

北方亚事资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于天津汽车模具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》
资产评估相关问题答复之核查意见（修订稿）



北方亚事资产评估有限责任公司
NORTH ASIA ASSETS ASSESSMENT CO., LTD

二〇一六年九月

**北方亚事资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于天津汽车模具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》
资产评估相关问题答复之核查意见（修订稿）**

深圳证券交易所：

北方亚事资产评估有限责任公司接受天津汽车模具股份有限公司的委托，担任天津汽车模具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评估机构。按照贵所下发的《关于天津汽车模具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》[审核函〔2026〕130014号] (以下简称“审核问询函”)的要求，会同上市公司及相关中介机构就审核问询函所提问题进行了认真讨论分析，现就有关事项发表核查意见(以下简称“本核查意见”)。现提交贵所，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词释义与重组报告书所定义的词语或简称具有相同的含义。在本核查意见中，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。本核查意见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。

问题九：关于评估定价

申请文件显示：（1）本次交易以收益法评估结果作为定价依据，标的资产100%股权收益法评估值为30.51亿元，增值率10.51%。（2）营业收入预测中，预测期内标的资产汽车零部件收入从47.64亿元增长至61.80亿元，未来五年复合增长率为6.73%。（3）标的资产2023年-2025年毛利率平均值为14.37%，其中2025年已下降至11.63%，毛利率下降主要系销售价格下降及客户结构变动，本次评估预测未来年度毛利率逐年下降，五年下降幅度平均值0.23%。本次评估敏感性分析中，如毛利率下降0.50%，评估值将下降8.36%。（4）预测期内标的资产期间费用主要根据历史平均水平估算并根据规划略有调整，其中对因企业设定受益计划产生的预提精算财务费用在非经营性资产中考虑。（5）评估假设标的资产下属武汉实业等企业未来可持续被认定为高新技术企业，且由于不同分子公司所得税税率不同，存在不可抵税收入和研发费用不可加计扣除情况，参照2025年实际税负率14.43%，确定未来年度所得税税率。（6）标的资产预测期内资本性支出金额分别为2.284亿元、3.03亿元、2.88亿元、3.28亿元和2.02亿元，其中包括维护现有生产设备的支出及新增生产能力的支出。（7）营运资金预测中，参考标的资产2025年周转率对未来年度进行预测。（8）本次评估折现率计算过程中，选取了联明股份、亚通精工、无锡振华3家上市公司作为可比公司，折现率确定为10.02%。（9）本次评估中，标的资产溢余资产为1.91亿元，非经营性资产主要评估增值项目为长期股权投资和投资性房地产，其中长期股权投资评估值为12.69亿元，对东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放采用收益法评估，对其他投资采用成本法评估，成本法评估企业中东风采埃孚账面金额较大；投资性房地产评估值为1.01亿元。（10）本次交易中标的资产静态市盈率为8.56倍，低于可比交易案例平均水平，选取的可比交易案例中个别案例估值水平较高。（11）2025年12月，东风（十堰）实业公司将其所持标的资产4.70%股权转让给东风资产管理有限公司，以2025年4月30日为基准日的收益法评估结果约25.48亿元，增值率1.79%。（12）根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司预计形成商誉3.34亿元。

请上市公司补充说明：（1）结合汽车零部件、下游汽车行业未来发展趋势与市场容量，标的资产历史期间及报告期内产品单价、销量与营业收入变化情况，

在手项目执行情况与新签订单进展，主要客户目标销量达成的可实现性等，补充说明标的资产预测期收入较报告期进一步增长的可实现性。(2) 结合行业竞争情况、标的资产议价能力、预测期产品单价、销售结构的变化情况，营业成本预测的合理性等，补充说明预测期内毛利率下降幅度有所放缓的原因及合理性。(3) 预测期内各项期间费用金额及费用率与报告期的差异及其合理性，并结合标的资产设定受益计划的具体运作模式、费用预提与资金支付情况等，补充说明评估处理的合理性。(4) 结合高新技术企业认定条件，补充说明相关企业未来可持续被认定为高新技术企业的可行性，以及参照实际税负率确定未来年度所得税税率的合理性。(5) 结合标的资产当前设备成新率及实际生产使用状态、报告期及预测期产能规模、单位产能投资金额及其合理性等，补充说明标的资产资本性支出金额预测是否充分、合理，是否与预测期销量、营业收入增长相匹配，预测期折旧、摊销的计算是否准确。(6) 结合最低现金保有量的确定依据，报告期内标的资产应收账款等营运资本相关项目的变化情况等，补充说明参考 2025 年周转率对未来年度进行预测是否谨慎、合理。(7) 本次评估中可比公司的具体筛选过程、选取依据，折现率是否符合行业特征并充分反映标的资产自身特定风险。(8) 标的资产溢余资产、投资性房地产评估值的具体确定依据，投资性房地产评估增值幅度较大的合理性。(9) 对不同合营联营企业采用不同评估方法的合理性，结合不同合营联营企业的经营情况、主要评估预测过程以及评估参数确定依据等，补充说明东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放评估增值的合理性，其他合营联营企业以成本法评估、未出现评估减值的合理性，并说明各合营联营企业最近三年是否存在增资、股权转让等涉及评估或估值的情形，如是，补充说明与本次重组评估结果的差异及原因。(10) 标的资产子公司、合营联营企业的实缴出资情况，如存在未完成实缴出资的，补充说明后续实缴出资安排，评估预测是否充分考虑未实缴出资的影响。(11) 评估基准日后标的资产、主要合营联营企业的业绩情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次交易评估作价的影响。(12) 可比交易案例的筛选过程、选取依据及其合理性，是否充分反映行业估值水平。(13) 结合标的资产前期股权转让背景、筹划过程、交易作价的确定依据，本次评估较前次评估主要参数的差异情况，2025 年内标的资产业务发展情况等，补充说明本次交易作价与前期股权转让价格差异的合理性。(14) 备考财务报表中本次交易形成商誉的计算依据，测算商誉减值对交易完成后上市公

司净利润等主要财务指标的影响，并充分提示商誉减值风险。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见，请会计师核查（14）并发表明确意见。

回复：

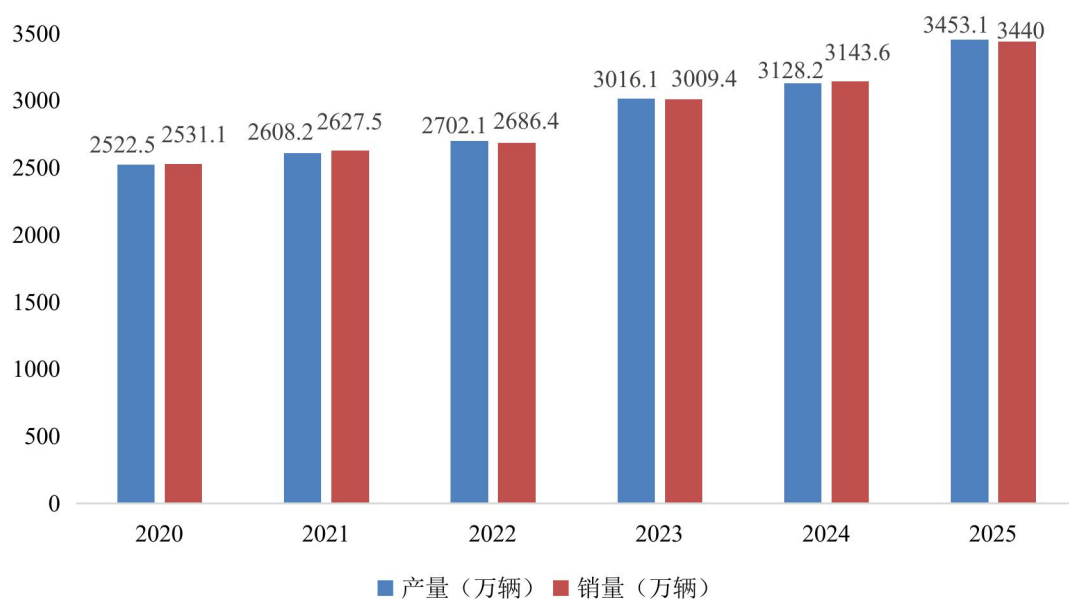
一、结合汽车零部件、下游汽车行业未来发展趋势与市场容量，标的资产历史期间及报告期内产品单价、销量与营业收入变化情况，在手项目执行情况与新签订单进展，主要客户目标销量达成的可实现性等，补充说明标的资产预测期收入较报告期进一步增长的可实现性

（一）汽车及汽车零部件行业具备较大的市场容量，轻量化、集成化、功能化、高品质化及电动智能化趋势有利于标的公司业务发展

1、我国汽车及汽车零部件产业规模持续增长，为标的公司业务发展提供广阔市场空间

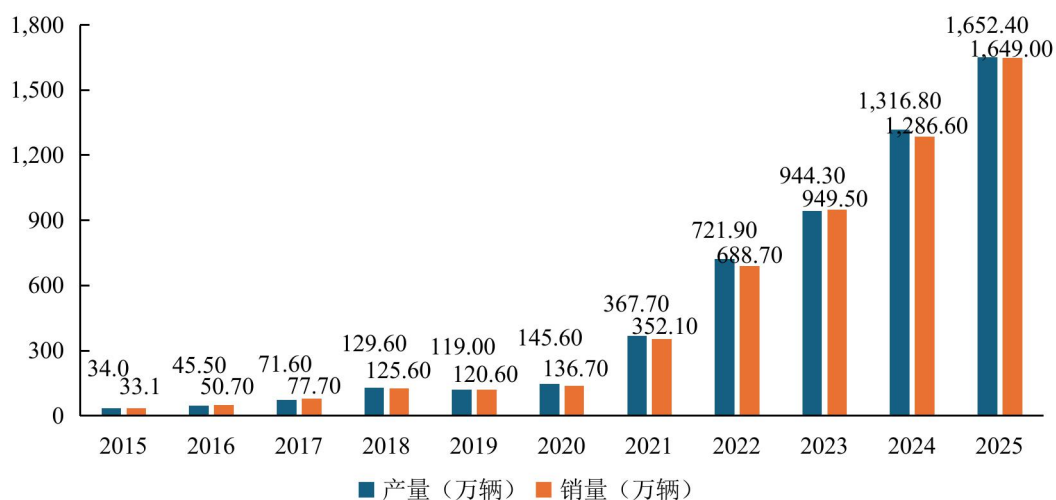
从产销规模看，我国汽车产销自 2023 年起连续三年保持 3,000 万辆以上规模，产销量占全球汽车总产销量的比重超过 30%，稳居全球最大汽车市场地位。中国汽车工业协会统计数据显示，2025 年，汽车产销分别实现 3,453.07 万辆和 3,439.96 万辆，同比分别增长 10.39%和 9.43%，增速较 2024 年进一步加快，行业呈现加速复苏态势；预计 2026 年我国汽车销量在 3,475 万辆左右，同比增长 1%，其中新能源汽车销量约为 1,900 万辆，同比增长 15.2%，新能源汽车渗透率预计将达到约 55%，较 2025 年进一步提升，新能源已成为汽车市场增长的核心驱动力。

2020-2025 年我国汽车产销量



数据来源：中国汽车工业协会

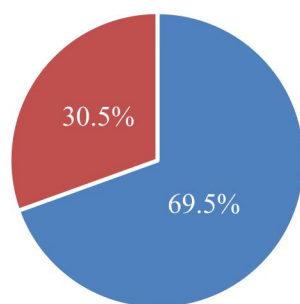
2015-2025 年我国新能源汽车产销量



数据来源：中国汽车工业协会

从品牌结构看，我国自主品牌车企持续崛起，2025 年自主品牌乘用车市场份额已超过 65%，产品竞争力和品牌影响力不断提升，逐步向高端市场拓展，带动了本土汽车零部件企业同步发展壮大，形成了整车与零部件协同发展的良好产业生态，零部件企业逐步从成本竞争向技术竞争和品质竞争转型。

2025 年我国自主品牌乘用车市场份额



■ 自主品牌乘用车
■ 合资及其他品牌乘用车

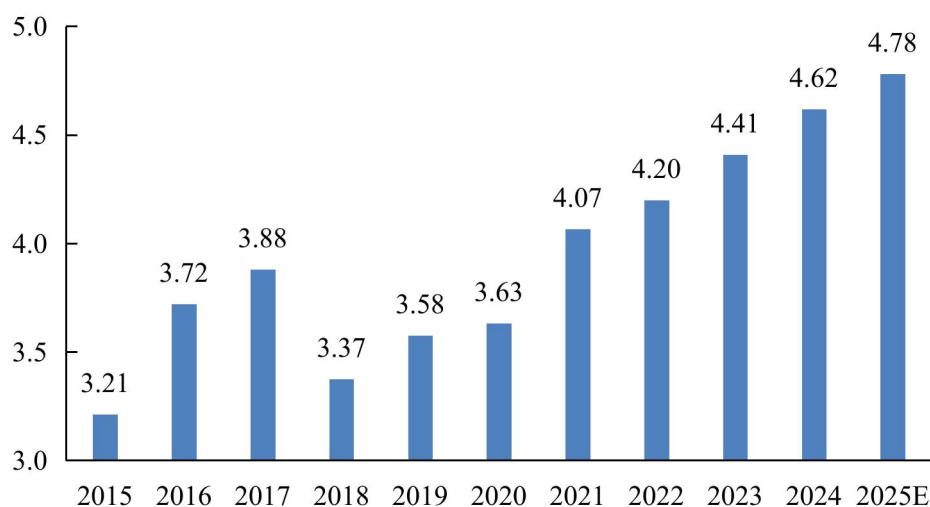
数据来源：中国汽车工业协会

从政策环境看，国家持续推进汽车产业电动化、智能化转型升级，出台《新能源汽车产业发展规划》《汽车产业绿色低碳发展路线图》等政策文件，鼓励汽车轻量化材料应用、先进成型技术推广及汽车零部件产业高质量发展；在税收支持方面，根据财政部、税务总局、工业和信息化部发布的《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，对 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间购置的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元，购置税优惠政策的延续有利于降低消费者购车成本、稳定新能源汽车消费预期；同时，汽车以旧换新政策延续实施且范围扩大至国四重卡（含天然气车），国务院批复的《扩大消费“十五五”规划》明确“扩大汽车消费”。上述产业、税收及消费促进政策协同发力，为汽车行业提供了稳定的需求环境和良好的发展机遇。

我国已建立起全球最为完整的汽车产业配套体系，产业链覆盖从原材料、模具、零部件到整车制造的各个环节，供应链韧性和抗风险能力持续增强，为零部件企业提供了稳定的发展基础。前瞻产业研究院预计 2025 年至 2030 年我国汽车零部件市场规模年均复合增长率约为 7%，预计 2030 年市场规模将突破 7.5 万亿元，汽车零部件行业仍处于持续增长阶段。

2015-2025 年我国汽车零部件制造业营业收入

单位：万亿元

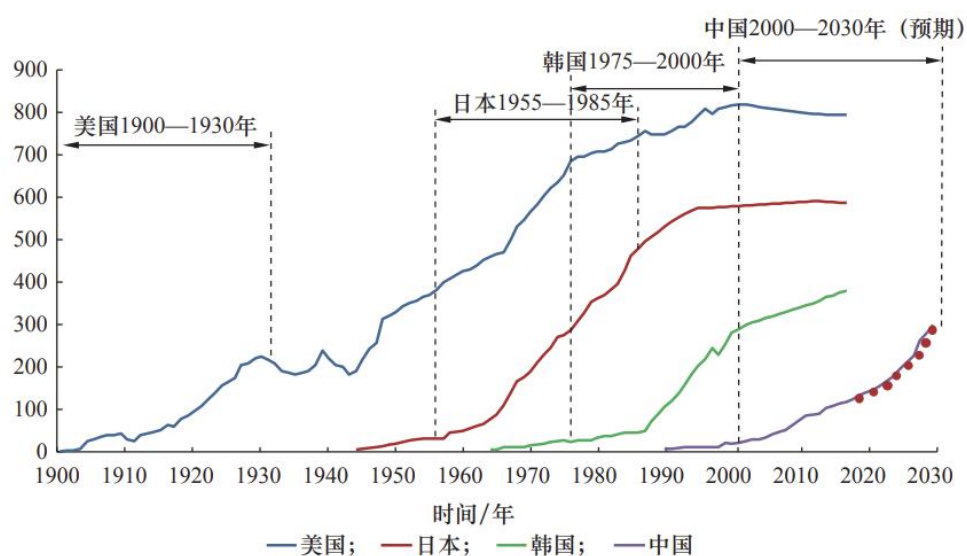


数据来源：中商产业研究院

2、我国汽车保有量仍有较大提升空间，新增需求与更新换代需求共同支撑行业增长

从人均汽车保有量看，我国汽车市场仍有较大的增长空间。相比发达国家，我国人均汽车保有量相对较低，2025 年我国每千人汽车保有量为 261 辆，而美国超过 800 辆，澳大利亚、意大利、加拿大、日本、德国、英国、法国等发达国家亦在 600 至 700 辆左右，我国人均汽车保有量仍存在较大提升空间。

美国、日本、韩国和中国千人汽车保有量演进过程



数据来源：《中国工程科学》2018 年第 20 卷第 1 期《新时代汽车强国战略研究综述（一）》

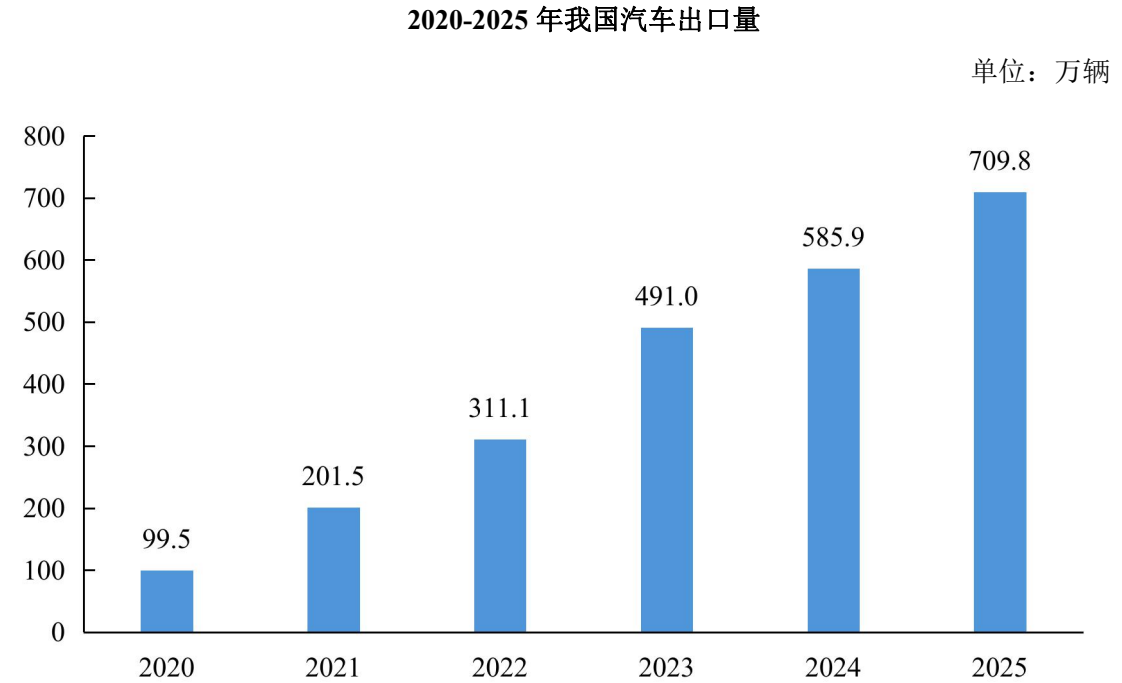
从区域结构看，我国三四线城市及广大农村地区汽车保有量仍处于较低水平，随着城镇化进程持续推进和居民收入水平不断提高，下沉市场将为汽车消费提供重要的增量来源。

从更新换代需求看，目前国内汽车保有量已超过 3.5 亿辆，随着车型生命周期缩短和技术迭代加速，存量市场的更新换代需求稳步增长，庞大的存量基盘将形成稳定的后市场及零部件替换需求。

未来随着居民收入水平持续提高和消费需求不断升级，我国汽车保有量和销量仍将保持增长态势。我国人口基数大、区域市场纵深广，庞大的汽车消费基础为汽车零部件行业提供了广阔的市场空间和持续的增长动力。

3、我国汽车出口保持快速增长，海外市场成为汽车及零部件行业的重要增长引擎

从海外市场看，我国整车及汽车零部件企业的国际竞争力持续增强，出海已成为行业增长的重要引擎。根据中国汽车工业协会数据，2025 年我国汽车出口 709.8 万辆，同比增长 21.1%，连续三年位居全球第一汽车出口大国。



数据来源：中国汽车工业协会

2026 年 1-8 月，我国汽车出口延续高速增长态势，根据中国汽车工业协会数据，2026 年 1-8 月我国汽车出口实现 **715.3** 万辆，同比增长 **66.7%**。

在国内整车企业出口规模持续扩大的背景下，出口车型所需零部件仍主要由国内零部件企业配套供应，随着出口车型品系不断丰富和海外销量持续攀升，整车厂对零部件的采购需求同步放量，为国内零部件企业带来了持续的市场需求。

随着我国汽车产业综合竞争力的持续提升以及“一带一路”沿线、拉美、中东等新兴市场汽车需求的持续释放，我国汽车及零部件企业海外市场空间将进一步扩大，也为具备同步开发、规模交付和系统集成能力的零部件供应商提供了广阔机遇。广阔的海外市场为标的公司中长期发展提供了较大的增量空间。

4、汽车行业“五化”趋势与标的公司产品及技术布局高度契合，为预测期收入增长创造有利条件

目前汽车行业正呈现轻量化、集成化、功能化、高品质化及电动智能化的“五化”发展趋势。一是轻量化，轻量化已成为降低整车能耗、提升续航里程的重要路径，高强钢、铝合金、镁合金及复合材料等轻量化材料的应用范围持续扩大，热成形、辊压、铝挤压、内高压成形等先进成型工艺加快推广，带动轻量化车身结构件、底盘部件等产品需求增长。二是集成化，整车厂为提高开发效率、降低供应链管理成本并保障交付质量，采购模式逐步由单一零件向模块化、集成化和系统化配套升级，对供应商同步开发、总成集成和规模化交付能力提出更高要求。三是功能化，汽车零部件在满足基础结构功能的同时，逐步集成安全防护、NVH控制、热管理、传感器及电子控制等多重功能，零部件功能集成度不断提升，单车配套价值持续提高。四是高品质化，随着汽车消费升级和监管要求趋严，整车厂及终端消费者对零部件的精度、可靠性、耐久性和一致性要求不断提高，高品质、高性能零部件需求持续增长。五是电动智能化，电动化推动整车动力系统、车身结构、底盘系统及热管理系统加快迭代，带动动力电池结构件、高压及低压管路、轻量化结构件等产品需求增长，智能化则推动传感器、执行器、线控系统及相关结构件的应用，为汽车零部件企业带来新的增量需求。

上述“五化”趋势与标的公司的产品布局、技术能力及客户结构具有较高匹配度。轻量化方面，标的公司一体式门环、A/B柱、高强钢和铝合金防撞梁、铝合金贮气筒、动力电池箱体等产品均具有明显的轻量化特征，并在高强钢热成形、铝挤压等领域积累了深厚的技术优势。集成化方面，标的公司产品覆盖车身、底盘和动力三大系统，已形成热成型、冷冲压、焊接总成、辊压、铝挤压、座椅骨

架、管路等产品和工艺布局，具备同步开发、模块化集成和规模化交付能力，能够由单个零部件供货向总成化、系统化配套延伸。功能化方面，标的公司保险杠总成、贮气筒总成、动力总成悬置等产品在实现基础结构功能的同时，集成了NVH控制、安全防护等多重功能，产品功能集成度和单车配套价值不断提升。高品质化方面，标的公司建立了完善的质量管理体系，主要产品在精度、可靠性和一致性方面具备较强竞争力，能够满足整车厂对高品质零部件的配套要求。电动智能化方面，标的公司已布局动力电池相关部件、高低压管路、轻量化车身结构件及底盘部件，并通过合营联营企业布局电池包、电池箱体、驱动电机等新能源核心部件，同时进入比亚迪、岚图汽车、小鹏汽车、小米汽车、吉利汽车等新能源及自主品牌客户供应体系。因此，“五化”趋势与标的公司业务匹配度较高，为标的公司预测期收入增长创造了条件。

（二）历史期营业收入及销量保持增长，产品价格预测较为谨慎，未来收入具有较强可实现性

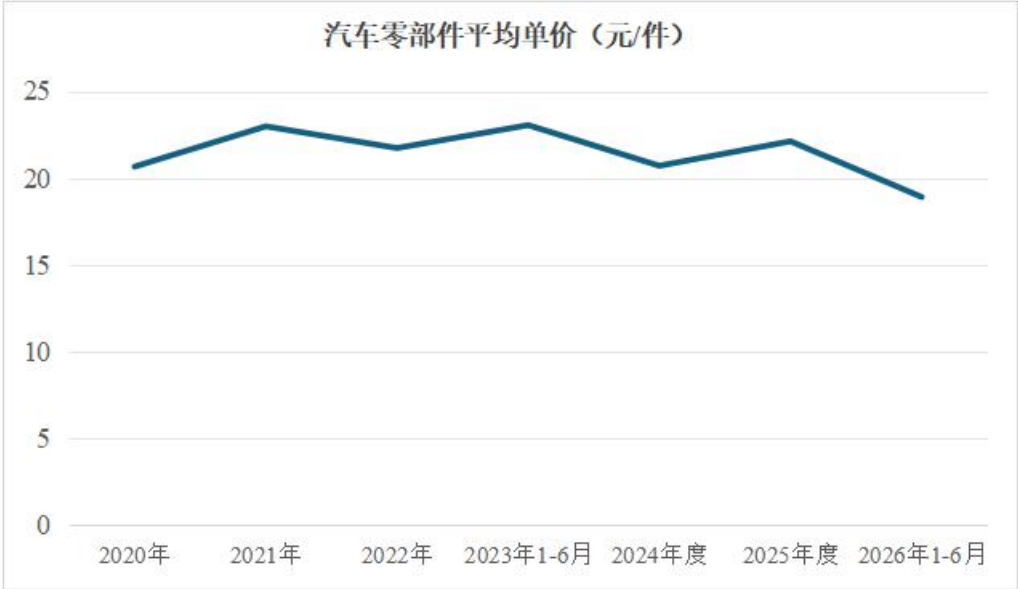
2024 年、2025 年及 2026 年 1-6 月，标的公司产品单价、销量与营业收入情况如下：

