

**金证（上海）资产评估有限公司**

**关于**

**深圳证券交易所**

**《关于阜新德尔汽车部件股份有限公司发行股份购  
买资产并募集配套资金申请的审核问询函》**

**之回复**

二〇二五年七月

## 深圳证券交易所：

根据贵所下发的《关于阜新德尔汽车部件股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（以下简称“问询函”）的要求。金证（上海）资产评估有限公司（以下简称“金证评估”、“评估机构”或“评估师”）就问询函所提问题进行了认真分析与核查，现就有关事项回复如下，请予审核。

除特别说明外，本问询函回复中所使用的释义、名称、缩略语与其在《阜新德尔汽车部件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报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中的含义相同。在本问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

本问询函回复的字体代表以下含义：

<b>黑体（加粗）</b>	<b>问询函所列问题</b>
宋体	对问询函所列问题的回复



### 问题 3、关于标的资产评估预测

申请文件显示：（1）收益法评估过程中，2025-2027 年度，预测标的资产覆膜件主要配套一汽、奇瑞，预计收入分别为 19,356.22 万元、20,175.70 万元、15,165.86 万元，占各期已定点覆膜件总收入比例分别为 66.75%、68.03%、63.49%；标的资产包覆件主要配套奇瑞，主要车型包括瑞虎 7、智界 S7 等，该等项目预计收入分别为 4,881.00 万元、5,680.21 万元、6,404.41 万元。（2）收益法评估过程中，2024 年至 2027 年度，预测配套一汽 H6 及 HS3 的覆膜件销售金额从 2,607.16 万元降至 1,567.19 万元，而后增至 1,853.52 万元；预测配套瑞虎 8 和瑞虎 9 的包覆件销售金额也呈先降后升模式。（3）2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月标的资产材料成本占收入比例分别为 68.73%、68.00%、69.46%，预测期标的资产材料成本占收入比例从 68.44%逐年下降到 63%，主要是考虑后续随着安庆工厂生产工艺逐步完善、生产逐渐稳定、生产销量逐渐提高，且可比上市公司宁波双林汽车部件股份有限公司（以下简称双林股份）2023 年度、2024 年度直接材料占收入比例分别为 62.69%、62.63%。（4）标的资产 2023 年、2024 年销售费用率分别为 0.61%、0.46%，预测期销售费用率在 0.52%-0.54% 之间。（5）标的资产 2025 年-2029 年度营业利润率预测（不含财务费用）在 7.93%-10.72%之间，可比上市公司 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月同口径营业利润率平均值分别为 8.00%、8.81%、9.23%。（6）报告期内，标的资产覆膜件主要由常州工厂生产，目前已接近满产状态，现有产能已能满足预测期的生产需求，故除 2025 年新增办公楼装修成本外，2026 年及以后年度，无扩张性资本性支出。

请上市公司：（1）补充说明主要配套车型的预计整车销量及相关文件预测的销量、对应标的资产配套产品的单价、数量，预测的标的资产配套产品单价、数量与报告期相关情况的比较情况，报告期内对应车型预测销量及实现情况。（2）除一汽、奇瑞的配套覆膜件外，其他覆膜件产品预测依据及测算过程。（3）包覆件对应的新车型所取得的合作协议、订单及其可执行性，截至目前相关包覆件产品的研发和生产进度。（4）结合评估预测中一汽 H6 和 HS3、奇瑞瑞虎 8 和瑞虎 9 等车型配套产品销售金额变动情况，说明预测标的资产收入先降后升的原因及合理性。（5）结合报告期各期标的资产的材料成本占比、单位材料成本变化原因、预测配套车型、同行业公司经营情况、产



品结构可比性等，说明预测中的材料成本占收入比例从 68.44%下降至 63%的原因及合理性。（6）结合预测收入增长、客户开拓情况等，说明预测销售费用率持续低于行业平均水平的原因及合理性。（7）结合标的资产的技术优势、客户资源、议价能力、成本管控能力等，补充说明预测标的资产利润率高于报告期水平和同行业平均水平的原因及合理性。（8）报告期各期标的资产额产量及产能利用情况、评估预测产量情况，说明预测不再新增扩张性资本性支出的合理性。（9）结合申请文件中毛利率、期间费用率等重要参数的敏感性分析，充分提示本次交易中的评估风险。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、补充说明主要配套车型的预计量纲及相关文件预测的销量、对应标的资产配套产品的单价、数量，预测的标的资产配套产品单价、数量与报告期相关情况的比较情况，报告期内对应车型预测销量及实现情况

#### （一）主要配套车型的预计整车销量及相关文件预测的销量

标的公司所有项目均取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力，因此管理层在预计量纲的范围内，结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况对销售计划进行了更为审慎的预测。

2025-2027 年度，标的公司覆膜件主要配套一汽、奇瑞，各期预计收入合计分别为 21,181.11 万元、21,417.40 万元、16,363.99 万元，占各期已定点覆膜件总收入比例分别为 73.05%、72.22%、68.51%。以下具体分析主要配套整车厂、主要项目的相关情况。

#### 1、覆膜件主要配套车型的预计整车销量

##### （1）一汽主要项目

配套一汽的主要项目包括红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6 及 HS3，该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 13,866.05 万元、11,757.49 万元、7,606.46 万元，占各期配套一汽覆膜件收入比例分别为 93.78%、97.30%、97.99%，



本次评估过程中预测该等车型 2025 年销量情况如下：

车型项目 (单位：辆)	2025 预计 整车销量	预计整车销量合理性
H5 燃油	96,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H5 销量分别为 9.1 万辆、14.9 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 8.0 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
H5 电动	12,000	
H5 混动	-	
<b>H5 小计</b>	<b>108,000</b>	
HS5 燃油	48,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 HS5 销量分别为 10.5 万辆、9.5 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 4.5 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
HS5 电动	11,900	
<b>HS5 小计</b>	<b>59,900</b>	
H6	10,500	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H6 销量分别为 0.9 万辆、1.3 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 0.9 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。
HS3	24,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 HS3 销量分别为 1.7 万辆、3.2 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 1.3 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。

如上表所示，上述车型 2025 年 1-6 月销量情况良好，预测销量具有可实现性及合理性。

## (2) 奇瑞主要项目

配套奇瑞的主要项目包括瑞虎 9、瑞虎 8、智界 S7，该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 5,490.17 万元、8,418.20 万元、7,559.39 万元，占各期配套奇瑞覆膜件收入比例分别为 85.84%、90.19%、87.89%，本次评估过程中预测该等车型销量情况如下：

车型项目 (单位：辆)	2025 预计 整车销量	预计整车销量合理性
瑞虎 9	60,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 9 全球销量分别为 3.4 万辆、7.1 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月全球已实现销量 2.5 万辆，同比下降约 23%。
瑞虎 8	60,000	根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 8 全球销量分别为 22.4 万辆、29.7 万辆，市场前景较好。2025 年 1-6 月全球已实现销量 12.7 万辆，2025 年预计整车销量在合理范围内。



车型项目 (单位: 辆)	2025 预计 整车销量	预计整车销量合理性
智界 S7	36,000	智界 S7 于 2023 年 11 月上市。根据易车网数据统计, 2024 年度智界 S7 销量为 3.1 万辆, 市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 4,793 辆, 销售不及预期。

