



## 天道亨嘉资产评估有限公司

对爱柯迪股份有限公司关于上海证券交易所

《关于爱柯迪股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》的回复之核查意见

上海证券交易所：

贵所于 2025 年 6 月 5 日下发了《关于爱柯迪股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）（2025）36 号），爱柯迪股份有限公司（以下简称“上市公司”）及相关中介机构就《审核问询函》所提问题进行了认真讨论分析与核查，并按照要求在《爱柯迪股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中进行了补充披露，天道亨嘉资产评估有限公司作为本次交易的资产评估机构，就上市公司对贵所所提问题的回复进行了认真核查，现对上市公司《审核问询函回复》之核查意见附后，请予审核。

问题三：关于评估方法和商誉

重组报告书披露，（1）本次评估采用资产基础法和收益法两种方法对卓尔博股东全部权益价值进行评估，其中资产基础法下评估值为 91,054.06 万元、增值率 26.23%，收益法下评估值为 157,600.00 万元、增值率 118.48%，最终选用收益法评估结果作为评估结论；（2）标的公司 PE 倍数为 10.24，与可比上市公司 PE 平均水平存在较大差异；



(3) 在资产基础法评估下，标的资产长期股权投资增值 50.52%，主要是子公司浙江卓尔博的增值；(4) 标的公司分别于 2022 年 5 月和 2023 年 12 月末，进行了两次收益法评估，评估值分别为 7.38 亿元和 12.80 亿元，均低于本次收购评估值；(5) 本次交易前，上市公司商誉账面金额为 13,577.50 万元。交易完成后，上市公司商誉将增加至 74,895.17 万元，占 2024 年末上市公司净资产比例为 8.35%。

请公司披露：(1) 资产基础法和收益法下评估值差异较大的原因、是否符合可比交易案例惯例；(2) 资产基础法下增值的主要科目、增值率以及增值合理性；子公司浙江卓尔博增值的主要科目及合理性；(3) 卓尔博估值下 PE 水平大幅低于可比公司的原因，可比公司选取是否恰当，剔除特殊因素后的比较情况；结合卓尔博静态/动态/承诺期市盈率、市净率、市销率、评估增值率等关键指标与同行业上市公司及可比交易案例的对比情况，分析本次评估结论的公允性；(4) 结合评估基准日时点，标的公司所处行业环境，市场供需关系，竞争格局，标的公司市场地位、经营业绩及发展趋势等，分析本次评估结果较前次评估结果存在差异的原因，本次评估值的公允性；(5) 上市公司历史上商誉的形成过程及历年减值情况；本次交易标的公司可辨认净资产的识别过程、与账面价值的差异情况，合并商誉的计算过程；结合上市公司商誉规模及占比、所处行业及经营业绩稳定性等因素，分析说明未来商誉的减值风险及其对上市公司的影响。

请独立财务顾问、评估师核查以上问题，并对本次评估的公允性发表明确意见。请会计师核查问题 (5) 并发表明确意见。



回复如下：

## 一、资产基础法和收益法下评估值差异较大的原因、是否符合可比交易案例惯例

### (一)资产基础法和收益法下评估值差异较大的原因及合理性

#### 1. 本次评估概况

本次交易中，上市公司聘请天道评估对标的资产进行评估。根据天道评估出具的《资产评估报告》（天道资报字【2025】第 25007107 号），以 2024 年 12 月 31 日为评估基准日，对卓尔博股东全部权益分别采用了资产基础法和收益法进行评估，最终选用收益法评估结果作为本次评估结论。截至评估基准日，卓尔博股东全部权益的评估情况如下：

单位：万元

标的公司	账面价值	评估方法	评估值	增值额	增值率
卓尔博	72,133.69	收益法	157,600.00	85,466.31	118.48%
		资产基础法	91,054.06	18,920.37	26.23%

注：净资产账面值为归属于母公司所有者的净资产账面值。

#### 2. 资产基础法和收益法下评估值差异较大的原因与合理性

本次评估采用收益法测算出的净资产（股东全部权益）价值 157,600.00 万元，比资产基础法测算出的净资产（股东全部权益）价值高 66,545.94 万元。两种评估方法评估值差异的原因主要是：

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；同时，资产基础法一般无法反映未确指的各类无形资产的价值；



收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

卓尔博主要从事微特电机精密零部件的研发、生产与销售，企业的主要价值除固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业拥有的技术优势、客户资源、产品优势、人力资源等重要的无形资源的贡献。一方面，相比资产基础法，收益法的评估结果着眼于评估对象的未来整体的获利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值，预期现金流也体现了技术优势、客户资源、产品优势、人力资源等重要的无形资源等对企业的贡献，而资产基础法则无法完整衡量相关资源价值；另一方面，标的公司专注于微特电机精密零部件的研发、生产与销售，报告期内经营业绩保持持续增长，在汽车电动化、智能化发展趋势下，标的公司所处行业目前处于持续增长趋势中，预测期经营业绩有望保持稳定增长。基于标的公司发展情况及行业发展现状，采取收益法评估能更加客观、全面地反映标的公司的市场公允价值，并造成资产基础法和收益法下评估值产生较大差异。

## **(二)是否符合可比交易案例惯例**

市场近期不存在与标的公司主营业务、所处行业以及应用领域完全一致的并购案例，因标的公司主营产品主要应用于汽车行业，选取2021年以来部分交易标的主要业务涉及汽车零部件行业的上市公司发行股份购买资产案例作为可比市场案例。经检索，选取了资产基础法和收益法对标的公司进行评估案例的不同评估方法估值差异情况



如下：

金额单位：万元

上市公司简称	标的资产	最终选取结论	净资产账面价值	收益法评估值	收益法增值率	资产基础法评估值	资产基础法增值率	差异率
无锡振华	无锡开祥	收益法	13,385.64	68,200.00	409.50%	21,181.63	58.24%	351.26%
菱电电控	奥易克斯	收益法	34,070.20	48,600.00	42.65%	37,169.39	9.10%	33.55%
航天智造	航天模塑	收益法	34,983.17	109,831.05	213.95%	109,052.10	211.73%	2.23%
黎明股份	黎明包装	收益法	13,230.38	54,900.00	314.95%	19,089.33	44.28%	270.67%
平均值					245.26%	-	80.84%	164.43%
中位数					264.45%	-	51.26%	152.11%
爱柯迪	卓尔博	收益法	72,133.69	157,600.00	118.48%	91,054.06	26.23%	92.25%

注：差异率=收益法增值率与资产基础法增值率之差额。

前述市场案例中，收益法与资产基础法的评估增值率均存在差异，平均差异率为 164.43%，差异率中位数为 152.11%，差异率区间为 2.23%-351.26%，本次交易收益法与资产基础法的评估增值率差异率位于可比交易案例区间内，但低于相关案例均值及中位数。本次评估中，资产基础法和收益法下评估值的差异符合可比交易案例惯例。

## 二、资产基础法下增值的主要科目、增值率以及增值合理性；子公司浙江卓尔博增值的主要科目及合理性

### (一)资产基础法下增值的主要科目、增值率以及增值合理性

采用资产基础法，得出卓尔博在评估基准日 2024 年 12 月 31 日的评估结论详见下表：

金额单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1 流动资产	87,522.02	89,017.71	1,495.68	1.71
2 其中：存货	17,125.29	18,620.98	1,495.68	8.73
3 非流动资产	36,832.18	53,435.73	16,603.55	45.08



项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
4	其中：长期股权投资	8,000.00	12,041.36	4,041.36	50.52
5	投资性房地产	-	-	-	
6	固定资产	16,109.63	22,869.43	6,759.80	41.96
7	其中：建筑物	3,131.88	4,357.76	1,225.88	39.14
8	设备	12,977.75	18,511.67	5,533.92	42.64
9	在建工程	7,071.93	7,073.53	1.60	0.02
10	无形资产	4,615.21	10,539.18	5,923.97	128.36
11	其中：土地使用权	4,550.52	6,307.00	1,756.48	38.60
12	长期待摊费用	568.13	568.13	-	-
13	递延所得税资产	359.86	236.69	-123.17	-34.23
14	其他非流动资产	107.41	107.41	-	-
<b>15</b>	<b>资产总计</b>	<b>124,354.20</b>	<b>142,453.44</b>	<b>18,099.24</b>	<b>14.55</b>
16	流动负债	48,899.37	48,899.38	0.00	0.00
17	非流动负债	3,321.14	2,500.00	-821.14	-24.72
<b>18</b>	<b>负债总计</b>	<b>52,220.51</b>	<b>51,399.38</b>	<b>-821.14</b>	<b>-1.57</b>
<b>19</b>	<b>净资产(所有者权益)</b>	<b>72,133.69</b>	<b>91,054.06</b>	<b>18,920.37</b>	<b>26.23</b>

如上表所示，卓尔博资产基础法下增值的主要科目有存货、长期股权投资、固定资产、无形资产，对主要科目评估增值情况分析如下：

## 1. 存货

### (1) 存货的评估结果及增减值原因分析

卓尔博的存货评估结果概况如下表所示：

金额单位：万元

存货类别	账面价值	评估价值	增值额	增值率
原材料	12,296.85	11,975.48	-321.37	-2.61%
产成品（库存商品）	3,518.96	4,601.76	1,082.80	30.77%
在产品（自制半成品）	2,041.99	2,043.74	1.75	0.09%
合计	17,857.80	18,620.98	763.18	4.27%
减：存货跌价准备	732.51	-	-732.51	-100.00%
存货净额	17,125.29	18,620.98	1,495.69	8.73%

由上表可以看出，存货评估值有所增长，主要是由于库存商品评



估增值，增值主要原因系：企业经营有利润，本次对库存商品按不含税售价扣除相关税费及适当利润确定的评估值高于企业账面成本，导致评估增值。

## (2)产成品（库存商品）评估方法

①对呆滞库存商品，本次结合产品材质、重量，并乘以 2024 年 12 月废品废料的 market 均价确定评估值。

②对正常销售产品，评估人员在确定库存商品数量的基础上，根据企业产品实际销售价格扣除相应的税费后确定评估值。具体方法如下：

评估人员在确定库存商品数量的基础上，根据企业产品实际销售价格扣除相应的税费后确定评估值，计算公式为：

库存商品评估单价=不含税销售单价×[1-销售费用率-税金及附加率-销售利润率×所得税率-销售利润率×(1-所得税率)×净利润折减率]

库存商品评估值=库存商品评估单价×数量

其中：

不含税销售单价：库存商品依据卓尔博 2024 年 1-12 月销售平均单价确定，发出商品依据卓尔博销售合同中的不含税售价确定；

销售费用率、税金及附加率、销售利润率：依据卓尔博 2024 年度实际实现的经营情况进行确定；

所得税率：卓尔博所得税率为 15%；

净利润扣减率：对正常销售的产品，一般情况下，净利润折减率



按 50%考虑；对发出商品，净利润折减率按 20%；对备库产品，净利润折减率取 100%。

对部分库存商品因库龄较长，卓尔博对其计提了跌价准备，该类库存商品因售后备件、生产工艺复杂备足库存等原因，导致库龄较长，但产品可以继续销售，故本次参考正常销售的产品，并考虑适当净利润折减率确定其评估值。对卓尔博账面计提的库存商品跌价准备评估为 0。

### (3) 存货增值率合理性分析

本次评估卓尔博的存货增值率为 8.73%，主要是依据存货的市场价并根据存货类别和具体情况扣除相关费税后确定，符合资产评估的相关规范。

近年上市公司涉及使用资产基础法对汽车零部件标的评估的并购重组案例中被并购企业的存货评估增值情况如下：

金额单位：万元

上市公司	收购标的企业	评估基准日	存货账面净值	存货评估值	存货增减值	存货增值率
无锡振华	无锡开祥	2022/6/30	515.50	700.47	184.97	35.88%
菱电电控	奥易克斯	2024/12/31	13,231.92	14,735.83	1,503.91	11.37%
航天智造	航天模塑	2021/12/31	30,258.41	31,380.82	1,122.41	3.71%
黎明股份	黎明包装	2020/10/31	42.92	56.75	13.83	32.22%

如上表所示，上述案例被并购企业的存货评估增值率区间在 3.71%-35.88%，卓尔博的存货评估系根据产品的特点、销售价格、相关税费等因素综合评估的合理结果，且增值率在上述可比交易案例增值率区间范围内。

综上所述，存货评估增值主要是由于企业经营有利润，企业产品



的售价高于账面成本单价，按不含税售价扣除相关税费及适当利润确定的评估值高于企业账面成本，导致存货评估增值。本次评估存货增值率处于可比交易案例区间范围内，存货评估增值具有合理性。

## 2. 固定资产

### (1)房屋建筑物和构筑物

#### ①卓尔博的房屋建筑物类资产评估结果及增减值分析

卓尔博房屋建筑物类资产评估结果概况如下表所示：

金额单位：万元

资产类别	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值额	净值增值率
建(构)筑物	4,248.83	3,131.88	4,951.16	4,357.76	1,225.88	39.14%
合计	<b>4,248.83</b>	<b>3,131.88</b>	<b>4,951.16</b>	<b>4,357.76</b>	<b>1,225.88</b>	<b>39.14%</b>

由上表可以看出，房屋建筑物类资产评估原值和净值均有所增长，原值评估增值的主要原因：评估基准日较建造时期人、材、机的价格有所上涨，以及本次评估重置全价考虑了建筑物建造时发生的前期费用及资金成本，导致原值评估增值。净值评估增值的主要原因：原值评估增值，以及企业固定资产折旧速度较快，从而引起净值评估增值。

#### ②房屋建筑物类资产评估方法

卓尔博的房屋建筑物类资产评估采用重置成本法计算，计算公式：

评估值=重置全价×成新率

##### 1)重置全价

重置全价=建筑安装工程造价(不含税价)+前期及其他费用(不含税价)+资金成本

##### A.建安工程造价的确定



评估人员参考同类型的建筑安装工程造价，根据层数、面积、配套设施、其他因素等工程造价的差异进行修正后，得出委估建筑物的建安工程造价。

### B.前期及其他费用的确定

房屋建筑物的前期及其他费用套用财政部、建设部的有关规定收取的建设费用及建设单位为建设工程而投入的除建筑造价外的其它费用两个部分。包括的内容及取费标准详见下表，相关费率参考整体资产评估报告确定。

项目	计费基础	取费依据	费率(含税)	费率(不含税)
勘查设计费	建安工程造价	参考《计价格[2002]10号》	2.79%	2.63%
工程建设监理费	建安工程造价	参考《发改价格[2007]670号》	2.11%	1.99%
建设单位管理费	建安工程造价	依据《财建[2016]504号》	1.62%	1.62%
招标代理服务费	建安工程造价	参考《计价格[2002]1980号》	0.43%	0.41%
环评费	建安工程造价	参考《计价格[2002]125号》	0.09%	0.08%
前期咨询费	建安工程造价	参考计价格[1999]1283号	1.13%	1.07%
合计			<b>8.17%</b>	<b>7.80%</b>

此外，城市基础设施配套费和土地平整塘渣填筑费用等前期配套费也纳入该项成本计算中。

前期及其他费用(含税)=建安工程造价(含税)×费率(含税)+配套费(含税价)

前期及其他费用(不含税)=建安工程造价(含税)×费率(不含税)+配套费(不含税价)

### C.资金成本的确定

资金成本系在建设期内为工程建设所投入资金的贷款利息，其采用的利率按2024年12月20日全国银行间同行业拆借授权公布贷款



市场报价利率计算，工期按建设正常合理周期计算，并按均匀投入考虑：

资金成本=(建安工程造价(含税价)+前期及其它费用(含税价))×  
合理工期×贷款利率×50%

## 2)成新率

本次评估房屋建筑物成新率的确定，参照不同结构的房屋建筑物的经济寿命年限，并通过评估人员对各建筑物和构筑物的实地勘察，对建筑物和构筑物的基础、承重构件(梁、板、柱)、墙体、地面、屋面、门窗、墙面粉刷、吊顶及上下水、通风、电照等各部分的勘察，根据原城乡环境建设保护部发布的《房屋完损等级评定标准》、《鉴定房屋新旧程度参考依据》和《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》，结合建筑物使用状况、维修保养情况，分别评定得出各建筑物的尚可使用年限。

成新率根据房屋已使用年限和尚可使用年限计算。

成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%

## 3)评估值的计算

评估值=重置全价×成新率

### ③会计折旧年限与同行业可比上市公司对比分析

卓尔博的房屋建筑物类资产折旧年限与同行业可比公司的房屋建筑物类资产折旧年限情况如下：

公司简称	房屋建筑物类折旧年限
震裕科技	5-20 年
信质集团	20 年



公司简称	房屋建筑物类折旧年限
通达动力	20 年
华新精科	20 年
卓尔博	20 年

如上表所示，卓尔博的房屋建筑物类资产的会计折旧年限为 20 年，与可比公司折旧年限无重大差异，卓尔博的房屋建筑物类资产会计折旧年限具备合理性。

#### ④房屋建筑类会计折旧年限与评估采用的经济使用年限对比分析

卓尔博的房屋建筑物折旧与经济使用年限情况如下：房屋建筑物会计折旧年限为 20 年，评估使用的房屋建筑物的经济使用年限为 50 年，构筑物的使用年限为 25 年。

评估采用的经济使用年限主要参考机械工业出版社出版的《资产评估常用方法与参数手册》、建筑设计年限及房屋建筑物、构筑物的现状确定。房屋建筑物主要为框架结构和钢结构，构筑物为轻钢结构，目前均正常使用，结合现场实物勘察状态及企业、外部房地产类专业人员的判断，通过正常的房屋维修保养，房屋建筑物及构筑物的使用年限可以达到评估设定的年限。

综上所述，评估采用的经济使用年限高于会计折旧年限，具有合理性。

#### ⑤房屋建筑物资产增值率及合理性分析

卓尔博的房屋建筑物类资产的增值率为 39.14%，主要是重置全价、评估成新率变化引起的。

涉及使用资产基础法对汽车零部件标的评估的并购重组案例中



被并购企业的房屋建筑物类资产评估增值情况如下：

金额单位：万元

上市公司	收购标的企业	评估基准日	房屋建筑物账面原值	房屋建筑物账面净值	房屋建筑物评估原值	房屋建筑物评估净值	净值增值额	净值增值率
无锡振华	无锡开祥	2022/6/30	1,014.29	658.00	2,096.30	1,545.42	887.42	134.87%
菱电电控	奥易克斯	2024/12/31		7,625.90		7,999.16	373.26	4.89%
航天智造	航天模塑	2021/12/31	7,473.14	5,715.05	6,383.28	4,642.72	-1,072.33	-18.76%
黎明股份	黎明包装	2020/10/31	7,727.65	5,931.75		8,172.22	2,240.47	37.77%

如上表所示，近年可比上市公司并购重组案例中部分被并购企业的房屋建筑物净值增值率在-18.76%—134.87%，卓尔博的房屋建筑物评估系根据房屋建筑物的特点、原始建造质量、维修保养状况等因素综合评估的合理结果，增值率在上述可比交易案例增值率区间范围内，且与黎明股份收购黎明包装案例接近。

综上所述，房屋建筑物类资产评估增值主要是：评估基准日较建造时期人、材、机的价格有所上涨，同时企业对房屋建筑物的会计折旧年限短于评估所采用的经济使用年限所致，评估采用的经济使用年限符合企业实际情况，取值合理，增值率处于可比交易案例区间范围内，且与黎明股份收购黎明包装案例接近，房屋建筑物类资产评估结果具有合理性。

## (2)设备资产

### ①设备资产的评估结果及增减值原因分析

卓尔博的设备类资产评估结果概况如下表所示：

金额单位：万元

设备类别	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	增值额	增值率
机器设备	19,265.32	11,708.00	22,283.07	16,328.16	4,620.16	39.46%
车辆	1,221.77	556.79	1,179.54	900.85	344.06	61.79%



设备类别	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	增值额	增值率
电子设备	2,641.59	712.96	2,149.68	1,282.66	569.70	79.91%
合计	<b>23,128.68</b>	<b>12,977.75</b>	<b>25,612.29</b>	<b>18,511.67</b>	<b>5,533.92</b>	<b>42.64%</b>
减：减值准备	-	-	-	-	-	-
设备类合计	<b>23,128.68</b>	<b>12,977.75</b>	<b>25,612.29</b>	<b>18,511.67</b>	<b>5,533.92</b>	<b>42.64%</b>

