

阜新德尔汽车部件股份有限公司关于
《关于对阜新德尔汽车部件股份有限公司的重组问询函》之
回复说明

深圳证券交易所创业板公司管理部：

阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“德尔股份”、“上市公司”或“公司”）于 2017 年 1 月 20 日收到贵部下发的《关于对阜新德尔汽车部件股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 2 号）（以下简称“重组问询函”）。

根据重组问询函的要求，公司与光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”或“独立财务顾问”）组织本次重组的相关中介机构，对重组问询函所列问题进行了认真落实，并按要求对《阜新德尔汽车部件股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案》（以下简称“预案”）进行了相应的修订、补充和完善。

现将落实情况回复说明如下¹：

问题 1、请你公司补充披露德国佳创收购标的 CCI 公司的资金来源、涉及到的抵押担保情况，收购的主要交易条款、交易流程及作价依据，CCI 原股东 AlpiInvest 的基本情况、与你公司实际控制人李毅是否存在关联关系。

回复：

1、德国佳创收购 CCI 公司的资金来源和涉及到的抵押担保情况

（1）截至 2016 年 10 月 28 日，德国佳创办理完成了对 CCI 的收购交割手续，其收购资金来源包含两个部分：其一，阜新佳创（经相关审批后汇付出境）对其注入约 2,513 万欧元；其二，中国银行法兰克福支行提供的借款 21,200 万欧元（本金），该笔借款由其股东阜新佳创通过“内保外贷”的方式为其借款融资提供担保（截至目前已全部归还）。两者共计约 23,713 万欧元。

¹如无特别说明，本回复内容中出现的简称均与《阜新德尔汽车部件股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案（修订稿）》中的释义内容相同

截至 2016 年 10 月 28 日，德国佳创共计支付资金约 2.17 亿欧元，其中：支付给 CCI 原股东股权、债权转让款及对应利息 1.47 亿欧元，支付给金融机构总计 0.70 亿欧元。其余资金留存于账面或支付其他相关费用。

(2) 截至 2016 年 10 月 28 日，阜新佳创在中国银行阜新分行存入 18 亿元人民币，其中：18,577.5 万元人民币经办理（辽宁省发改委、商务厅及相关外管局）手续后汇付出境，注入德国佳创（即前述 2,513 万欧元）；剩余部分的资金用于德国佳创向中国银行法兰克福支行办理借款融资提供担保。

在对 CCI 收购交割完成后，阜新佳创办理换汇出境手续，汇出资金约 16 亿元人民币，由中国银行解除了“内保外贷”，协助德国佳创归还前期的借款，剩余部分留存于德国佳创使用。故阜新佳创累计向其汇付约 17.86 亿元人民币。

阜新佳创的资金来源由两部分组成：自身注册资本 5,000 万元人民币，及向德尔实业借款 18.22 亿元人民币（本金部分），两者合计共约 18.72 亿元。

(3) 德尔实业向阜新佳创提供的借款资金，来源分为两部分：其一，通过将其自身所持有的德尔股份的股票进行质押式回购交易、融资 9 亿元人民币；其二，通过其全资子公司美国福博所持德尔股份股票为质押担保，向银行借款 9.5 亿元人民币，合计约 18.5 亿元，其中的 18.22 亿元借予阜新佳创使用。

综上，德国佳创收购 CCI 的资金来源于阜新佳创的注册资金和其对德尔实业的借款——即本次重组所收购的“标的资产”，而德尔实业的资金来源于股权质押融资和银行担保借款；截至目前，除德尔实业因融资借款存在股权质押和担保之外，CCI、德国佳创和阜新佳创均不存在股权之质押担保等情况。

2、收购 CCI 的交易流程

2016 年 6 月起，德尔实业启动 CCI 收购的前期工作，聘请中介机构进行初步尽调，提供非约束性报价，持续沟通谈判等；7-9 月间，德尔实业通过设立德尔企管和阜新佳创，对德国佳创进行收购，搭建与收购 CCI 相关的交易架构；8-9 月间，德尔实业筹集收购 CCI 的所需资金，协商资金出境及交付等手续，履行与收购相关的发改委、商务厅和外管局等备案审批手续，最终完成了收购所需资金筹集、中国银行的内保外贷手续及交易保证金出境等工作；9 月 14 日，德

尔实业、德国佳创与 CCI 原股东正式签署了 SPA(Share Purchase Agreement, 股权购买协议)；9-10 月，双方完成了境内外（中国和德国）的交易备案、资金支付和其他交割准备手续；10 月 28 日，收购 CCI 的交易正式完成交割。

3、收购 CCI 的主要交易条款

根据 2016 年 9 月 14 日各方签署的股权购买协议，德国佳创受让 CCI 的七名股东持有的 CCI 的 100.00%股权，其中主要交易条款约定如下：

其一，CCI100%股权的转让价格为 1.10 亿欧元；

其二，需要支付的全部股东债权的转让价格为 3,226 万欧元；

其三，CCI100%股权的转让价格以及全部股东债权的转让价格在定价基准日（2015 年 12 月 31 日）至协议签署日、并至交割日之间按约定支付利息；

其四，本次收购将触发归还全部金融机构借款的义务，即交割日买方需承接 CCI 的所有金融机构的债权；

其五，如未能在交割日及时支付交易款项，应按照 8%的年利率支付相应利息。

4、收购 CCI 的作价依据

德国佳创收购 CCI 的作价依据主要系按照境外交易中通常的“市场交易法”、对 CCI 的整体企业价值（EV）进行估值，并经交易双方协商谈判而确定。

根据 CCI 管理层提供的资料，2015 年 CCI 息税折旧摊销前利润（EBITDA）约为 0.32 亿欧元，调整非经常性损益因素后，按照市场惯例、参照（汽车零部件企业交易）行业水平（7-8 倍）的 EV/EBITDA 倍数，双方协商确定 CCI 截至 2015 年 12 月 31 日的企业价值（EV）约 2.35 亿欧元，即约 7.34 倍。

同时，综合考虑 CCI 的现金、营运资本、金融负债、类负债及其他因素的综合影响，经过买卖双方谈判，CCI 的 100%股权价格最终定为 1.10 亿欧元。

截至 2016 年 10 月 28 日，德国佳创共计支付收购资金约 2.17 亿欧元。

5、AlpInvest 的基本情况及其关联关系等

CCI 原股东 AlplInvest 是一支注册在荷兰的私募基金，其最终的管理人为 AlplInvest Partners B.V.——该公司成立于 1999 年，最初系由两家荷兰养老基金（ABP 和 PFZW）投资设立，逐步发展成为一家全球性的投资机构，自 2013 年起成为凯雷集团的全资子公司，目前是全球最大的私募母基金管理公司之一。AlplInvest Partners 专注于私募股权、基金投资、二级市场投资和联合投资等，在纽约、阿姆斯特丹、香港和印地安纳波利斯等地设立办事处，在全球获得诸多行业声誉；AlplInvest 与德尔股份的实际控制人李毅先生不存在关联关系。

公司已在预案修订稿“第四节交易标的基本情况”之“一、交易标的基本情况”之“（三）卡酷思国际有限公司（CCI）”及“第三节交易对方基本情况”中进行了补充披露。

问题 2、你公司预案中未披露标的公司 CCI 2015 年三次股权转让的价格，请补充披露 2015 年三次交易的转让价格、作价依据及与此次交易作价差异的原因。如无法披露相关信息，请说明无法披露的具体原因，并在重大风险提示部分对历史可比交易价格的不确定做进一步提示。

回复：

1、三次股权转让价格和作价依据情况

2015年7月30日，Jörg Pauli之代理人Georg Brasch代表Jörg Pauli与AlplInvest签署股权转让协议，将Jörg Pauli持有的名义金额为11,200欧元的股份以94,740欧元的价格售予AlplInvest。

2015年9月21日，Herrmann-Josef Brüning与AlplInvest签署股权转让协议，将其持有的名义金额为9,900欧元的股份以75,240欧元的价格售予AlplInvest。