如上表所示, 上述车型中, 虽然部分车型销量不及预期, 但奇瑞各个车型 2025 年 1-6 月的合计销量情况良好, 因此总体而言预测销量具有可实现性及合理性。

## 2、包覆件主要配套车型的预计整车销量

2025-2027 年度, 标的公司包覆件主要配套奇瑞, 主要项目包括瑞虎 7、智界 R7、新车型 (代号 T1GC), 该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 4,321.28 万元、5,101.62 万元、5,737.69 万元, 占各期配套奇瑞包覆件收入比例分别为 88.53%、89.81%、89.59%, 本次评估过程中预测该等车型销量情况如下:

车型项目 (单位: 辆)	2025 预计 整车销量	预计整车销量合理性
瑞虎 7	24,000	根据易车网数据统计, 2023 年度、2024 年度瑞虎 7 全球销量分别为 23.1 万辆、29.8 万辆, 市场前景较好, 2025 年 1-6 月全球已实现销量 9.2 万辆, 2025 年预计整车销量在合理范围内。
智界 R7	48,000	智界 R7 于 2024 年 9 月上市。根据易车网数据统计, 2024 年度智界 R7 销量为 2.7 万, 市场前景较好。2025 年 1-6 月已实现销量 4.2 万辆, 2025 年预计整车销量在合理范围内。
新车型 T1GC	36,000	新车型 T1GC 已于 2025 年初上市, 主要为欧萌达出口车型, 标的公司已配套量产, 根据易车网数据统计, 2025 年 1-6 月欧萌达出口销量为 4.2 万辆, 2025 年预计整车销量在合理范围内。

如上表所示, 上述车型 2025 年 1-6 月销量情况良好, 因此预测销量具有可实现性及合理性。

综上所述, 结合标的公司覆膜件及包覆件主要配套车型在本次评估过程中 2025 年的预计整车销量以及通过公开渠道查询的 2025 年 1-6 月主要配套车型的实际销量来看, 相关主要车型的实际销量总体上情况良好, 因此标的公司预测收入具有较高的可实现性。



## (二) 对应标的资产配套产品的单价、数量

### 1、覆膜件主要配套整车厂及项目的单价、数量

#### (1) 一汽主要项目

车型项目 (单位: 万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
H5 燃油	3,243.60	6,026.12	6,066.86	2,268.00	-
其中: 销量 (万套)	21.52	46.60	48.00	20.00	-
单价 (元/套)	150.75	129.31	126.39	113.40	-
H5 电动	-	167.92	727.22	1,454.45	1,454.45
其中: 销量 (万套)	-	2.02	9.00	18.00	18.00
单价 (元/套)	-	82.93	80.80	80.80	80.80
H5 混动	-	-	-	1,440.00	2,880.00
其中: 销量 (万套)	-	-	-	9.60	19.20
单价 (元/套)	-	-	-	150.00	150.00
<b>H5 小计</b>	<b>3,243.60</b>	<b>6,194.03</b>	<b>6,794.09</b>	<b>5,162.45</b>	<b>4,334.45</b>
其中: 销量 (万套)	21.52	48.63	57.00	47.60	37.20
单价 (元/套)	150.75	127.37	119.19	108.45	116.52
HS5 燃油	-	-	4,742.40	3,952.00	-
其中: 销量 (万套)	-	-	38.40	32.00	-
单价 (元/套)	-	-	123.50	123.50	-
HS5 电动	-	204.09	762.37	789.52	789.52
其中: 销量 (万套)	-	1.74	6.90	7.20	7.20
单价 (元/套)	-	117.04	110.49	109.66	109.66
<b>HS5 小计</b>	<b>-</b>	<b>204.09</b>	<b>5,504.77</b>	<b>4,741.52</b>	<b>789.52</b>
其中: 销量 (万套)	-	1.74	45.30	39.20	7.20
单价 (元/套)	-	117.04	121.52	120.96	109.66
H6	633.19	1,194.97	782.75	628.97	1,257.94
其中: 销量 (万套)	3.54	5.86	4.10	3.30	6.60
单价 (元/套)	179.00	203.99	190.92	190.60	190.60
HS3	627.38	1,412.19	784.44	1,224.55	1,224.55
其中: 销量 (万套)	3.07	9.44	6.00	10.50	10.50
单价 (元/套)	204.58	149.59	130.74	116.62	116.62

#### (2) 奇瑞主要项目



车型项目 (单位: 万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
瑞虎 9	3,004.05	5,819.37	4,316.34	5,832.71	5,580.36
其中: 销量 (万套)	11.08	21.15	16.50	23.10	22.93
单价 (元/套)	271.05	275.19	261.60	252.50	243.42
瑞虎 8	-	1,444.56	692.58	1,288.80	1,224.36
其中: 销量 (万套)	-	12.30	6.00	12.00	12.00
单价 (元/套)	-	117.40	115.43	107.40	102.03
智界 S7	-	368.77	481.25	1,296.70	754.68
其中: 销量 (万套)	-	12.28	16.20	45.00	27.00
单价 (元/套)	-	30.03	29.71	28.82	27.95

## 2、包覆件主要配套整车厂及项目的单价、数量

车型项目 (单位: 万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
瑞虎 7	-	1,070.52	1,175.84	1,200.36	1,164.35
其中: 销量 (万套)	-	13.72	15.21	16.80	16.80
单价 (元/套)	-	78.03	77.31	71.45	69.31
智界 R7	-	631.98	596.64	868.11	701.72
其中: 销量 (万套)	-	5.22	6.00	9.00	7.50
单价 (元/套)	-	121.07	99.44	96.46	93.56
T1GC	-	-	2,548.80	3,033.15	3,871.62
其中: 销量 (万套)	-	-	9.90	12.78	17.10
单价 (元/套)	-	-	257.45	237.34	226.41

## (三) 预测的标的资产配套产品单价、数量与报告期相关情况的比较情况

项目\年份 (单位: 万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
覆膜件收入	<b>19,267.46</b>	<b>31,343.74</b>	<b>28,996.56</b>	<b>30,017.06</b>	<b>31,087.21</b>
其中: 销量 (万套)	147.39	280.64	266.00	284.00	291.00
单价 (元/套)	130.73	111.68	109.01	105.69	106.83
包覆件收入	<b>13.88</b>	<b>4,304.22</b>	<b>4,945.50</b>	<b>5,715.13</b>	<b>6,455.22</b>
其中: 销量 (万套)	0.46	35.80	45.00	50.00	56.00
单价 (元/套)	30.00	120.23	109.90	114.30	115.27
其他收入	<b>2,351.59</b>	<b>814.37</b>	-	-	-
主营业务收入小计	<b>21,632.93</b>	<b>36,462.33</b>	<b>33,942.06</b>	<b>35,732.19</b>	<b>37,542.43</b>



覆膜件 2027 年单价、包覆件 2026 年和 2027 年单价比上一个年度有所上升，主要是根据整车厂车型开发计划，该年度预计原配套车型停产较多，一般配套新车型在一开始单价相对较高所致。

