

安徽中联合国信资产评估有限责任公司

关于深圳证券交易所《关于对安徽中鼎密封件股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所：

根据贵所于 2017 年 2 月 9 日下发的《关于对安徽中鼎密封件股份有限公司的重组问询函》非许可类重组问询函[2017]第 4 号（以下简称“《问询函》”）。本公司对《问询函》进行了认真研究和落实，并按照《问询函》的要求对所涉及资产评估的事项进行了资料补充和问题答复，现提交贵所，请予审核。

除特殊说明，本问询函回复中的简称或术语与《安徽中鼎密封件股份有限公司重大资产购买报告书》中所指含义相同。

三、关于交易标的的评估情况

1. 请你公司按照《信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》（以下简称“《6 号备忘录》”）的规定，在报告书中详细披露交易标的的收益法评估下的参数选择过程、依据及其合理性，收入增长率、成本增长率、费用增长率和折现率等重要评估参数的取值情况，预测期和稳定期的划分情况及其依据，并结合历史业绩、可比上市公司、现行政策变化、业务发展趋势等因素，披露参数选取和估值的合理性，特别是 2017 年的预测营业收入和净利润与 2016 年相比增幅较大的原因及合理性；请独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

答复：

（一）收益法评估

1、收益法概述

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性。

2、评估模型

A. 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益（净资产）价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + I + C$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

I：未纳入预测范围的长期股权投资价值

C：评估对象基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

D：评估对象的付息债务价值。

B. 收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，

其基本定义为：

$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本}$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

折现率

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

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

w_d ：评估对象的债务比率；

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

w_e ：评估对象的权益比率；

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

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 ；

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

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场期望报酬率；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

3、收益期间确定

根据 Tristone 的经营目的、产品构成、资本构成、经营管理水平、市场开拓能力和所在行业外部环境及发展前景分析，本次预测假设企业的经营年限为永续，预测期自评估基准日至 2021 年，2021 年后 F_t 保持稳定。

4、净现金流量预测

(1) 主营业务收入分析及预测

Tristone 是一家专注于设计、研发、生产制造流体技术系统的创新型企业，具有深厚的底蕴和流体技术系统的丰富经验，能够为汽车制造商在材料、工艺和产品技术方面提供完整的解决方案。Tristone 发动机冷却系统产品、新能源汽车电池冷却系列产品、空气充气管件系列产品、进气管件系列产品及其他产品，客户主要为奥迪、宝马、大众、福特、菲亚特等知名汽车生产商。

Tristone 近三年及一期的主营业务收入如下：

单位：千欧

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
主营业务收入合计	174,906.93	195,132.36	228,212.17	183,358.07
收入增长率	-	11.56%	16.95%	-

Tristone 在欧洲客户广泛，由于汽车产品的生命周期为 6-8 年，在老产品上市 3-4 年左右，新产品也在原有产品基础上开始研发，故 Tristone 的收入中老客户部分较为稳定。根据 LMC Automotive 预测 2017-2019 年，中国、巴西乘用车新兴市场处于较快增长阶段。Tristone 已在中国建立工厂，并计划 2017 年在印度、2018 年在巴西建立工厂，以抢占新兴市场占有率，未来 Tristone 的新地区新客户也将不断增长。

2016 年 10-12 月-2021 年 Tristone 主营业务收入系根据已签合同及公司发展规划预测。

主营业务收入预测见下表：

单位：千欧

项目名称	2016 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入	63,975.93	247,334.00	274,527.00	297,684.00	331,875.00	364,191.77	400,833.23
收入增长率		8.37%	10.99%	8.44%	11.49%	9.74%	10.06%

(2) 主营业务成本分析及预测

Tristone 历史年度主营业务成本如下：

单位：千欧

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
主营业务收入	174,906.93	195,132.36	228,212.17	183,358.07
主营业务成本	154,075.31	167,828.36	190,393.60	149,855.48

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
主营业务收入	174,906.93	195,132.36	228,212.17	183,358.07
成本增长率	-	8.93%	13.45%	-

主营业务成本由直接材料、直接人工和折旧、水电及其他费用组成。

2016 年 10-12 月-2021 年，直接材料结合历史年度水平分析并考虑物价因素考虑。直接人工根据公司所编制工资增长计划进行预测。

折旧根据现有的折旧政策，假设固定资产折旧到期即更新，根据现有的固定资产及未来增加的固定资产预测折旧。

水电方面，结合历史年度水平分析并考虑物价因素考虑。其他费用结合历史年度水平分析并考虑物价因素考虑。

主营业务成本预测见下表：

单位：千欧

项 目	2016 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务 收入	63,975.93	247,334.00	274,527.00	297,684.00	331,875.00	364,191.77	400,833.23
主营业务 成本	55,716.24	205,571.72	225,221.64	242,790.04	269,433.19	295,496.35	325,104.99
成本增 长率	-	7.97%	9.56%	7.80%	10.97%	9.67%	10.03%

