

深圳亿通资产评估房地产土地估价有限公司
关于北京证券交易所
《关于对重庆美心翼申机械股份有限公司的重组问询函》
资产评估相关问题的回复

北京证券交易所：

贵所于 2026 年 9 月 16 日出具的《关于对重庆美心翼申机械股份有限公司的重组问询函》（问询函【2026】第 002 号）（以下简称“问询函”）收悉，深圳亿通资产评估房地产土地估价有限公司评估项目组对问询函所列问题进行了逐项落实，现对问询函回复如下，请予审核。

如无特别说明，本问询函回复（以下简称“本回复”）所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

问题 1、关于评估作价及定价公允性

草案显示，本次对鑫宇精工采用资产基础法和收益法评估，资产基础法评估结果为 5.11 亿元，收益法评估结果为 6.69 亿元，评估增值率 58.62%，最终采用收益法评估结论；对金鼎公司采用资产基础法评估，评估结果为 3.51 亿元，评估增值率 1,273.14%。收益法预测 2027 年至 2031 年主营业务收入分别为 5.43 亿元、5.97 亿元、6.56 亿元、7.08 亿元和 7.51 亿元，经测算，标的公司 2025 年净利润、扣非后净利润分别同比下降约 28.6%和 30.7%。本次交易作价 4.66 亿元。

请你公司：

（1）结合标的公司所处行业特点、经营模式、同行业可比公司及可比交易的价值比率等，说明对标的公司采用资产基础法与收益法评估结果差异较大的原因，并说明最终对标的公司采用收益法、对金鼎公司采用资产基础法评估的合理性；

（2）列示收益法评估的关键参数，包括但不限于预测期各年营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、净利润、折现率、永续期增长率、营运资金及资本性支出等，并说明各参数的预测依据、测算过程及合理性；

（3）结合标的公司 2025 年净利润、扣非后净利润同比下降的情况，说明收益法预测期营业收入保持较快增长、盈利能力改善的假设是否审慎、可实现，是否充分考虑了国际贸易政策、行业竞争、主要客户订单变动等风险。

请评估机构对上述问题发表意见。

请独立财务顾问发表意见。

回复：

一、结合标的公司所处行业特点、经营模式、同行业可比公司及可比交易的价值比率等，说明对标的公司采用资产基础法与收益法评估结果差异较大的原因，并说明最终对标的公司采用收益法、对金鼎公司采用资产基础法评估的合理性

（一）结合标的公司所处行业特点、经营模式、同行业可比公司及可比交易的价值比率等，说明对标的公司采用资产基础法与收益法评估结果差异较大的原因

1、标的公司所处行业特点、经营模式

熔模精密铸造属于制造业的基础产业，生产工艺较为复杂、综合性较强，对企业技术积累与生产经验要求较高，且下游客户定制化需求多样，对产品工艺和性能品质标准严苛。标的公司所属行业为重资产、资本密集型行业，企业前期固定资产投资大，需通过规模化生产降本增效，稳固市场合作。同时，下游优质客户设置了严格且周期较长的供应商准入认证机制，企业需经过多环节验证方可进入其供应链，认证通过后可形成长期稳定的合作关系。标的公司凭借成熟的生产工艺、规模化生产能力及稳定的优质客户资源，具备持续经营和盈利的核心优势。

2、采用资产基础法与收益法评估结果差异较大的原因

本次采用资产基础法得出的股东全部权益价值为 51,064.76 万元，采用收益法得出的股东全部权益价值为 66,890.00 万元，相差 15,825.24 万元，差异率为 23.66%。差异较大的原因及合理性分析如下：

资产基础法系在合理评估企业各项可辨认资产、负债价值的基础上，通过各项要素资产评估值加总扣除负债评估值，确定股东全部权益价值，该方法主要反映标的的账面可辨认实物资产及负债的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。标的公司所属的熔铸行业具备重资产生产属性，但标的公司核心竞争力不仅体现在厂房、设备等有形资产，还依托成熟的客户资源、稳定的供应链体系、工艺技术积累、生产管理团队、长期市场口碑等无形资源。标的公司报告期内保持持续盈利，归母净利润分别为 7,359.26 万元、5,001.39 万元和 1,673.61 万元。标的公司主要客户均为国际知名汽车零部件厂商，客户合作粘性较强，订单稳定，产品市场认可度较高。前述无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面地反映标的公司的价值。因此造成两种方法评估结果存在较大的差异。

3、同行业可比交易案例情况

近期上市公司收购从事精密金属零部件生产制造的可比交易案例的评估方法选取及评估结果差异率情况如下：

证券简称	标的资产名称及收购比例	评估基准日	收益法评估值 (按 100%权益 计算) (万元)	资产基础法 估值 (万 元)	收益法与资 产基础法估 值差异率
威帝股份 (603023)	江苏玖星精密科技股份有限公司 90.97%	2025 年 10 月 31 日	120,000.00	40,312.22	66.41%
邵阳液压 (301079)	重庆新承航锐科技股份有限公司 100%股权	2025 年 6 月 30 日	60,500.00	52,061.35	13.95%
新铝时代 (301613)	东莞市宏联电子有限公司 100% 股权	2025 年 3 月 31 日	131,046.99	43,378.81	66.90%
平均值					49.08%
本次交易					23.66%

注：收益法与资产基础法估值差异率=（收益法评估值-资产基础法评估值）÷收益法评估值。

从可比交易案例来看，近期同类型收购案例主要采用收益法评估结果作为定价依据，且收益法评估值均高于资产基础法评估值。本次标的公司收益法与资产基础法评估结论差异率为 23.66%，低于可比案例差异率平均值，本次交易两种评估方法结果的差异具备合理性。

（二）说明最终对标的公司采用收益法、对金鼎公司采用资产基础法评估的合理性

1、对标的公司采用收益法评估的合理性

（1）评估方法适用性

鉴于目前国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，且同类企业在产品结构和主营业务构成方面差异较大，难以获得足够的可比上市公司或可比交易案例，因此，本次评估不适用市场法评估。

企业价值是由各项有形资产和无形资产共同参与经营运作所形成的综合价值的反映。标的公司资产产权清晰、财务资料完整，各项资产和负债都可以被识别。委

估资产不仅可根据财务资料和购建资料确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量，可以按资产再取得途径判断其价值，因此，本次评估适用资产基础法评估。

在对标的公司及子公司总体情况和历史经营情况进行了解和分析后，鑫宇精工目前运行正常，其管理团队和其他主要职员以及经营环境等均相对稳定，在一定的假设条件下，鑫宇精工的未来收益期限及其所对应收益和风险能够进行相对合理预测和估计，适宜采用收益法进行评估。

结合本次评估目的和评估对象的特点，通过上述分析，对鑫宇精工采用资产基础法、收益法评估。

（2）选取收益法作为最终评估结果的合理性

鑫宇精工未来的预期收益可以合理预测。本次交易的目的是股权收购，购买股权的价格主要取决于未来的投资回报情况，预期回报高则收购方愿意付出的价格也相对更高，这与收益法的思路相吻合。此外，收益法是既考虑了各项资产及负债是否在标的公司未来的经营中得到合理充分地利用，也考虑了资产、负债组合在标的公司未来生产经营中是否发挥了其应有的作用，较为全面合理的体现标的公司的价值且更切合本次评估的评估目的。

为充分维护上市公司及中小股东的利益，本次交易方案设定了业绩补偿条款。业绩承诺是在综合考虑标的公司业务规划、行业发展趋势、未来市场空间等因素基础上，业绩承诺方和上市公司协商一致后作出的。鉴于本次评估目的是为上市公司收购股权事宜提供价值参考依据，收益法评估结果反映了标的公司的综合获利能力，更符合本次评估目的。

（3）标的公司评估结果与同行业上市公司/可比交易比较

1) 标的公司评估结果与同行业上市公司比较

根据标的公司所处行业、主营业务和主要产品情况，选取可比公司 2026 年 4 月 30 日市盈率进行比较：

同行业上市公司	静态市盈率（PE）	市净率（PB）
鹰普精密（1286.HK）	26.95	3.49
嵘泰股份（605133.SH）	48.35	2.43
应流股份（603308.SH）	147.21	10.16
平均值	74.17	5.36
鑫宇精工	13.37	1.77

