

上海东洲资产评估有限公司

关于

深圳证券交易所《关于对太阳鸟游艇股份有限公司的重组问询函》
回复说明之专项核查意见

二〇一七年二月

深圳证券交易所:

上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”）现就贵所创业板许可类重组问询函【2017】第 9 号《关于对太阳鸟游艇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报告书（草案）的问询函》提及的需评估师核实的相关事项进行了核查，并发表本专项核查意见。

问题 22、重组报告书显示，募集配套资金用于交易标的投资项目的建设和运营的部分占交易标的评估值的比重较大。请你公司补充披露对标的公司采取收益法评估时，预测现金流是否包含募集配套资金投入带来的收益，募投实施项目如何与交易标的承诺业绩相区分，交易标的如何剔除配套募集资金对其融资成本的影响。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

➤ **募集配套资金与收益法预测未来收入情况**

在对亚光电子进行收益法评估时，预测现金流中未包含募集配套资金投入带来的收益。预测收入提高主要来自于产品线进行升级或扩能。对于产品线升级或扩能投资，亚光电子计划通过经营利润或新增贷款进行实施。亚光电子根据该等投资计划明确了借款计划，预计 2017 年新增贷款 2,000 万元，2018 年新增贷款 6,000 万元，本次评估已根据亚光电子借款计划进行了预测，同时在评估中考虑了该借款所对企业自身资本结构及财务费用的影响。

➤ **募投实施项目与交易标的承诺业绩区分、融资成本影响等情况**

本次募投实施项目如下表：

序号	项目名称	项目投资总额
1	射频微机电（RFMEMS）等新技术研发中心建设项目	14,475.00
2	微波混合集成电路微组装生产线技术改造项目	99,850.00
3	生产管理系统建设项目	6,212.00
合计		120,537.00

募投项目的基本情况如下：

1. 射频微机电（RFMEMS）等新技术研发中心建设项目：

本项目拟组建一支具有行业领先水平的 MMIC、MEMS 研发团队，增强亚光电子 MMIC、MEMS 设计能力。

2. 微波混合集成电路微组装生产线技术改造项目：

该项目主要是新建一条智能型微波混合集成电路微组装生产线，设计产能为 60 万只（套）。

3. 生产管理系统建设项目：

本项目主要是对生产线实施信息化管理，在生产车间的软件管理与控制中引入大数据概念，使得生产管理和技术改进能够通过大数据分析，有针对性的管理。

上述募投项目是企业对未来发展新增投资或增强企业研发、管理而拟建的项目，根据公司的计划，要组建一个独立公司来实施该拟建项目，并作为其未来的主业进行经营或管理，有单独的财务核算，自负盈亏。本次对交易标的公司未来盈利预测是依据现有的生产规模、手持订单、待竞标项目、行业发展及公司已实施或已通过验证的新增项目或规划项目进行预测的，与未来拟募投项目范畴不存在重复或交叉情况，故本次对该交易标的承诺业绩是在企业正常经营及已实施增加产能情况下预测所得，与未来募集项目所带来的效益无关；企业未来募集资金用于投资项目与本次评估预测的经营范围是不重复的，企业对该募集项目可以进行独立的财务核算，本次评估预测的未来财务费用不存在占用募集资金情况。

✧ 东洲评估意见：本次评估未考虑募集资金所涉及的项目带来的额外收益对评估预测的影响，因该募投资金涉及的项目与现对交易标的公司预测范围是不重复的，且该募投项目可进行独立的财务核算，故本次预测的承诺业绩及财务融资成本是合理的。

问题 23、重组报告书显示，交易标的收入预测值较历史数据的增幅较大，且毛利预测值呈上升趋势（历史数据呈下降趋势），请结合在手订单或已签订及拟签订的合同等情况补充披露收入增长率以及毛利率的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

➤ 合同签订和执行情况等

根据标的公司统计，目前亚光电子已拟订合同数 2622 份，合同总金额为 5.5 亿元，上述合同将在 2017 年执行。军品方面待竞标、竞标中及已中标的合同项目预计总收入达 15.25 亿（见下表）；民品方面，目前亚光电子已中标四川成都市软件产业发展中心、成都市应急指挥调度无线通信网四期工程项目，标的价格 1.47 亿元。产品项目跟踪情况如下：