（3）销售费用预测

Tristone 的销售费用主要是质保费、人工、社保费、物流费、差旅费、其他等。历史数据如下：

单位：千欧

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
销售费用合计	2,761.89	3,342.10	4,084.98	2,902.15
销售费用增长率	-	21.01%	22.23%	
质保费	465.23	717.62	1,125.45	628.33
人工	1,209.25	1,528.53	1,762.05	1,484.63
社保	344.70	381.70	332.22	278.62
培训费	27.66	3.68	91.03	0.18
差旅费	258.20	287.56	254.38	199.50
其他	456.15	421.11	515.07	304.51
折旧与摊销	0.70	1.91	4.78	6.39

在分析历史年度各项费用的内容及变动趋势的基础上，对各项费用进行预测。

工资、社保同主营业务成本的预测；折旧同主营业务成本的预测；其他按照一定的增长幅度进行预测；质保费、差旅费根据历史年度占营业收入的比例乘以预测年度的营业收入进行预测。

预测期费用预测如下：

单位：千欧

项目名称	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
销售费用合计	1,309.50	4,342.29	4,537.28	4,813.22	5,048.17	5,311.40
销售费用增长率		3.10%	4.49%	6.08%	4.88%	5.21%
质保费	333.85	978.69	1,050.27	1,170.29	1,269.63	1,376.92
人工	494.88	2,038.23	2,098.75	2,161.15	2,225.46	2,291.76
社保	107.59	409.01	418.82	428.94	439.38	450.14
培训费	90.83	91.00	91.00	91.00	91.00	91.00
差旅费	144.11	369.30	376.15	382.56	387.18	392.41
其他	136.12	447.56	493.76	570.77	627.01	700.66
折旧与摊销	2.13	8.51	8.51	8.51	8.51	8.51

（4）管理费用预测

主要包括工资费用、研发费用、折旧、税金、专业服务费、物业费等。

历史年度费用如下：

单位：千欧

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
管理费用合计	12,522.80	12,511.93	14,362.10	13,156.82
管理费用增长率	-	-0.09%	14.79%	
房产税	181.36	160.84	222.61	162.60
专业服务费	1,358.38	1,388.98	1,445.16	1,106.27
会计费用	318.67	292.47	313.52	265.03
辞退福利	309.98	739.94	534.47	781.70
其他	2,083.05	1,508.19	2,306.53	2,637.57
人工	907.54	911.55	1,634.44	1,174.12
社保	90.68	112.56	131.84	118.73
培训费	-	1.06	0.19	0.11
差旅费	104.74	114.16	211.51	150.43
研发费用	5,782.26	5,889.51	6,343.23	5,922.57
折旧与摊销	17.14	26.67	36.59	102.69

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
商誉摊销	379.00	376.00	192.00	-
内部公司 Bavaria	990.00	990.00	990.00	735.00

从上表中可以看出，工资、研发费占管理费用比重较大。在分析历史年度各项费用的内容及变动趋势的基础上，对各项费用进行预测。

工资、社保同主营业务成本的预测；折旧同主营业务成本的预测；税金根据税收法律法规进行预测；无形资产摊销根据现有的摊销政策进行预测；研发费按照企业的经营规划预测；其余费用考虑费用内容按照一定的增长幅度进行预测。

预测年度管理费用如下：

单位：千欧

项目名称	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理费用合计	4,645.02	17,917.80	19,055.72	20,074.09	21,567.85	23,331.56
管理费用增长率		0.65%	6.35%	5.34%	7.44%	8.18%
房产税	54.22	216.82	216.82	216.82	216.82	216.82
专业服务费	516.74	2,092.10	2,470.28	2,684.84	2,846.44	3,026.05
会计费用	83.44	326.63	285.02	282.68	280.40	278.61
辞退福利	177.71	477.05	472.43	470.39	468.41	466.85
其他	1,389.10	4,484.84	4,883.33	5,295.97	6,484.75	7,933.62
人工	598.11	1,826.39	1,882.28	1,939.91	1,999.32	2,060.58
社保	39.58	163.43	168.72	174.19	179.85	185.69
培训费	-0.00	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
差旅费	43.57	242.74	240.64	240.30	239.97	239.71
研发费用	1,453.33	6,960.73	7,309.14	7,641.92	7,724.83	7,796.56
折旧与摊销	34.23	136.92	136.92	136.92	136.92	136.92
内部公司 Bavaria	255.00	990.00	990.00	990.00	990.00	990.00

5、财务费用预测

等于利息支出减去利息收入加上手续费、其他。历史年度费用如下：

单位：千欧

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
利息收入（以“-”号填列）	1,856.14	2,049.01	1,877.64	1,315.42
利息支出	3,323.63	3,829.35	3,665.14	1,761.73

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
汇总损益	-267.22	-1,121.22	329.15	856.75
手续费	202.00	258.00	174.00	
合计	1,402.27	917.13	2,290.65	1,303.06

