
北京中天华资产评估有限责任公司
关于上海嘉麟杰纺织品股份有限公司发行股份购买资产
之深交所问询函回复之核查意见

上海嘉麟杰纺织品股份有限公司：

我们接受贵公司的委托，按照资产评估准则对北极光电（深圳）有限公司（以下简称“北极光电”）进行了评估，并出具了《上海嘉麟杰纺织品股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及北极光电（深圳）有限公司股东全部权益资产评估报告》，根据中小板公司管理部下发的《关于对上海嘉麟杰纺织品股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 35 号）。我公司组织相关评估人员，就所问询事项进行了逐项落实，现将函内与评估有关的问询事项作出如下说明：

（3）结合标的公司在手订单情况、近三年盈利情况，光学滤波片、光通信器件及模块行业的发展前景和市场竞争状况等，说明收益法评估的假设前提、业绩增长等主要参数选取是否合理，未来年度预测盈利水平的可实现性、交易作价是否充分保护中小股东和上市公司利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、收益法评估假设前提

- 1、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
- 2、针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。
- 3、假设公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务。

-
- 4、除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。
 - 5、假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。
 - 6、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为均匀流入，现金流出为均匀流出。
 - 7、假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。
 - 8、有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。
 - 9、本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；
 - 10、评估范围仅以委托方及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。
 - 11、本次评估依据被评估企业所提供之相关财务预测进行分析，我们的评估预测结论很大程度上依赖了被评估单位提供的申报资料数据。
 - 12、假设被评估单位已签订合同有效且可以如期执行。
 - 13、本次评估假设北极光电（深圳）有限公司所租赁房屋在合同期满时可以正常续租，保证企业的正常经营。
 - 14、本次评估假设北极光电（深圳）有限公司专利权等无形资产在到期时可以正常续展。
 - 15、北极光电于 2017 年 8 月 17 日取得编号为 GR201744200449 的《高新技术企业证书》，高新技术企业证书有效期为 3 年。根据《中华人民共和国企业所得税法》第 28 条的规定，高新技术企业有效期内适用 15%的企业所得税税率。假设到期后可继续延续。

二、收益法评估主要参数选取的合理性

本次对于影响业绩增长的关键参数：营业收入、毛利率预测合理性分析如下：

（一）营业收入预测合理性

1、标的公司历史业绩情况

各报告期，标的公司的业绩情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度			2017年度	
	金额	占营业收入的比重	金额	占营业收入的比重	变动幅度	金额	占营业收入的比重
营业收入	4,259.44	100.00%	10,019.88	100.00%	-5.22%	10,571.34	100.00%
营业毛利	1,342.81	31.53%	3,325.38	33.19%	-35.95%	5,191.81	49.11%
净利润	215.80	5.07%	266.23	2.66%	-84.49%	1,716.59	16.24%

2017年度和2018年度，标的公司营业收入分别为10,571.34万元和10,019.88万元，净利润分别为1,716.59万元和266.23万元。2018年度营业收入较2017年度变动不大，而净利润下降84.49%，下降幅度较大。由上表可知，2018年度净利润下降主要是由于2018年度标的公司的毛利率较2017年下降幅度较大所致。

报告期内，标的公司主要产品的收入、成本和毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月			2018年度			2017年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
光学滤波片	1,172.33	394.96	66.31%	3,018.21	1,003.95	66.74%	2,445.02	714.38	70.78%
光通信器件及模块	3,087.10	2,521.67	18.32%	7,001.67	5,690.54	18.73%	8,126.32	4,665.16	42.59%
其中：滤波片组件	670.78	436.04	35.00%	1,679.62	1,087.23	35.27%	4,560.70	1,669.96	63.38%
隔离器	1,246.94	1,123.23	9.92%	3,078.09	2,794.22	9.22%	1,453.75	1,345.86	7.42%
其他器件及模块	1,169.38	962.40	17.70%	2,243.96	1,809.10	19.38%	2,111.87	1,649.34	21.90%
合计	4,259.44	2,916.63	31.53%	10,019.88	6,694.50	33.19%	10,571.34	5,379.53	49.11%

报告期各期，标的公司光学滤波片的毛利率分别为70.78%、66.74%、66.31%，2018年度和2019年1-6月较2017年度相比略有下降，主要是由于随着现有客户

