

上海加策资产评估有限公司

《关于上海证券交易所《关于上海先惠自动化技术股份有限公司重大资产购买报告书（草案）的问询函》

有关评估问题的回复及核查意见

沪加评函字（2022）001号

上海证券交易所科创板公司管理部：

根据贵部《关于上海先惠自动化技术股份有限公司 重大资产购买报告书(草案)的问询函》(上证科创公函【2022】0177号)审核意见要求,上海加策资产评估有限公司对申请人上海先惠自动化技术股份有限公司(以下简称“上市公司”、“先惠技术”)的相关问题进行逐一核查,现在相关核查意见回复如下,请贵部予以审核。



# 目 录

一、评估预测与商誉.....	1
问题1.....	1
一、结合同行业相关可比交易的作价以及标的公司核心竞争力，说明本次交易的评估增值率偏高的原因及合理性，是否考虑客户单一、订单延续、新产品开发等风险...	1
二、补充披露标的公司形成商誉金额的计算过程、确认依据和分摊至资产组的具体情况.....	9
三、结合标的公司拥有的专有技术、技术秘密、工艺秘密、客户关系等情况，分析标的公司可辨认净资产是否得到充分识别，未考虑客户关系等可辨认无形资产的原因	13
四、结合备考报表中商誉金额占公司总资产、净资产比重对商誉减值风险及对公司的影响进一步补充风险提示.....	18
核查程序及核查意见.....	19
问题2.....	20
一、结合下游市场需求、宁德时代相关产品的扩产计划、标的公司在手订单、收入确认时点等，补充披露标的公司业绩增长的可持续性，业绩承诺期满后收入增幅较业绩承诺期变动较大的原因及合理性.....	20
二、结合宁德时代相关产品的扩产周期、其他供应商的产品布局、标的公司的产线建设，补充披露凯利宜宾侧板 3 业务 2025 年销量大幅增加的原因及合理性、预测依据是否充分.....	26
三、结合定价方式、标的公司的议价能力，分析各类产品销售价格的变动风险，及收入预测如何考虑.....	29
四、结合标的公司产能的限制因素，报告期内产能利用率情况，分析标的公司的预测收入增速与其产能是否匹配及依据.....	31
核查程序及核查意见.....	33
问题3.....	35
一、结合产品价格、材料、人工、折旧摊销及其他成本的变动趋势，说明毛利率预测的合理性，与同行业可比公司的毛利率变动趋势是否存在重大差异.....	35
二、结合具体参数，补充披露特定风险报酬率的取值依据、测算过程及合理性，是否充分考虑标的公司存在的经营风险.....	39
三、结合近期可比案例、标的公司具体行业，补充披露本次交易折现率取值的合理性.....	40
核查程序及核查意见.....	41

## 一、评估预测与商誉

### 问题1

报告书披露，按照收益法，标的公司净资产评估价值为164,000.00万元，增值率504.09%。根据上市公司备考财务报表，本次交易预计形成商誉6.64亿元，约占上市公司备考总资产的18.85%，占上市公司备考净资产的55.84%。公司认为，标的公司有较强的生产组织能力、技术应对能力，组建了较完善的销售网络，积累了大量优质客户。请公司：（1）结合同行业相关可比交易的作价以及标的公司核心竞争力，说明本次交易的评估增值率偏高的原因及合理性，是否考虑客户单一、订单延续、新产品开发等风险；（2）补充披露标的公司形成商誉金额的计算过程、确认依据和分摊至资产组的具体情况；（3）结合标的公司拥有的专有技术、技术秘密、工艺秘密、客户关系等情况，分析标的公司可辨认净资产是否得到充分识别，未考虑客户关系等可辨认无形资产的原因；（4）结合备考报表中商誉金额占公司总资产、净资产比重对商誉减值风险及对公司的影响进一步补充风险提示。请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、结合同行业相关可比交易的作价以及标的公司核心竞争力，说明本次交易的评估增值率偏高的原因及合理性，是否考虑客户单一、订单延续、新产品开发等风险

（一）标的公司盈利能力较强且预计收入可持续增长

1、报告期标的资产的盈利水平

标的公司报告期盈利情况如下：

单位：万元

项目	2021年度	2020年度
营业收入	90,419.38	41,433.34
净利润	14,180.15	6,165.28
归属于母公司股东的净利润	14,180.15	6,165.28
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	14,029.60	6,019.78

报告期内，标的公司的营业收入、净利润增长速度较快，主要得益于新能源汽车行业的快速发展。标的公司坚持服务重点领域大客户的发展战略，主要客户

为宁德时代，根据宁德时代 2021 年年报，宁德时代 2021 年营业收入同比增长 159.06%，标的公司的营业收入和盈利水平主要随之取得相应增长。

## 2、标的资产报告期收入及预测期收入增长情况

单位：万元

序号	产品类别	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
1	端板 1	6,617.33	10,175.50	11,752.32	13,196.19	14,405.35	15,286.59	15,747.89
2	端板 2	749.45	2,109.44	2,436.40	2,736.57	2,987.78	3,169.44	3,265.16
2	侧板 1	12,961.05	28,135.77	32,500.90	36,494.06	39,850.89	42,277.29	43,547.35
3	侧板 2	5,860.51	34,841.22	39,982.88	46,222.46	52,180.38	57,545.98	62,666.39
4	侧板 3	-	-	2,494.50	4,669.74	8,657.77	43,958.48	69,371.82
5	设备 工装类	14,161.49	13,113.86	11,491.69	10,572.36	9,938.02	9,540.49	9,349.68
6	其他	1,083.50	2,043.59	1,350.46	1,377.47	1,391.24	1,405.15	1,419.20
合计		41,433.34	90,419.38	102,009.15	115,268.85	129,411.42	173,183.41	205,367.48
增长率		-	118.23%	12.82%	13.00%	12.27%	33.82%	18.58%

标的公司未来收入预测，基于标的公司市场、标的公司取得订单及标的公司实际情况等，从谨慎性考虑对未来收入情况预测得出。

### (1) 标的公司市场情况

近年来，受益于政策推动、技术进步及配套设施普及等因素，全球新能源车市场持续增长，带动动力电池行业规模快速提升。

根据中国汽车工业协会数据，2021 年我国新能源汽车销量为 352.1 万辆，同比增长 1.6 倍，电动化率为 13.4%，同比增长 8 个百分点；根据欧洲汽车制造商协会数据，2021 年欧洲 30 国实现新能源乘用车注册量 226.3 万辆，同比增长 65.7%，电动化率从 2020 年的 11.5% 提至 19.2%；根据美国汽车创新联盟数据，2021 年美国新能源轻型车实现销量 71.6 万辆，同比增长 124.6%，电动化率从 2020 年的 2.2% 提至 4.8%。相应地，据 SNE Research 统计，2021 年全球新能源车动力电池使用量达 296.8GWh，同比增长 102.3%，呈现快速增长态势。

标的公司的业绩增长主要与下游行业的新能源汽车及动力电池行业未来发展有关，从国家政策、新能源汽车行业发展、动力电池结构件未来发展需求及主要合作客户宁德时代的发展数据来看，标的公司所处的行业及生产产品未来市场前景较好，整个行业的增长处于高速发展的阶段，标的公司对未来预计增长率为

12%-34%之间。标的公司业绩增长仍具有较强的可持续性。

## （2）标的公司取得订单情况

由于标的公司与主要客户宁德时代签订的为框架协议，而实际需要产品时宁德时代会通过招标及发送采购计划的形式进行，根据标的公司提供已取得订单的清单显示，2022年1-5月标的公司已取得的宁德时代相关模组端板及模组侧板采购订单金额约为7.65亿元。

## （3）标的公司经营增长情况

标的公司2021年营业收入同比增长118.23%，相应预测期营业收入增长率（12%-34%之间）低于报告期水平，本次收入预测较为谨慎，可实现度较高。

## （二）标的公司的核心竞争力

经过多年积累与发展，标的公司凭借技术积累深厚、产品质量稳定等核心竞争力，在行业内具有一定品牌知名度，作为宁德时代动力电池精密金属结构件重点供应商，在动力电池结构件相关领域核心竞争力较强。

### 1、科技创新积累深厚

标的公司作为长期扎根于动力电池结构件领域的供应商，紧跟产品技术发展，深度了解下游客户及行业发展趋势，持续结合客户需求投入研发资源，产品具备多样化、多元化的特点。在产品绝缘耐压、模具冲压尺寸精度等技术指标方面较为优异，并已持续量产。

标的公司主要客户宁德时代是全球领先的动力电池系统提供商，专注于新能源汽车动力电池系统、储能系统的研发、生产和销售。

标的公司在与宁德时代多年的合作过程中，实现了模组冲压侧板绝缘工艺从贴膜绝缘，至喷涂绝缘，再到热压膜绝缘的迭代创新，并同步开发了模组型材侧板的喷涂绝缘工艺。标的公司通过掌握成熟的冲压工艺及绝缘工艺，能保证客户严格的尺寸公差、绝缘性能等质量要求并为客户第一时间提供可靠的量产方案。

同时，标的公司为宁德时代中某重点国际客户动力电池壳结构件产品的重点供应商，针对该重点项目要求的特殊结构，标的公司通过压接工艺替代了原有的激光焊接工艺，提升了产品形位尺寸公差的一致性，并在较大程度上降低了工艺成本，同时通过喷涂绝缘工艺替代原有贴膜绝缘工艺，并攻克了喷涂涂层绝缘性能一致性差异等工艺难点，大幅提高产品良品率等指标，并获得相关客户临场检

查的充分认可。

## 2、产品质量稳定

标的公司通过自主开发掌握了行业内领先的工艺技术，并通过持续改进生产工艺，保证了工艺的成熟稳定以及相关系列产品性能的持续优化、研发和制造工艺的不断提高以及产品质量稳定性的不断提高。标的公司能够为客户持续稳定提供高质量产品，标的公司的产品质量稳定具有质量优势。

标的公司设立以来，始终高度重视产品质量，具体质量控制工作由质量中心负责，设置了健全的质量控制体系，覆盖采购、生产、销售和售后等各个环节，保证动态、及时、持续的对产品整个流程实行质量监管，目前已经取得了 IATF16949 认证和 ISO14001 认证。

## 3、客户稳定性较高

标的公司客户稳定性较高，下游客户为保持其产品性能和质量的稳定性，其选定供应商并经长期合作后，通常不会轻易更换，具有一定粘性。因此作为供应商一般在通过下游客户的认证并成为其合格供应商后，双方就会形成较为稳定的合作关系。

标的公司自成立以来，始终致力于新能源动力电池精密结构件的生产、研发及销售，经过多年的业务拓展和技术积累，已进入国内最大新能源动力电池生产商宁德时代的供应链体系，并建立起良好的合作关系，合作长达 8 年以上。标的公司曾多次获得“CATL 优秀供应商”、“CATL 投产贡献奖”等认可，优质的产品性能及服务能力得到客户认可。

