

中京民信（北京）资产评估有限公司

关于对重庆小康工业集团股份有限公司收购泸州容大车辆传动
有限公司部分股权暨关联交易相关事项的问询函（上证公函

【2018】0223）之

反馈意见回复

上海证券交易所：

在接到贵所“关于对重庆小康工业集团股份有限公司收购泸州容大车辆传动有限公司部分股权暨关联交易相关事项的问询函（上证公函【2018】0223）”后，我公司就问询函所提意见逐项进行了认真核查及分析。现就问询函中涉及的与资产评估相关的问题说明如下，请贵所审核：

一、公告显示，泸州容大账面价值 54,665.03 万元，评估值 74,059.53 万元，评估增值 19,394.50 万元，增值率 35.48%。评估增值理由系收益法评估结果考虑了委托人取得被评估企业最终控制权后给企业带来的管理能力的提高、资金压力的减小、生产能力的扩大、市场的大幅拓展等。请量化说明上述各项指标对评估增值的影响，并明确相关依据；请评估机构发表意见。

回复：

本次收购评估增值理由系收益法评估结果考虑了小康股份取得被评估企业最终控制权后给企业带来的管理能力的提高、资金压力的减小、生产能力的扩大、市场的大幅拓展等因素。现将各因素影响分

析如下：

一、管理能力提高的影响

泸州容大车辆传动有限公司(以下简称“泸州容大”、“标的公司”)的控股子公司湖南江麓容大车辆传动股份有限公司(以下简称“湖南江麓容大”)历史年度持续亏损,产能严重不足,采购及销售均处于不利地位,其中部分原因为企业股东过多,管理不善。未来若收购成功,由具有多年行业管理经营经验的上市公司子公司重庆小康动力有限公司(以下简称“小康动力”)控股,则管理能力将得到较好的改善,标的公司将能够扭亏为盈。因该指标较难量化,此处选取产品毛利率的预测和销售单价的预测作分析。

1、产品毛利率分析

下表为同行业代表性上市公司毛利率指标:

证券代码	证券简称	销售毛利率 [报告期] 2016 年报 [单位] %	销售毛利率 [报告期] 2017 三季度报 [单位] %
603009.SH	北特科技	24.77	23.69
002703.SZ	浙江世宝	22.68	19.48
002765.SZ	蓝黛传动	24.38	25.32
002434.SZ	万里扬	23.75	25.46
002213.SZ	特尔佳	40.69	37.50
每年平均		27.25	26.29
平均		26.77	

标的公司 CVT 产品毛利率历史年度与预测期对比如下:

毛利率对比表	历史年度				预测期					
	2015 年	2016 年	2017 年	平均	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	平均
平均毛利率	-9.23%	-9.56%	-0.47%	-6.42%	21.42%	24.09%	25.70%	26.77%	26.77%	24.95%

湖南江麓容大历史年度缺乏稳定的大客户,销售规模较小,产能利用率较低,导致持续亏损,单位产品分担的折旧摊销费用、其他制造费用等相对较高,最终导致毛利率为负数。2017 年下半年由于新增小康股份这一大客户,销量相对于 2016 年有大幅度提高,进而

标的公司毛利率大幅提升 9.09%。

标的公司新的管理层已逐步梳理标的公司供应链，并逐步与供应商重新谈判采购价格，预计标的公司主销产品 RDC18 采购成本由 2017 年 5,383 元/台下降至 2018 年 4,884 元/台，下降约 499 元/台，提升毛利率约 7.6 个百分点（按照 2018 年平均售价为 6,600 元/台测算毛利率，见“销售单价分析”）。

随着公司逐步导入行业领先的生产管理体系和优秀的管理人才，标的公司的制造费用将持续降低、生产管理效率将逐步提高，预计制造费用将由 2017 年 1,318 元/台下降至 704 元/台，下降约 614 元/台，提升毛利率约 9.3 个百分点。

此外，上市公司子公司小康动力完成收购后，泸州容大、湖南江麓容大生产的产品主要优先用于供小康股份自产的车型使用，并将会以新型号 RDC18 的产品生产和销售为主，预计 2019 年将会有更高级别的产品可上市销售。随着产品销售结构的变化，预计标的公司销售价格将由 2017 年平均售价 6,370 元/台上涨至 2018 年的预计平均售价 6,600 元/台，上涨约 230 元/台，提升毛利率约 3.5 个百分点。

