

北京亚超资产评估有限公司
关于深圳证券交易所《关于对深圳市超频三科技股份有限公司
的重组问询函》的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵所《关于对深圳市超频三科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2018】第7号，以下简称“问询函”）对深圳市超频三科技股份有限公司（以下简称“超频三”、“上市公司”或“公司”）发行股份购买资产暨关联交易的相关问题和核查要求，北京亚超资产评估有限公司（以下简称“评估师”或“亚超资产评估”）就问询函涉及的相关事项进行了核查，现将核查情况报告如下，请予审核。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《深圳市超频三科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》一致。

本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

1、你公司于 2017 年 9 月收购浙江炯达能源科技有限公司（以下简称“炯达能源”） 51%股权，与本次交易仅间隔 7 个月，请你公司：（1）补充说明前次交易上市公司未购买剩余股权的原因，本次交易与前次收购 51%股权是否属于一揽子计划，前次及本次交易中是否存在应披露而未披露的利益安排；（2）前次交易时，对炯达能源股东全部权益的评估值为 25,577.62 万元，本次交易中全部权益评估值为 35,496.14 万元，较前次增值 38.78%，请你公司结合两次评估的核心参数、评估依据等，详细比较说明两次评估结果存在较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师针对上述事项核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充说明前次交易上市公司未购买剩余股权的原因，本次交易与前次收购 51%股权是否属于一揽子计划，前次及本次交易中是否存在应披露而未披露的利益安排

（一）前次交易上市公司未购买剩余股权的原因

2017 年 9 月 11 日，上市公司第一届董事会第十六次会议审议通过了《关于现金收购浙江炯达能源科技有限公司 51%股权的议案》，同意上市公司以自有资金 12,750.00 万元收购黄海燕、陈书洁、赢海投资 3 名股东（以下简称“交易对方”）持有的炯达能源 51%股权（以下简称“前次交易”）。上述资产过户之工商变更登记手续已于 2017 年 9 月 27 日办理完毕。

前次交易上市公司未购买标的公司剩余股权的原因为：前次交易，上市公司的交易目的为通过收购标的公司控股权进一步加强公司在 LED 照明业务领域一体化方案提供能力，丰富业务结构和提升业务规模。同时，为了更好地调动交易对方在标的公司经营管理中的积极性，促进标的公司可持续发展，实现上市公司与交易对方合作共赢，经交易双方协商一致，前次交易上市公司仅收购 51%股权，剩余 49%股权仍由交易对方持有。

（二）本次交易与前次收购 51%股权是否属于一揽子计划，前次及本次交易中是否存在应披露而未披露的利益安排

1、本次交易与前次交易不属于一揽子计划

根据《企业会计准则解释第 5 号》和《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》，对于股权交易合同，当各项交易的条款、条件以及经济影响符合以下或多种情况的，通常应将多次交易事项作为一揽子交易进行会计处理：

- (1) 这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的；
- (2) 这些交易整体才能达成一项完整的商业结果；
- (3) 一项交易的发生取决于至少一项其他交易的发生；
- (4) 一项交易单独看是不经济的，但是和其他交易一并考虑是经济的。

本次交易，上市公司拟通过发行股份方式购买交易对方持有的标的公司 49% 股权，本次交易与前次交易不属于一揽子计划，原因如下：

第一，前次交易与本次交易相互独立，不是同时或考虑相互影响下订立。前次交易与本次交易不是同时订立，前次交易于 2017 年 6 月底开始筹划，于 9 月实施完毕；本次交易于 2018 年 3 月 31 日首次筹划，交易双方于 2018 年 4 月 12 日签署《股权转让意向框架协议》，于 2018 年 5 月 20 日签署《发行股份购买资产协议》。

第二，前次交易不以交易对方承诺本次交易为前提。根据上市公司与交易对方于 2017 年 9 月签订的《关于浙江炯达能源科技有限公司之股权转让协议》，该协议的生效条件为自各方签字、盖章后成立并生效，未将上市公司收购剩余 49% 股权作为前次交易交割的先决条件，交易对方亦未在前次交易文件中作出任何关于本次重组的承诺、保证。因此，前次交易并不以本次交易为先决条件。

