

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

关于上海证券交易所

《关于对东风电子科技股份有限公司吸收合并东风汽车零部件（集团）有限公司并募集配套资金预案信息披露的问询函》

之独立财务顾问核查意见

上海证券交易所：

根据贵所《关于对东风电子科技股份有限公司吸收合并东风汽车零部件（集团）有限公司并募集配套资金预案信息披露的问询函》（上证公函[2019]0276号）（以下简称“《问询函》”），摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次重大资产重组的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的简称或名词释义与《东风电子科技股份有限公司吸收合并东风汽车零部件（集团）有限公司并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》（以下简称“预案”）中披露的释义相同。本核查意见中问题序号与《问询函》保持一致。

由于与本次交易相关的审计和评估工作尚未完成，因此本核查意见中涉及的财务数据、评估数据仅供投资者参考之用，最终数据将以具有从事证券期货相关业务资格的审计、评估机构依据有关规定出具的审计报告、评估报告为准。

问题 1、预案披露，被吸并方零部件集团 2017 年度和 2018 年前十月分别实现营业收入 131.55 亿元和 106.32 亿元，分别实现归属于母公司股东的净利润 2.22 亿元和 1.63 亿元。请补充披露：（1）剔除上市公司后，被吸并方的主要财务数据；（2）结合同行业公司的毛利率、净资产收益率等，分析剔除上市公司后被吸并方的资产经营情况和盈利能力；（3）结合前述数据，说明本次交易是否导致公司净资产收益率、每股收益等下降。请财务顾问发表意见。

答复：

一、被吸并方（除上市公司外）的主要财务数据

剔除上市公司后，被吸并方零部件集团最近两年及一期合并口径的主要财务数据如下：

单位：亿元

项目	2018 年 10 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	86.51	86.82	81.53
总负债	54.10	51.16	48.04
所有者权益合计	32.40	35.66	33.48
归属于母公司股东的所有者权益	26.99	31.36	29.82
项目	2018 年 1-10 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	52.35	67.49	60.08
营业利润	2.06	2.66	1.87
利润总额	1.18	2.45	1.98
净利润	1.09	2.08	1.58
归属于母公司股东的净利润	0.95	1.31	0.91

注 1：2018 年 10 月 30 日，上市公司与零部件集团、东风汽车悬架弹簧有限公司签署了《股权转让协议》收购其所持有的东风电气 100% 股权；2018 年 11 月 16 日，该项交易已获得上市公司股东大会审议通过。为更准确反映剔除上市公司后，零部件集团的相关财务指标变化，本核查意见涉及的零部件集团（除上市公司外）的财务数据系基于上市公司收购东风电气 100% 股权交易事项已于 2016 年 1 月 1 日完成的模拟测算；

注 2：以上数据未经审计，与本次重组的最终审计数据可能存在差异。

二、被吸并方（除上市公司外）的资产经营情况

零部件集团在汽车零部件业务的生产经营方面，积累了丰富的经验，在产品系列方面，涵盖制动与智能驾驶系统、座舱与车身系统、电驱动系统、底盘系统、

热管理系统及动力总成部件系统六大系统,为国内少数具有较丰富产品线的零部件制造商之一。

此外,经过多年发展,零部件集团与下游整车厂客户均建立了较为长期的合作关系,包括东风商用车、东风康明斯、东风汽车、通用五菱、陕西重汽、潍柴集团、北汽福田、长城汽车、宇通客车等优质客户。

报告期内,零部件集团经营整体较为稳定,但也受到行业因素和内部优化调整等的短期影响。剔除上市公司后,被吸并方零部件集团最近两年及一期合并口径的毛利率、净资产收益率情况如下:

项目	2018年1-10月	2017年度	2016年度
销售毛利率	13.26%	16.31%	19.98%
净资产收益率	4.21%	4.17%	3.04%

注 1: 净资产收益率=归属于母公司股东的净利润÷期末归属于母公司股东的所有者权益; 2018年1-10月的净资产收益率已年化;

注 2: 以上数据未经审计,与本次重组的最终审计数据可能存在差异。

根据零部件集团(除上市公司外)主营业务及主要产品情况,选择 A 股上市公司中业务相似程度相对较高或较为综合型的零部件上市公司进行比较。

序号	证券代码	证券简称	销售毛利率			净资产收益率		
			2018年1-9月	2017年度	2016年度	2018年1-9月	2017年度	2016年度
1	600741.SH	华域汽车	13.83%	14.47%	14.66%	19.31%	15.88%	15.95%
2	000559.SZ	万向钱潮	18.65%	20.67%	21.95%	15.25%	17.46%	19.17%
3	601689.SH	拓普集团	27.96%	29.03%	31.24%	11.62%	11.41%	18.26%
4	000030.SZ	富奥股份	15.23%	18.51%	18.61%	14.30%	14.46%	13.08%
5	002488.SZ	金固股份	18.51%	16.25%	13.50%	3.96%	1.31%	-9.81%
6	600742.SH	一汽富维	7.84%	6.65%	6.54%	10.91%	10.26%	9.96%
7	002355.SZ	兴民智通	17.86%	19.87%	20.92%	2.30%	2.99%	2.51%
8	600960.SH	渤海汽车	15.82%	20.87%	24.12%	1.79%	5.29%	2.75%
9	600523.SH	贵航股份	21.58%	22.38%	23.25%	5.69%	8.67%	8.28%
10	002703.SZ	浙江世宝	16.42%	17.75%	22.68%	-0.49%	2.21%	4.31%
11	002592.SZ	八菱科技	11.30%	19.41%	18.00%	0.93%	6.32%	6.20%
12	600081.SH	东风科技	15.81%	16.32%	18.05%	12.08%	11.12%	10.15%
13	002593.SZ	日上集团	11.78%	14.21%	16.54%	4.41%	3.71%	3.83%
14	603922.SH	金鸿顺	18.38%	23.53%	27.44%	5.68%	8.13%	20.98%
平均值			16.50%	18.56%	19.82%	7.70%	8.52%	8.97%
中位值			16.12%	18.96%	19.77%	5.68%	8.40%	9.12%

