

**关于深圳证券交易所出具的
《关于对深圳市汇创达科技股份有限公司的重组问询函》
(创业板许可类重组问询函〔2022〕第 8 号)
相关资产评估问题的回复**

深圳证券交易所创业板公司管理部

现本公司收到贵部出具的深圳市汇创达科技股份有限公司重组问询函，现就问询函中涉及的资产评估相关问题进行答复，具体如下：

13. 本次交易评估最终采用收益法的评估结果，以 2021 年 12 月 31 日为评估基准日，信为兴 100%股权在收益法下的评估结果为 40,200.00 万元。请你公司：

(1) 补充说明报告期内信为兴弹片产品销量持续下滑的原因、相关不利因素是否仍将持续，评估预测该产品未来销量稳定持平的依据、合理性。

答复：2020 年至 2021 年，信为兴弹片产品销量分别为 113,194.25 万件、109,412.34 万件，2020 年销量下降 8.89%，2021 年销量下降 3.34%。

弹片销量下滑的主要原因是市场同行业竞争加剧，在原有的客户端，公司产品份额有所下降。

为改善该状况，信为兴不断对设备和技术进行升级，特别是冲压技术的突破（原单料带生产，现 3~4 料带生产），使得产品工艺得到提升，产品质量得到客户认可，产品在原客户群中份额不断增加，销量下降趋势逐年放缓。

同时，信为兴不断拓展新的市场，挖掘新的客户，进一步提高产品销量，提升产品市场占有率。根据统计，2022 年 1 至 5 月，弹片销量已经达到了 2021 年全年的 70%以上，同比增速明显，具体见下表：

弹片各经营期销售数量分析表

单位：万件

项目	2020 年 1-5 月	2021 年 1-5 月	2022 年 1-5 月
销售数量	41,784.65	41,082.76	78,031.36

行业内客户对供应商的产品质量管控能力和综合实力要求较高，供应商资质认证过程严格且周期长，合作关系一旦建立会在较长时间内维持稳定。

因此，随着企业不断优化产品质量，提升产能效率，保持高强度的市场拓展态势，未来年度企业弹片销量市场份额将会逐渐稳定增长。同时综合考虑同行业竞争，本次评估对弹片未来年度销售量保守预测其与 2021 年总销售量一致，预测未来市场销量稳定，本次预测审慎、合理。

(2) 补充说明评估预测汽车连接器产品 2022 年销售单价同比增长 27.91% 的原因、合理性，该产品的预测单价是否基于关联交易而来、是否公允。

答复：评估明细表中，汽车连接器销售单价为综合平均单价，产品种类的多样性造成了平均单价的不同。

汽车连接器是信为兴 2020 年新开发的产品，2020 年试生产期间向关联单位华星动力销售约 3 万件，实现销售收入约 83.44 万元，平均销售单价 27.83 元/件。

2021 年，信为兴汽车连接器实现销量约 23 万件，实现销售收入约 431.55 万元，平均销售单价 18.76 元/件。其中，向华星动力销售 426.03 万元，占比 98.72%。

2020 年 6 月开始，信为兴为华星动力打样，2020 年 10 月末开始正式为华星动力供货。打样阶段，华星动力采购量较小，对样品采购单价不敏感，但正式供货阶段华星动力进一步降低了汽车连接器成品的采购价格，因此 2021 年与 2020 年比较，销售均价有所下降。

随着信为兴生产线的逐渐完善，可生产汽车连接器种类越来越丰富，高单价产品逐渐获得客户认可。经统计，2022 年 1-5 月，华星动力向信为兴采购汽车连接器共计 15.91 万件，采购金额 416.26 万元，采购均价 26.15 元/件。

同时，信为兴积极拓展其他市场客户，2022 年 1-5 月，新客户龙升电子向

信为兴采购了 1.73 万件产品，采购金额为 64.38 万元，采购均价 37.12 元/件。

信为兴对关联交易及非关联交易实施同样的市场定价政策，向不同客户销售同一产品时，销售价格基本一致，如向华星动力和龙升电子销售插座产品时，销售定价具体如下表：

存货编码	产品名称	规格型号	客户	采购数量 (件)	采购金额 (元)	平均单价 (元/件)
XXC104-EV-P1ZA1	插座	1 芯插座 N 键位 10~25mm ² 线	华星动力	21.00	730.91	34.81
			龙升	5,500.00	202,088.47	36.74
XXC104-EV-P1ZB1	插座	1 芯插座 A 键位 10~25mm ² 线	华星动力	21.00	730.91	34.81
			龙升	5,500.00	202,088.47	36.74

同时，根据历史销售情况，信为兴汽车连接器 2020 年毛利率 2020 年为 20.67%，2021 年为 17.25%，与同行业上市公司同类产品比较情况见下表：

可比公司	业务分类	主要产品	2021 年	2020 年
长盈精密	新能源产品零组件	高压电连接器	19.47%	27.04%
徕木股份	汽车精密连接器及组件、配件	高电压高电流连接器、高清高速连接器、高频连接器	27.31%	27.44%
胜蓝股份	新能源汽车连接器及组件	动力电池结构件、高压连接器、充电枪	22.55%	23.11%
电连技术	汽车连接器	射频类连接器以及高速类连接器	38.94%	30.69%
均值			27.07%	27.07%
均值（剔除电连技术）			23.11%	25.86%
信为兴	汽车连接器	高压连接器	17.25%	20.67%

注：电连技术主要产品为射频类及高速类连接器，不同于信为兴主要产品高压连接器，剔除电连技术后，可比公司汽车连接器毛利率均值分别为 25.86%、23.11%。

可看出，信为兴汽车连接器毛利率均低于同行业可比上市公司，2022 年预测毛利率为 16.30%亦低于同行业可比上市公司，其市场定价合理、公允。

因此，结合 2022 年已签订单，考虑到后期企业产量提升，单位成本摊薄，存在议价的可能，同时综合考虑同行业竞争，本次对汽车连接器 2022 年综合销售单价预测为 24 元/件。