第三，前次交易已经交割完成，其效力不受本次交易是否成功实施的影响。前次交易经交易各方内部决策程序审议批准，已于 2017 年 9 月完成标的公司 51% 股权变更至上市公司名下的工商变更登记手续，不存在任何争议或潜在纠纷。本次交易是否实施，是否成功均不影响前次交易的效力。

第四，前次交易与本次交易均具有商业实质。前次交易的背景和目的为上市公司通过外延式收购拓展 LED 照明领域业务，提升上市公司盈利能力。本次交易的背景和目的为上市公司充分认同标的公司的经营模式、盈利能力和行业发展前

景，拟进一步加强对控股子公司的控制力，更好地实现上市公司和标的公司的优势互补、协同发展。因此，前次交易与本次交易均具有合理的商业实质。

此外，上市公司和交易对方已出具说明文件，确认交易双方在前次交易时未对本次交易作出任何明确安排，本次交易与前次交易为独立的交易事件，不属于一揽子交易方案。

综上所述，本次交易与前次收购 51%股权不属于一揽子计划。

2、前次及本次交易中不存在应披露而未披露的利益安排

前次及本次交易相关信息已真实、准确、完整披露，不存在应披露而未披露的利益安排。

二、前次交易时，对炯达能源股东全部权益的评估值为 25,577.62 万元，本次交易中全部权益评估值为 35,496.14 万元，较前次增值 38.78%，请你公司结合两次评估的核心参数、评估依据等，详细比较说明两次评估结果存在较大差异的原因及合理性。

本次交易炯达能源全部股东权益评估价值为 35,496.14 万元，较前次评估增值 9,918.52 万元。两次评估的主要差异为：第一，两次评估收入预测基础发生较大变化，本次评估炯达能源已签约合同金额较前次评估呈现较大幅度增长；第二，本次评估企业现金流折现率为 13.13%，前次评估空调销售与安装项目、LED 销售项目类折现率为 11.04%、EMC 项目类折现率为 10%。根据收益法评估方法，本次评估价值较前次评估价值有所增加的主要原因为预期收入的增长。

两次评估依据、参数的主要差异详细说明如下：

1、收入预测存在差异

两次评估中的预测收入情况如下：

单位：万元

项目		预测年度					
		2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
前次评估	空调销售与安装项目、	1,563.81	2,977.85	3,096.96	3,344.72	3,612.30	3,901.28

	LED 销售项目类收入						
	EMC 项目类收入（不含预测新增项目收入）	1,529.31	3,306.17	3,218.62	3,002.07	2,708.22	2,447.47
本次评估	空调销售与安装项目、LED 销售项目类收入	-	12,612.00	12,612.00	12,612.00	12,612.00	12,612.00
	EMC 项目类收入（不含预测新增项目收入）	-	4,015.28	4,151.73	3,927.18	3,555.29	3,418.45

（1）空调销售与安装项目、LED 销售项目类收入

前次评估中，基于前次评估基准日的在手订单情况，预测空调销售与安装、LED 销售项目类 2017 年下半年收入为 1,563.81 万元、2018 年收入为 2,977.85 万元，且预测 2018 年至 2019 年该类业务的收入增长率为 4%，2020 年至 2022 年的收入增长率为 8%。本次评估中，基于本次评估报告出具日的在手订单情况，预测空调与安装项目、LED 销售项目类 2018 年收入为 12,612.00 万元，且预计 2019 年-2022 年该类业务收入与 2018 年持平。

评估预测差异的主要原因为：

炯达能源积极拓展空调销售与安装项目，已成为东芝授权商用空调安装商、美的授权直营商、三星商用空调浙江地区特约经销、安装及售后服务商，并与部分浙江当地知名房地产企业建立了紧密的合作关系。同时，标的公司已成立专业的售后服务部门对所有已实施项目进行专业化、系统化管理，后续将依托已建立的业务联系，重点跟进已完成项目的售后维保工作，签署长期的项目维护保养协议，形成新的利润增长点。炯达能源积极拓展 LED 销售项目，在继续跟进传统 LED 销售项目同时，通过与设计院、设计施工总包方的深度合作，逐步切入城市亮化、泛光照明规划、设计、施工，楼宇美化亮化、公共设施建设等板块扩大销售渠道，为 LED 产品销售的可持续增长提供保证。

