

关于《关于广州瑞立科密汽车电子股份有限公司发行 股份购买资产申请的审核问询函》 涉及评估师核查并发表意见部分的答复

深圳证券交易所：

贵所于 2026 年 4 月 10 日出具的《关于广州瑞立科密汽车电子股份有限公司发行股份购买资产申请的审核问询函》（审核函〔2026〕130008 号）（以下简称“《问询函》”），已由广州瑞立科密汽车电子股份有限公司（以下简称“瑞立科密”、“公司”或“上市公司”）转达我司。经我司组织项目组就《问询函》中关于收益法评估的相关问题，结合标的公司武汉科德斯实际经营情况、所属行业发展现状与未来趋势、《资产评估执业准则-企业价值》相关要求，进行了全面核查、审慎分析与论证，现就问询函中涉及需要评估师核查并发表意见部分逐项答复如下：

问题 2、关于收益法评估

申请文件显示：（1）本次交易采用收益法作为最终评估结论，标的资产股东全部权益评估值为 10100.00 万元，增值率 146.86%，本次拟收购的标的资产 16% 股权交易作价为 1600 万元。（2）本次评估预测 2026 年、2027 年、2028 年、2029 年、2030 年收入增长率分别为 25.17%、7.12%、8.34%、7.50%、6.90%；成本增长率分别为 30.89%、9.23%、9.93%、8.42%、7.20%。（3）销量预测主要基于两大驱动因素：一是两轮车市场，受益于国家强制性标准政策推动，预计中大排量摩托车及电动摩托车 ABS 的安装范围将显著扩大，带动产品销量实现较快增长；二是汽车市场，随着汽车电子电气架构向智能化演进，产品结构将从传统液压 ABS 逐步向技术更先进的 ESC 及线控制动产品升级。（4）管理费用中的职工薪酬部分按 2026 年起每年增长 5% 进行预测，其他部分按合理增

长率测算；研发费用按 2026 年起每年增长 5%进行预测。(5) 本次评估预测折现率为 13.73%。

请上市公司补充说明：(1) 结合报告期各期标的资产应用于两轮车市场和汽车市场的产品和服务的价格、数量情况，对应市场的下游客户需求变化情况，在手订单或意向性协议签订情况等，说明预测期各期应用于两轮车和汽车市场的产品和服务的销售数量、单价的合理性及可实现性，2026 年标的资产预测收入增速较快的依据及合理性，相关预测是否谨慎、合理。(2) 结合报告期各期标的资产采购 PCBA、芯片等主要原材料的单价波动原因，预测期原材料价格变化趋势，预测期产品结构变化等情况，说明本次评估预测标的资产成本的依据，相关预测是否谨慎、合理；采用敏感性分析的方式量化说明成本变动对评估结果的影响情况。(3) 结合报告期各期标的资产管理费用和研发费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况，预测期标的资产业务发展情况及对相关费用的影响，说明本次评估中管理费用、研发费用的预测依据，是否能够满足市场发展需求并支持相关收入、毛利率预测水平，相关预测是否谨慎、合理；采用敏感性分析的方式量化说明上述费用的变动对评估结果的影响情况。(4) 结合报告期各期标的资产研发费用中各项费用的预测依据、行业发展态势及同行业可比公司研发投入趋势情况，说明相关预测是否谨慎、合理，能否满足市场发展需求并支持相关收入、毛利率预测水平；采用敏感性分析的方式量化说明上述费用的变动对评估结果的影响情况。(5) 结合标的资产与所选同行业公司的可比性、近期同行业可比交易案例的情况，说明折现率的预测是否谨慎、合理。(6) 评估基准日后标的资产的业绩实现情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次评估作价的影响。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、结合报告期各期标的资产应用于两轮车市场和汽车市场的产品和服务的价格、数量情况，对应市场的下游客户需求变化情况，在手订单或意向性协议签订情况等，说明预测期各期应用于两轮车和汽车市场的产品和服务的销售数量、单价的合理性及可实现性，2026 年标的资产预测收入增速较快的依据及

合理性，相关预测是否谨慎、合理。

(一) 报告期各期标的资产应用于两轮车市场和汽车市场的产品和服务的价格、数量情况

1、主要产品情况分析

报告期内，标的公司主要产品为应用于液压 ABS、液压 ESC 等电控制动系统领域的 PCBA，其按下游应用分类的销售数量和销售单价情况如下：

单位：万套、元/套

分类	2025年1-9月		2024年度		2023年度	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价
PCBA（配套两轮车液压 ABS）	35.42	79.97	15.95	92.49	13.85	90.96
PCBA（配套汽车液压 ABS）	28.67	103.48	38.89	93.24	45.66	91.58
PCBA（配套汽车液压 ESC）	11.30	171.53	26.35	184.97	8.10	224.99

(1) 配套两轮车液压 ABS 的 PCBA

报告期内，该产品销量整体呈现上涨趋势，且 2025 年 1-9 月增幅显著；单价方面，2023 年度及 2024 年度单价保持相对平稳，2025 年 1-9 月单价有所下降，主要系为把握电控制动产品在两轮车领域的市场机遇，拓展市场份额、提升产品渗透率，对相关产品采取了更具竞争力的定价策略。

(2) 配套汽车液压 ABS 及液压 ESC 的 PCBA

在销售单价方面，配套汽车液压 ABS 的 PCBA 销售平均单价在 2025 年 1-9 月有所上涨，主要系部分产品因集成 EPB 功能而提升定价，带动了平均售价的提升；配套汽车液压 ESC 的 PCBA 销售单价呈下降趋势，主要原因在于 2023 年以来，相关产品开始向部分客户小规模配套，随着终端配套数量的提升，新客户的不间断开拓和导入，销售价格有所下降；同时，原材料市场价格的下降也对成本及定价产生了一定影响。

