



Ernst & Young Hua Ming LLP  
Level 17, Ernst & Young Tower  
Oriental Plaza, 1 East Chang An Avenue  
Dongcheng District  
Beijing, China 100738

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）  
中国北京市东城区东长安街 1 号  
东方广场安永大楼 17 层  
邮政编码: 100738

Tel 电话: +86 10 5815 3000  
Fax 传真: +86 10 8518 8298  
ey.com

## 关于深圳证券交易所

### 《关于青岛双星股份有限公司申请发行股份、现金购买资产并募集配套资金的审核问询函》回复的专项说明（修订稿）

深圳证券交易所上市审核中心：

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”、“我们”）审计了青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）（以下简称“星投基金”、“标的公司”）和青岛星微国际投资有限公司（以下简称“星微国际”、“标的公司”）2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 6 月 30 日止 6 个月期间的财务报表（统称“标的公司财务报表”），并于 2025 年 8 月 25 日出具了编号分别为安永华明（2025）审字第 80005830\_J03 号、安永华明（2025）审字第 80005830\_J04 号的无保留意见审计报告。

我们对标的公司财务报表执行审计程序的目的，是对标的公司财务报表是否在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，是否公允反映标的公司 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 6 月 30 日的合并及公司财务状况以及 2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 6 月 30 日止 6 个月期间的合并及公司经营成果和现金流量发表审计意见，不是对上述标的公司财务报表中的个别项目的金额或个别附注单独发表意见。

根据深圳证券交易所（以下简称“贵所”）于 2024 年 11 月 22 日出具的《关于青岛双星股份有限公司申请发行股份、现金购买资产并募集配套资金的审核问询函》（审核函〔2024〕130011 号）（以下简称“审核问询函”），我们以对标的公司财务报表执行的审计及核查工作为依据，对贵所就审核问询函中提出的需由会计师进行核查/说明的相关问题逐条回复如下。

## 问题五 关于标的资产的经营业绩及中介机构核查的充分性

申请文件显示：（1）报告期内，标的资产营业收入分别为 1,858,093.36 万元、2,198,649.34 万元和 1,159,804.74 万元，净利润分别为 -32,863.66 万元、101,839.20 万元和 94,876.50 万元。根据目标公司公开披露的相关文件，目标公司 2015 年至 2022 年处于亏损状态；（2）报告期内目标公司经销模式收入占比分别为 75.98%、74.85% 和 74.08%；（3）报告期内，目标公司对返利的折扣计提占比分别为 6.58%、7.30% 和 8.06%；（4）目标公司对主要客户的信用期通常为 30 天到 90 天，对个别运输时间较长的海外客户延长信用期；（5）报告期各期，目标公司前员工任职/设立经销商家数分别为 90 家、92 家和 93 家，实现经销收入分别为 25,311.10 万元、26,294.13 万元和 10,971.47 万元；（6）报告期各期，目标公司境外销售收入占比分别为 94.14%、92.26% 和 92.77%，外销毛利率分别比内销毛利率高 12.53、14.98 和 12.24 个百分点；（7）天然橡胶和合成橡胶是目标公司最主要的生产原材料，目标公司 2024 年 1-6 月的平均采购单价分别上升约 10.67% 和 8.51%；（8）2024 年上半年目标公司单条轮胎直接材料成本为 149.70 元/条，同比下降 8.29%；（9）函证程序中，报告期各期收入回函相符金额占收入的比例分别为 27.57%、33.35% 和 31.38%，报告期各期应收账款回函相符金额占应收账款的比例分别为 33.08%、31.27% 和 41.05%，报告期各期采购回函相符金额占采购总额的比例分别为 27.34%、32.14% 和 38.10%，报告期各期应付账款回函相符金额占应付账款的比例分别为 18.22%、13.61% 和 34.35%。

请上市公司补充说明：（1）相关函证未回函及回函不符的原因及合理性，相关销售及采购是否真实、准确、完整；（2）返利比例逐渐增长的原因及合理性，相关返利政策是否存在变化，是否通过调整返利政策调节经营业绩的情形；（3）延长个别客户信用期的具体情况，包括但不限于具体信用期、同相关运输时间是否匹配、延长期限是否合理、相关收入及毛利占比、销售价格同其他客户是否存在差异、客户回款是否逾期、相关应收账款坏账计提是否充分；（4）目标公司同前员工任职/设立经销商是否存在非经营性资金往来，销售毛利占比，相关销售价格、毛利率、采购周期和单次采购额、账期等同其他经销商是否存在差异，采购规模同其实际经营规模是否匹配，相关销售是否真实，是否存在压货情形。

请上市公司补充披露：（1）结合历史期内轮胎市场的变化趋势，同行业公司的业绩波动情况，行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的实际影响，目标公司收入成本费用变动情况，报告期由亏转盈的影响因素是否可持续等，补充披露历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十三条的规定；（2）报告期各期不同销售金额区间经销商及新增或退出经销商毛利、占比、变动原因；（3）主要经销商销售收入及毛利占比、变动原因，并结合主要经销商的基本情况、历史采购销售规模等补充披露经销商向目标公司采购规模是否与其自身业务规模不匹配；（4）对不同模式、不同类别经销商销售价格、毛利率是否存在显著差异，如是，补充披露差异的原因及合理性，是否符合行业惯例；（5）结合目标公司历史期不同经营模式下内销外销产品价格、毛利率的差异及同行业公司情况，披露外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例；（6）详细披露主营业务成本的具体构成，包括但不限于天然橡胶、合成橡胶等原材料的具体占比，生产人员数量及工资，海运费、折旧摊销等各项制造费用的具体情况，并结合成本具体构成、主要原材料的价格波动、生产人员数量及工资的变动、海运费的价格波动、产品型号、产能布局对折旧摊销的影响等，补充披露报告期内目标公司营业成本变动的原因，2024年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的原因及合理性，目标公司成本归集及核算是否准确、完整，原材料采购价格上升趋势在报告期后是否延续，对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响及应对措施；（7）结合前述事项，补充披露目标公司销售收入是否真实、成本费用归集与核算是否真实、准确。

请独立财务顾问和会计师：（1）对上述事项核查并发表明确意见；（2）说明对回函不符、未回函的函证采取替代程序的具体情况，相关替代程序是否充分，函证结果是否存在异常，获取的核查证据是否支撑其发表核查意见；（3）说明对收入实施检查等核查程序的具体情况，并另外单独说明对经销商收入、海外收入的核查程序，包括但不限于对销售合同/订单、出库单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等的检查金额及比例，相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见；（4）说明对成本实施检查等核查程序的具体情况，包括但不限于核查方法、核查金额及比例、核查证据，相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见；（5）结合对上述事项的核查工作，对目标公司销售收入的真实性、成本的准确性与完整性发表明确意见。

回复：

## 一、上市公司补充说明

### (一) 相关函证未回函及回函不符的原因及合理性，相关销售及采购是否真实、准确、完整

#### 1、客户及供应商函证情况

报告期内，客户回函相符及回函不符但调节后相符金额占营业收入比重分别为 53.89%、55.51%和 54.02%，供应商回函相符及回函不符但调节后相符金额占采购总额比重分别为 68.23%、49.06%和 50.72%，具体情况如下：

#### (1) 营业收入函证

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
营业收入金额	1,232,067.96	2,390,105.43	2,198,649.34
发函交易金额	860,465.15	1,661,056.54	1,589,540.78
发函比例	69.84%	69.50%	72.30%
回函金额	665,609.19	1,326,662.27	1,184,915.71
其中：回函相符金额	302,211.14	739,901.64	733,316.51
回函不符但调节后相符金额	369,398.05	586,760.63	451,599.20
回函占发函比例	<b>77.35%</b>	<b>79.87%</b>	<b>74.54%</b>
其中：回函相符占发函比例	35.12%	44.54%	46.13%
回函不符但调节后相符金额占发函比例	42.23%	35.32%	28.41%
回函占营业收入比例	<b>54.02%</b>	<b>55.51%</b>	<b>53.89%</b>
其中：回函相符占营业收入比例	24.53%	30.96%	33.35%
回函不符但调节后相符金额占营业收入比例	29.49%	24.55%	20.54%
未回函金额	194,855.96	334,394.27	404,625.07
未回函的替代测试金额	194,855.96	334,394.27	404,625.07
未回函替代测试占营业收入比例	15.82%	13.99%	18.40%

#### (2) 应收账款函证

单位：万元

项目	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收账款金额	530,258.28	479,576.29	415,008.33
应收账款发函金额	409,242.34	399,253.85	333,041.39
发函比例	77.18%	83.25%	80.25%

项目	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
回函金额	356,199.72	355,139.86	264,136.40
其中：回函相符金额	171,114.51	153,801.07	129,755.26
回函不符但调节后相符金额	185,085.21	201,338.79	134,381.14
<b>回函占发函比例</b>	<b>87.04%</b>	<b>88.95%</b>	<b>79.31%</b>
其中：回函相符占发函比例	41.81%	38.52%	38.96%
回函不符但调节后相符金额占发函比例	45.23%	50.43%	40.35%
<b>回函占应收账款比例</b>	<b>67.17%</b>	<b>74.05%</b>	<b>63.65%</b>
其中：回函相符占应收账款比例	32.27%	32.07%	31.27%
回函不符但调节后相符金额占应收账款比例	34.90%	41.98%	32.38%
未回函金额	53,042.62	44,113.99	68,904.99
未回函的替代测试金额	53,042.62	44,113.99	68,904.99
未回函替代测试占应收账款比例	10.00%	9.20%	16.60%

### (3) 采购函证

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
采购总额	481,385.62	929,758.40	806,246.53
发函交易金额	244,140.15	456,096.58	550,084.79
发函比例	50.72%	49.06%	68.23%
回函金额	244,140.15	456,096.58	550,084.79
其中：回函相符金额	226,408.40	389,385.35	259,118.77
回函不符但调节后相符金额	17,731.75	66,771.23	290,966.02
<b>回函占发函比例</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
其中：回函相符占发函比例	92.74%	85.37%	47.11%
回函不符但调节后相符金额占发函比例	7.26%	14.63%	52.89%
<b>回函占采购总额比例</b>	<b>50.72%</b>	<b>49.06%</b>	<b>68.23%</b>
其中：回函相符占采购总额比例	47.03%	41.88%	32.14%
回函不符但调节后相符金额占采购总额比例	3.68%	7.18%	36.09%
未回函金额	-	-	-

#### (4) 应付账款函证

单位：万元

项目	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
应付账款金额	164,255.44	169,251.52	172,297.69
应付账款发函金额	34,543.08	42,493.19	52,311.83
发函比例	21.03%	25.11%	30.36%
回函金额	34,543.08	42,493.19	52,311.83
其中：回函相符金额	30,268.76	35,493.84	23,452.83
回函不符但调节后相符金额	4,274.32	6,999.35	28,859.00
回函占发函比例	100.00%	100.00%	100.00%
其中：回函相符占发函比例	87.63%	83.53%	44.83%
回函不符但调节后相符金额占发函比例	12.37%	16.47%	55.17%
回函占应付账款比例	21.03%	25.11%	30.36%
其中：回函相符占应付账款比例	18.43%	20.97%	13.61%
回函不符但调节后相符金额占应付账款比例	2.60%	4.14%	16.75%
未回函金额	-	-	-

#### (5) 回函不符但调节后相符相关客户应收账款周转率情况

报告期内，以营业收入/应收账款口径，简易计算客户整体、回函客户、回函不符但调节后相符客户应收账款周转率情况如下：

单位：万元

项目	2025年6月30日 /2025年1-6月	2024年12月31日 /2024年度	2023年12月31日 /2023年度
营业收入金额 A	1,232,067.96	2,390,105.43	2,198,649.34
营业收入回函金额 B	665,609.19	1,326,662.27	1,184,915.71
其中：营业收入回函不符但调节后相符金额 C	363,398.05	586,760.63	451,599.20
应收账款金额 D	530,258.28	479,576.29	415,008.33
应收账款回函金额 E	356,199.72	355,139.86	264,136.40
其中：应收账款回函不符但调节后相符金额 F	185,085.21	201,338.79	134,381.14

应收账款周转率（客户整体） G=A/D（年化）	4.65	4.98	5.30
应收账款周转率（回函客户） H=B/E（年化）	3.74	3.74	4.49
应收账款周转率（回函不符但调节后相符客户） I=C/F（年化）	3.93	2.91	3.36

标的公司综合考虑客户经营状况、资信水平、运输时间等因素后制定信用政策，无特殊情况下，标的公司针对同一客户的信用政策保持稳定，报告期内，单体口径前十大客户信用期未发生变化。

报告期内，应收账款周转率（回函客户）低于应收账款周转率（客户整体），主要原因系发函客户主要为标的公司对其销售规模较大的客户，该类客户一般业务规模较大，信用状况良好，且合作时间较长，信用期相对较长。

2024 年应收账款周转率（客户整体）、应收账款周转率（回函客户）以及应收账款周转率（回函不符但调节后相符客户）均小于 2023 年相关数据，主要原因系标的公司营业收入增长，特别是 2024 年 12 月收入较 2023 年 12 月增长较多，使得期末应收账款增长所致，以相关函证客户 2024 年期初期末平均应收账款余额计算，2024 年相关客户调整后应收账款周转率如下表所示：

项目	2024 年（调整后）	2023 年
应收账款周转率（客户整体）	5.34	5.30
应收账款周转率（回函客户）	4.10	4.49
应收账款周转率（回函不符但调节后相符客户）	3.45	3.36

如上表所示，经调整后，客户的 2024 年应收账款周转率相关数据与 2023 年相比差异较小。

2025 年 1-6 月应收账款周转率（客户整体）略低于 2024 年相关数据，主要系人民币对韩币汇率波动及应收账款、营业收入汇率折算口径（应收账款以期末汇率折算，营业收入以平均汇率折算）差异影响，以韩元计价计算，2024 年和 2025 年 1-6 月，应收账款周转率（客户整体）分别为 4.74 和 4.88，整体差异较小。2025 年 1-6 月应收账款周转率（回函不符但调节后相符客户）高于 2024 年相关数据，主要系客户 H，该客户

销售规模较大且应收账款周转率较高，2024 年度回函相符，但 2025 年 1-6 月存在较小金额回函差异，差异金额占对该客户当期营业收入的 0.31%，占当期营业收入的 0.02%，剔除该客户影响，2025 年 1-6 月应收账款周转率(回函不符但调节后相符客户)为 3.19，与以前年度差异较小。

## 2、未回函原因

标的公司供应商函证已全部回函，部分客户函证未回函。报告期各期，未回函客户对应的营业收入金额分别为 404,625.07 万元、334,394.27 万元以及 194,855.96 万元，未回函客户对应的应收账款金额分别为 68,904.99 万元、44,113.99 万元以及 53,042.62 万元。

标的公司部分客户未回函的主要原因包括：（1）部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密性的考虑，回函意愿较低；（2）部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较低；（3）个别客户与标的公司交易规模较小，客户处理回函意愿较低。

报告期各期，依据未回函原因分类统计情况如下：

### （1）2025 年 6 月 30 日/2025 年 1-6 月

单位：万元

未回函主要原因	未回函营业收入	未回函营业收入占全部未回函营业收入比例	未回函应收账款	未回函应收账款占全部未回函应收账款比例	未回函应收账款于期后回款金额	未回函应收账款于期后回款比例
部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密性的考虑，回函意愿较低	25,698.93	13.19%	8,156.33	15.38%	8,156.33	100.00%
部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较低	169,157.03	86.81%	44,886.29	84.62%	42,047.82	93.68%
合计	194,855.96	100.00%	53,042.62	100.00%	50,204.15	94.65%

注：期后回款统计截至 2025 年 12 月 31 日。

(2) 2024 年 12 月 31 日/2024 年度

单位：万元

未回函主要原因	未回函营业收入	未回函营业收入占全部未回函营业收入比例	未回函应收账款	未回函应收账款占全部未回函应收账款比例	未回函应收账款于期后回款金额	未回函应收账款于期后回款比例
部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密性的考虑，回函意愿较低	39,544.29	11.83%	5,794.48	13.14%	5,794.48	100.00%
部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较低	294,849.98	88.17%	38,319.51	86.86%	38,319.51	100.00%
<b>合计</b>	<b>334,394.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>44,113.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>44,113.99</b>	<b>100.00%</b>

注：期后回款统计截至 2025 年 12 月 31 日。

(3) 2023 年 12 月 31 日/2023 年度

单位：万元

未回函主要原因	未回函营业收入	未回函营业收入占全部未回函营业收入比例	未回函应收账款	未回函应收账款占全部未回函应收账款比例	未回函应收账款于期后回款金额	未回函应收账款于期后回款比例
部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密性的考虑，回函意愿较低	32,101.27	7.93%	5,077.74	7.37%	5,077.74	100.00%
部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较低	372,171.72	91.98%	63,706.08	92.45%	63,706.08	100.00%
个别客户与标的公司交易规模较小，客户处理回函意愿较低	352.08	0.09%	121.18	0.18%	121.18	100.00%
<b>合计</b>	<b>404,625.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>68,904.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>68,904.99</b>	<b>100.00%</b>

注：期后回款统计截至 2025 年 12 月 31 日。

报告期各期，因客户经营规模大且核算流程复杂、函证内容核对涉及其内部跨部门沟通且内部数据确认流程较为复杂、回函意愿较低而未回函的客户主要为业内较为知名的汽车集团或轮胎经销企业，其中金额排名前 4 的集团客户及其下属企业各年未回函营业收入的金额分别为 237,209.91 万元、270,864.87 万元和 166,082.21 万元，各年未回函营业收入占全部未回函营业收入比例分别 68.65%、81.00% 和 85.23%，相关客户具体情况如下：

序号	客户名称	企业基本情况/业务规模
1	客户 A	客户 A 成立于 1967 年，旗下品牌包括现代 (Hyundai)、起亚 (Kia)、捷尼赛思 (Genesis) 和现代摩比斯 (Hyundai Mobis) 等。客户 A 在全球拥有超过 250,000

		名员工，在全球范围内设有 35 家生产工厂，分布在韩国、美国、中国、印度、土耳其、俄罗斯、巴西和捷克等国家。客户 A 的产品销往 200 多个国家和地区，在全球范围内拥有广泛的销售和服务网络。在韩国市场，客户 A 是最大的汽车制造商，市场份额约为 70%。
2	客户 AB	客户 AB 成立于 1899 年，业务范围主要为汽车设计、制造、销售以及移动出行服务，旗下品牌包括雷诺（Renault）、达契亚（Dacia）、阿尔派（Alpine）等。客户 AB 全球员工数量超过 17 万，在全球范围内设有 36 家生产工厂，分布在欧洲、亚洲、非洲和美洲。客户 AB 的产品销往 130 多个国家和地区，在全球范围内拥有广泛的销售和服务网络。
3	客户 AC	客户 AC 成立于 1937 年，主要业务有汽车设计、制造和销售，旗下拥有多个品牌，包括大众（Volkswagen）、奥迪（Audi）、保时捷（Porsche）、兰博基尼（Lamborghini）等。客户 AC 是全球最大的汽车制造商之一，在全球多个市场占据重要地位，尤其是欧洲市场，市场占比超过 25%。客户 AC 全球员工人数超 66 万，客户 AC 在全球范围内设有 120 多家生产工厂，覆盖欧洲、美洲、亚洲和非洲等主要市场。
4	客户 J	客户 J 成立于 1935 年，为轮胎和车轮零售经销商，通过其配送中心为服务维修站和汽车性能商店提供轮胎、车轮和服务设备。客户总部位于北卡罗来纳州亨特斯维尔。该客户是美国替换轮胎市场最大的独立轮胎供应商之一，运营着超过 115 个配送中心，为美国约 80,000 名客户提供服务，拥有约 4,500 名员工。
5	客户 AD	客户 AD 成立于 1999 年，最初由法国雷诺和日本日产组成，2016 年三菱汽车加入。联盟通过共享平台、技术和资源，提升竞争力并降低成本。联盟年销量近千万辆，是全球主要汽车制造商之一，在全球拥有超过 45 万名员工。联盟在全球多个国家设有生产基地，包括日本、法国、美国、中国等，在全球多个市场占据重要份额，尤其在亚洲、欧洲和北美。

注：上述客户的基本情况来源于客户官网、公开报道、Capital IQ 和访谈确认。

如上表所示，报告期各期，目标公司未回函的客户主要为业内较为知名的汽车集团或轮胎经销企业，这些客户在轮胎行业内颇具知名度，经营规模庞大，在行业中占据重要地位，拥有较高的品牌影响力。

### 3、回函不符原因

#### （1）客户回函不符原因

报告期各期，客户回函存在差异对应的营业收入金额分别为 451,599.20 万元、586,760.63 万元及 369,398.05 万元，客户回函存在差异对应的应收账款金额分别为 134,381.14 万元、201,338.79 万元及 185,085.21 万元。

标的公司部分客户回函存在差异的主要原因包括：1) 时间性差异：时间性差异是由于标的公司和客户对同一笔交易进行会计处理的时间不一致导致的暂时性差异，例如标的公司于相关商品或服务控制权转移时确认收入，部分被函证客户以收到采购发票时点确认其采购回函金额，导致了回函数数据上的差异；此外，在国际贸易中，采用 CIF、FOB 贸易条款的业务，标的公司依据企业会计准则和国际惯例于货物装船时确认收入，而部分被函证的境外客户以货物入库时点确认其采购回函金额，导致了回函数数据上的差

异；上述时间性差异均基于真实交易产生，标的公司收入确认流程规范，符合企业会计准则的相关规定及行业惯例，回函差异已通过检查差异金额对应的订单明细、开票/账单明细验证合理性和准确性；2) 税金差异：标的公司发函金额为不含税金额，部分被函证客户回函金额为含税金额；3) 销售返利差异：部分被函证客户回函时未考虑销售返利；4) 币种折算差异：标的公司与部分被函证客户所采用的记账本位币不同，双方使用汇率不一致导致回函差异。

报告期各期，客户回函不符原因分类统计情况如下：

1) 2025 年 6 月 30 日/2025 年 1-6 月

单位：万元

差异原因	函证差异对应的营业收入	占全部客户函证差异对应的营业收入比例	函证差异对应的应收账款	占全部客户函证差异对应的应收账款比例	函证差异对应的应收账款于期后回款金额	函证差异对应的应收账款于期后回款比例
时间性差异	265,952.40	73.18%	165,990.83	89.68%	152,988.09	92.17%
税金差异	14,502.91	3.99%	9,393.26	5.08%	9,393.26	100.00%
销售返利差异	97,484.23	26.83%	24,200.05	13.08%	24,185.25	99.94%
币种折算差异	3,314.68	0.91%	1,274.22	0.69%	1,274.22	100.00%
其他差异	32,378.98	8.91%	13,963.46	7.54%	13,963.46	100.00%
<b>合计</b>	<b>413,633.20</b>	<b>113.82%</b>	<b>214,821.82</b>	<b>116.07%</b>	<b>201,804.28</b>	<b>93.94%</b>

注 1：上表中合计金额占全部函证差异对应的营业收入或应收账款的比例超过 100% 主要系部分客户存在多种差异原因，对应营业收入或应收账款重复计算所致，下同；

注 2：其他差异原因主要系回函未明确具体差异金额或其他个性化原因，回函未明确差异金额的客户函证，已补充执行替代测试程序，下同；

注 3：期后回款统计截至 2025 年 12 月 31 日，下同。

2) 2024 年 12 月 31 日/2024 年度

单位：万元

差异原因	函证差异对应的营业收入	占全部客户函证差异对应的营业收入比例	函证差异对应的应收账款	占全部客户函证差异对应的应收账款比例	函证差异对应的应收账款于期后回款金额	函证差异对应的应收账款于期后回款比例
时间性差异	467,945.85	79.75%	171,056.88	84.96%	171,056.88	100.00%
税金差异	26,068.00	4.44%	5,191.40	2.58%	3,622.40	100.00%
销售返利差异	100,811.96	17.18%	22,167.02	11.01%	18,215.56	100.00%
其他差异	55,128.94	9.40%	14,231.93	7.07%	12,460.96	100.00%

差异原因	函证差异对应的营业收入	占全部客户函证差异对应的营业收入比例	函证差异对应的应收账款	占全部客户函证差异对应的应收账款比例	函证差异对应的应收账款于期后回款金额	函证差异对应的应收账款于期后回款比例
合计	649,954.75	110.77%	212,647.22	105.62%	205,355.80	100.00%

3) 2023 年 12 月 31 日/2023 年度

单位：万元

差异原因	函证差异对应的营业收入	占全部客户函证差异对应的营业收入比例	函证差异对应的应收账款	占全部客户函证差异对应的应收账款比例	函证差异对应的应收账款于期后回款金额	函证差异对应的应收账款于期后回款比例
时间性差异	350,252.02	77.56%	100,588.60	80.38%	100,588.60	100.00%
税金差异	49,371.41	10.93%	23,632.26	18.88%	23,632.26	100.00%
销售返利差异	138,022.15	30.56%	44,662.60	35.69%	44,662.60	100.00%
币种折算差异	32,879.93	7.28%	9,455.42	7.56%	9,455.42	100.00%
其他差异	7,688.69	2.82%	2,435.44	1.95%	2,435.44	100.00%
合计	578,214.20	129.16%	180,774.31	144.46%	180,774.31	100.00%

## (2) 供应商回函不符原因

报告期各期，供应商回函存在差异对应的采购总额分别为 290,966.02 万元、66,711.23 万元及 17,731.75 万元，供应商回函存在差异对应的应付账款金额分别为 28,859.00 万元、6,999.35 万元及 4,274.31 万元。具体情况如下：标的公司供应商回函差异主要原因包括：1) 时间性差异：时间性差异是由于标的公司和供应商对同一笔交易进行会计处理的时间不一致导致的暂时性差异。标的公司在货物状态达到约定的交货条款且取得货物控制权时确认采购，而部分被函证的供应商按其发货出库时点确认其销售回函金额或依据其已开发票金额确认其销售回函金额，导致了回函数据上的差异；上述时间性差异均基于真实交易产生，标的公司采购流程规范，符合企业会计准则的相关规定，回函差异已通过检查差异金额对应的采购订单明细、开票/账单明细验证合理性和准确性；2) 币种折算差异：标的公司与部分被函证供应商所采用的记账本位币不同，双方使用汇率不一致导致回函差异。

报告期各期，供应商回函不符原因分类统计如下：

1) 2025 年 6 月 30 日/2025 年 1-6 月

单位：万元

差异原因	函证差异对应的采购总额	占全部供应商函证差异对应的采购总额比例	函证差异对应的应付账款	占全部供应商函证差异对应的应付账款比例
时间性差异	15,394.61	86.82%	3,531.91	77.43%
其他差异	2,337.14	13.18%	742.40	22.57%
合计	<b>17,731.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,274.31</b>	<b>100.00%</b>

注：其他差异原因主要系税金差异金额或其他个性化原因，下同。

1) 2024 年 12 月 31 日/2024 年度

单位：万元

差异原因	函证差异对应的采购总额	占全部供应商函证差异对应的采购总额比例	函证差异对应的应付账款	占全部供应商函证差异对应的应付账款比例
时间性差异	63,223.30	94.77%	6,093.33	87.06%
其他差异	3,487.92	5.23%	906.02	12.94%
合计	<b>66,711.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,999.35</b>	<b>100.00%</b>

2) 2023 年 12 月 31 日/2023 年度

单位：万元

差异原因	函证差异对应的采购总额	占全部供应商函证差异对应的采购总额比例	函证差异对应的应付账款	占全部供应商函证差异对应的应付账款比例
时间性差异	219,850.10	75.56%	21,005.71	72.79%
币种折算差异	135,774.99	46.66%	10,127.25	35.09%
其他差异	9,868.84	3.39%	1,206.97	4.18%
合计	<b>365,493.93</b>	<b>125.61%</b>	<b>32,339.93</b>	<b>112.06%</b>

注：上表中合计金额占全部函证差异对应的采购总额或应付账款的比例超过 100% 主要系部分供应商存在多种差异原因，对应采购金额或应付账款重复计算所致。

#### 4、差异解释及替代程序执行情况

针对未回函以及回函不符的函证，会计师执行了如下程序以验证相关销售金额、采购金额、应收账款余额以及应付账款余额的真实性、准确性及完整性。

(1) 针对未回函的客户函证，会计师执行以下程序：

①获取函证期间未回函交易额对应的销售收款明细，抽查收款对应的银行回款单据；

②获取函证期间交易额的订单明细，将订单明细总额与函证交易额进行核对；③获得报告期各期末未收款余额对应的开票/账单明细，将开票/账单明细总额与应收账款余额进行核对，报告期内，程序①、②、③所涉及客户函证对应的未回函的营业收入和应收账款的金额及比例如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
未回函营业收入	194,855.96	334,394.27	404,625.07
查看期后回款以及订单明细涉及客户函证对应的营业收入金额	194,855.96	334,394.27	404,625.07
查看期后回款以及订单明细覆盖金额占未回函金额比例	100.00%	100.00%	100.00%

单位：万元

项目	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
未回函应收账款	53,042.62	44,113.99	68,904.99
查看期后回款以及开票/账单明细涉及客户函证对应的应收账款金额	53,042.62	44,113.99	68,904.99
查看期后回款以及开票/账单明细覆盖金额占未回函金额比例	100.00%	100.00%	100.00%

④通过对与收入相关的信息技术系统进行测试的结果，确认相关系统环境无异常、控制运行有效；通过检查函证期间交易额的订单明细和报告期各期末未收款余额对应的开票/账单明细核对总额；同时抽样检查相关销售合同/订单、报关单、货运提单、签收单等支持性证据，报告期内核查覆盖的总样本量为 151 笔；抽样检查相关银行回单，报告期内核查覆盖的总样本量为 213 笔。上述核查工作所涉及客户函证对应的营业收入金额分别为 114,644.45 万元、334,394.27 及 194,855.96 万元，覆盖金额占未回函营业收入金额的比例分别为 28.33%、100.00% 及 100.00%，所涉及客户函证对应的应收账款金额分别为 27,724.27 万元、44,113.99 万元及 53,042.62 万元，覆盖金额占未回函应收账款金额的比例分别为 40.24%、100.00% 及 100.00%。

(2) 针对回函不符的客户函证，会计师执行以下程序：

针对回函不符的客户函证，会计师获取标的公司编制的客户函证差异调节表，分析回函差异产生的原因，对不同差异原因分别执行的程序如下：①时间性差异：获取差异调节表中对应订单明细、开票/账单明细，将上述明细金额与差异调节表中列示的差异

金额进行核对以验证差异调节表合理性和准确性；②税金差异：获取函证金额对应的订单明细、开票/账单明细，复核销售适用的税率，测算验证差异调节表中所列示的税金差异金额的准确性；③销售返利差异：获取销售返利明细，测算验证差异调节表中销售返利金额的准确性；④币种折算差异：了解标的公司及函证对方公司的记账本位币及汇率，并折算为实际交易货币，测算验证差异调节表中所列示的币种差异金额的准确性；⑤其他差异：对于回函未明确具体差异金额，按照未回函执行替代程序。上述程序中，检查订单明细及开票/账单明细覆盖金额占差异客户回函比例均为 100%。

在上述程序的基础上，针对情形①所述时间性差异相关客户函证，经核查，相关交易均基于真实交易产生，时间性差异是由于标的公司于相关商品或服务控制权转移时确认收入，而部分被函证客户以收到采购发票时点确认其采购回函金额，导致了回函数数据上的差异，具有合理性；此外，在国际贸易中，采用 CIF、FOB 贸易条款的业务，标的公司依据企业会计准则和国际惯例于货物装船时确认收入，而部分被函证的境外客户以货物入库时点确认其采购回函金额，导致了回函数数据上的差异。对于该类差异，根据重要性原则，从相关明细中抽样选取样本，检查出库单、报关单、货运提单、签收单等资料，验证订单明细、开票/账单明细与原始单据的一致性。上述程序中抽样检查出库单、报关单、货运提单、签收单等资料所涉及客户函证对应的营业收入金额分别为 108,753.24 万元、及 156,550.20 万元及 102,354.49 万元，覆盖金额占时间性差异回函营业收入金额的比例分别为 31.04%、33.45% 及 38.49%，所涉及客户函证对应的应收账款金额分别为 33,022.52 万元、及 33,178.63 万元及 58,427.99 万元，覆盖金额占时间性差异回函应收账款金额的比例分别为 32.83%、及 19.40% 及 35.20%。选择与某客户回函差异举例说明，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年6月30日 /2025年1-6月	2024年12月31 日/2024年度	2023年12月31 日/2023年度
营业收入发函金额 (a)	8,728.72	17,250.06	4,454.18
营业收入回函金额 (b)	8,290.57	17,048.60	3,335.42
差异 (a-b)	438.15	201.46	1,118.77
其中：			
调节项 1：客户于年/期末已签收货物，但因尚未收到开具发票，客户跨期入账	438.15	201.46	777.58
调节项 2：客户于年/期末已签收且已收到发票，但客户未及时入账，存在跨期	-	-	724.91
调节项 3：客户回函金额中包含的税金金额（增值税税率 13%）	-	-	-383.72
应收账款发函金额 (a)	292.57	245.14	1,701.58
应收账款回函金额 (b)	389.65	290.87	-
差异 (a-b)	-97.08	45.73	1,701.58
其中：			
调节项 1：客户于年/期末已签收货物，但因尚未收到发票，客户跨期入账	292.61	201.46	882.44
调节项 2：客户于年/期末已签收且已收到发票，但客户未及时入账，存在跨期	-	-	819.14
调节项 4：客户已支付，但是我方银行实际收到为下一期间	-389.69	-247.19	-
对调节项执行的程序	1、对调节项 1 和调节项 2 执行了如下程序：获取调节项中对应订单明细、开票/账单明细，将上述明细金额与差异调节表中列示的差异金额进行核对以验证差异调节表合理性和准确性；从上述明细中抽样选取样本，检查所选择样本对应的签收单，验证订单明细、开票/账单明细与原始单据的一致性；2、对调节项 3 执行了如下程序：获取函证金额对应的订单明细、开票/账单明细，复核销售适用的税率，测算验证差异调节表中所列示的税金差异金额的准确性。3、对调节项 4 执行了如下程序：获取函证差异金额的银行回单，测算验证差异调节表中所列示的差异金额的合理性。		

(3) 针对回函不符的供应商函证，会计师执行以下程序：获取标的公司编制的供

应商函证差异调节表，分析回函差异产生的原因，对不同差异原因分别执行的程序如下：

①时间性差异：获取并检查差异调节表中对应的采购订单明细及开票/账单明细，将上述明细金额与差异调节表中列示的差异金额进行核对以验证差异调节表合理性和准确性，经核查，上述时间性差异均基于真实交易产生，标的公司采购流程规范，符合企业会计准则的相关规定，回函差异已通过检查差异金额对应的采购订单明细、开票/账单明细验证合理性和准确性；②币种折算差异：了解标的公司及函证对方公司的记账本位币及汇率，并折算为实际交易货币，测算验证差异调节表中所列示的币种差异金额的准确性；③其他差异：主要系税金差异或其他个性化原因，针对不同情况分别执行重新计算、检查业务单据等程序。上述程序中，检查订单明细及开票/账单明细覆盖金额占相关差异供应商回函比例为 100%。

选择与某供应商回函差异举例说明，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
采购发函金额 (a)	958.06	1,744.54
采购回函金额 (b)	1,082.61	1,968.51
差异 (a-b)	-124.55	-223.97
其中：		
调节项 1：供应商回函金额中包含的税金金额(增值税税率 13%)	-124.55	-226.47
零星差异	-	2.49
应付账款发函金额 (a)	207.17	681.26
应付账款回函金额 (b)	207.17	681.26
差异 (a-b)	-	-
其中：		
零星差异	-	-
对调节项执行的程序	对调节项 1 执行了如下程序：获取函证金额对应的采购订单明细、开票/账单明细，复核销售适用的税率，测算验证差异调节表中所列示的税金差异金额的准确性。	

注：2025 年 6 月 30 日未对该供应商发函。

综上所述，标的公司相关函证未回函及回函不符的原因具有合理性。会计师通过执行上述程序，可以确认相关销售及采购的真实、准确、完整。

## **(二) 返利比例逐渐增长的原因及合理性，相关返利政策是否存在变化，是否通过调整返利政策调节经营业绩的情形**

### **1、返利比例逐渐增长的原因及合理性**

目标公司设有多家销售法人公司，负责全球轮胎销售业务。各销售法人公司根据所在区域的不同客户群体、区域经营特点，针对性制定各类差异化返利政策。整体而言，目标公司销售返利主要类型包括业绩达成类奖励、提前回款奖励以及其他个性化奖励政策等。

其中，业绩达成类奖励一般指经销商在完成目标公司制定的月度、季度、年度等销售计划时，按达成率的一定比例向客户计提并发放的返利。各地区销售法人在实际制定具体政策时，还可能会结合实际市场拓展需要，按照不同的销量范围确定阶梯级返利比例，藉此对经销商销售进行激励；提前回款奖励系为鼓励经销商提前回款，如经销商在信用期到期前回款，按照回款日与信用期日之间的天数，结合回款金额、对应激励比例计算得出向经销商计提并发放的返利。

除上述主要奖励政策外，目标公司各销售法人制定的其他个性化奖励还包括：A.市场营销类返利，为支持特定区域/市场营销活动开展，针对特定区域/市场经销商制定专项营销活动奖励；B.特殊型号/尺寸销售奖励，为推广特定型号轮胎产品，针对部分型号制订专项考核，结合特定型号的完成情况计提返利；C.其他类型市场激励返利。

报告期内，目标公司不同销售规模下对应的经销收入及经销返利金额对比情况如下：

单位：万元

<b>2025 年 1-6 月</b>	<b>销售金额</b>	<b>平均单个客户销售金额</b>	<b>返利金额</b>	<b>占比</b>
5,000 万以上	455,040.67	6,894.56	57,329.19	12.60%
1,000 万到 5,000 万	210,475.81	1,084.93	15,527.13	7.38%
500 万到 1,000 万	59,791.34	349.66	2,558.22	4.28%
500 万以下	150,410.78	19.79	12,284.81	8.17%
<b>合计</b>	<b>875,718.60</b>	<b>109.06</b>	<b>87,699.36</b>	<b>10.01%</b>
<b>2024 年</b>	<b>销售金额</b>	<b>平均单个客户销售金额</b>	<b>返利金额</b>	<b>占比</b>
5,000 万以上	836,220.64	12,864.93	87,893.46	10.51%
1,000 万到 5,000 万	421,475.39	2,183.81	32,181.73	7.64%
500 万到 1,000 万	135,812.89	726.27	6,021.62	4.43%
500 万以下	354,097.22	42.00	27,358.07	7.73%
<b>合计</b>	<b>1,747,606.15</b>	<b>196.91</b>	<b>153,454.89</b>	<b>8.78%</b>
<b>2023 年</b>	<b>销售金额</b>	<b>平均单个客户销售金额</b>	<b>返利金额</b>	<b>占比</b>
5,000 万以上	773,955.60	12,899.26	65,426.82	8.45%
1,000 万到 5,000 万	418,728.79	2,147.33	30,229.97	7.22%
500 万到 1,000 万	126,610.06	707.32	5,616.83	4.44%
500 万以下	321,118.25	40.22	18,528.55	5.77%
<b>合计</b>	<b>1,640,412.70</b>	<b>194.85</b>	<b>119,802.17</b>	<b>7.30%</b>

注：2025 年 1-6 月经销商收入层级划分已年化处理。

如上表所示，报告期内，目标公司不同销售规模下对应的经销返利金额占销售收入的比例基本保持稳定，目标公司持续加大重点区域市场的开发和资源投入，相应带来了返利计提金额的增长。2024 年，目标公司计提返利金额较 2023 年增长 33,652.72 万元，其中年销售额 5,000 万元以上客户计提返利金额较 2023 年增加了 22,466.64 万元，是目标公司计提返利金额增长的主要来源。销售额 5,000 万元以上客户中，欧洲及北美洲地区客户收入占比超过 75%，受区域性市场竞争差异等因素影响，目标公司对欧洲、北美洲等地区的返利计提比例总体较其他地区相对较高，其中 2024 年由于欧洲地区市场竞争激烈，目标公司进一步增强返利激励力度，导致返利计提比例有所提升。此外，2024 年销售额 500 万元以下客户返利占比略有增长，主要系各区域进一步加大市场开发力度，其中澳洲地区加强经销商激励，返利计提金额相应增加 5,370.57 万元。2025 年 1-6 月，目标公司整体返利比例尤其是销售额 5,000 万元以上客户返利计提比例有所上涨，主要系随美国地区销售规模增长，经销商计提返利比例有所提升，带动了整体返利计提比例的小幅上涨。

## 2、相关核心返利政策不存在重大变化，不存在通过调整返利政策调节经营业绩的情形

目标公司结合所属市场区域竞争特点、不同客户个性化需求等，针对性制定了差异化的返利政策。报告期内，目标公司对主要客户的核心返利政策未发生较大变化。以报告期各期前五大经销商客户为例，目标公司报告期内针对其制定的主要返利政策情况如下：

客户名称	返利类型	具体约定内容概述	2025年1-6月		2024年		2023年	
			约定比例	实际达成比例	约定比例	实际达成比例	约定比例	实际达成比例
客户 H.	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	1%-8%	4%	1%-8%	3.5%	1%-8%	1%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	7%	7%	7%	7%	7%	7%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等		/		/		/
客户 D	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	10%-16%	14%	10%-16%	13.5%	7.75%-13%	13%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等		/		/		/
客户 I	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	1%-5%	1%	1%-5%	2%	1%-5%	3.5%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等		/		/		/
客户 J	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	4%-14%	7%	1%-11%	4%	1%-11%	4%
	提前回款奖励	以提前回款的天数为计提依据，按照实际回款情况年化计提	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	其他类型奖励	包括其他各类市场活动等		/		/		/
客户 V	业绩达成类奖励	以部分特定型号的轮胎销售数量为计提依据，按照定期完成情况计提	2%-5%	1.85%	超出目标部分 9,000-10,000 韩元/条	0.63%	超出目标部分 8,000-10,000 韩元/条	0.03%

注 1：上表中的约定内容仅为约定情况核心内容概述，未详尽罗列各类型返利的全部计提方法及原则；

注 2：前五大客户中客户 K 为俄罗斯客户，客户 M 为沙特阿拉伯客户，目标公司结合市场竞争等因素考虑，未针对上述客户所在区域制定特定的返利政策。

如上表所示，报告期内，目标公司对主要客户的核心返利政策计提依据、方法均未发生较大变化。个别客户因销售规模变动，与目标公司沟通调整部分类型返利比例，系双方正常商业合作。目标公司返利比例整体有小幅提升，主要系随着对主要客户的销售额增长、客户回款变化、各类市场活动开展等因素所致。报告期各期，目标公司计提返

利金额分别为 119,802.17 万元、153,454.89 万元及 87,699.36 万元，占当期经销收入的比例分别为 7.30%、8.78% 及 10.01%，占比相对较小；报告期内，目标公司不存在关联经销商，返利计提相关方均不是目标公司关联方；目标公司不存在通过调整返利政策调节经营业绩的情形。

**（三）延长个别客户信用期的具体情况，包括但不限于具体信用期、同相关运输时间是否匹配、延长期限是否合理、相关收入及毛利占比、销售价格同其他客户是否存在差异、客户回款是否逾期、相关应收账款坏账计提是否充分**

标的公司综合考虑客户经营状况、资信水平、运输时间等因素后制定信用政策，针对部分海外客户，考虑到海运时间相对较长，标的公司给予相关客户较长的信用期。报告期内，标的公司主要客户信用政策保持稳定，标的公司前四十大客户（单体口径）销售收入占主营业务收入的比重分别为 44.30%、44.61% 及 44.64%，剩余客户较为分散，单个客户收入占比不足 0.50%。报告期内，前四十大客户（单体口径）中不存在信用期延长的情形。

**（四）目标公司同前员工任职/设立经销商是否存在非经营性资金往来，销售毛利占比，相关销售价格、毛利率、采购周期和单次采购额、账期等同其他经销商是否存在差异，采购规模同其实际经营规模是否匹配，相关销售是否真实，是否存在压货情形**

**1、目标公司同前员工任职/设立经销商是否存在非经营性资金往来**

目标公司建立了较为完善的内控管理制度。经核查，报告期内，目标公司与前员工任职/设立经销商之间均为正常购销关系，前员工任职/设立经销商相关销售回款正常，不存在显著异常情形，目标公司与前员工任职/设立经销商之间均不存在非经营性资金往来。

**2、销售毛利占比，相关销售价格、毛利率、采购周期和单次采购额、账期等同其他经销商是否存在差异，采购规模同其实际经营规模是否匹配，相关销售是否真实，是否存在压货情形**

报告期内，目标公司对前员工任职/设立经销商实现的收入、毛利情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
前员工任职/设立经销商实现的收入	8,423.16	23,500.49	26,294.13
总经销模式收入	875,718.60	1,747,606.15	1,640,412.70
占比	0.96%	1.34%	1.60%

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
前员工任职/设立经销商实现的毛利	2,784.31	7,686.96	9,070.30
总经销模式毛利	270,720.98	554,518.54	465,653.19
占比	1.03%	1.39%	1.95%

目标公司对相关经销商实现的价格、毛利率及与同地区其他经销商对比情况如下：

单位：元/条，万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
前员工任职/设立经销商实现的平均售价	452.16	443.18	462.26
韩国地区经销模式平均售价	472.46	468.82	482.52
前员工任职/设立经销商实现的毛利率	33.06%	32.71%	34.50%
韩国地区经销模式毛利率	26.88%	30.09%	32.16%

如上表所示，报告期内，目标公司对前员工任职/设立经销商实现的收入占销售收入的比例分别为 1.60%、1.34% 及 0.96%，实现的毛利额占总经销模式毛利额的比例分别为 1.95%、1.39% 及 1.03%，整体占比均较小。目标公司对前员工任职/设立经销商实现的平均售价与韩国地区经销模式平均售价基本保持一致，受具体销售产品类型差异等因素影响存在小幅差异；目标公司对前员工任职/设立经销商实现的毛利率与韩国地区经销模式毛利率基本保持一致，各年略高一定比例，主要原因系该部分经销商整体规模相对较小，且主要面对个人终端消费者，相较市场上规模较大的经销商，目标公司通常具备相对较大的盈利空间。

目标公司前员工任职/设立经销商均位于韩国本地，主要为零售店铺，其下游客户主要为个人终端消费者。目标公司前员工任职/设立经销商向目标公司的采购呈现出下单频率较高、单笔采购金额及数量较小的特点。报告期内，相关经销商向目标公司的平均年度下单次数均在 300 次以上；按照年均下单 300 次换算，报告期各期，目标公司前员工任职/设立经销商向目标公司的单次采购规模分别为 0.95 万元、0.82 万元及 0.60 万元，主要原因系该部分经销商均位于韩国本地，与目标公司距离相对较近，运输周期较短；经销商下单后，目标公司响应速度较快，可以及时满足其采购需求。目标公司经销商客户均依据自身实际经营及销售情况向目标公司合理确定采购频率及单次采购规模，不同规模、区域经销商的下单频率及单次采购规模可比性较弱。

报告期内，目标公司对前员工任职/设立经销商的信用期均为 30 天及 30 天以内，

不存在信用期显著长于其他经销商的情形。

报告期各期，目标公司前员工任职/设立经销商家数分别为 92 家、95 家及 93 家，实现经销收入分别为 26,294.13 万元、23,500.49 万元及 8,423.16 万元，平均单家实现经销收入金额分别为 285.81 万元、247.37 万元及 90.57 万元，采购规模同其实际经营规模相匹配。目标公司前员工任职/设立经销商对目标公司的采购额均相对较小，依据自身实际经营及销售情况向目标公司合理下单；目标公司对其均实现真实销售，采购频率较高、单次采购规模较小，相关采购符合其实际经营需求，不存在期末集中压货等情形。

## 二、上市公司补充披露

**(一) 结合历史期内轮胎市场的变化趋势，同行业公司的业绩波动情况，行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的实际影响，目标公司收入成本费用变动情况，报告期由亏转盈的影响因素是否可持续等，补充披露历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十三条的规定**

**1、历史期轮胎市场的变化趋势，同行业公司的业绩波动情况，行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的实际影响**

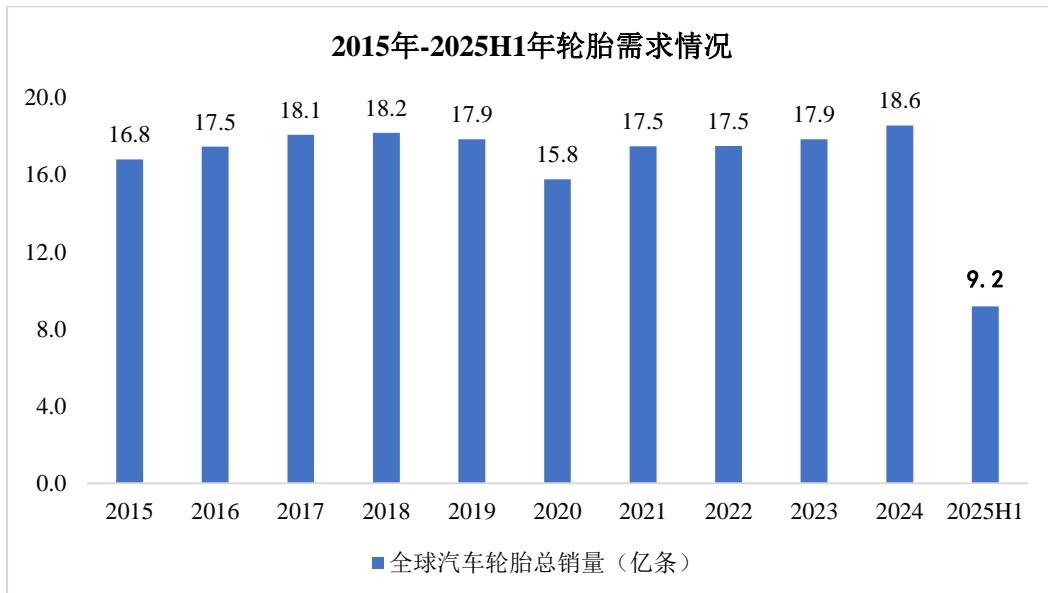
### **(1) 轮胎市场变化趋势情况**

轮胎行业上游市场主要为包括橡胶、炭黑等在内的大宗商品供应市场，下游市场则主要为轮胎产品所应用的各类交通运输工具。轮胎行业市场发展与上下游市场行情变化息息相关。在需求端，轮胎市场的消费量主要体现为终端市场对轮胎的需求状况；在供给端，天然橡胶、合成橡胶、炭黑等主要原材料的价格波动主要体现了轮胎企业的供给成本。同时，由于轮胎行业具有跨国生产及消费的属性，海运费亦是其供给端的重要影响因素。因此，此处选取全球轮胎消费量数据作为需求端波动指数，选取天然橡胶、合成橡胶、炭黑平均价格作为原材料端波动指数，选取海运费价格作为运输端波动指数，对轮胎市场行业变动情况进行分析。

如无特殊说明，本问题（问题五 关于标的资产的经营业绩及中介机构核查的充分性）的回复中，历史期指 2015 年至 2022 年，报告期指 2023 年至 2025 年 1-6 月。

历史期及报告期内，上述轮胎行业主要指标的变动情况如下：

## 1) 全球轮胎市场需求变动情况



注：全球轮胎消费量数据来自米其林年报。

如上图所示，在需求端，全球轮胎消费量于 2015 年至 2017 年保持小幅上升，并于 2017 年至 2019 年基本保持稳定。2020 年受极端外部情况影响，全球轮胎消费量出现大幅下滑，自 2021 年起逐步回暖提升，2024 年全球轮胎消费量达最近十年最高水平。2025 年上半年全球轮胎消费量保持稳定增长态势。

## 2) 主要原材料供给端价格变动情况



注 1：天然橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为进口 3 号烟片胶及国产 5 号标胶（两种业内代表性品类天然橡胶）价格的月度算术平均值，其中进口 3 号烟片胶数据仅发布至 2023 年 11 月 17 日；合成橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为丁苯橡胶（1502#）及顺丁橡胶（BR9000）（两种业内代表性品类合成橡胶）价格的月度算术平均值，其中顺丁橡胶（BR9000）数据仅发布至 2023 年 11 月 17 日；

注 2：天然橡胶及合成橡胶平均值计算方式均为首先计算其所对应的两种业内代表性品

类橡胶价格的平均值，然后以上述平均值为基础计算 2015 年至 2025 年 8 月的算术平均值；天然橡胶及合成橡胶中位值计算方式均为首先计算其所对应的两种业内代表性品类橡胶价格的平均值，然后取 2015 年至 2025 年 8 月的中位值。

如上图所示，在供给端，天然橡胶、合成橡胶价格于 2015-2016 年波动下行，于 2017 年出现快速上涨后达到峰值，随即进入下行通道，至 2020 年跌至最低水平；2020 年下半年开始上涨，于 2021 年下半年开始保持相对高位波动；2022 年至 2023 年整体处于波动下行趋势；2023 年下半年开始进入波动上行通道；2025 年第二季度开始波动下行。

2015 年至 2025 年 8 月，天然橡胶及合成橡胶价格的中位值分别为 13,282 元/吨、12,636 元/吨，平均值分别为 13,541 元/吨、12,757 元/吨，最近十年中位值和平均值价位较为接近；天然橡胶均价的区间极大值较中位值的涨幅约为 33.77%，区间极小值较中位值的跌幅约为 13.02%；合成橡胶均价的区间极大值较中位值的涨幅约为 37.61%，区间极小值较中位值的跌幅约为 18.99%；极大值较中位值的涨幅较大，主要是受 2017 年的峰值影响，其余年度均在中位值上下相对窄幅震荡，剔除峰值 2017 年全年价格影响，其震荡幅度约为中位值的±20%。2024 年 12 月天然橡胶及合成橡胶均价较近十年价格中位值高约 19.52%、12.93%，2025 年 6 月天然橡胶及合成橡胶均价较近十年价格中位值分别高约 6.96%、低约 1.36%，已回归至历史平均价格水平合理区间。从历史震荡波动幅度角度看，未来再出现价格大幅上涨并对目标公司盈利能力造成重大不利影响的概率较小。2025 年 1-8 月，天然橡胶、合成橡胶均价较 2024 年末的价格水平整体均有所回落，同时存在一定波动。



注 1：炭黑（N330）中国市场主流均价来自同花顺金融，均价计算方式为山东、山西、河北、河南、浙江主流市场价月度算术平均值，该数据期间为 2015 年 7 月至 2025 年 8 月。根据《炭黑产业网》，2022 年中国炭黑产量约占全球总产量的 43.8%，排名第一

且远高于第二名，故上表采用中国炭黑市场主流价格；

注 2：炭黑（N330）平均值计算方式为首先计算上述各地炭黑价格的算术平均值，然后以上述平均值为基础计算 2015 年 7 月至 2025 年 8 月的算术平均值；炭黑（N330）中位数计算方式为首先计算上述各地炭黑价格的算术平均值，然后取 2015 年 7 月至 2025 年 8 月的中位数。

如上图所示，炭黑价格于 2015 年至 2016 年基本保持稳定，于 2017 年起进入上行通道；自 2018 年起，炭黑价格开始出现持续下跌，至 2020 年后重新开始进入上涨通道，至 2022 年下半年上涨至区间最高水平；2023 年起，炭黑价格开始出现回落，整体呈波动下降趋势。从近 10 年炭黑均价变动情况来看，炭黑均价目前处于近十年相对高位水平，且处于波动下行通道。

2015 年至 2025 年 8 月，炭黑价格的中位数和平均值分别为 7,216 元/吨、7,053 元/吨，最近十年中位数和平均值较为接近。区间极大值较中位数的涨幅约为 59.70%，区间极小值较中位数的跌幅约为 45.67%。2021 年至 2024 年，炭黑价格一直处于近十年中位数和平均值之上，2022 年下半年炭黑价格达到历史最高值后进入波动下行通道，至 2024 年末炭黑价格已回归近十年均值水平，且仍呈波动下行趋势。2025 年 1-8 月，炭黑价格在近十年均值水平窄幅震荡，呈持续下行趋势。

### 3) 主要运输端价格变化情况



注 1：数据来源为波罗的海航运交易所、同花顺 iFind；

注 2：海运费指数平均值计算方式为取 2015 年至 2025 年 8 月波罗的海航运费指数：干散货（BDI）的算术平均，中位数计算方式为取 2015 年至 2025 年 8 月波罗的海航运费指数：干散货（BDI）的中位数。

如上图所示，2015-2019 年期间，国际海运费价格整体呈波动上涨趋势，但整体波动幅度较小，价格指数相对稳定；受极端外部情况影响，2020 年下半年国际海运费价格开始有所上涨，并于 2021 年出现极端上涨行情。2022 年上半年仍处于区间高位，下半年开始回落。2023 年开始低位运行后逐步缓慢上涨，于 2024 年维持相对高位波动，

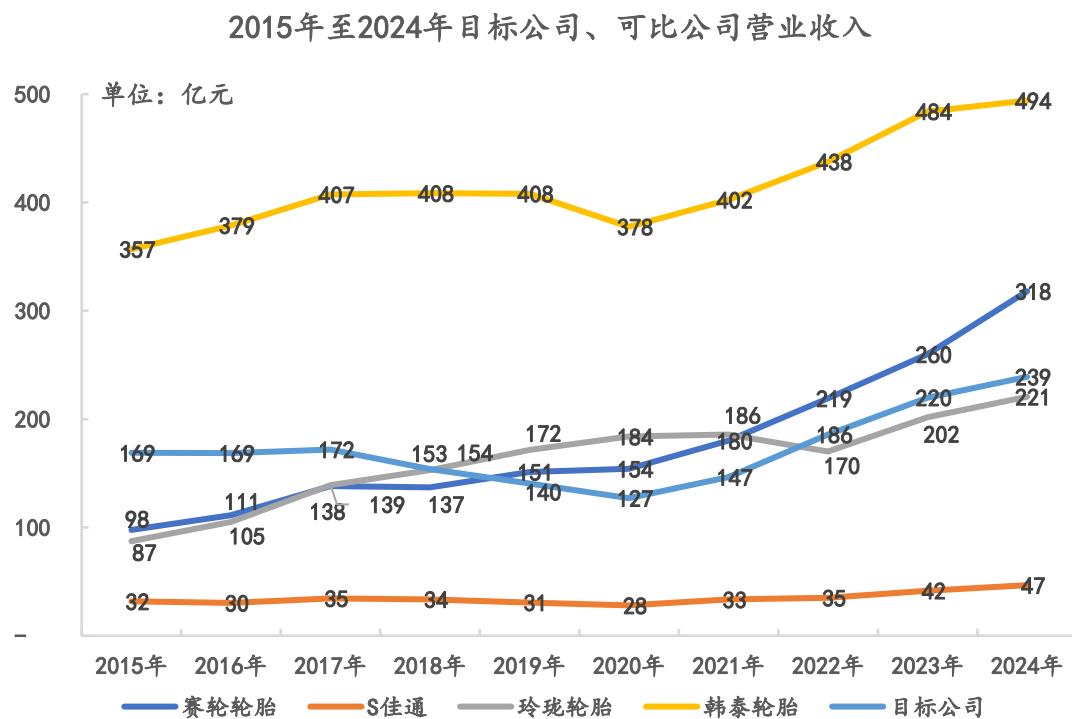
至 2024 年底接近最近十年均价水平。2025 年开始有所上涨，截至 2025 年 8 月国际海运费价格高于历史均值水平，但仍处于近年来合理波动区间内。

2015 年至 2025 年 8 月，海运费指数的中位值、平均值分别为 1,357、1,430，最近十年中位值和平均值较为接近。区间极大值较中位值的涨幅约为 255.08%，区间极小值较中位值的跌幅约为 77.40%。极大值较中位值和平均值的涨幅较大，主要是受 2021 年至 2022 年上半年的极端情况影响，至 2024 年末海运费价格指数已回归近十年均值水平，且呈波动下行趋势。2025 年 1-8 月，海运费价格指数有所回升但仍在处于近年来合理波动区间内。

## （2）同行业公司的业绩波动情况及行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的影响情况，历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异

### 1) 目标公司及其他同行业公司营业收入变动情况分析

2015 年至 2024 年，目标公司及同行业可比公司的营业收入情况如下：



注 1：数据来源于各公司公开披露的公告、同花顺 iFind、Capital IQ；目标公司 2022 年至 2024 年数据为按中国会计准则编制并经中国注册会计师审计；

注 2：目标公司及韩泰轮胎业绩数据采用人民币兑换韩元的年度平均汇率计算而来，2015 年至 2024 年分别为：180.15、174.82、167.26、166.38、168.67、170.89、177.50、191.82、184.70 及 190.51，问题五中涉及的业绩数据均使用该汇率进行换算。

如上图所示，2015 年至 2018 年，由于全球轮胎需求逐步增加，同行业可比公司营业收入整体呈现上涨态势。2019 年至 2020 年，除赛轮轮胎、玲珑轮胎的营业收入持续增长外，韩泰轮胎、S 佳通营业收入均出现下滑，以赛轮轮胎、玲珑轮胎为代表的中资轮胎企业凭借不断优化的国内外产能布局、海外收入的持续增长、较高的产品性价比、品牌知名度持续提升、特殊环境下更优的管控措施等，在行业下行的背景下依然实现营业收入的增长。2021 年以来，随着全球轮胎消费市场景气度的提升，同行业可比公司、目标公司的营业收入均呈现持续上涨态势，与全球轮胎市场变动趋势相符。

目标公司与可比公司营业收入的增长率情况如下表所示：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
赛轮轮胎	13.96%	24.02%	-0.88%	10.55%	1.83%	16.84%	21.69%	18.61%	22.42%	16.05%
S 佳通	-4.61%	14.36%	-2.56%	-8.88%	-8.70%	19.22%	4.94%	18.74%	12.11%	4.77%
玲珑轮胎	20.43%	32.33%	9.94%	12.17%	7.10%	1.07%	-8.47%	18.58%	9.39%	13.80%
韩泰轮胎	6.15%	7.53%	0.27%	-0.08%	-7.47%	6.54%	8.77%	10.60%	2.07%	4.42%
可比公司平均值	8.98%	19.56%	1.69%	3.44%	-1.81%	10.92%	6.73%	16.63%	11.50%	9.76%
目标公司	-0.11%	2.01%	-10.57%	-8.66%	-9.57%	15.37%	26.79%	18.33%	8.71%	6.57%

注 1：2017 年目标公司营业收入较 2016 年增长 2.01% 主要系汇率变动原因导致，若按照韩元计算目标公司 2017 年营业收入较 2016 年降低 2.40%；

注 2：韩泰轮胎 2025 年上半年营业收入增长率为其轮胎业务收入增长率。

如上表所示，2016 年至 2018 年，同行业可比公司营业收入整体呈持续增长态势，年算术平均增长率超过 8%，但目标公司营业收入整体呈下降趋势，主要原因系 2010 年至 2018 年期间，受债务问题影响，目标公司先后两次进入债权银行共同管理程序，且自 2016 年开始债权金融机构股东一直在寻求出售目标公司股权，整体经营状况不稳定，对目标公司高级管理人员、销售人员及经营战略的稳定性、劳资关系等方面均造成较大不利影响，进而导致目标公司营业收入背离行业发展趋势，出现下滑的情况。目标公司营业收入的变动情况符合其当时客观经营状况，具有合理性。

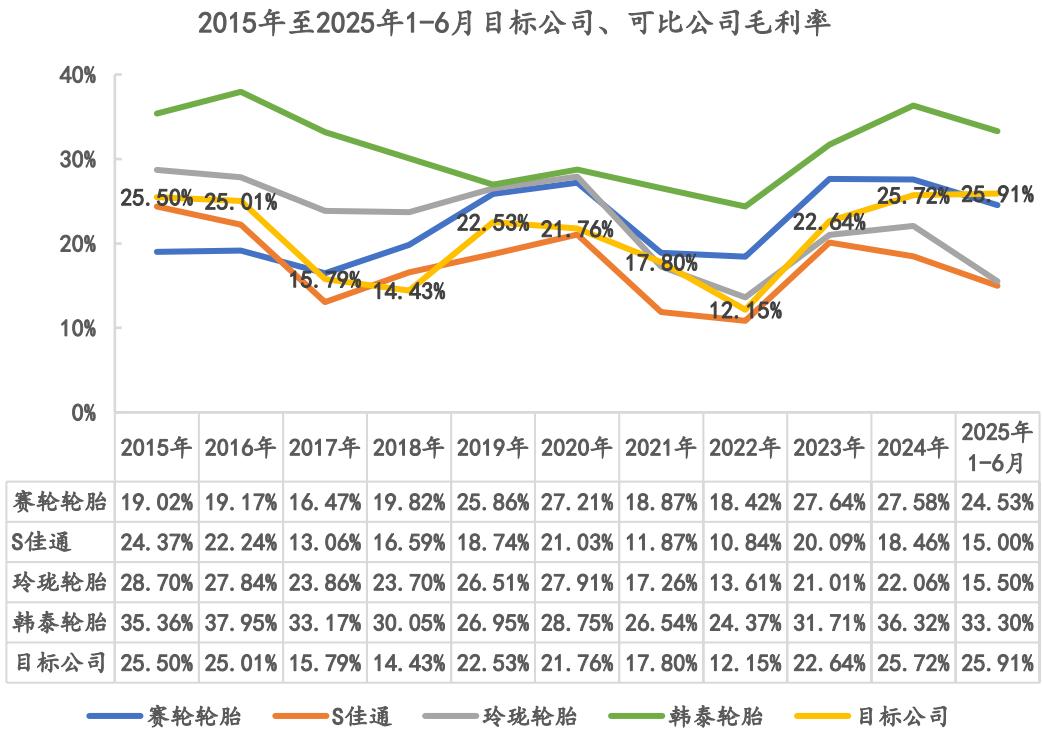
2019 年至 2020 年，同行业可比公司中赛轮轮胎和玲珑轮胎营业收入持续增长，目标公司、韩泰轮胎、S 佳通营业收入出现持续下滑。其中，2019 年赛轮轮胎、玲珑轮胎营业收入增长均超过 10%，远高于全球轮胎行业增长水平；韩泰轮胎 2019 年营业收

入与 2018 年相比基本保持稳定，与全球轮胎行业变动情况一致；目标公司和 S 佳通 2019 年营业收入均下滑超过 8%，与全球轮胎行业变动情况相背离。目标公司 2019 年营业收入较 2018 年下降 8.66%，一方面受历史期经营战略不稳定影响，目标公司对配套市场投入力度不足，导致直销收入大幅下降，2019 年直销收入较 2018 年下降 24.98%；另一方面，受中国宏观经济下行、居民收入增速放缓、贸易摩擦等因素影响，中国汽车及轮胎市场均出现下滑，根据国家统计局数据，2019 年中国汽车销量为 2,580 万辆，较 2018 年下降 8.12%，受此影响目标公司在中国市场销售出现下滑。S 佳通 2019 年营业收入较 2018 年下降 8.88%，主要是受中国汽车及轮胎市场下行影响，与赛轮轮胎、玲珑轮胎境外销售占比均超过 50%相比，2019 年 S 佳通 50%以上的收入均来源于中国境内，因此受中国市场下行影响较大。

2020 年，全球轮胎消费量较 2019 年下降超过 13%，目标公司营业收入下降 9.57%，同行业可比公司营业收入平均下降 1.81%，其中韩泰轮胎、S 佳通分别下降 7.47%、8.70%，与目标公司营业收入变动情况较为接近，与全球轮胎行业变动情况一致；赛轮轮胎、玲珑轮胎分别增长 1.83%、7.10%，赛轮轮胎、玲珑轮胎营业收入逆势增长主要系因在特殊环境下中国管控措施得当，对整体生产经营影响较小，同时其全球产能布局较为完善、海外市场收入占比较高，在行业下行的背景下依然实现营业收入的增长。

2021 年至 2023 年，受益于全球轮胎行业需求端恢复，全球轮胎销量、目标公司和同行业可比公司营业收入整体保持增长态势。同时，得益于双星集团收购目标公司后所采取的推动目标公司经营战略及管理团队稳定、重视劳资关系改善、制定明确的市场战略并加大重点市场开拓、加强成本管控、提供流动性支持等多方面的管理改善措施，目标公司自 2021 年的月均销量约 348 万条，增长至 2023 年的月均销量约 464 万条，销售单价亦逐年提高。在此影响下，目标公司营业收入增长率高于同行业可比公司平均水平。2024 年、2025 年 1-6 月，目标公司营业收入稳定增长，同行业可比公司中赛轮轮胎不断完善全球化战略布局、外销市场增速较快，收入增长率较高，除赛轮轮胎外，目标公司与同行业可比公司收入平均增长水平较为接近。整体来看，目标公司营业收入规模略小于同行业可比公司平均水平，与赛轮轮胎、玲珑轮胎的营业收入规模接近。该期间目标公司营业收入变动趋势与同行业公司具有一致性，与行业周期对轮胎企业的影响方向相吻合。

## 2) 目标公司及其他同行业可比公司毛利率变动情况分析



注 1：数据来源于各公司公开披露的公告、同花顺 iFind、Capital IQ；

注 2：目标公司 2022 年至 2025 年 1-6 月数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计，毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入。韩泰轮胎 2025 年 1-6 月毛利率为其轮胎业务毛利率。

注 3：目标公司与标的资产毛利率存在差异，主要系 2018 年双星集团收购目标公司，目标公司以评估后的资产公允价值并入双星集团合并报表，目标公司继续以账面价值计提相关资产的折旧摊销费用，标的资产编制合并报表时按照相关资产的公允价值对已计提的折旧摊销费用进行调整所致。

如上图所示，同行业可比公司毛利率于 2015 年至 2016 年基本保持稳定，与行业变动情况相符；2017 年，受上游原材料价格大幅上涨的影响，同行业可比公司毛利率均下滑明显；2018 年至 2019 年，受益于橡胶、炭黑等主要原材料价格下降，除韩泰轮胎毛利率下滑外，其余同行业可比公司毛利率均呈上涨趋势；2020 年至 2022 年，受上游原材料价格波动影响，同行业可比公司毛利率均呈现先上涨后下降的特点；2023 年、2024 年，随着全球轮胎市场的持续恢复，以及成本端压力减弱，同行业可比公司毛利率持续回升。2025 年上半年，受上游主要原材料价格上涨因素影响，同行业可比公司毛利率略有下降。

2015 年、2016 年，同行业可比公司平均毛利率分别为 26.86%、26.80%，目标公司毛利率分别为 25.50%、25.01%，目标公司毛利率水平与同行业可比公司较为接近。

2017 年、2018 年，目标公司毛利率持续下滑，分别为 15.79%、14.43%。其中 2017 年毛利率较 2016 年下降 9.22 个百分点，同行业可比公司平均下降 5.16 个百分点，目标公司毛利率下滑幅度较同行业可比公司平均水平多 4.06 个百分点，主要是因为：一方面受目标公司历史期战略、人员等处于不稳定状态，经营状况不佳影响，2017 年、2018 年营业收入逐年下降，目标公司 2018 年营业收入较 2016 年下降 8.78%，而同期同行业可比公司营业收入平均增长 21.92%，在上游原材料价格大幅上涨的背景下，目标公司营业收入增速远低于同行业可比公司，相差约 30%，对原材料价格大幅上涨及相关固定成本的对冲能力弱于同行业可比公司，导致其毛利率下降幅度远高于同行业可比公司；另一方面，因目标公司历史期经营状况不稳定，劳资关系较为紧张，也在一定程度上拖累采购、生产等相关成本优化。如根据目标公司公告，2017 年至 2018 年期间，因劳资关系不稳定，目标公司韩国工厂共发生 9 次部分罢工；根据目标公司和韩泰轮胎公告，2017 年和 2018 年，目标公司主要原材料平均采购单价较韩泰轮胎高约 3%。2019 年、2020 年，目标公司毛利率分别为 22.53%、22.76%，同行业可比公司平均毛利率分别为 24.51%、26.22%，随着上游原材料价格的大幅下降，目标公司及同行业可比公司毛利率均有所恢复。特别是在双星集团收购后，随着目标公司各项经营改善政策的实施，目标公司在重点市场开拓战略、原材料采购成本控制、劳资关系稳定带来的生产成本控制等方面的效果逐步显现，目标公司毛利率得以逐步恢复至与同行业可比公司相近的水平。2021 年、2022 年，目标公司平均毛利率分别为 17.80%、12.15%（其中 2022 年按照韩国国际会计准则核算的毛利率为 16.98%），同行业可比公司毛利率分别为 18.64%、16.81%，受极端外部环境、原材料价格大幅上涨、海运费价格大幅上涨等因素的影响，目标公司与同行业可比公司毛利率均有所下降，变动趋势保持一致。2023 年、2024 年，目标公司毛利率分别为 22.64%、25.72%，同行业可比公司平均毛利率分别为 25.11%、26.11%。在全球轮胎市场景气度持续回升的背景下，目标公司积极提升产品销售单价（销售单价自 2021 年的 5,077 韩元/KG 提升至 2024 年的 6,366 韩元/KG），叠加主要原材料价格及海运费价格的回落，目标公司与同行业可比公司毛利率均有所回升。2025 年上半年，受上游主要原材料价格上涨因素影响，同行业可比公司毛利率略有下降。目标公司得益于产能布局结构的持续优化，毛利率略有提高。

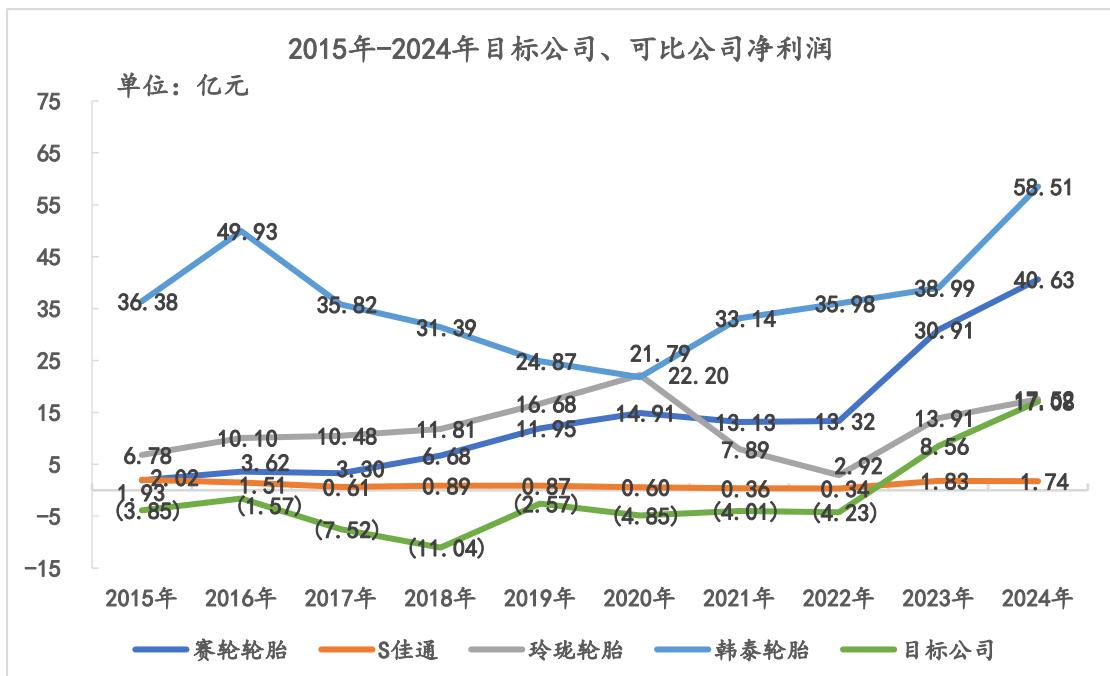
报告期内，目标公司毛利率在中国企业会计准则和韩国国际会计准则之间差异情况如下：

项目	2025年 1-6月	2024年	2023年	2022年	2021年
韩国国际会计准则（K-IFRS）下的毛利率	30.80%	30.50%	27.47%	16.98%	17.80%
中国企业会计准则下的毛利率	25.91%	25.72%	22.64%	12.15%	/
差异	4.89%	4.78%	4.83%	4.83%	/
其中：					
运输、仓储成本的重分类差异	4.80%	4.94%	4.44%	4.34%	/
其他调整导致的差异	0.09%	-0.16%	0.39%	0.49%	/

注：中国企业会计准则下的毛利率同时亦体现了因适用上市公司青岛双星相关会计政策而产生的影响。

如上表所示，目标公司 2022 年度毛利率相较于 2021 年度下降较大，主要是由于报告期内适用中国企业会计准则并经中国注册会计师审计，对与履约成本相关的运输、仓储成本等进行重分类调整所致。在 K-IFRS 下，该类成本在销售及管理费用中核算，而在中国企业会计准则下，该类成本在营业成本-制造费用及其他合同履约成本中核算，对目标公司整体利润水平没有实质影响，但会因此降低在中国企业会计准则下的毛利率。在 K-IFRS 下，2022 年目标公司毛利率为 16.98%，与 2021 年较为接近，故前文“2015 年至 2025 年上半年目标公司、可比公司毛利率”中 2022 年毛利率下降较大主要是由于准则转换导致的，不属于目标公司或标的公司受周期影响程度大于同行业公司的情形。

### 3) 目标公司及其他同行业公司净利润变动情况分析



注：数据来源于各公司公开披露的公告、同花顺 iFind、Capital IQ；目标公司 2022 年

至 2024 年数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计。

2015 年至 2025 年 6 月目标公司、可比公司净利率情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
赛轮轮胎	10.41%	12.77%	11.90%	6.08%	7.29%	9.68%	7.90%	4.88%	2.39%	3.25%	1.98%
S 佳通	2.48%	3.73%	4.39%	0.98%	1.08%	2.13%	2.83%	2.64%	1.77%	5.00%	6.38%
玲珑轮胎	7.23%	7.94%	6.90%	1.71%	4.25%	12.08%	9.72%	7.72%	7.53%	9.60%	7.76%
韩泰轮胎	4.86%	11.84%	8.06%	8.22%	8.24%	5.77%	6.09%	7.69%	8.79%	13.18%	10.20%
可比公司平均值①	6.25%	9.07%	7.81%	4.25%	5.21%	7.41%	6.64%	5.73%	5.12%	7.76%	6.58%
目标公司②	3.88%	7.15%	3.89%	-2.28%	-2.74%	-3.82%	-1.83%	-7.18%	-4.37%	-0.93%	-2.28%
目标公司与可比公司平 均值差异率③=①-②	2.36%	1.92%	3.92%	6.53%	7.95%	11.23%	8.47%	12.91%	9.49%	8.69%	8.86%