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
营业收入（万元）	207,396.73	448,409.15	363,810.27
其中：汽车零部件收入（万元）	195,190.22	430,614.64	343,965.52
汽车零部件平均单价（元/件）	18.91	22.12	20.71
汽车零部件销量（万件）	10,323.56	19,464.22	16,611.42

2026 年 1-6 月实现营业收入占 2026 年全年预测数的比例为 43.29%，2026 年 1-6 月汽车零部件销量占 2025 年全年的比例为 53.04%。考虑到标的公司通常上半年收入占比较低，2024 年 1-6 月、2025 年 1-6 月营业收入占全年的比例分别为 43.66%和 44.30%，标的公司 2026 年 1-6 月的营业收入和销量实现情况较为理想，为预测期收入实现奠定了较好的基础。

标的公司汽车零部件平均单价从 2024 年的 20.71 元/件提升至 2025 年的 22.12 元/件，2026 年 1-6 月下降至 18.91 元/件。单价波动在标的公司历史上属于正常现象，根据前次 IPO 数据，2020 年至 2023 年上半年，标的公司汽车零部件平均单价分别为 23.05 元/件、21.73 元/件、22.98 元/件和 20.66 元/件。

2020 年以来，标的公司汽车零部件平均单价不存在明显的下降趋势。2020 年至 2023 年上半年以及 2024 年至 2026 年上半年，标的公司汽车零部件平均单价变动情况如下图所示：



标的公司汽车零部件产品种类上万种，单价从数角到数千元不等。由于产品结构每年存在变化，因此不同年度平均单价的可比性较差。本次评估采用辆份价值（一家零部件企业提供的一辆车上全部相关零部件对应的价格总和）作为衡量产品价格的指标，以更好地反映产品价格情况。2024-2025 年，标的公司四十个主要量产项目（占营业收入比例超过 50%）辆份价值下降幅度平均值分别为 -3.17%和-2.88%，2026-2030 年，评估预测相关项目辆份价值下降幅度平均值分别为-3.47%、-2.96%、-1.53%、-0.64%和-0.62%。本次评估预测 2026 年、2027 年辆份价值下降幅度大于 2024 年、2025 年，具备谨慎性。2028-2030 年辆份价值下降幅度整体较小，主要系考虑到“反内卷”政策持续发力和降价空间逐步收窄，汽车零部件价格下降预计不会长期维持较大幅度。

综上，2024 年、2025 年及 2026 年 1-6 月，标的公司营业收入和汽车零部件销量保持增长，产品价格存在波动，本次评估已预测未来整体产品价格继续下降，评估预测较为谨慎，标的公司未来收入可实现性较强。

（三）在手项目执行情况良好，在手项目及未来拟签合同项目对预测收入形成较高覆盖

1、在手订单呈增长势头

根据汽车行业惯例，汽车整车厂一般会根据其车型的生命周期和需求预测，定期向供应商下达具体的采购计划。由于整车厂对库存管理较为严格，通常按月或按周通过其供应商系统、邮件等渠道，向标的公司下达具体订单，因此标的公司的在手订单主要反映客户未来 1-2 个月的交付需求。

截至 2025 年末，标的公司在手订单金额为 47,358.14 万元，较 2024 年末增长 12.27%。截至 2026 年 6 月末，标的公司在手订单金额为 51,730.33 万元，较 2025 年末进一步增长 9.23%。评估预测 2026 年全年营业收入同比增长 6.85%，2026 年 6 月末在手订单增速高于评估预测全年增速。标的公司在手订单增长势头良好，为预测期营业收入的实现提供了扎实支撑。2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，标的公司各期末近一个月内的在手订单情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
在手订单金额	51,730.33	47,358.14	42,182.24
在手订单较上期末增长率	9.23%	12.27%	/

注：“在手订单金额”不包含工装产品在手订单金额

2、已量产项目为预测期收入奠定基础

汽车零部件项目从项目争取到量产，通常需经历投标或竞价、取得定点、样机测试、小批量生产、大批量生产等阶段。由于标的公司项目数量较多，选择 2024 年-2025 年四十个已进入大批量生产阶段的主要项目作为分析对象，其占 2024 年、2025 年营业收入的比例均超过 50%。截至评估基准日，相关项目预计剩余生命周期平均数为 5.65 年，预计剩余生命周期收入合计 118.74 亿元，能够为预测期营业收入的实现奠定坚实基础，具体情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	项目名称	产品类别	预计剩余生命周期	预计剩余生命周期收入
----	------	------	------	----------	------------

序号	客户名称	项目名称	产品类别	预计剩余生命周期	预计剩余生命周期收入
1	东实李尔	URE、SF、F01、A15、SC6E	车身系统	8 年	201,383.59
2	岚图汽车	H56	PV 车身结构及覆盖件	5 年	131,367.08
3	东风商用车	D320、560、760、D600	车身系统	5 年	80,481.83
4	岚图汽车	H37	PV 车身结构及覆盖件	8 年	76,745.89
5	东风商用车	D320、560、760	车身系统	5 年	70,178.24
6	东风康明斯发动机	B、C、D、L、Z	动力系统	10 年	63,567.57
7	岚图汽车	H97	PV 车身结构及覆盖件	5 年	51,571.21
8	长城汽车	风骏、A07G、B01、B06、B07 等	车身系统	8 年	45,833.31
9	东风乘用车	S31	新能动力系统	5 年	45,113.27
10	东风纳米	纳米 01	车身系统	7 年	31,481.75
11	比亚迪	EQE	PV 车身结构及覆盖件	7 年	31,397.07
12	东风乘用车	P59	PV 车身结构及覆盖件	5 年	29,859.02
13	宇通客车	M061	PV 车身结构及覆盖件	5 年	28,941.98
14	东风商用车	D320、560、760	悬架系统	5 年	27,949.04
15	东风商用车	D320	内外饰件、进气引入管	10 年	24,581.88
16	小鹏汽车	F30	PV 车身结构及覆盖件	5 年	23,140.35
17	东风商用车	D320、560、760、D600	车身系统	5 年	19,264.93
18	易捷特	EX1	车身系统	5 年	18,591.00
19	奇瑞汽车	F/E/G/H 发动机	动力系统	5 年	16,546.69
20	东风本田	备件	钣金备件	长期	15,442.65
21	比亚迪	SC3E	PV 车身结构及覆盖件	7 年	13,241.07
22	东风乘用车	S73	PV 车身结构及覆盖件	5 年	13,066.81

序号	客户名称	项目名称	产品类别	预计剩余生命周期	预计剩余生命周期收入
23	岚图汽车	H53	PV 车身结构及覆盖件	5 年	12,438.96
24	零跑汽车	B11	新动力系统	6 年	12,328.61
25	东风商用车新疆有限公司	X3、X7、X9、X7C	车身系统	7 年	11,970.39
26	东风商用车	D560	内外饰件、进气引入管	5 年	10,987.57
27	比亚迪	DHT32	新动力系统	8 年	10,871.63
28	神龙汽车	备件	钣金备件	长期	9,865.44
29	东风乘用车	S59	PV 车身结构及覆盖件	5 年	9,255.80
30	东风本田	2YC	PV 车身结构及覆盖件	2 年	6,759.37
31	东风华神	T15\T702	车身系统	5 年	5,902.25
32	东风本田	2YN	PV 车身结构及覆盖件	3 年	5,901.37
33	比亚迪	HK	PV 车身结构及覆盖件	7 年	5,194.18
34	东风本田	3RD	PV 车身结构及覆盖件	5 年	5,009.83
35	东风乘用车	D53/eD53 (C65)	PV 车身结构及覆盖件	5 年	4,246.02
36	神龙汽车	E43	PV 车身结构及覆盖件	3 年	3,888.54
37	东风日产	L12F-E	空调风管	7 年	3,873.40
38	东风日产	LK1A	空调风管	5 年	3,460.37
39	神龙汽车	P54	PV 车身结构及覆盖件	4 年	3,236.18
40	神龙汽车	T93	PV 车身结构及覆盖件	2 年	2,459.61
合计					1,187,395.75

3、已定点项目为预测期收入提供增量

截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司取得定点但尚未进入大批量生产阶段的项目生命周期预期总收入为 97.74 亿元。标的公司将持续获取新定点项目，稳步推进已定点项目，未来收入实现具备良好支撑。已定点但尚未量产项目具体情况如

下:

单位: 万元

序号	客户名称	产品类型	预计量产时间	生命周期预期总收入
1	东风汽车集团股份有限公司奕派汽车科技分公司	动力电池 PACK、冷热冲包、热成型、动力总成悬置、铝挤包、衬套、橡胶缓冲垫（块）	2026 年 ~2027 年	234,607.03
2	神龙汽车有限公司	动力电池 PACK、冷冲、DH1 密封垫	2026 年 ~2027 年	136,958.04
3	岚图汽车科技股份有限公司	热冲包、铝挤包、座椅骨架、空气悬架贮气筒、踏板总成	2026 年 ~2027 年	99,562.16
4	阿波罗智能技术（北京）有限公司	热冲焊接包、铝挤包	2027 年	87,084.00
5	东实李尔汽车座椅有限公司	座椅骨架、座椅骨架总成、衬套、动力总成悬置	2026 年 ~2027 年	64,274.81
6	小米汽车有限公司	钣金备件	2026 年	60,000.00
7	深向科技股份有限公司	车架及部件	2026 年	45,000.00
8	东风商用车有限公司	车架及部件、制动贮气筒及合件、冲焊支架系列、燃油箱及合件、动力总成悬置、进气引入管、外饰件	2026 年 ~2027 年	44,977.91
9	科新动力电池系统（湖北）有限公司	动力电池 PACK	2027 年	33,000.00
10	比亚迪汽车有限公司	差速器零件、踏板总成、切割委外、焊接委外、抛丸委外、冷冲代打、热冲单工序	2026 年 ~2027 年	30,394.07
11	浙江吉利汽车有限公司	热冲	2026 年	29,100.90
12	零跑汽车有限公司	差速器总成、踏板总成、衬套	2026 年 ~2027 年	25,163.33
13	格至达智能科技（江苏）有限公司	差速器总成	2026 年	19,796.40
14	江苏零一汽车科技有限公司	驾驶室悬置总成	2027 年	8,175.52
15	智新科技股份有限公司	C15TDI 低压管、C15PI 低压管、S59 低压管	2026 年 ~2027 年	7,651.65
16	爱科智能科技有限公司	底盘空气弹簧	2026 年	7,317.00

序号	客户名称	产品类型	预计量产时间	生命周期预期总收入
17	浙江孔辉汽车科技股份有限公司	空气悬架贮气筒	2026 年	5,667.20
18	长城汽车股份有限公司	衬套、踏板总成	2026 年 ~2027 年	4,812.91
19	Stellantis N.V.	冷冲包	2028 年	4,274.31
20	东风延锋汽车饰件系统有限公司	空调风管	2027 年	3,024.00
21	东风康明斯排放处理系统有限公司	发动机后处理冲焊件、尿素箱	2026 年 ~2027 年	2,916.14
22	苏州奥杰汽车工业有限公司	车架及部件	2026 年	2,600.00
23	安徽康明斯动力有限公司	Frodo 高压油管	2026 年	2,575.00
24	北京福田康明斯发动机有限公司	Frodo 高压油管	2026 年	2,575.00
25	上海赫亚贸易有限公司	TU5P 排气垫+增压器垫、EF7 油管垫、EF7 排气垫	2026 年	2,349.64
26	北京福田戴姆勒汽车有限公司	动力总成悬置	2026 年	2,068.65
27	上海电驱动股份有限公司	差速器总成	2026 年	2,016.00
28	隆昌山川机械有限责任公司	车身悬置空气弹簧、车身空气弹簧	2026 年	1,702.01
29	一汽解放汽车有限公司无锡柴油机厂	高压油管	2027 年	1,149.89
30	东风汽车股份有限公司	尿素箱	2026 年	1,073.00
31	一拖（洛阳）柴油机有限公司	EGR 新品、排气管项目、6K7RF-T67.810110-1 、YTN4Z-T4-780500 、YTN4Z-T6XA.780300、尿素箱	2026 年	1,041.80
32	重庆康明斯发动机有限公司	B2Y 高压油管（新增项目）、锁紧垫圈	2026 年	1,017.17
33	郑州日产汽车有限公司	踏板总成	2026 年	810.90
34	东风龙擎动力有限公司	DGI16 垫片	2027 年	807.34
35	赢彻星创智能科技（上海）有限公司	踏板总成/结构件	2026 年	800.00
36	精诚工科汽车系统有限公司	衬套	2026 年	254.40

序号	客户名称	产品类型	预计量产时间	生命周期预期总收入
37	广西康明斯工业动力有限公司	L9.3 气缸垫 5314102	2027 年	229.45
38	东风康明斯发动机有限公司	隔热罩等	2026 年~2027 年	225.96
39	东风汽车有限公司东风日产乘用车公司	衬套	2027 年	221.86
40	东风汽车集团股份有限公司 公司猛士汽车科技公司	Model A 排气垫	2026 年	125.00
	合计			977,400.45

4、已量产项目、已定点项目生命周期预期收入预测的依据及可靠性

已量产项目、已定点项目生命周期预期总收入的预测依据主要包括客户提供资料、历史销售情况及行业资料，具体如下：

一是客户提供资料，包括定点资料（如定点通知书）和项目量纲。其中，定点资料用于确认项目供货安排，项目量纲用于确定预计销量。

二是历史销售情况，包括实际销量、销售价格、供货份额及订单。标的公司结合历史销售情况分析已量产项目量纲的合理性，结合已取得订单及同类产品的历史销售情况分析已定点项目量纲的合理性，并根据分析结论适当调整部分项目的销量预测。价格方面，参考 2025 年实际销售价格，考虑后续年度降价因素，在历史销售价格基础上下调确定预测销售价格。

三是行业资料，包括 IHS¹预测资料、车企公开产销数据、行业销量数据及竞品车型销量。标的公司根据行业资料分析项目量纲的合理性，并根据分析结论适当调整部分项目的销量。

综上，相关预测以客户提供的资料为主要依据，以历史销售情况和行业资料为辅助依据，预测具备可靠性。

（四）主要客户目标销量达成具备可实现性

报告期内，标的公司前五大客户中的整车厂包括东风集团、比亚迪、长城汽车、小鹏汽车和东风本田，报告期各期来自上述客户的合计收入占标的公司营业

¹ IHS（IHS Automotive）是全球领先的汽车行业数据、分析与预测服务提供商。

收入的比例分别为 68.69%、71.05%和 61.83%。此外，标的公司已进入小米汽车、吉利汽车、零跑汽车等新能源汽车整车厂供应体系。从主要客户 2026 年目标销量看，标的公司主要客户销量目标均呈增长态势，为标的公司预测期收入增长提供了有力支撑。标的公司主要客户 2026 年目标销量情况如下：

单位：万辆

车企	2025 年实际销量	2026 年目标销量	2026 年目标增速
东风集团	247.25	325.00	31.44%
比亚迪	460.24	500.00~550.00	8.64%~19.50%
长城汽车	132.38	180.00	35.97%
小鹏汽车	42.94	55.00~60.00	28.07%~39.72%
东风本田	32.58	未披露	未披露
小米汽车	41.11	55.00	33.79%
吉利汽车	302.46	345.00	14.07%
零跑汽车	59.66	100.00	67.63%

资料来源：根据公开信息整理

东风集团作为标的公司第一大客户，其目标销量增长为标的公司收入增长提供了稳固支撑。东风集团 2026 年目标销量为 325 万辆，较 2025 年实际销量 247.25 万辆增长 31.44%，增量主要来自岚图汽车、奕派科技、东风纳米等新能源品牌，与标的公司新能源产品布局方向一致，东风集团目标销量增长将直接带动标的公司相关零部件的配套需求。

新能源及自主品牌客户持续拓展，为标的公司收入增长提供重要增量来源。比亚迪 2026 年目标销量 500 至 550 万辆，较 2025 年增长 8.64%至 19.50%；小鹏汽车目标销量 55 至 60 万辆，增长 28.07%至 39.72%；小米汽车目标销量 55 万辆，增长 33.79%；吉利汽车目标销量 345 万辆，增长 14.07%；零跑汽车目标销量 100 万辆，增长 67.63%。标的公司已进入上述新能源品牌客户供应体系，多个车型处于量产或新产品导入阶段，上述客户销量目标的增长为标的公司预测期收入增长提供了进一步支撑。

标的公司 2026 年预测营业收入增速为 6.85%，低于上述主要客户的目标销量增速，评估预测较为审慎，标的公司预测期收入进一步增长具备可实现性。

分客户来看，2026 年上半年，标的公司对主要客户销售收入实现情况与全

年预测对比如下：

单位：万元

客户	2026 年 1-6 月实现数	2026 年全年预测数	完成率
东风集团	103,603.36	254,914.98	40.64%
比亚迪	17,059.72	33,056.85	51.61%
长城汽车	6,354.31	14,702.08	43.22%
小鹏汽车	3,181.76	10,578.27	30.08%
东风本田	3,225.96	11,616.28	27.77%
东风康明斯排放	9,157.57	15,390.52	59.50%
东实李尔和东实李尔（武汉）	8,405.45	14,030.51	59.91%
其他客户	56,408.60	124,821.55	45.19%
合计	207,396.73	479,111.04	43.29%

标的公司上半年收入占比通常较低，2024 年、2025 年，上半年主营业务收入占全年比例分别为 43.66%、44.30%。标的公司 2026 年上半年对报告期第一大客户东风集团收入完成率超过 40%，对报告期第二大客户比亚迪收入完成率超过 50%，整体实现营业收入占全年预测数的比例为 43.29%，整体来看 2026 年上半年收入占全年比例与过去两年同期比例较为接近。参照历史年度上半年收入占比，标的公司 2026 年上半年收入预测整体完成情况较好，主要客户已实现收入为全年收入预测提供了较为扎实的支撑。

综上，我国汽车产销规模保持高位且持续增长，轻量化、集成化、功能化、高品质化及电动智能化趋势与标的公司产品和技术布局相匹配；标的公司报告期内汽车零部件产品单价、销量和收入保持增长，在手项目执行情况良好，在手及拟签项目储备较为充分；主要客户 2026 年目标销量增长，标的公司 2026 年上半年对主要客户销售收入实现情况符合预期，为标的公司收入增长提供了有力支撑；标的资产预测期收入较报告期进一步增长具有可实现性。

二、结合行业竞争情况、标的资产议价能力、预测期产品单价、销售结构的变化情况，营业成本预测的合理性等，补充说明预测期内毛利率下降幅度有所放缓的原因及合理性

（一）汽车行业“反内卷”力度加大，降价空间有限，行业毛利率降幅收窄

汽车行业价格竞争整治力度加大，为汽车零部件行业盈利环境改善提供了政策支持。2025 年 5 月，中国汽车工业协会发布《关于维护公平竞争秩序促进行业健康发展的倡议》，反对汽车行业“价格战”，工业和信息化部亦明确表示将加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度。2026 年 2 月，市场监管总局发布《汽车行业价格行为合规指南》，进一步规范整车及零部件企业价格行为，推动形成优质优价、良性竞争的市场秩序。随着汽车行业监管政策持续规范，行业竞争重点正由单纯价格竞争逐步转向技术、质量和服务竞争。

汽车零部件行业整体盈利空间已处于较低水平，持续降价缺乏空间。根据中国汽车工业协会数据，2024 年汽车行业销售利润率约为 4.3%，2025 年进一步下降至 4.1%，已处于制造业中偏低水平。在行业平均销售利润率已不足 5% 的背景下，若整车企业持续向零部件供应商传导降价压力，将导致零部件行业出现大面积亏损，进而影响供应链稳定性和产品质量保障能力。因此，汽车零部件价格下降空间有限，标的公司预测期毛利率降幅放缓具有合理性。

受“反内卷”政策和降价空间等因素影响，汽车零部件价格下降不会长期维持较大幅度。2024 年、2025 年和 2026 年一季度，申万汽车零部件行业 266 家上市公司毛利率平均值分别同比下降 0.66 个百分点、0.43 个百分点和 0.29 个百分点，毛利率降幅已呈收窄趋势。因此，标的公司预测期毛利率降幅有所放缓具有合理性。

（二）标的公司具备一定的销售端和采购端议价能力

1、采购端议价能力

标的公司主要采用“以产定购”的采购模式，对外采购主要包括原材料（钢材及外购零部件等）及外协加工服务等。标的公司主要原材料市场供应充足，对于钢材等价格具有一定波动性的原材料，标的公司对其价格走势进行分析预测并根据安全库存情况提前备货。

标的公司对外协加工环节具有较强管控能力，能够有效控制外协加工成本和质量。对于外协加工，标的公司综合技术和设备水平、经营财务状况、质量管控能力、交货周期、报价水平、客户认可度等因素选择外协加工商。标的公司将原材料开卷、表面处理及中小型冲焊件等简易、非核心生产环节委托给外协加工商，

其按照标的公司要求及相关技术标准加工生产。

标的公司凭借集中采购体系和供应商管理机制，在采购端具有较强的议价能力。标的公司主要采购的原材料（钢材及外购零部件等）及外协加工服务，市场供应充足、价格透明、可替代性强，转换供应商成本低。标的公司实行集中采购和提前备货，随业务规模扩大形成采购优势；同时建立完善供应商管理体系，不依赖单一供应商，议价能力较强。

2、销售端议价能力

标的公司主要采取“以销定产”的直销模式。标的公司主要作为一级供应商直接为整车厂配套，同时也作为二级供应商通过一级供应商间接向整车厂供应零部件。

不同层级的汽车零部件企业议价能力不同。具备同步开发、系统集成、稳定交付和规模化生产能力的一级供应商，通常需要经过较长周期的供应商认证、项目开发和量产验证，与整车厂形成相对稳定的配套关系，具备一定议价能力；产品同质化程度较高、技术和规模能力较弱的二、三级供应商则面临更为直接的价格竞争。标的公司主要为一级供应商，在东风集团供应体系中具有长期配套经验，并进入比亚迪、岚图汽车、小鹏汽车、小米汽车、吉利汽车等新能源及自主品牌客户供应体系，一定程度上可结合材料、工艺、技术含量和产品价值与客户协商价格，具备一定议价能力。

（三）预测期已充分考虑价格下降因素，新项目拓展可部分对冲价格下行

本次评估采用辆份价值衡量产品单价。辆份价值指标的公司能配套供应的一辆车上全部相关零部件对应的价格总和。标的公司汽车零部件产品呈现多品类、多规格的特征，产品种类上万种，产品形状、大小、结构差异较大，单价从数角（如螺栓、螺母、卡箍、衬套、垫片、小型支架等）到数千元（如保险杠总成、贮气筒总成、蓄电池等）不等。因此，本次评估未以标的公司各类产品单价作为预测基础，而是以各项目/车型对应的“辆份价值”代替单价作为预测口径。

由于标的公司项目数量较多，选择 **2024 年-2025 年**四十个主要量产项目作为分析对象，相关项目销售收入占 **2024 年和 2025 年**营业收入比例均超过 50%。预测期内相关项目辆份价值变化情况如下：

序号	客户名称	项目名称	辆份价值同比变动率				
			2026 (E)	2027 (E)	2028 (E)	2029 (E)	2030 (E)
1	神龙汽车	P54	-5.00%	-5.00%	-1.00%	-	-
2	神龙汽车	E43	-5.00%	-5.00%	-1.00%	-	-
3	神龙汽车	T93	-5.00%	-5.00%	-1.00%	-	-
4	神龙汽车	备件	-4.82%	-0.66%	-0.41%	0.14%	-
5	东风商用车	S73	-3.00%	-3.00%	-1.00%	-	-
6	东风商用车	S59	-3.00%	-3.00%	-1.00%	-	-
7	东风商用车	P59	-3.00%	-3.00%	-1.00%	-	-
8	东风商用车	D53/eD53 (C65)	-3.00%	-3.00%	-1.00%	-	-
9	东风本田	2YN	-4.00%	-4.00%	-1.00%	-	-
10	东风本田	3RD	-4.00%	-4.00%	-1.00%	-	-
11	东风本田	2YC	-4.00%	-4.00%	-1.00%	-	-
12	东风本田	备件	-4.08%	4.36%	-0.01%	-	-
13	岚图汽车	H37	-4.90%	-4.90%	-1.00%	-	-
14	岚图汽车	H53	-4.90%	-4.90%	-1.00%	-	-
15	岚图汽车	H56	-4.90%	-4.90%	-1.00%	-	-
16	岚图汽车	H97	-4.90%	-4.90%	-1.00%	-	-
17	宇通客车	M061	-1.01%	-6.00%	-1.00%	-	-
18	小鹏汽车	F30	-3.00%	-3.00%	-1.00%	-	-
19	比亚迪	EQE	-10.70%	-3.00%	-3.00%	-	-
20	比亚迪	HK	-2.91%	-3.00%	-2.99%	-	-
21	比亚迪	SC3E	-7.54%	-3.00%	-3.00%	-	-
22	东风商用车	D320、560、760、 D600	-6.82%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
23	长城汽车	风骏、A07G、 B01、B06、B07 等	-8.99%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
24	东风商用车	D320、560、760、 D600	-1.33%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
25	东风商用车	D320、560、760	-	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
26	东风商用车	D320、560、760	2.75%	-2.00%	-	-	-
27	东实李尔	URE、SF、F01、 A15、SC6E	-2.04%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%
28	易捷特	EX1	-	-2.50%	-2.50%	-2.50%	-2.50%

序号	客户名称	项目名称	辆份价值同比变动率				
			2026 (E)	2027 (E)	2028 (E)	2029 (E)	2030 (E)
29	东风汽车纳米科技（襄阳）有限公司	纳米 01	-3.89%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
30	东风华神汽车有限公司	T15\T702	-	-5.00%	-3.00%	-3.00%	-
31	东风商用车新疆有限公司	X3、X7、X9、X7C	-	-	-2.33%	-	-
32	东风康明斯发动机	B、C、D、L、Z	-3.05%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%
33	比亚迪	DHT32	-5.98%	-2.00%	-	-	-
34	零跑汽车	B11	-2.40%	-2.00%	-	-	-
35	东风商用车	S31	-5.04%	-6.97%	-5.00%	1.59%	-2.41%
36	奇瑞汽车	F/E/G/H 发动机	0.50%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
37	东风商用车	D320	-	-	-	-	-
38	东风商用车	D560	-	-	-	-	-
39	东风汽车有限公司	L12F-E	-	-	-	-	-
40	东风汽车有限公司	LK1A	-9.79%	-5.00%	-3.00%	-2.00%	-
平均值			-3.47%	-2.96%	-1.53%	-0.64%	-0.62%