在销量方面，配套汽车液压 ABS 的 PCBA 销量呈现下降趋势，配套汽车液

压 ESC 的 PCBA 销量呈现上升趋势。ESC 作为技术升级方案，在 ABS 功能基础上集成侧向稳定控制，近年来市场需求存在升级替代趋势，标的公司报告期内相关产品销量变动趋势与市场需求变动趋势一致，具有合理性。

2、主要服务情况分析

报告期内，标的公司提供的标定技术服务项目数量及单价情况如下：

单位：个；万元/个

分类	2025年1-9月		2024年度		2023年度	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价
标定技术服务	54.00	12.88	139.00	14.71	142.00	10.07

报告期内，标的公司标定技术服务的项目均价存在波动，主要因其为高度定制化服务，不同项目对应的车型、测试标准及工作量差异较大，其项目单价在一定区间内波动具有合理性。

2025年1-9月项目数量下降，主要系该服务受测试环境制约，部分专项测试（如高寒测试）通常集中在冬季开展，截至2025年9月末，部分项目因未完成冬季测试而未完成验收。从全年看，2025年度标定技术服务的项目数量为160个，全年项目总量较2023年及2024年实现小幅增长。

（二）对应市场的下游客户需求变化情况

1、两轮车 ABS

根据中国摩托车商会数据，2025年中国摩托车全行业产销量分别达到2,210.93万辆和2,196.77万辆，同比增长10.69%和10.25%；根据观研天下报告数据，2024年中国电动两轮车市场销量达5,913万辆，同比增长7.51%，2025年1-6月，国内电动两轮车累计销售达3,232.5万辆，同比增长29.50%。两轮车市场规模增势稳健，为两轮车 ABS 市场容量带来充足发展势能。

在此背景下，得益于政策持续推动及消费者的消费需求升级，ABS 在两轮车市场的渗透率正处于明确的提升通道。

政策层面，摩托车 ABS 的强制安装范围正逐步明确与扩大。根据工信部发

布并将于 2027 年 7 月 1 日实施的《摩托车和轻便摩托车制动性能要求及试验方法 (GB20073-2025)》，发动机排量大于 150mL 或电机持续功率大于 4.0kW 的两轮摩托车需装配 ABS，发动机排量介于 125mL 和 150mL 或电机持续功率介于 2.0kW 和 4.0kW 的两轮摩托车需装配 ABS 或 CBS。根据中国摩托车商会数据，2024 年我国 125mL 以上排量两轮摩托车销量约 735 万台，在强装政策推动下，预计摩托车 ABS 市场空间将愈加广阔。

市场需求层面，消费者对主动安全性能的重视程度不断提升，正加速 ABS 的规模化应用。消费者对两轮车的选择呈现智能化、品质化趋势，ABS 作为提升安全性的关键配置，目前主要搭载于高端车型，未来其应用有望随消费者支付意愿的提升，从中高端车型进一步向更广阔的市场区间渗透。根据艾瑞咨询数据，2024 年我国电动两轮车购车价格在 2000-3999 元区间的和 4000 元以上的占比分别为 42%和 54%，且 83.7%的用户在购车时会优先选择具备智能化功能的电动两轮车，电动两轮车 ABS 市场仍有较大渗透空间。根据环洋市场咨询报告数据，欧洲市场中高端车型 ABS 渗透率已超 95%，中国、印度等新兴市场中端车型 ABS 的选装率从 2020 年的 22%升至 2024 年的 58%，全球小排量车型 ABS 渗透率从 2020 年的 18%提升至 2024 年的 45%，渗透率正呈现快速增长势头。

2、汽车 ABS/ESC/线控制动

在汽车相关市场，ABS 已进入成熟期，市场渗透率高。自 2018 年《机动车运行安全技术条件》(GB 7258-2017)正式实施以来，所有新生产 M1 类车辆（即 9 座及以下乘用车）必须标配 ABS 系统，该政策直接推动了市场从“可选配置”向“标准配置”的结构性的转变。根据 QY Research 数据，在乘用车市场，传统液压机械制动已经基本被 ABS 和 ESC 系统所取代，2024 年中国汽车 ABS 和 ESC 系统市场销售收入达到了 123.11 亿元。

ESC 作为 ABS 的技术升级替代方案，集成了 ABS 和 TCS 系统，能够进一步确保车辆行驶的侧向稳定性。当前 ESC 市场已相对步入成熟期，其市场的竞争格局虽然仍由博世、大陆、采埃孚等国际领先的汽车零部件供应商主导，但

是在政策驱动、产业转型及供应链自主诉求的推动下，国内企业正加速技术追赶与市场渗透，国产替代进程不断深化。

线控制动产品仍处于明确的成长期。当前该市场正经历明确的技术迭代期，线控制动系统作为面向电动化与智能驾驶的关键技术，其渗透率正处于快速提升阶段，推动产品结构向更高附加值方向演进。

（三）在手订单或意向性协议签订情况

标的公司作为上市公司体系内专注于电控制动系统软硬件开发的研发平台，其产品销售主要面向上市公司体系内关联方，并最终应用于上市公司对外销售的电控制动系统总成。

依托上市公司平台，标的公司所支撑的液电控制动系统业务已与下游领域的主要客户建立了稳定的配套关系。在两轮车领域，相关业务与头部客户合作良好，并逐步向更广泛的车型平台扩展；在汽车领域，其技术方案已进入国内主流车企的供应链并应用于量产车型。基于上市公司整体的市场开拓与客户订单转化，标的公司获得了稳定的产品需求。