注 1：可比上市公司市盈率 PE=2026 年 4 月 30 日收盘时总市值/2025 年归属于母公司股东的净利润；

注 2：可比上市公司市净率 PB=2026 年 4 月 30 日收盘时总市值/2025 年归属于母公司所有者的净资产。

本次交易静态市盈率 13.37 倍、市净率 1.77 倍，低于同行业上市公司平均值。

2) 标的公司评估结果与可比交易比较

由于在股权交易公开市场上难以找到与鑫宇精工完全相同或类似企业的股权交易案例，因此选取近期上市公司收购从事精密金属零部件生产制造的案例如下：

证券简称	上市公司主营业务	收购时间	标的资产名称及收购比例	标的资产主营业务	评估方法	评估值（按 100%权益计算）（万元）	评估增值率（%）	静态市盈率（倍）
威帝股份（603023）	汽车电子产品的研发、设计、制造与销售	2026 年	江苏玖星精密科技股份有限公司 90.97%股权	从事精密金属零部件的研发、生产和销售	收益法	120,000.00	423.67	12.90
邵阳液压（301079）	液压柱塞泵、液压缸、液压系统的设计、研发、生产、销售和液压产品专业技术服务	2025 年	重庆新承航锐科技股份有限公司 100%股权	从事金属锻铸件研发、生产和销售	收益法	60,500.00	41.09	28.03
新铝时代（301613）	新能源汽车电池系统铝合金零部件的研发、生产和销售	2025 年	东莞市宏联电子有限公司 100%股权	显示器支架及底座、精密冲压件及结构件产品的研发、生产及销售，产品主要面向消费电子领域	收益法	131,046.99	265.96	12.88
平均值					-	103,849.00	243.57	17.94

证券简称	上市公司主营业务	收购时间	标的资产名称及收购比例	标的资产主营业务	评估方法	评估值（按100%权益计算）（万元）	评估增值率（%）	静态市盈率（倍）
本次交易					收益法	66,890.00	73.14	13.37

注：邵阳液压、新铝时代及本次交易的评估增值率以评估值对比合并报表归属于母公司所有者权益金额计算得出。

本次交易标的公司股东全部权益于评估基准日评估值 66,890.00 万元，较母公司账面所有者权益增值 58.62%，较合并报表归属于母公司所有者权益增值 73.14%。由上表可知，本次交易评估增值率低于近期可比交易评估增值率平均值；静态市盈率 13.37 倍，低于近期可比交易静态市盈率平均值，本次交易的定价具有公允性、合理性。

综上，收益法的评估结果较为全面合理且更切合本次评估的评估目的，且低于同行业上市公司静态市盈率与市净率均值，低于可比交易静态市盈率与评估增值率均值，故选取收益法的评估结果作为本次评估的最终评估结论具备合理性。

2、对金鼎公司采用资产基础法评估的合理性

鉴于目前国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，且同类企业在产品结构和主营业务构成方面差异较大，难以获得足够的可比上市公司或可比交易案例，因此本次评估不适用市场法评估。

企业价值是由各项有形资产和无形资产共同参与经营运作所形成的综合价值的反映。金鼎公司资产产权清晰、财务资料完整，各项资产和负债都可以被识别。委估资产不仅可根据财务资料和购建资料确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量，可以按资产再取得途径判断其价值，因此本次评估适用资产基础法评估。

对金鼎公司及子公司总体情况和历史经营情况进行了解和分析，金鼎公司作为集团化产业运营管理公司，主要承担产业统筹、运营管理及投资管理职能，自身不直接从事经营性生产业务，无独立稳定的经营性收益，未来现金流量无法可靠预测，不具备收益法适用前提，因此未采用收益法。金鼎公司对外投资的标的公司主要从事生产各类精密铸造件及精加工，子公司具备独立、持续的经营能力与稳定获利能

力，未来收益可合理预测，已对其采用收益法评估，并按评估后的股东全部权益价值乘以持股比例确定长期股权投资价值。

通过上述分析，结合本次评估目的和评估对象的特点，本次对金鼎公司采用资产基础法评估具有合理性。

二、列示收益法评估的关键参数，包括但不限于预测期各年营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、净利润、折现率、永续期增长率、营运资金及资本性支出等，并说明各参数的预测依据、测算过程及合理性

（一）营业收入分析预测

1、主营业务收入分析预测

（1）历史数据分析

根据被评估单位提供的数据，统计各产品类别的销售收入及增长率如下：

单位：万元

项目名称	历史年度			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-4 月
主营业务收入合计	42,569.79	42,511.81	45,380.81	14,985.99
增长率	-	-0.14%	6.75%	-
主营收入 1：不锈钢产品	26,593.59	30,133.89	33,321.44	11,024.04
销量(吨)	2,358.11	2,769.77	3,072.98	1,018.32
单位价格（元/KG）	112.78	108.80	108.43	108.26
增长率	-	13.31%	10.58%	-
主营收入 2：铬钢产品	11,871.43	8,926.52	8,544.20	3,099.11
销量(吨)	1,191.14	981.77	938.46	327.65
单位价格（元/KG）	99.66	90.92	91.05	94.59
增长率	-	-24.81%	-4.28%	-
主营收入 3：碳钢产品	2,726.27	2,381.24	2,784.54	862.83
销量(吨)	367.65	298.58	380.25	112.05
单位价格（元/KG）	74.15	79.75	73.23	77.00
增长率	-	-12.66%	16.94%	-

项目名称	历史年度			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-4 月
主营收入 4：钛合金产品	-	2.89	-	-
销量(吨)	-	0.00163	-	-
单位价格（元/KG)	0.00	17,729.66	0.00	0.00
增长率	-	0.00%	-100.00%	0.00%
主营收入 5：项目收入	1,378.51	1,067.27	730.63	-
增长率	-	-22.58%	-31.54%	-

（2）主营业务收入预测

2023 年至 2025 年主营业务收入增长率分别为-0.14%、6.75%，收入稳中略增。前期主要受国内产能限制。鑫宇精工产品品类丰富，同类型产品因所用材质不同，产品单价存在明显差异。若按产品类别口径核算，2024 年至 2026 年 4 月各期毛利率波动幅度较大。鉴于上述情况，本次营业收入预测按产品材质口径分类测算，具体情况如下：

单位：万元

项目名称	预测期					
	2026 年 5-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
主营业务收入合计	34,504.44	54,310.32	59,693.95	65,614.51	70,827.74	75,055.20
增长率	9.06%	9.74%	9.91%	9.92%	7.95%	5.97%
主营收入 1：不锈钢产品	25,626.12	40,341.91	44,376.10	48,813.71	52,718.81	55,881.94
销量(吨)	2,361.95	3,718.31	4,090.14	4,499.15	4,859.08	5,150.63
单位价格（元/KG)	108.50	108.50	108.50	108.50	108.50	108.50
增长率	9.99%	10.07%	10.00%	10.00%	8.00%	5.00%
主营收入 2：铬钢产品	6,063.32	9,992.09	10,991.30	12,090.43	13,057.67	13,841.13
销量(吨)	657.73	1,083.92	1,192.31	1,311.54	1,416.46	1,501.45
单位价格（元/KG)	92.19	92.19	92.19	92.19	92.19	92.19
增长率	7.24%	9.05%	10.00%	10.00%	8.00%	6.00%
主营收入 3：碳钢产品	2,157.42	3,299.02	3,628.93	3,991.82	4,311.16	4,569.83
销量(吨)	287.21	439.19	483.11	531.42	573.93	608.37

项目名称	预测期					
	2026年5-12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
单位价格（元/KG）	75.12	75.12	75.12	75.12	75.12	75.12
增长率	8.47%	9.23%	10.00%	10.00%	8.00%	6.00%
主营收入4：项目收入	657.57	677.30	697.62	718.55	740.10	762.30
增长率	-10.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

（3）主营业务收入预测依据

1) 主要客户采购计划

根据行业通行惯例，汽车厂商向标的公司下发零部件定点函时，一般会约定该款零部件未来3-5年的预估供货规模。若零部件整车生命周期较长、超出初始预测年限仍持续配套的，客户将通过正式邮件更新长期需求规划。结合当前客户下发的定点函预测需求及历史合作情况，业绩承诺期内主要客户的预期销量如下：