### (三) 本次评估已考虑客户单一、订单延续、新产品开发等风险

#### 1、关于客户单一的相关考虑

标的公司客户单一主要系下游客户的行业分布相对集中且宁德时代行业地位稳固，在全球市场，根据 SNE Research 统计，2017-2021 年宁德时代动力电池使用量连续五年排名全球第一，2021 年宁德时代动力电池使用量市场占有率为 32.6%；在国内市场，据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2021 年全年，宁德时代国内动力电池装机量 80.51GWh，市场占有率 52.1%，处于国内市场的绝对龙头地位。

此外，目前标的公司客户单一属于现阶段的主动性战略选择，标的公司坚持

服务重点领域大客户的发展战略，目前与动力电池行业龙头宁德时代深度合作，建立了长期稳定的战略合作关系（已签署长期合作框架协议）。自标的公司成立以来，围绕宁德时代（CATL）、宁德新能源科技有限公司等电池生产企业进行相关电池结构件配套服务，与之形成有良好的合作基础及稳固的合作关系，标的公司多次获得“CATL 优秀供应商”、“CATL 投产贡献奖”等认可。

标的公司成立至今已取得诸如宁德时代、宁德新能源科技有限公司、欣旺达电子股份有限公司及瑞浦兰钧能源股份有限公司等多家新能源电池企业的供应商资格。标的公司根据自身现有产能等因素考虑，优先保证供应宁德时代的需求，服务好现有客户，按时按质完成订单。标的公司由于优先满足宁德时代订单需求，导致其他供应商订单量较小。

综上，标的公司客户单一，主要基于下游客户的行业分布集中的特征，标的公司现阶段的主动性战略选择，目前已取得国内其他客户的供应商资格。

## 2、关于订单延续的相关考虑

标的公司与宁德时代通过签订合作框架协议约定服务条款（目前框架协议有效期至 2024 年），后续通过招投标等方式确定订单量。宁德时代需要对供应商在技术、质量、合作经验等多方面进行考察认证，以保证其产品质量的稳定性，更换供应商的程序相对复杂且成本较高（需要部分终端客户重新对供应商进行现场考察审核等）。

### （1）针对未经认证的新供应商

由于动力电池精密结构件在锂电池传输能量、保护安全性、固定支撑电池等方面发挥关键作用，因此动力电池生产厂商对动力电池精密结构件供应商有着严格认证和管理体系要求，通常需取得其供应商资质方可为其供货。

动力电池结构件是动力电池的重要组成部件，关系到电池使用过程中的安全性和稳定性，因此动力电池企业在选择供应商时需要经过严格、复杂和长期的技术磨合，在通过其质量控制体系的考核并取得认可后方能通过认证进入供应商名录。因此，更换未经认证的新供应商的时间成本较高。

### （2）针对拥有供应商资质的原供应商之间

由于动力电池精密结构件种类繁多，不同型号产品需要单独研发，电池厂商替换原有供应商的成本也相对较高，客户与供应商之间合作关系一经确立则会保

持相对稳定,客户粘性较强。因此,一旦双方通过较长时间协作确定合作关系后,供应商在自身产品质量稳定、供货能力有保障的情况下不会轻易被调整,相应合作关系具有较强的粘性。

具体来看,客户在拥有供应商资质的原有合格供应商之间调整,存在从质量一致性、稳定性考虑的转换成本、时间成本及仓储成本。

#### A、质量一致性、稳定性考虑的转换成本

不同供应商在产品的质量一致性、稳定性上存在差异,标的公司在宁德时代相关产品的研发阶段就积极介入,能够持续跟进宁德时代对新产品的应用需求,参与相应新产品的工艺开发和交流,同时结合自身在质量控制方面的优势,为其持续提供高质量、高度一致性的精密结构件。客户重新调整原有的稳定合作的供应商,在短时间内较难对产品质量一致性、稳定性有效把控,存在一定试错成本。

从质量一致性、稳定性考虑,客户对选取供应商有较为严格的筛选过程,与供应商信任度的建立需要在长期合作基础上,在成功为客户实现量产服务后,该等客户在之后项目中往往倾向于继续接受标的公司的服务,以减少转换成本,维持产品质量的一致性及稳定性。

标的公司多次获得宁德时代“优秀供应商”奖,表明标的公司在技术、质量等方面充分得到客户认可,与宁德时代具备长期良好的合作关系。

#### B、时间成本

虽然拥有客户供应商资质的原有合格供应商不需要通过严格和长期的认证程序,但由于动力电池精密结构件种类繁多,不同型号产品需要单独研发,并且需要通过严格的产品可靠性测试、小批量订货后,客户才会大批量采购,相应产品重新招标、可靠性测试的时间成本也较高。而且在原有供应商之间转换,相关供应商需要对其原有已持续匹配的产能做出调整,在客户产品产能应用需求快速增长的情况下,相应调整的时间成本对于客户而言也相对较高。

#### C、仓储成本

标的公司利用其自身地理位置优势,对客户产品应用方面的相关问题均可及时有效处理,节约客户仓储成本,与客户实现紧密联系。

综上所述,对于标的公司下游客户而言,由于动力电池精密结构件种类繁多,不同型号产品需要单独研发,对产品质量的一致性、稳定性要求严格,客户更换



供应商成本相对较大，往往倾向于选择稳定的供应商长期合作，相应订单具备一定的可持续性。

### 3、关于新产品开发的相关考虑

标的公司现阶段业务大部分根据宁德时代的需求进行开发，针对宁德时代对动力电池精密结构件的技术要求，标的公司目前开发的压延工艺、喷涂工艺、贴膜绝缘、喷涂绝缘、热压绝缘等工艺及技术完全能满足宁德时代的技术要求。宁德时代针对动力电池及储能设备的产品更迭主要为结构件形状的改变，届时标的公司根据相应性能指标对模组结构件外形进行重新设计，并进行新产品的试样、小批量生产，再到批量化生产工艺，标的公司拥有的完整工艺技术能满足宁德时代的各项新产品的应用需求，在新产品开发方面不存在障碍。

综上，本次评估过程中已充分考虑了标的公司客户单一情况、订单延续性及新产品开发能力等，结合标的公司所属行业客户集中度及标的公司实际情况上述事项对标的公司未来评估预测影响相对较小。

## （四）可比上市公司估值指标分析及可比交易作价分析

### 1、可比上市公司估值指标分析

截至 2021 年 12 月 31 日，主要可比上市公司科达利、领益智造、震裕科技、斯莱克、长盈精密的估值情况如下表所示：

序号	股票代码	股票简称	<sup>注1</sup> 市销率 (PS)	<sup>注2</sup> 市盈率 (PE)	<sup>注3</sup> 市净率 (PB)
1	002850	科达利	8.36	68.95	8.20
2	002600	领益智造	1.71	44.10	3.29
3	300953	震裕科技	4.01	71.41	8.17
4	300382	斯莱克	13.33	124.48	10.03
5	300115	长盈精密	2.16	-39.41	4.20
平均值			5.91	77.23	6.78
中位数			4.01	70.18	8.17
标的公司			1.17	11.28	5.89

注 1：上市公司市销率=评估基准日总市值/2021 年度营业收入；标的公司市销率=标的公司 100%股权交易作价/标的公司 2021 年度营业收入；

注 2：上市公司市盈率=评估基准日总市值/2021 年度归属于母公司股东的净利润；标的公司市盈率=标的公司 100%股权交易作价/标的公司 2021 年度归属于母公司股东的净利润；长盈精密对应市盈率为负，因此未将其 PE 纳入计算范围；

注 3：上市公司市净率=评估基准日总市值/2021 年度归属母公司股东的权益；标的公司市净率=标的公司 100%股权交易作价/标的公司 2021 年度归属母公司股东的权益。

截至 2021 年 12 月 31 日，主要可比上市公司市销率（PS）平均值为 5.91，中位数为 4.01；市盈率（PE）平均值为 77.23，中位数为 70.18；市净率（PB）平均值为 6.78，中位数为 8.17。根据本次交易标的的股权交易作价及标的公司 2021 年度经审计的营业收入、归属于母公司股东的净利润及归属母公司股东的权益计算，标的公司的市销率为 1.17，市盈率为 11.28，市净率为 5.89，均低于同行业可比上市公司的相关指标。

## 2、可比交易的作价估值分析

标的公司主要从事动力电池精密金属结构件产品的研发、设计、生产和销售，由于近年来上市公司并购重组项目中并无从事与标的公司相同主营业务的标的公司，因此选择截至本次评估基准日近五年内已经完成实施相关上市公司所收购类似业务的市场交易案例作为参考比较，相关案例交易作价情况如下：

序号	上市公司	股票代码	标的资产	注 <sup>1</sup> 增值率 (%)	注 <sup>2</sup> 动态市盈率 (倍)
1	领益智造	002600	领益科技 100%股权	660.13	18.07
2	德新交运	603032	致宏精密 100%股权	450.42	10.14
3	智慧松德	300173	超业精密 88%股权	162.90	13.33
4	华自科技	300490	精实机电 100%股份	572.94	16.96
平均值				461.60	14.63
中位数				511.68	15.15
本次交易				504.09	10.67

注 1、增值率=（评估值-账面净资产）/账面净资产；

注 2、动态市盈率=交易作价/（承诺期首年承诺净利润\*交易股权比例）。

与相关上市公司收购案例相比，本次交易中标的公司的动态市盈率为 10.67 倍，低于可比交易案例的平均值和中位数；评估增值率为 504.09%，较可比交易案例的平均值略高但低于可比交易案例的中位数。本次交易评估作价处于合理区间范围内。

### （五）本次交易的评估增值率较高的原因及合理性

综上所述，本次交易的评估增值率较高主要系标的公司盈利能力较强，且未来收入可持续性增长。综合考虑标的公司报告期盈利水平、预测期收入增长情况、标的资产的核心竞争力以及客户单一、订单延续、新产品开发等影响，同时对比可比上市公司估值指标、可比交易评估增值率及可比交易作价情况，本次交易的评估增值率较高具备合理性。

## 二、补充披露标的公司形成商誉金额的计算过程、确认依据和分摊至资产组的具体情况

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十条规定：“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期”；第十一条规定：“一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值”；第十三条规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉”。

本次上市公司拟以支付现金购买股权方式收购标的公司 51%股权，上市公司的实际控制人为潘延庆和王颖琳，标的公司的实际控制人为石增辉，上市公司及标的公司在合并前后均不受同一方或相同的多方最终控制，构成非同一控制下的企业合并。因此，上市公司在编制备考合并财务报表时，按照非同一控制下企业合并的原则进行商誉账务处理。