根据未经审计的财务数据，2026年1-3月，标的公司已实现收入金额为3,486.09万元，截至2026年3月31日，标的公司在手订单中未发货产品的不含税金额为2,031.42万元，上述合计金额为5,517.51万元，覆盖2026年全年预测收入的30.06%。鉴于汽车行业供应链普遍采用“以销定产、滚动下单”的即时供应模式，且标的公司产品具有生产交付周期较短的特点，因此其订单覆盖周期与生产节拍相匹配，当前在手订单金额为阶段性滚动需求的体现，未能也无需完全覆盖未来整年度的预测收入。标的公司的订单获取与上市公司终端产品的销售订单紧密联动，依托上市公司与下游核心客户长期稳定的战略合作关系，标的公司能够获得持续、稳定的订单需求。

综上，基于标的公司在上市公司体系内的核心研发定位、与下游客户的稳固配套关系及持续转化的市场需求，其预测期收入的可实现性具备相应支撑。

（四）说明预测期各期应用于两轮车和汽车市场的产品和服务的销售数量、

单价的合理性及可实现性

1、主要产品情况

预测期各期，应用于两轮车和汽车市场的主要产品的销售数量、单价情况如下：

单位：万套/元

分类	项目/年度	2025年 10-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
PCBA（配套两轮车液压ABS）	数量	8.51	100.00	125.00	150.00	175.00	200.00
	单价	68.53	69.98	66.48	63.82	61.91	60.67
PCBA（配套汽车液压ABS）	数量	10.87	36.54	36.54	29.23	23.39	18.71
	单价	101.01	100.74	98.73	96.75	94.82	92.92
PCBA（配套汽车液压ESC及线控制动产品）	数量	7.73	21.92	21.92	29.23	35.07	39.75
	单价	150.73	154.79	148.60	144.14	141.26	138.43

(1) 配套两轮车液压ABS的PCBA

销量方面，预测期呈现快速增长趋势，主要基于：①两轮车市场规模持续增长，为相关电控制动产品提供了基础市场容量。②国内外强制性安全法规推动ABS安装范围扩大，创造了明确的增量市场；③消费升级趋势带动ABS在中高端车型的渗透率提升。从上市公司终端产品的实际销售情况看，配套两轮车的液压ABS销量已从2024年的15.37万套增长至2025年的42.56万套，呈现快速增长态势，这为预测期销量目标的设定提供了现实参照。综合上述行业驱动因素及上市公司现有业务增长趋势，预测销量与行业潜在规模相比目标审慎，具备可实现性。

单价方面，预测呈现温和下降趋势，主要系：①在预测期初为快速提升市场渗透率、拓展客户，定价策略更具竞争性；②预期随着市场份额稳固、规模效应显现及成本优化，后续年度价格降幅逐步收窄。该定价策略符合市场拓展阶段的商业逻辑，具备合理性。

(2) 配套汽车液压制动系统的PCBA

配套汽车液压 ABS 的 PCBA：预测期内销量呈下降趋势，与行业技术升级、产品结构从基础 ABS 向 ESC 及线控制动迁移的趋势相符。单价预测每年温和下降，主要考虑市场竞争及整车厂成本控制压力，该趋势与报告期变动一致，具备合理性。

配套汽车液压 ESC 及线控制动产品的 PCBA：预测期内销量总体呈增长趋势，尤其后期增幅扩大，主要基于：①汽车智能化、电动化发展推动对更高性能制动产品的需求；②线控制动产品技术成熟度与供应链稳定性提升，正逐步扩大市场应用。单价预测呈温和下行趋势，主要考虑 ESC 及线控制动产品为提升渗透率而采取的更具竞争性定价以及规模效应带来的成本节约，并综合考虑线控制动产品因技术附加值而具备的相对更好的定价能力，预测保持审慎。

根据中国汽车工业协会数据，2025 年，中国乘用车产销量分别为 3,027 万辆和 3,010 万辆，同比增长 10.2%和 9.2%，商用车产销量分别为 426.1 万辆和 429.6 万辆，同比分别增长 12%和 10.9%，为制动系统带来了稳定配套需求。相较于这一庞大的行业基本盘，标的公司对于汽车液压 ABS 及 ESC/线控制动产品的预测销量规模较小，占整体市场份额比例有限。因此，在当前市场容量巨大且正处于国产替代与技术迭代提速阶段的背景下，标的公司凭借其技术积累及与上市公司协同效应，其预测销量目标具备较高的可实现性，面临的市场开拓风险较低。

2、主要服务情况

标的公司提供的主要服务为标定技术服务，核心在于完成电控制动系统与新车型的匹配验证。该服务通过对 PCBA 内置软件进行参数配置与功能调试，确保产品性能满足整车厂要求。该项业务的收入增长主要基于两方面：一是与下游客户（尤其是两轮车领域）因新车型开发或车型升级所产生的持续性配套需求相关；二是随着标的公司在智能线控底盘等新技术领域的应用拓展，新产品与新技术的导入将催生相应的增量标定技术服务需求。

综上所述，标的公司对主要产品的销量及单价预测，综合考虑了各细分市场的政策法规、技术趋势、竞争格局及公司自身的发展策略。销量预测与行业

成长空间及标的公司市场地位相匹配，单价预测反映了不同产品的生命周期及市场竞争态势。整体预测与行业发展趋势及标的公司历史经营情况具有连贯性，具备合理性与可实现性。

（五）2026年标的资产预测收入增速较快的依据及合理性，相关预测是否谨慎、合理

2026年标的公司收入总额预计为18,352.89万元，同比增长3,691.07万元，增幅为25.17%。该增长主要由两轮车ABS相关业务驱动，该板块2026年销售额预计为6,997.85万元，同比增长3,582.62万元，增幅为104.90%，占收入整体增加额的97.06%。

