# 上海东洲资产评估有限公司

# 关于上海凯众材料科技股份有限公司

# 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的审核问询函回复的核查意见

上海东洲资产评估有限公司

二〇二六年十一月

**上海证券交易所：**

按照贵所下发的《关于上海凯众材料科技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）〔2026〕55 号）（以下简称“审核问询函”）的要求，上海凯众材料科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“凯众股份”）已会同上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”或“评估机构”）就审核问询函所涉及问题进行了认真讨论分析，现将相关回复说明如下。

除非文义另有所指，本问询函回复中的简称与《上海凯众材料科技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》（以下简称“重组报告书”）中的释义具有相同含义。

本问询函回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。本问询回复的字体代表以下含义：

| | |
|---|---|
| 问询函所列问题 | **黑体（加粗）** |
| 对问询函所列问题的回复 | 宋体 |
| 对重组报告书、问询回复的修改、补充 | **楷体（加粗）** |

# 目 录

一、关于问询问题.....4
问题 3. 关于标的公司评估 . . . . . 4

问题 3.关于标的公司评估

重组报告书披露：（1）本次交易对标的公司采用收益法和资产基础法进行评估，评估值分别为 75,059.92 万元和 47,030.91 万元，最终采用收益法评估结果；截至 2025 年 12 月 31 日，收益法评估增值率为 140.38%；（2）截至 2024 年 8 月 31 日，经资产基础法下标的公司净资产评估值为 33,078.16 万元；（3）本次交易将新增商誉 15,261.38 万元，占 2025 年末上市公司备考审阅报告总资产、归属于母公司净资产的比例分别为 5.63%、12.55%；（4）收益法下评估中，标的公司预测期收入先降后升，预测期 2026 年至 2030 年收入增长率分别为-3.85%、10.51%、4.92%、4.16%和 3.72%；（5）预测期标的公司主营业务毛利率由 18.28%逐步降至 17.78%,低于报告期内标的公司和同行业可比公司毛利率；（6）报告期内标的公司期间费用率低于同行业可比公司，预测期内将继续维持低位;（7）预测期标的公司折旧摊销金额在 1,482.80 万元至 1,634.80 万元区间，新增资本性支出在 43.76 万元至 1,634.80 万元区间，营运资金增加额在-1,534.85 万元至 2,230.89 万元区间；（8）评估中采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率为 10.50%；（9）截至 2025 年末，标的公司存在三处不动产抵押情况。

请公司披露：（1）收益法与资产基础法评估结果差异较大的原因及合理性；（2）量化分析资产基础法下本次交易与 2024 年 8 月评估值存在差异的原因及合理性；（3）商誉计算过程及准确性，是否充分识别标的公司相关资产及依据，新增商誉对上市公司的影响以及商誉减值风险，并视情况完善重组报告书中的重大事项提示；（4）标的公司预测期收入先降后升的原因及合理性；（5）预测期内产品销量与报告期内的对比情况，并结合标的公司产能利用率、行业发展和竞争格局等，分析预测期及永续期销量确定的合理性；区分已批量、已定点、未定点，分析预测期与报告期内产品在销售单价、调价机制方面的对比情况，分析预测期及永续期销售单价确定的合理性；（6）预测期标的公司毛利率确认依据及合理性；（7）结合同行业可比公司情况、标的公司历史数据，分析预测期期间费用率的确定依据及合理性；（8）结合可比案例，分析预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据及合理性、资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性；（9）具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并结

**合应收、应付账款和存货周转率变动情况，分析营运资金评估的合理性；（10）结合近期可比案例，分析评估折现率相关参数选取的合理性；（11）结合标的公司主要财务指标实现情况，分析 2026 年业绩预测的可实现性；（12）本次评估对标的公司资产抵押情况的考虑，是否符合可比交易案例。**

**请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、收益法与资产基础法评估结果差异较大的原因及合理性**

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 75,059.92 万元，与资产基础法测算得出的股东全部权益价值 47,030.91 万元，差异 28,029.01 万元，差异率 37.34%。两种评估方法差异的原因主要是：

标的公司的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含技术及研发团队优势、客户资源、业务网络、服务能力、管理优势、品牌优势等重要的无形资源的贡献。而资产基础法仅对各单项有形资产和可确指的无形资产进行了评估，但不能完全体现各个单项资产组合对整个标的公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整体效应。而标的公司整体收益能力是所有环境因素和内部条件共同作用的结果。由于收益法价值内涵包括标的公司不可辨认的所有无形资产，所以评估结果比资产基础法高。两者的差额实质就是并购所形成的商誉。

综上所述，收益法和资产基础法评估结果存在差异，具有合理性。

**二、量化分析资产基础法下本次交易与 2024 年 8 月评估值存在差异的原因及合理性**

两次评估目的不同导致资产基础法存在差异。

前次评估基准日 2024 年 8 月 31 日，安徽拓盛净资产账面值 27,508.13 万元，净资产评估价值为 33,078.16 万元。

本次评估基准日 2025 年 12 月 31 日，安徽拓盛所有者权益 31,016.72 万元，资产基础法下所有者权益评估价值为 47,030.91 万元。

两次评估账面净资产差异 3,508.59 万元，净资产评估价值差异 13,952.75 万元。差异的主要原因为前次评估以股份改制为目的，评估报告主要为成立新公司作价出资服务，前次评估未体现账外无形资产的价值，而本次评估目的为并购，标的公司账面未反映的专利技术属于标的公司整体的价值，故将账面未反映的注册商标 4 项、专利 57 项及域名 1 项进行了辨识，将其纳入了评估范围，账外无形资产评估增值了 11,500.00 万元。

两次评估资产基础法数据如下：

单位：万元

| 评估基准日 | 2024.8.31 | | | 2025.12.31 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 项目 | 账面价值 A | 评估价值 B | 增减值 A-B | 账面价值 C | 评估价值 D | 增减值 C-D |
| 流动资产 | 41,703.10 | 43,727.30 | 2,024.20 | 61,103.90 | 62,177.41 | 1,073.51 |
| 非流动资产 | 13,065.15 | 16,610.98 | 3,545.83 | 15,518.17 | 30,252.01 | 14,733.84 |
| 其中：长期股权投资 | 100.00 | 188.13 | 88.13 | 200.00 | 430.44 | 230.44 |
| 固定资产 | 9,554.83 | 12,183.91 | 2,629.08 | 13,046.97 | 15,102.64 | 2,055.67 |
| 在建工程 | 1,698.88 | 1,722.94 | 24.06 | 37.79 | 37.95 | 0.16 |
| 无形资产 | 1,549.59 | 2,478.29 | 928.70 | 1,552.36 | 14,030.95 | 12,478.59 |
| 递延所得税资产 | 70.27 | -53.87 | -124.14 | 329.98 | 298.95 | -31.03 |
| 其他非流动资产 | 91.57 | 91.57 | - | 351.08 | 351.08 | - |
| **资产总计** | **54,768.25** | **60,338.28** | **5,570.03** | **76,622.07** | **92,429.42** | **15,807.35** |
| 流动负债 | 27,260.12 | 27,260.12 | - | 44,277.05 | 44,277.05 | - |
| 非流动负债 | - | - | - | 1,328.30 | 1,121.46 | -206.84 |
| **负债合计** | **27,260.12** | **27,260.12** | **-** | **45,605.35** | **45,398.51** | **-206.84** |
| **净资产** | **27,508.13** | **33,078.16** | **5,570.03** | **31,016.72** | **47,030.91** | **16,014.19** |

各科目账面值及评估值的变化值如下：

单位：万元

| 项目 | 账面价值变化值 E=C-A | 评估价值变化值 F=D-B | 变化值差异 F-E |
|---|---|---|---|
| 流动资产 | 19,400.80 | 18,450.11 | -950.69 |
| 非流动资产 | 2,453.02 | 13,641.03 | 11,188.01 |
| 其中：长期股权投资 | 100.00 | 242.31 | 142.31 |
| 固定资产 | 3,492.14 | 2,918.73 | -573.41 |
| 在建工程 | -1,661.09 | -1,684.99 | -23.90 |
| 无形资产 | 2.77 | 11,552.66 | 11,549.89 |
| 递延所得税资产 | 259.71 | 352.82 | 93.11 |
| 其他非流动资产 | 259.51 | 259.51 | - |

| 项目 | 账面价值变化值<br>E=C-A | 评估价值变化值<br>F=D-B | 变化值差异<br>F-E |
|---|---|---|---|
| **资产总计** | **21,853.82** | **32,091.14** | **10,237.32** |
| 流动负债 | 17,016.93 | 17,016.93 | - |
| 非流动负债 | 1,328.30 | 1,121.46 | -206.84 |
| **负债合计** | **18,345.23** | **18,138.39** | **-206.84** |
| **净资产** | **3,508.59** | **13,952.75** | **10,444.16** |

各会计科目账面价值变动均由标的公司日常生产经营活动正常业务事项形成，账面价值变化值仅反映标的公司自身经营口径下的账面期间波动，账面价值与评估价值两者的变化值差异，才是资产基础法下本次交易与 2024 年 8 月评估值存在差异的实质性原因。

**1、流动资产**

流动资产评估值变化值差异-950.69 万元，主要系两次评估基准日账面存货构成不同，市场不含税销售价格变动所致。

**2、长期股权投资**

长期股权投资评估值变化值差异 142.31 万元，主要系本次安徽拓盛新增子公司广德拓盛橡塑制品有限公司投资所致。

**3、固定资产**

固定资产评估值变化值差异-573.41 万元，主要系两次评估基准日资产市场重置价格存在波动，同时标的公司会计折旧计提年限与资产实际经济可使用寿命存在差异，双重因素共同导致固定资产评估值波动。

**4、在建工程**

在建工程评估值变化值差异-23.90 万元，主要系前次基准日新厂工程项目仍处于建设阶段、尚未结转固定资产，而本次评估基准日对应项目均完成转固处理，在建工程账面余额及资金占用成本变化导致在建工程评估值波动。

**5、无形资产**

无形资产评估值变化值差异 11,549.89 万元，变动如下：

单位：万元

| 评估基准日 | 2024.8.31 | | 2025.12.31 | | 两次评估变化值 | | 变化值差异 F-E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 项目 | 账面价值 A | 评估价值 B | 账面价值 C | 评估价值 D | 账面价值 E=C-A | 评估价值 F=D-B | |
| 账内无形资产 | 1,549.59 | 2,478.29 | 1,552.36 | 2,530.95 | 2.77 | 52.66 | 49.89 |
| 账外无形资产 | - | - | - | 11,500.00 | - | 11,500.00 | 11,500.00 |
| **无形资产合计** | **1,549.59** | **2,478.29** | **1,552.36** | **14,030.95** | **2.77** | **11,552.66** | **11,549.89** |

从上表可以看出，导致无形资产评估价值差异较大的主要原因系前次评估基准日未对安徽拓盛拥有的账外无形资产进行辨识，而本次评估基准日将账面未反映的注册商标 4 项、专利 57 项及域名 1 项进行了辨识，将其纳入了评估范围。前次评估因其股份改制目的，账外无形资产未在评估值体现。

**6、递延所得税资产**

递延所得税资产评估值变化值差异 93.11 万元，两期评估均以经核实的可抵扣暂时性差异作为测算基础，因各期递延收益对应的真实负债重新核实计算，可抵扣暂时性差异金额发生变动，进而导致递延所得税资产评估值差异。

**7、非流动负债**

非流动负债评估值变化值差异-206.84 万元，主要系两期评估基准日时点递延收益余额差异，因递延收益需履约承担的真实负债金额进行了重新核算，导致非流动负债评估值波动。

综上，两次评估基准日资产基础法主要差异来自于对账外无形资产是否在评估值中体现。前次基准日评估目的为股份改制，主要为对改制企业的净资产进行公允价值确认，本次基准日评估目的为发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，主要针对于股东全部权益价值评估，需对账外无形资产进行识别，因此两者差异是合理的。

**三、商誉计算过程及准确性，是否充分识别标的公司相关资产及依据，新增商誉对上市公司的影响以及商誉减值风险，并视情况完善重组报告书中的重大事项提示**

**（一）商誉计算过程**

**1、商誉的具体计算过程**

本次交易为非同一控制下企业合并，备考合并财务报表以购买成本41,750.00万元扣除凯众股份按交易完成后享有的标的公司于重组交易评估基准日的可辨认净资产公允价值份额26,488.62万元后的差额15,261.38万元，确认为备考合并财务报表的商誉，具体计算过程如下：

单位：万元

| 项目 | 说明 | 金额 |
|---|---|---|
| 合并成本（本次交易价格） | A=B+C+D | 41,750.00 |
| 其中：现金对价 | B | 10,125.00 |
| 股份对价 | C | 23,625.00 |
| 增资成本 | D | 8,000.00 |
| 基准日标的公司可辨认净资产价值 | E=F+G | 47,030.91 |
| 其中：基准日标的公司净资产 | F | 31,224.90 |
| 基准日标的公司可辨认净资产增值额 | G | 15,806.02 |
| 本次交易增资事项增加的净资产 | H | 8,000.00 |
| 增值相关的递延所得税负债 | I=G*15% | 2,370.90 |
| 考虑增资后基准日标的公司可辨认净资产公允价值 | J=E+H-I | 52,660.01 |
| 考虑增资后享有标的公司的份额 | K | 50.3012% |
| 考虑增资后享有标的公司于基准日的可辨认净资产公允价值的份额 | L=J*K | 26,488.62 |
| 本次交易确认的商誉 | M=A-L | 15,261.38 |

**2、企业会计准则要求**

根据企业会计准则规定，非同一控制下的企业合并是指参与合并各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的合并交易，即除判断属于同一控制下企业合并的情况以外其他的企业合并，本次收购标的公司属于非同一控制下收购。

根据《企业会计准则第20号——企业合并》，非同一控制下的企业合并下，购买方合并成本大于合并中取得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。

