中京民信（北京）资产评估有限公司
关于重庆小康工业集团股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易申请文件一次反馈意见回复
之专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

重庆小康工业集团股份有限公司（以下简称“上市公司”、“小康股份”）于 2019 年 12 月 11 日收到贵会下发的 192844 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），中京民信（北京）资产评估有限公司（以下简称“中京民信”、“评估机构”）作为上市公司发行股份购买资产暨关联交易的审计机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就对《反馈意见》所涉及的问题逐条进行了认真核查，现将核查情况回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见所述简称与《重组报告书》中“释义”所定义的简称具有相同涵义。本核查意见中涉及对《重组报告书》补充披露或修改的内容已以**楷体加粗**字体在《重组报告书》中显示。

本核查意见所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。标的公司所涉及 2019 年年度财务数据，均取自大信会计师出具的东风小康汽车有限公司《审阅报告》（大信阅字[2020]第 2-00001 号）。

目录

问题 10：申请文件显示，**1**）标的资产风光 **580**、风光 **580S**、风光 **S560**、风光 **ix5**、**IX5S**、**F527**、**F517**、**F513**、风光 **330**、微客、微货等产品均存在预测期中销售单价提升的情况。**2**）标的资产风光 **580**、风光 **580S**、风光 **S560**、风光 **IX5,IX5S**、风光 **330**、微客、微货等现有车型均预测在未来年度存在销售增长或保持平稳。**3**）**F527**、**F517**、**F513** 为新款车型，预计报告期能量产销售。请你公司：**1**）补充披露截至目前标的资产 **2019** 年销售收入及经营成果实现情况，并对比其与预测数据的差异情况，说明预测数据合理性。**2**）标的资产 **2019** 年销售数量、产品销售单价均出现了下滑，结合上述已量产车型的上市时间、同品类车型的销售生命周期、核心竞争优势、所处市场的竞争程度、替代车型的上市及更替情况、汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例等，补充披露上述车型预计在预测期内销量保持稳定增长、销售均价在部分预测年度增长的合理性及可实现性，是否符合汽车行业销售惯例，并量化分析上述车型车辆销售单价和销售数量变动对盈利预测及评估值的影响。**3**）补充披露 **F527**、**F517**、**F513** 等新款车型的量产计划，在产品性能、市场定位、目标受众、销售价格等方面的基本情况及核心竞争优势，与现有已上市车型的重叠性及替代性、是否会对现有车型销量和市场占有率产生冲击，并结合新车型的上市情况及销售预测，进一步补充披露对标的资产已有车型销量及销售单价的影响，相关销售预测是否符合谨慎性原则。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 4

问题 11：申请文件显示，**1**）标的资产销售毛利率自 **2015** 年至 **2018** 年持续增长，但 **2019** 年因上半年受降价销售清库存的影响，毛利率下降至 **10.37%**。**2**）考虑到进口汽车关税降低、汽车行业外资股比限制的逐步放开、新能源汽车对传统燃油车市场的挤占、现阶段燃油车市场日益激烈的竞争压力等因素，评估预计标的资产预测期毛利率基本维持在 **14%-15%**之间，与行业 **2018** 年度的毛利率水平接近。请你公司补充披露：汽车行业相关政策对标的资产未来产品售价、成本的影响情况，标的资产预测期内毛利率选取是否具备合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 44

问题 12：申请文件显示，评估测算过程中，标的资产销售费用占预测主营业务的比例持续下滑，请你公司结合未来年度对现有车型及拟上市新车型的宣传及推广计划、报告期内广告宣传费用发生额、广告宣传费用占营业收入比例、广告宣传费用与销量比、同行业可比公司情况等，补充披露预测期内标的资产广告宣传费的充分性，是否与预测期内产品销售数量相匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 51

问题 13：申请文件显示，标的资产本次收益法评估选取的折现率为 **10.89%**至 **10.53%**，请你公司结合近期可比案例，补充披露标的资产收益法评估折现率选取的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 57

问题 14：申请文件显示，**1**）标的资产主要客户中重庆小康进出口有限公司、重庆小康汽车销售服务有限公司、重庆瑞驰汽车实业有限公司等为上市公司控股企业，主要供应商重庆小康动力有限公司、重庆小康汽车部品有限公司、重庆渝安淮海动力有限公司等也为上市公司直接或间接控股的企业。**2**）报告期内，标的资产向关联经销商销售的存货数量持续高于关联经销商对外销售数量。**3**）本次评估中标的资产非经营性资产评估值合计为 **205,548.91** 万元，主要为标的资产账面应收重庆小康工业集团股份有限公司（暨上市公司）的非经营性款项。请你公司补充披露：**1**）标的资产与上市公司控制的主体及非上市公司控制的主体发生关联交易的具体情况，相关交易的定价依据及其公允性。**2**）补充披露本次评估收入预测数据是否考虑了关联销售（大于实际对外销售）情况的影响、评估预测是否合理。**3**）标的资产与上市公司的上述非经营性资金往来款作为溢余资产进行评估的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 59

问题 10：申请文件显示，1）标的资产风光 580、风光 580S、风光 S560、风光 ix5、IX5S、F527、F517、F513、风光 330、微客、微货等产品均存在预测期中销售单价提升的情况。2）标的资产风光 580、风光 580S、风光 S560、风光 IX5,IX5S、风光 330、微客、微货等现有车型均预测在未来年度存在销售增长或保持平稳。3）F527、F517、F513 为新款车型，预计报告期能量产销售。请你公司：1）补充披露截至目前标的资产 2019 年销售收入及经营成果实现情况，并对比其与预测数据的差异情况，说明预测数据合理性。2）标的资产 2019 年销售数量、产品销售单价均出现了下滑，结合上述已量产车型的上市时间、同品类车型的销售生命周期、核心竞争优势、所处市场的竞争程度、替代车型的上市及更替情况、汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例等，补充披露上述车型预计在预测期内销量保持稳定增长、销售均价在部分预测年度增长的合理性及可实现性，是否符合汽车行业销售惯例，并量化分析上述车型车辆销售单价和销售数量变动对盈利预测及评估值的影响。3）补充披露 F527、F517、F513 等新款车型的量产计划，在产品性能、市场定位、目标受众、销售价格等方面的基本情况及核心竞争优势，与现有已上市车型的重叠性及替代性、是否会对现有车型销量和市场占有率产生冲击，并结合新车型的上市情况及销售预测，进一步补充披露对标的资产已有车型销量及销售单价的影响，相关销售预测是否符合谨慎性原则。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

上市公司补充披露：

一、补充披露截至目前标的资产 2019 年销售收入及经营成果实现情况，并对比其与预测数据的差异情况，说明预测数据合理性

公司在《重组报告书》之“第六节　交易标的的评估情况”之“三、收益法评估说明”之“（三）未来收益预测”之中补充披露了标的资产 2019 年销售收入及经营成果实现情况以及预测数据合理性：

14、标的资产 2019 年销售收入及经营成果实现情况及预测数据合理性

（1）标的资产 2019 年销售收入及经营成果实现情况

2019 年，东风小康实际实现的经营业绩与全年评估预测数据对比及完成率情况如下：

单位：万元

项目	2019 年实际业绩	2019 年评估预测	完成率
一、营业收入	1,523,328.62	1,587,524.31	95.96%
其中：主营业务收入	1,468,185.33	1,534,792.50	95.66%
其他业务收入	55,143.29	52,731.81	104.57%
减：营业成本	1,339,765.76	1,395,775.07	95.99%
其中：主营业务成本	1,300,788.29	1,358,908.91	95.72%
其他业务成本	38,977.47	36,866.16	105.73%
减：税金及附加	49,668.65	50,594.99	98.17%
销售费用	84,768.60	87,624.93	96.74%
管理费用	33,192.72	36,017.48	92.16%
研发费用	24,151.52	22,965.45	105.16%
财务费用	-9,546.74	-8,846.70	107.91%
减值损失及处置收益（-代表损失）	-890.08	-572.47	155.48%
加：其他收益	29,804.55	10,387.36	286.93%
二、营业利润	30,242.58	13,207.98	228.97%
加：营业外收入	2,274.42	1,033.82	220.00%
减：营业外支出	469.59	10.11	4644.81%
三、利润总额	32,047.41	14,231.70	225.18%
四、净利润	27,751.77	8,545.17	324.77%

注：2019 年财务数据已经审阅。

标的资产经营业绩实现情况具体详见“第一节　本次交易概况”之“四、本次交易业绩承诺及补偿”相关内容。

（2）经营业绩实现情况与预测数据差异及预测数据合理性

东风小康 2019 年 7-12 月经营业绩实现情况与预测数据差异主要系实现了非经常性损益所致，2019 年全年东风小康实现净利润 2.78 亿元，较 2019 年预测业绩数据 8,545.17 万元已超额实现业绩。

同时，除了评估未做预测的非经常性损益外，评估预测数据与实际经营数据相匹配，2019 年度预测数据具备合理性。具体差异情况及预测数据合理性详见“第一节　本次交易概况”之“四、本次交易业绩承诺及补偿”。

二、标的资产2019年销售数量、产品销售单价均出现了下滑，结合上述已量产车型的上市时间、同品类车型的销售生命周期、核心竞争优势、所处市场的竞争程度、替代车型的上市及更替情况、汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例等，补充披露上述车型预计在预测期内销量保持稳定增长、销售均价在部分预测年度增长的合理性及可实现性，是否符合汽车行业销售惯例

公司在《重组报告书》之“第六节 交易标的的评估情况”之“三、收益法评估说明”之“（三）未来收益预测”之“1、营业收入”之“（1）主营业务收入预测”中补充披露主要车型与市场同类车型比较情况如下：

③各车型销量保持稳定增长、销售均价的合理性及可实现性

东风小康各产品与同品类汽车市场对比情况、以及销售预测实现性如下文所述。其中，汽车生产企业向经销商的销售价格无法从公开信息获得，故与同品类汽车对比的相关价格均为经销商向消费者销售的终端市场价格。

A、风光580及风光580S

（a）风光580及同品类车型基本情况

风光580于2016年6月上市，其同品类车型主要包括长安CS75、吉利博越、哈弗H6等，均属于中型SUV车型，风光580上市以来的销量及单价变动情况及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	最近三年销售单价及销售价格变动情况
风光580	2016年6月	2016年6月至今在售	2017年7.89万元-12.3万元，2018年7.4万元-10.3万元（2018年底，进行了促销活动），2019年8.09万元-12.3万元
长安CS75	2014年4月	2014年4月至今在售	2017年8万元-17万元（同配置官降1.4万元），2018年9.08万元-14.78万元（同配置官降6000元），2020年9.08万元-13.98万元
吉利博越	2016年3月	2016年3月至今在售	2017年10万元-16万元，2018年9万元-15万元，2019年8.88万元-14.68万元
哈弗H6	2011年8月	2011年8月至今在售	2017年10.20万元-13.40万元，2018年10.30万元-11.90万元，2019年10.3万元-14.1万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考中型 SUV 中同品类车型，其产品销售生命周期均较长，预测期内预计风光 580 系列持续在售，与行业竞品销售周期情况相符。

（b）风光 580S 及同品类车型基本情况

风光 580S 是风光 580 的升级版，拟于 2022 年上市，在市场上现有的同品类车型主要包括长安 CS75 plus、吉利博越等，上市后预计销量及单价变动情况，及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	上市以来每年销售单价及销售价格变动情况
风光 580S	2022 年	2022 年至 2026 年	9.5 万元-12.5 万元
长安 cs75plus	2019 年三季度	2019 年三季度至今在售	10.69 万元-15.49 万元
吉利博越	2016 年 3 月	2016 年 3 月至今在售	2017 年 10 万元-16 万元，2018 年 9 万元-15 万元，2019 年 8.88 万元-14.68 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考中型 SUV 中同品类车型，其产品销售生命周期均较长，预测期内风光 580S 系列持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（c）风光 580 系列相较于同类产品的核心竞争优势

风光 580 在 2016 年 6 月上市时，产品定价区间 7.89 万元-12.3 万元，比当时的竞品长安 CS75、哈弗 H6 价格低 2 万元-2.5 万元，在中型 SUV 市场，风光 580 营造了“超级空间、超级驾乘享受、超级品质保障”核心优势，其提供的 7 年/15 万公里的“超级质保”政策实现质量与服务的统一，引起业内与消费者的较大反响。风光 580 成为东风小康产品中近年来销量最佳的车型，曾取得连续 20 个月月销量过万辆的成绩。2019 年四季度以来，风光 580 车型已呈现销量回暖态势，2019 年 11-12 月分别实现了 10,181 辆、10,232 辆的销售成绩。此外，风光 580 自上市以来，已获得 2018 年度汽车消费口碑榜“2018 年度最佳口碑车型”、中国汽车影响力大奖“2018 年度最受年轻人欢迎 SUV”等荣誉。

2017 年 9 月，风光 580 智联型正式上市，新车搭载 LinOS 智能网联系统，售价 12.3 万元，凭借“超级智联、超级空间、超级驾乘、超级质保”四大优势，“让智能 SUV 人人可享”，实现了车联网类产品的突破。

2019 年 7 月，风光 580pro 在重庆上市发布，该车型采用了欧洲版的全新底盘系统，拥有良好的减震舒适性、稳定性、制动性，使用 15.6 寸智能超清大屏以及电子旋钮换挡和超阔全景天窗等越级配备。此外，该车型还搭载了全新一代超级智能网联系统，并采用高刚性的车身结构，保证了车辆的安全性。

在 SUV 类车型的市场中，消费者主要关注的产品方面包括通过性、造型、空间，风光 580S 和同类产品相比，具有更富竞争力销售单价，更友好的造型设计及更具体验感的智能网联系统，具体表现在如下方面：

动力设置	配置优势	质量保证
1.5TGDI 动力，马力大、更省油	5 座、6 座、5+2 座超大多能自由空间	7 年/15 万公里超级质保
CVT 自动挡无顿挫感	2780mm 超长轴距	
全新前后独立悬架系统	15.6 寸智能超清大屏	
多种驾驶模式+多种助力模式	电子旋钮换挡	C-NCAP 五星级安全标准
百公里制动距离 39m，领先同级	第二排灵活滑动座椅	360° 全景泊车系统
超级智能网联系统 4.0	超阔电动全景天窗	紧急刹车报警系统

除了搭载底盘系统、智能超清大屏，以及电子旋钮换挡、超阔全景天窗、全新一代超级智能网联系统等越级配备外，风光 580 与同类车型的主要参数对比分析情况如下：

项目	风光 580/580pro	长安 CS75	吉利博越	哈弗 H6
厂商指导价	9.19 万、9.29 万	9.88 万	8.88 万	11.10 万
车身尺寸（mm）	1715*4700*1845、1715*4715*1845	1705*4650*1850	1690*4519*1831	1720*4600*1860
轴距（mm）	2780	2700	2670	2680
动力性能	最大马力（Ps）：150 最大扭矩（Nm）：220 排量（L）：1.5 涡轮增压	最大马力（Ps）：178 最大扭矩（Nm）：265 排量（L）：1.5 涡轮增压	最大马力（Ps）：141 最大扭矩（Nm）：178 排量（L）：2.0 自然吸气	最大马力（Ps）：169 最大扭矩（Nm）：285 排量（L）：1.5 涡轮增压
能耗	7.4L/100km、7.5L/100km	7.8L/100km	7.2L/100km	8.2L/100km
整车质保期限/里程	7 年或 15 万公里	3 年或 10 万公里	4 年或 10 万公里	3 年或 10 万公里
二手车保值率	55.11%、60.45%	57.11%	56.88%	56.26%

注：数据来源汽车之家，各车型数据均选择其 2020 年基础款进行比较

经对比，在同类车型中，风光580/风光580pro除了在价格方面具有竞争力以外，车身尺寸（空间）、轴距、整车质保期限/里程、二手车保值率也均优于竞品车型。此外，动力性能方面与各车型类似，而百公里耗油情况在车身尺寸最大的前提下仍属于中等水平。因此，风光580/风光580pro在动力、耗油属于竞品平均水平的基础上，在价格、空间、整车质保期限/里程以及保值率等方面对消费者有较为明显的吸引力，具备核心竞争力。

（d）中型SUV所处市场的竞争程度

SUV市场2016年实现45%的增速，2017年大量的SUV产品涌入市场，即使在2016高增长的基数上，2017年仍然实现了13%的增速，全年销量达到1,025万辆，占据了乘用车市场40%的份额，增速远高于乘用车市场1.4%的增速。2018年,汽车市场出现自2013年以来首次负增长,降幅达2.8%,SUV市场降幅为2.5%,全年SUV销量999万辆；随着竞争的加剧，未来一段时间内SUV的竞争可能将持续加剧。

2017年以来，中型SUV在SUV整体占比中略有增加，从2017年20%提升到23%左右，2017年中型SUV销量为192万辆，2018年中型SUV销量约为203万辆，约占23%市场份额，实现7%左右的增速，2019年在汽车市场持续下行的情况下，中型SUV仍为SUV市场第二大的细分市场，仍实现小幅上行，预计未来随着消费升级，中型SUV细分在SUV整体占比仍有一定程度的提升，因此，中型SUV市场仍然存在较多机会。

（e）替代车型的上市及更替情况

在中型SUV市场实现增长的同时，竞争与机会并存，从2016年至今，全市场中型SUV车型从原有的50个左右已增加至100余个；新品替代车型的上市及更替速度相对较快。

（f）汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例

结合汽车行业历史经验，中型SUV车型上市销售周期内销售单价调整惯例为：随着竞争产品陆续推出，产品竞争力逐步减弱，销售单价逐渐呈现下调趋势。而车企采取的应对方式主要包括：提升汽车产品配置，产品价格维持不变；

或产品升级换代，销售单价进行相应调整。

（g）销售数量及销售单价预测依据及可实现性

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
风光580及580S						
销售数量	50,243	80,000	80,000	90,000	100,000	100,000
平均销售单价	6.68	6.79	6.78	6.93	6.81	6.81
销售收入	335,692.63	543,306.44	542,147.15	623,422.00	681,183.59	681,183.59

结合整体车市仍处于下行收窄趋势、中型 SUV 市场实现增长的行业背景，以及销售周期内销量和销售单价调整惯例，预测期 2020-2021 年内风光 580 销售单价有所下调符合行业趋势。同时，风光 580S 是现款 580 全新换代产品，是基于 F507 中期大改款（580pro）底盘平台，内外饰采用全新造型设计，底盘性能进行了调较升级，智能网联全新迭代升级。预测风光 580S 在 2022 年上市开始逐步放量后，带动销量和销售单价的提升，符合行业惯例。

