

上海申威资产评估有限公司对深圳证券交易所  
《关于红相股份有限公司申请发行股份  
购买资产并募集配套资金的审核问询函》  
评估问题回复的核查意见（修订稿）

深圳证券交易所：

根据贵所 2020 年 10 月 27 日下发的《关于对红相股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的审核问询函》(审核函〔2020〕030018 号)，上海申威资产评估有限公司作为本次交易的资产评估机构，已会同上市公司与各中介机构，经本公司组织项目评估人员、审核人员、复核人员，对上市公司的回复进行了核查。上市公司对与评估相关问题的回复，以及本公司对该部分问题回复的核查意见如下：

问题1、申请文件显示，（1）上海志良电子科技有限公司（以下简称“志良电子”或“标的资产”）选取收益法评估结果为评估结论，截至评估基准日2019年12月31日，志良电子100%股权的评估值为86,003.38万元，较账面价值6,567.82万元增值79,435.56万元，增值率为1,209.47%，评估增值率较高。所选取的同行业可比收购案例平均市净率为5.5，所选取的同行业可比上市公司平均市净率为8.04(剔除2020年7月31日上市的盟升电子外，可比上市公司平均市净率为4.67)，均显著低于本次交易的市净率9.75（按2020年5月末净资产计算）。（2）收益法评估中标的资产2021年至2024年的预测收入增长率分别为21.1%、20.26%、17.59%、17.42%，综合毛利率维持在73%以上。（3）根据上市公司9月8日披露的《关于对深圳证券交易所重组问询函回复的公告》，截至2020年5月31日，志良电子在手订单已达3.61亿元（不含税），其中对A、B军工集团的在手订单分别为1.82亿元和1.01亿元，期末预收款额分为3,884.50万元和199.27万元，合同金额分别为11,462.7 万元和1,042.45万元。

请上市公司补充说明或披露：（1）结合志良电子截至目前在手订单的时间分布、预计执行周期、分年度覆盖率和执行情况，主要客户的采购计划流程，采

购预算、内容、规模和采购方式的确定，下单频率和周期，意向订单及正式合同的签订及修改条款等因素，披露志良电子预测期营业收入持续增长的具体依据及可实现性。（2）披露志良电子预测期各期主要客户的预测销售占比及合理性，并结合预收货款、合同约定的交货时间、预计收入确认时间和截至目前的完成情况，披露标的资产预测各期销售收入的可实现性。（3）结合志良电子各类主要产品与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、定价模式、销售价格变动、成本变动情况、产品的可替代性等因素，进一步说明标的资产毛利率水平较高的合理性及可持续性。（4）说明标的资产报告期内平均销售费用率仅为1%的情况下，销售收入仍稳定增长的原因及合理性，是否符合行业惯例，是否与标的资产业务发展及客户增长具有匹配性。（5）披露可比交易案例的选取标准，并结合标的资产主营业务及主要客户情况等，披露可比交易案例是否真正具有可比性，并请剔除极端案例并选取真正可比案例基础上，结合标的资产的运营模式、报告期内业绩增长情况及可持续性、预测期业绩的可实现性、标的资产的市盈率和市净率水平等，进一步披露本次交易评估作价的合理性。

请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

#### 【回复】

一、结合志良电子截至目前在手订单的时间分布、预计执行周期、分年度覆盖率和执行情况，主要客户的采购计划流程，采购预算、内容、规模和采购方式的确定，下单频率和周期，意向订单及正式合同的签订及修改条款等因素，披露志良电子预测期营业收入持续增长的具体依据及可实现性

（一）志良电子截至目前在手订单的时间分布、预计执行周期及分年度覆盖率、执行情况

志良电子专业从事军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产及相关技术服务，主要产品构成客户整体产品的重要模块、分系统。志良电子下游军工集团对于确定性采购需求一般直接签署具体合同；对于未来规划的装备计划，为保障供应商生产、交付的及时、稳定，一般提前以确认函、备产通知等形式下达备产预告，待实际采购需求确定后再签署具体合同。

截至2020年9月30日，志良电子已签订具体合同的在手订单金额34,499.38

万元（不含税），客户下达的备产预告金额 51,807.22 万元（不含税）（备产预告中无金额信息，具体金额根据备产数量与产品历史不含税售价或预估价格计算），在手订单及备产预告充足。

由于备产预告仅为客户计划性通知，具体执行金额、执行时间具有不确定性。基于谨慎性考虑，下述内容仅就已签订具体合同的手订单 34,499.38 万元进行分析。

### 1、志良电子在手订单执行情况、预计收入实现分布以及剩余实现周期情况

志良电子的主要产品最终用户为军方，军工单位一般根据生产计划与志良电子签署单个金额较大的合同，并根据装备实际生产及列装情况分批交付，同时军工单位对产品有着严格的试验、检验要求，部分产品验收周期较长。客户的采购特点决定了志良电子签订的单个订单执行周期较长。受最终用户的具体需求及其每年采购计划和国防需要间歇性调整采购量等因素的影响，志良电子不同型号产品订单的具体执行周期存在一定波动。参照过往年度合同的执行情况，目前在手订单的执行进度，以及相关型号装备的列装计划，志良电子大部分订单的实际执行周期在 1-2 年。

#### （1）志良电子在手订单执行情况及预计收入实现分年度情况

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子在手订单执行情况、预计收入实现分年度情况以及剩余收入实现周期情况如下：

单位：万元

合同签订时间	产品类别	在手订单金额及执行情况 (截止 2020 年 9 月 30 日)		在手订单预计收入实现金额 分年度情况			预计剩余 收入实现 周期
		在手订单金额	已执行未验收	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	
2018 年	电子侦察	1,883.42	1,883.42	1,883.42	-	-	3 个月内
	电磁防护	4,077.88	4,077.88	2,652.62	1,425.26	-	1 年内
	模拟仿真训练	167.92	167.92	167.92	-	-	3 个月内
	<b>小计</b>	<b>6,129.22</b>	<b>6,129.22</b>	<b>4,703.96</b>	<b>1,425.26</b>	-	-
2019 年	电子侦察	5,144.44	2,618.32	827.32	4,076.32	240.80	1-2 年
	电磁防护	1,492.43	61.13	235.80	314.16	942.48	1-2 年
	模拟仿真训练	256.41	-	-	256.41	-	1 年内
	<b>小计</b>	<b>6,893.28</b>	<b>2,679.45</b>	<b>1,063.11</b>	<b>4,646.89</b>	<b>1,183.28</b>	-
2020 年 1-9 月	电子侦察	13,255.19	516.09	-	4,613.07	8,642.12	1-2 年
	电磁防护	6,146.98	1,734.72	44.25	2,399.57	3,703.16	1-2 年
	雷达抗干扰	278.30	-	-	278.30	-	1 年内
	模拟仿真训练	1,796.41	-	-	871.88	924.53	1-2 年
	<b>小计</b>	<b>21,476.88</b>	<b>2,250.81</b>	<b>44.25</b>	<b>8,162.82</b>	<b>13,269.81</b>	-

合计	34,499.38	11,059.48	5,811.33	14,234.96	14,453.09	-
----	-----------	-----------	----------	-----------	-----------	---

注：上表中在手订单金额、已执行未验收金额以及分年度分布金额均为不含税金额，下同。

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子在手订单金额合计 34,499.38 万元，其中 2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月签订金额分别为 6,129.22 万元、6,893.28 万元以及 21,476.88 万元，大部分系 2020 年 1-9 月签订，签订时间分布具有合理性。

从上表可以看到，志良电子截至 2020 年 9 月末的在手订单大部分在 1-2 年内完成，预计 2020 年 10-12 月、2021 年以及 2022 年收入实现分布分别为 5,811.33 万元、14,234.96 万元以及 14,453.09 万元，预测期营业收入持续增长依据较为充分、可实现性较强。

志良电子 2018 年签订的合同目前仍未执行完毕的主要原因为：①电磁防护某项目约定合同签订后两年内分批交付，2020 年仍处于交付期，志良电子已于 2020 年第二、三季度交付完毕，并预计在当年第四季度以及次年上半年完成验收及收入确认；②电子侦察某项目处于在研阶段，验收程序复杂、周期较长，相应导致执行周期较长。截至 2020 年 9 月 30 日，上述项目均已交付完成，尚待验收。

志良电子 2019 年签订的合同目前仍未执行完毕的主要原因为：志良电子与客户签订合同的高峰期在每年的第一、四季度，2019 年签订目前未执行完毕的合同中在当年 11、12 月签订的金额占比为 77%，该等合同正在陆续交货中，预计大部分将在 2021 年执行完毕。

## (2) 志良电子在手订单预计收入实现分年度情况的合理性分析

2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月，志良电子新签合同金额及预计收入实现分布情况：

单位：万元

期间	新签合同 (不含税)	预计收入实现金额分年度情况				
		2018 年	2019 年	2020 年 E	2021 年 E	2022 年 E
2018 年	16,633.25	2,052.75	8,011.27	5,143.96	1,425.26	-
2019 年	11,302.37	-	668.43	4,803.78	4,646.89	1,183.28
2020 年 1-9 月	24,401.23	-	-	2,968.60	8,162.82	13,269.81
合计	52,336.85	2,052.75	8,679.70	12,916.34	14,234.96	14,453.09

