



坤元资产评估有限公司

Canwin Appraisal Co., Ltd.

地址：杭州市钱江路 1366 号

华润大厦 B 座 13 楼

邮编：310020

电话：(0571) 81726310 81726312

关于浙江美力科技股份有限公司 重组问询函中有关评估问题的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

由浙江美力科技股份有限公司（以下简称上市公司或美力科技）转来的《关于浙江美力科技股份有限公司的重组问询函》（创业板并购重组问询函〔2026〕第 3 号，以下简称重组问询函）奉悉。我们已对重组问询函中所提及的 Hatched Holdings 3 B. V.（以下简称标的公司或 ACPS 集团）评估事项进行了审慎核查，现将重组问询函中与资产评估相关的问题核查情况汇报如下：

重组问询函问题 15. 报告书显示，标的公司固定资产中通用设备、专用设备、运输工具的成新率分别为 43.90%、45.00%、7.69%。请详细说明标的公司通用设备、专用设备、运输工具的具体情况，相关设备是否能够满足未来生产经营的需求，后续是否需要大额资本性开支进行设备更新；本次收益法评估是否已充分考虑该支出的影响。

请财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、标的公司通用设备、专用设备、运输工具的具体情况，相关设备是否能够满足未来生产经营的需求，后续是否需要大额资本性开支进行设备更新

（一）标的公司通用设备、专用设备、运输工具的具体情况

标的公司主要从事汽车拖车牵引系统的研发设计、生产制造和销售业务，生产工艺主要包括激光切割、数控加工、焊接及表面处理等，主要设备情况如下：

序号	项目	具体情况
1	通用设备	用于办公的电脑、空调、家具、网络系统及用于仓储的货架等通用设备
2	专用设备	用于拖车牵引系统模具、焊接机器人、装配线、激光切割机等生产设备
3	运输工具	升降车、运输平台、拖车等用于物流周转的搬运设备

（二）相关设备能够满足未来生产经营的需求

标的公司主要产品汽车拖车牵引系统的核心部件为拖钩，拖钩的生产数量可代表标的公司的产能与产量。报告期内，标的公司产能利用率保持较高水平，分别为 91.87%、86.09%和 90.82%，具体情况如下：

单位：万件

项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
产能	217.00	257.10	244.40
产量	197.09	221.35	224.54
产能利用率	90.82%	86.09%	91.87%

注：标的公司产能与产量数量仅包含拖钩数量，不包含其他配件数量。

报告期内标的公司的产能利用率均处于较高的水平区间，但又尚未达到满负荷生产状态，仍预留了一定的产能缓冲空间。标的公司当前的生产设备在技术状态、运行效率和生产稳定性方面均能较好地匹配现有订单规模与生产计划，能够充分满足当前生产经营的实际需求，不存在因设备产能不足、技术落后或运行故障导致的重大生产瓶颈问题。

（三）后续需要进行设备更新

尽管标的公司现有设备目前能够支撑公司正常运营，但结合行业发展趋势、标的公司业务规划及设备生命周期规律，未来仍需安排一定规模的资本性开支用于设备采购及更新，具体原因如下：

1. 业务增长带来的产能扩容需求

随着汽车行业对拖车牵引系统的市场需求持续增长，标的公司未来订单规模有望进一步扩大。当前预留的产能空间仅能应对短期业务增长，若市场需求持续攀升，现有产能将逐渐接近饱和，需通过新增核心生产设备、优化生产线布局等方式扩大产能，以保障订单交付能力，巩固市场份额。

2. 设备老化与技术迭代的客观需求

标的公司现有核心生产设备部分尽管目前运行状态良好，但随着使用时间的延长，设备的磨损、精度衰减等问题将逐步显现，设备维护成本会相应增加，同时可能影响生产效率与产品质量稳定性。此外随着全球汽车产业电动化与智能化转型的加速推进，整车及零部件技术格局持续重塑，汽车拖车牵引系统行业正向电动化、智能化及轻量化等更高技术含量方向升级。在这一趋势下，全电动旋转拖车牵引系统因其更高的技术集成度和功能附加值被视为行业高端化的核心方向之一。该类产产品不仅代表技术升级路径，还具有更高单位价值和增长潜力。相关电动化与智能化技术正在推动整个拖车牵引系统细分市场向更高技术含量和更强附加值方向演进。现有部分设备的技术参数、加工精度可能无法完全满足未来更高标准的生产要求，需通过设备更新换代引入更先进的生产技术与设备，提升产品核心竞争力。

综上，标的公司现有设备能够充分满足当前生产经营需求，且预留了一定的产能缓冲空间。但考虑到未来业务增长、设备生命周期及行业技术升级等因素，后续需根据实际发展情况，合理规划并投入一定资本性开支用于设备的采购、更新与智能化升级，确保公司生产能力、技术水平与业务发展需求保持同步，为公司持续健康发展提供坚实保障。

