

上海东洲资产评估有限公司

关于

上海证券交易所《关于对宁波继峰汽车
零部件股份有限公司发行可转换公司债
券、股份及支付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》

回复说明之专项核查意见

二〇一八年四月

上海证券交易所：

收到贵所下发《关于对宁波继峰汽车零部件股份有限公司发行可转换公司债券、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》后，我司组织了相关估值人员对所涉及的问题进行了讨论，现将所涉及的问题讨论结果形成了本书面回复，具体内容如下：

问题 2.关于上调交易估值。草案披露，本次交易作价由前次的 31.25 亿元上调为 39.56 亿元，本次交易对继烨投资持有的 Grammer 股份采取市场法下的上市公司比较法，评估值约为 52.27 亿元，增值率 4.92%。请公司补充说明：请公司补充披露：

（1）本次交易作价较前次预估值大幅增加的原因，两次估值结果存在较大差异的合理性及审慎性

答复：经过核查，继烨投资层面交易作价变化系在不同作价基础上进行。

意向性预案阶段，要约收购尚未交割，彼时标的公司之资产主要为货币资金，鉴于估值报告尚未出具，上市公司在估值结果出具前结合交易对方对继烨投资的出资情况对标的资产作价 312,500 万元，与该等时点交易对方对标的公司出资一致，并注明本次交易最终交易价格将以估值机构出具的估值报告中确认的标的资产估值为基础通过协商的方式予以确定。

重组报告书阶段，截至估值基准日（2018 年 12 月 31 日）继烨投资股东全部权益（对应模拟合并口径 389,000 万元实收资本）的估值为 389,271.57 万元。

经交易各方友好协商，除上市公司实际控制人控制的东证继涵外，其它交易对方之交易作价系在参考上述估值结果的基础上作出，合计作价 131,000 万元，相较其对标的公司实缴出资额不存在增值。

经交易各方友好协商并兼顾上市公司中小股东利益，上市公司实际控制人控制的东证继涵之交易作价在参考上述估值结果及其后续对标的公司 6,600 万元期后增资事项的基础上进行了 14,580 万元的下调以充分保障上市公司中小股东合法权益，相较其对标的公司实缴出资额存在 14,580 万元的折让。

鉴于意向性阶段时点尚未形成估值结论，因而意向性预案时点与重组报告

书时点的变化为交易作价变化。

意向性预案时点，标的公司尚未完成要约收购交割，其主要资产均为货币资金。重组报告书时点已完成要约收购交割，标的公司主要资产已变更为其拥有的 Grammer84.23%股权。因而意向性预案与重组报告书对应的作价基础不同，相应导致交易作价存在差异。

由于意向性预案阶段及重组报告书阶段标的资产交易作价在分别作价基础上相较各交易对方对标的公司出资额均未出现增值，该等变化主要系继烨投资股东对其增资及出于保障上市公司中小股东合法权益之考虑，东证继涵对应之交易对价下调 14,580 万元有关，该等作价变化合理、审慎。

经核查，估值机构认为，意向性阶段未形成估值结论，两次时点作价间的差异主要与两次时点作价的基础不同及后续投资者对标的公司进行增资有关，该等作价变化合理、审慎，继烨投资层面后续增资行为具备商业合理性。

（2）市场法下相关可比公司的选取依据；

答复：

①本次估值可比公司的选取过程

本次估值过程中，估值人员基于与委估资产是否可比的原则选择相关可比公司。

首先，估值人员使用 Capital IQ 咨询系统对全球范围内汽车零部件制造公司上市公司进行了搜索，一共有 698 家上市公司，以此作为基本的可比上市公司案例库。

估值人员对 Grammer 所处的资本市场和主要业务市场的分布情况进行了分析，Grammer 于法兰克福证券交易所及慕尼黑证券交易所上市交易，属于欧洲主流的成熟资本市场。同时，Grammer 的主要业务市场位于欧洲、北美和中国区域。故本次以主流成熟资本市场为首要考虑原则，选取欧洲交易所、美国交易所和中国交易所内的上市公司。在此基础上估值人员对案例库进行了筛选后共有 209 家上市公司适用可比。

其次，估值人员对 Grammer 主营业务进行了分析，其主要是从事座椅、座椅套和附件板块（Seats, Seat Covers and Accessories）的细分市场业务，

经过筛选共有 11 家上市公司处于相似的细分市场。

考虑到座椅、座椅套和附件板块（Seats, Seat Covers and Accessories）板块筛选获得的可比上市公司案例较少，且案例中有部分案例的企业价值比率较为异常，故将细分市场扩大到座椅、座椅套和附件板块（Seats, Seat Covers and Accessories）相关的上级细分市场汽车配件板块（Motor Vehicle Accessories），重新筛选后共有 54 家上市公司纳入案例库