单位：万元

项目	2026年5-12月	2027年	2028年
佛吉亚	8,070.85	11,653.45	11,880.00
康明斯	7,795.99	13,421.30	15,933.75
欧洲鑫宇	3,500.00	3,700.00	3,700.00
本特勒	3,295.84	5,403.20	4,830.88
普赫姆	2,609.02	7,000.00	7,200.00
日野	1,069.22	3,295.00	4,000.00
天纳克	897.23	1,650.00	1,200.00
Ecrimesa	640.00	640.00	640.00
杰锋	555.00	950.00	950.00
Marioff	530.00	880.00	880.00
Emerson	-	800.00	800.00
西屋制动	200.00	500.00	600.00
柯蒂斯	-	750.00	850.00
GE Transportation	40.00	2,400.00	2,800.00
合计	29,203.15	53,042.95	56,264.63

如上表，业绩承诺期内，标的公司主要客户采购计划整体呈稳步增长态势，各年度销售规模持续提升。相关订单及采购计划可对主营业务收入预测形成有效支撑，基本覆盖预测数据。

2) 在手排产订单情况

日常生产调度方面，标的公司主要海外客户实行周度滚动更新需求预测机制，相关预测数据通过系统同步共享，标的公司日常排产、发货均严格依据客户下达的提货指令组织实施。截至 2026 年 9 月 30 日，标的公司 2026 年 5-9 月已完成交付的在手订单金额与 2026 年 10-12 月排产待出货金额合计 33,434.28 万元，占 2026 年 5-12 月预测营业收入 34,940.20 万元的比重为 95.69%。整体来看，标的公司在手订单储备充足，对 2026 年 5-12 月收入预测覆盖率较高，相关客户订单明细如下：

序号	客户名称	订单收到日期	订单金额（万元）
1	康明斯	每周滚动预测	10,516.44
2	佛吉亚	每周滚动预测	9,188.72
3	欧洲鑫宇	2026.3-2026.5	3,929.24
4	普赫姆	每周滚动预测	3,161.55
5	本特勒	每周滚动预测	2,174.67
6	Ecrimesa	2026.2-2026.5	1,078.51
7	杰锋	每周滚动预测	979.83
8	意大利 MF	2026.3-2026.5	596.27
9	天纳克	每周滚动预测	528.91
10	博马科技	每周滚动预测	369.54
11	日野	2026.3-2026.4	353.59
12	Marioff	2026.5	301.29
13	东风马勒	2026.3	93.38
14	MMM	2026.3	83.15
15	Emerson	2026.4	47.74
16	MTG	2026.3-2026.5	31.44
合计			33,434.28

综上所述，预测期收入增速高于历史期，主要系原有核心汽车零部件存量订单稳步放量、通用机械及其他零部件业务新增客户与新品类订单持续落地、燃气轮机壳体等高景气细分赛道需求扩容等多重因素驱动，增长逻辑清晰、驱动因素明确。

2、其他业务收入分析预测

（1）历史数据分析

单位：万元

项目名称	历史年度			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-4 月
其他业务收入合计	850.20	684.08	655.41	233.35
增长率		-19.54%	-4.19%	

历史期其他业务收入主要为销售杂铁和废料等收入、销售材料收入、电费分割收入、模具收入和其他收入。

（2）其他业务收入预测

单位：万元

项目名称	预测期					
	2026 年 5-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
其他业务收入合计	435.76	732.54	805.15	885.01	955.32	1,012.34
增长率	2.09%	9.48%	9.91%	9.92%	7.95%	5.97%

其他业务收入的历史波动相对较小。2027 年之前其他业务收入按最近三年历史实际发生额算术平均数取值，后期考虑一定增长率进行预测。

（二）营业成本及毛利率分析预测

1、主营业务成本分析预测

（1）历史数据分析

根据被评估单位提供的历史数据，销售成本明细如下：

单位：万元

项目名称	历史年度			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-4 月
主营业务收入	42,569.79	42,511.81	45,380.81	14,985.99
毛利率	32.21%	30.17%	27.83%	30.49%
主营成本合计	28,856.63	29,685.80	32,750.70	10,416.23
其中：				
折旧、摊销	1,203.73	1,305.53	1,648.96	532.07
直接材料	13,764.03	13,408.29	16,158.38	4,770.34
直接人工	4,155.39	4,322.83	4,188.26	1,578.41
燃料动力费	3,043.90	3,248.68	3,521.68	943.84
其他制造费用	6,689.58	7,400.47	7,233.42	2,591.57

2025 年毛利率较低主要是泰国鑫宇生产初期产能利用率低、固定成本占比高，且产品良率也不高，导致单体毛利为负值。

(2) 主营业务成本预测

单位：万元

项目名称	预测期					
	2026 年 5-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
主营业务收入	34,504.44	54,310.32	59,693.95	65,614.51	70,827.74	75,055.20
毛利率	29.17%	28.60%	28.15%	28.16%	27.89%	27.62%
主营成本合计	24,439.67	38,777.01	42,891.47	47,136.33	51,073.49	54,326.42
其中：						
折旧、摊销	1,103.58	2,141.76	2,362.71	2,213.29	2,052.02	1,995.19
直接材料	11,327.05	17,828.88	19,596.21	21,539.80	23,251.19	24,638.97
直接人工	3,369.41	6,253.47	7,151.42	8,031.41	8,767.53	9,578.46
燃料动力费	2,488.69	3,917.22	4,305.52	4,732.55	5,108.56	5,413.47
其他制造费用	6,150.95	8,635.68	9,475.61	10,619.27	11,894.18	12,700.34

(3) 主营业务成本预测依据

对主营业务成本预测时，主要以标的公司历史的毛利率、付现成本率为基础，结合前述的收入预测情况对各成本明细分别进行分析预测。其中：

折旧、摊销的预测：按企业评估基准日现有固定资产、长期待摊费用并考虑新增投资等长期资产对应生产经营所用资产，按标的公司现行对各类资产的折旧摊销年限计算确定；

对直接人工及制造费用中工资费用，预测期考虑生产人员数量增加及人均工资费用的增长情况进行预测；

对付现成本中的各组成明细预测：对与相关收入有较强相关性的成本明细，根据历史年度的各成本明细占相应收入比例的趋势走向，相应预测。

泰国工厂主材采购成本、人工及制造费用均高于国内，其产品毛利率略低于国内产品。因国内产能已趋于饱和，预测期新增销售额主要由泰国鑫宇销售产生。预测期随着泰国鑫宇收入规模增加及收入占比的提高，合并口径平均毛利率呈现下降趋势。

2、其他业务成本分析预测

（1）历史数据分析

单位：万元

项目名称	历史年度			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-4 月
其他业务收入合计	850.20	684.08	655.41	233.35
其他业务成本合计	200.80	76.50	57.62	48.36
增长率		-19.54%	-4.19%	2.09%
毛利率	76.38%	88.82%	91.21%	79.28%

（2）其他业务成本预测

历史期其他业务收入主要为销售杂铁和废料等收入、销售材料收入、电费分割收入、模具收入和其他收入。预测其他业务收支如下：

单位：万元

项目名称	预测期					
	2026 年 5-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
其他业务收入合计	435.76	732.54	805.15	885.01	955.32	1,012.34

项目名称	预测期					
	2026年5-12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
其他业务成本合计	51.17	85.47	93.94	103.26	111.46	118.12
增长率	2.09%	9.48%	9.91%	9.92%	7.95%	5.97%
毛利率	88.26%	88.33%	88.33%	88.33%	88.33%	88.33%

如上表，本次对其他业务成本采用历史平均毛利率进行预测。

（三）期间费用分析预测

1、历史数据分析

单位：万元

项目名称	历史年度			
	2023年	2024年	2025年	2026年1-4月
营业收入	43,419.99	43,195.90	46,036.22	15,219.33
销售费用	879.50	892.26	807.27	298.38
管理费用	1,728.90	2,193.63	2,533.89	900.61
研发费用	1,850.13	1,733.04	1,983.42	647.34
财务费用	-15.22	-113.05	-190.63	430.72
期间费用合计	4,443.31	4,705.88	5,133.95	2,277.05
销售费用/营业收入	2.03%	2.07%	1.75%	1.96%
管理费用/营业收入	3.98%	5.08%	5.50%	5.92%
研发费用/营业收入	4.26%	4.01%	4.31%	4.25%
财务费用/营业收入	-0.04%	-0.26%	-0.41%	2.83%
期间费用率合计	10.23%	10.89%	11.15%	14.96%

