（上接版）

5、应付职工薪酬主要为应付职工工资、奖金、津贴、养老保险费等。评估人员核实了应付职工薪酬的提取及使用情况，认为计提正确且支付符合规定，以清查核实后的账面值作为评估值。

6、应交税费主要为应付的企业所得税、城市维护建设税、教育费附加费和增值税等，通过对企业账簿、纳税申报表的查证，证实企业税额计算的正确性，以清查核实后账面值确认评估值。

7、应付利息为应付的中信银行汇都支行等银行利息。评估人员查阅了借款合同、有关凭证，核实了借款期限、借款利率等相关内容，确认以上利息是真实完整的，以清查核实后的账面值作为评估值。

8、其他应付款主要为应付扬州市江都区洪业汽车部件有限公司的往来款以及应付济南润泽汽车销售有限公司的市场保证金等，该款项多为近期发生，流动余额，基准日后需全部支付，以清查核实后账面值作为评估值。

9、其他流动负债为被评估企业预提的管理费用、加工费等，评估人员核实了相应的明细账、凭证等资料，鉴于该项目正在进行并流动发生，因此以核实后账面值作为评估值。

10、预计负债为九龙汽车预计的车辆保修期内保修费用。评估人员核实了相应的合同、凭证、合同损失明细等资料，该项目正在进行并流动发生，尚有未完成义务，以核实后账面值作为评估值。

11、其他非流动负债为被评估企业已提上地返还款而产生的递延收益，主要是根据中共江都市委办公室关于九龙汽车一期项目建设有关事宜的专题研究会议纪要决定，江苏九龙汽车制造有限公司是江都市汽车产业的龙头企业，一期项目用地380亩，按照用地协议，300亩以每亩4万元支付，80亩以每亩6万元支付，由于土地补偿费用不断增加，土地挂牌出让价格不断上涨，市委办公室决定土地税款由江苏九龙汽车制造有限公司先行垫付，剩余送达金额在九龙汽车生产之日起前三年所缴税收地方留成部分中逐年返还，后三年所缴税收地方留成部分中一半逐年予以返还。评估人员核实了相应的合同、凭证、会议纪要等资料，鉴于该项目土地返还款属于无偿资助性质，本次评估按其未来应缴所得税确认评估值。

三、收益法评估说明

（一）概述

本次收益法评估采用现金流量折现法、现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

（二）基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及评估对象的资产构成和主营业务特点，本次评估的基本评估思路是：

1、对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2、对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在货币资金、应收、应付股利等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产以及未计及收益的在建工程等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

3、由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出评估对象的所有者权益价值。

（三）评估模型

1、基本模型

本次评估的基本模型为：

[illegible]

式中：

C1：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C2：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

2、收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

R=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息−追加资本　　（5）

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3、折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率r：

[illegible]