(3) 结合报告期内各类产品销售均价波动较大的情况分析说明预测各类产品单价年度增长率为-1%的合理性，是否充分、恰当考虑标的公司自身议价能力以及行业竞争加剧可能引致的降价风险。

答复：报告期内，信为兴对产品定价原则如下：精密连接器产品通过年度招投标的方式来定价，精密五金产品通过每一个新项目招投标的方式来定价。具体招投标流程为：①客户发送图纸给各合格供应商评估技术问题和成本，并告知招标原则、项目出货量、供应商名额和一二供的中标份额；②各合格供应商反馈技术评估结果和初步报价；③客户结合各家的初步报价确定招标目标价；④最终通过客户系统、邮件、现场等形式招投标确认中标供应商。如果招投标未达到目标价，客户会找报价相对较低的合格供应商议价，最终客户内部开会审核，定标后通知中标供应商开模交货。

报告期内，信为兴各类产品销售均价统计信息见下表：

项目/年度		2020 年	2021 年
连接器	单价（元）	0.3123	0.2934
	增长率	6.26%	-6.05%
五金件	单价（元）	0.1050	0.1071
	增长率	-27.24%	2.07%
弹片	单价（元）	0.0291	0.0308
	增长率	0.15%	5.83%
汽车连接器	单价（元）	27.8303	18.7635
	增长率	0.00%	-32.58%

从上表可看出，各产品销售均价均有波动，造成价格波动主要原因是客户对不同类型产品需求量不同引起的。如通用性强的老产品客户需求量增多，销售均价就会被拉低，新工艺产品需求量增多，销售均价就会被拉升。

信为兴时刻关注产品市场动态，对新工艺要求产品每年都会及时投入模具费

用，更换新的加工机件，提升自身产能，随时满足新工艺产品的生产和出货。同时，公司研发部门始终保持充分的活跃度，主动为客户提出产品新方案，提升客户产品工艺与质量，增加产品市场竞争力，同时增加客户对自己的粘性，提升自身议价能力。

未来经营期，信为兴依旧会保持强有力的研发能力，加强与客户的互动，主动积极为客户新产品提供优秀的方案意见，根据产品需求随时更新自身工艺技术，时刻保持与客户最新产品市场接触，承接附加值高和新技术及新工艺的产品，以应对未来市场同行业竞争加剧可能引致的降价风险。

因此，结合信为兴自身实际情况，综合考虑市场同行业竞争，本次预测各类产品单价年度增长率为-1%，是合理审慎的。

（4）结合报告期内其他业务收入的主要销售内容、销售客户、收入持续增长原因等补充说明该类业务预测收入规模的合理性。

答复：报告期内其他业务收入主要分为“模具及设备收入”和“其他类业务收入”两类。

1) 其中，模具及设备收入是指企业向华为、中兴康讯、魅族和 TCL 等手机终端商销售自产的模具形成的收入。

在企业向客户销售产品时，部分客户还要求企业将对应产品开发的模具销售给他们。不同类型产品需要不同的模具，随着产品工艺不断提升，种类不断迭代，未来经营期客户向企业购买产品对应的模具行为依然会持续。

本次评估中考虑到模具及设备业务在未来期间随着消费电子类产品系列更新换代，会产生一定规模的模具业务，但随着该系列产品的定性后，模具业务将逐步减少，直至推出新的产品系列，故模具业务主要是与产品更新换代相关，存在一定的周期性及不稳定性。

2) 其他类业务收入具体核算内容为废料的销售收入，主要为五金件冲压阶段产生的边角料和不良品；主要的销售客户为各类资源回收商；具体报告期废料

销售收入占五金件收入比率见下表：

项目	2020 年	2021 年
五金件收入（万元）	7,491.81	12,539.24
废料收入（万元）	178.40	207.68
废料收入/五金件收入	2.38%	1.66%

理论上，随着五金件销量的增加，废料也随其销量同步增多。但同时，信为兴的生产工艺在进步，生产人员操作逐渐熟练，材料浪费现象逐渐减少，良品率逐渐提升，从上表废料占五金件收入比率亦可看出。因此，本次以 2021 年废料收入占五金件收入比率 1.66% 确定未来预测期废料收入占五金件收入比率是保守审慎的。

（5）结合报告期内新冠肺炎疫情对信为兴采购、生产、销售的影响情况等说明评估预测是否已经充分考虑疫情因素。

答复：1）信为兴疫情期间经营状况

自 2020 年 2 月新冠疫情爆发以来，信为兴营业收入保持了较高的增长水平，2020 年收入增长率为 30.84%，2021 年收入增长率为 29.78%；2020 年毛利率为 26.99%，2021 年毛利率为 26.52%；2020 年净利率为 13.51%，2021 年净利率为 10.39%，2021 年净利率下降的主要原因为期间费用大幅增加所致，具体见下表：

单位：万元

项目	2020 年度	2021 年
营业收入	25,913.02	33,629.20
收入增长率	30.84%	29.78%
营业成本	18,920.27	24,711.67
期间费用	2,693.38	4,512.98
期间费用占收入比重	10.39%	13.42%
毛利率	26.99%	26.52%
净利润	3,501.87	3,495.37
净利率	13.51%	10.39%

从上表来看，自疫情以来，信为兴整体运营较为稳定，未出现明显的疫情影响。

2）信为兴疫情期间采取的措施

采购部门：①为应对疫情，采购部门对原材料采取了滚动锁料措施，确保材料的及时供给；相关物料在供应商处给出了预测，让供应商建立安全库存，保证安全水位，确保物料充足供应；