综上，鉴于标的公司对供应商的议价能力持续增强，单品销售价格的持续提升，生产管理效率将逐步提高，预测其 2018 年毛利率大幅好转并逐年稳步过渡至行业平均水平，该指标预测相对谨慎。

2、销售单价分析

经过统计分析，标的公司 2017 年主要型号产品平均不含税单价如下：

单位：元/套		
分类	型号	平均售价
CVT	RDC15-FK	5,600.00
CVT	RDC18-FC	6,620.00

标的公司历史年度生产规模较小，导致采购端和销售端均处于不

利地位，因此旧型号产品毛利率均为负数。若上市公司子公司小康动力完成收购，未来湖南江麓容大、泸州容大生产的产品主要优先用于供小康股份自产的车型使用，并将会以新型号 RDC18 的产品生产和销售为主，因此 2018 年标的公司产品销售单价主要参考 2017 年 RDC18 平均不含税销售单价 6,620.00 元/套预测；除此之外，随着新产品的推出，预计 2019 年会有更高级别的产品可上市销售，考虑到其处于上市初期、技术更先进且匹配的产品档次更高，故预测 2019 年 CVT 的平均销售单价相对于 2018 年将会上涨，2019 年以后随着市场竞争的加剧和前期研发投入的部分收回等，产品售价将逐渐下降。详见下表：

单位：元/套

项目	预测期					
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	平均
CVT 平均销售单价	6,600.00	6,900.00	6,831.00	6,762.69	6,695.06	6,757.75

上市公司子公司东风小康汽车有限公司（以下简称“东风小康”）

2017 年 CVT 的采购单价况统计如下：

单位：元/台

供应商名称	产品型号	2017 年采购价格（不含税）
南京邦奇自动变速箱有限公司	VT3	7,800.00

上市公司从标的公司采购的 RDC18 型号产品与从南京邦奇自动变速箱有限公司采购的 VT3 为同一级别，RDC18 预测期价格水平较 VT3 低 11-16%。

经上述对比，可得出对标的公司未来年度的销售价格预测较为谨慎。

二、资金压力减小的影响

湖南江麓容大 2015 年-2017 年资产负债率分别为 35%、56%和 94%，2015 年-2017 年净资产分别为 12,305.57 万元、8,664.30 万元和

1,788.51 万元，公司历史年度偿债能力与行业可比上市公司对比统计如下：

偿债能力指标对比	湖南江麓容大			行业可比上市公司平均指标 2016 年度	差异
	2016 年	2017 年	两年平均指标		
流动比率	1.23	0.79	1.01	2.28	56%
速动比率	0.89	0.49	0.69	1.90	64%

从上表可看出，标的公司偿债能力远低于可比上市公司平均水平，仅依靠企业自身能力，后续研发和生产等所需资金压力较大。未来若收购成功，依靠小康股份体系内带来的销售盈利和融资渠道的拓展等，公司未来发展的资金压力势必将减小。

三、生产能力扩大和市场大幅拓展的影响

标的公司现有位于湖南省长沙市最高产能 7 万套/年的生产基地，并正在于四川省泸州市高新区投资建设汽车 CVT 变速箱生产基地和研发中心，其中一期规划产能为年产 CVT 15 万台/年。截止目前，一期工程已基本完成基础建设并正在装修，预计 2018 年下半年投产。标的公司预计未来 5 年的产能情况如下表：

单位：万台

年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
产能	10	22	30	45	50

历史年度，湖南江麓容大市场开拓能力较弱，导致历年最高年产量不足最高产能（7 万套）的 20%。2015 年-2017 年年平均销量仅为 8,571 套，生产能力和市场销售能力均严重不足。本次收购完成后，标的公司将进入东风小康的供应链体系。根据东风小康的预计，其乘用车销量及自动挡车型占比仍将处于持续上升期，预计 2018 年-2022 年自动挡乘用车销量约为 12.5 万台、15 万台、20 万台、24 万台、28 万台。而标的公司预测 2018 年-2022 年 CVT 销量约为 6.5 万套、12 万套、16.5 万套、21 万套、21 万套。由此可见，根据东风小康预计

自动档乘用车销量规划以及标的公司预计的产能规划情况，未来年度 CVT 年销售量的预测较为谨慎。

中京民信（北京）资产评估有限公司

2018 年 3 月 22 日