《企业会计准则第18号——所得税》应用指南规定：“由于企业会计准则规定与税法规定对企业合并的处理不同，可能会造成企业合并中取得资产、负债的入账价值与其计税基础的差异。比如非同一控制下企业合并产生的应纳税暂时性差异或可抵扣暂时性差异，在确认递延所得税负债或递延所得税资产的同时，相关的递延所得税费用（或收益），通常应调整企业合并中所确认的商誉。”

因此，本次交易的商誉计算符合会计准则的相关规定。

**（二）是否充分识别标的公司相关资产及依据**

**1、标的公司母公司单体于评估基准日的可辨认资产识别结果**

标的公司母公司单体于评估基准日的可辨认资产识别结果具体如下：

单位：万元

| 项目 | 账面价值 | 评估价值 | 增值额 | 增值率% |
|---|---|---|---|---|
| | A | B | C=B-A | D=C/A×100% |
| 流动资产 | 61,103.90 | 62,177.41 | 1,073.51 | 1.76 |
| 非流动资产 | 15,518.17 | 30,252.01 | 14,733.84 | 94.95 |
| 长期股权投资 | 200.00 | 430.44 | 230.44 | 115.22 |
| 固定资产 | 13,046.97 | 15,102.64 | 2,055.67 | 15.76 |
| 在建工程 | 37.79 | 37.95 | 0.16 | 0.42 |
| 无形资产 | 1,552.36 | 14,030.95 | 12,478.59 | 803.85 |
| 递延所得税资产 | 329.98 | 298.95 | -31.03 | -9.40 |
| 其他非流动资产 | 351.08 | 351.08 | - | - |
| **资产总计** | **76,622.07** | **92,429.42** | **15,807.35** | **20.63** |
| 流动负债 | 44,277.05 | 44,277.05 | - | - |
| 非流动负债 | 1,328.30 | 1,121.46 | -206.84 | -15.57 |
| **负债总计** | **45,605.35** | **45,398.51** | **-206.84** | **-0.45** |
| **所有者权益（净资产）** | **31,016.72** | **47,030.91** | **16,014.19** | **51.63** |

（1）流动资产

流动资产账面值 61,103.90 万元，评估值为 62,177.41 万元，增值 1,073.51 万元。主要原因如下：

存货：主要是产成品和半成品评估增值。本次根据产品不含税售价结合销售费用、营业利润情况，扣除为实现销售所必要的税费后得到产品的评估结果，体现了产成品和半成品的市场价值，致使评估增值。

（2）长期股权投资

长期股权投资账面值 200.00 万元，评估值为 430.44 万元，增值 230.44 万元。主要原因系：母公司长期股权投资科目账面值核算的为原始投资成本，而评估值是经评估的公允价值权益，内涵不同形成增值。

（3）固定资产

固定资产账面净值 13,046.97 万元，评估净值为 15,102.64 万元，增值 2,055.67 万元，主要原因为：①房屋建（构）筑物类：由于企业自建房屋时间较早，期间建筑材料、人工、机械费用有所上涨；且房屋建（构）筑物会计所采用的折旧年限短于资产评估时房屋建筑物所采用的经济耐用年限，致使评估增值；②设备类：由于企业财务对设备的折旧较快，账面净值较低。而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异，致使评估增值。

（4）在建工程

在建工程账面值 37.79 万元，评估值为 37.95 万元，增值 0.16 万元。主要原因系在建工程—设备安装工程账面值仅支付的设备款，未包含合理的资金成本，而本次评估考虑了合理的资金成本，导致评估略有增值。

（5）无形资产

无形资产账面值 1,552.36 万元，评估值为 14,030.95 万元，增值 12,478.59 万元。主要是土地使用权及其他无形资产评估增值。

①土地使用权：A、企业地块拿地时间较早，取得成本较低，当地近年来土地价格呈上涨走势；B、评估土地年限修正系数与会计累计摊销年限的计算口径不同，故增值。

②其他无形资产：主要是由于本次将账面未反映的专利、商标和域名纳入评估范围，测算了其在基准日的价值，故评估增值。

（6）负债

负债账面值为 45,605.35 万元，评估值为 45,398.51 万元，减值 206.84 万元。负债减值的原因是由于递延收益涉及的项目补贴款基本不存在被追回的可能性，故本次将递延收益评估为零，使得评估减值。

**2、标的公司子公司于评估基准日的可辨认资产识别结果**

标的公司子公司于评估基准日的可辨认资产识别结果具体如下：

（1）上海拓盛汽车零部件有限公司

单位：万元

| 项目 | 账面价值 | 评估价值 | 增值额 | 增值率% |
|---|---|---|---|---|
| | A | B | C=B-A | D=C/A×100% |
| 流动资产 | 189.60 | 189.60 | - | - |
| 非流动资产 | 7.36 | 29.64 | 22.27 | 302.40 |
| 固定资产 | 7.16 | 29.43 | 22.27 | 311.23 |
| **资产总计** | **196.97** | **219.24** | **22.27** | **11.28** |
| 流动负债 | 20.24 | 20.24 | - | - |
| **负债总计** | **20.24** | **20.24** | **-** | **-** |
| **所有者权益（净资产）** | **176.73** | **199.00** | **22.27** | **12.60** |

固定资产评估增减值原因主要如下：由于企业财务对机器设备的折旧较快，账面净值较低。而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异，同时上海地区对公务小客车的车辆牌照实行拍卖，经评估体现了车辆牌照的市场价值，致使评估增值。

（2）广德拓盛橡塑制品有限公司

单位：万元

| 项目 | 账面价值 | 评估价值 | 增值额 | 增值率% |
|---|---|---|---|---|
| | A | B | C=B-A | D=C/A×100% |
| 流动资产 | 652.21 | 652.21 | - | - |
| 非流动资产 | 0.00 | 0.00 | - | - |
| **资产总计** | **652.21** | **652.21** | **-** | **-** |
| 流动负债 | 420.76 | 420.76 | - | - |
| **负债总计** | **420.76** | **420.76** | **-** | **-** |
| **所有者权益（净资产）** | **231.45** | **231.45** | **-** | **-** |

**3、标的公司合并主体于评估基准日的可辨认资产识别结果**

标的公司合并主体于评估基准日的可辨认资产识别结果具体如下：

单位：万元

| 项目 | 账面价值 | 评估价值 | 增值额 | 增值率% |
|---|---|---|---|---|
| | A | B | C=B-A | D=C/A×100% |
| 流动资产 | 61,177.03 | 62,250.54 | 1,073.51 | 1.75 |
| 非流动资产 | 15,325.54 | 29,851.20 | 14,525.66 | 94.78 |
| 其中：固定资产 | 13,054.12 | 15,132.06 | 2,077.94 | 15.92 |

| 项目 | 账面价值 | 评估价值 | 增值额 | 增值率% |
|---|---|---|---|---|
| | A | B | C=B-A | D=C/A×100% |
| 在建工程 | 37.79 | 37.95 | 0.16 | 0.42 |
| 无形资产 | 1,552.36 | 14,030.95 | 12,478.59 | 803.85 |
| 递延所得税资产 | 330.19 | 299.16 | -31.03 | -9.40 |
| 其他非流动资产 | 351.08 | 351.08 | - | - |
| **资产总计** | **76,502.57** | **92,101.74** | **15,599.17** | **20.39** |
| 流动负债 | 43,949.37 | 43,949.37 | - | - |
| 非流动负债 | 1,328.30 | 1,121.46 | -206.84 | -15.57 |
| **负债总计** | **45,277.67** | **45,070.83** | **-206.84** | **-0.46** |
| **所有者权益（净资产）** | **31,224.90** | **47,030.91** | **15,806.01** | **50.62** |

综上所述，标的公司账面资产公允价值评估方法合理，账面资产公允价值提升原因合理。标的公司于 2025 年 12 月 31 日的可辨认资产已充分识别。

**（三）新增商誉对上市公司的影响以及商誉减值风险，并视情况完善重组报告书中的重大事项提示**

**1、新增商誉对上市公司的影响及商誉减值风险**

根据备考审阅报告，截至 2026 年 6 月 30 日，本次交易完成前后，上市公司商誉金额及占净资产、总资产和净利润的比例如下：

单位：万元

| 项目 | 2026年6月30日/2026年1-6月 | |
|---|---|---|
| | 交易前 | 交易后 |
| 商誉 | 877.76 | 16,139.14 |
| 商誉占总资产比例 | 0.55% | 6.20% |
| 商誉占归母净资产比例 | 0.88% | 13.34% |
| 商誉占归母净利润比例 | 28.69% | 394.54% |

本次交易前，上市公司商誉账面金额为 877.76 万元。根据众华会计师出具的《备考审阅报告》，交易完成后上市公司的合并资产负债表中将新增商誉 15,261.38 万元。2026 年 6 月末，《备考审阅报告》中商誉金额占总资产、归母净资产和归母净利润的比例分别为 6.20%、13.34%和 394.54%。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。

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，商誉减值风险可控，不存在突出的商誉减值风险。

对于本次交易完成后，上市公司将持续提高经营管理能力，保持业务规范性并提升盈利水平，力争通过发挥协同效应，保持并提高标的公司的竞争力，同时对商誉价值进行持续跟踪评价，防范商誉减值风险。

**2、完善重组报告书中的重大事项提示**

上市公司已在重组报告书中“重大风险提示”之“一、（三）商誉减值的风险”提示本次交易新增商誉导致的商誉减值的风险。

**四、标的公司预测期收入先降后升的原因及合理性**

标的公司报告期及预测期营业收入情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E 及以后 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 63,527.98 | 82,137.94 | 78,975.71 | 87,273.63 | 91,564.97 | 95,377.89 | 98,922.76 | 98,922.76 |
| 增长率 | / | 29.29% | -3.85% | 10.51% | 4.92% | 4.16% | 3.72% | - |

预测期内，标的公司营业收入先降后升，标的公司预测期首年 2026 年度预测营业收入为 78,975.71 万元，较 2025 年实际营业收入 82,137.94 万元下降 3.85%，标的公司预测期后续年度预测营业收入分别为 87,273.63 万元、91,564.97 万元、95,377.89 万元和 98,922.76 万元，逐年增长。

2026 年营业收入预测相比 2025 年存在下滑的主要原因为补贴政策影响。新能源汽车购置税补贴政策和汽车以旧换新政策，是 2024 年以来国内汽车市场增长的重要政策支撑，具体政策情况如下：

| 政策 | 项目 | 2024 年政策内容 | 2025 年政策内容 | 2026 年政策内容 |
|---|---|---|---|---|
| 新能源汽车购置税补贴政策 | 补贴标准 | 购置税全免（上限 3 万元） | 购置税全免（上限 3 万元） | 购置税减半征收（税率 5%，上限 1.5 万） |
| | 适用范围 | 纳入工信部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的纯电/插混/增程/燃料电池车 | | |
| | 补贴对象 | 个人消费者，无需单独申请，上牌时税务系统自动核验减免 | | |
| 汽车以旧 | 报废更新 | 新能源车：2 万元/台 | 新能源车：2 万元/台 | 新能源车：车价 12%， |

| 政策 | 项目 | 2024 年政策内容 | 2025 年政策内容 | 2026 年政策内容 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 换新政策 | 补贴标准 | 燃油车（≤2.0L）：1.5 万元/台 | 燃油车（≤2.0L）：1.5 万元/台 | 最高 2 万燃油车（≤2.0L）：车价 10%，最高 1.5 万 |
| | 置换更新补贴标准 | 地方自定，多数省份新能源车 1.5 万，燃油车（≤2.0L）1.3 万 | 国家定上限：新能源车最高 1.5 万燃油车（≤2.0L）最高 1.3 万，具体金额地方自定 | 新能源车：车价 8%，最高 1.5 万燃油车（≤2.0L）：车价 6%，最高 1.3 万 |
| | 补贴政策出台时间 | 2024 年 3 月 29 日 | 2025 年 1 月 8 日 | 2025 年 12 月 29 日 |
| | 补贴对象 | 个人消费者，报废/转让本人名下符合年限的旧乘用车，购买新能源乘用车（目录内）或 2.0L 及以下燃油乘用车，可申请；一年限一次，报废/置换二选一。 | | |

根据上述表格显示，2026 年新能源汽车购置税减免由全额免征调整为减半征收，单车减免额度上限同步下调；以旧换新政策由定额补贴调整为按车价比例补贴，呈现明显的结构性特征，对中高端车型的补贴上限保持稳定，但对中低价位经济型车型的实际补贴力度有所减弱。

上述政策的变动，一定程度上提前释放了 2026 年部分汽车消费需求：一是新能源汽车购置税减免政策预期明确，市场早已确定 2026 年起将由全额免征调整为减半征收，单车减免额度上限同步下调，消费者为充分享受全额免税红利，倾向于在 2025 年底前集中购车，提前释放了 2026 年初的部分购车需求；二是汽车以旧换新政策存在较强不确定性，2026 年相关补贴方案直至 2025 年末才正式明确，在此之前市场对政策能否延续、补贴力度是否调整均存在较大担忧，部分消费者出于规避风险、锁定既有补贴标准的考虑提前购车，进一步加剧了需求前置。

基于上述宏观扰动因素，管理层秉持审慎原则，对 2026 年收入端进行了适度保守预估，旨在真实反映政策影响下的短期经营承压状态，确保预测数据的稳健性与可实现性。

尽管 2026 年新能源汽车购置税由全额免征调整为减半征收，叠加汽车以旧换新政策同步优化调整，对短期汽车消费节奏形成一定扰动，但从行业整体需求来看，其影响更多体现为阶段性、结构性，而非趋势性扭转。一方面，补贴政策退坡主要影响消费者购车时点选择，导致部分刚需在 2025 年底提前释放，进而使得 2026 年初市场需求阶段性承压，但居民真实购车需求、换车周期及消费能力并未发生根本性改变；另一方面，随着市场逐步适应新的政策环境，前期透支

效应将逐步消化，刚性购车与置换需求仍将有序释放。中长期来看，汽车消费更受居民收入预期、产品供给升级、换购周期等核心因素驱动，补贴政策调整仅为短期外部变量，不会改变行业平稳发展的内在趋势。