2015年10月26日，Christopher Arnold与Markus Arnold作为Günter Arnold的继承人与AlplInvest签署股权转让协议，将其持有的名义金额为9,900欧元的股份以75,240欧元的价格售予AlplInvest。

上述三次股权转让的作价依据主要系大股东 AlpiInvest 与小股东直接谈判沟通的结果，Jörg Pauli、Herrmann-Josef Brüning、Günter Arnold 均为 CCI 公司原高级管理人员（兼股东），先后于 2014 年至 2015 年期间离职。根据原有股东之间签署的协议，少数股东可以请求大股东 AlpiInvest 对股份进行相应的回购，故 2015 年三次股权转让的作价依据主要系股东之间协商确定的结果。

2、交易作价差异的原因

2015 年三次股权转让的交易作价与 2016 年德国佳创收购 CCI 的作价存在差异，主要系标的公司在不同时点的估值定价依据不同、交易背景与目的不同，以及标的公司经营状况、盈利能力导致基于未来盈利的估值基础产生差异。

一方面，2016 年德国佳创对 CCI 的收购系外部收购，CCI 原大股东 AlpiInvest 和管理层股东全部退出，故交易背景与目的不同；另一方面，自 2015 年以来，CCI 公司盈利能力逐年提升，基于未来盈利的估值基础不同，也是 2015 年度的三次股权转让交易价格与 2016 年交易价格产生差异的主要原因。

此外，2016 年德国佳创收购 CCI 的交易价格，与本次收购价格无重大差异。

公司已在预案修订稿“第四节交易标的基本情况”之“一、交易标的基本情况之（三）卡酷思国际有限公司（CCI）”中进行了补充披露。

问题 3、请你公司补充披露：（1）标的公司 CCI 核心技术人员基本情况；（2）标的公司 CCI 与核心技术人员签订的劳动合同期限，是否约定重组完成后相关人员最低服务年限，以及其他保持核心技术人员稳定的措施；（3）标的公司的员工人数和专业分布情况。

回复：

1、CCI 核心技术人员基本情况

截至目前，CCI 共有 4 位核心技术人员，基本情况如下：

（1）Thorsten Hornich，奥地利国籍，1971 年 4 月 19 日出生，工程硕士学历。Thorsten Hornich 的主要工作经历包括：1997 年至 1998 年期间担任

Yazaki 北美公司产品联络工程师，1998 年至 2001 年期间担任 EUROSTAR 有限公司产品经理，2001 年至 2007 年期间担任 Thyssenkrupp Presta 股份公司平台工程师，Thorsten Hornich 于 2007 年加入奥地利卡酷思有限公司，担任技术总监。

(2) Christoph Kofferath，德国国籍，1969 年 1 月 28 日出生，工程硕士学历。Christoph Kofferath 的主要工作经历包括：1998 年至 2000 年期间担任 Zeuna Stärker 有限公司生产计划员；Christoph Kofferath 于 2000 年加入 Carcoustics，历任大客户工程师、大客户主管工程师、项目办公室经理、产品经理、目前担任德国卡酷思有限公司技术总监。

(3) Markus Juen，奥地利国籍，1973 年 8 月 6 日出生，工程硕士学历。Markus Juen 的主要工作经历包括：2000 年至 2002 年期间担任 Hilti Thüringen 管理员及项目经理，Markus Juen 于 2002 年加入 Carcoustics，历任奥地利卡酷思有限公司大客户经理、列支敦士登卡酷思股份公司产品经理，目前担任卡酷思铝成型技术中心有限公司技术总监。

(4) Rainer Knapp，德国国籍，1965 年 4 月 10 日出生，机械工程学士学位。Rainer Knapp 主要工作经历包括：1993 年至 1996 年期间担任 Adolf Stöver Söhne 有限公司产品开发工程师，1996 年至 1997 年期间担任 REFLECTA 有限公司产品经理，1997 年至 1998 年期间担任 Precision Motors Mineba 有限公司产品经理，1998 年至 2000 年期间担任 Alfmeier Präzision 股份公司产品经理，2000 年至 2004 年期间担任 Suspa Compart 有限公司产品经理，2004 年至 2010 年期间担任 Suspa 美国公司动力系统总经理，2010 年至 2012 年期间担任 Rieter 汽车系统美国公司高级产品工程师，Rainer Knapp 于 2012 年加入北美卡酷思技术中心股份有限公司，担任 Carcoustics 美洲技术总监。

2、与核心技术人员签订劳动合同情况及人员稳定的措施

截至目前，CCI 与上述核心技术人员签署的均为无固定期限的劳务合同；德国佳创收购 CCI 后，CCI 亦未与该等核心技术人员特别约定最低服务年限。但是，自收购以来，德国佳创与 CCI 现任高级管理人员及核心技术人员，针对后续聘用期限和激励措施等进行了良好的沟通，未发生核心技术人员离职的情况。

本次交易完成后，德尔股份将通过多种措施保持核心技术的稳定，包括但不限于：其一，在企业文化、业务拓展、管理及激励等方面进行有效融合；其二，提供在同行业内具有竞争力的薪酬；其三，将考虑对核心管理层及核心技术人员采用股权或其他方式进行激励，向其提供分享 CCI 发展价值的机会。

3、CCI 的员工人数和专业分布情况

报告期各期末，CCI 及其下属子公司员工人数如下：

项目	2016 年 10 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
员工人数	1,778	1,763	1,447

截至 2016 年 10 月 31 日，CCI 及其下属子公司共拥有 1,778 名员工，根据职位、受教育程度及年龄的分布情况如下：

类别	员工人数	所占比例
职位		
其中：生产部门	1,449	81.50%
研发部门	142	7.99%
采购部门	14	0.79%
销售部门	55	3.09%
财务部门	51	2.87%
管理部门	67	3.77%
合计	1,778	100.00%
受教育程度		
其中：博士	7	0.39%
硕士	137	7.71%
学士	151	8.49%
专科	84	4.72%
高中及以下（包括技术学校）	1,399	78.68%
合计	1,778	100.00%
年龄		
其中：30 岁及以下	500	28.12%
31 岁至 40 岁	517	29.08%
41 岁至 50 岁	401	22.55%

类别	员工人数	所占比例
51 岁及以上	360	20.25%
合计	1,778	100.00%

公司已在预案修订稿“第四节交易标的基本情况”之“一、交易标的基本情况之（三）卡酷思国际有限公司（CCI）”中进行了补充披露。

问题 4、请补充披露交易标的阜新佳创最近两年及一期合并报表主要财务数据，请独立财务顾问对预案中财务数据披露完整性是否符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》的规定发表明确意见。

回复：

1、在预案中披露阜新佳创母公司报表主要数据的情况说明

阜新佳创和德国佳创均系为收购 CCI 设立的特殊目的载体，设立时间短、无其他经营业务，仅最终标的公司 CCI 具有实质业务，因此，公司在预案中披露了阜新佳创、德国佳创母公司报表主要财务数据及 CCI 根据中国企业会计准则编制的管理层财务报表（合并和母公司）主要财务数据，原因说明如下：

（1）阜新佳创设立于 2016 年 7 月 21 日，至基准日（2016 年 10 月 31 日）仅设立 3 个月左右，且自收购 CCI 之日（2016 年 10 月 28 日）至审计基准日（2016 年 10 月 31 日）仅涵盖 1 个工作日，因此，阜新佳创的合并损益表和现金流量表，不能很好地反映 CCI 历史的经营业绩和现金流量，无法提供更多有用信息；

（2）阜新佳创设立不足一年，阜新佳创的合并资产负债表仅包含审计基准日（2016 年 10 月 31 日）资产负债表，无法反映 CCI 历史的财务状况；

（3）阜新佳创合并财务报告中对于购入的 CCI 资产需按照评估结果（公允价值）调整账面价值，并确认商誉，因为 CCI 资产分布于全球 10 多个国家，评估工作正在进行中，阜新佳创暂无法获得编制合并财务报告的相关数据。