二、本次收益法评估是否已充分考虑该支出的影响

本次收益法评估中已充分考虑标的公司未来资本性支出的影响，本次收益法评估中的资本性支出包括追加投资和更新支出。

追加投资主要为满足公司规模扩张的需要而发生的资本性支出。根据公司未来经营规划，预计未来需追加的投资主要包括生产设备、电子设备和管理软件等。

更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产、无形资产和长期待摊费用的更新支出等。对于预测期内需要更新的相关资产，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员等沟通了解，按照企业现有资产状况对以后可预知的年度进行了更新测算，形成各年资本性支出。

明确的预测期最后一期及永续期各项固定资产、无形资产和长期待摊费用等的更新支出以年金化金额确定。

本次测算的资本性支出如下：

金额单位：万欧元

项目/年份	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年 及以后
追加投资	525.40	689.72	798.07	921.84	750.65	-	-
更新支出	140.28	64.60	79.35	130.30	156.24	1,153.18	1,153.18
合计	665.68	754.32	877.42	1,052.14	906.89	1,153.18	1,153.18

由上表可知，在预测期内标的公司追加投资合计 3,685.68 万欧元，相较于评估基准日标的公司的固定资产（剔除合并对价分摊产生的部分）、无形资产（剔除合并对价分摊产生的部分）、在建工程、开发支出和长期待摊费用的合计账面原值 11,573.02 万欧元增长 31.85%，预测期末 2030 年营业收入相较于 2025 年增长 20.91%，长期资产的预测增长率高于营业收入预测增长率。追加投资的规模与标的公司未来产能扩容、技术升级的实际规划相匹配，能够为生产能力的提升以及效率的优化提供坚实的保障。同时，预测未来各年的更新支出及永续期的年金化更新安排，确保了现有设备等长期资产的持续稳定运行，避免因设备老化导致的生产中断或效率下降。

综上，本次收益法评估已充分考虑后续资本性支出的影响。

三、资产评估师核查过程及核查意见

（一）核查程序

针对前述事项，资产评估师主要实施了以下核查程序：

1. 查阅相关行业研报等行业发展动态，了解行业发展趋势及相关设备生命周期；
2. 与标的公司相关管理人员访谈，了解公司历史设备采购、设备现状、产能状况、业务规划以及未来资本性支出计划；
3. 综合分析标的公司未来收入规模与资本性支出匹配状况。

（二）核查意见

经核查，资产评估师认为：

1. 标的公司现有设备目前能够支撑公司正常运营，但结合行业发展趋势、标的公司业务规划及设备生命周期规律，未来仍需安排一定规模的资本性开支用于设备采购及更新；
2. 本次收益法评估时，已结合行业发展趋势、标的公司业务规划及设备生命周

期规律，充分考虑了未来所需的资本性支出的影响。

重组问询函问题 20. 本次交易采用收益法、市场法进行评估，截至评估基准日 2025 年 10 月 31 日，标的公司的股东全部权益价值为 300.06 万欧元，收益法下的评估值为 8710 万欧元，评估增值率 2802.75%；市场法下的评估值为 9600 万欧元，评估增值率 3099.36%。标的公司市销率为 0.17，显著低于同行可比公司；由于标的公司 2024 年度净利润、净资产均为负值，故不适用市盈率、市净率分析。请说明：

（1）结合标的公司主要优势、市场份额，行业地位、可比行业增长率以及已获得或将获得的客户订单等，说明收益法下预测标的公司 2025 年 11-12 月至 2030 年、2031 年及以后的营业收入、营业成本、毛利率、期间费用持续增长的依据及测算过程，相关参数的选取是否客观、合理。

（2）标的公司市销率远低于可比上市公司的原因。

（3）报告书中“行业竞争格局”中的竞争对手、“标的公司财务状况分析”中的同行业可比公司与评估报告中的同行业公司均不同的原因，估值报告中可比公司的选取是否恰当，相关可比分析是否完整、准确、客观。

（4）结合上述问题的答复，说明标的公司股东权益价值增值较高的原因及合理性，评估结果是否合理、公允。

请财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合标的公司主要优势、市场份额，行业地位、可比行业增长率以及已获得或将获得的客户订单等，说明收益法下预测标的公司 2025 年 11-12 月至 2030 年、2031 年及以后的营业收入、营业成本、毛利率、期间费用持续增长的依据及测算过程，相关参数的选取是否客观、合理

（一）标的公司主要优势

标的公司在汽车拖车牵引系统行业具备较高的品牌知名度，通过持续市场竞争与创新研发，在该细分市场具备较强的综合竞争力与品牌影响力。依托深厚的技术积淀，推出可拆卸拖车牵引系统及电动旋转拖车牵引系统，推动行业向智能化升级。