注 1: 净资产收益率=归属于母公司股东的净利润÷期末归属于母公司股东的所有者权益, 2018年1-9月的净资产收益率已年化;

注 2: 数据来源为 Wind。

报告期内，零部件集团（除上市公司外）的销售毛利率与上述上市公司基本接近，毛利率的变动趋势与上述上市公司基本一致。2017年及2018年1-9月，受下游整车行业影响以及原材料价格上涨等因素的影响，汽车零部件行业整体毛利率呈下降趋势。2017年以来，零部件集团（除上市公司外）毛利率出现一定程度下降，主要系因原材料价格上涨，而部分产品销售价格未及时进行相应调整所致，目前该等产品的销售定价机制已进行调整，预计对未来毛利率的提升有正面影响。

报告期内，零部件集团（除上市公司外）的净资产收益率低于上述上市公司，主要系零部件集团开展“三供一业”分离移交工作、实施内部退养计划等产生较高费用，导致归属于母公司股东的净利润较低。具体如下：

1、历史上，零部件集团承担了部分企业办社会职能，导致每年均发生一定的相关费用。为避免未来持续发生该费用，零部件集团落实国家《关于深化国有企业改革的指导意见》、《加快剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作方案》等文件精神，陆续开展“三供一业”分离移交工作（依据《国有企业职工家属区“三供一业”分离移交工作指导意见》（国办发【2016】45号），将职工家属区水、电、暖和物业管理职能从企业剥离，转由社会专业单位实施管理的一项工作），零部件集团（除上市公司外）因剥离上述职能，而于2017年度、2018年1-10月承担2,022.50万元、9,070.28万元相关费用。剥离工作完成后，后续零部件集团将不再持续为职工家属区“三供一业”承担费用；

2、历史上，零部件集团承担了较重的稳岗保就业任务，导致员工数量较多。为优化人力资源，被吸并方零部件集团于报告期内实施内部退养计划，以减少对未来的持续负面影响。但根据会计准则规定，未来年度内退人员工资及缴纳的社会保险等需一次性计入当期管理费用。2016年度、2017年度，零部件集团（除上市公司外）内退职工辞退福利产生的费用为9,848.80万元、7,281.80万元。随着相关工作完成，将有利于提升重组后上市公司的业绩。

若剔除上述“三供一业”分离移交及内部退养计划因素影响，则零部件集团（除上市公司外）2017年、2018年1-10月（年化）后的净资产收益率为6.95%、7.58%，与上述上市公司基本接近。

三、本次交易有利于增加公司资产、收入规模，提升核心竞争力，促进公

司长远发展

本次交易是上市公司完善多元化的产品体系、优化产品结构，顺应汽车零部件行业系统化开发、模块化制造、集成化供货发展趋势，提高系统化供货能力，进而提升核心竞争力的重要举措之一。本次交易有助于增加上市公司资产、收入规模，丰富上市公司业务及产品体系，增强上市公司抵御风险的能力，促进上市公司长远发展。

（一）本次交易有利于增加公司资产、收入规模

本次交易前后，上市公司主要财务指标变化情况如下：

单位：亿元

项目	本次交易前		本次交易后（备考）	
	2018年10月31日/2018年1-10月	2017年12月31日/2017年度	2018年10月31日/2018年1-10月	2017年12月31日/2017年度
总资产	57.71	57.92	139.80	140.93
营业收入	54.18	64.63	106.32	131.55
净资产收益率	11.51%	11.56%	6.10%	6.22%
基本每股收益（元/股）	0.40	0.45	0.25	0.34

注1：为更准确反映上市公司本次交易前后相关财务指标变化，本核查意见中有关交易前后上市公司财务指标的分析均系基于上市公司收购东风电气100%股权交易事项已于2016年1月1日完成的模拟测算；

注2：净资产收益率=归属于母公司股东的净利润÷期末归属于母公司股东的所有者权益，本次交易前后2018年1-10月的净资产收益率已年化；

注3：以上数据未经审计，与本次重组的最终审计数据可能存在差异。

本次交易完成后，上市公司资产、收入规模提升，但报告期内受到零部件集团内部优化调整等的短期影响，导致交易后（备考）净资产收益率、每股收益有所下降。报告期内，零部件集团因开展“三供一业”分离移交工作、实施内部退养计划等产生较高费用，导致归属于母公司股东的净利润较低。随着“三供一业”分离移交工作、内部退养计划的实施，后续零部件集团将不再承担该部分费用，将减少未来对零部件集团盈利能力的负面影响。若剔除“三供一业”分离移交及内部退养计划因素的影响，2017年、2018年1-10月，交易后（备考）上市公司每股收益分别为0.46元/股、0.37元/股。

