

上海东洲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》
[181884]号之评估反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

贵会下发《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[181884]号（以下简称“《反馈通知》”），就北京同有飞骥科技股份有限公司上报的《北京同有飞骥科技股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，并提出了反馈要求。现将公司本次重组申请文件需要评估师说明的问题回复如下，请审阅：

9. 申请文件显示，1) 标的资产采用收益法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日，标的资产净资产 6,812.11 万元（母公司），收益法评估值 58,000 万元，评估增值 51,187.89 万元，增值率 751.42%。2) 本次交易完成后，上市公司将新增商誉 53,357.77 万元。请你公司：1) 结合标的资产业绩、竞争优势、订单获取、技术研发等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。2) 补充披露商誉的确认依据，可辨认净资产是否识别充分，量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

1) 结合标的资产业绩、竞争优势、订单获取、技术研发等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。

【问题回复】：

根据本评估机构出具的“东洲评报字【2018】第 1105 号”《资产评估报告》，经收益法评估，鸿秦（北京）科技有限公司于评估基准日 2018 年 6 月 30 日，在各项假设条件成立的前提下，股东全部权益价值为人民币 58,000.00 万元，评估增值 51,187.89 万元，

增值率 751.42%。本次评估增值率较高，主要基于以下原因：

1、鸿秦科技整体经营状况持续向好

报告期内，鸿秦科技合并口径经营状况如下：

单位：万元

项目\年份	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
营业收入	4,109.53	5,043.74	4,734.43
营业成本	2,246.39	2,205.91	2,448.45
营业利润	-110.49	-255.73	1,022.57
利润总额	-107.18	-257.08	1,053.08
净利润	-218.82	-455.82	845.40
扣除非经常性损益后的净利润	710.07	883.17	842.03

报告期内，鸿秦科技的营业收入呈现逐年增长趋势，2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-6 月，鸿秦科技分别实现营业收入 4,734.43 万元、5,043.74 万元以及 4,109.53 万元，其中，2017 年度较 2016 年度增加 309.31 万元，增幅为 6.53%。2018 年度上半年已实现去年收入水平的 81.48%。标的公司 2018 年 1-11 月的营业收入为 9,822.21 万元（未经审计），较去年全年增长 94.74%，扣除非经常性损益后净利润为 2,517.15 万元（未经审计），标的公司已实现业绩情况良好。鸿秦科技所处行业的快速、稳定发展以及其自身业务的持续稳定开展是鸿秦科技未来收益快速增长的重要保证，亦是本次评估增值率较高的重要原因之一。

根据鸿秦科技报告期业绩实现情况和订单储备情况等，本次评估预测业绩承诺期内鸿秦科技经营业绩情况如下：

单位：万元

项目\年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11,849.46	15,447.00	19,365.00	23,079.00
净利润	2,866.26	4,579.35	5,880.04	7,086.21

注：收益法评估预测2018年7-12月净利润2,156.19万元。

根据公司与补偿义务人签订的《盈利预测补偿协议》及《补偿协议之补充协议》，交易对方对鸿秦科技业绩承诺期间的业绩承诺承担利润补偿义务，并做出了相关的业绩

补偿承诺。补偿义务人承诺鸿秦科技 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度合并报表中扣除非经常性损益、本次募集资金及当期业绩奖励的影响数（如有）后归属于上市公司所有者的净利润分别不低于 2,900.00 万元、4,600.00 万元、5,900.00 万元和 7,100.00 万元。上述业绩承诺金额均高于对应年度收益法评估时预测的净利润。

2、鸿秦科技具有较强的竞争优势

（1）先发优势明显。鸿秦科技下游客户大多为军工集团下属的科研院所及企事业单位等，对固态存储产品的质量、品牌和生产能力有着高标准的要求。军工固态存储制造企业与下游客户建立长期稳定的合作关系需要经历较长的周期，同时，由于军工行业产品定制属性较强，固态存储制造企业需要参与到客户产品的研发过程，才能形成较为融洽的合作关系并形成稳定的订单源。鸿秦科技 2007 年进入工业级固态存储市场，是国内较早从事专业固态存储的厂商之一，其产品获得下游客户的广泛认可，具有明显的细分市场先发优势，为未来业务的开展奠定了扎实的基础，并有效促进了鸿秦科技在产品开发、质量管理、服务水平等方面的进一步提升。

（2）具有体系化的产品研发能力。基于对国内军工固态存储行业发展趋势的深刻理解，通过对自身发展阶段的深入分析，鸿秦科技确立了适合自身的产品研发模式，推出了一系列具有标志意义的产品，获得较高的客户满意度，满足了军工及其他工业客户对于数据存储高速率、小型化、高集成度及高安全性等诸多方面的要求，保障客户设备在严苛恶劣环境下能够高效持续稳定工作，扩展了客户设备的应用范围并提高用户数据安全等级。鸿秦科技具有良好的技术积累、专业性的产品规划设计能力、密切贴合客户应用需求的创新性产品开发能力及系统性规范化的产品测试能力。

（3）具有的优质、广泛、稳定的客户资源。鸿秦科技具有长期积累的优质、广泛客户资源及稳定、多领域的业务渗透。经过十余年的专注发展，基于对客户应用的深刻理解和密切贴合，鸿秦科技积累了一批合作关系持久的军工行业核心客户，覆盖中国电子科技集团有限公司、中国航天科工集团有限公司、中国兵器工业集团有限公司、中国船舶重工集团有限公司等各大军工集团旗下百余家研究院所及军工企业，获得了合格供应商资格，并获得了多项政府部门、行业协会及客户的嘉奖与认可。

（4）具有稳定的产品质量优势。为保证产品质量的安全性和稳定性，鸿秦科技已

经建立了一整套严格的质量控制体系，贯穿产品研发、生产、销售与服务等过程，以保证产品和服务的可靠性。鸿秦科技还通过了 ISO9001 质量管理体系认证和武器装备质量管理体系 GJB9001B-2009 标准认证，成为拥有双质量体系认证的专业存储厂商。报告期内，鸿秦科技凭借稳定、可靠的产品质量获得客户的高度认可。

(5) 具有高效、快速的客户需求响应优势。鸿秦科技自成立以来，一直注重对客户需求及问题的快速回应、快速解决和快速反馈，特别为满足军工等客户对产品设计定型、产品交货周期的要求，鸿秦科技在内部决策、产品开发及快速生产等方面进行了不断优化和完善，形成较为明显的快速响应优势。

3、鸿秦科技在手订单储备良好

军工行业客户可拓展性高、粘性强，可以带来稳定的订单源。鸿秦科技下游客户大多为军工集团下属的科研院所及企事业单位等，对固态存储产品的质量、品牌和生产能力有着高标准的要求。军工固态存储制造企业与下游客户建立长期稳定的合作关系需要经历较长的周期，由于军工行业产品定制属性较强，固态存储制造企业需要参与到客户整机产品的方案设计、设计定型、试制整个研发过程，与客户进行充分的磨合沟通，标的公司本身的固态存储的产品设计、研发要充分考虑客户应用并随客户整机产品设计调整而适时进行调整，整个过程耗时较长，需要标的公司研发人员大量的投入精力跟进整个项目的开发过程，但与此同时一旦客户整机产品定型，就形成长期稳定的合作关系，供应关系的稳定能更好保障产品质量和交期，客户一般不会轻易替换供应商，因此很难被竞争对手替代，具有较强的客户粘性。标的公司进入固态存储领域早，客户覆盖中国电子科技集团有限公司、中国航天科工集团有限公司、中国兵器工业集团有限公司、中国船舶重工集团有限公司等各大军工集团旗下百余家科研院所及军工企业，这些稳定的优质客户资源是公司销售规模快速增长的坚实基础。

目前，鸿秦科技已与多家国内军工集团下属各科研院所及企事业单位建立了长期稳定的合作关系，截至本核查意见出具日，标的公司在手订单及备产协议合计金额为 8,853.14 万元（不含税），未完成的合同情况及备产协议的金额（不含税）可覆盖 2019 年度预测营业收入的 57.31%，为标的公司实现 2019 年预测营业收入提供有力支撑。原有客户及新拓展客户对标的公司的收入贡献如下（不含电子器件销售产生的收入）：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-6 月	2018 年下半 年预计收入	2019 年预计 收入	2020 年预计 收入
2017 年之前原客户产生收入	3,351.22	2,748.94	1,058.12	2,719.82	5,813.70	8,059.86
2017 年度新拓展客户产生收入	-	1,457.81	1,266.34	3,341.01	7,119.31	8,908.08
2018 年度新拓展客户产生收入	-	-	583.82	1,201.11	1,793.99	1,677.06
合计	3,351.22	4,206.75	2,908.28	7,261.94	14,727.00	18,645.00

注：上述统计不包含电子器件部分产生的收入。

4、鸿秦科技具有较强的研发实力

近年来，鸿秦科技持续加强技术研发，提升产品的性能，加强与客户技术交流和产品服务，加强客户黏性，持续保持产品与业务在所处领域的竞争优势。

（1）专利获取情况

鸿秦科技承担了特殊行业固态存储主控芯片的研发和设计任务，并已形成具有完全自主知识产权的鸿芯系列主控芯片原型，为实现固态存储产品的完全自主可控，奠定了坚实基础。截至本核查意见出具日，鸿秦科技共取得 2 项发明专利，17 项实用新型专利。在申请的发明专利达 30 项，全面覆盖该领域核心技术的各个环节，拥有固态损耗均衡（Solid Geometry Leveling）、固态快速垃圾回收（Solid Turbo GC）、固态智能监控（Solid Sagacious Monitoring）、固态随遇定制（Solid Arbitrary Customized）等多项关键技术，其中数据销毁类专利数量国内排名第二，极速物理销毁技术达到国内领先。为防范核心技术人员流失，鸿秦科技实施了具有竞争力的激励措施，以保证研发团队的稳定性。

（2）研发投入情况

报告期内，鸿秦科技累计研发投入 1,084.67 万元（合并口径），占累计营业收入的比例为 7.81%。鸿秦科技研发团队由国内从事固态存储行业的资深研发人员领军，研发团队普遍拥有五年以上从业经验。同时，鸿秦科技针对固态存储关键领域与西安电子科技大学计算机学院、中国科学院信息工程研究所等机构建立了战略合作伙伴关系，与中国科学院半导体研究所成立了高可靠存储集成技术联合实验室进行联合研发。

(3) 产品定型情况

报告期内，标的公司加大了参与军工产品的配套研制力度，2017 年新定型项目达到 35 个；截至本核查意见出具日，2018 年新定型项目达到 27 个，为后续实现产品销售订单的转化打下了坚实基础。

截至 2018 年 6 月 30 日，包含在收入预测中的新定型产品的研发阶段及预计定型时间情况如下：

序号	研发阶段	定型项目数量	定型时间
1	鉴定阶段	16	2018 年下半年已定型
2	测试阶段	4	预计 2019 年定型
3	方案阶段	10	预计 2020 年定型
		4	预计 2021 年定型

截至本核查意见出具日，上述处于鉴定阶段的产品均已实现定型并开始批量生产交付，为 2019 年及 2020 年标的公司产值持续增长奠定良好基础。

2018 年 7 月-11 月，标的公司新增在研项目 28 个（该部分未包含在本次评估的收入预测中），以上项目大多数为国家重点项目的配套固态存储产品，处于方案阶段和测试阶段的产品预计于 2-3 年后会定型并大批量生产，为标的公司产值持续增长奠定基础。具体情况如下：

研发项目类别	研发内容	研发周期	预计实现销售周期	项目数量
现有产品升级扩展研发	针对现有产品依据客户需求、行业发展或公司产品规划，从接口协议、结构形态、功能指标、性能参数、功耗开销等方面进行技术研发，实现现有产品的升级与扩展，形成新产品	2 至 6 个月	研发完成后可较快形成销售收入	3
军品型号项目研发	依据军品型号项目技术协议书要求，围绕功能性能、电气特性、物理特性、特殊定制化功能及严苛恶劣应用环境要求等各要点进行技术研发，形成满足军工六性要求的军品型号项目专用固态存	1 年以上，部分项目依据客户总体研发进展，周期较长	实现销售收入周期较长，但产品毛利率较高，一旦形成收入后客户粘性较高且不易被替换	25