鉴于汇率波动在生产经营过程中频繁变化，评估时不考虑汇兑损益与手续费的其他不确定性损益。

利息收入预测年度根据以前年度水平进行预测。

利息支出预测年度根据借款金额及利息率进行预测。预测如下表：

单位：千欧

项目	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
利息收入	598.38	1,819.89	1,819.89	1,819.89	1,819.89	1,819.89
利息支出	588.91	2,042.94	2,042.94	2,042.94	2,042.94	2,042.94
合计	-9.47	223.05	223.05	223.05	223.05	223.05

（6）营业外收支

营业外收支是不经常发生的收入与支出，预测时不予考虑。

（7）所得税

Tristone 及各子公司实际的税率预测，税率如下：

公司名称	所得税税率
Tristone	33.33%
Tristone 捷克公司	19.00%
Tristone 意大利公司	31.40%
Tristone 波兰公司	19.00%
Tristone 德国公司	31.925%
Tristone 法国股份公司	33.33%
Tristone 法国合伙公司	33.33%
Tristone 美国公司	40.00%
Tristone 中国公司	25.00%
Tristone 土耳其公司	20.00%
Tristone 斯洛伐克公司	22.00%
Tristone 西班牙公司	25.00%
Tristone 墨西哥公司	30.00%
Tristone 印度公司	34.00%

所得税系根据各公司适用的所得税率预测。

(8) 追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下,为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资(购置固定资产或其他非流动资产),以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中,未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新、新增产能所需的资本性支出和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为:

追加资本=资产更新+资本性支出+营运资金增加额

A. 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础,在维持现有资产规模和资产状况的前提下,结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况,预计未来资产更新改造支出。本次预测 Tristone 每年的资产更新投资,根据固定资产的实际使用寿命,采用年金公式测算得出。同时考虑了评估基准日后增加投资的固定资产未来的更新投资。

B. 资本性支出的预测

资本性支出包括评估基准日尚未支付的设备购置款及评估基准日后新增加的设备投资项目支出。

C. 营运资金增加额估算

营运资金追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,如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收账款)等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容存在与主业无关或暂时性的往来,需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为:

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况,预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额。

6、折现率的确定

折现率采用加权资本成本(WACC)确定,WACC由企业权益资本成本Re和债务成本Rd加权平均构成。其中权益资本成本通过资本定价模型CAPM求取,债务成本按评估基准日执行的利率测算。

$$WACC=[Re \times E / (D+E)]+[Rd \times (1-t) \times D / (D+E)]$$

式中:WACC——加权平均资本成本

Re——普通权益资本成本,股权回报率

Rd——有息负债成本

D——有息负债市场价值

E——所有者权益市场价值

t——所得税率

其中D以评估基准日有息负债的账面值确定,E以评估基准日的市场价值确定。

(1) Re 的确定

在CAPM中:

$$Re=Rf+\beta \times (Rm-Rf)+Ru$$

式中:Re——股权回报率

Rf——无风险报酬率

β ——风险系数

Rm——市场回报率

Ru——企业特定风险溢价(非系统风险)

A. 估算无风险收益率 Rf

无风险收益率Rf,根据彭博资讯数据显示,德国国家无风险收益率为1.06%,即Rf=1.06%。

B. 市场期望报酬率 rm, 根据彭博资讯数据显示, 德国国家市场期望报酬率

为 10.93%，即： $r_m=10.93\%$ 。

C. β 系数的估算

取德国同类可比上市公司股票，以 2011 年 9 月至 2016 年 9 月 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 1.267，再根据被评估单位的 D 和 E，计算出被评估单位预期 β 系数为 1.3622。

D. 企业特定风险系数 R_u

Tristone 为非上市公司，本次评估考虑到被评估企业在融资条件、资本流动性以及公司的治理结构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综合考虑上述因素后，确定 Tristone 特定风险系数 R_u 为 1%。

E. 权益资本成本 R_e

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_u \\ &= 1.06\% + 1.3622 \times (10.93\% - 1.06\%) + 1\% \\ &= 15.51\% \end{aligned}$$

即权益资本成本为 15.51%

(2) R_d 的确定

在评估基准日，被评估企业预测范围内的一年内到期的非流动负债为 2,222.22 千欧，长期借款为 14,555.56 千欧，付息债务合计为 16,777.78 千欧，扣税后的加权债务成本为 2.32%。

(3) WACC 的确定

根据被评估企业的评估基准日的资本结构计算得出权益比 $E/(D+E)$ 为 91.52%，债务比 $D/(D+E)$ 为 8.48%。

$$\begin{aligned} WACC &= 15.51\% \times 91.5\% + 2.32\% \times 8.5\% \\ &= 14.35\% \end{aligned}$$

即折现率为 14.35%

7、权益资本价值的确定

(1) 经营性资产价值 P 的确定

经过以上方法预测，得出 Tristone 的经营性资产价值 P 为：

单位：千欧

项目/年度	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年以 后
-------	-------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------------