2017 年下半年以来，标的公司空调销售与安装项目、LED 销售项目业务发展迅速，新增签订了多个业务合同，预计将在未来年度带来丰厚收入。

①截至《资产评估报告》出具日，炯达能源已完成或已签订的空调销售与安装合同统计如下：

单位：万元

序号	客户名称	项目简称	合同签订日期	合同金额(含税)(注)	2017年已确认收入金额(含税)	预计2018年收入确认金额(含税)
1	客户 I	项目 I	2017/9/25	76.20	64.00	12.20
2	客户 II	项目 II	2017/6/12	571.08	565.24	5.84
3	客户 III	项目 III	2017/7/27	139.07	104.54	34.53
4	客户 IV	项目 IV	2017/6/15	1,698.00	100.31	1,597.69
5	客户 V	项目 V	2017/6/12	2,280.00	0.00	2,280.00
6	客户 VI	项目 VI	2017/7/21	239.00	0.00	239.00
7	客户 VII	项目 VII	2017/9/25	1,796.84	0.00	1,796.84
8	客户 VIII	项目 VIII	2017/12/7	2,700.00	0.00	2,700.00
9	客户 IX	项目 IX	2017/12/3	425.41	71.78	353.63
10	客户 X	项目 X	2018/1/3	45.74	0.00	45.74
11	客户 XI	项目 XI	2018/1/30	7.93	0.00	7.93
12	客户 XII	项目 XII	2018/2/1	16.41	0.00	16.41
13	客户 XIII	项目 XIII	2018/1/18	43.16	0.00	43.16
合计	/	/	/	10,038.84	905.87	9,132.96

注：对于已竣工验收的项目，以实际结算金额为准。

②截至《资产评估报告》出具日，炯达能源已完成或已签订的 LED 销售合同统计如下：

单位：万元

序号	客户名称	项目简称	合同签订日期	合同金额(含税)	2017年已确认收入金额(含税)	预计2018年收入确认金额(含税)
1	客户 A	项目 A	2017/4/13	113.98	111.60	2.38
2		项目 B	2017/11/25	1080.42	0.00	1080.42
3		项目 C	2017/12/26	213.33	0.00	213.33
4		项目 D	2017/12/25	79.87	0.00	79.87
5		项目 E	2018/4/19	207.74	0.00	207.74
6		项目 F	2018/4/19	692.26	0.00	692.26
7	客户 B	项目 G	2017/7/2	339.23	0.00	339.23

8	客户 C	项目 H	2017/6/29	39.90	37.57	2.33
9	客户 D	项目 I	2017/6/19	210.27	96.24	114.03
10	客户 E	项目 J	2017/9/25	562.11	516.76	45.35
11	客户 F	项目 K	2017/9/28	24.00	0.00	24.00
12	客户 G	项目 L	2017/11/20	181.42	0.00	181.42
13	客户 H	项目 M	2017/11/28	143.84	0.00	143.84
14	客户 I	项目 N	2017/12/25	121.99	0.00	121.99
15	客户 J	项目 O	2017/12/18	214.57	0.00	214.57
16	客户 K	项目 P	2017/12/27	216.28	0.00	216.28
17	客户 L	项目 Q	2017/12/28	600.00	0.00	600.00
18	客户 M	项目 R	2017/12/29	36.45	0.00	36.45
19	客户 N	项目 S	2017/12/19	143.48	0.00	143.48
20		项目 T	2018/3/6	200.00	0.00	200.00
21	客户 O	项目 U	2018/3/22	235.12	0.00	235.12
22	客户 P	项目 V	2018/2/28	365.69	0.00	365.69
23	客户 Q	项目 W	2018/4/25	260.00	0.00	260.00
合计	/	/	/	6,281.95	762.17	5,519.75

空调销售与安装项目、LED 销售项目类的收入确认依据为客户出具的验收单。根据商品销售合同的相关约定，在获取到验收相关单据时确认商品销售收入；商品销售如需安装，根据安装进度确认安装收入。根据标的公司已执行的空调销售与安装项目、LED 销售项目分析，该类合同从签订合同到供货安装完毕通常为 1 年以内。经与标的公司管理层访谈了解目前已签订合同的项目预计实施进度情况并与主要合同客户访谈确认合同真实性和项目预计完工进度，预计上述已签订的空调销售与安装项目、LED 销售项目类合同将在 2018 年完成销售和安装工作并验收确认完毕。