研发项目类别	研发内容	研发周期	预计实现销售周期	项目数量
	储产品			

综上，鸿秦科技报告期经营业绩快速增长，竞争优势明显，订单储备充足，研发实力较强，为未来业绩的实现奠定了良好基础，本次评估增值具有合理性。

5、反馈意见

经核查，评估师认为，鸿秦科技报告期经营业绩快速增长，竞争优势明显，订单储备充足，研发实力较强，为未来业绩的实现奠定了良好基础，本次评估增值具有合理性。

2) 补充披露商誉的确认依据，可辨认净资产是否识别充分，量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。

【问题回复】:

1、商誉的确认依据

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》第二条规定，企业合并分为同一控制下的企业合并和非同一控制下的企业合并。参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的，为同一控制下的企业合并。因此本次备考合并中，公司在编制备考合并财务报表时，按照《企业会计准则—企业合并》中有关非同一控制下企业合并的原则进行账务处理。

《企业会计准则第 20 号—企业合并》第十三条规定：购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。《企业会计准则第 20 号—企业合并》第十四条规定：被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。

《备考审阅报告》编制假设包括：

(1) 公司发行股份并支付现金购买资产的重大资产重组于 2017 年 1 月 1 日已完成，购买日假设为 2017 年 1 月 1 日，并假设本次交易完成后的股权架构自期初即存在并持续经营，自 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日期间内未发生重大改变；

(2) 以鸿秦科技 2018 年 6 月 30 日由评估机构按资产基础法评估估算的鸿秦科技

评估价值作为公允价值基础，利用相关财务数据推算 2017 年 1 月 1 日鸿秦科技资产负债表公允价值情况，其中存货和长期股权投资由于其特性和无法判断相关时点对利润表影响的准确性，因此未考虑相关评估增值对鸿秦科技相关时点报表影响；货币资金、存货、其他流动资产的资产流动性较强，2018 年 6 月 30 日的具体资产内容与 2017 年 1 月 1 日的资产内容不能一一对应，因此假设其在 2017 年 1 月 1 日的公允价值与账面价值完全一致；假设其他非流动负债（递延收益）在 2018 年 6 月 30 日的评估增、减值自收到递延收益时即存在且金额一致；即仅考虑固定资产和无形资产对备考财务报表的影响，假定 2017 年 1 月 1 日固定资产及无形资产的评估增值情况已经存在，考虑固定资产及无形评估增值部分摊销及折旧的影响。

在确认备考合并财务报告中商誉金额时，以长期股权投资成本与标的公司经审计确认的 2017 年 1 月 1 日可辨认净资产公允价值之间的差额确定。结合上述《备考审阅报告》的编制假设，鸿秦科技 2017 年 1 月 1 日可辨认净资产公允价值的计算过程如下：

单位：万元

项目	假设资产购买日（2017 年 1 月 1 日）
经审计的账面净资产价值	976.82
加：无形资产评估增值	3,644.73
加：固定资产评估增值	20.68
可辨认净资产公允价值	4,642.23
乘：股权购买比例	100.00%
本次交易取得的可辨认净资产公允价值	4,642.23

在备考合并财务报表中，根据上述假设，本次交易合并成本为交易双方确定的交易价格 58,000.00 亿元，上市公司取得鸿秦科技 2016 年 12 月 31 日的净资产公允价值，按 100%的股权应享有份额为 4,642.23 万元，本次交易产生商誉 53,357.77 万元，具体计算过程如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本	58,000.00
2017 年 1 月 1 日鸿秦科技可辨认净资产公允价值	4,642.23
商誉	53,357.77

由于《备考审阅报告》确定商誉的购买日（2017 年 1 月 1 日）和实际购买日不一

致，且实际购买日鸿秦科技可辨认净资产公允价值亦与《备考审阅报告》中确认的金额存在差异，因此《备考审阅报告》中确认的商誉和本次交易实际完成后上市公司合并报表中的最终确认的商誉（基于实际购买日的状况计算）金额会存在一定差异。

假设合并日变更为 2018 年 6 月 30 日且其他假设条件不变，本次交易产生的商誉金额将变更 47,471.14 万元，占上市公司按上述假设计算的合并报表净资产金额（简单按 2018 年 6 月 30 日上市公司净资产 78,391.24 万元与本次交易作价 58,000.00 万元之和预计）的 34.81%，具体如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本	58,000.00
减：2018 年 6 月 30 日鸿秦科技账面净资产价值	6,863.45
无形资产评估增值	3,644.73
固定资产评估增值	20.68
商誉	47,471.14

2、《备考审阅报告》中鸿秦科技的可辨认净资产识别充分

根据《企业会计准则解释第 5 号》，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：

（1）源于合同性权利或其他法定权利；

（2）能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

根据中国资产评估协会印发的《以财务报告为目的的评估指南》和《资产评估执业准则—无形资产》的有关规定，应当根据具体经济行为，谨慎区分可辨认无形资产和不可辨认无形资产，单项无形资产和无形资产组合。可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。

本次交易资产基础法评估中，对鸿秦科技拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产进行了充分辨认及合理判断。确认的可辨认无形资产具体为鸿秦科技在评估基准日时

点的发明专利 1 项、实用新型专利 17 项、软件著作权 21 项、商标权 5 项、域名 1 项，本评估机构在资产基础法评估鸿秦科技 100%股权价值时对上述无形资产进行了评估，评估值为 3,632.39 万元，已反映在公司备考合并财务报表中。

除上述无形资产外，鸿秦科技不存在其他未纳入财务报表的符合无形资产确认条件的专有技术及特许经营权；鸿秦科技的销售渠道、客户关系及合同权益等其他无形资产由于未来收益额无法用货币进行衡量且收益期的选取存在重大不确定性，公允价值无法确定，因此未单独确认为无形资产。综上，上述可辨认净资产公允价值的确认及资产基础法评估的确认过程中，已充分辨认相应的可辨认无形资产。

3、量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险

根据《企业会计准则》的规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需要在未来每年年度终了做减值测试。根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定：“因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。”

本次交易中，与商誉相关的资产组或资产组合可收回金额主要与本次交易过程中鸿秦科技未来期间的经营业绩相关。若鸿秦科技未来期间经营业绩未达到本次交易中以收益法评估测算所依据的各期净利润预测值，将可能会引起鸿秦科技作为整体资产组未来期间自由现金流量降低，进而导致在进行商誉减值测试时，与鸿秦科技商誉相关的资产组或资产组组合可收回金额低于其账面价值，上市公司将会因此产生商誉减值损失，从而直接减少上市公司计提商誉减值准备当期的利润，对上市公司的经营业绩产生不利影响。

据此，商誉减值对上市公司未来经营业绩产生影响的敏感性分析如下：

单位：万元

假设减值比例	商誉原值	减值金额	对上市公司净利润的影响
1%	53,357.77	533.58	-533.58
5%	53,357.77	2,667.89	-2,667.89
10%	53,357.77	5,335.78	-5,335.78
20%	53,357.77	10,671.55	-10,671.55

如上表所示，在其他参数不发生变化的情况下，若标的公司未来经营状况恶化，因本次交易所产生的商誉将发生相应减值，减值损失金额将相应减少上市公司当期净利润。

针对本次交易商誉减值的风险，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“一、本次交易相关的风险”之“（五）上市公司商誉减值风险”和“第十三节 风险因素”之“一、本次交易相关的风险”之“（五）上市公司商誉减值风险”中进行了风险提示，提示投资者关注相关风险。

4、上市公司和鸿秦科技应对商誉减值的具体措施及有效性

对于商誉减值风险，以可行性为前提，上市公司将采取以下应对措施：

（1）切实履行《盈利预测补偿协议》及《补偿协议之补充协议》关于业绩补偿及资产减值补偿相关条款

根据交易各方签署的《盈利预测补偿协议》及《补偿协议之补充协议》的约定，补偿义务人承诺鸿秦科技 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度合并报表中扣除非经常性损益、本次募集资金及当期业绩奖励的影响数（如有）后归属于上市公司所有者的净利润分别不低于 2,900.00 万元、4,600.00 万元、5,900.00 万元及 7,100.00 万元。补偿义务人同意，若标的公司于盈利承诺期内实际净利润未达到相应年度当期补偿义务人承诺净利润数的，相应年度的补偿义务人同意优先以其在本次交易中取得的上市公司股份向同有科技进行补偿；如补偿义务人通过本次交易取得的股份不足以补偿的，则不足部分由补偿义务人以现金的形式向同有科技进行补偿。

在盈利承诺期第四年度鸿秦科技专项审计报告出具后 30 个工作日内，由上市公司聘请的合格审计机构出具减值测试报告，对拟购买资产进行减值测试。计算上述期末减值额时需考虑盈利承诺期内上市公司对鸿秦科技进行增资、接受赠予的影响。在盈利承诺期内，鸿秦科技不进行减资和利润分配。在盈利承诺期届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/本次交易作价>盈利承诺期内已补偿股份总数/认购股份总数，则补偿义务人需另行补偿股份。

上市公司将加强对鸿秦科技的财务管理，严格督促鸿秦科技管理层完成相应业绩承诺。若出现鸿秦科技未能完成其业绩承诺的情况，上市公司将积极采取措施，严格执行《盈利预测补偿协议》及《补偿协议之补充协议》，及时要求鸿秦科技业绩补偿义务人

履行业绩补偿承诺，上述安排一定程度上能够减少或消除商誉减值对于上市公司当期损益及净资产等持续经营能力的影响。

(2) 与标的公司逐步整合，增强标的公司综合竞争优势和持续盈利能力

同有科技与鸿秦科技分别在特殊行业的系统级和产品级有着先发优势。本次并购有利于各方在市场渠道共享、研发合作、技术支持方面形成明显的协同优势，有利于加强双方业务在特殊行业的深度融合，发挥双方在特殊行业产品级和系统级的各自优势，为客户提供多层次全方位存储产品、解决方案与服务，扩大在特殊行业的整体领先优势。

本次交易完成后，上市公司将加快对标的资产的整合，从业务、资源、企业文化、人员、财务、机构等多个方面着手，充分发挥上市公司与标的公司之间的协同效应，共同增强综合竞争优势。在稳步推进标的公司主营业务健康发展的基础上，积极促进双方研发团队合作，加大研发投入和市场开拓力度，不断提高产品及服务的技术先进性，并在此基础上持续发掘自身的资源整合能力。上市公司将积极采取措施致力于与鸿秦科技之间的业务整合，充分发挥在企业管理、资源整合以及资金规划等方面的优势，支持鸿秦科技进一步扩大市场规模、拓展业务区域、提高市场占有率，发挥优势互补效应和规模效应，提升鸿秦科技的市场竞争力，防范和控制商誉减值风险。

5、反馈意见

经核查，评估师认为，本次交易《备考审阅报告》中商誉的确认依据合理，可辨认净资产已充分识别。同时，本次交易形成的商誉较高，如果未来发生商誉减值，则可能对上市公司业绩造成不利影响，上市公司对此制定了合理、有效的措施以应对商誉减值可能导致的风险。

10. 申请文件显示，2017年3月和4月，广东海格纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）、田爱华分别向标的资产增资，标的资产整体估值约20,000万元。本次交易标的资产作价58,000万元，较前次增资时的估值增长较大。请你公司：1）补充披露前次增资时估值的确定依据。2）结合标的资产最近一年的业绩发展、技术研发情况等补充披露本次交易作价较前次增长较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1) 补充披露前次增资时估值的确定依据。

【问题回复】:

2017 年 3 月和 4 月，广东海格纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）、田爱华分别向标的资产增资，标的资产整体估值约 20,000 万元。该次增资定价系交易双方经由市场化谈判协商后共同确定的，其中主要的考虑因素包括：

1、该次增资时，鸿秦科技的资金需求

鸿秦科技在该次增资时正处于业务快速发展期，营运资金比较紧张，至 2016 年末，鸿秦科技资产负债率较高，亟需通过融资来补充营运资金。同时，鸿秦科技拟加大固态存储芯片的国产化研发，也需要引进研发团队和投入研发资金。2017 年度，标的公司稀释控股权的增资额根据其实际所需的营运资金为依据测算，珠海汉虎纳兰德及田爱华对鸿秦科技的投资较大缓解了鸿秦科技 2017 年度的资金压力，对鸿秦科技的业务发展具有必要性。

2、该次增资时，鸿秦科技的财务状况及发展情况

2016 年度，鸿秦科技实现营业收入 4,734.43 万元，实现净利润 845.40 万元，该次投资相当于约 24 倍的静态市盈率，对于一级市场股权投资来说，估值相对合理。