项目/年度	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年以 后
营业收入	63,975.93	274,527.00	297,684.00	331,875.00	364,191.77	400,833.23	400,833.23
减：营业成本	55,716.24	225,221.64	242,790.04	269,433.19	295,496.35	325,124.99	325,124.99
营业税金及附加							
销售费用	1,309.50	4,342.29	4,537.28	4,813.22	5,048.17	5,311.40	5,311.40
管理费用	4,645.02	17,917.80	19,055.72	20,074.09	21,567.85	23,331.56	23,331.56
财务费用	-9.47	223.05	223.05	223.05	223.05	223.05	223.05
资产减值损失							
营业利润	2,314.64	26,822.21	31,077.90	37,331.45	41,856.36	46,842.23	46,842.23
利润总额	2,314.64	26,822.21	31,077.90	37,331.45	41,856.36	46,842.23	46,842.23
减：所得税	1,065.72	7,054.60	9,075.52	10,765.79	11,852.00	13,248.42	13,248.42
净利润	1,248.91	19,767.61	22,002.38	26,565.66	30,004.36	33,593.81	33,593.81
加：折旧摊销等	1,251.94	6,253.87	6,623.87	6,887.87	7,027.87	7,147.87	7,147.87
加：扣税后利息	42.64	314.02	314.02	314.02	314.02	314.02	314.02
减：追加资本	3,143.12	14,960.18	10,056.11	10,550.21	8,973.35	9,389.36	4,586.33
其中：营运资金 增加额	2,512.59	3,970.35	3,236.17	4,656.06	4,248.03	4,803.03	
资本性支出	-	8058	3700	2640	1400	1200	1200
资产更新	630.54	2,931.83	3,119.93	3,254.15	3,325.32	3,386.33	3,386.33
净现金流量	-599.63	11,375.31	18,884.15	23,217.33	28,372.89	31,666.33	36,469.36
折现率%	14.35%	14.35%	14.35%	14.35%	14.35%	14.35%	14.35%
折现系数	0.9670	0.8457	0.7396	0.6467	0.5656	0.4946	0.4946
现值	-579.87	9,619.85	13,965.81	15,015.67	16,047.22	15,662.39	125,700.32
经营性资产价值 P	195,431.39						

(2) 溢余性及非经营性资产价值 $\sum C_i$ 确定

a 其他应收款：系与股东的往来款，属于溢余资产，采用账面值 2,024.10 千欧为评估值。

b 递延所得税资产：属于溢余资产，采用账面值 246.30 千欧为评估值。

c 递延所得税负债：属于溢余负债，采用账面值 404.63 千欧为评估值。

(3) 权益资本价值的确定

将所得到的经营性资产价值 $P=195,431.39$ 千欧、基准日存在的溢余性及非经营性资产(扣除负债)的价值 $\sum C_i = 1,865.87$ 千欧、企业在基准日付息债务 $D=16,777.78$ 千欧代入评估模型，得到权益资本价值为 $E=180,519.49$ 千欧。

将上述结果按照基准日汇率（1 欧元=7.488 人民币元）进行折算，得到被评

估企业股东全部权益价值为人民币 135,172.99 万元。

（二）2017 年营业收入、净利润增长的原因及合理性

欧洲国家的企业重点关注日常企业现金流,《Final Draft Financial Fact Book》报告书中,预测数据以目标 EBITDA 的值为重点分析指标,本次评估以该报告书中的 EBITDA 值为重点指标加以对比。

2017 年预测营业收入 274,527.00 千欧,较 2016 年的营业收入 247,334.00 千欧增长 27,193.00 千欧,增长率为 10.99%。主要原因为:

1、印度新建工厂在 2017 年下半年投入生产,营业收入增长。

2、在现有的已签合同的老客户基础上,发展其他目标客户,如现代/起亚发动机冷却(软管,管道,缓冲罐)、大众集团(发动机、电池冷却,空气充气、缓冲罐和管道/软管)、戴姆勒(发动机、电池冷却,空气充气的软管)、JaguarLandr(发动机、电池冷却,空气充气的软管,管道,缓冲罐)。

2017 年预测净利润 19,767.61 千欧,较 2016 年净利润 13,553.97 千欧增长了 6,213.64 千欧,增长率 45.84%,主要原因为企业在发展中国家、新兴经济体等低成本国家的工厂产能进一步释放,导致其收入上升、成本下降,利润相应提高。

公司已于《重组报告书》“第四节标的公司的股权评估情况”之“三、选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据”之“(二)收益法估值方法说明”中补充披露上述内容。

（三）评估师意见

评估师认为,本次评估参数选取合理,估值合理,2017 年的预测营业收入和净利润较 2016 年增长合理。

2、据重组报告书披露显示，评估机构的工作利用了 Tristone 聘请的 Deloitte & Touche GmbH 出具的《Final Draft Financial Fact Book》。请你公司说明本次评估机构为确保评估结果的合理性而针对该文件采取的分析、判断和取舍工作、评估采用的数据及预测情况等与《Final Draft Financial Fact Book》中相应数据及预测信息的对比情况，以及是否存在重大差异，如是，请你公司说明其原因及合理性；请独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

