

中水致远资产评估有限公司
关于浙江万里扬股份有限公司发行股份购买资产
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
资产评估相关问题的答复

中国证券监督管理委员会：

根据《关于浙江万里扬股份有限公司发行股份购买资产中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中水致远资产评估有限公司组织项目组成员对审核意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下：

本回复说明中的简称与《重组报告书》中的简称具有相同含义

问题12：申请材料显示，奇瑞变速箱收益法评估预测中，预计2016年销售收入较2015年增加约31.76%，同时，受销售车型结构调整影响，毛利率也较报告期增加近2个百分点。请你公司结合乘用车市场整体规模及近年来奇瑞股份销售增长情况、奇瑞股份未来销售车型结构调整的可行性、本土品牌间及本土品牌与非本土品牌的市场竞争情况、奇瑞股份目标客户市场需求、销售价格稳定性、可比车型变速箱毛利率水平等，补充披露：1) 2016年奇瑞变速箱销售收入预测的可实现性。2) 未来奇瑞股份车型调整及相关变速箱销售毛利率变动的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复说明：

一、2016年奇瑞变速箱销售收入预测的可实现性

(1) 乘用车市场的整体规模

汽车工业是国民经济的支柱产业，2008年-2010年期间，我国乘用车销量增长迅速，2011年及2012年乘用车销量增幅有所降低，从2013年起我国乘用车销量又进入了较快增长的发展阶段。随着城市化进程的不断推进以及人民购买力的提升，乘用车已经逐步成为了生活必需品，目前我国乘用车销售市场仍处于上升通道。

