

中水致远资产评估有限公司
关于深圳证券交易所《关于对北京万向新元科技股份有限公司
的重组问询函》

之

评估师回复意见

二〇一七年六月

中水致远资产评估有限公司关于深圳证券交易所《关于对北京万向新元科技股份有限公司的重组问询函》之回复意见

深圳证券交易所：

根据贵所于2017年6月16日下发的《关于对北京万向新元科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2017】第32号）（以下简称“问询函”）的要求，中水致远资产评估有限公司质量审核部组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下：

问题3、标的公司于2016年12月进行第一次增资，定向发行股票358.75万股，募集资金总额为0.29亿元，投后权益价值为4.29亿元。而本次交易评估基准日为2016年12月31日，标的公司经评估的权益价值为8.05亿元。请你公司进一步说明近三年标的资产股权转让、增资相关价格存在差异的原因及公允性。请评估师与独立财务顾问发表意见。

答复

一、最近三年股权转让、增资及改制情况

截至本回复签署日，清投智能主要发生三次股权转让或增资情形：

1、2015年7月，王展以7.20元/出资额转让给方富资本、马昆龙、泰州厚启、汪宏、杨晓磊、郑德禄相应股份，以此价格计算的权益价值为36,000万元；王展以1.60元/出资额转让给胡运兴、邱伟、章倩相应股份；

2、2016年12月，清投视讯向符合全国中小企业股份转让系统关于投资者适当性管理制度规定的合格投资者定向发行股票358.75万股，募集资金总额为2,870.00万元，投后清投智能权益价值为42,870万元；

3、本次交易，经评估确认截至 2016 年 12 月 31 日的经评估的清投智能全部净资产价值为 80,538.79 万元；公司拟发行股份及支付现金购买清投智能 97.01%股权，作价 77,126.32 亿元，据此计算 100%股权作价 79,500.00 万元。

二、近三年标的资产股权转让、增资相关价格存在差异的原因

（一）公司经营情况良好，利润规模快速提升

清投智能作为国内领先的物联网大屏拼接设备研发、生产、销售的高新技术企业，其产品得到市场认可，品牌认知度逐渐提高，销售收入及利润规模增长较快。

同时，清投智能通过并购等外延式途径实现跨越性发展。2016 年 10 月 26 日，清投智能受让北京宜盾创新科技有限公司、北京俊途科技有限公司、北京德弘昌盛科技有限公司、吕义柱、马宝贵、卢致强、李礼持有的泰科力合 51%股权。泰科力合经营情况良好，其智能枪弹柜等产品近年销售增长迅速，预计为清投智能带来较大收益。

此外，清投智能通过不断地投入新产品研发，截至本回复签署日，清投智能已研发并推出如滑雪机、机器人等具有较强盈利能力的产品，且新产品已开始实现销售，新产品未来不断发展和成熟，将成为清投智能新的业绩增长点，预计标的公司未来利润规模将保持较快增长。

（二）交易性质和交易目的不同

本次交易中，上市公司系收购清投智能的控制权，前两次清投智能在新三板市场上股权转让、增资的价值属于少数股权的市场价值。因此，受前述交易性质和目的的差异影响，本次交易价格与前次股权转让、增资价格存在差异具有合理性。

（三）历次股权转让、增资价格确定依据不同

前述三次估值定价，分别基于 2015 年、2016 年及 2017 年预计经营业绩水平进行评估确定。三次估值与清投智能利润情况如下：

项目	重组报告书披露			新三板公告披露	
	2017 年		2016 年	2016 年	2015 年
营业收入	NA	NA	24,131.40	24,177.60	18,465.68
归属于母公司股东的净利润	5,500	5,500	3,264.90	3,623.73	2,872.97

项目	重组报告书披露			新三板公告披露	
	2017 年		2016 年	2016 年	2015 年
估值	79,500.00	80,538.79	42,870.00	42,870.00	36,000.00
预测市盈率	14.45	14.64	13.13	11.83	12.53

注 1：清投智能 2015 年度净利润较低原因在于当年度确认约 2,347 万元股份支付所致，标的公司财务信息与关联交易在本重组报告书披露，与标的公司以前年度在新三板的披露存在差异。标的公司对于该等差异的审议程序及对外披露相关公告，请参见标的公司在新三板的披露文件；