东风小康近期对经销商的确认收入的销量及平均销售单价情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2019年12月
销售数量	4,601	6,270	6,672	8,760	10,181	10,232
平均销售单价	5.99	6.54	6.45	6.75	6.60	6.57
销售收入	27,576.91	41,016.01	43,009.35	59,120.27	67,210.10	67,270.88

（i）销售数量分析

根据第三方数据统计，风光 580 系列近期的销量数据情况如下：

单位：辆

项目	2019年12月	2019年11月	2019年10月	2019年累计	累计同比	2018年
风光580销量	10,693	10,221	8,489	79,133	33.44%	59,303
其中1.5T销量	6,880	5,282	3,896	49,690	61.35%	30,796
其中1.8L销量	2,247	2,863	1,366	18,689	56.03%	11,978
其中1.5L销量	1,566	2,076	3,227	10,754	---	0

在 9-13 万元车型中的份额	1.49%	1.54%	1.40%	1.18%	---	0.79%
在 SUV 级别中的份额	1.23%	1.26%	1.10%	1.01%	---	0.63%
在 9-13 万元车型中排名	21	22	22	27	---	31
在 SUV 级别中的排名	30	30	36	36	---	52

数据来源：搜狐汽车

由上表可知，第三方统计的风光 580 系列产品的销售情况与东风小康收入确认销量不存在重大差异，且风光 580 系列产品销量较 2018 年的基础上实现了较大的回暖提升，在细分市场排名份额或竞争力稳步提高，单月销量情况逐步转好。根据 2020-2021 年预测销量，东风小康平均单月需实现销售约 6,667 辆（预测 8 万辆/12 个月），而近期的单月销量已好于预期，预计东风小康 580 系列的销量具备其可实现性。

（ii）销售单价分析

2019 年下半年以来，随着汽车市场整体行情回暖，风光 580pro 车型顺利推出，东风小康对经销商的销售单价也有所提升，预计在未来车市逐步企稳复苏的预期下，销售单价也将有一定复苏的空间。同时，2022 年风光 580S 上市后，预计将助推风光 580 系列单价小幅提升。

此外，在产量增加固定费用分摊成本降低、材料成本持续优化的背景下，销售成本的管控亦带来单位成本一定程度的下浮，使得单位成本逐步回归报告期水平（2017 年-2019 年单位成本分别为 5.53 万元/辆、5.34 万元/辆、5.41 万元/辆）。从而使产品毛利率符合预测，具体如下：

单位：万元/辆

实际经营数据	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月	2019 年 7-12 月
销售单价	5.99	6.54	6.45	6.75	6.60	6.57	6.53
销售毛利率	13.64%	12.56%	13.67%	16.59%	18.36%	19.03%	16.30%
预测数据	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期	
销售单价	6.68	6.79	6.78	6.93	6.81	6.81	
销售毛利率	13.00%	18.11%	17.86%	19.64%	19.02%	19.02%	

综上所述，风光 580 及风光 580S 销售数量及销售单价（或销售毛利）的预测均存在其可实现性。

B、风光 S560

（a）风光 S560 及同品类车型基本情况

风光 S560 于 2017 年 10 月上市，其同品类车型主要包括宏光 S3、哈弗 M6 等，均属于紧凑型 SUV 类车型，风光 S560 上市以来的销量及单价变动情况及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	最近三年销售单价及销售价格变动情况
风光 S560	2017 年 10 月	2017 年 10 月至今在售	2018 年 6.39 万元-9.69 万元，2019 年 6 万元-8 万元
五菱宏光 S3	2017 年 11 月	2017 年 11 月至今在售	2018 年 5.68 万元-8.18 万元，2019 年 5.68 万元-8.18 万元
哈弗 M6	2018 年 3 月	2018 年 3 月至今在售	2018 年 6.6 万元-8.6 万元，2019 年 6.4 万元-8 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考紧凑型 SUV 中同品类车型，其产品销售生命周期在上市以来均至今在售，预测期内风光 S560 系列持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（b）风光 S560 相较于同类产品的核心竞争优势

在紧凑型 SUV 车型的市场中，消费者主要关注的产品方面主要包括外观、空间、性价比、动力，对此风光 S560 和同类产品相比，除价格友好外，在造型设计方面具有一定竞争优势。S560 于 2017 年 10 月份上市，2018 年推出小改款，2019 年根据市场调研分析，再次对产品外观进行升级，造型团队由奔驰造型专家领衔，80 后、90 后设计师主导，总体造型俊朗有型，符合消费者需求。

风光 S560 的产品优势具体表现在如下方面：

动力设置	配置优势	质量保证
1.8L+CVT 动力组合	超敏捷语音控制	7 年/15 万公里超级质保
高通过性 欧洲专家调校底盘	手机 APP 远程控制	
电动随速助力转向	实时路况 高德导航	
360° 全景泊车系统	多彩贴心的生活娱乐服务	
ESP 车身稳定控制系统	自动感应大灯/雨刷	
全方位舒心人机工程设计	静谧舒适座舱 超阔全景天窗	

除了上述优势外，风光 S560 与同类车型的对比分析情况如下：

项目	风光 S560	五菱宏光 S3	哈弗 M6
厂商指导价	6.59 万元	5.98 万元	7.10 万元
车身尺寸（mm）	1735*4515*1815	1790*4655*1735	1705*4649*1830
轴距（mm）	2690	2800	2680
动力性能	最大马力（Ps）：139 最大扭矩（Nm）：187 排量（L）：1.8 自然吸气	最大马力（Ps）：99 最大扭矩（Nm）：140 排量（L）：1.5 自然吸气	最大马力（Ps）：150 最大扭矩（Nm）：210 排量（L）：1.5 涡轮增压
能耗	7.5L/100km	6.9L/100km	7.0L/100km
整车质保期限/里程	7 年或 15 万公里	-	3 年或 10 万公里
二手车保值率	52.75%	58.76%	51.67%

注：数据来源汽车之家，各车型数据均选择其 2020 年/2019 年基础款进行比较

经对比，在同类车型中，风光 S560 除了整车质保期限/里程方面与竞品车型相比具有竞争力以外，动力性能、价格、车身尺寸（空间）、轴距、二手车保值率也处于业内较先进水平。

（c）紧凑型 SUV 所处市场的竞争程度

2017 年以来，紧凑型 SUV 在 SUV 整体占比略有增加，从 2017 年至今，占比维持在 50%以上，且较为稳定，2017 年紧凑型 SUV 销量为 520 万辆，2018 年，该细分市场占比约为 52%，2019 年（1-10 月上险数据）该细分市场占比约为 53%，相比 2018 年小幅上涨，预计未来紧凑型 SUV 仍是 SUV 细分市场的主流车型之一，占比也不会有太大变化，该市场仍存在较大的空间。

（d）替代车型的上市及更替情况

从 2016 年至今，紧凑型 SUV 车型从原有的 100 个左右，增加至目前 160 个左右，数量增长 60%，预计未来紧凑型 SUV 市场的竞争依然激烈。不断提升产品竞争力将是车企面临的共同课题。

（e）汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例

结合汽车行业历史经验，紧凑型 SUV 车型上市销售周期内销售单价调整惯例为：随着竞争产品陆续推出，产品竞争力逐步减弱，销售单价逐渐呈现下调趋势。而车企采取的应对方式主要包括：提升汽车产品配置，产品价格维持不变；或产品升级换代，销售单价进行相应调整。

（f）销售数量及销售单价预测依据及可实现性

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
风光 S560						
销售数量	34,710	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
销售单价	5.31	5.63	5.59	5.54	5.51	5.51
销售收入	184,334.98	281,724.38	279,600.48	277,023.49	275,352.70	275,352.70

结合整体车市下行、紧凑型 SUV 作为 SUV 的主要车型随市场同比下降的行业背景，以及销售周期内销量和销售单价调整惯例，预测期内风光 S560 销售单价逐步下滑符合行业趋势。

东风小康近期对经销商的确认收入的销量及平均销售单价情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月
销售数量	4,021	4,768	5,021	5,503	6,072	8,609
平均销售单价	5.38	5.04	5.08	5.11	5.13	5.25
销售收入	21,629.70	24,037.51	25,508.04	28,097.86	31,172.34	45,176.29

（i）销售数量分析

根据第三方数据统计，风光 S560 系列近期的销量数据情况如下：

单位：辆

项目	2019 年 12 月	2019 年 11 月	2019 年 10 月	2019 年累计	累计同比	2018 年
风光 S560 销量	8,403	6,357	5,420	59,417	-1.14%	60,101
其中 1.8L 销量	8,032	5,882	5,122	54,718	94.37%	28,152
其中 1.5T 销量	371	475	298	4,699	14584.38%	32
在 6-9 万元车型中的份额	3.24%	2.73%	2.25%	2.23%	---	1.66%
在 SUV 级别中的份额	0.97%	0.79%	0.70%	0.76%	---	0.64%
在 6-9 万元车型中排名	10	8	15	17	---	21
在 SUV 级别中的排名	45	48	44	47	---	50

数据来源：搜狐汽车

由上表可知，第三方统计的风光 S560 系列产品的销售情况与东风小康收入确认销量不存在重大差异，且风光 S560 在在细分市场排名或竞争力稳步提高，

单月销量情况逐步转好。根据 2020 年-2021 年预测销量，东风小康平均单月需实现销售约 4,167 辆（5 万辆/12 个月），而近期的单月销量已好于预测要求的单月销量，故东风小康 S560 系列的销量具备其可实现性。

（ii）销售单价分析

2019 年下半年以来，随着汽车市场整体行情回暖，全新款 1.5T 风光 S560 上市，东风小康对经销商的销售单价也有所提升，预计在未来车市逐步企稳复苏的预期下，销售单价也将有一定复苏的空间。

此外，在产量增加固定费用分摊成本降低、材料成本持续优化的背景下，销售成本的管控亦带来单位成本一定程度的下浮，使得单位成本逐步下降（2017 年-2019 年单位成本分别为 4.74 万元/辆、4.63 万元/辆、4.36 万元/辆）。从而使产品毛利率符合预测，具体如下：

单位：万元/辆

实际经营数据	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月	2019 年 7-12 月
销售单价	5.38	5.04	5.08	5.11	5.13	5.25	5.17
销售毛利率	12.40%	9.45%	10.85%	17.97%	18.81%	19.77%	15.70%
预测数据	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期	
销售单价	5.31	5.63	5.59	5.54	5.51	5.51	
销售毛利率	13.44%	16.86%	16.07%	16.35%	15.41%	15.41%	

综上所述，风光 S560 销售数量及销售单价（或销售毛利）的预测均存在其可实现性。

C、风光 ix5 和 ix5S

（a）风光 ix5 及同品类车型基本情况

风光 ix5 于 2018 年 10 月上市，风光 ix5 的同品类车型主要包括哈弗 F7X、长安 CS85 等，均属于轿跑 SUV 类车型，风光 ix5 上市以来的销量及单价变动情况及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	最近三年销售单价及销售价格变动情况
风光 ix5	2018 年 10 月	2018 年 10 月至今在售	2018 年 9.98 万元-13.98 万元，2019 年 9.98

			万元-13.98 万元
长安 CS85 CUOPLE	2019 年 3 月	2019 年 3 月至今在售	2019 年 3 月 13.7 万元-16.7 万元，2019 年 11.99 万元-16.99 万元
哈弗 F7X	2019 年 4 月	2019 年 4 月至今在售	2019 年 4 月 11.79 万元-14.19 万元，2019 年 11 月 11.69 万元-14.09 万元
吉利星越	2019 年 5 月	2019 年 5 月至今在售	2019 年 5 月 13.58 万元-21.68 万元，13.58 万元-19.58 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考轿跑 SUV 中同品类车型，其产品销售生命周期在上市以来均至今在售，预测期内风光 ix5 系列持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（b）风光 ix5S 及同品类车型基本情况

风光 ix5S 是风光 ix5 升级版，拟于 2023 年 3 月上市，在市场上现有的同品类车型主要包括长安 CS85 CUOPLE、哈弗 F7X 等，上市后预计销量及单价变动情况，及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	上市后每年销售单价及销售价格变动情况
风光 ix5S	2023 年 3 月	2023 年-2028 年	10 万元-14 万元
长安 CS85 CUOPLE	2019 年 3 月	2019 年 3 月至今在售	2019 年 13.7 万元-16.7 万元
哈弗 F7X	2019 年 4 月	2019 年 4 月至今	2019 年 11.9 万元-14.4 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的终端市场价格

参考轿跑 SUV 中同品类车型，其产品销售生命周期在上市以来均至今在售，预测期内风光 ix5 系列持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（c）风光 ix5 相较于同类产品的核心竞争优势

在轿跑 SUV 类车型的市场中，汽车性能和整体造型是消费者关注产品的重要方面。2019 年 1 月 11 日，风光 ix5 在汽车头条年会暨蓝钡颁奖盛典中荣获“2018 年度轿跑 SUV”，获得了消费者的认可。此外，风光 ix5 在 2019 中国“智·新”出行峰会获得“十佳智能车”、在 2019 一点资讯年度汽车盛典暨第三届逐路奖颁奖典礼获得“最佳跨界 SUV”、在 BCA 美好出行绿色盛典礼获得“美好出行年度新车”等荣誉。

除了上述已获得的各项荣誉外，ix5 与同类车型的对比分析情况如下：

项目	风光 ix5	长安 CS85 CUOPLE	哈弗 F7X	吉利星越
厂商指导价	9.98 万	11.99 万	15.49 万	13.58 万
车身尺寸（mm）	1645*4685*1865	1665*4720*1845	1660*4620*1846	1643*4605*1878
轴距（mm）	2790	2705	2725	2700
动力性能	最大马力（Ps）：150 最大扭矩（Nm）：220 排量（L）：1.5 涡轮增压	最大马力（Ps）：178 最大扭矩（Nm）：265 排量（L）：1.5 涡轮增压	最大马力（Ps）：224 最大扭矩（Nm）：385 排量（L）：2.0 涡轮增压	最大马力（Ps）：177 最大扭矩（Nm）：255 排量（L）：1.5 涡轮增压
能耗	7.5L/100km	6.8L/100km	7.8L/100km	5.6L/100km
整车质保期限/里程	7 年或 15 万公里	3 年或 10 万公里	3 年或 10 万公里	4 年或 15 万公里
二手车保值率	54.43%	59.77%	62.58%	66.79%

注：数据来源汽车之家，各车型数据均选择其 2020 年/2019 年基础款进行比较

经对比，在同类车型中，ix5 除了在价格、整车质保期限/里程方面具有竞争力以外，车身尺寸（空间）以及轴距也基本优于竞品车型。然而，动力性能方面与各车型略显不足。因此，风光 ix5 在价格优势的基础上，还需进一步在动力性能的加强改进，从而进一步获取核心竞争力。

（d）轿跑 SUV 所处市场的竞争程度

2015 年以前，市场可供选择的轿跑 SUV 以 BMW X6 轿跑 SUV 车型为主，轿跑 SUV 在 2015 年逐步在国内市场兴起，但作为新款车型，目前可供选择的车型及自主品牌较少。2018 年汽车行业整体下行的趋势下，车市发掘 SUV 新的细分市场，为 SUV 市场注入强心剂成为必然趋势，轿跑 SUV 及自主品牌轿跑 SUV 仍处于发展初期，2018 年陆续上市的几款轿跑车 2019 年表现较为稳定，如 CS85/哈弗 F7X/吉利星越等月均销量 2,500 辆（购买车险数据）左右，年销量 30,000 辆左右，随着这一细分市场渗透率不断深入，其接受度将进一步提高。

（e）汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例

结合汽车行业历史经验，轿跑 SUV 车型上市销售周期内销售单价调整惯例

为：随着竞争产品陆续推出，产品竞争力逐步减弱，销售单价逐渐呈现下调趋势。而车企采取的应对方式主要包括：提升汽车产品配置，产品价格维持不变；或产品升级换代，销售单价进行相应调整。

（f）销售数量及销售单价预测依据及可实现性

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
风光 ix5 及 ix5S						
销售数量	8,105	20,000	30,000	30,000	30,000	30,000
平均销售单价	8.42	8.21	8.06	8.20	8.43	8.43
销售收入	68,245.99	164,290.44	241,674.45	246,045.54	252,856.70	252,856.70

结合整体车市下行、轿跑 SUV 具有广阔市场空间的行业背景，以及销售周期内销量和销售单价调整惯例，预测期内风光 ix5 销售单价逐步下滑符合行业趋势；2020 年，风光 ix5 动力升级项目上市，根据前期经销商调研，动力升级项目更加契合市场需求，将对销量有一定提升作用，风光 ix5S 在现有基础上将根据市场调研需求对内外进行重新造型，同时将搭载多项 ADAS 功能，且轿跑型在国内兴起较晚，2018 年起，越来越多的厂家开始投入该类车型，因此该类车型在国内的接受度也将不断提升。预计 ix5S 车型在 2023 年上市后，将持续稳定销量并带动销售单价的提升，符合行业惯例。

东风小康近期对经销商的确认收入的销量及平均销售单价情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月
销售数量	828	1,069	1,058	1,133	1,149	1,235
平均销售单价	8.00	8.06	8.07	8.25	8.27	8.45
销售收入	6,620.83	8,618.45	8,534.42	9,352.16	9,499.36	10,434.97

（i）销售数量分析

根据第三方数据统计，风光 ix5 和 ix5S 系列近期的销量数据情况如下：

单位：辆

项目	2019年12月	2019年11月	2019年10月	2019年累计	累计同比	2018年
风光ix5销量	790	1,157	1,132	16,256	87.09%	8,689
其中1.5T销量	731	1,140	1,129	13,335	191.41%	4,576
其中2.0L销量	40	0	0	126	——	0
其中1.5L销量	19	17	3	2795	-32.04%	4113
在9-13万元车型中的份额	0.11%	0.17%	0.19%	0.24%	——	0.12%
在SUV级别中的份额	0.09%	0.14%	0.15%	0.21%	——	0.09%
在9-13万元车型中排名	74	68	67	65	——	95
在SUV级别中的排名	129	128	125	116	——	161

数据来源：搜狐汽车

由上表可知，第三方统计的风光S560系列产品的销售情况的市场份额有所降低，主要是1.5T类动力产品单月销量有所下降。

截至2019年7-12月，东风小康合计向经销商销售ix5产品6,472辆，较下半年预测销售合计数8,105辆存在一定差异。风光ix5销量一般的原因及背景主要为如下两个方面：