续上表：

期间	新签合同 (不含税)	预计收入实现金额分年度占比情况				
		2018 年	2019 年	2020 年 E	2021 年 E	2022 年 E
2018 年	16,633.25	12.34%	48.16%	30.93%	8.57%	-

2019年	11,302.37	-	5.91%	42.50%	41.11%	10.47%
2020年1-9月	24,401.23	-	-	12.17%	33.45%	54.38%

注：上表中 2018 年、2019 年收入实现情况已经审计，2020 年、2021 年、2022 年收入实现为预计金额；其中，2020 年收入实现金额为 2020 年 1-9 月已确认收入金额 7,105.01 万元以及 2020 年 10-12 月预计将确认收入金额 5,811.33 万元合计。

从上表可以看到，志良电子 2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月签订的合同金额分别为 16,633.25 万元、11,302.37 万元以及 24,401.23 万元，2019 年受最终用户内部调整影响，相关单位招标有所推迟，导致当年新签合同相对减少。志良电子 2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月新签的合同之后的两个完整会计年度实现的收入合计占比分别为 79.09%、83.62%、87.83%，合同大部分在 2 年内执行完毕，收入分布具有合理性。

志良电子 2020 年 1-9 月新签的合同在 2022 年实现的收入占比为 54.38%，占比相对较高，主要系 2020 年 1-9 月新签的合同大部分集中在一季度签订（占比 88.75%），该等合同在 2022 年实现收入的可能性较高，故未将该等合同预计到 2023 年实现收入。

## 2、志良电子在手订单执行情况与预收款项匹配

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子在手订单执行情况及与预收款项匹配情况如下：

单位：万元

客户名称	在手订单金额	在手订单执行与预收款项匹配（截止 2020 年 9 月 30 日）		
		已执行未验收金额	预收款项金额	预收款项占已执行未验收金额比例
A 军工集团	18,669.37	7,824.12	3,978.49	50.85%
B 军工集团	10,186.86	1,019.27	199.27	19.55%
其他客户	5,643.15	2,216.09	139.80	6.31%
<b>合计</b>	<b>34,499.38</b>	<b>11,059.48</b>	<b>4,317.57</b>	<b>39.04%</b>

注：志良电子与客户签订合同较多，预收账款系客户集中汇入，无法与具体单一合同对应，上表汇总列示了客户整体订单与预收账款匹配情况。

受行业特征影响，志良电子客户集中度较高。截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子对 A、B 军工集团的在手订单金额合计 2.89 亿元，占比 83.64%。A、B 军工集团基于与志良电子长期稳定的合作关系，对部分持续性采购订单及核心在研项目研制费，根据其取得上级单位划款进度，在项目验收前进行了部分预付。从上表可以看到，志良电子对 A、B 军工集团的预收款项覆盖在手订单已执行未验收金额的比例分别达到 50.85%、19.55%，预收比例较高，志良电子在手订单执

行的可靠性保障程度较高。

### 3、在手订单分年度覆盖率情况

综合考虑客户订单需求，相关型号装备列装计划，志良电子在手订单预计分年度执行情况及对评估预测收入覆盖情况如下：

年份	2020年1-9月已实现收入和截至2020年9月30日在手订单分年度实现收入（不含税，万元）	预测收入（万元）	在手订单覆盖率
2020年	12,916.35	10,190.00	126.76%
2021年	14,234.96	12,340.00	115.36%
2022年	14,453.09	14,840.00	97.39%
合计	<b>41,604.40</b>	<b>37,370.00</b>	<b>111.33%</b>

注：在手订单覆盖率=（2020年1-9月已实现收入和截至2020年9月30日在手订单分年度实现收入）÷预测收入。

从上表可以看到，志良电子2020年1-9月已实现收入和截至2020年9月30日在手订单合计金额覆盖未来三年预测收入比例达到111.33%，覆盖比例较高。根据客户订单需求及相关型号装备列装计划，预计在手订单分年度实现金额覆盖预测收入的比例分别为126.76%、115.36%以及97.39%，评估预测收入可实现性较强。

2020年1-9月，志良电子实现销售收入7,105.01万元，占2020年预测收入的比例为69.73%，项目执行情况良好。同时，根据过往年度情况，军工单位在每年第四季度系验收、结算高峰期，2020年评估预测收入实现的可能性较高。

### 4、志良电子主要客户下达的备产预告充足，未来新增订单的获取具有持续性

截至2020年9月30日，志良电子主要客户根据“十四五”相关规划向志良电子下达的备产预告金额合计达到5.18亿元（不含税），其中电子侦察产品3.83亿元、雷达抗干扰产品1.22亿元。该等备产预告有望在未来三年形成具体订单，志良电子未来新增订单的获取具有持续性。同时，随着雷达电子对抗及模拟仿真训练市场需求快速增长，志良电子重点储备项目逐步释放，未来经营业绩的实现具有较高保障。

（二）志良电子主要客户的采购计划流程，采购预算、内容、规模和采购方式的确定，下单频率和周期

#### 1、志良电子主要客户的采购计划流程及采购预算安排

志良电子主要客户为军工集团下属科研院所，其雷达对抗相关业务主要来自军方各武器装备型号的采购需求，主要客户采购计划流程、采购预算情况如下：

根据《装备采购条例》（节选）：“年度装备采购计划实行三年滚动，包括当年装备采购计划、第二年装备采购草案计划和第三年装备采购预告计划。当年装备采购计划，应当在上一年度下达的装备采购草案计划的基础上，结合上一年度装备采购计划执行情况和部队装备需求变化情况编制；第二年装备采购草案计划，应当在上一年度下达的装备采购预告计划的基础上编制；第三年装备采购预告计划，只列入生产周期在 18 个月以上的装备采购项目。三年滚动的装备采购计划应当同时编制下达，依次递进，逐年滚动。”

根据上述采购计划流程，军工集团与志良电子业务往来时，为保障产品按时交付，一般会预先通告未来采购需求，待实际采购订单确定后再与志良电子签署正式采购合同。

志良电子下游军工单位及军方对于采购实行预算管理，每年采购装备的品种、型号、数量均有较为严格的计划，志良电子产品的交付服从于客户和军方的采购计划，销售数量的波动受下游乃至最终客户需求和采购计划波动的影响。军方的采购具有较强的计划性，其采购量服从于总体采购预算安排。但从志良电子各年的交付量来看并非每年平均分布，主要有两方面原因：（1）受装配计划影响，军方向总体单位下达的采购计划各年之间分布不均匀，比如周边国际形势紧张，则军方可能突然加大武器装备的订货数量。（2）军方的采购需求需要向上依次传递到各级配套企业，下游厂商的生产计划将影响到上游配套企业产品的生产和交付。

## 2、志良电子对主要客户的销售内容、规模、销售方式以及下单频率、周期

根据我国国防科技工业的产业布局，十一大军工集团（原“中国船舶工业集团有限公司”与“中国船舶重工集团有限公司”已重组为“中国船舶集团有限公司”）中 A、B 军工集团承担了我国国内大多数军工电子装备配套业务，产业集中度较高。志良电子专注于雷达电子战领域业务，主要销售收入来源于 A、B 军工集团。报告期内，志良电子对 A、B 军工集团的销售内容、销售金额以及销售方式如下：

单位：万元

客户	销售内容	销售金额（不含税）	销售方式
----	------	-----------	------

		2020年1-9月	2019年度	2018年度	
A 军工集团	电子侦察	3,412.46	2,827.04	2,176.38	竞争性谈判、 延续性采购
	电磁防护	-	2,944.77	499.62	
	模拟仿真与训练	-	101.89	-	
	小计	<b>3,412.46</b>	<b>5,873.70</b>	<b>2,676.00</b>	
B 军工集团	电子侦察	858.49	1,770.09	755.63	竞争性谈判、 延续性采购
	电磁防护		141.75	92.87	
	雷达抗干扰	130.09	-	-	
	模拟仿真与训练	84.91	-	-	
	小计	<b>1,073.49</b>	<b>1,911.83</b>	<b>848.50</b>	
合计		<b>4,485.95</b>	<b>7,785.53</b>	<b>3,524.50</b>	-
占比		<b>63.14%</b>	<b>88.66%</b>	<b>60.85%</b>	-

志良电子客户集中度较高，报告期内对 A、B 军工集团的销售占比分别为 60.85%、88.66%以及 63.14%。凭借在电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰等方面的竞争优势，志良电子与 A、B 军工集团建立了稳定的合作关系，销售规模逐年增长。A、B 军工集团主要采购志良电子的电子侦察及电磁防护产品，其中对于首次研制的产品主要采取竞争性谈判方式合作；对于持续性采购需求，为保证原有装备采购项目的一致性，客户通过延续性采购方式继续从志良电子处采购，直接向志良电子下达生产任务。