编制备考合并财务报表时，上市公司以标的公司 2021 年 12 月 31 日经审计的净资产并考虑上海加策资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（沪加评报字（2022）第 0031 号）中以资产基础法对标的公司资产的评估增值为可辨认净资产公允价值。本次上市公司支付现金购买标的公司 51%股权确定的支付对价为 81,600.00 万元，作为合并成本。合并成本大于合并中取得的标的公司可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。本次交易中商誉的计算过程、金额具体如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本 (a)	81,600.00
经审计的 2021 年 12 月 31 日标的公司归属于母公司所有者的净资产账面价值 (b)	27,148.10
参考评估确认的可辨认净资产增值额 (c=c1+c2+c3)	3,037.92
其中 存货增值 (c1)	1,124.95
无形资产-专利技术增值 (c2)	1,063.60

项目	金额
固定资产-房屋及机器设备增值 (c3)	849.37
递延所得税负债增加 (d)	455.69
可辨认净资产公允价值 (e=b+c-d)	29,730.33
持股比例 (f)	51%
可辨认净资产公允价值份额 (g=e*f)	15,162.47
商誉 (h=a-g)	66,437.53

参考评估确认的可辨认净资产增值额系依据上海加策资产评估有限公司出具的《资产评估报告》(沪加评报字(2022)第0031号)中以资产基础法对标的公司资产的评估,汇总各家子公司评估结果后确定各项可辨认资产的增值额。各项资产的增值额及评估方法如下:

### (一) 存货评估增值 1,124.95 万元

其中存货-原材料评估减值 44.53 万元,系购置时间较长,价格变化较大的原材料,根据清查核实后的数量乘以现行市场购买价,再加上合理的运杂费、损耗、验收整理入库费及其它合理费用,得出各项原材料的评估值;其中存货-产成品评估增值 1,169.48 万元,产成品一般根据市场销售情况,按其出厂销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后利润确定评估值。(评估值=销售单价×[(1-平均销售费用率-平均税金及附加率-平均销售利润率×所得税率-平均销售利润率(1-所得税率)×净利润折减率)]×实际数量)

### (二) 无形资产-专利技术增值 1,063.60 万元

无形资产的公允价值采用收益法进行估值。无形资产价值=收益期无形资产带来收益的折现值。

$P = \text{未来收益期内各期销售收入分成的现值之和}$

$$= \sum_{i=1}^n \frac{KA_i}{(1+R)^i}$$

式中: P—评估价值

$A_i$ —未来第 i 年的销售收入(元)

K—收入分成率

R—折现率(%)

n—未来收益的年限(年)

本次评估,预计各项技术涉及产品的未来收入乘以评估对象对应的收入分成

率，得出评估对象对收入的贡献收益，即收益提成。

### （三）固定资产评估增值 849.37 万元

固定资产包括房屋建筑物及设备，其中：

1、房屋建筑物评估增值 514.48 万元。本次评估所涉及的房地产用途为工业，采用房地分估的形式，分别对土地和房屋建筑物进行评估，其中土地采用基准地价修正法，房屋建筑物采用重置成本法进行评估，评估值=土地使用权价值+建筑物重置全价×成新率。

#### （1）土地使用权价值的确定

根据评估人员收集到的信息，查询溧阳市自然资源和规划局相关网站，溧阳市于 2021 年 8 月 4 日公布了《溧阳市 2020 年度基准地价表（基准日：2021 年 1 月 1 日）》。故本次土地使用权价值的评估采用基准地价修正法。基本公式如下：

$$P=P_0 \times R_y \times R_d \times (1 \pm R_a) \times (1 \pm R_e) \times R_p \times S$$

式中：P——待估宗地价值

$P_0$ ——待估宗地所在级别区域基准地价

$R_y$ ——年期修正系数

$R_d$ ——期日修正系数

$R_a$ ——区域修正系数和

$R_e$ ——个别因素修正系数和

$R_p$ ——容积率修正系数

S——分摊的土地使用权面积

#### （2）建筑物评估：

建筑物采用重置成本法评估，评估价值=重置价值×成新率

##### ①建筑物重置全价的确定

重置全价，应是重新取得或重新开发、重新建造全新状态的估价对象所需的各项必要成本费用（和相关税费、正常开发利润）之和。

根据委估对象的特点和评估人员收集到的资料，采用类比法，根据同区域类似房屋建筑物的建筑安装造价指标，经修正后加计有关专业费用、管理费用和资金成本（相关税费、正常开发利润），确定重置单价，乘以建筑面积确定重置全价。

##### ②成新率的确定

采用年限法成新率与打分法成新率加权平均后得到委估房屋建筑物的综合成新率。其中：对于使用、维护、保养情况正常、价值量小或无法直接现场勘察（如隐蔽工程等）的建筑物或构筑物采用年限法成新率。

2、机器设备、运输设备及电子设备评估增值 334.89 万元。设备的评估以现行市场售价为基础，其评估方法采用重置成本法。

评估公式如下：评估值 = 重置全价 × 成新率

重置全价是指在现时条件下，重新购置、建造或形成与评估对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。被评估设备在原地续用，重置全价以现行市价为基础，再加上有关的合理费用（例如运杂费、安装调试费、资金成本和其他合理费用）来确定。成新率采用年限法和技术观察（打分）法两种评估方法，根据不同的评估方法确定相应的权重，采用加权平均法以确定评估设备的综合成新率。

综合成新率 = 年限法成新率 × 40% + 技术观察法成新率 × 60%

综上，上市公司在编制备考合并财务报表计算商誉时对可辨认资产的公允价值已依据评估报告按评估增值的结果进行了调整，依据充分，结果合理。

由于备考合并财务报表确定商誉的基准日（2021 年 12 月 31 日）和实际购买日不一致，因此备考合并财务报表中的商誉和重组完成后上市公司合并报表中的商誉会存在一定差异，差异主要受标的公司在过渡期内实现的净利润影响。

《企业会计准则第 8 号——资产减值》第十八条规定：“资产组的认定，应当以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。同时，在认定资产组时，应当考虑企业管理层管理生产经营活动的方式（如是按照生产线、业务种类还是按照地区或者区域等）和对资产的持续使用或者处置的决策方式等”。

标的公司主营动力电池精密金属结构件的研发、设计、生产和销售业务，具备独立的生产经营能力，能够独立产生现金流入，标的公司在宁德、溧阳、上海及宜宾的各家子公司系为宁德时代提供及时响应的服务能力而设立，产量在各地工厂间按实际情况进行分配，认定资产组不以子公司为区分标准，而以是否服务于动力电池精密金属结构件业务为标准区分，未来标的公司新增服务于该业务的资产纳入动力电池精密金属结构件业务资产组，新增服务于其他业务的资产不纳

入动力电池精密金属结构件业务资产组。综上，标的公司整体生产经营活动是一项独立的业务，因此上市公司拟在购买日认定的与商誉相关的资产组为构成动力电池精密金属结构件业务的标的公司整体，该资产组对应的商誉金额即为66,437.53万元。

### **三、结合标的公司拥有的专有技术、技术秘密、工艺秘密、客户关系等情况，分析标的公司可辨认净资产是否得到充分识别，未考虑客户关系等可辨认无形资产的原因**

根据《企业会计准则第6号—无形资产》，符合无形资产的可辨认性应源自合同性权利或其他法定权利，并且只有在与该无形资产有关的经济利益很可能流入企业，才能确认无形资产；企业在判断无形资产产生的经济利益是否可能流入时，应当对无形资产在预计使用寿命内可能存在的各种经济因素作出合理估计，并且应当有明确证据支持。

根据《企业会计准则第20号—企业合并》合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

根据《企业会计准则解释第5号》非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：（一）源于合同性权利或其他法定权利；（二）能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

#### **（一）可辨认资产技术的价值识别**

标的公司涉及专有技术、技术秘密、工艺秘密在资产评估过程中的得到充分识别并估计。标的公司提供了各项技术涉及产品的预计未来经济利益流入值，并且未来预计使用寿命也得到充分估计，评估通过标的公司提供数据，采用收益法确定标的公司无形资产-技术的公允价值。

##### **1、评估方法**

本次标的公司无形资产-技术的公允价值采用收益法进行估值。

收益法是指通过估算被评估资产的未来预期收益并折算成现值，借以确定被

评估资产价格的一种评估方法。所谓收益现值，是指企业在未来特定时期内的预期收益折成当前价值（简称折现）的总金额。

收益法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

## 2、收益法的计算公式

无形资产价值=收益期无形资产带来收益的折现值

$P =$ 未来收益期内各期销售收入分成的现值之和

$$= \sum_{i=1}^n \frac{KA_i}{(1+R)^i}$$

式中： $P$ —评估价值

$A_i$ —未来第  $i$  年的销售收入（元）

$K$ —收入分成率

$R$ —折现率（%）

$n$ —未来收益的年限（年）

本次评估，预计各项技术涉及产品的未来收入乘以评估对象对应的收入分成率，得出评估对象对收入的贡献收益，即收益提成。

## 3、主要参数取值

（1） $K$  取值方法为：分析确定无形资产的收入分成率；本次评估采用“三分”法，即主要考虑生产经营活动中的三大要素：资金、技术和管理，并参考相关专业机构统计的金属制品行业的销售收入技术分成率范围，通过综合计算，收入分成率为 0.8%。

（2） $R$  的取值方法为：折现率一般需要根据无形资产实施过程中的相关风险（如技术、市场、资金及管理）以及货币时间价值等因素估算，一般高于企业整体经营风险。经计算取值 17.10%。

（3） $n$  的选取方法为：根据无形资产的预测收益年限及其已使用年限，作为未来收益的年限。据《中华人民共和国专利法》的规定，发明专利的保护期为 20 年，实用新型专利的保护期为 10 年。经了解，标的公司的各项专利主要是对工艺流程的改进，以提高产品的质量和良率，主要集中在 2016 年至 2020 年间取得。通过与企业管理层、技术部门等相关人员进行访谈、了解后，综合考虑标的



公司专利的发展及更新，确定无形资产未来收益年限为 5 年，持续到 2026 年。

## （二）未考虑客户关系的原因

### 1、客户关系认定的条件

根据《资产评估执业准则-无形资产》第十四条：可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。客户关系的辨认要满足以下条件：

（1）客户关系需能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

（2）源于合同性权利或其他法定权利。

### 2、标的公司未确定客户关系理由

（1）标的公司与宁德时代签订的协议为框架协议，框架协议只约定了相互合作的基本条款，框架协议对每年的采购金额没有具体约定，客户相关产品的定点以及具体订单单价及数量是根据每次投标及客户每月的实际生产计划确定，且订单需求周期短、频率高，虽然标的公司与宁德时代建立起了稳定的合作关系，但其主要源自于标的公司产品本身的质量、性能等，而其客户关系从合同性权利或其他法定权利角度考量不能依据框架合同可靠估计预计现金流量的流入，不满足“其公允价值能够可靠地计量”的条件。