式中：

ke：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设k=1；

βx：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

Ds、Es：分别为可比公司的付息债务和股权资本。

（四）净现金流量预测

1、营业收入与成本预测

九龙汽车是一家集商用车、乘用车及相关关键零部件的研发、制造、销售和服务于一体的并长期经营自主研发为主的民族自主品牌，已形成九龙海狮、新能源汽车、九龙考斯特、艾菲等系列车型生产平台，其产品在国内具有比较完善的销售网络，并积极开拓海外市场，远销马来西亚、秘鲁、尼日利亚等国家和地区。根据公司历史年度和未来的经营计划，并结合公司的订单情况，将公司业务分为新能源电动车业务板块、包括艾菲、海狮、考斯特等车型的传统汽车板块、以及配件销售和售后服务板块，从而对评估对象的未来收入或本做出预测，具体情况见下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
收入合计	46,484.98	176,487.47	228,885.28	286,577.87	333,491.53	384,597.39
成本合计	32,598.80	127,283.16	169,357.43	215,919.07	253,429.20	294,256.24
总销量	2,160.00	8,566.00	11,229.00	14,118.00	17,220.00	19,910.00
毛利率	29.87%	27.88%	26.01%	24.66%	24.01%	23.49%
新能源车系列 收入	28,678.62	104,000.00	128,950.00	159,200.00	171,700.00	195,710.00
成本	18,865.39	72,827.11	93,052.34	117,857.38	127,528.51	146,971.76
销量	920.00	3,700.00	4,600.00	5,650.00	6,500.00	7,280.00
毛利率	34.22%	29.97%	27.84%	25.97%	25.73%	24.90%
海狮 系列 收入	13,213.64	43,223.72	50,819.84	60,936.63	70,403.52	82,725.57
成本	9,870.58	31,983.34	37,768.73	45,501.99	52,584.24	61,773.03
销量	1,073.00	3,566.00	4,247.00	5,160.00	5,987.00	7,051.00
毛利率	25.30%	26.00%	25.68%	25.33%	25.31%	25.33%
艾菲 系列 收入	1,908.85	16,300.15	30,692.65	41,556.24	57,032.30	67,086.14
成本	1,938.81	13,703.55	25,902.21	35,166.37	48,410.14	56,944.58
销量	125.00	998.00	1,904.00	2,610.00	3,631.00	4,280.00
毛利率	−1.57%	15.93%	15.61%	15.38%	15.12%	15.12%
考斯特系列 收入	826.41	5,911.46	9,276.93	13,433.83	21,029.94	24,580.84
成本	809.54	4,537.68	7,146.63	10,522.64	16,910.85	19,869.98
销量	42.00	302.00	478.00	698.00	1,102.00	1,299.00
毛利率	2.04%	23.24%	22.96%	21.67%	19.59%	19.16%
配件 售后 收入	1,857.46	7,052.14	9,145.87	11,451.17	13,325.76	14,494.83
成本	1,114.48	4,231.28	5,487.52	6,870.70	7,995.45	8,696.90
毛利率	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%

2、期间费用预测

（1）销售费用的预测

根据报表披露，评估对象2013年、2014年和2015年1-8月销售费用分别为：4,911.72 万元、4,917.64 万元、3,622.52 万元，主要为：职工薪酬、运输费、业务经费等。本次评估主要结合历史年度销售费用构成及销售费用与营业收入的比率，并考虑未来一定的增长率来估算未来各年度的各项销售费用，预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
职工薪酬	444.75	1,601.09	1,921.31	2,305.57	2,766.68	3,320.02
广告费	100.00	565.24	621.76	683.94	752.33	789.95
差旅费	97.40	350.65	420.79	504.94	605.93	727.12
办公费	4.00	10.00	11.00	12.10	13.31	14.64
售后服务费	354.11	1,344.44	1,743.59	2,183.08	2,540.45	2,929.76
业务招待费	60.00	120.00	130.00	140.00	150.00	150.00
运输费	200.00	1,385.30	1,662.36	1,994.83	2,393.80	2,872.56
出口费用	50.76	173.46	208.33	254.97	304.24	358.37
其他	232.42	882.44	1,144.43	1,500.00	1,700.00	1,750.00
销售费用合计	1,543.45	6,432.61	7,863.56	9,579.42	11,226.74	12,912.41

（2）管理费用的预测

根据报表披露，评估对象2013年、2014年和2015年1-8月销售费用分别为：5,062.74 万元、7,398.14 万元、6,255.33 万元，主要为：职工薪酬、研发费、办公费、折旧摊销、业务招待费和税金等，本次评估结合历史年度管理费用构成及管理费用与营业收入的比率，并考虑到公司的未来经营计划估算未来各年度的管理费用，预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
职工薪酬	300.00	1,128.20	1,241.02	1,365.12	1,501.63	1,501.63
折旧费	152.90	626.35	626.35	626.35	626.35	626.35
办公费	30.00	63.11	69.42	76.37	84.00	84.00
差旅交通费	44.16	167.65	217.43	272.24	316.80	316.80
低值易耗品摊销	2.00	12.00	13.00	14.00	15.00	15.00
无形资产摊销	132.62	384.17	380.64	380.64	366.67	366.67
业务招待费	120.00	280.76	250.00	300.00	350.00	350.00
税金	129.40	489.76	635.17	795.27	925.45	1,067.27
研究开发费	1,354.01	5,140.72	6,666.96	8,347.43	9,713.93	11,212.04
其他	250.00	500.00	600.00	650.00	700.00	700.00
管理费用合计	2,494.69	8,711.97	10,699.99	12,827.41	14,599.84	16,239.77

