

上海申威资产评估有限公司

关于<上海证券交易所关于对上海克来机电自动化工程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报告书(草案)信息披露的问询函>[上证公函【2020】0108号]之回复

4. 草案披露, 标的公司克凯盈主要子公司上海众源本次采用资产基础法和收益法进行评估, 其中资产基础法评估价值为 15794 万元, 增值率 59.79%, 收益法评估价值为 29500 万元, 增值率 3198.46%, 最终选用收益法评估结果。同时, 2017 年 12 月 6 日, 克凯盈收购上海众源的前次交易中, 上海众源 100% 股权以收益法进行评估的评估值为 21800 万元。请公司补充披露: (1) 标的公司后续经营业绩是否达到前次预测, 并对其中的差异进行解释说明; (2) 结合行业竞争格局、经营业绩、在手订单等, 分析说明上海众源评估值增长的原因及合理。请财务顾问及评估师发表意见。

答复:

一、标的公司后续经营业绩是否达到前次预测, 并对其中的差异进行解释说明

2017 年至 2019 年, 上海众源实际主营收入均高于前次评估主营收入预测值, 具体对比情况如下:

项目	2017 年	2018 年	2019 年
前次评估主营收入预测值	18,289.76	21,505.97	25,394.19
增长率		17.58%	18.08%
主营收入实际值	20,720.22	28,420.55	40,556.49
增长率		37.16%	42.70%
差异额	2,430.46	6,914.58	15,162.30
差异率	11.73%	24.33%	37.39%

注: 2019 年主营收入实际值未经审计。

2017 年至 2019 年, 上海众源实际净利润均高于前次评估净利润预测值, 具体对比情况如下:

项目	2017 年	2018 年	2019 年
----	--------	--------	--------

项目	2017年	2018年	2019年
前次评估净利润预测值	1,767.70	1,954.26	2,467.65
增长率		10.55%	26.27%
净利润实际值	2,110.80	2,458.87	4,647.83
增长率		16.49%	89.02%
差异额	343.10	504.61	2,180.18
差异率	16.25%	20.52%	46.91%

注：2019年净利润实际值未经审计。

根据上海众源 2017 年、2018 年经审计实际财务数据及 2019 年未经审计财务数据，实际营业收入均高于前次评估预测收入，分别高出 2,430.46 万元、6,914.58 万元及 15,162.30 万元；实际净利润均高于前次评估预测净利润，分别高出 343.10 万元、504.61 万元及 2,180.18 万元。上海众源均已完成前次评估的预测值且业绩增长较快，差异主要由于一方面前次收购完成后上海众源新产品销售情况好于预期，另一方面，受“国六”标准提前实施影响，上海众源提前布局“国六”产品得以快速销售所致。

二、结合行业竞争格局、经营业绩、在手订单等，分析说明上海众源评估值增长的原因及合理性

（一）行业竞争格局情况

汽车零部件的生产需要根据其提供配套的整车制造商或上级供应商的定制要求进行模具开发、制定工艺路线并组织生产，因此汽车零部件供应商的经营模式大多是“订单式生产”。不同整车制造商或上级供应商有其自有的供应商目录。通常，汽车零部件生产商为了进入供应商目录并获得订单，会在产品研发、产能配套等多方面与同行业其他公司进行竞争。

经核查，上海众源的主要客户为大众汽车、上汽大众、一汽大众等大众系动力总成厂家及整车厂，其现有产品线主要配套大众系 EA211 及 EA888 两款发动机管路，其他竞争者若想进入该产品线领域，需通过整车厂的性能测试才能有机会取得相同的订单，因此该市场领域的进入门槛较高，企业目前全部产品均通过客户的性能测试，与之签订了长期的供货协议，因此未来企业的产品销售具有较大的保障。

（二）经营业绩情况

根据报告期经审计财务数据及 2019 年未经审计财务数据，上海众源最近三年主要经营业绩情况如下：

项目	2019 年	2019 年 1-8 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	40,556.49	24,047.19	28,420.55	20,720.22
营业利润	5,095.79	3,045.00	2,683.82	2,425.79
利润总额	5,159.57	3,063.79	2,724.16	2,459.96
净利润	4,647.83	2,714.49	2,458.87	2,110.80

注：上海众源 2019 年财务数据未经审计。

自成为上市公司控股子公司以来，上海众源产能得以扩张，新产品不断投入生产，并持续获得下游主要客户的稳定订单，最近三年，上海众源经营业绩持续提升。

（三）在手订单情况

截至本回复出具日，上海众源已收到大众动力总成、一汽大众、曼胡默尔、联合电子等 2020 年 1-4 月预测生产计划，2020 年预计订单情况如下：

单位：万件

项目	已收到 1-4 月生产计划	2020E	已有生产计划占全年预测数比例
燃油分配管	99.11	240.85	41.15%
高压油管	83.19	169.60	49.05%
冷却水管	138.20	352.50	39.21%