（2）标的公司与宁德时代之间的客户关系所产生的现金流量依赖于标的公司整体的经营产出能力，无法从标的公司中分离，单独进行交易以取得现金流入。

（3）标的公司与宁德时代签订的框架协议目前期限截止至 2024 年，标的公司认为基于与宁德时代良好关系可以长期保持合同，企业价值测算过程中可以假设企业持续经营确定未来收益期限，但基于框架协议及日常订单，标的公司无充分依据确定与宁德时代客户关系的期限。

综上所述分析，标的公司与宁德时代的合作关系缺乏作为客户关系进行量化确认和计量的相应条件。

### 3、企业价值确定未来收益与无形资产确定未来收益的差异

#### （1）企业价值未来收益测算

根据《资产评估执业准则-企业价值》中描述，企业未来现金流入主要依据企业历史收益经营情况、企业现有的经营情况、未来市场的发展情况、主要客户

的需求情况、企业自身产能情况等因素综合考虑确定。

本次标的公司在收益法测算过程中主要参照了标的公司的历史数据、标的公司目前的经营状况、结构件行业未来发展情况、新能源市场的发展情况、主要客户的未来投产及发展情况后，结合企业自身产能、投产情况后进行的谨慎性估计。

#### (2) 无形资产未来收益测算

根据《资产评估执业准则-无形资产》描述无形资产的现金流入可以根据该无形资产或者类似无形资产的历史实施情况及未来应用前景，结合无形资产实施或者拟实施企业经营状况，区分无形资产和其他无形资产与其他资产所获得的收益。

标的公司与宁德时代签订的协议为框架协议，框架协议只约定了相互合作的基本条款，合同并未约定其相应的产品内容及定价内容。标的公司产品订单主要根据招标程序取得，标的公司无法根据合同的内容确定属于客户关系层次的订单收入。在测算标的公司未来流入是依据各项因素，进行充分假设，最终估算出企业未来的现金流入，但标的企业并无充分依据或方法从企业未来现金流入中区分出对应宁德时代客户关系的未来现金流入。

综合上述分析，在企业未来现金流量能充分估计的情况下，属于客户关系的现金流量缺少能进行充分估计的依据。

#### 4、同类型上市公司收购业务中客户关系情况

经查询近五年内已经完成实施的相关上市公司收购类似业务的市场交易案例，均未将客户关系识别为可辨认无形资产。

上市公司	股票代码	标的资产	是否将客户关系识别为可辨认无形资产
领益智造	002600	领益科技 100%股权	否
德新交运	603032	致宏精密 100%股权	否
智慧松德	300173	超业精密 88%股权	否
华自科技	300490	精实机电 100%股份	否

#### 5、相关案例中确定客户关系的情况

经查询近年来科创板中确定客户关系的上市公司情况如下：

上市公司	股票代码	标的资产	是否将客户关系识别为可辨认无形资产
华兴源创	688001	苏州欧立通 100%股权	是
光云科技	688365	公司收购其乐融融 100%股权	是

上市公司	股票代码	标的资产	是否将客户关系识别为可辨认无形资产
昊海生科	688366	收购了深圳新产业 60%股权、河南宇宙 100%股权和珠海艾格 100%股权	是

上述公司客户关系确认条件与标的公司的差异情况如下：

公司名称	标的资产	客户关系确定条件	与标的公司差异分析
华兴源创	苏州欧立通	<p>1、与全球知名消费电子品牌厂商苹果公司建立稳定合作关系；</p> <p>2、根据品牌厂商要求，与指定代工厂签署相关设备销售合同及订单。签订订单由最终品牌客户决定，高效配合代工厂以保障设备的高效稳定运行，并与其建立良好合作关系；</p> <p>3、应用产品生命周期较长，同类系列产品的生命周期可达 10-20 年。</p>	<p>1、标的公司与案例公司行业存在较大差异：苹果产业链成熟时间较长，产品迭代差异较小，动力电池行业处于高速发展阶段，产品更新迭代差异较大。订单的持续获取更依赖于标的公司持续跟进研发，同时保证产品质量的稳定性；</p> <p>2、标的公司在销售模式上与案例公司存在较大差异；标的公司与宁德时代签订合同为框架合同，标的公司签订其他合同不需要宁德时代决定，标的公司仅作为宁德时代的重点供应商，只需要保质保量进行供货，其他采购销售事项并不受终端品牌客户决定；标的公司在销售模式上与案例公司存在较大差异；</p> <p>3、标的公司核心产品合作期间相对较短，相应应用产品生命周期较难预测。</p>
光云科技	其乐融融	<p>1、公司主要客户为电商平台卖家，用户预先支付费用，根据自身需求选择1个月至1年周期的SaaS产品；</p> <p>2、服务市场出于保护用户的考虑对用户累计订购产品时间进行限制；</p> <p>3、客户变更软件将会发生一定的人员培训成本并会影响卖家的经营，因此在软件到期后，客户选择续费的概率也较大，可以合理预期在未来一段</p>	<p>1、标的公司与案例公司行业存在较大差异；</p> <p>2、案例公司依据网络用户的预付机制及用户对软件依赖性的用户粘度概念确定客户关系，标的公司不存在预付机制和用户粘度机制，标的公司与本案例存在较大差异。</p>

公司名称	标的资产	客户关系确定条件	与标的公司差异分析
		时间内为其乐融融带来可计量的收益。	
昊海生科	深圳新产业、河南宇宙、珠海艾格	1、直销及经销网络，覆盖全国所有省份的人工晶状体产品直销及经销网络，该人工晶状体是白内障手术中的核心耗材，具有不可替代性； 2、深圳新产业、河南宇宙和珠海艾格与其经销商签订的是期限为1-5年不等的产品区域经销合同，经销合同约定了产品单价，约定目标销售量。	1、标的公司的产品不具有不可替代性，产品不可替代性上与本案例不同； 2、标的公司与宁德时代签订的为框架协议，未明确产品单价及数量与本案例的合同形式不同。

参考《首发业务若干问题解答》中第31问，“部分首发企业在合并中识别并确认无形资产，以及对外购买客户资源或客户关系等事项，实务中应注意哪些方面？”中的回答“在上述企业合并确认无形资产的过程中，发行人应保持专业谨慎，充分论证是否存在确凿的证据、合理的理由以及可计量、可确认的条件，评估师应按照公认可靠的评估方法确认其公允价值，不存在其他相反的证据。保荐机构和申报会计师应保持应有的职业谨慎，详细核查发行人确认的无形资产是否符合准则规定的确认条件和计量要求，是否存在虚构无形资产情形，是否存在估值风险和减值风险。”因此，中介机构在核查客户关系的确认时应保持足够的谨慎，对证据的确凿性和公允价值的可计量性进行充分论证。

从客户关系的定义、标的公司是否符合客户关系确认属性、同行业标的收购是否确定客户关系以及与相关确定客户关系案例确认条件的差异等因素进行分析，从谨慎角度考虑，相关客户关系不满足可辨认无形资产的确认条件。

#### 四、结合备考报表中商誉金额占公司总资产、净资产比重对商誉减值风险及对公司的影响进一步补充风险提示

商誉减值的风险由于本次交易系非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》规定，本次交易完成后，上市公司将确认较大金额的商誉。截至2021年末，上市公司备考合并报表中、商誉余额为66,437.53万元，占上市公司总资产、归属于母公司净资产的比重分别为18.85%、55.84%，占上市公司总资产与净资产比例相对较高。本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。如本次拟收购标的公司未来经营状况恶化，则存在商誉减值的风

险，从而对上市公司当期损益造成不利影响。本次交易完成后，上市公司将与标的公司进行资源整合，力争通过发挥协同效应，保持并提高标的公司的竞争力，尽可能地降低商誉减值风险。

### 核查程序及核查意见

评估师履行了以下核查程序：

1、与管理层访谈，了解标的公司的生产、技术、管理力量，主要的客户资源及未来发展规划；查阅相关政策文件、市场数据、行业研究报告等，了解上下游行业之政策环境、行业发展趋势和未来市场需求情况等，综合判断分析标的公司提供的未来盈利预测的合理性。

2、查询同业上市公司及客户宁德时代公开披露信息，了解行业、同业公司业绩变动情况，与标的公司进行分析与比较；查阅可比交易案例的交易背景、行业情况、估值情况，与标的公司进行分析与比较，对估值合理性进行分析判断。

3、分析标的公司的核心竞争力及发展战略，与主要客户的框架协议与订单合作方式，分析判断是否存在客户单一、订单延续及新产品开发等风险。

4、与会计师讨论对标的公司可辨认资产的识别，复核形成商誉的计算过程，识别与商誉相关的资产组或资产组组合是否合理；

5、对比企业会计准则，分析未将客户关系确认为可辨认无形资产的合理性；对比可比交易案例是否将客户关系确认为可辨认无形资产。

经核查，评估师认为：

1、本次评估已考虑客户单一、订单延续及新产品开发等风险因素，本次交易的评估增值率较高主要系标的公司盈利能力较强，且未来收入可持续性增长。综合考虑标的公司报告期盈利水平、预测期收入增长情况、标的资产的核心竞争力，以及同行业可比上市公司、可比交易作价等情况，本次评估增值率较高具备合理性；

2、本次评估过程已充分考虑了上述客户单一、订单延续、新产品开发等风险。

3、本次评估标的公司可辨认无形资产的确认合理，客户关系不满足无形资产的确认条件，客户关系不能确定为可辨认无形资产。

## 问题2

报告书披露，2020年至2021年，标的公司营业收入分别为41,433.34万元、90,419.38万元。2022年至2024年，预测收入为102,009.15万元、115,268.85万元、129,411.42万元，增长率分别为12.82%、13.00%和12.27%，但业绩承诺期过后，2025年至2026年预测收入增长率分别为33.82%、18.58%，增长幅度较大。预测过程中，根据标的公司的订单数量和销售价格预测收入。请公司：（1）结合下游市场需求、宁德时代相关产品的扩产计划、标的公司在手订单、收入确认时点等，补充披露标的公司业绩增长的可持续性，业绩承诺期满后收入增幅较业绩承诺期变动较大的原因及合理性；（2）结合宁德时代相关产品的扩产周期、其他供应商的产品布局、标的公司的产线建设，补充披露凯利宜宾侧板3业务2025年销量大幅增加的原因及合理性、预测依据是否充分；（3）结合定价方式、标的公司的议价能力，分析各类产品销售价格的变动风险，及收入预测如何考虑；（4）结合标的公司产能的限制因素，报告期内产能利用率情况，分析标的公司的预测收入增速与其产能是否匹配及依据。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、结合下游市场需求、宁德时代相关产品的扩产计划、标的公司在手订单、收入确认时点等，补充披露标的公司业绩增长的可持续性，业绩承诺期满后收入增幅较业绩承诺期变动较大的原因及合理性