（二）本次交易有利于提升公司系统化、模块化及集成化供货能力，提升公司核心竞争力，促进公司长远发展

零部件集团作为行业内较为领先的自主汽车零部件供应商，目前已与国内多家整车企业建立了长期合作关系，具备同步开发、同步成本、同步质量的研发能力。近年来，顺应整车智能化、电动化、轻量化、网联化、共享化等“五化”发展方向，加快各板块业务资源整合和新事业布局。

在业务板块资源整合方面，零部件集团逐步向核心业务聚焦，整合资源发展核心业务。零部件集团根据客户需求和行业趋势进行系统化产品整合，按照业务系统化开发、模块化供货构建业务协同管控模式，构建了以制动与智能驾驶系统、座舱与车身系统、电驱动系统、底盘系统、热管理系统及动力总成部件系统为主的六大汽车零部件业务体系，并以轻量化技术贯穿各零部件业务体系的“6+1”核心业务发展模式，持续推动供货能力向系统化、模块化及集成化的方向持续改善，不断增强市场综合竞争能力。

在新事业布局方面，零部件集团通过与全球领先的零部件企业展开合作，成立了东风耐世特、东风佛吉亚排气等合资公司，主营业务分别为电动助力转向系统、排气控制系统的生产及销售，强化制动及智能驾驶、动力总成部件业务板块布局。

随着核心业务的聚焦及强化、新事业的布局，零部件集团（除上市公司外）的经营优势将进一步凸显，为未来发展打开空间。本次交易完成后，上市公司将集聚零部件集团全部资源，展开系统性、前瞻性的战略部署，推动上市公司业务体系与产品结构优化，推动上市公司供货能力向系统化、模块化及集成化的方向持续改善，进一步增强市场综合竞争能力，发挥企业的规模效应及业务协同效应。从长远发展角度，有利于提升公司的抗风险能力、长期盈利能力及发展潜力。

四、补充披露情况

上述内容已在预案“第四章 被吸并方情况”之“三、主要财务数据”、“重大事项提示”之“九、本次交易对上市公司的影响”、“第一章 本次交易概况”之“七、本次交易对上市公司的影响”及“第八章 本次交易对上市公司的影响”予以补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：零部件集团（除上市公司外）的资产经营情况和盈利能力与上述上市公司基本接近。报告期内，零部件集团因开展“三供一业”分离移交工作、实施内部退养计划等产生较高费用，导致归属于母公司股东的净利润较低，重组后上市公司每股收益、净资产收益率有所下降。随着“三供一业”分离移交工作、内部退养计划的实施，后续零部件集团将不再承担该部分费用，将减少未来对零部件集团盈利能力的负面影响。总体而言，本次交易有利于增加公司资产、收入规模，提升核心竞争力，促进公司长远发展。

问题 2、预案披露，被吸并方在最近两年一期分别实现净利润 3.98 亿元、4.86 亿元、3.25 亿元，分别实现少数股东损益 2.28 亿元、2.64 亿元、1.62 亿元，少数股东损益占净利润的比例较高。请结合被吸并方主要子公司的财务、业务、少数股东等方面情况，补充披露被吸并方（除上市公司外）在经营绩效、核心技术、运营资产、采购和销售渠道等方面，是否存在对于少数股东的重大依赖，并充分提示风险。请财务顾问发表意见。

答复：

一、被吸并方（除上市公司外）的少数股东损益占比相对较低，且报告期内逐年下降

被吸并方（除上市公司外）合并报表范围内主要非全资的二级子公司包括东风博泽、东风耐世特、东风汤姆森、东风佛吉亚排气、精铸公司，其业务和合作方情况如下：

子公司名称	所属业务板块	合作方
东风博泽	座舱与车身业务	博泽国际有限公司
东风耐世特	制动及智能驾驶业务	耐世特（中国）投资有限公司
东风汤姆森	热管理业务	斯丹德美国公司
东风佛吉亚排气	动力总成部件业务	佛吉亚（中国）投资有限公司
精铸公司	轻量化技术业务	湖北和鼎精铸投资股份有限公司

报告期内，被吸并方少数股东损益占净利润比例情况如下：

单位：亿元

主体	项目	2018年1-10月	2017年度	2016年度
被吸并方 (除上市公司外)	净利润	1.09	2.08	1.58
	少数股东损益	0.14	0.77	0.68
	少数股东损益占比	12.89%	37.08%	42.81%
被吸并方 (包含上市公司)	净利润	3.25	4.86	3.98
	少数股东损益	1.62	2.64	2.28
	少数股东损益占比	49.74%	54.31%	57.19%

注：以上数据未经审计，与本次重组的最终审计数据可能存在差异。

2016年度、2017年度及2018年1-10月，被吸并方（除上市公司外）分别实现净利润1.58亿元、2.08亿元、1.09亿元，其中少数股东损益分别为0.68亿元、0.77亿元、0.14亿元，占比分别为42.81%、37.08%、12.89%。被吸并方（除上市公司外）的少数股东损益占比逐年降低，2018年1-10月为12.89%。因此，被吸并方（除上市公司外）财务绩效对于少数股东损益不存在重大依赖。

