

**中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所
《关于山东滨州渤海活塞股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配
套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》之回复**

上海证券交易所：

我公司收到贵所出具的《关于山东滨州渤海活塞股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0188号）。我公司根据贵所要求，就相关问题做以下回复说明：

问题 4、预案披露，本次交易以市场法评估值作为定价依据。但本次交易未作减值测试及补偿安排。请补充披露：（1）市场法对应的减值测试及相应的补偿安排；（2）分别说明每项标的资产所选择的可比交易案例或可比企业，选择的依据和过程，重点说明可比企业在业务构成、经营模式、竞争能力、盈利状况等方面，是否与标的资产具有可比性；（3）详细说明市场法评估采用的主要参数和依据，所选参数是否公允，以及相关计算过程。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、交易对方出具了市场法对应的减值测试及相应的补偿安排承诺函

海纳川、诺德科技于 2016 年 2 月 29 日分别出具了《关于海纳川（滨州）发动机部件有限公司下属控股子公司及联营企业股权减值补偿承诺》、《关于泰安启程车轮制造有限公司减值补偿承诺》，承诺了关于市场法对应的减值测试及相应的补偿安排，具体内容如下：

（一）滨州发动机的减值测试及补偿安排

为保证渤海活塞及其公众股东利益，海纳川作为滨州发动机股东暨本次交易的交易对方，承诺就本次交易项下的滨州发动机长期股权投资减值额承担补偿义务。

在本次交易实施完成后，渤海活塞可在本次交易实施完毕后连续三个会计年度（以下简称“补偿期限”）内每一会计年度结束后聘请具有证券业务资格的会计师事务所对滨州发动机长期股权投资进行减值测试并在不晚于补偿期限内每一个会计年度的年度审计报告公告后三十日内出具减值测试结果的专项审核意见；如根据减值测试结果滨州发动机长期股权投资价值合并计算后存在减值额

的，海纳川将依据减值测试结果按照对渤海活塞进行补偿。减值额为滨州发动机长期股权投资交易作价减去期末滨州发动机长期股权投资合并计算的评估值并扣除补偿期限内滨州发动机长期股权投资涉及股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

如渤海活塞按上述进行减值测试的结果显示滨州发动机长期股权投资存在减值的（以会计师事务所出具的专项审核意见为准），海纳川将在审核意见出具后三十日内以股份对渤海活塞进行补偿。应补偿的股份数量为：滨州发动机长期股权投资期末减值额÷本次发行的股份价格－已补偿股份数量。渤海活塞在补偿期内相应会计年度实施送股、转增或股票股利分配的，则补偿股份数量相应调整。

（二）泰安启程的减值测试及补偿安排

为保证渤海活塞及其公众股东利益，诺德科技作为泰安启程股东暨本次交易的渤海活塞交易对方，承诺就泰安启程 49%股权减值额承担补偿义务。

在本次交易实施完成后，渤海活塞可在本次交易实施完毕后连续三个会计年度内每一会计年度结束后聘请具有证券业务资格的会计师事务所对泰安启程进行减值测试并在不晚于补偿期限内每一个会计年度的年度审计报告公告后三十日内出具减值测试结果的专项审核意见；如根据减值测试结果泰安启程价值计算后存在减值额的，诺德科技将依据减值测试结果对渤海活塞进行补偿。减值额为泰安启程 49%股权交易作价减去期末泰安启程 49%股权的评估值并扣除补偿期限内泰安启程 49%股权涉及股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

如渤海活塞按上述进行减值测试的结果显示泰安启程 49%股权存在减值的（以会计师事务所出具的专项审核意见为准），诺德科技将在审核意见出具后三十日内以股份对渤海活塞进行补偿。应补偿的股份数量为：泰安启程 49%股权期末减值额÷本次发行的股份价格－已补偿股份数量。渤海活塞在补偿期内相应会计年度实施送股、转增或股票股利分配的，则补偿股份数量相应调整。

二、分别说明每项标的资产所选择的可比交易案例或可比企业，选择的依据和过程，重点说明可比企业在业务构成、经营模式、竞争能力、盈利状况等方面，是否与标的资产具有可比性