②针对生产原物料开发在不同区域，同个物料至少在两个以上不同区域采购，同一个物料建立了二供、三供厂商，降低采购风险。

生产部门：①按照客户 FC 要求，厂内提前备货生产，针对订单建立库存水位；

②工厂提供餐饮和宿舍，便于员工园区居住，避免封控对人力的影响；

销售部门：①在疫情期间，为了保持和客户联络的畅通，加强新产品的推广，信为兴启用了腾讯会议、ZOOM、VLINK 等多个线上会议软件，加强与客户窗口的线上沟通。

②在疫情期间可外出时段，确保销售人员核酸检测 24 小时内有效，确保销售人员不会因核酸检测原因被客户拒绝；随时关注客户的防疫政策，在客户可实地拜访时，第一时间与客户当面交流。

③销售管理层针对业绩 TOP15 的客户责任到人，区域负责人需和业务员共同深入到客户一线，加大管理层深入一线的密度，随时掌握客户动态。

④在封控期间，销售内部每天保持线上会议，总结项目进展，评估客户防疫政策对业绩目标的影响，针对相关风险，内部讨论应对策略马上执行，尽快的消除相关风险影响。

⑤封控期间，根据有限的库存和产能，识别客户供货风险，提前在线上和客户沟通交付事宜，并做好相关安抚工作。

3) 评估预测疫情影响的考虑

根据信为兴未经审计的财务数据，截至 2022 年 3 月，信为兴已确认收入约 9,564.36 万元，占 2021 年营业收入的 28.44%。

可以看出，信为兴各项防疫措施有效的降低了疫情对其经营上的影响，为其

经营业绩的稳定提升提供了有效保障。

随着国家对疫情的管控，疫情将逐渐得到控制，未来经营期疫情的影响将逐渐减小，本次评估对未来预测时，也充分考虑了信为兴现有防疫政策对企业经营上的有效保障，考虑了该防疫政策持续有效的延伸。

14. 根据草案，信为兴报告期内四项期间费用合计分别为 2,693.38 万元、4,512.98 万元，占营业收入的比例分别为 10.39%、13.42%，低于同行业可比上市公司；收益法评估预测信为兴的期间费用占比由 11.92% 稳定下降至 10.82%。请你公司补充说明报告期内信为兴期间费用占比低于同行业可比上市公司的原因，2021 年期间费用大幅增长的原因，评估预测是否客观考虑期间费用快速增长的趋势、费用预测是否充分。

(1) 答复：2020 年至 2021 年，信为兴期间费用占收入比例分别为 10.39%、13.42%，其中，各期间费用占收入比例分别见下表：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年
营业收入	25,913.02	33,629.20
销售费用	668.23	955.51
销售费用/营业收入	2.58%	2.84%
管理费用	837.71	1,968.24
管理费用/营业收入	3.23%	5.85%
研发费用	1,138.51	1,527.19
研发费用/营业收入	4.39%	4.54%
财务费用	48.93	62.04
财务费用/营业收入	0.19%	0.18%

与可比上市公司比较数据见下表：

可比主体	可比参数	2020 年	2021 年
长盈精密[300115.SZ]	销售费用/收入比率	1.71%	1.71%
	管理费用/收入比率	6.98%	7.44%
	研发费用/收入比率	9.00%	9.77%
	财务费用/收入比率	2.74%	2.56%
	期间费用/收入比率	20.43%	21.48%
电连技术[300679.SZ]	销售费用/收入比率	3.64%	3.77%
	管理费用/收入比率	5.36%	6.67%

	研发费用/收入比率	10.58%	8.78%
	财务费用/收入比率	-0.48%	-0.06%
	期间费用/收入比率	19.10%	19.15%
徕木股份[603633.SH]	销售费用/收入比率	2.24%	2.51%
	管理费用/收入比率	5.21%	5.16%
	研发费用/收入比率	5.42%	6.02%
	财务费用/收入比率	5.66%	4.76%
	期间费用/收入比率	18.54%	18.46%
信为兴	销售费用/收入比率	2.58%	2.84%
	管理费用/收入比率	3.23%	5.85%
	研发费用/收入比率	4.39%	4.54%
	财务费用/收入比率	0.19%	0.18%
	期间费用/收入比率	10.39%	13.42%

可看出,报告期内,信为兴期间费用占收入比重均低于同行业可比上市公司,其具体原因大致如下:

- 1) 信为兴无对外借款,无需承担相关借款利息;
- 2) 相比同行业大型上市公司,信为兴体量小,更能发挥小而灵活的优势,且扁平化的精简组织形式有利于各管控指令的上传下达;
- 3) 信为兴费用审批直接由公司最高管理层控制,各级人员对费用管控高度重视;
- 4) 已建立了较完善的费用内部控制体系,各相关部门执行度高;
- 5) 公司对间接人员一直贯彻精简高效原则,减少了很多非必要性的支出。

(2) 答复: 2021 年期间费用大幅增长的主要原因具体如下:

- 1) 销售费用中,新增两个事业部,拓展 pogo-pin 等新业务品类,其招待应酬费较 2020 年有大幅度增加;
- 2) 管理费用中,招待应酬费较 2020 年有大幅增加,原因是随着公司业务规模提升,日常业务招待量增加,公司管理人员为业务洽谈、商务接待发生的费用及出差走访时发生费用增加;
- 3) 管理费用中,新增车间管理软件开发及财务整账行为,其咨询服务费大幅增加;

4) 管理费用中, 存货报废损失较 2020 年有大幅度增加, 其原因是客户取消订单, 涉及的存货进行报废处理;

5) 管理费用中, 新增股份支付费用;

6) 财务费用中, 因新会计准则计提租赁事项中租赁负债利息。

具体见下表:

单位: 人民币万元

序号	费用类型	核算内容	2020 年	2021 年	增长率
1	销售费用	招待应酬费	114.36	301.60	163.74%
2	管理费用	招待应酬费	19.31	135.11	599.57%
3		咨询服务费	12.21	163.58	1240.19%
4		存货报废损失	92.23	262.54	184.66%
5		股份支付	19.33	300.67	1455.17%
6	财务费用	利息支出	2.73	60.44	2114.23%
合 计			260.17	1,223.93	370.44%