第一，历史上轿跑SUV在SUV市场尚属于培养阶段。风光ix5定位于轿跑型SUV，在2015年才逐步在国内市场兴起，市场内可供选择的车型仍然非常少，自主品牌处于空缺状态。2018年，生产一款差异化的轿跑SUV，或是自主企业提升品牌竞争力的有效途径，国内自主品牌如长安、吉利、哈弗等陆续推出轿跑型SUV。从销售角度而言，随着车企在轿跑型SUV市场的投入与宣传，该市场规模将逐步提升，目前消费者对轿跑SUV的偏好在历史年度内属于培养阶段。

第二，前期动力设计偏低。ix5原有动力设计为搭载1.5T的发动机，但2018年推出后，根据市场调研，该款车型其他方面良好，但由于定位于轿跑车型，其1.5T的动力感觉不足，动力设计存在一定偏差，导致市场认可度未及预期。经过前三季度的生产规划调整，四季度开始，ix5车型逐渐增加2.0T车型生产，将提升产品竞争力，从而扭转历史年度销量较低的情况。

2020年之后，ix5车型2.0T动力产品占比将占到该车型主流，预计ix5的市场认可度将逐步提升。

（ii）销售单价分析

2019 年下半年以来，随着汽车市场整体行情回暖，东风小康对经销商的销售单价也呈现稳步上升的趋势，预计在未来车市逐步企稳复苏、2.0T 动力车款上市的预期下，风光 ix5 系列的单价还有一定上升的空间。

此外，在产量增加固定费用分摊成本降低、材料成本持续优化的背景下，销售成本的管控亦带来单位成本一定程度的下浮（2018 年-2019 年单位成本分别为 7.26 万元/辆、6.95 万元/辆），从而使产品毛利率符合预测，具体如下：

单位：万元/辆

实际经营数据	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月	2019 年 7-12 月
销售单价	8.00	8.06	8.07	8.25	8.27	8.45	8.20
销售毛利率	13.55%	13.04%	12.95%	15.41%	17.02%	18.25%	15.24%
预测数据	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期	
销售单价	8.42	8.21	8.06	8.20	8.43	8.43	
销售毛利率	17.61%	19.79%	19.70%	20.46%	19.49%	19.49%	

综上所述，风光 ix5 及 ix5S 销售数量及销售单价（或销售毛利）在 2019 年与预期相比略有不足，在完成动力配置升级后，由于近期毛利率已呈现回升趋势，预计预测数据将存在一定的可实现性。

D、F517（即 ix7）

（a）ix7 及同品类车型基本情况

ix7 已于 2019 年 11 月底正式上市，在市场上现有的同品类车型主要包括传祺 GS8、荣威 RX8 等，均属于中大型 SUV 类车型，上市以来的销量及单价变动情况、同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	最近三年销售单价及销售价格变动情况
F517（ix7）	2019 年 10 月	2019 年-2024 年	2019 年 12.59 万元-21.59 万元
传祺 GS8	2016 年 10 月	2016 年 10 月至今在售	2017 年 16.38 万元-25.98 万元,2019 年 16.68 万元-26.28 万元
荣威 RX8	2018 年 4 月	2018 年 4 月至今在售	2018 年 16.38 万元-24.68 万万元；2019 年 14.88 万元-20.88 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考中大型SUV中同品类车型，其产品销售生命周期均较长，预测期内ix7持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（b）ix7相较于同类产品的核心竞争优势

东风风光ix7全系搭载2.0T GDI直喷涡轮增压发动机，最大功率170kW，最大扭矩355Nm，6座或5+2座的超大多能空间，1.17㎡超大全景天窗，双12.3英寸全液晶仪表盘和中控大屏，坐享“大三居”的宽适感；此外，东风风光ix7配备L2级ADAS自动驾驶辅助系统，MY FENGON超级智联系统，大象式超级底盘和智能适时四驱系统，更可带来征服全领域的驾驶感；该车型的竞争策略为两驱版本和市场上紧凑型产品竞争，四驱版本和市场两驱产品竞争，在性能上优势明显。

同时，ix7车型在原有燃油车基础上增加增程式车型的经营计划，增程式车型比传统燃油车耗油更小、噪音更低，比电动车续航里程更具保障；同时由于没有复杂的传动系统，增程式车型降低了车辆故障的风险，系统可靠性更强，未来在车辆成本逐渐下降的前提下将存在可观的市场空间。基于此，在国内其他车企尚未足够重视增程式车型的背景下，东风小康通过 ix7 车型率先深入布局该细分市场，从而将形成相较于其他车企的先发优势和差异化竞争优势。

此外，ix7 以“同级车的品质不一样的价格”全面对标同级合资品牌，以13万元级中型SUV的“体格”以及强劲的动力，抢占紧凑型SUV市场，并以15万元级四驱车型抢占同级两驱市场，树立了中型 SUV 市场的全新价值基准。东风小康还为ix7的首任车主推出燃油车“3年7成”的车辆保值计划——自主品牌3年的平均保值率为55%，此次计划是继“跟车不跟人”的“7年/15万公里”超级质保之后，东风小康又一次创新营销，为车主提供从“质保”到“保值”的全生命周期保障，贯穿购买、使用、服务、二手车和换购等全过程，让车主进一步减轻对“售后”的忧虑，也进一步提升了东风风光ix7的竞争力。

除了上述配置、保值等方面优势外，ix7与同类车型的对比分析情况如下：

项目	风光ix7	传祺GS8	荣威RX8
厂商指导价	12.59万	16.68万	16.88万
车身尺寸（mm）	1765*4930*1935	1765*4835*1910	1840*4923*1930

轴距（mm）	2810	2800	2850
动力性能	最大马力（Ps）：231 最大扭矩（Nm）：355 排量（L）：2.0 涡轮增压	最大马力（Ps）：252 最大扭矩（Nm）：390 排量（L）：2.0 涡轮增压	最大马力（Ps）：222 最大扭矩（Nm）：360 排量（L）：2.0 涡轮增压
能耗	8.6L/100km	7.9L/100km	9.2L/100km
整车质保期限/里程	7年或15万公里	3年或10万公里	3年或10万公里
二手车保值率	57.74%	57.69%	56.47%

注：数据来源汽车之家，各车型数据均选择其2020年基础款进行比较

经对比，在同类车型中，ix7 除了在价格、整车质保期限/里程方面具有竞争力以外，车身尺寸（空间）以及二手车保值率也均优于竞品车型。此外，轴距和动力性能方面与各车型类似，而百公里耗油情况在车身尺寸最大的前提下仍属于中等水平。因此，ix7 在动力、耗油属于竞品平均水平的基础上，在价格、空间、以及保值率等方面对消费者有更为明显的吸引力，具备核心竞争力。

（c）中大型类SUV所处市场的竞争程度

2017年以来，中大型SUV在SUV整体占比较低，从2017年至今，占比维持在2%以上，逐年微量增长，2017年中大型SUV销量为19万辆左右，2018年，该细分市场增长率为2%，截至2019年，中大型SUV市场占比与2018年基本持平，保持在2%左右，随着消费升级，中大型SUV的占比预计仍将将有一定上升空间。

（4）汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例

结合汽车行业历史经验，中大型 SUV 车型上市销售周期内销售单价调整惯例为：随着竞争产品陆续推出，产品竞争力逐步减弱，销售单价逐渐呈现下调趋势。而车企采取的应对方式主要包括：提升汽车产品配置，产品价格维持不变；或产品升级换代，销售单价进行相应调整。

（d）销售数量及销售单价预测依据及可实现性

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
风光ix7						

销售数量	5,000	20,000	20,000	20,000	30,000	30,000
平均销售单价	10.61	10.53	11.05	11.40	11.29	11.29
销售收入	53,063.98	210,570.56	220,900.16	227,962.99	338,614.84	338,614.84
销售数量（增程式）	-	500	3,000	5,000	7,000	10,000

结合中大型 SUV 逆势增长、消费升级的行业背景，预测期内 ix7 将根据市场反映及时调整产品设计、完善产品性能，从而推出不断优化的产品系列，从而实现总体销量逐渐上升放量、销售单价整体稳中略降，符合行业趋势。此外，ix7 车型从 2020 年开始上市增程式汽车，从而丰富改款车型的产品种类，满足行业政策导向及市场多样化需求。

东风小康近期对经销商的确认收入的销量及平均销售单价情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月
销售数量	-	-	-	-	32	1,051
平均销售单价	-	-	-	-	12.69	12.74
销售收入	-	-	-	-	406.04	13,385.42

（i）销售数量分析

F517 车型（即 ix7 车型）2019 年 7-12 月合计销量较预测数据较低，主要原因是受产品量产进度影响，原计划 2019 年 10 月的量产时间推迟到了 2019 年 12 月，从而产品上市时间也从最初的 10 月初延迟了近两个月到 11 月底。

在原上市计划下，东风小康预测的 9-12 月 ix7 单月销量分别为 600 辆、1,200 辆、1,500 辆、1,800 辆；与东风小康风光 580 系列车型上市时销量爬坡环比增长趋势相比（向经销商的前四个月销售分别实现销量 3,022 辆、5,952 辆、7,533 辆、10,085 辆），ix7 的销量爬坡趋势与之基本一致。而 2019 年 11 月下旬至 12 月末实际 ix7 完成销售 1,083 辆，上市初期销量明显优于原预期的上市初期数据，体现了 ix7 的销售的良好趋势。

参考风光 580、风光 S560 系列上市以来的销量爬坡数据，上市后 12 个月内累计销量分别为 151,182 辆，56,286 辆，分别系销售首月的约 50 倍、12 倍；平均而言 ix7 首年销售预测 2 万辆，对应原预测首月销量 600 辆的 33 倍，预测数据与风光 580、风光 S560 实现销售情况较为相符。于此同时，风光 ix7 实际

首月销量又进一步优于原预测首月销量，虽然可能受在年末销售旺季的影响，但仍体现 ix7 的市场前景，从而 ix7 销售预测 2 万辆具备一定的可实现性及合理性。

（ii）销售单价分析

由于 ix7 车型刚上市，暂时对经销商的销售单价相对较高，预计在未来车市逐步企稳复苏的预期下，销售单价也将呈现稳中调整的趋势。

此外，ix7 产品作为新上市车型，成本也暂时相对较高，毛利率略低于预测数据，但预计足以覆盖未来年度的毛利率需求，具体如下：

单位：万元/辆

实际经营数据	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月	2019 年 7-12 月
销售单价	-	-	-	-	12.69	12.74	12.73
销售毛利率	-	-	-	-	20.24%	20.44%	20.43%
预测数据	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期	
销售单价	10.61	10.53	11.05	11.40	11.29	11.29	
销售毛利率	21.81%	14.87%	15.32%	16.27%	16.44%	16.44%	

综上所述，风光 F517（ix7）产品销售数量及销售单价（或销售毛利）的预测均存在其可实现性。

E、风光 330

（a）风光 330 及同品类车型基本情况

风光 330 于 2014 年 6 月上市，风光 330 的同品类车型主要包括五菱宏光、长安欧诺等，均属于紧凑型 MPV 车型，风光 330 上市以来的销量及单价变动情况及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	最近三年销售单价及销售价格变动情况
风光 330	2013 年 9 月	2014 年 6 月至今	2017 年 3.99 万元-4.89 万元，2018 年 3.69 万元-4.89 万元，2019 年 3.69 万元-4.89 万元
五菱宏光	2010 年 9 月	2010 年 9 月至今	2017 年 4.28 万元-5.58 万元，2018 年 4.28 万元-5.58 万元，2019 年 4.28 万元-5.58 万元
长安欧诺	2012 年 2 月	2012 年 2 月至今	2017 年 3.99 万元-5.59 万元，2018 年 3.99 万元-4.29

			万元，2019 年 3.99 万元-4.29 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考紧凑型 MPV 中同品类车型，其产品销售生命周期均较长，预测期内风光 330 持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（b）风光 330 相较于同类产品的核心竞争优势

在紧凑型 MPV 类车型的市场中，消费者主要关注的产品方面包括空间、外观、性价比，对此风光 330 在性价比方面较同类产品具备较强的比较优势。

风光 330 与同类车型的主要参数对比分析情况如下：

项目	风光 330	五菱宏光	长安欧诺
厂商指导价	4.39 万元	5.28 万元	4.29 万元
车身尺寸（mm）	4365*1720*1790	4420*1685*1755	4450*1685*1810
轴距（mm）	2725	2720	2750
动力性能	最大马力（Ps）：85 最大扭矩（Nm）：- 排量（L）：1.5 自然吸气	最大马力（Ps）：73 最大扭矩（Nm）：140 排量（L）：1.5 自然吸气	最大马力（Ps）：78.5 最大扭矩（Nm）：145 排量（L）：1.5 自然吸气

注：数据来源汽车之家，各车型数据均选择其 2019 年基础款（国六版）进行比较

经对比，在同类车型中，风光 330 除了在价格方面具有竞争力以外，动力性能方面与各车型相比也具备优势。因此，风光 330 在车身尺寸（空间）、轴距均与竞品车型属于平均水平的基础上，在价格、动力性能等方面对消费者有更为明显的吸引力，具备核心竞争力。

（c）紧凑型 MPV 所处市场的竞争程度

在紧凑型 MPV 市场初期，主要用户为微面升级客户，由于其在功能上与微面差异不大，价格集中 5 万元以内，性价比较高，更重要的是由于发动机前置，从安全方面较传统微面更具优势。5 万元内 MPV 自 2016 年来超过 40%的市场份额销量持续下滑，2019 年累计占比缩减至 10%左右，下滑幅度较大。

预计短期内，紧凑型 MPV 同时兼具载客装货的功能，因此仍具有一定刚需市场，因此其性价比至关重要。

（d）替代车型的上市及更替情况

目前，紧凑型 MPV 开始逐渐被 5 万元左右的 5+2 座 SUV 替代，五菱宏光、长安欧诺、风光 330 等车型对应的替代车型是宝骏 530（5+2 座）、欧尚 X70、风光 S560 等，5+2SUV 上市后，相应的紧凑型 MPV 的销量减少。

（e）汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例

结合汽车行业历史经验，紧凑型 MPV 车型正逐渐被替代，上市销售周期内销售单价调整惯例为：随着替代产品陆续推出，产品竞争力逐步减弱，销售单价逐渐呈现下调趋势。

（f）销售数量及销售单价预测依据及可实现性

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
风光 330						
销售数量	10,507	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
平均销售单价	3.29	3.46	3.46	3.46	3.46	3.46
销售收入	34,535.49	69,281.27	69,281.27	69,281.27	69,281.27	69,281.27

结合整体车市下行、该车型逐渐被紧凑型 MPV 车型行业背景，以及销售周期内销量和销售单价调整惯例，预测期内风光 330 销量、销售单价保持相对稳定，符合行业趋势。

东风小康近期对经销商的确认收入的销量及平均销售单价情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月
销售数量	1,504	514	2,589	1,693	3,256	3,298
平均销售单价	3.14	3.23	3.59	3.02	3.44	3.46
销售收入	4,717.21	1,658.16	9,296.77	5,117.94	11,206.52	11,398.14

（i）销售数量分析

根据第三方数据统计，风光 330 系列近期的销量数据情况如下：

单位：辆

项目	2019 年 12 月	2019 年 11 月	2019 年 10 月	2019 年累计	累计同比	2018 年
风光 330 销量	3,305	3,219	1,730	24,000	-21.69%	30,646
在 2-6 万元车型中的份额	3.75%	5.41%	3.46%	3.48%	-	2.78%
在 MPV 级别中的份额	2.79%	2.57%	1.40%	2.03%	-	1.79%
在 2-6 万元车型中排名	9	5	10	10	-	11
在 MPV 级别中的排名	10	18	18	16	-	16

数据来源：搜狐汽车

由上表可知，第三方统计的风光 330 系列产品的销售情况与东风小康收入确认销量不存在重大差异，且风光 330 系列产品的销售情况较 2018 年的在细分市场排名份额或竞争力较为稳定。根据 2020 年-2021 年预测销量，东风小康平均单月需实现销售约 1,667 辆（预测 2 万辆/12 个月），而近期单月销量已好于预期，预计东风小康 330 系列的销量具备其可实现性。

（ii）销售单价分析

2019 年下半年以来，随着汽车市场整体行情回暖，东风小康对经销商的销售单价波动中有一定的上升趋势，预计在未来车市逐步企稳复苏的预期下，销售单价也将有一定复苏的空间。

此外，风光 330 系列在产品单价高于预期的基础上，毛利率近期也呈现稳步回升的趋势，单月毛利率水平可能存在进一步提升的空间，具体如下：

单位：万元/辆

实际经营数据	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月	2019 年 7-12 月
销售单价	3.14	3.23	3.59	3.02	3.44	3.46	3.38
销售毛利率	-2.66%	-6.66%	-2.43%	-3.29%	4.39%	5.99%	1.25%
预测数据	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期	
销售单价	3.29	3.46	3.46	3.46	3.46	3.46	
销售毛利率	3.58%	7.93%	7.45%	7.54%	7.56%	7.56%	

综上所述，风光 330 销售数量及销售单价（或销售毛利）的预测均存在其可实现性。

F、微客

（a）微客及同品类车型基本情况

东风小康微客主要有C37、K07S等车型，大多数于2003年上市，微客的同品类车型主要包括五菱、长安等，均属于微型车或交叉型乘用车，微客上市以来的销量及单价变动情况及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	最近三年销售单价及销售价格变动情况
K07S	2003年	2003年至今在售	2.8万元-3.2万元，2019年2.79万元-3.19万元
长安之星3	1998年	1998年至今在售	2015款3万元-4万元，2019年2.99万元-3.99万元
五菱之光	2003年	2003年至今在售	2015款3万元-3.5万元，2019年3.23万元-3.49万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考微型车或交叉型乘用车中同品类车型，其产品销售生命周期均较长，预测期内微客持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（b）微客相较于同类产品的核心竞争优势

在交叉型乘用车类车型的市场中，消费者主要关注的产品方面包括空间、价格，对此东风小康微客和同类产品相比，品牌、性价比具有较强的比较优势：中国微客市场品牌集中度极高，以上汽通用五菱、长安、东风小康为主；同时，东风小康微客产品价格较低，具有较高的性价比。

