

华泰联合证券有限责任公司

关于深圳证券交易所《关于对天津鹏翎集团股份有限公司的 重组问询函》之专项核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵所《关于对天津鹏翎集团股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函[2018]第39号）（以下简称“《问询函》”）的要求，独立财务顾问华泰联合证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）本着勤勉尽责、诚实信用的原则，对《问询函》提出的问题进行逐项核查和落实，并回复如下：

如无特别说明，本核查意见中出现的简称均与《天津鹏翎集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中的释义内容相同。

问题 2、根据草案披露的与标的公司相关的人员安排及管理措施，第一次交割日后，你公司将持有新欧科技 51% 股权，将改组新欧科技董事会，改组后的董事会由 5 名董事组成，你公司有权提名 2 名董事，原股东有权提名 3 名董事，双方约定了你公司提名董事可以直接否决议案的事项类别。此外，业绩承诺期内，除非新欧科技原管理层人员主动离职，你公司将保持新欧科技原管理层人员的稳定。

（1）因新欧科技原股东提名董事人数占有董事会多数席位，有能力否决各项董事会议案，请说明在上述安排情况下，第一次交割日后虽然持股比例达到 51%，你公司如何保证对新欧科技的控制，是否符合纳入上市公司合并报表的要求，请独立财务顾问、律师及会计师发表专项意见。

【回复】

（一）第一次交割日后上市公司对新欧科技的控制安排

为保证上市公司对新欧科技的控制以及保证新欧科技经营团队顺利完成业绩承诺，第一次交割日后，上市公司拟采取如下措施及安排：

1、股东会层面

第一次交割日后，上市公司将持有新欧科技 51% 的股权，为新欧科技的控股股东，各方不存在限制上市公司行使控股股权的约定，上市公司可实际控制该等股权并实现对新欧科技的控制。

2、董事会层面

本次重组为市场化交易，为了既保持上市公司对标的公司的控制力，又保持标的公司的原有竞争优势，充分发挥整合协同效应，上市公司与交易各方约定在第一次交割日后改组新欧科技董事会，改组后的董事会由 5 名董事组成，上市公司有权向新欧科技提名 2 名董事，交易对方有权提名 3 名董事，新欧科技董事会决策修改章程、导致新欧科技股权的变动或稀释股东权益的事宜等重大事项须经上市公司提名董事同意；上市公司有权提名新欧科技董事长人选和法定代表人。

为顺利推进本次交易，并进一步加强上市公司对新欧科技的控制力，上市公司与交易对方、新欧科技于 2018 年 9 月 27 日签署《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（一）》，对第一次交割日后新欧科技董事会的构成进行调整，上市公司与交易对方一致同意在第一次交割日后改组新欧科技董事会，改组后的董事会由 5 名董事组成，上市公司有权向新欧科技提名 3 名董事，交易对方有权提名 2 名董事，上市公司有权提名新欧科技董事长人选和法定代表人。

根据上述约定，第一次交割日后，上市公司有权向新欧科技委派董事会超过半数以上的成员，并提名董事长，可以有效控制新欧科技董事会。

3、管理层层面

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（一）》的约定，本次交易完成后，为保证标的公司的持续稳定发展，上市公司将保持新欧科技原管理层人员的稳定，同时上市公司有权向新欧科技委派一名副总经理，监管新欧科技财务和印鉴章管理工作，保障上市公司权益。

4、管理制度层面

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（一）》的相关约定，新欧科技及其子公司将根据相关法律、法规、规范性文件、中国证监会、证券交易所的其他相关规定以及上市公司的公司章程、各项管理制度的规定及上市公司的要求修改各自的公司章程及相关公司治理、经营管理制度。

新欧科技的财务与会计制度应参照上市公司的相关制度和要求实施，包括：合同管理、项目预算、收入确认、现金流管理、坏账准备、采购管理、发票管理、现金管理、子公司间内部结算、固定资产折旧、审计费用摊销等规定，建立完善的内控制度。

（二）符合纳入上市公司合并报表的要求

综合上述分析，第一次交割日后上市公司将能够实现对新欧科技的控制，将新欧科技纳入合并报表范围符合企业会计准则的相关规定。

（三）补充披露情况

公司已在《重组报告书》“第十四节 其他重要事项/五、上市公司对标的公司的控制安排/（一）第一次交割日后上市公司对标的公司的控制安排”中补充披露了第一次交割日后上市公司对新欧科技的控制安排。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：第一次交割日后，上市公司将能够控制新欧科技 51%的股权，并能够通过委派董事会超过半数以上的成员并提名董事长，向新欧科技委派高级管理人员以及将新欧科技纳入上市公司制度管理体系等方式，有效控制新欧科技，将新欧科技纳入合并报表范围符合企业会计准则的相关规定。

问题 3、请补充披露欧亚集团在 2017 年 12 月将密封件业务整合注入标的公司的必要性，是否存在其他未披露的产权纠纷或经营纠纷、重大诉讼或仲裁等，请独立财务顾问及律师进行核查并发表专项意见。

【回复】

（一）欧亚集团 2017 年 12 月将密封件业务整合注入标的公司的必要性

欧亚集团将密封件业务整合注入标的公司主要基于以下考虑：（1）根据与上市公司洽谈的合作方案，上市公司希望将欧亚集团优质汽车密封条业务相关的经营性资产纳入上市公司经营体系，实现上市公司与标的公司之间基于汽车零部件产业链整合、供应链协同与双赢效应的市场化合作，欧亚集团非经营性业务产生的资产与负债不在合作范围内，需要进行有效的剥离；（2）欧亚集团成立于 2003 年，历史沿革较长，存在老厂区的部分土地和房屋未能取得权属证书、经营性与非经营性资产混同、关联方资金拆借等问题，规范整改所需的时间较长；（3）交易对方有意愿保留欧亚集团的法人主体和老厂区（包含实际控制人家族的住宅），随着新欧科技子公司重庆欧亚建成投产，标的公司经营场所将满足经营的需要。

因此，为顺利推进交易，欧亚集团将汽车密封条业务相关的业务、资产、人员转移至新欧科技，将其他非经营性资产留在欧亚集团，可保证本次重组的标的公司资产及业务清晰规范，纳入上市公司体系后更快实现整合，符合交易双方的诉求，有利于保护上市公司中小股东的利益，具有必要性。

（二）不存在产权纠纷或经营纠纷、重大诉讼或仲裁

截至本核查意见出具日，欧亚集团已将汽车密封条相关的业务、资产等整合注入标的公司，并由新欧科技独立运营，双方就该事项不存在产权纠纷或经营纠纷、诉讼或仲裁；欧亚集团不存在尚未了结或可预见的影响新欧科技正常生产经营的重大产权纠纷或经营纠纷、重大诉讼或仲裁。

（三）补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况/十二、最近三十六个月内进行的增资和股权转让的具体情况/(二)2017 年 12 月，第二次增资”中对上述业务整合注入的必要性及纠纷诉讼或仲裁情况进行了补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

华泰联合证券通过获得并查阅了欧亚集团的工商登记资料、欧亚集团与新欧科技签署的资产转让协议、增资协议、相关评估报告、资产交割文件等；对欧亚集团和新欧科技进行实地走访，对欧亚集团高级管理人员进行访谈并形成访谈纪