注：上述项目辆份价值变动率仅反映 2024 年-2025 年已存续产品的年度价格变化，不包含新增产品进入、存续产品退出及产品结构变化的影响

2024-2025 年，四十个主要量产项目辆份价值下降幅度平均值分别为-3.17%和-2.88%，2026-2030 年，评估预测相关项目辆份价值下降幅度平均值分别为-3.47%、-2.96%、-1.53%、-0.64%和-0.62%。本次评估预测 2026 年、2027 年辆份价值下降幅度大于 2024 年和 2025 年，具备谨慎性。2028-2030 年辆份价值下降幅度整体较小，主要系考虑到“反内卷”政策持续发力和降价空间逐步收窄，汽车零部件价格下降预计不会长期维持较大幅度。因此从上述项目辆份价值变化趋势来看，标的公司预测期毛利率降幅放缓具有合理性。

新增项目的拓展可以一定程度上对冲存续项目价格下降对标的公司整体毛利率的影响。新增项目的毛利率通常高于存续项目，以岚图汽车为例，2024 年 8 月量产新项目 H37 的子件平均单价为 205.75 元/件，较 2021-2022 年量产的成

熟项目（H56、H97、H53）加权平均的 172.44 元/件高 19.32%。未来，标的公司将持续拓展新项目，新增项目的拓展可以一定程度上对冲存续项目价格下降的影响，预测期内毛利率下降幅度放缓具有合理性。

（四）乘用车零部件收入占比提高，销售结构变化对毛利率形成一定平滑作用

单位：万元

分类	项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
乘用车 零部件	销售收入	262,373.04	285,911.27	321,064.75	356,273.19	390,355.97	408,985.91
	占主营业务收入比例	59.18%	60.02%	62.32%	63.43%	65.23%	66.18%
	毛利率	13.16%	12.67%	12.46%	12.46%	12.30%	12.04%
商用车 零部件	销售收入	168,241.60	177,276.08	186,918.65	198,160.56	200,789.95	201,710.64
	占主营业务收入比例	37.95%	37.21%	36.28%	35.28%	33.55%	32.64%
	毛利率	8.51%	7.91%	7.55%	7.37%	6.98%	6.60%

预测期乘用车零部件收入占比持续提高，有利于降低标的公司毛利率的下降幅度。2024 年和 2025 年，标的公司乘用车零部件毛利率分别为 16.03%和 13.16%，均高于同期商用车零部件毛利率 10.53%和 8.51%；同期，乘用车零部件收入占主营业务收入的比重由 54.89%提高至 59.18%。**2030 年，评估预测乘用车零部件收入占主营业务收入的比重进一步提高至 66.18%，商用车零部件收入占比相应下降；同时，预测期乘用车零部件毛利率仍高于商用车，对标的公司整体毛利率有提升作用。**乘用车零部件收入占比提高，可对冲商用车业务毛利率较低的影响，销售结构变化对综合毛利率形成一定平滑作用。

（五）主营业务成本预测较 2024 年-2025 年及同行业可比公司更为审慎，具有合理性

1、与 2024 年和 2025 年相比，预测期成本预测审慎、合理

标的公司营业成本以直接材料、直接人工、制造费用、外协加工费、折旧摊销和仓储物流包装费为主。**2024 年-2025 年及预测期内，标的公司各项主营业务成本占主营业务收入的比重如下表所示：**

单位：%

项目	2024 年-2025 年			预测期					
	2024 年	2025 年	均值	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	均值
直接材料	58.66	61.81	60.23	61.62	61.26	61.30	61.09	60.96	61.25
直接人工	6.05	6.04	6.05	6.06	6.17	6.19	6.23	6.25	6.18
制造费用	9.12	8.00	8.56	8.44	8.78	8.68	8.93	9.26	8.82
外协加工费	9.20	8.98	9.09	9.02	9.24	9.31	9.43	9.49	9.30
仓储物流及其他	2.89	3.79	3.34	3.80	3.81	3.78	3.75	3.73	3.77
合计	85.92	88.62	87.27	88.95	89.26	89.28	89.43	89.68	89.32

由上表可见，预测期上述各项成本占主营业务收入比例均值较 2024 年-2025 年相应比例均值均有所上调。从各期主营业务成本占主营业务收入的比值来看，该指标由 2024 年-2025 年的 87.27% 上升至预测期的 89.32%，预测期上升 2.05 个百分点，成本预测审慎、合理。

2、与可比公司相比，预测期成本预测审慎、合理

标的公司预测期主营业务成本构成占收入比例，与同行业可比公司对比情况详见下表：

单位：%

可比公司	主营业务成本	直接材料	直接人工	制造费用及其他费用
英利汽车	90.78	66.87	4.80	19.90
联明股份	77.54	46.46	8.53	28.75
常青股份	86.63	未披露	未披露	未披露
华达科技	91.11	71.23	4.71	15.16
无锡振华	75.47	43.86	6.49	25.11
长华集团	85.85	54.35	6.18	25.32
亚通精工	84.34	52.78	6.35	24.71
多利科技	90.22	70.74	1.74	13.31
至信股份	84.45	57.31	6.02	21.12
可比公司成本占比均值	85.15	57.95	5.60	21.67
标的公司预测期成本占比区间	88.95~89.68	60.96~61.62	6.06~6.25	21.27~22.47

可比公司	主营业务成本	直接材料	直接人工	制造费用及其他费用
差异	3.79~4.52	3.00~3.67	0.45~0.65	-0.41~0.79

注 1：可比公司成本构成数据取自其公开披露的可比业务板块，占比为对应成本项目占该板块营业收入的比例；常青股份未披露成本构成分项数据，故分项成本占比均值基于其余 8 家可比公司计算得出

注 2：差异计算方式为标的公司预测期成本占比区间的上限、下限，分别减去可比公司对应成本项目占比的均值

与同行业可比公司相比，标的公司主营业务成本预测处于合理区间内。如上表所示，标的公司主营业务成本、直接材料、直接人工、制造费用及其他费用占主营业务收入比例均高于可比公司均值或与其大致相当。标的公司基于谨慎性原则对主营业务成本进行预测，标的公司主营业务成本预测具备合理性。

综上，汽车行业“反内卷”力度加大，降价空间有限，行业毛利率降幅收窄；标的公司具备一定的销售端和采购端议价能力；标的公司预测期已考虑产品价格年降，新增项目及高价值量产品放量可部分对冲存续项目价格下降；乘用车零部件收入占比提高对综合毛利率形成一定平滑作用；预测期主营业务成本占收入比例高于 2024 年-2025 年均值及可比公司均值，成本预测较为审慎。标的公司毛利率下降幅度有所放缓具有合理性。

三、预测期内各项期间费用金额及费用率与报告期的差异及其合理性，并结合标的资产设定受益计划的具体运作模式、费用预提与资金支付情况等，补充说明评估处理的合理性

（一）预测期内各项期间费用金额及费用率与 2024 年-2025 年的差异及其合理性

1、2024 年-2025 年及预测期内各期间费用金额及费用率总体情况

标的公司期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用及财务费用。2024 年-2025 年及预测期内，标的公司各项期间费用金额及费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024 年-2025 年	预测期
----	---------------	-----

	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售费用	1,432.78	1,385.82	1,487.56	1,586.10	1,702.47	1,797.56	1,855.35
销售费用率	0.39%	0.31%	0.31%	0.31%	0.30%	0.30%	0.30%
管理费用	22,421.54	22,671.16	23,169.79	23,572.48	24,010.88	24,256.02	24,375.42
管理费用率	6.16%	5.06%	4.84%	4.55%	4.25%	4.03%	3.93%
研发费用	16,700.31	17,156.34	18,719.39	19,537.36	20,326.46	20,780.36	20,638.02
研发费用率	4.59%	3.83%	3.91%	3.77%	3.60%	3.46%	3.32%
财务费用	1,634.42	839.48	-193.85	-189.54	-187.03	-186.33	-185.61
财务费用率	0.45%	0.19%	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-0.03%
期间费用合计	42,189.05	42,052.80	43,182.89	44,506.40	45,852.78	46,647.61	46,683.18
期间费用率合计	11.59%	9.39%	9.02%	8.59%	8.12%	7.76%	7.52%

注：费用率=各项期间费用÷营业收入

2024 年-2025 年，标的公司期间费用由 42,189.05 万元下降至 42,052.80 万元，期间费用率由 11.59%下降至 9.39%，其中管理费用率、研发费用率、财务费用率下降较为明显。管理费用和研发费用下降主要系 2025 年营业收入规模扩大，部分固定或半固定性质费用得到摊薄所致，财务费用下降主要系借款规模减小。

预测期内，期间费用率由 2026 年 9.02%逐步下降至 2030 年 7.52%，主要系标的公司收入规模持续扩大后，管理费用、研发费用等费用项目呈现规模摊薄效应，以及受益计划支出未在期间费用中体现。

2、销售费用、管理费用、研发费用预测合理性分析

2024 年-2025 年，标的公司销售费用率分别为 0.39%和 0.31%；预测期内销售费用率保持在 0.30%至 0.31%，与 2024 年-2025 年基本一致。标的公司销售费用主要包括职工薪酬、差旅费和业务招待费。2024 年-2025 年，标的公司采用大客户直销模式，客户相对集中且合作关系稳定，销售费用率整体较低且保持稳定。基于上述因素，预测期销售费用率与 2024 年-2025 年基本一致具有合理性。2024 年-2025 年及预测期内，标的公司收入规模持续扩大，销售费用金额持续上升，具有合理性。

2024 年-2025 年，标的公司管理费用率分别为 6.16%、5.06%；预测期管理费用率由 2026 年 4.84%逐年下降至 2030 年 3.93%。标的公司管理费用主要由管理人员薪酬、租赁费、折旧摊销、咨询服务费及劳务费构成。预测期内，管理人

员数量及平均薪酬预计每年温和增长；管理用资产已基本满足办公需求，未来除更新现有资产外暂无大规模新增计划；办公及行政费用、业务招待费、中介及咨询费、劳务费等主要参考历史水平并考虑一定幅度增长进行预测，相关费用具备较强的固定或半固定属性。随着标的公司营业收入规模持续扩大，管理费用增长幅度低于营业收入增长幅度，带动管理费用率逐年下降。综合前述因素，预测期管理费用率呈下降趋势具备合理性。

2024 年-2025 年，标的公司研发费用率分别为 4.59%、3.83%；预测期研发费用率由 3.91%逐年下降至 3.32%，但研发投入绝对金额持续增长，2026 年至 2030 年复合增长率为 2.47%。标的公司研发费用主要由折旧摊销、人员工资、材料费、检测费及水电费构成。预测期内，材料费与营业收入关联性较强，未来年度参照 2025 年度研发费用占营业收入比例预测；研发人员薪酬按照人员规模及人均薪酬测算，研发人员数量及平均薪酬预计每年温和增长；研发用资产已基本满足研发办公及研发需求，未来除更新现有资产外暂无大规模新增计划；检测费参考历史水平并考虑一定幅度增长进行预测。预测期内标的公司营业收入增速高于研发费用增速，研发投入总额稳步增加但研发费用率有所下降。综合前述因素，预测期研发费用率呈下降趋势具备合理性。

3、财务费用预测合理性分析

2024 年-2025 年及预测期内，标的公司财务费用情况如下：

单位：万元

项目	2024 年-2025 年		预测期				
	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
借款利息费用	1,328.23	838.25	581.75	581.75	581.75	581.75	581.75
预提精算财务费用	1,035.30	702.90	-	-	-	-	-
租赁负债利息费用	160.65	132.07	149.74	154.04	156.55	157.26	157.98
租赁负债利息收入	-928.32	-925.33	-925.33	-925.33	-925.33	-925.33	-925.33
其他	38.57	91.60	-	-	-	-	-
合计	1,634.42	839.48	-193.85	-189.54	-187.03	-186.33	-185.61

2024 年-2025 年，标的公司财务费用由 1,634.42 万元下降到 839.48 万元，主要系标的公司偿还了部分短期借款及一年内到期的长期借款。2025 年末，借款规模从 2024 年末的 42,880.61 万元降至 15,438.60 万元，利息支出相应减少。

预测期内，标的公司财务费用大幅低于**2024年-2025年**，主要系：①设定受益计划已一次性计提并持续精算，预提精算财务费用作为非经营性负债处理可避免重复扣减，不在财务费用中进行考虑；②标的公司近三年来借款规模持续下降，2025年末借款规模已有所缩减，2026年利息支出受2025年末借款余额较少影响而降低，且企业账面存在较大金额的溢余货币资金及理财产品，企业自身现金流能够满足后续资本性支出的需求，未来借款规模保持在2025年水平且稳定，使得标的公司预测期内借款利息费用低于**2024年-2025年**。综合前述因素，预测期财务费用大幅低于**2024年-2025年**具备合理性。

（二）结合标的资产设定受益计划的具体运作模式、费用预提与资金支付情况等，补充说明评估处理的合理性

1、标的公司设定受益计划的具体运作模式

标的公司于2017年厂办大集体改制时，对内部退养人员、退休人员等职工安置事项计提设定受益计划负债89,367.10万元。独立第三方机构韬睿惠悦管理咨询（深圳）有限公司北京分公司以2017年9月30日为基准日，出具《东风实业有限公司精算评估报告》，确定上述人员安置费用数额。湖北精信有限责任会计师事务所出具《东风实业有限公司离职后福利专项审计报告》（鄂精字[2018]2号），确认该评估结果公允反映离职后福利情况。2018年2月8日，东风公司出具《东风实业有限公司改制实施方案的批复》（东风司复[2018]4号），审批通过包括上述职工安置事项的改制实施方案。此后，标的公司依据人员变动、国债收益率、社保政策以及实际福利支付情况于每年末重新精算。

在受益计划管理方面，标的公司制定了《离职后福利管理办法》，对改制安置人员福利支出的申请、审核、支付、账务处理、监管等相关环节予以规范。公司在人力资源部、财务控制部设置专人管理改制安置人员的福利支付事项，确保相关福利支付及时、准确。具体支付时，由标的公司及下属子公司确认相关人员福利项目及金额，提出支付申请，经总部人力资源部审批、财务控制部审核后予以发放。

2、标的公司设定受益计划的费用预提与资金支付情况

标的公司对上述费用在改制评估时一次性足额计提负债89,367.10万元计入

长期应付职工薪酬，冲减人员所属企业的净资产。改制以来，标的公司严格遵循《企业会计准则第9号——职工薪酬》相关规定，每年委托专业机构出具福利精算报告，并根据精算结果对相关负债进行调整，据此开展相应会计处理。**2024年-2025年**，长期应付职工薪酬随着款项清偿而逐期减少，标的公司因上述事项支付相关福利金额分别计入管理费用、财务费用和其他综合收益。截至2025年12月31日，设定受益计划对应的长期应付职工薪酬为35,001.15万元，未来福利支付将冲减该负债并形成相应现金流出。

如前所述，标的公司根据《离职后福利管理办法》，支付改制安置人员的福利。支付节奏方面，内退及提前休养人员的生活费及相关费用按月度支付，节日慰问、一次性抚恤等其他福利在满足发放条件的对应时点据实发放。公司经营业绩良好，银行授信充足，现金流较为宽裕，改制以来支付情况良好，及时、足额支付安置人员各项福利不存在实质性障碍。

标的公司设定受益计划费用预提与资金支付的具体情况请参见本问询回复“问题七”之“十/（一）/1/（3）人员安置费用的计算和支付”。

3、预提精算财务费用作为非经营性负债处理的合理性

受益计划预留金额主要涉及的人员为退休人员、内退提前休养人员，受益计划相关负债与标的公司日常经营相关性较低，因此不属于经营性负债。预测期经营性现金流测算未考虑该负债偿付所产生的现金流出，该负债的价值也未体现在经营性资产价值中，因此作为非经营性负债。近期普冉股份发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产和中化装备发行股份购买资产等案例中，受益计划均作为非经营性负债进行评估。

鉴于该笔长期应付职工薪酬对应的设定受益计划义务已通过专业精算得到标的公司未来各期安置福利支出及相应现金流出，本次收益法评估将其认定为非经营性负债并从企业价值中单独扣除，预测期测算经营性现金流与期间费用时不再重复列支对应服务成本及净负债利息净额，可避免同一职工安置义务在经营性损益与非经营性负债层面形成重复扣减，相关评估处理具备充分合理性。

四、结合高新技术企业认定条件，补充说明相关企业未来可持续被认定为高新技术企业的可行性，以及参照实际税负率确定未来年度所得税税率的合理性

（一）企业未来可持续被认定为高新技术企业的可行性

截至评估基准日，标的公司纳入合并范围内的控股子公司共有 10 家取得高新技术企业资质，具体如下表：

序号	企业名称	证书编号	发证日期	有效期
1	东实（武汉）实业有限公司 ^注	GR202542004621	2025 年 12 月 19 日	三年
2	东实车身部件（湖北）有限公司 ^注	GR202542005572	2025 年 12 月 30 日	三年
3	东实（武汉）汽车零部件有限公司 ^注	GR202542004774	2025 年 12 月 19 日	三年
4	东实管路系统（湖北）有限公司 ^注	GR202542005569	2025 年 12 月 30 日	三年
5	东实底盘（湖北）有限公司	GR202442001302	2024 年 11 月 27 日	三年
6	东实汽车部件（湖北）有限公司	GR202442001681	2024 年 11 月 27 日	三年
7	十堰东森汽车密封件有限公司	GR202442000309	2024 年 11 月 27 日	三年
8	东实银轮（湖北）非金属部件有限公司	GR202342005886	2023 年 12 月 8 日	三年
9	东实精工齿轮（武汉）有限公司	GR202342005335	2023 年 12 月 8 日	三年
10	东实空气减振技术（湖北）有限公司	GR202342001043	2023 年 10 月 16 日	三年

注：东实（武汉）实业有限公司、东实车身部件（湖北）有限公司、东实管路系统（湖北）有限公司、东实（武汉）汽车零部件有限公司持有的《高新技术企业证书》已经到期，根据《湖北省认定机构 2025 年认定报备的第三批高新技术企业备案名单》《湖北省认定机构 2025 年认定报备的第四批高新技术企业备案名单》，上述企业已属于报备名单范围内，尚待办理《高新技术企业证书》过程中

2024 年-2025 年，标的公司营业收入集中于东实车身部件（湖北）有限公司、东实（武汉）实业有限公司、东实底盘（湖北）有限公司三家高新技术企业，上述三家子公司 2024 年度、2025 年度收入占标的公司营业总收入比例分别为 78.28%、83.62%，其余高新技术企业及小微企业主体营收规模相对偏小，对整体经营业绩影响较低。因此，根据《高新技术企业认定管理办法》第三章第十一条、《高新技术企业认定管理工作指引》第三部分“认定条件”的相关规定，对上述三家子公司是否存在续期障碍进行分析，具体如下：

高新技术企业认定条件	东实车身部件（湖北）有限公司	东实（武汉）实业有限公司	东实底盘（湖北）有限公司
（一）企业申请认定时须注册成立一年以上	满足	满足	满足
（二）企业通过自主研发	满足	满足	满足

高新技术企业认定条件	东实车身部件（湖北）有限公司	东实（武汉）实业有限公司	东实底盘（湖北）有限公司
发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权			
（三）对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	标的公司的技术领域属于《国家重点支持的高新技术领域》之“八、先进制造与自动化/（六）汽车行业相关技术/3、节能减排与新能源汽车技术及4、汽车/摩托车及发动机先进测试和专用加工技术”或“八、先进制造与自动化/（四）新型机械/1、机械基础件及模具技术”		
（四）企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于10%	截至2025年12月31日，企业职工总数380人，科技人员数83人，科技人员占职工总数比例21.84%	截至2025年12月31日，企业职工总数306人，科技人员数55人，科技人员占职工总数比例17.97%	截至2025年12月31日，企业职工总数493人，从事研发和相关技术创新活动的科技人员为105人，占比约为21.30%
（五）企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：1.最近一年销售收入小于5,000万元（含）的企业，比例不低于5%；2.最近一年销售收入在5,000万元至2亿元（含）的企业，比例不低于4%；3.最近一年销售收入在2亿元以上的企业，比例不低于3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于60%	2023-2025年营业收入合计171,288.81万元，研究开发费用合计8,177.75万元，占比为4.77%	2023-2025年营业收入合计394,261.69万元，研究开发费用合计15,054.63万元，占比为3.82%	2023-2025年营业收入合计215,807.01万元，研究开发费用合计7,326.00万元，占比为3.39%
（六）近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于60%	2025年高新技术产品（服务）收入为58,633.02万元，2025年营业收入为62,951.93万元，占比为93.14%	2025年高新技术产品（服务）收入为129,961.25万元，2025年营业收入为174,344.51万元，占比为74.54%	2025年高新技术产品（服务）收入为69,629.19万元，2025年营业收入为83,276.07万元，占比为83.61%
（七）企业创新能力评价应达到相应要求	标的公司拥有自主研发的专利及技术，已建立较为完善的研究开发与技术创新组织管理体系，成长性较好。		
（八）企业申请认定前一年内未发生重大安全、重	报告期内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为		

高新技术企业认定条件	东实车身部件（湖北）有限公司	东实（武汉）实业有限公司	东实底盘（湖北）有限公司
大质量事故或严重环境违法行为			

经对照《高新技术企业认定管理办法》《高新技术企业认定管理工作指引》的相关条件，标的公司主要高新技术子公司满足高新技术企业认定的各项核心要求，核心知识产权、主营业务属于国家重点支持的高新技术领域、研发人员及研发费用占比、高新技术产品收入占比均符合规定，报告期内亦未发生重大安全、质量事故或严重环境违法行为。

结合《高新技术企业认定管理办法》，综合考虑标的公司未来的经营规划，预计未来公司将延续当前的经营情况不存在重大的经营规划变更，预计高新技术企业资质到期后续期不存在实质性障碍。

（二）参照实际税负率确定未来年度所得税税率的合理性

标的公司合并范围内各主体适用税率不同，且存在不可抵税收入、研发费用加计扣除及部分费用不得税前扣除等因素，本次评估单纯采用某一法定税率不能完整反映合并口径所得税负担。2025 年标的公司实际税负率综合反映了标的公司享受的税收优惠政策和存在的纳税调整事项对税负的影响，预测期内标的公司享受的税收优惠政策和存在的纳税调整事项预计保持稳定，因此参照 2025 年实际税负率预测所得税具有合理性。

2024 年，标的公司实际综合税负率为 13.15%，低于 2025 年实际税负率 14.43%。本次资产评估选取 2025 年 14.43%的实际税负率作为预测期所得税测算参数，取值符合审慎性原则。

与同行业公司相比，剔除亏损、所得税费用为负数及异常低税负样本后，同行业可比上市公司 2025 年平均实际所得税率为 14.26%，与标的公司预测期所得税率 14.43%接近，具体情况如下表所示：

证券代码	证券名称	2025 年所得税费用（万元）	2025 年利润总额（万元）	实际所得税税率	剔除原因
601279.SH	英利汽车	-518.33	-10,833.33	-	利润为负数
603006.SH	联明股份	-1,473.98	7,296.90	-	所得税为负数
603768.SH	常青股份	-1,070.55	-21,584.00	-	利润为负数

证券代码	证券名称	2025 年所得税费用（万元）	2025 年利润总额（万元）	实际所得税税率	剔除原因
603358.SH	华达科技	2,622.89	28,465.77	9.21%	
605319.SH	无锡振华	10,408.31	56,927.38	18.28%	
605018.SH	长华集团	330.36	9,854.24	-	所得税异常低
603190.SH	亚通精工	2,258.13	13,360.48	16.90%	
001311.SZ	多利科技	3,980.73	27,414.18	14.52%	
603352.SH	至信股份	3,211.74	25,957.57	12.37%	
平均值				14.26%	

综上分析，标的公司相关下属企业未来持续被认定为高新技术企业的可能性较高，参照 2025 年实际税负率确定未来年度所得税税率具有合理性。

五、结合标的资产当前设备成新率及实际生产使用状态、报告期及预测期产能规模、单位产能投资金额及其合理性等，补充说明标的资产资本性支出金额预测是否充分、合理，是否与预测期销量、营业收入增长相匹配，预测期折旧、摊销的计算是否准确

（一）现有设备总体运行正常，考虑折旧政策差异后的设备成新率处于可比公司区间内

截至评估基准日，标的公司机器设备账面成新率为 34.40%，具体情况如下：

单位：万元

资产类别	账面原值	账面净值	账面成新率
机器设备	204,015.14	70,178.34	34.40%

注：账面成新率=账面价值/账面原值

与可比公司相比，标的公司机器设备账面成新率较低。可比公司机器设备账面成新率、折旧年限和残值率与标的公司对比如下：

公司名称	2025 年末机器设备账面成新率	机器设备折旧年限	机器设备残值率
英利汽车	45.95%	5-10 年	5%
黎明股份	39.33%	5-10 年	5%
常青股份	58.58%	10 年	3%
华达科技	48.28%	5-10 年	5%
无锡振华	60.71%	3-10 年	5%

公司名称	2025 年末机器设备 账面成新率	机器设备折旧年限	机器设备残值率
长华集团	48.74%	4-10 年	5%
亚通精工	56.70%	5-10 年	5%
多利科技	67.02%	10 年	5%
至信股份	52.59%	5-10 年	5%
最小值	39.33%	/	3%
中位值	52.59%	/	5%
最大值	67.02%	/	5%
标的公司	34.40%	3-10 年	0%

标的公司机器设备账面成新率低于可比公司，主要原因有二：

第一，标的公司机器设备折旧年限较短，预计净残值率较低。标的公司机器设备折旧年限为 3-10 年、预计净残值率为 0%，而可比公司机器设备折旧年限多为 5-10 年、预计净残值率多为 5%，相同购置时间和原值条件下，标的公司机器设备账面净值及账面成新率相对较低。假设标的公司机器设备残值率调整为 5%，则其账面成新率将提升至约 40%，处于可比公司区间内。

第二，标的公司工装模具较多，工装模具按谨慎性原则以 3-5 年短年限计提折旧，但为满足整车厂售后备件生产需求需保留至车型停产后十年，会计折旧已提完而资产仍在使用的情况，导致大量模具处于低成新率甚至零成新率状态，拉低了整体设备账面成新率。2025 年末，标的公司已提足折旧的账面价值为 0 的模具原值 45,404.69 万元，在假设机器设备残值率调整为 5%的基础上，进一步剔除上述账面价值为 0 的模具后重新测算，标的公司机器设备的成新率将提升至 49.85%，与可比公司中位值接近。

账面成新率主要受会计折旧年限影响，标的公司机器设备会计折旧年限一般为 3-10 年，而主要生产设备在持续维护、检修的情况下，实际经济使用年限通常可达到 10-25 年，账面成新率虽然较低但仍然可以适用较长年限。标的公司已建立日常点检、定期保养、故障维修和技术改造机制，设备实际使用状态良好，不存在短期内大量更新设备的投资压力。

