

北京中同华资产评估有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
第 170794 号的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 5 月 17 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170794 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，北京中同华资产评估有限公司（以下简称“评估师”）就贵会反馈意见中要求评估师核查和发表意见的事项进行了核查，现将有关核查结果和反馈意见所涉及的问题回复如下：

11. 申请材料显示，彩虹公司尚未取得军品免税的认定。请你公司补充披露上述认定办理进展情况、预计取得时间，是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险，以及对本次交易及交易完成后上市公司的影响。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、军品免税认定办理进展情况、预计取得时间，是否存在法律障碍

（一）军品免税认定办理进展情况、预计取得时间

根据彩虹公司的书面说明，彩虹公司正在积极办理军品相关资质证书和免税认定手续，具体办理时间需要以有权机关实际审核发生的时间为准。

（二）军品免税认定是否存在法律障碍

根据《财政部 国家税务总局关于军品增值税政策的通知》（财税[2014]28 号）和《国防科工局关于印发〈军品免征增值税实施办法〉的通知》（科工财审[2014]1532 号）的相关规定，纳税人自产的销售给其他纳税人的军品享受免征增值税政策；纳税人享受本办法规定的政策，应当取得《武器装备科研生产许可证》。

彩虹公司生产的军品产品属于军品增值税免征优惠的适用范围；彩虹公司取得《武器装备科研生产许可证》后，办理军品增值税免征税收优惠按照前述规定

应不存在实质性法律障碍。

二、军品免税认定不能如期办毕的风险，以及对本次交易及交易完成后上市公司影响

根据彩虹公司提供的资料、书面说明及相关法规政策，彩虹公司在获得《武器装备科研生产许可证》后认定军工产品增值税免税应不存在实质性法律障碍。如果彩虹公司未来最终不能取得军品免税的认定，将会对本次重组完成后上市公司未来的净利润水平产生影响。

针对彩虹公司军品免税认定不能如期办毕的风险，航天气动院已出具《关于彩虹无人机科技有限公司税收优惠事项的承诺函》，承诺在彩虹公司取得军品业务从业资质之前的过渡期内彩虹公司若不能享有军品增值税免税政策，而被主管税务机关要求补缴增值税款及附加税金，或者彩虹公司因此受到罚款或遭受其他损失的，航天气动院将以现金方式承担补缴及补偿责任，期限至彩虹公司取得《武器装备科研生产许可证》为止。

基于上述，对于彩虹公司军品免税认定不能如期办毕可能造成的损失，航天气动院已经出具切实可行的书面承诺，将以现金方式承担补缴及补偿责任。因此，军品免税认定如不能如期办理对彩虹公司的估值无不利影响，不会对本次交易及交易完成后上市公司产生实质影响。

经核查，评估师认为：根据相关法规和政策，彩虹公司在获得《武器装备科研生产许可证》后认定军工产品增值税免税应不存在实质性法律障碍。若彩虹公司不能如期获得《武器装备科研生产许可证》，或彩虹公司在获得《武器装备科研生产许可证》后不能如期获得并享受军工产品增值税免税认定，可能会对上市公司未来的净利润水平产生影响。航天气动院已就此出具书面承诺，以避免本次重组完成后上市公司的利益因此可能遭受的损失。因此，军品免税认定如不能如期办理对彩虹公司的估值无不利影响，不会对本次交易及交易完成后上市公司产生实质影响。

15. 申请材料显示，标的公司的无人机产品主要用于出口。2014 年、2015 年及 2016 年 1-11 月，彩虹公司和神飞公司对前五名客户的销售额占相应期间主营业务收入比例均为 100%，彩虹公司向前五名供应商的采购金额占比分别为 54.21%、

79.61%、33.08%，神飞向前五名供应商的采购金额占比分别为 84.91%、87.69%、69.88%。请你公司：1）结合标的公司业务特点、同行业可比公司情况等，补充披露客户和供应商集中度的合理性、相关风险及应对措施。2）补充披露相关销售合同是否存在到期不能续签、违约或合同终止的风险，对标的资产持续盈利能力的影响。3）根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第二十一条的规定，补充披露持有标的公司 5%以上股份的股东在前五名客户及供应商中所占的权益。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合标的公司业务特点、同行业可比公司情况等，补充披露客户和供应商集中度的合理性、相关风险及应对措施。

（一）标的公司客户及供应商集中度情况

1、标的公司客户集中度情况

2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，彩虹公司前五大客户收入占比情况如下：

单位：万元

序号	客户	销售金额	占营业收入的比例
2017 年 1-4 月			
1	航天气动院	18,182.67	100.00%
	合计	18,182.67	100.00%
2016 年度			
1	航天气动院	38,887.85	54.56%
2	第二大客户	28,424.67	39.88%
3	第三大客户	3,243.48	4.55%
4	第四大客户	320.51	0.45%
5	第五大客户	312.61	0.44%
	合计	71,189.12	99.88%
2015 年度			
1	第一大客户	40,786.38	88.89%
2	第二大客户	3,812.24	8.31%
3	第三大客户	634.27	1.38%
4	第四大客户	393.16	0.86%

序号	客户	销售金额	占营业收入的比例
5	第五大客户	170.81	0.37%
合计		45,796.86	100.00%

注：自 2016 年 4 月 29 日彩虹公司成立以来，彩虹公司的销售均通过航天气动院出售给客户。

2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，神飞公司前五大客户收入占比情况如下：

单位：万元

序号	客户	销售金额	占营业收入的比例
2017 年 1-4 月			
1	第一大客户	937.40	57.06%
2	第二大客户	556.79	33.89%
3	第三大客户	148.63	9.05%
合计		1,642.82	100.00%
2016 年度			
1	第一大客户	12,239.63	64.00%
2	第二大客户	6,495.21	33.96%
3	第三大客户	337.5	1.76%
4	第四大客户	51.39	0.27%
合计		19,123.73	100.00%
2015 年度			
1	第一大客户	21,854.33	92.91%
2	第二大客户	1,646.00	7.00%
3	第三大客户	12.80	0.05%
4	第四大客户	7.74	0.04%
合计		23,520.87	100.00%

报告期内，彩虹公司及神飞公司客户集中度较高，2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，彩虹公司前五大客户收入合计占营业收入总额比例分别达到 100%、99.88%和 100%，神飞公司前五大客户收入合计占营业收入总额比例分别达到 100%、100%和 100%。

2、标的公司供应商集中度情况

2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，彩虹公司前五大供应商采购情况如下：

单位：万元

序号	供应商	采购金额	占采购总额的比例
----	-----	------	----------

2017 年 1-4 月			
1	第一大供应商	3,249.51	17.39%
2	第二大供应商	2,690.00	14.39%
3	第三大供应商	2,550.00	13.64%
4	第四大供应商	1,178.00	6.30%
5	第五大供应商	1,098.15	5.88%
合计		10,765.66	57.61%
2016 年度			
1	第一大供应商	8,855.21	31.76%
2	第二大供应商	6,278.46	22.52%
3	第三大供应商	2,380.00	6.20%
4	第四大供应商	1,728.00	4.62%
5	第五大供应商	1,289.49	3.30%
合计		19,072.19	73.63%
2015 年度			
1	第一大供应商	8,645.32	22.39%
2	第二大供应商	6,345.00	20.02%
3	第三大供应商	6,040.00	17.24%
4	第四大供应商	4,180.00	11.09%
5	第五大供应商	3,342.00	8.87%
合计		28,552.32	64.28%

2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，神飞公司前五大供应商采购情况如下：

单位：万元

序号	供应商	采购金额	占采购总额的比例
2017 年 1-4 月			
1	第一大供应商	700.00	44.89%
2	第二大供应商	334.80	21.47%
3	第三大供应商	300.00	19.24%
4	第四大供应商	151.34	9.71%
5	第五大供应商	10.00	0.64%
合计		1,496.14	95.95%
2016 年度			
1	第一大供应商	2,792.75	25.55%

2	第二大供应商	1,345.56	12.31%
3	第三大供应商	1,065.12	9.74%
4	第四大供应商	941.49	8.61%
5	第五大供应商	924.10	8.45%
合计		7,069.01	64.67%
2015 年度			
1	第一大供应商	5,952.95	34.91%
2	第二大供应商	4,812.55	28.22%
3	第三大供应商	2,734.73	16.04%
4	第四大供应商	876.29	5.14%
5	第五大供应商	578.89	3.39%
合计		14,955.41	87.69%

报告期内，彩虹公司及神飞公司供应商集中度较高，2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，彩虹公司前五大供应商采购金额占采购总额的比例分别达为 64.28%、73.63%和 57.61%，神飞公司前五大供应商采购金额合计占采购总额比例分别为 87.69%、64.67%和 95.95%。

（二）标的公司业务特点及其客户、供应商集中度的合理性

彩虹公司生产的无人机产品主要用于军贸和军品，其中军贸是彩虹公司收入的主要来源，2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，彩虹公司通过国内有资质的军贸公司出口产品获得的收入占比分别为 97.20%、97.74%和 98.43%。因国内拥有军品进出口资质的军贸公司数量有限，彩虹公司客户集中度较高有其合理性。

彩虹公司与现有军贸公司客户均保持长期稳定的合作关系，其中与第一大客户的合作关系从 2001 年至今。由于向客户提供产品及技术服务的过程中，彩虹公司的产品质量、技术指标及售后服务能较好满足海外最终用户需求，彩虹公司与军贸公司客户的合作关系较为稳定。

神飞公司主要从事军品特种型号无人机的研制、生产和销售，并为彩虹公司提供无人机机体结构、配件等产品。2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，神飞公司来源于彩虹公司的收入占其营业总收入的比重分别为 35.91%、43.86%和 57.06%。

标的公司业务涉及的原材料主要从合格供应商目录内进行采购，由于标的公

司产品的特殊性，以及对产品质量稳定性和安全性的考虑，要求合格供应商需具备相关军工资质，合格供应商数量较为有限。在过往的合作过程中，相关供应商同标的公司长期合作、采购渠道相对稳定，产品质量及交货时间相对有保证，具有集中采购的规模优势和稳定安全的供应保障优势，因此标的公司供应商集中度较高具有客观的必要性。

（三）同行业公司客户、供应商集中度情况

彩虹公司主要从事以彩虹 4、彩虹 5 为代表的中大型无人机的生产，高端新概念无人机的研制及无人机机载任务设备的研制。同时，彩虹公司面向用户提供系统解决方案，开展无人机相关飞行服务、租赁托管、数据处理、模拟训练、维护维修等服务，开展无人机专业人员培训，无人机卫星通信及空地立体应用服务。神飞公司主要从事军品特种型号无人机的研制、生产和销售，并为彩虹公司提供配套产品及服务。

与标的公司业务类似的上市公司包括中航飞机(000786)、中直股份(600038)及洪都航空(600316)，上述三家公司客户、供应商的集中度情况与标的公司近似。具体情况如下：

1、同行业公司客户集中度情况

中航飞机前五大客户收入占比情况下：

单位：万元

时间	前五大客户营业收入	占营业收入比例
2014 年	1,926,828.98	90.90%
2015 年	2,202,562.44	91.33%
2016 年	2,327,732.67	89.11%

中直股份前五大客户收入占比情况下：

单位：万元

时间	前五大客户营业收入	占营业收入比例
2014 年	-	-
2015 年	-	-
2016 年	1,144,363.30	91.39%

注：中直股份 2014 年、2015 年的年报未披露前五大客户收入占比情况。

洪都航空前五大客户收入占比情况下：

单位：万元

时间	前五大客户营业收入	占营业收入比例
2014 年	275,151.13	79.74%
2015 年	-	-
2016 年	338,379.86	91.95%

注：洪都航空 2015 年的年报未披露前五大客户收入占比情况。

2、同行业公司供应商集中度情况

中航飞机前五大供应商采购情况下：

单位：万元

时间	前五大供应商采购金额	占年度采购额比例
2014 年	556,140.53	51.56%
2015 年	912,099.98	88.39%
2016 年	1,068,216.17	78.69%

