

重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对重庆蓝黛动力传动机械
股份有限公司的问询函》的回复

深圳证券交易所：

根据贵所中小板公司管理部于 2018 年 5 月 31 日下发的《关于对重庆蓝黛动力传动机械股份有限公司的问询函（中小板问询函【2018】第 447 号）》（以下简称“《问询函》”）的要求，重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司本着勤勉尽责和诚实信用的原则，就本次《问询函》所提问题进行了认真的研究和分析说明，现就《问询函》中的有关问题回复说明如下：

一、对标的公司股权采用收益法而不采用资产基础法进行评估的主要原因及合理性。

回复：

本次评估采用收益法的结果而未采用资产基础法的结果主要理由及合理性如下：

（一）深圳市台冠科技有限公司（以下简称“台冠科技”）生产经营模式

台冠科技处于触摸屏行业，作为一家精密光电元器件制造商，主要从事触摸屏及触控显示一体化产品的研发、生产和销售，其生产经营模式为订单式经营模式，其对营销渠道、稳定的客户关系依赖性较大；台冠科技经过几年的发展，已形成自身对市场反映较快的经营管理特点，开拓了比较大的、较稳定的客户，比如：达丰（上海）电脑有限公司、精英电脑股份有限公司、群创光电股份有限公司等等，近期正在开拓亚马逊、惠普、微软等新客户，采用资产基础法进行评估，无法反映企业经营管理能力、稳定的客户关系等不可确指无形资产价值，而采用收益法则能通过企业的

收益能力反映出该类无形资产价值。

（二）台冠科技生产能力

台冠科技成立于 2012 年 6 月，从 2013 年-2017 年，其业务收入由 2,437.51 万元增至 46,379.07 万元，年复合增长率为 109%。考虑到台冠科技成立时经营处于起步阶段，在不考虑 2013 年业务收入情况下，2014 年-2017 年收入年复合增长率也达到 31%，处于高速的增长阶段。2016 年因其生产基地处于搬迁状态，生产经营不正常，故生产能力利用率较低。2017 年搬迁到位后，随着生产线的陆续购建，产能得到提升，但因企业搬迁到位不久，生产经营处于调整阶段，导致业务收入增长幅度较产能增长幅度低，故生产能力利用率较低。

目前生产能力利用率较低，使企业具备了能在未来增长的一定空间。采用资产基础法无法反映企业收益能力增长情况。

（三）市场需求分析

从触摸屏行业市场情况看，根据前瞻产业研究院整理的资料，中国触控面板出货量表现为快速增长态势，2013 年-2017 年 5 年复合增长率为 23%，反映出中国触摸屏行业发展迅速。

同时，包括手表在内的智能可穿戴产品、智能家居设备、虚拟现实（VR）设备、以及工控等领域对触控技术的应用，也会带动触控产业的增长。

（四）评估方法的选择

资产基础法仅仅反映企业各单项资产价值累加并扣除负债后的净额，未包括企业经营管理能力、稳定的客户关系、商誉、市场销售网络等无形资产的价值；而收益法得出的评估结论为企业未来预期净收益的折现价值，其价值内涵包括企业各项有形及无形资产给股东带来的未来利益流入，比较接近企业实际和潜在的盈利能力情况。

基于上述理由，在台冠科技具备较高生产能力、较完善的供应和营销体系，且市场需求又比较大的情况下，采用收益法确定企业股东全部权益价值，能较好体现企业收益能力，更客观反映企业价值。

二、详细说明资产基础法和收益法的评估过程，重点说明收益法下评估的假设前提是否具有可靠性和合理性、对未来收益预测的合理性、折现率的计算是否在无风险利率的基础上考虑了行业风险及公司个别风险并进行调整等。

回复：

（一）资产基础法的评估过程及相关事项说明

资产基础法具体模型如下：

股东全部权益评估价值 = Σ 各项资产评估值 - Σ 各项负债评估值

资产基础法具体评估过程包括资产评估申报明细表的填报、资产清查阶段、评定估算阶段，在评估过程中，评估人员根据各项资产及负债的具体情况，分别采用不同的评估方法，具体如下：

