

## 上海宏达新材料股份有限公司

### 关于深圳证券交易所《关于对上海宏达新材料股份有限公司的问询函》的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

根据深圳证券交易所于 2019 年 9 月 11 日下发的《关于对上海宏达新材料股份有限公司的问询函》（中小板问询函【2019】第 328 号）中的相关要求，上海宏达新材料股份有限公司（以下简称“公司”）、标的公司上海观峰信息科技有限公司（以下简称“上海观峰”）及相关方及时进行了认真调查核实，现就问询函相关事项回复内容公告如下：

问题 1、《公告》显示，标的公司成立于 2018 年 4 月。请结合你公司主营业务开展情况、经营模式、未来发展计划和标的公司经营情况等详细说明收购标的公司的原因、合理性及必要性，并说明本次收购的资金来源及具体安排。

#### 【回复】

##### 一、收购标的公司的原因、合理性及必要性

公司主营业务曾以高温硅橡胶材料为主，业务结构及产品结构较为单一，随着国家近年来环保政策趋严，以及受到地方政府产业升级等多方面因素的制约，并且受到现有宏观经济环境对化工原材料与产成品价格的影响，公司业绩长期徘徊在较低水平，上市公司不断面临主营业务转型升级压力。2019 年 1 月，公司控股股东及实际控制人发生变更，在发展高温硅橡胶业务的同时，公司开始借助新的控股股东及实际控制人在电子通信、信息安全领域的行业经验、经营资源和技术积累，公司着手引入新的经营方向与发展思路，探索主营业务的战略转型升级。

2019 年 2 月，公司投资设立全资子公司上海鸿翥信息科技有限公司（以下简称“上海鸿翥”）。目前已完成场地租赁、产线建设、员工招聘培训、电子元器件及辅料采购、小试和中试验证等工作，2019 年 9 月开始向客户批量交付产品。公司正逐步推动主营业务的转型升级，提升公司核心竞争力与盈利水平。

针对信息安全业务，公司拟主要采取如下经营模式：以市场需求为导向，主要为行业用户提供信息安全通讯产品和专业化解决方案。针对信息通信等行业客户的信息安全通讯产品需求，公司采取自主研发、外部技术合作的方式，通过“以销定产、以产定采”形式，在销售部门获取客户订单后，公司采购部门通过制定采购计划，向电路板、芯片、电子元器件、机壳等相关供应商采购所需要的原材料，再由公司生产部门以自主生产或委外加工等方式集成信息安全产品硬件及软件，最终销售给客户。

### **（一）本次收购标的公司的原因**

#### **1、是上市公司布局信息安全业务领域的需要**

上市公司已着手布局信息安全业务领域，并将着眼于信息安全通讯设备集成业务。而标的公司上海观峰经营的印制电路板加工，属于信息安全业务上游环节的印制电路板加工服务商。标的公司拥有三条进口高端自动化生产线，能满足上海鸿翥超大规格、特殊设计、无铅无卤等高精尖端产品的生产加工，工艺先进、可靠性高、抗震能力强、高频特性好。通过本次收购可以有效降低公司的加工成本，能够快速响应上市公司的生产加工计划，优先保障满足上市公司的加工服务需求，并且有助于保护公司核心产品的商业秘密与知识产权。

#### **2、有助于提升上市公司盈利能力**

本次收购中，针对标的公司未来盈利情况已经作出了盈利预测并由交易对方作出了业绩承诺，如果本次收购完成后标的公司能够在相应会计年度完成相应的业绩承诺，则有助于提升上市公司的盈利能力。

#### **3、通过本次收购可有效避免后续日常关联交易**

通过本次收购，将上海观峰纳入上市公司体内，可有效避免上市公司因后续业务经营需要而与上海观峰之间发生日常性关联交易，保障上市公司持续规范运

作。

#### 4、集成电路与智能制造领域具有良好的发展前景

近年来，国家产业政策一直在鼓励推进集成电路与智能制造领域的发展。标的主营业务与集成电路领域联系紧密，是其中重要的一个生产加工环节；而标的公司采用的先进生产技术与生产设备具有较高的智能化水平。因此，将标的公司整合进入上市公司，有助于提升上市公司在集成电路与智能制造领域的竞争力。

### （二）本次收购的合理性

#### 1、标的公司拥有先进的技术、设备及生产能力

目前上海观峰主营业务是印制电路板加工，主要产品为无线图像传输系统、特种通信系统等高科技系统的集成电路板，涉及领域包括网关及编解码通讯安全，射频发射&接收器等。公司拥有三条生产线用于集成电路板的贴片生产，拥有自动存储柜、全自动锡膏印刷机、3D 锡膏检测仪（SPI）、全自动高速贴片机、全自动泛用贴片机等先进设备。

上海观峰采用高端制造所需的全进口定制化高端制造自动化设备，生产设备选自德国、英国、法国等，检测设备选自德国、美国、韩国等，实验设备采用工业级要求标准设计建造，实验环境温湿度可满足 $-40^{\circ}\text{C}\sim 85^{\circ}\text{C}$ ，相对湿度 $\leq 85\%\text{RH}$ ，温度波动范围 $\leq 0.5^{\circ}\text{C}$ 。生产车间采用近似医药无尘等级标准要求的净化板装饰，达到 10 万级无尘生产环境；配置高档中央空调设备，实现了恒温恒湿高端制造环境，环境温湿度可严格控制在  $25\pm 3^{\circ}\text{C}$ ，湿度可严格控制在  $30\sim 60\%\text{RH}$ 。采用一键式整线调宽模式设计生产线，采用定制化的设备通讯接口、定制化的信息集成处理系统来收集、统计、分析相关设备数据信息，为管理者提供科学的、客户的、系统化的报告供其快速决策和高效管理。

上海观峰的专业管理团队能为客户快速设计个性化的产品生产工艺、能为客户提供个性化的特殊加工工艺和实验服务、能为客户提供其产品可制造性设计和改进技术支持和服务、能为客户提供售后技术支持和改进服务、能为客户提供行业前沿技术引进和咨询技术服务等。上海观峰也能为客户提供独有的超大规格产

品尺寸的自动生产服务、能为客户超高要求和特殊设计的产品提供高标准全自动化的特种设备生产加工。能为客户提供洁净度极高的无铅无卤环保型产品生产加工，产品表面离子浓度可有效控制在 0.1ug/cm<sup>2</sup> 范围。

上海观峰通过为其客户提供品质优秀的服务，在同行业的竞争中获得了较大优势，并通过快速发展在智能制造、高端制造领域和智能工厂建设方面赢得先机，持续提升企业核心竞争力和在同行业中的竞争优势。

## **2、本次收购履行了审计、评估手续及相关决策程序，交易对方进行了业绩承诺、分期付款，且关联方在董事会表决及股东大会表决中予以回避**

本次收购中，公司聘请了具有证券、期货相关业务资格的审计机构上会会计师事务所(特殊普通合伙)针对上海观峰以 2019 年 4 月 30 日为基准日出具了《审计报告》，聘请了具有证券、期货相关业务资格的评估机构上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲资产评估”）出具了《上海宏达新材料股份有限公司拟支付现金购买资产涉及的上海观峰信息科技有限公司股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字【2019】第 0633 号），本次收购履行了审计、评估手续。

为保护上市公司股东利益，经公司与交易对方协商，交易对方同意对标的公司业绩承诺期间内的业绩实现作出业绩承诺，并约定了业绩补偿条款与减值测试条款。

在本次收购的付款安排上，为有效保护上市公司利益，经上市公司与交易对方协商，约定了分期付款安排，既减轻了上市公司的流动资金压力，又可以在交易对方无法按时完成业绩承诺时有效保护上市公司的利益。