上表列示的各项费用中, 管理费用新增车间管理软件开发及财务整账行为涉及的咨询服务费为一次性支出, 不具有延续性, 未来年度预测不再考虑; 管理费用中的股份支付费用于报告期内已摊销完毕, 不具有延续性, 未来年度预测不再考虑; 财务费用中租赁负债利息, 因评估时测算口径改变, 将其按正常经营租赁行为预测, 不再存在租赁负债利息, 未来年度预测未考虑。

其他期间费用的预测, 本次遵循以下方法:

1) 销售费用的预测:

销售费用主要是在销售过程中发生的各项费用, 历史年度销售费用主要包括销售人员的工资、业务招待费、差旅费、租赁费及其他等。

对于变动趋势与主营业务收入或成本相一致的销售费用, 参考历年情况, 结合合同行业类似企业的经验, 确定各项费用占主营业务收入或成本的比例, 将该比例乘以预测的主营业务收入或成本, 预测未来这部分销售费用。

对于与主营业务收入变动不相关的项目, 则按个别情况具体分析预测。如: 对于养老保险、福利费等, 根据历年销售人员工资水平的同比例进行预测; 职工薪酬则依据企业提供的未来用工计划及职工薪酬规划体系进行预测。

2) 管理费用的预测:

管理费用主要包括人员工资、折旧费、咨询服务费、租赁费及其他等。

管理费用中的工资是管理部门人员的职工薪酬, 根据历史的人员工资水平, 结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的管理人员人数和人均年工资确定预测期的人员工资。

对折旧费及摊销, 遵循了企业执行的一贯会计政策, 按照预测年度的实际固定资产规模, 采用直线法计提。永续年度按年金确定资本性支出, 同时确定当年的折旧及摊销费用。

对咨询服务费及其他管理费用, 我们根据其在历史年度中的支付水平, 以企业发展规模和收入水平为基础进行预测。

3) 研发费用的预测:

研发费用主要包括人员工资、材料费、折旧费、水电费及其他等。

研发费用中的工资是研发人员的职工薪酬, 根据历史的人员工资水平, 结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的管理人员人数和人均年工资确定预测期的人员工资。

对折旧费及摊销, 遵循了企业执行的一贯会计政策, 按照预测年度的实际固定资产规模, 采用直线法计提。永续年度按年金确定资本性支出, 同时确定当年的折旧及摊销费用。

对材料费、水电费及其他研发费用, 我们根据其在历史年度中的支付水平, 以企业发展规模和收入水平为基础进行预测。

综上所述, 剔除偶然一次性行为涉及的费用后, 期间费用均遵循合理的预测方法, 在各类型期间费用不同口径预测方法共同作用下, 期间费用占收入比率相对稳定, 期间费用预测合理、充分。

15. 根据草案，标的公司评估预测期毛利率在 25.79%~25.37%之间，略低于历史期毛利率。报告期内标的公司精密连接器外购产品占全部销量的 27.48%、30.37%，精密五金外购产品占全部销量的 17.91%、20.96%，其中 3C 连接器、五金弹片外购件的毛利率显著低于自制件。请补充说明评估预测过程中如何考虑外购件对预测期销量、销售价格、营业成本的影响，预测毛利率是否恰当考虑外购件毛利率较低的情况、预测毛利率是否合理。

答复：1）本次评估时，将各产品外购件与自制件作为一个整体进行分析，即报告期内产品的销售单价、单位成本等均为一平均数值，外购件与自制件一样，随着市场变化，其销售数量、销售单价等与自制件同步变化。

如：3C 连接器 2020 年销售收入 14257.74 万元，总销量为 45651.43 万件，其中外购件销量为 12543.54 万件，评估分析时，以其总收入除以总销量得到其平均销售单价为 0.3123 元/件。

考虑到自制件与外购件均处同行业同一市场，市场未来发展趋势一致，且销售价格均以平均数为分析基础，结合信为兴评估基准日实际产品生产结构，本次评估对外购件未来年度价格变动幅度与自制件保持一致，销售数量增长幅度与自制件也保持一致，如 3C 连接器 2021 年平均销售单价为 0.2934 元，销售数量 53989.84 万件（外购件 15723.31 万件），2022 年预测其销售量增长 10%，则自制件销量增长为 10%，外购件销量也增长 10%；预测其销售均价下浮 1%，则自制件和外购件销售单价均下浮 1%。

同理，我们对自制件和外购件的单位采购成本也以平均数确定，其未来年度增减幅度保持一致。

因此，在不考虑其他成本影响的情况下，由于外购件与自制件销售价格、数量、采购成本均保持同比例增长，其预测期的毛利率应是稳定不变的，结合其他成本影响因素，预测期产品毛利率稳定下降。

项目	历史年度		预测年度					
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期

毛利率	26.99%	26.52%	25.60%	25.76%	25.79%	25.59%	25.37%	25.46%
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

故本次评估中评估人员对外购成品的销量、销售单价、营业成本和毛利率的影响已充分考虑，预测期毛利率较为合理。

16. 根据草案，标的公司 2021 年的精密连接器、精密五金产能分别为 51,509.17 万件、299,682.24 万件，2022 年连接器产品的预测销量已经高于上述产能，且未来年度稳定持续增长。请你公司补充说明：

(1) 标的公司现有厂房、机器设备等固定资产是否可支撑预测的收入规模，评估预测是否充分考虑扩建产能需求。

答复：1) 现有厂房、机器设备及相关产能情况

① 生产设备及产能情况

信为兴精密连接器、精密五金件产品评估基准日主要生产设备配备情况、产能及产能利用情况见下表：

产品名称	产线名称	产能(万 PCS/年)	产量(万 PCS/年)	产能利用率
精密连接器	耳机座长标准线 5 台	51,509.17	37,014.87	71.86%
	耳机座短标准线 7 台			
	耳机座分体机 3 组			
	TYPE-C 机台 12 组			
	SIM 卡座机台 3 组			
	多合一卡座机台 1 组			
	T 卡座机台 3 组			
	电池座机台 2 组			
	USB 机台 1 组			
	卡托手工线 2 条			
	POGO 生产线 4 条			
	灯带连接器生产线 1 条			
	汽车连接器手工线 1 条			
精密五金件	光耦机/CCD 机 80 台	299,682.24	228,023.40	76.09%
	Other 小五金检测包装机 55 台			
	小五金手工线 1 条			
	弹片机 21 台			