（3）财务费用

截至评估基准日，评估对象基准日付息债务账面金额共计11,253.04万元，均为短期借款。本次评估按照评估对象基准日的借款规模及利率水平估算未来各年度的财务费用。鉴于企业的货币资金或银行存款等在生产经营过程中频繁变化且变化较大，评估时不考虑存款产生的利息收入。预测结果如下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
财务费用	189.80	538.46	538.46	538.46	538.46	538.46

（4）营业税金及附加的预测

评估对象的营业税金及附加包括营业税、消费税、城建税、教育费附加、地方教育费附加等。其中，城建税按应纳流转税额的5%缴纳，教育费附加按应纳流转税额的3%缴纳，地方教育费附加按应纳流转税额的2%缴纳。本次评估根据历史年度营业税金及附加占营业收入的比率，预测未来年度的营业税金及附加，预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业税金及附加	780.33	3,473.58	4,836.76	5,259.80	6,412.85	7,484.16

（5）所得税预测

评估对象于2011年取得高新技术企业资格证书，并于2014年通过高新技术企业复审，本次评估假设评估对象未来能够持续满足高新技术企业认定条件，并享受相应的所得税优惠政策，以评估对象应交纳的所得税税率按照15%测算。

根据税法有关规定，企业管理费用中的业务招待费按照实际发生的60%和营业收入的0.5%的较低数准予扣除，超出部分作为纳税调增增加项。另外，企业取面的递延收益−土地返还款将在未来期内逐步转回，由于企资子公司扬州市江都区洪业汽车部件有限公司的企业所得税税率为25%，本次评估将该项差异加回。因此，本次评估也考虑了上述因素对所得税费用预测的影响。本次评估的所得税的预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
所得税	1,593.46	5,055.67	5,963.37	7,087.09	7,878.77	8,701.02

3、折旧与摊销的预测

评估对象的固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、运输工具和办公设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

截至评估基准日，评估对象经审计的无形资产账面余额为9,951.11万元，主要为土地使用权。本次评估假定，企业基准日后不再产生新增的无形资产，无形资产在经营期内维持这一规模，按照企业的无形资产摊销政策估算未来各年度的摊销额。预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
折旧	1,836.51	7,523.38	7,523.38	7,523.38	7,523.38	7,523.38
摊销	132.62	384.17	380.64	380.64	366.67	364.95

4、追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设评估对象不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资产更新+营运资金增加额

（1）资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有资产规模不扩大的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出，预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
减资产更新	1,159.40	4,451.08	4,447.55	7,186.28	7,172.31	7,888.33

（2）营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代交产地付税款在（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是扣除营金业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金−上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货−应付款项

其中：应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款（扣除预收账款）、应收票据以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款（扣除预付账款）、应付票据以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。

根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额见下表：

单位：万元

项目	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营运资金增加额	5,677.94	1,603.72	2,639.09	2,715.36	2,442.32	2,590.22

5、净现金流量的预测

本次评估中对未来收益的估算，主要是在评估对象报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断，鉴于评估对象的营业外收支多为评估对象收到的政府专项补助和处置固定资产的损益，本次评估估算时不考虑未来经营期内营业外收支，利息收入以及其它非经营性经营等所产生的损益。评估对象未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果如下表：

