



坤元资产评估有限公司

CanWin Appraisal Co., Ltd

地址：杭州市西溪路 128 号
邮编：310012
电话：(0571) 87559001
传真：(0571) 87178826

坤元资产评估有限公司关于浙江金盾风机股份有限公司 拟以支付现金及发行股份购买资产并募集配套资金申请 的一次反馈意见中有关评估事项的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的 170687 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）奉悉。按照反馈意见的要求，浙江金盾风机股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办资产评估师已经认真复核，现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

反馈意见第 1 题：申请材料显示，本次交易募集配套资金拟部分用于“精密红外光学组件和复杂红外成像镜头产业化”和“行人预警车载红外夜视系统产业化”项目，其中包括预备费。请你公司：1）补充披露上述项目预备费的具体内容，是否涉及补充流动资金。2）补充披露各募投项目是否需要履行备案等政府审批程序，如需要，补充披露相关进展及是否存在障碍。3）补充披露各募投项目投资明细、预期收益的具体测算过程。4）结合募投项目与标的公司现有业务的关系、技术储备情况、人员支持、产能消化情况等，补充披露各募投项目的可行性及必要性。5）补充披露本次交易募集资金投入对标的资产收益法评估及业绩承诺的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（五）补充披露本次交易募集资金投入对标的资产收益法评估及业绩承诺的影响。

本次发行股份购买资产采用收益法、资产基础法对标的资产股东全部权益价值进行评估，并采用收益法的评估结果作为最终评估结果。对标的资产采取收益法评估时，预测现金流中不包含募集配套资金投入带来的收益，募投项目建成后的未来收益亦不包含在标的公司在业绩承诺期内的承诺业绩中。

因此，募集资金的成功与否及募投项目的预期收益是否实现，不影响本次交易的标的资产评估作价。交易对方做出的业绩承诺，系按照上述收益法评估中对于未来年度的预期收益所做出的，未包含实施募投项目所带来的收益。

坤元评估认为：

本次交易的标的资产在采用收益法评估时，未考虑募投项目所带来的影响。交易对方做出的业绩承诺中亦未考虑募投项目所带来的影响。

反馈意见第 21 题：申请材料显示，红相科技评估预测增值率为 503.08%。红相科技主要结合目前在手订单情况、红外及紫外成像仪行业的发展趋势、国家电网招标情况、历史中标及销售情况对评估预测期销售数量进行预测，综合考虑历史年度各产品销售单价的走势、国家电网近期中标价格及趋势、未来行业的竞争状况等对评估预测销售单价进行预测。申请材料同时显示，红相科技已经和各大研究所及军工厂建立了紧密的合作、多款机芯已通过军标测试。请你公司补充披露：1）红相科技评估预测销售数量依据的在手订单情况、红外及紫外成像仪行业的发展趋势、国家电网的招标情况、红相科技历史中标及销售数量的具体情况，并结合该具体情况补充披露红相科技评估预测销售数量的合理性。2）红相科技评估预测销售价格依据的近期中标价格及未来趋势、未来行业竞争状况等的具体情况。3）红相科技收益法评估是否考虑了对上述各大研究所及军工厂的销售情况，如是，补充披露具体预测情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充披露红相科技评估预测销售数量依据的在手订单情况、红外及紫外成像仪行业的发展趋势、国家电网的招标情况、红相科技历史中标及销售

数量的具体情况，并结合该具体情况补充披露红相科技评估预测销售数量的合理性。

1、在手订单情况

截至目前，红相科技已签订内销合同金额 786.75 万元，已签订外销合同金额 67.28 万美元，已中标尚未签订合同金额 217.60 万元，另外已签订项目合作协议，涉及项目合同金额约 8,000 余万元。

红相科技的主要国内客户为全国各电力公司，主要采用招投标的形式取得订单，由于客户的招投标主要集中在第四季度，故收入存在一定的季节性。2014 年第四季度销售收入占当年收入的比例为 65.37%，2015 年第四季度销售收入占当年收入的比例为 36.90%，2016 年第四季度的销售收入占当年收入的比例为 40.94%。红相科技的产品为手持式的高端检测设备，交付时间一般在 3 个月内，货到当场验收，故导致公司订单的覆盖率较低。

2、红外及紫外成像仪行业的发展趋势

红相科技属于高端装备制造业中的红外热像仪行业，该行业是一个发展前景广阔的新兴高科技行业。红外成像仪行业作为高科技行业，由于其高技术含量、高行业壁垒的原因，行业整体一直保持较高的利润水平。市场需求在近几年增长迅速，行业销售额迅速提升，行业利润总额稳步增长，整个市场呈良性发展趋势。红外成像仪市场尤其是红外成像仪民用市场在未来几年有可能呈现爆发性的快速增长。

2015 年 5 月，国务院印发《中国制造 2025》，明确提出了通过“三步走”实现制造强国的战略目标：到 2025 年迈入世界强国之列；到 2035 年整体达到世界制造强国阵营中等水平；新中国成立 100 年时综合实力进入世界制造强国前列。因此，加快传统制造业转型升级、实现跨越式发展已然成为国家经济发展中的重大战略任务和战略举措。《中国制造 2025》明确要求提高国家制造业创新能力，推进信息化与工业化深度融合，聚焦新一代信息技术产业等领域；深入推进制造业转型升级；实现传统制造业向智能制造、生产型制造向服务型制造的转型升级，提升我国制造业的整体竞争力。

红外成像仪产品市场处于成熟发展阶段，特别是在电力预防检测领域已得到广泛应用，红外成像仪能反应温度场的分布并及时发现过热电力设备。随着红外成像技术的应用普及，其他领域的应用正处于逐步推广阶段，诸如工业生产检测领域、安防监控领域、建筑检测领域、远程质控等领域均呈现出对于红外成像仪产品的需求。