在关于本次收购的公司第五届董事会第十六次会议上，公司关联董事杨鑫先生已回避表决；在关于本次收购的股东大会上，关联股东上海鸿孜企业发展有限公司将回避表决。公司独立董事亦针对本次收购发表了事先认可意见及表示同意的独立意见；公司监事会亦针对本次收购事项予以审议通过。

因此，本次收购的交易价格、付款安排、业绩补偿安排、现有的决策程序具有合理性。

### **（三）本次收购的必要性**

## 1、上市公司原有主业单一，面临主营业务转型升级压力

上市公司原有主营业务主要为高温硅橡胶，业务结构及产品结构较为单一，随着国家近年来环保政策趋严，以及受到地方政府产业升级等多方面因素的制约，并且受到现有宏观经济环境对化工原材料与产成品价格的影响，上市公司不断面临主营业务转型升级压力。

上市公司在拓展信息安全业务过程中，通过收购上海观峰，为信息安全业务提供了强有力的生产加工配套，有助于把握生产过程中的主动权，提高生产经营效率，降低生产成本，从而推进主营业务的战略转型。

## 2、本次收购符合上市公司未来发展计划

本次收购符合上市公司进军信息业务安全领域的发展规划，通过本次资源整合，有助于完善上市公司信息安全业务的产业链条，为上市公司后续业务的开展提供技术、设备与产能等多方面的支持，上市公司亦可为标的公司后续业务的开展提供平台支持。

## 二、本次收购的资金来源及具体安排

### （一）收购协议中约定的付款进度

根据《关于上海观峰信息科技有限公司的股权收购协议》，本次收购的付款进度约定如下：

| 进度    | 时间                                            | 金额（万元） |
|-------|-----------------------------------------------|--------|
| 第一笔款项 | 2019年12月31日之前                                 | 11,500 |
| 第二笔款项 | 标的公司的2019年度审计报告出具后的15个工作日内（预计在2020年3月-5月上旬期间） | 2,000  |
| 第三笔款项 | 2020年度审计报告出具后的15个工作日内（预计在2021年3月-5月上旬期间）      | 4,000  |
| 第四笔款项 | 标的公司的2021年度审计报告出具后的15个工作日内（预计在2022年3月-5月上旬期间） | 5,000  |
| 合计    |                                               | 22,500 |

### （二）具体安排

截至2019年8月31日，公司合并报表中货币资金余额为4,181万元，其他流动资产中持有理财资金3.91亿元，扣除用于承兑票据质押的理财资金2.66

亿元后可动用的净理财资金余额为 1.25 亿元。

根据股权收购协议的对应支付进度，上述自有资金在不影响公司日常业务及经营资金需求的前提下将足以在约定期限内支付近期的股权收购对价款 11,500 万元和 2,000 万元，后期将拟通过公司经营积累及自筹资金在约定期限内支付剩余的 4,000 万元和 5,000 万元。

问题 2、《公告》显示，截至 2019 年 4 月 30 日，标的公司净资产账面价值 2,399.17 万元，资产基础法评估值为 2,519.10 万元，增值率 4.73%，收益法评估值为 20,000.00 万元，增值率 733.62%。本次评估选取收益法评估值作为评估结果。

(1) 请结合标的公司所处行业状况、未来盈利预测、关键参数确定（预期增长率、稳定期增长率、折现率、预测期）等详细说明收益法估值的具体测算过程。

(2) 《公告》显示，鉴于标的公司成立时间较短，公司生产经营的扩大及市场开拓需要一定时间，仅依据现有历史财务资料及市场分析进行未来的盈利预测可能无法准确反映本次交易的实际收益，本次交易上海观峰未由具有证券期货资格的会计师事务所编制盈利预测报告。

请说明收益法估值中盈利预测的具体依据，估值增值率较高的原因，并结合标的资产所在行业特征及生产经营模式，详细说明在未来的盈利预测可能无法准确反映本次交易的实际收益前提下，你公司依旧采用评估价值较高的收益法而非资产基础法进行评估的具体原因及合理性，是否存在侵害上市公司及中小股东利益的情形。

(3) 《公告》显示，交易对手方承诺标的公司 2019 年、2020 年、2021 年实现的经审计的净利润将分别不低于 900 万元、1,950 万元、2,300 万元。请说明收益法评估中的盈利预测与承诺净利润是否存在重大差异，如是，请说明差异的具体原因。

(4) 《公告》显示，本次交易存在估值风险。请说明该风险的具体情况并作出提示。

## 【回复】

一、请结合标的公司所处行业状况、未来盈利预测、关键参数确定（预期增长率、稳定期增长率、折现率、预测期）等详细说明收益法估值的具体测算过程。

### （一）标的公司所处行业状况

标的公司所从事的印制电路板加工业务侧重于 PCBA 行业。PCBA 是 Printed Circuit Board +Assembly 的简称，即 PCB 空板经过 SMT 上件，再经过 DIP 插件的整个制程。SMT 和 DIP 都是在 PCB 板上集成零件的方式，其主要区别是 SMT 不需要在 PCB 上钻孔，在 DIP 需要将零件的 PIN 脚插入已经钻好的孔中。

SMT（Surface Mounted Technology）表面贴装技术，主要利用贴装机是将一些微小型的零件贴装到 PCB 板上，其生产流程为：PCB 板定位、印刷锡膏、贴装机贴装、过回焊炉和制成检验。DIP 即“插件”，也就是在 PCB 版上插入零件，这是一些零件尺寸较大而且不适用于贴装技术时采用插件的形式集成零件。其主要生产流程为：贴背胶、插件、检验、过波峰焊、刷版和制成检验。



PCB 为空白印刷线路板（裸板）



SMT 上件、DIP 插件后的 PCBA（成品板）

印制电路板（Printed Circuit Board，简称 PCB；或 Printed Wire Board，简称 PWB），又称印刷电路板、印刷线路板，是指在绝缘基材上按预定设计形成点间连接及印制元件的印制板。PCB 是电子工业中重要的电子部件，是电子元器件的支撑体，是电子元器件电气连接的载体。PCB 已经极其广泛地应用在电子产品的生产制造中。

在电子电路行业链条中，PCBA 企业相对处于 PCB 企业的下游，相对处于电子制造服务 EMS 企业的上游（EMS，全称 Electronics Manufacturing Service，电子制造服务，指为电子产品品牌拥有者提供制造、采购、部分设计以及物流等