中直股份前五大供应商采购情况下：

单位：万元

时间	前五大供应商采购金额	占年度采购额比例
2014 年	-	-
2015 年	-	-
2016 年	331,080.56	30.53%

注：中直股份 2014 年、2015 年的年报未披露前五大供应商采购情况。

洪都航空前五大供应商采购情况下：

单位：万元

时间	前五大供应商采购金额	占年度采购额比例
2014 年	138,205.49	30.16%
2015 年		
2016 年	107,124.57	41.02%

注：洪都航空 2015 年的年报未披露前五大供应商采购情况。

（四）标的公司客户、供应商集中度较高的风险及应对措施

1、客户集中度较高的风险及应对措施

标的公司生产的无人机产品主要用于军贸和军品，因国内拥有军品进出口资质的军贸公司数量有限，标的公司业务存在客户集中度较高的特点，2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月，彩虹公司、神飞公司对前五名客户的销售额占相应期间主营业务收入比例均接近或等于 100%。这种特点能够为标的公司带来稳定的客户合作关系，但较高的客户集中度也会带来因个别客户需求变化导致的经营风

险。

针对客户集中度较高的风险，标的公司采取如下措施：

1) 针对本次交易设置盈利预测补偿条款

本次交易，交易对方对标的公司 2017 年度至 2019 年度预测利润提供盈利预测补偿承诺，若由于标的公司因客户集中度较高风险而影响其盈利能力，交易对方将依据《盈利预测补偿协议》及其补偿协议优先用其在本次重大资产重组中所认购的股份进行补偿，不足部分以现金补足。

2) 适度发展民用应用领域

标的公司将在现有军贸和军品业务的基础上，适度发展民用产品及技术服务，拓展在侦察信息、航空物探、环境监测、卫星通信、三维地形测绘、农林保护、灾害救援、安全维稳、水文监测等领域的应用。

2、供应商集中度较高的风险及应对措施

报告期内，彩虹公司向前五名供应商的采购金额占比分别为 79.61%、68.40% 和 57.61%，神飞公司前五大供应商采购金额合计占采购总额比例分别为 87.69%、64.67%和 95.95%。

标的公司业务涉及的原材料主要从合格供应商目录内进行采购，由于标的公司产品的特殊性，以及对产品质量稳定性和安全性的考虑，要求合格供应商需具备相关军工资质，合格供应商数量较为有限。在过往的合作过程中，相关供应商同标的公司长期合作、采购渠道相对稳定，产品质量及交货时间相对有保证，具有集中采购的规模优势和稳定安全的供应保障优势，并非标的公司本身依赖于个别供应商。且报告期内，标的公司与其主要供应商的合作关系良好稳定，不存在发生不利变化的迹象。但如果未来标的公司向其主要供应商的采购受到限制，短期内未能找到替代的供应商，将会使标的公司的生产经营受到一定负面影响。

针对供应商集中度较高的风险，标的公司将定期对合格供应商目录内的供货单位进行测评和考核，实施动态管理，进一步扩充合格供应商目录，增加入围供应商数量。

二、补充披露相关销售合同是否存在到期不能续签、违约或合同终止的风险，对标的资产持续盈利能力的影响。

报告期内，彩虹公司的客户主要为国内少数几家军贸公司，军贸作为一种国家行为，是国家间政治关系的直接反映，一般先由军贸公司与用户国签订框架协议，待具体产品型号、数量及技术指标等确定后签订具体的销售合同，因此标的公司产品为定制化产品，用户也会根据合同支付一定比例的定金。标的公司以交付产品作为合同义务履行完毕，不存在到期续签的问题，若到期不能续签，将会对标的资产的持续盈利能力产生影响。因军品贸易能对交易双方甚至与此相关的多边外交关系及外交政策产生重大影响，一般不存在违约或合同终止的风险。

三、根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第二十一条的规定，补充披露持有标的公司 5%以上股份的股东在前五名客户及供应商中所占的权益。

（一）彩虹公司

航天气动院持有彩虹公司 100%股权，2015 年至 2017 年 4 月彩虹公司的前五名客户如下：

单位：万元

各期前五大客户	2017 年 1-4 月销售额	2016 年销售额	2015 年销售额
航天气动院	18,182.67	38,887.85	
客户 A		28,424.67	40,786.38
客户 B		3,243.48	3,812.24
客户 C		312.61	634.27
客户 D		320.51	
客户 E			393.16
客户 F			170.81
合计	18,182.67	71,189.12	45,796.86

2015 年至 2017 年 4 月彩虹公司的前五名供应商如下：

单位：万元

各期前五大供应商	2017 年 1-4 月采购额	2016 年采购额	2015 年采购额
供应商 A		8,855.21	8,645.32
供应商 B	2,690.00	6,278.46	6,040.00
供应商 C	2,550.00	2,380.00	4,180.00
供应商 D	1,178.00	1,728.00	6,345.00
供应商 E	1,098.15		
供应商 F			3,342.00
航天气动院	3,249.51	1,289.49	
合计	10,765.66	20,531.16	28,552.32

2015 年，彩虹公司前 5 大客户及供应商中无持有彩虹公司 5%以上股权的股东。2016 年及 2017 年 1-4 月，因彩虹公司通过航天气动院对外销售，航天气动院为彩虹公司的最大客户。航天气动院的下属部门为彩虹公司提供部分配套材料，航天气动院为彩虹公司的前五大供应商。

（二）神飞公司

2015 年末及 2016 年末，神飞公司的股权结构如下：

单位：元

股东名称	2015年12月31日		2016 年 12 月 31 日	
	金额	比例%	金额	比例%
中国航空气动力技术研究院	91,160,467.85	42.85	91,160,467.85	36.00
航天投资控股有限公司	40,515,763.50	19.05	40,515,763.50	16.00
保利科技有限公司	40,515,763.50	19.05	40,515,763.50	16.00
天津海泰控股集团有限公司	40,515,763.50	19.05	40,515,763.50	16.00
重庆宗申动力机械股份有限公司			40,515,763.50	16.00
合计	212,707,758.35	100.00	253,223,521.85	100.00

神飞公司 2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月的前五大客户如下：

单位：万元

各期前五大客户	2017 年 1-4 月 销售额	2016 年销售额	2015 年销售额
航天气动院	556.79	12,239.63	21,854.33
客户 A	937.40	6,495.21	
客户 B		337.50	1,646.00
客户 C		51.39	12.80
客户 D	148.63		
客户 E			7.74
合计	1,642.82	19,123.73	23,520.87

神飞公司 2015 年、2016 年及 2017 年 1-4 月的前五大供应商如下：

单位：万元

各期前五大供应商	2017 年 1-4 月采购额	2016 年采购额	2015 年采购额
供应商 A	700.00	2,792.75	5,952.95
供应商 B		1,345.56	
供应商 C	300.00	1,065.12	4,812.55
供应商 D	334.80	941.49	876.29

供应商 E	10.00	924.10	
供应商 F			2,734.73
供应商 G			578.89
供应商 H	151.34		
合计	1,496.14	7,069.01	14,955.41

截至 2017 年 4 月 30 日，航天气动院持有神飞公司 36%股份，为神飞公司的控股股东。2015 年至 2017 年 4 月，神飞公司的最大客户为航天气动院，对航天气动院的销售额占总销售额的比例分别为 92.95%、64.00%和 33.89%。

经核查，评估师认为：标的公司客户及供应商集中度较高主要是由于其所处行业及业务特点所决定，与同行业上市公司的情况类似。

上市公司已补充披露标的公司客户及供应商集中度较高的风险，并针对风险制定了恰当的应对措施。根据标的公司行业特点及其出具的说明，标的公司相关销售合同不存在到期不能续签的问题。因军品贸易能对交易双方甚至与此相关的多边外交关系及外交政策产生重大影响，一般不存在违约或合同终止的风险。

上市公司已根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第二十一条的规定，补充披露持有标的公司 5%以上股份的股东在前五名客户及供应商中所占的权益。

17. 申请材料显示，彩虹公司收入主要来自于通过国内有资质的军贸公司向境外客户出售产品获得的收入。请你公司补充披露出口相关风险对交易完成后上市公司持续盈利能力的影响，以及应对措施。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、出口相关风险对上市公司的影响及应对措施

（一）进口国政治风险

彩虹公司主要从事无人机的军品贸易业务。与一般贸易不同，国际军贸竞争受政治因素、价格因素和技术因素的影响。军品贸易在调整多边关系、改善战略态势、平衡战略力量等方面发挥着独特作用，是国家间政治关系的直接反映，军品贸易能对交易双方甚至与此相关的多边外交关系及外交政策产生重大影响。

随着全球军品贸易朝着制度化、有序化、透明化和无害化的趋势发展，世界军贸市场武器出口的成交额和交付额总体呈现上升趋势，武器出口主要集中在亚太和中东地区。在政治因素上，我国的军品贸易在一些国家存在一定优势，如果国际政治格局发生不利变化，将可能对公司的经营业绩产生一定程度不利影响。

目前标的公司的生产经营情况良好，作为应对措施，与主要合作军贸公司建立了长期稳定的合作关系，并且正在积极拓展民用领域业务。

（二）汇率波动风险

标的公司与军贸公司以美元作为产品计价货币，以人民币作为交易结算货币，因此汇率波动对标的公司的业务规模、效益都有较大影响。

作为应对措施，标的公司将积极关注国际汇率市场走势，通过选择有利计价货币、在合同中订立货币保值条款及适当调整产品价格的方式防范汇率风险。

经核查，评估师认为：尽管国际政治格局变化可能对公司的经营业绩产生一定影响，但鉴于标的公司在手订单丰富，与主要合作军贸公司建立了长期稳定的合作关系，并且正在积极拓展民用领域业务，标的公司出口业务的相关风险对交易完成后上市公司的持续盈利能力的影响相对较低。同时，标的公司将积极关注国际汇率市场走势，通过选择有利计价货币、在合同中订立货币保值条款及适当调整产品价格的方式防范汇率波动风险。

19. 申请材料显示，彩虹公司系航天气动院以院本部的无人机业务相关资产出资设立，出资资产评估值 100,272.41 万元，出资额 11 亿元。请你公司：1) 补充披露上述出资资产中存货和无形资产增值的原因及合理性。2) 上述无形资产收入分成模型的预期销售收入参数预测与本次收益法评估收入预测差异的原因及合理性。3) 本次实物出资是否存在出资不实的情形。4) 上述出资资产评估值与彩虹公司本次交易的评估值差异的原因及合理性，是否充分保护中小投资者的利益。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、补充披露上述出资资产中存货和无形资产增值的原因及合理性

北京天健兴业资产评估有限公司采用资产基础法对航天气动院拟出资设立

彩虹公司的院本部的无人机业务相关资产进行了评估，并于 2016 年 2 月 16 日出具了《中国航天空气动力技术研究院拟以本部无人机业务的部分资产设立公司项目评估报告》（天兴评报字（2016）第 0129 号）。航天科技集团已出具备案编号为 Z68920160043004 号《国有资产评估项目备案表》，对航天气动院出资设立彩虹公司的相关评估结果予以备案。

出资资产中存货、无形资产的具体评估增值情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
存货	10,703.25	15,287.65	4,584.39	42.83%
无形资产	-	65,378.15	65,378.15	

（一）存货

1、评估范围

根据 2016 年 2 月 16 日北京天健兴业资产评估有限公司基于评估基准日 2015 年 10 月 31 日出具《中国航天空气动力技术研究院拟以本部无人机业务的部分资产设立公司项目评估报告》（天兴评报字（2016）第 0129 号），航天气动院拟用以出资的存货账面余额 107,032,541.21 元，跌价准备 0 元，账面价值 107,032,541.21 元，全部为产成品。