基于上述情况，公司在预案中仅披露了阜新佳创母公司报表等主要数据。

2、在后续重组报告书中披露阜新佳创合并报表的主要数据

为“形式与实质统一”，做好信息披露，公司承诺：在评估机构完成相关评估工作基础上，阜新佳创将依据评估结论及其他相关资料完成合并报表编制，在《重组报告书》等相关文件中对阜新佳创合并报表主要财务数据予以披露。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，因评估等相关工作尚未完成，阜新佳创暂未提供合并报表主要财务数据，按照实质重于形式的原则，公司在预案中披露了阜新佳创、德国佳创母公司报表主要财务数据及 CCI 根据中国企业会计准则编制的管理层财务报表（合并和母公司）主要财务数据，便于让广大股东、投资者和监管机构通过对预案信息的了解，对本次重组收购做出有效判断。同时，公司承诺：在评估机构完成相关评估工作基础上，阜新佳创将依据评估结论及其他相关资料完成合并报表编制，在《重组报告书》等相关文件中对阜新佳创合并报表主要财务数据予以披露。

综上，独立财务顾问认为：公司依据“实质重于形式”原则在重组预案中对相关财务数据予以的披露，及承诺在后续重组报告书中进一步的披露安排，符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》的信息披露规定要求。

问题 5、标的公司 CCI 最近两年收入基本保持稳定，但营业利润、净利润等均出现较大波动，请你公司补充披露标的公司收入营业利润、净利润波动较大的原因，同时请独立财务顾问对此次重大资产重组是否有利于上市公司增强持续经营能力发表明确意见。

回复：

1、CCI 报告期内财务数据变动原因

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-10 月，CCI 的营业收入分别为 20.83 亿元、21.02 亿元和 18.74 亿元，营业收入规模稳中有增，且报告期内的毛利率基本保持稳定，说明 CCI 业务持续有序开展。

基于其业务发展的需要，CCI 于 2014 年在业务以及财务方面进行了一系列的优化调整，梳理了各子公司的业务、资产和财务情况，故 2014 年度承担了此优化重整的成本和费用，导致当年各项利润指标有所下降。

2015 年度优化重整完成后，CCI 整体经营情况得到了有效的提升并稳步发展，各项利润指标均大幅改善。此外，CCI 针对集团内各个子公司未来预期的经营情况进行了评估，确认了部分前期未弥补亏损所对应的递延所得税资产，进一步提高了 2015 年度的净利润水平。

2016 年 1-10 月，CCI 业务开展有序，无特别因素调整，经营业绩也较稳定。

公司已在预案修订稿“第四节交易标的基本情况”之“四、标的公司最近两年及一期的主要财务数据”中对上述内容进行了补充披露。

2、独立财务顾问之核查意见

经核查，本次交易的核心资产为德国 CCI 公司，该项收购主要特点如下：

其一，CCI 公司系行业知名的静音隔热产品解决方案专家，经营历史长久，拥有独立完整的生产、研发和销售体系及相关资产，及长期稳定知名的客户群体；

其二，CCI 公司 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-10 月的营业收入分别为 20.83 亿元、21.02 亿元、18.74 亿元，营业利润分别为 0.65 亿元、1.27 亿元、1.11 亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为 0.63 亿元、1.22 亿元、1.04 亿元，主营业务盈利情况及现金流情况良好、且均呈上升的趋势；

其三，根据 CCI 管理层的预测，在可以预见的未来，CCI 业务订单稳定，盈利能力呈现稳中有升的态势；经访谈获知，核心管理层对于 CCI 的未来发展信心充足；

其四，通过本次交易，上市公司将实现汽车零部件行业的横向整合，实现潜在客户资源的整合共享、业务的互相渗透和协同发展，并有利于上市公司增加业务品类、提升抗风险能力、增强独立性，最终促进上市公司持续健康发展。

综上，独立财务顾问认为：CCI 公司的持续经营能力良好，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在导致德尔股份重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

问题 6、预案中披露，标的公司 CCI 2014 年、2015 年两年合并报表中的所有者权益合计均为负数，请你公司补充披露标的公司 CCI 最近一期所有者权益较期初出现较大变动的原因，2014 年、2015 年两年标的公司 CCI 股东借款的当期新增金额、当期归还金额、期末余额、计息方式及对当期净利润及所有者权益的影响。

回复：

标的公司 CCI 在 2014 年末、2015 年末合并报表中的所有者权益合计均为负数，主要系 CCI 在被原股东 Alpinvest 收购后，持续地在欧洲地区实施生产场地搬迁、全球范围内建厂，扩张较快，固定资产等资本性投入较大，导致历年折旧摊销较大，同时借款金额较大导致历年财务支出较大，以及非经营性的支出较多，合并导致前期亏损较大。

前次收购中，德国佳创于 2016 年 10 月 28 日替 CCI 偿还金融机构借款约 0.70 亿欧元（约合 5.21 亿人民币），并投资计入 CCI 的资本公积，因此，2016 年 10 月 31 日 CCI 合并报表中的所有者权益合计数较上期末发生了较大的增加。

前次收购中，德国佳创于 2016 年 10 月 28 日替 CCI 偿还原股东借款本金合计约 0.32 亿欧元（约合 2.40 亿人民币）。2014 年 1 月 1 日至 2016 年 10 月 28 日，CCI 股东借款的债权人为原股东 Alpinvest，借款年利率为 0.3%；2016 年 10 月 28 日开始，CCI 股东借款的债权人变更为新股东德国佳创，借款年利率为 4.88%（参考 CCI 能够从银行获得借款的利率）。报告期内，CCI 的股东借款本金未发生变动，股东借款账面价值的变动及对当期净利润和所有者权益的影响主要为应付利息的增加以及外币报表折算差异，具体如下所示：

单位：万元人民币			
2014 年 1 月 1 日	应付利息增加	外币报表折算差异	2014 年 12 月 31 日
27,003.10	71.79	-3,089.73	23,985.17

2014 年 12 月 31 日	应付利息增加	外币报表折算差异	2015 年 12 月 31 日
23,985.17	68.53	-1,159.43	22,894.27
2015 年 12 月 31 日	应付利息增加	外币报表折算差异	2016 年 10 月 31 日
22,894.27	59.57	1,078.37	24,032.21

公司已在预案修订稿“第四节交易标的基本情况”之“四、标的公司最近两年及一期的主要财务数据”中对上述内容进行了补充披露。

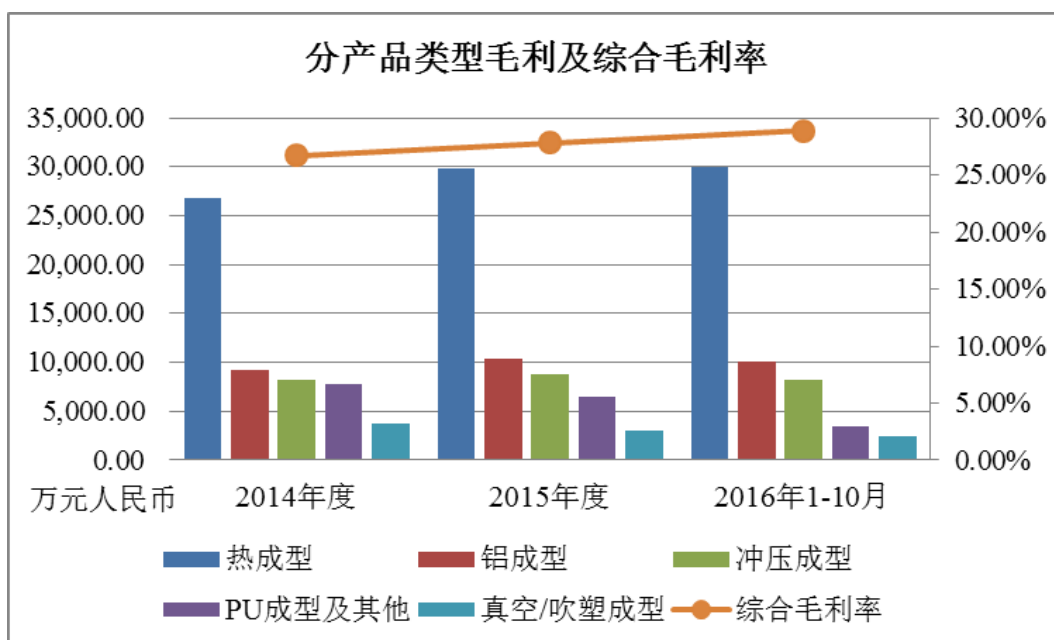
问题 7、请你公司补充披露标的公司 CCI 近两年及一期营业收入构成、分产品营业利润、毛利率情况。