答复：

据了解，Deloitte&Touche GmbH 出具的《Final Draft Financial Fact Book》中的历史财务数据和未来盈利预测数据基础均是由 Tristone 提供，本次评估盈利预测数据主要参考该报告，在考虑会计政策差异后，经分析、判断，评估采用的预测数据与该报告书中相应数据无重大差异。

本次评估以该财务报告为基础，为确保评估结果的合理性，采取了以下分析、判断和取舍工作：

首先，对被评估企业的背景、产品类型、市场情况（包括市场销售额及市场份额）、市场竞争、客户关系、工厂分布、企业管理、销售流程、采购流程、企业运营等情况进行了调研。

其次，对企业提供的 2013 年至 2015 年已经审计后的财务报告数据进行分析。欧洲国家的企业重点关注日常企业现金流，《Final Draft Financial Fact Book》报告书中，预测数据以目标 EBITDA 的值为重点分析指标，本次评估以该报告书中的 EBITDA 值为重点指标加以对比。

分析过程如下：

1. 销售收入的分析：

根据企业历史年度销售额和世界零配件市场各年度的销售额，分析企业产品的市场份额。企业历史年度的市场份额为：2012 年为 10.34%、2013 年为 10.66%、2014 年为 11.40%、2015 年为 13%。2012 年-2015 年零部件行业销售额的复合增长率为 8%，平均增长率为 2.6%；2012 年-2015 年企业产品销售额的复合增长率为 35.6%，平均增长率为 10.7%。根据 LMC Automotive 对零部件行业销售进行的预测，2015 年-2019 年零部件行业销售额的复合增长率为 9%，平均增长率为 2.3%；

企业预测的 2015 年-2019 年销售额的复合增长率为 45.1%，平均增长率为 9.8%，市场份额从 13%增长到 17%。销售额的增加主要基于：①内部化和进一步渗透北美自由贸易协定区市场和中国市场；②计划进入市场印度，进一步进入巴西市场；③有供应全球的 OEM 平台能力；④重量创新和降低成本；⑤增加电池冷却产品业务（混合和电池动力车）；⑥持续提高产品质量和物流绩效。

企业前三年销售收入的平均增长率为 14.26%，报告书中，预测期 2017 年-2019 年的平均增长率为 10.31%，根据企业历史年度业绩的增长和预测期的发展规划，评估人员对企业的销售收入未进行较大的修改。

2. 成本费用的分析

成本费用包括生产成本、营业费用、管理费用和财务费用，评估人员对历史年度的成本费用占比进行了统计分析，根据企业采购管理、技术提高、多在低成本国家投产、节约管理成本等方面的规划，并结合企业付息债务成本的需求对各项成本费用与《Final Draft Financial Fact Book》报告书中各数据进行对比，对成本费用进行了微调。

3. EBITDA 的分析

根据对各项付现成本的分析、调整和对非付现成本的分析、调整，本次评估得出的 EBITDA 值较《Final Draft Financial Fact Book》报告书中预测各年度的 EBITDA 值低。

具体如下：

单位：千欧

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年
报告中 EBITDA	34,535	38,081	45,066
评估结论 EBITDA	33,299	37,925	44,442
差异额	1,236	156	624

独立财务顾问及评估师认为，本次评估采用的数据及预测情况等与《Final Draft Financial Fact Book》中相应数据及预测信息的不存在重大差异。

3、请你公司按照《信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》的规定，在报告书中详细披露交易标的市场法评估下存在活跃市场、相似的参照物、以及可比量化的指标和技术经济参数的情况，并详细披露具有合理比较基础的可比上市公司案例，根据宏观经济条件、交易条件、行业状况的变化，以及评估标的收益能力、竞争能力、技术水平、地理位置、时间因素等情况对可比交易案例进行的调整，从而得出评估结论的过程；独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

答复：

（一）评估方法选择的理由

由于可比的交易案例资料缺乏，无法了解其中是否存在非市场价值因素，本次评估未采用交易案例比较法；由于国际资本市场上汽车零部件行业的上市公司较多，可以在其中选出可比企业进行分析比较，本次选择了上市公司比较法进行评估。

1、选择可比企业

（1）Tristone 注册于法国 Nantes（南特），公司经营管理中心位于德国法兰克福，另外，Tristone 的年报审计合并报表是按照德国《商法典》的相关规定进行编制，公司实际地处资本市场较为成熟、具有一定规模的德国，故本次评估选择德国证券交易市场为资本市场。

（2）根据被评估企业所处行业，收集德国证券市场上的汽车零部件行业上市公司的公开信息，初选可比企业。

（3）根据初选企业情况，考虑企业规模、经营环境等因素，筛选可比上市公司。

2、确定价值比率

采用上市公司比较法，常见价值比率有市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)、价值—EBITDA 比率(EV/EBITDA)等。在比较可比公司和目标公司对各乘数影响因素的差异后，调整确定目标公司的市盈率(PE)、市净率(PB)、市销率(PS)、价值/EBITDA 比率(EV/EBITDA)，据此计算目标公司股东权益价值。