2、评估方法

根据 2016 年 2 月 16 日北京天健兴业资产评估有限公司基于评估基准日 2015 年 10 月 31 日出具《中国航天空气动力技术研究院拟以本部无人机业务的部分资产设立公司项目评估报告》（天兴评报字（2016）第 0129 号），航天气动院以院本部无人机相关资产出资设立彩虹公司时，存货评估根据其出厂销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值，具体计算公式为：

产成品评估值=实际数量×不含税售价×（1－营业费用/销售收入－销售税金及附加/销售收入－所得税/销售收入－适当的净利润/销售收入）

其中，根据航天气动院模拟的 2014 年 12 月 31 日的财务会计和成本资料，测算得销售税金及附加占销售收入的比率为 0.1200%，所得税占销售收入的比率为 1.9074%，税后净利润率为 10.8087%。

经评估，产成品评估值为 152,876,464.91 元。

（二）无形资产

1、无形资产的具体项目

根据2016年2月16日北京天健兴业资产评估有限公司基于评估基准日2015年10月31日出具《中国航天空气动力技术研究院拟以本部无人机业务的部分资产设立公司项目评估报告》（天兴评报字（2016）第0129号），报告显示航天气动院拟用以出资的无形资产包括发明专利28项（包括13项国防专利）、实用新型专利23项、外观专利1项及软件著作权1项。

上述无形资产应用于无人机的专利为44项，应用于某型号导弹的专利9项，评估基准日时点上述无形资产的专利权人/著作权人均为航天气动院，专利权研发发生的相关费用已计入航天气动院研发费用中，均无账面值。

2、无形资产的估值依据

根据天健兴业资产评估有限公司出具的《中国航天空气动力技术研究院拟以本部无人机业务的部分资产设立公司项目评估报告》（天兴评报字（2016）第0129号），航天气动院以院本部无人机相关资产出资设立彩虹公司时，相关无形资产采用收益途径对相关专有技术进行评估，所采用的模型为收入分成模型，影响评估值的参数有未来收益期内的收益额、剩余经济寿命期、折现率和分成率。

①评估步骤

所谓技术分成法认为在技术产品的生产、销售过程中技术对产品创造的利润或者说现金流是有贡献的，采用适当的方法估算确定技术对产品所创造的利润（现金流）贡献率，并进而确定技术产品利润（现金流）的贡献，再选取恰当的折现率，将技术产品中每年技术对利润（现金流）的贡献折为现值，以此作为技术的评估价值。运用技术分成法具体分为如下四个步骤：

A.确定技术的经济寿命期，预测在经济寿命期内技术产品的销售收入；

B.分析确定技术对现金流的分成率（贡献率），确定技术对技术产品的现金流贡献；

C.采用适当折现率将现金流折成现值，折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

D.将经济寿命期内现金流现值相加，确定技术的评估价值。

②评估假设

- A.假定与无形资产评估相关的资料均是真实、可靠、合法的。
- B.假定航天气动院无人机业务的相关生产、销售数据是切实可行的，并且具有实现的基础条件。
- C.假定相关投资额及固定资产及流动资金投资能够到位。
- D.假定市场环境及国民经济的总体、结构均按目前的状况正常发展。
- E.假定国家现行的法律、法规、利率和汇率等无重大变化。
- F.假定国家宏观经济政策将来不发生变化以及没有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响。
- G.假定企业采取了相关措施保护该专有技术不受侵害。
- H.假设企业经营管理团队能力能胜任项目的持续性经营。
- I.假设该专利仅在产权持有单位使用，不会出现许可他人使用的情况。
- J.假定彩虹公司的经营条件、生产能力和市场状况达到预测水平。

③评估公式

A.基本公式

航天气动院拟注入彩虹公司相关无形资产评估采用技术分成法测算其评估价值，其基本公式为：

$$P = K \times \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：

P：相关无形资产的评估价值；

R_i：基准日后第 i 年预期销售收入；

K：相关无形资产综合提成率；

n：收益期；

i：折现期；

r：折现率。

B.参数选择

根据天健兴业资产评估有限公司出具的《中国航天空气动力技术研究院拟以本部无人机业务的部分资产设立公司项目评估报告》（天兴评报字（2016）第 0129 号），航天气动院以院本部无人机相关资产出资设立彩虹公司时，对无形资产评估时，相关参数按照以下情况进行确定：

C.收益期确定

收益预测年限取决于专利权的经济寿命年限，即能为投资者带来超额收益的时间。

由于专利权相关的技术先进性受技术持续升级及替代技术研发等因素影响，故专利权的经济收益年限一般低于其法定保护年限。纳入评估范围的专利权陆续于 2005 年~2014 年形成，相关产品已在市场销售。航天气动院以院本部无人机相关资产出资设立彩虹公司时评估综合考虑技术改进，根据专利权的技术状况、技术特点，结合同行业技术发展和更新周期，彩虹公司自身的技术保护措施等因素，预计无人机相关专利经济收益年限持续到 2023 年 2 月，导弹专利技术经济收益年限持续到 2025 年 5 月。

D.预期销售收入的选择

从需求市场角度分析，彩虹无人机主要销往亚、非、拉地区，根据历史年度销售数据及已签订合同和意向合同，估算专利技术产生的可预测收入。具体数据预测如下：

单位：万元

项目	2015 年 11-12 月	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
无人机相关收入	14,061.09	104,081.44	124,252.65	160,192.18	189,066.11	218,105.92
某型导弹相关收入	1,920.00	29,600.00	33,200.00	38,250.00	47,260.00	56,970.00
项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	
无人机相关收入	218,105.92	218,105.92	36,350.99	-	-	
某型导弹相关收入	56,970.00	56,970.00	56,970.00	56,970.00	19,919.09	

E.相关无形资产综合提成率的确定

在确定无形资产综合提成率时，按照以下公式进行计算：

$$K=m+(n-m)\times r$$

式中：

K-待估技术的提成率

m-提成率的取值下限

n-提成率的取值上限

r-提成率的调整系数

无人机业务收益是企业管理、技术、人力、物力、财力等方面多因素共同作用的结果。技术作为特定的生产要素，无人机业务整体收益包含技术贡献，因此确定技术参与无人机业务的收益分配是合理的。

在确定技术提成率时，首先确定技术提成率的取值范围，再根据影响技术价值的因素，建立测评体系，确定待估技术提成率的调整系数，最终得到提成率。

影响技术类无形资产价值的因素包括法律因素、技术因素、经济因素及风险因素，其中风险因素对专利资产价值的影响主要在折现率中体现，其余三个因素均可在提成率中得到体现。将上述因素细分为法律状态、保护范围、所属技术领域、先进性、创新性、成熟度、应用范围等 11 个因素，分别给予权重和评分，根据各指标的取值及权重系数，采用加权算术平均计算确定技术提成率的调整系数。在对各个指标分别进行赋值并加权汇总后，得出提成率的调整系数为 65.06%。

随着国际技术市场的发展，提成率的大小已趋于一个规范的数值，联合国工业发展组织对各国的技术贸易合同的提成率作了大量的调查统计，结果显示，提成率的一般取值范围为 0.5%-10%（分成基数为销售收入），考虑到无人机在研发制造过程中相关技术使用的实际情况，技术提成率的上下限分别选取 7%和 10%。

因此，航天气动院以院本部无人机相关资产出资设立彩虹公司时，对无形资产收入提成率最终确定为：

$$K = m + (n - m) \times r = 7\% + (10\% - 7\%) \times 65.06\% = 8.95\%$$

F.折现率的选取

本次评估基于加权平均资本成本（WACC）为基础，按照无形资产特性进行风险调整后，确定待估技术的提成率。

加权平均资本成本（WACC）计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

K_d: 债务资本成本;

T: 企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中, 权益资本成本 K_e 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型 (CAPM) 估算, 计算公式如下:

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中:

K_e: 权益资本成本;

R_f: 无风险收益率;

β: 权益系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

R_c: 企业特定风险调整系数;

T: 企业的所得税税率。

将相关参数代入加权平均资本成本计算公式, 计算得出加权平均资本成本。

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E} \\ &= 12.57\% \end{aligned}$$

企业的资产一般由流动资产、固定资产、无形资产构成, 因此企业风险一般也由流动资产风险、固定资产风险、无形资产风险构成, 而流动资产所面临的风险一般较低, 无形资产所面临的风险受到无形资产特殊性影响高于企业风险, 因此测算时在企业风险的基础上考虑无形资产的特性风险作为无形资产风险, 确定无形资产折现率。

一般情况下, 企业以各项资产的市场价值为权重计算的加权平均资产回报率 (Weighted Average Return on Asset, WARA) 应该与企业的加权平均资产成本 (Weighted Average Cost of Capital, WACC) 基本相等或接近。确定无形资产的市场回报率时, 在 WACC 的基础上, 根据 WARA=WACC (本次评估取值为 12.57%) 的平衡关系, 综合考虑无形资产在整体资产中的比重, 从技术产品类型、现有技术产品市场稳定性及获利能力、无形资产使用时间等方面进行分析, 进而确定无形资产特性风险调整系数为 5%。从而得出专利权评估折现率 r=17.57%。

按照技术分成法并代入相关参数评估, 航天气动院拟注入彩虹公司相关无形资产的评估值为 65,378.15 万元。

（三）增值的原因及合理性

1、存货

存货中的产成品账面值仅反映其制造成本，评估值中除包括完全生产成本外还含有已创造的适当利润，故有所增值。

存货测算采用评估行业通行的计算方法，对正常销售的产成品以其出厂销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值，评估增值具有合理性。

2、其他无形资产

其他无形资产采用基于收益法途径的收入提成率法评估，申报的其他无形资产其相关产品已在市场销售，具有较强的市场竞争力，且其研发发生的相关费用已计入航天研究院研发费用中无账面值，故造成评估增值。

收入提成率法其他无形资产的通行做法，充分的体现了其他无形资产的预期收益的贡献价值，因申报的其他无形资产其相关产品已在市场销售，具有较强的市场竞争力，故导致的评估增值具有合理性。

二、上述无形资产收入分成模型的预期销售收入参数预测与本次收益法评估收入预测差异的原因及合理性

前次评估中的预期销售收入参数预测与本次收益法评估收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 11-12 月	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
前次评估	15,981.09	133,681.44	157,452.65	198,442.18	236,326.11	275,075.92	
本次评估		38,887.85	109,745.00	157,590.00	200,570.00	232,530.00	244,510.00
差异			47,707.65	40,852.18	35,756.11	42,545.92	
差异率			43%	26%	18%	18%	

注：本次评估的基准日为 2016 年 4 月 30 日，因此本次评估 2016 年度的数据为 2016 年 5-12 月的收入预测数。

由上表，本次收益法评估收入预测整体略低于前次评估中的预期销售收入，主要差异原因为两次评估评估基准日不同、预测基础不同：

1、两次评估评估基准日不同，前次评估评估基准日为 2015 年 10 月 31 日，

本次评估评估基准日为 2016 年 4 月 30 日，两次评估基准日差异 6 个月，在此期间市场需求发生了一定的变化。

2、两次评估预测基础不同，前次评估时其预期销售收入是基于航天气动院手持订单、意向合同的基础上测算得出；至本次评估时点，市场需求出现一定的变化，航天气动院以手持订单、基准日期后新签订的框架协议为基础预测。

本次评估收入预测以签署的协议为基础，导致两次评估出现一定差异，该差异具有合理性。

三、本次实物出资是否存在出资不实的情形

北京天健兴业资产评估有限公司采用资产基础法对航天气动院对彩虹公司出资资产进行了评估，评估基准日为 2015 年 10 月 31 日，并于 2016 年 02 月 16 日出具了天兴评报字（2016）第 0129 号《评估报告》，评估结果如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
货币资金	728.96	728.96	-	-
应收账款	10,259.71	10,259.71	-	-
存货	10,703.25	15,287.65	4,584.39	42.83%
固定资产	8,865.46	8,617.94	-247.52	-2.79%
无形资产	-	65,378.15	65,378.15	
资产总计	30,557.39	100,272.41	69,715.02	228.14%

