系、人员结构、生产运营等均不会发生变化。TS 德累斯顿将融入 Preh 旗下，与 Preh 一同作为上市公司汽车电子事业部。TS 德累斯顿现有管理团队、汇报关系、人员结构、生产运营等都将保留。在上市公司层面成立战略协调委员会，委员会成员来自各公司执行董事。委员会定期召开会议，讨论事业部发展战略及公司间协同发展。

#### **2、市场战略**

在市场拓展方面，KSS 和 TS 德累斯顿均采用更加积极主动的战略。KSS 方面，考虑到主要竞争对手近期均处于战略调整期，而整个汽车行业对安全系统的需求又将保持较高增速，KSS 将在现有的多区域市场采取更为积极的措施，进一步加强和现有客户如大众、通用和福特等的业务关系，提升销售份额，同时争取在目前业务量有待提高的客户，特别是德系客户如奥迪、宝马等方面有较大的销售增长。而均胜电子在德系客户方面的资源优势将给予标的公司很好的支持，发挥好协同优势，确保 KSS 在全球市场销售保持高速增长。

作为全球汽车市场的三大支柱之一，日韩系市场一直是均胜电子全球布局的重要部分，而 KSS 在日本和韩国所拥有的成熟研发中心和生产资源将成为均胜电子日韩市场战略的重要组成部分。本次交易后，公司的优势产品系如 HMI、高端功能件和新能源动力控制系统将借助 KSS 公司的优势资源，加快进入日韩系市场。公司争取从高端品牌产品入手，在主要的日韩系客户如丰田、本田、日产和现代等实现销售突破，进而进入其中级汽车的供应体系，实现全球客户的多样化，降低局部地区波动的风险。

在本次交易完成后 TS 德累斯顿也将采取更加积极主动的战略。TS 德累斯顿将进一步加深与德国大众集团的合作，继续为大众集团提供稳定可靠的 MIB2 系统。通过并购，TS 德累斯顿可以借助均胜的渠道开拓在欧洲、北美和亚洲的客户，获得更多的商业机会，特别是在中国这一重要市场。从技术上看，均胜能够将 Preh 和 TS 德累斯顿汽车电子软件和硬件技术相结合，共同开发基于人机交互系统的各种信息系统，如驾驶辅助模块及计算程序、互联导航服务、智能车联服务等。

### 3、技术战略

通过本次交易，公司将获得汽车安全方面的全球顶级技术储备以及车载导航信息娱乐系统软硬件相关技术，为后续发展奠定坚实基础。

本次收购完成后，KSS 的研发中心将全部保留，并且将进一步加大投入，在确保现有的支柱产品技术如被动安全和特殊安全系统等有序发展的同时，推动主动安全技术、特别是和智能驾驶相关技术的发展，使之在几年内成为公司的支柱产品，争取形成一些具有独创性前瞻性的产品技术，创造细分市场的需求，增加公司的盈利能力。其中将重点开展与德系高端厂商的全面合作。

对于 TS 德累斯顿的汽车信息板块业务，软件方向将成为未来发展的重点，特别是如何与 Preh 现有的硬件和底层软件系统结合，面向用户提供更多服务，如何打造跨产品线的信息和服务平台等都将是未来工作的重点。

#### 4、营运战略

本次收购完成后，公司总体规模将有很大的提升，通过发挥规模效应，将降低营运成本。KSS 在全球已在多个国家和地区设立了分支机构，这对均胜电子未来在新地区的扩张，特别是北美、日、韩、东南亚的市场战略将会提供极大的便利。同时，公司会将 TS 德累斯顿纳入其全球化运营系统，有效降低 TS 德累斯顿的运营和采购成本。

#### 5、人才战略

##### (1) 保持组织结构的延续性，强调本地化管理

在跨国并购中，稳定的组织结构和管理团队是保证顺利渡过并购适应期的关键。公司将基本延续 KSS 和 TS 德累斯顿原有的组织结构和各部门的职能分配，结合并购所带来的新形势新要求，适当地加以调整。本次交易完成后，上市公司将致力通过与 KSS 和 TS 德累斯顿的最高管理层、二级管理层的核心人员、各分公司的总经理和骨干员工达成合意，通过各类有效激励措施促使该等员工继续履行服务的承诺。

##### (2) 充分授权，适度控制和管理

KSS 和 TS 德累斯顿现有管理团队具有丰富的行业经验、优良的专业素养和对企业的高度忠诚。在本次收购的多次沟通谈判中，交易双方对并购后 KSS 和 TS 德累斯顿的战略目标认识较为统一，未来公司将给予 KSS 和 TS 德累斯顿管理层在日常管理中充分的自由度，以激发其主观能动性，努力完成既定目标。同时，公司将通过董事会和股东会的周期性监督、决策机制，对 KSS 和 TS 德累斯顿战略方向和发展目标进行清晰的确定，并对管理层的行为和绩效给予校正和评价。每个财政年度，公司将延续现有的财务审计制度，聘请专业机构对 KSS 和 TS 德累斯顿进行全面审计，对其年度财务状况做出评价。另外，公司将全面推广应用 ERP 系统，保证公司营运管理的及时性和有效性。

##### (3) 承认差异性，强调尊重各自文化特点，重视沟通

通过制定和实施有效的企业文化整合计划，实现企业内的无缝融合。在此过程中，公司将帮助不同国家的员工识别文化的差异性，提倡相互尊重、理解各自的文化背景，促进团队成员在交流、组织、决策时具备全球化思维和视角，进而形成相互包容，相互信任的企业文化基础。另外，公司将谨慎地制定公司层面的沟通机制和有针对性的培训计划，确保降低误解风险，提高各级员工相互理解的能力，并保证在组织中各类信息的顺畅沟通和传达。

#### **(4) 引进人才，加快跨区域跨部门团队的建设**

公司计划以并购后的新平台为基础，加快引进高端人才的步伐，抓紧建立一支具有国际沟通和管理经验的职业经理团队，通过人员交流任职、培训等方式，使之能力不断上升，最后将获得的经验向公司内其他子公司辐射，从而全面促进公司管理水平的提高，促进跨区域和跨部门的融合。

未来，随着公司业务的发展，特别是软件业务比重的增加，公司将吸收引进更多高技术人才，增强公司的核心竞争力。

## **6、财务战略**

公司将根据业务发展实际，发挥 KSS 和 TS 德累斯顿的核心优势，对其增加资本投入，促进公司整体业务健康发展。本次交易后，短期内公司将致力于 KSS 和 TS 德累斯顿财务结构的调整改善，帮助其适当削减银行负债，提高净资产的比例，以增强其抗风险的能力；中期通过增强其资本实力，协助其加大研发与市场投入，推动其业务更好发展。

### **(三) 独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：标的资产主要业务位于美国、德国，本次交易完成后具有一定整合风险。上市公司已为此次交易制定了整合计划，防范可能出现的整合风险。

## **二、关于标的资产的经营风险**

**问题四、关于客户和供应商依赖风险。预案披露，本次收购的 KSS 和 TS 道恩的汽车信息板块业务主要客户集中在知名整车厂商，主要客户的集中度较高。**

请补充披露：（1）前五大客户和供应商情况；（2）标的资产主要客户与两公司原股东之间的关系，是否存在主要客户依赖于原公司股东的情形；（3）结合订单与协议签订情况，分析本次交易对标的资产原有客户稳定性的影响，并就客户流失风险作重大风险提示，说明相关风险应对措施。请财务顾问发表意见。

答复：

### （一）前五大客户和供应商情况

#### 1、美国项目：

KSS 直接下游客户包括宝马、大众、通用、福特、克莱斯勒、标志、现代、雷诺、上汽、长城、长安等，其中 2015 年的前五大客户为大众集团（占比 15%）、福特（占比 14%）、通用（占比 14%）、克莱斯勒（占比 13%）、现代（占比 11%）；KSS 于 2015 年的前五大供应商为 ARC（占比 11%）、Sumisho Airbag Systems（占比 6%）、Global safety textiles（占比 5%）、Kolon（占比约 4%）、Summit（占比 3%）。

截至预案出具日，KSS 审计工作正在进行中，为合理保证审计数据的准确性，避免数据差异给投资者的判断造成误导，本次回复披露了 KSS 2015 年前五大客户及供应商名称及占比，公司将在《重大资产重组报告书》中详尽披露报告期内前五大客户及供应商对应中国会计准则的人民币金额数据。

#### 2、德国项目：

TS 道恩的汽车信息板块业务的主要客户为大众集团（占比 100%），为大众集团旗下的大众、奥迪、西亚特、斯柯达、布加迪等品牌供货。目前，TS 道恩的汽车信息板块业务是大众集团旗下各品牌汽车 MIB 2 系统的供应商（MIB 2 为大众集团旗下各品牌最新的车载多功能信息模块），该产品将保证公司未来 3 年主营业务的持续稳定经营，同时公司也将进一步开拓如奔驰、宝马等品牌和客户。预计在 2019~2020 年大众 MIB 3 项目将全面商用，将带来公司营收持续增长。



TS 道恩的汽车信息板块业务于 2015 年的前五大供应商为 Asteelflash

Hersfeld GmbH（占比约 22%）、Arrow Central Europe GmbH（占比约 13%）、Rutronik（占比约 9%）、Truly Opto-Electronics Ltd（占比约 9%）、Alps Electric Europe GmbH（占比约 5%）。

截至预案出具日，TS 道恩的汽车信息板块业务审计工作正在进行中，为合理保证审计数据的准确性，避免数据差异给投资者的判断造成误导，本次回复披露了 TS 道恩的汽车信息板块业务 2015 年前五大客户及供应商名称及占比，公司将在《重大资产重组报告书》中详尽披露报告期内前五大客户及供应商对应中国会计准则的人民币金额数据。

## **（二）标的资产主要客户与两公司原股东之间的关系，是否存在主要客户依赖于原公司股东的情形**

标的资产主要客户与两公司原股东之间不存在关联关系，不存在主要客户依赖于原公司股东的情形。

## **（三）本次交易对标的资产原有客户稳定性的影响，并就客户流失风险作重大风险提示，说明相关风险应对措施。**

### **1、美国项目：**

整车制造商在选择汽车安全类产品供应商的时候需要经过严格认真审核，一旦获得正式认可就很少被更换。标的公司经过多年的发展，已与多家国际、国内知名公司建立了良好的、长期的合作关系。进入上述知名客户的供应链后，上述客户的业务量大且较为稳定，同时借助这些优质客户在行业内的影响拓展业务，为公司业务持续发展奠定坚实的基础。因此，本次交易对标的资产原有客户稳定性不会产生重大影响。

为确保本次交易后标的资产的客户继续保持稳定，公司与 KSS 紧密合作，已与 KSS 的主要客户进行了深入沟通，有效地提升了客户对并购后企业的信心，维持原有客户合同条款和合作现状，以避免客户流失对标的资产的经营产生不利影响。

同时，考虑到主要竞争对手近期均处于战略调整期，而整个汽车行业对安全系统的需求又将保持较高增速，KSS 将在现有的多区域市场采取更为积极的措施，进一步加强和现有客户如大众、通用和福特等的业务关系，提升销售份额，同时

争取在目前业务量有待提高的客户，特别是德系客户如奥迪、宝马等方面有较大的销售增长。而均胜电子在德系客户方面的资源优势将给予标的公司很好的支持，发挥好协同优势，确保 KSS 在全球市场销售保持高速增长。

## 2、德国项目：

为顺利实施本次交易，确保交易后客户的稳定性，公司已与标的资产的主要客户大众集团充分沟通，并取得了大众集团对本次交易的支持。本次交易完成后，TS 德累斯顿将进一步加深与大众集团的合作，继续为大众集团提供稳定可靠的 MIB2 系统。此外，并购后的 TS 德累斯顿可以借助均胜的渠道开拓在欧洲、北美和亚洲的客户，获得更多的商业机会，特别是在中国这一重要市场。从技术上看，均胜能够将 Preh 和 TS 德累斯顿汽车电子软件和硬件技术相结合，共同开发基于人机交互系统的各种信息系统，如驾驶辅助模块及计算程序、互联导航服务、智能车联服务等。