② 厂房情况

序号	出租方	位置	用途	租赁期限	面积 (m ²)
1	东莞市寮步镇鳧山向东股份经济合作社	东莞市寮步镇鳧山村祥新街 69 号 厂房[注 1]	厂房/宿舍	2019/1/1-2024/12/31	14,200.00
2	程建军	东莞市寮步镇鳧山村兴山路 33 号	厂房/宿舍	2019/11/1-2024/10/31	一楼厂房： 1,300.00
					二楼厂房： 1,650.00
					铁皮房：350.00
3	深圳市博洋精密科技有限公司	深圳市宝安区新桥街道上寮工业路 18 号汇聚新桥 107 创智园 B 栋 B312、B313、B314[注 2]	办公/研发	2022/2/21-2025/2/20	1,348.00

信为兴目前生产及办公用房均为租赁取得，可支撑其生产经营的需要。

③评估基准日，部分在建工程未来可转换成精密连接器产能，具体数据如下：

序号	设备名称	开工日期	预计完工日期	账面价值	设计产能
1	(11-05814-102) 短体自动插针机	2021/05	2022/04	44,259.46	1650.00
2	TYPE-C15- 16815-105 自动组装机	2021/09	2022/03	10,195.02	1518.00
3	三选二 SD 卡裁切检测包装机	2021/11	2022/03	102,891.31	1650.00
4	1445 系列 type-c 组装	2021/10	2022/04	126,258.07	1518.00
5	1445 系列 type-c 检测包装机 (11 月中测高压测试机一台)	2021/10	2022/04	164,341.43	1518.00
6	叠层卡座曲柄裁切组装自动机 (03-06214-005)	2021/12	2022/05	23,508.82	1320.00
7	耳机充电弹片自动机	2021/12	2022/05	13,936.30	1650.00
合 计				485,390.41	10824.00

则精密连接器现有设备产能加上 2022 年在建工程预计可实现产能共计 56624.17 万件，2023 年预计可实现产能共计 62333.17 万件（该部分在建工程设备预计 2022 年年中完工投入生产，则 2022 年预计可实现一半设计产能，2023 年可实现全部产能）。

因此，根据评估预测，未来年度各产品销售数量占总设计产能比率见下表：

产品类别	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
精密连接器	产能	46,248.05	51,509.17	56,624.17	62,333.17	62,333.17	62,333.17	62,333.17
	产量	35,336.52	37,014.87	42,100.42	45,889.45	49,560.80	53,030.12	56,741.88
	产能利用率	76.41%	71.86%	74.35%	73.62%	79.51%	85.08%	91.03%
	销量	45,654.42	54,012.84	59,389.00	64,734.00	69,913.00	74,807.00	80,043.00
	其中外购成品	12,543.54	15,723.54	17,288.58	18,844.55	20,352.20	21,776.88	23,301.12
精密五金件	产能	206,331.84	299,682.24	299,682.24	299,682.24	299,682.24	299,682.24	299,682.24
	产量	147,554.06	228,023.40	190,543.82	200,929.93	211,212.25	221,174.49	230,588.46
	产能利用率	71.51%	76.09%	63.58%	67.05%	70.48%	73.80%	76.94%
	销量	184,571.95	226,453.06	240,498.00	253,607.00	266,585.00	279,159.00	291,041.00
	其中外购成品	33,054.60	47,036.89	49,954.18	52,677.07	55,372.75	57,984.51	60,452.54

由上表数据可以看出预测期精密五金件的最高产能利用率为 76.94%，精密连接器最高产能利用率为 91.03%，故本次评估中信为兴现有厂房、机器设备和在建工程等资产可支撑本次评估预测的收入规模，评估师在预测时充分考虑了产能需求。

（2）标的公司资本性支出预测的具体依据、过程、预测的合理性。

答复：本次评估预测时，对资本性支出考虑分为新增资本性支出和更新资本性支出。

新增资本性支出，是指当未来预测规模大于企业当前设计的最大规模时，需考虑新增设备或经营场所等所需的支出。

更新资本性支出，是指随着时间的推移，企业部分设备无法使用或设备技术水平无法适用于当前市场所产生的设备更新资本性支出。

新增资本性支出预测：根据前述对厂房、现有设备、在建工程等固定资产产能情况的分析，企业现有固定资产完全可满足自身未来产能需求，故本次预测不需额外考虑新增资本性支出。

更新资本性支出预测：在维持现有经营规模的前提下，未来各年度正常设备

更新只需对现有资产的耗损（折旧）进行更新，即当资产累计折旧额接近资产原值或当资产净值接近预计的资产残值时，即假设该资产已折旧完，需按照资产原值补充更新该资产。在发生资产更新支出的同时，原资产残值报废，按照更新后的资产原值提取折旧直至经营期截止。即始终保持企业设备可正常使用，企业可持续生产经营。

本次评估资本性支出根据固定资产的经济耐用年限预测，当固定资产账面净值等于或小于固定资产原值乘以预计残值率时，设置函数预测表会自动根据该项资产账面原值确定该项资产的更新资本性支出，永续期资本性支出以年金测算。

如：信为兴生产设备中的卧式注塑机，设备编号：010004，规格型号：海天 SA600K50，购置启用日期为 2012 年 9 月，会计折旧年限为 10 年，截止评估基准日，账面原值 64102.57 元，账面净值 6169.81 元。

通常来讲，固定资产会计折旧年限到期后并不意味着该固定资产就不可再继续使用，如房屋建筑物，其财务会计折旧年限基本是 20 年-30 年，但其经济耐用年限往往可达 50 年甚至更长。因此，评估上一般采用经济耐用年限对固定资产的资本性支出和折旧摊销进行预测。

