

**北京中天华资产评估有限责任公司关于**  
**《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》**  
**（163566 号）的回复**

**中国证券监督管理委员会：**

由山东中际电工装备股份有限公司转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163566号，以下简称反馈意见）奉悉。我们已对反馈意见所提及的山东中际电工装备股份有限公司（以下简称中际装备或上市公司）及其拟收购的标的公司评估事项进行了审慎核查，我们组织有关人员进行了认真研究分析，现说明如下：

**问题 3.申请材料显示，本次交易中苏州旭创 100%股权的交易价格为 280,000 万元，结合承担利润补偿责任和义务的情况等因素，交易对方出售股权采取差异化定价，其中云昌锦等 4 名交易对方、靳从树等 8 名交易对方、益兴福等 15 名交易对方交易时，苏州旭创 100%股权对应估值分别为 220,000 万元、240,000 万元和 350,574.95 万元。请你公司：1）补充披露云昌锦等 4 名交易对方和靳从树等 8 名交易对方不承担业绩补偿承诺的原因及合理性。2）结合不同交易对方差异化定价的具体情况对本次交易的评估结果，进一步补充披露本次交易采用差异化定价的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

**答复：**

根据中天华出具的《资产评估报告》（中天华资评报字[2016]第1529号）的评估结论，截至评估基准日，苏州旭创股东全部权益资本价值评估值281,798.73万元，经交易各方友好协商，苏州旭创100%股权的交易价格确定为280,000.00万元。结合承担利润补偿责任和义务的情况等因素，经交易对方根据市场化原则协商，交易对方出售股权采取差异化定价，但交易对方出售股权的交易作价合计仍为280,000.00万元。业绩补偿和差异化对价的具体情况如下表所示：

单位：万元

| 序号 | 苏州旭创 100% 股权对应估值 | 股权比例     | 交易对价       | 交易对方                                                                    | 是否承担业绩补偿责任              | 差异化对价原因                      |
|----|------------------|----------|------------|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------------------------|
| 1  | 220,000.00       | 30.7738% | 67,702.36  | 云昌锦、凯风旭创、永鑫融盛、上海光易                                                      | 云昌锦、凯风旭创、上海光易承担，永鑫融盛不承担 | 因取得权益时间较短，按照取得权益相同的价格转让给上市公司 |
| 2  | 240,000.00       | 27.4855% | 65,965.20  | 靳从树、凯风进取、凯风万盛、国发创新、古玉资本、晟唐银科、苏州达泰、光云香港                                  | 否                       | 不承担业绩补偿责任，该部分交易作价较 28 亿元有所折让 |
| 3  | 350,574.95       | 41.7407% | 146,332.44 | 益兴福、刘圣、朱晔、朱镛、余滨、坤融创投、禾裕科贷、西藏揽胜、旭创香港、谷歌香港、ITC Innovation、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰 | 是                       | 承担业绩补偿责任，该部分交易作价较 28 亿元有所溢价  |
| 合计 | -                | 100.00%  | 280,000.00 | -                                                                       | -                       | -                            |

## 一、部分交易对方不承担业绩补偿承诺的原因及合理性

### （一）交易对方承担业绩补偿的情况

根据中际装备 2016 年第二次临时股东大会会议决议，上市公司股东大会授权董事会全权办理本次交易的相关事宜。2017 年 2 月 20 日，中际装备召开第二届董事会第三十次会议，审议通过了调整本次重大资产重组方案等议案。2017 年 2 月 20 日，上市公司与刘圣、朱晔、朱镛、余滨、益兴福、坤融创投、禾裕科贷、西藏揽胜、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰、云昌锦、旭创香港、谷歌香港、ITC Innovation、凯风旭创、上海光易等 18 名交易对方签署了经重述与修订的《业绩补偿协议》。各承诺方承诺，就业绩补偿期内扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润做出承诺，并就业绩补偿期内实际盈利数与承诺净利润的差额进行补偿，各承诺方需补偿金额合计不超过本次交易对价 28 亿元。

除上述承担业绩补偿责任的 18 名交易对方外，靳从树、凯风进取、凯风万盛、国发创新、古玉资本、晟唐银科、苏州达泰、光云香港、永鑫融盛等 9 名交易对方未承担业绩补偿责任。

### （二）本次交易属于市场化交易

由于本次交易系中际装备向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更，根据《重组管理办法》，中际装备与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿措施及相关具体安

排。

本次交易中的业绩补偿方案系交易各方根据市场化原则商业谈判的结果，充分考虑了交易各方诉求：1、苏州旭创的管理层、员工对苏州旭创的经营和发展具有较为重要的作用，因此，苏州旭创的管理层、员工或其设立的持股主体（包括益兴福、刘圣、ITC Innovation、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰、云昌锦）承担标的公司的业绩补偿责任；2、部分股东（包括朱崑、朱镛、余滨、坤融创投、禾裕科贷、西藏揽胜、旭创香港、谷歌香港、凯风旭创、上海光易）对苏州旭创未来的发展前景持续看好，愿意承担标的公司的业绩补偿责任；3、其他股东（包括靳从树、凯风进取、凯风万盛、国发创新、古玉资本、晟唐银科、苏州达泰、光云香港、永鑫融盛）因锁定投资收益、投资退出等考虑，同时也不参与标的公司的生产经营，不承担标的公司的业绩补偿责任。

综上，经各方协商，上述靳从树等 9 名交易对方不承担业绩补偿责任，该等安排具有合理性。

### （三）业绩补偿安排符合《重组管理办法》的规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条第一款规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。……上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排”。

靳从树、凯风进取、凯风万盛、国发创新、古玉资本、晟唐银科、苏州达泰、光云香港、永鑫融盛等 9 名交易对方与中际装备的实际控制人不存在关联关系，根据《重组管理办法》，设置业绩补偿安排并不是强制性规定。

## 二、本次交易采用差异化定价的原因及合理性

1、本次交易中，云昌锦、凯风旭创、永鑫融盛、上海光易所持有股权的作价对应苏州旭创 100%股权估值为 22 亿元。上述估值确定主要原因是：苏州旭创红筹架构拆除的过程中，2016 年 9 月，旭创香港将所持有的苏州旭创合计 30.7738% 的股权转让给云昌锦、凯风旭创、永鑫融盛、上海光易，此次股权转让作价对应苏州旭创 100%股权估值 22 亿元；鉴于云昌锦等四名交易对方取得上述股权的时间较短，为保证本次交易的整体公平性，充分保障各方的利益，经各方市场化协商，云昌锦、凯风旭创、永鑫融盛、上海光易按照取得苏州旭创股权的价格（即对应苏州旭创 100%股权估值为 22 亿元）将股权出售给中际装备。

2、本次交易中，靳从树、凯风进取、凯风万盛、国发创新、古玉资本、晟唐银科、苏州达泰、光云香港所持有股权的作价对应苏州旭创 100%股权估值为 24 亿元。上述估值确定主要原因是：靳从树、凯风进取、凯风万盛、国发创新、古玉资本、晟唐银科、苏州达泰、光云香港作为苏州旭创的外部投资者不参与苏州旭创的经营管理，不承担本次交易的业绩承诺补偿义务，经各方市场化协商，上述交易对方持有股权的交易作价相对于本次交易总体作价 28 亿元有所折让。

3、本次交易中，益兴福、刘圣、朱皞、朱镛、余滨、坤融创投、禾裕科贷、西藏揽胜、旭创香港、谷歌香港、ITC Innovation、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰所持有股权的作价对应苏州旭创 100%股权估值为 35.0575 亿元。上述估值确定主要原因是：益兴福、刘圣、朱皞、朱镛、余滨、坤融创投、禾裕科贷、西藏揽胜、旭创香港、谷歌香港、ITC Innovation、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰承担本次交易的业绩承诺补偿义务；此外，益兴福、刘圣、ITC Innovation、悠晖然主要为管理层或管理层控制的主体，公司管理层对苏州旭创的发展起着重要作用。经各方市场化协商，上述交易对方持有股权的交易作价相对于本次交易总体作价 28 亿元有所溢价。

综上，本次交易的差异化定价系本次交易各方通过自主协商确定，符合《重组管理办法》等相关法律法规的规定。本次交易中，苏州旭创 100%股权的交易价格 280,000.00 万元总体保持不变，差异化定价系交易对方之间的利益调整，不会损害上市公司及中小股东的利益。

### 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次交易中的业绩补偿方案系交易各方根据市场化原则商业谈判的结果，充分考虑了交易各方诉求，经各方协商，靳从树等 8 名交易对方不承担业绩补偿责任，该等安排具有合理性。

2、本次交易的差异化定价系本次交易各方通过自主协商确定，符合《重组管理办法》等相关法律法规的规定。

**问题 4.申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 5 亿元，主要用于光模块研发及生产线建设项目及光模块自动化生产线改造项目。截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司资产负债率仅为 12.12%。请你公司：1)结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等，进一步补充披露本次配套募集资金的必要性。2)补充披露本次交易收益法评估及业绩承诺中是否考虑配套募集资金投入项目未来产生的收益，并补充披露相关的收益测算情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（募投项目测算情况）**