### （四）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产主要客户与两公司原股东之间不存在关联关系，不存在主要客户依赖于原公司股东的情形。本次交易对标的资产原有客户稳定性不会产生重大不利影响，公司已经实施和制定了一系列的举措来确保标的资产原有客户的稳定性，并发挥协同优势进一步扩大销售规模。公司已对客户流失风险作重大风险提示。

**问题五、关于竞业禁止风险。就德国项目，预案披露，在交割日后的 2 年内，就截至协议签署日卖方交易后保留的业务范围（包括业务区域），买方及其子公司应避免与卖方或其任何关联方发生直接或间接的竞争关系。请补充披露：（1）卖方交易后保留的具体业务范围和业务区域；（2）交易后，卖方是否继续从事汽车信息板块业务；（3）卖方保留业务范围（包括业务区域），是否不利于标的资产交易后继续开展生产经营。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

#### （一）卖方交易后保留的具体业务范围和业务区域

德国项目卖方剥离出汽车电子板块之后的业务集中在消费电子领域，根据 SPA 协议 11.1 条规定，卖方在剥离完成两年内不得从事汽车电子的同业竞争。卖方保留的消费电子业务范围包括：数码电视机；数码收音机；手机，平板电脑；卫星视频信号接收器；路由器；数码接收器；耳机；LED 灯泡；其他消费电子零配件（包括电视遥控器、键盘、储存卡等）；业务区域主要为欧洲市场。

## **（二）交易后，卖方是否继续从事汽车信息板块业务**

根据 SPA 的约定，其中竞业禁止相关条款如下：

“在交割日后的 2 年内，就截至协议签署日卖方交易后保留的业务范围（包括业务区域），买方及其子公司应避免与卖方或其任何关联方发生直接或间接的竞争关系。就汽车信息板块业务而言，上述规定应比照适用于卖方及其关联公司。

在交割日后的 2 年内，买方及其子公司不得招揽在交割日前 2 年内任何时间已经在卖方的保留业务部门工作的任何人或卖方保留业务部门的任何客户或诱使上述人士离开卖方，或与该等人士签署雇佣、服务、咨询或其他商业协议。就汽车信息板块业务而言，上述规定应比照适用于卖方及其关联公司。”

根据 SPA 的相关条款，就汽车信息板块业务而言，TS 道恩及其关联公司在交割日后的 2 年内应避免与买方或其任何关联方发生直接或间接的竞争关系。

**（三）卖方保留业务范围（包括业务区域），是否不利于标的资产交易后继续开展生产经营。**

卖方保留业务范围（包括业务区域）与公司购买的 TS 道恩的汽车信息板块业务属于不同的业务板块，不会对标的资产交易后继续开展生产经营产生不利影响。

## **（四）独立财务顾问意见**

经核查，独立财务顾问认为：卖方保留业务范围与公司购买的 TS 道恩的汽车信息板块业务属于不同的业务板块，不会对标的资产交易后继续开展生产经营产生不利影响。公司已与交易对方在协议中约定了一定期限内避免从事原有汽车信息板块业务的竞业禁止条款。

问题六、关于持续盈利能力。预案披露，德国项目净利润报告期内下降 12.8%，请补充披露盈利能力下滑的原因。美国项目两年内归属于母公司净利润由亏转盈，请补充披露：（1）净利润转亏的原因，说明盈利来源是否为非经常性损益；（2）结合标的历史财务数据，说明两项标的资产的未来盈利能力，分析标的资产估值较高的合理性。请财务顾问发表意见。

答复：

#### （一）德国项目和美国项目净利润变动的原因

德国项目利润下滑的原因如下：

1、为新项目（MIB3）的准备前期的研发投入较多：2015 年下半年开始，TS 道恩的汽车信息板块业务开始新项目（MIB3）的研发，MIB3 为大众集团旗下各品牌车型搭载的第 3 代车载多功能导航信息模块，未来几年将逐步在奥迪、大众、斯柯达等品牌新车型装配和使用。

2、软件项目的持续投入：TS 道恩的汽车信息板块业务一直活跃在车载信息系统领域的前沿，对无线电和无线联接技术、触摸等多样化的交互控制技术、导航与驾驶辅助集成平台与技术、车辆总线支持和集成技术、在线服务开发与集成等软件项目的持续投入，产生较多研发费。

3、加强关键客户的开拓：TS 道恩的汽车信息板块业务加强对其它德系厂商如奔驰、宝马等的业务开拓，产生较多管理和营销费用，影响成本。

4、美元走强带来的材料采购费用的上升以及部分汇兑损益：TS 道恩的汽车信息板块业务采购原材料主要以美元计价，而销售主要以欧元计价，2014 年以来美元对欧元汇率持续走高，导致材料采购费用上升同时也产生部分汇兑损益。

5、随着汽车行业产品更新换代，部分产品根据车型周期导致价格有所下降，管理层已逐渐采取成本控制措施应对售价下降的不利影响。

美国项目 2014 年净利润亏损的原因：

2014 年 KSS 非经营性事项产生较多一次性费用导致其亏损，主要事项如下：

1、员工股票期权费用：2014 年，KSS 股东之间的股权转让触发员工股票期权的执行，产生员工股票期权费用约 2,070 万美元。

2、英国公司清算费用：2014 年，KSS 关闭英国公司，将英国公司的业务转

移至罗马尼亚，产生英国公司清算费用约 710 万美元。

3、IPO 费用：2014 年，KSS 拟在香港上市，产生首次公开发行新股中介机构服务费用约 310 万美元。

4、重组费用：2014 年，KSS 进行业务转移与重组，产生公司重组费用约 810 万美元。

## （二）结合标的历史财务数据，说明两项标的资产的未来盈利能力，分析标的资产估值较高的合理性

有关标的资产估值合理性及独立财务顾问意见请参见第九、十题的相关内容。

## （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：德国项目近两年利润变动主要为新项目前期研发投入较多、软件项目的持续投入、汇兑损益和产品更新换代售价降低所致；美国项目 2014 年净利润亏损主要因为非经营性事项产生较多一次性费用，如员工股票期权费用、英国公司清算费用、IPO 费用和重组费用所致。

## 三、关于本次交易安排

问题七、关于现金支付能力不足可能导致交易失败的风险。预案披露，本次交易基准作价折合人民币约 73 亿元，资金来源包括自有资金、银行贷款以及公司其他自筹资金。同时，公司拟以非公开发行股票募集资金用于置换部分对价。但本次重大资产购买不以非公开发行股票核准为生效条件。请补充披露：（1）结合公司现金流情况，拟以自有资金支付的金额；（2）是否已与有关银行签署贷款意向合同或正式合同，所产生的财务费用是否会对公司未来的生产经营产生较大影响；（3）公司其他自筹资金的具体方式，存在杠杆融资的，应说明具体约定内容和可能存在的风险；（4）公司第三方融资是否以本次非公开发行核准为条件；（5）结合非公开发行的不确定性、本次交易的支付进度及资金来源，说明公司资金安排能否满足对价支付的时间进度要求，如存在交易支付款项不能及时、足额到位的情形，对本次交易的影响，公司拟采取的应对措施，并进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

答复：

**（一）拟以自有资金支付的金额**

收购资金的来源主要包括公司自有资金、银行贷款以及公司其他自筹资金。截至 2016 年 2 月末，公司可用于收购筹集的自有资金约为 36 亿元。

**（二）已与有关银行签署贷款意向合同，所产生的财务费用对公司未来的生产经营产生影响较小；**

公司目前的两个项目，获得了来自中国四大国有银行以及外资银行的大力支持，为公司提供强有力的配套融资和金融服务。公司已分别向中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司申请 KSS 项目并购贷款，并获得这两家银行出具的同意贷款的承诺函，因此 KSS 项目并购贷款不存在不确定性。德国项目并购贷款正在审批中，已基本确定并购贷款金额 1.08 亿欧元。上述两个项目并购事项贷款支持合计折合约 45 亿元人民币，公司预计该等并购贷款利率将与银行同期贷款基准利率大致相当。

本次交易完成后，KSS 公司和 TS 道恩的汽车信息板块业务将纳入上市公司的合并报表范围，根据两项收购资产的 2016 年盈利预测数据，同时按照目前市场利率行情，KSS 公司和 TS 道恩的汽车信息板块业务盈利能够覆盖本次收购资产的财务费用，本次交易总体将使上市公司经营业绩得到提升。

**（三）公司不存在杠杆融资情形**

本次收购资金来源包括自有资金、银行贷款以及公司通过在银行间市场注册发行的中期票据等合法方式筹集的资金，不存在违反监管机关禁止的杠杆融资形式。

**（四）公司第三方融资不以本次非公开发行核准为条件**

截至目前，公司已获得中国工商银行、中国农业银行的并购事项贷款承诺函，公司第三方融资以债权方式实施，均不以本次非公开发行核准为条件。

**（五）结合非公开发行的不确定性、本次交易的支付进度及资金来源，说明公司资金安排能否满足对价支付的时间进度要求，如存在交易支付款项不能及时、**

足额到位的情形，对本次交易的影响，公司拟采取的应对措施，并进行重大风险提示。

截至目前，公司筹措的资金总量已足以覆盖本次收购的交易对价，公司资金安排能够满足对价支付的时间进度要求，均胜电子已取得相关银行出具的并购贷款承诺函，均胜电子将根据项目进展与银行签署正式贷款协议，不能及时取得贷款的风险较低。

#### （六）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：均胜电子已取得相关银行贷款承诺或达成融资意向，将根据项目进展与银行签署正式贷款协议，不能及时取得贷款的风险较低。与该等贷款相关的利息支出将在一定程度上减少公司未来的营业利润，但考虑到 KSS 公司和 TS 道恩的汽车信息板块业务纳入合并报表范围将给上市公司业绩带来正面影响，本次交易总体将使上市公司经营业绩得到提升。

问题八、预案披露，《合并协议》约定，本次交易的基准合并对价为 9.2 亿美元，最终交割结算价格根据《合并协议》相关价格调整条款予以调整。（1）预案披露，德国项目的最终交易对价将根据最终报表中所示的 EBITDA 和参考 EBITDA 之间的差额乘以 5，对 1.8 亿欧元基准交易对价进行调整。请补充披露乘数 5 的估值依据，说明乘数确定的合理性，并说明该乘数的确定与本次交易整体作价 EBITDA 乘数的差异及其原因。请财务顾问发表、评估师发表意见；（2）美国项目的交割时普通股合并对价计算公式中“交割奖励金”的具体含义、金额或金额区间、确定依据。请补充披露支付给期权、限制性股票持有人的“奖励给付金”的具体含义、金额或金额区间、确定依据；（3）请披露美国项目最终交易对价与交割时普通股合并对价之间的差异，最终交易对价的价格调整金额或金额区间、确定依据。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）请补充披露乘数 5 的估值依据，说明乘数确定的合理性，并说明该乘数的确定与本次交易整体作价 EBITDA 乘数的差异及其原因

EBITDA（息税折旧摊销前利润）倍数是欧美企业并购交易中广泛使用的估值指标。根据过去三年可比汽车供应商相关交易的公开数据，可比公司交易 EBITDA（息税折旧摊销前利润）倍数的中位数为 9.14 倍，估值区间约为 5.1-14.3 倍。

公司通过分析近期可比汽车供应商相关的交易数据，在与德国项目交易对方合理协商的基础上，按照估值区间较低值确定了最终交易对价将根据最终报表中所示的 EBITDA 和参考 EBITDA 之间的差额乘以 5，对 1.8 亿欧元基准交易对价进行调整。