(二) 报告期及预测期产能规模、单位产能投资金额及其合理性

1、报告期及预测期产能规模

报告期内，标的公司主要生产工艺包括热成型、冷冲压和焊接。2024 年至 2030 年，标的公司各类产能规模及变动情况如下：

设备名称	产能指标	2024 年	2025 年	2026 年(E)	2027 年(E)	2028 年(E)	2029 年 (E)	2030 年 (E)
热成型设备	期初理论冲压次数（万次）	/	404.81	423.78	563.78	563.78	563.78	563.78
	新增理论冲压次数（万次）	/	18.97	140.00	/	/	/	/-
	期末理论冲压次数（万次）	404.81	423.78	563.78	563.78	563.78	563.78	563.78
	产能利用率	96.50%	109.19%	/	/	/	/	/
冷冲设备	期初理论冲压次数（万次）	/	5,806.74	5,831.23	5,981.23	6,011.23	6,041.23	6,041.23
	新增理论冲压次数（万次）	/	24.49	150.00	30.00	30.00	/	/
	期末理论冲压次数（万次）	5,806.74	5,831.23	5,981.23	6,011.23	6,041.23	6,041.23	6,041.23
	产能利用率	65.93%	80.98%	/	/	/	/	/
焊接设备	期初理论焊接点数（万点）	/	58,248.81	67,665.82	86,525.82	93,095.82	102,325.82	110,585.82
	新增理论焊接点数（万点）	/	9,417.01	18,860.00	6,570.00	9,230.00	8,260.00	2,240.00
	期末理论焊接点数（万点）	58,248.81	67,665.82	86,525.82	93,095.82	102,325.82	110,585.82	112,825.82
	产能利用率	109.35%	122.04%	/	/	/	/	/

注：理论产能按照现有生产线标准班次、年度理论工作日及单班生产能力计算。部分工序产能利用率超过 100%，主要系业务旺季增加班次、轮班及加班生产，实际生产时间超过理论产能测算采用的标准生产时间所致

标的公司预测期产能建设方向与各工艺实际需求相匹配：（1）2025 年热成型产能利用率为 109.19%，2025 年完成投资的两条产线将在 2026 年释放产能，2026 年产能有所增加，根据标的公司业务规划，预测期热成型业务收入预计增长有限，现有热成型产能已可满足需求，如出现热成型业务对产能的新增需求，标的公司将采取增加班次和外委方式满足，不新增设备投资；（2）2025 年冷冲压产能利用率为 80.98%，尚具有一定常规班次产能空间，预测期新增少部分产

能，预计能够满足业务需要；（3）2025 年焊接产能利用率为 122.04%，焊接产能与汽车零部件轻量化密切相关，标的公司预测期拟大力推进零部件轻量化，焊接产能压力相对较大，因此预测期将新增较多焊接产能。标的公司预测期产能建设规模与业务增长需求相匹配。

2、单位产能投资金额及其合理性

报告期内，标的公司各类项目投资较多，不同项目投资设备类型不同，单位产能投资金额也有所差异，本回复选取 2023 年-2025 年投资金额较大的东风 D600 项目、李尔座椅项目、小米汽车 KUNLUN 项目和岚图 H56 项目作为分析对象，统计历史期单位产能投资金额。上述项目对热成型设备、冷冲设备和焊接设备的投资金额合计为 40,046.30 万元，标的公司 2023 年-2025 年固定资产投资金额合计为 55,847.03 万元，前者占后者的比例为 71.71%，本次选取的项目具备代表性。

上述项目 2023 年-2025 年投资金额、新增产能和单位产能投资金额如下：

设备类型	投资金额（万元）	新增产能 （万次/万点）	单位理论产能投资金额 （万元/万次或万点）
热成型设备	2,240.97	140.00	16.01
冷冲设备	7,660.07	1,992.38	3.84
焊接设备	30,145.26	48,222.07	0.63

注：单位理论产能投资金额=新增产能直接投资金额/新增理论焊接点数或冲压次数，下同
本次评估预测期新增产能及投资情况如下：

设备类型	预测投资金额（万元）	预测新增产能 （万次/万点）	预测单位产能投资金额 （万元/万次或万点）
冷冲设备	914.00	210.00	4.35
焊接设备	29,257.11	45,160.00	0.65

注：预测期资本性支出中，用于新增生产能力方面的支出为 70,470.48 万元，其中 30,171.11 万元用于购置冷冲设备和焊接设备，剩余金额用于厂房、模具夹具、研发设备投资，该部分投资共用于标的公司各个项目，无法匹配到具体工艺的产能

本次评估预测期冷冲设备单位产能投资金额为 4.35 万元/万次，高于历史期的 3.84 万元/万次；本次评估预测期焊接设备单位产能投资金额为 0.65 万元/万点，略高于历史期的 0.63 万元/万点。预测期单位产能投资金额高于历史期，评估预测具备谨慎性。

（三）资本性支出预测充分、合理，与预测期业务规模增长相匹配

固定资产原值和机器设备原值能够反映为形成相应业务规模所需的累计资本投入，其规模与营业收入具有强相关性。通过比较 **2024 年-2025 年** 及预测期“营业收入/固定资产原值”和“营业收入/机器设备原值”，能够分析预测期资本性支出是否满足业务规模增长需求，具体如下：

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入	363,810.27	448,409.15	479,111.04	517,993.33	564,521.44	601,312.91	620,944.44
固定资产原值	258,746.51	279,021.91	312,577.67	329,379.79	344,093.89	362,216.46	367,231.21
营业收入/固定资产原值	1.41	1.61	1.53	1.57	1.64	1.66	1.69
机器设备原值	185,097.88	204,015.14	236,149.50	251,116.76	264,304.96	282,427.52	287,442.27
营业收入/机器设备原值	1.97	2.20	2.03	2.06	2.14	2.13	2.16

本次评估预测期固定资产及机器设备原值增长幅度与营业收入增长幅度总体一致，资本性支出规模合理。2025 年至 2030 年，标的公司预测营业收入由 448,409.15 万元增长至 620,944.44 万元，增长 38.48%；同期，固定资产原值由 279,021.91 万元增长至 367,231.21 万元，增长 31.61%，机器设备原值由 204,015.14 万元增加至 287,442.27 万元，增长 40.89%，二者增长幅度与预测营业收入增长幅度总体一致。

预测期营业收入与资产原值的比率与 **2024 年-2025 年** 基本持平，不存在单位资产产出效率大幅提升的情形。预测期“营业收入/固定资产原值”为 1.53~1.69，平均为 1.62，与 2025 年的 1.61 基本一致；“营业收入/机器设备原值”为 2.03~2.16，未超过 2025 年的 2.20。预测期“营业收入/固定资产原值”和“营业收入/机器设备原值”与 **2024 年-2025 年** 不存在较大差异，资本性支出预测充分、合理。

（四）预测期折旧、摊销的计算准确

标的公司预测期折旧摊销情况如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
固定资产折旧及长期待摊费用摊销	20,225.25	22,569.16	23,309.43	25,208.07	27,086.70
无形资产摊销	472.77	459.78	446.57	447.27	470.72
合计	20,698.01	23,028.94	23,755.99	25,655.34	27,557.42

预测期折旧摊销金额逐年增加，主要系预测期新增生产设备及其他长期资产陆续达到预定可使用状态并开始计提折旧所致，与标的公司预测期固定资产和机器设备原值的变动趋势一致。

标的公司详细预测期内折旧摊销政策与报告期保持一致。标的公司的固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、运输设备、办公及其他设备，均采用年限平均法计提折旧；无形资产主要为土地使用权和软件，长期待摊费用主要为装修支出，均采用直线法摊销。标的公司详细预测期折旧摊销继续执行报告期内一贯采用的会计政策，详细预测期折旧摊销方法、折旧摊销年限和预计净残值率与报告期相比均未发生变化，标的公司详细预测期折旧、摊销的计算准确。

标的公司永续期折旧摊销预测方法与可比交易案例一致。本次对永续期的资本性支出，采用年金化的处理方式，通过将各类资产未来各轮更新支出统一折现至永续期起点并进行年金化处理，得出永续期内每年的资本性支出金额。渤海汽车重组和华达科技重组等可比交易均采用同样方法预测永续期折旧摊销，标的公司永续期折旧摊销预测方法具有合理性和准确性。

综上，标的公司现有设备总体运行正常，考虑折旧政策差异和经济使用年限后的设备成新率较高；预测期资本性支出已充分考虑产能扩张需求，预测期单位产能投资金额与**历史期**匹配；资本性支出金额预测充分、合理，能够满足预测期营业收入增长需求；预测期折旧摊销政策合理、计算准确。

六、结合最低现金保有量的确定依据，报告期内标的资产应收账款等营运资本相关项目的变化情况等，补充说明参考 2025 年周转率对未来年度进行预测是否谨慎、合理

（一）最低现金保有量的确定依据

最低现金保有量为保障企业日常持续稳定经营所需的资金储备。本次最低现

金保有量以标的公司未来年度主营业务成本、各项期间费用为测算基础，结合企业月度付现成本费用、最佳货币资金保有月数及受限货币资金情况综合确定。结合标的公司日常资金支付情况，本次评估确定最佳货币资金保有量月数为 1 个月，受限货币资金主要为企业票据保证金。具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售成本 A	311,517.76	396,243.91	425,290.90	461,461.02	503,076.58	536,805.25	555,896.78
期间费用 B	45,771.03	45,967.75	47,253.98	48,958.05	50,880.49	52,098.05	52,458.61
其中：税金及附加	2,011.54	2,307.30	2,446.78	2,613.23	3,245.76	3,357.23	3,651.95
销售费用	1,432.78	1,385.82	1,487.56	1,586.10	1,702.47	1,797.56	1,855.35
管理费用	22,421.54	22,671.16	23,169.79	23,572.48	24,010.88	24,256.02	24,375.42
研发费用	16,700.31	17,156.34	18,719.39	19,537.36	20,326.46	20,780.36	20,638.02
财务费用	1,634.42	839.48	-193.85	-189.54	-187.03	-186.33	-185.61
所得税费用	1,570.44	1,607.64	1,624.30	1,838.41	1,781.96	2,093.21	2,123.48
使用权资产折旧 C	944.65	1,117.53	1,283.36	1,347.66	1,369.62	1,375.79	1,382.09
租赁负债利息费用 D	160.65	132.07	149.74	154.04	156.55	157.26	157.98
实际支付租赁款 E	0.00	1,287.48	1,459.76	1,501.71	1,526.17	1,533.04	1,540.07
非付现成本 F	16,176.53	16,649.87	20,698.01	23,028.94	23,755.99	25,655.34	27,557.42
付现成本 G= A+B-C-D+E-F	340,006.97	425,599.68	451,873.52	487,390.13	530,201.07	563,247.96	580,797.97
1 个月付现成本 H=G÷12	28,333.91	35,466.64	37,656.13	40,615.84	44,183.42	46,937.33	48,399.83
票据保证金（受限货币资金）I	17,200.33	18,762.68	19,585.06	21,250.73	23,167.16	24,720.40	25,599.58
最低现金保有量 J=H+I	45,534.24	54,229.32	57,241.18	61,866.57	67,350.58	71,657.73	73,999.41

注：票据保证金=应付票据×票据保证金比例

（二）营运资金增加额的预测过程及依据

营运资金增加额是指企业在不改变当前主营业务条件下，保障持续、稳定生产经营所需补充的营运资金量，包括维持正常生产经营所需保持的现金量、存货采购占用资金、应收账款垫付资金等经营性资产占用，同时结合应付账款等经营性负债抵减后的净资金占用需求。本次评估通过测算基期应收账款周转率、存货周转率和应付账款周转率来预测未来资金的需求情况。参考汽车零部件行业并购案例，德尔股份收购爱卓科技、美力科技收购 ACPS 集团均按 0.5 个月付现成本确定最低现金保有量，而渤海汽车收购北汽模塑、廊坊安道拓及廊坊莱尼线束则按 1 个月付现成本确定。综合来看，本次评估所采用的预测参数处于合理区间，

具备谨慎性。

营运资金增加额计算公式如下：

营运资金追加=本年度营运资金需求-上年度营运资金需求

年度营运资金需求=最低现金保有量+存货+应收款项-应付款项

最低现金保有量=1 个月的付现成本+票据保证金

存货=当年营业成本÷当年存货周转率

应收款项=当年营业收入÷当年应收款项周转率

应付款项=当年营业成本÷当年应付款项周转率。

其中：

应收款项主要包括应收票据、应收账款、预收账款（转化为借方方向的余额，一般以负数作为应收款项抵减项）以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

应付款项主要包括应付票据、应付账款、预付账款（转化为贷方方向的余额，一般以负数作为应付款项抵减项）、应付职工薪酬、应交税费以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。

2024 年和 2025 年，标的公司营运资金相关的周转率变化情况如下：

项目	2025 年	2024 年
存货周转率	5.86	5.08
应收款项周转率	2.78	2.08
应付款项周转率	1.73	1.44

注 1：存货周转率=营业成本/期末存货账面余额

注 2：应收款项周转率=营业收入/期末应收账款账面余额

注 3：应付款项周转率=营业成本/期末应付账款账面余额

注 4：上述周转率计算时，分母未采用期初期末均值，主要系 2025 年《保障中小企业款项支付条例》实施，2024 年末应收账款账面余额无法反映该政策对未来应收款项周转速度的影响，因此应收款项周转率分母采用 2025 年期末账面余额；存货周转率、应付款项周转率为与应收款项周转率保持同一口径，分母也采用 2025 年期末账面余额

2024 年至 2025 年，存货周转率由 5.08 次提高至 5.86 次，周转速度加快，主要系标的公司营业成本随业务规模增长相应增加，且存货管控水平提升，库存周转效率进一步优化。

2024 年至 2025 年，应收款项周转率由 2.08 次升至 2.78 次，周转速度加快，主要系：一是标的公司营业收入增长，同时持续加强应收账款催收管理，回款效率有所提升；二是《保障中小企业款项支付条例》于 2025 年 6 月 1 日起施行，整车厂缩短账期，回款加速。

2024 年至 2025 年，应付款项周转率由 1.44 次提高至 1.73 次，周转速度加快，主要系标的公司应收账款回款效率提升，资金较充裕，款项支付加速。

（三）参考 2025 年周转率对未来年度进行预测是否谨慎、合理

本次评估选取 2025 年度周转率数据作为未来年度预测基础，而非采用 **2024 年-2025 年**平均周转率，具备充分的合理性与谨慎性，具体说明如下：

一是应收款项、存货周转率采用 2025 年度数据，更贴合未来常态化经营水平。应收款项方面，2025 年《保障中小企业款项支付条例》实施，中国一汽、东风汽车等 17 家车企相继发布公开承诺，将供应商支付账期统一规范至 60 天内，2024 年度《保障中小企业款项支付条例》尚未落地实施，该阶段应收款项周转率水平处于旧政策周期，无法代表标的公司未来经营常态，因此选用 2025 年应收款项周转率作为未来年度预测基础。存货方面，选用 2025 年存货周转率能够与应收款项周转率保持同一时间口径，此外 2025 年标的公司加强库存管理并预计在预测期持续保持该存货管理水平，因此采用 2025 年存货周转率作为未来年度预测基础，采用能够反映新政策环境下稳定周转水平的 2025 年度数据进行预测，相较包含旧政策周期的 **2024 年-2025 年**平均口径，能够更好地反映标的公司未来真实营运资金周转状态。

二是应付款项周转率采用 2025 年度数据，兼具审慎性与合理性。2025 年应付款项周转率高于 2024 年。从评估审慎性角度，应付周转率取值越高，经营性负债对营运资金的抵减效应越弱，测算得出的营运资金占用规模、最低现金保有需求越高，预测结果更为保守。此外，同样受新支付条例实施影响，公司回款改善，公司资金面充裕并加快付款。因此，采用 2025 年较高的应付周转率进行预测，既遵循了评估谨慎性原则，也符合公司实际经营情况。

七、本次评估中可比公司的具体筛选过程、选取依据，折现率是否符合行业特征并充分反映标的资产自身特定风险

（一）本次评估中可比公司的具体筛选过程、选取依据

1、可比公司选取依据

标的公司与可比公司之间的可比性主要体现在公司所属行业、业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等维度。本次评估可比公司选取依据具体如下：

（1）具备充足的上市交易期间及稳定经营历史。选取可比公司需依托持续的股票交易数据与财务数据开展分析，要求可比公司拥有一定上市交易时长，同时经营状况保持相对稳定。本次选取的可比上市公司主营业务与标的公司相同或相近，且相关业务持续运营时长不少于 36 个月。

（2）生产经营规模大体相当。规模相近主要体现为资产规模、产能水平具备可比性，减小规模差异带来的经营特征偏差，提升标的公司与可比公司之间的对比基础。

（3）经营业绩状态相近。盈利水平直接影响投资风险判断，盈利主体与亏损主体面临的市场风险存在明显区别。本次选取可比公司优先筛选与标的公司盈利能力相近的企业，保障业绩层面具备可比性。

（4）预期成长性相似。要求可比公司与标的公司具备相近的未来经营预期增长率，二者成长趋势、发展空间具备可对比基础。

（5）其他辅助筛选标准。在同行业可供选取的上市公司数量充足时，进一步从经营地域、产品结构、资金周转效率、付息债务水平等维度细化筛选条件，进一步增强可比公司与标的公司的可比性。

2、可比公司选择过程

本次评估对可比上市公司的选取过程分为初选及终选两个步骤。具体如下：

（1）初选。根据上述可比公司选择标准，本次评估选取与标的公司所属行业相同的上市公司，共计 14 家。

（2）终选。为缩小可比上市公司与标的公司之间的差异，本次评估结合可

比公司主营业务、经营状况、资产规模、上市时间、股价波动特征等维度开展进一步筛选，最终选取亚通精工、无锡振华、黎明股份 3 家上市公司作为可比公司，具体筛选理由如下：

序号	证券代码	证券名称	主营产品	筛选理由
1	603190.SH	亚通精工	汽车零部件、矿用辅助运输设备	经营业务与东实股份相似，宜作为可比案例
2	605319.SH	无锡振华	冲压零部件业务、分拼总成加工业务、选择性精密电镀加工业务、模具业务	经营业务与东实股份相似，宜作为可比案例
3	603006.SH	黎明股份	车身零部件产品、供应链综合服务业务	经营业务与东实股份相似，宜作为可比案例
4	600741.SH	华域汽车	内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件	经营规模远大于东实股份，不宜作为可比公司
5	002328.SZ	新朋股份	金属及通信零部件、汽车零部件	经营业务有差异，不宜作为可比公司。
6	603085.SH	天成自控	乘用车座椅、工程机械座椅、商用车座椅、航空座椅、儿童安全座椅及相关配件	经营出现亏损
7	603358.SH	华达科技	燃油车零部件、新能源汽车零部件	评估基准日前半年内股价波动达 49.3%，不宜作为可比案例
8	603768.SH	常青股份	车身件、底盘件、其他	评估基准日前三年内经营出现亏损
9	603997.SH	继峰股份	头枕、座椅扶手、商用车座椅、中控及其他内饰件、乘用车座椅	评估基准日前三年内经营出现亏损
10	605018.SH	长华集团	冲焊件、紧固件	利润和资产规模远小于东实股份，不宜作为可比公司
11	001311.SZ	多利科技	汽车冲压、焊接总成零部件、功能性零部件、冲压模具、热成型及一体化压铸零部件	近期利润波动较大，近半年内股价波动达 59.0%，不宜作为可比公司
12	002510.SZ	天汽模	汽车车身覆盖件模具、汽车车身冲压件、检具及装焊夹具	经营利润远小于东实股份，不宜作为可比公司
13	601279.SH	英利汽车	车身结构零部件及防撞系统零部件的设计、研发、制造及销售	评估基准日前三年内经营出现亏损
14	603352.SH	至信股份	汽车冲焊件以及相关模具的开发、加工、生产和销售	上市日期 2026 年 1 月，晚于评估基准日

可比上市公司与标的公司对比分析情况如下表所示：

项目	东实股份	亚通精工	无锡振华	黎明股份
所属行业	制造业--汽车制造业	制造业--汽车制造业	制造业--汽车制造业	制造业--汽车制造业

项目	东实股份	亚通精工	无锡振华	黎明股份
经营业务	汽车零部件的开发、生产和销售。	汽车零部件的研发、生产、销售和服务。	汽车冲压及焊接零部件和相关模具的开发、生产和销售。	汽车车身零部件业务和供应链综合服务业务。
经营历史	超过 3 年	超过 3 年	超过 3 年	超过 3 年
企业规模	中	较大	较大	较小
经营业绩	盈利较好	盈利较好	盈利较好	盈利较好
成长性	较稳定	较稳定	较稳定	较稳定

本次评估测算标的资产折现率过程中，选取上述可比上市公司用于 β 系数测算。可比上市公司均归属汽车零部件制造业，主营业务聚焦汽车零部件制造，在企业规模、经营状况及成长性方面与标的公司较为接近，所选可比公司具备可比性。

（二）折现率符合行业特征并充分反映标的资产自身特定风险

可比交易中，相关标的资产评估折现率参数汇总如下：

上市公司	标的公司	评估基准日	无风险利率	Beta	市场风险溢价	特定风险调整系数	权益资本成本	债务资本成本	债务资本占比	折现率 WACC
德尔股份	爱卓智能	2024-9-30	2.15%	0.9600	6.63%	2.50%	11.00%	3.56%	12.20%	10.00%
爱柯迪	宁波卓尔博	2024-12-31	1.68%	1.1098	7.56%	2.50%	12.60%	3.03%	13.30%	11.30%
领益智造	科达斯特恩	2024-12-31	1.68%	1.2310	6.06%	4.00%	13.10%	2.88%	28.60%	10.00%
华达科技	恒义工业	2023-10-31	2.63%	1.1060	6.87%	2.50%	12.70%	3.04%	21.26%	10.55%
渤海汽车	北汽模塑	2025-2-28	1.72%	0.9542	6.71%	2.00%	10.12%	0.00%	0.00%	10.12%
渤海汽车	廊坊安道拓	2025-2-28	1.72%	0.9542	6.71%	2.00%	10.12%	0.00%	0.00%	10.12%
渤海汽车	廊坊莱尼线束	2025-2-28	1.72%	1.1357	6.71%	2.00%	11.34%	3.13%	11.24%	10.36%
平均数			1.90%	1.0644	6.75%	2.50%	11.57%	2.23%	12.37%	10.35%
中位数			1.72%	1.1060	6.71%	2.50%	11.34%	3.03%	12.20%	10.12%
天汽模	东实股份	2025-12-31	1.85%	1.0175	5.82%	2.60%	10.37%	3.57%	4.82%	10.02%

标的资产个体层面的特定风险主要通过可比公司筛选及特定风险系数取值共同体现。本次评估在可比公司选取阶段，已充分考虑标的公司经营业务、资产规模、盈利水平、成长性等核心特征；在特定风险系数确定过程中，综合考量标的公司企业规模、所处经营阶段、经营现状、业务市场环境、内控管理水平、上下游客户及供应商结构等多重因素，最终确定特定风险调整系数为 2.60%。对比

上述同行业案例，可比交易特定风险系数平均值、中位数均为 2.50%，本次取值略高于行业案例均值，充分覆盖标的资产个体风险，特定风险系数选取具备谨慎性。

本次评估所采用的权益资本成本为 10.37%，可比交易平均数和中位数分别为 11.57%和 11.34%，本次评估所采用的权益资本成本较低主要系市场风险溢价取值相对较低。本次评估所采用的市场风险溢价为 5.82%，可比交易平均数和中位数分别为 6.75%和 6.71%。

本次评估与可比交易的评估基准日不同，同一市场在不同时点具备不同的风险特征，因此市场风险溢价存在差异属于合理现象。以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日的案例中，日联科技发行股份、可转债及支付现金购买资产案例采用的市场风险溢价为 5.80%，与本次交易较为接近。

此外，不同评估机构测算市场风险溢价时所选取的测算期间、指数标的、数据频率、样本区间及计算方法不一致，也是市场风险溢价存在差异的重要原因。可比交易中，恒义工业评估选取沪深 300 全收益指数，采用周收盘价通过 200 周均值折算年化收益率。爱卓智能、科达斯特恩评估采用沪深 300 净收益指数年度数据，自基日起以几何平均法计算年化收益率。宁波卓尔博评估选用上证综指，分别按周、月频率测算算术、几何、调和平均值并做年化处理。北汽模塑、廊坊安道拓、廊坊莱尼线束评估采用沪深 300 月度数据，运用 10 年移动算术平均开展测算。本次评估采用 2005 年至 2025 年沪深 300 周度对数几何平均收益率，并匹配同期无风险利率确定市场风险溢价。本次评估选取 21 年较长样本周期能够降低短期资本市场波动对市场风险溢价带来的干扰，选取的沪深 300 指数能够较好反映 A 股市场的风险特征，市场风险溢价计算方法符合评估准则及评估行业惯例。

标的公司折现率为 10.02%，与可比交易折现率中位数 10.12%接近，处于可比交易取值范围中，与同行业可比交易不存在明显差异，折现率取值符合行业特征，本次估值的折现率的预测具有合理性与谨慎性。

八、标的资产溢余资产、投资性房地产评估值的具体确定依据，投资性房地产评估增值幅度较大的合理性

（一）溢余资产的确定过程和依据

本次评估所认定的溢余资产，是指超出标的公司日常持续经营所需、未参与未来收益现金流预测、不贡献货币资金的资产。其中，溢余货币资金为评估基准日账面货币资金扣除企业日常经营所需最低现金保有量后的剩余资金。

评估基准日，标的公司的货币资金为 73,377.07 万元，结合标的公司营业成本、销售费用、管理费用、研发费用、各项税费等日常经营开支，综合测算得出评估基准日标的公司最低现金保有量为 54,229.32 万元（具体测算过程请参见问题九/六/（一）最低现金保有量的确定依据）。据此计算，本次评估基准日标的公司溢余货币资金金额为 19,147.75 万元。

（二）投资性房地产评估值的确定依据

纳入本次评估范围的投资性房地产在评估基准日的账面原值为 11,060.48 万元，净值为 5,840.89 万元，房屋建成年份集中在 2010-2018 年。

1、评估方法的选择

根据《资产评估基本准则》、《资产评估执业准则—资产评估方法》，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。具体评估时根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

市场法也称比较法、市场比较法，是指通过将评估对象与可比参照物进行比较，以可比参照物的市场价格为基础确定评估对象价值的评估方法的总称。

收益法是指通过将评估对象的预期收益资本化或者折现，来确定其价值的各种评估方法的总称。

成本法是指按照重建或者重置被评估对象的思路，将重建或者重置成本作为确定评估对象价值的基础，扣除相关贬值，以此确定评估对象价值的评估方法的总称。

本次纳入评估范围的投资性房地产均为已稳定对外出租的工业房产，均签订

合法有效的租赁合同，租赁业态成熟；同时标的房产所在区域工业厂房租赁市场活跃，可充分收集同类物业租赁交易数据，能够满足收益法评估的数据需求。与此同时，区域内同类大面积工业厂房产权买卖交易活跃度较低，市场法可比交易案例稀缺；且上述房产建成时间较早，原始造价资料缺失，无法准确核算重置成本及各项贬值，成本法评估条件不具备。综上，本次评估最终选取收益法作为委估投资性房地产的唯一评估方法，评估方法选取符合准则要求及资产实际情况。