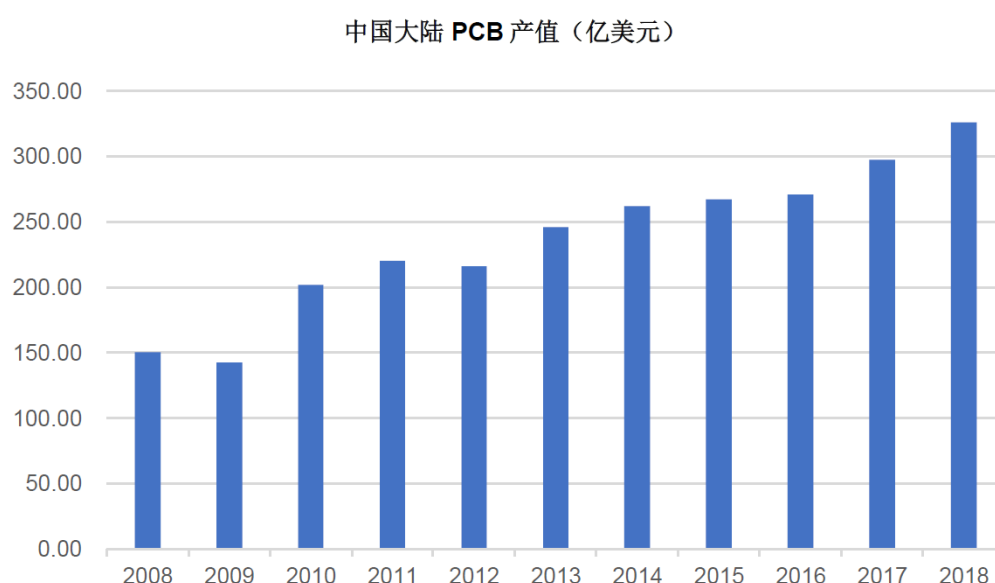
一系列服务的生产厂商），因此，PCBA 相对处于电子电路行业的中游位置。但随着电子电路行业内的竞争发展与资源整合，亦出现了同时从事 PCB、PCBA、EMS 等多重业务的复合型或综合性电子电路企业。

因 PCBA 的行业数据获取存在一定困难，目前可获得部分市场研究统计机构针对 PCB 与 EMS 业务的统计数据，而基于上述 PCBA 与 PCB、EMS 之间的关系，作为产业链条上的 PCB、EMS 的行业发展趋势亦具有一定的参考说明价值，故列示如下：

## 1、PCB 市场

近年来，PCB 的全球产值也保持稳定增长的态势。根据 Prismark（行业内专业咨询公司）数据，2008 年至 2018 年间，全球 PCB 总产值从 483.42 亿美元增长至 635.50 亿美元，2018 年产值同比增长 8%。根据 Prismark 预测，到 2023 年全球 PCB 产值将达到约 748 亿美元，行业仍将保持稳定增长。

根据 Prismark 数据，过去 10 年间，中国大陆 PCB 总产值从 2008 年的 150.37 亿美元增长到 2018 年的 326 亿美元，年均复合增长率为 8.05%，占全球 PCB 总产值的比重也从约 30% 增长至超过 50%，逐渐成为产业发展中心，中国大陆凭借自身资金和需求等优势，将持续升级 PCB 产业的规模和产品结构。根据 Prismark 预测，2020 年中国大陆 PCB 产值将达到 356.86 亿美元，继续保持高增速。

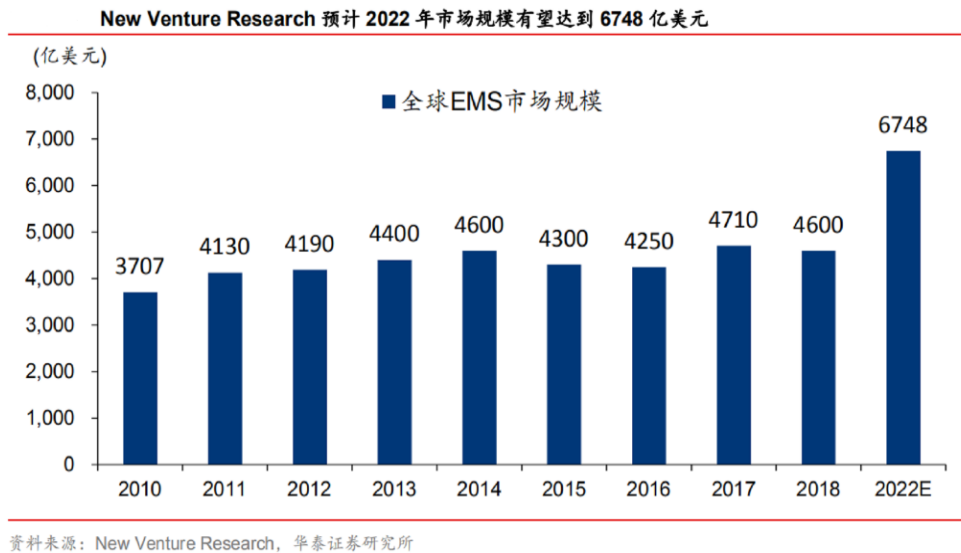


数据来源：Prismark



## 2、EMS 市场

根据 New Venture Research 的研究数据，预计 2016-2021 年全球 EMS 市场规模平稳增长，2022 年市场规模有望达到 6,748 亿美元。



由上可见，与 PCBA 相关的 PCB、EMS 市场均呈现出增长态势。此外，受近年国家大力支持集成电路产业等政策因素的影响，我国 PCBA 行业也将受惠，有望保持良好发展的态势。

### （二）未来盈利预测情况

采用收益法对上海观峰信息科技有限公司进行评估后，相关的盈利预测及评估结果如下：

单位：人民币万元

| 项目 \ 年份  | 2019 全年  | 2020     | 2021      | 2022      | 2023      | 2024 年及以后 |
|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入   | 5,400.00 | 9,600.00 | 10,560.00 | 11,280.00 | 11,640.00 | 11,640.00 |
| 减：营业成本   | 3,186.48 | 5,756.05 | 6,243.54  | 6,641.36  | 6,893.86  | 6,893.86  |
| 税金及附加    | 2.30     | 46.03    | 71.28     | 76.45     | 72.01     | 72.01     |
| 销售费用     | 61.29    | 87.38    | 95.09     | 101.46    | 105.73    | 105.73    |
| 管理费用     | 641.10   | 676.45   | 722.72    | 765.12    | 802.91    | 802.91    |
| 研发费用     | 262.00   | 308.29   | 349.43    | 374.83    | 402.08    | 402.08    |
| 财务费用     | 67.95    | 101.92   | 101.92    | 101.92    | 101.92    | 101.92    |
| 资产减值损失   | 32.69    | 45.07    | 10.30     | 7.73      | 3.86      | 3.86      |
| 加：其他收益   | 0.00     | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 投资收益     | 2.43     | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 公允价值变动损益 | 0.00     | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 资产处置收益   | 0.00     | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 二、营业利润   | 1,148.63 | 2,578.80 | 2,965.71  | 3,211.15  | 3,257.63  | 3,257.63  |
| 三、利润总额   | 1,148.67 | 2,578.80 | 2,965.71  | 3,211.15  | 3,257.63  | 3,257.63  |