3、该次增资不涉及业绩承诺，鸿秦科技后续资本运作存在不确定性风险

2017 年 3 月及 4 月，珠海汉虎纳兰德及田爱华与鸿秦科技签署的增资协议中无业绩承诺及限售期约定。鸿秦科技当时尚无明确的后续资本运作安排，因此，该次增资系在双方综合考虑投资风险的基础上协商进行确定。

综上，该次增资定价系交易双方综合考虑标的公司实际资金需求、标的公司财务状况、后续发展及投资风险等因素经由市场化谈判协商后共同确定。

4、反馈意见

经核查，评估师认为：2017 年 3 月和 4 月，广东海格纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）、田爱华分别向标的资产增资，标的资产整体估值约 20,000 万元。该次增资定价主要考虑该次增资时，鸿秦科技的资金需求、财务状况、发展情况以及本次交易的条件、投资风险等因素，系交易双方经由市场化谈判协商后共同确定的结果。

2) 结合标的资产最近一年的业绩发展、技术研发情况等补充披露本次交易作价较前次增长较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【问题回复】:

1、交易背景不同，固态存储行业前景更趋明朗

近一年多以来，闪存行业发展迅速，无论是家用电脑还是企业级数据中心，机械硬盘的地位都在逐渐被固态硬盘所取代，各国外机械硬盘巨头为应对这一趋势，纷纷选择逐渐将重心转移至固态硬盘制造。以西数和希捷为代表，世界最大机械硬盘制造商西数电子在斥资 160 亿美元收购 SanDisk 之后，2017 年 8 月，又收购了闪存公司 Tegile Systems，以占领闪存阵列市场份额。2017 年 9 月，希捷出资 12.5 亿美元参与东芝存储（TMC）收购，并与东芝签订 NAND FLASH 长期供货合约以满足市场对固态硬盘产品的需求，国外硬盘巨头的动作标志着固态硬盘替代机械盘已成定局，固态存储行业发展前景确定性更强。

近一年多以来，国家频频出台政策支持国产自主可控，高度重视网络安全与自主可控建设，信息安全政策持续深化，种种举措充分体现了国家对网络安全与自主可控的重视程度迈上了全新高度。随着国家对集成电路产业的大力投入，以长江存储为代表的存储芯片企业已经开始生产 3D NAND Flash，在不久的将来即可量产，这为存储系统的完全自主可控提供了基础。以长江存储为代表的存储芯片国产化进程的加快，将为下游固态存储产品国产厂商提供更为广阔的发展空间。

相比前次增资时点，产业背景发生重大有利变化，固态存储行业前景更加明朗，为鸿秦科技快速发展提供有利外部环境，增强了鸿秦科技未来盈利能力的确定性。

2、交易时点不同，鸿秦科技业务取得重要进展

(1) 鸿秦科技整体经营状况持续向好

2017 年 4 月，珠海汉虎纳兰德及田爱华增资后，鸿秦科技经营状况持续向好，收入持续增长，鸿秦科技最近两年一期主要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	2018/6/30 /2018 年 1-6 月	2017/12/31 /2017 年度	2016/12/31 /2016 年度
----	----------------------------	------------------------	------------------------

	金额	增长率	金额	增长率	金额
总资产	9,923.22	29.81%	7,644.27	84.67%	4,139.45
净资产	6,863.45	23.43%	5,560.67	469.26%	976.82
营业收入	4,109.53	-	5,043.74	6.53%	4,734.43
净利润	-218.82	-	-455.82	-153.92%	845.40
扣除非经常性损益后净利润	710.07	-	883.17	4.89%	842.03

根据鸿秦科技经审计的财务报表，截至 2018 年 6 月 30 日，鸿秦科技总资产较 2017 年末增长 29.81%，净资产较 2017 年末增长 23.43%，2018 年 1-6 月实现营业收入 4,109.53 万元，已达 2017 年全年营业收入的 81.48%。截至 2018 年 11 月末，鸿秦科技实现营业收入 9,822.21 万元（未经审计），扣除非经常性损益后净利润为 2,517.15 万元（未经审计），鸿秦科技所处行业的快速、稳定发展以及其自身业务的持续稳定开展是鸿秦科技未来收益快速增长的重要保证。

（2）鸿秦科技多项产品定型并产生收入

2017 年及 2018 年，鸿秦科技定型 62 个固态存储项目产品，新定型产品将是标的公司未来业绩快速增长的重要保证，各年度定型的固态存储产品（不含固态存储相关的技术服务及电子器件销售）对标的公司的收入贡献如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-6 月	2018 年下半年预计收入
2017 年之前定型产品	3,308.36	1,872.61	1,483.51	2,263.00
2017 年定型产品	22.76	2,199.47	1,300.77	2,323.85
2018 年上半年定型产品	-	8.05	115.69	1,153.12
2018 年下半年及之后定型产品	-	2.19	8.31	1,521.97
合计	3,331.12	4,082.32	2,908.28	7,261.94

注：部分定型前产品在之前年度会产生少量样品试制收入，上述统计不含固态存储相关的技术服务及电子器件销售产生的收入。

（3）鸿秦科技客户数量逐步增长，市场拓展成效显著

鸿秦科技的产品广泛应用于航空航天、船舶、兵器、电子等众多军工领域，客户覆

盖各大军工企业、军工科研院所，为各类高科技武器装备提供配套，产品质量的稳定性获得客户高度认可。同时，鸿秦科技积极开发新客户，提升自身销售业绩，并且较为有效的维护了与老客户的关系，客户数量逐步增长，为后续业务持续发展奠定了良好基础。原有客户及新拓展客户对标的公司的收入贡献如下（不含电子器件销售产生的收入）：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-6 月	2018 年下半年预计收入
2017 年之前原客户产生收入	3,351.22	2,748.94	1,058.12	2,719.82
2017 年度新拓展客户产生收入	-	1,457.81	1,266.34	3,341.01
2018 年度新拓展客户产生收入	-	-	583.82	1,201.11
合计	3,351.22	4,206.75	2,908.28	7,261.94

注：上述统计不包含电子器件部分产生的收入。

2017 年以后随着闪存技术迅速发展、国家对国产自主可控的大力倡导、军改政策的逐渐落地以及标的公司研发进展，标的公司产品的竞争力显著提升，驱动了标的公司产品销售市场的快速拓展，鸿秦科技固态存储业务进入快速增长期，无论从大客户数量、客户覆盖领域均在原有基础上有显著提升。随着定型产品的批量化交付，2017 年度及 2018 年上半年，鸿秦科技获取的大额订单增幅较大，提升了鸿秦科技应对业绩波动的抗风险能力。2017 年至 2018 年上半年新增百万级以上客户 8 家，大客户数量显著提升。2017 年及 2018 年上半年，随着机载领域固态存储产品定型并实现大规模量产，机载领域固态存储销售占比增加至鸿秦科技固态存储总销售收入的 20%左右，成为鸿秦科技主要销售规模增长点之一，舰载领域固态硬盘的销售继续保持优势，为标的公司销售业务高速增长奠定基础，2017 年后，标的公司在轨道交通、电力领域的固态存储销售业务有突破进展，拓宽了产品应用业务领域。鸿秦科技承接复杂方案项目数量也有所增加，复杂方案项目对承接单位的技术经验、固态存储在极端环境下的可靠性、稳定性有严苛要求，因此项目有很高的技术附加值，承接此类项目会提升标鸿秦科技的盈利水平。

（4）鸿秦科技产品优化升级

鸿秦科技承担了特殊行业固态存储主控芯片的研发和设计任务，并已形成具有完全自主知识产权的鸿芯系列主控芯片原型，为实现固态存储产品的完全自主可控，奠定了坚实基础。2017 年至 2018 年 6 月末，鸿秦科技共计申请 17 项发明专利，12 项实用新

型专利。截至本核查意见出具日，鸿秦科技共取得 2 项发明专利，17 项实用新型专利。

综上所述，经过多年发展，鸿秦科技积累了丰富的行业应用经验与行业口碑，产品质量稳定、技术先进，拥有了良好的技术积累与广泛的客户基础，业务迅速扩张，已逐步成为行业内市场认可度较好的企业，在多个方面形成了一定的竞争优势，为鸿秦科技未来发展奠定了坚实的基础，是其估值不断提升的重要因素。

3、交易动因不同，谈判博弈情形迥异

2017 年 3 月及 4 月，珠海汉虎纳兰德及田爱华向鸿秦科技的增资，系鸿秦科技自身业务发展需求，由交各方综合考虑各因素后，基于市场情况及风险判断并经市场化谈判协商确定的结果，系鸿秦科技在不涉及控制权变更的情况下，引入外部股权投资者，未涉及控股权变更；本次交易为上市公司收购鸿秦科技 100%股权，取得鸿秦科技的控制权，少数股权交易与控股权的交易作价亦有所差别。

本次交易由具有证券期货业务资格的评估机构以 2018 年 6 月 30 日为评估基准日，采取收益法进行评估，并由交易各方以鸿秦科技评估值为基础协商确定交易价格。本次交易估值充分考虑了鸿秦科技所处行业发展情况、生产技术、管理团队、市场资源等因素，更能够客观、全面的反映鸿秦科技的权益价值。两次交易的背景和商业动因不同，谈判博弈情形迥异。

4、交易条件不同，本次交易涉及业绩承诺、股份锁定

2017 年 3 月及 4 月，珠海汉虎纳兰德及田爱华与鸿秦科技签署的增资协议中无业绩承诺及限售期约定。在本次交易中，交易对方作为补偿义务人承诺鸿秦科技 2018 年、2019 年、2020 年及 2021 年各会计年度实现的扣除非经常性损益、本次募集资金及当期业绩奖励的影响数(如有)后归属于上市公司股东的净利润分别不低于 2,900 万元、4,600 万元、5,900 万元和 7,100 万元，且所获得股份设定了相应的解锁期限，补偿义务人在鸿秦科技未完成承诺业绩时，负有向公司补偿股份或现金的义务。因本次交易对价中包含业绩对赌及股份锁定，能够对鸿秦科技未来的业绩起到一定的保障，故估值有一定的溢价。

综上，本次交易与 2017 年度标的公司增值的存在清晰的商业动因区别，但均具有商业的合理性；由于商业动因、谈判博弈情形、交易时点及交易条件等差异，本次交易

估值与 2017 年 3 月、4 月珠海汉虎纳兰德及田爱华增资的估值存在差异具有合理性。

5、反馈意见

经核查，评估师认为：本次交易与 2017 年度标的公司增资的存在清晰的商业动因区别，但均具有商业的合理性；由于商业动因、谈判博弈情形、交易时点及交易条件等差异，本次交易估值与 2017 年 3 月、4 月珠海汉虎纳兰德及田爱华增资的估值存在差异具有合理性。

21、申请文件显示，1) 标的资产 2018-2020 年预测的收入增长率分别是 138.75%、30.36% 和 25.36%。请你公司补充披露：1) 预测期内各类产品价格的预测依据，与报告期内价格变化趋势是否相符；2) 各类产品销量的预测依据，销售增长率与行业增长是否相匹配。3) 各定型产品在预测期的收入和利润；如包含新定型产品，进一步补充新定型产品的研发计划、预计定型时间、收入和利润占比，说明其合理性。4) 标的资产 2018-2020 年收入增长较快的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1) 预测期内各类产品价格的预测依据，与报告期内价格变化趋势是否相符。

【问题回复】：

1、预测期内各类产品价格的预测依据

本次评估，对预测期各类产品价格的预测综合考虑产品特点、在手订单及备产协议情况、市场规律及市场竞争等因素，结合历史年度售价进行合理预测。

鸿秦科技主要产品为军工产品，其销售价格一般根据《军品价格管理办法》等规定的审价机制确定，在审价机制下，军品销售价格由制造成本、期间费用和利润三部分组成，制造成本和期间费用构成军品定价成本，包括了外购专用的原材料、器具等费用，以及定期试验费用等军品专用费用。利润部分一般根据产品复杂程度、数量和技术含量等因素进行综合考量，并经双方协商确定。价格审定后，一般在批量生产周期内基本保持稳定，标的公司的主要客户为军工企事业单位，其内部的审价机制亦与军方的审价机制类似。

军用固态存储产品行业具有涉足企业少，竞争格局较为分散，行业集中度较低的特

征，目前市场上尚未形成大型龙头企业或垄断企业。同时，由于军品研制原则上是基于型号项目的特定技战术指标进行定制开发，而不同的型号项目总体又分属不同的军工单位，因此，军品领域内的固态存储产品行业竞争程度有限，一定程度上有利于保持配套企业产品价格的稳定。

