

上海申威资产评估有限公司

对四川中光防雷科技股份有限公司关于

中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见的回复

之核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（172390 号）（以下简称“《反馈意见》”）的要求，本评估机构已对《反馈意见》中的问题进行了认真讨论，现就《反馈意见》述及的与评估机构相关问题按顺序向贵会说明如下：

反馈问题 18：申请材料显示，本次交易评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，本次交易收益法评估中，针对被评估企业未来几年自由现金流预测中，预测首年均为 2017 年，请你公司：1）准确披露被评估企业自由现金流预测中，从营业收入到自由现金流的各项数据期间为 2017 年全年还是 2017 年 7-12 月，如是前者，计算中是否扣除评估基准日前被评估企业实现的净利润，如是后者，对相关预测期间的自由现金流量预测应当进行准确披露，并结合上述情况，补充披露本次交易业绩承诺金额与收益法评估预测净利润是否匹配。2）补充披露本次交易收益法评估自由现金流量表中，2017 年净利润加折旧和摊销减资本性支出、营运资本增加不等于自由现金流的合理性。3）进一步补充披露本次交易收益法评估中从自由现金流量到折现现金流量中，对现金流出时点的假设情况。4）全面核查收益法评估相关的计算过程是否准确。独立财务顾问和评估师应当勤勉尽责，仔细对照相关规定自查重组报告书、评估报告、评估说明等相关申请文件披露是否一致，通读全文修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、准确披露被评估企业自由现金流预测中，从营业收入到自由现金流的各项数据期间为 2017 年全年还是 2017 年 7-12 月，如是前者，计算中是否扣除评估基准日前被评估企业实现的净利润，如是后者，对相关预测期间的自由现金流量预测应当进行准确披露，并结合上述情况，补充披露本次交易业绩承诺金额与收益法评估预测净利润是否匹配。

本次评估对于华通机电 2017 年 7-12 月净利润的测算是采用全年预测净利润扣减 2017 年 1-6 月实际净利润得出。在计算股权自由现金流过程中，评估人员是以 2017 年 7-12 月为基础计算各项参数，如下表所示：

单位：万元

名称	2017 年全年	
	1-6 月	7-12 月
净利润	2,441.90	
其中：	788.53	1,653.37
加：折旧摊销	/	363.70
减：资本性支出	/	1,222.00
减：运营资本增加	/	354.70
股权自由现金流	/	440.37

经测算，2017 年全年的预测净利润为 2,441.90 万元，2017 年 1-6 月实际净利润为 788.53 万元，两者相减得到 2017 年 7-12 月的预测净利润 1,653.37 万元，2017 年 7-12 月份的股权自由现金流为 440.37 万元。

本次交易业绩承诺金额与收益法评估预测净利润对比情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
本次交易承诺净利润	2,400.00	4,000.00	6,000.00	8,000.00
收益法评估预测净利润	2,441.90	4,045.23	6,065.89	8,063.14
差异	41.90	45.23	65.89	63.14

本次交易业绩承诺金额与收益法评估预测净利润相匹配。

二、补充披露本次交易收益法评估自由现金流量表中，2017 年净利润加折旧和摊销减资本性支出、营运资本增加不等于自由现金流的合理性。

被评估企业股权自由现金流量=净利润+折旧摊销-资本性支出-运营资本增加额

2017 年 7-12 月份的股权自由现金流=2017 年全年预测净利润 - 2017 年 1-6 月份实际经营净利润+2017 年 7-12 月份预测的折旧摊销费用 - 2017 年 7-12 月份预测的资本性支出 - 2017 年 7-12 月份预测运营资本追加

$$=2,441.90-788.53+363.70-1,222.00-354.70$$

$$=440.37 \text{ 万元}$$

上述各项参数具体计算过程如下：

（一）2017 年 7-12 月份预测的折旧摊销费用

2017 年 7-12 月份预测的折旧摊销费用是根据全年预测的折旧及摊销费用扣减 2017 年 1-6 月份实际发生费用得出。具体过程如下：

2017 年全年预测的折旧及摊销费用=2017 年全年建筑物折旧+设备折旧+土地摊销+其他摊销

$$=63.74+645.26+23.25+4.71$$

$$=736.96 \text{ 万元}$$

2017 年 1-6 月份实际发生费用=2017 年 1-6 月份建筑物折旧+2017 年 1-6 月份设备折旧+2017 年 1-6 月份土地摊销+2017 年 1-6 月份其他摊销

$$=31.38+328.26+11.63+2.00$$

$$=373.26 \text{ 万元}$$

两项相减得出：

2017 年 7-12 月份预测的折旧摊销费用=2017 年全年预测的折旧及摊销费用 -2017 年 1-6 月份实际发生费用

$$=736.96-373.26$$

$$=363.70 \text{ 万元}$$

（二）2017 年 7-12 月份预测的资本性支出

该项支出是根据企业二期厂房及设备建设项目投入计划以及企业为维护经营所做的合理投入测算的，其中二期项目中企业厂房需投入 600.00 万元，其中已投入 326.62 万元，尚需投入 273.38 万元；设备资本性支出为 2,258.56 万元，其中已投入 1673.64 万元，尚需投入 584.92 万元；