| 项目 \ 年份             | 2019 全年   | 2020                  | 2021     | 2022     | 2023     | 2024 年及以后 |
|---------------------|-----------|-----------------------|----------|----------|----------|-----------|
| 四、所得税               | 267.74    | 633.78                | 745.35   | 806.81   | 817.04   | 817.04    |
| 五、净利润               | 880.93    | 1,945.02              | 2,220.36 | 2,404.34 | 2,440.59 | 2,440.59  |
| 六、归属于母公司损益          | 880.93    | 1,945.02              | 2,220.36 | 2,404.34 | 2,440.59 | 2,440.59  |
| 其中：基准日已实现母公司净利润     | 170.83    |                       |          |          |          |           |
| 加：折旧和摊销             | 424.15    | 931.28                | 931.28   | 931.28   | 931.28   | 931.28    |
| 减：资本性支出             | 1,806.89  | 279.44                | 279.44   | 279.44   | 879.31   | 931.28    |
| 减：营运资本增加            | 614.93    | 374.13                | 139.17   | 92.35    | 36.15    | 0.00      |
| 七、股权自由现金流           | -1,287.56 | 2,222.73              | 2,733.03 | 2,963.82 | 2,456.40 | 2,440.59  |
| 加：税后的付息债务利息         | 50.96     | 76.40                 | 76.40    | 76.40    | 76.40    | 76.40     |
| 八、企业自由现金流           | -1,236.60 | 2,299.13              | 2,809.43 | 3,040.22 | 2,532.80 | 2,516.99  |
| 折现率                 | 11.2%     | 11.2%                 | 11.2%    | 11.2%    | 11.2%    | 11.2%     |
| 折现期（月）              | 4.0       | 14.00                 | 26.00    | 38.00    | 50.00    |           |
| 折现系数                | 0.9652    | 0.8835                | 0.7945   | 0.7145   | 0.6425   | 5.7366    |
| 九、收益现值              | -1,193.57 | 2,031.28              | 2,232.09 | 2,172.24 | 1,627.32 | 14,438.96 |
| 经营性资产价值             |           |                       |          |          |          | 21,308.32 |
| 基准日非经营性资产净值评估值      | 251.41    | 溢余资产评估值               | 0.00     |          |          |           |
| 企业整体价值评估值（扣除少数股东权益） |           |                       |          |          |          | 21,559.70 |
| 付息债务                | 1,600.00  | 股东全部权益价值评估值（扣除少数股东权益） |          |          |          | 20,000.00 |

### （三）预期增长率、稳定期增长率、折现率、预测期等关键参数的确定

#### 1、预期增长率

##### （1）标的公司的产能

标的公司拥有的有三条生产线，其中一条生产线为打样机。每条生产线设计产能和实际产能情况如下：

| 生产线名称 | 产品    | 产能（片/每小时） | 一般产量（万片/年） | 年产能（万片/年） |
|-------|-------|-----------|------------|-----------|
| 贴片生产线 | 通讯电路板 | 160       | 55         | 110       |

注：标的公司共有 3 条贴片生产线，其中 1 条为打样机，每次生产前都需打样机进行打样测试；上述片指单片电路板。

##### （2）营业收入的预测

企业历年主营业务收入情况如下：

单位：人民币万元

| 序号 | 项目 \ 年份 | 单位 | 2018A（仅 12 月） | 2019 年 1-4 月 A |
|----|---------|----|---------------|----------------|
|    | 营业收入合计  | 万元 | 413.84        | 1,119.73       |
|    | 增长率     |    |               |                |
| 1  | 其中：主营收入 | 万元 | 413.84        | 1,119.73       |
|    | 增长率     |    |               |                |
| 2  | 其他收入    | 万元 | 0.00          | 0.00           |

|   |        |       |        |          |
|---|--------|-------|--------|----------|
|   | 增长率    |       |        |          |
|   | 主营收入分析 | 万元    | 413.84 | 1,119.73 |
| 1 | 通讯电路板  | 万元    | 413.84 | 1,119.73 |
|   | 增长率    |       |        |          |
|   | 单价     | 元/PCS | 325.86 | 155.14   |
|   | 增长率    |       |        |          |
|   | 数量     | 万 PCS | 1.27   | 7.22     |

标的公司 2018 年 12 月、2019 年 1-4 月年主营业务收入分别为 413.84 万元、1,119.73 万元。对应的单片销售价格分别为 325.86 元/PCS、155.14 元/PCS。2018 年 12 月至 2019 年 4 月的单价下降的原因主要为上海观峰历史订单中含有非客供料订单，同时部分订单工艺较普通产品复杂度更高，导致价格略高。据悉，该部分订单已经完成，未来合作存在不确定性，因此在预计未来单价时，出于谨慎起见不考虑特殊订单的影响。

本次评估的预测方法：

**销售收入=单价×通讯电路板片数**

为了佐证标的公司 PCBA 业务的定价合理性，评估机构聘请了外部第三方专家，采用市场法，对标的公司现有具备的生产能力、设备及环保条件下加工的 PCBA 市场价格进行了评估鉴证，报告显示的市场销售单价合理范围内为 0.039-0.0755/焊点（含增值税），折合不含税销售单价为 0.03-0.07/焊点。

根据标的公司历史数据统计得知，其加工的 PCBA 焊点平均约为 2,500 点。标的公司预计 2019 年单片平均销售价格较之于 2018 年度的价格会有所降低，单位焊点对外的不含税报价约为 0.05 元，折合每年约 120 元/片。

2019-2023 年上海观峰信息科技有限公司营业收入复合增长率为 21.17%。预测期间，上海观峰 2020 年营业收入增长率显著高于 2021-2023 年的营业收入增长率。上海观峰信息科技有限公司 2019-2023 年 PCBA 加工单价与数量预测如下：

单位：人民币万元

| 项目        | 2019     | 2020     | 2021      | 2022      | 2023      |
|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 单价（元/PCS） | 120.00   | 120.00   | 120.00    | 120.00    | 120.00    |
| 数量（万 PCS） | 45.00    | 80.00    | 88.00     | 94.00     | 97.00     |
| 营业收入      | 5,400.00 | 9,600.00 | 10,560.00 | 11,280.00 | 11,640.00 |

|     |  |        |        |       |       |
|-----|--|--------|--------|-------|-------|
| 增长率 |  | 77.78% | 10.00% | 6.82% | 3.19% |
|-----|--|--------|--------|-------|-------|

PCBA 行业下游主要的应用产品集中在手机、平板电脑、可穿戴设备、笔记本电脑等通讯电子、消费电子领域。该等产品需求受节假日及人们消费习惯的影响呈现出一定的季节性，一般上半年为产品销售淡季，下半年为产品销售旺季。

根据标的公司 2019 年 1-8 月未经审计的财务报表，2019 年 1-8 月确认营业收入的不含税金额为 1,676.46 万元。截至 2019 年 8 月 31 日标的公司的在手订单统计，预计在 2019 年 9-12 月可以确认营业收入的订单不含税金额约为 1,907.00 万元。结合上述季节性影响及订单周期较短的特点，2019 年无法完成 5,400.00 万元营业收入的可能性较小。

### (3) 营业成本的预测

标的公司为受托加工企业，原材料由委托加工单位提供，因此成本分为辅助材料、工、费。本次对主营业务成本的预测从料、工、费两个角度逐一分析，通过对当年的生产成本拆分工、费，并结合当年的产量过渡分析到主营业务成本。

鉴于 2018 年标的企业处于初创期，毛利率波动较大，2019 年度起毛利率逐渐呈现平稳态势。2018 年度、2019 年 1-4 月主营业务毛利率分别为-3.24%、42.22%。

单位：人民币万元

| 序号 | 项目 \ 年份 | 2018   | 2019 年<br>1-4 月 | 2019 全<br>年 E | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024 年<br>以后 |
|----|---------|--------|-----------------|---------------|----------|----------|----------|----------|--------------|
|    | 营业成本合计  | 427.25 | 646.98          | 3,186.48      | 5,756.05 | 6,243.54 | 6,641.36 | 6,893.86 | 6,893.86     |
|    | 综合毛利率   | -3.24% | 42.22%          | 40.99%        | 40.04%   | 40.88%   | 41.12%   | 40.77%   | 40.77%       |
| 1  | 主营业务成本  | 427.25 | 646.98          | 3,186.48      | 5,756.05 | 6,243.54 | 6,641.36 | 6,893.86 | 6,893.86     |
|    | 毛利率     | -3.24% | 42.22%          | 40.99%        | 40.04%   | 40.88%   | 41.12%   | 40.77%   | 40.77%       |