二、被吸并方下属子公司的少数股东主要为全球领先的汽车零部件企业，业务合作有利于双方互利共赢，在行业内较为普遍

零部件集团旗下非全资子公司的主要合作伙伴多为全球领先的著名跨国零部件企业，包括博泽集团（Brose）、耐世特汽车系统（Nexteer）、斯丹德美国公司（Stant USA）、佛吉亚公司（Faurecia）等国际著名的跨国零部件企业，这些企业在各自汽车零部件制造细分领域均处于行业领先地位。通过成立合资公司，国际零部件企业可开拓国内市场，而国内零部件制造企业则能借此加强与跨国零部件企业的业务合作，实现互利共赢。因此，与跨国零部件企业通过成立合资公司的方式进行业务合作在汽车零部件行业内较为普遍，国内大型的零部件企业如华域汽车（600741.SH）、一汽富维（600742.SH）均与多家跨国零部件企业设立了合资企业进行合作。

三、被吸并方与合资方的合作，不会导致对少数股东形成重大依赖

被吸并方建立了完善的内控制度，零部件集团（母公司）及其下属公司均具有较强独立经营的能力，被吸并方与合资方的合作不会导致对少数股东形成重大依赖，具体分析如下：

（一）管理架构及制度方面，被吸并方对非全资子公司形成有效控制，并

制定了内部管理制度对子公司进行规范管理

管理架构方面，被吸并方对非全资控股子公司形成有效控制。截至本核查意见出具日，根据公司章程，上述公司董事长均由零部件集团委派，且零部件集团实际支配的表决权可以对上述公司董事会决议产生重大影响，且影响力大于合作方。

同时，管理制度方面，零部件集团制定了《东风汽车零部件（集团）有限公司子公司管理办法》，从公司治理、经营管理、财务管理、人事管理、审计合规监督等诸多方面对包括上述非全资子公司在内的下属公司进行制度化管理，以保证控股子公司在零部件集团的监督控制下规范运作。

因此，在管理架构及制度方面，被吸并方对非全资子公司形成有效控制，并制定了内部管理制度对子公司进行规范管理，被吸并方与合资方的合作不会导致对少数股东形成重大依赖。

（二）业务经营方面，被吸并方对旗下子公司业务进行统一的战略规划部署，同时被吸并方自身具备较强的自主研发能力

零部件集团为持续增强系统化设计、模块化制造及集成化供货能力，在总部层面设立有科技创新部，对零部件集团产品进行系统性、前瞻性的战略部署，统筹整个零部件集团的产品规划，持续推动业务体系与产品结构优化，零部件集团旗下非全资子公司在业务产品规划、技术研发等诸多方面亦主要接受集团层面的统一战略规划部署。同时，各子公司拥有从事其主营业务所需主要资产的所有权或使用权，具有较强的独立经营能力，被吸并方与合资方的合作不会导致其对少数股东形成重大依赖。

同时，零部件集团自身具备较强的自主研发能力。自成立以来，零部件集团始终将技术创新能力的培养作为持续发展的原动力。零部件集团始终注重产品的技术研发与创新，在研发体系、研发团队、研发工具、技术开发、系统设计、应用技术等方面具有较强的实力，形成了一整套比较完善的技术创新与产品研发的管理体制。

在研发体系方面，零部件集团建立了总部与其分、子公司两级产品研发阵地：零部件集团本部设有科技创新部，负责前瞻性产品预研，统筹整个公司的技术发

展以及高端技术研发储备；各子公司针对各自细分产品设立技术研发部门，负责具体产品的技术研究及产品开发，具备较为独立的研发体系，具有较强的适应性研发能力。上下两级研发机构协调发展、资源共享，形成具有层次的研发体系。在研发团队方面，长期以来零部件集团重视核心技术团队的培养，已建立一支稳定的核心技术团队，团队专业技术能力较强、行业经验丰富，具备较强的自主研发和创新能力。在研发成果方面，零部件集团通过自主创新、产学研合作等多种方式，获得了较为丰硕的研究成果。

因此，在业务经营方面，零部件集团对旗下子公司业务进行统一的战略规划部署，同时零部件集团自身具备较强的独立经营能力及自主研发能力，被吸并方与合资方的合作不会导致其对少数股东形成重大依赖。

（三）采购及销售渠道方面，被吸并方子公司建立了较为完善的采购销售制度，拥有较为独立的采购及销售渠道

采购方面，为规范管理采购各环节，零部件集团子公司制定了较为完善的采购制度，从供应商选择和管理、采购试用评价流程、采购实施流程以及采购质量考核等方面对采购工作进行了全面、专业的规范，具备较为独立的采购渠道。

销售方面，子公司亦建立了较为完备的客户开发流程以及较为独立的销售渠道，通过市场化的方式与竞争对手进行公平竞争的基础上取得项目订单，实现产品的对外销售，被吸并方与合资方的合作不会导致其对少数股东形成重大依赖。