两轮车ABS相关业务的增量主要受到政策引导、下游需求变化和标的公司定价策略等多重因素影响。虽然ABS技术和产品本身已较为成熟，市场价格整体进入平稳区间，但下游需求正迎来结构性机遇。当前国内两轮车市场的相关产品的装配率正因法规等因素推动而快速提升。同时消费者对主动安全的重视度显著提升，驱动相关需求从高端市场向主流市场快速渗透。整体而言，下游需求正由政策合规和消费升级共同驱动，呈现出规模化、普及化及与整车智能化深度协同的明确趋势，为两轮车ABS产品带来了持续的结构性增长空间。上市公司端，两轮车配套的液压ABS的销量已从2024年的15.37万套跃升至2025年的42.56万套，亦印证了市场需求的强劲增长。

同时，为拓展市场份额、提升产品渗透率，标的公司对相关产品采取更具竞争力的定价策略，预计2026年标的公司配套两轮车液压ABS的PCBA年销量将实现显著增长，带动标的公司销售收入增长。

综上所述，标的公司2026年两轮车ABS相关产品的销售数量与销售额预测数据具有合理性。受其带动影响，2026年标的公司预测收入增速较快具有合理性与谨慎性。

二、结合报告期各期标的资产采购PCBA、芯片等主要原材料的单价波动原因，预测期原材料价格变化趋势，预测期产品结构变化等情况，说明本次评

估预测标的资产成本的依据，相关预测是否谨慎、合理；采用敏感性分析的方式量化说明成本变动对评估结果的影响情况。

（一）结合报告期各期标的资产采购 PCBA、芯片等主要原材料的单价波动原因，预测期原材料价格变化趋势，预测期产品结构变化等情况，说明本次评估预测标的资产成本的依据，相关预测是否谨慎、合理

1、报告期各期标的公司采购 PCBA、芯片等主要原材料的单价波动原因

（1）PCBA 采购单价波动的分析说明

报告期内，标的公司主要采购的 PCBA 的单价情况如下：

单位：元/片

采购内容	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度
PCBA（配套液压 ABS）	67.40	72.13	75.50
PCBA（配套液压 ESC）	132.05	148.66	174.99

报告期内，PCBA（配套液压 ABS）与 PCBA（配套液压 ESC）的采购单价均呈现一定的下降趋势。PCBA 的采购定价遵循成本加成的基本逻辑，与主要原材料的价格变动具有一定的联动趋势。报告期内，由于上游部分电子元器件市场价格回调，带动 PCBA 采购价格相应下降。同时，产品在设计迭代过程中实现的成本优化，也对采购单价产生了积极影响。相关采购单价的变动具有合理性。

（2）芯片采购单价波动的分析说明

报告期内，标的公司主要采购的芯片单价情况如下：

单位：元/片

采购内容	2025年1-9月	2024年度	2023年度
陀螺仪芯片	32.78	34.89	58.17
控制芯片	27.55	30.12	29.83
其他芯片	2.17	1.57	7.59

报告期内，陀螺仪芯片和其他芯片呈现采购单价下降趋势，控制芯片采购单价较稳定。

陀螺仪芯片采购单价在2024年有较大幅度下降，主要系标的公司通过设计方案与算法优化，成功引入了更具成本优势的陀螺仪芯片新型号，实现了陀螺仪芯片型号的切换与成本优化。

其他芯片包含各类低价通用芯片，标的公司充分利用自身在芯片选型技术及供应链渠道方面所积累的优势，与上市公司整体采购布局相协调，基于相关业务及研发需求，采购了型号各异的车规级通用芯片。该类芯片均价较低，且各期采购金额占标的公司总采购金额的比重均小于1%。

2、预测期原材料价格变化趋势

本次预测假定主要原材料采购价格在预测期内维持当前平稳水平，未做进一步下降的乐观假设。报告期内，标的公司采购物料的单价总体呈下降趋势，且标的公司通过推进国产替代、工艺优化等方式持续探索降本路径，长期看原材料存在一定的价格优化空间。但是，考虑到上游原材料供需可能存在阶段性波动，出于审慎考量，预测未将原材料价格的进一步下降作为基础假设。

3、预测期产品结构变化情况

预测期，标的公司不同产品销售额占主营业务收入比例情况如下：

项目	2025年10-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
两轮车 ABS 产品	12.47%	38.13%	42.27%	44.94%	47.31%	49.57%
汽车液压 ABS 产品	23.49%	20.06%	18.35%	13.28%	9.68%	7.10%
汽车 ESC 及线控制动产品	24.92%	18.49%	16.57%	19.78%	21.64%	22.48%
标定技术服务	30.10%	11.99%	11.70%	11.27%	10.92%	10.62%
其他产品	9.01%	11.34%	11.11%	10.73%	10.44%	10.22%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

预测期内，标的公司主营业务收入的产品结构预计将发生显著变化，主要体现在两轮车业务的快速放量与汽车业务的技术迭代两个方面，具体如下：

两轮车业务成为收入增长的核心驱动力，收入与成本占比同步快速提升。受法规实施与消费升级带来的市场需求拉动，以及公司为提升市场份额所采取的积极竞争策略影响，两轮车 ABS 相关 PCBA 产品的销量与收入增长于 2025 年即已体现，并预测于 2026 年进一步显著增长。该业务收入占主营业务收入的比例预计将从 2025 年 10-12 月的 12.47% 快速提升至 2026 年的 38.13%，并进一步温和增长至 2030 年的 49.57%，成为预测期内最主要的收入构成。与之相应，其成本占比预计也将从同期 15.82% 上升至 51.80%，成为总成本的主要部分。这一结构性变化是预测期整体业绩增长的关键假设。

汽车业务内部持续进行产品升级，结构向高端化演进。在汽车业务板块，产品结构正处于明确的技术迭代过程中：传统液压 ABS 产品，市场已进入成熟期，其收入与成本占比预计将随行业技术升级而逐步降低；ESC 及线控制动产品作为技术升级方向，预计将逐步实现对传统液压 ABS 份额的替代，其收入与