紫外成像仪产品生产工艺复杂，应用相对专业，市场应用处于推广阶段，市场规模相对较小。中国作为紫外成像技术的最大潜力市场，现阶段主要应用在电力预防检测领域，不同于红外成像仪，紫外成像仪能直接反应出空间电场的分布，及时发现引起电场异常的设备，两种设备具有功能互补性。目前，我国电网规模已处于世界前列，紫外成像仪作为一种电力巡检的理想解决方案，其市场在未来几年将得到高速、稳定的增长。

此外，随着我国国防工业的迅速发展，军方对于高技术装备的需求日益增长，持续促进红外成像技术在军事和安防等多个领域的应用，加上经济的持续发展也有效支持红外成像仪产业的进步，红外及紫外成像仪的采购数量将持续上升。

政策和环境的支持，以及军民两大市场需求的刺激，对于红外成像仪行业的发展均是强效针，未来 5-10 年我国红外成像仪行业将进入黄金发展期。

3、国家电网招标及中标情况

年度	金额（万元）	中标金额占招标总金额 比重	中标厂家数
2016 年	5,411.50	23.53%	9
2015 年	2,380.87	12.79%	12

由上表可见，红相科技 2015 年、2016 年在国网的中标金额分别为 2,380.87 万元、5,411.50 万元，2016 年中标金额及占比较 2015 年大幅上升。由此可见，红相科技产品在国网系统中的认可度较高，预计未来在国网系统仍将保持较高的中标份额。

4、预测期分产品预测数量

结合红相科技在手订单情况、红外及紫外成像仪行业的发展趋势、国家电网的招标及中标情况，对预测期 2017 年-2022 年采用趋势分析法确定销售数量，具

体预测数据见下表：

单位：台

产品大类	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
红外成像仪	5,640.00	7,160.00	8,810.00	10,570.00	12,470.00	13,970.00
紫外成像仪	80.00	110.00	140.00	180.00	210.00	240.00
气体成像仪	80.00	100.00	130.00	160.00	190.00	210.00
组件类	4,970.00	6,460.00	8,080.00	9,860.00	11,440.00	12,580.00
合计	10,770.00	13,830.00	17,160.00	20,770.00	24,310.00	27,000.00

（二）红相科技评估预测销售价格依据的近期中标价格及未来趋势、未来行业竞争状况等的具体情况。

1、2014 年-2016 年分产品大类平均销售单价的波动原因

2014 年-2016 年，红相科技分产品大类的销售数量、平均单价、销售收入情况见下表：

产品大类	项目	2014 年	2015 年	2016 年
红外成像仪	销售数量（台）	1,249.00	1,833.00	3,758.00
	销售单价（万元/台）	3.35	4.58	2.69
	销售收入（万元）	4,181.92	8,403.90	10,110.16
紫外成像仪	销售数量（台）	7.00	37.00	45.00
	销售单价（万元/台）	26.61	29.95	25.20
	销售收入（万元）	186.28	1,108.07	1,134.09
气体成像仪	销售数量（台）	22.00	47.00	51.00
	销售单价（万元/台）	65.00	39.13	56.23
	销售收入（万元）	1,430.08	1,838.90	2,867.91
组件类	销售数量（台）	2,087.00	1,755.00	3,552.00
	销售单价（万元/台）	0.39	0.19	0.23
	销售收入（万元）	820.39	340.36	831.35

2014 年-2016 年，红相科技红外成像仪的平均销售单价分别为 3.35 万元、4.58 万元、2.69 万元。根据市场上不同客户的需求，公司会提供不同配置、不同专业用途的红外成像仪产品，不同产品之间的销售单价差异较大。目前，国内民用红外成像仪产品市场处于成熟发展阶段，在电力预防检测领域、工业生产检测领域等的应用逐年趋于稳定。为了在市场竞争中获得有利地位，提高产品的市场占有率，红相科技于 2016 年向市场推出了一系列高分辨率、专业性强的新产品，进军安防、狩猎等新兴市场领域，上述领域的新产品相比于原有产品销售单价低，

销售数量大，在一定程度上导致红外成像仪产品整体平均售价下降，但上述新产品的毛利率与原有产品基本相当。

2014 年-2016 年，红相科技紫外成像仪的平均销售单价分别为 26.61 万元、29.95 万元、25.20 万元。紫外成像仪产品生产工艺复杂，市场应用相对专业，目前尚处于推广阶段，应用市场规模相对较小。紫外成像仪产品主要应用于变电站和高压输电线路预防性检测。采购客户较为集中，主要为电力企业，单个用户采购量相对较少，但同时售价相对较高。2016 年紫外成像仪部分销售为 ODM 销售，导致平均单价略有下降。

2014 年-2016 年，红相科技气体成像仪的平均销售单价分别为 65.00 万元、39.13 万元、56.23 万元。气体成像仪产品生产工艺复杂，市场应用相对专业，目前尚处于推广阶段，应用市场规模相对较小。气体成像仪主要应用于电力企业绝缘气体预防性检测和天然气企业危险气体预防性检测，平均售价较高。由于气体成像仪尚处于推广阶段，2014 年、2015 年的平均销售价格波动较大。2016 年国家电力系统对气体成像仪开始统一招标，预计未来气体成像仪价格将逐步趋于稳定。

2014 年-2016 年，红相科技组件类的平均销售单价分别为 0.39 万元、0.19 万元、0.23 万元。组件类产品主要包括配套电池、镜头等，品种、型号较多，平均销售单价有所波动。

