

关于深圳证券交易所

《关于青岛双星股份有限公司申请发行股份、现金购买资产并募集配套资金的审核问询函》回复的专项说明

深圳证券交易所上市审核中心:

安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“会计师”、“我们”)审计了青岛星投股权投资基金中心(有限合伙)(以下简称“星投基金”、“标的公司”)和青岛星微国际投资有限公司(以下简称“星微国际”、“标的公司”)2022年度、2023年度及截至2024年6月30日止6个月期间的财务报表(统称“标的公司财务报表”),并于2024年9月13日出具了编号分别为安永华明(2024)审字第80005830_J03号、安永华明(2024)审字第80005830_J04号的无保留意见审计报告。

我们对标的公司财务报表执行审计程序的目的,是对标的公司财务报表是否在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制,是否公允反映标的公司2022年12月31日、2023年12月31日及2024年6月30日的合并及公司财务状况以及2022年度、2023年度及截至2024年6月30日止6个月期间的合并及公司经营成果和现金流量发表审计意见,不是对上述标的公司财务报表中的个别项目的金额或个别附注单独发表意见。

根据深圳证券交易所(以下简称“贵所”)于2024年11月22日出具的《关于青岛双星股份有限公司申请发行股份、现金购买资产并募集配套资金的审核问询函》(审核函〔2024〕130011号)(以下简称“审核问询函”),我们以对标的公司财务报表执行的审计及核查工作为依据,对贵所就审核问询函中提出的需由会计师进行核查/说明的相关问题逐条回复如下。

问题五

申请文件显示：（1）报告期内，标的资产营业收入分别为 1,858,093.36 万元、2,198,649.34 万元和 1,159,804.74 万元，净利润分别为-32,863.66 万元、101,839.20 万元和 94,876.50 万元。根据目标公司公开披露的相关文件，目标公司 2015 年至 2022 年处于亏损状态；（2）报告期内目标公司经销模式收入占比分别为 75.98%，74.85% 和 74.08%；（3）报告期内，目标公司对返利的折扣计提占比分别为 6.58%、7.30% 和 8.06%；（4）目标公司对主要客户的信用期通常为 30 天到 90 天，对个别运输时间较长的海外客户延长信用期；（5）报告期各期，目标公司前员工任职/设立经销商家数分别为 90 家、92 家和 93 家，实现经销收入分别为 25,311.10 万元、26,294.13 万元和 10,971.47 万元；（6）报告期各期，目标公司境外销售收入占比分别为 94.14%，92.26% 和 92.77%，外销毛利率分别比内销毛利率高 12.53、14.98 和 12.24 个百分点；（7）天然橡胶和合成橡胶是目标公司最主要的生产原材料，目标公司 2024 年 1-6 月的平均采购单价分别上升约 10.67% 和 8.51%；（8）2024 年上半年目标公司单条轮胎直接材料成本为 149.70 元/条，同比下降 8.29%；（9）函证程序中，报告期各期收入回函相符金额占收入的比例分别为 27.57%、33.35% 和 31.38%，报告期各期应收账款回函相符金额占应收账款的比例分别为 33.08%、31.27% 和 41.05%，报告期各期采购回函相符金额占采购总额的比例分别为 27.34%、32.14% 和 38.10%，报告期各期应付账款回函相符金额占应付账款的比例分别为 18.22%、13.61% 和 34.35%。

请上市公司补充说明：（1）相关函证未回函及回函不符的原因及合理性，相关销售及采购是否真实、准确、完整；（2）返利比例逐渐增长的原因及合理性，相关返利政策是否存在变化，是否通过调整返利政策调节经营业绩的情形；（3）延长个别客户信用期的具体情况，包括但不限于具体信用期、同相关运输时间是否匹配、延长期限是否合理、相关收入及毛利占比、销售价格同其他客户是否存在差异、客户回款是否逾期、相关应收账款坏账计提是否充分；（4）目标公司同前员工任职/设立经销商是否存在非经营性资金往来，销售毛利占比，相关销售价格、毛利率、采购周期和单次采购额、账期等同其他经销商是否存在差异，采购规模同其实际经营规模是否匹配，相关销售是否真实，是否存在压货情形。

请上市公司补充披露：（1）结合历史期内轮胎市场的变化趋势，同行业公司的业绩波动情况，行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的实际影响，目标公司收入成本费用变动情况，报告期由亏转盈的影响因素是否可持续等，补充披露历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异，本次交易是否有利于增强

上市公司持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十三条的规定；（2）报告期各期不同销售金额区间经销商及新增或退出经销商毛利、占比、变动原因；（3）主要经销商销售收入及毛利占比、变动原因，并结合主要经销商的基本情况、历史采购销售规模等补充披露经销商向目标公司采购规模是否与其自身业务规模不匹配；（4）对不同模式、不同类别经销商销售价格、毛利率是否存在显著差异，如是，补充披露差异的原因及合理性，是否符合行业惯例；（5）结合目标公司历史期不同经营模式下内销外销产品价格、毛利率的差异及同行业公司情况，披露外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例；（6）详细披露主营业务成本的具体构成，包括但不限于天然橡胶、合成橡胶等原材料的具体占比，生产人员数量及工资，海运费、折旧摊销等各项制造费用的具体情况，并结合成本具体构成、主要原材料的价格波动、生产人员数量及工资的变动、海运费的价格波动、产品型号、产能布局对折旧摊销的影响等，补充披露报告期内目标公司营业成本变动的的原因，2024年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的原因及合理性，目标公司成本归集及核算是否准确、完整，原材料采购价格上升趋势在报告期后是否延续，对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响及应对措施；（7）结合前述事项，补充披露目标公司销售收入是否真实、成本费用归集与核算是否真实、准确。

请独立财务顾问和会计师：（1）对上述事项核查并发表明确意见；（2）说明对回函不符、未回函的函证采取替代程序的具体情况，相关替代程序是否充分，函证结果是否存在异常，获取的核查证据是否支撑其发表核查意见；（3）说明对收入实施检查等核查程序的具体情况，并另外单独说明对经销商收入、海外收入的核查程序，包括但不限于对销售合同/订单、出库单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等的检查金额及比例，相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见；（4）说明对成本实施检查等核查程序的具体情况，包括但不限于核查方法、核查金额及比例、核查证据，相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见；（5）结合对上述事项的核查工作，对目标公司销售收入的真实性、成本的准确性与完整性发表明确意见。

回复：

一、上市公司补充说明

（一）相关函证未回函及回函不符的原因及合理性，相关销售及采购是否真实、准确、完整

1、客户及供应商函证情况

报告期内，客户回函相符及回函不符但调节后相符金额占营业收入比重分别为 48.83%、53.89%和 54.87%，供应商回函相符及回函不符但调节后相符金额占采购总额比重分别为 63.85%、68.23%和 54.75%，具体情况如下：

(1) 营业收入函证

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
营业收入金额	1,159,804.74	2,198,649.34	1,858,093.36
发函交易金额	808,751.57	1,589,540.78	1,225,263.42
发函比例	69.73%	72.30%	65.94%
回函金额	636,382.84	1,184,915.71	907,226.33
其中：回函相符金额	363,970.38	733,316.51	512,300.60
回函不符但调节后相符金额	272,412.46	451,599.20	394,925.73
回函占发函比例	78.69%	74.54%	74.04%
其中：回函相符占发函比例	45.00%	46.13%	41.81%
回函不符但调节后相符金额占发函比例	33.68%	28.41%	32.23%
回函占营业收入比例	54.87%	53.89%	48.83%
其中：回函相符占营业收入比例	31.38%	33.35%	27.57%
回函不符但调节后相符金额占营业收入比例	23.49%	20.54%	21.25%
未回函金额	172,368.73	404,625.07	318,037.09
未回函的替代测试金额	172,368.73	404,625.07	318,037.09
未回函替代测试占营业收入比例	14.86%	18.40%	17.12%

(2) 应收账款函证

单位：万元

项目	2024 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收账款金额	482,222.37	415,008.33	323,625.71
应收账款发函金额	368,907.04	333,041.39	267,631.56
发函比例	76.50%	80.25%	82.70%
回函金额	323,069.80	264,136.40	211,398.21
其中：回函相符金额	197,929.83	129,755.26	107,061.36
回函不符但调节后相符金额	125,139.97	134,381.14	104,336.85
回函占发函比例	87.57%	79.31%	78.99%

项目	2024年6月30日	2023年12月31日	2022年12月31日
其中：回函相符占发函比例	53.65%	38.96%	40.00%
回函不符但调节后相符金额占发函比例	33.92%	40.35%	38.99%
回函占应收账款比例	67.00%	63.65%	65.32%
其中：回函相符占应收账款比例	41.05%	31.27%	33.08%
回函不符但调节后相符金额占应收账款比例	25.95%	32.38%	32.24%
未回函金额	45,837.24	68,904.99	56,233.35
未回函的替代测试金额	45,837.24	68,904.99	56,233.35
未回函替代测试占应收账款比例	9.51%	16.60%	17.38%

(3) 采购函证

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
采购总额	420,227.93	806,246.53	854,408.94
发函交易金额	230,059.98	550,084.79	545,505.06
发函比例	54.75%	68.23%	63.85%
回函金额	230,059.98	550,084.79	545,505.06
其中：回函相符金额	160,091.44	259,118.77	233,566.03
回函不符但调节后相符金额	69,968.54	290,966.02	311,939.03
回函占发函比例	100.00%	100.00%	100.00%
其中：回函相符占发函比例	69.59%	47.11%	42.82%
回函不符但调节后相符金额占发函比例	30.41%	52.89%	57.18%
回函占采购总额比例	54.75%	68.23%	63.85%
其中：回函相符占采购总额比例	38.10%	32.14%	27.34%
回函不符但调节后相符金额占采购总额比例	16.65%	36.09%	36.51%
未回函金额	-	-	-

(4) 应付账款函证

单位：万元

项目	2024年6月30日	2023年12月31日	2022年12月31日
应付账款金额	185,029.07	172,297.69	115,230.60
应付账款发函金额	90,967.97	52,311.83	49,176.09
发函比例	49.16%	30.36%	42.68%

项目	2024年6月30日	2023年12月31日	2022年12月31日
回函金额	90,967.97	52,311.83	49,176.09
其中：回函相符金额	63,564.39	23,452.83	20,989.81
回函不符但调节后相符金额	27,403.58	28,859.00	28,186.28
回函占发函比例	100.00%	100.00%	100.00%
其中：回函相符占发函比例	69.88%	44.83%	42.68%
回函不符但调节后相符金额占发函比例	30.12%	55.17%	57.32%
回函占应付账款比例	49.16%	30.36%	42.68%
其中：回函相符占应付账款比例	34.35%	13.61%	18.22%
回函不符但调节后相符金额占应付账款比例	14.81%	16.75%	24.46%
未回函金额	-	-	-

2、未回函原因

标的公司供应商函证已全部回函，部分客户函证未回函。报告期各期，未回函客户对应的营业收入金额分别为 318,037.09 万元、404,625.07 万元及 172,368.73 万元，未回函客户对应的应收账款金额分别为 56,233.35 万元、68,904.99 万元及 45,837.24 万元。

标的公司部分客户未回函的主要原因包括：（1）部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密性的考虑，回函意愿较低；（2）部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较低；（3）个别客户与标的公司交易规模较小，客户处理回函意愿较低。

3、回函不符原因

（1）客户回函不符原因

标的公司部分客户回函存在差异，主要原因包括：1) 时间性差异：标的公司于相关商品或服务控制权转移时确认收入，部分被函证客户是以收到采购发票时确认采购；在 CIF、FOB 贸易条款下，标的公司于货物装船时确认收入，而部分被函证的境外客户于货物入库时确认采购；2) 税金差异：标的公司发函金额为不含税金额，部分被函证客户回函金额为含税金额；3) 销售返利差异：部分被函证客户回函时未考虑销售返利；4) 币种折算差异：标的公司与部分被函证客户所采用的记账本位币不同，双方使用汇率不一致导致回函差异。

(2) 供应商回函不符原因

标的公司供应商回函差异主要原因包括：1) 时间性差异：标的公司在货物状态达到约定的交货条款，取得货物控制权时确认采购，而部分被函证的供应商在发货出库时点确认销售或依据已开发票金额回函；2) 币种折算差异：标的公司与部分被函证供应商所采用的记账本位币不同，双方使用汇率不一致导致回函差异。

综上所述，标的公司相关函证未回函及回函不符的原因具有合理性。针对回函不符的函证，独立财务顾问和会计师已获取标的公司编制的函证差异调节表，了解回函差异原因并获取订单明细、开票明细等相关支持性证据，同时抽取部分出库单、报关单、货运提单、签收单等资料进行补充核查；针对未回函的情况，独立财务顾问和会计师已执行替代程序，获取订单明细、开票明细、期后回款明细等资料，抽样检查相关销售和采购合同/订单、报关单、货运提单、签收单、银行回单等支持性证据，可以确认相关销售及采购的真实、准确、完整。

(二) 返利比例逐渐增长的原因及合理性，相关返利政策是否存在变化，是否通过调整返利政策调节经营业绩的情形

1、返利比例逐渐增长的原因及合理性

目标公司设有多家销售法人公司，负责全球轮胎销售业务。各销售法人公司根据所在区域的不同客户群体、区域经营特点，针对性制定各类差异化返利政策。整体而言，目标公司销售返利主要类型包括业绩达成类奖励、提前回款奖励以及其他个性化奖励政策等。

其中，业绩达成类奖励一般指经销商在完成目标公司制定的月度、季度、年度等销售计划时，按达成率的一定比例向客户计提并发放的返利。各地区销售法人在实际制定具体政策时，还可能会结合实际市场拓展需要，按照不同的销量范围确定阶梯级返利比例，藉此对经销商销售进行激励；提前回款奖励系为鼓励经销商提前回款，如经销商在信用期到期前回款，按照回款日与信用期日之间的天数，结合回款金额、对应激励比例计算得出向经销商计提并发放的返利。

除上述主要奖励政策外，目标公司各销售法人制定的其他个性化奖励还包括：A.市场营销类返利，为支持特定区域/市场营销活动开展，针对特定区域/市场经销商制定专项营销活动奖励；B.特殊型号/尺寸销售奖励，为推广特定型号轮胎产品，针对部分型号制订专项考核，结合特定型号的完成情况计提返利；C.其他类型市场激励返利。

报告期内，目标公司不同销售规模下对应的经销收入及经销返利金额对比情况如下：

单位：万元

2024年1-6月	销售金额	平均单个客户销售金额	返利金额	占比
5,000万以上	432,323.66	12,531.12	37,084.16	8.58%
1,000万到5,000万	195,598.40	2,103.21	16,815.98	8.60%
500万到1,000万	65,972.02	701.83	2,711.07	4.11%
500万以下	162,498.21	44.88	12,420.55	7.64%
合计	856,392.29	222.87	69,031.76	8.06%
2023年	销售金额	平均单个客户销售金额	返利金额	占比
5,000万以上	773,955.60	12,899.26	65,426.82	8.45%
1,000万到5,000万	418,728.79	2,147.33	30,229.97	7.22%
500万到1,000万	126,610.06	707.32	5,616.83	4.44%
500万以下	321,118.25	40.22	18,528.55	5.77%
合计	1,640,412.70	194.85	119,802.17	7.30%
2022年	销售金额	平均单个客户销售金额	返利金额	占比
5,000万以上	594,067.34	12,376.40	41,901.68	7.05%
1,000万到5,000万	410,053.71	2,192.80	28,339.91	6.91%
500万到1,000万	110,322.20	711.76	5,789.22	5.25%
500万以下	289,997.02	37.91	16,428.92	5.67%
合计	1,404,440.26	174.68	92,459.73	6.58%

注：2024年1-6月平均单个客户销售金额数据已年化处理。

如上表所示，报告期内，目标公司不同销售规模下对应的经销返利金额占销售收入的比例基本保持稳定，各年有小幅提升。得益于目标公司不断深入的市场拓展和激励，2022年至2024年1-6月，单个经销商客户实现收入金额分别为174.68万元、194.85万元和222.87万元，呈逐年增长趋势。2023年，目标公司计提返利金额较2022年增长27,342.44万元，其中年销售额5,000万元以上客户计提返利金额较2022年增加了23,525.14万元，是目标公司计提返利金额增长的主要来源。2023年，目标公司销售额5,000万元以上客户实现的总体收入、平均单个客户销售金额均较2022年有所增长，目标公司持续加大重点区域市场的开发和资源投入，相应带来了返利计提金额的增长。此外，2023年目标公司年销售额500万元以下以及1,000万元到5,000万元客户的整体收入规模有所提升，计提的业绩激励、市场营销类返利金额有所增长，导致计提比例也有小幅提升。2024年1-6月，随着目标公司销售规模的持续增长，同时伴随着目标公司各类市场营销活动的不断开展，整体返利金额也随之有小幅增长。受区域性市场竞争差异等因素影响，目标公司对欧洲、北美洲等地区的返利计提比例总体较其他地区相

对较高。2024年1-6月，随着欧洲、北美洲等地区经销收入占比的小幅提升，目标公司对销售额1,000万元到5,000万元以及5,000万元以上的经销商计提返利比例有所提升，带动了整体返利计提比例的小幅上涨。

2、相关核心返利政策不存在重大变化，不存在通过调整返利政策调节经营业绩的情形

目标公司结合所属市场区域竞争特点、不同客户个性化需求等，针对性定制了差异化的返利政策。报告期内，目标公司对主要客户的核心返利政策未发生较大变化。以报告期各期前五大经销商客户为例，目标公司报告期内针对其制定的主要返利政策情况如下：

客户名称	返利类型	具体约定内容概述	2024年1-6月		2023年		2022年	
			约定比例	实际达成比例	约定比例	实际达成比例	约定比例	实际达成比例
客户 H	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	1%-8%	4%	1%-8%	1%	2%-8%	2.5%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	7%	7%	7%	7%	7%	7%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等	/		/		/	
客户 D	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	10%-16%	12.5%	7.75%-13%	13%	7.75%-12.75%	12.75%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等	/		/		/	
客户 I	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	1%-5%	1%	1%-5%	3.5%	1%-4.5%	3%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等	/		/		/	

客户名称	返利类型	具体约定内容概述	2024年1-6月		2023年		2022年	
			约定比例	实际达成比例	约定比例	实际达成比例	约定比例	实际达成比例
客户 J	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	1%-11%	4%	1%-11%	4%	1%-11%	2%-4%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等	/		/		/	
客户 L	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	1%-8%	4%	1%-8%	1%	2%-8%	2.5%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	7%	7%	7%	7%	7%	7%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等	/		/		/	

注 1：上表中的约定内容仅为约定情况核心内容概述，未详尽罗列各类型返利的全部计提方法及原则；

注 2：前五大客户中客户 K、客户 N 为俄罗斯客户，客户 M 为沙特阿拉伯客户，目标公司结合市场竞争等因素考虑，未针对上述客户所在区域制定特定的返利政策。

如上表所示，报告期内，目标公司对主要客户的核心返利政策计提依据、方法均未发生较大变化。个别客户因销售规模变动，与目标公司沟通调整部分类型返利比例，系双方正常商业合作。目标公司返利比例整体有小幅提升，主要系随着对主要客户的销售额增长、客户回款变化、各类市场活动开展等因素所致。报告期各期，目标公司计提返利金额分别为 92,459.73 万元、119,802.17 万元和 69,031.76 万元，占当期经销收入的比例分别为 6.58%、7.30%和 8.06%，占比相对较小；目标公司不存在通过调整返利政策调节经营业绩的情形。

（三）延长个别客户信用期的具体情况，包括但不限于具体信用期、同相关运输时间是否匹配、延长期限是否合理、相关收入及毛利占比、销售价格同其他客户是否存在差异、客户回款是否逾期、相关应收账款坏账计提是否充分

标的公司综合考虑客户经营状况、资信水平、运输时间等因素后制定信用政策，针对部分海外客户，考虑到海运时间相对较长，标的公司给予相关客户较长的信用期。报告期内，标的公司主要客户信用政策保持稳定，前四十大客户（单体口径）中存在信用

期延长情形的客户包括客户 Q 和客户 R。（以下简称“延长信用期的主要客户”）。

报告期内，标的公司前四十大客户（单体口径）销售收入占主营业务收入的比重分别为 45.26%、46.57%及 46.27%，剩余客户较为分散，单个客户收入占比不足 0.50%。

1、延长信用期的主要客户信用政策及运输时间情况

报告期内，标的公司延长信用期的主要客户信用政策与运输方式、运输周期匹配情况如下：

客户名称	客户 Q	客户 R.
客户所在地区	阿联酋	阿根廷
延长前信用政策	自装船日起 90 天	自装船日起 90 天
延长后信用政策	自装船日起 150 天	自装船日起 180 天
延长信用期发生年度	2022 年	2023 年
贸易条款	FOB	FOB
运输方式	海运	海运
运输周期	30 天左右	30 天左右

如上表所示，上述延长信用期的主要客户主要经营地分别为阿联酋及阿根廷，标的公司对上述客户的贸易条款均为 FOB，交付货物的方式均为海运，运输周期约为 30 天。上述客户延长前的信用期均为自装船日 90 天，上述客户分别于 2022 年、2023 年与标的公司协商延长信用期限，标的公司综合考虑上述客户经营状况、历史合作情况、资信水平、运输周期等因素，对其信用期进行调整，延长后的信用期分别为自装船日 150 天和 180 天。

2、延长信用期的主要客户收入及毛利占比情况

报告期内，标的公司延长信用期的主要客户收入及毛利占比情况如下：

(1) 2024 年 1-6 月

单位：万元

客户名称	客户 Q	客户 R.
收入金额	5,590.98	2,676.44
收入金额占比	0.48%	0.23%
毛利金额	1,306.00	654.06
毛利金额占比	0.42%	0.21%

(2) 2023 年

单位：万元

客户名称	客户 Q	客户 R.
收入金额	10,625.63	8,812.11
收入金额占比	0.48%	0.40%
毛利金额	2,586.00	2,410.12
毛利金额占比	0.50%	0.47%

(3) 2022 年

单位：万元

客户名称	客户 Q	客户 R.
收入金额	7,790.08	10,618.63
收入金额占比	0.42%	0.57%
毛利金额	1,053.68	2,048.69
毛利金额占比	0.44%	0.85%

如上表所示，报告期内，标的公司延长信用期的主要客户收入及毛利占比均较低，均未超过 0.9%。

3、延长信用期的主要客户销售价格同其他客户的对比情况

报告期内，标的公司延长信用期的主要客户平均销售价格同其他客户的对比情况如下：

单位：元/条

年度/期间	项目	客户 Q	客户 R.
2024 年 1-6 月	平均销售价格	317.69	303.20
	可比客户平均销售价格	326.56	301.51
	平均销售价格差异率	-2.71%	0.56%
2023 年	平均销售价格	351.57	330.45
	可比客户平均销售价格	364.91	290.00
	平均销售价格差异率	-3.66%	13.95%
2022 年	平均销售价格	368.36	368.08
	可比客户平均销售价格	364.50	387.66
	平均销售价格差异率	1.06%	-5.05%

注：可比客户系与延长信用期的主要客户同销售地区、销售规模相近的其他客户。

报告期内，标的公司综合考虑生产成本、客户需求以及各地区竞品信息等因素确定产品价格。受所销售轮胎产品尺寸、产品类型差异的影响，2022年、2023年销售价格存在一定差异，但整体差异率相对较小。

4、延长信用期的主要客户的应收账款情况

报告期内，标的公司延长信用期的主要客户的应收账款情况如下：

单位：万元

年度/期间	项目	客户 Q	客户 R.
2024 年 1-6 月	应收账款原值	4,624.37	1,779.21
	其中：信用期内应收账款原值	4,624.37	1,779.21
	应收账款坏账准备	0.04	0.02
2023 年	应收账款原值	5,174.89	5,206.20
	其中：信用期内应收账款原值	5,174.89	5,206.20
	应收账款坏账准备	0.05	0.05
2022 年	应收账款原值	1,904.85	6,619.93
	其中：信用期内应收账款原值	1,904.85	6,619.93
	应收账款坏账准备	0.14	0.47

报告期各期末，标的公司对延长信用期的主要客户的应收账款均处于信用期内，未出现逾期情况。相关客户多为当地知名企业或与标的公司合作多年，不存在经营不善、失信冻结等导致的回款风险，标的公司已按照应收账款的风险特征及会计政策要求充分计提坏账准备，坏账准备计提充分。

（四）目标公司同前员工任职/设立经销商是否存在非经营性资金往来，销售毛利占比，相关销售价格、毛利率、采购周期和单次采购额、账期等同其他经销商是否存在差异，采购规模同其实际经营规模是否匹配，相关销售是否真实，是否存在压货情形

1、目标公司同前员工任职/设立经销商是否存在非经营性资金往来

目标公司建立了较为完善的内控管理制度。报告期内，目标公司与前员工任职/设立经销商之间均不存在非经营性资金往来。

2、销售毛利占比，相关销售价格、毛利率、采购周期和单次采购额、账期等同其他经销商是否存在差异，采购规模同其实际经营规模是否匹配，相关销售是否真实，是否存在压货情形

报告期内，目标公司对前员工任职/设立经销商实现的收入、毛利情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
前员工任职/设立经销商实现的收入	10,971.47	26,294.13	25,311.10
总经销模式收入	856,392.29	1,640,412.70	1,404,440.26
占比	1.28%	1.60%	1.80%
前员工任职/设立经销商实现的毛利	3,896.76	9,070.30	8,406.98
总经销模式毛利	269,122.83	465,653.19	243,298.91
占比	1.45%	1.95%	3.46%

目标公司对相关经销商实现的价格、毛利率及与同地区其他经销商对比情况如下：

单位：元/条，万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
前员工任职/设立经销商实现的平均售价	442.57	462.26	450.71
韩国地区经销模式平均售价	468.63	482.52	463.00
前员工任职/设立经销商实现的毛利率	35.52%	34.50%	33.21%
韩国地区经销模式毛利率	31.94%	32.16%	29.70%

如上表所示，报告期内，目标公司对前员工任职/设立经销商实现的收入占经销收入的比例分别为 1.80%、1.60%和 1.28%，实现的毛利额占总经销模式毛利额的比例分别为 3.46%、1.95%和 1.45%，整体占比均较小。目标公司对前员工任职/设立经销商实现的平均售价与韩国地区经销模式平均售价基本保持一致，受具体销售产品类型差异等因素影响存在小幅差异；目标公司对前员工任职/设立经销商实现的毛利率与韩国地区经销模式毛利率基本保持一致，各年略高一定比例，主要原因系该部分经销商整体规模相对较小，且主要面对个人终端消费者，相较市场上规模较大的经销商，目标公司通常具备相对较大的盈利空间。

目标公司前员工任职/设立经销商均位于韩国本地，主要为零售店铺，其下游客户主要为个人终端消费者。目标公司前员工任职/设立经销商向目标公司的采购呈现出下单频率较高、单笔采购金额及数量较小的特点。报告期内，相关经销商向目标公司的平均年度下单次数均在 300 次以上；按照年均下单 300 次换算，报告期各期，目标公司前员工任职/设立经销商向目标公司的单次采购规模分别为 0.94 万元、0.95 万元和 0.79 万元（2024 年 1-6 月数据已年化处理），主要原因系该部分经销商均位于韩国本地，

与目标公司距离相对较近，运输周期较短；经销商下单后，目标公司响应速度较快，可以及时满足其采购需求。目标公司经销商客户均依据自身实际经营及销售情况向目标公司合理确定采购频率及单次采购规模，不同规模、区域经销商的下单频率及单次采购规模可比性较弱。

报告期内，目标公司对前员工任职/设立经销商的信用期均为 30 天及 30 天以内，不存在信用期显著长于其他经销商的情形。

报告期各期，目标公司前员工任职/设立经销商家数分别为 90 家、92 家和 93 家，实现经销收入分别为 25,311.10 万元、26,294.13 万元和 10,971.47 万元，平均单家实现经销收入金额分别为 281.23 万元、285.81 万元和 117.97 万元，采购规模同其实际经营规模相匹配。目标公司前员工任职/设立经销商对目标公司的采购额均相对较小，依据自身实际经营及销售情况向目标公司合理下单；目标公司对其均实现真实销售，采购频率较高、单次采购规模较小，相关采购符合其实际经营需求，不存在期末集中压货等情形。

二、上市公司补充披露

（一）结合历史期内轮胎市场的变化趋势，同行业公司的业绩波动情况，行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的实际影响，目标公司收入成本费用变动情况，报告期由亏转盈的影响因素是否可持续等，补充披露历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十三条的规定

1、历史期轮胎市场的变化趋势，同行业公司的业绩波动情况，行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的实际影响

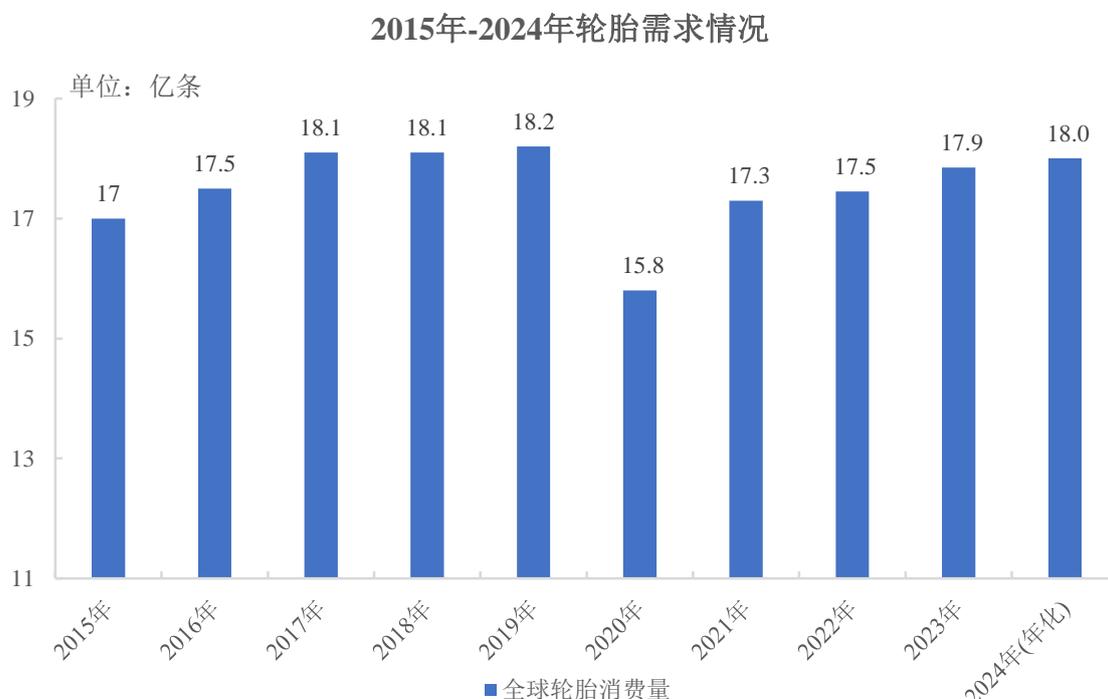
（1）轮胎市场变化趋势情况

轮胎行业上游市场主要为包括橡胶、炭黑等在内的大宗商品供应市场，下游市场则主要为轮胎产品所应用各类交通工具。轮胎行业市场发展与上下游市场行情变化息息相关。在需求端，轮胎市场的消费量主要体现为终端市场对轮胎的需求状况；在供给端，天然橡胶、合成橡胶、炭黑等主要原材料的价格波动主要体现了轮胎企业的供给成本。同时，由于轮胎行业具有跨国生产及消费的属性，海运费亦是其供给端的重要影响因素。因此，此处选取全球轮胎消费量数据作为需求端波动指数，选取天然橡胶、合成橡胶、炭黑平均价格作为原材料端波动指数，选取海运费价格作为运输端波动指数，对轮胎市场行业变动情况进行分析。

如无特殊说明，本问题（问题五 关于标的资产的经营业绩及中介机构核查的充分性）的回复中，历史期指 2015 年至 2021 年，报告期指 2022 年至 2024 年 1-6 月。

历史期及报告期内，上述轮胎行业主要指标的变动情况如下：

1) 全球轮胎市场需求变动情况

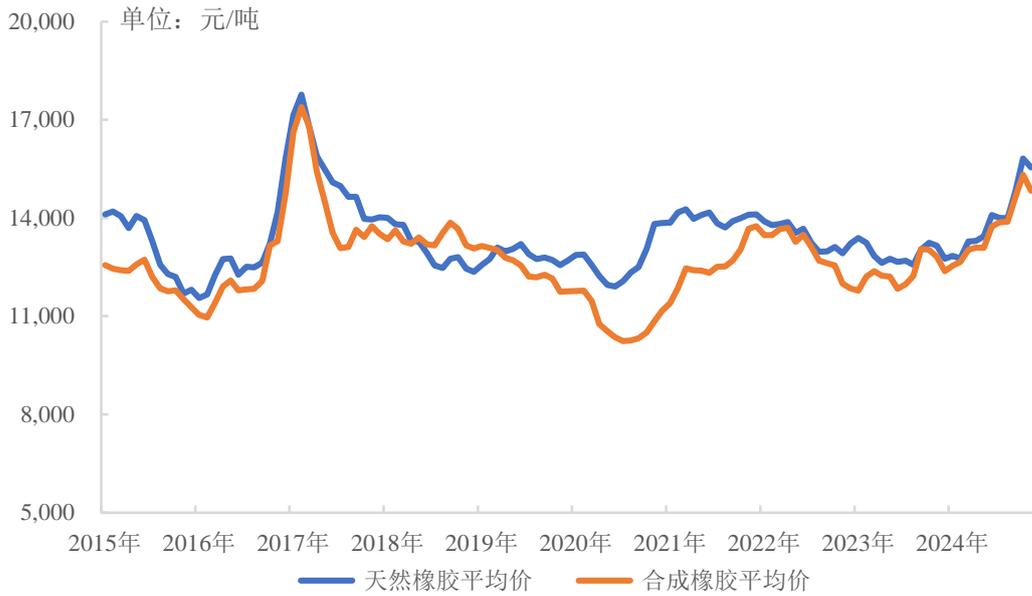


注：全球轮胎消费量数据来自米其林年报，2024 年数据为使用 1-6 月数据年化预测。

如上图所示，在需求端，全球轮胎消费量于 2015 年至 2017 年保持小幅上升，并于 2017 年至 2019 年基本保持稳定。2020 年受极端外部情况影响，全球轮胎消费量出现大幅下滑，自 2021 年起逐步回暖提升。

2) 主要原材料供给端价格变动情况

2015年-2024年天然橡胶及合成橡胶均价



注：天然橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为进口 3 号烟片胶及国产 5 号标胶（两种业内代表性主流品类天然橡胶）价格的月度算术平均值；合成橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为丁苯橡胶（1502#）及顺丁橡胶（BR9000）（两种业内代表性主流品类合成橡胶）价格的月度算术平均值；数据截至 2024 年 11 月。

如上图所示，在供给端，天然橡胶、合成橡胶价格于 2015-2016 年波动下行，于 2017 年出现快速上涨后达到峰值，随即进入下行通道，至 2020 年跌至最低水平；2020 年下半年开始上涨，于 2021 年下半年开始保持相对高位波动；2022 年至 2023 年整体处于波动下行趋势；2023 年下半年开始进入波动上行通道。

2015年-2024年炭黑价格



注：炭黑（N330）中国市场主流均价来自同花顺金融，均价计算方式为山东、山西、河北、河南、浙江主流市场价月度算术平均值，该数据期间为 2015 年 7 月至 2024 年 11

月。根据《炭黑产业网》，2022 年中国炭黑产量约占全球总产量的 43.8%，排名第一且远高于第二名，故上表采用中国炭黑市场主流价格。

如上图所示，炭黑价格于 2015 年至 2016 年基本保持稳定，于 2017 年起进入上行通道；自 2018 年起，炭黑价格开始出现持续下跌，至 2020 年后重新开始进入上涨通道，至 2022 年下半年上涨至区间最高水平；2023 年起，炭黑价格开始出现回落，整体呈波动下降趋势。从近 10 年炭黑均价变动情况来看，炭黑均价目前处于近十年相对高位水平，且处于波动下行通道。

3) 主要运输端价格变化情况



注：数据来源为波罗的海航运交易所、同花顺 iFind，数据截至 2024 年 11 月。

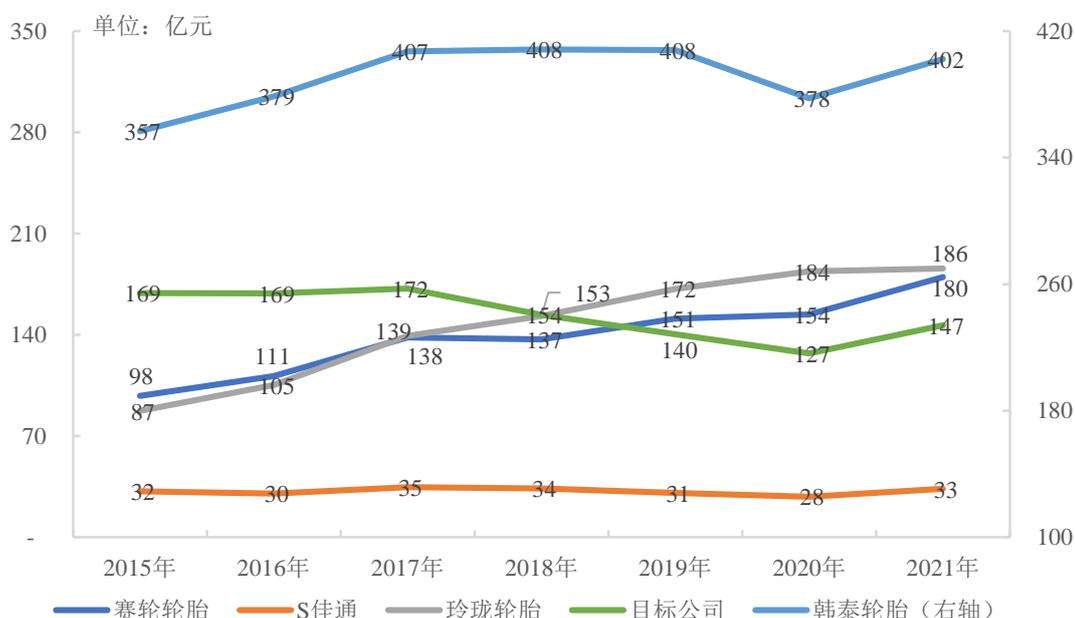
如上图所示，2015-2019 年期间，国际海运费价格整体呈波动上涨趋势，但整体波动幅度较小，价格指数相对稳定；受极端外部情况影响，2020 年下半年价格开始有所上涨，并于 2021 年出现极端上涨行情。2022 年上半年仍处于区间高位，下半年开始回落。2023 年开始低位运行后逐步缓慢上涨，于 2024 年维持相对高位波动。从近 10 年国际海运费价格指数变动情况来看，国际海运费价格除个别年份受极端外部情况影响出现大幅波动外，目前已处于相对高位价格区间，且整体波动幅度呈现逐步收窄趋势。

(2) 同行业公司的业绩波动情况及行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的影响情况, 历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异

1) 目标公司及其他同行业公司营业收入变动情况分析

2015 年至 2021 年，目标公司及同行业可比公司的营业收入情况如下：

2015年-2021年目标公司及同行业公司营业收入



注 1：数据来源于各公司公开披露的公告；

注 2：目标公司及韩泰轮胎历史期业绩数据采用人民币兑换韩元的年度平均汇率计算而来，2015 年-2021 年分别为：180.15、174.82、167.26、166.38、168.67、170.89 及 177.50，问题五中涉及该历史期的业绩数据均使用该汇率进行换算。

如上图所示，2015 年至 2017 年，由于全球轮胎需求逐步增加，同行业可比公司营业收入整体呈现上涨态势。2018 年至 2019 年，韩泰轮胎与 S 佳通的营业收入基本保持稳定，赛轮轮胎与玲珑轮胎继续保持小幅增长。2020 年，除赛轮轮胎、玲珑轮胎的营业收入略有增长外，韩泰轮胎、S 佳通营业收入均出现下滑，与当年全球轮胎消费量变动趋势保持一致。2021 年，随着全球轮胎消费场景气度的提升，同行业可比公司、目标公司的营业收入均呈现持续上涨态势，与全球轮胎市场变动趋势相符。