要，获得交易对方和欧亚集团、新欧科技分别出具的说明；获得清河县国土资源局、清河经济开发区行政审批局、清河县市场监督管理局、清河县地方税务局王官庄税务分局、清河县国家税务局王官庄税务分局、清河县质量技术监督局、清河县安全生产监督管理局、河北省清河经济开发区管理委员会、邢台市环境保护局清河县分局分别出具的《证明》，并对邢台市环境保护局清河县分局、清河县国土资源局相关工作人员分别进行的访谈；检索国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国裁判文书网、全国法院被执行人信息查询网等方式，对上述事项进行了核查。

经核查，独立财务顾问认为：欧亚集团将汽车密封条业务相关的业务、资产、人员转移至新欧科技，前述转移有利于本次重组的标的公司资产及业务清晰规范，纳入上市公司体系后更快实现整合，有利于保护上市公司及其全体股东的利益，具有必要性。截至本核查意见出具日，欧亚集团已将汽车密封条相关的业务、资产等整合注入标的公司，并由新欧科技独立运营，双方就该事项不存在产权纠纷或经营纠纷、诉讼或仲裁；欧亚集团不存在尚未了结或可预见的重大影响新欧科技正常生产经营的重大产权纠纷或经营纠纷、重大诉讼或仲裁。

问题 4、请说明欧亚集团在将密封条业务注入标的公司之前，是否存在因违反环境保护或防治污染、安全生产等法律法规被处罚的情形，如存在，相关处罚及整改影响是否仍在延续以及可能对标的公司产生影响，请独立财务顾问及律师进行核查并发表专项意见。

【回复】

（一）欧亚集团的相关处罚情况

欧亚集团因炼胶项目未办理环评审批手续，擅自开工建设，违反《中华人民共和国环境影响评价法》的相关规定，于 2017 年 1 月 13 日被清河县环保局下发行政处罚决定书（清环罚字[2017]1 号）并处以罚款 11 万元。

欧亚集团已于 2017 年 1 月 18 日缴纳前述罚款，并已及时申请补办炼胶项目的环境影响评价审批手续。根据邢台市环境保护局清河县分局于 2017 年 7 月 24 日出具的环保验收意见（环验[2017]15 号），其同意欧亚集团汽车零部件扩建项目（已包

含炼胶项目)通过环境保护竣工验收。

邢台市环境保护局清河县分局于 2018 年 8 月 7 日出具《证明》：“河北新华欧亚汽配集团有限公司系我局辖区内企业，2017 年 1 月 13 日，欧亚集团因炼胶项目未办理环评审批手续，擅自开工建设，违反《中华人民共和国环境影响评价法》的相关规定，被我局处以罚款 11 万元。但欧亚集团收到上述行政处罚决定书后，按期缴纳上述罚款，及时补办炼胶项目的环境影响评价审批手续，已立即整改到位，全部达到环保要求，不构成重大环境违法违规行为。除上述情形外，自 2016 年 1 月 1 日至今，欧亚集团遵守国家有关环境保护及防治污染的法律、法规的规定，按时、足额缴纳排污费，配套的环保设施的建设与运行良好，无污染扰民，未发生环境污染事故，不存在违反有关环境保护及防治污染的法律、法规的情形，未发生因违反有关环境保护及防治污染的法律、法规而受到我局处罚的情况，与我局不存在任何与环保有关的争议，我局亦未收到有关该公司的任何投诉。”

邢台市环境保护局清河县分局于 2018 年 8 月 7 日出具《证明》：“河北新欧汽车零部件科技有限公司系我局辖区内企业，自 2016 年 1 月 1 日至今，能够认真遵守国家有关环境保护及防治污染的法律、法规的规定，按时、足额缴纳排污费，配套的环保设施的建设与运行良好，无污染扰民，未发生过环境污染事故，不存在违反有关环境保护及防治污染的法律、法规的情形，未发生因违反有关环境保护及防治污染的法律、法规而受到我局处罚的情况，与我局不存在任何与环保有关的争议，本局亦未收到有关该公司的任何投诉。”

清河县安全生产监督管理局于 2018 年 8 月 7 日出具《证明》：“河北新华欧亚汽配集团有限公司系我局辖区内企业，其自 2016 年 1 月 1 日至今，能够认真遵守国家有关安全生产的法律、法规的规定，安全生产，未发生生产安全事故，不存在违反有关安全生产方面法律、法规的情形，未发生因违反有关安全生产方面的法律、法规而受到处罚的情况，与清河县安全生产监督管理局不存在任何与安全生产有关的争议，清河县安全生产监督管理局亦未收到有关该公司的任何投诉。”

清河县安全生产监督管理局于 2018 年 8 月 7 日出具《证明》：“河北新欧汽车零部件科技有限公司系我局辖区内企业，其自 2016 年 1 月 1 日至今，能够认

真遵守国家有关安全生产的法律、法规的规定，安全生产，未发生生产安全事故，不存在违反有关安全生产方面法律、法规的情形，未发生因违反有关安全生产方面的法律、法规而受到处罚的情况，与我局不存在任何与安全生产有关的争议，我局亦未收到有关该公司的任何投诉。”

（二）补充披露情况

公司已在《重组报告书》之“第五节 标的公司的业务和技术/八、安全生产和环境保护情况”中对欧亚集团、新欧科技在安全生产、环境保护等方面的合规情况进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：除上述环保处罚外，欧亚集团在报告期内不存在其他因违反环境保护或防治污染、安全生产等法律法规被处罚的情形；欧亚集团上述环保处罚已完成整改，不会对新欧科技造成影响。报告期内，新欧科技不存在违反有关环境保护及防治污染、安全生产等法律法规而受到处罚的情形。

问题 5、2018 年上半年，标的公司向欧亚集团销售汽车密封件 12,656.79 万元，关联交易发生原因系 2017 年底欧亚集团将全部汽车密封条业务转入新欧科技，对于尚未履行完毕的销售合同以及供应商资质尚未变更完毕的部分业务，由新欧科技销售给欧亚集团，欧亚集团以相同的价格销售给客户。

（1）请补充披露截至 2018 年 6 月 30 日，尚未完成变更的供应商资质明细及预计完成变更的时间，变更是否存在实质性障碍，是否会对标的公司未来运营产生重大影响。请独立财务顾问及律师进行核查并发表专项意见。

（3）截至报告期末，新欧科技尚有 6 项专利未完成专利权人变更手续，请说明截至本函件回复日，该专利权人变更的最新进展以及预计完成时间，是否会对标的公司产品生产及销售产生重大影响，请独立财务顾问及律师发表专项意见。

一、补充披露尚未完成变更的供应商资质明细及预计完成变更的时间，变更是否存在实质性障碍，是否会对标的公司未来运营产生重大影响

（一）尚未完成变更的供应商资质情况

截至 2018 年 6 月 30 日，除一汽解放外，标的公司已完成对其他所有客户的供应商资质变更。报告期内，标的公司对一汽解放的销售收入情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
一汽解放的销售收入	604.15	1,172.99	1,006.65
标的公司全部销售收入	23,253.60	45,054.64	41,647.94
占比	2.60%	2.60%	2.42%