综上，2026 年新能源汽车购置税由全额免征调整为减半征收，叠加汽车以旧换新政策同步优化调整，对短期汽车消费节奏形成一定扰动，但中长期来看，汽车消费更受居民收入预期、产品供给升级、换购周期等核心因素驱动，补贴政策调整仅为短期外部变量，不会改变行业平稳发展的内在趋势。补贴政策调整对于标的公司预测期内的收入影响已充分考虑，该因素系短期影响因素，因此 2026 年营业收入预测相比 2025 年存在下滑，但 2027 年开始均逐年增长，具有合理性。

**五、预测期内产品销量与报告期内的对比情况，并结合标的公司产能利用率、行业发展和竞争格局等，分析预测期及永续期销量确定的合理性；区分已批量、已定点、未定点，分析预测期与报告期内产品在销售单价、调价机制方面的对比情况，分析预测期及永续期销售单价确定的合理性**

**（一）标的公司收入预测整体情况**

**1、收入预测基础**

汽车零部件行业标准开发流程如下：

客户发起邀约→询价响应（RFQ）→技术论证（TR）→项目定点→软模试制（OTS）→硬模验证（PPAP）→量产启动（SOP）。

汽车零部件行业实行严格的定点开发与认证体系，公司产品在获得客户定点后，需与客户整车平台进行同步开发、验证及量产适配，涉及技术参数匹配、质量体系认证、生产工艺固化等多环节流程，转换成本较高、周期较长。基于行业惯例及供应链稳定性要求，客户在完成定点后通常不会轻易更换供应商，合作关系具备较强的稳定性与延续性。

因此，汽车零部件企业一般基于项目定点情况预测未来公司的业绩。

**2、收入预测方法**

标的公司对于 2026-2030 年度的收入预测分为两个期间。

（1）2026-2028 年期间

在 2026-2028 年期间，标的公司根据掌握的每个产品信息，分别对每个产品的预计销量和预计单价进行收入预测。标的公司具体型号产品的销量预测主要依据历史销量、客户最新需求计划、客户询价或定点文件中记载的量纲、下游市场情况进行预测，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。

该期间涉及的所有产品，按 2025 年末所处的不同阶段可以分为已批量项目、已定点项目和预计取得项目。已批量项目指截至 2025 年末已经开始批量供货的项目；已定点项目指截至 2025 年末尚未开始批量供货，但标的公司已获取了客户定点，将在 2026 年及以后转入批量供货状态的项目；预计取得项目指截至 2025 年末尚未取得客户定点，但是预计将会取得定点的项目。

不同阶段项目的销量预测方法和销售单价预测方法分别如下：

| 项目 | 销量预测方法 | 销售单价预测方法 | |
|---|---|---|---|
| | | 初始单价 | 后续单价调整 |
| 已批量项目 | 结合历史销量、客户最新需求计划、下游市场情况进行预测 | 根据实际供货单价，无需预测 | 根据定点文件或合同中约定的年降安排预测，若年降基于年度谈判，则按照该客户通常的年降幅度预测 |
| 已定点项目 | 结合客户询价或定点文件中记载的量纲、客户最新需求计划、下游市场情况进行预测 | 根据定点文件或合同中约定的初始的单价预测 | 根据定点文件或合同中约定的年降安排预测，若年降基于年度谈判，则按照该客户通常的年降幅度预测 |
| 预计取得项目 | 结合客户询价文件中记载的量纲、下游市场情况进行预测 | 根据询价或技术论证阶段与客户沟通信息进行预测 | 根据该客户通常的年降幅度或询价或技术论证阶段与客户沟通信息预测单价年降幅度 |

不同阶段的项目预测收入情况如下：

单位：万元

| 项目类别 | 2026 年度 | | 2027 年 | | 2028 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 已批量项目 | 64,041.67 | 81.17% | 61,573.92 | 70.62% | 61,538.43 | 67.27% |
| 已定点项目 | 14,118.30 | 17.89% | 22,180.90 | 25.44% | 24,662.38 | 26.96% |
| 预计取得项目 | 736.84 | 0.93% | 3,431.62 | 3.94% | 5,272.69 | 5.76% |
| **合计** | **78,896.81** | **100.00%** | **87,186.44** | **100.00%** | **91,473.50** | **100.00%** |

由上表可见，2026年至2028年，标的公司已批量项目的预测收入随产品生命周期自然更替小幅下降，收入贡献逐步衰减；与此同时，已定点项目及预计取得项目将陆续进入量产阶段，形成新增收入来源。整体而言，标的公司项目储备形成了“存量退出、增量补入”的良性更替节奏，为预测期内收入的持续、稳定实现提供了具体且可验证的项目支撑。

出于谨慎性考虑，标的公司仅在预测期内预测了少量的预计取得项目，90%以上的预测主营业务收入均为已批量项目和已定点项目，下游客户基于生产稳定性在生命周期内一般不会轻易切换供应商，因此预测期内的收入可实现性较强。

（2）2029-2030 年期间

对于 2029 年至 2030 年，具体车型开发规划、客户定点及量产安排尚未明确，标的公司转而采用历史增长趋势结合汽车行业平均增长率的方法进行预测，并综合考虑当前新能源汽车行业持续上行的发展趋势予以审慎调整，确保预测结果兼具合理性与行业可比性。

2029-2030 年期间，标的公司以 2028 年的销量增长率和平均单价增长率为基础，保守预测了两类产品的整体预计销量增长率和预计平均单价增长率，最终得到收入的预测金额。

标的公司对 2026-2030 年度主营业务收入的预测如下：

| 项目 | | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 汽车减震类 | 收入（万元） | 72,959.86 | 80,333.17 | 84,059.94 | 87,796.40 | 91,264.36 |
| | 增长率 | -4.51% | 10.11% | 4.64% | 4.44% | 3.95% |
| | 销量（万个） | 9,704.47 | 10,792.12 | 11,418.65 | 12,046.67 | 12,649.01 |
| | 增长率 | -7.86% | 11.21% | 5.81% | 5.50% | 5.00% |
| | 平均单价（元/个） | 7.52 | 7.44 | 7.36 | 7.29 | 7.22 |
| | 增长率 | 3.64% | -0.99% | -1.10% | -1.00% | -1.00% |
| 汽车密封类及其他橡胶产品 | 收入（万元） | 5,936.95 | 6,853.27 | 7,413.56 | 7,486.21 | 7,559.58 |
| | 增长率 | 5.34% | 15.43% | 8.18% | 0.98% | 0.98% |
| | 销量（万个） | 3,605.74 | 3,967.13 | 4,070.28 | 4,151.69 | 4,234.72 |
| | 增长率 | -0.51% | 10.02% | 2.60% | 2.00% | 2.00% |
| | 平均单价（元/个） | 1.65 | 1.73 | 1.82 | 1.80 | 1.79 |
| | 增长率 | 5.88% | 4.92% | 5.43% | -1.00% | -1.00% |

标的公司汽车减震类产品 2028 年的预测销量增长率为 5.81%，2029 年及 2030 年的预测销量增长率分别为 5.5%和 5%，均低于 2028 年的预测销量增长率；2028 年的预测平均单价增长率为-1.10%，2029 年及 2030 年的预测平均单价增长率分别为-1.00%和-1.00%，与 2028 年的预测平均单价增长率接近。

标的公司汽车密封类及其他橡胶产品 2028 年的预测销量增长率为 2.60%，2029 年及 2030 年的预测销量增长率分别为 2%和 2%，均低于 2028 年的预测销量增长率；2028 年的预测平均单价增长率为 5.43%，2029 年及 2030 年的预测平均单价增长率分别为-1.00%、-1.00%，低于 2028 年的预测平均单价增长率。

（3）分段的原因

将预测期的销量和平均单价预测分为两个阶段的主要考量因素为汽车行业开发周期不断缩短。传统燃油车全新车型的开发周期通常为 36－48 个月，部分大换代车型周期可达 5－8 年，主要受发动机、变速箱等复杂机械系统开发、严苛的排放与安全验证以及长里程可靠性测试等因素影响，整体迭代节奏相对较慢。新能源汽车依托三电系统结构简化、平台化与模块化设计以及数字化仿真等优势，全新车型开发周期已大幅缩短至 18－36 个月，部分新势力及平台化车型可进一步压缩至 12－18 个月，整体开发效率显著提升，迭代速度更快。

受此影响，2029 年和 2030 年开始批量生产的产品，目前整车厂基本尚未开始进入定点阶段，标的公司无法掌握具体的产品信息，因此标的公司对于 2029 年和 2030 年的收入预测选择用两类产品的整体预计销量增长率和预计平均单价增长率进行预测。

**（二）预测期内产品销量与报告期内的对比情况，结合标的公司产能利用率、行业发展和竞争格局等，分析预测期及永续期销量确定的合理性**

**1、预测期内产品销量与报告期内的对比情况**

标的公司报告期及预测期产品销量如下：

单位：万件

| 项目 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E 及以后 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 产品销量 | 11,586.93 | 14,156.84 | 13,310.21 | 14,759.25 | 15,488.93 | 16,198.36 | 16,883.73 | 16,883.73 |
| 增长率 | / | 22.18% | -5.98% | 10.89% | 4.94% | 4.58% | 4.23% | - |

报告期内，标的公司产品销量增长率为 22.18%，增长较快。

（1）预测期内产品销量与报告期内的趋势对比

预测期内，2026 年度标的公司产品销量预测为 13,310.21 万件，较 2025 年度实际产品销量 14,156.84 万件下降 5.98%。后续预测期中，标的公司产品销量预测增长率分别为 10.89%、4.94%、4.58%和 4.23%，均逐年增长，但增长率呈下降趋势。

标的公司预测期内的产品销量变动趋势与营业收入变动趋势一致，即 2026 年有所下降后，在后续年度逐年增长。标的公司预测期内的产品销量呈现此趋势的原因与收入端一致，具体原因分析参见本回复“四、标的公司预测期收入先降后升的原因及合理性”。

（2）预测期内产品销量变动情况及合理性

①2026-2028 年期间

报告期及 2026-2028 年期间各阶段项目销量情况如下：

单位：万件

| 项目 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 已批量项目 | 11,586.93 | 14,156.84 | 11,130.51 | 11,062.92 | 11,234.57 |
| 已定点项目 | - | - | 2,071.59 | 3,315.13 | 3,646.16 |
| 预计取得项目 | - | - | 108.10 | 381.20 | 608.20 |
| **合计** | **11,586.93** | **14,156.84** | **13,310.21** | **14,759.25** | **15,488.93** |

注：报告期已形成收入项目均为截至 2025 年末已批量项目。

由上表可见，2025 年度，标的公司产品销量为 14,156.84 万件，较 2024 年度的 11,586.93 万件增长 22.18%。2026 年度受到补贴政策影响，已批量项目的预计销量下降至 11,130.51 万件，同时已定点项目和预计取得项目将陆续进入量产阶段，形成新增销量。2027 年度和 2028 年度，随着已批量项目中老项目销量逐渐下降和新项目销量逐渐上升，已批量项目整体销量保持稳定，同时已定点项目和预计取得项目销量预计逐年上升。

整体而言，预测期销量与标的公司业务拓展情况相符，具有合理性。

②2029-2030 年期间

2026-2030 年期间销量变动情况如下：

| 项目 | | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 汽车减震类 | 销量（万个） | 9,704.47 | 10,792.12 | 11,418.65 | 12,046.67 | 12,649.01 |
| | 增长率 | -7.86% | 11.21% | 5.81% | 5.50% | 5.00% |
| 汽车密封类及其他橡胶产品 | 销量（万个） | 3,605.74 | 3,967.13 | 4,070.28 | 4,151.69 | 4,234.72 |
| | 增长率 | -0.51% | 10.02% | 2.60% | 2.00% | 2.00% |
| 整体销量 | 销量（万个） | 13,310.21 | 14,759.26 | 15,488.93 | 16,198.36 | 16,883.72 |
| | 增长率 | -5.98% | 10.89% | 4.94% | 4.58% | 4.23% |

对于 2029 年至 2030 年，具体车型开发规划、客户定点及量产安排尚未明确，标的公司转而采用历史增长趋势结合汽车行业平均增长率的方法进行预测，并综合考虑当前新能源汽车行业持续上行的发展趋势予以审慎调整，确保预测结果兼具合理性与行业可比性。

标的公司汽车减震类产品 2028 年的预测销量增长率为 5.81%，2029 年及 2030 年的预测销量增长率分别为 5.5%和 5%，均低于 2028 年的预测销量增长率；标的公司汽车密封类及其他橡胶产品 2028 年的预测销量增长率为 2.60%，2029 年及 2030 年的预测销量增长率分别为 2%和 2%，均低于 2028 年的预测销量增长率。

根据 Fortune Business Insights，2025 年全球汽车衬套市场规模约为 1,671.5 亿美元，预计到 2034 年将达到约 2,637.1 亿美元，年复合增长率约为 5.20%。其中，用于汽车悬架的衬套占比最高，预计 2026 年达到 41.10%，同时为增长最快的细分板块，市场对驾乘舒适性与车辆稳定性的要求不断提高，推动悬架衬套需求显著增长。根据 Mordor Intelligence，2025 年全球汽车密封件及垫片市场规模约为 286.0 亿美元，预计到 2030 年将达到 377.4 亿美元，年复合增长率约为 5.70%。

在中国市场方面，根据智研咨询数据显示，2024 年，中国汽车橡胶减震件市场规模约 321.78 亿元，汽车橡胶密封件市场规模约 310.36 亿元，受国产替代及新能源车渗透率领先影响，中国市场增速预计将高于全球平均水平。

标的公司积极接洽并深化与国内头部主机厂的战略合作，成功构建平台件供应体系，确立了稳定且可持续的订单来源。基于当前深厚的客户粘性及持续的技术迭代节奏，标的公司具有内生增长韧性，预计可以保障未来 3－5 年营收端维持约 5-6%的稳健增长率；该增速契合行业成熟期的发展特征，具备充分的合理性与可实现性。