注 2：预测市盈率为估值除以估值时点当年的预测归属于母公司股东的净利润；

注 3：假设 2017 年预测归属于母公司股东的净利润与王展、创致天下承诺的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润一致；

注 4：2017 年估值分别考虑交易作价及评估结果。

由于历次股权转让、增资定价依据不同，因此定价存在差异。

此外，对于王展 2015 年 7 月以 1.60 元/出资额转让给胡运兴、邱伟、章倩相应股份，章倩作为公司副董事长、财务负责人，王展对其股份转让已按照会计准则按照股份支付进行确认；王展对胡运兴、邱伟股份转让定价为各方友好协商确定。

综上所述，我们认为，清投智能近三年标的资产股权转让、增资相关价格存在差异主要是因为清投智能利润规模快速提升、本次交易的交易性质和目的的不同、近三年的历次股权转让、增资价格确定依据不同。

三、近三年标的资产股权转让、增资相关价格公允性

根据上述分析，公司经过近年来的快速发展，盈利水平大幅提升，经营业绩显著增长，预计未来业绩增长速度将保持较高水平。2015-2017 年股权转让、增资估值的预测市盈率分别为 12.53 倍、11.83~13.13 倍及 14.45~14.64 倍，估值水平较为接近。2017 年股权转让定价的市盈率水平较之前相对较高，主要原因在于本次收购为控制权收购，与之前相比交易性质和目的的不同。因此，基于上述定价时点及公司近年实际经营业绩持续增长的情况考虑，本次评估整体标的公司股权价值与前两次股权转让、增资估值水平是公允的。

综上所述，我们认为，清投智能近三年标的资产股权转让、增资相关价格公允。

问题5、你公司在标的资产收益法评估预测及估算过程中披露了各产品线未来5年的销售单价、销售量、销售收入及毛利率情况，其中智能滑雪机及电力巡检机器人收入增长幅度较快。请你公司说明：（1）在标的资产各产品线销售收入的评估过程中是否考虑到现有产能、人员、资金的配备情况，是否与相关资本开支预测匹配；（2）预测期间智能滑雪机及电力巡检机器人销售收入的大幅增长目前是否有在手订单支持，标的公司各产品线预计的销售毛利率及收入增长率与同行业公司相比是否合理，是否符合行业趋势；（3）标的公司机器人相关业务的技术来源；（4）智能滑雪机于2017年预测毛利率为27%，2018年至2021年预测毛利率分别为39%、38%、37%、36%，请你公司说明智能滑雪机产品毛利率在预测期间毛利率波动幅度较大的原因。请独立财务顾问与评估师发表意见。

答复：

一、在标的资产各产品线销售收入的评估过程中是否考虑到现有产能、人员、资金的配备情况，是否与相关资本开支预测匹配

本次评估过程，评估人员对标的公司进行现场实地调查、与标的公司相关负责人的访谈及获取标的公司相关资料，在未来盈利预测中充分考虑了相关资本性投入、产能、人员安排、资金配备等。标的公司未来各产品为大屏幕显示控制系统、智能滑雪机及电力巡检机器人等产品，以下按主要产品进行具体说明：

（一）大屏幕显示控制系统

从以下三个方面来说明目前的生产能力可以满足未来产品的生产需求：

1、从场地方面分析，目前标的公司生产基地占 1.6 万平方米以上，可以满足生产的需要；

2、从固定资产方面分析，大屏幕显示控制系统主要是以简单的组装为主，目前标的公司的机器设备及生产线可以满足大屏幕显示控制系统的未来生产需要，同时本次评估在未来年度考虑了设备的更新投入；

3、从人员方面分析，目前标的公司采用一班制的生产方案，生产能力可进一步提升，未来可采用加班制或两班制来满足订单增加的生产需求。

（二）智能滑雪机

标的公司目前采用外协加工模式生产智能滑雪机，同时在 2017 年第一季度完成了自建智能滑雪机生产线的可研及立项工作。预计在 2017 年度为该生产线发生资本性支出 310 万元，于 2017 年下半年智能滑雪机生产线安装调试完毕并进行试生产，于 2017 年底量产，实现每年生产 180 台智能滑雪机的生产能力。预计在 2020 年发生资本性支出 155 万元，预计产能将由每年 180 台智能滑雪机扩大至每年 300 台智能滑雪机。截至本回复签署日，该生产线仍在筹备建设中，目前场地已基本确定，相关合同正在签署中。相关的技术人员及生产人员正在培训中，部分设备已采购到场。