单位：万元

项目年度	2015年9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
营业收入	46,484.98	176,487.47	228,885.28	286,577.87	333,491.53	384,597.39	384,597.39
减:营业成本	32,598.80	127,283.16	169,357.43	215,919.07	253,429.20	294,256.24	294,256.24
营业税金及附加	780.33	3,473.58	4,836.76	5,259.80	6,412.85	7,484.16	7,484.16
销售费用	1,543.45	6,432.61	7,863.56	9,579.42	11,226.74	12,912.41	12,912.41
管理费用	2,494.69	8,711.97	10,699.99	12,827.41	14,599.84	16,239.77	16,239.77
财务费用	189.80	538.46	538.46	538.46	538.46	538.46	538.46
营业利润	8,877.91	30,047.69	35,589.09	42,453.71	47,284.44	53,166.35	53,166.35
利润总额	8,877.91	30,047.69	35,589.09	42,453.71	47,284.44	53,166.35	53,166.35
减:所得税	1,593.46	5,055.67	5,963.37	7,087.09	7,878.77	8,701.02	8,701.02
净利润	7,284.45	24,992.02	29,625.73	35,366.62	39,405.67	44,465.33	44,465.33
加:折旧	1,836.51	7,523.38	7,523.38	7,523.38	7,523.38	7,523.38	7,523.38
摊销	132.62	384.17	380.64	380.64	366.67	364.95	364.95
扣税后利息	161.33	457.69	457.69	457.69	457.69	457.69	457.69
营运资金增加额	5,677.94	1,603.72	2,639.09	2,715.36	2,442.32	2,590.22	–
资本性支出	24.60	–	–	–	–	–	–
减资产更新	1,159.40	4,451.08	4,447.55	7,186.28	7,172.31	7,888.33	7,888.33
净现金流量	2,552.97	27,302.47	30,900.80	33,826.69	38,138.78	42,332.80	44,923.02

6、折现率的确定

（1）无风险收益率rf，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rf的近似，即rf=4.08%。

（2）市场期望报酬率rm，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2015年8月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似。

（3）β值，取沪深同类可比上市公司股票，以2010年9月至2015年8月250周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数βx，按式（12）计算得到评估对象预期市场平均风险系数βL，并由式（11）得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值βu，最后由式（10）得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值βe。

（4）权益资本成本re，本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设标的公司特性风险调整系数ε=0.03；本次评估根据式（9）得到评估对象的权益资本成本re。

（5）由式（7）和式（8）得到债务比率Wd和权益比率We。

（6）折现率r，将上述各值分别代入式（6），即可得WACC。

7、经营性资产价值

将得到的预期净现金量代入式（3），得到评估对象的经营性资产价值。

8、溢余或非经营性资产价值

经核实，在评估基准日2015年8月31日，评估对象账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的非经营性或溢余性资产（负债），在计算企业整体价值时应予另行单独估算其价值。

经核实，被评估企业基准日账面存在部分资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产（负债），具体情况见下表。本次评估依据资产基础法评估结果对该等资产（负债）价值进行单独估算，得到被评估企业基准日的溢余或非经营性资产（负债）评估价值。

被评估企业溢余或非经营性资产（负债）评估价值具体情况如下表：

单位：万元

项目名称	基准日账面值
其他应收款	2,500.00
流动类溢余/非经营性资产小计	2,500.00
应交税费	−1,616.16
应付利息	−34.85
流动类溢余/非经营性负债小计	−1,651.01
C1：流动类溢余/非经营性资产 价值 对价值	848.99
土地资产—土地	2,332.33
递延所得税资产	1,487.20
非流动类溢余/非经营性负债小计	3,819.53
C2：非流动类溢余/非经营性资产 价值 对价值	3,819.53
C：溢余/非经营性资产、负债净值	4,668.53

（五）评估结果的差异及最终结果的选取

1、评估结果差异及其原因

本次评估采用资产基法得出的全部股东权益价值291,231.29万元，比资产基础法测算得出的全部股东权益价值71,201.57万元，高220,029.72万元。两种评估方法差异的原因主要是：

（1）资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；

（2）收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

2、选取收益法评估结果作为本次交易标的最终评估结论的原因

考虑到收益法能够综合反映企业的品牌效应、客户资源、内控管理、核心技术和管理经验，且九龙汽车所面临的经营环境相对稳定，在未来年度经营过程中能够获得较为稳定的收益，收益法评估结果能够较好地反映企业的预期盈利能力。鉴于九龙汽车所处行业和经营特点，收益法评估价值更能比较客观、全面的反映股东全部权益价值，因此，最终选择收益法评估结果作为本次交易标的最终评估结论。