本次评估判断该设备的经济耐用年限为 12 年，即表示该设备到 2024 年 9 月才会进行更新，则本次预测 2024 年 9 月该设备按其账面原值更新资本性支出，资本性支出预测值为 64102.57 元。

通过测算，预测各年期资本性支出金额具体见下表：

资产类型	账面价值（万元）		资本性支出（万元）					
	账面原值	账面净值	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
机器设备	6,207.75	4,444.59	0.92	0.20	97.72	34.49	219.76	599.22
电子设备	237.55	71.51	98.60	19.05	51.12	34.56	33.42	47.85
车辆	50.25	26.47	-	-	-	-	-	3.87
无形资产及长期待摊费用	69.57	20.96	62.06	7.51	-	-	-	29.15
在建工程	224.76	224.76	-	-	-	81.59	-	42.94
合计	6,789.88	4,788.29	161.58	26.76	148.84	150.64	253.18	723.04

综上分析，在未来预测期，评估根据固定资产的经济耐用年限对其进行折旧摊销预测及资本性支出预测，未来预测期各年度折旧摊销金额根据固定资产的经济耐用年限测算得出，而资本性支出根据经济耐用年限长短分析，则可能存在着某个预测期年度不需要进行固定资产更新，资本性支出低于其折旧摊销金额的情况，也可能存在某个预测期年度集中更新固定资产，资本性支出高于其折旧摊销金额的情况。

17. 根据草案，本次交易预测信为兴 2022 年至永续期各年度折旧摊销金额在 514.80~576.82 万元之间；各报告期末，信为兴固定资产账面价值分别为 4,165.37 万元、4,542.56 万元。请你公司结合信为兴的折旧摊销政策、未来新增投资需求等补充说明折旧摊销金额预测的充分性、合理性。

答复：（1）信为兴固定资产折旧政策如下

固定资产折旧按其入账价值扣减预计净残值后在预计使用寿命内计提。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面净额及依据尚可使用年限确定折旧额；已提足折旧仍继续使用的固定资产不计提折旧。

信为兴根据固定资产的性质和使用情况，确定固定资产的使用寿命和预计净残值。并在年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

各类固定资产的折旧方法、折旧年限和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
机器设备	直线法	10	5.00	9.50
运输设备	直线法	5	5.00	19.00
电子设备	直线法	3-5	5.00	19.00-31.67
其他设备	直线法	5	5.00	19.00

（2）信为兴未来新增设备投资情况如下

由于根据前述对厂房、现有设备、在建工程等固定资产产能情况的分析，信为兴现有固定资产完全可满足自身未来产能需求，故在未来预测期不需考虑新增

设备投资支出，仅需考虑现有设备维持正常运行所需的更新投资支出。

本次评估中，对于外购未使用固定资产按取得时的实际成本计价，依据预计净残值率、经济耐用年限采用直线法计提折旧；对购入已使用的固定资产按取得时的实际成本计价，依据预计净残值率、尚可使用年限采用直线法计提折旧；无形资产摊销方法同上，只是预计净残值率为零，永续期折旧摊销以年金列示。

因为固定资产经济耐用年限与会计折旧年限存在不同，评估以经济耐用年限为基础对其折旧摊销进行测算，故其评估测算的折旧摊销金额与会计折旧摊销金额会存在差异，且经济耐用年限与会计折旧年限差距越大，两者测算的折旧摊销金额差异就越大。

如，信为兴生产设备中的卧式注塑机，设备编号：010004，规格型号：海天SA600K50，购置启用日期为2012年9月，会计折旧年限为10年，残值率5%，截止评估基准日，账面原值64102.57元，账面净值6169.81元。

根据会计政策，该设备年折旧额=64102.57×(1-5%)÷10=5793.28元，而本次评估判断其经济耐用年限为12年，残值率5%，则其评估年折旧额=64102.57×(1-5%)÷12=4827.73元。

通过测算，预测各年期折旧与摊销金额具体见下表：

资产类型	账面价值（万元）		折旧与摊销（万元）					
	账面原值	账面净值	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
机器设备	6,207.75	4,444.59	483.59	473.64	466.28	467.94	477.59	425.70
电子设备	237.55	71.51	21.76	36.67	35.69	39.09	41.88	39.54
车辆	50.25	26.47	2.62	2.62	2.19	1.42	1.42	2.30
无形资产及长期待摊费用	69.57	20.96	19.89	23.08	23.19	23.19	1.18	18.45
在建工程	224.76	224.76	40.80	40.80	40.80	29.47	40.80	28.82
合计	6,789.88	4,788.29	568.66	576.82	568.14	561.12	562.87	514.80

综上，固定资产评估折旧摊销预测以其实际经济耐用年限为基础，测算结果与企业会计计提的折旧摊销额不同属正常，折旧摊销的预测考虑是充分的，也是合理的。

18. 请你公司结合标的公司经营性流动资产、经营性流动负债历史周转率以及预测周转率数据等补充说明预测期内标的公司营运资金增加额估算的过程、合理性。

答复：为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营业资金，影响营运资金的因素主要包括经营现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付款项、存货等；经营性应付项目包括应付账款、合同负债、应付职工薪酬、应交税费等；

综合分析评估基准日及历史年度付现成本、最低现金保有量、应收账款、预付款项、存货、应付账款的构成及周转情况，确定周转率。则：

预测年度经营性流动资产=当年营业收入×该年预测流动资产周转率

预测年度经营性流动负债=当年营业成本×该年预测流动负债周转率

营运资金计算公式：营运资金=最低现金保有量+存货+经营性流动资产（不含现金及存货）-经营性流动负债

营运资金增加额=本期营运资金-上期营运资金

报告期企业营运资金及各资产负债周转率情况如下：

历史期营运资金

金额单位：人民币万元

科 目	2020 年	2021 年
主营业务收入	25,913.02	33,629.20
主营业务成本	18,920.27	24,623.89
完全成本	22,194.40	29,656.52
期间费用	3,274.13	5,032.63
税金及附加	103.86	173.93
营业费用	668.23	955.44
管理费用	837.71	1,967.73
研发费用	1,138.51	1,527.00
财务费用	48.93	1.60
所得税	476.89	406.92