标的公司主要优势包括品牌、市场渠道及客户资源优势、多元产品和业务布局，技术及管理团队优势等，具体如下：

1. 品牌、市场渠道及客户资源优势

标的公司在汽车拖车牵引系统行业具备较高的品牌知名度，通过多年的市场竞争与创新研发，在该细分市场具备较强的综合竞争力与品牌影响力。依托深厚的技术积淀，推出可拆卸拖车牵引系统及电动旋转拖车牵引系统，推动行业向智能化升级。

标的公司取得 100 余项核心专利与 200 余项商标，并拥有“ORIS”国际知名品牌，在全球范围积累了较多的优质客户资源并建立了稳定的商业合作关系。

标的公司经过多年在汽车拖车牵引市场的深耕，已拥有较为完善的销售体系和专业的销售团队。标的公司业务遍及欧洲、北美等国际市场，通过其在德国、匈牙利、英国、西班牙、美国、墨西哥、中国等国家的经营主体开展业务。随着标的公司产品布局持续完善，市场渠道不断深化，标的公司与大众集团、梅赛德斯奔驰、吉利沃尔沃、宝马集团、特斯拉、本田、马自达等国际知名汽车品牌以及 Rameder、司库伯（STAHLGRUBER）、LKQ FOURCE 等汽车售后市场客户建立了长期稳固的合作关系。

2. 多元的产品和业务布局

标的公司始终注重产品的迭代创新，作为汽车拖车牵引系统行业的先行者，经过多年的行业积淀，形成了以固定式拖钩、可拆卸式拖钩、可伸缩/隐藏拖钩等汽车拖钩设备为主，电气组件、自行车架及其他配件为辅的业务布局，标的公司可为客户提供多样的汽车拖钩、电器配件及自行车架等，形成多元的产品体系。

标的公司以下游客户需求和行业发展趋势为导向，前瞻性地把握新产品开发节奏。凭借丰富的产品品类和强大的产品竞争力、完善的销售渠道以及优质的客户资源，标的公司在欧洲、北美等地占有稳定市场份额。

3. 深厚的研发实力及技术优势

标的公司深耕汽车拖钩领域多年，拥有丰富的产品、技术研发经验，通过持续不断的技术创新和产品开发，标的公司已成为行业内知名的汽车拖钩供应商。标的公司拥有深厚的研发实力，设有多个研发中心和若干专业职能团队，技术团队具备汽车拖车牵引系统行业长期工作经验和丰富的技术储备。

标的公司在汽车拖车牵引系统领域积累了多项核心技术，并应用于汽车拖钩、自行车车架等拖钩配件。在行业趋向智能化、电动化、轻量化的进程中，标的公司推出可拆卸拖车钩及电动旋转拖钩。全电动旋转拖钩是行业高端化的发展方向之一，相关智能电控与轻量化技术正推动行业向更高技术含量演进，巩固了其在汽车拖车牵引系统领域的综合竞争力和品牌影响力。

4. 经验丰富的国际化管理团队

标的公司拥有一支专业水平高、行业经验丰富、结构合理、团结合作的国际化管理团队，管理团队具备丰富的行业工作经验，在产品研发、生产制造、销售服务等方面均有丰富的管理经验。在德国、荷兰、西班牙、英国、美国、中国等地区设立了专业客户服务团队，实现了欧洲、北美、亚洲的全域销售，同时面临复杂的国际环境及不断变化的监管政策。核心管理成员对相关国家或地区的政治经济形势、产业政策、商业规则、外汇管理等具有深刻理解。

核心管理人员在公司任职多年，高度认同标的发展理念与价值观，致力于与公司长期共同成长。管理团队的专业性与稳定性，有利于制定科学合理的长期发展规划，并确保其在日常工作中得到坚决贯彻执行，推动标的公司长期健康发展。

（二）市场份额情况及行业地位

根据 Cognitive Market Research 数据，2024 年全球汽车拖车牵引系统市场规模达 41.54 亿美元，根据经审计的 2024 年度收入测算，标的公司在全球拖车牵引系统市场份额在 10% 左右。标的公司已累计取得 100 余项核心专利与 200 余项商标，并拥有“ORIS”国际知名品牌，在全球范围内具有一定的行业质量与技术地位，积累了较多的优质客户资源并建立了稳定的商业合作关系。

标的公司拥有多年汽车拖车牵引系统行业经验，凭借多年的技术积累、丰富的产品类别以及全方位的快速响应能力等，是汽车拖车牵引系统行业的领先企业，获得了诸多国际知名汽车品牌汽车售后市场客户的广泛认可，在欧洲、北美等地占有稳定市场份额。

（三）可比市场增长率情况

汽车拖车牵引系统按照其类别可分为固定式、可拆卸式及可伸缩拖车牵引系统。在北美地区，受皮卡及大型 SUV 高保有量的驱动，以及消费者对于重载拖曳的需求，固定式拖钩凭借高承载能力、结构稳固性及优越的成本效益优势，占据市场主导地