据 Wind 数据统计，2007 年-2016 年 6 月，我国乘用车市场销量数据如下图所示：



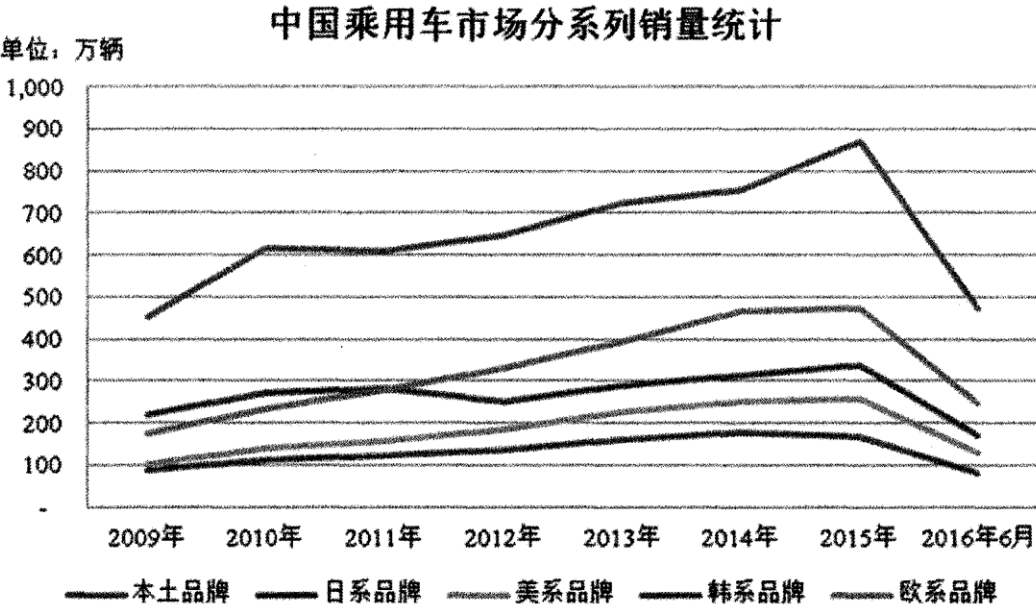
按月度统计的数据，更能展示出我国乘用车市场销售的增长趋势，具体如下图所示：



(2) 本土品牌间、本土品牌与非本土品牌的市场竞争情况

①本土品牌与合资/外资品牌乘用车销售情况对比

就国内乘用车市场的构成而言，主要划分为本土品牌及美系、日系、韩系、欧系等合资品牌，各品牌乘用车销售统计情况如下图所示：



由上图所示，本土品牌乘用车为国内销量最大的系列，销量稳定增长且呈加速态势。

②中国品牌间乘用车销售情况对比

依据中汽协统计数据显示，中国品牌汽车前十家生产企业销量排名中，2015年及2016年1-6月，奇瑞品牌在乘用车中市场销量排名均为第7位，具体排名如下表所示：

排名	2016年1-6月		2015年	
	企业名称	销量	企业名称	销量
1	上汽集团	101.48	上汽集团	198.37
2	中国长安	67.42	中国长安	118.18
3	东风集团	41.80	东风集团	78.12
4	长城汽车	39.78	长城汽车	75.32
5	北汽集团	38.30	北汽集团	65.58
6	吉利控股	29.21	吉利控股	56.19
7	奇瑞汽车	23.61	奇瑞汽车	49.86
8	比亚迪汽车	21.55	比亚迪汽车	44.49
9	安徽江淮	18.86	安徽江淮	34.62
10	华晨汽车	18.59	一汽集团	32.72

注：资料来源中汽协官方网站，以上企业数据均按集团口径统计。

上述前十大企业自主品牌乘用车2015年、2016年上半年的销量合计分别为753.45万辆、400.60万辆，占本土乘用车销量的86.23%、84.61%， “奇瑞汽车”自主品牌乘用车当年的销量占本土品牌乘用车销量的5.71%、5.89%。

（3）奇瑞股份的目标客户及市场需求

奇瑞股份的一个理念就是“造老百姓买得起的好车”，以满足国内工薪阶层对汽车产品的需求，推动了国内汽车市场从公商务消费向家庭消费迅速转变，奇瑞品牌乘用车的年销量也曾达到60多万辆的规模。

从2011年起，奇瑞股份开始进行战略调整，从原来一味追求速度和销量规模的发展模式转为向追求“品质、品牌、效益”发展模式，奇瑞股份相应地从企业经营理念到企业管理体系进行了全方位大刀阔斧的变革。

奇瑞股份的战略转型就是要不断满足广大消费者对于汽车产品的消费需求升级，提供高质量的产品和良好的品牌产品。从过去QQ、风云等低价位产品销量为主，到现阶段超过半数的销量均是瑞虎3、瑞虎5、艾瑞泽5等中高价位的产品，用户群体也从过去三四线城市，逐渐向一二线城市不断扩展。同时随着80、90后购车人群比重开始逐渐增加，奇瑞股份的自我变更效果已经逐步展现。2014年及2015年，奇瑞股份乘用车销售数量分别为47.06万辆及48.74万辆（此数据不包含合资品牌及电动车的销量），已实现稳步增长的态势。2015年12月18日，奇瑞股份实现了第500万辆汽车下线，成为中国第一个乘用车累计产量达500万辆的中国品牌汽车企业。

根据最新统计数据显示，奇瑞股份旗下2016年3月新推出的艾瑞泽5，在2016年5月份销量攀上国内乘用车销量排名第二的位置，5月份当月销量达到10,986辆。随着奇瑞股份发展战略的稳步推进，奇瑞股份旗下自主品牌乘用车的销售增长前景向好。

（4）奇瑞变速箱 2016 年 1-6 月销售收入的完成情况

根据华普天健出具的奇瑞变速箱2016年1-6月模拟审计报告，2016年1-6月奇瑞变速箱已实现主营业务收入70,864.67万元，占2016年度预测营业收入170,044.18万元的41.67%，报告期内各期，上半年的营业收入与全年实现或预测收入对比情况如下表所示：

单位：万元

年度	1-6 月实现收入	全年实现收入/预测收入	占比
2014 年	61,389.78	143,592.20	42.75%
2015 年	57,599.73	129,052.21	44.63%
2016 年	70,864.67	170,044.18	41.67%

奇瑞变速箱销售进度与奇瑞股份乘用车销售进度基本一致，国内乘用车销售具有一定的季节性特点，下半年为销售旺季。从上表来看，2016 年 1-6 月奇瑞变速箱实现的销售收入与报告期同口径数据对比，2016 年上半年实现的销售收入符合企业经营预期，2016 年预测的销售收入具有较强的可实现性。