报告期内，一汽解放销售收入占标的公司全部销售收入的占比较低，对标的公司生产经营影响较小。

截至本核查意见出具日，就一汽解放供应商资质更名事宜，已经一汽解放内部会议审议通过，新欧科技在开发、质量、成本、产能等方面基本可以满足一汽解放的需求，一汽解放采购部目前已在其供应商系统中录入新欧科技的相关信息，可由新欧科技供货，待一汽解放财务部将系统信息更新完毕后，可由新欧科技向其开具增值税发票，预计完成时间为 2018 年 10 月中旬。前述供应商资质变更不存在实质性障碍，对标的公司未来运营不会产生重大影响。

（二）补充披露情况

公司已在《重组报告书》“第十二节 同业竞争和关联交易/二、本次交易对关联交易的影响/（二）本次交易前标的公司的关联交易情况/3、关联交易情况”中对一汽解放尚未完成供应商资质变更及预计完成时间等内容进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

华泰联合证券通过《新欧科技审计报告》和《重组报告书》等了解一汽解放报告期内的收入占比、实地走访一汽解放采购部经办人员、函证一汽解放财务部、访谈标的公司高管、获取一汽解放发送的电子邮件等方式等方式，对上述事项进行了核查。

经核查，独立财务顾问认为：截至 2018 年 6 月 30 日，新欧科技尚未完成供应商资质变更的客户为一汽解放汽车有限公司及一汽解放汽车有限公司成都分

公司；截至本核查意见出具日，一汽解放已完成供应商资质变更的内部审核程序，一汽解放采购部目前已在其供应商系统中录入新欧科技的相关信息，可由新欧科技供货，待一汽解放财务部将系统信息更新完毕后，可由新欧科技向其开具增值税发票，预计完成时间为2018年10月中旬，前述变更不存在实质性障碍；此外，报告期内，一汽解放销售收入占标的公司全部销售收入的占比较低，对标的公司未来运营不会产生重大不利影响。

三、专利权人变更的最新进展以及预计完成时间，是否会对标的公司产品生产及销售产生重大影响

（一）专利权人变更的进展情况

截至本核查意见出具日，新欧科技已完成下列3项专利的专利权人变更手续，具体如下：

序号	专利名称	专利类型	专利号	申请日	法律状态
1	一种解决玻璃升降异响的内夹条密封条	实用新型	ZL201620964602.3	2016.8.29	已授权
2	一种防风噪呢槽密封条	实用新型	ZL201620964637.7	2016.8.29	已授权
3	一种汽车玻璃窗滑槽密封组合件	实用新型	ZL201120279299.0	2011.8.3	已授权

截至本核查意见出具日，新欧科技尚未完成专利权人变更手续的专利3项，具体如下：

序号	专利名称	专利类型	专利号	申请日	法律状态
1	汽车前门耐磨玻璃导槽	实用新型	ZL200920203702.4	2009.9.28	已授权
2	汽车前车门玻璃滑槽	实用新型	ZL200920203018.6	2009.9.3	已授权
3	汽车后门玻璃滑槽	实用新型	ZL200920203151.1	2009.9.9	已授权

就上述尚未完成专利权人变更手续的3项专利，新欧科技已向国家知识产权局提交相关材料，变更手续正在办理中，预计办理完成不存在实质性障碍。

上述专利已由欧亚集团转让给新欧科技，双方约定清晰，不存在纠纷或潜在纠纷，因此，上述专利权人变更事项不会对新欧科技产品生产及销售产生重大不利影响。

（二）补充披露情况

公司已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况/七、主要资产及权属情况/（三）无形资产情况/2、专利”中对上述专利的变更进展与对标的公司的影响进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

华泰联合证券通过获取欧亚集团与标的公司签署的《专利转让协议》、标的公司向国家知识产权局提交的《著录项目变更申报书》，网络查询中国国家知识产权局网站等方式，对上述事项进行了核查。

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，新欧科技尚有 3 项专利正在办理专利权人变更手续，预计办理完成不存在实质性障碍，该等专利已由欧亚集团转让给新欧科技，双方约定清晰，不存在纠纷或潜在纠纷，不会对新欧科技产品生产及销售产生重大不利影响。

问题 6、在资产基础法评估过程中，标的公司在评估基准日存货中发出商品的账面值为 2,233 万元，评估值为 3,484 万元，增值率 56%。请结合标的公司销售、定价、发货及结算模式，详细说明发出商品评估增值超过 50%的具体原因及合理性，请独立财务顾问和评估师发表专项意见。

【回复】

（一）评估增值较高的原因及合理性

1、销售模式

标的公司销售模式为整车厂配套直销，按不同车型不同部位的规格型号向客户提供定制化产品。

2、定价与结算模式

标的公司主要根据成本加成原则进行报价。新产品模具开发、测试、试验的开发成本较高，且在供货规模较小时客户对其售价敏感性也不高，因此通常来说，新产品售价、毛利率水平均较高。此外，由于汽车密封条是定制化非标产品，不同型号产品的售价、毛利率水平均存在差异；由于标的公司较为领先的技术优势、成本优势等原因，可以为客户提供较多高附加值产品。

标的公司每月与客户对账，在客户出具开票通知单后，公司开发票确认收入。客户在信用期（2-3 个月）结束时，采用银行转账或承兑汇票的方式，滚动支付所欠货款。

3、发货模式

标的公司采取“以销定产”的生产模式，客户一般提前下达季度、月度、每周的滚动生产计划，公司根据客户采购计划组织生产，按计划发货给物流中心。

4、发出商品的评估过程及增值率较高的原因分析

本次评估中，发出商品账面价值 2,233.00 万元，评估值 3,484.04 万元，增值率 56.02%。发出商品评估值单价的具体计算公式如下：评估单价=销售单价×(1-销售费用率-销售税金及附加率-营业利润率×所得税率-营业利润率×(1-所得税率)×r)。

其中，r 为滞销比率，畅销产品为 0，正常销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。根据行业惯例，在客户领用从中转库发出的密封条产品后，并不立即出具开票通知单，而是在领用密封条对应的整车下线后才开具。考虑到发出商品已发往客户处，在不出现重大质量事故的前提下，标的公司无法确认收入的风险较正常销售产品低。评估实务操作中，正常销售的产品一般取值为 50%，发出商品销售流程已接近完成，本次评估发出商品滞销比例 r 值选取 25%。

本次发出商品评估的过程，是根据于评估基准日时点的不含税销售单价，按照上述公式，扣除税金及附加占收入的比率、销售费用占收入的比率、营业利润占收入的比率、所得税率和产品的滞销比率计算取得的。其中，对于尚未开具发票的新产品，不含税销售单价根据历史期同类产品的预计售价确定；对于已经开过发票确认收入的产品，不含税销售单价根据最新发票单价确定。

截至评估基准日，待评估发出商品共涉及 1,007 种不同型号，根据预计售价计算的总价值为 3,986.24 万元；其中新产品 529 种，价值 1,949.78 万元，占比 48.91%；毛利率 50% 以上的高附加值产品价值 1,376.99 万元，占比 34.54%。本次发出商品的评估值增值幅度达 56%，主要系在本次评估基准日的发出商品中高售价新产品、高附加值产品占比较高。

另外公司的产品定价采用成本加成原则进行定价。发出商品的账面单价为企业生产成本（材料成本、人工成本和制造费用）结转和分配形成，未包含发往客户处由标的公司承担的运输费、仓储费，但产品的不含税销售定价中考虑了上述费用。