2、近期国网中标价格

按照国网招标惯例，每年的招标时间集中在下半年，故 2017 年国网招标尚未开始，无近期国网中标价格。

3、未来行业竞争情况

红外及紫外成像仪领域市场化竞争程度较高，客户采购与否取决于产品性能、产品可靠性及售后服务等方面。

在国际市场上，美国占据了红外成像仪行业的领先地位、以色列占据了紫外成像仪行业的领先地位。在民用红外成像仪领域，美国的 FLIR Systems 公司为该领域最大的供货商。另外，美国 DRS 公司、英国 BAE Systems IRIS 公司、美

国 L-3 公司、美国 FLUKE 公司等也都是民用红外成像仪领域较强的竞争者。

近年来，以红相科技、高德红外、大立科技为代表的国内红外成像仪生产企业生产工艺已取得了长足的进步，产品品质有了显著提高。国内产品在国际市场上性价比优势较明显，国际市场竞争力较强。红相科技近年来出口业务拓展顺利，产品已进入土耳其、美国、德国、俄罗斯、乌克兰、南非等国家，并建立了较为完善的国际市场营销网络，并占据了一定的市场份额。

在国际紫外成像市场上，南非 Uvirco 公司和以色列 OFIL 公司一直占据着行业前列，产品主要应用在电力、轨道交通、制造业、研究机构等行业。OFIL 公司作为行业龙头企业，与国际顶尖的研究机构如美国电力研究协会、韩国电力研究所、瑞典电力研究院等有着紧密的合作关系。Uvirco 公司近几年来销售增长迅速，过去 4 年的营业额达 1.16 亿美元，平均年增长率为 38%，产品遍布 40 多个国家。

目前，国内红外成像仪市场正呈现竞争集中化趋势，紫外成像仪市场尚处于发展阶段。作为高技术、高门槛行业，红外成像仪企业的市场竞争能力取决于其技术竞争能力，技术竞争力主要体现下以下几方面：自主知识产权；光、机、电、图像处理四位一体的设计能力；综合光电系统研制能力；独立开发成像仪机芯组件、后续电路、图像处理软件的能力等。红相科技已具备上述竞争能力，并具备较强的市场竞争能力。

在紫外成像仪领域，国内少部分企业正处于技术研究开发阶段，极少数企业能够实现产品产业化。红相科技凭借多年的技术积累实现了紫外成像仪的产业化，在紫外成像仪行业中处于领先地位，产品优势明显。

综上所述，红相科技在红外及紫外成像领域已经具备了一定的竞争能力，部分产品在行业中处于领先地位，为在未来市场竞争中取得一定的产品定价权打下了坚实的基础。

4、预测期分产品预测数量

结合历史年度各产品销售单价的走势、未来行业的竞争情况确定预测期各类产品的销售单价，具体预测数据见下表：

单位：万元/台

产品大类	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
红外成像仪	2.50	2.45	2.40	2.38	2.36	2.34
紫外成像仪	24.50	24.00	23.50	23.30	23.10	22.90
气体成像仪	55.00	53.90	52.80	52.30	51.80	51.30
组件类	0.21	0.21	0.20	0.20	0.20	0.20

(三) 红相科技收益法评估是否考虑了对上述各大研究所及军工厂的销售情况，如是，补充披露具体预测情况。

本次评估结合在手订单情况、红外及紫外成像仪行业的发展趋势、国家电网招标及中标情况等，对红相科技预测期 2017 年-2022 年的销售数量采用趋势分析法进行预测。由于红外侦察手段具有夜间侦察、侦察精度高、抗干扰能力强等特点，紫外侦察手段可以探测战斗机或者导弹羽烟中的紫外线辐射用以告警或者制导，红外及紫外成像仪已经成为各种现代化武器装备的一个重要部分，红外及紫外成像技术在军事领域中的应用不断普及，公司的红外及紫外成像仪产品未来的应用领域将不断拓展。在红相科技收益法评估中确定预测期 2017 年-2022 年销量增长率指标时，考虑了对科研院所供应军工配套产品的情况。

坤元评估认为：

1、结合在手订单情况、红外及紫外成像仪行业的发展趋势、国家电网招标及中标情况，对红相科技预测期 2017 年-2022 年分产品销售数量进行预测，基本合理。

2、结合历史年度各产品销售单价的走势、未来行业的竞争情况，对红相科技预测期 2017 年-2022 年分产品的销售单价进行预测，基本合理。

3、在红相科技收益法评估中确定预测期 2017 年-2022 年销量增长率指标时已经考虑了对科研院所供应军工配套产品的情况。

反馈意见第 22 题：请你公司：1) 补充披露红相科技评估预测营业外收入的具体依据及其合理性。2) 结合近期可比交易情况，补充披露红相科技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）补充披露红相科技评估预测营业外收入的具体依据及其合理性。

红相科技评估预测的营业外收入均为软件产品增值税退税收入。根据财政部、国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100号），自2011年1月1日起，增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按17%税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。

2015年-2016年，红相科技享受增值税退税优惠政策的软件产品为：①红相红外热像仪控制软件 V1.0，已于2013年1月11日取得浙江省经济和信息化委员会发放的软件产品登记证书，软件类别为嵌入式软件产品；②红相 SF6 激光成像仪控制软件 V1.0，已于2013年1月11日取得浙江省经济和信息化委员会发放的软件产品登记证书，软件类别为嵌入式软件产品；③红相紫外成像分析管理软件 V1.0，已于2010年8月23日取得浙江省经济和信息化委员会发放的软件产品登记证书，软件类别为嵌入式软件产品。2015年-2016年，红相科技对软件产品与硬件产品进行分开核算，并向杭州市滨江区国家税务局提交关于软件产品增值税退税的申请，杭州市滨江区国家税务局对红相科技提交的申请予以认可并进行了退税。