整体而言，历史期内目标公司营业收入变动与韩泰轮胎、S 佳通的变动趋势整体较为一致，与全球轮胎需求量的波动方向亦整体较为吻合，个别年份差异系由目标公司自身实际生产经营情况导致。目标公司 2015 年至 2017 年营业收入增幅相对较小，低于同行业公司整体水平；2018 年及 2019 年，目标公司营业收入呈下滑趋势，与行业周期趋势及同行业可比公司有所背离。一方面，目标公司历史期间存在较大的债务压力。2010 年至 2014 年期间，目标公司先后与金融机构就债转股等事项达成协议以实现经营正常化。受债务问题等事项影响，目标公司历史期生产经营活动处于持续承压状态；另一方面，双星集团 2018 年完成对目标公司的收购，收购完成后目标公司在经营改善、缓解债务压力等方面有所改进，但收购初期整合效果尚未完全显现，目标公司 2019 年营业收入仍有一定幅度下降。相关变动趋势差异符合目标公司自身实际生产经营情况。

报告期内，目标公司与同行业可比上市公司营业收入对比情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2024年1-6月		2023年度		2022年度
		金额	变动率	金额	变动率	金额
601058.SH	赛轮轮胎	1,515,393.79	30.29%	2,597,825.95	18.61%	2,190,221.39
601966.SH	玲珑轮胎	1,037,964.72	12.37%	2,016,527.47	18.58%	1,700,588.57
600182.SH	S佳通	218,315.19	13.23%	416,406.60	18.74%	350,700.64
161390.KS	韩泰轮胎	2,359,029.45	-4.70%	4,840,076.60	10.60%	4,376,083.33
平均值		1,282,675.79	7.90%	2,467,709.15	14.54%	2,154,398.48
目标公司		1,159,804.74	/	2,198,649.34	18.33%	1,858,093.36

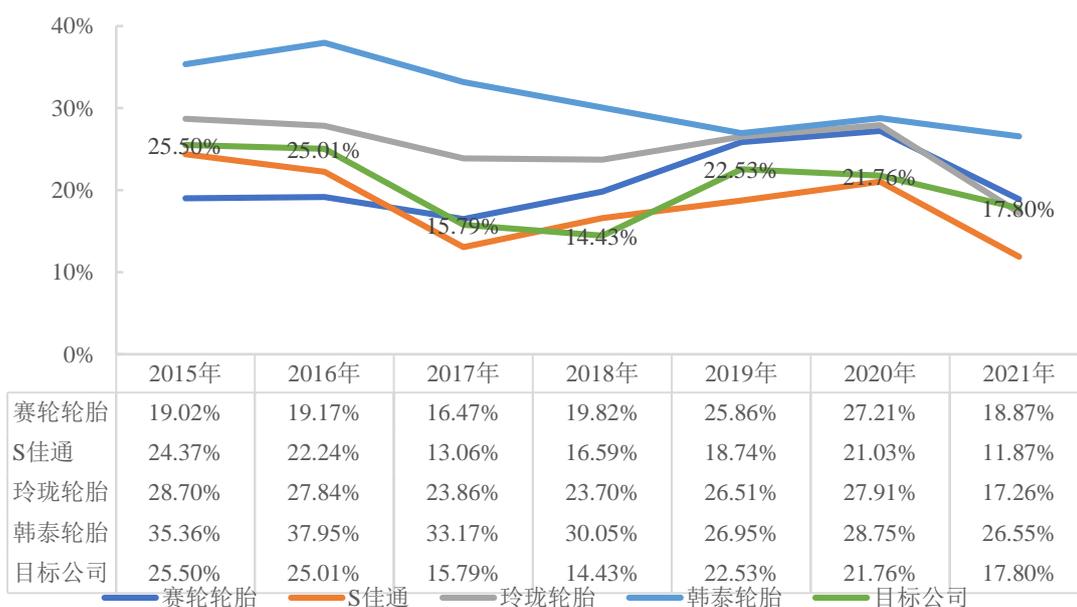
注1：韩泰轮胎营业收入为按照历史平均汇率转换得出；

注2：同行业可比公司2024年1-6月营业收入变动率为与上年同期收入相比的变动率。

报告期内，受益于轮胎行业需求端稳定及成本端压力释放，叠加目标公司持续改善经营管理水平，目标公司营业收入持续增长。整体来看，目标公司营业收入规模略小于同行业可比公司平均水平，与赛轮轮胎、玲珑轮胎的营业收入规模接近。2023年，目标公司营业收入增长速度与赛轮轮胎、玲珑轮胎及S佳通基本一致，略高于同行业平均水平。韩泰轮胎由于其营业收入已处于较高水平，故其增速略缓。总体而言，报告期内目标公司营业收入变动趋势与同行业公司具有一致性，与行业周期对轮胎企业的影响方向相吻合。

2) 目标公司及其他同行业可比公司毛利率变动情况分析

2015年-2021年目标公司及同行业公司毛利率



注：数据来源于各公司公开披露的公告。

如上图所示，同行业可比公司毛利率于 2015 年至 2016 年基本保持稳定，与行业变动情况相符；2017 年，受上游原材料价格大幅上涨的影响，同行业可比公司毛利率均下滑明显；2018 年至 2019 年，受益于橡胶、炭黑等主要原材料价格下降，除韩泰轮胎毛利率下滑外，其余同行业可比公司毛利率均呈上涨趋势；2020 年至 2021 年，受上游原材料价格波动影响，除目标公司外，同行业可比公司毛利率均呈现先上涨后下降的特点。

历史期内，目标公司毛利率变动与行业需求端和成本端的变化及可比公司的波动趋势基本保持一致。其中，2017 年至 2018 年目标公司毛利率持续下滑，且 2017 年毛利率下滑幅度远高于同行业可比公司，主要是因为其自身受债务问题等事项影响经营状况不佳，在全球轮胎消费量和同行业可比公司营业收入稳定增长的背景下，其营业收入整体呈下滑趋势。2019 年以来，目标公司毛利率水平与赛轮轮胎、玲珑轮胎和 S 佳通已基本相当，与韩泰轮胎毛利率差保持在合理区间范围。

报告期内，目标公司与同行业可比公司毛利率对比情况如下：

证券代码	证券简称	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
601058.SH	赛轮轮胎	28.77%	27.64%	18.42%
601966.SH	玲珑轮胎	22.72%	21.01%	13.61%
600182.SH	S 佳通	19.71%	20.09%	10.84%
161390.KS	韩泰轮胎	35.74%	32.39%	25.05%
平均值		26.73%	25.28%	16.98%
中位值		25.74%	24.33%	16.01%
目标公司毛利率		26.24%	22.64%	12.15%

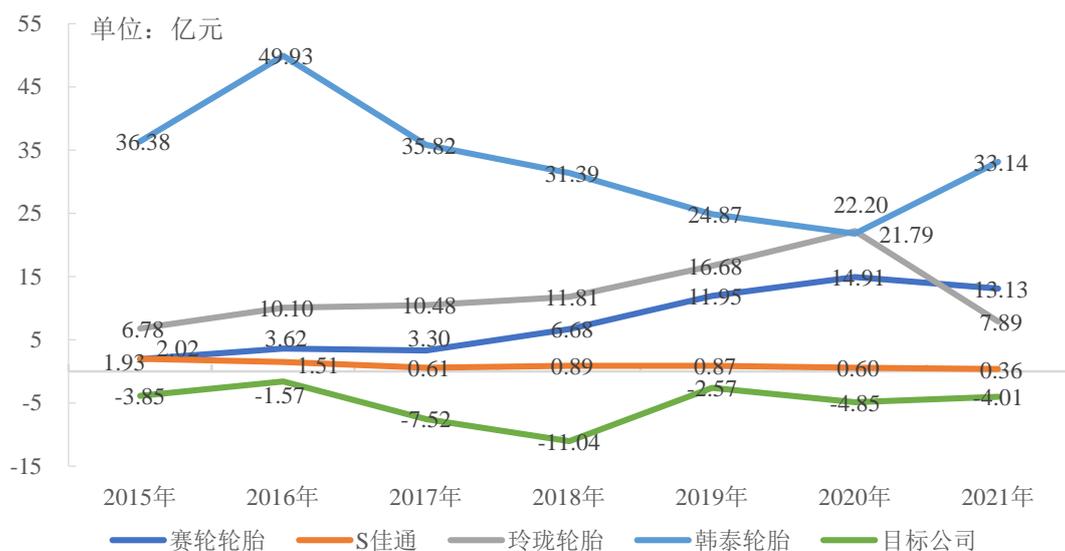
注 1：数据来源为可比公司年报；

注 2：目标公司销售毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入，目标公司与标的公司毛利率存在微小差异，主要原因系公允价值计量（PPA）对固定资产、无形资产增减值的影响所致。

报告期内，于 2022 年度，目标公司及可比公司受主要原材料价格处于高位及海运费极端上涨影响，整体毛利率均在较低水平，目标公司毛利率略低于可比公司平均值。2023 年度及 2024 年 1-6 月，随着成本端的压力改善及标的公司经营改善措施的实施，目标公司毛利率水平与可比公司已基本相当。总体来看，目标公司毛利率变动趋势与同行业可比公司具有一致性，符合行业周期对轮胎企业的影响方向。

3) 目标公司及其他同行业公司净利润变动情况分析

2015年-2021年目标公司及同行业公司净利润



注：数据来源于各公司公开披露的公告。

如上表所示，韩泰轮胎于 2016 年净利润增长较快，主要受益于轮胎需求提升带动营业收入提升以及成本高位回落。2017 年受原材料成本上涨影响，毛利率及净利润下降明显。其后净利润与毛利率持续下滑，于 2021 年净利润实现上涨。

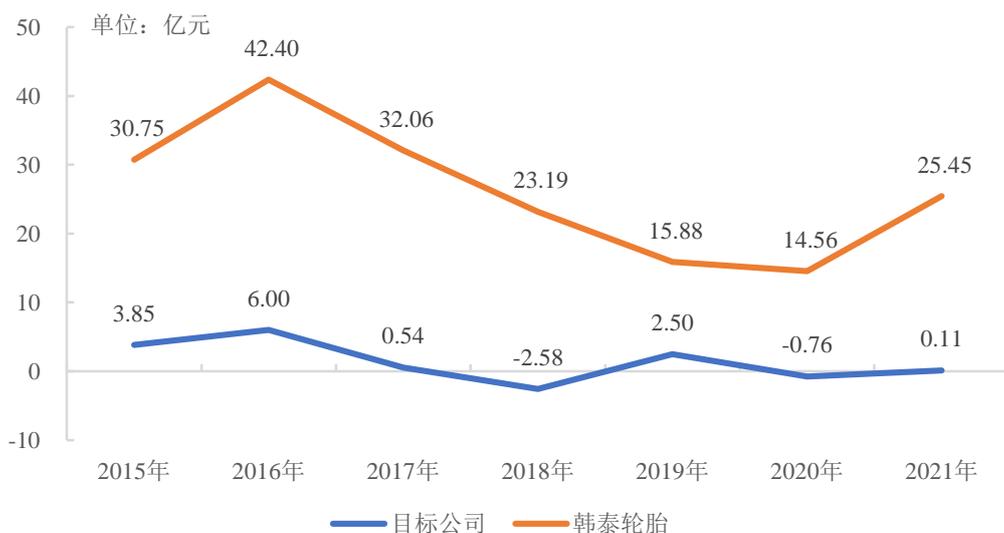
自 2015 年起，赛轮轮胎与玲珑轮胎的净利润基本保持持续增长态势，但受 2021 年成本端因素影响，净利润有所下滑，其中玲珑轮胎下滑明显。

S 佳通净利润于 2016 至 2017 年下滑明显，由 2015 年的 2.02 亿元下滑至 2017 年的 0.61 亿元，并于 2018 至 2019 年恢复至 0.89 亿元和 0.87 亿元，2020 至 2021 年受成本端因素影响净利润再次下滑。

整体而言，同行业可比公司历史期内净利润的波动方向及幅度呈现分化特征；行业周期性变化从收入端和成本端均会对可比公司业绩带来影响，但由于各公司品牌定位、产能布局、产品结构、经营战略、费用管控等不尽相同，因此行业变动情况与同行业可比公司净利润的变动在个别年份存在一定差异。

与同行业可比公司类似，目标公司于历史期内的净利润变动在受行业周期波动影响的情况下，也同时受自身经营因素影响。考虑到目标公司历史债务问题导致财务费用负担较重，且历史期各年汇兑损益波动较大，假设剔除财务费用、汇兑损益及所得税费用影响，目标公司与可比公司（考虑到财务报表准则差异，仅列示韩泰轮胎）历史期模拟净利润对比情况如下：

历史期目标公司与韩泰轮胎模拟净利润情况



注：数据来源于各公司公开披露的公告。

如上图所示，剔除财务费用、汇兑损益及所得税影响后，目标公司历史期模拟净利润变动趋势与韩泰轮胎整体较为一致，且在多数年份均能够实现盈利。于2018年，目标公司模拟净利润的亏损主要是由于自身经营管理不善，双星集团收购初期整合效果尚未显现，导致营业收入及毛利率均处于区间低位导致的。于2020年，目标公司模拟净利润的亏损，主要是受行业需求端影响，营业收入下滑明显导致的。

整体而言，目标公司净利润水平相较于可比公司较低，连续亏损，主要受内外部因素综合影响所致：

①双星集团收购前目标公司经营风险较高

目标公司历史期资产负债率及流动比率情况如下：



如上表所示，双星集团于 2018 年收购目标公司前，目标公司资产负债率高企、流动比率持续低于 1，在日常经营、债务负担方面面临较大的压力。2018 年双星集团以现金增资目标公司后，目标公司的资产负债率大幅降低。

②历史债务负担拖累了目标公司盈利能力改善

双星集团收购后，大额流动资金的注入极大缓解了目标公司的流动性风险，为后续目标公司推动改善经营状况奠定了良好基础。如上图所示，2019 年以来，目标公司资产负债率、流动比率均较之前年度有较大幅度好转。但由于受历史债务负担影响，目标公司财务费用率仍处较高水平（约占营业收入的 3.0%-4.5%），明显高于可比公司平均值及中位值，在生产经营恢复正常后的一定期间内仍对业绩形成拖累。但随着目标公司经营业绩的扩大及改善，将逐步归还前期债务。

③极端外部环境延缓了目标公司业绩增长进程

自 2020 年以来，受到极端外部环境影响，轮胎市场需求及供给端因素波动较大：全球轮胎需求量于 2020 年下滑明显，并于 2021 年略有恢复，但仍未复苏至 2018-2019 年同期水平；轮胎主要原材料价格及国际海运费价格上涨明显。

报告期内，于 2022 年度，虽然目标公司营业收入快速增长，但由于受轮胎行业成本极端压力影响较大，毛利率较低，目标公司未能扭亏为盈。2023 年及 2024 年 1-6 月，目标公司营业收入继续增长，轮胎行业成本端的极端情形显著改善，叠加期间费用占比基本稳定，目标公司经营业绩改善措施效果逐步显现，目标公司得以扭亏为盈，净利润已接近可比公司中位水平。受轮胎行业积极因素影响，可比公司净利润于 2023 年及 2024 年 1-6 月亦持续增长。整体而言，目标公司净利润波动趋势与同行业可比公司基本一致，符合行业周期对轮胎企业的影响方向。

综上，受需求端市场行情变化及供给端的成本波动，轮胎行业具有一定周期性，行业周期能够直接影响轮胎企业的收入及成本变动。但由于在不同时期，在受行业周期的各因素变化影响的同时，不同轮胎企业的经营业绩也受其自身经营状况影响，因此在历史期的不同阶段呈现出了一定的差异。历史期内，目标公司业绩波动趋势与同行业可比公司整体保持一致，但由于受内外部综合因素影响，目标公司部分年度营业收入变动相较同行业可比公司有所差异，历史业绩水平与同行业可比公司相比相对偏低。

（3）行业周期对上市公司经营业绩的影响情况

2015 年至 2021 年，上市公司经营业绩情况如下表：

单位：亿元

项目	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
营业收入	39.25	44.21	41.24	37.45	39.98	49.28	29.94
毛利率	3.43%	11.48%	9.08%	9.77%	18.72%	14.64%	19.49%
净利润	-3.20	-0.31	-2.72	0.28	1.09	0.95	0.61

整体而言，上市公司营收规模相较于国际一流轮胎企业偏低，且产品结构、客户群体与目标公司及前述同行业公司差别较大，故其营业收入、盈利状况等变动情况与目标公司及前述同行业公司存在一定差异。此外，上述历史期间上市公司在业务结构调整、环保搬迁、智能化工厂投产、落后产能关停等方面均发生了较大变化，因此与全球轮胎行业需求端及成本端变动情况也存在一定差异，其成本及毛利率波动更多是受其自身战略调整因素的影响。具体情况如下：

1) 2015年-2017年：业务结构调整、环保搬迁及智能化工厂投产

2015年至2017年，全球轮胎行业需求保持增长，成本端部分主要原材料经历大幅上涨行情，但上市公司经营业绩波动主要系自身经营战略调整所致。如上表所示，2016年，上市公司营业收入快速增长，主要系其商用车子午胎“工业4.0”智能化工厂全线投产，产量及销量均大幅增长所致；毛利率略有下滑，净利润实现较快增长。2017年，上市公司停止了其在2016年期间为满足市场需要和弥补环保搬迁造成的产能下降而与两个第三方轮胎工厂的产能合作，并大幅降低了毛利率较低的材料销售业务，故导致该年度营业收入下降较大；毛利率有所提升，推动净利润水平提升。

2) 2018年-2021年：智能工厂升级、产能爬坡、成本端压力

2018年至2019年，全球轮胎行业需求保持稳定并处于高位，成本端压力较2017年有所缓解。但上市公司由于自身持续推行智能制造升级，与行业波动有所差异。2018年，为继续推动智能工厂升级，上市公司关停部分产能，导致营业收入有所下滑，并由于新建生产基地，产能利用率未完全释放，单位产品所分摊的固定成本较高，故毛利率下降明显。2019年，由于环保搬迁转型升级、绿色轮胎工业4.0示范基地项目仍处于产能爬坡阶段，故上市公司毛利率仍维持低位；并由于对新旧动能转换资产，尤其是陈旧产成品库存进行一次性减值和折价处理，叠加研发费用的快速增长等因素，故虽营业收入实现增长，但上市公司亏损金额较大。2020年，全球轮胎需求下滑，但与其他国内轮胎制造企业类似，上市公司受全球极端外部环境影响较小，营业收入增长较快，叠加受益于该年度轮胎行业成本端下行，毛利率有所回涨，因此该年度亏损幅度大幅减小。

于 2021 年，受轮胎行业成本端压力回升及产能利用率较低影响（约为 59.07%），上市公司毛利率下降明显，亏损幅度进一步扩大。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“二、目标公司的行业特点”之“（十）轮胎行业主要指标的变化趋势”补充披露了历史期内轮胎市场的变化趋势。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“10、同行业公司的业绩波动情况及行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的影响情况，历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异”补充披露了同行业公司的业绩波动情况及行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的影响情况，历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异。

2、目标公司历史期收入成本费用变动情况

历史期目标公司收入成本费用变动情况如下表：

单位：亿元

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	146.55	127.02	140.46	153.79	171.97	168.59	168.77
营业成本	120.47	99.38	108.82	131.60	144.81	126.42	125.74
期间费用	33.04	32.82	33.88	34.93	44.52	42.06	41.36
其中：除财务费用以外的期间费用	28.62	27.90	28.30	28.14	36.99	35.78	35.49
财务费用	4.43	4.91	5.59	6.79	7.53	6.29	5.87
EBIT（息税前利润）	-2.54	-0.26	3.35	-5.95	-9.84	6.40	7.55
净利润	-4.01	-4.85	-2.57	-11.04	-7.52	-1.57	-3.85
毛利率	17.80%	21.76%	22.53%	14.43%	15.79%	25.01%	25.50%
期间费用率	22.55%	25.83%	24.12%	22.71%	25.89%	24.95%	24.51%
财务费用率	3.02%	3.87%	3.98%	4.41%	4.38%	3.73%	3.48%

注：数据来源于目标公司历史期间年报披露，采用韩元与人民币年度平均汇率进行折算。其中，期间费用=Total Operating Expense + Net Interest Expense，期间费用率=（Total Operating Expense + Net Interest Expense）÷Revenue，财务费用率= Net Interest Expense÷Revenue。

（1）双星集团收购前目标公司经营情况

如上表所示，2015 年至 2016 年，目标公司营业收入、营业成本保持稳定，毛利率

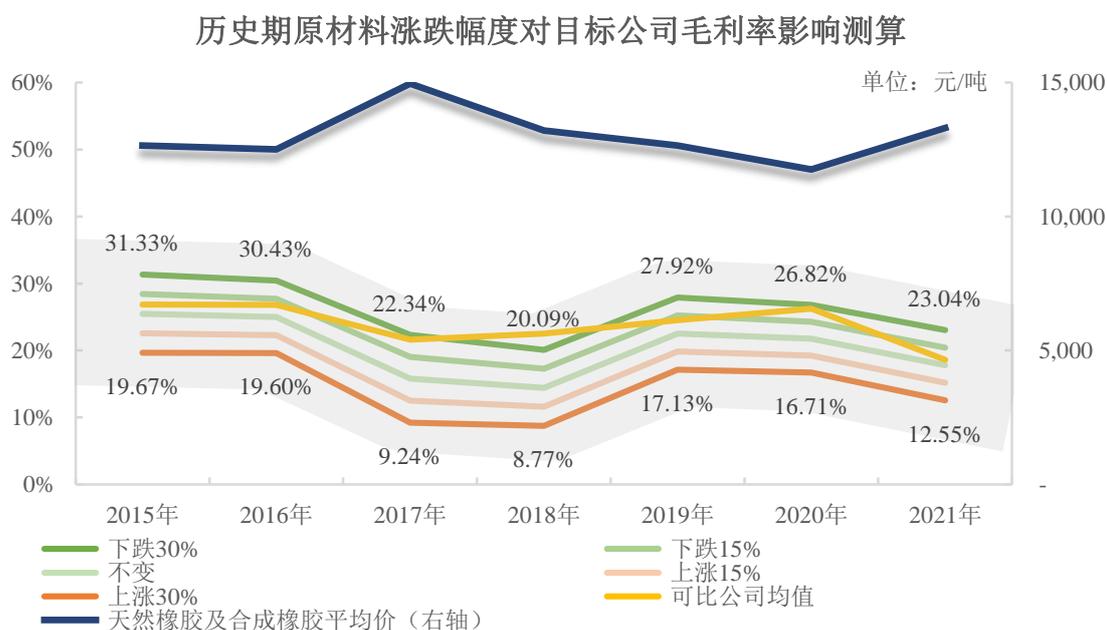
处于 25%以上，息税前利润为正；但受历史债务负担影响，财务费用较高，目标公司处于亏损状态。2017 年，受益于轮胎市场需求增加，目标公司营业收入小幅增长，但因自身经营状况不佳，营业收入增速低于同行业可比公司，叠加原材料价格大幅上涨等不利因素影响，毛利率出现大幅下滑，息税前利润由正转负，经营亏损幅度增大。

（2）双星集团收购后目标公司经营情况

2018 年至 2019 年，目标公司销售经营策略不佳，营业收入下滑约 8.62%，且毛利率仍相对较低，目标公司亏损幅度达到极值。但自双星集团收购目标公司后，目标公司严格执行收购后的整合规划，特别是成本管控措施，叠加部分主要原材料价格处于下降通道，成本压力有所缓解，促使目标公司 2019 年毛利率水平回升至 22.53%，亏损幅度大幅收窄。同时，随着双星集团增资带来的流动性支持，目标公司自 2018 年以来财务费用支出逐年减少。2020 年，受外部不可抗力影响及轮胎市场需求下滑影响，目标公司营业收入下滑约 9.42%，但成本端的改善趋势得以维持，毛利率继续保持在较高水平。2021 年，轮胎市场需求有所恢复，目标公司营业收入上涨约 15.31%，但受到主要原材料成本及国际海运费价格上涨影响，毛利率下滑约 3.97%，亏损幅度与上年持平。

（3）原材料涨跌对毛利率影响测算

2015 年-2021 年，天然橡胶及合成橡胶合计约占目标公司原材料成本的 45%-50%，约占目标公司营业成本的 21%-26%。以天然橡胶及合成橡胶为例，假设天然橡胶及合成橡胶的采购成本上涨 15%、30%或下降 15%、30%，模拟测算目标公司毛利率情况如下：



目标公司天然橡胶及合成橡胶采购成本不同涨跌幅假设对应毛利率情况

年份	下跌 30%	下跌 15%	不变	上涨 15%	上涨 30%
2015 年	31.33%	28.42%	25.50%	22.58%	19.67%
2016 年	30.43%	27.72%	25.01%	22.31%	19.60%
2017 年	22.34%	19.06%	15.79%	12.52%	9.24%
2018 年	20.09%	17.26%	14.43%	11.60%	8.77%
2019 年	27.92%	25.23%	22.53%	19.83%	17.13%
2020 年	26.82%	24.29%	21.76%	19.24%	16.71%
2021 年	23.04%	20.42%	17.80%	15.17%	12.55%

如上图所示，2015 年至 2021 年，天然橡胶及合成橡胶的年度平均价于 2017 年上涨至区间极大值，并于 2020 年下跌至区间极小值，极大值相较于极小值的涨幅约为 27.32%。

假设天然橡胶及合成橡胶平均采购单价上涨 15%、30%，则目标公司毛利率平均下降约 2%、5%；假设天然橡胶及合成橡胶平均采购单价下降 15%、30%，则目标公司毛利率平均上升约 3%、6%。因此，原材料的价格波动，尤其是天然橡胶、合成橡胶的价格波动，对目标公司毛利率波动产生一定影响，即行业周期性因素对目标公司毛利率产生影响，但仅在极端情况下（如从区间极小值上涨至区间极大值）才会导致毛利率的大幅振荡，整体影响相对有限。

（4）历史期财务费用影响

如前述历史期目标公司收入成本费用变动情况表所示，由于受历史债务负担影响，目标公司财务费用率较高（约占营业收入的 3.02%-4.41%），明显高于可比公司平均值及中位值（0.99%-2.20%），对业绩形成拖累。剔除财务费用、汇兑损益及所得税影响后，目标公司历史期在多数年份均能够实现盈利。后续，随着目标公司经营业绩的扩大及改善，目标公司将逐步归还前期债务，财务费用对业绩的不利影响将逐步减小。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“11、历史期内目标公司收入成本费用变动情况”中进行补充披露。

3、目标公司报告期由亏转盈的影响因素是否可持续

目标公司报告期实现扭亏为盈，业绩逐渐向好，其主要驱动因素及可持续性分析如下：

（1）成本端承压的极端因素逐步减弱

目标公司主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、帘线和炭黑等。2022 年原油价格上涨叠加欧洲原油供给减少，导致合成橡胶价格高位震荡；同时俄乌冲突使炭黑运输受阻，炭黑价格也在高位维持。2023 年以来，伴随国际油价高位回落，主要原材料成本自高位向下，带来目标公司成本端压力有所下降。同时，自 2023 年以来，伴随外部极端宏观环境影响的减弱，海运费亦自高位回落。

在目标公司原材料成本中，天然橡胶和合成橡胶占材料成本的比例约为 40%-45%。2024 年以来，橡胶的大宗商品价格已进入上涨通道，逐步回归到 2022 年度的平均水平。但与此同时，炭黑、帘线和钢丝的价格均在下降通道之中，该三类主要原材料的成本占比约为 30%-35%，在一定程度上可对橡胶价格的上涨起到缓冲作用。

在运费方面，虽然 2024 年以来运费指数有所回涨，但仍远低于 2022 年同期水平，与 2020 年至 2022 年的运费上涨逻辑和量级均不相同，海运费价格继续大幅上涨并高位维持的概率相对较低。目标公司积极与物流及船运公司签署长期合作协议，并根据市场行情及时协商船运价格，力争减缓海运费波动对业绩造成的负面影响。

综上，在 2020 年-2022 年，目标公司所面临成本端压力的偶发性较强，外部不可抗力因素和俄乌冲突等地缘政治因素的极端性较强，在可预见的未来反复发生的可能性较低，故其成本端的改善具有一定的可持续性。

（2）全球产能布局持续优化

2020 年至 2024 年 1-6 月，目标公司在全球各个国家产量占比情况如下：

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度
韩国	42.41%	44.18%	51.85%	54.96%	56.40%
中国	30.79%	30.76%	29.89%	29.32%	26.98%
美国	5.12%	5.40%	5.51%	6.00%	6.00%
越南	21.68%	19.66%	12.75%	9.71%	10.62%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

如上表所示，自 2020 年以来，目标公司产量逐步向更具生产成本优势和出口优势的越南、中国转移，越南工厂产量占比从 2020 年的 7.95%提高到 2024 年 1-6 月的 20.72%，中国工厂产量占比从 2020 年的 26.98%提高到 2024 年 1-6 月的 30.79%。随着越南工厂扩建完成，目标公司在越南工厂的产能得到释放，有利于降低目标公司整体生产和销售成本。

2024 年 1-6 月，目标公司在越南和中国工厂的实际产量占比为 52.47%，未来其全

球产能布局仍有进一步优化空间，能够继续推动目标公司业绩改善。

(3) 大尺寸轮胎销售占比逐步提高

相较小尺寸轮胎，大尺寸轮胎通常面向相对高端市场，内含品牌价值较高，通常具备较大的产品/品牌溢价空间；此外，大尺寸轮胎使用的原材料和生产工艺更为复杂，虽然高端大尺寸轮胎单位成本相对较高，但因其售价更高，因此在轮胎行业，大尺寸轮胎通常具有较高的利润空间，也是各轮胎公司寻求业绩增长的重要途径之一。

自 2022 年以来，目标公司持续扩大大尺寸轮胎的销售，加大研发投入并持续丰富高性能轮胎产品矩阵，使得目标公司品牌价值逐步提升。如下表所示，目标公司大尺寸轮胎销售占比不断提升，推动目标公司整体盈利能力持续改善。

期间	大尺寸轮胎（18 英寸及以上）销售占比
2024 年 1-6 月	40.80%
2023 年	38.10%
2022 年	36.70%

数据来源：目标公司定期报告，大尺寸轮胎销售占比指 18 英寸及以上的乘用车轮胎及轻卡车轮胎销售收入占乘用车轮胎及轻卡车轮胎总收入的比例。

报告期内，目标公司大尺寸轮胎销售占比逐年提高，带来了经营业绩的持续改善，但相较业内顶尖品牌仍存在一定差距。根据米其林的披露，2024 年 1-6 月，米其林 18 英寸以上的大尺寸轮胎销售占比约为 64%；目标公司大尺寸轮胎销售仍有较大提升空间。通过持续的研发投入、产品性能提升、产品结构优化，目标公司的大尺寸轮胎销售战略可进一步促进公司业绩提升，具有一定的可持续性。

(4) 经销市场本地化营销战略及整车厂直销合作战略

在经销市场上，目标公司在本地化产品上市的基础上，不断强化聘请本地销售人员，打入当地营销网络。以主要销售市场欧洲市场为例，德国、意大利、法国、英国等销售法人的主要负责人员均为熟悉当地市场的本国人，能够积极开展适应当地的营销策略。例如，目标公司积极利用体育赛事进行广告宣传，通过赞助 AC 米兰、热刺、勒沃库森等知名体育俱乐部，提升目标公司产品在当地终端消费者中的知名度，以促进该区域收入的大幅增长。

在直销市场上，目标公司与奔驰、宝马、奥迪、比亚迪、吉利、上汽、通用等在内的全球知名汽车制造商均有配套轮胎合作。一方面，目标公司可以持续扩大与目前配套车厂的市场份额，扩大供应车型，提高品牌价值。例如，在中国市场强化大众、比亚迪、

一汽、上汽、奇瑞、客户 F 等配套产品，扩大上述客户的出口车型供货。另一方面，目标公司不断拓展新的配套车厂，增强自身品牌价值。2023 年度，目标公司与某全球顶级车厂达成合作，通过对其进行轮胎配套，充分展现目标公司在电动车用轮胎的技术实力，有力地提升了目标公司品牌价值，进而推动公司业绩增长。

(5) 搭建跨国治理模式及现代化的法人治理结构

双星集团控股目标公司后，在注入流动性的同时，推动目标公司在销售、生产、采购等方面的经营改善，为发挥目标公司优势，双星集团以“激发锦湖人的智慧和斗志”为切入点，提出了“在理事会领导下以社长为核心经营”的跨国治理模式，并在此基础上搭建现代化的法人治理架构，在理事会下新设战略运营委员会、薪酬委员会、监察（审计）委员会，提升理事会的决策效率和质量。上述管理模式极大地调动了目标公司管理层的积极性，同时保持了目标公司运营的相对独立性，对于推动目标公司业绩持续改善具有一定的可持续性。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“12、报告期由亏转盈的影响因素是否可持续”进行补充披露。

4、历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十三条的规定

综上所述，历史期内目标公司业绩波动趋势较同行业公司基本保持一致，但由于受内外部综合因素影响，目标公司历史业绩水平与同行业可比公司相比相对偏低。

上市公司是国内领先的轮胎制造商，在卡客车轮胎领域具有一定的产品规模优势。目标公司是全球知名的轮胎制造商，在乘用车轮胎、轻卡车轮胎领域具有显著的产品优势。在本次交易中，上市公司所购买资产与现有主营业务具有显著的协同效应。本次交易后，随着目标公司的优质资产注入，有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

此外，上市公司最近一年及一期财务会计报告未被会计师事务所出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告。上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上，本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，符合《重组办法》第四十三条的规定。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、交易完成后对上市公司持续经营能力的影响”之“（一）对上市公司盈利能力驱动因素及持续经营能力的影响”进行补充披露。

（二）报告期各期不同销售金额区间经销商及新增或退出经销商毛利、占比、变动原因

1、不同销售金额区间经销商毛利、占比、变动原因

报告期内，不同销售金额区间经销商毛利、占比情况如下：

单位：万元

销售金额区间	2024年1-6月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
5,000万元以上	138,392.53	51.42%	212,163.91	45.56%	79,693.85	32.76%
1,000万到5,000万	60,156.61	22.35%	118,421.15	25.43%	69,482.21	28.56%
500万到1,000万	17,682.46	6.57%	35,079.37	7.53%	19,485.91	8.01%
500万以下	52,891.24	19.65%	99,988.76	21.47%	74,636.94	30.68%
合计	269,122.83	100.00%	465,653.19	100.00%	243,298.91	100.00%

注：2024年1-6月数据已年化处理；到客户的毛利额数据均为目标公司内部核算口径数据。

如上表所示，报告期内，目标公司高度重视核心客户及市场的拓展和培育，核心客户群体收入及毛利规模均呈稳步增长趋势。报告期各期，5,000万元以上收入经销商实现的毛利金额分别为79,693.85万元、212,163.91万元和138,392.53万元，占经销模式毛利总额的比例分别为32.76%、45.56%和51.42%，是目标公司毛利额的最主要来源。

目标公司的产品市场中主要定位为中高端品牌中的高性价比产品，相较于一线头部轮胎企业，有着充分的价格优势和替代效应。根据美国轮胎电商平台 SimpleTire 数据，目标公司轮胎价格为国际三大品牌（普林斯通、米其林、固特异）的60%-70%，消费降级下目标公司性价比优势尤为凸显。近年来，高通胀叠加高利率环境使得欧美消费者面临利息昂贵与物价上涨的双重挤压，叠加当前海外经济增长前景难言乐观，海外市场消费降级趋势愈演愈烈。报告期内，随着欧洲通胀加剧，消费降级凸显、俄乌冲突后欧洲停止进口俄罗斯轮胎、欧洲老旧工厂关停，高性价比轮胎愈发受到消费者青睐，部分消费者在进行轮胎替换时，在同样的质量条件下，有选择高性价比产品的倾向，在

此情形下，目标公司的产品更具竞争力。一方面，得益于经营战略的改善和市场环境的变化，在战略与经营方面，目标公司通过加强与主力市场经销商的合作和扩展新的经销渠道，强化了欧洲本土的营销策略，巩固并强化了与欧洲核心区域主要经销商的合作关系，欧洲市场核心经销商客户的收入规模呈快速增长趋势；另一方面，目标公司在北美地区持续深耕运作，不断强化与客户 H 等当地大型经销商的合作，也带来了经销收入的快速增长。在上述因素的共同影响下，报告期内，目标公司与核心客户的合作不断加深，持续推进业务终端整合以及核心区域渠道的拓展和营销，目标公司年销售额 5,000 万元以上客户的家数、实现收入及占比、实现毛利额及占比均呈快速增长趋势。

2、新增或退出经销商毛利、占比、变动原因

报告期内，新增经销商毛利、占比情况如下：

单位：万元

经销商性质	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期新增经销商实现毛利	4,430.09	1.65%	18,463.09	3.96%	8,906.50	3.66%
合计	269,122.83	100.00%	465,653.19	100.00%	243,298.91	100.00%

注：占比为占总经销模式毛利额的比例，新增经销商列示标准为上一年度未实现收入且本年度实现收入经销商；到客户的毛利额数据均为目标公司内部核算口径数据。

报告期内，退出经销商毛利、占比情况如下：

单位：万元

经销商性质	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期退出经销商在上期实现毛利	/	/	6,486.79	1.39%	-1,043.56	-0.43%
合计	/	/	465,653.19	100.00%	243,298.91	100.00%

注：占比为占总经销模式毛利额的比例，退出经销商列示标准为上一年度实现收入且本年度未实现收入经销商；到客户的毛利额数据均为目标公司内部核算口径数据。

如上表所示，报告期各期，目标公司新增经销商实现毛利额分别为 8,906.50 万元、18,463.09 万元和 4,430.09 万元，占当期经销模式毛利额的比例分别为 3.66%、3.96% 和 1.65%；2023 年退出经销商在 2022 年实现毛利额为-1,043.56 万元，占 2022 年经销模式毛利额的比例为-0.43%，主要系经营不善、市场开拓未达预期等因素导致退出合作。2023 年目标公司退出经销商家数为 35 家，在 2022 年实现收入 5,420.50 万元，平均单家实现收入 154.87 万元，销售规模均较小；2024 年 1-6 月退出经销商在 2023 年实现毛利额为 6,486.79 万元，占 2023 年经销模式毛利额的比例为 1.39%。目标公司经

销收入及毛利额主要由核心存续经销商贡献，新增或退出经销商贡献的收入及毛利额均较小。

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“三、目标公司的主营业务情况”之“（四）目标公司主要经营模式”之“3、销售模式”中进行补充披露。

（三）主要经销商销售收入及毛利占比、变动原因，并结合主要经销商的基本情况、历史采购销售规模等补充披露经销商向目标公司采购规模是否与其自身业务规模不匹配

1、主要经销商销售收入及毛利占比、变动原因

报告期内，目标公司各期前五大经销商收入占比、变动情况如下：

单位：万元

客户名称	所属区域	2024年1-6月		2023年		2022年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
客户H	北美洲	68,817.56	8.04%	124,172.10	7.57%	92,681.12	6.60%
客户D	北美洲	27,969.65	3.27%	55,870.27	3.41%	45,063.25	3.21%
客户K	欧洲	14,270.99	1.67%	21,734.07	1.32%	16,251.43	1.16%
客户M	亚洲	11,027.68	1.29%	13,625.13	0.83%	14,663.07	1.04%
客户N	欧洲	10,046.41	1.17%	21,456.65	1.31%	10,240.39	0.73%
客户L	北美洲	9,529.98	1.11%	16,380.09	1.00%	21,038.28	1.50%
客户I	北美洲	8,831.12	1.03%	32,539.57	1.98%	26,875.41	1.91%
客户J	北美洲	3,030.84	0.35%	27,652.28	1.69%	21,440.88	1.53%
合计		153,524.23	17.93%	313,430.17	19.11%	248,253.82	17.68%