（三）电力巡检机器人

标的公司在 2017 年第一季度完成电力巡检机器人生产线可研立项工作，预计 2017 年发生资本性支出 210 万元，预计产能达到每年 120 台机器人，生产线计划于 2017 年 7 月投入生产使用。该生产线的场地设在标的公司子公司江苏清投办公场所，截至本回复签署日，该生产线的设备安装调试已进入收尾阶段，相关技术人员已到位，生产人员正在招聘中。

综上，我们认为，在标的资产各产品线销售收入的评估过程中已考虑到现有产能、人员、资金的配备情况，并且与相关资本开支预测匹配。

二、预测期间智能滑雪机及电力巡检机器人销售收入的大幅增长目前是否有在手订单支持，标的公司各产品线预计的销售毛利率及收入增长率与同行业公司相比是否合理，是否符合行业趋势

（一）各产品在手订单情况

清投智能订单获取量有季节性影响，主要获取订单期间分布在下半年，因此上半年获取订单量相对全年订单量而言较少。

2017 年 1-4 月各产品获取订单情况如下：

单位：万元

产品	2017 年 1-4 月在手订单金额（含税）
大屏幕显示控制系统	16,411.08
智能滑雪机	1,275.00
智能枪弹柜	2,519.29
保密柜	950.09

产品	2017 年 1-4 月在手订单金额（含税）
智能机器人	25.00
合计	21,180.46

注：在手订单包括 2016 年获取但未执行订单以及 2017 年新获取订单

从在手订单情况来看，标的公司在手订单金额为 21,180.46 万元，其中大屏幕显示控制系统、智能滑雪机、智能枪弹柜在手订单金额分别为 16,411.08 万元、1,275.00 万元和 2,519.29 万元。在手订单金额较高，业绩承诺可实现性较高。

（二）各产品预测增长率水平

1、大屏幕显示控制系统

根据奥维云网的统计数据，我国大屏幕拼接显示行业市场规模由 2012 年的 51.7 亿元增长至 2016 年的 86.1 亿元，累计增长 66.5%，年均复合增长率为 10.2%。据奥维云网的预测，至 2021 年，大屏幕拼接显示行业市场规模将达 169.3 亿元，预期 2016-2021 年年均复合增长率为 14.5%。

可比公司 2015-2016 年增长情况如下：

可比公司	2015 年度	2016 年度
威创股份：超高分辨率数字拼接墙系统	-5.56%	-12.39%
GQY：大屏幕拼接显示系统	-13.96%	-10.23%
彩讯科技	-19.90%	-11.42%
平均值	-13.14%	-11.34%
清投智能：大屏幕显示控制系统	23.54%	24.06%

大屏幕显示控制系统为清投智能的基础业务，清投智能大屏幕显示控制系统拥有技术先进、高安全性、高可靠性、高智能化控制等多种特性，应用于中高端显示场所，为集中指挥、监控与管控提供优质的智能显示平台。公司拥有丰富的渠道支撑及售后服务网络，能够满足客户的差异化需求，为客户提供定制化智能装备解决方案。产品广泛应用于政府办公、公安系统、轨道交通等领域，因上乘的产品质量及优质服务，智能显示装备的销量占国内大屏市场总量的 15%，稳居业内前三的地位。清投智能报告期内大屏幕显示控制系统毛利水平较为稳定，将继续成为清投智能未来稳定的收入来源。

2015-2016 年，公司主要竞争对手 GQY、威创股份的产品销量、市场份额均有所收

缩，平均每年销售收入下降 13.14%及 11.34%。尽管可比公司业绩下滑，标的公司凭借积极的销售渠道建设、严格的产品质量控制和高效的售后服务，近年来公司在行业中的市场地位和品牌声誉不断提升，产品的销量及占有率持续增长，2015 年及 2016 年增长率均超过 22%。未来随着行业的优胜劣汰以及公司综合竞争力的持续提升，公司有望进一步抢占竞争对手的市场份额，提升市场占有率。与市场整体规模相比，公司产品销售收入仍具有较大的提升空间。

大屏幕显示控制系统（包括 DLP 拼接显示产品、液晶拼接产品、液晶电子白板项目、T-show 项目、线缆套包等）目前在手订单充足，截至 2017 年 4 月末，大屏幕显示控制系统产品在手订单金额 16,411.08 万元。该类产品销售收入预测第一年增长率为 1.37%~13.96%，均低于 2016 年增长率，且未来五年逐渐降低至 3.12%~4.78%。