由上表可以看出，机器设备类资产评估原值增值，系本次测算设备重置成本时考虑了安装调试费、前期费用及资金成本，进口设备还考虑了国内运费等，企业机器设备账面成本仅为设备购置费；车辆和电子设备类资产评估原值减值，系由于技术进步等原因导致当前部分设备重置成本有所下降；在此基础上评估净值仍有所增值，系由于企业对设备的会计折旧年限短于评估所采用的经济使用年限，实际成新率高于账面成新率造成。

## ②设备资产的评估方法

### 1)机器设备及电子设备

#### A.重置全价的确定

重置全价由设备购置费、运杂费、安装工程费、其他费用等组成。基准日卓尔博为增值税一般纳税人缴纳单位，故设备重置全价剔除增值税。重置全价计算公式：

国内外购设备重置全价=设备购置价(不含税)+运杂费(不含税)+安装调试费(不含税)+基础费(不含税)+前期及其他费用(不含税)+资金成本

进口设备重置全价=CIF 价+关税+银行手续费+外贸手续费+国内运杂费(不含税)+安装调试费(不含税)+基础费(不含税)+资金成本

#### a.设备购置价



向设备的生产厂家、代理商及经销商询价，查询设备价格信息网的报价或企业近期同类设备购置合同，能够查询到基准日市场价格的设备，以市场价确定其购置价；对无法询价及查阅到价格的设备，用类似设备的现行市价加以确定。

#### b. 运杂费的确定

设备运杂费是指从产地到设备安装现场的运输费用。运杂费率以设备购置价为基础，根据生产厂家与设备安装所在地的距离不同，按不同运杂费率计取。如供货条件约定由供货商负责运输和安装时(在购置价格中已含此部分价格)，则不计运杂费。

$$\text{运杂费} = \text{含税购置价} \times \text{运杂费率}$$

$$\text{运杂费(不含税)} = \text{含税购置价} \times \text{运杂费率} / 1.09$$

#### c. 安装调试费的确定

参考《资产评估常用数据与参数手册》等资料，按照设备的特点、重量、安装难易程度，以含税设备购置价为基础，按不同安装费率计取。

$$\text{安装调试费} = \text{含税购置价} \times \text{安装调试费率}$$

$$\text{安装调试费(不含税)} = \text{含税购置价} \times \text{安装调试费} / 1.09$$

对小型、无须安装的设备，不考虑安装调试费。

#### d. 前期及其他费用的确定

前期及其他费用包括管理费、设计费、工程监理费等，是根据该设备所在地建设工程其他费用标准，结合本身设备特点进行测算。本次参考房屋建筑物工程前期及其他费用率确定，具体如下：



项目	计费基础	取费依据	费率(含税)	费率(不含税)
勘查设计费	建安工程造价	参考《计价格[2002]10号》	2.79%	2.63%
工程建设监理费	建安工程造价	参考《发改价格[2007]670号》	2.11%	1.99%
建设单位管理费	建安工程造价	依据《财建[2016]504号》	1.62%	1.62%
招标代理服务费	建安工程造价	参考《计价格[2002]1980号》	0.43%	0.41%
环评费	建安工程造价	参考《计价格[2002]125号》	0.09%	0.08%
前期咨询费	建安工程造价	参考计价格[1999]1283号	1.13%	1.07%
合计			<b>8.17%</b>	<b>7.80%</b>

前期及其他费用(含税)=设备购置价(含税)×费率(含税)

前期及其他费用(不含税)=设备购置价(含税)×费率(不含税)

### e. 资金成本的确定

资金成本系在建设期内为工程建设所投入资金的贷款利息，其采用的利率按 2024 年 12 月 20 日全国银行间同行业拆借中心公布贷款市场报价利率计算，工期按建设正常合理周期计算，并按均匀投入考虑：

资金成本=(含税购置款+运杂费+安装调试费+基础费+前期及其他费用)×合理工期×贷款利率×50%

### B. 成新率的确定

在本次评估过程中，结合设备的经济使用寿命、现场勘察情况预计设备尚可使用年限，并进而计算其成新率。其公式如下：

成新率=尚可使用年限/(实际已使用年限+尚可使用年限)×100%

对价值量较小的一般设备和电子设备则采用年限法确定其成新率。

### C. 评估价值的确定

评估价值=重置全价×成新率

### 2) 车辆



### A.重置全价的确定

根据当地经销商报价确定本评估基准日的运输车辆价格，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及当地相关文件计入车辆购置税、新车上户牌照手续费等，确定其重置全价：

重置全价=现行不含税购置价+车辆购置税+新车上户牌照手续费等

- a.现行购价主要取自当地汽车市场现行报价或参照网上报价；
- b.车辆购置税按国家相关规定计取；
- c.新车上户牌照手续费等按当地交通管理部门规定计取。

### B.成新率的确定

对于运输车辆，根据《商务部、发改委、公安部、环境保护部令2012年第12号》的有关规定，按以下方法确定成新率后取其较小者为最终成新率，即：

使用年限成新率=(1-已使用年限 / 经济使用年限)×100%

行驶里程成新率=(1-已行驶里程 / 规定行驶里程)×100%

成新率=Min(使用年限成新率，行驶里程成新率)

同时对待估车辆进行必要的勘察鉴定，若勘察鉴定结果与按上述方法确定的成新率相差较大，则进行适当的调整，若两者结果相当，则不进行调整。

### C.评估价值的确定

评估价值=重置全价×成新率

#### ②设备会计折旧年限与同行业可比上市公司对比分析

卓尔博的设备折旧年限与同行业可比公司的设备折旧年限情况



如下：

公司简称	机器设备折旧年限	运输设备折旧年限	电子设备折旧年限
震裕科技	5-10 年	5 年	3-5 年
信质集团	10 年	4 年	5 年
通达动力	5-10 年	5 年	5 年
华新精科	10 年	3-5 年	3-5 年
标的公司	5-10 年	4-5 年	3-5 年

如上表所示，卓尔博的设备类资产的会计折旧年限与同行业可比公司相比，均位于可比公司折旧年限区间范围内，卓尔博的设备折旧年限具备合理性。

### ③设备会计折旧年限与评估采用的经济使用年限对比分析

卓尔博的设备折旧年限与经济使用年限情况如下：机器设备、运输设备、电子设备折旧年限分别为 5-10 年、4-5 年及 3-5 年，评估使用的经济使用年限分别为 12-18 年、12-15 年及 5-8 年。

评估采用的设备经济使用年限主要参考机械工业出版社出版的《资产评估常用方法与参数手册》、《机动车强制报废标准规定》(商务部、国家发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号)等资料及设备现状确定。企业设备得以长时间使用的原因有：企业购置了较多进口设备，其中包括大量世界一线品牌机床，如 YAMADA, AIDA, 牧野，沙迪克等。这些进口设备的特点是原始制造质量好、精度高、精度保持期长、稳定性好，卓尔博拥有扎实的技术基础和设备维护维修经验积累，拥有熟悉设备情况的长期操作工，通过良好的设备操作流程、正常维护保养维修、与原厂家签订长期维保协议、技改升级等手段保证设备的正常使用、延长设备的使用寿命。

综上分析，评估采用的经济使用年限高于会计折旧年限，具备合



理性。

#### ④设备增值率合理性分析

卓尔博的设备类资产增值主要是由于机器设备评估增值，增值率为 39.46%，系重置全价、评估成新率变化引起的。

近年上市公司并购重组案例中部分被并购企业的机器设备评估增值情况如下：

金额单位：万元

上市公司	收购标的企业	评估基准日	机器设备账面原值	机器设备账面净值	机器设备评估原值	机器设备评估净值	净值增值率
无锡振华	无锡开祥	2022/6/30	10,246.46	5,593.47	11,717.78	6,954.95	24.34%
菱电电控	奥易克斯	2024/12/31		4,037.66		4,006.87	-0.76%
航天智造	航天模塑	2021/12/31	96,124.52	32,279.70	90,475.10	34,188.08	5.91%
黎明股份	聪明包装	2020/10/31	695.97	166.15		318.09	91.45%

如上表所示，近年上市公司并购重组案例中部分被并购企业的机器设备评估增值率在-0.76%-91.45%，卓尔博的机器设备评估系根据设备的特点、原始制造质量、维护保养状况等因素综合评估的合理结果，增值率在上述可比交易案例区间范围内，且与无锡振华收购无锡开祥案例接近。

综上所述，设备类资产评估增值主要是由于企业对机器设备的会计折旧年限短于评估所采用的经济使用年限所致，评估采用的经济使用年限符合企业实际情况，取值合理，增值率处于可比交易案例范围内，且与无锡振华收购无锡开祥案例接近，设备类资产评估结果具有合理性。

### 3. 长期股权投资

长期股权投资账面值 80,000,000.00 元，评估值 120,413,606.46 元，



评估增值 40,413,606.46 元，增值率 50.52%。

长期股权投资的评估结果汇总如下：

金额单位：万元

序号	被投资单位名称	认缴出资比例	长期股权投资账面价值	子公司所有者权益账面值	子公司股东全部权益评估值	长期股权投资评估值
1	浙江卓尔博精密科技有限公司	100%	8,000.00	7,749.78	12,041.36	12,041.36
2	ZEB PRECISION (SINGAPORE) PTE. LTD.	100%	0.00	0.00	0.00	0.00
3	ZEB PR.ECISIION (THAILAND) CO.,LTD.	90%	0.00	0.00	0.00	0.00

对 ZEB PRECISION (SINGAPORE) PTE. LTD. “新加坡卓尔博”及 ZEB PR.ECISIION (THAILAND) CO.,LTD. “泰国卓尔博”，截至评估基准日均尚未进行投资，因此未进行资产评估。长期股权投资中持有的浙江卓尔博股权评估增值，增值原因分析见本回复之“3.关于评估方法和商誉”“二”之“(二) 子公司浙江卓尔博增值的主要科目及合理性”。

#### 4. 无形资产

##### (1)无形资产-土地使用权

##### ①土地使用权的评估结果及增减值分析

卓尔博土地资产评估结果概况如下表所示：

金额单位：万元

宗地名称	取得时间	账面原值	账面净值	评估值	增值额	增值率
鄞州区 ZC01-11-A 地块	2017/10/13	1,169.89	994.41	2,279.00	1,284.59	129.18%
鄞州区 ZC01-11-B 地块	2018/10/30	297.94	260.70	577.00	316.30	121.33%
鄞州区 ZC01-10 地块	2024/3/7	3,351.27	3,295.42	3,451.00	155.58	4.72%
合计		4,819.10	4,550.52	6,307.00	1,756.48	38.60%

由上表可以看出，土地使用权资产评估值有所增长，评估增值的



主要原因系工业用地所在区域的市场价格较购买时出现了上涨所致。

## ②土地使用权评估方法

卓尔博的土地使用权资产评估采用市场法计算，市场比较法是在求取一宗待估土地的价格时，根据替代原则，将待估宗地与较近时期内已经发生了交易的类似土地实例加以比较对照，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域以及个别因素等差别，修正得出待估宗地在评估基准日地价的一种方法。

其基本公式为：

$$\text{宗地地价} = VB \times A \times B \times D \times E$$

式中：

**VB**：比较实例价格；

**A**：待估宗地情况指数/比较实例宗地情况指数

$$= \text{正常情况指数} / \text{比较实例宗地情况指数}$$

**B**：待估宗地评估期日地价指数/比较实例宗地交易日期地价指数

**D**：待估宗地区域因素条件指数/比较实例宗地区域因素条件指数

**E**：待估宗地个别因素条件指数/比较实例宗地个别因素条件指数

## ③土地使用权资产增值率及合理性分析

卓尔博的土地使用权资产的增值率为 38.60%，系土地市场价格变化引起的。

近年汽车零部件上市公司并购重组案例中部分被并购企业的土地使用权资产评估增值情况如下：

金额单位：万元



上市公司	收购标的企业	评估基准日	土地使用权 账面原值	土地使用权 账面净值	土地使用 权评估值	评估增 值额	增值率
无锡振华	无锡开祥	2022/6/30	323.45	272.91	458.39	185.48	67.96%
菱电电控	奥易克斯	2024/12/31	1,190.51	1,029.52	1,348.32	318.80	30.97%
航天智造	航天模塑	2021/12/31	805.92	577.09	3,645.21	3,068.12	531.65%
黎明股份	黎明包装	2020/10/31	1,673.61	1,447.68	3,314.14	1,866.46	128.93%

如上表所示，近年上市公司并购重组案例中部分被并购企业的土地使用权净值增值率 30.97%-531.65%，卓尔博的土地使用权评估采用市场法，考虑影响宗地价格的各项因素综合评估的合理结果，增值率在上述可比交易案例增值率区间范围内，且与菱电电控收购奥易克斯案例相近。

综上所述，无形资产—土地使用权资产评估增值主要是区域工业用地的市场价格出现了上涨，增值情况处于可比交易案例区间范围内，且与菱电电控收购奥易克斯案例相近，土地使用权资产评估增值情况具有合理性。

## (2)无形资产-其他无形资产

### ①其他无形资产的评估结果及增减值分析

卓尔博的其他无形资产包含外购软件、商标权、专利及专利申请权，评估结果概况如下表所示：

金额单位：万元

类别	账面价值	评估价值	增值额	增值率
外购软件	64.69	79.82	15.13	23.39%
商标权	0.00	0.76	0.76	-
专利及专利申请权	0.00	4,151.60	4,151.60	-
<b>合计</b>	<b>64.69</b>	<b>4,232.18</b>	<b>4,167.49</b>	<b>6,442.25%</b>

由上表可以看出，其他无形资产评估增值，增值主要原因：1)企业外购软件账面成本为摊销后余额，本次采用市场法确定的评估值高于账面值；2)专利及注册商标取得成本已费用化，对企业收入取得具



有贡献，经评估以后增值。

## ②其他无形资产的评估方法

1)软件使用权为工业设计软件，对外购软件采用市场法评估。

评估人员首先了解了上述无形资产的主要功能和特点，核查了无形资产的购置合同、发票、付款凭证等资料，对软件取得的合法、合理、真实、有效性进行核实；然后向财务人员、技术人员及计算机管理人员了解软件的使用情况，确认其是否存在并判断尚可使用期限，并与软件供应商开发商联络查询其现行市价。

评估值=购置价格(不含税)。

市场购置价格经询价取得。

2)卓尔博共拥有商标4个，均为文字商标，本次对于商标权的评估方法采用成本法。

成本法对商标权价值的评估是把现时情况下重建被评估商标所需要支付的成本作为该商标权的价值。在一般实际评估操作中，评估所考虑的重建被评估商标所需要支付的成本往往为该商标权的商标设计、注册手续费等可以进行货币化衡量的成本。

3)专利及专利申请权因其在研发阶段的研发成本均在当期损益列支，故在评估基准日专利账面价值为零。卓尔博成立于2016年12月，是一家专业电机零配件制造商，主要从事电机定子及转子、电机机壳等产品的研发、设计、制造。公司生产的各类产品广泛适用于汽车电机、电动工具电机、家用电器电机等，产品已在多家国内外知名厂商中实现长期批量供应。企业申报的专利及专利申请权对卓尔博的



未来收入产生了相当的贡献。由于专利共同作用于公司的产品，营业收入无法进行拆分，在此前提下，对委估专利作为无形资产组合即技术资产组进行评估。通过对专利对应的产品的生产、销售、收益情况的综合分析后，本次采用收益法(销售收入分成法)对其进行评估，具体计算公式为：

评估值=未来收益期内各期收益的现值之和，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：P—评估值；

r—折现率；

n—收益期；

R<sub>i</sub>—未来第 i 个收益期的预期收益额，

R<sub>i</sub>=预测当期收入×收入分成率×(1-衰减率)。

### ③摊销年限与同行业可比上市公司对比分析

卓尔博的软件摊销年限与同行业可比公司的软件摊销年限情况如下：

公司简称	软件摊销年限
震裕科技	5 年
信质集团	10 年
通达动力	3 年
华新精科	5 年
卓尔博	10 年

如上表所示，卓尔博的软件摊销年限为 10 年，与可比公司信质集团一致，因此，卓尔博的软件摊销年限具备合理性。

### ④其他无形资产增值率及合理性分析



卓尔博其他无形资产评估值 4,232.18 万元，占股东全部权益评估值比率 2.69%。

近年上市公司并购重组案例中部分被并购企业的其他无形资产评估值占比情况如下：

金额单位：万元

上市公司	收购标的企业	评估基准日	其他无形资产账面价值	其他无形资产评估值	股东全部权益评估值	占比
无锡振华	无锡开祥	2022/6/30	2.84	5,095.78	68,200.00	7.47%
菱电电控	奥易克斯	2024/12/31	167.85	2,938.63	48,600.00	6.05%
航天智造	航天模塑	2021/12/31	859.03	4,125.35	109,831.05	3.76%
黎明股份	黎明包装	2020/10/31	12.71	26.19	54,900.00	0.05%

如上表所示，近年上市公司并购重组案例中部分被并购企业的其他无形资产占股东全部权益评估值比率为 0.05%-7.47%。卓尔博其他无形资产增值主要是专利及专利申请权评估增值，系考虑使用情况、预期收益额、收益期限、折现率等因素综合评估的合理结果，占股东全部权益评估值的比率在上述可比交易案例同类资产增值额占比区间范围内。

综上所述，其他无形资产评估增值主要是专利及注册商标取得成本已费用化，对企业收入取得具有贡献，经评估以后增值，同时企业外购软件账面成本为摊销后余额，本次采用市场法确定的评估值高于账面值。本次评估其他无形资产增值情况处于可比交易案例区间范围内，其他无形资产评估结果具有合理性。

## (二)子公司浙江卓尔博增值的主要科目及合理性

经资产基础法评估，浙江卓尔博评估基准日总资产账面价值 41,162.73 万元，评估价值 45,454.32 万元，增值额 4,291.58 万元，增



值率 10.43%；总负债账面价值 33,412.96 万元，评估价值 33,412.96 万元，无评估增减值；所有者权益(净资产)账面价值 7,749.78 万元，评估价值 12,041.36 万元，增值额 4,291.58 万元，增值率 55.38%。

资产基础法评估结果汇总如下表所示：

金额单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	3,668.60	3,668.60	-	-
2	非流动资产	37,494.13	41,785.72	4,291.58	11.45
3	其中：固定资产	21,137.85	21,737.95	600.10	2.84
4	其中：建筑物	17,063.59	17,425.92	362.33	2.12
5	设备	4,074.26	4,312.03	237.77	5.84
6	在建工程	4,881.93	4,962.63	80.70	1.65
7	无形资产	5,232.36	8,843.14	3,610.78	69.01
8	其中：土地使用权	5,232.36	5,483.00	250.64	4.79
9	递延所得税资产	85.85	85.85	-	-
10	其他非流动资产	6,156.15	6,156.15	-	-
11	资产总计	<b>41,162.73</b>	<b>45,454.32</b>	<b>4,291.58</b>	<b>10.43</b>
12	流动负债	21,092.96	21,092.96	-	-
13	非流动负债	12,320.00	12,320.00	-	-
14	负债总计	<b>33,412.96</b>	<b>33,412.96</b>	-	-
15	净资产(所有者权益)	<b>7,749.78</b>	<b>12,041.36</b>	<b>4,291.58</b>	<b>55.38</b>

如上表所示，涉及评估增值的资产主要系固定资产、在建工程、无形资产，相关资产评估增值的具体原因分析如下：

## 1. 固定资产

### (1)房屋建筑物

房屋建筑物评估原值 176,019,392.00 元，较账面原值 171,925,360.13 元，评估增值 4,094,031.87 元，增值率 2.38%；评估净值 174,259,198.00 元，较账面净值 170,635,919.93 元，评估增值



3,623,278.07 元，增值率 2.12%。

房屋建筑物原值评估增值的主要原因：评估基准日考虑了建筑物建造时发生的前期费用及资金成本，导致原值评估增值。

房屋建筑物净值评估增值的主要原因：原值评估增值，从而引起净值评估增值。

浙江卓尔博的房屋建筑物类资产评估方法与卓尔博一致，具体参见本题回复之“二”之“(一) 资产基础法下增值的主要科目、增值率以及增值合理性”之“2、固定资产”之“(1) 房屋建筑物和构筑物”之“②房屋建筑物类资产评估方法”。

## (2) 机器设备

机器设备评估原值为 43,330,616.46 元，较账面原值 40,901,453.28 元，评估增值 2,429,163.18 元，增值率 5.94%；评估净值为 43,120,290.11 元，较账面净值 40,742,560.44 元，评估增值 2,377,729.67 元，增值率 5.84%。

机器设备原值评估增值主要原因：企业机器设备账面成本仅为设备购置费，本次测算的设备重置成本考虑了安装调试费、前期费用及资金成本，进口设备还考虑了国内运费等，上述原因导致设备原值评估增值。