注：数据来源于各公司公开披露的公告、同花顺 iFind、Capital IQ，净利率=归属于母公司股东的净利润÷营业收入；目标公司 2022 年至 2025 年 1-6 月数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计；

如上表所示，韩泰轮胎于 2016 年净利润增长较快，主要受益于轮胎需求提升带动营业收入提升以及成本高位回落。2017 年受原材料成本上涨影响，毛利率、净利润及净利率下降明显。其后毛利率、净利润及净利率持续下滑，于 2021 年净利润及净利率实现上涨。除 2019 年及 2020 年净利润下滑较大导致净利率下降外，2021-2024 年韩泰轮胎净利率均高于可比公司平均水平。2025 年上半年韩泰轮胎净利率低于可比公司平均水平，主要系因其于 2025 年上半年收购 Hanon Systems，新增业务毛利率较低，致使整体净利率有所下降。

自 2015 年起，赛轮轮胎与玲珑轮胎的净利润保持持续增长态势，但受 2021 年成本端因素影响，净利润有所下滑，其中玲珑轮胎下滑明显。赛轮轮胎于 2015 年至 2018 年净利率低于可比公司平均水平，2019 年开始净利率保持良好增长态势，增长速度均高于同行业可比公司平均水平；玲珑轮胎于 2015 年至 2020 年保持较高增长，增长速度均高于可比公司平均水平，于 2021 年及以后接近可比公司平均水平。

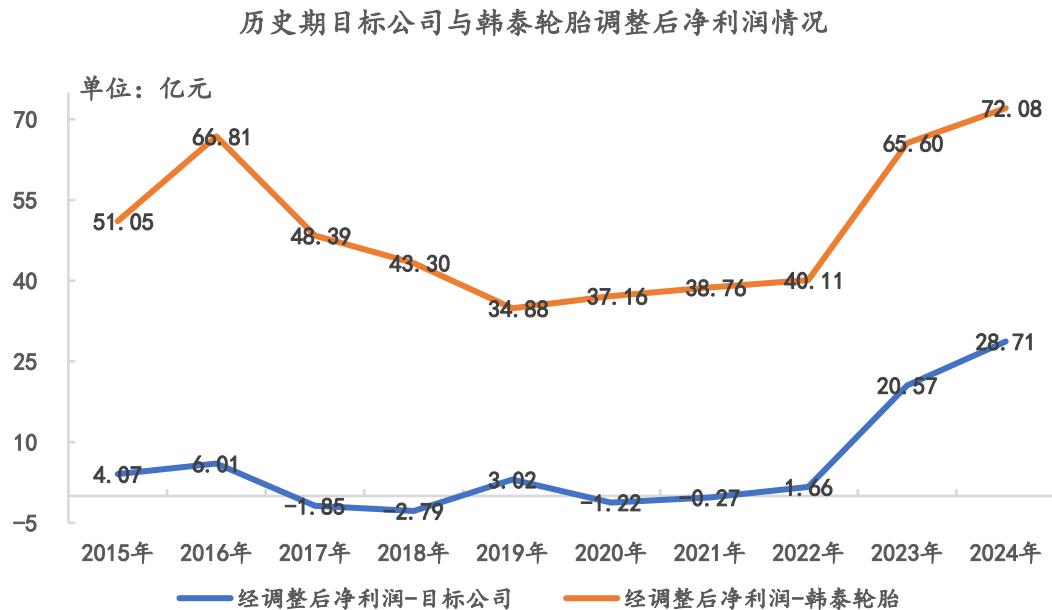
S 佳通净利润于 2016 年至 2017 年下滑明显，由 2015 年的 2.02 亿元下滑至 2017 年的 0.61 亿元，并于 2018 年至 2019 年恢复至 0.89 亿元和 0.87 亿元，2020 年至 2021 年受成本端因素影响净利润再次下滑。S 佳通净利率于 2015 年至 2024 年持续低于可比公司平均水平。

整体而言，同行业可比公司历史期内净利润的波动方向及幅度呈现分化特征；行业周期性变化从收入端和成本端均会对可比公司业绩带来影响，但由于各公司品牌定位、产能布局、产品结构、经营战略、费用管控等不尽相同，因此行业变动情况与同行业可

比公司净利润的变动在个别年份存在一定差异。

与同行业可比公司类似，目标公司于历史期内的净利润变动在受行业周期波动影响的情况下，也同时受自身经营因素影响。2015 年-2018 年，目标公司净利率与可比公司净利率平均值差距较大，且于 2018 年达到 12.91 个百分点。2019 年，目标公司净利率与可比公司净利率差异有所回落。受 2020 年营业收入下滑较大影响，目标公司净利率与可比公司净利率差异再次加大。2021 年至 2024 年，目标公司净利率与可比公司净利率差异逐年缩小。2025 年上半年，目标公司净利率有所下降且低于同行业可比公司，主要系因 2025 年 5 月目标公司韩国光州工厂发生火灾，目标公司按照损失资产的账面价值全额计提一次性火灾损失 1,611.38 亿韩元(折合人民币约 8.17 亿，根据保险公司出具的说明，预计保险理赔金额可覆盖该等损失，待实际收到保险理赔款后计入当期损益)，致使当期净利润显著降低。若不考虑该项火灾计提的损失及其他营业外收支，目标公司 2025 年 1-6 营业利润为 14.86 亿元，同比增长约 23%。

考虑到目标公司历史债务问题导致财务费用负担较重，且历史期各年汇兑损益波动较大，假设剔除财务费用、汇兑损益及所得税费用影响，目标公司与可比公司（考虑到财务报表准则差异，仅列示韩泰轮胎）模拟净利润对比情况如下：



注：数据来源于各公司公开披露的公告、Capital IQ，调整后净利润=Net Income+Income Tax Expense+Net Interest Expense-Currency Exchange Gains；目标公司 2022 年至 2024 年数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计，调整后净利润=归属母公司股东的净利润+所得税费用+财务费用。

如上图所示，剔除财务费用、汇兑损益及所得税影响后，目标公司历史期模拟净利

润变动趋势与韩泰轮胎整体较为一致，且在多数年份均能够实现盈利。于 2017 年-2018 年，目标公司模拟净利润的亏损主要是由于受目标公司历史期战略、人员等处于不稳定状态，经营状况不佳影响，2017 年、2018 年营业收入逐年下降，同时在上游原材料价格大幅上涨的背景下，目标公司对原材料价格大幅上涨及相关固定成本的对冲能力弱于同行业可比公司，导致其毛利率大幅下降，进而导致目标公司亏损。于 2020 年，目标公司模拟净利润的亏损，主要是受行业需求端影响，营业收入下滑明显导致的。于 2021 年，目标公司模拟净利润小幅亏损，主要是受行业成本端影响，毛利率有所下滑导致的。2022 年，随着经营改善措施效果显现、营业收入的持续增长，目标公司经剔除财务费用、汇兑损益及所得税影响后，模拟净利润为 1.66 亿元，在成本端的较大压力下依然能够实现盈利。2023 年至 2024 年模拟净利润持续提高，且与韩泰轮胎变动趋势较为一致。

2015 年至 2024 年，目标公司与韩泰轮胎经调整后的净利润差异情况及主要财务报表科目或指标差异情况如下表所示：

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
经调整后净利润-目标公司	4.07	6.01	-1.85	-2.79	3.02	-1.22	-0.27	1.66	20.57	28.71
经调整后净利润-韩泰轮胎	51.05	66.81	48.39	43.30	34.88	37.16	38.76	40.11	65.60	72.08
经调整后净利润-差异金额 A	46.98	60.80	50.24	46.09	31.86	38.37	39.02	38.45	45.03	43.37
营业收入-目标公司①	168.77	168.59	171.97	153.79	140.46	127.02	146.55	185.81	219.86	239.01
营业收入-韩泰轮胎	356.83	378.78	407.31	408.42	408.09	377.62	402.33	437.61	484.01	494.04
营业收入差额②	188.06	210.19	235.34	254.63	267.63	250.59	255.78	251.80	264.14	255.03
可比公司平均净利率③	6.58%	7.76%	5.12%	5.73%	6.64%	7.41%	5.21%	4.25%	7.81%	9.77%
模拟测算营业收入差额导致的净利润减少额 A1=②×③	12.37	16.31	12.05	14.59	17.77	18.57	13.33	10.70	20.63	24.91
占净利润差异金额的比重 (A1÷A)	26.34%	26.83%	23.99%	31.66%	55.77%	48.39%	34.15%	27.83%	45.81%	57.44%
毛利率-目标公司	25.50%	25.01%	15.79%	14.43%	22.53%	21.76%	17.80%	12.15%	22.64%	25.72%
毛利率-韩泰轮胎	35.36%	37.95%	33.17%	30.05%	26.95%	28.75%	26.54%	24.37%	31.71%	36.32%
毛利率差异④	9.86%	12.94%	17.38%	15.62%	4.42%	6.99%	8.75%	12.22%	9.07%	10.61%
模拟测算毛利率差异导致的毛利额减少额 A2=①×④	16.64	21.81	29.89	24.03	6.21	8.87	12.82	22.71	19.95	25.35
占净利润差异金额的比重 (A2÷A)	35.41%	35.87%	59.50%	52.13%	19.48%	23.12%	32.86%	59.08%	44.30%	58.45%
销售及管理费用率-目标公司	20.06%	20.21%	20.57%	17.43%	17.93%	19.24%	17.72%	11.62%	12.12%	12.48%
销售及管理费用率-韩泰轮胎	18.30%	17.59%	17.71%	15.54%	14.15%	13.87%	13.08%	12.00%	12.67%	13.10%
销售及管理费用率差异⑤	1.76%	2.63%	2.86%	1.88%	3.79%	5.38%	4.65%	-0.37%	-0.54%	-0.62%

销售及管理费用率差异导致多支付的费用 A3=①×⑤	2.97	4.43	4.92	2.90	5.32	6.83	6.81	-0.69	-1.19	-1.48
占净利润差异金额的比重 (A3÷A)	6.33%	7.29%	9.79%	6.29%	16.70%	17.80%	17.45%	-1.80%	-2.65%	-3.41%
财务费用率-目标公司	3.48%	3.73%	4.38%	4.41%	3.98%	3.87%	3.02%	2.83%	4.17%	2.83%
财务费用率-韩泰轮胎	0.39%	0.59%	0.69%	0.64%	0.60%	0.48%	0.36%	0.31%	-0.27%	-0.95%
财务费用率差异⑥	3.09%	3.14%	3.69%	3.77%	3.37%	3.38%	2.66%	2.52%	4.43%	3.78%
财务费用率差异导致多支付的费用 A4=①×⑥	5.22	5.30	6.35	5.80	4.74	4.30	3.90	4.69	9.75	9.04
占净利润差异金额的比重 (A4÷A)	11.11%	8.72%	12.64%	12.60%	14.88%	11.20%	10.00%	12.19%	21.65%	20.83%

注 1：数据来源于各公司公开披露的公告、Capital IQ，调整后净利润=Net Income+Income Tax Expense+Net Interest Expense-Currency Exchange Gains；目标公司 2022 年至 2024 年数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计，调整后净利润=归属母公司股东的净利润+所得税费用+财务费用；

注 2：毛利率=(Revenue-Cost Of Goods Sold)÷Revenue；目标公司 2022 年至 2024 年的毛利率=（营业收入-营业成本）÷营业收入；2022 年目标公司毛利率的大幅下降主要是由于数据切换至中国企业会计准则下导致的；

注 3：销售及管理费用率=Selling General & Admin Expense÷Revenue；目标公司 2022 年至 2024 年的销售及管理费用率=(管理费用+销售费用+研发费用)÷营业收入；2022 年至 2024 年销售及管理费用率的大幅下降主要是由于数据切换至中国企业会计准则下导致的；

注 4：财务费用率=Net Interest Expense÷Revenue；目标公司 2022 年至 2024 年的财务费用率=(财务费用-汇兑损益)÷营业收入；

注 5:2025 年上半年韩泰轮胎收购 Hanon Systems,新增非轮胎业务收入占比约为 53%，对韩泰轮胎整体毛利率和净利率影响较大，因此上表未列示 2025 年上半年差异情况分析。

如上表所示，2015 年至 2024 年，目标公司与韩泰轮胎的经调整后净利润差异平均约为 44.02 亿元。其中，由于营业收入差额导致的净利润减少额平均约为 16.12 亿元，平均约占经调整后的净利润差异的 37.82%；由于毛利率差异导致的毛利减少额平均约为 18.29 亿元，平均约占经调整后的净利润差异的 40.74%；由于销售及管理费用率差异导致多支付的费用金额平均约为 3.08 亿元，平均约占经调整后的净利润差异的 7.00%；由于财务费用率差异导致多支付的费用金额平均约为 5.91 亿元，平均约占经调整后的净利润差异的 13.58%。故目标公司与韩泰轮胎经调整后的净利润差异，主要是由于目标公司营业收入规模差异、毛利率差异、费用管控差异等原因造成的。

整体而言，历史期及报告期内，目标公司营业收入、毛利率及净利润的变动除受行业因素影响外，还受其自身经营状况影响。历史期及报告期初，目标公司整体经营状况及盈利水平相较于可比公司存在一定差异，且出现连续亏损情形，主要受内外部因素综合影响所致：

### ①历史期间目标公司长期经营状况不佳

根据目标公司公告，为解决债务问题并推动目标公司经营正常化，2010年1月目标公司开始启动债权银行共同管理程序，开始进行重组。债权金融机构先后于2010年、2011年两次以债转股的形式对目标公司进行增资，2012年至2014年期间包括韩国产业银行、韩国朝银银行、友利银行等在内的相关方先后认购目标公司发行的股票、可转债等，向目标公司提供资金支持。直至2014年12月23日，根据债权金融机构会议决议，因新资金支援、债转股和减资等措施，目标公司已实现经营正常化，被认定满足了完成重组的条件而结束了重组，并解除债权银行共同管理程序。经过上述重组，目标公司第一大股东先后变更为韩国产业银行、友利银行。

2016年9月，目标公司债权金融机构股东代表发出出售目标公司的公开竞争招标公告。2017年1月，双星集团被选定为优先协商对象。2017年3月，星微国际与目标公司股东签署《股权购买协议》(SPA)，拟收购债权金融机构合计持有的目标公司42.01%的股权。2017年9月11日由于《股权购买协议》(SPA)中约定的交割先决条件未满足，双方终止交易并签署了《终止协议》。为了推动目标公司经营正常化，经债权金融机构会议决议，目标公司于2017年9月29日再次进入债权银行共同管理程序，直至2018年7月双星集团通过星微韩国收购目标公司，星微韩国与相关金融机构重新签署有关债权安排的协议后解除债权银行共同管理程序。

2010年至2018年期间，受债务问题影响，目标公司先后两次进入债权银行共同管理程序，且自2016年开始债权金融机构股东一直在寻求出售目标公司股权，整体经营状况不稳定，对目标公司核心人员及经营战略的稳定性、劳资关系等方面均造成较大不利影响，进而导致目标公司经营状况不佳。具体分析如下：

#### A. 双星集团收购前目标公司管理层及经营战略不稳定

双星集团收购前，在先后两次进入债权银行共管程序、债务压力较大、经营业绩不佳、债权金融机构股东谋求出售股权的背景下，目标公司经营战略、核心管理人员、各项经营管理等整体处于不稳定的状态，对目标公司经营业绩、品牌影响力等均造成较大不利影响。如2015年至2018年期间先后四次更换社长，在此期间目标公司常务级别以上管理层变动比例平均为36%，目标公司管理团队处于不稳定的状态。目标公司核心管理层的不稳定导致其经营战略制定及执行缺乏连贯性，主要销售市场人员流失也对其

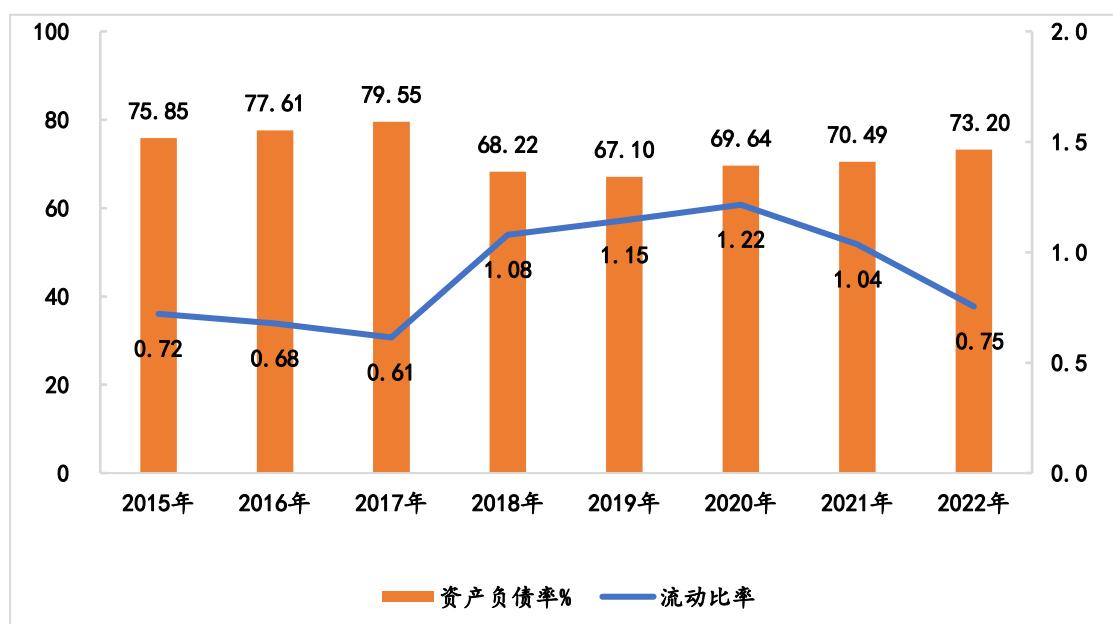
市场开拓造成不利影响，对目标公司的品牌影响力、经营业绩均造成较大不利影响，目标公司全球轮胎企业排名从 2011 年的第十一名下滑到 2018 年的第十六名。

#### B. 历史期间目标公司劳资关系紧张，频繁发生工人罢工事件

根据目标公司公告，2015 至 2018 年上半年，受管理层不稳定、经营业绩不佳、劳资协商破裂等因素影响，目标公司韩国工厂工会共计组织 14 次部分或全部罢工。韩国工厂员工频繁罢工，对目标公司正常生产经营造成较大不利影响，拖累目标公司经营业绩。

#### ②历史债务负担拖累了目标公司盈利能力改善

目标公司历史期资产负债率及流动比率情况如下：



如上表所示，双星集团于 2018 年收购目标公司前，目标公司资产负债率高企、流动比率持续低于 1，在日常经营、债务负担方面面临较大的压力。2018 年双星集团以现金增资目标公司后，目标公司的资产负债率大幅降低。

双星集团收购后，大额流动资金的注入极大缓解了目标公司的流动性风险，为后续目标公司推动改善经营状况奠定了良好基础。如上图所示，2019 年以来，目标公司资产负债率、流动比率均较之前年度有较大幅度好转。但由于受历史债务负担影响，目标公司财务费用率仍处较高水平（剔除汇兑损益后，历史期及报告期内约占营业收入的 1.95%-4.41%），明显高于可比公司平均值（历史期及报告期内约占营业收入的 0.32 %-1.79%）。2015 年至 2024 年期间，目标公司年均财务费用为 6.26 亿元，若参

照同行业可比公司在此期间平均财务费用率（0.32 %-1.79%）测算，目标公司年均财务费用约为 0.55 -3.08 亿元，差额约为 3.18-5.71 亿元。2025 年 1-6 月，目标公司财务费用金额及财务费用率进一步降低，与同行业可比公司平均水平的差异进一步缩小。

2015 年至 2025-年上半年，目标公司营业收入、财务费用及同行业可比公司平均财务费用率相关情况如下：

项目	单位：亿元										
	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	123.21	239.01	219.86	185.81	146.55	127.02	140.46	153.79	171.97	168.59	168.77
财务费用	2.40	6.75	9.16	5.26	4.43	4.91	5.59	6.79	7.53	6.29	5.87
财务费用率	1.95%	2.83%	4.17%	2.83%	3.02%	3.87%	3.98%	4.41%	4.38%	3.73%	3.48%
同行业可比公司平均财务费用率	0.91%	0.32%	0.71%	0.72%	0.64%	0.99%	1.05%	1.13%	0.83%	1.17%	1.79%

注 1：同行业可比公司数据来源于公开披露的公告、同花顺 iFind、Capital IQ；

注 2：目标公司 2015 年至 2021 年数据来源于历史期间年报披露，采用韩元与人民币年度平均汇率进行折算。其中，目标公司于 2015 年至 2021 年以及可比公司中韩泰轮胎于 2015 年至 2025 年上半年的有关指标计算方式如下：财务费用=Net Interest Expense，财务费用率= Net Interest Expense ÷ Revenue;

注 3：目标公司 2022 年至 2025 年上半年数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计，为保持与历史期数据的可比性，该期间内的财务费用已剔除汇兑损益；同时同行业可比公司中的中国上市公司在 2015 年至 2025 年上半年数据均已剔除汇兑损益。

随着经营业绩逐步改善，目标公司将逐步降低银行借款整体规模。2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月，标的公司经营活动产生的现金流量净额（主要是目标公司贡献）分别为 35.56 亿元、34.69 亿元、14.09 亿元，目标公司经营现金情况得到极大改善。

根据目标公司分年度待偿还银行借款情况，其主要待偿还借款为 2027 年到期的 382,682.54 万元。根据《资产评估报告》，目标公司 2025 年下半年-2027 年预测自由现金流为 320,235.51 万元，与上述待偿还银行借款敞口较为接近。若剔除目标公司 2027 年到期的银行借款，上市公司（交易完成后）截至报告期末的银行借款规模为 1,005,506.34 万元，占总资产的比例为 28.29%，与同行业可比公司合理区间相近。同时，目标公司将结合经营状况改善及资金周转情况，提前偿还部分于 2027 年到期的银行借款。交易完成后的上市公司债务规模将逐步降低至同行业可比公司合理区间内，其财务费用率亦将逐步下降。

### ③极端外部环境延缓了目标公司业绩增长进程

自 2020 年以来，受到极端外部环境影响，轮胎市场需求及供给端因素波动较大：

2020 年全球轮胎需求量为 15.8 亿条,较 2019 年下降 13.19%,2021 年开始持续恢复,但仍未复苏至 2018-2019 年同期水平。轮胎主要原材料价格及国际海运费价格上涨明显,其中炭黑价格在 2020 年 5 月至 2022 年 11 月期间持续上涨,期间累计上涨约 180%;国际海运费价格 2020 年 2 月至 2021 年 10 月期间持续大幅上涨,波罗的海运费指数在此期间累计上涨约 946%;2020 年 5 月至 2022 年 4 月期间,天然橡胶、合成橡胶价格亦出现了与炭黑、海运费价格同步大幅上涨的情形,并保持高位波动。上述原材料及海运费价格的共同上涨,推动轮胎行业整体成本大幅上涨。2022 年度,虽然目标公司营业收入快速增长,但由于受轮胎行业成本极端压力影响较大,毛利率较低,目标公司未能扭亏为盈。

报告期内,目标公司营业收入继续增长,轮胎行业成本端的极端情形显著改善,叠加期间费用占比基本稳定,目标公司经营业绩改善措施效果逐步显现,目标公司盈利能力持续提高,净利润已接近可比公司中位水平。受轮胎行业积极因素影响,可比公司净利润于 2023 年及 2024 年亦持续增长。整体而言,目标公司净利润波动趋势与同行业可比公司基本一致,符合行业周期对轮胎企业的影响方向。

综上,受需求端市场行情变化及供给端的成本波动影响,轮胎行业具有一定周期性,行业周期能够直接影响轮胎企业的收入及成本变动。但由于在不同时期,在受行业周期的各因素变化影响的同时,不同轮胎企业的经营业绩也受其自身经营状况影响,因此在历史期的不同阶段呈现出了一定的差异。历史期内,目标公司业绩波动趋势与同行业可比公司整体保持一致,但由于受内外部综合因素影响,目标公司部分年度营业收入变动相较同行业可比公司有所差异,历史业绩水平与同行业可比公司相比相对偏低。

### (3) 行业周期对上市公司经营业绩的影响情况

2015 年至 2022 年,上市公司经营业绩情况如下表:

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	39.10	39.25	44.21	41.24	37.45	39.98	49.28	29.94
毛利率	1.31%	3.43%	11.48%	9.08%	9.77%	18.72%	14.64%	19.49%
净利润	-6.92	-3.20	-0.31	-2.72	0.28	1.09	0.95	0.61

整体而言,上市公司营收规模相较于国际一流轮胎企业偏低,且产品结构、客户群体与目标公司及前述同行业公司差别较大,故其营业收入、盈利状况等变动情况与目标公司及前述同行业公司存在一定差异。

商用车胎（TBR）主要应用于各类载重卡车及客车，而乘用车胎（PCR）及轻卡车胎（LTR）主要应用于轿车、小型轻卡车。卡客车及其所对应的轮胎需求的高低主要取决于工程建设、工业运输等行业的需求情况，随着国内大基建时代的结束，该类产品的需求数量增长空间受限，该细分市场的竞争逐渐趋于白热化。因此国外头部轮胎公司已逐步选择退出中国 TBR 市场。此外，卡客车轮胎技术门槛相对较低，大量中小型企业参与竞争，通过低价策略抢占市场份额，导致行业整体利润率被压低。而乘用车胎和轻卡车胎的需求高低主要取决于居民消费水平，该类需求存在一定刚性，且在消费降级的背景下，高性价比的乘用车轮胎品牌更容易得到消费者的青睐。

故对于上市公司而言，其主力产品 TBR 轮胎所属的市场竞争激烈，利润空间及成长性与 PCR 及 LTR 相比有限。而目标公司的主力产品为高性价比的 PCR 及 LTR 轮胎，盈利空间较优。故目标公司与上市公司的盈利水平呈现出分化特征。

此外，上述历史期间上市公司在业务结构调整、环保搬迁、智能化工厂投产、落后产能关停等方面均发生了较大变化，因此与全球轮胎行业需求端及成本端变动情况也存在一定差异，其成本及毛利率波动更多是受其自身战略调整因素的影响。具体情况如下：

### 1) 2015 年-2017 年：业务结构调整、环保搬迁及智能化工厂投产

2015 年至 2017 年，全球轮胎行业需求保持增长，成本端部分主要原材料经历大幅上涨行情，但上市公司经营业绩波动主要系自身经营战略调整所致。如上表所示，2016 年，上市公司营业收入快速增长，主要系其商用车子午胎“工业 4.0”智能化工厂全线投产，产量及销量均大幅增长所致；毛利率略有下滑，净利润实现较快增长。2017 年，上市公司停止了其在 2016 年期间为满足市场需要和弥补环保搬迁造成的产能下降而与两个第三方轮胎工厂的产能合作，并大幅降低了毛利率较低的材料销售业务，故导致该年度营业收入下降较大；毛利率有所提升，推动净利润水平提升。

### 2) 2018 年-2022 年：智能工厂升级、产能爬坡、成本端压力

2018 年至 2019 年，全球轮胎行业需求保持稳定并处于高位，成本端压力较 2017 年有所缓解。但上市公司由于自身持续推行智能制造升级，与行业波动有所差异。2018 年，为继续推动智能工厂升级，上市公司关停部分产能，导致营业收入有所下滑，并由于新建生产基地，产能利用率未完全释放，单位产品所分摊的固定成本较高，故毛利率下降明显。2019 年，由于环保搬迁转型升级、绿色轮胎工业 4.0 示范基地项目仍处于

产能爬坡阶段，故上市公司毛利率仍维持低位；并由于对新旧动能转换资产，尤其是陈旧产成品库存进行一次性减值和折价处理，叠加研发费用的快速增长等因素，故虽营业收入实现增长，但上市公司亏损金额较大。2020 年，全球轮胎需求下滑，但与其他国内轮胎制造企业类似，上市公司受全球极端外部环境影响较小，营业收入增长较快，叠加受益于该年度轮胎行业成本端下行，毛利率有所回涨，因此该年度亏损幅度大幅减小。2021 年-2022 年，受轮胎行业成本端压力回升及产能利用率较低影响，上市公司毛利率下降明显，亏损幅度进一步扩大。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“二、目标公司的行业特点”之“（十）轮胎行业主要指标的变化趋势”补充披露了历史期内轮胎市场的变化趋势。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“10、同行业公司的业绩波动情况及行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的影响情况，历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异”补充披露了同行业公司的业绩波动情况及行业周期对上市公司、目标公司及其他同行业公司经营业绩的影响情况，历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异。

## 2、目标公司历史期及报告期收入成本费用变动情况

历史期及报告期目标公司收入成本费用变动情况如下表：

项目	单位：亿元										
	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	123.21	239.01	219.86	185.81	146.55	127.02	140.46	153.79	171.97	168.59	168.77
营业成本	91.28	177.55	170.09	163.24	120.47	99.38	108.82	131.60	144.81	126.42	125.74
期间费用	16.63	37.18	35.67	27.83	33.04	32.82	33.88	34.93	44.52	42.06	41.36
其中：除财务费用以外的期间费用	15.28	29.83	26.66	21.59	28.62	27.90	28.30	28.14	36.99	35.78	35.49
财务费用	1.35	7.35	9.02	6.24	4.43	4.91	5.59	6.79	7.53	6.29	5.87
EBIT（息税前利润）	9.06	29.52	20.94	1.01	-2.54	-0.26	3.35	-5.95	-9.84	6.40	7.55
归属于母公司股东的净利润	4.78	17.08	8.56	-4.23	-4.01	-4.85	-2.57	-11.04	-7.52	-1.57	-3.85
毛利率	25.91%	25.72%	22.64%	12.15%	17.80%	21.76%	22.53%	14.43%	15.79%	25.01%	25.50%
期间费用率	13.50%	15.55%	16.23%	14.98%	22.55%	25.83%	24.12%	22.71%	25.89%	24.95%	24.51%
财务费用率	1.09%	3.07%	4.10%	3.36%	3.02%	3.87%	3.98%	4.41%	4.38%	3.73%	3.48%

注 1：2015 年至 2021 年数据来源于目标公司历史期间年报披露，采用韩元与人民币年度平均汇率进行折算。其中，期间费用 =Total Operating Expense + Net Interest

Expense, 期间费用率= (Total Operating Expense + Net Interest Expense) ÷ Revenue,  
财务费用率= Net Interest Expense ÷ Revenue;

注 2:2022 年至 2025 年 6 月数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计，  
该期间内 EBIT (息税前利润)=净利润+所得税费用+剔除汇兑损益的财务费用，期间费用率= (管理费用+销售费用+研发费用+财务费用) ÷营业收入，2022 年至 2025 年 6 月  
期间费用率较 2021 年下降幅度较大主要是由于数据切换至中国企业会计准则下导致的。

### (1) 双星集团收购前目标公司经营情况

如上表所示，2015 年至 2016 年，目标公司营业收入、营业成本保持稳定，毛利率  
处于 25%以上，息税前利润为正；但受历史债务负担影响，财务费用较高，加之整体经  
营状况不佳，目标公司处于亏损状态。2017 年，受人民币兑韩元汇率影响，以人民币  
计价的营业收入小幅增长，但因自身经营状况不佳，实际以韩元计价的营业收入增速远  
低于同行业可比公司，叠加原材料价格大幅上涨等不利因素影响，毛利率出现大幅下滑，  
息税前利润由正转负，经营亏损幅度增大。

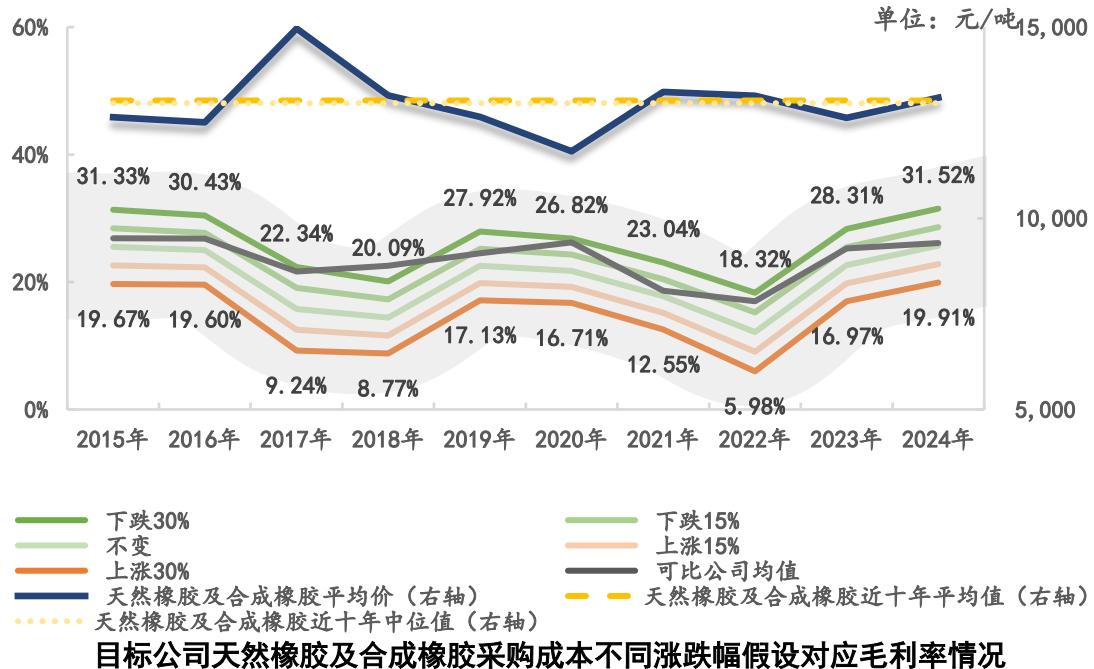
### (2) 双星集团收购后目标公司经营情况

2018 年至 2019 年，目标公司受配套市场销量下滑影响，营业收入下滑约 8.62%，  
且毛利率仍相对较低，目标公司亏损幅度较大。但自双星集团收购目标公司后，目标公  
司严格执行收购后的整合规划，特别是成本管控措施，叠加部分主要原材料价格处于下  
降通道，成本压力有所缓解，促使目标公司 2019 年毛利率水平回升至 22.53%，亏损  
幅度大幅收窄。同时，随着双星集团增资带来的流动性支持，目标公司自 2018 年以来  
财务费用支出逐年减少。2020 年，受外部不可抗力影响及轮胎市场需求下滑影响，目  
标公司营业收入下滑约 9.42%，但成本端的改善趋势得以维持，毛利率继续保持在较高  
水平。2021 年，轮胎市场需求有所恢复，目标公司营业收入上涨约 15.31%，但受到主  
要原材料成本及国际海运费价格上涨影响，毛利率下滑约 3.96 个百分点，亏损幅度与  
上年持平。

### (3) 原材料涨跌对毛利率影响测算

2015 年至 2024 年，天然橡胶及合成橡胶合计约占目标公司原材料成本的  
45%-50%，约占目标公司营业成本的 21%-26%。以天然橡胶及合成橡胶为例，假设天  
然橡胶及合成橡胶的采购成本上涨 15%、30%或下降 15%、30%，模拟测算目标公司  
毛利率情况如下：

### 历史期原材料涨跌幅度对目标公司毛利率影响测算



目标公司天然橡胶及合成橡胶采购成本不同涨幅假设对应毛利率情况

年份	下跌30%	下跌15%	不变	上涨15%	上涨30%
2015年	31.33%	28.42%	25.50%	22.58%	19.67%
2016年	30.43%	27.72%	25.01%	22.31%	19.60%
2017年	22.34%	19.06%	15.79%	12.52%	9.24%
2018年	20.09%	17.26%	14.43%	11.60%	8.77%
2019年	27.92%	25.23%	22.53%	19.83%	17.13%
2020年	26.82%	24.29%	21.76%	19.24%	16.71%
2021年	23.04%	20.42%	17.80%	15.17%	12.55%
2022年	18.32%	15.23%	12.15%	9.07%	5.98%
2023年	28.31%	25.48%	22.64%	19.80%	16.97%
2024年	31.52%	28.62%	25.72%	22.81%	19.91%

如上图所示，2015年至2024年，天然橡胶及合成橡胶的年度平均价于2017年上涨至区间极大值，并于2020年下跌至区间极小值，极大值相较于极小值的涨幅约为27.32%。

假设天然橡胶及合成橡胶平均采购单价上涨15%、30%，则目标公司毛利率平均下降约3个百分点、6个百分点；假设天然橡胶及合成橡胶平均采购单价下降15%、30%，则目标公司毛利率平均上升约3个百分点、6个百分点。因此，原材料的价格波动，尤其是天然橡胶、合成橡胶的价格波动，对目标公司毛利率波动产生一定影响，即行业周期性因素对目标公司毛利率产生影响，但仅在极端情况下（如从区间极小值上涨至区间极大值）才会导致毛利率的大幅振荡。如前文所述，2024年末天然橡胶及合成橡胶市场价格均已高于近十年均值水平，其中天然橡胶2024年12月均价比近10年价格中位

值高约 20%、合成橡胶 2024 年 12 月均价比近十年价格中位值高约 13%，天然橡胶、合成橡胶近十年均价剔除 2017 年峰值价格影响后震荡幅度约为中位值的±20%，故在 2024 年末基础上再度发生 20%-30% 涨幅且长期持续的可能性较小。2025 年以来，天然橡胶和合成橡胶价格均出现震荡下行走势，2025 年 6 月天然橡胶及合成橡胶均价较近十年价格中位值分别高约 6.96%、低约 1.36%，已回归至历史平均价格水平合理区间。故原材料价格波动对目标公司整体毛利率产生较大负面影响的可能性相对有限。

#### **(4) 历史期及报告期财务费用影响**

如前述历史期及报告期目标公司收入成本费用变动情况表所示，由于受历史债务负担影响，目标公司历史期及报告期财务费用率较高（剔除汇兑损益后，约占营业收入的 1.95%-4.41%），明显高于可比公司平均值（0.32 %-1.79%），对业绩形成拖累。剔除财务费用、汇兑损益及所得税影响后，目标公司在多数年份能够实现盈利。

2022 年至 2025 年 1-6 月，目标公司按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计的财务费用率分别为 3.36%、4.10%、3.07% 和 1.09%，其中包含汇兑损益的影响，为保持与历史期内数据的可比性，剔除汇兑损益后的财务费用及财务费用率情况如下表所示：

项目	单位：亿元										
	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	123.21	239.01	219.86	185.81	146.55	127.02	140.46	153.79	171.97	168.59	168.77
财务费用	2.40	6.75	9.16	5.26	4.43	4.91	5.59	6.79	7.53	6.29	5.87
财务费用率	1.95%	2.83%	4.17%	2.83%	3.02%	3.87%	3.98%	4.41%	4.38%	3.73%	3.48%

注 1：2015 年至 2021 年数据来源于目标公司历史期间年报披露，采用韩元与人民币年度平均汇率进行折算。其中，财务费用=Net Interest Expense，财务费用率= Net Interest Expense ÷ Revenue；

注 2：2022 年至 2025 年 1-6 月数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计，为保持与历史期数据的可比性，该期间内的财务费用已剔除汇兑损益。

如上表所示，双星集团注资后，于 2022 年，目标公司财务费用率较历史年度有所下降；2023 年目标公司财务费用率上涨至 4.17%，主要原因是：①2022 年至 2023 年，美联储多次加息，联邦基金利率由 2022 年初的 0%-0.25% 上调至 2023 年末的 5.25%-5.50%，受美元加息影响，美元利率持续走高，目标公司融资成本有所上升；②由于债权金融机构于 2018 年 7 月决定给予的五年期的利率优惠于 2023 年 7 月到期，因此 2023 年下半年相关贷款利率由平均约 3.5% 回升至平均约 6.9%；③因越南工厂投

资扩建需要，锦湖越南 2023 年底较 2021 年底新增银行借款约 10,000 万美元。2024 年，目标公司使用盈余资金归还部分长短期借款，利息支出有所下降，带动财务费用率水平重新有所下降。2025 年上半年，随着目标公司盈利能力的提高，有息负债规模的持续下降，同时引入低息借款置换高息借款，财务费用及财务费用率进一步下降。

整体而言，由于双星集团的注资，使得目标公司资产质量提升，并因此争取到债权金融机构的利率优惠及银行借款延期，最终使得目标公司财务费用率降低，有力地支持了目标公司经营改善措施的实施。随着经营业绩逐步改善，2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月，标的公司经营活动产生的现金流量净额（主要是目标公司贡献）分别为 35.56 亿元、34.69 亿元、14.09 亿元，目标公司经营现金情况得到极大改善。

根据目标公司分年度待偿还银行借款情况，其主要待偿还借款为 2027 年到期的 382,682.54 万元。根据《资产评估报告》，目标公司 2025 年下半年-2027 年预测自由现金流为 320,235.51 万元，与上述待偿还银行借款敞口较为接近。若剔除目标公司 2027 年到期的银行借款，上市公司（交易完成后）截至报告期末的银行借款规模为 1,005,506.34 万元，占总资产的比例为 28.29%，与同行业可比公司合理区间相近。同时，目标公司将结合经营状况改善及资金周转情况，提前偿还部分于 2027 年到期的银行借款。交易完成后的上市公司债务规模将逐步降低至同行业可比公司合理区间内，其财务费用率亦将逐步下降。因此双星集团注资后财务费用的改善情况具有可持续性。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“11、目标公司历史期收入成本费用变动情况”中进行补充披露。

### 3、目标公司由亏转盈的影响因素是否可持续

目标公司 2023 年实现扭亏为盈，业绩逐渐向好，其主要驱动因素及可持续性分析如下：

#### **（1）双星集团收购后搭建跨国治理模式及现代化的法人治理结构，推动目标公司经营稳定并持续改善**

双星集团收购目标公司后，在注入流动性资金的同时，推动目标公司在战略、销售、生产、采购、研发等各方面的经营改善，具体情况如下：

### 1) 推动目标公司经营战略及管理团队稳定，充分调动管理团队的积极性

为发挥目标公司优势，双星集团以“激发锦湖人的智慧和斗志”为切入点，提出了“在理事会领导下以社长为核心经营”的跨国治理模式，并在此基础上搭建现代化的法人治理架构，在理事会下新设战略运营委员会、薪酬委员会、监察（审计）委员会。其中，战略运营委员会负责决策目标公司运营中重大事项，提高了战略布局和运营的有效性、时效性和协同性；薪酬委员会负责高管人员选聘和薪酬机制的设定，建立和完善了以使命和业绩为导向的薪酬及激励机制，激发员工积极性；监察（审计）委员会负责监督、检查目标公司会计与业务，总体把控各项财务及经营风险。

不同职责专门委员会的设立，有效提升了目标公司决策效率和质量，确保战略制定及执行的连贯性、核心管理团队的稳定性，并能够充分调动管理团队的积极性。特别是在战略运营委员会的推动下，前次交易以来目标公司落地实施了一系列重要经营决策，助力目标公司实现高质量发展：如在研发领域，战略运营委员会推动目标公司建立以成为全球顶级新能源汽车轮胎配套商为导向的 VPD 数字孪生设计体系，该体系有效降低了研发成本、缩短了产品研发周期，且因该体系的建立，目标公司在替换市场产品的性能和品质得到了迅速提升。2023 年目标公司 HS51 型号轮胎在 Auto Bild 的专业测试中排名第一，打破了相关测试排名长期被米其林、普利司通等国际巨头垄断的局面；在产能布局上，2022 年及以前，目标公司产能主要分布在韩国、中国，受双反政策影响较大。在战略运营委员会的决策推动下，目标公司进一步投资锦湖越南工厂，扩大锦湖越南工厂产能。至报告期末，目标公司韩国及越南工厂合计产能占比超过 60%，降低了国际贸易摩擦所带来的不利影响；在销售策略上，通过战略运营委员会明确了品牌提升战略，加强与整车厂商的合作。通过加大奔驰、宝马、奥迪、大众等品牌的供货比重，并与国内外知名新能源车企进行合作，提高品牌影响力。同时确定聚焦欧洲市场的战略，大力提高欧洲市场投入力度。

双星集团收购后，目标公司管理团队逐步稳定，双星集团收购以来，目标公司仅更换两任社长，其中 JEON, DAE JIN 社长任职时间约 2.43 年，JUNG, IL TAIK 社长任职至今已超过 4 年（仍在职）；2019 年至 2022 年期间目标公司共计获授权专利 229 项，较 2015 年至 2018 年期间的 155 项增加 47.74%。连贯且明确的经营战略、稳定的管理团队能够确保目标公司的经营管理保持连贯和稳定，从而为目标公司的业绩增长奠定良好基础。

上述管理模式极大地调动了目标公司管理层的积极性，确保了战略制定及执行的连贯稳定，同时保持了目标公司运营的相对独立性，对于推动目标公司业绩持续改善具有可持续性。根据美国《轮胎商业》杂志发布的“2024 全球年度轮胎报告”，目标公司在全球轮胎制造企业的排名已上升至第十二位。

## 2) 加强与工会、员工的沟通，积极缓和劳资关系

为了缓和劳资关系，实现目标公司与工会、员工之间畅通交流、凝聚共识，建立良好的合作关系。双星集团收购后，目标公司新设立未来委员会，该委员会由双星集团、目标公司、工会和债权团共同参与协商，就股东、企业、工会、员工等各方利益进行沟通，避免因沟通不畅影响目标公司正常生产经营。同时目标公司确定由高级管理人员直接担任劳资合作担当职务，负责劳工和工会管理沟通，及时就薪酬、奖金、工厂投资安排、雇佣关系稳定等方面的事宜与工会、员工进行沟通。同时设立包括企划小组、法律小组、宣传小组、教育小组、劳资关系管理小组等不同的小组，具体负责各项劳资相关服务、管理、沟通工作。通过与工会、员工建立的良好合作、沟通机制，目标公司劳资关系得到极大缓和。根据目标公司公告，2015 年至 2018 年上半年，目标公司韩国工厂共计发生 14 次部分或全部罢工，2018 年 7 月以来目标公司韩国工厂仅发生两次罢工事件，持续时间累计不超过 3 天，且均按照事前工会沟通罢工计划执行，未对韩国工厂生产经营造成较大不利影响。随着目标公司与工会、员工沟通机制的建立和完善，劳资关系的改善，未来再发生频繁罢工事件的概率较低。

上述劳资纠纷及罢工事件的显著减少，得益于双星集团控股目标公司后实施的一系列整合优化措施。根据前次交易签署的《股份认购协议》及《股东协议》，以及双星集团确认，双星集团未与目标公司工会及其代表或任何职工代表签署或达成任何未披露的书面或口头协议、利益安排。目标公司当前劳动关系稳定，相关改善成果主要基于前述一系列治理措施实现。

## 3) 在销售端，协助目标公司明确市场战略，助力重点市场开拓

在直销市场上，通过战略运营委员会明确了品牌提升战略，助力目标公司加强与整车厂商的合作。通过加大奔驰、宝马、奥迪、大众等品牌的供货比重，并与国内外知名新能源车企合作，提高品牌影响力。借助双星集团在中国的本土化优势，助力目标公司加强与中国国内整车厂商及新能源厂商的合作，目标公司配套中国整车厂商结构持续优

化，目标公司已与包括一汽大众、现代、起亚、长城、吉利等车厂在内的整车厂客户建立了稳定的合作关系，并成功开拓了上汽大众、奇瑞汽车、一汽红旗等新的配套汽车厂商。

在经销市场上，通过战略运营委员会制定了当地化销售战略、加强对欧洲和美国市场的投入战略等，通过聘请了解当地情况的销售人员加大当地销售网络建设，特别是加强欧洲和北美市场营销网络建设，加强与重要经销商的合作，优化经销商质量，并通过薪酬委员会调动各区域销售管理团队积极性。通过相关战略的落地实施，目标公司前 100 大经销商销售收入占经销收入的比重从 2018 年的 49.75% 提高到 2025 年 1-6 月的 59.49%，提高了 9.74 个百分点，目标公司和重要经销商的合作不断加强，经销商整体质量不断提高。同时，目标公司在美国和欧洲市场的营业收入也实现大幅增长，具体增长情况如下：

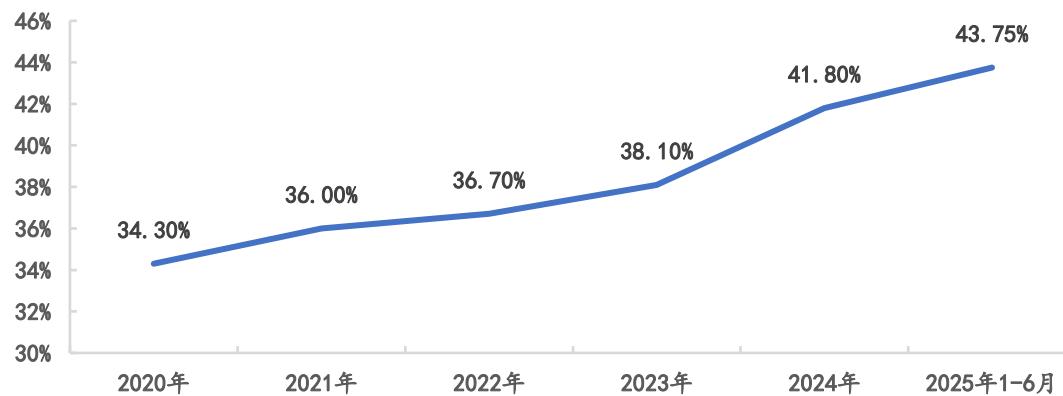
单位：万元

地区	2018 年度	2024 年度	增长情况	
	金额	金额	金额	增幅
北美洲	369,154.95	744,170.81	375,015.86	101.59%
欧洲	194,013.70	627,568.13	433,554.43	223.47%

注：2018 年数据来源于目标公司年度报告，2018 年收入数据采用人民币兑换韩元的年度平均汇率计算而来，按照 166.38 折算。

在上述战略的积极实施下，目标公司的销售不仅取得了数量上的增长，也获得了质量上的提高。2020 年以来，目标公司高附加值产品（HVP）收入占比不断提高。

高附加值产品（HVP）收入占比



注 1：数据来源自目标公司公告；

注 2：高附加值产品（HVP）指 18 英寸及以上的乘用车轮胎及轻卡车轮胎；其中，少量 18 英寸及 19 英寸型号的乘用车轮胎由于不属于高附加值产品，故剔除。

#### 4) 创新采购模式，实现资源共享

前次交易后，双星集团协同目标公司建立了“资源共享、共同招标、独立结算”的采购模式。该模式将双方已有的供应商信息纳入资源池，并按双方事前确定的供应商引入标准，不断开放整合新的供应商，优化资源池中的供应商资源。同时，对双方的采购物料信息进行分类、整理，对采购的标准和条件进行明确，结合供应商的资源保障能力，确定每一类材料最终入选的厂商个数和配额比例，并根据物料供应周期确定招标周期，建立统一的招标平台，保证了目标公司采购的公开、公平、透明和高效。

例如，根据双星集团与某化纤公司签署的帘布购买合同，若双星集团及其关联公司（即包括目标公司）在协议有效期内采购量达到 4,500 吨，则给予所有订单价格 0.3% 的优惠政策；若达到 5,100 吨，则给予订单价格 0.5% 的优惠政策；若达到 5,600 吨，则给予订单价格 1% 的优惠政策。由于联合采购导致采购量较大，故使得双星集团及目标公司能够利用资源共享实现采购价格的优惠。

2018 年至 2025 年 1-6 月，目标公司与韩泰轮胎原材料单价对比情况如下：

单位：韩元/千克

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
目标公司①	1,933.53	1,932.31	1,659.88	2,052.40	2,563.31	2,227.17	2,358.53	2,547.83
韩泰轮胎②	1,843.35	1,894.66	1,672.52	2,066.50	2,581.43	2,338.09	2,502.35	2,621.58
(①-②) /①	4.66%	1.95%	-0.76%	-0.69%	-0.71%	-4.98%	-6.10%	-2.89%

注：资料来源于目标公司和韩泰轮胎公告，上表包含天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝等主要原材料。

如上表所示，2018 年以来，目标公司主要原材料整体单价与韩泰轮胎相比差距逐步缩小，至报告期内其整体单价已低于韩泰轮胎整体单价。

#### 5) 整合物流体系，保障供应链稳定

前次交易后，双星集团与目标公司联手整合国内外资源，通过引入世界前十船运公司，实现了海上运输资源整合和有竞争力的运力保障。通过与大型船运公司签署合作协议，约定一段时间内部分航线的航运价格以及最低货运量，使得目标公司海运费不必承受市场行情的大幅波动，确保了货物运输和销售的稳定性。

6) 双星集团为目標公司提供流动性支持，对经营正常化及缓解流动性压力起到重要作用

①双星集团以现金增资為目標公司提供流动性支持，降低财务费用支出

2015年至2025年1-6月，目標公司资产负债率情况如下图：



如上图所示，双星集团于 2018 年收购目標公司前，目標公司资产负债率高达 79.55%，在日常经营、债务负担方面面临较大的压力。2018 年双星集团以现金增资目標公司后，目標公司的资产负债率大幅降低至 68.22%，后虽有波动，但整体维持在 70% 左右，至 2025 年 6 月末资产负债率降至 63.35%。

②延长贷款偿还期限，为目标公司经营正常化及业绩改善提供支持

除了直接通过现金增资缓解目標公司流动性风险外，在双星集团的支持下，星微韩国与相关债权金融机构重新签署有关债权安排的协议，将截至 2017 年 12 月 31 日尚未偿还完毕的贷款统一延长其还款期限至该等贷款到期日后 5 年，并降低了部分借款的利率。上述贷款偿还延期及利率优惠，极大的缓解了目標公司的偿债压力，为目标公司经营正常化及业绩改善提供了有力支持。2023 年 6 月，目標公司与债权金融机构、股东金融机构、星微韩国、锦湖香港、锦湖越南签订《关于锦湖轮胎协定借款延长等事项的协议书》，又将相关债权还款到期日再次延长至 2027 年 7 月 6 日。相关贷款期限的再次延长，一方面是基于目標公司经营业绩的改善，另一方面也说明相关债权金融机构认可双星集团收购目標公司后所采取的经营改善措施及取得的成果。贷款期限的延长对目標公司未来业务持续改善提高，提供了有力支持。2025 年 7 月 10 日，相关股东金融机

构及债权金融机构与星微韩国、锦湖轮胎、锦湖香港及锦湖越南共同签署了《锦湖轮胎协定借款延长等事项变更协议书》，对《关于锦湖轮胎协定借款延长等事项的协议书》中的债权展期及偿还方式进行了变更，各债权金融机构向目标公司贷款债权的到期日、偿还方式、利率等具体条件和内容将根据目标公司与各债权金融机构之间的个别协议确定。根据变更后的协议，目标公司可与各债权金融机构单独约定其贷款债权的到期日、偿还方式、利率等具体事项，可有效减轻贷款集中到期偿还风险并降低利率。

2015 年至 2025 年 1-6 月，目标公司营业收入、财务费用相关情况如下：

单位：亿元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
营业收入	123.21	239.01	219.86	185.81	146.55	127.02	140.46	153.79	171.97	168.59	168.77
财务费用	2.40	6.75	9.16	5.26	4.43	4.91	5.59	6.79	7.53	6.29	5.87
财务费用率	1.95%	2.83%	4.17%	2.83%	3.02%	3.87%	3.98%	4.41%	4.38%	3.73%	3.48%
年均财务费用	/					6.02				6.62	
平均财务费用率	/					3.45%				4.00%	

注 1：2015 年至 2021 年数据来源于目标公司历史期间年报披露，采用韩元与人民币年度平均汇率进行折算。其中，财务费用=Net Interest Expense，财务费用率=Net Interest Expense ÷ Revenue；

注 2：2022 年至 2025 年上半年数据为按中国企业会计准则编制并经中国注册会计师审计，为保持与历史期数据的可比性，该期间内的财务费用已剔除汇兑损益。

如上表所示，2015 年至 2018 年期间目标公司财务费用及财务费用率逐年提高，2019 年至 2024 年期间目标公司财务费用及财务费用率整体呈下降趋势。2023 年财务费用及财务费用率明显偏高，主要原因是：①2022 年至 2023 年，美联储多次加息，联邦基金利率由 2022 年初的 0%-0.25% 上调至 2023 年末的 5.25%-5.50%，受美元加息影响，美元利率持续走高，目标公司融资成本有所上升；②由于债权金融机构于 2018 年 7 月决定给予的五年期的利率优惠于 2023 年 7 月到期，因此 2023 年下半年相关贷款利率由平均约 3.5% 回升至平均约 6.9%；③因越南工厂投资扩建需要，锦湖越南 2023 年底较 2021 年底新增银行借款约 10,000 万美元。2019 年至 2024 年，目标公司年均财务费用为 6.02 亿元，较 2015 年至 2018 年期间年均财务费用减少 0.60 亿元/年。2025 年上半年，随着目标公司盈利能力的提高，有息负债规模的持续下降，同时引入低息借款置换高息借款，财务费用及财务费用率进一步下降。

虽然自 2018 年以来目标公司财务费用率整体呈下降趋势，但仍高于同行业可比公

司平均水平，报告期内，目标公司剔除汇兑损益的平均财务费用率为 2.98%，同行业可比公司剔除汇兑损益的平均财务费用率为 0.64%，目标公司平均财务费用率较同行业可比公司高约 2.34 个百分点。随着目标公司经营业绩及经营活动现金流的持续改善，目标公司将逐步归还相关到期银行借款，降低整体债务规模，目标公司财务费用率仍有较大改善空间。

双星集团收购后，大额流动资金的注入、大额到期贷款的延期及利率优惠，极大缓解了目标公司的流动性风险，也有效的降低了目标公司财务费用率，为目标公司推动经营状况改善奠定了良好基础。随着经营业绩的持续改善，目标公司已结合生产经营改善情况及资金周转情况，逐步提前偿还相关借款，逐步降低资产负债率，未来目标公司财务费用率将持续降低，财务费用支出对目标公司盈利能力的影响将逐步减弱，再次出现流动性风险的概率较低。

## **(2) 成本端承压的极端因素逐步减弱**

目标公司主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、帘线和炭黑等。2022 年原油价格上涨叠加欧洲原油供给减少，导致合成橡胶价格高位震荡；同时俄乌冲突使炭黑运输受阻，炭黑价格也在高位维持。2023 年以来，伴随国际油价高位回落，主要原材料成本自高位向下，带来目标公司成本端压力有所下降。同时，自 2023 年以来，伴随外部极端宏观环境影响的减弱，海运费亦自高位回落。

在目标公司原材料成本中，天然橡胶和合成橡胶占材料成本的比例约为 40%-45%。2015 年至 2025 年 8 月，天然橡胶均价的区间极大值较中位值的涨幅约为 33.77%，区间极小值较中位值的跌幅约为 13.02 %；合成橡胶均价的区间极大值较中位值的涨幅约为 37.61%，区间极小值较中位值的跌幅约为 18.99%。极大值较中位值的涨幅较大，主要是受 2017 年的峰值影响，其余年度均在中位值上下相对窄幅震荡，剔除峰值 2017 年全年价格影响，其震荡幅度约为中位值的±20%。2024 年 12 月天然橡胶及合成橡胶均价高于近十年中位值水平约 20%、13%。2025 年 1-8 月，天然橡胶、合成橡胶均价较 2024 年末的价格水平均有所回落。2025 年 6 月天然橡胶及合成橡胶均价较近十年价格中位值分别高约 6.96%、低约 1.36%，已回归至历史平均价格水平合理区间。从历史震荡波动幅度角度看，未来再出现价格大幅上涨并对目标公司盈利能力造成重大不利影响的概率较小。

与此同时，炭黑、帘线和钢丝的价格均在下降通道之中，该三类主要原材料的成本

占比约为 30%-35%。2015 年至 2025 年 8 月，炭黑价格的中位值和平均值分别为 7,216 元/吨、7,053 元/吨。区间极大值较中位值的涨幅约为 59.70%，区间极小值较中位值的跌幅约为 45.67%。2021 年至 2024 年，炭黑价格一直处于近十年中位值和平均值之上，2022 年下半年炭黑价格达到历史最高值后进入波动下行通道，至 2024 年末炭黑价格已回归近十年均值水平，且仍呈波动下行趋势。2025 年 1-8 月，炭黑价格在近十年均值水平窄幅震荡，呈持续下行趋势。炭黑等其他原材料价格的下行，在一定程度上可对橡胶价格的上涨起到缓冲作用。在运费方面，2015 年至 2025 年 8 月，海运费指数的中位值、平均值分别为 1,357、1,430，最近十年中位值和平均值较为接近。区间极大值较中位值的涨幅约为 255.08%，区间极小值较中位值的跌幅约为 77.40%。极大值较中位值和平均值的涨幅较大，主要是受 2021 年至 2022 年上半年的极端情况影响。虽然 2024 年以来运费指数有所回涨，但仍远低于 2022 年同期水平，与 2020 年至 2022 年的运费上涨逻辑和量级均不相同，2024 年末海运费价格指数已回归近十年均值水平，2025 年 1-8 月，海运费价格指数有所回升但仍处于近年来合理波动区间内，海运费价格继续大幅上涨并高位维持的概率相对较低。目标公司积极与物流及船运公司签署长期合作协议，并根据市场行情及时协商船运价格，力争减缓海运费波动对业绩造成负面影响。

此外，目标公司主动采取成本管控措施，不断推动各类成本费用的降低：1) 在能源费方面，目标公司越南工厂、中国工厂及韩国工厂分别于 2022 年、2023 年及 2024 年开始使用太阳能，引导能源费用有所降低；目标公司积极进行新设备投入及现有设备改造，并不断改进生产工艺，提高能源使用效率；目标公司推行波峰波谷电的合理利用，积极提升电力消耗管理水平；2) 在备品备件使用效率方面，提高部分材料的使用效率。例如，2024 年硫化胶囊的使用寿命相较于 2023 年提高了约 9%；3) 在设备及材料采购方面，在不影响正常生产经营的前提下，提倡采购国产设备，并拓宽材料采购渠道等。综上，在 2020 年-2022 年，目标公司所面临成本端压力的偶发性较强，外部不可抗力因素和俄乌冲突等地缘政治因素的极端性较强，在可预见的未来反复发生的可能性较低，故其成本端的改善具有一定的可持续性。

### （3）全球产能布局持续优化，产能利用率持续提升

2020 年至 2025 年 1-6 月，目标公司在全球各个国家产量占比情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度
韩国	38.51%	42.33%	44.18%	51.85%	54.96%	56.40%
中国	34.03%	30.79%	30.76%	29.89%	29.32%	26.98%

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度	2021年度	2020年度
美国	5.12%	5.12%	5.40%	5.51%	6.00%	6.00%
越南	22.34%	21.76%	19.66%	12.75%	9.71%	10.62%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

报告期内，目标公司各区域工厂单位生产成本情况如下：

单位：元/条

项目		单位原材料成本	单位人工成本	单位制造费用	单位成本合计
韩国工厂	2025年1-6月	169.99	80.62	39.99	290.60
	2024年	159.08	79.94	42.05	281.07
	2023年	158.33	81.02	45.67	285.02
	2022年	175.72	74.75	41.50	291.97
中国工厂	2025年1-6月	115.55	17.16	35.34	168.05
	2024年	113.16	17.74	38.83	169.73
	2023年	105.11	17.92	41.38	164.41
	2022年	118.47	18.99	50.14	187.60
越南工厂	2025年1-6月	146.34	11.38	33.17	190.89
	2024年	141.54	10.02	32.16	183.72
	2023年	143.76	10.97	35.20	189.93
	2022年	179.64	14.75	39.38	233.76
美国工厂	2025年1-6月	224.65	106.35	99.18	430.18
	2024年	197.58	102.99	96.55	397.12
	2023年	227.23	98.55	97.77	423.54
	2022年	240.57	89.05	121.16	450.78

美国和欧盟对目标公司各产地轮胎产品正在实施的关税政策情况如下：

销售市场	韩国产		中国产		越南产		美国产	
	PCR/LTR	TBR	PCR/LTR	TBR	PCR/LTR	TBR	PCR/LTR	TBR
美国	基础税率：0%； 反倾销税率： 4.37%； “232 条款”： 15%	基础税率：0%； “232 条款”： 25%	基础税率：4%； 反倾销税率：76.46%； 反补贴税率：11.05%； “301 调查”：25%； “IEEPA”：10%； “232 条款”：25%	基础税率：4%； 反倾销税率：9%； 反补贴税率：42.16%； “301 调查”：25%； “IEEPA”：10%； “232 条款”：25%	基础税率：4%； 反补贴税率： 7.89%； “232 条款”： 25%	基础税率：4%；“232 条款”：25% /	/	/
欧盟	基础税率：0%	基础税率：0%	基础税率：4.50%	基础税率：4.50% 反倾销税率：10.29 欧元/条；反 补贴税率：27.69 欧元/条	基础税率：0%	基础税率：0%	基础税率： 4.50%	基础税率： 4.50%

注 1：“232 条款”指根据 1962 年《贸易扩张法》第 232 条，美国于 2025 年 3 月 26 日第 10908 号公告（调整进入美国的汽车和汽车零部件进口）中宣布对所有汽车和汽

车零部件，征收额外 25% 关税，其中轮胎属于汽车和汽车零部件类别，该条款仅适用于 PCR；根据美韩于 2025 年 7 月 30 日达成的贸易协议，自 2025 年 8 月 7 日起美国对韩国汽车和汽车零部件征收的关税由 25% 降至 15%（实际自 2025 年 11 月开始执行）；

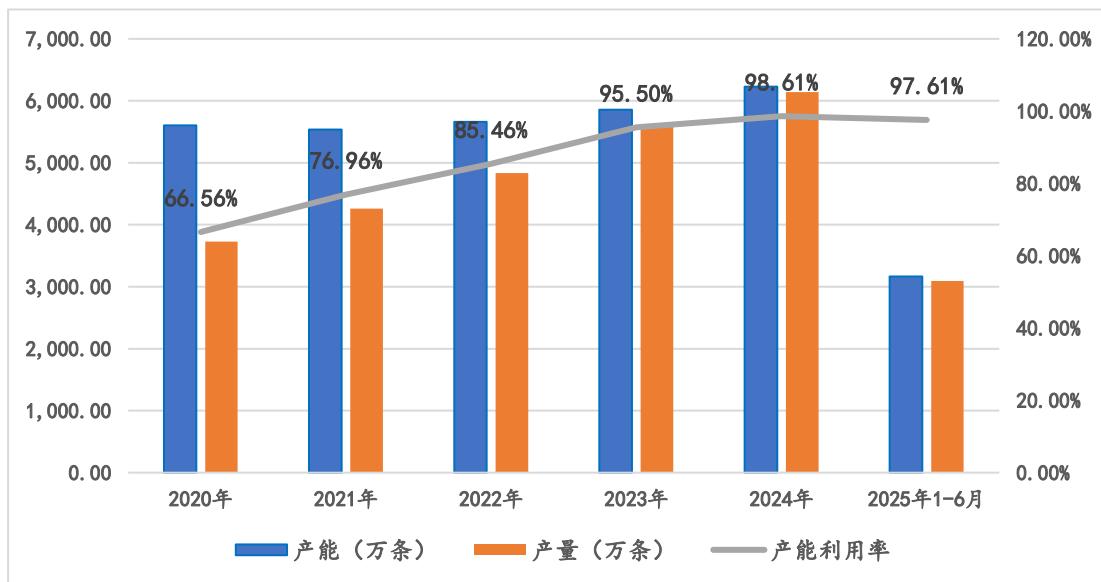
注 2：“IEEPA”是指 2025 年美国政府使用《国际紧急经济权力法》(IEEPA)对中国产品加征 20% 的关税，已下调至 10%。

注 3：美国“对等关税”的具体适用税率、适用期间、适用行业等仍处在动态调整中；中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，美国于 2025 年 5 月 14 日凌晨起对中国商品的对等关税进行调整，其中，24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留剩余 10% 的关税；中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明发布，自 2025 年 8 月 12 日起再次暂停实施 24% 的关税 90 天，同时保留对这些商品加征的剩余 10% 的关税。2025 年 10 月 17 日，美国总统特朗普再次签署行政令，将重型卡车及其零部件纳入《贸易扩张法》232 条款下汽车关税范畴，自 2025 年 11 月 1 日起对重型卡车及零部件征收 25% 关税，由此 TBR 轮胎转为适用汽车关税而不再适用对等关税。

如上表所示，报告期内，目标公司越南工厂、中国工厂在单位人工成本、单位材料成本、单位制造费用成本方面具有成本优势，整体单位生产成本低于美国工厂和韩国工厂。目标公司在韩国、中国、越南和美国设有生产工厂，各国工厂所产产品优先在所在国销售，目标公司综合考虑各产能及出口关税相关情况，由更具出口优势的越南工厂向美国市场销售、由具有相对产能和出口优势的中国工厂向欧洲销售。为有效降低生产成本，自 2020 年以来，目标公司产量逐步向更具生产成本优势和出口优势的越南、中国转移，越南工厂产量占比从 2020 年的 10.62% 提高到 2025 年上半年的 22.34%，中国工厂产量占比从 2020 年的 26.98% 提高到 2025 年上半年的 34.03%。随着越南工厂扩建完成，目标公司在越南工厂的产能得到释放，有利于降低目标公司整体生产和销售成本。2025 年 3 月以来，美国政府先后公布对所有汽车和汽车零部件征收额外 25% 关税、对等关税等关税政策，国际贸易摩擦不断加大，美国政府已于 4 月 29 日决定允许对配套市场使用的进口汽车零部件以及在美国组装汽车的汽车生产商进行一定程度的补偿，2025 年 4 月 30 日至 2026 年 4 月 30 日，补偿上限为汽车零售价的 3.75%；2026 年 5 月 1 日至 2027 年 4 月 30 日，补偿上限降至 2.5%；此外，根据美国 5 月最新发布的指导文件，依据《美加墨协定》交易的加拿大及墨西哥汽车零部件将获得豁免，免受 25% 汽车关税的影响。2025 年 7 月底，美国与韩国达成“完整贸易协议”，韩国整车与汽车零部件统一适用 15% 的从价税率，原 232 关税的 25% 被取消。因此，考虑到美国本土轮胎自给率较低且轮胎产能建设需要一定周期，美国各界已对关税政策的反对声持续不断，预计新增关税政策短期内对美国轮胎市场刚性需求影响可控。

2024 年、2025 年 1-6 月，目标公司在越南和中国工厂的实际产量占比为 52.55%、56.37%，未来其全球产能布局仍有进一步优化空间，能够继续推动目标公司业绩改善。

2020 年以来，目标公司产能利用率情况如下图所示：



如上图所示，目标公司产能利用率持续提升，推动产品所分摊的单位固定成本降低，与 2020 年相比，目标公司 2025 年 1-6 月单位加工费下降超过 17%，使得生产效率及成本得到不断优化，因而推动目标公司的业绩改善。

#### （4）大尺寸轮胎销售占比逐步提高

相较小尺寸轮胎，大尺寸轮胎通常面向相对高端市场，内含品牌价值较高，通常具备较大的产品/品牌溢价空间；此外，大尺寸轮胎使用的原材料和生产工艺更为复杂，虽然高端大尺寸轮胎单位成本相对较高，但因其售价更高，因此在轮胎行业，大尺寸轮胎通常具有较高的利润空间，也是各轮胎公司寻求业绩增长的重要途径之一。

自 2022 年以来，目标公司持续扩大大尺寸轮胎的销售，加大研发投入并持续丰富高性能轮胎产品矩阵，使得目标公司品牌价值逐步提升。如下表所示，目标公司大尺寸轮胎销售占比不断提升，推动目标公司整体盈利能力持续改善。

期间	大尺寸轮胎（18 英寸及以上）销售占比
2025 年 1-6 月	43.75%
2024 年	41.80%
2023 年	38.10%
2022 年	36.70%

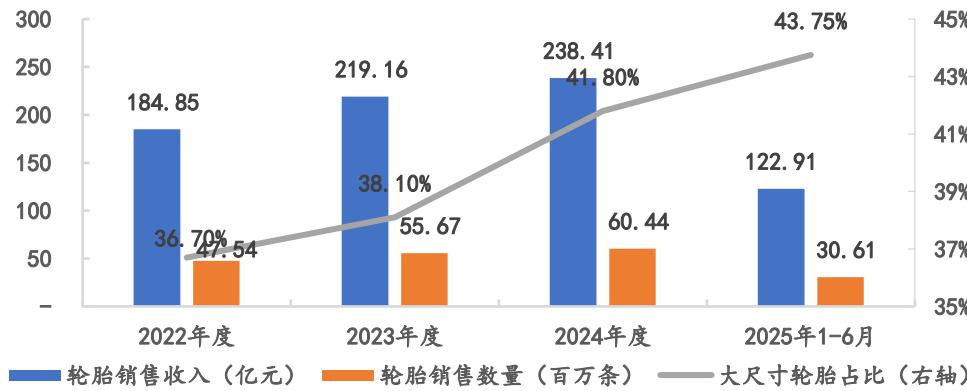
注 1：数据来源自目标公司定期报告；

注 2：“大尺寸轮胎”于目标公司定期报告中又称“高附加值产品（HVP）”，大尺寸轮胎销售占比指 18 英寸及以上的乘用车轮胎及轻卡车轮胎销售收入占乘用车轮胎及轻卡车轮胎总收入的比例；其中，少量 18 英寸及 19 英寸型号的乘用车轮胎由于不属于高附

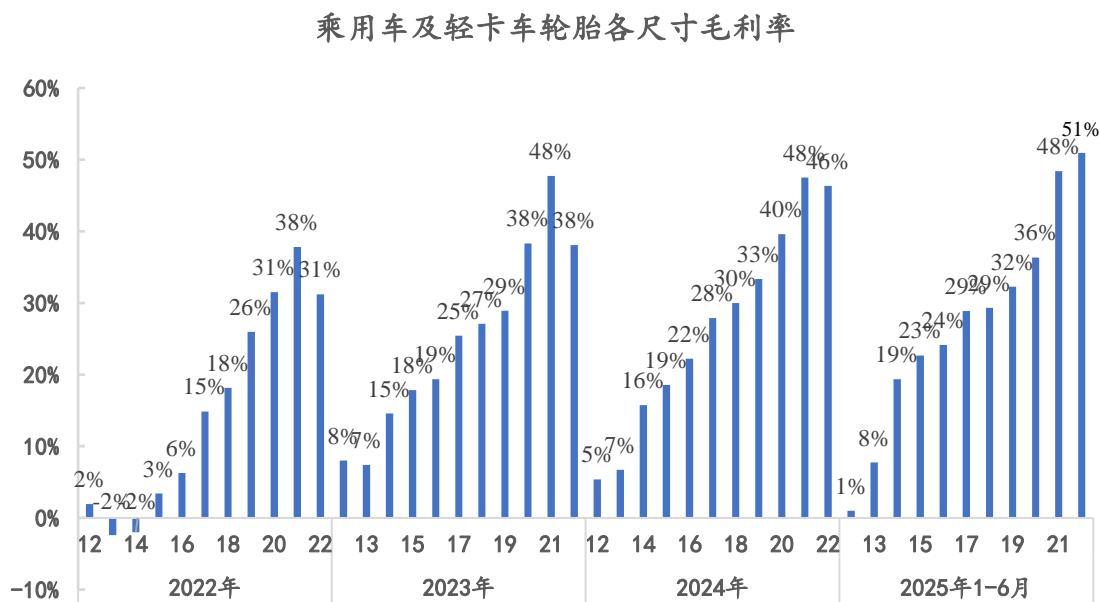
加值产品，故剔除。

大尺寸轮胎销售占比的提高，明显带动了目标公司整体销售数量和销售收入的提高。

报告期内，目标公司销售数量和销售收入的增长情况如下：



不同尺寸的乘用车及轻卡车轮胎的毛利率情况如下：



轮辋尺寸 (英寸)	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
12	0.98%	5.39%	7.99%	1.95%
13	7.72%	6.70%	7.39%	-2.40%
14	19.37%	15.74%	14.57%	-1.98%
15	22.68%	18.53%	17.85%	3.40%
16	24.14%	22.21%	19.37%	6.29%

17	28.88%	27.91%	25.44%	14.87%
18	29.31%	29.98%	27.09%	18.16%
19	32.25%	33.35%	28.92%	25.96%
20	36.35%	39.60%	38.32%	31.49%
21	48.40%	47.51%	47.75%	37.83%
22	50.94%	46.33%	38.09%	31.22%
<b>乘用车及轻卡车轮胎平均值</b>	<b>28.16%</b>	<b>27.30%</b>	<b>24.21%</b>	<b>13.61%</b>

如上表所示，报告期内，18 英寸及以上的大尺寸轮胎具有较高的毛利率，其毛利率水平均超过乘用车及轻卡车轮胎毛利率平均值。故报告期内，目标公司大尺寸轮胎销售占比的逐年提高，带来了经营业绩的持续改善，但目标公司大尺寸轮胎销售占比与业内顶尖品牌相比仍存在一定差距。根据米其林的披露，2024 年，米其林 18 英寸以上的大尺寸轮胎销售占比达到 65%；目标公司大尺寸轮胎销售仍有较大提升空间。通过持续的研发投入、产品性能提升、产品结构优化，目标公司的大尺寸轮胎销售战略可进一步促进公司业绩提升，具有一定的可持续性。

#### （5）经销市场本地化营销战略及整车厂直销合作战略

在经销市场上，目标公司在本地化产品上市的基础上，不断强化聘请本地销售人员，打入当地营销网络。以主要销售市场欧洲市场为例，德国、意大利、法国、英国等销售法人的主要负责人员均为熟悉当地市场的本国人，能够积极开展适应当地的营销策略。例如，目标公司积极利用体育赛事进行广告宣传，通过赞助 AC 米兰、热刺、勒沃库森、法兰克福等知名体育俱乐部，提升目标公司产品在当地终端消费者中的知名度，以促进该区域收入的大幅增长。

在直销市场上，目标公司与奔驰、宝马、奥迪、比亚迪、吉利、上汽、通用等在内的全球知名汽车制造商均有配套轮胎合作。一方面，目标公司可以持续扩大与目前配套车厂的市场份额，扩大供应车型，提高品牌价值。例如，在中国市场强化大众、比亚迪、一汽、上汽、奇瑞、长城等配套产品，扩大上述客户的出口车型供货。另一方面，目标公司不断拓展新的配套车厂，增强自身品牌价值。2023 年度，目标公司与某全球顶级车厂达成合作，通过对对其进行轮胎配套，充分展现目标公司在电动车用轮胎的技术实力，有力地提升了目标公司品牌价值，进而推动公司业绩增长。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“12、目标公司由亏转盈