5、评估预计售价与期后开票销售单价的复核情况

截至 2018 年 9 月 25 日，于评估基准日待评估发出商品中 91.24% 以上的存货均已开具发票、完成销售，实际开票的销售价格为 3,489.80 万元，按评估基准日时点的不含税销售单价计算发出商品的价格为 3,636.96 万元，差异额为 147.16 万元，差异率 4.05%。

经上述核验，评估基准日后至 2018 年 9 月 25 日，已售发出商品的实际开票价格与按评估基准日时点的不含税销售单价计算发出商品的价格差异较小。

综上，本次评估发出商品的预计售价的确定过程及发出商品评估增值超过 50% 的情形具有合理性。

（二）补充披露情况

公司已在《重组报告书》之“第七节 标的资产评估作价及定价公允性/二、资产基础法评估情况及分析/（一）流动资产/6、存货/（5）发出商品”中对发出商品评估增值超过 50% 的具体原因及合理性进行了补充披露。

（三）中介机构核查意见

华泰联合证券通过复核发出商品的销售、定价、发货及结算模式，复核发出商品评估参数选择与计算过程，分析新老产品与高附加值产品占比，分析发出商品的成本构成，对发出商品的期后实际销售价格进行复核等方式，对上述事项进行了核查。

经核查，独立财务顾问认为：本次评估中，发出商品评估增值超过 50%，主要原因系本次评估基准日的发出商品中售价高的新产品、高附加值产品占比较高，本次发出商品评估增值具有合理性。

问题 7、针对采用收益法评估标的公司股权价值的过程，

(1) 请结合标的公司在手订单情况及研发项目进展，说明预测期内标的公司收入增幅的具体依据。

(2) 针对主营业务成本的预测，请说明在直接材料价格普遍上涨的情况下采用占收入比固定原则进行预测的合理性，请说明预估主要人工成本及制造费用的具体过程。

(3) 请详细说明标的公司在预测期内能够保证整体毛利率水平在 34%-35% 水平的合理性及依据。

(4) 请独立财务顾问和评估师针对 (1) - (3) 项发表专项意见。

【回复】

一、结合标的公司在手订单情况及研发项目进展，说明预测期内标的公司收入增幅的具体依据

(一) 在手大计划订单情况

标的公司主要采取“以销定产”的生产模式，在产品开发阶段，与客户确定车型全生命周期的总产销规划(大计划)，标的公司根据客户采购计划组织生产。

标的公司根据已取得的大计划订单所处阶段及预计排产计划确认收入情况如下：

单位：万元

整车厂	项目代号	阶段	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
长安汽车	S***等	已量产	13,710.70	22,073.56	17,680.99	9,534.19	4,774.84	-
	C***等	预测期量产	2,925.37	10,182.00	11,795.33	11,464.50	6,937.76	4,853.69
东风小康	F***等	已量产	3,438.21	5,927.71	4,511.01	2,523.13	1,193.08	-
	E***等	预测期量产	435.63	3,908.66	3,830.49	1,876.94	1,330.93	1,103.79
华晨汽车	F***等	已量产	179.03	260.62	197.14	178.93	77.42	75.87
	F***等	预测期量产	1,128.71	2,103.90	2,068.63	2,040.61	1,722.92	1,309.86
华晨鑫源	S***等	预测期量产	1,132.88	4,306.67	4,220.54	3,214.22	2,026.70	971.76
江铃集团	E***等	已量产	880.31	1,479.15	1,006.64	789.21	386.71	0.00
上汽大通	E***等	预测期量产	179.86	3,195.43	2,808.72	3,268.14	1,687.33	1,205.63
四川野马	B***等	预测期量产	0.00	2,300.84	3,607.72	3,535.56	1,732.43	1,131.85
小鹏汽车	D***等	预测期量产	0.00	378.64	351.81	172.39	126.70	82.78
一汽集团、 一汽丰田	A***等	已量产	659.10	1,250.16	2,372.32	2,324.87	913.11	728.74
	H***等	预测期量产	-	482.60	791.32	730.06	703.60	653.55
长春金和	D***等	已量产	810.82	1,091.38	427.82	209.63	-	-

整车厂	项目代号	阶段	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
众泰汽车	M***等	预测期量产	1,110.55	2,344.40	3,886.24	3,461.20	1,752.72	996.86
其他	其他	已量产	-	1,512.50	1,111.69	3,520.68	569.42	-
合计			26,591.17	62,798.22	60,668.41	48,844.26	25,935.67	13,114.38
预测期主营业务收入			26,591.17	62,798.22	74,910.94	86,078.12	97,664.57	102,433.64
在手订单占比			100.00%	100.00%	80.99%	56.74%	26.56%	12.80%

根据汽车主机厂下达的生产计划预测表，整车的生命周期通常在4-5年，主机厂普遍采取改款等方式延续整车的生命周期，出于谨慎考虑，上述在手订单并未考虑原车型改款的因素。

从上表可见，标的公司2018-2019年预测的主营业务收入均已有相应的在手订单覆盖，2020-2021年的在手订单占主营业务收入的比例也较高。如考虑当前量产车型改款等因素，标的公司的在手订单覆盖比例将进一步提高。

（二）研发项目进展情况

新欧科技的在研项目进展情况如下：

序号	整车厂	项目代号	计划上市日期	开发进度
1	长安汽车	S***	2018年10月	转产
2		R***	2018年11月	计划11月份转产
3		S***	2019年3月	计划12月份转产
4	东风小康	F***	2019年3月	计划12月份转产
5		F***	2018年9月	转产
6		E***	2018年8月	转产
7	众泰汽车	D***	2018年7月	转产
8		M***	2018年7月	转产
9	一汽丰田	B***	2019年7月	第二次交样
10		B***	2019年2月	第二次交样
11		B***	2019年4月	首次交样
12	四川野马	B***	2018年7月	转产
13	华晨汽车	M***	2018年7月	转产
14		F***	2018年9月	转产
15	华晨鑫源	S***	2018年8月	转产
16	上汽集团	S***	2019年1月	第三次交样
17		E***	2019年2月	第三次交样
18		J***	2018年7月	转产
19	小鹏汽车	D***	2018年7月	转产
20	一汽集团	D***	2019年5月	转产

序号	整车厂	项目代号	计划上市日期	开发进度
21		H***	2019年	首次交样
22		H***	2019年	首次交样
23	比亚迪	H***	2018年8月	转产

目前标的公司在研项目车型共有 23 款，其中预计 2018 年 7-12 月量产的车型共有 13 款，2019 年内量产的车型 10 款。

(三) 主营业务收入预测的合理性

根据行业惯例，汽车零部件供应商一般参与整车的同步设计开发，企业从开始商谈项目到参与设计、供应商标准制定、模具设计、模具生产、产品试生产、产品检验、产品量产，大致需要 1-2 年时间。此后，进入量产阶段的产品销售会持续下游车型的整个生命周期（4-5 年）。因此新欧科技 2018 年至 2019 年的大部分零部件在研项目及部分预计在 2020 年至 2023 年稳定量产的项目已在评估基准日可以预测。

1、未来五年主要产品的销量预测

新欧科技主营业务产品销量主要预测思路为：

正在量产的产品	预测期内量产的产品	预测期内意向订单
参考历史年度生产车型数量；与客户沟通未来该项目预计生产的汽车数量	参与设计时，客户预计的需求量（大计划）	基于与客户接触后的情况进行谨慎预计；仅考虑有接单可能性的项目，并保守估计产品数量