截至评估报告出具日，鸿秦科技未完成的合同情况及备产协议情况如下：

单位：万元

名称	金额（不含税）
已签订、未执行完的合同	6,399.87
备产协议	5,026.21
合计	11,426.08

未完成的合同情况及备产协议的金额（不含税）可完全覆盖 2018 年下半年预测收入，约可覆盖 2018 年下半年和 2019 年合计预测营业收入的 50%。本次评估结合具体客户，按照产品所处阶段、已签订未完成的合同情况、备产协议、客户走访及与标的公司管理层访谈了解情况等，对 2018 年下半年按照已签订未执行合同确定销售价格，2019 年度根据备产协议、产品所处阶段及报告期同类型产品销售价格进行单价预测，2020 年及 2021 年结合产品所处阶段及历史销售价格等因素进行单价预测。由于定型产品的价格在后续供货期相对稳定，预测期产品价格重点参照报告期同类型产品平均销售价格确定。2022 年、2023 年的固态存储产品的营业收入结合军工信息化行业的增长趋势，给予合理比率的增长，未按产品单价、数量进行预测。

2、预测期内各类产品预测价格的变化趋势

标的公司核心产品军工固态存储产品预测期与报告期内单位售价按照每 GB 进行统计的情况如下：

单位：元/GB

类别	2016 年度	2017 年度	2018 上半年	2018 下半年	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
MLC 军用	12.92	13.42	9.11	7.53	7.28	7.39	7.58	7.58	7.58
SLC 军用	93.54	191.56	115.05	129.12	120.69	113.86	110.24	110.24	110.24

注：2022 年及 2023 年的固态存储产品的营业收入结合军工信息化行业的增长趋势，整体按照 10% 的增长率预测，未按产品单价、数量进行预测，因此假设单价与 2021 年度保持一致。

受 2017 年度主要原材料价格上涨的因素，标的公司军用固态存储产品的销售单价在 2017 年度相应有所上升，随着技术的不断进步，大容量固态存储产品的收入占比逐年提高，由于固态存储产品的容量与售价之间并非简单的线性增长关系，预测期内，按照每 GB 测算的销售单价较报告期内有所下降，标的公司核心产品军工固态存储产品预测期的售价均低于或接近报告期的平均售价。同时，预测期内，待定型产品占预测期收入的比重约 20%左右，且其中大部分产品型号已处于鉴定阶段，并在 2018 年下半年定型并批量销售，由于军工审价机制及批量供应的稳定性，后续销售价格较为稳定。综上，预测期内，标的公司各类产品的预测价格谨慎合理。

报告期内，标的公司民用固态存储产品业务规模较小，导致毛利率受个别客户影响大。合同金额受任务单具体承接和执行内容情况影响，合同单价不具有可比性。预测期内，对民用固态存储产品的收入预测在各预测年度均低于 2%，符合标的公司业务发展的实际情况，预测谨慎合理。

其他固态存储产品主要为与固态存储相关的显控设备、加固便携计算机设备、非 MLC 及 SLC 材质的固态存储产品等，2016 年度，标的公司未产生该项收入，2017 年度及 2018 年 1-6 月，其他固态存储产品收入占比分别为 9.21%、8.85%，2018 年下半年至 2021 年，该类产品占预测期各期收入的比重分别为 8.91%、10.41%、9.22%、8.51%，符合标的公司业务发展的实际情况，预测谨慎合理。

3、反馈意见

经核查，评估师认为：本次评估，对预测期各类产品价格的预测综合考虑产品特点、在手订单及备产协议情况、市场规律及市场竞争等因素，结合历史年度售价进行合理预测，预测期内，按照每 GB 测算的销售单价较报告期内有所下降，标的公司核心产品军工固态存储产品预测期的售价均低于或接近报告期的平均售价，标的公司各类产品的预测价格谨慎合理。

2) 各类产品销量的预测依据，销售增长率与行业增长是否相匹配。

【问题回复】：

1、预测期各类产品销量的预测依据

标的公司所研发、生产的产品定制化的属性非常明显。定型前产品主要是标的公司为了满足小范围军方客户的定制化使用需求，以及军工科研院所的研发需求提供的产品，标的公司需要参与客户产品研发的前期论证，并根据客户不同阶段的使用或研发需求进行针对性设计、修改和完善，具有很强的多种类定制化的特点。标的公司定型产品大多有军方定型项目做支撑，军工产品通过鉴定阶段而定型后的投入不会短期内结束，已定型产品的供货较为稳定，生命周期一般较长。

本次评估结合具体客户，按照产品所处阶段、已签订未完成的合同情况、备产协议、客户走访及与标的公司管理层访谈了解情况等，对 2018 年下半年按照已签订未执行合同确定销售数量，2019 年度根据备产协议、产品所处阶段、实际运用至最终军工项目的产品需求量、报告期同类型产品销售数量进行预测，2020 年及 2021 年结合产品所处阶段、实际运用至最终军工项目的产品需求量及历史销售数据等因素进行销量预测，2022 年、2023 年的固态存储产品的营业收入结合军工信息化行业的增长趋势，给予合理比率的增长，未按产品单价、数量进行预测。

2、销售增长率与行业增长匹配性分析

（1）行业发展情况

1) 军工信息化持续加速，订单增长率高

我国于“十九大”时首次提出了“全面建成世界一流军队”目标，确保到 2020 年基本实现机械化、信息化建设取得重大进展；同时也提出“军事智能化、网络信息体系的联合作战能力”；未来战争形态将会由机械化向信息化转变，因此信息化装备占比将会持续增加，老旧装备的更新换代及新型装备的列装将带来巨大新增需求。未来十年市场总规模有望达到 1.66 万亿元。据预测，2025 年中国国防装备信息化开支将增长至 2,513 亿元，年复合增长率 11.6%，占 2025 年国防装备费用（6,284 亿元）比例达到 40%。同时，参考 IDC 预测，2021 年，我国外部存储市场规模将超过 36 亿美元，实现近 8% 的年复合增长。分行业来看，政府、军工、金融、通信是最大的细分市场，政府和军工单位对数据的安全性和保密性要求较高，国外厂商存在一定进入障碍，国内厂商在这些行业中往往占据主导。

由于装备采购需求方受到军改影响，2015 年至 2017 年我国军队武器装备需求受到一定的抑制。随着军改的逐渐落地、国防预算的稳定增长、军贸需求的不断增加，军工行业需求将会有明显改善，行业基本面向好。同时，随着军民融合、混合所有制以及军品定价议价机制等改革措施的不断推进，行业供给将更加丰富多样，国防工业体系将不断完善。根据全军武器装备采购信息网的统计，从 2015 年开始国防和军队改革开始，全军武器装备采购信息网的招标采购次数从 2015 年的 175 次下降至 2016 年的 90 次；随着军队改革的逐步落地，2017 年全年装备采购上升至 157 次，随着军改的深入推进，2018 年军队装备采购迎来补偿增长，截至目前，远高于 2015-2017 年同期水平。随着我国国防建设的不断推进，我国对于尖端武器装备的需求非常迫切，未来增长可期。同时，军队信息化建设是建立和提高基于信息系统的体系作战能力，进而增强一体化联合作战能力的战略措施。近年来，我国军队信息化装备占比持续增加，老旧装备的更新换代及新型装备的列装带来巨大新增需求，我国国防信息化投入逐年增加。

2) 工业市场信息化高速发展，市场规模较大

经过多年来的大规模建设，我国铁路营运里程大幅增加，铁路密度同样持续提升。根据铁路“十三五”规划，“十三五”期间，铁路固定资产投资规模将达 3.8 万亿元，其中基本建设投资约 3 万亿元。从“十三五”规划情况看，我国铁路投资规模整体趋稳。投资规模稳定将推升我国运营里程持续平稳增长。城市轨道交通大踏步发展，加速推升轨交信息化。随着城市轨道交通投资不断加大，我国城市轨道交通信息化系统的市场规模也随之扩张。据统计，目前我国正在建设或者规划轨道交通的城市数量已经达到了 39 个，2020 年将有超过 50 个城市兴建轨道交通设施。“十三五”期间国内城市轨道交通投资总规模将接近 2.2 万亿人民币，年均复合增长率将达到 13%。

3) 国产厂商在军工、政府等行业占据特殊优势

随着中国全面进入以自主创新、自主可控为标志的信息化发展新阶段，政府和军工单位的用户需求持续扩大，但由于行业的特殊性和敏感性，其对存储厂商有严格的准入制度和保密制度，外资品牌难以进入，在这类用户的信息化建设中，通常会优先选择自主创新的国产品牌产品，因此，本土存储厂商具有特殊优势。

4) 十三五后几年国防信息化进程加速，需求进一步释放。由于装备采购需求方受

到军改影响，2016 年和 2017 年我国军队武器装备需求受到很大的抑制，随着军改的推进，预计从 2018 年开始军方订单会逐步释放出来，过去两年军方积累的需求有望在调整到位后快速释放。军工产品按照型号项目进行管理，从样品研制到鉴定定型的周期长、投入大、难度高，但项目定型并进入批产采购阶段后，产品不易替换，价格稳定，且能够获得持续稳定采购订单。

（2）标的公司预测期营业收入增长情况

标的公司所研发、生产的产品定制化的属性较为明显，产品型号庞杂，可比性较差，预测期按照每一产品型号进行细化预测，如按照固态存储硬盘的容量统计，标的公司核心产品军工固态存储产品预测期销量及增长率情况如下：

类别		2018 年 7-12 月	2018 年 全年	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
MLC 军用	销售收入（万元）	4,706.36	5,720.60	8,888.00	11,211.00	13,434.00	14,777.00	16,255.00
	销售增长率	/	334.34%	55.37%	26.14%	19.83%	10.00%	10.00%
	销售量（GB）	6,250,146	7,363,570	12,208,791	15,170,501	17,722,955	19,494,723	21,444,591
	单价（元/GB）	7.53	7.77	7.28	7.39	7.58	7.58	7.58
SLC 军用	销售收入（万元）	1,770.01	3,030.42	3,934.00	5,316.00	6,618.00	7,280.00	8,008.00
	销售增长率	/	47.96%	29.82%	35.14%	24.50%	10.00%	10.00%
	销售量（GB）	137,083	246,637	325,959	466,889	600,327	660,377	726,415
	单价（元/GB）	129.12	122.87	120.69	113.86	110.24	110.24	110.24
MLC 民用	销售收入（万元）	95.71	363.89	297.00	333.00	343.00	343.00	343.00
	销售增长率	/	44.11%	-18.38%	12.05%	3.00%	-	-
SLC 民用	销售收入（万元）	-	1.60	-	-	-	-	-
	销售增长率	-	-	-	-	-	-	-
其他 固态 存储 产品	销售收入（万元）	689.86	1,053.71	1,608.00	1,785.00	1,964.00	2,160.00	2,376.00
	销售增长率	/	126.86%	52.60%	11.00%	10.00%	10.00%	10.00%
电子 器件	销售收入（万元）	478.00	1,679.25	720.00	720.00	720.00	720.00	720.00
	销售增长率	/	100.63%	-57.12%	-	-	-	-
营业 收入 合计	销售收入（万元）	7,739.94	11,849.46	15,447.00	19,365.00	23,079.00	25,280.00	27,702.00
	销售增长率	/	138.75%	30.36%	25.36%	19.18%	9.54%	9.58%

报告期内，受军改政策的影响，2016 年度及 2017 年度，鸿秦科技分别实现营业收入 4,734.43 万元、5,043.74 万元，2017 年度较 2016 年度增加 309.31 万元，增幅为 6.53%。随着军改的结束以及政府和军工单位的用户需求持续扩大，受益于整体行业的景气，鸿秦科技保持着良好的发展势头，2018 年上半年鸿秦科技实现营业收入 4,109.53 万元，已达到去年收入水平的 81.48%。截至 2018 年 11 月末，鸿秦科技已实现营业收入 9,822.21 万元（未经审计），扣除非经常性损益后的净利润为 2,517.15 万元（未经审计），为全年预计的 138.75% 的增长幅度打下良好的基础。