Tristone 主营产品属于汽车零部件行业产品，未来发展经营依赖于公司生

产线、资产规模和科研能力。资产是企业发展的基础，建立在净资产规模基础上的价值比率-市净率，与 Tristone 企业价值之间的对应关系较为直接、可靠。综上所述，本次市场法评估选择市净率（PB）作为价值比率。

3、可比指标的选取

本次估值主要从企业的盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力等方面对估值对象与可比公司间的差异进行量化，具体量化对比思路如下：

选取流动比率、速动比率、资产负债率、应收账款周转率、总资产周转率、营业增长率、净资产收益率、销售净利率 8 个财务指标作为评价可比公司及被评估企业的因素。

4、与可比公司间的比较量化

（1）以目标公司审计后的 2014 年、2015 年财务数据和查询到的可比公司的 2014 年、2015 年的财务数据，分别计算 Tristone 和可比公司的指标值；

（2）以 Tristone 的指标作为分子，可比公司的指标作为分母逐个进行比较，得出 Tristone 对应各可比公司的指标调整值；

（3）各可比公司的调整分值分别乘以各可比公司的市净率（PB），得出 Tristone 对应各可比公司的调整市净率（PB）；

（4）对上述已计算得出的调整市净率进行离散度分析，剔除差异较大的市净率。

5、计算企业股东权益价值

将以上得到的各比准市净率进行平均，得出委估对象市净率，乘以委估企业 2015 年年报的所有者权益后，扣除非流动性影响和加回修正上市公司少数股东权益影响，得出评估对象相应的股权价值。

（二）市场法评估过程

1、可比公司的选取

通过 Bloomberg 资讯分析系统和市场公开信息查询，德国上市公司中，属于汽车零部件行业的公司共计 13 家，根据市场法的评估原理和适用前提，评估人员主要从公司规模、生产产品类型、可取得资料等方面选取可比上市公司，最终选取了 4 家上市公司作为可比公司：

序号	股票代码	股票简称	经营范围
----	------	------	------

关于深交所《关于对安徽中鼎密封件股份有限公司的重组问询函》的回复

1	ZIL2 GR Equity	ELRINGKLINGER AG	ElringKlinger AG 为全球汽车行业和制造业开发，制造和分销技术和化学产品。它通过五个部分：原始设备，售后市场，工程塑料，服务和工业园区。原始设备部门开发，生产和销售用于动力传动系统的气缸盖，专用垫圈和轻质塑料部件和外壳模块，以及用于发动机，变速箱和排气道应用的热和声学部件。该部门还提供锂离子电池，燃料电池系统，废气净化系统，屏蔽系统和车身的轻质塑料部件。售后市场部门提供一系列备件，包括气缸盖垫圈和垫圈组，主要用于发动机，齿轮箱和排气系统的维修。工程塑料部门提供由聚四氟乙烯塑料制成的产品，用于化学和设备工程，医疗和实验室技术，机械工程和食品技术。服务部门为汽车制造商和汽车供应商提供使用测试和测量设施的发动机，变速箱和排气系统的开发服务；并提供物流服务。这个区域还经营餐厅，并提供餐饮服务。工业园区租赁和管理土地和建筑物，其中包括位于法兰克福附近的 Idstein 和匈牙利的 Kecskemét 的工业园区。 ElringKlinger AG 成立于 1879 年，总部位于德国 Dettingen an der Erms。
2	ZAR GR Equity	RENK AG	RENK Aktiengesellschaft 在全球范围内开发，制造和销售驱动技术产品。公司通过特殊减速器，车辆变速箱，标准齿轮单元和滑动轴承部分。它提供具有中型和大型重量级的履带式车辆的制动系统和最终传动的自动换档，倒档和转向传动；风力发电厂传动系统试验台；和交钥匙测试系统，用于汽车，轨道车辆，航空和国防工业的开发，生产和质量保证应用。公司还提供用于电机，鼓风机，压缩机，泵，涡轮机和通用机械工程应用的水平和垂直滑动轴承；变速器滑动轴承；和船用轴轴承和推力轴承。此外，它还提供用于水泥系统，塑料工业和风力涡轮机的减速器；以及用于石化工业和发电厂的正齿轮和行星齿轮单元，以及用于快速工艺和海军应用的复杂齿轮单元。此外，公司还提供用于商船，海上风力发电机齿轮装置，LNG / LPG 油轮和特殊船舶的减速器；海洋换向齿轮装置；减速和控制船用发电机系统的减速器；齿轮系统，用于涡轮，泵和压缩机应用；和海上风能市场的减速机。此外，它提供用于工业应用的弯曲齿轮联轴器；用于慢速和高速工业系统的钢制多盘离合器；高速机械用膜片联轴器；安全联轴器；和扭转挠性联轴器。公司成立于 1873 年，总部位于德国奥格斯堡。RENK Aktiengesellschaft 作为 MAN SE 的子公司。
3	GMM GR Equity	GRAMMER AG	Grammer Aktiengesellschaft 为全球汽车内饰开发和生产组件和系统。该公司的汽车部门为汽车制造商和汽车系统供应商提供内部部件，包括头枕，扶手和中控台。其座椅系统部门作为座椅单元和座椅系统的一级和售后市场供应商。这个部门为农业和建筑车辆，叉车，卡车，公共汽车和火车，以及铁路运输 OEM，铁路运营商和公共汽车制造商提供驾驶员和乘客座位。Grammer Aktiengesellschaft 成立于 1880 年，总部位于德国 Amberg。
4	DEX GR Equity	DELTICOM AG	Delticom AG 在德国和国际上作为在线轮胎零售商。其电子商务部门为汽车，摩托车，卡车，公共汽车，工业车辆和自行车销售轮胎；轮辋和轮子；更换汽车零部件及配件；和发动机油，雪链，电池和选定的备件。这个部门为经销商，车间，最终用户，以及私人商业客户提供大约 100 个轮胎品牌和 25,000 个型号。它通过在 45 个国家的约 245 家在线商店提供其产品。该公司的批发部门向批发商销售轮胎。 Delticom AG 成立于 1999 年，总部设在德国汉诺威。

