

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司

关于太龙（福建）商业照明股份有限公司

向特定对象发行股票审核问询函的回复

深圳证券交易所：

太龙（福建）商业照明股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”或“太龙照明”）向贵所报送了创业板向特定对象发行股票申请文件，并于 2020 年 12 月 21 日收到贵所下发的《关于太龙（福建）商业照明股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》（审核函〔2020〕020363 号）。我们就审核问询函所提问题逐条进行认真分析及讨论，对发行人补充实施了若干核查程序，并对相关问题的核查情况说明如下：

本次交易标的公司评估值为 75,270.32 万元，较账面净资产增值 267.49%。在折现率的测算过程中，选取了 19 家境外可比公司和 10 家境内可比公司；其他参数可比公司选择的是英唐智控、深圳华强、力源信息、润欣科技。本次收购标的公司承诺 2020 年净利润为 6,500 万港元，相比前次业绩对赌 2020 年的业绩承诺下调 1,800 万港元，同时本次交易标的公司整体估值较前次提高 1.25 亿元。根据重组问询函回复，若本次发行失败，本次交易对公司 2020 年度至 2028 年度的财务费用累计影响 13,502 万元，现金流量累计影响-88,502 万元。标的公司预计 2020 年度至 2028 年度经营累积 62,692 万元（其中 2020 年度至 2022 年度业绩承诺 20,692 万元，2023 年度至 2028 年度假设每年净利润 7,000 万元），太龙照明预计 2020 年度至 2028 年度经营累积 54,000 万元（假设每年净利润为 6,000 万元）。根据重组问询函回复，短期来看，中美不会对半导体产品进出口加征关税；长期来看，华为被美国列入“实体清单”后，国内半导体产业国产替代化进程加速。博思达作为有技术能力和行业经验的专业分销商，将会有更大的市场机遇。收益法评估中已考虑中美贸易摩擦的影响。

请发行人补充说明或披露：（1）结合行业发展趋势、竞争格局等，披露标的公司的评估参数（包括营业收入、营业成本、销售费用、管理费用、财务费用、折现率等）的预测依据，与历史数据及同行业数据存在差异的原因；2020

年度实际经营数据与评估预测是否存在重大差异；标的公司 2019 年末经营性资产和经营性负债大幅增加、财务费用大幅减少的原因，是否可持续，评估时是否已充分考虑上述因素；（2）说明折现率测算过程中选取的可比公司与其他参数选取的可比公司存在差异的原因与合理性；（3）对比本次发行人和前次润欣科技收购标的公司的评估假设、评估参数选取的具体依据、业绩承诺的差异等，说明本次交易标的公司整体估值较前次提高 1.25 亿元的合理性；（4）补偿人所取得对价合计 51,606.88 万元，小于本次交易对价 75,000 万元。请说明补偿人目前财务情况是否能足额覆盖补偿款，相关保障措施是否充分；（5）发行人 2017-2019 年度扣非归母净利润平均数为 4,804.66 万元，请发行人说明预计 2020 年度至 2028 年度经营累积 54,000 万元的合理性；结合太龙照明现有资产负债情况、维持日常运营所需资金、并购贷款对公司现金流的影响等，说明若本次发行失败，标的公司和发行人经营累积是否可以基本满足公司原有业务正常经营运转需要，并充分披露相关风险；（6）结合公司客户结构、销售收入构成等，说明标的公司有更大的市场机遇的具体体现；基于更大的市场机遇，收益法评估中从预测期第四年开始调减收入增长率的原因，二者是否与相矛盾；更大的市场机遇的表述是否客观、谨慎。

请保荐人核查并发表明确意见，评估师对（1）（2）（3）核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合行业发展趋势、竞争格局等，披露标的公司的评估参数（包括营业收入、营业成本、销售费用、管理费用、财务费用、折现率等）的预测依据，与历史数据及同行业数据存在差异的原因；2020 年度实际经营数据与评估预测是否存在重大差异；标的公司 2019 年末经营性资产和经营性负债大幅增加、财务费用大幅减少的原因，是否可持续，评估时是否已充分考虑上述因素

（一）披露标的公司的评估参数（包括营业收入、营业成本、销售费用、管理费用、财务费用、折现率等）的预测依据

发行人已在《募集说明书》“第五节 董事会关于资产定价合理性的讨论分析”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性的分析/（五）关键评估参数的选取依据及合理性说明”补充披露如下：