A、B 军工集团对志良电子主要产品的采购一般签订单个金额较大的采购合同，并根据装备实际生产及列装情况分批交付。受国防信息化建设装备列装进度影响，终端装备采购及列装需求各期分布不均匀，相应导致下游客户向志良电子的下单频率没有明显规律和周期性。根据报告期内合同签订情况，每年第一、四季度为志良电子与客户签订合同的高峰期。

### （三）主要客户意向订单及正式合同的签订及修改情况

一般情况下，军工集团为保障产品按时交付，会提前向志良电子预先通告未来采购需求，待正式采购订单确定后再与志良电子签署正式采购合同。报告期内，志良电子主要客户预先通告的未来采购需求仅涉及产品类型及数量，具体采购价格、采购金额在签订正式合同时确定，而对于正式签订的合同，业务双方很少对相关条款进行修改。

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子在手订单合计金额为 3.45 亿元，该等在手订单均为具体销售合同、订单或技术服务合同，并非采购计划或意向性合同，除部分供货合同、订单仅约定供货期间或客户通知交货以外，在手订单均对交货



数量/技术要求、销售金额进行了明确约定，双方一般不会再对合同进行修改。

综上所述，受益于国防支出持续稳定增长、国防信息化深入发展，志良电子在手订单充足，预测收入的实现具有较高保障。志良电子主要客户为军工集团下属科研院所，其雷达对抗相关业务主要来自军方各武器装备型号的采购需求，订单执行保障程度较高、可执行性较强。同时，随着雷达对抗及模拟仿真训练市场需求快速增长，志良电子重点储备项目逐步释放，能够有效保障未来销售收入的持续增长。

### 【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅志良电子在手订单合同、存货收发存明细、销售收入明细、《装备采购条例》（节选），走访下游主要客户，访谈志良电子主要管理人员，核查了志良电子在手订单情况，主要客户的采购情况。

经核查，评估师认为：志良电子截至 2020 年 9 月 30 日的在手订单主要在 2019 年、2020 年签订，预计执行周期在 1-2 年，预计分年度覆盖率较高，评估预测收入合理；主要客户的采购来自军方各型号武器装备的采购需求，正式合同较少出现修改的情形，预测期营业收入持续增长保障程度较高、可执行性较强。

### 二、披露志良电子预测期各期主要客户的预测销售占比及合理性，并结合预收货款、合同约定的交货时间、预计收入确认时间和截至目前的完成情况，披露标的资产预测各期销售收入的可实现性

#### （一）志良电子主要客户预测销售占比及合理性

报告期各期，志良电子对主要客户 A、B 军工集团的收入及占比，以及在手订单（预测期销售收入）情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度		2019 年度		2020 年 1-9 月		截至 2020 年 9 月 30 日 在手订单金额（预计 2020 年 10 月-2022 年实现销售）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
A 军工集团	2,676.00	46.20%	5,873.70	66.89%	3,412.46	48.03%	18,669.37	54.12%
B 军工集团	848.50	14.65%	1,911.83	21.77%	1,073.49	15.11%	10,186.86	29.53%
<b>A、B 军工集团合计</b>	<b>3,524.50</b>	<b>60.85%</b>	<b>7,785.53</b>	<b>88.66%</b>	<b>4,485.95</b>	<b>63.14%</b>	<b>28,856.24</b>	<b>83.64%</b>

注：上表中占比为占各期收入合计金额的比例或占在手订单合计金额的比例。

根据我国国防科技产业的产业布局和技术发展趋势，A、B 军工集团在国防军工领域的产值占比将持续增长，志良电子下游主要客户未来仍为 A、B 军工集

团为主的少数国营军工单位，预计未来对 A、B 军工集团的营业收入占比仍将维持在较高水平。评估预测收入未单独对客户进行收入预测，根据志良电子在手订单情况，预测期对 A、B 军工集团的收入占比估计在 80%左右，与 2019 年销售占比 88.66%较为接近，志良电子对 A、B 军工集团销售占比较高具有合理性。

## （二）志良电子对 A、B 军工集团预收货款、合同约定的交货时间、预计收入确认时间和截至目前的完成情况

### 1、志良电子对 A、B 军工集团在手订单与预收货款匹配情况

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子对 A、B 军工集团预收货款、在手订单情况如下：

单位：万元

项目	A 军工集团	B 军工集团
截至 2020 年 9 月 30 日在手订单（不含税）	18,158.08	10,697.70
<b>截至 2020 年 9 月 30 日预收款项</b>	<b>3,978.49</b>	<b>199.27</b>
在手订单已执行未验收金额（不含税）	7,824.12	1,019.27
<b>预收款项占比</b>	<b>50.85%</b>	<b>19.55%</b>

注：预收款项占比=截至 2020 年 9 月 30 日预收款项÷在手订单已执行未验收金额（不含税）。

2020 年以来，随着国际局势不确定性加剧，军方对于武器装备的需求加速，志良电子与 A、B 军工集团的业务规模扩大。基于与志良电子的长期合作关系，且志良电子主要产品构成 A、B 军工集团整体产品的重要模块、分系统，具有核心竞争优势。为了加快志良电子的研制及交付进度，A、B 军工集团对部分持续性采购订单及核心在研项目研制费，根据其取得上级单位划款进度对志良电子进行了预付，预付款项对应在手订单已执行未验收金额比例分别为 50.85%、19.55%，预付比例较高，合同的可实现性较高。

整合而言，A、B 军工集团信用较好，相关业务款项主要来自国防预算支出，志良电子对 A、B 军工集团的在手订单可实现性较高。

### 2、志良电子对 A、B 军工集团合同约定的交货时间、预计收入确认时间和截至目前的完成情况

A、B 军工集团对志良电子主要产品的采购一般签订单个金额较大的采购合同，并根据装备实际生产及列装情况分批交付，合同一般仅约定供货期间或根据客户通知交货，大部分合同交付周期在 1-2 年。

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子对 A、B 军工集团在手订单合计 2.89 亿元，综合考虑客户订单需求及相关型号装备列装计划，在手订单预计分年度实现

情况如下：

单位：万元

名称	截至 2020 年 9 月 30 日 在手订单	在手订单预计分年度实现情况		
		2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年
A 军工集团	18,669.37	4,532.39	7,538.89	6,598.09
B 军工集团	10,186.86	1,122.57	2,817.90	6,246.40
合计	<b>28,856.24</b>	<b>5,654.96</b>	<b>10,356.79</b>	<b>12,844.49</b>

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子对 A、B 军工集团发出商品对应的合同金额为 8,843.39 万元（不含税）。根据过往年度情况，军工单位在每年第四季度系验收、结算高峰期，2020 年评估预测收入实现的可能性较高。

综上所述，志良电子客户集中度较高，未来仍为 A、B 军工集团为主的少数国营军工单位。志良电子主要产品构成 A、B 军工集团整体产品的重要模块、分系统，在手订单充足；A、B 军工集团信用较好，目前在手订单执行情况良好，预测期销售收入的可实现性较高。

#### 【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅志良电子销售收入明细、在手订单合同、预收款项明细，走访下游主要客户，访谈志良电子主要管理人员，核查了志良电子对主要客户的在手订单、预测收入情况以及目前在手订单的执行情况。

经核查，评估师认为：志良电子主要客户为 A、B 军工集团，客户集中度较高；主要客户预测期收入占比与报告期情况较为匹配；志良电子主要客户信用较好，合同预收款项与相应合同金额较为匹配，目前在手订单执行情况良好，预测期销售收入的可实现性较高。

#### 三、结合志良电子各类主要产品与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、定价模式、销售价格变动、成本变动情况、产品的可替代性等因素，进一步说明标的资产毛利率水平较高的合理性及可持续性

##### （一）志良电子毛利率与同行业可比公司可比产品毛利率较为一致

志良电子毛利率水平与同行业可比产品毛利率对比情况如下：

可比公司主要产品	2019年毛利率	2018年毛利率
景嘉微-雷达领域产品	71.00%	76.63%
盟升电子-军工电子信息产品	73.65%	75.51%
兴图新科-军工电子信息产品	79.46%	72.84%
行业平均	<b>74.70%</b>	<b>74.99%</b>
志良电子	<b>75.62%</b>	<b>76.59%</b>

数据来源：上市公司年度报告、招股说明书。

从上表可以看到，志良电子与同行业可比公司军工电子产品毛利率水平不存在较大差异，志良电子毛利率较高符合行业特点。

## （二）志良电子毛利率水平与产品定价模式匹配，毛利率水平具有合理性

报告期内，志良电子主要产品均以“首次研制竞争性谈判+延续性采购”方式获取订单。

针对首次研制产品，志良电子产品定价模式主要为竞争性谈判。在参与竞争性谈判时，志良电子根据客户的技术指标要求设计产品方案，并综合考虑产品的生产成本、相关产品前期研发投入以及合理利润水平等因素进行报价。军工单位根据竞争性谈判情况择优确定承制单位。