企业原有设备在使用过程中会形成物理性损耗，若不做相应投入来弥补损耗，其原有生产设备则会逐步降低性能，影响企业的持续经营。因此，评估人员根据企业预测期内每年的折旧及摊销情况做了相应的维护性资金投入，2017 年 7-12 月份预测的折旧摊销费用为 363.70 万元，则该预测期内相应的维护性资金投入也预测为 363.70 万元。上述尚需投入的资本支出及需补充的折旧摊销合计为 1,222.00 万元，即 2017 年 7-12 月份预测的资本性支出。

（三）2017 年 7-12 月份预测运营资本追加

2017 年 7-12 月份预测运营资本追加是根据 2017 年末预计的运营资本余额扣减 2017 年 6 月末（即评估基准日）的运营资本余额计算得出的。

2017 年末预计的运营资本余额是按照运营资本中各项短期资产及负债的周转率结合相对应预测期内的主营收入及成本的预测水平测算得出。

经计算，2017 年末预计的运营资本余额为 5,782.69 万元；2017 年 6 月末（即评估基准日）的运营资本余额为 5,427.98 万元。两者相减为 354.70 万元。

综合上述计算过程，2017 年 7-12 月份股权自由现金流为 440.37 万元。

补充披露如下：

单位：万元

项目 / 年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
营业收入	7,668.44	11,698.00	16,378.00	20,787.00	21,828.00	21,828.00
减：营业成本	3,240.00	4,800.57	6,512.97	8,013.97	8,369.97	8,369.97
税金及附加	103.00	159.00	229.00	295.00	310.00	371.00
销售费用	161.84	220.90	299.96	375.02	393.08	393.08
管理费用	1,195.73	1,570.67	2,042.67	2,488.67	2,614.67	2,614.67
财务费用	263.04	264.00	264.00	264.00	264.00	264.00
资产减值损失	24.28	-	-	-	-	-
投资收益	81.54	-	-	-	-	-

项目 / 年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
营业利润	2,762.09	4,682.86	7,029.40	9,350.34	9,876.28	9,815.28
利润总额	2,822.70	4,682.86	7,029.40	9,350.34	9,876.28	9,815.28
减：所得税	380.80	637.63	963.51	1,287.20	1,360.39	1,351.24
净利润	2,441.90	4,045.23	6,065.89	8,063.14	8,515.89	8,464.04
减：基准日已实现的净利润	788.53	-	-	-	-	-
加：折旧及摊销	363.70	968.24	973.64	975.64	977.64	979.64
减：资本性支出	1,222.00	1,022.24	993.64	995.64	997.64	979.64
减：营运资金增加	354.70	1,931.08	2,236.16	2,040.72	484.95	-
股权自由现金流	440.37	2,060.15	3,809.73	6,002.42	8,010.94	8,464.04

如上表，2017 年 7-12 月份的净利润加折旧和摊销减资本性支出、营运资本增加等于股权自由现金流。

三、进一步补充披露本次交易收益法评估中从自由现金流量到折现现金流量中，对现金流出时点的假设情况。

本次交易收益法评估中从自由现金流量到折现现金流量中，对现金流发生时点是按照年中发生作为假设前提的。评估报告第 27 页中，对于上述假设条件有相应披露，原文如下：

“净现金流量的计算以会计年度为准，假定收支均发生在年中；”

按照此项假设，本次评估对于企业自由现金流采用年中或期中折现的方式计算。例如：2017 年 7-12 月期间为 6 个月，期中时点为 9 月末，到评估基准日折现期即为 3 个月；2018 年期间为 12 个月，期中时点为 2018 年 6 月末，到评估基准日折现期即为 12 个月；未来年度以此类推。

四、全面核查收益法评估相关的计算过程是否准确

经评估师复核，收益法评估过程中各项参数及计算方法合理，计算过程和结果准确。

评估师按照相关规定仔细对照自查重组报告书、评估报告、评估说明等相关申请文件，核对上述文件披露的主要内容并确认保持一致。

【核查意见】

经核查，评估师认为：（一）被评估企业自由现金流预测中，从营业收入到自由现金流的各项数据期间为 2017 年全年，计算中已扣除评估基准日前被评估企业实现的净利润，本次交易业绩承诺金额与收益法评估预测净利润相匹配；（二）重组报告书补充披露了本次交易收益法评估自由现金流量表，2017 年净利润加折旧和摊销减资本性支出、营运资本增加等于自由现金流；（三）重组报告书“第六章 交易标的评估”之“二、本次评估的基本假设”之“（二）特殊假设”部分披露了本次交易收益法评估中从自由现金流量到折现现金流量中，对现金流出时点的假设情况；（四）收益法评估相关的计算过程准确，重组报告书、评估报告、评估说明等相关申请文件披露一致。