估值人员对案例进行了分析，其中：中国市场的可比上市公司共有 29 个，考虑到中国市场相对欧洲和美国等主流成熟资本市场的平均溢价率较高，且市场波动因素较大，而欧美主流成熟资本市场相对比较稳定，故本次将中国资本市场的上市公司剔除在可比案例范围外。

同时，估值人员发现有 3 家异常极值公司，并将其一并剔除在案例库外。

通过上述案例的分析选取过程，最终确定可比上市公司为 22 家，具体案例库及价值比率参数计算如下：

（金额单位：当地货币 百万元）

序号	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4	可比公司 5	可比公司 6
上市代码	ENXTPA:EO	ZGSE:ADPL	SWX:AUTN	BIT:BRE	WBAG:PYT	BVB:UAM
收盘价①	33.07	176.00	147.40	8.90	8.38	1.42
币种	EUR	HRK	CHF	EUR	EUR	RON
发行流通股数②	137.15	4.13	4.65	325.19	22.00	39.48
总市值③=①×②	4,535.68	726.98	685.99	2,892.54	184.32	56.06
加：金融负债④	2,584.00	417.97	333.50	503.66	133.26	44.39
加：优先股权益⑤	-	-	-	-	-	-
减：货币及等价物⑥	2,105.30	36.34	75.10	262.94	28.58	9.72
企业价值⑦=③+④+⑤-⑥	5,014.38	1,108.62	944.39	3,133.26	289.00	90.73
经营性 EBITDA (LTM) ⑧	1,736.00	209.00	222.70	477.15	72.52	10.26
EV/EBITDA⑨=⑦÷⑧	2.89	5.30	4.24	6.57	3.99	8.84
序号	可比公司 7	可比公司 8	可比公司 9	可比公司 10	可比公司 11	可比公司 12
上市代码	ENXTPA:POM	DB:CON	NYSE:LEA	NYSE:ALV	NYSE:ADNT	NasdaqGS:SHLO
收盘价①	20.17	120.00	122.86	70.23	15.06	5.83
币种	EUR	EUR	USD	USD	USD	USD
发行流通股数②	146.22	200.01	64.17	87.14	93.40	23.45
总市值③=①×②	2,949.21	24,000.72	7,884.40	6,120.04	1,406.54	136.68
加：金融负债④	1,768.07	4,808.80	1,963.80	2,229.70	3,409.00	246.68
加：优先股权益⑤	-	-	-	-	-	-
减：货币及等价物⑥	979.52	2,098.10	1,498.00	615.80	406.00	16.84

企业价值⑦=③+④+⑤-⑥	3,737.75	26,711.42	8,350.20	7,733.94	4,409.54	366.52
经营性 EBITDA (LTM) ⑧	800.18	5,065.70	2,220.90	1,249.50	645.00	73.84
EV/EBITDA⑨=⑦÷⑧	4.67	5.27	3.76	6.19	6.84	4.96
序号	可比公司 13	可比公司 14	可比公司 15	可比公司 16	可比公司 17	可比公司 18
上市代码	NasdaqGS:VC	NYSE:APTV	NasdaqCM:CA AS	NYSE:CPS	NasdaqGS:DO RM	NasdaqGS:GN TX
收盘价①	60.28	61.57	2.44	62.12	90.02	20.21
币种	USD	USD	USD	USD	USD	USD
发行流通股数②	28.91	263.47	31.64	17.77	32.95	262.12
总市值③=①×②	1,742.68	16,221.99	77.21	1,104.16	2,966.18	5,297.38
加：金融负债④	405.00	4,344.00	84.09	831.13	-	-
加：优先股权益⑤	-	-	-	-	-	-
减：货币及等价物⑥	463.00	567.00	118.03	264.98	43.46	386.44
企业价值⑦=③+④+⑤-⑥	1,684.68	19,998.99	43.27	1,670.31	2,922.72	4,910.95
经营性 EBITDA (LTM) ⑧	313.00	2,263.00	20.07	375.43	201.83	610.31
EV/EBITDA⑨=⑦÷⑧	5.38	8.84	2.16	4.45	14.48	8.05
序号	可比公司 19	可比公司 20	可比公司 21	可比公司 22		
上市代码	NYSE:LCII	NYSE:SRI	NYSE:SUP	AMEX:UFAB		
收盘价①	66.80	24.65	4.81	4.22		
币种	USD	USD	USD	USD		
发行流通股数②	25.22	28.48	25.02	9.77		
总市值③=①×②	1,684.54	702.14	120.34	41.24		
加：金融负债④	293.53	98.52	689.94	55.80		
加：优先股权益⑤	-	-	157.57	-		
减：货币及等价物⑥	14.93	81.09	12.25	0.98		
企业价值⑦=③+④+⑤-⑥	1,963.14	719.57	955.60	96.06		
经营性 EBITDA (LTM) ⑧	266.32	101.94	191.31	17.52		
EV/EBITDA⑨=⑦÷⑧	7.37	7.06	4.99	5.48		
平均值	5.99					