鸿秦科技未来年度预测中产品主要为 MLC 及 SLC 军工固态存储产品，该两类产品报告期内占收入的比重较高，2016 年度及 2017 年度实现的营业收入分别占当期营业收入的 70.13% 及 67.80%，从已取得的备产协议来看，未来也将是鸿秦科技重点发展方向，2018 年至 2023 年，上述两类产品占预测营业收入的比重分别为 73.85%、83.01%、85.34%、86.88%、87.25% 及 87.59%。军工固态存储制造企业与下游客户建立长期稳定的合作关系需要经历较长的周期，由于军工行业产品定制属性较强，固态存储制造企业需要参与到客户整机产品的方案设计、设计定型、试制整个研发过程，与客户进行充分的磨合沟通，标的公司本身的固态存储的产品设计、研发要充分考虑客户应用并随客户整机产品设计调整而适时进行调整，整个过程耗时较长，需要公司研发人员大量的投入精力跟进整个项目的开发过程，但与此同时一旦客户整机产品定型，就形成长期稳定的合作关系，供应关系的稳定能更好保障产品质量和交期，客户一般不会轻易替换供应商，因此很难被竞争对手替代，具有较强的客户粘性。标的公司进入固态存储领域早，因此积累了一大批合作关系持久的军工行业核心客户，覆盖中国电子科技集团有限公司、中国航天科工集团有限公司、中国兵器工业集团有限公司、中国船舶重工集团有限公司等各大军工集团旗下百余家研究院所及军工企业，这些稳定的优质客户资源为标的公司带来稳定的订单源，是公司销售规模快速增长的坚实基础。本次收入预测结合标的公司具体客户，按照产品所处阶段、已签订未完成的合同情况、备产协议、行业发展因素、历史销售情况、客户走访及与标的公司管理层访谈了解情况等因素综合考虑，军用 MLC 固态存储产品在 2019 年至 2023 年各年的销售增长率分别为 55.37%、26.14%、19.83%、10%、10%，军用 SLC 固态存储产品在 2019 年至 2023 年各年的销售增长率分别为 29.82%、35.14%、24.50%、10%、10%，均低于 2018 年的增长率水平，符合鸿秦科技自身业务特点和行业发展态势，预测增长率具有合理性。

民用 MLC 固态存储产品主要根据标的公司已合作的项目进行合理预测，考虑民用 MLC 固存储产品的市场竞争情况，预测期各期收入规模约 300 万元左右，预测较为谨慎合理。SLC 固态存储产品由于价格昂贵，一般民用领域一般较少应用，且标的公司报告期内该项产品产生收入较少，因此预测期不予预测。

其他固态存储产品主要为与固态存储相关的显控设备、加固便携计算机设备、非 MLC 及 SLC 材质的固态存储产品等，2016 年度，标的公司未产生该项收入，2017 年度及 2018 年 1-6 月，其他固态存储产品收入占比分别为 9.21%、8.85%，2018 年下半年至 2021 年，该类产品占预测期各期收入的比重分别为 8.91%、10.41%、9.22%、8.51%，符合标的公司业务发展的实际情况，预测谨慎合理。

鸿秦科技营业收入中存在部分根据客户需求采购并转销的电子器件，涉及电子器件种类及规格庞杂，主要包括二/三极管、倾角传感器、插值细分芯片、FPGA（现场可编程逻辑门阵列）、电容、电阻等，2018 年下半年至 2021 年该部分收入占比分别为 6.18%、4.66%、3.72%、3.12%，符合标的公司业务发展的实际情况，预测谨慎合理。

（3）同行业上市公司增长情况

本次查询从事服务于军工信息化行业的雷科防务、振芯科技和同有科技等可比上市公司于 2017 年、2018 年 1-9 月的营业收入及销售增长率情况：

单位：万元

证券代码	上市公司名称	项目	2018 年 1-9 月	2017 年
300302.SZ	同有科技	营业收入	31,258.25	37,961.55
		同比增长率	45.17%	-19.49%
002413.SZ	雷科防务	营业收入	63,414.53	76,718.06
		同比增长率	40.28%	44.61%
300101.SZ	振芯科技	营业收入	30,515.89	44,118.54
		同比增长率	13.51%	1.06%

从上市公司可获取从事军工存储业务的同有科技、雷科防务于 2018 年第三季度销售增长率来看，均高于标的公司 2019 年及其以后年度的收入增长率；从事其他军工信息化业务的振芯科技于 2017 年、2018 年前三季度营业收入稳定增长。

综上，本次收入预测结合标的公司具体客户，按照产品所处阶段、已签订未完成的

合同情况、备产协议、行业发展因素、历史销售情况、客户走访及与标的公司管理层访谈了解情况等因素综合考虑，目前，鸿秦科技已与多家国内军工集团下属各科研院所及企事业单位建立了长期稳定的合作关系，标的公司 2018 年销售预计增长率为 138.75%，2018 年 1-11 月的营业收入为 9,822.21 万元（未经审计），较去年全年增长 94.74%，截至本核查意见出具日，标的公司在手订单及备产协议合计金额为 8,853.14 万元（不含税），约可覆盖 2019 年预测营业收入的 57.31%，2019 年标的公司营业收入预测金额可实现性较高；2020 年和 2021 年的销售增长率均低于 2019 年，且逐年降低，2022 年和 2023 年按照约 10% 增长率进行预测，本次评估对标的公司预测期收入增长的预测符合标的公司自身业务发展及行业趋势，具有谨慎性和合理性。

3、反馈意见

经核查，评估师认为：本次评估结合具体客户，按照产品所处阶段、已签订未完成的合同情况、备产协议、客户走访及与标的公司管理层访谈了解情况等，对 2018 年下半年按照已签订未执行合同确定销售数量，2019 年度根据备产协议、产品所处阶段、实际运用至最终军工项目的产品需求量、报告期同类型产品销售数量进行预测，2020 年及 2021 年结合产品所处阶段、实际运用至最终军工项目的产品需求量及历史销售数据等因素进行销量预测，2022 年、2023 年的固态存储产品的营业收入结合军工信息化行业的增长趋势，给予合理比率的增长，未按产品单价、数量进行预测。本次评估对标的公司预测期收入增长的预测符合标的公司自身业务发展及行业趋势，与行业增长相匹配，具有谨慎性和合理性。

3) 各定型产品在预测期的收入和利润；如包含新定型产品，进一步补充新定型产品的研发计划、预计定型时间、收入和利润占比，说明其合理性。

【问题回复】：

1、已定型产品在预测期的收入和利润情况

鸿秦科技营业收入中存在部分根据客户需求采购并转销的电子器件，标的公司自身不涉及生产及定型，2018 年下半年至 2021 年该部分预测收入占比分别为 6.18%、4.66%、3.72%、3.12%、2.85%、2.60%，金额及占比较小，下文中仅统计标的公司固态存储产品相关情况。

标的公司预测期固态存储产品相关（不含转销的电子器件产生的收入及利润）的收入及利润情况如下：

单位：万元

类别	2018 年 7-12 月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
营业收入	7,261.94	14,727.00	18,645.00	22,359.00	24,560.00	26,982.00
毛利额	3,714.94	7,985.00	10,015.00	11,854.00	12,782.00	13,778.00

注：上述统计不含转销的电子器件产生的收入及利润。

标的公司固态存储产品研发分为方案阶段、测试阶段、鉴定阶段、定型产品，截至 2018 年 6 月 30 日，已定型的产品在预测期的收入及利润情况如下：

单位：万元

类别		2018 年 7-12 月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
MLC 军用	收入	3,557.04	7,236.62	8,966.26	10,519.39	11,570.93	12,728.32
	占比	48.98%	49.14%	48.09%	47.05%	47.11%	47.17%
	毛利	1,636.93	3,496.54	4,299.65	4,938.59	5,421.59	5,833.81
	占比	44.06%	43.79%	42.93%	41.66%	42.42%	42.34%
SLC 军用	收入	1,511.34	3,067.40	4,068.11	4,896.91	5,386.81	5,925.49
	占比	20.81%	20.83%	21.82%	21.90%	21.93%	21.96%
	毛利	1,089.20	2,167.52	2,865.11	3,400.05	3,686.49	3,995.76
	占比	29.32%	27.14%	28.61%	28.68%	28.84%	29.00%
民用固态 存储产品	收入	58.45	148.33	164.50	149.93	130.62	109.38
	占比	0.80%	1.01%	0.88%	0.67%	0.53%	0.41%
	毛利	26.73	52.70	62.87	55.45	47.42	38.09
	占比	0.72%	0.66%	0.63%	0.47%	0.37%	0.28%
其他固态 存储产品	收入	613.14	1,495.07	1,651.39	1,739.00	1,912.50	2,103.76
	占比	8.44%	10.15%	8.86%	7.78%	7.79%	7.80%
	毛利	262.16	640.62	710.50	730.44	679.68	729.98
	占比	7.06%	8.02%	7.09%	6.16%	5.32%	5.30%
合计	收入	5,739.97	11,947.42	14,850.26	17,305.23	19,000.86	20,866.95
	占比	79.04%	81.13%	79.65%	77.40%	77.37%	77.34%
	毛利	3,015.02	6,357.38	7,938.13	9,124.53	9,835.18	10,597.64
	占比	81.16%	79.62%	79.26%	76.97%	76.95%	76.92%

2、新定型产品的研发计划、预计定型时间、收入和利润占比情况

截至 2018 年 6 月 30 日，新定型产品的研发阶段及预计定型时间情况如下：

序号	研发阶段	定型项目数量	定型时间
1	鉴定阶段	16	2018 年下半年已定型
2	测试阶段	4	预计 2019 年定型
3	方案阶段	10	预计 2020 年定型
		4	预计 2021 年定型

上述表中的新定型产品按照研发阶段分类，预测期的营业收入、毛利的占比情况如下：

单位：万元

类别		2018 年 7-12 月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
鉴定阶段	收入	1,439.12	2,319.28	2,866.28	3,535.09	3,888.60	4,277.46
	占比	19.82%	15.75%	15.37%	15.81%	15.83%	15.85%
	毛利	645.92	1,304.15	1,604.47	1,977.09	2,135.91	2,306.73
	占比	17.39%	16.33%	16.02%	16.68%	16.71%	16.74%
测试阶段	收入	19.92	276.59	414.19	519.84	571.82	629.00
	占比	0.27%	1.88%	2.22%	2.32%	2.33%	2.33%
	毛利	16.70	201.10	228.14	290.26	313.57	338.64
	占比	0.45%	2.52%	2.28%	2.45%	2.45%	2.46%
方案阶段	收入	62.93	183.71	514.27	998.84	1,098.72	1,208.59
	占比	0.87%	1.25%	2.76%	4.47%	4.47%	4.48%
	毛利	37.30	122.37	244.26	462.12	497.34	534.99
	占比	1.00%	1.53%	2.44%	3.90%	3.89%	3.88%
合计	收入	1,521.97	2,779.58	3,794.74	5,053.77	5,559.14	6,115.05
	占比	20.96%	18.87%	20.35%	22.60%	22.63%	22.66%
	毛利	699.92	1,627.62	2,076.87	2,729.47	2,946.82	3,180.36
	占比	18.84%	20.38%	20.74%	23.03%	23.05%	23.08%

整体来看，截至 2018 年 6 月 30 日尚未定型的产品在各预测期的收入占比均在 20% 左右，且该部分新定型产品中大部分均为处于鉴定阶段的产品，该阶段产品在各预测期的收入占比在 15% 左右。截至本核查意见出具日，上述处于鉴定阶段的产品均已实现定

型并开始批量生产交付，因此，2019 年度及之后的预测期内，新定型产品的收入及利润的各期占比仅约 5%左右，预测较为谨慎合理，新定型产品的批量生产及交付为预测期收入的实现提供了一定的保障。

3、反馈意见

经核查，评估师认为：截至 2018 年 6 月 30 日尚未定型的产品在各预测期的收入占比均在 20%左右，且该部分新定型产品中大部分均为处于鉴定阶段的产品，该阶段产品在各预测期的收入占比在 15%左右。截至本核查意见出具日，上述处于鉴定阶段的产品均已实现定型并开始批量生产交付，因此，2019 年度及之后的预测期内，新定型产品的收入及利润的各期占比仅约 5%左右，预测较为谨慎合理，新定型产品的批量生产及交付为预测期收入的实现提供了一定的保障。

4) 标的资产 2018-2020 年收入增长较快的原因及合理性。

【问题回复】：

鸿秦科技的主营业务为固态存储产品的研发、生产与销售，其产品在固态存储硬件设计、安全加密和产品高可靠性等方面具有较大优势，广泛应用于航空航天、船舶、兵器、电子等众多军工领域，客户覆盖各大军工企业、军工科研院所，为各类高科技武器装备提供存储解决方案，受益于国家产业政策、行业发展及自身业务的良好发展，预计标的公司 2018 年至 2020 年收入增长较快。