反馈问题 19：申请材料显示，1）报告期 2015 年至 2017 年 1-6 月，华通机电实现营业收入 3,582.56 万元、5,024.71 万元和 2,764.93 万元，其中 2016 年主营业务收入增长率为 40.25%。预测期 2017 年至 2021 年，预测华通机电主营业务收入分别为 7,668.44 万元、11,698.00 万元、16,378.00 万元，20,787.00 万元和 21,828.00 万元，增长率分别为 52.61%、52.55%、40.01%、26.92%和 5.01%，预测营业收入保持高速增长。2）截至 2017 年 10 月末。华通机电的在手订单总金额为 7,073.83 万元，11 月和 12 月发货产品预计可确认订单收入 997.40 万元，折合主营业务收入 852.48 万元。2018 年后预计可完成的订单收入 3,872.15 万元，折合主营业务收入 3,309.53 万元。请你公司：1）结合截至目前华通机电的业绩实现情况、在手订单及预计收入确认情况。进一步补充披露华通机电 2017 年度预测营业收入和净利润的可实现性。2）结合华通机电所处行业发展趋势、主要同行业可比公司的情况及订单获取情况，进一步补充披露预测期华通机电营业收入保持高速增长的预测依据及合理性，并补充披露针对华通机电各主要产品的未来市场需求量、前景及具体预测依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合截至目前华通机电的业绩实现情况、在手订单及预计收入确认情况。进一步补充披露华通机电 2017 年度预测营业收入和净利润的可实现性

华通机电 2017 年度预测营业收入和净利润具有可实现性，具体如下：

根据华信所出具的川华信审（2018）186号《审计报告》，2017年度华通机电实现营业收入7,625.08万元，实现净利润2,454.47万元，扣除非经常性损益后的净利润2,405.84万元，交易对方完成了2017年净利润不少于2,400万元的业绩承诺。

二、结合华通机电所处行业发展趋势、主要同行业可比公司的情况及订单获取情况，进一步补充披露预测期华通机电营业收入保持高速增长的预测依据及合理性，并补充披露针对华通机电各主要产品的未来市场需求量、前景及具体预测依据

预测期华通机电营业收入保持高速增长及各主要产品的增长具有合理依据，具体如下：

（一）营业收入及各主要产品收入的预测情况及依据

华通机电在预测期的主营业务收入及各主要产品收入预测情况如下：

单位：万元

序号	项目\年份	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
1	主营业务收入	7,668.44	11,698.00	16,378.00	20,787.00	21,828.00	21,828.00
	增长率	-	52.55%	40.01%	26.92%	5.01%	-
2	武器装备及配套产品	6,502.00	10,328.00	14,761.00	18,911.00	19,858.00	19,858.00
3	其中：导弹类	2,902.00	5,514.00	8,271.00	10,752.00	11,290.00	11,290.00
	增长率	-	90.00%	50.00%	30.00%	5.00%	-
4	火炮类	1,021.00	1,429.00	1,858.00	2,230.00	2,342.00	2,342.00
	增长率	-	40.00%	30.00%	20.00%	5.00%	-
5	新型武器及自主研发产品	592	1,184.00	2,131.00	3,090.00	3,245.00	3,245.00
	增长率	-	100.00%	80.00%	45.00%	5.00%	-
6	航空类	408	342	383	425	446	446
	增长率	-	-	12.00%	11.00%	5.00%	-
7	科研产品	358	394	433	476	500	500
	增长率	-	10.00%	10.00%	10.00%	5.00%	-
8	保障类产品	1,221.00	1,465.00	1,685.00	1,938.00	2,035.00	2,035.00
	增长率	-	20.00%	15.00%	15.00%	5.00%	-
9	军用电子产品	1,105.00	1,370.00	1,617.00	1,876.00	1,970.00	1,970.00
	增长率	-	24.00%	18.00%	16.00%	5.00%	-
10	民品	61.44	-	-	-	-	-
	增长率	-	-	-	-	-	-

如上表，华通机电在预测期的主营业务收入保持高速增长，其增长的主要来源为导弹类、新型武器及自主研发产品的大幅增长和火炮类、航空类、军用电子产品的稳定增长。由于华通机电目前民品业务总量较小，不属于其未来发展方向，本次预测时对民品类产品销售暂不考虑。上述几类主要产品的预测依据如下：

1、导弹类

导弹类产品作为精准打击的消耗类产品，市场需求巨大。导弹类产品的预测收入逐年大幅增长，一是源于定型产品收入的稳定增长，同时随着跟研产品未来几年的陆续定型和列装，将持续带来快速增长的订单；二是依赖即将定型的几款重要产品，目前华通机电已经与客户签署了框架协议，未来几年将持续带来大量的订货需求，相关产品主要提供给军队及军贸出口。该类产品未来几年保持快速增长具有持续性和合理性。

2、新型武器及自主研发产品

新型武器及自主研发产品是华通机电大力开拓的新业务，其中新型武器主要是微波武器等，华通机电跟研了近十年，前期投入了大量资金。该类产品是国家重点发展的先进武器，跟研期间将会有稳定持续的研发经费投入，预计未来定型列装后，将会给华通机电带来持续的大订单。

华通机电的自主研发产品于 2017 年向海军申报设计定型，计划将于 2018 年初定型列装。该产品广泛应用于火炮、航炮等武器，可有效提高火炮的使用效率和使用寿命，客户需求量较大，发展前景广阔，是华通机电预测期收入增长的支柱产品。

