

金证（上海）资产评估有限公司关于深圳证券交易所  
《关于广东领益智造股份有限公司发行可转换公司债券购  
买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函  
〔2025〕第130005号）中资产评估相关问题  
之回复

二〇二五年七月

**深圳证券交易所：**

广东领益智造股份有限公司（以下简称“领益智造”或“上市公司”）于 2025 年 6 月 12 日收到贵所下发的《关于广东领益智造股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2025〕第 130005 号）（以下简称“问询函”）。金证（上海）资产评估有限公司对问询函有关问题进行了逐项核查并书面回复如下，请予审核。

说明：

除非文义另有所指，本回复中的简称或名词释义与重组报告书具有相同含义。

本回复报告的字体代表以下含义：

<b>黑体（加粗）</b>	<b>关注问题所列问题</b>
宋体	对关注问题所列问题的回复

本回复报告中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，系由四舍五入造成。



### 问题 3.关于标的公司财务状况与经营业绩

申请文件显示：（1）报告期末，标的公司流动比率、速动比率分别为 0.83 倍、0.50 倍，均低于同行业可比公司平均水平 1.67 倍、1.07 倍；标的公司资产负债率为 81.36%，高于同行业可比公司平均水平 52.79%；报告期各期，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为-194.71 万元和-2300.89 万元；报告期内，标的公司累计完成四轮融资，但除票据贴现外的筹资活动现金流入金额仍较多；（2）报告期末，标的公司的存货账面金额为 3.39 亿元，主要以模具和发出商品为主，但未披露存货库龄情况；（3）报告期内，标的公司固定资产账面原值由 3.54 亿元增长至 5.08 亿元，其中房屋及建筑物账面原值由 1.07 亿元增长至 2.15 亿元，机器设备账面原值由 1.98 亿元增长至 2.27 亿元；（4）报告期各期末，标的公司应收款项融资账面价值分别为 3636.66 万元和 742.92 万元，主要系未到期的银行承兑汇票；（5）报告期各期末，标的公司其他应付款中主要为劳务费，期末余额分别为 1,578.86 万元和 1540.19 万元；（6）报告期各期，标的公司对前五名客户的收入分别为 7.98 亿元和 8.83 亿元，占标的公司当期营业收入的比例分别为 97.81%和 98.19%，其中向第一大客户销售占比由 63.46%上升至 76.83%；（7）2024 年，标的公司营业收入为 8.99 亿元，同比增长 10.18%，净利润为 4097.88 万元，同比增长 61.84%，但毛利率为 16.42%，同比下降 1.03%，且低于同行业可比上市公司的平均水平；（8）报告期内，标的公司管理费用率分别为 4.31%、4.69%，与同行业可比公司平均水平 5.86%、10.58%存在一定差异；（9）2024 年，标的公司存货周转率 2.42 倍，低于同行业可比公司平均值 3.88 倍；应收账款周转率 3.20 倍，低于同行业可比公司平均值 4.16 倍。

（3）说明标的公司机器设备等固定资产规模及占比是否符合行业惯例，是否与产能规模相匹配，报告期内机器设备增长金额较房屋建筑物存在较大差距的合理性，本次交易完成后是否存在大额资本性支出计划，收益法评估预测的资本性支出是否充分考虑前述因素；

请评估师核查（3）并发表明确意见。



**【回复】**
**（一）标的公司机器设备等固定资产规模及占比是否符合行业惯例**

截至 2024 年 12 月 31 日，江苏科达机器设备及固定资产账面价值、机器设备占固定资产比重情况与同行业可比公司的对比情况如下：

单位：万元

可比公司名称	机器设备	固定资产	占比
新泉股份	219,197.56	381,167.07	57.51%
一彬股份	36,335.89	70,758.30	51.35%
常熟汽饰	159,358.14	264,912.68	60.15%
岱美股份	52,932.79	146,212.04	36.20%
<b>同行业平均值</b>	<b>116,956.10</b>	<b>215,762.52</b>	<b>54.21%</b>
江苏科达	14,575.96	36,307.66	40.15%

注：一彬股份机器设备金额为其所披露的专用设备金额。

如上表所示，江苏科达报告期最后一期末的机器设备账面价值为 14,575.96 万元、固定资产账面价值为 36,307.66 万元，上述两项资产规模低于同行业可比公司。江苏科达机器设备占固定资产的比重 2023 年年末为 55.66%、2024 年年末为 40.15%，机器设备规模占固定资产的比重相对较高，符合行业惯例。2024 年年末水平低于同行业可比公司平均值，主要原因系 2024 年内新增房屋及建筑物 10,781.93 万元，使得江苏科达 2024 年年末房屋及建筑物规模较高，占固定资产比重达 51.07%，进而机器设备的占比有所下降。

**（二）机器设备等固定资产规模与产能规模匹配情况**

报告期内，江苏科达主要产品均为塑料件产品，一般通过注塑设备运行情况的统计来反映实际产能，且为同行业统计惯例。通过江苏科达主要设备清单、历史年度主要产品的产量信息、主要产品历史年度的单位注塑时间，测算江苏科达报告期各期的产能状况情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度	增长率	备注
产能规模：实际注塑次数（次）	12,666,264	11,447,079	10.65%	基于实际产量及单位注塑机次数进行测算



项目	2024 年度	2023 年度	增长率	备注
机器设备账面原值（万元）	21,268.13	16,286.42	30.59%	（当期期末机器设备账面原值+当期期初机器设备账面原值）/2

如上表所示，报告期内江苏科达机器设备规模增长幅度 30.59%，高于产能规模增长幅度 10.65%。主要原因系：（1）江苏科达以注塑环节的生产能力作为产能计算的依据，而江苏科达 2024 年期间机器设备的增加不仅包括注塑机，还包括其他各类生产工艺设备；（2）江苏科达 2024 年内新增机器设备较多，新增设备需一定时间的调试，尚处产能爬坡阶段。因此，江苏科达机器设备整体上与产能规模具备匹配性。

经查询公开披露数据，与标的公司同样采用注塑模次统计产能的同行业可比公司为新泉股份。报告期内，标的公司单位产能机器设备投入与新泉股份对比情况如下：

可比公司名称	2024 年度			2023 年度		
	机器设备规模（万元）	产能（万次）	单位产能机器设备投入（元/次）	机器设备规模（万元）	产能（万次）	单位产能机器设备投入（元/次）
新泉股份	194,784.66	4,336.05	44.92	142,839.97	3,806.72	37.52
江苏科达	14,029.30	1,532.31	9.16	10,442.35	1,056.92	9.88

注：机器设备规模=（期末机器设备账面价值+期初机器设备账面价值）/2；

根据一彬科技招股说明书，其 2022 年及 2021 年度单位产能机器设备投入情况如下：

可比公司名称	2022 年度			2021 年度		
	机器设备规模（万元）	产能（万次）	单位产能机器设备投入（元/次）	机器设备规模（万元）	产能（万次）	单位产能机器设备投入（元/次）
一彬科技	18,316.11	5,650.00	3.24	16,236.52	3,806.72	4.27

注：2022 年度数据经 2022 年 1-6 月数据年化处理

标的公司单位产能机器设备投入与可比公司存在差异的主要原因包括：

- （1）标准注塑模次换算不同



不同类型总成产品的注塑时间存在差异，如主仪表板总成由于尺寸大、壁厚宽等特性，注塑时间较长；而立柱总成、副仪表板总成尺寸小、结构更为简单，因此注塑时间相对较少。各公司根据自身产品结构及注塑设备性能来设定单次标准注塑时间，再用注塑设备的理论工作时长除以单次标准注塑时间计算得到理论工作模次即产能情况，计算公式如下：

理论工作模次（产能）=注塑设备数量\*理论工作时长/单次标准注塑时间

由于各公司产品结构、注塑机型号及设备性能等均有所不同，所以定义单次标准注塑时间长短不一，使得相同设备数量下换算的理论工作模次即产能情况有所不同，进而导致单位产能机器设备投入存在差异。

例如，以仪表板总成为主的公司，相较以立柱总成为主的公司，一般而言定义的单次标准注塑时间较长，所以注塑设备工作时长相同的情况下，换算的理论工作次数更少，则单位产能对应的设备价值更高。

新泉股份以注塑时间较长的主仪表板总成为主，一彬科技塑料件业务以单次注塑时间较短的立柱总成为主（IPO 报告期），标的公司以注塑时间居中的门板总成为主，单位产能机器设备投入也介于新泉股份、一彬科技（IPO 报告期）之间，具有合理性。

## （2）机器设备成本不同

上市公司新泉股份资产规模相对较大，资金实力更为雄厚，拥有的进口注塑设备较多。同时，注塑机的吨位不同，其成本差异较大，而新泉股份主要产品以仪表板总成为主，所需注塑机吨位要求更大，所以成本更高；此外，设备的成新率对设备账面价值也存在一定影响，新泉股份、标的公司、一彬科技机器设备的成新率分别为 70.41%（2024 年末）、64.21%（2024 年末）和 51.19%（2022 年 6 月末），与单位产能机器设备投入情况相符。综上，新泉股份机器设备成本较高使得单位产能机器设备投入较高。



### （三）报告期内机器设备增长金额较房屋建筑物存在较大差距的合理性

报告期内，江苏科达机器设备与房屋建筑物的账面原值及变动情况如下：

单位：万元

项目	账面原值		增加额
	2024.12.31	2023.12.31	
机器设备	22,699.83	19,836.42	2,863.41
房屋建筑物	21,457.12	10,675.19	10,781.93

报告期内，江苏科达机器设备账面原值增加 2,863.41 万元，相较于房屋建筑物账面原值增加额 10,781.93 万元，存在较大的差距。主要原因系：（1）2024 年江苏科达在建工程转固金额较高，达 10,359.08 万元，具体情况为江苏科达邹区二期厂房及安徽科恩芜湖厂房达到可使用状态进而转固，该厂房均为江苏科达基于战略发展考虑，为响应整车厂客户的供应配套需求而建设，亦符合行业惯例；（2）2024 年江苏科达产能尚有富足，其 2024 年产能利用率达 82.66%，故未购入大量机器设备，待后续配套厂区业务订单增量后可视情况购置或租赁机器设备以补充产能。因此，报告期内机器设备增长金额较房屋建筑物存在较大差距具有合理性。

### （四）本次交易完成后是否存在大额资本性支出计划，收益法评估预测资本性支出是否充分考虑前述因素

#### 1、评估预测期的资本性支出计划

本次评估预测期内，江苏科达资本性支出计划如下：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
扩张性资本性支出	2,716.04	1,385.00	-	-	-
更新性资本性支出	1,766.15	1,834.45	1,925.15	1,904.15	3,961.14

本次交易完成后，预测期内江苏科达存在资本性支出，但无大额的资本性支出计划。资本性支出包括扩张性资本支出和更新性资本支出。其中，扩张性资本性支出系为扩大再生产而新增的长期资产投入，更新性资本性支出包括评估基准日现有长期资产的更新性支出，以及未来新增长期资产的后续更新性支



出。

更新性资本性支出主要针对房屋建筑物、设备、土地、软件及系统和装修支出。其中，因房屋建筑物涉及金额较大，其经济使用年限与会计折旧年限存在较大差异，故对于房屋建筑物按现有各类长期资产的账面原值和可使用年限，将未来更新所需金额根据年金的计算模式，分摊至各项资产使用年限内，作为未来年度标的公司因维持持续经营而进行的更新资本性支出。其余资产按照折旧摊销的一定比例考虑更新性资本性支出。