#### ①辅助原材料的预测：

主要为 PCBA 业务需标的公司自购的辅助原材料，按照 2019 年 1-4 月的成本率进行预测。

#### ②人工成本的预测：

2019 年 1-4 月的月均生产线员工 23 人，随着产量增加，生产工人数量也随之增加，人工成本的预测考虑了生产员工人数的增加、劳动强度的增加、社会平均工资自然增长的影响。

各年度人员情况、工资情况计划如下：

| 序号 | 项目\年份        | 2019 全年 | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|----|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 1  | 工人数          | 30.00   | 60.00 | 62.00 | 65.00 | 68.00 |
| 2  | 平均薪酬成本(万元/年) | 7.70    | 9.60  | 10.37 | 11.20 | 12.09 |

③制造费用成本的预测：

折旧摊销的预测：主营业务成本中主要为固定资产-设备及配电房的折旧费用，厂区装修的摊销。由于上海观峰现有产能可以满足未来年度的产量增长，因此本次预测未考虑新购入固定资产-生产线的投入。未来年度设备更新导致的资本性支出及折旧、摊销费用的预计根据企业未来年度增加的相关项目确定。

水电费：按照 3%增长率予以预测。

耗材费：耗材费是指生产车间为维护生产设备正常生产所消耗的各种材料，根据企业的产能及产量增加按照一定的比例予以预计。

修理费：修理费包含了原件的修理与机器的修理，按照营业收入一定比例予以预测。

租赁费用：根据合同预测。根据上海观峰信息科技有限公司与上海大华正盛箱包有限公司签订的相关厂房租赁合同，租赁其位于上海市青浦区香花桥街道崧华路 1501 号 2 幢的厂房，房地产权证号：沪（2017）青字不动产权证第 006112 号。租赁面积 2510 平方米。租赁期限自 2018 年 6 月 1 日至 2024 年 5 月 31 日，其中 2018 年 5 月 4 日至 2018 年 5 月 31 日为装修免租期。免租期之后相关租赁费如下：

| 序号 | 租赁期限                           | 租赁面积（平方米） | 年租金（元）       |
|----|--------------------------------|-----------|--------------|
| 1  | 2018 年 6 月 1 日-2019 年 5 月 31 日 | 2,510.00  | 1,473,736.00 |
| 2  | 2019 年 6 月 1 日-2020 年 5 月 31 日 | 2,510.00  | 1,473,736.00 |
| 3  | 2020 年 6 月 1 日-2021 年 5 月 31 日 | 2,510.00  | 1,473,736.00 |
| 4  | 2021 年 6 月 1 日-2022 年 5 月 31 日 | 2,510.00  | 1,587,908.00 |
| 5  | 2022 年 6 月 1 日-2023 年 5 月 31 日 | 2,510.00  | 1,587,908.00 |

|   |                                |          |              |
|---|--------------------------------|----------|--------------|
| 6 | 2023 年 6 月 1 日-2024 年 5 月 31 日 | 2,510.00 | 1,587,908.00 |
|---|--------------------------------|----------|--------------|

经核实，上述租金价格基本与当地同一供需圈内的类似厂房租金价格保持同等水平，租赁价格为客观公允的市场价格。

本次根据办公面积分摊租赁费，主营业务成本、管理费用、研发费用分摊比例分别为 70%、20%、10%。

④其他费用：就其他零星制造费用，未来年度考虑一定幅度的增长。

(3) 税金、销售及管理费用、财务费用的预测

单位：人民币万元

| 序号 | 项目 \ 年份 | 2018A  | 2019 年<br>1-4 月<br>A | 2019 全<br>年 E | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024 年<br>以后 |
|----|---------|--------|----------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 1  | 税金及附加   | 2.87   | 0.37                 | 2.30          | 46.03  | 71.28  | 76.45  | 72.01  | 72.01        |
|    | 税金及附加率  | 0.69%  | 0.03%                | 0.04%         | 0.48%  | 0.67%  | 0.68%  | 0.62%  | 0.62%        |
| 2  | 销售费用    |        |                      | 61.29         | 87.38  | 95.09  | 101.46 | 105.73 | 105.73       |
|    | 占营业收入比例 | 0.00%  | 0.00%                | 1.14%         | 0.91%  | 0.90%  | 0.90%  | 0.91%  | 0.91%        |
| 3  | 管理费用    | 237.05 | 242.27               | 641.10        | 676.45 | 722.72 | 765.12 | 802.91 | 802.91       |
|    | 占营业收入比例 | 57.28% | 21.64%               | 11.87%        | 7.05%  | 6.84%  | 6.78%  | 6.90%  | 6.90%        |
| 4  | 研发费用    | 31.91  | 61.64                | 262.00        | 308.29 | 349.43 | 374.83 | 402.08 | 402.08       |
|    | 占营业收入比例 | 7.71%  | 5.50%                | 4.85%         | 3.21%  | 3.31%  | 3.32%  | 3.45%  | 3.45%        |
| 5  | 财务费用    | -0.33  | 0.13                 | 67.95         | 101.92 | 101.92 | 101.92 | 101.92 | 101.92       |
|    | 其中：利息费用 |        |                      | 67.95         | 101.92 | 101.92 | 101.92 | 101.92 | 101.92       |

预测期内，税金、销售及管理费用、财务费用均保持较为平稳的预测比率，符合历史的费率轨迹及未来预测期标的公司的发展趋势。

(4) 净利润的预测

单位：人民币万元

| 序号 | 项目 \ 年份 | 2018A   | 2019 年<br>1-4 月 A | 2019 全<br>年 E | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024 年<br>以后 |
|----|---------|---------|-------------------|---------------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| 1  | 利润总额    | -271.66 | 170.83            | 1,148.67      | 2,578.80 | 2,965.71 | 3,211.15 | 3,257.63 | 3,257.63     |

|   |        |         |        |         |          |          |          |          |          |
|---|--------|---------|--------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 2 | 所得税税率  |         |        | 25%     | 25%      | 25%      | 25%      | 25%      | 25%      |
| 3 | 所得税    |         |        | 267.74  | 633.78   | 745.35   | 806.81   | 817.04   | 817.04   |
| 4 | 净利润    | -271.66 | 170.83 | 880.93  | 1,945.02 | 2,220.36 | 2,404.34 | 2,440.59 | 2,440.59 |
| 5 | 净利润增长率 |         |        | 424.28% | 120.79%  | 14.16%   | 8.29%    | 1.51%    |          |

## 2、稳定期增长率

未来收益每年增长率，根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势确定。本次评估假定标的公司未来第5年开始的预期收益（现金流）不变，稳定期增长率取零。

## 3、折现率的确定

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 $\beta$ ；第二步，根据对比公司平均资本结构、对比公司 $\beta$ 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；

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

$T$ ：所得税率；

$R_d$ ：付息债务利率；

$R_e$ ：权益资本成本；

(1) 权益资本成本

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；

$\varepsilon$ ：评估对象的特定风险调整系数；

$\beta_e$ ：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： $\beta_t$ 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

分析 CAPM 我们采用以下步骤：



## （2）无风险报酬率

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。经过计算十年期银行间固定利率的国债收益率均值约为 3.12%。

## （3）市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价（Equity Risk Premiums, ERP）是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。在成熟资本市场，由于有较长期的历史统计数据，市场总体的市场风险溢价可以直接通过分析历史数据得到，因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整后确定。

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市场风险溢价。具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价补偿

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，经计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.26%。

国家风险溢价补偿：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，计算得到中国相对于美国的信用违约风险息差，并结合中国股票市场相对于债券的收益率标准差，计算得出目前中国的国家风险溢价补偿约 0.79%。