注：2020 年全年预测生产数据来自于评估报告

由上表可知，上海众源 2020 年 1-4 月已获得生产计划占全年评估盈利预测的比例较高，盈利预测具有合理性。

（四）上海众源评估值增长的原因及合理性

两次评估值对应评估当年净利润的市盈率比较情况如下：

项目	上次交易	本次交易
评估基准日	2017 年 6 月 30 日	2019 年 8 月 31 日
上海众源 100% 股权评估值（万元）	21,800	29,500
上海众源评估当年度实际净利润（万元）	2,110.80	4,647.83

上海众源交易市盈率（倍）	10.33	6.35
--------------	-------	------

注：2019 年实际净利润未经审计。

根据汽车零部件行业竞争格局的特点，上海众源已成为大众系 EA211 及 EA888 发动机的主要供应商，签订了长期的供货协议，其产品销售具有较大的保障。根据上海众源历史年度及截至目前最新的业绩情况，其收入及利润增速较快，2019 年实际的业绩情况亦高于预期，盈利能力良好。此外，上海众源目前已获得的生产计划覆盖评估 2020 年预测的比例较高，未来收入预测具有合理性。因此，基于目前上海众源的盈利水平，其评估值有所增长。在综合考虑企业所在行业竞争格局、历史经营业绩及在手订单情况后，其未来业绩的可实现性较高。综上，上海众源业绩增长较快是其评估值增长的主要原因。本次评估对应 2019 年未经审计净利润市盈率倍数 6.35 倍，低于前次评估，评估增值的主要原因为上海众源业绩增长，评估值增长具有合理性。

综上，我们认为，由于新产品销售好于预期，上海众源实际经营业绩均达到前次预测；本次评估值增长的原因是由于前次评估后上海众源业绩的快速增长，同时，本次评估值对应评估当年净利润的市盈率倍数低于前次，评估增值具有合理性。

5. 草案披露，上海众源收益法评估中，“国五”类产品销量逐年下滑，燃油分配管类收入中“国六”类产品在 2019、2020 年销量的增长率 1458.63%和 50%，高压油管类收入中的“国六”类产品在 2019、2020 年销量增长率为 2419.51%和 30%。请公司补充披露：（1）结合公司现有技术、产品线情况等，说明能否顺利实现从“国五”类产品到“国六”类产品的调整；（2）结合行业竞争格局、已有订单等，分析说明“国六”类产品在 2019、2020 年销量预计大幅增长的依据及合理。请财务顾问及评估师发表意见。

答复：

一、结合公司现有技术、产品线情况等，说明能否顺利实现从“国五”类产品到“国六”类产品的调整

（一）上海众源现有技术、产品线情况

自设立以来，上海众源始终专注于汽车发动机配套管路的研发、生产和销售，主要产品线已覆盖汽车高压燃油分配器、高压油管和冷却水管及三大类产品下配

套不同型号发动机的细分产品。2017年11月3日，上海众源取得上海市嘉定区环境保护局出具的《关于年产20万套高压燃油分配管及配套的高压油管的生产线项目、汽车用燃油分配管等汽车配件的改扩建项目环境影响报告表的审批意见》（沪114环保许管[2017]1270号），新增产能高压燃油分配管20万套，高压油管20万套。上述新增生产线已于2019年正式建成并投产运行。截至本回复出具日，上海众源生产线已拥有燃油分配器及高压油管产能350万件/年，冷却水管产能600万件/年。

由于上海众源在发动机配套管路领域深耕多年，目前已经拥有较深厚的技术及人才储备，其汽车发动机配套管路产品的技术水平处于行业领先地位，产品已被中国汽车市场排名第一的大众汽车采用。经过多年的积累，上海众源被列为大众汽车发动机零配件的主要供应商之一。上海众源实现了多项自主核心技术的成果转化，并积极承担政府项目，其“年产20万套高压燃油分配管及配套的高压油管的生产线项目”获得了中小企业发展专项资金支持，“发动机高压燃油管04E133320AM”被认定为上海市高新技术成果转化项目。同时，上海众源掌握了高压油轨锻造系统、锻造油轨机加技术、高压的软硬管连接系统、产品结构有限元分析等核心技术，产品技术处于国内领先水平。上海众源组建了覆盖研发、生产制造、质量检测与物流管理等创新型的专业汽车发动机配套管路及二氧化碳空调管研发技术团队，团队成员拥有较强的专业技能和丰富的从业经验。