**答复：**

**一、结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等情况，本次配套募集资金具有必要性**

#### **（一）上市公司现有货币资金用途及未来使用计划**

本次交易前，截至 2016 年 8 月 31 日，上市公司货币资金余额为 12,190.05 万元。上市公司为维持正常生产经营，在正常现金收支的情况下通常需要备付一定的资金支付量作为日常营运资金以应对资金收支错配、采购以及不可预见支出等。

本次交易完成后，根据上市公司备考审阅报告，以 2016 年 8 月 31 日为基准日，上市公司货币资金为 27,989.23 万元，短期借款余额约为 54,798.44 万元、应付账款及应付票据余额合计约为 51,552.89 万元，上市公司货币资金占短期借款余额的比例为 51.08%、占应付款项（应付账款及应付票据）的比例为 54.29%；上市公司货币资金将主要用于日常经营及偿还短期借款，相对交易完成后的业务

及短期负债规模，上市公司货币资金比较紧张，仅能满足短期负债滚动周转的基本需求，无法满足募投项目相关的未来资本性支出资金需求，因此，上市公司仍需要通过外部融资以满足未来资本性项目的资金需要。

## （二）上市公司资产负债率

根据上市公司备考审阅报告，上市公司备考合并报表最近一年一期资产负债表主要数据及资产负债率如下：

单位：万元

| 项 目                | 2016. 08. 31  | 2015. 12. 31  |
|--------------------|---------------|---------------|
| 资产总额               | 478,281.69    | 398,187.04    |
| 资产总额（扣除商誉*）        | 287,749.83    | 207,655.18    |
| 负债总额               | 143,396.12    | 72,786.66     |
| <b>资产负债率（扣除商誉）</b> | <b>49.83%</b> | <b>35.05%</b> |

注：本次交易完成后，上市公司合并报表中将含有大额商誉，由于商誉不能体现上市公司彼时的偿债能力，所以计算资产负债率时将扣除资产总额中商誉的影响

上市公司最近一期的备考合并资产负债率上升较快，主要原因为随着生产经营规模的快速增长，苏州旭创通过金融机构借款等方式增加了债务融资金额，用于新建厂房及购买设备，以扩充产能，满足市场需求。

最近一年一期上市公司备考合并报表的资产负债率与同行业公司的对比如下：

| 资产负债率             | 2016 年 1-9 月  | 2015 年度       |
|-------------------|---------------|---------------|
| 行业平均*             | 38.82%        | 39.86%        |
| <b>上市公司（扣除商誉）</b> | <b>49.83%</b> | <b>35.05%</b> |

数据来源：iFind

注：本次交易完成后，上市公司主营业务将在电机绕组设备制造业务的基础上，新增光模块制造业务板块。考虑到交易完成后，上市公司主营业务属于制造业，行业平均数据选取“新证监会行业分类-制造业”的上市公司数据进行算数平均

与同行业上市公司相比，上市公司最近一期的备考合并资产负债率显著高于同行业平均值。如果此次配套募集资金全部通过银行借款的形式募集，交易完成后，以 2016 年 8 月 31 日为基准日，上市公司扣除商誉后的资产负债率将进一步提高至 57.26%。通过发行股份募集配套资金，上市公司及苏州旭创资产负债率与财务杠杆将有效降低，偿付债务本金与利息压力减小，有利于公司及苏州旭创进

一步提高融资能力，为公司业务未来的快速发展打下更好基础。

### **(三)上市公司融资渠道及授信额度**

上市公司融资渠道含银行贷款融资、发行股票权益融资等多种手段；苏州旭创业务发展迅速，资金需求较大，但公司融资渠道主要为银行借款等，融资渠道较为单一，融资成本较高。

截至 2016 年 12 月 29 日，上市公司已获得银行授信额度 1.50 亿元，尚未使用；苏州旭创已获得银行授信额度 16.99 亿元，其中已使用额度 10.16 亿元，未使用额度 6.83 亿元。

虽然上市公司及苏州旭创尚有部分银行授信额度，但是授信额度中绝大部分为流动性借款授信，该类银行贷款授信额度的借款用途方面存在限制，一般不适用于固定资产、股权投资等用途，无法用于本次募投项目相关的固定资产项目建设；除流动性借款授信外，授信额度中长期借款剩余额度仅 5,343 万元，该借款为建设专项借款，使用限制较多且剩余额度较少。同时，若采用债务融资，本次募集配套资金投资项目一定的回报期也将导致债务融资成本较高。因此，本次通过股权融资的方式进行外部融资，有利于满足交易完成后上市公司后续在建项目资金需求，降低财务成本，提升上市公司盈利能力。

综上，综合考虑本次交易完成后上市公司的货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等情况，上市公司本次募集配套资金具有必要性。

## **二、本次交易收益法评估及业绩承诺中未考虑配套募集资金投入项目未来产生的收益**

本次在收益法评估中，预测的现金流不包含配套募集资金投入，对未来收益的预测未考虑募投项目所带来收益的影响。

本次交易收益法评估考虑的主要因素包括：以现有的业务内容及发展规划，客观、合理地考虑未来业务的开拓及业务规模的扩张；以标的企业目前占有的资源为基础，根据业务发展状况，合理考虑资源规模的变化；以标的企业管理层对企业未来发展前景、市场规模的预测数据以及投资计划、成本管理目标等资料为基础，并结合未来行业发展趋势等因素进行收益预测。本次交易收益法评估预测的现金流未包括募集资金投入带来的收益，主要依据如下：

1、不论本次募集配套资金是否成功，出于业务发展的需要，苏州旭创未来业务的开拓及业务规模的扩张将按自身发展规划进行，本次交易收益法评估以评估基准日苏州旭创实际资本情况为评估基准，未考虑未来募集配套资金后对苏州旭创经营的影响，苏州旭创未来现金流未包含募集配套资金导致的现金流入。

2、本次标的企业采用收益法评估时是在其现有规模、用途、现存状况、原有规划进行持续经营的假设基础上进行的，收益法评估盈利预测未考虑因本次募集配套资金投入产生的额外收益。本次配套融资需要获得监管机构的核准，本次评估未以配套募集资金成功实施作为假设前提，本次配套募集资金成功与否并不影响标的企业的评估值。

综上所述，本次收益法评估预测的现金流未包含募集配套资金投入带来的收益，评估的企业价值中不包含因募集配套资金可能导致的价值增加额。

### 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次交易收益法评估未考虑配套募集资金投入项目未来产生的收益。

**问题 5.申请材料显示，1)相关会计师事务所为本次交易标的出具的审计报告截止日以及评估机构出具的评估报告评估基准日均为 2016 年 8 月 31 日。2)苏州旭创于 2016 年 9 月进行增资。本次交易中中介机构为交易标的出具的审计报告和评估报告均未包括上述增资项目。请你公司：1) 进一步补充披露本次增资的具体情况，苏州旭创在本次增资过程中收到的现金金额（包括计入实收资本和资本公积的项目）。2) 补充披露本次交易募集配套资金是否符合我会《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定。3) 补充披露在本次交易作价中是否考虑上述增资项目，上述增资是否导致本次交易作价发生变化。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

**答复：**

#### 一、核查情况说明

##### **（一）2016 年 9 月增资系历史上 ESOP 计划落地实施的过程**

##### **1、增资的原因和背景**

2014 年及 2015 年，苏州旭创的间接股东旭创开曼分别批准了 2014 年 ESOP

计划（员工持股计划）、2015 年 ESOP 计划，合计向 158 名人员（其中 2014 年 ESOP 计划包含 68 人、2015 年 ESOP 计划包含 90 人）发放了可认购/可兑换旭创开曼 4,345,199 股普通股的期权/限制性股票单位。截至 2016 年 4 月底，上述期权/限制性股票单位已实际行权共 616,000 股，剩余 3,729,199 股尚未行权。

2016 年，苏州旭创的股东拟解除境外红筹架构。经各股东协商，对于尚未行权的旭创开曼普通股期权/限制性股票单位，拟由该等尚未行权的期权/限制性股票单位的持有人，直接或通过设立持股主体对苏州旭创进行增资的方式实施。在此背景下，2016 年 9 月，刘圣、余滨、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰（悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰均为旭创开曼原 ESOP 计划中尚未行权的期权/限制性股票单位的持有人组建的持股主体）对苏州旭创进行增资。

此次增资中，经各股东协商一致，在原 ESOP 计划下尚未在旭创开曼行权的股票期权所对应的苏州旭创权益，由各未行权股东或其设立的持股主体按照相同的成本对苏州旭创进行增资（折合苏州旭创增资价格为 2.52 美元/注册资本）；原 ESOP 计划下尚未在旭创开曼行权的限制性股票单位所对应的苏州旭创权益，由各未行权股东或其设立的持股主体按照 1 美元/注册资本的价格对苏州旭创进行增资。增资完成后，各未行权股东或其设立的持股主体持有苏州旭创 7.5866%股权，与其在原 ESOP 计划行权情况下通过旭创开曼持有的苏州旭创权益保持一致。