扩张性资本性支出的具体情况如下：

单位：万元

投入类别	投入项目	2025年	2026年
房屋建筑物类	安庆工厂厂房建设	652.35	-
房屋建筑物类小计		652.35	-
设备类	安庆工厂设备	543.10	207.00
	宁德工厂设备	1,404.28	925.00
	合肥工厂（某立柱项目）设备	116.31	-
	合肥工厂（某门板副台）设备	-	253.00
设备类小计		2,063.69	1,385.00
<b>固定资产扩张性资本性支出合计</b>		<b>2,716.04</b>	<b>1,385.00</b>

为响应下游客户的战略性生产配套需求，报告期内江苏科达在安庆兴建厂房，并于2025年内在厂房建设上持续投入资金，预计将投入652.35万元。同时，为了满足后续安庆工厂生产需要，本次评估预测标的公司2025年、2026年将分别投入543.10万元、207.00万元用于购买配套设备，相关设备包括生产设备、运输设备及非生产设备（办公用设备等）。具体预测情况如下：

单位：万元

设备/年份	2025年	2026年
生产设备：		
通用设备	236.00	207.00
新项目/实验室设备	85.10	-





设备/年份	2025 年	2026 年
运输设备	94.00	-
非生产设备	128.00	-
合计	543.10	207.00

对于安庆工厂生产所需的注塑设备，则采用内部流转的方式填补，即将原济南工厂的 7 台注塑设备调拨至安庆工厂使用，本次评估预测已考虑新建厂房安庆工厂后续配套机器设备相应的资本性支出，其配套注塑机的产能自 2023 年购置启用起便纳入标准产能计算范围，即本次评估已考虑了新建厂房后续配套机器设备的相关产能。

因此，扩张性资本性支出主要为工厂的房屋建筑物、以及安庆、宁德和合肥三个地区工厂所用的房屋建筑和机器设备，具体包括车间建设、生产线建设等。标的公司依据生产经营所需制定了具体的采购清单，相关资本性支出系结合标的公司未来发展状况制定，与标的公司自身发展相契合。

## 2、收益法评估预测资本性支出是否充分考虑前述因素

考虑预测期扩张性资本支出后，本次评估基于主要产品的产量及产品单位耗时，并结合本次盈利预测，对未来产能利用率情况进行分析，具体情况如下：

单位：万次

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
标准注塑次数	1,056.92	1,532.31	1,818.46	1,855.38	1,855.38	1,855.38	1,855.38
实际/预测注塑次数	1,144.71	1,266.63	1,134.00	1,278.20	1,411.97	1,536.33	1,633.24
实际/预测期产能利用率	108.31%	82.66%	62.36%	68.89%	76.10%	82.80%	88.03%

注：标的公司主要产品产销状况较为一致，未来年度基于销量预测注塑次数。

注塑是标的公司汽车外饰件总成产品的生产瓶颈工序，大型注塑设备在标准时间的运行频率和次数存在理论上限，因此大型注塑设备的实际工作模次能够合理反映标的公司的产能利用率。根据标的公司大型注塑设备的数量，按照每年 250 个工作日，每天 2 班制，每班 10 小时、标准注塑时间 65S 计算报告期



及预测期的理论标准模次即产能情况如下：

单位：万次

项目	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度
标准注塑次数	1,056.92	1,532.31	1,818.46	1,855.38	1,855.38	1,855.38	1,855.38

预测期内仅 2025 年存在导致产能增加的机器设备（注塑机）投入，2026 年及以后年度标的公司产能保持稳定，2025 年略低于 2026 年及以后年度主要是由于考虑了注塑设备的购置时间并进行了折算。

不同类型的汽车内饰件总成产品因产品结构不同所需的标准注塑次数有所不同，根据各类产品自产数量计算报告期及预测期产能利用率情况如下：

产品类型	项目	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度
副仪表板	数量 A（万套）	27.73	30.88	35.00	56.00	72.80	87.36	96.10
	标准模次 B（次）	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
	实际模次 C=A*B（万次）	110.93	123.53	140.00	224.00	291.20	349.44	384.38
仪表板	数量 A（万套）	10.16	8.44	14.00	25.20	40.32	52.42	57.66
	标准模次 B（次）	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	实际模次 C=A*B（万次）	10.16	8.44	14.00	25.20	40.32	52.42	57.66
门板	数量 A（万套）	113.97	111.57	140.00	147.00	154.35	162.07	170.17
	标准模次 B（次）	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
	实际模次 C=A*B（万次）	227.95	223.15	280.00	294.00	308.70	324.14	340.34
立柱	数量 A（万套）	113.67	130.22	100.00	105.00	110.25	115.76	121.55
	标准模次 B（次）	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
	实际模次 C=A*B（万次）	795.67	911.52	700.00	735.00	771.75	810.34	850.85
合计		1,144.71	1,266.63	1,134.00	1,278.20	1,411.97	1,536.33	1,633.24



产品类型	项目	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度
	产能	1,056.92	1,532.31	1,818.46	1,855.38	1,855.38	1,855.38	1,855.38
	产能利用率	108.31%	82.66%	62.36%	68.89%	76.10%	82.80%	88.03%

注：报告期内，标的公司门板、立柱总成存在委外加工，预测期未考虑委外加工部分产能。为保证统计口径的一致性，计算报告期内的产能利用率时将委外部分剔除。

预测期内产能利用率呈逐年上升的趋势，至 2029 年度产能利用率预计可达到 88.03%，规划产能足以满足生产经营扩大的需求。2025 年预测产能利用率低于历史年度，一方面是因为江苏科达安庆、宁德及合肥三个地区的工厂配套设备的采购，导致产能规模整体有所提高；另一方面因江苏科达销售结构的一定调整，增加了仪表盘等低注塑单位模次产品销量，减少了立柱等高注塑单位模次产品销量，导致整体产能利用率下降。本次评估预测已考虑了现有工厂和新建工厂所需的生产机器设备投入。结合新增的扩张性资本性支出与产能变化情况，预测期间新增单位产能对应的扩张性资本性支出与报告期的对比情况如下：

项目/年份	预测期
	2025 年度
新增产能（万次）	193.85
新增机器设备扩张性资本性支出（万元）	2,063.69
单位新增产能对应的新增机器设备扩张性资本性支出投入（元/次）	10.65
2023 年度单位产能机器设备投入（元/次）	9.88
2024 年度单位产能机器设备投入（元/次）	9.16

注 1：新增产能为经年化计算的新增产能；

如上表所示，预测期 2025 年度单位新增产能对应的新增固定资产扩张性资本性支出投入为 10.65 元/次，与报告期对应的 9.88 元/次、9.16 元/次相比，差异较小，预测期新增产能机器设备投入与报告期情况相当，预测期扩张性资本性支出预测谨慎。

因此，本次评估预测资本性支出已充分考虑截至评估基准日江苏科达已有机器设备、房屋建筑物及产能情况，未来的扩张性资本性支出系考虑现阶段新增合作项目所需配套的工厂及设备，产能利用率在合理范围内。随着未来预测



期销量的逐步增加，产能利用率将逐步提高。

综上，江苏科达机器设备规模及占比符合行业惯例，报告期期末占比略低于同行业可比水平主要为 2024 年新增房屋及建筑物金额较高所致；报告期内，江苏科达主要产品生产相关的机器设备规模与产能规模相匹配，单位产能机器设备投入情况变动趋势与同行业可比公司一致，单位产能机器设备投入低于同行业可比公司具有合理性；报告期内房屋建筑物增长金额高于机器设备增长金额，主要系 2024 年江苏科达两座厂房相关的在建工程达到可使用状态而转固，具有合理性；本次交易完成后预测期内存在合理的资本性支出，但无大额的资本性支出计划，本次评估预测已考虑新建厂房后续配套的机器设备的相关产能以及相应的资本性支出；本次评估收益法预测资本性支出已充分考虑前述因素，预测期资本性支出已充分考虑已有机器设备及产能情况，并考虑了未来经营所需的机器设备及产能情况，预测期新增产能的机器设备投入与报告期情况相当，预测期扩张性资本性支出预测谨慎，投入后的产能规模合理，且能够支撑江苏科达未来生产及销售，预测具有合理性。

### （五）中介机构核查过程及核查意见

#### 1、核查程序

①获取标的公司审计报告，了解其机器设备、房屋建筑物与固定资产的账面价值，同时查询同行业信息，并与可比公司相应情况进行对比，分析机器设备规模情况是否符合行业惯例；

②获取标的公司产能测算明细表及固定资产明细表、在建工程明细表，分析机器设备规模与产能规模的匹配性及机器设备与房屋建筑物报告期内增长金额存在较大差异的合理性；

③获取预测期的资本性支出明细表，分析各项资本性支出的合理性、是否存在大额的资本性支出；

④结合前述各项资料与预测期的资本性支出明细表，分析本次评估预测资



本性支出是否充分考虑机器设备等固定资产规模及变动情况等情形，对未来年度江苏科达的产能利用率状况进行了解，分析单位新增产能对应的新增扩张性资本性支出与报告期内单位产能对应的机器设备投入情况，论证预测期扩张性资本性支出规模的谨慎性，对生产端合理性进行分析。

## 2、核查意见

经核查，评估师认为：

①标的公司机器设备等固定资产规模及占比情况合理，符合行业惯例；

②标的公司主要产品生产相关的机器设备规模与产能规模具有匹配性；

③本次交易完成后预测期内存在合理的资本性支出，评估预测资本性支出已充分考虑机器设备等固定资产规模及变动情况等前述因素，能够满足江苏科达生产端需求，资本性支出预测具有合理性。

## 问题 4. 关于本次交易评估作价

申请文件显示：（1）本次交易以收益法评估结果作为定价依据，收益法评估预测及估算过程显示，江苏科达 2025 年-2029 年营业收入预计由 10.53 亿元增长至 15.11 亿元，净利润由 4691.57 万元增长至 7033.07 万元；（2）根据敏感性分析，营业收入增长率、毛利率和折现率对收益法评估结果具有较大影响；其中，营业收入增长率下降 1%时，股权价值下降 8.71%；毛利率下降 1%时，股权价值下降 8.51%；折现率上升 1%时，股权价值下降 15.05%，

请上市公司：结合报告期内标的公司收入、净利润增长的主要驱动因素，市场空间、行业竞争情况、在手订单、新车型定点情况、与主要客户合作的可持续性、新客户开拓计划、标的公司竞争优势等，补充说明收益法评估中收入、毛利率、折现率等主要参数的预测依据，预测期业绩较报告期出现较大幅度增长的合理性，本次交易作价的公允性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。



**【回复】**

**一、报告期内标的公司收入、净利润增长的主要驱动因素**

报告期内，标的公司收入、净利润等增长情况如下：

单位：万元

项目	报告期	
	2023年	2024年
营业收入	<b>81,581.39</b>	<b>89,884.35</b>
增长率		10.18%
营业成本	<b>68,187.00</b>	<b>76,049.11</b>
增长率		11.53%
综合毛利率	16.42%	15.39%
费用类支出	<b>8,357.01</b>	<b>9,550.08</b>
费用率	10.24%	10.62%
归属于母公司股东的净利润	<b>2,531.99</b>	<b>4,097.88</b>
增长率		61.84%
归属于母公司股东的净利润率	3.10%	4.56%