（备注 1：上述案例库和参数抓取数据来源 Capital IQ 系统，）

（备注 2：上述数据来源于 capital IQ 系统导出的可比上市公司参数，可比上市公司参数选取 2018 年度披露的财务报告数据，如截止 2019 年 3 月 5 日尚未披露 2018 年度财务报告的上市公司，引用最新一期财务报告数据）

（备注 3：如截止 2019 年 3 月 5 日已披露 2018 年度财务报告的上市公司，引用 2018 年度财务报告数据计算 EV 和 EBITDA，如截止 2019 年 3 月 5 日尚未披露 2018 年度财务报告的上市公司，引用最新一期财务报告数据计算 EV 和 EBITDA（LTM）数据）

（备注 4：EBITDA（LTM）数据已经由 Capital IQ 系统数据库剔除了非经常性损益事项后的经营性 EBITDA 数据）

综上分析，本次选取案例均处于欧洲和美国的主流成熟资本市场，与 Grammer AG 公司所处的资本市场环境、价值倍数和会计政策都比较接近。从选取案例所处行业分析，均处于与座椅、座椅套和附件板块（Seats, Seat Covers and Accessories）以及相关上级细分市场汽车配件板块（Motor Vehicle Accessories），与 Grammer 所处的行业相似。

②经结合可比公司所属行业类型、所属资本市场、主营业务类型和主要经营区域展开分析，可比公司选取具备合理性

估值人员对上述可比案例进行了信息统计，具体如下：

序号	上市代码	细分行业类型	资本市场	主营业务类型	主要经营区域
可比公司 1	ENXTPA:EO	座椅、座椅套和附件板块	巴黎证交所-欧洲	汽车座椅及内饰部件	欧洲、北美、南美、亚洲
可比公司 2	ZGSE:ADPL	汽车配件板块	萨格勒布证交所-欧洲	汽车内饰部件、塑料件	全球范围
可比公司 3	SWX:AUTN	汽车配件板块	瑞士证券交易所-欧洲	车用降噪、隔热等内饰部件	欧洲、北美、亚洲、南美、中东和非洲
可比公司 4	BIT:BRE	汽车配件板块	意大利证券交易所-欧洲	汽车制动系统及零部件	意大利等 15 个国家
可比公司 5	WBAG:PYT	汽车配件板块	维也纳证券交易所-欧洲	汽车发动机托架或汽车外部零部件	奥地利、德国、欧盟其他国家及全球范围
可比公司 6	BVB:UAM	汽车配件板块	布加勒斯特证券交易所-欧洲	各类汽车零部件（它提供外后视镜, 踏板系统, 制动系统, 控制电缆杆, 车轮键, 冲压和座椅零件, 塑料成型零件, 和踏板运动产品等）	欧洲
可比公司 7	ENXTPA:POM	汽车配件板块	巴黎证交所-欧洲	汽车外部部件和模块	欧洲
可比公司 8	DB:CON	汽车配件板块	德国证券交易所-欧洲	汽车底盘和安全、动力总成、内饰、轮胎等	全球范围
可比公司 9	NYSE:LEA	座椅、座椅套和附件板块	纽约证券交易所-美国	汽车座椅、配电系统和相关零部件	全球范围
可比公司 10	NYSE:ALV	座椅、座椅套和附件板块	纽约证券交易所-美国	汽车安全系统	欧洲和美洲，以及中国、日本和亚洲其他地区
可比公司 11	NYSE:ADNT	座椅、座椅套和附件板块	纽约证券交易所-美国	汽车座椅系统和零部件	美洲、欧洲、中国及全球范围
可比公司 12	Nasdaq	座椅、座椅套	纳斯达克全球精选市场	汽车车身结构、底盘和推进系统	全球范围

序号	上市 代码	细分行业类型	资本市场	主营业务类型	主要经营区域
	GS:SHL O	和附件板块	-美国	零部件	
可比公司 13	Nasdaq GS:VC	汽车配件板块	纳斯达克全球精选市场 -美国	汽车驾驶舱内的电子产品和互 联汽车解决方案等	全球范围
可比公司 14	NYSE:A PTV	汽车配件板块	纽约证券交易所-美国	汽车电气、电子和安全技术解决 方案等	全球范围
可比公司 15	Nasdaq CM:CAAS	汽车配件板块	纳斯达克资本市场-美 国	汽车系统和零部件（齿轮等）	中国、北美和巴西
可比公司 16	NYSE:C PS	汽车配件板块	纽约证券交易所-美国	汽车零部件，包括密封、燃料和 制动、流体输送以及防振系统零 部件等	北美、欧洲、亚太和 南美洲
可比公司 17	Nasdaq GS:DORM	汽车配件板块	纳斯达克全球精选市场 -美国	汽车零部件、汽车五金和制动产 品	美国、加拿大、墨西 哥、欧洲、中东和澳 大利亚
可比公司 18	Nasdaq GS:GNTX	汽车配件板块	纳斯达克全球精选市场 -美国	车用数字视觉产品；互联汽车系 统和玻璃等	全球范围
可比公司 19	NYSE:L CII	汽车配件板块	纽约证券交易所-美国	娱乐车辆(Rv)和相关行业专用 零部件供应商	美国和全球范围
可比公司 20	NYSE:S RI	汽车配件板块	纽约证券交易所-美国	车用工程电气和电子元件、模块 和系统等	北美，南美，欧洲及 全球范围
可比公司 21	NYSE:S UP	汽车配件板块	纽约证券交易所-美国	制造铝制车轮等	北美和欧洲
可比公司 22	AMEX:U FAB	汽车配件板块	美国证券交易所	汽车塑料件	北美