航天科技集团已出具备案编号为 Z68920160043004 号《国有资产评估项目备案表》，对航天气动院出资设立彩虹公司的相关评估结果予以备案。

彩虹公司设立事宜业经财政部审核，并出具了财防[2016]101 号《财政部关于批复中国航天科技集团公司航天气动院投资设立彩虹无人机科技有限公司的通知》文件批准。

出资评估基准日 2015 年 10 月 31 日至本次评估评估基准日 2016 年 4 月 30 日期间，原出资评估报告范围内的资产经过企业生产经营的自然运转演化，至本次评估基准日，相关资产演化后的具体资产类型和审计后账面价值如下：

单位：万元

科目名称	账面价值
------	------

一、流动资产合计	21,197.20
其他应收款	8,355.20
存货	12,842.00
二、非流动资产合计	79,472.82
固定资产	14,094.67
其中：设备类	14,094.67
无形资产	65,378.15
其中：其他无形资产	65,378.15
三、资产总计	100,670.02
四、流动负债合计	397.61
预收款项	397.61
五、非流动负债合计	0
六、负债合计	397.61
七、净资产(所有者权益)	100,272.41

上述财务数据已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了报告号为致同专字（2016）第 110ZA4504 号的无保留意见审计报告。

本次重组的评估中，选用的资产基础法对上述经审计的资产和负债进行评估，具体评估结果如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
一、流动资产合计	21,197.20	21,197.20	0.00	
其他应收款	8,355.20	8,355.20	0.00	
存货	12,842.00	12,842.00	0.00	
二、非流动资产合计	79,472.82	82,496.09	3,023.27	3.80
固定资产	14,094.67	14,096.09	1.42	0.01
其中：设备类	14,094.67	14,096.09	1.42	0.01
无形资产	65,378.15	68,400.00	3,021.85	4.62
其中：其他无形资产	65,378.15	68,400.00	3,021.85	4.62
三、资产总计	100,670.02	103,693.29	3,023.27	3.00
四、流动负债合计	397.61	397.61	0.00	
预收款项	397.61	397.61	0.00	
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	

六、负债合计	397.61	397.61	0.00	
七、净资产(所有者权益)	100,272.41	103,295.69	3,023.27	3.02

由上表，本次评估中航天气动院出资设立彩虹公司的各项资产不存在减值情况。

综上，航天气动院以实物资产出资设立彩虹公司的经济行为已经主管部门审批，同时实物资产出资经过了评估及评估备案程序。至彩虹公司成立时（2016年4月29日），彩虹公司截止2016年4月30日的全部资产、负债，已经审计、评估及评估备案程序，出资资产不存在减值情况，故本次实物资产出资不存在出资不实的情形。

四、上述出资资产评估值与彩虹公司本次交易的评估值差异的原因及合理性，是否充分保护中小投资者的利益

两次评估的主要差异如下：

- 1、两次评估其评估对象不同，一者为部分资产，一者为股东全部权益价值；
- 2、两次评估评估结果方法选取不同，出资评估采用资产基础法对出资的部分资产评估，取用资产基础法结果；本次评估采用资产基础法、收益法对彩虹公司的股东全部权益价值评估，取用收益法结果。

本次评估资产基础法评估结果与出资评估评估结果差异较小，从资产重置角度，两次评估结果基本无差异。

本次评估取用收益法评估结果，与出资评估差异较大。本次评估收益法评估增值较大主要因为彩虹公司作为航天气动院无人机业务的承继者，承继了航天气动院多年经营积累形成的特有的经营理念、经营策略和经营方法，及相对稳定的营销、管理团队和一定的客户资源等不可辨认的无形资产，上述不可辨认的无形资产难以于资产基础法中评估，未于出资评估评估结果中体现，故导致出资评估中以重置角度测算的部分资产评估结果与本次评估中从企业整体综合获利能力角度测算的收益法评估结果存在较大的差异，该评估结果差异是合理的，未损害中小投资者利益。

经核查，评估师认为：出资资产中存货和无形资产采用通行的评估办法测算，增值具有合理性。出资评估中无形资产收入分成模型中预期销售收入参数因评

估基准日不同、预测基础的不同及市场需求的变化略高于本次评估收益法收入预测数据，该差异具有合理性。本次实物出资不存在出资不实的情形。出资资产评估与本次交易的评估因评估对象、评估方法的不同造成一定差异，该结果差异是合理的，未损害中小投资者利益。

20. 申请材料显示，2016 年 4 月 27 日，经神飞公司股东会审议，同意神飞公司注册资本由 21,270.78 万元增至 25,322.35 万元。神飞公司收益法评估值为 55,125.30 万元，增值率为 140.98%。本次交易神飞公司收益法评估值为 87,300 万元。请你公司补充披露：1) 神飞公司前次评估与本次评估差异的原因及合理性。2) 神飞公司本次资产基础法评估无形资产增值的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、神飞公司前次评估与本次评估差异的原因及合理性：

（一）神飞公司评估基准日前增资情况

2016 年 4 月 27 日，经神飞公司股东会审议，同意神飞公司注册资本由 21,270.78 万元增至 25,322.35 万元，新增注册资本由新股东宗申动力缴付，出资形式为货币。

北京天健兴业资产评估有限公司对神飞公司本次增资进行了评估，出具了天兴评报字（2015）第 1451 号评估报告，其中评估基准日定为 2015 年 11 月 30 日。本次评估，评估人员采用资产基础法和收益法对评估对象分别进行了评估，经分析最终选取收益法评估结果作为评估结论。经收益法评估，神飞公司股东全部权益价值为 55,125.30 万元，较账面净资产评估增值 32,250.28 万元，增值率为 140.98%。

本次增资完成后，神飞公司的股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资额	持股比例
1	航天气动院	9,116.05	36.00%
2	航天投资	4,051.58	16.00%
3	保利科技	4,051.58	16.00%

序号	股东名称	出资额	持股比例
4	海泰控股	4,051.58	16.00%
5	宗申动力	4,051.58	16.00%
合计		25,322.35	100.00%

(二) 神飞公司两次评估结果的差异情况分析

神飞公司 2016 年度增资时，收益法评估值为 55,125.30 万元，本次交易中神飞公司的收益法评估值为 87,300 万元，两次评估结果存在一定差异的主要原因如下：

1、两次估值的预测基础不同

2016 年 4 月 30 日的估值是在神飞公司以 2015 年 11 月 30 日为评估基准日引入战略投资者经济行为已完成的基础上进行的，投资方宗申动力对神飞公司增资，导致本次评估基准日注册资本和资产规模较上次评估有较大幅度增长。由于增量资金的进入，神飞公司营业收入、净利润预测数有所提高。

2、两次估值的主要财务数据不同

神飞公司截至 2015 年 11 月 30 日的股东全部权益的评估价值为 55,125.30 万元；本次重组评估机构对截至 2016 年 4 月 30 日全部股东权益的预估值为 87,300.00 万元。两次估值变化主要是因为基础财务数据的变化所致，具体财务数据差异如下表所示：

单位：万元

评估基准日	估值	注册资本	资产总额	净资产	货币资金
2015 年 11 月 30 日	55,125.30	21,270.78	32,520.78	22,875.02	3,326.84
2016 年 4 月 30 日	87,300.00	25,322.35	56,048.13	40,782.96	18,611.27
差异	32,174.70	4,051.57	23,527.35	17,907.94	15,284.43

由于评估基准日不同，两次评估时点在注册资本、资产规模、净资产、货币资金等方面都存在差异。两次评估时点财务状况不同，收益法评估预测基础发生

变化，导致预测期的经营成果不同。

3、两次估值的评估模型有所差异

本次评估考虑到神飞公司期后归还基准日时点的全部借款，并且经测算的企业未来年度的货币资金较为充裕，未来年度无债权融资计划，本次评估收益法收益模型采用股权现金流模型，折现率选取 CAPM 模型。由于两次评估预测期资本结构不同，两次评估的收益、折现率模型有所差异。

4、本次评估与实际市场的估值基本吻合

2015 年 11 月 30 日为评估基准日引入战略投资者经济行为已完成。投资方宗申动力通过公开市场的产权交易所摘牌，在 2016 年 3 月以 3.502 元/股的增资价格对神飞公司增资 14,188 万元，取得 16%的股权。本次估值 87,300.00 万元，折合 3.45 元/股，与实际市场对神飞公司的估值基本吻合。

综上，本次评估估值 87,300.00 万元较 2015 年 11 月神飞公司引入战略投资者的估值提高，主要由于无人机市场发展状况良好，神飞公司盈利能力提升，与之前战略投资者进入时的交易背景、市场状况等方面均有差异，估值存在差异具有合理性。

二、神飞公司本次资产基础法评估无形资产增值的原因及合理性

神飞公司账面记录的无形资产为一项土地使用权和其他无形资产。其中，土地使用权共 1 宗土地，位于天津市滨海高新区滨海科技园神舟大道 115 号（天津滨海科技园 2009-36 号地块），土地使用权总面积为 116640.4 平方米（约折合 175 亩），神飞公司以出让方式取得，其宗地来源合法、产权清楚，无抵押、担保、出租等他项权利发生。该宗地基本情况如下：

权证编号	土地座落	用途	用地性质	终止年限	面积(m2)	账面价值(万元)	备注
房地证津字第 116011501142 号	天津市滨海高新区滨海科技园神舟大道 115 号(天津滨海科技园 2009-36 号地块)	工业	出让	2060.04	116640.4	4,505.36	未设定抵押、担保、出租等他项权利

其他无形资产为 1 项神飞公司 2009 年设立时航天气动院注资的彩虹 802、彩虹 803 产品、相关技术及各项目自主知识产权；1 项 2009 年购入的浪潮软件。

截至评估报告出具之日，神飞公司申报的账面未记录的无形资产为 15 项神飞公司自主研发的专利，其中，8 项已授权专利，7 项已受理专利。

8 项已授权专利，包含发明专利 1 项、实用新型专利 3 项，外观设计专利 3 项，国防专利 1 项，均处于有效状态。其中，国防专利涉及国家机密，相关信息未予披露。详情如下表所示：

序号	专利名称	专利权人	专利证号	类别	专利申请日	授权公告日	备注
1	用于无人机机身、机翼的复合材料层合板的层间增强工艺	神飞公司	ZL201210544263.X	发明专利	2012.12.14	2015.12.9	
2	复合材料胶接专用涂胶装置	神飞公司	201521140850.8	实用新型	2015.12.31	2016.4.22	已取得授予专利权通知书
3	可快速展开和回收的无人机起落架折叠连接结构	神飞公司	201521136553.6	实用新型	2015.12.31	2016.4.19	已取得授予专利权通知书
4	四旋翼无人机	神飞公司	201530570621.9	外观设计	2015.12.31	2016.5.3	已取得授予专利权通知书
5	便携式无人机地面控制终端	神飞公司	ZL201430568104.3	外观设计	2014.12.31	2016.01.13	
6	无人机地面测控站	神飞公司	ZL201230628672.9	外观设计	2012.12.14	2013.06.12	
7	用于无人机发射的卡持机构	神飞公司	201521135603.9	实用新型	2015.12.31	2016.4.20	已取得授予专利权通知书
8	用于无人机的 XX 装置	神飞公司	ZL 20121800XXX.X	国防专利	-	-	

神飞公司无形资产评估增值情况如下：

单位：元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
无形资产-土地使用权	45,053,592.00	56,687,200.00	11,633,608.00	25.82
无形资产-其他无形资产	5,793,423.00	56,440,000.00	50,646,577.00	874.21

1、对土地使用权

(1) 评估方法：经过评估人员实地勘察、分析论证并结合待估对象的区域条件、自然经济状况、宗地所在的土地市场具体特点、评估目的及评估人员收集的资料，确定对待估对象采用市场比较法和基准地价系数修正法两种方法分别测算土地价格，最后综合分析其计算结果，确定待估对象的评估价格。