注：费用类支出包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用及税金及附加。

报告期内，标的公司营业收入及归属于母公司股东的净利润呈现增长趋势，主要原因系：标的公司下游汽车行业发展前景良好，2024年汽车行业产销量再创新高。在此背景下，汽车内饰行业亦呈现增长趋势，良好的市场环境促进标的公司业绩的增长；同时，2024年度存货跌价损失及信用减值损失的减少亦是标的公司净利润提升的主要影响因素。

**二、市场空间及行业竞争状况分析**

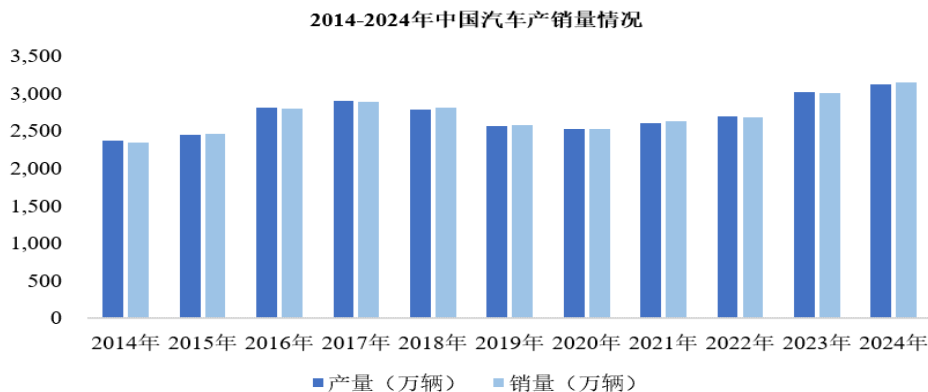
**（一）汽车内饰行业发展迅速，市场空间广阔**

随着市场经济的发展与居民收入的不断提升，消费者对汽车产品的消费需求逐渐升级，对车辆品质与个性化的要求日益提高。作为影响汽车驾乘体验及美观性、舒适性、环保性的关键部件，汽车内外饰是消费者最容易感知的汽车



零部件。消费者不断升级的需求，推动了内外饰件等对车辆品质及豪华感营造方面具有关键作用的零部件单车价值量的提升。在汽车工业和国民经济持续发展的拉动下，我国汽车内外饰市场容量已超过千亿级别规模，日益高端化的消费需求也为汽车饰件行业提供更广阔的发展空间。

根据中国汽车工业协会的数据统计，2024 年我国汽车产销量分别为 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，产销量再创新高，持续位居全球第一，占全球汽车制造业的市场份额不断上升。其中，新能源汽车进入高速增长期，成为国内整车产量上升的主要动力。根据中国汽车工业协会的数据，2024 年，中国新能源汽车产量 1,288.80 万辆，较上年同比增加 34.43%，产销量均突破 1,000 万辆，连续 10 年位居全球第一。



注：数据来源：中国汽车工业协会

受汽车产销量上涨影响，汽饰行业同步高速发展。根据中国报告大厅网讯，2024 年全球汽车内饰市场规模达 1,670 亿美元，根据《2024-2029 年中国汽车内饰行业市场深度研究与战略咨询分析报告》预测数据，2029 年预计全球汽车内饰市场规模将增至 2,060 亿美元。从地区分布来看，亚太地区是全球最大的汽车内饰市场，占据了约 40%的市场份额。中国、日本和印度是该地区的主要市场，主要受益于庞大的汽车消费需求和制造基地。

## （二）行业竞争状况

### （1）国内市场竞争状况分析



从国内汽车内饰市场的竞争态势来看，该市场呈现出“一超多强”的格局。本土内饰件的主要参与者包括华域汽车、宁波华翔、新泉股份、一彬科技、常熟汽饰及岱美股份等多家企业。自 2013 年华域汽车完成对伟世通旗下延锋汽饰 50% 股权的收购，进而实现对延锋汽饰的全资控股后，国内汽车内饰行业的竞争格局逐渐形成了“一超多强”的局面。除了华域汽车之外，其他内饰件企业的市场份额均未超过 10%，整体市场结构相对分散，标的公司具有较大的市场拓展空间。

此外，客户需求升级和行业技术改革正在重塑汽车内饰行业的竞争格局。低端大众化汽车内饰件市场竞争激烈，由于该市场技术门槛相对较低，吸引了众多参与者，市场竞争格局较为分散、集中度较低，且面临原材料成本波动的挑战。高端汽车内饰市场中，具备较强的技术开发、生产工艺改进和产品品质管理能力的公司能够占据有利市场地位。这些市场参与者能够精准把握客户需求，持续推出具有创新性、美观性、高质量的产品。未来随着汽车电动化和智能化的发展，汽车内饰行业将继续加速转型，满足消费者对高品质内饰的需求，推动行业向环保材料与可持续制造、智能化交互体验以及个性化定制与高端质感需求方向发展。

总体来看，国内汽车内饰件行业前景乐观，增长潜力较大，同时市场竞争较为激烈，高端产品需求增长，为具备较强开发能力和研发能力的企业发展带来了机遇。标的公司将持续提升创新和研发能力，完善产品布局，满足客户个性化需求，不断开拓市场、提升市场占有率。

## （2）汽车内饰市场集中度较为分散的原因

### ①汽车内饰行业竞争格局分散，是全球范围内的普遍现象

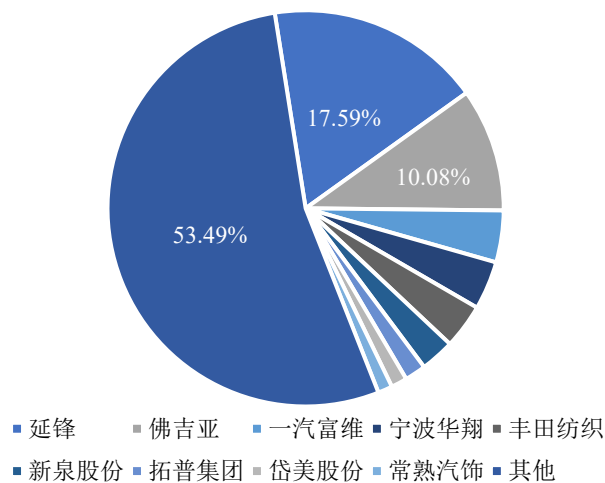
当前全球内饰件行业竞争格局高度分散，市场集中度较低，头部企业的市场份额同样较低。从全球范围来看，这主要是因为汽车内饰件的技术门槛相对较低，行业参与者众多。并且内饰行业细分产品繁杂，分布分散，生产工艺繁





多且工艺之间差别较大，难以形成大集成化的产品。全球范围内汽车内饰行业主要厂商包括延锋汽饰、佛吉亚等。2023 年，全球汽车内饰件（不含座椅）市场 CR3 为 31.90%。竞争格局较为分散。

2023年全球汽车内饰市场格局（不含座椅）



资料来源：Marklines，各公司公告，西南证券

## ②我国汽车内饰行业竞争格局分散的主要原因

首先，我国幅员辽阔，汽车产业分布广泛，形成了东北、长三角、珠三角、中部和西部五大核心区域，各区域依托独特的产业基础和资源优势，呈现出差异化发展的格局。由于汽车内饰行业一般需要就近建厂，地理上一旦超出了经济距离，便很难具有成本优势。因此，某一家内饰企业覆盖所有生产区域所需的固定资产投资较多，难度相对较大，这也为汽车内饰行业竞争格局分散创造了条件。

其次，在自主乘用车品牌市场，汽车制造商更多选择性价比较高的国产饰件产品；在合资乘用车品牌市场，基于技术合作或品牌等因素考虑，饰件产品多由合资饰件企业提供；而一些国际知名的汽车品牌，基于合作历史、技术水平等因素考虑，也往往选择其国际配套供应链中的国际知名内饰企业进行配套，从而一定程度上造成了行业集中度相对较低的局面。



最后，主机厂一般可能会对同一款零部件采用多供应商策略，这也是供应链管理中的核心策略。其核心目标在于平衡风险、成本与质量，同时提升供应链的灵活性和竞争力，即 A 点、B 点供应商或者行业内所称的“一供、二供、三供”。在这种供应链管理策略下，汽车内饰件供应商很难独占市场份额，从而有助于形成分散的市场竞争格局。

### ③标的公司的行业竞争情况

标的公司规模相对较小，但凭借自身的高效配套能力，与大型主机厂建立了长期合作关系，标的公司的主要竞争力分析如下：

首先，标的公司与奇瑞汽车等主要客户合作历史较长，在中国汽车自主品牌发展初期便建立合作关系，互信程度相对较高。根据公开信息，奇瑞汽车成立于 1997 年，是中国第一家由民营企业独立创办的汽车制造商。早期，奇瑞主要生产小型乘用车和微型车型。2006 年前后，奇瑞推出了瑞虎系列首款 SUV 车型瑞虎 3，标志着其从单一轿车产品线向多元化车型布局转型。同期，艾瑞泽系列轿车也逐步形成完整产品矩阵，覆盖不同消费群体。当时的中国汽车市场仍然由合资车型、进口车型等占据优势地位，自主品牌市场占有率相对较低。标的公司于 2006 年即进入奇瑞汽车供应商名录，并曾获得奇瑞新能源优秀供应商称号，长期保持良好的品牌和市场声誉。

其次，标的公司深耕服务配套能力，在自身区位优势的基础上，坚持近地化直接配套主要客户，通过合理的生产基地布局，缩短与整车厂商的距离，实现批量、快速、及时的供货，有效满足了客户对供货及时性等要求，切实提高运营效率，显著降低物流成本。标的公司针对奇瑞汽车、上汽集团等主机厂均进行了针对化的生产基地配套，投入固定资产投资配套产能，提高自身配套效率，充分满足客户需求，从而与客户保持了良好的合作关系。

最后，由于主机厂往往会对同一款零部件采用多供应商策略，使得行业份额不至于被某一家龙头企业垄断，保障了供应链的灵活性和竞争力，因此，行



业竞争格局分散的局面为标的公司能够取得有足够的市场空间和持续发展创造了条件。

### 三、标的公司在手订单、新车型定点情况、与主要客户合作的可持续性、新客户开拓计划

#### （一）在手订单情况

根据标的公司的销售模式，一般情况下需首先通过客户验厂及产品定点，产品定点完成后，客户下发定点通知单，通知单中仅约定产品型号及销售单价。在客户此后有订单需求时，会与标的公司签订年度定点协议，协议中也仅约定销售单价，不会约定年度销售数量。对于实际需求数量，客户会以周或月等单位向公司发送生产计划或采购订单，上述生产计划和采购订单的周期较短，较难反应标的公司全年度的销售情况。为更加合理反映未来年度销售情况，标的公司依据客户历史年度销量及客户提供的当年预测汽车销量，乘以定点通知单/协议中所约定价格，最终确定量纲估算金额。

目前，标的公司与奇瑞汽车、上汽集团等主要客户均签订了年度定点协议。截至 2025 年 5 月 31 日，标的公司已签订年度定点协议的项目合计 96 个，情况如下：

客户名称	合作项目数量（个）
奇瑞汽车	56
上汽集团	19
比亚迪	6
其他客户	15
合计	96

注：标的公司同一个定点协议涉及多个产品，考虑到本次业绩预测基于不同产品分别考虑，故项目数量按照产品类型分别统计加总。

上述定点协议可产生的 2025 年收入估算为 12.50 亿元，已能覆盖标的公司 2025 年度收入预测 10.52 亿元，且 2025 年标的公司仍在持续开拓新产品、新客户，预计未来项目规模将进一步增加。