1、标的公司的评估参数

本次收益法评估以博思达资产组模拟合并口径报表为基础，对基准日股东全部权益价值进行评估。博思达资产组中，Upkeen Global、Fast Achieve、全芯科及成功科技不从事具体的生产经营活动，账面资产除少量货币资金和关联方往来外主要为持有的对联营公司的投资。博思达、芯星电子、全芯科微为评估对象合并报表范围内主要的经营性实体。

其中，全芯科微以及全芯科注册地址在深圳，核算时适用境内税收制度及会计政策，适用国内的折现率，而博思达和芯星电子注册在香港，核算时适用香港的税收制度及会计政策，适用香港的折现率。因此，博思达资产组的价值等于全芯科、全芯科微的价值加上博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的价值。

根据福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司出具的《资产评估报告》（联合中和评报字（2020）第 5009 号），截至评估基准日 2019 年 12 月 31 日，博思达资产组在收益法下的评估价值为 75,270.32 万元，评估结果增值率为 267.49%。

标的公司在本次评估中的关键评估参数如下：

金额单位：万元

资产组	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续
博思达资产组 （不含全芯科微和全芯科）	营业收入	194,580.00	222,100.00	250,350.00	254,281.64	258,551.50	258,551.50
	收入增长率	-2.13%	14.14%	12.72%	1.57%	1.68%	-
	营业成本	183,021.95	208,907.26	235,479.21	239,177.31	243,193.54	243,193.54
	毛利率	5.94%	5.94%	5.94%	5.94%	5.94%	5.94%
	销售费用	2,327.43	2,433.02	2,610.26	2,733.23	2,854.61	2,854.61
	管理费用	875.24	912.45	933.48	1,004.19	1,099.74	1,099.74
	财务费用	1,488.09	1,592.64	1,625.16	1,632.42	1,639.68	1,639.68
	期间费用率	2.41%	2.22%	2.06%	2.11%	2.16%	2.16%
	折现率	9.66%					
全芯科微	营业收入	1,500.00	1,575.00	1,653.75	1,736.44	1,823.26	1,823.26
	收入增长率	-27.88%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	-
	营业成本	1,455.00	1,527.75	1,604.14	1,684.34	1,768.56	1,768.56
	毛利率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
	销售费用	355.67	373.46	392.13	411.74	432.32	432.32

	管理费用	976.03	1,024.98	1,073.00	1,122.47	1,174.67	1,174.67
	财务费用	-	-	-	-	-	-
	期间费用率	88.78%	88.79%	88.59%	88.35%	88.14%	88.14%
	折现率	10.95%					
全芯科	营业收入	-					
	收入增长率	-					
	营业成本	-					
	毛利率	-					
	销售费用	-					
	管理费用	6.64	6.84	31.93	32.13	32.33	32.33
	财务费用	-					
	期间费用率	-					
	折现率	10.48%					

经测算，博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的股东全部权益价值评估值为 74,537.57 万元，全芯科微的股东全部权益价值评估值为 666.86 万元，全芯科的股东全部权益价值评估值为 65.89 万元，合计为 75,270.32 万元。

2、评估参数（包括营业收入、营业成本、销售费用、管理费用、财务费用、折现率等）的预测依据

标的公司在本次评估中的评估参数预测依据如下：

参数	预测依据
营业收入	营业收入预测是在分析企业历史数据的基础上确定基期数据，根据国家宏观政策及地区的宏观经济状况，考虑企业的发展规划、经营计划及所面临的市场环境和未来的发展前景等因素。
收入增长率	营业收入预测分析的要点包括：①我国电子元器件行业发展前景广阔，目前，中国已经成为全球最大的半导体消费国家；中美贸易战后，我国政府和相关企业均意识到自主掌握半导体行业核心技术的重要性，国内半导体产业国产替代化进程加速；随着国内半导体行业的快速发展，国内元器件分销商依靠更好的服务水平以及成本、地域优势，将分享中国半导体行业发展的果实，有利于分销商的成长；②博思达资产组的行业地位及核心竞争力显著，包括完善的销售网络和供应链体系、采用技术型分销模式对原厂和电子制造商进行销售和服务、优质的客户资源优势、高端的产品代理优势以及专业的团队优势等；③博思达资产组 2020 年的营业收入由于受疫情影响预计会与 2019 年相比有所降低，但随着疫情的好转以及 5G 产业的快速发展，博思达资产组未来收入将保持稳定较快的增长。
营业成本	博思达资产组主要从事半导体分销，故营业成本中主要系产品的采购成本。根据博思达资产组的历史数据可以看出，营业成本占营业收入的比重过去均稳定在 94%左右，即毛利率约 6%左右，预计未来毛利率不会发生较大的变动。
毛利率	
销售费用	销售费用主要包括工资薪酬、业务招待费、仓储费、技术服务费等，对未来销售费用进行预测时将费用按成本习性分成固定费用、变动费用，其中销售人员薪酬根据销售人员人数、人均薪酬水平预测，其余费用根据实际情况及博思达资产组经营计划预测。