则：ERP =6.26%+0.79%

=7.05%

即目前中国股权市场风险溢价约为 7.05%。

## （4）贝塔值

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 $\beta$ 系数（即 $\beta_t$ ）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 $\beta$ 的研究并给出计算 $\beta$ 值的计算公式的公司。经查申银万国-电子-元件-印制电路板的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t=0.897$ 。

本次评估中，计算标的公司贝塔系数时，资本结构 D/E 采用被评估企业目标资本结构比率，根据每年年末付息负债与股东全部权益价值评估值迭代计算 D/E= 8.0%。最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.951$ 。

#### （5）企业特定风险 $\epsilon$ 的确定

经分析，企业特定风险调整系数为待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，各风险说明如下：

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。

企业特定风险调整系数 $\epsilon$  的确定需要将标的公司重点考虑以下几方面因素：企业规模；历史经营情况；企业的财务风险；企业经营业务、产品和地区的分布；企业内部管理及控制机制；对主要客户及供应商的依赖等。编制特定调整系数评分表如下：

| 序号 | 叠加内容 | 说明               | 取值（%） |    |       |
|----|------|------------------|-------|----|-------|
| 1  | 企业规模 | 企业年营业额、收益能力、职工人数 | 大型    | 中型 | 小型、微型 |

| 序号 | 叠加内容            | 说明                                    | 取值（%） |         |       |
|----|-----------------|---------------------------------------|-------|---------|-------|
|    |                 | 等                                     | 0-0.2 | 0.2-0.5 | 0.5-1 |
| 2  | 历史经营情况          | 企业在成立后的主营业务收入、主营业务成本、净利润、销售利润率、人均利润率等 | 盈利    | 微利      | 亏损    |
|    |                 |                                       | 0-0.3 | 0.3-0.7 | 0.7-1 |
| 3  | 企业的财务风险         | 企业的外部借款、对外投资等                         | 较低    | 中等      | 较高    |
|    |                 |                                       | 0-0.2 | 0.2-0.6 | 0.6-1 |
| 4  | 企业经营业务、产品和地区的分布 | 主要产品或服务的市场分布                          | 海外及全国 | 国内部分地区  | 省内    |
|    |                 |                                       | 0-0.3 | 0.3-0.7 | 0.7-1 |
| 5  | 企业内部管理及控制机制     | 包括人员管理制度、财务管理制度、项目管理制度、内部审计制度等        | 非常完善  | 一般      | 不完善   |
|    |                 |                                       | 0-0.3 | 0.3-0.7 | 0.7-1 |
| 6  | 管理人员的经验和资历      | 企业各级管理人员的工作时间、工作经历、教育背景、继续教育程度等       | 丰富    | 中等      | 匮乏    |
|    |                 |                                       | 0-0.3 | 0.3-0.7 | 0.7-1 |
| 7  | 对主要客户及供应商的依赖    | 对主要客户及供应商的依赖程度                        | 不依赖   | 较依赖     | 完全依赖  |
|    |                 |                                       | 0-0.2 | 0.2-0.6 | 0.6-1 |

根据评分表，结合被评估资产组的实际情况，对被评估标的资产组的特定风险溢价打分如下：

| 序号 | 叠加内容          | 说明             | 取值（%） |
|----|---------------|----------------|-------|
| 1  | 资产规模          | 小型企业           | 0.5   |
| 2  | 历史经营情况        | 经营状况盈利         | 0.1   |
| 3  | 财务风险          | 截至基准有外部借款      | 0.1   |
| 4  | 经营业务、产品和地区的分布 | 主要面对国内客户       | 0.3   |
| 5  | 内部管理及控制机制     | 内部管理和控制机制一般    | 0.3   |
| 6  | 管理人员的经验和资历    | 管理人员的经验一般      | 0.3   |
| 7  | 对主要客户及供应商的依赖  | 对客户和供应商的依赖程度一般 | 0.3   |
|    | 合计            |                | 1.9   |

综合以上因素，企业特定风险 $\epsilon$  的确定为 1.9%。

#### （6）权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本  $R_e=11.7\%$

#### （7）债务资本成本

债务资本成本  $R_d$  取 5 年期以上贷款利率上浮 30%，债务资本成本为 6.37%。

#### （8）资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定标的公司自身资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} = 7.4\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E + D)} = 92.6\%$$

#### (9) 折现率计算

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

$$= 11.20\%$$

#### (10) 折现率选取的合理性分析

选取近期 A 股市场发生的标的公司属于“印制电路板行业”的可比交易，其折现率的选取模型、计算过程及结果对比如下：

近年已通过并购重组委审核的案例中，各标的公司折现率取值如下：

| 项目\上市公司      | 博敏电子       | 世嘉科技       | 江粉磁材       | 宏达新材       |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 标的公司         | 君天恒讯       | 波发特        | 领益科技       | 上海观峰       |
| 评估基准日        | 2017/09/30 | 2017/05/31 | 2017/03/31 | 2019/04/30 |
| 选取模型         | WACC       | WACC       | WACC       | WACC       |
| 无风险收益率       | 3.90%      | 3.35%      | 3.28%      | 3.12%      |
| 市场风险溢价       | 7.10%      | 6.55%      | 6.96%      | 7.05%      |
| 调整后贝塔        | 1.1312     | 0.9497     | 0.857      | 0.951      |
| 企业特定风险ε      | 1.00       | 2.00       | 1.00       | 1.90       |
| 股东权益资本报酬率 Re | 13.05%     | 11.60%     | 10.30%     | 11.7%      |
| 债务资本成本 Rd    | 4.17%      | 11.57%     | 4.90%      | 6.37%      |
| 折现率 WACC     | 12.90%     | 11.21%     | 10.20%     | 11.2%      |

数据来源：上市公司公告

#### ①权益资本报酬率 Re 的比较

由上表可见，在收益法评估上海观峰信息科技有限公司全部股东权益价值时，本次预评估选择的 Rf 市场风险溢价、调整后β 及企业特定风险ε 均处于可

比交易案例的平均水平，Re 总体与可比交易保持一致。因此，本次评估涉及折现率的评估参数选取总体合理，与可比交易不存在重大差异。

## ②加权平均资本成本 WACC 的比较

本次收益法评估时，由于采用的是企业自由现金流模型，故折现率采用 WACC 计算，WACC 计算的折现率与资本结构相关。根据上述并购案例分析，近期交易案例的折现率为 10.20%-12.90%，本次上海观峰信息科技有限公司评估的折现率为 11.2%，处于正常区间范围内。

综上所述，本次收益法评估使用 11.2%的折现率是合理的。

## 4、预测期的确定

评估人员在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。

**二、请说明收益法估值中盈利预测的具体依据，估值增值率较高的原因，并结合标的资产所在行业特征及生产经营模式，详细说明在未来的盈利预测可能无法准确反映本次交易的实际收益前提下，你公司依旧采用评估价值较高的收益法而非资产基础法进行评估的具体原因及合理性**

### （一）收益法评估的依据及评估增值率较高的原因

根据证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），标的公司所处行业为“制造业”之“计算机、通信和其他电子设备制造业（代码 C39）”。