基于上述思路，未来五年标的公司三类产品的销量预测情况如下：

单位：万套

大类	小类	阶段	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
EPDM	车门条	正在量产	162.40	390.80	310.00	184.00	107.20	-
		预测期内量产	52.00	250.40	312.80	302.40	164.40	104.80
		意向性订单	-	-	168.00	412.00	744.00	932.00
	合计		214.40	641.20	790.80	898.40	1,015.60	1,036.80
	门框条	正在量产	188.00	316.20	258.00	183.00	75.20	-
		预测期内量产	65.00	253.40	248.80	281.40	152.40	94.40
		意向性订单	-	-	168.00	392.00	744.00	932.00
	合计		253.00	569.60	674.80	856.40	971.60	1,026.40
	呢槽	正在量产	47.40	97.40	51.40	52.00	36.00	-

		预测期内量产	23.00	106.00	176.00	160.00	107.20	76.00
		意向性订单	-	-	-	-	84.00	116.00
		合计	70.40	203.40	227.40	212.00	227.20	192.00
	背门条	正在量产	53.90	98.20	74.60	35.80	21.20	-
		预测期内量产	10.00	63.30	82.63	73.55	48.63	33.43
		意向性订单	-	-	34.00	91.00	174.00	222.00
	合计	63.90	161.50	191.23	200.35	243.83	255.43	
	机罩	正在量产	115.05	207.85	183.95	117.65	91.25	4.65
		预测期内量产	35.80	206.80	220.00	202.77	150.40	121.00
		意向性订单	-	-	68.00	184.00	344.00	426.00
	合计	150.85	414.65	471.95	504.42	585.65	551.65	
	其他	正在量产	20.60	23.80	77.60	71.40	9.20	48.00
		预测期内量产	23.00	112.80	125.20	105.00	62.60	46.00
		意向性订单	-	-	22.00	46.00	110.00	144.00
	合计	43.60	136.60	224.80	222.40	181.80	238.00	
PVC	内夹条	正在量产	166.40	248.40	200.00	144.00	53.20	-
		预测期内量产	87.60	361.28	428.80	378.40	230.40	160.40
		意向性订单	-	-	120.00	322.00	684.00	872.00
	合计	254.00	609.68	748.80	844.40	967.60	1,032.40	
	外夹条	正在量产	145.60	228.80	196.00	218.00	51.20	-
		预测期内量产	99.60	401.28	472.80	326.40	275.60	192.40
		意向性订单	-	-	44.00	248.00	580.00	780.00
	合计	245.20	630.08	712.80	792.40	906.80	972.40	
	顶盖	正在量产	124.40	191.00	126.20	73.60	20.00	-
		预测期内量产	-	8.44	8.00	4.00	3.00	2.00
		意向性订单	-	-	10.00	64.00	230.00	352.00
	合计	124.40	199.44	144.20	141.60	253.00	354.00	
	其他	正在量产	16.00	40.00	24.00	14.00	4.00	-
		预测期内量产	8.00	36.00	36.00	25.00	19.00	14.00
		意向性订单	-	-	-	24.00	80.00	92.00
合计	24.00	76.00	60.00	63.00	103.00	106.00		
TPV	呢槽	正在量产	203.35	337.75	274.55	177.15	61.75	4.95
		预测期内量产	29.60	192.80	223.20	218.40	115.20	76.80
		意向性订单	-	-	168.00	396.00	728.00	844.00
	合计	232.95	530.55	665.75	791.55	904.95	925.75	
	导轨	正在量产	16.80	32.60	29.60	27.60	22.00	-
		预测期内量产	-	-	-	-	-	-
		意向性订单	-	-	44.00	138.00	270.00	358.00
	合计	16.80	32.60	73.60	165.60	292.00	358.00	
	其他	正在量产	49.90	98.50	142.70	138.00	12.00	30.00
		预测期内量产	18.00	93.60	108.00	74.40	35.20	85.80

	意向性订单	-	-	34.00	92.00	135.00	227.00
	合计	67.90	192.10	284.70	304.40	182.20	342.80

经预测，标的公司未来订单规模持续增长，此外考虑到市场开拓的情况和已有的研发积累以及潜在的客户资源，预测期订单规模预计高于目前已有订单规模。因此从长远来看，标的公司的订单量持续增加，销量逐步增长，从而带动业绩的增长。

2、未来五年相同产品的单价预测

大部分产品在预测期开始（2018年7-12月）的单价都略低于上半年，个别产品在2018年下半年的单价略高于上半年，主要系标的公司与客户在该产品上达成新的价格协议。在目前在手订单对应的报价函基础上，基于谨慎性原则，本次评估对于相同产品的售价在其生命周期内总体保持逐年下降趋势。

3、未来五年主要产品的订单收入

基于上述预测逻辑，在销量与单价的预测基础上，预测计算标的公司未来五年主营业务收入。

单位：万元

大类	小类	阶段	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
EPDM	车门条	正在量产	3,479.40	7,388.56	5,743.72	3,340.99	1,907.56	-
		预测期内量产	1,114.09	4,734.13	5,795.60	5,490.85	2,925.40	1,827.56
		意向性订单	-	-	3,112.73	7,480.92	13,239.04	16,252.70
		合计	4,593.50	12,122.69	14,652.04	16,312.75	18,072.00	18,080.26
	门框条	正在量产	4,830.80	8,125.00	6,496.92	4,516.11	1,818.69	-
		预测期内量产	1,670.22	6,511.31	6,265.24	6,944.45	3,685.74	2,237.37
		意向性订单	-	-	4,230.55	9,673.86	17,993.38	22,089.29
		合计	6,501.03	14,636.31	16,992.71	21,134.42	23,497.81	24,326.66
	呢槽	正在量产	711.38	1,461.79	755.99	749.52	508.52	-
		预测期内量产	345.19	1,590.86	2,588.59	2,306.20	1,514.25	1,052.07
		意向性订单	-	-	-	-	1,186.54	1,605.78
		合计	1,056.57	3,052.64	3,344.58	3,055.72	3,209.31	2,657.85
	背门条	正在量产	1,664.66	2,946.66	2,193.73	1,031.70	598.73	-
		预测期内量产	308.84	1,899.42	2,429.86	2,119.60	1,373.41	925.25
		意向性订单	-	-	999.82	2,622.48	4,914.12	6,144.34
	合计	1,973.50	4,846.08	5,623.42	5,773.77	6,886.26	7,069.59	