此次增资与各未行权股东在原 ESOP 计划行权情况下的对比情况如下：

| 股东名称      | 持有股票期权           | 持有限制性股票单位        | 原 ESOP 计划行权情况下 |                     | 苏州旭创此次增资完成后    |                                 |                      |
|-----------|------------------|------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------------------|----------------------|
|           |                  |                  | 持有旭创开曼股权比例     | 所需支付资金（美元）          | 持有苏州旭创股权比例     | 所需支付资金（美元，按照 1 美元折合 6.6 元人民币测算） | 实际增资金额（人民币）          |
| 刘圣        | 210,000          | -                | 0.4272%        | 462,000.00          | 0.4272%        | 462,000.00                      | 3,049,200.00         |
| 余滨        | 235,844          | 235,844          | 0.9596%        | 518,856.80          | 0.9596%        | 724,819.18                      | 4,783,806.61         |
| 悠晖然       | 670,756          | -                | 1.3646%        | 1,475,663.20        | 1.3646%        | 1,475,663.20                    | 9,739,377.12         |
| 舟语然       | 671,000          | -                | 1.3651%        | 1,476,200.00        | 1.3651%        | 1,476,200.00                    | 9,742,920.00         |
| 福睿晖       | -                | 1,483,725        | 3.0184%        | -                   | 3.0184%        | 1,309,139.04                    | 8,640,317.67         |
| 睿临兰       | -                | 222,030          | 0.4517%        | -                   | 0.4517%        | 195,911.12                      | 1,293,013.37         |
| <b>合计</b> | <b>1,787,600</b> | <b>1,941,599</b> | <b>7.5866%</b> | <b>3,932,720.00</b> | <b>7.5866%</b> | <b>5,643,732.54</b>             | <b>37,248,634.77</b> |

注：在实际增资中，由于美元汇率变动，福睿晖、睿临兰的实际增资价格为 6.67 元人民币/1 美元注册资本，按照 1 美元折合 6.6 元人民币的测算汇率计算，实际增资价格为 1.01 美元/注册资本。

综上，本次增资为苏州旭创红筹架构拆除过程中旭创开曼 2014 年、2015 年 ESOP 计划在苏州旭创实施的过程。

## 2、增资的具体实施情况

2016 年 4 月 20 日，苏州旭创唯一股东旭创香港做出决定，增加注册资本 3,256,678.25 美元，即注册资本由 39,670,037.89 美元增加至 42,926,716.14 美元，新增注册资本由刘圣、余滨、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰等 6 名股东认购。同日，苏州旭创召开董事会同意上述增加注册资本事宜。2016 年 6 月，苏州工业园区行政审批局下发《苏州工业园区总投资三亿美元以下外商投资企业设立、变更登记备案表》（苏园经登字【2016】232 号），同意上述增资事项。2016 年 9 月，苏州旭创完成了相应的工商变更登记手续。苏州万隆永鼎会计师事务所有限公司出具了苏万隆验字（2016）第 1-0176 号验资报告，截至 2016 年 9 月 21 日，苏州旭创已收到全体股东缴纳的新增注册资本（实收资本）合计 3,256,678.25 美元，股东均以货币出资。根据该验资报告，本次增资具体情况（包括计入实收资本和资本公积的金额）如下：

| 增资股东 | 出资金额<br>(人民币元) | 计入实收资本金额<br>(美元) | 计入资本公积金额<br>(美元) |
|------|----------------|------------------|------------------|
| 刘圣   | 3,049,200.00   | 183,382.93       | 274,317.46       |
| 余滨   | 4,783,806.61   | 411,924.77       | 305,459.70       |
| 悠晖然  | 9,739,377.12   | 585,777.97       | 874,748.86       |
| 舟语然  | 9,742,920.00   | 585,992.60       | 875,065.52       |
| 福睿晖  | 8,640,317.67   | 1,295,700.00     | -                |
| 睿临兰  | 1,293,013.37   | 193,899.98       | -                |
| 合计   | 37,248,634.77  | 3,256,678.25     | 2,329,591.54     |

### （二）本次交易作价未考虑上述增资，不影响本次交易作价

本次交易标的的交易价格以具有证券从业资格的评估机构中天华出具的资产评估结果为参考依据，在此基础上由交易双方市场化协商确定。根据中天华出具的《资产评估报告》（中天华资评报字[2016]第 1529 号），截至评估基准日（即 2016 年 8 月 31 日），苏州旭创 100%股权的收益法评估值为 281,798.73 万元。交易各方在参照上述评估结果的基础上，协商确定苏州旭创 100%股权的交易价格为 280,000.00 万元。本次交易作价未考虑上述增资带入的价值，苏州旭创在本次交易评估基准日后的增资不影响本次交易价格。

**（三）本次募集配套资金符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定**

根据中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》规定，“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，但不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格。在计算本次重组“拟购买资产交易价格”时应剔除以发行股份方式购买刘圣、余滨、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰等 6 名交易对方在 2016 年 9 月增资所取得的苏州旭创股权的对价。具体情况如下：

| 增资股东 | 增资认购注册资本金额<br>(美元)  | 本次交易中股权对价（人民币万元） |
|------|---------------------|------------------|
| 刘圣   | 183,382.93          | 1,497.66         |
| 余滨   | 411,924.77          | 3,364.12         |
| 悠晖然  | 585,777.97          | 4,783.95         |
| 舟语然  | 585,992.60          | 4,785.70         |
| 福睿晖  | 1,295,700.00        | 10,581.75        |
| 睿临兰  | 193,899.98          | 1,583.55         |
| 合计   | <b>3,256,678.25</b> | <b>26,596.73</b> |

本次重组中，上市公司以发行股份的方式购买苏州旭创 100%股权的合计作价为 280,000 万元。剔除刘圣、余滨、悠晖然、舟语然、福睿晖、睿临兰等 6 名股东相关股权作价 26,596.73 万元后，上市公司本次以发行股份方式拟购买资产的交易总价为 253,403.27 万元。根据本次重组方案，本次重组募集配套资金总额不超过 50,000 万元，占本次交易中以发行股份方式购买资产的交易金额的比例为 19.73%，未超过“拟购买资产的交易价格”的 100%，符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的规定。

**二、评估师核查意见**

1、苏州旭创于 2016 年 9 月进行增资，该增资是公司历史上 ESOP 计划的落地实施，实际增资金额合计约为人民币 3,724.86 万元，其背景和原因具有合理性；

2、本次募集配套资金符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定；

3、苏州旭创于2016年9月进行增资，本次交易作价未考虑增资带入的价值，

苏州旭创在本次交易评估基准日后的增资不影响本次交易价格。

问题26.申请材料显示，苏州旭创收益法评估中，2016年9-12月预测营业收入未52,606.29万元，2017年预测营业收入未211,059.05万元，2018年预测营业收入未273,524.02万元。请你公司：1）补充披露苏州旭创预测期主要产品的销售均价和销售数量。2）结合目前实际经营情况，补充披露本年度苏州旭创业绩的可实现性。3）结合行业发展趋势及主要产品的预测情况，补充披露苏州旭创预测期营业收入大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、核查情况说明

（一）苏州旭创预测期主要产品的销售均价和销售数量

预测期主要产品的销售均价见下表：

单位：元/只

| 序号 | 项目      | 未 来 五 年 预 测 |          |          |          |          |          |          |          |
|----|---------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|    |         | 2016年9-12月  | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 2022年    | 2023年至永续 |
| 1  | 10G 小计  | 335.00      | 335.00   | 335.00   | 321.00   | 321.00   | 321.00   | 321.00   | 321.00   |
| 2  | 25G+小计  |             | 401.00   | 388.00   | 348.00   | 335.00   | 335.00   | 335.00   | 335.00   |
| 3  | 40G 小计  | 1,673.00    | 1,539.00 | 1,405.00 | 1,338.00 | 1,338.00 |          |          |          |
| 4  | 100G+小计 | 2,676.00    | 2,342.00 | 2,007.00 | 1,873.00 | 1,873.00 | 1,873.00 | 1,873.00 | 1,873.00 |

预测期主要产品的销售数量见下表：

单位：万只

| 序号  | 项目      | 未 来 五 年 预 测 |        |        |        |        |        |        |          |
|-----|---------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
|     |         | 2016年9-12月  | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年至永续 |
| 1   | 10G 小计  | 34.55       | 157.50 | 212.29 | 279.15 | 334.95 | 385.02 | 385.02 | 385.02   |
| 2   | 25G+小计  | -           | 36.84  | 77.55  | 118.84 | 160.48 | 198.66 | 198.66 | 198.66   |
| 3   | 40G 小计  | 17.92       | 49.37  | 44.78  | 25.76  | 15.45  | -      | -      | -        |
| 4   | 100G+小计 | 4.13        | 28.84  | 54.51  | 95.68  | 123.64 | 152.28 | 152.28 | 152.28   |
| 合 计 |         | 56.60       | 272.55 | 389.13 | 519.43 | 634.52 | 735.96 | 735.96 | 735.96   |