的影响因素是否可持续”进行补充披露。

#### **4、历史期内目标公司业绩波动较同行业公司是否存在显著差异，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十三条的规定**

综上所述，历史期内目标公司业绩波动趋势较同行业公司整体保持一致，个别年份受目标公司自身经营状况不佳影响，与同行业可比公司存在一定的差异，由于受内外部综合因素影响，目标公司历史业绩水平与同行业可比公司相比相对偏低。

上市公司是国内领先的轮胎制造商，在卡客车轮胎领域具有一定的产品规模优势。目标公司是全球知名的轮胎制造商，在乘用车轮胎、轻卡车轮胎领域具有显著的产品优势。在本次交易中，上市公司所购买资产与现有主营业务具有显著的协同效应。本次交易后，随着目标公司的优质资产注入，有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

此外，上市公司最近一年及一期财务会计报告未被会计师事务所出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告。上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上，本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，符合《重组管理办法》第四十三条的规定。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、交易完成后对上市公司持续经营能力的影响”之“（一）对上市公司盈利能力驱动因素及持续经营能力的影响”进行补充披露。

#### **（二）报告期各期不同销售金额区间经销商及新增或退出经销商毛利、占比、变动原因**

##### **1、不同销售金额区间经销商毛利、占比、变动原因**

报告期内，不同销售金额区间经销商毛利、占比情况如下：单位：万元

销售金额区间	2025年1-6月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
5,000万以上	158,416.80	58.52%	270,418.97	48.77%	212,163.91	45.56%
1,000万到5,000万	65,879.83	24.33%	123,223.36	22.22%	118,421.15	25.43%
500万到1,000万	16,741.11	6.18%	38,810.51	7.00%	35,079.37	7.53%

销售金额区间	2025年1-6月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
500万以下	29,683.24	10.96%	122,065.70	22.01%	99,988.76	21.47%
合计	270,720.98	100.00%	554,518.54	100.00%	465,653.19	100.00%

注：到客户的毛利额数据均为目标公司内部核算口径数据。2025年1-6月经销商收入层级划分已年化处理。

如上表所示，报告期内，目标公司高度重视核心客户及市场的拓展和培育，核心客户群体收入及毛利规模均呈稳步增长趋势。报告期各期，5,000万元以上收入经销商实现的毛利金额分别为212,163.91万元、270,418.97万元及158,416.80万元，占经销模式毛利总额的比例分别为45.56%、48.77%及58.52%，是目标公司毛利额的主要来源。

目标公司的产品在市场中主要定位为中高端品牌中的高性价比产品，相较于一线头部轮胎企业，有着充分的价格优势和替代效应。根据美国轮胎电商平台SimpleTire数据，目标公司轮胎价格为国际三大品牌（普利司通、米其林、固特异）的60%-70%，消费降级背景下目标公司性价比优势尤为凸显。近年来，高通胀叠加高利率环境使得欧美消费者面临利息昂贵与物价上涨的双重挤压，叠加当前海外经济增长前景难言乐观，海外市场消费降级趋势愈演愈烈。报告期内，随着欧洲通胀加剧，消费降级凸显、俄乌冲突后欧洲停止进口俄罗斯轮胎、欧洲老旧工厂关停，高性价比轮胎愈发受到消费者青睐，部分消费者在进行轮胎替换时，在同样的质量条件下，有选择高性价比产品的倾向，在此情形下，目标公司的产品更具竞争力。一方面，得益于经营战略的改善和市场环境的变化，在战略与经营方面，目标公司通过加强与主力市场经销商的合作和扩展新的经销渠道，强化了欧洲本土的营销策略，巩固并强化了与欧洲核心区域主要经销商的合作关系，欧洲市场核心经销商客户的收入规模呈快速增长趋势；另一方面，目标公司在北美地区持续深耕运作，不断强化与客户H等当地大型经销商的合作，也带来了经销收入的快速增长。在上述因素的共同影响下，报告期内，目标公司与核心客户的合作不断加深，持续推进业务终端整合以及核心区域渠道的拓展和营销，目标公司年销售额5,000万元以上客户的家数、实现收入及占比、实现毛利额及占比均呈快速增长趋势。

## 2、新增或退出经销商毛利、占比、变动原因

报告期内，新增经销商毛利、占比情况如下：

单位：万元

经销商性质	2025年1-6月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期新增经销商实现毛利	5,902.40	2.18%	13,726.94	2.48%	18,463.09	3.96%
合计	270,720.98	100.00%	554,518.54	100.00%	465,653.19	100.00%

注：占比为占总经销模式毛利额的比例，新增经销商列示标准为上一年度未实现收入且本年度实现收入经销商；到客户的毛利额数据均为目标公司内部核算口径数据。

报告期内，退出经销商毛利、占比情况如下：

单位：万元

项目	金额
2025年1-6月退出经销商在上期实现毛利	10,475.73
2024年毛利总金额	554,518.54
2025年1-6月退出经销商在上期实现毛利/上期毛利总金额	1.89%
2024年退出经销商在上期实现毛利	5,681.17
2023年毛利总金额	465,653.19
2024年退出经销商在上期实现毛利/上期毛利总金额	1.22%
2023年退出经销商在上期实现毛利	-1,043.56
2022年毛利总金额	243,298.91
2023年退出经销商在上期实现毛利/上期毛利总金额	-0.43%

注：占比为占总经销模式毛利额的比例，退出经销商列示标准为上一年度实现收入且本年度未实现收入经销商；到客户的毛利额数据均为目标公司内部核算口径数据。

如上表所示，报告期各期，目标公司新增经销商实现毛利额分别为18,463.09万元、13,726.94万元及5,902.40万元，占当期经销模式毛利额的比例分别为3.96%、2.48%及2.18%；2023年退出经销商在2022年实现毛利额为-1,043.56万元，占2022年经销模式毛利额的比例为-0.43%，主要系经营不善、市场开拓未达预期等因素导致退出合作。2024年及2025年1-6月退出经销商在2023年及2024年实现毛利额分别为5,681.17万元及10,476.12万元，占2023年及2024年经销模式毛利额的比例分别为1.22%及1.89%。目标公司经销收入及毛利额主要由核心存续经销商贡献，新增或退出经销商贡献的收入及毛利额均较小。

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“三、目标公司的主

“营业务情况”之“（四）目标公司主要经营模式”之“3、销售模式”中进行补充披露。

**（三）主要经销商销售收入及毛利占比、变动原因，并结合主要经销商的基本情况、历史采购销售规模等补充披露经销商向目标公司采购规模是否与其自身业务规模不匹配**

### 1、主要经销商销售收入及毛利占比、变动原因

报告期内，目标公司各期前十大经销商收入占比、变动情况如下：

单位：万元

客户名称	所属区域	2025年1-6月		2024年		2023年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
客户 H	北美洲	70,865.56	8.09%	141,194.87	8.08%	124,172.10	7.57%
客户 D	北美洲	29,678.98	3.39%	57,965.68	3.32%	55,870.27	3.41%
客户 K	欧洲	7,480.46	0.85%	19,891.13	1.14%	21,734.07	1.32%
客户 M	亚洲	10,897.55	1.24%	18,639.42	1.07%	13,625.13	0.83%
客户 N	欧洲	10,488.38	1.20%	18,277.81	1.05%	21,456.65	1.31%
客户 L	北美洲	8,701.29	0.99%	17,250.06	0.99%	16,380.09	1.00%
客户 I	北美洲	14,478.47	1.65%	24,132.78	1.38%	32,539.57	1.98%
客户 J	北美洲	11,805.55	1.35%	9,795.37	0.56%	27,652.28	1.69%
客户 V	亚洲	9,915.21	1.13%	21,533.70	1.23%	21,649.95	1.32%
客户 S	欧洲	6,954.80	0.79%	18,824.62	1.08%	20,147.22	1.23%
客户 AA	中国	5,486.40	0.63%	15,040.17	0.86%	19,083.60	1.16%
客户 W	欧洲	9,796.73	1.12%	18,597.16	1.06%	12,583.80	0.77%
客户 X	欧洲	6,598.08	0.75%	17,854.74	1.02%	8,399.36	0.51%
客户 AJ	北美洲	10,614.04	1.21%	12,038.73	0.69%	10,612.20	0.65%
客户 AK	北美洲	9,504.26	1.09%	12,841.44	0.73%	11,315.88	0.69%
合计		223,265.75	25.50%	423,877.66	24.25%	417,222.17	25.43%

注：占比为占总经销模式收入的比例。

如上表所示，报告期内，目标公司各期前十大经销商合计收入金额分别为 417,222.17 万元、423,877.66 万元及 223,265.75 万元，随着目标公司业务的发展整体略有增长；占经销模式总收入的比例分别为 25.43%、24.25% 及 25.50%，整体占比较为稳定。随着目标公司与客户 H.、客户 D、客户 W、客户 AJ 等客户合作不断加深，报告期内目标公司对其实现的收入也有所增长。2024 年，目标公司对客户 J 实现收入有较大幅度

下降，主要原因系客户 J 自身经营不善等因素所致，双方合作规模大幅缩减。经查阅相关申请及法院裁决文件，2024 年 10 月，客户 J 已向美国特拉华州（Delaware）破产法院申请第 11 章破产保护，通过重组支持协议、融资及资产出售等方式进行重整；法院也初步批准了客户 J 支付特定关键供应商和索赔人破产前债权的临时命令，以确保关键供应商能持续供货，债务人在破产过程中能够继续运营，同时保护债权人的利益。根据 tyrepres 中国相关报道，客户 J 仍将继续保持其在全国分销网络的运营。目标公司未对其单项计提坏账准备，对其按信用风险特征组合计提坏账准备。根据 2025 年 3 月 Modern Tire Dealer 相关报道，客户 J 已完成资产重组，其作为大型轮胎经销商持续开展轮胎分销业务。目标公司 2025 年 6 月末应收客户 J 余额为 7,973.82 万元，截至 2025 年 8 月底已收回 2,452.66 万元。

报告期内，目标公司各期前十大经销商毛利占比、变动情况如下：

单位：万元

客户名称	所属区域	2025年1-6月		2024年		2023年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
客户 H.	北美洲	34,443.19	12.72%	61,534.84	11.10%	38,967.75	8.37%
客户 D	北美洲	12,454.01	4.60%	22,887.86	4.13%	15,119.14	3.25%
客户 K	欧洲	909.50	0.34%	3,271.21	0.59%	2,397.47	0.51%
客户 M	亚洲	2,659.02	0.98%	4,251.40	0.77%	3,327.89	0.71%
客户 N.	欧洲	2,340.06	0.86%	2,689.25	0.48%	1,660.70	0.36%
客户 L	北美洲	4,244.30	1.57%	7,168.83	1.29%	4,760.60	1.02%
客户 I	北美洲	6,387.95	2.36%	9,815.58	1.77%	9,315.44	2.00%
客户 J	北美洲	4,349.50	1.61%	450.56	0.08%	7,486.65	1.61%
客户 V	亚洲	1,767.79	0.65%	5,063.48	0.91%	5,740.12	1.23%
客户 S	欧洲	2,062.78	0.76%	6,231.55	1.12%	7,051.40	1.51%
客户 AA	中国	890.75	0.33%	2,536.24	0.46%	2,275.35	0.49%
客户 W	欧洲	2,619.48	0.97%	5,519.82	1.00%	3,712.07	0.80%
客户 X	欧洲	1,919.33	0.71%	5,668.68	1.02%	2,658.73	0.57%
客户 AJ	北美洲	2,396.25	0.89%	2,154.84	0.39%	1,148.26	0.25%
客户 AK	北美洲	3,949.62	1.46%	4,957.42	0.89%	3,605.68	0.77%
合计		83,393.54	30.80%	144,201.55	26.00%	109,227.25	23.46%

注：占比为占总经销模式毛利额的比例；到客户的毛利额数据均为目标公司内部核算口径

径数据。

如上表所示，报告期内，目标公司各期前十大经销商合计毛利额分别为 109,227.25 万元、144,201.55 万元及 83,393.54 万元，随着目标公司营业收入的增长及毛利率水平的回升呈快速增长趋势；占经销模式总毛利额的比例分别为 23.46%、26.00% 及 30.80%。报告期内公司主要经销客户毛利占比有所提升，一是因为公司持续优化产能布局，二是随着公司业务开拓，高毛利产品销售有所增多。2024 年，目标公司对美国客户客户 J 实现毛利额较小，主要原因系受客户 J 自身经营不善以及销售产品结构性变化等因素影响，当期收入出现较大下滑；同时，由于该客户仍为美国地区最大的经销商之一，在当地具有较大的影响力。2024 年，基于后续持续合作等因素考虑，目标公司作为其长期合作供应商当期对其给予了一定的支持。

## 2、结合主要经销商的基本情况、历史采购销售规模等补充披露经销商向目标公司采购规模是否与其自身业务规模不匹配

报告期内，目标公司主要经销商的基本情况、历史采购销售规模情况如下：

序号	客户名称	基本情况介绍/业务规模	历史采购规模
1	客户 H.	该客户成立于 1960 年，经营折扣轮胎，零售汽车零部件和配件，其折扣轮胎服务客户遍及美国，拥有 29,000 余名员工。 美国是全球最大的轮胎消费国，2023 年美国替换轮胎市场销售量为 3.3 亿条，市场规模约数千亿元人民币。根据 IBIS WORLD，该客户在美国轮胎经销商行业市场份额显著，约为 15.8%。	2021 年及 2022 年，目标公司分别对其实现销售额 10,426.88 万美元、13,779.37 万美元
2	客户 D	该客户成立于 1918 年，总部位于美国俄亥俄州克利夫兰，拥有 1,300 余名员工，为来自美国 42 个配送中心的 10,000 多家汽车经销商提供服务，也为众多汽车厂家提供管理咨询，服务的品牌包括奥迪、奔驰、大众等众多知名车企。2023 年销售额约 6.1 亿美元。	2021 年及 2022 年，目标公司分别对其实现销售额 5,878.74 万美元、6,699.78 万美元
3	客户 I	该客户成立于 1921 年，总部位于宾夕法尼亚州巴拉辛威德，是一家汽车售后市场连锁店和零售商，提供优质的汽车维修和汽车零部件。客户共有约 8,000 名员工，在美国和波多黎各设有办公室，拥有约 8,000 个服务区。 根据美国 Fortune 统计，该客户每年销售规模约 20 亿美元。	2021 年及 2022 年，目标公司分别对其实现销售额 4,070.82 万美元、3,995.70 万美元
4	客户 J	该客户成立于 1935 年，为轮胎和车轮零售经销商，通过其配送中心为服务维修站和汽车性能商店提供轮胎、车轮和服务设备。客户总部位于北卡罗来纳州亨特斯维尔。该客户是美国替换轮胎市场最大的独立轮胎供应商之一，运营着超过 115 个配送中心，为美国约 80,000 名客户提供服务，拥有约 4,500 名员工。2023 年，该公司获得年度汽车和运输设备	2021 年及 2022 年，目标公司分别对其实现销售额 3,914.02 万美元、3,187.72 万美元

		(大型)公司史蒂夫银奖，夏洛特最优秀、最聪明的公司之一，全国商业资源协会(NABR)评为2023年夏季全美最佳和最聪明的公司之一，以及《新闻周刊》最受欢迎的100个工作场所之一。经查阅相关申请及法院裁决文件，该客户已在特拉华州自愿提交了申请第11章破产保护，通过一系列方式进行重整；法院也初步批准了客户J支付特定关键供应商和索赔人破产前债权的临时命令，以确保关键供应商能持续供货，债务人在破产过程中能够继续运营，同时保护债权人的利益。根据2025年3月Modern Tire Dealer相关报道，客户J已完成资产重组，其未来仍将继续开展轮胎分销业务。	
5	客户K	客户K是世界领先制造商品牌的主要分销商，总部位于莫斯科，在俄罗斯轮胎和车轮销售商中占据领先地位；客户K在俄罗斯市场经营超过29年，拥有150,000平方米仓库空间及超过100辆车的卡车车队。 2022年，公司营业收入约220亿卢布，折合人民币约20亿元。	2021年及2022年，目标公司分别对其实现销售额1,133.35万欧元、2,297.97万欧元
6	客户L	该客户成立于1979年，是美国历史最悠久、规模最大的在线轮胎销售商，旨在为乘用车和轻型卡车供应轮胎、车轮、悬架和制动器。客户在美国拥有超过270万平方英尺的配送中心，约950名员工，是美国跑车俱乐部、宝马CCA赛车俱乐部等的官方轮胎零售合作伙伴及冠名赞助商。 客户L是美国历史最悠久、规模最大的在线轮胎销售商，年营收规模约为4亿美元。	2021年及2022年，目标公司分别对其实现销售额3,351.02万美元、3,127.87万美元
7	客户M	客户M成立于2011年，总部位于沙特阿拉伯的利雅得，是Kumho在沙特阿拉伯的唯一分销商，提供乘用车和商用车的全系列轮胎。客户M母公司Zafco Trading是各类乘用车和轻型商用车轮胎和电池的可靠供应商，总部设在沙特阿拉伯吉达，是KUMHO、CEAT、ZEETEX和ARMSTRONG等轮胎的授权经销商。 客户M注册资本4,000万沙特里亚尔，折合人民币约7,700万元，客户M的母公司Zafco Trading是中东地区最大的轮胎配送中心。	2021年及2022年，目标公司分别对其实现销售额135.43亿韩元、281.27亿韩元
8	客户N.	客户N.成立于2006年，总部位于俄罗斯乌里扬诺夫斯克州，凭借出色的响应能力和可靠性，成为俄罗斯境内领先的工业设备批发贸易公司。近年来公司拓展业务范围，在欧洲进行生产采购，并成立维修中心、仓储中心，为客户提供全方位的服务。	2021年及2022年，目标公司分别对其实现销售额739.11万欧元、1,448.00万欧元
9	客户V	客户V成立于1991年，是一家专注于轮胎流通的企业，其业务主要集中在轮胎销售与供应链合作领域。客户V是韩国地区业内第一家轮胎分销公司，目前在韩国经营的门店超过500家。	2021年及2022年，目标公司分别对其实现销售额349.19亿韩元、379.67亿韩元
10	客户S	该客户成立于2006年，总部位于意大利伦巴第大区贝加莫省塞里亚特市，是意大利领先的轮胎分销商之一，专注于汽车、商用车、卡车、摩托车、农业和工业车辆的轮胎及相关配件的销售。2022年，	2021年及2022年，目标公司分别对其实现销售额1,929.11万欧元、2,124.27万欧元

		该客户营业额约为 3.26 亿欧元。	欧元
11	客户 AA	该客户成立于 2021 年，系途虎-W (09690.HK) 全资子公司之分公司，途虎是中国领先的线上线下一体化汽车服务平台，提供汽车保养、维修、零部件销售等一站式服务，2024 年，途虎-W 营业总收入为 147.59 亿元人民币。	2021 年及 2022 年，目标公司分别对其实现销售额 9,558.76 万元、10,697.12 万元
12	客户 W	该客户创始于 1965 年，总部位于荷兰，目前已发展成为欧洲最大的轮胎和车轮经销商之一，提供超过 17,000 种轮胎及相关产品，涵盖高端、中端和自有品牌。	目标公司自 2022 年开始与该客户建立合作关系，2022 年目标公司对其实现销售额 318.11 万欧元
13	客户 X	该客户成立于 1968 年，总部位于荷兰，是一家国际轮胎批发商和分销商，在轮胎行业拥有超过 55 年的经验，该公司销售的轮胎种类繁多，包括 30 多个轮胎品牌，包括用于乘用车、厢式货车/轻型商用车、拖车/大篷车/露营车、4x4/SUV、卡车和摩托车的夏季、冬季和全季节轮胎，且在物流、ICT 和营销领域提供支持。	目标公司自 2021 年开始与该客户建立合作关系，2022 年目标公司对其实现销售额 223.94 万欧元
14	客户 AJ	客户 AJ 成立于 1951 年，总部位于美国，提供可再生能源产品、润滑油、轮胎及零部件的分销服务，公司员工超过 5000 名，在行业拥有 75 年相关经验。	2021 年及 2022 年，目标公司分别对其实现销售额 845.80 万美元、1,827.50 万美元
15	客户 AK	客户 AK 成立于 1949 年，总部位于美国，是轮胎与汽车服务领域的美国领导者，旗下品牌家族包括：Mavis 折扣轮胎、Mavis 轮胎与刹车、米德斯、快换油与轮胎工程师、刹车加、轮胎王国、NTB (全国轮胎与电池)、镇市轮胎及塔菲。从轮胎、换油、刹车、调校、电池，到悬架、排气系统及州检服务，公司在美国及加拿大拥有 3,500 余家直营及特许零售网点。	2021 年及 2022 年，目标公司分别对其实现销售额 853.84 万美元、1,097.27 万美元

注：经销商的基本情况来源于经销商官网、公开报道、Capital IQ 和访谈确认。

如上表所示，报告期内，目标公司主要经销商均为业内较为知名的轮胎行业从业企业，和目标公司合作多年；报告期内，随着目标公司与核心客户的合作不断深入，除客户 J 因自身经营陷入困境等因素导致 2024 年收入有所减少外，目标公司对主要客户的收入整体呈现稳定增长趋势；目标公司主要客户向目标公司采购规模与自身业务规模相匹配。

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“三、目标公司的主营业务情况”之“（四）目标公司主要经营模式”之“3、销售模式”中进行补充披露。

#### （四）对不同模式、不同类别经销商销售价格、毛利率是否存在显著差异，如是，补充披露差异的原因及合理性，是否符合行业惯例

目标公司对经销商实行扁平化管理，未对经销商进行层级、类别划分管理。报告期内，受不同区域市场竞争差异等因素影响，目标公司不同区域的经销模式产品价格、毛

利率存在一定差异。报告期各期，目标公司不同区域经销模式产品价格、毛利率变动情况如下：

单位：元/条

主要区域	2025年1-6月		2024年		2023年	
	经销模式平均销售价格	经销模式毛利率	经销模式平均销售价格	经销模式毛利率	经销模式平均销售价格	经销模式毛利率
北美洲	606.46	40.29%	606.82	40.99%	597.36	29.91%
欧洲	417.15	27.80%	401.39	27.72%	387.00	27.31%
韩国	472.46	26.88%	468.82	30.09%	482.52	32.16%
中国	240.70	22.01%	250.39	24.79%	239.62	14.63%
其他	382.97	27.19%	398.43	28.16%	397.32	26.69%

报告期内，受销售产品结构、原材料成本变动、海运费波动等多种因素影响，目标公司不同区域经销商毛利率存在一定差异。

目标公司在全球设立了多家销售法人公司和海外分公司/事务所，共同负责全球轮胎销售业务。针对不同区域轮胎市场，目标公司在充分市场调研的基础上，综合考虑当地市场竞争情况、不同地区消费水平、不同地区关税水平、不同市场平均销售成本等因素，合理进行差异化定价。整体而言，目标公司中国境内经销模式毛利率相对低于其他地区，主要原因系受区域性经济发展水平、竞争激烈程度差异、轮胎尺寸差异等影响，目标公司在中国境内的经销模式平均销售价格显著低于其他地区，导致中国境内经销模式毛利率相对较低，以销售法人口径统计，报告期内，目标公司中国境内经销商大尺寸轮胎销售占比分别为 37.47%、38.65% 及 41.60%，中国境外经销商大尺寸轮胎销售占比分别为 41.48%、41.59% 及 41.53%（上述占比统计不含卡客车轮胎以及 SPECIALTY）。

报告期内，目标公司同行业可比公司在中国境内和境外地区的销售毛利率对比情况如下：

公司	区域	2025年1-6月	2024年	2023年
赛轮轮胎	境内	22.05%	20.86%	18.84%
	境外	25.33%	29.88%	30.78%
玲珑轮胎	境内	未披露	14.60%	14.78%
	境外	未披露	29.39%	27.35%
S佳通	境内	11.36%	14.77%	15.44%

公司	区域	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
	境外	21.80%	23.17%	25.75%

如上表所示，目标公司同行业可比公司报告期内中国境内销售毛利率均显著低于境外地区销售毛利率，此外，根据轮胎行业上市公司数据，森麒麟、贵州轮胎、通用股份等其他轮胎行业公司也存在境外毛利率高于境内毛利率的情况，与目标公司情况相符，目标公司中国境内经销模式毛利率相对低于其他地区的特点与同行业可比公司保持一致，不存在显著差异。除此以外，目标公司在北美洲地区经销模式平均销售价格显著高于其他地区，毛利率也整体相对较高，主要是因为北美地区经济较为发达，且高单价、高毛利的大尺寸轮胎收入占比较高。

2023 年，各区域经销商毛利率均呈现上升趋势，主要原因包括原材料成本下降、海运费成本下降、通胀及汇率影响等。其中，欧洲地区、北美地区毛利率提升较多，一方面，目标公司在欧洲、北美地区的当地产能较小（欧洲地区无生产工厂，美国生产工厂的产量占比不足总产量的 10%），目标公司在欧洲地区、北美地区销售的产品主要来源于韩国、中国、越南等地的生产工厂，海运费波动对其成本影响相对较大；另一方面，受俄乌冲突、通胀等因素影响，欧洲地区销售单价有所上升。自俄乌冲突以来，欧洲地区原材料和能源价格高企，轮胎生产成本显著抬升，推动了轮胎销售价格持续走高。同时，目标公司在欧洲地区不断优化产品结构，持续提高价值产品销量，抢占现有高端轮胎品牌的市场份额，平均销售单价有所提升。此外，2023 年欧元兑人民币平均汇率提升幅度较大，亦推动了以人民币计价的平均销售单价的上升，同时也带来了毛利率的提升。

2024 年，欧洲、韩国等区域经销商毛利波动较小，北美洲及中国经销商毛利率增长较多。中国经销商毛利率增长主要系目标公司于中国市场逐渐恢复市场地位，品牌价值重新获得认可。一方面，目标公司持续新增知名整车厂和车型的配套，市场知名度不断提升；另一方面，目标公司不断深耕途虎等市场知名经销渠道，在消费者中的品牌认可度也有所加强。在上述因素的综合影响下，目标公司得以提升销售价格，同时叠加成本端压力减轻，带来了中国地区经销模式毛利率的提升。但中国市场轮胎企业竞争激烈，销售产品中小尺寸占比较高，使得中国经销商毛利率仍低于其他区域。北美洲经销商毛利率增长较多，主要原因系成本端平均单位成本持续下降所致，目标公司越南工厂因人工成本较低等原因，产品平均单位成本较低，北美洲区域销售产品中来自越南工厂的产

品比例逐步上升，使得其毛利率持续提升。

2025 年 1-6 月，北美洲、欧洲、中国及其他地区经销商毛利波动较小。韩国地区经销客户毛利率略有下降，主要系 2025 年上半年市场竞争激烈，产品结构进行了一定调整，从而导致毛利率有所下滑。

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“三、目标公司的主营业务情况”之“（四）目标公司主要经营模式”之“3、销售模式”中进行补充披露。

**（五）结合目标公司历史期不同经营模式下内销外销产品价格、毛利率的差异及同行业公司情况，披露外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例**

### **1、目标公司历史期不同经营模式下内销外销产品价格、毛利率的差异**

2018 年至 2025 年 1-6 月，目标公司不同经营模式下内销外销产品价格情况如下：

单位：元/条									
经营模式	区域	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
经销	内销	240.70	250.39	239.62	223.51	227.10	222.01	230.01	227.58
	外销	456.68	455.95	453.18	441.06	395.36	396.59	411.41	410.32
直销	内销	222.75	217.30	208.51	196.49	194.15	192.72	185.42	185.62
	外销	358.27	336.31	338.88	331.42	275.02	293.28	319.85	341.70

注 1：内销区域指中国境内，外销区域指中国境外，报告期内标的公司来源于中国境内的收入占比在 8%以下；

注 2：报告期内，标的公司以经销收入为主，经销收入占比在 70%以上。

2018 年至 2025 年 1-6 月，在同一种经营模式下（直销或经销），内销价格均小于外销价格；在同一销售区域内（内销或外销），直销价格均小于经销价格。

在直销模式下，2018 年至 2025 年 1-6 月的内销产品价格逐步提升，外销价格于 2018 年至 2021 年逐步下降，于 2022 年开始价格有所恢复并逐年上涨，但内销价格仍显著低于外销价格。在经销模式下，2018 年至 2021 年的内销产品价格与外销产品价格基本保持稳定，内销价格于 2023 年后有所提升，2025 年上半年有小幅回落；外销产品于 2018 年至 2021 年价格略有下降，于 2022 年有所提升并于后续年度得以保持。

2018 年至 2025 年 1-6 月，目标公司不同经营模式下内销外销产品毛利率的情况如下表所示：

经营模式	区域	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
经销	内销	22.01%	24.79%	14.63%	12.47%	14.44%	12.83%	12.57%	8.23%
	外销	31.09%	31.96%	28.95%	17.47%	21.44%	28.01%	26.45%	20.10%
直销	内销	9.46%	8.98%	6.57%	-5.69%	-3.77%	-0.77%	-7.37%	-7.37%
	外销	16.62%	12.69%	9.37%	0.23%	6.51%	14.60%	13.91%	12.36%

注 1：内销区域指中国境内，外销区域指中国境外，报告期内标的公司来源于中国境内的收入占比在 8%以下；

注 2：报告期内，标的公司以经销收入为主，经销收入占比在 70%以上。

如上表所示，2018 年至 2025 年 1-6 月，在同一种经营模式下（直销或经销），内销毛利率均小于外销毛利率；在同一销售区域内（内销或外销），直销毛利率均小于经销毛利率。

针对不同区域轮胎市场，目标公司在充分市场调研的基础上，综合考虑当地市场竞争情况、不同地区消费水平、不同地区关税水平、不同市场平均销售成本等因素，合理进行差异化定价。整体而言，目标公司内销毛利率相对低于外销毛利率，主要原因系国内轮胎市场竞争从业企业众多，国际头部轮胎企业也在国内有着多年的布局和发展，市场竞争较为激烈，目标公司在中国境内的平均销售价格低于其他地区，导致内销模式毛利率相对较低。随着目标公司在国内品牌知名度的不断提高、销量的不断增长，毛利率整体有所提高。

具体而言，在直销模式下，由于国内轮胎制造企业竞争激烈，目标公司为维持与整车厂商的长期配套合作以提高品牌影响力，2018 年至 2022 年的内销产品毛利率持续为负，但亏损幅度自 2020 年起有所减小，2022 年受成本端因素影响毛利率再次小幅下降至-5.69%；外销毛利率除 2021 年至 2022 年受成本上涨因素导致下降较大以及 2023 年受欧洲地区直销订单毛利率较低影响外，其余年度基本保持稳定。在经销模式下，除 2022 年受成本端因素影响外，2018 年至 2024 年的内销产品毛利率逐步提升，2025 年上半年有小幅回落；2018 年至 2020 年的外销产品毛利率逐步提升，但 2021 年至 2022 年毛利率受成本上涨因素导致有所下降，2023 年至 2024 年毛利率持续提高，2025 年 1-6 月稍有回落，整体较为稳定。

## 2、同行业公司情况，外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例

2018 年至 2025 年 1-6 月，同行业可比公司内销及外销产品毛利率情况如下表所示：

公司	区域	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	平均值
赛轮轮胎	内销	22.05%	20.86%	18.84%	11.65%	11.86%	18.87%	22.16%	19.20%	17.63%
	外销	25.33%	29.88%	30.78%	20.18%	21.45%	31.16%	28.48%	20.42%	25.96%
玲珑轮胎	内销	未披露	14.60%	14.78%	5.82%	12.80%	21.16%	21.67%	24.40%	16.46%
	外销	未披露	29.39%	27.35%	20.87%	21.69%	35.97%	30.82%	22.78%	26.98%
S 佳通	内销	11.36%	14.77%	15.44%	4.93%	6.13%	15.77%	14.17%	14.19%	12.10%
	外销	21.80%	23.17%	25.75%	15.56%	17.06%	26.35%	22.90%	17.73%	21.22%

注：数据来源于上市公司年报，上述同行业公司未披露直销及经销产品价格及毛利率，韩泰轮胎未披露相关数据。

如上表所示，除玲珑轮胎于 2018 年内销产品毛利率略高于外销产品外，同行业可比公司其余年度均呈现出外销毛利率较高的特征，且自 2019 年以来外销毛利率较高的特征尤为显著。该等情况符合国外市场定价较高、毛利空间较大的行业特征，也是我国轮胎企业纷纷选择“走出去”战略的重要原因。

综上，由于境外市场的定价及毛利空间较优的行业特性，促使同行业轮胎企业纷纷扩大外销收入占比。同时，东亚、东南亚轮胎工厂的成本和制造效率使得其在成本端具备较高的全球竞争力，有利于轮胎制造企业增厚盈利空间。因此历史期及报告期内目标公司外销价格及毛利率高于内销，符合商业逻辑和行业惯例。此外，本次交易完成后随着目标公司和上市公司协同效应的显现，目标公司将进一步提高在国内市场的竞争优势。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“3、毛利构成及毛利率分析”之“（3）目标公司历史期不同经营模式下内销外销产品价格、毛利率的差异及同行业公司情况，外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例”中进行补充披露。

（六）详细披露主营业务成本的具体构成，包括但不限于天然橡胶、合成橡胶等原材料的具体占比，生产人员数量及工资，海运费、折旧摊销等各项制造费用的具体情况，并结合成本具体构成、主要原材料的价格波动、生产人员数量及工资的变动、海运费的价格波动、产品型号、产能布局对折旧摊销的影响等，补充披露报告期内目标公司营业成本变动的原因，2024 年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的原因及合理性，目标公司成本归集及核算是否准确、完整，原材料采购价格上升趋势在报

告期后是否延续，对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响及应对措施

### 1、主营业务成本的具体构成情况

报告期内，目标公司主营业务成本的具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	490,688.25	54.23%	928,196.88	52.93%	908,795.15	54.18%
合成橡胶	119,410.98	13.20%	232,349.11	13.25%	214,520.10	12.79%
天然橡胶	127,618.20	14.10%	228,661.31	13.04%	199,833.51	11.91%
帘线	71,220.37	7.87%	143,973.60	8.21%	162,509.57	9.69%
炭黑	62,168.12	6.87%	128,151.25	7.31%	139,975.78	8.35%
钢丝	10,662.16	1.18%	23,097.85	1.32%	24,180.90	1.44%
其他	99,608.42	11.01%	171,963.76	9.81%	167,775.29	10.00%
直接人工	132,160.00	14.61%	267,621.77	15.26%	277,892.65	16.57%
其中：月度平均生产工人数量（单位：人）	7,476	/	7,436	/	7,363	/
期间平均薪酬（单位：万元/人）	17.68	/	35.99	/	37.74	/
制造费用及其他合同履约成本	282,009.57	31.17%	557,934.70	31.81%	490,531.66	29.25%
运输、包装及出口手续费	118,266.59	13.07%	237,593.00	13.55%	164,102.37	9.78%
折旧摊销费	52,048.48	5.75%	116,982.18	6.67%	114,551.25	6.83%
能源费	43,445.83	4.80%	91,281.96	5.20%	89,088.93	5.31%
关税	16,193.49	1.79%	27,485.27	1.57%	37,622.48	2.24%
其他	52,055.18	5.75%	84,592.29	4.82%	85,166.64	5.08%
合计	904,857.82	100.00%	1,753,753.35	100.00%	1,677,219.46	100.00%

报告期内，直接材料占主营业务成本的比例分别为 54.18%、52.93% 和 54.23%，直接人工占主营业务成本的比重分别为 16.57%、15.26% 和 14.61%，两者基本保持稳定，制造费用及其他合同履约成本占主营业务成本的比重分别为 29.25%、31.81% 和 31.17%，占比基本保持稳定。

其中，运输、包装及出口手续费为制造费用及其他合同履约成本中的主要构成，报告期内分别占主营业务成本的 9.78%、13.55% 和 13.07%，主要系海运费价格波动导致。

报告期内海运费成本（包括保险及出口手续费等零星附加费用）分别约为 66,521.72 万元、146,799.49 万元和 59,068.27 万元。2023 年海运费价格较先前年度大幅回落，处于近十年均价以下；但 2024 年度海运费市场价格又有所回升，故海运费波动对制造费用及其他合同履约成本的波动影响较大。折旧摊销费、能源费、关税等其他因素占主营业务成本的比重较小，报告期内整体保持稳定。

## 2、报告期内目标公司营业成本变动的原因分析

### （1）主要原材料的价格波动情况

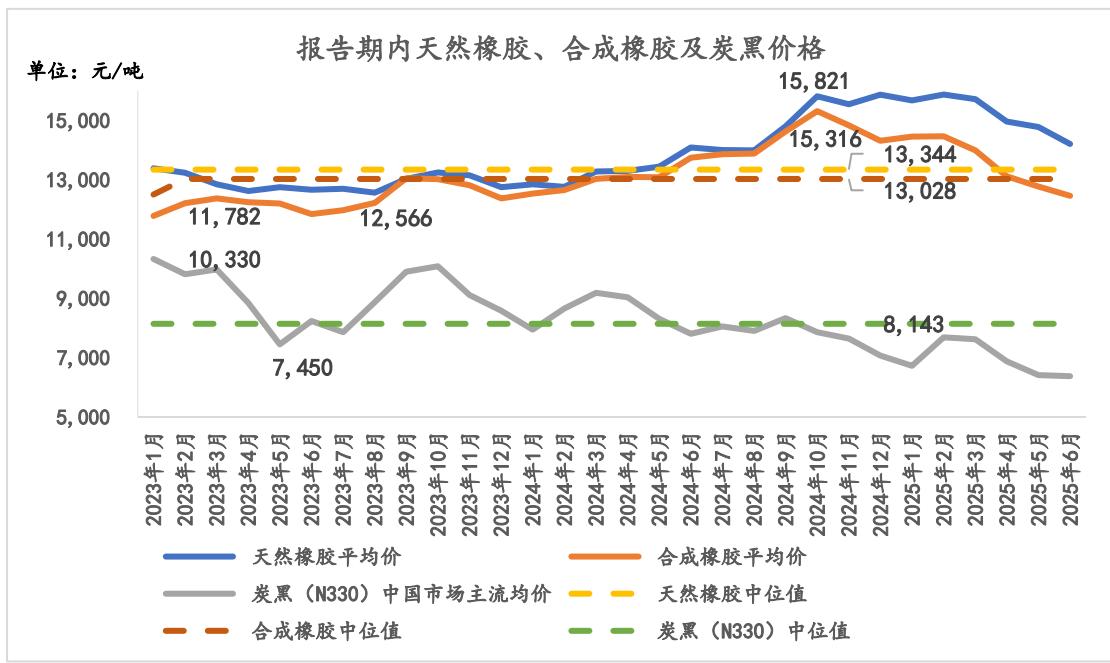
报告期内，目标公司主要原材料的采购价格变动情况如下：

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
	平均单价	变动率	平均单价	变动率	
合成橡胶	14.76	-1.03%	14.91	13.99%	13.08
天然橡胶	15.22	16.59%	13.05	29.08%	10.11
帘线	14.29	-7.43%	15.44	-8.42%	16.86
炭黑	7.78	-8.22%	8.48	-2.97%	8.74
钢丝	6.43	-5.65%	6.81	-9.44%	7.52

如上表所示，报告期内合成橡胶、天然橡胶、帘线、炭黑、钢丝合计占主营业务成本的 44.18%、43.12% 和 43.22%。其中，合成橡胶及天然橡胶合计约占主营业务成本的 24.70%、26.29% 和 27.30%，受天然橡胶价格上涨影响占比有所提高。帘线占主营业务成本的比例由 9.69% 下降至 7.87%，下降约 1.82 个百分点；炭黑占主营业务成本的比例由 8.35% 下降至 6.87%，下降约 1.48 个百分点；钢丝占主营业务成本的比例由 1.44% 下降至 1.18%，下降约 0.26 个百分点。

帘线、炭黑及钢丝等原材料的价格下降，对橡胶的采购价格的上涨形成一定的对冲作用，其他辅助原材料的采购价格在 2024 年以来亦处于下降通道。

报告期内，天然橡胶、合成橡胶及炭黑的市场均价情况（帘线及钢丝无公开市场数据）如下：



注 1：天然橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为进口 3 号烟片胶及国产 5 号标胶（两种业内代表性品类天然橡胶）价格的月度算术平均值，其中进口 3 号烟片胶数据仅发布至 2023 年 11 月 27 日；合成橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为丁苯橡胶（1502#）及顺丁橡胶（BR9000）（两种业内代表性品类合成橡胶）价格的月度算术平均值，其中顺丁橡胶(BR9000)数据仅发布至 2023 年 11 月 27 日；炭黑(N330) 中国市场主流均价来自同花顺金融，均价计算方式为山东、山西、河北、河南、浙江主流市场价月度算术平均值；

注 2：天然橡胶及合成橡胶中位值计算方式均为首先计算其所对应的两种业内代表性品类橡胶价格的平均值，然后取 2023 年至 2025 年 6 月的中位值；炭黑(N330) 中位值计算方式为首先计算上述各地炭黑价格的算术平均值，然后取 2023 年至 2025 年 6 月的中位值。

## (2) 生产人员数量及工资的变动情况

报告期内，目标公司月均生产人员数量及工资的变动情况如下：

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
	数额	变动率	数额	变动率	数额
月度平均生产工人数量(单位：人)	7,476	0.53%	7,436	0.99%	7,363
期间平均薪酬(单位：万元/人)	35.36	-1.76%	35.99	-4.64%	37.74

报告期内，月均生产人员数量及工资基本保持稳定。月度平均生产工人数量小幅提升 0.99%、0.53%，期间平均薪酬小幅下滑 4.64%、1.76%。

如前文所述，目标公司持续进行产能优化调整，产量逐步向更具有人工成本优势的越南工厂及中国工厂转移，对于直接人工成本的优化具有推动作用，故报告期内生产人

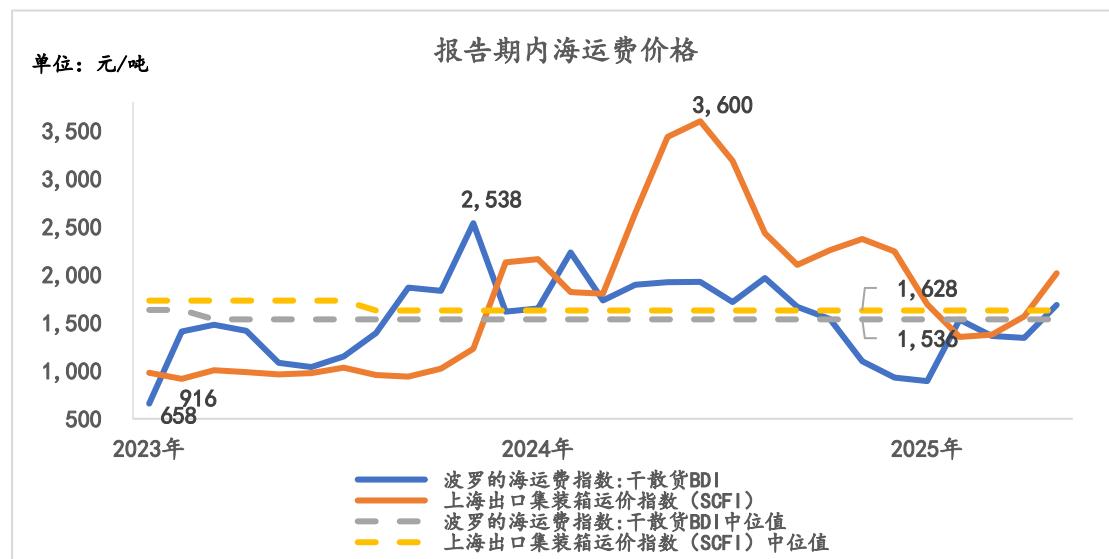
员薪酬水平基本稳定的情形下，区域结构化调整导致更具成本优势的工厂人工成本占比增大、期间平均薪酬有所下降。报告期内，目标公司的单条轮胎直接人工成本分别为49.92元/条、44.28元/条和43.17元/条。同时，单位直接人工成本变动也受各工厂实际产量变动的影响，随着中国、越南工厂产量的逐步提高，目标公司产能调整所带来的单位人工成本的下降效果将逐步显现。

### (3) 海运费的价格波动情况

报告期内，目标公司运输、包装及出口手续费主要为海运费，其变动情况如下表所示：

项目	2025年1-6月		2024年度		2023年度
	单位成本	变动率	单位成本	变动率	单位成本
运输、包装及出口手续费	38.63	-1.72%	39.31	33.34%	29.48

**2024年度**，由于国际海运费价格有所回升，带动目标公司单位海运成本回升明显。  
报告期内，国际海运费价格走势如下：



注 1：数据来源为波罗的海航运交易所、上海航运交易所、同花顺 iFind；

注 2：中位数计算方式分别取自 2023 年至 2025 年 6 月波罗的海运费指数：干散货（BDI）和上海出口集装箱运价指数（SCFI）的中位数。

如上图所示，2024 年度国际海运费市场价格较 2023 年度有所回升，上海出口集装箱运价指数（SCFI）于 2024 年 7 月达到报告期最大值，于 2024 年 8 月起国际海运费

开始进入波动下行通道，2025年在报告期内中位值上下波动。

#### (4) 产品型号、产能布局对折旧摊销的影响

报告期内，除部分国家间的产能布局有所优化外，目标公司整体产能情况较为稳定，产品型号亦未发生重大变化。报告期内，目标公司折旧摊销费占主营业务成本的比重分别为6.83%、6.67%和5.75%，主要为厂房、机器设备及相关无形资产的折旧及摊销等，基本保持稳定，故产品型号、产能布局对折旧摊销的影响所带来的主营业务成本的变动较小。

**3、2024年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的原因及合理性，目标公司成本归集及核算是否准确、完整，原材料采购价格上升趋势在报告期后是否延续，对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响及应对措施**

(1) 2024年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降的原因及合理性，目标公司成本归集及核算是否准确、完整

2024年合成橡胶、天然橡胶的采购价格上升，同时单位直接材料成本下降5.93%的主要原因分析如下：

1) 帘线、炭黑、钢丝等原材料的价格下降对天然橡胶、合成橡胶的价格上升具有对冲作用，实际该期间内原材料的整体涨幅有限

2024年，尽管目标公司天然橡胶、合成橡胶等原材料平均采购价格较2023年度有所上涨，但包括帘线、炭黑、钢丝等在内的其他重要原材料采购价格同比亦出现不同幅度下降，对单位直接材料成本的变动起到了对冲作用。2024年，目标公司原材料的采购价格相较2023年变动情况如下：

单位：元/千克

项目	2024年度				2023年度
	平均单价	变动率 ①	占直接材料 成本的比重 ②	影响率 ①*②	平均单价
合成橡胶	14.91	13.99%	24.33%	3.40%	13.08
天然橡胶	13.05	29.08%	23.33%	6.78%	10.11
帘线	15.44	-8.42%	16.68%	-1.41%	16.86
炭黑	8.48	-2.97%	14.60%	-0.43%	8.74

项目	2024 年度				2023 年度
	平均单价	变动率 ①	占直接材料 成本的比重 ②	影响率 ①*②	平均单价
钢丝	6.81	-9.44%	2.57%	-0.24%	7.52
其他	13.10	-4.92%	18.49%	-0.91%	13.78
合计	/	/	100.00%	7.20%	/

注：变动率为 2024 年原材料平均采购单价较 2023 年度的变动幅度；占直接材料成本的比重为报告期各期该原材料占直接材料成本比重的平均值。

如上表所示，于 2024 年，天然橡胶和合成橡胶的平均采购单价均上涨，其分别约占直接材料成本的 24.33% 和 23.33%，帘线、炭黑、钢丝的采购价格均继续下降，其分别约占直接材料成本的 16.68%、14.60% 及 2.57%，其他材料（主要是防老剂、活性剂、填充剂等化学填剂）的采购价格亦下降，其约占直接材料成本的 18.49%。前述价格下降的原材料对橡胶采购价格的上涨起到一定的对冲作用。因此，结合各类原材料占直接材料成本的权重，目标公司 2024 年橡胶类原材料的采购价格涨幅对直接材料成本的影响有限的。

2) 成本传导具有滞后性，相关原材料价格上涨在 2024 年销售成本中尚未完全体现

目标公司原材料采购至结转销售成本具有一定滞后性。原材料自采购入库后，首先经生产领用及消耗后形成库存商品，同步结转生产成本；其后通过实现产品销售，由库存商品结转至营业成本。按照原材料周转天数=365÷(期间原材料耗用量÷期末平均原材料余额) 大致匡算，目标公司原材料结转至库存商品的平均周期约为 34 天；按照库存商品周转天数=365÷(期间营业成本÷期末平均库存商品及发出商品余额) 大致匡算，目标公司库存商品结转至销售成本的平均周期约为 67 天；二者合计约 104 天，超过 3 个月。此外，部分原材料的备货周期较长（如需进口的天然橡胶），其平均结转进入成本的周期更长，实际周期可能超过 4 个月。

因此，若假设原材料均按照上述测算的平均周转周期结转进入成本，2024 年目标公司营业成本中所消耗的原材料，应主要为 2023 年 10 月-2024 年 9 月期间进行的采购，对于 2023 年目标公司营业成本中所消耗的原材料，应主要为 2022 年 10 月-2023 年 9 月期间进行的采购；考虑到部分原材料的备货周期较长（如需进口的天然橡胶），其平均结转进入成本的周期更长，故另假设 2024 年目标公司营业成本所消耗的原材料，主

要为 2023 年 9 月-2024 年 8 月期间进行的采购，对于 2023 年目标公司营业成本中所消耗的原材料，应主要为 2022 年 9 月-2023 年 8 月期间进行的采购。

考虑该滞后性因素影响后，分别按上述两种平均结转进入周期的假设，测算目标公司对应期间原材料采购单价变动情况如下：

单位：元/千克

项目	2023 年 10 月-2024 年 9 月				2022 年 10 月 -2023 年 9 月
	平均单价	变动率①	占直接材料成本 的比重②	影响率 ①*②	平均单价
合成橡胶	14.21	5.34%	24.33%	1.30%	13.49
天然橡胶	11.64	11.94%	23.33%	2.79%	10.40
帘线	15.59	-12.55%	16.68%	-2.09%	17.82
炭黑	8.68	-2.27%	14.60%	-0.33%	8.88
钢丝	6.94	-12.27%	2.57%	-0.32%	7.91
其他	13.10	-4.92%	18.49%	-0.91%	13.78
合计	/	/	100.00%	0.43%	/

注：由于化学填剂等其他原材料的品类繁多，较难一一计算其在上述期间采购价格，本表使用其 2024 年度及 2023 年度的平均采购单价变动比率替代计算。

单位：元/千克

项目	2023 年 9 月-2024 年 8 月				2022 年 9 月 -2023 年 8 月
	平均单价	变动率①	占直接材料成本 的比重②	影响率 ①*②	平均单价
合成橡胶	14.02	2.33%	24.33%	0.57%	13.70
天然橡胶	11.25	6.65%	23.33%	1.55%	10.55
帘线	15.59	-14.03%	16.68%	-2.34%	18.14
炭黑	8.71	-3.97%	14.60%	-0.58%	9.06
钢丝	7.03	-12.40%	2.57%	-0.32%	8.02
其他	13.10	-4.92%	18.49%	-0.91%	13.78
合计	/	/	100.00%	-2.03%	/

注：由于化学填剂等其他原材料的品类繁多，较难一一计算其在上述期间采购价格，本表使用其 2024 年度及 2023 年度的平均采购单价变动比率替代计算。

如上表所示，在考虑成本传导滞后性因素的影响后，2023 年 10 月-2024 年 9 月，相较于 2022 年 10 月-2023 年 9 月，目标公司合成橡胶及天然橡胶平均采购单价的上涨影响率仅约 1.30% 及 2.79%，其余主要原材料平均采购单价均有所下跌，整体原材料采

购价格对直接材料成本的影响率几乎为 0。2023 年 9 月-2024 年 8 月，相较于 2022 年 9 月-2023 年 8 月，整体原材料采购价格对直接材料成本的影响率为-2.03%。即由于原材料结转进入营业成本存在一定的周期，2024 年度的单位直接材料成本受部分 2023 年度价格较低的月份原材料影响。考虑各类原材料价格波动的影响，结合其各自占直接材料成本的比重，该因素对 2024 年目标公司单位直接材料成本下降的影响率约为 0%-2.03%。

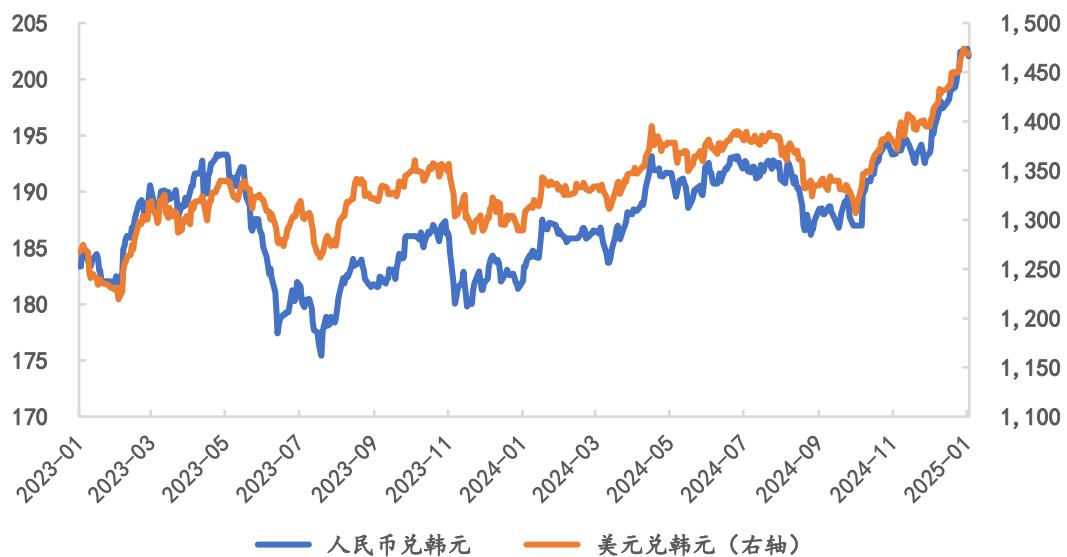
### 3) 汇率波动因素

目标公司在多国经营，其编制合并报表的本位币为韩元，报告期内使用人民币兑韩元平均汇率将直接材料成本折算为人民币。2023 年度及 2024 年使用的人民币兑换韩元的平均汇率分别为 188.43 和 190.51。若假设不进行韩元至人民币的折算，2024 年单位直接材料成本变动测算如下：

项目	2024 年度	2023 年度	变动率
单位直接材料成本-韩元/条	29,254.34	30,150.55	-2.97%
单位直接材料成本-人民币/条	153.57	163.24	-5.93%
差异	/	/	2.95%

如上表所示，假设不进行韩元至人民币的折算，则 2024 年的单位直接材料成本的下降幅度为 2.97%，即使用人民币列示的 2024 年的单位直接材料成本下降 5.93% 中，有 2.95% 是由于韩元报表转换为人民币所导致的。

2023年-2024年人民币及美元兑韩币汇率



项目	期间最大值	期间最小值	波动幅度
人民币兑韩元	202.58	175.42	15.48%
美元兑韩元	1,474.10	1,219.30	20.90%

注：数据来自中国外汇交易中心、韩国央行、同花顺 iFind。

如上图所示，2023 年至 2024 年，受韩国国内及国际局势多重影响，韩币汇率波动较大且呈明显贬值趋势。其中，人民币兑韩元期间汇率最大值较最小值的波幅为 15.48%，美元兑韩元期间汇率最大值较最小值的波幅达到 20.90%。由于采购端的价格对应的是每笔采购行为的即时汇率，而成本端的价格对应的是记账月份的平均汇率，因此在记账本位币（目标公司为韩元）大幅波动的期间内，采购端与成本端由于汇率折算原因，存在一定的波动趋势偏离，即采购价格的上升，并不能同步反映至记账成本的上升。

综上，目标公司 2024 年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降，一方面系因目标公司主要类型原材料价格走势存在差异所致，在主要橡胶等原材料价格上涨的同时，炭黑、帘线、钢丝等部分其他原材料价格仍处于下行通道；另一方面，由于成本传导具有滞后性，相关原材料价格上涨在 2024 年销售成本中尚未完全面体现，原材料自采购后逐步结转至营业成本的过程存在一定滞后性，也导致 2024 年单位直接材料成本有所下降。同时，财务报表的汇率折算及记账本位币汇率的大幅波动也是影响目标公司 2024 年单位直接材料成本下降的重要因素之一。此外，目标公司持续重视成本管控，积极在生产经营的诸多环节挖掘新的成本管控措施，以应对原材料上涨的负面影响。

响。

目标公司单位直接材料成本波动符合目标公司实际原材料采购及成本结转基本情况，相关变动具有合理性；目标公司成本归集及核算准确、完整。

## （2）原材料采购价格上升趋势在报告期后是否延续，对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响及应对措施

### 1) 报告期后目标公司各类主要原材料价格走势存在差异

报告期后，目标公司原材料采购价格变动情况如下：

项目	2025年7月		2025年1-6月		2024年度
	平均单价	变动率	平均单价	变动率	平均单价
合成橡胶	14.14	-4.16%	14.76	-1.03%	14.91
天然橡胶	13.78	-9.45%	15.22	16.59%	13.05
帘线	13.41	-6.17%	14.29	-7.43%	15.44
炭黑	6.85	-12.03%	7.78	-8.22%	8.48
钢丝	6.01	-6.46%	6.43	-5.65%	6.81

如上表所示，2025年1-6月，仅天然橡胶平均单价上涨约16.59%，包括合成橡胶在内的其他主要原材料平均单价均处于下降通道。2025年7月与2025年上半年相比，主要原材料采购价格均出现不同程度下降。主要原材料采购价格，尤其是合成橡胶的采购价格上升趋势在期后并未延续继续上行趋势。

### 2) 原材料价格上升预计不会对目标公司经营和业绩造成重大不利影响

原材料价格上升预计不会对目标公司经营和业绩造成重大不利影响，具体分析如下：

报告期各期，目标公司主要原材料天然橡胶、合成橡胶合计占主营业务成本的平均比例约为25.89%，天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑及钢丝合计占主营业务成本的平均比例约为43.55%。

#### ①2024年全年利润情况及原材料、海运费匡算情况

轮胎属于消费品，下游需求持续稳定，且轮胎产品种类、规格众多，不同季节、不同路面条件需要使用不同特性轮胎，同时轮胎主要原材料成本构成较为稳定。因此，以2024年经营业绩情况为基础，结合各主要原材料、海运费在报告期内的平均占比，对主要原材料、海运费价格波动情况的影响进行测算，具体情况如下：

单位：亿元

项目	数额
2024 年度	营业收入
	营业成本
	营业利润
	净利润
天然橡胶、合成橡胶合计占主营业务成本的平均比例	25.89%
天然橡胶、合成橡胶合计测算金额	45.96
天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝及海运费合计占主营业务成本的平均比例	49.83%
天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝及海运费合计测算金额	88.48

## ②敏感性分析

假设：A.在下一财务年度，目标公司上述原材料占主营业务成本的比例不变，与报告期内平均水平保持一致，且除主要原材料以外的其余因素均保持不变；B.目标公司完全无法建立价格传导机制，成本端原材料的价格上涨完全无法传导至销售端。

基于上述假设，目标公司净利润下降对原材料价格上涨的敏感性测试情况如下：

项目	情景 1：天然橡胶、合成橡胶 价格同步上涨，其他成本不 变	情景 2：天然橡胶、合成橡胶、帘 线、炭黑、钢丝及海运费价格均上 涨
净利润下降 50%	20.10%	10.44%
净利润下降 100%	40.21%	20.89%

如上表所示，仅在天然橡胶、合成橡胶价格同步上涨 20.10%或天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝及海运费相关成本全部上涨 10.44%的极端情形下，目标公司净利润出现 50%降幅；仅在天然橡胶、合成橡胶价格同步上涨 40.21%或天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝及海运费相关成本全部上涨 20.89%的极端情形下，目标公司净利润出现 100%降幅。

## ③上述极端情形预计出现概率极低

结合主要原材料历史价格走势、目标公司市场地位等因素来看，上述极端情形预计出现概率极低。一方面，天然橡胶、合成橡胶及炭黑均属于大宗商品，价格波动通常具有周期性和规律性；在敏感性分析下，目标公司净利润大幅下降所需的原材料价格涨幅已显著超出近十年来该类原材料价格波动的合理区间。另一方面，结合历史期间波动及

行业发展周期来看，各类成本要素近十年来走势的共振效应不明显，通常在不同阶段呈现出较大的分化波动趋势，各类成本要素上涨和下跌通常不会在同一时期集聚。此外，上述敏感性分析假设目标公司完全无法建立价格传导机制，成本端原材料的价格上涨完全无法传导至销售端。

由于目标公司轮胎产品位列国际轮胎品牌第二梯队，具有较强的品牌价值，尤其是近年来不断提升大尺寸轮胎的销售，其毛利空间不断增厚，且目标公司70%以上的收入来源于经销市场，目标公司具备一定的价格传导能力，成本端原材料的上涨压力在一定程度上可以传导至销售端，进而减缓成本端极端上涨对利润的侵蚀影响。

具体而言，在直销市场，目标公司与部分整车厂商建立了RMI(Raw Material Index)轮胎价格调整机制，当原材料市场价格涨幅度较大时，目标公司可依据与整车厂商具体商定的RMI机制条款，对轮胎价格进行调价，从而将原材料的价格上涨影响部分传导至客户。以某韩国整车厂商为例，目标公司与其商定的RMI调价机制相关条款如下：

开始时间	适用周期	比较期间	分摊比例		市场行情数据源		原材料权重					
			客户承担涨价幅度	目标公司承担涨价幅度	天然橡胶	天然橡胶以外的原材料	天然橡胶	合成橡胶	炭黑	钢丝绳	聚酯	其他化学品
2022年3月	按季度	前十个月至前八个月与前七个月至前五个月相比较(M-10~M-8 vs M-7~M-5)	50%	50%	SICOM (新加坡商品交易所)	BLS (美国劳工统计局)	25%	23%	12%	14%	8%	17%

如上表所示，对于该韩国整车厂客户而言，本季度(假设为T)的轮胎价格将会参考T-3季度(即前十个月至前八个月)到T-2季度(即前七个月至前五个月)的原材料价格波动。具体而言，以SICOM和BLS的价格行情作为指数的基准，计算原材料的成本价格涨幅，对不同原材料分别赋予相应权重，由于原材料占成本的比重约为50%，故最终轮胎价格涨幅(即客户承担部分)为RMI机制所计算得出的原材料变动幅度\*50%\*50%。以2022年2季度为例，最终目标公司实现对该客户共计83个细分型号的轮胎进行涨价2.50%。

截至报告期末，目标公司累计与26家直销客户(单体口径)建立了RMI价格调整

机制，相关情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
RMI 机制所涉及客户的销售收入	159,238.17	281,985.48	255,392.30
目标公司直销收入总额	353,420.95	636,460.57	551,164.83
占比	45.06%	44.31%	46.34%

如上表所示，报告期内，RMI 机制所涉及客户的销售收入约占直销收入总额的 45%，虽然各个客户的具体协商条款不同，进而使得对应的原材料涨幅成本分担比例各有不同，但整体而言，目标公司通过与直销客户建立 RMI 调价机制，能够在一定程度上将原材料的价格波动传导至销售端。

在经销市场，目标公司在不同的经销区域内，每年通过内部综合研究分析经销客户的承受能力、竞争对手的价格策略等，实施相应的调价举措。例如：2023 年一季度，目标公司决定在欧洲经销市场对不同型号产品涨价约 0.1%-7.8%；2025 年 6 月，为应对美国新增关税政策，目标公司上调了美国市场的销售价格。

3) 目标公司报告期后业绩持续向好，已针对原材料价格波动建立了较为妥当的应对措施

报告期后，目标公司营业收入、营业利润、净利润保持持续稳定增长。

目标公司积极采取相关措施以应对原材料价格波动对经营业绩的不利影响。一方面，目标公司继续加大与上市公司联合采购力度，不断持续提高供应链管理效率，通过“共同招标、独立采购、独立结算”的方式实现采购、物流的规模效应，打造高效、透明的采购流程，共同捕捉市场机会，持续优化成本结构；另一方面，目标公司高度重视产品竞争力和技术革新，积极推动欧洲、北美、中国等重点区域市场布局和拓展，并加强新能源汽车等新兴行业产品开发，不断提升自身品牌价值和产品定位，定价空间持续得到改善，为构建充分的价格传导机制打下了良好的基础。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”之“2、营业成本分析”中进行补充披露。

**（七）结合前述事项，补充披露目标公司销售收入是否真实、成本费用归集与核算是否真实、准确**

综上，目标公司历史期及报告期内业绩变动与轮胎市场变化趋势、同行业公司的业绩波动具有可比性，个别年份存在一定差异均具有合理原因，符合客观事实，具有合理性；目标公司报告期各期不同销售金额区间经销商收入及毛利变动原因符合目标公司实际经营情况，具有合理性；报告期内目标公司新增或退出经销商收入、毛利占比均相对较小，经销收入及毛利额主要由核心存续经销商贡献；目标公司主要经销商毛利、占比及变动具有合理性，主要经销商向目标公司采购规模与其自身业务规模匹配；目标公司不存在不同模式、不同类别经销商，不同区域经销商销售价格、毛利率之间的差异符合客观事实，具有合理性，符合行业惯例；目标公司历史期不同经营模式下外销产品价格、毛利率高于内销产品，与同行业公司情况一致，符合商业逻辑和行业惯例；目标公司营业成本及构成变动具有合理的原因。目标公司销售收入确认真实，成本费用归集与核算真实、准确。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露了目标公司销售收入是否真实、成本费用归集与核算是否真实、准确。

### 三、会计师核查情况

#### （一）对上述事项核查并发表明确意见

对上述相关事项的核查程序及核查意见情况详见本回复问题五“四、中介机构核查程序和核查意见”。

**（二）说明对回函不符、未回函的函证采取替代程序的具体情况，相关替代程序是否充分，函证结果是否存在异常，获取的核查证据是否支撑其发表核查意见**

#### 1、未回函情况

标的公司供应商函证已全部回函，部分客户函证未回函。报告期各期，未回函客户对应的营业收入金额分别为 404,625.07 万元、334,394.27 万元以及 194,855.96 万元，未回函客户对应的应收账款金额分别为 68,904.99 万元、44,113.99 万元以及 53,042.62 万元。

标的公司部分客户未回函的主要原因包括：（1）部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密性的考虑，回函意愿较低；（2）部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较

低；（3）个别客户与标的公司交易规模较小，客户处理回函意愿较低。

报告期各期，依据未回函原因分类统计情况如下：

### （1）2025年6月30日/2025年1-6月

单位：万元

未回函主要原因	未回函营业收入	未回函营业收入占全部未回函营业收入比例	未回函应收账款	未回函应收账款占全部未回函应收账款比例	未回函应收账款于期后回款金额	未回函应收账款于期后回款比例
部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密性的考虑，回函意愿较低	25,698.93	13.19%	8,156.33	15.38%	8,156.33	100.00%
部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较低	169,157.03	86.81%	44,886.29	84.62%	42,047.82	93.68%
<b>合计</b>	<b>194,855.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>53,042.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>50,204.15</b>	<b>94.65%</b>

注：期后回款统计截至2025年12月31日。

### （2）2024年12月31日/2024年度

单位：万元

未回函主要原因	未回函营业收入	未回函营业收入占全部未回函营业收入比例	未回函应收账款	未回函应收账款占全部未回函应收账款比例	未回函应收账款于期后回款金额	未回函应收账款于期后回款比例
部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密性的考虑，回函意愿较低	39,544.29	11.83%	5,794.48	13.14%	5,794.48	100.00%
部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较低	294,849.98	88.17%	38,319.51	86.86%	38,319.51	100.00%
<b>合计</b>	<b>334,394.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>44,113.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>44,113.99</b>	<b>100.00%</b>

注：期后回款统计截至2025年12月31日。

### （3）2023年12月31日/2023年度

单位：万元

未回函主要原因	未回函营业收入	未回函营业收入占全部未回函营业收入比例	未回函应收账款	未回函应收账款占全部未回函应收账款比例	未回函应收账款于期后回款金额	未回函应收账款于期后回款比例
部分境外客户因商业文化习惯差异及基于财务数据保密	32,101.27	7.93%	5,077.74	7.37%	5,077.74	100.00%

未回函主要原因	未回函营业收入	未回函营业收入占全部未回函营业收入比例	未回函应收账款	未回函应收账款占全部未回函应收账款比例	未回函应收账款于期后回款金额	未回函应收账款于期后回款比例
性的考虑，回函意愿较低						
部分客户经营规模大且核算流程复杂，函证内容核对涉及及其内部跨部门沟通，且内部数据确认流程较为复杂，回函意愿较低	372,171.72	91.98%	63,706.08	92.45%	63,706.08	100.00%
个别客户与标的公司交易规模较小，客户处理回函意愿较低	352.08	0.09%	121.18	0.18%	121.18	100.00%
<b>合计</b>	<b>404,625.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>68,904.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>68,904.99</b>	<b>100.00%</b>

注：期后回款统计截至 2025 年 12 月 31 日。

报告期各期，因客户经营规模大且核算流程复杂、函证内容核对涉及及其内部跨部门沟通且内部数据确认流程较为复杂、回函意愿较低而未回函的客户主要为业内较为知名的汽车集团或轮胎经销企业，其中金额排名前 4 的集团客户及其下属企业各年末回函营业收入的金额分别为 237,209.91 万元、270,864.87 万元和 166,082.21 万元，各年末回函营业收入占全部未回函营业收入比例分别 68.65%、81.00% 和 85.23%，相关客户具体情况如下：

序号	客户名称	企业基本情况/业务规模
1	客户 A	客户 A 成立于 1967 年，旗下品牌包括现代（Hyundai）、起亚（Kia）、捷尼赛思（Genesis）和现代摩比斯（Hyundai Mobis）等。现代汽车集团在全球拥有超过 250,000 名员工，在全球范围内设有 35 家生产工厂，分布在韩国、美国、中国、印度、土耳其、俄罗斯、巴西和捷克等国家。客户 A 的产品销往 200 多个国家和地区，在全球范围内拥有广泛的销售和服务网络。在韩国市场，客户 A 是最大的汽车制造商，市场份额约为 70%。
2	客户 AB	客户 AB 成立于 1899 年，业务范围主要为汽车设计、制造、销售以及移动出行服务，旗下品牌包括雷诺（Renault）、达契亚（Dacia）、阿尔派（Alpine）等。客户 AB 全球员工数量超过 17 万，在全球范围内设有 36 家生产工厂，分布在欧洲、亚洲、非洲和美洲。客户 AB 的产品销往 130 多个国家和地区，在全球范围内拥有广泛的销售和服务网络。
3	客户 AC	客户 AC 成立于 1937 年，主要业务有汽车设计、制造和销售，旗下拥有多个品牌，包括大众（Volkswagen）、奥迪（Audi）、保时捷（Porsche）、兰博基尼（Lamborghini）等。客户 AC 是全球最大的汽车制造商之一，在全球多个市场占据重要地位，尤其是欧洲市场，市场占比超过 25%。客户 AC 全球员工人数超 66 万，客户 AC 在全球范围内设有 120 多家生产工厂，覆盖欧洲、美洲、亚洲和非洲等主要市场。
4	客户 J	客户 J 成立于 1935 年，为轮胎和车轮零售经销商，通过其配送中心为服务维修站和汽车性能商店提供轮胎、车轮和服务设备。客户总部位于北卡罗来纳州亨特斯维尔。该客户是美国替

		换轮胎市场最大的独立轮胎供应商之一，运营着超过 115 个配送中心，为美国约 80,000 名客户提供服务，拥有约 4,500 名员工。
5	客户 AD	客户 AD 成立于 1999 年，最初由法国雷诺和日本日产组成，2016 年三菱汽车加入。联盟通过共享平台、技术和资源，提升竞争力并降低成本。联盟年销量近千万辆，是全球主要汽车制造商之一，在全球拥有超过 45 万名员工。联盟在全球多个国家设有生产基地，包括日本、法国、美国、中国等，在全球多个市场占据重要份额，尤其在亚洲、欧洲和北美。

注：上述客户的基本情况来源于客户官网、公开报道、Capital IQ 和访谈确认。

如上表所示，报告期各期，目标公司未回函的客户主要为业内较为知名的汽车集团或轮胎经销企业，这些客户在轮胎行业内颇具知名度，经营规模庞大，在行业中占据重要地位，拥有较高的品牌影响力。

## 2、回函不符情况

### (1) 客户回函不符原因

报告期各期，客户回函存在差异对应的营业收入金额分别为 451,599.20 万元、586,760.63 万元及 363,398.05 万元，客户回函存在差异对应的应收账款金额分别为 134,381.14 万元、201,338.79 万元及 185,085.21 万元。

标的公司部分客户回函存在差异的主要原因包括：1) 时间性差异：时间性差异是由于标的公司和客户对同一笔交易进行会计处理的时间不一致导致的暂时性差异，例如标的公司于相关商品或服务控制权转移时确认收入，部分被函证客户以收到采购发票时点确认其采购回函金额，导致了回函数据上的差异；此外，在国际贸易中，采用 CIF、FOB 贸易条款的业务，标的公司依据企业会计准则和国际惯例于货物装船时确认收入，而部分被函证的境外客户以货物入库时点确认其采购回函金额，导致了回函数据上的差异；上述时间性差异均基于真实交易产生，标的公司收入确认流程规范，符合企业会计准则的相关规定及行业惯例，回函差异已通过检查差异金额对应的订单明细、开票/账单明细验证合理性和准确性；2) 税金差异：标的公司发函金额为不含税金额，部分被函证客户回函金额为含税金额；3) 销售返利差异：部分被函证客户回函时未考虑销售返利；4) 币种折算差异：标的公司与部分被函证客户所采用的记账本位币不同，双方使用汇率不一致导致回函差异。

报告期各期，客户回函不符原因分类统计情况如下：

### 1) 2025 年 6 月 30 日/2025 年 1-6 月

单位：万元

差异原因	函证差异对应的营业收入	占全部客户函证差异对应的营业收入比例	函证差异对应的应收账款	占全部客户函证差异对应的应收账款比例	函证差异对应的应收账款于期后回款金额	函证差异对应的应收账款于期后回款比例
时间性差异	265,952.40	73.18%	165,990.83	89.68%	152,988.09	92.17%
税金差异	14,502.91	3.99%	9,393.26	5.08%	9,393.26	100.00%
销售返利差异	97,484.23	26.83%	24,200.05	13.08%	24,185.25	99.94%
币种折算差异	3,314.68	0.91%	1,274.22	0.69%	1,274.22	100.00%
其他差异	32,378.98	8.91%	13,963.46	7.54%	13,963.46	100.00%
<b>合计</b>	<b>413,633.20</b>	<b>113.82%</b>	<b>214,821.82</b>	<b>116.07%</b>	<b>201,804.28</b>	<b>93.94%</b>

注 1：上表中合计金额占全部函证差异对应的营业收入或应收账款的比例超过 100% 主要系部分客户存在多种差异原因，对应营业收入或应收账款重复计算所致，下同；

注 2：其他差异原因主要系回函未明确具体差异金额或其他个性化原因，回函未明确差异金额的客户函证，已补充执行替代测试程序，下同；

注 3：期后回款统计截至 2025 年 12 月 31 日，下同。

### 2) 2024 年 12 月 31 日/2024 年度

单位：万元

差异原因	函证差异对应的营业收入	占全部客户函证差异对应的营业收入比例	函证差异对应的应收账款	占全部客户函证差异对应的应收账款比例	函证差异对应的应收账款于期后回款金额	函证差异对应的应收账款于期后回款比例
时间性差异	467,945.85	79.75%	171,056.88	84.96%	171,056.88	100.00%
税金差异	26,068.00	4.44%	5,191.40	2.58%	5,191.40	100.00%
销售返利差异	100,811.96	17.18%	22,167.02	11.01%	22,167.02	100.00%
其他差异	55,128.94	9.40%	14,231.93	7.07%	14,231.93	100.00%
<b>合计</b>	<b>649,954.75</b>	<b>110.77%</b>	<b>212,647.22</b>	<b>105.62%</b>	<b>212,647.22</b>	<b>100.00%</b>

### 3) 2023 年 12 月 31 日/2023 年度

单位：万元

差异原因	函证差异对应的营业收入	占全部客户函证差异对应的营业收入比例	函证差异对应的应收账款	占全部客户函证差异对应的应收账款比例	函证差异对应的应收账款于期后回款金额	函证差异对应的应收账款于期后回款比例
时间性差异	350,252.02	77.56%	100,588.60	80.38%	100,588.60	100.00%
税金差异	49,371.41	10.93%	23,632.26	18.88%	23,632.26	100.00%
销售返利差异	138,022.15	30.56%	44,662.60	35.69%	44,662.60	100.00%

差异原因	函证差异对应的营业收入	占全部客户函证差异对应的营业收入比例	函证差异对应的应收账款	占全部客户函证差异对应的应收账款比例	函证差异对应的应收账款于期后回款金额	函证差异对应的应收账款于期后回款比例
币种折算差异	32,879.93	7.28%	9,455.42	7.56%	9,455.42	100.00%
其他差异	7,688.69	2.82%	2,435.44	1.95%	2,435.44	100.00%
<b>合计</b>	<b>578,214.20</b>	<b>129.16%</b>	<b>180,774.31</b>	<b>144.46%</b>	<b>180,774.31</b>	<b>100.00%</b>

## (2) 供应商回函不符原因

报告期各期，供应商回函存在差异对应的采购总额分别为 290,966.02 万元、66,711.23 万元及 17,731.75 万元，供应商回函存在差异对应的应付账款金额分别为 28,859.00 万元、6,999.35 万元及 4,274.31 万元。具体情况如下：