3、火炮类和航空类

火炮类和航空类产品为华通机电的基础业务，随着国家军费的稳定投入，定型产品销售收入的稳定增长，跟研产品的不断增加，预测期内上述两类产品的收入将保持稳定持续的增长。

由于航空类产品的回款周期较长，占用的营运资金较多，资金使用效率较低，在各类业务均保持良好增长的情况下，华通机电适当调整发展战略，优先发展导

弹类、火炮类、自主研发产品和保障类产品，更有利于提高资金使用效率，缓解资金压力，促进收入的快速增长和业务规模的发展壮大。

4、保障类产品

保障类产品是华通机电依托现有武器装备在研项目开拓的新业务，随着国家对军工行业的逐步放开，保障类业务逐步由科研院所向生产单位转移。该业务的市场需求量大，同时该产品紧密服务于跟研项目，具有较高的技术壁垒和保密要求，华通机电作为跟研单位，利用自身良好的研发能力、产品加工和制造能力，快速切入该类业务，未来的发展前景广阔。

5、军用电子产品

军用电子产品是华通机电 2017 年重点开拓的新业务，处于起步阶段。华通机电通过引入专业的技术和研发团队，结合现有的客户资源和区位优势，开发军用计算机产品和设备，满足不同客户的差异化需求。华通机电将军用电子产品作为未来重要的收入和利润增长点。

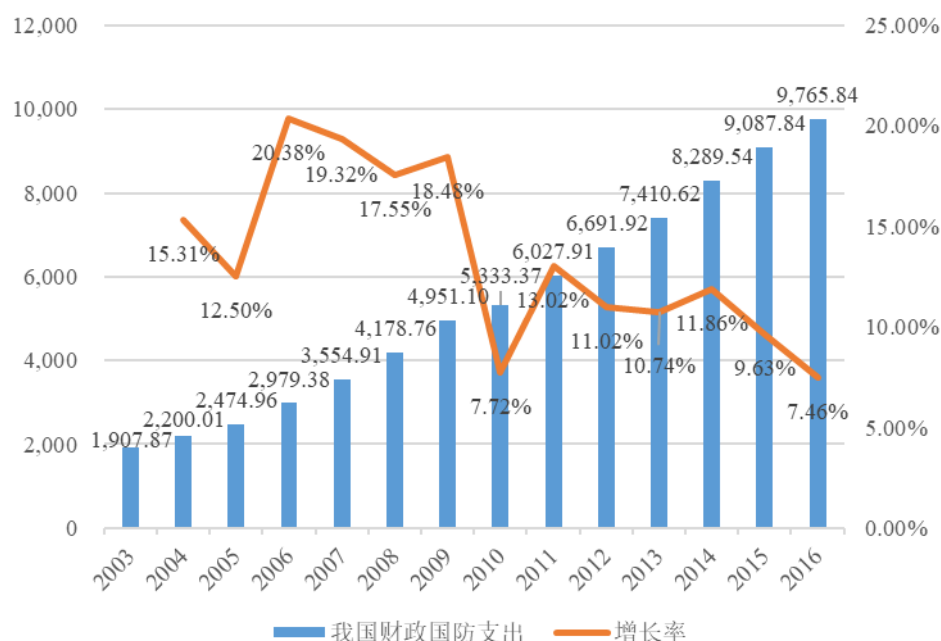
（二）营业收入及各主要产品收入预测的合理性

从华通机电所处行业发展趋势、主要同行业可比公司的情况及订单获取情况来看，华通机电上述预测期的主营业务收入及各主要产品收入预测具有合理性，具体如下：

1、从所处行业发展趋势来看

华通机电所处行业属于国防军工行业，近年来我国财政国防支出保持着逐年增长的趋势，已经成为国防开支第二的国家。2016 年我国财政国防支出达到 9,765.84 亿元，同比增长 7.46%，国防军工行业的市场规模庞大，足够支撑华通机电的业务发展。

单位：亿元



数据来源：财政部

同时，中国共产党的十九大指出，我国国防和军队建设正站在新的历史起点上，提出三个阶段目标：到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升，到 2035 年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队；进一步强调了军队实战化和军民融合深度发展的要求。

华通机电的业务属于国防和军队机械化和信息化建设的产业链条，未来业务发展将继续受益于我国国防和军队的机械化和信息化建设。同时，华通机电属于军民融合的范畴，未来业务开展也将受益于我国军民融合的深度发展。

因此，从行业发展趋势来看，华通机电所处行业市场规模庞大，发展前景较好，业务增长潜力较大，华通机电上述预测期的主营业务收入及各主要产品收入预测具有合理性。

2、从主要同行业可比公司的情况来看

从目前国防军工行业相关上市公司的业绩增长预期来看，市场对于国防军工类企业未来业绩的增长预期普遍较高，其中 2017 年收入增长预期平均水平达到

30.09%，未来三年收入增长预期平均达到 27.04%；其中 2017 年利润增长预期平均水平达到 28.78%，未来三年利润增长预期平均达到 41.72%。具体如下：

项目	000519	000768	002413	300397	002465	300159	平均值
	中兵红箭	中航飞机	雷科防务	天和防务	海格通信	新研股份	
2017 年收入增长率	13.59%	15.62%	41.37%	51.33%	20.69%	37.92%	30.09%
未来三年收入增长率	15.20%	16.18%	38.49%	30.51%	25.06%	36.80%	27.04%
2017 年利润增长率	21.40%	18.80%	38.69%	25.94%	31.36%	36.50%	28.78%
未来三年利润增长率	36.87%	31.38%	43.93%	54.83%	28.83%	54.50%	41.72%