机器设备净值评估增值主要原因：机器设备原值评估增值，以及企业折旧年限短于评估参考的经济寿命年限。以上 2 个因素是机器设备净值评估增值的主要原因。

浙江卓尔博的机器设备类资产评估方法与卓尔博一致，具体参见



本题回复之“二”之“(一)资产基础法下增值的主要科目、增值率以及增值合理性”之“2、固定资产”之“(2)设备资产”之“②设备类资产的评估方法”之“1)机器设备及电子设备”。

## 2. 在建工程

### (1)在建工程-土建工程

在建工程-土建工程账面价值 44,145,148.76 元，评估值 44,915,923.66 元，评估增值 770,774.90 元，增值率 1.75%。

在建工程-土建工程增值主要原因：本次评估考虑了合理建设期资金成本，导致评估增值。

### (2)在建设设备

在建设设备账面价值 4,674,104.47 元，评估值 4,710,328.78 元，评估增值 36,224.31 元，增值率 0.78%。

在建设设备增值主要原因：本次评估考虑了合理建设期资金成本，导致评估增值。

## 3. 无形资产

### (1)无形资产-土地使用权

土地使用权评估值 54,830,000.00 元，较账面价值 52,323,582.54 元，评估增值 2,506,417.46 元，增值率 4.79%。

增值主要原因：该区域工业用地的市场价格出现了上涨，导致评估有所增值。

浙江卓尔博土地使用权类资产评估方法与卓尔博一致，具体参见本题回复之“二”之“(一)资产基础法下增值的主要科目、增值率以



及增值合理性”之“4、无形资产”之“(1)无形资产-土地使用权”之“②土地使用权类资产评估方法”。

#### (2)无形资产-其他无形资产

其他无形资产账面值为 0.00 元，评估值为 33,601,400.00 元，评估增值 33,601,400.00 元。

增值主要原因：专利及专利申请权取得成本已费用化，但对企业收入取得具有贡献，经评估以后增值。

浙江卓尔博的其他无形资产评估方法与卓尔博一致，具体参见本题回复之“二”之“(一)资产基础法下增值的主要科目、增值率以及增值合理性”之“4、无形资产”之“(2)无形资产-其他无形资产”之“②其他无形资产的评估方法”。

综上所述，标的公司长期股权投资的评估依据充分，评估结果具有合理性。

三、卓尔博估值下 PE 水平大幅低于可比公司的原因，可比公司选取是否恰当，剔除特殊因素后的比较情况；结合卓尔博静态/动态/承诺期市盈率、市净率、市销率、评估增值率等关键指标与同行业上市公司及可比交易案例的对比情况，分析本次评估结论的公允性

(一)卓尔博估值下 PE 水平大幅低于可比公司的原因，可比公司选取是否恰当，剔除特殊因素后的比较情况

#### 1. 卓尔博估值下 PE 水平大幅低于可比公司的原因

本次交易市盈率与标的公司可比公司市盈率对比情况具体如下：



证券代码	证券简称	市盈率 PE
002664.SZ	信质集团	272.05
002576.SZ	通达动力	42.56
300953.SZ	震裕科技	29.47
平均值		<b>114.69</b>
中位数		<b>42.56</b>
卓尔博	-	<b>10.24</b>

注：可比上市公司市盈率=2024年12月31日收盘时总市值÷2024年归属于母公司股东的净利润；卓尔博市盈率=本次交易对价对应股权估值÷2024年归属于母公司所有者的净利润。

如上表所示，标的公司市盈率水平低于可比上市公司平均值，主要原因系同行业上市公司股票流动性强，而标的公司为非上市企业，上市公司估值存在流动性溢价所致。

## 2. 可比公司选取是否恰当

卓尔博主营业务收入主要为微特电机转定子、微特电机机壳及模具等。报告期内，微特电机转定子、微特电机机壳的销售收入占主营业务收入的比例均大于97%，占比较高，是主营业务收入的主要来源。

目前A股市场已上市公司中未存在与公司同样以微特电机转定子系列、微特电机机壳系列产品为主营业务的上市公司。鉴于上述因素，选取同行业可比公司的标准为：

(1) 在电机零部件细分行业领域具有较高知名度和竞争力的公司；

(2) 产品的生产环节涉及冲压工艺，且公开查询主营业务或主要产品涉及微电机转定子铁芯的公司；

(3) 产品所用的主要原材料为钢材，与公司产品相比存在一定可比性的公司。



综合上述因素，公司选取了 4 家公司作为同行业可比公司，分别为通达动力、信质集团、震裕科技及主板申报企业华新精科，其主营业务范围及主要产品如下：

公司名称	主营业务	主要产品
通达动力	主要从事电动机、发电机、新能源汽车定转子铁芯的研发、生产、销售和服务	主要产品包括：定转子冲片和铁心等
信质集团	公司主要从事各类电机核心零部件业务的研发、制造和销售业务。	主要产品包括：汽车发电机定子及总成、汽车微特电机转子、电动自行车定子及总成、电梯曳引机定子、电动工具电机转子、VVT（汽车可变气门正时系统）、家电电机转子等
震裕科技	主营业务产品为精密级进冲压模具、电机铁芯、锂电池精密机构件	主要产品包括：精密级进冲压模具、电机铁芯、锂电池精密机构件
华新精科	专注于精密冲压领域产品的研发、生产和销售	主要产品包括：新能源汽车驱动电机铁芯、微特电机铁芯、电气设备铁芯、点火线圈铁芯

综上，可比公司的选取具备恰当性。

### 3. 剔除特殊因素后的比较情况

可比公司中，信质集团的市盈率较高，主要原因系 2024 年度，信质集团归母净利润下降 91.32%所致。

若剔除信质集团，则标的公司与可比上市公司市盈率的对比情况具体如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE
002576	通达动力	42.56
300953	震裕科技	29.47
平均值		36.02
中位数		36.02
卓尔博	-	10.24

注：可比上市公司市盈率=2024 年 12 月 31 日收盘时总市值÷2024 年归属于母公司股东的净利润；卓尔博市盈率=本次交易对价对应股权估值÷2024 年归属于母公司所有者的净利润。



由上表可知，剔除特殊因素后，卓尔博的市盈率仍低于可比公司。

(二)结合卓尔博静态/动态/承诺期市盈率、市净率、市销率、评估增值率等关键指标与同行业上市公司及可比交易案例的对比情况，分析本次评估结论的公允性

### 1. 与同行业上市公司对比情况

#### (1)静态市盈率

标的公司与同行业上市公司静态市盈率的对比情况详见本题回复之“(一)卓尔博估值下 PE 水平大幅低于可比公司的原因，可比公司选取是否恰当，剔除特殊因素后的比较情况”之“1、卓尔博估值下 PE 水平大幅低于可比公司的原因”。

#### (2)动态市盈率

标的公司与同行业上市公司动态市盈率的对比情况具体如下：

证券代码	证券名称	动态市盈率
002664.SZ	信质集团	-342.93
002576.SZ	通达动力	34.45
300953.SZ	震裕科技	70.51
平均值		<b>52.48</b>
中位数		<b>52.48</b>
卓尔博		<b>11.13</b>

注 1：可比上市公司动态市盈率=2025 年 3 月 31 日收盘时总市值÷（2025 年第一季度归属于母公司股东的净利润+2024 年后三季度归属于母公司股东的净利润）；标的公司市盈率=标的公司作价÷2024 年归属于母公司股东的净利润。

注 2：可比公司平均值和中位数计算时已剔除动态市盈率为负值的情况。

鉴于可比上市公司股份具有流动性溢价，标的公司动态市盈率指标低于可比公司中位数。

#### (3)市净率



标的公司与同行业上市公司市净率的对比情况具体如下：

证券代码	证券名称	市净率
002664.SZ	信质集团	1.69
002576.SZ	通达动力	2.25
300953.SZ	震裕科技	2.50
平均值		2.15
中位数		2.25
区间		1.69-2.50
卓尔博		2.19

注：可比上市公司市净率=2024年12月31日收盘时总市值÷2024年归属于母公司所有者权益；卓尔博市净率=本次交易对价对应股权估值÷2024年归属于母公司所有者权益。

由上表可知，卓尔博的市净率位于同行业上市公司市净率区间内。

#### (4)市销率

标的公司与同行业上市公司市销率的对比情况具体如下：

证券代码	证券名称	市销率
002664.SZ	信质集团	0.97
002576.SZ	通达动力	1.69
300953.SZ	震裕科技	1.05
平均值		1.24
中位数		1.05
区间		0.97-1.69
卓尔博		1.50

注：可比上市公司市销率=2024年12月31日收盘时总市值÷2024年营业总收入；卓尔博市销率=本次交易对价对应股权估值÷2024年营业总收入。

由上表可知，卓尔博的市销率位于同行业上市公司区间内。

综上所述，本次交易标的公司静态市盈率、动态市盈率低于可比上市公司，市净率、市销率处于同行业上市公司区间内，与可比上市公司相比，本次交易估值和评估结论具有合理性。

#### 2. 与同行业可比交易案例对比情况



市场近期不存在与标的公司主营业务、所处行业以及应用领域完全一致的并购案例，因标的公司主营产品主要应用于汽车行业，选取2021年以来部分交易标的主要业务涉及汽车零部件行业的上市公司发行股份购买资产的案例，并剔除撤回或已终止的案例后，作为可比市场案例。本次交易估值系参考评估结果，由交易双方协商确定。本次交易估值与可比交易案例各指标对比情况具体如下：

### (1)静态市盈率

本次交易与可比交易案例关于标的公司静态市盈率指标的对比情况具体如下：

序号	公司名称	标的公司	静态市盈率
1	德尔股份	爱卓科技	18.94
2	青岛双星	星投资基金	12.12
		星微国际	12.04
3	华达科技	江苏恒义	45.17
4	无锡振华	无锡开祥	8.73
5	菱电电控	奥易克斯	55.66
6	航天智造	航天模塑	8.91
7	黎明股份	黎明包装	11.53
平均值			<b>23.00</b>
中位数			<b>12.08</b>
区间			<b>8.73-55.66</b>
	爱柯迪	卓尔博	<b>10.25</b>

注1：静态市盈率  $PE = \text{标的公司股东全部权益价值} \div \text{前一完整年度标的公司归母净利润}$ （若评估基准日为当年末，则为当年归母净利润）；

注2：计算可比交易案例的平均值及中位数时，已取青岛双星收购星投资基金及星微国际的指标平均值。

如上表所示，本次交易标的公司的静态市盈率为10.25倍，低于上述可比案例标的公司静态市盈率的平均值和中位数，且位于可比案



例区间内。

## (2)动态市盈率

本次交易与可比交易案例关于标的公司动态市盈率指标的对比情况具体如下：

序号	公司名称	标的公司	动态市盈率
1	德尔股份	爱卓科技	11.45
2	青岛双星	星投资基金	6.32
		星微国际	6.31
3	华达科技	江苏恒义	16.87
4	无锡振华	无锡开祥	9.57
5	菱电电控	奥易克斯	17.42
6	航天智造	航天模塑	8.02
7	黎明股份	黎明包装	11.30
平均值			11.56
中位数			11.30
区间			6.31-17.42
	爱柯迪	卓尔博	11.13

注 1：动态市盈率  $PE = \text{标的公司股东全部权益价值} \div \text{基准日后第一个完整年度标的公司归母净利润}$ （若评估基准日为年末，则为下一年归母净利润，若评估基准日非年末，则为当年归母净利润）；

注 2：黎明包装的 2020 年度、无锡开祥的 2022 年度、奥易克斯的 2025 年度实际归母净利润未披露，黎明包装采用未经审计的归母净利润金额，无锡开祥采用评估收益法中归母净利润预测值，奥易克斯采用评估收益法中净利润预测金额。

注 3：计算可比交易案例的平均值及中位数时，已取青岛双星收购星投资基金及星微国际的指标平均值。

如上表所示，本次交易标的公司的动态市盈率为 11.13 倍，位于可比案例区间内，与可比案例动态市盈率平均值、中位数接近。

## (3)承诺期市盈率

本次交易与可比交易案例关于标的公司承诺期市盈率指标的对比情况具体如下：



序号	公司名称	标的公司	承诺期市盈率
1	德尔股份	爱卓科技	10.02
2	青岛双星	锦湖轮胎	19.63
3	华达科技	江苏恒义	10.67
4	无锡振华	无锡开祥	8.42
5	菱电电控	奥易克斯	12.21
6	航天智造	航天模塑	10.43
7	黎明股份	黎明包装	10.07
平均值			<b>11.64</b>
中位数			<b>10.43</b>
区间			<b>8.42-19.63</b>
	爱柯迪	卓尔博	<b>10.01</b>

注：承诺期市盈率=标的公司全部股东权益÷承诺期平均净利润(扣非前后孰低)

如上表所示，本次交易标的公司的承诺期市盈率为 10.01 倍，位于可比案例区间内，并与可比交易案例平均值和中位值接近。

#### (4)市净率

本次交易与可比交易案例关于标的公司市净率指标的对比情况具体如下：

序号	公司名称	标的公司	市净率
1	德尔股份	爱卓科技	6.93
2	青岛双星	星投资基金	1.82
		星微国际	1.82
3	华达科技	江苏恒义	2.68
4	无锡振华	无锡开祥	7.01
5	菱电电控	奥易克斯	1.54
6	航天智造	航天模塑	2.04
7	黎明股份	黎明包装	5.86
平均值			<b>3.98</b>
中位数			<b>2.68</b>
区间			<b>1.54-7.01</b>
	爱柯迪	卓尔博	<b>2.19</b>



注 1: 市净率  $PB = \frac{\text{标的公司股东全部权益价值}}{\text{前一完整年度标的公司归母净资产}}$  (若评估基准日为当年末, 则为当年归母净资产);

注 2: 计算可比交易案例的平均值及中位数时, 已取青岛双星收购星投资基金及星微国际的指标平均值。

如上表所示, 本次交易标的公司的市净率为 2.19 倍, 位于可比案例区间值, 低于可比案例平均值和中位数。

#### (5) 市销率

本次交易与可比交易案例关于标的公司市销率指标的对比情况具体如下:

序号	公司名称	标的公司	市销率
1	德尔股份	爱卓科技	1.24
2	青岛双星	星投资基金	0.22
		星微国际	0.22
3	华达科技	江苏恒义	1.18
4	无锡振华	无锡开祥	5.32
5	菱电电控	奥易克斯	1.03
6	航天智造	航天模塑	0.27
7	黎明股份	黎明包装	1.93
平均值			<b>1.60</b>
中位数			<b>1.18</b>
区间			<b>0.22-5.32</b>
	爱柯迪	卓尔博	<b>1.50</b>

注 1: 市销率  $PS = \frac{\text{标的公司股东全部权益价值}}{\text{前一完整年度标的公司营业收入}}$  (若评估基准日为当年末, 则为当年营业收入);

注 2: 计算可比交易案例的平均值及中位数时, 已取青岛双星收购星投资基金及星微国际的指标平均值。

如上表所示, 本次交易标的公司的市销率为 1.50 倍, 位于可比案例区间内, 本次交易标的公司的市销率与市场上可比交易案例市销率平均值接近。

#### (6) 评估增值率



本次交易与可比交易案例中标的公司评估增值率的对比情况具体如下：

序号	公司名称	标的公司	评估增值率
1	德尔股份	爱卓科技	392.12%
2	青岛双星	锦湖轮胎	77.18%
3	华达科技	江苏恒义	135.16%
4	无锡振华	无锡开祥	409.50%
5	菱电电控	奥易克斯	53.97%
6	航天智造	航天模塑	213.95%
7	联明股份	联明包装	314.95%
平均值			228.12%
中位数			213.95%
区间			53.97%-409.50%
	爱柯迪	卓尔博	118.48%

如上表所示，可比交易案例中，评估增值率区间在 53.97%至 409.50%，平均值为 228.12%，中位数为 213.95%。本次交易标的公司的评估增值率为 118.48%，低于可比交易案例的平均值和中位数，但位于可比案例区间内。

综上，本次交易静态市盈率、动态市盈率、承诺期市盈率、市净率、市销率、评估增值率等关键指标均处于可比交易案例区间内，与可比交易案例对比具有合理性，本次交易估值及评估结论具有公允性。

四、结合评估基准日时点，标的公司所处行业环境，市场供需关系，竞争格局，标的公司市场地位、经营业绩及发展趋势等，分析本次评估结果较前次评估结果存在差异的原因，本次评估值的公允性

#### (一) 前次评估与本次评估的基本情况

前次评估与本次评估的基本情况如下：



序号	评估基准日	评估方法	股东全部权益价值 (万元)	评估目的	评估报告名称	报告文号
1	2022年5月31日	收益法	73,800.00	股份支付涉及会计计量需出具财务报告	《卓尔博(宁波)精密机电股份有限公司以财务报告为目的所涉及的卓尔博(宁波)精密机电股份有限公司股东全部权益价值》	银信评报字(2022)甬第0397号
2	2023年12月31日	收益法	128,000.00	股份支付涉及会计计量需出具财务报告	《卓尔博(宁波)精密机电股份有限公司以财务报告为目的所涉及的卓尔博(宁波)精密机电股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》	银信评报字(2024)甬第0025号
3	2024年12月31日	收益法	157,600.00	爱柯迪拟发行股份及支付现金购买卓尔博71%的股权。本次评估主要是反映卓尔博全部权益于评估基准日的市场价值,为本次交易提供价值参考	《爱柯迪股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的卓尔博(宁波)精密机电股份有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》	天道资报字【2025】第25007107号

(二) 结合评估基准日时点,标的公司所处行业环境,市场供需关系,竞争格局,标的公司市场地位、经营业绩及发展趋势等,分析本次评估结果较前次评估结果存在差异的原因,本次评估值的公允性

1. 标的公司所处行业环境、市场供需关系、竞争格局,标的公司市场地位、经营业绩及发展趋势

(1) 标的公司所处行业环境、市场供需关系等情况

标的公司主要从事微特电机精密零部件的研发、生产与销售,标的公司的产品主要应用于汽车微特电机领域,随着汽车工业的不断发展和汽车智能化程度不断推进,微特电机在整车中扮演着越来越重要的角色,亦为微特电机行业带来新的重要增长点。随着汽车电动化和



智能化的发展，汽车舒适性、安全性和便捷性将进一步提升，微特电机在汽车上的应用场景将越来越多，也为微特电机行业带来了新的发展机遇，使得汽车行业对微特电机及微特电机零部件的需求不断增长。标的公司所处行业环境、市场供需关系等具体参见上市公司回复之“2. 关于交易方案和整合”之“三”之“(二)”之“1”之“(1) 标的公司所属行业处于快速增长中”。

(2) 标的公司所处行业的竞争格局、市场地位、经营业绩及发展趋势等

① 标的公司所处行业的竞争格局、市场地位

我国对微特电机零部件在产业政策上没有准入限制，行业的市场化程度较高，相关行业的竞争较为充分。结合上市情况、行业地位、主要产品应用、主要生产工序、原材料构成及是否有微特电机精密零部件业务等因素，确定了震裕科技、信质集团、通达动力、华新精科作为标的公司可比公司。

报告期内，标的公司与可比公司的基本情况比较：

公司名称	主营业务	主要产品
信质集团	公司主要从事各类电机核心零部件业务的研发、制造和销售业务	主要产品包括：汽车发电机定子及总成、汽车微特电机转子、电动自行车定子及总成、电梯曳引机定子、电动工具电机转子、VVT(汽车可变气门正时系统)、家电电机转子等
通达动力	主要从事电动机、发电机、新能源汽车定转子铁芯的研发、生产、销售和服务	主要产品包括定转子冲片和铁芯、成品定转子
震裕科技	主要从事精密级进冲压模具及下游精密结构件的研发、设计、生产和销售	主要产品包括精密级进冲压模具、电机铁芯、锂电池精密结构件等



公司名称	主营业务	主要产品
华新精科 (沪主板已过会)	专注于精密冲压领域产品的研发、生产和销售	主要产品包括新能源汽车驱动电机铁芯、微特电机铁芯、电气设备铁芯、点火线圈铁芯等
标的公司	主要从事微特电机精密零部件的研发、生产与销售	主要产品包括微特电机转定子系列、机壳系列及模具系列

2023 年至 2024 年,标的公司与同行业可比公司总收入、总资产、净资产、净利润等主要指标对比情况如下:

金额单位: 万元

项目	期间	震裕科技	信质集团	通达动力	华新精科	标的公司
总资产	2024 年末	1,142,558.92	1,027,860.58	209,298.85	183,727.44	143,948.26
	2023 年末	1,092,419.85	898,623.51	168,652.50	149,097.84	87,739.22
	增长率	4.59%	14.38%	24.10%	23.23%	64.06%
净资产	2024 年末	299,327.98	339,967.14	124,624.40	109,219.98	71,883.47
	2023 年末	263,371.09	338,217.34	118,848.31	88,393.01	54,842.09
	增长率	13.65%	0.52%	4.86%	23.56%	31.07%
营业收入	2024 年度	712,869.25	591,841.70	167,524.97	142,052.64	105,130.19
	2023 年度	601,851.22	461,587.20	167,531.11	118,879.88	85,092.40
	增长率	18.45%	28.22%	0.00%	19.49%	23.55%
净利润	2024 年度	25,394.91	2,057.11	6,684.14	14,965.34	15,382.17
	2023 年度	4,276.88	23,908.06	8,777.20	15,581.54	14,927.73
	报告期合计	29,671.79	25,965.17	15,461.34	30,546.88	30,309.90

与同行业可比公司相比,因标的公司在发展阶段、主要产品结构或下游应用领域、发展阶段等方面存在不同,标的公司与可比公司在总资产、净资产、营业收入等方面存在一定差异。但因标的公司处于快速发展、规模扩张的阶段,在可比公司中,标的公司的总资产、净资产增长率最高,营业收入的增长率仅次于信质集团,高于震裕科技、通达动力及华新精科。在净利润规模方面,以两年期合并净利润计算,标的公司报告期内累计净利润水平高于信质集团、震裕科技及通达动力,与华新精科接近。整体而言,标的公司的总资产、净资产、营业收入及净利润均呈现稳步增长趋势,体现出良好的发展态势,盈利能力较强,整体资产质量较好,具备较强的市场竞争力。



②标的公司评估时点的主要财务数据及相关评估值较前一年度净利润的 PE 倍数情况：

项目	2021 年度 /2021 年末	2022 年度 /2022 年末	2023 年度 /2023 年末	2024 年度 /2024 年末
净利润（万元）	8,165.57	11,731.82	14,927.73	15,382.17
评估值相较前一年度净利润的 PE 倍数	9.04	/	8.57	10.25

注：为便于比较，以 2022 年 5 月 31 日为基准日的“银信评报字（2022）甬第 0397 号”评估，采用的比较财务数据为 2021 年度；上述 2021 年度、2022 年度的净利润数据未经立信会计师审计

由上述数据可知，2021 年度至 2024 年度，标的公司的净利润水平平均处于持续稳定的增长趋势；三次评估值较标的公司前一年度净利润的 PE 倍数分别为 9.04、8.57 及 10.25，不存在较大差异，处于相对合理的区间范围。

## 2. 本次评估结果较前次评估结果存在差异的原因

### (1) 评估时点市场空间和经营状况不同

近年来，新能源汽车与智能驾驶产业正以前所未有的态势重塑全球汽车工业格局。汽车产业的电动化和智能化为汽车微电机及其零部件相关产业带来了更广阔的市场空间和发展机遇，成为标的公司业绩增长的核心驱动力。

由上述主要财务数据可知，相较于前次评估，标的公司报告期内的经营业绩实现了持续稳定的增长，且标的公司积极开拓了新客户，目前标的公司已经成为法雷奥（Valeo）、博泽（Brose）、耐世特（Nexteer）、台全、比亚迪、瑞声科技（02018.HK）等知名汽车零部件企业的定点供应商并获得该等客户的多个量产订单项目，展示了在相关行业背景下，标的公司对行业趋势的精准响应及强劲的发展韧性



与增长潜力，更是其核心竞争力、高效运营管理能力及前瞻性战略布局的综合结果，为标的公司在产业链中提升竞争地位与拓展未来增长空间奠定了坚实基础。同时，这也构成了本次评估的商业环境基础，标的公司的盈利规模、发展预期均发生变化，导致收益法不同时点的评估参数发生变化。

## (2) 评估背景与目的不同

上述前两项评估之“银信评报字（2022）甬第 0397 号”及“银信评报字（2024）甬第 0025 号”评估报告系基于标的公司进行股权激励，为标的公司拟股权激励涉及的会计计量需出具财务报告之目的，提供的关于股东全部权益价值之参考。

而本次交易系上市公司基于自主商业判断，通过市场化商业谈判机制对标的公司实施的战略性股权收购行为，交易结果是经交易各方充分博弈形成。评估结果反映了企业各项有形和无形资源有机组合，在多种内部条件和外部环境下共同发挥效应创造的价值，综合考虑了外部市场环境、技术研发能力、工艺制造及生产能力、客户资源、内部管理能力等各方面因素对企业价值的影响，全面地反映了企业价值的各项构成要素。

此外，与前次评估相比，本次评估相关评估值相较前一年度净利润的 PE 倍数差异不大，主要是企业所处的行业、市场发生了较大变化与增长，导致标的公司业绩实现了较大程度的增长。

## (3) 股东承担的义务和风险不同

本次交易设置了业绩承诺机制，交易作价系以业绩承诺人的业绩



承诺、业绩补偿、股份锁定等为前提，业绩承诺人需严格履行业绩承诺义务，即承诺标的公司在 2025 年度、2026 年度、2027 年度预计实现的净利润数分别不低于 14,150.00 万元、15,690.00 万元、17,410.00 万元，三年累计承诺的净利润数为不低于 47,250.00 万元，否则需应承担相应的股份补偿、现金补偿义务。

而前次评估的主要目的是为了员工股权激励事宜相关的股份支付涉及会计计量需出具财务报告，各方无需对标的公司作相关的业绩承诺、不存在业绩对赌，各方无需承担相应的补偿义务。

综上所述，相较于前次评估，本次评估中标的公司所处的行业背景、市场环境发生了一定变化，汽车产业的电动化和智能化为汽车微电机及其零部件相关产业带来了更广阔的市场空间和发展机遇，带动了标的公司业绩的持续稳定增长。与前次评估相比，本次评估相关评估值相较前一年度净利润的 PE 倍数差异不大。本次评估结果较前次评估结果存在差异具有合理性，本次评估值的结果公允。

五、上市公司历史上商誉的形成过程及历年减值情况；本次交易标的公司可辨认净资产的识别过程、与账面价值的差异情况，合并商誉的计算过程；结合上市公司商誉规模及占比、所处行业及经营业绩稳定性等因素，分析说明未来商誉的减值风险及其对上市公司的影响。

#### (一)上市公司历史上商誉的形成过程及历年减值情况

截至 2024 年 12 月 31 日与 2025 年 4 月 30 日，上市公司商誉构成情况如下：

金额单位：元



被投资单位名称或形成商誉的事项	2025.4.30	2024.12.31
<b>账面原值</b>		
爱柯迪（深圳）精密部件有限公司	8,288,016.85	8,288,016.85
爱柯迪富乐精密科技（江苏）股份有限公司	135,775,039.32	135,775,039.32
小计	144,063,056.17	144,063,056.17
<b>减值准备</b>		
爱柯迪（深圳）精密部件有限公司	8,288,016.85	8,288,016.85
爱柯迪富乐精密科技（江苏）股份有限公司		
小计	8,288,016.85	8,288,016.85
<b>账面价值</b>	<b>135,775,039.32</b>	<b>135,775,039.32</b>

1. 上市公司收购爱柯迪（深圳）精密部件有限公司形成的商誉及商誉减值情况

爱柯迪（深圳）精密部件有限公司（曾用名：深圳市银宝山新压铸科技有限公司，以下简称“爱柯迪深圳”）专注于铝合金高固相半固态成型技术开发及产品加工，具备半固态新材料开发、产品优化设计、模具设计制造、压铸、CNC 加工、后处理等全序的制程能力。上市公司收购爱柯迪深圳有利于丰富公司的技术路线，旨在推广高固相半固态成型技术在汽车轻量化、新能源汽车等领域的应用。

2020 年 6 月，上市公司在深圳联合产权交易所通过公开竞拍的方式竞得爱柯迪深圳 40%的股权，并与其股东深圳市银宝山新科技股份有限公司（证券简称：银宝山新，证券代码：002786）签署经深圳联合产权交易所审核的附条件生效的《股权转让协议》；同时公司与自然人股东麦国明签署附条件生效的《股权转让协议》，受让其持有的爱柯迪深圳 11%的股权，本次交易完成后，公司将合计取得爱柯迪深圳 51%的股权，收购价格为人民币 21,334,179 元，合并日爱柯迪深



圳可辨认净资产公允价值为人民币 25,580,711.34 元，本次收购系非同一控制下的合并，因此形成商誉金额为 8,288,016.85 元。

2022 年末，上市公司针对爱柯迪深圳进行未来现金流量测试，具体测试过程如下：

(1) 爱柯迪深圳损益情况

2022 年,爱柯迪深圳损益情况具体如下：

单位：万元

项目	2022 年
营业收入	9,628.71
净利润	-473.00

如上表所示，因业务开拓不及预期，2022 年爱柯迪深圳亏损 473.00 万元，实现收益低于预计，且管理层下调了未来预期收益。

(2) 爱柯迪深圳商誉减值测试主要参数

关键参数	相关内容
预测期	2023 年至 2027 年，2028 年及以后
预测期增长率	2023 年增长率 11.70%，2024 年增长率 10.60%，2025 年增长率 8.30%，2026 年增长率 12.10%，2027 年增长率 10.40%
稳定期增长率	0.00%
利润率	营业毛利率 25.28%-30.14%
折现率（税前）	根据加权平均资本成本（税前）计量 12.17%

经过上述测试，上市公司收购爱柯迪深圳 51% 股权所形成商誉的资产组的可收回金额低于资产组账面价值，存在明显减值迹象。上市公司基于谨慎性，对收购爱柯迪深圳形成的商誉全额计提减值准备。

2. 上市公司收购爱柯迪富乐精密科技（江苏）股份有限公司形成的商誉及商誉减值情况



爱柯迪富乐精密科技（江苏）股份有限公司（曾用名：富乐压铸（太仓）有限公司，以下简称“爱柯迪富乐”）主要从事锌合金精密压铸件的研发、生产及销售，产品主要应用于汽车、家用电器、通讯、消费电子及建筑五金等多个领域。爱柯迪富乐汽车类收入占比均超过80%，产品主要应用于汽车安全系统、电子系统、电机系统、座椅系统、转向系统等多个汽车部件系统。此外，爱柯迪富乐作为一家拥有德国压铸工业优秀理念的专业化制造公司，经过多年经营和发展，积累了丰富的德国制造技术，精细化管理经验及高效率的信息化建设经验。通过收购爱柯迪富乐，有助于丰富上市公司汽车零部件产品种类，扩大产品的覆盖面，不断完善“产品超市”的品类，提高公司单车配套价值，为公司客户提供更广泛的产品资源和选择，更好的满足客户的产品多样化需求。此外，通过收购，将有利于公司更好的吸收融合德国优秀的汽车产业技术和制造能力，延伸上市公司产品线，加强全球市场供应能力，有助于实现公司的全球市场布局。

2022年6月，上市公司与 Foehl Beteiligungen GmbH、Foehl Asia Pacific Limited 签订《股权转让协议》，以人民币 298,547,000.00 元价格收购爱柯迪富乐 67.50% 股权。合并日爱柯迪富乐可辨认净资产公允价值为人民币 241,143,645.44 元，本次收购系非同一控制下的合并，因此形成商誉金额为 135,775,039.32 元。

2023 年末及 2024 年末，上市公司针对爱柯迪富乐进行未来现金流量测试，具体测试过程如下：

（1）爱柯迪富乐损益情况



单位：万元

项目	2024 年	2023 年
营业收入	44,456.72	40,304.39
净利润	6,801.24	6,582.91

如上所示，2023 年及 2024 年，爱柯迪富乐经营情况良好，营业收入和净利润稳步增长。

## (2) 爱柯迪富乐商誉减值测试主要参数

单位：万元

公司	账面价值	可收回金额	预测期的年限	预测期的关键参数（增长率、利润率等）	稳定期的关键参数（增长率、利润率、折现率等）
爱柯迪富乐	33,855.57	52,920.00	2025 年至 2029 年；2030 年至永续期	收入增长率：5.29%~8.98%； 利润率：23.10%~23.70%； 折现率：12.95%	收入增长率：0.00%； 利润率：23.60%； 折现率：12.95%

注 1：预测期的关键参数：①收入增长率：本次评估依据爱柯迪富乐签订的在手订单合同情况，同时考虑爱柯迪富乐未来经营计划、市场情况，结合宏观经济和所在行业市场发展趋势分析预测。②利润率：根据历史年度经营情况，结合爱柯迪富乐未来发展规划进行预测。③折现率：采用能够反映相关资产组和资产组组合的特定风险的税前利率。

注 2：稳定期的关键参数：①收入增长率：本次评估依据爱柯迪富乐签订的在手订单合同情况，同时考虑爱柯迪富乐未来经营计划、市场情况，结合宏观经济和所在行业市场发展趋势分析预测。②利润率：根据历史年度经营情况，结合爱柯迪富乐未来发展规划进行预测。③折现率：采用能够反映相关资产组和资产组组合的特定风险的税前利率。

如上所示，2024 年末，上市公司针对爱柯迪富乐进行未来现金流量测试，未发现存在减值，故无需计提商誉减值准备。

## (二) 本次交易标的公司可辨认净资产的识别过程

对于基准日的公司及其子公司账面记录的全部资产及负债，标的公司直接纳入可辨认净资产范围。

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》第十四条规定，合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。根据《企业会计准则解释第 5 号》（财会〔2012〕19 号）的规定，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买



方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：①源于合同性权利或其他法定权利；②能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

因此，标的公司针对实际拥有的商标、专利等知识产权权属文件进行补充识别，一并纳入可辨认净资产范围。截至 2024 年 12 月 31 日，标的公司及其子公司拥有商标 4 项，专利 61 项，申请中的专利 4 项，无账面价值。天道亨嘉资产评估有限公司以 2024 年 12 月 31 日为评估基准日对标的公司及其子公司进行评估，并出具了天道资报字[2025]第 25007107 号评估报告，对标的公司及其子公司的各项可辨认资产进行完整识别，截至评估基准日，标的公司及子其公司的商标公允价值为 0.76 万元，专利以及申请中的专利公允价值为 7,511.74 万元。

### **(三)可辨认资产公允价值与账面价值的差异情况**

天道亨嘉资产评估有限公司以 2024 年 12 月 31 日为评估基准日对标的公司及其子公司进行评估，并出具了天道资报字[2025]第 25007107 号评估报告，截至 2024 年 12 月 31 日，标的公司净资产评估值 91,054.06 万元，相比合并口径归母净资产评估增值 19,170.59 万元，标的公司及其子公司主要增值科目包括存货、固定资产、无形资产，标的公司及其子公司相关科目增值情况及增值合理性具体参见本回复之“3.关于评估方法和商誉”之“二、资产基础法下增值的主要



科目、增值率以及增值合理性；子公司浙江卓尔博增值的主要科目及合理性。”

#### (四) 合并商誉的计算过程

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条规定，对于非同一控制下企业合并，购买方发生的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产按购买日的公允价值计量。购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

##### 1. 合并成本

上市公司拟通过发行股份及支付现金购买资产的方式收购卓尔博 71.00% 股份。上市公司拟向王成勇、王卓星与周益平支付现金 503,212,500.00 元，向不超过 35 名特定投资者发行股份 44,893,247.00 股，每股价格为 13.70 元，发行股份和现金对价合计 1,118,250,000.00 元。

##### 2. 可辨认净资产公允价值

可辨认净资产公允价值以标的公司 2024 年 12 月 31 日经审计的净资产账面价值，并参考天道亨嘉资产评估有限公司按照资产基础法对标的公司净资产的评估增值，在考虑因资产评估增值而确认的递延所得税负债后，确认为可辨认净资产公允价值。

##### 3. 合并商誉的计算过程

上市公司按 71.00% 的股权比例确认合并中取得被购买方可辨认



净资产公允价值份额，合并成本大于合并中取得的标的公司可辨认净资产公允价值份额的差额确定为商誉。本次合并商誉的计算过程如下：

金额单位：万元

项目	金额
合并成本 (A=A1+A2)	111,825.00
其中：现金对价 (A1)	50,321.25
股份对价 (A2)	61,503.75
评估基准日可辨认净资产公允价值 (B=B1+B2-B3)	100,575.13
其中：标的公司净资产账面价值 (B1)	78,528.94
标的公司净资产评估增值额 (B2)	19,170.59
递延所得税负债增加 (B3)	2,875.59
购买股权比例	71.00%
取得标的公司可辨认净资产公允价值份额 (C=B*71.00%)	71,408.34
商誉 (D=A-C)	40,416.66

(五)结合上市公司商誉规模及占比、所处行业及经营业绩稳定性等因素，分析说明未来商誉的减值风险及其对上市公司的影响

1. 交易完成后上市公司商誉规模占净资产比例较低

根据立信会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易后，模拟上市公司商誉金额为 74,895.17 万元，占 2025 年 4 月末模拟合并资产总额的比例为 4.36%；占 2025 年 4 月末模拟合并净资产比例为 7.46%；占 2024 年度净利润比例为 66.53%。由于本次交易的交割日尚未确定，考虑到评估基准日与完成购买日存在期间损益调整等事项，最终的合并商誉以合并对价与完成购买日的可辨认净资产公允价值确定，在考虑标的公司盈利前提下，实际确认商誉会更低。因此预计本次交易完成后上市公司商誉占净资产的比例整体处于较低水平。

2. 标的公司所处行业处于快速增长中



标的公司主要从事微特电机精密零部件的研发、生产及销售，产品主要应用于汽车微特电机领域。标的公司所属行业目前处于快速增长中，具体参见本回复之“问题2”之“三”之“(二)”之“1”之“(1)标的公司所属行业处于快速增长中”。

### 3. 标的公司业绩保持稳定增长趋势

2023年、2024年，标的公司实现营业收入分别为85,092.40万元和105,130.19万元，实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为14,786.18万元和16,167.73万元。2025年1-4月，标的公司实现营业收入和扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为36,996.10万元和6,539.62万元，占2024年相应指标的比例分别为35.19%和40.45%。报告期标的公司业绩保持稳定增长趋势。

综上，综合对标的公司所在市场的竞争环境及企业自身经营情况分析，未来盈利预测的可实现性较高，收益法估值结果有较强支撑，标的公司未来业绩承诺具备可实现性。上市公司因本次交易确认的商誉金额合理，预计占本次交易完成后上市公司净资产的比例较低，商誉减值风险可控，不存在突出的商誉减值风险。

但若出现宏观经济波动、国家法律法规及产业政策的变化、市场竞争加剧等情况，均可能导致标的公司经营情况不及预期，不能很好地实现预期收益，导致上市公司本次交易形成的商誉出现减值，进而影响上市公司的经营业绩，减少上市公司的当期利润。上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”中就商誉减值的风险提示如下：



## “(六) 商誉减值的风险

本次交易完成后，上市公司拟尽快完成与标的公司之间的业务整合，充分发挥上市公司和标的公司之间的协同效应，提升整体盈利能力。由于本次交易系非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》规定，本次交易完成后，上市公司将确认一定金额的商誉。根据立信会计师事务所出具的备考审阅报告，截至 2025 年 4 月末，本次交易完成后上市公司商誉金额占总资产的比例为 4.36%，占净资产的比例为 7.46%。本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来至少每年年度终了进行减值测试。如本次拟收购标的公司未来经营状况恶化，则存在商誉减值的风险，进而对上市公司当期损益造成不利影响。”

### 评估机构核查程序及核查意见：

#### (一) 核查程序

1. 查阅市场上可比交易案例公开披露信息，分析可比交易案例评估方法的选择及评估值的差异；
2. 查阅标的公司及其子公司各会计科目明细及评估增减值情况，复核各科目评估方法、依据及准确性；查阅同行业可比交易案例及可比公司情况，分析差异原因；
3. 查阅同行业可比公司的年度报告、招股说明书等公开信息以及市场上可比交易案例的评估报告、重组报告书等公开信息，分析标的公司本次评估静态/动态/承诺期市盈率、市净率、市销率、评估增值率等关键指标与同行业上市公司及可比交易案例的对比情况；
4. 查阅“银信评报字(2022)甬第 0397 号”及“银信评报字(2024)



甬第 0025 号”《卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司以财务报告为目的所涉及的卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》、微特电机行业环境、市场供需关系等情况及同行业可比公司的年度报告、招股说明书等公开信息，了解前次评估的背景及标的公司经营情况，分析两次评估差异的合理性；

5. 查阅上市公司《年度报告》、标的公司《审计报告》、上市公司《备考审阅报告》及相关工作底稿，了解上市公司历史上商誉的形成过程及历年减值情况及本次交易标的公司可辨认净资产的识别过程、与账面价值的差异情况，合并商誉的计算过程。