管理费用	管理费用主要包括人工费用、租赁费、业务招待费等，对于固定费用根据博思达资产组未来的经营计划及费用发生的合理性进行分析后进行预测；对于变动费用，根据该类费用发生与业务量的依存关系进行预测。
财务费用	财务费用主要包括利息支出、汇兑损失等，经资产评估专业人员分析及与企业相关人员沟通了解，博思达资产组的利息支出、汇兑损失等与销售收入存在一定的比例关系，故本次资产评估对利息支出、汇兑损失等项目，根据以前年度利息支出、汇兑损失与销售收入之间的比例进行预测。
折现率	本次评估折现率选取加权平均资本成本(WACC)。公式： $WACC = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times \frac{D}{(D+E)} \times (1-T)$ 式中：K_e为权益资本成本；K_d为债务资本成本； D/E：根据市场价值估计的被评估企业的目标债务与股权比率； 其中：$K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$， R_f=无风险报酬率；β=企业风险系数；R_{Pm}=市场风险溢价； R_c=企业特定风险调整系数。

具体到折现率中相关参数的预测依据，具体情况如下：

参数		预测依据		
		博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）	全芯科微	全芯科
R_f	无风险利率	香港特区政府发行的中长期政府债利率的平均水平，取 R_f =1.8%	本次资产评估参照国家当前已发行的中长期国债利率的平均水平，取 R_f =4.1%	
β	权益的系统风险系数	β 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场组合。采用对比公司评估基准日前 60 个月的历史数据计算 β 值。 （1）根据香港联交所上市的 19 家技术产品经销商公司计算的剔除财务杠杆系数的调整后 β =0.2937；（2）评估企业目标财务杠杆系数的 β 值=0.4713。	β 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场组合。采用对比公司评估基准日前 36 个月的历史数据计算 β 值。 （1）根据技术产品经销商行业上市公司计算剔除财务杠杆系数的调整后 β =0.5505；（2）评估企业目标财务杠杆系数的 β 值=0.8206。	
RPm	市场风险溢价	RPm =成熟股票市场的长期平均风险溢价+国家风险补偿额=6.92% 其中：（1）成熟股票市场的长期平均风险溢价参考 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.43%； （2）国家风险补偿额参考穆迪评级机构对香港特区的债务评级 Aa2，相对应的违约利差为 41 个基点即 0.41%， σ 股票/ σ 国债为股票市场相对于债券市场的波动率，美国金融学家 Damodaran 在计算中使用 1.18 倍的比率代表新兴市场的波动率，即香港特区风险溢价=0.41%*1.18=0.49%。	RPm =成熟股票市场的长期平均风险溢价+国家风险补偿额=7.12% 其中：（1）成熟股票市场的长期平均风险溢价参考 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.43%； （2）国家风险补偿额参考穆迪评级机构对我国的债务评级 A1，相对应的违约利差为 59 个基点，即 0.59%， σ 股票/ σ 国债为股票市场相对于债券市场的波动率，美国金融学家 Damodaran 在计算中使用 1.18 倍的比率代表新兴市场的波动率，即中国国家风险溢价=0.59%*1.18=0.69%。	
R_c	企业特定风险调整系数	Rc 指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要业务品种所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险；（11）企业的债务资本水平；（12）新型冠状病毒疫情影响程度。 综合上述因素后，博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）		
			影响因素：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要业务品种所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客	

		的 Rc=8. 55%，全芯科微的 Rc=8. 33%。		户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险；（11）企业的债务资本水平；（12）政治、社会治安等影响因素。 综合上述因素后， Rc=5. 03%。
K_e	权益资本成本	资本资产定价模型（CAPM）： $K_e = R_f + \beta \times RPm + R_c=13. 61\%$	$K_e = R_f + \beta \times RPm + R_c=15. 81\%$	$K_e = R_f + \beta \times RPm + R_c=15. 01\%$
K_d	债务资本成本	对债权资本成本的估算一般多采用银行贷款利率, 本次评估取评估基准日的香港中长期贷款利率 5. 04%。	对债权资本成本的估算一般多采用银行贷款利率, 本次评估取评估基准日的中长期贷款利率 4. 9%为债务资本成本。	
WACC	折现率	$WACC = K_e \times \frac{E}{(D + E)} + K_d \times \frac{D}{(D + E)} \times (1 - T)$ 其中，博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的 WACC =9. 66%；全芯科微的 WACC =10. 95%；全芯科的 WACC =10. 48%。		