	机罩	正在量产	703.83	1,093.82	948.68	594.62	451.97	22.57	
		预测期内量产	219.01	1,088.29	1,134.60	1,024.82	744.94	587.33	
		意向性订单	-	-	350.7	929.96	1,703.85	2,067.80	
	合计		922.84	2,182.11	2,433.98	2,549.40	2,900.76	2,677.71	
	其他	正在量产	319.06	288.34	921.32	830.76	104.9	536.38	
		预测期内量产	356.23	1,366.58	1,486.47	1,221.71	713.8	514.03	
意向性订单		-	-	261.2	535.22	1,254.28	1,609.13		
合计		675.29	1,654.92	2,668.99	2,587.69	2,072.99	2,659.54		
PVC	内夹条	正在量产	1,311.62	1,580.69	1,247.25	880.06	318.63	-	
		预测期内量产	690.49	2,298.98	2,674.10	2,312.59	1,379.93	941.47	
		意向性订单	-	-	748.35	1,967.91	4,096.67	5,118.20	
	合计		2,002.12	3,879.67	4,669.69	5,160.56	5,795.23	6,059.66	
	外夹条	正在量产	2,003.50	3,148.35	2,643.08	2,880.95	663.1	-	
		预测期内量产	1,370.52	5,521.67	6,375.75	4,313.50	3,569.32	2,441.95	
		意向性订单	-	-	593.34	3,277.41	7,511.62	9,899.80	
	合计		3,374.02	8,670.03	9,612.17	10,471.87	11,744.03	12,341.75	
	顶盖	正在量产	654.17	883.56	572.12	326.99	87.08	-	
		预测期内量产	-	39.03	36.27	17.77	13.06	8.53	
		意向性订单	-	-	45.33	284.34	1,001.40	1,501.93	
	合计		654.17	922.59	653.72	629.1	1,101.54	1,510.46	
	其他	正在量产	162.66	316.36	186.02	106.34	29.78	-	
		预测期内量产	81.33	284.73	279.03	189.9	141.43	102.13	
		意向性订单	-	-	-	182.3	595.51	671.14	
	合计		243.99	601.09	465.05	478.54	766.72	773.27	
	TPV	呢槽	正在量产	3,022.51	5,020.18	3,999.19	2,528.82	863.85	67.86
			预测期内量产	439.96	2,865.70	3,251.21	3,117.66	1,611.59	1,052.91
意向性订单			-	-	2,447.14	5,652.90	10,184.36	11,571.00	
合计		3,462.48	7,885.89	9,697.54	11,299.38	12,659.80	12,691.77		
导轨		正在量产	469.38	910.83	810.47	740.59	578.52	-	
		预测期内量产	-	-	-	-	-	-	
		意向性订单	-	-	1,204.75	3,702.97	7,100.04	9,225.84	
合计		469.38	910.83	2,015.22	4,443.56	7,678.56	9,225.84		
其他		正在量产	486.72	734.97	1,043.47	988.92	84.27	206.47	
		预测期内量产	175.57	698.41	789.74	533.16	247.2	590.5	
		意向性订单	-	-	248.62	659.28	948.08	1,562.29	
合计		662.29	1,433.37	2,081.83	2,181.37	1,279.55	2,359.27		
合计		26,591.17	62,798.22	74,910.94	86,078.12	97,664.57	102,433.64		

综上，本次评估根据汽车零部件行业惯例，基于目前在手大计划订单、在研项目进展、行业发展趋势、主要客户经营情况等因素，从正在量产、预测期量产、预测期意向性订单三个维度对未来五年标的公司主要产品的销量、单价进行了详

细预测。经预测，未来五年，标的公司业务规模不断扩大，营业收入呈现较高增幅，具有较强合理性与可实现性。

二、说明在直接材料价格普遍上涨的情况下采用占收入比固定原则进行预测的合理性，说明预估主要人工成本及制造费用的具体过程

(一) 直接材料以固定比率原则预测具有合理性

报告期内，标的公司直接材料占营业收入的比例保持稳定，且略微下降。

项目	2018年1-6月	2017年	2016年
营业收入	23,253.60	45,054.64	41,647.94
直接材料	10,913.97	21,543.03	20,313.56
直接材料/营业收入	46.93%	47.82%	48.77%

在2016-2017年橡胶等主要原材料市场价格上涨的不利环境下，标的公司通过以下几项措施，有效的对冲了成本压力，取得了良好的效果：

1、提高材料配方工艺水平，注重原材料供应商询价、议价、谈判环节，与主要供应商签订长期价格协议锁定价格，或签订战略合作采购协议确保获取不高于任何第三方的优惠价格，降低了采购期间内原材料价格上浮带来的负面影响。

2、在原材料涨价的情况下，与整车厂商积极沟通，将采购端成本增加传导给整车厂商。

3、密切紧跟下游客户新车型的研发动向，加大配套新产品的研发力度，持续推出适合新车型的各类产品，保持新老产品的滚动开发和生产，从整体上弥补了部分老产品单价下降的缺口。

4、适当提高新产品初始报价，保障未来降价时仍具有一定的利润空间。

5、持续精益生产，并建立严格的考核与激励机制，科学组织生产，降低废品率，提高下线合格率。

6、持续引进先进的生产设备，加大现有产线的自动化改造，提高工装模具的自制比例，通过提高生产效率应对材料价格上涨带来的成本压力。

综上，报告期内，标的公司通过与主要供应商签订长期价格协议锁定价格，

或签订战略合作采购协议确保获取不高于任何第三方的优惠价格，与整车厂商积极沟通传导采购成本压力，在研项目有序推进，形成了新老产品稳定滚动开发和生产的良性循环，精益改善亦取得了良好成效，生产效率逐步提高。报告期内，标的公司直接材料占营业收入的比例保持稳定且略有下降。本次评估基于谨慎性原则采用历史期占收入比固定原则进行预测是合理的。

（二）主要人工成本与制造费用的具体预测过程

1、主要人工成本

标的公司作为生产型企业，主要人工成本为生产人员工资费用。预测期内，主营业务成本中的直接人工，按照生产人员人数变化、工资增长水平进行预测，具体如下：

单位：人、万元/年、万元

项目		2018年	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
EPDM	生产线人数	755.00	755.00	910.00	1,093.00	1,250.00	1,450.00	1,485.00
	人均工资	4.34	4.75	4.47	4.61	4.75	4.89	5.04
	人工成本	3,279.54	1,794.52	4,071.40	5,038.13	5,934.67	7,090.75	7,479.76
PVC	生产线人数	257.00	257.00	337.00	405.00	494.00	550.00	600.00
	人均工资	4.89	5.80	5.04	5.19	5.34	5.50	5.67
	人工成本	1,257.17	745.07	1,697.00	2,100.60	2,639.08	3,026.39	3,400.57
TPV	生产线人数	175.00	175.00	223.00	267.00	319.00	380.00	390.00
	人均工资	4.26	5.12	4.39	4.52	4.67	4.81	4.96
	人工成本	746.00	448.00	979.14	1,207.50	1,489.58	1,826.79	1,936.19
总计		5,282.70	2,987.58	6,747.54	8,346.23	10,063.33	11,943.93	12,816.52

年末为销售旺季，同时考虑年终奖等因素，2018年7-12月年化的人均工资略高于上半年，结合2018年1-6月情况，2018全年至2023年，预测期内随着业务规模的扩大，生产人员的人数、人均工资均保持增加。

因此，本次评估中，主营业务成本中的人工成本的预测是合理的。

2、制造费用

制造费用包括折旧与摊销、电费、其他等。

对于折旧与摊销按照企业各类资产的会计政策进行预测；电费与其他费用考虑与收入的相关性且报告期内占比较为稳定，参考企业历史年度费用占比分别进行预测，具体如下：

单位：万元

项目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
折旧及摊销	651.40	1,690.36	1,876.15	1,876.15	1,876.15	1,876.15
电费	769.23	1,816.64	2,167.04	2,490.08	2,825.26	2,963.22
其他	484.07	1,143.20	1,363.70	1,566.99	1,777.91	1,864.73
制造费用合计	1,904.71	4,650.19	5,406.88	5,933.22	6,479.31	6,704.09