位。相比之下，欧洲市场呈现出明显的高端化与隐形化趋势。受紧凑型车型高保有量及更为严格的法规影响，可旋转拖车牵引系统已成为欧洲市场的主流配置。得益于其卓越的便利性和美观性，随着技术的进步和制造成本的降低，预计可伸缩式拖钩的市场份额将在长期内显著增长。标的公司拥有超 100 项核心专利，构建固定式、可拆卸式及可伸缩电动式拖车牵引系统，全电动款集成灯光控制、动态承重预警等智能功能，深度契合汽车电动化智能化趋势。

全球汽车拖车牵引系统市场需求持续增长，根据 Cognitive Market Research 数据，2024 年市场规模为 41.54 亿美元。其中，北美地区是全球拖车牵引系统行业目前最大的市场，2024 年市场规模为 16.62 亿美元，占全球收入约 40%；欧洲市场 2024 年市场规模为 12.46 亿美元，占全球收入的 30%以上；亚太地区 2024 年市场规模为 9.55 亿美元，占据全球收入的约 23%。预计到 2031 年，全球汽车拖车牵引系统产品市场需求将达到 55.41 亿美元，2024 年至 2031 年复合年增长率为 4.20%，其中亚太地区市场复合年增长率为 6.2%，是汽车拖车牵引系统行业市场需求的主要增长动力。

（四）主要客户定点情况

报告期内，标的公司向前五大客户销售的产品均为汽车拖车牵引系统及零部件，标的公司与前五大客户签署及尚在执行的主要定点协议或框架协议情况如下所示：

序号	客户集团	客户名称	协议时间	主要产品	涉及定点项目
1	大众集团	Volkswagen Zubehör GmbH	2022 年 9 月	可旋转牵引装置	VW412/1EU_B 等
		Porsche AG	2020 年 9 月	部分电动牵引装置	PO426/0EU_B 等
		SKODA AUTO a.s.	2018 年 6 月	牵引装置	SK316/5EU_B 等
		SEAT, S.A.	2022 年 9 月	牵引挂钩	SE316/8 等
		AUDI AG	2017 年 4 月	牵引装置	AU326/0EU_K 等
2	奔驰	Mercedes-Benz AG	2022 年 11 月	牵引装置及纵梁加强件	A5403100000 (AHV ECE) 等
3	宝马	BMW Group	2018 年 4 月	牵引装置	FAAR WE I20 G42 等
4	沃尔沃	Volvo Cars Corporation	2018 年 12 月	牵引杆	N536、P519 等
5	特斯拉	Tesla, Inc.	2023 年 4 月	牵引相关部件	Model Y 等对应项目

报告期内，标的公司与主要客户一直保持着长期、稳定的合作关系，能够在保

证产品质量的同时及时供货，并根据客户车型更新迭代进行同步研发获取新产品定点，在产品质量、交货能力、同步研发能力等方面得到了客户的广泛认可。

（五）收益法测算过程

1. 营业收入、营业成本及毛利率测算

报告期内，标的公司营业收入、营业成本及毛利率情况如下：

金额单位：万欧元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1~10 月
营业收入	43,855.80	44,174.80	41,379.30
营业成本	37,078.45	37,169.86	34,146.89
综合毛利率	15.45%	15.86%	17.48%

标的公司的营业收入主要系拖车牵引系统收入，从拖车牵引系统行业需求端区域性来看，欧洲和北美是全球最主要、最成熟的汽车拖车牵引系统消费市场。随着中国等新兴市场汽车保有量的增长和休闲文化的兴起，亚太地区的市场潜力正逐步显现。拖车牵引系统收入主要来源于汽车整车厂客户，按各项目预计销量及单价等测算。

拖车牵引系统成本主要由材料费用、人工成本、器械工具费、折旧摊销费及其他费用等构成。

折旧摊销费由公司现有的需计入生产成本的固定资产折旧和无形资产、长期待摊费用摊销等组成，根据公司固定资产、无形资产和长期待摊费用现状及未来新增/更新情况计算得出。

对于材料费用、人工成本、器械工具费及其他费用的预测主要采用趋势分析法，以前一年各项费用为基础每年考虑一定幅度的增长率确定，该增长率综合考虑了公司收入增长因素、通货膨胀因素及效率变动因素。

标的公司未来营业收入、营业成本及毛利率预测如下：

金额单位：万欧元

项目	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年 及以后
营业收入	7,147.20	49,042.71	52,140.84	55,301.43	57,965.48	58,672.25	58,672.25
营业成本	6,106.81	40,915.93	43,626.06	46,165.82	48,287.31	49,009.91	49,009.91
综合毛利率	14.56%	16.57%	16.33%	16.52%	16.70%	16.47%	16.47%