（c）微客所处市场的竞争程度

交叉型乘用车市场品牌集中度极高，五菱、长安、东风小康占比超过80%，且不断提升，该细分市场由于产品局限性，目前基本被紧凑型MPV产品所取代，在乘用车中的市场占比持续萎缩。2018 年，在广义乘用车市场中，交叉型乘用车仅占2%左右，各个车企目前基本未在该细分市场有所投入，2019年，预计该细分市场销量同比下滑 14%，在广义乘用车中比例约 1.8%左右。微客因此市场容量偏小、竞争格局已较为稳定。

（d）替代车型的上市及更替情况

2010年起，微客逐渐被紧凑型MPV替代，微客从2010年年销量248万辆，

已经逐渐下滑到2018年45万辆，2019年约为39.95万辆。

（e）汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例

近年来，交叉型乘用车细分市场车型属于份额相对萎缩的产品，成本已几乎没有压缩空间，销售单价变化不大。

（f）销售数量及销售单价预测依据及可实现性

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
微客						
销售数量	28,603	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
平均销售单价	3.27	3.32	3.10	3.05	3.05	3.05
销售收入	93,624.05	66,460.41	62,052.36	60,937.13	60,937.13	60,937.13

由于微客产品市场容量偏小、竞争格局稳定、成本已几乎没有压缩空间，预测期内微客产品的销量、平均销售单价保持未来相对稳定，符合行业趋势。

东风小康近期对经销商的销量及销售单价情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2019年12月
销售数量	2,609	3,158	6,961	6,631	4,583	6,329
平均销售单价	2.91	2.50	2.92	2.66	2.50	2.72
销售收入	7,602.31	7,904.45	20,311.31	17,639.27	11,477.45	17,215.65

销售数量分析：2019年7-12月，微客产品累计实现销量30,271辆，高于预测销量28,603辆。根据单月销量数据来看，未来预测年度每年2万辆微客产品的预测销量（单月1,667辆）具备较强的可实现性。

销售价格分析：2019年下半年以来，微客产品单价为2.71万元/辆，较预测数据3.27万元/辆而言相对较低，2019年7-12月微客产品毛利率为0.42%，主要是由于整体汽车行业下行压力下竞争激烈、以及交叉型乘用车属于即将淘汰类车型所致，但基于对经销网络、终端市场的维护、以及固定成本的分摊等考虑，目前标的公司该款车型的市场份额较大，仍然具备生产及销售的需求和合理性。

综上所述，微客销售数量预测存在其可实现性，考虑销售数量可能优于预测数据，在销售单价可能不及预期的前提下，微客实现的销售收入的实现也具备一定的可实现性。

G、KWID

（a）KWID 及同品类车型基本情况

KWID（风光 E1）已于 2019 年 9 月份上市，KWID 在市场上现有的同品类车型主要包括北汽 EC 系列、江淮 iev6 等，均属于 A00 级纯电动车型，上市以来的销量及单价变动情况，及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	最近三年销售单价及销售价格变动情况
KWID	2019 年 9 月	2019 年 9 月-2025 年	6.78 万元-7.38 万元
江淮 iev6	2017 年 10 月	2017 年至今在售	6 万元-7.5 万元，2019 年 6.55 万元-7.55 万元
北汽 EC 系列	2016 年	2016 年至今在售	5.5 万元-6.3 万元，2019 年 5.58 万元-6.18 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考纯电动车中同品类车型，其产品销售生命周期均较长，预测期内 KWID 持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（b）KWID 相较于同类产品的核心竞争优势

在 A00 级纯电动类车型的市场中，消费者主要关注的产品方面主要为续航里程、价格，KWID 车型目前主要针对分时租赁市场，预计未来具备一定的市场产品竞争力。

（c）A00 级纯电动车所处市场的竞争程度

2017 年以来，A00 级车型占比有所下降；根据乘联会预测，2019 年新能源乘用车约 136 万辆，其中，纯电动约 110 万台，A00 级约 30 万台。

（d）替代车型的上市及更替情况

A00 级纯电动轿车替代市场主要是 A0、A 级纯电动轿车，主要取决于电池成

本能否降低，电池成本降低，消费者更愿意购买比 A00 级尺寸更大的 A0、A 级纯电动轿车。

（e）汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例

纯电动车型收电池成本变化影响较大，同时受到政策的影响也较大，暂无明显规律。

（f）销售数量及销售单价预测依据及可实现性

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
KWID						
销售数量	3,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
平均销售单价	7.26	6.73	6.19	6.19	6.19	6.19
销售收入	21,770.61	67,253.30	61,946.90	61,946.90	61,946.90	61,946.90

KWID 产品已于 2019 年 9 月上市。由于 KWID 车型目前主要针对分时租赁市场，预测期内 KWID 将根据分时租赁市场进行稳定投放，销售数量、销售单价整体平稳符合其业务实质。

东风小康近期对经销商的销量及销售单价情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月
销售数量	-	-	-	826	2,330	2,716
销售单价	-	-	-	7.00	6.58	6.61
销售收入	-	-	-	5,782.00	15,340.34	17,962.44

销售数量分析：2019 年 7-12 月，KWID 产品累计实现销量 5,872 辆，根据近期单月销量，未来预测年度每年 1 万辆 KWID 产品的预测销量具备较强的可实现性。

销售价格分析：该车型上市以来，KWID 产品单价不同于评估预计，主要是前期配置低的车型投放大，随着市场需求的明确，车型的配置将会相应调整提高，单价预计将会达到预测水平。

综上所述，KWID 销售数量预测存在其可实现性，考虑销售数量可能优于预

测数据，在平均销售单价暂时不同于评估预计数的前提下，KWID 实现的销售收入的实现也具备一定的可实现性。

H、微货

（a）微货及同品类车型基本情况

东风小康微货主要有 K/C 系，大多数于 2003 年上市，2013 年改款。微货的同品类车型主要包括五菱之光单双排/五菱荣光小卡、新长安之星单双排等，均属于微型货车，上市以来的销量及单价变动情况，及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	上市时间	产品销售生命周期	最近三年销售单价及销售价格变动情况
新东风小康 K/C 系	2013 年	2013 年至今在售	2.69 万元-4.39 万元
新五菱之光/荣光单双排	2015 年	2013 年至今在售	2.99 万元-4.19 万元
新长安之星单双排	2012 年	2012 年至今在售	3.6 万元-4.2 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

参考微货同品类车型，其产品销售生命周期均较长，预测期内 KWID 持续在售与行业竞品销售周期情况相符。

（b）微货相较于同类产品的核心竞争优势

在微型货车类车型的市场中，消费者主要关注的产品方面包括承载力、装载空间、价格等，新东风小康 K/C 系微货上市时间较长，在东风小康全网覆盖区域均有良好的口碑积累，在品牌方面具有较强优势。

（c）微货所处市场的竞争程度

中国微货市场品牌集中度极高，以上汽通用五菱、长安、东风小康为主，东风小康 2003 年成立以来，一直到 2013 年转型升级，主要产品均为微型客车及微型货车，形成了稳定的市场影响力，在微货行业有较大影响力。

（d）替代车型的上市及更替情况

微型货车市场品牌集中度极高，五菱、长安、东风小康占比接近 80%，且不

断提升，该细分市场产品基本为用户刚需，在汽车整体销量中占比相对较稳定，但由于成本及价格可压缩空间较小，产品生命周期较长，更新换代慢品牌集中度高，新品牌进入难度很大。

（e）汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例

微型货车市场较为稳定，价格调整变化不大。

（f）销售数量及销售单价预测依据及可实现性

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
微货						
销售数量	47,594	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
平均销售单价	2.79	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85
销售收入	132,991.47	284,677.11	284,677.11	284,677.11	284,677.11	284,677.11

由于微货市场集中度高，东风小康产品刚需稳定，因此在预测期内销量和单价保持稳定，符合行业趋势。

东风小康近期对经销商的销量及销售单价情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月
销售数量	7,566	7,407	5,746	7,966	10,829	10,355
平均销售单价	2.71	2.75	2.88	3.09	2.81	3.04
销售收入	20,492.94	20,381.15	16,545.26	24,589.77	30,450.48	31,437.50

销售数量分析：2019 年 7-12 月，微货产品累计实现销量 49,869 辆，实现了预测销量 47,594 辆。同时，根据单月销量数据，未来预测年度每年 10 万辆微客产品的预测销量具备较强的可实现性。

销售价格分析：2019 年 7-12 月，微货产品销售单价平均为 2.89 万元/辆，高于预测数据及未来年度预计数据，销售单价具备良好的可实现性。

综上所述，微货销售数量、销售单价的预测存在其可实现性。

综上所述，结合上述各已量产车型的上市时间、同品类车型的销售生命周

期、核心竞争优势、所处市场的竞争程度、替代车型的上市及更替情况、汽车行业同品类车型在其上市销售周期内销售单价调整惯例等，上述车型预计在预测期内销量保持稳定增长、销售均价在部分预测年度增长的具备其合理性及可实现性，符合汽车行业销售惯例。

此外，根据非关联前 30 大经销商（同一控制下合并计算）反馈的访谈问卷，大多数均预计未来 2020 年之后我国汽车市场将有所回暖，其向东风小康采购的汽车产品也将随着市场需求的复苏而逐步提升，进一步佐证了预测年度销量增长的合理性。

三、量化分析上述车型车辆销售单价和销售数量变动对盈利预测及评估值的影响

公司在《重组报告书》之“第六节 交易标的的评估情况”之“三、收益法评估说明”中补充披露量化分析上述车型车辆销售单价和销售数量变动对盈利预测及评估值的影响如下：

（九）销售单价和销售数量变动对盈利预测及评估值的影响

经测算，东风小康各产品销售单价和销售数量变动对盈利预测及评估值影响的敏感性分析情况如下：

1、风光 580 及风光 580S

单位：万元

销量变化	评估值	评估值变化率	单价变化	评估值	评估值变化率
5%	1,012,375.97	31.50%	5%	1,012,375.97	31.50%
3%	915,368.16	18.90%	3%	915,368.16	18.90%
1%	818,361.28	6.30%	1%	818,361.28	6.30%
0	769,858.20	-	0	769,858.20	-
-1%	721,355.36	-6.30%	-1%	721,355.36	-6.30%
-3%	624,350.41	-18.90%	-3%	624,350.41	-18.90%
-5%	527,346.43	-31.50%	-5%	527,346.43	-31.50%

由上表可知，风光 580 及风光 580S 作为东风小康的主要 SUV 车型，其销量及单价变化对评估值的影响较大，在其他条件不变的情况下，风光 580 及风光 580S 销量和单价每变动 1%，评估值变动约 6.30%。

2、风光 S560

单位：万元

销量变化	评估值	评估值变化率	单价变化	评估值	评估值变化率
5%	876,232.81	13.82%	5%	876,232.81	13.82%
3%	833,683.04	8.29%	3%	833,683.04	8.29%
1%	791,133.17	2.76%	1%	791,133.17	2.76%
0	769,858.20	-	0	769,858.20	-
-1%	748,583.21	-2.76%	-1%	748,583.21	-2.76%
-3%	706,033.15	-8.29%	-3%	706,033.15	-8.29%
-5%	663,483.01	-13.82%	-5%	663,483.01	-13.82%

由上表可知，风光 S560 销量及单价变化对评估值的影响相对较大，在其他条件不变的情况下，风光 S560 销量和单价每变动 1%，评估值变动约 2.76%。

3、风光 ix5 和 ix5S

单位：万元

销量变化	评估值	评估值变化率	单价变化	评估值	评估值变化率
5%	855,657.73	11.14%	5%	855,657.73	11.14%
3%	821,337.74	6.69%	3%	821,337.74	6.69%
1%	787,017.99	2.23%	1%	787,017.99	2.23%
0	769,858.20	-	0	769,858.20	-
-1%	752,698.47	-2.23%	-1%	752,698.47	-2.23%
-3%	718,379.18	-6.69%	-3%	718,379.18	-6.69%
-5%	684,060.12	-11.14%	-5%	684,060.12	-11.14%

由上表可知，风光 ix5 和 ix5S 销量及单价变化对评估值的影响相对较大，在其他条件不变的情况下，风光 ix5 和 ix5S 销量和单价每变动 1%，评估值变动约 2.23%。

4、F517（即 ix7）

单位：万元

销量变化	评估值	评估值变化率	单价变化	评估值	评估值变化率
5%	875,936.21	13.78%	5%	875,936.21	13.78%
3%	833,504.78	8.27%	3%	833,504.78	8.27%
1%	791,073.65	2.76%	1%	791,073.65	2.76%
0	769,858.20	-	0	769,858.20	-

-1%	748,642.82	-2.76%	-1%	748,642.82	-2.76%
-3%	706,212.30	-8.27%	-3%	706,212.30	-8.27%
-5%	663,782.07	-13.78%	-5%	663,782.07	-13.78%

由上表可知，F517（ix7）销量及单价变化对评估值的影响相对较大，在其他条件不变的情况下，F517（ix7）销量和单价每变动 1%，评估值变动约 2.76%。

5、风光 330

单位：万元

销量变化	评估值	评估值变化率	单价变化	评估值	评估值变化率
5%	795,597.53	3.34%	5%	795,597.53	3.34%
3%	785,301.79	2.01%	3%	785,301.79	2.01%
1%	775,006.06	0.67%	1%	775,006.06	0.67%
0	769,858.20	-	0	769,858.20	-
-1%	764,710.34	-0.67%	-1%	764,710.34	-0.67%
-3%	754,414.64	-2.01%	-3%	754,414.64	-2.01%
-5%	744,118.95	-3.34%	-5%	744,118.95	-3.34%

由上表可知，风光 330 销量及单价变化对评估值的影响较小，在其他条件不变的情况下，风光 330 销量和单价每变动 1%，评估值变动约 0.67%。

6、微客

单位：万元

销量变化	评估值	评估值变化率	单价变化	评估值	评估值变化率
5%	797,679.49	3.61%	5%	797,679.49	3.61%
3%	786,551.13	2.17%	3%	786,551.13	2.17%
1%	775,422.56	0.72%	1%	775,422.56	0.72%
0	769,858.20	-	0	769,858.20	-
-1%	764,293.78	-0.72%	-1%	764,293.78	-0.72%
-3%	753,164.79	-2.17%	-3%	753,164.79	-2.17%
-5%	742,035.59	-3.61%	-5%	742,035.59	-3.61%

由上表可知，微客销量及单价变化对评估值的影响较小，在其他条件不变的情况下，微客销量和单价每变动 1%，评估值变动约 0.72%。

7、KWID

单位：万元

销量变化	评估值	评估值变化率	单价变化	评估值	评估值变化率
5%	792,346.05	2.92%	5%	792,346.05	2.92%
3%	783,350.90	1.75%	3%	783,350.90	1.75%
1%	774,355.76	0.58%	1%	774,355.76	0.58%
0	769,858.20	-	0	769,858.20	-
-1%	765,360.64	-0.58%	-1%	765,360.64	-0.58%
-3%	756,365.54	-1.75%	-3%	756,365.54	-1.75%
-5%	747,370.45	-2.92%	-5%	747,370.45	-2.92%

由上表可知，KWID 销量及单价变化对评估值的影响较小，在其他条件不变的情况下，KWID 销量和单价每变动 1%，评估值变动约 0.58%。

8、微货

单位：万元

销量变化	评估值	评估值变化率	单价变化	评估值	评估值变化率
5%	874,923.21	13.65%	5%	874,923.21	13.65%
3%	832,897.03	8.19%	3%	832,897.03	8.19%
1%	790,871.08	2.73%	1%	790,871.08	2.73%
0	769,858.20	-	0	769,858.20	-
-1%	748,845.38	-2.73%	-1%	748,845.38	-2.73%
-3%	706,819.91	-8.19%	-3%	706,819.91	-8.19%
-5%	664,794.69	-13.65%	-5%	664,794.69	-13.65%

由上表可知，微货销量及单价变化对评估值的影响相对较大，在其他条件不变的情况下，微货销量和单价每变动 1%，评估值变动约 2.73%。

四、补充披露 F527、F517、F513 等新款车型的量产计划，在产品性能、市场定位、目标受众、销售价格等方面的基本情况及核心竞争优势，与现有已上市车型的重叠性及替代性、是否会对现有车型销量和市场占有率产生冲击，并结合新车型的上市情况及销售预测，进一步补充披露对标的资产已有车型销量及销售单价的影响，相关销售预测是否符合谨慎性原则

公司在《重组报告书》之“第六节 交易标的的评估情况”之“三、收益法评估说明”之“（三）未来收益预测”之“1、营业收入”中补充披露新款车型相关情况如下：

（4）新款车型相关情况

①F527、F517、F513 等新款车型的量产计划

F517 已于 2019 年 11 月上市，F527、F513 系东风小康将未来推出的新车型，车型的具体参数、工程设计等尚未完全确定，上市时间及对市场拓展计划大致规划如下：

A. F527

F527 拟于 2020 年 10 月上市，将在公司全渠道网络进行推广销售，具体市场拓展计划仍在策划当中。

F527 在市场上现有的同品类车型主要包括吉利嘉际、长安科尚等，上市以来的销量及单价变动情况，及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	（拟）上市时间	产品销售生命周期	销售价格情况
F527	2020 年 10 月	2020 年-2025 年	2020 年 10 万元-16 万元
吉利嘉际	2019 年 3 月	2019 年 3 月至今	9.98 万元-14.88 万元
长安科尚	2019 年 6 月	/	9.68 万元-12.98 万元

注：数据来源为汽车之家，上表所列销售价格为经销商向消费者销售的参考终端市场价格

根据上表可知，F527 作为未来新款车型，未来预计销售单价与现有对标车型相比基本处于同一价格区间，由于车型性能配置将优于现款车型，并在考虑购买力提升的前提下，销售价格可能比同类产品略有增加。

预测期内，F527 的销售数量及销售单价预测情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
F527						
销售数量	-	10,000	20,000	30,000	30,000	30,000
平均销售单价	-	10.64	10.76	10.55	10.61	10.61
销售收入	-	106,389.90	215,160.33	316,612.18	318,311.30	318,311.30
销售数量（增程式）	-	1,000	3,000	4,000	5,000	8,000

F527 产品预计 2020 年 10 月上市。结合我国“二胎政策”开放的市场需求、消费升级的行业背景，预测期内 F527 这款 7 座乘用型 MPV 将具备一定的市场需求，销售单价整体稳中略降符合行业趋势。此外，F527 车型从 2020 年开始上市