因此，采购及销售渠道方面，被吸并方子公司建立了完善的采购销售制度，具有独立的采购及销售渠道，被吸并方与合资方的合作不会导致其对少数股东形成重大依赖。

（四）合资经营的风险

被吸并方主要非全资子公司在管理、运营等主要方面，具有较强的独立性，被吸并方与合资方的合作不会导致零部件集团对少数股东形成重大依赖。经过多年实践，被吸并方已与多家全球领先的零部件企业开展合作经营，通过合资协议等方式约定双方权利及义务，以保障相关公司的生产经营的稳定。若合资方自身生产经营及财务状况发生重大不利变化，将可能对其履行义务的能力产生不利影

响，进而可能对相关合资企业的业务产生不利影响。

四、补充披露情况

上述内容已在预案“重大风险提示”之“二、与被吸收合并方经营相关的风险因素”、“第九章 风险因素”之“二、与被吸收合并方经营相关的风险因素”及“第四章 被吸并方情况”之“一、被合并方基本情况”予以补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：被吸并方（除上市公司外）的少数股东损益占比相对较低，且报告期内逐年下降，因此被吸并方在财务绩效上对少数股东不存在重大依赖。同时，被吸并方下属子公司的少数股东主要为全球领先的汽车零部件企业，业务合作有利于双方互利共赢，此种合作方式在行业内较为普遍。此外，在管理架构及制度、业务经营、采购及销售渠道等方面，被吸并方与合资方的合作不会导致零部件集团对少数股东形成重大依赖。综合以上，被吸并方与合资方的合作不会导致零部件集团对少数股东形成重大依赖。对于零部件集团在合资经营方面的风险上市公司已进行了相应提示。

问题 3、预案披露，被吸并方与下游整车厂客户建立了长期稳定的合作关系。请补充披露：（1）被吸并方（除上市公司外）的主要客户构成以及对关联方的销售占比；（2）本次交易是否导致公司新增关联交易，相关关联交易的必要性及公允性；（3）被吸并方（除上市公司外）对主要客户销售的产品种类、价格、毛利率等方面情况，并结合相关产品同行业上市公司情况，说明其主要产品的盈利情况。请财务顾问发表意见。

答复：

一、被吸并方（除上市公司外）的主要客户情况

2017 年度，被吸并方（除上市公司外）向前五名客户销售金额为 25.78 亿元，占当期营业收入总额的比例为 38.20%；2018 年 1-10 月，向前五名客户销售金额

为 19.41 亿元，占当期营业收入总额的比例为 37.07%。2018 年 1-10 月，被吸并方（除上市公司外）的销售金额占比前五名客户为东风商用车、东风康明斯、东风汽车、神龙公司、广州博泽，均为被吸并方（除上市公司外）关联方。

报告期内，被吸并方（除上市公司外）对关联方的销售情况如下：

单位：亿元

项目	2018 年 1-10 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
向关联方客户销售	25.09	47.92%	33.99	50.37%	32.72	54.46%
其中：东风公司及其子公司之非全资子公司	22.12	42.26%	29.00	42.97%	26.36	43.88%
东风公司、东风集团股份及其全资子公司	0.56	1.07%	1.34	1.99%	1.41	2.34%
其他	2.40	4.59%	3.65	5.41%	4.95	8.25%
向非关联方客户销售	27.27	52.08%	33.49	49.63%	27.36	45.54%
合计	52.35	100.00%	67.49	100.00%	60.08	100.00%

注：以上数据未经审计，与本次重组的最终审计数据可能存在差异。

被吸并方零部件集团及其下属企业（包括上市公司）最初是为东风公司及其下属企业供应汽车零部件的配套工厂。在整车企业与零部件企业长期产品配套的过程中，由于双方在技术和产品上彼此较为了解，因此，形成了较为长期、稳定的合作关系，从而造成了关联销售的发生，这也是汽车零部件行业的行业特点之一。

目前，东风公司是我国最大的汽车生产企业之一，在国内整车市场上拥有较大的市场份额，需大量配套汽车零部件产品。被吸并方零部件集团拥有丰富多元的产品体系，符合东风公司及其下属整车企业的采购标准和要求，而且在质量、服务、技术等方面具有较强优势，为东风公司及其下属整车企业提供了稳定可靠的汽车零部件来源，因此，产生一定比例的关联销售。

二、本次交易对上市公司关联交易的影响

（一）本次交易有利于降低上市公司关联交易比例

本次交易前后，上市公司关联交易的变化情况如下：

单位：亿元

项目	2018年1-10月		2017年度		2016年度	
	交易前	交易后 (备考)	交易前	交易后 (备考)	交易前	交易后 (备考)
向关联方销售商品、 提供劳务金额	40.14	65.04	48.87	81.06	41.65	72.30
占营业收入比例	74.08%	61.17%	75.62%	61.62%	75.78%	62.88%

注：以上数据未经审计，与本次重组的最终审计数据可能存在差异。

本次重组完成后，上市公司关联交易的比例预计将有所降低。此外，零部件集团也在积极拓展东风公司体系外的市场，被吸并方（除上市公司外）的主要非关联方客户包括通用五菱、陕西重汽、潍柴集团、北汽福田、长城汽车、宇通客车等。本次重组完成后，上市公司将成为具备系统化、模块化及集成化供货能力的综合型零部件产业集团，有利于提升市场竞争力，从而获取更多的外部市场，进而降低关联销售的比例。