本次对泰安启程、英瑞杰、天纳克减振、天纳克排气、翰昂等汽车零部件公司采用了市场法中的交易案例比较法进行评估，可比交易案例的选择考虑的因素如下：

（一）可比交易案例的选择原则

近几年，国内汽车零部件行业并购交易案例较多，交易较为活跃。根据《资产评估准则-企业价值》的要求，市场法评估应当选择与被评估企业有可比性的公司或者案例。本次评估确定的可比案例选择原则如下：

- 1、同处一个行业，受相同经济因素影响；
- 2、企业业务结构和经营模式类似；
- 3、企业规模、成长性及盈利能力尽可能相当；
- 4、交易类型类似；
- 5、交易基准日较近。

标的公司及其主要业务在国内，根据上述原则，围绕汽车零部件及其相关业务，同时考虑交易类型等因素，选择 A 股市场的并购交易案例作为可比交易案例。

（二）可比交易案例基本情况

在 A 股上市公司近三年通过发行股份购买资产、现金收购股权等交易案例中，收集到的涉及汽车零部件业务的交易案例 10 个，交易情况见下表。

序号	首次披露日	交易买方	标的资产	交易基本情况
1	2015-12-30	西仪股份	苏垦银河 100%股权	西仪股份发行股份购买江苏农垦、天成控股、友佳投资及周作安等 27 名自然人股东所持有的苏垦银河 100%的股权；同时西仪股份向不超过 10 名符合条件的特定对象发行股份募集不超过 34,500.00 万元配套资金。
2	2015-12-29	华域汽车	陕西庆华 35%股权	公司全资子公司与陕西庆华及其股东相关方等联合签署《增资协议》，以 17,000 万元人民币现金出资方式参与陕西庆华的增资扩股，获得陕西庆华 35%的股权。
3	2015-12-26	奥特佳	富通空调 100%股权	本次交易拟收购资产为富通空调 100.00%股权。以 2015 年 9 月 30 日为预估基准日，经初步估算富通空调 100.00%股权预估值为 37,600.00 万元，根据交易各方友好协商暂定本次富通空调 100.00%股权的交易价格为 37,580.00 万元。
4	2015-09-17	航天机电	上海德尔福 50%股权	买方向新加坡德尔福购买其所持上海德尔福 50%股权，本次交易协议类型为股权转让。本次交易标的资产价格为 9,900 万美元。
5	2015-03-17	万丰奥威	万丰镁瑞丁 100%股权	公司非公开发行 A 股股票拟募集资金总额不超过人民币 17.5 亿元，其中 13.5 亿元用于收购万丰镁瑞丁 100%股权，其余将作为补充流动资金以满足公司进一步发展的需要。

序号	首次披露日	交易买方	标的资产	交易基本情况
6	2015-01-16	永鼎股份	金亨线束 100%股权	永鼎股份拟以发行股份和支付现金相结合的方式，购买永鼎集团、东昌集团、东昌投资合计持有的金亨线束 100%股权。其中，永鼎集团、东昌集团合计持有的金亨线束 75%的股权通过发行股份的方式支付。由于东昌投资是永鼎股份的联营企业，永鼎股份持有其 50%的股权，为避免交易完成后永鼎股份与东昌投资出现交叉持股的情形，因此公司拟用现金支付其持有的金亨线束 25%股权的对价。
7	2014-12-09	光洋股份	天海同步 100%股权	上市公司拟向天海同步全体 13 名股东发行股份购买天海同步 100%的股份，同时向特定投资者当代集团非公开发行股票募集 18,000 万元配套资金。本次交易价格参考收益法评估值，经交易各方协商确定为 55,000.00 万元。
8	2014-08-05	双林股份	湖北新火炬 100%股权	经交易各方协商，双林股份以发行股份及支付现金的方式向襄阳新火炬、兴格润共 2 名交易对方购买其合计持有的新火炬 100%股权。新火炬 100%股权作价 82,000 万元，其中，双林股份将以发行股份方式支付交易对价中的 53,300 万元，以现金方式支付交易对价中的 28,700 万元。
9	2014-05-14	京威股份	秦皇岛威卡威 49%股权	以发行股份及支付现金作为对价方式向秦皇岛方华购买其拥有秦皇岛威卡威 49%的股权。标的资产的交易价格以资产评估报告所刊载的标的资产评估值为基础，经双方协商同意，扣除分红后，标的资产本次交易价格确定为 18,405.75 万元。
10	2013-10-25	中原内配	飞燕活塞环 49.16%股权	南京飞燕评估确认的净资产评估价值为 24,006.47 万元。苏州和基持有的 49.16%的股权对应的价值为 11,802.31 万元，经公司与苏州和基根据评估结果协商后确定，中原内配取得苏州和基持有的南京飞燕 49.16%的股权最终作价为 11,800 万。