增程式汽车，从而丰富改款车型的产品种类，满足行业政策导向及市场多样化需求。综上所述，F527 产品销售数量及销售单价的预测存在其可实现性。

B. F513

F513 拟于 2020 年 10 月上市，将在公司全渠道网络进行推广销售，具体市场拓展计划仍在策划当中。

F513 在市场上现有的同品类车型主要包括宝骏 510、长安 CS35 等，上市以来的销量及单价变动情况，及同品类车型的销售情况对比如下：

车型	（拟）上市时间	产品销售生命周期	销售价格情况
F513	2020 年 10 月	2020 年-2025 年	6 万元-8 万元
宝骏 510	2017 年 2 月	2017 年 2 月至今	2017 款 5.28 万元-7.18 万元；2018 款 7.28 万元；2019 款 5.38 万元-7.38 万元
长安 CS35	2012 年	2012 年至今	2017 款 5.89 万元-7.69 万元；2018 款 6.89 万元-10.39 万元;2019 年 6.39 万元-8.79 万元

预测期内，F513 的销售数量及销售单价预测情况如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项　　目	预测年度					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
F513						
销售数量	-	15,000	30,000	40,000	40,000	40,000
平均销售单价	-	9.35	7.81	7.86	8.28	8.28
销售收入	-	140,264.06	234,320.15	314,380.85	331,046.33	331,046.33

F513 产品预计 2020 年 10 月上市。预测期内 F513 这款小型 SUV 销售单价整体稳中略降符合行业趋势。

②在产品性能、市场定位、目标受众、销售价格等方面的基本情况及核心竞争优势，与现有已上市车型的重叠性及替代性、是否会对现有车型销量和市场占有率产生冲击

A. F527、F517、F513 基本情况

F527、F517（ix7）、F513 等新车型的在产品性能、外观、价格、目标受众、市场定位等方面基本情况如下：

车型	所属细分市场	研发进展	产品性能	外观	终端价格	目标受众	市场定位
F527	中大型 MPV	开发中	搭载 HD15/6MT/CVT 、2.0TGDI/6AT/8AT、手动侧滑门。配备驾驶辅助功能、HUD、电子换档、Lin OS 4.0 等配置	/	10 万元-16 万元	二胎家庭	7 座家用 MPV
F517	中大型 SUV	已上市	前置前驱、前置四驱两种驱动形式，2.0T GDI 强劲动力，搭载 6AT 变速箱，最小百公里油耗 8.6L，最大净功率 170KW；配备 HUD、电子换挡、发动机启停、12.3 寸高清大屏、全新 Lin OS 智能交互系统、12.3 寸全液晶仪表、LED 前后大灯、全景天窗、全景泊车、L2 级自动驾驶、盲点监测、8 安全气囊、主驾座椅 10 向电调带记忆功能、手机无线充电、电动背门等配置。	/	12.59 万元-21.59 万元	二三线城市，追求时尚、活力的年轻家庭或个体	中大型全域 SUV
F513	小型 SUV	开发中	前置前驱， 1.5T、1.5T GDI 强劲动力，搭载 6MT，CVT 变速箱，配置全景天窗、Lin OS 4.0、自动空调、电子手刹等。	/	7 万元-9 万元	85/90 后	小型 SUV

B.核心竞争优势

截至目前，F527 同品类车型将主要包括吉利嘉际、长安科尚等，F527 是一款全新开发的前置前驱、7 座乘用型 MPV，搭载 2.0TGDI 动力，其他具体性能、外观等产品特性仍在研发设计当中，考虑到 F527 在定价可能低于竞争车型的同时，具有较好的车内空间等产品性能，预计将形成较为明显的性价比优势。

截至目前，F517 全系搭载 2.0T GDI 直喷涡轮增压发动机，最大功率 170kW 最大扭矩 355Nm，6 座或 5+2 座的超大多能空间，1.17㎡超大全景天窗，双 12.3 英寸全液晶仪表盘和中控大屏,给用户坐享“大三居”的宽适感;配备 L2 级 ADAS 自动驾驶辅助系统，MY FENGON 超级智联系统，大象式超级底盘和智能适时四驱系统，给用户可带来征服全领域的驾驶感；该车型的竞争策略为两驱版本和紧凑型产品竞争，四驱版本和市场两驱产品竞争，在性能上优势明显。

截至目前，F513 的同品类车型将主要包括长安 CS35、宝骏 510 等，F513 是一款全新开发的前置前驱、5 座小型 SUV，包含燃油和纯电动车型等。F513 预计将在性价比以及尺寸空间较对标车型占有优势。

C.对现有车型的影响

F527 与现有东风小康各个已上市车型区别在于：现有 MPV 车型风光 330、风光 370 均属于家商兼用型 MPV，用户群体更偏向与初次创业群体，同时满足其日常拉人、载货的需求；F527 属于纯家用 MPV，属于全新平台开发的一款车型，车型的设计用于满足家庭出行需要，更加偏重于功能性和乘坐舒适性，属于真正意义上的家庭乘用化 MPV,因此其无论从车型尺寸、性能、外观等方面与 330/370 都有明显区隔，不存在内部冲突和重叠。

F517 属于中大型全域 SUV,是目前东风小康产品系列中的第一款 F-C 平台的车型，其在产品定位方面与现款风光 580、S560 车型都有极大差异，价格定位也存在极大差异，现款产品主要定位城市越野，而 F517 更能满足对于野外越野的功能需求，因此在产品定位方面 SUV 存在差异，属于不同的 SUV 细分市场，不会对现款车型的销量造成影响。

F513 是基于 F-A 平台开发的的全新 SUV，前置前驱，搭载动力 1.5L、1.8L、1.5T。预计在 2020 年 10 月份推出，售价在 6-8 万元区间；目前，公司 SUV 类产品中无小型 SUV 布局，F513 填补东风小康产品结构，因此不存在与现款产品内部冲突及重叠的情况。

综上所述，F527、F517、F513 与东风小康现有已上市车型不存在明显的重叠性及替代性。

D.风光 ix5 和风光 ix7 的区别

风光 ix5 和风光 ix7 虽然均为“ix”系列，但两款车型产品在定位、造型、尺寸、驱动等方面均不相同，因此面向的消费者和终端市场并不重叠：

一是功能定位不同，风光 ix5 定位于智能轿跑新 SUV，核心竞品包括吉利星越、长安 CS85、哈弗 F7X 等。风光 ix7 定位于超级全域 SUV，核心竞品包括传祺 GS8，CS75PLUS 等。

二是造型风格不同，风光 ix5 是轿跑 SUV 风格，风光 ix7 是硬朗流线型，风光 ix5 更偏向于运动风格。

三是尺寸级别不同，风光 ix5 是轿跑紧凑型 SUV，长宽高分别为：4,685x1,865x1,645mm，轴距为 2,790mm。风光 ix7 是中大型 SUV，长宽高分别为 4,930 x1,935 x1,765 mm，轴距为 2,810 mm。风光 ix7 的空间尺寸明显大于 ix5 车型，更适合居家使用。

四是驱动型式不同，风光 ix5 只有两驱，而风光 ix7 有两驱和四驱，ix7 四驱动力匹配大空间多座位的设计，对非平原地区使用更具备实用性。

综上，ix5 主要是轿跑类 SUV，偏向运动平原地区驾驶使用；而 ix7 则为中大型 SUV，主要面向具有大空间、高动力性能要求的家庭使用。

③新车型的上市情况及销售预测及对标的资产已有车型销量及销售单价的影响

A.F527、F517、F513 上市情况及销售预测

F527、F517、F513 上市情况及销售预测如下：

单位：辆、万元/辆、万元

项目	预测年度					
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
F527						
销售数量	-	10,000	20,000	30,000	30,000	30,000
销售单价	-	10.64	10.76	10.55	10.61	10.61
销售收入	-	106,389.90	215,160.33	316,612.18	318,311.30	318,311.30
该车型具体研发进度计划	研发、小批量试生产	10 月份上市	-	-	-	-
销量、单价变化说明	-	该车型 2020 年上市，上市以后按照行业惯例考虑价格持续小幅度下降；2022 年预计开展改款升级，销量和单价有所提升				
项目	预测年度					
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
F517						
销售数量	5,000	20,000	20,000	20,000	30,000	30,000
销售单价	10.61	10.53	11.05	11.40	11.29	11.29
销售收入	53,063.98	210,570.56	220,900.16	227,962.99	338,614.84	338,614.84
该车型具体研发进度计划	11 月底上市	-	-	-	-	-
销量、单价变化说明	该车型 2019 年 11 月底上市，上市以后按照行业惯例考虑销量、价格持续小幅度下降；2022 年预计开展改款升级，销量和单价有所提升					

项目	预测年度					
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
F513						
销售数量	-	15,000	30,000	40,000	40,000	40,000
销售单价	-	9.35	7.81	7.86	8.28	8.28
销售收入	-	140,264.06	234,320.15	314,380.85	331,046.33	331,046.33
该车型具体研发进度计划	研发阶段	10 月份上市	-	-	-	-
销量、单价变化说明	-	该车型 2020 年上市，上市以后按照行业惯例考虑销量、价格持续小幅度下降；2022 年预计开展改款升级，销量和单价有所提升				

（b）对已有车型销量及销售单价的影响

F527 属于 MPV 细分市场中高端类产品，目前市场上该类产品的可选择性极少，较为经典的车型如别克 GL8,由于前几年低端 MPV 车型大行其道，同时中高端 MPV 通常定位为商务性质，导致家用市场的 MPV 寥寥无几。

随着二胎政策的放开，同时满足功能性和舒适性的 MPV 让各车企开始关注这一细分市场，开始研发真正意义上的家用 MPV，预测未来低端 MPV 销量将持续下滑，取而代之的是此类 MPV 车型，该车型也将继续在东风小康的全网进行推广和销售，由于 MPV 整体销量占比在未来不会有太大的变化，东风小康 2015 年以来已经在十堰、重庆基地进行产品生产线工艺升级，力求最大程度上满足产品乘用化及智能化的需求；同时 F527 产品在进行量价规划时候，同步考虑了 MPV 整体行业的变化趋势，因此无论是在生产还是销售网络方面，都可以满足未来公司产品规划的需求。

由于该产品的量价规划已经同步考虑了公司现有的 MPV 产品，因此，该产品的量价规划相比未考虑公司其余系列 MPV 产品时更低、更保守，因此预测也相对谨慎。

F517 属于中大型全域 SUV，是目前东风小康产品系列中的第一款 F-C 平台的车型，其在产品定位方面与现款风光 580、S560 车型都有极大差异，价格定位也存在极大差异，现款产品主要定位城市越野，而 F517 更能满足对于野外越野的功能需求，因此在产品定位方面存在差异，属于不同的 SUV 细分市场，不会对现款车型的销量造成影响。

F513 属于小型 SUV，目前东风小康体系内第一款小型 SUV 车型，在规划时，未将其作为单纯增量车型进行规划，而是同步将其与公司的紧凑型、中型及未来的中大型 SUV 一起，作为整体的组成部分综合考虑在 SUV 行业中的占比及发展趋势，以及考虑了东风小康 SUV 产品整体增速的变化趋势，因此，该产品的量价规划相比未考虑公司其余系列 SUV 产品时更低、更保守，因此预测也相对谨慎。

综上所述，结合新车型的产品类型、目标人群、上市情况及销售预测，标的资产已充分考虑了新车型对已有车型销量及销售单价的影响，预测符合谨慎性原则。

五、评估师核查意见

评估师查阅了东风小康 2019 年分月度的合并财务报表、非经常性损益明细表，获取了东风小康各量产车型及新车型的内部经营资料和外部统计数据，开展了敏感性分析，并东风小康管理层进行了访谈。

经核查，评估师认为：

1、根据 2019 年销售收入及经营成果实现情况，预测数据具备合理性。

2、各车型预测数据考虑了市场竞争情况，在预测期内销量保持稳定增长、销售均价在部分预测年度增长具备一定的合理性及可实现性，符合汽车行业销售惯例。

3、新款车型对现有车型销量和市场占有率预计不会造成重大不利影响，标的资产的相关销售预测符合谨慎性原则。

问题 11：申请文件显示，1）标的资产销售毛利率自 2015 年至 2018 年持续增长，但 2019 年因上半年受降价销售清库存的影响，毛利率下降至 10.37%。2）考虑到进口汽车关税降低、汽车行业外资股比限制的逐步放开、新能源汽车对传统燃油车市场的挤占、现阶段燃油车市场日益激烈的竞争压力等因素，评估预计标的资产预测期毛利率基本维持在 14%-15%之间，与行业 2018 年度的毛

利率水平接近。请你公司补充披露：汽车行业相关政策对标的资产未来产品售价、成本的影响情况，标的资产预测期内毛利率选取是否具备合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

上市公司补充披露：

一、汽车行业相关政策对标的资产未来产品售价、成本的影响情况，标的资产预测期内毛利率选取是否具备合理性与可实现性

公司在《重组报告书》之“第六节　交易标的的评估情况”之“三、收益法评估说明”之“（三）未来收益预测”之中补充披露了毛利率选取是否具备合理性与可实现性：

15、汽车行业相关政策对标的资产未来产品售价、成本的影响情况，标的资产预测期内毛利率选取具备合理性与可实现性

（1）进口汽车关税降低、汽车行业外资股比限制的逐步放开、新能源汽车对传统燃油车市场的挤占、现阶段燃油车市场日益激烈的竞争压力等因素对企业对未来产品售价、成本的影响情况，以及预期毛利率的合理性分析

①进口汽车关税降低的影响分析

进口汽车关税降低短期压低中国汽车行业整体的盈利能力，中期来看，国产自主品牌将面临做大做强的机遇期。进口关税下降直接带来进口车终端售价降低，对进口品牌销量带来积极贡献，长远来看进口车价格下降或对国内合资、自主品牌提高自身竞争力起到促进作用。

整体来看，中高端进口车价格下探对国内车市冲击影响比较小，而中低端车型价格下降对我国自主品牌中高端车存在一定影响，主要原因为：首先，进口乘用车价格与国内自主品牌主流市场重叠度较低；其次，进口车存在运输成本、关税、消费税、增值税等，外资车企在综合权衡自身盈利后，预计采用车型国产化仍是主要方式，进口车总量预计不会有大的增量。

鉴于东风小康目前及预测期的主要车型基本属于中低端，与进口车明显重叠度较低，且企业产品售价明显低于进口汽车售价，故判断进口汽车关税降低

对企业预期产品售价影响较小；东风小康少量零件由国外采购，关税下降可节约采购成本，但因该部分外购成本占总成本的比重较低，整体上看对成本影响不大；故最终对企业毛利率的影响较小。

②汽车行业外资股比限制的逐步放开的影响分析

中国自2009年开始已成为全球最大汽车市场，也是各大国际车厂争相布局的地区，此次外资持股比例的开放，将使得外资车企在合资或独资的选择上，具有更大的主动权。尽管如此，市场上主要的外资车企皆已展开与中国本土车厂的合作，包括BMW与长城汽车合资建厂，将生产Mini的电动版车款；Daimler与比亚迪合作，建立新能源品牌腾势，同时Daimler旗下新能源车品牌EQ，与北汽集团合作于北京工厂进行生产。对外资车企而言，短期大面积改变合资模式立即寻求独资设厂的可能性较小，一方面外资车企与中国车企从燃油车开始即已经历长期合作，大部分合资公司的合约期限多达20年以上，若提前解约对外资车企而言可能需付出相对高昂成本；另一方面，在中国独资设厂，供应链的管理、经销网络体系的建立绝非一蹴而就，需要前期大量的准备工作。

总之，汽车行业外资股比限制的逐步放开虽然预示着企业将面临更强竞争，但短期大面积改变合资模式立即寻求独资设厂的可能性较小，竞争的激烈将倒逼东风小康通过优化产品结构、产品升级保持售价的稳定上涨，通过提升生产效率、生产工艺升级等措施摊薄单位产品成本。预期汽车行业外资股比限制的逐步放开的政策对东风小康预期毛利率影响较小。

③新能源汽车对传统燃油车市场的影响分析

国内新能源汽车发展尚面临一些不确定性，主要如下：

A.补贴退坡对新能源车销售行业销售影响较大

2019年12月，新能源汽车产销分别完成14.9万辆和16.3万辆，同比分别下降30.3%和27.4%；2019年全年新能源汽车产销分别完成124.2万辆和120.6万辆，产销同比下降2.3%和4%；而2017、2018年的年度产销量同比增幅高达50%左右。

2019年下半年随着补贴的退出，新能源汽车增速减缓，全年销量首次呈现

出同比下降。

B.续航里程短的问题尚未完全解决

新能源车因电容量小导致汽车续航有限，受气温影响电池性能还会存在衰减。根据中国汽车技术研究中心旗下品牌 EV-TEST 的测评数据，多数新能源车常温下续航里程不超过 300 公里，而国内一般对续航能力要求较高，所以纯电动汽车目前主要用于日常代步工具使用，这在一定程度上影响新能源车的销售。

C.电池寿命相对较短且安全性有待进一步提升

新能源电池的老化周期一般是七八年左右，虽然部分车企承诺免费更换，但也存在一定的更换成本，与中低端的传统整车相比价格相对较高，客观上影响了消费者的选择。此外，温度、年限以及充放电频次等都会降低电池的容量，动力电池组的损坏、以及随着电池容量增大自燃的概率的升高等安全性问题，有待进一步解决。

D.充电及售后服务等问题的解决尚需时日

截至 2019 年 12 月，我国公共充电桩保有量 51.6 万台，相比 2018 年 38.95 万台增加 12.65 万台，增长 32%，但仍然待进一步完善，大多数小区无足够的充电设施，充电桩的品牌太多，公众场所充电桩的缺乏一定程度影响了电动汽车的出行。目前大多数充电桩为慢充，充满电需要 5-10 个小时，充电时间较长。同时，新能源汽车的售后维修也有待进一步成熟。

综上所述，在未来的较长的时间内，燃油车和新能源车预计将会处于并存的局面，对东风小康而言，燃油车产品单价不高，且主要面向二三线城市或农村地区用户，与新能源车型较为普及的一二线市场重叠度较小，中短期内新能源汽车发展预计对标的公司产品的未来售价、成本影响相对较小。但与此同时，东风小康亦已经开始规划布局并推出新能源车型，以应对汽车行业发展趋势。

④现阶段燃油车市场日益激烈的竞争压力的影响分析

2019 年汽车行业竞争日趋加剧，2019 年上半年东风小康的毛利率下降，主要原因为企业通过降价等措施加速清理国五车库存，下半年以来，随着国六车

型的销售比例逐渐上升，企业车型的不断升级，整体毛利率逐步提高。

在现阶段燃油车市场日益激烈的竞争压力的影响下，随着各个车企新车型的不断上市、部分国内竞争者的退出等因素，产品的未来售价、成本在整车市场竞争以及产业链传导的影响下均有所降低，从而使标的公司的整体毛利率有望维持在预测水平。