回复：

报告期内，CCI 按产品类型进行分类的收入构成如下所示：

产品类型（单位：万元）	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-10 月
热成型	95,966.09	100,868.26	92,815.09
铝成型	36,945.46	37,463.44	35,097.93
冲压成型	25,678.84	27,795.52	25,808.69
PU 成型及其他	32,777.44	30,545.80	23,144.66
真空/吹塑成型	16,954.49	13,489.02	10,581.34
总计	208,322.32	210,162.05	187,447.70

报告期内，CCI 按产品类型进行分类的毛利构成及综合毛利率如下所示：



公司已在预案修订稿“第四节交易标的基本情况”之“四、标的公司最近两年及一期的主要财务数据”中对上述内容进行了补充披露。

问题 8、请你公司补充披露标的公司 CCI 近两年及一期前五大客户及供应商名称及占比情况，请独立财务顾问对标的公司是否对大客户存在依赖，前五大客户及供应商是否与本次交易对手方、CCI 原股东、管理层存在关联关系发表明确意见。

回复：

报告期内，CCI 各期前五大客户情况如下：

2016 年 1-10 月	销售总额 (万元，不含税)	占比	是否与本次交易对手方、CCI 原股东、管理层存在关联关系
戴姆勒集团	41,885.62	22.35%	否
奥迪/西亚特	24,923.37	13.30%	否
宝马集团	18,004.96	9.61%	否
大众/斯柯达	15,172.65	8.09%	否
福特集团	14,265.39	7.61%	否
合计	114,251.99	60.96%	
2015 年度	销售总额	占比	是否与本次交易对手方、CCI 原股

	(万元, 不含税)		东、管理层存在关联关系
戴姆勒集团	36,660.12	17.44%	否
奥迪/西亚特	22,526.20	10.72%	否
大众/斯柯达	20,707.10	9.85%	否
宝马集团	19,719.98	9.38%	否
福特集团	18,650.96	8.87%	否
合计	118,264.37	56.26%	
2014 年度	销售总额 (万元, 不含税)	占比	是否与本次交易对手方、CCI 原股东、管理层存在关联关系
戴姆勒集团	32,137.98	15.43%	否
大众/斯柯达	22,319.33	10.71%	否
奥迪/西亚特	22,244.81	10.68%	否
宝马集团	19,981.81	9.59%	否
福特集团	18,003.20	8.64%	否
合计	114,687.13	55.5%	

报告期内，CCI 向前五大客户戴姆勒集团、奥迪/西亚特、大众/斯柯达、宝马集团、福特集团合计销售占比超过 50%，但各期内单个客户销售占比均未超过 25%，因此，CCI 不存在对单个客户重大依赖的情形。

报告期内，CCI 各期前五大供应商情况如下：

2016 年 1-10 月	采购总额 (万元, 不含税)	占比	是否与本次交易对手方、CCI 原股东、管理层存在关联关系
德诺沃有限公司	5,838.91	5.36%	否
欧洲泡沫有限公司	5,797.20	5.32%	否
Kibar 对外贸易有限公司	4,560.67	4.19%	否
Almexa 铝业有限公司	3,425.89	3.14%	否
拜耳科技材料有限公司	3,263.14	3.00%	否
合计	22,885.81	21.01%	
2015 年度	采购总额 (万元, 不含税)	占比	是否与本次交易对手方、CCI 原股东、管理层存在关联关系
拜耳科技材料有限公司	6,419.74	5.21%	否
欧洲泡沫有限公司	6,284.74	5.10%	否
德诺沃有限公司	5,227.31	4.24%	否

Kibar 对外贸易有限公司	5,212.83	4.23%	否
Persico 有限公司	4,259.46	3.46%	否
合计	27,404.08	22.25%	
2014 年度	采购总额 (万元, 不含税)	占比	是否与本次交易对手方、CCI 原 股东、管理层存在关联关系
德诺沃有限公司	7,657.89	6.27%	否
欧洲泡沫有限公司	7,603.18	6.22%	否
Kibar 对外贸易有限公司	5,981.44	4.90%	否
Almexa 铝业有限公司	4,493.15	3.68%	否
拜耳科技材料有限公司	4,279.70	3.50%	否
合计	30,015.35	24.56%	

公司已在预案修订稿“第四节交易标的基本情况”之“三、CCI 主营业务情况”中对上述内容进行了补充披露。

独立财务顾问认为：报告期内，CCI 向前五大客户戴姆勒集团、奥迪/西亚特、大众/斯柯达、宝马集团、福特集团合计销售占比超过 50%，但各期内单个客户销售占比均未超过 25%，因此，不存在对单个客户重大依赖的情形。

通过对本次交易对手方李毅先生、德尔企管和德尔实业的管理层、标的公司 CCI 的管理层进行访谈，核查本次交易对手方德尔企管、德尔实业的公司章程、股东名册、工商资料，查询 CCI 原股东 Alpinvest 的官方网站，以及对 CCI 部分客户、供应商进行访谈，CCI 在报告期内的前五大客户、供应商和本次交易对手方、CCI 原股东、管理层不存在关联关系的情形。

综上，CCI 不存在对单个客户重大依赖的情形，CCI 在报告期内的前五大客户、供应商和本次交易对手方、CCI 原股东、管理层不存在关联关系。

问题 9、请你公司补充披露标的公司 CCI 固定资产、无形资产（包括但不限于专利技术、专利授权等）的基本情况以及标的公司 CCI 对外担保情况。

回复：

报告期内，CCI 的固定资产的基本情况如下：

固定资产净值(单位: 万元)	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 10 月 31 日
土地	4,079.44	3,882.24	4,065.11
房屋建筑物	9,666.82	9,352.79	6,063.76
机器设备	9,377.13	12,219.39	13,657.88
办公及其他设备	1,936.92	1,474.42	1,523.47
合计	25,060.31	26,928.84	25,310.22

报告期内，CCI 的无形资产的基本情况如下：

无形资产净值(单位: 万元)	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 10 月 31 日
软件及其他	686.15	992.02	870.27
合计	686.15	992.02	870.27

报告期内，CCI 不存在对外担保的情况。

公司已在预案修订稿“第四节交易标的基本情况”之“四、标的公司最近两年及一期的主要财务数据”中对上述内容进行了补充披露。

问题 10、请你公司补充披露标的资产阜新佳创基础法估值的具体过程，各类资产账面价值与评估价值的差异、增值率，并进一步说明增值率的合理性。

回复：

1、阜新佳创资产基础法估值过程及结果

（1）阜新佳创的评估结果汇总表

项目（单位：万元）	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	168,507.71	168,507.71	-	-
货币资金	168,507.71	168,507.71	-	-
非流动资产	18,598.67	25,400.62	6,801.95	36.57%
长期股权投资	18,598.67	25,400.62	6,801.95	36.57%
资产总计	187,106.38	193,908.33	6,801.95	3.64%
流动负债	183,782.64	183,782.64	-	-
应付利息	1,557.64	1,557.64	-	-
其他应付款	182,225.00	182,225.00	-	-

非流动负债	-	-	-	-
负债总计	183,782.64	183,782.64	-	-
净资产	3,323.74	10,125.69	6,801.95	204.65%