预测期内，随着业务规模的扩大，主营业务成本中的制造费用保持逐年增加，预测合理。

三、详细说明标的公司在预测期内能够保证整体毛利率水平在 34%-35%水平的合理性及依据

报告期内，标的公司主营业务毛利率总体保持稳定，具体如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
主营业务营业收入	23,194.32	44,747.02	41,205.13
主营业务营业成本	15,100.76	29,779.46	27,081.06
主营业务毛利率	34.89%	33.45%	34.28%

（一）同行业可比上市公司毛利率在 30%-34%水平

报告期内，同行业上市公司浙江仙通、海达股份、贵航股份、京威股份、中鼎股份主营业务中的汽车密封条业务，平均毛利率介于 30%-34%之间。标的公司毛利率处于正常水平。

（二）标的公司生产技术较为领先

从产品技术本身来讲，标的公司有较先进的炼胶设备，能够生产四复合密封条生产线和彩色密封条产品，设有产品设计和工装制造的技术研发中心，具有与汽车主机厂同步设计开发的能力。并且标的公司掌握了 TPV 可回收再利用技术、在线硫化喷涂技术、接角工艺技术、植绒带粘贴技术等多项非专利核心技术。

标的公司具有较强的技术优势，形成了一定的核心竞争力，能为客户提供较高附加值的产品，在预测期内被其他竞争企业技术革新和替代的可能性较小，有利于标的公司毛利率维持在较高的水平。

（三）量产规模效应与精益生产

为维护客户，成熟产品售价可以适当的降价。随着产品的生产工艺趋于稳定，下线成品率上升，产量增加，单位生产成本将趋于下降，规模效应现象将更加明显，使得售价下降的同时，产品的毛利率也可以维持一定水平。此外，标的公司持续精益生产，科学组织生产，控制人力成本，提高效率、提升人均产值，也有利于毛利率的稳定。

（四）新老产品更迭

尽管成熟产品售价呈现逐年下降趋势，但是标的公司会积极通过与整车厂商联合研发新车型等方式，持续推出适合新车型的各类产品，保持新老产品的滚动开发和生产，售价较高的新产品维持一定比例有利于保持整体毛利率水平，标的公司未来业务具有较好的连续性和稳定性。

（五）行业地位与客户黏性较高

对于汽车零部件行业来说，客户切换供应商的成本高，特别是对于新产品，切换供应商需要重新开发和验证，技术替代难度大、成本高、周期长。报告期内，标的公司是国内汽车密封条行业中较为领先的民营企业，通过大量资本投入已形成规模化、批量化生产能力，主要客户群稳定、客户黏性较高。根据我国汽车密封系统行业协会的统计，标的公司在全行业排名约在十至十五名左右，内资企业中排名前五名左右。企业规模优势能够有效降低标的公司生产成本，维持整体毛利率水平。

（六）多种应对措施对冲原材料采购成本压力

标的公司通过提高材料配方工艺水平，注重原材料供应商询价、议价、谈判环节，与主要供应商签订长期价格协议锁定价格，或签订战略合作采购协议确保获取不高于任何第三方的优惠价格，降低了采购期间内原材料价格上浮带来的负面影响，在原材料普遍涨价的情况下，与整车厂商积极沟通，将采购端成本增加

传导给整车厂商，维持预测期毛利率基本稳定。

基于以上原因和措施，标的公司在 2016-2017 年橡胶等主要原材料市场价格上涨的不利环境下，报告期内仍然保持整体毛利率在 33%-35% 水平。预测期内，标的公司能够维持整体毛利率相对稳定，具有合理性。

四、补充披露情况

公司已在《重组报告书》之“第七节 标的资产评估作价及定价公允性/三、收益法评估情况及分析/（四）净现金流量预测/1、营业收入预测”中对主营业务收入预测的过程及合理性进行了补充披露。

公司已在《重组报告书》之“第七节 标的资产评估作价及定价公允性/三、收益法评估情况及分析/（四）净现金流量预测/2、主营业务成本预测”中对直接材料采用固定比例原则预测的合理性、直接人工与制造费用的具体测试过程等进行了补充披露。

公司已在《重组报告书》之“第七节 标的资产评估作价及定价公允性/三、收益法评估情况及分析/（四）净现金流量预测/3、毛利率水平”中对标的公司在预测期内能够保证整体毛利率水平稳定的合理性进行了补充披露。

公司已在《重组报告书》之“第七节 标的资产评估作价及定价公允性/八、标的资产评估合理性以及定价公允性的分析/（二）在手订单情况及研发项目进展”中对在手订单情况及研发项目进展进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

华泰联合证券对收入、成本、费用的评估过程进行了复核。此外，华泰联合证券还通过实地走访并函证主要客户和供应商、访谈标的公司高管、查阅同行业可比上市公司案例、获取标的公司最新在手订单与在研项目清单、获取战略合作采购协议书和调价函等方式，对上述问题进行了核查。

经核查，独立财务顾问认为：结合标的公司在手订单情况及研发项目进展情况，预测期内标的公司业务规模不断扩大，营业收入呈现较高增幅，具有较强合理性与可实现性。报告期内，标的公司直接材料占营业收入的比例保持稳定且略

有下降，标的公司基于谨慎性原则采用历史期占收入比固定原则进行预测是合理的。结合同行业可比上市公司毛利率、标的公司生产技术水平、新老产品更迭、行业地位及客户黏性和应对原材料价格上涨的措施等情况，标的公司在预测期内能够保证整体毛利率水平在 34%-35% 水平具有合理性。

问题 9、在结合可比上市公司的市盈率、市净率水平分析标的公司估值合理性时，所选择的同行业上市公司产品较宽泛，可比性较差，请选取主要产品相似的上市公司进行比较并说明估值合理性。请独立财务顾问及评估机构发表意见。

【回复】

（一）同行业上市公司筛选情况

公司对重组报告中同行业上市公司进行了筛选，重新选取了汽车零部件行业中主要产品为汽车密封条、胶管与橡胶配件、塑料配件等若干类专用零部件的上市公司，与本次估值进行了比较，在《重组报告书》“第七节 标的资产评估作价及定价公允性/八、标的资产评估合理性以及定价公允性的分析/（四）估值合理性分析”中补充披露如下：

标的公司主要生产汽车密封件，属于汽车零部件行业，根据 Wind 汽车零部件行业划分，A 股共有 133 家同行业公司，选取与标的公司主要产品相近的汽车密封条、胶管与橡胶配件、塑料车身配件等若干类专用汽车零部件生产企业，其市盈率（2017 年）和市净率（2018 年 6 月 30 日）统计如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 PE (倍)	市净率 PB (倍)
1	600523. SH	贵航股份	17.69	1.57
2	300320. SZ	海达股份	21.03	2.50
3	600523. SH	贵航股份	17.69	1.57
4	002662. SZ	京威股份	19.89	1.26
5	000887. SZ	中鼎股份	15.78	2.24
6	300547. SZ	川环科技	25.10	4.26
7	603037. SH	凯众股份	21.83	3.08
8	601689. SH	拓普集团	19.17	2.12
9	300375. SZ	鹏翎股份	19.76	1.56
10	603158. SH	腾龙股份	28.51	3.79