注：上述数据引用自 WIND。

因此，从主要同行业可比公司的情况来看，市场对主要同行业可比公司的未来业绩增长预期普遍较高，因此华通机电预测期的营业收入保持高速增长符合市场预期，华通机电上述预测期的主营业务收入及各主要产品收入预测具有合理性。

3、从订单获取情况来看

根据华通机电正在执行的合同订单情况来看，截至 2017 年 12 月 31 日，华通机电的在手订单总金额为 3,831.31 万元，根据订单约定及客户的订货计划来看，2018 年一季度新承接及正在执行中的订单金额 983.10 万元，预计都将于 2018 年确认收入，占 2018 年预测主营业务收入的 41.16%。此外，华通机电处于正在开拓、合同洽谈及竞标阶段的跟研项目总金额预计约为 1.21 亿元，项目均具备良好的可承接性，同时，华通机电与客户之间存在大量非标产品，年中可承接部分该类订单，因此 2018 年度的预测业绩具备良好的可实现性。2019 年度及以后年度预测收入增幅放缓，华通机电具备预测业绩的可实现性。

因此，从订单获取情况来看，华通机电上述预测期的主营业务收入及各主要产品收入预测具有合理性。

【核查意见】

经核查，评估师认为：（一）根据华通机电 2017 年度审计报告，华通机电 2017 年度实现了承诺业绩；（二）从华通机电的产业布局、各业务的发展规划、在手订单及项目开拓情况来看，预测期华通机电营业收入保持高速增长及各主要

产品的收入预测具有合理性，2018 年及以后年度预测营业收入和净利润具备可实现性。

反馈问题 20：申请材料显示，预测期 2017 年至 2021 年华通机电预测主营业务成本分别为 3,240.00 万元、4,800.57 万元、6,512.97 万元、8,013.97 万元和 8,369.97 万元，据此计算，预测期华通机电毛利率分别为 57.7%、59.0%、60.2%、61.4%和 61.7%。毛利率呈现上升趋势，请你公司结合同行业可比公司的具体情况，进一步补充披露华通机电预测期毛利率持续上升的具体原因及合理性，未来华通机电毛利率保持稳定的具体措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

华通机电预测期毛利率逐步上升的原因：

一、从成本结构来看，随着业务规模的增长，销量增加，单位固定成本将下降

华通机电报告期的成本结构情况如下：

单位：万元

项目\年度	2015 年度		2016 年度		2017 年 1-6 月	
主营业务收入	3,582.56		5,024.71		2,764.93	
主营业务成本	1,576.14		1,867.28		1,211.60	
毛利率	56.01%		62.84%		56.18%	
项目\年度	2015 年度		2016 年度		2017 年 1-6 月	
	金额	占主营收入比例	金额	占主营收入比例	金额	占主营收入比例
其中：材料	308.56	8.61%	469.47	9.34%	337.93	12.22%
人工	468.7	13.08%	456.34	9.08%	292.34	10.57%
制造费用	260.83	7.28%	326.01	6.49%	273.22	9.88%
折旧费用	538.06	15.02%	615.47	12.25%	308.11	11.14%

其中材料、人工、制造费用属于变动成本，与企业收入线性相关性较强，因此评估时按收入的一定比例测算，评估人员出于谨慎性考虑按 2017 年 1-6 月的比率水平测算。

对于折旧费用，评估人员系按照现有固定资产规模结合后期需追加的资本性支出评估其合理的使用年限来进行测算。由于企业 2017 年至 2018 年完成二期项目建设投入后没有重大资产投入的计划，因此自 2019 年以后，企业的固定资产规模相对稳定，从而导致其未来折旧费用没有产生较大增长。随着业务规模的扩大，销量的大幅增加，单位折旧成本将逐步下降，导致毛利率略有提高。

二、从销售结构来看，新业务的毛利率高于原有业务，其销售规模的增长带动综合毛利率上升

华通机电在预测期内收入大幅增长，是基于原有业务保持稳定增长的情况下，导弹类新产品、新型武器及自主研发产品的陆续定型列装，以及保障类产品、军用电子产品的快速增长。其中，新型武器及自主研发产品和保障类产品的毛利率高于报告期各期的综合毛利率，随着销售规模的逐步扩大，将带动预测期毛利率逐步上升。

三、从同行业可比公司来看，华通机电预测期毛利率上升与同行业可比公司相同

上市公司	标的公司	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年
海格通信	驰达飞机	54.55%	55.84%	56.54%	57.26%
新研股份	明日宇航	46.51%	46.85%	48.78%	51.52%
中光防雷	华通机电	57.75%	58.96%	60.23%	61.45%

综上，预测期华通机电新业务收入的大幅增加，其产品毛利率高于原有产品毛利率，将带动综合毛利率的上升。同时，随着业务规模的扩大，销售量的增加，单位固定成本逐步下降，也将促进综合毛利率的上升。华通机电预测期的毛利率逐步上升，符合业务发展情况，与同行业可比公司预测趋势相同，具有合理性。