## （二）“交割奖励金”和“奖励给付金”的具体含义、金额或金额区间、确定依据

交割奖励金（Closing Bonus Payments）的总额和分配将由目标公司管理层在交割前决定，其上限为(a)“取消股权激励”（即由于员工离职而被取消的期权、限制性股票、限制性股票单位）所对应的现金金额（Forfeited Awards Cash Bonus），以及(b)“排除股权激励”（即特定管理层股东所曾经持有的，但是已经被公司注销并处于争议中的期权、限制性股票、限制性股票单位）所对应的现金金额（Excluded Awards Cash Bonus）之和。上述股权激励所对应的现金以本次交易的每股对价为基础，鉴于每股对价仅能在交割前确定，交割奖励金的上限现在无法确定，其下限为 0（即目标公司管理层决定不发放交割奖励金）。但无论交割奖励金最终的金额是多少，该部分金额都将从买方向目标公司股东和股权激励持有者支付的对价中扣除，所以将不影响买方为本次交易支付的对价总额。

奖励给付金（Award Payment Amount）是指目标公司的管理层股东所持有的，并且根据合并协议在交割时应全部注销的已经发行的期权、限制性股票、限制性股票单位所对应的奖金的现金金额。

上述交割奖励金和奖励给付金将依据尚未发行和已发行的期权、限制性股票、限制性股票单位、“取消股权激励”和“排除股权激励”的数量与每股普通股（或期权）合并对价的乘积予以确定。普通股合并对价参见本问题第（三）部分相关内容。

（三）最终交易对价与交割时普通股合并对价之间的差异，最终交易对价的价格调整金额或金额区间、确定依据。请财务顾问发表意见

根据《合并协议》的约定，最终交易对价是在最终决定了托管存款金的归属后，买方为本次交易向目标公司股东和股权激励持有者支付的所有对价的总额，最终交易对价的价格调整金额或金额区间、确定依据如下：

最终交易对价下限（假设所有托管存款金最终归买方所有）：

= 基准合并对价- 目标营运资金净额下限超过营运资金净额的部分 -（特定补偿托管存款金 + 一般补偿托管存款金 + 纳税补偿托管存款金 + 调整托管存款金）-目标公司交易费用超过 200 万美元的部分（如有）

= 9.2 亿美元 - 营运资金净额低于 1.9 亿美元的部分 - 6,000 万美元-目标公司交易费用超过 200 万美元的部分（如有）

= 8.6 亿美元 - 营运资金净额低于 1.9 亿美元的部分-目标公司交易费用超过 200 万美元的部分（如有）

最终交易对价上限（假设所有托管存款金最终归卖方所有、目标公司交易费用不超过 200 万美元）：

= 基准合并对价 + 营运资金净额超过 2.1 亿美元的部分

= 9.2 亿美元 + 营运资金净额超过 2.1 亿美元的部分

注：根据《合并协议》的约定，交割日后 60 日内，存续公司应尽快向股东代表送达《交割报表》，报告中写明纽约时间交割日前一日晚上 11 点 59 分的交割时公司营运资金净额以及依此计算的普通股合并对价。

最终交易对价与交割时普通股合并对价之间的差异：

根据《合并协议》的约定，交割时普通股合并对价属于本次交易对价中在交割时支付给 KSS 权益持有人的对价部分，构成最终交易对价的组成部分之一。

最终交易对价与交割时普通股合并对价之间的差异主要包括托管存款金、权益持有人费用和交割奖励金（如有）等组成部分，这些组成部分虽然在计算交割时普通股合并对价以及普通股合并对价时予以扣除，买方仍需要将这些款项在交割时分别支付给托管银行、权益持有人费用的应付方以及目标公司，故而仍属于最终交易对价的一部分，但是，托管存款金的最终归属将取决于交割后是否会根据实际营运资金净额进行调价，以及是否会由于目标公司违反其在合并协议中的陈述、保证、承诺或由于发生其他特定事项而给买方造成损失，以及损失的金额。

交割时普通股合并对价与最终交易对价之间的计算公式如下：

交割时普通股合并对价 = 基准合并对价 + 交割时营运资金净额预估值超过目标营运资金净额上限的部分（如有）- 目标营运资金净额下限超过交割时营运资金净额预估值的部分（如有）-（特定补偿托管存款金 + 一般补偿托管存款金 + 纳税补偿托管存款金 + 调整托管存款金）- 权益持有人费用-公司交易费用超过 200 万美元的部分（如有）- 交割奖励金（如有）。

#### （四）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：公司在与德国项目交易对方合理协商的基础上，根据近期类似交易估值区间较低值确定了最终交易对价的调整估值乘数 5 倍，具有合理性。公司已根据《合并协议》披露了“交割奖励金”和“奖励给付金”、最终交易对价的具体含义、金额或金额区间、确定依据，以及最终交易对价与交割时普通股合并对价之间的差异。

#### 四、关于标的资产的估值及行业信息

问题九、预案披露，标的公司 KSS 预估值为 92,093 万美元，增值率为 1,388%。2014 年、2015 年 KSS 实现的净利润分别为 469 万美元、4,935 万美元，按照 2015 年净利润计算，市盈率约 18.66 倍。（1）结合同行业可比公司业绩变动情况，补充披露标的资产一年内净利润大幅增长 952.24% 的原因及其可持续性；（2）对照同类行业其他公司经营、财务及估值数据，补充披露标的资产评估作价的原因及其合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

##### （一）标的资产一年内净利润大幅增长 952.24% 的原因及其可持续性

KSS 公司 2015 年较 2014 年存在净利润大幅增长的原因，首先是由于 2014 年基准数据偏低，2014 年 KSS 非经营性事项产生较多一次性费用（包括员工股票期权费用、英国公司清算费用、IPO 中介费用及重组费用）导致基准数据较低；其次，KSS 公司 2015 年公司营运趋于正常，盈利能力回升：

1、2015 年以来，KSS 所处的汽车主被动安全行业增速较快，但行业其它主要公司（如 TAKATA、TRW）处于战略调整期，KSS 面临较好的外部发展环境；

2、前任股东于 2014 年接手 KSS，对业务做了整合和调整，管理层加大了研发投入（特别是在主动安全方面）和对市场进行积极拓展，开始持续获得新的订单，保证了 2015 年、2016 年以后年度的持续增长；

3、由于 2014 年新项目的持续开发和 2014 年新订单的陆续投产保证了公司 2015 年营业收入从 13.5 亿美元增长到 15.9 亿美元，增速达到 17%；

4、KSS 预计在 2016 年将继续保持 2015 年以来的上升趋势，预计 2016 年实现营业收入 17 亿美元。同时随着均胜并购后的整合和增资等支持，KSS 将继续加大在主动安全领域的研发投入，保持业务先进性。

**(二) 对照同类行业其他公司经营、财务及估值数据，补充披露标的资产评估作价的原因及其合理性。**

KSS 为全球范围内主要从事汽车主被动安全业务的主要公司，另三家公司为 Autoliv、ZF TRW、Takata Corporation。

KSS 及可比公司的经营、财务及估值情况如下：

单位：万美元

项目	2015 年	Autoliv	TRW	Takata	KSS
经营情况	收入	917,000.00	1,723,900.00	594,356.42	159,277.00
财务情况	归属于母公司净利润	45,680.00	48,100.00	4,516.06	1,649.00
	EBITDA	105,990.00	105,800.00	31,261.44	14,723.17
EV		898,795.20	1,270,768.00	60,378.51	155,196.04
EV/EBITDA		8.48	12.01	1.93	10.54

注：1.由于 ZF 于 2015 年 5 月收购 TRW，TRW 于 2015 年 5 月 15 日从纽交所退市，其之后的财务数据不可获取；2. TRW 公司的估值为 ZF 私有化 TRW 的交易价格；3.可比公司的主要数据取自 2015 年 12 月 31 日的上市公司财报；4. KSS 的主要数据取自 2015 年 12 月 31 日美国准则下未经审计的财务报表数据。

其中，KSS 的 EBITDA 已扣除一次性非经常性损益；5. EV（Enterprise Value），即企业价值，是衡量公司价值的一种方式计算公式是：EV=公司市值+负债+少数股东权益+优先股-现金以及现金等价物。

由于可比公司中的 Takata 所生产的气囊存在安全隐患，发生产品大量召回事件较大程度上影响了其经营、财务情况与市场估值，故其所表现出的经营、财务、估值数据可比程度较低；

对照同类行业其他公司的经营、财务及估值数据，KSS 的 2015 年 EV/EBITDA

在可比公司的（剔除Takata）EV/EBITDA范围内，故本次交易定价合理。

### （三）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易定价综合考虑了交易标的资产盈利能力、可比公司估值倍数等因素，由双方基于市场化原则协商确定，本次交易定价合理。

问题十、请以两种预估方法预估标的资产，补充披露预估方法、预估结果、关键假设和参数，选择其中一种预估方法的原因及其合理性。请补充披露以收益法预估标的资产的关键假设参数，包括但不限于未来收入增长率、未来期间资本投入、折现率等。请补充披露本次交易的可比上市公司、可比交易的估值情况，说明本次交易的作价合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

#### （一）预估方法的原因及其合理性

依据《中国资产评估准则》及评估行业的规范，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。

收益法是指将被评估企业的预期未来收益依一定折现率资本化或折成现值以确定其价值的评估方法，强调的是企业整体资产的预期盈利能力。收益法的评估结果是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化。在评估过程中不仅考虑了企业账面资产的价值，同时也考虑了企业账面上不存在但对企业未来收益有重大影响的资产或因素，如企业拥有的稳定的客户资源、经营管理水平等。在收益法评估过程中，综合考虑了企业各盈利因素，反映了企业整体资产的预期盈利能力，因此预评估中以收益法作为预评估方法。

考虑标的公司的业务特性，本次交易将采用收益法和市场法对标的资产进行估值。由于截至预案出具日标的资产至审计、评估基准日的财务报表尚未结账，且对标的资产的审计工作正在进行中，为合理保证预估数据的准确性，避免数据差异给投资者的判断造成误导，在预估阶段未选用与基准日经审计报表数据关联较大的市场法进行预估，暂以收益法作为预评估方法，待审计完成后，评估机构

将采用收益法和市场法两种方法对标的资产进行估值。

## （二）美国项目预估方法、预估结果、关键假设和参数

### 1、预估结果

截至预估基准日 2015 年 12 月 31 日，KSS 净资产账面价值为 6,188 万美元，本次采用收益法对标的资产进行预估。KSS 的股东全部权益价值预估值为 92,093 万美元，增值率为 1,388%。

本次交易的标的资产最终评估结果将以评估机构出具评估或估值报告为准。

### 2、关键假设

#### 1.一般假设

(1) 假设未来被评估单位持续经营。

(2) 假设未来被评估单位及各子公司所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

(3) 假设未来被评估单位及各子公司所处国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。

(4) 假设和被评估单位及各子公司相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等未来除已知事项外不发生重大变化。

(5) 假设未来被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

(6) 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规。

(7) 假设未来无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

#### 2.特殊假设

(1) 假设未来被评估单位采用的会计政策和预估时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

(2) 假设未来被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、经营模式与目前保持一致。

(3) 假设被评估单位的业务内容和结构在未来可预见年份内根据经营能力和市场需求情况进行合理的调整。

(4) 假设未来被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势。

(5) 假设未来被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出，现

金流在每个预测期间的中期产生。

(6) 假设未来被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平；

(7) 研发费用在美国准则下是全部费用化的，管理层预计在国际准则下可部分资本化，本次预估尊重管理层判断，假设研发费用在未来可部分资本化。

(8) 本次预估采用的历史数据是管理层提供的美国准则下未经审计的财务数据，预测采用的数据是管理层提供的商业计划书中的经营数据。

### 3、收益法预估模型及参数选取

#### (1) 收益法预估模型

KSS 作为一个已连续运营多年的知名企业，历史财务数据能够得到比较详尽的收集，并且财务状况稳定，未来收益及其所承受的风险能够合理预测，采用收益法进行估值是合理的。KSS 企业的整体运营模式涵盖了从研发-生产-销售的各个环节，KSS 集团总部拥有对下属子公司的管理权限，负责自上而下的管理体系，保证集团内部从研发到生产、销售的高效衔接，总部签署订单；下属子公司的职能按照研发、生产和销售分工明确。故本次预估采用合并口径下收益法对 KSS 集团的股东全部权益价值进行预测。