根据 ELRINGKLINGER AG 的信息披露，企业的资产负债情况及经营状况如下：

单位：千欧

项目	2014 年	2015 年
总资产	97,495	105,364

总负债	46,279	52,154
净资产	51,216	53,210
营业收入	60,603	64,041
净利润	5,888	5,479

根据 RENK AG 的信息披露，企业的资产负债情况及经营状况如下：

单位：千欧

项目	2014 年	2015 年
总资产	58,926	66,460
总负债	26,188	30,439
净资产	32,738	36,021
营业收入	49,319	50,499
净利润	4,876	4,178

根据 GRAMMER AG 的信息披露，企业的资产负债情况及经营状况如下：

货币单位：千欧

项目	2014 年	2015 年
总资产	83,654	99,195
总负债	60,478	73,853
净资产	23,176	25,342
营业收入	136,590	142,569
净利润	3,365	2,378

根据 DELTICOM AG 的信息披露，企业的资产负债情况及经营状况如下：

单位：千欧

项目	2014 年	2015 年
总资产	16,401	15,997
总负债	11,372	10,870
净资产	5,029	5,127
营业收入	51,377	57,364
净利润	286	337

2、可比公司及 Tristone 修正指标数据

可比公司及 Tristone 评估基准日修正指标数据见下表。

项目	偿债能力			发展能力	营运能力		盈利能力	
	流动比率	速动比率	资产负债率 (%)	营业增长率	应收账款周转率	总资产周转率	净资产收益率	销售净利率
Tristone	154.30%	124.17%	58.55%	-0.63%	5.77	3.00	29.28%	5.83%
ELRINGKLINGER AG	74.51%	43.40%	49.50%	5.67%	3.96	0.63	10.49%	8.56%
RENK AG	163.49%	102.33%	45.80%	2.39%	6.58	0.81	12.15%	8.27%
GRAMMER AG	173.77%	132.77%	74.45%	4.35%	7.83	1.58	9.80%	1.65%
DELTICOM AG	111.74%	47.73%	67.95%	11.65%	31.73	3.54	6.63%	0.59%

注：数据来源于 Federal Gazette（德国联邦公报）网站的各家公司的 2015 年年报

对上述 8 个指标均以 Tristone 为标准分 100 分进行对比调整：低于目标公司指标系数的则调整系数小于 100，高于目标公司指标系数的则调整系数大于 100。

打分规则：对于偿债能力指标、盈利能力指标、发展能力指标、营运能力指标，评估人员根据可比公司指标与目标公司指标相差数额，根据一定的单位（%）进行加、减分值。

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素调整系数详见下表：

可比公司与被评估单位打分表

项目	偿债能力			发展能力	营运能力		盈利能力	
	流动比率	速动比率	资产负债率 (%)	营业增长率 (%)	应收账款周转率 (%)	总资产周转率 (%)	净资产收益率 (%)	销售净利率 (%)
Tristone	100	100	100	100	100	100	100	100
ELRINGKLINGER AG	93.00	92.00	101.00	103.00	100.00	89.00	97.00	100.00
RENK AG	100.00	98.00	102.00	101.00	100.00	90.00	97.00	100.00
GRAMMER AG	101.00	100.00	97.00	102.00	101.00	93.00	97.00	100.00
DELTICOM AG	96.00	92.00	99.00	106.00	112.00	102.00	96.00	99.00

可比公司及被评估企业打分汇总表

项目	偿债能力	发展能力	营运能力	盈利能力
Tristone	100.00	100.00	100.00	100.00
ELRINGKLINGER AG	95.00	103.00	95.00	99.00
RENK AG	100.00	101.00	95.00	99.00
GRAMMER AG	99.00	102.00	97.00	99.00