红相科技对软件产品与硬件产品进行分开核算，软件退税收入的计算公式如下：

软件退税收入=软件收入×退税率

软件收入=产品销售收入-硬件成本×（1+20%）

营业外收入的预测中，上述公式中的产品销售收入根据预测期测算的收入确定，硬件成本根据历史年度硬件成本占产品销售收入的比例乘以预测期的产品销售收入确定。

红相科技评估预测的营业外收入符合相关税务管理规定，计算过程合理。

（二）结合近期可比交易情况，补充披露红相科技收益法评估折现率选取的合理性。

近期涉及电子元器件企业重组案例中的折现率情况如下：

序号	证券代码	上市公司	标的股权	基准日	估值（万元）	折现率（Ke）
1	300227	光韵达	金东唐	2016/5/31	22,054.23	13.54%
2	300184	力源信息	武汉帕太	2016/6/30	263,126.25	13.01%
3	300323	华灿光电	蓝晶科技	2015/5/31	108,400.00	12.05%
4	002371	七星电子	北方微电子	2015/11/30	92,367.22	11.71%
平均值						12.58%

以上可比案例的折现率在 11.71%-13.54%之间，平均值为 12.58%，本次评估采用的折现率为 13.00%，在近期可比案例折现率的范围之内，故本次评估折现率的选取是合理的。

坤元评估认为：

1、根据财政部、国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号），对红相科技销售软件产品即征即退部分增值税作为营业外收入进行预测具有合理性。

2、本次评估采用的折现率在近期可比案例折现率的范围之内，故本次评估折现率的选取是合理的。

反馈意见第 23 题：申请材料显示，中强科技收益法评估预测增值率为 1,805.75%。中强科技结合我国国防投入规模的发展趋势、中强科技与军方多年合作经验、历史年度的销售情况等，对预测期销售收入按产品大类进行预测。其中，产品 3 报告期未实现销售，产品 4 为 2016 年新增产品，目前进入军方适用反馈阶段，2016 年销售为军方采购的试验产品，预计 2017 年实现小批量生产、2018 年实现量产。请你公司：1）近期可比案例情况，补充披露中强科技收益法评估增值率的合理性。2）结合产品定型进展等，补充披露中强科技收益法评估预测产品 3 于 2017 年开始产生大额营业收入及产品 4 于 2018 年实现量产的合理性。3）结合合同签订和执行情况、国防投入趋势、历史年度销售情况，分产品补充披露中强科技收益法评估预测营业收入的具体预测依据及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）近期可比案例情况，补充披露中强科技收益法评估增值率的合理性。

近期涉及军工企业重组案例中的收益法评估增值率情况如下：

序号	股票代码	上市公司	标的公司	评估基准日	交易价格 (万元)	股权比例	账面净资产	评估增值率
1	300447	全信股份	常康环保	2016/9/30	72,600.00	100%	13,589.20	434.76%
2	600728	佳都科技	华之源	2015/12/31	22,000.00	49%	9,107.37	483.00%
3	002077	大港股份	艾科半导体	2015/9/30	108,000.00	100%	38,418.21	181.16%
4	300342	天银机电	华清瑞达	2015/9/30	25,700.00	49%	5,055.54	938.53%
5	002413	雷科防务	奇维科技	2015/9/30	89,500.00	100%	7,736.03	1057.57%
6	300099	尤洛卡	师凯科技	2015/9/30	75,000.00	100%	15,794.06	376.14%
7	300159	新研股份	明日宇航	2014/12/31	363,967.00	100%	70,246.67	418.64%
8	002446	盛路通信	合正电子	2014/12/31	75,000.00	100%	6,100.92	1131.94%
9	300324	旋极信息	西安西谷	2014/12/31	54,600.00	100%	6,595.56	728.03%
10	002171	楚江新材	顶立科技	2014/12/31	52,000.00	100%	10,397.47	400.18%
11	平均值							615.00%

以上可比案例的收益法评估增值率在 181.16%-1,131.94%之间，平均值为 615.00%，中强科技收益法评估增值率为 1,805.75%，高于可比案例的平均值，主要原因系中强科技历史上虽然一直以来从事伪装遮障及伪装涂料的生产，但是 2016 年以前处于市场开拓阶段，经营业绩未得到充分释放，以致中强科技截至 2016 年 12 月 31 日的净资产水平偏低。2016 年为“十三五”计划开局之年，凭借在伪装遮障领域的丰富经验以及技术优势，军方对中强科技产品采购量增长较大。根据军方“十三五”采购计划，预计军方将对中强科技已列装产品进行稳定、持续的采购。在现有已被列入军方装备订购名录中的产品外，预计在研中的新型伪装遮障等项目未来将广泛运用于全军通用伪装遮障改进，以及专用伪装遮障开发和军事工程伪装，随着在研项目的交付定型并批量生产，预计军方向中强科技的订购规模将持续增长。

（二）结合产品定型进展等，补充披露中强科技收益法评估预测产品 3 于 2017 年开始产生大额营业收入及产品 4 于 2018 年实现量产的合理性。

1、收益法评估预测产品类型 3 于 2017 年开始产生大额营业收入的合理性

中强科技收益法评估预测产品类型 3 属于多功能隐身伪装遮障系列。该系列产品中 XX 型隐身伪装遮障为军方定型产品。中强科技于 2012 年开始进行多功能隐身伪装遮障系列产品研发，公司于 2012 年完成立项调研论证，于 2015 年完成方案样机开发，2017 年初公司生产的 XX 型隐身伪装遮障通过技术检测并实现产品性能。鉴于 2017 年军方进行部分定型产品招标采购试点，根据军方订购任务，军方 2017 年拟向中强科技订购产品类型 3 所含 XX 型隐身伪装遮障，订购金额为 XX 万元。