## **(二)核查意见**

经核查，评估师认为：

1. 相比资产基础法，收益法能够更加客观、全面地反映卓尔博的市场公允价值，本次交易最终选取收益法评估结果作为最终评估结论，具备合理性；资产基础法和收益法下评估值差异具有合理性、符合可比交易案例惯例；

2. 资产基础法下增值的主要科目评估方法及依据选取合理、增值率均位于可比交易案例区间内，资产评估增值具有合理性；

3. 本次交易市盈率水平低于可比上市公司平均值和剔除特殊因素后可比上市公司平均值，主要原因系同行业上市公司股票流动性强，而标的公司为非上市企业，上市公司估值存在流动性溢价所致，可比公司的选取具备恰当性；本次交易标的公司静态市盈率、动态市盈率低于可比上市公司，市净率、市销率处于同行业上市公司区间内；本



次交易静态市盈率、动态市盈率、承诺期市盈率、市净率、市销率、评估增值率等关键指标均处于可比交易案例区间内，与可比交易案例对比具有合理性，本次交易估值及评估结论具有公允性；

4. 三次评估值较标的公司前一年度净利润的 PE 倍数不存在较大差异，处于相对合理的区间范围，本次评估结果较前次评估结果存在差异主要由于评估时点不同市场空间和标的公司经营状况不同，进而评估参数存在差异，本次评估值具有公允性；

5. 标的公司已完整识别各项可辨认资产，上市公司以评估报告确定的评估值为基础对标的公司于基准日的可辨认净资产进行计量，符合企业会计准则的相关规定，上市公司已在重组报告书中披露未来商誉的减值风险及其对上市公司的影响。

#### 问题四：关于收益法评估

重组报告书披露，(1) 标的公司 2023 年至 2024 年收入分别为 8.51 亿元以及 10.51 亿元，预测期为 2025 年-2029 年，预测收入从 11.18 亿元增长到 15.34 亿元，收入复合增长率约为 8.25%，本次评估微特电机转定子系列、微特电机机壳系列主营产品收入按照预计销售量乘以预计不含税单价进行预测；(2) 报告期综合毛利率分别为 27.28%和 26.04%，高于可比公司不超过 20%的平均水平，预测期毛利率分别为 23.40%、23.91%、24.13%、24.53%、25.06%；(3) 标的公司收入预测中包含一定的废料销售收入，主要基于历史废料率测算未来废料销售量，废料销售单价参考废钢近期市场价确定；(4) 本



次预测未考虑信用/资产减值损失；(5) 报告期内，卓尔博境外销售收入占比约 10.27%-14.65%。

请公司披露：(1)结合卓尔博历史期间各类主要产品的收入规模、历史增长率、单价和销量变化情况，说明各类产品预测期单价、销量及收入预测的合理性，如预测期单价变动趋势不一致，请说明原因与合理性；(2) 报告期内标的公司其他业务收入的构成情况，结合主要产品产量、废料率及废钢市场价，分析废料及其他业务收入预测的审慎性；(3) 结合国际贸易形势，分析境外收入的稳定性、收入预测合理性，是否存在预期无法实现的风险以及对收益法评估的影响；(4) 结合汽车行业最新市场空间变动趋势、标的公司与主要客户合作关系的稳定性、在手订单及长期协议签署及覆盖情况等，分析预测期营收可实现性以及增长率的合理性；(5) 结合卓尔博分产品历史毛利率波动、行业整体毛利率变化以及可比公司毛利率差异情况，说明预测期卓尔博整体毛利率水平合理性以及预测逐年上升的审慎性；对比可比公司业务结构差异等，说明预测期毛利率仍大幅高于可比公司平均水平的合理性；(6) 预测期不考虑信用减值损失和资产减值损失的原因、是否符合可比交易惯例，本次评估加权平均资本成本的计算方法、相关参数选取以及结果是否符合可比交易惯例；(7) 截至目前，标的公司 2025 年总体收入、毛利率、毛利和净利的实现情况，以及各类主要产品价格、销量、收入与评估预测的差异情况及原因分析，标的公司 2025 年业绩完成和覆盖情况。

请独立财务顾问、评估师核查上述问题并发表明确意见。



回复如下：

一、结合卓尔博历史期间各类主要产品的收入规模、历史增长率、单价和销量变化情况，说明各类产品预测期单价、销量及收入预测的合理性，如预测期单价变动趋势不一致，请说明原因与合理性

(一)卓尔博历史期间各类主要产品的收入规模、历史增长率、单价和销量变化情况

2023、2024 年度及 2025 年 1-4 月，卓尔博主要产品的销量、单价、收入规模及增长率情况如下：

项目/年份		2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月
微特电机转定子系列	收入（万元）	61,064.23	74,592.59	25,611.65
	增长率	-	22.15%	3.01%
	销量（万只/套）	45,584.43	55,810.87	19,276.70
	平均单价（元/只套）	1.34	1.34	1.33
微特电机机壳系列	收入（万元）	11,482.21	15,606.65	6,486.52
	增长率	-	35.92%	24.69%
	销量（万只/套）	29,117.14	35,175.93	11,689.56
	平均单价（元/只套）	0.39	0.44	0.55

注：上表中 2025 年 1-4 月增长率=2025 年 1-4 月收入 $\div$ 4 $\times$ 12 $\div$ 2024 年收入。

2024 年及 2025 年 1-4 月卓尔博主要产品收入及销量均呈上升趋势，平均单价有所变动，其中：

微特电机转定子系列产品 2024 年销售收入同比增长 22.15%，2025 年 1-4 月销售收入年化较 2024 年增长 3.01%，保持稳定增长，报告期内特电机转定子系列产品平均单价总体保持稳定。

微特电机机壳产品 2024 年销售收入同比增长 35.92%，2025 年 1-4 月销售收入年化较 2024 年增长 24.69%，保持较快增长；报告期内微特电机转定子系列产品平均单价在稳定基础上有所增长，主要系具体产品规格影响产品平均价格，单价较高的机壳产品收入占比提升所致。



## (二)各类产品预测期单价、销量及收入预测的合理性，如预测期单价变动趋势不一致，请说明原因与合理性

标的公司预测期主营产品单价、销量、营业收入预测如下表：

项目/年份		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
微特电机转定子系列	收入(万元)	79,656.29	90,671.77	99,819.56	107,366.99	113,797.88
	增长率	6.79%	13.83%	10.09%	7.56%	5.99%
	销量(万只/套)	58,718.51	65,005.62	70,117.98	75,414.65	80,180.12
	平均单价(元/只套)	1.36	1.39	1.42	1.42	1.42
微特电机机壳系列	收入(万元)	20,409.57	21,373.04	21,937.42	22,745.32	23,789.29
	增长率	30.77%	4.72%	2.64%	3.68%	4.59%
	销量(万只/套)	42,713.74	43,433.92	45,091.27	47,286.23	49,651.71
	平均单价(元/只套)	0.48	0.49	0.49	0.48	0.48

标的公司产品规格型号较多，因不同规格型号产品价格存在一定差异，本次评估主营产品收入系按照预计销售量乘以预计不含税单价进行预测。其中，管理层依据历史销售、已有订单、客户规划及新客户开发情况，结合行业发展前景预计相关产品销售量；具体型号产品销售单价预测主要依据产品近期售价、产品调整机制及新品的价格预测等因素确定，最终主营产品平均单价取决于预测客户结构及对应产品结构。

标的公司预测期单价、销量及收入预测的合理性分析具体如下：

1. 标的公司主营产品预测期收入增速介于全行业微特电机市场年复合增长率与汽车微特电机市场年复合增长率之间，预测主营业务收入增长与行业下游增长情况匹配

标的公司主要从事微特电机精密零部件的研发、生产及销售，产品主要应用于汽车微特电机领域。根据 QYResearch 发布的相关数据，2024 年，全球微特电机市场销售额达到了 492.76 亿美元，2020-2024 年年复合增长率（CAGR）为 5.27%，预计 2029 年将达到 664.12 亿美元，2025-2029 年年复合增长率（CAGR）为 5.98%。2020 年全球



汽车用微特电机市场销售为 125.23 亿美元，2024 年全球汽车用微特电机市场销售额达到了 152.25 亿美元，2020-2024 年年复合增长率（CAGR）为 5.01%，预计 2029 年将达到 240.38 亿美元，2025-2029 年年复合增长率（CAGR）为 9.16%。

标的公司主要客户主要为业内知名的汽车零部件供应商及电机厂商，产品主要用于汽车领域，标的公司近两年主营业务收入复合增长率为 20.52%，其中 2024 年主营业务收入增长率为 24.62%，均大幅高于 2020-2024 年全行业微特电机市场年复合增长率（5.27%）和汽车微特电机市场年复合增长率（5.01%）；本次评估的盈利预测，预测期 2025-2029 年的主营业务收入复合增长率为 8.36%，介于全行业微特电机市场预测年复合增长率（5.98%）与汽车微特电机市场预测年复合增长率（9.16%）之间。因此，标的公司在历史收入预测增速高于行业增速背景下，预测期预测收入增速与行业下游增长情况匹配，具有合理性。

## 2. 标的公司主营业务收入预测增速低于历史期增速

标的公司主营业务收入预测增速与历史增长情况对比如下：

项目	历史期		预测期				
	2024 年	2025 年 1-4 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
主营业务收入	24.62%	29.22%	8.66%	11.97%	8.67%	6.86%	5.74%

此外，2025 年 1-4 月标的公司营业收入同比增长 25.62%。因此，预测期各主营产品预测收入增速低于 2024 年和 2025 年 1-4 月收入增速水平。

## 3. 标的公司预测销售量和产能规划具有匹配性

根据标的公司现有产能及产能扩张安排，预测期内标的公司产能规划及产能利用率情况具体如下：

单位：万只



项目/年份		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
微特电机 转定子系 列	理论产能	80,796.97	85,127.52	85,291.68	85,291.68	85,291.68	85,291.68
	实际产量	58,718.51	65,005.62	70,117.98	75,414.65	80,180.12	80,180.12
	产能利用率	72.67%	76.36%	82.21%	88.42%	94.01%	94.01%
微特电机 机壳系列	理论产能	50,045.00	50,533.65	50,533.65	50,533.65	50,533.65	50,533.65
	实际产量	42,713.74	43,433.92	45,091.27	47,286.23	49,651.71	49,651.71
	产能利用率	85.35%	85.95%	89.23%	93.57%	98.25%	98.25%

如上表所示，标的公司未来产能扩张计划符合销售预测情况，具有合理性，预测期销售数量和标的公司产能增长具有匹配性。

#### 4. 标的公司主营产品预测期单价预测及合理性

标的公司不同客户、不同型号主营产品的单价存在差异，因此标的公司预测期主营产品均价取决于预测客户结构及对应产品结构。其中：

预测期标的公司微特电机机壳系列产品销售单价波动不大。标的公司微特电机转定子系列产品 2025-2027 年平均单价呈上涨升趋势，2028 年后基本稳定，主要系管理层预测 2025-2027 年单价较高产品的收入占比有所提升所致。标的公司预测期微特电机转定子系列产品客户按不同单价区间实现收入占比情况如下：

客户分类	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
采购均价低于 1.5 元	40.77%	36.64%	38.44%	37.71%	37.53%
采购均价 1.5 元至 2.5 元	30.15%	30.27%	27.12%	27.68%	28.98%
采购均价 2.5 元以上	29.08%	33.09%	34.44%	34.61%	33.50%

如上表所示，2025-2029 年期间，采购均价在 1.5 元以上客户收入占比由 59.23%增长至 62.48%，其中采购大尺寸产品较多、客单价 2.5 元以上客户（如日本电装、恩坦华、杰必、法雷奥等）收入占比由 29.08%增加至 33.50%，客单价较高的客户占比销售提升带动了微特电机转定子系列产品平均单价的提升。

综上所述，标的公司预测期主营产品预测期单价、销量及收入预测具有合理性，预测期单价变动与历史期存在趋势差异主要由客户结



构和对应产品结构变动的综合影响，价格变动具有合理性。

二、报告期内标的公司其他业务收入的构成情况，结合主要产品产量、废料率及废钢市场价，分析废料及其他业务收入预测的审慎性

### (一)报告期内标的公司其他业务收入的构成情况

报告期内，标的公司其他业务收入构成如下表：

金额单位：万元

项目	2025年1-4月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
废料收入	4,250.08	94.42%	12,387.13	94.97%	10,803.62	96.48%
模具加工费收入	-	0.00%	0.58	0.00%	0.69	0.01%
材料收入	238.46	5.30%	545.83	4.18%	335.68	3.00%
冲片收入	12.52	0.28%	109.58	0.84%	58.08	0.52%
总计	<b>4,501.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>13,043.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>11,198.07</b>	<b>100.00%</b>

由上表可知，报告期标的公司其他业务收入主要构成是废料收入，其他为少量的材料、冲片、模具加工费。

(二)主要产品产量、废料率及废钢市场价，分析废料及其他业务收入预测的审慎性

#### 1. 主要产品产量及废料率等情况

冲压是标的公司核心工序，生产过程必然会伴生边角料和废金属屑等废料，同时废钢也是重要的工业原材料，具有相对成熟的交易市场和较稳定的市场需求，废钢的产生和销售是伴随标的公司核心业务开展持续发生的常规经济活动，并非偶然交易。

本次评估管理层基于主营产品销售预测、产品 BOM 表预测未来产品钢材耗用量和废钢销售量，并基于 2025 年 1-2 月废钢销售均价预测废钢销售单价，标的公司报告期及预测期主要产品产量、废料产



生量、废料率及废钢销售价格情况如下：

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
主营产品产量 (万只)	74,982.17	91,464.74	101,432.25	108,439.54	115,209.25	122,700.88	129,831.83
废料生产产生量 (吨)	35,110.51	46,357.23	54,069.29	59,714.06	64,452.07	69,341.41	72,842.08
生产综合废料率	53.16%	53.71%	53.49%	53.37%	53.68%	54.00%	54.05%
废钢销售收入 (万元)	10,313.15	11,964.65	11,751.84	12,978.72	14,008.51	15,071.20	15,832.06
废钢销售收入 占营业收入比	12.12%	11.38%	10.51%	10.38%	10.32%	10.38%	10.32%
废钢预测单价 (万元/吨)	0.2644	0.2369	0.2173	0.2173	0.2173	0.2173	0.2173

注1：主营产品产量包含了微特电机转定子、机壳，未包含冲片、芯片等产量；

注2：预测期未预测冲片等小金额其他业务收入，故未考虑冲片等废料销售收入。

由上表可知，标的公司预测期产品综合废料率范围为53.37%~54.05%，与报告期综合废料率53.16%~53.71%无重大差异，具有合理性；本次评估预测期废钢销售单价为0.2173万元/吨，系参考2025年1-2月废钢市场均价确定，低于报告期废钢销售单价；预测期废钢销售收入占营业收入比范围为10.32%~10.51%，低于报告期废钢销售收入占营业收入比范围11.38%~12.12%。综上，本次评估废料销售预测具有合理性和审慎性。

## 2. 期后实际废钢销售与预测废钢销售对比情况

2025年1-4月，标的公司废钢销售单价、废料率、废料销售收入实现情况和预测情况对比如下：

项目	2025年1-4月	2025年预测
废钢销售单价（万元/吨）	0.2178	0.2173
综合废料率	54.50%	53.49%
废钢销售收入（万元）	4,172.45	11,751.84

由上表可知，标的公司2025年预测废料销售单价和废料率与



2025 年 1-4 月实际废料销售单价和废料率接近，2025 年 1-4 月已实现废钢销售收入 4,172.45 万元，占 2025 年预测数的 35.50%，因此 2025 年废钢销售预测数据具有可实现性。

综上，标的公司其他业务收入包含废钢销售收入具有合理性，预测期废料率与报告期无重大差异，废钢预测单价与期后实际销售单价无重大差异，其他业务预测期收入占比较报告期下降，主要系废钢预测单价低于历史废钢销售单价，废钢销售预测具有审慎性。

**三、结合国际贸易形势，分析境外收入的稳定性、收入预测合理性，是否存在预期无法实现的风险以及对收益法评估的影响**

#### 1. 报告期境外销售情况

报告期内，标的公司境外销售情况具体分析详见上市公司回复之“5.关于标的公司收入和客户”之“六、标的公司境外收入的主要国家和地区构成、境外销售模式和主要客户基本情况，结合主要出口国家和地区关税及贸易政策具体内容，分析近期贸易摩擦对标的公司境外收入的影响以及标的公司的应对措施。”之“（一）标的公司境外收入的主要国家和地区构成、境外销售模式和主要客户基本情况”。

#### 2. 主要出口国对华的相关贸易政策

报告期卓尔博产品主要出口国家包括印度尼西亚、墨西哥、韩国、越南及法国等，上述境外国家或地区收入占卓尔博境外收入的比例超过 95%。

报告期内，卓尔博出口业务主要采用 FOB、CIF 结算方式。卓尔博在出口销售产品完成出口报关手续并取得报关单及提单后确认收



入，收入确认时点为报关单和提单载明的时间孰晚。卓尔博出口相关产品的关税均由客户承担。

上述卓尔博主要出口国相关产品进口关税税率及其变化、其他贸易政策情况具体详见上市公司回复之“六、标的公司境外收入的主要国家和地区构成、境外销售模式和主要客户基本情况，结合主要出口国家和地区关税及贸易政策具体内容，分析近期贸易摩擦对标的公司境外收入的影响以及标的公司的应对措施。”之“(一)结合主要出口国家和地区关税及贸易政策具体内容”之“1、主要出口国家和地区关税及贸易政策具体内容”。

### 3. 境外收入的稳定性

近期，卓尔博出口的国家或地区适用于标的公司产品的贸易政策均较为稳定、关税税率正常，针对微特电机机壳、微特电机转定子、模具等标的公司出口的产品均不存在其他如反倾销、反补贴、保障措施、数量限制和进口禁令等具有不利影响的限制政策。

2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-4 月实际发生的外销收入金额具体如下：

年度	2025 年 1-4 月	2024 年度	2023 年度
外销收入（万元）	6,195.83	13,493.55	7,597.69
变动率/占比	45.92%	77.60%	-

如上表所示，标的公司报告期境外销售实现稳定增长。2024 年度，标的公司实现外销收入相比 2023 年度增长 77.60%，2025 年 1-4 月实现外销收入占 2024 年比例为 45.92%，标的公司外销收入实现稳定增长。



#### 4. 预测期境内外销售情况

按照销售区域划分，预测期标的公司主营业务收入构成情况如下：

金额单位：万元

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
预测主营业务收入	100,065.86	112,044.80	121,756.98	130,112.31	137,587.17
其中：境内预测收入	83,795.86	94,449.68	102,656.11	108,531.01	115,736.19
境内预测收入占比	83.74%	84.30%	84.31%	83.41%	84.12%
境外预测收入	16,270.00	17,595.12	19,100.87	21,581.30	21,850.98
境外预测收入占比	16.26%	15.70%	15.69%	16.59%	15.88%

由上表可知，标的公司预测期境外销售收入占比波动范围为15.69%~16.59%，销售规模和销售占比相比2024年略有上升，主要系管理层预测部分海外客户如法雷奥、杰必等销售会有所增长所致。此外，2025年1-4月实现外销收入占2025年预测外销收入的比例为38.08%，因此2025年标的公司外销预测收入的可实现性较高。整体而言，标的公司外销预测具有合理性。

#### 5. 标的公司对国际贸易政策和形势变化的应对措施

为进一步降低国际贸易政策对未来销售的潜在影响。标的公司采取的应对措施具体详见上市公司回复之“六、标的公司境外收入的主要国家和地区构成、境外销售模式和主要客户基本情况，结合主要出口国家和地区关税及贸易政策具体内容，分析近期贸易摩擦对标的公司境外收入的影响以及标的公司的应对措施。”之“（一）结合主要出口国家和地区关税及贸易政策具体内容”之“3、标的公司的应对措施”。

#### 6. 风险提示

上市公司已在重组报告书“第十二节 风险因素”之“二、交易



标的经营风险”之“(七) 国际贸易摩擦的风险”中作出如下风险提示：

#### “(七) 国际贸易摩擦的风险

报告期内，标的公司主营业务中外销收入占比分别为 10.27%、14.65%、18.96%，其中亚洲地区占外销比约为 70%，主要为印度尼西亚、越南、韩国等国家。如果国际贸易摩擦加剧，或标的公司主要销售所在国家或地区的政治、经济、社会形势等发生重大不利变化，则可能对标的公司出口业务造成不利影响。”