综上所述，进口汽车关税降低、汽车行业外资股比限制的逐步放开、新能源汽车对传统燃油车市场的挤占、现阶段燃油车市场日益激烈的竞争压力等因素对标的资产未来产品售价、成本的影响相对较小，从而使企业预期毛利率的影响在企业预期可控的范围内。

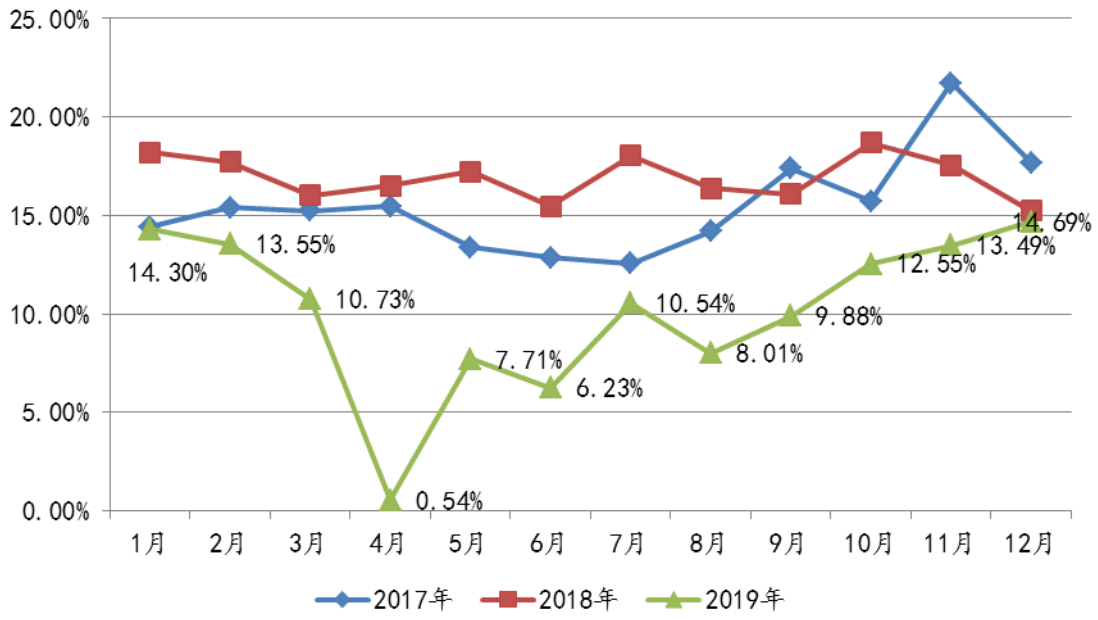
（2）预测期毛利率选取的合理性与可实现性分析

经统计，标的公司报告期内和预测期内的毛利率情况如下：

经营数据	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月		2019 年 7-12 月	
销售毛利率	15.86%	16.88%	10.37%		12.13%	
预测数据	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
销售毛利率	12.17%	14.56%	14.31%	14.98%	14.95%	14.95%

①从东风小康 2019 年度下半年实际经营业绩分析

经统计报告期及 2019 年下半年以来最新业绩实现情况，东风小康毛利率变化情况如下：



从毛利率趋势上看，2019 年下半年企业经营业绩显著优于上半年，且呈现上升趋势，与 2017-2018 年毛利率水平逐步趋近，并且 2019 年年末毛利率已接近 15%，与预测期所预测的 14%-15%基本吻合。

②从乘用车行业 2019 年发展趋势分析

经 WIND 资讯查询,2019 年第三季度乘用车行业平均销售毛利率相较于 2019 年最低谷第二季度略微上升，代表行业正处于逐渐从发展低谷缓慢复苏的过程中，考虑到 2019 年上半年行业降价清理国五库存车辆基本完成，以后年度以国六车辆为主的趋势将日趋明显，行业毛利率有望呈现一定程度的上涨。

乘用车行业	2019 三季度	2019 二季度
销售毛利率(%)	12.48	12.31

③从产品结构分析

2019 年下半年东风小康陆续推出风光 580pro、ix7 等车型，该车型售价及毛利率明显高于现有其他车型。同时，国六标准车辆毛利率普遍高于国五及国四标准车辆，选取未来年度主要车型近三年实际毛利率统计如下：

项目			2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月	2019 年 7-12 月
风光 580 及 580S	燃油	国五	18.29%	21.47%	14.03%	14.05%
		国六	-	-	13.63%	16.75%
	新能源		-	-	10.16%	10.04%

风光 S560	燃油	国五	22.73%	17.62%	10.69%	14.03%
		国六	-	-	11.94%	16.43%
	新能源		-	-	-	-
风光 ix5 及 ix5S	燃油	国五	-	24.78%	14.70%	12.81%
		国六	-	-	15.83%	15.86%
	新能源		-	-	-	-
风光 330	燃油	国五	6.61%	0.48%	-3.00%	0.96%
		国六			-1.79%	1.68%
	新能源		-	-	-	-
微客	燃油	国五	8.34%	6.03%	2.39%	-3.11%
		国六	-	-	3.32%	2.59%
	新能源		-7.51%	1.28%	0.27%	-1.10%
微货	燃油	国五	5.21%	7.48%	9.54%	10.95%
		国六	14.83%	17.07%	11.20%	9.85%
	新能源		-	-	-	-
风光 370	燃油	国五	16.07%	7.72%	-13.40%	-10.52%
		国六	-	-	-	-
	新能源		-	-	-	-
F517（ix7）	燃油	国六	-	-	-	20.43%
	新能源		-	-	-	-
KWID	新能源		-	-	-	2.28%

具体而言，主要车型风光 580、风光 S560、风光 ix5 和风光 ix7 从 2019 年下半年以来逐月的毛利率均呈现爬升趋势，截止到 12 月份毛利率已基本回归到历史报告期正常水平：

车型	2019 年 7 月	2019 年 8 月	2019 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月
风光 580	13.64%	12.56%	13.67%	16.59%	18.36%	19.03%
风光 S560	12.40%	9.45%	10.85%	17.97%	18.81%	19.77%
风光 ix5	13.55%	13.04%	12.95%	15.41%	17.02%	18.25%
风光 ix7	-	-	-	-	20.24%	20.44%

综上所述，随着企业产品结构的调整，行业整体逐步回暖，从 2019 年上下半年实际经营业绩及趋势上看预测期毛利率高于 2019 年上半年，稳定在 14%-15%之间具备合理性。

二、评估师核查意见

评估师查阅了东风小康 2019 年 1-12 月分月度的合并财务报表、收入及成本

明细表，获取了东风小康各量产车型统计表（按排放标准统计），并查阅了行业评估基准日前后毛利率情况。

经核查，评估师认为：

标的资产预测期内毛利率选取具备合理性与可实现性

1、根据 2019 年销售收入及经营成果实现情况，预测数据具备合理性。

2、各车型毛利率在基准日后保持一定程度的上涨并稳定在 14%-15%之间具备一定的合理性及可实现性，且与行业趋势相符。

3、新款车型对现有车型销量和市场占有率预计不会造成重大不利影响，相关销售预测符合谨慎性原则。

问题 12：申请文件显示，评估测算过程中，标的资产销售费用占预测主营业务的比例持续下滑，请你公司结合未来年度对现有车型及拟上市新车型的宣传及推广计划、报告期内广告宣传费用发生额、广告宣传费用占营业收入比例、广告宣传费用与销量比、同行业可比公司情况等，补充披露预测期内标的资产广告宣传费的充分性，是否与预测期内产品销售数量相匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

上市公司补充披露：

一、结合未来年度对现有车型及拟上市新车型的宣传及推广计划、报告期内广告宣传费用发生额、广告宣传费用占营业收入比例、广告宣传费用与销量比、同行业可比公司情况等，补充披露预测期内标的资产广告宣传费的充分性，是否与预测期内产品销售数量相匹配

公司在《重组报告书》之“第六节 交易标的的评估情况”之“三、收益法评估说明”之“（三）未来收益预测”之“4、销售费用”中补充披露预测期内标的资产广告宣传费的充分性情况如下：

（1）现有车型及拟上市新车型的宣传及推广计划

2017-2019 年，东风小康广告宣传费投入情况、主要发生形式及推广产品的销售情况如下：

2019 年				
序号	内容	发生形式	金额（万元）	主要推广产品
1	《魅力中国城》项目费用	电视	165.09	风光 ix7
2	《大黄蜂》电影贴片广告	电影	273.58	风光 ix5
3	《中经报》、《消费日报》及 315 报纸传媒等	报纸	110.37	企业形象宣传
4	各地方电台广播	广播电台	246.38	风光 ix5
5	风光 ix5、580 及 ix7 等主打车型的拍摄制作	拍摄制作	497.02	风光 ix5、风光 580 及风光 ix7
6	全案策划及创意等设计服务	设计服务	791.48	风光 ix5、风光 ix7、风光 580 与风光 S560 为主
7	户外大牌广告发布费	广告牌	3,014.43	风光 ix5、风光 ix7 与风光 580
8	天猫商城及互联网广告等	网络推广	9,874.44	风光 ix5、风光 ix7、风光 580 与风光 S560 为主
9	各级车展	车展	2,741.93	风光 ix5、风光 ix7、风光 580 与风光 S560 为主
10	新车试驾活动、三亚粉丝节活动及新车上市发布会等	广宣活动	3,315.48	风光 ix5、风光 ix7、风光 580
11	其他	其他	40.26	企业形象宣传
2019 年 1-6 月				
序号	内容	发生形式	金额（万元）	主要推广产品
1	《大黄蜂》电影贴片广告	电影广告	273.58	风光 ix5
2	《中经报》、《消费日报》及 315 报纸传媒	报纸	89.93	企业形象宣传
3	各地方电台广播	广播电台	246.38	风光 ix5
4	户外大牌广告发布费	广告牌	1,800.10	风光 ix5 与风光 580
5	风光 ix5 区域试驾活动、三亚粉丝节活动等	广宣活动	1,422.53	风光 ix5 及企业形象宣传
6	风光 ix5 及 580Pro 等主打车型的拍摄制作	拍摄制作	148.24	风光 ix5 与风光 580
7	全案策划等设计服务	设计服务	486.73	风光 ix5、风光 580 与风光 S560 为主
8	各级车展	车展	822.69	风光 ix5、风光 580 与风光 S560 为主
9	天猫商城及互联网广告等	网络推广	3,080.56	风光 ix5、风光 580 与风光 S560 为主
10	其他	其他	23.72	企业形象宣传

2018 年				
序号	内容	发生形式	金额（万元）	主要推广产品
1	CCTV1《机智过人》与《春节七天乐》等	电视	8,172.36	风光 ix5、风光 580 与风光 S560
2	《一出好戏》电影贴片广告及万达影院广告	电影广告	745.28	风光 ix5
3	《汽车观察》、各地商报及 3.15 报纸传媒	报纸	263.94	企业形象宣传
4	快车道 FM 专项合作等广播电台	广播电台	180.19	风光 ix5、风光 580 与风光 S560
5	iX5 等主打车型的拍摄制作	拍摄制作	887.71	风光 ix5、风光 S560
6	全案策划等设计服务	设计服务	755.71	风光 580、风光 S560 为主
7	户外大牌广告发布费	广告牌	3,021.65	风光 580、风光 S560 为主
8	天猫商城及互联网广告等	网络推广	14,270.95	风光 580、风光 S560 为主
9	各级车展	车展	2,622.10	风光 580、风光 S560 为主
10	风光过大年活动\新闻发布会会务费等	广宣活动	4,883.26	企业形象宣传
11	其他	其他	98.66	企业形象宣传
2017 年				
序号	内容	发生形式	金额（万元）	主要推广产品
1	CCTV1《机智过人》项目费用	电视	3,804.01	主要是风光 580
2	《汽车观察》、各地商报及 3.15 报纸传媒	报纸	475.77	企业形象宣传
3	王宝强尾款	明星代言	3.34	企业形象宣传
4	580 与 560 等主打车型的拍摄拍摄制作	拍摄制作	907.28	风光 580、风光 S560
5	全案策划等设计服务	设计服务	735.53	风光 580、风光 S560 为主
6	户外大牌广告发布费	广告牌	897.7	风光 580、风光 S560 为主
7	天猫商城及互联网广告等	网络推广	11,330.90	风光 580、风光 S560 为主
8	各级车展	车展	1,726.18	风光 580、风光 S560 为主
9	风光过大年活动\新闻发布会会务费等	广宣活动	6,749.74	风光 580、风光 S560 为主
10	其他	其他	66.59	企业形象宣传

标的公司 2017-2019 年广宣费投入方向明确，主打车型为面向二三线城市或城乡市场的中低端 SUV 和传统微车，多年来产品客户目标定位较为明确。

2020 年东风小康宣传推广及营销计划，主要是根据品牌重要事件，开展一系列关于具体车型的推广活动，品牌重要事件主要包括如举办超级粉丝节、参加重要车展、结合重大体育赛事或奥运热点等开展赞助合作等，具体车型产品

的推广计划则结合上述品牌重要事件、以及市场需求变化择机开展。

（2）广告宣传费用发生额及占营业收入比例

2017-2019 年，广告宣传费用发生额及占营业收入比例如下：

年度	广宣费（万元）	营业收入（万元）	占比
2019 年	22,457.15	1,523,336.97	1.47%
2019 年 1-6 月	8,394.46	637,743.81	1.32%
2018 年	37,978.21	1,738,830.27	2.18%
2017 年	27,997.41	1,934,346.70	1.45%

（3）广告宣传费用与销量比

2017-2019 年广宣费所涉及的主要车型有风光 580、风光 S560、风光 ix5 和风光 ix7，广宣费推广的主要产品的销量如下：

年度	车型	销售数量（辆）
2019 年	风光 ix7	1,083
	风光 ix5	16,034
	风光 580	79,166
	风光 S560	59,343
	合计	155,626
2019 年 1-6 月	风光 ix5	9,562
	风光 580	32,450
	风光 S560	25,349
	合计	67,361
2018 年	风光 ix5	8,373
	风光 580	109,688
	风光 S560	60,956
	合计	179,017
2017 年	风光 580	175,278
	风光 S560	13,559
	合计	188,837

因此，广宣费与主要车型销量配比情况如下：

年度	主要车型销量（辆）	广宣费（万元）	单车广宣费（万元/辆）
2019 年	155,626	22,457.15	0.14
2019 年 1-6 月	67,361	8,394.46	0.12
2018 年	179,017	37,978.21	0.21
2017 年	188,837	27,997.41	0.15

由上表可以看出，2018 年单车广宣费金额较大，相比 2017 年有所上升，主要原因为 2018 年整体汽车市场行情开始出现下行压力，一方面，东风小康为了保持行业地位，促进销售，加大了广告宣传力度，广宣费发生额有所增加，另一方面东风小康自身业务亦受到市场行情影响，销量有所下滑，从而导致单车广宣费占比上升。2019 年以来单车广宣费整体有所下降，系费用控制的原因所致。

（4）同行业可比公司情况

同行业上市公司广宣费及与销量配比情况如下：

证券简称	2018 年			2017 年		
	广告宣传费（万元）	销量（辆）	单车广宣费（万元/辆）	广告宣传费（万元）	销量（辆）	单车广宣费（万元/辆）
江铃汽车	19,493.15	285,066.00	0.07	30,926.72	310,028.00	0.10
长安汽车	298,125.31	2,137,785.00	0.14	125,218.46	2,872,456.00	0.04
比亚迪	122,027.80	未披露	未披露	117,529.00	360,000.00	0.33
东风汽车	7,349.54	154,017.00	0.05	26,323.26	189,522.00	0.14
上汽集团	1,352,310.31	7,051,734.00	0.19	1,357,232.02	6,930,123.00	0.20
江淮汽车	15,076.57	462,447.00	0.03	24,072.42	510,892.00	0.05
金龙汽车	4,360.40	61,927.00	0.07	4,577.88	58,402.00	0.08
广汽集团	314,191.56	535,168.00	0.59	194,534.03	508,586.00	0.38
长城汽车	203,538.97	1,043,707.00	0.20	90,694.67	1,061,007.00	0.09
力帆股份	16,928.54	777,858.00	0.02	7,628.99	846,423.00	0.01
平均值			0.15			0.14

注：数据来源上市公司年报，2019 年相关年报尚未披露

由上表可知，2017-2018 年可比公司平均每辆车分摊的广宣费为 0.14-0.15 万元，东风小康 2017-2019 平均每辆车分摊的广宣费分别为 0.15 万元、0.21 万和 0.14 万元，与同行业可比公司相近。

若考虑东风小康全部销量的单车广宣费情况，广宣费与销量配比情况如下：

年度	销量（辆）	广宣费（万元）	单车广宣费（万元/辆）
2019 年	329,533	22,457.15	0.07
2019 年 1-6 月	141,560	8,394.46	0.06
2018 年	348,912	37,978.21	0.11
2017 年	401,237	27,997.41	0.07

若按照东风小康全部车型销量计算，东风小康 2017-2019 平均每辆车分摊的广宣费分别为 0.07 万元、0.11 万和 0.07 万元。2017-2018 年东风小康单车广宣费仍高于江铃汽车、江淮汽车、金龙汽车、力帆股份等公司，主要较低于上汽集团、广汽集团、比亚迪等公司，总体仍处于同行业可比公司的中位水平，而上述单车广宣费的差异主要系东风小康的公司规模、广宣策略和力度与上述上市公司存在一定差异所致。

（5）预测年度广宣费用及销量配比

未来年度，广宣费用预计将投入风光 580 系列、风光 S560、风光 ix5 系列、风光 ix7、F513、F537 等新车型，则预测的广宣费用及上述主销车型的配比情况如下：

单位：辆、万元、万元/辆

销量/费用	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
风光 580 系列	80,000	80,000	90,000	100,000	100,000
风光 S560	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
风光 ix5 系列	20,000	30,000	30,000	30,000	30,000
F517（ix7）	20,000	20,000	20,000	30,000	30,000
F513	15,000	30,000	40,000	40,000	40,000
F527	10,000	20,000	30,000	30,000	30,000
小计	195,000	230,000	260,000	280,000	280,000
广告宣传费	29,593.53	31,583.94	35,447.09	38,187.69	38,187.69
单车广宣费	0.15	0.14	0.14	0.14	0.14