向标的公司采购规模的扩大以及市场竞争的加剧，标的公司适当降低了利润空间。

报告期各期，光通信器件及模块的毛利率分别为 42.59%、18.73%、18.32%，2018 年度和 2019 年 1-6 月较 2017 年度下降幅度较大。2018 年，由于标的公司客户 Macom Japan Limited 自身发展问题，导致其对标的公司 Filter Block（滤波片组件）产品的采购量有较大规模的下降，而上述产品在标的公司光通信器件及模块中属于技术附加值较高的产品，单价及毛利率较高。2019 年度标的公司及及时调整产品和客户结构以提高持续盈利能力。

2、营业收入预测的合理性

预测期北极光电收入规模及收入增长率如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年 1-6 月	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	10,019.88	4,259.44	7,253.77	16,552.44	22,120.28	29,240.21	36,828.29
营业收入增长率	-	-	14.90%	43.77%	33.64%	32.19%	25.95%
预测期 5 年复合增长率		-					29.74%

注：2019 年 7-12 月营业收入增长率已年化处理。

北极光电是一家以光学镀膜技术为核心的集研究、开发、生产和销售于一体的高新技术企业，其主要产品包括光学滤波片、光通信器件及模块等，主要应用于电信和数据中心两大领域。

北极光电目前的下游应用领域发展前景广阔，存量市场以外的潜在市场容量较大：在电信领域，2019 年我国工信部向三大运营商发放运营牌照，通信行业即将进入 5G 时代，运营商资本开支将迎来上升通道。当前网络建设的政策提速信号明显，建站预期规模不断提高，相应带来资本开支预期的提升。根据三大运营商年度报告及德邦证券研究数据，三大运营商 2019 年基站建设规模预计达 15-20 万站，用于 5G 的资本开支在 300-400 亿元。根据 IMT-2020（5G）推进组 2018 年 9 月发布的《5G 承载网络架构和技术方案白皮书》，波分复用（WDM）技术作为 5G 前传方案的重要补充，用在 5G 前传模块中，其基本目的是节约光纤，具体实现形态包括无源波分复用（WDM）、有源 WDM/M-OTN 和 WDM PON

三种，其中无源波分复用（WDM）具备较强竞争优势；平安证券 2018 年 10 月发布的《光模块：电信市场迎 5G，数通产品新迭代》测算：国内电信光模块市场在 5G 驱动下 2019 年市场规模约为 85 亿元，同比增速约为 31%，2020 年同比增速约为 79.90%。

在数通领域，2017 年底全球数据中心共计 44.4 万个，2017 年市场规模近 465.5 亿美元（仅包括 IDC 基础设施租赁收入，不包括云服务等收入），同比增长 10.7%，预计 2018 年将达到 514 亿美元。根据中国信息通信研究院联合开放数据中心委员会《数据中心白皮书》（2018 年），2017 年我国在用 IDC 机架总体规模 166 万架，数量 1844 个；规划在建数据中心规模 107 万架，数量 463 个；IDC 市场规模 650.4 亿元，近五年复合增长率为 32%。

本次对北极光电营业收入的预测是根据其主营业务及产品历史业绩情况、已实现业绩及在手订单情况、并结合行业发展前景和变化趋势及行业竞争情况进行综合评估得出。凭借产品高稳定性、高可靠性的特点，产品赢得了客户的广泛认可，主要客户会形成持续的业务订单。基于北极光电历史年度营业收入，结合行业发展趋势以及北极光电目前已取得的在手订单，预测 2019 年 7-12 月的收入；根据行业的发展趋势，以及北极光电发展规划、经营计划，具有的竞争优势、市场需求等，预测 2020 年-2023 年营业收入。根据根据 Ovum 统计预测，预计全球光器件规模到 2022 年将超过 140 亿美元，在产业政策驱动下，北极光电技术和工艺不断升级，未来市场规模有望进一步扩大，营业收入预测具有合理性。

3、标的公司预测业绩实现情况及在手订单情况

标的公司 2019 年 1-8 月承诺业绩实现情况及截至 2019 年 9 月 20 日在手订单情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额
2019 年度预测收入	11,513.21
2019 年 1-8 月已实现收入（注）	6,554.92
在手订单	4,688.11

已实现收入+在手订单	11,243.03
(已实现收入+在手订单)/预测收入	97.65%
2019年度承诺净利润	1,000.00
2019年1-8月已实现净利润(注)	607.35
已实现净利润/承诺净利润	60.74%