## （二）新车型定点情况

根据标的公司现有的销售量纲数据，标的公司积极开拓老客户在基准日前未导入的新车型并同时引进新客户车型，标的公司预计 2025 年首次取得订单的新车型可实现收入的项目情况如下：

单位：万元

主机厂	对应主要车型	类型	根据最新量纲估算金额
客户 A	车型 A、车型 B、车型 C	副台	3,228.09
		副台	375.00
		门板	3,471.59
		立柱	495.94
		立柱	282.00
		门板	74.00
		立柱	3,239.46
客户 B	车型 D、车型 E、车型 F、车型 G	立柱（含立柱侧围）	4,788.00
		立柱	478.64
		立柱	114.66
		门板	4,440.00
		立柱（含立柱侧围）	4,860.00
客户 C	车型 H、车型 I	副台	828.51
		副台	3,735.00
		副台	2,730.94
		门板	711.00
		副台	585.29
		副台	495.10
合计			34,933.22

据统计，新增的定点项目占企业全部定点项目收入比重超过 30%，定点项目以副台、立柱等为主，主要客户为客户 A、客户 B 及客户 C。从新增定点项目状况看，企业获取新项目能力较强，具备深度合作的下游客户。

## （三）与主要客户合作的可持续性



标的公司通过主要客户认证，进入合格供应商名录后开始量产销售。标的公司与主要客户开始合作的时间较早，长期以来已建立良好的合作关系，合作情况如下：

主要客户	进入供应商名录时间	开始量产销售时间
奇瑞汽车	2006 年	2007 年 9 月
上汽集团	2017 年	2018 年 8 月
理想汽车	2022 年	2022 年 5 月
吉利汽车	2011 年	2012 年 3 月
江淮汽车	2013 年	2015 年 5 月

2024 年，奇瑞集团全年汽车销量达到历史性的 260.39 万辆，同比增长 38.4%。2024 年，上汽集团全年汽车销量达到 463.9 万辆，其中 12 月终端交付量达 50.6 万辆，月销量环比实现持续增长。得益于下游汽车销量的增长，标的公司承接了大量来自奇瑞汽车及上汽集团的订单，生产包括主副仪表板、门柱、立柱等在内的品质汽车内饰件，带动标的公司业务量的大幅提升，实现了销售额的显著增长。截至 2025 年 5 月 31 日，标的公司与奇瑞汽车合作 56 个产品项目，与上汽集团合作 19 个产品项目。

标的公司深耕乘用车市场，与主要客户奇瑞汽车、上汽集团等国内主要的自主品牌整车厂建立了深厚的长期合作关系，未来汽车销售增长将带动标的公司业务的持续提升，标的公司与主要客户的合作具备可持续性。

#### （四）新客户开拓计划

报告期内，标的公司新增主要客户为比亚迪，2024 年比亚迪“海豹”车型相关产品已形成收入 725.97 万元。目前，标的公司已与比亚迪签订定点协议，未来主要针对“比亚迪夏”“腾势 D9”“海豚”“驱逐舰”等车型展开合作。根据公开数据显示，比亚迪的新能源汽车销量位居 2024 年新能源车企销量第一，终端客户的新能源汽车市场占有率较高，近年销量增长较快。此外，标的公司正在积极拓展的客户还包括长安等主机厂商，这些车企均具有较高的市场份额



和较好的发展潜质，为标的公司未来收入增长提供了保障和发展空间。因此，标的公司具备明确积极的客户开发计划。

#### 四、标的公司的竞争优劣势分析

##### （一）标的资产竞争优势

标的公司作为国内较早从事汽车内饰件制造的企业，凭借产品质量、工艺技术和响应速度，逐步进入国内主流整车生产厂商的供应链体系，具备一定的市场竞争力。

##### 1、优质稳定的客户资源优势

基于整车结构的复杂性和严苛的安全性要求，整车制造厂商在选择汽车内饰件供应商的过程中，需要对供应商在研发能力、工艺技术、成本管控、产品质量、产能配合、交付能力和售后服务等多方面进行综合评估认定，认证程序复杂且周期较长。只有通过严格且系统性认证的汽车内饰件供应商才能进入整车厂商的供应链体系，因此一旦进入供应链体系并形成稳固的供应关系后，双方通常会建立长期的合作关系。

标的公司深耕汽车内饰件市场多年，凭借较强的工艺技术、良好的产品质量和更快的服务响应速度，标的公司逐步通过奇瑞汽车、上汽集团、比亚迪、理想汽车、江淮汽车等多家知名整车厂商一级供应商的体系认证，并与主要客户形成了持续稳定的合作关系。

##### 2、客户需求快速响应优势

由于汽车饰件产品匹配车型各异，随着车型换代的不断加快，客户多有个性化需求，这就要求供应商能够根据不同的车型设计参数，快速提供配套产品的设计方案，并根据客户的反馈意见进行优化，按照公司的开发流程进行试制和规模化生产。标的公司组织机构层级精简，客户信息能在决策层、技术层和生产层之间进行快速和有效的传递，为标的公司创造了对客户需求的快速响应优势。灵活的反应机制使得标的公司能够快速响应客户对产品的意见反馈，从



而显著增加标的公司的竞争优势与客户粘性。

标的公司始终坚持“秉承客户满意，实现合作共赢”的企业价值观，在持续的客户服务过程中，凭借“三快一盯”的企业文化，能够第一时间组织相关部门与客户对接。在同步开发环节，能够快速响应客户及市场最新需求，完成设计的优化；在生产及供货环节，通过精细化的排序降低生产周期；在售后环节，及时跟踪客户意见和产品使用情况并形成问题库，为后续开发积累经验。标的公司各部门之间的有效对接配合并提供及时、优质的服务使标的公司赢得了更多客户认可，为其建立起良好的品牌和市场声誉。

### 3、产业链地理优势

标的公司具备的独特优势，主要体现在标的公司坚持围绕主要客户，如奇瑞汽车、上汽集团等，通过建立近地化配套生产基地，实现极强的交付弹性和深度的合作绑定关系。

标的公司总部位于被称为“中国新能源之都”的江苏省常州市，属于长三角的中心地带，区位优势明显。长三角地区是我国汽车产业链最为完备的地区之一，物流体系四通八达，标的公司在常州的生产基地能够有效就近配套常州、南京、上海、安徽等周边地区主机厂的生产需求。奇瑞汽车是标的公司的重要客户，总部位于安徽省芜湖市，标的公司为了进一步近距离配套奇瑞汽车，陆续布局了芜湖、安庆等生产基地。此外，上汽郑州基地是上汽集团在全国最大的乘用车生产基地，标的公司在郑州也建立了近地化生产配套基地，从而加深与上汽集团的合作关系。标的公司湘潭、合肥等地工厂则是主要为了配套比亚迪等主机厂的生产需求，例如标的公司湘潭工厂定点腾势 D9 车型，合肥工厂定点比亚迪夏等车型。因此，标的公司坚持近地化直接配套主要客户，通过合理的生产基地布局，缩短与整车厂商的距离，实现批量、快速、及时的供货，有效满足了客户对供货及时性等要求，切实提高运营效率，显著降低物流成本。

### 4、工艺技术和质量优势

标的公司作为高新技术企业，高度重视工艺技术的开发和提升，通过自主



研发建立了涵盖造型结构设计、样件开发、模具定制、产品制造、检验测试等多方面的技术体系，先后被认定为江苏省汽车内饰工程技术研究中心、江苏省企业技术中心、江苏省工业设计中心。标的公司掌握多款成熟主仪表板、副仪表板、门护板、立柱等产品的开发和量产技术，在生产中广泛应用阴模成型、双色注塑、高光注塑、激光弱化、铣刀弱化、红外焊接、热铆焊接、等离子处理、高光喷涂等先进工艺，并先后引进国内外先进的生产设备，有效提高生产效率、加快市场响应速度，满足标的公司战略发展需要。

标的公司有着较为完整的、并经整车企业认可的质量管理体系，先后通过了 ISO9001:2000 质量管理体系认证、QS9000 质量管理体系认证、ISO/TS16949 质量管理体系认证、中国质量认证中心的 CCC 认证、国家 CNAS 实验室认证。同时标的公司还建立了全面质量管理体系和产品检测体系，确保标的公司为下游整车厂持续提供质量稳定的配套产品。

## 5、全链条的生产工艺能力与研发能力

相比于部分竞争对手，标的公司在汽车内饰件领域具备从仪表板、副仪表板、侧围、立柱到门板的全链条工艺能力，包括喷涂、弱化、包覆、焊接、洗削、INS（嵌片注塑装饰）等工艺均由自主完成开发，相关功能件亦主要源于自行生产，有效减少了外协加工费用支出，降低了生产成本；同时，标的公司具备模具的自主研发与生产能力，能够深度参与下游主机厂同步研发，在设计阶段融入标的公司的方案，有助于提升研发效率，降低研发和生产成本。以上优势因素能够有效提高标的公司产品价格竞争力，提高整体获客能力。

### （二）标的资产竞争劣势主要为融资渠道单一，资产负债率较高

相较于同行业上市公司，标的公司整体业务及资产规模相对较小，对于行业的影响力相对有限，此外标的公司现有客户集中程度高，未来标的公司将积极研发新产品、开拓新客户，提升业务规模，提高客户及产品的多元化程度。

汽车零部件制造业属于资金密集型行业，对企业资金的要求较高，在产品的升级换代、研发投入、设备的更新、主机厂产业集群配套等方面都需要大量





资金投入。报告期内，标的公司资产负债率分别为 87.27%和 81.36%，远高于同行业上市公司。一方面，标的公司一直采用依赖自身积累的完全内生式发展模式，融资渠道较为单一；另一方面，下游整车厂客户较为强势，账期往往相对较长，占用了大部分营运资金。因此，由于标的公司长期以来主要以自有资金和银行融资维持企业发展，资金实力有限，融资渠道单一，也没有开展兼并收购或进行大量资本运作，整体发展规模速度不及同行业上市公司。

本次收购募集的配套资金将用于偿还标的公司的银行借款，在后续收购整合的过程中，上市公司也将视需要在一定程度为标的公司提供资金资助，以解决资产负债率过高以及可能带来的现金流问题。

## 五、收益法评估中收入、毛利率、折现率等主要参数的预测依据，预测期业绩较报告期出现较大幅度增长的合理性，本次交易作价的公允性

### （一）敏感性分析

本次对企业营业收入、毛利率及折现率按照绝对值增减值变动进行测算，分析变动后的评估值变化，具体情况如下：

#### 1、收入增长率变动的敏感性分析

以当前预测的未来各期收入增长率为基准，假设未来各期各业务收入增长率变动幅度均保持一致，其他影响因素、数据均保持不变，收入增长率变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

金额单位：万元

变化幅度	变动前指标（以 2029 年为例）	变动后指标（以 2029 年为例）	评估值（万元）	收入增长率每 0.5%变动引起评估值变动金额（万元）	评估值变动率	收入增长率每 0.5%变动引起评估值变动率
1.50%	3.63%	5.13%	57,400.00	2,300.00	13.66%	4.55%
1.00%	3.63%	4.63%	55,100.00	2,300.00	9.11%	4.55%
0.50%	3.63%	4.13%	52,800.00	2,300.00	4.55%	4.55%
0.00%	3.63%	3.63%	50,500.00	-	-	-
-0.50%	3.63%	3.13%	48,300.00	2,200.00	-4.36%	4.36%
-1.00%	3.63%	2.63%	46,100.00	2,200.00	-8.71%	4.36%