(2) 评估结论：神飞公司土地使用权评估增值 1,163.36 万元，增值率 25.82%。
增值原因主要有：

1) 由于神飞公司取得土地时间较早，取得价格较低，近几年土地作为不动产以及稀缺资源价格涨幅较大；

2) 待估宗地周边环境逐年好转，基础设施也不断完善，为保障原有土地使用者的生活水平，政府对土地补偿费、安置补助费等相关土地开发费用不断提高，导致土地取得成本不断加大，再加上土地为稀有资源，价值逐年上升，进而使土地价格不断上涨；

3) 现行的土地供给制度加速了地价上涨，根据国土资源部《招标、拍卖、挂牌出让国有土地使用权规定》、《全国工业用地出让最低价标准》和国务院《关于加强土地调控有关问题的通知》，商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地及工业用地必须实行招标拍卖挂牌出让，这种出让方式迫使地价上涨，故而成土地评估增值较大。

2、对其他无形资产

(1) 评估方法：由于企业营业收入主要来源于向国际、国内各行业用户提供无人机及相关产品。从事中大型彩虹系列无人机的机体结构加工及总装总调技术服务及销售等；小型无人机的研发、设计、生产、制造、实验、销售、服务等。对于企业账面记录和未记录的专利技术、非专利技术，对企业主产品的营业收入有一定贡献，本次评估采用收益法确定评估值。由于被评估无形资产必须与其他资产有机结合才能创造收益，在价值分析过程中无形资产带来的超额利润一般无法单独测算，因此本次评估采用从无形资产运作后企业的净利润分成的办法进行分析测算。具体评估过程如下：

1) 确定技术的经济寿命期，预测在经济寿命期内技术应用产生技术产品的

销售收入；

2) 分析确定技术产品的净利润；

3) 分析确定技术分成率；

常用的对净利润分成有三分法和四分法。三分法认为利润源自资金、经营和技术三个方面，四分法是三分法的发展，认为利润来源于资金、劳动、技术和经营，作用权重各占 1/4。根据评估目的及委估无形资产的特点，本次评估采用四分法作为委估无形资产的分成率。

因随着时间的推移，委估技术会不断的得到改进和完善，使得截止评估基准日时的技术所占的比重呈下降趋势。另一方面技术也会逐渐进入衰退期。综合上述两种因素考虑技术在寿命期内逐渐下降。

4) 计算技术对净利润的贡献；

根据神飞公司预测的净利润、技术分成率，测算的技术贡献的净利润具体数据如下：

单位：万元

项目	未来预测数据				
	2016 年（5-12）	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
技术贡献	573.24	1,293.69	1,578.68	1,609.95	1,450.55
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
技术贡献	1,180.23	826.16	537.01	322.20	177.21

5) 采用适当折现率将技术对净利润的贡献折成现值。折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

无形资产的折现率测算时，第一步需要测算测算可比公司的总资本加权平均回报率，第二步测算无形非流动资产回报率。

➤ 可比公司的总资本加权平均回报率

可比公司的总资本加权平均回报率采用 WACC 模型测算，测算思路基本与收益法整体折现率测算一致，其主要差异项为在测算权益风险系数 β 值使用的资本结构、公司特有风险、所得税税率使用神飞公司参数，测算出可比公司在神飞公司资本结构、特有风险、所得税税率情况下的总资本加权平均回报率。

➤ 无形非流动资产回报率的测算

企业全部资产包括流动资产、固定资产和无形资产组成，各类资产的回报率和可以用公式 $WACC = (W_c \times R_c + W_f \times R_f + W_i \times R_i) \times (1 - T)$ 表述（其中：Wc:为流动资产（资金）占全部资产比例；Wf: 为固定资产（资金）占全部资产比例；Wi: 为无形资产（资金）占全部资产比例；Rc: 为投资流动资产（资金）期望回报率；Rf: 为投资固定资产（资金）期望回报率；Ri: 为投资无形资产（资金）期望回报率；T: 为企业所得税税率）。

投资流动资产所承担的风险相对最小，取一年内平均银行贷款利率4.35%为投资流动资产期望回报率。投资固定资产所承担的风险较流动资产高，以5年以上长期银行贷款利率4.90%和企业自有资金回报率Re的加权平均作为固定资产投资 的 资 金 的 期 望 回 报 率 。 调 整 上 述 公 式 为 $R_i = \frac{WACC - W_c \times R_c \times (1 - T) - W_f \times R_f \times (1 - T)}{W_i \times (1 - T)}$ ，可以计算得出Ri即投资无形资产的期望回报率。

根据上述计算公式测算出对比公司无形资产的投资回报率，取其平均值16.90%（取整）作为神飞公司无形资产的折现率。具体计算如下：

对比对象	营运资金 比重 (Wc)	营运资金 回报率 (Rc)	有形非流 动资产比 重 (Wf)	有形非流 动资产回 报率(Rf)	无形非流 动资产比 重(Wi)	无形非流 动资产回 报率(Ri)
中航飞机	23.25%	3.70%	12.80%	11.44%	63.94%	17.10%
中直股份	17.00%	3.70%	13.83%	10.76%	69.17%	14.88%
洪都航空	22.10%	3.70%	20.33%	12.45%	57.57%	19.42%
中航电子	16.91%	3.70%	10.43%	11.83%	72.66%	16.36%
对比公司加权						16.90%
折现率						16.90%

利用测算所得的折现率 16.90%将上述 4) 中测算所得的技术对净利润的贡献折现，测算数据如下：

单位：万元

项目	未来预测数据				
	2016 年（5-12）	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
技术贡献现值	544.17	1,078.23	1,125.54	981.90	756.78
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年

技术贡献现值	526.73	315.41	175.38	90.01	42.35
--------	--------	--------	--------	-------	-------

6) 将经济寿命期内技术对净利润的贡献的现值相加, 确定技术的公平市场价值。

将上述技术对净利润的贡献现值相加所得的 5,640.00 万元(取整)确认为技术的公平市场价值。

(2) 评估结论: 通过上述过程对神飞公司其他无形资产进行评估, 其他无形资产增值 5,064.66 万元, 增值率 874.21%。主要增值原因为: 本次采用收益法对神飞公司无形资产进行评估, 包括神飞公司账面未记录的 15 项神飞公司自主研发的专利, 通过分析故评估增值。

综上, 神飞公司本次资产基础法评估无形资产增值主要是由于土地取得时间较早, 其他无形资产中考虑了包括神飞公司账面记录的无形资产和账, 面未记录的无形资产对企业收益的贡献, 因此评估增值具有合理性。

经核查, 评估师认为: 神飞公司前次评估与本次评估因预测基础、主要财务数据、评估模型的不同导致两次估值存在一定的差异, 该差异具有合理性。神飞公司本次资产基础法无形资产评估增值主要是由于土地取得时间较早、其他无形资产考虑了神飞公司账面记录和未记录的无形资产对企业收益的贡献, 评估增值具有合理性。

21. 申请材料显示, 神飞公司承诺净利润分别为 5,447.10 万元、7,385.63 万元和 8,861.12 万元。报告期内, 神飞公司净利润呈下降趋势。请你公司补充披露:

1) 报告期内神飞公司净利润下降的原因。2) 神飞公司业绩承诺的可实现性。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、报告期内神飞公司净利润下降的原因

神飞公司 2014 年度、2015 年度、2016 年度的净利润分别为 3,039.93 万元、2,866.66 万元和 2,776.36 万元。

2015 年度净利润较 2014 年下降 173.27 万元。下降的主要原因包括:

(一) 2014 年当期取得的研制合同收入相对较多致使当年净利润较大, 包

括当年新增物探改进型系统研制技术收入 887 万元、某型号产品系统研制技术收入 664 万元等研制合同收入；

（二）2015 年度根据公司厂房的最终竣工决算报告中显示的实际使用时间（2014 年 12 月）将其转入固定资产，并相应新增计提累计折旧 327.88 万元，减少 2015 年度净利润。

神飞公司 2016 年 1-11 月、2015 年度的净利润分别为 1,395.64 万元、2,866.66 万元，2016 年 1-11 月净利润较 2015 年全年净利润低 1,471.02 万元，主要原因由 2016 年 12 月集中交付产品所致。2016 年 12 月，神飞公司确认收入 8,947.80 万元、实现净利润 1,380.72 万元。2016 年度，神飞公司净利润为 2,776.36 万元，较 2015 年度净利润下降 90.30 万元，净利润保持相对稳定。

2014 年度、2015 年度、2016 年度营业收入、营业成本、毛利、毛利率的情况如下：

单位：万元

产品名称	2016 年度			
	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
产品销售	13,282.45	9,715.47	3,566.98	26.85%
技术服务	5,841.28	4,224.36	1,616.92	27.68%
合计	19,123.73	13,955.22	5,168.51	27.03%

单位：万元

产品名称	2015 年度			
	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
产品销售	23,097.84	18,157.51	4,940.33	21.39%
技术服务	423.03	96.35	326.68	77.22%
合计	23,520.87	18,253.86	5,267.01	22.39%

单位：万元

产品名称	2014 年度			
	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
产品销售	7,245.80	4,628.96	2,616.84	36.12%

技术服务	3,360.81	269.97	3,090.83	91.97%
合计	10,606.60	4,898.93	5,707.67	53.81%

综上，神飞公司报告期内净利润下降主要受到各期技术服务收入的波动较大，以及技术服务收入的毛利率逐年变动影响。

二、神飞公司业绩承诺的可实现性

（一）无人机行业概况

1、无人机行业国际需求现状及发展趋势

全球约有 30 余个国家研制了 50 余种、300 多个不同种类的无人机系统，多个国家装备使用了无人机系统，其中，美国、以色列在该领域居于领先地位，占据全球无人机市场约 60%-70% 的份额。尤其是美国，2010 年五角大楼购买无人机的数量和培训无人机操作员的数量首次超过有人机，项目费用增长到年均 30 亿美元的水平，研发、采购、维护费用逐年递增，已建立相对完整的无人机应用管理体系和行业规范，在多次应用中配套保障较为健全。以色列无人机产业起步较早，在战术无人机方面特色突出，目前在世界上仅次于美国；欧洲各国自主开发中小型战术无人机，联合研发大型无人机；俄罗斯、日本、朝鲜等也加紧无人机技术开发与应用。未来十年，无人机经费规模和数量仍将持续增加，市场空间不断扩大。根据市场预测机构蒂尔集团在 2013 年无人系统国际协会（AUVSI）会议上公布最新全球预测：未来 10 年全球无人机花费将翻番，由 2014 年 52 亿美元增至 2023 年 116 亿美元，总规模达 840 亿美元，年均复合增长 10.8%。

2、无人机行业国内需求现状及发展趋势

国内无人机产业起步晚于美国、以色列，国内三所知名航空高校作为早期进入者，已经形成小规模科研生产经营模式，在现有中低端无人机中具有先导优势，为高端系统技术探索和人才资源储备奠定基础。军工企业因其自身优势在无人机行业中占据高端领域，具备创新研发及产业化能力，已经形成相当规模的发展态势。众多民营公司具备资本优势但因资源分散，目前大多处于行业中低端定位，显著成规模的民营企业较少。

国内无人机技术与美国、以色列及欧洲的水平相当，部分已达到国际领

先水平，代表产品包括 ASN 系列中近程无人机、彩虹系列超近程/中程/远程无人机、翼龙系列无人机等，军用无人机领域发展迅速，民用无人机领域也已步入成长期，在创新创业、军民融合政策牵引下，军工企业、民营企业积极参与无人机行业，部分工业级无人机已进入民用市场，主要应用在地质勘探、海洋监测、应急救援、遥感测绘、农业植保、管道巡线、安全防护、交通运输等领域，根据主要行业用户规划预测，未来几年研发和产业化经费累计将超过 300 亿元规模。