预测期营业收入见下表：

单位：万元

| 序号  | 主营业务收入项目 | 未 来 五 年 预 测 |            |            |            |            |            |            |            |
|-----|----------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|     |          | 2016年9-12月  | 2017年      | 2018年      | 2019年      | 2020年      | 2021年      | 2022年      | 2023年至永续   |
| 1   | 10G 小计   | 11,574.25   | 52,762.50  | 71,117.15  | 89,607.15  | 107,518.95 | 123,591.42 | 123,591.42 | 123,591.42 |
| 2   | 25G+小计   | -           | 14,772.84  | 30,089.40  | 41,356.32  | 53,760.80  | 66,551.10  | 66,551.10  | 66,551.10  |
| 3   | 40G 小计   | 29,980.16   | 75,980.43  | 62,915.90  | 34,466.88  | 20,672.10  | -          | -          | -          |
| 4   | 100G+小计  | 11,051.88   | 67,543.28  | 109,401.57 | 179,208.64 | 231,577.72 | 285,220.44 | 285,220.44 | 285,220.44 |
| 合 计 |          | 52,606.29   | 211,059.05 | 273,524.02 | 344,638.99 | 413,529.57 | 475,362.96 | 475,362.96 | 475,362.96 |

## （二）本年度苏州旭创业绩的可实现性

苏州旭创截止 2016 年 11 月 30 日财务数据如下：

单位：万元

| 项 目            | 2016 年 1-11 月已实现数（未经审计） | 2016 年评估报告预测数 | 2016 年度 1-11 月已实现数占 2016 年度预测数比例 |
|----------------|-------------------------|---------------|----------------------------------|
| 一、营业收入         | 172,420.83              | 163,049.18    | 106%                             |
| 二、扣除非经常性损益的净利润 | 20,159.82               | 17,223.17     | 117%                             |

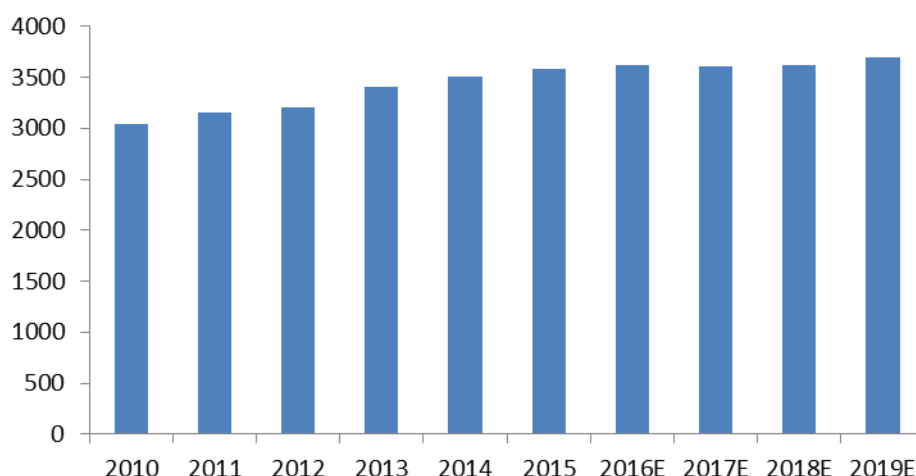
截至 2016 年 1-11 月，苏州旭创已经实现营业收入 172,420.83 万元（未经审计），已超过评估预测的 2016 年收入预测数；截至 2016 年 1-11 月，苏州旭创已实现扣除非经常性损益后的净利润 20,159.82 万元（未经审计），已超过 2016 年承诺净利润数。因此，2016 年度苏州旭创业绩具有可实现性。

## （三）结合行业发展趋势及主要产品的预测情况，苏州旭创预测期营业收入大幅增长的原因及合理性

### 1、光模块行业高速发展趋势

根据 ICCSZ 统计，截至 2015 年底，全球固网宽带用户约为 7.40 亿户，比上年净增约 3,000 万户，宽带用户稳步增长成为拉动通信行业增长的重要力量，并推动电信运营商不断升级移动宽带网络和光纤宽带网络，推动全球电信资本支出不断增长。

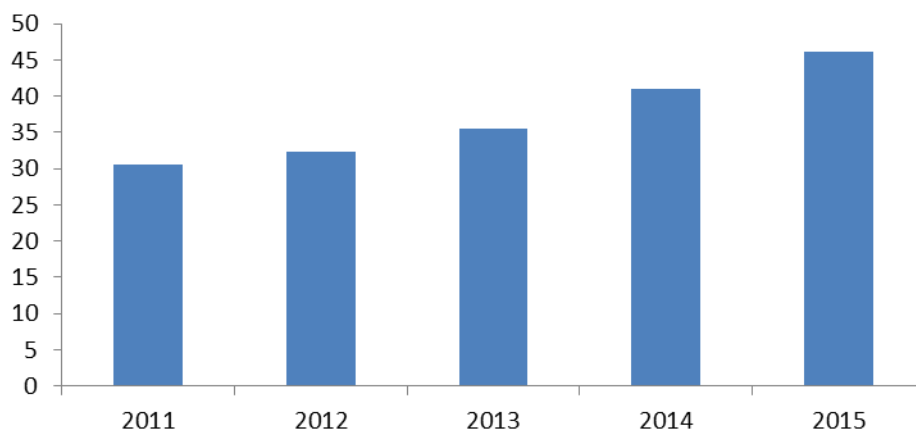
全球电信资本支出及预测（亿美元）



数据来源：海通证券研究所，Infonetics

全球电信投资的不断增长为光通信行业的发展奠定了良好的基础，而光模块作为光通信设备的重要组成部分，将受益于光通信市场的快速发展。根据海通证券及 ICCSZ 的研究数据显示，近 5 年全球光通信模块市场增长迅速，全球光模块市场销售收入从 2011 年的 30.50 亿美元增长至 2015 年的 46.20 亿美元。

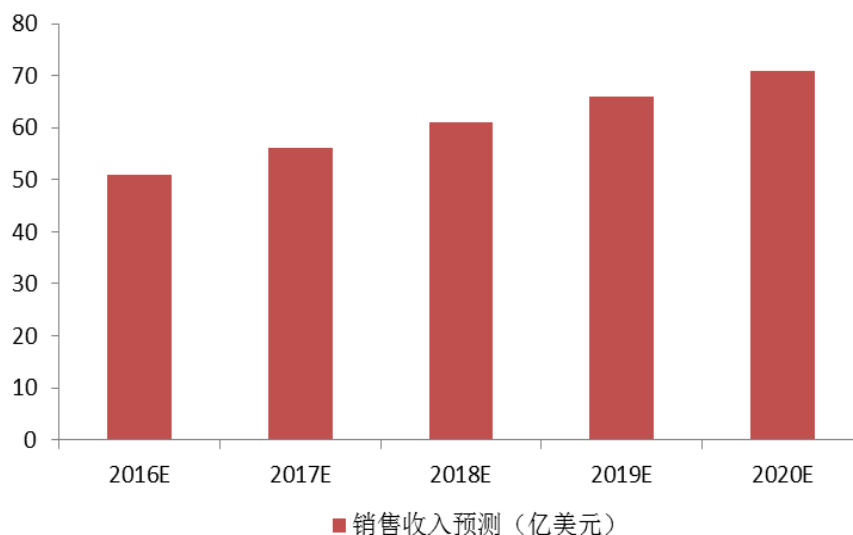
2011-2015 年全球光模块行业销售收入情况（亿美元）



数据来源：中国产业信息网，海通证券研究所，ICCSZ

随着云计算与数据中心的整合、全球移动和光纤宽带的部署等下游应用的推动，通信设备市场将迎来不断升级改造的趋势，进而推动全球光网络设备市场和光模块市场的进一步发展。根据海通证券及 ICCSZ 的研究预测，未来 5 年，全球光模块市场销售收入将从 2015 年的 46.20 亿美元增加至 2020 年的 71 亿美元。

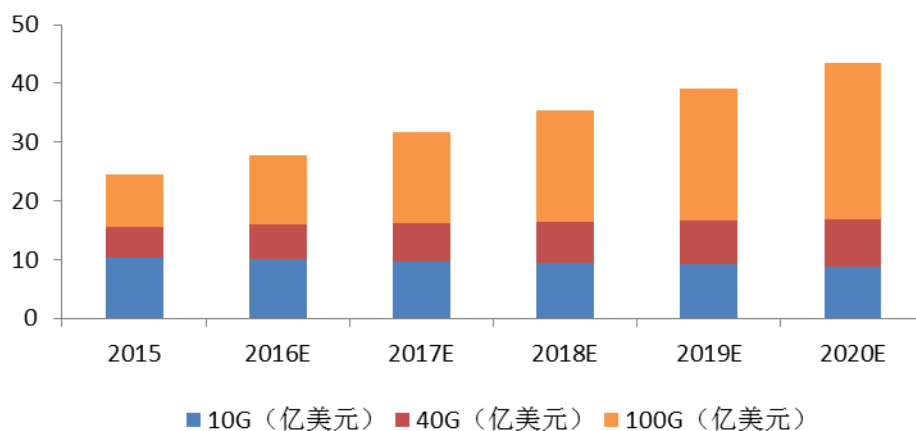
未来 5 年光通信模块行业收入增长预测（2016 年至 2020 年）



数据来源：中国产业信息网，海通证券研究所，LightCounting

从光通信模块的产品结构上来看，随着下游网络设备对超高速和超大容量光通信模块需求的不断增长，高速率光模块将成为未来光模块市场的发展热点。根据海通证券及 Infonetics 的研究数据显示，2015 年，全球光通信模块中 10G/40G/100G 的销售收入已达到 24.43 亿美元，且将继续稳步快速增长，预计到 2020 年，全球 10G/40G/100G 光模块收入将达到 43.50 亿美元，在总体光模块市场的占比将超过 61%。其中，随着 100G 光模块的逐步应用，未来 5 年 100G 光模块产品的复合增长率将高达 24.54%。此外，根据海通证券及 LightCouting 的研究数据显示，2015 年 100G-DWDM 端口出货量将接近 15 万块，并预测 2016 年增长范围将在 30%-60%之间。