1、存货

存货包括生产用原材料、在库周转材料、产成品和发出商品。

对正常使用的原材料、在库周转材料，评估人员以现行采购价加上适当的运杂费、保险费及合理损耗等确定评估值。

对正常可销售的产成品、发出商品，评估人员按不含税售价减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润后确定评估值。

2、设备

评估人员采用重置成本法进行评估，即根据设备购置价格、运杂费、安装调试费及其他合理购建费用计算重置全价，再结合设备新旧程度和使用维护状况综合确定成新率，相乘后得出评估值。

设备评估值 = 设备重置全价 $\times$ 成新率

3、长期股权投资

长期股权投资系台冠科技对惠州市坚柔科技有限公司（以下简称“坚柔科技”）持股比例为100%的股权投资。

对控股股权投资，评估人员先对被投资单位截至评估基准日的整体资产进行评估，再以所持股权比例乘以被投资单位评估基准日净资产评估值

后确定长期股权投资评估值。

4、无形资产

无形资产包括金蝶财务软件等其他无形资产，以及账外注册商标、专利权、计算机软件著作权。

对金蝶财务软件等其他无形资产，评估人员在核实入账原始价值、摊销年限的基础上，以核实后摊余价值为评估值。

由于商标权对台冠科技收益的影响较小，无超额利润贡献，本次评估以成本法确定评估值，即：

注册商标评估值=注册费用+设计费用+合理利润

由于纳入本次评估范围的各项专利及软件著作权在被评估企业触摸屏、盖板等产品的研发、生产、销售等流程中发挥整体作用，其带来的超额收益不可分割，本次评估综合考虑与被评估企业产品制造相关的专利权及计算机软件著作权价值。即评估人员以专利权、计算机软件著作权能够为公司带来的收益入手，计算未来可能取得的收益，再乘以一定的收益分成率，得出该评估对象在一定的经营规模下于评估基准日的公允价值。

计算公式：

专利权、计算机软件著作权无形资产价值=
$$\sum_{t=1}^N \text{收益} * \text{分成率} * (1+i)^{-t}$$

式中：

N-专利权、计算机软件著作权收益期

i—为折现率

5、其他资产及债权债务

评估人员主要审核其他资产及债权、债务的真实性、合法性，在清查核实的基础上，确定评估值。其中：

对于应收款项，评估人员首先抽取金额较大、账龄较长的明细账户进行函证，并采取替代程序来证实余额的真实性；其次对各明细账户进行账龄分析，通过多种方式了解债务人的偿债能力，估计其可回收性。在以上核实了解的基础上，确定存在风险损失的可能性，最终确定评估值。

对于应付款项，评估人员调查了解其经济性质，查阅相关合同或协议书，并落实具体的债权人，通过核实债务来确定评估值。

（二）收益法的评估过程及相关事项说明

1、评估假设前提的合理性及可靠性分析：

本次评估采用假设如下：

（1）一般假设

①评估报告评估结论所依据、由台冠科技所提供信息资料为可信和准确的。

②台冠科技持续经营，合法拥有、使用、处置资产并享有其收益的权利不受侵犯；除非另有说明，假设台冠科技完全遵守所有有关法律和法规。

（2）评估环境假设

①评估对象所在地区的法律、法规、政策环境对于评估基准日无重大变动。

②评估对象所在地的社会经济环境、国际政治、经济环境相对于评估基准日无重大变动。

③与评估对象有关的利率、汇率、物价水平相对于评估基准日无重大变动。

（3）公开交易条件假设

有自愿交易意向的买卖双方，对委估资产及市场、以及影响委估资产价值的相关因素均有合理的知识背景。相关交易方将在不受任何外在压力、胁迫下，自主、独立地决定其交易行为。