标的公司供应商回函差异主要原因包括：1) 时间性差异：时间性差异是由于标的公司和供应商对同一笔交易进行会计处理的时间不一致导致的暂时性差异。标的公司在货物状态达到约定的交货条款且取得货物控制权时确认采购，而部分被函证的供应商按其发货出库时点确认其销售回函金额或依据其已开发票金额确认其销售回函金额，导致了回函数数据上的差异；上述时间性差异均基于真实交易产生，标的公司采购流程规范，符合企业会计准则的相关规定，回函差异已通过检查差异金额对应的采购订单明细、开票/账单明细验证合理性和准确性；2) 币种折算差异：标的公司与部分被函证供应商所采用的记账本位币不同，双方使用汇率不一致导致回函差异。

报告期各期，供应商回函不符原因分类统计如下：

### 1) 2025 年 6 月 30 日/2025 年 1-6 月

单位：万元

差异原因	函证差异对应的采购总额	占全部供应商函证差异对应的采购总额比例	函证差异对应的应付账款	占全部供应商函证差异对应的应付账款比例
时间性差异	15,394.61	86.82%	3,531.91	77.43%
其他差异	2,337.14	13.18%	742.40	22.57%
<b>合计</b>	<b>17,731.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,274.31</b>	<b>100.00%</b>

注 1：上表中合计金额占全部函证差异对应的采购总额或应付账款的比例超过 100%。主要系部分供应商存在多种差异原因，对应采购金额或应付账款重复计算所致，下同；

注 2：其他差异原因主要系税金差异金额或其他个性化原因，下同。

### 2) 2024 年 12 月 31 日/2024 年度

单位：万元

差异原因	函证差异对应的采购总额	占全部供应商函证差异对应的采购总额比例	函证差异对应的应付账款	占全部供应商函证差异对应的应付账款比例
时间性差异	63,223.30	94.77%	6,093.33	87.06%
币种折算差异	3,487.92	5.23%	906.02	12.94%
合计	66,711.23	100.00%	6,999.35	100.00%

### 3) 2023 年 12 月 31 日/2023 年度

单位：万元

差异原因	函证差异对应的采购总额	占全部供应商函证差异对应的采购总额比例	函证差异对应的应付账款	占全部供应商函证差异对应的应付账款比例
时间性差异	219,850.10	75.56%	21,005.71	72.79%
币种折算差异	135,774.99	46.66%	10,127.25	35.09%
其他差异	9,868.84	3.39%	1,206.97	4.18%
合计	365,493.93	125.61%	32,339.93	112.06%

### 3、差异解释及替代程序执行情况

针对未回函以及回函不符的函证，会计师执行了如下程序以验证相关销售金额、采购金额、应收账款余额以及应付账款余额的真实性、准确性及完整性。

#### (1) 针对未回函的客户函证，会计师执行以下程序：

- ①获取函证期间未回函交易额对应的销售收款明细，抽查收款对应的银行回款单据；
- ②获取函证期间交易额的订单明细，将订单明细总额与函证交易额进行核对；③获得报告期各期末未收款余额对应的开票/账单明细，将开票/账单明细总额与应收账款余额进行核对，报告期内，程序①、②、③所涉及客户函证对应的未回函的营业收入和应收账款的金额及比例如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
未回函营业收入	194,855.96	334,394.27	404,625.07
查看期后回款以及订单明细涉及客户函证对应的营业收入金额	194,855.96	334,394.27	404,625.07
查看期后回款以及订单明细覆盖金额占未回函金额比例	100.00%	100.00%	100.00%

单位：万元

项目	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
未回函应收账款	53,042.62	44,113.99	68,904.99
查看期后回款以及开票/账单明细涉及客户函证对应的应收账款金额	53,042.62	44,113.99	68,904.99
查看期后回款以及开票/账单明细覆盖金额占未回函金额比例	100.00%	100.00%	100.00%

④通过查看会计师内部专家对与收入相关的信息技术系统进行测试的结果，确认相关系统环境无异常、控制运行有效；通过检查函证期间交易额的订单明细和报告期各期末未收款余额对应的开票/账单明细核对总额；同时抽样检查相关销售合同/订单、报关单、货运提单、签收单等支持性证据，报告期内核查覆盖的总样本量为 151 笔；抽样检查相关银行回单，报告期内核查覆盖的总样本量为 213 笔。上述核查工作所涉及客户函证对应的营业收入金额分别为 114,644.45 万元、334,394.27 及 194,855.96 万元，覆盖金额占未回函营业收入金额的比例分别为 28.33%、100.00% 及 100.00%，所涉及客户函证对应的应收账款金额分别为 27,724.27 万元及 44,113.99 万元及 53,042.62 万元，覆盖金额占未回函应收账款金额的比例分别为 40.24%、100.00% 及 100.00%。

## （2）针对回函不符的客户函证，会计师执行以下程序：

针对回函不符的客户函证，会计师获取标的公司编制的客户函证差异调节表，分析回函差异产生的原因，对不同差异原因分别执行的程序如下：①时间性差异：获取差异调节表中对应订单明细、开票/账单明细，将上述明细金额与差异调节表中列示的差异金额进行核对以验证差异调节表合理性和准确性，并从上述明细中抽样选取样本，检查所选择样本对应的出库单、签收单、提货单等，验证订单明细、开票/账单明细与原始单据的一致性；②税金差异：获取函证金额对应的订单明细、开票/账单明细，复核销售适用的税率，测算验证差异调节表中所列示的税金差异金额的准确性；③销售返利差异：获取销售返利明细，测算验证差异调节表中销售返利金额的准确性；④币种折算差异：了解标的公司及函证对方公司的记账本位币及汇率，并折算为实际交易货币，测算验证差异调节表中所列示的币种差异金额的准确性；⑤其他差异：对于回函未明确具体差异金额，按照未回函执行替代程序。上述程序中，检查订单明细及开票/账单明细覆盖金额占差异客户回函比例均为 100%。

在上述程序的基础上，针对情形①所述时间性差异相关客户函证，经核查，相关交易均基于真实交易产生，时间性差异是由于标的公司于相关商品或服务控制权转移时确

认收入，而部分被函证客户以收到采购发票时点确认其采购回函金额，导致了回函数数据上的差异，具有合理性；此外，在国际贸易中，采用 CIF、FOB 贸易条款的业务，标的公司依据企业会计准则和国际惯例于货物装船时确认收入，而部分被函证的境外客户以货物入库时点确认其采购回函金额，导致了回函数数据上的差异。对于该类差异，根据重要性原则，从相关明细中抽样选取样本，检查出库单、报关单、货运提单、签收单等资料，验证订单明细、开票/账单明细与原始单据的一致性。上述程序中抽样检查出库单、报关单、货运提单、签收单等资料所涉及客户函证对应的营业收入金额分别为 108,753.24 万元、156,550.20 万元及 102,354.49 万元，覆盖金额占时间性差异回函营业收入金额的比例分别为 31.04%、33.45% 及 38.49%，所涉及客户函证对应的应收账款金额分别为 33,022.52 万元、33,178.63 万元及 58,427.99 万元，覆盖金额占时间性差异回函应收账款金额的比例分别为 32.83%、19.40% 及 35.20%。

选择与某客户回函差异举例说明，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年6月30日/2025年1-6月	2024年12月31日/2024年度	2023年12月31日/2023年度
营业收入发函金额 (a)	8,728.72	17,250.06	4,454.18
营业收入回函金额 (b)	8,290.57	17,048.60	3,335.42
差异 (a-b)	438.15	201.46	1,118.77
其中：			
调节项 1：客户于年/期末已签收货物，但因尚未收到开具发票，客户跨期入账	438.15	201.46	777.58
调节项 2：客户于年/期末已签收且已收到发票，但客户未及时入账，存在跨期	-	-	724.91
调节项 3：客户回函金额中包含的税金金额（增值税税率 13%）	-	-	-383.72
应收账款发函金额 (a)	292.57	245.14	1,701.58
应收账款回函金额	389.65	290.87	-

项目	2025年6月30日/2025年1-6月	2024年12月31日/2024年度	2023年12月31日/2023年度
(b)			
差异 (a-b)	-97.08	45.73	1,701.58
其中：			
调节项 1：客户于年/期末已签收货物，但因尚未收到发票，客户跨期入账	292.61	201.46	882.44
调节项 2：客户于年/期末已签收且已收到发票，但客户未及时入账，存在跨期	-	-	819.14
调节项 4：客户已支付，但是我方银行实际收到为下一期期间	-389.69	-247.19	-
对调节项执行的程序	1、对调节项 1 和调节项 2 执行了如下程序：获取调节项中对应订单明细、开票/账单明细，将上述明细金额与差异调节表中列示的差异金额进行核对以验证差异调节表合理性和准确性；从上述明细中抽样选取样本，检查所选择样本对应的出库单、签收单、提货单等，验证订单明细、开票/账单明细与原始单据的一致性；2、对调节项 3 执行了如下程序：获取函证金额对应的订单明细、开票/账单明细，复核销售适用的税率，测算验证差异调节表中所列示的税金差异金额的准确性。3、对调节项 4 执行了如下程序：获取函证差异金额的银行回单，测算验证差异调节表中所列示的差异金额的合理性。		

### （3）针对回函不符的供应商函证，会计师执行以下程序：

会计师获取标的公司编制的供应商函证差异调节表，分析回函差异产生的原因，对不同差异原因分别执行的程序如下：①时间性差异：获取并检查差异调节表中对应的采购订单明细及开票/账单明细，将上述明细金额与差异调节表中列示的差异金额进行核对以验证差异调节表合理性和准确性，经核查，上述时间性差异均基于真实交易产生，标的公司采购流程规范，符合企业会计准则的相关规定，回函差异已通过检查差异金额对应的采购订单明细、开票/账单明细验证合理性和准确性，并从上述明细中抽样选取样本，检查所选择样本对应的签收单、入库单等，验证订单明细、开票/账单明细与原

始单据的一致性；②币种折算差异：了解标的公司及函证对方公司的记账本位币及汇率，并折算为实际交易货币，测算验证差异调节表中所列示的币种差异金额的准确性；③其他差异：主要系税金差异或其他个性化原因，针对不同情况分别执行重新计算、检查业务单据等程序。上述程序中，检查订单明细及开票/账单明细覆盖金额占相关差异供应商回函比例为 100%。

选择与某供应商回函差异举例说明，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
采购发函金额 (a)	958.06	1,744.54
采购回函金额 (b)	1,082.61	1,968.51
差异 (a-b)	-124.55	-223.97
其中：		
调节项 1：供应商于 2021 年末发货，2022 年开具发票并据此入账，标的公司则根据合同约定的控制权转移时点，于 2021 年末到货签收入库后入账	-	-
调节项 2：供应商回函金额中包含的税金金额（增值税税率 13%）	-124.55	-226.47
零星差异	-	2.49
应付账款发函金额 (a)	207.17	681.26
应付账款回函金额 (b)	207.17	681.26
差异 (a-b)	-	-
其中：		-
零星差异	-	-
对调节项执行的程序	1、对调节项 1 执行了如下程序：获取函证金额对应的采购订单明细、开票/账单明细，复核销售适用的税率，测算验证差异调节表中所列示的税金差异金额的准确性。	

注：2025 年 6 月 30 日未对该供应商发函。

#### 4、邮件回函直接发送给标的公司的情况

报告期内，会计师通过邮件发函的形式对标的公司位于中国境外的客户和供应商进行函证。出于跨境数据安全保护的考虑，部分客户将函证回函邮件发送给标的公司，未抄送会计师。为避免函证被篡改等舞弊风险，会计师取得该部分客户向标的公司发送回函的原始邮件，独立下载相关客户回复的函证。

报告期各期，邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的营业收入金额分别为94,852.53万元、4,599.56万元和0.00万元；报告期各期末，邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的应收账款金额分别为23,631.70万元、1,198.46万元和0.00万元，具体情况如下：

##### (1) 营业收入函证

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
营业收入金额	1,232,067.96	2,390,105.43	2,198,649.34
发函交易金额	860,465.15	1,661,056.54	1,589,540.78
回函金额	665,609.19	1,326,662.27	1,184,915.71
邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的营业收入	-	4,599.56	94,852.53
邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的营业收入占回函金额比例	-	0.35%	8.01%
邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的营业收入占发函交易金额的比例	-	0.28%	5.97%
邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的营业收入占营业收入金额的比例	-	0.19%	4.31%

##### (2) 应收账款函证

单位：万元

项目	2024年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收账款金额	530,258.28	479,576.29	415,008.33
应收账款发函金额	409,242.34	399,253.85	333,041.39
回函金额	356,199.72	355,139.86	264,136.40
邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的应收账款	-	1,198.46	23,631.70

项目	2024年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的应收账款占回函金额的比例	-	0.34%	8.95%
邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的应收账款占发函金额的比例	-	0.30%	7.10%
邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的应收账款占应收账款金额的比例	-	0.25%	5.69%

报告期各期，邮件回函直接发送给标的公司的前三大客户对应的函证营业收入分别为 79,915.28 万元、4,599.56 万元及 0 万元，占邮件回函直接发送给标的公司的客户对应营业收入的比例为 84.25%、100.00% 及 0.00%，相关客户具体情况如下：

客户名称	成立时间	经营规模或其他基本情况
客户 D	1918 年	该客户成立于 1918 年，总部位于美国俄亥俄州克利夫兰，拥有 1,300 余名员工，为来自美国近 40 个配送中心的 10,000 多家汽车经销商提供服务，也为众多汽车厂家提供管理咨询，服务的品牌包括奥迪、奔驰、大众等众多知名车企。2023 年销售额约 6.1 亿美元。
客户 AE	1978 年	该客户成立于 1978 年，总部位于法国，主要从事轮胎及相关汽车零部件的销售和维修服务，涵盖乘用车、商用车等多种车辆类型，2016 年的营业额约为 1.79 亿欧元。
客户 AF	1970 年	该客户成立于 1970 年，总部位于德国，是一家轮胎和轮毂批发商，提供乘用车、商用车、摩托车、农业机械和工业车辆的轮胎及相关产品，该客户在德国拥有多个物流中心，可按需供应约 130 万条消费轮胎、约 15,000 条商用车轮胎和超过 200,000 个铝制车轮。
客户 AI.	2010 年	该客户成立于 2010 年，是一家批发供应乘用车、商用车、特种车辆轮胎与提供汽车安装、维护、修理和轮胎更换服务的公司，服务范围涵盖美国多个市场。

注：上述客户的基本情况来源于 wind、企查查、公开报道、Capital IQ 或访谈确认等。

如上表所示，上表中邮件回函直接发送给标的公司的主要客户均为中国境外客户，且经营规模相对较大，相关客户出于跨境数据安全保护的考虑，将函证回函邮件发送给标的公司，未抄送会计师，具有一定合理性。

针对上述邮件回函直接发送给标的公司的客户函证，会计师的核查程序如下：

- 1) 提示标的公司，明确邮件回函需直接发送给会计师；
- 2) 向标的公司解释需要将邮件直接回复给会计师的原因及必要性，请求相关客户重新将回函邮件直接发送给会计师，经沟通，部分客户重新发送回函并直接发送给会计师，该类重新回函给会计师的函证不再计入邮件回函直接发送给标的公司的相关统计数

据；

3) 针对因数据安全保护等原因拒绝直接发送给会计师的客户函证，会计师使用内部邮件系统，探索获取不可篡改原始邮件的方法，经多次试验，采用由原始收件人通过邮件导出功能，将原始回函邮件导出并保存为 EML、PST 等特定格式文件，并将该特定格式文件发送给会计师的方式，可以有效避免原始邮件内容被篡改的风险；

4) 使用上述方法，取得该部分客户向标的公司发送回函的原始邮件，独立下载函证回函，确保所获取函证为客户原始发送函证；

5) 对比回函邮件发件邮箱与发函邮件收件邮箱或邮箱后缀，确认回函邮件发件人与发函邮件收件人为同一人或同一公司人员；

6) 对比发函函证与回函函证，确认发函函证数据与回函函证数据一致。

邮件回函直接发送给标的公司的主要客户均为中国境外客户，且经营规模相对较大，相关客户出于跨境数据安全保护的考虑，将函证回函邮件发送给标的公司，未抄送会计师，具有一定合理性。

同时，邮件回函直接发送给标的公司的客户对应的营业收入金额分别为 94,852.53 万元、4,599.56 万元和 0.00 万元，占回函营业收入金额比例分别为 8.01%、0.35% 和 0.00%，占比较低。通过履行上述核查程序，可以确保会计师所获取函证为客户原始发送的函证，标的公司篡改函证数据的风险可控。

综上所述，会计师对未回函及回函不符的客户执行了相应的替代测试程序，替代性程序充分合理，能够支撑会计师发表核查意见，函证结果亦不存在异常情形。

**(三)说明对收入实施检查等核查程序的具体情况，并另外单独说明对经销商收入、海外收入的核查程序，包括但不限于对销售合同/订单、出库单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等的检查金额及比例，相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见**

### **1、对收入实施检查等核查程序的具体情况**

对收入实施的核查程序及执行情况如下：

(1) 访谈主要财务负责人、销售负责人，了解标的公司的销售模式主要为面向替换市场的经销模式和面向整车厂配套市场的直销模式，收入确认原则是通过向客户交付

轮胎等商品履行履约义务，在综合考虑商品的现时收款权利、商品所有权上的主要风险和报酬的转移、商品的法定所有权的转移、商品实物资产的转移等因素的基础上，在货物的控制权转移时点确认收入，综合考虑上述情况评价轮胎销售收入确认原则和方法是否符合会计准则的规定。经核查，标的公司销售模式及收入确认原则符合会计准则的规定，无重大异常；

(2) 通过公开信息、行业报告、重要客户基本信息及经营状况查询（依据不同客户所公开披露的信息详细程度不同，包括注册资本、注册经营地、业务规模、员工人数等），了解标的公司的商业模式，评价标的公司商业模式是否激进，是否存在较大的持续经营风险。经核查，标的公司重要客户及商业模式无重大异常，商业模式稳健，不存在较大的持续经营风险；

(3) 获取标的公司收入明细表，按照地区（韩国、中国、北美、欧洲、其他地区）、产品（PCR、LTR、TBR 及 SPECIALTY）、经营模式（直销、经销）及客户明细等实施实质性分析程序，具体包括分析不同地区、不同产品、不同经营模式、不同客户等维度的收入增长及其原因，分析其单价变动和销量变动，识别是否存在重大或异常波动。经核查分析，标的公司不同地区、不同产品、不同经营模式、不同客户等维度的收入、单价及销量变动具有合理性，无重大异常波动；

(4) 查询同行业可比公司（韩泰轮胎、赛轮轮胎、玲珑轮胎、S 佳通）公开披露的各项财务数据，分析标的公司收入及其与成本、费用等财务数据之间的配比关系是否合理，具体包括营业收入、净利润、资产负债率、毛利率、销售费用率、管理费用率、财务费用率等指标，分析标的公司与同行业可比公司的差异情况。经核查，标的公司收入及其与成本、费用等财务数据之间的配比关系具有合理性，与同行业可比公司的差异具有合理性，不存在重大异常差异；

(5) 分析标的公司不同经营模式下内销及外销的产品价格、毛利率的差异及可比公司（韩泰轮胎、赛轮轮胎、玲珑轮胎、S 佳通）的情况，外销价格及毛利率高于内销的原因及合理性，是否符合商业逻辑和行业惯例。经核查，标的公司不同经营模式下内销及外销的产品价格、毛利率差异具有合理性，符合商业逻辑和行业惯例，与同行业公司不存在重大差异；

(6) 通过公开渠道（头部轮胎企业年度报告中有关行业数据、主要销售市场的轮

胎行业协会数据等)查询轮胎行业近年来市场销量情况,分析目标公司及可比公司收入变动原因及合理性。经核查,目标公司及可比公司收入变动具有合理性;

(7) 通过大额客户及随机抽样的方式获取主要客户的销售合同,检查合同中涉及的主要责任人与代理人、控制权转移时点、质保义务、可变对价等关键条款,查看并分析交易的实质与合同条款约定的安排是否相匹配,分析内容如下:

分析事项	分析结果
履约义务分析	根据《企业会计准则第 14 号-收入》第九条的规定,企业向客户转让可明确区分商品的承诺为单项履约义务。标的公司销售合同中约定的商品为轮胎,客户使用轮胎进行整车制造(整车厂客户)或经销出售(经销商客户),表明客户能够从该商品本身受益,应当作为可明确区分的商品。标的公司向客户转让轮胎的承诺为单项履约义务。对于轮胎控制权转移给客户之前发生的运输活动只是企业为了履行合同而从事的活动,不构成单项履约义务。
主要责任人分析	根据《企业会计准则第 14 号-收入》第三十四条的规定,企业在向客户转让商品前能够控制该商品的,该企业为主要责任人。标的公司在将轮胎转让给客户之前能够控制轮胎,表明标的公司的承诺是自行向客户提供轮胎,标的公司承担向客户转让轮胎的主要责任,在转让轮胎之前承担了该轮胎的存货风险,且有权自主决定轮胎的价格,有能力主导轮胎的使用并从中获得几乎全部的经济利益,因此,标的公司在轮胎销售过程中承担主要责任人角色。
质保义务分析	根据《企业会计准则第 14 号-收入》第三十三条的规定,对于附有质量保证条款的销售,企业应当评估该质量保证是否在向客户保证所销售商品符合既定标准之外提供了一项单独的服务。标的公司向客户提供的质量保证是在向客户保证所销售商品符合既定标准,并非向客户保证所销售商品符合既定标准之外提供了一项单独的服务,不构成单项履约义务,应当按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》规定进行会计处理。
交易价格分析	<p>是否存在可变对价分析: 根据《企业会计准则第 14 号-收入》第十六条的规定,合同中存在可变对价的,企业应当按照期望值或最可能发生金额确定可变对价的最佳估计数。标的公司轮胎销售合同中规定,对于 RE 客户按照销售量、销售额等考核目标计算返利,该销售返利是可变对价。</p> <p>是否存在重大融资成分分析:标的公司销售合同约定的付款周期通常是 3-6 个月,不存在重大融资成分。</p> <p>是否存在非现金对价分析:标的公司销售合同约定客户需通过电汇或银行承兑汇票的形式向标的公司支付相关款项,不存在非现金对价。</p> <p>是否存在应付客户对价分析:标的公司不存在向客户转让商品的同时就商品向客户或第三方支付对价的情况,不存在应付客户对价。</p>
收入确认时点分析	根据《企业会计准则第 14 号-收入》第十三条的规定,在某一时点履行的履约义务,企业应当在客户取得相关商品控制权时点确认收入。 标的公司各经营地所属国家/地区向其境内的销售业务:标的公司轮胎内销销售合同约定,标的公司应在合同期限内将产品送到指定地点,客户签收后,标的公司就轮胎享有现时收款权利。标的公司轮胎出库后向客户运送的过程中,客户并不能消耗标的公司履约所带来的经济利益,也无法控制在途的轮胎,因此,标的公司轮胎销售承诺是在某一时点履行的履约义务。客户签收后,标的公司

分析事项	分析结果
	就轮胎享有现时收款权利，轮胎的法定所有权以及所有权上的主要风险和报酬转移给客户，表明客户取得了轮胎的控制权，因此，标的公司应在客户签收时点确认收入。 标的公司各经营地所属国家/地区向境外的销售业务：标的公司轮胎外销合同多为FOB贸易条款。在FOB条款下，标的公司将产品在海关处装船。标的公司轮胎出库后向客户运送到海关前，客户并不能消耗标的公司履约所带来的经济利益，也无法控制在途的轮胎，因此，标的公司轮胎销售承诺是在某一时点履行的履约义务。FOB条款下，轮胎装船并越过船舷时，轮胎的法定所有权以及所有权上的主要风险和报酬转移给客户，表明客户取得了轮胎的控制权，因此，标的公司应在轮胎装船并越过船舷的时点确认收入。

(8) 对主要客户执行访谈、函证程序：

1) 对主要客户进行了实地/视频走访，了解其基本情况、与标的公司具体业务流程、采购模式、结算模式以及与标的公司的关联关系等情况，访谈具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
访谈覆盖营业收入金额	661,103.44	1,242,983.40	1,173,761.17
营业收入金额	1,232,067.96	2,390,105.43	2,198,649.34
访谈覆盖营业收入比例	53.66%	52.01%	53.39%

2) 对目标公司报告期各期收入、应收账款执行函证程序：

①2023年度、2024年度和2025年1-6月营业收入函证：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
营业收入金额	1,232,067.96	2,390,105.43	2,198,649.34
发函交易金额	860,465.15	1,661,056.54	1,589,540.78
发函比例	69.84%	69.50%	72.30%
回函金额	665,609.19	1,326,662.27	1,184,915.71
其中：回函相符金额	302,211.14	739,901.64	733,316.51
回函占发函比例	77.35%	79.87%	74.54%
回函占营业收入比例	54.02%	55.51%	53.89%
其中：回函相符占营业收入比例	24.53%	30.96%	33.35%

注：针对回函不符函证，已通过获取订单明细、开票明细、出库单、报关单、运货提单、签收单等资料进行补充核查，核查回函差异原因及合理性，并编制差异调节表。

②2023年12月31日、2024年12月31日和2025年6月30日应收账款余额函证：

单位：万元

项目	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收账款金额	530,258.28	479,576.29	415,008.33
应收账款发函金额	409,242.34	399,253.85	333,041.39
发函比例	77.18%	83.25%	80.25%
回函金额	356,199.72	355,139.86	264,136.40
其中：回函相符金额	171,114.51	153,801.07	129,755.26
回函占发函比例	87.04%	88.95%	79.31%
回函占应收账款比例	67.17%	74.05%	63.65%
其中：回函相符占应收账款比例	32.27%	32.07%	31.27%

注：针对回函不符函证，已通过获取订单明细、开票明细、出库单、报关单、运货提单、签收单等资料进行补充核查，核查回函差异原因及合理性，并编制差异调节表。

（9）选取样本分别对标的公司报告期内各资产负债表日（含报告期期初）前后的收入随机抽取 5 笔，对标的公司收入执行截止性测试，检查相关收入确认单据（依据不同客户具体情况，包括签收单、船运提单等）以确认收入是否确认在正确的期间。经核查，标的公司收入确认准确，无重大异常；

（10）了解和评价与收入确认相关的内部控制的设计和执行，通过选取大额样本及随机样本的方式对标的公司收入执行穿行测试/细节测试程序，检查收入确认相关的支持性文件，包括销售合同/订单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等。例如，通过检查是否与客户签订了真实有效的销售合同，订单信息、物流信息、发票信息、收款信息等是否相匹配，收入确认时点是否准确，是否收到客户回款及回款方是否异常等，核查收入确认的真实性与准确性，检查金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
涉及抽样客户对应收入金额	563,964.02	1,285,928.23	1,237,602.35
主营业务收入金额	1,229,139.55	2,384,066.72	2,191,577.52
涉及抽样客户对应收入金额占比	45.88%	53.94%	56.47%
其中：测试无异常的样本客户对应收入金额占比	45.88%	53.94%	56.47%

（11）执行函证程序的客户，部分客户未回函或回函不符，针对未回函的客户，会计师抽样检查了相关销售合同/订单、报关单、货运提单、签收单或银行回单等支持性证据；针对回函不符原因为时间性差异的客户，根据重要性原则，从相关明细中抽样选

取样本，检查出库单、报关单、货运提单、签收单等资料，验证订单明细、开票/账单明细与原始单据的一致性，相关核查金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
涉及抽样未回函客户对应收入金额	194,855.96	334,394.27	114,644.45
涉及抽样回函不符客户对应收入金额	58,627.00	156,550.20	108,722.48
未回函客户收入	194,855.96	334,394.27	404,625.06
回函不符客户收入	369,157.23	586,760.63	451,599.20
涉及抽样未回函客户对应收入金额占未回函客户收入比重	100.00%	100.00%	28.33%
涉及抽样回函不符客户对应收入金额占回函不符客户收入比重	28.17%	26.68%	24.07%

(12) 查看了会计师内部专家出具的与收入相关的信息技术系统测试备忘录，确认标的公司相关系统环境无异常、控制运行有效；会计师在其内部专家的协助下测试了与收入相关的信息技术系统，测试并确认其系统环境无异常、控制运行有效。经核查，标的公司相关系统环境无异常、控制运行有效。

## 2、对经销商收入实施的核查程序情况

对经销商收入实施的核查程序及执行情况如下：

(1) 对销售部门、财务部门相关人员进行访谈，了解经销模式的业务流程、收入确认时点，包括但不限于合同签订、订单下达、货物出库及运输、物流流转、发票开具、资金回款等，以评价其是否符合企业会计准则的要求；了解标的公司的下游客户分布情况等行业特点，包括但不限于下游市场基本情况、下游客户类型及性质、轮胎市场布局特征、市场竞争格局等，分析标的公司采取经销模式的必要性和合理性；查阅同行业可比公司的信息，分析同行业可比公司的主要销售模式；经核查及分析，标的公司经销模式收入确认符合企业会计准则的要求，标的公司采取经销模式具有合理性及必要性，与同行业销售模式不存在显著异常；

(2) 查阅标的公司经销商相关制度文件、与经销商签订的合同/订单等文件，了解标的公司与经销商合同/订单具体商业条款、就具体商业节点约定的业务细节、是否存在除正常购销活动外的其他特殊约定，并结合函证、访谈等核查程序对相关制度文件及合同/订单中的约定是否实际执行进行核查；核查公司经销商制度的具体规定和执行情况，核查标的公司返利政策、经销商信用政策、信用额度等情况，是否与直销客户存在

较大差异，是否具有商业合理性，与同行业可比公司是否存在较大差异；经核查，标的公司经销商相关制度及合同/订单无明显异常，合同/订单中的约定与实际购销活动相匹配，标的公司经销商制度的制定具有商业合理性，与同行业可比公司不存在显著差异；

（3）获取标的公司经销商的销售收入明细，分析报告期内标的公司经销商销售数量、单价、收入的变动情况，了解相关收入变动原因及合理性，核查新增及退出经销商收入增减变动情况；经核查分析，报告期内标的公司经销商相关数据变动具有合理性，新增及退出经销商收入增减变动无明显异常情形；

（4）对主要经销商执行实地访谈和线上访谈，了解经销商基本信息以及该经销商与目标公司交易情况，包括合作历史及背景、初始合作时间、双方具体约定的商业条款、定价方式、主要销售内容、期末库存、终端销售、运费承担方、结算方式、是否存在纠纷等，并了解经销商与目标公司关联关系等情况，实地观察抽样经销商经营场所或仓库，查看目标公司存货的存放情况，结合公开渠道/访谈了解的经销商实际业务规模及通过函证等方式确认的经销商库存水平，判断是否存在囤货积压，了解主要经销商是否存在期末配合标的公司囤货压货或提前确认收入等情形；经核查，主要经销商不存在期末配合标的公司囤货压货或提前确认收入等情形；

（5）对报告期各期主要经销商进行函证，确认报告期内主要经销商的销售金额、期末应收账款余额等，对双方交易的具体金额及期末往来款项等进行核查。报告期各期，函证经销商客户收入占目标公司经销收入的比例分别为 60.76% 59.88% 及 60.69%；

（6）抽取部分主要经销商，对其报告期内向目标公司采购产品、各期末库存产品及各期对外销售产品数量进行函证，了解其报告期内与目标公司交易的真实性、期末库存情况以及各期对外销售情况，结合相关数据对目标公司与主要经销商的交易真实性进行分析性复核，经复核，相关经销商与目标公司交易具有真实性。报告期各期，执行上述函证程序的经销商客户收入占目标公司经销收入的比例分别为 39.43%、39.92% 及 36.59%；

（7）通过实地、视频等方式，查看抽样经销商部分仓库或进销存系统情况，了解其报告期内与目标公司交易情况、自身存货管理情况等，并结合相关数据，对目标公司与主要经销商的交易真实性进行分析性复核，经复核，相关经销商与目标公司交易具有真实性。报告期各期共计抽取了 35 家经销商客户执行实地/视频访谈程序，覆盖经销收入比例分别为 27.31%、27.22% 及 29.26%；

（8）选取样本对标的公司经销商收入执行截止性测试，获取订单明细、物流记录、收入确认依据、发票记录、回款明细等对各期期末前后的收入真实性及准确性进行核查，检查收入是否确认在正确的期间；经核查，相关经销商收入真实、准确，收入已确认在

正确期间；

(9) 由于标的公司经销商数量较多，通过选取大额样本及随机样本对标的公司经销商收入执行穿行测试/细节测试程序，检查经销商收入确认相关的支持性文件，包括销售合同/订单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等。例如，通过检查是否与客户签订了真实有效的销售合同，订单信息、物流信息、发票信息、收款信息等是否相匹配，收入确认时点是否准确，是否收到客户回款及回款方是否异常等，核查经销商收入确认的真实性与准确性，检查金额及比例情况如下：

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
涉及抽样经销商客户对应收入金额	346,874.04	681,133.93	715,542.02
经销商收入金额	875,718.60	1,747,606.15	1,640,412.70
涉及抽样经销商客户对应收入金额占比	39.61%	38.98%	43.62%
其中：测试无异常的样本客户对应收入金额占比	39.61%	38.98%	43.62%

单位：万元

(10) 执行函证程序的经销商客户，部分经销商客户未回函或回函不符，针对未回函的经销商客户，会计师抽样检查了相关销售合同/订单、报关单、货运提单、签收单或银行回单等支持性证据；针对回函不符原因为时间性差异的经销商客户，根据重要性原则，从相关明细中抽样选取样本，检查出库单、报关单、货运提单、签收单等资料，验证订单明细、开票/账单明细与原始单据的一致性，相关核查金额及比例情况如下：

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
涉及抽样未回函经销商客户对应收入金额	<b>11,467.88</b>	37,449.09	40,019.95
涉及抽样回函不符经销商客户对应收入金额	<b>45,358.25</b>	61,850.42	66,991.35
未回函经销商收入	<b>11,467.88</b>	37,449.09	49,089.81
回函不符经销商收入	<b>237,726.66</b>	273,058.31	267,648.43
涉及抽样未回函经销商对应收入金额占未回函经销商收入比重	<b>100.00%</b>	100.00%	81.52%
涉及抽样回函不符经销商客户对应收入金额占回函不符经销商收入比重	<b>19.08%</b>	22.65%	25.03%

(11) 就主要经销商报告期各期末库存情况，抽样对其执行函证程序，并结合目标公司报告期各期向其的销售数量，分析主要经销商是否存在期末囤货等异常情形。报告期各期，执行上述函证程序的经销商客户收入占目标公司经销收入的比例分别为 39.43%

39.92%及 36.59%，通过回函取得进销存数据的经销商客户收入占目标公司经销收入的比例分别为 36.77% 34.92%及 35.98%。回函经销商报告期各期末平均库存水平、各期销售数量、对应平均备货水平具体情况如下：

项目	2025年1-6月/2025年6月30日	2024年/2024年12月31日	2023年/2023年12月31日
当期总销售数量	670.00	1,355.68	1,361.12
平均单家客户销售数量	23.10	35.68	32.41
期末库存总数量	275.88	247.38	273.01
平均单家客户库存数量	9.51	6.51	6.50
对应备货月份	2.47	2.19	2.41

注：对应备货月份=平均单家客户库存数量/平均单家客户销售数量\*12。

如上表所示，报告期各期，目标公司主要客户平均单家客户销售数量分别为 32.41 万条、35.68 万条和 23.10 万条，随着目标公司收入规模的快速增长各年有小幅提升；报告期各期末，目标公司主要客户期末库存水平对应备货月份分别为 2.41 个月、2.19 个月及 2.47 个月，基本保持稳定。经分析，上述回函经销商销售数量变动与目标公司收入规模变动相匹配，期末库存水平对应备货月份无明显异常，进一步分析了相关回函经销商采购数量、向下游客户销售数量、期初期末库存数量之间的勾稽关系，不同年度采购频率等，均不存在显著异常情形，因此，目标公司主要经销商不存在配合目标公司期末囤货等情形；

(12) 针对经销商终端销售情况核查：①目标公司主要经销收入主要来自于境外，且经销商不存在独家代理销售锦湖轮胎情形，通常会代理销售诸多汽车零配件产品或涉及多个轮胎产品。就境外开展业务的经销商，结合其商业秘密保护、财务核算、文化差异、法律法规要求不同等因素影响，根据《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指南第 7 号——上市公司重大资产重组审核关注要点》第四十二条相关核查要求，就经销商进销存、关联关系或其他利益安排、资金往来等开展了核查工作；②目标公司主要经销商为规模较大的汽车零部件及轮胎产品分销商，90%以上的经销收入来源于韩国、美国、德国、法国、澳大利亚等境外国家或地区。结合经销商性质及分布，会计师通过访谈经销商了解其向下游客户销售情况，通过公开渠道查询下游客户基本情况，了解客户性质、

主要类型、定价机制等信息，经访谈了解，经销商终端客户主要为个人消费者、轮胎商店及修理厂等，其中以个人消费者为主。目标公司通常对经销商向下游终端销售定价进行指导，经销商综合考虑市场竞争情况、终端用户需求、物流及仓储费用等自主定价；同时抽样执行函证程序，函证主要经销商向下游客户销售数量、库存情况，报告期各期，执行上述函证程序的经销商客户收入占目标公司经销收入的比例分别为 39.43%、39.92% 及 36.59%，通过回函取得进销存数据的经销商客户收入占目标公司经销收入的比例分别为 36.77%、34.92% 及 35.98%；通过抽样检查销售回款明细验证交易的真实性；此外，通过实地、视频等方式，查看抽样经销商部分仓库或进销存系统情况，了解其报告期内与目标公司交易情况、自身存货管理情况等，报告期各期共计抽取了 35 家经销商客户执行实地/视频访谈程序，覆盖经销收入比例分别为 27.31%、27.22% 及 29.26%；针对中国境内经销商，由于目标公司在中国境内经销收入整体规模较小，报告期内中国境内经销收入占公司整体收入比例低于 3%，选取部分境内经销商前往实地盘点其库存，并核查其终端销售情况；③2010 年以来，目标公司经销收入占比始终维持在 50% 以上，经销商数量多、地域分布广泛，同时，跨国大型轮胎制造企业普遍呈现经销商数量多、地域分散、覆盖全球的特点，目标公司经销收入特点符合行业惯例，具有商业合理性。

### 3、对海外收入实施的核查程序情况

对海外收入实施的核查程序及执行情况如下：

(1) 了解标的公司境外销售模式、主要境外客户基本情况及主要合同条款等信息，对标的公司境外收入的基本情况、客户分布等情况进行了解。经核查了解，标的公司境外销售模式及收入情况、主要境外客户、主要合同、客户分布等无重大异常；

(2) 获取标的公司收入明细，计算境外客户销售金额及占比，并通过公开信息渠道查询重要境外客户的基本情况、生产经营状况等信息，核查外销客户与标的公司是否存在关联关系。经核查分析，标的公司境外客户无重大异常，与标的公司不存在未披露的关联关系；

(3) 计算并对比标的公司境内外产品毛利率，结合标的公司在境内外的产品定价、境内外轮胎市场竞争差异情况、同行业可比公司公开披露的数据等，了解标的公司境内外产品毛利率差异的原因、具体差异比例、与同行业可比公司之间是否存在显著不同，分析境内外产品毛利率差异的合理性。经核查分析，标的公司境内外产品毛利率差异具备合理性，与同行业可比公司之间不存在显著差异；

(4) 对主要境外客户执行访谈、函证程序，通过访谈程序对标的公司与境外客户的

合作历史、背景、商业条款、定价方式、销售内容、销售金额等进行核查，通过函证程序对标的公司报告期各期与境外客户的交易金额、各期末的往来余额等进行核查。报告期各期，相关核查比例和具体结果如下：

单位：万元

期间	标的公司 境外销售收入	函证程序				访谈程序	
		发函金额	发函 占比	回函金额	回函 占比	金额	占比
2025年 1-6月	1,142,249.43	787,690.64	68.96%	592,834.68	51.90%	595,718.83	52.15%
2024年	2,194,107.95	1,512,055.31	68.91%	1,177,661.04	53.67%	1,107,821.91	50.49%
2023年	2,021,883.57	1,469,696.40	72.69%	1,065,194.54	52.68%	1,065,582.55	52.70%

(5) 针对部分标的公司报告期内主要境外经销客户，会计师实地前往美国、德国、荷兰、法国、瑞典、斯洛文尼亚等国家和地区，并结合视频访谈形式对加拿大、意大利、英国等地区进行核查，对该部分地区的部分境外客户执行实地走访/视频访谈程序，现场/视频查看其仓库或进销存系统，对相关人员进行访谈，对其与标的公司的合作历史及主要采购产品类型、主要下游客户类型及构成情况、报告期内交易规模变动情况及原因、各期针对标的公司产品的进销存情况（向标的公司采购情况、报告期期初及各期末库存情况、报告期各期及期后对外销售情况）、报告期内采购频率及分布情况等进行了解核查。经核查，境外客户收入确认真实准确，未发现重大异常，执行相关程序的经销商区域分布、数量、对应收入及占经销总收入比重情况如下：

单位：万元

区域	国家	经销商 数量 (家)	经销商收入及占比					
			2025年1-6月		2024年		2023年度	
			收入	占比	收入	占比	收入	占比
美洲	美国	9	87,394.95	9.98%	152,739.73	8.74%	156,953.96	9.57%
	加拿大	1	5,951.02	0.68%	8,733.34	0.50%	10,490.13	0.64%
	墨西哥	1	1,607.96	0.18%	4,317.31	0.25%	-	-
欧洲	德国	3	22,220.53	2.54%	36,681.26	2.10%	34,141.02	2.08%
	荷兰	2	16,394.81	1.87%	36,451.90	2.09%	20,983.16	1.28%
	法国	1	8,694.29	0.99%	17,832.93	1.02%	13,603.75	0.83%
	瑞典	3	7,543.13	0.86%	19,455.53	1.11%	17,287.35	1.05%
	意大利	2	14,305.01	1.63%	31,220.47	1.79%	32,305.22	1.97%

区域	国家	经销商数量(家)	经销商收入及占比					
			2025年1-6月		2024年		2023年度	
			收入	占比	收入	占比	收入	占比
	英国	1	3,618.25	0.41%	9,034.05	0.52%	5,557.79	0.34%
	斯洛文尼亞	1	6,260.38	0.71%	8,402.93	0.48%	6,534.47	0.40%
	俄罗斯	1	1,653.25	0.19%	6,252.84	0.36%	2,871.87	0.18%
亚洲	韩国	1	9,915.21	1.13%	21,533.70	1.23%	21,649.95	1.32%
	沙特阿拉伯	1	10,897.55	1.24%	18,639.42	1.07%	13,625.13	0.83%
	合计	27	196,456.33	22.43%	371,295.41	21.25%	336,003.79	20.48%

(6) 取得标的公司海关出口数据、出口退税申报收入数据，检查与标的公司境外销售收入的匹配性，对申报收入与标的公司账面收入是否存在差异、相关差异的形成原因及合理性等进行核查。经核查分析，标的公司有关出口数据与境外销售收入具有匹配性，相关差异具有合理性；

(7) 核查标的公司境外销售模式和占比与同行业可比公司是否存在显著差异，是否符合行业特征。经核查分析，标的公司境外销售模式与同行业可比公司不存在显著差异，符合行业特征；

(8) 通过公开信息渠道查询标的公司外销主要国家或地区的贸易政策，分析贸易政策变化情况，结合贸易政策变化情况对标的公司在各区域的销售收入情况进行分析性复核；通过公开信息渠道查询标的公司出口主要结算货币的汇率变动情况。经了解核查，标的公司主要外销国家的贸易政策及汇率波动未对标的公司在各区域的销售收入造成重大不利影响，标的公司相关收入所涉及的汇率折算金额准确；

(9) 选取样本对标的公司境外客户的收入执行截止性测试，检查收入是否确认在正确的期间，收入确认金额是否准确、完整。经核查，标的公司境外客户的收入确认真实、准确、完整；

(10) 选取样本对标的公司境外收入进行穿行测试/细节测试，检查境外客户收入确认相关的支持性文件，包括销售合同/订单、物流单、签收单、发票、记账凭证、银行回单等。例如，通过检查是否与客户签订了真实有效的销售合同，订单信息、物流信息、发票信息、收款信息等是否相匹配，收入确认时点是否准确，是否收到客户回款及回款方是否异常等，核查收入确认的真实性与准确性，检查金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
涉及抽样境外客户对应收入金额	505,236.81	1,146,917.74	1,125,736.13
境外收入金额	1,139,321.02	2,194,107.95	2,021,883.57
涉及抽样境外客户对应收入金额占比	44.35%	52.27%	55.68%
其中：测试无异常的样本客户对应收入金额占比	44.35%	52.27%	55.68%

(11) 执行函证程序的境外客户，部分境外客户未回函或回函不符，针对未回函的境外客户，会计师抽样检查了相关销售合同/订单、报关单、货运提单、签收单或银行回单等支持性证据；针对回函不符原因为时间性差异的境外客户，根据重要性原则，从相关明细中抽样选取样本，检查出库单、报关单、货运提单、签收单等资料，验证订单明细、开票/账单明细与原始单据的一致性，相关核查金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
涉及抽样未回函境外客户对应收入金额	194,855.96	334,394.27	114,644.45
涉及抽样回函不符境外客户对应收入金额	27,415.40	46,799.47	47,907.75
未回函境外客户收入	194,855.96	334,394.27	404,476.65
回函不符境外客户收入	296,382.72	437,759.40	367,073.42
涉及抽样未回函境外客户对应收入金额占未回函境外客户收入比重	100.00%	100.00%	28.34%
涉及抽样回函不符境外客户对应收入金额占回函不符境外客户收入比重	9.25%	10.69%	13.05%

#### 4、相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见

综上，经过执行访谈、函证、穿行测试、细节测试、截止性测试、实质性分析程序等核查程序，会计师认为相关核查程序充分，获取的核查证据可以支撑所发表的核查意见。

(四) 说明对成本实施检查等核查程序的具体情况，包括但不限于核查方法、核查金额及比例、核查证据，相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见

#### 1、对成本实施检查等核查程序的具体情况

对标的公司成本实施的核查程序情况如下：

(1) 访谈标的公司主要采购负责人、财务负责人、生产负责人，了解标的公司生产、采购、成本归集及结转等情况，是否符合会计准则的规定；

(2) 获取标的公司成本明细表，分析不同产品（PCR、LTR、TBR 及 SPECIALTY）、不同季度成本归集及结转的准确性及完整性；

(3) 结合可比公司（韩泰轮胎、赛轮轮胎、玲珑轮胎、S 佳通）公开披露的信息，分析标的公司在不同产品（PCR、LTR、TBR 及 SPECIALTY）、不同经营模式（直销、经销）、不同时间（季度、年度）等维度的各项成本构成及成本变动的合理性；

(4) 对主要供应商执行访谈、函证程序：

1) 对主要供应商进行了访谈，核查供应商是否与标的公司存在关联关系，并了解交易的商业理由，确定采购业务的真实性等情况，访谈具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
访谈覆盖采购金额	352,792.55	642,063.57	517,989.94
采购金额	481,385.62	929,758.40	806,246.53
访谈覆盖采购金额比例	73.29%	69.06%	64.25%

2) 对报告期内各期采购金额、应付账款执行函证程序，具体情况如下：

①2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-6 月采购金额函证：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
采购总额	481,385.62	929,758.40	806,246.53
发函交易金额	244,140.15	456,096.58	550,084.79
发函比例	50.72%	49.06%	68.23%
回函金额	244,140.15	456,096.58	550,084.79
其中：回函相符金额	226,408.40	389,385.35	259,118.77
回函占发函比例	100.00%	100.00%	100.00%
回函占采购总额比例	50.72%	49.06%	68.23%
其中：回函相符占采购总额比例	47.03%	41.88%	32.14%

注：针对回函不符函证，已通过获取采购订单明细、记账凭证等，核查回函差异原因及合理性，并编制差异调节表。

②2023 年 12 月 31 日和 2024 年 12 月 31 日应付账款余额函证：

单位：万元

项目	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
应付账款金额	164,255.44	169,251.52	172,297.69
应付账款发函金额	34,543.08	42,493.19	52,311.83
发函比例	21.03%	25.11%	30.36%
回函金额	34,543.08	42,493.19	52,311.83
其中：回函相符金额	30,268.76	35,493.84	23,452.83
回函占发函比例	100.00%	100.00%	100.00%
回函占应付账款比例	21.03%	25.11%	30.36%
其中：回函相符占应付账款比例	18.43%	20.97%	13.61%

注：针对回函不符函证，已通过获取采购订单明细、记账凭证等，核查回函差异原因及合理性，并编制差异调节表。

(5) 通过公开渠道查询标的公司主要原材料、海运费等近年来市场行情情况，结合分析标的公司成本变动原因及合理性；

(6) 了解和评价原材料采购、存货生产及成本结转的内部控制的设计和执行，对主要供应商的采购流程执行穿行测试，检查与采购相关的支持性文件，包括采购合同/订单、入库单、物流单、发票、记账凭证、银行回单等，核查采购的真实性、准确性。具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
抽样涉及供应商对应采购金额	194,995.38	420,316.88	309,241.40
采购总额	481,385.62	929,758.40	806,246.53
抽样涉及供应商对应采购金额占比	40.51%	45.21%	38.36%

(7) 获取标的公司存货盘点记录并在报告期末实施存货监盘程序，2025年6月末，会计师对于标的公司存货的监盘比例约为60%。

(8) 与主要供应商的关联关系核查

1) 核查情况

获取报告期内目标公司的采购明细，计算前五大供应商采购金额及占比，并通过公开渠道查询主要供应商信息，了解主要供应商基本情况及股东情况；对主要供应商执行访谈及函证程序，了解目标公司与主要供应商的合作情况、定价方式、采购金额等，了解双方是否存在关联关系。

报告期内，目标公司存在向双星集团采购轮胎成品和帘线、炭黑等生产轮胎所需的原材料的情形，具体情况参见《重组报告书》之“第十一节 同业竞争与关联交易”之

“二、关联交易情况”之“(四)标的公司报告期内关联交易的必要性及公允性”之“1、关联采购”。

2022 年，控股股东双星集团及其下属企业是目标公司的第五大供应商。除上述情形外，目标公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员与主要供应商不存在关联关系；不存在其他前五大供应商或其控股股东、实际控制人是标的公司前员工、前关联方、前股东、目标公司实际控制人的密切家庭成员等可能导致利益倾斜的情形。

## 2) KOREA KUMHO PETROCHEMICAL CO., LTD.相关情况

目标公司供应商 KOREA KUMHO PETROCHEMICAL CO., LTD. (以下简称“锦湖石油化学”) 成立于 1970 年，是大型的跨国石化巨头，为韩国交易所上市公司（证券代码 011780.KS）。根据锦湖石油化学官网披露，其业务范围覆盖合成橡胶、合成树脂、精密化学、建筑材料、碳素纳米管等诸多领域，2023 年销售额为 63,225 亿韩元（折算为约 349 亿元人民币）。

锦湖石油化学和锦湖轮胎曾同属锦湖韩亚集团，由于企业重组已各自独立发展多年。根据公开信息查询，锦湖韩亚集团是韩国十大企业集团之一，由朴仁天创立，后由其家族成员共同经营，分别负责不同的业务板块。2013 年 6 月目标公司第一大股东变更为韩国产业银行。2018 年，双星集团收购目标公司控股权，成为间接控股股东。

目标公司向锦湖石油化学采购的主要产品为合成橡胶。根据官网披露，锦湖石油化学在合成橡胶领域具有强大的生产能力，产品广泛应用于汽车、轮胎等行业，生产能力位居世界首位。目标公司与锦湖石油化学合作历史较久，且锦湖石油化学合成橡胶产品供应能力强，双方建立了良好的合作关系。

目标公司通过统一招标平台采购合成橡胶，由供应商进行竞争性报价后择优确定采购价格和规模。目标公司向锦湖石油化学的采购均通过统一招标平台确定，原材料到货开具发票后支付货款，与其他供应商不存在重大差异。

报告期内，目标公司合成橡胶平均采购单价为 13.08 元/千克和 14.91 元/千克，目标公司向锦湖石油化学采购合成橡胶平均价格为 12.86 元/千克和 15.24 元/千克，由于向锦湖石油化学采购的合成橡胶具体品类不同，与目标公司平均采购单价有小幅差异，

采购价格波动趋势与目标公司平均采购价格一致，均在 2024 年上升。目标公司向锦湖石油化学的采购价格参考市场定价并经统一招标平台确定，具有公允性。

## **2、相关核查程序是否充分、获取的核查证据是否支撑其发表核查意见**

综上，经过执行访谈、函证、盘点、穿行测试、实质性分析程序等核查程序，会计师认为相关核查程序充分，获取的核查证据可以支撑所发表的核查意见。

### **（五）结合对上述事项的核查工作，对目标公司销售收入的真实性、成本的准确性与完整性发表明确意见**

基于我们为 2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月的财务报表整体发表审计意见执行的审计工作我们认为于 2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月公司的收入确认在所有重大方面符合企业会计准则的相关规定，销售业务收入真实、准确，成本归集和结转准确、完整。

## **四、中介机构核查程序和核查意见**

### **（一）核查程序**

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，除“问题五”之“三、会计师核查情况”中所述核查程序外，主要包括：

- 1、获取并查阅标的公司前四十大客户（单体口径）销售收入占比情况、信用期变动情况；
- 2、访谈相关负责人，了解报告期内延长信用期的主要客户的所在地区、信用政策变更情况、信用政策变更原因、运输方式、运输周期、贸易条款、是否存在回款风险等；
- 3、获取并查阅报告期内延长信用期的主要客户的收入金额、毛利额、收入及毛利占比情况；
- 4、获取并查阅报告期内延长信用期的主要客户的平均销售价格、可比客户平均价格；
- 5、获取并查阅报告期内延长信用期的主要客户的应收账款余额、应收账款账龄、期后回款情况等；
- 6、了解标的公司应收账款坏账计提政策，获取报告期各期末应收账款明细表及账龄分析表，复核报告期各期末应收账款账龄情况；
- 7、查阅行业研究报告和公开资料，获取行业统计数据，分析轮胎市场需求变化情况；

8、查询同行业公司公开披露历史业绩数据，分析同行业公司业绩波动情况；获取上市公司、目标公司财务数据，结合行业波动情况，分析行业周期对上市公司、目标公司和同行业公司的业绩影响；

9、查询目标公司公开披露的公告，了解目标公司历史经营状况、罢工情况及股权变动等重大事项情况；获取并查阅目标公司历史期及报告期内获授专利明细；查询目标公司及韩泰轮胎定期报告，分析其历史期及报告期内原材料采购成本变动情况；获取并查阅双星集团与相关债权金融机构股东签署的 SPA 协议及终止协议；获取并查阅《锦湖轮胎协定借款延长等事项变更协议书》；获取目标公司公司治理、全球产能、收入成本、产品结构等经营资料，结合行业周期波动和同行业公司业绩表现，分析目标公司扭亏为盈的原因及较同行业公司是否存在显著差异，查看《青岛双星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）（修订稿）》中对本次交易的背景、目的及协同效应以及本次交易对上市公司的影响的分析，了解本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力，是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；获取并查看上市公司最近一年及一期财务会计报告是否为无保留意见审计报告；查阅上市公司公告，以及在法院公告、中国证监会网站、证券期货市场失信信息公开查询平台、裁判文书网等公开渠道进行网络查询，并结合对上市公司及其现任董事、高级管理人员的询问，了解上市公司及其现任董事、高级管理人员是否不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形；

10、计算目标公司历史期产品价格、毛利率，对比同行业公司情况，分析不同经营模式下内销外销差异情况是否符合商业逻辑和行业惯例；

11、结合原材料大宗商品价格分析行业周期对成本端的影响，获取报告期后原材料采购价格和公司业绩情况，分析原材料采购价格变动对目标公司经营和业绩是否造成重大不利影响。

12、了解目标公司价格传导机制相关情况，获取目标公司与直销客户相关的 RMI (Raw Material Index) 轮胎价格调整机制控制表及相关抽样资料，具体包括目标公司与客户沟通协商过程邮件、目标公司内部审批邮件、计算表、调价通知等；获取目标公司与经销客户相关的调价抽样资料，具体包括目标公司内部审批邮件、计算表、调价通知等。

## （二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，

除本回复之“问题五”之“三、会计师核查情况”中所述核查结论外，在报告期内的重大方面：

1、上市公司补充说明的目标公司返利比例整体比例有小幅提升，主要系随着对主要客户的销售额增长、客户回款变化、各类市场活动开展等因素所致，及目标公司不存在通过调整返利政策调节经营业绩的情形，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

2、上市公司补充说明的标的公司报告期内主要客户信用政策较为稳定，长信用期政策的制定与运输周期具有匹配性和合理性，及报告期内长信用期主要客户收入及毛利占比均较低，标的公司与上述长信用期主要客户的交易对公司经营未产生重大影响，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；报告期内标的公司应收账款整体回款情况较好，应收账款坏账计提充分；

3、上市公司补充说明的报告期内目标公司同前员工任职/设立经销商不存在非经营性资金往来，销售毛利占比较低，相关销售价格、毛利率与同地区其他经销商不存在较大差异，及目标公司前员工任职/设立经销商对目标公司的采购额均相对较小，依据自身实际经营及销售情况向目标公司合理下单，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；目标公司对其均实现真实销售，不存在压货等情形；

4、上市公司补充披露的报告期内随着目标公司与核心客户的合作不断加深，同时伴随着业务终端整合以及核心区域渠道的拓展和营销，目标公司年销售额 5,000 万元以上客户的家数、实现收入及占比、实现毛利额及占比均呈快速增长趋势，及目标公司经销收入及毛利额主要由核心存续经销商贡献，新增或退出经销商贡献的收入及毛利额均较小，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

5、上市公司补充披露的报告期内受销售产品结构、原材料成本变动、海运费波动等多种因素影响，目标公司不同区域经销商毛利率存在一定差异，及相关差异符合各区域市场竞争情况、具有合理性，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

6、上市公司补充披露的目标公司 2023 年实现扭亏为盈，业绩逐渐向好，其主要驱动因素具有可持续性，行业周期对同行业公司的经营业绩具有一定影响，但由于不同轮胎公司经营状况各异，其经营业绩在历史期的不同阶段呈现分化特征，及本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，符合《重组办法》第四十三条的规定，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

7、上市公司补充披露的由于境外市场的定价及毛利空间较优的行业特性，外销价格及毛利率高于内销，符合商业逻辑和行业惯例，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

8、报告期内受主要原材料价格波动、海运费价格波动致使目标公司营业成本波动；2024 年主要原材料采购价格上升的同时单位直接材料成本下降具备合理性，目标公司成本归集及核算准确、完整；上市公司补充披露的目标公司原材料采购价格上升趋势在报告期后对目标公司经营和业绩不会造成重大不利影响，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致。

## 问题六 关于标的资产的财务数据

申请文件显示：(1) 报告期各期末，标的资产应收账款账面价值分别为 306,753.10 万元、395,260.63 万元和 475,106.66 万元，占总资产的比重分别为 11.82%、14.83% 和 18.12%；(2) 报告期各期末，标的资产对按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例分别为 0.89%、0.23% 和 0.13%，其中对逾期 241 天以上应收账款的坏账计提比例逐渐下降，对按单项计提坏账的应收账款计提的坏账比例分别为 70.38%、96.87% 和 97.19%；(3) 2024 年标的资产核销以前年度单项计提的应收账款，导致坏账准备累计计提金额下降；(4) 报告期各期末，标的资产存货中库存商品账面价值分别为 311,127.07 万元、267,542.01 万元和 275,705.08 万元，库存数量分别为 977.62 万条、1,076.70 万条和 1,158.42 万条，其中标的资产对库龄对 2 年以上的库存商品全额计提跌价准备；(5) 2022 年和 2023 年，标的资产分别转回存货跌价准备 8,425.96 万元和 4,208.45 万元；(6) 报告期内，标的资产对机器设备按 6-30 年的使用寿命计提折旧，折旧年限上限高于同行业可比公司，主要原因因为标的资产对部分大型机器设备进行维护改替时会重新评估增加该类机器设备的使用年限；(7) 标的资产于 2018 年收购目标公司形成商誉 26,326.35 万元，标的公司已于报告期各期末对商誉执行减值测试，均不存在减值迹象。

请上市公司补充披露：(1) 标的资产应收账款增加的原因，同营业收入规模是否匹配，标的资产的赊销政策是否发生变化；(2) 计提坏账的具体过程、依据，报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因及合理性，对按单项计提坏账的应收账款计提坏账的依据，并结合期后回款情况等补充披露标的资产应收账款坏账计提是否充分；(3) 核销以往年度应收账款的具体情况，包括但不限于欠款方、

同标的资产及上市公司是否存在关联关系、欠款金额、具体交易内容、逾期时间、坏账计提比例、核销应收账款对利润的影响，并补充披露剔除相关核销应收账款后，报告期内标的资产对逾期应收账款的坏账计提比例是否存在重大波动，如是，补充披露原因及合理性；（4）重新评估增加部分机器设备的使用年限的依据，相关设备的使用年限同实际使用寿命是否存在差异，标的资产的相关处理是否符合企业会计准则的相关规定，是否符合行业惯例；（5）标的公司在目标公司持续亏损的年度未计提商誉减值的原因。

请上市公司补充说明：（1）报告期各期末库存数量持续增加的原因，并结合成本构成及结转情况说明报告期各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少的原因及合理性，目标公司存货及成本的归集结转是否准确；（2）结合产品销售周期等说明对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价的原因；（3）2022 年和 2023 年转回存货跌价准备的具体过程，并结合存货的结构及库龄情况、原材料价格波动情况、商品销售价格及相关合同或订单情况说明转回跌价准备的相关会计处理是否合理准确。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、上市公司补充披露

（一）标的资产应收账款增加的原因，同营业收入规模是否匹配，标的资产的赊销政策是否发生变化

报告期内，标的公司应收账款随着营业收入的持续增长而有所增加，报告期各期末，标的公司应收账款余额及其占比情况如下表所示：

项目	2025年1-6月/ 2025年6月30日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
应收账款余额	530,258.28	479,576.29	415,008.33
主营业务收入	1,229,139.55	2,384,066.72	2,191,577.52
应收账款余额占主营业务收入比例	21.57%	20.12%	18.94%
当期最后一个月主营业务收入	189,990.78	198,082.38	168,347.50
应收账款余额占当期最后一个月主营业务收入比例	279.10%	242.11%	246.52%

注：2025年上半年，应收账款余额占主营业务收入比例已年化处理。

报告期各期末，标的公司应收账款余额占当期主营业务收入的比例分别为18.94%、20.12%和21.57%。

2024年末，标的公司应收账款余额占当期主营业务收入的比例较2023年末有所增长，主要原因系随着标的公司销售规模持续增长，2024年12月主营业务收入较大，较2023年12月增加29,734.88万元，标的公司客户信用期多在30天及以上，较多客户应收账款尚处于信用期内，使得报告期末应收账款余额占2024年度主营业务收入的比重相对较高。

2025年6月末，标的公司应收账款余额占当期主营业务收入的比例较2024年末有所增长，主要系韩元兑人民币汇率变动所致。以韩元计价计算，2024年末和2025年6月末，标的公司应收账款余额占当期主营业务收入的比例分别为21.08%和20.51%，整体波动较小。

综上所述，报告期各期末，标的公司应收账款增加主要受营业收入增加、韩元兑人民币汇率波动等因素影响，标的公司应收账款余额同营业收入规模相匹配，标的公司针对主要客户的赊销政策未发生明显变化。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“(一) 财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“(3) 应收账款”披露相关内容。

**(二) 计提坏账的具体过程、依据，报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因及合理性，对按单项计提坏账的应收账款计提坏账的依据，并结合期后回款情况等补充披露标的资产应收账款坏账计提是否充分**

### **1、计提坏账的具体过程和依据**

报告期内，标的公司根据企业会计准则的相关规定，基于单项和组合评估应收账款的预期信用损失。对于组合评估预期信用损失的应收账款，标的公司考虑了不同客户的信用风险特征，以共同风险特征为依据、以逾期账龄组合为基础评估应收账款的预期信用损失，采用账龄迁徙法并考虑前瞻性因素等计算预期信用损失比例并计提坏账准备。标的公司财务系统以收入确认时点为基准，结合系统中每个客户已录入的信用期限，自动生成应收账款的到期支付日。自应收账款达到到期支付日起，系统自动核算并记录超过到期支付日的时长，以此作为逾期天数。标的公司结合自身业务特点，考虑不同客户的信用风险特征，以共同风险特征为依据，以逾期账龄组合为基础评估应收账款的预期

信用损失，该处理方式符合企业会计准则规定，有利于标的公司按逾期天数管理应收账款，具有合理性。

## 2、报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因及合理性

报告期各期末，标的公司对按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例分别为 0.23%、0.13% 和 0.17%，2024 年末应收账款计提的坏账准备比例相较于 2023 年末有所下降，主要系标的公司账龄结构逐年优化、账龄迁徙率下降带来的预期信用损失率下降；2025 年 6 月末应收账款计提的坏账准备比例略低于 2023 年末，略高于 2024 年末，整体变动不大。

报告期各期末，标的公司按组合计提坏账准备的应收账款账龄分布情况如下表所示：

项目	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收账款账面余额	525,323.72	474,542.17	395,555.31
其中：未逾期账龄段金额	492,839.15	456,656.52	377,567.41
未逾期账龄段占比	93.82%	96.23%	95.45%
逾期账龄段金额	32,484.57	17,885.65	17,987.90
逾期账龄段占比	6.18%	3.77%	4.55%

2023 年末以及 2024 年末，标的公司按组合计提坏账准备的应收账款中，未逾期应收账款占比分别为 95.45% 和 96.23%，呈上升趋势；逾期应收账款占比分别为 4.55% 和 3.77%，呈下降趋势，且逾期 241 天以上的应收账款占比分别为 0.49% 和 0.27%，呈现下降趋势。账龄结构的变化导致以逾期账龄组合为基础计算的账龄迁徙率整体呈下降趋势，预期信用损失率相应下降。

2024 年末和 2025 年 6 月 30 日，标的公司按组合计提坏账准备的应收账款中，未逾期应收账款占比分别为 96.23% 和 93.82%，呈下降趋势；逾期应收账款占比分别为 3.77% 和 6.18%，虽然呈上升趋势，但逾期 241 天以上的应收账款占比分别为 0.27% 和 0.26%，略有下降，因此整体坏账计提比例未出现大幅提高。账龄结构的变化导致以逾期账龄组合为基础计算的账龄迁徙率有所上升，使得预期信用损失率略有上升。

## 3、按单项计提坏账的应收账款计提坏账的依据

报告期各期末，标的公司单项计提坏账的应收账款账面余额分别为 19,453.02 万元、

5,034.12 万元和 4,934.56 万元，占各期末应收账款账面余额的比例分别为 4.69%、1.05% 和 0.93%，均为长期无法回款而转入法律催收程序的债权，标的公司将其转为单项计提坏账准备。报告期各期末，标的公司按单项计提坏账的应收账款计提的坏账比例分别为 96.87%、100.00% 和 96.90%。标的公司根据债务单位的实际财务状况和现金流量的情况以及其他相关信息合理估计预期信用损失，综合考虑源自抵押房产和担保物或协议回款金额的预期现金流，对应收取的合同现金流量与预期能收到的现金流量之间的差额确认信用损失，符合企业会计准则的相关规定。

#### **4、标的公司期后回款情况良好，应收账款坏账准备计提充分**

报告期各期末，标的公司应收账款期后回款情况如下：

项目	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收账款余额	530,258.28	479,576.29	415,008.33
期后回款	<b>489,827.99</b>	<b>479,257.38</b>	402,417.35
回款比例	92.38%	99.93%	96.97%

注：期后回款统计截至 2025 年 12 月 31 日。

报告期各期末，标的公司应收账款期后回款占应收账款余额的比例分别为 96.97%、99.93% 和 92.38%，回款比例较高。2023 年末和 2024 年末应收账款余额于期后尚未回款的部分已在报告期各期末充分计提坏账准备，并于确认无法收回时进行了核销。2025 年 6 月末应收账款余额于期后尚未回款的部分包括部分仍在信用期内的客户以及部分逾期客户，已基于单项和组合充分评估预期信用损失。

综上所述，报告期内，标的公司已按照企业会计准则的相关规定，基于单项和组合评估应收账款的预期信用损失，应收账款期后回款情况良好，标的公司应收账款坏账准备计提充分。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（3）应收账款”之“2）应收账款坏账情况”披露相关内容。

**（三）核销以往年度应收账款的具体情况，包括但不限于欠款方、同标的资产及上市公司是否存在关联关系、欠款金额、具体交易内容、逾期时间、坏账计提比例、核销应收账款对利润的影响，并补充披露剔除相关核销应收账款后，报告期内标的资产对逾期应收账款的坏账计提比例是否存在重大波动，如是，补充披露原因及合理性**

## 1、核销以往年度应收账款的具体情况

标的公司针对单项计提的应收账款，在确认无法收回后，经内部流程审批后予以核销。报告期各期，标的公司核销应收账款的金额分别为 127.37 万元、12,590.98 万元和 318.91 万元。

报告期内，标的公司主要应收账款核销的具体情况如下：

单位：万元

核销年度	欠款方	是否存在关联关系	交易内容	欠款金额	逾期时间	坏账计提比例	核销应收账款对利润的影响
2025年 1-6月	北京博奥玛川科贸有限责任公司	否	轮胎销售	318.91	241 天以上	100%	无
	合计	/	/	318.91	241 天以上	100%	无
2024 年	Tyre1 GmbH & Co. KG	否	轮胎销售	2,843.56	241 天以上	100%	无
	长春市兴业轮胎有限公司	否	轮胎销售	1,322.80	241 天以上	100%	无
	沈阳良轩商贸有限公司	否	轮胎销售	1,225.25	241 天以上	100%	无
	七台河市中信商贸有限责任公司	否	轮胎销售	986.22	241 天以上	100%	无
	呼和浩特市泽震商贸有限公司	否	轮胎销售	601.30	241 天以上	100%	无
	长春市名屹经贸有限公司	否	轮胎销售	587.04	241 天以上	100%	无
	淮安市淮轮贸易有限公司	否	轮胎销售	492.00	241 天以上	100%	无
	七台河市桃山区利丰汽车用品商店	否	轮胎销售	438.96	241 天以上	100%	无
	武汉爱车屋汽车管理服务股份有限公司	否	轮胎销售	411.74	241 天以上	100%	无
	武汉吉达车缘汽车服务有限公司	否	轮胎销售	387.63	241 天以上	100%	无
	四川亚美佳贸易发展有限公司	否	轮胎销售	386.45	241 天以上	100%	无
	杭州倍力鑫轮胎有限公司	否	轮胎销售	336.33	241 天以上	100%	无
	临沂市龙马汽车配件有限公司	否	轮胎销售	308.20	241 天以上	100%	无
	佳木斯市向阳区三元轮胎销售中心	否	轮胎销售	280.35	241 天以上	100%	无

核销年度	欠款方	是否存在关联关系	交易内容	欠款金额	逾期时间	坏账计提比例	核销应收账款对利润的影响
2023 年	武汉市明大轮胎贸易有限公司	否	轮胎销售	259.56	241 天以上	100%	无
	凤翅洋（天津）贸易有限公司	否	轮胎销售	258.74	241 天以上	100%	无
	西安锦轮商贸有限公司	否	轮胎销售	246.67	241 天以上	100%	无
	昆明顺锦商贸有限公司	否	轮胎销售	237.59	241 天以上	100%	无
	Aluminiumräder-Vertriebsgesellschaft mbH	否	轮胎销售	221.57	241 天以上	100%	无
	保定市北市区良鑫汽车养护服务中心	否	轮胎销售	219.43	241 天以上	100%	无
	其他公司合计	否	轮胎销售	538.32	241 天以上	100%	无
	合计	/	/	12,590.98	241 天以上	100%	无
2023 年	금호타이어 대성대리점	否	轮胎销售	32.05	241 天以上	100%	无
	H. Bruckmueller Reifengrossh. GmbH	否	轮胎销售	28.66	241 天以上	100%	无
	其他公司合计	否	轮胎销售	66.66	241 天以上	100%	无
	合计	/	/	127.37	241 天以上	100%	无

报告期各期，标的公司核销以往年度应收账款的欠款方同标的公司及上市公司均不存在关联关系，核销前均已 100%计提坏账准备，标的公司核销应收账款对当期利润没有影响。

## 2、剔除相关核销应收账款后，报告期内标的资产对逾期应收账款的坏账计提比例情况

报告期各期末，剔除相关核销应收账款后，报告期内标的公司对逾期应收账款的坏账计提比例情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
①逾期应收账款账面余额	37,419.13	22,919.77	36,574.51
②逾期应收账款坏账准备	5,607.18	5,591.07	18,828.68

项目	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
③核销应收账款账面余额	318.91	12,590.98	127.37
④还原后逾期应收账款账面余额 (①+③)	37,738.04	35,510.75	36,701.88
⑤还原后逾期应收账款坏账准备 (②+③)	5,926.09	18,182.05	18,956.05
⑥还原后逾期应收账款坏账计提比例 (⑤÷④)	15.70%	51.20%	51.65%

注：上表中逾期应收账款账面余额包括单项计提和按信用风险特征组合计提坏账准备的逾期应收账款。

报告期各期末，标的公司对逾期应收账款单项和组合计提坏账准备合计金额分别为 18,828.68 万元、5,591.07 万元和 5,607.18 万元，剔除核销应收账款的影响后，逾期应收账款单项和组合计提坏账准备合计金额分别为 18,956.05 万元、18,182.05 万元和 5,926.09 万元，坏账计提比例分别为 51.65%、51.20% 和 15.70%。2025 年上半年还原后逾期应收账款计提比例较 2023 年和 2024 年有所下降，主要系标的公司针对逾期 241 天以上及单项计提坏账的应收账款坏账准备计提比例较高，2024 年标的公司将确认无法收回的并已单项计提坏账的应收账款予以核销，金额为 12,590.98 万元，使得还原后逾期 241 天以上及单项计提坏账的应收账款占还原后总逾期应收账款的比例从前两年度的 57.07%、53.26% 下降至 17.51%，从而推动 2025 年上半年还原后逾期应收账款计提比例有所下降。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（3）应收账款”之“3）应收账款核销情况”披露相关内容。

**（四）重新评估增加部分机器设备的使用年限的依据，相关设备的使用年限同实际使用寿命是否存在差异，标的资产的相关处理是否符合企业会计准则的相关规定，是否符合行业惯例**

#### 1、重新评估增加部分机器设备的使用年限的依据

标的公司主要机器设备包括密炼机、压出机、成型机等塑型设备以及硫化机、各类检测设备等。标的公司重新评估增加部分机器设备的使用年限的情形主要是因部分塑型设备、硫化机等大型机器设备更换控制器、制动器、传感器等重要零部件发生更新改替而增加了相关机器设备的使用年限。标的公司机器设备的更新改替使得机器设备的性能和质量有明显提升，机器设备的受益期限增加，因此重新评估相关资产的使用年限。标的公司按照管理层评估增加后的使用年限披露机器设备的折旧年限。

报告期内，标的公司重新评估增加机器设备使用年限影响折旧金额分别为 1,342.12 万元、1,032.54 万元和 498.85 万元，占净利润比重分别为 1.32%、0.54% 和 0.74%，重新评估增加机器设备使用年限对净利润影响较小，具体情况如下：

项目	20251-6 月	2024 年度	2023 年度
按照原折旧年限计算折旧金额 A	6,245.62	12,925.17	15,066.05
按照增加后折旧年限计算折旧金额 B	5,746.77	11,892.63	13,723.93
影响金额 C=A-B	498.85	1,032.54	1,342.12
净利润 D	67,796.68	191,491.62	101,839.20
影响金额占净利润比重 F=C/D	0.74%	0.54%	1.32%

## 2、相关设备的使用年限同实际使用寿命不存在明显差异

报告期内，标的公司不存在将该部分机器设备大量提前报废或处置的情况，相关设备的使用年限同实际使用寿命不存在明显差异。

## 3、标的资产的相关处理符合企业会计准则的相关规定、符合行业惯例

根据《企业会计准则应用指南汇编（2024）第五章-固定资产》的相关规定，固定资产的后续支出是指固定资产使用过程中发生的更新改造支出、修理费用等。企业发生的一些固定资产后续支出可能涉及到替换原固定资产的某组成部分，当发生的后续支出符合固定资产确认条件时，应将其计入固定资产成本，同时将被替换部分的账面价值扣除。在固定资产发生的后续支出完工并达到预定可使用状态时，再从在建工程转为固定资产，并按重新确定的使用寿命、预计净残值和折旧方法计提折旧。

标的公司在分析各类资产生产能力及有形、无形损耗基础上预计机器设备的使用年限。生产能力主要考虑了资产使用方式、资产本身的性质和特点等因素；有形损耗主要考虑其使用频率、使用过程中物理磨损等因素；无形损耗主要考虑同类资产本身技术升级或迭代因素，以及产品的技术升级或迭代等变化对资产使用的影响。标的公司机器设备使用年限的确定及标的公司于使用寿命预计数较原先估计数增加时调整延长固定资产使用寿命，符合《企业会计准则应用指南汇编（2024）第五章-固定资产》的相关规定。

经检索公开市场信息，存在其他制造业上市公司延长机器设备折旧年限的情形，标的公司重新评估增加部分机器设备的使用年限符合行业惯例，具体情况如下：

序号	公司名称	变更情况
1	通富微电（002156.SZ）	为了更加客观、公允地反映公司资产状况和经营成果，使固定资产折旧年限与资产使用寿命更加接近，折旧计提更加合理。通富微电对相关设备的折旧年限进行了复核，根据实际情况，延长通富超威苏州和通富超威槟城机器设备的折旧年限。
2	回盛生物（300871.SZ）	为更加公允地反映公司的资产状况和经营成果，使固定资产折旧年限与资产使用寿命更加接近，折旧计提更加合理，回盛生物对相关设备的折旧年限进行了复核。根据固定资产的实际使用状况，对部分房屋及建筑物、装修及其他设施、主要机器设备的折旧年限进行延长。
3	长盈精密（300115.SZ）	公司部分机器设备、电子设备及其他设备实际使用时间已超过原估计使用年限，仍在正常使用。为了更加公允、适当地反映公司财务状况和经营成果，使资产折旧年限与资产使用寿命更加接近，经评估固定资产的使用情况和使用年限，公司决定对房屋及建筑物、部分机器设备、电子设备及其他设备折旧年限进行延长。

综上所述，标的公司主要因发生固定资产改良支出而重新评估增加相关机器设备的使用年限，相关设备的使用年限同实际使用寿命不存在明显差异，标的公司的相关处理符合企业会计准则的相关规定及行业惯例。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“(一) 财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“(10) 固定资产”披露相关内容。