3、无人机行业产品技术的发展趋势

从技术发展上看，无人机将向高端化、智能化发展，察打一体化、综合集成、协同作战、高度智能、隐身、高空、高速、超长航时、平台大型化等方面发展，并带动信息与传输、导航飞控、能源动力、结构材料等相关领域的技术进步。

从产品发展上看，无人机将向系列化、多样化发展，中小型无人机继续保持型谱化、体系化的发展，产品不断增多，仍将被世界各国成建制大量装备；中高空、长航时、远程无人机是当前和今后向实用化发展的重点，如：美国“捕食者”、“死神”、“全球鹰”，中国的“彩虹-4”、“翼龙”；高空高速无人机、无人作战飞机等将是未来发展的趋势；无人直升机应用潜力大但国内成熟产品不多，未来将受海用空基化影响而深入发展实用化产品；民用无人机产品改型换代进程快，军民融合创新及应用趋势进一步明显。

从应用模式上看，无人机将作为信息系统的重要节点，加快形成创新应用体系，军事应用将带动军民融合应用产业发展，随着无人机作业概念逐渐被认识和接受，常规应用将趋向于多功能综合集成一体化的方向发展，未来高端无人机还将促进网络信息化等新型应用体系的发展，不断催生新型产品和技术，并将进一步广泛应用于军事和民用多个领域。

从产业发展上看，全球无人机产业已进入快速增长时期，无人机产业一体化趋势明显，研制、生产、销售、运维整条产业链分布面广、涉及领域多，关键环节相互依存度高，无人机产业发展更趋向于集群式、集约化，产业一体辐射效应和二元空间结构优化需求明显，以区域为载体的产业集群竞争是大势所趋。

（二）神飞公司承诺业绩具有合理性

1、神飞公司在手订单分析

本次评估收益预测 2016 年 5-12 月至 2019 年营业收入合计约 16 亿元，截止评估基准日，神飞公司已签订尚未完成的订单约 2 亿元，期后新签订框架协议金额约 3 亿元，手持订单合计约 5 亿元，占预测收入的比例约 31%。考虑到无人机整体行业发展状况及企业自身发展优势，神飞公司后续再签订单足可支撑未来年度预测收入，故本次评估预测收入是合理且可实现的。

2、神飞公司成本费用分析

依据神飞公司历史年度财务报表，随着产品销售收入不断增大，神飞公司毛利水平逐渐趋于平稳。本次预测以现有业务结构为基础，业务结构不做重大调整，管理层预计未来年度整体毛利水平保持 25%左右；未来预测年度销售费用及管理费用参考分析神飞公司历史年度费用水平的基础上，结合市场状况及其未来规划确定。本次评估成本费用预测具有合理性。

经核查，评估师认为：上市公司已在《重组报告书》中补充披露相关内容。报告期内神飞公司净利润下降是存在客观合理性的，神飞公司所处的无人机行业未来发展空间巨大，在对神飞公司的评估过程中，对于神飞公司收入、成本费用等预测具有合理性，进而对其业绩的预测也具有合理性。

24. 申请材料显示，彩虹公司和神飞公司营业收入持续增长，且增长率呈先高后低的趋势。请你公司：1) 补充披露彩虹公司和神飞公司 2016 年业绩实现情况，与本次收益法评估预测是否存在差异。2) 补充披露彩虹公司和神飞公司盈利可持续性。3) 结合在手订单、行业竞争等情况，补充披露营业收入预测的合理性。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、补充披露彩虹公司和神飞公司 2016 年业绩实现情况，与本次收益法评估预测是否存在差异

截至本反馈回复签署日，致同会计师事务所(特殊普通合伙)已对彩虹公司、神飞公司 2016 年、2017 年 1-4 月财务数据审计，并分别出具了报告号为致同专

字（2017）第 110ZA4105 号、致同专字（2017）第 110ZA4104 号的无保留意见审计报告。彩虹公司、神飞公司 2016 年度经审定的净利润分别为 8,305.64 万元、2,763.68 万元，彩虹公司、神飞公司 2016 年的业绩基本实现，与本次收益法预测数据差异小。

二、补充披露彩虹公司和神飞公司盈利可持续性

（一）彩虹公司

1、彩虹公司已具备持续开展业务的相关资产和能力

彩虹公司为航天气动院在原有业务部基础上设立的公司，虽然产权关系有所变化，但实际生产能力、相关人员并未发生变化，完整承继了航天气动院多年经营积累形成的特有的经营理念、经营策略和经营方法，及相对稳定的营销、管理团队和一定的客户资源，已具备持续经营能力。

截至目前，与彩虹无人机相关业务的固定资产已由航天气动院交割至彩虹公司，相关无形资产正在办理相应的权属变更登记，与彩虹无人机相关的人员已同彩虹公司签署新的劳动合同。彩虹公司已拥有独立开展经营活动所需的资产、人员和能力，具有面向市场独立自主持续经营的能力；具有与经营有关的业务体系和相关的独立完整的资产；建立了独立的财务部门和独立的财务核算体系，具有规范、独立的财务会计制度；并按照独立法人运作要求设置相关部门，拥有独立、完整的组织机构，独立自主运作。

2、彩虹公司过渡期业务开展方式

彩虹公司大部分产品最终用户为境外客户，由于各用户所在国家军工管理体制不同，对于彩虹公司的业务资质要求也并不一致。根据航天气动院和彩虹公司签署的《中国航天空气动力技术研究院与彩虹无人机科技有限公司关于业务合同转接安排的协议》，对相关业务的安排如下：

（1）对于彩虹公司能够独立承接的业务

就已由航天气动院签署且目前仍在履行期的业务合同，在取得合同对方的同意后，彩虹公司将代替航天气动院成为合同一方。

就未来拟签署的业务合同，由彩虹公司直接与合同对方签署。

（2）对于彩虹公司必须获得相关资质方能承接的业务

国防科工局《2016 年国防科工局军民融合专项行动计划》（科工计〔2016〕204 号）要求，推动军工企业改制重组和上市，提高军工资产证券化率。国防科工局《军工企业股份制改造实施暂行办法》（科工改〔2007〕1366 号）要求，改制后承制军品的企业，应向发证机关重新申请武器装备科研生产许可证，应确保国家军品科研生产任务按规定的进度、质量和数量等要求顺利完成，确保军工设备设施安全、完整和有效。因此，军品业务生产经营资质变更或重新申请是军工企业改制、重组、上市的必然要求，军工相关资质申请周期较长所导致的过渡时期是此过程中的必然阶段。

因此，为保证过渡期间正常的生产经营，彩虹公司将同航天气动院以合作开展业务的方式进行，或者与航天气动院组成联合体对外签署业务合同；或者由航天气动院对外签署业务合同后交由彩虹公司全部或者部分实施。除收取必要的管理费用外，航天气动院不从上述业务合同转移安排中向彩虹公司收取任何费用，航天气动院在收到任何实际属于彩虹公司的款项后，也将立即、全额支付给彩虹公司。

截至本回复签署日，彩虹公司已取得《武器装备质量体系认证证书》，尚待取得《保密资格单位证书》、《武器装备科研生产许可证》及《装备承制单位注册证书》。航天气动院已出具承诺，“彩虹公司将于前次承诺函出具之日（2016 年 10 月 28 日）起 3 年内办理取得军工四证”。

（二）神飞公司

1、行业发展具有持续性

神飞公司主营业务为向客户提供综合化的无人机系统解决方案。伴随着国家对无人机产业的大力支持，全球市场对无人机系统的强烈需求，该行业在国家产业政策、宏观经济环境及市场发展需求方面都具有可持续性。随着无人机导航飞行控制和发动机技术的快速提升，无人机对有人机的替代动力越来越强。据军机市场预测机构蒂尔集团的预测，未来 10 年全球无人机花费将翻番，年均复合增

长率达 10.8%。行业发展具有持续性。

2、企业自身也具有持续经营的计划及能力

神飞公司经过多年的发展，公司已逐渐形成了自己特有的经营理念、经营策略和经营方法，并拥有相对稳定的营销、管理团队和一定的客户资源，未来存在较为理想的发展前景。

3、神飞公司盈利能力较强

神飞公司历史年度经营数据如下：

项目	2016 年 4 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入	3,182.85	23,520.87	10,606.60	9,802.27
利润总额	483.98	3,355.15	3,475.54	3,262.85
净利润	424.55	2,866.66	3,039.93	2,851.72

根据神飞公司历史年度经营数据，神飞公司历史年度营业收入快速增涨，成本费用相对稳定，有较稳定的盈利能力。

4、神飞公司在手订单金额较高

截止评估基准日，神飞公司已签订尚未完成的订单约 2 亿元，期后新签订框架协议金额约 3 亿元，在手订单合计约 5 亿元，占预测收入的比例约 31%。考虑到无人机整体行业发展状况及企业自身发展优势，神飞公司后续再签订单足可支撑未来年度预测收入。

综上，考虑到行业发展情况、企业自身的持续经营能力和在手订单情况，神飞公司具有持续盈利能力。

三、结合在手订单、行业竞争等情况，补充披露营业收入预测的合理性

（一）彩虹公司

1、在手订单情况与至 2019 年营业收入预测

本次评估中，彩虹公司预期 2016 年 5-12 月至 2019 年营业收入合计 506,792.85 万元，截止评估基准日 2016 年 4 月 30 日，彩虹公司已签订尚未完成的订单约 3.8 亿元，期后新签订的框架协议金额约为 22 亿元，手持订单合计约

25.8 亿元，占 2016 年 5-12 月至 2019 年预测收入的比例约为 51%。

考虑到无人机整体行业发展状况及企业自身发展优势，彩虹公司后续再签订单足可支撑未来年度预测收入，彩虹公司至 2019 年的营业收入预测是合理且可实现的。

2、行业竞争情况与 2020 年后营业收入预测

全球约有 30 余个国家研制了 50 余种、300 多个不同种类的无人机系统，多个国家装备使用了无人机系统，其中，美国、以色列在该领域居于领先地位，占据全球无人机市场约 60%-70% 的份额。尤其是美国，研发、采购、维护费用逐年递增，已建立相对完整的无人机应用管理体系和行业规范，在多次应用中配套保障较为健全。以色列无人机产业起步较早，在战术无人机方面特色突出，目前在世界上仅次于美国；欧洲各国自主开发中小型战术无人机，联合研发大型无人机；俄罗斯、日本、朝鲜等也加紧无人机技术开发与应用。

未来十年，无人机经费规模和数量仍将持续增加，市场空间不断扩大。根据市场预测机构蒂尔集团在 2013 年无人系统国际协会（AUVSI）会议上公布最新全球预测：未来 10 年全球无人机花费将翻番，由 2014 年 52 亿美元增至 2023 年 116 亿美元，总规模达 840 亿美元，年均复合增长 10.8%。

2020 年及以后年度，彩虹公司营业收入参考企业历史发展速度，结合行业发展状况，综合考虑确定。本次评估中，2019-2021 年复合增长率约为 10.41%，略低于市场预期行业复合增长水平，营业收入预测是谨慎合理的，具有可实现性。

（二）神飞公司

1、在手订单情况与至 2019 年营业收入预测

本次评估中，神飞公司预计 2016 年 5-12 月至 2019 年营业收入合计约 159,249.58 万元。截止评估基准日，神飞公司已签订尚未完成的订单约 2 亿元，期后新签订框架协议金额约 3 亿元，在手订单合计约 5 亿元，占预测收入的比例约 31%。