(2) 各项资产及负债的评估方法

1) 货币资金：账面值人民币 168,507.71 万元，全部为银行存款，按照核实后的账面值确定评估值，评估值人民币 168,507.71 万元。

2) 长期股权投资：账面值人民币 18,598.67 万元，系对子公司德国佳创的股权投资。德国佳创评估值 3,418.93 万欧元，按照基准日汇率折合人民币 25,400.62 万元，阜新佳创对德国佳创持股比例 100%，故长期股权投资评估值人民币 25,400.62 万元。

3) 应付利息：账面值人民币 1,557.64 万元，系应付德尔实业的借款利息，以核实后的账面值确定评估值，评估值人民币 1,557.64 万元。

4) 其他应付款：账面值人民币 182,225.00 万元，系从德尔实业借入的收购 CCI 的借款，以核实后的账面值确定评估值，评估值人民币 182,225.00 万元。

上述资产评估值合计人民币 193,908.33 万元，负债评估值合计人民币 183,782.64 万元，净资产评估值人民币 10,125.69 万元，即阜新佳创股东全部权益价值评估值人民币 10,125.69 万元。

2、德国佳创资产基础法估值过程及结果

(1) 德国佳创的评估结果汇总表

项目（单位：万欧元）	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	1,934.19	1,934.19	-	-
货币资金	1,934.19	1,934.19	-	-
非流动资产	21,749.48	22,684.74	935.26	4.30%
长期应收款	3,234.74	3,234.74	-	-
长期股权投资	18,514.74	19,450.00	935.26	5.00%
资产总计	23,683.67	24,618.93	935.26	3.95%
流动负债	21,200.00	21,200.00	-	-
短期借款	21,200.00	21,200.00	-	-

非流动负债	-	-	-	-
负债总计	21,200.00	21,200.00	-	-
净资产	2,483.67	3,418.93	935.26	37.66%

（2）各项资产及负债的评估方法

1) 货币资金：账面值 1,934.19 万欧元，全部为银行存款，按照核实后的账面值确定评估值，评估值 1,934.19 万欧元。

2) 长期应收款：账面值 3,234.74 万欧元，系对 CCI 的借款，按照核实后的账面值确定评估值，评估值 3,234.74 万欧元。

3) 长期股权投资：账面值 18,514.74 万欧元，系对子公司 CCI 的股权投资。CCI 评估值 19,450.00 万欧元（取收益法预估结果），德国佳创对 CCI 持股比例 100%，故长期股权投资评估值 19,450.00 万欧元。

4) 短期借款：账面值 21,200.00 万欧元，系从中国银行法兰克福分行借入的用于收购 CCI 的借款，以核实后的账面值确定评估值，评估值 21,200.00 万欧元。

上述资产评估值合计 24,608.93 万欧元，负债评估值合计 21,200.00 万欧元，净资产评估值 3,408.93 万欧元，即德国佳创股东全部权益价值评估值 3,408.93 万欧元。

3、对资产基础法增值情况的分析

阜新佳创(包括其全资子公司德国佳创)的增值部分均来自于长期股权投资。鉴于阜新佳创及德国佳创系投资控股平台，其增值最终来源于对德国 CCI 的预估增值。评估机构基于对 CCI 的预估值、整体交易架构以及基准日阜新佳创的负债情况进行逐级汇总，最终得出阜新佳创本次交易的增值额及增值率。

由于资产基础法评估受企业资产负债表账面值情况影响较大，而截至本次预估值出具日，审计机构尚未出具阜新佳创和德国佳创的审计报告，故本次预估中对于阜新佳创及德国佳创的资产基础法评估采用的是未经审定的财务报表，在未来的正式评估报告中，评估值可能因审定报表与未审报表的差异而有所不同。

公司已在预案修订稿“第五节标的资产预估值及定价公允性”中对上述内容进行了补充披露。

问题 11、请你公司补充披露阜新佳创收购标的公司 CCI 交易价格与本次交易价格差异的具体原因，差异的计算过程等信息。

回复：

2016 年 9 月 14 日，德尔实业、德国佳创与 CCI 原股东签署的 SPA 股权购买协议，德国佳创受让 CCI 的七名股东向其转让的 CCI 的 100.00%股权，其中约定：其一，CCI100%股权的转让价格为 1.1 亿欧元；其二，需要支付的全部股东债权的转让价格为 3,226 万欧元；其三，CCI 100%股权的转让价格以及全部股东债权的转让价格在定价基准日（2015 年 12 月 31 日）至协议签署日、并至交割日之间按约定支付利息；其四，本次收购将触发归还全部金融机构借款的义务，即交割日买方需承接 CCI 的所有金融机构的债权。

阜新佳创净资产的评估增值系其长期股权投资增值，实质为其子公司德国佳创对 CCI 的长期股权投资的增值。阜新佳创收购 CCI 定价基准日为 2015 年 12 月 31 日，前次收购 CCI 的 100%股权的价格为 1.1 亿欧元（本金，不含基准日至交割日之间的利息），本次评估 CCI 预估值为 1.95 亿欧元，比前次交易股权估值高 0.85 亿欧元，主要系两次交易定价期间 CCI 净资产增加造成，其中：本次评估基准日 2016 年 10 月 31 日合并报表中归属于母公司股东所有者权益为 4,691.72 万欧元，与 2015 年 12 月 31 日的-2,906.97 万欧元相比增加约 0.76 亿欧元，故前后两次估值的差异仅为 0.09 亿欧元——如果进一步考虑收购价款支付的资金成本和交易成本等因素，故两次交易的估值差异较小。

公司已在预案修订稿“第五节标的资产预估值及定价公允性”之“四、定价公允性的说明”中对上述内容进行了补充披露。

问题 12、你公司在重组预案中仅披露了评估机构对阜新佳创和德国佳创采用资产基础法评估的结果，请你公司补充披露采用市场法或收益法等其他方式

评估的具体评估过程、评估结果。同时，请独立财务顾问对公司仅披露资产基础法评估结果是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条中“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”发表明确意见。

回复：

本次评估对阜新佳创和德国佳创仅采用资产基础法评估，未采用收益法和市场法评估，原因如下：

依据资产评估准则的规定，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。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

被评估单位阜新佳创通过其子公司德国佳创控股 CCI，阜新佳创及其子公司德国佳创均是德尔实业为收购 CCI 公司专门设立的纯投资控股公司，本身并无实质性经营，主要资产均为长期股权投资，而最终标的 CCI 为实际经营主体，经营性资产均在 CCI。

本次评估目的是反映阜新佳创所有者权益于评估基准日的市场价值，为德尔股份拟通过自身及新设立的有限合伙企业收购阜新佳创 100%股权之经济行为提供价值参考依据。评估目的是确定收购标的在持续使用和公开市场原则前提下的价值。在本次评估假设前提下，依据本次评估目的，对于阜新佳创及其子公司德国佳创，无营业收入，主要资产为长期股权投资，采用资产基础法评估；对于德国佳创的长期股权投资 CCI，为收购标的中的主要经营实体，采用合并报表口径收益法和市场法评估。

公司已在预案修订稿“第五节标的资产预估值及定价公允性”之“二、预估方法的选择”中对上述内容进行了补充披露。

经核查，独立财务顾问认为：本次评估中，对目标公司阜新佳创及其子公司德国佳创虽然采用资产基础法评估，但对于目标公司的主要资产——长期股权投资采用了收益法及市场法两种方法评估，阜新佳创的评估值实质上也是立足于其主要资产未来的盈利潜力及市场估值水平的价值判断，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条之规定。

问题 13、你公司在重组预案中披露“对 CCI 采用合并报表口径收益法及市场法评估”，请你公司补充披露对 CCI 采用合并报表口径收益法及市场法评估的评估过程、参数选择、评估结果。

回复：

1、CCI 合并报表口径收益法评估过程、参数选择及评估结果

根据收益法评估模型，CCI 合并报表口径收益法评估涉及的主要要素包括股权自由现金流量、折现率、溢余资产、非经营性资产及负债。对股权自由现金流量、折现率、溢余资产、非经营性资产及负债，及收益法评估值的计算过程如下：