（二）与历史数据及同行业数据存在差异的原因

1、与历史数据存在差异的原因

博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）作为主要的经营主体，其历史年度和预测期的营业收入增长率、营业成本及期间费用占收入的比例如下：

项目	报告期		预测期				
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入增长率	16.96%	11.95%	-2.13%	14.14%	12.72%	1.57%	1.68%
营业成本占收入比例	93.64%	93.78%	94.08%	94.08%	94.08%	94.08%	94.08%
销售费用占收入比例	0.52%	0.63%	1.37%	1.25%	1.19%	1.23%	1.26%
管理费用占收入比例	0.85%	0.89%	0.95%	0.87%	0.81%	0.84%	0.89%
财务费用占收入比例	1.38%	0.86%	0.76%	0.71%	0.64%	0.64%	0.63%

由上表可知，除营业收入增长率、销售费用率、财务费用率外，其余预测期的财务指标与报告期基本保持一致。

（1）营业收入增长率

本次评估报告于 2020 年 5 月出具，正值新冠疫情影响在全球蔓延，对市场影响存在较大不确定性，因此在评估时考虑了新冠疫情对标的公司 2020 年度收入可能造成的影响，预测 2020 年度收入会出现下滑。但随着国内疫情形势逐渐得到控制，疫苗的研发工作也在持续推进过程中，标的公司预测 2021 年、2022 年之后市场会有一定程度的恢复或反弹，故收入增长率较高。另一方面，5G 的

应用高峰预测也将主要在 2020-2022 年期间，未来将趋于稳定或转向更新一代的通信技术。因此，从谨慎角度出发，收益法评估中从预测期第四年开始调减收入增长率。

综上，本次评估中的预测期营业收入增长率与历史数据存在差异具有合理性。

（2）销售费用占收入的比例

根据华兴会计师事务所(特殊普通合伙)出具的模拟合并财务报表数据，全芯科微向母公司博思达提供的技术服务费会在合并报表层面予以抵消，2018 年和 2019 年模拟合并抵减的销售费用--技术服务费金额分别为 729.17 万元和 1352.28 万元，占当年收入的比重分别为 0.40%和 0.67%。

而由于博思达和全芯科微分别属于香港和深圳两个资本市场，收益法预测时两个主体分别单独预测，因此评估时根据企业实际情况对全芯科微收取的技术服务费收入进行预测。故本次评估中的预测期销售费用率与历史数据存在差异具有合理性。

（3）财务费用占收入的比例

本次评估中的预测期财务费用较历史数据逐年降低，主要考虑到标的公司逐年盈利，现金状况将逐渐向好，因此需要的借款成本也将逐年降低。

因此，本次评估中的预测期财务费用率与历史数据存在差异具有合理性。

2、与同行业可比公司存在差异的原因

博思达资产组可比公司 2018 年和 2019 年营业收入增长率、营业成本及期间费用占收入的比例如下：

项目	营业收入增长率		营业成本占收入比例		销售费用占收入比例		管理费用占收入比例		财务费用占收入比例	
	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年
英唐智控	63.71%	-1.35%	92.34%	92.60%	1.98%	1.69%	1.36%	1.57%	1.65%	1.95%
深圳华强	42.20%	21.66%	84.26%	88.84%	3.31%	1.91%	2.36%	1.62%	1.43%	1.04%
力源信息	31.06%	21.62%	92.38%	94.57%	1.51%	1.32%	0.94%	0.85%	0.57%	0.43%
润欣科技	-7.45%	-14.36%	90.02%	90.64%	2.85%	3.56%	1.94%	2.08%	1.11%	0.58%
平均值	32.38%	6.89%	89.75%	91.66%	2.41%	2.12%	1.65%	1.53%	1.19%	1.00%
博思达资产组	16.96%	11.95%	93.64%	93.78%	0.52%	0.63%	0.85%	0.89%	1.38%	0.86%

（1）营业收入增长率

2018 年度，博思达资产组的营业收入增长率为 16.96%，较同行业可比公司低了 15.42 个百分点。同行业可比公司英唐智控于 2017 年收购的联合创泰凭借独有的芯片、存储器原厂代理资质以及下游云服务器巨头客户的支持，2018 年业务获得爆发性增长，实现营业收入 57.61 亿元，同比增长 212.58%；深圳华强 2018 年度通过收购控股芯斐电子，并通过增资方式控股记忆电子 51%股权，拓展了汽车电子、安防等前沿领域和取得海力士的分销代理权；力源信息积极开拓了成都蕊源、芯思杰、厦门新页微等产品线，向新兴市场如人工智能、智能物联、光通信、新能源电动汽车拓展。