2、智能装备类产品

（1）智能巡检机器人

据 IFR 统计，全球服务型机器人 2015 年销售额已达 68.0 亿美元，2010-2015 年的年均复合增长率达 11.8%，市场规模实现了快速增长；据 Analysys 易观发布的《中国服务机器人市场趋势预测 2017-2019》，2016 年中国服务机器人市场规模达 72.9 亿元人民币，同比增长 44.6%，预计至 2019 年，服务型机器人市场规模将达 151.9 亿人民币，预期 2016-2019 年年均复合增长率为 27.7%。此外，国家电网稳步推进智能电网建设，根据国家电网《国家电网智能化规划总报告》，2016-2020 年电网智能化投资为 1750 亿元，年均智能化投资 350 亿元，占同期电网总投资的 12.5%。

可比公司 2015-2016 年增长情况如下：

可比公司	2015 年度	2016 年度
科大智能：智能制造及机器人应用产品	94.59%	107.00%
亿嘉和：智能巡检机器人	NA	308.73%
朗驰欣创	65.55%	26.30%
平均值	80.07%	147.34%

可比公司在 2015-2016 年产品收入增长保持在 80%以上的增速，且 2016 年增速高于 2015 年，可见巡检机器人的市场广阔，增长空间较大。

清投智能的电力巡检机器人主要针对国网的细致化要求进行定制性研发和生产，目前企业同时也与各省电网公司进行推广该款机器人产品。清投智能未来该产品收入也将随着电网的需求的增长而持续增长。由于预测期第一年产量较小，随着产能的释放和市场的拓展，未来几年的增长率水平较高，从 2018 年的 267.84%逐渐降低到 2021 年 26.10%，预测较为合理。

（2）保密柜及智能枪弹柜

智能枪弹柜是一套针对公务用枪管理工作特点，集用枪登记、用枪超时报警、多级网络监控等多种功能于一体的枪支弹药管控系统。枪支弹药专用保险柜作为储存枪支弹药的重要装备，安全性要求极高。传统枪弹柜已无法满足主管部门对枪支弹药进行实时管控的需求。随着行业新规的制定和实施，我国智能枪弹柜市场逐步放量。在国家相关政策推动下，全国各地公安部门公务用枪数字化项目建设持续进行，同时武警、军队、边检、海关、刑侦等领域枪弹柜的更新升级也在逐步展开，智能枪弹柜行业增长空间广阔。由此，各级公安系统对智能枪弹柜的刚性需求逐渐提升，智能枪弹柜从 2015 年开始进入行业的发展期，2016 年行业全面爆发，预计 2017 年将快速增长。

可比公司 2015-2016 年增长情况如下：

可比公司	2015 年度	2016 年度
高新兴	46.55%	21.01%
银河电子：智能机电产品	472.68%	53.09%
浩云科技：安防系统	14.72%	23.87%
东华宏泰	114.01%	55.38%
平均值	200.47%	44.12%

可比公司 2015 年及 2016 年收入增长分别为 200.47%和 44.12%，保持较高的增速。

2017 年销售收入增长率预计为 42.50%，2018 年及以后整体市场容量释放平稳，泰科力合的市场份额也将达到稳定，2021 年增长率降至 5.84%。截至 2017 年 4 月 30 日泰科力合已签订的智能枪弹柜销售订单金额已超过 2,500 万元，且大部分合同已执行完毕，因此前述预测具有可实现性。

保密柜是在传统的实体物理防护基础上，融合了网络技术、生物识别技术、视频采

集技术、智能分析技术等，形成了“人防、物防、技防”三防一体的保密柜安全防范体系。保密柜业务是泰科力合成立以来的主要业务，目前的客户主要是公安系统客户，泰科力合在 2015 年和 2016 年该业务的收入增长率分别是 24%和 53%，考虑现有的公安系统相关业务持续增长，历史增长率较高，且截至 2017 年 4 月底，已签订的合同金额已超过 900 万元，预计 2017 年销售收入增长率为 22.48%。目前该行业已进入相对成熟阶段，以后年度增长率逐年下调，2021 年增长率下降至 4.99%。