**10G/40G/100G 光模块增长预测（2016 年至 2020 年）**



数据来源：海通证券研究所，Infonetics

## 2、苏州旭创高速发展及在手订单情况

苏州旭创专注于 10G/25G/40G/100G 高速光通信模块及其测试系统的研发设计与制造销售，致力于将美国硅谷先进技术和创新型公司运作经验与中国优秀的人才和广阔的市场相结合，打造立足于中国的高端光通信模块设计与制造公司。目前，苏州旭创自主开发的高速光通信模块产品已成功进入国内外一流客户，技术水平较高。其高端光模块产品（40G/100G 光模块）在国内同行业中居领先水平。基于未来光模块技术趋于小型化、低成本、低功耗、远距离、高带宽的背景，公司不断探索低功耗、小型化、高速光通信模块技术。2014 年、2015 年及 2016 年（评估预测），苏州旭创实现营业收入分别为 74,674.45 万元、116,463.61 万元、163,049.18 万元，年均增长率 55%；2014 年、2015 年及 2016 年（评估预测），苏州旭创实现净利润分别为 7,120.39 万元、11,129.12 万元、16,295.45 万元，年均增长率 44%。随着苏州旭创的客户资源进一步积累，规模迅速扩大，苏州旭创的技术和服务的竞争力进一步增强，苏州旭创在行业的竞争地位有望进一步提高，销售收入将保持持续高速增长。

截至 2016 年 12 月 25 日，苏州旭创已经签订但尚未执行完毕的订单金额合计约 122,500 万元(未经审计)，在手订单金额已超过苏州旭创 2017 年预测收入的 50%，苏州旭创 2017 年预测收入具备较高的可实现性。

### **3、苏州旭创的核心竞争力**

作为 10G/25G/40G/100G 高速光通信模块及其测试系统的研发设计与制造领域的领导者，苏州旭创的产品主要是面向国内外各领域的行业佼佼者，如 Google Inc.、Amazon、华为、中兴等，其客户均为通信运营商、互联网领域的领导者等。在光通信模块行业中，面临着国内、国外竞争者的挑战，苏州旭创的核心竞争力主要体现在以下几个方面：

#### **（1）强大的技术研发能力**

光通信模块行业是技术密集型行业，苏州旭创一直注重技术改造和产品创新的引导作用，不断地强调通过加大科研力度、产品创新、增加高附加值产品的比例来提高产品的竞争力。苏州旭创的技术研发能力得到了业界的广泛认可，自成立至今，公司获得了包括国家高新技术企业、国家千人计划、国家火炬计划、创新团队等在内的多项荣誉，公司的科技项目获得工信部、科技部、江苏省科技厅等立项。依靠自主研发的凝脂封装，高效高精度的光纤耦合及高速电路设计等技

术优势，新产品研发及推向市场速度一直处于业界领先地位。

## （2）良好的客户关系及对客户需求的把握

苏州旭创与云数据中心领域的行业领导者保持着稳定的合作关系，研发团队通常会与客户企业中的工程师保持紧密的沟通，通过工作中的互动来不断发掘客户的需求。基于对客户需求的准确把握的基础上，苏州旭创同国外顶尖数据中心客户开展战略合作，提早进行产品开发规划。苏州旭创专注于为行业领导者提供解决方案的模式在其与客户之间形成了良性循环，有助于提升并持续保证其在行业内的竞争力。

## （3）丰富的产品线及成熟先进的制造工艺

苏州旭创拥有丰富的产品线，能够满足客户差异化需求。苏州旭创把握市场发展趋势，针对大数据中心、移动通信基站、宽带数据等市场热点需求研发出高端光通信模块产品，包括应用于云计算大数据中心的 40G/100G 光收发模块、应用于基站设备中的光收发模块等。苏州旭创目前拥有 10G/25G/40G/100G 的生产线，能够提供覆盖多领域的高端光通信模块产品，苏州旭创以其丰富的产品线保证了未来业绩的迅速增长。

此外，苏州旭创还具备先进、成熟的制造工艺，为下游客户提供质量可靠的高速光通信模块产品。

### ①共晶焊接工艺

传统焊接工艺一般采用胶粘方式，比如银胶粘接，但对于高速光通信模块，胶的稳定性和散热性不足，胶粘方式不能满足高速光通信模块的技术要求。而共晶焊接法通过高温焊料将芯片和衬底熔接在一起，可以使贴片的导电性能和散热性能大大提升。苏州旭创通过先进的共晶焊接方法将半导体激光器、光电探测器等光电芯片贴装到精确的电路基板上，误差可控制在微米量级，这样得到的贴片稳定性更高，散热效果更好。

### ②金线键合工艺

为实现高灵敏度、超低电磁干扰、高信噪比、低功耗的 40G 及以上高速光通信模块，苏州旭创采用了创新型的 Chip-to-chip 金线键合工艺，将高速线由原来的 chip-to-board、board-to-chip 两个工序减少到 chip-to-chip 直接键合，极大的提高了设计的高频性能和抗干扰性能。

### ③精度耦合工艺

40G-100G 高速光模块需要多路光信号同时传输，这要求光模块内部实现并行的 4 路乃至 10 路的光通道同时独立传输，产品光路结构的复杂性及精准度要求非常高，这都需要将多种光器件通过高精度的耦合手段固定在光路精确位置中才能实现。苏州旭创自主研发了一系列高精度耦合平台，并研发或定制了相关产品的自动耦合设备，保证了产品精度和大规模量产的速度。

### ④高效的组装测试工艺

为保证产品规模化的生产出货，苏州旭创拥有完善的组装测试线。其自主开发的 ATS 平台及相关软件有效保证了光模块各项参数的检测与不良品的筛选。独创的并行测试可同时检测 4 路信号并得到准确数据，大大缩减了每个模块的组装测试时间，保证了公司量产产能。

### （4）优秀的管理团队

苏州旭创的管理团队具有丰富的行业经验，致力于将硅谷文化融入中国企业的运营实践。通过多年的生产实践，苏州旭创形成了丰富的高端光通信模块产品的生产、管理和技术研发经验，在采购、生产、销售等各个环节的管理上拥有完整的内部管理与监督体系，通过了多项质量管理体系认证。

通过多年的经营，苏州旭创形成了一批掌握熟练技术、具备专业知识的高素质人才梯队，苏州旭创管理层对行业发展具有深刻的认识，具备战略性的眼光，能够引导公司在市场竞争中正确定位、合理经营，有效推动公司业务稳步地增长。

### （5）成本优势

作为全球光通信模块市场上的佼佼者，苏州旭创与国际同行相比，在研发成本、管理成本和制造成本具有充分的优势，并且其主要产品已具有一定的生产规模优势。综合来看，在市场竞争特别是国际市场的竞争中，苏州旭创具有一定的成本优势。

### （6）广泛的市场认可度

苏州旭创一直秉持恪守商业信誉、注重产品创新、严抓产品质量、全方位服务客户的经营理念，在世界范围内与各通信系统设备商和互联网运营商建立了良好的合作关系。目前，苏州旭创的产品主要服务于美国一流数据中心中客户、华为、中兴等国内外主流通信运营厂商，产品得到了国内外客户的广泛认同，在云

计算大数据中心、无线接入及传输等下游客户群体中形成了一定的知名度和认可度,逐年增加的客户订单情况正是客户对苏州旭创产品的技术水平以及质量管理、交付能力、成本控制能力的认可。良好的市场认可度使得苏州旭创和客户之间联系更为紧密,这也充分保障了未来盈利能力的连续性。

#### (7) 良好的区位优势

苏州旭创地处经济发达的江苏省苏州市,临近上海港等世界级港口,交通十分便捷,为苏州旭创的高端光通信模块产品的出口贸易业务提供了天然的优势。此外,所处区域的经济的发展保持良好态势,竞争力位居全国前列,所处的长三角地区亦为国内重要的光通信产业研发、生产基地,人力资源丰富,上述条件为公司光通信模块业务的发展创造了良好的外部环境。