博思达资产组报告期内专注于手机射频前端芯片和传感器的代理分销，未进行外延式并购，故其 2018 年度营业收入增长率低于同行业可比公司具有合理性。

（2）毛利率

博思达资产组毛利率低于同行业可比公司的均值主要原因系博思达资产组分销产品下游应用领域较为集中，上游供应商较为集中，且产品单位货值较高。

①标的公司产品下游应用集中于手机领域

最近两年及一期，标的公司与其同行业可比公司分销的主要产品类型及下游应用领域情况如下：

公司名称	主要产品类型	主要下游应用领域
英唐智控（300131.SZ）	存储芯片、主控芯片、触摸驱动、电容触控芯片、指纹识别芯片、晶体管、二极管等	移动通讯、消费电子、新能源汽车、数据中心等
深圳华强（000062.SZ）	射频前端、存储芯片、集成电路（IC）、被动元器件、电池、发光二极管、分立器件、工控产品、光模块、光模块组件、晶体、镜头及相关组件	移动通讯、光通讯、5G、物联网、安防、电力、新能源、轨道交通、数据服务、医疗、汽车电子、数字电视和机顶盒、智能穿戴、智能家居、家电等
力源信息（300184.SZ）	摄像头传感器、微控制器（MCU）、传感器、电容/磁珠、摄像头模组、电阻、二三极管等	手机通讯、家电、汽车、安防监控、工业控制、物联网等
润欣科技（300493.SZ）	WiFi、蓝牙及智能处理器芯片、射频元器件、传感器芯片、通讯模块等	通讯、智慧家居、智能穿戴、汽车电子领域等
标的公司	射频前端芯片、CMOS 摄像传感器、MEMS 扬声器、视频图片处理芯片等	手机领域等

注：上述资料来源为同行业可比公司于巨潮资讯网披露的公告

标的公司的主要产品射频前端芯片应用于手机的无线通讯功能，其他传感器

也大多应用在包括手机在内的消费电子领域，而同行业公司下游应用领域更为分散，包括移动通讯、数据中心、工业、汽车电子、家电等领域。

根据全球知名咨询公司 Gartner 数据统计，2020 年第三季度前五大手机制造商的市场占有率为 67.5%，手机制造商的市场集中度和销售规模较高，议价能力较强，导致上游分销行业毛利率相对较低。

②标的公司上游供应商较为集中

在射频前端领域，现阶段全球市场主要被欧美日等厂商垄断，根据 Yole Development 的数据，Skyworks、Qorvo、村田、博通和高通五大厂商的市场份额占比超过 80%，而在旗舰版本的智能手机中 Qorvo 的市场份额最高，可以达到 32%。而在半导体授权分销领域，原厂往往会要求某一家分销商在代理其产品时不得同时代理其他原厂的竞争产品。

最近两年及一期，标的公司与其同行业可比公司前五大供应商采购占比情况如下：

公司名称	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
英唐智控（300131.SZ）	未披露	61.57%	51.76%
深圳华强（000062.SZ）		45.98%	47.98%
力源信息（300184.SZ）		75.06%	68.00%
润欣科技（300493.SZ）		82.76%	84.64%
平均值		66.34%	63.10%
标的公司	96.13%	91.71%	97.46%

注：上述数据来源为同行业可比公司年度报告

由上表可知，2018 年度和 2019 年度，标的公司前五大供应商采购占比合计分别为 97.46%和 91.71%，均高于同行业可比公司的平均值。同行业可比公司代理的产品线及上游原厂较为分散，故其议价能力相对较强。标的公司专注于代理国际原厂的高端产品，客户优质且较为集中，故毛利率相对较低。

③标的公司代理的产品货值相对较高

最近两年及一期，标的公司与其同行业可比公司电子元器件销售单价情况如下：

单位：元/PCS

公司名称	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
英唐智控（300131.SZ）	未披露	0.31	0.28

深圳华强（000062.SZ）		未披露	未披露
力源信息（300184.SZ）		未披露	未披露
润欣科技（300493.SZ）		0.76	0.89
标的公司	1.96	1.73	1.69

注：上述数据根据同行业可比公司年度报告披露的电子元器件分销业务收入和销量计算

2018 年度和 2019 年度，标的公司产品单价为 1.69 元/件和 1.73 元/件，均高于同行业可比公司的销售单价。标的公司主要代理国际原厂产品，进口电子元器件产品的单位货值相对较高，客户对于采购价格更为敏感，因此单位货值高的产品毛利率会相对较低。