针对延续性采购产品，志良电子产品定价模式主要为延续以前销售价格。报告期内，志良电子延续性采购产品主要为技术状态基本固化或配套定型产品。鉴于军工客户对产品稳定性、可靠性要求较高，产品一旦进入技术状态基本固化或配套定型阶段，其产品配套关系、整机产品价格及配套价格构成均较为稳定，因此志良电子相关产品的销售价格及毛利率水平具有延续性。

由于雷达对抗相关产品具有性能要求高、研发难度大、研制周期长的特点，为保证产品的先进性和竞争优势，满足军方对于雷达对抗日益提高的技术指标要求，志良电子持续保持着高强度的研发投入，及时进行新产品的前瞻性研发以及对现有成熟产品优化升级。报告期内，志良电子研发费用分别为1,504.92万元、1,480.92万元和842.09万元，占同期经营成本（营业成本加期间费用，不考虑股权激励费用）的47.74%、37.24%和29.84%，研发费用构成志良电子经营过程中最主要的成本费用之一。因此，志良电子在向客户报价时会综合考虑产品的生产成本和相关产品的前期研发投入，并加上合理的利润水平。报告期内，志良电子毛利率分别76.59%、75.62%和74.98%，扣除研发费用后，志良电子利润率分别为50.61%、58.76%、63.12%，整体利润水平较为合理。

## （三）报告期内志良电子主要产品销售价格、单位成本较为稳定，且在手订单价格与报告期内销售价格基本一致，毛利率具有可持续性

报告期内，志良电子主要产品的价格、成本变动情况如下：

代称	2018年	2019年			2020年1-9月			期末在手订单	是否配套定型
	占2018年收入比例	单位售价较变动比例(不含税)	单位成本较变动比例	占2019年收入比例	单位售价较变动比例(不含税)	单位成本较变动比例	占2020年1-9月收入比例	单位售价变动比例(不含税)	
产品1	33.78%	2.97%	8.99%	27.75%	无变动	-3.98%	46.40%	-0.96%	是
产品2	-	无前值	无前值	20.16%	-3.00%	5.28%	12.08%	2.92%	是
产品3	6.38%	-	-	-	1.37%	-4.84%	1.17%	无变动	是
产品4	2.46%	2.65%	0.28%	3.12%	-	-	-	无变动	是
产品5	29.47%	-	-	-	1.70%	-10.85%	13.51%	无变动	是
产品6	8.38%	-	-	-	-	-	-	3.54%	是
产品7	-	无前值	无前值	31.93%	-	-	-	无变动	在研

注1：上表中“-”为当年未实现销售收入。若产品上一年无销售收入，则表中列示的变动比例为较最近一期销售的变动情况。

志良电子主要产品的销售单价波动较小，除产品2外，其他产品价格波动主要系报告期内增值税税率变动，导致扣税后不含税价格变动。产品2的在手订单销售单价有所下降，主要系客户根据供货数量情况调整了志良电子连续供货产品新签合同的价格。志良电子凭借在雷达电子战领域的综合竞争优势，议价能力较强，即使进行调价，调整幅度亦较小，价格下调对未来经营业绩的影响较小。志良电子主要产品单位成本的变动较小，主要为原材料价格波动及人工成本波动所致。

综上，志良电子报告期内主要产品的销售价格、销售成本较为稳定，且在在手订单价格与报告期内销售价格基本一致，毛利率水平具有可持续性。

#### （四）志良电子大部分主要产品基本已配套定型，志良电子与主要客户的合作具有稳定性，产品被替代的风险较小

除产品7外，志良电子上述主要产品基本已配套定型。产品7已于2020年10月收到军工客户关于提交定型审查材料的通知，志良电子预计产品7配套的整机将于2021年完成定型。鉴于军工客户对产品稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工产品一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更换配套厂商。因此，志良电子与主要客户的合作具有稳定性，产品被替代的风险较小。

#### 【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅志良电子销售收入及成本明细、研发费用明细、销售合同、在手订单，同行业可比公司定期报告，走访下游主要客户，访谈志良电子主要管理人员，核

查了志良电子销售毛利率情况。

经核查，评估师认为：志良电子销售毛利率与同行业可比公司军工电子产品毛利率较为一致，与产品定价模式、销售价格变动、成本变动情况较为匹配。志良电子与主要客户的合作具有稳定性，产品被替代的风险较小，毛利率较高符合业务特点，具有可持续性。

**四、说明标的资产报告期内平均销售费用率仅为1%的情况下，销售收入仍稳定增长的原因及合理性，是否符合行业惯例，是否与标的资产业务发展及客户增长具有匹配性**

报告期内，志良电子销售费用主要由人员薪酬、差旅费及办公费构成，具体明细如下：

单位：万元

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
人员薪酬	20.70	53.58	47.76
差旅费	16.44	22.02	16.62
办公费	3.86	6.26	4.15
其他	5.57	6.33	4.21
合计	<b>46.56</b>	<b>88.18</b>	<b>72.75</b>
占营业收入的比例	<b>0.66%</b>	<b>1.00%</b>	<b>1.26%</b>

报告期内，志良电子销售费用占营业收入的比例分别为1.26%、1.00%以及0.66%，销售费用率较低，主要系行业进入门槛较高、竞争程度相对有限以及下游客户集中度较高、市场开拓成本较低所致，具体分析如下：

**（一）军品雷达电子战业务进入门槛较高，市场竞争程度相对有限，营销及推广费用较少**

我国自主雷达对抗技术发展历史相对较短，从业单位和专业团队较少，竞争程度相对有限，雷达对抗系统级厂商主要由少数国营科研院所及志良电子等单位构成。而由于军品的重要性和特殊性，其科研生产需要经过相关部门的批准许可，对新进入者构成较高的资质壁垒。

志良电子专注于雷达电子战领域，业务能力覆盖雷达对抗和复杂电磁环境建设领域各主要环节，业务体系全面且相互融合，创新研发实力突出。志良电子凭借其在雷达电子战领域中的技术优势，能够较好的满足总体单位或军队的产品和技术需求，与客户建立了长期的、较为稳定的合作关系，客观上也让公司获得了在该领域的先发优势。而军工客户对产品稳定性、可靠性、安全性要求非常高，

军工产品技术状态一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更改技术状态、更换配套厂商。

因此，志良电子作为行业内少数具有雷达对抗系统级和全产业链条配套合作能力的企业，业务获取具有持续性及稳定性，投入市场营销及产品推广的费用相对较少。

**（二）志良电子下游客户集中度较高，报告期内主要业务的增长来源于特定客户的产品需求，市场开拓成本相对较低，销售费用率较低符合行业惯例**

我国国防科技工业主要包括核工业、航天、航空、船舶、兵器、军工电子六大产业集群。根据我国国防科技工业的产业布局，大部分军工电子产品的承包商为少数央企集团及科研院所，十一大军工集团基本承担了我国军工装备的研发生产任务，而其中 A、B 军工集团承担了我国国内大多数军工电子装备配套业务，产业集中度较高。志良电子专业从事军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产及相关技术服务。在此背景下，为集中优势资源，志良电子报告期内以服务 A、B 军工集团下属子公司为主。2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月，志良电子对 A、B 军工集团业务收入占比分别为 60.85%、88.66% 以及 63.14%，客户集中度较高，主要业务的增长也来自于该等客户的产品需求，市场开拓成本相对较低。

国内以军工业务为主的民营上市公司中，前五大客户收入占比超过 90% 的，销售费用率普遍较低，具体如下：

单位：万元

公司名称	2019 年度			2018 年度		
	销售费用	销售费用率	前五大客户收入占比	销售费用	销售费用率	前五大客户收入占比
景嘉微	2,998.30	5.65%	90.44%	2,137.61	5.38%	95.69%
新兴装备	1,022.26	2.77%	99.27%	938.94	2.48%	98.57%
北摩高科	733.84	1.77%	96.09%	532.86	1.61%	90.01%
捷强装备	306.01	1.25%	98.52%	167.18	0.98%	99.87%
三角防务	443.78	0.72%	97.42%	375.44	0.81%	97.44%
天箭科技	95.61	0.35%	99.41%	93.88	0.34%	99.98%
爱乐达	68.41	0.37%	96.33%	72.06	0.56%	99.55%
<b>志良电子</b>	<b>88.18</b>	<b>1.00%</b>	<b>98.77%</b>	<b>72.75</b>	<b>1.26%</b>	<b>99.24%</b>