同时，中强科技正在进行多功能隐身伪装遮障系列中 XX 型隐身伪装遮障的研制工作，该型号隐身伪装遮障为原型号的升级产品，该产品主要用于保障地面武器装备防敌空中光学、红外、雷达等多波段高分辨率成像侦查，也可用于固定目标的隐身伪装。目前，中强科技已完成 XX 型隐身伪装遮障的三轮样机研制和两轮综合摸底实验，且经 XX 集团军 XX 旅、XX 旅、XX 团等单位试用，防合成孔径雷达成像侦查分辨率及防红外侦查能力提升明显，伪装性能较高。中强科技拟于 2017 年下半年完成该产品的鉴定考核实验。后续该型号产品将逐步替代多功能隐身伪装遮障系列的原型号产品。因此，评估预测产品类型 3 于 2017 年开始产生大额营业收入。

2、收益法评估预测产品类型 4 于 2018 年实现量产的合理性

中强科技收益法评估预测产品类型 4 包括针对大型装备静止状态的多频谱隐身系统与针对重点机动装备的多频谱隐身系统。2015 年根据军方需求，中强科技开展了多频谱机动隐身系统的研制开发工作，以实现地面军事行动及试验任务实施全过程的隐身伪装保障要求，主要用于大型地面机动装备在作战准备阶段，以及作战任务快速转换期间静止状态的多波段隐身伪装。中强科技于 2016 年完成方案设计与样机试制并通过技术检测、实现产品性能。2016 年中强科技积极配合部队提供作战演训活动中隐身伪装专用装备，于多地的演训中实施了该产品的试用试验，多个部队试用后均认为：经无人机平台侦查，样机在可见光、热红外图像上与地面背景融合度高、目标难以发现、隐身效果好，同时安装、拆卸方便快捷，不影响装备的作战使用。该产品为陆军重点装备专用多频谱机动隐身系统，具有定制化特点，可有效提升装备机动和静止状态的隐身伪装能力，可

有效覆盖地面装备的主要威胁频段；同时该产品具备一体化设计理念，拥有快速装卸能力，大幅度提高了大型装备静止集结状态战场生存能力，适应全域快速部署的战略需求，是新一代动静结合的隐身伪装装备，得到了军方高度认可。该产品在隐身伪装领域的科技含量较高，中强科技分别于 2016 年 9 月、2017 年 3 月、2017 年 4 月将该产品研发过程中的三项技术申请国防发明专利并取得国防专利申请受理通知书。

该类型产品目前已满足军方技术指标，进入军方试用反馈阶段，2016 年军方采购了部分试验产品，2017 年实现了小批量订购生产。鉴于该产品符合军方作战指标，拥有国内领先的隐身伪装性能，同时经过多轮实验反馈评价较高，结合军方实际需求，预计该类型产品将于 2018 年实现量产。该类型产品将填补陆军无专用隐身伪装遮障及大型装备隐身伪装遮障的空白，军事效益和经济效益预期明显。因此，评估预测产品类型 4 将于 2018 年实现量产。

（三）结合合同签订和执行情况、国防投入趋势、历史年度销售情况，分产品补充披露中强科技收益法评估预测营业收入的具体预测依据及其合理性。

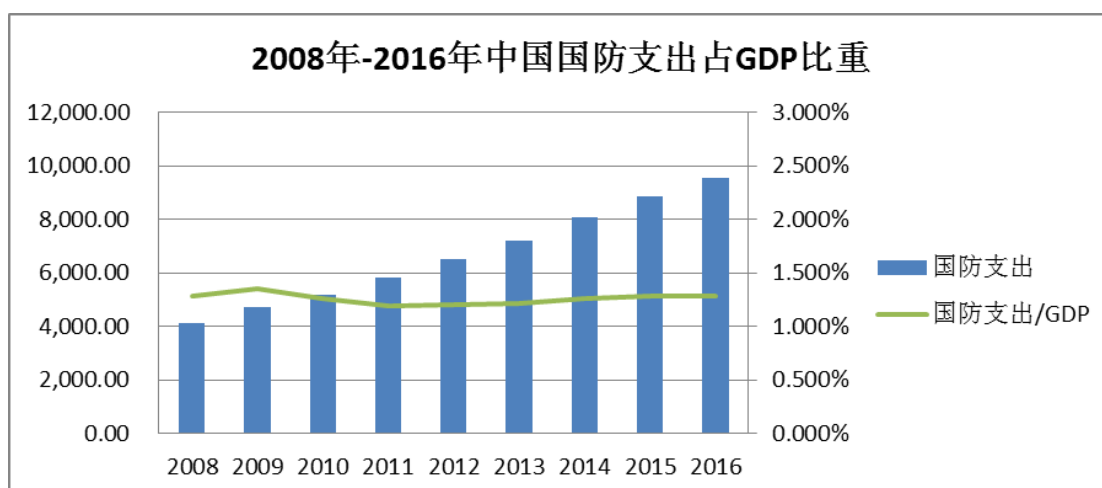
1、合同签订和执行情况

截至目前，军方已向中强科技下达约 2.64 亿元的采购计划。由于受军队体制编制和力量结构调整，具体订单待前述调整完成后与公司另行签订。

2、国防投入趋势

1999 年开始，我国国防支出开始逐年增加，每年保持 12%~20%的增幅。从 1999 年到 2009 年的 11 年间，国防支出从 1,076 亿元增加到 4,729 亿元，总额翻了两番多。2010 年-2016 年中国国防费支出从 5,191 亿元增长至 9,544 亿元，年复合增长率达 10.8%，高于同期 GDP 增长率。

单位：亿元



世界主要国家军费开支一般占 GDP 的 2%到 4%，中国只有约 1.5%，远低于美国的 4%。从 2001 年至 2013 年，世界主要国家军费开支占 GDP 的比重平均为 2.5%，而中国仅为 1.3%。中国的人均国防支出只大约相当于美国的 1/22、英国的 1/9、日本的 1/5。面对不断增长的国防安全需求，从长期来看，中国国防支出仍将保持持续增长。