注：占比为占总经销模式收入的比例。

如上表所示，报告期内，目标公司各期前五大经销商合计收入金额分别为248,253.82万元、313,430.17万元和153,524.23万元，随着目标公司业务的发展整体呈增长趋势；占经销模式总收入的比例分别为17.68%、19.11%和17.93%，整体占比较为稳定。随着目标公司在沙特阿拉伯、俄罗斯等地区的业务不断整合及拓展，目标公司报告期内对客户K、客户M、客户N等客户的收入呈快速增长趋势；同时，随着目标公司与客户H、客户D等客户合作不断加深，报告期内目标公司对其实现的收入也有所增长。2024年1-6月，目标公司对客户J实现收入有较大幅度下降，主要原因系客户J自身经营不善等因素所致，双方合作规模大幅缩减。根据公开渠道报道，2024年10月，客户J已向美国特拉华州（Delaware）破产法院申请第11章破产保护，考虑通过竞争性销售程序转移公司所有权。

报告期内，目标公司各期前五大经销商毛利占比、变动情况如下：

单位：万元

客户名称	所属区域	2024年1-6月		2023年		2022年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
客户 H	北美洲	30,762.02	11.43%	38,967.75	8.37%	17,087.20	7.02%
客户 D	北美洲	11,263.03	4.19%	15,119.14	3.25%	6,387.96	2.63%
客户 K	欧洲	2,783.82	1.03%	2,397.47	0.51%	3,117.29	1.28%
客户 M	亚洲	2,822.98	1.05%	3,327.89	0.71%	873.54	0.36%
客户 N	欧洲	1,544.42	0.57%	1,660.70	0.36%	1,759.78	0.72%
客户 L	北美洲	3,681.27	1.37%	4,760.60	1.02%	5,903.89	2.43%
客户 I	北美洲	3,782.64	1.41%	9,315.44	2.00%	3,186.86	1.31%
客户 J	北美洲	-715.66	-0.27%	7,486.65	1.61%	2,753.86	1.13%
合计		55,924.50	20.78%	83,035.63	17.83%	41,070.38	16.88%

注：占比为占总经销模式毛利额的比例；到客户的毛利额数据均为目标公司内部核算口径数据。

如上表所示，报告期内，目标公司各期前五大经销商合计毛利额分别为 41,070.38 万元、83,035.63 万元和 55,924.50 万元，随着目标公司营业收入的增长及毛利率水平的回升呈快速增长趋势；占经销模式总毛利额的比例分别为 16.88%、17.83%和 20.78%，与收入占比整体较为匹配。2024 年 1-6 月，目标公司对美国客户 J 实现毛利额为负，主要原因系受客户 J 自身经营不善以及销售产品结构变化等因素影响，当期收入出现较大下滑；同时，由于该客户仍为美国地区最大的经销商之一，在当地具有较大的影响力。2024 年上半年，基于后续持续合作等因素考虑，目标公司当期对其给予了一定的价格优惠，导致毛利额为负。

2、结合主要经销商的基本情况、历史采购销售规模等补充披露经销商向目标公司采购规模是否与其自身业务规模不匹配

报告期内，目标公司主要经销商的基本情况、历史采购销售规模情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	基本情况介绍/业务规模	历史采购规模
1	客户 H	该客户成立于 1960 年，经营折扣轮胎，零售汽车零部件和配件，其折扣轮胎服务客户遍及美国，拥有 9,000 余名员工。美国是全球最大的轮胎消费国，2023 年美国替换轮胎市场销售量为 3.3 亿条，市场规模约数千亿元人民币。根据 IBIS WORLD，该客户在美国轮胎经销商行业市场份额显著，约为 13.6%。	2020 年及 2021 年，目标公司分别对其实现销售额 9,359.73 万美元、10,426.88 万美元
2	客户 D	该客户成立于 1918 年，总部位于美国俄亥俄州克利夫兰，拥有 1,300 余名员工，为来自美国近 40 个配送中心的 10,000 多家汽车经销商提供服务，	2020 年及 2021 年，目标公司分别对其实现销售额

序号	客户名称	基本情况介绍/业务规模	历史采购规模
		也为众多汽车厂家提供管理咨询，服务的品牌包括奥迪、奔驰、大众等众多知名车企。2023年销售额约6.1亿美元。	4,013.55 万美元、5,878.74 万美元
3	客户 I	该客户成立于 1921 年，总部位于宾夕法尼亚州巴拉辛威德，是一家汽车售后市场连锁店和零售商，提供优质的汽车维修和汽车零部件。客户共有约 8,000 名员工，在美国和波多黎各设有办公室，拥有约 8,000 个服务区。根据美国 Fortune 统计，该客户每年销售规模约 20 亿美元。	2020 年及 2021 年，目标公司分别对其实现销售额 2,742.53 万美元、4,070.82 万美元
4	客户 J	该客户成立于 1935 年，为轮胎和车轮零售经销商，通过其配送中心为服务维修站和汽车性能商店提供轮胎、车轮和服务设备。客户总部位于北卡罗来纳州亨特斯维尔。该客户是美国替换轮胎市场最大的独立轮胎供应商之一，运营着超过 115 个配送中心，为美国约 80,000 名客户提供服务，拥有约 4,500 名员工。2023 年，该公司获得年度汽车和运输设备（大型）公司史蒂夫银奖，夏洛特最优秀、最聪明的公司之一，全国商业资源协会（NABR）评为 2023 年夏季全美最佳和最聪明的公司之一，以及《新闻周刊》最受欢迎的 100 个工作场所之一。根据彭博社报道，该客户已在特拉华州自愿提交了申请第 11 章破产保护，考虑通过出售程序来削减债务。	2020 年及 2021 年，目标公司分别对其实现销售额 4,270.69 万美元、3,914.02 万美元
5	客户 K	客户 K 是世界领先制造商品牌的主要分销商，总部位于莫斯科，在俄罗斯轮胎和车轮销售商中占据领先地位；客户 K 在俄罗斯市场经营超过 29 年，拥有 150,000 平方米仓库空间及超过 100 辆车的卡车车队。2022 年，公司营业收入约 220 亿卢布，折合人民币约 20 亿元。	2020 年及 2021 年，目标公司分别对其实现销售额 951.56 万欧元、1,133.35 万欧元
6	客户 L	该客户成立于 1979 年，是美国历史最悠久、规模最大的在线轮胎销售商，旨在为乘用车和轻型卡车供应轮胎、车轮、悬架和制动器。客户在美国拥有超过 270 万平方英尺的配送中心，约 950 名员工，是美国跑车俱乐部、宝马 CCA 赛车俱乐部等的官方轮胎零售合作伙伴及冠名赞助商。客户 L 是美国历史最悠久、规模最大的在线轮胎销售商，年营收规模约为 4 亿美元。	2020 年及 2021 年，目标公司分别对其实现销售额 2,757.76 万美元、3,351.02 万美元
7	客户 M	客户 M 成立于 2011 年，总部位于沙特阿拉伯的利雅得，是 Kumho 在沙特阿拉伯的唯一分销商，提供乘用车和商用车的全系列轮胎。客户 M 母公司 Zafco Trading 是各类乘用车和轻型商用车轮胎和电池的可靠供应商，总部设在沙特阿拉伯吉达，是 KUMHO、CEAT、ZEETEX 和 ARMSTRONG 等轮胎的授权经销商。客户 M 注册资本 4,000 万沙特里亚尔，折合人民币约 7,700 万元，客户 M 的母公司 Zafco Trading 是中东地区最大的轮胎配送中心。	2020 年及 2021 年，目标公司分别对其实现销售额 75.16 亿韩元、135.43 亿韩元

序号	客户名称	基本情况介绍/业务规模	历史采购规模
8	客户 N	客户 N 成立于 2009 年，总部位于俄罗斯乌里扬诺夫斯克州，凭借出色的响应能力和可靠性，成为俄罗斯境内领先的工业设备批发贸易公司。近年来公司拓展业务范围，在欧洲进行生产采购，并成立维修中心、仓储中心，为客户提供全方位的服务。	2020 年及 2021 年，目标公司分别对其实现销售额 869.57 万欧元、739.11 万欧元

注：经销商的基本情况来源于经销商官网、公开报道、Capital IQ 和访谈确认。

如上表所示，报告期内，目标公司主要经销商均为业内较为知名的轮胎行业从业企业，和目标公司合作多年；报告期内，随着目标公司与核心客户的合作不断深入，除客户 J 因自身经营陷入困境等因素导致 2024 年 1-6 月收入有所减少外，目标公司对主要客户的收入整体呈现稳定增长趋势；目标公司主要客户向目标公司采购规模与自身业务规模相匹配。

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“三、目标公司的主营业务情况”之“（四）目标公司主要经营模式”之“3、销售模式”中进行补充披露。

（四）对不同模式、不同类别经销商销售价格、毛利率是否存在显著差异，如是，补充披露差异的原因及合理性，是否符合行业惯例

目标公司对经销商实行扁平化管理，未对经销商进行层级、类别划分管理。报告期内，受不同区域市场竞争差异等因素影响，目标公司不同区域的经销模式产品价格、毛利率存在一定差异。报告期各期，目标公司不同区域经销模式产品价格、毛利率变动情况如下：

单位：元/条

主要区域	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年	
	经销模式平均销售价格	经销模式毛利率	经销模式平均销售价格	经销模式毛利率	经销模式平均销售价格	经销模式毛利率
北美洲	595.18	40.13%	597.36	29.91%	606.00	17.66%
欧洲	401.83	26.63%	387.00	27.31%	350.93	8.42%
韩国	468.63	31.94%	482.52	32.16%	463.00	29.70%
中国	248.76	24.95%	239.62	14.63%	223.51	12.47%
其他	398.18	29.08%	397.32	26.69%	400.48	14.99%

报告期内，受销售产品结构、原材料成本变动、海运费波动等多种因素影响，目标公司不同区域经销商毛利率存在一定差异。

2022 年，欧洲区域经销商毛利率较低，主要原因系欧洲区域产品主要进口自越南工厂及中国工厂，受当年度国际船运价格波动影响，海运费成本较高，使得毛利率相对较低；2022 年，韩国经销商毛利率相对较高，主要原因包括两个方面，一是韩国经销商

销售产品中大尺寸轮胎占比较高，二是韩国经销商产品主要由韩国工厂供应，受当年海运费波动影响较小。

2023年，各区域经销商毛利率均呈现上升趋势，主要原因包括原材料成本下降、海运费成本下降、通胀及汇率影响等。其中，中国经销商毛利率相对较低，主要原因系中国经销商销售产品中中小尺寸占比较高所致；欧洲地区、北美地区毛利率提升较多，一方面，目标公司在欧洲、北美地区的当地产能较小（欧洲地区无生产工厂，美国生产工厂的产量占比不足总产量的10%），目标公司在欧洲地区、北美地区销售的产品主要来源于韩国、中国、越南等地的生产工厂，海运费波动对其成本影响相对较大；另一方面，受俄乌冲突、通胀等因素影响，欧洲地区销售单价有所上升，也带来了毛利率的提升。

2024年1-6月，欧洲、韩国等区域经销商毛利波动较小，北美洲及中国经销商毛利率增长较多。中国经销商毛利率增长主要系目标公司于中国市场逐渐恢复市场地位，品牌价值重新获得认可。一方面，目标公司持续新增知名整车厂和车型的配套，市场知名度不断提升；另一方面，目标公司不断深耕途虎等市场知名经销渠道，在消费者中的品牌认可度也有所加强。在上述因素的综合影响下，目标公司得以提升销售价格，同时叠加成本端压力减轻，带来了中国地区经销模式毛利率的提升。但中国市场轮胎企业竞争激烈，销售产品中中小尺寸占比较高，使得中国经销商毛利率仍低于其他区域。北美洲经销商毛利率增长较多，主要原因系成本端平均单位成本持续下降所致，目标公司越南工厂因人工成本较低等原因，产品平均单位成本较低，北美洲区域销售产品中来自越南工厂的产品比例逐步上升，使得其毛利率持续提升。

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“三、目标公司的主营业务情况”之“（四）目标公司主要经营模式”之“3、销售模式”中进行补充披露。

（五）结合目标公司历史期不同经营模式下内销外销产品价格、毛利率的差异及同行业公司情况，披露外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例

1、目标公司历史期不同经营模式下内销外销产品价格、毛利率的差异

2018年至2021年，目标公司不同经营模式下内销外销产品价格情况如下：

单位：元/条

经营模式	区域	2021年	2020年	2019年	2018年
直销	内销	194.15	192.72	185.42	185.62
	外销	275.02	293.28	319.85	341.70
经销	内销	227.10	222.01	230.01	227.58

经营模式	区域	2021年	2020年	2019年	2018年
	外销	395.36	396.59	411.41	410.32

注：内销区域指中国境内，外销区域指中国境外。

2018年至2021年，在同一种经营模式下（直销或经销），内销价格均小于外销价格；在同一销售区域内（内销或外销），直销价格均小于经销价格。

在直销模式下，2018年至2021年的内销产品价格逐步提升，外销价格逐步下降，但内销价格仍显著低于外销价格。在经销模式下，2018年至2021年的内销产品价格与外销产品价格基本保持稳定，外销产品价格略有下降。

2018年至2021年，目标公司不同经营模式下内销外销产品毛利率的情况如下表所示：

经营模式	区域	2021年	2020年	2019年	2018年
直销	内销	-3.77%	-0.77%	-7.37%	-7.37%
	外销	6.51%	14.60%	13.91%	12.36%
经销	内销	14.44%	12.83%	12.57%	8.23%
	外销	21.44%	28.01%	26.45%	20.10%

如上表所示，2018年至2021年，在同一种经营模式下（直销或经销），内销毛利率均小于外销毛利率；在同一销售区域内（内销或外销），直销毛利率均小于经销毛利率。

在直销模式下，由于国内轮胎制造企业竞争激烈，目标公司为维持与整车厂商的长期配套合作以提高品牌影响力，2018年至2021年的内销产品毛利率持续为负，但亏损幅度自2020年起有所减小，外销毛利率除2021年受成本上涨因素导致下降较大外，其余年度保持稳定。在经销模式下，2018年至2021年的内销产品毛利率逐步提升，2018年至2020年的外销产品毛利率逐步提升，但2021年毛利率受成本上涨因素导致有所下降。

2、同行业公司情况，外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例

2018年至2021年，同行业可比公司内销及外销产品毛利率情况如下表所示：

公司	区域	2021年	2020年	2019年	2018年	平均值
赛轮轮胎	内销	11.86%	18.87%	22.16%	19.20%	18.02%

公司	区域	2021年	2020年	2019年	2018年	平均值
	外销	21.45%	31.16%	28.48%	20.42%	25.38%
玲珑轮胎	内销	12.80%	21.16%	21.67%	24.40%	20.01%
	外销	21.69%	35.97%	30.82%	22.78%	27.82%
S佳通	内销	6.13%	15.77%	14.17%	14.19%	12.57%
	外销	17.06%	26.35%	22.90%	17.73%	21.01%

注：数据来源于上市公司年报，上述同行业公司未披露直销及经销产品价格及毛利率，韩泰轮胎未披露相关数据。

如上表所示，除玲珑轮胎于2018年内销产品毛利率略高于外销产品外，同行业可比公司其余年度均呈现出外销毛利率较高的特征，且自2019年以来外销毛利率较高的特征尤为显著。该等情况符合国外市场定价较高、毛利空间较大的行业特征，也是我国轮胎企业纷纷选择“走出去”战略的重要原因。

综上，由于境外市场的定价及毛利空间较优的行业特性，促使同行业轮胎企业纷纷扩大外销收入占比。同时，东亚、东南亚轮胎工厂的成本和制造效率使得其在成本端具备较高的全球竞争力，有利于轮胎制造企业增厚盈利空间。因此历史期及报告期内目标公司外销价格及毛利率高于内销，符合商业逻辑和行业惯例。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“3、毛利构成及毛利率分析”之“（3）目标公司历史期不同经营模式下内销外销产品价格、毛利率的差异及同行业公司情况，外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例”中进行补充披露。

（六）详细披露主营业务成本的具体构成，包括但不限于天然橡胶、合成橡胶等原材料的具体占比，生产人员数量及工资，海运费、折旧摊销等各项制造费用的具体情况，并结合成本具体构成、主要原材料的价格波动、生产人员数量及工资的变动、海运费的价格波动、产品型号、产能布局对折旧摊销的影响等，补充披露报告期内目标公司营业成本变动的因素，2024年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的原因及合理性，目标公司成本归集及核算是否准确、完整，原材料采购价格上升趋势在报告期后是否延续，对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响及应对措施

1、主营业务成本的具体构成情况

报告期内，目标公司主营业务成本的具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	443,006.19	52.51%	908,795.15	54.18%	840,731.48	52.28%
合成橡胶	108,331.71	12.84%	214,520.10	12.79%	187,060.73	11.63%
天然橡胶	102,365.22	12.13%	199,833.51	11.91%	192,973.21	12.00%
帘线	73,173.89	8.67%	162,509.57	9.69%	155,532.60	9.67%
炭黑	65,013.92	7.71%	139,975.78	8.35%	127,748.56	7.94%
钢丝	30,360.38	3.60%	68,290.03	4.07%	63,414.25	3.94%
其他	63,761.08	7.56%	123,666.17	7.37%	114,002.14	7.09%
直接人工	142,197.96	16.85%	277,892.65	16.57%	217,707.04	13.54%
其中：月度平均生产工人数量（单位：人）	7,406	-	7,363	-	6,910	-
期间平均薪酬（单位：万元/人）	19.20	-	37.74	-	31.51	-
制造费用及其他合同履约成本	258,499.38	30.64%	490,531.66	29.25%	549,704.66	34.18%
运输、包装及出口手续费	110,201.06	13.06%	164,102.37	9.78%	264,491.47	16.45%
折旧摊销费	58,263.06	6.91%	114,551.25	6.83%	102,708.77	6.39%
能源费	44,414.64	5.26%	89,088.93	5.31%	78,153.18	4.86%
关税	13,996.29	1.66%	37,622.48	2.24%	38,348.60	2.38%
其他	31,624.34	3.75%	85,166.64	5.08%	66,002.63	4.10%
合计	843,703.53	100.00%	1,677,219.46	100.00%	1,608,143.18	100.00%

报告期内，直接材料占主营业务成本的比例分别为 52.28%、54.18%及 52.51%，基本保持稳定；直接人工占主营业务成本的比重由 2022 年度的 13.54%上升至 2023 年度的 16.57%，并于 2024 年 1-6 月基本保持稳定，主要是由于目标公司经营业绩改善，提高了生产人员工资所致；制造费用及其他合同履约成本占主营业务成本的比重由 2022 年度的 34.18%下降至 2023 年度的 29.25%，并于 2024 年 1-6 月小幅上涨至 30.64%。

其中，运输、包装及出口手续费为制造费用及其他合同履行成本中的主要构成，报告期内分别占主营业务成本的 16.45%、9.78%及 13.06%，主要系海运费价格波动导致，2023 年海运费价格大幅回落，致使 2023 年运输、包装及出口手续费占比大幅下降。折旧摊销费、能源费、关税等其他因素占主营业务成本的比重较小，报告期内整体保持稳定。

2、报告期内目标公司营业成本变动的原因分析

(1) 主要原材料的价格波动情况

报告期内，目标公司主要原材料的采购价格变动情况如下：

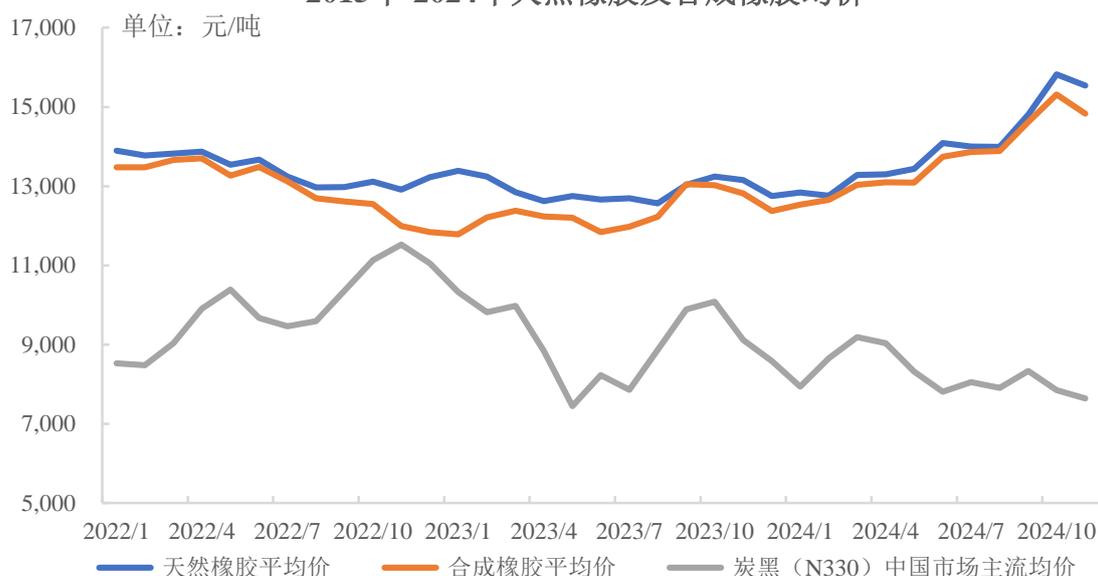
单位：元/千克

项目	2024 年 1-6 月		2023 年度		2022 年度
	平均单价	变动率	平均单价	变动率	平均单价
合成橡胶	14.19	8.49%	13.08	-7.95%	14.21
天然橡胶	11.19	10.68%	10.11	-11.86%	11.47
帘线	15.24	-9.61%	16.86	-15.06%	19.85
炭黑	8.59	-1.72%	8.74	-12.34%	9.97
钢丝	6.87	-8.64%	7.52	-17.18%	9.08

如上表所示，2023 年度合成橡胶、天然橡胶、帘线、炭黑、钢丝合计占主营业务成本的 46.81%，其采购价格均有所下降，带动主营业务成本下降较快。2024 年 1-6 月，天然橡胶和合成橡胶合计约占主营业务成本的 24.97%，其采购价格有所回升；帘线、炭黑、钢丝合计约占主营业务成本的 19.98%，亦是原材料的重要构成，其采购价格继续下降，对橡胶的采购价格的上涨形成一定的对冲作用，其他辅助原材料的采购价格在 2024 年 1-6 月亦处于下降通道，带动原材料采购价格较 2023 年整体保持稳定。

2022 年至 2024 年 10 月，天然橡胶、合成橡胶及炭黑的市场均价情况（帘线及钢丝无公开市场数据）如下：

2015年-2024年天然橡胶及合成橡胶均价



注：天然橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为进口3号烟片胶及国产5号标胶（两种业内代表性主流品类天然橡胶）价格的月度算术平均值；合成橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为丁苯橡胶（1502#）及顺丁橡胶（BR9000）（两种业内代表性主流品类合成橡胶）价格的月度算术平均值；炭黑（N330）中国市场主流均价来自同花顺金融，均价计算方式为山东、山西、河北、河南、浙江主流市场价月度算术平均值；以上数据均截至2024年10月。

(2) 生产人员数量及工资的变动情况

报告期内，目标公司月均生产人员数量及工资的变动情况如下：

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度
	数额	变动率	数额	变动率	数额
月度平均生产工人数量 (单位: 人)	7,406	0.59%	7,363	6.56%	6,910
期间平均薪酬(单位: 万元/人)	19.20	1.74%	37.74	19.78%	31.51

注：2024年1-6月期间平均薪酬变动率为年化计算。

2023年度由于目标公司经营业绩改善，提高了生产人员工资薪酬，生产工人平均工资上涨约19.78%，叠加月度平均生产工人数量增长6.56%的影响，带动直接人工成本占主营业务成本的比重由2022年度的13.54%上升至2023年度的16.57%。2024年1-6月，生产人员月度平均数量和平均工资基本保持稳定，直接人工成本占比较2023年保持稳定。

(3) 海运费的价格波动情况

报告期内，目标公司运输、包装及出口手续费主要为海运费，其变动情况如下表所

示：

单位：元/条

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度
	单位成本	变动率	单位成本	变动率	单位成本
运输、包装及出口手续费	37.24	26.33%	29.48	-47.02%	55.63

2023年度，由于国际海运市场运力恢复，海运费下降较快，因此带动目标公司单位海运成本下降较大，使得运输、包装及出口手续费占主营业务成本的比重由2022年度的16.45%下降至2023年度的9.78%。2024年1-6月，由于国际海运费价格有所回升，带动目标公司单位海运成本回升，但仍低于2022年度同期水平。

2022年至2024年10月，国际海运费价格走势如下：



（4）产品型号、产能布局对折旧摊销的影响

报告期内，除部分国家间的产能布局有所优化外，目标公司整体产能情况较为稳定，产品型号亦未发生重大变化。报告期内，目标公司折旧摊销费占主营业务成本的比重分别为6.39%、6.83%及6.91%，主要为厂房、机器设备及相关无形资产的折旧及摊销等，基本保持稳定，故产品型号、产能布局对折旧摊销的影响所带来的主营业务成本的变动较小。

3、2024年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的原因及合理性，目标公司成本归集及核算是否准确、完整，原材料采购价格上升趋势在报告期后是否延续，对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响及应对措施

（1）2024年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的原因及合理

性，目标公司成本归集及核算是否准确、完整

2024 年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的主要原因分析如下：

1) 帘线、炭黑、钢丝等原材料的价格下降对天然橡胶、合成橡胶的价格上升具有对冲作用

2024 年 1-6 月，尽管目标公司天然橡胶、合成橡胶等原材料平均采购价格较 2023 年度有所上涨，但包括帘线、炭黑、钢丝等在内的其他重要原材料采购价格同比亦出现不同幅度下降，对单位直接材料成本的变动起到了对冲作用。2024 年 1-6 月，目标公司主要原材料的采购价格相较 2023 年变动情况如下：

单位：元/千克

项目	2024 年 1-6 月		2023 年度
	平均单价	变动率	平均单价
合成橡胶	14.19	8.49%	13.08
天然橡胶	11.19	10.68%	10.11
帘线	15.24	-9.61%	16.86
炭黑	8.59	-1.72%	8.74
钢丝	6.87	-8.64%	7.52
部分辅料：防老剂	16.21	-12.84%	18.60
活性剂	15.23	-4.43%	15.93
填充剂	7.62	-8.21%	8.31

如上表所示，于 2024 年 1-6 月，天然橡胶和合成橡胶的平均采购单价均上涨，其合计约占主营业务成本的 24.97%，帘线、炭黑、钢丝的采购价格均继续下降，其合计约占主营业务成本的 19.98%，对橡胶采购价格的上涨起到一定的对冲作用。此外，诸如防老剂、活性剂、填充剂等其他辅助原材料的采购价格亦处于下降通道，亦对橡胶的采购价格上涨形成对冲。

2) 成本传导具有滞后性，相关原材料价格上涨在 2024 年 1-6 月销售成本中尚未完全体现

目标公司原材料采购至结转销售成本具有一定滞后性。原材料自采购入库后，首先生产领用及消耗后形成库存商品，同步结转生产成本；其后通过实现产品销售，由库存商品结转至营业成本。按照原材料周转天数=365÷(期间原材料耗用量÷期末平均原材料余额)大致匡算，目标公司原材料结转至库存商品的平均周期约为 34 天；按照库存

商品周转天数=365÷(期间营业成本÷期末平均库存商品及发出商品余额)大致匡算,目标公司库存商品结转至销售成本的平均周期约为 67 天;二者合计超过 3 个月。

因此,按照上述周转周期匡算,2024 年 1-6 月目标公司营业成本中所消耗的原材料,应主要为 2023 年 10 月-2024 年 3 月期间进行的采购;对于 2023 年目标公司营业成本中所消耗的原材料,应主要为 2022 年 10 月-2023 年 9 月期间进行的采购。考虑该滞后性因素影响后,目标公司对应期间主要原材料采购单价变动情况如下:

单位:元/千克

项目	2023 年 10 月-2024 年 3 月		2022 年 10 月-2023 年 9 月
	平均单价	变动率	平均单价
合成橡胶	13.34	-1.11%	13.49
天然橡胶	10.55	1.47%	10.40
帘线	16.02	-10.13%	17.82
炭黑	8.80	-0.93%	8.88
钢丝	7.09	-10.40%	7.91

如上表所示,在考虑成本传导滞后性因素的影响后,2023 年 10 月-2024 年 3 月,相较于 2022 年 10 月-2023 年 9 月,目标公司仅天然橡胶平均采购单价上涨约 1.47%,其余主要原材料平均采购单价均有所下跌。受该因素影响,2024 年 1-6 月目标公司单位直接材料成本较 2023 年有所下降。

综上,目标公司 2024 年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降,一方面系因目标公司主要类型原材料价格走势存在差异所致,在主要橡胶等原材料价格上涨的同时,炭黑、帘线、钢丝等部分其他原材料价格仍处于下行通道;另一方面,由于成本传导具有滞后性,相关原材料价格上涨在 2024 年 1-6 月销售成本中尚未完全体现,原材料自采购后逐步结转至营业成本的过程存在一定滞后性,也导致 2024 年 1-6 月单位直接材料成本有所下降。目标公司单位直接材料成本波动符合目标公司实际原材料采购及成本结转基本情况,相关变动具有合理性;目标公司成本归集及核算准确、完整。

(2) 原材料采购价格上升趋势在报告期后是否延续,对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响及应对措施

1) 报告期后目标公司各类主要原材料价格走势存在差异

报告期后，目标公司原材料采购价格变动情况如下：

单位：元/千克

项目	2024年7-9月		2024年1-6月
	平均单价	变动率	平均单价
合成橡胶	15.34	8.13%	14.19
天然橡胶	13.50	20.63%	11.19
帘线	14.82	-2.78%	15.24
炭黑	8.40	-2.24%	8.59
钢丝	6.76	-1.63%	6.87

如上表所示，2024年7-9月，合成橡胶采购单价相较于2024年1-6月平均上涨约8.13%，天然橡胶采购单价平均上涨约20.63%，帘线、炭黑、钢丝继续处于下降通道，各类主要原材料价格走势存在一定差异性。

2) 原材料价格上升预计不会对目标公司经营和业绩造成重大不利影响

原材料价格上升预计不会对目标公司经营和业绩造成重大不利影响，具体分析如下：

报告期各期，目标公司主要原材料天然橡胶、合成橡胶合计占主营业务成本的平均比例约为24.43%，天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑及钢丝合计占主营业务成本的平均比例约为45.65%。

① 匡算2024年全年利润水平

轮胎属于消费品，下游需求持续稳定，且轮胎产品种类、规格众多，不同季节、不同路面条件需要使用不同特性轮胎；目标公司经营业绩不存在显著的季节性波动。因此，按照2024年1-6月数据，大致匡算2024年全年经营业绩如下：

单位：亿元

项目		数额
2024年度（年化计算）	营业收入	231.96
	营业成本	169.36
	营业利润	25.19
	净利润	18.98
天然橡胶、合成橡胶合计占营业成本的比例		24.43%
天然橡胶、合成橡胶合计金额		41.37
天然橡胶、合成橡胶、炭黑、海运费合计占营业成本的比例		45.65%
天然橡胶、合成橡胶、炭黑、海运费合计金额		77.31

②敏感性分析

假设：A.在下一财务年度，目标公司上述原材料占主营业务成本的比例不变，与报告期内平均水平保持一致，且除主要原材料以外的其余因素均保持不变；B.目标公司完全无法建立价格传导机制，成本端原材料的价格上涨完全无法传导至销售端。

基于上述假设，目标公司净利润下降对原材料价格上涨的敏感性测试情况如下：

项目	情景 1：天然橡胶、合成橡胶价格同步上涨，其他成本不变	情景 2：天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝及海运费价格均上涨
净利润下降 50%	22.94%	12.27%
净利润下降 100%	45.87%	24.55%

如上表所示，仅在天然橡胶、合成橡胶价格同步上涨 22.93%或天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝及海运费相关成本全部上涨 12.27%的极端情形下，目标公司净利润出现 50%降幅；仅在天然橡胶、合成橡胶价格同步上涨 45.86%或天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝及海运费相关成本全部上涨 24.54%的极端情形下，目标公司净利润出现 100%降幅。

③上述极端情形预计出现概率极低

结合主要原材料历史价格走势、目标公司市场地位等因素来看，上述极端情形预计出现概率极低。一方面，天然橡胶、合成橡胶及炭黑均属于大宗商品，价格波动通常具有周期性和规律性；在敏感性分析下，目标公司净利润大幅下降所需的原材料价格涨幅已显著超出近十年来该类原材料价格波动的合理区间。另一方面，结合历史期间波动及行业发展周期来看，各类成本要素近十年来走势的共振效应不明显，通常在不同阶段呈现出较大的分化波动趋势，各类成本要素上涨和下跌通常不会在同一时期集聚。此外，上述敏感性分析假设目标公司完全无法建立价格传导机制，成本端原材料的价格上涨完全无法传导至销售端。由于目标公司轮胎产品位列国际轮胎品牌第二梯队，具有较强的品牌价值，尤其是近年来不断提升大尺寸轮胎的销售，其毛利空间不断增厚，因此目标公司具备一定的价格传导能力，成本端原材料的上涨压力在一定程度上可以传导至销售端，进而减缓成本端极端上涨对利润的侵蚀影响。

3) 目标公司报告期后业绩持续向好，已针对原材料价格波动建立了较为妥当的应对措施

2024 年 1-9 月，目标公司主要财务数据相较 2024 年上半年对比情况如下：

单位：亿元

项目	2024年1-9月	2024年1-6月
营业收入	174.19	115.98
营业利润	17.98	12.09
净利润	13.18	9.13

注：2024年1-9月财务数据来自目标公司2024年季报披露，使用期间平均汇率折算（人民币兑韩元：188.96）。

如上表所示，报告期后，目标公司营业收入保持持续稳定增长；受部分原材料成本上涨等因素影响，营业利润及净利润增长速度略低于营业收入增速。

目标公司积极采取相关措施以应对原材料价格波动对经营业绩的不利影响。一方面，目标公司继续加大与上市公司联合采购力度，不断持续提高供应链管理效率，通过“共同招标、独立采购、独立结算”的方式实现采购、物流的规模效应，打造高效、透明的采购流程，共同捕捉市场机会，持续优化成本结构；另一方面，目标公司高度重视产品竞争力和技术革新，积极推动欧洲、北美、中国等重点区域市场布局和拓展，并加强新能源汽车等新兴行业产品开发，不断提升自身品牌价值和产品定位，定价空间持续得到改善，为构建充分的价格传导机制打下了良好的基础。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“2、营业成本分析”中进行补充披露。

（七）结合前述事项，补充披露目标公司销售收入是否真实、成本费用归集与核算是否真实、准确

综上，目标公司历史期及报告期内业绩变动与轮胎市场变化趋势、同行业公司的业绩波动具有可比性，个别年份存在一定差异均具有合理原因，符合客观事实，具有合理性；目标公司报告期各期不同销售金额区间经销商收入及毛利变动原因符合目标公司实际经营情况，具有合理性；报告期内目标公司新增或退出经销商收入、毛利占比均相对较小，经销收入及毛利额主要由核心存续经销商贡献；目标公司主要经销商毛利、占比及变动具有合理性，主要经销商向目标公司采购规模与其自身业务规模匹配；目标公司不存在不同模式、不同类别经销商，不同区域经销商销售价格、毛利率之间的差异符合客观事实，具有合理性，符合行业惯例；目标公司历史期不同经营模式下外销产品价格、毛利率高于内销产品，与同行业公司情况一致，符合商业逻辑和行业惯例；目标公司营

业成本及构成变动具有合理的原因。目标公司销售收入确认真实，成本费用归集与核算真实、准确。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“1、营业收入分析”及“2、营业成本分析”中补充披露了目标公司销售收入是否真实、成本费用归集与核算是否真实、准确。

三、会计师核查情况

（一）对上述事项核查并发表明确意见

对上述相关事项的核查程序及核查意见情况请参见本回复之“问题五”之“四、会计师核查程序和核查意见”。

（二）说明对回函不符、未回函的函证采取替代程序的具体情况，相关替代程序是否充分，函证结果是否存在异常，获取的核查证据是否支撑其发表核查意见

针对回函不符的函证，会计师已获取标的公司编制的函证差异调节表，了解回函差异原因并获取订单明细、开票明细等相关支持性证据，同时抽取部分出库单、报关单、货运提单、签收单等资料进行补充核查。

针对未回函的情况，会计师访谈了标的公司相关负责人，向其了解部分客户未回函的原因；并已执行替代程序，获取订单明细、开票明细、期后收款明细等资料，抽样检查相关销售合同/订单、报关单、货运提单、签收单、银行回单等支持性证据。

综上所述，会计师对未回函及回函不符的客户执行了相应的替代测试程序，替代性程序充分合理，能够支撑会计师发表核查意见，函证结果亦不存在异常情形。

（三）说明对收入实施检查等核查程序的具体情况，并另外单独说明对经销商收入、海外收入的核查程序，包括但不限于对销售合同/订单、出库单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等的检查金额及比例，相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见

1、对收入实施检查等核查程序的具体情况

对收入实施的核查程序如下：

- （1）测试和评价收入确认流程相关的关键内部控制的设计及运行；
- （2）在安永内部专家的协助下测试与收入相关的信息技术系统，测试系统环境和控

制；

(3) 抽样检查主要客户的合同条款，对主要合同条款进行分析，评价管理层关于收入确认时点和金额的判断，了解主要客户的信用政策、结算方式；

(4) 获取销售客户清单，选取样本执行函证程序，向选取的客户函证其交易额及往来余额，根据回函情况进行核对与分析，对未回函的客户执行替代程序；同时，对主要客户执行现场走访程序，了解相关合作情况、信用政策、结算方式以及与标的公司的关联关系等情况，关注与客户交易的真实性并对销售合同的主要条款进行确认；

①2022 年度、2023 年度、2024 年 1-6 月营业收入函证：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
营业收入金额	1,159,804.74	2,198,649.34	1,858,093.36
发函交易金额	808,751.57	1,589,540.78	1,225,263.42
发函比例	69.73%	72.30%	65.94%
回函金额	636,382.84	1,184,915.71	907,226.33
其中：回函相符金额	363,970.38	733,316.51	512,300.60
回函占发函比例	78.69%	74.54%	74.04%
回函占营业收入比例	54.87%	53.89%	48.83%
其中：回函相符占营业收入比例	31.38%	33.35%	27.57%

注：针对回函不符函证，已通过获取订单明细、开票明细、出库单、报关单、货运提单、签收单等资料进行补充核查，核查回函差异原因及合理性，并编制差异调节表。

②2022年12月31日、2023年12月31日、2024年6月30日应收账款余额函证：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
应收账款金额	482,222.37	415,008.33	323,625.71
应收账款发函金额	368,907.04	333,041.39	267,631.56
发函比例	76.50%	80.25%	82.70%
回函金额	323,069.80	264,136.40	211,398.21
其中：回函相符金额	197,929.83	129,755.26	107,061.36
回函占发函比例	87.57%	79.31%	78.99%
回函占应收账款比例	67.00%	63.65%	65.32%
其中：回函相符占应收账款比例	41.05%	31.27%	33.08%

注：针对回函不符函证，已通过获取订单明细、开票明细、出库单、报关单、货运提单、签收单等资料进行补充核查，核查回函差异原因及合理性，并编制差异调节表。

③报告期各期访谈具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
访谈覆盖营业收入金额	538,792.54	1,105,332.10	936,084.62
营业收入金额	1,159,804.74	2,198,649.34	1,858,093.36
访谈覆盖营业收入比例	46.46%	50.27%	50.38%

(5) 选取样本对标的公司收入执行细节测试程序，检查收入确认相关的支持性文件，包括销售合同/订单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等，核查收入确认的真实性与准确性，检查金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
抽样客户对应收入金额	465,490.91	952,935.61	766,829.67
营业收入金额	1,156,041.79	2,191,577.52	1,848,469.25
覆盖率	40.27%	43.48%	41.48%