### 4、主要产品的预测说明

苏州旭创的 10G 既有产品工艺成熟,未来会逐步推出无线接入和传输领域的新产品,预计收入将稳步增长;随着无线 4G 网络的推广和 5G 网络的推动,无线前传产品由低端向 25G/50G/100G 快速切换,苏州旭创 25G 产品已面世并预计 2017 年进入量产,预计未来几年销售收入将逐步增加;得益于成熟的、大规模产业化的 40G 光学设计和封装工艺平台,苏州旭创的 40G 单模产品目前市场占有率较高,报告期内销售收入保持高额增长;随着 100G 产品的量产推出,100G 产品在未来两年内将逐渐替代 40G 产品成为主流,销售收入将会大幅增长。从产品的应用领域分析,苏州旭创专注于高速光收发模块的研发生产,市场前景广阔,具体如下:

(1) 随着大型数据中心云计算的快速发展,苏州旭创产品由 10G/40G 向 25G/100G 快速切换,并已经开始 200G/400G 光模块的开发。苏州旭创在高速光模块领域已经占据了领先的市场定位,并在研发、生产领域积累了深厚的市场经验、技术、工艺、设备和供应链优势。受益于业界领先的并行光学设计开发技术,苏州旭创将在 100G 及更高端产品领域延续其技术优势,占据市场领先地位。

(2) 随着无线 4G 网络的推广和 5G 网络路线的快速增长,苏州旭创无线前传产品由 10G 向 25G/50G/100G 快速切换,回传产品由 1G 向 10G 快速切换,并已开始 50G/100G/200G 光模块的开发。苏州旭创在 2009 年开始的 3G 时代成功开发了 6G 2km 和 10G 1.4km 的方案,并在 4G 市场的 10G 1.4km, 10G 10km, 10G 40km

占据了一定的市场地位。目前，苏州旭创亦已制定了 50G/100G/200G 的产品和技术路线图，并与国内外众多知名客户展开合作，在市场竞争中将占有更有利的地位。

(3) 随着有线光纤到户的提速，市场需求产品由 1G/2.5G EPON/GPON 向 10G EPON/XGPON 切换，预计在 2017 年开始销量逐步增加。苏州旭创在几年前已经开发了 10G EPON ONU/OLT 产品，目前正在开发客户急需的新型产品，这些产品对利用现网快速灵活部署至关重要。预计 2017 年会形成批量供应。

(4) 苏州旭创在数据中心间 DCI 市场，长距传输市场，硅光技术方面制定了技术和产品路线图，将会为客户提供更加全面的产品和服务，为未来业绩持续增长打下坚实基础。

综上，苏州旭创具有多方面的优势，在光模块行业高速发展的背景下，具有良好的发展前景。因此，苏州旭创收入增长预测是谨慎、合理的。

## 二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：苏州旭创预测期销售数量和单价的预测合理，其营业收入 2016 年度实际完成情况好于预测期，从已经取得的 2017 年订单分析及公司发展情况分析，2017 年及以后预测期营业收入增长具有合理性。

**问题 27.申请材料显示,苏州旭创收益法评估中,预测资本性投入 2016 年 9-12 月为 1,203.24 万元, 2017 年为 19,165.31 万元, 2018 年为 13,846.20 万元; 同时预测折旧及摊销 2017 年为 7,344.90 万元, 2018 年为 8,575.76 万元, 2019 年为 8,338.55 万元。请你公司补充披露: 1) 苏州旭创预测期大额资本性支出的主要投向。2) 苏州旭创预测期资本性支出和折旧及摊销是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

**答复:**

### 一、核查情况说明

#### (一) 苏州旭创预测期大额资本性支出的主要投向

2016 年 9-12 月资本性支出主要是对购置的厂房装修改造工程。

2017 年至 2019 年苏州旭创拟通过购置相关生产设备和测试设备，扩大生产产能，提高产品的生产效率，有效保证产品良率。具体预测详见下表：

单位：万元

| 项目      | 2017 年度   | 2018 年度   | 2019 年度  |
|---------|-----------|-----------|----------|
|         | 投入设备（原值）  | 投入设备（原值）  | 投入设备（原值） |
| 10G 小计  | 2,468.14  | 2,558.82  | 930.75   |
| 25+小计   | 3,517.82  | 3,070.58  | 1,266.86 |
| 40G 小计  | -         | -         | -        |
| 100G+小计 | 13,009.35 | 8,046.80  | 1,248.77 |
| 合 计     | 18,995.31 | 13,676.20 | 3,446.39 |

（二）苏州旭创预测期资本性支出和折旧及摊销是否匹配

1、根据苏州旭创的未来规划，拟扩大生产规模的固定资产投入，资本性支出预测结果如下：

单位：万元

| 序号 | 费用明细项            |              | 2016 年 9-12 月 | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年   | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年至永续 |
|----|------------------|--------------|---------------|-----------|-----------|----------|--------|--------|--------|-----------|
| 1  | 用于现有生产设备的维护方面的支出 | 固定资产购建/更新/改造 |               | 170.00    | 170.00    | 170.00   | 170.00 | 170.00 | 170.00 | 8,242.43  |
| 2  |                  | 无形资产购置/开发    | 0.00          | 0.00      | 0.00      | 800.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 203.78    |
| 3  | 用于新增生产能力方面的支出    | 固定资产购建/更新/改造 | 1,203.24      | 18,995.31 | 13,676.20 | 3,446.39 | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00      |
|    | 合计               |              | 1,203.24      | 19,165.31 | 13,846.20 | 4,416.39 | 170.00 | 170.00 | 170.00 | 8,446.21  |

2、预测期折旧摊销情况

（1）固定资产折旧根据现有固定资产规模、现有固定资产状况、新增固定资产投资规模以及企业执行的折旧政策预测固定资产折旧计提

单位：万元

| 项目名称   |      |      | 2016 年 9-12 月 | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年     | 2020 年     | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年至永续  |
|--------|------|------|---------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 固定资产总计 | 原值   | 期初余额 | 40,185.71     | 64,209.54 | 83,204.85 | 96,881.05  | 100,327.44 | 100,327.44 | 100,327.44 | 100,327.44 |
|        |      | 本期增加 | 24,023.83     | 19,165.31 | 13,846.20 | 3,616.39   | 170.00     | 170.00     | 170.00     | 170.00     |
|        |      | 本期减少 | -             | 170.00    | 170.00    | 170.00     | 170.00     | 170.00     | 170.00     | 170.00     |
|        |      | 期末余额 | 64,209.54     | 83,204.85 | 96,881.05 | 100,327.44 | 100,327.44 | 100,327.44 | 100,327.44 | 100,327.44 |
|        | 累计折旧 | 期初余额 | 6,985.01      | 8,409.48  | 14,787.88 | 22,397.14  | 30,316.57  | 38,236.00  | 46,155.43  | 54,074.86  |
|        |      | 本期增加 | 1,424.47      | 6,531.40  | 7,762.26  | 8,072.43   | 8,072.43   | 8,072.43   | 8,072.43   | 8,072.43   |
|        |      | 本期减少 | -             | 153.00    | 153.00    | 153.00     | 153.00     | 153.00     | 153.00     | 153.00     |
|        |      | 期末余额 | 8,409.48      | 14,787.88 | 22,397.14 | 30,316.57  | 38,236.00  | 46,155.43  | 54,074.86  | 61,994.29  |

| 项目名称       | 2016 年<br>9-12 月 | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年至永续 |
|------------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 固定资产<br>净值 | 55,800.06        | 68,416.97 | 74,483.92 | 70,010.87 | 62,091.44 | 54,172.01 | 46,252.58 | 38,333.15 |

(2) 无形资产根据现有状况以及企业执行的摊销政策进行预测

单位：万元

| 项目名称                       |                   |      | 2016 年<br>9-12 月 | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年至<br>永续 |
|----------------------------|-------------------|------|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| 无<br>形<br>资<br>产<br>合<br>计 | 原始<br>发<br>生<br>额 | 期初余额 | 9,157.71         | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89      |
|                            |                   | 本期增加 | -                | -        | -        | 800.00   | -        | -        | -        | -             |
|                            |                   | 本期减少 | 498.82           | -        | -        | 800.00   | -        | -        | -        | -             |
|                            |                   | 期末余额 | 8,658.89         | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89 | 8,658.89      |
|                            |                   | 期初余额 | 4,546.02         | 5,086.89 | 5,900.39 | 6,713.89 | 6,180.00 | 6,391.39 | 6,600.23 | 6,804.01      |
|                            | 累<br>计<br>摊<br>销  | 本期增加 | 559.15           | 813.50   | 813.50   | 266.11   | 211.38   | 208.85   | 203.78   | 203.78        |
|                            |                   | 本期减少 | 18.29            | -        | -        | 800.00   | -        | -        | -        | -             |
|                            |                   | 期末余额 | 5,086.89         | 5,900.39 | 6,713.89 | 6,180.00 | 6,391.39 | 6,600.23 | 6,804.01 | 7,007.79      |
|                            |                   | 摊销余额 | 3,572.00         | 2,758.50 | 1,945.00 | 2,478.89 | 2,267.51 | 2,058.66 | 1,854.88 | 1,651.10      |