#### （一）下游市场需求

标的公司生产的产品为动力电池精密结构件，动力电池精密结构件应用最广的市场为新能源汽车市场。

1、从动力电池精密结构件需求来看，受锂电池市场快速发展的影响，锂电池精密结构件的市场空间持续增长。根据中金企信国际咨询据数据统计显示，2017年至2020年，中国锂电池精密结构件市场产值快速增长，由31.4亿元增至75.8亿元，年复合增长率为34.15%，并预计2025年我国锂电池精密结构件市场规模将突破270亿元，在2020年的基础上进一步增长256.20%，市场前景广阔。

2、根据中国汽车工业协会数据，2020年我国新能源车销量136.7万辆，同

比增长 10.9%，电动化率从 2019 年的 4.7%提至 5.4%；根据欧洲汽车制造商协会数据，2020 年欧洲 30 国实现新能源乘用车注册量 136.4 万辆，同比增长 143.8%，电动化率从 2019 年的 3.5%提至 11.5%；根据美国汽车创新联盟数据，2020 年美国新能源轻型车实现销量 31.9 万辆，同比持平，电动化率从 2019 年的 1.9%提至 2020 年的 2.2%。

2021 年我国新能源汽车销量为 352.1 万辆，同比增长 1.6 倍，电动化率为 13.4%，同比增长 8 个百分点；根据欧洲汽车制造商协会数据，2021 年欧洲 30 国实现新能源乘用车注册量 226.3 万辆，同比增长 65.70%，电动化率从 2020 年的 11.5%提至 19.2%；根据美国汽车创新联盟数据，2021 年美国新能源轻型车实现销量 71.6 万辆，同比增长 124.6%，电动化率从 2020 年的 2.2%提至 4.8%。相应地，据 SNE Research 统计，2021 年全球新能源车动力电池使用量达 296.8GWh，同比增长 102.3%，呈现快速增长态势。

3、政府政策利好，中国政府已制定有关新能源汽车的发展计划及激励措施，并将其作为其最重要的战略任务之一。为在 2030 年之前实现“碳达峰”并在 2060 年实现“碳中和”，2021 年 10 月，国务院根据《2030 年前碳达峰行动方案》设定了到 2030 年新能源和清洁能源动力的交通工具比例达到 40%的目标。2022 年 1 月，国家发改委联同其他中央部委机关共同印发《促进绿色消费实施方案》，提出要大力发展绿色交通消费。大力推广新能源汽车，逐步取消各地新能源车辆购买限制，推动落实免限行、路权等支持政策，加强充换电、新型储能、加氢等配套基础设施建设，积极推进车船用 LNG 发展。推动开展新能源汽车换电模式应用试点工作，有序开展燃料电池汽车示范应用。

综上，未来新能源汽车市场前景广阔，标的公司下游市场需求具备良好的增长性。

## （二）宁德时代相关产品的扩产计划

经查询公开资料，宁德时代 2020 年以来的主要锂离子电池扩产计划合计约 547GWh，具体如下：

项目名称	扩产计划	资料来源	信息发布时间	建设期	开工日期	达到预定可使用状态日期
江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（三期）	24GWh	非公开发行股票预案	2020年2月	24个月	-	2022年1月
宁德时代湖西锂离子电池扩建项目	16GWh	非公开发行股票预案	2020年2月	36个月	-	2022年4月
四川时代动力电池项目一期	12GWh	非公开发行股票预案	2020年2月	24个月	-	2021年12月
宁德时代宁德车里湾锂离子电池生产基地项目	15GWh	关于投资建设宁德时代车里湾锂离子电池生产基地项目的公告、向特定对象发行股票预案	2020年2月	两年	-	注 <sup>1</sup> 预计2022年3月
时代吉利动力电池宜宾项目	12GWh	关于控股子公司时代吉利动力电池有限公司投资建设动力电池宜宾项目的公告	2020年8月	26个月	-	注 <sup>1</sup> 预计2024年2月
动力电池宜宾制造基地扩建项目	30GWh	关于投资扩建动力电池宜宾制造基地项目的公告	2020年12月	26个月	2021年1月	2022年12月
宁德时代锂离子电池福鼎生产基地	60GWh	关于投资建设锂离子电池福鼎生产基地项目的公告、向特定对象发行股票预案	2020年12月	26个月	-	注 <sup>1</sup> 预计2023年2月
江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目（四期）	30GWh	关于投资扩建锂离子电池江苏生产基地项目的公告、向特定对象发行股票预案	2020年12月	24个月	-	2023年1月
四川时代动力电池宜宾制造基地五、六期项目	36GWh	关于投资建设动力电池宜宾制造基地五、六期项目的公告	2021年2月	26个月	-	注 <sup>1</sup> 预计2023年5月



项目名称	扩产计划	资料来源	信息发布时间	建设期	开工日期	达到预定可使用状态日期
宁德时代动力及储能电池肇庆项目（一期）	30GWh	关于投资建设宁德时代动力及储能电池肇庆项目（一期）的公告、向特定对象发行股票预案	2021年2月	24个月	2021年3月	注 <sup>1</sup> 预计2023年3月
宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期）	2GWh	向特定对象发行股票预案	2021年8月	45个月	-	注 <sup>1</sup> 预计2025年6月
宁德时代高端制造基地项目	80GWh	起点锂电大数据	2021年8月	-	-	已于2021年开始生产
宁德时代新型锂电池生产制造基地（宜春）项目	50GWh	关于投资建设宁德时代新型锂电池生产制造基地（宜春）项目的公告	2021年9月	30个月	2021年10月	注 <sup>1</sup> 预计2024年4月
贵州新能源动力及储能电池生产制造基地一期项目	30GWh	关于投资建设贵州新能源动力及储能电池生产制造基地一期项目的公告	2021年11月	18个月	2021年12月	注 <sup>1</sup> 预计2023年6月
厦门时代锂离子	20GWh	起点锂电大数据	2021年11月	26个月	2021年12月	注 <sup>1</sup> 预计2024年2月
四川时代动力电池宜宾制造基地七至十期项目（即七、八、九、十期）	100GWh	关于投资建设动力电池宜宾制造基地七至十期项目的公告	2021年12月	-	-	注 <sup>2</sup> 预计2025年
小计	547GWh	-	-	-	-	-

注 1: 未查到公告的开工日期及达到预定可使用状态日期, 此处根据公告日期及建设期推算;  
注 2: 参考宁德时代“公司相继公告了宜春生产基地、贵州贵安新区生产基地、厦门生产基地、宜宾制造基地七至十期等电池产能专项建设基地项目”, “在 2025 年之前公司电池产能预计达到 670GWh 以上”的公告内容, 预计宁德时代四川宜宾的投产时间。

由上表可见, 从宁德时代从 2022 年开始, 陆续有项目进行投产。根据其具体的投产计划来看, 宁德时代 2022 年至 2025 年产能将处于快速增长状态。

根据宁德时代公开信息，宁德时代 2021 年锂离子电池产能为 170.39GWh，已建成投产的锂离子电池产线在稳定运行后年产能规模合计将达到 260GWh 到 280GWh，建设中的宜春生产基地、贵州贵安新区生产基地、厦门生产基地、宜宾制造基地七至十期项目等对应的产能约为 218GWh，同时拟向特定对象发行股票募集资金投资新增锂离子电池年产能约为 135GWh，在 2025 年之前电池产能预计达到 670GWh 以上。

根据上述公开信息，宁德时代 2021 年锂离子电池产能为 170.39GWh，在 2025 年之前电池产能预计达到 670GWh 以上，增长率为 293.22%。标的公司 2021 年营业收入为 90,419.38 万元，2025 年营业收入预测值为 173,183.41 万元，增长率约为 91.53%。

因此，结合标的公司实际扩产情况，在标的公司提升现有产能利用率的情况下，标的公司的收入预测增长率远低于宁德时代产能扩产增长率，本次预测收入及未来增长率相对谨慎、合理，能够符合宁德时代投产计划及发展规律。

### （三）标的公司的在手订单

由于标的公司与宁德时代签订的为框架协议，而实际需要产品时宁德时代会通过招标及发送采购计划的形式进行，根据标的公司提供已取得订单的清单显示，2022 年 1-5 月标的公司已取得的宁德时代相关模组端板及模组侧板采购订单金额约为 7.65 亿元。

### （四）标的公司的收入确认时点

标的公司以产品交付并取得客户签收后作为收入确认时点。

### （五）标的公司业绩增长的可持续性

从国家政策、新能源汽车行业发展、动力电池结构件未来发展需求及主要合作单位宁德时代的发展数据来看，标的公司所处的行业及生产产品未来市场前景较好，整个行业的增长处于高速发展的阶段，标的公司对未来预计增长率为 12%-34%之间，远低于近几年行业的增长率，系从谨慎的角度考虑标的公司未来的业绩增长情况。标的公司的业绩增长主要与下游行业的新能源汽车及动力电池行业未来发展有关，结合目前整体上下游行业的发展趋势及发展阶段，标的公司业绩增长仍具有较强的可持续性。

### （六）业绩承诺期满后收入增幅较业绩承诺期变动较大的原因及合理性

标的公司业绩承诺期满后收入增长率从 12.27%增长至 33.82%，主要系根据标的公司投产规划，2025 年后宜宾凯利储能项目涉及产品侧板 3 产量增加导致。

近年来，全球生态环境、气候变暖问题日益突出，各国政府均在推动能源结构向清洁能源加速转型，并陆续宣布了碳减排目标。其中中国提出了碳排在 2030 年前达到峰值，在 2060 年前实现碳中和的目标；欧盟则发布了《欧洲气候法案》等新能源发展措施，要求成员国 2030 年的温室气体排放量与 1990 年相比至少削减 55%，并在 2050 年实现全欧盟范围内的碳中和；美国正式发布《迈向 2050 年净零排放的长期战略》，提出 2050 年实现碳中和的目标。

全球碳排放主要来自电力和交通等领域。根据碳排放估算数据库 CarbonMonitor 统计，2021 年，电力行业、交通行业碳排放占全球碳排放比重分别为 38.9%、20.3%。其中电力行业碳减排主要手段为提高风电、光伏等清洁能源发电占比；交通行业碳减排主要方式为新能源车的逐渐普及。而电化学储能是清洁能源消纳的重要保障和新能源车的动力来源之一，在碳减排背景下的重要价值逐渐凸显，发展潜力巨大。

针对储能行业，近年来，以风电、光伏等为代表的清洁能源装机持续增长。由于清洁能源发电存在不稳定、不均衡的特点，电化学储能产品可提升供电可靠性及稳定性，其应用普及有助于清洁能源的广泛利用。随着支持政策逐渐出台，储能产品安全性、循环寿命等各项性能指标的提升，市场发展潜力巨大。