2023年至2025年主营业务收入增长率分别为-0.14%、6.75%，收入稳中略增。

2023年至2026年期间费用总额及期间费用率持续增加，主要原因为新设泰国鑫宇后管理人员增加所致。

2、预测期期间费用

单位：万元

项目名称	预测期					
	2026年5-12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	34,940.20	55,042.86	60,499.10	66,499.51	71,783.06	76,067.55
销售费用	738.50	1,356.34	1,529.03	1,704.46	1,787.41	1,864.52
管理费用	2,440.40	3,736.56	3,882.54	4,022.97	4,149.09	4,281.21
研发费用	1,473.18	2,451.58	2,705.80	3,008.59	3,297.76	3,432.28
财务费用	142.49	214.35	215.64	217.06	218.31	219.33
期间费用合计	4,794.57	7,758.84	8,333.01	8,953.08	9,452.58	9,797.34
销售费用/营业收入	2.11%	2.46%	2.53%	2.56%	2.49%	2.45%
管理费用/营业收入	6.98%	6.79%	6.42%	6.05%	5.78%	5.63%
研发费用/营业收入	4.22%	4.45%	4.47%	4.52%	4.59%	4.51%
财务费用/营业收入	0.41%	0.39%	0.36%	0.33%	0.30%	0.29%
期间费用率合计	13.72%	14.10%	13.77%	13.46%	13.17%	12.88%

因管理人员人数增加导致 2026 年 1-4 月管理费用率较 2025 年同期增加 0.41%，汇兑损益变化导致 2026 年 1-4 月财务费用率较 2025 年同期增加 3.24%。受营业收入增加、人员费用及固定费用摊薄影响，预测期期间费用总额持续增加，期间费用率略有下降。

（四）净利润分析预测

1、历史数据分析

单位：万元

项目名称	历史年度			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-4 月
营业收入	43,419.99	43,195.90	46,036.22	15,219.33
营业成本	29,057.43	29,762.30	32,808.32	10,464.59
毛利率	33.08%	31.10%	28.73%	31.24%
税金及附加	429.35	472.83	457.66	161.97
税金及附加率	0.99%	1.09%	0.99%	1.06%
期间费用	4,443.31	4,705.88	5,133.95	2,277.05
期间费用率	10.23%	10.89%	11.15%	14.96%

项目名称	历史年度			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-4 月
营业利润	9,337.84	8,954.00	6,921.82	2,344.71
营业利润率	21.51%	20.73%	15.04%	15.41%
净利润	8,014.29	7,437.23	5,313.46	1,808.38
净利润率	18.46%	17.22%	11.54%	11.88%

净利润下降的原因主要是泰国鑫宇的影响。具体如下：

2024 年底泰国鑫宇投产，2024 年净利润为-507.52 万元。2025 年泰国鑫宇投产初期，因产能利用率相对较低，单位产品分摊的固定成本较高，导致泰国鑫宇毛利率为负，带动标的公司净利润下降；同时因泰国鑫宇毛利率为负，继续加工成产成品的销售价格难以覆盖产品的成本及与销售相关的支出，泰国鑫宇计提了存货跌价准备。2025 年泰国鑫宇净利润为-2,511.64 万元。

2026 年泰国鑫宇生产经营状态持续好转，产能利用率稳步提升，2026 年 1-4 月整体毛利率成功回正，净利润为-339.68 万元，亏损额相较 2025 年减小。

2、预测期净利润

单位：万元

项目名称	预测期					
	2026 年 5-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
营业收入	34,940.20	55,042.86	60,499.10	66,499.51	71,783.06	76,067.55
营业成本	24,490.84	38,862.48	42,985.42	47,239.59	51,184.95	54,444.54
毛利率	29.91%	29.40%	28.95%	28.96%	28.69%	28.43%
税金及附加	204.78	481.55	638.94	688.31	724.46	759.22
税金及附加率	0.59%	0.87%	1.06%	1.04%	1.01%	1.00%
期间费用	4,794.57	7,758.84	8,333.01	8,953.08	9,452.58	9,797.34
期间费用率	13.72%	14.10%	13.77%	13.46%	13.17%	12.88%
营业利润	4,980.20	7,703.32	8,286.59	9,348.71	10,175.83	10,865.26
营业利润率	14.25%	14.00%	13.70%	14.06%	14.18%	14.28%
净利润	4,147.07	6,692.64	7,270.86	8,327.89	9,149.91	9,380.29
净利润率	11.87%	12.16%	12.02%	12.52%	12.75%	12.33%

预测期随着营业收入规模扩大，净利润持续增加。考虑泰国鑫宇生产经营持续好转及预测期毛利率及期间费用变化情况，预测期净利润率较 2026 年 1-4 月略有增长，但低于 2024 年及 2025 年净利润率。

（五）营运资金

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收账款)等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定；应交税金和应付薪酬等因周转快，拖欠时间相对较短，且金额相对较小，预测时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=货币资金+应收账款+预付账款+存货+经营活动相关的其他应收款-应付账款-预收账款-应付职工薪酬-应交税费-经营活动相关的其他应付款

营运资金估算思路如下：

1、货币资金

预测期安全货币保有金额取 2 个月付现成本。

2、被评估单位前期营运资金（不含货币资金）：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预收账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货=付现成本总额/存货周转率

应付款项=付现成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

前期周转率如下表：

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
应收款项周转率	3.44	3.71	2.96
存货周转率	2.67	2.26	2.42
应付款项周转率	3.57	4.98	4.28

注：各项周转率取各期期末金额计算。

本次评估根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金。

单位：万元

项目名称	预测期					
	2026 年 5-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
收入合计	50,159.53	55,042.86	60,499.10	66,499.51	71,783.06	76,067.55
成本合计	34,955.43	38,862.48	42,985.42	47,239.59	51,184.95	54,444.54
运营现金	6,872.00	7,524.00	8,302.00	9,150.00	9,930.00	10,628.00
应收款项	16,925.05	18,572.80	20,413.87	22,438.55	24,221.35	25,667.04
存货	14,437.21	16,050.89	17,753.73	19,510.78	21,140.28	22,486.55
应付款项	8,170.79	9,084.06	10,047.79	11,042.19	11,964.42	12,726.34
营运资本	30,063.46	33,063.63	36,421.81	40,057.14	43,327.22	46,055.25
营运资金增加额	1,279.33	3,000.17	3,358.18	3,635.33	3,270.08	2,728.25

（六）资本性支出

资本性支出主要包括评估基准日存量长期资产更新资本性支出和预测期增量资产资本性支出。其中增量资产主要为泰国鑫宇铸造及精加工设备、新增厂房；鑫宇精工新增设备及厂房对应的资本性支出。

1、存量长期资产更新资本支出

对于评估基准日长期资产，明确预测期内在经济使用年限到期时以标的公司购置原价作为重置价值进行更新，进而确定更新资本性支出。永续期资本性支出，本次评估根据长期资产的尚可使用年限及经济使用，采用折算的年金作为其永续期资本性支出。

2、增量资产资本性支出

泰国鑫宇拟新增铸造及精加工设备并新建厂房；鑫宇精工拟新增设备及厂房。本次预测按照标的公司预计投资预算并扣减在建工程和其他非流动资产中的设备预付款余额作为后续需要投入的金额，计入增量资产资本性支出。

预测期资本性支出如下表：

单位：万元

项目名称	预测期					
	2026年5-12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
存量长期资产更新资本支出		3,301.07	505.09	701.46	1,366.99	1,659.07
增量资产资本性支出	2,911.99	3,457.03				
合计	2,911.99	6,758.09	505.09	701.46	1,366.99	1,659.07

（七）折现率

1、无风险利率 R_f 的确定

本次测算采用国债的到期收益率作为无风险利率。国债的选择标准是沪深两市交易的国债到期日至评估基准日超过十年的国债。评估人员从同花顺 IFIND 上查找符合筛选条件的全部国债到期收益率，取算术平均值作为目前的无风险报酬率。