标的公司报告期内营业收入年均复合增长率为 5.19%，高于评估预测期预测的营业收入年均复合增长率 3.87%，且根据标的公司提供的未经审计的财务报表，2025 年 11-12 月标的公司已实现营业收入 7,710.09 万欧元，全年实现营业收入 4.91 亿欧元，已超过评估预测数值。标的公司报告期内平均毛利率为 16.26%，与评估预测期预测的平均毛利率 16.19% 基本一致，考虑到大众等客户于 2025 年已与标的公司签署价格调增协议，会直接提升标的公司毛利率水平，因此预测期内营业收入增长率和平均毛利率具有合理性。

2. 期间费用的预测

期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用和财务费用（不含利息支出）。

(1) 销售费用

销售费用主要由人工成本、折旧摊销费、营销费用及其他费用等构成。

折旧摊销费由公司现有的需计入销售费用的固定资产折旧和无形资产、长期待摊费用摊销等组成，根据公司固定资产、无形资产和长期待摊费用现状及未来新增/更新情况计算得出。

对于人工成本、营销费用及其他销售费用的预测主要采用趋势分析法，以前一年各项费用为基础每年考虑一定幅度的增长率确定，该增长率综合考虑了公司收入增长因素、通货膨胀因素及效率变动因素。

故对未来各年的销售费用预测如下：

金额单位：万欧元							
项目	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年 及以后
营业收入	7,147.20	49,042.71	52,140.84	55,301.43	57,965.48	58,672.25	58,672.25
销售费用	213.97	1,713.41	1,798.57	1,867.85	1,925.56	1,960.89	1,960.89
占收入比率	2.99%	3.49%	3.45%	3.38%	3.32%	3.34%	3.34%

(2) 管理费用

管理费用主要由人工成本、折旧摊销费、顾问费用及其他费用等构成。

折旧摊销费由公司现有的需计入管理费用的固定资产折旧和无形资产、长期待摊费用摊销等组成，根据公司固定资产、无形资产和长期待摊费用现状及未来新增/更新情况计算得出。

对于人工成本、顾问费用及其他管理费用的预测主要采用趋势分析法，以前一

年各项费用为基础每年考虑一定幅度的增长率确定，该增长率综合考虑了公司收入增长因素、通货膨胀因素及效率变动因素。

故对未来各年的管理费用预测如下：

金额单位：万欧元

项目	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年 及以后
营业收入	7,147.20	49,042.71	52,140.84	55,301.43	57,965.48	58,672.25	58,672.25
管理费用	434.99	2,996.33	3,072.38	3,152.04	3,228.34	3,314.61	3,314.61
占收入比率	6.09%	6.11%	5.89%	5.70%	5.57%	5.65%	5.65%

(3) 研发费用

研发费用主要由人工成本、折旧摊销费、材料费用及其他费用等构成。

折旧摊销费由公司现有的需计入研发费用的固定资产折旧和无形资产、长期待摊费用摊销等组成，根据公司固定资产、无形资产和长期待摊费用现状及未来新增/更新情况计算得出。

人工成本、材料费用及其他费用等主要根据历史研发项目经验，并结合预测期各研发项目具体情况调整确定。

故对未来各年的研发费用预测如下：

金额单位：万欧元

项目	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年 及以后
营业收入	7,147.20	49,042.71	52,140.84	55,301.43	57,965.48	58,672.25	58,672.25
研发费用	179.53	1,010.27	959.42	1,084.87	1,115.83	1,138.40	1,138.40
占收入比率	2.51%	2.06%	1.84%	1.96%	1.92%	1.94%	1.94%

(4) 财务费用（不含利息费用）

财务费用（不含利息费用）主要包括利息收入、手续费、汇兑损益及其他等。

对于未来各年利息收入的预测，以各年平均最低现金保有量的一定比例预测，该比例参考公司历史平均水平确定。

对于手续费等其他支出按未来各年的收入乘以一定的费用比率得出，费用比率的计算参考公司历史情况得出。

由于汇兑损益及其他不确定性强，故本次评估不予考虑。

故对未来各年的财务费用（不含利息费用）预测如下：

金额单位：万欧元

项目	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年 及以后
财务费用 (不含利息费用)	5.45	95.04	101.74	107.57	112.33	113.86	113.86

(5) 报告期与预测期期间费用率对比

标的公司报告期与预测期期间费用率（不含财务费用）的对比分析，具体如下：

项目	报告期 平均值	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年 及以后
期间费用率	11.95%	11.59%	11.66%	11.18%	11.04%	10.82%	10.93%	10.93%

注：上述期间费用不包含财务费用。

标的公司报告期内期间费用率（不含财务费用）平均为 11.95%，高于预测期预测数的平均值 11.20%。

综上，采用的营业收入增长率、毛利率以及期间费用率与标的公司历史数据相比不存在重大差异，评估参数选取客观、合理。

二、标的公司市销率远低于可比上市公司的原因

本次交易定价与欧美地区同行业上市公司截至 2025 年 10 月末的估值情况如下：

公司	市销率
BorgWarner	0.65
Schaeffler	0.37
Dorman	2.04
LCII	0.67
American Axle	0.12
平均值	0.77
剔除 Dorman 后平均值	0.45
标的公司	0.17