（3）销售费用和管理费用

博思达资产组销售费用率和管理费用率均低于同行业可比公司的均值，主要原因系博思达资产组是专注于射频前端芯片及传感领域的授权分销商，产品主要为国外知名原厂的高端产品，单位货值相对较高，因此同等收入金额所需的服务人员数量可以更少，即人均创收更高；另一方面，博思达资产组的客户、供应商集中度均高于同行业可比公司，降低了与客户、供应商的沟通成本，从而销售费用和管理费用较少。

除上述情况外，博思达资产组财务指标与历史数据、同行业可比公司数据不存在重大差异。

（三）2020 年度实际经营数据与评估预测是否存在重大差异

根据华兴会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《关于博思达资产组资产交割过渡期损益的专项审计报告》（华兴所（2020）专审字 XM-004 号），2020 年 1-9 月博思达资产组的营业收入为 206,656.59 万元，净利润为 6,877.76 万元。博思达资产组的实际经营数据与评估预测数据对比如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	评估 2020 年度预测数据	差额
营业收入	206,656.59	196,080.00	10,576.59
营业成本	194,953.45	184,476.95	10,476.50
利润总额	8,356.27	6,977.45	1,378.82
净利润	6,877.76	5,812.08	1,065.68

由上表可得，博思达资产组 2020 年 1-9 月实现的营业收入及净利润金额均已超过评估 2020 年全年的预测金额，因此本次评估中的预测数据较为谨慎合理。

（四）标的公司 2019 年末经营性资产和经营性负债大幅增加、财务费用大幅减少的原因，是否可持续，评估时是否已充分考虑上述因素

标的公司 2019 年末经营性资产和经营性负债大幅增加、财务费用大幅减少，涉及的会计科目主要为应收账款、应付账款、财务费用，具体科目的情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	差额
应收账款	23,210.38	10,936.50	12,273.88
应付账款	26,857.90	11,857.14	15,000.76
财务费用	1,723.17	2,512.90	-789.73

1、应收、应付款项大幅增加的原因为标的公司主要客户华勤通讯、闻泰科技第三、四季度新增三星手机制造项目，小米集团、OPPO 集团第四季度采购同比增加。

标的公司的订单交货周期大多为 1 个月，其中部分订单为客户行业布局需要提前进行备货采购，此类订单交货周期大多为 6 个月。2019 年第三、四季度，标的公司营业收入不断增长，相关增长态势持续到 2020 年度。

其中，小米集团第四季度订单增长的主要原因系小米集团为了保证 2020 年度新款手机顺利生产上市，在 2019 年底提高了相关产品的采购量以进行适当备货，以此保障货源的稳定与充足。

华勤通讯、闻泰科技的订单大幅增长的主要原因系三星集团 2019 年度项目大幅增加。华勤通讯、闻泰科技均为三星集团的供应商之一，受益于三星集团项目增长，华勤通讯、闻泰科技对三星集团的销售量也随之得到大幅提高，从而加大了对标的公司的采购量。

OPPO 集团系标的公司在 2019 年度新开拓的客户，相关交易从第四季度开始发生，OPPO 集团所发生的销售均为新增订单，一定程度上提高了第四季度的同比销售额。

因此，导致 2019 年末经营性资产和经营性负债大幅增加主要的因素系标的公司业绩增长，从 2020 年前三季度来看标的公司业绩均同比实现增长，即标的公司业绩增长具有一定的可持续性，本次评估时在营业收入及营运资金预测期的数据中已充分考虑上述因素。

2、财务费用大幅减少主要受利息支出、现金折扣影响，其中利息支出的减

少主要系 2019 年度经营活动现金流较好，相应减少与关联方的资金拆借金额及应收账款保理所致；现金折扣的减少主要系标的公司与小米金融展开应收账款保理业务后，不再与小米集团采用现金折扣的方式结算。

因此，导致 2019 年度财务费用降低的因素具有可持续，评估时在财务费用预测期的数据中已充分考虑上述因素。

二、说明折现率测算过程中选取的可比公司与其他参数选取的可比公司存在差异的原因与合理性

（一）折现率测算过程中选取的可比公司与其他参数选取的可比公司存在差异的原因

本次评估在折现率的测算过程中，涉及到权益系统风险系数 β 的测算，需要选取与标的公司处于同一资本市场的同行业公司，因此选取了 19 家境外可比公司和 10 家境内可比公司。除此之外，本次评估过程中并无其他参数涉及可比公司数据。