①评估对象按照公平的原则实行公开招标、拍卖、挂牌交易，有意向的购买方理性地报价，平等、独立地参与竞价。

②与本次评估目的对应的交易相关的权利人、评估委托人、其他利害关系人及其关联人，均不享有对评估对象的优先权，也不干涉评估对象的交易价格。

（4）预期经营假设

①台冠科技持续经营，在未来可预见的时间内，台冠科技在正常情况下预测的收入、成本及费用在未来经营中能如期实现。

②在未来可预见的时间内，台冠科技经营范围、方式与现时方向保持一致，产品结构不发生重大变化，管理团队及员工保持稳定，持续有效地经营和管理公司的业务及资产。

③假设折现年限内将不会遇到重大的销售货款回收方面的问题。

④收益的计算以会计年度为准。

⑤假设台冠科技未来将采取的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

⑥台冠科技高新技术企业证书到期后仍可通过高新技术企业认证，并持续享有 15%的所得税税率及研发费用税前加计扣除的优惠政策。

⑦无不可抗力或其他不可预见因素对评估价值的实现造成重大影响。

资产评估假设与评估结论密切相关，因前提、假设不同，被评估资产的情况和企业的经营状况不同，其资产、负债的现行价值、重置成本支出、收益期所能产生的收入水平、需付出的成本、各种税费，所选用的利率、折现率和风险系数等都会不尽相同，并因此得出不同的评估结论。评估师认为，上述评估假设在评估基准日是合理的和必要的，并作为形成评估结论的基础。若上述假设条件在评估基准日不能成立或日后发生重大改变，将可能导致评估结论无法实现。根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

上述评估假设符合国家有关的法律、法规及规定，并遵循了市场通行惯例及准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设具有合理性和可靠性。其中：

预期经营假设中继续享受高新技术企业税收优惠的假设，是基于本次评估基准日台冠科技的实际经营情况所做的设定。本次评估预测时，台冠科技符合《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2008〕172号）所

规定的认定标准。同时，考虑到台冠科技未来将持续保持研发投入和专业人才团队，继续专注于当前业务领域，加大创新力度，提升竞争力，为持续满足高新技术企业的认定标准提供保障，且国家主管部门对现行高新技术企业相关法律、法规、政策未来一段时间内进行重大调整的可能性较小，因此，预计未来台冠科技不能持续取得高新技术企业资格的可能性较小。故本次评估假设台冠科技未来能够继续享受 15%的优惠税率不存在重大不确定性，不会对本次评估值产生重大影响。

2、收益法评估过程及对未来收益预测的合理性分析

本次评估对未来收入的预测，主要考虑企业实际订单状况、主要客户未来项目跟踪情况、产品涉及行业的增长情况等因素综合考虑收入的增长。同时结合企业实际毛利率状况、历史收入期间费用率状况预测成本、期间费用率，进而确定企业未来收益。

本次评估采用的是企业自由现金流（净现金流量）作为预期收益。故本次股东全部权益价值估算模型基本公式如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产评估值+非经营性资产（-负债）评估值，即：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{F_n}{r \times (1+r)^n} + E + Q$$

其中：P 为企业整体价值

F_t 为第 t 年的企业自由现金流量

F_n 为 t 年后企业自由现金流量

n 为年期

r 为折现率

E 为溢余资产评估值

Q 为非经营性资产（负债）评估值

付息债务：指基准日账面有息负债，包括短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款等。

收益法主要参数的说明

(1) 营业收入

据 NPDDisplaysearch 的统计, 2013 年全球触控屏模组的出货量约为 15 亿片, 较 2012 年增长了将近 30%; 2014 年, 全球触摸屏出货量近 18 亿片, 同比增长约 20%。全球触摸屏销售收入 2008 年为 36.42 亿美元, 2012 年增长到 160 亿美元。

2010 年-2016 年中国触控面板出货量表现为快速增长态势, 前六年间年均增长率处于较高水平, 反映出中国触摸屏行业发展迅速。2015 年, 中国触控面板出货量为 760.68 百万片, 同比增长 33%。2016 年, 中国触控面板出货量为 849.82 百万片, 同比增长 12%。

依据行业预期增长速度, 结合台冠科技目前在手订单、主要客户未来三年到四年的产品开发规划、项目接洽情况及产品的开发进程等, 合理确定未来几年的收入。经审慎预测, 未来几年收入预测情况如下:

金额单位: 人民币万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2020 年	永续期
收入	83,052.67	95,691.00	110,413.60	117,038.42	124,060.72	124,060.72
增长率		15.22%	15.39%	6.00%	6.00%	0.00%