经计算 $R_f=2.30\%$ 。

2、市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

取评估基准日前 120 个月的年化市场收益率的平均数作为评估基准日的期望市场报酬率 R_m 。

2026 年 4 月 30 日市场风险溢价 ERP 为 $R_m - R_f = 9.01\% - 2.30\% = 6.71\%$ 。

3、选择可比性参考公司

由于被评估企业是一家非上市公司，因此不能直接确定其市场价值，也无法直接计算其风险回报率等重要参数。为了能估算出该标的公司的市场价值、经营风险和折现率，采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定委估企业的经营风险和折现率等因素。

在沪深 A 股市场，查找同类或相似行业上市公司，逐个分析相应个股的上市时间、经营状况、资本结构，选取 4 家参考企业。

序号	股票代码	可比参考公司	所属中国上市公司协会行业分类
1	603308.SH	应流股份	制造业--专用、通用及交通运输设备--通用设备制造业
2	605133.SH	嵘泰股份	制造业--专用、通用及交通运输设备--汽车制造业
3	603161.SH	科华控股	制造业--专用、通用及交通运输设备--汽车制造业
4	002101.SZ	广东鸿图	制造业--专用、通用及交通运输设备--汽车制造业

4、 β 值计算

β 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场组合，目前中国国内的同花顺 IFIND 公司是一家提供 β 值计算的数据服务公司。本次评估选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场选择的是沪深 300 指数。采用对比公司评估基准日前 3 年即 153 个周的历史数据计算 β 值（起始交易日期：2023 年 5 月 1 日；截至交易日期：2026 年 4 月 30 日；计算周期：周；收益率计算方法：普通收益率；标的指数：沪深 300）。

（1）剔除财务杠杆调整 β 值

1) 选取“调整 β 值”

评估人员从同花顺 IFIND 上查找的可比上市公司共 4 家，并用同花顺 IFIND 调整后 β 值 β_{Li} 。

序号	股票代码	可比参考公司	β_{Li}
1	603308.SH	应流股份	1.1660

序号	股票代码	可比参考公司	β_{Li}
2	605133.SH	嵘泰股份	1.1561
3	603161.SH	科华控股	0.8936
4	002101.SZ	广东鸿图	1.2023

2) 可比公司剔除财务杠杆调整 β 值

剔除财务杠杆调整 β 值 $\beta_{Ui} = \beta_{Li} / [1 + (1-t) \times D_i/E_i]$ ，其中： E_i 为各参考企业的股权市场价值（从同花顺 iFinD 情报终端获得）， D_i 为各参考企业付息债务的市值（在参考企业的付息债务不进行上市流通时，采用付息债务的账面价值来计算），计算结果如下：

单位：万元

序号	股票代码	可比参考公司	付息债务价值 D_i	股权价值 E_i	D_i/E_i	β_{Li} (调整)	税率 t_i	β_{Ui} (整理)
1	603308.SH	应流股份	586,454.32	2,834,977.14	20.69%	1.1660	15	0.9916
2	605133.SH	嵘泰股份	107,940.80	969,743.80	11.13%	1.1561	15	1.0562
3	603161.SH	科华控股	51,086.23	266,921.78	19.14%	0.8936	15	0.7686
4	002101.SZ	广东鸿图	108,311.42	818,511.53	13.23%	1.2023	15	1.0807
		平均值			16.05%			0.9743

(2) 被评估单位目标财务杠杆系数的 β 值

$T=16.54\%$ 时：

根据被评估企业的目标资本结构计算财务杠杆系数 D/E ，被评估单位加权所得税率估算为 16.54%，换算为具有被评估企业目标财务杠杆系数的 β_L 如下表：

$$\begin{aligned}
 \beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E] \\
 &= 0.9743 \times (1 + (1-16.54\%) \times 16.05\%) \\
 &= 1.1048
 \end{aligned}$$

5、企业特有风险回报率 R_c 的确定

企业特定风险调整系数 R_s 的确定主要考虑资产组业务所在单位以下几方面因素：所处经营阶段、业务模式、企业规模、历史经营情况、财务风险、管理风险、

产品多样化、对大客户的依赖程度、对关键供应商的依赖程度等。经过综合分析确定被评估单位特定风险调整系数 Rs 为 2.68%。

6、权益资本成本 Ke 的确定

$$K_e = R_f + \beta L \times MRP + r_c = 2.30\% + 1.1048 \times 6.71\% + 2.68\% = 12.39\%$$

7、债务资本成本 Rd 的确定

债务资本成本是债权人投资被评估企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。本次参照被评估单位评估基准日长短期借款加权平均利率确定。

$$\text{即：} K_d = 2.19\%$$

8、加权平均资本成本(WACC)的确定

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

$$= 12.39\% \times 86.17\% + 2.19\% \times (1-16.54\%) \times 13.83\%$$

$$= 10.93\%$$

综上，可计算得出预测期各期折现率如下：

主要参数	2026 年 5-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
1、股权资本成本 Re	12.39%	12.39%	12.40%	12.42%	12.39%	12.43%
Rf 为无风险报酬率	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%
市场风险溢价=Rm-Rf	6.71%	6.71%	6.71%	6.71%	6.71%	6.71%
β 系数	1.1048	1.1048	1.1063	1.1090	1.1105	1.1033
Rs 为企业特有风险调整系数	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%
T 为被评估企业适用的所得税率	16.54%	16.54%	15.58%	13.85%	12.90%	17.47%
Dm/Em: 被评估企业目标资本结构	16.05%	16.05%	16.05%	16.05%	16.05%	16.05%
2、债权资本成本 Rd	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%
3、债权资本比率和权益资本比率						

主要参数	2026年 5-12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
权益资本比率： $We=Em/(Dm+Em)$	86.17%	86.17%	86.17%	86.17%	86.17%	86.17%
债权资本比率： $Wd=Dm/(Dm+Em)$	13.83%	13.83%	13.83%	13.83%	13.83%	13.83%
4、折现率 $WACC=Re \times We + Rd \times Wd$	10.93%	10.93%	10.94%	10.96%	10.97%	10.92%

9、可比公司加权平均资本成本

选取近几年上市公司收购从事精密金属零部件生产制造的交易案例折现率如下：

证券简称	标的资产名称及收购比例	评估基准日	折现率	备注
威帝股份 (603023)	江苏玖星精密科技股份有限公司 90.97%	2025年10月31日	10.49%	WACC
邵阳液压 (301079)	重庆新承航锐科技股份有限公司 100%股权	2025年6月30日	10.30%	WACC
新铝时代 (301613)	东莞市宏联电子有限公司 100%股权	2025年3月31日	10.91%	WACC
本次交易	鑫宇精工	2026年4月30日	10.92%-10.97%	WACC

本次评估预测期折现率为 10.92%-10.97%，略高于可比公司交易案例折现率，具有合理性。

(八) 永续期增长率

本次评估永续期业务规模按企业明确预测期最后一年确定，不再考虑增长，故永续期增长率为零。

综上，预测期内营业收入增速高于历史数据主要原因系原有核心汽车零部件存量订单稳步放量、通用机械及其他零部件业务新增客户与新品类订单持续落地、燃气轮机壳体等高景气细分赛道需求扩容等多重因素驱动，增长逻辑清晰、驱动因素明确。此外，本次收益法评估采用的毛利率、期间费用率与标的公司历史数据不存在重大差异，评估参数选取客观、合理。

三、结合标的公司 2025 年净利润、扣非后净利润同比下降的情况，说明收益法预测期营业收入保持较快增长、盈利能力改善的假设是否审慎、可实现，是否充分考虑了国际贸易政策、行业竞争、主要客户订单变动等风险

（一）标的公司 2025 年净利润、扣非后净利润同比下降原因

报告期内，标的公司净利润分别为 7,437.23 万元、5,313.46 万元和 1,808.38 万元，2025 年净利润有所下滑的主要原因如下：（1）泰国鑫宇在 2024 年底投产，2025 年产能利用率相对较低，单位产品分摊的固定成本较高，导致泰国鑫宇毛利率为负，带动标的公司净利润下降；（2）由于泰国鑫宇毛利率为负，继续加工成产成品的销售价格难以覆盖产品的成本及与销售相关的支出，标的公司按照成本与可变现净值孰低的原则，对泰国鑫宇计提了存货跌价准备。