（三）交易案例标的企业主营业务、运营模式、竞争情况及利润情况

可比交易案例中的标的企业主要从事汽车零部件生产及销售业务。各标的企业的主营业务、主要产品及服务、运营模式、业绩承诺、竞争优势及可比交易案例选择等情况见下表。

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
苏垦银河	内燃机及汽车零部件制造、销售；机械配件、五金工具、金属材料及建筑材料销售等	主要产品是汽车发动机连杆，包括乘用车连杆、商用车连杆以及工程机械连杆	向供应商采购原材料、零部件，根据订单情况组织生产，将产品销售给主机配套厂商	苏垦银河各股东承诺苏垦银河在 2016 年度、2017 年度、2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 3,000 万元、3,200 万元、3,500 万元。	苏垦银河经过十几年的发展，在质量控制流程、精密制造工艺、客户资源等方面积累了丰富的经验，在汽车发动机连杆制造领域优势明显。苏垦银河同国内外众多整车厂商建立了长期深层次的战略合作关系，现有客户群覆盖北京现代、东风悦达起亚、长城汽车、上海通用、广汽菲亚特、韩国现代等优质整车厂商。	所属汽车零部件行业；运营模式为根据订单情况组织生产，与标的公司具有可比性。
陕西庆华	主要从事汽车安全气囊电点火管、产气药剂及各种类型微型气体发生器等系列产品的开发、生产和销售。	汽车安全气囊电点火管、产气药剂	向供应商采购原材料、零部件，根据订单情况组织生产，为整车厂配套		陕西庆华研发生产的电点火管、产气药剂及微型气体发生器是汽车安全气囊、预紧式安全带等被动安全产品的核心零部件，在该类产品的研发、生产积累了丰富的经验。	所属汽车零部件行业；运营模式为根据订单情况组织生产，为整车厂配套，与标的公司具有可比性。

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
富通空调	汽车空调压缩机及其系统的生产、制造、销售。	富通空调主要产品可以分为内控摇盘式变排量压缩机、斜盘式变排量压缩机、斜盘式定排量压缩机	通过“以销定产、以产定购”的方式采购零部件及材料，产品主要通过直销方式销售，主要客户为国内外汽车整车厂商和国内两器空调生产厂商、国内发动机厂商，通过与整车厂商进行同步开发将产品应用于新车配套市场	利润承诺方承诺富通空调 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 1,888 万元、2,240 万元、3,260 万元、4,060 万元。	公司经过多年的经营运转，已拥有了一定的研发能力，建立了业务平台和管理团队，在业内积累了一定的品牌优势	所属汽车零部件行业；运营模式为通过与整车厂商进行同步开发将产品应用于新车配套市场，与标的公司具有可比性。
上海德尔福	上海德尔福为汽车热交换系统开发制造商，具备年产 120 多万套汽车空调系统的生产能力。	公司的主要产品分为 HVAC 空调箱系统、PTC 发动机冷却模块系统两大类。	采购原材料、零部件，“以销定产”的生产经营模式，客户主要是国内一线整车厂商，部分产品出口至美国、澳大利亚、韩国及印度等地		上海德尔福拥有强大的产品研发能力，其所属的技术中心于 1999 年由国家经贸委等认定为国家级企业技术中心，这是迄今为止汽车空调领域唯一的国家级技术中心，公司作为中外合资公司，具有很强的产品研发能力和质量控制能力，通过了一大批国内一线整车厂商的产品认证程序，与上汽通用等国内领先整车厂商建立了良好的合作关系。	所属汽车零部件行业；运营模式为“以销定产”，客户主要为国内一线整车厂商，与标的公司具有可比性。