3、历史年度销售情况

中强科技主要从事隐身伪装涂料、隐身伪装遮障的研发、生产及销售，产品直接售予中国军方相关单位，主要产品包括隐身伪装遮障、隐身伪装涂料，以及为军方下属单位及军事装备生产企业提供伪装涂料喷涂工程服务。

中强科技 2014 年-2016 年按产品大类营业收入的具体情况见下表：

金额单位：万元

产品大类	2014 年	2015 年	2016 年
产品类型 1	2,036.46	2,930.93	12,219.91
产品类型 2	621.88	943.77	677.41
服务类型 1			176.67
其他业务收入	114.62	82.85	268.03
合计	2,772.96	3,957.55	13,342.01

注 1：根据《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法》（科工财审[2008]702 号），相关信息采用脱密处理的方式进行披露；

注 2：2016 年产品类型 1 的销售收入中包含收益法评估预测产品类型 4 的小批量试验产品销售收入 7.82 万元。

由上表可见，2014 年-2016 年中强科技营业收入主要来源于隐身伪装遮障及

隐身伪装涂料的收入，其他业务收入主要为运费、加工费、废料收入等，占比较低，对收入贡献有限。中强科技 2016 年产品类型 1 销售收入较 2015 年大幅上升，主要原因系 2016 年产品类型 1 订单大幅上升。近三年伪装涂料的销售收入相对稳定。除上述主要产品之外，2016 年还新增了产品类型 4 及服务类型 1，销售收入相对较小。其中产品类型 4 是当前中强科技正在研制的新型伪装产品，目前已进入军方试用阶段，2016 年销售为军方采购的试用品，预计 2017 年实现小批量生产、2018 年实现量产。本项目产品属于陆军 XX 装备专用多频谱机动隐身系统，是针对陆军 XX 装备目标特性、用于提高其机动状态和静止状态的隐身伪装能力，量身订做的机动隐身装备。此隐身伪装遮障装备将填补陆军无专用隐身伪装遮障的空白，军事效益和经济效益明显，进一步奠定中强科技在隐身伪装行业的领头羊地位。

4、预测期分产品预测营业收入

结合中强科技合同签订和执行情况、国防投入趋势、历史年度销售情况，对预测期分产品营业收入进行预测，具体预测如下表所示：

单位：万元

产品大类	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
产品类型 1	14,355.00	14,358.97	15,794.87	15,794.87	15,794.87	15,794.87
产品类型 2	1,215.50	1,410.40	1,512.00	1,632.00	1,712.00	1,800.00
产品类型 3	4,574.36	8,444.44	12,666.67	16,239.32	19,487.18	21,435.90
产品类型 4	769.23	7,692.31	13,076.92	15,384.62	16,923.08	17,692.31
服务类型 1	194.33	213.77	235.14	246.90	259.24	272.21
其他业务收入	71.39	78.61	86.57	90.96	95.57	100.41
合计	21,179.82	32,198.50	43,372.17	49,388.66	54,271.94	57,095.70

注：根据《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法》（科工财审[2008]702 号），相关信息采用脱密处理的方式进行披露。

综上所述，我们认为中强科技预测期内营业收入预测依据充分，基本合理。

坤元评估认为：

1、中强科技收益法评估增值率高于可比案例的平均值，主要原因系中强科技历史上虽然一直以来从事伪装遮障及伪装涂料的生产，但是 2016 年以前处于

市场开拓阶段，经营业绩未得到充分释放，以致中强科技截至 2016 年 12 月 31 日的净资产水平偏低。

2、中强科技收益法评估预测产品类型 3 于 2017 年开始产生大额营业收入及产品类型 4 于 2018 年实现量产，具有一定的合理性。

3、结合中强科技合同签订和执行情况、国防投入趋势、历史年度销售情况等，对中强科技 2017 年-2022 年营业收入进行预测，基本合理。

反馈意见第 24 题：申请材料显示，中强科技评估师未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，在假定中强科技提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断。未对各种建、构筑物的隐蔽工程及内部结构（非肉眼所能观察的部分）做技术检测，在假定中强科技提供的有关工程资料是真实有效的前提下，在未借助任何检测的条件下，通过实地勘察作出的判断。请申请人补充披露中强科技在上述评估过程是否足够谨慎，对评估值是否存在重大影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

根据《资产评估准则——不动产》第二十一条规定，“对于不动产处于隐蔽状况或者因客观原因无法进行实地查看的部分，应当采取适当措施加以判断并予以恰当披露；《资产评估准则——机器设备》第二十六条规定，“因客观原因等因素限制，无法实施现场调查的，注册资产评估师应当采取适当措施加以判断，并予以恰当披露”。

根据中强科技历史年度建筑物、设备的使用情况及现场勘查情况，中强科技建筑物、设备使用正常，无结构性瑕疵。中强科技当前生产经营正常开展，若停产对隐蔽工程及主要设备进行技术检测，将不利于企业正常生产经营活动。故评估时未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，假定中强科技提供的有关技术资料 and 运行记录真实有效；未对各种建、构筑物的隐蔽工程及内部结构（非肉眼所能观察的部分）做技术检测，假定中强科技提供的有关工程资料真实有效。

结合中强科技建筑物、设备的实际使用情况及资产评估准则的相关规定，对中强科技建筑物、设备的评估过程符合资产评估准则，对评估值无重大影响。

坤元评估认为：

结合中强科技建筑物、设备的实际使用情况及资产评估准则的相关规定，对中强科技建筑物、设备的评估过程符合资产评估准则，对评估值无重大影响。

反馈意见第 25 题：请你公司：1）结合历史销售情况、原材料价格变动趋势等，分产品补充披露中强科技收益法评估预测毛利率的合理性。2）结合近期可比案例，补充披露中强科技收益法评估折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合历史销售情况、原材料价格变动趋势等，分产品补充披露中强科技收益法评估预测毛利率的合理性。