成本占比预计在预测期中期后维持升势。

4、本次评估预测标的资产成本的依据，相关预测是否谨慎、合理

预测期，标的公司主营业务成本变动情况如下：

单位：万元

项目	2025年10-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
主营业务成本	3,072.86	14,404.13	15,733.58	17,296.11	18,752.94	20,102.45
变动率		30.89%	9.23%	9.93%	8.42%	7.20%

注：2026年变动率按照2026年预计成本总额/（2025年1-9月实际成本总额+2025年10-12月预测成本总额）-100%测算所得

本次评估对主营业务成本的预测依据综合考量了未来产品销量、产品结构及原材料价格的因素。产品销量和产品结构方面，以对各类产品销量的审慎预测为基础，结合不同产品报告期内单位成本情况进行预测。基于谨慎性原则，假设预测期内主要原材料采购价格维持当前市场平稳水平，未做进一步下调的乐观预期。在此框架下，预测期成本总额的变动主要系产品销量及结构变化所致，逻辑直接、依据清晰。

基于上述预测依据，预测期主营业务成本预计将持续增长，其中2026年增幅显著，主要系两轮车ABS产品销量因下游需求放量而快速攀升所致。该业务的收入与成本占比同步大幅提高，是驱动预测期前期成本快速增长的核心因素。同时，汽车产品线中ESC及线控制动等单价较高、附加值更优的产品逐步上量，也对成本增长形成支撑。进入预测期后期，随着业务规模扩张步入平稳阶段，成本增速亦相应放缓，整体与营业收入增长趋势相匹配，具有谨慎性，合理性。

（二）采用敏感性分析的方式量化说明成本变动对评估结果的影响情况

根据收益法测算的数据，以评估的未来各期营业成本为基准，假设未来各

期预测其他指标不变，成本变动对标的公司评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

变动率	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	7,900.00	-2,200.00	-21.78%
1%	9,000.00	-1,100.00	-10.89%
0%	10,100.00	-	0.00%
-1%	11,200.00	1,100.00	10.89%
-2%	12,200.00	2,100.00	20.79%

三、结合报告期各期标的资产管理费用和研发费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况，预测期标的资产业务发展情况及相关费用的影响，说明本次评估中管理费用、研发费用的预测依据，是否能够满足市场发展需求并支持相关收入、毛利率预测水平，相关预测是否谨慎、合理；采用敏感性分析的方式量化说明上述费用的变动对评估结果的影响情况。

（一）标的公司管理费用预测依据及谨慎性、合理性分析

1、报告期各期标的公司管理费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况

报告期内，标的公司管理费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况：

单位：万元

项目/年度	2025年1-9月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	237.63	48.80%	380.08	56.92%	372.68	65.20%
折旧与摊销	79.85	16.40%	44.64	6.69%	28.95	5.06%
房租物业绿化费	76.99	15.81%	92.80	13.90%	37.89	6.63%
残保金	23.56	4.84%	31.41	4.70%	-	-
办公费用	10.95	2.25%	21.44	3.21%	28.16	4.93%
交通差旅费	9.60	1.97%	16.62	2.49%	13.16	2.30%
业务招待费	9.61	1.97%	9.23	1.38%	19.89	3.48%
中介服务费	1.62	0.33%	42.60	6.38%	33.53	5.87%
维修检测费	1.59	0.33%	0.64	0.10%	-	-
其他	35.51	7.29%	28.29	4.24%	37.35	6.53%
合计	486.91	100.00%	667.76	100.00%	571.61	100.00%

项目/年度	2025年1-9月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
占营业收入比例	4.87%	-	4.38%	-	5.56%	-

2023年、2024年和2025年1-9月，标的公司管理费用总额分别为571.61万元、667.76万元和486.91万元，占营业收入比例分别为5.56%、4.38%和4.87%，整体呈现小幅下降的趋势。

标的公司的管理费用主要由职工薪酬、折旧与摊销、房租物业绿化费构成，报告期各期，上述项目合计金额占管理费用总额的比例分别为78.92%、77.50%和81.01%。标的公司管理费用的主要构成保持相对稳定。

2、预测期标的资产业务发展情况及对管理费用的影响

预测期标的资产主营业务收入、管理费用及管理费用率情况如下：

单位：万元

项目/年度	预测期					
	2025年10-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
营业收入	4,673.61	18,352.89	19,659.35	21,299.66	22,896.64	24,477.28
管理费用	301.06	934.01	973.52	1,015.01	1,058.57	1,104.31
管理费用率	6.44%	5.09%	4.95%	4.77%	4.62%	4.51%

预测期内，标的公司营业收入预计将保持增长态势，管理费用亦随营业收入增长而有所提升，但其增幅小于营业收入的增幅，预期管理费用率在保持相对稳定的情况下，有所下降。

3、本次评估中管理费用的预测依据

标的公司在报告期内的经营与管理活动整体保持稳定。预测期业务增长主要受下游市场需求驱动，预计标的公司的组织架构、管理模式及费用发生机制不会发生重大变化，管理费用将延续历史特点并保持相对稳定。具体项目的预测依据如下：

(1) 职工薪酬：预测以2025年末的管理人员数量为基数，并假设预测期内管理人员规模保持稳定。薪酬总额在基数上，参考历史平均薪酬水平及行业

薪酬增长趋势，考虑了未来年度人员薪酬的合理增长。

(2) 折旧与摊销：该项费用主要基于标的公司现有的、与管理职能相关的长期资产（如办公设备、软件等）规模，按照企业既定的会计政策、剩余使用寿命估算。评估假设为维持现有管理运营效率，预测期内仅会对已提足折旧的必备资产进行必要更新，不会新增大规模的管理用途资本性支出。因此，管理费用中的折旧与摊销金额在未来年度预计将保持相对稳定。