变化幅度	变动前指标 (以2029年为 例)	变动后指标 (以2029年为 例)	评估值 (万元)	收入增长率每 0.5%变动引起 评估值变动金 额 (万元)	评估值 变动率	收入增长率 每 0.5%变动 引起评估值 变动率
-1.50%	3.63%	2.13%	43,900.00	2,200.00	- 13.07%	4.36%

从上表可见，未来业务收入增长率增加 0.5 个百分点，评估值增加 2,300.00 万元，评估值变动率 4.55%。未来业务收入增长率减少 0.5 个百分点，评估值减少 2,200.00 万元，评估值变动率-4.36%。

## 2、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）：

变化幅度	变动前指标 (以2029年为 例)	变动后指标 (以2029年为 例)	评估值 (万元)	收入增长率每 0.5% 变动评估值变动金 额 (万元)	评估值变 动率	收入增长率每 0.5%变动评估值 变动率
1.50%	14.72%	16.22%	56,900.00	2,100.00	12.67%	4.16%
1.00%	14.72%	15.72%	54,800.00	2,200.00	8.51%	4.35%
0.50%	14.72%	15.22%	52,600.00	2,100.00	4.16%	4.16%
0.00%	14.72%	14.72%	50,500.00			
-0.50%	14.72%	14.22%	48,400.00	2,100.00	-4.16%	4.16%
-1.00%	14.72%	13.72%	46,200.00	2,200.00	-8.51%	4.35%
-1.50%	14.72%	13.22%	44,100.00	2,100.00	-12.67%	4.16%

从上表可见，未来毛利率增加 0.5 个百分点时，评估值增加 2,100.00 万元，评估值变动率 4.16%。未来毛利率减少 0.5 个百分点时，评估值减少 2,100.00 万元，评估值变动率-4.16%。

## 3、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：



变化幅度	变动前指标 (以2029年为例)	变动后指标 (以2029年为例)	评估值 (万元)	收入增长率每0.5%变动评估值变动金额 (万元)	评估值变动率	收入增长率每0.5%变动评估值变动率
1.50%	10.00%	11.50%	39,600.00	3,300.00	-21.58%	6.53%
1.00%	10.00%	11.00%	42,900.00	3,600.00	-15.05%	7.13%
0.50%	10.00%	10.50%	46,500.00	4,000.00	-7.92%	7.92%
0.00%	10.00%	10.00%	50,500.00			
-0.50%	10.00%	9.50%	54,900.00	4,400.00	8.71%	8.71%
-1.00%	10.00%	9.00%	59,700.00	4,800.00	18.22%	9.51%
-1.50%	10.00%	8.50%	65,100.00	5,400.00	28.91%	10.69%

从上表可见，未来折现率增加0.5个百分点时，评估值减少4,000.00万元，评估值变动率-7.92%。未来折现率减少0.5个百分点时，评估值增加4,400.00万元，评估值变动率8.71%。

(二) 收入、毛利率、折现率等主要参数的预测依据，预测期业绩较报告期出现较大幅度增长的合理性

### 1、收入预测依据、预测期业绩较报告期出现较大幅度增长的合理性

#### (1) 业绩承诺期（2025-2027年度）收入预测过程

从标的公司历史年度的营业收入构成来看，营业收入分为主营业务收入及其他业务收入。其中主营业务收入涉及的产品包括副仪表板、仪表板、立柱、门板和其他产品。对于主要的四类产品采用单价\*销量的预测模式，预测过程中结合了下游客户需求状况及未来发展战略。

通常情况下，内饰总成产品量产销售前，标的公司与主机厂客户会签订项目定点协议或由主机厂客户下达项目定点通知书，其中会初步约定产品型号及销售单价。项目实现量产之后，主机厂客户一般会按月滚动下达季度或半年度的生产计划（即量纲），然后以周或月为单位下达具体的采购订单。标的公司基于上述采购计划及最新谈判价格，确定对应项目的预期收入，并以此为基础编制2025年销售量纲。同时考虑到常规项目持续时间约为3-5年，基于目前项目持续状态，标的公司模拟2026年及2027年预期销售收入。具体预测情况如下：



行标签	2025 年量纲收入 (万元)	2026 年模拟收入 (万元)	2027 年模拟收入 (万元)
副仪表板	27,338.07	42,027.93	43,607.87
仪表板	6,730.47	4,519.54	8,038.34
立柱	25,675.10	27,131.61	28,024.18
门板	65,232.55	66,689.37	65,936.04
总计	124,976.18	140,368.45	145,606.43

注：2026 年及 2027 年标的公司尚未获取下游客户提供的采购计划，销量预测系基于 2025 年采购数量模拟考虑，预测时销售人员已基于项目当前状态考虑了项目生命周期影响。

鉴于标的公司定点项目较多，项目周期存在一定的时间跨度，预计量纲对供需双方亦不具有强制约束力，因此标的公司在量纲基础上，结合企业经营计划及在开拓项目状况，对收入进行了更为审慎的预测。

### ①业绩承诺期内产品单价预测过程

#### A.2025 年产品单价预测过程

标的公司对于 2025 年销售单价预测主要系基于 2025 年销售量纲考虑加权平均后的单价确定。根据 2025 年 4 月最新量纲数据，标的公司测算确定副仪表板、立柱、门板及仪表板加权平均后的销售单价为 494.10 元/个、250.81 元/个、363.76 元/个及 459.09 元/个，基于谨慎性考量，将副仪表板、立柱、门板及仪表板的预测销售单价降低为 490.00 元/个、250.00 元/个、360.00 元/个、455.00 元/个。

#### B.2026-2027 年产品单价预测过程

标的公司产品项目单价主要受到年降及设变影响，标的公司综合考虑上述因素，预测 2026 年-2027 年销售单价按照一定比例下降。

年降因素：考虑到整车厂处于汽车产业链顶端，对于汽车零部件供应商具有较强的议价能力，汽车零部件价格将随着配套车型的生命周期呈逐年下降的趋势。具体年降政策以及在实际业务中是否执行年降、年降的产品和幅度等均由公司与客户协商确定。经测算，标的公司 2024 年度执行年降政策影响所涉产



品收入的比例约为 2.32%，影响整体营业收入的比例约为 1.41%。

设变因素：随着未来汽车电动化和智能化的发展，汽车内饰行业将继续加速转型，满足消费者对高品质内饰的需求，客户需求也将不断升级，因此，随着标的公司产品技术及功能不断提升，设变一般会导致价格上涨。

对于 2026 年至 2027 年销售单价，标的公司综合预测销售单价按照 3% 的比例下降。该预测主要是考虑到汽配行业竞争较为激烈，销售单价存在下降的可能性，同时，该预测剔除了设变的影响（设变会对销售单价产生正向影响），体现了标的公司单价预测的谨慎及合理性。

## ②业绩承诺期内产品销量预测过程

### A.2025 年产品销量预测过程

标的公司对于 2025 年销量预测亦参考量纲数据。鉴于主机厂客户一般会按月滚动下达季度或半年度的生产计划，因此，在预测销售数量时，标的公司以此为基础并结合企业自身发展状况综合考虑确定。

2025 年各类产品的预测销量均低于量纲数据，主要系因为量纲数据系基于主机厂预计定单产生，相较于销售单价，数量更亦受到车辆实际销量的影响。因此，标的公司在对 2025 年进行数量预测时趋于谨慎，按照略低于量纲的数量进行计算。

### B.2026-2027 年产品销量预测过程

对于 2026 年至 2027 年销售数量，标的公司按照一定的增长率进行预测。对于立柱及门板业务，标的公司按照 5% 的增长率进行预测，该预测主要是考虑到相关产品已较为成熟，历史年度占企业营业收入比重均在 65% 以上，预计相关产品将维持较为温和的增长水平。同时，根据中国报告大厅网讯，汽车内饰行业发展现状分析预计 2023-2028 年该市场复合年增长率为 5.45%，标的公司的预测低于行业复合年增长率公开数据，预测较为谨慎。



对于主、副仪表板业务，标的公司判断未来年度将会维持较为高速的增长。一方面，根据企业发展战略，主、副仪表板系标的公司未来的主要发展方向，随着内部战略的倾斜，预计其销量将会得到进一步的增长；另一方面，经标的公司分析现有量纲及意向定单情况，确定 2025 年副仪表板新项目占比较高；同时，标的公司存在对客户 C 及客户 A 的在开拓项目，上述项目以主、副仪表板为主。因此，经综合分析，标的公司判断业绩承诺期内主、副仪表板业务销量将会呈现较为快速的增长趋势。

## （2）标的公司收入预测的整体情况

经上述分析，标的公司报告期的营业收入情况及业绩承诺期的营业收入预测情况如下：



单位：万元

类别	项目/年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
总体收入	营业收入合计	81,581.39	89,884.35	105,287.60	120,391.91	134,606.04
	增长率	-	10.18%	17.14%	14.35%	11.81%
副仪表盘	副仪表盘收入合计	10,238.90	10,590.51	17,150.00	26,616.80	33,563.78
	增长率	-	3.43%	61.94%	55.20%	26.10%
	销量（万套）	24.01	27.14	35.00	56.00	72.80
	增长率	-	13.03%	28.96%	60.00%	30.00%
	不含税单价（元）	426.40	390.22	490.00	475.30	461.04
	增长率	-	-8.49%	25.57%	-3.00%	-3.00%
仪表盘	仪表盘收入合计	5,764.34	5,324.67	6,370.00	11,122.02	17,261.38
	增长率	-	-7.63%	19.63%	74.60%	55.20%
	销量（万套）	9.94	9.36	14.00	25.20	40.32
	增长率	-	-5.84%	49.52%	80.00%	60.00%
	不含税单价（元）	579.68	568.68	455.00	441.35	428.11
	增长率	-	-1.90%	-19.99%	-3.00%	-3.00%
立柱	立柱收入合计	17,942.72	18,248.86	25,000.00	25,462.50	25,933.56



类别	项目/年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
	增长率	-	1.71%	36.99%	1.85%	1.85%
	销量 (万套)	163.04	163.23	100.00	105.00	110.25
	增长率	-	0.12%	-38.74%	5.00%	5.00%
	不含税单价 (元)	110.05	111.80	250.00	242.50	235.23
	增长率	-	1.59%	123.62%	-3.00%	-3.00%
门板	门板收入合计	36,295.39	48,547.59	50,400.00	51,332.40	52,282.05
	增长率	-	33.76%	3.82%	1.85%	1.85%
	销量 (万套)	118.11	124.81	140.00	147.00	154.35
	增长率	-	5.67%	12.17%	5.00%	5.00%
	不含税单价 (元)	307.31	388.98	360.00	349.20	338.72
	增长率	-	26.58%	-7.45%	-3.00%	-3.00%
其他产品	其他产品收入合计	11,240.30	7,075.11	6,367.60	5,858.19	5,565.28
	增长率	-	-37.06%	-10.00%	-8.00%	-5.00%
	其他业务收入	99.74	97.62	0.00	0.00	0.00
	增长率	-	-2.12%	0.00%	0.00%	0.00%





### (3) 主要产品预测变动情况分析

#### ①副仪表板收入预测变动状况分析

项目/年份	2025年	2026年	2027年
副仪表板	17,150.00	26,616.80	33,563.78
增长率	61.94%	55.20%	26.10%
销售量(万套)	35.00	56.00	72.80
增长率	28.96%	60.00%	30.00%
不含税单价(元)	490.00	475.30	461.04
增长率	25.57%	-3.00%	-3.00%