在本次交易的披露文件中，在对标的公司的财务指标进行比较时，选择的可比公司是英唐智控、深圳华强、力源信息、润欣科技。主要原因为分销行业范围较广，涉及到不同行业不同产品的分销服务，从整体来看前述 4 家可比上市公司与标的公司的可比性最强，均以电子元器件的授权分销商业务为主，尤其以润欣科技与标的公司的业务最为接近。同时，考虑到财务指标对比分析时，不宜罗列过多可比公司，因此挑选了业务最为接近的 4 家企业。

（二）折现率测算过程中选取的可比公司的合理性

博思达资产组包括位于境外的博思达资产组（不含全芯科微和全芯科），主要位于香港，以及位于境内的全芯科微和全芯科。

评估实践中，收益法评估时在选择可比公司时需要考虑可比上市公司的上市地因素：1、选择可比公司时首先需要在目标企业拟交易的市场所在的国家或地区的证券交易所中选择；2、选择可比公司时需要考虑可比公司与目标公司经营注册地不一样所产生的差异。

而且，在测算权益系统风险系数 β 时，需要有一定的可比公司数量才能够得到较为合理可信的数值。因此，本次评估在折现率的测算过程中，选取了 19 家境外可比公司和 10 家境内可比公司。

本次评估过程中，选取的 19 家境外可比公司具体情况如下：

证券代码	证券简称	主营业务
0110. HK	中国长远	移动电话和数码产品的分销
0143. HK	国安国际	流动通讯业的营销与分销
0465. HK	富通科技	信息科技产品的分销
0529. HK	SIS INT' L	信息科技产品分销
0595. HK	AV CONCEPT HOLD	半导体产品为主的电子组件零售及分销
0854. HK	威雅利	电子组件的经销，并配套工程解决方案
0856. HK	伟仕佳杰	信息科技产品及有关配件的分销
0861. HK	神州控股	IT 规划咨询、IT 基础设施系统集成、解决方案设计与实施
0865. HK	建德国际控股	流动电话的买卖及分销及相关配件产品业务
1037. HK	云智汇科技	电子元器件的经销
1184. HK	S. A. S. DRAGON	为专利电子组件和半导体产品提供产品设计、开发、采购、质量和物流管理服务
1213. HK	万保刚集团	电子零件及计算机的零售及批发
1362. HK	新龙移动	流动电话的分销
2166. HK	芯智控股	集成电路及其他电子元器件的分销
2336. HK	海亮国际	销售金属、开发及提供电子装置解决方案
3991. HK	长虹佳华	IT 产品的分销、专业 IT 解决方案的提供
8171. HK	中国趋势	电子科技及相关产品贸易
8266. HK	卓信国际控股	流动数据解决方案的开发及销售
8311. HK	圆美光电	电子产品显示组件的贸易

本次评估过程中，选取的 10 家境内可比公司具体情况如下：

证券代码	证券名称	主营业务
000032. SZ	深桑达 A	电子制造、电子商贸、电子物流服务等在内的一体化现代电子信息服务
000034. SZ	神州数码	计算机硬件及配套零件的研究与开发
000062. SZ	深圳华强	电子元器件的分销
000829. SZ	天音控股	通信产品的零售及分销
002416. SZ	爱施德	智能终端分销、智慧零售、通信服务、金融及供应链服务业务
002819. SZ	东方中科	提供仪器销售、租赁、系统集成及相关技术服务
300184. SZ	力源信息	电子元器件代理及分销及方案设计
300493. SZ	润欣科技	IC 产品的授权分销

600288.SH	大恒科技	光机电一体化产品、信息技术及办公自动化产品、数字电视网络编辑及播放系统、半导体元器件的研发与代理销售
600751.SH	海航科技	IT 产品分销及技术解决方案, 移动设备及生命周期服务, 电子商务供应链解决方案

上述境外可比公司的选取标准, 为 Wind 数据库中技术产品经销商行业板块的全部香港上市公司; 上述境内可比公司的选取标准, 亦为 Wind 数据库中全部技术产品经销商行业板块境内上市公司。可比公司主营业务包括电子产品的分销或相关领域, 与标的公司的业务类似。

综上所述, 本次评估中折现率测算过程中选取的可比公司具有合理性, 符合资产评估的相关要求。

三、对比本次发行人和前次润欣科技收购标的公司的评估假设、评估参数选取的具体依据、业绩承诺的差异等, 说明本次交易标的公司整体估值较前次提高 1.25 亿元的合理性