注：上表选自 Wind 指数“军民融合指数 884186.WI”，剔除国企及央企上市公司，财务数据来自各上市公司定期报告。

从上表可以看到，客户集中度较高的民营军工上市公司销售费用率普遍较低，

其中三角防务、火箭科技、爱乐达2018年、2019年销售费用率均在1%以下，志良电子销售费用率较低符合行业惯例。

**（三）受益于我国国防信息化建设的深入发展，志良电子雷达对抗业务增长空间较大，且未来仍以服务于A、B军工集团等少数国营军工单位为主，销售费用率较低与业务发展及客户增长具有匹配性**

目前我国军队的信息化建设已从分领域建设为主转为跨领域综合集成为主，处于信息化建设全面发展阶段。根据中国产业信息网：受益于国防科工体系与社会经济体系相互融合的不断深化，国防信息化产业将迈入加速发展阶段。预测2025年中国国防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%，未来10年国防信息化产业总规模有望达到1.66万亿元。而雷达电子战作为信息对抗的主要分支之一，是现代信息化战争中能否掌握制信息权的关键，雷达电子战装备市场将充分受益于行业发展。

志良电子专注于雷达电子战领域业务，受益于行业快速发展，截至2020年9月30日，志良电子在手订单已达3.45亿元（不含税）。根据我国国防科技产业的产业布局，志良电子下游主要客户未来仍为A、B军工集团为主的少数国营军工单位，志良电子截至2020年9月30日在手订单中对A、B军工集团的在手订单分别达到1.87亿元、1.02亿元，合计占比83.64%。同时，志良电子主要拓展客户的方向也系以A、B军工集团下属其他子公司为主，市场开拓成本较低。因此，志良电子销售费用率较低与业务发展及客户增长具有匹配性。

#### **【中介机构核查过程及核查意见】**

经查阅志良电子销售收入明细、销售费用明细，民营军工上市公司定期报告，走访下游主要客户，访谈志良电子主要管理人员，核查了志良电子销售费用率较低与业务发展及收入增长的匹配情况。

**经核查，评估师认为：**志良电子军品雷达对抗业务竞争程度相对有限，下游客户集中度较高，营销推广费用及市场开拓成本相对较低，销售费用率较低符合行业惯例；受益于我国国防信息化建设的深入发展，志良电子雷达对抗业务未来仍以服务于A、B军工集团等少数国营军工单位为主，销售费用率较低与业务发展及客户增长具有匹配性。



五、披露可比交易案例的选取标准，并结合标的资产主营业务及主要客户情况等，披露可比交易案例是否真正具有可比性，请在剔除极端案例并选取真正可比案例基础上，结合标的资产的运营模式、报告期内业绩增长情况及可持续性、预测期业绩的可实现性、标的资产的市盈率和市净率水平等，进一步披露本次交易评估作价的合理性

(一) 同行业可比交易案例选取及相关指标比较情况

1、同行业可比交易案例选取

志良电子主要产品为模块和系统级雷达对抗产品、复杂电磁环境下应用的模拟仿真训练产品。雷达对抗系统级厂商较少，主要由少数国营科研院所及志良电子等单位构成，由于国营科研院所保密程度较高，公开披露的信息较少。为提高列举的同行业交易案例的可比性，报告书重新选取并购标的主要从事雷达、微波射频及电子对抗产品相关军工业务的交易案例，该等并购标的与志良电子同属军工雷达电子信息装备领域，具体选取标准及案例情况如下：

项目	内容
选取标准	1、2017年以来证监会审核通过案例； 2、交易对价包括上市公司发行股份； 3、标的资产所处行业为军工雷达电子信息装备，主要从事与雷达、微波射频及电子对抗产品相关业务； 4、相关收购不构成重组上市。
可比案例	红相股份收购星波通信 67.54% 股权； 新劲刚收购宽普科技 100% 股权； 亚光科技收购亚光电子 97.38% 股权； 雷科防务收购西安恒达 100% 股权、江苏恒达 100% 股权； 国睿科技收购国睿防务 100% 股权

选取的相关可比交易案例主营业务、主要客户及与本次重组比较情况如下：

序号	同行业收购案例	标的公司主营业务	标的公司主要客户
1	红相股份收购星波通信 67.54% 股权	射频/微波器件、组件、子系统等混合集成电路产品的研制、生产、销售和服务，产品主要为雷达、通信和电子对抗系统提供配套	航天、航空、兵器、电子等二十多家整机装备厂所及众多的通信及军工配套企业与高等院校
2	新劲刚收购宽普科技 100% 股权	射频微波功率放大及滤波、接收、变频等相关电路模块、组件、设备和系统的设计、开发、生产和服务，产品主要为通信、对抗、雷达、导航、指挥自动化、压制等设备/系统提供配套	国内主流军工集团及科研院所等整机厂商
3	亚光科技收购亚光电子 97.38% 股权	军用半导体元器件与微波电路及组件的研发、设计、生产、销售与服务，主要应用于军用雷达的通讯、电子对抗、通信系统等领域	国内相关军工院所

4	雷科防务收购西安恒达 100% 股权、江苏恒达 100% 股权	专注于微波天线、微波有源及无源器件、微波系统集成设计、开发和生产，并提供微波相关技术服务，产品主要为雷达及其他微波通信系统提供配套或服务	国内知名军工科研院所、军工企业、通信设备生产商等
5	国睿科技收购国睿防务 100% 股权	与国际防务有关的雷达产品的研制、生产、销售和相关服务	包括境内特定用户以及具有军品出口资质的军品贸易公司
6	红相股份收购志良电子 100% 股权	军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产及相关技术服务	国内部队、军工集团下属军工科研院所等

## 2、同行业可比交易案例相关指标比较情况

### (1) 同行业收购案例市盈率情况

按照重新选取的可比交易案例，本次交易志良电子100%股权交易价格对应市盈率倍数与近年来军工雷达、微波射频、电子对抗相关标的收购案例平均水平基本一致，具体如下：

序号	市场案例	标的股权交易价格（万元）	标的公司100%股权交易价格÷第一年承诺业绩
1	红相股份收购星波通信67.54%股权	52,276.80	18.00
2	新劲刚收购宽普科技100%股权	65,000.00	16.25
3	亚光科技收购亚光电子97.38%股权	334,200.00	21.43
4	国睿科技收购国睿防务100%股权	631,860.95	19.86
5	雷科防务收购西安恒达100%股权、江苏恒达100%股权	62,500.00	15.63
平均值		-	<b>18.23</b>
本次交易		<b>86,000.00</b>	<b>17.99</b>

如上表所示，本次交易价格对应的市盈率倍数与近期国内军工雷达、射频、电子对抗相关标的资产收购案例平均估值水平基本一致，本次交易标的资产的定价合理。

### (2) 同行业收购案例及上市公司市净率情况

序号	同行业收购案例/上市公司	市净率
同行业收购案例：		
1	红相股份收购星波通信 67.54% 股权	6.72
2	新劲刚收购宽普科技 100% 股权	4.24
3	亚光科技收购亚光电子 97.38% 股权	5.95
4	国睿科技定增收购国睿防务 100% 股权	4.22
5	雷科防务收购西安恒达 100% 股权、江苏恒达 100% 股权	5.59
同行业上市公司：		
1	景嘉微（300474.SZ）	7.88

2	兴图新科（688081.SH）	4.06
3	盛路通信（002446.SZ）	2.34
4	华力创通（300045.SZ）	4.52
5	雷科防务（002413.SZ）	2.42
本次交易（交易对价/截至2019年12月末净资产）		13.09
本次交易（交易对价/截至2020年9月末净资产）		8.23

注：上表中同行业收购案例市净率=标的公司100%股权交易价格÷评估基准日归母净资产；同行业上市公司市净率系2020年9月30日情况。

从上表可以看到，各次同行业收购案例及同行业各上市公司市净率差异较大，其中本次交易市净率相对较高，主要系：①同行业收购案例标的公司以提供半导体、组件以及模块为主，产品自制比例较高，资产投入相对较多；②志良电子成立于2014年12月，前期主要专注于研发投入、技术积累，历年来留存收益较少，净资产较低，相应导致市净率较高。

上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示/（三）标的资产评估增值较大及市净率较高的风险”和“第十二节 风险因素/（三）标的资产评估增值较大及市净率较高的风险”补充风险披露如下：

“本次交易中，标的资产的交易价格参考有证券业务资格的资产评估机构出具的评估报告的评估结果确定。以2019年12月31日为评估基准日，本次交易的标的资产的评估值为86,003.38万元，较基准日账面净资产增值79,435.56万元，增值率较高。以截至2020年9月末净资产计算的市净率为8.23，市净率较高。

虽然评估机构在评估过程中严格按照相关规则，履行了勤勉尽责的职责，但鉴于资产评估中的分析、判断和结论受相关假设和限定条件的限制，特别是宏观经济波动、国家法规及行业政策变化等情况，本次重组仍存在因未来实际情况与评估假设不符的情形。提请投资者关注本次交易标的资产评估增值较大及市净率较高的风险。”

（二）结合标的资产的运营模式、报告期内业绩增长情况及可持续性、预测期业绩的可实现性、标的资产的市盈率和市净率水平等，进一步披露本次交易评估作价的合理性

### 1、经营模式特点使得志良电子净资产规模较小

志良电子主要为军工雷达电子战提供雷达对抗产品和应用于复杂电磁环境的模拟仿真产品，作为典型的技术驱动型企业，采用“轻资产”运营模式。在经营模式上，志良电子主要进行总体方案设计、关键模块方案设计以及核心软件的