四、未来华通机电毛利率维持稳定的具体措施

华通机电将通过如下措施保持未来毛利率的稳定：

（一）以导弹类业务为基础，持续加大跟研项目力度，扩大定型产品数量与范围，形成生产的规模化效应。对于定型的新产品，加强工艺流程和制造过程管理，合理规划生产时间，加强对机器设备的使用效率，提高产品的生产效率，逐

步形成规模化效应。对于跟研产品，合理规划产品生产数量和生产时间，降低更换生产线带来的效率损耗。

（二）积极开拓新产品，利用先进技术和生产能力切入新业务领域。华通机电将加强与军工客户的联系，依托现有的客户资源、品牌地位、区位优势、精密加工技术和研发能力、产品生产能力、配套保障能力，一方面积极参与新产品的研发和配套产品生产业务，另一方面积极开拓新业务领域，占领客户和业务资源，通过新产品和新业务的高毛利率业务替代原有的部分低毛利率业务，合理使用生产能力，维持预测期毛利率的稳定。

（三）加大自主研发产品的研发力度，增加研发项目数量，形成产品壁垒，提高核心竞争力和客户议价能力。华通机电的自主研发产品毛利率较高，主要产品预计将在 2018 年上半年定型，产品服务于海军、陆军和陆航等各类火炮，应用范围广，客户需求量较大，华通机电将利用现有客户资源加强产品推广，同时积极开拓新客户增加产品的销售量。同时，华通机电将继续加大自主研发产品力度，针对军工客户面临的产品需求，开发多种满足条件的配套产品。

（四）通过管理协同，吸收和借鉴上市公司良好的管理经验，加强对产品的成本控制和预算管理，优化加工工艺，统一和减少刀具使用种类，加强通用辅材管理，集中统一采购，提高对供应商的议价能力，降低产品生产成本。

【核查意见】

经核查，评估师认为：华通机电预测期毛利率持续上升与同行业可比公司的预测趋势相同，具有合理性，华通机电已制定切实可行的措施以保证未来毛利率保持稳定。

反馈问题 21：申请材料显示，1）华通机电预测期 2017 年至 2021 年三项期间费用合计分别为 1,620.61 万元、2,055.57 万元、2,606.63 万元、3,127.69 万元和 3,271.75 万元。2）华通机电预测期折旧及摊销分别为 363.70 万元、968.24 万元、973.64 万元、975.64 万元和 977.64 万元，资本性支出分别为 1,222.00 万元，1,022.24 万元 993.64 万元 995.64 万元和 997.64 万元。请你公司：1）结合华通机电预测期营业收入增长规模，补充披露相关期间费用预测的合理性。2）进一步

补充披露华通机电折旧及摊销费用预测的合理性，2018 年折旧及摊销费用较 2017 年出现大幅增长的合理性，并结合报告期华通机电固定资产、在建工程、无形资产等长期资产规模，预测期资本性支出变化等，补充披露折旧及摊销与当前长期资产规模及资本性支出变化是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合华通机电预测期营业收入增长规模，补充披露相关期间费用预测的合理性。

华通机电预测期的期间费用包括：销售费用、管理费用和财务费用，合理性分析如下：

（一）华通机电报告期内销售费用情况如下：

单位：万元

项目\年份	2015 年度		2016 年度		2017 年 1-6 月	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	89.37	2.49%	90.37	1.80%	64.61	2.33%
工资福利费	48.43	1.35%	56.96	1.13%	39.52	1.42%
交通运输费	6.44	0.18%	4.95	0.10%	0.74	0.03%
折旧费用	0.17	0.00%	0.92	0.02%	0.67	0.02%
汽车租赁费	9.24	0.26%	9.15	0.18%	3.39	0.12%
业务招待费	12.04	0.34%	10.85	0.22%	7.83	0.28%
办公费	0.73	0.02%	1.79	0.04%	1.38	0.05%
其他费用	12.32	0.34%	5.76	0.11%	11.07	0.40%

华通机电的销售费用主要由工资福利费、交通运输费、折旧费用、汽车租赁费、业务招待费、办公费用、其他费用等组成。预测过程中，评估人员对不同性质的费用采用了不同的测算方式，因此导致预测期的销售费用率存在一定的变化。

其中：工资福利费、交通运输费、业务招待费与收入相关性较大，本次评估按收入的一定比例测算，因此对销售费用率没有产生变动影响；

办公费与收入相关性较弱，本次评估按一定增长预测，增长率为 3%。由于对办公费用测算选用的增长率低于收入的增长率，将会导致销售费用率有所下降；

折旧费用按照固定资产规模及其使用年限测算，本次评估合并至主营业务成本中统一预测。由于销售费用中的折旧费用比重很小，测算过程中评估人员采用相对简化的方式处理，因此该处理方式会导致企业销售费用率有所下降；