2018 年 1 月, 润欣科技 (300493.SZ) 通过全资子公司以 17,493.00 万港元收购了 Upkeen Global 和 Fast Achieve 49.00% 股权, 间接持有博思达 24.99% 的股权。润欣科技前次收购标的公司股权时未出具评估报告, 因此并无评估假设、评估参数。

前次交易中, 标的公司整体估值为 7 亿港元, 本次交易标的公司基础定价 7.5 亿元人民币, 以港币兑人民币汇率 1:0.9148 计算, 本次交易的整体估值水平较前次交易上升 17.12%, 其合理性如下:

(一) 本次交易中承诺业绩较前次交易增长了 10.33%

前次交易与本次交易的业绩承诺对比情况如下:

交易协议 签订时间	交易事项	对应整体估值	业绩承诺 (万港元)				预测期 市盈率
			T 年	T+1 年	T+2 年	均值	
2018 年 1 月	润欣科技间接收购博思达 24.99% 股权	港币 7 亿元	5,900	7,100	8,300	7,100	9.86
2020 年 5 月	太龙照明间接收购博思达 100% 股权	约人民币 7.5 亿元	6,500	7,800	9,200	7,833	10.47

注: 按协议签署日 2020 年 5 月 22 日的港币兑人民币汇率 1:0.9148 计算

由上表可知, 前次交易中博思达承诺业绩合计为 21,300 万港元, 本次交易中标的公司承诺业绩合计为 23,500 万港元, 较前次交易增长了 10.33%。

(二) 太龙照明通过本次交易取得标的公司控制权

前次交易中，以预测期平均承诺净利润计算的预测期市盈率为 9.86 倍，本次交易预测期市盈率为 10.47 倍，较前次有所增长。考虑到太龙照明通过本次交易取得了标的公司的控制权，存在一定的控制权溢价，因此增长幅度合理。

（三）本次交易系分期付款

本次交易为分期付款，若不考虑本次交易对价根据交割日进行的调整，本次交易中上市公司各期的付款比例为 35%、25%、20%和 20%，因此上市公司实际支付对价的现值低于协议中约定的对价金额。若按折现率 8%、每期间隔 1 年做简单测算，则贴现值相当于终值的 0.908。因此，考虑分期付款导致的折现因素后，本次交易的预测期市盈率为 9.50，与前次交易的市盈率水平较为接近。若考虑分期付款导致的折现因素，则本次交易的估值水平仅上升 6.35%。

（四）前次交易至本次交易期间的标的公司业绩持续向好

由于本次交易距离前次交易已经超过 2 年时间，在此期间内标的公司的净利润持续上升，2019 年度较 2017 年度增长了 29.98%；且标的公司核心产品线即 Qorvo 的手机射频前端芯片即将迎来 5G 智能手机的应用高峰，因此，太龙照明此次收购博思达的整体估值较前次交易增长具有合理性。

【核查过程】

评估师主要执行了以下核查程序：

- 1、复核了为本次收购出具的评估报告及评估说明，分析相关表述是否客观、谨慎；
- 2、复核了评估参数测算过程，分析相关财务指标的差异和变动原因；
- 3、查阅了同行业可比公司的相关财务数据和财务指标；
- 4、查阅了华兴会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《审计报告》（华兴所（2020）审字 XM-015 号）、《关于博思达资产组资产交割过渡期损益的专项审计报告》（华兴所（2020）专审字 XM-004 号）；
- 5、访谈了标的公司财务总监有关标的公司 2019 年末经营性资产和经营性负债大幅增加、财务费用大幅减少的原因。

【核查意见】

经核查，评估师认为：（1）标的公司的评估参数具有合理的预测依据，与历史数据及同行业数据存在差异的原因具有合理性；2020 年度实际经营数据优

于评估预测情况；导致 2019 年末经营性资产和经营性负债大幅增加主要的因素系标的公司业绩增长，标的公司业绩增长具有一定的可持续性，本次评估时在营业收入及营运资金预测期的数据中已充分考虑上述因素；导致 2019 年度财务费用降低的因素具有可持续，评估时在财务费用预测期的数据中已充分考虑上述因素；（2）本次评估中折现率测算过程中选取的可比公司具有合理性，符合资产评估的相关要求；（3）润欣科技前次收购标的公司股权时未出具评估报告，本次交易标的公司整体估值较前次有所提高具有合理性。

（本页无正文，为《福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司关于太龙（福建）商业照明股份有限公司向特定对象发行股票审核问询函的回复》之签字盖章页）

法定代表人：


商光太

签字资产评估师：


陈世琴


陈丽珠

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司



2024年 1月 6日