1、历史销售情况

中强科技主要从事隐身伪装涂料、隐身伪装遮障的研发、生产及销售，产品直接售予中国军方相关单位，主要产品包括隐身伪装遮障、伪装涂料，以及为军方下属单位及军事装备生产企业提供伪装涂料喷涂工程服务。

中强科技 2014 年-2016 年按产品大类营业收入的具体情况见下表：

金额单位：万元

产品大类	2014 年	2015 年	2016 年
产品类型 1	2,036.46	2,930.93	12,219.91
产品类型 2	621.88	943.77	677.41
服务类型 1			176.67
其他业务收入	114.62	82.85	268.03
合计	2,772.96	3,957.55	13,342.01

注：2016 年产品类型 1 的销售收入中包含收益法评估预测产品类型 4 的小批量试验产品销售收入 7.82 万元。

2014 年-2016 年中强科技营业收入主要来源于隐身伪装遮障及隐身伪装涂料

的收入，其他业务收入主要为运费、加工费、废料收入等，占比例较低。中强科技 2016 年产品类型 1 销售收入较 2015 年大幅上升，主要原因系 2016 年产品类型 1 订单大幅上升。近三年产品类型 2 的销售收入相对稳定。除上述主要产品之外，2016 年还新增了产品类型 4 及服务类型 1，销售收入相对较小。其中产品类型 4 是当前中强科技正在研制的新型伪装产品，目前已进入军方试用阶段，2016 年销售为军方采购的试用品，预计 2017 年实现小批量生产、2018 年实现量产。本项目产品属于陆军 XX 装备专用多频谱机动隐身系统，是针对陆军 XX 装备目标特性、用于提高其机动状态和静止状态的隐身伪装能力，量身订做的机动隐身装备。此隐身伪装遮障装备将填补陆军无专用隐身伪装遮障的空白，军事效益和经济效益明显，进一步奠定中强科技在隐身伪装行业的领头羊地位。

军工生产采取定价采购机制，产品定型后军方将组织审价，批量生产价格将按审定后的价格执行，比较稳定。对于历史年度已在销售的产品，预测期的价格参照现行的价格保持不变。对于在研项目的新产品，预测期的价格参考军方预计采购价格。

2、分产品营业成本的预测

(1) 产品类型 1

产品类型 1 的营业成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用，其中直接材料成本占比 74%左右，直接材料主要包括伪装涂料、印花布、骨架网和网眼白坯基布等。故原材料中的伪装涂料、印花布、骨架网和网眼白坯基布的价格波动对公司营业成本影响较大。

对于直接人工，根据未来期间的直接生产人员配置、工资标准及区域因素进行测算；对于制造费用（主要包括折旧、机物料耗用、水电费、检测费用及加工费用等），按企业实际情况测算；对于直接材料根据产品的单耗及单价进行测算。

产品类型 1 于 2014 年-2016 年的毛利率分别为 44.50%、44.20%、52.92%，2016 年毛利率较前两年有所上升，主要原因包括两个方面：第一，2016 年主要原材料单价有所下降；第二，2016 年公司产量较前两年大幅增加，规模效应导致单位成本有所下降。

结合中强科技历史年度毛利率情况及预测期原材料的价格趋势,对营业成本进行预测。

(2) 产品类型 2

产品类型 2 营业成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用,其中直接材料成本占比 69%左右,直接材料主要包括颜料、填料、树脂、助剂等。故原材料中的颜料、填料、树脂、助剂的价格波动对公司营业成本影响较大。

对于直接人工,根据未来期间的直接生产人员配置、工资标准及区域因素进行测算;对于制造费用(主要包括折旧、机物料耗用、水电费、检测费用及加工费用等),按企业实际情况测算;对于直接材料根据产品的单耗和单价进行测算。

产品类型 2 于 2014 年-2016 年的毛利率分别为 35.07%、48.09%、53.97%,毛利率呈逐年上升趋势,主要原因系原材料单价下降。

结合中强科技历史年度毛利率情况及预测期原材料的价格趋势,对营业成本进行预测。

(3) 新产品的营业成本参考产品类型 1 营业成本的预测方法进行预测。

中强科技预测期 2017 年-2022 年分产品销售毛利率见下表:

产品大类	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
产品类型 1	49.31%	42.75%	41.46%	39.96%	38.45%	36.94%
产品类型 2	53.71%	50.81%	47.60%	46.71%	45.73%	45.20%
产品类型 3	50.65%	51.44%	50.39%	49.22%	47.96%	46.64%
产品类型 4	49.41%	48.64%	47.31%	46.04%	44.68%	43.25%
服务类型 1	62.00%	60.00%	58.00%	57.00%	56.00%	55.00%
其他业务收入	90.00%	88.00%	87.00%	87.00%	87.00%	87.00%

(二) 结合近期可比案例,补充披露中强科技收益法评估折现率的合理性。

近期涉及军工企业重组案例中的折现率情况如下:

序号	股票代码	上市公司	标的公司	评估基准日	交易价格 (万元)	折现率 (ke)
1	300447	全信股份	常康环保	2016/9/30	72,600.00	11.10%

2	600728	佳都科技	华之源	2015/12/31	22,000.00	13.87%
3	002077	大港股份	艾科半导体	2015/9/30	108,000.00	12.69%
4	300342	天银机电	华清瑞达	2015/9/30	25,700.00	11.86%
5	002413	雷科防务	奇维科技	2015/9/30	89,500.00	11.91%
6	300099	尤洛卡	师凯科技	2015/9/30	75,000.00	11.34%
7	300159	新研股份	明日宇航	2014/12/31	363,967.00	13.26%
8	002446	盛路通信	合正电子	2014/12/31	75,000.00	11.00%
9	300324	旋极信息	西安西谷	2014/12/31	54,600.00	11.83%
10	002171	楚江新材	顶立科技	2014/12/31	52,000.00	15.91%
11	平均值					12.48%