截至 2026 年上半年，泰国鑫宇生产经营状态持续好转，前期制约盈利的不利因素已基本消除。一方面，基地产能利用率从投产初期的 30%稳步提升至 80%，产能释放效果显著，规模化生产效应逐步显现，有效摊薄了单位产品分摊的固定成本，生产单耗持续优化、生产效率大幅提升。另一方面，2026 年 1-6 月整体毛利率成功回正，产品销售收入可有效覆盖营业成本及相关经营支出，不再存在大额存货减值风险。

综上，标的公司 2025 年业绩下滑系海外新基地投产初期的阶段性、暂时性因素导致，并非主营业务盈利能力恶化、市场需求下滑等长期性问题。目前泰国基地产能利用率、盈利水平已恢复良性状态，相关不利影响已基本消除，标的公司整体经营已回归稳健增长态势。

(二) 收益法预测期营业收入保持较快增长、盈利能力改善的假设是否审慎、可实现

1、预测期营业收入保持较快增长假设合理性分析

(1) 预测期营业收入按产品类别分类

单位：万元

项目	2025 年度		2026 年度		2027 年度		2028 年度		2029 年度		2030 年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
汽车零部件	38,915.85	4.15%	39,300.73	0.99%	42,000.00	6.87%	45,000.00	7.14%	47,800.00	6.22%	48,000.00	0.42%
通用机械零部件	5,220.22	47.71%	8,551.64	63.82%	10,338.21	20.89%	12,328.51	19.25%	15,125.40	22.69%	19,663.02	30.00%
其他零部件及生产线	1,244.73	-22.75%	1,638.05	31.60%	1,972.11	20.39%	2,365.43	19.94%	2,689.11	13.68%	3,164.72	17.69%
其他收入	655.41	-4.19%	669.11	2.09%	732.54	9.48%	805.15	9.91%	885.01	9.92%	955.32	7.95%
合计	46,036.22	6.58%	50,159.53	8.96%	55,042.86	9.74%	60,499.10	9.91%	66,499.51	9.92%	71,783.06	7.95%

1) 汽车零部件业务预测期增长合理性分析

标的公司核心客户的下游需求主要集中于欧美乘用车及北美商用车市场，终端产品以传统燃油车零部件为主。当前全球汽车电动化持续渗透带来结构性行业变革，但北美、欧洲乘用车市场整体存量规模保持稳定，燃油车仍具备坚实需求基本盘，为标的公司现有汽车零部件业务提供稳定支撑。

①欧洲乘用车市场新增需求情况

根据 Marklines 数据，欧洲（剔除俄罗斯）乘用车市场稳态容量维持 1,500-1,600 万辆，已基本进入存量竞争阶段，呈现容量大、监管约束强、对产品要求高的特征。分动力类型看，欧洲仍以燃油车为基本盘，但新能源方向明确。根据 Marklines 数据，2025 年燃油车渗透率约 63%，新能源渗透率约 26.3%。从新能源渗透率走势看，2016-2022 年在政策补贴驱动下快速爬升；2023-2024 年受补贴退坡影响进入平台期、基本走平；2025 年，随着欧盟新阶段碳排放法规开始落地，车企为达标加快纯电车型供给与终端让利，推动新能源渗透率重回上行通道。

整体来看，欧洲区域燃油新车销量占比仍有 65%，且市场对欧洲本土汽车品牌认可度较高，预测期内能够有效消化标的公司现有汽车零部件产能。当前欧洲乘用车市场的电动化迭代节奏存在循序渐进且不及预期情形，为标的公司业务转型预留充足缓冲周期。

②北美乘用车市场新增需求情况

北美洲市场是全球最成熟、单车价值量较高的汽车市场之一，稳态销量中枢容量约 1,900-2,000 万辆。2023-2025 年供应链修复后积压需求持续释放，2025 年轻型车销量 1,985.3 万辆，同比上涨 2.1%；2026 年 1-3 月短期小幅下滑 4.8%，属于季度周期性波动，不改变 2026 年全年稳态需求中枢。

分动力类型看，北美洲市场燃油车长期占据绝对主导地位，仍具较强韧性，尤其是皮卡、大型 SUV 等车型以燃油为主。当前区域市场新能源渗透仍处于较为早期阶段，整体呈现美系、日系双寡头格局。本土供应链壁垒高、外来供应商准入门槛高，

一旦通过认证即可长期稳定供货。较低的新能源渗透率现状拉长传统零部件业务生命周期，保障标的公司存量燃油汽车零部件订单的延续性。

③北美商用车市场新增需求情况

根据 Precedence Research 数据，2025 年美国商用车市场规模约为 2,231.9 亿美元，预计 2026 年将增至约 2,337.5 亿美元，2025 至 2034 年间复合年增长率（CAGR）约为 6.8%，目标是在 2034 年突破 3,650 亿美元。从销量绝对值来看，2025 年美国商用车市场正处于销量下行期，行业“以价换量”维持营收基本盘。

细分市场	代表车企	2025 年销量
轻型商用车（皮卡类）	福特、雪佛兰、通用	超 300 万辆
中型商用车（Class4-7）	福特、五十铃	约 20.85 万辆
重型商用车（Class8）	戴姆勒卡车、佩卡	约 20.80 万辆

根据 Global Market Insights 数据，北美电动商用车（电动卡车）市场规模在 2023 年约为 16 亿美元，预计 2024 至 2032 年间复合年增长率高达 71.3%，2032 年目标规模约 2,171 亿美元。2025 年北美电动商用车的实际交付量仍处于千辆量级，与年销 20.80 万辆的 Class 8 柴油车市场相比，渗透率仍不足 1%。

标的公司部分核心客户主要面向福特、通用、佩卡、戴姆勒等北美头部商用车厂商，供应燃油发动机以及整套动力总成产品。虽然北美商用车行业已经开启电动化转型，但现阶段电动商用车商业化体量偏小、渗透速度缓慢，短期内预计不会对传统燃油商用车市场构成显著冲击。

预测期内，汽车零部件业务仍是标的公司核心主营业务，收入增速分别为 0.99%、6.87%、7.14%、6.22%和 0.42%。根据弗若斯特沙利文行业预测，欧洲、北美乘用车市场已经步入成熟存量阶段，2025-2030 年新车销量复合增速分别为 2.4%、2.7%，新车销量中枢分别维持 1,500-1,600 万辆、1,900-2,000 万辆。虽然新车市场增量放缓，但欧美汽车零部件整体市场规模仍然较大，标的公司业务规模在市场占比较低，行业增量放缓对其业务增速影响有限。与此同时，欧美燃油机动车保有量老化带动维保配件需求抬升，汽车后市场规模常年保持 5%-6%的年化增速。报告期内，标的公司对佛吉亚、康明斯和本特勒的销售收入逐年增加。标的公司凭借自身的技术优势、稳定的产

能保障与快速响应的服务能力，有望持续提升其在主要客户的供货份额，实现自身业务增长。综合新车原厂配套、售后替换市场存量规模以及现有客户供货基础，标的公司汽车零部件业务的增长具备合理性。

2) 通用机械零部件业务预测期增长合理性分析

报告期内，标的公司通用机械零部件业务的下游客户需求较为稳定，可有效消化闲置产能，实现错峰排产，下游核心客户主要集中于欧美地区，包括消防阀门领域的 Marioff、Ecrimesa、Emerson，以及轨道交通装备龙头西屋制动等。

预测期内，标的公司通用机械零部件业务收入增速分别为 63.82%、20.89%、19.25%、22.69% 和 30.00%。伴随人工智能产业快速发展，算力基础设施建设持续提速，带动电力设备、液冷设备等下游行业需求持续扩容，为通用机械零部件业务带来广阔增长空间，该业务未来将成为标的公司营业收入的重要增长极。依托与康明斯、本特勒等核心优质客户的长期稳定合作基础，标的公司紧跟下游客户产品升级与结构转型趋势，积极拓展业务品类，新增燃气轮机蜗壳、叶片等高端精密铸造业务，持续丰富通用机械零部件产品矩阵，打开中长期业绩增长空间。

2025 年度，标的公司通用机械零部件业务增长主要来自康明斯、Marioff 相关业务贡献。预测期内，标的公司通用机械零部件业务有望实现较快增长，增长动力主要来源于两方面：一是面向康明斯、本特勒、GE Transportation 等客户的燃气轮机壳体、叶片等能源装备新兴业务；二是阀门、高压细水雾消防系统板块、纺织缝纫机等存量客户业务巩固及新增客户业务拓展。标的公司通用机械零部件业务主要客户预测金额如下：