本次预估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

#### 1.企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+长期股权投资价值

#### (1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{R_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

式中：P 为经营性资产价值；

Rt 为第 t 年企业自由现金流量；

Pn 为第 n 年终值；

i 为折现率；

t 为预测年度；

n 为预测期末年。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润-少数股东权益+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率(加权平均资本成本，WACC)计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中：ke：权益资本成本；

kd：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：rf：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β：权益的系统风险系数；

rc：企业特定风险调整系数。

## (2)溢余资产价值

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金等，采用成本法对其确认。

## (3)非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。被评估单位的非经营性资产、负债包括其他应收款和其他应付款，采用成本法对其确认。

#### (4)长期股权投资价值

对外长期股权投资是指企业于评估基准日时已形成的对外股权投资，由于本次评估对 KSS 采用合并口径进行收益法测算，对已纳入合并预测范围内的长期股权投资，不再进行单独测算。

#### 2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债，采用成本法对其确认。

#### (2) 收益法预估参数的选取

对 KSS 集团内各公司未来财务数据预测是遵循各国现行有关法律、法规，根据各国国家宏观政策、结合集团发展规划及市场环境、分析了集团的优劣势与风险后，并结合企业订单情况，对未来期进行预测。

#### 1) 主营业务收入

KSS 集团是全球四大安全公司之一，主要产品包括被动安全（安全带、安全气囊和方向盘）、主动安全和特殊产品，被动安全是公司一直以来的核心产品、其历史期营收保持快速增长，KSS 集团注重产品研发和渠道建设、未来期在保持原有渠道、原有产品的基础上开发新的产品，并扩大市场区域。主动安全拥有非常庞大的市场，智能驾驶汽车是未来发展的方向。

金额单位：万美元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
主营业务收入	165,039.88	192,487.37	219,277.31	275,500.94	292,031.00
增长率	4%	17%	14%	26%	6%

KSS 拥有宝马、大众、通用、福特、克莱斯勒、标志、现代、雷诺、上汽、长城、长安等多个品牌的客户，其订单率非常高。

#### 2) 成本费用

KSS 集团在全球建设工厂、研发中心，85%的员工都来自于低成本国家，形成全球最佳成本布局。对于与收入呈线性关系的项目，比如原材料费等，评估人员根据各公司历年发生额占收入比乘以预测年度的主营业务收入来测算；对与产销量呈非线性关系的项目，则根据具体情况分析预测。

#### 3) 折旧及摊销和资本性支出

评估人员根据企业以前年度的实际发生情况和未来的发展规划，测算出各项

折旧和摊销的金额。

企业资本性支出的预测，是对新项目投入、新建工厂、IT投入、产能扩展、存续资产更新等部分支出的测算，主要是根据企业的未来发展规划确定的。

#### 4) 折现率

由于 KSS 的集权化管理、全球化销售及内部交易频繁的特点，各子公司所面临的风险不能通过单纯计算该国企业的 WACC 来反映。本次预估在折现率选取时，考虑整个集团综合的折现率，证券市场数据考虑从 KSS 总部所在地美国的汽车及零部件生产商公司中选取样本计算；对于个别参数(如：无风险报酬率、市场风险溢价)则根据各公司所在国的实际情况选取所在国的数据，并按照各公司的息税前利润(EBIT)的贡献度加权平均得出集团综合取值，为 11%。

### 4、市场法模型及参数的选取

#### (1) 市场法预估模型

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。

其中，上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的比率乘数，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。评估步骤如下：

首先，选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，并通过交易股价计算对比公司的市场价值。

其次，选择某一合适的收益性参数、资产类参数或现金流比率参数作为对比公司的参数，并计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系“比率乘数”。

再次，通过比较分析被评估企业与参考企业的异同，对差异进行量化调整，计算出适用于被评估企业的比率乘数，从而得到委估对象的市场价值。

由于上市公司比较法中的可比公司是公开市场上正常交易的上市公司，所以本次市场法预估结论考虑流动性对评估对象价值的影响。

上市公司比较法的计算公式如下：

被评估单位全投资市场价值=确定的被评估单位比率乘数×被评估单位相应

指标

被评估单位股权价值=(全投资市场价值-付息负债) $\times$ (1-缺少流通性折扣率)  
+非经营性资产及溢余资产净值

## (2) 市场法参数的选取

### 1) 可比公司的选取

本次预估时对可比公司的选择标准如下：

可比公司近年盈利；

可比公司至少有两年上市历史；

可比公司近期连续交易，未发生重大事项；

可比公司从事的行业或其主营业务与汽车配件及内饰相关；

可比公司与被评估单位经营业绩相似且规模相当。

最终选取符合标准的上市公司作为可比公司。

### 2) 比率乘数的选取

市场比较法要求通过分析对比公司股权(所有者权益)和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据被评估单位的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点并参考国际惯例，评估人员选用如下比率乘数：

#### (1)收益类比率乘数

用对比公司股权(所有者权益)和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；

全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税后现金流(NOIAT)比率乘数；

股权市场价值与税前收益(利润总额)比率乘数；

通过分析，我们发现对比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大

的差异，即对比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此必须要剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资口径指标主要包括税息前收益(EBIT)、税息折旧/摊销前收益(EBITDA)和税后现金流(NOIAT)，上述收益类指标摒弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

#### ①EBIT 比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

#### ②EBITDA 比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧/摊销前收益指标计算可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同可能带来的影响。

#### ③NOIAT 比率乘数

采用税后现金流乘数进行计算直接并易于理解，且充分反映公司的盈利能力，但没有考虑控股股权可以对资本结构进行修改的因素，易受融资方式和税收政策的影响。

#### 3) 增长率

KSS 的增长率考虑 KSS 历史年度及收益法预测中的 EBITDA 的增长率；可比公司增长率考虑历史年度及从 Bloomberg 获取的统计数据。

#### 4) 折现率

折现率采用收益法预测时的数据，即 11%。

### (三) 美国项目可比上市公司的估值情况

选取主业为汽车零部件相关的上市公司，比较基准日市盈率和企业价值倍数情况如下表所示：

上市地区	证券代码	证券简称	基准日 P/E	基准日 EV/EBITDA
美国	ALSN.N	ALLISON TRANSMISSION HOLDINGS INC	20.15	8.92
美国	ALV.N	AUTOLIV INC	26.38	8.48
美国	BWA.N	博格华纳	15.52	6.70
美国	HAR.N	哈曼国际工业	19.31	7.87

上市地区	证券代码	证券简称	基准日 P/E	基准日 EV/EBITDA
美国	DLPH.N	德尔福汽车	14.99	8.84
美国	PLOW.N	DOUGLAS DYNAMICS	11.38	6.83
美国	FSS.N	FEDERAL SIGNAL CORP DE	13.00	5.66
美国	JCI.N	江森自控	16.36	9.91
美国	LEA.N	Lear	11.98	5.09
美国	MTOR.N	MERITOR INC	12.12	5.88
美国	MLR.N	MILLER INDUSTRIES INC TN	13.91	5.36
美国	SMP.N	STANDARD MOTOR PRODS	16.62	6.02
美国	SUP.N	SUPERIOR INDUSTRIES INTL	28.20	6.89
美国	TEN.N	TENNECO INC	13.27	4.50
美国	WBC.N	威伯科	24.27	12.30
中国大陆	600623.SH	双钱股份	74.03	30.47
中国大陆	000559.SZ	万向钱潮	67.73	35.58
中国大陆	600660.SH	福耀玻璃	15.29	10.04
中国大陆	002085.SZ	万丰奥威	53.87	34.86
中国大陆	000887.SZ	中鼎股份	35.92	30.91
中国大陆	000581.SZ	威孚高科	15.67	12.28
中国大陆	601689.SH	拓普集团	48.02	31.28
中国大陆	002434.SZ	万里扬	53.01	47.83
中国大陆	300100.SZ	双林股份	56.18	49.02
中国大陆	002662.SZ	京威股份	33.54	22.61
中国大陆	002284.SZ	亚太股份	91.74	48.30
中国大陆	001696.SZ	宗申动力	42.53	26.31
中国大陆	002048.SZ	宁波华翔	33.53	7.80
中国大陆	600676.SH	交运股份	36.09	15.46
中国大陆	000030.SZ	富奥股份	25.72	14.30
中国大陆	002283.SZ	天润曲轴	86.47	37.41
中国大陆	603997.SH	继峰股份	61.89	42.07

上市地区	证券代码	证券简称	基准日 P/E	基准日 EV/EBITDA
中国大陆	000700.SZ	模塑科技	28.82	18.85
中国大陆	300432.SZ	富临精工	54.92	38.91
中国大陆	600469.SH	风神股份	28.03	8.79
中国大陆	601058.SH	赛轮金宇	48.91	11.30
中国大陆	300237.SZ	美晨科技	60.28	61.20
中国大陆	002537.SZ	海立美达	66.43	26.26
中国大陆	601799.SH	星宇股份	30.49	24.77
中国大陆	300473.SZ	德尔股份	63.88	42.32
中国大陆	002454.SZ	松芝股份	30.57	20.67
中国大陆	002381.SZ	双箭股份	48.13	29.13
中国大陆	002406.SZ	远东传动	67.04	33.11
中国大陆	002448.SZ	中原内配	44.08	27.89
中国大陆	600480.SH	凌云股份	51.83	13.36
中国大陆	600742.SH	一汽富维	13.77	7.11
中国大陆	600081.SH	东风科技	38.34	11.27
中国大陆	002126.SZ	银轮股份	36.33	22.08
中国大陆	002510.SZ	天汽模	41.14	25.01
中国大陆	600114.SH	东睦股份	45.43	23.19
中国大陆	600523.SH	贵航股份	41.56	22.47
中国大陆	603306.SH	华懋科技	40.46	32.82
中国大陆	002765.SZ	蓝黛传动	82.51	36.75
中国大陆	300304.SZ	云意电气	81.43	55.17
中国大陆	000589.SZ	黔轮胎 A	48.04	14.62
中国大陆	603158.SH	腾龙股份	71.27	50.49
中国大陆	002101.SZ	广东鸿图	57.87	23.54
中国大陆	603788.SH	宁波高发	47.83	44.15
中国大陆	600178.SH	东安动力	49.70	51.67
中国大陆	000980.SZ	金马股份	85.59	15.97

上市地区	证券代码	证券简称	基准日 P/E	基准日 EV/EBITDA
中国大陆	300258.SZ	精锻科技	35.47	22.38
中国大陆	603009.SH	北特科技	97.84	45.01
中国大陆	600182.SH	S 佳通	34.27	6.47
中国大陆	300375.SZ	鹏翎股份	39.93	24.26
中国大陆	300320.SZ	海达股份	60.01	33.57
中国大陆	002725.SZ	跃岭股份	66.76	30.69
算术平均值			42.84	23.65

注：数据来源：Wind 汽车零部件行业，Yahoo Finance（剔除畸值）；对于尚未披露 2015 年度财务报告的上市公司，在计算市盈率时使用已公告的最新 12 个月财务数据。

上表数据显示，汽车零部件行业的上市公司的市盈率在 11.38 倍至 97.84 倍之间，平均市盈率为 42.84 倍。以 KSS 的 2015 年净利润 1,649.00 万美元（美国准则下未经审计的财务数据）进行测算，本次收购对应市盈率为 55.79 倍。即，KSS 预估值的市盈率水平高于汽车零部件行业上市公司平均市盈率水平，但在汽车零部件行业上市公司市盈率范围内。同时，2016 年 KSS 的预计净利润较高，市盈率将低于上市公司平均市盈率水平。