#### （四）报告期内对应车型预测销量及实现情况

标的公司 2023 年度和 2024 年度主要对应车型销量及实现情况如下：

##### 1、覆膜件主要对应车型销量及实现情况

###### （1）一汽主要车型

2023 年度和 2024 年度主要对应一汽车型预测收入及实现情况如下：

车型项目 (单位: 万元)	2023 年 预测收入	2023 年 实际收入	2023 年 实现比例	2024 年 预测收入	2024 年 实际收入	2024 年 实现比例
H5 燃油	2,726	3,243.60	119%	3,939	6,026.12	153%
H5 电动	-	-	-	93	167.92	181%
HS5 电动	-	-	-	120	204.09	170%
H6	541	633.19	117%	526	1,194.97	227%
HS3	667	627.38	94%	1,139	1,412.19	124%

###### （2）奇瑞主要车型

2023 年度和 2024 年度主要对应奇瑞车型预测收入及实现情况如下：

车型项目 (单位: 万元)	2023 年 预测收入	2023 年 实际收入	2023 年 实现比例	2024 年 预测收入	2024 年 实际收入	2024 年 实现比例
瑞虎 9	2,504	3,004.45	120%	3,047	5,819.37	191%
瑞虎 8	-	-	-	695	1,444.56	208%
智界 S7	-	-	-	238	368.77	155%

根据以上实现情况，除 2023 年 HS3 项目未达预期但完成情况亦超 90%，报告期内标的公司其他覆膜件产品的主要项目均超额完成。

##### 2、包覆件主要对应车型销量及实现情况

2023 年度和 2024 年度主要对应奇瑞车型预测收入及实现情况如下：

车型项目 (单位: 万元)	2023 年 预测收入	2023 年 实际收入	2023 年 实现比例	2024 年 预测收入	2024 年 实际收入	2024 年 实现比例
------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------



车型项目 (单位: 万元)	2023年 预测收入	2023年 实际收入	2023年 实现比例	2024年 预测收入	2024年 实际收入	2024年 实现比例
瑞虎 7	-	-	-	817	1,070.52	131%
智界 R7	-	-	-	433	631.98	146%
红旗 H5 燃油	-	-	-	1,444	2,151.94	149%

根据以上实现情况，报告期内标的公司包覆件产品的主要项目均超额完成。

## 二、除一汽、奇瑞的配套覆膜件外，其他覆膜件产品预测依据及测算过程

标的公司对于其他覆膜件产品的预测依据及测算过程与一汽、奇瑞的配套覆膜件相同。对于预测期收入的预测：总体而言，按照预计销售量乘以预计不含税单价进行预测，即产品销售收入=销售量×不含税单价。具体而言：（1）销售量由管理层结合客户量纲及公司销售计划进行预测，标的公司所有项目均取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力，因此管理层在预计量纲的范围内，结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况对销售计划进行了较为审慎的预测；（2）单价由供需双方签署的价格协议确定。

预测期内，除一汽、奇瑞的配套覆膜件外，标的公司覆膜件业务对应的其他主要整车厂及车型情况如下：

整车厂	车型	协议情况
丰田	陆放、凌放、汉兰达等	<ul style="list-style-type: none"> <li>●所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力</li> <li>●所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力</li> <li>●已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力</li> </ul>
北汽	X7、享界 S9 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>●所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力</li> <li>●所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力</li> <li>●已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力</li> </ul>
江铃	福特领睿等	<ul style="list-style-type: none"> <li>●所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力</li> <li>●所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力</li> <li>●已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力</li> </ul>
比亚迪	海洋系列等	<ul style="list-style-type: none"> <li>●所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了</li> </ul>



整车厂	车型	协议情况
		项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ●所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ●已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力

标的公司销售业务模式的关键节点如下：取得合格供应商资质，参与项目 RFQ 发包，取得项目定点，签署价格协议，项目进入量产生命周期并按照客户订单（一般为 1-3 个月周期）进行生产备货并销售。客户 RFQ 发包文件及定点文件中载明了项目生命周期及预计量纲，该等量纲主要是为供应商提供指导性规划，以便供应商对产能、采购、排产等形成前瞻性布局，对供需双方不具有强制约束力，如果实际需求量低于预计量纲，标的公司无法据此向客户进行索赔；客户订单中载明了客户的具体需求量，具有强制约束力。

2025-2027 年度，标的公司覆膜件主要配套除一汽、奇瑞外，还主要配套丰田、北汽、江铃及比亚迪，上述终端客户各期预计收入合计分别为 26,966.25 万元、27,024.53 万元、21,739.88 万元，占各期已定点覆膜件总收入比例分别为 93.00%、91.12%、91.01%。

### 1、丰田主要项目

配套丰田的主要项目包括陆放、汉兰达，该等项目 2025-2026 年度合计预计收入分别为 1,411.71 万元、659.84 万元，占各期配套丰田覆膜件收入比例分别为 77.71%、64.14%，2027 年项目陆续进入 EOP 阶段，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
陆放	0.06	1,455.76	760.14	659.84	-
汉兰达	1,568.92	759.67	651.57	-	-

陆放项目于 2023 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度陆放销量分别为 4.8 万辆、5.3 万辆。陆放项目预计于 2027 年度生命周期结束，基于历史良好合作关系，标的公司预计有较大把握继续获得相关改款车的新项目。

汉兰达项目于 2021 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度汉兰达销量分别为 7.3 万辆、7.9 万辆，在整车销量变化不大的情况下，该项目接近



EOP，客户生产备货减少导致标的公司产品收入减少。汉兰达项目预计于 2026 年度生命周期结束，基于历史良好合作关系，标的公司预计有较大把握继续获得相关改款车型的新项目。

## 2、北汽主要项目

配套北汽的主要项目包括 X7 和享界 S9，该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 1,199.89 万元、1,188.00 万元、1,980.00 万元，占各期配套北汽覆膜件收入比例分别为 73.71%、89.28%、100.00%，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
X7	801.39	619.85	415.09	-	-
享界 S9	-	79.26	784.80	1,188.00	1,980.00

X7 项目于 2019 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度 X7 销量分别为 1.2 万辆、0.5 万辆。X7 项目预计于 2026 年度生命周期结束，基于历史良好合作关系，标的公司预计有较大把握继续获得相关改款车型的新项目。

享界 S9 项目于 2024 年度开始配套。根据易车网数据统计，享界 S9 于 2024 年 10 月上市，2024 年 10-12 月享界 S9 销量为 0.3 万辆，市场前景良好，预测期内，该项目配套量将持续增长（2025 年 1-6 月该车型已实现销量 1.0 万辆，其中 6 月实现销量 0.4 万辆），从而带来预测收入增长。

## 3、江铃主要项目

配套江铃的主要项目为福特领睿，该项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 1,520.20 万元、1,833.89 万元、2,024.38 万元，占各期配套江铃覆膜件收入比例均为 100.00%，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
福特领睿	2,668.30	2,818.69	1,520.20	1,833.89	2,024.38

福特领睿项目于 2019 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度福特领睿销量为 2.7 万辆、2.1 万辆，预测期内，该项目配套量将持续增长，因此预测收入持续增长。



#### 4、比亚迪主要项目

配套比亚迪的主要项目为海洋生物系列，该项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 637.02 万元、1,235.82 万元、1,198.74 万元，占各期配套比亚迪覆膜件收入比例为 77.63%、87.40%、87.40%，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
海洋生物系列	-	-	637.02	1,235.82	1,198.74

海洋生物系列项目于 2025 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度海洋生物系列销量分别为 63.3 万辆、95.6 万辆，预测期内，该项目配套量将持续增长，因此预测收入持续增长。