根据企业与客户项目的接洽情况, 结合触摸屏行业市场、下游产品市场增长状况, 我们认为企业对未来收入的预测是合理的。

(2) 营业成本

由于台冠科技生产基地于 2017 年 1 月搬迁至惠州数码工业园, 新厂区布局产能比以前年度提高, 未来的收入成本率更接近 2017 年水平, 故台冠科技管理层以 2017 年度各类产品的收入成本率水平为主并参考 2016 年水平预测收入成本率。同时, 由于未来收入是基于现有产品结构不会发生重大变化基础上预测的, 考虑行业状况, 企业历史收入成本率水平、以及受销售价格降低、人工成本逐年增加等因素影响, 收入成本率水平是逐年提高的。

（3）营业税金及附加

根据台冠科技及其子公司坚柔科技的实际情况主要涉及的税金及附加分别为增值税：一般纳税人，按 17% 的税率计缴；城市维护建设税：按应缴流转税税额的 7% 计缴；教育费附加：按应缴流转税税额的 3% 计缴；地方教育费附加：按应缴流转税税额的 2% 计缴，对外出口产品实行免抵退增值税。印花税：购销合同 3%、加工承揽合同 5%，车船使用税：按照广东省当地标准缴纳。

①台冠科技：

根据计算，台冠科技的计税销售收入乘以对应的增值税税率 17%，扣除采购材料产生的进项税额、期初留抵税额，加上进项额转出，免、抵、退应退税额后计算当前应缴纳的增值税，再根据免、抵、退税额计算当前应退税额、当前免抵税额，根据当前应缴纳的增值税、免抵税额作为计算流转税的计税基数，乘以对应的城建税、教育费附加、地方教育费附加的比率计算得出。

②坚柔科技：

根据台冠科技与坚柔科技的结算收入乘以对应的增值税税率 17%，扣除制造费用中产生的进项税额、期初留抵税额后计算当前应缴纳的增值税，根据当前应缴纳的增值税作为计算流转税的计税基数，乘以对应的城建税、教育费附加、地方教育费附加的比率计算得出。

将台冠科技、坚柔科技计算的营业税金及附加相加可得预测期流转税金额。

对印花税，企业主要是购销合同产生的，根据历史水平结合印花税率确定。

对车船使用税，根据基准日车辆数量、型号，结合当地车船使用税标准计算缴纳。

（4）营业费用

企业销售的薪资政策是固定年薪而非提成制，预测营业费用时，对职

工薪酬在 2017 年基础上，结合企业规模增长、薪资政策及当地居民消费水平增长情况来确定。对于其他费用如运输费用、差旅费、广告费用等，根据历史发生金额，在业务规模增长的基础上按一定水平增长。对折旧费用，根据基准日存量资产情况确定。台冠科技预测收入营业费用率水平与行业类似企业相比，处于其水平范围内。

（5）管理费用

预测管理费用时，对研发费用等与销售收入密切相关的项目，按历史年度研发费用占营业收入的比率水平确定未来各年的研发费用率，按未来各年预测的营业收入计算确定预测期的研发费用；对房屋租赁费用，根据租赁合同确定预测期金额；对固定资产折旧、摊销费用等与销售收入无直接关系的部分，以基准日存量固定资产、无形资产、长期待摊费用金额计算确定；对于管理人员的职工薪酬，根据基准日工资水平、企业的薪资政策、结合企业规模增长及当地相关行业工资增长水平来确定；对于其他费用如咨询费、水电费、差旅费等，在业务规模增长的基础上按一定水平增长。台冠科技预测的收入管理费用率水平与行业类似企业相比，处于其水平范围内。

（6）财务费用

①利息支出

利息支出主要为台冠科技支付的短期借款银行利息、个人借款利息。

②利息收入

利息收入主要反映台冠科技现有货币资产存款利息。台冠科技在考虑其历史年度的利息收入水平并扣除溢余现金的影响后分析确定预测期内的各年利息收入水平。

③银行手续费、汇兑损益

银行手续费是向银行支付的票据贴现费用，汇兑损益系台冠科技对外出口产品汇率变动形成的损益。对于汇兑损益，考虑到国家对外汇市场的管制，外汇市场整体上不会有太大波动，同时由于企业主要原材料系进口

采购，外汇收支基本能够平衡，未来也会通过开展远期结汇、外币理财产品，寻找外资银行展开保理业务等措施来降低外汇风险，故预计未来不会有较大的外汇兑换损益；银行手续费，也是随着企业业务规模增长而增加。故对银行手续费和汇兑损益根据历年情况，考虑业务规模扩大的影响后确定。