研发，依靠持续的研发投入，获取产业链中高附加值部分。志良电子根据产品特点，充分利用社会化专业分工，采取外协加工与自主调试相结合的制造模式，即资产投入较大、劳动密集型的加工生产环节外协加工，高附加值的软硬件设计、集成、调试等集成工序由志良电子自主完成。因此，志良电子资产结构呈现以流动资产为主、非流动资产为辅的特点。

志良电子核心团队、研发技术、储备项目、客户资源是其实现价值的核心载体，其主要竞争优势体现在业务体系完整、技术相互支撑、技术团队精干、创新研发实力强、客户合作关系稳定等方面，以研发服务为主的经营模式使得其净资产规模相对较小。

## 2、受益于国防信息化建设的深入发展，志良电子业务规模快速增长，预测期业绩的实现具有较高保障

报告期内，志良电子销售收入分别为5,792.22万元、8,781.59万元以及7,105.01万元，逐年快速增长，其中主要产品的销售收入及在手订单金额情况如下：

单位：万元

产品代码	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月	截至 2020 年 9 月 30 日 在手订单（不含税）
产品 1	1,956.45	2,437.31	3,296.71	5,982.32
产品 2	-	1,770.09	858.49	662.65
产品 3	369.28	-	83.19	522.89
产品 4	142.34	273.98	-	913.27
产品 5	1,706.86	-	959.96	1,856.16
产品 6	485.47	-	-	1,256.64
产品 7	-	2,803.54	-	7,646.02
产品 8	-	-	-	1,284.91
产品 9	-	-	-	9,085.31
<b>合计</b>	<b>4,660.40</b>	<b>7,284.92</b>	<b>5,198.35</b>	<b>29,210.17</b>

志良电子向军工客户销售的产品定制化程度较高，而军工客户对产品稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工产品技术状态一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更改技术状态、更换配套厂商。从上表可以看到，志良电子主要产品的销售均具有持续性，部分产品销售分布不连续主要受军方采购规划影响。随着国防信息化建设的深入发展，志良电子相关产品已经广泛运用到机载、舰载、车载、弹载、地面设备等多种武器平台，未来业务需求将获得进一步增长。

截至2020年9月30日，志良电子在手订单合计金额为3.45亿元，该等在手订

单均为具体销售合同、订单或技术服务合同，参照过往年度合同的执行情况，以及相关型号装备的列装计划，志良电子大部分订单的实际执行周期在1-2年，因此该等在手订单预计将在未来2年内实现销售收入。参考2020年1-9月已实现收入和截至2020年9月30日在手订单合计金额，覆盖评估预测2020年、2021年以及2022年收入金额的比例为111.33%，志良电子预测期业绩的实现具有较高保障。

**3、考虑志良电子经营模式特点、业绩增长情况及可持续性、同行业可比交易案例市盈率情况，志良电子评估增值率较高具有合理性，本次交易评估作价公允、合理**

根据申威评估出具的沪申威评报字〔2020〕第1251号《评估报告》，截至评估基准日2019年12月31日，经收益法评估，志良电子100%股权的评估值为86,003.38万元，较账面价值6,567.82万元增值79,435.56万元，增值率为1,209.47%，评估增值率较高。

如前所述，志良电子业绩快速增长、在手订单充足、持续盈利能力较强，同时综合考虑志良电子在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源，志良电子收益法评估结果能够反映志良电子未来盈利能力及其企业价值，评估值合理；此外，志良电子作为典型的技术驱动型企业，采用“轻资产”运营模式，净资产规模较小。因此，志良电子评估增值率较高具有合理性。

参考A股市场近年来军工雷达、微波射频、电子对抗相关标的收购案例，志良电子100%股权交易价格对应市盈率倍数17.99倍，与行业平均水平18.23倍较为一致，本次交易评估作价公允、合理。

#### **【中介机构核查过程及核查意见】**

经查阅志良电子主要产品介绍、主要资产明细、A股市场并购重组情况、可比交易案例报告书、评估报告及评估说明、志良电子在手订单，核查了志良电子本次交易评估作价的合理性。

**经核查，评估师认为：**本次交易价格对应的市盈率倍数与近期国内军工雷达、射频、电子对抗相关标的资产收购案例平均估值水平基本一致；志良电子作为典型的技术驱动型企业，采用“轻资产”运营模式，净资产规模较小；报告期内志良电子业绩快速增长、在手订单充足、持续盈利能力较强，本次交易评估作价公允、合理。

问题4、申请文件显示，截至2020年5月31日，上市公司商誉期末余额为107,379.53万元，本次交易完成后上市公司预计商誉为184,183.71万元，占净资产比例为64.45%。

请上市公司说明或补充披露：（1）披露上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩的影响，并予以模拟测算。（2）结合拟对标的资产的业务整合计划、人员安排、核心人员稳定性、业务发展等可能影响标的资产未来经营的内外部因素，进一步对商誉减值风险进行充分提示。（3）说明上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值拟采取的具体措施以及可行性。（4）结合最新业绩实现情况，披露业绩承诺的可实现性，并说明如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度是否有相应顺延安排，如是，请补充披露顺延后的业绩承诺具体情况。

请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

**【回复】**

**一、披露上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩的影响，并予以模拟测算**

根据备考审阅报告，本次交易完成后上市公司预计商誉为184,183.71万元，金额较大。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。”本次交易完成后，若标的资产未来经营中不能较好地实现预期收益，则收购标的资产所形成的商誉存在减值风险，从而对上市公司经营业绩产生不利影响。

假设在其他变量保持不变的情况下，仅考虑志良电子评估预测收入下降或成本上升或毛利率下降，导致上市公司商誉减值对经营业绩影响的敏感性分析如下表所示：

单位：万元

收入变动敏感性测试			成本变动敏感性测试			毛利率变动敏感性测试		
下降比例	未来现金流量现值变动额	商誉减值（对经营业绩的影响）	上升比例	未来现金流量现值变动额	商誉减值（对经营业绩的影响）	下降比例	未来现金流量现值变动额	商誉减值（对经营业绩的影响）
5%	-5,551.24	-5,551.24	5%	-2,211.98	-2,211.98	5%	-6,207.25	-6,207.25
10%	-11,102.48	-11,102.48	10%	-4,423.97	-4,423.97	10%	-12,414.51	-12,414.51
15%	-16,653.72	-16,653.72	15%	-6,635.95	-6,635.95	15%	-18,621.76	-18,621.76

20%	-22,204.97	-22,204.97	20%	-8,847.94	-8,847.94	20%	-24,829.02	-24,829.02
-----	------------	------------	-----	-----------	-----------	-----	------------	------------

注：1、上表仅考虑红相股份收购志良电子形成的商誉减值对经营业绩的影响；2、上表中假设红相股份收购志良电子在2019年12月31日之前完成，商誉减值测试时点为2019年12月31日；3、上表中收入变动敏感性测试时预测毛利率水平不变，成本变动、毛利率变动敏感性测试时预测收入规模不变。

由上表可知，若标的资产的评估预测收入无法实现或成本大幅上升或毛利率大幅下降，则上市公司商誉将存在减值风险，可能对上市公司经营业绩造成较大不利影响。

**二、结合拟对标的资产的业务整合计划、人员安排、核心人员稳定性、业务发展等可能影响标的资产未来经营的内外部因素，进一步对商誉减值风险进行充分提示**

**(一) 上市公司与志良电子在军工电子业务战略与发展方面存在共识，本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公司的持续健康发展**

本次交易实施之前，上市公司体系内已有星波通信和成都鼎屹两家涉军企业，公司将发展军工电子信息化作为战略发展方向，该等战略方向高度契合志良电子业务路径，交易双方在企业未来发展方向的思路、布局以及战略理念上具有一致性。本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 100% 股权，进一步强化军工业务布局，推动军工业务向产业链下游扩展。上市公司将与标的公司共享军工客户资源，管理体系，业务技术等，充分发挥双方的优势互补，实现协同效应的最大化。

**1、产业链整合**

本次交易前，上市公司已控制星波通信与成都鼎屹两家军工电子企业。星波通信是志良电子的上游供应商，专业从事微波集成电路的研制、生产及相关技术服务，产品主要为雷达、通信和电子对抗系统提供配套。成都鼎屹目前主要从事红外热成像仪、红外探测器机芯、图像跟踪处理、红外导引头等产品研发，具有以红外成像技术为特长的较强的军用光电业务能力。

本次交易完成后，志良电子与星波通信在雷达、电子战装备的研发和生产领域可无缝融合，实现强强联合、优势互补、产品链相互延伸的良好产业协同；志良电子与成都鼎屹可在光电微波复合侦察、复合制导等方面拓展新的领域产品和服务。此外，三方在新产品研发方面可以跨领域进行优势结合，可为用户提供更加便捷、高效的配套与服务，强化各自的核心竞争力。