#### 三、包覆件对应的新车型所取得的合作协议、订单及其可执行性，截至目前相关包覆件产品的研发和生产进度

包覆件对应的新车型所取得的合作协议、订单及其可执行性如下所示：

整车厂	车型	协议情况
奇瑞集团	新车型 T1GC	<ul style="list-style-type: none"> <li>●取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力</li> <li>●签署价格协议，对双方具有强制约束力</li> <li>●定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力</li> </ul>

新车型 T1GC 报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
新车型		-	2,548.80	3,033.15	3,871.62

截至目前，新车型 T1GC 已于 2025 年初上市，主要为奇瑞欧萌达出口车型，标的公司已经完成研发，并已配套量产，根据易车网数据统计，2025 年 1-6 月奇瑞欧萌达出口销量为 4.2 万辆、销售情况良好。

#### 四、结合评估预测中一汽 H6 和 HS3、奇瑞瑞虎 8 和瑞虎 9 等车型配套产品销售金额变动情况，说明预测标的资产收入先降后升的原因及合理性

报告期、预测期一汽红旗 H6 和 HS3、奇瑞瑞虎 8 和瑞虎 9 等车型配套产品销售



金额变动情况如下所示：

车型项目 (单位：万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
H6 及 HS3	1,260.57	2,607.16	1,567.19	1,853.52	2,482.49
瑞虎 9	3,004.05	5,819.37	4,316.34	5,832.71	5,580.36
瑞虎 8	-	1,444.56	692.58	1,288.80	1,224.36

根据中国汽车工业协会数据，2024 年中国汽车销量为 3,143.6 万辆，同比增长 4.5%；根据奇瑞集团官方数据，奇瑞集团中奇瑞品牌全年销量 161.1 万辆，同比增长 31.1%；根据一汽集团官方数据，一汽集团中红旗品牌全年销量 41.2 万辆，同比增长 17.4%；相较于行业平均水平，奇瑞品牌和红旗品牌在 2024 年表现亮眼。其中，红旗 H6 及 HS3 项目、瑞虎 9、瑞虎 8 等项目更是增长迅速，相关车型 2024 年具体销量增长情况如下：

(1) 红旗 H6 及 HS3 项目于 2022 年度开始配套，根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H6 销量分别为 0.9 万辆、1.3 万辆；红旗 HS3 销量分别为 1.7 万辆、3.2 万辆，2024 年销量增长迅速。

(2) 瑞虎 9 项目于 2023 年度开始配套，根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 9 全球销量分别为 3.4 万辆、7.1 万辆，2024 年销量增长迅速；瑞虎 8 项目于 2024 年度开始配套，根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 8 全球销量分别为 22.4 万辆、29.7 万辆，销量增长迅速。

报告期内标的公司上述车型收入增长主要系车型销量增长及配套量增长所致，上表中列示的 2024 年销售收入均为实际实现的销售收入，由于相关车型 2024 年的实际销量高于预测销量，2024 年预测时标的公司的收入基于审慎性预测，未按 2024 年实际销量增长情况的增长率预测收入，从而导致 2025 年预测收入低于 2024 年按实际数据列示的收入，使得预测期数据呈现先降后升的情况。



五、结合报告期各期标的资产的材料成本占比、单位材料成本变化原因、预测配套车型、同行业公司经营情况、产品结构可比性等，说明预测中的材料成本占收入比例从 **68.44%** 下降至 **63%** 的原因及合理性

### （一）报告期各期标的资产的材料成本占比

报告期各期标的公司的材料成本占比如下表：

项目（单位：万元）	2024 年度	2023 年度
材料成本	25,224.45	14,709.37
主营业务收入	36,462.33	21,632.93
材料成本占主营业务收入比例	69.18%	68.00%

报告期 2023 年、2024 年材料成本占主营业务收入比例分别为 68.00%、69.18%。2024 年安庆工厂开始投产，主要从事包覆件产品的生产销售，投产初期生产销量较低，且前期处于生产工艺逐渐改进过程中，良品率相对较低，从而导致材料占比较高。

### （二）报告期各期标的资产单位材料成本变化原因

报告期各期标的公司单位材料成本如下表：

项目\年份	2024 年	2023 年
材料成本（万元）	25,224.45	14,709.37
销量（万套）	316.44	147.85
单位成本（元/套）	79.71	99.49

如上表所示，报告期内，标的公司单位材料成本呈下降趋势，主要原因是：（1）标的公司在注塑成型领域的工艺控制能力处于国内较为优秀的水平，已经获得多项专利授权，并且随着标的公司近几年覆膜件业务规模不断增长，产能被充分利用，工人工作时长得到充分保障，因此，工人在工作实践中积累了丰富的生产经验，工艺技术得以成熟，促使标的公司的生产效率以及生产产品的良品率不断精进；（2）随着生产规模的增长，标的公司采购量提升，能够以更低折扣或更优惠的付款条件进行原材料采购，降低产品单位材料成本。综上，报告期内，标的公司销售及生产规模提升，单位材料成本下降。

### （三）预测配套车型、同行业公司经营情况、产品结构可比性

标的公司预测配套车型如下：





产品类型	预测类型	对应整车厂	主要车型
覆膜件	已定点项目	一汽	红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6、HS3 等
		奇瑞	瑞虎 8、瑞虎 9、智界 S7 等
		丰田	陆放、凌放、汉兰达等
		北汽	X7、享界 S9 等
		江铃	福特领睿等
		比亚迪	海洋系列等
		其他	其他车型
包覆件	已定点项目	奇瑞	瑞虎 7 等

同行业可比公司产品结构和终端客户类型如下：

公司名称	产品结构	终端客户类型
岱美股份	遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等	宾利、保时捷、奔驰、宝马、奥迪、通用、福特、Stellantis、大众、特斯拉、Rivian、丰田、本田、日产等国外主流整车厂商，以及上汽、一汽、东风、长城、蔚来、小鹏、理想、赛力斯、比亚迪等国内优势汽车企业
双林股份	汽车内外饰及精密零部件、轮毂轴承等	佛瑞亚、联合电子、博泽、奥托立夫、马勒、采埃孚、李尔、博格华纳、安道拓、麦格纳、法雷奥等全球知名零部件一级配套供应商和上汽通用五菱、大众、长安、日产、一汽、长城、福特、北京现代、东风、吉利、蔚来等主流整车厂
明新旭腾	牛皮革整皮、牛皮革裁片、超纤革、绒面超纤、PU	一汽大众、上汽通用、上汽大众、吉利汽车、比亚迪、奇瑞、小鹏、赛力斯、阿维塔等汽车企业
通领科技	汽车门板饰条总成、汽车仪表板饰条总成、汽车中央控制台总成	通用汽车、大众汽车、美国大众、上海汽车、上汽通用、上汽大众、一汽大众、长安福特、神龙汽车、东风日产、长安汽车、比亚迪等国外知名整车厂客户
双英集团	汽车座椅总成、汽车座椅骨架总成、汽车内饰件（塑料件）、制动支架总成、仪表板支架总成、底盘系列冲压	上汽集团、长安汽车、吉利汽车、比亚迪、赛力斯等整车厂客户
标的公司	汽车覆膜内饰件主要包括门板饰条、仪表饰条、中央面板、换挡装饰板等；汽车包覆件主要产品包括门板包覆件、仪表包覆件、座椅扶手包覆件等	主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟饰饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞（含智界）、北汽（含享界）、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌

产品结构而言，可比公司的产品结构主要为汽车覆膜内饰件或包覆内饰件，与标



的公司具有可比性；客户类型而言，可比公司下游客户涵盖汽车零部件一级供应商或知名国内外整车厂，与标的公司具有可比性。

企业管理层预计未来材料成本占主营收入比例将逐步达到稳定水平，预测期占比从 68.44%逐年下降到 63%的合理区间，主要是考虑后续随着安庆工厂生产工艺逐步完善、生产逐渐稳定、生产销量逐渐提高达到合理水平，预测期材料成本占收入比例在预测期内呈现一定的下降是合理的。可比上市公司材料占收入比例如下表：

材料占比		2024 年度/2024 年 1-6 月	2023 年度
874617.NQ	双英集团	64.42%	64.30%
300100.SZ	双林股份	62.63%	62.69%
605068.SH	明新旭腾	43.46%	39.91%
834081.NQ	通领科技	46.49%（1-6 月披露数据）	49.67%
603730.SH	岱美股份	未披露	未披露
平均值		<b>54.25%</b>	<b>54.14%</b>

注：通领科技未披露 2024 年度相关数据，仅披露 2024 年 1-6 月相关数据；岱美股份未披露相关数据。

标的公司包覆件逐年达到稳定期后材料成本占收入比例 63%，在可比上市公司材料占比范围内。标的公司主要从事包覆件生产的安庆工厂 2025 年 2 月开始已实现扭亏为盈，后续 2025 年随着标的公司包覆件销售规模进一步扩大带来的材料采购的议价能力增强、以及标的公司包覆件工艺持续改进带来的良率进一步提升，预计材料成本占比将进一步下降，因此标的公司预测期材料成本占比是合理的。

**六、结合预测收入增长、客户开拓情况等，说明预测销售费用率持续低于行业平均水平的原因及合理性**

**（一）预测销售费用率与收入增长趋势具有匹配性**

标的公司预测期营业收入及增长率情况如下表：

项目\年份 (单位：万元)	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业收入	34,142.06	35,932.19	37,742.43	38,868.71	40,028.77
营业收入增长率		5.24%	5.04%	2.98%	2.98%

预测期标的公司销售费用率情况如下表：

项目\年份	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
-------	--------	--------	--------	--------	--------



(单位: 万元)					
销售费用	186.06	193.15	200.31	204.76	209.35
营业收入	34,142.06	35,932.19	37,742.43	38,868.71	40,028.77
销售费用率	0.54%	0.54%	0.53%	0.53%	0.52%

预测期标的公司销售费用整体呈增长趋势，报告期 2023 年、2024 年平均销售费用率为 0.54%，预测期销售费用率与标的企业报告期两年平均水平基本持平，预测期销售费用增长与收入增长趋势一致。

## (二) 标的公司与主要客户合作情况良好，持续取得新项目

汽车产业链客户在选择供应商时对供应商的产品研发能力、项目开发能力、工程设计能力、生产制造能力、品质控制能力、供应商管理能力、售后服务能力、物流配送能力有着严格的要求，供应商必须通过严格的、系统性的潜在供应商审核，审核通过后才能进入合格供应商清单，只有在合格供应商名录的供应商才能获取新项目。

针对行业的客户开拓特点，标的公司业务拓展工作主要分为：（1）对于潜在客户，通过拜访交流、市场调研、可行性论证等一系列程序与之建立合作意向，并积极配合客户做好合格供应商认证工作；（2）对于存量客户，公司及时了解客户需求，维护好存量项目并积极开拓新项目。标的公司已在行业内深耕多年，已进入了众多国内知名整车厂及汽车零部件一级供应商的供应商清单并建立了长期稳定的业务合作，目前业务拓展工作成熟稳定。

标的公司主要客户持续合作取得的已定点的项目预测情况如下：

产品类型	预测类型	对应整车厂	主要车型	收入预测		
				2025E	2026E	2027E
覆膜件	已定点项目 (万元)	一汽	红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6、HS3 等	14,785	12,084	7,763
		奇瑞	瑞虎 8、瑞虎 9、智界 S7 等	6,396	9,334	8,601
		丰田	陆放、凌放、汉兰达等	1,817	1,029	-
		北汽	X7、享界 S9 等	1,628	1,331	1,980
		江铃	福特领睿等	1,520	1,834	2,024
		比亚迪	海洋系列等	821	1,414	1,372
		其他	其他车型	1,651	2,325	2,147



产品类型	预测类型	对应整车厂	主要车型	收入预测		
				2025E	2026E	2027E
	预计项目（万元）			-	360	7,200
	合计收入（万元）			28,997	30,017	31,087
包覆件	已定点项目 （万元）	奇瑞	瑞虎 7 等	4,881	5,680	6,404
		其他	其他车型	65	35	51
	合计收入（万元）			4,946	5,715	6,455

（三）同行业可比公司产品结构更复杂，标的公司销售费用率相对较低具有合理性

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的销售费用率情况如下：

项目 (单位：万元、%)		2024 年度	2023 年度
标的公司	销售费用	170.22	132.31
	营业收入	36,880.70	21,829.90
	销售费用率	0.46	0.61
834081.NQ	通领科技	1.55	1.84
874617.NQ	双英集团	1.01	1.17
603730.SH	岱美股份	1.52	1.73
300100.SZ	双林股份	0.67	2.22
605068.SH	明新旭腾	1.28	1.91
同行业可比公司平均值		1.21	1.77

报告期各期，标的公司销售费用分别为 132.31 万元和 170.22 万元，整体呈增长趋势，并与公司收入增长趋势一致。

标的公司以及同行业可比公司 2024 年度前五大客户集中度情况如下：

证券代码	公司简称	前五大客户集中度
834081.NQ	通领科技	60.88%
874617.NQ	双英集团	76.16%
603730.SH	岱美股份	53.06%
300100.SZ	双林股份	50.65%
605068.SH	明新旭腾	55.73%
标的公司		59.50%

如上表所示，汽车内饰件行业客户集中度普遍较高。汽车整车厂属于大型制造类



企业，国内外知名整车厂数量有限，加之汽车内饰件产品具有一定项目时间跨度，并且现代汽车工业呈现出集中化、规模化的行业发展趋势，决定了汽车内饰件公司的客户较为集中，也因此导致了汽车内饰件行业销售费用率相对于其他如汽车整车行业等较低。报告期内标的公司前五大客户集中度低于同行业可比公司通领科技、双英集团，但销售费用率相对可比公司较低，主要原因为：（1）由于年报前五大客户根据同一控制口径披露，一家客户可能包括多家销售主体，仅前五大客户集中度无法完全体现销售对象的复杂程度；（2）相较于客户集中度，产品业务结构以及复杂程度等与销售支出更直接相关，同行业可比公司产品结构更复杂，导致其销售费用率相对较高。

综上所述，标的公司预测期销售费用与营业收入变动趋势保持一致，具备匹配性；标的公司与主要客户合作情况良好，持续取得新项目；同行业可比公司产品结构更复杂，预测期销售费用率低于同行业平均水平，但与报告期内销售费用率平均水平基本一致，销售费用的预测具备合理性。