项目名称	预计未来总收入 (单位：亿元)	明细（单位：亿元）			备注
		2017	2018	2019	
XXX	4.0	1.0	1.3	1.7	项目状态：待竞标，用户单位 A 所，产品为球载相控阵 T/R 接收单元，每站需 XXX 套左右，XXX 元/套，一共 X 个站，预计 X 亿；车载雷达配备，一部 XXX 套左右，共 XXXXX 套，XXXX 元/套，预计 X 亿。
XXX	2.4	0.2	1.0	1.2	项目状态：待竞标，用户单位 A 所和 B 所，产品为 XX 通道接收机，数量预计 XXXX 套左右，XXX 元/套。
XXX	1.5	0.1	0.4	1.0	项目状态：待竞标，用户单位 A 所和 H 电子，产品为接收机、发射机和矩阵开关，数量预计 XXX 套左右 XX 万/套。
XX	1.0	0.2	0.3	0.5	项目状态：待竞标，用户单位 C 所和 A 所，产品为 XX 通道接收机，17 年开始供应，数量预计 XX 套/年，共计 XXX 套，XX 万/套。
XXX	2.1	0.5	0.7	0.9	项目状态：待竞标，用户单位 D 所和 E 所，产品为微电路及部分组件，预计还有 XX 颗星的需求量。
XXXX	0.6	0.2	0.2	0.2	项目状态：正在竞标，用户单位 F 所，产品为数字 TRXX 组件，产品型号 XX，预计数量 XXXXX 套。
XXX	1.05	0.35	0.35	0.35	项目状态：待竞标，用户单位 G 所，产品为 XXX、P 和 L 基准模块、大功率单刀三掷开关和矩阵开关。
XXXX	0.7	0.2	0.2	0.3	项目状态：已中标，用户单位 G 所，产品为限幅低噪声放大器，预计总需求量 XX 万只，目前已启动 XXX 只批量生产，2016 年 12 月底交付。
XXXXX	1.2	0.4	0.4	0.4	项目状态：正在竞标，用户单位 F 所，产品为 T/R 组件及附属产品，预计总数量为 XXXXX 只。
XXXX	0.7	0.2	0.2	0.3	项目状态：待竞标，用户单位 G 所，预计总需求量为 XXXXX 只。
合计	15.25	3.35	5.05	6.85	

经企业历史年度的统计量显示，历史年度的跟踪项目中中签率超过 80%，中签金额占比招标总金额也达到 70%以上。

本次评估根据企业历史年度的竞标中签率及已签订、中标合同金额预测未来三年可实现收入分别为 9.03 亿、11.72 亿、14.82 亿，共计在 35 亿以上。

从产品市场来看，目前微波电路产品国内市场在 30 亿人民币左右，并以 30% 的增长速度增长，故预测微波电路收入增长率 2017 年至 2021 年年均增长率在 30%

左右较为合理。半导体元器件产品 2016 年结转合同近 500 万元，截止 12 月，2017 年结转合同 2000 余万元，同比增长了 1500 万元，预期 2017 年销售同比增长 35%。故 2017 年至 2019 年半导体元器件会有一个明显的增长，本次评估认为半导体产品 2017 年增长幅度在 35%左右，2018 年增长率在 30%左右，以后年度元器件市场逐渐饱和，增长率保持在 20%左右较为合理。

综合主要产品的市场需求、竞争情况、技术发展、客户拓展、合同签订和执行情况等因素，结合亚光电子产品未来的发展前景，亚光电子的收入具体预测如下：

单位：万元

项目\年份	2016 全年	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 年以后
1、微波电路收入	50,799.20	68,600.00	89,900.00	116,000.00	148,500.00	188,600.00	216,900.00	216,900.00
年增长率	0.73%	35.00%	31.00%	29.00%	28.00%	27.00%	15.00%	0.00%
2、半导体元器件收入	5,000.00	6,800.00	8,700.00	10,800.00	13,200.00	15,800.00	18,200.00	18,200.00
年增长率	24.89%	35.00%	28.00%	24.00%	22.00%	20.00%	15.00%	0.00%
安网及通信工程	11,000.00	14,900.00	18,600.00	21,400.00	23,500.00	25,400.00	26,900.00	26,900.00
年增长率		35.00%	25.00%	15.00%	10.00%	8.00%	6.00%	0.00%