（二）零部件集团的关联交易的必要性

1、零部件集团与东风公司及其下属企业长期产品配套过程中形成的稳定合作关系

汽车零部件行业是汽车整车工业的基础，整车的技术和质量水平很大程度上取决于零部件的技术和质量水平。由于历史沿承的关系，被吸并方零部件集团与东风公司及其下属整车企业在多年的配套协作过程中，已经形成了一种相互信任、相互合作、共同发展的关系。零部件企业与整车企业的配套关系，为整车企业提供了稳定而可靠的零部件供应来源，零部件集团不可避免地东风公司及其下属企业存在关联交易，这是整车体系内汽车零部件企业发展格局下的自然结果。

2、东风公司是我国最大的汽车生产企业之一

多年来，东风公司保持在国内整车市场的领先地位和规模优势，是汽车零部件企业的优质客户。被吸并方作为国内汽车零部件行业较为领先的自主汽车零部件供应商，在质量、服务、技术等方面处于领先地位。基于整车企业在零部件采购环节中通常采用多维度的供应商评价标准对供应商的质量、价格、研发实力、交付能力、服务保障等方面进行评价和审核，零部件集团及其下属零部件企业经过多年经验积累所形成的产品质量、服务、技术等方面的综合优势，成为东风公司及其下属企业的供应商；此外，零部件集团及其下属零部件企业与东风公司及

其下属整车企业地理位置邻近，具有物流成本优势，基于整车企业就近采购原则，东风公司及其下属企业在同等条件下亦会优先选择零部件集团及其下属的零部件企业。

因此，东风公司及其下属整车企业与零部件集团及其下属的零部件企业在长期的经营过程中，建立起相互信任、相互合作、共同发展的稳定配套关系，也是双方共赢互相选择的结果。

（三）关联交易的定价符合市场化原则

被吸并方零部件集团与东风公司及其下属整车企业均拥有相互独立选择权，不存在相互依赖的情形。被吸并方零部件集团与东风公司及其下属整车企业的关联交易价格均以市场价格为基础，遵循公平合理的定价原则，按市场价格为基准确定；在无法确定市场价格时，采用成本加成的方法定价，加成比例由双方协商确定。关联交易遵循市场化的原则，要求在同等条件下具备市场竞争力。零部件集团及其下属公司与关联方的交易定价市场化，具体分析如下：

1、与东风公司及其子公司之非全资公司的关联交易

被吸并方（除上市公司外）与关联方的交易，主要为与东风公司及其子公司之非全资公司之间的关联交易，主要包括向东风商用车、东风柳汽、神龙公司、东风康明斯、东风德纳车桥等提供零部件，2017年度及2018年1-10月该类关联交易占合并报表向关联方销售商品、提供劳务金额的比例分别为85.30%、88.18%。该类关联方企业大多数为中外合资企业，对外采购及定价的标准及程序较为严格。此外，合资企业拥有独立的采购和定价体系，非单方股东可以独立决定，其对外采购面向所有供应商采用一致的标准。零部件集团在与竞争对手进行公平竞争的基础上取得项目订单，符合市场化原则。

2、与东风公司、东风集团股份及其全资公司的关联交易

2017年度及2018年1-10月，被吸并方（除上市公司外）与东风公司、东风集团股份及其全资公司发生的关联交易占合并报表向关联方销售商品、提供劳务金额的比例分别为3.95%、2.24%，占比较低。目前，上述公司亦均采用市场化、公平竞争的采购原则，零部件集团及其下属企业通过竞标方式取得项目订单，该类关联交易程序符合市场化原则。

三、被吸并方（除上市公司外）主要产品情况

（一）被吸并方（除上市公司外）的主要产品及主要客户情况

零部件集团主营汽车零部件的研发、生产及销售，构建了以制动与智能驾驶系统、座舱与车身系统、电驱动系统、底盘系统、热管理系统及动力总成部件系统的六大汽车系统零部件为主要产品、并以轻量化技术贯穿各零部件业务体系的“6+1”核心业务发展模式，其中座舱与车身系统业务及电驱动系统业务主要由上市公司及其下属子公司经营。报告期内，零部件集团（除上市公司外）的主要业务板块、主要产品及主要客户情况如下：