收益法首先估计投资性房地产每年的潜在毛收入，减去空置损失后确定有效毛收入，再减去各项税费和运营费用，计算出每年的净收益，然后按照剩余使用年限和一定的折现率得出投资性房地产在收益期内净收益的折现值。若建筑物剩余经济寿命超过土地使用权剩余期限，则投资性房地产价值等于以土地使用权剩余期限为收益期计算的价值，加上建筑物在收益期结束时的价值折现到评估基准日的价值。

2、收益法介绍

收益法的基本计算公式为：

$$V = \sum_{i=0}^n \frac{A}{(1+r)^n}$$

式中：

V — 委估房地产在评估基准日的市场价值；

A — 房地产每年的净收益；

r — 折现率；

n — 收益期；

3、关键参数的确定

（1）年总收入

年总收入是指投资性房地产和与之有关的各种设施、劳动力及经营管理者要素相结合产生的收入，计算公式如下：

总收入=潜在毛租金收入-空置和收租损失

在评估基准日，纳入评估范围的投资性房地产均已对外出租。承租人已连续承租多年，前次租赁期满后双方成功续租，租赁合同约定租赁期满后相同条件下承租人有优先承租权，后续租金由双方协商确定。双方租赁关系较为稳固，承租人根据自身需要对投资性房地产进行了部分改造，投入了大量生产设备和设施，后续搬迁成本极高，且承租人的生产经营状况较好，因此预计租赁期满后双方将持续续约，故本次评估租约期内外的毛租金收入均根据租赁合同确定。空置损失是指因面积短时空置产生的收入损失；收租损失是指因承租人拖欠租金等造成的收入损失，包括延迟支付租金、少付租金、不付租金及免租期造成的收入损失。

（2）年总费用

年总费用是指为房产持续出租运营所需发生的必要支出，包括管理费、维修费、保险费、房产税、税金附加、印花税等。

（3）收益期

本次评估投资性房地产建筑物剩余寿命年限长于土地使用权剩余使用年限，因此以土地使用权剩余期限作为收益期。

（4）折现率

根据纳入评估范围的投资性房地产特点，本次评估采用无风险报酬率加风险调整值法确定。其中，无风险报酬率取评估基准日 10 年期国债收益率；风险补偿主要依据投资风险补偿、管理负担补偿、缺乏流动性补偿以及易于获得融资的好处等因素确定。

（三）投资性房地产评估增值原因及合理性

本次评估投资性房地产账面价值为 5,840.89 万元，评估值为 10,064.89 万元，评估增值 4,224.00 万元，增值率 72.32%。增值主要原因系本次评估投资性房地产建成年份为 2010 年至 2018 年，取得时间较早；随着当地区域经济的发展，至评估基准日地价及房价均有一定程度上涨，导致本次评估值相对账面价值增值。

本次评估投资性房地产总建筑面积为 66,544.38 m²，折合评估单价为 1,512.51 元/m²。截至评估基准日，本次评估投资性房地产所在地区，同类工业厂房（含土地使用权）评估值为 1,400 元/m²至 1,600 元/m²。本次评估房地产单价与同类厂

房重置价值无显著差异。

同类工业厂房评估值为评估机构根据市场公开信息整理获得的湖北省十堰市类似钢结构厂房建造单价估算所得，具体信息如下：

单位：万元、m²、元/m²

项目名称	结构	总投资	面积	建安单价	土地单价	重置成本	综合成新率	房产单价
丹江口市某仓储物流中心	钢结构	16,437.00	120,000.00	1,369.75	320.00	1,689.75	83%	1,400.00
竹溪县腾跃水泥制品厂新建2#钢结构厂房	钢结构	686.30	4,960.80	1,383.45	320.00	1,703.45	83%	1,400.00
丹江口市某仓储物流项目EPC	钢结构	553.00	3,431.99	1,611.31	320.00	1,931.31	83%	1,600.00

注：综合成新率指标的公司各个投资性房地产成新率加权平均后的成新率

综上，本次评估对投资性房地产采用的评估方法符合评估准则的要求，投资性房地产评估增值的主要原因为地价和房价上涨，本次评估单价与同类厂房重置成本无显著差异，故投资性房地产评估增值幅度较大具有合理性。

九、对不同合营联营企业采用不同评估方法的合理性，结合不同合营联营企业的经营情况、主要评估预测过程以及评估参数确定依据等，补充说明东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放评估增值的合理性，其他合营联营企业以成本法评估、未出现评估减值的合理性，并说明各合营联营企业最近三年是否存在增资、股权转让等涉及评估或估值的情形，如是，补充说明与本次重组评估结果的差异及原因。

（一）对不同合营联营企业采用不同评估方法的合理性

截至评估基准日，标的公司共有 19 家合营联营企业，具体情况如下表所示：

序号	被投资单位名称	投资比例	企业合作形式	账面价值（万元）	评估方法
1	东实李尔汽车座椅有限公司	50.00%	合营企业	56,310.54	收益法
2	东风康明斯排放处理系统有限公司	50.00%	合营企业	10,100.85	收益法

序号	被投资单位名称	投资比例	企业合作形式	账面价值（万元）	评估方法
3	东实三立车灯（湖北）有限公司	50.00%	合营企业	6,802.49	资产基础法
4	苏州爱和特科技有限公司	50.00%	合营企业	2,436.80	资产基础法
5	十堰东风采埃孚减振器有限公司	49.00%	联营企业	9,585.95	资产基础法
6	湖北东实动力电池有限公司	51.00%	联营企业	21.69	资产基础法
7	东实大洋电驱动系统有限公司	40.00%	联营企业	2,799.31	资产基础法
8	东实光裕（十堰）汽车空调有限公司	25.00%	联营企业	538.77	资产基础法
9	东实新能源装备（十堰）有限公司	49.00%	联营企业	620.93	资产基础法
10	东风（十堰）发动机减震器有限公司	28.57%	联营企业	572.54	资产基础法
11	东实（十堰）汽车悬挂系统有限公司	30.00%	联营企业	564.69	资产基础法
12	武汉科正技术服务有限公司	39.00%	联营企业	1,238.38	资产基础法
13	东实玖行能源科技有限责任公司	49.00%	联营企业	472.23	资产基础法
14	东实李尔汽车座椅（武汉）有限公司	50.00%	联营企业	5,095.98	收益法
15	东风（十堰）汽车零件有限公司	25.00%	联营企业	0.00	已不经营
16	东风（十堰）三星新材料有限公司	25.00%	联营企业	0.00	已不经营
17	东时（武汉）新能源科技有限公司	49.00%	联营企业	3,356.87	资产基础法
18	东实百一（湖州）新材料科技有限公司	25.50%	联营企业	400.45	资产基础法
19	东风荣成汽车有限公司	51.00%	联营企业	0.00	已不经营
合计				100,918.48	

本次评估选取评估方法时，充分考虑评估对象、评估方法的适用条件、操作条件限制、评估方法应用所依据数据的质量和数量等影响评估方法选择的因素。

鉴于标的公司对合营联营企业不具备控制权，各企业配合评估工作的意愿、资料提供的完备程度存在明显差异，因此本次评估主要从重要性及评估资料可获取性两个维度确定评估方法，具体分析如下：

从重要性角度考虑，东实李尔汽车座椅有限公司、东风康明斯排放处理系统有限公司、东实李尔汽车座椅（武汉）有限公司、十堰东风采埃孚减振器有限公司四家企业 **2024 年和 2025 年** 投资收益占标的公司总投资收益比重均超过 5%，属于重要合营联营企业，具体如下表所示：

序号	被投资单位名称	投资比例	2024 年投资损益 (万元)	2025 年投资损益 (万元)	2024 年占总投资收益比重	2025 年占总投资收益比重	两年平均值
1	东实李尔汽车座椅有限公司	50.00%	20,942.45	17,182.44	82.68%	69.49%	76.08%
2	东风康明斯排放处理系统有限公司	50.00%	4,032.98	3,226.83	15.92%	13.05%	14.49%
3	东实三立车灯（湖北）有限公司	50.00%	221.01	-116.89	0.87%	-0.47%	0.20%
4	苏州爱和特科技有限公司	50.00%	41.22	17.95	0.16%	0.07%	0.12%
5	十堰东风采埃孚减振器有限公司	49.00%	1,756.13	2,604.77	6.93%	10.53%	8.73%
6	湖北东实动力电池有限公司	51.00%	-1,164.69	-1,112.86	-4.60%	-4.50%	-4.55%
7	东实大洋电驱动系统有限公司	40.00%	218.20	-248.61	0.86%	-1.01%	-0.07%
8	东实光裕（十堰）汽车空调有限公司	25.00%	-53.70	-55.88	-0.21%	-0.23%	-0.22%
9	东实新能源装备（十堰）有限公司	49.00%	-17.93	-17.81	-0.07%	-0.07%	-0.07%
10	东风（十堰）发动机减震器有限公司	28.57%	9.72	-125.60	0.04%	-0.51%	-0.23%
11	东实（十堰）汽车悬挂系统有限公司	30.00%	-107.96	133.20	-0.43%	0.54%	0.06%
12	武汉科正技术服务有限公司	39.00%	32.07	11.60	0.13%	0.05%	0.09%
13	东实玖行能源科技有限责任公司	49.00%	-146.93	-57.75	-0.58%	-0.23%	-0.41%
14	东实李尔汽车座椅（武	50.00%	-	3,595.98	-	14.54%	14.54%

序号	被投资单位名称	投资比例	2024 年投资损益 (万元)	2025 年投资损益 (万元)	2024 年占总投资收益比重	2025 年占总投资收益比重	两年平均值
	汉)有限公司						
15	东风(十堰)汽车零件有限公司	25.00%	-	-	-	-	-
16	东风(十堰)三星新材料有限公司	25.00%	-	-	-	-	-
17	东时(武汉)新能源科技有限公司	49.00%	-397.29	-236.85	-1.57%	-0.96%	-1.26%
18	东实百一(湖州)新材料科技有限公司	25.50%	-36.43	-73.12	-0.14%	-0.30%	-0.22%
19	东风荣成汽车有限公司	51.00%	-	-	-	-	-
	合计		25,328.86	24,727.41	100.00%	100.00%	-

其中，东实李尔汽车座椅有限公司、东风康明斯排放处理系统有限公司、东实李尔汽车座椅(武汉)有限公司三家企业 **2024 年和 2025 年**投资收益合计占标的公司总投资收益比重平均值达 97.84%，占比较高。从资料可获得性角度考虑，上述三家企业，能够完整提供企业整体价值评估所需的财务、经营、预测等全套资料，积极配合评估工作开展，满足收益法评估的数据及实施条件，因此本次对上述三家企业采用收益法开展评估。

十堰东风采埃孚减振器有限公司属于联营企业，未配合提供收益法评估所需足够资料，不满足收益法评估实施条件，出于审慎性原则，本次对其采用资产基础法进行评估。

除上述四家主体外，标的公司其余合营、联营企业 **2024 年-2025 年**投资收益合计占总投资收益比重平均值仅为 2.16%，占比较低，出于审慎性原则，本次对其余全部非重要合营联营企业采用资产基础法进行评估。

参考同类评估目的下长期股权投资项目常用评估处理方式，行业通常区分两类主体选取计算口径：对全资子公司及持股 50%以上的控股子公司和重要的参股且具备整体评估条件的公司，采用被投资单位评估基准日净资产评估值乘以持股比例确定长期股权投资评估值；对参股且不具备整体评估条件的公司，采用评估基准日财务报表载明的账面净资产乘以持股比例确定长期股权投资评估值。本

次评估对不具有控制权、持股比例较低、利润贡献较低的其他合营联营企业采用资产基础法进行评估，遵循了行业同类评估惯例，具有合理性。

综上所述，本次评估综合考虑评估对象特点、方法适用性、操作条件、数据质量及重要性原则，对东实李尔汽车座椅有限公司、东风康明斯排放处理系统有限公司、东实李尔汽车座椅（武汉）有限公司三家重要合营联营企业采用收益法、对十堰东风采埃孚减振器有限公司及其他非重要合营联营企业采用资产基础法开展评估，同时遵循行业同类评估惯例确定长期股权投资价值。本次评估对合营联营企业所选评估方法符合评估对象实际情况，本次评估方法选择具有合理性。

（二）不同合营联营企业的经营情况

报告期内，东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放的经营情况如下表所示：

单位：万元

企业名称	2024 年营业收入	2025 年营业收入	2026 年 1-6 月营业收入	2024 年归母净利润	2025 年归母净利润	2026 年 1-6 月归母净利润
东实李尔	712,028.63	750,640.00	330,740.12	41,884.90	34,364.88	14,455.51
东实李尔（武汉）	-	122,622.69	104,859.35	-	7,191.97	7,270.41
东风康明斯排放	133,511.99	125,376.28	65,954.91	7,902.52	6,237.21	2,765.53

注：上述归母净利润按各公司合并口径列示；东实李尔（武汉）于 2025 年设立

东实李尔及东实李尔（武汉）主要从事汽车座椅研发、生产和销售，报告期各期合计归母净利润分别为 41,884.90 万元、41,556.85 万元和 21,725.92 万元；东风康明斯排放主要从事商用车及非道路工程机械排放处理系统生产销售，报告期各期归母净利润分别为 7,902.52 万元、6,237.21 万元和 2,765.53 万元。上述三家企业具备相对独立的技术、客户和规模化生产能力，经营业绩总体较好，是标的公司投资收益的主要来源。

2025 年，东实李尔和东实李尔（武汉）模拟合并归母净利润以及东风康明斯排放归母净利润均有所下滑，分别同比下降 0.78%和 21.07%。

1、东实李尔和东实李尔（武汉）模拟合并归母净利润下滑原因及业绩预测合理性

东实李尔（武汉）的业务系 2025 年自东实李尔拆分而来，若将两者合并来

看（模拟合并数据未经审计），2024 年、2025 年模拟合并营业收入分别为 712,028.63 万元和 873,262.69 万元，模拟合并归母净利润分别为 41,884.90 万元和 41,556.85 万元。2025 年模拟合并营业收入同比增长 22.64%，但模拟合并归母净利润同比下跌 0.78%，主要由于比亚迪、岚图等项目价格较低导致毛利率下降，模拟合并毛利率从 2024 年的 14.83%下降至 2025 年的 13.40%。

2024 年-2030 年，东实李尔和东实李尔（武汉）模拟合并口径的主要业绩指标如下：

指标	2024 年	2025 年	2026 (E)	2027 (E)	2028 (E)	2029 (E)	2030 (E)
营业收入	712,028.63	873,262.69	853,329.07	907,373.92	940,091.53	945,542.76	947,845.14
毛利率	14.83%	13.40%	12.14%	12.27%	12.10%	11.87%	11.84%
归母净利润	41,884.90	41,556.85	35,016.13	37,957.95	35,132.62	33,195.08	32,932.76

注 1：本次评估对东实李尔和东实李尔（武汉）分别单独预测，未合并预测，以上模拟合并口径仅为回答本问题之用，预测期相关数据仅为两公司简单相加

注 2：2024 年和 2025 年模拟合并口径数据未经审计

本次评估对东实李尔和东实李尔（武汉）营业收入的预测具有合理性。本次评估预测东实李尔和东实李尔（武汉）模拟合并口径营业收入 2025 年-2030 年复合年均增长率为 1.65%，低于 2025 年模拟合并营业收入实际同比增长率 22.64%，也低于前瞻产业研究院预测的 2025-2030 年中国汽车零部件市场规模年均复合增长率 7%。此外，2026 年 1-6 月东实李尔和东实李尔（武汉）模拟合并口径收入实现数占全年收入预测数的比例达 51.05%，收入实现情况较好。因此，本次评估对东实李尔和东实李尔（武汉）营业收入的预测较为谨慎、合理。

本次评估对东实李尔和东实李尔（武汉）毛利率的预测具有合理性。本次评估预测东实李尔和东实李尔（武汉）模拟合并口径毛利率从 2025 年的 13.40%下降至 2030 年的 11.84%。考虑到汽车行业“反内卷”力度加大、降价空间有限、行业毛利率降幅收窄等因素，东实李尔和东实李尔（武汉）毛利率和净利润预计不会持续大幅下降。本次评估预测的东实李尔和东实李尔（武汉）毛利率下降幅度较为谨慎、合理。

本次评估对东实李尔和东实李尔（武汉）归母净利润的预测具有合理性。本次评估预测东实李尔和东实李尔（武汉）模拟合并口径归母净利润 2025 年-2030 年复合年均增长率为-4.55%，低于 2025 年模拟合并口径归母净利润实际同比增

速-0.78%。2026 年 1-6 月东实李尔和东实李尔（武汉）模拟合并口径归母净利润占全年预测数的比例达 62.05%，利润实现情况较好。因此，本次评估对东实李尔和东实李尔（武汉）归母净利润的预测较为谨慎、合理。

2、东风康明斯排放归母净利润下滑原因及业绩预测合理性

东风康明斯排放 2025 年归母净利润同比下滑 21.07%，主要原因为下游整车厂年度降价政策导致其毛利率下降，从 2024 年的 12.81%降至 2025 年的 11.02%。

2024 年-2030 年，东风康明斯排放的主要业绩指标如下：

项目	2024 年	2025 年	2026 (E)	2027 (E)	2028 (E)	2029 (E)	2030 (E)
营业收入	133,511.99	125,376.28	112,401.86	117,276.50	126,780.45	129,038.76	132,875.60
毛利率	12.81%	11.02%	10.24%	11.00%	12.50%	12.21%	12.20%
归母净利润	7,902.52	6,237.21	4,049.42	4,901.36	6,896.52	6,651.05	6,839.17

本次评估对东风康明斯排放营业收入的预测具有合理性。本次评估预测 2025 年- 2030 年东风康明斯排放营业收入复合年均增长率为 1.17%。东风康明斯排放的产品主要应用于非新能源商用车及挖掘机、装载机等非道路工程机械。根据工业和信息化部、中国汽车工业协会数据测算，2025 年我国非新能源商用车销量同比增长约 1.4%。根据中国工程机械工业协会数据，2025 年我国挖掘机、装载机销量分别同比增长 17.0%和 18.4%。根据恒州诚思预测，全球汽车售后市场尾气处理系统市场规模 2026 年-2032 年复合年均增长率为 9.3%。东风康明斯排放下游市场需求总体稳定向好，为其未来收入规模提供了较为有力的支撑。2026 年 1-6 月，东风康明斯排放实际实现收入占全年收入预测的比例达 58.68%，收入实现情况较好。东风康明斯排放下游市场需求总体稳定向好，本次评估对东风康明斯排放营业收入的预测较为谨慎、合理。

本次评估对东风康明斯排放毛利率的预测具有合理性。东风康明斯排放 2024 年、2025 年毛利率分别为 12.81%、11.02%，评估预测 2026 年下降至 10.24%，低于 2024 年、2025 年。评估预测 2027 年至 2028 年毛利率回升，主要系无形资产摊销逐年下降。为取得后处理技术，东风康明斯排放向康明斯公司支付固定技术费合计 2,960 万美元，作为无形资产计入营业成本摊销，2026 年至 2028 年摊销金额分别为 3,118.87 万元、1,559.44 万元和 0.00 万元，摊销金额逐年递减，带动毛利率修复。剔除该固定技术费影响后，预测期毛利率低于 2024 年、2025

年且总体呈下降趋势。因此，本次评估对东风康明斯排放毛利率的预测较为谨慎、合理。

本次评估对东风康明斯排放归母净利润的预测具有合理性。剔除固定技术服务摊销影响后，东风康明斯排放 2025 年-2026 年归母净利润复合年均增长率为 - 4.43%，预测较为谨慎。2026 年 1-6 月，东风康明斯排放实际实现归母净利润占全年预测数的比例达 68.29%，利润实现情况较好。因此，本次评估对东风康明斯排放归母净利润的预测较为谨慎、合理。

（三）主要评估预测过程以及评估参数确定依据

详细预测期内，东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放的预测收入、折现率、分红率如下表所示：

单位：万元

公司	2026 年收入	2027 年收入	2028 年收入	2029 年收入	2030 年收入	折现率	分红率
东实李尔	589,397.64	686,716.04	717,005.33	721,112.64	722,246.58	11.04%	50%
东实李尔（武汉）	263,931.42	220,657.89	223,086.20	224,430.13	225,598.56	11.34%	50%
东风康明斯排放	112,401.86	117,276.50	126,780.45	129,038.76	132,875.60	11.30%	90%

上述三家企业预测收入、成本费用、折旧摊销及净利润依据历史经营、客户及产品规划、在手项目和经营预算确定，股权价值按照可供股东分配的股利折现测算。折现率根据可比公司风险参数和各企业自身风险确定，分红率结合历史分红、章程约定及资金需求确定。

主要评估预测过程以及评估参数确定依据如下：

1、东实李尔

（1）现金流计算表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	终值
营业收入	589,397.64	686,716.04	717,005.33	721,112.64	722,246.58	722,246.58	722,246.58
营业成本	509,341.50	594,098.59	621,826.66	627,155.24	628,377.07	629,370.68	629,370.68
营业税金及附加	1,377.82	1,943.33	2,471.82	2,463.19	2,454.50	2,454.50	2,454.50
销售费用	256.35	298.68	311.85	313.64	314.13	314.13	314.13

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	终值
管理费用	21,745.06	22,371.24	22,969.93	23,653.17	23,934.42	23,939.31	23,939.31
研发费用	24,848.26	28,916.57	30,391.64	30,757.10	30,777.81	31,018.28	31,018.28
财务费用	67.50	-0.10	-38.48	-1.74	-6.40	-6.40	-6.40
其他收益	3,304.13	3,704.71	-	-	-	-	-
投资收益	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00
营业利润	35,865.27	43,592.44	39,871.91	37,572.04	37,195.03	35,956.06	35,956.06
利润总额	35,865.27	43,592.44	39,871.91	37,572.04	37,195.03	35,956.06	35,956.06
所得税	4,470.30	5,512.12	4,830.46	4,446.28	4,383.86	4,170.73	4,170.73
净利润	31,394.98	38,080.32	35,041.45	33,125.76	32,811.18	31,785.33	31,785.33
减：少数股东损益	4,708.49	5,711.13	5,255.38	4,968.07	4,920.89	4,767.04	4,767.04
归属于母公司所有者的净利润	26,686.48	32,369.18	29,786.08	28,157.69	27,890.29	27,018.30	27,018.30
可供未来年度分配归母净利润	34,364.88	26,686.48	32,369.18	29,786.08	28,157.69	27,890.29	27,890.29
分配比例	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
分配股利	17,182.44	13,343.24	16,184.59	14,893.04	14,078.85	13,945.14	13,945.14
归属东实股份股利	8,591.22	6,671.62	8,092.30	7,446.52	7,039.42	6,972.57	6,972.57
折现期限	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	-
折现率	11.04%	11.04%	11.04%	11.04%	11.04%	11.04%	11.04%
折现系数	0.9006	0.8111	0.7304	0.6578	0.5924	0.5335	4.8329
现金流现值	7,737.11	5,411.02	5,910.77	4,898.34	4,170.20	3,719.95	32,644.31
现金流现值和	64,492.00						

注：可供未来年度分配归母净利润指以（N-1）年度（N 为股利分配年份）归属于母公司所有者的净利润为基础，扣除当年计提的资本公积和盈余公积后的金额

（2）营业收入

东实李尔营业收入主要为座椅产品收入、销售模具及材料收入、研发服务收入、运输收入、其他收入等。

①历史年度营业收入

历史年度主要产品的收入分析

单位：万元

序号	业务项目	2023 年	2024 年	2025 年
1	座椅产品收入	499,586.72	690,235.18	721,560.73
2	销售模具及材料收入	10,701.18	9,310.68	14,873.18
3	研发服务收入	6,400.88	9,880.52	12,481.91
4	运输收入	-	1,224.72	604.78
5	其他收入	1,443.59	1,377.52	1,119.40
合计		518,132.37	712,028.63	750,640.00

2023-2025 年座椅产品收入增长较快，主要原因系下游国内汽车消费市场表现出强劲的增长态势，汽车消费潜力进一步释放。2023 年汽车产销量创历史新高并实现两位数增长，连续 15 年位居全球第一；2024 年我国汽车市场在结构性深化和全球化布局中展现出强健韧性，商用车、乘用车、新能源汽车三大板块呈现差异化增长特征，进出口市场则以出口主导的“双循环”格局加速形成。细分市场中，新能源持续爆发，市场份额持续增长。2025 年我国汽车整车出口 709.8 万辆，同比增长 21.1%。其中，新能源汽车出口 261.5 万辆，同比增长 103.7%，成为汽车消费的稳定因素，有效拉动行业整体增长。

2025 年，东实李尔剥离部分业务板块新设东实李尔（武汉），受该业务拆分事项影响，东实李尔营业收入增速有所放缓。

②未来年度收入预测

座椅产品收入、销售模具及材料收入、研发服务收入：东实李尔的主要客户为汽车整车厂，提供汽车座椅及其系统解决方案，包括座椅产品销售、技术服务、对应模具及材料的销售。东实李尔管理层对上述业务未来的销售预测，主要是结合在手项目、整车厂目标销量，并结合汽车零部件行业发展趋势、汽车产销率、价格变化趋势进行的。

技术服务收入：东实李尔（武汉）将委托东实李尔提供研发服务，使得研发服务收入增加。

运输收入：未来年度参考历史水平按固定金额预测。

其他收入：未来年度参考历史水平按固定金额预测。

综上，未来营业收入预测如下：

未来年度营业收入

单位：万元

序号	业务项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	座椅产品收入	558,761.54	654,579.04	683,800.47	687,724.63	688,777.87
2	销售模具及材料收入	10,333.91	12,105.98	12,646.41	12,718.99	12,738.47
3	研发服务收入	18,578.02	18,306.84	18,834.27	18,944.84	19,006.06
4	运输收入	604.78	604.78	604.78	604.78	604.78
5	其他收入	1,119.40	1,119.40	1,119.40	1,119.40	1,119.40
合计		589,397.64	686,716.04	717,005.33	721,112.64	722,246.58

东实李尔依据目前在手项目和未来年度预计的订单、未来年度销售价格下降，车辆生命周期，对各个车型的辆份价值和销售数量进行了预测，在此基础上考虑项目进展节点对预测订单获取可能性进行调整，确定未来销售收入。本次评估对东实李尔主要的客户进行了走访，东实李尔在产品质量和研发能力方面具有优势，主要客户具有较强的长期合作意愿，预测收入可实现度较高。