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
万丰镁瑞丁	镁瑞丁主营业务为大中型镁合金压铸产品的研发、生产与销售，目前主要致力于汽车镁合金部件的设计、生产及市场拓展，同时具备将市场推广到交通、国防以及其它行业应用的良好基础。	镁瑞丁主要产品目前主要集中于汽车零部件领域，细分产品种类主要包括仪表盘骨架、动力总成件、前端载体、支架类、后提升门内板等五个类型，此外还涉及方向盘、座椅等其他汽车零部件。	根据订单情况，组织汽车镁合金部件的设计、生产及市场拓展，客户包括保时捷、特斯拉、奥迪、奔驰、宝马、沃尔沃、路虎、本田、丰田、福特、通用、菲亚特、克莱斯勒等全球高端品牌	万丰集团承诺，万丰镁瑞丁于 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的合并报表中归属于母公司的净利润将分别不低于 13,350 万元、16,850 万元、20,100 万元。	公司是世界镁合金压铸行业的领先者，拥有二十多年的经营历史和丰富的产业积淀，在生产规模、市场份额、技术研发、质量控制、品牌地位、运营效率等方面具有明显的优势，综合竞争实力强大	所属汽车零部件行业；运营模式为根据订单情况，组织汽车部件的设计、生产，与标的公司具有可比性。
金亭线束	金亭线束主营汽车线束的研发、生产、检测和销售，主要为上海通用、上海大众、上海汽车、沃尔沃等汽车厂商以及康明斯、延锋江森、伟世通等汽车零部件厂商研发、生产高级汽车线束及其零部件。	金亭线束生产的汽车线束产品可分为大线束和小线束两类，涵盖仪表板线束、车身线束、发动机线束和各类小线束等线束产品。	汽车线束产品属于订单型产品，根据订单定制生产，根据客户提供的采购名单进行招标，生产计划与汽车整车厂商的销售计划一致	补偿方承诺标的资产 2015 年、2016 年和 2017 年实现的经审计的净利润不低于人民币 6,300 万元、7,900 万元和 9,100 万元。	金亭线束从最早的上海大众桑塔纳、帕萨特、上海通用凯越、GL8 商务车等，到如今上海大众的新明锐、新朗逸家族、新波罗、上海通用新科鲁兹、新英朗和沃尔沃 XC60 等，经过几十个项目的研发制造，积累了非常丰富的研发、生产、管理经验，主要客户包括上海大众、上海通用、上海汽车、沃尔沃等知名品牌整车厂商以及康明斯、延锋江森、伟世通等跨国汽车零部件生产商，在行业内树立了良好的品牌形象	所属汽车零部件行业；运营模式为根据订单定制生产，生产计划与汽车整车厂商的销售计划一致，与标的公司具有可比性。

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
天海同步	天海同步的主营业务为专业化汽车变速器换挡核心部件总成的研发、生产与销售。主要产品有各种系列的同步器、行星排、薄壁件类的圈和环等。	主要产品有各种系列的同步器、行星排、薄壁件类的圈和环等。	以销定产，根据客户订单需求安排相关产品的生产，客户主要为变速器生产厂商，包括整车制造厂商的下属变速器厂、大型汽车零部件公司的变速器厂	利润承诺方承诺天海同步 2015 年度、2016 年度、2017 年度扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润分别为 4,160 万元 5,408 万元 7,031 万元	天海同步长期注重产品研发及生产工艺流程改进，严格的质量管理及高效的运营模式，确保生产出高质量的同步器产品，且同时能够拥有低成本生产优势，以上竞争优势为其成功成为格特拉克、博格华纳、大众、约翰迪尔等汽车零部件行业巨头及整车行业巨头的合格供应商奠定了坚实基础。	所属汽车零部件行业；运营模式为以销定产，根据客户订单需求安排相关产品的生产，与标的公司具有可比性。
湖北新火炬	新火炬的主营业务为研发、生产和销售汽车轮毂轴承及其单元。	汽车轮毂轴承及其单元	根据客户的需求进行定制化生产,采用“以销定产”的模式，生产部获得订单信息后，对订单的可生产性进行审查，组织生产，产品主要面向国内 OEM 市场和国外 AM 市场	交易对方承诺新火炬 2014 年度、2015 年度及 2016 年度净利润分别不低于人民币 9,000 万元、11,000 万元、13,000 万元。	新火炬是国内专业从事汽车轮毂轴承及其单元的研发和生产的汽车零部件供应商，是具有大批量生产第三代轮毂轴承单元能力的企业之一。新火炬是国家认定的高新技术企业，被评为首批“创新型企业”。新火炬的产品主要面向国内 OEM 市场和国外 AM 市场，在行业内具有一定的知名度和竞争力。	所属汽车零部件行业；主要产品涉及汽车轮毂轴承及其单元；运营模式为根据客户需求进行定制化生产，与标的公司具有可比性。