注：上述2019年1-8月实现收入及净利润未经审计。

2019年北极光电的预测收入为11,513.21万元，截至2019年9月20日，北极光电2019年度1-8月已实现销售收入及在手订单合计约11,243.03万元，占2019年度全年预测收入的97.65%，预测收入可实现性较高。2019年1-8月实现净利润为607.35万元，占承诺净利润的比重为60.74%，业绩可实现性较高。

(二) 毛利率预测合理性

1、预测期毛利率合理性分析

标的公司报告期及预测期收入和毛利率情况如下表所示：

单位：万元

期间	收入	毛利率
报告期		
2017年度	10,571.34	49.11%
2018年度	10,019.88	33.19%
2019年1-6月	4,259.44	31.53%
报告期平均毛利率		37.94%
预测期		
2019年7-12月	7,253.77	32.55%
2020年度	16,552.44	32.25%
2021年度	22,120.28	31.28%
2022年度	29,240.21	31.12%
2023年度	36,828.29	30.70%
2024年度及永续	36,828.29	30.70%

2019年7-12月、2020年度、2021年度、2022年度、2023年度的预测毛利率分别为32.55%、32.25%、31.28%、31.12%和30.70%。

(1) 2019年7-12月预测毛利率合理性

2019年7-12月的预测毛利率为32.55%，低于报告期平均毛利率37.94%，略高于2019年1-6月的毛利率31.53%，主要是根据历史毛利率和在手订单情况预测。

北极光电具有较强的技术优势和竞争优势，具有良好的品牌信誉优势，综合实力位居行业前列，产品质量、性能优势明显，在同行业内具有竞争优势，主要客户稳定，在手订单充足。从2019年7-8月已实现收入及截至2019年9月20日在手订单来看，毛利率较高的光学滤波片的占比较2019年1-6月有所提高，同时随着2019年7-12月产销量的增加，单位产品的成本相应有所降低。标的公司2019年1-8月毛利率为33.61%（未经审计），因此2019年7-12月的预测毛利率略高于2019年1-6月毛利率具有合理性。

(2) 2020年至永续期预测毛利率合理性

2020年度、2021年度、2022年度、2023年度的预测毛利率由32.25%稳步降到30.70%，主要是基于行业特点、产品技术更新、光通讯行业的持续市场竞争并参考报告期毛利率谨慎预测，2017年度、2018年度和2019年1-6月同行业上市公司毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	2019年1-6月	2018年度	2017年度
太辰光	300570	34.78%	34.41%	35.91%
博创科技	300548	21.35%	29.46%	35.06%
光库科技	300620	39.47%	46.65%	46.52%
天孚通信	300394	53.97%	51.27%	55.53%
光迅科技	002281	19.38%	19.82%	20.83%
中际旭创	300308	28.45%	27.27%	26.79%
新易盛	300502	31.00%	19.51%	24.00%

平均值	31.00%	29.46%	35.06%
-----	--------	--------	--------

总体来看，北极光电预测毛利率与可比上市公司平均毛利率及变动趋势较为接近，不存在明显差异，未来年度毛利率预测总体呈下降趋势，趋近行业平均水平，具有合理性。

2、未来保持毛利率稳定的措施

（1）优化质量控制体系

北极光电经过多年的研发创新和实践摸索，积累了丰富的经验，并建立了一套高效稳定的质量控制体系，确保了北极光电产品在产品质量、生产效率等多个方面位于行业领先水平。北极光电未来仍将贯彻并不断改进和优化企业的产品质量控制制度，以保障产品的品质优势和市场口碑，继续保持主要产品的行业龙头地位，使主要产品的销售价格持续具备竞争优势。

（2）完善持续创新机制

北极光电研发实力突出，拥有高素质的研发团队，并不断完善持续创新机制，积累了较强的竞争优势，并将持续利用研发优势巩固和增强技术及产品的优势。此外，北极光电充分利用研发优势和技术创新能力开展新产品研发，进一步提高其产品竞争力。

（3）加强对成本的控制

在采购方面，北极光电不断完善采购管理制度，确保供应商的供货质量、货物交付时间等符合生产要求，加强库存管控和原材料采购管理，减少存货的非正常生产损失；同时，随着未来原材料采购量的增加，北极光电将不断提升自身议价能力，有利于降低原材料价格波动风险。在生产和管理方面，北极光电将进一步改进生产工艺，加强员工培训，提高生产效率，降低产品的单位生产成本。