(3) 预测期每年计提的折旧摊销额汇总情况

单位：万元

| 项 目                           | 2016 年<br>9-12 月 | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年至永<br>续 |
|-------------------------------|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| 固定资<br>产计<br>提<br>折<br>旧      | 房屋建筑物            | 179.59   | 1,077.51 | 1,077.51 | 1,077.51 | 1,077.51 | 1,077.51 | 1,077.51      |
|                               | 机器设备             | 1167.18  | 5,212.93 | 6,443.79 | 6,753.96 | 6,753.96 | 6,753.96 | 6,753.96      |
|                               | 车辆               | 4.66     | 21.83    | 21.83    | 21.83    | 21.83    | 21.83    | 21.83         |
|                               | 电子及其他            | 73.04    | 219.12   | 219.12   | 219.12   | 219.12   | 219.12   | 219.12        |
|                               | 合 计              | 1,424.47 | 6,531.40 | 7,762.26 | 8,072.43 | 8,072.43 | 8,072.43 | 8,072.43      |
| 无形资<br>产及长<br>期待摊<br>费用摊<br>销 | 土地               | 36.20    | 38.29    | 38.29    | 38.29    | 38.29    | 38.29    | 38.29         |
|                               | 专利使用费            | 200.71   | 602.12   | 602.12   | 54.73    |          |          |               |
|                               | 软件               | 124.11   | 165.49   | 165.49   | 165.49   | 165.49   | 165.49   | 165.49        |
|                               | 长期待摊费用           | 198.13   | 7.61     | 7.61     | 7.61     | 5.07     |          |               |
|                               | 合 计              | 559.15   | 813.50   | 813.50   | 266.11   | 211.38   | 208.85   | 203.78        |
| 折旧及摊销合计                       |                  | 1,983.62 | 7,344.90 | 8,575.76 | 8,338.55 | 8,283.82 | 8,281.28 | 8,276.21      |

从表中可以看出，固定资产折旧额随着资本性支出增加 2017 年至 2019 年逐年增加，2019 年以后各年只是对现有生产设备的维护方面的支出，预测折旧额相对稳定。

预测期摊销额 2017—2018 年摊销额均为 813.50 万元，2019 年无形资产摊销

额为 266.11 万元，比 2018 年减少 547.39 万元，减少原因是由于无形资产—专利使用费余值摊销结束造成的。该专利使用费为苏州旭创与菲尼萨签订光电收发模块专利许可协议，该协议允许苏州旭创于 2019 年 4 月 30 日前有偿使用菲尼萨的相关专利技术制造、出售光电收发模块。2019 年 5 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，若苏州旭创仍需要继续使用该项专利技术，需从 2019 年 5 月 1 日开始每 12 个月向菲尼萨支付 3,300,000.00 美元年度许可费，该年度许可费本次评估已在 2019 年至 2022 年的管理费用预测中考虑。该事项造成 2019 年度及以后各年无形资产摊销额减少。

## 二、评估师核查意见

评估师认为：苏州旭创预测期资本性支出和折旧及摊销匹配，预测数据具有合理性。

**问题 28.**申请材料显示，苏州旭创收益法评估中，预测 2016 年 9-12 月运营资金追加为-30,058.42 万元，2017 年为 12,029.23 万元，2018 年为 15,602.98 万元。请你公司结合报告期应收账款的变化情况，补充披露苏州旭创预测期运营资金追加的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

### 一、核查情况说明

本次评估以苏州旭创评估基准日账面的营运资金数额为基础，根据预测期主营业务收入、成本变化情况计算营运资金的追加额。预测结果如下：

#### （一）苏州旭创报告期营运资金相关财务指标情况：

| 财务指标    | 2014 年 | 2015 年 | 均值   |
|---------|--------|--------|------|
| 应收账款周转率 | 5.02   | 5.52   | 5.27 |
| 存货周转率   | 2.88   | 2.71   | 2.79 |
| 应付账款周转率 | 3.42   | 3.78   | 3.60 |

注：应收账款周转率=当期营业收入/[（期初应收票据+期初应收账款-期初预收款项+期末应收票据+期末应收账款-期末预收款项）/2]；存货周转率=当期营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]；应付账款周转率=当期营业成本/[（期初应付票据+期初应付账款-期初预付款项+期末应付票据+期末应付账款-期末预付款项）/2]

由于本次苏州旭创 2013 年度未经审计，且截至评估基准日 2016 年不足一个

完整的会计年度。因此，本次评估选取报告期 2014—2015 年相关财务指标的平均值作为后续营运资本预测的财务指标基础。

## （二）预测期营运资金追加预测

本次评估根据 2014—2015 年平均周转率指标作为预测期相应指标，配合营业收入及营业成本的预测数据，预测了后续年度营运资金具体指标。

营运资金追加预测表

金额单位：万元

| 项目             | 评估基准日实际持有状况 | 2016 年 9-12 月 | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年     | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年至永续  |
|----------------|-------------|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入         | 110,442.89  | 52,606.29     | 211,059.05 | 273,524.02 | 344,638.99 | 413,529.57 | 475,362.96 | 475,362.96 | 475,362.96 |
| 主营业务成本         | 80,243.92   | 38,213.31     | 154,966.46 | 201,866.87 | 254,067.97 | 305,061.01 | 350,912.60 | 350,912.60 | 350,912.60 |
| 预测期应收账款周转率（次数） |             | 5.27          | 5.27       | 5.27       | 5.27       | 5.27       | 5.27       | 5.27       | 5.27       |
| 预测期末存货周转率（次数）  |             | 2.79          | 2.79       | 2.79       | 2.79       | 2.79       | 2.79       | 2.79       | 2.79       |
| 预测应付账款周转率（次数）  |             | 3.60          | 3.60       | 3.60       | 3.60       | 3.60       | 3.60       | 3.60       | 3.60       |
| 预测应收账款占用资金     | 52,614.86   | 30,935.29     | 40,044.20  | 51,895.66  | 65,388.30  | 78,458.89  | 90,190.53  | 90,190.53  | 90,190.53  |
| 预测存货占用资金       | 60,843.38   | 42,385.70     | 55,449.23  | 72,230.87  | 90,909.17  | 109,155.21 | 125,561.57 | 125,561.57 | 125,561.57 |
| 预测应付账款         | 42,989.28   | 32,910.45     | 43,053.64  | 56,083.78  | 70,586.58  | 84,753.75  | 97,492.49  | 97,492.49  | 97,492.49  |
| 净流量            | 70,468.96   | 40,410.55     | 52,439.78  | 68,042.75  | 85,710.89  | 102,860.36 | 118,259.61 | 118,259.61 | 118,259.61 |
| 增量             |             | -30,058.42    | 12,029.23  | 15,602.98  | 17,668.13  | 17,149.47  | 15,399.25  | 0.00       | 0.00       |

## （三）苏州旭创报告期营运资金的数据分析如下：

金额单位：万元

| 项 目      | 2015 年 12 月 31 日 | 2016 年 8 月 31 日 | 增加额       |
|----------|------------------|-----------------|-----------|
| 应收票据占用资金 | 3,758.62         | 6,212.27        | 2,453.65  |
| 应收账款占用资金 | 20,805.39        | 46,555.06       | 25,749.67 |
| 预收账款占用资金 | 14.09            | 152.47          | 138.38    |
| 存货占用资金   | 38,081.50        | 60,843.38       | 22,761.88 |
| 应付账款     | 18,857.00        | 39,595.98       | 20,738.98 |
| 应付票据     | 7,194.22         | 9,149.76        | 1,955.54  |
| 预付账款     | 1,128.37         | 5,756.46        | 4,628.09  |
| 营运资金净流量  | 37,708.57        | 70,468.96       | 32,760.40 |

从上表数据可以看出，苏州旭创 2016 年 1-8 月收入较 2015 年增长 40%左右，

由于收入的迅速增长，需要投入较多资金用于生产备货以满足新产品量产的需求以及收入持续增长。2016 年 8 月末，苏州旭创应收账款账面价值较 2015 年末增加 25,749.67 万元，增长 123.76%，主要原因系 2016 年年中重要客户采购量较全年其他时间增加，由于销售账期的存在，导致应收账款余额较大所致。同时生产备货导致了存货和应付款项的相应增加，上述原因导致 2016 年 8 月营运资金净增加 32,760.40 万元，而 2016 年 12 月末营运资金系根据 2014 年-2015 年营运资金平均水平预测的，因此造成 2016 年 9-12 月运营资金追加为-30,058.42 万元。

2017 年至以后各年随着预测期营业收入的稳步增长，营运资金追加 2017 年为 12,029.23 万元，2018 年为 15,602.98 万元，2019 年为 17,668.13 万元，2020 年为 17,149.47 万元，2021 年为 15,399.25 万元，各年趋于稳定。

## 二、评估师核查意见

结合对苏州旭创报告期内应收账款、应付账款及存货等相关项目数据的分析，苏州旭创预测期运营资金追加的测算具有合理性。

**问题 29.**申请材料显示，苏州旭创收益法评估折现率为 11.30%。请你公司结合近期可比交易案例，补充披露收益法评估折现率选取的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