折旧摊销	700.56	641.76
付现成本	21,493.84	29,014.76
最低现金保有量	1,791.15	2,417.90
存货	5,227.69	8,313.80
存货周转率	361.92%	296.18%
流动资产	12,358.02	14,044.51
流动资产周转率	209.69%	239.45%
流动负债	11,485.36	13,594.62
流动负债周转率	164.73%	181.13%
营运资金	7,891.51	11,181.59
营运资金占收入的比重	30.45%	33.25%
营运资本增加额	3,088.80	3,290.09

通过上表看出，企业 2020 年和 2021 年整体规模和毛利率相对稳定，故采用 2020 年和 2021 年经营性流动资产和经营性流动负债的周转率平均值作为预测期的周转率，具体预测数据如下表：

预测期营运资金

科 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
主营业务收入	36,584.84	39,239.10	41,775.64	44,111.76	46,397.81
主营业务成本	27,217.56	29,129.54	31,003.29	32,822.07	34,627.04
完全成本	32,607.13	34,839.26	37,233.66	39,298.34	41,363.92
期间费用	5,389.57	5,709.72	6,230.36	6,476.27	6,736.88
税金及附加	207.63	224.31	236.57	248.81	259.17
营业费用	1,095.23	1,133.79	1,171.09	1,207.40	1,243.62
管理费用	1,601.44	1,667.86	1,728.36	1,775.82	1,845.97
研发费用	1,660.70	1,731.39	1,797.09	1,859.28	1,922.27
财务费用	3.17	6.89	10.19	13.29	16.15
所得税	821.41	945.48	1,287.05	1,371.67	1,449.70
折旧摊销	568.66	576.82	568.14	561.12	562.87
付现成本	32,038.47	34,262.45	36,665.51	38,737.22	40,801.05
最低现金保有量	2,669.87	2,855.20	3,055.46	3,228.10	3,400.09
存货	8,271.50	8,852.55	9,421.99	9,974.73	10,523.26
存货周转率	329.05%	329.05%	329.05%	329.05%	329.05%
流动资产	16,291.31	17,473.26	18,602.78	19,643.06	20,661.05
流动资产周转率	224.57%	224.57%	224.57%	224.57%	224.57%
流动负债	15,738.90	16,844.53	17,928.05	18,979.78	20,023.53

流动负债周转率	172.93%	172.93%	172.93%	172.93%	172.93%
营运资金	11,493.78	12,336.49	13,152.18	13,866.10	14,560.86
营运资金占收入的比重	31.42%	31.44%	31.48%	31.43%	31.38%
营运资本增加额	312.19	842.71	815.70	713.92	694.76

通过上表可看出，预测期营运资金占收入比重与 2020 年和 2021 年平均值接近，营运资金增加额稳定，故本次评估中营运资金增加额预测合理。

19. 根据草案，评估人员利用资本资产定价模型（CAPM）确定标的公司适用的股权回报率，选取的对比公司为长盈精密、电连技术及徕木股份 3 家，而草案第 185 页提及的信为兴同行业上市公司有 16 家。为估算未来预期的 β 系数，评估人员对采用历史数据估算的 β 系数进行 Blume 调整，最终计算出标的公司的股权期望回报率 $Re=13.10\%$ 。2022 至 2026 年企业自由现金流折现期分别为 0.5 年、1.5 年、2.5 年、3.5 年、4.5 年。请你公司补充说明：

（1）对比公司具体的选取标准、方法，结合上述 3 家公司的产品结构、经营模式、业务规模等说明其与信为兴的可比性，对比公司选取是完整、恰当。

答复：1）在本次评估中对比公司的选择标准和方法如下：

- A. 对比公司必须为至少有三年上市历史；
- B. 对比公司只发行人民币 A 股；
- C. 对比公司所从事的行业或其主营业务为计算机、通信和其他电子设备制造业行业且与信为兴产品有较高的相似性，并且主营该行业历史不少于三年；
- D. 对比公司数据通过 T 检验测试。

根据上述四项原则，我们利用 WIND 数据系统进行筛选，最终选取了以下三家上市公司作为对比公司。

2）三家对比公司的经营模式、业务规模及产品结构

A. 对比公司一：长盈精密

深圳市长盈精密技术股份有限公司，股票简称：长盈精密，股票代码：

300115.SZ

公司是国内领先的精密电子零组件制造商，主要从事手机机构配套件，LED 精密支架，精密模具等的开发、设计、制造、销售，如手机系列连接器、屏蔽件、滑轨、转轴、金属外观件：表面贴装式 LED 精密支架；电子产品包装材料。公司聚集了一批行业技术精英，技术开发实力强大。公司拥有精密的模具制造、高速精密冲压、精密塑胶成型以及精密连接器自动化生产设备开发所需全系列引进生产设备和实验测试仪器。公司已通过 ISO9001:2000、ISO14001:2004、ISO16949、QC080000 等多项体系认证，产品全面符合欧盟 RoHS 环保指令，并拥有多项自主产品专利。

公司主营产品有 IO 连接器、LCD / LED 端子、SIM 卡连接器、USB 连接器、板对板连接器、表面贴装式 LED 精密支架、电池连接器、各种小五金端子、精密连接器端子、射频连接器、手机电池金手指、手机耳机插座、手机复合屏蔽件、手机滑轨、手机屏蔽件、手机转轴、数码产品五金零件、通信设备卡接簧片、小型记忆卡。