四、公司董事会对本次交易标的评估公允性分析

（一）资产评估机构的独立性、假设前提的合理性、评估方法与目的的相关性

为本次交易之目的，公司聘请中联资产评估集团有限公司担任本次交易的标的资产评估机构，其已就标的资产价值出具了“中联评报字[2015]第1416号”《江西特种电机股份有限公司拟发行股份购买江苏九龙汽车制造有限公司股权涉及江苏九龙汽车制造有限公司股东全部权益价值项目评估报告》。公司本次聘请的评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性情况如下：

1、评估机构的独立性

公司本次聘请的评估机构中联资产评估集团有限公司具有证券期货相关业务资格，选聘程序合法、合规。该评估机构及其经办资产评估师与公司、交易对方不存在关联关系，亦不存在现实或可预期的利益关系或冲突，具有充分的独立性。

2、评估假设前提的合理性

标的资产相关评估报告的评估假设前提符合国家相关法律、法规和规范性文件的规定，符合评估准则及行业惯例的要求，符合评估对象实际情况，具合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

相关资产评估的目的是确定标的资产截至评估基准日的市场价值，作为本次交易中标的资产的定价依据。根据评估目的、资料收集情况以及委托评估资产的用途、市场情况和收益情况的分析，评估机构对于交易标的采用收益法和资产基础法两种评估方法，并在此基础上分别形成了初步价值结论。在依据实际状况充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性后，最终确定选择收益法的评估值作为标的资产的评估值。

相关资产评估工作符合国家相关法律、法规、规范性文件、评估准则及行业规范的要求，遵循了独立、客观、公正、科学的原则，运用了合规且符合资产实际情况的评估方法，评估方法与评估目的的相关性一致。

4、评估定价的公允性

评估机构对本次实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致，评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了客观性、独立性、公正性、科学性原则，运用了合规且符合评估对象实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，评估价值公允、准确。

综上所述，公司就本次重组聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允。

（二）本次交易标的资产的定价依据及公平合理性分析

1、本次交易标的资产的定价依据

评估机构分别采用了收益法和资产基础法对截至评估基准日2015年8月31日九龙汽车100%股权进行评估，最终采用了收益法评估结果作为九龙汽车最终评估结论。根据中联评估出具的《九龙汽车评估报告》，九龙汽车100%股权在评估基准日的评估值为291,231.29万元。本次交易标的股权的交易价格以资产评估结果为依据，经交易双方协商，确定本次收购九龙汽车18.388%股权的交易价格为53,512.00万元。

2、本次交易定价合理性分析

中联评估对标的资产的评估充分考虑了九龙汽车的历史经营业绩及财务数据、九龙汽车的业务定位与产品结构的变化、下游行业的发展趋势、新能源汽车未来的市场需求空间和新能源汽车的竞争地位和市场开拓情况等因素，并遵循了稳健和保守的原则。

（三）对九龙汽车后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面的变化趋势及应对措施及其对评估或估值的影响

截至本报告书签署日，九龙汽车后续经营过程中产业政策、遵循的法律法规、社会政治和经济政策、技术、行业预计不会发生重大不利变化。

作为高新技术企业，九龙汽车2014年按15%的税率缴纳企业所得税，按17%的税率缴纳增值税，预计未来在税收方面不会发生重大不利影响。

综上，根据截至本报告书签署日的情况分析，预计九龙汽车后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面的不会发生对评估结果产生重大影响的不利变化。

（四）评估结果对收入、直接材料成本和毛利率变动的敏感性分析

1、对主营业务收入变动的敏感性分析

项目	标的公司全部股东权益收益法评估结果	变动金额	变动率
主营业务收入增加2%	329,667.48	38,436.19	13.20%
主营业务收入增加1%	310,450.09	19,218.81	6.60%
评估报告采用的收入	291,231.29	–	–
主营业务收入减少1%	272,010.77	−19,220.52	−6.60%
主营业务收入减少2%	252,788.17	−38,443.11	−13.20%