根据上述统计情况展开分析如下：

1、可比境外上市公司主要业务板块均为汽车配件板块或其下属细分的座椅、座椅套和附件板块，覆盖了 **Grammer** 所属的行业板块，于行业类型层面与 **Grammer** 具备可比性。

2、可比境外上市公司所属资本市场均为欧洲和美国的主流资本市场，该类市场的市场成熟度、价值倍数情况均与 **Grammer** 所属的资本市场相类似，于所属资本市场层面与 **Grammer** 具备可比性。

3、可比境外公司主营业务范围涉及汽车各类内外饰零部件，**Grammer** 主营业务为乘用车内饰及商用车座椅系统研发、生产、销售，可比境外上市公司

于主营业务类型层面与 Grammer 具备可比性。

4、Grammer 经营区域包括欧洲、中东及非洲，北美和亚太地区，基本涵盖了各可比境外上市公司所涉及的经营区域，可比境外上市公司于经营区域层面与 Grammer 具备可行性。

综上，本次选取的可比境外上市公司案例范围具备合理性。

经核查，估值机构认为，本次选取的可比境外上市公司案例范围具备合理性。

(3) 公司采用的 BH 模型是否为行业通用的控制权溢价计算方法，相关参数的选取依据及合理性；

答复：

①BH 模型在 A 股上市公司并购境外上市公司案例中具备代表性应用

BH 模型即大额股权交易溢价法最早由 Barclay 和 Holderness 提出来的涉及控制权转移的大宗股权转让的控制权溢价模型，即 BH 模型。这一模型是在其论文《Private Benefits from Control of Public Corporations》中首先提出的。他们认为，大宗股权交易的溢价能够反映控制权收益，因此可以采用大宗股权转让价格与公开市场股票交易价格的溢价水平来对控制权收益进行衡量。

该模型适用于大宗股权转让的控制权溢价计量，控制权溢价率（K）可为大宗股权转让价格与公开市场股票交易价格在要约公告日前一日交易收盘价、前一周交易收盘价、前一月交易收盘价或其他时间段内的平均溢价率。

BH 模型在曲美家居并购挪威奥斯陆证券交易所上市公司 Ekornes ASA、中粮地产并购联交所上市公司大悦城、中远海控并购联交所上市公司东方海外国际的过程中均得到应用，当前 BH 模型在 A 股上市公司并购境外上市公司案例中具备代表性应用。

公告日	代码	股票名称	项目名称	控制权溢价率	控制权溢价计算方法
2018-05-24	603818	曲美家居	曲美家居收购 EKORNESASA 股权	35.66%	大额股权交易溢价法（BH 模型）（要约案例）
2018-04-25	000031	中粮地产	中粮地产拟收购 VIBRANT OAK LIMITED 持有的大悦城地产有限公司 9,133,667,644 股普通股	39.44%	大额股权交易溢价法（BH 模型）（要约案例）
2017-07-10	601919	中远海控	中远海控要约收购东方海外国际	53.20%	大额股权交易溢价法（BH 模型）（要约案例）

②本次 BH 模型相关参数的选取及合理性分析

标的公司收购境外目标公司 84.23% 股权属于大宗股权转让，与 BH 模型的理论背景最为接近，故本次选取 BH 模型为控制权溢价率的计算方式。控制权溢价计算具体如下：

名称	日期/期间	平均收盘价（Euro 元）
本次要约价	2018/5/29	60.00
要约日前 1 个交易日平均收盘价	2018/5/28	50.90
要约日前 30 个交易日平均收盘价	2018/4/13-2018/5/28	53.06
要约日前 60 个交易日平均收盘价	2018/2/28-2018/5/28	51.55