标的公司	主营业务	主要产品及服务	运营模式	业绩承诺	竞争优势	选择可比公司的原因
秦皇岛威卡威	秦皇岛威卡威一直从事汽车零部件生产和销售,其主要产品包括车门框、B 柱饰板以及亮饰条。	秦皇岛威卡威主要生产汽车的外饰件,目前在生产的产品有 60 余种。产品主要分为三大类:车门框、B 柱饰板类以及亮饰条。	开发完成后批量生产的产品,根据客户的年度生产计划确定其年度生产计划。并根据客户订单要求形成计划或指令,安排生产,通过京威股份或者其它系统供应商向国内外的整车制造企业供货,或者直接向整车制造企业供货	业绩承诺方承诺标的公司 2014 年度、2015 年度及 2016 年度净利润分别不低于 4,044 万元、4,728 万元和 5,167 万元。	秦皇岛威卡威发展良好,业绩平稳,同时秦皇岛威卡威也积极与整车厂同步开发新产品,为秦皇岛威卡威持续发展奠定基础	所属汽车零部件行业;运营模式为开发完成后批量生产的产品,根据客户的年度生产计划确定其年度生产计划,与标的公司具有可比性。
飞燕活塞环	活塞环、内燃机零部件、机电产品生产销售;	活塞环、内燃机零部件	按市场需求情况,组织原材料的采购、生产、销售		公司经营稳定,为内燃机活塞环专业生产企业,有丰富的生产经验,以及客户资源	所属汽车零部件行业,与标的公司具有一定可比性。

综上所述，交易案例涉及的标的企业主营业务为汽车零部件生产及销售，多数企业零部件的研发、生产与汽车厂整车的生产计划同步，经营模式主要为按订单生产，同处于汽车零部件行业，面临相同的市场环境，且为近三年的交易案例，因此交易案例与被评估单位在业务构成、经营模式、系统风险等方面具有可比性，各企业的盈利能力、成长性等存在差异，可通过相关参数进行调整，以使其具有可比性。

三、详细说明市场法评估采用的主要参数和依据，所选参数是否公允，以及相关计算过程。

（一）可比交易案例主要数据

交易案例中标的公司交易价格相关参数见下表。

单位：万元

序号	标的公司	100%股权价格	非经营业务涉及的资产、负债净值	调整后100%股权价格	基准日当年利润	交易案例 PE			净资产收益率	第1年利润增长率
						当年	第1年	第2年		
1	苏垦银河	34,920	-4,423	39,343	2,876	13.7x	13.1x	12.3x	15.0%	4.3%
2	陕西庆华	48,571	N/A	48,571	3,182	15.3x	N/A	N/A	22.7%	N/A
3	富通空调	37,580	N/A	37,580	1,888	19.9x	16.8x	11.5x	7.4%	18.6%
4	上海德尔福	126,067	237	125,830	14,751	8.5x	N/A	N/A	24.5%	N/A
5	万丰镁瑞丁	135,000	N/A	135,000	12,167	11.1x	10.1x	8.0x	11.5%	9.7%
6	金亨线束	68,600	188	68,412	6,276	10.9x	10.9x	8.7x	21.0%	0.4%
7	天海同步	55,000	14,215	40,785	3,224	12.7x	9.8x	7.5x	16.4%	29.0%
8	湖北新火炬	82,000	19,526	62,474	9,000	6.9x	5.7x	4.8x	43.5%	22.2%
9	秦皇岛威卡威	37,563	1,084	36,479	3,743	9.7x	9.0x	7.7x	20.5%	8.1%
10	飞燕活塞环	24,003	N/A	24,003	1,918	12.5x	N/A	N/A	14.6%	N/A