## （五）标的公司在目标公司持续亏损的年度未计提商誉减值的原因

### 1、报告期前标的公司对目标公司商誉减值测试情况

在收购日以后，受内外部因素综合影响，2018 年-2022 年，目标公司处于持续亏损状态，标的公司管理层在各年末对目标公司未来盈利情况进行合理预测，以判断目标公司商誉是否发生减值。

针对目标公司 2018 年末商誉减值测试，由于距离收购日时间较近且外部环境及内部经营未发生重大变化，标的公司根据收购日罗宾咸永道有限公司出具的《关于锦湖轮胎合并对价分摊的估值分析报告》更新目标公司未来盈利预测，未发现目标公司商誉相关资产组需要计提减值的情形。

2019 年和 2020 年，双星集团聘请了普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司对商誉进行减值测试，分别出具《与锦湖轮胎资产组商誉减值测试相关的估值分析报告》及《锦湖轮胎资产组 2020 年度商誉减值测试报告》；2021 年双星集团管理层对商誉进行了减值测试；2022 年立信土地房地产资产评估造价咨询（青岛）有限公司对商誉进

行减值测试。因立信土地房地产资产评估造价咨询（青岛）有限公司无从事证券服务业备案，出于谨慎性考虑，北京中同华资产评估有限公司于 2024 年对目标公司相关资产组的可收回金额进行了追溯评估，故预测期 2023 年数据采用 2023 年实际发生金额。管理层根据目标公司 2023 年已实现盈利及外部不利因素逐渐消除的现实情况，结合未来生产经营规划，合理预测 2024 年及以后年度数据。经追溯评估，目标公司商誉相关资产组于 2022 年末的可收回金额为 177.23 亿元，高于包含整体商誉的资产组账面价值，无需对目标公司商誉计提减值。

相关商誉减值测试情况如下表所示：

单位：亿元

基准日	资产组可收回金额	包含商誉的资产组 账面价值	是否发生减值
2019 年 12 月 31 日	158	150	否
2020 年 12 月 31 日	153.9	144.7	否
2021 年 12 月 31 日	163.10	139.99	否
2022 年 12 月 31 日	177.23	141.91	否

注：2021 年 12 月 31 日金额系根据当日韩元兑人民币汇率折算所得。

综上所述，根据普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司对 2019 年、2020 年以及双星集团管理层对 2021 年商誉进行的减值测试，结果显示商誉不存在减值迹象，商誉未发生减值；立信土地房地产资产评估造价咨询（青岛）有限公司对 2022 年商誉进行的减值测试，并经北京中同华资产评估有限公司追溯评估，结果显示商誉不存在减值迹象。

## 2、报告期内标的公司对目标公司商誉减值测试情况

报告期各期末，标的公司对目标公司包含商誉的资产组进行了减值测试，在对包含商誉的相关资产组进行减值测试时，先对不包含商誉的资产组进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面价值相比较，再对包含商誉的资产组进行减值测试，比较这些相关资产组的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组的可收回金额低于其账面价值的，确认商誉的减值损失。根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》规定，资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值，只要有一项超过了资产的账面价值，就表明资产没有发生减值，不需再估计另一项金额。

根据北京中同华资产评估有限公司出具的估值报告，标的公司采用现金流量折现法对目标资产组的可收回金额进行计算，通过将资产组可收回金额与包括完全商誉在内的资产组账面金额进行比较，以判断商誉是否存在减值。目标公司 2023 年末及 2024 年

末及 2025 年 6 月 30 日商誉减值测试具体情况如下：

项目	2025 年 6 月 30 日	2024 年末	2023 年末
①商誉账面余额	26,326.35	26,326.35	26,326.35
②商誉减值准备余额	-	-	-
③商誉的账面价值	26,326.35	26,326.35	26,326.35
④未确认归属于少数股东权益的商誉价值	32,176.65	32,176.65	32,176.65
⑤包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值 (③+④)	58,503.00	58,503.00	58,503.00
⑥资产组的账面价值	1,334,092.79	1,386,681.51	1,403,945.63
⑦包含整体商誉的资产组的账面价值 (⑤+⑥)	1,392,595.79	1,445,184.51	1,462,448.63
⑧资产组预计未来现金流量的现值	1,453,684.00	2,023,553.23	1,915,527.13
是否发生减值	否	否	否

根据商誉减值测试结果，目标公司商誉相关资产组报告期各期末可收回金额均高于包含整体商誉的资产组账面价值，故无需对目标公司商誉计提减值。

受外部不可抗力因素、俄乌冲突等因素影响，轮胎原材料和海运费价格上涨，报告期前目标公司处于亏损状态。针对亏损情形，目标公司积极拓展市场、改善产品结构、优化产能布局、控制成本费用，且随着全球汽车市场需求逐渐回升、全球物流全面恢复、原材料的采购价格下降，目标公司在 2023、2024 年及 2025 年 1-6 月实现盈利，净利润分别为 93,170.48 万元、184,825.48 万元及 67,796.68 万元。

综上所述，虽然目标公司在报告期前的 2018 年-2022 年持续亏损，但是管理层在进行商誉减值测试时已结合其在手订单、经营规划及行业外部环境情况对盈利预测进行审慎考虑，且目标公司报告期内盈利能力持续改善，2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月净利润稳定为正盈利，未计提商誉减值准备的原因合理、依据充分。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“(一) 财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“(12) 商誉”披露相关内容。

## 二、上市公司补充说明

(一) 报告期各期末库存数量持续增加的原因，并结合成本构成及结转情况说明报告期各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少的原因及合理性，目标公司存

## 货及成本的归集结转是否准确

### 1、2022 年至 2025 年 6 月库存数量持续增加的原因

2022 年至 2025 年 6 月，标的公司库存商品数量分别为 977.62 万条、1,076.70 万条、1,212.09 万条及 1,266.26 万条，库存商品数量增加主要原因是随着收入的增加，需要储备的安全库存数量增加。为实现在客户下单后及时供货，标的公司通常储备 2 个月销量的库存商品作为安全库存。

2022 年至 2025 年 6 月，标的公司轮胎产品月平均销量及期末库存商品数量与月平均销量之比情况如下：

项目	2025 年 6 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售数量	3,061.21	6,044.28	5,567.21	4,754.16
月平均销量	510.20	503.69	463.93	396.18
期末库存商品数量	1,266.26	1,212.09	1,076.70	977.62
期末库存商品数量与月平均销量之比	2.48	2.41	2.32	2.47

2023 年，标的公司轮胎产品销量为 5,567.21 万条，月平均销量为 463.93 万条，较 2022 年增长 17.10%；2024 年，标的公司轮胎产品销量为 6,044.28 万条，月平均销量为 503.69 万条，较 2023 年增长 8.57%；2025 年 1-6 月，标的公司轮胎产品销量为 3,061.21 万条，月平均销量为 510.20 万条，较 2024 年增长 1.29%。继续保持增长态势。随着月平均销量的增加，库存商品安全库存数量相应增加。标的公司根据当期月平均销量情况及未来销售增长预期确定安全库存数量，报告期各期末库存商品数量与当期月平均销量的比例分别为 2.47、2.32、2.41 和 2.48，基本保持稳定。

### 2、2022 年和 2023 年库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少的原因具有合理性，标的公司存货及成本的归集结转准确

报告期各期末，标的公司库存商品数量分别为 1,076.70 万条、1,212.09 万条和 1,266.26 万条，库存商品账面价值分别为 267,542.01 万元、320,447.49 万元和 336,074.32 万元，均呈现持续上涨趋势。2022 年，标的公司库存商品数量分别为 977.62 万条，库存商品账面价值为 311,127.07 万元，2023 年末相较 2022 年末，存在库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少的情形。

标的公司存货按成本进行初始计量，除原材料采购成本外，在产品及产成品还包括直接人工和制造费用。2022 年和 2023 年，标的公司营业成本中直接材料成本占比分别

为 52.28% 和 54.18%，制造费用及其他成本占比分别为 34.18% 和 29.25%，人工成本占比分别为 13.54% 和 16.57%，成本要素结构基本稳定。报告期各期，标的公司发生的材料、人工和制造费用已完整计入产品成本，成本归集和分配方法符合产品生产流程的实际情况，发出存货采用加权平均法确定其实际成本，存货及成本归集结转准确。

2022 年和 2023 年，库存商品数量增加的同时库存商品账面价值减少主要是因为库存商品单位成本下降。2022 年和 2023 年，标的公司库存商品单位成本情况如下：

项目	2023 年末	2022 年末
库存商品账面价值（万元）	267,542.01	311,127.07
库存商品数量（万条）	1,076.70	977.62
库存商品单位成本（元）	248.48	318.25

2022 年和 2023 年，标的公司存货中库存商品账面价值分别为 311,127.07 万元和 267,542.01 万元，库存商品单位成本分别为 318.25 元和 248.48 元。2023 年末，标的公司库存商品单位成本较 2022 年末下降 21.92%，降幅较大。一方面，2023 年受原材料市场供需关系波动及市场行情变化影响，标的公司主要原材料天然橡胶、合成橡胶、帘布、炭黑和钢丝的平均采购单价较 2022 年分别下降 11.90%、7.93%、15.06%、12.34% 和 17.18%，带来单条轮胎直接材料成本下降；另一方面，2023 年轮胎市场需求回暖，标的公司产能利用率较 2022 年提升了 10.04 个百分点，产量也较 2022 年有较大提升，带来单位产品分摊的固定制造费用降低，单条轮胎生产成本中制造费用也有所下降。2023 年，标的公司库存商品单位成本的下降带来了毛利率的提升，同时，标的公司并未因库存商品成本下降而降低产品售价，2023 年标的公司轮胎产品平均销售价格为 393.66 元/条，较 2022 年提高了 1.25%；与此同时，2023 年标的公司销量较 2022 年增长了 17.10%。销量及销售单价的提高、单位成本的降低综合导致 2023 年标的公司轮胎产品毛利率从 2022 年的 13.00% 提升至 23.47%。综合来看，2023 年，标的公司轮胎产品成本下降、毛利率提升以及销售量增长共同推动了标的公司盈利能力的提升。

综上，标的公司 2022 年末和 2023 年末库存商品数量增加的原因是随着销量的增加需要储备的安全库存数量增加，标的公司 2022 年末和 2023 年末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少主要是因为库存商品的单位成本下降，具有合理性，标的公司存货及成本的归集结转准确。

## （二）结合产品销售周期等说明对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价的原因

根据《企业会计准则第 1 号-存货》第十五条的相关规定，资产负债表日，存货应

当按照成本与可变现净值孰低计量。标的公司按照成本与可变现净值孰低的原则计提存货跌价准备，可变现净值按照在日常活动中，以预计售价减去进一步加工成本和预计销售费用以及相关税费后的净值确定。

根据《企业会计准则应用指南汇编（2024）第二章-存货》的相关规定，已无使用价值和转让价值的存货的可变现净值为零。报告期各期，标的公司的存货周转率分别为3.96次/年，3.99次/年和3.64次/年，产品销售周期通常为3至4个月，部分产品可在4个月-2年内完成销售，结合公司的管理要求和产品特质，标的公司库龄2年以上的库存商品几乎不存在对外销售的情况，标的公司库龄2年以上的库存商品已无使用价值和转让价值，其可变现净值为零。

标的公司将库龄2年以上的库存商品作为一个单独的类别，因其可变现净值为零，按照成本与可变现净值孰低的原则全额计提了跌价，报告期各期末，标的公司对库龄2年以上的库存商品计提存货跌价准备分别为1,735.67万元、2,564.33万元和3,547.14万元；标的公司对库龄2年以内的库存商品按照单个存货项目计提存货跌价准备，按照成本与可变现净值孰低的原则计提存货跌价准备，报告期各期末，标的公司对库龄2年以内的库存商品计提存货跌价准备分别为1,507.95万元、4,132.04万元和1,491.04万元。标的公司存货跌价准备的计提符合《企业会计准则第1号-存货》第十五条和《企业会计准则应用指南汇编（2024）第二章-存货》的规定。

综上，标的公司对库龄2年以上的库存商品全额计提跌价准备与标的公司实际经营情况相符，具有合理性。

### **（三）2022年和2023年转回存货跌价准备的具体过程，并结合存货的结构及库龄情况、原材料价格波动情况、商品销售价格及相关合同或订单情况说明转回跌价准备的相关会计处理是否合理准确**

#### **1、2022年和2023年转回存货跌价准备的具体过程**

根据《企业会计准则第1号-存货》第十九条的相关规定，资产负债表日，企业应当确定存货的可变现净值。以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额应当予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。

标的公司存货按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备。标的公司每个月对存货进行减值测试，当存货的可变现净值回升高于其账面价值时，标的公司在原已计提的存货跌价准备金额内转回存货跌价准备。

标的公司在2022年转回库存商品跌价准备8,425.96万元。2022年，为应对原材

料价格上涨、海运费上涨带来的产品单位成本的增加，标的公司提高产品平均销售单价。因销售单价提高，使得部分库存商品的可变现净值高于账面价值，从而在原已计提的存货跌价准备金额内转回存货跌价准备。

具体来看，2021 年末，标的公司按产品估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额重新确定各轮胎型号的可变现净值，存在可变现净值低于成本的库存商品余额为 137,699.48 万元，对应可变现净值为 119,843.23 万元，相应计提存货跌价准备 17,856.25 万元。

2022 年，标的公司轮胎产品平均销售价格为 388.81 元/条，相较于 2021 年轮胎产品平均销售价格 344.56 元/条，增长幅度达 12.84%。因销售单价的提高，2021 年末计提跌价准备的 137,699.48 万元的库存商品的可变现净值有所回升。其中：（1）2021 年末余额 8,701.56 万元的库存商品，其减记存货价值的影响因素未消失，该部分库存商品于 2022 年实现对外销售，因而转销了其在 2021 年末已计提的存货跌价准备 1,128.38 万元；（2）2021 年末余额 56,174.86 万元的库存商品，因销售单价提高使得之前减记存货价值的影响因素完全消失，减记的金额应完全恢复，在原已计提的存货跌价准备金额内转回，于 2022 年转回其在 2021 年末已计提的存货跌价准备 7,284.50 万元，转回金额计入当期损益；（3）剩余 2021 年末余额 72,823.05 万元的库存商品，因销售单价提高使得之前减记存货价值的影响因素部分消失，减记的金额应部分恢复，在原已计提的存货跌价准备金额内转回，于 2022 年转回其于 2021 年末已计提的存货跌价准备 1,141.45 万元。

2023 年标的公司转回库存商品跌价准备 4,208.45 万元，主要是因为 2023 年原材料平均单价下降带动产品单位成本下降，同时产品平均销售单价相对平稳，具体情况如下表所示：

单位：元/千克

项目	2023 年度平均单价	2022 年度平均单价	2023 年较 2022 年变动比例
天然橡胶	10.11	11.47	-11.86%
合成橡胶	13.08	14.21	-7.95%
帘线	16.86	19.85	-15.06%
炭黑	8.74	9.97	-12.34%
钢丝	7.52	9.08	-17.18%

2023 年度天然橡胶、合成橡胶、帘线、炭黑、钢丝合计占主营业务成本的 46.81%，

如上表所示，上述原材料当年度采购价格均有所下降，带动主营业务成本下降较快。同时，2023年度标的公司轮胎产品平均销售价格为393.66元/条，较2022年度增长1.25%，整体保持平稳。销售价格保持平稳的同时产品成本下降，带来库存商品可变现净值高于账面价值的部分在原已计提的存货跌价准备金额内转回存货跌价准备4,208.45万元。

具体来看，2022年末，标的公司按产品估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额重新确定各轮胎型号的可变现净值，存在可变现净值低于成本的库存商品余额为72,823.05万元，对应可变现净值为64,521.13万元，相应计提存货跌价准备8,301.92万元。

2023年，标的公司产品成本下降，因库存商品成本采用移动加权平均法计价，2023年末按单个存货项目归集的库存商品成本下降，导致2022年末计提跌价准备的72,823.05万元的库存商品的可变现净值有所回升。其中：(1)2022年末余额7,454.70万元的库存商品，其减记存货价值的影响因素未消失，该部分库存商品于2022年实现对外销售，因而转销了其在2021年末已计提的存货跌价准备849.85万元；(2)2022年末余额36,664.96万元的库存商品，因2023年采用移动加权平均法计价的库存商品成本下降，使得之前减记存货价值的影响因素完全消失，减记的金额应完全恢复，在原已计提的存货跌价准备金额内转回，于2023年转回其于2022年末已计提的存货跌价准备4,179.85万元；(3)剩余2022年末余额28,703.39万元的库存商品，因2023年采用移动加权平均法计价的库存商品成本下降使得之前减记存货价值的影响因素部分消失，减记的金额应部分恢复，在原已计提的存货跌价准备金额内转回，于2023年转回其于2022年末计提的存货跌价准备28.60万元。

## 2、转回跌价准备的相关会计处理合理准确

2022年末和2023年末，标的公司存货构成情况如下：

项目	2023年12月31日		2022年12月31日	
	账面余额	占比	账面余额	占比
原材料	81,720.22	20.37%	92,057.67	19.99%
在途物资	32,141.37	8.01%	32,100.88	6.97%
周转材料	873.77	0.22%	898.33	0.20%
在产品	10,305.65	2.57%	12,246.99	2.66%
库存商品	270,785.64	67.50%	319,428.98	69.35%
发出商品	5,363.53	1.34%	3,870.86	0.84%

项目	2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	账面余额	占比	账面余额	占比
合计	401,190.18	100.00%	460,603.71	100.00%

2022 年末和 2023 年末，标的公司存货余额中，原材料、在途物资和周转材料账面余额合计占比分别为 27.15% 和 28.60%，在产品账面余额占比分别为 2.66% 和 2.57%，库存商品和发出商品账面余额合计占比分别为 70.19% 和 68.83%，标的公司存货的结构相对稳定。报告期各期末，标的公司库龄 1 年以上的存货占比均在 5% 以内，其中，2 年以上的存货占比分别为 0.33% 和 0.43%，库龄情况相对稳定。标的公司存货结构及库龄情况没有明显波动，2022 年和 2023 年转回存货跌价准备主要是受 2022 年轮胎销售订单的平均销售单价增加以及 2023 年原材料平均单价下降的影响。

标的公司每个月对存货进行减值测试，当出现存货的可变现净值高于其账面价值时，标的公司在原已计提的存货跌价准备金额内转回存货跌价准备，符合企业会计准则的规定。

综上，标的公司 2022 年和 2023 年综合考虑原材料价格、商品销售价格及库龄情况等因素确定转回存货跌价准备，相关会计处理合理准确，符合企业会计准则的相关规定。

### 三、中介机构核查程序和核查意见

#### (一) 核查程序

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

- 1、获取并查阅报告期内主要客户信用政策情况，核查报告期内是否发生变化；
- 2、获取并查阅应收账款明细表，分析报告期各期末应收账款余额占当期营业收入比例情况及变动原因；
- 3、获取并查阅标的公司分月度主营业务收入情况，分析报告期各期末应收账款余额占各期最后一个月主营业务收入比例情况及变动原因；
- 4、了解标的公司应收账款坏账计提政策，获取报告期各期末应收账款明细表及账龄分析表，复核报告期各期末应收账款账龄情况，复核报告期各期末计提坏账准备的具体过程，分析报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因及合理性，并检查应收账款期后回款情况；

- 5、访谈相关负责人，了解标的公司计提坏账的过程及依据、报告期各期按组合计提坏账准备的应收账款计提的坏账准备比例逐渐降低的原因；
- 6、获取并查阅报告期内标的公司核销应收账款的具体情况，检查并分析剔除相关核销应收账款影响后坏账计提比例波动的原因；
- 7、了解标的公司固定资产相关的折旧政策，获取延长折旧年限机器设备明细表，测算延长机器设备折旧年限对净利润的影响，核查实际使用年限和折旧年限是否存在明显差异；
- 8、查阅固定资产相关企业会计准则及相关制造业行业案例，核查标的公司固定资产折旧政策是否符合企业会计准则的相关规定及行业惯例；
- 9、获取报告期前及报告期内商誉减值测试相关估值报告或双星集团管理层对商誉进行减值测试的资料，复核商誉减值测试具体过程，将期后经营数据与预测数据进行比较以评估客户预测的合理性，评估管理层聘请的第三方评估师的胜任能力、专业素质和客观性；
- 10、利用内部估值专家的工作，评价管理层商誉减值测试模型使用的评估方法以及关键估值参数；
- 11、访谈相关负责人，了解目标公司 2022 年处于亏损状态但未计提商誉减值的原因；并将资产组报告期的实际经营成果与管理层商誉减值测试模型中以前年度的预测数据进行比较，以评价预测的准确性；
- 12、访谈相关负责人，了解 2022 年至 2025 年 6 月库存数量持续增加的原因，2023 年末相较 2022 年末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少的原因，了解标的公司存货及成本归集和结转方法和过程并执行穿行测试，了解产品销售周期以及对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价的原因；
- 13、分析生产成本料、工、费构成情况，结合原材料价格波动、制造费用、人工费波动等因素对单位产品成本变动的合理性进行分析；
- 14、查阅标的公司存货计价政策及存货跌价准备计提政策，复核存货跌价的测算并分析存货跌价准备计提的充分性，核查转回跌价准备的相关会计处理是否合理准确。

## （二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，

在报告期内的重大方面：

- 1、上市公司补充披露的报告期各期末标的公司应收账款增加主要受营业收入增加及不同信用期客户收入占比结构变化的影响，标的公司应收账款余额同营业收入规模相匹配，及标的公司针对主要客户的赊销政策未发生明显变化，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；
- 2、标的公司已按照企业会计准则的相关规定，基于单项和组合评估应收账款的预期信用损失，结合应收账款期后回款情况分析标的公司应收账款坏账准备计提充分；
- 3、报告期各期，标的公司核销应收账款的欠款方均为非关联方，交易内容为轮胎销售，核销前坏账计提比例为 100%，核销对当期利润没有影响，剔除相关核销应收账款影响后，报告期内标的公司对逾期应收账款的坏账计提比例分别为 51.65%、51.20% 和 15.70%，2025 年上半年逾期应收账款计提比例下降的原因具有合理性；
- 4、上市公司补充披露的标的公司主要因发生固定资产改良支出而重新评估增加相关机器设备的使用年限，相关设备的使用年限同实际使用寿命不存在明显差异，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；标的公司的相关处理符合企业会计准则的相关规定及行业惯例；
- 5、上市公司补充披露的管理层在报告期进行商誉减值测试时已结合其在手订单、经营规划及行业外部环境情况对盈利预测进行审慎考虑，且目标公司报告期内盈利能力持续改善，2023 年及 2024 年净利润不断提升，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；未计提商誉减值准备的原因合理、依据充分；
- 6、上市公司补充说明的标的公司报告期各期末库存数量增加的原因是随着收入的增加需要储备的安全库存数量增加，及标的公司报告期各期末库存商品数量增加的同时库存商品账面值减少主要是因为库存商品的单位成本下降，具有合理性，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；标的公司存货及成本的归集结转准确；
- 7、标的公司对库龄 2 年以上的库存商品全额计提跌价准备与标的公司实际经营情况相符，具有合理性；
- 8、标的公司 2022 年和 2023 年综合考虑原材料价格和商品销售价格等因素确定转回存货跌价准备的金额，相关会计处理合理准确，符合企业会计准则的相关规定。

## 问题七 关于收益法评估

申请文件显示：（1）目标公司股票自 2005 年在韩国证券交易所上市交易；本次对目标公司股东全部权益采用收益法和市场法进行评估，并选取收益法评估结果作为最终评估结论，收益法评估结果为 22,380 亿韩元，增值率为 77.18%；（2）轮胎市场价格的波动主要受核心原材料橡胶制品采购成本的变动影响，本次收益法评估中考虑橡胶价格不存在明显波动前提，按照销售单价保持在近两年平均水平进行预测；（3）下游行业波动及国际贸易摩擦对轮胎销售产生一定影响，收益法评估中，预测期各期轮胎销售数量分别增长 10.20%、4.47%、2.30%、2% 和 0.77%；（4）本次收益法评估以近两年的橡胶采购成本、船运物流价格作为基础，考虑在橡胶价格不存在明显波动的前提下，对主营业务成本进行预测；（5）收益法评估中，以目标公司发展规模和收入增长情况为基础，参考历史年度的费用发生额确定合理的增长比率预测目标公司其他境外法人未来年度中的税费；（6）收益法评估中，以预计残值率为 0% 为基础测算折旧摊销金额，报告期内，标的资产计提折旧时对相关资产的预计残值率设定在 0-10% 之间；（7）收益法评估中，分别根据历史年度情况和相关产能增加计划预测括维持现有生产能力的资本性支出和新增生产能力的资本性支出；（8）收益法评估中将预测期的折现率确定为 9.37%-9.34%，其中参照韩国央行公布的截至评估基准日无担保隔夜拆借利率确定债权收益率；（9）标的资产 2018 年收购目标公司形成 2.63 亿元商誉；报告期内，标的资产将被收购公司认定为一个资产组基于相关参数进行减值测试；（10）在对非经营性资产负债的评估中，以账面值评估递延所得税资产和预计负债；评估基准日，标的资产递延所得税资产余额为 134,898.11 万元，主要来源为可抵扣亏损及未实现损益等；预计负债账面值为 13,629.12 万元，而目标公司及其下属公司作为被告而未结案的涉诉案件共计 50 起，涉诉金额约合人民币 23,610.00 万元；（11）因少数股东持有目标公司子公司锦湖越南 42.41% 的股权，收益法评估中扣除了对应的少数股东权益 2,676.01 亿韩元。

请上市公司补充披露：（1）预测期各年销售单价的具体预测情况及测算过程，并结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、目标公司历史期间的成本转嫁能力、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况、不同地区不同产品市场的价格差异、目标公司的产品结构与市场结构等，补充披露评估中假定橡胶价格不存在明显波动是否谨慎合理，以近两年平均售价预测销售单价是否充分考虑历史价格波动情况，对单价的预测依据是否充分、谨慎、合理；（2）预测期各年销售数量的具体预测情况及测算过程，并结合目标公司现有产能及规划情况、历史期不同地区不同产品市场的轮胎消费量波动情况、历史期内行业

及公司销量的波动、目标公司相关订单或合同情况等，补充披露对销售数量的预测同目标公司产能是否匹配，是否存在相关订单及合同支撑，评估中是否充分考虑汽车及轮胎市场的周期波动，预测期内销量持续增长是否谨慎合理；（3）对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程，并结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、船运物流价格的历史波动情况、目标公司历史年度材料单耗及变动情况、目标公司产品结构的变动对材料单耗的影响，补充披露以近两年价格为基础预测相关成本是否充分考虑历史价格波动情况，对材料成本的预测否充分考虑产品结构变动的影响，同历史期是否存在明显差异，对成本的预测是否谨慎合理；（4）对直接人工成本的具体预测情况及测算过程，并结合历史期的工资标准及人员配备情况、目标公司的后续调薪计划、产能规划安排、人均产出、不同地区工资标准等补充披露对直接人工成本预测的合理性；（5）对其他成本及附加费用的具体预测情况及测算过程，并结合各项明细的性质、特点、相关价格历史期是否存在波动、历史期与收入规模的匹配程度等，补充披露对其他成本及附加费用的预测是否谨慎合理；（6）对税费的具体预测情况及测算过程，并结合各境外法人主体历史期税率是否存在波动等披露对税费的预测是否谨慎合理；（7）对期间费用的具体预测情况及测算过程，预测期内目标公司的期间费用率较历史期是否存在差异，对期间费用的预测是否谨慎合理；（8）评估中预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性，残值率不同对评估值的影响，对折旧摊销的预测是否准确合理；（9）结合预测期内生产能力和设备使用情况、历史运营年度的资产更替发生额、历史年度销售法人维持性支出、不含税投资金额等补充披露对资本性支出的具体预测过程及准确性；（10）折现率的具体确定过程，债权收益率同目标公司的债务成本是否存在明显差异，折现率的确定是否谨慎、合理；（11）对照商誉减值测试的关键参数同本次收益法评估是否存在差异，如是，详细披露差异原因及合理性，本次评估参数的选取是否谨慎合理；（12）结合目标公司的收益预测情况、目标公司各经营地区的相关所得税政策等补充披露对递延所得税资产评估的准确性，并结合相关涉诉案件的进展情况补充披露对预计负债评估的准确性，后续目标公司因涉诉案件发生相关费用的承担方；（13）锦湖越南少数股东权益的具体确定过程；（14）基于前述事项，结合报告期各期商誉减值测试情况、截至回函日目标公司的实际经营情况、贸易摩擦等目标公司面临的经营风险对经营业绩及估值的影响等，补充披露本次收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确客观，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的规定；（15）本次重组相关披露信息、财务数据与在韩交所披露信息是否存在重大差异。

请独立财务顾问和评估师、会计师、律师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、上市公司补充披露

**(一) 预测期各年销售单价的具体预测情况及测算过程，并结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、目标公司历史期间的成本转嫁能力、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况、不同地区不同产品市场的价格差异、目标公司的产品结构与市场结构等，补充披露评估中假定橡胶价格不存在明显波动是否谨慎合理，以近两年平均售价预测销售单价是否充分考虑历史价格波动情况，对单价的预测依据是否充分、谨慎、合理**

本次交易由中同华以 2023 年 12 月 31 日为基准日对标的资产进行评估（以下简称“首次评估”），并以该次评估结果作为本次交易标的资产定价依据。鉴于首次评估之评估基准日已超过一年有效期，为保护上市公司及全体股东的利益，中同华分别以 2024 年 6 月 30 日、2025 年 6 月 30 日为基准日对标的资产进行了两次加期评估。其中，2025 年 6 月 30 日为基准日的加期评估（以下简称“二次加期评估”）中充分考虑了目标公司光州工厂火灾事故相关影响。经两次加期评估确认，标的资产未出现减值情况，两次加期评估结果不对本次交易构成实质影响，本次交易标的资产定价仍以首次评估为依据。故本题回复主要以首次评估预测相关参数进行分析说明，并结合二次加期评估重要参数变化情况进行补充。

### 1、预测期各年销售单价的具体预测情况及测算过程

#### (1) 目标公司产品及市场结构情况

目标公司主要从事 PCR 乘用车轮胎和 LTR 轻卡轮胎等产品的生产及销售，产品销售按下游市场类型分为 RE 市场（替换市场）与 OE 市场（原装配套市场）。针对 RE 市场，目标公司细分销售区域可分为韩国 RE 市场、北美 RE 市场、欧洲 RE 市场、中国 RE 市场以及其他地区 RE 市场；针对 OE 市场，目标公司细分销售区域可分为韩国 OE 市场、中国 OE 市场以及其他海外 OE 市场。

#### (2) 预测期各年销售单价测算过程

2022 年及 2023 年目标公司轮胎产品基于前述细分市场销售单价情况如下：

序号	项目	2022 年	2023 年	平均销售单价
----	----	--------	--------	--------

<b>1 RE 市场</b>					
1-1	韩国 RE 市场 (百万韩元)	602,349	622,238	/	
	销售重量 (吨)	97,800	99,197	/	
	<b>销售单价 (韩元/千克)</b>	<b>6,159</b>	<b>6,273</b>	<b>6,216</b>	
1-2	北美 RE 市场 (百万韩元)	746,746	814,670	/	
	销售重量 (吨)	90,751	97,468	/	
	<b>销售单价 (韩元/千克)</b>	<b>8,229</b>	<b>8,358</b>	<b>8,293</b>	
1-3	欧洲 RE 市场 (百万韩元)	665,651	899,827	/	
	销售重量 (吨)	106,154	131,810	/	
	<b>销售单价 (韩元/千克)</b>	<b>6,271</b>	<b>6,827</b>	<b>6,549</b>	
1-4	中国 RE 市场 (百万韩元)	78,988	119,712	/	
	销售重量 (吨)	18,913	30,914	/	
	<b>销售单价 (韩元/千克)</b>	<b>4,176</b>	<b>3,872</b>	<b>4,024</b>	
1-5	其他地区 RE 市场 (百万韩元)	600,264	573,395	/	
	销售重量 (吨)	102,705	97,457	/	
	<b>销售单价 (韩元/千克)</b>	<b>5,845</b>	<b>5,884</b>	<b>5,864</b>	
<b>2 OE 市场</b>					
2-1	韩国 OE 市场 (百万韩元)	235,622	270,985	/	
	销售重量 (吨)	49,863	58,244	/	
	<b>销售单价 (韩元/千克)</b>	<b>4,725</b>	<b>4,653</b>	<b>4,689</b>	
2-2	中国 OE 市场 (百万韩元)	128,943	185,891	/	
	销售重量 (吨)	35,435	52,157	/	
	<b>销售单价 (韩元/千克)</b>	<b>3,639</b>	<b>3,564</b>	<b>3,601</b>	
2-3	其他海外 OE 市场 (百万韩元)	487,172	561,125	/	
	销售重量 (吨)	73,809	88,550	/	
	<b>销售单价 (韩元/千克)</b>	<b>6,600</b>	<b>6,337</b>	<b>6,469</b>	

首次评估基于上述细分市场，以目标公司 2022 年、2023 年各细分市场营业收入除销售重量得到各年销售单价，并取 2022 年、2023 年销售单价平均值作为该细分市场预测期各年销售单价。

**2、结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、目标公司历史期间的成本转嫁能力、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况、不同地区不同产品市场的价格差异、目标公司的产品结构与市场结构等，补充披露评估中假定橡胶价格不存在明显波动是否谨慎合理，以近两年平均售价预测销售单价是否充分考虑历史价格波动情况，对单价的预测依据是否充分、谨慎、合理**

**(1) 橡胶等主要原材料价格和轮胎市场价格的历史波动情况、橡胶价格波动对轮胎市场价格的影响、橡胶及轮胎近两年价格同历史期价格的差异情况、本次评估中假定橡胶价格不存在明显波动的合理性**

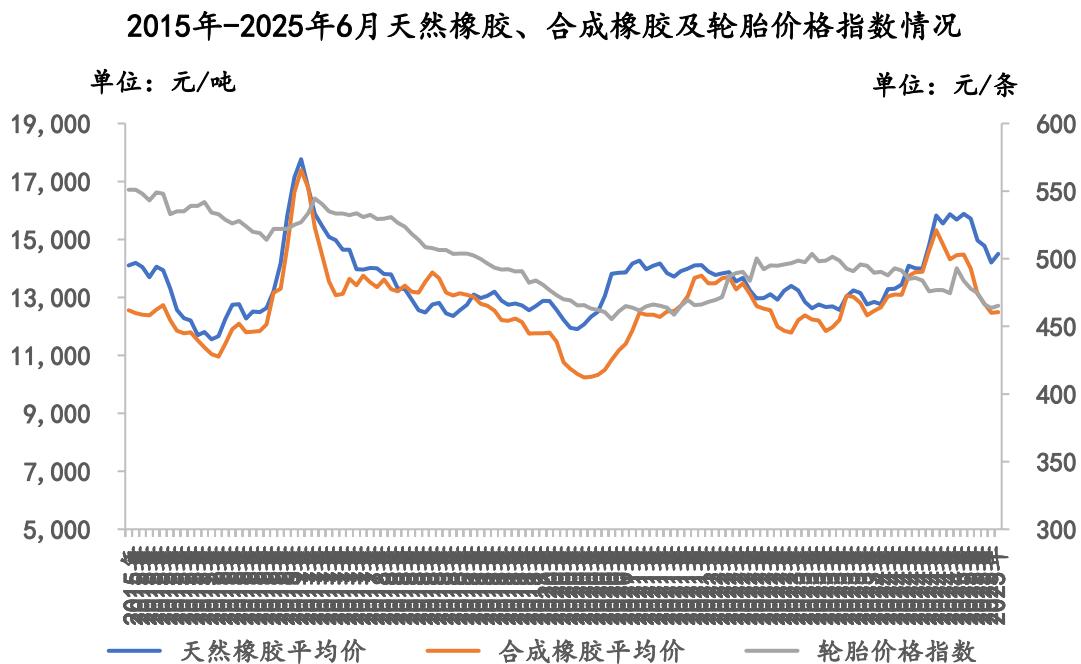
## ①历史期间橡胶及轮胎价格波动情况

目标公司轮胎生产主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑等，其中天然橡胶和合成橡胶是最主要的生产原材料，近两年在成本结构中的占比均超过 20%，其价格波动直接影响轮胎制造商的生产成本。当橡胶价格上涨时，轮胎制造商的成本增加，进而推动轮胎价格上涨，以维持合理的利润空间。反之，橡胶价格下跌时，轮胎制造商成本降低，为获取更高的市场份额，轮胎制造商也可通过降价获取竞争优势。

尽管轮胎价格受橡胶市场价格影响较大，但其价格传导具有一定的滞后性。轮胎制造商通常会根据市场情况和生产需求提前对原材料进行储备，以平滑原材料价格的波动对生产成本的影响。当橡胶价格上涨时，轮胎制造商先消耗库存中的低价橡胶，而非立即提高轮胎售价。同样，当橡胶价格下跌时，轮胎制造商继续消耗库存中的高价橡胶，使得橡胶价格的波动并不会立即反映到轮胎价格上。

因此，虽然轮胎价格与橡胶价格存在较强的相关性，但两者变动趋势并非完全同步。

历史期间天然橡胶、合成橡胶及轮胎价格指数波动情况如下：



注 1：天然橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为进口 3 号烟片胶及国产 5 号标胶（两种业内代表性品类天然橡胶）价格的月度算术平均值，其中进口 3 号烟片胶数据仅发布至 2023 年 11 月 27 日；合成橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为丁苯橡胶（1502#）及顺丁橡胶（BR9000）（两种业内代表性品类合成橡胶）价格的月度算术平均值，其中顺丁橡胶（BR9000）数据仅发布至 2023 年 11 月 27 日；

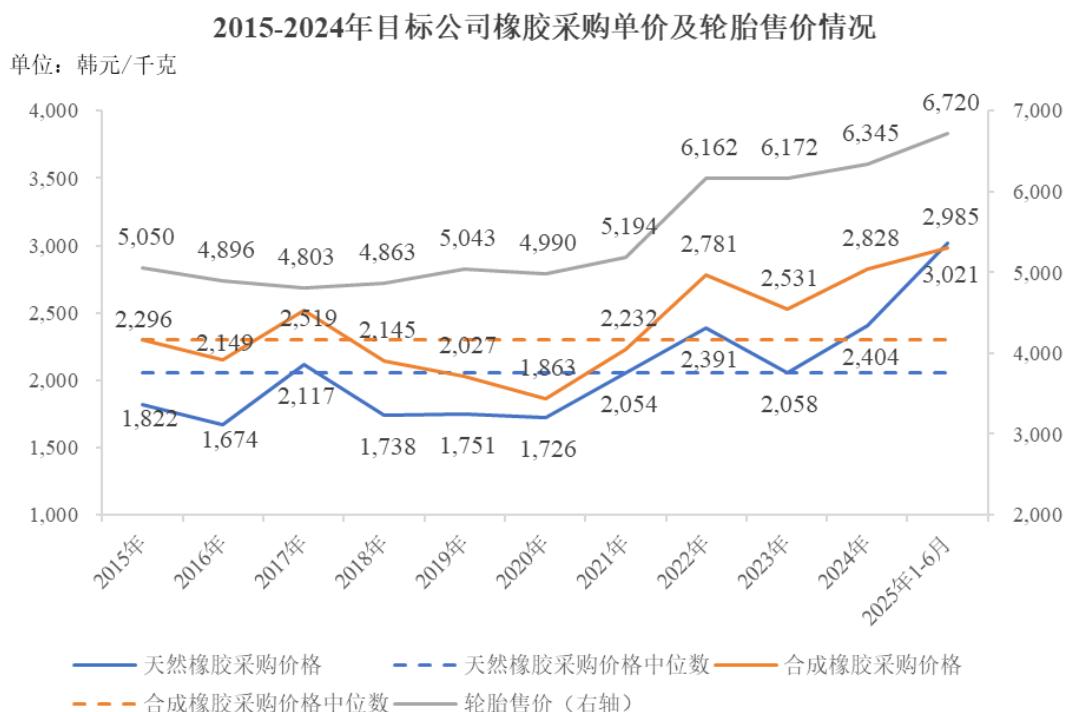
注 2：汽车轮胎经销商价格指数数据来自“我的轮胎网”、同花顺 iFind，计算方式为月度加权均价的算术平均值。

如上图所示，天然橡胶、合成橡胶价格于 2015-2016 年波动下行，受此影响轮胎价格指数呈现震荡下行态势；2016-2017 年受泰国、马来西亚洪灾导致的天然橡胶减产影响，天然橡胶、合成橡胶价格剧烈波动，于 2017 年出现快速上涨达到峰值后，随即进入下行通道，带动轮胎价格先升后降自 2020 年 5 月起，因天然橡胶主产区减产、欧洲原油供给减少带动原油价格上涨，导致各类橡胶价格持续走高。考虑橡胶价格传导存在一定的滞后性，轮胎价格指数自 2021 年开始震荡上行；2022 年下半年以来，随着全球经济增长放缓，基础原料价格下跌，天然橡胶及合成橡胶价格回落，轮胎价格指数也自 2023 年开始有所回调；2024 年以来天然橡胶及合成橡胶价格进入波动上行通道，轮胎价格指数也止跌企稳；2025 年上半年以来，因受到关税政策变化等市场因素扰动，橡胶价格及轮胎价格走势有所波动。

结合上述历史期价格波动情况可知，轮胎市场价格与橡胶价格走势存在较强的相关性。

## ②历史期目标公司单位橡胶采购成本及轮胎售价波动情况

目标公司历史年度年均橡胶采购单价及轮胎产品销售价格波动情况如下图所示：



2015 年以来目标公司橡胶采购价格变动情况与历史同期前述市场波动趋势相匹配。2015-2016 年目标公司橡胶采购价格呈下降趋势；2016-2017 年受橡胶市场极端行情影

响，目标公司橡胶采购价格亦呈现大幅波动；2018-2020 年橡胶市场价格进入下行通道，结合双星集团取得目标公司控股权后通过联合采购模式控制采购成本，使得目标公司橡胶采购价格持续下降；2020 年以来受外部不可抗力等因素影响，目标公司橡胶采购价格显著提升并于 2023 年回落；2024 年受橡胶主产区供给减少影响，目标公司橡胶采购价格有所上涨；2025 年上半年以来，目标公司采购情况延续 2024 年情况。

2015 年以来目标公司轮胎产品售价总体呈现震荡上行态势。特别自 2018 年双星集团取得目标公司控股权以来，目标公司一方面增加高性能、大尺寸轮胎销售占比、拓展欧美高收益地区市场，使得产品毛利空间不断增厚；另一方面目标公司通过与部分整车厂商建立 RMI（Raw Material Index）轮胎价格调整机制，在原材料市场价格上涨幅度较大时对轮胎价格进行适当调涨，从而将原材料的 价格上涨影响部分传导至客户。2024 年目标公司实际轮胎销售单价 6,366 韩元/千克较评估预测 2024 年轮胎销售单价 6,188 韩元/千克高 2.88%。

因此，受益于目标公司产品结构优化以及议价能力改善，近年来目标公司轮胎产品销售价格保持稳步提升，盈利能力显著增强。

### ③本次评估中假定橡胶价格不存在明显波动具有合理性

根据前述中国商务部公布的橡胶价格数据，2015 至 2025 年 8 月，天然橡胶及合成橡胶价格的中位数分别为 13,282 元/吨、12,636 元/吨，平均值分别为 13,541 元/吨、12,757 元/吨，最近十年中位值和平均值价位较为接近；天然橡胶均价的区间极大值较中位值的涨幅约为 33.77%，区间极小值较中位值的跌幅约为 13.02%；合成橡胶均价的区间极大值较中位值的涨幅约为 37.61%，区间极小值较中位值的跌幅约为 18.99%；极大值较中位数的涨幅较大，主要是受 2017 年峰值影响，其余年度均在中位数上下相对窄幅震荡。剔除峰值 2017 年因受泰国、马来西亚洪灾影响全年价格异常波动后，其震荡幅度约为中位值的±20%。2024 年 12 月天然橡胶及合成橡胶均价较近十年价格中位值高约 19.52%、12.93%。2025 年 1-8 月，天然橡胶、合成橡胶均价较 2024 年末的价格水平整体均有所回落，同时存在一定波动。从历史震荡波动幅度角度看，未来再出现价格大幅上涨并对目标公司盈利能力造成重大不利影响的概率较小。

根据 ANRPC（天然橡胶生产国联合会）报告，2024 年全球天然橡胶产量达到 1,429.1 万吨，同比增长 2.8%。全球天然橡胶需求量达到 1,544.8 万吨，同比增长 1.8%。在此背景下，预计天然橡胶价格较难出现大幅上涨。

轮胎用合成橡胶以顺丁橡胶和丁苯橡胶为主，其上游原料丁二烯通常是炼厂乙烯裂解装置的副产物，受原油价格影响较大，当前全球石油市场进入低增长阶段，原油价格相对稳定；从供需情况看，合成橡胶市场整体处于供应充分状态，故不具备大幅涨价的基础。

综合上述因素，本次评估假定预测期橡胶价格不存在明显波动，是基于目前全球宏观经济形势、行业供需情况做出的谨慎判断，具有合理性。

## （2）目标公司历史期间的成本转嫁能力、不同地区不同产品市场的价格差异情况

### ①目标公司历史期间的成本转嫁能力

目标公司轮胎产品销售定价采用“以成本加合理利润率”的模式，目标公司通过与下游部分客户协商调整产品定价，能够在一定程度上将原材料价格上涨的压力转移到市场端。具体而言，在 OE 市场，目标公司与部分整车厂商建立了 RMI 轮胎价格调整机制，当原材料市场价格上涨幅度较大时，目标公司可依据与整车厂商具体商定的 RMI 机制条款，对轮胎价格进行调价，从而将原材料的价格上涨影响部分传导至客户。以某韩国整车厂商为例，目标公司与其商定的 RMI 调价机制相关条款如下：

开始时间	适用周期	比较期间	分摊比例		市场行情数据源		原材料权重					
			客户承担涨价幅度	目标公司承担涨价幅度	天然橡胶	天然橡胶以外的原材料	天然橡胶	合成橡胶	炭黑	钢丝绳	聚酯	其他化学品
2022年3月	按季度	前十个月至前八个月与前七个月至前五个月相比较（M-10~M-8 vs M-7~M-5）	50%	50%	SICOM (新加坡商品交易所)	BLS (美国劳工统计局)	25%	23%	12%	14%	8%	17%

如上表所示，对于该韩国整车厂客户而言，本季度（假设为 T）的轮胎价格将会参考 T-3 季度（即前十个月至前八个月）到 T-2 季度（即前七个月至前五个月）的原材料价格波动。具体而言，以 SICOM 和 BLS 的价格行情作为指数的基准，计算原材料的成本价格涨幅，对不同原材料分别赋予相应权重，由于原材料占成本的 50%，故最终轮胎价格涨幅（即客户承担部分）为 RMI 机制所计算得出的原材料变动幅度\*50%\*50%。以 2022 年 2 季度为例，最终目标公司实现对该客户共计 83 个细分型号的轮胎进行涨价 2.50%。

截至报告期末，目标公司累计与 26 家直销客户（单体口径）建立了 RMI 价格调整

机制，相关情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
RMI 机制所涉及客户的销售收入	159,238.17	281,985.48	255,392.30
目标公司直销收入总额	353,420.95	636,460.57	551,164.83
占比	45.06%	44.31%	46.34%

如上表所示，报告期内，RMI 机制所涉及客户的销售收入约占直销收入总额的 45%，虽然各个客户的具体协商条款不同，进而使得对应的原材料涨幅成本分担比例各有不同，但整体而言，目标公司通过与直销客户建立 RMI 调价机制，能够在一定程度上将原材料的价格波动传导至销售端。

在 RE 市场，目标公司在不同的经销区域内，每年通过内部综合研究分析经销客户的承受能力、竞争对手的价格策略等，实施相应的调价举措。例如：2023 年一季度，目标公司决定在欧洲经销市场对不同型号产品涨价约 0.1%-7.8%；2025 年 6 月，为应对美国新增关税政策，目标公司上调了美国市场的销售价格。

## ②目标公司不同地区、产品市场售价差异情况

目标公司不同地区不同产品市场的价格差异情况如下：

### a、RE 轮胎分地区：

单位：韩元/千克

销售地区	2024 年平均售价	2023 年平均售价	2022 年平均售价
韩国 RE	6,157	6,273	6,159
北美 RE	8,669	8,358	8,229
欧洲 RE	7,230	6,827	6,271
其他地区 RE	6,047	5,884	5,845
中国 RE	4,418	3,872	4,176
合计	<b>6,925</b>	<b>6,632</b>	<b>6,471</b>

### b、OE 轮胎分地区：

单位：韩元/千克

销售地区	2024 年平均售价	2023 年平均售价	2022 年平均售价
韩国 OE	4,613	4,653	4,725
海外 OE	6,508	6,337	6,600
中国 OE	3,777	3,564	3,639
合计	<b>5,210</b>	<b>5,117</b>	<b>5,353</b>

目标公司不同地区的轮胎售价差异主要受各地区经济水平、产品结构、运输成本、税收政策等因素的影响，轮胎产品在欧洲、北美地区售价更高，而其他地区经济状况和消费者的购买力弱于欧美市场，因此售价相对较低。同时，OE 市场竞争较 RE 市场更为激烈，且大多数情况下，出于批量销售和维护整车厂长期合作关系的考虑，OE 轮胎定价较 RE 轮胎更低。

### ③目标公司产品结构变化情况

在轮胎行业，大尺寸轮胎通常具有较高的利润空间，因此也是各轮胎公司寻求业绩增长的重要途径之一。自 2022 年以来，目标公司持续扩大大尺寸轮胎的销售占比，加大研发投入并持续丰富大尺寸、高性能轮胎产品矩阵，使得目标公司品牌价值及议价能力得到提升。

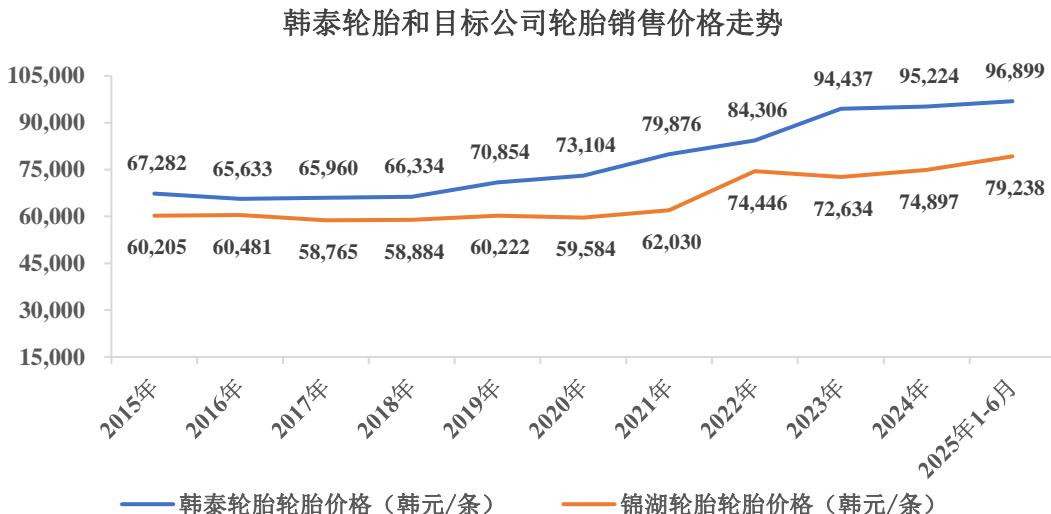
期间	大尺寸轮胎（18 英寸及以上）销售占比
2025 年	43.75%
2024 年	41.80%
2023 年	38.10%
2022 年	36.70%

数据来源：目标公司定期报告；“大尺寸轮胎”于目标公司定期报告中又称“高附加值产品（HVP）”，大尺寸轮胎销售占比指 18 英寸及以上的乘用车轮胎及轻卡车轮胎销售收入占乘用车轮胎及轻卡车轮胎总收入的比例；其中，少量 18 英寸及 19 英寸型号的乘用车轮胎由于不属于高附加值产品，故剔除。

鉴于大尺寸轮胎毛利率相对更高，随着其销售占比的提升，无论原材料价格涨跌，均能在一定程度上平滑成本波动带来的不利影响。

### （3）首次评估以近两年平均售价预测销售单价具有合理性

轮胎行业定价策略受到多种因素的影响，如原材料价格、产品结构、议价能力等。本次评估采用目标公司 2022 年、2023 年平均售价可以充分反映原材料价格变动、产品结构优化对销售价格的影响。对比 2015 年以来目标公司与韩泰轮胎销售单价走势情况如下：



注：数据来源为公开披露的各年度报告，鉴于韩泰轮胎未披露销售重量单价，故选取销售数量单价进行比较。

由上表，2018 年双星集团控股目标公司以来，目标公司轮胎平均售价总体保持稳步提升，与同行业可比公司韩泰轮胎价格走势趋同。鉴于 2022 年、2023 年平均售价也是目标公司在所处市场环境中成功实施其定价策略的有力印证，相关售价水平可以作为预测期产品售价的合理基准。

同时，从目标公司单位橡胶采购价格角度，目标公司 2015-2023 年天然橡胶、合成橡胶年均采购单价中位数分别为 1,822 韩元/千克、2,232 韩元/千克，2023 年目标公司天然橡胶、合成橡胶年均采购单价分别为 2,058 韩元/千克、2,531 韩元/千克，2023 年橡胶采购均价均高于 2015 年以来中位数水平。首次评估谨慎选取目标公司 2023 年橡胶采购单价作为预测基础，已充分考虑历史期间主要原材料采购价格水平。

综上所述，目标公司以 2022 年、2023 年平均售价作为预测期各年度销售单价充分考虑了历史期原材料价格及轮胎市场价格波动情况，并结合了目标公司自身产品定价策略。此外，2024 年目标公司轮胎平均售价为 6,366 韩元/千克，2025 年上半年轮胎平均售价在 2024 年基础上进一步提升约 5.56%，均高于 2022 年、2023 年平均售价 6,162 韩元/千克、6,172 韩元/千克，故首次评估对销售单价的预测依据充分、谨慎、合理。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露预测期各年销售单价的具体预测情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“(一) 收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“(1) 营业收入预测”之“1) 预测期各年销售单价的具体预测情况及分析”。

(二) 预测期各年销售数量的具体预测情况及测算过程，并结合目标公司现有产能及规划情况、历史期不同地区不同产品市场的轮胎消费量波动情况、历史期内行业及公司销量的波动、目标公司相关订单或合同情况等，补充披露对销售数量的预测同目标公司产能是否匹配，是否存在相关订单及合同支撑，评估中是否充分考虑汽车及轮胎市场的周期波动，预测期内销量持续增长是否谨慎合理

### 1、目标公司预测期各年销售数量预测情况

目标公司 2022 年、2023 年及首次评估预测期分市场销售数量情况如下：

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2023-2028 年复合增长率
<b>一、韩国 RE 市场</b>								
销售重量（吨）	97,800	99,197	102,845	104,413	106,839	110,016	111,016	2.28%
销售数量（千条）	6,782	6,982	7,233	7,337	7,485	7,669	7,715	2.02%
<b>二、韩国 OE 市场</b>								
销售重量（吨）	49,863	58,244	58,647	59,593	60,505	61,040	61,351	1.04%
销售数量（千条）	4,614	5,229	5,262	5,352	5,420	5,465	5,495	0.99%
<b>三、全球 RE 市场（除中国大陆及韩国）</b>								
销售重量（吨）	299,610	326,735	391,011	421,428	437,872	450,587	454,465	6.82%
销售数量（千条）	24,126	27,786	32,731	34,559	35,594	36,366	36,634	5.68%
<b>四、全球 OE 市场（除中国大陆和韩国）</b>								
销售重量（吨）	73,809	88,550	89,042	90,622	91,441	92,556	93,500	1.09%
销售数量（千条）	6,756	8,055	8,090	8,152	8,202	8,293	8,368	0.76%
<b>五、中国 RE/OE 市场</b>								
销售重量（吨）	54,349	83,072	90,313	98,963	102,152	106,055	107,300	5.25%
销售数量（千条）	5,263	7,620	8,034	8,695	8,865	9,085	9,184	3.80%
<b>合计</b>								
销售重量（吨）	575,430	655,798	731,857	775,019	798,809	820,254	827,632	4.76%
销售数量（千条）	47,542	55,672	61,351	64,095	65,567	66,879	67,396	3.90%

首次评估销量预测主要基于目标公司历史销售数据及标的公司管理层未来经营规划。其中管理层预测系基于英国 LMC Automotive（英国知名数据分析公司，在汽车预测和市场情报方面有较长的历史，以下简称“LMC”）对全球不同地区轮胎市场发展展望并结合目标公司自身经营发展规划做出。具体说明如下：

#### (1) 韩国市场

根据 LMC 预测，韩国 RE 轮胎市场 2023-2028 年销量复合增长率展望为 2.7%。同期目标公司韩国 RE 市场销售重量、销售数量复合增长率预测分别为 2.28%、2.02%，其增速与行业预期不存在显著差异；LMC 对韩国 OE 轮胎市场 2023-2028 年复合增长

率展望为 0.9%，同期目标公司韩国 OE 市场销售重量、销售数量复合增长率预测分别为 1.04%、0.99%。考虑 2023 年目标公司开始对车企新增 LTR 订单，如对现代汽车新增供应 Kona 和 Santafe 车型的配套轮胎，对起亚汽车新增供应 Seltos 和 Bongo 车型的配套轮胎。故在上述增量订单的带动下，预测期增速略高于行业平均水平具有可实现性。

## （2）全球 RE 市场（除中国大陆及韩国）

RE 轮胎市场的增长受到多种因素驱动，包括消费者对汽车性能和安全性关注度的提升、轮胎技术的不断进步以及全球经济状况的改善等。同时，新兴市场和发展中国家汽车保有量增长迅速，也为 RE 轮胎市场提供了广阔的发展空间。

根据 LMC 预测，全球 RE 轮胎市场 2023-2028 年销量复合增长率为 2.7%。同期目标公司除中国大陆及韩国 RE 市场外的海外 RE 市场销售重量、销售数量复合增长率预测分别为 6.82%、5.68%，高于行业平均水平，主要受以下几个市场因素影响：

### ① 欧洲 RE 市场

根据目标公司最新财务报告披露，2024 年目标公司在欧洲市场实现销售重量 150,364 吨，较 2023 年增长 14.08%。目标公司在欧洲市场销量增长强劲，主要受益于经营战略的改善和市场环境的变化。在战略与经营方面，目标公司通过加强与主力市场经销商的合作和扩展新的经销渠道，强化了欧洲本土的营销策略，巩固并强化了与德国、意大利、法国、英国、荷兰等主要区域经销商的合作关系。2022 年在欧洲市场与目标公司发生交易的经销商为 2,300 余家，2023 年增加至 2,600 余家。同时，目标公司通过赞助意大利 AC 米兰、英国托特纳姆热刺、德国勒沃库森、法兰克福等足球俱乐部，增强了欧洲本土的市场推广力度和产品知名度。此外，2025 年目标公司计划进一步优化欧洲市场供应链管理体系，通过扩大欧洲本地仓库规模确保满足当地经销商供货时效要求，以此增强品牌竞争力，获取更多市场份额。

在市场环境方面，随着欧洲通胀加剧，消费降级凸显，使得高性价比轮胎愈发受到消费者青睐。部分消费者在进行轮胎替换时，在同样的质量条件下，有选择高性价比产品的倾向。根据 TyresNET 网站（luntai.net.cn）报价信息，目标公司部分轮胎产品价格与米其林对比情况如下：

轮胎规格	价格区间（欧元/条）	
	米其林	目标公司

185/65 R15	85~413	57~209
205/55 R16	92~363	63~143
205/55 R17	120~643	93~229
225/45 R18	170~262	111~169
235/55 R19	139~270	132~176

由上表可知，目标公司同规格轮胎产品价格区间显著低于头部品牌米其林。因此在当前市场环境下，目标公司的产品更具竞争力。根据米其林集团发布的 2023 年财报，米其林 2023 年在欧洲市场销售额为 98.91 亿欧元，较 2022 年下降 2.5%，欧洲市场对其销售额的贡献比例亦由 2022 年的 35.5% 下降至 2023 年的 34.9%；根据米其林集团发布的 2024 年财报，米其林 2024 年在欧洲市场销售额为 97.82 亿欧元，同比 2023 年进一步下降 1.1%。同为韩国轮胎制造企业的韩泰轮胎 2024 年在欧洲市场的销售收入同比继续实现增长，与欧洲市场消费者更青睐高性价比产品的情况相符。基于上述，标的公司管理层预计 2023-2028 年能够在欧洲市场保持 6.9% 的销量复合增长率。

## ② 北美 RE 市场

目标公司在北美地区的预期增长，主要受 PCR 产品的经销市场增长所带动，2024 年目标公司在北美市场实现销售重量 104,070 吨，较 2023 年增长 6.77%。目标公司通过加大北美经销市场开拓力度，并以高性价比产品，形成对头部轮胎企业的替代效应。得益于强化与当地大型轮胎经销商的深入合作，2023 年在北美 RE 市场整体下行态势下，目标公司仍较 2022 年实现了 14.94% 的销量增长。另根据目标公司最新财务报告披露，2024 年目标公司在北美市场实现销售收入 902,211 百万韩元，较 2023 年增长 10.75%。预测期为确保销售目标的达成，目标公司从产品结构优化、营销策略改善、销售渠道建设等方面设立了明确的战略计划：从产品角度，目标公司将进一步增加大尺寸轮胎销售占比，并积极针对混动车型推出定制化产品以刺激市场份额提升；从营销策略角度，目标公司将重建高性能品牌形象，通过运营高端系列零售店，增加受众对高性能产品认知；从销售渠道角度，一方面通过增加 FSS 人员（Field Sales Specialist，现场销售专员），进一步提高经销商覆盖，另一方面积极开发包括 Belle、Pomp's、Purcell 在内的美国市场头部轮胎连锁零售客户，拓展新的流通渠道。

在上述战略计划的推动下，标的公司管理层认为预测期北美市场仍有希望通过渠道拓展及头部品牌替代，实现优于行业平均的销量增长。标的公司管理层预计 2023-2028 年目标公司能够在北美市场保持 9.1% 的销量复合增长率。

### ③ 其他地区 RE 市场

其他地区 RE 市场主要为南美洲、大洋洲、东南亚、中东以及非洲市场等，目标公司 2024 年在相关地区实现轮胎销售 106,307 吨，同比 2023 年增长 9.08%。考虑到新兴市场和发展中国家的汽车保有量仍将稳步提升，对轮胎需求亦将保持稳定增长。因此，管理层预计目标公司 2023-2028 年在其他地区 RE 市场能够保持 4.2% 的销量复合增长率。

### (3) 全球 OE 市场（除中国大陆及韩国）

根据米其林集团发布的 2024 年财报，OE 轮胎市场方面，欧洲和北美需求较 2023 年同期有所下降，主要系受到短期利率上升和电动汽车购买补贴减少、短期新车销售购买力收紧的影响，但总体保持稳定。根据 LMC 预测，全球 OE 轮胎市场 2023-2028 年复合增长率为 2.4%。标的公司管理层为确保预测期稳固当前 OE 轮胎市场竞争地位并进一步扩大市场份额，制订了针对 OE 市场发展的中长期战略规划，包括集中提高 HPV&EV 车型的配套轮胎供应；在欧洲扩大主流车厂的产品供应；在北美取得多家新能源汽车厂商的准入资质，并持续扩大订单量。故基于上述战略规划，标的公司管理层预测相关 OE 市场 2023-2028 年销售重量、销售条数复合增长率分别为 1.09%、0.76%。

### (4) 中国市场

中国是亚洲地区轮胎产品最大消费国。据中国汽车工业协会统计，2024 年，中国乘用车产销分别完成 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7% 和 4.5%；2024 年新能源汽车产销量分别为 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%。根据 LMC 预测，2023-2028 年中国市场轮胎销量复合增长率 4.9%。其中，中国 OE 市场 2023-2028 年 PCR、LTR、TBR 轮胎销量复合增长率展望分别为 1.9%、2.0%、2.3%；中国 RE 市场 2023-2028 年 PCR、LTR、TBR 轮胎销量复合增长率展望分别为 9.7%、0.5%、4.7%。

在中国 OE 市场，目标公司销量从 2023 年的 52,157 吨增长至 2024 年的 67,832 吨，涨幅 30.05%，配套车型已不局限于传统的韩系和欧系整车厂，而是逐步覆盖至中资企业，2024 年目标公司在中国市场整体配套已达到 14 家主机厂，77 款车型，市场份额显著提升。因此，标的公司管理层预计 2023-2028 年中国 OE 市场销售重量、销售数量复合增长率分别约 5.7%、3.6%，具有可实现性。

对于中国 RE 市场，目标公司销量从 2022 年的 18,913 吨增长至 2023 年的 30,914 吨，增幅达 63%。考虑中国汽车保有量稳步提升的趋势，标的公司管理层预计 2023-2028

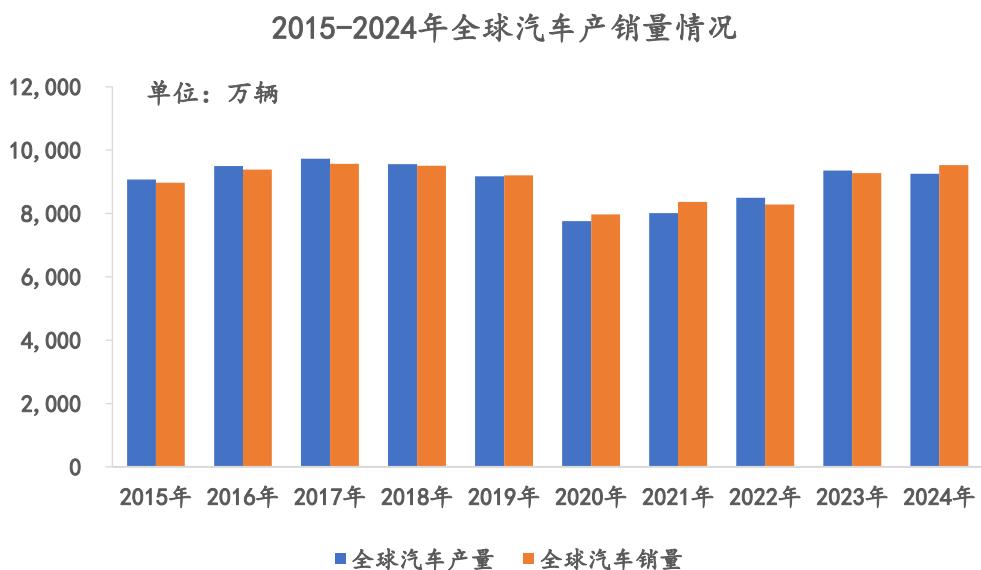
年中国 RE 市场销售重量、销售数量复合增长率分别为 4.5%、4.2%，与行业增速不存在显著差异。

## 2、汽车及轮胎市场的周期波动情况

### (1) 全球汽车保有量稳步增长，为轮胎销量增长提供有效支撑

轮胎市场整体由 OE 市场和 RE 市场组成。其中 OE 轮胎市场主要依赖于新车产量，市场景气程度与汽车工业景气程度存在正相关性；RE 轮胎市场主要依赖于汽车保有量，随着汽车保有量日益增加，RE 轮胎需求具备一定刚性。

根据世界汽车组织 OICA 统计数据，**2015-2024 年全球汽车产销量变化情况**如下图所示：



2015-2017 年全球汽车产销量保持稳步增长。2018 年受世界经济周期性波动影响，全球汽车产销量开始出现下滑。2021 年，随着全球经济呈现恢复性增长，汽车市场需求有所回升。2022 年全球汽车产量为 8,501.67 万辆，较上年增长 6.08%，全球汽车销量为 8,287.11 万辆，较上年小幅下降 0.92%。2023 年全球新车总产量约为 9,354.66 万辆，较 2022 年增长 10.03%；总销量约 9,272.47 万辆，较 2022 年增长 11.89%。2024 年全球新车总产量约为 9,250.43 万辆，较 2023 年小幅下降 1.11%；全球汽车总销量约为 9,531.47 万辆，较 2023 年增长 2.79%。此外，新能源汽车产销量持续保持高速增长，在全球迎来向上周期。根据 Trend Force 集邦咨询数据统计，2023 年全球新能源汽车销量达 1,300 万辆，较 2022 年销量增长超过 20%；2024 年全球新能源汽车销量达到 1,629 万辆，较 2023 年销量继续增长 25.31%。

根据全国乘用车市场信息联席会秘书长发布数据，2025 年 1-6 月全球汽车销量达到 4,632 万辆，同比增长约 5%；同期，全球新能源汽车销量达到 956 万辆，同比增长 31%。根据 LMC Automotive 预测数据，2025-2029 年全球汽车注册量年复合增长率为 1.7%、全球汽车产量年复合增长率为 1.9%。

全球汽车销量和保有量的增长对汽车轮胎市场有直接影响。一方面，新车销量增长推动原配轮胎市场扩容；另一方面，庞大的存量汽车基数为替换胎市场提供长期支撑。2015-2019 年，全球轮胎市场消费量整体呈现稳定上升趋势；据米其林年度报告统计，2022 年全球汽车轮胎市场销量为 17.49 亿条，同比 2021 年增长 0.03%，虽与 2019 年相比小幅下滑 1.98%，但仍创 2020 年以来新高。2023 年全球轮胎总销量为 17.9 亿条，同比增长 2.3%；2024 年全球轮胎总销量为 18.6 亿条，同比增长 3.9%。2025 年上半年全球轮胎总销量为 9.2 亿条，同比增长约 1.9%。

目标公司历史期销量也呈现与汽车工业及轮胎行业市场波动相匹配的趋势变化。

## **(2) 欧美市场趋向高性价比产品，利好目标公司获得更高市场份额**

近年来，高通胀叠加高利率环境使得欧美消费者面临利息昂贵与物价上涨的双重挤压，海外市场消费降级趋势愈演愈烈。根据美国轮胎电商平台 SimpleTire 数据，目标公司轮胎价格为国际三大品牌（普利司通、米其林、固特异）的 60%-70%，消费降级下目标公司性价比优势尤为凸显。

此外，外部不可抗力事件叠加俄乌冲突的双重影响导致 2022 年来通胀持续抬升，欧美轮胎老旧产能竞争优势进一步放大，高通胀带来的成本压力持续侵蚀欧美轮胎厂及其下游产业链利润并加速落后产能退出，这为目标公司迎来替代良机。根据国际轮胎企业公开披露信息不完全统计，2022 年以来米其林、固特异、普利司通等海外头部轮胎企业在欧美地区（含俄罗斯）关停或减产的轮胎工厂超过 15 个，其中欧洲地区（不含俄罗斯）超过 10 个、基本为 50 年以上老厂，共涉及轮胎（乘用车+商用车）年产能超 5,000 万条。

基于上述因素影响，轮胎市场份额向东亚企业倾斜的趋势愈加明显。根据美国《轮胎商业》发布信息统计，米其林、固特异、普利司通国际三大品牌轮胎企业从 2002 年约 56% 的市场份额下降至 2024 年的约 37.3%，而目标公司市场份额由 2021 年约 1.3% 提升至 2024 年约 1.8%。国际轮胎巨头企业市占率的逐年降低，为包括目标公司在内的东亚地区轮胎公司销量增长提供了有力支撑。

## **3、目标公司不同市场及产品类型的销量波动情况**

历史年度目标公司不同市场及产品类型的销量变化情况如下：

单位：千条

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售路径	OE	19,409	18,844	18,253	16,197	12,334	10,144	10,517	14,791	18,199	21,115
	RE	28,745	28,992	29,972	27,078	26,826	26,163	31,295	32,751	37,473	39,328
产品类型	PCR	33,218	31,997	32,518	29,000	25,650	23,495	26,557	30,135	35,483	37,466
	LTR	12,318	13,185	13,370	12,328	11,823	11,210	13,223	15,332	18,130	21,059
	TBR	1,885	1,870	1,680	1,435	1,227	1,217	1,439	1,476	1,489	1,531
	SPECIALTY	733	783	658	512	459	385	593	598	570	387
合计		48,154	47,835	48,225	43,275	39,160	36,307	41,812	47,542	55,672	60,443

注：PCR 为乘用车子午线轮胎；LTR 为轻卡子午线轮胎；TBR 为卡车子午线轮胎；SPECIALTY 为乘用车备用轮胎。

历史年度目标公司产品销售以 PCR 乘用车轮胎和 LTR 轻卡轮胎为主，这与目标公司在该类产品上的技术和品牌优势相符合。在各类产品中，RE 轮胎贡献了大部分销量，这与目前轮胎行业中 RE 轮胎的市场容量远高于 OE 轮胎的市场容量这一行业特性相符合。此外，近年来目标公司不断优化产品类型，逐年增加销售单价、利润空间更高的大尺寸（18 寸以上）轮胎销售占比，使得产品竞争力持续提升。

#### 4、目标公司现有产能规划及与预测销量的匹配情况

目标公司历史年度及首次评估预测期产能规划、预期销量情况如下表所示：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
生产产能（吨）	681,136	667,818	679,924	680,579	766,734	806,208	824,683	842,501	850,277
生产量（吨）	451,433	513,057	581,053	649,934	744,739	788,894	814,911	836,719	845,532
销售量（吨）	443,354	510,931	575,430	655,798	731,857	775,019	798,809	820,254	827,632
产能利用率（%）	66.28%	76.83%	85.46%	95.50%	97.13%	97.85%	98.82%	99.31%	99.44%
产销率（%）	98.21%	99.59%	99.03%	100.90%	98.27%	98.24%	98.02%	98.03%	97.88%

注 1：2020、2021 年数据源于目标公司年报公开披露信息；

注 2：2024-2028 年为预测期，销量预测未单独考虑目标公司向双星集团的销售。

截至 2024 年末，目标公司全球共计 8 个生产工厂，设计产能约为 723,929 吨/年，2024 年全年实际生产 713,867 吨，产能利用率约为 98.61%。近年来目标公司产能保持稳定增长，新增产能主要系锦湖越南工厂三、四期工程完全落地投产以及锦湖南京工厂 178 万条轮胎的新增产线投产。随着全球汽车市场需求增长，标的公司管理层据此分析未来年度目标公司订单量将在产能充分释放的条件下稳步提升，产能利用率预计保持在 95%以上水平。

2025 年 5 月 17 日，目标公司韩国光州工厂发生火灾事故，导致光州工厂部分生产

设施遭到损毁，造成部分产能损失。光州工厂作为目标公司在韩国的主要生产工厂之一，2024年实际生产轮胎1,125万条，占2024年目标公司总产量的18.33%。光州工厂本次事故造成工厂密炼车间损毁，进而导致工厂整体停产约4个月（已于2025年10月复产），且复产后原工厂短期内仅能保持约250万条/年产能。针对事故造成的光州工厂产能损失，标的公司管理层重新制定了2025年及之后年度销售计划，相对应生产计划和外协加工计划进行了适当调整，采用由目标公司中国及越南等工厂提升生产效率及产能扩建、青岛双星现有工厂增加代工支持的方案对光州工厂损失产能进行填补。具体如下：

#### （1）协调目标公司除光州工厂外其余7个工厂生产资源承接订单

本次火灾事故发生前及二期加期评估预测产能产量情况如下表所示：

项目	2023年A	2024年A	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E	2029年E	
生产产能 (万条)	光州工厂	1,169	1,158	468	250	250	500	600
	谷城工厂	1,317	1,361	1,320	1,319	1,327	1,327	1,327
	平泽工厂	214	213	212	215	222	222	222
	南京工厂	511	547	756	845	845	845	845
	天津工厂	933	919	998	1,053	1,056	1,056	1,056
	长春工厂	378	393	418	422	422	422	422
	越南工厂	1,002	1,306	1,430	1,443	1,443	1,443	1,443
	美国工厂	333	329	323	333	333	333	333
	合计	5,859	6,227	5,925	5,882	5,898	6,148	6,248
生产量 (万条)	光州工厂	1,099	1,125	463	248	248	495	594
	谷城工厂	1,182	1,265	1,278	1,286	1,289	1,300	1,305
	平泽工厂	191	209	206	215	222	222	222
	南京工厂	504	576	784	845	845	845	845
	天津工厂	846	919	1,021	1,043	1,045	1,045	1,045
	长春工厂	371	395	424	422	422	422	422
	越南工厂	1,100	1,336	1,413	1,433	1,438	1,438	1,438
	美国工厂	302	314	316	323	323	323	323
	合计	5,595	6,140	5,905	5,816	5,833	6,092	6,196
产能利用率 (%)	光州工厂	94.01%	94.01%	94.01%	94.01%	99.20%	99.00%	99.00%
	谷城工厂	89.75%	89.75%	89.75%	89.75%	97.14%	97.97%	98.34%
	平泽工厂	89.25%	89.25%	89.25%	89.25%	100.00%	100.00%	100.00%
	南京工厂	98.63%	98.63%	98.63%	98.63%	100.00%	100.00%	100.00%

项目	2023 年 A	2024 年 A	2025 年 E	2026 年 E	2027 年 E	2028 年 E	2029 年 E
	天津工厂	90.68%	90.68%	90.68%	90.68%	98.96%	98.96%
	长春工厂	98.15%	98.15%	98.15%	98.15%	100.00%	100.00%
	越南工厂	109.78%	109.78%	109.78%	109.78%	99.65%	99.65%
	美国工厂	90.69%	90.69%	90.69%	90.69%	97.00%	97.00%
	合计	95.49%	95.49%	95.49%	95.49%	98.90%	99.09%
99.17%							

由上表，本次火灾事故发生前，2023 年目标公司合计产能约为 5,859 万条/年，2023 年全球 8 个生产工厂实际生产 5,595 万条，产能利用率为 95.50%；2024 年目标公司全球 8 个生产工厂合计产能约为 6,227 万条/年，2024 年全年实际生产 6,140 万条，产能利用率为 98.60%。随着南京工厂、天津工厂及越南工厂等工厂产能增加，本次火灾事故后，目标公司预计 2025-2029 年产能利用率维持在 98%~100% 之间。

截至本回复出具日，目标公司各工厂 2025 年实际生产情况如下表所示：

项目	生产量（万条）											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	1-11月合计
光州工厂	82	91	102	99	53	-	0.4	0.3	0.5	2	6	436
谷城工厂	96	105	117	112	116	113	115	97	109	96	109	1,185
平泽工厂	16	17	19	18	17	16	19	16	18	15	18	189
南京工厂	52	55	63	61	56	64	61	66	67	66	69	680
天津工厂	73	77	87	85	88	86	87	87	82	77	87	916
长春工厂	32	33	37	33	32	36	36	32	35	33	37	376
越南工厂	98	104	124	121	124	119	124	125	118	122	117	1,296
美国工厂	28	25	29	26	27	22	21	28	27	27	24	284
合计	478	508	578	556	513	457	463	450	457	438	466	5,364