（3）智能滑雪机

根据万科集团冰雪事业部等在 ISPO 运动产业论坛上发布的《中国滑雪产业白皮书》，国内滑雪场数量在 2011-2015 年内增长了 110%，达到 568 家，同时滑雪人次相比五年前增长 98.4%，达到 1250 万人次。中国人口每年的滑雪次数在最近几年实现了快速增长，且滑雪爱好者以初学者为主。清投智能研发并销售的智能滑雪设备主要目标客户为滑雪初学者，预计产品未来市场前景较好。

智能滑雪机目前在手订单充足，截至 2017 年 4 月末，智能滑雪机产品在手订单金额为 1,275.00 万元。由于智能滑雪机为 2017 年新产品，产量较小，因此基数较小，在预测期的增长率则较高，从 59.24%、61.74%逐渐降低至 22.11%。

（三）各产品预测毛利率水平

1、大屏幕显示控制系统

大屏幕显示控制系统可比公司毛利率水平如下：

可比公司	2014 年度	2015 年度	2016 年度
威创股份：超高分辨率数字拼接墙系统	52.11%	50.43%	54.16%
GQY：大屏幕拼接显示系统	41.34%	36.58%	28.56%
彩讯科技	23.38%	28.87%	29.49%
平均值	38.94%	38.63%	37.40%
清投智能：大屏幕拼接显示系统	39.10%	39.55%	35.06%

2014-2016 年，可比公司年度毛利率保持在 37.40%~38.94%范围内，清投智能年度毛利率保持在 36.09%~39.52%范围内，差异较小。

根据预测，大屏幕显示控制系统在未来 5 年的总体毛利率逐渐下降至

29.53%~37.22%，低于可比公司历史三年的平均水平，预计未来大屏幕拼接显示行业利润水平基本稳定，本次预测较为合理。

2、智能装备类产品

（1）智能巡检机器人

可比公司毛利率水平如下：

可比公司	2014 年度	2015 年度	2016 年度
科大智能：智能制造及机器人应用产品	48.39%	44.00%	38.50%
亿嘉和：智能巡检机器人	NA	61.37%	60.81%
朗驰欣创	52.01%	50.00%	47.86%
平均值	50.20%	51.79%	49.06%

可比公司中，包括亿嘉和、朗驰欣创和科大智能等三家主要巡检机器人生产厂商，在过去三年中产品毛利率水平均较高，均在 50%左右。

公司目前已在技术和经验上建立了一定的门槛，预计产品 2017 年可实现销售，但由于产量较小，预计毛利率将达到 46%左右，相比行业平均有一定的下浮；未来随着产品大量生产，成本有所降低，但随着未来竞争环境可能趋于激烈，该产品的毛利率预计将会略有下降，从 2017 年的 46.0%下降至 2021 年的 42.4%左右。

（2）保密柜及智能枪弹柜

可比公司毛利率水平如下：

可比公司	2014 年度	2015 年度	2016 年度
高新兴	28.09%	28.20%	44.95%
银河电子：智能机电产品	52.45%	50.40%	53.03%
浩云科技：安防系统	44.36%	44.04%	45.77%
东华宏泰	64.55%	74.92%	79.78%
平均值	47.36%	49.39%	55.88%

可比公司毛利率水平较高，三年保持在 50%左右，且 2016 年毛利率达到 55.88%。如前所述，目前行业增长迅速，产品需求较大，预计未来可以保持较高毛利率。

标的公司保密柜 2015 年度及 2016 年度毛利率分别为 31%及 50%，智能枪弹柜 2015 年及 2016 年毛利率分别为 25%和 47%。2016 年标的公司销售收入迎来大幅增长，同时在固安设置了仓库，因此标的公司可实现大批量采购原材料，采购单位价格显著下降，毛利率得到较大幅度提升。此外 2016 年公司进行了产品升级和结构调整，新增单价较高产品。标的公司的保密柜市场经过多年的发展已逐渐趋于成熟，预计未来可以保持毛利率为 50%左右。而由于智能枪弹柜行业将逐步进入成熟期，预计未来会导致毛利率下降，最终稳定在 35%-40%左右。

（3）智能滑雪机

目前，市面上主要生产智能滑雪机的厂商有限，且尚无上市公司或其他有公开数据的企业可供参考。目前预测仅依据在手订单及历史生产情况进行确定。

由于目前江苏清投生产线尚未建成，2017 年该产品主要通过委托加工生产，根据目前在手合同约定，每台成本毛利率为 27%左右。待江苏清投生产线建成后，其生产相关成本将会降低，产品总体毛利率可达 45%左右，但考虑到未来有竞争对手及类似产品的出现，该产品的毛利率将会略有下降。因此预计 2017 年毛利率为 26.67%，2018 年考虑产品自行生产，因此总体毛利率将升至 45.10%，并在未来逐渐降至 42.40%。