**七、结合标的资产的技术优势、客户资源、议价能力、成本管控能力等，补充说明预测标的资产利润率高于报告期水平和同行业平均水平的原因及合理性**

### （一）标的资产的技术优势、客户资源、议价能力、成本管控能力

#### 1、技术优势

标的公司系国家高新技术企业、上海市专精特新中小企业，已授权数十项发明专利、实用新型专利、软件著作权等知识产权，拥有产品设计、模具开发、精益制造等全栈式自研技术，是国内专业生产汽车内饰件产品的主流企业之一。

标的公司成立至今不断优化工艺、致力创新，至今已成熟运用多种覆膜、包覆工艺，并逐步在现有工艺上优化流程，打磨技术并灵活应用在客户方案建议与制定环节，在前期技术及工艺积累的基础上利用技术和工艺方面的优势获取更大的竞争优势。在模具开发与设计上，标的公司具有独立的模具设计能力，在模具型腔、模具结构、底模的设计等方面拥有丰富经验，成熟的技术应用与沉淀为最大程度满足客户需求、快速响应客户需求打下坚实基础。

#### 2、客户资源

标的公司一直以为客户创造价值为目标，致力于为客户提供美观、舒适、环保的



汽车内饰件产品。标的公司凭借自身较强的持续的创新能力和全栈式配套开发能力，标的公司与众多国内知名整车厂建立了长期稳定的业务合作。通过多年来的稳定经营，标的公司在行业内树立了良好的品牌形象，与多家国内外知名整车厂企业及汽车内饰一级供应商建立了稳定的合作关系，主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟汽饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞（含智界）、北汽（含享界）、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌。

### 3、议价能力

随着汽车消费市场更新迭代速度加快，整车厂开发周期明显缩短，在提速迭代新产品的同时，对产品的性能和质量提出了更严格的要求，也对汽车内饰件企业的方案设计、分析和模具制造的能力提出了更高的要求。标的公司多年来保持与整车厂客户紧密沟通，通过多年在工艺流程、模具开发等方面的经验沉淀，能够快速根据客户产品需求，提供对应工艺推荐及方案，模具设计开发时间由 2-3 个月缩短至 1-2 个月。

同时，标的公司总部地处上海，生产基地包括江苏常州基地和安徽安庆基地，所处区位交通便利，产业体系配套完善，原材料采购、物流配送便捷，在保证标的公司上游原材料供应稳定的同时，有利于深度开发市场并为客户提供更为快捷、一体化的全方位服务，也可以更快、更早的接触到行业内最新的技术以及补充更优质的人力资源。

### 4、成本管控能力

标的公司拥有优秀精干的管理团队、实力雄厚的研发团队、经验丰富的销售团队，长期致力于汽车内饰件产品的研发、生产和销售。标的公司在业务技术方面具有深厚功底，在市场开拓和经营管理方面具有丰富的经验。标的公司现有业务和管理团队稳定，核心管理人员专注于汽车内饰行业十多年，在该领域拥有丰富的实践经验及较强的预判能力，能够准确及时了解整车厂用户需求，引领研发与下游产业相结合，与主流整车厂能够保持长期紧密的合作关系。

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的销售费用率及管理费用率比较情况如下：



销售费用率 (单位: %)	公司简称	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	1.55	1.84
874617.NQ	双英集团	1.01	1.17
603730.SH	岱美股份	1.52	1.73
300100.SZ	双林股份	0.67	2.22
605068.SH	明新旭腾	1.28	1.91
同行业可比公司平均值		<b>1.21</b>	<b>1.77</b>
标的公司		<b>0.46</b>	<b>0.61</b>
管理费用率 (单位: %)	公司简称	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	6.56	6.26
874617.NQ	双英集团	6.48	5.53
603730.SH	岱美股份	5.91	6.41
300100.SZ	双林股份	6.02	6.69
605068.SH	明新旭腾	8.35	7.91
同行业可比公司平均值		<b>6.66</b>	<b>6.56</b>
标的公司		<b>3.59</b>	<b>3.50</b>

得益于标的公司业务结构精简、管理效率较高等因素，报告期内标的公司销售费用率、管理费用率显著低于同行业可比公司平均水平。

## (二) 预测标的资产利润率高于报告期水平和同行业平均水平的原因及合理性

1、标的公司毛利率水平较报告期小幅攀升，但低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，符合同行业变化趋势，预测具有审慎性及合理性

(1) 标的公司毛利率因销售规模增长、规模经济逐步显现，毛利率水平较报告期小幅攀升

标的公司预测的未来年度综合毛利率在 18.75%-21.05%之间，毛利率水平较报告期小幅攀升：一方面，随着标的公司销售规模增长，固定成本摊薄，规模经济逐步显现；另一方面，安庆工厂作为包覆件的主要生产基地，其 2024 年投产，2024 年仍处于前期的亏损状态，其 2024 年度主营业务收入和主营业务成本呈现倒挂，后续随着产能利用率逐步提升、标的公司包覆件销售规模增大带来的原材料采购议价能力增强、以及生产工艺持续优化带来的良品率提升，安庆工厂经营毛利率逐年增长达到正常水



平所致。

**(2) 标的公司报告期毛利率及预测期毛利率均低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，预测具有审慎性**

同行业可比上市公司报告期毛利率水平如下：

项目/年份	2024 年度	2023 年度
岱美股份	26.83%	27.26%
双林股份	18.49%	18.90%
明新旭腾	20.50%	26.06%
通领科技	28.93%	26.31%
双英集团	16.01%	15.71%
<b>可比公司平均值</b>	<b>22.15%</b>	<b>22.85%</b>

报告期同行业可比公司汽车内饰产品毛利率与标的公司比较情况：

项目/年份	2024 年度	2023 年度
岱美股份	27.02%	27.43%
双林股份	19.53%	17.67%
明新旭腾	21.99%	28.57%
通领科技	29.00%	26.39%
双英集团	15.84%	15.40%
<b>可比公司平均值</b>	<b>22.68%</b>	<b>23.73%</b>
<b>标的公司</b>	<b>18.33%</b>	<b>19.98%</b>

如上表所示，标的公司报告期毛利率及预测期毛利率均低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，标的公司毛利率预测审慎。

**(3) 同行业可比上市公司毛利率预期数值呈略微增长趋势，预测期标的公司随着规模增长、以及安庆工厂产能利用率提升，符合同行业变化趋势，预测具有合理性**

根据同花顺 iFinD 机构一致预测数据，同行业可比上市公司 2025 年、2026 年毛利率系根据同花顺 iFinD “股票数据浏览器” - “股票全部指标” - “盈利预测综合值”中“预测营业收入平均值”和“预测营业成本平均值”计算得出。相关数据如下：

项目/年份	2026 年度	2025 年度
岱美股份	27.10%	27.10%
双林股份	21.04%	20.80%



项目/年份	2026 年度	2025 年度
明新旭腾	28.09%	27.24%
可比公司平均值	<b>25.41%</b>	<b>25.05%</b>

注：通领科技、双英集团系新三板挂牌公司，同花顺 iFinD 机构一致预测数据无该等公司相关预测数据。

如上表所示，预测期同行业可比上市公司 2025 年、2026 年预测毛利率均值分别为 25.05%、25.41%。由此可见，随着市场规模及销售规模增长，同行业可比公司的平均毛利率呈略微增长趋势，故未来年度标的公司随着规模增长、以及安庆工厂产能利用率提升，毛利率略有增长是合理的，符合同行业变化趋势。