因此，上海众源在技术及产品线方面的积累为其从“国五”类产品到“国六”类产品的调整顺利实施提供了可靠的保障。

（二）上海众源已完成从“国五”类产品到“国六”类产品的调整

2019年7月1日起，京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原、珠三角地区、成渝地区提前实施“国六”排放标准，在此背景下，上述地区已禁止“国五”标准车辆销售，上海众源由于提前布局新产品、新技术，抓住了发动机配套高压燃油分配管及高压油管迭代的市场机遇，推出多款“国六”发动机配套高压燃油分配管及高压油管产品。从目前现有的订单情况及下游整车厂公开的生产计划看，“国五”类产品除冷却水管尚有少量订单（出口订单）存在，其他两类产品基本上以“国六”产品为主。报告期内，上海众源按产品细分具体收入结构如

下：

项目\年份	2017	2018	2019年1-8月
主营业务收入	20,720.22	28,420.55	24,047.19
燃油分配管类收入	14,080.72	19,363.22	17,350.54
其中：“国五”类产品收入	14,080.72	17,666.41	6,130.60
销量(万件)	205.12	245.24	76.86
“国六”类产品收入	0.00	1,696.81	11,219.95
销量(万件)	-	10.30	79.21
高压油管类收入	2,538.06	3,727.96	2,989.74
其中：“国五”类产品收入	2,537.55	3,591.13	1,439.42
销量(万件)	149.62	188.57	63.36
“国六”类产品收入	0.51	136.84	1,550.32
销量(万件)	0.02	5.18	58.73
冷却水管类收入	4,101.44	5,329.37	3,706.91
其中：“国五”类产品收入	4,101.44	4,345.58	2,148.88
销量(万件)	281.62	280.70	129.57
“国六”类产品收入	0.00	983.80	1,558.03
销量(万件)	-	89.38	120.32
“国五”类产品的收入合计	20,719.72	25,603.11	9,718.90
销量合计(万件)	636.36	714.51	269.79
“国五”类产品的收入合计	0.51	2,817.45	14,328.30
销量合计(万件)	0.02	104.86	258.26

上海众源自 2018 年起小批量生产“国六”产品后，“国六”产品开始逐步投入市场，随着临近“国五”产品淘汰截止时间，“国六”产品销售量和收入迅速提升，至 2019 年 8 月，其“国六”产品的销量和“国五”产品相当，收入则超过了“国五”的销售水平。

综上，上海众源于 2019 年已基本完成了“国五”类产品向“国六”类产品换代的过程。

二、结合行业竞争格局、已有订单等，分析说明“国六”类产品在 2019、2020 年销量预计大幅增长的依据及合理性

随着“国五”产品逐步的退出市场，其留下的市场需求急需新产品补充，因此未来“国六”类产品势必快速的投放市场，以填补空白。上海众源历年及预测年度的销量情况及预期如下：

项目	2017年 (实际)	2018年 (实际)	2019年 (实际+预期)	2020年 (预期)	2021年 (预期)	2022年 (预期)	2023年 (预期)
燃油分配管销量	205.12	255.54	237.49	240.85	252.89	260.48	268.30
增长率		24.58%	-7.06%	1.42%	5.00%	3.00%	3.00%
高压油管销量	149.64	193.75	193.82	169.60	186.55	192.15	197.92
增长率		29.47%	0.04%	-12.50%	10.00%	3.00%	3.00%
冷却水管销量	281.62	370.08	407.42	352.50	369.06	373.56	384.77
增长率		31.41%	10.09%	-13.48%	4.70%	1.22%	3.00%
销量合计	636.38	819.91	838.66	762.84	808.66	826.26	851.04
增长率		28.84%	2.29%	-9.04%	6.01%	2.18%	3.00%

根据上海众源销售预测，各类产品总体的销售量增长情况较平缓，2020年由于“国五”产品线大面积退出市场，“国六”产品向“国五”产品完成切换，预期销量会有一定下降，其他年度销量基本维持较为稳定的增长趋势。

因此，“国六”类产品在2019、2020年销量上涨主要是由于“国五”类产品淘汰后，切换至“国六”产品所致，从总体销量来看，不存在大幅度增长的情况。

综上，上海众源已完成从“国五”类产品向“国六”类产品的切换，因此导致“国六”类产品在2019、2020年销量上涨，从总体销量来看，未来预测不存在大幅度增长的情况。

（此页无正文，为《上海申威资产评估有限公司关于<上海证券交易所关于对上海克来机电自动化工程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报告书（草案）信息披露的问询函>[上证公函【2020】0108 号]之回复》之签章页）

经办资产评估师：

陈毅夫

李昊光

上海申威资产评估有限公司

2020年1月20日