

广发证券股份有限公司关于上海证券交易所
《关于对佳都新太科技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报告书(草案)信息披露的问询函》
的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

佳都新太科技股份有限公司（以下简称“佳都科技”、“公司”或“上市公司”）于 2016 年 4 月 8 日收到贵部《关于对佳都新太科技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报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2016】第 0337 号）（以下简称“问询函”），广发证券股份有限公司作为本次交易的独立财务顾问，对《问询函》中所涉及独立财务顾问发表意见的事项进行了认真调查和核实，就相关问题回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复中所涉及的简称与《佳都新太科技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报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中的简称具有相同含义。

一、草案披露，收益法评估中采用中兴通讯、烽火通信、同方股份等 3 家可比上市公司的数据来计算 β 系数，但对标的资产的资产负债率进行类比时选取了中兴通讯、烽火通信、同方股份、南京熊猫、中海科技等 5 家可比公司。请补充披露设定评估参数时仅选取 3 家可比公司的原因，如果选取上述 5 家可比公司，是否会导致评估结果产生较大差异。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】

1、评估师选取 3 家可比公司的原因

评估师根据评估准则、参考行业惯例，一般选取 3 至 5 家同行业上市公司作为可比公司。评估师按照评估公司操作规范选取可比公司，选择步骤为：

首先从申银万国的行业分类中选取全部同类公司，然后从全部上市公司中进

行筛选；第一次筛选时可以只考虑主营产品相近或类似（主营产品应有持续性，排除重组改变主营产品（的公司），上市时间 2 年以上、单一发行 A 股股票这三个指标；第二次筛选指标为 T 检验通过，且贝塔值差距较小的。

根据上述规定，评估师确定了以下 3 家上市公司为可比公司，具体情况如下：

对比公司名称	股票代码	对比公司主营收入类型	有财务杠杆贝塔 (β_L)	无财务杠杆贝塔 (β_U)	T 检验
中兴通讯	000063.SZ	传输设备、电子元器件、服务器与工作站、计费结算系统、交换设备、接入设备、其他消费电子产品、通信系统与平台、通信终端设备、网管软件、移动通讯设备与配件	0.9563	0.7637	6
烽火通信	600498.SH	传输设备、服务器与工作站、集成电路、交换设备、接入设备、输电设备、通信系统与平台、通信线缆、通信终端设备、网管软件	0.8200	0.8010	5
同方股份	600100.SH	存储设备、电脑整机、电子测试和测量仪器、电子设备加工、行业专用软件、环保机械、集成电路、监控器材及系统、燃气、污水处理、运营平台系统	0.8648	0.6895	5

因此，沃克森评估选取上述 3 家上市公司作为可比公司是合理的。

2、选取 5 家可比公司，不会导致评估结果产生较大差异

公司基于行业、产品相似性、样本数量等因素选取了中兴通讯、烽火通信、同方股份、南京熊猫、中海科技 5 家可比上市公司作为计算资产负债率的参考。但南京熊猫和中海科技与其他上市公司相比，市盈率指标偏高，公司在计算可比同行业上市公司平均市盈率时相应剔除了南京熊猫和中海科技的市盈率。

如假定选取中兴通讯、烽火通信、同方股份、南京熊猫、中海科技五家公司计算 β 系数，WACC 值为 12.36%，评估值为 523,765,386.85 元，评估值差异为 7,194,732.15 元，差异率为 1.36%，具体详见下表：

项目	β 系数	WACC	评估值
三家可比公司	0.8750	12.22%	530,960,119.00 元
五家可比公司	0.7894	12.36%	523,765,386.85 元
差异值	-0.0856	0.14%	-7,194,732.15 元
差异率	-9.78%	1.15%	-1.36%

综上所述，如选取上述 5 家可比公司，不会导致评估结果产生较大差异。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，评估师基于评估专业的角度，选取中兴通讯、烽火通信、同方股份三家上市公司计算标的公司 β 系数，具有合理性；本次华之源 100%股权评估值为 530,960,119.00 元，标的资产即华之源 49%股权评估值为 260,170,458.31 元，如选取中兴通讯、烽火通信、同方股份、南京熊猫、中海科技 5 家可比公司，华之源 100%股权评估值为 523,765,386.85 元，标的资产评估值为 256,645,039.56 元，标的资产评估值差异为 3,525,418.75。本次标的资产的交易价格为 220,000,000.00 元。