业务板块	二级子公司名称	主要产品	主要客户
底盘业务板块	底盘系统公司	型钢车轮、滚型车轮、铝车轮、冲压件、钢板弹簧、空气悬架、空压机、油水分离器、底盘件、管件、传动轴、转向系、皮带轮等	东风商用车、通用五菱、东风集团股份、长城汽车、陕西重汽等
座舱与车身业务板块	东风博泽	冷却风扇、玻璃升降器电机、玻璃升降器、门系统、变速箱电机、座椅骨架等	神龙公司、广汽菲克、北京顺恒达、东风格特拉克、武汉东环等
制动及智能驾驶业务板块	东风耐世特	电动助力转向系统、高级驾驶辅助系统	神龙公司、东风乘用车等
热管理业务板块	东风汤姆森	调温器、温控阀、快速接头、炭罐等	潍柴动力、北京福田康明斯、中国重汽、Modine Uden B.V.、浙江远景汽配、东风康明斯、东风日产等
	东风马勒	汽车空调、汽车冷却模块等	东风商用车、神龙公司、东风本田、潍柴动力、陕西重汽等
动力总成部件业务板块	东风佛吉亚排气	排气控制系统	东风乘用车、东风启辰、东风日产等
	粉末冶金分公司及襄阳粉末冶金分公司	粉冶件、摇臂总成等	东风商用车、东风康明斯、北汽福田康明斯、广西康明斯、湖南吉盛等
	苏州精冲	变速箱部件、精冲件等	江西格特拉克、神龙公司、东风日产、上海施耐德、天津天海等
	上海弗列加	滤清器等	东风商用车、东风康明斯、重庆康明斯等
轻量化技术业务板块	精铸公司	汽车及非汽车精铸件等	东风商用车、奇瑞汽车、长城汽车、宇通客车、福田戴姆勒等

其他业务板块	紧固件公司	螺栓、螺母等	东风商用车、东风康明斯、北汽福田康明斯、广西康明斯、玉紫股份、神龙公司等
	活塞轴瓦分公司	活塞、活塞环、铝合金件等	东风商用车、东风康明斯、东风乘用车、神龙公司、庆铃汽车、东风德纳车桥、东风轻发等

注：上述二级子公司不包括联营企业。

因产品配套及定制化特点，汽车零部件生产企业一般对不同客户提供不同细分型号的汽车零部件产品，不同细分型号产品的规格及销售价格存在较大差异。零部件集团（除上市公司外）的产品细分种类较多，即便同一类产品的不同细分型号的价格也存在一定差异，因此细分产品的销售价格可比性不强。

（二）被吸并方（除上市公司外）的综合毛利率情况

根据零部件集团（除上市公司外）主营业务及主要产品情况，选择 A 股上市公司中业务相似程度相对较高或较为综合型的零部件上市公司进行比较：

序号	证券代码	证券简称	销售毛利率		
			2018年1-9月	2017年度	2016年度
1	600741.SH	华域汽车	13.83%	14.47%	14.66%
2	000559.SZ	万向钱潮	18.65%	20.67%	21.95%
3	601689.SH	拓普集团	27.96%	29.03%	31.24%
4	000030.SZ	富奥股份	15.23%	18.51%	18.61%
5	002488.SZ	金固股份	18.51%	16.25%	13.50%
6	600742.SH	一汽富维	7.84%	6.65%	6.54%
7	002355.SZ	兴民智通	17.86%	19.87%	20.92%
8	600960.SH	渤海汽车	15.82%	20.87%	24.12%
9	600523.SH	贵航股份	21.58%	22.38%	23.25%
10	002703.SZ	浙江世宝	16.42%	17.75%	22.68%
11	002592.SZ	八菱科技	11.30%	19.41%	18.00%
12	600081.SH	东风科技	15.81%	16.32%	18.05%
13	002593.SZ	日上集团	11.78%	14.21%	16.54%
14	603922.SH	金鸿顺	18.38%	23.53%	27.44%
平均值			16.50%	18.56%	19.82%
中位值			16.12%	18.96%	19.77%
零部件集团（除上市公司外） 综合毛利率			13.26%^{注1}	16.31%	19.98%

注1：该数据为零部件集团（除上市公司外）2018年1-10月的综合毛利率；

注2：上述上市公司数据来源为 Wind。

报告期内，零部件集团（除上市公司外）的销售毛利率与上述上市公司基本

接近，且变动趋势与行业发展趋势基本一致。2017 年以来，零部件集团（除上市公司外）毛利率出现一定程度下降，主要系因原材料价格上涨，而部分产品销售价格未及时进行相应调整所致，目前该等产品的销售定价机制已进行调整，预计对未来毛利率的提升有正面影响。总体而言，零部件集团（除上市公司外）的毛利率水平较为合理。

（三）被吸并方（除上市公司外）各业务板块的毛利率情况

报告期内，零部件集团（除上市公司外）不同业务板块的毛利率如下：

业务板块	2018 年 1-10 月	2017 年度	2016 年度
底盘业务板块	9.32%	11.28%	18.05%
座舱与车身业务板块	15.31%	17.54%	19.17%
热管理业务板块	25.19%	26.42%	28.11%
动力总成部件业务板块	19.79%	29.64%	30.22%
轻量化技术业务板块	14.29%	20.94%	21.52%
其他业务板块	15.68%	19.22%	19.17%
综合毛利率	13.26%	16.31%	19.98%

注 1：零部件集团（除上市公司外）下属制动及智能驾驶业务板块中的主要公司为东风耐世特，该公司成立于 2017 年 12 月，目前尚未达到批量生产阶段；

注 2：以上数据未经审计，与本次重组的最终审计数据可能存在差异。

汽车零部件产品的品类众多，不同业务板块的主要产品在生产工艺、技术要求等方面存在较大差异，因此，不同业务板块之间的毛利率水存在一定差异。零部件集团（除上市公司外）业务板块中，热管理业务板块、动力总成部件业务板块的毛利率高于综合毛利率，主要因为该类产品技术要求较高，产品附加值较高；而底盘业务板块、座舱与车身业务板块及轻量化技术业务板块 2017 年度、2018 年 1-10 月主要受下游整车行业以及原材料价格上涨等因素影响，导致该等业务板块的毛利率有所下滑。