数据来源：同行业上市公司定期报告、Wind 数据库

注：市销率=同行业可比公司 2025 年 10 月 31 日市值/标的公司 100%对价÷2024 年度营业收入

本次交易中，标的公司的作价市销率 0.17 低于可比上市公司的市销率平均值 0.77，主要原因系：

1. 标的公司并非上市公司，同行业公司均为欧美地区大型汽车零部件上市公司，存在较高的流动性溢价；

2. 标的公司市销率的计算选用的“分子”（股权市值）为最终交易价格，而非评估值，该值由于交易双方存在整体发展战略优化的需求、受外部宏观环境因素影响及定价方式等原因低于评估值。若基于市场价值的内涵，采用评估值计算标的公司的市销率将为 0.20，比率有所回升，与剔除 Dorman 后平均值 0.45 相比差异有所缩小。

同时，标的公司和可比上市公司的资本结构存在较大差异，标的公司销售端表现较好但付息债务相对高压低了其股权估值，如采用 EV/S 指标比市销率更能减少由于资本结构的差异对估值判断的影响。可比上市公司和标的公司采用 EV/S 指标计算情况如下：

公司	EV/S
BorgWarner	0.68
Schaeffler	0.45
Dorman	2.27
LCH	0.77
American Axle	0.42
标的公司	0.50

由上表可知，标的公司 EV/S 指标与同行业上市公司相比不存在显著差异。

综上，受同行业上市公司流动性溢价等因素影响，标的公司市销率低于可比上市公司具有合理性。

三、报告书中“行业竞争格局”中的竞争对手、“标的公司财务状况分析”中的同行业可比公司与评估报告中的同行业公司均不同的原因，估值报告中可比公司的选取是否恰当，相关可比分析是否完整、准确、客观

（一）报告书中“行业竞争格局”中的竞争对手、“标的公司财务状况分析”中的同行业可比公司与评估报告中的同行业公司均不同的原因

1. “行业竞争格局”中的竞争对手

《重组报告书（草案）》“行业竞争格局”中披露的竞争对手等情况如下：

公司简称	主要产品	主要客户群体	选取原因
Westfalia Automotive GmbH	主要产品有拖车钩、接线套件、自行车架、车辆编码解决方案等	汽车制造商	产品相同，均属于汽车拖车钩制造商
Brink Towing Systems B.V.	汽车拖钩等	汽车制造商	
CURT Manufacturing	主要产品有汽车脱钩、平板脱钩、拖车配件、拖车电气设备等	汽车制造商	

由于 Westfalia Automotive GmbH、Brink Towing Systems B.V. 和 CURT Manufacturing 主要从事拖车钩生产销售业务（其中 CURT Manufacturing 是评估报告选取公司 LCII 的子公司）与 ACPS 集团主要产品存在直接竞争关系，因此选为竞争对手。

2. “标的公司财务状况分析”中的同行业可比公司

《重组报告书（草案）》中“标的公司财务状况分析”中比较的同行业可比公司情况如下：

公司简称	所属行业	主营业务	主要生产工艺	主要客户群体	选取原因
天润工业	汽车零部件	汽车曲轴、连杆及铸锻件研发、生产及销售业务	锻造、铸造等	沃尔沃、戴姆勒等汽车制造商	1、便于按境内准则比较财务指标； 2、财务数据公开可获取； 3、行业相同； 4、主要生产工艺相似； 5、下游客户存在重合。
精锻科技	汽车零部件	汽车精锻齿轮及其他精密锻件研发、生产及销售业务	锻造等	奔驰、宝马、大众等汽车制造商	
三联锻造	汽车零部件	汽车锻造零部件的研发、生产和销售业务	锻造等	戴姆勒、宝马、大众、特斯等拉汽车制造商	

由于标的公司直接竞争对手非境内外上市公司，其财务数据无法获取，因此选取国内汽车零部件上市公司作为同行业可比公司，前述公司与标的公司同属汽车零部件行业，主要生产工艺也涉及锻造、铸造等，下游客户群体与标的公司存在重合，同时考虑到根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》要求比较财务指标，境外同行业公司披露口径与国内上市公司存在差异，同时考虑到《重组报告书（草案）》受众主要系国内投资者及监管机构，采用 A 股公司数据作为比较，契合境内信息披露规则，可提升可读性及理解，因此选取境内上市公司天润工业、精锻科技、三联锻造作为在标的公司财务状况分析章节项下的同行业可比公司。