股价溢价率计算	溢价率%
要约日前 1 个交易日	17.88
要约日前 30 个交易日	13.09
要约日前 60 个交易日	16.38

本次估值最终选取控制权溢价率为 16.38%，估值人员复核了 A 股上市公司近期控制权溢价收购案例的溢价率，具体如下：

公告日	代码	股票名称	项目名称	控制权溢价率
2018-9-27	603939	益丰药房	益丰药房收购新兴药房 86.31% 股权	16.63%
2018-09-13	603966	法兰泰克	法兰泰克收购 RVH 股权	17.20%
2018-07-24	002520	日发精机	日发精机收购捷航投资 100.00% 股权	31.90%
2018-06-21	000022	深赤湾 A	深赤湾 A 购买招商局港口部分股权	32.47%
2018-05-24	603818	曲美家居	曲美家居收购 EKORNESASA 股权	35.66%
2018-04-27	300662	科锐国际	科锐国际收购 Investigo Limited 股权	35.00%
2018-04-25	000031	中粮地产	中粮地产收购 VIBRANT OAK LIMITED 持有的大悦城地产有限公司 9,133,667,644 股普通股股份	39.44%
2017-11-27	300362	天翔环境	天翔环境收购中德天翔 100% 股权	38.30%
2017-09-09	002787	华源控股	华源控股收购瑞杰科技 93.5609% 股权	15.97%
2017-07-10	601919	中远海控	中远海控要约收购东方海外国际股权	53.20%
2017-06-27	002606	大连电瓷	大连电瓷收购紫博蓝 100% 股权	15.50%

2017-05-07	000979	中弘股份	中弘股份收购 A&K 公司 90.5%股权	35.00%
2017-03-08	603808	歌力思	歌力思收购 IRO 公司的 100%股权	42.74%
2017-02-15	000887	中鼎股份	中鼎股份收购 Tristone Flowtech Holding S.A.S 100%股权	20.00%
2016-09-30	000639	西王食品	西王食品收购 Kerr Investment Holding Corp.全部 股权	25.00%
2015-12-12	600297	广汇汽车	广汇汽车拟收购 BAOXIN AUTO GROUP LIMITED 宝 信汽车集团有限公司股权	15.00%
2015-10-23	300296	利亚德	利亚德收购 PLANAR SYSTEMS, INC.股权	29.00%
2015-06-25	002739	万达电影	万达电影购买 HG Holdco 100%的股权	20.00%
	平均值			28.78%

本次估值的控制权溢价率 16.38%属于上述案例选用的溢价率范围内，经复核，该等控制权溢价率合理。

经核查，估值机构认为，BH 模型在 A 股上市公司并购境外上市公司案例中具备代表性应用，相关参数的选取依据合理。

(4) 结合 Grammer 自 2018 年三季报以来股价大幅下滑及同行业可比公司近期的股价情况，说明市场法估值未对标活跃市场报价的原因，说明估值合理性。请说明上述调整估值安排是否损害上市公司及中小投资者利益。

答复：

①Grammer 股价下降程度与同行业上市公司估值中枢下行幅度相当

本次估值采用的是 EV/EBITDA 价值比率，该比率与股价并非是线性关系，故估值人员在分析估值合理性时对 2018 年 5 月 28 日（要约公告前一日）与 2018 年 12 月 31 日（本次估值基准日）的可比上市公司 EV/EBITDA 价值比率进行了对比分析，两个时间点的价值比率参数进行了对比分析，数据如下：

序号	上市代码	EV/EBITDA		价值比率变动率
		2018/5/28	2018/12/31	
可比公司 1	ENXTPA:EO	6.36	2.89	-54.60%
可比公司 2	ZGSE:ADPL	5.88	5.30	-9.72%
可比公司 3	SWX:AUTN	6.27	4.24	-32.35%
可比公司 4	BIT:BRE	9.18	6.57	-28.49%
可比公司 5	WBAG:PYT	4.57	3.99	-12.89%
可比公司 6	BVB:UAM	4.65	8.84	90.21%
可比公司 7	ENXTPA:POM	8.49	4.67	-44.96%
可比公司 8	DB:CON	8.01	5.27	-34.17%
可比公司 9	NYSE:LEA	6.20	3.76	-39.37%