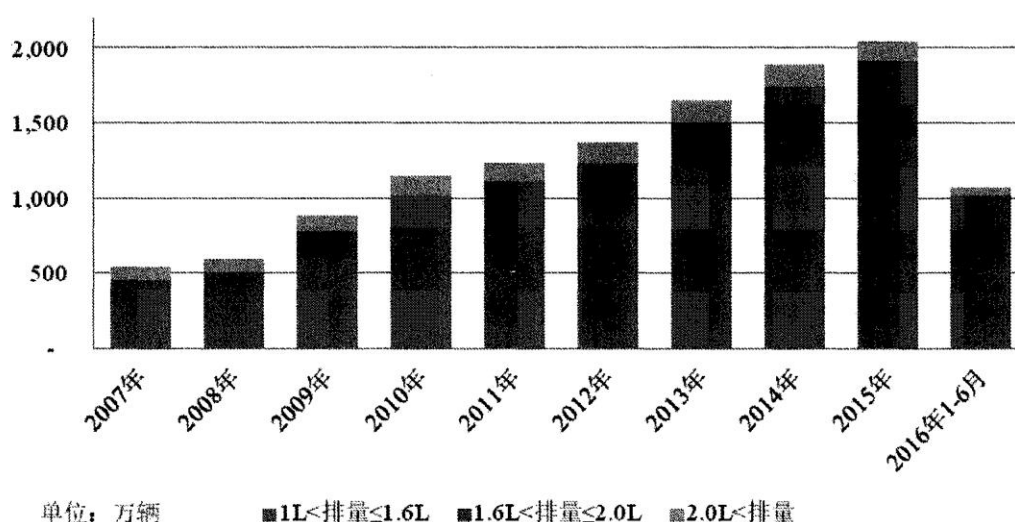
二、奇瑞车型调整的可行性及相关变速箱销售毛利率变动的合理性

（1）乘用车市场的发展趋势

①按乘用车排量划分

据 Wind 数据显示，国内制造的乘用车销售根据排量划分，相关的情况如下图所示：

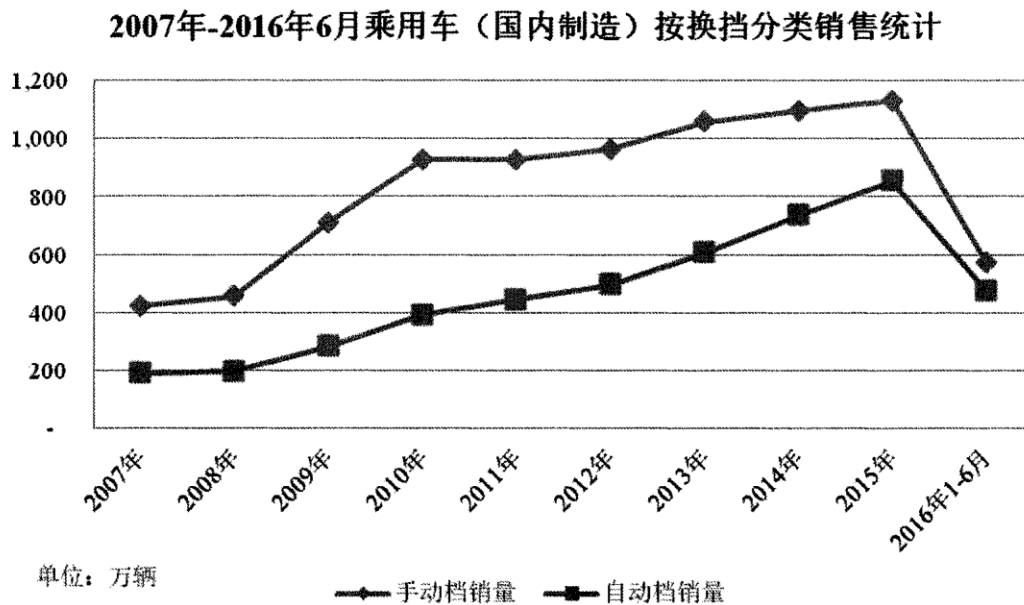
2007年-2016年6月乘用车（国内制造）按排量分类销售统计



由上图可见，排量 $\leq 2.0\text{L}$ 的乘用车为目前国内乘用车的主要销售车型，其中又以排量居于 $1\text{L}\sim 1.6\text{L}$ 之间的车型为主要车型，该排量范围的车型占总销量的比例由2007年的55.23%逐步提升至2016年1-6月的71.88%。该排量范围的车型油耗较低，属于经济实惠型，符合老百姓日常生活所需，同时受国家政策鼓励支持，未来的市场空间较大。