根据中国汽车流通协会，“十五五”期间汽车行业总体年销量将达到 4,000 万辆，汽车销量总增速将达到 3%，较“十四五”期间明显放缓。前瞻产业研究院预测 2025-2030 年中国汽车零部件市场规模年均复合增长率约为 7%，本次企业预测 2026-2030 年复合增长率为 5.21%，较为谨慎。

本次评估收集了申万行业分类中汽车零部件行业的 266 家上市公司，2021-2025 年营业收入增长率平均值在 10%以上（具体见下表），2023-2025 年东实李尔平均增长率为 24.58%，本次企业预测东实李尔 2026 年~2030 年复合年均增长率为 5.21%，考虑了市场变化情况及行业发展状况，比较谨慎。

汽车零部件行业 266 家上市公司营业收入增长率

业务项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	平均值
营业收入增长率平均值（%）	23.82	11.49	18.01	11.95	11.83	15.42

本次评估预测 2026 年收入下降，主要原因是 2025 年 6 月以后东实李尔将部分业务剥离出来成立东实李尔（武汉），使得收入增长放缓。2026 年东实李尔剥离东实李尔（武汉）后，将减少东实李尔的近 30%全年营业收入，故预计收入出

现大幅下降，预测较为谨慎。2027 年收入恢复增长，主要因为部分项目在 2026 年处于试生产阶段或开发阶段，到 2027 年才开始量产。2028 年至 2030 年增速逐步放缓。

综上所述，本次综合预测考虑新能源汽车补贴购置税减免和以旧换新补贴在下降、国际环境不稳定对出口的影响、我国 GDP 增长预期、新客户开发等因素，对东实李尔预测的 2026 年增长率和未来五年复合增长率相对谨慎。

（3）营业成本和毛利率

东实李尔营业成本主要为直接材料、直接人工、折旧摊销等。

①历史年度营业成本

历史年度营业成本和毛利率

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业成本（万元）	433,565.38	606,466.49	645,155.23
毛利率	16.32%	14.83%	14.05%

②未来年度毛利率分析

东实李尔主要原材料包括原料、骨架、面套等。考虑到主机厂未来可能要求下调价格的因素，因此，参考近年直接材料占业务收入比例并考虑一定上浮进行预测。

人工费用受产量影响较大，因此，参考近年人工费用占营业收入比例进行预测。

折旧和摊销主要为生产中使用固定资产的折旧，以及无形资产和长期待摊费用的摊销。目前东实李尔现有的生产资产已基本能满足生产需求，未来除待转固的在建工程、后续待支付的设备工程尾款、更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入生产成本的折旧和摊销金额按当前水平及结转新增的折旧和摊销金额进行预测。

整车厂其他制造费用主要为委外服务费、低值易耗品、修理费、运费等费用，参考近期占营业收入的比例进行预测。

未来年度营业成本预测表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
直接材料	451,328.96	528,597.00	554,063.08	559,400.33	561,002.23
人工费	27,149.77	31,632.60	33,027.84	33,217.03	33,269.27
折旧摊销	13,052.30	13,117.73	13,069.20	12,747.22	12,280.65
其他制造费用	17,810.48	20,751.26	21,666.54	21,790.66	21,824.92
合计	509,341.50	594,098.59	621,826.66	627,155.24	628,377.07
毛利率	13.58%	13.49%	13.27%	13.03%	13.00%

本次评估收集了申万行业分类中汽车零部件行业的 266 家上市公司，2021-2026 年 1-3 月毛利率平均值均在 20%以上，2024 年、2025 年和 2026 年一季度，申万汽车零部件行业 266 家上市公司毛利率平均值分别同比下降 0.66 个百分点、0.43 个百分点和 0.29 个百分点，毛利率降幅已呈收窄趋势。本次管理层预测未来年度毛利率逐年下降，五年下降幅度平均值为 0.21%，与申万汽车零部件行业 2026 年一季度降幅无显著差异，较为谨慎合理。

东实李尔 2023-2025 年毛利率平均值为 15.07%，综合考虑整车厂和供应商的价格传导、国际环境不稳定对原材料价格的影响、新客户开发等因素，本次预测未来五年毛利率平均值为 13.27%。

（4）期间费用

期间费用主要是东实李尔发生的销售费用、管理费用、研发费用和财务费用，期间费用主要根据企业前几年历史平均水平估算，并随着企业规划略有调整。预测期销售费用率维持在 **2024 年-2025 年**约 0.04%的水平，主要由于座椅业务以直销配套为主，销售费用主要为销售人员薪酬，占收入比例较低且相对稳定；预测期管理费用率与 **2024 年-2025 年**大致相同，均为 3%-4%；预测期研发费用率较 **2024 年-2025 年**有所提升，由 2025 年的 4.21%上升至 2030 年的 4.26%，符合东实李尔作为座椅系统供应商持续进行技术研发的业务特点。

①销售费用

东实李尔的销售费用为职工薪酬，主要包括销售人员的工资、社保、公积金和福利费等。经了解，销售人员的薪酬中业绩奖金占比较高，薪酬与营业收入的

关联性较强。销售费用中职工薪酬占营业收入的比例波动不大，本次评估中未来参考历史年度水平预测。具体内容见下表。

未来销售费用预测表

单位：万元

费用明细项	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
职工薪酬	256.35	298.68	311.85	313.64	314.13

②管理费用

管理费用为东实李尔日常管理发生的各项费用支出，包括东实李尔管理人员的工资、办公费、保安保洁费、折旧及摊销、专业咨询费等。

职工薪酬：主要包括管理人员的工资、社保、公积金和福利费等。预计未来管理人员数量保持稳定，年均薪酬保持温和增长。

折旧和摊销：主要包括管理人员使用的固定资产的折旧，以及无形资产的摊销。目前东实李尔管理人员规模已趋于稳定，现有的管理用资产已基本能满足管理人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入管理费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

办公费：系管理人员日常工作发生的办公、差旅、交通等费用，企业近年来该项费用控制良好，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

保安保洁费：系东实李尔外聘的保安及保洁公司费用，企业近年来该项费用控制良好，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

专业咨询费：系东实李尔聘请审计、律师等中介发生的费用及支付给股东的专业咨询费，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

其他费用：系管理人员日常办公发生的其他零星费用，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

东实李尔未来年度管理费用预测情况如下表所示：

未来管理费用预测表

单位：万元

序号	费用明细项	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	办公费	438.36	451.51	465.06	479.01	483.80
2	保安保洁费	915.61	943.08	971.37	1,000.51	1,010.52
3	保险费	92.83	95.61	98.48	101.43	102.45
4	差旅费	656.48	676.17	696.46	717.35	724.52
5	绿化费	106.59	109.79	113.08	116.47	117.64
6	培训费	82.23	84.69	87.23	89.85	90.75
7	其他	595.61	613.48	631.88	650.84	657.35
8	维修费	208.93	215.20	221.66	228.31	230.59
9	委外服务费	785.33	808.89	833.16	858.15	866.73
10	业务招待费	468.59	482.65	497.13	512.04	517.16
11	招聘费	229.22	236.10	243.18	250.48	252.98
12	折旧和摊销	716.12	711.42	660.32	674.27	725.74
13	职工薪酬	13,271.57	13,669.72	14,079.81	14,502.20	14,647.23
14	专业咨询费	2,702.74	2,783.82	2,867.34	2,953.36	2,982.89
15	租赁费	474.86	489.10	503.77	518.89	524.08
	合计	21,745.06	22,371.24	22,969.93	23,653.17	23,934.42

③研发费用

研发费用主要为外部研发服务费、量产前研发费、职工薪酬、材料费、折旧和摊销等。

外部研发服务费、量产前研发费和材料费：与企业营业收入有强关联性，未来年度按照管理层预计的占收入比例进行预测。

职工薪酬：主要包括研发人员的工资、社保、公积金和福利费等，未来年度按照管理层预计的占收入比例进行预测。

折旧和摊销：系研发人员使用的固定资产的折旧。目前东实李尔研发人员规模已趋于稳定，现有的研发用资产已基本能满足研发人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入研发费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

其他费用：按照近年直接其他费用占主营业务收入比例进行预测。

研发费用较 2025 年大幅下降主要因为东实李尔武汉剥离，使得企业研发费用减少。

未来研发费用预测表

单位：万元

序号	费用明细项	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	外部研发服务费	6,787.09	7,907.74	8,256.53	8,303.82	8,316.88
2	量产前研发费	2,355.57	2,744.51	2,865.56	2,881.97	2,886.51
3	职工薪酬	10,309.25	12,011.46	12,541.25	12,613.09	12,632.93
4	材料费	2,418.05	2,817.31	2,941.57	2,958.42	2,963.07
5	其他	1,146.51	1,335.82	1,394.74	1,402.73	1,404.93
6	折旧摊销	1,831.80	2,099.75	2,391.99	2,597.06	2,573.50
	合计	24,848.26	28,916.57	30,391.64	30,757.10	30,777.81

④财务费用

财务费用为企业经营过程中发生的经营活动中的租赁负债利息支出、利息支出、银行手续费、汇兑损益和利息收入等。

租赁负债利息支出主要为企业租赁负债形成的未确认融资费用。本次按照公司现有付息债务规模进行预测。

利息支出：评估基准日企业无外部借款，现金流充足，未来预计也无借款计划，本次不进行预测。

利息收入：主要为银行活期存款利息，本次评估按照最低现金保有量测算利息收入。

银行手续费和其他费用历年发生金额较小，且具有偶然性，未来不再预测。

未来财务费用预测表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
财务费用	67.50	-0.10	-38.48	-1.74	-6.40

(5) 分红比例

根据东实李尔的公司章程，东实李尔每年的税后利润，按股东会决定提取公积金后，经股东会批准按照双方对合资公司注册资本的各自出资比例分配。以前年度如有亏损，应在弥补该亏损后再进行利润分配。以前年度未分配的可分配利润可并入当年利润中进行分配。

东实李尔内部未对固定分红比例作出明确约定，各年度股利分配金额，主要以上一年度归属于母公司净利润为核心依据确定，东实李尔 2025 年分红比例 54.70%，结合东实李尔历史期间归母净利润及股利分派实际情况，并综合考量未来经营战略规划，管理层预计东实李尔未来股利分红占当期归母净利润的比例不低于 50%，本次评估股利分红比例按照 50%测算。

东实李尔历史年度分红比例如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
归属于母公司所有者的净利润	13,482.73	16,005.37	41,884.90	34,364.88
可供未来年度分配归母净利润	-	13,482.73	16,005.37	41,884.90
分配股利	-	13,443.88	19,561.20	22,910.96
分配比例	-	99.71%	122.22%	54.70%

注：可供未来年度分配归母净利润指以（N-1）年度（N 为股利分配年份）归属于母公司所有者的净利润为基础，扣除当年计提的资本公积和盈余公积后的金额

（6）折现率

①可比公司的选取

在本次评估中可比公司的选择标准如下：可比公司近年为盈利公司；可比公司必须至少有两年上市历史；可比公司在沪深交易所发行人民币 A 股；可比公司所从事的行业或其主营业务为汽车座椅及内饰业务。

根据上述四项原则，我们选取了富维股份、金杯汽车、常熟汽饰 3 家上市公司作为可比公司。

②股权资本回报率的确定

本次选取基准日中央国债登记结算有限责任公司公布的 10 年期国债到期收益率 1.85%作为无风险收益率。

本次评估对我国沪深 300 各成分股的平均收益率进行了测算，测算结果为 21 年（2005 年—2025 年）的平均收益率（几何平均收益率，计算周期为周，收益率计算方式为对数收益率）为 9.02%，对应 21 年（2005 年—2025 年）无风险报酬率平均值(Rf2)为 3.21%，则本次评估中的市场风险溢价(Rm-Rf2)取 5.82%。

确定可比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered Beta），可比公司含资本结构因素的 β 见下表：

可比上市公司 β 查询表

可比公司名称	股票代码	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)
富维股份	600742.SH	0.9539	0.8693
金杯汽车	600609.SH	1.0412	1.0391
常熟汽饰	603035.SH	1.0630	0.8179
平均值		1.0194	0.9088

可比上市公司剔除资本结构因素的 β （Unlevered β ）=0.9088

特有风险收益率：考虑到东实李尔企业规模、经营阶段、经营状况、经营业务市场、内部管理及控制机制、主要客户及供应商等。本次评估设公司特性风险调整系数 Rs=3.90%。

序号	叠加内容	说明	取值（%）
1	企业规模	中型企业	0.50%
2	历史经营情况	近几年连续盈利	0.30%
3	企业的财务风险	截至基准日无外部借款，有外部投资	0.60%
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内客户	0.70%
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制比较完善	0.60%
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验中等	0.60%
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商比较依赖	0.60%
	合计		3.90%

根据上述计算评估机构以 11.04%作为东实李尔在此期间的折现率。

2、东实李尔（武汉）

（1）现金流计算表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2031 年以后
营业收入	263,931.42	220,657.89	223,086.20	224,430.13	225,598.56	225,598.56	225,598.56
营业成本	240,363.11	201,932.56	204,504.60	206,145.06	207,268.85	207,171.78	207,171.78
营业税金及附加	559.29	505.97	504.59	500.59	499.72	499.72	499.72
销售费用	72.64	74.81	77.06	79.37	81.75	81.75	81.75
管理费用	3,249.08	3,342.29	3,438.30	3,504.22	3,537.84	3,537.84	3,537.84
研发费用	10,305.80	8,616.09	8,710.91	8,763.39	8,809.01	8,809.01	8,809.01
财务费用	290.50	262.76	233.32	202.82	171.21	171.21	171.21
营业利润	9,091.01	5,923.40	5,617.42	5,234.68	5,230.17	5,327.24	5,327.24
利润总额	9,091.01	5,923.40	5,617.42	5,234.68	5,230.17	5,327.24	5,327.24
所得税	761.36	334.63	270.88	197.29	187.70	303.14	303.14
净利润	8,329.65	5,588.77	5,346.55	5,037.38	5,042.48	5,024.10	5,024.10
可供未来年度分配归母净利润	5,691.97	8,329.65	5,588.77	5,346.55	5,037.38	5,042.48	5,024.10
分配比例	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
分配股利	2,845.98	4,164.82	2,794.38	2,673.27	2,518.69	2,521.24	2,512.05
归属东实股份股利	1,422.99	2,082.41	1,397.19	1,336.64	1,259.35	1,260.62	1,256.03
折现期限	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	
折现率	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%
折现系数	0.8982	0.8067	0.7245	0.6507	0.5845	0.5249	4.6295

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2031 年以后
现金流现值	1,278.07	1,679.85	1,012.31	869.81	736.05	661.75	5,814.77
现金流现值和							12,053.00

注：可供未来年度分配归母净利润指以（N-1）年度（N 为股利分配年份）归属于母公司所有者的净利润为基础，扣除当年计提的资本公积和盈余公积后的金额

(2) 营业收入

东实李尔（武汉）营业收入主要为座椅产品收入、销售模具及材料收入、研发服务收入、运输收入、其他收入等。

①历史年度营业收入

历史年度主要产品的收入分析表

单位：万元

序号	业务项目	2025 年
1	乘用车座椅收入	121,272.41
2	其他收入	1,350.28
	合计	122,622.69

东实李尔（武汉）是东实股份和李尔（中国）投资有限公司两名股东在 2025 年 3 月设立的企业，两名股东各持股 50%。东实李尔（武汉）于 2025 年下半年正式开始业务经营，其业务与东实李尔相同，主要业务由东实李尔导入。

②未来年度收入预测

东实李尔（武汉）的主要客户为东实李尔，并由东实李尔提供给整车厂，东实李尔（武汉）提供汽车座椅及其系统解决方案，包括座椅产品销售、技术服务、对应模具及材料的销售。东实李尔（武汉）管理层对上述业务未来的销售预测，主要是结合在手项目、整车厂目标销量，并结合汽车零部件行业发展趋势、汽车产销率、价格变化趋势进行。

综上，未来营业收入预测如下：

未来年度营业收入

单位：万元

业务项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
乘用车座椅收入	263,931.42	220,657.89	223,086.20	224,430.13	225,598.56

东实李尔（武汉）依据目前在手项目和未来年度预计的订单、未来年度销售

价格下降，车辆生命周期，对各个车型的辆份价值和销售数量进行了预测，在此基础上考虑项目进展节点对预测订单获取可能性进行调整，确定未来销售收入。东实李尔（武汉）在产品质量方面具有优势，主要客户具有较强的长期合作意愿，预测收入可实现度较高。

东实李尔（武汉）的业务系 2025 年自东实李尔拆分形成，2025 年不是完整经营年度，2026 年收入较 2025 年大幅增长，主要系 2026 年进入相对完整经营年度所致。2027 年收入有所下降，主要由于产品的新老交替与产线资源再分配。2026 年，M7 项目在手订单较多，预计实现较高收入。2027 年，东实李尔（武汉）重点布局 M6 项目，产线资源、生产排期向 M6 倾斜，M7 收入规模预计将因产线受限而下滑，同时 M6 的收入尚未完成爬坡，因此 2027 年东实李尔（武汉）营业收入预计下滑。2028 年至 2030 年收入增速保持在较低水平，符合项目爬坡后逐步稳定的业务规律。

（3）营业成本和毛利率

东实李尔（武汉）营业成本主要为直接材料、直接人工、折旧摊销等。

①历史年度营业成本

历史年度营业成本和毛利率

项目	2025 年
营业成本（万元）	111,053.55
毛利率	9.43%

②未来年度毛利率分析

东实李尔（武汉）主要原材料包括原料、骨架、面套等。考虑到终端整车厂未来可能要求下调价格的因素，因此，管理层参考 2025 年直接材料占业务收入比例并考虑一定上浮进行预测。

整车厂人工费用受产量影响较大，因此，管理层参考 2025 年人工费用占营业收入比例进行预测。

折旧和摊销主要为生产中使用固定资产的折旧，以及无形资产和长期待摊费

用的摊销。目前东实李尔（武汉）现有的生产资产已基本能满足生产需求，未来除待转固的在建工程、后续待支付的设备工程尾款、更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入生产成本的折旧和摊销金额按当前水平及结转新增的折旧和摊销金额进行预测。

其他制造费用主要为委外服务费、低值易耗品、修理费、运费等费用，参考2025年其他制造费用占营业收入的比例进行预测。

未来年度营业成本预测表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
直接材料	223,021.95	186,897.14	189,400.10	190,989.95	192,209.88
直接人工	9,333.38	7,803.10	7,888.97	7,936.50	7,977.82
折旧摊销	1,480.97	1,468.11	1,408.53	1,387.93	1,229.88
使用权资产摊销	854.43	854.43	854.43	854.43	854.43
低值易耗	1,021.17	1,021.17	1,021.17	1,021.17	1,021.17
制费-其他	4,651.21	3,888.61	3,931.40	3,955.09	3,975.68
合计	240,363.11	201,932.56	204,504.60	206,145.06	207,268.85
毛利率	8.93%	8.49%	8.33%	8.15%	8.12%

东实李尔（武汉）2025年毛利率为9.43%，预测期由2026年的8.93%逐步下降至2030年的8.12%，低于2025年水平，评估预测相对谨慎。

（4）期间费用

期间费用主要是东实李尔（武汉）发生的销售费用、管理费用、研发费用和财务费用，期间费用主要根据历史平均水平估算，并随着企业规划略有调整。预测期销售费用率维持在0.03%-0.04%的较低水平，与2025年大致处于同一水平，主要由于座椅业务以直销配套为主，销售费用占收入比例较低且相对稳定；2025年管理费用率为1.31%，预测期管理费用率平均为1.48%，主要系假设人员薪酬水平上涨；研发费用率由2025年的0.40%提升至预测期3.90%，主要系2025年为企业设立初期，研发活动较少，预测期按研发活动全面开展进行测算，符合座椅业务持续进行产品研发的业务特点。

①销售费用

东实李尔（武汉）的销售费用为职工薪酬，主要包括销售人员的工资、社保、公积金和福利费等。销售人员的薪酬中业绩奖金占比较高，薪酬与营业收入的关联性较强。销售费用中职工薪酬占营业收入的比例波动不大，本次评估中未来参考 2025 年度水平预测。具体内容见下表。

未来销售费用预测表

单位：万元

费用明细项	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
职工薪酬	72.64	74.81	77.06	79.37	81.75

②管理费用

管理费用为东实李尔（武汉）日常管理发生的各项费用支出，包括东实李尔（武汉）管理人员的工资、业务招待费、办公费、保安保洁费、折旧及摊销、专业咨询费等。

职工薪酬：主要包括管理人员的工资、社保、公积金和福利费等。预计未来管理人员数量保持稳定，年均薪酬保持温和增长。

折旧和摊销：主要包括管理人员使用的固定资产的折旧，以及无形资产的摊销。目前东实李尔（武汉）管理人员规模已趋于稳定，现有的管理用资产已基本能满足管理人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入管理费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

办公费：系管理人员日常工作发生的办公、差旅、交通等费用，企业该项费用控制良好，未来参考 2025 年度并考虑一定幅度增长进行预测。

保安保洁费：系东实李尔（武汉）外聘的保安及保洁公司费用，企业该项费用控制良好，未来参考 2025 年度并考虑一定幅度增长进行预测。

委外服务费：系东实李尔（武汉）委托东实李尔进行管理人员费用，企业该项费用控制良好，未来参考 2025 年度并考虑一定幅度增长进行预测。

其他费用：系管理人员日常办公发生的其他零星费用，未来参考 2025 年度并考虑一定幅度增长进行预测。

东实李尔（武汉）未来年度管理费用预测情况如下表所示：

未来管理费用预测表

单位：万元

费用明细项	未来预测数据				
	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
人员工资	2,111.49	2,174.84	2,240.08	2,284.88	2,307.73
其他委外服务	307.83	317.06	326.57	333.10	336.44
保安保洁费	242.86	250.15	257.65	262.81	265.43
办公费	206.94	213.16	219.54	223.94	226.18
业务招待费	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
差旅费	95.25	98.11	101.05	103.07	104.10
专业咨询费	60.89	62.71	64.60	65.89	66.55
其他	103.82	106.26	108.81	110.53	111.41
合计	3,249.08	3,342.29	3,438.30	3,504.22	3,537.84

③研发费用

研发费用主要为委托外部研发费，该部分参考东实李尔及可比公司的研发费用占收入比重进行预测。

未来研发费用预测表

单位：万元

费用明细项	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
委托外部研发费	10,305.80	8,616.09	8,710.91	8,763.39	8,809.01

④财务费用

财务费用为企业经营过程中发生的经营活动中的租赁负债利息支出、银行手续费和利息收入。

租赁负债利息支出主要为企业租赁负债形成的未确认融资费用。本次按照公司现有租赁资产进行预测。

利息支出：评估基准日企业无外部借款，现金流充足，未来预计也无借款计划，本次不进行预测。

利息收入：主要为银行活期存款利息，2025 年发生金额较小，且具有偶然性，未来不再预测。

银行手续费 2025 年发生金额较小，且具有偶然性，未来不再预测。

未来财务费用预测表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
财务费用	290.50	262.76	233.32	202.82	171.21

（5）分红比例

依据公司章程约定，东实李尔（武汉）每年的税后利润，按股东会决定提取公积金后，经股东会批准按照双方对合资公司注册资本的各自出资比例分配。以前年度如有亏损，应在弥补该亏损后再进行利润分配。以前年度未分配的可分配利润可并入当年利润中进行分配。

东实李尔（武汉）内部未对股利分红比例作出明确约定，因东实李尔（武汉）由东实李尔部分公司整合而来，本次评估参考东实李尔分配政策，各年度股利分配金额，主要以上一年度归属于母公司净利润为核心依据确定。综合考量未来经营战略规划，预计东实李尔（武汉）年股利分红金额占上一年度归属于母公司净利润的比例为 50%。

（6）折现率

①可比公司的选取

在本次评估中可比公司的选择标准如下：可比公司近年为盈利公司；可比公司必须至少有两年上市历史；可比公司在沪深交易所发行人民币 A 股；可比公

司所从事的行业或其主营业务为汽车座椅及内饰业务。

根据上述四项原则，我们选取了富维股份、金杯汽车、常熟汽饰 3 家上市公司作为可比公司。

②股权资本回报率的确定

本次选取基准日中央国债登记结算有限责任公司公布的 10 年期国债到期收益率 1.85%作为无风险收益率。

本次评估对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算，测算结果为 21 年（2005 年—2025 年）的平均收益率（几何平均收益率，计算周期为周，收益率计算方式为对数收益率）为 9.02%，对应 21 年（2005 年—2025 年）无风险报酬率平均值(Rf2)为 3.21%，则本次评估中的市场风险溢价(Rm-Rf2)取 5.82%。

确定可比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered Beta），可比公司含资本结构因素的 β 见下表：

可比上市公司 β 查询表

可比公司 名称	股票代码	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)
富维股份	600742.SH	0.9539	0.8693
金杯汽车	600609.SH	1.0412	1.0391
常熟汽饰	603035.SH	1.0630	0.8179
平均值		1.0194	0.9088

可比上市公司剔除资本结构因素的 β （Unlevered β ）=0.9088

特有风险收益率：考虑到东实李尔（武汉）企业规模、经营阶段、经营状况、经营业务市场、内部管理及控制机制、主要客户及供应商等，本次评估设公司特性风险调整系数 $R_s=4.20\%$ 。

序号	叠加内容	说明	取值（%）
1	企业规模	小型企业	0.70%
2	历史经营情况	成立时间短，只有一年盈利	0.50%
3	企业的财务风险	截至基准日无外部借款，有外	0.60%

序号	叠加内容	说明	取值（%）
		部投资	
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内客户	0.60%
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制比较完善	0.60%
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验中等	0.60%
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商比较依赖	0.60%
	合计		4.20%

根据上述计算评估机构以 11.34%作为东实李尔（武汉）此期间的折现率。

3、东风康明斯排放

（1）现金流计算表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2032 年以后
营业收入	112,401.86	117,276.50	126,780.45	129,038.76	132,875.60	132,875.60	132,875.60	132,875.60
营业成本	100,890.38	104,378.94	110,937.63	113,278.67	116,662.23	119,594.76	119,594.76	119,594.76
营业税金及附加	456.84	470.90	503.61	507.87	520.25	520.25	520.25	520.25
销售费用	1,439.39	1,723.70	1,863.79	1,988.33	2,035.78	2,035.78	2,035.78	2,035.78
管理费用	2,202.41	2,275.08	2,359.77	2,404.40	2,422.28	2,486.88	2,486.88	2,486.88
研发费用	2,072.02	2,186.62	2,314.98	2,415.54	2,437.18	2,402.41	2,402.41	2,402.41
财务费用	329.57	127.39	56.04	47.79	131.50	625.34	625.34	625.34
营业利润	5,011.25	6,113.86	8,744.62	8,396.16	8,666.38	5,210.19	5,210.19	5,210.19
利润总额	5,011.25	6,113.86	8,744.62	8,396.16	8,666.38	5,210.19	5,210.19	5,210.19
所得税	961.82	1,212.50	1,848.10	1,745.11	1,827.21	968.12	968.12	968.12
净利润	4,049.42	4,901.36	6,896.52	6,651.05	6,839.17	4,242.07	4,242.07	4,242.07
可供未来年度分配归母净利润	7,902.52	6,065.24	4,049.42	4,901.36	6,896.52	6,651.05	6,839.17	4,242.07
分配比例	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
分配股利	7,112.27	5,458.72	3,644.48	4,411.22	6,206.87	5,985.94	6,155.25	3,817.86