综上，近期标的公司出口的国家或地区适用于标的公司产品的贸易政策均较为稳定、关税税率正常，报告期内标的公司外销收入整体处于增长趋势，外销规模和销售占比相比 2024 年略有上升，主要系管理层预测部分海外客户如法雷奥、杰必等销售有所增长所致，具有合理性；标的公司已经制定了境外销售风险应对措施，外销收入预期无法实现的风险较低。

#### 四、结合汽车行业最新市场空间变动趋势、标的公司与主要客户合作关系的稳定性、在手订单及长期协议签署及覆盖情况等，分析预测期营收可实现性以及增长率的合理性

##### (一) 产业政策支持 and 汽车行业稳步发展背景下，科技平权的提出和电动车时代配置下放使得单车微特电机数量逐步增长，驱动汽车微特电机市场高速增长

标的公司主要从事微特电机精密零部件的研发、生产及销售，产品主要应用于汽车微特电机领域，其业务增长受行业政策、汽车行业



及汽车微电机行业发展情况影响，具体分析如下：

### 1. 国家政策支持产业发展

微特电机及其零部件行业属于国家鼓励发展的行业，受到国家产业政策的大力支持。近年来国家工信部等部门先后出台了一系列指导性文件和支持政策，为行业内的企业发展提供了有力的政策支持。

具体如下：

序号	政策名称	颁布单位	颁布时间	相关内容
1	《2024—2025年节能降碳行动方案》	国务院	2024年5月	逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化
2	《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》	工信部、发改委、财政部、生态环境部、中国人民银行、国务院国资委、市场监管总局	2024年2月	立足经济社会绿色低碳转型带来的巨大市场空间，大力发展绿色低碳产业，提高绿色环保、新能源装备、新能源汽车等绿色低碳产业占比。深化与各国在绿色技术、绿色产品、绿色装备、绿色服务以及产品碳足迹管理等方面的交流与合作，推动我国新能源、新能源汽车、绿色环保等技术装备有序走出去，鼓励国内有条件的地方建设中外合作绿色工业园区，为全球绿色发展作出中国贡献
3	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	国务院办公厅	2023年7月	扩大新能源汽车消费。落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。提升家装家居和电子产品消费。促进家庭装修消费，鼓励室内全智能装配一体化。推广智能家电、集成家电、功能化家具等产品，提升家居智能化绿色化水平。开展绿色产品下乡
4	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	国务院	2022年12月	积极发展绿色低碳消费市场，健全绿色低碳产品生产和推广机制，促进居民耐用消费品绿色更新和品质升级；增加智能家电消费，推动数字家庭发展；壮大战略性新兴产业，发展壮大新能源产业；推进汽车电动化、网联化、智能化
5	《工业领域碳达峰实施方案》	工信部、发改委、生态环境部	2022年7月	大力推广节能与新能源汽车，强化整车集成技术创新，提高新能源汽车产业集中度。提高城市公交、出租汽车、邮政快递、环卫、城市物流配送等领域新能源汽车比例，提升新能源汽车个人消费比例。对标国际领先标准，制修订汽车节能减



序号	政策名称	颁布单位	颁布时间	相关内容
				排标准。到 2030 年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达 40%左右
6	《工业能效提升行动计划》	工信部等六部门	2022 年 6 月	鼓励电机生产企业开展性能优化、铁芯高效化、机壳轻量化等系统化创新设计，加快高性能电磁线、稀土永磁、高磁感低损耗冷轧硅钢片等关键材料创新升级，提出到 2025 年新增高效节能电机占比达到 70%以上；聚焦高效节能电机等高效节能装备，推广新能源汽车、高效节能家用电器等
7	《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	工信部等五部门	2022 年 6 月	加快关键技术突破。针对家用电器、日用化学品等行业薄弱环节，研究制定和发布一批重点领域技术创新路线图，深入推进技术研发与工程化、产业化，加快建立核心技术体系，提升行业技术水平
8	《“十四五”现代流通体系建设规划》	发改委	2022 年 1 月	持续推进交通运输领域清洁替代，加快布局充换电基础设施，促进电动汽车在短途物流等领域推广。扩大新能源运输工具应用范围
9	《电机能效提升计划（2021-2023 年）》	工信部、市场监管总局	2021 年 11 月	推广应用一批关键核心材料、部件和工艺技术装备，形成一批骨干优势制造企业，促进电机产业高质量发展；积极推进电机系统全生命周期绿色设计，鼓励通过电机性能优化、铁芯高效化、机壳轻量化等系统化创新设计，综合提升电机产品能源资源利用效率；加快应用定转子冲片级进模高速冲、自动摇摆冲、自动压装、自动喷漆、自动绕线嵌线等设备，提升电机生产自动化水平。促进电机生产制造智能化、自动化，鼓励应用自动嵌线、绕线、机壳组合铣钻加工、自动冲压、自动化装配、自动检测等设备。
10	《2030 年前碳达峰行动方案》	国务院	2021 年 10 月	推进重点用能设备节能增效，以电机、风机、变压器等设备为重点，全面提升能效标准，确保能效标准和节能要求全面落实。大力推广新能源汽车，推动城市公共服务车辆电动化替代
11	《中国电子元器件行业“十四五”发展规划》	中国电子元件行业协会	2021 年 9 月	微特电机行业发展规划：（1）围绕汽车、医疗设备、航空航天等领域，发展高灵敏、低噪音、高可靠微特电机。（2）提高微特电机的机壳、端盖、铁芯、整流子、电刷、轴承、塑压件、齿轮箱、磁性材料元件等通用零部件和关键材料的配套能力。推动微特电机制造与信息化融合，向数字化、智能化、系统化、自动化方向发展，促进整套专用制造装备、零部件、关键材料技术进步和质量提高，赶超国际先进水平，提升微特电机制造能力
12	《关于进一步做好当前商务领域促	商务部	2021 年 9 月	促进新车消费，加快推动汽车由购买管理向使用管理的转变，释放汽车消费潜力。支持新能源汽



序号	政策名称	颁布单位	颁布时间	相关内容
	消费重点工作的通知》			车加快发展，会同相关部门深入开展新能源汽车下乡活动
13	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	国务院	2021年2月	推广绿色低碳运输工具，淘汰更新或改造老旧车船，港口和机场服务、城市物流配送、邮政快递等领域要优先使用新能源或清洁能源汽车
14	《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023年）》	工信部	2021年1月	重点发展高压、大电流、小型化、低功耗控制继电器，小型化、高可靠开关按钮，小型化、集成化、高精度、高效节能微特电机
15	工业强基工程实施指南（2016-2020年）	工业和信息化部	2016年4月	节能与新能源汽车“一揽子”突破行动。突破电控喷油系统、动力总成电子控制、驱动电机、电机电子控制系统、动力电池系统及电堆、机电耦合装置、自动变速器等核心基础零部件。开发轻量化车身复合材料、轻合金材料、动力电池电极和基体、电机用硅钢和永磁材料、特种橡胶、高强度钢、低摩擦材料、高端弹簧钢、超高强汽车板等关键基础材料。推广轻量化材料成形制造工艺、汽车件近净成形制造工艺等先进基础工艺
16	《国家重点支持的高新技术领域》	科技部、财政部、国家税务总局	2016年6月	国家重点支持的高新技术领域：先进车用发动机电子控制技术；先进电控系统的传感器和执行器技术、发动机电控单元和匹配标定系统技术，汽车电子控制技术，汽车信息化和车联网技术等，动力系统集成与控制技术，面向工业设备、物流系统、城市交通系统、信息与自动化系统等的高性能特种电机及其控制和驱动技术等；汽车电子控制系统，包括：车身稳定系统、悬架控制系统、驱动力分配系统、制动力分配系统、制动防抱死系统、自动避障系统、自动停车系统、车载故障诊断系统、智能雨刷、智能防盗系统等。新型混合动力驱动管理系统、新型电动车用传感器、电动车用大功率电子器件

## 2. 全球与中国汽车市场整体处于稳步发展趋势

根据国际制造汽车协会和中汽协数据统计，全球与中国汽车近年销量及2025年销量预测情况如下图所示：

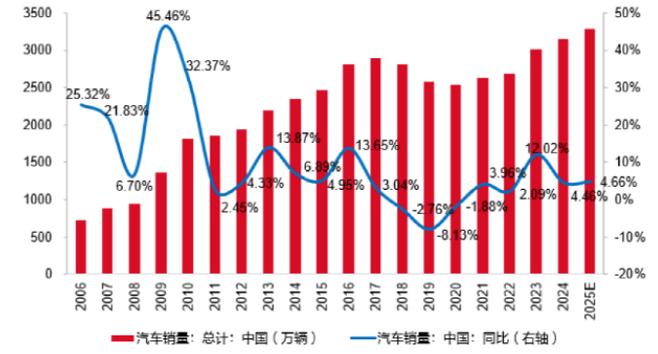


### 全球历年汽车总销售量



资料来源: 国际汽车制造协会, 群智咨询, 东海证券研究所

### 中国历年汽车总销售量

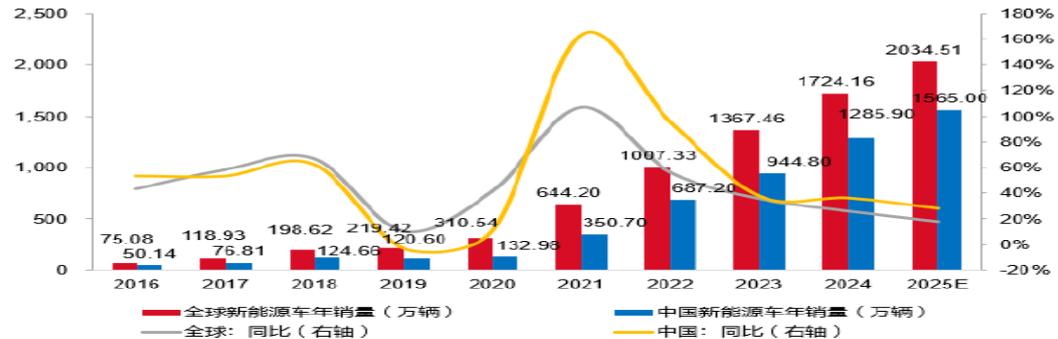


资料来源: 国际汽车制造协会, 中汽协, 东海证券研究所

如上图所示, 根据国际汽车制造协会数据, 自 2020 年以来, 全球汽车销量整体呈现稳步增长趋势, 主要原因是新能源汽车的渗透率在快速提升, 其中 2024 年全球汽车总销量高达 9,531.47 万辆, 同比增速为 2.65%。根据中汽协数据, 中国汽车总销量与全球增长趋势相似, 但中国整体增速略快于全球, 且中国的新能源汽车渗透速度相对更快, 其中 2024 年中国汽车总销量高达 3,143.6 万辆, 同比增速为 4.46%。上述机构预计 2025 年全球与中国的新能源车销售将继续高速增长, 带动汽车总销售量持续增长, 预计全球汽车销量增速为 3.30%, 中国汽车销量增速为 4.66%。

3. 全球与中国新能源汽车市场整体处于高速发展趋势, 且中国新能源汽车市场增速更高

### 全球与中国新能源汽车年销售量



资料来源: CleanTechnica, 中国汽车工业协会, 中国电子报, 东海证券研究所



如上图所示，2020 年全球新能源汽车总销量为 310.54 万辆，其中中国新能源汽车总销量为 132.98 万辆，2024 年全球新能源汽车总销量为 1,724.16 万辆，年复合增长率(CAGR)为 53.50%(2020-2024)，其中中国新能源汽车总销量为 1,285.90 万辆，年复合增长率(CAGR)为 76.34% (2020-2024)。预计 2025 年，全球新能源汽车总销售量达 2,034.51 万辆，同比增长 18%，其中中国新能源汽车总销量高达 1,565 万辆，同比增长 21.7%，增速更高。

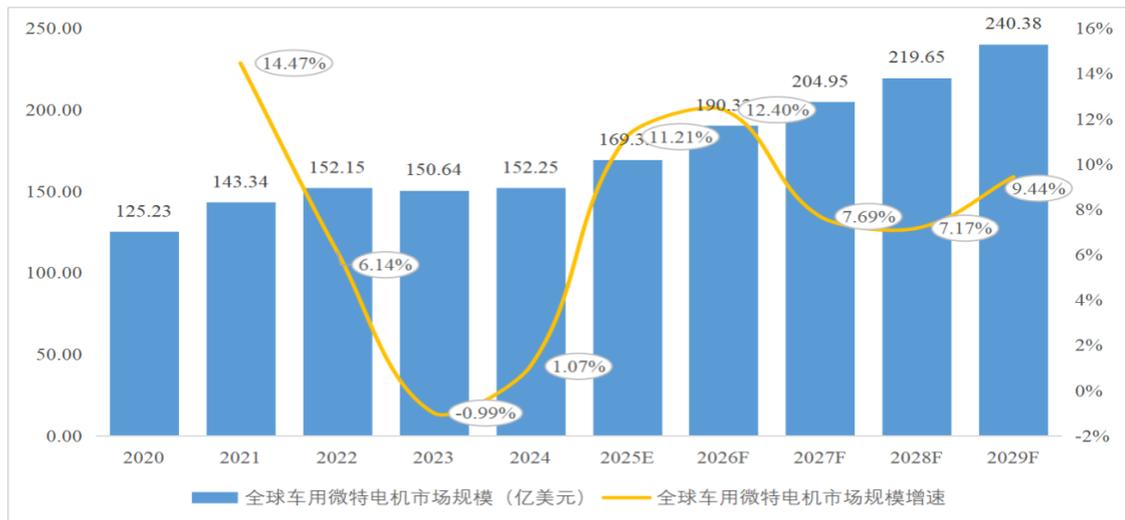
4. 汽车微特电机的市场应用广泛，将充分受益于汽车市场尤其是新能源汽车市场的增长

微特电机体积小、精密度高、功耗低，能够为汽车提供准确、高效的控制功能，是汽车的关键零部件之一。微特电机在汽车领域的应用随着汽车工业的发展而不断扩大。

随着科技平权的提出和电动车时代配置下放，车均微特电机使用数量持续提升，QYResearch 的调查显示全球 2024 年车均微特电机为 41.8 台，预计到 2029 年提升至 53.1 台，而渗透比例最高的中国则 2024 年车均微特电机为 49.4 台，预计到 2029 年提升至 64 台。因此随着汽车工业的不断发展和汽车舒适化、智能化程度不断推进，微特电机在整车中扮演着越来越重要的角色，汽车尤其是新能源汽车的稳定发展将为微特电机行业带来新的重要增长点。另外，舒适化、电动化的趋势正广泛渗透至智能家居、机器人、低空经济等蓬勃发展的新兴行业。这些领域的设备同样高度依赖微特电机实现精准控制、自动化运作及用户体验提升，其快速扩张正显著推高对微特电机的整体需

求。汽车产业的稳健增长叠加这些新兴应用领域的强劲势头，共同构成了驱动微特电机行业未来持续发展的多元动力，展现了更为广阔的市场前景。

根据 QYResearch 发布的相关数据，2024 年全球汽车用微特电机市场销售额达到了 152.25 亿美元，预计 2029 年将达到 240.38 亿美元，年复合增长率（CAGR）为 9.16%（2025-2029）。地区层面来看，中国市场 2024 年市场规模为 57.30 亿美元，预计 2029 年将达到 90.48 亿美元。



资料来源：QYResearch 《全球及中国微特电机零部件市场行业研究》

除了汽车领域外，微特电机在其它很多领域也扮演重要角色。无人机、机器人、工业自动化、医疗健康、航空航天、军用武器等系统都大量使用了各种微特电机。未来随着全球经济信息化、自动化、智能化水平的进一步提高，工业自动控制系统、机器人系统、医疗器械必然以更高质量和更大数量得以普及，微特电机作为这些领域不可或缺的基础零件和模块，相关市场需求也将同步提升，从而为行业内的企业发展带来前所未有的战略机遇。



根据 QYResearch 发布的相关数据，2024 年，全球微特电机市场销售额达到了 492.76 亿美元，预计 2029 年将达到 664.12 亿美元，年复合增长率（CAGR）为 5.98%（2025-2029）；2024 年，中国微特电机市场销售额达到了 246.01 亿美元，预计 2029 年将达到 342.73 亿美元，年复合增长率（CAGR）为 6.66%（2025-2029）。



数据来源：QYResearch《全球及中国微特电机零部件市场行业研究》

(二) 标的公司所属行业具有一定行业门槛，主要客户均系行业知名企业，客户粘性较高，主要客户对标的公司产品需求持续增长，同时标的公司持续拓展优质新客户，奠定业绩持续增长的客户基础

1. 标的公司所属行业具有一定行业门槛，客户通常会与供应商保持稳定合作关系

微特电机精密零部件的制造工艺和质量控制等生产经验需要经过长期丰富的生产实践来积累，行业内企业需要根据所应用的下游行业产品特性，对其生产的微特电机精密零部件必须具备的材料性能、机械功能、终端应用工况及模具工艺、生产工艺等方面拥有深刻的理解和掌握，才能与下游客户建立稳定的合作关系。行业内企业还需要



建立完善的持续研发创新机制，不断提高技术研发投入，推动产品性能和制造工艺的持续改善和提高。业内工艺技术的积累、研发的沉淀需要长期的积累，新进入企业较难在短时间内突破行业技术壁垒，并取得行业知名客户认可，因而存在一定的行业门槛。

由于产品认证周期长、前期的模具开发成本较高、供应商的替代成本较高，且产品一旦通过整车或总成认证，因此客户与供应商之间一旦确立合作，通常会建立长期稳定的合作关系，客户一般不会轻易更换供应商。双方不仅在现有产品上保持稳定合作，客户亦会要求供应商配合其共同进行产品改良和新产品开发，从而使供应商获得持续、稳定的订单。

2. 丰富的产品品类优势和完善服务优势有利于标的公司加深与客户合作的稳定性

标的公司在掌握不同材料、不同工艺的基础上，通过持续的研发投入，不断扩大、丰富自身产品品类和应用领域。标的公司目前拥有包括微特电机转定子、微特电机机壳及模具等产品系列，覆盖了超过上千种规格的微特电机精密零部件产品，产品主要应用于汽车微特电机，并在家用电器、电动工具等其他领域有广泛应用，产品覆盖面广。其中在汽车微特电机领域，标的公司各类转定子、机壳等精密零部件产品广泛应用于摇窗电机、天窗电机、座椅电机、洗涤泵电机、尾门电机、油泵电机、循环水泵电机、EPS 助力转向电机、大灯调节电机、风扇电机、节气门电机、EPB 驻车电机、门锁电机、雨刮电机等汽车多个零部件部位。



标的公司拥有较强的单辆汽车微特电机精密零部件产品的综合配置能力，生产的不同品类的转定子、机壳等微特电机精密零部件产品构成了丰富的产品矩阵，为汽车微特电机厂商、汽车零部件客户或整车厂客户提供了丰富的、多样化的汽车微特电机精密零部件产品选择，可广泛的满足不同客户群体的多样化需求，通过单类产品带动其他相关类别的微特电机精密零部件产品的组合销售，从而进一步加深与客户的稳定合作、增强客户黏性。

3. 标的公司现有主要客户系行业知名客户，且客户粘性较高，主要客户对标的公司产品需求持续增长

凭借强大的产品开发能力、丰富的产品品类优势和以客户满意度为导向的经营理念，以高效的生产效率、严控产品质量、严守契约精神，标的公司在行业内以高质量服务标准、快速响应能力、诚信守约获得了客户的广泛认可和高度信赖，积累了优质丰富的客户资源。近年来，标的公司分别获电装（广州南沙）有限公司颁发的 2022 年度综合优秀奖，日本电装（DENSO）颁发的质量奖（Credibility Quality First）、2022 年度中国地区最佳奖项信赖奖、2023 年度地域信赖奖、“2024 BEST QUALITY AWARD”，电装（DENSO）印尼颁发的 2023 年度“Best Supplier Overall Outstanding Performance”奖，电装（天津）马达有限公司颁发的 2022 年度特别贡献奖、恩坦华（Inteva）颁发的 2023 年度最佳合作奖及乐歌 2023 年度质量奖等。

目前标的公司已与国内外众多知名的电机厂商或汽车零部件供应商建立了长期、稳定的合作关系。标的公司主营业务前十大客户包



括礼恩派集团（Leggett & Platt）、日本电装（DENSO）、精成电机、恒帅股份（300969.SZ）、东洋机电（DY Auto）、延锋、恩坦华（Inteva）、启洋电机（Keyang）、晨光电机、昌龙电机等，均为外资知名企业、国内上市公司或中大型企业。标的公司主要客户具体情况如下：