DELTICOM AG	96.00	106.00	107.00	98.00
-------------	-------	--------	--------	-------

3、Tristone 市净率 PB 的确定

将 Tristone 的各项指标与可比公司的各项指标进行逐一比对（Tristone 各指标÷可比公司各指标）后得出对应的各项指标的调整系数，计算结果见下表。

各项指标调整系数

项目	偿债能力	发展能力	营运能力	盈利能力
ELRINGKLINGER AG	1.05	0.97	1.05	1.01
RENK AG	1.00	0.99	1.05	1.01
GRAMMER AG	1.01	0.98	1.03	1.01
DELTICOM AG	1.04	0.94	0.93	1.02
平均	1.03	0.97	1.02	1.01

将上表得到的各项可比指标调整系数相乘得到各可比公司的 PB 调整系数，然后乘以可比公司中对应的 PB 得到各可比公司调整后的 PB，计算结果见下表。

各项指标调整系数

序号	标的公司	调整系数	可比公司 PB	可比指标调整后 PB
1	ELRINGKLINGER AG	1.09	1.88	2.05
2	RENK AG	1.05	5.00	5.26
3	GRAMMER AG	1.03	6.30	6.50
4	DELTICOM AG	0.94	3.88	3.63

4、剔除离散度较大的比准预测市净率

对已计算得出的比准预测市净率，按大小排序，剔除离散度超过 50%的市净率，对上述已计算的比准预测市净率进行筛选剔除，最终选取的比准预测市净率为：

序号	标的公司	调整系数	可比公司 PB	可比指标调整后 PB
1	RENK AG	1.05	5.00	5.26
2	GRAMMER AG	1.03	6.30	6.50
3	DELTICOM AG	0.94	3.88	3.63
	平均	-	-	5.13

5、缺乏流动性折扣率的确定

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。缺乏流动性折扣(DLOM)是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的缺乏流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

目前国际上研究缺乏流动性折扣的主要方式或途径包括以下两种：一种是限制性股票交易价值研究途径，一种是 IPO 前交易价格研究途径。目前，美国一些评估分析人员相信 IPO 前研究缺少流动性折扣率与限制股交易研究相比，对于非上市公司，可以提供更为可靠的缺少流动性折扣率的数据。原因是 IPO 前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司的股权交易情况更为接近，因此按 IPO 前研究得出的缺少流动性折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。IPO 前研究主要是 Robert W .Baid&Company 的研究，该研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据。另一个研究是 Valuation Advisor 的研究，该研究收集并编辑了大约 3200 个 IPO 前交易的案例，并建立一个 IPO 前研究缺少流动性折扣的数据库。根据其研究成果，IPO 前交易时间为 1-90 天、91-180 天、181 天-270 天、271-365 天的流动性折扣为 16.72%-47.44%，平均值为 36.24。根据上述研究结果，被评估企业所属行业为传统制造业，本次评估选择的缺少流动性折扣率为 35%。

6、修正上市公司少数股权因素的确定

国际上控制权溢价研究主要是美国评估界所做的相关研究，主要包括 Mergerstat Review 研究和 Mergerstat / Shannon Pratt' s Control Premium Study 研究，研究结论是控制权溢价率的平均值和中位值分别 29.0%和 20.5%。

考虑到被评估企业所处行业特点，经综合分析，本次评估选择的修正上市公司少数股权因素为 20%。

7、考虑缺乏流动性折扣和修正上市公司少数股权因素后的被评估单位股东全部权益价值

本次评估基于数据的可获得性和可比性，对被评估企业和可比公司均采用了 2015 年年报数据进行比较，得到修正后 Tristone 于 2016 年 9 月 30 日的 PB 值为 5.13。

经审计财务报表 2015 年 12 月 31 日股东权益为 35,252.77 万元，根据上述确定的 Tristone 的市净率（PB）值，并考虑缺乏流动性折扣和修正上市公司少数股权因素，得出基准日 Tristone 的股东全部权益价值为：

Tristone 市净率×股东权益×（1-缺乏流动性折扣）×（1+上市公司少数股权因素）

$$=5.13 \times 35,252.77 \times (1-35\%) \times (1+20\%)$$

$$=141,128.03 \text{ (万元)}$$

Tristone 在 2016 年 9 月 30 日股东全部权益的评估结果为 141,128.03 万元。

公司已于《重组报告书》“第四节标的公司的股权评估情况”之“三、选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据”之“（二）市场法估值方法说明”中补充披露上述内容。

（三）评估师意见

评估师认为，在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了客观性、独立性、公正性、科学性原则，运用了合规且符合评估对象实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠。

（本页无正文，为《安徽中联合国信资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所〈关于对安徽中鼎密封件股份有限公司的重组问询函〉的回复》之签字盖章页）

安徽中联合国信资产评估有限责任公司

二〇一七年二月十四日