由于前次评估报告出具日至本次评估报告出具日期间标的公司在手订单迅速增长且预计可在 2018 年内完工并确认收入，因此预测 2018 年度空调销售与安装项目、LED 销售项目类收入大幅增长，具有合理性。同时，经与标的公司管理层访谈确认正在洽谈的项目情况和发展计划，本次评估预测该类业务收入保持稳定，具有合理性。

(2) EMC 项目类收入

① 已签订合同 EMC 项目收入预测

前次评估中, 基于前次评估报告出具日已签订的 EMC 合同和收益分享确认表情况预测已签订合同的 EMC 项目类收入。本次评估中预测已签订合同的 EMC 项目类收入的预测方法与前次评估相同, 预测值高于前次评估, 主要原因为: 前次评估报告出具日至本次评估报告出具日期间, 炯达能源新增签订 4 个 EMC 项目, 预计总收益分享金额为 5, 556. 58 万元, 预计 2018 年-2022 年年均实现新增收入约 698 万元。

截至《资产评估报告》出具日, 炯达能源已签订的 EMC 合同情况如下:

序号	客户名称	项目简称	合同签订日期	收益分享期起始时间	收益分享期(年)	预计总收益分享额(万元)	预计收入确认金额(万元)				
							2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	客户 1	项目 1	2016. 09	2017. 02	8	2, 040. 62	283. 42	283. 42	283. 42	226. 74	226. 74
2	客户 2	项目 2	2015. 09	2016. 04	10	779. 41	128. 98	99. 89	90. 19	80. 92	47. 27
3	客户 3	项目 3(第一期)	2015. 03	2015. 07	10	2, 805. 06	368. 34	359. 38	355. 94	319. 89	273. 84
		项目 3(第二期)	2015. 03	2016. 04	10	387. 42					
4	客户 4	项目 4	2013. 12	2014. 05	8	1, 216. 44	162. 83	143. 67	119. 73	100. 57	47. 89
5	客户 5	项目 5	2016. 11	2017. 08	7	2, 136. 07	305. 15	305. 15	305. 15	305. 15	305. 15
6		项目 6	2016. 11	2018. 05	7	712. 25	67. 83	101. 75	101. 75	101. 75	101. 75
7	客户 6	项目 7	2014. 05	2015. 01	10	4, 207. 03	461. 04	461. 04	461. 04	345. 78	345. 78
8	客户 7	项目 8(第一期)	2013. 01	2013. 05	10	1, 374. 79	263. 62	267. 4	257. 56	250. 03	309. 54
		项目 8(第二期)	2011. 1	2013. 11	10	291. 79					
		项目 8(第三期)	2014. 01	2014. 03	10	85. 01					
		项目 8(第四期)	2015. 01	2015. 03	10	394. 76					
		项目 8(第五期)	2016. 05	2016. 06	10	494. 3					
9	客户 8	项目 9	2016. 04	2017. 01	8	5, 162. 14	982. 72	982. 72	823. 21	818. 94	818. 94
	客户 9	项目 10	2016. 04	2017. 01	8	1, 665. 14					
10	客户 10	项目 11	2016. 08	2016. 12	5	67. 32	13. 81	13. 38	12. 95	12. 23	-
11	客户 11	项目 12	2014. 08	2015. 04	10	2, 623. 59	295. 17	292. 89	292. 89	237. 97	219. 67