(6) 对主要产品的收入、成本和毛利，结合市场及行业趋势和业务拓展等因素，执行分析性复核程序；

(7) 执行轮胎收入截止性测试，评价收入是否确认在恰当的会计期间；

(8) 评估财务报表附注中对轮胎收入的披露是否符合企业会计准则的要求；

(9) 通过公开信息、行业报告、重要客户基本信息及经营状况查询，了解标的公司的商业模式；

(10) 查询同行业可比公司财务数据，分析标的公司收入及其与成本、费用等财务数据之间的配比关系是否合理，分析与同行业可比公司的差异情况；

(11) 获取标的公司收入明细，分析主要客户产品销售价格差异的合理性。

2、对经销商收入实施的核查程序情况

对经销商收入实施的核查程序如下：

(1) 对销售部门、财务部门相关人员进行访谈，了解经销模式的业务流程、收入确认时点，以评价其是否符合企业会计准则的要求；了解标的公司的下游客户分布情况等行业特点，分析标的公司采取经销模式的必要性和合理性；查阅同行业可比公司的信息，分析同行业可比公司的主要销售模式；

(2) 查阅标的公司经销商相关制度文件、与经销商签订的合同/订单等文件，核查公司经销商制度的具体规定和执行情况，核查标的公司返利政策、经销商信用政策、信用额度等情况，是否与直销客户存在较大差异；

(3) 对标的公司主要销售区域负责人进行访谈，了解目标公司报告期内返利政策基本情况，获取并查阅目标公司主要客户返利政策计提原则和逻辑，对返利比例逐渐增长的原因及合理性、相关返利政策是否存在变化、是否通过调整返利政策调节经营业绩等事项进行核查；

(4) 获取目标公司报告期内经销商收入及成本明细，分析报告期内标的公司经销商销售数量、单价、收入的变动情况，对不同销售金额区间、新增或退出经销商收入成本变动情况核查；

(5) 获取目标公司分地区的经销模式收入成本变动明细，对目标公司主要负责人进行访谈，对不同区域、不同年份经销模式毛利率变动情况进行了解；

(6) 通过公开渠道查询主要经销商基本情况，对主要经销商执行实地访谈和线上访谈，了解经销商基本信息以及该经销商与目标公司交易情况，包括初始合作时间、期末库存、终端销售、运费承担方、结算方式、是否存在纠纷等，并了解经销商与目标公司关联关系等情况，实地观察抽样经销商经营场所或仓库，查看目标公司存货的存放情况，判断是否存在囤货积压；

(7) 对报告期各期主要经销商进行函证，确认报告期内主要经销商的销售金额、期末应收账款余额等。报告期各期，函证经销商客户收入占目标公司经销收入的比例分别为 53.79%、58.20%和 61.95%；

(8) 抽取部分主要经销商，对其报告期内向目标公司采购产品、各期末库存产品及各期对外销售产品数量进行函证，了解其报告期内与目标公司交易的真实性、期末库存情况以及各期对外销售情况。报告期各期，执行上述函证程序的经销商客户收入占目标公司经销收入的比例分别为 36.67%、39.43%和 40.45%；

(9) 通过实地、视频等方式，查看抽样经销商部分仓库或进销存系统情况，报告期各期共计抽取了 23 家经销商客户执行实地/视频访谈程序，覆盖经销收入比例分别为 15.84%、19.07%和 17.99%；

(10) 选取样本对标的公司经销商收入执行截止性测试，检查收入是否确认在正确的期间；

(11) 选取样本对标的公司经销商收入执行细节测试程序，检查经销商收入确认相关的支持性文件，包括销售合同/订单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等，核查经销商收入确认的真实性与准确性，检查金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
抽样经销商客户对应收入金额	263,046.75	568,951.78	445,446.75
经销商收入金额	856,038.81	1,640,412.70	1,404,440.26
涉及抽样经销商客户对应收入金额占比	30.72%	34.68%	31.72%

(12) 获取并查阅目标公司报告期内对前员工任职/设立经销商的销售构成以及收入成本明细，访谈目标公司相关业务负责人，对目标公司与前员工任职/设立经销商是否存在非经营性资金往来、销售毛利占比、销售价格、毛利率、采购周期和单次采购额、账期、采购规模、相关销售是否真实、是否存在压货情形等事项进行核查。

3、对海外收入实施的核查程序情况

对海外收入实施的核查程序如下：

- (1) 了解标的公司境外销售模式、主要境外客户基本情况及主要合同条款等信息；
- (2) 获取标的公司收入明细，计算境外客户销售金额及占比，并通过公开信息渠道查询重要境外客户的基本情况、生产经营状况等信息，核查外销客户与标的公司是否存在关联关系；
- (3) 计算并对比标的公司境内外产品毛利率，分析境内外产品毛利率差异的合理性；
- (4) 对主要境外客户执行访谈、函证程序，相关比例和具体结果如下：

单位：万元

期间	标的公司 境外销售收入	函证程序				访谈程序	
		发函金额	发函占比	回函金额	回函占比	金额	占比
2024年1-6月	1,072,499.28	742,783.77	69.26%	570,433.03	53.19%	489,802.57	45.67%
2023年	2,021,883.57	1,469,696.40	72.69%	1,065,194.54	52.68%	997,153.48	49.32%
2022年	1,740,070.14	1,153,606.51	66.30%	835,598.41	48.02%	876,126.96	50.35%

(5) 取得标的公司海关出口数据、出口退税申报收入数据，检查与标的公司境外销售收入的匹配性；

(6) 核查标的公司境外销售模式和占比与同行业可比公司是否存在显著差异，是否符合行业特征；

(7) 通过公开信息渠道查询标的公司外销主要国家或地区的贸易政策，分析贸易政策变化情况；通过公开信息渠道查询标的公司出口主要结算货币的汇率变动情况；

(8) 选取样本对标的公司境外客户的收入执行截止性测试，检查收入是否确认在正

确的期间；

(9) 选取样本对标的公司境外收入进行细节测试，检查境外客户收入确认相关的支持性文件，包括销售合同/订单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等，核查收入确认的真实性与准确性，检查金额及比例情况如下：

单位：万元

	2024年1-6月	2023年度	2022年度
抽样境外客户对应收入金额	439,394.56	894,918.81	751,111.90
境外收入金额	1,072,499.28	2,021,883.57	1,740,070.14
覆盖率	40.97%	44.26%	43.17%

4、相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见

综上，经过执行访谈、函证、抽样检查、截止性测试、实质性分析程序等核查程序，会计师认为相关核查程序充分，获取的核查证据可以支撑所发表的核查意见。

(四) 说明对成本实施检查等核查程序的具体情况，包括但不限于核查方法、核查金额及比例、核查证据，相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见

1、对成本实施检查等核查程序的具体情况

对标的公司成本实施的核查程序情况如下：

(1) 访谈标的公司主要采购负责人、财务负责人、生产负责人，了解标的公司生产、采购、成本归集及结转等情况，在安永内部专家的协助下测试和评价成本归集及结转相关的关键内部控制的设计及运行；

(2) 获取目标公司成本明细表，分析成本归集及结转的准确性及完整性；

(3) 结合可比公司情况，分析标的公司各项成本构成及成本变动的合理性；

(4) 对主要供应商执行访谈、函证程序：

1) 对主要供应商进行了访谈，核查供应商是否与标的公司存在关联关系，并了解交易的商业理由，确定采购业务的真实性等情况，访谈具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
访谈覆盖采购金额	263,562.64	480,405.13	488,037.59
采购金额	420,227.93	806,246.53	854,408.94
访谈覆盖采购金额比例	62.72%	59.59%	57.12%

2) 对报告期内各期采购金额、应付账款执行函证程序, 具体情况如下:

①2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-6 月采购金额函证:

单位: 万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
采购总额	420,227.93	806,246.53	854,408.94
发函交易金额	230,059.98	550,084.79	545,505.06
发函比例	54.75%	68.23%	63.85%
回函金额	230,059.98	550,084.79	545,505.06
其中: 回函相符金额	160,091.44	259,118.77	233,566.03
回函占发函比例	100.00%	100.00%	100.00%
回函占采购总额比例	54.75%	68.23%	63.85%
其中: 回函相符占采购总额比例	38.10%	32.14%	27.34%

注: 针对回函不符函证, 已通过获取采购订单明细、记账凭证等, 核查回函差异原因及合理性, 并编制差异调节表。

②2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2024 年 6 月 30 日应付账款余额函证:

单位: 万元

项目	2024 年 1-6 月	2022 年	2021 年
应付账款金额	185,029.07	172,297.69	115,230.60
应付账款发函金额	90,967.97	52,311.83	49,176.09
发函比例	49.16%	30.36%	42.68%
回函金额	90,967.97	52,311.83	49,176.09
其中: 回函相符金额	63,564.39	23,452.83	20,989.81
回函占发函比例	100.00%	100.00%	100.00%
回函占应付账款比例	49.16%	30.36%	42.68%
其中: 回函相符占应付账款比例	34.35%	13.61%	18.22%

注: 针对回函不符函证, 已通过获取采购订单明细、记账凭证等, 核查回函差异原因及合理性, 并编制差异调节表。

(5) 通过公开渠道查询标的公司主要原材料、海运费等近年来市场行情情况, 结合分析标的公司成本变动原因及合理性;

(6) 了解和评价原材料采购、存货生产及成本结转的内部控制的设计和执行情况, 对主要供应商进行细节测试, 检查与采购相关的支持性文件, 包括采购合同/订单、入库单、物流单、发票、记账凭证、银行回单等, 核查采购的真实性、准确性。具体情况如下:

单位：万元

	2024年1-6月	2023年度	2022年度
抽样供应商对应采购金额	196,115.10	302,572.27	334,906.73
采购总额	420,227.93	806,246.53	854,408.94
覆盖率	46.67%	37.53%	39.20%

(7)获取标的公司存货盘点记录并在报告期末实施存货监盘程序,2024年6月末,会计师对于标的公司存货的监盘比例为72%。

2、相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见

综上,经过执行访谈、函证、盘点、细节测试、实质性分析程序等核查程序,会计师认为相关核查程序充分,获取的核查证据可以支撑所发表的核查意见。

(五) 结合对上述事项的核查工作,对目标公司销售收入的真实性、成本的准确性与完整性发表明确意见

综上,经过对目标公司收入、成本执行访谈、函证、盘点、细节测试、实质性分析程序等核查程序,会计师认为,报告期内目标公司销售收入确认真实,成本归集和结转准确、完整。

四、会计师核查程序和核查意见

(一) 核查程序

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见,我们按照中国注册会计师审计准则的规定,执行了必要的审计及核查程序,除“问题五”之“三、会计师核查情况”中所述核查程序外,主要包括:

1、获取并查阅标的公司前四十大客户(单体口径)销售收入占比情况、信用期变动情况;

2、访谈相关负责人,了解报告期内延长信用期的主要客户的所在地区、信用政策变更情况、信用政策变更原因、运输方式、运输周期、贸易条款、是否存在回款风险等;

3、获取并查阅报告期内延长信用期的主要客户的收入金额、毛利额、收入及毛利占比情况;

4、获取并查阅报告期内延长信用期的主要客户的平均销售价格、可比客户平均价格;

5、获取并查阅报告期内延长信用期的主要客户的应收账款余额、应收账款账龄、期后回款情况等;

6、了解标的公司应收账款坏账计提政策，获取报告期各期末应收账款明细表及账龄分析表，复核报告期各期末应收账款账龄情况；

7、查阅行业研究报告和公开资料，获取行业统计数据，分析轮胎市场需求变化情况；

8、查询同行业公司公开披露历史业绩数据，分析同行业公司业绩波动情况；获取上市公司、目标公司财务数据，结合行业波动情况，分析行业周期对上市公司、目标公司和同行业公司的业绩影响；

9、获取目标公司公司治理、全球产能、收入成本、产品结构等经营资料，结合行业周期波动和同行业公司业绩表现，分析目标公司扭亏为盈的原因及较同行业公司是否存在显著差异，分析本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力；

10、计算目标公司历史期产品价格、毛利率，对比同行业公司情况，分析不同经营模式下内销外销差异情况是否符合商业逻辑和行业惯例；

11、结合原材料大宗商品价格分析行业周期对成本端的影响，获取报告期后原材料采购价格和公司业绩情况，分析原材料采购价格变动对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响。

（二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，除本回复之“问题五”之“三、会计师核查情况”中所述核查结论外，在报告期内的重大方面：

1、上市公司补充说明的目标公司返利比例整体比例有小幅提升，主要系随着对主要客户的销售额增长、客户回款变化、各类市场活动开展等因素所致，及目标公司不存在通过调整返利政策调节经营业绩的情形，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

2、上市公司补充说明的标的公司报告期内主要客户信用政策较为稳定，长信用期政策的制定与运输周期具有匹配性和具有合理性，及报告期内长信用期主要客户收入及毛利占比均较低，标的公司与上述长信用期主要客户的交易对公司经营未产生重大影响，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；报告期内标的公司应收账款整体回款情况较好，应收账款坏账计提充分；

3、上市公司补充说明的报告期内目标公司同前员工任职/设立经销商不存在非经营性资金往来，销售毛利占比较低，相关销售价格、毛利率与同地区其他经销商不存在较大差异，及目标公司前员工任职/设立经销商对目标公司的采购额均相对较小，依据自身

实际经营及销售情况向目标公司合理下单，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；目标公司对其均实现真实销售，不存在压货等情形；

4、上市公司补充披露的报告期内随着目标公司与核心客户的合作不断加深，同时伴随着业务终端整合以及核心区域渠道的拓展和营销，目标公司年销售额 5,000 万元以上客户的家数、实现收入及占比、实现毛利额及占比均呈快速增长趋势，及目标公司经销收入及毛利额主要由核心存续经销商贡献，新增或退出经销商贡献的收入及毛利额均较小，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

5、上市公司补充披露的报告期内受销售产品结构、原材料成本变动、海运费波动等多种因素影响，目标公司不同区域经销商毛利率存在一定差异，及相关差异符合各区域市场竞争情况、具有合理性，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

6、上市公司补充披露的目标公司报告期实现扭亏为盈，业绩逐渐向好，其主要驱动因素具有可持续性，行业周期对同行业公司的经营业绩具有一定影响，但由于不同轮胎公司经营状况各异，其经营业绩在历史期的不同阶段呈现分化特征，及本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，符合《重组办法》第四十三条的规定，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

7、上市公司补充披露的由于境外市场的定价及毛利空间较优的行业特性，外销价格及毛利率高于内销，符合商业逻辑和行业惯例，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

8、报告期内受主要原材料价格波动、海运费价格波动致使目标公司营业成本波动；2024 年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降具备合理性，目标公司成本归集及核算准确、完整；上市公司补充披露的目标公司原材料采购价格上升趋势在报告期后对目标公司经营和业绩不会造成重大不利影响，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致。

问题六

申请文件显示：（1）报告期各期末，标的资产应收账款账面价值分别为 306,753.10 万元、395,260.63 万元和 475,106.66 万元，占总资产的比重分别为 11.82%、14.83% 和 18.12%；（2）报告期各期末，标的资产对接信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例分别为 0.89%、0.23%和 0.13%，其中对逾期 241 天以上应收账款的坏账计提比例逐渐下降，对按单项计提坏账的应收账款计提的坏账比例分别为 70.38%、96.87%和 97.19%；（3）2024 年标的资产核销以前年度单项计提的应收账款，导致坏账准备累计计提金额下降；（4）报告期各期末，标的资产存货中库存商品账面价值分别为 311,127.07 万元、267,542.01 万元和 275,705.08 万元，库存数量分别为 977.62 万条、1,076.70 万条和 1,158.42 万条，其中标的资产对库龄对 2 年以上的库存商品全额计提跌价准备；（5）2022 年和 2023 年，标的资产分别转回存货跌价准备 8,425.96 万元和 4,208.45 万元；（6）报告期内，标的资产对机器设备按 6-30 年的使用寿命计提折旧，折旧年限上限高于同行业可比公司，主要原因为标的资产对部分大型机器设备进行维护改替时会重新评估增加该类机器设备的使用年限；（7）标的资产于 2018 年收购目标公司形成商誉 26,326.35 万元，标的公司已于报告期各期末对商誉执行减值测试，均不存在减值迹象。

请上市公司补充披露：（1）标的资产应收账款增加的原因，同营业收入规模是否匹配，标的资产的赊销政策是否发生变化；（2）计提坏账的具体过程、依据，报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因及合理性，对按单项计提坏账的应收账款计提坏账的依据，并结合期后回款情况等补充披露标的资产应收账款坏账计提是否充分；（3）核销以往年度应收账款的具体情况，包括但不限于欠款方、同标的资产及上市公司是否存在关联关系、欠款金额、具体交易内容、逾期时间、坏账计提比例、核销应收账款对利润的影响，并补充披露剔除相关核销应收账款后，报告期内标的资产对逾期应收账款的坏账计提比例是否存在重大波动，如是，补充披露原因及合理性；（4）重新评估增加部分机器设备的使用年限的依据，相关设备的使用年限同实际使用寿命是否存在差异，标的资产的相关处理是否符合企业会计准则的相关规定，是否符合行业惯例；（5）标的公司在目标公司持续亏损的年度未计提商誉减值的原因。

请上市公司补充说明：（1）报告期各期末库存数量持续增加的原因，并结合成本构成及结转情况说明报告期各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少的原因及合理性，目标公司存货及成本的归集结转是否准确；（2）结合产品销售周期等说

明对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价的原因；（3）2022 年和 2023 年转回存货跌价准备的具体过程，并结合存货的结构及库龄情况、原材料价格波动情况、商品销售价格及相关合同或订单情况说明转回跌价准备的相关会计处理是否合理准确。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司补充披露

（一）标的资产应收账款增加的原因，同营业收入规模是否匹配，标的资产的赊销政策是否发生变化

报告期内，标的公司应收账款随着营业收入的持续增长而有所增加，报告期各期末，标的公司应收账款余额及其占比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月/ 2024 年 6 月 30 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日	2022 年度/ 2022 年 12 月 31 日
应收账款余额	482,222.37	415,008.33	323,625.71
主营业务收入	1,156,041.79	2,191,577.52	1,848,469.25
应收账款余额占主营业务收入比例	20.86%	18.94%	17.51%
当期最后一个月主营业务收入	205,669.31	168,347.50	149,177.77
应收账款余额占当期最后一个月主营业务收入比例	234.46%	246.52%	216.94%

注：2024 年 6 月 30 日应收账款余额占 2024 年 1-6 月主营业务收入的比例已年化处理。

报告期各期末，标的公司应收账款余额占当期主营业务收入的比例分别为 17.51%、18.94% 和 20.86%。2023 年末，标的公司应收账款余额占当期主营业务收入的比例较 2022 年末有所增长，主要原因系客户 F、客户 P、客户 E 等部分信用期较长的客户收入规模增长，应收账款随着增长，2022 年和 2023 年，上述长信用期客户合计销售收入分别为 25,853.33 万元和 80,223.36 万元，期末合计应收账款余额分别为 11,945.58 万元和 44,160.82 万元；上述客户信用期较长主要是标的公司综合考虑其经营状况、资信水平、运输时间等因素后与相关客户协商确定，在报告期内信用期未发生变化。

2024 年 6 月末，标的公司应收账款余额占当期主营业务收入的比例较 2023 年末有所增长，主要原因系随着标的公司销售规模持续增长，2024 年 6 月主营业务收入较大，较 2023 年 12 月增加 37,321.81 万元，标的公司客户信用期多在 30 天及以上，较多客户应收

账款尚处于信用期内，使得报告期末应收账款余额占2024年1-6月主营业务收入的比重相对较高。

综上所述，报告期各期末，标的公司应收账款增加主要受营业收入增加、长信用期客户收入规模增长等因素影响，标的公司应收账款余额同营业收入规模相匹配，标的公司针对主要客户的赊销政策未发生明显变化。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（4）应收账款”之“②应收账款坏账情况”披露相关内容。

（二）计提坏账的具体过程、依据，报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因及合理性，对按单项计提坏账的应收账款计提坏账的依据，并结合期后回款情况等补充披露标的资产应收账款坏账计提是否充分

1、计提坏账的具体过程和依据

报告期内，标的公司根据企业会计准则的相关规定，基于单项和组合评估应收账款的预期信用损失。对于组合评估预期信用损失的应收账款，标的公司考虑了不同客户的信用风险特征，以共同风险特征为依据、以逾期账龄组合为基础评估应收账款的预期信用损失，采用账龄迁徙法并考虑前瞻性因素等计算预期信用损失比例并计提坏账准备。标的公司结合自身业务特点，按逾期天数划分账龄，该处理方式符合企业会计准则规定，有利于标的公司按逾期天数管理应收账款，具有合理性。

2、报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因及合理性

报告期各期末，标的公司对按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例分别为 0.89%、0.23%和 0.13%，整体呈现下降趋势，主要系标的公司账龄结构逐年优化、账龄迁徙率下降带来的预期信用损失率下降。

报告期各期末，标的公司按组合计提坏账准备的应收账款账龄分布情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024年6月30日	2023年12月31日	2022年12月31日
应收账款余额	475,524.72	395,555.31	303,470.52
其中：未逾期账龄段金额	453,199.66	377,567.41	264,748.55
未逾期账龄段占比	95.31%	95.45%	87.24%

项目	2024年6月30日	2023年12月31日	2022年12月31日
应收账款余额	475,524.72	395,555.31	303,470.52
逾期账龄段金额	22,325.05	17,987.90	38,721.97
逾期账龄段占比	4.69%	4.55%	12.76%

报告期各期末，标的公司按组合计提坏账准备的应收账款中，未逾期应收账款占比分别为 87.24%、95.45%和 95.31%，整体呈上升趋势；逾期应收账款占比分别为 12.76%、4.55%和 4.69%，整体呈下降趋势，且逾期 241 天以上的应收账款占比分别为 0.55%、0.49%和 0.35%，呈现逐步下降趋势。账龄结构的变化导致以逾期账龄组合为基础计算的账龄迁徙率整体呈下降趋势，预期信用损失率相应下降。

3、按单项计提坏账的应收账款计提坏账的依据

报告期各期末，标的公司单项计提坏账的应收账款余额分别为 20,155.20 万元、19,453.02 万元和 6,697.65 万元，占各期末应收账款余额的比例分别为 6.23%、4.69%和 1.39%，均为长期无法回款而转入法律催收程序的债权，标的公司将其转为单项计提坏账准备，根据债务单位的实际财务状况和现金流量的情况以及其他相关信息合理估计预期信用损失，符合企业会计准则的相关规定。

4、标的公司期后回款情况良好，应收账款坏账准备计提充分

报告期各期末，标的公司应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2024年6月30日	2023年12月31日	2022年12月31日
应收账款余额	482,222.37	415,008.33	323,625.71
期后回款	417,249.42	399,236.55	311,184.72
回款比例	86.53%	96.20%	96.16%

注：期后回款统计截至 2024 年 11 月 30 日。

报告期各期末，标的公司应收账款期后回款占应收账款余额的比例分别为 96.16%、96.20%和 86.53%，回款比例较高。2022 年末和 2023 年末，标的公司应收账款账面价值分别为 306,753.10 万元和 395,260.63 万元，期后回款金额已超过 2022 年末和 2023 年末应收账款账面价值，2022 年末和 2023 年末应收账款余额于期后尚未回款的部分已在报告期各期末充分计提坏账准备，并于确认无法收回时进行了核销。2024 年 6 月末应收账款余额于期后尚未回款的部分包括部分仍在信用期内的客户以及部分逾期客户，已基于单项和组合充分评估预期信用损失。

综上所述，报告期内，标的公司已按照企业会计准则的相关规定，基于单项和组合评估应收账款的预期信用损失，应收账款期后回款情况良好，标的公司应收账款坏账准备计提充分。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（4）应收账款”之“②应收账款坏账情况”披露相关内容。

（三）核销以往年度应收账款的具体情况，包括但不限于欠款方、同标的资产及上市公司是否存在关联关系、欠款金额、具体交易内容、逾期时间、坏账计提比例、核销应收账款对利润的影响，并补充披露剔除相关核销应收账款后，报告期内标的资产对逾期应收账款的坏账计提比例是否存在重大波动，如是，补充披露原因及合理性

1、核销以往年度应收账款的具体情况

标的公司针对单项计提的应收账款，在确认无法收回后，经内部流程审批后予以核销。报告期各期，标的公司核销应收账款的金额分别为 714.12 万元、127.37 万元和 12,313.63 万元。

报告期内，标的公司主要应收账款核销的具体情况如下：

单位：万元

核销年度	欠款方	是否存在关联关系	交易内容	欠款金额	逾期时间	坏账计提比例	核销应收账款对利润的影响
2024年1-6月	Tyre1 GmbH & Co. KG	否	轮胎销售	2,833.69	241天以上	100%	无
	长春市兴业轮胎有限公司	否	轮胎销售	1,316.06	241天以上	100%	无
	沈阳良轩商贸有限公司	否	轮胎销售	1,219.00	241天以上	100%	无
	七台河市中信商贸有限责任公司	否	轮胎销售	981.19	241天以上	100%	无
	呼和浩特市泽震商贸有限公司	否	轮胎销售	598.23	241天以上	100%	无
	长春市名屹经贸有限公司	否	轮胎销售	584.05	241天以上	100%	无
	淮安市淮轮贸易有限公司	否	轮胎销售	489.50	241天以上	100%	无
	七台河市桃山区利丰汽车用品商店	否	轮胎销售	436.72	241天以上	100%	无

核销年度	欠款方	是否存在 关联 关系	交易 内容	欠款金额	逾期时间	坏账计 提比例	核销应收账 款对利润的 影响
	武汉爱车屋汽车管理服务股份有限公司	否	轮胎 销售	409.64	241天以 上	100%	无
	武汉吉达车缘汽车服务有限公司	否	轮胎 销售	385.65	241天以 上	100%	无
	四川亚美佳贸易发展有限公司	否	轮胎 销售	384.48	241天以 上	100%	无
	杭州倍力鑫轮胎有限公司	否	轮胎 销售	334.61	241天以 上	100%	无
	临沂市龙马汽车配件有限公司	否	轮胎 销售	306.63	241天以 上	100%	无
	佳木斯市向阳区三元轮胎销售中心	否	轮胎 销售	278.92	241天以 上	100%	无
	武汉市明大轮胎贸易有限公司	否	轮胎 销售	258.23	241天以 上	100%	无
	凤翅洋（天津）贸易有限公司	否	轮胎 销售	257.42	241天以 上	100%	无
	西安锦轮商贸有限公司	否	轮胎 销售	245.41	241天以 上	100%	无
	昆明顺锦商贸有限公司	否	轮胎 销售	236.37	241天以 上	100%	无
	Aluminiumräder- Vertriebsgesellschaft mbH	否	轮胎 销售	220.81	241天以 上	100%	无
	保定市北市区良鑫汽车养护服务 中心	否	轮胎 销售	218.31	241天以 上	100%	无
	其他公司合计	否	轮胎 销售	318.70	241天以 上	100%	无
	合计	/	/	12,313.63	241天以 上	100%	无
2023年	금호타이어 대성대리점	否	轮胎 销售	32.05	241天以 上	100%	无
	H. Bruckmueller Reifengrossh. GmbH	否	轮胎 销售	28.66	241天以 上	100%	无
	其他公司合计	否	轮胎 销售	66.66	241天以 上	100%	无
	合计	/	/	127.37	241天以 上	100%	无
2022年	쌍용자동차(주)	否	轮胎 销售	595.89	241天以 上	100%	无
	금호제천점	否	轮胎 销售	42.86	241天以 上	100%	无

核销年度	欠款方	是否存在 关联 关系	交易 内容	欠款金额	逾期时间	坏账计 提比例	核销应收账 款对利润的 影响
	덕양상사	否	轮胎 销售	38.84	241 天以 上	100%	无
	其他公司合计	否	轮胎 销售	36.53	241 天以 上	100%	无
	合计	/	/	714.12	241 天以 上	100%	无

报告期各期，标的公司核销以往年度应收账款的欠款方同标的公司及上市公司均不存在关联关系，核销前均已 100%计提坏账准备，标的公司核销应收账款对当期利润没有影响。

2、剔除相关核销应收账款后，报告期内标的资产对逾期应收账款的坏账计提比例情况

报告期各期末，剔除相关核销应收账款后，报告期内标的公司对逾期应收账款的坏账计提比例情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
①逾期应收账款余额	28,801.77	36,574.51	58,877.17
②逾期应收账款坏账准备	6,858.13	18,828.68	16,317.28
③核销应收账款余额	12,313.63	127.37	714.12
④还原后逾期应收账款余额（①+③）	41,115.40	36,701.88	59,591.29
⑤还原后逾期应收账款坏账准备（②+③）	19,171.76	18,956.05	17,031.40
⑥还原后逾期应收账款坏账计提比例（⑤÷④）	46.63%	51.65%	28.58%

注：上表中逾期应收账款余额包括单项计提和按信用风险特征组合计提坏账准备的逾期应收账款。

报告期各期末，标的公司对逾期应收账款单项和组合合计计提坏账准备合计金额分别为 16,317.28 万元、18,828.68 万元和 6,858.13 万元，剔除核销应收账款的影响后，逾期应收账款单项和组合合计计提坏账准备合计金额分别为 17,031.40 万元、18,956.05 万元和 19,171.76 万元，坏账计提比例分别为 28.58%、51.65%和 46.63%。剔除核销应收账款后，标的公司 2023 年末和 2024 年 6 月末对逾期应收账款的坏账计提比例较 2022 年末增加，主要原因包括：（1）标的公司加强应收账款管理，应收账款逾期金额整体呈下降趋势；（2）标的公司对单项计提坏账准备的应收账款进行催收和评估后，

对预期无法回款的债权全额计提坏账准备，单项计提坏账的比例增加。

综上所述，报告期各期，标的公司核销应收账款对当期利润没有影响，剔除相关核销应收账款影响后，报告期内标的公司对逾期应收账款的坏账计提比例分别为 28.58%、51.65%和 46.63%，坏账计提比例增加主要是因为标的公司对预期无法回款的债权全额计提了坏账准备，具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（4）应收账款”之“③应收账款核销情况”披露相关内容。

（四）重新评估增加部分机器设备的使用年限的依据，相关设备的使用年限同实际使用寿命是否存在差异，标的资产的相关处理是否符合企业会计准则的相关规定，是否符合行业惯例

1、重新评估增加部分机器设备的使用年限的依据

标的公司主要机器设备包括密炼机、压出机、成型机等塑形设备以及硫化机、各类检测设备。标的公司重新评估增加部分机器设备的使用年限的情形主要是因部分塑型设备、硫化机等大型机器设备更新改替而增加了相关机器设备的使用年限。标的公司机器设备的更新改替使得机器设备的性能和质量有明显提升，机器设备的受益期限增加，因此重新评估相关资产的使用年限。

报告期内，标的公司重新评估增加机器设备使用年限影响折旧金额分别为 1,444.78 万元、1,342.12 万元和 587.92 万元，占净利润比重分别为-4.40%、1.32%和 0.62%，重新评估增加机器设备使用年限对净利润影响较小，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
按照原折旧年限计算折旧金额 A	6,539.55	15,066.05	16,417.37
按照增加后折旧年限计算折旧金额 B	5,951.64	13,723.93	14,972.60
影响金额 C=A-B	587.92	1,342.12	1,444.78
净利润 D	94,876.50	101,839.20	-32,863.66
影响金额占净利润比重 F=C/D	0.62%	1.32%	-4.40%

2、相关设备的使用年限同实际使用寿命不存在差异

报告期内，标的公司不存在将该部分机器设备大量提前报废或处置的情况，相关设备的使用年限同实际使用寿命不存在明显差异。

3、标的资产的相关处理符合企业会计准则的相关规定、符合行业惯例

根据《企业会计准则第4号-固定资产》第六条、第十六条、第十九条的相关规定，与固定资产有关的后续支出，符合与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业、该固定资产的成本能够可靠地计量等确认条件的，应当计入固定资产成本；企业确定固定资产使用寿命，应当考虑预计生产能力或实物产量、预计有形损耗和无形损耗等因素；企业至少应当于每年年度终了，对固定资产的使用寿命、进行复核，使用寿命预计数与原先估计数有差异的，应当调整固定资产使用寿命。

标的公司在分析各类资产生产能力及有形、无形损耗基础上预计机器设备的使用年限。生产能力主要考虑了资产使用方式、资产本身的性质和特点等因素；有形损耗主要考虑其使用频率、使用过程中物理磨损等因素；无形损耗主要考虑同类资产本身技术升级或迭代因素，以及产品的技术升级或迭代等变化对资产使用的影响。标的公司机器设备使用年限的确定及延长符合《企业会计准则第4号-固定资产》第十六条和第十九条的相关规定。

标的公司机器设备的更新改替使得机器设备的性能和质量有明显提升，属于固定资产改良支出。固定资产改良支出带来的经济利益很可能流入企业且相关支出能够可靠计量，满足固定资产确认条件。标的公司将相关支出扣除被替换部分的账面价值后计入固定资产成本，并重新评估相关资产的使用年限，符合《企业会计准则第4号-固定资产》第六条的相关规定。

· 经检索公开市场信息，存在其他制造业上市公司延长机器设备折旧年限的情形，标的公司重新评估增加部分机器设备的使用年限符合行业惯例，具体情况如下：

序号	公司名称	变更情况
1	通富微电 (002156.SZ)	为了更加客观、公允地反映公司资产状况和经营成果，使固定资产折旧年限与资产使用寿命更加接近，折旧计提更加合理。通富微电对相关设备的折旧年限进行了复核，根据实际情况，延长通富超威苏州和通富超威槟城机器设备的折旧年限。
2	回盛生物 (300871.SZ)	为更加公允地反映公司的资产状况和经营成果，使固定资产折旧年限与资产使用寿命更加接近，折旧计提更加合理，回盛生物对相关设备的折旧年限进行了复核。根据固定资产的实际使用状况，对部分房屋及建筑物、装修及其他设施、主要机器设备的折旧年限进行延长。
3	长盈精密 (300115.SZ)	公司部分机器设备、电子设备及其他设备实际使用时间已超过原估计使用年限，仍在正常使用。为了更加公允、适当地反映公司财务状况和经营成果，使资产折旧年限与资产使用寿命更加接近，经评估固定资产的使用情况和使用年限，公司决定对房屋及建筑物、部分机器设备、电子设备及其他设备折旧年限进行延长

综上所述，标的公司主要因发生固定资产改良支出而重新评估增加相关机器设备的

使用年限，相关设备的使用年限同实际使用寿命不存在明显差异，标的公司的相关处理符合企业会计准则的相关规定及行业惯例。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（12）固定资产”披露相关内容。

（五）标的公司在目标公司持续亏损的年度未计提商誉减值的原因

报告期各期末，标的公司对目标公司包含商誉的资产组进行了减值测试，在对包含商誉的相关资产组进行减值测试时，先对不包含商誉的资产组进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面价值相比较，再对包含商誉的资产组进行减值测试，比较这些相关资产组的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组的可收回金额低于其账面价值的，确认商誉的减值损失。根据《企业会计准则第8号——资产减值》规定，资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值，只要有一项超过了资产的账面价值，就表明资产没有发生减值，不需再估计另一项金额。

根据北京中同华资产评估有限公司出具的估值报告，标的公司采用现金流量折现法对目标资产组的可收回金额进行计算，通过将资产组可回收金额与包括完全商誉在内的资产组账面金额进行比较，以判断商誉是否存在减值。目标公司2022年末、2023年末及2024年6月末商誉减值测试具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年6月末	2023年末	2022年末
①商誉账面余额	26,326.35	26,326.35	26,326.35
②商誉减值准备余额	-	-	-
③商誉的账面价值	26,326.35	26,326.35	26,326.35
④未确认归属于少数股东权益的商誉价值	32,176.65	32,176.65	32,176.65
⑤包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值（③+④）	58,503.00	58,503.00	58,503.00
⑥资产组的账面价值	1,393,269.81	1,403,945.63	1,419,129.12
⑦包含整体商誉的资产组的账面价值（⑤+⑥）	1,451,772.81	1,462,448.63	1,477,632.12
⑧资产组预计未来现金流量的现值	1,794,219.89	1,915,527.13	1,772,340.66
是否发生减值	否	否	否

根据商誉减值测试结果，目标公司商誉相关资产组报告期各期末可回收金额均高于包含整体商誉的资产组账面价值，故无需对目标公司商誉计提减值。

受外部不可抗力因素、俄乌冲突等因素影响，轮胎原材料和海运费价格上涨，报告期内目标公司 2022 年处于亏损状态。针对亏损情形，目标公司积极拓展市场、改善产品结构、优化产能布局、控制成本费用，且随着全球汽车市场需求逐渐回升、全球物流全面恢复、原材料的采购价格下降，目标公司在 2023 年及 2024 年 1-6 月实现盈利，净利润分别为 93,170.48 万元及 91,334.51 万元，盈利能力持续提升。

针对目标公司 2022 年末商誉减值测试，立信土地房地产资产评估造价咨询(青岛)有限公司于 2023 年 4 月出具估值报告，经评估，目标公司商誉相关资产组于 2022 年末的可回收金额为 150.78 亿元，高于包含整体商誉的资产组账面价值，故无需对目标公司商誉计提减值。

因立信土地房地产资产评估造价咨询(青岛)有限公司无从事证券服务业务备案，出于谨慎性考虑，北京中同华资产评估有限公司于 2024 年对目标公司相关资产组的可收回金额进行了追溯评估，故预测期 2023 年数据采用 2023 年实际发生金额。管理层根据目标公司 2023 年已实现盈利及外部不利因素逐渐消除的现实情况，结合未来生产经营规划，合理预测 2024 年及以后年度数据。经追溯评估，目标公司商誉相关资产组于 2022 年末的可回收金额为 177.23 亿元，高于包含整体商誉的资产组账面价值，无需对目标公司商誉计提减值。

综上所述，虽然目标公司在报告期前及报告期内的 2022 年持续亏损，但是管理层在报告期进行商誉减值测试时已结合其在手订单、经营规划及行业外部环境情况对盈利预测进行审慎考虑，且目标公司报告期内盈利能力持续改善，2023 年及 2024 年 1-6 月净利润不断提升，未计提商誉减值准备的原因合理、依据充分。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“(一)财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“(14)商誉”披露相关内容。

二、上市公司补充说明

(一) 报告期各期末库存数量持续增加的原因，并结合成本构成及结转情况说明报告期各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少的原因及合理性，目标公司存货及成本的归集结转是否准确

1、报告期各期末库存数量持续增加的原因

报告期各期末，标的公司库存商品数量分别为 977.62 万条、1,076.70 万条和 1,158.42 万条，库存商品数量增加主要原因是随着收入的增加，需要储备的安全库存数量增加。为实现在客户下单后及时供货，标的公司通常储备 2 个月销量的库存商品作为安全库存。

报告期各期，标的公司轮胎产品月平均销量情况如下：

单位：万条

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年
销售数量	2,959.26	5,567.21	4,754.16
月平均销量	493.21	463.93	396.18

2023 年，标的公司轮胎产品销量为 5,567.21 万条，月平均销量为 463.93 万条，较 2022 年增长 17.10%；2024 年 1-6 月，标的公司轮胎产品销量为 2,959.26 万条，月平均销量为 493.21 万条，继续保持增长态势。随着月平均销量的增加，库存商品安全库存数量相应增加。

2、报告期各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面价值减少的原因具有合理性，目标公司存货及成本的归集结转准确

标的公司存货按成本进行初始计量，除原材料采购成本外，在产品及产成品还包括直接人工和制造费用。报告期各期，标的公司营业成本中直接材料成本占比分别为 52.28%、54.18%和 52.51%，制造费用及其他成本占比分别为 34.18%、29.25%和 30.64%，人工成本占比分别为 13.54%、16.57%和 16.85%，成本要素结构基本稳定。报告期各期，标的公司发生的材料、人工和制造费用已完整计入产品成本，成本归集和分配方法符合产品生产流程的实际情况，发出存货采用加权平均法确定其实际成本，存货及成本归集结转准确。标的公司存货生产地主要分布于中国及美国、韩国等境外经营主体，因此库存商品各期期末余额除了受生产成本影响之外，亦会受到存货所在的境外经营主体记账本位币对人民币的汇率变动影响。