此外，汽车零部件行业的上市公司的 EV/EBITDA 在 4.50 倍至 61.20 倍之间，平均 EV/EBITDA 为 23.65 倍。以 KSS 的 2015 年 EBITDA 14,723.17 万美元（美国准则下未经审计的财务数据，并已扣除一次性非经常性损益）进行测算，本次收购对应 EV/EBITDA 为 10.54 倍。即，KSS 预估值的 EV/EBITDA 水平低于汽车零部件行业上市公司平均 EV/EBITDA 水平。

从可比上市公司估值情况来看，本次交易定价合理。

#### （四）美国项目可比交易案例的估值情况

选取最近三年汽车供应商相关的交易案例，比较其企业价值倍数的情况，如下表所示：

收购方	目标公司	公告日	EV/EBITDA
Johnson Electric	Stackpole	2015/8/10	9.8
Magna International	Getrag	2015/7/16	10.3

收购方	目标公司	公告日	EV/EBITDA
BorgWarner	Remy International	2015/7/13	8.7
AVIC Auto	Henniges Automotive	2015/6/30	8.9
Mahle	Delphi Automotive Thermal	2015/5/19	9.5
ZF	TRW	2014/7/10	7.3
Sensata Technologies	Schrader	2014/10/14	10.0
AVIC Electromechanical	Hilite International	2014/5/29	8.0
Shanghai Prime Machinery	Koninklijke Nedschroef	2014/5/27	8.2
CLARCOR	Stanadyne (Fuel Filtration Biz)	2014/4/28	8.2
Blackstone	Gates Corp.	2014/4/4	12.8
Quinpario Acquisition	Jason	2014/3/17	6.8
Visteon	JCI Automotive Electronics Unit	2014/1/13	5.1
Curtiss-Wright	Williams Controls	2012/11/1	14.3
EV/EBITDA 算术平均值			9.14
均胜电子	KSS	2016/2/16	10.54

注 1: 上述数据来源 FactSet;

注 2: 上述目标公司中所属行业情况如下:

- (1) Stackpole: 先进变速箱和发动机油泵及粉末金属零件的供应商;
- (2) Getrag (格特拉克): 全球主要汽车变速器供应商;
- (3) Remy International (雷米国际): 重型起动机和交流发电机、轻型起动机以及电动汽车和混合动力汽车电动机制造商;
- (4) Henniges Automotive: 车载抗振动系统、橡胶组件、密封条供应商;
- (5) Delphi Automotive Thermal (德尔福热交换业务): 领先的车载热交换和空调系统供应商;
- (6) TRW (天合): 世界十大汽车零部件供应商之一, 主要产品有转向和悬挂系统、方向盘系统、安全带系统、电子安全装置、无线电产品、电子保安装置、发动机部件、强化紧固件及部件、车身控制系统等。
- (7) Schrader (施拉德): 全球主要汽车轮胎胎压监测系统供应商;
- (8) Hilite International (海力达): 领先的车载节能减排产品供应商, 主要产品可变正时气门系统 (VVT)、干式双离合器(DCT)和选择性催化还原系统 (SCR);
- (9) Koninklijke Nedschroef: 领先的车载紧固件、冷铸件和特殊功能件供应商;
- (10) Stanadyne (Fuel Filtration Biz): 思达耐的燃油过滤业务;
- (11) Gates Corp. (盖茨国际): 工业传送系统和汽车液压系统供应商;
- (12) Jason: 汽车功能件和车载声学系统供应商;
- (13) JCI Automotive Electronics Unit: 江森自控汽车电子事业部;
- (14) Williams Controls (威廉姆斯控制系统): 车辆控制器和传感器方面领先供应商。

上表数据显示, 最近三年汽车供应商相关交易案例的 EV/EBITDA 在 5.1 倍至 14.3 倍之间, 交易的平均 EV/EBITDA 为 9.14 倍。以 KSS 的 2015 年 EBITDA

14,723.17 万美元（美国准则下未经审计的财务数据，并已扣除一次性非经常性损益）进行测算，本次收购对应 EV/EBITDA 为 10.54 倍。即，KSS 预估值的 EV/EBITDA 水平略高于汽车供应商相关交易案例的平均 EV/EBITDA 水平，但在汽车供应商相关交易案例的 EV/EBITDA 范围内。同时，2016 年 KSS 的预计 EBITDA 较高，EV/EBITDA 将低于交易案例平均 EV/EBITDA 水平。

从可比交易案例的估值情况来看，本次交易定价合理。

## （五）德国项目预估方法、预估结果、关键假设和参数

### 1、预估结果

截至预估基准日 2015 年 12 月 31 日，TS 道恩的汽车信息板块业务未经审计的模拟汇总净资产账面价值为 9,455 万欧元，本次采用收益法对标的资产进行预估。TS 道恩的汽车信息板块业务全部权益价值预估值为 18,311 万欧元，增值率为 94%。

本次交易的标的资产最终评估结果将以评估机构出具评估或估值报告为准。

### 2、关键假设

#### 1.一般假设

（1）假设未来被评估单位持续经营。

（2）假设未来被评估单位及各子公司所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

（3）假设未来被评估单位及各子公司所处国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。

（4）假设和被评估单位及各子公司相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估未来除已知事项外不发生重大变化。

（5）假设未来被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

（6）假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规。

（7）假设未来无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

#### 2.特殊假设

（1）假设委估无形产权利的实施是完全按照有关法律、法规的规定执行的，不会违反国家法律及社会公共利益，也不会侵犯他人包括专利技术、非专利

技术、商标在内的任何受国家法律依法保护的权利；

(2) 假设未来被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

(3) 假设未来被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、经营模式与目前保持一致。

(4) 假设被评估单位的业务内容和结构在未来可预见年份内根据经营能力和市场需求情况进行合理的调整。

(5) 假设未来被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势。

(6) 假设未来被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出，现金流在每个预测期间的中期产生。

(7) 假设未来被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。

(8) 本次预估采用的历史数据是管理层提供的德国准则下未经审计的财务数据。

(9) 本次预估是根据管理层提供的商业计划书及 KPMG 出具的财务尽调进行的。

(10) 假设被评估单位在业务整合、剥离的过程中对经营无重大影响。

### 3、德国项目收益法模型及参数的选取

#### (1) 收益法预估模型

本次预估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

#### 1.企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+长期股权投资价值

#### (1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{R_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

式中：P 为经营性资产价值；

R<sub>t</sub> 为第 t 年企业自由现金流量；

P<sub>n</sub> 为第 n 年终值；

i 为折现率；

t 为预测年度；

n 为预测期末年。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润-少数股东权益+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率(加权平均资本成本，WACC)计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中：k<sub>e</sub>：权益资本成本；

k<sub>d</sub>：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：r<sub>f</sub>：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β：权益的系统风险系数；

r<sub>c</sub>：企业特定风险调整系数。

## (2)溢余资产价值

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金等，采用成本法对其确认。

## (3)非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。被评估单位的非经营性资产、负债包括其他应收款和其他应付款，采用成本法对其确认。

#### (4)长期股权投资价值

对外长期股权投资是指企业于评估基准日时已形成的对外股权投资，由于本次评估对 TS 采用合并口径进行收益法测算，对已纳入合并预测范围内的长期股权投资，不再进行单独测算。

### 2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债，采用成本法对其确认。

#### (2) 收益法预估参数的选取

对 TS 道恩的汽车信息板块业务内各公司未来财务数据预测是遵循各国现行有关法律、法规，根据各国国家宏观政策、结合公司的发展规划及市场环境、分析了公司的优劣势与风险后，并考虑企业的订单情况，对未来期进行预测。

##### 1) 主营业务收入

TS 道恩的汽车信息板块业务历史期营收水平稳步上升，目前主要的客户为大众集团。预测期根据公司获取的 MIB 系列产品订单情况，结合大众及其他客户的需求量，预期营收水平在未来几年内在汽车生产水平上继续发展提高，发展程度取决于全球经济环境和行业发展速度。

金额单位：万欧元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
主营业务收入	48,000.00	45,250.00	45,310.00	45,530.00	58,000.00
增长率	21.23%	-5.73%	0.13%	0.49%	27.39%

注：TS 道恩的汽车信息板块业务是大众集团旗下各品牌汽车 MIB 2 系统的供应商(MIB 2 为大众集团旗下各品牌最新的车载多功能信息模块)，该产品将保证公司未来 3 年主营业务的持续稳定经营，同时公司也将进一步开拓如奔驰、宝马等品牌和客户。预计在 2019~2020 年大众 MIB 3 项目将全面商用，将带来公司营收持续增长。

##### 2) 成本费用

对于与收入呈线性关系的项目，比如原材料费等，评估人员根据各公司历年

发生额占收入比乘以预测年度的主营业务收入来测算；对与产销量呈非线性关系的项目，则根据具体情况分析预测。

### 3) 折旧及摊销和资本性支出

评估人员根据企业以前年度的实际发生情况和未来的发展规划，测算出各项折旧和摊销的金额。

企业资本性支出的预测，是结构性优化、旧设备替换等部分支出的测算，主要是根据企业的未来发展规划确定的。

### 4) 折现率

本次预估在折现率选取时，证券市场数据从欧美市场的汽车及零部件生产商公司中选取样本计算；对于个别参数(如：无风险报酬率、市场风险溢价)则根据各公司所在国的实际情况选取所在国的数据，并按照各公司的息税前利润(EBIT)的贡献度加权平均得出集团综合取值，为 9%。

## 4、德国项目市场法模型及参数的选取

### (1) 市场法预估模型

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。

其中，上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的比率乘数，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。评估步骤如下：

首先，选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，并通过交易股价计算对比公司的市场价值。

其次，选择某一合适的收益性参数、资产类参数或现金流比率参数作为对比公司的参数，并计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系“比率乘数”。

再次，通过比较分析被评估企业与参考企业的异同，对差异进行量化调整，计算出适用于被评估企业的比率乘数，从而得到委估对象的市场价值。

由于上市公司比较法中的可比公司是公开市场上正常交易的上市公司，所以本次市场法预估结论考虑流动性对评估对象价值的影响。

上市公司比较法的计算公式如下：

被评估单位全投资市场价值=确定的被评估单位比率乘数×被评估单位相应指标

被评估单位股权价值=(全投资市场价值-付息负债)×(1-缺少流通性折扣率)  
+非经营性资产及溢余资产净值

## (2) 市场法参数的选取

### 1) 可比公司的选取

本次预估时对可比公司的选择标准如下：

可比公司近年盈利；

可比公司至少有两年上市历史；

可比公司近期连续交易，未发生重大事项；

可比公司从事的行业或其主营业务与汽车配件及内饰相关；

可比公司与被评估单位经营业绩相似且规模相当。

最终选取符合标准的上市公司作为可比公司。

### 2) 比率乘数的选取

市场比较法要求通过分析对比公司股权(所有者权益)和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据被评估单位的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。根据本次被评估单位的特点并参考国际惯例，评估人员选用收益类比率乘数。

用对比公司股权(所有者权益)和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；

全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税后现金流(NOIAT)比率乘数；

股权市场价值与税前收益(利润总额)比率乘数；

通过分析，我们发现对比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大

的差异，即对比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此必须要剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资口径指标主要包括税息前收益(EBIT)、税息折旧/摊销前收益(EBITDA)和税后现金流(NOIAT)，上述收益类指标摒弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

#### ①EBIT 比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

#### ②EBITDA 比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧/摊销前收益指标计算可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同可能带来的影响。