1、鸿秦科技已实现业绩情况良好

报告期内，鸿秦科技的营业收入呈现逐年增长趋势，2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-6 月，鸿秦科技分别实现营业收入 4,734.43 万元、5,043.74 万元以及 4,109.53 万元，其中，2017 年度较 2016 年度增加 309.31 万元，增幅为 6.53%。2018 年度上半年已实现去年收入水平的 81.48%。

单位：万元

客户领域	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
军用	3,691.48	89.83%	4,461.53	88.46%	3,840.73	81.12%
民用	418.05	10.17%	582.21	11.54%	893.70	18.88%

合计	4,109.53	100.00%	5,043.74	100.00%	4,734.43	100.00%
----	----------	---------	----------	---------	----------	---------

鸿秦科技主要产品的最终用户多为国内军工集团下属的科研院所及企事业单位，报告期各期产品销售额中涉及军用的占比分别为 81.12%、88.46%、89.83%，对军工市场依赖性较强。标的公司 2018 年 1-11 月的营业收入为 9,822.21 万元（未经审计），较去年全年增长 94.74%，标的公司已实现业绩情况良好。

2、已签订但尚未执行完毕的合同情况及备产协议的支撑

目前，鸿秦科技已与多家国内军工集团下属各科研院所及企事业单位建立了长期稳定的合作关系，截至本核查意见出具日，标的公司在手订单及备产协议合计金额为 8,853.14 万元（不含税），未完成的合同情况及备产协议的金额（不含税）可覆盖 2019 年度预测营业收入的 57.31%，为标的公司实现 2019 年预测营业收入提供有力支撑。

3、鸿秦科技已定型产品具备较好的稳定性

鸿秦科技未来年度预测中产品主要为 MLC 及 SLC 军工固态存储产品，该两类产品报告期内占收入的比重较高，2016 年度及 2017 年度实现的营业收入分别占当期营业收入的 70.13%及 67.80%，从已取得的备产协议来看，未来也将是鸿秦科技重点发展方向，2018 年至 2023 年，上述两类产品占预测营业收入的比重分别为 73.85%、83.01%、85.34%、86.88%、87.25%及 87.59%。军工固态存储制造企业与下游客户建立长期稳定的合作关系需要经历较长的周期，由于军工行业产品定制属性较强，固态存储制造企业需要参与到客户整机产品的方案设计、设计定型、试制整个研发过程，与客户进行充分的磨合沟通，标的公司本身的固态存储的产品设计、研发要充分考虑客户应用并随客户整机产品设计调整而适时进行调整，整个过程耗时较长，需要公司研发人员大量的投入精力跟进整个项目的开发过程，但与此同时一旦客户整机产品定型，就形成长期稳定的合作关系。

2017 年度及 2018 年度，鸿秦科技定型 62 个固态存储项目产品，新定型产品将是标的公司未来业绩快速增长的重要保证，各年度定型的固态存储产品对标的公司的收入贡献如下（不含固态存储相关的技术服务及电子器件销售产生的收入）：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-6 月	2018 年下半 年预测收入	2019 年 预测收入	2020 年 预测收入
2017 年之前定型	3,308.36	1,872.61	1,483.51	2,263.00	4,729.01	5,714.07

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-6 月	2018 年下半 年预测收入	2019 年 预测收入	2020 年 预测收入
产品						
2017 年定型产品	22.76	2,199.47	1,300.77	2,323.85	4,200.85	5,515.41
2018 年上半年 定型成品	-	8.05	115.69	1,153.12	3,017.56	3,620.78
2018 年下半年及 之后定型产品	-	2.19	8.31	1,521.97	2,779.58	3,794.74
合计	3,331.12	4,082.32	2,908.28	7,261.94	14,727.00	18,645.00

4、鸿秦科技待定型产品未来订单转率较高

报告期内，标的公司加大了参与军工产品的配套研制力度，2017 年新定型项目达到 35 个；截至本回复出具日，2018 年新定型项目达到 27 个，为后续实现产品销售订单的转化打下了坚实基础。

截至 2018 年 6 月 30 日，包含在收入预测中的新定型产品的研发阶段及预计定型时间情况如下：

序号	研发阶段	定型项目数量	定型时间
1	鉴定阶段	16	2018 年下半年已定型
2	测试阶段	4	预计 2019 年定型
3	方案阶段	10	预计 2020 年定型
		4	预计 2021 年定型

截至本核查意见出具日，上述处于鉴定阶段的产品均已实现定型并开始批量生产交付，为 2019 年及 2020 年标的公司产值持续增长奠定良好基础。

2018 年 7 月-11 月，标的公司新增在研项目 28 个（该部分未包含在本次评估的收入预测中）。以上项目大多数为国家重点项目的配套固态存储产品，处于方案阶段和测试阶段的产品预计于 2-3 年后会定型并大批量生产，为标的公司产值持续增长奠定基础。具体情况如下：

研发项目类别	研发内容	研发周期	预计实现销售周期	项目数量
现有产品升级扩展研	针对现有产品依据客户需求、行业发展或公司产品规划，从接口协议、结构形态、功能指标、性	2 至 6 个月	研发完成后可较快形成销售收入	3

研发项目类别	研发内容	研发周期	预计实现销售周期	项目数量
发	能参数、功耗开销等方面进行技术研发，实现现有产品的升级与扩展，形成新产品			
军品型号项目研发	依据军品型号项目技术协议书要求，围绕功能性能、电气特性、物理特性、特殊定制化功能及严苛恶劣应用环境要求等各要点进行技术研发，形成满足军工六性要求的军品型号项目专用固态存储产品	1 年 以上，部分项目依据客户总体研发进展，周期较长	实现销售收入周期较长，但产品毛利率较高，一旦形成收入后客户粘性较高且不易被替换	25

5、鸿秦科技积累了一批合作关系持久的军工行业核心客户

鸿秦科技凭借稳定、可靠的产品质量获得客户的高度认可。为满足军工等客户对产品设计定型、产品交货周期的要求，鸿秦科技在内部决策、产品开发及快速生产等方面进行了不断优化和完善，形成较为明显的快速响应优势，使鸿秦科技能够快速、有效地满足客户的需求，根据订单快速组织生产并及时交货，进一步强化了鸿秦科技与客户之间的合作关系，鸿秦科技积累了一批合作关系持久的军工行业核心客户，覆盖中国电子科技集团有限公司、中国航天科工集团有限公司、中国兵器工业集团有限公司、中国船舶重工集团有限公司等各大军工集团旗下百余家研究院所及军工企业，由于自主可控产品需要满足定制化需要，客户粘性高，且国内军工集团客户具有天然的集中度，通过取得某一军工集团或研究所的订单，随后深耕该体系客户，依托口碑及项目经验营销，在某军工集团体系下的不同子公司间复制成功经验，符合商业逻辑，便于标的公司开展业务，提高销售收入。稳定、可靠的产品以及优质的客户资源亦是鸿秦科技未来收入、利润增长的重要保障。原有客户及新拓展客户对标的公司的收入贡献如下（不含电子器件销售产生的收入）：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018年1-6月	2018 年下半 年预计收入	2019 年预计 收入	2020 年预计 收入
2017 年之前原客户产生收入	3,351.22	2,748.94	1,058.12	2,719.82	5,813.70	8,059.86
2017 年度新拓展客户产生收入	-	1,457.81	1,266.34	3,341.01	7,119.31	8,908.08

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-6 月	2018 年下半 年预计收入	2019 年预计 收入	2020 年预计 收入
2018 年度新拓展 客户产生收入	-	-	583.82	1,201.11	1,793.99	1,677.06
合计	3,351.22	4,206.75	2,908.28	7,261.94	14,727.00	18,645.00

注：上述统计不包含电子器件部分产生的收入。

2017 年以后随着闪存技术迅速发展、国家对国产自主可控的大力倡导、军改政策的逐渐落地以及标的公司研发进展，标的公司产品的竞争力显著提升，驱动了标的公司产品销售市场的快速拓展，鸿秦科技固态存储业务进入快速增长期，无论从大客户数量、客户覆盖领域均在原有基础上有显著提升。随着定型产品的批量化交付，2017 年度及 2018 年上半年，鸿秦科技获取的大额订单增幅较大，提升了鸿秦科技应对业绩波动的抗风险能力。2017 年至 2018 年上半年新增百万级以上客户 8 家，预计至 2018 年底千万级以上客户将增至 3 个，大客户数量显著增加。2017 年及 2018 年上半年，随着机载领域固态存储产品定型并实现大规模量产，机载领域固态存储销售占比增加至鸿秦科技固态存储总销售收入的 20%左右，成为鸿秦科技主要销售规模增长点之一，舰载领域固态硬盘的销售继续保持优势，为标的公司销售业务高速增长奠定基础，2017 年后，标的公司在轨道交通、电力领域的固态存储销售业务有突破进展，拓宽了产品应用业务领域。鸿秦科技承接复杂方案项目数量也有所增加，复杂方案项目对承接单位的技术经验、固态存储在极端环境下的可靠性、稳定性有严苛要求，因此项目有很高的技术附加值，承接此类项目会提升标鸿秦科技的盈利水平。

6、反馈意见

经核查，评估师认为：受益于国家产业政策、行业发展及鸿秦科技自身业务的良好发展，标的公司 2018 年至 2020 年收入增长较快具有合理性。

22、请你公司补充披露：1) 预测期内毛利率与报告期内相比是否发生重大变化，预测期毛利率是否可持续。2) 预测期内期间费用率与报告期内相比是否发生重大变化。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1) 预测期内毛利率与报告期内相比是否发生重大变化，预测期毛利率是否可持续。

【问题回复】：

1、预测期毛利率与报告期相比未发生重大变化

鸿秦科技未来年度毛利率具体预测如下：

单位：万元

项目	历史数据（母公司）			预测数据					
	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
MLC 固态存储-军品	786.51	654.55	481.72	2,612.00	4,537.00	5,835.00	7,127.00	7,987.00	8,948.00
MLC 固态存储-民品	7.87	220.88	238.62	58.00	181.00	206.00	216.00	219.00	223.00
SLC 固态存储-军品	574.31	477.17	381.65	493.00	1,124.00	1,572.00	2,023.00	2,298.00	2,608.00
SLC 固态存储-民品	1.33	0.19	1.09	-	-	-	-	-	-
其他固态存储	-	266.03	247.63	384.00	900.00	1,017.00	1,139.00	1,274.00	1,425.00
技术服务	0.61	19.69	-	-	-	-	-	-	-
电子器件	1,116.46	599.88	895.68	350.00	534.00	534.00	534.00	534.00	534.00
营业成本合计	2,487.09	2,238.39	2,246.39	3,897.00	7,276.00	9,164.00	11,039.00	12,312.00	13,738.00
毛利率	47.47%	54.90%	45.34%	49.65%	52.90%	52.68%	52.17%	51.30%	50.41%

注 1：历史数据为合并口径综合毛利率分别为 48.28%、56.26%及 45.34%。

注 2：根据预测数据，2018 年全年的综合毛利率为 48.15%（母公司），48.15%（合并口径）。

SLC 固态存储产品由于单价较高，在民用工业领域使用较少；技术服务收入报告期内发生较少，未来也非标的公司主要发展方向；上述两类收入、成本未做预测。

预测期毛利率在报告期毛利率水平区间内，均低于 2017 年水平，与报告期毛利率水平无重大变化。

2018 年度鸿秦科技综合毛利率预计为 48.15%，2019 年开始的盈利预测期内，鸿秦科技毛利率较 2018 年有所上升，原因如下：

（1）从销售结构来看，随着高毛利产品销售规模的增长带动综合毛利率上升

鸿秦科技历史年度毛利率存在一定程度波动，主要是因为鸿秦科技固态硬盘的产品种类较多，一般根据军工客户需求进行定制化、小批量生产，受产品集成度、复杂程度、性能指标、应用领域等因素的差异，不同订单对应的产品销售毛利率存在一定差异。且

报告期内，标的公司收入规模相对较小，单一订单特别是民品的销售对整体毛利的影响较大。

报告期内，标的公司核心产品军工固态存储产品毛利按类别分类如下：

单位：万元

类别	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度	
	毛利金额	毛利率	毛利金额	毛利率	毛利金额	毛利率
MLC 军用	532.52	52.50%	670.39	50.90%	957.47	55.51%
SLC 军用	878.75	69.72%	1,595.51	77.90%	1,040.57	65.23%