从收入预测状况来看，标的公司副仪表板 2025 年至 2027 年均呈现增长状态，且增速较为显著。2025 年收入及单价增长主要是受到标的公司新增项目影响，标的公司结合项目预计量产时间及下游主机厂提供的最新采购计划，对新增项目（不含现有项目）未来三年收入状况进行预估，具体情况如下：

主机厂（2025 年新增定点项目）	项目	2025 年量纲收入（万元）	2026 年模拟收入（万元）	2027 年模拟收入（万元）	最新协商单价（元）
客户 A	项目 M	2,738.24	2,816.00	2,816.00	352.00
	项目 N	375.00	900.00	900.00	750.00
客户 C	项目 O	828.51	4,498.81	4,531.95	276.17
	项目 P	5,328.00	12,000.00	12,000.00	600.00
	项目 Q	2,730.94	4,855.00	5,826.00	971.00
	项目 R	585.29	2,289.14	2,289.14	520.26
	项目 S	373.50	348.60	332.00	830.00
合计		12,959.48	27,707.55	28,695.09	-

注：2025 年量纲收入考虑量产时间，2026 年及 2027 年为全年预测收入，因此 2025 年量纲收入低于 2026 年及 2027 年。

对于 2025 年度，在单价方面，受到客户需求升级影响，消费者对高品质内饰的需求不断增长，因此新产品价格相对高于老产品，导致 2025 年销售单价呈现上涨趋势；在销量方面，从量纲状况分析，目前定点项目中新项目占比较高，其中 2025 年新项目占预测量纲收入比重接近 50%，整体增速较快，是 2025 年销量增长的主要因素。



对于 2026-2027 年度，副仪表板的销量预计仍将维持较高的增长速度，其原因系标的公司目前仍在积极投标开拓新项目，存在与客户 C 及客户 A 的在开拓项目，考虑到目前已定点项目能够带来一定的收入增量、新项目亦在增长过程中，标的公司预测未来副仪表板整体将维持较为高速的增长趋势，该预测与企业发展战略较为匹配，具有可实现性。

项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年
副仪表板预测收入 A	17,150.00	26,616.80	33,563.78
定点项目预计收入 B	27,338.07	42,027.93	43,607.87
覆盖比率 (B/A)	159.41%	157.90%	129.93%

综上，2025 年度至 2027 年度副仪表板业务预测收入 17,150.00 万元、26,616.80 万元和 33,563.78 万元，截至 2025 年 5 月 31 日，副仪表板定点项目预计收入为 27,338.07 万元、42,027.93 万元和 43,607.87 万元，即使在不考虑新增项目情况下，现有定点项目仍可基本覆盖未来 3 年预测收入。

## ② 仪表板收入预测变动状况分析

项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年
仪表板	6,370.00	11,122.02	17,261.38
增长率	19.63%	74.60%	55.20%
销售量 (万套)	14.00	25.20	40.32
增长率	49.52%	80.00%	60.00%
不含税单价 (元)	455.00	441.35	428.11
增长率	-19.99%	-3.00%	-3.00%

仪表板历史年度收入规模较少，标的公司根据战略规划预测未来年度仪表板业务将维持较高水平增长。一方面，标的公司调整发展战略，主、副仪表板系标的公司未来的主要发展方向，随着内部战略的倾斜，目前企业仪表板业务处于快速成长阶段，同时，标的公司在汽车零部件行业深耕多年，与现有主要客户具备合作的持续性，在现有客户的基础上具备快速发展的可行性；另一方面，仪表板整体单价较高，随着汽车销量的上涨，仪表板市场亦在不断扩大过程中，市场前景较为广阔。



2025 年度至 2027 年度仪表板业务预测收入为 6,370.00 万元、11,122.02 万元和 17,261.38 万元。截至 2025 年 5 月 31 日，仪表板定点项目预计 2025 年至 2027 年可实现收入分别为 6,730.47 万元、4,519.54 万元和 8,038.34 万元，可覆盖当年预测收入的 105.66%、40.64%和 46.57%。此外，标的公司存在与客户 B、客户 A 商谈的意向订单，标的公司预计 2025 年下半年度将确定定点协议，2026 年度开始量产，上述意向定单目前正在顺利推进谈判进程。上述意向订单的客户、车型及预计收入情况如下：

单位：万元

客户名称	车型/代号	2025 年	2026 年	2027 年
客户 B	新车型 A	-	1,000.00	4,000.00
	新车型 B	-	400.00	4,000.00
	车型 J	-	6,500.00	6,500.00
客户 A	新车型 C	-	4,000.00	8,000.00
合计		-	11,900.00	22,500.00

由上表所示，上述意向定单预计为 2026 年新增收入 11,900.00 万元、2027 年新增收入 22,500.00 万元。

项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年
仪表板预测收入 A	6,370.00	11,122.02	17,261.38
定点项目预计收入 B	6,730.47	4,519.54	8,038.34
意向订单预计收入 C	-	11,900.00	22,500.00
定点项目覆盖比例 (D=B/A)	105.66%	40.64%	46.57%
定点项目及意向订单的覆盖 比率(E=(C+B)/A)	105.66%	147.63%	176.92%

综上，2025 年度至 2027 年度，现有定点项目和意向订单所形成的预计收入合计为 6,730.47 万元、16,419.54 万元和 30,538.34 万元，占对应年度预测收入的比例为 105.66%、147.63%和 176.92%，可以较好地覆盖预测收入。

### ③ 立柱收入预测变动状况分析

项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年
立柱	25,000.00	25,462.50	25,933.56
增长率	36.99%	1.85%	1.85%



项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年
销售量（万套）	100.00	105.00	110.25
增长率	-38.74%	5.00%	5.00%
不含税单价（元）	250.00	242.50	235.23
增长率	123.62%	-3.00%	-3.00%

从整体收入增长状况来看，标的公司立柱收入 2025 年增长较为迅速，其中销售数量趋于下降，销售单价呈上涨趋势，未来年度整体增幅较为平稳。该变动主要系标的公司引进新新客户 B，优化产品结构，侧重高端车的生产所致。从量纲状况分析，2025 年新增项目状况如下：

主机厂（2025 年新 增定点项目）	项目	2025 年量纲收 入（万元）	2026 年模拟收 入（万元）	2026 年模拟收 入（万元）	最新协商单价 （元）
客户 A	项目 T	1,365.08	1,365.08	1,746.00	194.00
	项目 U	282.00	2,256.00	2,820.00	282.00
	项目 V	1,388.34	2,313.90	2,313.90	462.78
客户 B	项目 W	4,668.30	3,510.00	4,095.00	1,170.00
	项目 X	370.50	444.60	555.75	370.50
	项目 Y	4,860.00	5,670.00	5,670.00	900.00
合计		12,934.22	15,559.58	17,200.65	

对于 2025 年度，在单价方面，客户 B 项目单价相对较高，对应车型 D、车型 G 等新增高端车型，导致单价出现大幅度上涨；在销量方面，标的公司基于自身发展战略考虑，侧重发展主、副仪表板，而立柱项目定位高端产品市场，预测销量整体呈现下降趋势。

对于 2026-2027 年度，立柱产品实现收入预计趋于稳定，单价受年降及市场竞争影响呈小幅下降趋势，销量根据客户需求呈小幅上升趋势，因此单价及销量的波动均较小。

项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年
立柱预测收入 A	25,000.00	25,462.50	25,933.56
定点项目预计收入 B	25,675.10	27,131.61	28,024.18
覆盖比率（B/A）	102.70%	106.56%	108.06%



综上，立柱产品 2025 年度至 2027 年度预测收入为 25,000.00 万元、25,462.50 万元和 25,933.56 万元，截至 2025 年 5 月 31 日，立柱定点项目预计收入为 25,675.10 万元、27,131.61 万元和 28,024.18 万元，现有定点项目已可覆盖未来 3 年预测收入，预测收入具有可实现性。

#### ④门板收入预测变动状况分析

项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年
门板	50,400.00	51,332.40	52,282.05
增长率	3.82%	1.85%	1.85%
销售量（万套）	140.00	147.00	154.35
增长率	12.17%	5.00%	5.00%
不含税单价（元）	360.00	349.20	338.72
增长率	-7.45%	-3.00%	-3.00%

门板业务属于标的公司目前的核心业务，2023 年收入为 36,295.39 万元、2024 年收入为 48,547.59 万元，报告期内收入增幅为 33.76%，增长速度高于预测的增速。2025 年管理层预测增长速度在 4% 以内，2026 年增长速度在 2% 以内。

目前，门板业务已趋于成熟并具备一定体量的业务规模，下游客户亦较为稳定，新项目增速放缓。因此，标的公司预测产品单价受年降及市场竞争影响，呈下降趋势，销量随着未来整体行业的增长仍会呈现增长趋势，但整体增速将维持稳定。

项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年
门板预测收入 A	50,400.00	51,332.40	52,282.05
定点项目预计收入 B	65,232.55	66,689.37	65,936.04
覆盖比率（B/A）	129.43%	129.92%	126.12%

综上，2025 年度至 2027 年度门板业务预测收入为 50,400.00 万元、51,332.40 万元和 52,282.05 万元，截至 2025 年 5 月 31 日，门板定点项目预计收入为 65,232.55 万元、66,689.37 万元和 65,936.04 万元，现有定点项目可覆盖未来 3 年预测收入。

2028 年及以后的收入预测相较于基准日时点较远，基于未来发展状况，谨慎预测收入增速从 2027 年的 11.81% 下降至 3.63%，即 2027 年至 2029 年标的公司预测收入复合增长率为 5.94%，永续期收入的增长率为 0，预测期内业绩增长的幅度具有合理性。