报告期各期末，库存商品数量增加的同时库存商品账面价值减少主要是因为库存商品单位成本下降。报告期各期末，标的公司库存商品单位成本情况如下：

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年
库存商品账面价值（万元）	275,705.08	267,542.01	311,127.07
库存商品数量（万条）	1,158.42	1,076.70	977.62
库存商品单位成本（元）	238.00	248.48	318.25

报告期各期末，标的公司存货中库存商品账面价值分别为 311,127.07 万元、

267,542.01 万元和 275,705.08 万元,库存商品单位成本分别为 318.25 元、248.48 元、238.00 元。2023 年末,标的公司库存商品单位成本较 2022 年末下降 21.92%,降幅较大。一方面,2023 年受原材料市场供需关系波动及市场行情变化影响,标的公司主要原材料天然橡胶、合成橡胶、帘布、炭黑和钢丝的平均采购单价较 2022 年分别下降 11.90%、7.93%、15.06%、12.34%和 17.18%,带来单条轮胎直接材料成本下降;另一方面,2023 年轮胎市场需求回暖,标的公司产能利用率较 2022 年提升了 10.04 个百分点,产量也较 2022 年有较大提升,带来单位产品分摊的固定制造费用降低,单条轮胎生产成本中制造费用也有所下;同时,2023 年末较 2022 年末境外经营主体记账本位币对人民币的汇率变动对库存商品单位成本影响较小。

2024 年 6 月末,标的公司库存商品单位成本较 2023 年末基本保持稳定,有小幅下降,主要原因包括:(1) 尽管标的公司天然橡胶、合成橡胶等主要原材料平均采购价格有所上升,但炭黑、帘线、钢丝等其他原材料采购价格仍处于下行通道,在一定程度上对冲了天然橡胶、合成橡胶价格上升的影响;(2) 标的公司产量进一步提升,带来单位产品分摊的固定制造费用和人工成本降低;(3) 标的公司期末库存商品中,以韩元及美元计价的比重相对较高,2024 年 6 月末韩元对人民币汇率较 2023 年末贬值约 5.90%,以韩元记账的库存商品占比约为 22%,美元对人民币汇率相对稳定,使得以人民币为计价单位的单位库存商品成本有所下降。

综上,标的公司报告期各期末库存商品数量增加的原因是随着销量的增加需要储备的安全库存数量增加,标的公司报告期各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少主要是因为库存商品的单位成本下降,具有合理性,标的公司存货及成本的归集结转准确。

(二) 结合产品销售周期等说明对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价的原因

标的公司按照成本与可变现净值孰低的原则计量存货跌价准备,可变现净值按照在日常活动中,以预计售价减去进一步加工成本和预计销售费用以及相关税费后的净值确定。

报告期各期,标的公司的存货周转率分别为 4.20 次/年、3.96 次/年和 4.29 次/年,产品销售周期通常为 3 至 4 个月。因客户通常对轮胎的生产批次、日期有要求,标的公司库龄 2 年以上的库存商品几乎不存在对外销售的情况,其可变现净值估计为零,标的公司按照成本与可变现净值孰低的原则全额计提了跌价。对于确定无法继续销售的库存商品,标的公司进行报废处理,并将已计提的存货跌价准备进行转销。

综上，标的公司对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价准备与标的公司实际经营情况相符，具有合理性。

（三）2022 年和 2023 年转回存货跌价准备的具体过程，并结合存货的结构及库龄情况、原材料价格波动情况、商品销售价格及相关合同或订单情况说明转回跌价准备的相关会计处理是否合理准确

1、2022 年和 2023 年转回存货跌价准备的具体过程

标的公司存货按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备。标的公司每个月对存货进行减值测试，当存货的可变现净值回升高于其账面价值时，标的公司在原已计提的存货跌价准备金额内转回存货跌价准备。

标的公司 2022 年转回库存商品跌价准备 8,425.96 万元，主要是因为 2022 年为应对原材料价格上涨、海运费上涨带来的产品单位成本增加，标的公司提高产品平均销售单价，销售单价提高带来库存商品可变现净值高于账面价值的部分转回存货跌价准备 8,425.96 万元。

2023 年标的公司转回库存商品跌价准备 4,208.45 万元，主要是因为 2023 年原材料平均单价下降带动产品单位成本下降，同时产品平均销售单价相对平稳，具体情况如下表所示：

单位：元/千克

项目	2023 年度平均单价	2022 年度平均单价	2023 年较 2022 年变动比例
天然橡胶	10.11	11.47	-11.86%
合成橡胶	13.08	14.21	-7.95%
帘线	16.86	19.85	-15.06%
炭黑	8.74	9.97	-12.34%
钢丝	7.52	9.08	-17.18%

2023 年度天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝合计占主营业务成本的 46.81%，如上表所示，上述原材料当年度采购价格均有所下降，带动主营业务成本下降较快。同时，2023 年度标的公司轮胎产品平均销售价格为 393.66 元/条，较 2022 年度增长 1.25%，整体保持平稳。销售价格保持平稳的同时产品成本下降，带来库存商品可变现净值高于账面价值的部分转回存货跌价准备 4,208.45 万元。

2、转回跌价准备的相关会计处理合理准确

报告期各期末，标的公司存货构成情况如下：

单位：万元

项目	2024年6月30日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	账面余额	占比	账面余额	占比	账面余额	占比
原材料	71,372.86	17.93%	81,720.22	20.37%	92,057.67	19.99%
在途物资	31,170.16	7.83%	32,141.37	8.01%	32,100.88	6.97%
周转材料	938.02	0.24%	873.77	0.22%	898.33	0.20%
在产品	11,296.44	2.84%	10,305.65	2.57%	12,246.99	2.66%
库存商品	279,314.87	70.15%	270,785.64	67.50%	319,428.98	69.35%
发出商品	4,053.02	1.02%	5,363.53	1.34%	3,870.86	0.84%
合计	398,145.37	100.00%	401,190.18	100.00%	460,603.71	100.00%

报告期各期末，标的公司存货余额中，原材料、在途物资和周转材料账面余额合计占比分别为 27.15%、28.60%和 25.99%，在产品账面余额占比分别为 2.66%、2.57%和 2.84%，库存商品和发出商品账面余额合计占比分别为 70.19%、68.83%和 71.17%，标的公司存货的结构相对稳定。报告期各期末，标的公司库龄 1 年以上的存货占比均在 5%以内，库龄情况相对稳定。标的公司存货结构及库龄情况没有明显波动，2022 年和 2023 年转回存货跌价准备主要是受 2022 年轮胎销售订单的平均销售单价增加以及 2023 年原材料平均单价下降的影响。

标的公司每个月对存货进行减值测试，当出现存货的可变现净值高于其账面价值时，标的公司在原已计提的存货跌价准备金额内转回存货跌价准备，符合企业会计准则的规定。

综上，标的公司 2022 年和 2023 年综合考虑原材料价格、商品销售价格及库龄情况等因素确定转回存货跌价准备，相关会计处理合理准确，符合企业会计准则的相关规定。

三、会计师核查程序和核查意见

（一）核查程序

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

- 1、获取并查阅报告期内主要客户信用政策情况，核查报告期内是否发生变化；
- 2、获取并查阅应收账款明细表，分析报告期各期末应收账款余额占当期营业收入

比例情况及变动原因；

3、获取并查阅标的公司分月度主营业务收入情况，分析报告期各期末应收账款余额占各期最后一个月主营业务收入比例情况及变动原因；

4、了解标的公司应收账款坏账计提政策，获取报告期各期末应收账款明细表及账龄分析表，复核报告期各期末应收账款账龄情况，复核报告期各期末计提坏账准备的具体过程，分析报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因及合理性，并检查应收账款期后回款情况；

5、访谈相关负责人，了解标的公司计提坏账的过程及依据、报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因；

6、获取并查阅报告期内标的公司核销应收账款的具体情况，检查并分析剔除相关核销应收账款影响后坏账计提比例波动的原因；

7、了解标的公司固定资产相关的折旧政策，获取延长折旧年限机器设备明细表，测算延长机器设备折旧年限对净利润的影响，核查实际使用年限和折旧年限是否存在明显差异；

8、查阅固定资产相关企业会计准则及相关制造业行业案例，核查标的公司固定资产折旧政策是否符合企业会计准则的相关规定及行业惯例；

9、获取商誉减值测试相关估值报告，复核商誉减值测试具体过程，评估管理层聘请的第三方评估师的胜任能力、专业素质和客观性；

10、利用内部估值专家的工作，评价管理层商誉减值测试模型使用的评估方法以及关键估值参数；

11、访谈相关负责人，了解目标公司 2022 年处于亏损状态但未计提高誉减值的原因；并将资产组报告期的实际经营成果与管理层商誉减值测试模型中以前年度的预测数据进行比较，以评价预测的准确性；

12、访谈相关负责人，了解报告期各期末库存数量持续增加的原因，各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少的原因，标的公司存货及成本归集和结转方法、过程，了解产品销售周期以及对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价的原因；

13、分析生产成本料、工、费构成情况，结合原材料价格波动、制造费用、人工费波动等因素对单位产品成本变动的合理性进行分析；

14、查阅标的公司存货计价政策及存货跌价准备计提政策，复核公司存货跌价的测算并分析存货跌价准备计提的充分性，核查转回跌价准备的相关会计处理是否合理准确。

（二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，在报告期内的重大方面：

1、上市公司补充披露的报告期各期末标的公司应收账款增加主要受营业收入增加及不同信用期客户收入占比结构变化的影响，标的公司应收账款余额同营业收入规模相匹配，及标的公司针对主要客户的赊销政策未发生明显变化，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

2、标的公司已按照企业会计准则的相关规定，基于单项和组合评估应收账款的预期信用损失，结合应收账款期后回款情况分析标的公司应收账款坏账准备计提充分；

3、报告期各期，标的公司核销应收账款的欠款方均为非关联方，交易内容为轮胎销售，核销前坏账计提比例为 100%，核销对当期利润没有影响，剔除相关核销应收账款影响后，报告期内标的公司对逾期应收账款的坏账计提比例分别为 28.58%、51.65% 和 46.63%，坏账计提比例增加主要是因为标的公司对预期无法回款的债权全额计提了坏账准备，具有合理性；

4、上市公司补充披露的标的公司主要因发生固定资产改良支出而重新评估增加相关机器设备的使用年限，相关设备的使用年限同实际使用寿命不存在明显差异，标的公司的相关处理符合企业会计准则的相关规定及行业惯例，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

5、上市公司补充披露的管理层在报告期进行商誉减值测试时已结合其在手订单、经营规划及行业外部环境情况对盈利预测进行审慎考虑，且目标公司报告期内盈利能力持续改善，2023 年及 2024 年 1-6 月净利润不断提升，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；未计提商誉减值准备的原因合理、依据充分；

6、上市公司补充说明的标的公司报告期各期末库存数量增加的原因是随着收入的增加需要储备的安全库存数量增加，及标的公司报告期各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少主要是因为库存商品的单位成本下降，具有合理性，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；标的公司存货及成本的归集结转准确；

7、标的公司对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价准备与标的公司实际经营情况相符，具有合理性；

8、标的公司 2022 年和 2023 年综合考虑原材料价格、商品销售价格及库龄情况等因素确定转回存货跌价准备的金额，相关会计处理合理准确，符合企业会计准则的相关规定。

问题七

申请文件显示：（1）目标公司股票自 2005 年在韩国证券交易所上市交易；本次对目标公司股东全部权益采用收益法和市场法进行评估，并选取收益法评估结果作为最终评估结论，收益法评估结果为 22,380 亿韩元，增值率为 77.18%；（2）轮胎市场价格的波动主要受核心原材料橡胶制品采购成本的变动影响，本次收益法评估中考虑橡胶价格不存在明显波动前提，按照销售单价保持在近两年平均水平进行预测；（3）下游行业波动及国际贸易摩擦对轮胎销售产生一定影响，收益法评估中，预测期各期轮胎销售数量分别增长 10.20%、4.47%、2.30%、2%和 0.77%；（4）本次收益法评估以近两年的橡胶采购成本、船运物流价格作为基础，考虑在橡胶价格不存在明显波动的前提下，对主营业务成本进行预测；（5）收益法评估中，以目标公司发展规模和收入增长情况为基础，参考历史年度的费用发生额确定合理的增长比率预测目标公司其他境外法人未来年度中的税费；（6）收益法评估中，以预计残值率为 0%为基础测算折旧摊销金额，报告期内，标的资产计提折旧时对相关资产的预计残值率设定在 0-10%之间；（7）收益法评估中，分别根据历史年度情况和相关产能增加计划预测维持现有生产能力的资本性支出和新增生产能力的资本性支出；（8）收益法评估中将预测期的折现率确定为 9.37%-9.34%，其中参照韩国央行公布的截至评估基准日无担保隔夜拆借利率确定债权收益率；（9）标的资产 2018 年收购目标公司形成 2.63 亿元商誉；报告期内，标的资产将被收购公司认定为一个资产组基于相关参数进行减值测试；（10）在对非经营性资产负债的评估中，以账面值评估递延所得税资产和预计负债；评估基准日，标的资产递延所得税资产余额为 134,898.11 万元，主要来源为可抵扣亏损及未实现损益等；预计负债账面值为 13,629.12 万元，而目标公司及其下属公司作为被告而未结案的涉诉案件共计 50 起，涉诉金额约合人民币 23,610.00 万元；（11）因少数股东持有目标公司子公司锦湖越南 42.41%的股权，收益法评估中扣除了对应的少数股东权益 2,676.01 亿韩元。

请上市公司补充披露：（1）预测期各年销售单价的具体预测情况及测算过程，并结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、目标公司历史期间的成本转嫁能力、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况、不同地区不同产品市场的价格差异、目标公司的产品结构与市场结构等，补充披露评估中假定橡胶价格不存在明显波动是否谨慎合理，以近两年平均售价预测销售单价是否充分考虑历史价格波动情况，对单价的预测依据是否充分、谨慎、合理；（2）预测期各年销售数量的具体预测情况及测算过程，并结合目标公司现有产能及规划情况、历史期不同地区不同产品市场的轮胎消费量波动情况、历史期内

行业及公司销量的波动、目标公司相关订单或合同情况等，补充披露对销售数量的预测同目标公司产能是否匹配，是否存在相关订单及合同支撑，评估中是否充分考虑汽车及轮胎市场的周期波动，预测期内销量持续增长是否谨慎合理；（3）对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程，并结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、船运物流价格的历史波动情况、目标公司历史年度材料单耗及变动情况、目标公司产品结构的变动对材料单耗的影响，补充披露以近两年价格为基础预测相关成本是否充分考虑历史价格波动情况，对材料成本的预测是否充分考虑产品结构变动的的影响，同历史期是否存在明显差异，对成本的预测是否谨慎合理；（4）对直接人工成本的具体预测情况及测算过程，并结合历史期的工资标准及人员配备情况、目标公司的后续调薪计划、产能规划安排、人均产出、不同地区工资标准等补充披露对直接人工成本预测的合理性；（5）对其他成本及附加费用的具体预测情况及测算过程，并结合各项明细的性质、特点、相关价格历史期是否存在波动、历史期与收入规模的匹配程度等，补充披露对其他成本及附加费用的预测是否谨慎合理；（6）对税费的具体预测情况及测算过程，并结合各境外法人主体历史期税率是否存在波动等披露对税费的预测是否谨慎合理；（7）对期间费用的具体预测情况及测算过程，预测期内目标公司的期间费用率较历史期是否存在差异，对期间费用的预测是否谨慎合理；（8）评估中预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性，残值率不同对评估值的影响，对折旧摊销的预测是否准确合理；（9）结合预测期内生产能力和设备使用情况、历史运营年度的资产更替发生额、历史年度销售法人维持性支出、不含税投资金额等补充披露对资本性支出的具体预测过程及准确性；（10）折现率的具体确定过程，债权收益率同目标公司的债务成本是否存在明显差异，折现率的确定是否谨慎、合理；（11）对照商誉减值测试的关键参数同本次收益法评估是否存在差异，如是，详细披露差异原因及合理性，本次评估参数的选取是否谨慎合理；（12）结合目标公司的收益预测情况、目标公司各经营地区的相关所得税政策等补充披露对递延所得税资产评估的准确性，并结合相关涉诉案件的进展情况补充披露对预计负债评估的准确性，后续目标公司因涉诉案件发生相关费用的承担方；（13）锦湖越南少数股东权益的具体确定过程；（14）基于前述事项，结合报告期各期商誉减值测试情况、截至回函日目标公司的实际经营情况、贸易摩擦等目标公司面临的经营风险对经营业绩及估值的影响等，补充披露本次收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确客观，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的规定；（15）本次重组相关披露信息、财务数据与在韩交所披露信息是否存在重大差异。

请独立财务顾问和评估师、会计师、律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）预测期各年销售单价的具体预测情况及测算过程，并结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、目标公司历史期间的成本转嫁能力、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况、不同地区不同产品市场的价格差异、目标公司的产品结构与市场结构等，补充披露评估中假定橡胶价格不存在明显波动是否谨慎合理，以近两年平均售价预测销售单价是否充分考虑历史价格波动情况，对单价的预测依据是否充分、谨慎、合理

1、预测期各年销售单价的具体预测情况及测算过程

（1）目标公司产品及市场结构情况

目标公司主要从事 PCR 乘用车轮胎和 LTR 轻卡轮胎等产品的生产及销售，产品销售按下游市场类型分为 RE 市场（替换市场）与 OE 市场（原装配套市场）。针对 RE 市场，目标公司细分销售区域可分为韩国 RE 市场、北美 RE 市场、欧洲 RE 市场、中国 RE 市场以及其他地区 RE 市场；针对 OE 市场，目标公司细分销售区域可分为韩国 OE 市场、中国 OE 市场以及其他海外 OE 市场。

（2）预测期各年销售单价测算过程

2022 年及 2023 年目标公司轮胎产品基于前述细分市场销售单价情况如下：

序号	项目	2022 年	2023 年	平均销售单价
1	RE 市场			
1-1	韩国 RE 市场（百万韩元）	602,349	622,238	/
	销售重量（吨）	97,800	99,197	/
	销售单价（百万韩元/千克）	6,159	6,273	6,216
1-2	北美 RE 市场（百万韩元）	746,746	814,670	/
	销售重量（吨）	90,751	97,468	/
	销售单价（百万韩元/千克）	8,229	8,358	8,293
1-3	欧洲 RE 市场（百万韩元）	665,651	899,827	/
	销售重量（吨）	106,154	131,810	/
	销售单价（百万韩元/千克）	6,271	6,827	6,549
1-4	中国 RE 市场（百万韩元）	78,988	119,712	/
	销售重量（吨）	18,913	30,914	/
	销售单价（百万韩元/千克）	4,176	3,872	4,024
1-5	其他地区 RE 市场（百万韩元）	600,264	573,395	/
	销售重量（吨）	102,705	97,457	/
	销售单价（百万韩元/千克）	5,845	5,884	5,864

2	OE 市场			
2-1	韩国 OE 市场（百万韩元）	235,622	270,985	/
	销售重量（吨）	49,863	58,244	/
	销售单价（百万韩元/千克）	4,725	4,653	4,689
2-2	中国 OE 市场（百万韩元）	128,943	185,891	/
	销售重量（吨）	35,435	52,157	/
	销售单价（百万韩元/千克）	3,639	3,564	3,601
2-3	其他海外 OE 市场（百万韩元）	487,172	561,125	/
	销售重量（吨）	73,809	88,550	/
	销售单价（百万韩元/千克）	6,600	6,337	6,469

本次评估基于上述细分市场，以目标公司 2022 年、2023 年各细分市场营业收入除销售重量得到各年销售单价，并取 2022 年、2023 年销售单价平均值作为该细分市场预测期各年销售单价。

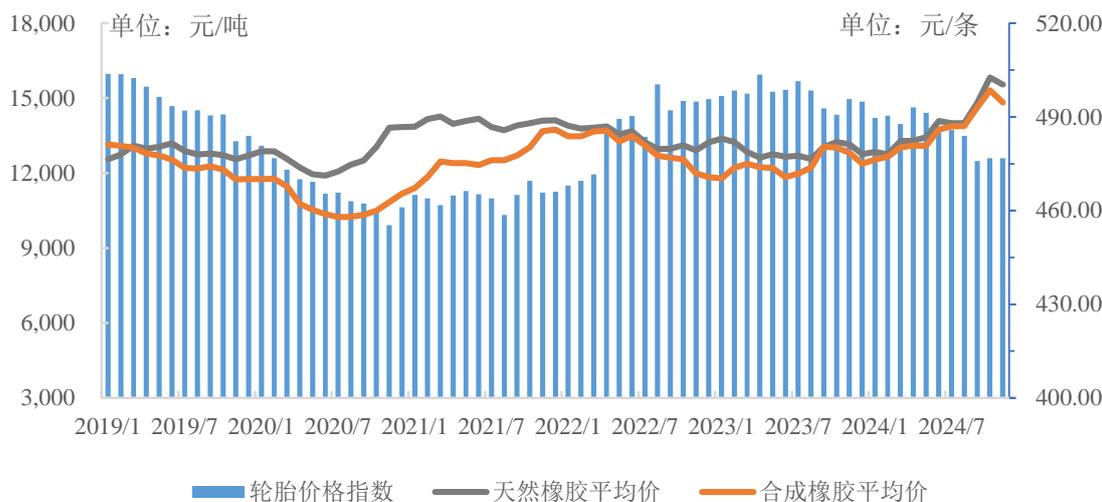
2、结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、目标公司历史期间的成本转嫁能力、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况、不同地区不同产品市场的价格差异、目标公司的产品结构与市场结构等，补充披露评估中假定橡胶价格不存在明显波动是否谨慎合理，以近两年平均售价预测销售单价是否充分考虑历史价格波动情况，对单价的预测依据是否充分、谨慎、合理

（1）橡胶等主要原材料价格和轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况、本次评估中假定橡胶价格不存在明显波动的合理性

①历史期间橡胶及轮胎价格波动情况

目标公司轮胎生产主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑等，其中天然橡胶和合成橡胶是最主要的生产原材料，近两年在成本结构中的占比均超过 20%，对轮胎价格影响较大。历史期间天然橡胶、合成橡胶及轮胎价格指数波动情况如下：

2019年-2024年天然橡胶、合成橡胶及轮胎价格指数情况



注 1：天然橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为进口 3 号烟片胶及国产 5 号标胶的月度算术平均值；合成橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为丁苯橡胶（1502#）及顺丁橡胶（BR9000）的月度算术平均值；数据截至 2024 年 11 月；

注 2：汽车轮胎经销商价格指数数据来自“我的轮胎网”、同花顺 iFind，计算方式为月度加权均价的算术平均值。

2020 年初受不可抗力因素影响，国际贸易限制增多、居民出行和货物运输减少，导致下游汽车和轮胎消费量、出口量大幅降低，各类橡胶价格迅速下滑，轮胎价格指数也呈现震荡下行态势。自 2020 年 5 月起，因天然橡胶主产区减产、欧洲原油供给减少带动原油价格上涨，导致各类橡胶价格持续走高。受此影响，轮胎价格指数有所上涨。2022 年下半年以来，随着全球经济增长放缓，基础原料价格下跌，天然橡胶及合成橡胶价格回落，轮胎价格亦有所回调。目标公司历史年度橡胶采购价格及轮胎产品销售价格波动情况如下表所示：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
天然橡胶（韩元/千克）	1,751	1,726	2,054	2,391	2,058
合成橡胶（韩元/千克）	2,027	1,863	2,232	2,781	2,531
轮胎价格（韩元/千克）	5,043	4,990	5,194	6,162	6,172
天然橡胶采购价格波动率		-1.43%	19.00%	16.41%	-13.93%
合成橡胶采购价格波动率		-8.09%	19.81%	24.60%	-8.99%
轮胎销售价格（韩元/千克）波动率		-1.06%	4.11%	18.63%	0.17%

2019 年以来目标公司橡胶采购价格及轮胎销售价格变动情况与历史同期前述市场波动趋势相匹配。2020 年目标公司天然橡胶、合成橡胶采购价格较 2019 年分别下降 1.43%、8.09%，同年轮胎产品销售价格下降 1.06%；2020 年至 2022 年间，目标公司

天然橡胶、合成橡胶采购价格显著上涨，带动轮胎产品销售价格有所提升。2023 年尽管目标公司天然橡胶、合成橡胶采购价格较 2022 年有所回落，但受益于产品结构优化以及议价能力改善，目标公司轮胎产品销售价格保持相对稳定，盈利能力显著提升。

②本次评估中假定橡胶价格不存在明显波动具有合理性

天然橡胶作为大宗商品，其价格受宏观经济、供需状况、天气变化等诸多因素影响。根据 ANRPC（天然橡胶生产国联合会）发布的 2024 年 10 月天然橡胶月度统计报告，2024 年前 10 个月，全球天然橡胶产量达到 1,120 万吨，同比增长 2.9%。全球天然橡胶需求量达到 1,210 万吨，与 2023 年同期相比下降 4.5%。在此背景下，预计天然橡胶价格中短期呈现震荡上行走势。

轮胎用合成橡胶以顺丁橡胶和丁苯橡胶为主，其上游原料丁二烯通常是炼厂乙烯裂解装置的副产物，受原油价格影响较大，当前全球石油市场进入低增长阶段，原油价格相对稳定；从供需情况看，合成橡胶市场整体处于产能过剩阶段，故不具备大幅涨价的基础。

综合上述因素，本次评估假定预测期橡胶价格不存在明显波动，是基于目前全球宏观经济形势、行业供需情况做出的谨慎判断，具有合理性。

（2）目标公司历史期间的成本转嫁能力、不同地区不同产品市场的价格差异情况

①目标公司历史期间的成本转嫁能力

目标公司轮胎产品销售定价采用“以成本加合理利润率”的模式，目标公司通过与下游部分客户协商调整产品定价，能够在一定程度上将原材料价格上涨的压力转移到市场端。如 2021 年随着橡胶价格上涨，目标公司同步开始提价，但受限于外部不可抗力因素，下游市场需求疲软，2021 年轮胎平均销售价格较 2020 年仅上涨 4.1%；2022 年随着下游汽车市场需求回暖，目标公司进一步提高轮胎产品销售价格，平均售价较 2021 年上涨 18.9%。历史年度随着原材料价格的上涨，目标公司能够相应提高产品售价，具备一定的成本转嫁能力。

②目标公司不同地区、产品市场售价差异情况

目标公司不同地区不同产品市场的价格差异情况如下：

a、RE 轮胎分地区：

单位：韩元/千克

销售地区	2023 年平均售价	2022 年平均售价
韩国 RE	6,273	6,159
北美 RE	8,358	8,229
欧洲 RE	6,827	6,271
其他地区 RE	5,884	5,845
中国 RE	3,872	4,176
合计	6,632	6,471

b、OE 轮胎分地区：

单位：韩元/千克

销售地区	2023 年平均售价	2022 年平均售价
韩国 OE	4,653	4,725
海外 OE	6,337	6,600
中国 OE	3,564	3,639
合计	5,117	5,353

目标公司不同地区的轮胎售价差异主要受各地区经济水平、产品结构、运输成本、税收政策等因素的影响，轮胎产品在欧洲、北美地区售价更高，而其他地区经济状况和消费者的购买力弱于欧美市场，因此售价相对较低。同时，OE 市场竞争较 RE 市场更为激烈，且大多数情况下，出于批量销售和维护整车厂长期合作关系的考虑，OE 轮胎定价较 RE 轮胎更低。

③目标公司产品结构变化情况

在轮胎行业，大尺寸轮胎通常具有较高的利润空间，因此也是各轮胎公司寻求业绩增长的重要途径之一。自 2022 年以来，目标公司持续扩大大尺寸轮胎的销售占比，加大研发投入并持续丰富大尺寸、高性能轮胎产品矩阵，使得目标公司品牌价值及议价能力得到提升。

期间	大尺寸轮胎（18 英寸及以上）销售占比
2024 年 1-6 月	40.80%
2023 年	38.10%
2022 年	36.70%

数据来源：锦湖轮胎年报、半年报，大尺寸轮胎销售占比指 18 英寸及以上的乘用车轮胎及轻卡车轮胎销售收入占乘用车轮胎及轻卡车轮胎总收入的比例。

鉴于大尺寸轮胎毛利率相对更高，随着其销售占比的提升，无论原材料价格涨跌，均能在一定程度上平滑成本波动带来的不利影响。

(3) 本次评估以近两年平均售价预测销售单价具有合理性

轮胎行业定价策略受到多种因素的影响，如原材料价格、产品结构、议价能力等。本次评估采用目标公司近两年平均售价可以充分反映原材料价格变动、产品结构优化对销售价格的影响，同时考虑到目标公司轮胎平均售价自 2020 年以来保持稳步提升，最近两年平均售价也是目标公司在所处市场环境中成功实施其定价策略的有力印证，相关售价水平可以作为预测期产品售价的合理基准。

综上所述，目标公司以近两年平均售价作为预测期各年度销售单价充分考虑了历史期原材料价格及轮胎市场价格波动情况，并结合了目标公司自身产品定价策略，本次评估对销售单价的预测依据充分、谨慎、合理。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露预测期各年销售单价的具体预测情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（1）营业收入预测”之“①预测期各年销售单价的具体预测情况及测算过程”。

（二）预测期各年销售数量的具体预测情况及测算过程，并结合目标公司现有产能及规划情况、历史期不同地区不同产品市场的轮胎消费量波动情况、历史期内行业及公司销量的波动、目标公司相关订单或合同情况等，补充披露对销售数量的预测同目标公司产能是否匹配，是否存在相关订单及合同支撑，评估中是否充分考虑汽车及轮胎市场的周期波动，预测期内销量持续增长是否谨慎合理

1、目标公司预测期各年销售数量预测情况

目标公司最近两年及预测期分市场销售数量情况如下：

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2023-2028 年 复合增长率
一、韩国 RE 市场								
销售重量（吨）	97,800	99,197	102,845	104,413	106,839	110,016	111,016	2.28%
销售数量（条）	6,782	6,982	7,233	7,337	7,485	7,669	7,715	2.02%
二、韩国 OE 市场								
销售重量（吨）	49,863	58,244	58,647	59,593	60,505	61,040	61,351	1.04%
销售数量（条）	4,614	5,229	5,262	5,352	5,420	5,465	5,495	0.99%
三、全球 RE 市场（除中国大陆及韩国）								
销售重量（吨）	299,610	326,735	391,011	421,428	437,872	450,587	454,465	6.82%
销售数量（条）	24,126	27,786	32,731	34,559	35,594	36,366	36,634	5.68%
四、全球 OE 市场（除中国大陆和韩国）								
销售重量（吨）	73,809	88,550	89,042	90,622	91,441	92,556	93,500	1.09%

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2023-2028年 复合增长率
销售数量（条）	6,756	8,055	8,090	8,152	8,202	8,293	8,368	0.76%
五、中国 RE/OE 市场								
销售重量（吨）	54,349	83,072	90,313	98,963	102,152	106,055	107,300	5.25%
销售数量（条）	5,263	7,620	8,034	8,695	8,865	9,085	9,184	3.80%
合计								
销售重量（吨）	575,430	655,798	731,857	775,019	798,809	820,254	827,632	4.76%
销售数量（条）	47,542	55,672	61,351	64,095	65,567	66,879	67,396	3.90%

本次评估销量预测主要基于目标公司历史销售数据及标的公司管理层未来经营规划。其中管理层预测系基于英国 LMC Automotive（英国知名数据分析公司，在汽车预测和市场情报方面有较长的历史，以下简称“LMC”）对全球不同地区轮胎市场发展展望并结合目标公司自身经营发展规划做出。具体说明如下：

（1）韩国市场

根据 LMC 预测，韩国 RE 轮胎市场 2023-2028 年销量复合增长率展望为 2.7%。同期目标公司韩国 RE 市场销售重量、销售数量复合增长率预测分别为 2.28%、2.02%，其增速与行业预期不存在显著差异；LMC 对韩国 OE 轮胎市场 2023-2028 年复合增长率展望为 0.9%，同期目标公司韩国 OE 市场销售重量、销售数量复合增长率预测分别为 1.04%、0.99%。考虑 2023 年目标公司开始对车企新增 LTR 订单，如对现代汽车新增供应 Kona 和 Santafe 车型的配套轮胎，对起亚汽车新增供应 Seltos 和 Bongo 车型的配套轮胎。故在上述增量订单的带动下，预测期增速略高于行业平均水平具有可实现性。

（2）全球 RE 市场（除中国大陆及韩国）

RE 轮胎市场的增长受到多种因素驱动，包括消费者对汽车性能和安全性关注度的提升、轮胎技术的不断进步以及全球经济状况的改善等。同时，新兴市场和发展中国家汽车保有量增长迅速，也为 RE 轮胎市场提供了广阔的发展空间。

根据 LMC 预测，全球 RE 轮胎市场 2023-2028 年销量复合增长率为 2.7%。同期目标公司除中国大陆及韩国 RE 市场外的海外 RE 市场销售重量、销售数量复合增长率预测分别为 6.82%、5.68%，高于行业平均水平，主要受以下几个市场因素影响：

① 欧洲 RE 市场

根据目标公司最新财务报告披露，2024 年前三季度目标公司在欧洲市场实现销售收入 995,278 百万韩元，较 2023 年同期增长 39.57%。目标公司在欧洲市场销量增长

强劲，主要受益于经营战略的改善和市场环境的变化。在战略与经营方面，目标公司通过加强与主力市场经销商的合作和扩展新的经销渠道，强化了欧洲本土的营销策略，巩固并强化了与德国、意大利、法国、英国、荷兰等主要区域经销商的合作关系。2022年在欧洲市场与目标公司发生交易的经销商为 2,300 余家，2023 年增加至 2,600 余家。同时，目标公司通过赞助意大利 AC 米兰、英国托特纳姆热刺、德国勒沃库森等足球俱乐部，增强了欧洲本土的市场推广力度和产品知名度。

在市场环境方面，随着欧洲通胀加剧，消费降级凸显，使得高性价比轮胎愈发受到消费者青睐。部分消费者在进行轮胎替换时，在同样的质量条件下，有选择高性价比产品的倾向。在此情形下，目标公司的产品更具竞争力。根据米其林集团发布的 2023 年财报，米其林 2023 年在欧洲市场销售额为 98.91 亿欧元，较 2022 年下降 2.5%，欧洲市场对其销售额的贡献比例亦由 2022 年的 35.5% 下降至 2023 年的 34.9%。同为韩国轮胎制造企业的韩泰轮胎 2023 年在欧洲市场的销售收入同比实现增长，与欧洲市场消费者更青睐高性价比产品的情况相符。基于上述，标的公司管理层预计 2023-2028 年能够在欧洲市场保持 6.9% 的销量复合增长率。

② 北美 RE 市场

目标公司在北美地区的预期增长，主要受 PCR 产品的经销市场增长所带动。目标公司通过加大北美经销市场开拓力度，并以高性价比产品，形成对头部轮胎企业的替代效应。得益于强化与当地大型轮胎经销商的深入合作，2023 年在北美 RE 市场整体下行态势下，目标公司仍较 2022 年实现了 14.94% 的销量增长。另根据目标公司最新财务报告披露，2024 年前三季度目标公司在北美市场实现销售收入 998,287 百万韩元，较 2023 年同期增长 7.91%。因此，标的公司管理层认为预测期北美市场仍有希望通过渠道拓展及头部品牌替代，实现优于行业平均的销量增长。

③ 其他地区 RE 市场

其他地区 RE 市场主要为南美洲、大洋洲、东南亚、中东以及非洲市场等，目标公司 2024 年上半年在相关地区实现轮胎销售 56,267 吨，年化后同比 2023 年增长 15.47%。考虑到新兴市场和发展中国家的汽车保有量仍将稳步提升，对轮胎需求亦将保持稳定增长。因此，管理层预计目标公司 2023-2028 年在其他地区 RE 市场能够保持 4.2% 的销量复合增长率。

(3) 全球 OE 市场（除中国大陆及韩国）

根据米其林集团发布的 2024 年上半年报告，OE 轮胎市场方面，欧洲和北美需求

较 2023 年同期有所下降，主要系受到短期利率上升和电动汽车购买补贴减少、短期新车销售购买力收紧的影响，但总体保持稳定。根据 LMC 预测，全球 OE 轮胎市场 2023-2028 年复合增长率为 2.4%。标的公司管理层为确保预测期稳固当前 OE 轮胎市场竞争地位并进一步扩大市场份额，制订了针对 OE 市场发展的中长期战略规划，包括集中提高 HPV&EV 车型的配套轮胎供应；在欧洲扩大主流车厂的产品供应；在北美取得多家新能源汽车厂商的准入资质，并持续扩大订单量。故基于上述战略规划，标的公司管理层预测相关 OE 市场 2023-2028 年销售重量、销售条数复合增长率分别为 1.09%、0.76%。

(4) 中国市场

中国是亚洲地区轮胎产品最大消费国。据中国汽车工业协会统计，2023 年，中国乘用车产销分别完成 2,612.4 万辆和 2,606.3 万辆，同比分别增长 9.6%和 10.6%；2023 年新能源汽车产销量分别为 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8%和 37.9%。根据 LMC 预测，2023-2028 年中国市场轮胎销量复合增长率 4.9%。其中，中国 OE 市场 2023-2028 年 PCR、LTR、TBR 轮胎销量复合增长率展望分别为 1.9%、2.0%、2.3%；中国 RE 市场 2023-2028 年 PCR、LTR、TBR 轮胎销量复合增长率展望分别为 9.7%、0.5%、4.7%。

在中国 OE 市场，目标公司销量从 2022 年的 35,435 吨增长至 2023 年的 52,157 吨，涨幅 47%，配套车型已不局限于传统的韩系和欧系整车厂，而是逐步覆盖至中资企业，整体配套已达到 14 家主机厂，21 个品牌，2025 年预计将延伸至 30 家主机厂，40 个品牌，市场份额显著提升。因此，标的公司管理层预计 2023-2028 年中国 OE 市场销售重量、销售数量复合增长率分别约 5.7%、3.6%，具有可实现性。

对于中国 RE 市场，目标公司销量从 2022 年的 18,913 吨增长至 2023 年的 30,914 吨，增幅达 63%。考虑中国汽车保有量稳步提升的趋势，标的公司管理层预计 2023-2028 年中国 RE 市场销售重量、销售数量复合增长率分别为 4.5%、4.2%，与行业增速不存在显著差异。

2、汽车及轮胎市场的周期波动情况

(1) 全球汽车保有量稳步增长，为轮胎销量增长提供有效支撑

轮胎市场整体由 OE 市场和 RE 市场组成。其中 OE 轮胎市场主要依赖于新车产量，市场景气程度与汽车工业景气程度存在正相关性；RE 轮胎市场主要依赖于汽车保有量，随着汽车保有量日益增加，RE 轮胎需求具备一定刚性。

根据世界汽车组织 OICA 统计数据，2012 至 2017 年全球汽车产销量保持稳步增长。2018 年受世界经济周期性波动影响，全球汽车产销量开始出现下滑。2021 年，随着全球经济呈现恢复性增长，汽车市场需求有所回升。2022 年全球汽车产量为 8,502 万辆，较上年增长 6.08%，全球汽车销量为 8,163 万辆，较上年小幅下降 1.37%。2023 年全球新车总产量约为 9,354 万辆，较 2022 年增长 10.3%；总销量约 8,006 万辆，较 2022 年增长 12.7%。此外，新能源汽车产销量持续保持高速增长，在全球迎来向上周期。根据 Trend Force 集邦咨询数据统计，2023 年全球新能源汽车销量达 1,300 万辆，较 2022 年销量增长超过 20%。

全球汽车销量和保有量的增长对汽车轮胎市场有直接影响。2015-2019 年，全球轮胎市场消费量整体呈现稳定上升趋势；据米其林年度报告统计，2022 年全球汽车轮胎市场销量为 17.49 亿条，同比 2021 年增长 0.03%，虽与 2019 年相比小幅下滑 1.98%，但仍创 2020 年以来新高。2023 年全球轮胎总销量为 17.9 亿条，同比增长 2.3%。