因此，标的公司预测 2029 年及 2030 年汽车减震类产品的销量增长率分别为 5.5%、5%，汽车密封类及其他橡胶产品的销量增长率分别为 2%、2%，综合考虑了 2026-2028 年期间的增长趋势和汽车行业平均增长率并予以了审慎调整，预测结果兼具合理性与行业可比性。

综上，预测期内产品销量变动情况具有合理性。

**2、结合标的公司产能利用率、行业发展和竞争格局等，分析预测期及永续期销量确定的合理性**

（1）产能利用率

标的公司主要产品型号众多，鉴于不同型号产品技术、工艺的复杂程度、规格大小等均存在差异，导致产品加工时间各不相同，无法直接测算产品的产能情况。硫化设备系减震及密封元件生产加工所必须的核心加工设备，其工时利用率能够反映标的公司整体产能负荷情况，因此选取硫化设备的利用率作为标的公司产能利用率测算依据，具体如下：

单位：小时

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 |
| --- | --- | --- |
| 硫化设备实际工时 | 1,028,377 | 811,283 |
| 硫化设备理论工时 | 1,114,812 | 920,688 |
| **产能利用率** | **92.25%** | **88.12%** |

由上表可见，报告期内，标的公司的产能利用率未达到 100%，为本次预测中销量的上涨提供了增长空间。同时，在本次预测中，基于产品销量的上涨，也考虑了生产产能扩张的规划。根据标的公司固定资产追加投资的相关计划，具体资本性投资安排如下：

单位：万元

| 项目 | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E 及以后 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 房屋建筑类资本性支出小计 | - | - | - | - | 376.20 | 376.20 |
| 设备类的资本性支出小计 | - | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 1,580.46 | 1,180.46 |
| 其他长期资产的资本支出小计 | 43.76 | 43.76 | 43.76 | 43.76 | 78.14 | 78.14 |
| **企业资本性支出总计** | **43.76** | **443.76** | **443.76** | **443.76** | **2,034.80** | **1,634.80** |

根据标的公司报告期内的产能利用率和实际产量，可得到报告期内的产能约为 13,014.49 万件和 15,871.08 万件，结合期末设备原值得到报告期内平均单位设备原值产能为 1.37 件/元。

| 项目 | 计算方式 | 2025 年度 | 2024 年度 |
|---|---|---|---|
| 实际产量（万件） | A | 14,641.07 | 11,468.37 |
| 产能利用率 | B | 92.25% | 88.12% |
| 产能（万件） | C=A/B | 15,871.08 | 13,014.49 |
| 期末设备原值（万元） | D | 11,172.12 | 9,857.32 |
| 单位设备原值产能（件/元） | E=C/D | 1.42 | 1.32 |
| 平均单位设备原值产能（件/元） | | | 1.37 |

由此测算预测期内的产能利用率如下：

| 项目 | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|---|---|---|---|---|---|
| 新增设备（万元，不含维护性） | 388.86 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 |
| 设备原值（万元） | 11,560.98 | 11,960.98 | 12,360.98 | 12,760.98 | 13,160.98 |
| 单位设备原值产能（件/元） | 1.37 | 1.37 | 1.37 | 1.37 | 1.37 |
| 产能（万件） | 15,838.54 | 16,386.54 | 16,934.54 | 17,482.54 | 18,030.54 |
| 预测产品销量（万件） | 13,310.21 | 14,759.25 | 15,488.93 | 16,198.36 | 16,883.73 |
| 产能利用率 | 84.04% | 90.07% | 91.46% | 92.65% | 93.64% |

注：2026 年新增设备系 2025 年末尚未转固的设备

由上表可见，考虑资本性支出带来的产能增加后，标的公司预测期内的产能利用率未突破 100%，产能利用率与销量预测相匹配。

（2）行业发展

①国家政策支持产业发展

作为国民经济支柱产业之一，汽车产业所涉及的产业链广泛，对众多相关行业的发展具有重要影响，尤其是对上下游行业的推动作用显著。同时，汽车作为一种耐用消费品，随着居民收入的持续增长，对提升社会总体消费水平起到了关键作用。近年来，国家出台了一系列政策以促进汽车产业的可持续发展，这些政策涵盖了汽车下乡、以旧换新、支持新能源汽车发展、推动汽车行业的兼并重组以及助力汽车产业由规模扩张向质量提升转变等多个方面。产业政策的实施推动了汽车行业由规模扩张向质量提升转型，并为零部件企业提供了稳定的发展环境，引导行业向高端化与高附加值方向演进。

②经济增长带动汽车消费增加

目前，中国每千人民用汽车保有量与发达国家相比仍有增长空间。随着宏观经济的稳步运行、城镇化进程的深入以及居民可支配收入的提升，居民的汽车消费能力与置换意愿持续增强，构成了汽车市场增长的客观需求。中国汽车产销量已连续多年位居全球首位，2025 年整车产销量已突破 3,400 万辆，庞大的市场基数带动了整个产业链的繁荣，为汽车零部件企业提供了广阔的市场空间。

③国际市场对我国整车及零部件需求不断增长

随着中国汽车制造工艺的成熟，汽车行业国际化进程显著加快。根据海关总署的数据，2024 年中国汽车出口量达到 832.4 万辆，同比增长 29.9%，这表明中国汽车工业在国际市场上的竞争力稳步提升。整车出口的强劲增长直接带动了零部件企业的全球化配套进程，使得具备自主开发能力的中国零部件供应商能够更深层次地参与全球供应链分工，提升在全球市场的渗透率。

④驾乘体验需求升级驱动 NVH 性能部件销量提升

汽车电动化的大背景下，由消费端驱动的驾乘体验升级，促使整车厂对橡胶减震件及密封件的配置密度与性能标准提出了更高要求。橡胶减震件与密封件作为汽车 NVH 性能的核心支撑环节，其品质与设计直接决定了整车的行驶质感，是平衡驾乘舒适性与品牌高级感的关键要素。

在配置分布方面，为实现全场景的振动抑制，整车厂正不断优化零部件布局，在底盘系统及动力总成系统等关键节点进一步完善了减震与密封部件的覆盖。以新能源车型为例，由于前舱空间的释放，前悬架由结构紧凑的麦弗逊式向性能更优的双叉臂式升级。由于双叉臂悬架结构更为复杂，其连杆数量与铰接点更为密集，需要在控制臂与副车架、转向节等多个连接位置配备高性能衬套以实现柔性连接，这使得单车对减震部件的应用节点明显增多。

橡胶减震件与密封件作为汽车 NVH 性能的核心支撑环节，其品质与设计直接决定了整车的行驶质感，整车厂在设计整车时逐步选用更多、更优质的橡胶减震件与密封件，为标的公司的业务增长带来了动力。

⑤行业报告数据

根据 Fortune Business Insights，2025 年全球汽车衬套市场规模约为 1,671.5 亿美元，预计到 2034 年将达到约 2,637.1 亿美元，年复合增长率约为 5.20%。其中，用于汽车悬架的衬套占比最高，预计 2026 年达到 41.10%，同时为增长最快的细分板块，市场对驾乘舒适性与车辆稳定性的要求不断提高，推动悬架衬套需求显著增长。根据 Mordor Intelligence，2025 年全球汽车密封件及垫片市场规模约为286.0亿美元，预计到2030年将达到377.4亿美元，年复合增长率约为5.70%。

在中国市场方面，根据智研咨询数据显示，2024 年，中国汽车橡胶减震件市场规模约 321.78 亿元，汽车橡胶密封件市场规模约 310.36 亿元，受国产替代及新能源车渗透率领先影响，中国市场增速预计将高于全球平均水平。

标的公司积极接洽并深化与国内头部主机厂的战略合作，成功构建平台件供应体系，确立了稳定且可持续的订单来源。基于当前深厚的客户粘性、持续的技术迭代节奏及行业渗透率的提升空间，叠加假设政策退坡后市场回归理性增长阶段，标的公司凭借上述核心优势可有效对冲宏观波动，保障未来 3–5 年营收端维持约 5-6%的稳健增长率；该增速既契合行业成熟期的发展特征，亦充分体现了标的公司的内生增长韧性，具备充分的合理性与可实现性。

行业报告增长率预测与标的公司增长率预测对比如下：

| 产品 | 项目 | 2025A | 2030E | 复合增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 汽车减震类 | 营业收入（万元） | 76,402.40 | 91,264.36 | 3.62% |
| | 产品销量（万件） | 10,532.74 | 12,649.01 | 3.73% |
| | 行业报告数据 | / | / | 5.20% |
| 汽车密封类及其他橡胶产品 | 营业收入（万元） | 5,635.94 | 7,559.58 | 6.05% |
| | 产品销量（万件） | 3,624.10 | 4,234.72 | 3.16% |
| | 行业报告数据 | / | / | 5.70% |

标的公司汽车减震类产品在预测期内的收入及销量复合增长率分别为 3.62%和 3.73%，低于行业报告数据 5.20%；标的公司汽车密封类及其他橡胶产品在预测期内的收入及销量复合增长率分别为 6.05%和 3.16%，销量复合增长率低于行业报告数据的 5.70%，收入复合增长率略高于行业报告数据的 5.70%，主要原因系标的公司发展汽车密封类产品业务较晚，因此汽车密封类及其他橡胶产品业务规模仍较小，平均单价受新增产品的影响较大。标的公司近年来大力开发密封件产品，从低单价的密封圈逐渐开发高单价产品如转向输入轴防尘罩及商用

车用密封件，预测期内预计单价有所上升，导致收入复合增长率略高于行业报告数据。

由上表可见，标的公司汽车减震类和汽车密封类及其他橡胶产品两大产品在预测期内的增长率均低于或者接近行业报告中的数据，预测期内标的公司预测销量增长与行业发展相匹配。

综上，预测期内标的公司预测销量增长与行业发展相匹配。

（3）行业竞争格局

①标的公司行业的竞争格局

汽车橡胶减震件与密封件行业成熟度高，竞争较为充分，市场较为分散。目前，中国汽车橡胶减震件与密封件行业呈现出国际领先供应商占据高端市场、本土企业快速成长并加速实现国产替代的竞争格局，国内主要规模较大的汽车橡胶减震件与密封件企业包括威巴克、博戈、哈金森、住友理工、康迪泰克、中鼎股份、拓普集团、亚新科、正裕工业、安徽润康等。

20 世纪 90 年代起，跨国企业通过设立生产基地进入中国市场，凭借成熟的技术积累与全球验证体系，与国际主流整车厂建立了长期的协作关系，在高端配套领域形成了较强的先发优势。随着中国汽车产业的转型升级，特别是电动化与智能化领域的快速推进，本土企业实现了从技术消化吸收到自主设计开发的转变。早期本土企业主要通过性能对标与工艺仿制起步，在材料配方及结构设计上与国际先进水平存在一定代差；现阶段，部分本土头部企业通过持续投入，在生产工艺、高频隔振性能以及轻量化复合材料应用等方面已逐步缩小与跨国企业的差距，并在新能源汽车相关的特定技术领域实现了技术对标，稳步进入中高端配套体系。

从竞争差异来看，跨国供应商目前仍侧重于服务全球化品牌，其优势在于材料科学的基础研究和全球通用的技术标准，但受限于跨国协同的业务流程，在面对中国市场快速的产品迭代需求时，本地化的响应速度与决策灵活性受到一定制约。相比之下，本土企业深度参与国内主流自主品牌及新能源品牌的研发过程，依托本地化供应链体系实现了更具竞争力的成本控制，并能够针对整车厂较短的开发周期提供高效的同步开发配合。

上述竞争格局特征为标的公司在市场整合与增量订单获取方面创造了有利条件，对销量预测的支撑如下：

一是行业市场分散。行业成熟度高、竞争充分但集中度较低，为具备技术积累与规模优势的本土企业提供了通过国产替代持续获取市场份额的增长空间，标的公司销量预测的增长趋势与行业集中度提升方向一致。

二是国产替代加速推进与本地化竞争优势共同保障订单持续增长。一方面，随着新能源汽车快速发展，本土头部企业在生产工艺、性能及轻量化复合材料应用等关键领域已逐步缩小与跨国企业的差距，稳步进入中高端配套体系，国产替代进程为标的公司承接更多整车厂订单提供了切实的市场基础；另一方面，相比跨国供应商受限于全球协同流程而响应速度较慢，标的公司深度参与国内主流自主品牌及新能源品牌的同步开发过程，依托本地化供应链实现更具竞争力的成本控制，并能够适应整车厂较短的开发周期提供高效配合。国产替代的市场趋势与本地化竞争优势相结合，有助于标的公司持续获取新项目定点并保障既有项目订单放量，为销量预测的实现提供了合理的业务支撑。

综上，行业竞争格局对标的公司销量预测提供了有效支撑。

②标的公司的市场地位

标的公司深耕汽车橡胶减震件与密封件行业多年，客户基本覆盖主要国产品牌整车企业，已进入比亚迪、上汽、奇瑞、吉利、广汽、长安、长城、江淮、长安、零跑、理想、金龙及其一级供应商的供应链体系。根据标的公司的最主要产品品类底盘系统衬套测算，单辆乘用车底盘系统的衬套平均需求量约为 33 个。据中国汽车工业协会统计，2024 年及 2025 年，中国乘用车产量分别为 2,746 万辆及 3,027 万辆。据此，标的公司乘用车底盘系统衬套的国内市场占有率估算如下：

| 项目 | 序号 | 2025 年 | 2024 年 |
|---|---|---|---|
| 国内乘用车产量（万辆） | A | 3,027 | 2,746 |
| 每辆乘用车底盘系统衬套的平均需求量（件） | B | 33 | 33 |
| 国内衬套的市场需求量（万件） | C=A*B | 99,891 | 90,618 |
| 标的公司的衬套销量（万件） | D | 7,448 | 6,417 |
| 标的公司乘用车底盘系统衬套的市场占有率 | E=D/C | 7.46% | 7.08% |