## **2、销售整合**

上市公司子公司星波通信与标的公司均从事军工业务。经过多年积累，上市公司和标的公司已与众多客户建立良好合作关系，具备良好的市场口碑和客户基础。本次交易完成后，双方拟相互分享市场开拓经验，充分共享各自原有客户资源，加强客户联合开发工作，协助对方在其擅长的市场领域拓展业务，增强各自竞争优势。

## **3、采购整合**

星波通信与志良电子均需向供应商采购功放模块、变频组件、射频模块等电子元器件产品。本次交易完成后，上市公司拟整合双方的采购体系，以降低采购成本，提升上市公司与志良电子的整体盈利能力。

## **4、研发整合**

标的公司自创立以来，一直以技术研发为先导，培养了专业化的技术研发团队。上市公司现有军工业务包括星波通信的微波产品和成都鼎屹的红外产品，本次交易后，上市公司可借助志良电子的技术研发、人才优势，实现军工电子信息业务纵向一体化拓展，进一步扩大市场份额、增加产品技术含量，提升创新能力和盈利能力。

综上，上市公司与志良电子在军工电子业务战略与发展方面存在共识。本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公司的持续健康发展。

### **（二）人员安排**

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，上市公司将改组标的公司董事会，并由上市公司委派一名董事。标的公司将不设监事会并由上市公司向标的公司委派一名监事以及财务负责人。除上述人员安排外，上市公司将不对标的公司其他人员安排进行调整，尽量保持标的公司原有管理团队及技术团队的稳定性，保持标的公司经营业务的连贯性。公司将在业务层面对志良电子授予充分的自主性和灵活性，并将为其业务开拓和维系提供足够的支持。

### **（三）核心人员稳定性**

**1、上市公司与志良电子在军工电子业务战略与发展方面存在共识，本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公**



## 司的持续健康发展，有利于保持志良电子人员的稳定性

具体参见本题回复本大点之“（一）上市公司与志良电子在军工电子业务战略与发展方面存在共识，本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公司的持续健康发展”。

### 2、对于志良电子实际控制人唐斌、志良电子副总经理、财务总监、销售负责人陈美灵的稳定性的保障措施

针对志良电子实际控制人唐斌、志良电子副总经理、财务总监、销售负责人陈美灵，本次交易的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定其自标的股权交割日起，在志良电子的任职期限应不少于五年或 60 个月，若有违约，须承担违约责任，上市公司书面同意的除外：

①若任职时间不满 12 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价（已获对价=违约方在标的股权交割日持有的乙方出资份额比例×该乙方本次交易已获对价（包括股份对价及现金对价在内的税前总对价），下同）的 100%作为赔偿金支付给受让方；

②若任职时间届满 12 个月但不满 24 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 50%作为赔偿金支付给受让方；

③若任职时间届满 24 个月但不满 36 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 25%作为赔偿金支付给受让方；

④若任职时间届满 36 个月但不满 48 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 15%作为赔偿金支付给受让方；

⑤若任职时间届满 48 个月但不满 60 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 10%作为赔偿金支付给受让方。

### 3、核心人员任职期限及竞业禁止安排

志良电子核心团队包括唐斌、陈美灵、陆鸢、常成 4 人。为保证标的公司在本次交易后持续稳定的开展生产经营，交易各方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“交易对方应确保标的公司核心团队成员与标的公司及其子公司签订令上市公司认可的劳动合同及竞业限制协议，核心团队成员在标的股权交割日起为标的公司服务期限不少于 5 年，并在此服务期内及其离职后两年内，未经上市公司同意，核心团队成员不得在上市公司及标的公司以外，从事与

标的公司相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务。”

同时，志良电子已与核心团队成员签署《保密和竞业限制合同》，对核心团队成员在《劳动合同》有效期内（2019年1月1日至2023年12月31日）以及自《劳动合同》解除或者终止（无论何种理由）之日起2年内的保密和竞业限制事项进行约定。

#### **4、对于志良电子主要员工稳定性的保障措施**

上海唐众为标的公司管理团队及核心骨干的员工持股平台，核心人员将在本次交易后间接持有上市公司的股份，该部分股份存在锁定期安排；同时，根据《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》，如激励对象在五年服务期届满前（服务期自2019年1月1日起算）主动或被动离职的，其所持有的上海唐众全部出资份额以其出资原价（如触发《管理办法》规定的其他情形，则按照孰低原则确认回购价格）由上海唐众普通合伙人回购或由普通合伙人指定第三人回购。

#### **5、超额业绩奖励安排**

根据《利润补偿协议》及《利润补偿补充协议》，在2022年标的公司《专项审核报告》出具后，若标的公司在利润补偿期内实现的实际净利润总额高于业绩承诺的净利润总和，则超出部分的50%（不超过本次交易价格的20%）将作为超额业绩奖励，由上市公司以自有资金向交易对方支付。

#### **6、后续股权激励计划**

本次交易股份锁定期满后，上市公司将根据志良电子经营情况、市场状况对志良电子主要员工进行新一轮股权激励，进一步强化主要员工的稳定性。

综上所述，本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公司的持续健康发展，有利于保持志良电子人员的稳定性。此外，上市公司通过签订《发行股份及支付现金购买资产协议》、签订《劳动合同》和《保密和竞业限制合同》约定核心人员任职期限及竞业禁止、对交易后的股份设置锁定期及员工离职后股份转让安排，制定《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》、对业绩承诺期内对超额业绩进行奖励等安排以及后续股权激励计划等多种方式，保障了核心员工的稳定性，有助于增强核心员工的工作积

极性。

#### **（四）业务发展**

本次交易后，为最大程度发挥上市公司与标的公司在业务层面的协同效应，在保持标的公司在经营管理方面的独立自主性以及保留原有的经营团队及管理模式的前提下，双方将在企业文化、技术研发、销售渠道、客户资源等方面进行深度整合，充分发挥双方各自优势，共享双方优质资源，不断提升标的公司盈利能力的可持续性和稳定性。

#### **（五）进一步对商誉减值风险进行充分提示**

尽管上市公司已经制定了业务整合、人员安排、业务发展计划，并为维持核心人员稳定性进行了一定的安排，这些措施有助于防范大额商誉减值风险，但仍存在可能导致标的公司经营情况不及预期，不能很好地实现收益，上市公司本次交易形成的商誉将存在减值的风险，从而对上市公司经营业务造成不利影响。

1、本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司将对标的公司的业务等各方面进行整合，如整合未能顺利进行，可能会对标的公司的经营产生不利影响；

2、若本次交易完成后，标的公司具体经营方面主要以原管理层管理为主，虽然上市公司将在财务、人员、经营等方面加强对标的公司的管控，但不排除可能存在对标的公司管控不力，从而导致对标的公司的未来持续发展带来不利影响；

3、标的公司的核心人员是标的公司赖以持续健康发展、保持并提升行业内竞争力的关键因素之一，为确保核心人员稳定，标的公司已采取了一定的措施，但不能排除未来核心人员基于个人诉求离职的可能，核心人员的离职将导致标的公司经营业务和研发进展受到不利影响。

上市公司在《重组报告书》中补充风险提示如下：

“根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》，对合并成本大于合并中取得的志良电子可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉，该商誉不作摊销处理，但需要在未来各会计年度期末进行减值测试。截至 2020 年 9 月 30 日，上市公司商誉期末余额为 107,379.53 万元。根据容诚会计师出具的备考审阅报告，本次交易完成后上市公司预计商誉为 184,183.71 万元，占净资产比例为 62.53%，本次交易将进一步增加上市公司商誉金额。虽然公司已经采取了有效的措施防范

大额商誉减值风险，但若出现业务整合不顺、上市公司对标的公司管控不善、标的公司核心人员流失等情况，均可能导致标的公司经营情况不及预期，不能很好地实现预期收益，导致上市公司本次交易形成的商誉存在减值的风险，从而对上市公司经营业绩产生不利影响。”

### **三、说明上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值拟采取的具体措施以及可行性**

针对本次重组产生的商誉，上市公司制定了相应的应对措施，相关措施具有可行性，具体如下：

#### **（一）整合上市公司与标的公司的业务，充分发挥业务协同作用**

鉴于上市公司与标的公司在业务方面具有较强的关联性，在保持标的公司资产、业务、人员相对独立和稳定的基础上，对上市公司与标的公司业务进行深度整合，以充分发挥双方业务协同作用，提升上市公司军工业务整体竞争力，提升上市公司盈利能力以及整体价值，防范和控制商誉减值风险。

#### **（二）加强经营管理，保障标的公司生产经营的持续性和稳定性，防范和控制商誉减值风险**

1、考虑到核心人员对于标的公司运营发展起着至关重要的作用，为防范核心人员流失，保持标的公司持续发展和保持标的公司竞争优势，上市公司与交易对方签署协议，约定标的公司核心人员为标的公司服务期限不少于5年，并在此服务期内及其离职后两年内，未经上市公司同意，核心团队成员不得在上市公司及标的公司以外从事相同或类似的业务；同时，购买资产协议中约定交易对方对标的公司业绩承诺负有补偿义务，并对本次交易完成后交易对方持有的上市公司股份设置锁定期。本次交易完成后，上市公司将保持标的公司原有管理团队的基本稳定，除委派一名董事、监事以及财务负责人外，对于标的公司的基本架构和人员，上市公司将不会作重大调整；