(3) 房租物业绿化费及其他管理费用：基于谨慎性原则，预测未考虑经营场所迁址等重大变化情形，假设延续现有稳定经营条件，房租物业绿化费及其他管理费用的预测以报告期实际发生额为基础，并考虑一定的物价上涨因素及合理的费用增幅。

4、本次评估中管理费用的预测具有谨慎性、合理性

本次评估对管理费用的预测具有谨慎性与合理性：

(1) 预测的管理费用率区间与历史水平相符，具备连续性。预测期内，标的公司的管理费用率预计将维持在 4.50%至 5.50%的区间。该区间与报告期（2023 年至 2025 年 1-9 月）实际管理费用率 4.38%至 5.56%的水平基本吻合，体现了预测与历史经营表现的连续性，未对费用控制效率做出过于乐观的估计。

(2) 费用增长与业务增长的匹配关系合理。在预测期营业收入预计实现较快增长的背景下，管理费用的预测增幅相对平缓，使得管理费用率呈稳中有降的趋势。这反映了随着业务规模扩大可能产生的规模效应，符合企业管理费用多为半固定、其增长通常滞后于收入增长的一般规律。

(3) 管理费用预测基于报告期稳定基础，能够支持业务发展目标。标的公司预测期的收入增长核心驱动力为下游市场需求及公司产品竞争力，而非管理费用的投入。本次管理费用预测是以报告期已趋稳定的管理架构和运营状态为基准的合理延续，具有合理性。

综上所述，本次评估对管理费用的预测、增长逻辑及对运营的支持作用上，均与标的公司的历史经营情况、业务发展模式及审慎评估原则保持一致，相关

预测具备合理性和谨慎性。

5、敏感性分析

根据收益法测算的数据，以评估的未来各期管理费用为基准，假设未来各期预测其他指标不变，管理费用变动对标的公司评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

变动率	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	9,900.00	-200.00	-1.98%
1%	10,000.00	-100.00	-0.99%
0%	10,100.00	-	0.00%
-1%	10,100.00	-	0.00%
-2%	10,200.00	100.00	0.99%

(二) 标的公司研发费用预测依据及谨慎性、合理性分析

1、报告期各期标的公司研发费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况

报告期内，标的公司研发费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况：

单位：万元

项目/年度	2025年1-9月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	682.89	87.01%	813.83	75.89%	545.40	72.20%
直接材料	27.55	3.51%	71.47	6.66%	17.48	2.31%
折旧与摊销	33.52	4.27%	121.59	11.34%	96.24	12.74%
试验费	9.61	1.22%	23.64	2.20%	38.98	5.16%
其他	31.28	3.99%	41.86	3.90%	57.35	7.59%
合计	784.85	100.00%	1,072.39	100.00%	755.45	100.00%
占营业收入比例	7.86%	-	7.03%	-	7.35%	-

2023年、2024年和2025年1-9月，标的公司研发费用总额分别为755.45万元、1,072.39万元和784.85万元，占营业收入比例分别为7.35%、7.03%和7.86%，整体保持相对稳定水平。

标的公司的研发费用主要由职工薪酬构成，报告期各期，职工薪酬占研发

费用总额的比例分别为 72.20%、75.89%和 87.01%。

2、预测期标的资产业务发展情况及对研发费用的影响

预测期标的资产主营业务收入、研发费用及研发费用率情况如下：

单位：万元

项目/年度	预测期					
	2025年 10-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
营业收入	4,673.61	18,352.89	19,659.35	21,299.66	22,896.64	24,477.28
研发费用	368.60	1,107.73	1,160.02	1,214.92	1,272.57	1,333.09
研发费用率	7.89%	6.04%	5.90%	5.70%	5.56%	5.45%

预测期内，随着营业收入持续增长，研发费用总额预计也将相应增加，但其增幅小于营收增幅，导致研发费用率呈稳中有降的趋势。这反映了在前期研发成果逐步进入量产应用阶段后，研发投入的边际效益有望提升，符合研发密集型企业的成长规律。

3、本次评估中研发费用的预测依据

本次评估对研发费用的预测，主要基于标的公司现有研发资源配置已趋于稳定、能够支持业务发展的判断。具体项目的预测依据如下：

(1) 职工薪酬是研发费用的主要构成。预测以报告期末的研发人员规模为基础，并假设预测期内研发团队数量总体保持稳定。在此前提下，薪酬总额参考了历史平均薪酬水平，并考虑了与公司发展阶段相匹配的合理薪酬增长。

(2) 其他费用主要包括直接材料、折旧与摊销、试验费等，其预测依据如下：

① 直接材料、试验费及其他：主要依据报告期内的费用发生水平，并结合预测期内的研发项目规划与测试需求进行预测。

② 折旧与摊销：该项费用基于标的公司现有的、用于研发活动的长期资产（如测试设备、专用软件等）的账面规模及剩余使用年限，按照企业既定的会计政策计提。评估基于审慎性原则，假设预测期内为维持现有研发活动，仅会

对已提足折旧的必备资产进行必要更新，未预测新增大规模的研发用途资本性支出。因此，研发费用中的折旧与摊销金额主要基于现有资产，在未来年度预计将保持相对稳定。

4、本次评估中研发费用的预测具有谨慎性、合理性

本次评估对研发费用的预测具有谨慎性与合理性，具体分析如下：

(1) 研发费用总额持续增长，为技术发展提供稳定支持。预测期内，标的公司研发费用总额预计将保持稳步增长，保持持续且稳定的研发投入，能够支持现有产品的优化迭代以及对线控制动等智能底盘前沿技术的跟踪与开发。