3. 评估报告中选取的可比上市公司

公司简称	所属行业	主营产品	主要生产工艺	主要客户群体	选取原因
BorgWarner	汽车零部件	内燃机增压、传动系统等	铸造、锻造、装配等	大众、福特、通用、丰田、戴姆勒等	1、同属欧美企业，遵循相同市场定价逻辑； 2、财务数据公开可获取； 3、行业相同； 4、主要生产工艺相似； 5、下游客户存在一定重合
Schaeffler	汽车零部件	轴承类、动力总成等	锻造、装配等	大众、宝马、奔驰、丰田等	
Dorman	汽车零部件	车辆悬挂等替换、紧固、升级件等	锻造、装配等	丰田、福特、通用、奔驰等品牌车型维修商	
LCII	汽车零部件	底盘、悬挂、拖车配件等	锻造等	Thor Industries、Forest River 等拖车制造商、售后零售经销商	
American Axle	汽车零部件	前后车桥、金属成型件等	铸造、锻造等	通用、斯特兰迪斯等	

由于标的公司直接竞争对手非上市公司（其中 CURT Manufacturing 系 LCII 子公司），其股票价格无公开市场报价，财务数据无法通过公开渠道获取，因此无法作为上市公司比较法的参照对象。

本次交易系境外收购，资产评估的价值类型为市场价值，标的公司系欧洲企业，应当以欧美市场定价逻辑对其进行估值。对欧美企业进行估值时，应当避免参照我国市场高估值逻辑，从而避免高估标的企业价值。

综上，本次评估选取在欧美资本市场上市的汽车零部件上市公司 BorgWarner、Schaeffler、Dorman、LCII、American Axle 作为可比上市公司。所选公司与标的公司同属汽车零部件行业，主要生产工艺也涉及锻造、铸造、装配等，下游客户群体与标的公司存在一定重合，具有较强的可比性。

（二）评估报告可比公司选取恰当

评估报告中可比公司选取恰当，分析如下：

1. 未选用不符合上市公司比较法应用前提的参照对象

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。《重组报告书（草案）》“行业竞争格局”中披露的竞争对手虽然与标的公司业务重叠度更高，但其股票价格无公开市场报价，财务数据无法通过公开渠道获取，因此无法作为上市公司比较法的参照对象。

2. 可比上市公司与标的公司同属欧美企业，处于相似经营环境

本次标的公司为欧洲企业，核心产品拖车牵引系统以境外市场为主要营收来源，其经营逻辑、竞争格局、客户结构均深度绑定境外商业生态（如境外贸易规则、消费需求特征、行业竞争态势）。本次选取的可比上市公司与标的公司同属欧美企业，处于相似经营环境，符合市场法评估“可比性原则”的内涵。

3. 可比上市公司与标的公司遵循相同市场定价逻辑

本次交易为境外收购，资产评估的价值类型为市场价值，标的公司股权价值的判断需锚定境外股权流通市场的估值逻辑，选取境外上市公司作为可比对象，更契合跨境交易的场景属性，确保估值结论符合境外市场的价值认知。

由于不同市场之间的市场机制、资金结构、流动性、风险溢价要求等均不相同，因此估值水平具有显著差异。对欧美企业进行估值时，应当避免参照我国市场高估值逻辑，从而避免高估标的企业价值。因此，本次资产评估选取的可比上市公司与《重组报告书（草案）》“标的公司财务状况分析”中的同行业可比公司不同。

4. 结合行业与业务相关性，筛选核心可比标的

本次评估对可比上市公司的筛选，在满足上述前提的基础上，进一步从行业、产品、工艺相似度等方向考虑，最终选定的 BorgWarner、Schaeffler、Dorman、LCII、American Axle 作为评估报告中的可比上市公司。所选上市公司核心业务覆盖汽车动力总成、传动系统、后市场替换件、专用车配套部件等领域，标的公司主营产品为汽车拖车钩及相关系统，二者同属汽车零部件行业且具有一定的相似性。所选上市公司与标的公司主要生产工艺均涉及锻造、铸造、装配等，下游客户群体亦存在一定重合，具有较强的可比性。

5. 符合《资产评估专家指引第 13 号——境外并购资产评估》相关专家建议

根据《资产评估专家指引第 13 号——境外并购资产评估》第二十八条，“采用市场法进行境外并购资产评估时，可以重点关注下列事项：（一）可以选择与标的资产或者其核心组织成员、核心资产和核心业务所在国家或者地区资本市场发展状况相同或者相近的资本市场中的可比上市公司或者可比交易案例。”本次市场法评估所选的可比上市公司所在资本市场为欧洲、美国资本市场，标的公司所在国家的资本市场为欧洲资本市场，两者发展状况相同或相近，本次对可比上市公司的选取符合《资产评估专家指引第 13 号——境外并购资产评估》相关专家建议。