汽车租赁费考虑到被评估企业已签订车辆转让协议，将其租赁使用的相应车辆直接购买使用，故从 2018 年起不再考虑此项开支。此项处理会导致企业销售费用率有所下降；

其他费用变动趋势性不强，按一定额度测算，此项测算会导致企业销售费用率有所下降。

综合上述情况，对被评估企业销售费用预测情况汇总如下：

单位：万元

项目\年份	2017 年 度	2018 年 度	2019 年 度	2020 年 度	2021 年 度
销售费用	161.84	220.9	299.96	375.02	393.08
占预测营业收入的比例	2.11%	1.89%	1.83%	1.80%	1.80%
其中：按收入一定比例测算的费用	131	199	278	353	371
占销售费用比重	80.94%	90.09%	92.68%	94.13%	94.38%
按增长率测算的费用	1.84	1.9	1.96	2.02	2.08
占销售费用比重	1.14%	0.86%	0.65%	0.54%	0.53%
按固定金额测算的费用	20	20	20	20	20
占销售费用比重	12.36%	9.05%	6.67%	5.33%	5.09%
其他-租赁费	9	-	-	-	-
占销售费用比重	5.56%	-	-	-	-

考虑到被评估企业各项销售费用的测算并不是全部与收入挂钩的方式预测，且部分费用测算的增速低于企业收入的增速，因此导致企业未来销售费用率略有下降。

（二）华通机电报告期内管理费用情况如下：

单位：万元

项目\年份	2015 年度		2016 年度		2017 年 1-6 月	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
管理费用	608.97	17.00%	826.42	16.45%	525.36	18.94%
工资福利费	149.91	4.18%	181.14	3.60%	121.96	4.40%
折旧及摊销费	56.93	1.59%	37.78	0.75%	25.6	0.92%
业务招待费	26.8	0.75%	64.99	1.29%	50.89	1.83%
研发费	128.13	3.58%	260.71	5.19%	186.15	6.71%
运输差旅费	50.24	1.40%	40.4	0.80%	15.5	0.56%
咨询费	19.06	0.53%	117.01	2.33%	11.2	0.40%
保险费及税费	57.44	1.60%	7.25	0.14%	10.43	0.38%
汽车租赁费	25.8	0.72%	27.21	0.54%	33.77	1.22%
办公费	17.99	0.50%	27.89	0.56%	5.54	0.20%
其他费用	76.68	2.14%	62.05	1.23%	64.32	2.32%

企业管理费用主要由工资福利费、折旧及摊销费用、业务招待费、研发费用、运输差旅费、咨询费、保险费及税费、汽车租赁费、办公费用、其他费用等组成。预测过程中，评估人员对不同性质的费用采用了不同的测算方式，因此导致预测期的管理费用率存在一定的变化。

其中业务招待费用、运输差旅费、保险费及税费与收入相关性较大，本次评估按收入的一定比例测算，此项测算由于采用和收入相关的方式计算，因此对管理费用率没有产生变动影响；

工资福利费、办公费用与业务相关性较弱，本次评估按一定增长率测算，对工资福利费按 8%的增速测算，办公费用按 3%的增速测算，由于对工资福利费及办公费用测算选用的增长率低于收入的增长率，因此该项费用预测会导致管理费用率有所下降；

折旧摊销根据企业固定资产及无形资产规模结合使用年限测算，本次合并至主营业务成本中统一预测，由于管理费用中的折旧费用比重较小，测算过程中评估人员采用相对简化的方式处理，因此该处理方式会导致企业管理费用率有所下降；

咨询及其他费用历年发生规律不显著，本次按固定水平测算，此项测算会导致企业管理费用率有所下降；

研发费用包含：人工、折旧及直接费用。其中人工与直接费用与收入相关性较大，本次按收入的一定比例测算，此项测算由于采用和收入相关的方式计算，因此对管理费用率没有产生变动影响；折旧费用合并至主营业务成本中统一测算，由于研发费用中的折旧费用比重较小，测算过程中评估人员采用相对简化的方式处理，因此该处理方式会导致管理费用率有所下降；

汽车租赁费考虑到被评估企业已签订车辆转让协议，将其向王金霞租赁使用的相应车辆直接购入华通机电，故从 2018 年起不再考虑此项开支，此项处理会导致企业管理费用率有所下降。

综合上述情况，对企业管理费用预测情况汇总如下：

单位：万元

项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
管理费用	1,195.73	1,570.67	2,042.67	2,488.67	2,614.67
占预测营业收入比例	15.59%	13.43%	12.47%	11.97%	11.98%
其中：按收入一定比例测算的费用	736	1,123.00	1,573.00	1,995.00	2,095.00
占管理费用比重	61.55%	71.50%	77.01%	80.16%	80.12%
按增长率测算的费用	273	294	316	340	366
占管理费用比重	22.83%	18.72%	15.47%	13.66%	14.00%
按固定金额测算的费用	125	125	125	125	125
占管理费用比重	10.45%	7.96%	6.12%	5.02%	4.78%
其他	61.73	28.67	28.67	28.67	28.67
占管理费用比重	5.16%	1.83%	1.40%	1.15%	1.10%

考虑到企业各项管理费用的测算并不是全部与收入挂钩的方式预测，且部分费用测算的增速低于企业收入的增速，因此导致企业未来管理费用率有所下降。

（三）华通机电报告期的财务费用情况如下：

单位：万元

序号	项目\年份	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
1	财务费用	349.65	207.59	61.25
2	利息收入	-0.58	-1.59	-0.96
3	利息支出	306.92	208.65	61.88
4	手续费及其他	43.31	0.53	0.33
5	付息债务	3,593.06	2,404.89	3,016.36
6	平均利率	8.54%	8.68%	2.05%