结合上海观峰所在行业，对近年来 A 股上市公司的并购交易进行了梳理，并筛选出交易标的公司亦属于计算机、通信和其他电子设备制造业（代码 C39）的并购交易，其具体定价情况如下：

| 股票名称 | 评估基准日      | 交易对价<br>(万元) | 承诺期第一年市<br>盈率 | 承诺期平均市盈<br>率 | 业绩承诺总额占交<br>易对价比例 |
|------|------------|--------------|---------------|--------------|-------------------|
| 新纶科技 | 2017/7/31  | 150,000      | 13.64         | 10.00        | 30.00%            |
| 博敏电子 | 2017/9/30  | 125,000      | 13.89         | 10.93        | 27.45%            |
| 世嘉科技 | 2017/5/31  | 75,000       | 23.44         | 14.78        | 27.07%            |
| 江粉磁材 | 2017/3/31  | 2,073,000    | 18.07         | 13.82        | 21.71%            |
| 上海贝岭 | 2016/10/31 | 59,000       | 24.71         | 17.88        | 16.78%            |

|              |           |         |       |       |        |
|--------------|-----------|---------|-------|-------|--------|
| 亚光科技         | 2016/9/30 | 334,200 | 26.24 | 13.35 | 37.45% |
| 平均数          |           |         | 20.00 | 13.46 | 26.74% |
| 上海观峰信息科技有限公司 |           | 20,000  | 22.22 | 11.65 | 25.75% |

数据来源：上市公司公告

相关可比并购交易案例中，承诺期第一年市盈率从13.64倍至24.71倍不等，平均值为20.00倍。本次交易标的公司承诺期第一年市盈率为22.22倍，高于近期可比并购交易案例承诺期第一年市盈率的平均值，但仍处于正常区间范围内。因此，本次交易作价的承诺期第一年市盈率倍数尚处于合理水平。

交易对价对应的承诺期平均市盈率区间为10.00倍至17.88倍，平均值为13.46倍；业绩承诺总额占交易对价比例区间为16.78%至30.00%，平均值为26.74%。本次标的公司的交易对价对应的承诺期平均市盈率为11.65倍，与可比交易案例的承诺期平均市盈率相比，处于相对较低水平。业绩承诺总额占交易对价比例为25.75%，低于可比交易平均水平。

故本次交易作价的市盈率倍数处于合理水平，本次交易标的资产定价公允。

## （二）结合标的资产所在行业特征及生产经营模式，说明采用收益法作为评估结果的原因及合理性

上海观峰信息科技有限公司是专业的从事印制电路板加工企业，配置进口制造设备和专业管理团队，能够提供高品质产品、技术支持和优秀服务。本次标的公司收益法评估值较账面净资产增值较高，主要原因是标的公司账面净资产不能全面反映其真实价值，标的公司所在行业良好的发展前景、丰富的客户资源、优质的产品质量等因素将为企业价值带来溢价。具体如下：

### 1、标的公司所处行业的市场前景广阔

近年来全球宏观经济形势有所波动，但中国经济一直保持良好的发展态势，并且出台不少政策支持下游电子信息行业的发展，特别是下游电子行业的轻、薄、短、小化发展也在推动中高端产品的需求上升，市场前景良好。2016年，国务院制定的《中国制造2025》把提升中国制造业整体竞争力作为主要目标，并把“新一代信息技术”作为重点发展的十大领域之首。因此，行业发展趋势将保持相对稳定的态势。

## 2、标的公司具备先进的工艺水平和较强的产品生产加工能力

标的采用高端制造所需的全进口定制化高端制造自动化设备，生产设备选自德国、英国、法国等，检测设备选自德国、美国、韩国等，实验设备采用工业级要求标准设计建造，实验环境温湿度可满足 $-40^{\circ}\text{C}\sim 85^{\circ}\text{C}$ ，相对湿度 $\leq 85\%\text{RH}$ ，温度波动范围 $\leq 0.5^{\circ}\text{C}$ 。生产车间采用近似医药无尘等级标准要求的净化板装饰，达到10万级无尘生产环境；配置高档中央空调设备，实现了恒温恒湿制造环境，环境温湿度可严格控制在 $25\pm 3^{\circ}\text{C}$ ，湿度可严格控制在 $30\sim 60\%\text{RH}$ 。采用一键式整线调宽模式设计生产线，采用定制化的设备通讯接口、定制化的信息集成处理系统来收集、统计、分析相关设备数据信息为客户提供高标准全自动化的特种设备生产加工。能为客户提供洁净度极高的无铅无卤环保型产品生产加工，产品表面离子浓度可有效控制在 $0.1\mu\text{g}/\text{cm}^2$ 范围。

标的公司年产能110万片/年，加工车间属于10万级无尘车间，加工生产线为3条主生产线，其中1条打样生产线。标的公司根据不同订单工艺要求差异较大、交货周期长短不一的特点，专项制定相关的配套的生产方案，提升生产效率同时积累了生产经验，对生产流程进行合理的配置，通过规模化生产有效降低成本。

## 3、标的公司具备丰富的客户资源优势，确保其未来的可持续成长

PCBA板是电子设备中最重要的组成部分，其质量的稳定对终端电子设备功能的正常发挥至关重要。标的公司凭借高水平的技术优势和产品质量保证体系，经过积极的业务开拓，标的公司安全生产、质量管理、环保等均已通过了下游核心客户的严格购货审批标准，建立起一定的客户粘性。

## 4、标的公司具备优质的产品质量，树立良好口碑

标的公司现持有中国质量认证中心于2019年07月19日核发的《质量管理体系认证证书》，确认标的公司质量管理体系符合GB/T 19001-2016/ISO 9001:2015，证书编号：00119Q35526R0M/3100，通过认证范围如下：通讯电路板的产生，有效期至2022年07月18日。

标的公司的订单中存在布图的设计、工艺的多样性要求，但各类型产品的生

产基本工序相同。因此，标的公司以工序质量管理作为质量管理的核心，通过质量标准制定、培训教育、生产过程控制等，充分发挥现有的工序管理优势，确保工艺流程的顺畅，保证产品质量的一致性及可靠性。根据质量体系要求组织产品生产，并制定了系统的质量控制措施，对生产过程中的每个环节进行严格的管理和检验，以保证产品质量，让客户在使用中获得最大的质量和安全保障。

## 5、人才优势

标的公司注重人才的培养与引进，主要技术人员与管理人员具备良好的专业素养及丰富的经验。标的公司管理层人员结构合理、分工明确，主要人员善于发挥各自的专业优势，在团队协作、人员合作方面默契度高，具有敏锐的市场洞察力和创新能力。技术人员具备较强的专业能力，对产品、设备、技术的认识充分，从业经验丰富，在日常工作中遵从严格规范的操作流程。

综上所述，由于标的公司具备一定的市场前景、先进的工艺水平和较强的产品生产加工能力、客户资源优势、产品质量优势及人才优势，因此标的公司未来的预期盈利能力较强，采用收益法评估结果能更客观、全面的反映标的公司的企业整体价值，标的公司较账面净资产存在较大评估增值是合理的。

**三、交易对手方承诺标的公司 2019 年、2020 年、2021 年实现的经审计的净利润将分别不低于 900 万元、1950 万元、2300 万元。请说明收益法评估中的盈利预测与承诺净利润是否存在重大差异，如是，请说明差异的具体原因。**

### （一）《交易协议》涉及的业绩承诺

业绩承诺期为本次交易实施完毕当年及其后两个会计年度，即 2019 年、2020 年和 2021 年三个年度（如果本次交易未能在 2019 年实施完毕，业绩承诺期相应顺延至交易实施完毕当年及其后两个会计年度）。

承诺标的公司 2019 年度公司归属于母公司股东的净利润（扣除非经常性损益后孰低为准）不低于 900 万元；承诺标的公司 2020 年度公司归属于母公司股东的净利润（扣除非经常性损益后孰低为准）不低于 1,950 万元；承诺标的公司 2021 年度公司归属于母公司股东的净利润（扣除非经常性损益后孰低为准）不低于 2,300 万元。