（7）资产减值损失

台冠科技实际发生，并由税务机构认可的资产减值损失是存货跌价准备，本次评估根据台冠科技历史年度存货实际跌价损失占收入的比率确定预测比率，再根据预测的营业收入计算未来的资产减值损失。

（8）营业外收入、营业外支出

台冠科技近年的营业外收入主要是固定资产清理收入、政府补助利得等；营业外支出主要是滞纳金罚款支出等。均属于非经常性业务，本次评估，根据收到的预计要补助的文件确定未来的营业外收支净额。

（9）所得税费用

台冠科技、坚柔科技适用的所得税计算公式如下：

①台冠科技：

所得税费用=应纳税所得额×适用税率

根据全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室发布的《关于公示深圳市 2016 年第二批拟认定高新技术企业名单的通知》的文件，台冠科技于 2016 年 11 月通过高新技术企业认定（证书编号：GR201644201289），有效期为 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。根据国家税务总局国税函[2008]985 号《关于高新技术企业 2008 年度企业所得税问题的通知》和国税函[2009]203 号《国家税务总局关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》的规定，台冠科技 2016 年至 2018 年减按 15% 的税率征收企业所得税。

同时，由于台冠科技属于技术企业，享受研发支出加计 50% 扣除应纳税所得额的优惠。

②坚柔科技

所得税费用=应纳税所得额×适用税率

坚柔科技企业所得税率为 25%，目前正在申请高新技术企业认证过程中，截至评估报告日尚未获批准。本次评估按企业现状确定企业所得税率为 25%。

③所得税预测结论

由于本次收益预测是合并会计口径，故根据历史年度合并口径应纳税额占应纳税所得额的比率为 20%，按此比率计算应缴纳的所得税。

（10）净利润

税后净利润=营业收入-营业总成本(营业成本+营业税金及附加+营业费用+管理费用+财务费用)-资产减值损失+营业外收入-营业外支出-所得税费用

（11）折旧与摊销

未来期间按固定资产类别、折旧率 and 无形资产、长期待摊费用摊销率确定折旧和摊销。

（12）新增营运资金

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、应收应付帐款、存货等；还有少量经营中必需的其他应收应付款。营运资金的变化是现金流的组成部分，营运资本的变化一般与主营业务收入的变化有相关性。评估人员通过分析近年应收应付、存货等与收入、成本之间的线性关系来预测未来年度的营运资金。对于正常货币资金保有量的计算，首先计算未来年度除可赊购的主要原材料及辅料等生产成本之外的付现成本，由于台冠科技生产稳定后各付现成本支付周期约为 1 个月，故以 1 个月的付现成本作为正常货币资金保有额。

追加营运资本按以下公式计算：

2018 年需要追加的营运资本=2018 年正常需要的营运资本-基准日

账面营运资本

其中基准日账面营运资本=账面流动资产（不含溢余现金）-账面流动负债（不含带息负债）

以后年度需要追加的营运资本=当年度需要的营运资本-上一年度需要的营运资本

（13）资本性支出预测

资本性支出是指台冠科技在持续经营的前提下,为保持再生产所需的存量固定资产及其他资产更新改造支出和新增资产投资支出。

①未来新建资本性支出

本次新增的资本性支出系布局进行的盖板生产线扩大,车载、工控类生产线的增加,未来需要完善的环保设备支出、C栋厂房装饰装修款。

②更新资本性支出

本次评估根据企业存量设备精度磨损情况,根据企业预测金额进行更新;永续期资产更新改造支出按未来需支付的金额年金化确定永续期需支付的资本性支出,由于资本性支出与当期折旧额大体相当,故本次直接采用当期折旧额。

（14）企业自由现金流量预测

企业自由现金流量(F_t)=净利润+折旧及摊销+税后利息支出-资本性支出-营运资本增加额

最终,评估人员根据确定的折现率、非经营性资产(负债)、溢余资产、付息债务,计算确定台冠科技股东全部权益于评估基准日采用收益法的评估值为77,679.37万元(大写:人民币柒亿柒仟陆佰柒拾玖万叁仟柒佰元整)。