#### ③NOIAT 比率乘数

采用税后现金流乘数进行计算直接并易于理解，且充分反映公司的盈利能力，但没有考虑控股股权可以对资本结构进行修改的因素，易受融资方式和税收政策的影响。

#### 3) 增长率

TS 的增长率考虑 TS 历史年度及收益法预测中的 EBITDA 的增长率；可比公司增长率考虑历史年度及从 Bloomberg 获取的统计数据。

#### 4) 折现率

折现率采用收益法预测时的数据，即 9%。

### (六) 德国项目可比上市公司的估值情况

选取主业为汽车零部件相关的上市公司，比较基准日市盈率和企业价值倍数情况如下表所示：

上市地区	证券代码	证券简称	基准日 P/E	基准日 EV/EBITDA
美国	ALSN.N	ALLISON TRANSMISSION HOLDINGS INC	20.15	8.92
美国	ALV.N	AUTOLIV INC	26.38	8.48
美国	BWA.N	博格华纳	15.52	6.70
美国	HAR.N	哈曼国际工业	19.31	7.87

上市地区	证券代码	证券简称	基准日 P/E	基准日 EV/EBITDA
美国	DLPH.N	德尔福汽车	14.99	8.84
美国	PLOW.N	DOUGLAS DYNAMICS	11.38	6.83
美国	FSS.N	FEDERAL SIGNAL CORP DE	13.00	5.66
美国	JCI.N	江森自控	16.36	9.91
美国	LEA.N	Lear	11.98	5.09
美国	MTOR.N	MERITOR INC	12.12	5.88
美国	MLR.N	MILLER INDUSTRIES INC TN	13.91	5.36
美国	SMP.N	STANDARD MOTOR PRODS	16.62	6.02
美国	SUP.N	SUPERIOR INDUSTRIES INTL	28.20	6.89
美国	TEN.N	TENNECO INC	13.27	4.50
美国	WBC.N	威伯科	24.27	12.30
中国大陆	600623.SH	双钱股份	74.03	30.47
中国大陆	000559.SZ	万向钱潮	67.73	35.58
中国大陆	600660.SH	福耀玻璃	15.29	10.04
中国大陆	002085.SZ	万丰奥威	53.87	34.86
中国大陆	000887.SZ	中鼎股份	35.92	30.91
中国大陆	000581.SZ	威孚高科	15.67	12.28
中国大陆	601689.SH	拓普集团	48.02	31.28
中国大陆	002434.SZ	万里扬	53.01	47.83
中国大陆	300100.SZ	双林股份	56.18	49.02
中国大陆	002662.SZ	京威股份	33.54	22.61
中国大陆	002284.SZ	亚太股份	91.74	48.30
中国大陆	001696.SZ	宗申动力	42.53	26.31
中国大陆	002048.SZ	宁波华翔	33.53	7.80
中国大陆	600676.SH	交运股份	36.09	15.46
中国大陆	000030.SZ	富奥股份	25.72	14.30
中国大陆	002283.SZ	天润曲轴	86.47	37.41
中国大陆	603997.SH	继峰股份	61.89	42.07

上市地区	证券代码	证券简称	基准日 P/E	基准日 EV/EBITDA
中国大陆	000700.SZ	模塑科技	28.82	18.85
中国大陆	300432.SZ	富临精工	54.92	38.91
中国大陆	600469.SH	风神股份	28.03	8.79
中国大陆	601058.SH	赛轮金宇	48.91	11.30
中国大陆	300237.SZ	美晨科技	60.28	61.20
中国大陆	002537.SZ	海立美达	66.43	26.26
中国大陆	601799.SH	星宇股份	30.49	24.77
中国大陆	300473.SZ	德尔股份	63.88	42.32
中国大陆	002454.SZ	松芝股份	30.57	20.67
中国大陆	002381.SZ	双箭股份	48.13	29.13
中国大陆	002406.SZ	远东传动	67.04	33.11
中国大陆	002448.SZ	中原内配	44.08	27.89
中国大陆	600480.SH	凌云股份	51.83	13.36
中国大陆	600742.SH	一汽富维	13.77	7.11
中国大陆	600081.SH	东风科技	38.34	11.27
中国大陆	002126.SZ	银轮股份	36.33	22.08
中国大陆	002510.SZ	天汽模	41.14	25.01
中国大陆	600114.SH	东睦股份	45.43	23.19
中国大陆	600523.SH	贵航股份	41.56	22.47
中国大陆	603306.SH	华懋科技	40.46	32.82
中国大陆	002765.SZ	蓝黛传动	82.51	36.75
中国大陆	300304.SZ	云意电气	81.43	55.17
中国大陆	000589.SZ	黔轮胎 A	48.04	14.62
中国大陆	603158.SH	腾龙股份	71.27	50.49
中国大陆	002101.SZ	广东鸿图	57.87	23.54
中国大陆	603788.SH	宁波高发	47.83	44.15
中国大陆	600178.SH	东安动力	49.70	51.67
中国大陆	000980.SZ	金马股份	85.59	15.97

上市地区	证券代码	证券简称	基准日 P/E	基准日 EV/EBITDA
中国大陆	300258.SZ	精锻科技	35.47	22.38
中国大陆	603009.SH	北特科技	97.84	45.01
中国大陆	600182.SH	S 佳通	34.27	6.47
中国大陆	300375.SZ	鹏翎股份	39.93	24.26
中国大陆	300320.SZ	海达股份	60.01	33.57
中国大陆	002725.SZ	跃岭股份	66.76	30.69
算术平均值			42.84	23.65

注：数据来源：Wind 汽车零部件行业，Yahoo Finance（剔除畸值）；对于尚未披露 2015 年度财务报告的上市公司，在计算市盈率时使用已公告的最新 12 个月财务数据。

上表数据显示，汽车零部件行业的上市公司的市盈率在 11.38 倍至 97.84 倍之间，且平均市盈率为 42.84 倍。以 TS 道恩的汽车信息板块业务的 2015 年预计净利润 1,034.09 万欧元（德国准则下未经审计的财务数据）进行测算，本次收购对应市盈率约为 17.71 倍。即，TS 道恩的汽车信息板块业务预估值的市盈率水平平均低于汽车零部件行业相关行业上市公司的平均市盈率水平。

此外，汽车零部件行业的上市公司的 EV/EBITDA 在 4.50 倍至 61.20 倍之间，平均 EV/EBITDA 为 23.65 倍。以 TS 道恩的汽车信息板块业务的 2015 年 EBITDA 3,309.28 万欧元（德国准则下未经审计的财务数据）进行测算，本次收购对应 EV/EBITDA 为 5.79 倍。即，TS 道恩的汽车信息板块业务预估值的 EV/EBITDA 水平低于汽车零部件行业上市公司平均 EV/EBITDA 水平。

从可比上市公司估值情况来看，本次交易定价合理。

#### （七）德国项目可比交易案例的估值情况

选取最近三年汽车供应商相关的交易案例，比较其 EV/EBITDA 的情况，如下表所示：

收购方	目标公司	公告日	EV/EBITDA
Johnson Electric	Stackpole	2015/8/10	9.8
Magna International	Getrag	2015/7/16	10.3
BorgWarner	Remy International	2015/7/13	8.7

收购方	目标公司	公告日	EV/EBITDA
AVIC Auto	Henniges Automotive	2015/6/30	8.9
Mahle	Delphi Automotive Thermal	2015/5/19	9.5
ZF	TRW	2014/7/10	7.3
Sensata Technologies	Schrader	2014/10/14	10.0
AVIC Electromechanical	Hilite International	2014/5/29	8.0
Shanghai Prime Machinery	Koninklijke Nedschroef	2014/5/27	8.2
CLARCOR	Stanadyne (Fuel Filtration Biz)	2014/4/28	8.2
Blackstone	Gates Corp.	2014/4/4	12.8
Quinpario Acquisition	Jason	2014/3/17	6.8
Visteon	JCI Automotive Electronics Unit	2014/1/13	5.1
Curtiss-Wright	Williams Controls	2012/11/1	14.3
EV/EBITDA 算术平均值			9.14
均胜电子	TS 道恩的汽车信息板块业务	2016/2/16	5.79

注 1：上述数据来源 FactSet；

注 2：上述目标公司中所属行业情况同美国案例所述。

上表数据显示，最近三年汽车供应商相关交易案例的 EV/EBITDA 在 5.1 倍至 14.3 倍之间，交易的平均 EV/EBITDA 为 9.14 倍。以 TS 道恩的汽车信息板块业务的 2015 年 EBITDA 为 3,309.28 万欧元（德国准则下未经审计的财务数据）进行测算，本次收购对应 EV/EBITDA 为 5.79 倍。即，TS 道恩的汽车信息板块业务预估值的 EV/EBITDA 水平低于汽车供应商相关交易案例的平均 EV/EBITDA 水平。

从可比交易案例的估值情况来看，本次交易定价合理。

#### （八）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易定价综合考虑了交易标的资产盈利能力、可比公司估值倍数等因素，由双方基于市场化原则协商确定，本次交易定价合理。

问题十二、预案披露，本次收购的标的之一 KSS 公司为全球顶级汽车安全系统

供应商，是全球少数几家具备主被动安全系统整合能力，面向自动驾驶提供安全解决方案的公司。请补充披露认定 KSS 为“全球顶级汽车安全系统供应商”的依据、KSS 全球主要竞争对手、KSS 在全球该领域的市场份额、竞争优势和竞争地位。请财务顾问发表意见。

答复：

### （一）认定 KSS 为“全球顶级汽车安全系统供应商”的依据

KSS 主营业务为汽车安全类产品的研发、生产和销售，主要产品包括主动安全、被动安全和特殊产品三大类别，作为全球少数几家具备主被动安全技术整合能力的公司，KSS 从上世纪 50 年代起开始涉足汽车安全产品市场，经过 60 多年的发展，已建立了非常丰富和完整的数据库，储备了大量专利，为后续产品和系统研发奠定良好基础。截至《合并协议》签署日，KSS 拥有知识产权总计 962 项，其中注册商标 32 项、版权 3 项、专利 792 项、专利申请 135 项，覆盖主被动安全的各个领域，处于业内领先水平。目前 KSS 在全球 4 大洲 14 个国家建有 32 处运营场所，包括生产基地、研发中心、销售公司，拥有约 11,000 名员工，在北美、欧洲和亚洲建有 5 处主要技术中心，实现了全球化的研发和生产，是一个中等规模的全球化公司。根据 IHS 和各公司财报数据估计，在汽车安全市场领域，包含 KSS 公司在内的四家公司占据了汽车安全市场 80% 以上的份额，在市场上占据主导地位。2014 年 KSS 公司汽车安全市场占有率约为 7%。因此，可以认定 KSS 是全球顶级汽车安全系统供应商之一。

### （二）KSS 全球主要竞争对手

KSS 营业务为汽车安全类产品的研发、生产和销售，主要产品包括主动安全、被动安全和特殊产品三大类别。

#### 1、主动安全市场

目前汽车主动安全和 ADAS（高级驾驶辅助系统）处于发展初期，市场上有较多竞争参与者，但具备完整解决方案的除 KSS 外主要三家，分别为 Autoliv，Takata 和 TRW。具体情况如下：