（二）PE 倍数

影响市盈率(P/E 比率)的主要参数包括股利支付比率、收益增长率以及风险。对于没有分红的企业，也可以用权益现金流或资产收益率代替股利支付。汽车零部件行业内各企业面临的经营环境基本相同，各公司面临的系统风险差异不大，本次评估只对影响 PE 倍数的盈利增长率、净资产收益率指标进行调整。

采用预期盈利增长率、净资产收益率指标对 PE 倍数进行调整，测算泰安启程、英瑞杰、天纳克减振、天纳克排气、翰昂等公司的 PE 倍数，结果如下：

1、泰安启程

泰安启程 2015 年净利润 4,145 万元，根据泰安启程的财务预算，2016 年净

利润约 3,230 万元，同比下降约 22.1%。泰安启程的 PE 测算见下表。

单位：万元

交易标的	评估基准日	交易案例 PE	调整参数		调整系数		调整系数合计	调整后 2015 年 PE
			第 1 年利润增长率	净资产收益率	增长率	净资产收益率		
苏垦银河	2015/08/31	13.7x	4.3%	15.0%	0.72	1.03	0.74	10.2x
陕西庆华	2015/05/31	15.3x	N/A	22.7%	1.00	0.99	0.99	15.1x
富通空调	2015/09/30	19.9x	18.6%	7.4%	0.62	1.21	0.76	15.0x
上海德尔福	2015/07/31	8.5x	N/A	24.5%	1.00	0.98	0.98	8.4x
万丰镁瑞丁	2014/12/31	11.1x	9.7%	11.5%	0.68	1.07	0.73	8.1x
金亨线束	2014/09/30	10.9x	0.4%	21.0%	0.75	0.99	0.75	8.2x
天海同步	2014/10/31	12.7x	29.0%	16.4%	0.56	1.02	0.57	7.3x
湖北新火炬	2014/05/31	6.9x	22.2%	43.5%	0.60	0.95	0.57	4.0x
秦皇岛威卡威	2013/12/31	9.7x	8.1%	20.5%	0.69	1.00	0.69	6.7x
飞燕活塞环	2013/07/31	12.5x	N/A	14.6%	1.00	1.03	1.03	12.9x
泰安启程	2015/12/31		-22.1%	19.6%				
最高的 1/3		16.3x						14.3x
最低的 1/3		8.4x						6.0x
中位数		11.8x						8.3x
平均		12.1x						9.6x

2、天纳克减振

天纳克减振 2015 年净利润 18,115 万元，根据公司的财务预算，2016 年净利润约 18,400 万元，同比增长约 1.6%。天纳克减振的 PE 测算见下表。

单位：万元

交易标的	评估基准日	交易案例 PE	调整参数		调整系数		调整系数合计	调整后 2015 年 PE
			第 1 年利润增长率	净资产收益率	增长率	净资产收益率		
苏垦银河	2015/08/31	13.7x	4.3%	15.0%	0.97	1.09	1.06	14.5x
陕西庆华	2015/05/31	15.3x	N/A	22.7%	1.00	1.05	1.05	16.0x
富通空调	2015/09/30	19.9x	18.6%	7.4%	0.84	1.30	1.09	21.8x
上海德尔福	2015/07/31	8.5x	N/A	24.5%	1.00	1.04	1.04	8.9x
万丰镁瑞丁	2014/12/31	11.1x	9.7%	11.5%	0.92	1.14	1.05	11.6x
金亨线束	2014/09/30	10.9x	0.4%	21.0%	1.01	1.05	1.07	11.6x
天海同步	2014/10/31	12.7x	29.0%	16.4%	0.77	1.08	0.83	10.5x
湖北新火炬	2014/05/31	6.9x	22.2%	43.5%	0.81	1.01	0.82	5.7x
秦皇岛威卡威	2013/12/31	9.7x	8.1%	20.5%	0.93	1.06	0.99	9.6x
飞燕活塞环	2013/07/31	12.5x	N/A	14.6%	1.00	1.10	1.10	13.7x
天纳克减振	2015/12/31		1.6%	59.2%				