综上所述，本次收益法评估的假设前提、业绩增长等主要参数选取合理，未来年度预测盈利水平具有可实现性。

三、交易作价的公允性分析

(一) 结合同行业上市公司的市盈率分析定价公允性

北极光电主要从事光学滤波片及光通信器件及模块的研发、生产和销售，目前国内上市公司中主营业务与北极光电相近的上市公司主要包括光迅科技、中际旭创、天孚通信、新易盛、博创科技、太辰光和光库科技等。截至2019年6月30日，北极光电可比上市公司的市盈率指标具体如下表：

证券代码	证券名称	市盈率（注1）
002281.SZ	光迅科技	53.88
300308.SZ	中际旭创	38.93
300394.SZ	天孚通信	40.54
300502.SZ	新易盛	183.54
300570.SZ	太辰光	33.32
300620.SZ	光库科技	41.50
平均值		65.29（注2）

数据来源：wind

注1：市盈率=2019年6月30日市值/2018年归属母公司股东的净利润。

注2：上述平均值已剔除市盈率超过1000倍的同行业上市公司博创科技的影响

根据交易对方作出的业绩承诺，北极光电2019年、2020年、2021年实现的净利润数分别不低于1,000万元、1,500万元及2,000万元。以2019年承诺的净利润计算，北极光电的市盈率为26.00倍，以承诺期平均净利润计算，北极光电的市盈率为17.33倍，均低于可比上市公司的平均市盈率65.29倍。因此，从相对估值角度，本次交易的市盈率低于同行业上市公司的平均水平，本次定价具有合理性。

(二) 近期可比交易案例市盈率分析

近期国内A股上市公司的并购案例中，没有与北极光电从事完全相同业务的并购标的。结合北极光电的主营业务，对近期（2015年以来）通过中国证监会审核的A股上市公司的并购交易进行了梳理，筛选出了交易标的主营业务与北极光电较为相近的并购交易，具体定价情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	标的公司	股权完全价值	评估基准日	承诺期首 年市盈率 (倍)	承诺期 平均市 盈率 (倍)
1	中际旭创	苏州旭创科技有限 公司	280,000.00	2016年8月31日	16.18	12.57
2	飞利信	成都欧飞凌通讯技 术有限公司	52,500.00	2015年6月30日	15.00	12.40
3	至纯科技	上海波汇科技股份 有限公司	68,000.00	2017年12月31日	21.25	14.17
4	韦尔股份	北京豪威科技有限 公司	1,550,000.00	2018年12月31日	28.44	18.48
5	世嘉科技	苏州波发特通讯技 术股份有限公司	75,000.00	2017年5月31日	23.44	17.86
平均值					20.86	15.10
北极光电					26.00	17.33

可比交易案例承诺期首年市盈率最低值 15.00 倍，最高值 28.44 倍，平均值 20.86 倍，本次评估承诺期首年市盈率为 26 倍，处于行业合理区间内；可比交易案例承诺期平均市盈率最低值 12.40 倍，最高值 18.48 倍，平均值 15.10 倍，本次评估承诺期平均市盈率为 17.33 倍，处于合理区间内。

因此，从近期可比交易案例判断交易标的资产作价处于合理的水平。

（三）结合上市公司的市盈率、市净率水平分析定价公允性

截至 2018 年 12 月 31 日，上市公司的总市值为 317,824.00 万元，2018 年度归属于母公司股东的净利润为 1,757.87 万元，2018 年末归属于母公司股东的权益为 94,940.60 万元。据此，上市公司相应的市盈率为 180.80 倍。本次交易中，标的公司的市盈率指标低于上市公司，不存在损害上市公司利益的情形。

综上所述，本次交易中标的资产的定价公允、合理，能够充分维护上市公司及中小股东的利益。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次收益法评估的假设前提、业绩增长等主要参数选取合理，未来年度预测盈利水平具有可实现性；本次交易作价公允，可以充分保护中小股东和上市公司利益。

（本页无正文，为《北京中天华资产评估有限责任公司关于上海嘉麟杰纺织品股份有限公司〈（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 35 号〉之反馈意见回复的专项核查意见〉之签章页）

公司法定代表人：_____

经办资产评估师：_____

北京中天华资产评估有限责任公司

年 月 日