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2032 年以后
归属东实股份股利	3,556.14	2,729.36	1,822.24	2,205.61	3,103.43	2,992.97	3,077.63	1,908.93
折现期限	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	
折现率	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%
折现系数	0.8984	0.8072	0.7252	0.6516	0.5854	0.5259	0.4725	4.1802
现金流现值	3,194.98	2,203.13	1,321.52	1,437.10	1,816.72	1,574.12	1,454.26	7,979.65
现金流现值和								20,981.00

注：可供未来年度分配归母净利润指以（N-2）年度（N 为股利分配年份）归属于母公司所有者的净利润为基础，扣除当年计提的资本公积和盈余公积后的金额

(2) 营业收入

东风康明斯排放营业收入主要为后处理系统（国外销售国五）、后处理系统（国内销售国六）和其他业务收入等。

①历史年度营业收入

历史年度主要产品的收入分析表

单位：万元

序号	业务项目	2023 年	2024 年	2025 年
1	后处理系统（国外销售国五）	14,065.59	17,302.70	5,898.36
2	后处理系统（国内销售国六）	197,180.72	113,423.30	115,993.04
3	其他业务收入	550.82	2,785.98	3,484.88
	合计	211,797.12	133,511.99	125,376.28

2024 年营业收入相较 2023 年出现下滑，原因系东风康明斯排放经营合作模式调整。合作模式由以往东风康明斯排放采购原材料完成生产加工后，叠加加工费用整体向康明斯公司结算销售，转变为由康明斯公司自行提供生产原材料，东风康明斯排放仅收取单纯加工服务费。该模式变动导致账面营业收入与营业成本相应减少。

2025 年收入相较 2024 年继续回落，主要受内部供货结算结构影响。向康明

斯公司供货比例上升、向东风集团供货比例下降，最终整体营业收入随之下降。

②未来年度收入预测

后处理系统（国外销售国五）、后处理系统（国内销售国六）：东风康明斯排放管理层对上述业务未来的销售预测，主要是结合在手项目、整车厂目标销量，并结合汽车零部件行业发展趋势、价格变化趋势进行的。

其他业务收入：未来年度参考历史水平按固定金额预测。

综上，未来营业收入预测如下：

未来年度营业收入

单位：万元

序号	业务项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	后处理系统（国外销售国五）	7,082.17	8,255.36	8,090.26	8,060.88	7,625.98
2	后处理系统（国内销售国六）	101,818.69	105,520.15	115,189.20	117,476.89	121,748.62
3	其他业务收入	3,500.99	3,500.99	3,500.99	3,500.99	3,500.99
	合计	112,401.86	117,276.50	126,780.45	129,038.76	132,875.60

本次收益法评估中，东风康明斯排放未来年度营业收入预测，主要以东风康明斯排放管理层编制的经营预测数据为基础。管理层基于历史经营数据、行业发展趋势、市场拓展计划、产能规划、客户开发安排等内部经营资料形成经营预测。评估机构对管理层预测所依据的历史财务数据、业务规划、行业环境等资料进行核查分析，对预测收入的增长率、产品结构合理性分析与复核，经评估分析判断后，采纳经复核调整后的管理层预测作为本次收益法收入预测的基础。

东风康明斯排放主要产品为商用车及非道路机械排放处理系统，商用车、非道路机械等对续航、补能效率要求较高，2025 年我国商用车产销同比分别增长 12.0%和 10.9%，相关燃油车在未来仍将存在较大需求。在汽车产业持续发展、环保要求日益严苛的大背景下，汽车售后市场尾气处理系统的重要性愈发凸显。据恒州诚思²调研统计，2025 年全球汽车售后市场尾气处理系统市场规模约 86.57

2 广州恒州诚思信息咨询有限公司提供专业的市场调查报告，调研范围覆盖中国及全球各个主要国家，主

亿元，预计未来将持续平稳增长，到 2032 年市场规模将接近 161.3 亿元，未来六年复合年均增长率为 9.3%。本次企业预测 2025-2030 年复合增长率为 1.17%，较为谨慎。

（3）营业成本和毛利率

东风康明斯排放营业成本主要为直接材料、直接人工、折旧摊销等。

①历史年度营业成本

历史年度营业成本和毛利率

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业成本（万元）	191,473.02	116,407.87	111,565.39
毛利率	9.60%	12.81%	11.02%

②未来年度营业成本

东风康明斯排放主要原材料包括核心催化基材、金属结构原料、催化剂活性材料、外购功能零部件、塑料、辅材。考虑到整车厂未来可能要求下调价格的因素，因此，管理层参考近年直接材料占业务收入比例并考虑一定上浮进行预测。

人工费用受产量影响较大，预计未来生产人员数量略有增加，年均薪酬保持温和增长。

折旧和摊销主要为生产中使用固定资产的折旧以及无形资产摊销。目前东风康明斯排放现有的生产资产已基本能满足生产需求，未来除待转固的在建工程、后续待支付的设备工程尾款、更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入生产成本的折旧和摊销金额按当前水平及结转新增的折旧和摊销金额进行预测。

其他制造费用主要为电费、技术服务费、修理费、刃量模具费/夹辅具费、劳务费、办公费、差旅费、租赁费叉车、软硬件租赁费、软件服务费、业务招待费、安技措施费、质量成本、安全生产费、机物料消耗、劳保用品、废品损失、

要服务领域包括化学材料、机械设备、电子半导体、软件服务业、医疗器械、汽车交通、能源电力、消费品、建筑、农业、化妆品、食品等等。

试验检验费、物流费、包装费、质量保证金等费用。对于修理费、办公费、差旅费、租赁费叉车、软件服务费等费用，企业该项费用控制良好，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。对于电费、技术服务费、劳务费等与营业收入的关联性较强，参考历史年度占营业收入的比例进行预测。

其他业务成本按照历史年度水平预测。

未来年度营业成本预测表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
主营业务成本	97,937.56	101,426.13	107,984.82	110,325.86	113,709.42
直接材料	78,245.27	81,975.26	89,069.41	90,952.11	93,861.28
直接人工	5,930.17	7,011.67	7,714.16	8,147.83	8,310.79
制造费用	13,762.13	12,439.21	11,201.26	11,225.91	11,537.35
其他业务成本	2,952.81	2,952.81	2,952.81	2,952.81	2,952.81
合计	100,890.38	104,378.94	110,937.63	113,278.67	116,662.23
毛利率	10.24%	11.00%	12.50%	12.21%	12.20%

东风康明斯排放 2024 年、2025 年毛利率分别为 12.81%、11.02%，2026 年进一步下降至 10.24%，低于 **2024 年-2025 年**水平，已体现评估谨慎性。2027 年至 2028 年毛利率有所回升，主要系折旧摊销下降，尤其是固定技术费等无形资产摊销到期所致。固定技术费系东风康明斯排放为取得柴油机和 15L 天然气机后处理技术而向康明斯有限公司支付的固定金额技术费，总计 2,960 万美元，作为无形资产核算，并计入营业成本中进行摊销。该固定技术费在 2023 年~2027 年间分五笔支付，在 2027 年摊销完毕，导致 2026 年~2028 年计入营业成本的**固定技术费**摊销逐年递减，分别为 **3,118.87 万元、1,559.44 万元和 0.00 万元**，从而带动毛利率修复。

如剔除固定技术许可费的影响，东风康明斯排放预测期毛利率低于 **2024 年-2025 年**毛利率，且总体呈现下降趋势，具体情况如下：

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
剔除固定技术服务	15.15%	13.50%	13.02%	12.33%	12.50%	12.21%	12.20%

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
摊销金额后毛利率							

综上，本次评估营业成本和毛利率预测谨慎且合理。

（4）期间费用

期间费用主要是东风康明斯排放发生的销售费用、管理费用、研发费用和财务费用，期间费用主要根据企业前几年历史平均水平估算，并随着企业规划略有调整。**2024 年-2025 年**销售费用率分别为 1.02%和 1.11%，详细预测期为 1.28%~1.54%，平均为 1.46%；**2024 年-2025 年**管理费用率分别为 1.44%和 1.74%，详细预测期为 1.82%~1.96%；**2024 年-2025 年**研发费用率分别为 1.62%和 1.67%，详细预测期为 1.83%~1.87%。预测期期间费用率整体上高于 **2024 年-2025 年**，评估预测谨慎。

①销售费用

销售费用为东风康明斯排放日常销售发生的各项费用支出，包括公司销售人员的工资、折旧摊销、办公费、差旅费、业务招待费、使用权资产折旧、市场开拓费、软硬件租赁费、软件服务费等。

职工薪酬：主要包括销售人员的工资、社保、公积金和福利费等。预计未来销售人员数量略有增加，年均薪酬保持温和增长。

使用权资产折旧：主要包括销售人员使用的使用权资产折旧。目前东风康明斯排放管理人员规模已趋于稳定，现有的销售用资产已基本能满足销售人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入销售费用的折旧按当前水平进行预测。

办公费、软硬件租赁费、软件服务费：系销售人员日常工作发生的办公费、系东风康明斯排放租赁电脑打印机、软件费用，企业近年来该项费用控制良好，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

差旅费、业务招待费、市场开拓费：与企业的营业收入有较强的相关性，未来按占营业收入的一定比例预测。

未来销售费用预测表

单位：万元

费用明细项	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
职工薪酬	1,159.59	1,436.08	1,563.05	1,682.15	1,722.51
办公费	36.62	37.35	38.10	38.86	39.64
差旅费	49.45	51.66	55.98	57.00	58.74
业务招待费	31.36	32.76	35.50	36.15	37.25
使用权资产折旧	33.96	33.96	34.22	34.55	34.78
市场开拓费	36.42	38.05	41.23	41.98	43.27
软硬件租赁费	88.68	90.45	92.26	94.11	95.99
软件服务费	3.32	3.39	3.46	3.52	3.59
合计	1,439.39	1,723.70	1,863.79	1,988.33	2,035.78

②管理费用

管理费用为东风康明斯排放日常管理发生的各项费用支出，包括东风康明斯排放管理人员的工资、折旧摊销、办公及行政费用、差旅费、业务招待费、使用权资产折旧、软件服务费、硬件服务费、审计费、软硬件租赁费、派员工管理费、手机话费、保安费、保洁费等。

职工薪酬：主要包括管理人员的工资、社保、公积金和福利费等。预计未来管理人员数量略有增加，年均薪酬保持温和增长。

折旧和摊销：主要包括管理人员使用的固定资产的折旧、使用权资产折旧以及无形资产的摊销。目前东风康明斯排放管理人员规模已趋于稳定，现有的管理用资产已基本能满足管理人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入管理费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

办公及行政费用、差旅费、业务招待费、手机话费：系管理人员日常工作发生的办公、差旅费、业务招待费和交通等费用，企业近年来该项费用控制良好，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

软件服务费、硬件服务费、软硬件租赁费：系东风康明斯排放租赁电脑打印机、软件、硬件费用，企业近年来该项费用控制良好，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

保安保洁费：系东风康明斯排放外聘的保安及保洁公司费用，企业近年来该项费用控制良好，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

审计费：系东风康明斯排放聘请审计发生的费用及支付给股东的专业咨询费，未来参考历史年度并考虑一定幅度增长进行预测。

委派员工管理费：系支付总部派驻人员管理费，该项为固定费用，故按照历史年度水平进行预测。

东风康明斯排放未来年度管理费用预测情况如下表所示：

未来管理费用预测表

单位：万元

序号	费用明细项	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	人员工资	1,044.94	1,111.54	1,180.97	1,253.34	1,274.71
2	折旧摊销	153.35	145.97	147.10	104.85	86.74
3	办公及行政费用	282.67	288.32	294.09	299.97	305.97
4	差旅费	14.39	14.68	14.97	15.27	15.58
5	业务招待费	26.08	26.60	27.14	27.68	28.23
6	使用权资产折旧	50.94	50.94	51.33	51.83	52.17
7	软件服务费	162.04	165.28	168.58	171.96	175.39
8	硬件服务费	26.30	26.83	27.36	27.91	28.47
9	审计费	34.40	35.09	35.79	36.50	37.23
10	软硬件租赁费	57.08	58.22	59.39	60.58	61.79
11	派员工管理费	280.00	280.00	280.00	280.00	280.00
12	手机话费	0.47	0.48	0.49	0.50	0.51
13	保安费	36.44	37.17	37.91	38.67	39.44
14	保洁费	33.30	33.96	34.64	35.33	36.04
	合计	2,202.41	2,275.08	2,359.77	2,404.40	2,422.28

③研发费用

研发费用主要为职工薪酬、折旧摊销、材料费、使用权资产折旧、业务招待费、差旅费、软硬件租赁费、试验检验费、委派员工管理费、办公及其他费用等。

职工薪酬：主要包括研发人员的工资、社保、公积金和福利费等，本次评估预计未来各年研发人员人均薪酬水平保持一定的增长，研发人员人数略有增加。根据对未来各年研发人员规模及人均薪酬水平的预测，可得到对未来各年研发费用中职工薪酬的预测，未来年度按照管理层预计的增长率进行预测。

折旧和摊销：系研发人员使用的固定资产及使用权资产的折旧。目前东风康明斯排放研发人员规模已趋于稳定，现有的研发用资产已基本能满足研发人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入研发费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

材料费：企业每年研发投入较为稳定，相关费用与收入勾稽关系较强，故按照收入的一定比例进行预测。

业务招待费：近年来企业业务招待费控制情况良好，未来每年保持一定的增长率预测。

差旅费：系企业研发人员商业活动发生的差旅费用，企业近年来该项费用控制良好，未来每年保持一定的增长率预测。

软硬件租赁费：企业研发人员电脑及电脑中软件、打印机等租赁费，近年来该项费用逐渐增加，未来每年保持一定的增长率预测。

试验检验费：企业每年研发投入较为稳定，相关费用与收入勾稽关系较强，故按照收入的一定比例进行预测。

委派员工管理费：系支付总部派驻人员管理费，该项为固定费用，故按照历史年度水平进行预测。

办公及其他费用：系研发人员日常办公发生的其他零星费用，未来每年保持一定的增长率预测。

东风康明斯排放未来年度研发费用预测情况如下表所示：

未来研发费用预测表

单位：万元

序号	费用明细项	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	职工薪酬	1,002.85	1,057.82	1,115.02	1,174.54	1,194.56
2	折旧摊销	177.76	177.76	177.76	177.76	177.76
3	材料费	186.03	222.64	220.17	218.82	228.60
4	使用权资产 折旧	25.47	25.47	25.66	25.92	26.08
5	业务招待费	4.79	4.89	4.98	5.08	5.19
6	差旅费	52.48	53.53	54.60	55.69	56.81
7	软硬件租赁 费	56.29	57.23	89.28	120.14	93.93
8	试验检验费	452.88	473.15	512.68	522.07	538.03
9	委派员工管 理费	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
10	办公及其他 费用	33.47	34.14	34.82	35.52	36.23
	合计	2,072.02	2,186.62	2,314.98	2,415.54	2,437.18

④财务费用

财务费用为企业经营过程中发生的经营活动中的租赁负债利息支出、利息支出、银行手续费、汇兑损益和利息收入等。

租赁负债利息支出主要为企业租赁负债形成的未确认融资费用。本次按照东风康明斯排放现有租赁资产规模进行预测。

利息支出：评估基准日企业无外部借款，现金流充足，未来预计也无借款计划，本次不进行预测。

利息收入：主要为银行活期存款利息，历年发生金额较小，且具有偶然性，未来不再预测。

银行手续费历年发生金额较小，且具有偶然性，未来不再预测。

其他费用为固定技术费等无形资产摊销形成的未确认融资费用，本次按照企业固定技术费等无形资产规模进行预测。

未来财务费用预测表

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
财务费用	329.57	127.39	56.04	47.79	131.50

（5）分红比例

根据东风康明斯排放的公司章程，东风康明斯排放每年的税后利润，按股东会决定提取公积金后，经股东会批准按照双方对合资公司注册资本的各自出资比例分配。以前年度如有亏损，应在弥补该亏损后再进行利润分配。以前年度未分配的可分配利润可并入当年利润中进行分配。

根据东风康明斯排放出具的说明，各年度股利分配金额主要以（N-2）年度（N 为股利分配年份）归属于母公司净利润为核心依据确定。东风康明斯排放以前年度平均分红比例 91.51%，结合东风康明斯排放历史期间归母净利润及股利分派实际情况，并综合考量未来经营战略规划，预计东风康明斯排放未来 N 年股利分红金额占（N-2）年归属于母公司净利润的比例不低于 90%，本次评估股利分红比例按照 90%测算。

分红比例估算明细表

单位：万元

项目	金额
2020 年-2023 年归属于母公司所有者的净利润	33,435.55
2022 年-2025 年分配股利	30,597.51
分配比例	91.51%

注：N 年分配的股利为东风康明斯的（N-2）年归属于母公司所有者的净利润

（6）折现率

①可比公司的选取：在本次评估中可比公司的选择标准如下：可比公司近年为盈利公司；可比公司必须至少有两年上市历史；可比公司在沪深交易所发行人

民币 A 股；可比公司所从事的行业或其主营业务为汽车后处理系统行业。根据上述四项原则，评估机构选取了威孚高科、银轮股份、隆盛科技 3 家上市公司作为可比公司。

②股权资本回报率的确定

本次评估选取基准日中央国债登记结算有限责任公司公布的 10 年期国债到期收益率 1.85%作为无风险收益率。

本次评估对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算，测算结果为 21 年（2005 年—2025 年）的平均收益率（几何平均收益率，计算周期为周，收益率计算方式为对数收益率）为 9.02%，对应 21 年（2005 年—2025 年）无风险报酬率平均值(Rf2)为 3.21%，则本次评估中的市场风险溢价(Rm-Rf2)取 5.82%。

确定可比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered Beta），可比公司含资本结构因素的 β 见下表：

可比上市公司 β 查询表

可比公司 名称	股票代码	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)
威孚高科	000581.SZ	0.9236	0.8694
银轮股份	002126.SZ	1.1166	1.0149
隆盛科技	300680.SZ	1.1132	1.0302
平均值		1.0511	0.9715

特有风险收益率：考虑到东风康明斯企业规模、经营阶段、经营状况、经营业务市场、内部管理及控制机制、主要客户及供应商等。本次评估设公司特性风险调整系数 Rs=3.80%。

序号	叠加内容	说明	取值（%）
1	企业规模	小型企业	0.60%
2	历史经营情况	近几年连续盈利	0.40%
3	企业的财务风险	截至基准日无外部借款，有外部投资	0.50%

序号	叠加内容	说明	取值（%）
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内客户	0.30%
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制比较完善	0.60%
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验中等	0.60%
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商比较依赖	0.80%
	合计		3.80%

根据上述计算评估机构以 11.30%作为东风康明斯排放在此期间的折现率。

（四）东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放评估增值的合理性

1、评估增值主要来源于持续盈利和未来分红能力

截至评估基准日，东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放全部股东权益价值增值情况如下表所示：

序号	被评估单位	持股比例*净资产账面价值 (万元)	持股比例*100%股权评估值(万元)	评估增值 (万元)	增值率	市盈率
1	东实李尔汽车座椅有限公司	56,310.54	64,492.00	8,181.46	14.53%	3.75
2	东实李尔汽车座椅（武汉）有限公司	5,095.98	12,053.00	6,957.02	136.52%	3.35
3	东风康明斯排放处理系统有限公司	10,021.93	20,981.00	10,959.07	109.35%	6.73

注 1：“评估增值”为标的公司按持股比例享有的上述企业的股权价值与标的公司按持股比例享有的上述企业的净资产相比的增值金额

注 2：上述企业的净资产为经中兴华会计师调整后的净资产

标的公司对东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放投资成本较低，标的公司对其采用权益法核算，账面价值无法反映企业的品牌效应、研发能力、业务网络、服务能力、人才团队、客户关系、采购渠道等重要的无形资产的价值，本次评估采用收益法对其价值进行评估，评估结论中包含上述无形资产的价值，故形成评估增值。

长期股权投资账面值主要反映历史投资成本及权益法累计变动，收益法评估

值则反映未来可分配收益的现值。东实李尔具有稳定的座椅业务和客户基础；东实李尔（武汉）承接相关客户资源并处于业务导入阶段；东风康明斯排放具有商用车排放后处理系统技术和客户基础。三家公司持续经营和盈利基础较好，评估增值与其未来分红能力相匹配。

2、估值水平处于市场合理范围

（1）与同行业可比上市公司比较

东实李尔、东实李尔（武汉）同行业可比上市公司估值情况如下表所示：

证券代码	证券名称	市盈率
600609.SH	金杯汽车	26.44
600742.SH	富维股份	15.79
603035.SH	常熟汽饰	16.15
平均值		19.46

从同类可比上市公司估值来看，与东实李尔、东实李尔（武汉）经营业务相似的可比上市公司市盈率平均值为 19.46 倍，本次评估两家企业对应的市盈率分别为 3.75 倍、3.35 倍，显著低于同行业可比上市公司平均估值水平，本次估值较为谨慎。

东风康明斯排放同行业可比上市公司估值情况如下表所示：

证券代码	证券名称	市盈率
000581.SZ	威孚高科	17.41
002126.SZ	银轮股份	33.40
300680.SZ	隆盛科技	52.94
平均值		34.58

从同行业可比上市公司估值来看，与东风康明斯排放经营业务相似的可比上市公司市盈率平均值为 34.58 倍，本次评估东风康明斯排放对应的市盈率为 6.73 倍，显著低于同行业可比上市公司平均估值水平，本次评估较为谨慎。

（2）与可比交易比较

可比交易的估值情况如下表所示：

上市公司	标的资产	静态 P/E (调整前)	动态 P/E (调整前)	静态 P/E (调整后)	动态 P/E (调整后)
渤海汽车 (600960.SH)	北京北汽模塑科技有限公司 51%股权	6.67	9.70	7.94	11.54
	海纳川安道拓（廊坊）座椅有限公司 51%股权	3.49	11.31	3.40	11.04
	廊坊莱尼线束系统有限公司 50%股权	6.58	6.05	7.91	7.27
德尔股份 (300473.SZ)	爱卓智能科技（上海）有限公司 100%股权	19.08	9.67	20.18	10.23
爱柯迪 (600933.SH)	卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司 71%股权	10.56	10.01	10.97	10.40
领益智造 (002600.SH)	江苏科达斯特恩汽车科技股份有限公司 66.46%股权	19.94	9.05	22.12	10.03
华达科技 (603358.SH)	江苏恒义工业技术有限公司 44.00%股权	45.17	10.87	43.56	10.48
平均数		15.93	9.52	16.58	10.14
中位数		10.56	9.70	10.97	10.40

注 1：静态 P/E（调整前）= 股东全部权益价值 / 评估基准日前最近一个完整会计年度归母净利润

注 2：动态 P/E（调整前）= 股东全部权益价值 / （预测期前三个完整会计年度净利润之和 / 3）

注 3：静态 P/E（调整后）= （股东全部权益价值 - 非经营性净资产 - 溢余资金） / 评估基准日前最近一个完整会计年度归母净利润

注 4：动态 P/E（调整后）= （股东全部权益价值 - 非经营性净资产 - 溢余资金） / （预测期前三个完整会计年度净利润之和 / 3）

东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放的市盈率低于可比交易平均数和中位数，本次评估较为谨慎。

（五）其他合营联营企业以成本法评估、未出现评估减值的合理性分析

针对本次评估范围内其余合营、联营企业，相关主体经营规模较小而不具备重要性或未配合提供企业整体价值评估所需的全套资料，无法满足收益法等完整企业价值评估方法的实施条件，因此本次对该类企业统一采用资产基础法开展评

估。

少数股权投资场景下适用的资产基础法，区别于完整企业价值评估所采用的标准资产基础法，属于适配少数股权评估场景的简化评估口径。本次评估以被投资单位评估基准日资产负债表为基础，结合获取的主要资产、负债情况进行合理适度调整。

报告期内，标的资产长期股权投资减值准备计提情况请参见“问题六”之“四/（三）结合合营联营企业的经营情况、部分合营联营企业投资收益贡献为负的具体原因等，补充说明标的资产长期股权投资减值准备计提是否充分”。

本次评估中，针对该类合营、联营企业的评估结果与长期股权投资账面价值保持一致，因此该部分长期股权投资未产生评估减值，具备合理性。

（六）合营联营企业最近三年存在增资、股权转让等涉及评估或估值的情形，已补充说明与本次重组评估结果的差异及原因

合营联营企业最近三年增资、股权转让情况如下表所示：

序号	合营联营企业	转让方	受让方	交易年度	交易股权比例	交易价格及评估值 (万元)	经济行为	标的公司持股比例	前次估值 (万元)	本次评估值 (万元)	差异 (万元)
1	东时（武汉）新能源科技有限公司	佛山时利和汽车技术有限公司	湖北唐钢汽车板有限公司	2025 年	51%	3,391.50	股权转让	49%	3,258.50	3,356.87	98.37
2	东实百一（湖州）新材料科技有限公司	-	嘉兴桐人创业投资合伙企业（有限合伙）、孙尉东、张哲、黄永、上海瑞真实业有限公司	2024 年	50%	1,000.00	增资	25.50%	510.00	400.45	-109.55

序号	合营联营企业	转让方	受让方	交易年度	交易股权比例	交易价格及评估值 (万元)	经济行为	标的公司持股比例	前次估值 (万元)	本次评估值 (万元)	差异 (万元)
3	东实百一（湖州）新材料科技有限公司	中山市百合金属制品有限公司	上海瑞真实业有限公司	2023 年	49%	98.00	股权转让	51%	102.00	400.45	298.45

2025 年，佛山时利和汽车技术有限公司将其持有的东时（武汉）新能源科技有限公司 51%股权转让给湖北唐钢汽车板有限公司，转让价格为 3,391.50 万元。按照上述价格推算，东实股份持有的东时（武汉）新能源科技有限公司 49%股权在 2025 年的估值为 3,258.50 万元，比本次评估值 3,356.87 万元低 98.37 万元，两次估值差异率 3.02%。估值差异原因主要系两次估值基准日不同，企业经营状况不同，两次估值差异率较小，属于合理范围内，本次评估值具有合理性。