(2) 研发费用率下降趋势具备合理的商业逻辑。预测期研发费用率呈现下降趋势，主要系：① 规模效应：营业收入在市场需求驱动下实现较快增长，而研发体系中的核心团队与资产配置已相对完备且稳定，使得研发费用的增速低于收入增速。② 收入结构：增长主力来源于技术已成熟的规模化产品（两轮车 ABS 相关产品），其对增量研发投入的依赖度相对较低。该费用率变动趋势符合企业在其技术进入大规模应用阶段后的普遍规律。

(3) 标的公司已构建了一支专业稳定的核心技术团队。本次预测基于该等核心资源在预测期内保持稳定的审慎判断。在此前提下，预测的研发投入水平足以保障公司完成产品持续优化与必要的技术前瞻性研究，从而支持其业务发展目标及业绩预测的实现。

综上所述，本次研发费用预测综合考虑了业务增长动力、研发资源配置的稳定性及规模效应，预测期内研发投入总额保持增长，费用率变化具有合理的商业逻辑，相关预测具备谨慎性和合理性。

5、敏感性分析

根据收益法测算的数据，以评估的未来各期研发费用为基准，假设未来各期预测其他指标不变，研发费用变动对标的公司评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

变动率	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	9,900.00	-200.00	-1.98%
1%	10,000.00	-100.00	-0.99%
0%	10,100.00	-	0.00%
-1%	10,200.00	100.00	0.99%
-2%	10,300.00	200.00	1.98%

四、结合报告期各期标的资产研发费用中各项费用的预测依据、行业发展态势及同行业可比公司研发投入趋势情况，说明相关预测是否谨慎、合理，能否满足市场发展需求并支持相关收入、毛利率预测水平；采用敏感性分析的方式量化说明上述费用的变动对评估结果的影响情况。

（一）报告期各期标的资产研发费用中各项费用的预测依据

具体可参见“问题2、关于收益法评估”之“三、结合报告期各期标的资产管理费用和研发费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况……”之“（二）标的公司研发费用预测依据及谨慎性、合理性分析”之“3、本次评估中研发费用的预测依据”之回复。

（二）行业发展态势及同行业可比公司研发投入趋势情况

1、行业发展态势

标的公司所在行业目前主要呈现以下几方面发展态势：

（1）两轮车领域市场空间明确，需求增长动力清晰。两轮车已形成较大市场规模，且整体保持增长态势，为电控制动产品提供了基础市场容量。该领域的需求增长受到两方面因素直接推动：一是强制性法规的逐步实施，明确扩大了防抱死制动系统（ABS）的安装范围，创造了确定性的政策驱动市场；二是消费需求的持续升级，消费者对车辆主动安全性能的关注度提高，带动了ABS在两轮车、尤其是中大排量及中高端车型中的渗透率提升。法规与市场需求的共同作用，为相关产品带来了明确的市场空间。

（2）市场竞争格局呈现出国际头部企业占据市场主导地位与国产替代加速

并存的特征。具体可参见“问题 1、关于标的资产经营模式”之“一、结合行业竞争格局和市场化程度，行业内主要企业及其市场份额……”之“1、行业竞争格局和市场化程度”之回复。

(3) 行业技术向电控、线控及集成化方向持续演进。汽车电动化与智能化的发展，对底盘系统的控制性能提出了更高要求，驱动制动系统技术从传统的机械、液压控制向电子控制演进，并进一步向线控制动等更先进的技术路径发展。同时，线控转向、电控悬架等技术的同步发展，正推动行业向底盘域集成控制的方向演进。

2、同行业可比公司研发投入趋势情况

报告期内，标的公司与同行业可比公司的研发费用率对比情况如下：

公司简称	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度
伯特利	5.32%	5.79%	6.02%
万安科技	3.69%	3.92%	4.35%
亚太股份	6.03%	7.40%	6.11%
菱电电控	10.88%	13.16%	16.36%
平均值	6.48%	7.57%	8.21%
标的公司	7.86%	7.03%	7.35%

注：数据来源于可比上市公司年报

报告期内，标的公司持续进行研发投入，研发费用率与同行业不存在重大差异。行业内可比公司研发费用率平均值呈现稳中有降趋势，与标的公司预测期内研发费用率变动趋势一致，相关预测谨慎、合理。

(三) 相关预测是否谨慎、合理，能否满足市场发展需求并支持相关收入、毛利率预测水平

具体可参见“问题 2、关于收益法评估”之“三、结合报告期各期标的资产管理费用和研发费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况……”之“(二) 标的公司研发费用预测依据及谨慎性、合理性分析”之回复。

(四) 敏感性分析

具体可参见“问题 2、关于收益法评估”之“三、结合报告期各期标的资产管

理费用和研发费用的主要构成及其占营业收入的比例变化情况……”之“（二）标的公司研发费用预测依据及谨慎性、合理性分析”之“5、敏感性分析”之回复。

五、结合标的资产与所选同行业公司的可比性、近期同行业可比交易案例的情况，说明折现率的预测是否谨慎、合理。

（一）标的资产与所选同行业公司的可比性

标的公司主要从事汽车液压 ABS、ESC、EPB 等电控制动系统软硬件开发及技术服务，属于汽车电子及汽车制动系统细分领域，因此选取属于汽车电子及汽车制动系统细分领域的上市公司，具体情况请参见“问题 1、关于标的资产经营模式”之“五、结合同行业可比公司毛利率说明标的资产关联销售定价公允性……”之“（二）结合同行业可比公司的产品和服务结构、规模、行业地位等情况说明可比公司选择的依据及合理性”之回复。