目标公司历史期销量也呈现与汽车工业及轮胎行业市场波动相匹配的趋势变化。

（2）欧美市场趋向高性价比产品，利好目标公司获得更高市场份额

近年来，高通胀叠加高利率环境使得欧美消费者面临利息昂贵与物价上涨的双重挤压，海外市场消费降级趋势愈演愈烈。根据美国轮胎电商平台 SimpleTire 数据，目标公司轮胎价格为国际三大品牌（普林斯通、米其林、固特异）的 60%-70%，消费降级下目标公司性价比优势尤为凸显。

此外，外部不可抗力事件叠加俄乌冲突的双重影响导致 2022 年来通胀持续抬升，欧美轮胎老旧产能竞争劣势进一步放大，高通胀带来的成本压力持续侵蚀欧美轮胎厂及其下游产业链利润并加速落后产能退出，这为目标公司迎来替代良机。根据国际胎企公开披露信息不完全统计，2022 年以来米其林、固特异、普利司通等海外头部轮胎企业在欧美地区（含俄罗斯）关停或减产的轮胎工厂超过 15 个，其中欧洲地区（不含俄罗斯）超过 10 个、基本为 50 年以上老厂，共涉及轮胎（乘用车+商用车）年产能超 5,000 万条。

基于上述因素影响，轮胎市场份额向东亚企业倾斜的趋势愈加明显。根据普利司通官网信息，米其林、固特异、普利司通国际三大品牌轮胎企业从 2002 年约 56% 的市场份额下降至 2022 年的 39% 左右。国际轮胎巨头企业市占率的逐年降低，为包括目标公司在内的东亚地区轮胎公司销量增长提供了有力支撑。

3、目标公司不同市场及产品类型的销量波动情况

历史年度目标公司不同市场及产品类型的销量变化情况如下：

单位：千条

项目		2020年	2021年	2022年	2023年
销售路径	OE	10,144	10,517	14,791	18,199
	RE	26,163	31,295	32,751	37,473
产品类型	PCR	23,495	26,557	30,135	35,483
	LTR	11,210	13,223	15,332	18,130
	TBR	1,217	1,439	1,476	1,489
	SPECIALTY	385	593	598	570
合计		36,307	41,812	47,542	55,672

历史年度目标公司产品销售以 PCR 乘用车轮胎和 LTR 轻卡轮胎为主，这与目标公司在该类产品上的技术和品牌优势相符合。在各类产品中，RE 轮胎贡献了大部分销量，这与目前轮胎行业中 RE 轮胎的市场容量远高于 OE 轮胎的市场容量这一行业特性相符合。此外，近年来目标公司不断优化产品类型，逐年增加销售单价、利润空间更高的大尺寸（18 寸以上）轮胎销售占比，使得产品竞争力持续提升。

4、目标公司现有产能规划及与预测销量的匹配情况

目标公司历史年度及预测期产能规划、预期销量情况如下表所示：

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
生产产能（吨）	680,397	666,618	679,958	680,601	765,885	806,257	833,222	849,016	864,084
生产量（吨）	451,433	513,057	581,053	649,934	736,585	778,986	809,298	836,095	852,669
销售量（吨）	443,354	510,931	571,049	650,369	731,531	777,633	804,078	832,321	842,695
产能利用率（%）	66.35%	76.96%	85.45%	95.50%	96.17%	96.62%	97.13%	98.48%	98.68%
产销率（%）	98.21%	99.59%	98.28%	100.07%	99.31%	99.83%	99.35%	99.55%	98.28%

注：2020、2021 年数据源于目标公司年报公开披露信息。

截至 2023 年末，目标公司全球共计 8 个生产工厂，设计产能约为 680,601 吨/年，2023 年全年实际生产 649,934 吨，产能利用率约为 95.50%。预测期目标公司产能保持稳定增长，新增产能主要系锦湖越南工厂三、四期工程完全落地投产以及锦湖南京工厂 178 万条轮胎的新增产线投产。随着全球汽车市场需求增长，标的公司管理层据此分析未来年度目标公司订单量将在产能充分释放的条件下稳步提升，产能利用率预计保持在 95%以上水平。

综上，目标公司产能可覆盖预测期内的轮胎生产需求，销售量的预测与目标公司产能相匹配。

5、目标公司订单、合同与销量匹配情况

目标公司 2024 年 1-9 月份已实现轮胎销售 4,510.80 万条，占全年销售预测约 73.52%。截至 2024 年 11 月 29 日，目标公司各类型轮胎在手订单合计约 824.26 万条，占全年销售预测约 13.4%（2024 年全年销售预测为 6,135.1 万条）。

根据目标公司产品销售模式，主要客户通常会与目标公司签署年度框架协议或者战略合作协议，但考虑到轮胎市场需求主要取决于下游汽车市场需求变化，整车厂及经销商为避免产生库存积压，会根据下游市场订单情况具体制定采购计划，故不会在框架协议中约定年度采购量或采购价格，而是以持续订单方式约定各批轮胎具体需求的品种和数量。

2024 年上半年目标公司合计销售轮胎 2,959 万条，2024 年 4 月、5 月、6 月末在手订单数量分别为 606.7 万条、581.7 万条、907.9 万条，2024 年上半年实际销售数量均远超各月末在手订单量。故基于目标公司业务特点情况，目标公司在手订单转化周期较短，期末在手订单并不能完全反映产品市场需求及库存消化情况。

综上所述，结合历史年度汽车及轮胎市场周期波动、目标公司现有产能及规划、历史期不同地区、不同产品市场销售以及目标公司订单、合同与销量预期匹配关系，预计目标公司预测期内销量保持增长具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露预测期各年销售数量的具体预测情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（1）营业收入预测”之“②目标公司预测期各年销售数量预测情况”。

（三）对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程，并结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、船运物流价格的历史波动情况、目标公司历史年度材料单耗及变动情况、目标公司产品结构的变动对材料单耗的影响，补充披露以近两年价格为基础预测相关成本是否充分考虑历史价格波动情况，对材料成本的预测是否充分考虑产品结构变动的的影响，同历史期是否存在明显差异，对成本的预测是否谨慎合理

1、对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程

（1）对直接材料成本的具体预测情况及测算过程

目标公司最近两年及预测期分生产工厂的直接材料成本情况如下表：

项目	单位	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
韩国轮胎工厂								
直接材料成本	百万韩元	842,697	753,588	849,780	886,523	929,283	954,526	968,451
生产量	吨	328,125	311,322	351,061	359,059	372,651	382,773	388,358
单位材料成本	(韩元/千克)	2,568	2,421	2,421	2,469	2,494	2,494	2,494
南京轮胎工厂								
直接材料成本	百万韩元	113,292	108,839	122,560	170,315	173,317	176,071	176,314
生产量	吨	46,291	53,080	59,771	81,432	82,047	83,350	83,465
单位材料成本	(韩元/千克)	2,447	2,050	2,050	2,092	2,112	2,112	2,112
天津轮胎工厂								
直接材料成本	百万韩元	157,794	154,205	194,912	219,623	231,884	241,854	242,108
生产量	吨	64,413	79,540	100,537	111,062	116,101	121,093	121,220
单位材料成本	(韩元/千克)	2,450	1,939	1,939	1,977	1,997	1,997	1,997
长春轮胎工厂								
直接材料成本	百万韩元	69,549	68,137	91,446	97,140	103,437	109,127	113,799
生产量	吨	27,623	33,594	45,086	46,954	49,504	52,227	54,463
单位材料成本	(韩元/千克)	2,518	2,028	2,028	2,069	2,089	2,089	2,089
越南轮胎工厂								
直接材料成本	百万韩元	218,415	298,480	328,457	337,861	344,650	348,913	349,945
生产量	吨	83,740	136,739	150,472	151,746	153,262	155,158	155,617
单位材料成本	(韩元/千克)	2,608	2,183	2,183	2,226	2,249	2,249	2,249
佐治亚轮胎工厂								
直接材料成本	百万韩元	134,593	128,219	135,958	141,721	153,159	156,015	157,096
生产量	吨	30,860	35,659	37,812	38,641	41,347	42,118	42,409
单位材料成本	(韩元/千克)	4,361	3,596	3,596	3,668	3,704	3,704	3,704

本次评估以目标公司最近两年各生产工厂直接材料成本和生产量，计算得到对应年度各生产工厂单位材料成本，并以 2023 年为基础，在 2024 年上半年主要产品销售价格、单位材料成本无大幅波动的情况下，预测 2024 年各生产工厂单位材料成本与 2023 年持平。同时考虑到当前主要原材料天然橡胶价格处于震荡上行区间，故谨慎预测 2025 年单位材料成本在 2024 年基础上提高 2%，2026 年在 2025 年基础上进一步提高 1%，之后预测年度单位材料成本维持 2026 年水平。

基于上述预测期各年单位材料成本，结合标的公司管理层对于各生产工厂产量预测情况，计算得到预测期各年各生产工厂直接材料成本。

(2) 对船运物流成本的具体预测情况及测算过程

目标公司船运物流成本由两部分构成，分别为运输、仓储成本及船运成本。

①运输、仓储成本

运输、仓储成本指内陆转运及轮胎存放的仓储成本，预测期内根据目标公司 2022 年及 2023 年的运输、仓储成本占其主营业务收入的比重，取平均值后乘以预测期各年主营业务收入，得到预测期各年运输、仓储成本。最近两年目标公司运输、仓储成本及收入占比相对稳定，具体情况如下：

单位：百万韩元

项目	2022 年	2023 年
运输、仓储成本	154,601	180,231
主营业务收入	3,564,195	4,060,905
运输、仓储成本占主营业务收入比	4.34%	4.44%
平均比重	4.39%	

②船运成本

船运成本指海上物流转运成本，包括船运及保险费，该部分费用核算于附加费用内。

历史年度目标公司船运成本及收入占比情况如下：

单位：百万韩元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
船运成本	51,266	114,282	74,525	235,719	352,746	122,866
主营业务收入	2,558,681	2,369,199	2,170,677	2,601,223	3,564,195	4,060,905
船运成本收入占比	2.00%	4.82%	3.43%	9.06%	9.90%	3.03%

2021 年、2022 年目标公司船运成本波动较大。2020 年以来受外部不可抗力因素、俄乌冲突、中东地缘政治等因素影响，海运价格波动上行，使得目标公司船运成本在 2021 年、2022 年占收入比重持续上涨：2021 年目标公司船运成本占收入比重 9.06%、2022 年船运成本占收入比重 9.90%。自 2023 年以来，随着海外港口拥堵问题得到治理和解决，港口劳动力供应逐步回升，运转效率加快，拥堵度下降，全球海运价格回归正常水平。预测期船运成本以 2023 年船运成本占主营业务收入比重为基础进行预测。

2、橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、船运物流价格的历史波动情况

(1) 橡胶等主要原材料价格历史波动情况

目标公司橡胶等主要原材料历史价格波动情况分析详见本题回复“(一) 预测期各年销售单价的具体预测情况及测算过程……，对单价的预测依据是否充分、谨慎、合理；”

之“2、结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况……，对单价的预测依据是否充分、谨慎、合理”之“（1）橡胶等主要原材料价格和轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况”。

综合橡胶等主要原材料价格历史波动情况，本次评估假定预测期橡胶价格不存在明显波动。2024 年上半年目标公司实际发生直接材料成本为 808,932 百万韩元，年化后较 2024 年全年预测低 6.11%；2024 年上半年单位材料成本为 2,309 韩元/千克，较 2024 年全年预测低 0.21%。考虑到预测期目标公司将持续推进产品结构优化，提高大尺寸、高性能轮胎销售占比，物料耗用效率有所提升；同时采购逐渐呈现规模化效应，也有助于降低单位采购成本。因此，本次评估假设预测期内单位重量轮胎材料单价整体保持平稳并略有提升，具有合理性。

（2）船运物流价格的历史波动情况

2015 年以来全球船运物流价格波动情况如下图所示：



数据来源：波罗的海航运交易所、同花顺 iFind，数据截至 2024 年 10 月。

2020 年至 2022 年间，全球海运费波动较大。在外部不可抗力因素影响期间，由于供应链断裂、海运需求提升及供给不足导致全球海运费高涨。2022 年下半年以来，随着全球通胀加剧、消费需求下降及港口堵塞问题解决，此前囤积的库存市场无法消化，欧美市场减少甚至取消商品订单，影响海运订舱需求量，使得 2022 年 6 月以来海运费快速下跌，2023 年基本恢复至往年正常水平。历史年度目标公司船运成本变化情况与上述海运费走势保持一致。本次评估中预测期船运成本以 2023 年船运成本收入占比为

基准进行预测具有合理性。

3、目标公司历史年度材料单耗及变动情况、目标公司产品结构的变动对材料单耗的影响

因目标公司各工厂、各年度生产轮胎产品类型、尺寸存在差异，为更合理体现材料耗用量情况，本次评估以轮胎生产重量作为量化比较参数进行分析。最近两年目标公司单位材料耗用量对比情况如下：

工厂	主要原材料	2023 年	变动比例	2022 年
韩国谷城工厂	天然橡胶	0.2807	-0.68%	0.2826
	合成橡胶	0.1715	-2.14%	0.1752
	轮胎帘布	0.0273	-1.05%	0.0276
	钢丝绳	0.1057	-0.36%	0.1061
	炭黑	0.2061	-1.32%	0.2089
韩国光州工厂	天然橡胶	0.2530	0.41%	0.2520
	合成橡胶	0.2666	-4.30%	0.2786
	轮胎帘布	0.0532	1.26%	0.0526
	钢丝绳	0.0796	0.95%	0.0788
	炭黑	0.2342	-2.95%	0.2414
中国天津工厂	天然橡胶	0.2206	2.72%	0.2148
	合成橡胶	0.2092	-5.43%	0.2212
	轮胎帘布	0.0460	-3.02%	0.0474
	钢丝绳	0.0719	0.51%	0.0715
	炭黑	0.1828	-1.23%	0.1850
越南工厂	天然橡胶	0.2099	-1.67%	0.2135
	合成橡胶	0.2367	-4.32%	0.2473
	轮胎帘布	0.0475	1.58%	0.0468
	钢丝绳	0.0721	-1.71%	0.0733
	炭黑	0.2293	-4.81%	0.2409
中国南京工厂	天然橡胶	0.2171	-0.94%	0.2192
	合成橡胶	0.2283	-1.80%	0.2325
	轮胎帘布	0.0497	3.89%	0.0478
	钢丝绳	0.0812	1.08%	0.0803
	炭黑	0.1995	-7.15%	0.2149
中国长春工厂	天然橡胶	0.2300	-0.78%	0.2318

工厂	主要原材料	2023 年	变动比例	2022 年
	合成橡胶	0.2245	0.65%	0.2230
	轮胎帘布	0.0463	5.70%	0.0438
	钢丝绳	0.0689	-0.56%	0.0693
	炭黑	0.2061	2.37%	0.2013
美国佐治亚工厂	天然橡胶	0.2326	1.84%	0.2284
	合成橡胶	0.2469	-4.39%	0.2582
	轮胎帘布	0.0632	3.99%	0.0608
	钢丝绳	0.0829	1.42%	0.0817
	炭黑	0.2029	-3.32%	0.2099
韩国平泽工厂	天然橡胶	-	-	-
	合成橡胶	-	-	-
	轮胎帘布	0.0480	-4.02%	0.0500
	钢丝绳	0.0689	-3.17%	0.0712
	炭黑	-	-	-

注 1：单位材料耗用量=耗用量（千克）÷产量（千克）

注 2：韩国平泽工厂无密炼工艺，故不采购橡胶和炭黑等原材料，由谷城工厂和光州工厂生产成半成品，平泽工厂继续生产成品轮胎。

由于目标公司各工厂所供应的产品类型及具体型号（涉及不同轮胎系列和功能特性等）差别较大，且不同工厂建厂时间不一，设备新旧程度及工艺水平也不尽相同，因此横向比较单位耗用量存在差异。2023 年中国天津工厂单位合成橡胶用量下降 5.43%，主要系 PCR 轮胎生产占比减少所导致；2023 年中国南京工厂单位炭黑用量下降 7.15%，主要为配合部分 OE 轮胎客户需求，胎面配方减少炭黑用料所致；2023 年中国长春工厂单位帘布用量增加 5.70%，主要系大尺寸的 LTR 轮胎生产占比增加所导致。目标公司各工厂单位原材料耗用量间存在差异，主要与生产的轮胎尺寸、型号、功能特性等有关，最近两年单位耗用量变动不大，差异具有合理性。

综上所述，目标公司以近两年价格为基础预测相关成本充分考虑了历史价格波动情况，对材料成本的预测考虑了大尺寸轮胎销售占比提升对降低原材料价格波动风险的影响，成本预测同历史期不存在明显差异，对成本的预测谨慎合理。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（2）营业成本预测”之“②直接材料”之“a.对直接材料成本的具体预测情况及测算过程”及“④其他成本”之“a.对船运物流

成本的具体预测情况及测算过程”。

（四）对直接人工成本的具体预测情况及测算过程，并结合历史期的工资标准及人员配备情况、目标公司的后续调薪计划、产能规划安排、人均产出、不同地区工资标准等补充披露对直接人工成本预测的合理性

1、对直接人工成本的具体预测情况及测算过程

目标公司轮胎产品核心生产工艺包括密炼、压延、压出、裁断、胎圈、成型、硫化和检验入库，根据不同工艺环节相应设置生产车间。最近两年及预测期生产人员配置及产量情况如下表：

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
生产人员数量（人）	7,314	7,554	7,624	7,809	7,924	7,979	8,019
平均薪酬水平（百万韩元/年）	63.46	66.53	67.56	68.15	69.06	70.22	71.50
产量（吨）	581,053	649,934	736,585	778,986	809,298	836,095	852,669
人均产出（吨/人）	79.44	86.04	96.61	99.75	102.13	104.79	106.33

注：各年人数数量为年末数据，数据来自各工厂单体数据汇总。

目标公司生产用工人数量总体与预测期业务量相匹配，生产人员数量随着产量提升有所增加，人均产出随产能利用率的提升以及产品结构的优化保持稳定增长。预测期内，以实际用工需求人数，在2023年平均薪酬水平基础上按照2%增幅预测直接人工成本。

2、目标公司历史及预测期不同地区人员配备及工资标准情况

目标公司历史年度及预测期不同地区生产人员配备、人均工资情况如下表所示：

地区	项目名称	单位	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2020-2023年复合增长率	2023年-2028年复合增长率
韩国地区	生产人员	人	3,157	3,063	3,970	3,986	3,986	3,986	3,986	3,986	3,986	8.08%	0.00%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	85.99	87.83	87.88	93.46	95.33	97.23	99.18	101.16	103.18	2.81%	2.00%
	生产人员平均年薪增长率	%		2.14	0.06	6.34	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00		
中国地区	生产人员	人	1,828	1,752	1,751	1,799	1,839	1,949	2,014	2,044	2,069	-0.53%	2.84%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	23.78	25.98	30.44	30.65	31.26	31.89	32.54	33.19	33.86	8.82%	2.01%
	生产人员平均年薪增长率	%		9.24	17.16	0.69	2.01	2.02	2.02	2.01	2.00		
越南地区	生产人员	人	617	716	1,237	1,418	1,443	1,503	1,543	1,563	1,573	31.97%	2.10%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	15.58	14.43	13.95	15.48	15.79	16.11	16.43	16.76	17.10	-0.21%	2.00%
	生产人员平均年薪增长率	%		-7.36	-3.37	11.01	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00		
美国地区	生产人员	人	304	338	356	351	356	371	381	386	391	4.91%	2.18%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	111.72	116.24	125.53	150.91	153.93	157.01	160.15	163.35	166.62	10.54%	2.00%
	生产人员平均年薪增长率	%		4.05	7.99	20.22	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00		
目标公司合计	生产人员	人	5,906	5,869	7,314	7,554	7,624	7,809	7,924	7,979	8,019	8.55%	1.20%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	60.71	62.05	63.46	66.53	67.56	68.15	69.06	70.22	71.50	3.10%	1.45%
	生产人员平均年薪增长率	%		2.21	2.27	4.84	1.54	0.88	1.33	1.69	1.82		
	人均创收（营业收入/员工总人数）	百万韩元/人	367.54	443.21	487.31	537.58	595.76	616.87	627.75	640.64	643.16	13.51%	3.65%
	人均产出（总产量/员工总人数）	吨/人	76.44	87.42	79.44	86.04	96.61	99.75	102.13	104.79	106.33	4.02%	4.33%

就生产人员数量而言，2021 年受外部不可抗力因素影响，目标公司开工率不足，生产人员数量需求减少，故 2021 年相较 2020 年生产人员数量有所下降。2022 年以来，随着汽车市场需求回升，目标公司产能利用率逐步提升，生产人员数量在此期间同步增加。截至 2023 年年底，目标公司全球 8 个生产工厂合计设计产能约为 680,601 吨/年，实际生产 649,934 吨，产能利用率约为 95.50%。目标公司现有产能已趋于饱和，目前无大规模人员扩张计划，故预测期预计生产人员数量总体保持稳定。

就生产人员薪酬水平而言，2022 年、2023 年随着目标公司经营效益改善，主要工厂根据订单需求、生产负荷及生产效率的变化集中进行了薪酬调整，中国、韩国、越南、美国地区生产人员薪酬待遇较历史年度显著提高。除此之外，2023 年美国佐治亚工厂对生产环节的人员制定了激励计划，主要在减少不良率、提高月平均生产率、出勤率等方面设置激励措施，相关激励计划的制定使得 2023 年年均薪酬标准相较上年增幅明显。最近两年目标公司结合实际经营情况及调薪计划已对生产人员薪酬进行了总体调整，预测期暂无大幅调薪计划。故预测期生产人员工资以 2023 年目标公司各地区工厂实际薪酬水平为基础进行预测。

综上，本次评估中对目标公司直接人工成本的预测具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对直接人工成本预测的合理性，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（2）营业成本预测”之“①直接人工”。

（五）对其他成本及附加费用的具体预测情况及测算过程，并结合各项明细的性质、特点、相关价格历史期是否存在波动、历史期与收入规模的匹配程度等，补充披露对其他成本及附加费用的预测是否谨慎合理

1、其他成本预测情况及合理性分析

目标公司主营业务成本中其他成本主要包含水电费、修缮费、采购运费、办公费、折旧摊销等。最近两年及预测期其他业务成本情况如下：

单位：百万韩元

序号	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
1	其他成本	416,676	422,461	541,522	554,771	537,143	540,411	530,113
	占营业收入比例	11.69%	10.40%	11.92%	11.52%	10.80%	10.57%	10.28%
1-1	折旧摊销	195,252	208,397	279,844	278,154	250,094	245,610	232,078
1-2	办公费	5,047	5,169	6,154	6,502	6,736	6,910	6,994

序号	项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
	占营业收入比例	0.14%	0.13%	0.14%	0.13%	0.14%	0.14%	0.14%
1-3	水电费	147,760	163,700	193,633	205,874	213,213	219,170	221,618
	占营业收入比例	4.15%	4.03%	4.26%	4.27%	4.29%	4.29%	4.30%
1-4	修缮费	18,116	20,231	24,319	25,364	26,423	27,051	27,307
	占营业收入比例	0.51%	0.50%	0.54%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%
1-5	运费	861	852	1,043	1,074	1,115	1,145	1,159
	占营业收入比例	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
1-6	租金费用	1,496	1,562	1,873	1,951	2,055	2,110	2,131
	占营业收入比例	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
1-7	保险费用	5,133	5,460	6,636	6,852	7,165	7,336	7,413
	占营业收入比例	0.14%	0.13%	0.15%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%
1-8	其他税费	2,664	2,835	3,254	3,327	3,450	3,542	3,592
	占营业收入比例	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
1-9	代理费	19,453	10,582	20,208	20,960	22,020	22,544	22,770
	占营业收入比例	0.55%	0.26%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%
1-10	技术服务费	17,428	0	0	0	0	0	0
	占营业收入比例	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
1-11	研究支出经费	2,576	2,386	3,288	3,414	3,524	3,608	3,645
	占营业收入比例	0.07%	0.06%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
1-12	教育培训费	888	1,287	1,270	1,299	1,348	1,385	1,405
	占营业收入比例	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%

本次评估对上述各项成本费用进行分类，并根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，采用不同模型进行预测，具体说明如下：

①折旧、摊销费用：该类费用与收入占比关系较小，按照目标公司各经营主体现有固定资产及无形资产和资本性支出预算，对应折旧、摊销年限水平预测。

②水电费、修缮费、采购运费、办公费等其他费用：根据其在历史年度中的支付水平，以目标公司发展规模和收入水平为基础，参考2022年、2023年期间的相关费用占收入平均比例进行预测。

目标公司其他成本历史期间不存在大幅度变动。除折旧、摊销费用外，本次评估根据目标公司最近两年各项其他费用占营业收入平均比例进行预测，能够反映目标公司实际成本构成情况，具有合理性。

2、附加费用预测情况及合理性分析

目标公司在全球范围内从事轮胎生产、销售，下属不同国家或地区的法人主体分别承担生产、销售及管理等不同职能。结合目标公司销售管理模式，其下属 8 个生产工厂的轮胎产品通过韩国本社或者其他销售法人进行内部结算后，再次销售至终端企业。在内部销售及产品流转过程中，产生的包括船运成本、关税、成品胎直接销售成本以及产品流转过程中的其他销售成本纳入附加费用进行核算，最近两年目标公司附加费用占营业成本比例情况如下：

单位：百万韩元

项目	2022 年	2023 年
附加费用	555,593.92	510,646.58
主营业务成本占比	17.80%	16.31%
主营业务收入占比	15.67%	12.62%

附加费用中船运成本分析详见本题回复“（三）对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程.....，对成本的预测是否谨慎合理”之“1、对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程”之“（2）对船运物流成本的具体预测情况及测算过程”之“②船运成本”。

附加费用中关税、外购成本、产品流转过程中其他销售成本历史期营业收入及营业成本占比情况如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
关税收入占比	0.27%	1.65%	2.06%	1.71%
关税成本占比	0.35%	2.01%	2.35%	2.21%
成品胎直接销售成本收入占比	1.22%	0.67%	0.63%	0.57%
成品胎直接销售成本成本占比	1.56%	0.81%	0.72%	0.74%
其他销售成本收入占比	-0.71%	3.11%	2.99%	6.89%
其他销售成本成本占比	-0.91%	3.78%	3.41%	8.90%

目标公司关税占收入成本比例自 2021 年以来保持相对稳定；成品胎直接销售成本系目标公司代理其他品牌轮胎销售，由目标公司各销售法人直接采购成品胎发生的成本，近年来随着自产轮胎销售占比提升而逐年下降；其他销售成本主要为产品内部流转过程中各销售法人发生的运营成本，包括产品质保金、配套产品服务费及销售法人的运营推广费用等。随着目标公司营收规模及销售渠道的不断拓展，其他销售成本占比同步增加。本次评估以 2023 年相关成本占营业收入比例为基础对预测期各年附加费用中关税、成

品胎直接销售成本及其他销售成本进行预测，能够合理反映基于 2023 年 12 月 31 日评估基准日时点的目标公司经营状况，具有合理性。

本次评估中附加费用采用 2023 年相关成本占营业收入比例进行预测，以充分反映上述相关费用影响，具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对其他成本及附加费用的预测是否谨慎合理，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（2）营业成本预测”之“④其他成本”之“b.其他业务成本预测情况及合理性分析”及“⑤附加费用”之“a.附加费用预测情况及合理性分析”。

（六）对税费的具体预测情况及测算过程，并结合各境外法人主体历史期税率是否存在波动等披露对税费的预测是否谨慎合理

1、对税费的具体预测情况及测算过程

（1）税金及附加

目标公司税金及附加分为中国境内公司税金及附加以及其他境外法人的其他税费。

中国境内公司税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税、印花税等，本次评估以预测年度的营业收入为基础结合评估基准日适用的税率确定未来年度的税金及附加。

评估基准日中国境内法人执行的税率详见下表：

税种	税率
增值税—销项税	13%、6%
增值税—进项税	13%、9%、6%
城市维护建设税	7%
教育费附加	3%
地方教育费附加	2%
房产税	从租计征，租金收入 12%；从价计征，房产原值 70%的 1.2%
土地使用税	土地使用税按照实际占用的土地面积及该土地所在地段的适用税额计缴
印花税	0.03%

其他境外法人的其他税费，根据其在历史年度中的支付水平，参考目标公司最近两年的费用发生额占境外法人收入平均比例进行预测。

（2）所得税

本次评估考虑目标公司合并范围内的各子公司所属国际或地区的税收制度差异，对于所得税按照各子公司现金流口径预测至税前利润，并计算得到各单家法人的预测期应纳所得税，将金额汇总反映至合并现金流口径。

2、各境外法人主体历史期税率及波动情况

目标公司各境外法人主体历史期税率情况如下：

所属国家	历史期各地区企业主要的税率
韩国	增值税：10%； 所得税：适用阶梯累进制办法征缴，其中税前利润： 2 亿韩元以下的部分：10%减按 9%； 2 亿韩元（含）~200 亿韩元的部分：20%减按 19%； 200 亿韩元（含）~3,000 亿韩元的部分：22%减按 21%； 超过 3,000 亿韩元的部分：25%减按 24%
日本	消费税：日本政府在 2019 年 10 月起将消费税从现在的 8%提高至 10%； 所得税：注册资本在 1 亿日元以下企业的有效法定税率为 33.58%（锦湖日本注册资本为 4,000 万日元）
越南	增值税：0%、5%、10%； 所得税：法定税率 20%（目标公司根据第 218/2013/nd-CP 法令第十六条的有关规定享受企业所得税优惠政策，即从 2023 年 7 月开始在满足规定的投资条件（完成在特定园区内的扩建投资）的前提下，自首个获利年度起，2 年免缴企业所得税，4 年减半缴纳企业所得税）
德国	增值税：7%、19%； 法定公司税 15%，其他附加税、地方贸易税率合计约 15%（视不同地区而定）
英国	增值税：0%、5%、20%； 法定税率 19%，2023 年 4 月 1 日起为 25%
法国	增值税：20%； 法定税率 28%，2022 年起为 25%
美国	联邦税 21%，佐治亚州税率 5.75%
加拿大	联邦税 15%，安大略省税率 11.5%
墨西哥	增值税 16%；法定税率 30%
澳大利亚	法定税率 30%

目标公司各境外法人主体历史期税率无明显波动。目标公司税金及附加最近两年及预测期如下表所示：

单位：百万韩元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业收入	3,564,195	4,060,905	4,542,098	4,817,111	4,974,307	5,111,658	5,157,503

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
税金及附加	7,518	11,136	15,005	16,525	17,008	17,492	17,767
税金占比	0.21%	0.27%	0.33%	0.34%	0.34%	0.34%	0.34%

预测期目标公司税金及附加收入占比略有提升主要系最近两年目标公司扭亏为盈、主要工厂完成投建，留抵进项税逐步被消化，故预测期税金及附加占比略有提升，并与营业收入规模变化趋势保持一致。

目标公司所得税最近两年及预测期如下表所示：

单位：百万韩元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
税前利润	-86,296	227,368	287,826	320,709	346,146	368,979	369,029
所得税	-6,574	55,282	67,715	78,084	87,864	92,497	94,636
所得税占比	7.62%	24.31%	23.53%	24.35%	25.38%	25.07%	25.64%

目标公司2023年实现扭亏为盈，2023年实现纳税额55,282百万韩元，占税前利润24.31%。预测期目标公司各法人主体税率按照2023年度执行税率，并根据各法人主体息税前利润进行加权后确定综合所得税税率。预测期所得税与实际执行税率、2023年度实际所得税占比基本一致，无明显波动。

综上，本次评估税费的预测具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对税费的具体预测过程及测算过程，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（3）税金及附加预测”及“（6）所得税及税后净利润的预测”。

（七）对期间费用的具体预测情况及测算过程，预测期内目标公司的期间费用率较历史期是否存在差异，对期间费用的预测是否谨慎合理

1、期间费用的具体预测情况及测算过程

目标公司期间费用主要包含销售及管理费用、研发费用、财务费用。其中研发费用根据韩国国际会计准则（K-IFRS）纳入销售及管理费用核算。销售及管理费用主要为广告营销费、办公费、保险费、折旧摊销及人员工资等；财务费用主要为利息支出、手续费等。目标公司期间费用预测情况如下：

（1）销售及管理费用

目标公司最近两年及预测期销售及管理费用如下表所示：

单位：百万韩元

序号	项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
1	销售及管理费用	414,219	492,336	537,541	569,888	594,110	617,234	630,701
	占营业收入比例	11.62%	12.12%	11.83%	11.83%	11.94%	12.08%	12.23%
1-1	人工费用	179,980	209,281	221,827	236,505	253,110	265,381	276,721
1-2	折旧摊销	25,022	24,532	37,826	38,669	36,669	39,118	38,440
1-3	租赁费	26,371	31,749	34,559	36,651	37,847	38,892	39,241
	占营业收入比例	0.74%	0.78%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
1-4	其他税费	420	439	513	544	561	577	582
	占营业收入比例	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
1-5	修理费	4,099	4,821	5,308	5,629	5,813	5,974	6,027
	占营业收入比例	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%
1-6	保险费	10,734	11,000	12,991	13,777	14,227	14,620	14,751
	占营业收入比例	0.30%	0.27%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
1-7	业务招待费	1,956	2,307	2,537	2,690	2,778	2,855	2,880
	占营业收入比例	0.05%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
1-8	广告费	46,959	61,718	64,437	68,339	70,569	72,517	73,168
	占营业收入比例	1.32%	1.52%	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%
1-9	代理费	25,167	36,131	36,242	38,436	39,690	40,786	41,152
	占营业收入比例	0.71%	0.89%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
1-10	劳务费	30,882	36,375	40,020	42,443	43,828	45,038	45,442
	占营业收入比例	0.87%	0.90%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%
1-11	替换补偿费	4,053	5,636	5,734	6,081	6,280	6,453	6,511
	占营业收入比例	0.11%	0.14%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
1-12	教育培训费	729	1,198	1,134	1,203	1,242	1,276	1,288
	占营业收入比例	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
1-13	办公费	20,165	24,182	26,373	27,969	28,882	29,680	29,946
	占营业收入比例	0.57%	0.60%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%
1-14	研发费用	37,685	42,968	48,042	50,951	52,613	54,066	54,551
	占营业收入比例	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%

本次评估对上述各项费用进行分类，并根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入占比的关系、自身的增长规律，采用不同模型进行预测，具体说明如下：

①人工费用：人工费用包括销售、管理、研发类人员的工资，最近两年人工费用增幅明显，系目标公司为适应市场需求，进一步完善销售渠道、加大高性能轮胎研发投入，导致 2023 年新增较多的相关人员同时适度提高人员薪酬所致。预测期以 2023 年人工

成本和人员数量为基础，并根据目标公司制定的工资标准和人员配备情况，结合工资水平上涨及未来业务规划等因素进行预测。

②折旧、摊销费用：该类费用与占收入的比例变动关系不大，按照目标公司各经营主体现有固定资产及无形资产和资本性支出预算，对应折旧、摊销年限水平进行预测。

③广告费、代理费、办公费等其他费用：根据其在历史年度中的支付水平，以目标公司发展规模和收入水平为基础，参考 2022 年、2023 年期间的相关费用占收入平均比例测算。

(2) 财务费用

目标公司最近两年及预测期财务费用如下表所示：

单位：百万韩元

序号	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
1	财务费用合计	119,658	166,572	138,735	138,854	138,922	138,982	139,002
	占营业收入比例	3.36%	4.10%	3.05%	2.88%	2.79%	2.72%	2.70%
1-1	其中：利息支出	103,123	171,776	136,771	136,771	136,771	136,771	136,771
1-2	利息收入	-3,665	-4,398					
1-3	汇兑损失	200,438	113,102					
1-4	汇兑收益	-181,768	-115,677					
1-5	财务费用-手续费	1,530	1,769	1,964	2,083	2,151	2,211	2,231

财务费用主要构成为银行存款所带来的利息收入、汇率变动损益、利息支出和财务费用手续费等。利息收入考虑其生息资产规模、预计获息利率难以准确预计，本次评估中谨慎考虑未进行预测；汇率变动损益因不能可靠计量，故未来不进行预测。

利息支出与目标公司的借款本金和利率密切相关，贷款利息支出以预测年度的借款金额为基础，参考目标公司长短期贷款利率，根据目标公司各类型付息负债加权平均利率水平预测未来年度的利息支出；财务费用手续费根据 2022 年、2023 年手续费占收入平均比例进行预测。

2、预测期内目标公司的期间费用率较历史期是否存在差异，对期间费用的预测是否谨慎合理

目标公司最近两年及预测期内期间费用率情况如下：

单位：百万韩元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
销售及管理费用小计	414,219	492,336	537,541	569,888	594,110	617,234	630,701

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
销售及管理费用率	11.62%	12.12%	11.83%	11.83%	11.94%	12.08%	12.23%
财务费用小计	119,658	166,572	138,735	138,854	138,922	138,982	139,002
财务费用率	3.36%	4.10%	3.05%	2.88%	2.79%	2.72%	2.70%
期间费用合计	533,878	658,908	676,277	708,742	733,033	756,215	769,702
期间费用率	14.98%	16.23%	14.89%	14.71%	14.74%	14.79%	14.92%

注：销售及管理费用中包含研发费用。

目标公司预测期内期间费用率分别为 14.89%、14.71%、14.74%、14.79%、14.92%。目标公司期间费用主要为人员工资、研发支出、租金费用、日常生产经营所必要的差旅办公费、折旧费用及利息支出等。根据目标公司在预测期的经营发展及业务规划，员工人数、工资薪酬及其他正常运营中产生的各项费用以收入水平为基础，维持合理增长；就研发费用而言，目标公司长期致力于推动技术更新、提高产品技术含量，因此预期将继续加大研发投入；目标公司利息支出与其借款本金及利率密切相关，预测期以实际借款金额为基础参考同期贷款利率水平进行预测。

预测期目标公司期间费用率较最近两年不存在显著差异。随着预测期目标公司收入增长及产能利用率的进一步提升，目标公司将产生一定规模效应，本次评估预计预测期间费用占营业收入比例基本稳定，具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对期间费用的具体预测情况及测算过程，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（4）销售费用及管理费用预测”及“（5）财务费用预测”。

（八）评估中预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性，残值率不同对评估值的影响，对折旧摊销的预测是否准确合理

1、评估中预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性

本次评估目标公司折旧及摊销年限及净残值率预计情况如下表：

资产类别	折旧方法	折旧年限	预计净残值率
房屋建（构）筑物	直线摊销法	15-40年	0%
机器设备及工器具	直线摊销法	6-30年	0%
其他设备资产	直线摊销法	4-8年	0%
长期待摊费用/无形资产	直线摊销法	3-10年	0%
土地使用权（适用中国、越南等地区）	直线摊销法	50年	0%

鉴于目标公司下属企业较多，且分布范围较广，各地区公司适用的会计政策及对残值率的会计估计有所差异：中国地区的四家子公司残值率的会计估计为 10%，韩国本社对各项资产保留 1,000 韩元作为残值进行会计估计；锦湖日本对各项资产保留 1 日元作为残值进行会计估计；其他如欧洲、北美地区子公司残值率为 0%。

本次评估中参照历史年度目标公司对残值率的会计估计，并结合对轮胎生产工艺流程的了解，考虑目标公司相关资产实际可回收残值金额较小，故对各项资产预计残值率取 0%，具有合理性。

2、残值率不同对评估值的影响，对折旧摊销的预测是否准确合理

针对评估预测残值率与目标公司实际执行不同的情况，结合上述中国地区法人主体的残值率会计估计差异，评估机构对目标公司的评估值进行了补充测算，在对 4 家中国子公司预计残值率取 10%的情况下，目标公司股东全部权益评估值为 2,275,000 百万韩元，较原评估值 2,238,000 百万韩元增加 37,000 百万韩元，评估值增幅 1.65%。故经测算与原评估值不存在显著差异。

综上，本次评估对折旧摊销的预测系结合目标公司相关资产实际使用状况做出的谨慎预计，对折旧、摊销的预测准确、合理。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“3、企业自由现金流的预测”之“（1）折旧及摊销的预测”。