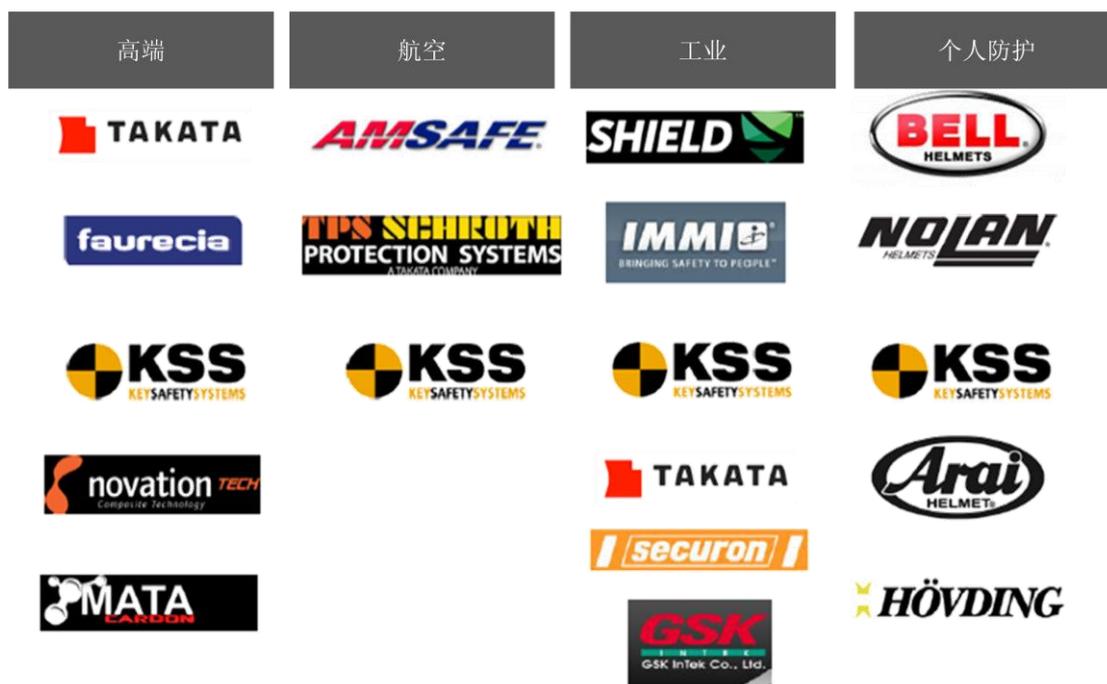
## 2、被动安全市场

在被动安全领域，KSS 具有优秀的全球化业务布局和整合能力，在行业内具有显著的竞争优势。



## 3、特殊产品市场

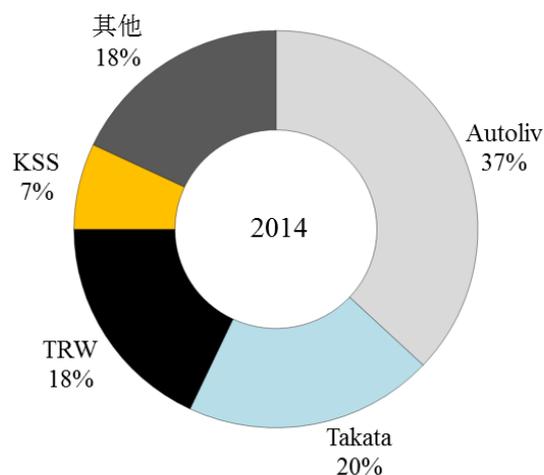
在特殊产品的细分市场，KSS 的竞争对手主要如下：



### (三) KSS 在全球该领域的市场份额

在汽车安全市场领域，包含 KSS 公司在内的四家公司占据了汽车安全市场 80% 以上的份额，在市场上占据主导地位。

2014年汽车安全市场份额（按销售额统计）

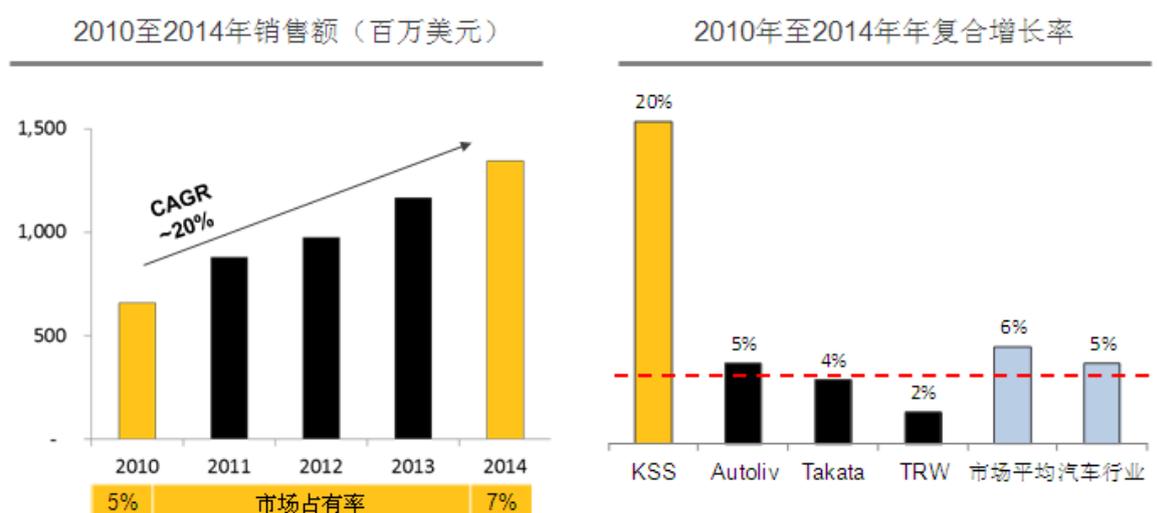


资料来源：根据 IHS 和各公司财报数据估计，统计产品包括安全气囊、安全带、方向盘

2015 年，汽车安全市场发生了较大变化。Takata 因安全气囊隐患发生汽车

召回超过 5,000 万台，为汽车史上最大规模召回，使 Takata 品牌严重损害，市场占有率呈下滑趋势，但这也使更多的整车厂商和消费者更加重视汽车安全产品。TRW 被采埃孚（ZF）巨资并购，成为采埃孚下属企业，短期内其运营势必会受到影响。主要竞争对手的战略调整将为 KSS 公司带来新的发展机遇，有望保持较高的增速。

KSS 近三年的销售收入不断扩大，在汽车安全市场所占的份额不断扩大，从 2010 年约 5% 的市场占有率发展到 2014 年约 7% 的市场占有率。



资料来源：IHS、各公司财报，统计产品包括安全气囊、安全带、方向盘

在汽车安全市场领域，KSS 的发展速度远高于市场平均增长速度。与行业内其他三家主要竞争厂商相比（Autoliv, Takata, TRW），KSS 的年复合增长率达到 20%，上升趋势明显。

#### （四）竞争优势和竞争地位

##### 1、深厚的行业经验和技术积累

作为全球少数几家具备主被动安全技术整合能力的公司，KSS 从上世纪 50 年代起开始涉足汽车安全产品市场，经过 60 多年的发展，已建立了非常丰富和完整的数据库，储备了大量专利，为后续产品和系统研发奠定良好基础。KSS 目前拥有近千项专利，覆盖主被动安全的各个领域，处于业内领先水平。

##### 2、完整的全球化研发流程

KSS 在全球拥有五大研发中心，分布在美国、德国、中国、韩国和日本，研

发人员总计超过 900 人，地域上可以对整车厂商形成全球覆盖。其中，中国和美国是主动安全研发基地。KSS 还建立了完整的全球开发流程，采用统一的产品生命周期管理系统（PLM），实现全球同步设计、同步审核。应用云计算和 3D 打印等先进技术，实现了数据库和工具、设备、测试环境的全球共享。

### 3、全面的汽车安全技术体系

KSS 拥有完整的汽车安全技术体系，是行业内少数几家能为汽车整车厂提供五星级安全技术公司之一，其主要安全技术包括：领先的工程开发能力和标杆评测能力；安全气囊、气体发生器、安全带等产品拥有完整的研发、设计、制造能力；FEA 模拟（动态、静态、疲劳测试）；空气动力学、环节模拟、仿真模拟测试；五星碰撞系统整合（包含前部、侧部防护系统）等。

### 4、完善的质量控制体系

KSS 建成了完善的质量控制体系，凭借全球统一的质量与环境管理系统和供应商管理战略，以满足下游客户对汽车安全类产品质量的严格要求。KSS 在质量检验体系及其设备上投入了大量的资源和资金，利用全球化的研发与实施流程、设计标准、研发流程、计算机辅助设计与模拟工具，加强流程控制和问题预防，通过物理测试在工业化前确认足够证据，使得标的公司在生产过程控制、生产工艺技术、生产装备水平、检验检测手段、清洁生产等方面都在行业处于领先地位，建立了符合国际标准的质量管理和品质保证体系。公司通过了 ISO9001 及 ISO/TS16949 质量管理体系认证，同时建立了全球化的质量预警和交流系统，有效保证产品的品质及稳定性，一直保持非常高的质量水平，召回率低于行业平均水平。

### 5、优质客户

整车制造商在选择汽车安全类产品供应商的时候需要经过严格认真，一旦获得正式认可就很少被更换。标的公司经过多年的发展，已与多家国际、国内知名公司建立了良好的、长期的合作关系。公司直接下游客户包括宝马、大众、通用、标志、现代、雷诺、上汽、长城、长安等。在业界已树立杰出质量标准和技术领导者的企业形象，曾先后荣获通用汽车杰出质量奖、福特全球杰出质量奖、大众

集团杰出供应商奖、上海大众汽车最佳供应商奖等奖励。进入上述知名客户的供应链后，上述客户的业务量大且较为稳定，同时借助这些优质客户在行业内的影响拓展业务，为公司业务持续发展奠定坚实的基础。

### （五）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次收购的标的之一 KSS 公司为全球顶级汽车安全系统供应商，是全球少数几家具备主被动安全系统整合能力，面向自动驾驶提供安全解决方案的公司。KSS 在汽车安全市场领域市场占有率较高，在技术积累、研发和质量控制体系、客户资源等方面具有明显的竞争优势。

问题十三、预案披露，TS 道恩的汽车信息板块业务重视对外合作，不断提升自身的整体技术研发实力。在持续创新过程中，标的公司已建立了配置合理的研发团队。请补充披露：（1）TS 道恩的汽车信息板块最近两年的研发投入、主要研究方向和研发成果；（2）在研项目的进展情况，预计投入的金额；（3）研发团队的稳定性，补充披露标的资产重要的专利权、商标权等无形资产，说明是否构成核心竞争力；（4）“配置合理”的具体含义及判定依据。请财务顾问发表意见。

答复：

#### （一）TS 道恩的汽车信息板块最近两年的研发投入、主要研究方向和研发成果

##### 1、最近两年的研发投入

TS 道恩的汽车信息板块业务在 2014 和 2015 年累计研发费用投入约 6,100 万欧元（德国会计准则下未经审计数），约占同期累计营业收入的 9.8%，处于较高水平。

##### 2、主要研究方向

TS 道恩的汽车信息板块业务一直活跃在车载信息系统领域的前沿。经过多年发展，企业拥有约 450 名高素质工程师研发团队，约占员工总数的 40%，具备从机械设计、硬件设计、软件设计、一体化及测试的全套研发能力，在行业内具





## （二）在研项目的进展情况，预计投入的金额

未来，均胜将加大对 TS 德累斯顿的研发投入，TS 德累斯顿将采取更加积极的战略。TS 德累斯顿将进一步加深与德国大众集团的合作，继续为大众集团提供稳定可靠的 MIB2 系统。同时也将继续新一代平台系统的开发，服务好大众、斯柯达、奥迪、奔驰等一系列整车厂商客户。技术层面，均胜未来将 Preh 和 TS 德累斯顿汽车电子软件和硬件技术相结合，共同开发基于人机交互系统的各种信息系统，如驾驶辅助模块及计算程序、互联导航服务、智能车联服务等，探索智能驾驶时代的商业新模式。

公司预计将在 TS 德累斯顿近几年研发投入的基础上继续加大投入金额，未来研发投入的具体金额将在定期报告中予以披露。

## （三）研发团队的稳定性，补充披露标的资产重要的专利权、商标权等无形资产，说明是否构成核心竞争力

本次交易完成后，TS 德累斯顿现有与汽车电子业务相关的管理团队、人员结构将被保留。本次交易不会对 TS 道恩的汽车信息板块业务研发团队的稳定性造成很大影响。

TS 道恩持有“TechniSat”与“TechniLab”2 项商标，该等商标可暂时许可 TS 德累斯顿使用。TS 道恩的汽车信息板块业务现有专利 30 余项，处于申请状态的专利 40 余项，集中在车载信息系统领域，是 TS 道恩的汽车信息板块业务核心竞争力的具体体现，为均胜未来进一步发展智能车联业务打下基础。TS 道恩的汽车信息板块业务在软件和硬件方面都有较深厚的技术积累，代表技术包括：