12	客户 12	项目 13	2016. 12	2017. 07	5	100. 04	20. 52	20. 52	19. 88	19. 24	9. 62
13		项目 14	2015. 07	2015. 1	5	323. 27	64. 24	62. 17	47. 66	-	-
14	客户 13	项目 15	2017. 06	2017. 09	5	34. 85	7. 13	7. 13	6. 93	6. 73	4. 55
15	客户 14	项目 16	2015. 12	2016. 07	5	198. 41	41. 55	39. 22	36. 88	18. 44	-
16	客户 15	项目 17	2017. 01	2017. 08	5	57. 83	11. 86	11. 86	11. 86	11. 12	8. 49
17	客户 16	项目 18	2017. 07	2017. 09	5	8. 26	1. 69	1. 69	1. 69	1. 59	1. 02
18	客户 17	项目 19	2017. 11	2018. 04	5	30. 78	4. 62	6. 16	6. 16	6. 16	6. 16
19	客户 18	项目 20	2017. 11	2018. 04	5	19. 45	2. 99	3. 99	3. 99	3. 74	3. 74
20	客户 19	项目 21	2017. 11	2018. 05	8	5, 136. 68	481. 56	642. 09	642. 09	642. 09	642. 09
21	客户 20	项目 22	2017. 09	2018. 01	8	369. 67	46. 21	46. 21	46. 21	46. 21	46. 21
合计	/	/	/	/	/	32, 722. 40	4, 015. 28	4, 151. 73	3, 927. 18	3, 555. 29	3, 418. 45

由于前次评估报告出具日至本次评估报告出具日期间标的公司新增签订 EMC 项目合同，预计未来年度分享收益金额增长，因此预测 EMC 项目类收入有所增长，具有合理性。

②新增 EMC 项目收益预测

前次评估中，预测 2017 下半年至 2022 年新增追加投入分别为 200 万元、400 万元、600 万元、800 万元、1,000 万元和 1,200 万元；本次评估根据历史年均 EMC 项目投资额 1,200 万元并综合考虑行业发展情况和标的公司投资发展规划，预测 2018 年至 2022 年每年新增的 EMC 项目投入为 1,000 万元。因本次评估报告出具日标的公司的业务发展趋势和投资能力较前次评估报告出具日进一步提升，因此预测新增 EMC 项目投资有所增长，具有合理性。

2、折现率存在差异

前次评估	空调销售与安装项目、LED 销售项目类折现率	11. 04%
	EMC 项目类折现率	10%
本次评估	炯达能源整体折现率	13. 13%

(1) 总体差异情况

前次评估考虑到空调销售与安装项目、LED 销售项目类和 EMC 项目类的业务模式和经营风险不同，因此选用不同的折现率对两类业务的现金流分别进行折现

计算。空调销售与安装项目、LED 销售项目类的折现率采用 WACC，计算公式为 $WACC = R_e \times E / (E + D) + R_d \times (1 - T) \times D / (D + E)$ ，其中 R_e 采用资本资产定价模型（CAPM），即 $R_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$ 。EMC 项目的折现率选取鉴于 EMC 项目的收入金额、回收时间已基本确定，且参与 EMC 合同能源管理的受益方大部分为具有政府背景的机构（如规划局、交通局、公路管理局）和银行等，具有较稳定的支付能力，同时考虑到被评估单位的长期借款主要是为 EMC 项目运营垫付的固定资产投资，综合年利率为 5.26%，结合权益资本及整个社会的经营风险、投资回报率等，评估人员最终以 10% 作为 EMC 项目类的折现率。

本次评估选取一个折现率对公司全部自由现金流（包括空调销售与安装项目、LED 项目类现金流类）进行折现计算，与前次评估的折现率选取方法不同，主要原因为：折现率 WACC 系考虑了企业整体资本结构的加权平均资本成本，选用同一个折现率对企业全部自由现金流进行折现，有利于更好地评估企业整体的业务经营和风险情况。

（2）具体参数选取及差异情况（注：以下对比前次评估空调销售与安装项目、LED 销售项目类的 WACC 与本次评估的公司整体 WACC 的计算差异）

1) 无风险报酬率

前次评估选取上市交易的 10 年期国债评估基准日到期收益率复利的平均值作为前次评估 R_f （无风险回报率）的取值，为： $R_f = 3.49\%$ 。

本次评估选取上市交易的到期日 10 年以上的国债到期收益率复利的平均值作为本次评估 R_f （无风险回报率）的取值，为： $R_f = 3.97\%$ 。

两次评估选取的无风险报酬率参数差异原因主要为考虑到评估假设为企业永续经营，因此本次评估无风险报酬率参考 10 年期以上的国债到期收益率。

2) 风险系数 beta 值

前次评估选取五家制造业公司（神州长城、光迅科技、宝鹰股份、全筑股份、众业达）作为可比公司，查阅取得每家可比公司在距评估基准日 36 个月期间的采用月指标计算归集的相对与沪深两市（采用沪深 300 指数）的风险系数 β ，并剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数计算其平均值作为被评估单位的剔除财