由上表可知，预测期内，单车广宣费约为 0.14-0.15 万元/辆，符合历史数据，并与可比上市公司一致，预测期内标的资产广告宣传费预测具备充分性并与产品销售数量相匹配。

二、评估师核查意见

评估师查阅了东风小康历史年度销售费用之广告宣传费用明细、2019 年 1-12 月分月度的销售费用之广告宣传费用明细，获取了东风小康广告宣传计划，对比了可比上市公司的相关数据。

经核查，评估师认为：

结合未来年度对现有车型及拟上市新车型的宣传及推广计划、报告期内广告宣传费用发生额、广告宣传费用占营业收入比例、广告宣传费用与销量比、同行业可比公司情况等，预测期内标的资产广告宣传费预测具备充分性并与产品销售数量相匹配。

问题 13：申请文件显示，标的资产本次收益法评估选取的折现率为 10.89%至 10.53%，请你公司结合近期可比案例，补充披露标的资产收益法评估折现率选取的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

上市公司补充披露：

一、标的资产收益法评估折现率选取的合理性

公司在《重组报告书》之“第六节　交易标的的评估情况”之“三、收益法评估说明”之“（四）折现率的确定”之中补充披露了折现率选取具备合理性：

（4）折现率选取具备合理性

经梳理近两年整车行业代表性并购案例，获取收益法评估企业价值所选用的折现率具体如下：

序号	项目名称	被评估单位	评估基准日	收益法折现率	收益法评估值（万元）
1	天津一汽夏利拟转让股权涉及的天津一汽丰田汽车有限公司股权评估项目	天津一汽丰田汽车有限公司	2018 年 3 月 31 日	11.29%	1,948,700.00
2	一汽轿车股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	置入资产（一汽解放）	2019 年 3 月 31 日	10.41%	2,611,195.77
本次	小康股份发行股份购买资产暨关联交易	东风小康	2019 年 6 月 30 日	10.53%、10.89%	770,000.00

选取折现率计算的重要指标对比如下：

项目	可比案例 1	可比案例 2	案例平均①	本次评估②	差异
无风险报酬率	4.04%	3.86%	3.95%	3.58%	0.37%
不含财务杠杆 BETA	0.8934	0.8142	0.8538	0.8748	2.46%
企业特定风险	0.5%	2%	1.25%	2%	-0.75%

折现率 WACC	11.29%	10.41%	10.85%	10.53%、10.89%	0.32%、-0.04%

数据来源：相关上市公司已披露的重组报告书或评估报告

从上表可以看出，本次评估选取的折现率与近两年代表性并购案例平均水平近似，存在少量差异的具体原因如下：

①无风险报酬率

可比案例 1 按照十年期以上（不含 10 年）国债利率平均水平确定无风险报酬率近似为 4.0423%；可比案例 2 参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率近似为 3.86%；本次评估参照距评估基准日剩余年限等于 10 年的国债平均收益率为 3.58%。

因此，本次评估无风险报酬率的选择的方法与可比案例无明显区别，差异原因系评估基准日不同导致对应的国债收益率不同。

②不含财务杠杆 BETA

可比案例 1 通过查询 A 股可比上市公司的 betaL 值以及所得税率、资本结构换算成 betaU 值；可比案例 2 参照同行业上市公司股票的历史市场平均风险系数换算得到 beta 值；本次评估参考类似的沪深 A 股股票近 24 个月上市公司 beta 参数估计值计算确定，由于不同年度所得税率不同，分别得到 1.1938 和 1.2364。

因此，本次评估不含财务杠杆 BETA 的选择的方法与可比案例无明显区别，差异主要是因为选取的可比公司范围不同，且各可比公司不同基准日可比数据存在差异。

③企业特定风险系数

企业特定风险系数的差异主要为可比案例涉及的评估对象与本次评估涉及的评估对象所处阶段、资产规模、客户结构等均存在差异，与自身具体情况相匹配。

综上所述，本次评估选取的折现率与近两年代表性并购案例平均水平相比差异较小，且差异系由于评估基准日不同、评估时可比上市公司财务状况不同

所致，故本次评估选取的折现率具备合理性。

二、评估师核查意见

评估师查阅了最近两年整车行业代表性并购案例、对比分析各可比案例与本次交易折现率计算的具体情况。

经核查，评估师认为：

本次评估所选用的折现率为与可比案例差异较小，且差异系由于评估基准日不同、评估时可比上市公司财务状况不同所致，故本次评估选取的折现率具备合理性。

问题 14：申请文件显示，1）标的资产主要客户中重庆小康进出口有限公司、重庆小康汽车销售服务有限公司、重庆瑞驰汽车实业有限公司等为上市公司控股企业，主要供应商重庆小康动力有限公司、重庆小康汽车部品有限公司、重庆渝安淮海动力有限公司等也为上市公司直接或间接控股的企业。2）报告期内，标的资产向关联经销商销售的存货数量持续高于关联经销商对外销售数量。3）本次评估中标的资产非经营性资产评估值合计为 205,548.91 万元，主要为标的资产账面应收重庆小康工业集团股份有限公司（暨上市公司）的非经营性款项。请你公司补充披露：1）标的资产与上市公司控制的主体及非上市公司控制的主体发生关联交易的具体情况，相关交易的定价依据及其公允性。2）补充披露本次评估收入预测数据是否考虑了关联销售（大于实际对外销售）情况的影响、评估预测是否合理。3）标的资产与上市公司的上述非经营性资金往来款作为溢余资产进行评估的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

上市公司补充披露：

一、标的资产与上市公司控制的主体及非上市公司控制的主体发生关联交易的具体情况，相关交易的定价依据及其公允性

1、标的资产与上市公司控制的主体及非上市公司控制的主体发生关联交易

的具体情况

公司已在《重组报告书》之“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、本次交易前后的关联交易及解决措施”之“交易标的报告期内关联交易情况”之“2.关联交易”中补充披露2019年1-6月上市公司控制的主体及非上市公司控制的主体发生关联交易的具体情况：

报告期内，东风小康与其关联方发生的关联交易情况如下：

（1）与上市公司合并报表范围内的公司发生的关联交易

①销售商品及提供劳务

序号	关联方名称	关联交易内容	2019年1-6月（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2018年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2017年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）
1	瑞驰汽车	整车、半成品、配件、材料等	3,565.24	0.59	8,449.48	0.50	6,868.71	0.37
2	小康部品	整车、能源、材料等	825.23	0.14	1,737.74	0.10	1,384.57	3.67
3	小康进出口	整车、能源、配件、材料	35,332.32	5.54	76,758.50	4.55	31,957.51	1.68
4	重庆小康销售	整车、低耗等	9,933.60	1.56	15,547.72	0.92	16,609.06	0.88
5	小康动力	材料、三包费、维修、检测费等	746.94	2.57	1,170.16	2.29	18.14	0.05
6	小康股份	水电费、低耗	46.35	0.16	104.27	0.20	94.40	0.25
7	小康机械	半成品、配件	5.72	0.02	280.80	0.02	207.08	0.55
8	渝安淮海动力	整车、三包费、材料	1,380.57	0.22	3,289.25	0.19	420.82	1.12
9	渝安减震器	整车、能源、三包费、检测费、材料	226.55	0.04	1,156.86	0.07	49.81	0.13
10	赛力斯设计院	材料、低耗、能源	0.84	0.00	0.01	0.00	12.04	0.03
11	新康国贸	整车	79.30	0.01	1,294.35	0.08	-	-
12	湖南容大	销售商品、三包费	65.32	0.01	73.21	0.00	13.88	0.00
13	金康新能源	劳务费、材料	21.98	0.00	107.18	0.01	-	-
14	鳍康宝科技	整车	33.63	0.01	-	-	-	-

②采购商品及接受劳务

序号	关联方名称	关联交易内容	2019 年 1-6 月（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2018 年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2017 年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）
1	小康动力	发动机、材料、低耗、开发费	83,495.35	17.31	184,950.28	13.18	154,652.86	9.69
2	渝安淮海动力	发动机、材料、低耗、开发费	34,081.18	7.06	110,808.37	7.90	190,474.06	11.93
3	小康进出口	进口变速器、低耗、设备	140.38	0.03	556.37	0.04	331.17	0.02
4	重庆小康销售	三包费等	110.72	4.91	212.90	0.58	215.46	0.75
5	新康国贸	整车	-	-	-	-	17.64	0.00
6	小康股份	出租客车、派驻费、设备	-	-	151.27	0.41	143.42	0.26
7	瑞驰汽车	材料、三包费、开发费	63.52	2.92	17.05	0.05	499.58	1.74
8	小康机械	汽车配件	23.24	0.08	25.99	0.07	19.58	0.00
9	小康部品	汽车配件、服务费、能源	42,556.16	8.82	111,501.47	7.95	111,061.77	6.96
10	渝安减震器	汽车配件、能源、低耗	5,093.57	1.06	13,593.68	0.97	16,641.37	1.04
11	湖南容大	变速器、开发费	42.53	0.01	10,289.79	0.73	5,843.95	0.37
12	金康新能源	材料、加工费等	4,181.42	0.87	-	-	-	-

③关联租赁

A.承租情况

出租方名称	承租方名称	租赁资产情况	2019 年 1-6 月确认的租赁费用（元）	2018 年确认的租赁费用（元）	2017 年确认的租赁费用（元）
小康股份	东风小康	房屋租赁	-	4,957,606.29	-
小康股份	东风小康沙坪坝分公司	房屋租赁	3,119,037.20	6,124,645.21	10,075,011.48
小康股份	东风风光销售	房屋租赁	756,550.68	1,445,764.70	1,205,584.82
小康股份	东风小康重庆分公司	房屋租赁	86,764.21	138,868.97	78,119.51
小康股份	东风小康销售	房屋租赁	-	-	29,846.51
小康部品	东风小康	房屋租赁	2,378,314.28	4,693,752.12	3,912,622.47
小康部品	东风小康	土地租赁	127,476.06	-	-
小康部品	东风小康销售	房屋租赁	1,260,162.84	2,520,325.68	2,534,040.00
小康部品	东风小康重庆分公司	房屋租赁	351,534.84	695,564.56	983,176.20
瑞驰汽车	东风小康	设备租赁	176,030.47	352,060.95	352,060.92

B.出租情况

出租方名称	承租方名称	租赁资产情况	2019 年 1-6 月确认的租赁收入（元）	2018 年确认的租赁收入（元）	2017 年确认的租赁收入（元）
东风小康重庆分公司	小康股份	车辆租赁	-	3,646.98	-
东风小康重庆分公司	赛力斯销售	设备租赁	3,434.78	-	-
东风小康	小康部品	房屋租赁	59,773.56	125,014.12	39,849.04
东风小康	瑞驰汽车	房屋租赁	-	1,760.00	-

④关联方资产转让

关联方	关联交易内容	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
		金额（万元）	占同类交易金额的比例（%）	金额（万元）	占同类交易金额的比例（%）	金额（万元）	占同类交易金额的比例（%）
小康部品	模具	-	-	2,412.19	14.19	-	-

⑤关联方资金拆借

2018 年 10 月 23 日，东风小康与小康股份签订借款协议，东风小康向上市公司小康股份提供 20 亿元借款，用于上市公司日常经营。借款期限为自借款实际发放之日起一年，小康股份可根据需要提前还款；借款利率按照中国人民银行公布的同期银行贷款基准利率计算，借款利息按照实际借款天数结算。小康控股为小康股份的借款提供连带保证。该项借款参照市场利率定价，未损害标的公司利益。

（2）与小康控股控制的上市公司合并报表范围外的公司的关联交易

①销售商品及提供劳务

序号	关联方名称	关联交易内容	2019 年 1-6 月（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2018 年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2017 年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）
1	小康宾馆	能源	15.80	0.05	34.45	0.07	33.48	0.09

②采购商品及接受劳务

序号	关联方名称	关联交易内容	2019年1-6月（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2018年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2017年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）
1	小康宾馆	餐饮住宿费	20.32	0.00	31.17	0.00	75.48	0.14

（3）与东风汽车集团及其直接或间接控制的公司的关联交易

①销售商品及提供劳务

序号	关联方名称	关联交易内容	2019年1-6月（万元）	2018年（万元）	2017年度（万元）
1	东风商用车有限公司	材料	1,305.41	2,658.22	1,780.55
2	东风汽车车轮随州有限公司	会务费、三包费、检测费	14.63	21.61	17.65
3	东风华神汽车有限公司	配件	-	-	16.28
4	东风柳州汽车有限公司	研发服务费	-	80.19	-
5	东风汽车集团股份有限公司	劳务费	943.40	872.64	-
6	东风汽车股份有限公司	整车	1,342.48	-	-
7	东风汽车贸易有限公司	整车	368.91	-	-

②采购商品及接受劳务

序号	关联方名称	关联交易内容	2019年1-6月（万元）	2018年度（万元）	2017年度（万元）
1	东风汽车财务有限公司	销售贴息	-	-	4.40
2	东风汽车车轮随州有限公司	半成品	444.23	1,562.69	4,012.19
3	东风汽车集团有限公司	派驻费、商标使用费	75.47	216.98	290.00
4	东风汽车集团股份有限公司（0489.HK）	展位费	-	-	31.13
5	东风汽车有限公司	检测费	0.28	5.21	4.30
6	东风通信技术有限公司十堰分公司	电话费	-	0.02	0.07
7	湖北东风报业传媒有限公司	广宣费	-	2.83	6.13
8	襄阳达安汽车检测中心有限公司	检测费	679.19	2,690.57	3,386.38
9	东风电动车辆股份有限公司	半成品	-	-	3.42
10	东风车城物流股份有限公司	运输仓储费	1,460.21	1,371.30	546.13
11	深圳联友科技有限公司	资产采购	-	151.13	-
12	东风汽车集团有限公司铁路运输处	运输费	8.10	27.80	

③关联租赁

出租方名称	承租方名称	租赁资产情况	2019 年 1-6 月确认的租赁收入（元）	2018 年确认的租赁收入（元）	2017 年确认的租赁收入（元）
东风小康	东风华神汽车有限公司	设备租赁	-	2,145,962.28	1,709,401.70

④其他关联交易

东风小康汽车销售有限公司在东风汽车财务有限公司存款，本金 100,000,000.00 元，存款利息按中国人民银行的有关存款利率计算，2019 年 1 月该等款项已提取。

（4）与其他关联方的关联交易

①销售商品及提供劳务

序号	关联方名称	关联关系	关联交易内容	2019 年 1-6 月（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2018 年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2017 年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）
1	中国汽车工程研究院股份有限公司	上市公司监事担任独立董事的公司	配件	-	-	0.05	0.00	-	-

②采购商品及接受劳务

序号	关联方名称	关联关系	关联交易内容	2019 年 1-6 月（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2018 年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）	2017 年度（万元）	占同类交易金额的比例（%）
1	北京高科数聚技术有限公司	关联自然人控制的公司	软件服务费	33.15	7.20	234.80	12.17	75.47	10.40
2	中国汽车工程研究院股份有限公司	上市公司监事担任独立董事的公司	检测费、研究开发费	258.27	2.46	1,947.04	6.41	-	-

2、相关交易的定价依据及其公允性

公司在《重组报告书》之“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、本次交易前后的关联交易及解决措施”之“交易标的报告期内关联交易情况”之“3、东风小康报告期内关联交易必要性和公允性”中补充披露主要关联交易的定价依

据及其公允性：

（3）东风小康主要关联交易具体的定价依据及定价公允性

东风小康主要关联交易具体的定价依据及定价公允性论证如下：

① 东风小康向小康动力、渝安淮海动力采购发动机或动力总成

报告期内，小康动力、渝安淮海动力向东风小康销售发动机或动力总成，如果同一型号有对非关联第三方销售，则参考非关联销售价格；如果无对非关联第三方销售，则采用成本加成定价。

项目		销售收入（万元）	销售成本（万元）	销售毛利率
对外销售	2019 年 1-6 月	69,855.83	58,992.35	15.55%
	2018 年度	139,118.62	107,795.48	22.52%
	2017 年度	94,286.80	72,159.14	23.47%
对东风小康销售	2019 年 1-6 月	116,376.01	97,724.03	16.03%
	2018 年度	295,343.88	236,688.09	19.86%
	2017 年度	344,761.03	282,054.25	18.19%

从上表可以看出，2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月小康动力、渝安淮海动力对东风小康销售的发动机或动力总成的毛利率比对外销售的毛利率要低，其原因为：第一，外销的发动机或动力总成总体配置较高，单台毛利率也比内销毛利率略高；另外，即使相同型号的发动机或动力总成由于配置不同其毛利率也会有所差异；第二，发行人所产发动机或动力总成大部分属于内销，对东风小康一家公司的比例达 67%以上，规模化采购使得同种型号产品单价略有优惠。2019 年 1-6 月，受汽车市场竞争激烈、整车销售价格下降的影响，发动机或动力总成的利润空间相应地被压缩，因而对外销售和对内销售的毛利率均出现下降。

②东风小康向小康部品、渝安减震器等采购汽车配件

A. 向小康部品及渝安减震器等采购减震器、座椅、注塑等

下表列示了报告期及 2019 年 1-6 月小康部品、渝安减震器等对东风小康销售零部件的收入、成本及毛利率：

单位：万元

产品	2019 年 1-6 月			2018 年度			2017 年度		
	销售收入	成本	毛利率	销售收入	成本	毛利率	销售额	成本	毛利率
减震器	5,003.53	3,871.40	22.63%	13,593.68	10,468.27	22.99%	16,641.37	13,118.18	21.17%
座椅	20,339.73	16,811.36	17.35%	53,526.18	46,901.57	12.38%	52,986.00	47,054.14	11.20%
注塑	21,662.71	18,334.21	15.37%	56,971.43	47,493.22	16.64%	57,340.55	46,263.49	19.32%

由于减震器、座椅、注塑等需要根据不同车型进行定制，因而小康部品、渝安减震器等对东风小康销售的零部件与对外销售的零部件不具有可比性，亦无市场参考价格，采用成本加成法进行定价。报告期内，减震器毛利率波动较小，加成比例较为稳定。2019 年 1-6 月，由于 F507S、F537 等车型占比较高，其对应的座椅毛利率较高，导致座椅整体毛利率上升。2018 年、2019 年 1-6 月度注塑产品毛利率下降的主要原因为产量减少，单位产品分摊成本增加，导致毛利率下降。