客户名称	基本情况
礼恩派集团	总部位于美国，纽约证券交易所上市公司，证券代码为LEG.NYSE，主要从事家居产品和工程部件的生产及销售，产品涵盖家居、办公、汽车和商用飞机等，国际知名的家居产品及汽车零部件一级供应商。集团旗下拥有常熟礼恩派汽车动力有限公司、广东肇庆爱龙威机电有限公司、广东肇庆爱龙威机电有限公司等公司。2024年营业收入为43.84亿美元。
日本电装	总部位于日本，东京证券交易所上市公司，证券代码为6902.T，主要业务包括动力总成控制、热能、信息和安全系统、小型电机、工业系统、工业机器人等，全球规模最大的汽车零部件供应商之一，汽车零部件龙头企业。2024年《财富》世界500强排行榜第305位，2024年度全球汽车零部件配套供应商百强榜排名第5位。2025财年（2024年4月至2025年3月）营业额479亿美元。
精成电机	公司成立于2008年9月，主要从事汽车用微特电机的研发、生产及销售，配套比亚迪、吉利、奇瑞等多家主机厂，在国内细分市场位居行业前列，2024年销售额突破10亿元。
恒帅股份	深圳证券交易所上市公司，证券代码为300969，主要从事车用电机技术、流体技术相关产品的研发、生产与销售，系知名的汽车电机技术解决方案供应商，目前已成为全球清洗电机细分市场隐形冠军。目前已经成为广汽本田、东风本田、东风日产、上汽通用、广汽集团、长城汽车、吉利汽车、中国一汽、A公司、D公司、小鹏汽车等整车厂的配套供应商；同时，公司与斯泰必鲁斯（Stabilus）、庆博雨刮（KBWS）、博世（Bosch）、曼胡默尔（Mann+Hummel）、东洋机电（DY Auto）、劳士领（Rochling）、法可赛（Ficosa）、艾倍思（ABC Group）、大陆（Continental）、麦格纳（Magna）、霍富（HUF）、爱德夏（Edscha）、三花智控、拓普集团等全球知名的跨国汽车零部件供应商建立了稳定的合作关系。2024营业收入9.62亿元。
东洋机电	DY AUTO株式会社，总部位于韩国，系全球知名的机电产品制造商，下游客户涵盖通用、现代、福特等知名汽车企业，在2018、2019、2021、2023年多次荣获通用汽车年度最佳供应商，在2021年获评韩国世界级300强企业，2024年销售收入达4,598亿韩元。
延锋	延锋安道拓方德电机有限公司，主要从事座椅调节电机、摇窗电机、天窗电机、助力转向电机等汽车用微特电机的研发、生产及销售，系知名的汽车微电机制造商之一。2024年度全球汽车零部件配套供应商百强榜中排名第15位。2024年营业收入达13.94亿元。
恩坦华	恩坦华（Inteva）成立于2008年，由Delphi（德尔福）内饰和门锁事业部独立分拆而来，总部在美国，产品线包括汽车电子和电机系统、汽车内饰系统、汽车闭合系统，系知名的汽车零部件供应商。资源遍布全球，向100多家整车厂提供服务，客户遍布40多个国家。



客户名称	基本情况
启洋电机	启洋电机株式会社（Keyang Electric Machinery），总部位于韩国，韩国证券交易所上市公司，证券代码为012200.KS，一家韩国领先的电机及电动工具制造商，主要从事工业工具和汽车零部件的制造和销售。2024年销售收入3,691亿韩元。
晨光电机	新三板挂牌公司，证券代码为874468，主要从事微特电机的研发、生产及销售，产品广泛应用于以吸尘器为主的清洁电器领域，先后获评高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业和省级制造业单项冠军培育企业。2024年员工规模达1,196人，2024年销售收入8.27亿元。
昌龙电机	昌龙电机有限公司成立于2015年，专业生产适用于剃须刀、汽车门、办公通讯设备、家用电器、电动玩具等产品的微型直流电机，生产的电机被评为“江西名牌产品”。

注：上述主要客户口径为2024年公司主营业务前十大客户，公司基本情况来源于年度报告、官网等公开信息。

标的公司与上述主要客户合作均在5年以上，已经建立了长期稳定的良好合作关系。2023年、2024年、2025年1-4月，标的公司来自上述主要客户的收入分别为41,494.21万元、48,399.74万元、16,680.07万元，占各期主营业务收入的比例均在50%以上，主要客户对标的公司主营产品需求稳步增长。

#### 4. 标的公司积极开拓新客户，以进一步丰富客户资源优势

除对原有长期合作客户的维护外，标的公司也注重对新客户的开发和维护，目前新开发的主要客户覆盖行业领先的汽车整车商、电机厂商或汽车零部件供应商，且合作进展顺利，有利于进一步巩固标的公司的客户资源优势。标的公司近期成功拓展新客户中部分代表性客户情况如下：

客户名称	客户基本情况	开始合作年份	达成合作阶段	已达成合作的产品
法雷奥（Valeo）	总部位于法国巴黎，巴黎证券交易所上市公司，是全球领先的汽车零部件供应商，全球运营186家工厂，员工超11万人，2024年营业收入约214.9亿欧元	2024年	批量出货	转定子



客户名称	客户基本情况	开始合作年份	达成合作阶段	已达成合作的产品
博泽 (Brose)	总部位于德国，全球领先的汽车零部件供应商之一，2024全球营收77亿欧元，产品用于全球超80个汽车品牌，包括宝马、奥迪、本田、宾利等	2024年	批量出货	转定子和机壳
耐世特 (Nexteer)	总部位于美国，香港联合交易所上市公司（证券代码1316.HK），在转向及电子控制系统处于领先地位，为60余家客户提供服务，包括宝马、大众、通用、福特、吉利等。2020-2022连续3年获通用汽车年度最佳供应商奖。2024年营收约42.8亿美元	2024年	批量出货	转定子和机壳
台全电机	总部位于台北，是全球领先的汽车电装零部件制造商之一，其生产的EPS电机供应全球车辆动力系统约12%的需求，下游客户包括特斯拉、宝马、保时捷等	2023年	批量出货	转定子和机壳
比亚迪	总部位于深圳，系全球新能源汽车产业链龙头企业，深交所上市公司（股票代码：002594）和港交所上市公司（股票代码：01211），2024年度营业收入达7,771亿元人民币，全球员工超90万	2024年	批量出货	转定子
瑞声科技	总部位于深圳，香港联合交易所上市公司（证券代码02018.HK）。是全球领先的声学元件与感知体验解决方案提供商，下游客户有吉利、小米、小鹏等头部新能源品牌的热门车型，2024年营业收入273.28亿，目前全球员工数超3.7万	2025年	开模中	转定子

### (三)标的公司销售订单获取规模持续增长

因标的公司客户的采购模式主要为充分评估各供应商的产品技术开发能力、产品供货能力和成本控制能力等因素后，确定项目定点供应商，一般采购会涵盖整个项目周期，其中部分项目客户会提供整个周期预测订单信息，也有部分客户基于合作惯例或因项目更替等原因不提供预测订单信息而直接下达订单。在实际经营过程中，大部分客户会依据其需要采取持续、滚动下单的模式，因此截至某一时点的



在手订单一般为客户实际需求量。

### 1. 标的公司实际在手订单持续上升

截至 2023 年末、2024 年末、2025 年 5 月末，标的公司  
在手订单（不含废料销售）具体情况如下。

金额单位：万元

项目	2025年5月末		2024年末		2023年末	
	金额	变动幅度	金额	变动幅度	金额	变动幅度
在手订单金额	10,116.66	11.34%	9,086.10	30.66%	6,953.98	-

注：上表在手订单金额为不含增值税口径

如上表所示，标的公司 2024 年末产品在手订单金额为 9,086.10 万元，相较 2023 年末增长 30.66%；2025 年 5 月末产品在手订单金额为 10,116.66 万元，相较 2024 年末增长 11.34%，在手订单规模持续增长。若按照客户下单日期统计，标的公司产品销售订单（不含废料、材料等销售）规模持续增长，具体情况如下表：

金额单位：万元

项目	2025年1-5月		2024年度		2023年度
	金额	较上年度同期变动率	金额	较上年度同期变动率	金额
累计销售订单	42,901.58	23.61%	102,640.21	12.69%	90,658.13

注：上表累计销售订单金额为不含增值税口径

由上表可知，标的公司 2024 年度累计销售订单（不含废料销售）金额为 102,640.21 万元，较 2023 年度总体上涨 12.69%，2025 年 1-5 月累计销售订单（不含废料销售）金额为 42,901.58 万元，较 2025 年 1-5 月同期上涨 23.61%。公司销售订单规模持续增长，为后期业绩的持续稳定增长提供有力支撑。

### 2. 标的公司新项目开拓良好，潜在采购需求较多

除原有项目持续合作以外，标的公司通过自身竞争优势不断取得



下游知名客户新项目。标的公司 2024 年 1 月至 2025 年 6 月获取 17 家客户，合计 16.62 亿元订单需求（为客户提供产品生命周期内预计收入，实际生产需求可能与预测需求存在差异）。根据标的公司新项目定点情况来看，标的公司下游产品需求情况良好，标的公司潜在采购需求较多，为后期业绩实现提供有力支撑。

#### (四) 长期协议签署情况

标的公司与主要客户和主要新增客户签订长期协议及开始合作时间等情况如下：

客户名称	标的公司与客户的合作情况	报告期内框架合同签署情况	履行情况
礼恩派集团	合作六年以上，2019 年签署框架协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	2019 年签署框架协议，长期有效	正常履行
日本电装	合作六年以上，2018-2021 年间分别与日本电装子公司签署框架协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	合同约定有效期为 1 年，到期 3 个月前无异议自动续期 1 年，此后亦同	正常履行
精成电机	合作六年以上，签署 2025 年度供货协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	2025 年度供货协议	正常履行
恒帅股份	合作六年以上，2024 年签署长期供货协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	长期协议有效期 2024 年 1 月 16 日至 2027 年 1 月 15 日	正常履行
东洋机电	合作六年以上，2023-2024 年间分别与东洋机电子公司签署框架协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	合同约定有效期为 1 年，中国境外公司到期 1 个月前无异议自动续期 1 年，中国境内公司到期 3 个月前无异议自动续期 1 年，此后亦同	正常履行
延锋	自 2019 年以来持续合作并签署框架协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	2019 年签署框架协议，长期有效	正常履行
恩坦华	自 2019 年以来持续合作，2021 年签署框架协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	2021 年签署框架协议，约定无异议将从到期日起每连续三十六（36）个月自动续订	正常履行
启洋电机	自 2018 年以来持续合作并签署框架协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	约定到期 3 个月前无异议自动续期 1 年，此后亦同	正常履行



客户名称	标的公司与客户的合作情况	报告期内框架合同签订情况	履行情况
晨光电机	合作六年以上，2023 年签署框架协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	2023 年签署框架协议，长期有效	正常履行
昌龙电机	合作六年以上，2021 年签署框架协议，客户根据需求逐步向标的公司下达生产订单。	2021 年签署框架协议，约定双方业务发生期间持续有效	正常履行

注：上述主要客户范围系 2024 年前十大集团口径客户。

标的公司已经与礼恩派集团、日本电装、恒帅股份、东洋机电、延锋、启洋电机、晨光电机、昌龙电机签署长期协议/自动续期的框架协议/未约定期限的框架协议，报告期内各方合作情况良好，交易未发生中断，未发生诉讼纠纷等情况，相关协议履行情况良好，合作具有可持续性。此外，标的公司与精成电机签署年度供货协议，考虑标的公司与精成电机合作历史较长，已形成长期稳定的合作关系，报告期内各方合作情况良好，交易未发生中断，未发生诉讼纠纷等情况，预计合作具有可持续性。

综上，报告期内标的公司销售订单获取规模持续增长，与主要客户情况良好，交易未发生中断，未发生诉讼纠纷等情况，且与主要客户签署了长期协议或自动续期的框架协议，稳定的客户合作关系有利于标的公司收入持续增长。

### (五)预测期营收增长率的可实现性和合理性

#### 1. 营业增长率的合理性

标的公司营业收入包括主营业务收入和其他业务收入，相关预测合理性分析如下：

标的公司主营产品预测期收入增速介于全行业微特电机市场年复合增长率与汽车微特电机市场年复合增长率之间，预测主营业务收



入增长与行业下游增长情况匹配；标的公司主营业务收入预测增速低于历史期增速；标的公司预测期主营业务收入预测具有合理性，具体参见本题回复之“一”之“(二)各类产品预测期单价、销量及收入预测的合理性，如预测期单价变动趋势不一致，请说明原因与合理性”。

标的公司其他业务收入主要系废料销售收入，标的公司预测期废料率与报告期无重大差异，废钢预测单价与期后实际销售单价无重大差异，其他业务预测期收入占比较报告期下降，因此废料销售预测具有审慎性，具体参见本题回复之“二”。

综上，本次交易营业收入及增长率具有合理性。

## 2. 预测期营收可实现性

在产业政策鼓励和汽车行业稳步发展背景下，科技平权的提出和电动车时代配置下放使得单车微特电机数量逐步增长，驱动汽车微特电机市场高速增长；标的公司所属行业具有一定行业门槛，主要客户均系行业知名企业，客户粘性较高，主要客户对标的公司产品需求持续增长，同时标的公司持续拓展优质新客户，奠定业绩持续增长的客户基础；标的公司销售订单获取规模持续增长，因此预测标的公司营收可持续增长，具体分析详见本题回复之“四”之“(一)”至“(四)”的相关回复。

综上，预测期营收增长率具有可实现性和可行性。



五、结合卓尔博分产品历史毛利率波动、行业整体毛利率变化以及可比公司毛利率差异情况,说明预测期卓尔博整体毛利率水平合理性以及预测逐年上升的审慎性;对比可比公司业务结构差异等,说明预测期毛利率仍大幅高于可比公司平均水平的合理性

(一)结合卓尔博分产品历史毛利率波动、行业整体毛利率变化以及可比公司毛利率差异情况,说明预测期卓尔博整体毛利率水平合理性以及预测逐年上升的审慎性

### 1. 卓尔博历史毛利率

报告期内,标的公司主营业务分产品毛利率如下:

项目	2025年1-4月		2024年度		2023年度	
	毛利率	主营业务收入占比	毛利率	主营业务收入占比	毛利率	主营业务收入占比
微特电机转定子系列	32.38%	78.82%	30.40%	81.00%	31.98%	82.64%
微特电机机壳系列	28.23%	19.96%	28.57%	16.95%	32.40%	15.54%
模具系列	0.42%	1.22%	10.50%	2.05%	-6.63%	1.82%
合计	<b>31.16%</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.68%</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.34%</b>	<b>100.00%</b>

报告期各期,标的公司主营业务毛利率分别为 31.34%、29.68%、31.16%,其中标的公司微特电机转定子毛利率分别为 31.98%、30.40%、32.38%,微特电机机壳毛利率分别为 32.40%、28.57%、28.23%,主营业务毛利率及主营产品毛利率基本维持稳定。

### 2. 与同行业可比公司毛利率对比情况

报告期内,同行业可比公司综合毛利率对比情况如下:

项目	2024年度	2023年度
震裕科技	13.88%	11.86%
信质集团	8.49%	13.68%



项目	2024年度	2023年度
通达动力	12.83%	14.25%
华新精科	20.43%	21.86%
平均值	13.91%	15.41%
标的公司	26.04%	27.28%

如上表所示，在毛利率变动趋势方面，除震裕科技外，2024年标的公司与可比公司信质集团、通达动力、华新精科综合毛利率在稳定基础上均略有下降，标的公司毛利率波动符合行业情况。

标的公司综合毛利率高于可比公司，主要系标的公司与可比公司在业务构成，以及类似产品的类型差异、产品规格差异、下游应用领域及产品结构差异、产品规模差异等因素影响，标的公司与可比公司毛利率差异合理性分析详见上市公司回复之“6.关于标的公司成本和毛利”之“四、结合可比公司业务及规模差异、同类产品单价和单位成本差异、下游客户及应用领域差异等，分析标的公司毛利率大幅高于可比公司平均水平的原因及合理性。”的相关回复。

### 3. 预测期卓尔博整体毛利率水平合理性以及预测逐年上升的审慎性

标的公司营业成本分为主营业务成本和其他业务成本，主营成本包括原材料、人工成本、折旧摊销、运费及其他制造费用（除折旧摊销、运费）等，其他业务成本主要为材料成本。

标的公司原材料主要为钢材、转轴，历史主要材料成本占对应产品收入的比例较为稳定，因此未来年度材料成本占比参考各产品BOM表中材料耗用量及2025年初单价进行预测；人工成本占收入比预计未来规模随着产量增加有所增长，按固定增长率考虑；折旧摊销



按照公司执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、会计折旧年限等估算未来经营期的折旧额，并考虑了未来更新固定资产和新增固定资产带来的折旧增长；由于历史运输费及其他制造费用占收入比例较为稳定，故运输费及其他制造费用参考固定收入占比进行预测。

其他业务成本主要参考废钢销售收入按 0% 毛利率进行预测。对于模具销售收入及其他材料销售收入，因收入不作预测，因此成本不予预测。

标的公司历史及预测期综合毛利率及各项明细成本对比如下：

项目	2023年	2024年	2025年 1-4月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
综合毛利率	27.28%	26.04%	27.39%	23.37%	23.87%	24.09%	24.50%	25.04%
产品直接材料占收入比	47.27%	47.20%	45.51%	48.00%	48.62%	49.05%	49.02%	48.74%
单位直接人工（元/只）	9.41%	10.43%	10.23%	10.50%	10.60%	10.70%	10.80%	10.90%
运费占收入比	1.63%	1.87%	1.89%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
制造费用占收入比	8.16%	9.25%	9.89%	11.64%	10.98%	10.52%	10.06%	9.71%

注 1：上表 2023-2025 年 1-4 月产品直接材料占比不含废料、模具等非主要产品材料成本；  
注 2：上表 2023-2025 年制造费用包含厂房租费，2026 年后由于自建厂房转固，厂房租费不再预测。

如上表，预测期标的公司综合毛利率为 23.37%-25.04% 之间，平均毛利率为 24.17%，低于 2023 年、2024 年实际综合毛利率，主要系浙江卓尔博“电机精密零部件智能制造项目”建设和卓尔博三期工厂建成转固，设备调试和产品爬坡需要一定的时间，短期内折旧摊销和间接人工（车间管理人员）的增长造成单位固定成本上升，以及预测废料销售价格低于历史期，导致预测期废料销售收入下降、单位原材



料成本有所增长。

随着预测期收入规模逐步增长，规模效益逐步显现，单位固定成本逐步摊销，制造费用占营业收入的比例稳定下降，预测期制造费用（不含运费）占收入比例从2025年的11.64%下降至2029年的9.71%，毛利率随之有所上升，但预测期毛利率仍低于报告期实际毛利率水平。此外，标的公司预测期产品材料成本较历史期有所上涨，主要系材料成本占比较高的高规格产品收入占比有所提升所致。

2025年1-4月，标的公司综合毛利率为27.39%，高于2025年预测毛利率和2024年综合毛利率，主要系主要原材料钢材采购成本有所降低，同时标的公司主营产品销售规模有所增长，规模效应显现，单位人工有所下降所致。

综上，预测期随着规模效益逐步显现，标的公司综合毛利率将有所提升，但预测期综合毛利率均低于历史期水平，且2025年1-4月实现毛利率高于2025年预计，因此标的公司毛利率预测具有合理性和审慎性。

## **（二）对比可比公司业务结构差异等，说明预测期毛利率仍大幅高于可比公司平均水平的合理性**

预测期标的公司毛利率为23.37%-25.04%之间，平均毛利率为24.17%，高于同行业可比公司历史平均毛利率，主要系产品类型差异、产品规格差异、下游应用领域及产品结构差异、产品规模差异等因素影响，标的公司主营产品微特电机转定子系列、微特电机机壳毛利率高于可比公司类似产品毛利率均值，且在预测期内，预计标的公司主



营产品毛利率仍将维持在合理水平。

微特电机转定子系列、微特电机机壳系列占标的公司主营业务收入比重在 95%以上，是标的公司营业收入、营业毛利的主要来源。其中：标的公司微特电机转定子系列主要应用汽车领域和家电领域，并以汽车领域为主。由于标的公司汽车领域微特电机转定子产品规格较小，原材料成本占比较低，且部分产品工艺较为复杂，因此价格构成中的“增值额”相对较高，同时标的公司在该领域规模较大、竞争相对稳定且客户主要为行业知名企业，因而取得相对较高的毛利率水平。