（九）结合预测期内生产能力和设备使用情况、历史运营年度的资产更替发生额、历史年度销售法人维持性支出、不含税投资金额等补充披露对资本性支出的具体预测过程及准确性

1、维持性支出预测情况

预测期维持性支出是标的公司管理层根据现有主要长期资产的成新率情况，参考各类长期资产的账面原值和可使用年限，作为因维持持续经营预计的更新资本性支出，预测期目标公司各法人主体维持性支出情况如下表所示：

单位：百万韩元

地区	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
锦湖本社	87,179	87,179	87,179	87,179	87,179
中国	92	92	92	92	92
南京工厂	9,983	9,983	9,983	9,983	9,983

地区	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
天津工厂	10,263	10,263	10,263	10,263	10,263
长春工厂	5,775	5,775	5,775	5,775	5,775
日本	1	1	124	1	1
越南工厂	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
德国	54	54	54	54	54
英国	9	9	9	9	9
法国	264	264	264	264	264
美国	2,409	2,409	2,409	2,409	2,409
加拿大	78	78	78	78	78
佐治亚工厂	9,669	9,669	9,669	9,669	9,669
墨西哥	5	5	5	5	5
澳大利亚	499	499	499	499	499

维持性支出主要考虑为保持目标公司现有生产能力、设备更新及维护需求，并根据历史运营年度的资产更替发生额确定各年的资本性支出金额。本次评估预测期各年度维持性支出发生额约 136,126 百万韩元，占预测期各年度平均营业收入比例约为 3%。

2、新增生产能力支出

目标公司各法人主体新增生产能力支出预测情况如下表所示：

单位：百万韩元

地区	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
韩国本社	57,222	-	-	-	-
南京工厂	32,647	-	-	-	-
天津工厂	1,120	2,240	-	-	-
长春工厂	1,600	-	-	-	-
越南工厂	2,836	-	-	-	-

目标公司新增生产能力支出主要为南京工厂、天津工厂、长春工厂扩建项目。其中，南京工厂拟于 2025 年完成新能源汽车高性能轮胎生产线升级改造项目，该项目新增产能 178 万条，合计投资 2.04 亿元人民币（不含税金额约 1.81 亿元人民币），于 2024 年启动建设，建设期为 1 年；天津工厂 2024 年下半年新增投入三台加硫设备线和 2 台成型设备线，预计 2024 年新增产能 9 万条，2025 年实现新增产能 35.4 万条；长春工厂于 2024 年 5 月完成新增产能 27.5 万条，实际投资额 1,035.76 万元人民币（不含税金额约 916.6 万元人民币）。

其他新增生产能力支出主要涉及韩国本土的光州工厂、谷城工厂，主要为一部分提高生产性能和效率的设备产线，预计投入 57,222 百万韩元。

3、资本性支出预测合理性分析

根据市场需求和行业趋势，目标公司预测期内收入规模保持稳步增长，2024 年至 2028 年销售重量复合增长率 3.12%。预测期目标公司主要通过优化生产流程和升级设备性能，以提高生产能力和生产效率，预测期产能复合增长率预计为 3.10%，新增产能投入与预测销量增长情况相匹配。

此外，在对历史运营年度资产更替发生额进行统计，并剔除历史年度增设投资发生额后，目标公司 2020 年至 2023 年年均维持性支出额为 91,595 百万韩元，历史年度年维持性支出均值占营业收入均值比为 2.96%。具体测算情况如下：

单位：百万韩元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
历史运营年度资产更替发生额（所有法人）①	95,682	193,846	372,542	202,883
增设投资预算②		381,813	3,219	58,945
增设投资预计三年期间实际结转固定资产发生额③=②/12×11				406,979
历史年度年维持性支出均值④=①-③				91,595
历史年度年维持性支出均值占营业收入均值比				2.96%

本次评估预测期间除 2024 年、2025 年考虑新增产能优化提升工程外，预测期间主要资产更替的维持性支出约为 136,126 百万韩元，占预测期各年度平均营业收入比例约为 3%，与历史年度维持性资本支出规模不存在显著差异。鉴于资产使用状况持续变化及物价水平的普遍提升，相关投入预测合理谨慎。

综上，本次评估对资本性支出的预测具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“3、企业自由现金流的预测”之“（2）资本性支出预测”。

（十）折现率的具体确定过程，债权收益率同目标公司的债务成本是否存在明显差

异，折现率的确定是否谨慎、合理

1、折现率的具体确定过程

本次收益法评估中折现率采用加权平均资本成本（WACC）方法计算确定。目标公司总部位于韩国，属轮胎制造行业，并在全球范围内从事轮胎产品的生产与销售，在韩国、中国、美国、越南等地设有 8 家轮胎生产基地。截至评估基准日，韩国工厂产能占比约 46%，中国工厂产能占比约 31%，目标公司在中韩两国的产能布局占其全部生产能力的 77%。同时，考虑到本次评估涉及的交易市场发生在中国大陆，评估师认为最有利市场应为中国资本市场。

综上，结合目标公司主要交易市场及核心资产、核心业务所在市场，综合分析可比上市公司的选取范围确定在中国及韩国证券交易市场内。

在上述交易市场范围确定后，本次评估参考并遵循中国证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》《资产评估专家指引第 13 号——境外并购资产评估》相关文件，采用加权平均资本成本（WACC）计算折现率，具体所涉及的相关参数确定依据如下：

（1）无风险利率

确定折现率中的无风险利率时，如果标的资产及其组织成员分布在不同国家或者地区，可以采用标的资产注册地或者总部、核心组织成员、核心资产、核心业务所在国家或者地区的相关参数。本次评估所涉及的目标公司总部位于韩国，评估师可以直接获取韩国地区国债的到期收益率，本次评估选择截至评估基准日的韩国 10 年期以上国债收益率，并计算其到期收益率为 3.415%，作为本次评估无风险收益率。

（2）市场风险溢价（ERP）

市场风险溢价的确定途径通常包括利用标的资产所在国家或者地区证券市场指数的历史风险溢价数据计算、采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法、以及引用相关专家学者或者专业机构研究发布的数据。

综合考虑样本的市场代表性、与被评估企业的相关性，以及与无风险利率的匹配性后，评估师倾向于选择韩国市场历史风险溢价数据确定市场风险溢价，但由于无法直接获取到韩国证券市场指数的历史风险溢价数据。本次评估利用目标公司部分核心资产、核心业务所在国家以及交易市场所在国中国大陆地区的证券市场指数的历史风险溢价数据优先得到中国股权市场风险溢价 ERP，在采用其他成熟资本市场风险溢价调整方

法最终还原得到接近于目标公司所在地的市场风险溢价。

即，市场风险溢价=中国股权市场风险溢价 ERP +（被评估单位所在市场国家风险溢价-中国国家风险溢价）

具体确定过程为：首先，选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算股权市场风险溢价，将每年沪深 300 指数成份股收益率几何平均值计算出来后，根据每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重，计算 300 个股票几何平均收益率的加权平均值，以此作为本年计算 ERP 所需的投资收益率 Rm。通过估算可以得到 2023 年股权市场风险溢价 ERP=6.75%。

其次，采用公认的成熟市场（美国市场）风险溢价进行调整，同时考虑被评估单位所在市场的国家风险补偿额综合确定。根据达摩达兰数据库公布的国家风险溢价，中国市场的国家风险溢价及韩国市场的国家风险溢价如下：

国家	穆迪评级	Adj. Default Spread	股权风险溢价	国家风险溢价	企业所得税税率
中国	A1	0.77%	5.63%	1.03%	25.00%
韩国	Aa2	0.54%	5.32%	0.72%	25.00%

评估单位所在市场的国家风险补偿额为 0.72%，交易市场所在中国大陆地区的国家风险补偿额为 1.03%。

最后，以得到的中国股权市场风险溢价 ERP，在采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法最终还原得到接近于目标公司所在地的市场风险溢价。具体计算如下：

$$\text{市场风险溢价 (ERP)} = 6.75\% + (0.72\% - 1.03\%) = 6.44\%$$

(3) β 系数

确定折现率中的贝塔系数等相关参数时，可比上市公司可以选择与标的资产或者其核心组织成员、核心资产和核心业务所在国家或者地区资本市场发展状况相同或者相近的资本市场中的可比上市公司，并关注其与市场风险溢价的匹配性。

本次评估综合考虑目标公司核心业务市场以及本次评估交易市场所在地，综合分析可比上市公司的选取范围确定在中国及韩国证券交易市场内。

中国国内可比公司选择沪深 300 指数，并根据同花顺 iFinD 资讯公司公布的 β 计算器计算可比公司的 β 值；韩国可比公司选择韩国证券市场 KOSPI 指数，并根据彭博数

数据库计算得到的可比公司的 β 值。

(4) 资本结构

本次评估采用目标资本结构作为被评估单位的资本结构，在确定目标资本结构时采用市场价值计算债权和股权的权重。

(5) 特定风险报酬率

特定风险报酬率主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，评估师通过对企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素进行分析确定特定风险报酬率。目标公司主要特有风险包括汇率波动风险、国际经贸环境恶化风险、市场竞争风险、税务风险等方面，综合以上因素分析，特定风险报酬率按 2% 预测。

(6) 债权收益率

本次评估参照韩国央行于 2023 年 12 月 31 日公布的无担保隔夜拆借利率，确定 3.6390% 作为债权收益率。

(7) 目标公司折现率

总资本加权平均回报率可以通过股权期望回报率和债权回报率加权平均的方法计算得出。权重为评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值；Re 为期望股本回报率；D 为付息债权价值；Rd 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到目标公司总资本加权平均回报率在预测期介于 9.37%~9.34%，稳定期资本加权平均回报率为 9.33%，本次评估以其作为被评估单位于预测期各年的折现率，具有合理性。

2、债权收益率同目标公司的债务成本是否存在明显差异，折现率的确定是否谨慎、合理

根据中国证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》第七条（二）专家指引“债权期望报酬率一般可以全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率

(LPR)为基础调整得出；也可以采用被评估企业的实际债务利率，但其前提是其利率水平与市场利率不存在较大偏差”。

本次评估参照韩国央行于 2023 年 12 月 31 日公布的无担保隔夜拆借利率，确定 3.6390%作为债权收益率。而中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心 2023 年 12 月 20 日公布的贷款市场报价利率（LPR）显示 1 年期 LPR 为 3.45%；中国和韩国贷款市场报价利率水平趋近。目标公司付息负债的加权平均债务成本约 6.09%。目标公司当前的债务成本高于市场债权收益率。无法体现最佳资本结构下的市场价值水平。

根据韩国央行公布的近一年基准利率，自 2023 年 1 月至 2024 年 5 月韩国基准利率维持不变，在一段时间内维持了紧缩的货币政策，其利率政策在评估基准日所处年度保持稳定，仅在 2022 年底进行了一次加息调整。与目前韩国市场的拆借利率趋势保持同步性。故以韩国无担保隔夜拆借利率为基准作为债权收益率具有合理性。

综上，本次收益法评估折现率的确定符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关规定，具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露折现率的具体确定过程，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“4、折现率的确定”。

（十一）对照商誉减值测试的关键参数同本次收益法评估是否存在差异，如是，详细披露差异原因及合理性，本次评估参数的选取是否谨慎合理

以 2023 年 12 月 31 日为评估基准日，目标公司商誉减值测试关键参数中的毛利率、折现率，同本次收益法评估存在一定差异，具体差异情况如下表所示：

单位：百万韩元

本次收益法评估	项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定期
	营业收入	3,564,195	4,060,905	4,542,098	4,817,111	4,974,307	5,111,658	5,157,503	5,157,503
营业收入增长率	-	13.94%	11.85%	6.05%	3.26%	2.76%	0.90%	0.00%	
营业成本	3,131,291	3,141,486	3,562,990	3,771,135	3,878,120	3,968,971	4,001,004	4,001,004	
毛利率	12.15%	22.64%	21.56%	21.71%	22.04%	22.35%	22.42%	22.42%	
折现率	-	-	9.37%	9.34%	9.34%	9.34%	9.34%	9.33%	
商誉减值测试	项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定期
	营业收入	3,564,195	4,060,905	4,542,098	4,817,111	4,974,307	5,111,658	5,157,503	5,157,503
	营业收入增长率	-	13.94%	11.85%	6.05%	3.26%	2.76%	0.90%	0.00%
	营业成本	3,095,201	3,108,640	3,531,187	3,744,795	3,851,553	3,946,238	3,986,601	3,986,601
	毛利率	13.16%	23.45%	22.26%	22.26%	22.57%	22.80%	22.70%	22.70%
	折现率	12.59%							

商誉减值测试中收入增长率同本次收益法评估预测不存在差异，均采用基于 2023 年 12 月 31 日的管理层预测数据；毛利率预测存在差异，差异原因主要为商誉减值测试考虑公允价值计量（PPA）对固定资产、无形资产增减值的影响，从而对成本预测产生影响。

商誉减值测试中折现率的预测同本次收益法评估存在差异，主要系本次收益法评估的评估对象为目标公司全部股东权益，商誉减值测试的测试对象为与商誉相关的资产组。在进行股权评估时采用税后折现率，具体方法为首先在上市公司中选取可比公司，然后估算可比公司的系统性风险系数 β ，之后根据可比公司资本结构、可比公司 β 以及市场风险溢价（ERP）、目标公司特定风险报酬率、债权投资回报率估算目标公司总资本加权平均回报率为 9.37%~9.33%，以此作为股权评估所适用的税后折现率。

结合《企业会计准则第 8 号——资产减值》，资产减值测试中估算资产（包括单项资产或资产组组合）预计未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率，故商誉减值测试计算得到目标公司税前加权平均资本成本为 12.59%。与本次收益法评估折现率取值存在差异。

除上述情况外，商誉减值测试的关键参数与本次收益法评估无其他差异，本次评估参数选取谨慎、合理。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露商誉减值测试的关键参数同本次收益法评估存在差异的情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“8、本次收益法评估与商誉减值测试关键参数对比情况”。

（十二）结合目标公司的收益预测情况、目标公司各经营地区的相关所得税政策等补充披露对递延所得税资产评估的准确性，并结合相关涉诉案件的进展情况补充披露对预计负债评估的准确性，后续目标公司因涉诉案件发生相关费用的承担方

1、结合目标公司的收益预测情况、目标公司各经营地区的相关所得税政策等补充披露对递延所得税资产评估的准确性

截至 2023 年 12 月 31 日，目标公司各经营地区的递延所得税资产构成情况如下：

项目	递延所得税资产（韩元）	递延所得税资产（人民币）
锦湖韩国	162,175,415,940.00	894,218,217.58
锦湖越南	993,045,593.00	5,475,549.15
锦湖美国	2,173,909,497.00	11,986,708.74

项目	递延所得税资产（韩元）	递延所得税资产（人民币）
锦湖加拿大	26,681,023.00	147,116.36
佐治亚工厂	28,251,353,842.00	155,774,999.13
锦湖澳洲	671,716,448.00	3,703,773.97

注：韩元兑人民币折算汇率为 181.36：1。

经确认，上述资产根据当地所得税政策属于可以确认的可抵扣暂时性差异产生的所得税资产，并均处于可弥补期限内确认的递延所得税资产。其中：越南地区可弥补期限为 5 年，韩国及澳洲地区为 10 年，加拿大及美国地区递延所得税的弥补期限没有限制，结合目标公司的收益预测情况上述地区产生的递延所得税资产均处于可弥补期限，本次评估按照账面审定后的递延所得税资产确认评估值是准确的。

2、结合相关涉诉案件的进展情况补充披露对预计负债评估的准确性，后续目标公司因涉诉案件发生相关费用的承担方

《企业会计准则第 13 号——或有事项》规定：“与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：①该义务是企业承担的现时义务；②履行该义务很可能导致经济利益流出企业；③该义务的金额能够可靠地计量，预计负债应当按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量。”

《企业会计准则第 29 号——资产负债表日后事项》规定：“企业发生的资产负债表日后非调整事项，通常包括下列各项：（一）资产负债表日后发生重大诉讼、仲裁、承诺。”

截至 2023 年 12 月 31 日，目标公司预计负债账面值为 13,629.12 万元，与涉诉案件相关预计负债账面值为 9,275.45 万元，占比 68.06%；而目标公司及其下属公司作为被告而未结案的涉诉案件共计 50 起，涉诉金额约人民币 23,610 万元。其中：以“请求支付通常工资计算遗漏部分之诉”、“劳动者地位确认之诉”、“其他人事劳务诉讼”为主的劳动争议纠纷案件占全部涉诉案件件数的 72%；诉讼金额约 19,335 万元，占全部涉诉案件金额的 82%；截至 2023 年 12 月 31 日已计提预计负债约 8,560 万元，占比 92%。

劳动争议相关的涉诉案件的进展情况分析详见本回复问题十二“一、截至回函披露日，上述未决诉讼、仲裁案件的进展，目标公司预计赔偿金额，并结合案件原告员工在目标公司的任职情况，进一步说明是否对目标公司日常生产运营和持续经营能力产生影响”之“（一）锦湖轮胎本部作为被告的未决劳动争议案件进展”。

其他类型的以目标公司或其下属公司作为被告的未决涉诉案件（且涉案金额在人民

币 200 万元以上) 的进展情况如下:

序号	原告	案由	诉讼标的金额	案件进展/ 与报告期末变化	备注
1	Michael Curran 和 Timothy Borland (单独并代表处境相似的所有其他人)	乘用车替换轮胎反垄断集体诉讼	按实际损失三倍赔偿 (具体金额在审判中确定)	审理中	推进协商诉讼终止
2	Louise Shumate (单独并代表处境相似的所有其他人)	乘用车替换轮胎反垄断集体诉讼	按实际损失两倍赔偿 (具体金额在审判中确定)	审理中	推进协商诉讼终止
3	Percy Price (单独并代表处境相似的所有其他人)	乘用车替换轮胎反垄断集体诉讼	按实际损失三倍赔偿 (具体金额在审判中确定)	审理中	推进协商诉讼终止
4	Reifen Straub GmbH (反诉被告)	锦湖欧洲与经销商发生的货款纠纷	本诉: 486,672.70 欧元 (折合人民币约 3,728,740 元) 及利息; 反诉: 739,548.69 欧元 (折合人民币约 5,666,200 元) 及利息	一审败诉, 二审进行中	/

截至本回复出具日, 上述未决诉讼和仲裁案件的进展、赔偿金额持续变动, 目标公司随着案件的进展情况及诉讼阶段持续跟进并适时补充诉讼准备金的计提, 标的公司管理层已持续判断相关未决诉讼对财务状况的不利影响, 资产负债表中在不同报告期已确认相关预计负债。截至 2023 年 12 月 31 日, 对应的诉讼尚未形成最终生效的判决或裁定, 因此本次评估已充分考虑未决诉讼对评估值的影响。

尽管有持续进行中的劳动争议纠纷案件, 自 2022 年 1 月 1 日起, 目标公司未发生集体罢工事件, 未因相关案件而发生生产停滞、放缓或其他重大不利影响。目标公司亦出具了《关于劳动争议相关事项的承诺函》承诺, 针对交易完成前的未决劳动诉讼, 如需承担赔偿责任, 目标公司将严格遵守并执行法院裁决或双方和解协议, 妥善解决争议; 本次交易完成后, 目标公司将继续积极推动和解, 尽最大努力达成和解协议, 维护员工权益。

同时, 双星集团已出具承诺函, 承诺对目标公司作为被告所涉及的未决诉讼经判决、裁定或调解后, 如有关判决、裁定或调解实际确定的赔偿金额超过目标公司已计提的预

计/或有负债（“超额损失”），双星集团承诺向上市公司全额补偿所有超额损失。

综上所述，本次对预计负债评估准确，后续目标公司因涉诉案件发生的已计提预计负债相关费用承担方为目标公司锦湖轮胎；对于赔偿金额超过目标公司已计提预计负债的部分，双星集团承诺向上市公司全额补偿所有损失。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对递延所得税资产评估的准确性以及预计负债评估的准确性，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“5、非经营性资产负债的评估”。

（十三）锦湖越南少数股东权益的具体确定过程

本次评估中目标公司涉及少数股东权益的公司为锦湖轮胎（越南）有限公司，目标公司持有其 57.591%的股权，本次评估采用收益法确认该部分少数股东权益价值。具体情况如下：

序号	被投资单位名称	控 股 关 系	持 股 比 例 %	是否整体评估	经营 状 况 采 用 的 评 估 方 法
	锦湖轮胎（越南）有限公司	子公司	锦湖轮胎	是	存 续 经 营 ， 轮 胎 制 造 生 产 、 销 售 收 益 法

收益法下锦湖越南少数股东权益价值的具体确定过程如下：

1、锦湖越南收益预测说明

（1）收益年限的确定

收益年限的确定与目标公司收益法的确定过程保持一致，即确定预测期为 5 年，收

益期为无限期。

本次评估将预测期分两个阶段，第一阶段为 2024 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日；第二阶段为 2029 年 1 月 1 日直至永续。

(2) 未来收益预测

①营业收入预测

锦湖越南主要从事 PCR 乘用车轮胎和 LTR 轻卡轮胎等产品的加工、生产及销售。主要经营业务可按销售路径分为越南内销市场产品和出口市场产品。

历史年度锦湖越南主要产品的销售收入及销售量情况如下表：

产品	年	年
产品轮胎出口	收入 (万美元)	
	数量 (吨)	
	出口轮胎销售占有率	
	单价 (美元/千克)	

产品本地零售配套	收入（万美元）	
	数量（吨）	
	本地轮胎销售占有率	
	单价（美元/千克）	
整体销售量（吨）		
整体销售额（万美元）		

)		
整体销售额 (百万韩元)	308,609.26	487,260.75

锦湖越南营业收入未来年度具体预测情况如下：

产品		年	年
产品 轮胎 出口	收入 (万美元)		
	数量 (吨)		
	出口轮胎销售占有率		
	单价 (美元/千克)		
产	收		

产品	年	年
入 (万 美 元)		
数 量 (吨)		
本 地 轮 胎 销 售 占 有 率		
单 价 (美 元 千 克)		
整 体 销 售 量 (吨)		
整 体 销 售 额 (万 美 元)		
整 体 销 售 额 (百 万 韩 元)		560,087.81

上述销售收入、销售单价、销售量预测思路及过程与目标公司保持一致。

②营业成本预测

锦湖越南主营业务成本及毛利率预测情况如下：

单位：百万韩元

项目	历史数据		预测数据				
	年	年	年	年	年	年	年
直接材料成本							
直接人工成本							
其他经费							
其他附加费用							
船运成本							
合计							
毛利率							

营业成本预测思路及过程与目标公司保持一致。

③期间费用预测

期间费用预测思路及过程与目标公司保持一致。

④所得税及税后净利润的预测

根据上述一系列预测，可以得出锦湖越南未来各年度的利润总额，在此基础上，按

照锦湖越南所执行的所得税率,对未来各年的所得税和净利润予以估算。计算公式如下:

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税。

截至评估基准日,除锦湖越南按第 218/2013/nd-CP 法令第十六条的有关规定享受企业所得税优惠政策,即从 2023 年 7 月开始在满足规定的投资条件(完成在特定园区内的扩建投资)的前提下,自首个获利年度起,2 年免缴企业所得税,4 年减半缴纳企业所得税。截至评估基准日,锦湖越南增设的 3、4 期工程已投产,并在 2023 年第二季度开始享受上述税收优惠政策,根据相关税法规定,锦湖越南具体减免税收政策适用情况如下表所示:

类型	年	年	年	年	年	年
法定税率()						
减免后适用税率						

2、企业自由现金流的预测

企业自由现金流 = 净利润+利息支出×(1-所得税率)+折旧及摊销- 年资本性支出
- 年营运资金增加额

(1) 折旧及摊销的预测

根据锦湖越南财务报告和资产负债调整情况表,截至评估基准日被评估单位折旧及摊销情况如下表:

类别	折旧方法	折旧年限
房屋	直线	年

类别	折旧方法	折旧年限
建（构）筑物	摊销法	
机器设备及工器具	直线摊销法	年
其他设备资产	直线摊销法	年
长期待摊费用无形资产	直线摊销法	年
土地使用权（适用中国、越南等地区	直线摊销法	年

类别	折旧方法	折旧年限
)		

对于今后每年资本性支出形成的各类资产，遵循了企业执行的一贯会计政策计提，其折旧年限按以上年限计算折旧。

(2) 资本性支出预测

资本性支出是在保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要发生的资本性支出。本次评估根据锦湖越南提供的财务资料、工程资料及企业管理人员的介绍，采用如下方式预测资本性支出：

①维持现有生产能力的支出：现有生产能力未来维持不变，根据预测期内生产能力和设备使用情况确定各年的资本性支出金额。

越南生产基地年维持性支出：

单位：百万韩元

名称	维持性资本性支出	金额
机器设备	、Industrialization 产业升级	
机器设备	、ESG/에너지/원가环境、清洁能源升级	
机器设备	、품질/성능향상品质/性能提高	
软件无形资产	、IT/보안/시스템고도화 IT/安防/系统的高效化	
其他资产	、영업/물류인프라확보营业/物流基础设施的改造	
机器设备	、안전/환경개선安全/环境改善	

名称	维持性资本性支出	金额
备		
机器设备	、생산성(효율)향상生产效率的提高	
机器设备	、능력유지产能维持升级	
其他资产	、Mold 模具改造	
小计		

②新增生产能力的支出：锦湖越南三、四期扩建工程已完工，预计仅剩竣工验收的零星支出。三、四期工程完全投入后，设计产能约为 1,253 万条/年，未来年度暂无新增生产能力方面的支出规划。

(3) 营运资金增加预测

影响锦湖越南营运资金的因素主要包括经营现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款、存货和经营性其他应收款等；经营性应付项目包括应付账款、合同负债、应交税费和经营性其他应付款等；对于各类款项对营运资金变化的影响具体如下表所示：

单位：百万韩元

项目	2024 年末	2025 年末	2026 年末	2027 年末	2028 年末
营运资金增加	-9,740.83	4,148.53	3,233.56	2,598.13	170.23
期末营运资金	162,633.33	166,781.86	170,015.42	172,613.55	172,783.78
运营现金	36,136.76	37,404.38	38,160.55	38,722.45	38,981.43
应收账款	109,821.14	111,679.00	113,401.83	115,105.24	115,445.68
预付款项	2,209.40	2,271.75	2,318.38	2,340.65	2,316.52
经营性其他应收款	642.48	642.48	642.48	642.48	642.48
存货	74,891.16	77,004.61	78,585.01	79,339.93	78,521.96
应付账款	38,782.92	39,877.38	40,695.81	41,086.75	40,663.16
合同负债	42.48	43.20	43.86	44.52	44.65
应交税费	3,402.72	3,460.29	3,513.67	3,566.44	3,576.99
经营性其他应付款	18,839.49	18,839.49	18,839.49	18,839.49	18,839.49

(4) 终值预测

本次评估对锦湖越南采用永续增长模型（固定增长模型）进行预测，假定企业的经营在 2028 年及以后每年的经营情况趋于稳定。

3、折现率的确定

折现率采用加权平均资本成本（WACC）方法计算确定，具体所涉及的相关参数确定依据如下：

(1) 无风险利率

确定折现率中的无风险利率时，如果标的资产及其组织成员分布在不同国家或者地区，可以采用标的资产注册地或者总部、核心组织成员、核心资产、核心业务所在国家或者地区的相关参数。本次评估少数股权涉及的经营主体位于越南，评估师查询了越南当地国债收益率，并选择越南 10 年期、15 年期、20 年期、25 年期国债收益率，计算上述越南国债截至评估基准日所反映的国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。综上，评估师以超过 10 年期的国债到期收益率平均值 2.81%作为本次评估的无风险收益率；

(2) 市场风险溢价（ERP）

市场风险溢价的确定途径通常包括利用标的资产所在国家或者地区证券市场指数的历史风险溢价数据计算、采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法、以及引用相关专家学者或者专业机构研究发布的数据。

综合考虑样本的市场代表性、与被评估企业的相关性，以及与无风险利率的匹配性后，评估师倾向于选择韩国市场历史风险溢价数据确定市场风险溢价，但由于无法直接获取到韩国证券市场指数的历史风险溢价数据。

本次评估利用核心组织成员、核心资产、核心业务所在国家以及交易市场所在国中国大陆地区的证券市场指数的历史风险溢价数据优先得到中国股权市场风险溢价 ERP，在采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法最终还原得到接近于目标公司所在地的市场风险溢价。

即，市场风险溢价=中国股权市场风险溢价 ERP +（被评估单位所在市场国家风险溢价-中国国家风险溢价）

具体确定过程为：首先，选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算股权

市场风险溢价,具体计算方法是将每年沪深 300 指数成份股收益率几何平均值计算出来后,根据每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重,计算 300 个股票几何平均收益率的加权平均值,以此作为本年计算 ERP 所需的投资收益率 Rm。通过估算可以得到 2023 年股权市场风险溢价 ERP=6.75%。

其次,采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整,同时考虑被评估单位所在市场的国家风险补偿额综合确定。根据达摩达兰数据库公布的国家风险溢价,中国市场的国家风险溢价及越南国家风险溢价如下:

穆迪评级		股权风险溢价	国家风险溢价	企业所得税税率

评估单位所在市场的国家风险补偿额为 4.40%,交易市场所在中国大陆地区的国家风险补偿额为 1.03%。

最后,以得到的中国股权市场风险溢价 ERP,在采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法最终还原得到接近于目标公司所在地的市场风险溢价。

$$\text{市场风险溢价 (ERP)} = 6.75\% + (4.40\% - 1.03\%) = 10.12\%。$$

(3) 贝塔系数

与目标公司确定方法一致。

(4) 资本结构

与目标公司确定方法一致。

(5) 特定风险报酬率

与目标公司确定方法一致,特定风险调整系数按 2%预测。

(6) 债权收益率

截至评估基准日,锦湖越南向金融机构融资贷款余额为 217,183.83 百万韩元,贷款利率分别适用 3.08%~7.02%不等。同期,越南国家银行间同业拆借利率为 5.90%。越南国家银行间同业拆借利率介于标的企业实际利率之间,较能公允反映市场报价利率与债权人回报期望值之间的差距,因此,本次评估选用越南国家银行间同业拆借利率 5.90%作为债权投资回报率。

(7) 锦湖越南折现率

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重为评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值；Re 为期望股本回报率；D 为付息债权价值；Rd 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到锦湖越南总资本加权平均回报率为 11.84%，本次评估以其作为被评估单位预测期各年折现率。

4、非经营性资产负债的评估

根据我们的分析，被评估单位非经营性资产负债的情况如下表：

单位：百万韩元

序号	项目	账面价值	评估价值
	非经营性资产小计		
	溢余资金		
	其他流动资产		
	递延所得税资产		

序号	项目	账面价值	评估价值
	非经营性负债小计		
	其他应付款		
	一年内到期的非流动负债		
	预计负债		
3	非经营性资产净值合计		

5、付息负债的评估

锦湖越南付息负债为银行借款 217,183.83 百万韩元，关联方拆借 70,369.01 百万韩元。

6、锦湖越南少数股东权益价值的评估结论

综上，经评估截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，锦湖越南的股东全部权益价值，在持续经营条件下收益法的评估值为 631,000.00 百万韩元。目标公司对其持有 57.591% 股权，即归属于锦湖越南少数股东权益价值为 $631,000 \times (1 - 57.591\%) = 267,600.79$ 百万韩元。

上市公司已在重组报告书中补充披露对锦湖越南少数股东权益的具体确定过程，详见重组报告书“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“7、少数股权权益的确定”。

（十四）基于前述事项，结合报告期各期商誉减值测试情况、截至回函日目标公司的实际经营情况、贸易摩擦等目标公司面临的经营风险对经营业绩及估值的影响等，补充披露本次收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确客观，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的规定

根据目标公司报告期各期商誉减值测试情况，与标的公司商誉相关资产组未发生减值迹象。具体减值测试情况详见本回复问题六“（五）标的公司在目标公司持续亏损的年度未计提商誉减值的原因”中分析。

截至本回复出具日，目标公司的实际经营情况与预测收入、利润等数据比较情况列示如下：

单位：百万韩元

项目	年预测	年 1-9 月 实际实现数据	年化差异	年化 差异 率
营业收入				- 3 · 3 8 %
利润总额				5 4 · 4 2 %
所得税				3 6 · 5 5

项目	年预测	年 1-9 月 实际实现数据	年化差异	年化 差异 率
				%
归母 净 利 润				1 0 5 . 4 4 %

注：2024 年 1-9 月实际实现数据为目标公司公开披露的三季度财务数据，上述数据未经审计且未进行准则转换。

目标公司 2024 年 1-9 月实际实现收入较全年预测完成率为 72.47%，实际实现收入（年化后）与预测收入差异率-3.38%，差异较小，目标公司基本实现预期订单转换、产销规划安排；目标公司 2024 年 1-9 月归属于母公司股东净利润优于全年预期，主要得益于目标公司在各主要市场加强营销建设，不断优化产品类型，推出高性能产品，争取大尺寸轮胎的市场份额，产品竞争力及盈利能力持续提升。

虽然国际贸易摩擦风险因素可能持续存在，但行业外部环境整体趋势向好，汽车及轮胎市场需求稳定持续增长，随着目标公司品牌影响力、议价能力、技术创新能力等不断提升，将不断规避贸易摩擦带来的负面影响。

综上所述，本次收益法评估相关参数选取谨慎、合理，预测过程准确客观，本次交易定价公允，符合《重组办法》第十一条的规定。

上市公司已在《重组报告书》中对本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的规定进行了补充披露，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“9、收益法评估结论及分析”。

（十五）本次重组相关披露信息、财务数据与在韩交所披露信息是否存在重大差异

1、本次重组相关披露信息与韩交所披露信息的差异情况

根据韩国律师对本次交易方案出具的相关意见，本次重组不属于韩国证券交易所规定应披露的第一大股东直接变更情况，本次重组无需在韩国证券交易所进行披露。

在对目标公司的尽职调查过程中，除已在韩国证券交易所披露的控股子公司外，目标公司还在巴拿马、巴西两国注册了控股子公司。根据目标公司的说明，其最初拟以代

表处的形式在巴拿马及巴西两国设立分支机构，由于受到当地法律限制，仅能以法人形式成立附属企业，故将其在巴拿马、巴西两国的办事机构实际设立为子公司，但以分支机构的模式对其进行日常运营及管理。因此，本次重组披露的目标公司控股子公司及分支机构的情况与目标公司在韩国证券交易所披露的信息存在前述差异。除此之外，本次重组相关披露信息在实质内容上与目标公司在韩国证券交易所披露内容不存在重大差异，仅在信息披露范围及披露数据颗粒度上与目标公司在韩国证券交易所的披露口径有所不同，该等差异主要基于中韩两地证券市场监管环境、投资者结构及市场特点的不同，具有合理性。

2、本次重组相关财务数据与韩交所披露信息差异情况

本次重组披露目标公司相关财务数据与韩国证券交易所披露数据存在差异，报告期各期主要财务指标差异情况如下：

(1) 2024年6月30日/2024年1-6月

单位：万元

项目	本次重组数据 (a)	韩交所披露数据 (b)	差异 (a-b)	差异比例 ((a-b)/b)
净资产	846,667.15	847,549.49	-882.34	-0.10%
营业收入	1,159,804.74	1,155,041.21	4,763.53	0.41%
净利润	91,334.51	91,171.09	163.42	0.18%

注：净资产人民币金额系根据2024年6月末韩元兑人民币汇率192.73:1折算；营业收入、净利润人民币金额系根据2024年1-6月韩元兑人民币平均汇率188.43:1折算。

(2) 2023年12月31日/2023年度

单位：万元

项目	本次重组数据 (a)	韩交所披露数据 (b)	差异 (a-b)	差异比例 ((a-b)/b)
净资产	770,752.15	771,425.34	-673.19	-0.09%
营业收入	2,198,649.34	2,188,095.38	10,553.96	0.48%
净利润	93,170.48	93,041.94	128.54	0.14%

注1：净资产人民币金额系根据2023年12月末韩元兑人民币汇率181.36:1折算；营业收入、净利润人民币金额系根据2023年1-12月韩元兑人民币平均汇率184.70:1折算

(3) 2022年12月31日/2022年度

单位：万元

项目	本次重组数据 (a)	韩交所披露数 据 (b)	差异 (a-b)	差异比例 ((a-b) /b)
净资产	689,408.70	687,371.93	2,036.77	0.30%
营业收入	1,858,093.36	1,855,467.87	2,625.49	0.14%
净利润	-41,560.96	-40,386.67	-1,174.29	2.91%

注 1：净资产人民币金额系根据 2022 年 12 月末韩元兑人民币汇率 181.06：1 折算；营业收入、净利润人民币金额系根据 2022 年 1-12 月韩元兑人民币平均汇率 191.82：1 折算

本次重组披露目标公司的主要财务数据与韩国证券交易所披露信息差异较小，产生差异的主要原因一方面系目标公司在韩国证券交易所披露的财务数据所采用的会计准则为韩国国际会计准则（K-IFRS），而本次重组披露相关财务数据所采用的是中国企业会计准则，因此存在因准则转换而导致的差异；另一方面系目标公司本次重组按照上市公司的会计政策进行了必要的调整而导致的差异。

本次评估利用安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的按照中国企业会计准则编制的财务数据，除适用的会计准则、会计政策差异影响的调整，本次重组披露的数据与目标公司在韩国证券交易所披露的数据不存在其他重大差异。

上市公司已在《重组报告书》中对本次重组相关披露信息、财务数据与在韩交所披露信息是否存在重大差异进行了补充披露，详见《重组报告书》之“第十三节 其他重要事项”之“八、本次重组相关披露信息、财务数据与在韩交所披露信息差异情况的说明”。

二、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

- 1、查阅中同华评估师为本次交易出具的“中同华评报字（2024）第 040670 号”《资产评估报告》及“中同华评报字（2024）第 040671 号”《资产评估报告》及对应的《评估说明》；
- 2、了解目标公司及行业公司的财务数据；
- 3、查阅目标公司历次商誉减值测试相关情况；
- 4、查阅目标公司在韩国证券交易所披露的财务报表。

（二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，

在报告期内的重大方面：本次收益法评估相关参数选取及预测过程，与报告期各期商誉减值测试情况不存在矛盾之处。本次重组相关披露信息与在韩国证券交易所披露信息不存在重大差异。

问题九

申请文件显示：（1）报告期内，标的资产子公司青岛星微国际投资有限公司从关联方双星集团有限责任公司借款，利率为 3.70%至 3.90%；（2）报告期各期，标的资产关联采购金额分别为 36,433.78 万元、25,044.15 万元和 12,770.04 万元，主要为采购成品胎和原材料，其中成品胎采购为标的资产定制化产品，相关交易价格参考市场价格确定；（3）报告期内，上市公司子公司向目标公司支付品牌使用费，在部分特定型号产品中使用锦湖轮胎品牌进行销售。

请上市公司补充说明：（1）结合借款期限、市场利率水平等补充说明关联方资金拆借的公允性；（2）结合相关产品的销售及毛利情况说明品牌使用费的定价是否公允，品牌使用方的相关产品同目标公司是否存在竞争关系，是否存在通过关联交易在标的资产及关联方之间调节利润的情形。

请上市公司补充披露成品胎采购的具体情况，包括但不限于采购数量、采购单价、标的资产销售单价、产成品的对外销售情况及客户、期末库存情况等，并结合标的资产是否具备相关产品的生产能力、标的资产销售该产成品的毛利等补充披露自关联方采购产成品的原因与合理性，关联采购价是否公允。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、结合借款期限、市场利率水平等补充说明关联方资金拆借的公允性

为提高资金整体使用效率，满足标的公司资金周转需要，经双星集团董事会及星投资基金合伙人会议审批后，星微国际于 2022 年 7 月及 2024 年 1 月分别与双星集团签署《统借统还协议》，即双星集团从银行申请贷款，再转借给星微国际，星微国际承担还本付息义务。截至报告期末，借款总金额为 68,000.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