综上所述，标的公司2016年经营业绩大幅增长的原因主要是现有产品保持稳定增长及客户销售渠道的拓展、研发实力增强及现有产品研发突破、智能枪弹柜等新产品研发及新领域布局。在毛利率方面，同行业公司毛利率均保持较为稳定的水平，清投智能未来产品毛利率预测与同行业可比公司水平无明显差异；在增长率方面，对于大屏幕显示控制系统产品，尽管同行业可比公司历史业绩出现负增长，但大屏幕拼接显示行业市场规模呈增长趋势，清投智能历史业绩增长较快，目前在手订单充足，未来凭借公司综合竞争力的持续提升，有望实现持续增长；对于智能装备类产品，同行业公司业绩增长水平较高，清投智能在手订单充足，有望保持持续增长。因此，我们认为标的公司各产品线预测的销售毛利率和收入增长率与同行业公司相比较为合理，符合行业趋势。

三、标的公司机器人相关业务的技术来源

根据标的公司提供的相关资料，并经核实，标的公司机器人的技术来源主要为自主研发。从 2016 年 10 月起，标的公司开始投入机器人相关技术的研发，截至 2017 年 4 月末，标的公司机器人研发支出为 176.34 万元。目前公司自主研发电力巡检机器人的

相关技术包括“机器人 BMS 中控管理技术”、“基于激光雷达的自动导航技术”、“动力底盘驱动总成技术”等。

四、智能滑雪机于2017年预测毛利率为27%，2018年至2021年预测毛利率分别为39%、38%、37%、36%，请你公司说明智能滑雪机产品毛利率在预测期间毛利率波动幅度较大的原因

截至本回复签署日，清投智能的生产线尚未建成，因此智能滑雪机主要为委托天津鑫地机械设备有限公司、三河市燕京铸造有限公司等外协厂商进行委外加工生产。根据清投智能与外协厂商签署的购销合同以及与滑雪机主要客户宁波雪乐山体育文化有限公司签订的销售合同金额计算，滑雪机委外加工生产并销售的模式毛利率为27%左右。

清投智能生产线设在子公司江苏清投，预计2017年下半年将建成，2018年自产量产后，智能滑雪机毛利率将会有明显增长，2018-2021年整体毛利率上升至45.10%、44.20%、43.30%、42.40%，其中清投智能母公司层面预计毛利率上升至39%、38%、37%、36%。毛利率的增长主要来源于原材料采购成本和加工成本的下降以及生产效率的提高。

由于滑雪机的生产主要成本结构包括原材料和加工费，其中主要原材料包括410mm滚筒等铸件、液压设备、减速机、电控柜、雪毯、传输皮带等，原材料成本占比约50%~60%，主要委托外协厂商采购，因此在委外加工模式下，采购环节需支付额外采购费用。在自产的模式下，前述采购费用得以节省。此外，目前外协厂商产量以及清投智能的销量均相对有限，随着产量的提升，原材料采购规模亦进一步加大，采购成本预计进一步降低。其次，由于委外加工模式下，产品的加工、安装实施由委外工厂提供服务，外协厂商需收取加工费、安装费等费用作为利润，而在自产模式下，前述利润将全部归属于清投智能。再次，目前外协厂商缺乏生产经验，产品良率有限，生产效率较低，因此制造成本较高。后续在自产模式下，随着经验的积累、更高效的生产设备投入和产量的提升，生产效率将进一步提升，单位产品的人工成本、制造费用分摊将进一步降低，使得整体毛利率提升。

考虑到未来有竞争对手及替代性产品的出现，智能滑雪机的未来年度的毛利率预计将会略有下降。

综上，我们认为，智能滑雪机在 2018 年量产后，毛利率预计将会有明显增长，毛利率的增长主要来源于原材料采购成本和加工成本的下降以及生产效率的提高。

（本页无正文，为《中水致远资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对北京万向新元科技股份有限公司的重组问询函>的回复》之签字盖章页）

资产评估师: _____

张琦

熊 雁

中水致远资产评估有限公司

年 月 日