微特电机机壳系列方面，微特电机机壳系列作为保护电机内部组件、隔离外部环境、散热和冷却的关键部件，客户供应商制造工艺提出了较高的要求，供应商需要同时对材料、模具、工艺控制和生产管理等方面均达到较高的技术要求，最终才能得以实现稳定、良好的拉伸效果，因此报价内包含制造费用在内的“增值额”相对较高，原材料占比较低，毛利率相对较高。

标的公司与可比公司毛利率差异合理性分析详见上市公司回复之“6.关于标的公司成本和毛利”之“四、结合可比公司业务及规模差异、同类产品单价和单位成本差异、下游客户及应用领域差异等，分析标的公司毛利率大幅高于可比公司平均水平的原因及合理性。”的相关回复。



六、预测期不考虑信用减值损失和资产减值损失的原因、是否符合可比交易惯例，本次评估加权平均资本成本的计算方法、相关参数选取以及结果是否符合可比交易惯例

(一)预测期不考虑信用减值损失和资产减值损失的原因、是否符合可比交易惯例

在收益法评估中不考虑信用减值损失和资产减值损失是由其评估原理、参数构建逻辑及与会计处理的本质差异共同决定的。首先，评估基准日评估范围的各项资产涉及的信用减值损失和资产减值损失，在审计报告中已经充分计提；其次，收益法是通过预测资产未来收益并折现来确定价值，关注的是资产持续产生现金流的能力，而不是历史成本或账面价值，收益法使用的收益指标（如企业自由现金流、股权自由现金流）已隐含剔除非现金项目的影响，收益预测参数一般为实际可收取的收益，成本预测参数一般为未来当期的市场采购价格。信用减值损失和资产减值损失属于会计上的“非现金费用”，不直接影响实际现金流。

经查询可比交易案例对信用减值损失及资产减值损失的预测情况如下：

序号	公司名称	标的公司	是否预测信用减值损失	是否预测资产减值损失
1	德尔股份	爱卓科技	否	否
2	青岛双星	锦湖轮胎	否	否
3	华达科技	江苏恒义	是	是
4	无锡振华	无锡开祥	否	否
5	菱电电控	奥易克斯	是	是
6	航天智造	航天模塑	否	否
7	黎明股份	黎明包装	否	是



如上表所示，可比案例中大部分可比案例均未对信用减值损失和资产减值损失进行预测，仅华达科技收购江苏恒义项目和菱电电控收购奥易克斯项目预测了信用减值损失和资产减值损失，黎明股份收购黎明包装项目预测了资产减值损失。因此，本次评估未预测信用减值损失和资产减值损失符合行业惯例。

## (二)本次评估加权平均资本成本的计算方法、相关参数选取以及结果是否符合可比交易惯例

### 1. 加权平均资本成本计算方法及相关参数选取依据

#### (1)加权平均资本成本计算方法

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率  $r$

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

$w_d$ ：被评估单位的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

$w_e$ ：被评估单位的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)}$$

$r_d$ ：所得税后的付息债务利率；

$r_e$ ：权益资本成本，本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本  $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

$r_f$ ：无风险报酬率；



$r_m$ : 市场期望报酬率;

$\varepsilon$ : 被评估单位的特性风险调整系数;

$\beta_e$ : 被评估单位权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

$\beta_u$ : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}}$$

$\beta_t$ : 可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数;

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中:

$K$ : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设  $K=1$ ;

$\beta_x$ : 可比公司股票(资产)的历史市场平均风险系数;

$D_i$ 、 $E_i$ : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

## (2) 加权平均资本成本相关参数选取依据

本次收益法评估中加权平均资本成本参数的选取依据如下:

参数	预测方法
无风险利率	本次评估以持续经营为假设前提, 委估对象的收益期限为无限年期, 根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协〔2020〕38 号)的要求, 可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率, 本次评估采用 10 年期国债收益率作为无风险利率, 即 $r_f=1.68\%$ 。
市场风险溢价	<p>市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益, 即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 <math>r_m</math>, 将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。</p> <p>根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协〔2020〕38 号)的要求, 利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时, 通常选择有代表性的指数, 例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等, 计算指数一段历史时间内的超额收益率, 时间跨度可以</p>



参数	预测方法
	选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。
	根据对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场预期报酬率，即 $rm=9.24%$ 。
	市场风险溢价 $=rm-rf=9.24\%-1.68\%=7.56%$ 。
资本结构	企业属汽车零部件制造行业，经过多年的发展，企业处于成熟期，由于企业管理层所做出的盈利预测是基于其自身融资能力、保持资本结构稳定的前提下做出的，本次评估选择企业于评估基准日的自身稳定资本结构对未来年度折现率进行测算，计算资本结构时，股权、债权价值均基于其市场价值进行估算。
贝塔系数	以申万汽车零部件行业沪深上市公司股票为基础，考虑被评估企业与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，以上证综指为标的指数，经查询同花顺 iFind 资讯金融终端，以截至评估基准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前 5 年，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 $\beta_u$ ，按照企业自身资本结构进行计算，得到被评估单位权益资本的预期市场风险系数 $\beta_e$ 。
特性风险系数	确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数。在评估过程中，评估人员对企业与可比上市公司进行了比较分析，得出特性风险系数 $\epsilon=2.5%$ 。
债权期望报酬率 $r_d$	债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本，本次评估中采用的资本结构是企业自身的资本结构，遵循债权成本与资本结构匹配的原则，以企业债权的加权平均资本成本确定债权期望报酬率。
折现率 WACC	将以上得到的各参数，代入折现率计算公式，得到 2025 年折现率 11.70%，2026 年及以后年度折现率为 11.60%。

## 2. 可比交易加权平均资本成本情况

本次评估加权平均资本成本参数选取与近期汽车零部件可比交易案例对比如下：

序号	公司名称	评估基准日	标的公司	无风险利率	市场风险溢价	债务成本	特性风险系数	资本结构	折现率
1	德尔股份	2024/9/30	爱卓科技	2.15%	6.63%	3.56%	2.50%	行业	10.00%
2	青岛双星	2023/12/31	锦湖轮胎	3.42%	6.44%	3.64%	2.00%	自身	9.37%-9.33%
3	华达科技	2023/10/31	江苏恒义	2.63%	6.87%	企业实际债务利率	2.50%	自身	10.55%
4	无锡振华	2022/6/30	无锡开祥	2.78%	6.88%	0	4.50%	自身	12.90%
5	菱电电控	2024/12/31	奥易克斯	2.10%	6.63%	2.86%	2.50%	行业	11.43%



序号	公司名称	评估基准日	标的公司	无风险利率	市场风险溢价	债务成本	特性风险系数	资本结构	折现率
6	航天智造	2021/12/31	航天模塑	2.78%	7.42%	4.00%	1.50%	自身	11.07%
7	黎明股份	2019/12/31	黎明包装	3.54%	6.99%	4.80%	2.20%	行业	10.88%
平均值				2.77%	6.84%	3.14%	2.53%		10.88%
本次评估				1.68%	7.56%	3.03%	2.50%	自身	11.70%- 11.60%

注 1：青岛双星收购锦湖轮胎项目无风险利率选用的是韩国十年期以上国债收益率；

注 2：菱电电控收购奥易克斯和黎明股份收购黎明包装无风险利率取值为中国十年期以上国债收益率；

注 3：除上述 3 个项目其他项目无风险利率均取值中国十年期国债收益率。

如上表所示，除无风险利率外，本次交易收益法评估其他参数选取方式与可比交易案例不存在重大差异，总体加权平均资本成本高于可比交易案例均值。

本次评估以持续经营为假设前提，委估对象的收益期限为无限年期，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，本次评估采用 10 年期国债收益率作为无风险利率。经查询，近期选取 10 年期国债收益率作为无风险利率的案例与本次评估无风险利率的对比情况如下表：

序号	公司名称	标的公司	评估基准日	无风险利率
1	晶丰明源	易冲科技	2024/12/31	1.68%
2	佛塑科技	金力股份	2024/12/31	1.68%
3	富煌钢构	中科视界	2024/12/31	1.68%
4	领益智造	江苏科达	2024/12/31	1.68%
本次评估			2024/12/31	1.68%

由上表可知，本次评估与上述案例无风险利率一致，均选取评估基准日 2024 年 12 月 31 日的十年期国债收益率作为无风险利率。

综上，本次交易收益法评估加权平均资本成本参数中无风险利率



低于可比交易案例主要系评估基准日时点不同，相应的中国十年期国债收益率存在差异，其他参数选取方式与可比交易案例不存在重大差异，总体加权平均资本成本高于可比交易案例均值，本次评估加权平均资本成本的计算方法、相关参数选取以及结果符合准则要求与可比交易相比不存在重大差异。

七、截至目前，标的公司 2025 年总体收入、毛利率、毛利和净利的实现情况，以及各类主要产品价格、销量、收入与评估预测的差异情况及原因分析，标的公司 2025 年业绩完成和覆盖情况

(一)截至目前，标的公司 2025 年总体收入、毛利率、毛利和净利的实现情况

下表为标的公司 2025 年 1-4 月经营情况与 2025 年总体预测的对比：

金额单位：万元

项目	2025 年预测数	2025 年 1-4 月经营业绩	2024 年 1-4 月经营业绩	2025 年 1-4 月经营业绩年化较预测数实现率	2025 年 1-4 月较去年同期增长率
营业收入	111,817.70	36,996.10	29,450.82	99.26%	25.62%
营业毛利	26,132.90	10,133.31	7,702.22	116.33%	31.56%
毛利率	23.37%	27.39%	26.15%		
净利润	14,146.03	6,644.10	4,824.40	140.90%	37.72%
净利润率	12.65%	17.96%	16.38%		

注 1:2024 年 1-4 月数据系未经审计；

注 2: 2025 年 1-4 月净利润系归母净利润口径，经营业绩年化较预测数实现率=2025 年 1-4 月经营业绩÷4×12÷2025 年预测数。

由上表可知，标的公司 2025 年 1-4 月实际实现收入年化后与 2025 年预测数无重大差异；2025 年 1-4 月毛利率、毛利与净利润率均高于 2025 年预测数据，2025 年 1-4 月净利润年化后高于 2025 年预测数，



实现率达 140.90%；标的公司 2025 年 1-4 月实际实现收入较去年同期增长 25.62%，2025 年 1-4 月实际实现净利润较去年同期增长 37.72%。

(二)截至目前，各类主要产品价格、销量、收入与评估预测的差异情况及原因分析，标的公司 2025 年业绩完成和覆盖情况

2025 年 1-4 月，标的公司各类主要产品价格、销量、收入与 2025 年预测数的对比情况如下：

项目/年份		2025 年预测数	2025 年 1-4 月经营业绩	2025 年 1-4 月业绩年化较预测数实现率
微特电机转定子系列	收入（万元）	79,656.29	25,611.65	96.46%
	销量（万只/套）	58,718.51	19,276.70	98.49%
	平均单价（元/只套）	1.36	1.33	
微特电机机壳系列	收入（万元）	20,409.57	6,486.52	95.35%
	销量（万只/套）	42,713.74	11,689.56	82.10%
	平均单价（元/只套）	0.48	0.55	

注：2025 年 1-4 月经营业绩年化较预测数实现率=2025 年 1-4 月经营业绩÷4×12÷2025 年预测数。

由上表可知，标的公司 2025 年 1-4 月主要产品实际实现收入、销量经年化后与 2025 年预测数无重大差异，略低于全年预测主要系春节期间工厂停产放假 15 天。产品单价方面，微特电机转定子系列产品预测单价与 2025 年 1-4 月实际销售均价接近，微特电机机壳系列产品预测单价低于 2025 年 1-4 月实际销售均价。

综上所述，本次交易盈利预测管理层主要根据评估基准日时点的标的公司经营情况、产品订单预测及市场预期进行合理预测。根据标的公司 2025 年 1-4 月业绩实现良好增长，与全年预测数据对比，标的公司 2025 年业绩预测具有可实现性。



## 评估机构核查程序及核查意见：

### (一)核查程序

1. 查阅了标的公司历史期间各类主要产品的收入台账、微特电机所处行业环境、市场供需关系等情况，对比本次评估预测期内主要产品平均单价及产能与预测销量的配比情况，分析标的公司预测期单价、销量及收入预测的合理性；

2. 查阅了标的公司历史期其他业务收入的构成、投入产出及废料率情况，对比本次评估预测期内废料率情况及 2025 年 1-4 月废料销售情况，分析其他业务收入预测的审慎性；

3. 查阅了标的公司报告期境外销售情况、主要出口国对华的相关贸易政策、主要客户贸易条款，了解标的公司对国际贸易政策和形势变化的应对措施分析境外收入的稳定性及境外收入预测合理性；

4. 查阅了汽车行业最新市场空间变动趋势、标的公司与主要客户签署的长期协议、在手订单情况等，了解主要客户的稳定性及在手订单变动情况，分析预测期营收可实现性以及增长率的合理性；

5. 查阅了标的公司报告期内审计报告、汽车零部件行业整体毛利率水平、同行业可比公司的年度报告、招股说明书等公开信息，了解标的公司毛利率预测依据，分析历史期和预测期标的公司毛利率高于可比公司的原因并分析合理性；

6. 查阅了近期同行业可比案例收益法评估的信用减值损失、资产减值损失的预测情况及折现率相关参数的选取，分析标的公司信用减值损失、资产减值损失不做预测及折现率计算各参数取值方法、依据



的合理性；

7. 查阅了标的公司 2025 年 1-4 月财务数据，了解各类主要产品价格、销量和收入实现情况，分析 2025 年 1-4 月实际经营业绩和 2025 年评估预测情况的差异情况。

## (二)核查意见

经核查，评估师认为：

1. 标的公司预测期主营产品预测期单价、销量及收入预测具有合理性，预测期单价变动与历史期存在趋势差异主要由客户结构和产品结构变动的综合影响，价格变动具有合理性；

2. 标的公司其他业务收入包含废钢销售收入具有合理性，预测期废料率与报告期无重大差异，废钢预测单价与期后实际销售单价无重大差异，其他业务预测期收入占比较报告期下降，主要系废钢预测单价低于历史废钢销售单价，预测具有审慎性；

3. 近期标的公司出口的国家或地区适用于标的公司产品的贸易政策均较为稳定、关税税率正常，报告期内标的公司外销收入整体处于增长趋势，外销规模和销售占比相比 2024 年略有上升，主要系管理层预测在原有海外客户需求保持稳定的前提下，预计法雷奥、杰必等部分海外客户销售有所增长所致，具有合理性；标的公司已经制定了境外销售风险应对措施，外销收入预期无法实现的风险较低；

4. 标的公司预测期营业收入增长率具有合理性，营业收入预测具有可实现性；

5. 标的公司整体毛利率预测逐年上升具有审慎性，报告期及预测



期内标的公司微特电机转定子产品毛利率整体高于可比公司毛利率均值具有合理性；

6. 预测期不考虑信用减值损失和资产减值损失符合可比交易惯例，本次评估加权平均资本成本的计算方法、相关参数选取以及结果符合可比交易惯例；

7. 根据标的公司 2025 年 1-4 月业绩实现良好增长，与全年预测数据对比，标的公司 2025 年业绩预测具有可实现性。

#### 问题九：其他问题

重组报告书披露，(1) 标的公司分别于 2022 年 6 月和 2023 年 12 月，通过持股平台宁波协进进行员工股权激励；(2) 2024 年 7 月，宁波协进全体员工合伙人将持有的全部合伙财产份额分别转让与实际控制人王卓星及其配偶戴思园，终止员工股权激励并一次性确认了股份支付费用；(3) 标的公司及其子公司共拥有 4 项土地使用权，均办理了抵押；(4) 标的公司于 2022 年 12 月 1 日通过高新技术企业复审，该认证将于 2025 年到期。

请公司披露：(1) 标的公司终止实施员工股权激励的原因及合理性，宁波协进原合伙人是否均为标的公司员工，合伙份额转让是否履行了必要的程序，是否符合法律法规和合伙协议的规定，是否存在纠纷或潜在纠纷；(2) 终止股权激励相关股份支付费用的会计处理是否符合会计准则的要求，对报告期标的公司业绩的影响；(3) 标的公司 4 项土地使用权抵押借款的合同金额、资金用途和使用情况，是否存



在为他人借款的情况，是否存在债务偿还风险，以及对标的资产权属的影响；（4）标的公司高新技术企业认证的复审申请及进展情况，是否持续符合主管部门规定的认证条件，本次交易对标的公司高新技术企业复审续期是否存在影响，以及本次交易估值的影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见；请律师核查（1）（3）并发表明确意见；请会计师核查（2）并发表明确意见；请评估师核查（4）并发表明确意见。

回复如下：

四、标的公司高新技术企业认证的复审申请及进展情况，是否持续符合主管部门规定的认证条件，本次交易对标的公司高新技术企业复审续期是否存在影响，以及本次交易估值的影响。

（一）标的公司高新技术企业认证的复审申请及进展情况，是否持续符合主管部门规定的认证条件

卓尔博高新技术企业证书将于 2025 年 11 月 30 日到期。根据《高新技术企业认定管理办法》，认定为高新技术企业须同时满足以下条件：企业申请认定时须注册成立一年以上；企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权；对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围；企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%；企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比



例符合如下要求(1.最近一年销售收入小于 5,000 万元(含)的企业,比例不低于 5%; 2.最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元(含)的企业,比例不低于 4%; 3.最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业,比例不低于 3%)。),其中企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%;近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于 60%;企业创新能力评价应达到相应要求;企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。

标的公司符合上述涉及成立年限、知识产权、研发人员比例、研发费用比例、高新技术产品收入比例的要求,且 2024 年度未发生重大安全、重大质量事故和严重环境违法行为。截至本回复报告出具之日,公司高新技术企业认证的复审申请已经提交。在《高新技术企业认定管理办法》等相关法律法规未发生重大变化,且卓尔博生产经营情况未发生重大不利变化的情形下,卓尔博预计符合高新技术企业认定条件,续期申请高新技术企业资质不存在实质性障碍。

**(二)本次交易对标的公司高新技术企业复审续期是否存在影响**  
本次交易不会对标的公司高新技术企业复审续期存在影响。

### **(三) 高新技术复审对本次交易估值的影响**

若不能继续取得高新技术企业证书,不会影响标的公司业务开展,但标的公司不能继续享受企业所得税税收优惠。具体而言,标的公司高新技术企业证书有效期至 2025 年 11 月,若 2025 年底前仍未重新取得高新技术企业资格,则 2025 年及以后年度采用 25%所得税率,



在此情况下，标的公司估值调整为 151,700.00 万元，与目前标的公司估值 157,600.00 万元相比下降 3.74%，影响相对有限。

#### （四）重组报告书风险提示

上市公司已在重组报告书之“第十二节 风险因素”之“二、交易标的的经营风险”之“（八）税收优惠政策变化的风险”中作出如下风险提示：

##### “（八）税收优惠政策变化的风险

标的公司于 2022 年 12 月 1 日通过高新技术企业复审，被宁波市科学技术局、宁波市财政局、国家税务总局宁波市税务局继续认定为高新技术企业，领取了证书编号为 GR202233101828 的《高新技术企业证书》作为高新技术企业，享受高新技术企业的相关优惠政策，减按 15% 的税率计缴企业所得税。若在上述税收优惠到期后标的公司不能继续获得相关认证，或者国家税收方面的政策发生变化，取消该等税收优惠政策，则将会对标的公司的经营业绩产生不利影响。”

如上所述，标的公司即将到期的高新技术企业证书续期不存在实质性障碍，标的公司亦将采取措施以确保持续符合相关资质要求，避免因无法继续取得或不能及时取得相关资质对公司业务开展造成不利影响，本次交易对标的公司高新技术企业复审续期不存在不利影响，对本次交易估值无重大不利影响，上述事项已在重组报告书披露了相关风险。



## 评估机构核查程序和核查意见：

### (一)核查程序

1. 查阅《高新技术企业认定管理办法》中认定为高新技术企业的相关条件、标的公司 2025 年提交高新技术企业复审申请的相关材料及审核进度。

### (二)核查意见

经核查，评估师认为：

标的公司高新技术企业认证的复审申请目前处于审核受理中，持续符合主管部门规定的认证条件；本次交易对标的公司高新技术企业复审续期不存在不利影响，对本次交易估值无重大不利影响；上市公司已在重组报告书中披露标的公司高新技术企业复审认证的风险，相关披露具有合理性。



本页无正文，为《天道亨嘉资产评估有限公司对爱柯迪股份有限公司关于上海证券交易所〈关于爱柯迪股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函〉（上证上审（并购重组）（2025）36号）的回复之核查意见》之签章页

签字资产评估师：



葛其泉



刘薇



天道亨嘉资产评估有限公司

2025年7月30日