（二）近期同行业可比交易案例的情况

选取近年来上市公司以发行股份方式购买资产，且交易标的主要业务涉及汽车零部件行业的案例作为可比交易，根据公开信息，其折现率与标的资产价值情况如下：

证券代码	公司简称	交易标的	评估基准日	折现率	标的资产价值（亿元）
600933.SH	爱柯迪	卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司 71%股权	2024-12-31	首年 11.30%， 其后 11.20%	15.76
300473.SZ	德尔股份	爱卓智能科技（上海）有限公司 100%股权	2024-9-30	10.00%	2.7
603358.SH	华达科技	江苏恒义工业技术有限公司 44%股权	2023-10-31	10.85%	13.52
605319.SH	无锡振华	无锡市振华开祥科技有限公司 100%	2022-6-30	12.90%	6.82
300446.SZ	航天智造	成都航天模塑股份有限公司 100%股份	2021-12-31	11.07%	10.98
平均值				11.14%	9.96
标的公司				13.73%	1.01

本次评估采用算术平均资本成本模型（WACC）估算预期收益适用的折现

率，标的公司折现率高于同行业可比交易平均折现率。采用较高的折现率对标的公司评估作价，可以前置性覆盖潜在风险敞口，将未来经营业绩不及预期等不确定性因素纳入考量，体现审慎性原则。

综上所述，本次估值的折现率的预测具有合理性与谨慎性。

六、评估基准日后标的资产的业绩实现情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次评估作价的影响。

（一）评估基准日后业绩实现情况与评估预测的对比分析

评估基准日后，标的公司实际业绩与预测业绩对比如下：

单位：万元

项目	2025年1-9月 实际业绩	2025年10-12 月预测业绩	2025年预测 合计业绩	2025年实际 业绩	差异金额
营业收入	9,988.21	4,673.61	14,661.82	14,661.82	-
营业成本	7,931.51	3,072.86	11,004.37	11,004.37	-
营业利润	880.95	1,044.62	1,925.56	1,925.56	-
净利润	865.25	929.90	1,795.15	1,795.15	-

注：标的公司2025年度数据为未经审计数据

标的公司2025年度实际实现的业绩与评估预测的全年拟实现业绩一致，不存在与评估预测的重大差异。

（二）对本次交易评估作价的影响说明

评估基准日后，标的公司实际经营业绩与评估预测一致，未出现重大差异，评估报告中的核心预测假设、经营参数均与实际经营情况相符，不存在影响评估结论的重大不利变化，因此不会对本次交易评估作价产生不利影响。

评估基准日后，标的公司主营业务保持稳定发展态势，核心管理团队及关键技术骨干未发生重大变化，现有客户的维系和新客户拓展事项均按规划正常推进，未出现影响标的公司持续经营的重大不利事项，未出现对评估结论构成重大影响的期后事项，本次交易评估作价的基础未发生变化，评估结果具备持续有效性。

七、核查意见

(一) 核查程序

针对上述问题，独立财务顾问及评估师主要履行了以下核查程序：

- 1、查阅标的公司报告期产品和服务销售单价和销售数量数据，分析其变动情况。
- 2、查阅行业研究报告、行业协会统计数据及政策文件等，了解行业发展态势、下游需求变化、市场容量情况等。
- 3、获取标的公司出具的说明，了解标的公司协同上市公司对现有客户关系的维护情况、新客户拓展情况、合同签订情况等，了解在手订单情况。
- 4、查阅标的公司报告期原材料单价波动情况，了解标的公司报告期及预测期产品结构变化情况，针对成本的变动对评估结果的影响进行敏感性分析。
- 5、获取标的公司管理费用、研发费用明细表，分析费用构成情况，了解预测期费用预测依据，针对费用率的变动对评估结果的影响进行敏感性分析。
- 6、查阅同行业可比公司定期报告，了解同行业可比公司研发投入趋势情况。
- 7、查阅可比上市公司年度报告等公开披露文件，结合其主要产品、收入结构等，对可比公司选择依据进行分析。查阅近期同行业可比交易案例，对比分析折现率的差异及原因。
- 8、获取标的公司 2025 年度未经审计的财务报表，分析标的公司期后收入、利润实现情况。

(二) 核查结论

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

- 1、标的公司对收入的预测综合考虑了报告期产品和服务的价格及数量情况、下游客户需求变化情况、在手订单情况等，本次预测期产品及服务的销售数量、

单价具有合理性及可实现性。

2、标的公司对成本的预测结合考虑了报告期采购原材料单价波动原因，并对预测期原材料价格采取了维持当前水平的保守估计，在此基础上，成本总额的变动主要源于产品销量变化与结构升级，成本预测具有合理性和谨慎性。

3、标的公司预测期管理费用中各项费用的预测依据充分，管理费率位于合理区间，预测期管理费用能够支撑标的公司未来的业务发展，预测具有合理性与谨慎性。

4、标的公司预测期研发费用中各项费用的预测依据充分，结合行业发展态势及同行业可比公司研发投入趋势情况，研发费用预测谨慎、合理，能够满足市场发展需求并支持相关收入、毛利率的预测水平。

5、本次评估采用算术平均资本成本模型（WACC）估算预期收益适用的折现率，标的公司折现率高于同行业可比交易平均折现率，主要原因为标的公司资产规模较小，因此审慎设定了较高的企业特定风险系数，该处理符合小规模企业的风险收益特征，折现率的预测具有合理性与谨慎性。

6、标的公司 2025 年 10-12 月业绩实现情况较好，与评估预测数据一致，评估基准日后经营业绩实现情况不会对本次交易评估和交易作价构成不利影响。

特此答复说明。

（此页无正文，为关于《关于广州瑞立科密汽车电子股份有限公司发行股份购买资产申请的审核问询函》涉及评估师核查并发表意见部分的答复之盖章页）

资产评估机构负责人：

王德清

资产评估师：

魏巍

黄斌

银信资产评估有限公司

2026年 月 日