据国际汽车制造协会（OICA）统计，2024 年及 2025 年，全球乘用车产量分别为 6,767 万辆及 7,130 万辆。据此，标的公司乘用车底盘系统衬套的全球市场占有率估算如下：

| 项目 | 序号 | 2025 年 | 2024 年 |
|---|---|---|---|
| 全球乘用车产量（万辆） | A | 7,130 | 6,767 |
| 每辆乘用车底盘系统衬套的平均需求量（件） | B | 33 | 33 |
| 全球衬套的市场需求量（万件） | C=A*B | 235,290 | 223,311 |
| 标的公司的衬套销量（万件） | D | 7,448 | 6,417 |
| 标的公司乘用车底盘系统衬套的市场占有率 | E=D/C | 3.17% | 2.87% |

根据 Fortune Business Insights，2025 年全球汽车衬套市场规模约为 1,671.5 亿美元，预计到 2034 年将达到约 2,637.1 亿美元，年复合增长率约为 5.20%。其中，用于汽车悬架的衬套占比最高，预计 2026 年达到 41.10%，同时为增长最快的细分板块，市场对驾乘舒适性与车辆稳定性的要求不断提高，推动悬架衬套需求显著增长。

标的公司的主要产品为汽车悬架衬套，结合预测期内的全球汽车悬架衬套市场规模及标的公司乘用车底盘系统衬套的市场占有率，预测期内标的公司市占率相应的市场规模预计如下：

| 项目 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 全球汽车衬套市场规模（亿元） | 1,671.50 | 1,758.42 | 1,849.86 | 1,946.05 | 2,047.24 | 2,153.70 |
| 全球汽车衬套市场增长率 | - | 5.20% | 5.20% | 5.20% | 5.20% | 5.20% |
| 全球汽车悬架衬套占比 | | | | | | 41.10% |
| 全球汽车悬架衬套市场规模（亿元） | 686.99 | 722.71 | 760.29 | 799.83 | 841.42 | 885.17 |
| 标的公司市场占有率 | | | | | | 3.00% |
| 标的公司市占率相应市场规模（亿元） | / | 21.68 | 22.81 | 23.99 | 25.24 | 26.56 |
| 标的公司预测主营业务收入（亿元） | / | 7.89 | 8.72 | 9.15 | 9.53 | 9.88 |

根据标的公司全球市场占有率 3.00%测算，预测期内标的公司全球市占率相应市场规模分别为 21.68 亿元、22.81 亿元、23.99 亿元、25.24 亿元和 26.56 亿元，高于评估预测期中的主营业务收入，主要原因系全球汽车衬套市场规模中除主要的乘用车外还包含还包含商用车等其他类型的汽车，因此用标的公司全球乘用车市场占有率匡算后会高于标的公司现有的业务规模水平。综上，评估预测中的标的公司的业绩与标的公司的市场地位相匹配，具有合理性。

③标的公司的竞争优势

A、产品及技术优势

汽车橡胶减震件及密封件具有较强的定制化属性与产品专用性。整车厂在开发新车型时，需要供应商在产品技术性能及装配方案等方面进行同步开发与设计配套。这要求供应商具备深度的协作开发能力与快速的市场响应机制，能够根据客户的特定需求与质量标准，提供涵盖研发、设计及制造的全流程服务。

在行业竞争不断深化的背景下，供应商需在提升产品安全性与耐用性的同时，持续优化生产效率与成本控制。标的公司自成立以来，始终深耕汽车橡胶减震件及密封件领域，积累了丰富的项目数据库与技术开发经验。通过建立涵盖材料研发、配方验证、样品试制及性能测试的完整开发体系，标的公司能够针对新场景与新需求快速提供技术解决方案，从而在市场竞争中保持了较强的技术适应性与行业地位。

B、橡胶配方优势

橡胶零部件以天然橡胶或合成橡胶为基材，通过添加特定比例的助剂调节材料性能，并经过硫化等工艺实现制造。橡胶配方的研发能力直接决定了产品的粘弹特性与物理性能，是行业竞争的核心技术环节。具有竞争力的配方能够在保证性能指标的前提下优化成本结构，或在同等成本水平下提供更优的性能表现。

标的公司通过长期的应用实践与试验积累，掌握了多种适配不同工况的减震橡胶配方体系。通过对配方的持续优化与工艺调整，标的公司产品在力学性能、成本控制及疲劳寿命等方面具备了较强的综合优势。这种基于材料研发的经验积淀，为标的公司在复杂的市场竞争中提供了稳固的技术基础。

C、大客户优势

标的公司依托在产品体系、研发、质量及组织管理等方面的综合能力，积累了一批优质的汽车整车制造企业及一级供应商客户资源，并与之建立了长期稳固的合作关系。报告期内的主要客户情况如下：

| 客户名称 | 客户简介 |
| --- | --- |
| 比亚迪 | 比亚迪（股票代码：002594.SZ、01211.HK）是全球知名电动汽车生产商。2025年，比亚迪全球销量达到460.2万辆，同比增长7.7%，连续第四年蝉联全球新 |

| 客户名称 | 客户简介 |
| --- | --- |
| | 能源汽车销量冠军，并跻身全球车企销量第五位，当年实现营业收入 8,039.65 亿元、归母净利润 326.19 亿元。 |
| 上汽集团 | 上汽集团（股票代码：600104.SH）是中国规模领先的汽车生产商，业务涵盖整车研发、生产与销售、零部件制造、创新科技等多个领域。2025 年，上汽集团终端交付量达到 467 万辆，实现收入 6,562.44 亿元、归母净利润 101.06 亿元，继续保持行业领先地位。 |
| 广汽集团 | 广汽集团（股票代码：601238.SH、02238.HK）是中国规模领先的汽车生产商，2025 年，广汽集团全年累计销售汽车 172.15 万辆，实现营业收入 965.42 亿元。集团旗下广汽埃安 2025 年累计销量约 29 万辆。 |
| 地通控股 | 地通工业控股集团股份有限公司是国内领先的汽车零部件制造商，专注于汽车车身及底盘零部件、冲压模具的研发、生产与销售，同步提供配套工艺开发与轻量化解决方案，服务多家主流整车企业。该公司在全国布局十余座生产基地与技术中心，深度配套吉利、比亚迪、一汽、上汽等头部车企，是国内乘用车零部件配套领域具备核心竞争力的企业集团。 |
| 万向钱潮 | 万向钱潮股份有限公司（股票代码：000559.SZ）是万向集团核心上市平台，也是国内领先的汽车零部件制造商，业务涵盖传动、制动、悬架、轮毂单元、轴承及汽车电子等关键零部件与总成研发、生产和销售，同步布局新能源、人形机器人、低空经济等前沿领域。2025 年，万向钱潮实现营业收入 133.91 亿元、归母净利润 10.36 亿元，产品配套全球主流车企，多项核心产品为国家级制造业单项冠军，持续保持行业龙头地位。 |
| 万安科技 | 浙江万安科技股份有限公司（股票代码：002590.SZ）是国内领先的汽车底盘控制系统与智能驾驶核心零部件供应商，专注于制动、转向、悬架及轻量化底盘模块的研发、生产与销售。2025 年，万安科技实现营业收入 49.60 亿元、归母净利润 2.13 亿元，乘用车线控底盘与轻量化产品深度配套比亚迪、特斯拉、小米、蔚来、理想等主流车企，是国内少数具备智能驾驶执行层全栈技术能力的零部件企业。 |
| 美力科技 | 浙江美力科技股份有限公司（股票代码：300611.SZ）是国内领先的高端汽车弹簧及精密弹性元件制造商。该公司专注于悬架系统弹簧、稳定杆、动力系统弹簧、精密注塑件等核心产品的研发、生产与销售，产品覆盖乘用车、商用车，并延伸至工程机械、航空航天、机器人等领域。2025 年，美力科技实现营业收入 20.12 亿元、归母净利润 1.46 亿元，同比分别增长 25.48%、36.76%，深度配套比亚迪、吉利、理想、蔚来及采埃孚、麦格纳等全球主流车企与零部件巨头，持续领跑国内高端弹簧赛道。 |

与上述优质客户的合作，有助于提升标的公司的技术水平与制造效能。在建立良好行业声誉的同时，也为开发其他潜在客户起到了良好的示范作用，使其在市场竞争中占据有利地位。此外，大型汽车整车制造企业对供应商在技术研发、产能规模、质量控制及成本管理等方面均设有严格的考核标准。由于更换供应商涉及较高的验证成本与供应风险，双方一旦建立配套关系，通常会保持长期的合作关系。这种稳固的客户关系形成了行业准入的资源壁垒，有助于标的公司进一步巩固其市场地位。

D、区位优势

标的公司位于皖苏浙三省交界的广德市，处于长三角一体化发展的重要节点。长三角地区是中国汽车产业的核心集聚区，拥有完善的产业链配套与高度集中的产业集群。作为全国领先的汽车零部件产业基地，长三角地区的新能源汽车及零部件产销规模占全国比重均超过 30%。这种产业集聚优势有助于标的公司实时掌握行业动态，并通过上下游的近距离配套显著降低采购与运输成本，进而提升产品的综合竞争力。此外，长三角地区发达的交通网络为标的公司的信息获取与物流交付提供了高效保障。

综上，公司凭借技术研发、核心橡胶配方、优质大客户资源及长三角区位的多重竞争优势，可高效适配车企定制化配套需求、严控产品成本与品质，稳固存量订单、持续获取新配套资源，有力支撑销量稳步增长。

（4）预测期及永续期销量合理性

综上，标的公司扩产安排与增长预期相匹配，产能规划留有合理余量，为销量预测的实现提供了产能保障。行业发展趋势、竞争格局与销量增长方向基本一致，为销量预测提供了外部条件支撑保障。因此标的公司预测期及永续期销量确定具有合理性。

**（三）区分已批量、已定点、未定点，分析预测期与报告期内产品在销售单价、调价机制方面的对比情况，分析预测期及永续期销售单价确定的合理性**

**1、2026-2028 年期间**

2026-2028 年预测期间涉及的所有产品，按 2025 年末所处的不同阶段可以分为已批量项目、已定点项目和预计取得项目。已批量项目指截至 2025 年末已经开始批量供货的项目；已定点项目指截至 2025 年末尚未开始批量供货，但标的公司已获取了客户定点，将在 2026 年及以后转入批量供货状态的项目；预计取得项目指截至 2025 年末尚未取得客户定点，但是预计将会取得定点的项目。

（1）销售单价对比

报告期及预测期各阶段项目单价：

单位：元/件

| 项目 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 已批量项目 | 5.48 | 5.79 | 5.75 | 5.57 | 5.48 |

| 项目 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 已定点项目 | | | 6.82 | 6.69 | 6.76 |
| 预计取得项目 | | | 6.82 | 9.00 | 8.67 |
| **整体平均单价** | **5.48** | **5.79** | **5.93** | **5.91** | **5.91** |

注：报告期已形成收入项目均为截至 2025 年末已批量项目。

标的公司产品报告期综合单价由 5.48 元/件上升至 5.79 元/件，主要原因系 2025 年较多高单价产品量产放量。

已批量项目预测期平均单价自 2025 年 5.79 元/件逐年回降至 2028 年 5.48 元/件。相关项目均已实现稳定量产，存量量产项目分为三类：一是投产周期较长的成熟项目，价格保持长期稳定，定价水平经完整经营周期验证，未来预测单价保持历史水平；二是前期已执行多轮年度降价或价格已降至商务协议约定底价的存量项目，后续不再持续下调单价；三是近两年实现量产新批量项目，依照定点协议或年度供货框架约定进行调价。受上述多重因素共同作用，已批量项目单价呈现温和下行走势，整体降价幅度处于可控区间，符合成熟零部件项目生命周期价格变化规律。

已定点项目预测期单价呈现先下行、后修复回升的走势。2026 年至 2027 年单价下降主要原因系定点项目按定点时约定或客户所处集团一贯价格政策进行预计年降或持平；2028 年均价回升，主要得益于新增定点项目逐步爬产、收入规模持续放量，高单价新品收入占比提升，对冲存量项目降价影响，抬升已定点项目平均单价。

预计取得项目预测期单价先上行、后小幅回落。2027 年均价大幅提升，系当期新项目规格型号较大、单价较高的新产品项目爬产放量，推高平均单价；2028 年均价小幅下滑，主要系新项目进入稳定供货周期后，按客户所处集团一贯价格政策及年度降价约定进行年降测算所致。

综上，预测期整体平均单价受具体项目年降机制适用情况、定点新品爬产节奏、项目产品规格结构三大核心变量共同作用，各年度单价波动方向、变动幅度均匹配汽车零部件行业价格周期特征，贴合标的公司历史惯例及业务拓展情况。已批量、已定点和预计取得项目预测底层定价逻辑与报告期实际定价逻辑保持连贯统一，2026-2028 年期间单价预测具备充分合理性与审慎性。

（2）调价机制对比

不同阶段项目的调价机制对比如下：

| 期间 | 项目 | 调价机制 |
| --- | --- | --- |
| 报告期 | 已批量项目 | 在定点文件或合同中约定年降安排，或年度谈判确定年降幅度 |
| 预测期 | 已批量项目 | 根据定点文件或合同中约定的年降安排预测，若年降基于年度谈判，则按照该客户通常的年降幅度预测 |
| | 已定点项目 | 根据定点文件或合同中约定的年降安排预测，若年降基于年度谈判，则按照该客户通常的年降幅度预测 |
| | 预计取得项目 | 根据该客户通常的年降幅度或询价或技术论证阶段与客户沟通信息预测单价年降幅度 |

标的公司销售价格的调整机制分为初始定价与后续调价两个阶段。初始定价方面，标的公司各产品的初始供货单价由标的公司与下游客户通过商业谈判协商确定，双方综合考虑产品技术规格、材料成本、工艺复杂程度、市场同类产品价格水平及项目预期供货规模等因素，经确认后形成正式报价并写入定点文件或供货文件。后续调价方面，下游整车厂为维持终端价格竞争力，通常通过年降机制将成本压力向上游传导，该机制贯穿零部件项目全生命周期，属行业成熟且普遍的商业惯例；具体年降幅度系在定点文件或合同中约定年降安排，或年度谈判确定年降幅度。