务杠杆后的 β 系数。平均无风险 Beta 系数为 1.18326。根据被评估单位的财务结构进行调整，确定适用于被评估单位的 β 系数，计算公式为： $\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_u$ 。根据企业类型、可比上市公司的资本结构、管理层未来的筹资策略等确定，经综合分析，以被评估企业目前的资本结构为基础测算， $\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_u = 1.1287$ 。

本次评估选取节能服务行业的三家公司（天壕环境、智光电气、中材节能）作为可比公司，查阅取得每家可比公司在距评估基准日 48 个月期间的采用周指标计算归集的相对与沪深两市（采用沪深 300 指数）的风险系数 β ，并剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数计算其平均值作为被评估单位的剔除财务杠杆后的 β 系数。平均无风险 Beta 系数为 0.9433。根据被评估单位的财务结构进行调整，确定适用于被评估单位的 β 系数，计算公式为： $\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_u$ 。根据企业类型、可比上市公司的资本结构、管理层未来的筹资策略等确定，经综合分析，以被评估企业目前的资本结构为基础测算。 $\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_u = 1.2940$ 。

两次评估选取的 beta 值参数差异原因主要为选取的可比公司不同，前次评估针对空调销售与安装项目、LED 销售项目类业务，选取同行业可比公司主要为电子制造业公司，本次评估针对公司全部业务，选取同行业可比公司为节能服务公司。此外，两次评估基准日的公司资本结构差异也导致计算结果有所不同。

3) 市场风险溢价

前次评估通过同花顺 iFinD 证券资讯终端系统，分析确定证券市场风险溢价 ERP 为 7.48%。

本次评估采用的市场风险溢价计算公式为：市场风险溢价（ RP_m ）=成熟股票市场的股票风险溢价+国家风险溢价=成熟股票市场的股票风险溢价+国家违约风险利差 $\times (\sigma_{\text{股票}}/\sigma_{\text{国债}})$ ，经计算，市场风险溢价为 7.19%。

两次评估选取的市场风险溢价参数差异原因主要为评估基准日不同，相应计算参数不同。

4) 企业特定风险调整系数

前次评估中空调销售与安装项目、LED 销售项目的特定风险调整系数为 1%。

本次评估中考虑到标的公司为非上市公司，而评估参数选取参照的是上市公司，故需通过特定风险调整。

A、企业规模风险的确定

根据中国资产评估协会《企业价值评估参数确定实证研究》(课题编号：4201022008) 初步成果，企业规模风险溢价的计算公式如下

企业规模风险溢价的取值： $=3.73\%-0.717\%\times \ln (S)-0.267\%\times ROA$

其中：S：企业总资产账面值（按亿元单位计算）；ROA：总资产报酬率 $ROA=$ 息税前利润 $\times 2/(\text{期初总资产}+\text{期末总资产})\times 100\%$ （取账面值）；Ln：自然对数。

炯达能源企业规模风险溢价的取值： $=3.73\%-0.717\%\times \ln (S)-0.267\%\times ROA=3.44\%$ 。

B、其他特有风险溢价

评估人员认为公司目前的有息债务金额较大，有一定的财务风险。以及综合考虑公司现时行业的竞争状况和未来的经营中可能承担的风险后，对于炯达能源其他特有风险溢价，本次评估根据经验酌情取 1%。

C、特有风险溢价取值

炯达能源特有风险溢价系由企业规模风险及其他特有风险溢价之和确定，具体公式如下：

炯达能源特有风险调整系数取值 $=3.44\%+1\%=4.44\%$

两次评估选取的企业特定风险调整系数参数差异原因主要为参数计算方法不同。

5) 被评估企业资本结构

两次评估均根据被评估单位于评估基准日的资本结构确定目标资本结构，前次评估选取的债权比例参数为 33.99%，本次评估选取的债权比例参数为 33.14%。

6) 债务资本成本

前次评估选取评估基准日执行的长期借款利率 5.26%作为债权年期望回报率，本次评估取评估基准日前 1 年内长期借款加权平均贷款利率 5.20%作为债权年期望回报率。