企业的财务费用主要为利息收入、利息支出及银行手续费支出。

利息收入考虑企业溢余资金作为非经营资产处理，故不在收益预测中考虑；手续费按照一定额度预测；利息支出则根据企业现有付息债务规模结合 2016 年平均利率预测。

财务费用在预测中不与企业收入挂钩，且总体预测较为平稳，因此在其增长率低于收入增长率的情况下会导致未来财务费用率有所下降。

综上所述，华通机电期间费用预测情况汇总如下：

单位：万元

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
销售费用	161.84	220.90	299.96	375.02	393.08
管理费用	1,195.73	1,570.67	2,042.67	2,488.67	2,614.67
财务费用	263.04	264.00	264.00	264.00	264.00

企业期间费用率总体有下降趋势，其主要原因在于对其中部分费用与企业收入不存在线性相关性或者线性相关性较弱，同时这部分费用在测算过程中其增长速度普遍低于企业收入的增速。

综上，各项费用预测过程符合企业客观情况，因此，测算结果基本可以反映企业经营的实际现状，具有合理性。

二、进一步补充披露华通机电折旧及摊销费用预测的合理性，2018 年折旧及摊销费用较 2017 年出现大幅增长的合理性，并结合报告期华通机电固定资产、在建工程、无形资产等长期资产规模，预测期资本性支出变化等，补充披露折旧及摊销与当前长期资产规模及资本性支出变化是否匹配。

（一）华通机电折旧及摊销费用预测的合理性分析：

华通机电 2017 年度存在如下资本性支出的需要：

1、企业二期厂房建设项目需新建一处厂房，根据其签订的施工合同，总造价为 600.00 万，目前该项厂房已投入 326.62 万元（企业已计入“在建工程”科目），尚需投入 273.38 万元。评估人员现场勘察了该厂房的实地情况，其主体结

构已经基本完工，预计于 2017 年底可完成投入，因此评估人员预计其 2018 年可结转入固定资产开始计提折旧；

2、企业二期项目需采购一批设备，目前企业已支付采购款 1,673.64 万元（企业已计入“其他非流动资产”科目），尚需支付 584.92 万元，合计 2,258.56 万元。这部分设备预计于 2017 年底可完成投入，因此评估人员预计其 2018 年可结转入固定资产开始计提折旧。

本次评估中，2017 年企业的折旧费用是以评估基准日企业的固定资产规模为基础测算的；而 2018 年则是在考虑了上述二期项目的资本投入后，以企业扩大后的固定资产规模为基础测算的。因此 2017 年企业固定资产规模和 2018 年的规模存在较大差距，导致企业 2017 年折旧费用测算要低于 2018 年及之后的水平。

华通机电为扩大生产规模和提高生产能力已提前购置了相关设备，2018 年无重大资产投入的计划，因此未来企业固定资产的规模趋于稳定，相应的折旧费用也不再发生大幅增长。

综上，华通机电的折旧及摊销费用预测合理，2018 年折旧及摊销费用较 2017 年出现大幅增长是与华通机电业务发展情况相符的，具备合理性。

（二）折旧及摊销与当前长期资产规模及资本性支出变化的匹配性分析

华通机电各年年初的固定资产及无形资产规模，结合 2017 年资本支出，与企业当期的折旧摊销费用配比情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	平均值
房屋原值	2,588.41	3,188.41	3,188.41	3,188.41	3,188.41	
房屋折旧	63.74	79.71	79.71	79.71	79.71	
平均使用年限	40.61	40.00	40.00	40.00	40.00	40.12
设备原值	6,340.00	8,598.56	8,652.56	8,672.56	8,692.56	
设备折旧	645.26	859.86	865.26	867.26	869.26	
平均使用年限	9.83	10.00	10.00	10.00	10.00	9.97
土地原值	1,162.69	1,162.69	1,162.69	1,162.69	1,162.69	
土地摊销	23.25	23.25	23.25	23.25	23.25	
平均使用年限	50.01	50.01	50.01	50.01	50.01	50.01
软件原值	27.12	27.12	27.12	27.12	27.12	

软件摊销	4.71	5.42	5.42	5.42	5.42	
平均使用年限	5.76	5.00	5.00	5.00	5.00	5.15
长期资产合计规模	10,118.22	12,976.78	13,030.78	13,050.78	13,070.78	
折旧摊销合计	736.96	968.24	973.64	975.64	977.64	
平均使用年限	13.73	13.40	13.38	13.38	13.37	13.45

从上述数据看，华通机电预测期各年度期初的资产规模与其相应的折旧摊销费用成稳定配比关系，各类资产的平均使用年限波动很小，配比度较高。

综上，华通机电预测期各年度长期资产规模及资本性支出与其当期的折旧及摊销费用相匹配。

【核查意见】

经核查，评估师认为：（一）华通机电期间费用的预测符合其客观情况，具有合理性；（二）华通机电折旧及摊销费用的预测符合其客观情况，具有合理性；2018 年折旧及摊销费用较 2017 年出现大幅增长与其业务发展情况相符，具有合理性；折旧及摊销与当前长期资产规模及资本性支出变化相匹配。

（本页以下无正文）