总体而言，零部件集团（除上市公司外）的综合毛利率变化趋势与行业发展趋势基本一致，综合毛利率水平较为合理。

四、补充披露情况

上述内容已在预案“第四章 被吸并方情况”之“二、被合并方的主营业务情况”、“重大事项提示”之“九、本次交易对上市公司的影响”、“第一章 本次交易概况”之“七、本次交易对上市公司的影响”及“第八章 本次交易对上市公司的影响”予以补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易有利于降低上市公司关联交易比例。东风公司及其下属企业与零部件集团及其下属企业在长期的经营过程中，建立起相互信任、相互合作、共同发展的稳定配套关系，符合行业特点；多年来，东风公司保持在国内整车市场的领先地位和规模优势，是汽车零部件企业的优质客户，零部件集团与东风公司及其下属企业的关联交易也是双方共赢互相选择的结果。零部件集团与关联方的交易采用市场化定价方式，与竞争对手进行公平竞争的基础上取得项目订单，相关关联交易符合市场化原则。报告期内，零部件集团（除上市公司外）的综合毛利率水平与上述上市公司基本接近，且毛利率的变动趋势与行业发展趋势基本一致。由于各业务板块的主要产品在生产工艺、技术水平等方面存在较大差异，导致各业务板块的毛利率存在一定差异，总体而言，零部件集团（除上市公司外）的毛利率较为合理。

问题 4、预案披露，被吸并方 100%股权的预估值为 46.76 亿元，预审计归属于母公司股东的所有者权益为 35.31 亿元。请结合同行业上市公司估值水平，补充披露被吸并方（除上市公司外）预估值和交易作价的合理性。请财务顾问发表意见。

答复：

一、被吸并方（除上市公司外）的预估值

零部件集团的预估值约为 46.76 亿元，其中，零部件集团持有的东风科技 65% 股权的预估值结果按本次吸收合并发行股份的发行价格 6.73 元/股乘以零部件集团所持东风科技股份数确定，为 13.72 亿元。剔除上市公司后，零部件集团的预估值为 33.05 亿元。截至 2018 年 10 月 31 日，零部件集团（除上市公司外）的归属于母公司股东的所有者权益为 26.99 亿元，本次预估值（除上市公司外）增值 6.06 亿元，增值率为 22.47%。

二、被吸并方（除上市公司外）预估值及交易作价较为合理

截至 2018 年 10 月 31 日，A 股上市公司中与零部件集团（除上市公司外）业务相似程度相对较高或较为综合型的零部件上市公司市盈率水平如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率	
			TTM	2017 年
1	600741.SH	华域汽车	6.78x	8.38x
2	000559.SZ	万向钱潮	16.40x	15.62x
3	601689.SH	拓普集团	13.25x	14.43x
4	000030.SZ	富奥股份	8.05x	8.21x
5	002488.SZ	金固股份	36.84x	121.20x
6	600742.SH	一汽富维	10.02x	9.71x
7	002355.SZ	兴民智通	66.71x	65.73x
8	600960.SH	渤海汽车	26.50x	15.99x
9	600523.SH	贵航股份	18.69x	17.07x
10	002703.SZ	浙江世宝	-228.59x	96.72x
11	002592.SZ	八菱科技	67.74x	22.76x
12	600081.SH	东风科技	17.78x	17.14x
13	002593.SZ	日上集团	24.83x	31.11x
14	603922.SH	金鸿顺	31.53x	22.96x
平均值			26.55x	26.60x
零部件集团（除上市公司外）			29.12x	25.25x

注 1：数据来源为 Wind；

注 2：平均值计算已剔除大于 100 及小于 0 的异常值；

注 3：

（1）市盈率（TTM）=截至 2018 年 10 月 31 日总市值÷最近 12 个月归属母公司股东的净利润；

（2）市盈率（2017 年）=截至 2018 年 10 月 31 日总市值÷2017 年度归属母公司股东的净利润；

（3）零部件集团（除上市公司外）的市盈率（TTM）=剔除上市公司的预评估值÷（2018 年 1-10 月归属于母公司股东的净利润×12/10），即归属于母公司股东的净利润为 2018 年 1-10 月的年化数；

（4）零部件集团（除上市公司外）的市盈率（2017 年）=剔除上市公司的预评估值÷2017 年度归属于母公司股东的净利润。

上述上市公司 2017 年、TTM 市盈率平均值分别为 26.60x、26.55x，零部件集团（除上市公司外）2017 年、2018 年（年化）市盈率为 25.25x、29.12x，与上述上市公司基本接近，本次交易预估值及交易作价较为合理。

三、补充披露情况

上述内容已在预案“第七章 本次交易标的资产的预估值和作价情况”予以补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易预估值对应的市盈率水平与上述上市公司基本接近，本次交易预估值及交易作价较为合理。

（本页无正文，为《摩根士丹利华鑫证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于对东风电子科技股份有限公司吸收合并东风汽车零部件（集团）有限公司并募集配套资金预案信息披露的问询函>之独立财务顾问核查意见》之盖章页）

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

2019年2月27日