(1) 股权自由现金流量的计算

合并报表口径收益法的股权自由现金流量计算公式如下：

股权自由现金流量=归属母公司所有者净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金净增加+付息债务净增加

对上述各参数的确定如下：

1) 归属母公司所有者净利润

本次收益法预估中采用 CCI 管理层提供的盈利预测，评估人员经过与 CCI 管理层的初步访谈，对 CCI 的历史经营和财务数据分析，以及汽车零部件行业发展现状和前景分析，认为该盈利预测基本是合理。

CCI 管理层提供的 2016 年-2020 年盈利预测如下：

项目（单位：万欧元）	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
------------	-------	-------	-------	-------	-------

一、营业总收入	30,226.54	32,367.46	34,959.51	37,756.35	40,523.07
二、营业总成本	28,489.36	29,719.42	31,990.72	34,444.75	36,545.68
其中：营业成本	22,056.16	22,992.93	24,989.97	27,012.72	28,961.67
营业税金及附加	28.31	27.51	30.03	0.00	0.00
销售费用	573.87	620.04	661.19	685.08	709.47
管理费用	5,262.48	5,831.03	6,061.62	6,466.02	6,593.61
财务费用	559.19	247.91	247.91	280.93	280.93
资产减值损失	9.35	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	1,737.18	2,648.04	2,968.79	3,311.60	3,977.39
加：营业外收入	1.97	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	69.35	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	1,669.80	2,648.04	2,968.79	3,311.60	3,977.39
五、所得税费用	834.79	761.41	851.79	934.97	1,030.02
六、净利润	835.01	1,886.63	2,117.00	2,376.63	2,947.37
七、归属于母公司损益	835.01	1,886.63	2,117.00	2,376.63	2,947.37

2) 折旧与摊销

CCI 管理层提供的固定资产及无形资产折旧及摊销预测如下：

项目（单位：万欧元）	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
折旧及摊销合计	262.06	519.14	552.77	692.78	799.70

3) 资本性支出

CCI 管理层提供的固定资产及无形资产资本性支出计划如下：

项目（单位：万欧元）	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
固定资产资本性支出小计	854.97	825.61	1,158.59	1,364.80	1,330.80
房屋及土地	76.80	10.00	11.00	70.00	47.50
厂房和设备	773.17	782.04	1,142.59	1,294.80	1,283.30
办公设备	5.00	33.58	5.00	0.00	0.00
无形资产资本性支出小计	27.60	70.25	47.00	41.00	37.00
IT 硬件及软件	27.60	70.25	47.00	41.00	37.00
资本性支出合计	882.57	895.86	1,205.59	1,405.80	1,367.80

4) 营运资金净增加

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下, 为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。计算公式如下:

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

其中, 营运资本=安全现金保有量+应收票据+应收账款+预付账款+其他应收款+存货-应付票据-应付账款-预收帐款-其他应付款-应付职工薪酬-应交税费

评估人员对历史年度的报表进行分析, 计算出历史年度存货周转率、应收款项周转率和应付款项周转率, 通过未来年度预测的收入、成本及上述周转率, 计算出未来年度存货、应收款项、应付款项占用额。

通过以上计算, 确定未来年度营运资金占用额, 并由此计算未来年度营运资金增加额如下:

项目(单位: 万欧元)	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
运营现金	2,435.78	2,540.07	2,736.88	2,948.31	3,131.31
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	3,358.50	3,596.38	3,884.39	4,195.15	4,502.56
经营性其他应收款	479.79	513.77	554.91	599.31	643.22
预付账款	22.06	22.99	24.99	27.01	28.96
存货	2,757.02	2,874.12	3,123.75	3,376.59	3,620.21
其他的经营性资产	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3,676.03	3,832.15	4,164.99	4,502.12	4,826.95
预收账款	7.56	8.09	8.74	9.44	10.13
应付职工薪酬	648.71	676.26	735.00	794.49	851.81
应交税费	377.83	404.59	436.99	471.95	506.54
经营性其他应付款	441.12	459.86	499.80	540.25	579.23
其他的经营性负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
期末营运资本	3,905.95	4,170.43	4,483.45	4,832.17	5,155.65
运营资本增加	331.09	264.48	313.02	348.72	323.48

5) 付息债务净增加

根据企业的融资计划，未来付息债务规模不会有明显变化。

6) 股东自由现金流量计算结果

根据上述预测，未来年度股东自由现金流量的计算结果如下：

项目（单位：万欧元）	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
一、营业总收入	30,226.54	32,367.46	34,959.51	37,756.35	40,523.07	40,523.07
二、营业总成本	28,485.01	29,719.42	31,990.72	34,444.75	36,545.68	36,545.68
其中：营业成本	22,056.16	22,992.93	24,989.97	27,012.72	28,961.67	28,961.67
营业税金及附加	28.31	27.51	30.03	0.00	0.00	0.00
销售费用	573.87	620.04	661.19	685.08	709.47	709.47
管理费用	5,262.48	5,831.03	6,061.62	6,466.02	6,593.61	6,593.61
财务费用	559.19	247.91	247.91	280.93	280.93	280.93
资产减值损失	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	-118.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	1,622.71	2,648.04	2,968.79	3,311.60	3,977.39	3,977.39
四、利润总额	1,498.97	2,648.04	2,968.79	3,311.60	3,977.39	3,977.39
五、净利润	749.58	1,886.63	2,117.00	2,376.63	2,947.37	2,947.37
六、归属于母公司损益	749.58	1,886.63	2,117.00	2,376.63	2,947.37	2,947.37
其中：1-10 月母公司净利润	740.29					
加：折旧和摊销	262.06	519.14	552.77	692.78	799.70	799.70
减：资本性支出	147.10	895.86	1,205.59	1,405.80	1,367.80	1,367.80
减：营运资本增加	331.09	264.48	313.02	348.72	323.48	0.00
加：新增贷款						
减：贷款偿还						
七、股权自由现金流	-206.83	1,245.43	1,151.17	1,314.88	2,055.79	2,379.27

（2）折现率的计算

本次评估采用股权自由现金流量折现模型，适用的折现率为权益资本成本。

本次采用资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

上式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times \left[1 + (1-t) \times \frac{D}{E} \right]$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

上述各参数的确定方法如下：

1) 无风险报酬率的确定。根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查 investing.com，2016 年 10 月德国 10 年期国债的平均实际到期收益率为 0.163%。

2) 市场风险溢价的确定。市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到德国市场的风险溢价，计算过程如下：

德国市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.00%。

国家风险溢价：对于德国市场的国家风险溢价，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前德国的 10

年期 CDS 利率为 0.34%，美国的 10 年期 CDS 利率为 0.38%，则当前德国市场的信用违约风险息差为 0.00%。

则： $MRP = 6.00\% + 0.00\% = 6.00\%$

即当前德国市场的权益风险溢价约为 6.00%。

3) 权益资本的预期市场风险系数 β_e

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即）指标平均值作为参照。

根据 Aswath Damodaran 对西欧不同行业 β 值的统计数据，本次预估中，德国汽车零部件行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 β_t 的取值为 1.229。

经过计算，同行业可比上市公司的平均资本结构比率 $D/E=27.66\%$ ，与被评估企业资本结构有一定差异，故本次采用企业自身资本结构计算折现率。经过迭代计算，2016 年-2020 年企业的自身资本结构比率 $D/E=21.9\%$ 。

最后得到评估对象 2016 年-2020 年权益资本预期风险系数的估计值 β_e 分别为 1.364、1.421、1.421、1.423、1.429。

4) 企业特定风险 ϵ

企业特定风险调整系数为被评估企业与所选取的可比上市公司在经营规模、管理能力、所处发展阶段等方面所形成的优劣势方面的差异。CCI 为非上市企业，在经营管理能力方面与内部控制更加健全、管理团队专业化水平更高、企业文化建设更加成熟的同行业可比上市公司相比有一定差距；另外，CCI2015 年起刚刚扭亏为盈，与其同行业盈利稳定的上市公司相比，被评估企业未来盈利能否持续稳步增长存在更大不确定性。综合以上因素，企业特定风险 ϵ 的确定为 3%。