注：光州工厂原 1 号工厂已于 2025 年 10 月初正式复产，故光州工厂 10 月、11 月产量较 9 月显著增加。

2025 年 1-11 月目标公司各工厂实际轮胎产量 5,364 万条，已完成全年预测产量的 90.84%，基于当前各工厂生产情况，2025 年 12 月预测产量 487 万条，2025 年全年产量 5,851 万条，预计达成全年预测产量具有可行性。自 2025 年 6 月以来，锦湖轮胎启动全球产能移管计划，根据市场需要进行产品规格、模具、工装、试制、检测等移管工作，快速应对产能缺口。同时，目标公司持续协调各工厂进行模具及产品测试，推进前述产能替代措施的落地实施，随着工厂间各类产品模具和订单移管的基本完成，各工厂实际替代产量稳步提升。2025 年 6 月以来，各工厂具体替代生产情况如下表所示：

项目	实际替代产量（万条）

		6月	7月	8月	9月	10月	11月	合计
生产量 (万条)	谷城工厂	6	10	12	15	15	18	76
	平泽工厂	3	2	2	2	1	1	10
	南京工厂	9	7	8	14	16	17	71
	天津工厂	-	-	1	6	4	5	16
	长春工厂	0	3	3	9	13	15	43
	越南工厂	9	13	14	11	10	10	67
	合计	26	34	40	57	59	66	282

2025 年 6-11 月目标公司除光州工厂外其余工厂替代生产量稳步增加，各工厂实际已完成替代生产合计 282 万条，产能替代措施在正常推进中，相关产能替代计划具有可实现性。

此外，标的公司管理层已于 2024 年提出光州工厂迁移计划，并在当地政府的协助下与韩国土地住宅公社于 2024 年 10 月 30 日签署土地买卖合同，购买了 Bitgreen 产业园区内 500,000.7 平方米的土地，2025 年 5 月末该土地已平整完毕，具备建设条件。标的公司管理层拟定于本次火灾后在原厂址恢复 250 万条/年产能，并在 Bitgreen 产业园区内新厂址新增建设 350 万条/年产能，合计规划搬迁后新工厂产能为 600 万条/年。2025 年 9 月 23 日，锦湖轮胎董事会已通过光州新工厂（简称“咸平工厂”）的投资建设规划，新工厂计划于 2025 年 12 月开工建设并于 2028 年建成投产。光州工厂具体产量恢复情况预测如下：

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
生产量（万条）	23	248	248	495	594

注：2025 年上半年火灾事故发生前，光州工厂已生产轮胎 427 万条，2025 年下半年复产后考虑设备调试及试生产周期预计能生产 23 万条。

由上，目标公司拟通过提高现有各工厂设备使用率、提升生产效率、合理优化生产计划等方式进一步提升除光州工厂外其余 7 家工厂实际产量，同时通过新增产能投入逐步填补火灾造成的产能损失。光州工厂原 1 号工厂已于 2025 年 10 月初正式复产。

## （2）由青岛双星通过外协方式承接订单

自 2019 年起，青岛双星与目标公司已开展生产、销售协同，青岛双星利用自身产能代工生产符合目标公司要求的轮胎产品，并由目标公司负责在其渠道进行销售。截至 2024 年末，青岛双星轮胎设计产能 2,050 万条/年，产能利用率 72.61%，尚有约 30% 的产能未充分利用。青岛双星储备产能充足，根据 2025 年实际生产经营情况，其利用

相关产能为目标公司提供外协生产不会影响自身经营生产，具备在不影响自身订单需求的前提下，为光州工厂订单生产交付提供支持的能力。报告期内，青岛双星存在利用闲置产能为锦湖轮胎及其他头部轮胎企业代工生产的情形，相关产品定价均以同类产品市场公允销售价格为基础确定，后续青岛双星承接锦湖轮胎代工产品的销售价格将综合考虑其他代工客户的市场化代工价格、相同或相近产品规格及技术指标等情况确定，确保相关交易价格的公允性。

截至二次加期评估基准日，标的公司管理层已与青岛双星就轮胎代工生产方案达成一致。青岛双星已按计划推进产能承接准备工作，并已于 2025 年 6 月开始增加对目标公司的轮胎订单供应量，2025 年下半年预计可承接约 80 万条轮胎订单。结合青岛双星现有十堰东风基地、董家口基地及柬埔寨工厂产能情况，预测期青岛双星为目标公司代工产量预计如下：

单位：万条

项目	2025 年下半年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
外协代工产量规划	80	440	465	500	500

结合上述变化情况，在二次加期评估中，评估师对目标公司预测期销量进行了修订，二期加期评估销量预测与首次评估对比情况如下：

项目		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
首次评估	销售重量（吨）	775,019	798,809	820,254	827,632	827,632
	销售数量（千条）	64,095	65,567	66,879	67,396	67,396
本次加期评估	销售重量（吨）	710,507	732,059	747,333	779,927	789,705
	销售数量（千条）	60,300	61,223	62,482	65,180	65,989
本次加期评估预测较首次评估预测变化幅度%	销售重量	-8.32%	-8.36%	-8.89%	-5.76%	-4.58%
	销售数量	-5.92%	-6.63%	-6.57%	-3.29%	-2.09%

注：目标公司轮胎产品种类繁多，其中小型轿车胎与大型卡车胎单条重量差异较大，销售重量与销售条数变动幅度差异主要系目标公司产品结构动态调整所致。

全球乘用车轮胎主要包括配套轮胎市场和替换轮胎市场，根据米其林年报披露数据，2024 年全球轮胎配套市场和替换市场的消费量比约为 1:3。就配套市场而言，配套市场轮胎销量与整车销量密切相关，轿车与轮胎的配套比例为 1:5；就替换市场而言，乘用车轮胎的平均使用寿命在 5-8 万公里，每辆轿车每年需替换约 1.5 条轮胎，替换市场销量与汽车保有量密切相关，且存在刚性消费需求。除受特殊重大事件影响外，乘用车轮胎市场总体销量具有一定的稳定性。最近十年，除 2020 年受特殊事件影响全球轮胎销

量降至 15.8 亿条外，近十年全球轮胎销量均保持在 17 亿条以上，且随着汽车保有量的增长，整体呈增长趋势。故结合当前轮胎行业需求情况，市场整体处于景气向好发展态势，二次加期评估较首次评估下调目标公司 2025-2029 年销量预测非因市场因素所致，主要系本次火灾事故导致光州工厂短期产能减损，实际产量有所下降。

二期加期评估销量预测主要基于英国知名汽车行业数据分析公司 LMC Automotive 对 2025-2029 年全球轮胎市场发展展望并由标的公司管理层结合目标公司自身经营发展规划做出。2025 年上半年，尽管全球经济与制造业受到美国关税政策的不利影响，但全球轮胎市场基本盘稳固且长期增长动力明确。从下游汽车市场来看，根据全国乘用车市场信息联席会秘书长发布数据，2025 年 1-6 月全球汽车销量达到 4,632 万辆，同比增长约 5%。根据 LMC Automotive 预测数据，2025-2029 年全球汽车注册量年复合增长率为 1.7%、全球汽车产量年复合增长率为 1.9%。全球汽车产销量的持续攀升将拉动轮胎配套与替换市场需求保持稳定增长。一方面，新车销量增长推动原配轮胎市场扩容；另一方面，庞大的存量汽车基数为替换胎市场提供长期支撑。根据米其林 2025 年半年报的数据，2025 年上半年全球汽车轮胎（半钢胎+全钢胎）销量约为 9.18 亿条，同比增长约 1.92%。

此外，在新能源汽车方面，根据全国乘用车市场信息联席会秘书长发布数据，2025 年 1-6 月全球新能源汽车销量达到 956 万辆，同比增长 31%；根据中国汽车工业协会发布数据，2025 年 1-6 月中国新能源汽车产销量亦保持高速增长，产销分别完成 696.8 万辆和 693.7 万辆，同比分别增长 41.4% 和 40.3%。新能源汽车销量的持续提升将进一步刺激高性能、低滚阻轮胎的增量需求，考虑到新能源汽车普遍车重更大、扭矩更强，车胎磨损速度更快、更换周期更短，其销量保持高速增长预计利好轮胎替换市场。综合来看，全球汽车市场的稳健扩张，叠加技术迭代与消费升级，为轮胎行业创造了多维度的增长空间。

**基于上述轮胎行业基本面发展趋势，标的公司管理层合理预计未来轮胎市场稳中向好。**就未来轮胎市场需求情况，LMC Automotive 预测全球 OE 轮胎市场 2025-2029 年需求复合增长率约为 1.7%、全球 RE 轮胎市场 2025-2029 年需求复合增长率约为 1.6%。同期目标公司 OE 轮胎、RE 轮胎销量复合增长率预测分别为 2.0%、2.7%，与行业预测不存在显著差异。考虑到目标公司持续通过增加高性能、大尺寸轮胎销售占比，积极拓展欧美高收益地区市场份额，目标公司预测期销量增速略高于行业平均水平具有可实现性。

二期加期评估中目标公司预测期轮胎销量均低于首次评估，主要系目标公司管理层

根据火灾后光州工厂产能恢复周期、其他各工厂产能替代及外协代工情况进一步修正并下调了预测期销售计划：管理层预计 2025-2027 年轮胎销售数量较首次评估分别下降 5.92%、6.63%、6.57%；2028-2029 年随着光州新工厂逐步达产，销售数量预测较首次评估差异缩小至 3.29%、2.09%。

二期加期评估中目标公司预测期产能利用率及产销率情况如下：

单位：万条

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
目标公司自有产量	5,905	5,816	5,833	6,092	6,196
目标公司自有产能	5,925	5,882	5,898	6,148	6,248
目标公司产能利用率 (%)	99.66%	98.88%	98.90%	99.09%	99.17%
代工产量	80	440	465	500	500
产量合计	5,985	6,256	6,298	6,592	6,696
销量合计	6,030	6,122	6,248	6,518	6,599
产销率 (%)	100.75%	97.86%	99.21%	98.88%	98.55%

注 1：2025 年产销率超过 100% 系考虑部分库存轮胎产品销售；

注 2：2025 年代工产量为 2025 年下半年由青岛双星外协生产数量。

随着汽车、新能源汽车市场多样化发展，全球汽车消费市场及配套轮胎市场刚性需求保持稳定增长，标的公司管理层据此分析未来年度目标公司订单量将在自有及外协产能充分释放的条件下稳步提升，产能利用率预计保持在 98%以上水平。目标公司产能可覆盖预测期内的轮胎生产需求，销售量的预测与目标公司产能相匹配。

截至本回复出具日，青岛双星 2025 年实际代工生产情况如下表所示：

项目	生产量（万条）										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
青岛双星	1	1	3	4	5	5	6	7	9	5	7

注：受国内国庆假期影响，10 月代工产量低于 9 月。

自 2025 年 6 月以来，青岛双星代工产量稳步提升，能够满足锦湖轮胎生产计划需要。2025 年前 11 个月青岛双星已完成代工产量合计 53 万条，实际代工产量少于预期主要系锦湖轮胎自身产能替代措施执行情况良好，外协代工需求动态调整有所减少

综上，目标公司产能可覆盖预测期内的轮胎生产需求，销售量的预测与目标公司产能相匹配。

## 5、目标公司订单、合同与销量匹配情况

根据目标公司产品销售模式，主要客户通常会与目标公司签署年度框架协议或者战略合作协议，但考虑到轮胎市场需求主要取决于下游汽车市场需求变化，整车厂及经销商为避免产生库存积压，会根据下游市场订单情况具体制定采购计划，故不会在框架协议中约定年度采购量或采购价格，而是以持续订单方式约定各批轮胎具体需求的品种和数量。

基于目标公司业务特点情况，目标公司在手订单转化周期较短，期末在手订单并不能完全反映产品市场需求及库存消化情况。

综上所述，结合历史年度汽车及轮胎市场周期波动、目标公司现有产能及规划、历史期不同地区、不同产品市场销售以及目标公司订单、合同与销量预期匹配关系，预计目标公司预测期内销量保持增长具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露预测期各年销售数量的具体预测情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“(一) 收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“(1) 营业收入预测”之“2) 预测期各年销售数量的具体预测情况及分析”。

(三) 对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程，并结合橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、船运物流价格的历史波动情况、目标公司历史年度材料单耗及变动情况、目标公司产品结构的变动对材料单耗的影响，补充披露以近两年价格为基础预测相关成本是否充分考虑历史价格波动情况，对材料成本的预测是否充分考虑产品结构变动的影响，同历史期是否存在明显差异，对成本的预测是否谨慎合理

### 1、对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程

#### (1) 对直接材料成本的具体预测情况及测算过程

目标公司 2022 年、2023 年及首次评估预测期分生产工厂的直接材料成本情况如下表：

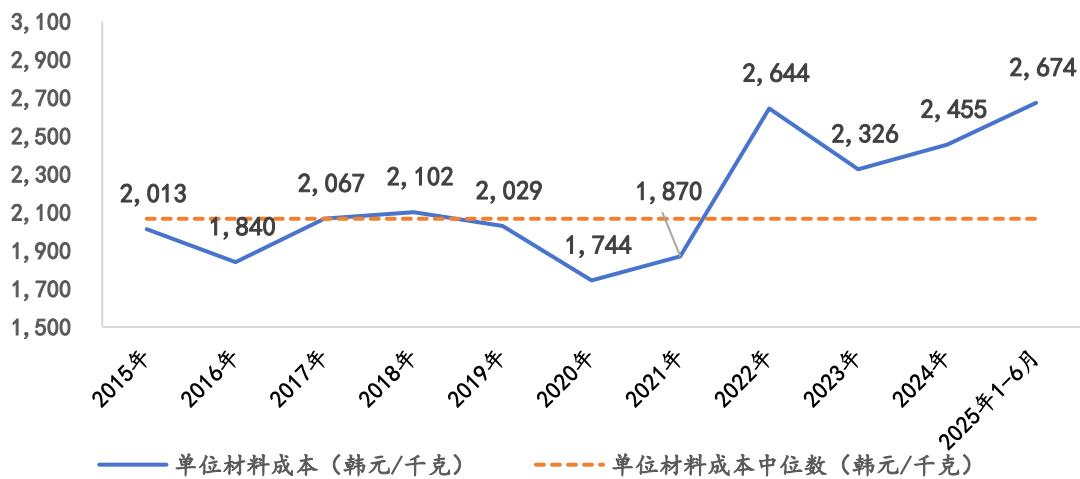
项目	单位	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
<b>韩国轮胎工厂</b>								
直接材料成本	百万韩元	842,697	753,588	849,780	886,523	929,283	954,526	968,451
生产量	吨	328,125	311,322	351,061	359,059	372,651	382,773	388,358
单位材料成本	(韩元/千克)	2,568	2,421	2,421	2,469	2,494	2,494	2,494
<b>南京轮胎工厂</b>								
直接材料成本	百万韩元	113,292	108,839	122,560	170,315	173,317	176,071	176,314

项目	单位	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
生产量	吨	46,291	53,080	59,771	81,432	82,047	83,350	83,465
单位材料成本	(韩元/千克)	2,447	2,050	2,050	2,092	2,112	2,112	2,112
<b>天津轮胎工厂</b>								
直接材料成本	百万韩元	157,794	154,205	194,912	219,623	231,884	241,854	242,108
生产量	吨	64,413	79,540	100,537	111,062	116,101	121,093	121,220
单位材料成本	(韩元/千克)	2,450	1,939	1,939	1,977	1,997	1,997	1,997
<b>长春轮胎工厂</b>								
直接材料成本	百万韩元	69,549	68,137	91,446	97,140	103,437	109,127	113,799
生产量	吨	27,623	33,594	45,086	46,954	49,504	52,227	54,463
单位材料成本	(韩元/千克)	2,518	2,028	2,028	2,069	2,089	2,089	2,089
<b>越南轮胎工厂</b>								
直接材料成本	百万韩元	218,415	298,480	328,457	337,861	344,650	348,913	349,945
生产量	吨	83,740	136,739	150,472	151,746	153,262	155,158	155,617
单位材料成本	(韩元/千克)	2,608	2,183	2,183	2,226	2,249	2,249	2,249
<b>佐治亚轮胎工厂</b>								
直接材料成本	百万韩元	134,593	128,219	135,958	141,721	153,159	156,015	157,096
生产量	吨	30,860	35,659	37,812	38,641	41,347	42,118	42,409
单位材料成本	(韩元/千克)	4,361	3,596	3,596	3,668	3,704	3,704	3,704

首次评估以目标公司 2022 年、2023 年各生产工厂直接材料成本和生产量，计算得到对应年度各生产工厂单位材料成本，并以 2023 年为基础，预测 2024 年各生产工厂单位材料成本与 2023 年持平。同时考虑到当前主要原材料天然橡胶价格处于震荡上行区间，故谨慎预测 2025 年单位材料成本在 2024 年基础上提高 2%，2026 年在 2025 年基础上进一步提高 1%，之后预测年度单位材料成本维持 2026 年水平。基于上述预测期各年单位材料成本，结合标的公司管理层对于各生产工厂产量预测情况，计算得到预测期各年各生产工厂直接材料成本。

目标公司历史期单位材料成本波动情况如下图所示：

### 2015至2025年1-6月目标公司年均单位材料成本波动情况



2015至2025年1-6月目标公司年均单位材料成本中位数为2,067韩元/千克，2023年年均单位材料成本为2,326韩元/千克，故首次评估选取2023年单位材料成本作为预测基础显著高于2015年以来目标公司单位材料成本中位数。此外，目标公司持续重视成本管控，积极在生产经营的诸多环节挖掘新的成本管控措施，以应对原材料上涨的负面影响。2025年上半年，受原材料采购价格上升影响，目标公司单位材料成本较2024年同期有所上涨。故首次评估结合当前主要原材料天然橡胶价格震荡上行态势，假设2025年、2026年单位材料成本进一步上涨，具有谨慎性。

#### (2) 对船运物流成本的具体预测情况及测算过程

目标公司船运物流成本由两部分构成，分别为运输、仓储成本及船运成本。

##### ①运输、仓储成本

运输、仓储成本指内陆转运及轮胎存放的仓储成本，首次评估预测期内根据目标公司2022年及2023年的运输、仓储成本占其主营业务收入的比重，取平均值后乘以预测期各年主营业务收入，得到预测期各年运输、仓储成本。2022年、2023年目标公司运输、仓储成本及收入占比相对稳定，具体情况如下：

单位：百万韩元

项目	2022年	2023年
运输、仓储成本	154,601	180,231
主营业务收入	3,564,195	4,060,905
运输、仓储成本占主营业务收入比	4.34%	4.44%
平均比重		4.39%

## ②船运成本

船运成本指海上物流转运成本，包括船运及保险费，该部分费用核算于附加费用内。

历史年度目标公司船运成本及收入占比情况如下：

单位：百万韩元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
船运成本	51,266	114,282	74,525	235,719	352,746	122,866	251,438
主营业务收入	2,558,681	2,369,199	2,170,677	2,601,223	3,564,195	4,060,905	4,553,361
船运成本收入占比	2.00%	4.82%	3.43%	9.06%	9.90%	3.03%	5.52%

2021 年、2022 年目标公司船运成本波动较大。2020 年以来受外部不可抗力因素、俄乌冲突、中东地缘政治等因素影响，海运价格波动上行，使得目标公司船运成本在 2021 年、2022 年占收入比重持续上涨：2021 年目标公司船运成本占收入比重 9.06%、2022 年船运成本占收入比重 9.90%。自 2023 年以来，随着海外港口拥堵问题得到治理和解决，港口劳动力供应逐步回升，运转效率加快，拥堵度下降，全球海运价格回归正常水平。2024 年上半年受红海危机影响，全球航运市场运价整体上涨，使得目标公司船运成本有所增加。首次评估预测期船运成本以 2023 年船运成本占主营业务收入比重为基础进行预测。

## 2、橡胶等主要原材料价格的历史波动情况、船运物流价格的历史波动情况

历史期间目标公司主要原材料天然橡胶、合成橡胶波动情况如下：

### （1）橡胶等主要原材料价格历史波动情况



注 1：天然橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为进口 3 号烟片胶及国产 5 号标胶（两种业内代表性品类天然橡胶）价格的月度算术平均值，其中进口 3 号烟片胶数

据仅发布至 2023 年 11 月 17 日；合成橡胶均价数据来自中国商务部，均价计算方式为丁苯橡胶（1502#）及顺丁橡胶（BR9000）（两种业内代表性品类合成橡胶）价格的月度算术平均值，其中顺丁橡胶（BR9000）数据仅发布至 2023 年 11 月 17 日；

注 2：天然橡胶及合成橡胶平均值计算方式均为首先计算其所对应的两种业内代表性品类橡胶价格的平均值，然后以上述平均值为基础计算 2015 年至 2025 年 8 月的算术平均值；天然橡胶及合成橡胶中位值计算方式均为首先计算其所对应的两种业内代表性品类橡胶价格的平均值，然后取 2015 年至 2025 年 8 月的中位值。

如上图所示，在供给端，天然橡胶、合成橡胶价格于 2015-2016 年波动下行，于 2017 年出现快速上涨后达到峰值，随即进入下行通道，至 2020 年跌至最低水平；2020 年下半年开始上涨，于 2021 年下半年开始保持相对高位波动；2022 年至 2023 年整体处于波动下行趋势；2023 年下半年开始进入波动上行通道。

2015 年至 2025 年 8 月，天然橡胶及合成橡胶价格的中位值分别为 13,282 元/吨、12,636 元/吨，平均值分别为 13,541 元/吨、12,757 元/吨；天然橡胶均价的区间极大值较中位数的涨幅约为 33.77%，区间极小值较中位数的跌幅约为 13.02%；合成橡胶均价的区间极大值较中位数的涨幅约为 37.61%，区间极小值较中位数的跌幅约为 18.99%；极大值较中位数的涨幅较大，主要是受 2017 年峰值影响，其余年度均在中位数上下相对窄幅震荡。剔除峰值 2017 年因受泰国、马来西亚洪灾影响全年价格异常波动后，其震荡幅度约为中位值的±20%。2024 年 12 月天然橡胶及合成橡胶均价较近十年价格中位值高约 19.52%、12.93%。2025 年 1-8 月，天然橡胶、合成橡胶均价较 2024 年末的价格水平整体均有所回落，同时存在一定波动。从历史震荡波动幅度角度看，未来再出现价格大幅上涨的概率较小。

综合橡胶等主要原材料价格历史波动情况，本次评估假定预测期橡胶价格不存在明显波动。2024 年目标公司实际发生直接材料成本为 1,752,602 百万韩元，较首次评估 2024 年全年预测高 1.71%，2024 年实际材料成本较预测不存在显著差异。考虑到预测期目标公司将持续推进产品结构优化，提高大尺寸、高性能轮胎销售占比，物料耗用效率有所提升；同时采购逐渐呈现规模化效应，也有助于降低单位采购成本。因此，首次评估假设预测期内单位重量轮胎材料单价整体保持平稳并略有提升，具有合理性。

## （2）船运物流价格的历史波动情况

2015年以来全球船运物流价格波动情况如下图所示：



注 1：数据来源为波罗的海航运交易所、同花顺 iFind；

注 2：海运费指数平均值计算方式为取 2015 年至 2025 年 8 月波罗的海海运费指数：干散货（BDI）的算术平均，中位值计算方式为取 2015 年至 2025 年 8 月波罗的海海运费指数：干散货（BDI）的中位值。

2015-2019 年国际海运费价格整体呈波动上涨趋势，但整体波动幅度较小，价格指数相对稳定；受外部不可抗力因素影响，2020 年下半年海运费价格开始有所上涨，并于 2021 年出现极端上涨行情。2022 年上半年仍处于区间高位，下半年开始回落。2023 年开始低位运行后逐步缓慢上涨，于 2024 年维持相对高位波动，2024 年末海运费指数已回归近十年均值水平。2025 年以来国际海运费有所上涨，截至 2025 年 8 月国际海运费价格高于历史均值水平，但仍处于近年来合理波动区间内。

2015 年至 2025 年 8 月，海运费指数的中位值、平均值分别为 1,357、1,430，最近十年中位值和平均值较为接近。区间极大值较中位值的涨幅约为 255.08%，区间极小值较中位值的跌幅约为 77.40%。极大值较中位值和平均值的涨幅较大，主要是受 2021 年至 2022 年上半年的极端情况影响，至 2024 年末海运费价格指数已回归近十年均值水平，且呈波动下行趋势。2025 年 1-8 月，海运费价格指数有所回升但仍处于近年来合理波动区间内。2023 年海运费指数中位数为 1,402，高于近十年海运费指数中位数。因此，首次评估中预测期船运成本以 2023 年船运成本收入占比为基准进行预测具有合理性。

### 3、目标公司历史年度材料单耗及变动情况、目标公司产品结构的变动对材料单耗的影响

因目标公司各工厂、各年度生产轮胎产品类型、尺寸存在差异，为更合理体现材料

耗用量情况，首次评估以轮胎生产重量作为量化比较参数进行分析。2022年、2023年目标公司单位材料耗用量对比情况如下：

工厂	主要原材料	2023年	变动比例	2022年
韩国谷城工厂	天然橡胶	0.2807	-0.68%	0.2826
	合成橡胶	0.1715	-2.14%	0.1752
	轮胎帘布	0.0273	-1.05%	0.0276
	钢丝绳	0.1057	-0.36%	0.1061
	炭黑	0.2061	-1.32%	0.2089
韩国光州工厂	天然橡胶	0.2530	0.41%	0.2520
	合成橡胶	0.2666	-4.30%	0.2786
	轮胎帘布	0.0532	1.26%	0.0526
	钢丝绳	0.0796	0.95%	0.0788
	炭黑	0.2342	-2.95%	0.2414
中国天津工厂	天然橡胶	0.2206	2.72%	0.2148
	合成橡胶	0.2092	-5.43%	0.2212
	轮胎帘布	0.0460	-3.02%	0.0474
	钢丝绳	0.0719	0.51%	0.0715
	炭黑	0.1828	-1.23%	0.1850
越南工厂	天然橡胶	0.2099	-1.67%	0.2135
	合成橡胶	0.2367	-4.32%	0.2473
	轮胎帘布	0.0475	1.58%	0.0468
	钢丝绳	0.0721	-1.71%	0.0733
	炭黑	0.2293	-4.81%	0.2409
中国南京工厂	天然橡胶	0.2171	-0.94%	0.2192
	合成橡胶	0.2283	-1.80%	0.2325
	轮胎帘布	0.0497	3.89%	0.0478
	钢丝绳	0.0812	1.08%	0.0803
	炭黑	0.1995	-7.15%	0.2149
中国长春工厂	天然橡胶	0.2300	-0.78%	0.2318
	合成橡胶	0.2245	0.65%	0.2230
	轮胎帘布	0.0463	5.70%	0.0438
	钢丝绳	0.0689	-0.56%	0.0693
	炭黑	0.2061	2.37%	0.2013
美国佐治亚工厂	天然橡胶	0.2326	1.84%	0.2284

工厂	主要原材料	2023 年	变动比例	2022 年
韩国平泽工厂	合成橡胶	0.2469	-4.39%	0.2582
	轮胎帘布	0.0632	3.99%	0.0608
	钢丝绳	0.0829	1.42%	0.0817
	炭黑	0.2029	-3.32%	0.2099
合计	天然橡胶	-	-	-
	合成橡胶	-	-	-
	轮胎帘布	0.0480	-4.02%	0.0500
	钢丝绳	0.0689	-3.17%	0.0712
	炭黑	-	-	-
合计	天然橡胶	0.2334	-1.29%	0.2364
	合成橡胶	0.2149	-1.83%	0.2189
	轮胎帘布	0.0445	2.58%	0.0434
	钢丝绳	0.0829	-2.17%	0.0847
	炭黑	0.2064	-1.81%	0.2102

注 1：单位材料耗用量=耗用量（千克）÷产量（千克）；

注 2：韩国平泽工厂无密炼工艺，故不采购橡胶和炭黑等原材料，由谷城工厂和光州工厂生产成半成品，平泽工厂继续生产成品轮胎。

由于目标公司各工厂所供应的产品类型及具体型号（涉及不同轮胎系列和功能特性等）差别较大，且不同工厂建厂时间不一，设备新旧程度及工艺水平也不尽相同，因此横向比较单位耗用量存在差异。2023 年中国天津工厂单位合成橡胶用量下降 5.43%，主要系 PCR 轮胎生产占比减少所导致；2023 年中国南京工厂单位炭黑用量下降 7.15%，主要为配合部分 OE 轮胎客户需求，胎面配方减少炭黑用料所致；2023 年中国长春工厂单位轮胎帘布用量增加 5.70%，主要系大尺寸的 LTR 轮胎生产占比增加所导致。目标公司各工厂单位原材料耗用量间存在差异，主要与生产的轮胎尺寸、型号、功能特性等有关，2022 年、2023 年单位耗用量变动不大，差异具有合理性。

综上所述，目标公司以 2022 年、2023 年价格为基础预测相关成本充分考虑了历史价格波动情况，对材料成本的预测考虑了大尺寸轮胎销售占比提升对降低原材料价格波动风险的影响，成本预测同历史期不存在明显差异，对成本的预测谨慎合理。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（2）营业成本预测”之“1）直接材料”及“4）其他成本”之“①对船运物流成本的具体预测情况及分析”。

**(四) 对直接人工成本的具体预测情况及测算过程，并结合历史期的工资标准及人员配备情况、目标公司的后续调薪计划、产能规划安排、人均产出、不同地区工资标准等补充披露对直接人工成本预测的合理性**

### **1、对直接人工成本的具体预测情况及测算过程**

目标公司轮胎产品核心生产工艺包括密炼、压延、压出、裁断、胎圈、成型、硫化和检验入库，根据不同工艺环节相应设置生产车间。2022年、2023年及首次评估预测期生产人员配置及产量情况如下表：

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
生产人员数量(人)	7,314	7,554	7,624	7,809	7,924	7,979	8,019
平均薪酬水平(百万韩元/年)	63.46	66.53	67.56	68.15	69.06	70.22	71.50
产量(吨)	581,053	649,934	736,585	778,986	809,298	836,095	852,669
人均产出(吨/人)	79.44	86.04	96.61	99.75	102.13	104.79	106.33

注：各年人员数量为年末数据，数据源来自各工厂单体数据汇总。

目标公司生产用工人数总体与预测期业务量相匹配，生产人员数量随着产量提升有所增加，人均产出随产能利用率的提升以及产品结构的优化保持稳定增长。首次评估预测期内，以实际用工需求人数，在2023年平均薪酬水平基础上按照2%增幅预测直接人工成本。

### **2、目标公司历史及预测期不同地区人员配备及工资标准情况**

目标公司历史年度及首次评估预测期不同地区生产人员配备、人均工资情况如下表所示：

地区	项目名称	单位	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2020-202 3 年复合 增长率	2023 年 -2028 年复 合增长率
韩国 地区	生产人员	人	3,157	3,063	3,970	3,986	3,986	3,986	3,986	3,986	3,986	8.08%	0.00%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	85.99	87.83	87.88	93.46	95.33	97.23	99.18	101.16	103.18	2.81%	2.00%
	生产人员平均年薪增长率	%		2.14	0.06	6.34	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00		
中国 地区	生产人员	人	1,828	1,752	1,751	1,799	1,839	1,949	2,014	2,044	2,069	-0.53%	2.84%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	23.78	25.98	30.44	30.65	31.26	31.89	32.54	33.19	33.86	8.82%	2.01%
	生产人员平均年薪增长率	%		9.24	17.16	0.69	2.01	2.02	2.02	2.01	2.00		
越南 地区	生产人员	人	617	716	1,237	1,418	1,443	1,503	1,543	1,563	1,573	31.97%	2.10%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	15.58	14.43	13.95	15.48	15.79	16.11	16.43	16.76	17.10	-0.21%	2.00%
	生产人员平均年薪增长率	%		-7.36	-3.37	11.01	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00		
美国 地区	生产人员	人	304	338	356	351	356	371	381	386	391	4.91%	2.18%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	111.72	116.24	125.53	150.91	153.93	157.01	160.15	163.35	166.62	10.54%	2.00%
	生产人员平均年薪增长率	%		4.05	7.99	20.22	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00		
目标 公司 合计	生产人员	人	5,906	5,869	7,314	7,554	7,624	7,809	7,924	7,979	8,019	8.55%	1.20%
	生产人员平均年薪标准	百万韩元/年	60.71	62.05	63.46	66.53	67.56	68.15	69.06	70.22	71.50	3.10%	1.45%
	生产人员平均年薪增长率	%		2.21	2.27	4.84	1.54	0.88	1.33	1.69	1.82		
	人均创收(营业收入/员工总人数)	百万韩元/人	367.54	443.21	487.31	537.58	595.76	616.87	627.75	640.64	643.16	13.51%	3.65%
	人均产出(总产量/员工总人数)	吨/人	76.44	87.42	79.44	86.04	96.61	99.75	102.13	104.79	106.33	4.02%	4.33%

就生产人员数量而言，2021 年受外部不可抗力因素影响，目标公司开工率不足，生产人员数量需求减少，故 2021 年相较 2020 年生产人员数量有所下降。2022 年以来，随着汽车市场需求回升，目标公司产能利用率逐步提升，生产人员数量在此期间同步增加。截至 2024 年年底，目标公司全球 8 个生产工厂合计设计产能约为 723,929 吨/年，2024 年全年实际生产 713,867 吨，产能利用率约为 98.61%。目标公司现有产能已趋于饱和，首次评估基准日无大规模人员扩张计划，故预测期预计生产人员数量总体保持稳定。

就生产人员薪酬水平而言，2022 年、2023 年随着目标公司经营效益改善，主要工厂根据订单需求、生产负荷及生产效率的变化集中进行了薪酬调整，中国、韩国、越南、美国地区生产人员薪酬待遇较历史年度显著提高。除此之外，2023 年美国佐治亚工厂对生产环节的人员制定了激励计划，主要在减少不良率、提高月平均生产率、出勤率等方面设置激励措施，相关激励计划的制定使得 2023 年年均薪酬标准相较上年增幅明显。2022 年、2023 年目标公司结合实际经营情况及调薪计划已对生产人员薪酬进行了总体调整；2024 年目标公司直接人工劳务费为 509,246 百万韩元，同比 2023 年增长 1.33%；人员数量同比下降 1.56%。随着目标公司持续进行产能优化调整，产量逐步向更具有人工成本优势的越南工厂及中国工厂转移，使得总体生产人员薪酬略有下降。考虑到目标公司无大幅调薪计划，且历史年度已集中对人员工资进行调整。故首次评估预测期生产人员工资以 2023 年目标公司各地区工厂实际薪酬水平按照 2% 增幅进行预测。

受光州工厂火灾事故影响，2025-2027 年光州工厂现有部分员工持续处于待业状态。根据标的公司管理层制定的光州工厂恢复生产及待业人员转移计划，部分待业人员拟就近转移至目标公司其他工厂进行生产工作。2026-2028 年随着光州工厂产能逐步恢复，待业人员人数逐年下降。针对上述待业人员，目标公司将根据韩国法律规定按照光州工厂平均薪酬水平的 70% 计发工资，故二次加期评估中预测。2025-2026 年直接人工成本较首次评估预测分别下降 8.41%、0.56%。2027-2029 年随着相关待业人员复工复产，直接人工成本较首次评估预测有所增加。

此外，由于光州工厂原有产能约 1,158 万条/年，且加之原有工厂建造年代较久、设备自动化效率偏低，事故后恢复生产及光州新工厂建设投入使用预计不需要额外增加人员，保持现有人员水平可以满足生产需要，故二次加期评估预测期预计生产人员数量总体保持稳定。二次加期评估预测期目标公司生产人员配置及产量情况如下表所示：

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
生产人员总数(人)	7,877	7,937	7,962	7,962	8,062
平均薪酬水平(百万韩元/年)	61.88	68.56	73.02	76.49	80.20
二次加期评估预测产量(吨)	704,383	693,540	695,232	726,424	738,310
二次加期评估人均产出(吨/人)	89.42	87.38	87.32	91.24	91.58

鉴于二次加期评估中标的公司管理层下调了预测期各年产量，在生产人员数量不存在显著减少的情况下，单位人工成本较首次评估预测有所增长，相关预测具有合理性。

综上，本次评估中对目标公司直接人工成本的预测具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对直接人工成本预测的合理性，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（2）营业成本预测”之“2）直接人工”。

**(五)对其他成本及附加费用的具体预测情况及测算过程，并结合各项明细的性质、特点、相关价格历史期是否存在波动、历史期与收入规模的匹配程度等，补充披露对其他成本及附加费用的预测是否谨慎合理**

### 1、其他成本预测情况及合理性分析

目标公司主营业务成本中其他成本主要包含水电费、修缮费、采购运费、办公费、折旧摊销等。2022年、2023年及首次评估预测期其他业务成本情况如下：

单位：百万韩元								
序号	项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
1	其他成本	416,676	422,461	541,522	554,771	537,143	540,411	530,113
	占营业收入比例	11.69%	10.40%	11.92%	11.52%	10.80%	10.57%	10.28%
1-1	折旧摊销	195,252	208,397	279,844	278,154	250,094	245,610	232,078
1-2	办公费	5,047	5,169	6,154	6,502	6,736	6,910	6,994
	占营业收入比例	0.14%	0.13%	0.14%	0.13%	0.14%	0.14%	0.14%
1-3	水电费	147,760	163,700	193,633	205,874	213,213	219,170	221,618
	占营业收入比例	4.15%	4.03%	4.26%	4.27%	4.29%	4.29%	4.30%
1-4	修缮费	18,116	20,231	24,319	25,364	26,423	27,051	27,307
	占营业收入比例	0.51%	0.50%	0.54%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%
1-5	运费	861	852	1,043	1,074	1,115	1,145	1,159
	占营业收入比例	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%

序号	项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
1-6	租金费用	1,496	1,562	1,873	1,951	2,055	2,110	2,131
	占营业收入比例	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
1-7	保险费用	5,133	5,460	6,636	6,852	7,165	7,336	7,413
	占营业收入比例	0.14%	0.13%	0.15%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%
1-8	其他税费	2,664	2,835	3,254	3,327	3,450	3,542	3,592
	占营业收入比例	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
1-9	代理费	19,453	10,582	20,208	20,960	22,020	22,544	22,770
	占营业收入比例	0.55%	0.26%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%
1-10	技术服务费	17,428	0	0	0	0	0	0
	占营业收入比例	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
1-11	研究支出经费	2,576	2,386	3,288	3,414	3,524	3,608	3,645
	占营业收入比例	0.07%	0.06%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
1-12	教育培训费	888	1,287	1,270	1,299	1,348	1,385	1,405
	占营业收入比例	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%

首次评估对上述各项成本费用进行分类，并根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，采用不同模型进行预测，具体说明如下：

①折旧、摊销费用：该类费用与收入占比关系较小，按照目标公司各经营主体现有固定资产及无形资产和资本性支出预算，对应折旧、摊销年限水平预测。其中：固定资产中电子设备、工器具、模具、备品备件等资产折旧年限较短，评估基准日相关固定资产在预测期陆续折旧完毕，导致后续年度折旧摊销金额逐年下降。

②水电费、修缮费、采购运费、办公费等其他费用：根据其在历史年度中的支付水平，以目标公司发展规模和收入水平为基础，参考2022年、2023年期间的相关费用占收入平均比例进行预测。

目标公司2023年开始将其他成本中的技术服务费纳入销售及管理费用核算。除此之外其他成本历史期间不存在大幅度变动。除折旧、摊销费用外，首次评估根据目标公司2022年、2023年各项其他费用占营业收入平均比例进行预测，能够反映目标公司实际成本构成情况，具有合理性。

## 2、附加费用预测情况及合理性分析

目标公司在全球范围内从事轮胎生产、销售，下属不同国家或地区的法人主体分别

承担生产、销售及管理等不同职能。结合目标公司销售管理模式，其下属 8 个生产工厂的轮胎产品通过韩国本社或者其他销售法人进行内部结算后，再次销售至终端企业。在内部销售及产品流转过程中，产生的包括船运成本、关税、成品胎直接销售成本以及产品流转过程中的其他销售成本纳入附加费用进行核算，2022 年、2023 年目标公司附加费用占营业成本比例情况如下：

单位：百万韩元

项目	2022 年	2023 年
附加费用	555,593.92	510,646.58
主营业务成本占比	17.80%	16.31%
主营业务收入占比	15.67%	12.62%

附加费用中船运成本分析详见本题回复“（三）对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程，对成本的预测是否谨慎合理”之“1、对直接材料成本及船运物流成本的具体预测情况及测算过程”之“（2）对船运物流成本的具体预测情况及测算过程”之“②船运成本”。

附加费用中关税、成品胎直接销售成本、其他销售成本历史期营业收入及营业成本占比情况如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
关税占营业收入比例	0.27%	1.65%	2.06%	1.71%
关税占营业成本比例	0.35%	2.01%	2.35%	2.21%
成品胎直接销售成本占营业收入比例	1.22%	0.67%	0.63%	0.57%
成品胎直接销售成本占营业成本比例	1.56%	0.81%	0.72%	0.74%
其他销售成本占营业收入比例	-0.71%	3.11%	2.99%	6.89%
其他销售成本占营业成本比例	-0.91%	3.78%	3.41%	8.90%

目标公司关税占收入成本比例在 2021-2023 年保持相对稳定；成品胎直接销售成本系目标公司各销售法人直接采购成品胎发生的成本，近年来随着自产轮胎销售占比提升而逐年下降；其他销售成本主要为产品内部流转过程中各销售法人发生的运营成本，包括库存评价损益、产品质保金、配套产品服务费及销售法人的运营推广费用等，其中库存评价损益在报告期内依据中国会计准则作为资产减值损失进行核算，2020 年会计政策差异原因导致其他销售成本占比为负数。2020 年因目标公司对存货的评估价值高于其账面价值，进而冲减其他销售成本，导致其他销售成本为负，故其占比相应为负数。

2020 年、2021 年其他销售成本由于会计政策口径原因不具备可比性；2023 年随着船运成本、关税成本等价格回归正常水平，其收入占比相应下降。同时，随着目标公司营收规模不断扩大、销售渠道拓展投入增加，用于支持运营的其他销售成本占比增加。首次评估以 2023 年相关成本占营业收入比例为基础对预测期各年附加费用中关税、成品胎直接销售成本及其他销售成本进行预测，能够合理反映基于 2023 年 12 月 31 日评估基准日时点的目标公司经营状况，具有合理性。

首次评估中附加费用采用 2023 年相关成本占营业收入比例进行预测，以充分反映上述相关费用影响，具有合理性。

二次加期评估中，评估师考虑美国关税政策变化及光州工厂事故后产能结构调整因素，对其他成本中关税成本及外协成本预测进行了修正，具体说明如下：

### （1）关税成本预测

目标公司轮胎销售区域中美国市场是其重要组成部分，2024 年目标公司全球轮胎销量 6,044 万条，其中美国市场销量 1,347 万条，占全球销量的 22%。2024 年目标公司全球轮胎产量为 6,140 万条，出口美国轮胎数量占其全球产量的 17%，其中：韩国工厂产量 2,599 万条，出口美国 146 万条，占韩国工厂产量 5.6%；越南工厂产量 1,336 万条，出口美国 907 万条，占越南工厂产量 67%；美国工厂产量 314 万条，主要销售美国市场。2025 年 7 月，美国与韩国达成新贸易协议，将对韩国征收 15% 的对等关税（适用于 TBR 轮胎）并将对韩国汽车和汽车零部件征收的关税由 25% 下调至 15%（适用于 PCR 轮胎）；同月，美国与越南达成新贸易协议，将对越南征收 25% 的对等关税（适用于 TBR 轮胎）。美国具体关税变化情况如下表所示：

地区		韩国产		越南产
轮胎类型		PCR/LTR	TBR	PCR/LTR
首次评估适用美国关税税率	基本关税			4.00%
	AD 反倾销关税	5.40%		
	CVD 反补贴关税			7.89%
	合计	5.40%		11.89%
本次加期评估适用美国关税税率	基本关税			4.00%
	AD 反倾销关税	4.37%		
	CVD 反补贴关税			7.89%
	汽车和汽车零部件类别	15.00%		25.00%
	其他普遍/相互征收关税产品		15.00%	

地区	韩国产		越南产
轮胎类型	PCR/LTR	TBR	PCR/LTR
合计	19.37%	15.00%	36.89%

根据上述美国关税政策变化情况，标的公司管理层结合美国市场轮胎销售计划在二次加期评估中更新调整了对关税成本的预测。具体更新情况如下：

单位：百万韩元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
本次加期评估预测关税成本	156,229	194,512	196,191	200,138	201,149
本次加期评估预测关税成本占比	4.27%	5.01%	4.98%	4.87%	4.84%

尽管上述新增关税变化增加了预测期目标公司营业成本，但预计不会对目标公司在美国市场的销售产生重大不利影响，具体说明如下：

①美国轮胎市场存在刚性进口需求，即使实施对等关税政策也需要进口轮胎满足市场需求

根据美国轮胎制造商协会（USTMA）的数据，2024 年美国轮胎产量出现了连续第三年的下降，乘用车轮胎产量下降 4.1%，至 9,170 万条；轻卡轮胎产量下降 0.9%，至 2,320 万条；卡车轮胎产量下降 4%，至 1,190 万条。同年，美国进口 2.08 亿条半钢胎及 1,898 万条全钢胎，故美国轮胎市场接近三分之二依赖海外进口，即使新增关税政策的实施也需要进口轮胎满足刚性需求。

目前美国进口的轮胎主要是来自于东南亚、韩国、日本等各轮胎工厂，目标公司在全球拥有 8 大生产基地，其中销往美国市场的轮胎工厂分别位于韩国、越南和美国。受益于在美国、韩国、越南等多个国家的产能布局，目标公司在美国市场相对于其他同等规模及品牌影响力的企业更具竞争优势。此外，在新增关税带来的通胀预期下，美国消费降级趋势有望进一步加强，有望提高以目标公司为代表的二线轮胎品牌竞争力，带动目标公司市场份额的进一步提高。

②关税政策实施将助推美国市场销售价格持续上涨，以抵减关税成本

美国本土轮胎企业原材料成本中约 70% 是天然胶和合成胶，大部分进口自东南亚各国，受关税政策影响，也将推高其原材料进口成本，进而推动轮胎的售价上涨。美国进

口的轮胎产品，因受关税政策影响，进口价格也相应上涨。故虽然美国关税政策会增加目标公司的整体成本，但受目标公司因成本传导带来的销售价格的提高、因成本优势及品牌优势带来的销量增加，预计关税政策对目标公司业绩影响相对可控，公司整体利润仍可维持在较高水平。

## (2) 外协成本

为弥补光州工厂火灾事故造成的产能缺口，标的公司管理层除协调目标公司包括韩国、中国、越南、美国在内的其余 7 个工厂生产资源承接订单并推动光州工厂复产及新建计划外，同步计划利用青岛双星轮胎产能为目标公司增加外协支持。对该部分外协成本，二次加期评估中结合历史年度同类产品采购情况及产能替代方案对外协单价及外协采购量进行了单独预测，具体预测情况如下：

项目	2023 年 A	2024 年 A	2025 年 E	2026 年 E	2027 年 E	2028 年 E	2029 年 E
外协成本(百万韩元)	73,401	68,082	95,611	235,845	235,870	250,737	250,167
单位外协成本(韩元/千克)	3,560	3,567	3,818	3,831	3,857	3,664	3,655
外协采购量(吨)	20,621	19,086	25,042	61,560	61,154	68,440	68,440

截至本回复出具日，标的公司管理层已就上述外协生产方案与青岛双星达成一致，青岛双星已按计划推进产能承接准备工作，并已于 2025 年 6 月开始增加对目标公司的订单供应量。其中，青岛双星十堰东风生产基地已于 2025 年 6 月开始生产；董家口基地模具已运抵正在调试及技术改造中，预计 2025 年 9 月开始试生产；柬埔寨工厂已签订技术支持协议，目标公司已派驻技术小组指导产线改造及调试工作，预计于 2026 年 1 月具备生产能力。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对其他成本及附加费用的预测是否谨慎合理，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（2）营业成本预测”之“4）其他成本”之“②其他业务成本预测情况及合理性分析”及“5）附加费用”之“①附加费用预测情况及合理性分析”。

### 3、毛利率的预测情况及合理性

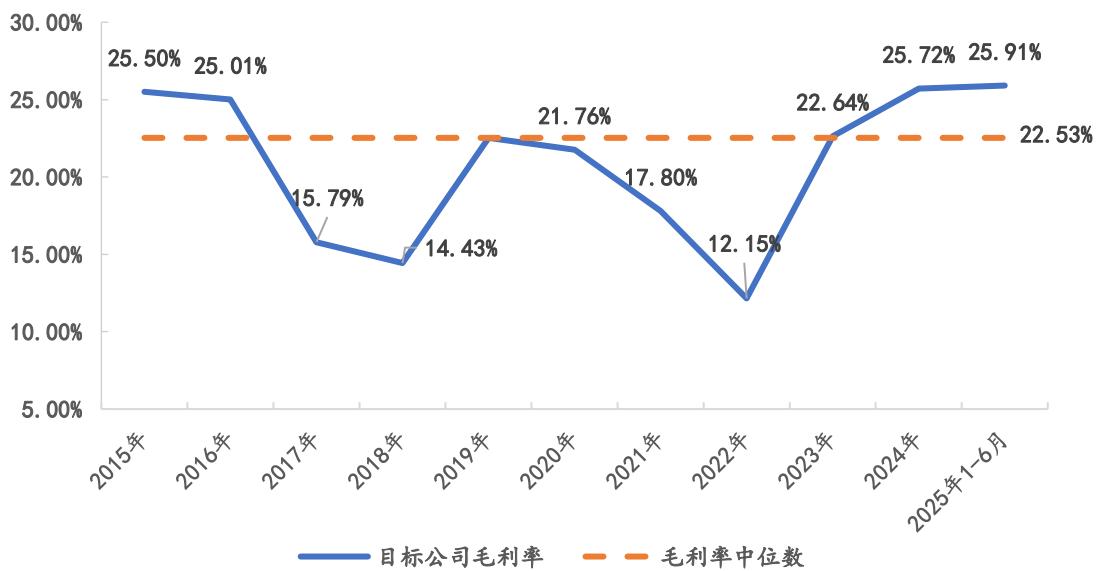
结合前述销售单价、销售数量及各项成本的预测，首次评估预测期目标公司营业收入、营业成本及毛利率情况如下：

单位：百万韩元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
营业收入	4,542,097.95	4,817,111.48	4,974,307.01	5,111,657.89	5,157,502.83
营业成本	3,562,990.29	3,771,135.29	3,878,120.22	3,968,970.86	4,001,004.05
毛利率	21.56%	21.71%	22.04%	22.35%	22.42%

目标公司预测期内毛利率分别为 21.56%、21.71%、22.04%、22.35%、22.42%，预测期毛利率中位数为 22.04%，整体保持平稳。历史年度目标公司毛利率波动情况如下图所示：

2015至2025年1-6月目标公司毛利率波动情况



注：2022 年度毛利率相较于 2021 年度下降较大，主要是由于报告期内适用中国会计准则并经中国注册会计师审计，对与履约成本相关的运输、仓储成本等进行重分类调整所致。在韩国国际会计准则（K-IFRS）下，该类成本在销售及管理费用中核算，而在中国企业会计准则下，该类成本在营业成本-制造费用及其他合同履约成本中核算。在 K-IFRS 下，2022 年目标公司毛利率为 16.98%，与 2021 年较为接近。

2015-2016 年目标公司毛利率基本保持稳定，且维持较高水平。2017-2018 年，目标公司毛利率持续下滑，一方面受上游原材料价格异常波动影响，另一方面由于目标公司 2017 年、2018 年经营管理、人员等处于不稳定状态，经营状况不佳，营业收入逐年

下降，对原材料价格大幅上涨及相关固定成本的对冲能力相对较弱，导致毛利率水平大幅下降。2019-2020 年随着上游原材料价格持续回落，目标公司毛利率较 2017 年、2018 年显著回升。特别是在双星集团收购后，随着目标公司各项经营改善政策的实施，目标公司在重点市场开拓、原材料采购成本控制、劳资关系稳定带来的生产成本控制等方面的效果逐步显现，目标公司毛利率得以显著恢复。2021-2022 年，在外部不可抗力因素影响下，目标公司产能利用率不足叠加原材料价格、海运费价格大幅上涨，生产成本高企，导致毛利率水平再次下降。2023 年以来，一方面得益于主要原材料价格及海运费价格的回落，全球轮胎市场景气度回暖，目标公司产能利用率提升并保持稳定，成本端压力明显降低；另一方面目标公司不断增加高收益、高性能的大尺寸轮胎销售占比，产品结构持续优化，使得毛利率回归正常水平。

首次评估预测期目标公司毛利率中位数为 22.53%，与上述 2015-2024 年间目标公司毛利率中位数 22.15%不存在显著差异，且 2024 年、2025 年预测毛利率值均低于历史年度中位数水平，预测毛利率具有谨慎性。

除基于目标公司历史期数据外，考虑到预测期内随着更具生产成本及出口优势的越南工厂扩建完成，目标公司在越南工厂的产能得到释放，能够进一步降低目标公司整体生产和销售成本，生产规模化效应将予以体现；同时，通过加大欧美高收益市场开拓力度，争取高性能、大尺寸轮胎的市场份额，目标公司产品利润空间有望得到进一步提升，因此预测期毛利率维持历史年度中位数水平并略有提升具有可实现性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露毛利率的预测情况及合理性，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“(一) 收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“(3) 毛利率的预测情况及合理性”。

## **(六) 对税费的具体预测情况及测算过程，并结合各境外法人主体历史期税率是否存在波动等披露对税费的预测是否谨慎合理**

### **1、对税费的具体预测情况及测算过程**

#### **(1) 税金及附加**

目标公司税金及附加分为中国境内公司税金及附加以及其他境外法人的其他税费。

中国境内公司税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税、印花税等，首次评估以预测年度的营业收入为基础结合首次评估基准日适用的税率确定未来年度的税金及附加。

首次评估基准日中国境内法人执行的税率详见下表：

税种	税率
增值税—销项税	13%、6%
增值税—进项税	13%、9%、6%
城市维护建设税	7%
教育费附加	3%
地方教育费附加	2%
房产税	从租计征，租金收入 12%；从价计征，房产原值 70% 的 1.2%
土地使用税	土地使用税按照实际占用的土地面积及该土地所在地段的适用税额计缴
印花税	0.03%

其他境外法人的其他税费，根据其在历史年度中的支付水平，参考目标公司最近两年的费用发生额占境外法人收入平均比例进行预测。

## (2) 所得税

首次评估考虑目标公司合并范围内的各子公司所属国际或地区的税收制度差异，对于所得税按照各子公司现金流口径预测至税前利润，并计算得到各单家法人的预测期应纳所得税，将金额汇总反映至合并现金流口径。

## 2、各境外法人主体历史期税率及波动情况

目标公司各境外法人主体历史期税率情况如下：

所属国家	历史期各地区企业主要的税率
韩国	增值税：10%； 所得税：适用阶梯累进制办法征缴，其中税前利润： 2亿韩元以下的部分：10%减按9%； 2亿韩元（含）~200亿韩元的部分：20%减按19%； 200亿韩元（含）~3,000亿韩元的部分：22%减按21%； 超过3,000亿韩元的部分：25%减按24%
日本	消费税：日本政府在2019年10月起将消费税由8%提高至10%； 所得税：注册资本在1亿日元以下企业的有效法定税率为33.58%（锦湖日本注册资本为4,000万日元）
越南	增值税：0%、5%、10%； 所得税：法定税率20%（目标公司根据第218/2013/nd-CP法令第十六条的有关规定享受企业所得税优惠政策，即从2023年7月开始在满足规定的投资条件（完成在特定园区内的扩建投资）的前提下，自首个获利年度起，2年免缴

所属国家	历史期各地区企业主要的税率
	企业所得税，4年减半缴纳企业所得税)
德国	增值税：7%、19%； 法定公司税 15%，其他附加税、地方贸易税率合计约 15%（视不同地区而定）
英国	增值税：0%、5%、20%； 法定税率 19%，2023 年 4 月 1 日起为 25%
法国	增值税：20%； 法定税率 28%，2022 年起为 25%
美国	联邦税 21%，佐治亚州税率 5.75%
加拿大	联邦税 15%，安大略省税率 11.5%
墨西哥	增值税 16%；法定税率 30%
澳大利亚	法定税率 30%

上表锦湖越南税率中涉及的“首个获利年度”是指因锦湖越南增设的三、四期工程在 2023 年第二季度已投产，依据越南政府第 218/2013/nd-CP 法令第十六条的有关规定可以享受在满足规定的投资条件（完成在特定园区内的扩建投资）的前提下申报享受税收减免政策，即 2023 年锦湖越南向税务机关申报增设投资的固定资产额度占全部固定资产的比例为 37.75%。具体测算说明如下：

单位：千美元

类 型	100%免税		50%减免				
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	
固定资产	已有固定资产规模						391,784
	增设固定资产投资规模						237,574
	合计						629,358
	增设投资规模占比						37.75%

综上，锦湖越南税前利润中 37.75% 的部分按规定享受税收减免政策。

目标公司各境外法人主体历史期税率无明显波动。目标公司 2022 年、2023 年及首次评估预测期税金及附加如下表所示：

单位：百万韩元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业收入	3,564,195	4,060,905	4,542,098	4,817,111	4,974,307	5,111,658	5,157,503
税金及附加	7,518	11,136	15,005	16,525	17,008	17,492	17,767

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
税金占比	0.21%	0.27%	0.33%	0.34%	0.34%	0.34%	0.34%

预测期目标公司税金及附加收入占比略有提升主要系 2023 年目标公司扭亏为盈、主要工厂完成投建，留抵进项税逐步被消化，故预测期税金及附加占比略有提升，并与营业收入规模变化趋势保持一致。

目标公司所得税 2022 年、2023 年及首次评估预测期如下表所示：

单位：百万韩元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
税前利润	-86,296	227,368	287,826	320,709	346,146	368,979	369,029
所得税	-6,574	55,282	67,715	78,084	87,864	92,497	94,636
所得税占比	7.62%	24.31%	23.53%	24.35%	25.38%	25.07%	25.64%

目标公司 2023 年实现扭亏为盈，2023 年实现纳税额 55,282 百万韩元，占税前利润 24.31%。预测期目标公司各法人主体税率按照 2023 年度执行税率，并根据各法人主体息税前利润进行加权后确定综合所得税税率。预测期所得税与实际执行税率、2023 年度实际所得税占比基本一致，无明显波动。

综上，本次评估税费的预测具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对税费的具体预测过程及测算过程，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（4）税金及附加预测”及“（6）所得税及税后净利润的预测”。

## （七）对期间费用的具体预测情况及测算过程，预测期内目标公司的期间费用率较历史期是否存在差异，对期间费用的预测是否谨慎合理

### 1、期间费用的具体预测情况及测算过程

目标公司期间费用主要包含销售及管理费用、研发费用、财务费用。其中研发费用根据韩国国际会计准则（K-IFRS）纳入销售及管理费用核算。销售及管理费用主要为广告营销费、办公费、保险费、折旧摊销及人员工资等；财务费用主要为利息支出、手续费等。目标公司期间费用预测情况如下：

#### （1）销售及管理费用

目标公司 2022 年、2023 年及首次评估预测期销售及管理费用如下表所示：

单位：百万韩元

序号	项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
1	销售及管理费用	414,219	492,336	537,541	569,888	594,110	617,234	630,701
	占营业收入比例	11.62%	12.12%	11.83%	11.83%	11.94%	12.08%	12.23%
1-1	人工费用	179,980	209,281	221,827	236,505	253,110	265,381	276,721
1-2	折旧摊销	25,022	24,532	37,826	38,669	36,669	39,118	38,440
1-3	租赁费	26,371	31,749	34,559	36,651	37,847	38,892	39,241
	占营业收入比例	0.74%	0.78%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
1-4	其他税费	420	439	513	544	561	577	582
	占营业收入比例	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
1-5	修理费	4,099	4,821	5,308	5,629	5,813	5,974	6,027
	占营业收入比例	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%
1-6	保险费	10,734	11,000	12,991	13,777	14,227	14,620	14,751
	占营业收入比例	0.30%	0.27%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
1-7	业务招待费	1,956	2,307	2,537	2,690	2,778	2,855	2,880
	占营业收入比例	0.05%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
1-8	广告费	46,959	61,718	64,437	68,339	70,569	72,517	73,168
	占营业收入比例	1.32%	1.52%	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%
1-9	代理费	25,167	36,131	36,242	38,436	39,690	40,786	41,152
	占营业收入比例	0.71%	0.89%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
1-10	劳务费	30,882	36,375	40,020	42,443	43,828	45,038	45,442
	占营业收入比例	0.87%	0.90%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%
1-11	替换补偿费	4,053	5,636	5,734	6,081	6,280	6,453	6,511
	占营业收入比例	0.11%	0.14%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
1-12	教育培训费	729	1,198	1,134	1,203	1,242	1,276	1,288
	占营业收入比例	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
1-13	办公费	20,165	24,182	26,373	27,969	28,882	29,680	29,946
	占营业收入比例	0.57%	0.60%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%
1-14	研发费用	37,685	42,968	48,042	50,951	52,613	54,066	54,551
	占营业收入比例	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%

首次评估对上述各项费用进行分类，并根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入占比的关系、自身的增长规律，采用不同模型进行预测，具体说明如下：

①人工费用：人工费用包括销售、管理、研发类人员的工资，2023年人工费用增幅明显，系目标公司为适应市场需求，进一步完善销售渠道、加大高性能轮胎研发投入，导致2023年新增较多的相关人员同时适度提高人员薪酬所致。预测期以2023年人工成本和人员数量为基础，并根据目标公司制定的工资标准和人员配备情况，结合工资水

平上涨及未来业务规划等因素进行预测。

②折旧、摊销费用：该类费用与占收入的比例变动关系不大，按照目标公司各经营主体现有固定资产及无形资产和资本性支出预算，对应折旧、摊销年限水平进行预测。

③广告费、代理费、办公费等其他费用：根据其在历史年度中的支付水平，以目标公司发展规模和收入水平为基础，参考 2022 年、2023 年期间的相关费用占收入平均比例测算。

## (2) 财务费用

目标公司 2022 年、2023 年首次评估及预测期财务费用如下表所示：

单位：百万韩元

序号	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
1	财务费用合计	119,658	166,572	138,735	138,854	138,922	138,982	139,002
	占营业收入比例	3.36%	4.10%	3.05%	2.88%	2.79%	2.72%	2.70%
1-1	其中：利息支出	103,123	171,776	136,771	136,771	136,771	136,771	136,771
1-2	利息收入	-3,665	-4,398					
1-3	汇兑损失	200,438	113,102					
1-4	汇兑收益	-181,768	-115,677					
1-5	财务费用-手续费	1,530	1,769	1,964	2,083	2,151	2,211	2,231

财务费用主要构成为银行存款所带来的利息收入、汇率变动损益、利息支出和财务费用手续费等。利息收入考虑其生息资产规模、预计获息利率难以准确预计，首次评估中谨慎考虑未进行预测；汇率变动损益因不能可靠计量，故未来不进行预测。

利息支出与目标公司的借款本金和利率密切相关，首次评估贷款利息支出以目标公司 2023 年 12 月 31 日的借款金额为基础，参考目标公司长短期贷款合同利率，根据目标公司各类型付息负债加权平均利率水平预测未来年度的利息支出，具体明细如下：

单位：百万韩元

各类型贷款	贷款余额	贷款利率区间	加权平均利率	预测期利息支出
信用借款	1,591,394.72	2.90%-9.18%	6.20%	98,642.18
担保借款	82,443.89	6.90%-7.03%	6.98%	5,753.48
质押借款	3,381.00	6.99%	6.99%	236.33
抵押借款	433,281.53	5.19%-6.82%	6.07%	26,319.31
保证借款	64,502.24	5.76%-6.18%	5.95%	3,835.85
关联方借款	72,645.52	2.63%-5.80%	2.73%	1,983.85
合计	<b>2,247,648.90</b>		<b>6.09%</b>	<b>136,770.99</b>

首次评估中财务费用手续费根据 2022 年、2023 年手续费占收入平均比例进行预测。

二次加期评估预测期财务费用较首次评估预测显著下降，主要由于首次评估基准日后，目标公司持续偿还银行借款使得利息支出相应减少。截至 2025 年 6 月末目标公司付息负债余额为 18,051 亿韩元，较 2023 年末下降 3,699 亿韩元（折合人民币 19.47 亿元）。二次加期评估预测期目标公司年利息支出预测情况如下表所示：

单位：百万韩元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
首次评估年利息支出	136,771	136,771	136,771	136,771	136,771
二次加期评估年利息支出	68,961	71,081	70,025	66,314	64,723
本次加期评估较首次评估增减额	-67,810	-65,690	-66,746	-70,457	-72,048

随着目标公司付息负债余额减少，财务结构不断优化，目标公司资产负债率由 2023 年末的 70.76% 降低到 2025 年 6 月末的 63.35%。同时，因付息负债规模显著下降，二次加期评估预测期年利息支出平均较前次评估基准日下降约 650.78 亿韩元（折合人民币约 3.61 亿元），财务费用的大幅减少，使得目标公司盈利能力较首次评估基准日显著增强。

## 2、预测期内目标公司的期间费用率较历史期是否存在差异，对期间费用的预测是否谨慎合理

目标公司 2022 年、2023 年及首次评估预测期内期间费用率情况如下：

单位：百万韩元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
销售及管理费用小计	414,219	492,336	537,541	569,888	594,110	617,234	630,701
销售及管理费用率	11.62%	12.12%	11.83%	11.83%	11.94%	12.08%	12.23%
财务费用小计	119,658	166,572	138,735	138,854	138,922	138,982	139,002
财务费用率	3.36%	4.10%	3.05%	2.88%	2.79%	2.72%	2.70%
期间费用合计	533,878	658,908	676,277	708,742	733,033	756,215	769,702
期间费用率	14.98%	16.23%	14.89%	14.71%	14.74%	14.79%	14.92%

注：销售及管理费用中包含研发费用。

目标公司首次评估预测期内期间费用率分别为 14.89%、14.71%、14.74%、14.79%、14.92%。目标公司期间费用主要为人员工资、研发支出、租金费用、日常生产经营所必要的差旅办公费、折旧费用及利息支出等。根据目标公司在预测期的经营发展及业务

规划，员工人数、工资薪酬及其他正常运营中产生的各项费用以收入水平为基础，维持合理增长；就研发费用而言，目标公司长期致力于推动技术更新、提高产品技术含量，因此预期将继续加大研发投入；目标公司利息支出与其借款本金及利率密切相关，预测期以实际借款金额为基础参考同期贷款利率水平进行预测。

首次评估预测期目标公司期间费用率较 2022 年、2023 年不存在显著差异。随着预测期目标公司收入增长及产能利用率的进一步提升，目标公司将产生一定规模效应，本次评估预计预测期期间费用占营业收入比例基本稳定，具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对期间费用的具体预测情况及测算过程，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“2、未来收益预测”之“（5）期间费用”。

### 3、其他收益和非经营损益预测

鉴于营业外收支及非经常损益具有不可预测性，首次评估中未进行预测。二次加期评估因光州工厂火灾事故影响，目标公司一方面于 2025 年二季度按照损失资产的账面价值全额计提火灾事故造成的直接财产损失及准备金合计 1,611.38 亿韩元，另一方面目标公司结合韩国劳动法、财产损失保险投保情况分别对停工待业人员政府救济补助金及保险理赔分别进行预测，预测期具体情况如下：

单位：百万韩元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
政府补助-停工待业工资补助	17,075	10,260	8,100	-	-
保险理赔	80,000	97,612	102,388	70,000	-
火灾损失及准备金	-161,138	-	-	-	-

针对停工待业补助，根据光州地方雇佣劳动厅规定，就因火灾事故影响导致的目标公司停工待业人员工资，由政府在企业发放薪酬基础上提供救济补助金，具体补助标准为按每年 6 个月承担该等待业人员实发薪酬金额的 40%。2025-2027 年根据光州工厂实际待业人员数量及工资发放水平，预计各年度可获得政府补助金额分别为 170.75 亿韩元、102.60 亿韩元、81 亿韩元。

针对保险理赔，经锦湖轮胎管理层盘点确认，本次火灾事故共计造成光州工厂资产

损失账面价值约为 1,537.85 亿韩元。此外考虑本次火灾事故各项赔偿及救助费用支出，锦湖轮胎已于 2025 年二季度按照损失资产的账面价值全额计提直接财产损失及准备金合计 1,611.38 亿韩元。具体如下表所示：

项目	火灾损失金额（亿韩元）
存货	178.32
长期资产	1,359.53
资产损失小计	1,537.85
计提赔偿准备金	68.66
救助费用	4.87
<b>合计</b>	<b>1,611.38</b>

为保障公司财产安全，预防突发事件造成的损失，锦湖轮胎近年来持续购买财产保险，相关保险均按照重置市场价值投保，投保金额 12,948 亿韩元（其中单次最高赔付金额为 5,000 亿韩元）。具体情况如下：

保险公司	险种	在保时间	保险范围	投保金额 (按重置市场价值) (亿韩元)	单次最高赔付金额 (亿韩元)
DB 保险	财产综合 保险	2024/11/21-20 25/11/20	财产一切 险、机器险、一 般赔偿责任险	6,085	2,350
现代海上				3,107	1,200
三星火灾				1,295	500
韩华保险				1,165	450
Meritz 火灾				648	250
KB 保险				648	250
<b>合计</b>				<b>12,948</b>	<b>5,000</b>

注：投保金额指光州工厂事故前全部资产重置市场价值，锦湖轮胎依据该市场价值计算并相应缴纳保费。

锦湖轮胎投保的财产险主要包括财产一切险、机器损坏险和一般责任险。根据保单相关条款，本次火灾导致的财产损失适用“财产一切险”之“物理损失与损坏”。同时，财产一切险中的不赔付范围主要包括如战争、正常损耗、蓄意行为、非法占用等。本次事故属于典型的可保风险，未被列为除外责任，因此火灾事故在 DB 保险公司保单的保障范围之内。本次保险损失覆盖情况具体说明如下：

A.直接财产损失：本次火灾财产损失账面金额为 1,537.85 亿韩元（考虑资产折旧后的账面净值），鉴于锦湖轮胎以光州工厂事故前全部资产重置市场价值为基准缴纳保费，故保险公司亦根据本次火灾损失资产重置市场价值进行赔付。目标公司向保险公司申报的理赔资产重置市场价值为 6,500 亿韩元，远高于本次火灾造成的财产损失账面金额。根据 DB 保险于 2025 年 8 月 13 日出具的《锦湖轮胎光州工厂火灾事故相关补偿事项告知书》（以下简称“《补偿事项告知书》”）：“目前相关机构正在调查事故原因，根据保险业法第 185 条，目前正由损失评估公司进行损失鉴定。待事故原因查明及损失评估完成后，将按保险合同条款启动赔偿程序。事故发生以后，目前尚处于事故初期调查阶段，根据现有调查结果按重置价值基准估算，预计赔付金额在 3,500-5,000 亿韩元，该预估金额系基于完全履行保单条款规定的重置价值条件为前提做出的测算。”截至本报告书签署日，DB 保险公司聘请的高丽损失评估公司（KOREA SURVEYORS & ADJUSTERS., LTD）已完成损失评估鉴定工作，目标公司已于 2025 年 12 月 23 日收到 DB 保险公司支付的首笔光州工厂火灾保险预理赔款 1,000 亿韩元，实际收到的理赔款金额高于二次加期评估中预计的 2025 年可获赔金额 800 亿韩元。

故保险赔付款预计能够覆盖本次火灾事故造成的直接财产损失。基于标的公司管理层预计，2025年下半年针对光州工厂复产计划预计可获得保险预赔付 800 亿韩元，2026 年至 2028 年根据光州工厂新建计划预计每年可获得保险理赔金额分别为 976.12 亿韩元、1,023.88 亿韩元、700.00 亿韩元。本次加期评估根据上述赔付计划于预测期内将保险理赔款分期纳入营业外收入考虑。

根据锦湖轮胎投保的财产险保险合同中一般免责条款第 3 条及特别免责条款第 7 条规定，保险人对“因被保险人或其代理人的故意行为或故意怠慢造成的损害”不予赔偿；另根据韩国《商法》第 659 条（保险人的免责事由），“保险事故因投保人、被保险人或保险受益人的故意或重大过失而发生时，保险人不承担支付保险金额的责任。”

结合锦湖轮胎就本次火灾事故聘请的专项律师出具的法律意见，并经本次交易独立财务顾问、法律顾问核查，构成前述免责条款中认定的故意行为或重大过失，必须满足“保险人的故意行为或重大过失是保险事故发生的唯一或决定性原因”等前提条件。鉴

于韩国国立科学研究院出具的鉴定书已确认本次火灾具体起火原因不明，难以认定警察移送决定书记载的注意义务违反事由是本次保险事故发生的唯一或决定性原因，即使依据当前警察厅移送决定，本次事故也不符合前述保险合同中规定的免责条款，最终对保险金理赔产生影响的可能性极低。此外，韩国国立科学研究院及警察厅调查结果出具后，DB 保险公司于 2025 年 9 月 16 日再次邮件回复确认：“我司于 2025 年 08 月 13 日致锦湖轮胎的《补偿事项告知书》中，以重置价值基准估算预计赔付金额为 3,500 亿韩元至 5,000 亿韩元，该预估金额系基于完全履行保单条款规定的重置价值条件为前提做出的测算。特此通知，上述内容至今仍然有效。”故预计上述保险赔付款能够覆盖本次火灾事故造成的直接财产损失。

此外，考虑到上述财产险相关理赔程序正在进行中，尽管目标公司已于 2025 年年内收到 1,000 亿韩元预理赔款，后续理赔款具体赔付时间仍存在一定不确定性，本次交易对方双星集团、城投创投、双星投资与上市公司签署《业绩承诺补偿协议之补充协议之三》，对保险理赔款的支付出具补偿承诺，承诺以中同华 2025 年 6 月 30 日为评估基准日的加期评估中预计可获赔保险理赔款 3,500 亿韩元（二次加期评估预测假设 2025-2028 年四年间根据光州工厂重建资金投入情况分期获赔，各年度获赔金额分别为 800 亿韩元、976 亿韩元、1,024 亿韩元、700 亿韩元），若于 2028 年 12 月 31 日前目标公司从相关保险机构实际收到的保险赔付金额（“实际赔付金额”）低于 3,500 亿韩元，则在其他评估假设不变的前提下（计算方式与二次加期评估中使用的模型及各项条件、变量等完全一致（无论市场环境、税率、汇率等各类情况发生何种变化），仅调整的变量为保险赔付预测一项），在二次加期评估中以实际赔付金额替代 3,500 亿韩元计算得出目标公司股东全部权益的模拟评估值（“模拟评估值”），若模拟评估值低于本次交易目标公司 100% 股权评估作价（“基准评估值”），则业绩承诺方应按本次交易目标公司 100% 股权评估作价与模拟评估值之间的差额另行向上市公司补偿股份或现金。

由上，若因本次火灾事故所涉保险理赔款无法按预期获得赔付导致目标公司二次加期评估值低于本次交易目标公司 100% 股权评估作价，则双星集团、城投创投、双星投资将就相关损失向上市公司进行补偿，以充分保障上市公司中小股东利益。

B. 第三方损害赔偿：对于因本次火灾可能引发的第三方损失赔偿，如周边居民补偿等，光州工厂投保了第三方损害责任险和特殊建筑物火灾财物损害赔偿责任险，最高赔付金额各为 10 亿韩元，共计 20 亿韩元，在 2025 年二季报中目标公司又额外计提了 68.66 亿韩元赔偿准备金，足以覆盖本次事故造成的第三方赔偿损失。2025 年 9 月 29 日锦湖轮胎已收到 DB 保险公司赔付的第三方损失赔偿款 10 亿韩元。

综上所述，锦湖轮胎已投保的财产综合保险和第三方损害责任险预计能够覆盖本次火灾造成的财产直接经济损失及潜在第三方赔偿损失。二次加期评估基于上述预计赔付下限 3,500 亿韩元，于预测期内将保险理赔款分期纳入营业外收入考虑，该赔付金额远超本次火灾事故造成 的实际账面财产损失。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露二次加期评估对其他收益和非经营性损益的预测情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“一、标的资产总体评估情况”之“(一) 标的资产评估基本情况”之“3、2025 年 6 月 30 日为基准日的加期评估情况”之“(1) 本次加期评估收益法相关预测指标情况”之“④其他收益和非经营损益预测”。

#### (八) 评估中预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性，残值率不同对评估的影响，对折旧摊销的预测是否准确合理

##### 1、评估中预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性

首次评估目标公司折旧及摊销年限及净残值率预计情况如下表：

资产类别	折旧方法	折旧年限	预计净残值率
房屋建(构)筑物	直线摊销法	15-40 年	0%
机器设备及工器具	直线摊销法	6-30 年	0%
其他设备资产	直线摊销法	4-8 年	0%
长期待摊费用/无形资产	直线摊销法	3-10 年	0%
土地使用权(适用中国、越南等地区)	直线摊销法	50 年	0%

鉴于目标公司下属企业较多，且分布范围较广，各地区公司适用的会计政策及对残值率的会计估计有所差异：中国地区的四家子公司残值率的会计估计为 10%，韩国本社对各项资产保留 1,000 韩元作为残值进行会计估计；锦湖日本对各项资产保留 1 日元作为残值进行会计估计；其他如欧洲、北美地区子公司残值率为 0%。

本次评估中参照历史年度目标公司对残值率的会计估计，并结合对轮胎生产工艺流程的了解，考虑目标公司相关资产实际可回收残值金额较小，故对各项资产预计残值率取 0%，具有合理性。

##### 2、残值率不同对评估值的影响，对折旧摊销的预测是否准确合理

针对评估预测残值率与目标公司实际执行不同的情况，结合上述中国地区法人主体的残值率会计估计差异，评估机构对目标公司的评估值进行了补充测算，在对 4 家中国

子公司预计残值率取 10%的情况下,目标公司股东全部权益评估值为 2,275,000 百万韩元,较原评估值 2,238,000 百万韩元增加 37,000 百万韩元,评估值增幅 1.65%。故经测算与原评估值不存在显著差异。