报告期内，鸿秦科技军用 MLC 固态存储产品的毛利率报告期内维持在 50%以上，军用 SLC 固态存储产品的毛利率处于 70%左右。其中，2017 年度，军工 SLC 固态存储产品毛利率达到 77.90%，主要受某军工定制项目影响，该项目贡献营业收入约 700 万元，但开发设计难度较大，研发周期较长，产品定型前期的人力、物力投入较高，因此该项目产品定价较高，受前期投入已在投入期费用化的影响，该项目在 2017 年度贡献较多毛利。扣除该单一项目的影响，报告期内，军工 SLC 固态存储产品的毛利率分别为 65.23%、69.63%及 69.72%。本次评估预测标的公司 2018 年度整体毛利率较低，主要受某单一军工 MLC 固态存储项目影响所致，该项目预计将在 2018 年下半年确认收入，毛利率较低，导致 2018 年度整体毛利率较低。

鸿秦科技未来年度预测中产品主要为 MLC 及 SLC 军工固态存储产品，该两类产品报告期内占收入的比重较高，2016 年度及 2017 年度实现的营业收入分别占当期营业收入的 70.13%及 67.80%，从已取得的备产协议来看，未来也将是鸿秦科技重点发展方向，2018 年至 2023 年，上述两类产品占预测营业收入的比重分别为 73.85%、83.01%、85.34%、86.88%、87.25%及 87.59%。随着高毛利产品销售规模的增长带动综合毛利率上升，同时，考虑到鸿秦科技所处行业的竞争情况，上述两类产品毛利率 2020 年至 2023 年度呈现出缓慢下降的态势，具有谨慎性和合理性。

（2）从营业成本来看，主要部件闪存芯片进入降价通道

鸿秦科技生产所需的主要原材料由括 FLASH 芯片、主控芯片、PCB、连接器、DDR 内存构成。其中 FLASH 芯片及主控芯片一般占固态存储产品成本的 60%-70%左右。

报告期内，鸿秦科技 FLASH 芯片、主控芯片的平均采购单价如下：

原材料名称	2018 年 1-6 月 采购平均单价	2017 年度 采购平均单价	2016 年度 采购平均单价
MLC- FLASH 芯片	0.25 元/Gb	0.37 元/Gb	0.26 元/Gb
SLC- FLASH 芯片	3.31 元/Gb	3.85 元/Gb	3.68 元/Gb
主控芯片	56.94 元/个	63.82 元/个	56.70 元/个

注：SLC 和 MLC 分别是 Single-Level Cell 和 Multi-Level Cell 的缩写，SLC 的特点是成本高、容量小、速度快、寿命长，而 MLC 的特点是容量大成本低，但是速度慢。

2018 年第二季度 FLASH 芯片价格依然保持持续下滑的趋势，根据中国闪存市场网的统计，截止到 2018 年 6 月底，FLASH 价格指数已回到了 2016 年涨价时的价格水平，并还在持续下跌，随着闪存良率不断改善，产能大幅提升，FLASH 芯片的价格也将进一步降低，且随着标的公司销售规模的扩大，标的公司的规模效应将逐步显现，标的公司的单位成本预计将进一步降低，考虑到军工产品价格调整的滞后性以及未来的行业竞争，评估师预计 2019 年度 MLC 及 SLC 军工固态存储产品依旧将保持较高的毛利率，且 2020 年至 2023 年度呈现出缓慢下降的态势，具有谨慎性和合理性。

2、预测期毛利率的可持续性

（1）军工采购具有较好的延续性，产品的定价机制相对稳定

由于军工产品对产品质量和定制化的要求较高，供应关系的稳定性亦能更好的保障产品质量和产品交期，因此一般不轻易更换供应商，与现有具有良好合作关系的供应商继续保持合作的意愿较强。因此，从整体上来看，军品采购具有较好的延续性。军工产品销售价格根据《军品价格管理办法》等规定的审价机制确定，价格审定后，一般在批量生产周期内基本保持稳定，当出现军品所需外购件、原材料价格大幅变化等情况，军品生产企业可以向军方提出调整价格的申请。标的公司的主要客户为军工企事业单位及其下属科研院所，其内部的审价机制亦与军方的审价机制类似。标的公司则主要根据原材料采购成本、生产加工的技术难度、生产工时、研发设计费等，加上合理的利润进行报价，同时，标的公司在报价时会考虑产品主要原材料的上涨风险因素，由于标的公司与主要客户合作期间较长，双方对审价机制和报价机制较为了解，因此产品的定价机制相对稳定，从而使得标的公司产品毛利率保持在较为稳定的水平。

（2）标的公司研发投入持续加强

标的公司所研发、生产的产品定制化的属性非常明显。定型前产品主要是标的公司

为满足小范围军方客户的定制化使用需求，以及军工科研院所的研发需求提供的产品，标的公司需要参与客户产品研发的前期论证，并根据客户不同阶段的使用或研发需求进行针对性设计、修改和完善，具有很强的“小批量多种类定制化”的特点。随着定型前产品技术状态逐步稳定，产品满足大批量应用于定性武器装备的条件，并通过军方定型鉴定成为定型后产品，定型产品仍然需要根据部队的需要进行定制化生产，只是批量规模较定型前多。标的公司产品定价反映了为客户定制化研发生产的特有价值。

同时，军用信息化产品前期研发投入较大，军品开发需经过指标论证、方案设计、初样、正样、产品定型等多个环节，装备系统研制周期长，需要供应商与军工企业进行长期的跟踪配合，军工装备产品的科研生产周期较长的特点决定了标的公司军工产品产生盈利的周期较长，从而毛利率较高。

鸿秦科技历史年度研发费用占营业收入比率在 6%左右，未来年度随着营业收入规模增加，研发费用占营业收入比率仍在 5%以上，以巩固自身竞争优势，满足客户的需求，为其提供高质量高水平的服务。

综上所述，鸿秦科技的产品主要客户多为国内军工集团下属的科研院所及企事业单位，军品领域内的固态存储产品以满足国防建设的需要为目标，对产品的质量要求严格，军工产品按照型号项目进行管理，从样品研制到鉴定定型的研发周期长、投入大、难度高，但项目定型并进入批产采购阶段后，产品不易替换，价格稳定，且能够获得持续稳定采购订单，因此毛利率的可持续性较强。

3、反馈意见

经核查，评估师认为，标的公司预测期毛利率与报告期相比不存在重大差异，预测期毛利率具有可持续性。

2) 预测期内期间费用率与报告期内相比是否发生重大变化。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【问题回复】：

1、预测期期间费用率与报告期相比未发生重大变化

鸿秦科技未来年度期间费用具体预测如下：

项目	历史数据（母公司）			预测数据					
	2016 年	2017 年	2018 年 上半年	2018 年下 半年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售费用（万元）	417.86	515.46	216.88	353.13	759.26	908.73	1,064.95	1,188.37	1,293.39
销售费用/营业收入	8.83%	10.39%	5.28%	4.56%	4.92%	4.69%	4.61%	4.70%	4.67%
管理费用(扣除股份支付)（万元）	494.84	739.04	374.12	543.03	1,065.88	1,211.11	1,331.65	1,418.65	1,476.65
管理费用/营业收入	10.45%	14.89%	9.10%	7.02%	6.90%	6.25%	5.77%	5.61%	5.33%
研发费用（万元）	269.64	296.41	322.40	380.08	918.15	1,098.39	1,220.17	1,337.17	1,456.17
研发费用/营业收入	5.70%	5.97%	7.85%	4.91%	5.94%	5.67%	5.29%	5.29%	5.26%
财务费用（万元）	31.17	6.01	-0.12	-	-	-	-	-	-
财务费用/营业收入	0.66%	0.12%	-	-	-	-	-	-	-
期间费用合计	1,213.51	1,556.92	913.28	1,276.24	2,743.29	3,218.23	3,616.77	3,944.19	4,226.21
期间费用/营业收入	25.63%	31.37%	22.22%	16.49%	17.76%	16.62%	15.67%	15.60%	15.26%

整体来看，预测期标的公司的期间费用绝对金额呈逐年上升趋势，较报告期亦有较大增幅，但预测期和报告期期间费用率存在一定差异，主要原因如下：报告期内标的公司业务规模相对较小，另外受军改政策影响，营业收入金额相对偏低，但标的公司在业务拓展和研发投入过程中不断投入，致使期间费用逐期增长，报告期内整体期间费用率占比较高。但由于销售费用、管理费用及研发费用中以职工薪酬、房租物业及办公费等为主要构成，增长率低于营业收入的增长率，因此随着预测期营业收入规模的快速增加，期间费用率会相应降低。

（1）报告期内，鸿秦科技销售费用主要由工资薪金、房租、业务招待费及办公费用构成，其随着营业收入的增长而增长。预测期内，标的公司销售费用中固定费用增加相对较少，主要增加的是职工薪酬、服务费、业务招待费等变动费用，其中，由于 2018 年下半年收入增长较快，2018 年全年预计费用率 4.81%，较上半年略有降低。2019 年人员数量增加导致销售费用率略有增长，从 2020 年起随着销售收入增加，期间费率会逐步降低，销售费用率维持为 4.70%左右的水平，但每年绝对金额都在随着销售收入增加而增加。

（2）报告期内，鸿秦科技的管理费用主要由职工薪酬、办公费用、房租及物业费及股权激励费用等构成。管理费用中，职工薪酬因人力成本上升以及人员扩张而增加、房租及物业费因办公场所扩大而增加，其他费用未来几年不会随着收入增加而大幅增加，

股权激励费用未来几年预计不会发生。由于报告期内 2016 年和 2017 年标的公司营业收入规模较小且相对增加较慢，导致各期管理费用率偏高。预测期内，标的公司管理费用中主要增加的是职工薪酬、房租及物业费等变动费用，其中，2018 年扣除股份支付后的全年预计费用率 7.74%，较上半年有所降低，从 2019 年起随着销售收入增加，期间费率会逐步降低，到 2023 年管理费用率预计为 5.33%的水平，但每年绝对金额都在随着销售收入增加而增加。

(3) 报告期内，标的公司的研发费用主要由职工薪酬、材料费及技术服务费构成，2018 年上半年，鸿秦科技委外开发相关固态存储技术，发生较大的技术服务费用支出。预测期内，标的公司研发费用中职工薪酬、技术服务费仍保持大幅增长，2018 年全年预计费用率 5.93%，较 2017 年费用率波动不大，预测期随着销售收入增加，期间费率会略有降低，均保持在 5%以上。

(4) 报告期内，公司的财务费用系零星的手续费及利息收支，发生金额较小，未来期间未予预测。

综上，预测期内，鸿秦科技期间费用占营业收入的比例总体稳定，随着鸿秦科技经营规模的扩大，同时考虑鸿秦科技轻资产的经营模式，规模效应使得其期间费用占营业收入的比例较报告期下降。随着鸿秦科技军工项目的不断开拓，预计未来研发费用将呈现较快的上涨幅度，鸿秦科技报告期的财务费用系零星的手续费及利息收入，未来不予考虑。上述期间费用的预测谨慎、合理。

2、反馈意见

经核查，评估师认为，标的公司预测期期间费用率与报告期内相比具有一定差异，但标的公司根据自身实际情况报告期期间费用率偏高，预测期随着收入规模扩张，期间费用率会相应降低，相关分析和披露内容具有合理性。

23、申请文件显示，1) 本次交易采用收益法评估结果作为最终评估结论。2) 以扣非后净利润计，标的资产 2017 年市盈率 65.67 倍，市净率 8.45 倍。请你公司：1) 进一步补充披露本次评估折现率选取依据，并结合近期可比交易的情况补充披露折现率选取的合理性。2) 结合近期可比交易市盈率、市净率等情况，补充披露本次交易标的资产作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1) 进一步补充披露本次评估折现率选取依据,并结合近期可比交易的情况补充披露折现率选取的合理性。

【问题回复】:

1、本次评估折现率的选取依据

折现率,又称期望投资回报率,是收益法确定评估企业市场价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司,其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此,第一步,首先在上市公司中选取对比公司,然后估算对比公司的系统性风险系数 β ; 第二步,根据对比公司平均资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率,并以此作为折现率。

本次采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。WACC 模型它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时,第一步,需要计算截至评估基准日股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步,计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算:

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中:

W_d : 评估对象的付息债务比率;

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e : 评估对象的权益资本比率;

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税税率；

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本；

（1）权益资本成本的确定

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

分析 CAPM，评估师采用以下几步：

1) 根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 3.48%。

2) 市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于

无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价。美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.37%。

国家风险溢价：对于中国市场的信用违约风险息差，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差，对于中国市场的信用违约风险息差为 0.75%。

则： $MRP = 6.37\% + 0.75\% = 7.12\%$

即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.12%。

3) β_e 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业

处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺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。经查计算机、通信和其他电子设备制造业行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t=0.6784$ 。

可比上市公司 β_t

序号	证券代码	证券名称	BETA
1	002413.SZ	雷科防务	0.6592
2	300101.SZ	振芯科技	0.6965
3	300302.SZ	同有科技	0.6796
平均			0.6784

注：BETA 为剔除财务杠杆调整 Beta 系数；样本取样起始交易日期为评估基准日前 2 年（起始交易日期 2016 年 7 月 1 日），样本计算周期按“周”计算，标的指数为沪深 300 指数。

考虑到被评估单位的资本结构与上市公司有差异，因此本次资本结构根据鸿秦科技自身的资本结构计算确定。

由于鸿秦科技无付息债务，故其自身的 $D/E=0.0\%$ 。

最后得到评估对象的权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.6784$ 。

4) 特定风险 ε 的确定

经分析，企业特定风险调整系数为委估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异，各项风险说明如下：

截至评估基准日，鸿秦科技资产总额为 9,868.92 万元，企业规模与可比上市公司相比较小，资产配置一般。标的公司目前处于快速发展阶段，客户相对集中，有一定的经营风险。标的公司组织架构完整，内部管理及控制机制较为完善，管理人员的从业经验较高。截至评估基准日，标的公司账面无付息债务，资产负债率为 30.97%，与同行业上市公司相比处于中下游水平，标的公司财务风险较高。

综合以上因素，鸿秦科技特定风险 ε 的确定为 3%。

5) 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e :

$$R_e = 3.48\% + 0.6784 \times 7.12\% + 3\% = 11.30\%$$

(2) 债务资本成本

债务资本成本取基准日企业自身的付息负债利率，由于鸿秦科技无付息负债，债务资本成本取 0%。

(3) 资本结构的确定

由于鸿秦科技资本结构与上市公司有差异，故采用鸿秦科技自身资本结构计算。

$$W_d = D / (D + E) = 0.0\%$$

$$W_e = E / (D + E) = 100.0\%$$

(4) 折现率计算

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

适用税率：根据未来年度预测的鸿秦科技实际税率为 15%。

折现率 r :

将上述各值分别代入公式即得到 2018 年及以后年度的折现率：

$$r = 0\% \times (1 - 15\%) \times 0.0\% + 11.30\% \times 100.00\% = 11.30\%$$

2、本次评估折现率选取的合理性

折现率是将未来年期收益折算成现值的比率，为收益法估值的重要参数。本次通过比较鸿秦科技和可比交易对应标的公司的折现率分析参数取值的合理性。

选取近期 A 股市场发生的标的公司属于“计算机、通信和其他电子设备制造业”的可比交易，其折现率对比如下：

序号	上市公司	股票代码	标的资产	折现率
1	雷科防务	002413	西安奇维科技股份有限公司 100%股权	11.76%
2	红相电力	300427	合肥星波通信技术有限公司 67.54%股权	10.60%

序号	上市公司	股票代码	标的资产	折现率
3	亚光科技	300123	成都亚光电子股份有限公司 100%股权	11.20%
4	康达新材	002669	成都必控科技股份有限公司 68.15%股权	11.50%
5	世嘉科技	002796	苏州波发特通讯技术股份有限公司 100%股权	11.21%
6	领益智造	002600	领益科技（深圳）有限公司 100%股权	10.20%
7	中际旭创	300308	苏州旭创科技有限公司 100%股权	11.30%
8	四创电子	600990	安徽博微长安电子有限公司 100%股权	11.69%
最高值				11.76%
最低值				10.20%
平均值				11.18%
本次交易				11.30%

数据来源：根据上述各上市公司披露的相应重组报告书整理。

本次交易的折现率为 11.30%，高于平均值，略低于最高值，评估参数选取较为合理，与可比交易不存在重大差异。

3、反馈意见

经核查，评估师认为：经结合近期可比交易的情况进行分析，本次评估选取的折现率是适中的、合理的。

2) 结合近期可比交易市盈率、市净率等情况，补充披露本次交易标的资产作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【问题回复】：

1、本次交易定价的市盈率、市净率水平

2017 年，鸿秦科技实现扣除非经常性损益后净利润为 883.17 万元。截至 2018 年 6 月 30 日，鸿秦科技净资产为 6,863.45 万元。本次交易中，鸿秦科技 100.00%股权的交易作价为 58,000.00 万元。根据上市公司与交易对方签订的《盈利预测补偿协议》及《补偿协议之补充协议》，补偿义务人承诺鸿秦科技 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度合并报表中扣除非经常性损益、本次募集资金及当期业绩奖励的影响数（如有）后归属于上市公司所有者的净利润分别不低于 2,900.00 万元、4,600.00 万元、5,900.00 万元及 7,100.00 万元。

因此，鸿秦科技 100.00%股权交易作价对应的市盈率、市净率具体如下：

（1）市盈率

项目	2017 年度 实现	2018 年度 承诺	2019 年度 承诺	2020 年度 承诺	2021 年度 承诺
鸿秦科技 100.00%股权 交易作价（万元）	58,000.00				
净利润（万元）	883.17	2,900.00	4,600.00	5,900.00	7,100.00
对应市盈率（倍）	65.67	20.00	12.61	9.83	8.17

（2）市净率

项目	金额
鸿秦科技 100.00%股权交易作价（万元）	58,000.00
鸿秦科技截至 2018 年 6 月 30 日净资产（万元）	6,863.45
对应市净率（倍）	8.45

2、可比同行业上市公司市盈率、市净率水平

鸿秦科技是从事固态存储产品的研发、生产和销售的企业。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），鸿秦科技主营业务属于“C 制造业”中的“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”。截至 2018 年 6 月 30 日，属于计算机、通信和其他电子设备制造业的 A 股上市公司共计 345 家，剔除市盈率为负值或超过 200 倍、市净率为负值的样本，同行业上市公司平均静态市盈率为 55.39 倍，平均动态市盈率为 55.03 倍，平均市净率为 6.09 倍。

鸿秦科技 2017 年扣除非经常性损益后净利润为 883.17 万元，2018 年度当期承诺净利润数为 2,900.00 万元，以本次交易价格 58,000.00 万元计算，本次交易静态市盈率为 65.67 倍，动态市盈率为 20.00 倍。同时，鸿秦科技 2018 年 6 月 30 日的净资产为 6,863.45 万元，对应本次交易市净率为 8.45 倍。

截至 2018 年 11 月 30 日，鸿秦科技已实现扣除非经常性损益后净利润 2,517.15 万元（未经审计），对应静态市盈率为 23.04。考虑到其 2018 年度实现承诺利润概率极大，因此，本次交易价格对应的市盈率显著低于可比同行业上市公司水平，而市净率略高于可比同行业上市公司水平，其主要原因如下：

第一，鸿秦科技是一家专业从事固态存储产品的生产、销售、研发的企业，产品广泛应用于航空航天、船舶、兵器、电子等众多军工领域，客户覆盖各大军工企业、军工科研院所，为各类高科技武器装备提供存储解决方案。鸿秦科技实行“以销定产”的生产模式，根据客户订单需求情况，进行生产调度、管理和控制。这种生产模式适应军工信息化领域多品种、小批量、短交期、严要求的特点。鸿秦科技通过采取自产和外协相结合的生产方式达到控制成本的目的。同时，鸿秦科技生产的固态存储产品对温度、性能、稳定性等指标具有严格要求，技术含量较高。鸿秦科技属于高新技术企业。市净率通常是用于评价拥有大量资产的传统行业企业，而对于鸿秦科技来说，其净资产与企业价值的关联程度相对较低。

第二，同行业上市公司均拥有良好的资本市场平台，可通过权益融资扩大其净资产规模；而鸿秦科技作为非上市公司，为避免稀释股权，其融资方式相对单一，净资产规模相对较小。

第三，鸿秦科技仍处于高速发展阶段，具备良好的盈利能力。其营业收入、净利润均保持着快速增长，未来预计鸿秦科技仍将保持着良好的增长势头与稳定的盈利能力，鸿秦科技净资产亦会随之逐步提高，其对应市净率则将逐步降低。

此外，上市公司已与交易对方签订《盈利预测补偿协议》及《补偿协议之补充协议》，就鸿秦科技2018-2021年度未能实现承诺净利润以及盈利补偿期间届满时标的资产出现减值，设置了切实可行的补偿措施。

3、可比交易对应的市盈率、市净率水平

选取近年来A股市场发生的同行业可比交易案例，其具体如下：

上市公司	标的资产	交易价格 (万元)	评估 基准日	完成时间	交易价格÷第一年承 诺净利润	交易价格÷第二 年承诺净利润	交易价格÷第三 年承诺净利润	交易价格÷第四 年承诺净利润	承诺期平均净 利润(万元)	交易价格÷承诺 期平均净利润	市净率
雷科防务	奇维科技 100%股权	89,500.00	2015/9/30	2016/6/22	19.89	14.92	11.47	9.32	6,975.00	12.83	11.57
红相股份	星波通信 67.54%股权	52,276.80	2016/9/30	2017/9/13	18.00	15.00	12.50	-	5,217.33	14.84	6.25
亚光科技	亚光电子 97.38%股权	324,200.00	2016/9/30	2017/9/25	26.14	20.79	15.05	10.61	20,563.52	16.19	5.38
康达新材	必控科 68.1546%股权	31,351.10	2017/6/30	2018/4/17	17.69	13.53	10.00	-	3,533.33	13.02	3.12
世嘉科技	波发特 100%股权	75,000.00	2017/5/31	2018/1/25	23.44	18.75	13.89	9.74	5,075.00	14.78	5.27
领益智造	领益科技 100%股权	2,073,000	2017/3/31	2018/2/9	18.07	13.89	11.14	9.24	168,586.79	12.30	7.59
中际旭创	苏州旭创 100%股权	280,000.00	2016/8/31	2017/8/10	16.18	12.96	10.04	-	22,266.67	12.57	3.91
四创电子	博微长安 100%股权	112,189.05	2016/3/31	2017/5/27	13.02	11.16	9.67	8.51	10,862.90	10.33	2.38
最高值					26.14	20.79	15.05	10.61	/	16.19	11.57
最低值					13.02	11.16	9.67	8.51	/	10.33	2.38
平均值					19.05	15.12	11.72	9.49	/	13.36	5.68
同有科技	鸿秦科技 100%股权	58,000.00	2018/6/30	-	20.00	12.61	9.83	8.17	5,125.00	11.32	8.45

数据来源：根据上述各上市公司披露的相应重组报告书整理。

注：红相电力收购星波通信 67.54%股权的交易价格为 52,276.80 万元，“交易价格/第 N 年承诺净利润或承诺期平均净利润”中的“交易价格”按照 $52,276.80 \div 67.54\% = 77,401.24$ 万元进行测算。亚光科技、康达新材同理进行测算。

由上表可见，本次交易各承诺期市盈率均低于同行业可比交易案例平均水平。从整个业绩承诺期来看，同行业同类可比交易的交易对价与承诺期平均净利润之比的平均值为 13.36，本次交易的交易对价与承诺期平均净利润之比为 11.32，略低于同类交易的平均值。因此，整体来看，与可比交易相比，本次交易作价公允合理。上市公司与交易对方约定的业绩补偿方案可在较大程度上保障上市公司及广大股东的利益，降低收购风险。

与同行业收购案例相比，本次交易市净率略高于平均值，主要由于鸿秦科技是一家典型的轻资产、创业型中小企业，账面资产不能全面反映其真实价值，市净率指标并不适合衡量鸿秦科技真实的企业价值。

4、反馈意见

经核查，评估师认为：本次交易评估报告选取的折现率适中，与近期可比交易案例基本相当，标的资产交易作价合理。

（本页以下无正文）

(本页无正文 , 仅为上海东洲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》[181884]号之评估反馈意见回复盖章页)

签字评估师 : _____

杨黎明

朱淋云

上海东洲资产评估有限公司

2018 年 12 月 25 日