11	600480.SH	凌云股份	13.22	1.14
12	603655.SH	朗博科技	66.06	4.92
13	300237.SZ	美晨生态	17.12	3.19
14	000700.SZ	模塑科技	22.58	1.18
15	002048.SZ	宁波华翔	9.67	0.99
16	603035.SH	常熟汽饰	17.59	1.66
17	002602.SZ	世纪华通	60.59	3.49
18	002101.SZ	广东鸿图	15.49	1.04
平均数			23.82	2.31
中位数			19.46	1.89

注：（1）上表参考市价日期为 2018 年 6 月 30 日；

（2）市净率=上市公司 2018 年 6 月 30 日总市值除以 2018 年半年报披露的归属于母公司净资产；

（3）市盈率=上市公司 2018 年 6 月 30 日总市值除以 2017 年度扣除非经常性损益后的净利润。

数据来源：Wind

（二）独立财务顾问核查意见

华泰联合证券通过搜集汽车零部件行业上市公司基本信息，分析并筛选主营业务、主要产品与标的公司相近的上市公司等方式，对上述问题进行了补充核查。

经核查，独立财务顾问认为：选取与标的公司主要产品相近的汽车密封条、胶管与橡胶配件、塑料车身配件等若干类专用汽车零部件生产企业，具有较强可比性。本次交易标的资产对应市净率 4.28 倍、静态市盈率 18.37 倍，市盈率低于同行业可比上市公司的平均值 23.82 倍和中位数 19.46 倍。本次交易作价合理，保护了上市公司全体股东的合法权益。

问题 11、草案披露，标的公司因新产品占比较高使得主要产品的销售单价在报告期内基本保持稳定。请结合主要新老产品的销售占比情况以及产品价格在报告期内变动情况，详细说明报告期内标的公司三类密封条产品售价能够保持稳定的原因，请独立财务顾问进行核查并发表专项意见。

【回复】

（一）密封条产品售价保持稳定的原因

标的公司主营的汽车密封条是一种定制化非标产品，同一类别的不同规格型号产品，会因客户、用料材质、工艺结构等细微差异造成销售价格的不同。报告期内，标的公司对外销售的密封条产品具体型号分别高达 794 种、893 种、867

种。

标的公司主要根据成本加成的原则对产品报价，整车厂商对同一规格型号的产品通常采取逐年降价的策略，每年降幅在 3%-5%左右，但是在原材料普遍涨价的情况下，标的公司与整车厂商积极沟通，报告期内产品价格保持了相对稳定。考虑到新产品模具开发、测试、试验的开发成本较高，且在新产品供货规模较小时客户对其售价敏感性也不高；此外报告期内市场上主要原材料价格呈上涨趋势，标的公司亦有所考虑量产生命周期（4-5 年）内可能面临的原材料成本压力，适当提高初始报价以保障未来降价时仍具有一定的利润空间。综上，通常而言新产品售价相对较高。

标的公司由于自身具有较强的研发能力，能够密切紧跟并参与整车厂商对新车型的开发工作，不断同步推出适应新车型的新产品，从整体上弥补了部分老产品单价下降的缺口，从而使得标的公司主要产品的销售单价在报告期内能够基本保持稳定。

报告期内，各类别新老产品的销售收入占比、平均售价等情况如下所示：

1、2016 年度

单位：万元、元/套

类别	新产品			老产品		
	销售金额	销售占比	销售单价	销售金额	销售占比	销售单价
EPDM	9,384.60	44.79%	24.74	11,566.80	55.21%	14.59
PVC	3,521.29	33.09%	7.93	7,119.61	66.91%	8.85
TPV	4,596.11	47.81%	18.51	5,016.72	52.19%	16.81
合计	17,501.99	42.48%	16.33	23,703.14	57.52%	12.51

2016 年度，由于标的公司新厂区产能释放，以及长安汽车、东风小康等客户众多新车型的大规模量产上线，使得标的公司当年新产品占比较高；2016 年度新、老产品销售占比分别为 42.48%、57.52%，平均单价分别为 16.33 元/套、12.51 元/套。

2、2017 年度

单位：万元、元/套

类别	新产品			老产品		
	销售金额	销售占比	销售单价	销售金额	销售占比	销售单价
EPDM	5,588.49	22.64%	23.46	19,092.41	77.36%	17.39
PVC	843.97	7.22%	8.58	10,842.16	92.78%	9.62
TPV	925.67	11.05%	13.62	7,454.32	88.95%	16.86
合计	7,358.13	16.44%	18.19	37,388.90	83.56%	14.02

2017 年以后，标的公司产能已相对饱和，新产品上线节奏和规模保持正常水平；当年新、老产品销售占比分别为 16.44%、83.56%，平均单价分别为 18.19 元/套、14.02 元/套。

3、2018 年 1-6 月

单位：万元、元/套

类别	新产品			老产品		
	销售金额	销售占比	销售单价	销售金额	销售占比	销售单价
EPDM	1,990.26	14.26%	24.31	11,961.98	85.74%	18.30
PVC	601.73	9.85%	8.62	5,504.81	90.15%	9.72
TPV	737.71	23.53%	15.8	2,397.82	76.47%	16.11
合计	3,329.71	14.36%	16.79	19,864.61	85.64%	14.52

2018 年 1-6 月与上年度基本持平，当年标的公司新、老产品销售占比分别为 14.36%、85.64%，平均单价分别为 16.79 元/套、14.52 元/套。

对于具体某一种型号产品而言，在不出现客户要求变更生产工艺等特殊情形下，新产品价格通常高于老产品。因此从整体来看，报告期内，标的公司新产品平均价格高于老产品。

但是，考虑到标的公司对外销售的密封条型号高达 800 种左右，不同型号因客户、材质、性能的不同，价格亦有所区别，三大类中具体型号的结构差异是报告期内部分新产品价格略低的原因之一。另外，同一客户往往按车型整体采购全车密封条，基于行业惯例，主机厂客户更看重整车密封条的采购成本，因此会出现定价时在整车密封条不同类别产品之间进行适当内部倾斜调整的情形。此外 2017 年以来，PVC 类密封条产品由天津光大外协加工逐步转为自产，自产比例的提高使得生产成本下降，在行业利润水平相对透明的市场环境下，标的公司报

价亦逐渐降低。除上述情形外，报告期内标的公司主要新产品价格普遍高于老产品。

（二）补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第五节 标的公司的业务和技术/五、报告期内的生产及销售情况/（三）主要产品的销售价格情况”中对报告期内标的公司新老产品的销售占比情况以及产品价格进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

华泰联合证券通过获取并分析报告期内标的公司销售明细表、标的公司与主要客户签订的销售合同、开票通知单，实地走访主要客户，访谈标的公司高管，查阅并分析可比上市公司案例等方式，对上述事项进行了核查。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司主要根据成本加成的原则对产品报价，整车厂商对同一规格型号的产品通常采取逐年降价的策略，每年降幅在 3%-5% 左右，但是在原材料普遍涨价的情况下，标的公司与整车厂商积极沟通，报告期内产品价格保持了相对稳定。标的公司具有较强的研发能力，能够密切紧跟并参与整车厂商对新车型的开发工作，不断同步推出适应新车型的新产品，而新产品售价相对较高，从整体上弥补了部分老产品单价下降的缺口，从而使得标的公司主要产品的销售单价在报告期内能够基本保持稳定。

（此页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于深圳证券交易所〈关于对天津鹏翎集团股份有限公司的重组问询函〉之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人： _____

丁璐斌

陈浩

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日