如选取上述 5 家可比公司计算标的公司 β 系数，不会导致评估结果产生较大差异，不影响本次交易定价的公允性。

二、请补充披露标的资产截止 2015 年 12 月 31 日应收账款的账龄分布情况，并结合销售模式、信用政策、项目建设期、行业内其他公司情况等说明坏账准备计提政策是否合理。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

1、标的公司截至 2015 年 12 月 31 日应收账款的账龄分布情况

截至 2015 年 12 月 31 日，标的公司应收账款账龄分布情况如下：

账龄	2015 年 12 月 31 日		
	金额（万元）	占比（%）	坏账准备（万元）
1 年以内（含 1 年）			
其中：0-6 个月（含 6 月）	3,813.05	66.39	-
7-12 个月（含 12 月）	870.21	15.15	43.51
1 年以内小计	4,683.26	81.54	43.51
1-2 年（含 2 年）	1,012.40	17.63	101.24
2-3 年（含 3 年）	-	-	-
3-4 年（含 4 年）	0.60	0.01	0.30
4-5 年（含 5 年）	5.21	0.09	4.17
5 年以上	41.88	0.73	41.88
合计	5,743.35	100.00	191.10

2、标的公司应收账款坏账准备计提政策合理

华之源为轨道交通通讯综合解决方案提供商，其主要销售模式为投标方式承接地铁公司或总包方的建造合同，收入按照完工百分比法确认，经业主确认结算金额后，确认为工程结算及应收账款。工程施工业务收款流程如下：

阶段	建设期	完工进度	收款	主要权利	主要义务
第一阶段	合同签订至工程开工（一般为 0-6 月）	0%	收取合同总额 10%-30% 预付款，分包及部分总包无预付款	收预收款	组建团队，进行项目设计
第二阶段	工程开工至工程完工（一般为 3-12 个月）	0%-100%	按完工进度收取 30%-80% 工程结算款	按合同约定收取工程款	按合同约定施工
第三阶段	工程完工至工程预验收（一般为 3-6 个月）	100%	工程完工后收取 90%-95% 工程结算款	按合同约定收取工程款	完成安装督导、技术服务支持，完成联调
第四阶段	工程质保期（一般为 12-36 个月）	100%	收取 5%质保金	收取工程质保金	资料归档，完成终验

华之源工程项目客户主要为各市的地铁公司、大型国企和上市公司，客户信誉状况良好，且主要客户为长期战略业务合作关系，因此华之源给予主要客户相对宽松的信用政策。华之源根据自身资金情况，在维持企业本身的可持续发展的基础上，一般在合同中约定给予客户 2 个月的信用期。

与同行业上市公司应收账款坏账准备计提政策对比如下：

单位：%

账龄	华之源	烽火通信	同方股份	中兴通讯	南京熊猫	中海科技
1 年以内（含 1 年）		1.00	1.00			5.00
其中：0-6 个月						
7-12 个月	5.00			0-15.00		
1—2 年（含 2 年）	10.00	3.00	5.00			10.00
其中：13-18 个月				5.00-60.00		
19-24 个月				15.00-85.00		
2—3 年（含 3 年）	30.00	5.00	15.00	50.00-100.00		20.00
3—4 年（含 4 年）	50.00	20.00	30.00	100.00		40.00
4—5 年（含 5 年）	80.00	50.00	50.00	100.00		40.00
5 年以上	100.00	100.00	100.00	100.00		40.00

注：南京熊猫计提坏账适用个别计提法，不适用账龄分析法。

由上表可以看出，与同行业上市公司相比，华之源应收账款坏账准备计提政

策处于行业适中水平。

最近两年，华之源实际并未发生无法收回的坏账。

3、独立财务核查顾问意见

通过对标的公司销售模式、项目建设期、信用政策及与同行业上市公司应收账款坏账准备计提政策的对比分析，独立财务顾问认为，报告期内标的公司应收账款坏账准备计提政策具有合理性。

（本页无正文，为《广发证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对佳都新太科技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报告书（草案）信息披露的问询函>的回复》之签章页）