2024 年 7 月 30 日，嘉兴桐人创业投资合伙企业（有限合伙）、孙尉东、张哲、黄永、上海瑞真实业有限公司对东实百一（湖州）新材料科技有限公司进行增资，增资金额为 1,000.00 万元，增资后持股比例 50%，本次增资后东实百一（湖州）新材料科技有限公司注册资本由 1,000.00 万元变更为 2,000.00 万元，本次增资后估值为 2,000.00 万元。按照上述价格推算，东实股份持有的东实百一（湖州）新材料科技有限公司 25.50%股权在 2024 年 7 月 30 日的估值为 510.00 万元，比本次估值 400.45 万元高 109.55 万元。估值差异原因主要系两次估值基准日不同，增资后东实百一（湖州）新材料科技有限公司经营亏损，账面净资产减少，使得评估值降低，本次评估值考虑增资后净资产减少对评估结论的影响，具有合理性。

2023 年 9 月 20 日，中山市百合金属制品有限公司将其持有的东实百一（湖州）新材料科技有限公司 49%股权转让给上海瑞真实业有限公司，转让价格为 98 万元。按照上述价格推算，东实股份持有的东实百一（湖州）新材料科技有限公司 51%股权在 2023 年 9 月 20 日的估值为 102.00 万元，比本次评估值 400.45 万元低 298.45 万元。产生上述估值差异的主要原因在于：前次股权转让时，标的公司实缴出资额为零，且该公司处于经营亏损状态，账面净资产为负值，但转

让价格相较账面净资产已有较大增值；本次评估时，该公司注册资本已全部实缴到位，评估值充分考虑了实缴到位因素以及股权转让后净资产变动对评估结论的影响。因此，本次评估结果具有合理性。

十、标的资产子公司、合营联营企业的实缴出资情况，如存在未完成实缴出资的，补充说明后续实缴出资安排，评估预测是否充分考虑未实缴出资的影响

（一）标的资产子公司、合营联营企业未完成实缴出资情况

截至评估基准日，标的公司存在 3 家未完成实缴出资的子公司和 1 家未完成实缴出资的联营企业。截至本回复出具日，其中 1 家子公司重庆东实汽车部件有限公司已完成实缴出资，剩余子公司和联营企业拟在公司章程约定的时间内实缴。具体情况见下表：

公司名称	持股比例	与标的企业关系	注册资本 (万元)	实缴出资 (万元)	实缴安排
重庆东实汽车部件有限公司	100%	全资子公司	2,000.00	300.00	已于 2026 年 4 月完成实缴
东实汽车安全系统（湖北）有限公司	100%	全资子公司	5,000.00	-	拟于公司章程约定的最晚实缴期限前完成实缴
东实（湖北）动力电池系统有限公司	100%	全资子公司	5,000.00	900.00	拟于公司章程约定的最晚实缴期限前完成实缴
东实玖行能源科技有限责任公司	49%	联营企业	5,000.00	2,000.00	拟于公司章程约定的最晚实缴期限前完成实缴

（二）评估预测已考虑上述未实缴出资情况的影响

本次评估以合并口径财务报表为基础，对标的公司合并范围内全部企业开展评估工作。预测期盈利测算已涵盖上述三家全资子公司预期实现的经营收益，同时充分考量后续所需资本投入相关安排，评估结论中已综合反映前述主体尚未完成实缴出资事项对评估值的影响。

针对存在未实缴出资的联营企业为东实玖行能源科技有限责任公司，标的公司持股 49%，本次采用成本法评估。被投资单位认缴出资比例与实缴出资比例保持一致，因此本次评估值计算公式为：被投资单位 49%股权评估值=被投资单位股东全部权益价值评估值×标的公司认缴出资比例 49%=（被投资单位股东全部权益价值评估值+被投资单位应缴未缴注册资本）×标的公司认缴出资比例 49%-标的公司应缴未缴出资额。上述公式中标的公司应缴未缴出资额已被扣减，因此本次评估已充分考虑未实缴出资事项对该联营企业对应股权投资价值产生的影响。

十一、评估基准日后标的资产、主要合营联营企业的业绩情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次交易评估作价的影响

（一）评估基准日后业绩情况与评估预测不存在重大差异

1、标的公司

2026 年 1-6 月，标的公司实现营业收入 20.74 亿元，实现归母净利润 2.07 亿元，占 2026 年全年预测数的比例分别为 43.29%和 71.23%；实现毛利 2.48 亿元，占 2026 年全年预测数的 46.02%；毛利率为 11.94%，高于 2026 年全年预测毛利率；实现剔除投资收益后的净利润 0.52 亿元，占 2026 年同口径全年预测数的 54.59%。具体情况如下表所示：

单位：亿元

项目	2026 年 1-6 月	2026 年全年预测数	完成率
营业收入	20.74	47.91	43.29%
毛利	2.48	5.38	46.02%
归母净利润	2.07	2.91	71.23%
剔除投资收益后的归母净利润	0.52	0.96	54.59%
毛利率	11.94%	11.23%	/

标的公司通常上半年收入占全年比例较低，2024 年 1-6 月、2025 年 1-6 月营业收入占全年的比例分别为 43.66%和 44.30%，2026 年 1-6 月该比例与过去两年同期比例较为接近。2026 年 1-6 月归母净利润占全年预测数的比例、毛利占全

年预测数的比例、剔除投资收益后的净利润占全年同口径预测数的比例均超过45%。整体来看，标的公司评估基准日后业绩情况与评估预测不存在重大差异。

2、主要合营联营企业

本次评估采用收益法预测的合营联营企业包括东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放。2026年1-6月，上述企业业绩情况如下：

单位：万元

企业名称	科目	2026年1-6月实现数	2026年全年预测数	完成率
东实李尔	营业收入	330,740.12	589,397.64	56.11%
	归母净利润	14,455.51	26,686.48	54.17%
东实李尔（武汉）	营业收入	104,859.35	263,931.42	39.73%
	归母净利润	7,270.41	8,329.65	87.28%
东实李尔、东实李尔（武汉）模拟合并	营业收入	435,599.47	853,329.07	51.05%
	归母净利润	21,725.92	35,016.13	62.05%
东风康明斯排放	营业收入	65,954.91	112,401.86	58.68%
	归母净利润	2,765.53	4,049.42	68.29%

注1：东实李尔、东实李尔（武汉）模拟合并数据未经审计

注2：东实李尔（武汉）成立于2025年3月，其业务自东实李尔拆分而来，“东实李尔、东实李尔（武汉）模拟合并”能够更好地观察两者整体业绩

东实李尔、东实李尔（武汉）合并来看，其2026年上半年营业收入、归母净利润占全年预测数的比例均超过50%，业绩实现情况较好主要由于与比亚迪钛7等车型配套的产品实际销量高于预期。东风康明斯排放2026年上半年营业收入、归母净利润占全年预测数的比例也超过50%，业绩实现情况较好主要由于其对康明斯公司的销售收入增长较快，带动其营业收入及净利润提升。整体而言，东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放2026年上半年业绩与评估预测不存在重大差异。

（二）对本次交易评估作价的影响

2026年1-6月，标的公司、主要合营联营企业业绩情况与评估预测不存在重

大差异，不存在影响评估结果及交易作价的重大不利变化。

十二、可比交易案例的筛选过程、选取依据及其合理性，能够充分反映行业估值水平

本次可比交易的筛选过程和依据如下：首先筛选出 2023 年以来已通过并购重组委审核或完成注册的 A 股上市公司行政许可类重组案例；然后从中筛选出标的公司属于汽车零部件行业的案例，得到华达科技、德尔股份、领益智造、爱柯迪和渤海汽车共计 5 个可比交易。

可比交易与标的公司价值比率情况如下：

上市公司	标的资产	静态 P/E (调整前)	动态 P/E (调整前)	静态 P/E (调整后)	动态 P/E (调整后)
渤海汽车 (600960.SH)	北京北汽模塑科技有限公司 51%股权	6.67	9.70	7.94	11.54
	海纳川安道拓（廊坊）座椅有限公司 51%股权	3.49	11.31	3.40	11.04
	廊坊莱尼线束系统有限公司 50%股权	6.58	6.05	7.91	7.27
德尔股份 (300473.SZ)	爱卓智能科技（上海）有限公司 100%股权	19.08	9.67	20.18	10.23
爱柯迪 (600933.SH)	卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司 71%股权	10.56	10.01	10.97	10.40
领益智造 (002600.SH)	江苏科达斯特恩汽车科技股份有限公司 66.46%股权	19.94	9.05	22.12	10.03
华达科技 (603358.SH)	江苏恒义工业技术有限公司 44.00%股权	45.17	10.87	43.56	10.48
平均数		15.93	9.52	16.58	10.14
中位数		10.56	9.70	10.97	10.40
天汽模 (002510.SZ)	东实股份 60.00%股权	8.56	9.86	7.50	8.63

注 1：静态 P/E（调整前）= 股东全部权益价值 / 评估基准日前最近一个完整会计年度归母净利润

注 2：动态 P/E（调整前）= 股东全部权益价值 / （预测期前三个完整会计年度净利润之和 / 3）

注 3：静态 P/E（调整后）= （股东全部权益价值 - 非经营性净资产 - 溢余资金） / 评估基准日前

最近一个完整会计年度归母净利润

注 4：动态 P/E（调整后）=（股东全部权益价值-非经营性净资产-溢余资金）/（预测期前三个完整会计年度净利润之和/3）

上述可比交易可以充分反映汽车零部件行业估值水平。从筛选方法来看，可比交易的选取兼顾了交易时间、交易市场、交易类型和行业属性，能够减少交易时间差异、交易市场差异、交易类型差异和行业差异对估值的影响，更好地反映同类交易估值情况。从价值比率选取来看，根据中国资产评估协会编制的《资产评估实务（二）》中各行业常用价值比率，机械制造业常用价值比率是 P/E；评估机构采用标的公司净资产、净利润和营业收入作为自变量对股东权益价值进行回归分析，发现净利润与股东权益价值间的相关性、拟合优度、样本拟合优度及标准差均表现良好，因此本次可比交易估值采用 P/E 作为价值比率，能够较好地反映汽车零部件行业估值水平。

十三、结合标的资产前期股权转让背景、筹划过程、交易作价的确定依据，本次评估较前次评估主要参数的差异情况，2025 年内标的资产业务发展情况等，补充说明本次交易作价与前期股权转让价格差异的合理性

（一）前期股权转让背景、筹划过程和交易作价的确定依据

2025 年 12 月，十堰实业将其所持标的资产 4.70%股权转让给东风资产管理有限公司（以下简称“前期股权转让”）。

1、前期股权转让的背景

为盘活存量资产、统筹资金安排，十堰实业筹划将其持有的东实股份 4.70%股权对外转让，而东风资产管理有限公司看好东实股份发展前景，有意受让其所持东实股份股权，双方协商以评估值作价进行交易。

2、前期股权转让的筹划过程

2025 年 12 月 12 日，上海东洲资产评估有限公司出具《东风资产管理有限公司拟收购东风（十堰）实业公司持有的东实汽车科技集团股份有限公司 4.7%股权涉及的东实汽车科技集团股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》

（东洲评报字[2025]第 2840 号）。2025 年 12 月 18 日，东风资产管理有限公司就前述评估事宜取得东风汽车集团有限公司核发的《国有资产评估项目备案表》。2025 年 12 月 23 日，东风（十堰）实业公司与东风资产管理有限公司签署《股份转让协议》，约定东风（十堰）实业公司将东实股份 4.7%股权以 11,973.626 万元的价格转让给东风资产管理有限公司；同月，前期股权转让完成交割及产权变更登记。

3、前期股权转让交易作价的确定依据

前期股权转让的交易作价依据上述经备案的评估报告确定。经评估，标的公司全部权益价值为 254,758.00 万元，对应 4.70%的股权价值为 11,973.626 万元。前次股权转让交易作价与 4.70%股权的评估值相同。

（二）本次评估较前次评估主要参数的差异情况

前次评估基准日为 2025 年 4 月 30 日，本次评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。收益法下标的公司股东全部权益评估值由前次评估的 254,758.00 万元上升至本次评估的 305,100.00 万元，两次评估值相差 50,342.00 万元。本次评估与前次评估收益法主要参数对比如下：

单位：万元

项目	前次评估	本次评估	差异（本次评估 减前次评估）	差异率	相关差异对评 估值影响
营业收入均值	544,371.63	540,734.68	-3,636.95	-0.67%	减小
毛利率均值	11.71%	10.94%	-0.77 个百分点	-6.60%	减小
净利润均值	11,481.58	10,875.67	-605.91	-5.28%	减小
净资本性支出（资本性支出减折旧摊销）均值	14,701.28	20,243.82	5,542.54	37.70%	减小
营运资金增加额均值	3,602.48	3,774.37	171.89	4.77%	减小
折现率	9.00%	10.02%	1.02 个百分点	11.33%	减小
溢余资金及非经营性资	140,445.19	132,799.48	-7,645.71	-5.44%	减小

项目	前次评估	本次评估	差异（本次评估 减前次评估）	差异率	相关差异对评 估值影响
产净额减有 息负债					

注：表中“均值”指前次评估和本次评估重叠预测期（2026年-2029年）的年平均

由上表可见，与前次评估相比，本次评估主要参数选取较为谨慎。前次评估和本次评估重叠预测期（2026年-2029年）内，本次评估预测的年均营业收入、毛利率、净利润均低于前次评估，说明本次评估对标的公司盈利能力的预测较前次评估谨慎；本次评估的净资本性支出、营运资金增加额高于前次评估，净资本性支出、营运资金增加额均为企业自由净现金流量的抵减项，本次评估预测较为谨慎；本次评估的折现率高于前次评估，更具谨慎性；本次评估的溢余资金及非经营性资产净额减有息负债略低于前次评估，主要系评估基准日不同，标的公司相关科目金额发生变化，具有合理性。

前次评估值低于本次交易评估值，主要原因包括：

1、前次评估对永续期资本性支出预测较高

前次评估永续期每年资本性支出为 21,623.22 万元，本次评估为 15,181.01 万元，每年差异为 6,442.21 万元，以本次评估折现率计算，该项差异导致本次评估值较前次评估增加 41,835.48 万元。本次评估永续期资本性支出较少，主要系前次评估与本次评估采用的资产使用年限及资本性支出测算方法不同，即前次评估根据会计折旧年限采用直线法测算，本次评估根据经济使用年限并考虑资产剩余可使用年限、预计更新时点及资金时间价值采用年金化方法测算。

（1）会计折旧年限与经济使用年限的差异

前次评估根据会计折旧年限计算永续期每年资本性支出，本次评估根据经济使用年限计算永续期每年资本性支出，会计折旧年限短于经济使用年限，因此前次评估预测的永续期每年资本性支出高于本次评估。

2025 年 12 月，中国证监会发布了《监管规则适用指引——评估类第 2 号》，要求资本性支出应当考虑被评估对象产能规模变化、固定资产采购频率等因素影

响，不能将预测期资本性支出简单等同于折旧与摊销，测算永续期资本性支出时需要关注评估基准日资产已使用年限或资本化情况等。经济使用年限能够更加准确地反映固定资产的实际寿命，本次评估根据经济使用年限计算永续期资本性支出具有合理性。

（2）直线法与年金化计算金额的差异

前次评估根据直线法计算资本性支出，本次评估根据年金化方法计算资本性支出。在使用年限相同的情况下，直线法未考虑资金时间价值，直接将资产更新成本平均分摊至各年度，而年金化方法考虑更新支出在使用年限届满时才实际发生并对其进行折现，因此测算的每年资本性支出通常低于直线法。年金化资本性支出并非预计每年实际发生相同金额的设备购置支出，而是将未来设备更新支出按照其预计发生时点折算形成的年度等额金额，能够更加准确地反映资产实际更新周期及更新时点，本次评估采用年金化方案具有合理性。

为直观说明上述差异，假设某机器设备更新时的重置成本为 1,000 万元，会计折旧年限为 10 年，经济使用年限为 15 年，残值率为 0%，永续期起始时该设备尚可使用 15 年，折现率为 10%。

按照会计折旧年限采用直线法计算，则每年资本性支出为：

$$\text{每年资本性支出} = 1,000 \div 10 = 100 \text{ 万元}$$

若仅将会计折旧年限调整为经济使用年限并仍采用直线法计算，则每年资本性支出约为：

$$\text{每年资本性支出} = 1,000 \div 15 \approx 67 \text{ 万元}$$

若进一步考虑该设备在永续期起始时无需立即更新，而是在 15 年后首次更新，并采用年金化方法将未来更新支出折算为永续期起始时点的等额年金，则：

$$\begin{aligned} \text{年金化资本性支出} &= 1,000 \times (A/P, 10\%, 15) \times (P/F, 10\%, 15) = 1,000 \times 10\% \div \\ &[(1 + 10\%)^{15} - 1] \approx 31 \text{ 万元} \end{aligned}$$

因此，在上述示例中，会计折旧年限与经济使用年限的差异使每年资本性支

出由 100 万元下降至约 67 万元；进一步考虑设备实际更新时点及资金时间价值后，年金化资本性支出下降至约 31 万元。

综上，本次评估结合固定资产的经济使用年限、剩余可使用年限及预计更新时点，并考虑资金时间价值，采用年金化方法测算永续期资本性支出，更符合标的公司固定资产的实际更新需求，本次评估永续期资本性支出低于前次评估具有合理性。

2、前次评估对营运资金增加额预测较高

前次评估预测期营运资金增加额合计为 31,063.24 万元，本次评估预测期营运资金增加额合计为 16,714.49 万元，本次评估较前次评估营运资金增加额低 14,348.75 万元。

前次评估对营运资金增加额预测较高，主要体现在 2025 年 5-12 月。前次评估基准日为 2025 年 4 月 30 日，前次评估预测 2025 年 5-12 月营运资金增加额为 16,653.31 万元。按照前次评估营运资金增加额计算方法并结合标的公司实际营运资金需求测算，2025 年 5-12 月标的公司实际营运资金增加额为 5,305.83 万元。前次评估比实际金额高出 11,347.48 万元，主要原因为对比 2025 年末账面金额，前次评估对应收账款、应收票据等科目 2025 年末预测取值偏高，对应付账款、合同负债等科目预测取值偏低。

前次评估与本次评估对营运资金增加额预测的具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	合计
前次评估预测营运资金增加额	16,653.31	4,259.00	3,905.18	3,092.23	3,153.52	/	31,063.24
本次评估预测营运资金增加额	/	2,208.54	3,859.00	5,245.79	3,784.14	1,617.01	16,714.49

本次评估营运资金预测具有合理性，具体参见“问题九/六/（二）营运资金增加额的预测过程及依据”。

（三）2025 年内标的公司业务发展情况

2025 年，标的公司业务发展情况良好，实现营业总收入 448,409.15 万元，同比增长 23.25%；实现扣非归母净利润 32,343.59 万元，同比增长 0.54%。

由于业绩表现较好，标的公司归母净资产也实现了较大增长。前次评估基准日 2025 年 4 月 30 日东实股份归母净资产为 250,271.70 万元，本次评估基准日 2025 年 12 月 31 日东实股份归母净资产为 276,080.94 万元，较 2025 年 4 月 30 日增加 25,809.24 万元。本次评估值随着标的公司归母净资产的增加而提升，具有合理性。

综上，本次评估值较前次评估有所增加，主要系三方面原因叠加：一是本次评估对永续期资本性支出的预测低于前次评估；二是本次评估对营运资金增加额的预测低于前次评估；三是 2025 年标的公司业务发展良好，归母净资产增加，带动本次评估值提升。本次交易作价高于前期股权转让价格，具有合理性。

十四、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，评估机构履行了如下核查程序：

1、查阅行业研究报告，了解汽车零部件及下游汽车行业未来发展情况、市场空间及发展前景；复核标的公司报告期内产品单价、销量与营业收入数据，向标的公司人员了解产品技术水平及竞争优势；获取标的公司在手订单，结合已量产项目和已定点项目情况分析预测期收入的可实现性；查阅公开资料，了解 2026 年主要客户目标销量计划。

2、查阅行业研究报告及同行业可比上市公司公开资料，了解行业竞争情况及毛利率变动趋势；向标的公司人员了解产品技术水平、竞争优势及议价能力，复核预测期辆份价值、销售结构及营业成本预测情况，分析预测期毛利率变动的合理性。

3、查阅并分析标的公司 **2024 年-2025 年及预测期**销售费用、管理费用、研

发费用及财务费用的构成情况，查阅同行业可比公司期间费用率情况，对比分析标的公司预测期与**2024年-2025年**期间费用率的匹配性；查阅韬睿惠悦管理咨询（深圳）有限公司北京分公司出具的《东风实业有限公司精算评估报告》，了解设定受益计划的具体运作模式、费用预提与资金支付情况，分析相关评估处理的合理性。

4、复核标的公司相关子公司的高新技术企业证书、研发项目、研发人员、知识产权、研发费用及高新技术产品（服务）收入等资料，对照高新技术企业认定条件分析其持续取得高新技术企业资质的可行性，并核查参照**2025年**实际税负率确定预测期所得税税率的合理性。

5、计算标的资产固定资产成新率并了解其实际使用情况，查阅**历史期**及预测期产能规模、单位产能投资金额和资本性支出测算资料，对比标的公司**2024年-2025年**与预测期单位固定资产投入产生的收入及同行业可比公司相关情况，复核预测期折旧、摊销计算过程，核查资本性支出预测的充分性、合理性及其与预测期营业收入增长的匹配性。

6、复核标的公司最低现金保有量及营运资金测算过程、**2024年-2025年**营运资金相关项目及周转率变动情况，对比标的公司与同行业可比上市公司的相关周转率，核查参考**2025年**周转率预测未来年度营运资金的谨慎性与合理性。

7、查阅本次评估可比公司的筛选过程、选取依据及相关资料，分析标的资产与所选可比公司的可比性，并结合近期同行业可比交易案例情况，核查折现率及相关参数选取的谨慎性与合理性。

8、复核标的公司溢余资产及投资性房地产相关参数、评估过程和确定依据，对比投资性房地产评估值与同类厂房重置成本的差异，核查溢余资产及投资性房地产评估值的合理性。

9、分析对不同合营联营企业采用不同评估方法的合理性；查阅合营联营企业收益法测算表，了解预测收入、成本费用、折旧摊销、折现率等关键参数及预测依据，对比合营联营企业与可比公司的价值比率；查阅各合营联营企业最近三

年增资、股权转让情况，核查相关估值与本次重组评估结果的差异及原因。

10、查阅标的资产子公司、合营联营企业的公司章程及未来实缴出资安排，复核相关主体的实缴出资情况，并核查未实缴出资事项对评估结论的影响。

11、获取并复核标的公司及主要合营联营企业评估基准日后的经营业绩数据，与评估预测数据进行对比，分析是否存在重大差异及其对本次交易评估作价的影响。

12、了解可比交易案例的筛选过程和选取依据，对比分析本次交易与可比交易案例的市盈率，核查可比交易案例选取的合理性及其对行业估值水平的反映情况。

13、查阅并对比分析前次与本次评估报告及评估说明，了解前期股权转让的背景、筹划过程和定价依据，比较两次评估的主要参数及 2025 年内标的资产业务发展情况，核查本次交易作价与前期股权转让价格差异的合理性。

（二）核查意见

经核查，评估机构发表如下核查意见：

1、我国汽车及汽车零部件行业具备较大的市场容量，行业发展趋势与标的公司产品及技术布局相匹配；标的公司报告期内产品单价、销量及营业收入整体增长，在手项目执行情况良好，在手及拟签项目储备较为充分，主要客户目标销量增长为标的公司收入增长提供了有力支撑；标的资产预测期收入较报告期进一步增长具有可实现性，收入增长率预测具有合理性和审慎性。

2、汽车行业竞争环境及毛利率变动趋势、标的公司销售端和采购端议价能力、预测期产品价格年降及销售结构变化均已在预测中合理考虑；预测期主营业务成本占收入比例高于 **2024 年-2025 年** 均值及可比公司均值，成本预测较为审慎，预测期毛利率下降幅度有所放缓具有合理性。

3、标的公司预测期各项期间费用与历史年度情况及预测期业务增长情况相匹配，期间费用预测依据充分、结果谨慎；本次评估将设定受益计划相关负债作

为非经营性负债单独扣除，预测期经营性现金流及期间费用不再重复列支相关费用，相关评估处理具有合理性。

4、标的公司相关下属企业未来持续符合高新技术企业认定条件具有可行性，参照 2025 年实际税负率确定未来年度所得税税率具有合理性。

5、标的公司现有设备总体运行正常，预测期资本性支出已充分考虑产能扩张需求，单位产能投资金额与**历史期**相匹配，资本性支出金额预测充分、合理，能够满足预测期销量及营业收入增长需求；预测期折旧、摊销政策合理，计算准确。

6、最低现金保有量的确定依据合理；结合营运资金相关项目及周转率变动、行业政策和标的公司经营管理情况，参考 2025 年周转率对未来年度进行预测具有合理性，预测依据充分、结果谨慎。

7、本次评估可比公司的筛选过程和选取依据合理，与标的公司具有可比性；折现率的确定符合行业特征，并已考虑标的公司自身特定风险，相关参数选取谨慎、合理。

8、标的公司溢余资产和投资性房地产评估值的确定依据及评估方法合理；投资性房地产评估增值主要系相关房产取得时间较早、当地地价及房价上涨所致，评估采用的单价与同类厂房重置成本不存在显著差异，相关估值具有合理性。

9、根据各合营联营企业的经营情况、重要性、资料完备程度及未来收益可预测性采用不同评估方法具有合理性；东实李尔、东实李尔（武汉）和东风康明斯排放的盈利预测及主要评估参数具有合理性，评估增值合理；其他合营联营企业采用资产基础法评估且未出现评估减值具有合理性；最近三年相关增资、股权转让估值与本次评估结果的差异具有合理性。

10、本次评估已根据标的资产子公司、合营联营企业的实缴出资情况及后续安排，充分考虑未实缴出资事项对评估价值的影响，评估结论谨慎、合理。

11、评估基准日后标的资产及主要合营联营企业的业绩实现情况与评估预测不存在重大差异，不存在影响评估结果及交易作价的重大不利变化。

12、可比交易案例的筛选过程和选取依据合理，所选案例能够充分反映汽车零部件行业估值水平，本次交易估值具有合理性。

13、前期股权转让与本次交易的背景不同；两次评估主要参数的差异具有合理原因，本次评估主要参数选取总体谨慎；结合 2025 年内标的资产业务发展及净资产增长情况，本次交易作价与前期股权转让价格的差异具有合理性。

（此页无正文，为《北方亚事资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所<关于天津汽车模具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>资产评估相关问题答复之核查意见（修订稿）》之盖章页）

资产评估师：



李德沁



王冰洁

北方亚事资产评估有限责任公司



2026 年 9 月 23 日