3、折现率的确定过程

计算折现率采用的是WACC模型,根据类似企业风险情况确定的折现率基础上,再根据企业产品市场状况、融资情况、企业规模扩大、原材料采购等因素综合考虑了个别风险。具体过程如下:

$$\text{折现率} = E / (D + E) \times Re + D / (D + E) \times (1 - T) \times Rd$$

其中：E：股东权益价值

D：付息债务价值

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

T：被评估企业所得税率

其中：权益资本成本 Re 按国际通行的权益资本成本定价模型（CAPM）确定折现率，计算模型如下：

权益资本成本 $Re = \text{无风险报酬率} + \beta \text{ 风险系数} \times \text{市场风险溢价} + \text{企业个别特有风险}$

$$\text{即：} Re = R_f + \beta \times ERP + R_c$$

其中：Re 为权益资本折现率

Rf 为无风险报酬率

β 为 β 风险系数

ERP 为市场风险溢价（市场预期收益率 - 无风险报酬率）

Rc 为企业个别特有风险

债务资本成本 Rd 为评估基准日有息负债加权平均成本，假设预测期内保持不变。

（1）权益资本成本 Re

①无风险报酬率

评估人员以评估基准日尚未到期的 10 年以上的国债的到期收益率作为本次评估的无风险报酬率。

②市场风险溢价

市场风险超额回报率（ERP）是市场投资组合或具有市场平均风险的股票投资组合所期望的收益率超过无风险资产收益率的部分。我们在测算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数从 2006 年底到 2016 年底各年的成份股，通过同花顺查询了各年成份股的后复权收盘价，并计算了各年成份股

的几何平均收益率，然后通过 95%的置信区间对异常数据进行了剔除，最后对剔除后的数据进行算术平均；无风险资产收益率选取了距评估基准日到期剩余年限大于等于 10 年的国债到期收益率。经计算市场风险超额回报率（ERP）为7.50%。

③ β 风险系数

我们首先收集了多家与台冠科技业务类似的上市公司的资料；经过筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的几家上市公司作为可比公司，查阅取得每家可比公司风险系数 β（数据来源：同花顺），并剔除每家可比公司的财务杠杆后（Un-leaved）β 系数，计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后（Un-leaved）的 β 系数。

无财务杠杆 β 的计算公式如下：

$$\beta_u = \beta_L / [1 + (1 - t) (D/E)]$$

其中：β_u = 无财务杠杆 β

β_L = 有财务杠杆 β

t = 所得税率

D = 债务资本的市场价值

E = 权益资本的市场价值

根据被评估企业的目标财务结构进行调整，确定适用于被评估企业的 β 系数。计算公式为：

$$\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - t) (D/E)]$$

其中：β_u = 无财务杠杆 β

β_L = 有财务杠杆 β

t = 所得税率

D = 债务资本的市场价值

E = 权益资本的市场价值

经计算：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
无财务杠杆 BETA	0.7666	0.7666	0.7666	0.7666	0.7666	0.7666

目标资本结构	15.81%	15.81%	15.81%	15.81%	15.81%	15.81%
所得税税率	20%	20%	20%	20%	20%	20%
β 系数	0.8636	0.8636	0.8636	0.8636	0.8636	0.8636

④企业特有风险补偿率

特有风险补偿率包括规模超额收益率和其他特有风险收益率两部分，目前国际上比较多的是考虑规模因素的影响，资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受，另外特有风险也与被评估单位其他的一些特别因素有关，如供货渠道单一、依赖特定供应商或销售产品品种少等。

A、消费电子产品市场需求变化较快的风险

台冠科技属于触控类行业，下游行业为消费电子产品行业。由于消费电子产品具有时尚性强、产品性能更新速度快、品牌多等特点，消费者对不同品牌不同产品的偏好变化速度快，导致不同品牌的产品市场占有率的结构变化周期相对短于其他传统行业。如果未来台冠科技的研究开发能力、生产管理能力、产品品质不能持续满足下游市场的要求或者台冠科技的主要客户在市场竞争中处于不利地位，其产品的市场需求将会出现萎缩，产品价格和销售量将会下降，台冠科技的经营业绩将存在大幅下降的可能性。