根据国际可再生能源机构统计，2021 年全球可再生能源新增装机 257GW，其中风电、光伏新增装机占比合计 88%，风电新增装机 93GW，同比增长 13%，光伏新增装机占比 133GW，同比增长 19%。风电、光伏装机增长带来电化学储能需求增长，根据 ICC 鑫椏资讯数据，2021 年全球储能电池产量 87.2GWh，同比增长 149.1%。

综上，标的公司综合考虑重点储能项目涉及产品侧板 3 的市场未来发展情况、客户及自身的投产计划、宜宾凯利储能项目涉及产品侧板 3 自 2025 年后订单需求量将大幅增加，故导致预测期该业务于 2025 年销量大幅增加，相关投产计划较为确定，业绩承诺期满后的收入增加系对已经较为明确的具体项目以及重点客户的相关投产计划进行综合考虑后预测得出，因此相应业绩承诺期满后的收入增幅预测较业绩承诺期变动较大具备合理性。

## 二、结合宁德时代相关产品的扩产周期、其他供应商的产品布局、标的公司的产线建设，补充披露凯利宜宾侧板 3 业务 2025 年销量大幅增加的原因及合理性、预测依据是否充分

### （一）宁德时代相关产品的扩产周期

根据 2019 年宁德时代公告资料显示，宁德时代拟在四川省宜宾市投资建设动力电池制造基地，项目总投资不超过人民币 100 亿元。项目分两期建设，项目一期自开工建设起不超过 26 个月，项目二期计划在二期投产后两年内启动（最终以实际建设情况为准），项目总占地面积约 1,000 亩，其中项目一期占地约 400 亩，项目二期占地约 600 亩（具体用地面积以实际情况为准）。项目一期建设年产能 12GWh 的动力电池生产线，已于 2021 年 12 月达到可使用状态。项目二期建设 12GWh 的动力电池生产线。

根据 2020 年宁德时代公告资料显示，宁德时代计划由控股子公司时代吉利拟在四川省宜宾市临港经济技术开发区投资建设动力电池项目，项目投资总额不超过人民币 80 亿元。项目建设期自开工建设起不超过 26 个月（最终以实际建设情况为准），项目总占地面积约 500 亩（最终以实际建设情况为准）。该项目为建设年产能 30GWh 动力电池生产线，计划 2022 年 12 月竣工投产，达产后预计年产值 300 亿元，项目已在 2021 年 1 月 5 日开工。

根据 2021 年宁德时代公告资料显示，宁德时代计划拟在四川省宜宾市临港经济技术开发区内投资建设动力电池宜宾制造基地五、六期项目，项目总投资不超过人民币 120 亿元，项目建设期自开工建设起不超过 26 个月（最终以实际建设情况为准），项目总占地面积约 1,000 亩，分两期建设，其中项目五期占地约 500 亩，项目六期占地约 500 亩（最终以实际建设情况为准），预估产能 36GWh。

根据 2021 年宁德时代公告资料显示，宁德时代计划拟通过全资子公司四川时代新能源科技有限公司在四川省宜宾市三江新区内投资建设动力电池宜宾制造基地七至十期项目，项目总投资不超过人民币 240 亿元，项目建设期自开工建设起不超过 20 个月（最终以实际建设情况为准），项目规划用地面积约 3,200 亩（最终以实际建设情况为准）。

根据上述公告进行分析，宁德时代的新项目建设周期为 20-26 个月，预计宁

德时代相关产品的扩产周期至少为 20-26 个月。据宁德时代发布的《四川时代零碳工厂手册》，四川时代全部建成达产后，年产能将突破 200GWh。

## （二）其他供应商的产品布局

根据科达利 2021 年公告资料显示，科达利拟设立四川科达利精密工业有限公司使用不超过 10 亿元人民币（最终项目投资总额以实际投资为准）用于四川宜宾生产基地项目建设。项目建设期：项目分两期建设，项目一期自开工建设起不超过 18 个月，项目二期计划在二期投产后 18 个月内完成（最终以实际建设情况为准）。项目建设内容包含：购置土地；建设、装修生产用各工序车间厂房；购置动力电池精密结构件生产所需先进设备；生产厂房进行装修和设备安装等。

根据震裕科技 2022 年公告资料显示，震裕科技拟对全资子公司宜宾震裕汽车部件有限公司投资人民币 5 亿元，建设期为签订《国有建设用地使用权出让合同》后 3 年（最终项目投资总额以实际投资为准），项目建设内容：购买土地使用权、建设、装修生产用各工序车间厂房、购置和安装生产线等。

根据长盈精密 2021 年公告资料显示，长盈精密拟设立宜宾长盈精密技术有限公司用于新能源汽车动力电池结构件自动化产线项目建设。项目首期投资额不超过人民币 12 亿元（最终项目投资总额以实际投资为准），项目建设期自开工建设起不超过 24 个月（最终以实际建设情况为准）。项目首期占地面积约 100 亩（最终用地面积以实际情况为准）。

根据标的公司可比同类型上市公司布局四川宜宾生产布局情况，相关项目投产周期约为 18 个月至 36 个月。同时，多家宁德时代上游企业在四川宜宾的布局，加剧了标的公司未来行业的市场竞争风险。

## （三）标的公司的产线建设

标的公司积极响应宁德时代四川项目的布局，于 2021 年 6 月成立宜宾凯利能源科技有限公司。2022 年 2 月宜宾凯利与四川时代新能源科技有限公司签订框架协议。

截至 2022 年 3 月，宜宾凯利能源科技有限公司完成储能项目侧板 3 的产线安装，四川时代完成对该产线的验收，宜宾凯利已开始对侧板 3 产品的生产，未来保证该项目满足四川时代增加的采购需求，宜宾凯利将按计划持续扩充生产线满足其订单需求。

#### （四）宜宾凯利侧板 3 业务 2025 年销量大幅增加的原因

##### 1、四川时代投产项目

根据公开信息查询，四川时代投产计划如下表：

项目名称	扩产计划	资料来源	信息发布时间	建设期	达到预定可使用状态日期
四川时代动力电池项目一期	12GWh	非公开发行股票预案	2020 年 2 月	24 个月	2021 年 12 月
时代吉利动力电池宜宾项目	12GWh	起点锂电大数据、关于控股子公司时代吉利动力电池有限公司投资建设动力电池宜宾项目的公告	2020 年 8 月	26 个月	<sup>注</sup> 预计 2024 年 2 月
动力电池宜宾制造基地扩建项目	30GWh	起点锂电大数据、关于投资扩建动力电池宜宾制造基地项目的公告	2020 年 12 月	26 个月	2022 年 12 月
四川时代动力电池宜宾制造基地五、六期项目	36GWh	起点锂电大数据、关于投资建设动力电池宜宾制造基地五、六期项目的公告	2021 年 2 月	26 个月	<sup>注</sup> 预计 2023 年 5 月
四川时代动力电池宜宾制造基地七至十期项目（即七、八、九、十期）	100GWh	起点锂电大数据、关于投资建设动力电池宜宾制造基地七至十期项目的公告	2021 年 12 月	-	预计 2025 年

注：未查到公告的开工日期及达到预定可使用状态日期，此处根据公告日期及建设期推算。

参考宁德时代“公司相继公告了宜春生产基地、贵州贵安新区生产基地、厦门生产基地、宜宾制造基地七至十期等电池产能专项建设基地项目”，“在 2025 年之前公司电池产能预计达到 670GWh 以上”的公告内容，预计宁德时代四川宜宾七、八、九、十期项目的投产时间为 2025 年。

##### 2、标的公司关于侧板 3 业务未来规划

标的公司于 2021 年 6 月成立宜宾凯利能源科技有限公司，该公司 2022 年 2 月与四川时代签订框架合同。截止目前宜宾公司已建立相应生产线，该生产线已经通过四川时代的验证。标的公司考虑目前宜宾现有生产线产能效率较低，生产人员、配套设施及其他相关政策尚未完备。参考宁德时代“公司相继公告了宜春生产基地、贵州贵安新区生产基地、厦门生产基地、宜宾制造基地七至十期等电池产能专项建设基地项目”，“在 2025 年之前公司电池产能预计达到 670GWh 以

上”的公告内容，结合宁德时代四川宜宾的投产计划，结合考虑历史侧板业务的投产情况，标的公司制定了侧板 3 业务未来生产规划，相应未来收入预测情况如下表：

单位：万元

侧板 3	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	2,494.50	4,669.74	8,657.77	43,958.48	69,371.82

标的公司的侧板项目从预计生产至产品销量放量一般需要 2-3 年时间，例如标的公司的侧板 2 业务从 2019 年度项目成立，2020 年销量较低，2021 年销售收入相比 2020 年增加 496%。结合标的公司侧板 2 的生产至放量周期，2022 年开始至 2024 年侧板 3 业务预计将基于 2022 年数据保持平稳增长，标的公司也将对宜宾凯利陆续投入，保证产能效率能满足 2025 年后四川时代的产能需求，2025 年较 2024 年增长率为 407%。

综上所述，综合考虑主要客户未来产能的投产情况，并结合标的公司自身的实际投产计划及自身产品的放量周期（2-3 年），本次预测侧板 3 业务在 2025 年销量大幅增加具备合理性。

### 三、结合定价方式、标的公司的议价能力，分析各类产品销售价格的变动风险，及收入预测如何考虑

#### （一）标的公司的定价方式

标的公司的定价模式为考虑相关型号产品的原材料构成价格、标的公司生产所耗用的单位人工及制造费用并加成合理的利润。

#### （二）标的公司的议价能力

宁德时代在对包括标的公司在内的多个供应商的报价进行评估后，会通知公司是否中标相应型号精密结构件的供应商。2021 年度标的公司子公司宁德凯利投标项目 25 个，中标 18 个，中标率良好；子公司宁德恒动投标数量 33 个，中标数量 25 个，中标率良好。标的公司能够进入到重点客户的招标议价环节且中标率相对较高的原因是得益于标的公司从技术创新积累、质量控制能力、商务合作能力等维度具有较强的竞争力，能够比较精准把握客户的应用需求，并实现相关产品的量产交付。

对比核心客户关键性能指标要求，标的公司侧板及端板类产品的模组装配性

能、绝缘性能、外观要求、安全性能等技术参数指标具有一定的技术性能优势，标的公司的产品具备技术先进性及竞争优势。

### （三）产品销售价格变动风险

标的公司各产品中标后，标的公司与原材料供应商签订采购合同，主要原材料为铝材。

标的公司历史年度主要产品的销售单价、成本单价及毛利率如下表：

单位：元/pes

类别		2020 年度	2021 年度
端板 1	销售单价	9.36	11.36
	成本单价	8.23	10.42
	毛利率	12.1%	8.2%
端板 2	销售单价	4.70	5.60
	成本单价	3.65	5.01
	毛利率	22.3%	10.5%
侧板 1	销售单价	8.93	10.63
	成本单价	6.08	7.36
	毛利率	31.9%	30.8%
侧板 2	销售单价	442.77	433.10
	成本单价	246.55	279.75
	毛利率	44.3%	35.4%
设备及机加工类	毛利率	29.1%	23.4%