► 毛利率的预测依据及合理性分析

（1）毛利率预测依据

项目名称\年份	2016 全年	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 年以后
主营业务成本	48,665.46	63,419.54	81,661.38	100,646.97	122,835.85	149,539.75	170,686.21	170,686.21
毛利率	27.15%	29.77%	30.32%	32.09%	33.67%	34.93%	34.85%	34.85%

本次评估对 2017 年度至 2023 年以后的主营业务成本预测时，各项成本的材料费均在历史年度的基础上按占该产品主营业务收入的比例预测，且每年成本占主营业务收入的比例呈相应上涨趋势，职工薪酬按照企业未来人数需求及工资增长计划预测，其他各项制造费用也均在历史年度的基础上按照占该产品主营业收入比例预测，其他业务成本则是基于历史年度的毛利率假设未来年度按一定的毛利率预测。

（2）毛利率合理性分析

毛利率历史年度数据如下：

项目名称\年份	单位	2013	2014	2015	2016 年 1-9 月
主营收入增长率	%		20.47	9.81	

主营业务毛利率	%	30.64	27.94	28.59	22.89
---------	---	-------	-------	-------	-------

自 2017 年后亚光电子的预测主营业务毛利率则呈上升趋势，具体原因如下：

1) 公司为满足市场需求，近年新开发了如微封装 D56、芯片设计等多项产品，由于新产品在市场培育及技术提升阶段产能利用率较低，故成本支出较大，收入较低，近年毛利率呈下降趋势，同时，2016 年为十三五规划开局之年，军方采购主要以立项试验报批为主，企业产品主要为整机厂配套，受五年规划影响，试验周期较长，订货周期延长，故截至评估基准日，相比去年同期收入略有下降，2016 年毛利率也因此有所影响，与 2015 年相比较低。

自 2016 年后，公司各项新研发产品逐渐进入市场，技术逐渐成熟，公司已陆续签订相关产品的合同订单，其中包括长期订单，目前已签订合同数 2622 份于 2017 年执行。上述数据表明公司新研发产品已逐渐占据现有市场份额，且依托成都亚光电子股份公司的市场地位，客户逐渐增多，竞争力增强，未来年度收入增值较多，同时，随着产品研发技术逐渐成熟，相应研发支出减少，成本降低，故未来年度毛利率相应提升。

2) 未来五年微波混合集成电路产品的销售价格上升，且大于成本上升幅度。亚光电子微波混合集成电路产品主要应用于对小型化、轻量化、系统化、可靠性要求高的机载、舰载、弹载等多种武器平台。经过几十年的技术攻关和经验积累，亚光电子在设计、生产过程中进一步提高了微波模块的集成度，提高了相关武器装备的小型化、轻量化、系统化和可靠性水平，集成后一个微波产品的价格一般会大于集成前完成相同功能的各微波模块产品价格之和，售价较原同类产品大幅上升，成本虽然也呈增长趋势，但增长幅度小于收入的增长幅度，因此，随着全新技术在产品中的应用以及集成度的提高，新产品毛利率水平将达较高水平。

3) 产品定型后进入批量化生产，单位产品生产成本将有所下降。亚光电子生产的微波电路模块、组件及系统产品，主要为军工配套。军品开发要经过指标论证、方案设计、初样试样研制、产品定型等多个环节，装备系统研制周期长，在相应的装备未定型之前，配套产品只能进行小批量生产，且需要不断完善设计方案，成本较高。装备定型后，单位产品成本则会有所下降，主要原因包括分摊在每个产品中的固定成本如折旧费、人工成本等减少，设计成本大幅减少；批量化生产使原材料

采购量增加，议价能力相应提高，采购成本会有所下降；企业不断改进生产线，采用自动化工艺设备及新工艺提高了生产效率及产品的合格率，单位成本会有所下降。

故根据上述三方面的分析，未来年度随着产品的研发能力和技术能力提高，市场的不断扩大，亚光电子的毛利率会呈现上升趋势。

✧ 东洲评估意见：评估预测已结合主要产品的市场需求、竞争情况、技术发展、客户拓展、合同签订和执行情况、等主要产品的收入可实现性、企业生产模式、主营业务发展、技术提升及企业成本管控办法等，亚光电子 2017 年及以后年度营业收入的测算依据具有合理性。

上海东洲资产评估有限公司

2017 年 2 月