交易标的	评估基准日	交易案例 PE	调整参数		调整系数		调整系数合计	调整后 2015 年 PE
			第 1 年利润增长率	净资产收益率	增长率	净资产收益率		
最高的 1/3		16.3x						17.4x
最低的 1/3		8.4x						8.1x
中位数		11.8x						11.6x
平均		12.1x						12.4x

3、天纳克排气

天纳克排气 2015 年净利润 2,712 万元，根据公司的财务预算，2016 年净利润约 2,750 万元，同比增长约 1.4%。天纳克排气的 PE 测算见下表。

单位：万元

交易标的	评估基准日	交易案例 PE	调整参数		调整系数		调整系数合计	调整后 2015 年 PE
			第 1 年利润增长率	净资产收益率	增长率	净资产收益率		
苏垦银河	2015/08/31	13.7x	4.3%	15.0%	0.97	1.10	1.06	14.5x
陕西庆华	2015/05/31	15.3x	N/A	22.7%	1.00	1.05	1.05	16.0x
富通空调	2015/09/30	19.9x	18.6%	7.4%	0.84	1.30	1.09	21.8x
上海德尔福	2015/07/31	8.5x	N/A	24.5%	1.00	1.04	1.04	8.9x
万丰镁瑞丁	2014/12/31	11.1x	9.7%	11.5%	0.92	1.14	1.05	11.6x
金亭线束	2014/09/30	10.9x	0.4%	21.0%	1.01	1.06	1.07	11.6x
天海同步	2014/10/31	12.7x	29.0%	16.4%	0.76	1.08	0.83	10.5x
湖北新火炬	2014/05/31	6.9x	22.2%	43.5%	0.81	1.01	0.82	5.7x
秦皇岛威卡威	2013/12/31	9.7x	8.1%	20.5%	0.93	1.06	0.99	9.6x
飞燕活塞环	2013/07/31	12.5x	N/A	14.6%	1.00	1.10	1.10	13.8x
天纳克排气	2015/12/31		1.4%	62.7%				
最高的 1/3		16.3x						17.4x
最低的 1/3		8.4x						8.1x
中位数		11.8x						11.6x
平均		12.1x						12.4x

4、英瑞杰

英瑞杰 2015 年净利润 6,950 万元，根据公司的财务预算，2016 年净利润约 7,100 万元，同比增长约 2.2%。英瑞杰的 PE 测算见下表。

单位：万元

交易标的	评估基准日	交易案例 PE	调整参数		调整系数		调整系数合计	调整后 2015 年 PE
			第 1 年利润增长率	净资产收益率	增长率	净资产收益率		

交易标的	评估基准日	交易案例 PE	调整参数		调整系数		调整系数合计	调整后 2015 年 PE
			第 1 年利润增长率	净资产收益率	增长率	净资产收益率		
苏垦银河	2015/08/31	13.7x	4.3%	15.0%	0.98	1.06	1.04	14.2x
陕西庆华	2015/05/31	15.3x	N/A	22.7%	1.00	1.02	1.02	15.5x
富通空调	2015/09/30	19.9x	18.6%	7.4%	0.85	1.26	1.06	21.2x
上海德尔福	2015/07/31	8.5x	N/A	24.5%	1.00	1.01	1.01	8.6x
万丰镁瑞丁	2014/12/31	11.1x	9.7%	11.5%	0.92	1.11	1.02	11.3x
金亭线束	2014/09/30	10.9x	0.4%	21.0%	1.02	1.02	1.04	11.4x
天海同步	2014/10/31	12.7x	29.0%	16.4%	0.77	1.05	0.81	10.2x
湖北新火炬	2014/05/31	6.9x	22.2%	43.5%	0.82	0.98	0.80	5.6x
秦皇岛威卡威	2013/12/31	9.7x	8.1%	20.5%	0.94	1.03	0.96	9.4x
飞燕活塞环	2013/07/31	12.5x	N/A	14.6%	1.00	1.06	1.06	13.3x
英瑞杰	2015/12/31		2.2%	29.1%				
最高的 1/3		16.3x						17.0x
最低的 1/3		8.4x						7.9x
中位数		11.8x						11.4x
平均		12.1x						12.1x