综上,本次评估对折旧摊销的预测系结合目标公司相关资产实际使用状况做出的谨慎预计,对折旧、摊销的预测准确、合理。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露预计净残值率同报告期内存在差异的原因及合理性,详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“(一) 收益法评估情况”之“3、企业自由现金流的预测”之“(1) 折旧及摊销的预测”。

### (九) 结合预测期内生产能力和设备使用情况、历史运营年度的资产更替发生额、历史年度销售法人维持性支出、不含税投资金额等补充披露对资本性支出的具体预测过程及准确性

#### 1、维持性支出预测情况

预测期维持性支出是标的公司管理层根据现有主要长期资产的成新率情况,参考各类长期资产的账面原值和可使用年限,作为因维持持续经营预计的更新资本性支出,首次评估预测期目标公司各法人主体维持性支出情况如下表所示:

单位: 百万韩元

地区	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
锦湖本社	87,179	87,179	87,179	87,179	87,179
中国	92	92	92	92	92
南京工厂	9,983	9,983	9,983	9,983	9,983
天津工厂	10,263	10,263	10,263	10,263	10,263
长春工厂	5,775	5,775	5,775	5,775	5,775
日本	1	1	124	1	1
越南工厂	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
德国	54	54	54	54	54
英国	9	9	9	9	9
法国	264	264	264	264	264
美国	2,409	2,409	2,409	2,409	2,409
加拿大	78	78	78	78	78
佐治亚工厂	9,669	9,669	9,669	9,669	9,669
墨西哥	5	5	5	5	5

地区	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
澳大利亚	499	499	499	499	499

维持性支出主要考虑为保持目标公司现有生产能力、设备更新及维护需求，并根据历史运营年度的资产更替发生额确定各年的资本性支出金额。首次评估预测期各年度维持性支出发生额约 136,126 百万韩元，占预测期各年度平均营业收入比例约为 3%。

二次加期评估中，评估师结合光州新工厂建设新增投入情况，对目标公司预测期维持性支出进行了更新，二次加期评估与首次评估对于维持性支出预测金额对比情况如下：

单位：百万韩元

项目		2025 年（注）	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
维持性资本支出	首次评估	136,125	136,248	136,125	136,125	136,125
	本次加期评估	87,467	165,234	154,472	158,572	162,786

注：本次加期评估中 2025 年资本性支出仅考虑加期评估基准日后 2025 年 7-12 月预测金额。

就维持性资本支出而言，二次加期评估高于首次评估预测主要系考虑报告期内南京工厂、天津工厂、长春工厂等扩建项目完工投产后每年增加维护性资金投入。

## 2、新增生产能力支出

首次评估中目标公司各法人主体新增生产能力支出预测情况如下表所示：

单位：百万韩元

地区	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
韩国本社	57,222	-	-	-	-
南京工厂	32,647	-	-	-	-
天津工厂	1,120	2,240	-	-	-
长春工厂	1,600	-	-	-	-
越南工厂	2,836	-	-	-	-

注：根据目标公司采用的 2023 年 1-12 月韩元兑人民币平均汇率 180.84：1 折算。

首次评估中目标公司新增生产能力支出主要为南京工厂、天津工厂、长春工厂扩建项目。其中，南京工厂拟于 2025 年完成新能源汽车高性能轮胎生产线升级改造项目，该项目新增产能 178 万条，合计投资 2.04 亿元人民币（不含税金额约 1.81 亿元人民币），于 2024 年启动建设，建设期为 1 年；天津工厂 2024 年下半年新增投入三台加硫设备线和 2 台成型设备线，预计 2024 年新增产能 9 万条，2025 年实现新增产能 35.4 万条；长春工厂于 2024 年 5 月完成新增产能 27.5 万条，预计投资额 1,000.00 万元人民币（不

含税金额约 884.96 万元人民币)。

其他新增生产能力支出主要涉及韩国本土的光州工厂、谷城工厂，主要为一部分提高生产性能和效率的设备产线，预计投入 57,222 百万韩元。

二次加期评估中，评估师结合光州新工厂建设新增投入情况，对目标公司预测期资本性支出进行了更新，二次加期评估与首次评估对于资本性支出预测金额对比情况如下：

单位：百万韩元

项目		2025 年(注)	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
新增生产能力支出	首次评估	2,240	-	-	-	-
	本次加期评估	92,052	193,664	264,628	57,118	-

注：本次加期评估中 2025 年资本性支出仅考虑加期评估基准日后 2025 年 7-12 月预测金额。

就维持性资本支出而言，二次加期评估高于首次评估预测主要系考虑报告期南京工厂、天津工厂、长春工厂等扩建项目完工投产后每年增加维护性资金投入。

就新增生产能力支出而言，首次评估预测期预计不涉及大规模新建产能支出；二次加期评估预测较首次评估显著增加主要集中于韩国本土的光州工厂新建以及越南工厂 OE 产线性能提升项目的新增投入。根据标的公司管理层测算，光州新工厂建设预计于 2025 年下半年启动至 2028 年完建投产，预测期合计资金投入约 5,544.83 亿韩元。

### 3、资本性支出预测合理性分析

根据市场需求和行业趋势，目标公司首次评估预测期内收入规模保持稳步增长，2024 年至 2028 年销售重量复合增长率 3.12%。预测期目标公司主要通过优化生产流程和升级设备性能，以提高生产能力和生产效率，预测期产能复合增长率预计为 3.10%，新增产能投入与预测销量增长情况相匹配。

此外，在对历史运营年度资产更替发生额进行统计，并剔除历史年度增设投资发生额后，目标公司 2020 年至 2023 年年均维持性支出额为 91,595 百万韩元，历史年度年维持性支出均值占营业收入均值比为 2.96%。具体测算情况如下：

单位：百万韩元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
历史运营年度资产更替发生额（所有法人）①	95,682	193,846	372,542	202,883
增设投资预算②		381,813	3,219	58,945
增设投资预计三年期间实际结转固定资产发生	406,979			

项目	2020年	2021年	2022年	2023年
额③=②/12×11				
历史年度年维持性支出均值④=①-③				91,595
历史年度年维持性支出均值占营业收入均值比				2.96%

首次评估预测期间除 2024 年、2025 年考虑新增产能优化提升工程外，预测期间主要资产更替的维持性支出约为 136,126 百万韩元，占预测期各年度平均营业收入比例约为 3%，与历史年度维持性资本支出规模不存在显著差异。鉴于资产使用状况持续变化及物价水平的普遍提升，相关投入预测合理谨慎。

综上，首次评估对资本性支出的预测具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露资本性支出的具体预测过程及准确性，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“(一) 收益法评估情况”之“3、企业自由现金流的预测”之“(2) 资本性支出预测”。

#### (十) 折现率的具体确定过程，债权收益率同目标公司的债务成本是否存在明显差异，折现率的确定是否谨慎、合理

##### 1、折现率的具体确定过程

本次收益法评估中折现率采用加权平均资本成本（WACC）方法计算确定。目标公司总部位于韩国，属轮胎制造行业，并在全球范围内从事轮胎产品的生产与销售，在韩国、中国、美国、越南等地设有 8 家轮胎生产基地。截至首次评估基准日，韩国工厂产能占比约 46%，中国工厂产能占比约 31%，目标公司在中韩两国的产能布局占其全部生产能力的 77%。同时，考虑到本次评估涉及的交易市场发生在中国大陆，评估师认为最有利市场应为中国资本市场。

综上，结合目标公司主要交易市场及核心资产、核心业务所在市场，综合分析可比上市公司的选取范围确定在中国及韩国证券交易市场内。

在上述交易市场范围确定后，本次评估参考并遵循中国证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》《资产评估专家指引第 13 号——境外并购资产评估》相关文件，采用加权平均资本成本（WACC）计算折现率，具体所涉及的相关参数确定依据如下：

##### (1) 无风险利率

确定折现率中的无风险利率时，如果标的资产及其组织成员分布在不同国家或者地区，可以采用标的资产注册地或者总部、核心组织成员、核心资产、核心业务所在国家或者地区的相关参数。本次评估所涉及的目标公司总部位于韩国，评估师可以直接获取韩国地区国债的到期收益率，首次评估选择截至首次评估基准日的韩国 10 年期以上国债收益率，并计算其到期收益率为 3.415%，作为本次评估无风险收益率。

## （2）市场风险溢价（ERP）

市场风险溢价的确定途径通常包括利用标的资产所在国家或者地区证券市场指数的历史风险溢价数据计算、采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法、以及引用相关专家学者或者专业机构研究发布的数据。

综合考虑样本的市场代表性、与被评估企业的相关性，以及与无风险利率的匹配性后，评估师倾向于选择韩国市场历史风险溢价数据确定市场风险溢价，但由于无法直接获取到韩国证券市场指数的历史风险溢价数据。本次评估利用目标公司部分核心资产、核心业务所在国家以及交易市场所在国中国大陆地区的证券市场指数的历史风险溢价数据优先得到中国股权市场风险溢价 ERP，在采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法最终还原得到接近于目标公司所在地的市场风险溢价。

即， $\text{市场风险溢价} = \text{中国股权市场风险溢价 ERP} + (\text{被评估单位所在市场国家风险溢价} - \text{中国国家风险溢价})$

具体确定过程为：首先，选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算股权市场风险溢价，将每年沪深 300 指数成份股收益率几何平均值计算出来后，根据每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重，计算 300 个股票几何平均收益率的加权平均值，以此作为本年计算 ERP 所需的投资收益率 Rm。通过估算可以得到 2023 年股权市场风险溢价  $\text{ERP}=6.75\%$ 。

其次，采用公认的成熟市场（美国市场）风险溢价进行调整，同时考虑被评估单位所在市场的国家风险补偿额综合确定。根据达摩达兰数据库公布的国家风险溢价，首次评估基准日中国市场的国家风险溢价及韩国市场的国家风险溢价如下：

国家	穆迪评级	Adj. Default Spread	股权风险溢价	国家风险溢价	企业所得税税率
中国	A1	0.77%	5.63%	1.03%	25.00%
韩国	Aa2	0.54%	5.32%	0.72%	25.00%

评估单位所在市场的国家风险补偿额为 0.72%，交易市场所在中国大陆地区的国家

风险补偿额为 1.03%。

最后，以得到的中国股权市场风险溢价 ERP，在采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法最终还原得到接近于目标公司所在地的市场风险溢价。具体计算如下：

$$\text{市场风险溢价 (ERP)} = 6.75\% + (0.72\% - 1.03\%) = 6.44\%.$$

### (3) $\beta$ 系数

确定折现率中的贝塔系数等相关参数时，可比上市公司可以选择与标的资产或者其核心组织成员、核心资产和核心业务所在国家或者地区资本市场发展状况相同或者相近的资本市场中的可比上市公司，并关注其与市场风险溢价的匹配性。

本次评估综合考虑目标公司核心业务市场以及本次评估交易市场所在地，综合分析可比上市公司的选取范围确定在中国及韩国证券交易市场内。

目标公司主营业务为轮胎产品的研发、生产及销售，评估机构利用同花顺 iFinD 金融数据终端及彭博数据库进行筛选，最终选取了赛轮轮胎、玲珑轮胎、S 佳通、韩泰轮胎 4 家上市公司作为可比公司。其中，中国可比公司选择沪深 300 指数，并根据同花顺 iFinD 金融数据终端公布的  $\beta$  计算器计算可比公司的  $\beta$  值；韩国可比公司选择韩国证券市场 KOSPI 指数，并根据彭博数据库计算得到可比公司的  $\beta$  值。

①具体  $\beta$  数值选择标准如下：

中国国内可比公司标的指数选择：沪深 300

计算周期：周

时间范围：5 年

收益率计算方法：对数收益率

剔除财务杠杆：按照市场价值比

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日股票收盘价对应的市值计算。

韩国可比公司标的指数选择：KOSPI 指数

计算周期：周

时间范围：5 年

收益率计算方法：对数收益率

剔除财务杠杆：按照市场价值比

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日股票收盘价对应的市值计算。

由上可得各可比公司剔除财务杠杆调整  $\beta$  如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta
1	601058.SH	赛轮轮胎	0.82
2	601966.SH	玲珑轮胎	0.69
3	600182.SH	S 佳通	0.53
4	161390.KS	韩泰轮胎	0.64
平均值			0.67

综上，首次评估中评估机构通过上述金融数据库查询得到所选可比上市公司加权剔除财务杠杆调整后  $\beta$  平均值为 0.67。

## ② $\beta$ 系数的 Blume 调正

评估机构估算  $\beta$  系数的目的是估算折现率，该折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，故要求估算的  $\beta$  系数也应该是未来的预期  $\beta$  系数。为了估算未来预期的  $\beta$  系数，本次评估采用布鲁姆调整法（Blume Adjustment）。

Blume 在 1975 年的“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票  $\beta$  的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：(1) 公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， $\beta$  会出现下降的趋势。(2) 公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的  $\beta$  系数就趋于“1”。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与 Blume 调正相类似的  $\beta$  计算公式。鉴于此，本次评估采用布鲁姆调整法对采用历史数据估算的  $\beta$  系数进行调整。

Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： $\beta_a$  为调整后的  $\beta$  值， $\beta_h$  为历史  $\beta$  值

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e = 0.87$ 。

#### **(4) 资本结构**

本次评估采用目标资本结构作为被评估单位的资本结构，在确定目标资本结构时采用市场价值计算债权和股权的权重。

#### **(5) 特定风险报酬率**

特定风险报酬率主要是针对公司具有一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，评估师通过对企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素进行分析确定特定风险报酬率。目标公司主要特有风险包括汇率波动风险、国际经贸环境恶化风险、市场竞争风险、税务风险等方面，综合以上因素分析，首次评估中特定风险报酬率按 2% 预测。

#### **(6) 债权收益率**

首次评估参照韩国央行于 2023 年 12 月 31 日公布的无担保隔夜拆借利率，确定 3.6390% 作为债权收益率。

#### **(7) 目标公司折现率**

总资本加权平均回报率可以通过股权期望回报率和债权回报率加权平均的方法计算得出。权重为评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中： WACC 为加权平均总资本回报率； E 为股权价值； Re 为期望股本回报率； D 为付息债权价值； Rd 为债权期望回报率； T 为企业所得税率。

根据上述计算得到目标公司总资本加权平均回报率在首次评估预测期介于 9.37%~9.34%，稳定期资本加权平均回报率为 9.33%，首次评估以其作为被评估单位于预测期各年的折现率，具有合理性。

#### **2、债权收益率同目标公司的债务成本是否存在明显差异，折现率的确定是否谨慎、合理**

根据中国证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》第七条（二）专家指引“债权期望报酬率一般可以全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）为基础调整得出；也可以采用被评估企业的实际债务利率，但其前提是其利率

水平与市场利率不存在较大偏差”。

首次评估参照韩国央行于 2023 年 12 月 31 日公布的无担保隔夜拆借利率，确定 3.6390%作为债权收益率。而中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心 2023 年 12 月 20 日公布的贷款市场报价利率（LPR）显示 1 年期 LPR 为 3.45%，中国和韩国贷款市场报价利率水平趋近。目标公司付息负债的加权平均债务成本约 6.09%。目标公司当前的债务成本高于市场债权收益率，无法体现最佳资本结构下的市场价值水平。

根据韩国央行公布的近一年基准利率，自 2023 年 1 月至 2024 年 5 月韩国基准利率维持不变，在一段时间内维持了紧缩的货币政策，其利率政策在评估基准日所处年度保持稳定，仅在 2022 年底进行了一次加息调整。与目前韩国市场的拆借利率趋势保持同步性。故以韩国无担保隔夜拆借利率为基准作为债权收益率具有合理性。

同时，就市场报价利率与目标公司债务成本之间存在的差异，评估机构选择目标公司自身真实资本结构及自身真实债务成本对折现率进行了复测，采用目标公司截至 2023 年 12 月 31 日债权价值 2,174,997.44 百万韩元、并参考彭博数据库中 2023 年 12 月 31 日目标公司市值 1,548,332.95 百万韩元作为股权价值，计算得到目标公司自身真实资本结构债权比例为 58%，股权价值比例为 42%。同时，采用目标公司权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e$  为 0.81，自身真实债务成本利率为 6.09%，其他测算折现率的适用参数如无风险利率、市场风险溢价（ERP）、特定风险报酬率保持不变。由此，复测得到采用目标公司自身真实资本结构及自身真实债务成本的折现率为 7.07%~7.20%。通过上述方式复测，目标公司自身债务成本较高，在对应的资本结构下，其折现率低于最佳资本结构下的市场价值折现率水平。

综上，本次评估债权收益率采用市场报价利率水平确定的折现率谨慎、合理，本次收益法评估折现率的确定符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关规定，具有合理性。

**二次加期评估中折现率预测较首次评估有所下降，两次评估折现率预测对比情况如下：**

项目	首期评估	本次加期评估
β 系数	0.6704	0.5498
无风险收益率（Rf）	3.42%	2.84%
市场风险溢价（ERP）	6.44%	5.84%
股权权重	79.53%	65.73%
债权权重	20.47%	34.27%
特有风险收益率（Rs）	2.00%	4.00%

项目	首期评估	本次加期评估
股权收益率 (Re)	11.02%	11.80%
债权收益率 (Rd)	3.64%	2.52%
加权资金成本 (WACC)	9.33%~9.37%	8.45%~8.47%

二次加期评估折现率预测变化主要受资本市场利率、资本结构、目标公司特有风险变化以及市场风险溢价变动影响。具体对比分析如下：

#### A.β 系数取值差异

二次加期评估可比公司选取与首次评估保持一致。根据同花顺 iFinD 资讯公司公布的 β 计算器及彭博数据库计算得出可比公司 β 值较首次评估均有所下降。具体如下：

可比公司	首次评估 β 值	本次加期评估 β 值	变动
韩泰轮胎	0.64	0.47	-24%
赛轮轮胎	0.82	0.62	-10%
玲珑轮胎	0.69	0.62	-9%
S 佳通	0.53	0.48	-26%
均 值	0.67	0.51	-23.90%

韩泰轮胎于 2025 年 1 月完成对热管理企业翰昂系统的收购后，非轮胎业务营业收入贡献比重达到 18%，分散弱化了单一轮胎行业经营风险。此外，2025 年韩泰轮胎完成匈牙利工厂扩建，欧洲本土化产能覆盖率超过 40%，减少地缘政治引发的供应链中断风险，抗风险能力增强。赛轮轮胎柬埔寨基地对美出口占比提升至 35%，有效规避了美国对东南亚双反关税。玲珑轮胎新能源汽车配套订单占比超 20%，绑定特斯拉/比亚迪长周期合约，弱化了传统汽车市场周期影响。S 佳通聚焦替换轮胎市场，73%收入来自 RE 轮胎需求，受新车销量周期性影响减弱。上述可比公司通过产品结构优化、产能布局调整以及技术升级增强了经营稳定性，系统性的降低了市场波动风险，反映了轮胎行业从粗放增长向高质量发展的转型特征，故 β 值的下降具有合理性。

#### B.资本结构变化

资本结构变动主要受可比公司资本结构变化影响，两次评估中可比公司债权比例变化情况如下：

可比公司	首次评估基准日 债权比例	本次加期评估基准日 债权比例	增减百分点
韩泰轮胎	17.18%	53.14%	+35.96%
赛轮轮胎	18.95%	21.67%	+2.72%
玲珑轮胎	30.63%	42.74%	+12.11%
S 佳通	15.12%	19.52%	+4.40%
平均债权比例	20.47%	34.27%	+13.80%

注 1：债权比例=评估基准日付息负债/（评估基准日付息负债+股权公平市场价值）

注 2：股权公平市场价值取自各可比公司评估基准日收盘市值

二次加期评估基准日可比公司债权比例较首次评估均有所增加，平均资本结构中债权比例由首次评估基准日的 20.47%提升至 34.27%。考虑到资本结构系对折现率模型中确定权益资本成本与债务成本比例关系的重要参数，其应当反映目标市场可比公司整体财务杠杆比例关系。二次加期评估可比公司平均债权比例较首次评估有所上升，使得两次评估中目标资本结构存在差异。

#### C.特有风险溢价

二次加期评估结合基准日国际贸易摩擦及目标公司光州工厂火灾事故衍生的潜在风险，将折现率模型中企业特有风险溢价由首次评估中的 2%上调至 4%。具体调整依据说明如下：

风险类别	溢价范围	风险事项
火灾直接衍生风险	1.0%-1.2%	存在产能中断/代工依赖/客户流失等潜在风险
关税政策变动风险	1.5%-2.0%	关税政策变动导致供应链波动、客户及供应商替换等潜在风险
安全生产系统性风险	0.5%-0.8%	监管处罚/保险成本上升/产能恢复不确定性
其他基础风险	0.5%-1.0%	汇率波动/市场竞争
合计	3.5%-5.0%	

结合上述风险事项，二次加期评估中特有风险溢价由首次评估的 2%上调至 4%，具有合理性。

#### D.资本市场利率变化

由于基准日的变化，二次加期评估中无风险收益率、市场风险溢价及债权收益率均较首次评估基准日有所下降。其中：

a.无风险收益率 (Rf): 两次评估无风险利率均采用韩国 10 年期国债收益率，韩国 10 年期国债收益率由首次评估基准日的 3.42% 下降至本次加期评估基准日的 2.84%，下降 0.58 个百分点，与全球降息周期同步；

b.市场风险溢价 (ERP): 两次评估市场风险溢价计算公式相同，即市场风险溢价 (ERP) = 中国市场 ERP + (韩国国家风险溢价 - 中国国家风险溢价)。二次加期评估中国市场 ERP 由首次评估基准日的 6.75% 下降至 6.12%。此外，国家风险溢价根据达摩达兰数据库 2025 年更新数据，韩国国家风险溢价由首次评估基准日的 0.72% 下降至 0.66%；中国国家风险溢价由首次评估基准日的 1.03% 下降至 0.94%。故二次加期评估经上述参数计算得到的市场风险溢价较首次评估下降 0.6 个百分点，反映出中韩股市波动率有所收敛。

c.债权收益率 (Rd): 两次评估债权收益率均依据韩国央行公布的无担保隔夜拆借利率，2025 年 6 月 30 日韩国央行公布的无担保隔夜拆借利率为 2.52%，较首次评估基准日下降 1.12 个百分点，与全球范围内货币政策转向宽松趋势一致。

综上所述，二次加期评估折现率预测中充分反映了目标公司自身风险因素变化，同时考虑了宏观经济环境、行业发展及可比公司基本面变化等情况。二次加期评估折现率较首次评估有所下降，主要系评估基准日不同，目标资本结构、无风险收益率、市场预期报酬率及债权收益率等参数均有所变化，折现率随之降低，具有合理性。

此外，结合资本市场宏观环境变化情况，受全球经济增长放缓等因素影响，近年来市场利率处于整体下行趋势。根据中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率 (LPR)，2023 年 12 月 20 日的 1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 4.2%；2025 年 6 月 20 日，1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，分别累计下降 45 和 70 个基点。2023 年韩国央行将关键利率维持在 3.5%，但为应对经济增长放缓，韩国央行于 2024 年 10 月将货币政策转向宽松基调，并在 2025 年上半年两次下调基准利率至 2.5%。整体来看，2024 年至 2025 年上半年期间，中国及韩国的宏观市场无风险利率均呈现下行趋势。

在上述利率下行宏观背景下，近期 A 股重大资产重组同类加期评估市场案例存在收益法评估计算折现率时，下调无风险收益率及债权收益率取值的情形，具体如下表所示：

案例一 (2025 年 3 月 10 日	上市公司	烽火电子 (000561.SZ)	
	标的公司	长岭科技 98.3950% 股权	
	项目	首次评估	加期评估

注册生效)	评估基准日	2023 年 9 月 30 日	2024 年 6 月 30 日	
	无风险收益率 (Rf)	3.04%	2.46%	
	债权收益率 (Rd)	4.20%	3.95%	
	折现率 (WACC)	11.17%	11.62%	
案例二 (2025 年 1 月 24 日 注册生效)	上市公司	朗新集团 (300682.SZ)		
	标的公司	邦道科技 10.00% 股权		
	项目	首次评估	加期评估	
	评估基准日	2023 年 10 月 31 日	2024 年 6 月 30 日	
	无风险收益率 (Rf)	3.0782%	2.4608%	
	债权收益率 (Rd)	3.83%	3.70%	
	折现率 (WACC)	12.40% (所得税税率 10%) /12.39% (所得税税率 15%)	12.74% (所得税税率 10%) /12.71% (所得税税率 15%)	
案例三 (2025 年 8 月 12 日 注册生效)	上市公司	安孚科技 (603031.SH)		
	标的公司	安孚能源 31.00% 股权		
	项目	首次评估	第一次加期评估	第二次加期评估
	评估基准日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日
	无风险收益率 (Rf)	2.56%	2.21%	1.68%
	债权收益率 (Rd)	3.57%	3.36%	3.06%
	折现率 (WACC)	9.36%	9.19%	9.46%
本次交易	项目	首次评估	第一次加期评估	第二次加期评估
	评估基准日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 6 月 30 日	2025 年 6 月 30 日
	无风险收益率 (Rf)	3.42%	3.337%	2.84%
	债权收益率 (Rd)	3.64%	3.518%	2.52%
	折现率 (WACC)	9.33%~9.37%	9.65%~9.66%	8.45%~8.47%

另根据中国资产评估协会数据统计，2020-2024 年间，中国境内证券市场重大资产重组项目中折现率平均值亦呈现逐年下降趋势，具体数据如下表所示：

年度	WACC 平均值	债务资本成本平均值	股权资本成本平均值
2020 年	11.05%	4.75%	12.79%
2021 年	10.67%	4.28%	12.81%
2022 年	10.33%	4.54%	12.17%
2023 年	10.28%	4.23%	11.38%
2024 年	9.44%	3.78%	11.10%

数据来源：中国资产评估协会。

因此从宏观市场环境来看，二次加期评估折现率较首次评估有所下降，符合市场趋势。近期A股上市公司重大资产重组交易中亦存在折现率取值与本次交易二次加期评估相近的案例，具体如下：

上市公司	标的公司	评估基准日	无风险收益率 (Rf)	债权收益率 (Rd)	折现率 (WACC)
湖南发展 (000722.SZ)	铜湾水电 90%股权、清水塘水电 90%股权、筱溪水电 88%股权及高滩水电 85%股权	2025年3月31日	1.81%	3.60%	6.25%
厦门港务 (000905.SZ)	集装箱码头集团 70%股权	2025年3月31日	2.04%	3.60%	6.91%
中成股份 (000151.SZ)	中技江苏 100%股权	2025年2月28日	1.72%	(未披露)	7.82%
东睦股份 (600114.SH)	上海富驰高科 34.75%股权	2024年12月31日	1.80%	3.10%	9.28%
本次交易二次加期评估		2025年6月30日	2.84%	2.52%	8.45%~8.47%

此外，鉴于A股上市公司收购轮胎生产企业的可比交易较少，近十年详细披露资产评估情况的可比交易案例仅有以下三例，其中风神股份两次收购Prometeon Tyre Group S.r.l.股权交易与本次交易类似，均系轮胎行业跨境并购交易。相关案例折现率预测及具体参数取值情况如下：

上市公司	风神股份	彤程新材	风神股份
标的公司	Prometeon Tyre Group S.r.l. 38%股权	中策橡胶 57.11%股权	Prometeon Tyre Group S.r.l. 90%股权
评估基准日	2020/12/31	2018/12/31	2016/12/31
加权资金成本 (WACC)	7.89%~8.50%	8.38%~8.72%	9.27%~9.41%
无风险收益率 (Rf)	1.32%	3.83%	0.80%
市场风险溢价 (ERP)	7.35%	4.24%	8.43%
β系数	0.8047	0.6693	未披露
债权权重(D/(D+E))	50.38%~54.52%	39.49%	46.82%~51.29%
特有风险收益率 (Rs)	4.00%	3.50%	3.00%
股权收益率 (Re)	13.58%~13.77%	11.70%~11.94%	13.41%~14.12%
债权收益率 (Rd)	3.04%~3.48%	3.96%	4.67%~4.88%

注：风神股份收购Prometeon Tyre Group S.r.l. 90%股权交易于2018年1月因未能在约定时间内履行相关审批程序而终止；风神股份收购Prometeon Tyre Group S.r.l. 38%股权交易于2021年7月因交易背景发生变化终止。两次交易终止原因与标的公司估值情况无关，交易各方均未对交易价格产生分歧，因此相关交易估值水平仍具有参考性。

从可比交易案例情况看，二次加期评估折现率预测处于可比交易案例范围内，与可比交易相比不存在显著差异。具体值略低于部分案例主要系可比交易案例的评估基准日较早，目标资本结构、无风险收益率和市场预期报酬率距今均有所变化，使得折现率取值与相关交易案例有所差异。此外，考虑到二次加期评估基准日受全球范围内货币政策趋向宽松影响，韩国 10 年期国债收益率及韩国央行公布的无担保隔夜拆借利率均较首次评估有所下降，故二次加期评估折现率预测低于首次评估，具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露折现率的具体确定过程，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“4、折现率的确定”。

#### **（十一）对照商誉减值测试的关键参数同本次收益法评估是否存在差异，如是，详细披露差异原因及合理性，本次评估参数的选取是否谨慎合理**

以 2023 年 12 月 31 日为评估基准日，目标公司商誉减值测试关键参数中的毛利率、折现率，同本次收益法评估存在一定差异，具体差异情况如下表所示：

单位：百万韩元

本次收益法评估	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定期
	营业收入	3,564,195	4,060,905	4,542,098	4,817,111	4,974,307	5,111,658	5,157,503	5,157,503
	营业收入增长率	-	13.94%	11.85%	6.05%	3.26%	2.76%	0.90%	0.00%
	营业成本	3,131,291	3,141,486	3,562,990	3,771,135	3,878,120	3,968,971	4,001,004	4,001,004
	毛利率	12.15%	22.64%	21.56%	21.71%	22.04%	22.35%	22.42%	22.42%
	折现率	-	-	9.37%	9.34%	9.34%	9.34%	9.34%	9.33%
商誉减值测试	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定期
	营业收入	3,564,195	4,060,905	4,542,098	4,817,111	4,974,307	5,111,658	5,157,503	5,157,503
	营业收入增长率	-	13.94%	11.85%	6.05%	3.26%	2.76%	0.90%	0.00%
	营业成本	3,095,201	3,108,640	3,531,187	3,744,795	3,851,553	3,946,238	3,986,601	3,986,601
	毛利率	13.16%	23.45%	22.26%	22.26%	22.57%	22.80%	22.70%	22.70%
	折现率				12.59%				

商誉减值测试中收入增长率同本次收益法评估预测不存在差异，均采用基于 2023 年 12 月 31 日的管理层预测数据；毛利率预测存在差异，其原因为商誉减值测试涉及的资产组账面价值是经过合并对价分摊（PPA）评估后的基于公允价值计量的账面价值，股权评估涉及的账面价值为被并购方核算报表口径账面价值，由于以公允价值计量的固定资产、无形资产产生增减值变化，导致计提的与商誉相关资产组的固定资产、无形资

产折旧摊销金额与原始报表折旧摊销金额存在差异，导致对成本预测中折旧摊销金额发生变化，影响毛利率发生变化。

商誉减值测试中折现率的预测同本次收益法评估存在差异，主要系本次收益法评估选取的折现率为税后折现率，而商誉减值测试中选取的折现率为税前折现率，两种折现率受税盾影响存在差异。具体说明如下：

本次收益法评估的评估对象为目标公司全部股东权益，商誉减值测试的测试对象为与商誉相关的资产组。在进行股权评估时采用税后折现率，具体方法为首先在上市公司中选取可比公司，然后估算可比公司的系统性风险系数  $\beta$ ，之后根据可比公司资本结构、可比公司  $\beta$  以及市场风险溢价（ERP）、目标公司特定风险报酬率、债权投资回报率估算目标公司首次评估预测期总资本加权平均回报率为 9.37%~9.33%，以此作为股权评估所适用的税后折现率。

结合《企业会计准则第 8 号——资产减值》，资产减值测试中估算资产（包括单项资产或资产组组合）预计未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。根据国际会计准则 ISA36--BCZ85 指导意见，“理论上，只要税前折现率是以税后折现率为基础加以调整得出，以反映未来纳税现金流量的时间和特定金额，采用税后折现率折现税后现金流量的结果与采用税前折现率折现税前现金流量的结果应当是相同的。税前折现率并不总是等于以标准所得税率调整税后折现率所得出”。据此，本次商誉减值测试评估税前折现率的计算是先计算与商誉相关资产组的税后自由现金流、税后折现率及资产组税前自由现金流，再采用迭代法计算税前折现率指标值。

具体计算方式为先采用资产组税后自由现金流量和税后折现率计算出资产组经营性现金流折现值（税后口径），具体如下：

单位：百万韩元

项目		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
税前利润 EBT	①	312,207	339,628	365,291	384,291	378,781	381,551
利息支出	②	136,771	136,771	136,771	136,771	136,771	136,771
息税前营业利润 EBIT	③=①+②	448,978	476,399	502,062	521,062	515,552	518,322
加：折旧、摊销		293,289	297,904	267,618	269,417	260,767	257,996
减：资本性支出		231,552	138,366	136,249	136,126	136,126	257,996
减：营运资金增加(减少)		804,989	83,284	48,621	39,820	15,272	

项目		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
税前现金流量	④	-294,274	552,653	584,811	614,533	624,920	518,322
利息对所得税的影响	⑤=②×⑥	29,420	32,472	32,523	32,571	32,355	33,626
所得税率	⑥	21.51%	23.74%	23.78%	23.81%	23.66%	24.59%
所得税	⑦	73,224	82,238	92,086	95,766	96,895	101,281
税后现金流量	⑧ =④-⑤-⑦	-396,917	437,943	460,201	486,196	495,670	383,416
税后折现率		9.37%	9.34%	9.34%	9.34%	9.34%	9.33%
折现系数		0.96	0.87	0.80	0.73	0.67	7.17
折现现值		-379,534	382,939	368,028	355,603	331,564	2,748,927
资产组经营性现金流 折现值（税后口径）					3,807,527		

在得到资产组经营性现金流折现值（税后口径）后，根据资产组经营性现金流折现值（税后口径）等于资产组经营性现金流折现值（税前口径）进行迭代计算，迭代计算采用单变量求解方式，锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率。商誉减值测试计算得到目标公司税前加权平均资本成本为 12.59%。

与此相比，税前折现率还可以通过税后折现率/（1-适用所得税率），如采用该种计算得到税前折现率情况如下：

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
税后折现率	①	9.37%	9.34%	9.34%	9.34%	9.34%
所得税率	②	21.51%	23.74%	23.78%	23.81%	23.66%
税前折现率	③=①/（1-②）	11.94%	12.25%	12.25%	12.26%	12.23%
税前折现率均值	12.22%					

采用迭代计算倒求税前折现率，或者通过税后折现率直接求出税前折现率，两种方式都因税盾影响对本次商誉资产组折现率和本次股权评估折现率取值产生差异。

除上述情况外，商誉减值测试的关键参数与本次收益法评估无其他差异，本次评估参数选取谨慎、合理。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露商誉减值测试的关键参数同本次收益法评估存在差异的情况，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、

锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“8、本次收益法评估与商誉减值测试关键参数对比情况”。

**（十二）结合目标公司的收益预测情况、目标公司各经营地区的相关所得税政策等补充披露对递延所得税资产评估的准确性，并结合相关涉诉案件的进展情况补充披露对预计负债评估的准确性，后续目标公司因涉诉案件发生相关费用的承担方**

**1、结合目标公司的收益预测情况、目标公司各经营地区的相关所得税政策等补充披露对递延所得税资产评估的准确性**

截至 2023 年 12 月 31 日，目标公司各经营地区的递延所得税资产构成情况如下：

项目	递延所得税资产（韩元）	预测期应纳税所得额（韩元）	可弥补期限
锦湖韩国	162,175,415,940	206,598,943,632	10 年
锦湖越南	993,045,593	71,430,060,266	5 年
锦湖美国	2,173,909,497	\	无限制
锦湖加拿大	26,681,023	\	无限制
佐治亚工厂	28,251,353,842	\	无限制
锦湖澳洲	671,716,448	6,906,401,178	10 年

注：韩元兑人民币折算汇率为 181.36：1。

根据《企业会计准则第 18 号——所得税》相关规定，资产负债表日，有确凿证据表明未来期间很可能获得足够的应纳税所得额用来抵扣可抵扣暂时性差异的，应当确认以前期间未确认的递延所得税资产。经确认，上述资产属于可以确认的可抵扣暂时性差异产生的所得税资产，并根据当地所得税政策处于可弥补期限内。其中：越南地区可弥补期限为 5 年，韩国及澳洲地区为 10 年，加拿大及美国地区递延所得税的弥补期限没有限制。目标公司在确认相关资产和负债时，首先根据上述地区所得税政策确认递延所得税资产，并结合目标公司的收益预测情况确认上述地区产生的递延所得税资产均处于可弥补期限内，在未来期间可以通过应纳税所得额进行抵扣。

综上，本次评估按照账面审定后的递延所得税资产确认评估值是准确的。

**2、结合相关涉诉案件的进展情况补充披露对预计负债评估的准确性，后续目标公司因涉诉案件发生相关费用的承担方**

《企业会计准则第 13 号——或有事项》规定：“与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：①该义务是企业承担的现时义务；②履行该义务很可能

能导致经济利益流出企业；③该义务的金额能够可靠地计量，预计负债应当按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量。”

《企业会计准则第 29 号——资产负债表日后事项》规定：“企业发生的资产负债表日后非调整事项，通常包括下列各项：（一）资产负债表日后发生重大诉讼、仲裁、承诺。”

截至 2023 年 12 月 31 日，目标公司预计负债账面值为 13,629.12 万元，与涉诉案件相关预计负债账面值为 9,275.45 万元，占比 68.06%；而目标公司及其下属公司作为被告而未结案的涉诉案件共计 50 起，涉诉金额约人民币 23,610 万元。其中：以“请求支付通常工资计算遗漏部分之诉”、“劳动者地位确认之诉”、“其他人事劳务诉讼”为主的劳动争议纠纷案件占全部涉诉案件件数的 72%；诉讼金额约 19,335 万元，占全部涉诉案件金额的 82%；截至 2023 年 12 月 31 日已计提预计负债约 8,560 万元，占比 92%。

劳动争议相关的涉诉案件的进展情况分析详见本回复问题十二“（一）截至回函披露日，上述未决诉讼、仲裁案件的进展，目标公司预计赔偿金额，并结合案件原告员工在目标公司的任职情况，进一步说明是否对目标公司日常生产运营和持续经营能力产生影响”之“1、锦湖轮胎本部作为被告的未决劳动争议案件进展”。

其他类型的以目标公司或其下属公司作为被告的未决涉诉案件（且涉案金额在人民币 200 万元以上）的进展情况如下：

序号	原告	案由	诉讼标的金额	案件进展/与报告期末变化	备注
1	Michael Curran 和 Timothy Borland (单独并代表处境相似的所有其他人)	乘用车替换轮胎反垄断集体诉讼	按实际损失三倍赔偿(具体金额在审判中确定)	审理中	锦湖轮胎及 Kumho Tire USA 已不再被列为被告，仅作为诉讼的非当事方跟踪案件进展
2	Louise Shumate (单独并代表处境相似的所有其他人)	乘用车替换轮胎反垄断集体诉讼	按实际损失三倍赔偿(具体金额在审判中确定)	审理中	同上
3	Percy Price (单独并代表处境相似的所有其他人)	乘用车替换轮胎反垄断集体诉讼	按实际损失三倍赔偿(具体金额在审判中确定)	审理中	同上

序号	原告	案由	诉讼标的金额	案件进展/ 与报告期 末变化	备注
4	Reifen Straub GmbH (反 诉被告)	锦湖欧洲 与经销商 发生的货 款纠纷	本诉: 486,672.70 欧 元 (折合人民币约 4,077,293 元) 及利 息; 反诉: 739,548.69 欧 元 (折合人民币约 6,195,861 元) 及利 息	一审败诉, 二审进行 中	/
5	James Worldwide, Inc.	违约及不 当得利	本诉: 3,150,000 美 元 (折合人民币约 23,006,409 元) 反诉: 实际损失 2,500,000 美元 (折 合人民币约 17,847,368 元)、惩 罚赔偿以及法规允 许的最高法定损害 赔偿金额	审理中, Kumho Tire USA 已提起反 诉	/
6	Al-Hajjaji	请求损害 赔偿诉讼	1,558,185 美元 (折 合人民币约 11,123,801 元)	审理中	原告最初索赔额 约 1.7 万美元, 后 续在 2025 年 2 月 4 日的庭审中, 提 交了补充索赔动 议并增加索赔金 额至 1,558,185 美 元 (包含实际损失 及预期利润损 失)。

注: 序号 1-3 之乘用车替换轮胎反垄断集体诉讼属同类型诉讼案件, 待由美国多地区诉讼司法小组 (Judicial Panel on Multidistrict Litigation) 进行合并同类案件审理, 美国多地区诉讼司法小组系美国联邦司法机构, 主要负责将涉及共同事实问题的、分布在不同联邦地区法院的民事案件, 集中转移至指定的联邦地区法院进行协调或合并审理。

根据锦湖轮胎说明, 目标公司正在积极应对上述诉讼, 该等诉讼案件不会影响其正常及持续经营。具体说明如下;

(1) 乘用车替换轮胎反垄断集体诉讼 (序号 1-3): 该三起反垄断诉讼主要系原告认为包括固特异、普利司通、米其林及目标公司在内的多家轮胎企业存在

价格垄断行为。根据原告递交的诉讼申请，其依据美国克莱顿法案（Clayton Antitrust Act）中对于受反垄断法所禁止行为而遭受损害的个人或实体可提起民事诉讼要求赔偿的相关规定，要求各被告按实际损失的三倍进行赔偿（实际损失金额将在诉讼中结合案件相关证据获取情况由法院进行认定，在诉讼提请阶段无法量化实际损失金额，故相关诉状中原告并未约定具体赔偿金额）。针对该三起反垄断诉讼，锦湖轮胎确认其及各子公司从未在美国、欧洲及全球其他地区参与过任何价格串通或进行过任何价格操纵。此外，2024年8月9日锦湖轮胎已就相关案件与原告签署调停协议，目前锦湖轮胎及 Kumho Tire USA 已不再被列为被告，仅作为诉讼的非当事方跟踪案件进展。另根据公开信息检索，2024年 Sampayan 曾作为原告向曼哈顿联邦法院提起同类诉讼（案件编号 NYS/1:24-CV-00881），指控包括米其林、固特异、德国马牌、倍耐力在内的多家轮胎企业人为提高在美国销售的轮胎价格，要求法院判决被告支付三倍损害赔偿，相关被告轮胎企业表示价格上涨是由于原材料成本的上升。2025年2月美国俄亥俄州地方法院的法官认为没有足够证据支持原告的主张，驳回该案。故综合该三起反垄断诉讼实际情况及近期相关案例判决结果，预计上述反垄断案件目标公司实际承担诉讼赔偿损失的概率极低，故未计提预计负债。

(2) 锦湖欧洲货款纠纷（序号 4）：该案件系锦湖欧洲与经销商就货款支付产生争议，因该案件锦湖欧洲已发起反诉，且反诉金额高于本诉金额，故预计锦湖欧洲实际承担损失的可能性较低，故未计提预计负债。

(3) 违约及不当得利诉讼（序号 5）：该案件系锦湖美国与一家为其提供物流服务的供应商发生的贸易纠纷。2024年11月27日，原告提起诉讼，指控锦湖美国及其代理商 Melis Gruup, LLC 未就原告提供的港口拖运、公路运输等服务支付费用。根据锦湖轮胎说明，锦湖美国曾与原告就其提供的上述服务达成协议，由原告提供港口拖运和公路运输服务，但服务期间因锦湖美国代理商 Melis Gruup, LLC 与原告发生纠纷，原告非法扣留了锦湖美国超过 100 个集装箱，导致锦湖美国无法履行与第三方的合同，对锦湖美国造成约 1,000 万美元的经济损失，该金额已超过需支付于原告的服务费用。目前该案件尚在审理中，尚未做出一审判决。此外，锦湖轮胎拟就原告非法扣留资产行为发起反诉，预计锦湖美国

实际承担损失的可能性较低，故该案件未计提预计负债。

(4) 请求损害赔偿诉讼（序号 6）：原告为也门原交易方 Al Hajjaji，其主张 1998 年签署的合同仍然有效，并提起诉讼申请禁止锦湖轮胎 Marshal 品牌产品进口至也门境内以及请求损害赔偿。原告最初索赔额约 1.7 万美元，后续在 2025 年 2 月 4 日的庭审中，提交了补充索赔动议并增加索赔金额至 1,558,185 美元（包含各类实际损失及预期利润损失）。根据锦湖轮胎所聘请律师判断，原告提出的部分损失被法院支持的可能性较低，该案件预计损害赔偿金额为 617,373 美元，已确认预计负债 617,373 美元（折合人民币约 4,407,393 元）。

截至本回复出具日，上述未决诉讼和仲裁案件的进展、赔偿金额持续变动，目标公司随着案件的进展情况及诉讼阶段持续跟进并适时补充诉讼准备金的计提，标的公司管理层已持续判断相关未决诉讼对财务状况的不利影响。截至 2023 年 12 月 31 日，对应的诉讼尚未形成最终生效的判决或裁定，因此本次评估已充分考虑未决诉讼对评估值的影响。

尽管有持续进行中的劳动争议纠纷案件，自 2022 年 1 月 1 日起，目标公司未发生集体罢工事件，未因相关案件而发生生产停滞、放缓或其他重大不利影响。目标公司亦出具了《关于劳动争议相关事项的承诺函》，承诺针对交易完成前的未决劳动诉讼，如需承担赔偿责任，目标公司将严格遵守并执行法院裁决或双方和解协议，妥善解决争议；本次交易完成后，目标公司将继续积极推动和解，尽最大努力达成和解协议，维护员工权益。

同时，双星集团已出具承诺函，承诺对目标公司作为被告所涉及的未决诉讼经判决、裁定或调解后，如有关判决、裁定或调解实际确定的赔偿金额超过目标公司已计提的预计/或有负债（“超额损失”），双星集团承诺向上市公司全额补偿所有超额损失。

综上分析，本次对预计负债评估准确，后续目标公司因涉诉案件发生的已计提预计负债相关费用承担方为目标公司锦湖轮胎；对于赔偿金额超过目标公司已计提预计负债的部分，双星集团承诺向上市公司全额补偿所有损失。

上市公司已在《重组报告书》中补充披露对递延所得税资产评估的准确性以及预计负债评估的准确性，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“5、非经营性资产负债的评估”。

### （十三）锦湖越南少数股东权益的具体确定过程

本次评估中目标公司涉及少数股东权益的公司为锦湖轮胎（越南）有限公司，目标公司持有其 57.591% 的股权，本次评估采用收益法确认该部分少数股东权益价值。具体情况如下：

序号	被投资单位名称	控股关系	股东	持股比例%	是否整体评估	采用的评估方法	经营状况
1	锦湖轮胎（越南）有限公司	子公司	锦湖轮胎	57.591	是	收益法	存续经营，轮胎制造生产、销售

收益法下锦湖越南少数股东权益价值的具体确定过程如下：

## 1、锦湖越南收益预测说明

### （1）收益年限的确定

收益年限的确定与目标公司收益法的确定过程保持一致，即确定预测期为 5 年，收益期为无限期。

本次评估将预测期分两个阶段，第一阶段为 2024 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日；第二阶段为 2029 年 1 月 1 日直至永续。

### （2）未来收益预测

#### ①营业收入预测

锦湖越南主要从事 PCR 乘用车轮胎和 LTR 轻卡轮胎等产品的加工、生产及销售。主要经营业务可按销售路径分为越南内销市场产品和出口市场产品。

历史年度锦湖越南主要产品的销售收入及销售量情况如下表：

产品		2022 年	2023 年
产品 1 - Tire-Export 轮胎出口 (EX)	收入（万美元）	22,183.29	35,415.91
	数量（吨）	78,464	127,280
	出口轮胎销售占有率%	94%	96%
	单价（美元/千克）	2.83	2.78
产品 2 - Tire - Domestic 本地 (RE 零售/OE 配套)	收入（万美元）	1,703.80	1,910.35
	数量（吨）	4,662	5,142
	本地轮胎销售占有率%	6%	4%
	单价（美元/千克）	3.65	3.72
整体销售量（吨）		83,126.18	132,421.72

整体销售额（万美元）	23,887.09	37,326.26
整体销售额（百万韩元）	308,609.26	487,260.75

锦湖越南营业收入未来年度具体预测情况如下：

产品		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
产品 1 - Tire- Export 轮 胎出口 (EX)	收入 (万美元)	38,208.36	37,375.70	36,994.31	37,077.34	37,187.00
	数量 (吨)	136,223	133,254	131,894	132,190	132,581
	出口轮胎销售 占有率%	91%	89%	87%	86%	86%
	单价 (美元/千 克)	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
产品 2 - Tire - Domestic 本地(RE 零售/OE 配套)	收入 (万美元)	4,696.77	6,255.26	7,309.72	7,892.19	7,915.53
	数量 (吨)	12,745	16,974	19,836	21,416	21,479
	本地轮胎销售 占有率%	9%	11%	13%	14%	14%
	单价 (美元/千 克)	3.69	3.69	3.69	3.69	3.69
整体销售量 (吨)		148,967.65	150,228.11	151,729.74	153,606.32	154,060.63
整体销售额 (万美元)		42,905.13	43,630.96	44,304.04	44,969.53	45,102.53
整体销售额 (百万韩元)		560,087.81	569,562.91	578,349.32	587,036.75	588,772.99

上述销售收入、销售单价、销售量预测思路及过程与目标公司保持一致。

## ②营业成本预测

锦湖越南主营业务成本及毛利率预测情况如下：

单位：百万韩元

项目	历史数据		预测数据				
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
直接材料成本	218,415	298,480	328,457	337,861	344,650	348,913	349,945
直接人工成本	17,253	21,956	22,790	24,212	25,354	26,196	26,891
其他经费	41,401	63,262	74,881	76,173	77,279	76,425	69,928
其他附加费用	63	122	140	142	144	147	147
船运成本	4,828	7,048	8,101	8,238	8,365	8,491	8,516
合计	281,959	390,867	434,369	446,627	455,793	460,172	455,427
毛利率	8.64%	19.78%	22.45%	21.58%	21.19%	21.61%	22.65%

营业成本预测思路及过程与目标公司保持一致。

### ③期间费用预测

期间费用预测思路及过程与目标公司保持一致。

### ④所得税及税后净利润的预测

根据上述一系列预测，可以得出锦湖越南未来各年度的利润总额，在此基础上，按照锦湖越南所执行的所得税率，对未来各年的所得税和净利润予以估算。计算公式如下：

$$\text{净利润} = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加} - \text{销售费用} - \text{管理费用} - \text{财务费用} - \text{所得税}.$$

截至评估基准日，除锦湖越南按第 218/2013/nd-CP 法令第十六条的有关规定享受企业所得税优惠政策，即从 2023 年 7 月开始在满足规定的投资条件（完成在特定园区内的扩建投资）的前提下，自首个获利年度起，2 年免缴企业所得税，4 年减半缴纳企业所得税。截至评估基准日，锦湖越南增设的 3、4 期工程已投产，并在 2023 年第二季度开始享受上述税收优惠政策，根据相关税法规定，锦湖越南具体减免税收政策适用情况如下表所示：

类型	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
法定税率 (CIT)	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
减免后适用税率	0.00%	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%

## 2、企业自由现金流的预测

企业自由现金流 = 净利润+利息支出×(1-所得税率) + 折旧及摊销- 年资本性支出  
- 年营运资金增加额

### (1) 折旧及摊销的预测

根据锦湖越南财务报告和资产负债调整情况表，截至评估基准日被评估单位折旧及摊销情况如下表：

类别	折旧方法	折旧年限	预计净残值率	年折旧率
房屋建(构)筑物	直线摊销法	15-40 年	0%	2.50%-6.67%
机器设备及工器具	直线摊销法	6-30 年	0%	3.33%-16.67%
其他设备资产	直线摊销法	4-8 年	0%	12.50%-25.00%
长期待摊费用/无形资产	直线摊销法	3-10 年	0%	10.00%-33.33%
土地使用权(适用中国、越南等地区)	直线摊销法	50 年	0%	2%

对于今后每年资本性支出形成的各类资产，遵循了企业执行的一贯会计政策计提，其折旧年限按以上年限计算折旧。

### (2) 资本性支出预测

资本性支出是在保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要发生的资本性支出。本次评估根据锦湖越南提供的财务资料、工程资料及企业管理人员的介绍，采用如下方式预测资本性支出：

①维持现有生产能力的支出：现有生产能力未来维持不变，根据预测期内生产能力和设备使用情况确定各年的资本性支出金额。

越南生产基地年维持性支出：

单位：百万韩元

名称	维持性资本性支出	金额
机器设备	产业升级	25
机器设备	环境、清洁能源升级	-
机器设备	品质/性能提高	-
软件无形资产	IT/安防/系统的高效化	703
其他资产	营业/物流基础设施的改造	-
机器设备	安全/环境改善	83
机器设备	生产效率的提高	-
机器设备	产能维持升级	6,319
其他资产	模具改造	2,714
小计		9,845

②新增生产能力的支出：锦湖越南三、四期扩建工程已完工，预计仅剩竣工验收的零星支出。三、四期工程完全投入后，设计产能约为 1,253 万条/年，未来年度暂无新增生产能力方面的支出规划。

### (3) 营运资金增加预测

影响锦湖越南营运资金的因素主要包括经营现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款、存货和经营性其他应收款等；经营性应付项目包括应付账款、合同负债、应交税费和经营性其他应付款等；对于各类款项对营运资金变化的影响具体如下表所示：

单位：百万韩元

项目	2024 年末	2025 年末	2026 年末	2027 年末	2028 年末
----	---------	---------	---------	---------	---------

项目	2024 年末	2025 年末	2026 年末	2027 年末	2028 年末
营运资金增加	-9,740.83	4,148.53	3,233.56	2,598.13	170.23
期末营运资金	162,633.33	166,781.86	170,015.42	172,613.55	172,783.78
运营现金	36,136.76	37,404.38	38,160.55	38,722.45	38,981.43
应收账款	109,821.14	111,679.00	113,401.83	115,105.24	115,445.68
预付款项	2,209.40	2,271.75	2,318.38	2,340.65	2,316.52
经营性其他应收款	642.48	642.48	642.48	642.48	642.48
存货	74,891.16	77,004.61	78,585.01	79,339.93	78,521.96
应付账款	38,782.92	39,877.38	40,695.81	41,086.75	40,663.16
合同负债	42.48	43.20	43.86	44.52	44.65
应交税费	3,402.72	3,460.29	3,513.67	3,566.44	3,576.99
经营性其他应付款	18,839.49	18,839.49	18,839.49	18,839.49	18,839.49

#### (4) 终值预测

本次评估对锦湖越南采用永续增长模型（固定增长模型）进行预测，假定企业的经营在 2028 年及以后每年的经营情况趋于稳定。

### 3、折现率的确定

折现率采用加权平均资本成本（WACC）方法计算确定，具体所涉及的相关参数确定依据如下：

#### (1) 无风险利率

确定折现率中的无风险利率时，如果标的资产及其组织成员分布在不同国家或者地区，可以采用标的资产注册地或者总部、核心组织成员、核心资产、核心业务所在国家或者地区的相关参数。本次评估少数股权涉及的经营主体位于越南，评估师查询了越南当地国债收益率，并选择越南 10 年期、15 年期、20 年期、25 年期国债收益率，计算上述越南国债截至评估基准日所反映的国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。综上，评估师以超过 10 年期的国债到期收益率平均值 2.81% 作为本次评估的无风险收益率；

#### (2) 市场风险溢价（ERP）

市场风险溢价的确定途径通常包括利用标的资产所在国家或者地区证券市场指数的历史风险溢价数据计算、采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法、以及引用相关专家学者或者专业机构研究发布的数据。

综合考虑样本的市场代表性、与被评估企业的相关性，以及与无风险利率的匹配性

后，评估师倾向于选择韩国市场历史风险溢价数据确定市场风险溢价，但由于无法直接获取到韩国证券市场指数的历史风险溢价数据。

本次评估利用核心组织成员、核心资产、核心业务所在国家以及交易市场所在国中国大陆地区的证券市场指数的历史风险溢价数据优先得到中国股权市场风险溢价 ERP，在采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法最终还原得到接近于目标公司所在地的市场风险溢价。

即， $\text{市场风险溢价} = \text{中国股权市场风险溢价 ERP} + (\text{被评估单位所在市场国家风险溢价} - \text{中国国家风险溢价})$

具体确定过程为：首先，选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算股权市场风险溢价，具体计算方法是将每年沪深 300 指数成份股收益率几何平均值计算出来后，根据每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重，计算 300 个股票几何平均收益率的加权平均值，以此作为本年计算 ERP 所需的投资收益率  $R_m$ 。通过估算可以得到 2023 年股权市场风险溢价  $ERP=6.75\%$ 。

其次，采用公认的成熟市场（美国市场）的风险溢价进行调整，同时考虑被评估单位所在市场的国家风险补偿额综合确定。根据达摩达兰数据库公布的国家风险溢价，中国市场的国家风险溢价及越南国家风险溢价如下：

国家	穆迪评级	Adj. Default Spread	股权风险溢价	国家风险溢价	企业所得税税率
中国	A1	0.77%	5.63%	1.03%	25.00%
越南	Ba2	3.28%	9.00%	4.40%	25.00%

评估单位所在市场的国家风险补偿额为 4.40%，交易市场所在中国大陆地区的国家风险补偿额为 1.03%。

最后，以得到的中国股权市场风险溢价 ERP，在采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法最终还原得到接近于目标公司所在地的市场风险溢价。

$\text{市场风险溢价 (ERP)} = 6.75\% + (4.40\% - 1.03\%) = 10.12\%$ 。

### (3) 贝塔系数

与目标公司确定方法一致。

### (4) 资本结构

与目标公司确定方法一致。

### (5) 特定风险报酬率

与目标公司确定方法一致，特定风险调整系数按 2% 预测。

### (6) 债权收益率

截至评估基准日，锦湖越南向金融机构融资贷款余额为 217,183.83 百万韩元，贷款利率分别适用 3.08%~7.02% 不等。同期，越南国家银行间同业拆借利率为 5.90%。越南国家银行间同业拆借利率介于标的企业实际利率之间，较能公允反映市场报价利率与债权人回报期望值之间的差距，因此，本次评估选用越南国家银行间同业拆借利率 5.90% 作为债权投资回报率。

### (7) 锦湖越南折现率

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重为评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中： WACC 为加权平均总资本回报率； E 为股权价值； Re 为期望股本回报率； D 为付息债权价值； Rd 为债权期望回报率； T 为企业所得税率。

根据上述计算得到锦湖越南总资本加权平均回报率为 11.84%，本次评估以其作为被评估单位预测期各年折现率。

## 4、非经营性资产负债的评估

截至评估基准日，锦湖越南非经营性资产负债的情况如下表：

单位：百万韩元

序号	项目	账面价值	评估价值
1	非经营性资产小计	10,102.08	10,102.08
1-1	溢余资金	7,755.27	7,755.27
1-2	其他流动资产	1,353.77	1,353.77
1-3	递延所得税资产	993.05	993.05
2	非经营性负债小计	5,904.30	5,904.30
2-1	其他应付款	1,738.34	1,738.34
2-2	一年内到期的非流动负债	1,554.22	1,554.22
2-3	预计负债	2,611.75	2,611.75

序号	项目	账面价值	评估价值
3	非经营性资产净值合计	4,197.77	4,197.77

## 5、付息负债的评估

锦湖越南付息负债为银行借款 217,183.83 百万韩元，关联方拆借 70,369.01 百万韩元。

## 6、锦湖越南少数股东权益价值的评估结论

综上，经评估截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，锦湖越南的股东全部权益价值，在持续经营条件下收益法的评估值为 631,000.00 百万韩元。目标公司对其持有 57.591% 股权，即归属于锦湖越南少数股东权益价值为  $631,000 \times (1 - 57.591\%) = 267,600.79$  百万韩元。

上市公司已在重组报告书中补充披露对锦湖越南少数股东权益的具体确定过程，详见重组报告书“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“7、少数股权权益的确定”。

**（十四）基于前述事项，结合报告期各期商誉减值测试情况、截至回函日目标公司的实际经营情况、贸易摩擦等目标公司面临的经营风险对经营业绩及估值的影响等，补充披露本次收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确客观，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的规定**

根据目标公司报告期各期商誉减值测试情况，与标的公司商誉相关资产组未发生减值迹象。具体减值测试情况详见本回复问题六“（五）标的公司在目标公司持续亏损的年度未计提商誉减值的原因”中分析。

截至本回复出具日，目标公司的实际经营情况与预测收入、利润等数据比较情况列示如下：

项目	2024 年预测	2024 年 实际实现数据	差异额	差异率
营业收入(百万韩元)	4,542,098	4,553,361	11,263	0.25%
轮胎销售重量(吨)	731,857	713,469	-18,388	-2.51%
销售单价(韩元/吨)	6,188	6,366	178	2.88%
毛利率(%)	21.56%	25.72%	4.16%	19.29%

项目	2024 年预测	2024 年 实际实现数据	差异额	差异率
利润总额百万韩元)	287,826	433,768	145,942	50.70%
所得税百万韩元)	67,715	81,659	13,944	20.59%
归母净利润百万韩元)	185,443	325,368	163,770	101.34%

注：2024 年实际实现数据已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

目标公司 2024 年实际实现收入较全年预测完成率为 100.25%，实际实现收入与预测收入差异率 0.25%，差异较小，目标公司基本实现预期订单转换、产销规划安排；目标公司 2024 年归属于母公司股东净利润优于全年预期，主要得益于目标公司在各主要市场加强营销建设，不断优化产品类型，推出高性能产品，争取大尺寸轮胎的市场份额，使得轮胎平均销售单价及毛利率有所提升，产品竞争力及盈利能力持续提升。2025 年上半年目标公司实现销售额 2,429,761 百万韩元，假设以上半年数据年化测算，则全年预期销售额约 4,859,522 百万韩元，略高于目标公司 2025 年评估预测营业收入 4,817,111 百万韩元。

自首次评估基准日以来，目标公司盈利能力变化情况如下表所示：

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年上半 年较 2023 年 增减%	2025 年上半 年较 2024 年 增减%	2024 年较 2023 年增减%
销售收入（百万韩元）	4,060,905	4,553,361	2,429,761	19.67%	6.72%	12.13%
销售单价（韩元/吨）	6,172	6,366	6,720	8.88%	5.56%	3.14%
归属于母公司股东净利润(百 万韩元)	158,011	325,368	94,320	19.38%	-42.02%	105.91%
扣除非经常性损益后归属于 母公司股东净利润（百万韩 元）	158,344	334,188	199,678	152.21%	19.50%	111.05%
毛利率	22.64%	25.72%	25.91%	3.3 个百分 点	0.2 个百分 点	3.1 个百分点

注 1：2025 年上半年归属于母公司股东净利润中包括按照损失资产的账面价值全额计提火灾损失准备金合计 1,611.38 亿韩元；

注 2：2025 年上半年销售收入、归属于母公司股东净利润及扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润同比增减为年化口径。

剔除光州工厂火灾事故影响，2025 年上半年目标公司实现扣非后归属于母公司股东净利润 199,678 百万韩元；另根据目标公司最新披露的 2025 年三季报数据，2025 年前三季度目标公司实现销售收入 3,541,212 百万韩元（未经审计），较 2024 年同期增长 7.6%，即使考虑光州工厂火灾事故影响，2025 年前三季度仍实现归属于母公司股东净利润 178,295 百万韩元（未经审计）。此外，目标公司已于 2025 年 12 月 23 日收到 DB

保险公司支付的首笔光州工厂火灾保险预理赔款 1,000 亿韩元。根据目前市场情况，在不计入已收到的保险理赔款前提下，即使考虑光州工厂火灾事故损失影响，目标公司 2025 年全年预计归属于母公司股东净利润约为 256,806 百万韩元，较首次评估预测 2025 年归属于母公司股东净利润 210,781 百万韩元之达成率为 121.84%。

近年来，随着中国轮胎产能的增长，美国、欧洲等国家和地区通过征收反倾销税、反补贴税等方式限制中国生产的轮胎出口，且随着中国轮胎部分产能向东南亚地区的外移，美国开始了针对产自韩国、泰国、越南等亚洲国家的轮胎产品的反倾销调查，国际贸易摩擦不断加大。在反倾销关税方面，欧美国家对中国产品的惩罚性征收较为明显，高于其他亚洲国家，短期内未见下降趋势。美国和欧盟对目标公司各产地轮胎产品正在实施的关税政策情况如下：

销售市场	韩国产		中国产		越南产		美国产	
	PCR/LTR	TBR	PCR/LTR	TBR	PCR/LTR	TBR	PCR/LTR	TBR
美国	基础税率：0%； 反倾销税率： 4.37% “232 条款”：15%	基础税率： 0%； “232 条款”：25%	基础税率：4%； 反倾销税率：76.46%； 反补贴税率：11.05%； “301 调查”：25%； “IEEPA”：10%； “232 条款”：25%	基础税率：4%； 反倾销税率：9%； 反补贴税率：42.16%； “301 调查”：25% “IEEPA”：10%； “232 条款”：25%	基础税率： 4%； 反补贴税 率：7.89% “232 条 款”：25%	基础税率： 4% “232 条 款”：25%	/	/
欧盟	基础税率：0%	基础税率： 0%	基础税率：4.50%	基础税率：4.50% 反倾销税率：10.29 欧元/条； 反补贴税率：27.69 欧元/条	基础税率： 0%	基础税率： 0%	基础税率： 4.50%	基础税率： 4.50%

注 1：“232 条款”指根据 1962 年《贸易扩张法》第 232 条，美国于 2025 年 3 月 26 日第 10908 号公告（调整进入美国的汽车和汽车零部件进口）中宣布对所有汽车和汽车零部件，征收额外 25% 关税，其中轮胎属于汽车和汽车零部件类别，该条款仅适用于 PCR；根据美韩于 2025 年 7 月 30 日达成的贸易协议，自 2025 年 8 月 7 日起美国对韩国汽车和汽车零部件征收的关税由 25% 降至 15%（实际自 2025 年 11 月 1 日起开始执行）；

注 2：“IEEPA”是指 2025 年美国政府使用《国际紧急经济权力法》(IEEPA)对中产品加征 20% 的关税，已下调至 10%。

注 3：美国“对等关税”的具体适用税率、适用期间、适用行业等仍处在动态调整中。中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，美国于 2025 年 5 月 14 日凌晨起对中国商品的对等关税进行调整，其中，24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留剩余 10% 的关税；中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明发布，自 2025 年 8 月 12 日起再次暂停实施 24% 的关税 90 天，同时保留对这些商品加征的剩余 10% 的关税。2025 年 10 月 17 日，美国总统特朗普再次签署行政令，将重型卡车及其零部件纳入《贸易扩张法》232 条款下汽车关税范畴，自 2025 年 11 月 1 日起对重型卡车及零部件征收 25% 关税，由此目标公司 TBR 轮胎转为适用汽车关税而不再适用对等关税。

目标公司在韩国、中国、越南和美国设有生产工厂，报告期内，各国工厂所产产品优先在所在国销售，目标公司综合考虑各国产能及出口关税相关情况，由更具出口优势的越南工厂向美国市场销售、由具有相对产能和出口优势的中国工厂向欧洲销售，因此美国对中国逐步加强的惩罚性关税所造成的极端压力影响较为有限。

虽然国际贸易摩擦风险因素可能持续存在，但行业外部环境整体趋势向好，汽车及轮胎市场需求稳定持续增长，随着目标公司品牌影响力、议价能力、技术创新能力等不

断提升，将不断降低贸易摩擦带来的负面影响。

综上所述，本次收益法评估相关参数选取谨慎、合理，预测过程准确客观，本次交易定价公允，符合《重组管理办法》第十一条的规定。

上市公司已在《重组报告书》中对本次交易定价是否公允，是否符合《重组管理办法》第十一条的规定进行了补充披露，详见《重组报告书》之“第六节 标的资产评估及作价情况”之“四、锦湖轮胎评估情况”之“（一）收益法评估情况”之“9、收益法评估结论及分析”。

#### （十五）本次重组相关披露信息、财务数据与在韩交所披露信息是否存在重大差异

##### 1、本次重组相关披露信息与韩交所披露信息的差异情况

根据韩国律师对本次交易方案出具的相关意见，本次重组不属于韩国证券交易所规定应披露的第一大股东直接变更情况，本次重组无需在韩国证券交易所进行披露。

在对目标公司的尽职调查过程中，除已在韩国证券交易所披露的控股子公司外，目标公司还在巴拿马、巴西两国注册了控股子公司。根据目标公司的说明，其最初拟以代表处的形式在巴拿马及巴西两国设立分支机构，由于受到当地法律限制，仅能以法人形式成立附属企业，故将其在巴拿马、巴西两国的办事机构实际设立为子公司，但以分支机构的模式对其进行日常运营及管理。因此，本次重组披露的目标公司控股子公司及分支机构的情况与目标公司在韩国证券交易所披露的信息存在前述差异。除此之外，本次重组相关披露信息在实质内容上与目标公司在韩国证券交易所披露内容不存在重大差异，仅在信息披露范围及披露数据颗粒度上与目标公司在韩国证券交易所的披露口径有所不同，该等差异主要基于中韩两地证券市场监管环境、投资者结构及市场特点的不同，具有合理性。

##### 2、本次重组相关财务数据与韩交所披露信息差异情况

本次重组披露目标公司相关财务数据与韩国证券交易所披露数据存在差异，报告期各期主要财务指标差异情况如下：

###### （1）2025年6月30日/2025年1-6月

项目	本次重组数据 (a)	韩交所披露数据 (b)	单位：万元	
			差异 (a-b)	差异比例 ( (a-b) /b )
净资产	986,656.59	988,031.81	1,375.22	-0.14%

项目	本次重组数据 (a)	韩交所披露数据 (b)	差异 (a-b)	差异比例 ( (a-b) /b)
营业收入	1,232,067.96	1,230,904.18	1,163.78	0.09%
净利润	54,452.96	55,040.08	-587.13	-1.07%

注：净资产人民币金额系根据 2025 年 6 月末韩元兑人民币汇率 190.00:1 折算；营业收入、净利润人民币金额系根据 2025 年 1-6 月韩元兑人民币平均汇率 197.21:1 折算。

### (2) 2024 年 12 月 31 日/2024 年度

单位：万元

项目	本次重组数据 (a)	韩交所披露数据 (b)	差异 (a-b)	差异比例 ( (a-b) /b)
净资产	939,771.85	940,559.95	-788.10	-0.08%
营业收入	2,390,105.43	2,378,971.14	11,134.29	0.47%
净利润	184,825.48	184,566.67	258.81	0.14%

注：净资产人民币金额系根据 2024 年 12 月末韩元兑人民币汇率 202.52:1 折算；营业收入、净利润人民币金额系根据 2024 年 1-12 月韩元兑人民币平均汇率 190.51:1 折算。

### (3) 2023 年 12 月 31 日/2023 年度

单位：万元

项目	本次重组数据 (a)	韩交所披露数据 (b)	差异 (a-b)	差异比例 ( (a-b) /b)
净资产	770,752.15	771,425.34	-673.19	-0.09%
营业收入	2,198,649.34	2,188,095.38	10,553.96	0.48%
净利润	93,170.48	93,041.94	128.54	0.14%

注：净资产人民币金额系根据 2023 年 12 月末韩元兑人民币汇率 181.36:1 折算；营业收入、净利润人民币金额系根据 2023 年 1-12 月韩元兑人民币平均汇率 184.70:1 折算。

本次重组披露目标公司的主要财务数据与韩国证券交易所披露信息差异较小，产生差异的主要原因一方面系目标公司在韩国证券交易所披露的财务数据所采用的会计准则为韩国国际会计准则（K-IFRS），而本次重组披露相关财务数据所采用的是中国企业会计准则，因此存在因准则转换而导致的差异；另一方面系目标公司本次重组适用上市公司青岛双星的会计政策而导致的差异。

本次评估利用安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的按照中国企业会计准则编制的财务数据，除适用的会计准则、会计政策差异影响的调整，本次重组披露的数据与目标公司在韩国证券交易所披露的数据不存在其他重大差异。

上市公司已在《重组报告书》中对本次重组相关披露信息、财务数据与在韩交所披

露信息是否存在重大差异进行了补充披露，详见《重组报告书》之“第十三节 其他重要事项”之“九、本次重组相关披露信息、财务数据与在韩交所披露信息差异情况的说明”。

## 二、会计师核查程序及核查意见

### （一）核查程序

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

- 1、查阅中同华评估师为本次交易出具的“中同华评报字（2024）第 040670 号”《资产评估报告》及“中同华评报字（2024）第 040671 号”《资产评估报告》及对应的《评估说明》；
- 2、了解目标公司及行业公司的财务数据；
- 3、查阅目标公司历次商誉减值测试相关情况；
- 4、查阅目标公司在韩国证券交易所披露的财务报表。

### （二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，在报告期内的重大方面：

- 1、本次收益法评估相关参数选取及预测过程，与报告期各期商誉减值测试情况不存在矛盾之处。本次重组相关披露信息与在韩国证券交易所披露信息不存在重大差异。
- 2、取得并查阅 DB 保险公司出具的《补偿事项告知书》、目标公司保险理赔款收据以及目标公司就本次火灾事故聘请的专项律师出具的法律意见。

## 问题九 关于关联交易

申请文件显示：(1) 报告期内，标的资产子公司青岛星微国际投资有限公司从关联方双星集团有限责任公司借款，利率为 3.70%至 3.90%；(2) 报告期各期，标的资产关联采购金额分别为 36,433.78 万元、25,044.15 万元和 12,770.04 万元，主要为采购成品胎和原材料，其中成品胎采购为标的资产定制化产品，相关交易价格参考市场价格确定；(3) 报告期内，上市公司子公司向目标公司支付品牌使用费，在部分特定型号产品中使用锦湖轮胎品牌进行销售。

请上市公司补充说明：(1) 结合借款期限、市场利率水平等补充说明关联方资金拆借的公允性；(2) 结合相关产品的销售及毛利情况说明品牌使用费的定价是否公允，品牌使用方的相关产品同目标公司是否存在竞争关系，是否存在通过关联交易在标的资产

及关联方之间调节利润的情形。

请上市公司补充披露成品胎采购的具体情况，包括但不限于采购数量、采购单价、标的资产销售单价、产成品的对外销售情况及客户、期末库存情况等，并结合标的资产是否具备相关产品的生产能力、标的资产销售该产成品的毛利等补充披露自关联方采购产成品的原因与合理性，关联采购价是否公允。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、结合借款期限、市场利率水平等补充说明关联方资金拆借的公允性

为提高资金整体使用效率，满足标的公司资金周转需要，经双星集团董事会及星投基金合伙人会议审批后，星微国际于 2022 年 7 月、2024 年 1 月和 2025 年 2 月分别与双星集团签署《统借统还协议》，即双星集团从银行申请贷款，再转借给星微国际，星微国际承担还本付息义务。截至报告期末，借款总金额为 **69,000.00** 万元，具体情况如下：

单位：万元				
公司	拆入金额	借款期限	借款利率	同期贷款基准利率
星微国际	20,000.00	2022/7/1-2025/12/12	与双星集团向中国建设银行 借款利率一致，报告期内利率 为3.7%-3.9%	3.45%-3.7%
	20,000.00	2022/7/1-2026/1/13		
	11,000.00	2022/7/1-2026/2/6		
	9,000.00	2024/1/2-2026/2/6		
	8,000.00	2024/1/2-2025/12/12	与双星集团向中国银行借款 利率一致，2024年1月2日至 2024年12月13日利率为 3.9%，2024年12月13日至今 为2.82%	2024年1月22日： 3.45%
	1,000.00	2025/2/27-2026/2/27		2024年12月20日： 3.10%

注：同期贷款基准利率为全国银行间同业拆借中心发布的贷款市场报价利率（LPR）（一年期）。

一般情况下，国内主要商业银行的对公贷款利率会结合客户类型、贷款规模及贷款期限相较贷款市场报价利率（LPR），有不同程度的浮动。报告期内，标的公司关联方资金拆入利率与双星集团向相应银行的实际借款利率一致，为市场贷款利率，双星集团未向标的公司收取额外利息，关联方资金拆借具有公允性。

二、结合相关产品的销售及毛利情况说明品牌使用费的定价是否公允，品牌使用方的相关产品同目标公司是否存在竞争关系，是否存在通过关联交易在标的资产及关联方

## 之间调节利润的情形

### （一）结合相关产品的销售及毛利情况说明品牌使用费的定价是否公允

#### 1、交易背景

上市公司在卡客车轮胎的产能和销售方面积累了丰富的经验并形成了独特的优势，鉴于目标公司尚未在中国大陆建设 TBR 销售渠道，而目标公司在整个轮胎行业品牌能力强，产品认可度高。为发挥双方协同效应，促进青岛双星生产的 TBR 轮胎销售，由其子公司星锦（青岛）汽车科技有限公司及青岛星猴轮胎有限公司向目标公司支付品牌使用费，获取锦湖 TBR 产品在中国境内的品牌授权，由上市公司子公司生产所授权的锦湖品牌产品并在中国境内进行销售，提高上市公司的产能利用水平和盈利能力。同时，目标公司亦可受益于上述交易。目标公司的优势在于轻卡胎和乘用车胎，而上市公司销售的锦湖品牌相关产品为卡客车轮胎，通过双方产能、技术管理规范等方面的协作，有利于提升目标公司在卡客车市场的知名度，创造更多的市场需求，进一步发挥双方协同效应。

#### 2、定价依据及其公允性

上市公司向目标公司支付的品牌使用费为目标公司向上市公司许可在定制化轮胎产品使用相关商标、技术标准等而收取的许可费。根据协议的约定，目标公司采购其授权给上市公司子公司生产的轮胎产品，而后销售给上市公司子公司星锦（青岛）汽车科技有限公司或青岛星猴轮胎有限公司，目标公司向上市公司子公司的采购价格为向星锦（青岛）汽车科技有限公司或青岛星猴轮胎有限公司销售价格的 98%，差额 2% 为品牌使用费。上市公司子公司根据该类产品定价体系及与下游客户商业谈判价格继续对外销售。