以上可比案例的折现率在 11.10%-15.91%之间，平均值为 12.48%，本次评估采用的折现率为 13.60%，在近期可比案例折现率的范围之内，故本次评估折现率的选取是合理的。

坤元评估认为：

- 1、中强科技预测期 2017 年-2022 年分产品销售毛利率基本合理。
- 2、本次评估采用的折现率为 13.60%，在近期可比案例折现率的范围之内，故本次评估折现率的选取是合理的。

反馈意见第 26 题：申请材料显示，1）红相科技享受高新技术企业税收优惠，若上述税收优惠政策发生变化，或红相科技不再符合税收优惠认定条件，存在对红相科技盈利能力造成不利影响的风险。2）中强科技为军工企业。请你公司披露：1）红相科技税收优惠的有效期限，以及到期后相关税收优惠是否具有可持续性。2）红相科技、中强科技是否享受军工企业相关税收优惠，如享受的，补充披露税收优惠依据及期限。3）相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）红相科技税收优惠的有效期限，以及到期后相关税收优惠是否具有可持续性。

红相科技于 2014 年 9 月 26 日取得了浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙

江省国家税务局、浙江省地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，有效期为三年，证书编号为 GR201433000475。据此，公司在 2014 年-2016 年期间享受高新技术企业的税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

1、最近三个会计年度研发费用占同期销售收入总额比例

红相科技最近三个会计年度研发费用占同期销售收入总额的比例具体如下：

项目	2014 年	2015 年	2016 年
研发费用总额	735.26	1,468.30	1,488.99
销售收入总额	6,629.87	11,768.99	15,260.67
研发费用占销售收入比重	11.09%	12.48%	9.76%

2、红相科技能够持续符合《高新技术企业认定管理办法》相关认定的财务及法律要求

根据科技部、财政部、国家税务总局《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2016〕32 号）、《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火〔2016〕195 号）认定条件，高新技术企业资质续期需要符合上述文件规定的认定条件。具体如下：

认定条件	公司具体情况	是否符合
（一）企业申请认定时须注册成立一年以上	公司成立于 2005 年，注册地址为杭州市滨江区滨安路 1197 号 4 幢 304 室，注册成立一年以上。	符合
（二）企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	公司通过自主研发、开发形式，获得多项发明专利、实用新型专利、外观设计专利和软件著作权，并运用于标的公司的核心产品上。	符合
（三）对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围。	公司的技术领域属于 八、先进制造与自动化/（三）高性能、智能化仪器仪表/3.科学分析仪器/检测仪器	符合
（四）企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%。	公司科技人员数占职工总数比例超过 10%。	符合
（五）企业近三个会计年度(实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同)的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：1、最近一年销售收入小于 5,000 万元(含)	公司 2014 年、2015 年、2016 年的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例超过 3%，在中国境内发生的研究开发费用总额占比为 100%。	符合

的企业,比例不低于 5%; 2、最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元(含)的企业, 比例不低于 4%; 3、最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业,比例不低于 3%。其中企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。		
(六) 近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于 60%。	公司 2016 年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例超过 60%。	符合
(七) 企业创新能力评价应达到相应要求。	公司基于知识产权、科技成果转化能力、研究开发组织管理水平、企业成长性等四项指标对企业创新能力评价进行自查, 判断达到相应要求。	符合
(八) 企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	根据政府主管部门的证明, 公司前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	符合

红相科技符合上述文件规定的高新技术企业资质续期认定条件, 高新技术企业资质续期不存在障碍, 后续享受高新技术企业税收优惠具有可持续性。

(二) 红相科技、中强科技是否享受军工企业相关税收优惠, 如享受的, 补充披露税收优惠依据及期限。

截至目前, 红相科技、中强科技不享受军工企业相关税收优惠。

(三) 相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。

红相科技从事红外成像、紫外成像、气体成像技术的研发与产业化, 历年发展中形成了较强的技术研发能力, 具备持续获得高新技术企业认证的技术基础, 后续享受高新技术企业税收优惠具有可持续性。按照《高新技术企业认定管理办法》中的要求, 根据红相科技历史经营情况、科研能力、科研成果及转化能力分析, 其在持续经营条件下将保持稳定的科研能力和一定数量的科研人员, 并不断投入研发经费以确保其产品性能指标满足客户的要求。未来在相关政策及红相科技现有业务、人员、技术等不发生重大变化的前提下, 红相科技通过高新技术企业重新认定不存在明显障碍。并且目前国家高新技术企业相关法律、法规未发生重大变化, 且红相科技的经营发展战略未发生重大不利变化, 到期后重新认定高新技术企业资格不存在重大不确定性风险。故本次评估假设红相科技高新技术企业

业认证期满后仍可继续获得高新技术企业认证，并继续享有 15%企业所得税税率，假设具有合理性，不存在重大不确定性风险。

坤元评估认为：

1、红相科技符合高新技术企业资质续期认定条件，高新技术企业资质续期不存在障碍，后续享受高新技术企业税收优惠具有可持续性。

2、红相科技、中强科技目前未享受军工企业相关税收优惠。

3、本次评估假设红相科技高新技术企业认证期满后仍可继续获得高新技术企业认证，并继续享有 15%企业所得税税率，假设具有合理性，不存在重大不确定性风险。

本页无正文，为《坤元资产评估有限公司关于浙江金盾风机股份有限公司拟以支付现金及发行股份购买资产并募集配套资金申请的反馈意见的回复》之签字盖章页）

评估机构负责人：_____

潘文夫

经办资产评估师：_____

章 波

柴 山

坤元资产评估有限公司

二〇一七年五月二十七日