综上，评估报告中可比上市公司选取恰当，相关可比分析完整、准确、客观。

四、结合上述问题的答复，说明标的公司股东权益价值增值较高的原因及合理性，评估结果是否合理、公允

标的公司股东权益价值增值较高的主要原因包括：

（一）账面净资产较低系受亏损影响，2025 年已逐步转正

主要受到短期债务压力较大及 2024 年度汇兑损失的影响，标的公司 2023 年和 2024 年净利润均为亏损，且净资产在 2024 年末转为负值。随着标的公司营业收入增长以及成本管控等措施，截至 2025 年 10 月末，标的公司净资产已由负转正至 300.06 万欧元。

（二）市场发展空间广阔

全球汽车拖钩市场 2024-2031 年复合增长率达 4.20%，亚太地区以 6.2% 的增速成为主要增长引擎，行业整体扩张为标的公司提供广阔市场空间；欧洲市场高端化、隐形化趋势与北美重载需求分化，而标的公司产品线可以契合不同区域市场需求，尤其适配汽车电动化智能化浪潮，技术与产品结构深度匹配行业发展方向。行业增长潜力与公司产品竞争优势的精准契合，进一步强化了未来收入与现金流的确定性，推动股东权益价值增值。

（三）公司竞争优势较大

标的公司深耕拖车牵引系统领域，经营连贯且合规，全球化生产与研发布局覆盖欧美亚核心市场，供应链响应与稳定性领先；凭借超 100 项核心专利、首创可拆卸/电动隐藏式拖钩牵引系统等技术，构建深厚技术壁垒，产品适配 800V 高压平台及电动化智能化趋势，通过全球主流认证，质量口碑稳固；绑定大众、奔驰、特斯拉等头部车企及 Rameder 等龙头分销商，OEM 合作周期与车型生命周期深度绑定，客户更换成本高、粘性强。全流程标准化运营模式实现研发前瞻布局、采购成本优化、生产精准匹配、销售区域适配，运营效率行业领先。形成一定的竞争优势，为后续持续盈利与价值增值提供核心支撑。

标的公司存在较多包括品牌、商标、管理、人力资源、专利等无形资产或资源，未来能给公司带来较大的收益。在采用收益法和市场法进行评估时，评估结果包含了这部分无形资产的价值，而其账面记录不能全面反映其真实价值。

综上，标的公司股东权益价值增值具备充分合理性与商业逻辑。

五、资产评估师核查过程及核查意见

（一）核查程序

针对前述事项，资产评估师主要实施了以下核查程序：

1. 查阅相关行业研报等行业发展动态，并与标的公司相关管理人员访谈，了解公司主要优势、市场份额、行业地位以及可比市场增长率等；
2. 取得并查阅标的公司部分定点项目协议，并与标的公司相关管理人员访谈，了解公司现有定点项目情况、新项目开拓等情况；了解标的公司部分定点项目车型的销售情况；查阅并分析标的公司报告期各类型收入变化情况、各类型收入及各项目的未来发展规划；综合分析标的公司营业收入预测的合理性；
3. 查阅并分析标的公司报告期各类成本的占比及变动情况、毛利率波动情况；与标的公司相关管理人员访谈，了解标的公司对上下游合作方的议价方式；查询可比公司公开资料，了解可比公司毛利率水平；综合分析标的公司营业成本及毛利率预测的合理性；
4. 查阅标的公司报告期各期的期间费用构成、变化趋势及费用率水平等资料，了解期间费用变动的原因，并综合分析标的公司期间费用预测的合理性；
5. 分析标的公司作价市销率低于可比上市公司市销率平均值的原因。同时，考虑到标的公司和可比上市公司的资本结构存在较大差异，故补充分析标的公司与可比上市公司 EV/S 指标计算结果；
6. 分析了《重组报告书（草案）》中“行业竞争格局”“标的公司财务状况分析”“标的资产评估情况”等不同章节可比公司选取不同的原因，参照《资产评估专家指引第 13 号——境外并购资产评估》的相关建议，并从同行业公司是否上市且财务数据可否通过公开渠道获取、与标的公司是否处于相似经营环境、与标的公司是否遵循相同市场定价逻辑等方面，并结合行业与业务相关性，论证了评估报告可比上市公司选取的恰当性。

（二）核查意见

经核查，资产评估师认为：

1. 收益法评估中标的公司未来营业收入、营业成本、毛利率及期间费用测算，已充分结合公司主要优势、市场份额、行业地位、可比行业增长率以及已获得或将

获得的客户订单等，预测依据充分，预测过程及相关参数选取客观、合理，预测结果具有谨慎性；

2. 受同行业上市公司流动性溢价等因素影响，标的公司作价市销率低于可比上市公司具有合理性；

3. 《重组报告书（草案）》不同章节可比公司选取不同具有合理性，评估报告可比公司选取恰当，相关可比分析完整、准确、客观；

4. 标的公司股东权益价值增值具备充分合理性与商业逻辑。