侧板 2 在 2020 年第四季度开始放量，2021 年正式批量生产，故 2021 年的销售单价较 2021 年有所下降。

近年来主要原材料铝的价格处于上涨状态，2020 年至 2021 年各类铝材价格有显著上涨。从历史数据看，2021 年由于原材料价格上涨，各类产品单位成本增加，成本增加比率与标的公司 2021 年采购各类铝材的价格上涨比率相近，鉴于原材料价格上涨，客户 2021 年销售单价有所上调，但涨价幅度低于成本单价上涨幅度，各产品毛利率均有所下降。

标的公司的产品定价一般基于相关型号产品的原材料构成价格、标的公司生产所耗用的单位人工及制造费用并加成合理的利润，主要价格变动风险来源于主要原材料的价格波动，本次评估预测综合考虑了材料上涨因素、人工及制造费用的合理调整，对未来年度的销售单价、成本单价、收入及成本作了合理的预测。



#### （四）收入预测合理性

根据标的公司的定价原则和宁德时代对价格接受程度（中标率）以及近年来原材料价格变动情况，产品的销售单价呈逐年上涨的趋势相对合理，标的公司的收入预测具备合理性。

### 四、结合标的公司产能的限制因素，报告期内产能利用率情况，分析标的公司的预测收入增速与其产能是否匹配及依据

#### （一）标的公司历史产能利用率情况

标的公司各产品产能系根据对应瓶颈工序设备的产能、日工作小时数、月工作天数及机器运行月数综合计算后得出。就日前生产及需求情况而言，标的公司主要产能限制因素包括生产设备、生产人员、生产场地等方面。其中，瓶颈工序设备的产能系限制标的公司产能的重要瓶颈资源。标的公司拥有独立且完整的生产能力和技术体系，以自主生产为主。对于部分生产工序，从成本效益原则考虑，采用委托外协加工的方式完成。

标的公司主要产品 2021 年产能利用率情况如下：

项目	产能（万 PCS）	产量（万 PCS）	产能利用率
模组侧板	4,252	2,819	66.28%
模组端板	2,310	1,352	58.53%

注：产品根据型号不同，工艺和工序会有不同，会对产能产生影响。目前产能按照 2021 年主要产品类型进行理论测算。

截至 2021 年 12 月 31 日，标的公司模组侧板及模组端板产能利用率分别为 66.28%和 58.53%，主要系受宁德时代快速发展影响，提前预留产能所致。由于产能建设的适度提前规划、储备，标的公司主要产品 2021 年产能利用率偏低，具备合理性。标的公司预留产能的合理性主要体现在以下几个方面：

#### 1、标的公司在手订单情况

由于标的公司与宁德时代签订的为框架协议，而实际需要产品时宁德时代会通过招标及发送采购计划的形式进行，根据标的公司提供已取得订单的清单显示，2022 年 1-5 月标的公司已取得的宁德时代相关模组端板及模组侧板采购订单金额约为 7.65 亿元，在手订单充足。

#### 2、标的公司及宁德时代历史收入增长情况

2020 年及 2021 年，宁德时代营业收入分别为 5,031,948.77 万元及

13,035,579.64 万元，同比增长 159.06%。2020 年及 2021 年，标的公司对宁德时代收入分别为 36,309.23 万元、84,083.42 万元，同比增长 131.57%。

为充分满足宁德时代对应产品应用需求，并保证产品质量和交货期，标的公司产能须按照宁德时代预计的产量提前进行规划，提前预留一定的产能。

### 3、同行业公司预留产能情况

通过查询具有相同产能特点，同属于汽车金属零部件行业的可比上市公司或拟上市公司的招股说明书等公告文件，根据可查询到的信息，相关公司对预留产能的相关描述如下：

上海沿浦（605128）主要从事各类汽车座椅骨架总成、座椅滑轨总成及汽车座椅、安全带、闭锁等系统冲压件、注塑零部件的研发、生产和销售，下游客户主要为国内外知名汽车零部件厂商，其对预留产能的相关表述如下：“根据行业的一贯经验，上述产能为理论上能达到的最大产能……同时客户会要求供应商在产能规划时必须满足 20%的富裕产能。公司留有一定的产能，因此从实际生产情况来看，公司目前的产能已经趋于饱和，为了未来公司仍将通过各种措施来不断提升产能。”

巨一科技（688162）主要从事智能装备整体解决方案的研发、设计和生产制造，主要产品包括汽车白车身智能连接生产线、汽车动力总成智能装测生产线、动力电池智能装测生产线和数字化运营管理系统，公司产品目前主要应用于汽车行业和动力电池生产制造行业，对其产能的相关表述如下：“为抓住行业机遇，以及由于公司订单的获取往往需要经过客户验厂、初期产品开发、生产件批准、量产批准等流程，周期较长，且公司需要预留产能以应对客户要求，故公司对产能进行了战略性扩建。公司在 2017 年及 2020 年对公司产能进行了扩建，截至 2020 年底，公司形成了年产 12 万台套的电驱动系统。”

综上所述，标的公司 2021 年底的已建成产能是为满足宁德时代短中期生产计划所需，标的公司为客户预留产能符合行业惯例。

### （二）预测期内产能利用率情况

根据预测数量，以及考虑宜宾生产线的投入及生产，预测期内产能、产量及产能利用率如下表：

项目		2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
模组侧板	产能（万 PCS）	4,252.00	4,252.00	4,386.40	4,520.80	4,655.20
	产量（万 PCS）	3,007.63	3,256.63	3,464.55	3,674.05	3,799.92
	产能利用率	70.73%	76.59%	78.98%	81.27%	81.63%
模组端板	产能（万 PCS）	2,310.00	2,310.00	2,310.00	2,310.00	2,310.00
	产量（万 PCS）	1,400.00	1,512.00	1,602.72	1,666.83	1,700.17
	产能利用率	60.61%	65.45%	69.38%	72.16%	73.60%

预测期内模组侧板的产能利用率由 2021 年的 66.28%提高至 81.63%，模组端板的产能利用率由 2021 年的 58.53%提高至 73.60%。

### （三）标的公司的预测收入增速与其产能相匹配

截至 2021 年末，标的公司已适度提前扩大产能，以满足宁德时代短中期增长需求，能够满足本次评估预测收入增速所需产能。

#### 核查程序及核查意见

评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅主要客户宁德时代的发展规划、建造周期及预计产能，以及同行业其他公司的扩产规划，分析标的公司扩产周期及产能的合理性；
- 2、查阅行业市场发展及容量，分析判断标的公司产能扩产及收入预测的合理性；
- 3、核查标的公司的中标率、定价模式、成本构成等，分析判断标的公司的议价能力及单价预测的合理性；
- 4、核查标的公司的历史产能及未来产能，并查询同行业公司的产能储备，分析判断标的公司产能利用率、收入预测与产能的匹配性。

经核查，评估师认为：

- 1、标的公司业绩承诺期满后收入增长较大的原因系预计 2025 年后宜宾凯利储能项目涉及产品侧板 3 产量增加导致，该产品产量的增加是标的公司根据宁德时代在四川项目的投产计划作出预测，具备合理性；
- 2、标的公司对凯利宜宾侧板 3 业务 2025 年销量大幅的原因系基于对宁德时代的扩产周期及其他供应商扩产周期的分析，结合自身的投产计划作出的合理判断，充分考虑了外部因素和内部因素，预测依据充分；
- 3、根据标的公司的定价原则和宁德时代对价格接受程度（中标率）以及今

年来原材料价格变动趋势，收入预测中充分考虑了成本影响因素以及对客户的议价能力；

4、报告期末，标的公司已适度提前扩大产能，以满足宁德时代短中期增长需求，预测收入增速与其产品相匹配。

### 问题3

报告书披露，本次收益法评估中，预测期内毛利率平均数为24.89%，本次评估的折现率为11.7%，计算过程中，确定宁德东恒特定风险报酬率为3.9%。请公司：（1）结合产品价格、材料、人工、折旧摊销及其他成本的变动趋势，说明毛利率预测的合理性，与同行业可比公司的毛利率变动趋势是否存在重大差异；（2）结合具体参数，补充披露特定风险报酬率的取值依据、测算过程及合理性，是否充分考虑标的公司存在的经营风险；（3）结合近期可比案例、标的公司具体行业，补充披露本次交易折现率取值的合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

#### 【回复】

一、结合产品价格、材料、人工、折旧摊销及其他成本的变动趋势，说明毛利率预测的合理性，与同行业可比公司的毛利率变动趋势是否存在重大差异

（一）产品的销售单价测算情况：

历史年度产品的销售单价如下表：

单位：元/pcs

类别	2020 年度	2021 年度
端板 1	9.36	11.36
端板 2	4.70	5.60
侧板 1	8.93	10.63
侧板 2	442.77	433.10

从历史数据看端板 1、端板 2、侧板 1 的历史销售单价有一定幅度增长，侧板 2 基本保持持平，标的公司的报价由相应型号产品的原材料构成价格、生产所耗用的单位人工及制造费用并加成合理的利润综合组成。销售单价上涨主要系原材料价格的上涨所致，基于历史数据及原材料价格未来波动的考虑，预测期端板 1、端板 2、侧板 1 售价均保持一定增长，增长率为 5%、4%、3%、2%、1%逐年递减；侧板 2 因主材由客户指定，主要考虑生产耗用的人工费用、制造费用及合理利润，增长率为 3%、2%、1%逐年递减；侧板 3 为新产品，2022 年度售价根据企业提供的已完成的售价进行预测，以后年度保持 4%、3%、2%、1%增长率，各产品销售单价预测如下：

单位：元/pcs

序号	产品类别	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	端板 1	11.36	11.93	12.40	12.77	13.03	13.16
	增长率	21%	5%	4%	3%	2%	1%
2	端板 2	5.60	5.88	6.11	6.29	6.42	6.48
	增长率	19%	5%	4%	3%	2%	1%
3	侧板 1	10.63	11.16	11.60	11.95	12.19	12.31
	增长率	19%	5%	4%	3%	2%	1%
4	侧板 2	433.10	446.09	455.01	459.56	459.56	459.56
	增长率	-	3%	2%	1%	0%	0%
5	侧板 3	-	498.90	518.86	534.42	545.11	550.56
	增长率	-	-	4%	3%	2%	1%