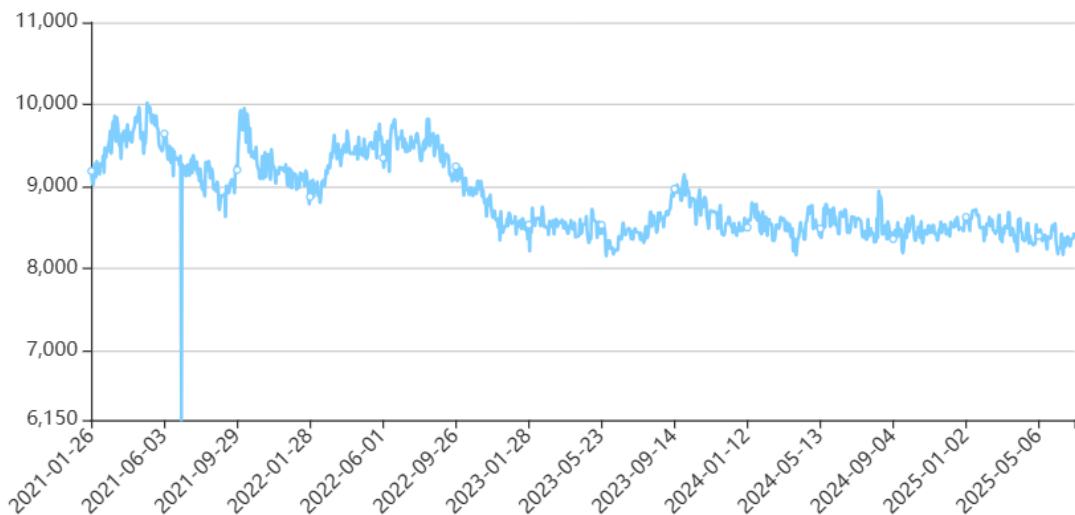
## 2、毛利率预测依据

本次评估对副仪表板、立柱、门板及仪表板采用原材料、人工、制造费用分拆预测，其他类产品基于历史期毛利率平均水平进行预测。

### (1) 原材料预测

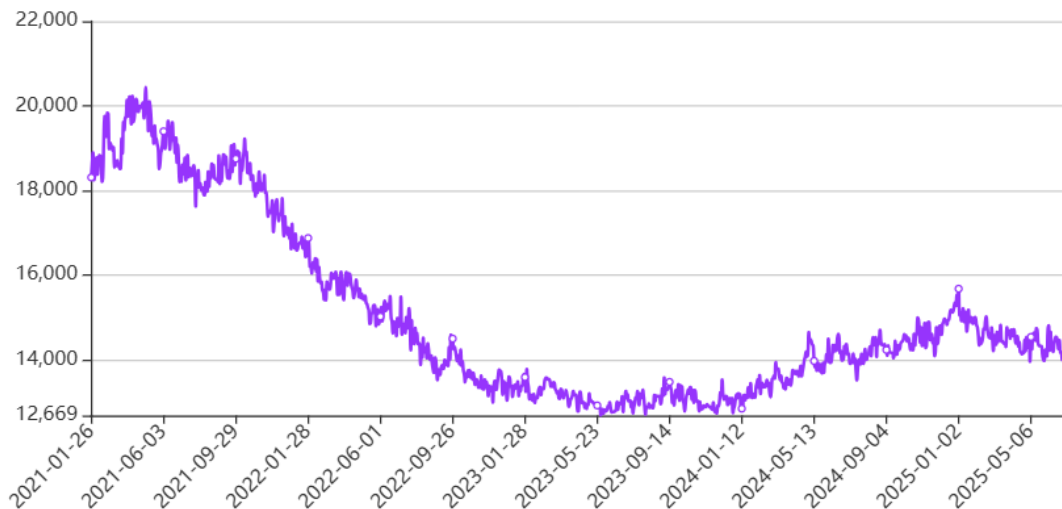
根据近两年采购状况分析，标的公司采购单价综合呈现下降趋势，主要采购原材料下降比例超过 5%。标的公司主要产品原材料构成具有一致性，均涉及塑料粒子类、面料类、化工类、外协件类及其他原材料，其中塑料粒子类及外协件类占比较高。

根据公开数据统计，塑料粒子类主要包括 PP 塑料（聚丙烯）、ABS 塑料（丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物）等相关产品的采购单价呈现下降趋势，主要受原油价格波动、产能扩张及供应、及下游需求影响较大。2021 年开始，PP 塑料价格自高位回落后持续低迷，平均在 8,500 元/吨，2025 年最低至 8,200 元/吨。ABS 塑料价格自 2021 年持续下跌，由最高约 20,000 元/吨持续下跌至约 13,000 元/吨，2024 年起逐步回暖后至 2025 年又开始持续下跌，2025 年平均价格约 14,000 元/吨。具体价格走势如下图：



来源：普拉司网，2021 年至今 PP 塑料价格走势（元/吨）





来源：普拉司网，2021 年至今 ABS 塑料价格走势（元/吨）

外协件类原材料系标的公司统一进行对外采购，历史年度价格较为稳定，未来年度预计随着采购量增加，将取得更多的单价优势。因此，本次评估结合原材料采购单价的下降趋势，以及未来年度产品销量及增长率对原材料采购成本进行预测，符合当前市场行情，具有合理性。

## （2）人工费用预测

标的公司人工费用主要包括生产人员的工资、社保和公积金等。标的公司对于劳动力需求较高，随着收入规模的扩大，员工人数预计呈现增长状况。同时，标的公司历史年度人均薪酬呈现增长状况，未来年度预计保持进一步的缓和增长。

## （3）折旧摊销

标的公司折旧摊销主要包括生产人员使用的固定资产折旧，以及无形资产和长期待摊费用的摊销。标的公司未来年度存在进一步的产能扩张计划，结合标的公司自身的资本性支出计划，预测未来计入营业成本的折旧和摊销金额。

## （4）其他制造费用

标的公司其他制造费用主要包括劳务费、企业生产发生的能源费等。相关费用与收入关联性高，故参考历史年度其占收入的比例情况，未来按照该比例结合收入进行



预测。

对于其他产品，历史年度毛利率下降，预测 2025 年将进一步下降，未来维持稳定，本次按照固定的毛利率进行预测。

此外，随着标的公司预测期收入持续提升，规模效应逐渐显现，将对成本费用端带来正向影响，进一步提升公司原材料采购的议价能力，并摊薄折旧摊销等固定成本。因此，在未来汽车行业竞争不断加剧的背景下，收入规模的持续提升将有助于标的公司缓和主要产品毛利率的下降。

经过上述测算，标的公司预测毛利率情况如下：

项目\年份	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业成本（万元）	89,371.76	102,324.87	114,471.33	124,158.61	128,836.70
毛利率	15.12%	15.01%	14.96%	14.83%	14.72%

预测期标的公司毛利率数呈下降趋势，主要是考虑到目前行业竞争相对较为激烈，综合考虑标的公司收入增长后的规模效应，仍采用相对谨慎的预测。

参考标的公司同行业可比公司近年来销售毛利率情况，具体对比如下：

单位：%

证券代码	证券名称	销售毛利率	
		2024 年度	2023 年度
603035.SH	常熟汽饰	15.33	20.45
603179.SH	新泉股份	19.64	20.05
603730.SH	岱美股份	26.83	27.26
001278.SZ	一彬科技	20.15	21.90
平均值		<b>20.49</b>	<b>22.41</b>

整体来看，标的公司预测毛利率低于同行业可比公司水平，历史年度标的公司毛利率较低，主要是受到年降政策及产能利用率不足的影响。

### ① 汽配行业年降政策

整车厂处于汽车产业链顶端，对于汽车零部件供应商具有较强的议价能力，所以汽车零部件价格随着配套车型的生命周期呈逐年下降的趋势。报告期内，标的公司部





分项目应整车厂要求降价，导致该项目毛利率有所降低；

### ②部分工厂产能利用率不足

标的公司在湖南湘潭、常州邹区等地的工厂尚处产能爬坡阶段，所生产产品分摊的固定成本较大，导致 2024 年度部分项目毛利率较低。

年降机制是汽车零部件行业普遍存在的情况，随着企业未来收入上涨，同时产品设变、新增定点项目增加，亦会在一定程度上降低年降机制对公司整体业绩的影响。同时，随着企业新项目的增多，产能利用不足的问题将会在未来得以缓解。

综上，本次预测毛利率低于标的公司自身历史年度及行业平均水平，整体预测较为谨慎，具有合理性。

### 3、折现率预测依据

本次收益法评估采用企业自由现金流折现模型，选取加权平均资本成本（WACC）作为折现率，计算公式如下：

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

影响折现率的关键因素包括无风险利率（Rf）、市场风险溢价（Rm-Rf）、贝塔系数（β）、特定风险报酬率（ε）、资本结构比率（D/E）及付息债务资本成本（Rd）。

（1）对于无风险报酬率（Rf），本次评估根据中央国债登记结算有限责任公司编制，并在中国债券信息网发布的数据，评估基准日十年期国债的到期收益率为 1.68%，故本次评估以 1.68%作为无风险利率。

（2）对于市场风险溢价（Rm-Rf），本次评估采用中国证券市场指数和国债收益率曲线的历史数据计算中国的市场风险溢价。首先，选取中证指数有限公司发布的能较全面反映沪深两市股票收益水平的沪深 300 净收益指数的年度数据，采用几何平均法，分别计算近十年各年自基日以来的年化股票市场收益率。其次，选取中央国债登记结算有限责任公司编制，并在中国债券信息网发布的十年期国债到期收益率的年度数据，作为近十年各年的无风险利率。再次，将近十年各年自基日以来的年化股票市场收益率与当年的无风险利率相减，得到近十年各年的市场风险溢价。最后，将近十年各年的市场风险溢价剔除最大值和最小值之后进行算术平均，得到本次评估采用的



市场风险溢价为 6.06%。

(3) 对于贝塔系数 ( $\beta$ )，根据汽车内饰行业可比上市公司带财务杠杆的  $\beta$  系数、企业所得税率、资本结构比率等数据。其中，同行业可比公司包括常熟汽饰、新泉股份、岱美股份及一彬科技，观测时间范围由 2021 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日，计算周期为月，收益率计算方法采用对数收益率，加权方式为算数平均。经计算得到评估对象的  $\beta$  系数  $\beta_L=1.231$ 。

(4) 对于特定风险报酬率 ( $\epsilon$ )，本次评估选择打分的方式，在综合考虑标的公司的风险特征、企业规模、主要客户依赖、财务状况等因素与所选择的同行业可比公司的差异后，主要依据评估经验判断后确定：

标的公司资产和经营规模等相对于同行业可比公司较小，在行业竞争、抵御经营风险等方面存在一定劣势，该方面的特定风险报酬率取 1%；

标的公司的客户结构较为单一，相较于同行业可比公司，其经营受到单一客户影响较大，在客户资源上存在一定劣势，该方面的特定风险报酬率取 1%；

标的公司基准日存在较多的负债，相较于同行业可比公司，标的公司存在较大的偿债压力，在偿债能力上存在一定劣势，该方面的特定风险报酬率取 1%；

标的公司非上市的民营企业，在经营管理能力方面与内部控制更加健全、管理团队专业化水平更高的同行业可比公司相比有一定差距，标的公司在经营管理能力上存在一定劣势，该方面的特定风险报酬率取 1%。

综上，本次评估确定特定风险为 4%。

(5) 资本结构比率 (D/E) 参考标的公司自身资本结构。经过计算，标的公司自身资本结构比率 (D/E) 为 40.00%。

(6) 付息债务资本成本 ( $R_d$ ) 取评估基准日标的公司实际平均付息债务利率测算，具体情况如下：

单位：万元

会计科目	发生日期	到期日	年利率	账面价值	年利息
短期借款	2024/6/5	2025/6/3	2.55%	2,000.00	51.00



会计科目	发生日期	到期日	年利率	账面价值	年利息
短期借款	2024/8/6	2025/8/5	3.10%	1,000.00	31.00
短期借款	2024/8/19	2025/8/19	3.20%	1,500.00	48.00
短期借款	2024/10/25	2025/10/17	3.20%	1,500.00	48.00
短期借款	2024/1/24	2024/7/15	2.90%	1,000.00	29.00
短期借款	2024/7/11	2024/12/30	2.90%	980.00	28.42
短期借款	2024/7/22	2025/7/21	2.90%	5.00	0.15
短期借款	2024/3/12	2025/3/11	2.85%	1,000.00	28.50
短期借款	2024/12/24	2025/5/29	2.40%	1,000.00	24.00
长期借款	2022/4/8	2028/11/21	2.85%	5,201.23	148.24
一年内到期的非流动负债	2024/12/31	2028/11/21	2.90%	1,114.55	32.32
一年内到期的非流动负债	2024/12/31	2028/11/21	2.65%	1,000.00	26.50
一年内到期的非流动负债	2024/12/31	2028/11/21	2.65%	1,000.00	26.50
一年内到期的非流动负债	2024/12/31	2025/3/19	3.20%	996.00	31.87
一年内到期的非流动负债	2024/12/31	2025/5/22	3.20%	996.00	31.87
<b>合计</b>				<b>20,292.78</b>	<b>585.37</b>
<b>平均利率</b>					<b>2.88%</b>