考虑到无人机整体行业发展状况及企业自身发展优势，神飞公司后续再签订单足可支撑未来年度预测收入，神飞公司至 2019 年的营业收入预测是合理且可

实现的。

2、行业竞争情况与 2020 年后营业收入预测

全球约有 30 余个国家研制了 50 余种、300 多个不同种类的无人机系统，多个国家装备使用了无人机系统，其中，美国、以色列在该领域居于领先地位，占据全球无人机市场约 60%-70% 的份额。尤其是美国，研发、采购、维护费用逐年递增，已建立相对完整的无人机应用管理体系和行业规范，在多次应用中配套保障较为健全。以色列无人机产业起步较早，在战术无人机方面特色突出，目前在世界上仅次于美国；欧洲各国自主开发中小型战术无人机，联合研发大型无人机；俄罗斯、日本、朝鲜等也加紧无人机技术开发与应用。

未来十年，无人机经费规模和数量仍将持续增加，市场空间不断扩大。根据市场预测机构蒂尔集团在 2013 年无人系统国际协会（AUVSI）会议上公布最新全球预测：未来 10 年全球无人机花费将翻番，由 2014 年 52 亿美元增至 2023 年 116 亿美元，总规模达 840 亿美元，年均复合增长 10.8%。

2020 年及以后年度，神飞公司营业收入参考企业历史发展速度，结合行业发展状况，综合考虑确定。本次评估中，2019-2021 年复合增长率约为 8.89%，略低于市场预期行业复合增长水平，营业收入预测是谨慎合理的，具有可实现性。

经核查，评估师认为：彩虹公司、神飞公司 2016 年业绩基本实现，与本次收益法评估预测差异较小。综合彩虹公司、神飞公司均已具备持续开展业务的相关资产和能力，所从事行业的发展预期以及企业自身的经营计划，彩虹公司、神飞公司的盈利具有可持续性。结合彩虹公司、神飞公司的在手订单、行业竞争情况，彩虹公司、神飞公司的营业收入预测具有合理性。

25. 申请材料显示，彩虹公司预期来来年度毛利水平在 29%左右，随着彩虹公司的不断发展，毛利率小幅下降，保在 28%；神飞公司 2015 年毛利率约为 26.57%，预期未来年度毛利水平在 26%左右。请你公司补充披露彩虹公司和神飞公司未来期间毛利率预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、彩虹公司未来期间毛利率预测的合理性

彩虹公司的营业成本分别对应营业收入的产品类型。根据彩虹公司模拟财务报表，彩虹公司历史各年度毛利水平受当期交付产品的差异存在一定波动。本次预测以现有业务结构为基础，业务结构不做重大调整，预期未来年度毛利水平在 29% 左右，随着彩虹公司的不断发展，毛利率小幅下降，保持在 28%。

根据彩虹公司的历史模拟数据，彩虹公司历史成本构成相对稳定，直接材料占成本的比例在 90% 左右。彩虹公司主要供应商为科研院所、军工单位，与航天气动院、彩虹公司存在长期的友好合作关系，其供应产品价格为双方协商确定。因彩虹公司主营产品为大中型无人机及相关产品，主要应用于军事领域，其采购主要为军用大中型无人机生产使用零部件、配套系统等特殊的小众产品，该领域材料价格波动相对稳定可控。在彩虹公司现有产品结构不做重大调整的基础上，产业链上游供应商不出现重大变化，彩虹公司的毛利率保持相对稳定具有合理性。

二、神飞公司未来期间毛利率预测的合理性

神飞公司的营业成本主要包括生产人员薪酬、材料成本、外协加工费、制造费用等。经测算神飞公司历史年度毛利水平波动较大，2013-2014 年分别为 42.80% 和 53.81%，毛利率较高的原因是以前年度主要无人机型号处于研制或小批量试制阶段，研发项目占主营业务收入比重较大，2015 年随着各机型技术逐渐成熟，神飞公司毛利水平逐渐趋于平稳，约为 26.57%。考虑到神飞公司目前的生产能力及未来年度订单量的增长，大中型彩虹系列无人机机体结构加工业务将采取神飞公司自行加工及委托外协单位加工相结合的方式，外协加工业务预计将会适量拉低整体毛利水平。本次预测以现有业务结构为基础，业务结构不做重大调整，预期未来年度毛利水平在 26% 左右。

根据神飞公司的历史数据，神飞公司历史成本构成相对稳定，以直接材料为主。神飞公司主要供应商为科研院所、军工单位，与神飞公司存在长期的友好合作关系，其供应产品价格为双方协商确定。因神飞公司主营产品为无人机及相关产品，主要应用于军事领域，其采购主要为军用无人机生产使用零部件、配套系统等特殊的小众产品，该领域材料价格波动相对稳定可控。在神飞公司现有产品结构不做重大调整的基础上，产业链上游供应商不出现重大变化，神飞公司的毛

利率保持相对稳定具有合理性。

经核查，评估师认为：彩虹公司、神飞公司的成本构成相对稳定，主要供应商及其产品价格相对稳定可控，未来期间在现有业务结构不做重大调整的基础上，毛利率相对稳定具有合理性。

26. 申请材料显示，彩虹公司和神飞公司本次收益法评估折现率分别为 12.55%。请你公司：1) 补充披露折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露彩虹公司和神飞公司折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性

（一）无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

评估师在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

以上述国债到期收益率的平均值 4.00% 作为本次评估的无风险收益率。

（二）期望报酬率

正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，对中国股票市场相关数据进行了研究，按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。沪深 300 指数是 2005 年 4 月 8 日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深 A 股中规模大、流动性好、最具代表性的 300 只股票组成，以综合反映沪深 A 股市场整体表现。沪深 300 指数为成份指数，以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重，因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，选择 10 年为间隔期为计算 ERP 的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。另一方面，知道中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展极不规范，直到 1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，在测算中国股市 ERP 时，计算的最早滚动时间起始于 1997 年，具体采用“向前滚动”的方法分别计算了 2005、2006、2007、...2013 和 2014 年的 ERP，也就是 2005 年 ERP 的计算采用的年期为 1997 年到 2005 年数据（此时年限不足 10 年），该年度 ERP 的含义是如果在 1998 年购买指数成份股股票持有到 2005 年后每年平均超额收益率；2006 年的 ERP 计算采用的年限为 1997 年到 2006 年（此时年限也不足 10 年），该年度 ERP 的含义是如果在 1997 年购买指数成份股股票持有到 2005 年后每年平均超额收益率；以此类推，例如，当计算 2010 年 ERP 时采用的年限为 2001 年到 2010 年（10 年年期），该年度 ERP 的含义是如果在 2001 年购买指数成份股股票持有到 2010 年后每年平均超额收益率。

指数成份股的确定：沪深 300 指数的成份股每年是发生变化的，因此在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股，即当计算 2011 年 ERP 时采用 2011 年底沪深 300 指数的成份股；计算 2010 年 ERP 时采用沪深 300 指数 2010 年底的

成份股。对于 2003~2004 年沪深 300 指数没有推出之前，采用“外推”的方式，即采用 2005 年年底沪深 300 指数的成份股外推到上述年份，既 2003~2004 年的成份股与 2005 年末保持不变。

数据的采集：本次 ERP 测算借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。由于成份股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此选用的年末收盘价是 Wind 数据中的年末“复权”价。例如在计算 2011 年 ERP 时选用数据是从 2002-12-31 起至 2011-12-31 止的以 1997 年 12 月 31 日为基准的年末复权价，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = (P_i - P_{i-1}) / P_{i-1} \quad (i=1,2,3,\dots,N)$$

式中： R_i 为第 i 年收益率， P_i 为第 i 年年末交易收盘价(复权)

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n ，则：

$$A_n = \sum_{i=1}^n R_i / N$$

式中： A_n 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,9$ ， N 是计算每年 ERP 时的有效年限。

几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{P_i / P_1} - 1 \quad (i=2,3,\dots,N)$$

式中： P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

无风险收益率 R_{fi} 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无

风险收益率 R_{fi} ，本次测算采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate）作为无风险收益率。首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债，然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_f 。

估算结论：

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

通过估算 2006-2015 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i ，结果如下：

2015 年市场超额收益率 ERP 估算表									
序号	年份	R_m 算术平均值	R_m 几何平均值	无风险收益率 R_f (超过 10 年)	$ERP=R_m$ 算术平均值- R_f	$ERP=R_m$ 几何平均值- R_f	无风险收益率 R_f (超过 5 年但小于 10 年)	$ERP=R_m$ 算术平均值- R_f	$ERP=R_m$ 几何平均值- R_f
1	2006	36.68%	22.54%	3.55%	33.13%	18.99%	2.93%	33.75%	19.61%
2	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%	3.85%	52.07%	33.54%
3	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%	3.13%	24.63%	-2.56%
4	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%	3.54%	41.87%	13.35%
5	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%	3.83%	37.60%	11.27%
6	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%	3.41%	22.03%	-3.29%

7	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%	3.50%	21.90%	-1.90%
8	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%	3.88%	20.81%	0.38%
9	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%	3.73%	38.15%	16.96%
10	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%	3.29%	27.98%	12.26%
11	平均值	36.86%	13.46%	4.09%	31.50%	9.38%	3.51%	32.08%	9.96%
12	最大值	55.92%	37.39%	4.32%	51.62%	33.09%	3.88%	52.07%	33.54%
13	最小值	24.69%	0.12%	3.55%	20.37%	-3.86%	2.93%	20.81%	-3.29%
14	剔除最大、最小值后的平均值	34.41%	12.15%	4.13%	30.38%	8.08%	3.53%	30.99%	8.67%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此采用几何平均值计算的 Cn 计算得到 ERP 更切合实际，由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过 10 年，因此选择 ERP =8.08%作为目前国内股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

（三） β 值

1、含有对比公司自身资本结构的 β 值

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数，选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，因此在估算 β 值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

采用上述方式估算的 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。具体如下：

对比公司名称	中航飞机	中直股份	洪都航空	中航电子
含资本结构因素的 Beta(Levered Beta)	1.0739	0.9219	1.2981	1.1038

2、对比公司 Unlevered β 和被评估单位 Unlevered β 的确定

根据以下公式，可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$Unlevered\beta = \frac{Levered\beta}{1 + (1 - T)(D/E)}$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 $Unlevered\beta$ 计算出来后，取其平均值 0.9948 作为被评估单位的 $Unlevered\beta$ 。具体如下：

对比公司名称	中航飞机	中直股份	洪都航空	中航电子	平均值
剔除资本结构因素的 Beta(Unlevered Beta)	1.0272	0.8801	1.0953	0.9766	0.9948

3、确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时参考了以下指标：

对比公司资本结构平均值：

被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

企业名称	市场价值基础资本结构		账面价值基础资本结构	
	D/(D+E)	E/(D+E)	D/(D+E)	E/(D+E)
对比公司平均值	10.93%	89.07%		
被评估单位	----	---	0.00%	100.00%

最后选取被评估企业自身资本结构平均值确定被评估企业目标资本结构 D：E。

4、估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 $Levered\beta$

将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 $Levered\beta$ ：

$$Levered\beta = Unlevered\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率（取 25%）。测算得被评估单位 $Levered\beta$ 为 0.9948。

5、 β 系数的 Blume 调整

估算 β 系数的目的是估算折现率，但折现率是用来折现未来的预期收益，因

此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数，但采用的 β 系数估算是采用历史数据（评估基准日前对比公司的历史数据），因此实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)。Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：（1）公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。（2）公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

在实践中，Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，本次评估采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。将上述测算的被评估单位 Levered β 代入上述公式测算得 Blume 调整后的 β 系数 0.9966。

本次评估采用 0.9966 确认为彩虹公司测算使用的 β 值。

（四）特定风险系数

公司的特有风险超额收益率，目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，因此超额收益率就高，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，因此超额收益率就低。企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

但是公司的特有风险还与其他方面的因素有关，例如，与企业的盈利状态有关，具体的说就是盈利的公司投资风险要低于亏损的公司，盈利能力越强，企业的投资风险就应该越低，超额收益率就相对较低。另外特有风险还会与公司其他的一些特别因素相关，如供货渠道单一、依赖特定供应商或销售产品品种少等。