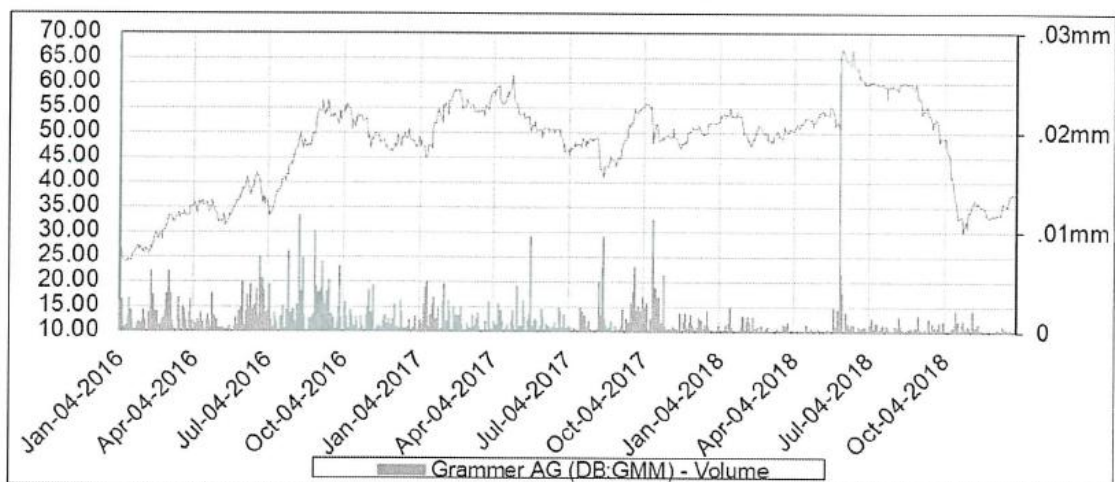
可比公司 10	NYSE:ALV	10.50	6.19	-41.07%
可比公司 11	NYSE:ADNT	5.87	6.84	16.50%
可比公司 12	NasdaqGS:SHLO	6.73	4.96	-26.19%
可比公司 13	NasdaqGS:VC	12.11	5.38	-55.54%
可比公司 14	NYSE:APTV	13.30	8.84	-33.56%
可比公司 15	NasdaqCM:CAAS	3.78	2.16	-43.04%
可比公司 16	NYSE:CPS	5.68	4.45	-21.66%
可比公司 17	NasdaqGS:DORM	10.65	14.48	36.00%
可比公司 18	NasdaqGS:GNTX	9.37	8.05	-14.09%
可比公司 19	NYSE:LCII	8.90	7.37	-17.17%
可比公司 20	NYSE:SRI	9.60	7.06	-26.45%
可比公司 21	NYSE:SUP	7.98	4.99	-37.43%
可比公司 22	AMEX:UFAB	8.37	5.48	-34.52%
平均值		7.84	5.99	-23.60%

Grammer 股价于 2018 年 5 月 28 日的收盘价为 50.90 欧元/股，2018 年 12 月 31 日的收盘价为 37.76 欧元/股，下降率为 25.82%，与可比上市公司案例的价值比率下降幅度较为接近，故估值人员认为本次估值使用的价值比率倍数合理的反应了基准日客观的价值比率倍数。

②运用可比上市公司法对 Grammer 进行估值具备合理性

估值人员对本次估值结论的合理性进行了如下复核：本次估值含控制权溢价的每股价值折算的市场价值为 492.21 元/股，折合欧元为 62.51 欧元/股；不含控制权溢价的每股价值折算的市场价值为 422.92 元/股，折合欧元为 53.71 欧元/股。Grammer AG 公司于估值基准日二级市场的股价为 37.76 欧元/股，与不含控制权溢价的每股价值相比差异为 15.95 欧元/股，差异率为 29.70%。

估值人员对其历史股价进行了分析，具体股价如下：



Grammer2016 年至 2018 年度分季度股价均价情况如下表所示：

时间段	股价均价（欧元/股）
2016 一季度	28.96
2016 二季度	36.17
2016 三季度	46.88
2016 四季度	49.84
2017 一季度	53.60
2017 二季度	53.06
2017 三季度	47.67
2017 四季度	50.50
2018 一季度	50.90
2018 二季度	56.76
2018 三季度	57.42
2018 四季度	36.34

由上表可见，Grammer 股价于 2016 年三季度开始达到 50 欧元/股附近，并一直保持该等价位到 2018 年三季度，要约收购前两年时间 Grammer 之股价均稳定在 50 欧元/股附近。

Grammer2016 及 2017 年度扣除非经常性损益后 EBITDA 信息如下表所示：

时间段	EBITDA（百万欧元）
2016 年度	114.45
2017 年度	118.19

注：上述数据取自 Capital IQ，已剔除非经常性损益影响

由上表可见，在 Grammer 股价稳定于 50 欧元/股附近的 2017 及 2018 年度期间，Grammer 扣除非经常性损益后 EBITDA 均稳定在 120 百万欧元附近。

2018 年要约完成后，受到控制权变更、管理层变动和本次并购重组等相关事项的影响，Grammer 承担了较多与日常经营无关的成本费用，导致企业 EBIT 有所下降，二级市场股价受到影响，随着 2018 年 3 季报的公开，Grammer 的股价下行至 35 欧元/股左右。但相关发生的费用属于非经常性损益事项，Grammer 自身和经营业务相关的经营业绩并没有出现下滑，今后随着控制权稳定和并购重组事项的完成，非经常性损益会减少，业绩会随之回到正常情况。因此，估值基准日近期的股价受到非经常性损益的影响而出现较大波动，导致股价无法合理反映企业的内在价值。

此外，自要约收购完成后，目前市场上的流通股数量只有总流通股的 13.51%（不含库存股），根据上述图表显示，Grammer 股票的成交量维持在历史较低

水平，换手率较低，交易并不活跃，所以在没有较高交易量保证的前提下其二级市场股价无法合理反映企业内在价值。

估值人员对 Grammer 历史股价进行了复核分析，自 2016 年 3 季度至本次要约收购前的较长时间内股价基本都维持在 50-55 欧元/股左右，这期间其 EBITDA（LTM）业绩也都维持在 120 百万欧元左右，股价基本稳定，与本次不含控制权溢价的每股价值折合欧元 53.71 欧元/股也比较接近。