标的公司在预测时考虑了年降因素。预测期内已批量项目和已定点项目根据定点文件或合同中约定的年降安排预测，若年降基于年度谈判，则按照该客户通常的年降幅度预测，预测期内预计取得项目则根据该客户通常的年降幅度或询价或技术论证阶段与客户沟通信息预测单价年降幅度。

综上，2026-2028 年期间，调价机制不因项目阶段（即已批量、已定点、预计取得）而存在本质差异，与报告期保持一致，充分考虑了调价机制的影响，销售单价确定具有合理性。

**2、2029-2030 年期间**

2029-2030 年期间预测平均单价变动情况如下：

| 项目 | | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 汽车减震类 | 平均单价（元/个） | 7.52 | 7.44 | 7.36 | 7.29 | 7.22 |
| | 增长率 | 3.64% | -0.99% | -1.10% | -1.00% | -1.00% |
| 汽车密封类及其他橡胶产品 | 平均单价（元/个） | 1.65 | 1.73 | 1.82 | 1.80 | 1.79 |
| | 增长率 | 5.88% | 4.92% | 5.43% | -1.00% | -1.00% |
| **整体平均单价** | **平均单价（元/个）** | **5.93** | **5.91** | **5.91** | **5.88** | **5.85** |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **增长率** | **2.29%** | **-0.34%** | **-0.03%** | **-0.40%** | **-0.49%** |

对于 2029 年至 2030 年，具体车型开发规划、客户定点及量产安排尚未明确，标的公司转而采用历史增长趋势结合汽车行业平均增长率的方法进行预测，并综合考虑当前新能源汽车行业持续上行的发展趋势予以审慎调整，确保预测结果兼具合理性与行业可比性。

一般而言，汽车零部件企业项目储备可以形成“存量退出、增量补入”的良性更替节奏，已批量项目产品的单价随产品生命周期逐步年降，收入贡献亦逐步衰减，同时，已定点项目及预计取得项目陆续进入量产阶段，新产品尚未经历多年年降，单价相对较高，整体而言平均单价将保持稳定。由于标的公司近年来发展较快，新项目逐步增多，平均单价呈现上升趋势。

标的公司汽车减震类产品 2026 年至 2028 年的预测平均单价增长率分别为 3.64%、-0.99%和-1.10%。2026 年度预测平均单价同比增长，而 2027 及 2028 年度预测平均单价则同比下降，主要原因系 2026 年度客户量产安排较为确定，高单价新项目占比上升导致平均单价的上升。出于谨慎性考虑，标的公司仅在预测期内预测了少量的预计取得项目，因此 2027 及 2028 年度平均单价受年降因素影响呈现下降趋势。虽然 2028 年度的预测平均单价增长率-1.10%未充分考虑预计取得项目的影响，2029 年及 2030 年的平均单价增长率仍谨慎预测了-1.00%和-1.00%，与 2028 年的预测平均单价增长率接近。

标的公司汽车密封类及其他橡胶产品 2026 年至 2028 年的预测平均单价增长率分别为 5.88%、4.92%和 5.43%，逐年上升。标的公司发展汽车密封类产品业务较晚，因此汽车密封类及其他橡胶产品业务规模仍较小，平均单价受新增产品的影响较大。标的公司近年来大力开发密封件产品，从低单价的密封圈逐渐开发高单价产品如转向输入轴防尘罩及商用车用密封件，因此 2026-2028 年期间预计单价逐年上升。2029 年及 2030 年的预测平均单价增长率分别为-1.00%、-1.00%，主要原因系为了确保谨慎性，增长率与汽车减震类产品增长率保持了一致。

综上所述，标的公司 2029 年及 2030 年汽车减震类产品和汽车密封类及其他橡胶产品的平均单价增长率均为-1.00%，均低于或接近与 2026 年至 2028 年的预测平均单价增长率，该增长率综合考虑了 2026 年至 2028 年标的公司的发展趋势

并予以了审慎调整，2029 年及 2030 年平均单价增长率的预测兼具谨慎性与合理性。

**3、分析预测期及永续期销售单价确定的合理性**

2026-2028 年期间，平均单价受具体项目年降机制适用情况、定点新品爬产节奏、项目产品规格结构三大核心变量共同作用，各年度单价波动方向、变动幅度均匹配汽车零部件行业价格周期特征，贴合标的公司历史惯例及业务拓展情况。已批量、已定点和预计取得项目预测底层定价逻辑与报告期实际定价逻辑保持连贯统一。在销售单价后续调价机制方面，调价机制不因项目阶段（即已批量、已定点、预计取得）而存在本质差异，预测期与报告期保持一致，充分考虑了调价机制的影响，销售单价确定具有合理性。

2029 年及 2030 年期间，汽车减震类产品和汽车密封类及其他橡胶产品的平均单价增长率均为-1.00%，均低于或接近与 2026 年至 2028 年的预测平均单价增长率，该增长率综合考虑了 2026 年至 2028 年标的公司的发展趋势并予以了审慎调整，2029 年及 2030 年平均单价增长率的预测兼具谨慎性与合理性。永续期的预测收入与 2030 年保持一致。

综上，预测期及永续期销售单价确定具有合理性。

**六、预测期标的公司毛利率确认依据及合理性**

预测期标的公司毛利率基于营业收入及营业成本的计算得出，其计算公式如下：

毛利率=1-（营业成本÷营业收入）

**（一）预测期营业成本测算依据及合理性**

标的公司的主要成本为原材料、工资薪酬和制造费用。

原材料主要由骨架、胶料和其他辅料组成。骨架及其他辅料成本占收入比例沿用历史平均水平。胶料作为大宗贸易商品，本次预测基于历史单位胶料价格，参照与 CPI 相近水平按 1.5%预测单位胶料成本的上行。工资薪酬根据管理层未来人数规划结合平均年用工成本进行预测。制造费用中折旧摊销按固定资产折旧、无形资产分摊水平预测。水电费、运输仓储费、模具费、委外加工及其他费用按

照与主营业务收入一定比例进行预测。修理费因与产线高度相关，按照占设备原值比例进行预测，随着未来更新性资本性支出的投入，占比逐渐下降。

**（二）报告期与预测期毛利率对比**

单位：万元

| 项目 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030 年以后 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入合计 | 63,527.98 | 82,137.94 | 78,975.71 | 87,273.63 | 91,564.97 | 95,377.89 | 98,922.76 |
| 营业成本合计 | 51,018.17 | 66,543.83 | 64,472.14 | 71,265.72 | 74,795.13 | 78,015.47 | 81,252.98 |
| 综合毛利率 | 19.69% | 18.99% | 18.36% | 18.34% | 18.31% | 18.20% | 17.86% |
| 材料成本占收入比重 | 58.65% | 59.83% | 59.88% | 60.12% | 60.32% | 60.57% | 60.84% |
| 人工成本占收入比重 | 8.63% | 7.94% | 8.34% | 8.36% | 8.38% | 8.52% | 8.63% |
| 制造费用占收入比重 | 13.11% | 13.33% | 13.49% | 13.26% | 13.06% | 12.77% | 12.74% |

报告期内，标的公司综合毛利率分别为 19.69%和 18.99%，预测期内，标的公司综合毛利率从 18.36%逐渐下降至永续期的 17.86%。预测期综合毛利率水平低于报告期毛利率水平区间范围。

1、预测期材料成本占收入比重从 59.88%逐年上涨至永续期的 60.84%，主要原因系谨慎预测主要材料成本轻微上涨所致；

2、预测期人工成本占收入比重从 8.34%逐年上涨至永续期的 8.63%。本次人工成本测算以标的公司未来业务扩张规划为基础，结合行业薪酬年均上涨幅度设定稳定增长比例。随着产能持续投放、配套生产人员逐年扩充，薪酬总额稳步增加，因此人工成本占收入比重逐年小幅上升，预测逻辑具备合理性；

3、预测期制造费用占收入比重在 13.49%逐年下降至永续期的 12.74%。未来营业收入持续增长，规模效应逐步放大，固定类制造费用被更大营收规模摊薄，带动制造费用收入占比逐年走低，预测具备合理性。

**（三）同行业可比公司毛利率对比情况**

可比公司近期毛利率如下：

| 股票代码 | 公司 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| 000887.SZ | 中鼎股份 | 22.82% | 23.24% |
| 603089.SH | 正裕工业 | 24.11% | 20.78% |
| 601689.SH | 拓普集团 | 20.80% | 19.43% |
| 872183.NQ | 润康科技 | 14.29% | 13.68% |

| 股票代码 | 公司 | 2024 年 | 2025 年 |
| --- | --- | --- | --- |
| 可比公司报告期平均值 | | 19.89% | |
| 标的公司报告期平均值 | | 19.34% | |
| 标的公司预测期平均值 | | 18.21% | |

标的公司预测期毛利率平均值为 18.21%，略低于标的公司报告期平均值 19.34%和可比公司报告期平均值 19.89%，主要原因系谨慎预测了销售价格年降和成本上升的因素。

综上，预测期标的公司毛利率基于营业收入及营业成本的计算得出，标的公司合理谨慎地预测了材料成本、人工成本和制造费用，最终预测期标的公司毛利率略低于标的公司报告期平均值和可比公司报告期平均值，具有谨慎性和合理性。

**七、结合同行业可比公司情况、标的公司历史数据，分析预测期期间费用率的确定依据及合理性**

**（一）同行业可比公司、标的公司历史费用率情况**

可比公司近两年各费用率与标的公司对比情况如下：

**1、销售费用率**

| 股票代码 | 公司 | 2024 年 | 2025 年 |
| --- | --- | --- | --- |
| 000887.SZ | 中鼎股份 | 2.34% | 2.30% |
| 603089.SH | 正裕工业 | 4.39% | 3.88% |
| 601689.SH | 拓普集团 | 1.03% | 0.94% |
| 872183.NQ | 润康科技 | 1.94% | 2.35% |
| 可比公司近两年平均值 | | 2.40% | |
| 标的公司近两年平均值 | | 1.35% | |
| 标的公司预测期平均值 | | 1.32% | |

标的公司预测期平均值为 1.32%，与标的公司近两年的平均值 1.35%基本一致，低于可比公司近两年的平均值 2.40%。由于每个公司对销售渠道、销售方式的把控都不同，各家上市公司均存在差异，标的公司已经过市场初期开拓期，现有客户趋于稳定。除开较高的正裕工业销售费用率外，标的公司预测期平均值在可比公司正常水平区间内。

**2、管理费用率**

| 股票代码 | 公司 | 2024 年 | 2025 年 |
| --- | --- | --- | --- |
| 000887.SZ | 中鼎股份 | 5.64% | 5.62% |

| 股票代码 | 公司 | 2024 年 | 2025 年 |
| --- | --- | --- | --- |
| 603089.SH | 正裕工业 | 5.63% | 5.04% |
| 601689.SH | 拓普集团 | 2.33% | 2.60% |
| 872183.NQ | 润康科技 | 4.14% | 3.08% |
| **可比公司近两年平均值** | | **4.26%** | |
| **标的公司近两年平均值** | | **3.80%** | |
| **标的公司预测期平均值** | | **3.18%** | |

标的公司预测期平均值为 3.18%，低于标的公司近两年的平均值 3.80%和可比公司近两年的平均值 4.26%。标的公司预测期平均值低于近两年的平均值主要原因系预测期内标的公司业务规模逐渐扩大，规模效应逐步放大，以及标的公司近两年发生一次性中介费用较多所致。标的公司管理费用率低于可比公司平均值主要原因系各企业业务结构及管理架构的不同。

**3、研发费用率**

| 股票代码 | 公司 | 2024 年 | 2025 年 |
| --- | --- | --- | --- |
| 000887.SZ | 中鼎股份 | 4.48% | 4.72% |
| 603089.SH | 正裕工业 | 4.80% | 5.12% |
| 601689.SH | 拓普集团 | 4.60% | 5.06% |
| 872183.NQ | 润康科技 | 3.12% | 4.05% |
| **可比公司近两年平均值** | | **4.49%** | |
| **标的公司近两年平均值** | | **3.22%** | |
| **标的公司预测期平均值** | | **3.50%** | |

标的公司预测期平均值为 3.50%，高于标的公司近两年的平均值 3.22%，低于可比公司近两年的平均值 4.49%。近两年标的公司的研发费用总额呈增加的趋势，为保持技术研发水平，预测期内研发费用率预测将继续略有增长。

**4、财务费用率**

| 股票代码 | 公司 | 2024 年 | 2025 年 |
| --- | --- | --- | --- |
| 000887.SZ | 中鼎股份 | 1.16% | 0.85% |
| 603089.SH | 正裕工业 | 0.55% | 1.00% |
| 601689.SH | 拓普集团 | 0.62% | 0.37% |
| 872183.NQ | 润康科技 | 0.56% | 0.45% |
| **可比公司近两年平均值** | | **0.70%** | |
| **标的公司近两年平均值** | | **0.03%** | |
| **标的公司预测期平均值** | | **0.06%** | |

标的公司预测期平均值为0.06%，高于标的公司近两年的平均值0.03%，低于可比公司近两年的平均值0.70%。标的公司财务费用率低于可比公司平均值，主要原因系借款较少，近两年末短期借款分别为150.00万元和192.65万元，占流动负债的比例分别为0.50%和0.44%。

**（二）预测期期间费用率的确定依据及合理性**

**1、期间费用预测依据**

标的公司的销售费用、管理费用及研发费用的费用构成类似，预测依据亦类似，销售费用、管理费用及研发费用主要为折旧及摊销、人工成本、日常经营费用。具体如下：

（1）折旧摊销依据现有和预计未来新增的固定资产和无形资产的情况依据会计折旧年限和折旧摊销计提政策计算确定；

（2）人工成本依据标的公司经营发展需求补充人员数量，未来工资增长率结合当地平均工资标准和富创优越的人力资源制度综合确定；

（3）日常经营费用按照其经营性质，按一定比例或固定增长额预测。

标的公司历史财务费用主要为利息收入、汇兑损益、利息费用和其他；利息收入为偶发性，故以后年度不予预测，汇兑损益金额较小，未来不予预测；标的公司无实质有息负债，利息费用主要为贴息，本次评估根据其占收入比重预测；其它财务费用主要为现金折扣，以后年度按占营业收入一定比例预测。