②按乘用车换挡方式划分

按换挡方式划分，乘用车可以分为手动挡乘用车和自动挡乘用车。据 Wind 统计数据显示，2007 年-2016 年 1-6 月国内制造的乘用车销量根据换挡方式分类销售统计如下图所示：

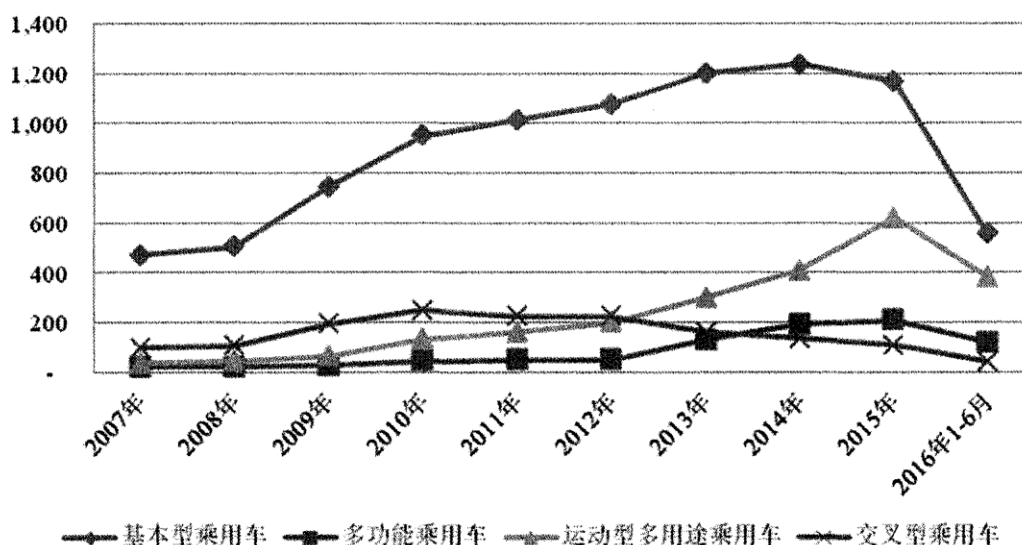


由上图可见，虽然目前自动挡乘用车市场销量小于手动挡乘用车，但其增长态势显著，而且自动挡乘用车销量占乘用车销量的比例由2007年的30.98%稳步提升至2016年1-6月的45.37%。随着百姓对乘用车需求的不断明确，乘用车作为通勤工具，其使用的便利性势必需要提升，自动挡乘用车后续的发展空间巨大。

③按乘用车种类划分

乘用车按种类可以划分为交叉型乘用车（微客）、多功能乘用车（MPV）、运动型多用途乘用车（SUV）、基本型乘用车（轿车）。国内制造的乘用车按上述种类划分的销售情况如下图所示：

单位：万辆 2007年-2016年1-6月乘用车按种类分销售统计



由上图可见，基本型乘用车仍为主要的销售品种，但销售增速自2010年起逐步放缓，运动型多用途乘用车以及多功能乘用车的销量则呈较快的增长态势。随着人们生活水平的提升，消费者对于乘用车的需求更为丰富，运动型多功能乘用车更好的满足了消费者需求的变化，其销量占总销售的比例由2007年的5.67%提升至2016年1-6月的34.72%。

(2) 奇瑞股份车型结构调整的可行性

奇瑞股份的车型调整正是基于国内乘用车市场的发展变化趋势，未来奇瑞股份销售的车型产品主要以 A0、A 级车、SUV 为主。整车产品结构的调整是变速箱产品结构调整的基础，搭载的变速箱也是以 QR512/QR515/QR525 小排量手动挡为主，同时会逐步加大自动挡（CVT）变速箱在奇瑞 A 级车、SUV 等车型的搭载，这也符合国内乘用车市场的发展趋势。

目前，奇瑞股份对于正在销售的乘用车产品，在销售周期以及新车上市的时间安排上，均已进行了可行性分析、充分论证，且制定了具体的经营计划。从2016年1-6月实际经营情况看，通过车型结构调整，近期上市的艾瑞泽5、开瑞K50、多款改型微车均取得了良好的市场销售业绩。

综上，奇瑞股份未来销售车型的结构调整方向也是以自动挡、小排量乘用车为主，与国内乘用车市场发展趋势一致，故未来奇瑞车型调整是合理可行的。

(3) 奇瑞变速箱销售价格的稳定性

按照奇瑞变速箱向奇瑞股份销售产品的定价策略：在以成本加成方式确定销售价格的基础上，通过市场调研了解同行业相关产品或类似产品的销售价格或利润率，以此为依据确定销售价格，同时兼顾考虑市场环境、供需状况、行业内价格的常规波动趋势以及奇瑞股份对各供应商的采购价格策略。