## （二）收益法评估中的盈利预测中涉及的净利润及差异金额分析

单位：人民币万元

| 项目 \ 年份             | 2019 全年 | 2020     | 2021     |
|---------------------|---------|----------|----------|
| 业绩承诺对应的归属于母公司股东的净利润 | 900.00  | 1,950.00 | 2,300.00 |
| 收益法评估预测归属于母公司股东的净利润 | 880.93  | 1,945.02 | 2,220.36 |
| 金额差异                | 19.07   | 4.98     | 79.64    |
| 差异率%                | 2.12%   | 0.26%    | 3.46%    |

经核实，收益法评估预测归属于母公司股东的净利润均低于业绩承诺对应的归属于母公司股东的净利润且不存在重大差异，相关的净利润口径亦均为扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润。

## 四、关于估值风险的风险提示

本次交易为市场化收购，以资产评估结果作为定价依据。本公司聘请了有证券、期货相关业务资格的评估机构东洲资产评估对交易标的进行了评估。本次交易标的为上海观峰 100%股权，评估机构采用收益法对标的公司进行估值，评估基准日交易标的的全部股权投资价值为 20,000 万元人民币。结合评估基准日后至本次交易发生前宁波骥勤和江苏卓睿向上海观峰实缴出资 2,500 万元，经交易双方协商确定，本次交易价格为 22,500 万元。

本次交易标的资产评估基准日为 2019 年 4 月 30 日，评估机构东洲资产评估采用资产基础法和收益法对上海观峰 100%的股权价值进行评估，并采用收益法评估结果作为最终评估结论。根据东洲资产评估出具的《评估报告》，截至 2019 年 4 月 30 日，上海观峰 100%股权的评估值为 20,000 万元，评估基准日被评估单位股东权益账面值为 2,399.17 万元，评估增值 17,600.83 万元，增值率 733.62%。本次交易标的资产的评估值较账面净资产的增值幅度较高。

虽然评估机构在评估过程中勤勉、尽责，并严格执行了评估的相关规定，但仍可能出现因未来实际情况与评估假设不一致，特别是宏观经济波动、行业监管、市场环境等变化，未来盈利达不到评估机构预测的盈利结果，导致出现标的资产的估值与实际情况不符的情形。提请投资者注意本次交易存在的拟购买资产估值风险。

问题 3、《公告》显示，2018 年度，标的公司营业收入 413.84 万元，营业成本 427.25 万元，净利润-271.66 万元，毛利率-3.14%；2019 年 1 月至 4 月，

标的公司营业收入 1,119.73 万元，营业成本 646.98 万元，净利润 170.83 万元，毛利率 42.22%。（1）请结合主要产品情况、主要成本构成等说明标的公司毛利率大幅增长的原因，并结合行业状况、同行业可比公司等说明标的公司主营业务毛利率是否与同行业存在重大差异，如是，请说明原因。（2）请结合在手订单情况说明 2019 年盈利预测的可实现性。

## 【回复】

### 一、结合主要产品情况、主要成本构成等说明标的公司毛利率大幅增长的原因

根据后附的同行业毛利率显示，同行业综合毛利率在 23.96%至 45.35%之间，2019 年 1 至 4 月标的公司综合业务毛利率为 42.22%，标的公司客户以高精尖端行业客户为主，对于生产工艺和产品质量要求较高，因此标的公司毛利率相对较高。

标的公司所处行业内通常采用非客供料模式、客供料模式两种模式进行生产销售。标的公司 2018 年属于成立初期，销售业务均为非客供料业务，此种业务模式下主营业务收入和成本均采用总额法核算，毛利率较低。2019 年标的公司逐步开拓了客供料业务，客供料业务毛利率较高。

标的公司成本结构中以材料成本为主（占比 70%以上），报告期内，成本结构相对稳定。

综上，标的公司综合业务毛利率大幅增长主要系业务结构发生变化所致。

### 二、结合行业状况、同行业可比公司等说明标的公司主营业务毛利率是否与同行业存在重大差异

经计算，标的公司 2019 年 1-4 月的毛利率为：

毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入=42.22%。

公司与同行业可比公司的毛利率水平对比情况如下：

| 序号 | 同行业可比公司名称       | 时间           | 毛利率    | 产品/业务类别                      |
|----|-----------------|--------------|--------|------------------------------|
| 1  | 光弘科技（SZ.300735） | 2019 年 1-6 月 | 30.05% | 电子产品的 PCBA 和成品组装及电子制造服务（EMS） |
|    |                 | 2018 年度      | 31.91% |                              |

|            |                 |              |        |                           |
|------------|-----------------|--------------|--------|---------------------------|
| 2          | 光韵达（SZ. 300227） | 2019 年 1-6 月 | 40.37% | 电子信息业务/SMT 类业务            |
|            |                 | 2018 年度      | 45.35% |                           |
| 3          | 雅葆轩（OC. 870357） | 2019 年 1-6 月 | 34.85% | 电子电路板（贴片、插件）<br>的研发、生产与销售 |
|            |                 | 2018 年度      | 40.46% |                           |
| 同行业可比公司平均值 |                 |              | 37.17% |                           |
| 对比         | 上海观峰            | 2019 年 1-4 月 | 42.22% | 电子产品的 PCBA                |

资料来源：相关公司于巨潮资讯网、全国中小企业股份转让系统发布的相关公告

通过以上对比，上海观峰的毛利率虽然与行业内公司存在一定差异，但该等差异具有相应的原因及合理性，具体如下：

1、对于 PCBA 产品，行业内通常采用非客供料模式、客供料模式两种模式进行生产销售。非客供料模式即“交钥匙”模式，根据客户订单需求，公司自行组织原材料采购，完成生产后交付产品，按照包含原材料的全成本确定销售价格并确定营业收入，该模式下毛利率相对较低；客供料模式下，客户提供绝大部分原材料，公司仅自主采购少数辅料，在完成生产并交付产品后，仅向客户收取加工费用，并以加工费用作为营业收入，该模式下毛利率相对更高。标的公司 2019 年 1-4 月订单中客供料模式比重较高，该种模式毛利率水平较高，而行业内企业披露的主要为综合数据，可比细分业务领域数据较少。

2、由于电子电路生产制造行业细分产品领域众多，同行业各公司的产品类型、产品结构、成本结构、技术水平、所处市场竞争情况均有所不同，因此各公司的综合毛利率水平存在一定差异。

3、标的公司生产加工的产品最终应用于高精尖端行业的比重较高，委托方对于产品加工的品质及精度、环保工艺要求较高，因而标的公司的生产加工作具有一定的产品附加值。

4、标的公司的生产线属于行业尖端设备，贴片速度极快，技术性能先进，因而标的公司的生产效率较高，同时亦可大大减少人工成本。

## （2）请结合在手订单情况说明 2019 年盈利预测的可实现性。

截至 2019 年 8 月 31 日，上海观峰在手订单总金额约 1,907 万元。由于下游客户按照实时生产需求采购，时效性较强，订单周期较短，随着下游客户需求量的不断增长，客户会不断提出新的订单需求。新的订单将为公司 2019 年 9 月以

后的收入增长提供保障。

根据上述在手订单情况及公司后续可获取的新的订单，公司 2019 年盈利预测具有一定的可实现性。

特此回复。

上海宏达新材料股份有限公司董事会

二〇一九年九月十八日