公司	拆入金额	借款期限	借款利率	同期贷款基准利率
星微国际	20,000.00	2022/7/1- 2025/12/12	与双星集团向中国建设银行借款利率一致，报告期内利率为 3.7%-3.9%	3.45%-3.7%
	20,000.00	2022/7/1-2026/1/13		
	11,000.00	2022/7/1-2026/2/6		
	9,000.00	2024/1/2-2026/2/6		
	8,000.00	2024/1/2- 2024/12/13	与双星集团向中国银行借款利率一致，报告期内利率为3.9%	3.45%

注：同期贷款基准利率为全国银行间同业拆借中心发布的贷款市场报价利率（LPR）（一年期）。

一般情况下，国内主要商业银行的对公贷款利率会结合客户类型、贷款规模及贷款期限相较贷款市场报价利率（LPR），有不同程度的上浮。报告期内，标的公司关联方资金拆入利率与双星集团向相应银行的实际借款利率一致，为市场贷款利率，双星集团未向标的公司收取额外利息，关联方资金拆借具有公允性。

二、结合相关产品的销售及毛利情况说明品牌使用费的定价是否公允，品牌使用方的相关产品同目标公司是否存在竞争关系，是否存在通过关联交易在标的资产及关联方之间调节利润的情形

（一）结合相关产品的销售及毛利情况说明品牌使用费的定价是否公允

1、交易背景

上市公司在卡客车轮胎的产能和销售方面积累了丰富的经验并形成了独特的优势，鉴于目标公司尚未在中国大陆建设 TBR 销售渠道，而目标公司在整个轮胎行业品牌能力强，产品认可度高。

为发挥双方协同效应，促进青岛双星生产的 TBR 轮胎销售，由其子公司星锦（青岛）汽车科技有限公司及青岛星猴轮胎有限公司向目标公司支付品牌使用费，获取锦湖 TBR 产品在中国境内的品牌授权，由上市公司子公司生产所授权的锦湖品牌产品并在中国境内进行销售，提高上市公司的产能利用水平和盈利能力。同时，目标公司亦可受益于上述交易。目标公司的优势在于轻卡胎和乘用车胎，而上市公司销售的锦湖品牌相关产品为卡客车轮胎，通过双方产能、技术管理规范等方面的协作，有利于提升目标公司在卡客车市场的知名度，创造更多的市场需求，进一步发挥双方协同效应。

2、定价依据及其公允性

上市公司向目标公司支付的品牌使用费为目标公司向上市公司许可在定制化轮胎产品使用相关商标、技术标准等而收取的许可费。根据协议的约定，目标公司采购其授权给上市公司子公司生产的轮胎产品，而后销售给上市公司子公司星锦（青岛）汽车科技有限公司或青岛星猴轮胎有限公司，目标公司向上市公司子公司的采购价格为向星锦（青岛）汽车科技有限公司或青岛星猴轮胎有限公司销售价格的 98%，差额 2% 为品牌使用费。上市公司子公司根据该类产品定价体系及与下游客户商业谈判价格继续对外销售。

根据风神股份披露的《上海证券交易所〈关于对风神轮胎股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函〉的回复公告》，风神股份子

公司由于使用倍耐力公司的 Pirelli 商标，需向倍耐力公司按年度合并销售额的 2%或 2,100 万欧元的孰高者支付商标使用费。同行业公司亦存在按照 2%的比例收取品牌使用费的情形。

综上所述，上市公司向目标公司支付的品牌使用费定价合理、公允，与同行业公司不存在重大差异，不存在利益输送的情况。

（二）品牌使用方的相关产品同目标公司是否存在竞争关系

1、相关产品均为定制化产品

上市公司与目标公司约定了品牌授权使用的产品范围。相关品牌授权产品非目标公司原有产品，而是在目标公司指派的韩国专家给予指导的情形下由上市公司开发，产品测试方法及制造标准均按目标公司要求，利用上市公司的 TBR 产能，生产锦湖品牌的产品。相关产品均为定制化产品，并非目标公司已有产品型号。

2、上市公司为目标公司 TBR 产品在中国市场的独家销售商

上市公司销售的锦湖品牌 TBR 产品为定制化产品，根据上市公司与目标公司协议约定，上市公司为目标公司在中国大陆区域内的独家销售商。在上市公司为目标公司独家销售商期间，在中国大陆区域内目标公司不再发展协议约定产品的其他销售商，目标公司只能向上市公司销售协议约定产品。

上市公司为定制化产品的独家销售商，授权销售区域为中国大陆。目标公司在自身销售渠道中不铺设该类产品，仅由上市公司销售，双方在销售渠道层面不存在竞争关系。

目标公司 TBR 产能水平较低，其主要优势在于 LTR 和 PCR，产能亦集中于此。除上述上市公司的销售外，目标公司尚未在中国大陆建设 TBR 销售渠道。

综上所述，上市公司作为品牌使用方，其销售锦湖品牌的相关产品与目标公司不存在竞争关系。

（三）是否存在通过关联交易在标的资产及关联方之间调节利润的情形

报告期内，上市公司支付的品牌使用费与标的公司、上市公司净利润情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
品牌使用费	282.57	93.08	57.94
标的公司净利润	94,876.50	101,839.20	-32,863.66

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
占标的公司净利润的比例	0.30%	0.09%	-0.18%
上市公司净利润	-7,833.54	-23,477.85	-69,185.10
占上市公司净利润的比例	-3.61%	-0.40%	-0.08%

上市公司支付的品牌使用费占标的公司、上市公司净利润的比例低，对标的公司和上市公司业绩影响较为微小。

目标公司授权上市公司使用其品牌，主要目的为双方发挥协同效应，扩大品牌销售和提高各自的利润水平。上述品牌使用费定价合理、公允，依据销售金额收取；且上市公司根据下游客户的订单需求安排生产，不存在通过积压存货调节标的公司利润的情形。因此，不存在通过品牌使用费在标的公司及关联方之间调节利润的情形。

三、请上市公司补充披露成品胎采购的具体情况，包括但不限于采购数量、采购单价、标的资产销售单价、产成品的对外销售情况及客户、期末库存情况等，并结合标的资产是否具备相关产品的生产能力、标的资产销售该产成品的毛利等补充披露自关联方采购产成品的原因与合理性，关联采购价是否公允

（一）请上市公司补充披露成品胎采购的具体情况，包括但不限于采购数量、采购单价、标的资产销售单价、产成品的对外销售情况及客户、期末库存情况等

1、成品轮胎采购情况

报告期内，目标公司采购上市公司成品轮胎的情况如下：

单位：万元、条，元/条

产品类型	项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
LTR	采购金额	362.84	672.95	2,256.88
	占成品轮胎关联采购金额的比例	3.45%	3.36%	8.69%
	采购量	15,088	26,417	90,913
	单价	240.48	254.74	248.25
TBR	采购金额	10,145.26	19,382.13	23,711.16
	占成品轮胎关联采购金额的比例	96.55%	96.64%	91.31%
	采购量	120,853	224,853	261,917
	单价	839.47	861.99	905.29

报告期内，目标公司向上市公司采购 LTR 和 TBR 产品，产品结构以 TBR 产品为主，占成品轮胎关联采购总额的比例分别为 91.31%、96.64%和 96.55%。其中，LTR

为向某国际头部轮胎厂家交付的批量定制化订单产品，采购规模取决于当期订单的需求情况；TBR 产品 2023 年较 2022 年采购金额略有下降，主要原因系该类 TBR 产品为上市公司生产后再通过目标公司销售网络销售，目标公司依据下游客户需求情况决定向上市公司的采购规模，2023 年下游客户总体需求未能超过 2022 年的水平。上述成品轮胎采购的产品结构与上市公司轮胎 TBR 产能优势相吻合，且 TBR 产品由于轮毂直径更大、钢丝含量更高等原因，相较 LTR 具有更高的单价。

2、成品轮胎销售情况

目标公司销售来自上市公司的成品轮胎的情况如下：

单位：万元，元/条

产品类型	项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
LTR	销售金额	604.28	1,190.91	4,061.69
	占成品胎关联采购 对外销售金额比例	4.14%	4.37%	13.82%
	销售单价	374.61	443.92	452.88
	采购单价	240.48	254.74	248.25
TBR	销售金额	13,977.54	26,081.86	25,338.72
	占成品胎关联采购 对外销售金额比例	95.86%	95.63%	86.18%
	销售单价	1,039.11	1,072.54	1,034.28
	采购单价	839.47	861.99	905.29

报告期内，目标公司销售来自上市公司成品轮胎中，LTR 的销售金额分别为 4,061.69 万元、1,190.91 万元和 604.28 万元，销售单价分别为 452.88 元/条、443.92 元/条和 374.61 元/条；TBR 的销售金额分别为 25,338.72 万元、26,081.86 万元和 13,977.54 万元，销售单价分别为 1,034.28 元/条、1,072.54 元/条和 1,039.11 元/条。TBR 销售金额占比分别为 86.18%、95.63%和 95.86%，与各年产品采购结构相吻合。

目标公司自上市公司采购成品轮胎后，通过全球轮胎销售网络向中国境外市场销售。上述产品主要销往北美、亚洲、澳大利亚、中南美洲、欧洲等地区的客户，客户分布较为分散，相关销售较为稳定。

3、成品轮胎库存情况

目标公司向上市公司采购的成品轮胎库存情况如下：

单位：万元

产品类型	2024 年 6 月末	2023 年末	2022 年末

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
LTR	61.20	2.51%	99.01	3.79%	310.49	11.53%
TBR	2,373.36	97.49%	2,512.39	96.21%	2,381.27	88.47%
合计	2,434.56	100.00%	2,611.39	100.00%	2,691.76	100.00%

报告期各期末，目标公司向上市公司采购的成品轮胎库存分别为 2,691.76 万元、2,611.39 万元和 2,434.56 万元，库存规模较为稳定，维持在合理水平。

(二) 结合标的资产是否具备相关产品的生产能力、标的资产销售该产成品的毛利等补充披露自关联方采购产成品的原因与合理性，关联采购价是否公允。

1、关联采购原因及合理性

(1) 上市公司向目标公司销售双星品牌轮胎

轮胎市场是全球化要素流动市场，目标公司作为全球化跨国经营公司，已实现销售全球化布局，是全球知名品牌。目标公司在韩国、中国、美国、越南等地建设 8 家轮胎生产基地，并在海外设有 12 个销售法人公司和 11 个海外分公司/事务所负责全球轮胎销售，相较上市公司具有全球化深度销售能力。上市公司可依靠目标公司全球销售渠道扩大双星品牌产品的销量。

(2) 上市公司向目标公司销售锦湖品牌轮胎

目标公司产能情况如下：

单位：万条

产能	2024年1-6月	2023年度	2022年度
PCR	1,907	3,620	3,125
LTR	1,053	1,854	1,579
TBR	60	120	131
合计	2,982	5,859	5,658

目标公司的优势在于轻卡胎和乘用车胎，卡客车轮胎产能水平较低，每年不足 140 万条，约占目标公司总产能的 3%。目标公司现有 TBR 产能均在韩国工厂，产品主要面向韩国市场，在中国没有新增 TBR 产能的计划。目标公司使用上市公司的 TBR 产能扩大锦湖品牌产品的产量，满足下游市场需求。

综上，上市公司向目标公司销售其生产的锦湖品牌和双星品牌轮胎，能够发挥双方在产能和销售能力上的互补效应，提高产品销量和品牌知名度，上述交易具有合理性。

2、关联采购价格公允性

(1) 目标公司销售该产成品的毛利情况

单位：元/条

产品类型	项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
LTR	自双星采购产品销售额占同类产品销售额的比例	0.14%	0.15%	0.58%
	采购单价	240.48	254.74	248.25
	销售单价	374.61	443.92	452.88
	买卖价差/销售单价	35.80%	42.62%	45.19%
	LTR 总体毛利率	27.04%	23.35%	14.94%
TBR	自双星采购产品销售额占同类产品销售额的比例	9.52%	8.97%	11.72%
	采购单价	839.47	861.99	905.29
	销售单价	1,039.11	1,072.54	1,034.28
	买卖价差/销售单价	19.21%	19.63%	12.47%
	TBR 总体毛利率	20.00%	17.17%	7.97%

报告期内，目标公司向上市公司采购的 LTR 产品销售额占目标公司 LTR 产品销售总额的比例分别为 0.58%、0.15%和 0.14%，占比较低。目标公司向下游客户的平均销售价格与向上市公司的平均采购价格的差额占平均销售价格的比例分别为 45.19%、42.62%和 35.80%，由于该类产品为向某国际头部轮胎厂家交付的批量定制化订单产品，各年度产品规格型号存在一定差异，因此买卖价差与销售单价之比存在一定波动；且买卖价差未考虑物流运输及税费等成本，故较锦湖销售 LTR 产品的综合毛利率高。

报告期内，目标公司向上市公司采购的 TBR 产品销售额占目标公司 TBR 产品销售总额的比例分别为 11.72%、8.97%和 9.52%，该部分 TBR 产品买卖价差占平均销售价格比例与锦湖销售 TBR 产品的综合毛利率较为接近，主要系产品品牌溢价较低所致。上述 TBR 产品为上市公司生产后再通过锦湖销售网络销售，该类产品分为两部分，一部分为上市公司自有品牌的产品，另一部分为通过锦湖产品测试后锦湖贴牌产品，该类产品由于生产自上市公司轮胎工厂，与锦湖自有工厂相比，向下游销售价格较低。

(2) 同类产品价格比较

上市公司向目标公司销售的轮胎成品种类丰富，既包括双星品牌产品又包括锦湖品牌产品，涉及几十余种型号，上述产品均销往中国境外，相关交易价格参考市场价格制定。目标公司品牌价值和技术要求均较高，上市公司向目标公司供应的锦湖品牌轮胎成

品系双方技术交流后的成果，具有定制化属性，其生产制造参数标准属于行业内较高水平。上市公司向目标公司供应的双星品牌轮胎成品为海外市场具有较好响应的产品。分别选择双星品牌产品和锦湖品牌产品销售金额占比最高的产品型号价格分析如下：

单位：万元、条、元/条

产品型号	轮胎品牌	交易分类	项目	2024年1-6月	2023年	2022年		
产品型号 1：子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 MD100	双星	双星向锦湖销售	销售金额	1,495.27	2,340.68	2,540.67		
			销售数量	14,727	22,976	24,316		
			平均单价	1,015.33	1,018.75	1,044.85		
			该产品销售额占成品轮胎关联采购总额的比例	6.29%	9.84%	10.68%		
		双星向其他境外客户销售	销售金额	23.76	29.54	12.45		
			销售数量	234	295	120		
			平均单价	1,015.21	1,001.28	1,037.43		
		单价差异率				-0.01%	-1.71%	-0.71%
		型号 2：子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 RA88	锦湖	双星向锦湖销售	销售金额	2,794.10	4,420.96	7,364.17
销售数量	27,270				42,683	67,098		
平均单价	1,024.61				1,035.77	1,097.53		
该产品销售额占成品轮胎关联采购总额的比例	26.59%				22.04%	28.36%		
双星向其他客户销售双星品牌的相似参数轮胎 ^注	销售金额			787.24	200.57	34.36		
	销售数量			7,141	1,978	336		
	平均单价			1,102.42	1,014.00	1,022.51		
单价差异率				0.45%	-2.10%	-0.21%		

注：产品型号 2 为锦湖品牌产品，由于该产品为目标公司定制化产品，上市公司仅向目标公司供应，未向其他客户供应。故挑选与产品型号 2 具有类似参数的双星品牌轮胎对目标公司以外的客户销售价格进行比较（所挑选的参数为子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 A298nd）。

报告期内，目标公司向上市公司采购产品型号 1（子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 MD100）目标公司的金额占成品轮胎关联采购总额的比例分别为 10.68%、9.84%和 6.29%。产品型号 1 为双星品牌产品，上市公司同时向锦湖和其他客户销售。上市公司向目标公司和其他客户供应的代表性产品型号 1 的价格差异率在 2%以内，差异较小。

报告期内，目标公司向上市公司采购产品型号 2（子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 RA88）目标公司的金额占成品轮胎关联采购总

额的比例分别为 28.36%、22.04%和 26.59%。产品型号 2 为锦湖品牌产品，由于该产品为目标公司定制化产品，上市公司仅向目标公司供应，未向其他客户供应。故挑选与产品型号 2 具有类似参数的双星品牌轮胎对目标公司以外的客户销售价格进行比较，报告期内价格差异率较小。同时，对比上市公司对目标公司销售产品型号 1 和产品型号 2 的单价，亦在同一价格水平。

综上所述，针对相同产品型号的轮胎，上市公司向目标公司与向其他客户销售的产品价格不存在显著差异。

上市公司已在《重组报告书》之“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易情况”之“（四）标的公司报告期内关联交易的必要性及公允性”补充披露了标的资产关联采购成品胎的具体情况、原因与合理性，关联采购价的公允性。

四、会计师核查程序和核查意见

（一）核查程序

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、登录中国人民银行官网，检索贷款市场报价利率（LPR），了解报告期内市场上的贷款基准利率；

2、查阅星微国际和双星集团签署的《统借统还协议》及双星集团与银行签署的借款合同，分析关联方拆借的公允性；

3、访谈上市公司相关业务负责人，了解上市公司与锦湖轮胎成品胎业务之间的协同关系以及协同业务的发展背景、客户开发历程、主要竞争优势及未来发展规划等；

4、查阅上市公司与目标公司之间签订的品牌使用费相关协议，了解品牌使用费的计算依据和方式、合同产品类型、销售区域、授权内容；

5、了解上市公司在境内市场销售锦湖品牌产品的销售渠道和生产计划；

6、获取目标公司向上市公司采购成品胎的采购明细、向下游的销售明细和期末库存明细，分析采购情况、向下游的销售情况和库存情况；

7、获取目标公司分产品产能明细表，查看分产品类型产能情况；

8、计算目标公司销售采购自上市公司成品胎的毛利情况，与目标公司分产品毛利

率对比；对比上市公司向目标公司和向其他客户销售同类产品的销售价格，分析关联采购价格公允性。

（二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，在报告期内的重大方面：

1、报告期内，结合借款期限、市场利率水平分析，标的公司的关联方资金拆借具有公允性；

2、上市公司补充说明的品牌使用费相关产品销售及毛利情况具有合理性，品牌使用费的定价公允，上市公司作为品牌使用方，其销售锦湖品牌的相关产品与锦湖轮胎不存在竞争关系，及不存在通过关联交易在标的资产及关联方之间调节利润的情形，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

3、上市公司补充披露的成品胎采购的具体情况，包括但不限于采购数量、采购单价、标的资产销售单价、产成品的对外销售情况及客户、期末库存情况等，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

4、上市公司补充披露的目标公司 TBR 轮胎产能水平较低，自上市公司采购 TBR 轮胎并销售具有合理性，自关联方采购产成品可以利用上市公司生产能力，满足下游市场需求，关联采购价格具有公允性，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致。

问题十一

申请文件显示：报告期内，标的资产存在转贷等财务内控不规范情形。

请上市公司补充披露：（1）相关情形发生的原因及性质，金额及比例，相关供应商是否为关联方，具体资金流向及用途，相关会计核算是否真实准确，截至回函日的余额，是否存在明确的偿还计划或安排，相关行为是否违反有关法律法规及可能后果；（2）标的资产及目标公司针对相关情形的整改措施、相关内控建立及运行情况，报告期后是否发生新的不合规行为，标的资产及目标公司财务内控是否存在重大缺陷。

请独立财务顾问和会计师、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、相关情形发生的原因及性质，金额及比例，相关供应商是否为关联方，具体资金流向及用途，相关会计核算是否真实准确，截至回函日的余额，是否存在明确的偿还计划或安排，相关行为是否违反有关法律法规及可能后果

（一）相关情形发生的原因及性质，金额及比例，相关供应商是否为关联方，具体资金流向及用途

报告期内，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春出于日常资金周转的实际需要，存在向银行申请贷款以满足日常采购及其他生产经营等方面资金需求的情形。根据贷款银行相关要求，银行在发放贷款时需采用受托支付的形式，即由贷款银行发放贷款后直接将相关贷款支付给相关供应商。由于锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春对日常资金周转实际需要以及向供应商实际支付货款的金额、时间等要素与贷款发放时间及金额存在不匹配的情形，相关供应商在收到受托支付款项后，将部分或全部款项退回锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春。报告期内，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春涉及转贷金额及占当期采购总额的比例情况如下：

单位：万元

法人主体	2024年1-6月			2023年			2022年		
	转贷金额	当期采购总额	占比	转贷金额	当期采购总额	占比	转贷金额	当期采购总额	占比
锦湖南京	18,298.54	30,631.04	59.74%	23,213.35	57,378.87	40.46%	6,075.42	57,052.34	10.65%
锦湖天津	1,000.00	46,468.06	2.15%	1,000.00	86,999.89	1.15%	4,200.00	79,961.99	5.25%
锦湖长春	2,285.17	18,123.45	12.61%	3,730.00	35,395.46	10.54%	1,850.00	34,987.98	5.29%
合计	21,583.71	95,222.54	22.67%	27,943.35	179,774.22	15.54%	12,125.42	172,002.31	7.05%

相关转贷共涉及9家供应商，相关供应商为目标公司原材料或机器设备供应商，与目标公司之间均不存在关联关系。锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春在收到供应商转回款项后，根据自身资金周转需要，将相关资金主要用于支付供应商采购款、发放员工工资及社保公积金、缴纳税费、偿还借款等经营周转支出。

（二）相关会计核算是否真实准确

根据相关方的资金往来的实际流向和使用情况，目标公司转贷相关会计分录为：

- 1、收到银行借款时，借记“银行存款”科目，贷记“短期借款”科目；
- 2、银行受托支付给供应商时，借记“其他应付款\应付账款”，贷记“银行存款”科目；
- 3、供应商将款项汇回时，借记“银行存款”科目，同时贷记“其他应付款\应付账款”。

目标公司上述转贷行为的财务核算真实、准确，符合《企业会计准则》规定。

（三）截至回函日的余额，是否存在明确的偿还计划或安排

截至本回复出具日，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春转贷金额及偿还情况如下：

单位：万元

主体	转贷金额	已偿还金额	未偿还金额
锦湖南京	47,587.31	34,347.31	13,240.00
锦湖天津	6,200.00	6,200.00	-
锦湖长春	7,865.17	4,339.65	3,525.52
合计	61,652.48	44,886.96	16,765.52

目标公司已为上述未偿还款项制定详细的还款计划，具体如下：

单位：万元

主体	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	合计
锦湖南京	2,240.00	3,350.00	3,950.00	3,700.00	-	13,240.00
锦湖长春	-	-	-	2,080.00	1,445.52	3,525.52
合计	2,240.00	3,350.00	3,950.00	5,780.00	1,445.52	16,765.52

如上表所示，锦湖南京、锦湖长春均已制定明确的还款计划，且自2023年以来目标公司整体盈利能力及现金流状况已开始极大好转，目标公司整体资产负债率也逐年降低，相关贷款到期无法偿付的风险较低。

（四）相关行为是否违反有关法律法规及可能后果

锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春上述转贷情形违反了《贷款通则》中关于借款用途的相关规定，同时也违反了与贷款银行所签订贷款协议约定的贷款用途，但上述转贷资金均用于生产经营及周转所需，未被截留用于证券投资、股权投资、房地产投资或国家禁止从事的生产、经营领域或其他用途，亦不存在实施以非法占有为目的的骗贷行为，不构成重大违法违规。报告期内涉及转贷情形的贷款均按照贷款合同约定履行偿付本息义务，不存在逾期还款的情形，未给相关贷款银行或第三方造成损失，亦未因前述转贷情形受到监管机构行政处罚或被相关银行机构、第三方追究责任。

除浙商银行和北京银行（该两家银行涉及转贷款项均已到期并归还贷款本息）外，

锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春已取得其他全部相关贷款银行出具的说明，确认锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春未与相关银行发生纠纷，亦不存在潜在纠纷。

2024年6月7日，中国人民银行滨海新区分行出具《关于协助办理锦湖轮胎（天津）有限公司重组上市工作有关事宜的复函》，确认：“2022年1月1日至今，锦湖轮胎（天津）有限公司在我分行监管职责范围内，没有因违反相关法律、法规而受到我分行政处罚的记录。”2024年9月18日，中国人民银行吉林省分行出具《关于协助办理锦湖轮胎（长春）有限公司重组上市工作有关事宜的复函》，确认根据《中华人民共和国政府信息公开条例》等法规规定，人民银行吉林省分行、国家外汇管理局吉林省分局实施的行政处罚信息已通过互联网公布。另外，经电话咨询中国人民银行南京分行营业管理部，其确认最近两年内对锦湖南京没有行政处罚记录。独立财务顾问、律师通过中国人民银行官方网站-政务公开-行政执法专栏进行了检索查询，未发现锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春相关违法违规记录。

根据天津市公共信用中心、南京市公共信用信息中心、吉林省政务服务和数字化建设管理局分别出具的信用报告，报告期内，锦湖天津、锦湖南京和锦湖长春不存在地方金融监管相关的违法记录信息。

综上，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春相关转贷行为不构成重大违法行为，不存在受到相关部门处罚的情形。

二、标的资产及目标公司针对相关情形的整改措施、相关内控建立及运行情况，报告期后是否发生新的不合规行为，标的资产及目标公司财务内控是否存在重大缺陷

上述相关主体已建立并完善了《资金管理制度》，明确规定银行贷款必须严格遵守国家相关法律法规的要求，并按照相关规定提供监管部门要求的资料，杜绝和第三方进行转贷等不合规的资金往来行为。同时通过与贷款银行沟通，调整贷款方式、提前偿还部分转贷所涉的贷款等方式，在保证现金流稳健的同时降低历史转贷情形可能造成的不利影响。

锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春已于2024年9月4日出具相关说明，确认2022年1月1日至说明出具日，其均按时足额归还银行贷款本息，不存在逾期还款情况；对于已经发生但尚未到期还款的转贷情况，其承诺相关转贷资金均用于主营业务的正常生产经营，将严格按照借款合同的约定清偿贷款本息，不会用于证券投资、股权投资、房地产投资或国家禁止生产经营的领域和用途。并承诺不再新增发生银行受托支付采购货款后退回的情形。

对于报告期内存在的转贷等不规范行为，目标公司积极进行整改，制定了《资金管理制度》，防范转贷等不合规资金往来行为再次发生。报告期后，未再新增转贷等不合规

规行为。

综上，目标公司已就转贷情形进行整改，通过上述转贷所获得的资金均能按照贷款协议约定偿还本金并支付利息，未发生纠纷，报告期后未再新增转贷等不合规行为。同时，目标公司已制定、完善资金借贷的内部控制制度，并有效执行，可有效防范转贷等法律风险。标的资产及目标公司相关内部控制制度能有效执行，在财务内控方面不存在重大缺陷。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）财务状况分析”之“2、负债结构分析”之“（1）短期借款”补充披露了相关内容。

三、会计师核查程序和核查意见

（一）核查程序

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、按照目标公司资金流水的核查标准进行核查，将银行对账单与银行日记账进行双向核对，核查银行日记账中资金流水流向、交易金额、交易对方、交易日期等信息，并识别统计目标公司收取供应商款项的流水明细；

2、向目标公司中国区财务负责人了解转贷的背景、转贷对手方及其目标公司的关系、业务往来情况以及整改情况等；

3、根据收取供应商银行流水情况识别涉及转贷明细，并结合与相关供应商采购明细判断是否属于转贷情形；

4、查阅相关贷款还款记录，结合贷款协议约定了解后续还款计划安排；

5、查阅《资金管理制度》、转贷对应贷款合同，了解合同中关于贷款用途、违约责任等的约定，同时取得锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春出具的说明；

6、取得中国人民银行滨海新区分行出具的《关于协助办理锦湖轮胎（天津）有限公司重组上市工作有关事宜的复函》、中国人民银行吉林省分行出具的《关于协助办理锦湖轮胎（长春）有限公司重组上市工作有关事宜的复函》；并电话咨询中国人民银行南京分行营业管理部；

7、取得相关贷款银行出具的《说明》，确认未与相关银行发生纠纷，亦不存在潜在纠纷；

8、取得天津市公共信用中心、南京市公共信用信息中心、吉林省政务服务和数字化建设管理局分别出具的公共信用报告；

9、通过中国人民银行官网-行政执法信息专栏，查询是否存在针对锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春的处罚记录；

10、通过企查查等公开渠道查询转贷所涉及相关供应商基本情况，确认是否存在关联关系。

（二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，在报告期内的重大方面：

1、上市公司补充披露的报告期内锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春相关转贷情形主要系因相关公司对日常资金周转实际需要以及向供应商实际支付货款的金额、时间等要素与贷款发放时间及金额存在不匹配的情形所致，相关供应商与标的公司之间不存在关联关系，及锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春在收到供应商转回款项后，根据自身资金周转需要，将相关资金主要用于支付供应商采购款、缴纳税费、偿还银行贷款等日常经营周转支出，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；上述转贷行为的财务核算真实、准确，符合《企业会计准则》规定；截至本问询函回复出具之日，相关公司已制定明确的偿还计划及安排；

2、上市公司补充披露的锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春已就转贷情形进行整改，通过上述转贷所获得的资金均能按照贷款协议约定偿还本金并支付利息、未发生纠纷，报告期后未再新增转贷等不合规行为，及相关公司已制定、完善公司资金借贷的内部控制制度并有效执行，可有效防范转贷等法律风险，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；标的资产及目标公司相关内部控制制度能有效执行，在财务内控方面不存在重大缺陷。

问题十三

申请文件显示：（1）标的资产的审计报告未按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的相关要求披露收到或支付的其他与经营活动、投资活动、筹资活动有关信息及在建工程的相关信息；（2）申报文件中上市公司 2024 年 1-6 月的资产减值损失、信用减值损失金额同上市公司公开披露的定期报告不一致；（3）申报文件未完整按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 26 号——上市公司重大资产重组》的要求披露星微韩国、锦湖轮胎等标的资产下属企业的包括报告期经审计的主要财务指标在内的相关信息。

请上市公司按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 26 号——上市公司重大资产重组》的相关要求完整披露相关下属企业的信息。

请会计师按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的相关规定，补充披露收到或支付的其他与经营活动、投资活动、筹资活动有关信息及在建工程相关内容。

请上市公司及中介机构通读并完善申报文件，确保申请文件不存在低级错误和明显遗漏，相关内容同公开披露文件不存在实质性差异，切实提高信息披露质量。

回复：

二、请会计师按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的相关规定，补充披露收到或支付的其他与经营活动、投资活动、筹资活动有关信息及在建工程相关内容

标的公司对收到或支付的其他与经营活动、投资活动、筹资活动有关信息及在建工程相关内容补充披露如下，会计师基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，按照中国注册会计师审计准则的规定，对补充披露的信息执行了必要的审计及核查程序，未发现重大异常。

（一）星投资基金

1、与经营活动有关的现金

（1）收到其他与经营活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
利息收入	6,820.75	2,443.27	1,910.64
政府补贴	246.94	111.63	108.58
押金保证金等其他往来款项	1,910.07	9,241.11	1,563.05
合计	8,977.77	11,796.01	3,582.28

(2) 支付其他与经营活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
费用支出及其他往来款项	57,111.38	159,814.95	106,540.77
银行手续费	475.95	1,154.37	798.34
合计	57,587.33	160,969.32	107,339.11

2、与投资活动有关的现金

(1) 收到其他与投资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
收取光州土地搬迁部分意向金	-	-	13,033.05

(2) 支付其他与投资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
退还光州土地搬迁全部意向金	-	18,949.65	-

3、与筹资活动有关的现金

(1) 收到其他与筹资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
关联方资金拆入	17,000.00	-	51,000.00
收到转贷资金	27,483.71	27,943.34	12,125.42
合计	44,483.71	27,943.34	63,125.42

注：收到转贷资金中“转贷”的认定为截至2024年8月底，12个月内，实际向供应商采购金额未能覆盖其受托支付金额。

(2) 支付其他与筹资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
租赁支出	6,688.74	15,432.08	12,905.01
偿还转贷资金	1,000.00	17,139.88	10,275.42
合计	7,688.74	32,571.96	23,180.43

3、在建工程

单位：万元

项目	2024年6月30日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	11,002.10	-	11,002.10
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	9,901.85	-	9,901.85
锦湖越南工程项目四期	5,644.65	-	5,644.65
锦湖佐治亚工程项目	4,080.49	-	4,080.49
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	2,966.69	-	2,966.69
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	2,294.23	-	2,294.23
锦湖越南工程项目三期	443.15	-	443.15
其他	18,102.92	-	18,102.92
合计	54,436.08	-	54,436.08

单位：万元

项目	2023年12月31日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖佐治亚工程项目	7,762.18	-	7,762.18
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	6,569.94	-	6,569.94
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	3,892.85	-	3,892.85
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	2,606.32	-	2,606.32
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	903.06	-	903.06
锦湖越南工程项目四期	412.43	-	412.43
锦湖越南工程项目三期	300.78	-	300.78
其他	10,084.79	-	10,084.79
合计	32,532.35	-	32,532.35

单位：万元

项目	2022年12月31日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖越南工程项目四期	87,398.81	-	87,398.81
锦湖越南工程项目三期	22,671.42	-	22,671.42
锦湖佐治亚工程项目	8,851.08	-	8,851.08
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	7,132.78	-	7,132.78
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	5,132.01	-	5,132.01
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	1,634.73	-	1,634.73
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	1,053.03	-	1,053.03
其他	13,701.55	-	13,701.55
合计	147,575.41	-	147,575.41

重要在建工程截至2024年6月30日止6个月期间变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入 固定资产	外币报表 折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占 预算比例
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	1,131.38 亿韩元	6,569.94	11,393.80	-6,464.07	-497.58	11,002.10	其他来源	74%
锦湖越南工程项目三期	0.95 亿美元	300.78	1,127.78	-991.50	6.09	443.15	其他来源	100%
锦湖越南工程项目四期	1.75 亿美元	412.43	7,920.02	-2,766.26	78.46	5,644.65	其他来源	93%
合计		7,283.15	20,441.60	-10,221.83	-413.03	17,089.90		

注：预算单位为原币。

重要在建工程2023年变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入 固定资产	外币报表 折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占 预算比例
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	1,131.38 亿韩元	7,132.78	12,346.95	-12,888.02	-21.76	6,569.94	其他来源	55%
锦湖越南工程项目三期	0.95 亿美元	22,671.42	13,785.17	-35,910.77	-245.05	300.78	其他来源	98%
锦湖越南工程项目四期	1.75 亿美元	87,398.81	21,313.37	-107,335.29	-964.45	412.43	其他来源	87%
合计		117,203.01	47,445.49	-156,134.08	-1,231.26	7,283.15		

注：预算单位为原币。

重要在建工程2022年期间变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入 固定资产	外币报表 折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占 预算比例
锦湖韩国本部光州工厂 提效工程	1,131.38 亿韩元	5,891.41	14,892.66	-13,880.64	229.34	7,132.78	其他来源	55%
锦湖越南工程项目三期	0.95 亿美元	21,712.50	24,746.66	-25,848.14	2,060.40	22,671.42	其他来源	77%
锦湖越南工程项目四期	1.75 亿美元	9,961.93	69,826.90	-	7,609.98	87,398.81	其他来源	69%
合计		37,565.84	109,466.22	-39,728.78	9,899.72	117,203.01		

注：预算单位为原币。

（二）星微国际

1、与经营活动有关的现金

（1）收到其他与经营活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年
利息收入	6,801.34	2,398.69	1,751.38
政府补贴	246.94	111.63	108.58
押金保证金等其他往来款项	1,929.49	9,145.60	1,722.30
合计	8,977.77	11,655.92	3,582.27

（2）支付其他与经营活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年
费用支出及其他往来款项	57,111.37	159,682.79	106,540.77
银行手续费	475.90	1,154.32	798.28
合计	57,587.27	160,837.11	107,339.05

2、与投资活动有关的现金

（1）收到其他与投资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年
收取光州土地搬迁部分意向金	-	-	13,033.05

（2）支付其他与投资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
退还光州土地搬迁全部意向金	-	18,949.65	-

3、与筹资活动有关的现金

(1) 收到其他与筹资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
关联方资金拆入	17,000.00	-	51,000.00
收到转贷资金	27,483.71	27,943.34	12,125.42
合计	44,483.71	27,943.34	63,125.42

注：收到转贷资金中“转贷”的认定为截至2024年8月底，12个月内，实际向供应商采购金额未能覆盖其受托支付金额。

(2) 支付其他与筹资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
租赁支出	6,688.74	15,432.08	12,905.01
偿还转贷资金	1,000.00	17,139.88	10,275.42
合计	7,688.74	32,571.96	23,180.43

4、在建工程

单位：万元

项目	2024年6月30日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	11,002.10	-	11,002.10
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	9,901.85	-	9,901.85
锦湖越南工程项目四期	5,644.65	-	5,644.65
锦湖佐治亚工程项目	4,080.49	-	4,080.49
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	2,966.69	-	2,966.69
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	2,294.23	-	2,294.23
锦湖越南工程项目三期	443.15	-	443.15
其他	18,102.93	-	18,102.93
合计	54,436.09	-	54,436.09

单位：万元

项目	2023年12月31日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖佐治亚工程项目	7,762.18	-	7,762.18
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	6,569.94	-	6,569.94
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	3,892.85	-	3,892.85
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	2,606.32	-	2,606.32
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	903.06	-	903.06
锦湖越南工程项目四期	412.43	-	412.43
锦湖越南工程项目三期	300.78	-	300.78
其他	10,084.77	-	10,084.77
合计	32,532.33	-	32,532.33

单位：万元

项目	2022年12月31日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖越南工程项目四期	87,398.81	-	87,398.81
锦湖越南工程项目三期	22,671.42	-	22,671.42
锦湖佐治亚工程项目	8,851.08	-	8,851.08
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	7,132.78	-	7,132.78
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	5,132.01	-	5,132.01
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	1,634.73	-	1,634.73
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	1,053.03	-	1,053.03
其他	13,701.55	-	13,701.55
合计	147,575.41	-	147,575.41

重要在建工程截至 2024 年 6 月 30 日止 6 个月期间变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入 固定资产	外币报表 折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占 预算比例
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	1,131.38 亿韩元	6,569.94	11,393.80	-6,464.07	-497.58	11,002.10	其他来源	74%
锦湖越南工程项目三期	0.95 亿美元	300.78	1,127.78	-991.50	6.09	443.15	其他来源	100%
锦湖越南工程项目四期	1.75 亿美元	412.43	7,920.02	-2,766.26	78.46	5,644.65	其他来源	93%
合计		7,283.15	20,441.60	-10,221.83	-413.03	17,089.90		

注：预算单位为原币。

重要在建工程 2023 年变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入 固定资产	外币报表 折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占 预算比例
锦湖韩国本部光州工厂 提效工程	1,131.38 亿韩元	7,132.78	12,346.95	-12,888.02	-21.76	6,569.94	其他来源	55%
锦湖越南工程项目三期	0.95 亿美元	22,671.42	13,785.17	-35,910.77	-245.05	300.78	其他来源	98%
锦湖越南工程项目四期	1.75 亿美元	87,398.81	21,313.37	-107,335.29	-964.45	412.43	其他来源	87%
合计		117,203.01	47,445.49	-156,134.08	-1,231.26	7,283.15		

注：预算单位为原币。

重要在建工程 2022 年期间变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入 固定资产	外币报表 折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占 预算比例
锦湖韩国本部光州工厂 提效工程	1,131.38 亿韩元	5,891.41	14,892.66	-13,880.64	229.34	7,132.78	其他来源	55%
锦湖越南工程项目三期	0.95 亿美元	21,712.50	24,746.66	-25,848.14	2,060.40	22,671.42	其他来源	77%
锦湖越南工程项目四期	1.75 亿美元	9,961.93	69,826.90	-	7,609.98	87,398.81	其他来源	69%
合计		37,565.84	109,466.22	-39,728.78	9,899.72	117,203.01		

注：预算单位为原币。

本函仅供公司就深圳证券交易所于 2024 年 11 月 22 日出具的《关于青岛双星股份有限公司申请发行股份、现金购买资产并募集配套资金的审核问询函》（审核函〔2024〕130011 号）向深圳证券交易所报送相关文件使用，不适用于其他用途。

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：宋进军

中国注册会计师：王 冲

中国 北京

年 月 日