综合上述分析，因为二级市场股价无法合理反映企业内在价值故未采用二级市场股价做对标。结合同行业可比上市公司价值倍率参数以及近期同行业可比上市公司股价变化情况分析，本次估值结论属于合理范围。

③鉴于意向性阶段时点尚未形成估值结论，因而意向性预案时点与重组报告书时点的变化为交易作价变化

鉴于意向性阶段时点尚未形成估值结论，因而意向性预案时点与重组报告书时点的变化为交易作价变化。

意向性预案时点，标的公司尚未完成要约收购交割，其主要资产均为货币资金。重组报告书时点已完成要约收购交割，标的公司主要资产已变更为其拥有的 Grammer84.23%股权。因而意向性预案与重组报告书对应的作价基础不同，相应导致交易作价存在差异。

经核查，估值机构认为，选取可比上市公司法作为估值结论具备合理原因，估值具备合理性。意向性阶段未形成估值结论，两次时点作价间的差异主要与两次时点作价的基础不同及后续投资者对标的公司进行增资有关，不会损害上市公司及中小投资者利益。

问题 5.关于估值咨询报告合规性。本次交易评估机构仅出具估值咨询报告，请详细披露：（1）未出具资产评估报告的具体原因；

答复：

①评估报告与估值报告在评估方法使用、价值估算过程以及评估参数的选取上并无重大差别

估值咨询报告（即估值报告）也是一种价值估算报告，现阶段主要是服务于境外国有资产管理和上市公司并购重组，目前没有明确的关于格式及内容的

行业标准。估值咨询报告和资产评估报告的主要区别是出具资产评估报告必须遵守并执行《中华人民共和国资产评估法》和评估准则的相关规定。本次出具估值咨询报告主要是因为在执行价值估算过程中无法完全满足《中国资产评估准则》的《执行准则-评估程序》中有关核查验证方面的全部相关评估程序要求的情况下所选择的一种价值估算报告形式。但在价值估算过程中也参考了评估准则中相关的评估技术标准要求，所以本次出具的估值咨询报告和资产评估报告两者在评估方法使用、价值估算过程以及评估参数的选取上并无重大差别。

②本次交易之具体情况适用出具估值报告的情形

结合本次价值估算的具体情况分析如下：

首先，本次委估资产的主要标的为 Grammer AG 公司是一家德国境内上市公司，其资产和业务范围遍及全球，受到德国相关法律法规的严格监管，各地区子公司同时还受到所在国家当地的相关法律监管，所以现阶段估值机构在对获取的资产财务信息资料的核查验证工作程序，难以达到中国评估准则《执行准则-评估程序》的部分要求。本次估值人员在价值估算过程中，执行了有限的核查验证程序，对委估资产估值目的、估值对象和估值范围、价值类型、估值基准日、估值假设、估值依据、估值方法、估值参数等核心内容参照了相关评估准则要求，在此基础上出具了本估值咨询报告。

其次，根据估值机构对现行的《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条等相关规定的理解，上市公司重大资产重组中可以出具资产评估报告或估值报告。

近年来上市公司在重大资产重组或现金收购过程中采用估值报告的部分案例情况如下：

序号	公告日期	企业简称	报告名称	是否构成重大资产重组
1	2019-03-21	上海莱士	上海莱士：拟购买 Grifols Diagnostic Solutions Inc. 股权项目估值报告	发行股份购买资产
2	2019-02-25	长荣股份	长荣股份：华泰联合证券有限责任公司关于公司收购 Heidelberger Druckmaschinen AG 8.46% 股权之估值报告	发行股份及支付现金购买资产
3	2018-12-13	新奥股份	新奥股份：拟购买 Toshiba America LNG Corporation 公	发行股份购买资产