5) 权益资本成本 Re

根据上述参数，企业 2016 年-2020 年权益资本成本计算如下：

2016 年 $Re=0.163\%+1.364\times6.00\%+3\%=11.3\%$

2017 年 $Re=0.163\%+1.421\times6.00\%+3\%=11.7\%$

2018 年 $Re=0.163\%+1.421\times6.00\%+3\%=11.7\%$

2019 年 $Re=0.163\%+1.423\times6.00\%+3\%=11.7\%$

2020 年 $Re=0.163\%+1.429\times6.00\%+3\%=11.7\%$

(3) 溢余资产的计算

经清查，企业账面货币资金余额 1,685.51 万欧元。经评估人员根据历史数据分析，企业正常资金周转需要的完全现金保有量为 1 个月的付现成本费用，除此之外无溢余性资产。

(4) 非经营性资产及负债的计算

经过资产清查和收益分析预测，企业的非经营性资产和负债包括：

单位：万欧元	科目名称	账面值	评估值
非经营性资产	长期应收款	225.21	225.21
	投资性房地产	464.39	906.82
	其他非流动资产	161.82	161.82
	递延所得税资产	559.86	559.86
非经营性负债	一年内到期的非流动负债	13.98	13.98
	长期应付款	169.72	169.72
	预计负债	38.56	38.56
非经营性资产、负债净值		1,189.02	1,631.45

(5) 收益法评估值的计算

1) 净经营性资产价值的计算

将未来净现金流量及折现率预测结果和折现率代入以下公式：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

计算得到净经营性资产价值为 17,822.68 万欧元。

2) 股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=净经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产、负债净值=17,822.68+0.00+ 1,631.45=19,450.00 万欧元（取整）

经收益法评估，CCI 于评估基准日 2016 年 10 月 31 日的股东全部权益价值为 19,450.00 万欧元。

由于本次审计及资产评估工作尚未最终完成，上述收益法评估值仅为根据企业管理层提供的盈利预测及未经审定财务报表的初步预估值，未来正式评估报告中 CCI 收益法的评估值可能因企业根据最新经营情况对盈利预测的更新、评估师对盈利预测的分析调整、审定与未审报表数据的差异等因素而与本次预估值有所不同。

2、CCI 合并报表口径市场法评估过程、参数选择及评估结果

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。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，计算适当的价值比率，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。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，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。

鉴于 CCI 所在地德国缺乏流动性、折扣数据难以获得，上市公司比较法的可操作性受到限制；而可收集到一定数量的西欧汽车零部件制造业企业交易案例信息，且交易时间距离基准日较近，本次市场法评估采用交易案例比较法。

（1）交易案例选取

本次评估通过国际权威的并购交易数据库 BVD-ZEPHYR 全球并购交易分析库，选取近年西欧地区汽车零部件制造业企业交易案例信息，并从中剔除计算价值比率数据存在残缺的案例，得到最终选取的交易案例。

（2）价值比率选取

价值比率主要分为盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。鉴于近年来 CCI 盈利水平稳步增长，采用盈利类价值比率可靠性较强，本次评估采用 P/E、EV/EBIT、EV/EBITDA 等盈利类价值比率。

$P/E = \text{股权价值} \div \text{归属于母公司所有者净利润}$

$EV/EBIT = \text{企业价值} \div \text{息税前利润}$

$EV/EBITDA = \text{企业价值} \div \text{息税折旧摊销前利润}$

在各交易案例的价值比率中取中值，得到计算评估值使用的价值比率。

（3）评估过程及参数选取

1) 采用 P/E 比率计算的市场法评估

目标公司评估值 = P/E 比率 × 目标公司归属于母公司所有者净利润

通过对可比案例 P/E 的测算，在大样本的基础上经过统计分析，确定标的公司的 P/E 比率。

序号	目标公司	收购方	交易类型	P/E
1	PARAGON AG	INVESTORS	增资	36.78
2	THULE GROUP AB	UNDISCLOSED INVESTOR	股权收购	15.40
3	HALDEX AB	AFA FORSAKRING AB	增资	17.94
4	THULE GROUP AB	未披露	增资	12.37
5	HALDEX AB	未披露	股权收购	16.19
6	DELPHI AUTOMOTIVE PLC	未披露	股权收购	14.71
7	GEORG FISCHER AG	未披露	股权收购	16.15
8	THULE GROUP AB	未披露	股权收购	15.88
9	BREMBO SPA	ELLIOTT CAPITAL ADVISORS LP	增资	14.05
10	VBG GROUP AB	未披露	股权收购	11.98
11	VBG GROUP AB	SWEDBANK ROBUR AB	增资	11.62
12	BREMBO SPA	ELLIOTT CAPITAL ADVISORS LP	增资	13.04
13	BULTEN AB	LANNEBO FONDER AB	增资	12.08
14	ELRINGKLINGER AG	未披露	股权收购	15.86
15	GEORG FISCHER AG	未披露	股权收购	17.37

数据来源：BVD-ZEPHYR 全球并购交易分析库

通过统计学分析，汽车零部件行业交易案例市盈率的算数平均值为 16.09，中位数为 15.40。中位数是以它在所有标志值中所处的位置确定的全体单位标志值的代表值，不受分布数列的极大或极小值影响，从而在一定程度上提高了中位数对分布数列的代表性。鉴于此，最终选取市盈率的中位数 15.40 作为目标公司的市盈率。

项目	参数/结果
标的公司 P/E 比率取值	15.40
标的公司 2016 年归属于母公司股东净利润（万欧元）	835.00
评估值（万欧元）	12,858.96

经 P/E 比率评估，标的公司股权的评估值为 12,858.96 万欧元。

2) 采用 EV/EBIT 比率计算的市场法评估

目标公司评估值=EV/EBIT 比率×目标公司 EBIT-付息债务+货币资金-少数股东权益

通过对可比案例 EV/EBIT 比率的测算，在大样本的基础上经过统计分析，确定标的公司的 EV/EBIT 比率。

序号	目标公司	收购方	交易类型	EV/EBIT
1	PARAGON AG	INVESTORS	增资	16.34
2	THULE GROUP AB	UNDISCLOSED INVESTOR	股权收购	11.19
3	HALDEX AB	AFA FORSAKRING AB	增资	11.64
4	THULE GROUP AB	未披露	增资	8.99
5	HALDEX AB	未披露	股权收购	10.51
6	DELPHI AUTOMOTIVE PLC	未披露	股权收购	11.02
7	GEORG FISCHER AG	未披露	股权收购	11.09
8	THULE GROUP AB	未披露	股权收购	11.54
9	BREMBO SPA	ELLIOTT CAPITAL ADVISORS LP	增资	10.21

序号	目标公司	收购方	交易类型	EV/EBIT
10	VBG GROUP AB	未披露	股权收购	8.44
11	VBG GROUP AB	SWEDBANK ROBUR AB	增资	8.18
12	BREMBO SPA	ELLIOTT CAPITAL ADVISORS LP	增资	9.48
13	BULTEN AB	LANNEBO FONDER AB	增资	8.78
14	ELRINGKLINGER AG	未披露	股权收购	9.83
15	GEORG FISCHER AG	未披露	股权收购	11.93

数据来源：BVD-ZEPHYR 全球并购交易分析库

通过统计学分析，汽车零部件行业交易案例 EV/EBIT 的算数平均值为 10.61，中位数为 10.51。中位数是以它在所有标志值中所处的位置确定的全体单位标志值的代表值，不受分布数列的极大或极小值影响，从而在一定程度上提高了中位数对分布数列的代表性。鉴于此，最终选取 EV/EBIT 的中位数 10.51 作为目标公司的 EV/EBIT。

项目	参数/结果
标的公司 EV/EBIT 乘数取值	10.51
标的公司 2016 年 EBIT（万欧元）	2,241.35
标的公司企业价值（万欧元）	23,556.58
付息债务（万欧元）	4,267.09
货币资金（万欧元）	1,685.51
少数股东权益价值（万欧元）	0.19
评估值（万欧元）	20,974.82