5、翰昂

翰昂 2015 年净利润 26,563 万元，根据公司的财务预算，2016 年净利润约 24,000 万元，同比降低约 9.6%。翰昂的 PE 测算见下表。

单位：万元

交易标的	评估基准日	交易案例 PE	调整参数		调整系数		调整系数合计	调整后 2015 年 PE
			第 1 年利润增长率	净资产收益率	增长率	净资产收益率		
苏垦银河	2015/08/31	13.7x	4.3%	15.0%	0.85	1.06	0.91	12.4x
陕西庆华	2015/05/31	15.3x	N/A	22.7%	1.00	1.02	1.02	15.5x
富通空调	2015/09/30	19.9x	18.6%	7.4%	0.74	1.26	0.93	18.4x
上海德尔福	2015/07/31	8.5x	N/A	24.5%	1.00	1.01	1.01	8.6x
万丰镁瑞丁	2014/12/31	11.1x	9.7%	11.5%	0.81	1.11	0.89	9.9x
金亭线束	2014/09/30	10.9x	0.4%	21.0%	0.89	1.02	0.91	9.9x
天海同步	2014/10/31	12.7x	29.0%	16.4%	0.67	1.05	0.70	8.9x
湖北新火炬	2014/05/31	6.9x	22.2%	43.5%	0.71	0.98	0.70	4.9x
秦皇岛威卡威	2013/12/31	9.7x	8.1%	20.5%	0.82	1.03	0.84	8.2x
飞燕活塞环	2013/07/31	12.5x	N/A	14.6%	1.00	1.07	1.07	13.3x
翰昂	2015/12/31		-9.6%	29.6%				
最高的 1/3		16.3x						15.8x

交易标的	评估基准日	交易案例 PE	调整参数		调整系数		调整系数合计	调整后 2015 年 PE
			第 1 年利润增长率	净资产收益率	增长率	净资产收益率		
最低的 1/3		8.4x						7.2x
中位数		11.8x						9.9x
平均		12.1x						11.0x

（三）市场法评估结果

取调整后的 PE 倍数中位数，各公司的权益价值及滨州发动机持有各公司的股权评估值见下表。

单位：万元

	2015 年净利润	评估结果				持股比例	股权评估值
		PE 中位数	经营业务权益价值	非经营业务涉及的资产、负债净值	权益价值		
泰安启程	4,145.08	8.3x	34,404.18	1,162.58	35,566.76	51%	18,139.05
天纳克减振	18,114.94	11.6x	210,133.35	17,060.14	227,193.49	35%	79,517.72
天纳克排气	2,711.77	11.6x	31,456.53	1,547.64	33,004.17	49%	16,172.04
英瑞杰	6,950.31	11.4x	79,233.50	-635.34	78,598.16	40%	31,439.27
翰昂	26,562.55	9.9x	262,969.29	9,657.06	272,626.35	20%	54,525.27
合计	58,484.66	10.6x	618,196.85		646,988.93		199,793.35

可比交易案例中，PE 倍数最高 16.3 倍，最低 8.4 倍，中位数 11.8 倍，平均值 12.1 倍。按各被评估单位的 2016 年利润增长率、净资产收益率与可比交易案例进行比较调整后，泰安启程、天纳克减振、天纳克排气、英瑞杰、翰昂的 PE 倍数中位数分别为 8.3 倍、11.6 倍、11.6 倍、11.4 倍和 9.9 倍，估值处于合理水平。

综上，我们认为：1、本次交易以市场法评估值作为定价依据，交易双方已出具承诺函，对本次交易安排了减值测试及补偿安排；2、每项标的资产所选择的可比交易案例或可比企业主营业务均为从事汽车零部件生产及销售，多数企业零部件的研发、生产与汽车厂整车的生产计划同步，经营模式主要为按订单生产，同处于汽车零部件行业，面临相同的市场环境，因此在业务构成、经营模式、系统风险等方面具有可比性，各企业的盈利能力、成长性等存在差异，可通过相关参数进行调整，以使其具有可比性；3、本次重组中，市场法评估采用的主要参数和依据公允。

（本页以下无正文）

(本页无正文，为问询函之回复签署页)



北京中金华资产评估有限责任公司

2016年3月1日