B、融资渠道单一带来的财务风险

台冠科技目前主营业务正处于扩张时期，需投入的资金需求较多。而目前台冠科技主要通过自有资金、滚存利润等方式来满足其发展的资金需求。台冠科技融资渠道的单一限制了其扩张及发展速度，不利于其在市场中的竞争，同时，资金的缺乏或紧张还可能给台冠科技带来一定的财务风险。

C、经营规模扩大导致的管理风险

随着台冠科技业务的快速扩张，其经营规模、员工人数、组织机构也日益扩大，在工艺流程控制、技术研发水平提升、市场开拓、上下游管理

等方面均面临着新的挑战。如果台冠科技管理制度、组织机构模式等不能得到改进,管理层业务素质及管理 ability 水平不能随着其规模扩张得到有效提升,台冠科技将面临着较大的管理风险,从而影响其业务的可持续增长。

D、原材料供应风险

台冠科技采购的材料主要包括 ITO 玻璃、LCM 等,且采购的对象范围比较窄,若供应商未能及时提供相关原材料、原材料价格大幅波动或台冠科技未能以合理价格取得足够的必要原材料,将对台冠科技业务、财务状况及经营业绩造成重大不利影响。

在综合考虑台冠科技面临的各种风险后,本次取企业特有风险报酬率为 2.50%。

⑤权益资本折现率的计算

根据上述数据、代入公式 $R_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$ 计算得出预测期内各年的权益资本折现率。

(2) 债务资本成本 R_d

根据企业基准日实际综合贷款利率水平确定债务资本成本 R_d 为 6.21%。

(3) 折现率 (R) 的最终确定

根据 WACC 模型的计算公式:

$$R = E / (D + E) \times R_e + D / (D + E) \times (1 - T) \times R_d$$

计算得出预测期内各年的折现率如下表:

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
无风险报酬率 R_f	4.16%	4.16%	4.16%	4.16%	4.16%	4.16%
市场风险溢价 ERP	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%
企业有财务杠杆的 β 系数	0.8636	0.8636	0.8636	0.8636	0.8636	0.8636
企业特有风险补偿率 R_c	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
股东权益要求的回报率	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%
企业实际所得税率 t	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
有息负债比率	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%
负债成本	6.21%	6.21%	6.21%	6.21%	6.21%	6.21%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
股权资本比率	86.35%	86.35%	86.35%	86.35%	86.35%	86.35%
股东权益要求的回报率	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%
WACC 加权资本成本折现率 R	12.02%	12.02%	12.02%	12.02%	12.02%	12.02%

同时，根据评估人员收集到的近几年重大资产重组评估项目采用的 WACC 折现率如下：

上市公司	交易标的	评估基准日	WACC 折现率
江粉磁材（002600）	领益科技(深圳)有限公司	2017-3-31	10.20%
深天马 A（000050）	厦门天马微电子有限公司	2016-9-30	9.15%
经纬电材（300120）	新辉开科技(深圳)有限公司	2016-7-31	12.25%
智云股份（300097）	深圳市鑫三力自动化设备有限公司	2015-3-31	12.79%
联创电子（002036）	江西联创电子股份有限公司	2014-12-31	11.45%
飞凯材料（300398）	江苏和成显示科技股份有限公司	2016-6-30	11.31%
长信科技(300088)	赣州市德普特科技有限公司	2013-3-31	13.53%
星星科技(300256)	深圳市深越光电技术有限公司	2013-4-30	13.54%
新亚制程(002388)	东莞市平波电子有限公司	2013-6-30	14.76%
	最大值		14.76%
	最小值		9.15%
	平均值		12.11%
	中位值		12.25%

本次评估采用的 WACC 折现率接近上述项目折现率平均水平。

综上所述，通过对资产基础法和收益法的评估过程分析，收益法下评估的假设前提具有可靠性和合理性，对未来收益的预测具有合理性，折现率的计算是在无风险利率的基础上考虑了行业风险及公司个别风险并采用 WACC 折现率进行调整。收益法能够客观、全面的反映台冠科技的内在价值，故以收益法的结果作为最终评估结论

【此页无正文，为《重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对重庆蓝黛动力传动机械股份有限公司的问询函>的回复》之盖章页】

重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司

2018 年 6 月 4 日