目标公司的上述财务处理过程为：

（1）2024 年 3 月之前：

①于上市公司处采购其授权的轮胎

借：存货-库存商品

应交税费-应交增值税-进项税额

贷：应付账款

②向上市公司子公司销售其授权的轮胎

借：应收账款

贷：营业收入-销售国内商品收入

应交税费-应交增值税-销项税额

③报告期末净额法调整

借：营业收入-销售国内商品收入

贷：存货-库存商品

(2) 2024 年 3 月及之后：

①于上市公司处采购其授权的轮胎

借：营业成本-其他销售成本

应交税费-应交增值税-进项税额

贷：应付账款

②向上市公司子公司销售其授权的轮胎

借：应收账款

贷：营业收入-其他销售收入

应交税费-应交增值税-销项税额

③报告期末净额法调整

借：营业收入-其他销售收入

贷：营业成本-其他销售成本

其中，营业成本-其他销售成本（2024 年 3 月之前记账科目为“存货-库存商品”）

记账金额为营业收入-其他销售收入（2024 年 3 月之前记账科目为“营业收入-销售国内商品收入”）的 98%，二者差额即为目标公司 2% 的品牌使用费。

根据风神股份披露的《上海证券交易所〈关于对风神轮胎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预案信息披露的问询函〉的回复公告》，风神股份子公司由于使用倍耐力公司的 Pirelli 商标，需向倍耐力公司按年度合并销售额的 2%或 2,100 万欧元的孰高者支付商标使用费。同行业公司亦存在按照 2%的比例收取品牌使用费的情形。

综上所述，上市公司向目标公司支付的品牌使用费定价合理、公允，与同行业公司不存在重大差异，不存在利益输送的情况。本次交易收益法评估中将上述目标公司取得的品牌使用费纳入非轮胎业务收入中的其他业务收入进行预测。

## **(二) 品牌使用方的相关产品同目标公司是否存在竞争关系**

### **1、相关产品均为定制化产品**

上市公司与目标公司约定了品牌授权使用的产品范围。相关品牌授权产品非目标公司原有产品，而是在目标公司指派的韩国专家给予指导下由上市公司开发，产品测试方法及制造标准均按目标公司要求，利用上市公司的 TBR 产能，生产锦湖品牌的产品。相关产品均为定制化产品，并非目标公司已有产品型号。

### **2、上市公司为目标公司 TBR 产品在中国市场的独家销售商**

上市公司销售的锦湖品牌 TBR 产品为定制化产品，根据上市公司与目标公司协议约定，上市公司为目标公司在中国大陆区域内的独家销售商。在上市公司为目标公司独家销售商期间，在中国大陆区域内目标公司不再发展协议约定产品的其他销售商，目标公司只能向上市公司销售协议约定产品。

上市公司为定制化产品的独家销售商，授权销售区域为中国大陆。目标公司在自身销售渠道中不铺设该类产品，仅由上市公司销售，双方在销售渠道层面不存在竞争关系。

目标公司 TBR 产能水平较低，其主要优势在于 LTR 和 PCR，产能亦集中于此。除上述上市公司的销售外，目标公司尚未在中国大陆建设 TBR 销售渠道。

综上所述，上市公司作为品牌使用方，其销售锦湖品牌的相关产品与目标公司不存在竞争关系。

## **(三) 是否存在通过关联交易在标的资产及关联方之间调节利润的情形**

报告期内，上市公司支付的品牌使用费与标的公司、上市公司净利润情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
品牌使用费	79.33	313.11	93.08
标的公司净利润	67,796.68	191,491.62	101,839.20
占标的公司净利润的比例	0.12%	0.16%	0.09%
上市公司净利润	-14,946.53	-38,469.48	-23,477.85
占上市公司净利润的比例	-0.53%	-0.81%	-0.40%

上市公司支付的品牌使用费占标的公司、上市公司净利润的比例低，对标的公司和上市公司业绩影响较为微小。

目标公司授权上市公司使用其品牌，主要目的为双方发挥协同效应，扩大品牌销售和提高各自的利润水平。上述品牌使用费定价合理、公允，依据销售金额收取；且上市公司根据下游客户的订单需求安排生产，不存在通过积压存货调节标的公司利润的情形。因此，不存在通过品牌使用费在标的公司及关联方之间调节利润的情形。

**三、请上市公司补充披露成品胎采购的具体情况，包括但不限于采购数量、采购单价、标的资产销售单价、产成品的对外销售情况及客户、期末库存情况等，并结合标的资产是否具备相关产品的生产能力、标的资产销售该产成品的毛利等补充披露自关联方采购产成品的原因与合理性，关联采购价是否公允**

**(一) 请上市公司补充披露成品胎采购的具体情况，包括但不限于采购数量、采购单价、标的资产销售单价、产成品的对外销售情况及客户、期末库存情况等**

### 1、成品轮胎采购情况

报告期内，目标公司采购上市公司成品轮胎的情况如下：

单位：万元、条，元/条

产品类型	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
LTR	采购金额	2,469.88	833.49	672.95
	占成品轮胎关联采购金额的比例	16.67%	3.43%	3.36%
	采购量	155,065	32,887	26,417
	单价	159.28	253.44	254.74
TBR	采购金额	12,348.70	23,443.26	19,382.13
	占成品轮胎关联采购金额的比例	83.33%	96.57%	96.64%

产品类型	项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
	采购量	152,126	278,147	224,853
	单价	811.74	842.84	861.99

报告期内，目标公司向上市公司采购 LTR 和 TBR 产品，产品结构以 TBR 产品为主，占成品轮胎关联采购总额的比例分别为 96.64%、96.57% 和 83.33%。其中，LTR 为向某国际头部轮胎厂家交付的批量定制化订单产品，采购规模取决于当期订单的需求情况；2025 年 1-6 月，LTR 采购金额有所提高，主要系目标公司向上市公司新增采购用于轻型商用车轮胎的 LTR 产品，该类产品由全部自产改为自产+上市公司代工，其采购规模取决于目标公司对该类轮胎销售需求的预测。TBR 产品 2024 年较 2023 年采购金额略有上升，主要原因系该类 TBR 产品为上市公司生产后再通过目标公司销售网络销售，目标公司依据下游客客户需求情况决定向上市公司的采购规模，2024 年下游客户总体需求超过 2023 年的水平；2025 年 1-6 月份 TBR 产品采购规模较为稳定。上述成品轮胎采购的产品结构与上市公司轮胎 TBR 产能优势相吻合，且 TBR 产品由于轮毂直径更大、钢丝含量更高等原因，相较 LTR 具有更高的单价。

## 2、成品轮胎销售情况

目标公司销售采自上市公司的成品轮胎的情况如下：

单位：万元，元/条

产品类型	项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
LTR	销售金额	2,223.43	1,099.05	1,190.91
	占成品胎关联采购对外销售金额比例	14.53%	3.72%	4.37%
	销售单价	215.94	391.04	443.92
	采购单价	159.28	253.44	254.74
TBR	销售金额	13,077.79	28,450.68	26,081.86
	占成品胎关联采购对外销售金额比例	85.47%	96.28%	95.63%
	销售单价	970.61	1,013.13	1,072.54
	采购单价	811.74	842.84	861.99

报告期内，目标公司销售采自上市公司成品轮胎中，LTR 的销售金额分别为 1,190.91 万元、1,099.05 万元和 2,223.43 万元，销售单价分别为 443.92 元/条、391.04 元/条和 215.94 元/条；2025 年 1-6 月，LTR 销售金额增长主要系目标公司向上市公司新增采购用于轻型商用车轮胎的 LTR 产品继续向下游进行销售。TBR 的销售金额分别

为 26,081.86 万元、28,450.68 万元和 13,077.79 万元，销售单价分别为 1,072.54 元/条、1,013.13 元/条和 970.61 元/条。TBR 销售金额占比分别为 95.63%、96.28% 和 85.47%，与各年产品采购结构相吻合。

目标公司自上市公司采购成品轮胎后，通过全球轮胎销售网络向中国境外市场销售。上述产品主要销往北美、亚洲、澳大利亚、中南美洲、欧洲等地区的客户，客户分布较为分散，相关销售较为稳定。

### 3、成品轮胎库存情况

目标公司向上市公司采购的成品轮胎库存情况如下：

产品类型	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
LTR	299.34	14.10%	12.17	0.58%	99.01	3.79%
TBR	1,823.69	85.90%	2,076.86	99.42%	2,512.39	96.21%
合计	<b>2,123.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,089.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,611.39</b>	<b>100.00%</b>

报告期各期末，目标公司向上市公司采购的成品轮胎库存分别为 2,611.39 万元、2,089.03 万元和 2,123.04 万元，库存规模维持在合理水平。

**(二) 结合标的资产是否具备相关产品的生产能力、标的资产销售该产成品的毛利等补充披露自关联方采购产成品的原因与合理性，关联采购价是否公允**

#### 1、关联采购原因及合理性

##### (1) 上市公司向目标公司销售双星品牌轮胎

轮胎市场是全球化要素流动市场，目标公司作为全球化跨国经营公司，已实现销售全球化布局，是全球知名品牌。目标公司在韩国、中国、美国、越南等地建设 8 家轮胎生产基地，并在海外设有多家销售法人公司和海外分公司/事务所负责全球轮胎销售，相较上市公司具有全球化深度销售能力。上市公司可依靠目标公司全球销售渠道扩大双星品牌产品的销量。

##### (2) 上市公司向目标公司销售锦湖品牌轮胎

目标公司产能情况如下：

产能	单位：万条		
	2025年1-6月	2024年度	2023年度
PCR和LTR	3,098	6,090	5,723

产能	2025年1-6月	2024年度	2023年度
TBR	69	137	136
合计	3,166	6,227	5,859

目标公司的优势在于轻卡胎和乘用车胎，卡客车轮胎产能水平较低，每年不足 140 万条，约占目标公司总产能的 3%。目标公司现有 TBR 产能均在韩国工厂，产品主要面向韩国市场，在中国没有新增 TBR 产能的计划。目标公司使用上市公司的 TBR 产能扩大锦湖品牌产品的产量，满足下游市场需求。

综上，上市公司向目标公司销售其生产的锦湖品牌和双星品牌轮胎，能够发挥双方在产能和销售能力上的互补效应，提高产品销量和品牌知名度，上述交易具有合理性。

## 2、关联采购价格公允性

### (1) 采购规模与定价方式

#### 1) 采购规模

目标公司向上市公司采购的 LTR 产品为向某国际头部轮胎厂家交付的批量定制化订单产品，目标公司基于生产成本与产能优势，将该客户订单产品中的部分型号交由上市公司生产，该类 LTR 产品关联采购规模取决于当期该客户订单中的需求情况。2025 年 1-6 月，目标公司向上市公司新增采购用于轻型商用车轮胎的 LTR 产品，该类产品由全部自产改为自产+上市公司代工，其采购规模取决于目标公司对该类轮胎销售需求的预测。目标公司向上市公司采购的 TBR 产品销往轮胎替换市场，其采购规模根据下游客户需求、市场变动趋势决定，与下游市场销售情况密切相关，报告期内目标公司上述产品存货周转率波动范围为 10-15 次/年，存货周转天数波动范围为 24-36 天，因此目标公司保持约 1 个月的库存水平，库存规模较为稳定，维持在合理水平。

#### 2) 定价方式

目标公司向上市公司采购成品轮胎的价格根据产品类型不同，关联采购定价模式亦有不同。

针对 LTR 产品和 TBR 中锦湖品牌产品，均为上市公司利用自身工厂产能代工锦湖品牌或某国际头部轮胎品牌产品，关联采购价格根据市场代工价格的情况，综合考虑需求数量、产品规格、技术指标、加工复杂程度制定，并根据原材料市场行情等成本因素进行调整。

针对 TBR 中双星品牌产品，由于该部分产品是上市公司生产后销售给目标公司，目标公司再向轮胎替换市场的下游用户进行销售，目标公司扮演上市公司经销商的角色，关联采购价格根据上市公司海外替换市场定价体系决定，与上市公司向其他经销商销售价格一致，其定价具有公允性。根据下文分析，双星品牌产品销售金额占比最高的产品型号 1，上市公司同时向目标公司和其他客户销售的价格差异率在 2%以内，差异较小。

目标公司向上市公司关联采购价格包含在已存在的市场价格体系中，由市场行情决定，具有商业合理性。

目标公司将关联采购产品继续向下游销售的价格，依赖目标公司与下游客户的商业谈判效果，本质取决于目标公司的销售能力和品牌价值，根据下文分析，目标公司销售该类产品具有良好的利润空间。

综上所述，目标公司与上市公司之间不存在通过关联交易互相进行利益输送的情形。

### 3) 账务处理

目标公司于上市公司处采购成品轮胎的财务处理过程为：

借：存货-库存商品

应交税费-应交增值税-进项税额

贷：应付账款

目标公司向第三方客户出售成品轮胎时计入当期的轮胎销售收入，并进行对应的成本结转账务处理。

## （2）目标公司销售该产成品的毛利情况

单位：元/条

产品类型	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
LTR	自双星采购产品销售额占同类产品销售额的比例	0.46%	0.09%	0.15%
	采购单价	159.28	253.44	254.74
	销售单价	215.94	391.04	443.92
	买卖价差/销售单价	26.24%	35.19%	42.62%
	LTR 总体毛利率	27.73%	26.37%	23.35%

产品类型	项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度
TBR	自双星采购产品销售额占同类产品销售额的比例	11.72%	10.70%	8.97%
	采购单价	811.74	842.84	861.99
	销售单价	970.61	1,013.13	1,072.54
	买卖价差/销售单价	16.37%	16.81%	19.63%
	TBR 总体毛利率	17.49%	18.68%	17.17%

注：表中 LTR/TBR 总体毛利率，为目标公司所销售的全部 LTR/TBR（包括自产和从上市公司采购的轮胎）的毛利率。目标公司 LTR/TBR 总体毛利率计算除买卖价差外，还需考虑向下游客户销售的物流运输及关税等成本。

报告期内，目标公司向上市公司采购的 LTR 产品销售额占目标公司 LTR 产品销售总额的比例分别为 0.15%、0.09% 和 0.46%，占比较低。目标公司向下游客户的平均销售价格与向上市公司的平均采购价格的差额占平均销售价格的比例分别为 42.62%、35.19% 和 26.24%，由于该类产品为向某国际头部轮胎厂家交付的批量定制化订单产品，各年度产品规格型号存在一定差异，因此买卖价差与销售单价之比存在一定波动；且买卖价差未考虑物流运输及税费等成本，故较锦湖销售 LTR 产品的综合毛利率高。2025 年 1-6 月，目标公司向上市公司新增采购用于轻型商用车轮胎的 LTR 产品，该类产品属于性价比较高的产品，产品自身盈利能力较低，致使 2025 年 1-6 月 LTR 产品买卖价差/销售单价较以前年度有所降低。

报告期内，目标公司向上市公司采购的 TBR 产品销售额占目标公司 TBR 产品销售总额的比例分别为 8.97%、10.70% 和 11.72%，该部分 TBR 产品买卖价差占平均销售价格比例与锦湖销售 TBR 产品的综合毛利率较为接近，主要系产品品牌溢价较低所致。上述 TBR 产品为上市公司生产后再通过锦湖销售网络销售，该类产品分为两部分，一部分为上市公司自有品牌的产品，另一部分为通过锦湖产品测试后锦湖贴牌产品，该类产品由于生产自上市公司轮胎工厂，与锦湖自有工厂相比，向下游销售价格较低。

### （3）同类产品价格比较

上市公司向目标公司销售的轮胎成品种类丰富，既包括双星品牌产品又包括锦湖品牌产品，涉及几十种型号，上述产品均销往中国境外，相关交易价格参考市场价格制定。目标公司品牌价值和技术要求均较高，上市公司向目标公司供应的锦湖品牌轮胎成品系双方技术交流后的成果，具有定制化属性，其生产制造参数标准属于行业内较高水

平。上市公司向目标公司供应的双星品牌轮胎成品为海外市场具有较好响应的产品。分别选择双星品牌产品和锦湖品牌产品销售金额占比最高的产品型号价格分析如下：

单位：万元、条、元/条

产品型号	轮胎品牌	交易分类	项目	2025年1-6月	2024年	2023年
产品型号 1：子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 MD100	双星	双星向锦湖销售	销售金额	1,184.09	4,292.22	2,340.68
			销售数量	11,200	41,753	22,976
			平均单价	1,057.22	1,028.00	1,018.75
			该产品销售额占成品轮胎关联采购总额的比例	7.99%	17.68%	9.84%
		双星向其他境外客户销售	销售金额	-	4.51	29.54
			销售数量	-	45	295
			平均单价	-	1,002.80	1,001.28
		单价差异率		-	-2.45%	-1.71%
型号 2：子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 RA88	锦湖	双星向锦湖销售	销售金额	2,079.19	5,172.12	4,420.96
			销售数量	19,704	49,994	42,683
			平均单价	1,055.21	1,034.55	1,035.77
			该产品销售额占成品轮胎关联采购总额的比例	14.03%	21.30%	22.04%
		双星向其他客户销售双星品牌的相似参数轮胎 <sup>注</sup>	销售金额	39.89	971.50	200.57
			销售数量	373.00	9,345	1,978
			平均单价	1,069.41	1,039.59	1,014.00
		单价差异率		1.35%	0.49%	-2.10%

**注 1：**产品型号 2 为锦湖品牌产品，由于该产品为目标公司定制化产品，上市公司仅向目标公司供应，未向其他客户供应。故挑选与产品型号 2 具有类似参数的双星品牌轮胎对目标公司以外的客户销售价格进行比较（所挑选的参数为子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 A298nd）。

**注 2：**上市公司在 2025 年 1-6 月未向目标公司以外的客户销售产品型号 1。

报告期内，目标公司向上市公司采购产品型号 1（子午胎，名义断面宽 12，轮辋直径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 MD100）的金额占成品轮胎关联采购总额的比例分别为 9.84%、17.68% 和 7.99%。产品型号 1 为双星品牌产品，上市公司同时向锦湖和其他客户销售。上市公司向目标公司和其他客户供应的代表性产品型号 1 的价格差异率在 3% 以内，差异较小。

报告期内，目标公司向上市公司采购产品型号 2（子午胎，名义断面宽 12，轮辋直

径 22.5 英寸，钢丝层数 18，花纹编号 RA88）的金额占成品轮胎关联采购总额的比例分别为 22.04%、21.30% 和 14.03%。产品型号 2 为锦湖品牌产品，由于该产品为目标公司定制化产品，上市公司仅向目标公司供应，未向其他客户供应。故挑选与产品型号 2 具有类似参数的双星品牌轮胎对目标公司以外的客户销售价格进行比较，报告期内价格差异率较小。同时，对比上市公司对目标公司销售产品型号 1 和产品型号 2 的单价，亦在同一价格水平。

综上所述，针对相同产品型号的轮胎，上市公司向目标公司与向其他客户销售的产品价格不存在显著差异。

上市公司已在《重组报告书》之“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易情况”之“（四）标的公司报告期内关联交易的必要性及公允性”补充披露了标的资产关联采购成品胎的具体情况、原因与合理性，关联采购价的公允性。

#### **四、会计师核查程序和核查意见**

##### **（一）核查程序**

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

- 1、登录中国人民银行官网，检索贷款市场报价利率（LPR），了解报告期内市场的贷款基准利率；
- 2、查阅星微国际和双星集团签署的《统借统还协议》及双星集团与银行签署的借款合同，分析关联方拆借的公允性；
- 3、访谈上市公司相关业务负责人，了解上市公司与目标公司成品胎业务之间的协同关系以及协同业务的发展背景、客户开发历程、主要竞争优势及未来发展规划等，了解关联采购的采购规模和定价方式；
- 4、查阅上市公司与目标公司之间签订的品牌使用相关协议，了解品牌使用费的计算依据和方式、合同产品类型、销售区域、授权内容；
- 5、了解上市公司在境内市场销售锦湖品牌产品的销售渠道和生产计划；
- 6、获取目标公司向上市公司采购成品胎的采购明细、向下游的销售明细和期末库存明细，分析采购情况、向下游的销售情况和库存情况；
- 7、获取目标公司分产品产能明细表，查看分产品类型产能情况；

8、计算目标公司销售采购自上市公司成品胎的毛利情况，与目标公司分产品毛利率对比；对比上市公司向目标公司和向其他客户销售同类产品的销售价格，分析关联采购价格公允性。

## （二）核查结论

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，在报告期内的重大方面：

1、报告期内，结合借款期限、市场利率水平分析，标的公司的关联方资金拆借具有公允性；

2、上市公司补充说明的品牌使用费相关产品销售及毛利情况具有合理性，品牌使用费的定价公允，上市公司作为品牌使用方，其销售锦湖品牌的相关产品与目标公司不存在竞争关系，及不存在通过关联交易在标的资产及关联方之间调节利润的情形，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

3、上市公司补充披露的成品胎采购的具体情况，包括但不限于采购数量、采购单价、标的资产销售单价、产成品的对外销售情况及客户、期末库存情况等，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；

4、上市公司补充披露的目标公司 TBR 轮胎产能水平较低，自上市公司采购 TBR 轮胎并销售具有合理性，自关联方采购产成品可以利用上市公司生产能力，满足下游市场需求，关联采购价格具有公允性，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致。

## 问题十一 关于标的资产报告期内的转贷

申请文件显示：报告期内，标的资产存在转贷等财务内控不规范情形。

请上市公司补充披露：（1）相关情形发生的原因及性质，金额及比例，相关供应商是否为关联方，具体资金流向及用途，相关会计核算是否真实准确，截至回函日的余额，是否存在明确的偿还计划或安排，相关行为是否违反有关法律法规及可能后果；（2）标的资产及目标公司针对相关情形的整改措施、相关内控建立及运行情况，报告期后是否发生新的不合规行为，标的资产及目标公司财务内控是否存在重大缺陷。

请独立财务顾问和会计师、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、相关情形发生的原因及性质，金额及比例，相关供应商是否为关联方，具体资金流向及用途，相关会计核算是否真实准确，截至回函日的余额，是否存在明确的偿还计划或安排，相关行为是否违反有关法律法规及可能后果

（一）相关情形发生的原因及性质，金额及比例，相关供应商是否为关联方，具体资金流向及用途

报告期内，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春出于日常资金周转的实际需要，存在向银行申请贷款以满足日常采购及其他生产经营等方面资金需求的情形。根据贷款银行相关要求，银行在发放贷款时需采用受托支付的形式，即由贷款银行发放贷款后直接将相关贷款支付给相关供应商。由于锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春对日常资金周转实际需要以及向供应商实际支付货款的金额、时间等要素与贷款发放时间及金额存在不匹配的情形，相关供应商在收到受托支付款项后，将部分或全部款项退回锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春。报告期内，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春涉及转贷金额及占当期采购总额的比例情况如下：

单位：万元

法人主体	2024年			2023年		
	转贷金额	当期采购总额	占比	转贷金额	当期采购总额	占比
锦湖南京	16,398.54	73,242.22	22.39%	23,213.35	57,378.87	40.46%
锦湖天津	-	/	/	1,000.00	86,999.89	1.15%
锦湖长春	2,285.17	40,358.26	5.66%	3,730.00	35,395.46	10.54%
合计	18,683.71	113,600.48	16.45%	27,943.35	179,774.22	15.54%

注：2025 年无新增转贷事项。

相关转贷共涉及 7 家供应商，相关供应商为目标公司原材料或机器设备供应商，与目标公司之间均不存在关联关系。锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春在收到供应商转回款项后，根据自身资金周转需要，将相关资金主要用于支付供应商采购款、发放员工工资及社保公积金、缴纳税费、偿还借款等经营周转支出。

## **（二）相关会计核算是否真实准确**

根据相关方的资金往来的实际流向和使用情况，目标公司转贷相关会计分录为：

- 1、收到银行借款时，借记“银行存款”科目，贷记“短期借款”科目；
- 2、银行受托支付给供应商时，借记“其他应付款\应付账款”，贷记“银行存款”科目；
- 3、供应商将款项汇回时，借记“银行存款”科目，同时贷记“其他应付款\应付账款”。

目标公司上述转贷行为的财务核算真实、准确，符合《企业会计准则》规定。

## **（三）截至回函日的余额，是否存在明确的偿还计划或安排**

截至本回复出具日，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春已偿还全部转贷涉及贷款的本金和利息。

## **（四）相关行为是否违反有关法律法规及可能后果**

锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春上述转贷情形违反了《贷款通则》中关于借款用途的相关规定，同时也违反了与贷款银行所签订贷款协议约定的贷款用途，但上述转贷资金均用于生产经营及周转所需，未被截留用于证券投资、股权投资、房地产投资或国家禁止从事的生产、经营领域或其他用途，亦不存在实施以非法占有为目的的骗贷行为，不构成重大违法违规。报告期内涉及转贷情形的贷款均按照贷款合同约定履行偿付本息义务，不存在逾期还款的情形，未给相关贷款银行或第三方造成损失，亦未因前述转贷情形受到监管机构行政处罚或被相关银行机构、第三方追究责任。

除北京银行（该银行涉及转贷款项已到期并归还贷款本息）外，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春已取得其他全部相关贷款银行出具的说明，确认锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春未与相关银行发生纠纷，亦不存在潜在纠纷。

2024 年 6 月 7 日，中国人民银行滨海新区分行出具《关于协助办理锦湖轮胎（天津）有限公司重组上市工作有关事宜的复函》，确认：“2022 年 1 月 1 日至今，锦湖轮胎（天津）有限公司在我分行监管职责范围内，没有因违反相关法律、法规而受到我分行行政处罚的记录。”2025 年 5 月 13 日，中国人民银行吉林省分行出具《关于协助办

理锦湖轮胎（长春）有限公司行政处罚记录有关事宜的复函》，确认：“根据《中华人民共和国政府信息公开条例》等法规规定，人民银行吉林省分行、国家外汇管理局吉林省分局实施的行政处罚信息已通过互联网公布。经检索上述网站，未发现2022年以来锦湖轮胎（长春）有限公司相关行政处罚信息。”2025年5月20日，中国人民银行江苏省分行出具《关于对协助查询南京锦湖轮胎有限公司行政处罚记录有关事宜的函》，确认“根据《中华人民共和国政府信息公开条例》等法律法规，人民银行江苏省分行、国家外汇管理局江苏省分局实施的行政处罚信息已通过互联网公布。经检索上述网站，未发现2022年以来南京锦湖轮胎有限公司行政处罚信息。”2025年5月13日，国家金融监督管理总局滨海监管分局出具《国家金融监督管理总局滨海监管分局关于协助查询锦湖轮胎（天津）有限公司行政处罚记录的复函》，确认“2022年1月1日至今，锦湖轮胎（天津）有限公司在我分局监管职责范围内，没有因违反相关法律、法规而受到我分局行政处罚的记录。”2025年5月13日，国家金融监督管理总局吉林监管局出具《关于协查锦湖轮胎（长春）有限公司行政处罚记录的复函》，确认“锦湖轮胎（长春）有限公司非我局监管对象，我局无对其作出行政处罚的相关记录”。2025年5月15日，国家金融监督管理总局江苏监管局出具《关于协助核查南京锦湖轮胎有限公司行政处罚记录的复函》确认“南京锦湖轮胎有限公司非我局监管对象，我局无对其作出行政处罚的相关记录”。经查询存在转贷情形同类案例，也存在所在地银保监局所出具证明中注明相关主体不属于其监管对象的情形。独立财务顾问、律师通过中国人民银行官方网站-政务公开-行政执法专栏进行了检索查询，未发现锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春相关违法违规记录。

根据天津市公共信用中心、南京市公共信用信息中心、吉林省政务服务和数字化建设管理局分别出具的信用报告，报告期内，锦湖天津、锦湖南京和锦湖长春不存在地方金融监管相关的违法记录信息。

双星集团已就上述事项出具承诺函，承诺若锦湖南京、锦湖天津或锦湖长春因转贷、票据融资等行为受到相关监管部门的处罚而承担罚款或损失，其将按照监管部门核定的金额或商业银行诉请的金额承担由此带来的经济损失。

综上，锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春相关转贷行为不构成重大违法行为，不存在受到相关部门处罚的情形。鉴于相关主体均已取得所在地相关主管机关出具的确认文件，并取得涉及转贷银行出具的不存在纠纷的说明。双星集团也已出具承诺函，承诺将承担可能由此带来的经济损失。因此锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春因相关转贷情形被处罚或引发纠纷的风险较小。

## **二、标的资产及目标公司针对相关情形的整改措施、相关内控建立及运行情况，报告期后是否发生新的不合规行为，标的资产及目标公司财务内控是否存在重大缺陷**

上述相关主体已建立并完善了《资金管理制度》，明确规定银行贷款必须严格遵守国家相关法律法规的要求，并按照相关规定提供监管部门要求的资料，杜绝和第三方进行转贷等不合规的资金往来行为。同时通过与贷款银行沟通，调整贷款方式、提前偿还部分转贷所涉的贷款等方式，在保证现金流稳健的同时降低历史转贷情形可能造成的不利影响。

锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春已于 2024 年 9 月 4 日出具相关说明，确认 2022 年 1 月 1 日至说明出具日，其均按时足额归还银行贷款本息，不存在逾期还款情况。并承诺不再新增发生银行受托支付采购货款后退回的情形。

对于报告期内存在的转贷等不规范行为，目标公司积极进行整改，制定了《资金管理制度》，杜绝转贷等不合规资金往来行为再次发生。报告期后，未再新增转贷等不合规行为。

综上，目标公司已就转贷情形进行整改，通过上述转贷所获得的资金均已按照贷款协议约定偿还本金并支付利息，未发生纠纷，报告期后未再新增转贷等不合规行为。同时，目标公司已制定、完善资金借贷的内部控制制度，并有效执行，可有效防范转贷等法律风险。标的资产及目标公司相关内部控制制度能有效执行，在财务内控方面不存在重大缺陷。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）财务状况分析”之“2、负债结构分析”之“（1）短期借款”补充披露了相关内容。

## **三、中介机构核查程序和核查意见**

### **（一）核查程序**

基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、按照目标公司资金流水的核查标准进行核查，将银行对账单与银行日记账进行双向核对，核查银行日记账中资金流水流向、交易金额、交易对方、交易日期等信息，并识别统计目标公司收取供应商款项的流水明细；

2、向目标公司中国区财务负责人了解转贷的背景、转贷对手方及其与目标公司的

关系、业务往来情况以及整改情况等；

3、根据收取供应商银行流水情况识别涉及转贷明细，并结合与相关供应商采购明细判断是否属于转贷情形；

4、查阅相关贷款还款记录；

5、查阅《资金管理制度》、转贷对应贷款合同，了解合同中关于贷款用途、违约责任等的约定，同时取得锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春出具的说明；

6、取得锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春所在地国家金融监督管理总局及中国人民银行分支机构出具的确认文件；

7、取得相关贷款银行出具的《说明》，确认未与相关银行发生纠纷，亦不存在潜在纠纷；

8、取得天津市公共信用中心、南京市公共信用信息中心、吉林省政务服务和数字化建设管理局分别出具的公共信用报告；

9、通过中国银行官网-行政执法信息专栏，查询是否存在针对锦湖南京、锦湖天津、锦湖长春的处罚记录；

10、通过企查查等公开渠道查询转贷所涉及相关供应商基本情况，确认是否存在关联关系；

## **11、取得双星集团出具的承诺函。**

### **(二) 核查结论**

基于我们执行的上述核查工作，就标的公司财务报表整体公允反映而言，我们认为，在报告期内的重大方面：

1、上市公司补充披露的报告期内锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春相关转贷情形主要系因相关公司对日常资金周转实际需要以及向供应商实际支付货款的金额、时间等要素与贷款发放时间及金额存在不匹配的情形所致，相关供应商与标的公司之间不存在关联关系，及锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春在收到供应商转回款项后，根据自身资金周转需要，将相关资金主要用于支付供应商采购款、缴纳税费、偿还银行贷款等日常经营周转支出，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；上述转贷行为的核算真实、准确，符合《企业会计准则》规定；截至本问询函回复出具之日，相关公司已偿还涉及转贷相关全部银行借款本金和利息；相关转

贷行为不构成重大违法行为，不存在受到相关部门处罚的情形；鉴于相关主体均已取得所在地相关主管机关出具的确认文件，并取得涉及转贷银行出具的不存在纠纷的说明，因此锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春因相关转贷情形被处罚或引发纠纷的风险较小；

2、上市公司补充披露的锦湖南京、锦湖天津和锦湖长春已就转贷情形进行整改，通过上述转贷所获得的资金均已按照贷款协议约定偿还本金并支付利息、未发生纠纷，报告期后未再新增转贷等不合规行为，及相关公司已制定、完善公司资金借贷的内部控制制度并有效执行，可有效防范转贷等法律风险，与我们在审计标的公司财务报表及问询回复过程中审核的会计资料及了解的信息一致；标的资产及目标公司经完善后的相关内部控制制度能有效执行，在财务内控方面不存在重大缺陷。双星集团也已出具承诺函，承诺将承担可能由此带来的经济损失。

### 问题十三 关于信息披露的准确性与完整性

申请文件显示：（1）标的资产的审计报告未按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的相关要求披露收到或支付的其他与经营活动、投资活动、筹资活动有关信息及在建工程的相关信息；（2）申报文件中上市公司 2024 年 1-6 月的资产减值损失、信用减值损失金额同上市公司公开披露的定期报告不一致；（3）申报文件未完整按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 26 号——上市公司重大资产重组》的要求披露星微韩国、锦湖轮胎等标的资产下属企业的包括报告期经审计的主要财务指标在内的相关信息。

请上市公司按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 26 号——上市公司重大资产重组》的相关要求完整披露相关下属企业的信息。

请会计师按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的相关规定，补充披露收到或支付的其他与经营活动、投资活动、筹资活动有关信息及在建工程相关内容。

请上市公司及中介机构通读并完善申报文件，确保申请文件不存在低级错误和明显遗漏，相关内容同公开披露文件不存在实质性差异，切实提高信息披露质量。

回复：

**一、请上市公司按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 26 号——上市公司重大资产重组》的相关要求完整披露相关下属企业的信息**

上市公司已按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 26 号——上市公司重大资产重组》的相关要求，在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“一、标的公司基本情况”之“（三）标的公司下属企业情况”中补充披露星微韩国基本情况、历史沿革等相关信息；在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“二、目标公司基本情况”之“（五）主要财务数据”中补充披露锦湖轮胎报告期内主要财务数据。

**二、请会计师按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的相关规定，补充披露收到或支付的其他与经营活动、投资活动、筹资活动有关信息及在建工程相关内容**

标的公司对收到或支付的其他与经营活动、投资活动、筹资活动有关信息及在建工程相关内容补充披露如下，会计师基于对标的公司财务报表整体发表审计意见，按照中国注册会计师审计准则的规定，对补充披露的信息执行了必要的审计及核查程序，未发

现重大异常。

### (一) 星投基金

#### 1、与经营活动有关的现金

(1) 收到其他与经营活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
银行存款利息收入	3,457.64	8,595.95	2,443.27
政府补贴	52.04	7,082.53	111.63
押金保证金等其他往来款项	1,066.82	3,341.58	9,241.11
合计	4,576.51	19,020.06	11,796.01

(2) 支付其他与经营活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
费用支出及其他往来款项	79,326.35	169,025.02	159,814.95
银行手续费	1,626.64	2,033.16	1,154.37
合计	80,952.99	171,058.18	160,969.32

#### 2、与投资活动有关的现金

(1) 支付其他与投资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
退还光州土地搬迁全部意向金	-	-	18,949.65

#### 3、与筹资活动有关的现金

(1) 收到其他与筹资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
关联方资金拆入	1,000.00	17,000.00	-
收到转贷资金	-	18,683.71	27,943.34
合计	1,000.00	35,683.71	27,943.34

注：收到转贷资金中“转贷”的认定为截至 2025 年 8 月底，12 个月内，实际向供应商采

购金额未能覆盖其受托支付金额。

(2) 支付其他与筹资活动有关的现金具体情况如下:

单位: 万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
租赁支出	8,567.76	15,510.91	15,432.08
偿还转贷资金	-	17,471.66	17,139.88
其他	319.68	-	-
<b>合计</b>	<b>8,887.43</b>	<b>32,982.57</b>	<b>32,571.96</b>

#### 4、在建工程

单位: 万元

项目	2025年6月30日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	9,915.89	-	9,915.89
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	7,519.66	-	7,519.66
锦湖天津工厂提效工程	7,942.46	-	7,942.46
锦湖南京工厂提效工程	6,044.65	-	6,044.65
锦湖佐治亚工程项目	5,000.09	-	5,000.09
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	1,766.11	-	1,766.11
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	1,060.78	-	1,060.78
锦湖越南工程项目四期	569.77	-	569.77
锦湖越南工程项目三期	7.03	-	7.03
其他	5,818.69	-	5,818.69
<b>合计</b>	<b>45,645.13</b>	<b>-</b>	<b>45,645.13</b>

单位: 万元

项目	2024年12月31日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	7,442.49	-	7,442.49
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	8,922.82	-	8,922.82
锦湖天津工厂提效工程	2,634.71	-	2,634.71
锦湖南京工厂提效工程	3,852.49	-	3,852.49
锦湖佐治亚工程项目	4,554.03	-	4,554.03
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	2,084.14	-	2,084.14

项目	2024 年 12 月 31 日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	1,836.61	-	1,836.61
锦湖越南工程项目四期	217.19	-	217.19
锦湖越南工程项目三期	667.10	-	667.10
其他	6,149.19	-	6,149.19
合计	38,360.78	-	38,360.78

项目	2023 年 12 月 31 日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	6,569.95	-	6,569.95
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	3,892.85	-	3,892.85
锦湖天津工厂提效工程	3,216.53	-	3,216.53
锦湖南京工厂提效工程	3,815.28	-	3,815.28
锦湖佐治亚工程项目	7,762.18	-	7,762.18
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	903.06	-	903.06
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	2,606.32	-	2,606.32
锦湖越南工程项目四期	412.44	-	412.44
锦湖越南工程项目三期	300.77	-	300.77
其他	3,052.97	-	3,052.97
合计	32,532.35	-	32,532.35

重要在建工程 2025 年 1-6 月变动如下：

单位：万元

项目	预算	期初余额	本期增加	本年转入固定资产	外币报表折算差异	期末余额	资金来源	工程投入占预算比例
锦湖越南工程项目四期	119,614.02	217.19	1,720.09	-1,358.86	-8.66	569.76	其他来源	98%
锦湖越南工程项目三期	66,000.92	667.10	1,235.23	-1,893.56	-1.74	7.03	其他来源	99%
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	64,750.91	7,442.49	8,066.43	-4,038.30	-1,554.73	9,915.89	其他来源	89%
锦湖韩国本部谷城工厂提效	51,470.08	8,922.82	4,007.26	-5,925.60	515.17	7,519.65	其他来源	93%

项目	预算	期初余额	本期增加	本年转入固定资产	外币报表折算差异	期末余额	资金来源	工程投入占预算比例
工程								
锦湖佐治亚工程项目	61,227.75	4,554.03	3,779.39	-3,250.87	-82.46	5,000.09	其他来源	81%
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	37,881.96	1,836.61	2,489.77	-3,353.84	88.23	1,060.77	其他来源	88%
锦湖天津工厂提效工程	22,368.50	2,634.71	10,315.66	-5,005.21	-2.70	7,942.46	其他来源	81%
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	8,430.83	2,084.14	1,039.13	-1,477.84	120.69	1,766.12	其他来源	99%
合计		28,359.09	32,652.96	-26,304.08	-926.20	33,781.77		

重要在建工程 2024 年变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入固定资产	外币报表折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占预算比例
锦湖越南工程项目四期	119,424.89	412.44	10,109.22	-10,310.32	5.85	217.19	其他来源	97%
锦湖越南工程项目三期	65,896.56	300.77	1,945.05	-1,589.94	11.22	667.10	其他来源	97%
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	65,330.87	6,569.95	18,056.76	-16,399.47	-784.75	7,442.49	其他来源	79%
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	51,931.08	3,892.85	18,339.61	-12,560.12	-749.51	8,922.83	其他来源	84%
锦湖佐治亚工程项目	48,200.91	7,762.18	9,302.78	-12,212.92	-298.02	4,554.02	其他来源	97%
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	38,221.25	2,606.32	7,520.39	-8,049.14	-240.96	1,836.61	其他来源	79%
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	8,506.34	903.06	3,648.53	-2,292.68	-174.77	2,084.14	其他来源	86%
合计		22,447.57	68,922.34	-63,414.59	-2,230.94	25,724.38		

重要在建工程 2023 年变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入固定资产	外币报表折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占预算比例
锦湖越南工程项目四期	119,424.89	87,398.81	21,313.37	107,335.29	-964.45	412.44	其他来源	87%
锦湖越南工程项目三期	65,896.56	22,671.42	13,785.17	-35,910.77	-245.05	300.77	其他来源	98%
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	61,139.04	7,132.78	12,346.95	-12,888.02	-21.76	6,569.95	其他来源	55%

合计		117,203.01	47,445.49	156,134.08	-1,231.26	7,283.16		
----	--	------------	-----------	------------	-----------	----------	--	--

## (二) 星微国际

### 1、与经营活动有关的现金

(1) 收到其他与经营活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
银行存款利息收入	3,457.64	8,595.95	2,398.69
政府补贴	52.04	7,082.53	111.63
押金保证金等其他往来款项	1,066.82	3,341.57	9,145.60
合计	4,576.51	19,020.06	11,655.92

(2) 支付其他与经营活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
费用支出及其他往来款项	79,326.35	169,025.01	159,682.79
银行手续费	1,626.54	2,033.07	1,154.32
合计	80,952.89	171,058.08	160,837.11

### 2、与投资活动有关的现金

(1) 收到其他与投资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
收取光州土地搬迁部分意向金	-	-	-

(2) 支付其他与投资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
退还光州土地搬迁全部意向金	-	-	18,949.65

### 3、与筹资活动有关的现金

(1) 收到其他与筹资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
关联方资金拆入	1,000.00	17,000.00	-
收到转贷资金	-	18,683.71	27,943.34
合计	1,000.00	35,683.71	27,943.34

注：收到转贷资金中“转贷”的认定为截至 **2025 年 8 月底**，12 个月内，实际向供应商采购金额未能覆盖其受托支付金额。

(2) 支付其他与筹资活动有关的现金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
租赁支出	8,567.76	15,510.91	15,432.08
偿还转贷资金	-	17,471.66	17,139.88
其他	319.68	-	-
合计	8,887.43	32,982.57	32,571.96

### 4、在建工程

单位：万元

项目	2025年6月30日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	9,915.89	-	9,915.89
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	7,519.66	-	7,519.66
锦湖天津工厂提效工程	7,942.46	-	7,942.46
锦湖南京工厂提效工程	6,044.65	-	6,044.65

项目	2025 年 6 月 30 日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖佐治亚工程项目	5,000.09	-	5,000.09
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	1,766.11	-	1,766.11
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	1,060.78	-	1,060.78
锦湖越南工程项目四期	569.77	-	569.77
锦湖越南工程项目三期	7.03	-	7.03
其他	5,818.70	-	5,818.70
<b>合计</b>	<b>45,645.13</b>	-	<b>45,645.13</b>

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	7,442.49	-	7,442.49
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	8,922.82	-	8,922.82
锦湖天津工厂提效工程	2,634.71	-	2,634.71
锦湖南京工厂提效工程	3,852.49	-	3,852.49
锦湖佐治亚工程项目	4,554.03	-	4,554.03
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	2,084.14	-	2,084.14
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	1,836.61	-	1,836.61
锦湖越南工程项目四期	217.19	-	217.19
锦湖越南工程项目三期	667.10	-	667.10
其他	6,149.19	-	6,149.19
<b>合计</b>	<b>38,360.78</b>	-	<b>38,360.78</b>

单位：万元

项目	2023 年 12 月 31 日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	6,569.95	-	6,569.95
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	3,892.85	-	3,892.85
锦湖天津工厂提效工程	3,216.53	-	3,216.53
锦湖南京工厂提效工程	3,815.28	-	3,815.28
锦湖佐治亚工程项目	7,762.18	-	7,762.18
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	903.06	-	903.06
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	2,606.32	-	2,606.32

项目	2023年12月31日		
	账面余额	减值准备	账面价值
锦湖越南工程项目四期	412.44	-	412.44
锦湖越南工程项目三期	300.77	-	300.77
其他	3,052.97	-	3,052.97
合计	32,532.35	-	32,532.35

重要在建工程 2025 年 1-6 月变动如下：

单位：万元

	预算	年初余额	本年增加	本年转入固定资产	外币报表折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占预算比例
锦湖越南工程项目四期	119,614.02	217.19	1,720.09	-1,358.86	-8.66	569.76	其他来源	98%
锦湖越南工程项目三期	66,000.92	667.10	1,235.23	-1,893.56	-1.74	7.03	其他来源	99%
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	64,750.91	7,442.49	8,066.43	-4,038.30	-1,554.73	9,915.89	其他来源	89%
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	51,470.08	8,922.82	4,007.26	-5,925.60	515.17	7,519.65	其他来源	93%
锦湖佐治亚工程项目	61,227.75	4,554.03	3,779.39	-3,250.87	-82.46	5,000.09	其他来源	81%
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	37,881.96	1,836.61	2,489.77	-3,353.84	88.23	1,060.77	其他来源	88%
锦湖天津工厂提效工程	22,368.50	2,634.71	10,315.66	-5,005.21	-2.70	7,942.46	其他来源	81%
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	8,430.83	2,084.14	1,039.13	-1,477.84	120.69	1,766.12	其他来源	99%
合计		28,359.09	32,652.96	-26,304.08	-926.20	33,781.77		

重要在建工程 2024 年变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入固定资产	外币报表折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占预算比例
锦湖越南工程项目四期	119,424.89	412.44	10,109.22	-10,310.32	5.85	217.19	其他来源	97%
锦湖越南工程项目三期	65,896.56	300.77	1,945.05	-1,589.94	11.22	667.10	其他来源	97%
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	65,330.87	6,569.95	18,056.76	-16,399.47	-784.75	7,442.49	其他来源	79%
锦湖韩国本部谷城工厂提效工程	51,931.08	3,892.85	18,339.61	-12,560.12	-749.51	8,922.83	其他来源	84%
锦湖佐治亚工程项目	48,200.91	7,762.18	9,302.78	-12,212.92	-298.02	4,554.02	其他来源	97%
锦湖韩国本部研究所开发升级工程	38,221.25	2,606.32	7,520.39	-8,049.14	-240.96	1,836.61	其他来源	79%
锦湖韩国本部平泽工厂提效工程	8,506.34	903.06	3,648.53	-2,292.68	-174.77	2,084.14	其他来源	86%

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入固定资产	外币报表折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占预算比例
合计		22,447.57	68,922.34	-63,414.59	-2,230.94	25,724.38		

重要在建工程 2023 年变动如下：

单位：万元

项目	预算	年初余额	本年增加	本年转入固定资产	外币报表折算差异	年末余额	资金来源	工程投入占预算比例
锦湖越南工程项目四期	119,424.89	87,398.81	21,313.37	-107,335.29	-964.45	412.44	其他来源	87%
锦湖越南工程项目三期	65,896.56	22,671.42	13,785.17	-35,910.77	-245.05	300.77	其他来源	98%
锦湖韩国本部光州工厂提效工程	61,139.04	7,132.78	12,346.95	-12,888.02	-21.76	6,569.95	其他来源	55%
合计		117,203.01	47,445.49	156,134.08	-1,231.26	7,283.16		

**三、请上市公司及中介机构通读并完善申报文件，确保申请文件不存在低级错误和明显遗漏，相关内容同公开披露文件不存在实质性差异，切实提高信息披露质量。**

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果”之“(二)本次交易前上市公司经营成果分析”之“1、利润构成分析”中修订资产减值损失及信用减值损失金额。

上市公司已会同全体中介机构通读《重组报告书》等申报文件，针对申报文件的内容与格式进行自查，对错漏情形和其他不足之处进行修订并以楷体加粗形式体现。

本函仅供公司就深圳证券交易所于 2024 年 11 月 22 日出具的《关于青岛双星股份有限公司申请发行股份、现金购买资产并募集配套资金的审核问询函》(审核函〔2024〕130011 号) 向深圳证券交易所报送相关文件使用, 不适用于其他用途。

安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)  
ERNST & YOUNG HUA MING LLP  
1101030037404



中国注册会计师: 王冲



中国注册会计师: 王茜

中国 北京

2024年1月26日

立信会计师事务所（特殊普通合伙）  
关于对青岛双星股份有限公司发行股份、  
现金购买资产并募集配套资金申请  
的审核问询函之回复报告

立信会计师事务所（特殊普通合伙）  
关于对青岛双星股份有限公司发行股份、现金购买资产  
并募集配套资金申请的审核问询函之回复报告

信会师函字[2026]第 ZA031 号

深圳证券交易所上市审核中心：

贵中心于 2024 年 11 月 22 日出具的关于青岛双星股份有限公司（以下简称“公司”或“双星股份”）《关于青岛双星股份有限公司发行股份、现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2024〕130011 号（以下简称“问询函”），对公司发行股份、现金购买资产并募集配套资金申请文件进行了审核，并提出审核问询问题。针对该审核问题，立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“上市公司会计师”或“我们”）就有关涉及会计师说明或发表意见的问题进行了审慎核查，现将核查情况和核查意见作如下说明。

**10. 关于上市公司的财务数据及本次交易对流动性的影响**

申请文件及上市公司定期报告显示：（1）上市公司最近两年及一期应收账款分别为 **63,327.11** 万元、**74,729.01** 万元和 **82,123.00** 万元；（2）上市公司最近两年及一期预付账款分别为 **8,864.32** 万元、**6,908.78** 万元和 **9,349.01** 万元，其中账龄 3 年以上的预付款占比超 **10%**；（3）报告期末，上市公司负债总额分别为 **747,869.70** 万元，货币资金余额为 **98,142.56** 万元，短期借款余额为 **347,051.31** 万元，资产负债率为 **78.60%**，流动比率为 **0.59**；（4）2023 年部分债权金融机构对目标公司的贷款一律延长至 2027 年 7 月 6 日，偿还方式全部改为到期一次性偿还；（5）报告期内，标的资产因银行借款规模较大，流动比率、速动比率均低于同行业可比公司，资产负债率高于同行业可比公司。

请上市公司补充说明：（1）应收账款持续增长的原因，近两年及一期信用政策的变化及期后回款情况，相关应收账款坏账准备计提是否充分；（2）预付账款的具体情况，收款方名称、是否为关联方、具体交易内容、预计结转时间、3年以上仍未结转的原因、是否存在逾期的情形。

请上市公司结合上市公司及标的资产的借款到期时间，后续资本支出规划，上市公司及标的资产的经营业绩，目标公司经营地区企业所得税及资本外流税（如有）相关政策等，补充披露本次交易对上市公司偿债能力的具体影响，本次交易后是否存在集中偿债风险，偿还借款对上市公司及目标公司流动性是否存在不利影响，是否有助于提高上市公司资产质量、改善财务状况，是否符合《重组办法》第四十三条的规定。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### 【公司回复】

一、应收账款持续增长的原因，近两年及一期信用政策的变化及期后回款情况，相关应收账款坏账准备计提是否充分

##### （一）应收账款持续增长的原因

报告期内，上市公司的主营业务为轮胎产品的研发、生产及销售，主要产品为全钢子午线胎、半钢子午线胎、工程胎，广泛应用于商用车、乘用车、工程机械、特种车辆等领域。报告期内，上市公司业务模式以及主要客户、信用政策并未发生重大变化。

报告期各期末，上市公司应收账款账面余额及其占当期营业收入比重情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月/	2024年度/	2023年度/
	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
账面余额	71,208.58	62,202.11	83,935.39
营业收入	227,156.35	433,457.80	465,550.02
应收账款占营业收入比例	15.67%	14.35%	18.03%

注：2025年6月30日应收账款余额占2025年1-6月营业收入的比例已年化处理。

2023 年末，上市公司应收账款账面余额较上一年末有所增长，主要原因系随着海外市场销量增长，上市公司营业收入持续增长所致，2022 年和 2023 年，上市公司应收账款账面余额占营业收入比重整体变动较小。

2024 年末，上市公司应收账款账面余额下降的主要原因是 2024 年下半年 TBR 市场需求不足，市场行情低迷，营业收入比 2023 年下半年同期减少了 36,020.82 万元，使得 2024 年末应收账款账面余额有所下降。

2025 年 6 月末，上市公司应收账款账面余额较上一年末有所增长，主要原因系随着柬埔寨工厂卡客车轮胎销量增长，2025 年二季度销售收入较 2024 年四季度增长约 12.25%，应收账款随之增长。

## （二）近两年及一期信用政策的变化及期后回款情况

报告期内，上市公司主要客户的信用政策未发生重大变化。

报告期各期末，上市公司应收账款回款情况如下：

单位：万元

时间	应收账款余额	期后回款金额	回款比例
2025 年 6 月 30 日	71,208.58	58,029.31	81.49%
2024 年 12 月 31 日	62,202.11	50,462.85	81.13%
2023 年 12 月 31 日	83,935.39	73,969.38	88.13%

注：期后回款统计截至 2025 年 12 月 31 日。

如上表所示，2023 年末回款核算截止期间长于 2024 年末和 2025 年 6 月末期后回款期间，因此 2024 年末和 2025 年 6 月末回款比例相对较低，对于长期未回款的客户，上市公司已经针对每个客户评估应收账款的可回收性，并计提相应的信用减值损失。

### (三) 相关应收账款坏账准备计提是否充分

对于应收款项，无论是否存在重大融资成分，公司考虑所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息，以单项或组合的方式对上述应收款项预期信用损失进行估计，并采用预期信用损失的简化模型，始终按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

根据金融工具的性质，上市公司以单项金融资产或金融资产组合为基础评估信用风险是否显著增加。对于某项应收账款，如果在无须付出不必要的额外成本或努力后即可以评价其预期信用损失的，则单独进行减值会计处理并确认坏账准备。余下应收账款根据信用风险特征将其划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。

上市公司坏账计提比例与轮胎行业上市公司对比情况如下：

公司名称	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
赛轮轮胎	1.10%	1.16%	1.86%
玲珑轮胎	2.64%	3.72%	4.18%
森麒麟	6.85%	6.83%	7.21%
三角轮胎	8.88%	9.39%	9.87%
通用股份	11.27%	11.05%	7.44%
贵州轮胎	3.62%	3.89%	3.72%
平均值	<b>5.73%</b>	<b>6.01%</b>	<b>5.71%</b>
青岛双星	<b>9.12%</b>	<b>12.98%</b>	<b>10.97%</b>

如上表所示，上市公司因产品用途、客户需求与其他轮胎行业上市公司存在一定差异，应收账款坏账准备高于其他轮胎行业上市公司平均值，上市公司账龄五年以上的应收账款已全额计提坏账准备，上市公司根据谨慎性原则已充分计提坏账准备。

**二、预付账款的具体情况，收款方名称、是否为关联方、具体交易内容、预计结转时间、3年以上仍未结转的原因、是否存在逾期的情形**

**(一) 预付账款的具体情况，收款方名称、是否为关联方、具体交易内容、预计结转时间**

上市公司最近两年一期预付账款余额分别为 6,908.78 万元、8,591.44 万元和 5,030.42 万元，预付账款的账龄情况如下：

单位：万元

账龄	2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
1 年以内	5,030.42	8,591.44	5,346.51
1 至 2 年			134.20
2 至 3 年			316.19
3 年以上			1,111.89
合计	5,030.42	8,591.44	6,908.78

报告期各期末，预付账款前五大供应商的具体情况如下：

单位：万元、%

时间	供应商名称	主要采	期末余额	占比	是否为	结转情况
2025 年 6 月 30 日	京能东风(十堰)能源发展有限公司	电力	700.00	13.92	否	已结转
	国家粮食和物资储备局国家物资储备调节中心	天然橡胶	658.46	13.09	否	已结转
	SWIFT RESOURCES LIMITED	天然橡胶	538.99	10.71	否	已结转
	国网湖北省电力有限公司十堰供电公司	电力	291.07	5.79	否	已结转
	UNIRUBBER (QINGDAO) TRADING LTD.	天然橡胶	285.03	5.67	否	已结转
	合计		2,473.54	49.17	/	/
2024 年 12 月 31 日	国家粮食和物资储备局国家物资储备调节中心	天然橡胶	3,482.07	40.53	否	已结转
	国网湖北省电力有限公司十堰供电公司	电力	1,615.01	18.80	否	已结转
	京能东风(十堰)能源发展有限公司	电力	800.00	9.31	否	已结转
	中国石油天然气股份有限公司华东化工销售分公司	合成橡胶	438.75	5.11	否	已结转
	UNIQUE CAMRUBBER CO., LTD	天然橡胶	336.49	3.92	否	已结转
	合计		6,672.33	77.67	/	/

时间	供应商名称	主要采	期末余额	占比	是否为	结转情况
2023 年 12 月 31 日	国网湖北省电力有限公司十堰供电公司	电力	1,300.00	18.82	否	已结转
	国网山东省电力公司广饶县供电公司	电力	834.47	12.08	否	已结转
	中国石油天然气股份有限公司华北化工销售分公司	合成橡胶	701.58	10.15	否	已结转
	中石化化工销售（青岛）有限公司	合成橡胶	563.87	8.16	否	已结转
	山东正和热电有限公司	蒸汽	546.62	7.91	否	已结转
合计			3,946.54	57.12	/	/

注：结转情况统计时点截至 2025 年 8 月 31 日。

如上表所示，报告期内，上市公司预付账款主要为能源费和原材料款，能源费预付款主要是预付的电费，原材料预付款主要是预付的橡胶等原材料采购款，上述预付款项均为对外部第三方供应商的预付款项，相关供应商与上市公司之间无关联关系。

## （二）3 年以上仍未结转的原因、是否存在逾期的情形

报告期各期末，上市公司账龄 3 年以上预付账款情况如下：

单位：万元

期间	预付账款余额	三年以上余额	占比
2025 年 6 月 30 日	5,030.42	-	-
2024 年 12 月 31 日	8,591.44	-	-
2023 年 12 月 31 日	6,908.78	1,111.89	16.09%

截至 2023 年 12 月 31 日，上市公司三年以上预付账款主要为上市公司子公司预付的货款及服务费，其中子公司河北星猴汽车销售服务有限公司（以下简称“河北星猴”）预付三年以上采购款合计 527.57 万元，由于供应商未按约定及时发货，导致预付款项已经逾期，加之河北星猴经营不善，经上市公司与河北星猴少数股东协商，于 2024 年 7 月签订股权转让协议，上市公司将所持河北星猴股权全部转让给少数股东，河北星猴不再纳入上市公司合并范围，相应的长期挂账

预付账款也随之减少。其余预付款项为小额零散采购款，上市公司已于 2024 年底逐项排查预付款项的可收回性，对于确实无法收回的预付款项计提了相应的减值准备。

**三、请上市公司结合上市公司及标的资产的借款到期时间，后续资本支出规划，上市公司及标的资产的经营业绩，目标公司经营地区企业所得税及资本外流税（如有）相关政策等，补充披露本次交易对上市公司偿债能力的具体影响，本次交易后是否存在集中偿债风险，偿还借款对上市公司及目标公司流动性是否存在不利影响，是否有助于提高上市公司资产质量、改善财务状况，是否符合《重组办法》第四十三条的规定**

**（一）上市公司及目标公司借款到期情况**

**截至 2025 年 6 月 30 日，上市公司及目标公司银行借款余额合计为 1,388,188.88 万元，相关银行借款到期情况如下：**

单位：万元

公司	截至报告期末银行借款余额	银行借款到期时间			
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
锦湖轮胎	844,766.37	227,595.74	140,467.28	382,682.54	94,020.81
青岛双星	543,422.51	288,191.88	241,730.63	9,000.00	4,500.00
合计	1,388,188.88	515,787.62	382,197.91	391,682.54	98,520.81

注 1：目标公司银行借款人民币金额系根据 2025 年 6 月末韩元兑人民币汇率折算所得；

注 2：银行借款包括短期借款、长期借款、一年内到期的长期借款。

### **1、上市公司银行借款情况**

截至报告期末，上市公司银行借款规模为 543,422.51 万元，其中，到期时间为 2025 年的银行借款金额为 288,191.88 万元，占比相对较高。该部分银行借款主要为借款期限为 1 年的短期借款，截至本回复出具日，上市公司已到期短期借款均得到原机构续贷或按时偿还。报告期内，上市公司银行借款均按时还本付息，

未出现债务违约的情形。截至报告期末，上市公司归母净资产为 140,159.95 万元，上市公司后续银行借款偿还违约风险相对较低。

## 2、目标公司银行借款情况

截至报告期末，目标公司银行借款规模为 844,766.37 万元，其中到期时间为 2027 年的银行借款为 382,682.54 万元，该部分银行借款主要系依据《关于锦湖轮胎协定借款延长等事项的协议书》延期偿还的银行贷款，具体形成背景如下：

2018 年 7 月，在星微韩国完成目标公司 45% 股份的交割后，星微韩国与相关金融机构重新签署有关债权安排的协议，约定对截至 2017 年 12 月 31 日尚未偿还的贷款，延长其还款期限至前述贷款到期日后 5 年。2023 年，相关贷款续展期限届满，目标公司于 2023 年 6 月与债权金融机构、股东金融机构、星微韩国、锦湖香港、锦湖越南签订《关于锦湖轮胎协定借款延长等事项的协议书》，约定相关金融机构持有的对锦湖轮胎、锦湖香港、锦湖越南的债权还款到期日全部延长至 2027 年 7 月 6 日。

2025 年 7 月 10 日，相关股东金融机构及债权金融机构与星微韩国、锦湖轮胎、锦湖香港及锦湖越南共同签署了《锦湖轮胎协定借款延长等事项变更协议书》，对《关于锦湖轮胎协定借款延长等事项的协议书》中的债权展期及偿还方式进行了变更，“各债权金融机构向目标公司贷款债权的到期日、偿还方式、利率等具体条件和内容将根据目标公司与各债权金融机构之间的个别协议确定”。根据变更后的协议，目标公司可与各债权金融机构单独约定其贷款债权的到期日、偿还方式、利率等具体事项，可有效减轻贷款集中到期偿还风险并降低利率。

目标公司已针对上述银行借款制定还款计划，虽然相关金融机构对目标公司的贷款到期时间主要集中在 2027 年，但亦可根据实际情况提前偿还。报告期内，随着经营状况持续改善及相关协议签署，目标公司通过发行公司债券及增加低息借款等方式用低成本融资置换高利率借款，并持续降低有息负债规模，2025 年上半年，目标公司提前偿还原 2027 年 7 月到期的银行借款 3,891.89 亿韩元（以报

告期末汇率计算，折合人民币 20.57 亿元）。后续，结合经营状况改善及资金周转情况，目标公司亦存在继续提前偿还部分于 2027 年到期的银行借款的计划。

截至报告期末，目标公司相关银行借款中，除借款到期时间为 2027 年的银行借款外，其余主要系为满足目标公司日常资金运转、资本支出规划所需的长短期银行借款。目标公司生产经营过程中合理利用债务融资工具，资信状况良好，相关借款到期后能够续贷，且在韩国境内，借款公司如需续贷，获得金融机构同意后，可直接延长贷款期限，无需先行偿还再另行审批贷款。2024 年 5 月，韩国评级机构 NICE Investors Service 给予目标公司 A 级评级展望。截至报告期末，剔除 2027 年到期的银行借款，目标公司银行借款规模为 462,083.83 万元，占报告期末总资产的比例为 16.85%，比重较为合理。

目标公司目前融资渠道主要系通过韩国产业银行等股东金融机构提供银行借款，同时也在拓展包括交通银行在内的中资银行等跨境银行借款渠道。截至 2025 年 6 月 30 日，目标公司借款授信余额 28,264.61 亿韩元（折合人民币 149.42 亿元），授信规模较为充足。

### 3、未来年度合理银行借款规模测算

随着目标公司经营业绩逐步改善，上市公司及目标公司将逐步降低银行借款整体规模，但生产经营亦需合理利用债务融资工具，保持一定规模银行借款。目标公司同行业可比公司银行借款占总资产的比例情况如下：

序号	证券代码	公司名称	2025 年 6 月 30 日
1	601058.SH	赛轮轮胎	27.40%
2	601966.SH	玲珑轮胎	30.22%
3	600182.SH	S 佳通	19.98%
4	161390.KS	韩泰轮胎	26.45%
平均值			26.01%
平均值（不含 S 佳通）			28.02%

注：数据来源于同行业可比公司半年度报告。

如上表所示，目标公司同行业可比公司银行借款占总资产比例的平均值为 26.01%，但 S 佳通银行借款占总资产比例相对较低，若剔除 S 佳通影响，则目标公司同行业可比公司银行借款占总资产比例的平均值为 28.02%。综合考虑上述因素，选取 26.01%-28.02%作为同行业可比公司银行借款占总资产比例的合理范围。

根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，截至报告期末，上市公司总资产规模为 3,554,222.90 万元，参考上述同行业可比公司银行借款占总资产比例的合理范围，本次交易完成后上市公司合理银行借款规模为 924,543.14 万元 -996,023.75 万元，需偿还银行借款规模为 392,165.13 万元-463,645.74 万元。

根据目标公司分年度待偿还银行借款情况，其主要待偿还借款为 2027 年到期的 382,682.54 万元。截至 2025 年 6 月 30 日，目标公司货币资金余额为 137,502.50 万元，同时根据《资产评估报告》，目标公司 2025 年下半年-2027 年预测自由现金流为 320,235.51 万元，合计金额为 457,738.01 万元，可以覆盖上述待偿还银行借款敞口。若剔除目标公司 2027 年到期的银行借款，上市公司（交易完成后）截至报告期末的银行借款规模为 1,005,506.34 万元，占总资产的比例为 28.29%，与同行业可比公司合理区间相近。同时，目标公司将结合经营状况改善及资金周转情况，提前偿还部分于 2027 年到期的银行借款。

## （二）后续资本支出规划

根据评估机构出具的《资产评估报告》，目标公司 2025 年-2028 年资本性支出预测情况如下：

单位：万元

公司	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
锦湖轮胎	94,903.50	189,732.55	221,558.65	114,025.05

注：资产评估报告中，资本性支出预测数据为韩元金额，人民币金额系根据 2025 年 6 月末韩元兑人民币汇率折算所得。

上市公司尚未披露 2025 年度及以后年度资本性支出规划，2023 年度、2024

年度和 2025 年上半年，上市公司投资额分别为 47,510.41 万元、45,757.49 万元和 19,547.18 万元，主要系用于柬埔寨工厂建设，随着该工厂逐步建成投产，与之相关的资本性投入将有所减少。

### （三）上市公司及目标公司经营业绩

2025 年 1-6 月，上市公司营业收入和归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润分别为 227,156.35 万元和 -20,918.16 万元，同比均有所下降。2024 年度，上市公司为合理布局全球产能，提升国际竞争力，出让境内以生产轿车胎为主的广饶吉星轮胎有限公司，由于柬埔寨新建工厂轿车胎项目尚处在建设期，其产能尚未能弥补原广饶吉星轮胎有限公司的产能，导致卡客车胎的比重过高，影响上市公司销售毛利率；同时受天然胶价格上涨影响，上市公司整体原材料成本同比上涨，亦使得利润规模有所下降。上市公司目前正在加速柬埔寨工厂轿车胎的全线投产，并通过柬埔寨工厂优化全球市场布局和产品结构，进一步改善上市公司业绩。

2025 年 1-6 月，目标公司营业收入和归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润分别为 1,232,067.96 万元和 50,072.03 万元，整体均呈现增长态势；根据评估机构出具的《资产评估报告》，目标公司 2025 年-2028 年营业收入、净利润及自由现金流预测情况如下：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业收入	2,529,698.67	2,606,417.32	2,659,837.17	2,775,371.64
净利润	147,649.52	185,034.10	202,588.80	189,174.69
自由现金流	18,764.39	144,602.79	156,868.33	222,362.05

注 1：资产评估报告中，上述预测数据为韩元金额，人民币金额系根据 2025 年 6 月末韩元兑人民币汇率折算所得；

注 2：自由现金流预测过程中已将资本性支出、企业所得税等因素考虑在内。

#### （四）目标公司经营地区企业所得税及资本外流税相关政策

目标公司为一家全球化跨国经营公司，截至报告期末，生产及销售法人公司共涉及韩国、中国、美国、越南、德国、法国、英国、加拿大、日本、墨西哥等十余个国家或地区，不同国家或地区的税收制度差异较大，双边税收协定多样。

报告期内，目标公司企业所得税税率主要集中在 9.0%-35.5%；目标公司下属公司向其所在地以外公司分配红利适用税率主要集中在 5%-20%，具体缴纳比率需结合双边税收协定等多种因素确定。评估机构在目标公司自由现金流预测过程中，已将所得税因素考虑在内，目标公司 2025 年-2028 年自由现金流预测值系考虑所得税影响后的结果。

报告期内，目标公司并非由母公司作为单一银行贷款主体，而是结合母公司及子公司收入、利润及资金需求情况，由不同主体向银行申请借款，银行借款规模与母公司、子公司单体利润规模较为匹配，银行借款亦主要由母公司、子公司分别进行偿还，通常无需通过子公司分红等形式向母公司提供银行借款还款来源。

根据《中华人民共和国政府与大韩民国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定》（以下简称《中韩税收协定》）：“（一）中国居民从韩国取得的所得，按照韩国税法和本协定的规定在韩国缴纳的税额，可以在对该居民征收的中国税收中抵免。但是，抵免额不应超过对该项所得按照中国税法和规章计算的中国税收数额；（二）从韩国取得的所得是韩国居民公司支付给中国居民公司的股息，同时该中国居民公司拥有支付股息公司股份不少于 10%的，该项抵免应考虑支付该股息公司就该项所得缴纳的韩国税收。”

本次交易完成后，上市公司间接持有星微韩国 100%股权，星微韩国持有目标公司 45%的股权，若目标公司及星微韩国向中国境内股东分派股息，相关主体可以按照《中韩税收协定》的相关要求抵免分派股息所缴纳的税款。

## （五）本次交易对上市公司偿债能力的具体影响

根据《备考审阅报告》，本次交易前后，上市公司偿债能力对比情况如下：

项目	2025 年 6 月 30 日		2024 年 12 月 31 日	
	本次交易前	本次交易后（备考）	本次交易前	本次交易后（备考）
流动比率	0.49	0.82	0.55	0.85
速动比率	0.34	0.50	0.37	0.51
资产负债率	83.33%	71.35%	81.04%	71.58%

如上表所示，本次交易完成后，上市公司流动比率、速动比率有所提升，资产负债率有所下降，偿债能力有所增强。根据《资产评估报告》，目标公司 2025 年-2028 年营业收入、净利润、自由现金流预测值均为正值且整体处于持续增长态势。因此，目标公司净资产规模有望持续增长，从而使得交易后上市公司资产负债率进一步降低，增强上市公司偿债能力。

（六）本次交易后集中偿债风险较为可控，偿还借款对上市公司及目标公司流动性不存在重大不利影响，有助于提高上市公司资产质量、改善财务状况，符合《重组办法》第四十三条的规定

如上文所述，截至报告期末，上市公司相关银行借款中，到期时间为 2025 年的银行借款金额为 288,191.88 万元，占比相对较高。该部分银行借款主要为借款期限为 1 年的短期借款，截至本回复出具日，上市公司已到期短期借款均得到原机构续贷或按时偿还。

目标公司的银行贷款到期时间主要集中在 2027 年，随着目标公司经营状况持续改善及相关协议签署，目标公司通过发行公司债券及增加低息借款等方式用低成本融资置换高利率借款，并持续降低有息负债规模，2025 年上半年，目标公司提前偿还原 2027 年 7 月到期的银行借款 3,891.89 亿韩元（以报告期末汇率计算，折合人民币 20.57 亿元），目标公司亦存在继续提前偿还部分于 2027 年到期的银行借款的计划，从而逐步降低 2027 年银行借款偿还规模。

随着目标公司经营业绩逐步改善，上市公司及目标公司将逐步降低银行借款

整体规模，但生产经营亦需合理利用债务融资工具，保持一定规模银行借款。根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，截至报告期末，上市公司总资产规模为 3,554,222.90 万元，参考上述同行业可比公司银行借款占总资产比例的合理范围，本次交易完成后上市公司合理银行借款规模为 924,543.14 万元-996,023.75 万元，需偿还银行借款规模为 392,165.13 万元-463,645.74 万元。

根据目标公司分年度待偿还银行借款情况，其主要待偿还借款为 2027 年到期的 382,682.54 万元。截至 2025 年 6 月 30 日，目标公司货币资金余额为 137,502.50 万元，同时根据《资产评估报告》，目标公司 2025 年下半年-2027 年预测自由现金流为 320,235.51 万元，合计金额为 457,738.01 万元，可以覆盖上述待偿还银行借款敞口。若剔除目标公司 2027 年到期的银行借款，上市公司（交易完成后）截至报告期末的银行借款规模为 1,005,506.34 万元，占总资产的比例为 28.29%，与同行业可比公司合理区间相近。同时，目标公司将结合经营状况改善及资金周转情况，提前偿还部分于 2027 年到期的银行借款。

综上所述，随着目标公司经营业绩逐步改善，上市公司及目标公司将逐步降低银行借款整体规模，在保持合理银行借款规模的前提下，目标公司 2025 年 6 月末货币资金余额与 2025 年下半年-2027 年预测自由现金流之合计值可以覆盖待偿还银行借款敞口，随着目标公司逐步偿还 2027 年到期的银行借款，上市公司（交易完成后）银行借款占总资产的比例将逐步下降至接近同行业可比公司合理区间内，本次交易后集中偿债风险较为可控，偿还借款对上市公司及目标公司流动性不存在重大不利影响；本次交易后，上市公司流动比率、速动比率有所提升，资产负债率下降，偿债能力有所增强，有助于提高上市公司资产质量、改善财务状况，符合《重组办法》第四十三条的规定。

上市公司已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、交易完成后对上市公司持续经营能力的影响”之“（二）对上市公司财务安全性的影响”之“3、偿债能力分析”披露相关内容。

#### **四、中介机构核查程序和核查意见**

##### **【上市公司会计师回复】**

###### **(一) 核查程序**

针对上市公司的具体情况，我们实施的主要核查程序包括但不限于：

- 1、访谈上市公司相关负责人，了解应收账款持续增长的原因；
- 2、获取并查阅上市公司报告期内前十大客户信用政策情况；
- 3、获取并查阅上市公司应收账款明细表、期后回款统计表等；
- 4、访谈上市公司相关负责人，了解应收账款坏账准备计提和坏账转销的方法和政策，核查是否合理；
- 5、查阅轮胎行业上市公司公开信息，计算并分析坏账计提比例；
- 6、获取并查阅上市公司预付账款明细表及账龄分析表，了解预付账款前五大供应商的名称、采购内容等；
- 7、访谈上市公司相关负责人，了解预付账款前五大供应商的具体情况、是否为关联方、相关预付账款结转时间等信息，了解 3 年以上仍未结转的预付账款的原因及可回收性等；
- 8、获取并查阅上市公司与河北星猴少数股东签署的股权转让协议；
- 9、获取上市公司及目标公司报告期末银行借款明细，分析各年度银行借款到期情况，了解报告期末银行借款授信余额情况；
- 10、获取并查阅提前偿还银行借款的公告；
- 11、访谈相关负责人，了解到期时间为 2027 年的银行借款的形成原因、后续还款计划，了解目标公司企业所得税税率及红利分配适用税率情况；
- 12、获取并查阅评级机构出具的评级文件；
- 13、获取并查阅评估机构出具的《资产评估报告》，查看未来年度资本性支出、营业收入、净利润、自由现金流的预测情况；
- 14、查阅《备考审阅报告》，计算并分析偿债能力相关财务指标，分析对上市公司的影响；
- 15、查阅目标公司同行业可比公司公开报告，计算并分析相关公司银行借款

占总资产的比例情况；

16、获取目标公司母公司及子公司单体财务报表及分主体银行借款明细，计算各单体净利润占合计净利润（合并抵消前）的比例与各单体报告期末银行借款占合计银行借款的比例；

17、查阅《中华人民共和国政府与大韩民国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定》中有关股息纳税的相关约定。

## （二）核查结论

经核查，上市公司会计师认为：

1、2023 年末，上市公司应收账款账面余额较上一年末有所增长，主要原因系随着海外市场销量增长，上市公司营业收入持续增长所致，2025 年 6 月末，上市公司应收账款账面余额较上一年末有所增长，主要原因系随着柬埔寨工厂卡车轮胎销量增长，2025 年二季度销售收入较 2024 年四季度增长约 12.25%，应收账款随之增长；近两年及一期信用政策未发生重大变化，近两年一期的期后回款率正常，上市公司已按照相关预期信用减值会计政策，充分计提了相关应收账款坏账准备；

2、预付账款主要为上市公司根据采购政策向相关原材料、能源供应商支付的采购款，相关供应商与上市公司不存在关联关系，结转的账期一般在半年内；三年以上未结转大额预付账款形成原因主要系上市公司子公司的供应商未及时发货而产生，随着相关子公司对外出售不再纳入合并范围，相应的长期挂账预付账款也随之减少，对其余小额零散的预付款项，上市公司已制定详细的清收计划，对于确实无法收回的预付款项计提相应的减值准备，截至 2025 年 6 月 30 日，上市公司无三年以上预付账款；

3、随着目标公司经营业绩逐步改善，上市公司及目标公司将逐步降低银行借款整体规模，在保持合理银行借款规模的前提下，目标公司 2025 年 6 月末货币资金余额与 2025 年下半年-2027 年预测自由现金流之合计值可以覆盖待偿还银行借款敞口，随着目标公司逐步偿还 2027 年到期的银行借款，上市公司（交易

完成后)银行借款占总资产的比例将逐步下降至接近同行业可比公司合理区间内,本次交易后集中偿债风险较为可控,偿还借款对上市公司及目标公司流动性不存在重大不利影响;本次交易后,上市公司流动比率、速动比率有所提升,资产负债率下降,偿债能力有所增强,有助于提高上市公司资产质量、改善财务状况,符合《重组办法》第四十三条的规定。



立信会计师事务所(特殊普通合伙)  
BDO CHINA SHU LUN PAN CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

(本页无正文，为《立信会计师事务所(特殊普通合伙)关于青岛双星股份有限公司发行股份、现金购买资产并募集配套资金申请的问询函之回复报告》之签字盖章页)



中国注册会计师:



中国注册会计师:



中国•上海

二〇二六年一月二日