单位：万元

客户	产品类型	2026年5-12月	2027年	2028年	2029年	2030年
康明斯	燃气轮机壳体	833.35	1,570.80	2,283.75	2,955.40	2,955.40
本特勒	汽轮机蜗壳	393.32	808.20	1,400.88	2,600.00	2,600.00
GE Transportation	叶片	40.00	2,400.00	2,800.00	2,800.00	2,800.00

客户	产品类型	2026年5-12月	2027年	2028年	2029年	2030年
欧洲鑫宇	纺织缝纫机、高压水雾消防、锁壳等	2,800.00	2,960.00	2,960.00	3,500.00	5,000.00
Ecrimesa	高压阀门	640.00	640.00	640.00	640.00	640.00
Marioff	消防高压阀门	530.00	880.00	880.00	880.00	880.00
Emerson	电器柜零件、体育设备零件	-	800.00	800.00	800.00	800.00
西屋制动	轨道交通制动	200.00	500.00	600.00	600.00	600.00
柯蒂斯	高压阀	-	750.00	850.00	950.00	1,000.00
Detronic	阀体	-	-	500.00	500.00	500.00
合计	-	5,436.67	11,309.00	13,714.63	16,225.40	17,775.40

①能源装备领域下游市场空间

2025年，全球AI数据中心建设提速，叠加国内重型燃机国产化突破带来的产业机遇，燃气轮机市场需求持续旺盛，迎来发展黄金期。据GMI预测，2025年全球燃气轮机市场规模约为226亿美元，2026年将提升至254亿美元，2026-2035年间市场规模CAGR约为11.2%，市场增长空间广阔。从行业格局来看，全球燃气轮机市场长期由几大国际巨头垄断，且2025年订单均大幅增长，交付周期已延至2029-2030年，供应链瓶颈凸显，为标的公司后续业务转型和增长提供强劲支撑。

②航空航天领域下游市场空间

相较于汽车零部件领域，减重对航空航天装备的续航、能耗、机动性能提升具备决定性作用，轻量化高性能镁合金熔铸铸件市场需求持续扩容。当前精密熔铸工艺正与金属/非金属3D打印、复合材料一体成型、高能束增材修复、全流程数字化尺寸检测等前沿技术深度融合，不断拓宽精密铸件在民用航空、商业航天领域的应用场景，有效提升产品附加值与议价能力。叠加现阶段商业航天产业高速发展，高附加值定制化熔铸小批量订单实现快速放量，推动高端精密铸造行业整体朝着高附加值、军民融合的方向转型升级。

标的公司正持续推进航空航天领域业务布局，逐步实现由传统汽车精密铸件向航空航天等高附加值铸件品类延伸转型，进一步完善多元产品结构，对冲汽车行业固有的周期性波动风险。

综上所述，通用机械零部件下游市场具备良好的成长空间。能源装备领域，AI 数据中心建设提速叠加国内重型燃机国产化进程加快，全球燃气轮机行业迎来景气上行周期，市场规模持续扩张，而海外头部厂商交付周期拉长、供应链瓶颈凸显，为标的公司切入能源装备供应链带来潜在业务机遇。航空航天赛道作为高附加值增量市场，受益于装备轻量化需求提升、商业航天产业快速发展，叠加精密熔铸工艺与增材制造、数字化检测等技术融合迭代，高端定制化精密铸件订单持续放量。标的公司依托既有精密铸造制造能力，积极向能源装备、航空航天等高价值领域拓展，有利于丰富产品结构，对冲汽车行业周期波动，打开中长期业务增长空间。

3) 其他零部件及生产线收入、其他收入

其他零部件及生产线收入主要为刀具、锁壳及设备销售收入；其他业务收入包含废料（杂铁）销售、材料销售及模具收入。上述两类业务收入规模较小、营收占比较低，收入增速平稳，预测具备合理性。

综上，鑫宇精工下游欧美燃油乘用车及商用车市场存量空间稳固，燃油乘用车保有规模可观，能够持续支撑其燃油汽车零部件业务基本盘。欧洲电动化提速不及预期、北美新能源渗透率低且本土供应链准入壁垒高，为标的公司适配动力结构迭代预留了转型缓冲空间。预测期收入增速高于历史期，主要系原有核心汽车零部件存量订单稳步放量、通用机械及其他零部件业务新增客户与新品类订单持续落地、燃气轮机壳体等高景气细分赛道需求扩容等多重因素驱动，增长逻辑清晰、驱动因素明确。

（2）主要客户采购计划

根据行业通行惯例，汽车厂商向标的公司下发零部件定点函时，一般会约定该款零部件未来 3-5 年的预估供货规模。若零部件整车生命周期较长、超出初始预测年限仍持续配套的，客户将通过正式邮件更新长期需求规划。结合当前客户下发的定点函预测需求及历史合作情况，业绩承诺期内主要客户的预期销售金额如下：

单位：万元

项目	2026年5-12月	2027年	2028年
佛吉亚	8,070.85	11,653.45	11,880.00
康明斯	7,795.99	13,421.30	15,933.75
欧洲鑫宇	3,500.00	3,700.00	3,700.00
本特勒	3,295.84	5,403.20	4,830.88
普赫姆	2,609.02	7,000.00	7,200.00
日野	1,069.22	3,295.00	4,000.00
天纳克	897.23	1,650.00	1,200.00
Ecrimesa	640.00	640.00	640.00
杰锋	555.00	950.00	950.00
Marioff	530.00	880.00	880.00
Emerson	-	800.00	800.00
西屋制动	200.00	500.00	600.00
柯蒂斯	-	750.00	850.00
GE Transportation	40.00	2,400.00	2,800.00
合计	29,203.15	53,042.95	56,264.63

如上表，业绩承诺期内，标的公司主要客户采购计划整体呈稳步增长态势，各年度销售规模持续提升。相关订单及采购计划可对主营业务收入预测形成有效支撑，基本覆盖预测数据。

（3）在手排产订单情况

日常生产调度方面，标的公司主要海外客户实行周度滚动更新需求预测机制，相关预测数据通过系统同步共享，标的公司日常排产、发货均严格依据客户下达的提货指令组织实施。截至2026年9月30日，标的公司2026年5-9月已完成交付的在手订单金额与2026年10-12月排产待出货金额合计33,434.28万元，占2026年5-12月预测营业收入34,940.20万元的比重为95.69%。整体来看，标的公司在手订单储备充足，对2026年5-12月收入预测覆盖率较高，相关客户订单明细如下：

序号	客户名称	订单收到日期	订单金额（万元）
1	康明斯	每周滚动预测	10,516.44

序号	客户名称	订单收到日期	订单金额（万元）
2	佛吉亚	每周滚动预测	9,188.72
3	欧洲鑫宇	2026.3-2026.5	3,929.24
4	普赫姆	每周滚动预测	3,161.55
5	本特勒	每周滚动预测	2,174.67
6	Ecrimesa	2026.2-2026.5	1,078.51
7	杰锋	每周滚动预测	979.83
8	意大利 MF	2026.3-2026.5	596.27
9	天纳克	每周滚动预测	528.91
10	博马科技	每周滚动预测	369.54
11	日野	2026.3-2026.4	353.59
12	Marioff	2026.5	301.29
13	东风马勒	2026.3	93.38
14	MMM	2026.3	83.15
15	Emerson	2026.4	47.74
16	MTG	2026.3-2026.5	31.44
合计			33,434.28

综上所述，标的公司在手订单储备良好，能够有效保障标的公司盈利的可持续性。

2、收益法预测期盈利能力改善的假设合理性分析

标的公司 2025 年业绩下滑系海外新基地投产初期的阶段性、暂时性因素导致，并非主营业务盈利能力恶化、市场需求下滑等长期性问题。目前泰国基地产能利用率、盈利水平已恢复良性状态，相关不利影响已基本消除，标的公司整体经营已回归稳健增长态势。预测期盈利能力改善的假设具有合理性。

综上，标的预测期收入增速高于历史期，主要得益于核心汽车零部件存量订单放量、通用机械等业务新增订单落地、燃气轮机壳体等高景气赛道需求扩容，增长驱动清晰。标的长期配套海外头部客户，依托行业定点机制可预判 3-5 年供货规模，订单稳定性较强。截至 2026 年 4 月末，标的在手待出货订单充足，对 2026 年下半年收入预测覆盖率较高；叠加泰国鑫宇 2024 年底投产及后续厂房设备投入，产能可支撑销售增长，本次营业收入较快增长的假设具备审慎性、合理性和可靠性。