**2、期间费用预测合理性**

历史年度及预测年度标的公司的费用率如下：

| 项目 | 历史年度 | | 预测年度 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **2024A** | **2025A** | **2026E** | **2027E** | **2028E** | **2029E** | **2030E及以后** |
| 销售费用率 | 1.39% | 1.31% | 1.32% | 1.32% | 1.32% | 1.32% | 1.32% |
| 管理费用率 | 3.81% | 3.79% | 3.46% | 3.23% | 3.12% | 3.07% | 3.01% |
| 研发费用率 | 3.01% | 3.42% | 3.58% | 3.49% | 3.48% | 3.47% | 3.48% |
| 财务费用率 | -0.02% | 0.07% | 0.06% | 0.06% | 0.06% | 0.06% | 0.06% |
| **合计** | **8.19%** | **8.59%** | **8.42%** | **8.10%** | **7.98%** | **7.92%** | **7.87%** |

与历史年度数据相比，预测期内，标的公司期间总费用率逐年减少，各期间费用与报告期的差异原因如下：

①销售费用率：预测期销售费用率较为固定，与报告期不存在较大差异；

②管理费用率：预测期标的公司收入增长，而管理费用中核算的工资、折旧摊销、等均为固定成本，相对稳定，因此导致管理费用率持续下降；

③研发费用率：研发费用率在预测期较报告期亦有所提升，主要系标的公司为保障长期收入的稳定性与可持续性，持续加大研发投入力度，以维持技术竞争优势与产品迭代能力，研发费用率预测期内的变化趋势与标的公司长期发展战略相匹配，具有合理性；

④财务费用：标的公司历史财务费用主要为利息收入、汇兑损益、利息费用和其他；而利息收入为偶发性，故以后年度不予预测；汇兑损益金额较小，未来不予预测；因此，预测期内标的公司财务费用仅考虑利息费用和其他费用，导致财务费用率高于历史。

综上，预测期期间费用率的预测具备合理性。

**八、结合可比案例，分析预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据及合理性、资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性**

**（一）预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据及合理性**

对于折旧与摊销的预测，既依据标的公司原有的各类固定资产及其它长期资产的折旧政策与剩余年限，还综合考虑了未来因资产改良、更新及新购计划等所导致的资本支出变化。

标的公司折旧政策如下：

| 类别 | 折旧方法 | 折旧年限（年） | 残值率(%) | 年折旧率(%) |
|---|---|---|---|---|
| 房屋及建筑物 | 年限平均法 | 20 | 5 | 4.75 |
| 机器设备 | 年限平均法 | 5-10 | 5 | 9.50-19.00 |
| 运输工具 | 年限平均法 | 4 | 5 | 23.75 |
| 办公设备及其他 | 年限平均法 | 3-5 | 5 | 19.00-31.67 |

标的公司与同行业可比上市公司的折旧年限对比：

| 可比公司 | 固定资产折旧方法 |
|---|---|

| | 类别 | 折旧方法 | 折旧年限（年） | 残值率 | 年折旧率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 中鼎股份 | 房屋及建筑物 | 年限平均法 | 20 | 5.00 | 4.75 |
| | 机械设备 | 年限平均法 | 10 | 5.00 | 9.50 |
| | 运输设备 | 年限平均法 | 5 | 5.00 | 19.00 |
| | 其他设备 | 年限平均法 | 5 | 5.00 | 19.00 |
| 拓普集团 | 房屋及建筑物 | 年限平均法 | 20 | 10.00 | 4.50 |
| | 机械设备 | 年限平均法 | 5-10 | 10.00 | 18.00-9.00 |
| | 运输设备 | 年限平均法 | 5 | 10.00 | 18.00 |
| | 办公设备及其他 | 年限平均法 | 5 | 10.00 | 18.00 |
| | 商业用房 | 年限平均法 | 权证注明剩余年限但不超过40年 | 10.00 | / |
| | 光伏工程 | 年限平均法 | 20 | 10.00 | 4.50 |
| 正裕工业 | 房屋及建筑物 | 年限平均法 | 10-20 | 5.00 | 4.75-9.50 |
| | 通用设备 | 年限平均法 | 3-5 | 5.00 | 19.00-31.67 |
| | 专用设备 | 年限平均法 | 3-10 | 5.00 | 9.5-31.67 |
| | 运输工具 | 年限平均法 | 4-5 | 5.00 | 19.00-23.75 |
| 润康科技 | 房屋及建筑物 | 年限平均法 | 20 | 5.00 | 4.75 |
| | 通用设备 | 年限平均法 | 3-5 | 5.00 | 19.00-31.67 |
| | 专用设备 | 年限平均法 | 3-10 | 5.00 | 9.50-31.67 |
| | 运输工具 | 年限平均法 | 4-5 | 5.00 | 19.00-23.75 |

从上表可知，标的公司的折旧摊销政策与同行业上市公司不存在显著差异，企业折旧摊销政策符合会计准则规定，具备合理性。

综上分析，本次评估按企业会计政策进行折旧摊销的计算，企业折旧摊销政策符合会计准则规定，折旧和摊销预测具备合理性。

**（二）资本性支出的确定依据**

资本性支出包括两方面：一方面为增加生产产能需要新投入的新增资产资本性支出；另一方面为维持企业经营生产能力，长期资产达到经济使用年限时的更新资本性支出。

资本性支出=新增资产资本性支出+更新资本性支出

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。分析标的公司现有主要设备的成新率，大规模更新的时间在详细预测期之后，这样就存在在预测期内的现金流量与以后设备更新时的现金流量口径上不一致，为使两者能够匹配，本次按设备的账面原值/会计折旧年限的金额，假设该金额的累计数能够满足将来一次性资本性支出，故将其在预测期作为更新资本性支出。

标的公司预测期资本性支出如下：

| 项目 | | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E及以后 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 更新资本性支出预测 | 建筑物类 | - | - | - | - | 376.20 | 376.20 |
| | 设备类 | - | - | - | - | 1,180.46 | 1,180.46 |
| | 无形资产 | 43.76 | 43.76 | 43.76 | 43.76 | 78.14 | 78.14 |
| | **小计** | **43.76** | **43.76** | **43.76** | **43.76** | **1,634.80** | **1,634.80** |
| 新增资本性支出预测 | 建筑物类 | - | - | - | - | - | - |
| | 设备类 | - | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | - |
| | 无形资产 | - | - | - | - | - | - |
| | **小计** | **-** | **400.00** | **400.00** | **400.00** | **400.00** | **-** |
| **资本性支出合计** | | **43.76** | **443.76** | **443.76** | **443.76** | **2,034.80** | **1,634.80** |

标的公司主要产品型号众多，鉴于不同型号产品技术、工艺的复杂程度、规格大小等均存在差异，导致产品加工时间各不相同，无法直接测算产品的产能情况。硫化设备系减震及密封元件生产加工所必须的核心加工设备，因此选取硫化设备的利用率作为标的公司产能利用率测算依据，具体如下：

单位：小时

| 项目 | 2025年度 | 2024年度 |
|---|---|---|
| 硫化设备实际工时 | 1,028,377 | 811,283 |
| 硫化设备理论工时 | 1,114,812 | 920,688 |
| 产能利用率 | 92.25% | 88.12% |

本次经营预测中，基于收入的上涨，也考虑了生产产能扩张的规划。

由于不同规格型号产品在工艺复杂程度及设备加工时长方面存在差异，且产品规格与单位价值一般呈正相关关系，即通常单位价格越高的产品，规格尺寸越大、设备加工耗时更长。若以物理产量口径测算产能利用率难以实现各产品间的同度量比较。因此，在预测期标的公司采用单位设备产值指标进行产能测算与复核，以消除产品规格差异对产能评估的影响。

固定资产投入的单位成本产值对比如下：

| 项目 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（万元） | 63,527.98 | 82,137.94 | 78,975.71 | 87,273.63 | 91,564.97 | 95,377.89 | 98,922.76 |
| 设备原值（万元） | 9,857.32 | 11,172.12 | 11,560.98 | 11,960.98 | 12,360.98 | 12,760.98 | 13,160.98 |
| 新增设备（不含维护性） | - | 1,314.80 | 388.86 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 |
| 设备单位产值（元） | 6.44 | 7.35 | 6.83 | 7.30 | 7.41 | 7.47 | 7.52 |

以 2025 年数据为基准，当产能利用率为 92.25%时，单位设备产值为 7.35 元；据此推算，满产（100%产能利用率）状态下单位设备产值约为 8 元。预测期内，标的公司单位设备产值保持在 6.83 元至 7.52 元区间，均低于满产单位产值水平，对产能留有合理余量。2026 年单位产值较 2025 年有所下降，主要系当期营业收入预测小幅回落，标的公司为承接后续新增项目订单、保障未来产能供给，提前进行设备类资本性支出投入，属于正常波动。

根据历史收入水平增长来看，每增加 1 亿元收入，对应设备约增加 500-700 万元，基准日至永续期营业收入约增加 2 亿元，新增设备在预测期增加 1,600 万元从产值产能的角度较为合理。

综上，标的公司固定资产投入与收入规模相匹配，单位产值处于合理区间。

**（三）预测期及永续期折旧摊销金额合理性、资本性支出与折旧摊销的匹配性**

1、对现有资产预测折旧摊销，本次评估折旧和摊销按企业财务计提折旧和摊销的方法进行测算，与现有水平一致。

2、对于新增资本性支出的折旧与摊销的计算，标的公司基于现行会计政策及固定资产现状进行测算。在详细预测期内，折旧与摊销金额系根据现有资产剩余折旧情况及未来资本性支出计划对应的资产转固节奏综合确定；在永续期，假设标的公司经营规模保持稳定，资本性支出主要用于维持现有产能的资产更新，折旧与摊销预测值与维持性资本性支出相匹配，以确保预测期现金流计算的逻辑一致性。

折旧摊销与资本性支出的测算情况如下：

单位：万元

| 科目 | 项目 | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E 及以后 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 固定资产 | 现有资产当期折旧 | 1,367.72 | 1,367.72 | 1,367.72 | 1,367.72 | 1,367.72 | 1,367.72 |
| | 新增资产资本性支出 A | - | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | - |
| | 新增资产当期结转 | 388.87 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | - |
| | 新增资产当期折旧 | 36.94 | 74.94 | 112.94 | 150.94 | 188.94 | 188.94 |
| | 折旧总额 | 1,404.66 | 1,442.66 | 1,480.66 | 1,518.66 | 1,556.66 | 1,556.66 |
| | 更新资本性支出 B | - | - | - | - | 1,556.66 | 1,556.66 |

| 科目 | 项目 | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E及以后 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 资本性支出总额C=A+B | - | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 1,956.66 | 1,556.66 |
| 无形资产 | 现有资产当期摊销 | 78.14 | 78.14 | 78.14 | 78.14 | 78.14 | 78.14 |
| | 新增资产资本性支出A | - | - | - | - | - | - |
| | 新增资产当期结转 | - | - | - | - | - | - |
| | 新增资产当期折旧 | - | - | - | - | - | - |
| | 摊销总额 | 78.14 | 78.14 | 78.14 | 78.14 | 78.14 | 78.14 |
| | 更新资本性支出B | 43.76 | 43.76 | 43.76 | 43.76 | 78.14 | 78.14 |
| | 资本性支出总额C=A+B | 43.76 | 43.76 | 43.76 | 43.76 | 78.14 | 78.14 |

本次评估预测资本性支出与折旧摊销匹配一致。

**（四）可比案例折旧与摊销处理方式**

| 序号 | 证券简称 | 标的资产 | 标的资产主营业务 | 公告时间 | 资本性支出与折旧摊销的处理 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 爱柯迪 | 卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司71%股权 | 汽车精密压铸件、新能源底盘结构件、车载精密机电零部件研发、生产与销售 | 2025年4月 | 折旧摊销：据折旧政策进行预测，永续期与期末保持一致；资本性支出=现有更新支出+新增资本性支出 |
| 2 | 威帝股份 | 阿法硅涉及的商誉资产组 | 车载中控显示屏、液晶仪表、车身控制ECU等座舱电子硬件及配套控制软件 | 2026年6月 | 折旧摊销：据折旧政策进行预测，永续期与期末保持一致；资本性支出=现有更新支出+新增资本性支出 |

本次交易评估机构对于永续期折旧摊销的处理，选取年金化处理的方式，符合行业惯例。

综上，通过上述测算，本次折旧摊销与资本性支出中既考虑了现有资产达到经济使用年限后的补充支出，也考虑了未来增加生产产能需要投入的新增资产的支出，不论是现有资产还是新增资产均按会计政策计算了未来年度的折旧与摊销。同时本次评估折旧摊销和资本性支出的处理方式与可比案例的处理方法基本一致，因此，本次评估资本性支出、折旧摊销的预测具备合理性。

**九、具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并结合应收、应付账款和存货周转率变动情况，分析营运资金评估的合理性**

**（一）预测期营运资金增加额的测算依据**

营运资金增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。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。

**（二）营运资金增加额的计算过程**

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＝运营现金＋应收票据＋应收账款＋应收账款融资＋预付账款＋经营性其他应收款＋存货＋其他的经营性资产－应付票据－应付账款－合同负债－应付职工薪酬－应交税费－经营性其他应付款－预计负债－其他的经营性负债