B. 向湖南容大采购变速器

采购方	期间	品种	RDC15 系列		RDC18 系列	
			销售数量（套）	单位售价（元）	销售数量（套）	单位售价（元）
东风小康	2019 年 1-6 月	CVT	-	-	-	-
		TCU	-	-	-	-
	2018 年度	CVT	4,118	5,600.00	11,016	6,620.00
		TCU	4,639	380.00	10,943	380.00
	2017 年度	CVT	2,249	5,600.00	8,362	6,619.10
		TCU	1,760	380.00	8,445	380.00
外部单位	2019 年 1-6 月	CVT	-	-	-	-
		TCU	8	460.68	-	-
	2018 年度	CVT	848	6,245.01	1	12,820.51
		TCU	1,477	459.75	-	-
	2017 年度	CVT	2,726	6,240.91	-	-
		TCU	2,307	461.54	-	-

注：2019 年全年数据已经审阅。

2017 年 9 月，小康控股取得泸州容大控制权，湖南容大亦成为东风小康关联方。2018 年 3 月，小康股份收购泸州容大控制权，湖南容大纳入上市公司合

并范围内。东风小康对湖南容大的RDC15、RDC18系列采购价格，均在湖南容大纳入小康控股前由双方协商确定，报告期内各项价格均保持稳定，定价具备公允性。考虑到RDC15系列东风小康的采购量较大，因而价格低于外部销售。

2019年以来，随着公司对动力系统的整合，为更好地满足东风小康的动力总成需求，东风小康不再直接向湖南容大采购变速器，改由小康动力、渝安淮海动力向湖南容大采购变速器，将发动机与变速器集成为动力总成后，再销售给东风小康。

③向关联方销售整车

A.向重庆小康销售出售整车

重庆小康销售作为东风小康直营的4S店,纳入东风小康的经销商管理渠道，享受与经销商完全相同的价格政策。销售给重庆小康销售与非关联方的整车，同样的车型可能对应不同配置，因而平均单价和成本存在差异或波动；但不同车型中的同种具体产品型号，毛利率不存在重大差异，关联交易定价公允。

单位：辆，万元

2019年1-6月						
车型	重庆小康销售			非关联方销售		
	销量	平均单价	毛利率	销量	平均单价	毛利率
风光580及580S	461	6.65	14.1%	30,737	6.19	13.8%
风光S560	282	5.42	10.1%	23,256	4.85	10.1%
风光ix5	217	9.56	14.7%	9,331	8.28	14.8%
微货	315	2.89	9.8%	34,061	2.66	10.3%
风光330	142	3.34	-2.6%	10,134	3.12	-2.6%
风光370	46	4.39	-12.0%	629	3.82	-11.9%

单位：辆，万元

2018年度							2017年度					
车型	重庆小康销售			非关联方销售			重庆小康销售			非关联方销售		
	销量	平均单价	毛利率	销量	平均单价	毛利率	销量	平均单价	毛利率	销量	平均单价	毛利率
风光580及580S	998	7.28	21.6%	101,491	6.86	21.5%	1597	6.87	18.3%	172,101	6.77	18.3%
风光S560	362	5.93	17.7%	60,500	5.62	17.7%	30	6.62	22.7%	13,526	6.14	22.8%
风光ix5	389	8.88	24.8%	7,981	9.69	24.8%	-	-	-	-	-	-

微货	108	2.71	15.7%	68,397	2.65	16.9%	246	2.76	16.0%	67,261	2.54	15.1%
风光 330	130	3.23	0.5%	28,215	3.23	0.5%	339	3.08	6.7%	53,031	3.02	6.8%
风光 370	23	4.47	7.8%	6,459	4.47	7.8%	109	4.26	16.1%	27,297	4.17	16.1%

B.向瑞驰汽车销售出售底盘车

报告期内，东风小康为关联方瑞驰汽车生产底盘车，由瑞驰汽车进一步生产为电动汽车并对外销售，定价总体采取“平进平出”的原则，未损害标的公司和上市公司的利益。

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
单位收入	12,720.97	14,067.29	13,540.27
单位成本	12,704.44	14,051.07	13,452.15
其中：主要材料	10,728.89	11,525.17	11,244.82
人工及制造费用	1,975.55	2,525.90	2,207.33
毛利率	0.13%	0.12%	0.39%

C.向小康进出口、新康国贸销售出口车

下表列示了东风小康销售给小康进出口、新康国贸与非关联方的分型号整车销量与平均单价的对比情况。对于外销车型，海外客户通常要求在国内车型原有标配的基础上增加或减少配置，导致成本发生变化，价格也相应地做出调整。总体来看，上述价格不存在重大差异。同时，东风小康销售给小康进出口的各车型年度价格不存在重大差异，价格政策具有一惯性。

单位：辆，万元

车型	2019 年 1-6 月					
	销售给小康进出口		销售给新康国贸		销售给非关联方	
	销量	平均单价	销量	平均单价	销量	平均单价
风光 580 及 580S	1,247	6.10	4	7.12	30,737	6.19
风光 S560	1,806	5.37	-	-	23,256	4.85
风光 ix5	13	8.63	-	-	9,331	8.28
微客	1,761	3.01	-	-	17,503	2.67
微货	3,937	2.39	28	1.82	34,061	2.66

风光 330	860	3.04	-	-	10,134	3.12
风光 370	62	4.34	-	-	629	3.82

单位：辆，万元

车型	2018 年度						2017 年度			
	销售给小康进出口		销售给新康国贸		销售给非关联方		销售给小康进出口		销售给非关联方	
	销量	平均单价	销量	平均单价	销量	平均单价	销量	平均单价	销量	平均单价
风光 580 及 580S	7,175	5.97	2	7.48	101,491	6.86	1,580	6.07	172,101	6.77
风光 S560	94	4.78	-	-	60,500	5.62	-	-	13,526	6.14
风光 ix5	1	9.40	-	-	7,981	9.69	-	-	-	-
微客	3,740	2.93	393	2.68	47,264	3.15	2,129	2.89	49,759	2.97
微货	6,296	2.41	120	1.88	68,397	2.65	5,571	2.39	67,261	2.54
风光 330	2,291	2.89	-	-	28,215	3.23	770	2.94	53,031	3.02
风光 370	2	4.91	-	-	6,459	4.47	-	-	27,297	4.17

注：由于小康进出口、新康国贸外销的客户多位于发展中国家，因而车型的更迭略晚于国内。

④向关联方租赁房产

东风小康与关联方发生关联租赁的定价，参考同地段相似条件的可比价格，与市场价格相比不存在重大差异。同时，东风小康在井口工业园的租赁价格，也参考了小康股份租赁给无关联第三方的价格。

⑤向东风商用车公司销售边角料

东风小康每年根据招标管理办法，对十堰工厂冲压车间再利用材料销售进行招标。在参与投标的公司中，东风商用车有限公司数次以最高价中标，成为东风小康的再利用材料采购商。

⑥向东风汽车车轮随州有限公司采购轮毂

为了满足东风小康正常的生产运营，降低供保风险，对于同一类原材料，东风小康在选定供应商时出于避免单一供应商依赖，确保价格稳定及质量可靠的考虑，通常会选择数家优质供应商。对报价低的供应商采购量较大，对于报价偏高的供应商采购量相对小，因此供应商集中度有所提升。东风车轮产品质

量比较稳定，符合东风小康的要求，报告期各年度价格及采购占比详见下表：

单位：元

2019 年 1-6 月

序号	产品名称	东风车轮		成都金固	
		单价	比例	单价	比例
1	车轮带附件，钢轮 5J×14 ET35 银色	53.56	10%	53.00	90%
2	车轮带附件，钢轮 5.5J×14 ET45、黑色	66.80	100%	-	-

2018 年度

序号	产品名称	东风车轮		成都金固		重庆江达		重庆万丰	
		单价	比例	单价	比例	单价	比例	单价	比例
1	车轮带附件，钢轮 5.5J×14ET45、银色	67.29	40%	67.00	60%	-	-	-	-
2	车轮带附件，钢轮 5.5J×14ET45、黑色	66.80	40%	66.00	60%	-	-	-	-
3	车轮带附件，铝轮带附件、5.5J×15 ET41.5	228.00	10%	-	-	228.00	30%	228.00	60%

2017 年度

序号	产品名称	东风车轮		成都金固		重庆江达		重庆万丰	
		单价	比例	单价	比例	单价	比例	单价	比例
1	车轮带附件，钢轮 5.5J×14ET45、银色	67.29	40%	67.00	60%	-	-	-	-
2	车轮带附件，钢轮 5.5J×14ET45、黑色	66.80	40%	66.00	60%	-	-	-	-
3	车轮带附件，铝轮带附件、5.5J×15 ET41.5	237.00	10%	-	-	244.94	30%	244.94	60%
4	车轮带附件，钢轮 5J×14 ET35 银色	51.56	50%	42.50	50%	-	-	-	-
5	车轮带附件，钢轮 5J×14 ET35 黑色	49.07	50%	41.00	50%	-	-	-	-

⑦向襄阳达安汽车检测中心有限公司采购检测服务

东风小康与两家检验试验单位建立了合作关系，分别为襄阳达安汽车检测中心有限公司与重庆车辆检测研究院有限公司。襄阳达安汽车检测中心有限公司对外提供各项检测服务的挂牌价低于重庆车辆检测研究院有限公司。同时，由于东风小康采购金额较大，襄阳达安汽车检测中心有限公司在挂牌价的基础上给予一定折扣。东风小康通常的车型检测均由报价低的襄阳达安汽车检测中心有限公司负责，紧急项目试验会选定具有地理位置优势的重庆车辆研究院有

限公司进行。

⑧关联方资产转让

关联方	关联交易内容	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
		金额（万元）	占同类交易金额的比例（%）	金额（万元）	占同类交易金额的比例（%）	金额（万元）	占同类交易金额的比例（%）
小康部品	模具	-	-	2,412.19	14.19	-	-

东风小康为满足新车型的上市进度，采用模块化运作，即由东风小康统一进行零部件模具开发，待量产后将模具出售给供应商，供应商再向东风小康供货，定价上采取平进平出的方式。小康部品作为东风小康的供应商，同样采用该模式。该等模式下，关联交易的发生时点与新车型研发周期有关。2017 年度由于无新车型开模，因而未发生关联交易。

除上述交易外，东风小康的关联交易均为日常经营发生的零星交易，参照市场价格执行。综上所述，东风小康关联交易定价总体公允，不存在通过关联交易调节利润等行为。

二、补充披露本次评估收入预测数据是否考虑了关联销售（大于实际对外销售）情况的影响、评估预测是否合理

公司在《重组报告书》之“第六节 交易标的评估情况”之“三、收益法评估说明”之“（三）未来收益预测”中补充披露预测数据是否考虑了关联销售（大于实际对外销售）情况的影响、评估预测是否合理：

（5）关联销售对评估的影响

报告期内及 2019 年全年，东风小康向关联方销售整车情况及最终销售情况如下表所示：

期间	销往关联方	销售金额（万元）	占总销售金额比重	销售数量（辆）	截至期末最终实现销售的情况（辆）
2019 年	重庆瑞驰汽车实业有限公司	9,103.73	0.60%	7,119	6,207
	重庆小康进出口有限公司	85,913.45	5.64%	22,365	20,978
	重庆小康汽车销售服务有限公司	23,373.92	1.53%	4,772	4,047
	重庆新康汽车国际贸易有限公司	739.97	0.05%	163	163

	重庆鳍康宝科技有限公司	33.63	0.00%	12	12
	重庆瑞驰新能源汽车销售服务有限公司	79.47	0.01%	13	13
	合计	119,244.17	7.83%	34,444	31,420
2019年1-6月	重庆瑞驰汽车实业有限公司	3,565.24	0.56%	2,772	1,974
	重庆小康进出口有限公司	35,332.32	5.54%	9,686	9,251
	重庆小康汽车销售服务有限公司	9,933.60	1.56%	1,931	1,607
	重庆新康汽车国际贸易有限公司	79.30	0.01%	32	32
	重庆鳍康宝科技有限公司	33.63	0.01%	12	11
	合计	48,944.09	7.68%	14,433	12,875
2018年	重庆瑞驰汽车实业有限公司	8,449.66	0.49%	5,954	5,954
	重庆小康进出口有限公司	76,758.50	4.41%	19,599	17,524
	重庆小康汽车销售服务有限公司	15,547.72	0.89%	2,510	2,159
	重庆新康汽车国际贸易有限公司	1,294.35	0.07%	515	515
	湖南容大智能变速器股份有限公司	9.84	0.00%	1	自用
	重庆渝安减震器有限公司	9.84	0.00%	1	自用
	合计	102,069.91	5.86%	28,580	26,152
2017年	重庆瑞驰汽车实业有限公司	6,868.71	0.36%	4,999	4,998
	重庆小康进出口有限公司	31,957.50	1.65%	10,050	9,717
	重庆小康汽车销售服务有限公司	16,609.06	0.86%	3,059	3,059
	合计	55,435.27	2.87%	18,108	17,774

注：2019年全年数据已经审阅。

①东风小康向小康进出口、新康国贸销售整车

东风小康作为上市公司的控股子公司，主营汽车整车的研发、生产、销售和服务。由于不具备整车出口相应资质，因而将整车销售给上市公司合并范围内拥有进出口资质的小康进出口、新康国贸，再由其对外出口。2017-2019年，小康进出口向东风小康采购数量高于对外销售数量主要原因为小康进出口根据海外订单向东风小康采购汽车后，向海外经销商报关出口销售，但由于每个国家的装船时间不同且报关手续较为复杂，因此在期末存在尚未完成报关出口手续，从而有少量车辆尚未实现销售的情况。报告期内，该等差异占东风小康总销售量的比例较小。

项目	2019年度	2019年1-6月	2018年度	2017年度

小康进出口、新康国贸向东风小康采购与对外销售数量之差（辆）	1,387	435	2,075	333
东风小康总销售量（辆）	329,533	141,560	348,912	401,237
占比	0.42%	0.31%	0.59%	0.08%

注：2019 年全年数据已经审阅。

②向重庆瑞驰销售底盘车

东风小康每年受重庆瑞驰汽车委托为其定制底盘车，销售给重庆瑞驰后再组装为电动车。2019 年重庆瑞驰向东风小康采购的汽车数量高于对外销售数量，主要是因为：由于电动车的技术标准每年年初由主管部门更新，如技术标准发生变更，当年生产的电动车在第二年将无法上牌，因而瑞驰汽车在距年底前一段时间即减少生产与销售，为客户上牌办理预留时间。报告期前期，国家对于新能源汽车补贴政策中的技术标准每年变化较大，为防止当年销售的电动车能顺利上牌申请补贴，重庆瑞驰在年底会减少底盘车的采购。经过几年的产品研发、技术创新，重庆瑞驰目前大部分产品技术标准已达到并超过新能源国家补贴政策要求的技术标准。2019 年底重庆瑞驰预计现有部分产品能满足 2020 年的新能源国家补贴政策技术要求，因此，为了抢占市场先机，更好的推动重庆瑞驰产品在 2020 年初实现持续产销，重庆瑞驰在 2019 年末对底盘车加大了部分备货库存，并在 2020 年 1 月份实现销售新能源汽车 403 辆，故 2019 年重庆瑞驰向东风小康采购的汽车数量略高于对外销售数量。报告期各期，瑞驰汽车向东风小康采购与对外销售数量之差占东风小康总销售量的比例也较低。

项目	2019 年度	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
瑞驰汽车向东风小康采购与对外销售数量之差（辆）	912	798	0	1
东风小康总销售量（辆）	329,533	141,560	348,912	401,237
占比	0.28%	0.56%	0.00%	0.00%

注：2019 年全年数据已经审阅。

③重庆小康销售作为上市公司合并范围内的汽车 4S 店，为正常开展业务经营向东风小康采购汽车整车，其关联交易属于正常的业务上下游商业活动，其在销售政策、价格政策等方面与其他经销商相同。与非关联方经销商一样，重庆小康销售通常会提前 1 个月左右备货。由于年底是销售旺季，预备库存略高于其他时间段。期末未实现终端销售的库存通常在期后 1-2 个月内即销售完毕，

东风小康不存在提前压货并确认收入的情形。报告期各期，重庆小康销售向东风小康采购与对外销售数量之差占东风小康总销售量的比例较低。

项目	2019 年度	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
重庆小康销售向东风小康采购与对外销售数量之差（辆）	725	324	351	0
东风小康总销售量（辆）	329,533	141,560	348,912	401,237
占比	0.22%	0.23%	0.10%	0.00%

④其他关联销售

除上述经常性关联销售外，2019 年度，重庆鳍康宝科技有限公司向东风小康采购工程车或试验样车，采购后再向终端用户进行销售；湖南容大、渝安减震器各向东风小康采购一台整车自用。该等销售均遵循市场化定价原则，具备商业合理性。

综上所述，报告期内东风小康的关联方整车销售大于关联方实际对外销售，具备商业合理性，且占东风小康总销量的比例较小，加之关联交易定价公允，该等关联交易对评估结果影响极小，故评估工作中未单独考虑关联整车销售的事项。

三、标的资产与上市公司的上述非经营性资金往来款作为溢余资产进行评估的合理性

公司在《重组报告书》之“第六节 交易标的评估情况”之“三、收益法评估说明”补充披露非经营性资金往来款作为溢余资产进行评估的合理性：

非经营性资产，是指与企业经营收益无关的资产。非经营性资产的实质性判断原则是，收益预测中未考虑其收入成本相关的现金流。

标的企业向控股股东小康股份提供融资性借款 205,548.91 万元（截至评估基准日的本金及利息），该笔借款在本次经营性现金流预测中未被纳入考虑，并非作为经营性资产进行列示，属于企业经营收益无关的资产，收益预测中未考虑其收入成本相关的现金流，故应将其视为非经营性资产进行评估。前述认定具备合理性。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

（1）报告期内东风小康的关联交易具备商业合理性，按照市场化原则定价，并严格履行关联交易相应的决策程序，交易定价具备公允性。

（2）由于关联交易定价公允，且关联销售中未实现终端销售的数量占东风小康总销量的比例较小，且未实现终端销售的情形具备商业合理性，因而评估工作中未单独对前述情形予以考虑。

（3）标的公司向控股股东小康股份提供融资性借款 205,548.91 万元（截至评估基准日的本金及利息），该笔借款在本次经营性现金流预测中未被纳入考虑，故应将其视为非经营性资产进行评估。前述认定具备合理性。

（本页无正文，为《中京民信（北京）资产评估有限公司关于重庆小康工业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易申请文件一次反馈意见回复之专项核查意见》之签字盖章页）

经办资产评估师：_____ _____

张峰 潘葵

中京民信（北京）资产评估有限公司

2020 年 2 月 26 日