综上，标的公司毛利率因销售规模增长、规模经济逐步显现以及包覆件生产工艺持续优化带来的良品率提升，毛利率水平较报告期小幅攀升；但标的公司报告期毛利率及预测期毛利率均低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，预测具有审慎性；同时同行业可比上市公司毛利率预期数值呈略微增长趋势，预测期标的公司随着规模增长、以及安庆工厂产能利用率提升，符合同行业变化趋势，预测具有合理性。

## 2、标的公司期间费用率与报告期不存在显著差异，销售费用及管理费用低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性，研发费用与同行业平均水平无较大差异

预测销售费用包括职工薪酬、折旧和摊销、差旅费、业务招待费，与报告期不存在显著差异。预测管理费用包括职工薪酬、折旧和摊销、办公及行政费用、业务招待费、中介及代理费和其他费用，与报告期不存在显著差异。预测研发费用包括职工薪酬、直接投入费用、折旧和摊销和其他费用，与报告期不存在显著差异。

### (1) 销售费用率低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性

标的公司报告期 2023 年、2024 年销售费用占营业收入比例分别为 0.61%、0.46%，两年平均销售费用率为 0.54%。同行业可比公司 2023 年、2024 年销售费用率平均值分别为 1.77%、1.21%。

预测期标的公司销售费用整体呈增长趋势，预测期销售费用率与标的企业报告期两年平均水平基本持平，预测期销售费用增长与收入增长趋势一致，具备匹配性；标的公司基于与主要客户的持续、良好的合作关系，预计能够继续开展其相关改款车型及车型延续的持续合作，故预测期销售费用率低于同行业平均水平具备合理性。



### **(2) 管理费用率低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性**

标的公司报告期 2023 年、2024 年管理费用占营业收入比例分别为 3.50%、3.59%，2023 年、2024 年管理费用剔除搬迁造成的一次性费用后分别为 748.17 万元和 1,158.00 万元，占营业收入比例分别为 3.43%、3.14%，管理费用金额整体呈增长趋势，与标的公司收入变动趋势一致。但由于标的公司收入增速较快，导致管理费用虽有增长但管理费用率有所下滑。同行业可比公司 2023 年、2024 年管理费用率平均值分别为 6.56%、6.66%。

预测期管理费用率在 4.28%- 4.60%之间，高于报告期平均水平，低于同行业可比公司平均值主要原因如下：①可比公司的业务规模较大，拥有的管理设备以及软件资产较多，而标的公司目前固定资产主要为生产设备，管理设备配备较为简单。②标的公司业务较为简单，较少涉及需要其他中介的服务。③标的公司处于业务快速发展期，资金需求较高，因此，较为注重费用的管控，以减少不必要的支出。一方面，标的公司制定严格的费用管理制度，另一方面，标的公司加强费用的管控和审批，严格执行费用审批制度，合理控制不必要的开支，促使标的公司差旅费以及招待费占比较低。④同行业可比公司业务规模均已接近或超过 10 亿元，标的公司业务规模仍相对较小。同时，可比公司的业务板块、子公司数量也均高于标的公司，导致其管理复杂及困难程度更高，管理架构、管理后勤人员需求以及所需管理成本也相应提升，因此，标的公司管理费用率较同行业可比公司平均水平相对较低。综上，预测期标的公司管理费用率低于同行业可比公司平均值具备合理性。

### **(3) 研发费用率与同行业可比公司平均水平无较大差异**

标的公司报告期 2023 年、2024 年研发费用占营业收入比例分别为 6.64%、4.03%，预测期研发费用率在 4.95%-5.11%之间，与历史水平相当，企业研发投入无较大变化，较为合理。同行业可比公司 2023 年、2024 年研发费用率平均值分别为 4.99%、4.55%。预测期研发费用率略高于同行业可比公司水平，相差不大，具备合理性。

综上，标的公司期间费用率与报告期不存在显著差异，销售费用及管理费用低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性，研发费用与同行业平均水平无较大差异。



3、标的公司营业利润率在毛利率与期间费用率综合影响下略高于同行业上市公司报告期平均水平，但营业利润率仍处于同行业可比公司中等水平，具备合理性

标的公司 2025 年-2029 年度营业利润率预测（不含财务费用）为 7.93%-10.72%，可比上市公司 2023 年、2024 年同口径营业利润率水平如下：

项目/年份	2024 年	2023 年
岱美股份	15.29%	14.56%
双林股份	7.56%	4.85%
明新旭腾	1.22%	5.67%
通领科技	16.38%	13.56%
双英集团	4.31%	5.43%
可比公司平均值	8.95%	8.81%

标的公司营业利润率在毛利率与期间费用率综合影响下略高于同行业上市公司报告期平均水平，但营业利润率仍处于同行业可比公司中等水平，具备合理性。

综上所述，鉴于：（1）标的公司在技术优势、客户资源、议价能力、成本管控能力等方面的竞争优势为其未来收入增长的可持续性提供了有力的保障；（2）标的公司毛利率因销售规模增长、规模经济逐步显现以及包覆件生产工艺持续优化带来的良品率提升，毛利率水平较报告期小幅攀升，但标的公司报告期毛利率及预测期毛利率均低于同行业可比公司综合毛利率及内饰件产品毛利率，预测具有审慎性，同时同行业可比上市公司毛利率预期数值呈略微增长趋势，预测期标的公司随着规模增长以及安庆工厂产能利用率提升、包覆件生产工艺持续优化带来的良品率提升，符合同行业变化趋势，预测具有合理性；（3）标的公司期间费用率与报告期不存在显著差异，销售费用及管理费用低于同行业可比公司平均水平，且具有合理性，研发费用与同行业平均水平无较大差异；（4）标的公司营业利润率在毛利率与期间费用率综合影响下略高于同行业上市公司报告期平均水平，但营业利润率仍处于同行业可比公司中等水平，具备合理性：

预测标的公司毛利率高于报告期，而期间费用率与报告期无较大差异，故营业利润率高于报告期水平，具备合理性；预测标的公司毛利率低于同行业可比公司平均水平，期间费用率同样低于同行业平均水平，故综合影响营业利润率高于同行业可比公司平均水平，具有合理性。



## 八、报告期各期标的资产额产量及产能利用情况、评估预测产量情况，说明预测不再新增扩张性资本性支出的合理性

### （一）报告期各期标的产量及产能利用情况

报告期各期标的产量及产能利用情况如下：

产品	项目（万套）	2024 年度	2023 年度
汽车覆膜件	产能	294.00	174.50
	产量	305.97	143.44
	产能利用率	104.07%	82.20%
汽车包覆件	产能	50.00	2.00
	产量	37.78	0.47
	产能利用率	75.56%	22.50%

标的公司覆膜件主要由常州工厂生产，目前已接近满产状态。标的公司包覆件主要由安庆工厂生产，安庆工厂于 2024 年 5 月投产，生产初期产能利用率不高、尚在逐步爬坡阶段。

### （二）评估预测产量情况

假设标的公司预测期销量等于产量，预测期产量情况如下：

项目\年份 (单位：万套)	2025 年度	2026 年度	2027 年度
覆膜件产量	266.00	284.00	291.00
包覆件产量	45.00	50.00	56.00