应收票据＝营业收入总额/应收票据周转率

应收账款＝营业收入总额/应收款项原值周转率

应收账款融资＝营业收入总额/应收账款融资周转率

预付账款＝营业成本总额/预付账款周转率

存货＝营业成本总额/存货周转率

经营性其他应收款＝营业收入总额/经营性其他应收款周转率

其他的经营性资产＝营业收入总额/其他的经营性资产周转率

应付票据=营业成本总额/应付票据周转率

应付账款＝营业成本总额/应付账款周转率

合同负债＝营业收入总额/合同负债周转率

应付职工薪酬＝营业成本总额/应付职工薪酬周转率

应交税费＝营业收入总额/应交税费周转率

经营性其他应付款＝营业成本总额/经营性其他应付款周转率

预计负债＝营业收入总额/预计负债周转率

其他的经营性负债＝营业成本总额/其他的经营性负债周转率

**（三）应收、应付账款和存货周转率变动情况**

近两年及预测期内应收、应付账款和存货周转率变动情况如下：

| 项目 | 2024 年度 | 2025 年度 | 预测期 |
| --- | --- | --- | --- |
| 应收账款周转率 | 4.30 | 2.60 | 2.60 |
| 存货周转率 | 15.60 | 9.30 | 9.30 |
| 应付账款周转率 | 6.00 | 3.20 | 3.20 |

在结合标的公司实际运营资金的波动水平、周转率的变化、销售规模的增长、结算方式、以及信用周期的情况后，采用基准年（即 2025 年度）的周转率比较合理，原因如下：

标的公司 2024 年仍处于放量扩产阶段，基准年标的公司的应收账款、应付账款周转率相对稳定，应收账款的周转率约为 2.6，和客户一般给予标的公司 3-5 个月账期的情况基本相符；应付账款的周转率约为 3.2，和标的公司和供应商的结算周期约为 2-3 个多月的情况基本相符。标的公司运营资金的变动主要来源于收入规模增长造成的期末存货余额变化，存货周转天数约 30-40 天。

**（四）分析营运资金评估的合理性**

预测期营运资金追加额计算如下：

单位：万元

| 项目 | 2026E 年末 | 2027E 年末 | 2028E 年末 | 2029E 年末 | 2030E 年末 | 2031E 及以后年末 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 营运资金增加 | -1,534.85 | 2,230.89 | 1,146.23 | 996.21 | 851.99 | - |
| 期末营运资金 | 21,340.95 | 23,571.84 | 24,718.07 | 25,714.28 | 26,566.27 | 26,566.27 |
| 运营现金 | 5,613.61 | 6,198.89 | 6,499.71 | 6,774.30 | 7,040.74 | 7,040.74 |
| 应收票据 | 680.14 | 751.61 | 788.56 | 821.40 | 851.93 | 851.93 |
| 应收账款 | 30,344.93 | 33,533.25 | 35,182.12 | 36,647.16 | 38,009.21 | 38,009.21 |
| 应收款项融资 | 9,174.05 | 10,137.96 | 10,636.45 | 11,079.37 | 11,491.16 | 11,491.16 |
| 预付款项 | 38.79 | 42.88 | 45.00 | 46.94 | 48.89 | 48.89 |
| 经营性其他应收款 | 13.29 | 14.69 | 15.41 | 16.05 | 16.65 | 16.65 |
| 存货 | 6,932.49 | 7,662.98 | 8,042.49 | 8,388.76 | 8,736.88 | 8,736.88 |
| 应付票据 | 7,584.96 | 8,384.20 | 8,799.43 | 9,178.29 | 9,559.17 | 9,559.17 |
| 应付账款 | 20,147.54 | 22,270.54 | 23,373.48 | 24,379.83 | 25,391.56 | 25,391.56 |
| 合同负债 | 71.14 | 78.62 | 82.48 | 85.92 | 89.11 | 89.11 |
| 应付职工薪酬 | 1,603.78 | 1,772.78 | 1,860.58 | 1,940.68 | 2,021.22 | 2,021.22 |
| 应交税费 | 1,478.95 | 1,634.34 | 1,714.70 | 1,786.10 | 1,852.49 | 1,852.49 |
| 经营性其他应付款 | 185.64 | 205.20 | 215.36 | 224.63 | 233.96 | 233.96 |
| 预计负债 | 350.22 | 387.02 | 406.05 | 422.96 | 438.68 | 438.68 |
| 其他的经营性负债 | 34.12 | 37.72 | 39.59 | 41.29 | 43.00 | 43.00 |

综合上述计算，预测期安徽拓盛的营运资金规模随生产经营规模的扩大而持续增加，其计算具备合理性。

## 十、结合近期可比案例，分析评估折现率相关参数选取的合理性

本次评估折现率主要参数取值及与《监管规则适用指引——评估类第 1 号》指引要求，具体参数选取如下：

| 序号 | 项目名称 | 取值 | 取价依据 |
|---|---|---|---|
| 1 | 无风险利率 | 1.83% | 最新一个完整季度 10 年中国国债收益率曲线 |
| 2 | 市场风险溢价 | 6.65% | 中国市场风险溢价 |
| 3 | 加权剔除财务杠杆调整 Beta | 0.930 | 同行业可比公司-同花顺数据 |
| 3.1 | 标的指数选择 | 沪深 300 | |
| 3.2 | 时间范围 | 4 年 | |
| 3.3 | 收益率计算方法 | 对数收益率 | |
| 3.4 | 剔除财务杠杆 | 按照市场价值比 | |
| 3.5 | 调整后剔除财务杠杆的 | 0.930 | |
| 3.6 | 行业 D/E | 7.28% | 同行业可比公司-同花顺数据 |
| 4 | 特定风险报酬率 | 2.50% | 风险特征、企业规模、业务模式等 |
| 5 | 股东权益资本报酬率 Re | 10.50% | 资本资产定价模型 |
| 6 | 贷款利率 | 3.50% | 央行公布的 LPR 利率 |
| 7 | WACC | 10.50% | |

同时选取 2023 年以来交易标的主要业务涉及汽车零部件的上市公司发行股份购买资产案例作为可比市场案例，本次交易的可比市场案例与被评估单位在本次交易中的折现率进行对比，情况如下：

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 评估基准日 | 标的公司 | 标的公司主营业务 | 采用折现率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 603007 | 花王股份 | 2025/2/28 | 尼威动力 | 新能源混合动力汽车高压燃油箱系统 | 10.21% |
| 2 | 600933 | 爱柯迪 | 2024/12/31 | 卓尔博 | 汽车微特电机精密零部件 | 11.2%-11.3% |
| 3 | 300473 | 德尔股份 | 2024/9/30 | 爱卓科技 | 汽车覆膜饰件、汽车包覆饰件 | 10.00% |
| 4 | 603358 | 华达科技 | 2023/10/31 | 江苏恒义 | 新能源汽车电池箱体、电机轴、电机壳等配件 | 10.55% |
| **平均值** | | | | | | **10.50%** |
| **标的公司** | | | | | | **10.50%** |

根据同行业上市公司对比，标的公司折现率在近期交易案例区间内，折现率取值合理。

## 十一、结合标的公司主要财务指标实现情况，分析 2026 年业绩预测的可实现性

根据标的公司 2026 年 1-9 月未经审计财务数据，标的公司 2026 年 1-9 月实现营业收入 58,718.87 万元，实现净利润 5,292.97 万元。

| 项目 | 2026 年 1-9 月实现数 | 2026 年全年预测数 | 2026 年 1-9 月实现进度 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 58,718.87 | 78,975.71 | 74.35% |
| 净利润 | 5,292.97 | 6,646.33 | 79.64% |

注：2026 年 1-9 月实现数为未经审计财务数据；2026 年全年预测数为本次收益法评估预测口径。

标的公司 2026 年 1-9 月的营业收入和净利润的实现进度分别为 74.35%和 79.64%，营业收入基本达成全年预测数的四分之三，净利润已超过全年预测数的四分之三。汽车行业下半年的主营业务收入占比相对会较高，主要系下半年为终端消费者购车旺季，车辆交付量较多，同时车企为了在年底前完成年度销售目标会在下半年结合上半年的市场销量情况搭配促销政策来增加销量，因此剩余四季度收入和净利润将较高，2026 年业绩预测具有可实现性。

## 十二、本次评估对标的公司资产抵押情况的考虑，是否符合可比交易案例

### （一）标的公司资产抵押情况

截至评估基准日，标的公司下列房屋及土地涉及抵押事项：

| 序号 | 不动产登记证明号 | 建筑物名称 | 被担保主债权数额（万元） | 抵押权人 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 皖（2025）广德市不动产证明第 0003458 号 | 炼胶中心、4#厂房、11#厂房 | 4,000.00 | 江苏苏州农村商业银行股份有限公司广德支行 |
| 2 | 皖（2025）广德市不动产证明第 0002417 号 | 1#厂房、2#厂房、研发楼、办公楼 | 2,100.00 | 中国工商银行股份有限公司广德支行 |
| 3 | 皖（2025）广德市不动产证明第 0007254 号 | 二期厂房 | 2,858.16 | 徽商银行股份有限公司宣城广德支行 |
| **合计** | | | **8,958.16** | - |

上述抵押主要涉及最高授权保证合同，标的公司基准日无实际存量银行借款。

标的公司以自有不动产办理抵押系常规经营性融资安排，抵押行为并未限制资产正常生产使用，资产所有权、使用权仍由标的完整享有，资产市场公允价值不会因抵押担保权利设置产生折损。抵押担保属于或有权利事项，本次评估测算

过程中未考量抵押事项对资产价值的影响，该处理方式符合资产评估行业通用惯例。

**（二）可比交易案例情形**

参照同行业交易，北方亚事资产评估有限责任公司出具的《天津汽车模具股份有限公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买股权涉及的东实汽车科技集团股份有限公司60%股权价值资产评估报告》（北方亚事评报字[2026]第01-0696号）中，该可比重组案例存在抵押情形，评估机构同样采用不考虑抵押事项价值影响的处理口径，本次评估操作与可比案例保持一致，符合行业用惯例。

**十三、中介机构核查程序和核查意见**

**（一）核查程序**

针对上述问题，评估师主要履行了以下核查程序：

1、复核了资产基础法、收益法计算逻辑，对比两种方法价值内涵，综合论证两种方法评估结果差异形成原因及估值合理性；

2、查阅2024年出具的《安徽拓盛汽车零部件有限公司拟股份制改制所涉及的安徽拓盛汽车零部件有限公司净资产价值》资产评估报告；

3、查阅《企业会计准则》及相关规定，复核上市公司备考合并财务报表编制基础的合理性、商誉的计算过程及会计处理准确性；

4、取得标的公司报告期财务报表、了解标的公司报告期及期后营业收入、营业成本、期间费用及毛利率情况；

5、取得标的公司在手项目情况，确认标的公司报告期及期后各类产品销售波动情况、主要客户的销售情况；

6、查询公开信息获取标的公司主要客户的主营业务、行业地位及经营情况；

7、与标的公司销售负责人进行沟通，了解并关注主要客户的合同情况、产品销售情况，了解标的公司产品的定价依据以及是否存在市场公开报价信息；

8、获取主要客户提供的历史年度和最新预测文件；

9、了解标的公司报告期的产能利用率；

10、查阅同行业可比公司定期报告，了解同行业可比公司产品或服务毛利率、期间费用率情况；

11、公开信息查询可比交易案例折旧摊销处理方式、折现率情况；

12、获取标的公司生产所需设备、房产使用情况，与相关负责人进行沟通，了解并关注是否有抵押质押情况；

13、查阅相关公开发布的行业研究报告、可了解标的公司所在行业发展情况；

14、查阅重组报告书。

**（二）核查意见**

经核查，评估师认为：

1、收益法与资产基础法评估结果差异系因对资产价值考虑的角度不同，两者的差额实质就是并购所形成的商誉，是合理的；

2、两次评估基准日涉及的资产基础法差异系其不同的评估目的和评估对象，是合理的；

3、标的公司账面资产公允价值评估方法合理，账面资产公允价值提升原因合理，标的公司于 2025 年 12 月 31 日的可辨认资产已充分识别；上市公司因本次交易确认的商誉金额合理，商誉减值风险可控，不存在突出的商誉减值风险；

4、标的公司预测期收入先降后升主要受政策影响，具有合理性；

5、标的公司预测期内的产品销量变动趋势与营业收入变动趋势一致；2026-2028 年期间，预测期销量与标的公司业务拓展情况相符，具有合理性；2029 年及 2030 年期间销量综合考虑了 2026-2028 年期间的增长趋势和汽车行业平均增长率并予以了审慎调整，预测结果兼具合理性与行业可比性；预测期及永续期的销量与扩产安排相匹配，产能规划留有合理余量，行业发展趋势、竞争格局与销量增长方向基本一致；2026-2028 年期间已批量、已定点和预计取得项目预测底层定价逻辑与报告期实际定价逻辑保持连贯统一，调价机制不因项目阶段（即已批量、已定点、预计取得）而存在本质差异，与报告期保持一致，销售单价确定具有合理性；2029 年及 2030 年期间，平均单价增长率综合考虑了 2026 年至

2028 年标的公司的发展趋势并予以了审慎调整，综上，预测期及永续期销售单价确定具有合理性；

6、预测期标的公司毛利率的基于历史毛利率水平及未来在手项目情况，预测期毛利率与同行业可比公司相比处于合理区间，毛利率预测具有合理性；

7、预测期期间费用率与同行业可比公司相比处于合理区间，期间费用率预测具有合理性；

8、预测期及永续期折旧摊销金额的预测以标的公司现有固定资产和无形资产为基础，按照企业会计政策计算，预测合理；资本性支出与折旧摊销金额匹配，与同行业案例计算方式一致，折旧摊销与资本性支出的预测具有合理性；

9、各项周转率的预测基于报告期实际数据，营运资金增加额的测算依据充分，营运资金评估具有合理性；

10、本次评估折现率相关参数选取依据充分、方法合理，与可比案例相比在合理区间内；

11、标的公司 2026 年业绩预测具有可实现性；

12、本次评估未考虑抵押事项对评估值的影响，与行业惯例做法一致，具有合理性。

（本页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于上海凯众材料科技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的审核问询函回复的核查意见》之签字盖章页）

正式执业会员 资产评估师 王云 31180020

正式执业会员 资产评估师 蔡丽红 31140005

签字评估师：

王云　　蔡丽红

上海东洲资产评估有限公司

2026 年 11 月 26 日