### (二) 标的公司产品成本测算情况

产品成本主要为材料成本、人工成本、制造费用，历史年度产品的成本组成及比例如下表：

单位：元/pcs

产品类型		2020年		2021年	
		分项	占比	分项	占比
端板 1	生产成本	8.23	100%	10.42	100%
其中：	直接材料	5.66	69%	8.45	81%
	人工费用	1.34	16%	1.23	13%
	制造费用	1.22	15%	0.74	7%
端板 2	生产成本	3.65	100%	5.01	100%
其中：	直接材料	2.76	76%	4.07	81%
	人工费用	0.46	13%	0.65	13%
	制造费用	0.43	12%	0.29	6%
侧板 1	生产成本	6.08	100%	7.36	100%
其中：	直接材料	4.59	75%	6.00	82%
	人工费用	0.67	11%	0.89	12%
	制造费用	0.82	14%	0.47	6%
侧板 2	生产成本	246.55	100%	279.75	100%
其中：	直接材料	238.69	97%	247.92	89%
	人工费用	7.11	3%	7.73	3%
	制造费用	0.75	-	24.10	9%

从标的公司历史年度的料工费占比来看，直接材料占成本的比重较大，且呈

上升趋势。其中主要原料铝的价格近期存在波动，从长期数据看铝的价格保持增长，本次评估从谨慎性原则考虑材料成本每年保持一定增长率。

人工成本本次评估考虑产量增长，人工成本随着产量增长而增长，且考虑每年工资逐年按一定比例增长。

其他成本主要包括折旧摊销、能源费用及其他费用，本次评估从谨慎性原则考虑每年保持一定增长率。

各产品的单位成本及毛利率预测如下表：

单位：元/pcs

产品类型	项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
端板 1	单位成本	11.00	11.52	11.98	12.35	12.63
其中：	直接材料	8.96	9.41	9.79	10.08	10.28
	增长率	6%	5%	4%	3%	2%
	人工费用	1.29	1.35	1.42	1.49	1.56
	增长率	5%	5%	5%	5%	5%
	制造费用	0.75	0.76	0.77	0.78	0.79
	增长率	1%	1%	1%	1%	1%
	毛利率	7.8%	7.1%	6.2%	5.2%	4.0%
端板 2	单位成本	5.28	5.53	5.75	5.93	6.07
其中：	直接材料	4.31	4.53	4.71	4.85	4.95
	增长率	6%	5%	4%	3%	2%
	人工费用	0.68	0.71	0.75	0.79	0.83
	增长率	5%	5%	5%	5%	5%
	制造费用	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29
	增长率	1%	1%	1%	1%	1%
	毛利率	10.1%	9.5%	8.7%	7.6%	6.4%
侧板 1	单位成本	7.76	8.13	8.45	8.71	8.90
其中：	直接材料	6.36	6.68	6.95	7.16	7.30
	增长率	6%	5%	4%	3%	2%
	人工费用	0.93	0.98	1.03	1.08	1.13
	增长率	5%	5%	5%	5%	5%
	制造费用	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47
	增长率	1%	1%	1%	1%	1%
	毛利率	30.4%	29.9%	29.3%	28.5%	27.7%
侧板 2	单位成本	295.25	309.04	320.76	330.07	336.70
其中：	直接材料	262.80	275.94	286.98	295.59	301.50

产品类型	项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
	增长率	6%	5%	4%	3%	2%
	人工费用	8.11	8.52	8.95	9.40	9.87
	增长率	5%	5%	5%	5%	5%
	制造费用	24.34	24.58	24.83	25.08	25.33
	增长率	1%	1%	1%	1%	1%
	毛利率	33.8%	32.1%	30.2%	28.2%	26.7%
侧板3	单位成本	399.12	417.70	433.48	446.03	454.98
其中：	直接材料	353.71	371.40	386.26	397.84	405.80
	增长率		6%	5%	4%	3%
	人工费用	11.02	11.58	12.15	12.76	13.40
	增长率		5%	5%	5%	5%
	制造费用	34.38	34.72	35.07	35.42	35.78
	增长率		1%	1%	1%	1%
	毛利率	20.0%	19.5%	18.9%	18.2%	17.4%
设备及机加工类产品	毛利率	22.0%	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%

### (三) 历史年度及未来预测毛利率变动趋势

1、通过测算，标的公司的历史年度及预测期的收入、成本及毛利率如下表：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
收入	41,433.34	90,419.38	102,009.15	115,268.85	129,411.42	173,183.41	205,367.48
成本	29,141.52	64,173.65	73,730.86	84,507.50	96,511.44	133,258.12	161,083.88
毛利率	29.67%	28.93%	27.72%	26.69%	25.42%	23.05%	21.56%

2、主要可比上市公司毛利率变动趋势

经查询主要可比上市公司近三年的毛利率指标如下表：

单位：%

公司名称	2019年	2020年	2021年	平均值
科达利	28.13	28.16	26.25	27.51
领益智造	22.76	22.27	16.33	20.45
震裕科技	26.65	25.59	18.00	23.41
斯莱克	40.36	34.14	37.26	37.25
长盈精密	21.39	28.42	17.43	22.41
平均值	27.86	27.72	23.05	26.21

标的公司2021年度毛利率为28.93%，高于主要可比上市公司毛利率平均数23.05%，主要原因系产品结构和客户结构的不同，标的公司长期专注于动力电池



精密金属结构件业务领域大客户的战略，在产品质量、客户售后服务响应速度等方面积累了竞争优势，且具备一定的规模优势。

从上述数据分析，主要可比上市公司近三年毛利率水平呈下降趋势，本次评估考虑标的公司的毛利率也逐年呈下降趋势，符合整个行业发展趋势，相关毛利率预测具备合理性。

## 二、结合具体参数，补充披露特定风险报酬率的取值依据、测算过程及合理性，是否充分考虑标的公司存在的经营风险

标的公司为金属制品加工业，属于资产和技术密集型行业，对于企业的特定风险，分别从企业规模、历史经营情况、企业财务、产品分布、内部管理机制及管理人员水平、对客户的依赖等方面综合考量，通过打分后特定风险报酬率取值 3.9%。测算过程如下表：

序号	指标内容	说明	取值 (%)			打分	取值依据
			大型	中型	小型、微型		
1	企业规模	企业年营业额、收益能力、职工人数等	0-0.2	0.2-0.5	0.5-1	0.5	2021 年营业收入约 90,419.38 万元,净利润 14,180.15 万元,销售利润率为 17.8%,职工人数 1,000 余人。综合评分 0.5。
2	历史经营情况	企业在成立后的主营业务收入、主营业务成本、净利润、销售利润率、人均利润率等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1	0.3	2020 年营业收入为 41,433.34 万元,营业成本为 29,141.52 万元,净利润为 6,165.28 万元,销售利润率为 17.2%。综合评分 0.3。
3	企业的财务风险	企业的外部借款、对外投资等	0-0.2	0.2-0.6	0.6-1	0.4	2021 年有息负债 2,990.00 万元,对外投资 1 家(持股比例 45%)。综合评分 0.4。
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要产品或服务的市场分布	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1	0.8	经营业务及市场主要集中在省内(宁德市),2021 年逐渐向上海、宜宾布局。综合评分 0.8。

序号	指标内容	说明	取值 (%)			打分	取值依据
			非常完善	一般	不完善		
5	企业内部管理及控制机制	包括人员管理制度、财务管理制度、项目管理制度、内部审计制度等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1	0.5	企业内相关管理制度齐全, 控制机制较好。综合评分 0.5。
6	管理人员的经验和资历	企业各级管理人员的工作时间、工作经历、教育背景、继续教育程度等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1	0.5	企业管理人员在本行业工作时间较长、经历较丰富, 教育背景及程度一般。综合评分 0.5。
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户及供应商的依赖程度	0-0.2	0.2-0.6	0.6-1	0.9	主要客户为宁德时代, 2020-2021 年销售占比超 90%。主要供应商为浙江永杰铝业、福建南平铝业, 2020-2021 年材料采购占比超 40%。综合评分 0.9。
合计		-	-	-	-	3.9	

在估算标的公司特定风险报酬率时, 目前国内没有一种定量的估算模型, 一般采用定性分析的方法估算, 综合考虑被企业实际情况, 分析测算得出。标的公司特定风险报酬率为 3.9%, 相应取值在充分考虑标的公司存在相关经营风险指标后测算得出, 较为合理。

### 三、结合近期可比案例、标的公司具体行业, 补充披露本次交易折现率取值的合理性

标的公司主要从事动力电池精密金属结构件业务, 属于金属制品业。由于近年来上市公司并购重组项目中并无从事与标的公司相同主营业务的标的公司, 因此选择截至本次评估基准日, 近五年内已经完成实施相关上市公司所收购类似业务的市场交易案例的折现率作为参考比较。

具体情况如下表:

序号	上市公司	股票代码	基准日	标的资产	标的公司所属行业及具体领域	折现率
1	领益智造	002600	2017/3/31	领益科技 100%股权	计算机、通讯和其他 电子设备制造业-消 费电子产品精密功 能器件行业	10.20%
2	德新交运	603032	2020/9/30	致宏精密 100%股权	专用设备制造业-新 能源汽车以及消费 电子类领域	12.10%
3	智慧松德	300173	2019/7/31	超业精密 88%股权	专用设备制造业-新 能源汽车以及消费 电子类领域	13.40%
4	华自科技	300490	2017/3/31	精实机电 100%股权	专用设备制造业-锂 电池设备制造业	11.55%
平均值						11.81%
中位数						11.83%
本次交易						11.70%

根据上述数据近几年类似并购案例折现率在 10.20%-13.40%，平均值为 11.81%，中位数为 11.83%，本次交易评估折现率取值为 11.70%，处于合理区间内较为合理。

### 核查程序及核查意见

评估师履行了以下核查程序：

1、了解标的公司产品的生产工艺及流程，核实各类型产品的生产成本核算的方法和合理性，分析历史年度成本、毛利率波动的原因，关注是否与行业趋势及实际经营情况是否相符；

2、获取同行业可比公司定期报告或公开数据，分析同行可比公司收入及毛利率变化趋势，与标的公司进行对比分析；

3、核查标的公司特定风险报酬率的取值依据，收集同行业类似并购案例的折现率，与本次交易评估进行分析判断；

经核查，评估师认为：

经核查，评估师认为：

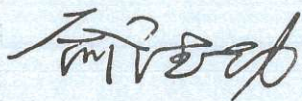
1、本次评估毛利率预测合理，与同行业可比上市公司的毛利率变动趋势不存在重大差异；

2、本次评估，分别从企业规模、历史经营情况、企业财务、产品分布、内

部管理机制及管理人员水平、对客户的依赖等方面进行了综合考量，已充分考虑了标的公司存在的经营风险；

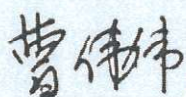
3、与近几年类似并购案例比较，本次交易折现率取值处于合理区间，具备合理性。

(本页无正文，为《上海加策资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于上海先惠自动化技术股份有限公司重大资产购买报告书（草案）的问询函》有关评估问题的回复》之盖章页。)



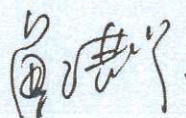
法定代表人：

俞德勤



签字评估师：

曹伟伟



鲍慧芬



上海加策资产评估有限公司  
2022年7月4日