			司 100%股权项目估值报告	
4	2018-11-22	小天鹅 A	小天鹅 A: 申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于美的集团股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并公司暨关联交易之估值报告	发行 A 股股份换股吸收合并
5	2018-11-22	美的集团	美的集团: 中信证券股份有限公司关于公司发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易之估值报告	发行 A 股股份换股吸收合并
6	2018-11-16	中粮地产	中粮地产: 拟了解大悦城地产有限公司市场价值项目估值报告 (一)	发行股份购买资产
7	2018-06-21	深赤湾 A	深赤湾 A: 中信证券股份有限公司关于深圳赤湾港航股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之估值报告	发行股份购买资产
8	2018-05-31	天齐锂业	天齐锂业: 智利化工矿业公司 (SQM) 股东全部权益价值估值报告	支付现金购买资产
9	2018-05-24	曲美家居	曲美家居: 拟收购 EKORNESASA 股权项目估值报告	支付现金购买资产
10	2018-05-15	新天然气	新天然气: 信达证券股份有限公司关于新疆鑫泰天然气股份有限公司重大资产购买之估值报告	支付现金购买资产
11	2018-04-27	科锐国际	科锐国际: 拟进行收购所涉及的 Investigo Limited 股东全部权益价值估值报告	支付现金购买资产
12	2018-04-27	新大洲 A	新大洲 A: 乌拉圭 RONDATTEL S.A. 公司及 LIRTIX S.A. 公司股东全部权益价值项目估值报告	支付现金购买资产
13	2018-04-25	中粮地产	中粮地产: 拟收购 VIBRANT OAK LIMITED 持有的大悦城地产有限公司 9,133,667,644 股普通股股份项目估值报告	发行股份购买资产
14	2018-03-06	航新科技	航新科技: 拟购买 Magnetic MRO AS 股份项目估值报告	支付现金购买资产
15	2018-01-09	深基地 B	深基地 B: 国泰君安证券股份有限公司关于深圳市新南山控股 (集团) 股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并公司暨关联交易之估值报告	发行 A 股股份换股吸收合并
16	2018-01-09	南山控股	南山控股: 中信证券股份有限公司关于公司发行 A 股股份换股吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司暨关联交易之估值报告	发行 A 股股份换股吸收合并

17	2017-06-15	美年健康	美年健康：拟购买慈铭健康体检管理集团有限公司股权项目估值报告	发行股份及支付现金购买资产
----	------------	------	--------------------------------	---------------

经核查，估值机构认为，本次东洲评估师采用估值咨询报告形式反映委估资产的公允价值，在符合上市公司重大重组相关规定的同时也真实反映了价值估算过程。

（2）说明估值咨询报告的估值假设、方法等是否与《资产评估准则》的要求相一致，并说明差异内容及影响等，以及董事会对此的相关考虑。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：本次估值在评估假设的执行过程中与《资产评估准则》的要求相一致。

根据《资产评估准则-评估程序》第二十条：资产评估专业人员执行资产评估业务，应当合理使用评估假设，并在资产评估报告中披露评估假设。

本次估值参考上述准则条款，在估值过程中使用并披露的假设都是行业内正常通用假设，本次估值并无特殊假设。

本次估值在评估方法的执行过程中与《资产评估准则》的要求相一致。

根据《资产评估准则-企业价值》第二十九条：企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。资产评估专业人员应当根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，考虑市场法的适用性。

第三十一条：上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司。在切实可行的情况下，评估结论应当考虑控制权和流动性对评估对象价值的影响。

第三十二条：交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。控制权以及交易数量可能影响交易案例比较法中的可比企业交易价格。在切实可行的情况下，应当考虑评估对象与交易案例在控制权和流动性方面的差异及其对评估对象价值的影响。

本次估值参考上述准则条款，在分析获取的可比企业经营和财务数据充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量后确定本次估值采用市场法，同时在执行市场法估值过程时与准则的要求保持一致。

经核查，估值机构认为，本次估值在估值假设的执行过程中与《资产评估准则》的要求相一致。

问题 13.关于重要子公司。草案披露，Grammer 于 2018 年 10 月 1 日以现金收购美国汽车零部件厂商 Toledo Molding100%股权。请公司：（1）补充披露购买资产的交易作价、评估依据，并说明本次交易中对 Toledo Molding100%股权的评估与前次交易价格的差异及原因；

答复：根据模拟合并财务报表编制过程中的相关假设，继烨投资于 2017 年 1 月 1 日已完成对 Grammer 和 Toledo Molding 的收购。视同实际收购合并后的报告主体在以前期间一直存在，并假定现时业务框架在报告期初业已存在且持续经营，模拟合并财务报表以实际收购完成后合并的框架为基础编制。假定 Grammer 和 Toledo Molding 的资产、负债、损益已于 2017 年 1 月 1 日纳入继烨投资模拟合并财务报表编制范围。

鉴于 Toledo Molding 与 Grammer 同属于汽车零部件行业，Toledo Molding 系 Grammer 全球布局及经营战略层面不可分割的一部分。因此估值人员根据包括 Toledo Molding 业绩在内的 EBITDA 进行估值计算，未单独反映 Toledo Molding 作为 Grammer 子公司的估值。同时估值人员也关注到格拉默本次收购采用的是对外贷款的现金购买的方式，在 Grammer 的基准日报表上还尚存为并购 Toledo Molding 而承担的贷款，本次市场法估值结论中已将相关股权对应的金融负债扣除。

（以下无正文）

(本页无正文,为《关于上海证券交易所《关于对宁波继峰汽车零部件股份有限公司发行可转换公司债券、股份及支付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》回复说明之专项核查意见》之签章页)



上海东洲资产评估有限公司

估值人员:

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Wu Gang' (武钢).

武 钢

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Wang Yun' (王云).

王 云

2019 年 4 月 19 日