扩张性资本性支出是企业为了扩大生产规模、增加产能而进行的资本性支出。随着 2024 年 5 月子公司安庆爱卓投产，标的公司当前产线已配置完毕，仅剩余已立项未实施完毕的设备安装工程采购余款支付；同时，常州爱卓 2025 年因租赁经营场地变更需新增办公楼装修成本（其中变更后的厂房已于 2024 年 5 月投入使用）。2025 年相关扩张性资本性支出完成后，标的公司当前覆膜件产线年总产能 294 万套，包覆件产线年总产能 86 万套，本次评估预测期内产品销量未超过目前产线年产能。

综上所述，标的公司 2025 年扩张性资本性建设完成后，现有产能已能满足预测期的生产需求，故 2026 年及以后年度，不再新增扩张性资本性支出是合理的。



## 九、结合申请文件中毛利率、期间费用率等重要参数的敏感性分析，充分提示本次交易中的评估风险

在收益法评估模型中，毛利率、期间费用率和折现率对收益法评估结果有较大的影响，故对毛利率、期间费用率和折现率进行了敏感性分析，结果如下：

### （一）毛利率变动的敏感性分析

以当前预测的未来各期毛利率为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，毛利率变动对收益法评估值的敏感性分析如下（假设毛利率各期变动率均一致）：

各期毛利率变动 (单位：万元)	评估值	毛利率每 0.5%变动 评估值变动金额	评估值变动率	毛利率每 0.5%变动 评估值变动率
-1.5%	21,000.00	2,000.00	-22.22%	7.41%
-1.0%	23,000.00	2,000.00	-14.81%	7.41%
-0.5%	25,000.00	2,000.00	-7.41%	7.41%
<b>0.0%</b>	<b>27,000.00</b>			
0.5%	29,000.00	2,000.00	7.41%	7.41%
1.0%	31,000.00	2,000.00	14.81%	7.41%
1.5%	32,900.00	1,966.67	21.85%	7.28%
平均值		<b>1,994.44</b>		<b>7.39%</b>

从上表可知，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，未来毛利率每增减 0.5% 对评估值的影响约为 1,994.44 万元，评估值变动率约为 7.39%。

### （二）期间费用敏感性分析

以当前预测的未来各期销售费用率为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，销售费用率变动对收益法评估值的敏感性分析如下（假设销售费用率各期变动率均一致）：

各期销售费用率变动 (单位：万元)	评估值	销售费用率每 0.5%变动 评估值变动金额	评估值变动率	销售费用率每 0.5%变动 评估值变动率
-1.5%	33,500.00	2,166.67	24.07%	8.02%
-1.0%	31,300.00	2,150.00	15.93%	7.96%
-0.5%	29,200.00	2,200.00	8.15%	8.15%
<b>0.0%</b>	<b>27,000.00</b>			



各期销售费用率变动（单位：万元）	评估值	销售费用率每 0.5%变动评估值变动金额	评估值变动率	销售费用率每 0.5%变动评估值变动率
0.5%	24,800.00	2,200.00	-8.15%	8.15%
1.0%	22,700.00	2,150.00	-15.93%	7.96%
1.5%	20,500.00	2,166.67	-24.07%	8.02%
<b>平均值</b>		<b>2,172.22</b>		<b>8.05%</b>

从上表可知，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，未来销售费用率每增减 0.5%对评估值的影响约为 2,172.22 万元，评估值变动率约为 8.05%。

管理费用、研发费用变动对评估值的影响与销售费用一致。

财务费用变动不影响企业自由现金流，因此对评估值无影响。

### （三）折现率变动的敏感性分析

以当前采用的未来各期折现率为基准，假设收益法评估模型中的其他参数保持不变，折现率变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

各期折现率变动（单位：万元）	评估值	折现率每 0.5%变动评估值变动金额	评估值变动率	折现率每 0.5%变动评估值变动率
-1.5%	33,700.00	2,233.33	24.81%	8.27%
-1.0%	31,200.00	2,100.00	15.56%	7.78%
-0.5%	29,000.00	2,000.00	7.41%	7.41%
<b>0.0%</b>	<b>27,000.00</b>			
0.5%	25,200.00	1,800.00	-6.67%	6.67%
1.0%	23,500.00	1,750.00	-12.96%	6.48%
1.5%	22,100.00	1,633.33	-18.15%	6.05%
<b>平均值</b>		<b>1,919.44</b>		<b>7.11%</b>

从上表可知，在收益法评估模型中的其他参数保持不变的前提下，折现率每增减 0.5%对评估值的影响约为 1,919.44 万元，评估值变动率约为 7.11%。

### （四）《重组报告书》中已进行充分的风险提示

《重组报告书》“重大风险提示”之“三、标的公司评估增值较高的风险”以及“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（四）标的公司评估增值较高的风险”中已结合评估重要参数的敏感性分析充分提示本次交易中的评估风险。



## 十、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、标的公司主要配套车型根据预计量纲及相关文件，结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况进行了更为审慎的收入预测，相关预测具有可实现性；预测的标的公司配套产品单价、数量与报告期相关情况相比具有合理性；报告期内对应车型的预测实现度较高。

2、标的公司其他覆膜件产品的预测依据及测算过程与一汽、奇瑞的配套覆膜件相同，相关收入预测审慎并具备可实现性。

3、标的公司包覆件的新车型取得了相应的合作协议、订单等，具有可执行性，标的公司已经完成相关包覆件产品的研发，并已配套量产。

4、评估预测中一汽红旗 H6 和 HS3、奇瑞瑞虎 8 和瑞虎 9 等车型在 2024 年销量增幅较大，且高于我国汽车行业平均增幅，2024 年预测时标的公司的收入基于审慎性预测，未按 2024 年实际销量增长情况的增长率预测收入，故预测期数据呈现先降后升的情况。

5、标的公司在报告期内单位材料成本呈下降趋势，预计未来随着包覆件销售规模提升、良率精进、工艺改进，材料成本占主营收入比例将逐步下降并达到稳定水平，相关变动具有合理性，且与同行业可比公司具有可比性。

6、预测期标的公司销售费用整体呈增长趋势，预测期销售费用率与标的公司报告期平均水平基本持平，具备匹配性；标的公司与主要客户合作情况良好，持续取得新项目，且同行业可比公司产品结构相对更复杂，因此标的公司报告期及预测期销售费用率均低于同行业平均水平具有合理性。

7、预测期标的公司毛利率略高于报告期，而期间费用率与报告期无较大差异，故营业利润率高于报告期水平，具备合理性；预测期标的公司毛利率略低于同行业可比公司平均水平，期间费用率显著低于同行业平均水平，故综合导致营业利润率高于同行业可比公司平均水平，具有合理性。

8、预测期标的公司预计产销量未超过最大产能，标的公司现有产能已能满足预测



期的生产需求，不再新增扩张性资本性支出具有合理性。

9、《重组报告书》“重大风险提示”之“三、标的公司评估增值较高的风险”以及“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（四）标的公司评估增值较高的风险”中已结合评估重要参数的敏感性分析充分提示本次交易中的评估风险。



（此页无正文，为《金证（上海）资产评估有限公司关于深圳证券交易所《关于阜新德尔汽车部件股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》之回复》之签章页）

资产评估师：

---

滕 空

---

杨 洁

金证（上海）资产评估有限公司

2025 年 07 月 16 日