根据上述参数选择计算，前次评估空调销售与安装项目、LED 销售项目类的 WACC 为 11.04%，本次评估公司整体的 WACC 为 13.13%。两次评估的 WACC 存在差异，主要原因为评估基准日不同及部分参数选取条件不同，具有合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：

1、前次交易未收购剩余股权的原因系为了在上市公司实现交易目的的同时更好地调动交易对方在标的公司经营管理中的积极性，经交易双方协商一致确定，具有合理性。

2、本次交易与前次交易相互独立，不属于一揽子计划。前次及本次交易相关信息已真实、准确、完整披露，不存在应披露而未披露的利益安排。

3、两次评估的主要差异为收入预测基础和企业现金流折现率不同。根据收益法评估方法，本次评估价值较前次评估价值有所增加的主要原因为预期收入的增长，具有合理性。

2、草案显示，炯达能源 EMC 项目目前毛利率约 80%，毛利率极高但 EMC 行业整体存在竞争加剧及毛利率下降的压力。标的资产新增投资 EMC 项目的收入预测中，根据已签订合同的 EMC 项目情况确认预测期每年新增 EMC 项目固定资产投资 1,000 万元的年均分享收益为 555.56 万元。另，敏感性分析表明毛利率变动对评估值影响极大。请你公司：（2）说明本次资产评估中根据历史数据对新增投资 EMC 项目未来收入进行预测，而未将行业整体毛利率变动趋势纳入考量是否合理，请评估师及独立财务顾问对此事项发表意见。

【回复】

一、说明本次资产评估中根据历史数据对新增投资 EMC 项目未来收入进行

预测，而未将行业整体毛利率变动趋势纳入考量是否合理

本次资产评估中根据历史数据对新增投资 EMC 项目未来收入和毛利进行预测，未考虑行业整体毛利率变动趋势，主要原因如下：

第一，炯达能源从事的节能服务行业规模持续增长，且随着合同能源管理模式的进一步推广，未来节能服务行业有望保持可观的增长速度，市场规模将持续扩大。炯达能源自 2011 年 5 月成立以来致力于提升在节能服务领域的综合服务能力，在品牌、产品服务和项目技术经验方面积累了较强的竞争优势，客户满意度较高，在区域市场形成较高的市场声誉，同时相较于同行业其他节能服务企业，炯达能源在采购上具有一定规模优势，因此与供应商议价能力较强面对未来可能的竞争加剧影响，炯达能源形成良好的品牌效应和核心竞争优势，具备先发优势，通过差异化竞争策略进一步形成领先地位，市场影响力持续增强。

第二，LED 照明向智能化、模组化、专业化的趋势发展，随着 LED 照明在节能技术上不断完善，LED 照明未来在应用领域和节能量上有望进一步提升。同时，随着 LED 照明技术进一步发展和渗透率的提升，LED 照明成本进一步下降。炯达能源在产品和解决方案的提供能力上具备优势，具有丰富的采购渠道资源和节能方案研发能力，未来能快速适应 LED 照明技术发展趋势，抓住 LED 节能技术提升创造的机遇，提升节能效益空间，保持较高的盈利水平。

第三，本次交易完成后，炯达能源未来可借助上市公司在研发、资金、产品、渠道方等各方面的支持，整合双方资源，充分发挥炯达能源与超频三的协同效应，拓宽现有业务渠道和收入来源，进一步降低炯达能源的成本。

综上所述，鉴于标的公司的业务经营特点和竞争优势，预计标的公司未来毛利率仍将保持较高水平，因此本次评估中根据历史数据对新增投资 EMC 项目未来收入进行预测，具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：标的公司业务经营具有较强的竞争优势，预计标的公司未来毛利率仍将保持较高水平，因此本次评估中根据历史数据对新增投资 EMC 项目未来收入进行预测，具有合理性。

（本页无正文，为《北京亚超资产评估有限公司关于深圳证券交易所《关于对深圳市超频三科技股份有限公司的重组问询函》的回复》之签章页）

北京亚超资产评估有限公司

2018 年 5 月 29 日