2、本次交易《利润补偿协议》中约定了对超额业绩的奖励安排，上市公司将实施多样有效的激励措施，保证标的公司核心人员的稳定性，并激发其实现承诺业绩的积极性。激励措施的设置，有利于确保核心人员与上市公司利益的一致性，起到凝聚核心人才并保持核心人员稳定性的重要作用，为标的公司未来长期稳定的发展提供了良好的支撑；

3、上市公司将在业务层面给予标的公司充分的自主性和灵活性，并在交易完成后给予标的公司充足的资金、管理等方面的支持，加强与标的公司在产品开发、市场开拓、技术研发等方面的合作，充分发挥协同效应。

**(三) 严格执行业绩补偿措施，防范商誉减值风险带来的不利影响**

本次交易中，交易对方在综合考虑标的公司所处行业发展空间、市场竞争情况、标的公司竞争优势、盈利能力及成长性的基础上，对标的公司 2020 年-2022 年的业绩作出承诺，分别为扣除非经常性损益后净利润不低于 4,780 万元、5,736 万元、6,883 万元，若标的公司在利润承诺期间各年度实际实现的扣非后净利润数小于承诺的标的公司同期净利润数的，则补偿责任人需向上市公司进行利润补偿。同时，在利润补偿期限届满时，红相股份将聘请会计师事务所或评估机构对志良电子进行减值测试，若志良电子减值额超过已补偿金额，则补偿责任人需就差额部分向上市公司进行补偿。

本次交易完成后，上市公司将严格执行本次重组相关协议，当出现承诺业绩未达标或利润补偿期限届满发生减值时，及时要求补偿责任人履行补偿义务，以降低因业绩承诺不达标或发生资产减值而引起的商誉减值对上市公司带来的不利影响。

**四、结合最新业绩实现情况，披露业绩承诺的可实现性，并说明如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度是否有相应顺延安排，如是，请补充披露顺延后的业绩承诺具体情况。**

**(一) 结合最新业绩实现情况，披露业绩承诺的可实现性**

志良电子 2020 年 1-9 月的业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月实现金额	2020 年预测金额	完成率
营业收入	7,105.01	10,190.00	69.73%
扣除非经常性损益后的净利润	3,591.43	4,780.00	75.13%

注：上表中扣除非经常性损益后的净利润 2020 年预测金额列示的为业绩承诺金额。

志良电子 2020 年 1-9 月已实现扣除非经常性损益后的净利润 3,591.43 万元，占当年业绩承诺金额的 75.13%，业绩实现比例较高。同时，由于军工单位一般在每年第四季度系验收、结算高峰期，2020 年业绩承诺的实现可能性较高。

**(二) 说明如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度是否有相应顺延安排，如是，请补充披露顺延后的业绩承诺具体情况**

如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度不存在相应顺延安排。具体原因如下：

### **1、业绩承诺补偿安排符合《重组办法》第三十五条第三款规定**

《重组办法》第三十五条第三款规定：“

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易中，交易对方均非上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人且未导致实际控制权发生变更，业绩补偿的安排系交易双方根据市场化原则自主协商确定，符合《重组办法》第三十五条第三款的规定。

### **2、交易方案已经履行了截至目前必要的批准程序**

本次交易的交易标的为志良电子，志良电子与上市公司子公司星波通信处于同一产业应用领域，且存在产业链上下游依存关系。通过本次交易，有助于上市公司军工业务产业链条进一步向下游延伸，完善上市公司业务布局，增强上市公司盈利能力。

本次交易的相关业绩补偿安排系由交易双方自主协商谈判确定，具有合理的商业逻辑。业绩补偿安排是本次交易整体方案的重要组成部分，本次交易方案已经上市公司董事会、股东大会审议通过，相关业绩补偿安排已经获得了上市公司内部决策机构的认可。

综上，如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度不存在相应顺延安排，该等安排符合相关法律法规，且履行了必要的批准程序。

### **【中介机构核查过程及核查意见】**

经查阅上市公司备考审阅报告、《发行股份及支付现金购买资产协议》、《利润补偿协议》、志良电子审计报告以及在手订单情况，访谈上市公司主要管理人员，核查了大额商誉对上市公司业绩的影响以及拟采取的相关措施情况。

**经核查，评估师认为：**上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩存在一定影响；上市公司已结合可能影响标的资产未来经营的内外部因素，对商誉减值风险进行充分提示；上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值拟

采取的措施包括充分发挥协同作用、加强经营管理、严格执行业绩补偿措施等方式，该等措施具备可行性；如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度不存在相应顺延安排，该等安排符合相关法律法规，且履行了必要的批准程序。

（以下无正文）

(此页无正文，为《上海申威资产评估有限公司对深圳证券交易所<关于对红相股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的审核问询函>评估问题回复的核查意见》之签署页)

经办资产评估师：

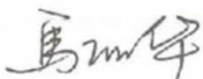


李芹



刘衡兴

法定代表人：



马丽华

上海申威资产评估有限公司



2020年11月30日





# 营业执照

统一社会信用代码 913101091329001907  
证照编号 09000000201612190057

名称	上海申威资产评估有限公司
类型	有限责任公司(国内合资)
住所	上海市虹口区东体育会路 860 号 2 号楼 202 室
法定代表人	马丽华
注册资本	人民币 200.0000 万元整
成立日期	1992 年 7 月 19 日
营业期限	1992 年 7 月 19 日 至 2028 年 8 月 19 日
经营范围	各类单项资产评估、企业整体资产评估、市场所需要的其他资产评估或者项目评估；生产设备租赁转让（不得从事金融租赁），商务信息咨询（除经纪）。 【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

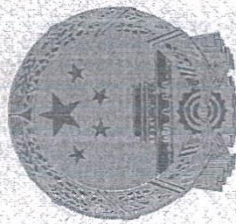


仅限于  
红旭股份重组 事宜。  
其他事项使用无效。  
二〇一六年

登记机关



2016年 12月 19日



# 证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准

上海申威资产评估有限公司 从事证券、期货相关评估业务。



批准文号：财企[2010]181号 证书编号：0210073007

发证时间： 年 月 日

序列号：000105

# 上海市财政局

沪财企备案〔2017〕7号

## 上海市财政局备案公告

按照《资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令第86号）和《财政部关于做好资产评估机构备案管理工作的通知》（财资〔2017〕26号）的相关规定和要求，原取得资产评估资格证书的本市资产评估机构以及分支机构，第一批共29家，已经交回资产评估资格证书，且符合《资产评估法》第十五条规定条件，现依法进行备案公告。名单公告如下：

1. 上海东洲资产评估有限公司
2. 银信资产评估有限公司
3. 上海立信资产评估有限公司
4. 上海财瑞资产评估有限公司
5. 万隆（上海）资产评估有限公司

6. 上海申威资产评估有限公司
7. 上海众华资产评估有限公司
8. 上海达智资产评估有限公司
9. 上海科华资产评估有限公司
10. 上海天瑞资产评估有限公司
11. 上海新中创资产评估有限公司
12. 上海富申国有资产评估有限公司
13. 上海宏贤资产评估有限公司
14. 上海正大资产评估有限公司
15. 上海安亚申信资产评估有限公司
16. 上海新业资产评估有限公司
17. 上海琳方资产评估有限公司
18. 上海信达资产评估有限公司
19. 上海大宏资产评估有限公司
20. 上海宏大信宇资产评估有限公司
21. 上海弘鑫资产评估事务所
22. 上海美评资产评估有限公司
23. 上海至瑞资产评估有限公司
24. 上海国多资产评估事务所
25. 上海普泓资产评估有限公司
26. 上海城银资产评估有限公司
27. 上海利沧资产评估有限公司



28. 上海朗路资产评估有限公司

29. 上海百泰智盛资产评估有限公司

以上 29 家机构的股东基本情况,申报的资产评估专业人员基本情况等备案相关信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。



信息公开属性: 主动公开

抄送: 财政部资产管理司, 上海市资产评估协会。

上海市财政局办公室

2017年12月5日印发



# 资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：李芹

性别：女

登记编号：31140029



单位名称：上海申威资产评估有限公司

初次执业登记日期：2014-09-29

年检信息：通过（2020-06-13）



(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：李芹

本人印鉴：



打印日期：2020-06-16



资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准  
官网查询地址：<http://cx.cas.org.cn>



# 资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：刘衡兴

性别：男

登记编号：52000010



单位名称：上海申威资产评估有限  
公司

初次执业登记日期：1998-12-31

年检信息：通过（2020-06-13）



(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：



本人印鉴：

打印日期：2020-07-17



资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准  
官网查询地址：<http://cx.cas.org.cn>