2、对成本变动的敏感性分析

项目	标的公司全部股东权益收益法评估结果	变动金额	变动率
成本增加2%	261,256.43	−29,974.86	−10.29%
成本增加1%	276,244.53	−14,986.75	−5.15%
评估报告采用的成本	291,231.29	–	–
成本减少1%	306,216.88	14,985.60	5.15%
成本减少2%	321,201.48	29,970.20	10.29%

3、对毛利率变动的敏感性分析

项目	标的公司全部股东权益收益法评估结果	变动金额	变动率
毛利率增加2%	300,783.30	9,552.01	3.28%
毛利率增加1%	296,007.32	4,776.03	1.64%
评估报告采用的毛利率	291,231.29	–	–
毛利率减少1%	286,455.19	−4,776.10	−1.64%
毛利率减少2%	281,679.03	−9,552.26	−3.28%

（五）交易标的与上市公司的协同效应

1、全产业链协同

公司通过多年的发展，已形成包括：电机产业、矿产业和锂电新能源产业三块核心主营产业；未来，电机产业、新能源汽车产业销售收入是公司主营业务的主要来源，收入结构得到优化，并为未来的外延式发展积累经验。同时，九龙汽车将成为上市公司的全资子公司，能够在发展战略、经营管理、财务融资、品牌宣传等方面得到上市公司的支持，有助于实现跨越式发展。

近年来，公司深化发展全产业链战略，通过外延式的并购，致力于打造较为完整的产业链。目前，公司已经形成了目益完善的产业链条，通过完成对水格电机的收购，提供相关辅驱电机产品与九龙汽车的新能源汽车制造进行配套，同时，公司将借助九龙汽车优质的新能源汽车生产平台，延展锂电新能源产业链，深化公司在新能源产业的布局，充分发挥产业上下游之间的协同效应。

公司将统一产业管理，快速捕捉市场需求，迅速响应市场变化，规避经营风险；以市场为导向，部署优势资源，协同产销、供应与服务，构建敏捷的经营管理平台；通过锂电资源、电机、新能源汽车整合产业链上下游资源。

2、战略协同

公司早在2009年就制定了“做强特种电机产业，拓展锂电新能源行业”的发展战略；随着公司锂电新能源业务的发展，2013年公司对发展战略进行了进一步深化，形成了“加快电机产品升级（重点向智能电机发展），做强做精电机产业，快速发展锂电新能源产业”的中长期战略。

在战略目标的指引下，公司力求抓住中国经济发展的大好契机以及新能源产业蓬勃向上的良好机遇，拓展公司的产品系列以及在锂电新能源产业的应用领域和市场，为股东创造价值。

3、管理协同

本次交易完成后，江特电机将深入锂电新能源产业链中的新能源汽车制造业，抓住新能源汽车的战略性发展机遇，拥有了该领域内优秀的研发、技术、管理人才。与上市公司独立开拓新能源汽车业务，重新招聘相关人才相比，极大地降低了公司的管理、运营风险。

同时，江特电机将继续保持九龙汽车的独立经营地位，给予原管理团队充分的经营发展空间，并可以利用上市公司广阔平台吸引更多优秀人才加盟。而且，江特电机管理资源将对九龙汽车经营管理水平的提升起到积极的推动指导作用，九龙汽车积累的管理经验也将进一步丰富江特电机的管理模式，从而实现双方在公司管理方面的协同。

4、财务协同

多年来九龙汽车主要依赖于通过自身积累及银行借款的方式解决发展所需的资金需求。本次交易完成后，九龙汽车可以借助上市公司的平台，一方面可以进一步提高融资能力，更容易通过间接融资方式获得外部金融机构的融资支持，同时有效降低融资成本；另一方面，也可充分利用上市公司的融资功能，通过直接融资方式选择多样化的债权或股权融资工具，实现资本结构优化。