经 EV/EBIT 比率评估，标的公司股权的评估值为 20,974.82 万欧元。

3) 采用 EV/EBITDA 比率计算的市场法评估

目标公司评估值=EV/EBITDA 比率×目标公司 EBITDA-付息债务+货币资金-少数股东权益

通过对可比案例 EV/EBITDA 比率的测算，在大样本的基础上经过统计分析，确定标的公司的 EV/EBITDA 比率。

序号	目标公司	收购方	交易类型	EV/EBITDA
----	------	-----	------	-----------

序号	目标公司	收购方	交易类型	EV/EBITDA
1	PARAGON AG	INVESTORS	增资	9.25
2	THULE GROUP AB	UNDISCLOSED INVESTOR	股权收购	10.34
3	HALDEX AB	AFA FORSAKRING AB	增资	8.24
4	THULE GROUP AB	未披露	增资	8.30
5	HALDEX AB	未披露	股权收购	7.44
6	DELPHI AUTOMOTIVE PLC	未披露	股权收购	8.41
7	GEORG FISCHER AG	未披露	股权收购	7.87
8	THULE GROUP AB	未披露	股权收购	10.66
9	BREMBO SPA	ELLIOTT CAPITAL ADVISORS LP	增资	7.44
10	VBG GROUP AB	未披露	股权收购	6.62
11	VBG GROUP AB	SWEDBANK ROBUR AB	增资	6.42
12	BREMBO SPA	ELLIOTT CAPITAL ADVISORS LP	增资	6.91
13	BULTEN AB	LANNEBO FONDER AB	增资	6.49
14	ELRINGKLINGER AG	未披露	股权收购	5.93
15	GEORG FISCHER AG	未披露	股权收购	8.47

数据来源：BVD-ZEPHYR 全球并购交易分析库

通过统计学分析，汽车零部件行业交易案例 EV/EBITDA 的算数平均值为 7.92，中位数为 7.87。中位数是以它在所有标志值中所处的位置确定的全体单位标志值的代表值，不受分布数列的极大或极小值影响，从而在一定程度上提高了中位数对分布数列的代表性。鉴于此，最终选取 EV/EBITDA 的中位数 7.87 作为目标公司的 EV/EBITDA。

项目	参数/结果
标的公司 EV/EBITDA 乘数取值	7.87
标的公司 2016 年 EBITDA（万欧元）	2,874.32
标的公司企业价值（万欧元）	22,620.89
付息债务（万欧元）	4,267.09
货币资金（万欧元）	1,685.51
少数股东权益价值（万欧元）	0.19
评估值（万欧元）	20,039.12

经 EV/EBITDA 比率评估，标的公司股权的评估值为 20,039.12 万欧元。

（4）市场法的评估结果

根据上述计算，采用 P/E 比率的评估值 12,858.96 万欧元，采用 EV/EBIT 比率的评估值为 20,974.82 万欧元，采用 EV/EBITDA 比率的评估值为 20,039.12 万欧元。由于采用 EV/EBIT 比率与采用 EV/EBITDA 比率的评估值比较接近，更加可靠；且采用 EV/EBIT 比率及 EV/EBITDA 比率相比于 P/E 比率可降低资本结构和所得税税赋水平对股权估值的影响。因此本次取采用 EV/EBIT 比率与采用 EV/EBITDA 比率的评估值的均值 20,506.97 作为市场法评估值。

经市场法评估，CCI 于评估基准日 2016 年 10 月 31 日的股东全部权益价值为 20,506.97 万欧元。

本次审计及资产评估工作尚未最终完成，上述市场法评估值仅为根据企业管理层提供的盈利预测、未经审定财务报表以及当前收集到的交易案例的初步预估值，未来正式评估报告中 CCI 收益法的评估值可能因盈利预测的更新、审定与未审报表数据的差异，及交易案例进一步丰富等因素而与本次预估值有所不同。

3、CCI 评估结论选取

本次评估对于德国佳创的长期股权投资 CCI 最终选取收益法为评估结论，原因如下：收益法是通过通过对被评估单位内在经营情况及外部市场经营环境进行全面分析后，结合被评估单位的合同订单情况、未来的业务发展及规划等诸多因素后的价值判断，评估结果更接近于企业内在价值；而市场法是参照同行业上市公司的股价间接定价，评估结果受股市波动影响较大。因此，收益法的评估结果更加能比较客观、合理地反映 CCI 的市场价值，故对 CCI 最终选取收益法为评估结论，即阜新佳创的资产基础法评估结论实际上是基于对其子公司德国佳创核心资产的收益法评估确认的。

公司已在预案修订稿“第五节标的资产预估值及定价公允性”中对上述内容进行了补充披露。

问题 14、你公司在重组预案中披露“本次交易中对阜新佳创的债权的估值方法主要采用经会计师审计确认的账面净值金额。目前，本次交易暂未设置业

绩承诺及补偿条款。”及“以“资产基础法”结合“市场法”评估结果作为定价参考依据时，则无需作出业绩补偿承诺。” 此次交易虽采用资产基础法进行评估，但资产基础法评估的结果与实际标的 CCI 账面净资产差异较大，且你公司披露“对 CCI 采用合并报表口径收益法及市场法评估”。请独立财务顾问对“本次交易暂未设置业绩承诺及补偿条款”是否符合《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》中“在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿”的规定发表明确意见。如公司业绩承诺安排不符合有关规定，请你公司补充披露业绩补偿承诺及补偿条款的后续安排。

回复：

1、关于业绩补偿的相关承诺及披露

根据中国证监会《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的规定，“在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿”。因此，基于本次收购以“资产基础法”结合“收益现值法”的评估结果作为定价参考依据，根据《重组管理办法》第三十五条的规定，按照实质重于形式的原则，德尔实业及李毅先生承诺：将对采用基于未来收益预期的方法评估的资产的评估作价部分进行业绩补偿承诺。

因此，公司将在后续《重组报告书》披露前，与本次交易的交易对方签署《业绩补偿协议》，由交易对方就本次重组实施完毕后相关交易标的之净利润作出承诺，同时，将在后续《重组报告书》等相关文件中予以披露。

公司已在预案修订稿“重大事项提示”中补充披露了上述相关承诺。

2、独立财务顾问的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：基于本次收购以“资产基础法”结合“收益现值法”的评估结果作为定价参考依据，根据《重组管理办法》第三十五条的规定，按照实质重于形式的原则，德尔实业及李毅先生承诺：将对采用基于未来收益预

期的方法评估的资产的评估作价部分进行业绩补偿承诺。公司亦将在后续《重组报告书》披露前，与本次交易的交易对方签署《业绩补偿协议》，并在后续相关文件中予以披露。综上所述，本次交易“业绩承诺及补偿”的安排符合相关规定的要求。

问题 15、请你公司按照《创业板信息披露备忘录 21 号：上市公司与专业投资机构合作投资》要求对公司与外部投资者拟达成的协议、涉及担保事项、ABC-SPV 资金来源、外部投资者退出方式、上市公司还款资金来源等具体情况进行披露。

回复：

截至目前，因公司就拟合作的投资机构仍在比较与筛选阶段，尚未与任何投资机构签署合作协议或意向协议，公司将在该事项有所进展、达到披露要求时，严格依照《创业板上市规则》、《公司章程》及《创业板信息披露备忘录第 21 号：上市公司与专业投资机构合作投资》等规章制度之要求，对公司与外部投资者拟达成的协议、涉及担保事项、ABC-SPV 即辽宁万成的资金来源、外部投资者退出方式等具体情况进行及时公告披露，并将在《重组报告书》等相关文件中予以披露。

（以下无正文）

（本页无正文，为《阜新德尔汽车部件股份有限公司关于<关于对阜新德尔汽车部件股份有限公司的重组问询函>之回复说明》之签章页）

阜新德尔汽车部件股份有限公司董事会

二零一七年二月九日