导致标的公司 2025 年业绩下滑的不利影响已消除，其整体经营已恢复稳健增长态势，预测期盈利能力改善的假设具有合理性和可实现性。

（三）收益法预测期是否充分考虑了国际贸易政策、行业竞争、主要客户订单变动等风险

1、预测期已考虑基准日生效的国际贸易政策

报告期内，标的公司来自北美洲和欧洲的收入合计金额分别为 23,707.07 万元、26,597.32 万元、9,986.37 万元，占当期境外主营业务收入的比例分别为 83.92%、87.06%、90.53%，境外主营业务收入整体增长主要来源于北美及欧洲区域主要客户订单增加。报告期内，国际贸易政策变动及关税政策未导致标的公司境外销售收入出现大幅波动或显著下滑，未对标的公司经营业绩产生实质性不利影响。

本次收益法预测以当前已生效政策为基础，评估基准日已实施的关税、贸易管制等现行国际贸易政策均已纳入预测期假设，预测期收入、成本、毛利率测算均基于当前生效的贸易规则。

对于预测期潜在新增贸易政策风险，因其发生时点、影响幅度无法可靠预测，未在现金流预测中予以量化。标的公司境外客户分布相对多元，同时可通过供应链调整、跨区域产能调配等方式应对风险，能够在一定程度上缓释单一国家或区域贸易政策变化带来的不利冲击。

2、预测期已考虑行业竞争风险

按照行业惯例，境外头部汽车零部件客户普遍实行多供应商策略，结合项目预计规模确定配套供应商数量，单一零部件品类一般配置 2-3 家合格供应商，以此分散供应链断供风险。

从供应商体系定位来看，标的公司为已完成资质准入、实现批量供货的全球合格供应商。业务层面同时面临行业竞争压力与业务增长空间：一方面，在同一零部件的供应商名录内，标的公司需要与其他全球合格供应商开展竞争，订单分配将根据产品报价、质量表现、交付履约情况动态调整；另一方面，在客户新项目定点、存量项目份额重新分配阶段，标的公司存在获取更高订单份额的机会。

本次收益法预测期收入结合当前客户已下发的定点函及在手订单情况测算，已考虑了行业竞争风险带来的影响。

3、预测期已考虑主要客户订单变动

本次收益法收入预测并非简单假设订单永续不变，而是以评估基准日已取得的客户定点函、在手待出货订单、客户提供的中长期采购计划作为基础。客户定点函本身存在份额动态调整机制，预测过程中已结合行业惯例、历史份额波动情况审慎判断未来可落地的供货规模，已充分考虑客户订单份额下调、订单延期等情形。

本次收益法预测结合汽车零部件主要客户及通用机械零部件客户下发的定点函预测需求，对预测期营业收入进行预测，故预测期已考虑主要客户订单变动。

综上，本次收益法在参数测算、假设选取过程中，对国际贸易政策、行业竞争、主要客户订单变动等风险已予以考量，相关假设具备合理性。

四、中介机构核查程序和核查意见

(一) 核查程序

针对前述事项，评估师主要履行了以下核查程序：

- 1、查阅标的公司审计报告、评估报告，复核并分析标的公司财务指标情况。
- 2、查阅同行业可比公司和可比交易案例的市盈率、评估增值率及折现率等情况，并进行对比分析。
- 3、查阅行业报告，了解标的公司下游应用领域未来发展情况、市场空间及发展前景、获取标的公司在手订单和定点函等资料，分析预测期收入的可实现性。
- 4、查阅并分析标的公司评估报告期内的毛利率及期间费用构成及变化情况，分析预测期毛利率及期间费用率预测是否合理。
- 5、查阅标的公司的长期资产规模及结构，核查长期资产规模及构成的真实性、完整性；分析资本性支出合理性。
- 6、查阅并分析标的公司历史期营运资金周转情况及预测期营运资金预测合理性。

7、查阅并分析预测期评估假设及预测考虑因素。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、鑫宇精工采用资产基础法与收益法评估结果差异较大的原因主要是两种评估方法考虑的角度及技术思路不同，鑫宇精工核心竞争力不仅体现在厂房、设备等有形资产，还依托成熟的客户资源、稳定的供应链体系、工艺技术积累、生产管理团队、长期市场口碑等无形资产。前述无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面地反映标的公司的价值。因此造成两种方法评估结果存在较大的差异。标的公司评估的收益法与资产基础法评估结论差异率为 23.66%，低于类似行业评估案例差异率平均值，本次交易的收益法评估值与资产基础法评估值差异率具备合理性。

2、市场法并不适用于鑫宇精工的评估，采用收益法和资产基础法的结合方法更为科学，造成差异较大的原因主要是不同技术路径导致的，收益法是既考虑了各项资产及负债是否在标的公司未来的经营中得到合理充分地利用，也考虑了资产、负债组合在标的公司未来生产经营中是否发挥了其应有的作用，较为全面合理且更切合本次评估的评估目的。故鑫宇精工采用收益法和资产基础法评估并选取收益法的评估结果作为本次评估的最终评估结论具备合理性。金鼎公司自身不直接从事经营性生产业务，市场法和收益法并不适用，故采用资产基础法具有合理性。

3、鑫宇精工下游欧美燃油乘用车市场存量空间稳固，燃油乘用车保有规模可观，能够持续支撑其燃油汽车零部件业务基本盘。欧洲电动化提速不及预期、北美新能源渗透率低且本土供应链准入壁垒高，为标的公司适配动力结构迭代预留了转型缓冲空间，不存在短期需求断崖式下滑风险。

预测期收入增速高于历史期，主要系原有核心汽车零部件存量订单稳步放量、通用机械及其他零部件业务新增客户与新品类订单持续落地、燃气轮机壳体等高景气细分赛道需求扩容等多重因素驱动，增长逻辑清晰、驱动因素明确。

预测期平均毛利率呈现下降趋势，预测期随着营业收入规模扩大，净利润持续增

加。考虑泰国鑫宇生产经营持续好转及预测期毛利率及期间费用变化情况，预测期净利润率较 2026 年 1-4 月略有增长，但低于 2024 年及 2025 年净利润率，盈利预测数据较谨慎合理。

营运资金预测参考前期应收款项、存货及应付款项周转率进行预测，营运资金占营业收入比率和 2025 年差异不大，预测具有合理性。

本次评估结合评估基准日存量长期资产尚可使用年限及经济使用及未来生产经营需求进行预测，对资本性支出的预测具有合理性。

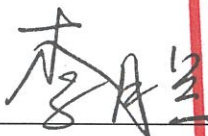
本次评估预测期折现率为 10.92%-10.97%，略高于可比公司交易案例折现率，具合理性。

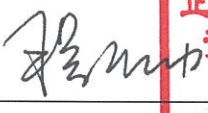
4、标的公司 2025 年业绩下滑系海外新基地投产初期的阶段性、暂时性因素导致，并非主营业务盈利能力恶化、市场需求下滑等长期性问题。目前泰国基地产能利用率、盈利水平已恢复良性状态，相关不利影响已基本消除，标的公司整体经营已回归稳健增长态势。标的长期服务海外头部优质客户，行业成熟的零部件定点机制可预测 3-5 年中长期供货规模，订单稳定性强。截至 2026 年 4 月末，公司在手待出货订单规模充足，2026 年下半年预测收入覆盖率较高。

收益法预测期营业收入保持较快增长、盈利能力改善的假设具有合理性。

5、预测假设基于当前已生效政策，预测期收入、成本、毛利率测算均基于当前生效贸易规则。对于预测期潜在新增贸易政策风险，因其发生时点、影响幅度无法可靠预测，未在现金流预测中量化。行业竞争和主要客户订单变动等风险已在收益法预测中考虑。

本页无正文，为《深圳亿通资产评估房地产土地估价有限公司关于北京证券交易所<关于对重庆美心翼申机械股份有限公司的重组问询函>资产评估相关问题的回复》之签章页。

资产评估师：  
李月兰

资产评估师：  
程立功

深圳亿通资产评估房地产土地估价有限公司

2026年10月13日