经测算，付息债务资本成本（R<sub>d</sub>）确定为 2.88%。

将上述参数代入加权平均资本成本的计算公式，计算得出标的公司的加权平均资本成本如下：

$$\begin{aligned}
 WACC &= R_d \times (1 - T) \times D / (D + E) + R_e \times E / (D + E) \\
 &= 2.88\% \times (1 - 17.40\%) \times 28.6\% + 13.1\% \times 71.4\% \\
 &= 10.0\%
 \end{aligned}$$

经查询，近年来可比交易案例的折现率情况如下：

案例情况	评估基准日	无风险报 酬率 (R <sub>f</sub> )	市场风险 溢价 (R <sub>m</sub> - R <sub>f</sub> )	特定风险 调整系数 (ε)	折现率 WACC
华达汽车科技股份有限公司发行股份及支付现金购买江苏恒义工业技术有限公司 44.00% 股权。	2023/10/31	2.63%	6.87%	2.50%	10.55%



案例情况	评估基准日	无风险报酬率 (Rf)	市场风险溢价 (Rm - Rf)	特定风险调整系数 (ε)	折现率 WACC
盛德鑫泰新材料股份有限公司购买江苏锐美汽车零部件有限公司 51.00% 股权	2023/3/31	2.85%	6.63%	2.50%	10.86%-10.93%
芜湖长信科技股份有限公司发行股份及支付现金购买长信新显 43.86% 股权	2022/12/31	2.84%	6.73%	2.50%	10.07%
广东香山衡器集团股份有限公司发行股份购买宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 10.88% 股权	2022/6/30	2.28%	境内 7.13% 境外 6.71%	境内 2.65% 境外 2.7%	10.63%
上海保隆汽车科技(安徽)有限公司购买上海龙感汽车科技有限公司 55.74% 股权	2021/9/30	3.83%	6.74%	4.98%	13.86%
西上海汽车服务股份有限公司购买廊坊京川金属制品有限公司 51% 股权	2021/9/30	2.88%	7.19%	3.60%	12.19%
广东香山衡器集团股份有限公司现金收购宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 51% 股份	2020/9/30	3.15%	5.83%	4.66%	10.80%
<b>平均数</b>		<b>2.92%</b>	<b>6.67%</b>	<b>3.34%-3.35%</b>	<b>11.28%-11.29%</b>
<b>标的公司</b>	<b>2024/12/31</b>	<b>1.68%</b>	<b>6.06%</b>	<b>4.00%</b>	<b>10.00%</b>

经测算，本次确定折现率为 10.00%，基本接近交易案例范围，低于可比交易案例平均值。本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，与可比交易案例的选取方法一致；标的公司折现率取值中的无风险收益率、市场风险溢价相对较低，特定风险调整系数相对较高。

特定风险调整系数系为标的公司自身特定因素导致的非系统性风险的报酬率，本次评估已充分考虑相关影响，取值高于同行业交易案例平均值，具有合理性。无风险收益率及市场风险溢价的受不同基准日时点外部宏观环境影响，按照相同取值口径，统计不同基准日时点十年期国债的到期收益率状况，具体情况如下：

基准日	十年期国债到期收益率
2020/9/30	3.15%
2021/9/30	2.88%



基准日	十年期国债到期收益率
2022/6/30	2.82%
2022/12/31	2.84%
2023/3/31	2.85%
2023/10/31	2.69%
2024/12/31	1.68%

由此可见，可比案例基准日时点，十年国债到期收益率均高于基准日时点收益率，整体差异在 1.01%至 1.47%之间。

按照相同取值口径（详见上文对于市场风险溢价的取值过程），统计不同基准日时点市场风险溢价的状况，具体情况如下：

基准日	市场风险溢价
2020/9/30	7.03%
2021/9/30	6.79%
2022/6/30	6.92%
2022/12/31	6.78%
2023/3/31	6.78%
2023/10/31	6.78%
2024/12/31	6.06%

考虑到评估基准日无风险利率、市场风险溢价下降的相关影响，本次评估折现率取值在合理范围内。

#### 4、标的公司 2025 年上半年业绩基本情况

##### (1) 业绩基本情况

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月金额	评估预测金额 (全年)	占比
收入	52,523.71	105,287.60	49.89%
成本	44,938.95	89,371.76	50.28%
毛利率	14.44%	15.12%	—
净利润	2,007.97	4,691.57	42.80%

注：未经审计

##### (2) 业绩变动说明



2025年1-6月，标的公司实现营业收入52,523.71万元，占评估预测2025年全年收入的49.89%，实现度99.78%。2025年上半年实现净利润约2,007.97万元，占评估预测2025年全年净利润的42.80%，实现度为85.60%，净利润实现度略低于评估预测全年折算数据。主要原因是：

### ①收入方面

标的公司收入的时间分布主要受到项目量产时间、新项目承接等因素的影响，而上述因素主要取决于整车车型开发和生产计划。一般而言，下半年为传统购车旺季，标的公司作为汽车内饰供应商，下半年销售收入相对较高，2023年上半年收入占比为39.87%，2024年上半年收入占比为46.81%，下半年收入会相对较高。

### ②毛利率方面

2025年1-6月，标的公司毛利率为14.44%，略低于评估预测的毛利率，主要系2025年标的公司定点项目中新项目占比较高，2025年1-6月，标的公司在执行的新车型定点项目的收入占总收入的比例接近30%，2024年约为16%，在量产初期良率处于爬坡阶段，对生产成本存在一定影响，进而影响整体毛利率情况。定点项目根据车型销售情况，生命周期一般为3-5年，少部分项目在生命周期内可能存在改款、设变等情况，经改款、设变后产品售价一般会向上调整，且改款、设变并不会大幅影响产品生产工艺，大多数情况下无需新设产线，对产品毛利率不构成重大影响。一般而言，在项目生命周期内，产品良率随着产线磨合、工艺优化将会有所提升，新项目前期良率较低预计不会对标的公司毛利率造成持续性的不利影响。

### ③业务拓展方面

目前，标的公司与报告期内主要主机厂客户的定点项目均在如期履行，涉及的在手订单不存在重大不利变化，此外，除上述主机厂客户外，标的公司与新客户的模具开发合同正在履行中，合同金额约为7,500万元，预计2025年下半年确认收入，该合同将为标的公司增加约1,600万元利润。

因此，标的公司预计2025年收入及净利润可以达到评估预测的整体收入并实现业绩承诺。

综上，收益法评估中收入、毛利率、折现率等主要参数的预测依据取值合理，预测期业绩较报告期出现较大幅度增长具有合理性。



### （三）本次交易作价的公允性

本次交易采用收益法作为评估结论，评估结论对应的静态市盈率为 12.32 倍，市净率为 2.04 倍。同行业可比交易案例的估值倍数如下表所示：

交易买方	交易标的	交易完成时间	市盈率	市净率	动态市盈率 (业绩承诺对赌首期)
江苏奥力威传感高科股份有限公司	博耐尔汽车电气系统有限公司 24%股权	2024 年 9 月	11.34	1.52	-
保定乐凯新材料股份有限公司	成都航天模塑股份有限公司 100%股权	2023 年 11 月	10.03	2.29	17.34
广东香山衡器集团股份有限公司	宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 51%股权	2020 年 12 月	29.10	3.08	21.78
广东东箭汽车科技股份有限公司	广东维杰汽车部件制造有限公司 100%股权	2021 年 12 月	69.15	2.36	10.59
广东顺威精密塑料股份有限公司	顺威股份收购江苏骏伟 75%股权	2024 年 10 月	72.11	1.46	18.67
华达汽车科技股份有限公司	江苏恒义工业技术有限公司 44.00%股权	2025 年 3 月	45.17	2.35	12.29
<b>平均值</b>			<b>39.48</b>	<b>2.18</b>	<b>16.14</b>
<b>中位数</b>			<b>37.14</b>	<b>2.32</b>	<b>17.34</b>
<b>最大值</b>			<b>72.11</b>	<b>3.08</b>	<b>21.78</b>
<b>最小值</b>			<b>10.03</b>	<b>1.46</b>	<b>10.59</b>

注：市盈率=基准日 100%股权评估值/评估基准日前一年度归母净利润（或净利润），如评估基准日为 12 月 31 日，则取当年数据；市净率=基准日 100%股权估值/评估基准日归属于母公司所有者的净资产；动态市盈率=基准日 100%股权估值/业绩承诺对赌首期归母净利润（或净利润）

如上表所示，本次评估结论的市盈率和市净率处于同行业可比交易案例的市盈率和市净率范围内，低于同行业可比交易平均值，本次交易作价具有公允性。

## 六、中介机构核查过程及核查意见

### 1、核查程序

- （1）对标的公司管理层进行访谈，了解企业历史年度关键财务状况变化；
- （2）调查了解标的公司目前已签订的定点协议、基准日后导入的新车型定点情况及关键客户合作状况，了解标的公司的销售模式及其收入的可实现性；



(3) 查阅标的公司所处行业汽车内饰的行业分析报告及市场公开数据，了解汽车内饰行业的发展情况、行业竞争情况，对企业的竞争优势、劣势等进行比较分析；

(4) 了解标的公司与现有主要客户历史合作情况、新增项目状况，分析下游客户需求增长原因及客户导入状况；

(5) 核查收益法中对收入、成本、费用、毛利率、折现率的预测过程，与报告期内财务指标对比，查阅并了解定点项目和意向订单形成的收入情况，查阅原材料采购价格的市场公开数据、公司资产折旧摊销政策、未来资本性支出计划、及其他费用历史数据及未来变化；并统计对比同行业上市公司同期销售毛利率、可比交易案例的折现率情况、估值倍数情况等。

(6) 访谈标的公司管理层，了解标的公司 2025 年上半年的业绩实现情况及业绩变动原因。

## 2、核查意见

经核查，评估师认为：

(1) 标的公司与下游客户合作稳定，其产品能够满足下游客户需求，具备持续合作的能力。同时结合标的公司的在手定点协议、基准日后导入的新车型定点项目和新老客户合作状况，能够支撑其收入的实现；

(2) 标的公司所处汽车内饰行业发展迅速、市场空间广阔，标的公司整体业绩预测符合行业增长的实际状况；

(3) 标的公司存在优质稳定的客户资源优势，生产基地布局 and 客户需求快速响应优势及工艺技术和质量等优势。同时，因标的公司资产规模相对较小，客户集中程度高和偿债压力大等经营劣势。本次评估已考虑相关优势对于收入、利润增长的影响，同时在折现率预测中已考虑劣势影响；

(4) 收益法评估中收入、毛利率、折现率等主要参数依据标的公司历史期业务经营情况、未来客户及基准日后导入的新车型定点项目、行业发展情况等预测，具有合理性；





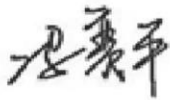
(5) 预测期业绩较报告期出现较大增长符合标的公司实际经营状况、在手订单情况和未来发展计划，本次交易作价的估值倍数处于同行业可比交易案例的合理区间范围内，本次评估结果具有公允性。

(此页以下无正文)

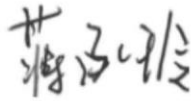


（此页无正文，为《金证（上海）资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于广东领益智造股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>（审核函（2025）第130005号）中资产评估相关问题之回复》之签章页）

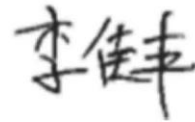
资产评估师：



冯赛平



蒋承玲



李佳丰

金证（上海）资产评估有限公司