- 软件无线电和无线联接技术
- 触摸等多样化的交互控制技术
- 导航与驾驶辅助集成平台与技术

- 车辆总线支持和集成技术
- 在线服务开发与集成



#### （四）“配置合理”的具体含义及判定依据。

配置合理的全球化研发团队是上述优势得以保持的保证，也是 TS 道恩的汽车信息板块业务核心竞争力之一，具体表现在：

1、在全球多地拥有研发团队，与全球化的业务和定位相匹配，服务于全球整车厂商。作为供应商，公司首先需要根据整车厂商的要求进行资源配置；其次，这个资源配置不但要考虑目前业务的开展，还要考虑未来业务拓展，为开拓新市场新客户做准备；第三，所在国家和地区也很重要，要靠近产业集群和科研院校所在地，便于公司的扩张。TS 道恩汽车信息板块业务研发总部位于德国德累斯顿，靠近主要客户大众集团，离其它德系整车厂商距离也较近，便于快速响应。所在的萨克森州，有很好的信息技术、汽车和智能制造产业集群，城市基础设施完善，周边有众多高等学府和科研机构，能够提供优质的人力资源。在北美的研发中心位于硅谷的圣卡洛斯，为北美市场提供区域化的产品研发、定制和检测。在中国的研发中心位于上海，为中国市场提供区域化的产品研发、定制和检测，同时也向第三方提供检测服务。上述布局充分考虑了现有客户的服务和未来客户的拓展，也便于公司未来的进一步发展。合理的全球配置不但保证公司现有业务

的开展，也为未来业务扩张做好准备。

2、经过多年发展，已建立完善的研究体系。TS 道恩的汽车信息板块业务拥有成熟先进的研发及项目管理经验，能同时进行多产品的研发。公司在研发项目管理上，采用 TS16949、ISO9000、CMM 等先进的研发、质量规范及项目管理流程和管理方法，并建立了适合自己的研发管理体系和工具，确保研发项目高效运作、产品的品质和研发效率。公司一直强调提前预研，技术领先，整合创新。基础研究人员长期跟踪相关技术的发展，提前参与技术合作伙伴的技术和产品验证及导入工作，保证在行业内率先应用上创新技术。每个研发项目组与市场和生产部门都有明确定义的接口，保证从用户需要分析开始、研发、测试、生产和集成等所有环节的一致性。

3、研发团队根据职责有非常明确的分工，具体包括硬件及机械研发、软件开发、车联网开发、系统开发、测试和质量控制等多个岗位，具有从机械和硬件设计、软件开发、系统集成、一体化运营及测试的全套全流程研发能力。其中软件研发人员达 300 人以上，这样的人员配置符合未来汽车智能化、软件化的整体趋势。

4、TS 道恩的汽车信息板块业务这样的研发配置与 Preh 现有研发团队能够形成优势互补。首先在地域上，Preh 的研发总部在德国，与 TS 德累斯顿研发中心的交流非常便捷；其次，在技术上，Preh 现有研发重心侧重于硬件和部分底层软件，能够与 TS 的软件开发能力形成很好的优势互补；第三，均胜作为一家总部位于中国的全球企业，能够在中国为 TS 道恩汽车信息板块业务在中国的发展提供很好的资源支持，帮助其扩充其在中国的研发实力，充分利用中国工程师的研发红利，将 TS 道恩的优势业务引入国内。

#### （五）独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：TS 道恩的汽车信息板块业务的研发配置与均胜电子现有研发团队能够形成优势互补。本次交易有利于均胜电子进一步丰富和完善其车载信息系统业务。

问题十四、预案披露，标的资产 KSS 公司的汽车安全系统、TS 道恩的汽车信息

板块业务均为汽车行业领域的相关业务，而新能源汽车将是未来汽车行业的重要的发展方向。请补充披露：（1）两个标的资产是否在新能源汽车领域有普遍适用性；（2）是否有接洽与新能源汽车的合作项目、销售订单等。请财务顾问发表意见。

答复：

### （一）两个标的资产在新能源汽车领域有普遍适用性

公司现有的 HMI 类产品、功能件产品、新能源类产品、KSS 的主被动安全产品和 TS 道恩的汽车信息板块业务的智能车联类产品都是满足驾乘者在用车过程中的安全、智能、环保和舒适的需要，是汽车使用过程中的刚性需要，同时也代表了汽车行业未来的发展方向。



这些产品在不同动力车型上都普遍适用，这其中也包括了各类新能源汽车。均胜电子、KSS 和 TS 道恩的汽车信息板块业务的各类产品已在各类新能源车型上应用。均胜电子的 HMI 产品代表产品 iDrive 系统已应用于宝马公司旗下多款混合动力和纯电动汽车；TS 道恩的汽车信息板块业务为大众集团开发的 MIB 2 系统已经应用在大众旗下多款新能源汽车；KSS 的安全系统产品作为保护驾乘者的最重要配置，在新能源汽车时代也将长期起到重要作用。

### （二）与新能源汽车的合作项目

均胜电子、KSS 和 TS 道恩的汽车信息板块业务的各类产品已在各类新能源

车型上应用。均胜电子的 HMI 产品代表产品 iDrive 系统已应用于宝马公司旗下多款混合动力和纯电动汽车；TS 道恩的汽车信息板块业务为大众集团开发的 MIB2 系统已经应用在大众旗下多款新能源汽车；KSS 的安全系统产品作为保护驾乘者的最重要配置，在新能源汽车时代也将长期起到重要作用。

新能源化作为汽车行业另一大趋势，近年来也是行业热点，公司也有相应业务布局，并处于行业领先地位。随着整个新能源汽车行业的飞速发展，公司在该领域的技术优势也逐渐显现并得到越来越多客户的认可，营业收入保持高速增长，2014 年新能源业务营收同比增速达 148.1%。公司为宝马 i 系列电动车、混合动力汽车和电动摩托车的提供电池管理系统（BMS），并在该领域作为其全球独家供应商。与美国特斯拉公司也达成了合作意向，并从 2015 年初开始为其供应相关领域传感器和控制零部件。在国内，公司也与新能源汽车产业链各领域的领先企业展开合作，在 2015 年初与国内商用车主要公司在商用新能源汽车领域展开了合作。公司和浙江南车电车有限公司达成战略合作协议，联合开发及应用储能式现代电车能源管理系统集成、超级电容应用管理系统。

未来，公司将会为推进不同产品系的融合，推出更高集成度的解决方案，如将主动安全系统与 BMS 系统结合，应用在新能源汽车领域（主动灭火类产品），将获得客户的更多认可，推动汽车行业的进步与发展。

### （三）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：两个标的公司的产品在新能源汽车领域有普遍适用性，本次交易有利于均胜电子持续推进在新能源汽车领域的合作项目。

## 五、其他

问题十五、预案披露，本次交易需要取得的审批中，部分注明为“如需”。请公司具体披露本次交易是否需要获得中国商务部门对本次交易的经营者集中审批及国外反垄断相关部门的审查或备案。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）本次交易是否需要获得中国商务部门对本次交易的经营者集中审批

根据《中华人民共和国反垄断法》和《国务院关于经营者集中申报标准的规定》等相关法律法规的规定，本次交易中美国项目达到了经营者集中申报的标准，均胜电子需要就该交易向国家商务部提出经营者集中申报，均胜电子已经向国家商务部提出了经营者集中申报。本次交易中德国项目因目标公司几乎没有在中国境内从事生产销售，未达到《中华人民共和国反垄断法》及《国务院关于经营者集中申报标准的规定》规定的申报标准，不涉及《中华人民共和国反垄断法》规定的经营者集中申报问题。

## **（二）本次交易是否需要获得国外反垄断相关部门的审查或备案**

根据美国项目的《合并协议》，本次交易需取得美国、德国、墨西哥及斯洛伐克有关反垄断部门的反垄断审查。均胜电子已经向相关国家的主管部门提交了反垄断审查申请。

根据德国项目的 SPA，本次交易需取得德国、波兰和捷克有关反垄断机构或其他政府机关的备案申请。均胜电子已分别向相关国家的主管部门提交了反垄断审查申请，目前已获得德国联邦卡特尔局的备案文件。

## **（三）独立财务顾问意见**

经核查，独立财务顾问认为：根据法律法规的相关规定，美国项目达到了经营者集中申报的标准，均胜电子需要就该交易向国家商务部提出经营者集中申报，需取得美国、德国、墨西哥及斯洛伐克有关反垄断部门的反垄断审查；德国项目不涉及国内经营者集中申报问题，需取得德国、波兰和捷克有关反垄断机构或其他政府机关的备案申请。

**问题十六、预案披露，本次交易两项标的的财务数据均以当地会计准则为编制基础，请补充披露当地准则编制的财务报告是否同中国企业会计准则下的财务报告存在重大差异。如是，应进行重大风险提示。请财务顾问和会计师发表意见。**

**答复：**

**（一）当地准则编制的财务报告是否同中国企业会计准则下的财务报告存在重**

## 大差异

公司已聘请具有证券从业资格的会计师对基于中国企业会计准则编制的两项标的资产最近两年的财务报告出具审计报告，截至目前，会计师的相关审计工作正在进行中。根据当地会计准则编制的财务报告在转换成中国企业会计准则时可能存在较大差异。公司将在相关工作完成后，在《重大资产购买报告书》中披露两项标的资产经审计的最近两年的财务报表及附注。

KSS 管理层正在评估可能存在于美国当地会计准则与中国《企业会计准则》的主要差异。管理层目前已经识别的准则差异涉及：研发费的资本化、员工退休福利的摊销、职工奖励计提以及部分科目的重新分类等。

TS 道恩的汽车信息板块业务管理层正在评估可能存在于德国当地会计准则与中国《企业会计准则》的主要差异。管理层目前已经识别的准则差异涉及：不符合终止确认的应收账款保理；融资租赁；衍生金融工具；递延所得税的确认等。

### （二）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易两项标的在预案中未经审计的财务数据均以当地会计准则为编制基础。根据当地会计准则编制的财务报告在转换成中国企业会计准则时可能存在差异。公司将在相关工作完成后，在《重大资产购买报告书》中披露两项标的资产经审计的最近两年的财务报表及附注。公司已在预案中就该事项进行了重大风险提示。

**问题十八、预案披露了两项标的资产 2016 年的业绩预测情况，请财务顾问说明业绩预测情况的合理性、可实现性，并请财务顾问发表意见。**

**答复：**

#### （一）业绩预测情况的合理性、可实现性

两项标的资产 2016 年的业绩预测是遵循各国现行有关法律、法规，根据各国国家宏观政策、结合两项标的资产 2016 年发展规划及市场环境、分析了 2016 年两项资产发展的优劣势与风险后，并结合目前两项标的资产对应的在手订单、财务预算等情况进行的预测，该等业绩预测系建立在合理地、可靠地估计基础上

进行的，具备可实现性。

## **（二）独立财务顾问意见**

经核查，独立财务顾问认为：公司将会依照中国会计准则编制两项标的资产 2016 年度盈利预测报告，会计师将会依照中国会计准则出具两项标的资产 2016 年度盈利预测审核报告；公司管理层将对该等盈利预测及其所依据的各项假设负责，这些盈利预测假设条件将在盈利预测编制基础和基本假设中披露；根据中国证监会相关法规规定，公司需对披露的两项标的资产 2016 年盈利预测审核报告数据承担相应的责任，本独立财务顾问认为两项标的资产的业绩预测合理性和可实现性具备相应的保证。

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对宁波均胜电子股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函>相关问题之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
吴志君

\_\_\_\_\_  
王中华

海通证券股份有限公司

2016年3月10日