彩虹公司预期盈利能力较强，客户稳定性较高，供货渠道稳定、不存在特定供应商依赖风险，主营产品种类齐全，均具有自主研发的核心知识产权，具有一定的品牌效应，彩虹公司特有风险较低，综合考虑彩虹公司的特有风险超额收益率为 0.50%。

综上，彩虹公司本次评估折现率采用国际通行的资本定价模型测算，选定的相关测算参数均依据充分合理，最终测算所得股权回报率处于制造业常规水平，测算得折现率具有合理性。神飞公司测算思路与彩虹公司一致。

二、结合市场可比交易折现率情况，补充披露彩虹公司和神飞公司折现率取值的合理性

根据查询市场同类可比军工交易案例，其折现率情况如下：

股票代码	上市公司	标的资产	评估基准日	折现率
000547	航天发展	南京长峰 100%	2016.11.30	11.50%
002413	雷科防务	奇维科技 100%	2016.09.30	11.76%
002446	盛路通信	南京恒电 100%	2013.10.31	13.08%
	平均值			12.11%

由上表，市场可比交易案例折现率平均值为 12.11%，低于彩虹公司、神飞公司折现率水平。本次评估折现率测算采用国际通行的资本定价模型测算，选定的相关测算参数均依据充分合理，最终测算所得股权回报率处于制造业常规水平，略高于可比交易折现率平均值，故测算使用的折现率是谨慎合理的。

经核查，评估师认为：彩虹公司、神飞公司的折现率计算采用国际通行的资本定价模型测算，选取的相关测算参数依据充分合理，最终测算的折现率为制造业常规水平，略高于可比交易的平均值，折现率测算取值具有合理性。

27. 申请材料显示，截至评估基准日，彩虹公司尚未取得《保密资格单位证书》、《武器装备质量体系认证证书》、《武器装备科研生产许可证》、《装备承制单位注册证书》，不符合军品享受免征增值税政策。本次评估假设彩虹公司在过渡期内军品业务享有增值税免税政策。过渡期后彩虹公司“军工四证”齐全，满足增值税免税条件。请你公司补充披露：1) 过渡期内彩虹公司业务是否符合独立性的要求。2) 过渡期及过渡期后彩虹公司收入确认的原则，是否符合《企业会计准

则》的相关规定。3) 本次评估假设彩虹公司在过渡期内军品业务享有增值税免税政策的依据及合理性，是否与业务实质相符，是否符合《资产评估准则》的相关规定。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、过渡期内彩虹公司业务是否符合独立性的要求

(一) 对于彩虹公司能够独立承接的业务

根据彩虹公司与航天气动院签署的《关于业务合同转接安排的协议》，就已由航天气动院签署且目前仍在履行期的业务合同，在取得合同对方的同意后，彩虹公司将取替航天气动院成为合同一方。就未来拟签署的业务合同，由彩虹公司直接与合同对方签署。

(二) 对于彩虹公司必须获得相关资质方能承接的业务

国防科工局《2016 年国防科工局军民融合专项行动计划》（科工计〔2016〕204 号）要求，推动军工企业改制重组和上市，提高军工资产证券化率。国防科工局《军工企业股份制改造实施暂行办法》（科工改〔2007〕1366 号）要求，改制后承制军品的企业，应向发证机关重新申请武器装备科研生产许可证，应确保国家军品科研生产任务按规定的进度、质量和数量等要求顺利完成，确保军工设备设施安全、完整和有效。因此，军品业务生产经营资质变更或重新申请是军工企业改制、重组、上市的必然要求，军工相关资质申请周期较长所导致的过渡时期是此过程中的必然阶段。

因此，为保证过渡期间正常的生产经营，彩虹公司将同航天气动院以合作开展业务的方式进行，或者与航天气动院组成联合体对外签署业务合同；或者由航天气动院对外签署业务合同后交由彩虹公司全部或者部分实施。除收取必要的管理费用外，航天气动院不从上述业务合同转移安排中向彩虹公司收取任何费用，航天气动院在收到任何实际属于彩虹公司的款项后，也将立即、全额支付给彩虹公司。

截至本反馈回复签署日，彩虹公司已根据军工四证的申领先后顺序启动《保密资格单位证书》、《武器装备质量体系认证证书》的申请，并已取得《武器装备

质量体系认证证书》，尚待取得《保密资格单位证书》、《武器装备科研生产许可证》及《装备承制单位注册证书》等军工资质。本次重组交易对方航天气动院已出具承诺，承诺彩虹公司将于承诺函出具之日（2016年10月28日）起3年内申请并取得全部军工资质。

本次重组前，航天科技集团为航天气动院、彩虹公司的实际控制人。本次重组完成后，航天科技集团将成为上市公司及彩虹公司的实际控制人。对此，航天科技集团已明确彩虹公司过渡期间开展军品科研生产任务的意见，要求彩虹公司须从即日起迅即开展涉军资质的取证工作，在办理涉军资质过渡期间，可按航天气动院与彩虹公司签署的《关于业务合同转接安排的协议》执行。

因此，过渡期内彩虹公司业务符合独立性的要求。

二、过渡期及过渡期后彩虹公司收入确认的原则，是否符合《企业会计准则》的相关规定。

《企业会计准则第14号——收入》规定，销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：（1）企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；（2）企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；（3）收入的金额能够可靠地计量；（4）相关的经济利益很可能流入企业；（5）相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

（一）彩虹公司军贸业务收入确认的时点

将商品运抵至合同约定的交货地点，客户验收并在交接清单上签字确认的日期。客户在接收货物之后，彩虹公司已将商品上所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，且交货后彩虹公司无继续管理权、不能对已售出的商品实施有效控制，另外根据合同约定，收入的金额能可靠计量、相关的应收款很可能收回。出售的商品包括自制及外购商品，其中自制商品的生产成本能够可靠计量，外购的商品均签订采购合同，其成本也能可靠计量。

（二）民用业务收入的确认

民用业务主要为客户提供勘探、飞行等测试，根据合同约定的总金额、测试工程量等信息，在资产负债表日按照完工百分比法确认收入，民用业务的成本主

要包括人员工资、设备折旧以及直接相关的费用等。综上所述，过渡期及过渡期后彩虹公司收入确认的原则，是符合《企业会计准则》相关规定的。

三、本次评估假设彩虹公司在过渡期内军品业务享有增值税免税政策的依据及合理性，是否与业务实质相符，是否符合《资产评估准则》的相关规定

根据《资产评估准则-企业价值》资产评估师需在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，并关注未来收益预测中主要参数与评估假设的一致性。

根据《财政部、国家税务总局关于军品增值税政策的通知》(财税[2014]28号)的相关规定：纳税人取得《武器装备科研生产许可证》，且签订的相关业务合同上报财政部及国家税务总局备案，列入免税批复清单的，其自产的销售给其他纳税人的军品享受免征增值税政策。

考虑到彩虹公司是航天气动院以院本部无人机业务相关经营性资产出资设立，承继航天气动院无人机相关资产、业务及人员，在本质上延续了航天气动院的原有无人机业务，彩虹公司申领上述相关经营资质不存在实质性障碍，过渡期后可取得上述相关经营资质。考虑到军品业务生产经营资质变更或重新申请是军工企业改制、重组、上市的必然要求，军工相关资质申请周期较长所导致的过渡时期是此过程中的必然阶段，本次评估假设彩虹公司在过渡期内军品业务享有增值税免税政策。

“军工四证”的申领先后顺序依次为《保密资格单位证书》、《武器装备质量管理体系认证证书》、《武器装备科研生产许可证》及《装备承制单位注册证书》。目前，彩虹公司取得《武器装备质量体系认证证书》，其他必需军工资质的申领工作正在有序稳步推进中。

航天气动院已出具承诺，在彩虹公司取得《武器装备科研生产许可证》之前，如不能享有增值税免税政策，由此产生的增值税及附加税金全额由航天气动院予以缴纳补偿，期限至彩虹公司取得《武器装备科研生产许可证》为止，不影响彩虹公司的预期经营情况，不会对评估结论产生重大不利影响。

故综上，在本次评估中合理假设彩虹公司在过渡期间享有增值税免税政策，

该假设与企业的经营实质相符，符合《资产评估准则》的相关规定，假设依据充分，具有合理性。

经核查，评估师认为：过渡期内彩虹公司业务形式符合独立性要求，过渡期及过渡期后彩虹公司收入确认符合《企业会计准则》的相关规定。评估假设与企业的经营实质相符，符合《资产评估准则》的相关规定。

28. 申请材料显示，神飞公司收益法评估中，将二期建设（二期科研办公楼）、生产线、总装总调一体化，风洞厂房、打磨间改造等的在建工程及其土地使用权认定为非经营性资产。请你公司补充披露：1）本次收益法评估未考虑二期工程完工后带来的收益的依据。2）上述非经营性资产的认定是否符合《资产评估准则》的相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次收益法评估未考虑二期工程完工后带来的收益的依据

（一）在建工程范围

列入本次评估范围内的在建工程主要为在建土建工程，账面价值20,351,987.71元。建筑主要包括二期建设(二期科研办公楼)、生产线、风洞厂房、总装总调一体化、打磨间改造等，主要为建筑工程成本及其他工程费用。其中二期建设(二期科研办公楼)工程处于在建第六层，预计2017年底完工，账面值主要为建筑工程款及其他工程款，分别处在待施工或待验收状态。经现场勘查，至评估基准日，二期建设(二期科研办公楼)、生产线、风洞厂房、总装总调一体化、打磨间改造等，主要为建筑成本及相关工程预付款。

（二）确认非经营性资产依据

二期工程主要为神飞公司新建的科研办公楼，位于天津市滨海高新区滨海科技园2009-36号地块；拟建科研办公楼由科研办公楼及裙房组成，平面形状呈“L”型，拟建科研办公楼地上12层，地下1层，裙房为地上4层，地下1层，拟建总建筑面积为23536.37平方米，建筑高度为48.3米，建筑尺寸为横轴53.7米×纵轴75.6米，建筑占地面积为2480平方米；基础为钻孔灌注桩承台基础，主体

结构为框架剪力墙结构（科研办公楼）、裙房为框架结构；合同约定总工期为 731 日历天，于 2015 年 11 月 20 日开工，2017 年 11 月 20 日竣工。截止评估基准日，二期工程完工程度较低（处于在建第六层），企业没有对二期科研办公楼的完工后的具体用途规划，且难以准确预计办公楼建成后的预计收益情况。

根据神飞公司的充分沟通确认，神飞公司现有设备、场地均能满足预期生产所需，通过场地工位调整、多班生产安排，现有生产能力可以大幅提升，而与之相匹配的人员规模增加，已在收益预测中进行考虑。

综上所述，在神飞公司现有一期的生产能力能够满足预测期经营需求的基础上，因二期工程主要为科研办公楼，目前完工程度较低，未来收益难以预估更无法准确量化，故本次收益预测中未考虑二期工程完工后可能带来的收益，该确认依据是充分合理的。

二、上述非经营性资产的认定是否符合《资产评估准则》的相关规定

根据《资产评估准则-企业价值》资产评估师应当与委托方和相关当事方进行沟通，了解企业资产配置和使用情况，谨慎识别非经营性资产、负债和溢余资产，并对其进行单独分析和评估。由于上述无形资产存在完工程度较低、未来收益难以预估更无法准确量化等原因，评估师与委托方和相关当事方经过充分的沟通，谨慎识别将上述资产确认为非经营性资产，该认定符合《资产评估准则》的相关规定，具有合理性。

经核查，评估师认为：神飞公司现有一期生产能力能够满足预期经营需求，二期工程未来收益难以预估更无法准确量化，故于本次收益预测中未考虑二期工程完工后带来的收益确认依据充分，确认非经营性资产符合《资产评估准则》的相关规定。

（本页无正文，为北京中同华资产评估有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170794 号）的回复）

经办资产评估师：


吕艳冬


赵玉玲

北京中同华资产评估有限公司