同时，本次交易完成后，上市公司的经营规模也将进一步扩大，社会影响力也相应提高，融资能力和便利性将得到提升。

5、技术协同

江特电机的电机产业、锂电新能源产业与九龙汽车的新能源汽车产业之间属于同一产业链的上下游关系，同时，公司近年来通过设立江特电动车有限公司、收购江西宜春客车厂逐步切入新能源汽车领域，九龙汽车过硬的技术水平对提升公司新能源汽车竞争力发挥着至关重要的作用，双方对此有着深刻的理解与认同。同时，江特电机多年来围绕着电机、锂电新能源，不断加强锂电新能源的应用研发，而九龙汽车在新能源汽车制造及电池方面拥有先进、完善的试验和检测设施，本次交易完成后，可以将九龙汽车与江特电机双方的研发平台进行有机结合，加快双方产品的开发与质量水平的提升。

因此，收购完成后，上述协同效应预计将对上市公司的业绩产生积极影响，但由于上述协同效应较难可量化，出于谨慎性考虑，本次交易定价不考虑协同效应的影响。

（六）评估定价的公允性分析

本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参考数据、资料可靠，评估方法的选择适当，评估方法与评估目的相关，本次评估结果是合理的。

本次交易标的资产的定价以具有证券期货相关业务资格的评估机构确认的评估值为参考依据，交易价格公平、合理，符合公司及广大中小股东的利益。

1、本次交易定价的市盈率、市净率

九龙汽车100%股权的交易价格为291,200.00万元，九龙汽车2015年1-8月经审计的归属于母公司所有者的净利润为12,667.49万元，对应的市盈率（年化处理后）为15.33倍；扣除义务人承诺2015年、2016年和2017年的净利润分别不低于20,000万元、25,000万元和30,000万元，对应的市盈率分别为14.56倍、11.65倍和9.71倍。

九龙汽车2014年8月31日经审计的归属于母公司所有者权益为48,497.42万元，对应的市净率为6.00倍。

2、可比同行业上市公司的市盈率、市净率

根据证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），九龙汽车所处行业隶属于“C36　汽车制造业”。

从上述行业中选取主营业务与九龙汽车相同或相近的公司作为可比公司，九龙汽车与可比公司的估值对比情况如下：

序号	股票简称	股票代码	市盈率	市净率
1	金龙汽车	600686	50.97	3.62
2	中通客车	000957	18.37	3.58
3	江淮汽车	600418	44.50	2.85
4	宇通客车	600066	18.57	4.34
平均值			33.10	3.60

由上表可知，本次交易价格对应的市盈率均低于可比上市公司的平均水平，本次交易价格对应的市净率高于行业内部分企业是由于九龙汽车净资产规模相对较小，导致市净率略高于行业内部分企业。

此外，公司与补偿义务人约定了明确的业绩补偿措施，上市公司与补偿义务人签订的《业绩承诺与补偿协议》是本次交易的重要组成部分，是保障公司全体股东权益的有效手段。

综上所述，本次交易作价公平合理，不存在损害上市公司及中小股东合法权益的情形。

（七）评估基准日至重组报告书披露日交易标的发生的重要变化事项对交易作价的影响

评估基准日至本报告书出具日，九龙汽车不存在对评估结论产生重大影响的期后事项。

五、公司独立董事对本次交易评估事项的意见

根据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上市公司治理准则》、《上市规则》、及本公司《公司章程》等有关规定，全体独立董事在认真审阅了公司董事会提供的相关资料后，经审慎分析，对评估相关事项发表独立意见如下：

评估机构对九龙汽车100%股权的评估采用资产基础法和收益法两种方式进行评估，本次购买资产双方协商确定以标的资产截至2015年8月31日收益法评估结果为主要定价参考依据，并综合考虑九龙汽车的财务和业务状况及发展前景、未来盈利能力等各项因素确定本次收购资产价格，符合中国证券监督管理委员会的相关规定。本次评估的假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值合理，预期收