### 一、核查情况说明

#### （一）本次评估折现率的计算过程

在苏州旭创评估过程中，选取的折现率为 11.30%。本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$$WACC = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

Wd：评估对象的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

We：评估对象的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

$r_e$  : 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本  $r_e$ ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

$r_f$ : 无风险报酬率;

$r_m$ : 市场期望报酬率;

$\varepsilon$ : 评估对象的特性风险调整系数;

$\beta_e$ : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

$\beta_u$ : 可比公司的无杠杆市场风险系数, 可通过查询 wind 资讯系统获取。

## (二) 本次评估折现率各项参数取值的合理性

### 1、无风险报酬率 $R_f$ 的确定

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。在此情形下, 投资者仅仅牺牲了某一时期货币的使用价值或效能。对一般投资者而言, 国债利率通常成为无风险报酬率的参考标准。这不仅因为各国的国债利率是金融市场上同类金融产品中最底的, 而且还因为国债具有有期性、安全性、收益性和流动性等特点。评估人员通过 Wind 资讯查询, 选取距评估基准日到期年限 10 年期以上的国债到期收益率 3.5135% 作为无风险收益率。

无风险回报率  $R_f = 3.5135\%$ 。

### 2、权益系统风险系数 $\beta$ 值确定

$\beta$  被认为是衡量公司相对风险的指标, 投资股市中一个公司, 如果其  $\beta$  值为 1.1, 则意味着股票风险比整个股票市场平均风险高 10%; 相反, 如果公司  $\beta$  为 0.9, 则表示其股票风险比整个股票市场平均低 10%。

个股的合理回报率 = 无风险回报率 +  $\beta \times$  (整体股市回报率 - 无风险回报率) + 企业特定风险奖励系数

$\beta = 1$  时, 代表该个股的系统风险 = 大盘整体系统风险;

$\beta > 1$  时代表该个股的系统风险高于大盘, 一般是易受经济周期影响;

$\beta < 1$  时代表该个股风险低于大盘, 一般不易受经济周期影响。

权益的系统风险系数  $\beta_e$ :

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1 - t) D/E]$$

其中：

$\beta_e$ ：权益系统风险系数（有财务杠杆的  $\beta$ ）

$\beta_u$ ：无财务杠杆的  $\beta$

D/E：债务市值/权益市值

t：所得税率

评估人员通过 Wind 资讯软件系统，选取委估公司的国内 A 股同行业上市公司 10 家（因新易盛上市时间较短，在计算可比上市公司贝塔系数时没有包括新易盛），查取可比上市公司的有财务杠杆贝塔系数，并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为委估企业无财务杠杆  $\beta_u$  的系数为 0.6614。如下表：

| 序号 | 代码        | 名称   | Beta 系数(无杠杆) |
|----|-----------|------|--------------|
| 1  | 002313.SZ | 日海通讯 | 0.5624       |
| 2  | 600487.SH | 亨通光电 | 0.3826       |
| 3  | 002281.SZ | 光迅科技 | 0.5914       |
| 4  | 300292.SZ | 吴通控股 | 0.8911       |
| 5  | 002115.SZ | 三维通信 | 0.6857       |
| 6  | 000988.SZ | 华工科技 | 0.7336       |
| 7  | 002491.SZ | 通鼎互联 | 0.5022       |
| 8  | 002049.SZ | 紫光国芯 | 0.6062       |
| 9  | 300394.SZ | 天孚通信 | 1.2413       |
| 10 | 600498.SH | 烽火通信 | 0.4173       |
|    |           | 平均值  | 0.6614       |

根据被评估企业的财务结构进行调整，确定适用于被评估企业的  $\beta_e$  系数。

计算公式为：

有财务杠杆  $\beta$  = 无财务杠杆  $\beta \times [1 + (1 - T) \times (\text{负债} \% / \text{权益} \%)]$

通过计算，有财务杠杆  $\beta$  分别为 0.8117（税率 25%）、0.8317（税率 15%）

### 3、市场报酬率 $R_m$ 的确定

市场报酬率是预期市场证券组合收益率， $R_m$  的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。一般取证券市场基准日前 10 年平均报酬率作为市场报酬率，通过 wind 资讯系统，以沪深两市 A 股 2004 年至 2015 年“复合增长率”的平均水平，得出市场预期报酬率为： $R_m = 10.11\%$ 。

### 4、特定风险调整系数 $\epsilon$ 的确定

特定公司风险溢、折价，表现为非系统风险。由于标的公司具有特定的优势或劣势，要求的回报率也相应增加或减少。苏州旭创为非上市公司，而评估参数

选取参照的是上市公司，故需通过特定风险调整。综合考虑企业所处经营阶段、历史经营状况、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区分布、企业经营状况、企业内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖、财务风险等，确定苏州旭创特定风险调整系数为 4.50%。

近期的可比交易中选取的特定风险调整系数如下表所示：

| 项 目           | 评估基准日            | 特定风险调整系数（%） |
|---------------|------------------|-------------|
| 中海恒收购海虹药通股权   | 2016 年 10 月 31 日 | 1.00        |
| 创业软件收购博泰服务股权  | 2016 年 4 月 30 日  | 2.50        |
| 杰赛科技收购远东通信股权  | 2015 年 12 月 31 日 | 1.50        |
| 世纪鼎利收购一芯智能股权  | 2015 年 9 月 30 日  | 2.00        |
| 太极股份收购宝德计算机股权 | 2015 年 7 月 31 日  | 0.50        |
| 飞利信收购精图信息股权   | 2015 年 6 月 30 日  | 2.00        |
| 飞利信收购杰东控制股权   | 2015 年 6 月 30 日  | 2.00        |
| 飞利信收购欧飞凌通讯股权  | 2015 年 6 月 30 日  | 3.00        |

如上表所示，苏州旭创的特定风险调整系数均比可比案例的取值大，因此上述特定风险调整系数的选取是谨慎的。

权益资本成本：

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

$$= 0.1337 \text{（税率 25%）}、0.1350 \text{（税率 15%）}$$

**5、苏州旭创于 2015 年 7 月 6 日获得的《高新技术企业证书》，证书编号：GR201532000451，有效期三年。**

根据国家对高新技术企业的相关税收政策，公司自获得高新技术企业认定后三年内所得税税率按 15%的比例征收。

本次评估，假设苏州旭创高新技术企业资格到期后能够复审通过，预测期所得税 2018～2020 年按 15%的税率预测，2021 年及以后年度按 25%预测。

**6、依据报告日贷款利率 4.35%。**

**7、计算评估对象的债务比率  $w_d$  和评估对象的权益比率  $w_e$**

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} = 0.2325$$

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} = 0.7675$$

**8、折现率 WACC**

根据公式得：

$WACC = r_d \times W_d + r_e \times W_e = 0.1122$ （所得税率 15%）

$WACC = r_d \times W_d + r_e \times W_e = 0.1113$ （所得税率 25%）

综上，考虑谨慎性原则，折现率取整为 11.30%。

### （三）近期市场可比案例折现率比较

| 项 目           | 评估基准日            | 折现率    |
|---------------|------------------|--------|
| 中海恒收购海虹药通股权   | 2016 年 10 月 31 日 | 10.24% |
| 创业软件收购博泰服务股权  | 2016 年 4 月 30 日  | 12.30% |
| 杰赛科技收购远东通信股权  | 2015 年 12 月 31 日 | 10.84% |
| 世纪鼎利收购一芯智能股权  | 2015 年 9 月 30 日  | 11.85% |
| 太极股份收购宝德计算机股权 | 2015 年 7 月 31 日  | 11.53% |
| 飞利信收购精图信息股权   | 2015 年 6 月 30 日  | 10.92% |
| 飞利信收购杰东控制股权   | 2015 年 6 月 30 日  | 10.08% |
| 飞利信收购欧飞凌通讯股权  | 2015 年 6 月 30 日  | 11.35% |
| 平均值           | -                | 11.14% |

根据上表，上述 8 项同行业交易折现率最高值为 12.30%，最低值为 10.08%，平均值为 11.14%。考虑到上述可比案例中标的公司企业规模、经营方式及产品特点和苏州旭创存在一定的差异，且由于评估基准日不同，2015 年一年期贷款利率由年初的 5.6%，经过连续五次降息后，至 2016 年 8 月 31 日为 4.35%，受降息等因素的影响，不同时点下折现率的计算也会产生差异。苏州旭创最终折现率取值为 11.30%，本次评估对折现率的计算中，已经充分考虑了苏州旭创和上述同行业交易的相似性以及差异性和降息因素的影响，因此折现率的选取是合理的。

### 二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：对比近期可比交易案例，本次收益法评估中折现率的选取具有合理性。

（此页以下空白！）

（本页无正文，为《北京中天华资产评估有限责任公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163566号）的回复》之签署页）

评估机构法定代表人

---

李晓红

注册资产评估师

---

管基强

注册资产评估师

---

薛秀荣

北京中天华资产评估有限责任公司

2017年2月20日