本次评估预测，主要是参照奇瑞变速箱与奇瑞股份签订的《奇瑞汽车股份有限公司采购主合同》及相关《补充协议》，对奇瑞变速箱预测期内的销量及销售价格进行预测。

对于2016年度的销售预测，是基于奇瑞变速箱提供的2016年与奇瑞股份签订的产品销售合同。同时考虑到奇瑞股份对供应商的采购政策，基于谨慎性考虑，在2017年-2020年，按奇瑞变速箱各型号产品的销售单价在上年的基础上下降2%左右进行测算。

（4）可比车型变速箱的毛利率水平

报告期内，奇瑞变速箱综合毛利率水平与同行业可比上市公司比较情况如下：

公司名称	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
潍柴动力 (000338)	22.90%	23.01%	21.37%
双环传动 (002472)	22.09%	25.09%	26.15%
鸿特精密 (300176)	22.94%	20.98%	20.77%
东安动力 (600178)	7.34%	7.79%	5.95%
万里扬 (002434)	25.31%	28.48%	27.41%
蓝黛传动 (002765)	23.55%	20.69%	23.88%
可比企业平均数	20.69%	21.01%	20.92%
奇瑞变速箱	24.77%	22.65%	22.56%

注：同行业可比上市公司数据来源于其年度报告、季度报告或招股说明书；其中同行业可比上市公司除万里扬和鸿特精密外2016年1-6月数据均来源于其2016年1季报。

由上表可见，与同行业上市公司相比，奇瑞变速箱报告期的综合毛利率水平与同行业上市公司基本相当，处于合理范围内。

（5）奇瑞变速箱产品毛利率情况

奇瑞变速箱主要从事乘用车变速器的研发生产，产品包括手动变速箱和自动变速箱两大类，毛利率情况如下表：

金额单位：万元

项目		报告期			预测期				
		2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
手动 变速 箱	营业收入	68,670.77	73,948.95	29,965.12	73,728.71	84,103.39	84,992.82	88,214.10	90,952.71
	营业成本	56,411.19	59,675.12	23,774.69	58,571.94	66,466.08	67,103.81	69,505.39	71,023.14
	毛利率	17.85%	19.30%	20.66%	20.56%	20.97%	21.05%	21.21%	21.91%
自动 变速 箱	营业收入	74,921.43	55,103.26	39,202.46	96,315.47	101,417.16	114,366.27	122,886.03	126,469.17
	营业成本	54,792.24	40,143.36	28,007.29	70,038.59	74,326.28	83,864.27	90,083.85	92,901.55
	毛利率	26.87%	27.15%	28.56%	27.28%	26.71%	26.67%	26.69%	26.54%
综合毛利率		22.56%	22.65%	24.77%	24.37%	24.11%	24.27%	24.40%	24.61%

注：奇瑞变速箱报告期的数据来源于模拟审计报告。

从上表可知，本次收益法评估预测未来年度的综合毛利率略高于报告期水平且趋于稳定，主要是由于未来奇瑞变速箱产品结构的调整，导致毛利率较高的自动挡变速箱产品销售所占比重有所增加，加之随着产量的增加，收入的规模效应导致单位产品的折旧摊销等固定费用有所摊薄，即边际效应体现导致毛利率略有上升。

综上，奇瑞变速箱对于各项产品毛利率的预测是谨慎、合理的。

三、中介机构意见

经核查，评估师认为：

(1) 奇瑞变速箱 2016 年实际业务开展情况符合预期，营业收入具有较高的可实现性。

(2) 奇瑞变速箱预测期的综合毛利率略高于报告期且趋于稳定，主要是由于在预测期内奇瑞变速箱会进行产品结构的调整，导致产品毛利率较高的自动变速箱占总销售收入比重增加，加之边际效应体现导致毛利率略有上升，故奇瑞变速箱销售毛利率的变动具有合理性。

（此页无正文，为中水致远资产评估有限公司《关于浙江万里扬股份有限公司发行股份购买资产项目反馈意见相关评估问题的回复》之盖章页）

中水致远资产评估有限公司