该公司主营业务构成及规模指标如下表（合并报表口径）

项目		2019 年	2020 年	2021 年
收益指标	营业收入-精密连接器（万元）	421,562.51	431,648.47	476,948.56
	营业成本-精密连接器（万元）	357,550.17	333,402.12	412,259.34
	毛利率-精密连接器（%）	15.18	22.76	13.56
	收入构成-精密连接器（%）	48.00	44.06	43.18
规模指标	总资产（万元）	964,668.28	1,361,986.13	1,697,884.98
	净资产（万元）	447,430.49	697,504.17	585,728.33
	营业收入	865,520.79	979,791.14	1,104,651.50

数据来源：Wind

B. 对比公司二：电连技术

电连技术股份有限公司，股票简称：电连技术，股票代码：300679.SZ

公司专业从事微型电连接器及互连系统相关产品的技术研究、设计、制造和销售服务。公司具备高可靠、高性能产品的设计、制造能力，自主研发的微型射频连接器具有显著技术优势，已达到国际一流连接器厂商同等技术水平，产品广

泛应用在以智能手机为代表的智能移动终端产品以及车联网终端、智能家电等新兴产品中。公司凭借领先的技术水平，已成为深圳市企业技术中心、深圳市质量强市骨干企业、广东省创新型试点企业和国家级高新技术企业。公司坚持不断开拓创新，成功开发出一系列新产品并成功推向市场，多项产品获得“广东省高新技术产品”称号。

该公司主营业务构成及规模指标如下表（合并报表口径）

项目		2019 年	2020 年	2021 年
收益指标	营业收入-精密连接器（万元）	213,938.56	256,925.56	317,963.58
	营业成本-精密连接器（万元）	157,181.16	179,233.63	218,995.44
	毛利率-精密连接器（%）	26.53	30.24	31.13
	收入构成-精密连接器（%）	35.48	37.21	32.90
规模指标	总资产（万元）	420,791.08	471,080.57	593,247.42
	净资产（万元）	352,098.78	365,510.03	408,084.94
	营业收入	216,069.24	259,248.15	324,572.04

数据来源：Wind

C. 对比公司三：徠木股份

上海徠木电子股份有限公司，股票简称：徠木股份，股票代码：603633.SH

公司是一家专注于从事汽车、通讯等消费电子领域精密电子元件研发、生产、销售的高新技术企业。公司以产品和模具研发为核心，以先进的模具开发技术、精密冲压和注塑等制造技术为支撑，为汽车、通讯等多领域客户提供内、外部连接器、保护核心组件以免受到电磁干扰的屏蔽罩的设计方案及产品，并逐步形成具有核心竞争力的“徠木”品牌。公司抓住国内自主品牌手机及汽车产品迅速崛起、产业制造中心向中国转移及电子产品本土化研发的契机，在充分消化吸收国外先进连接器技术及精密模具技术的基础上，进行技术和人才的积累和沉淀，并形成自身的比较优势，以高效的嵌入式同步研发、迅捷的反应及服务、稳定的产品质量、优异的成本控制等竞争力迅速占领市场，成为通讯、汽车电子领域精密电子元件及组件的优秀供应商，实现该等产品对进口和外资品牌的替代并获得高速增长。公司将专注于电子信息产业中的电接触和屏蔽技术的进步，巩固和发展

在手机和汽车电子类精密电子元件领域的优势，并逐步将自身所积累的优势向消费电子和其他领域扩展。

该公司主营业务构成及规模指标如下表（合并报表口径）

项目		2019 年	2020 年	2021 年
收益指标	营业收入-精密连接器（万元）	25,564.29	27,469.35	43,114.91
	营业成本-精密连接器（万元）	17,864.83	19,931.34	31,338.44
	毛利率-精密连接器（%）	30.12	27.44	27.31
	收入构成-精密连接器（%）	54.98	51.88	62.89
规模指标	总资产（万元）	138,015.66	179,904.58	189,180.96
	净资产（万元）	76,054.17	108,058.60	110,566.39
	营业收入	46,500.47	52,945.03	68,554.42

（2）β 系数 Blume 调整方法的具体出处、该方法的合理性、本次应用的恰当性。

答复：关于 β 系数 Blume 调整方法的研究，国内相关文献有《我国证券市场风险形成、评价、预测和监控研究》。

布鲁姆调整核心思路：布鲁姆调整（Blume Adjustment）Blume（1971）发现 β 估计值有朝着平均值回归的趋势，并指出如果回归的速度不随时间改变，就可以在预测 β 时根据这一趋势进行调整。其调整模型为 $\beta_t = a + b\beta_{t-1}$

Blume 比较了调整前后的平均预测误差（MSE），结果表明：这一调整方法能够有效地提高对未来 β 预测的准确度。

Blume（1975）进一步研究了这一趋势，指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”，并提出“趋一性”的两个可能的原因：1）公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，随后 β 会出现下降的趋势；2）公司在决定新的投资时，可能倾向于考虑小风险的投资。

布鲁姆调整的方法在实践中被广泛运用，美林银行（Merrill Lynch）³ 就采用了以下计算公式： $\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$ 其中，β_a 为调整后的 β 值，β_h 为历史 β。显然，经布鲁姆调整后的 β 将介于历史 β 和 1 之间。

本次评估调整思路：评估估算 β 系数的目的是估算折现率，该折现率是用来

折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数。

我们采用的 β 系数估算是采用历史数据，因此我们实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们对采用历史数据估算的 β 系数进行 Blume 调整，将过去的 β 系数调整为未来预期的 β 系数，而未来股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”，故评估中进行了布鲁姆调整。该调整方法近年来也得到国内评估机构的认可与运用，我们通过巨潮资讯网查询，发现近年来国内其他评估机构出具的资产评估报告中，也存在着对该调整方法的运用，具体案例如下：

案例一：

评估机构：北京华亚正信资产评估有限公司

评估目的：评估大商集团沈阳千盛百货购物中心有限公司股东全部权益价值，为大商股份拟收购大商集团沈阳千盛百货购物中心有限公司股东全部权益的股权提供股权价值参考依据。

评估基准日：2021 年 9 月 30 日

报告名称：大商股份有限公司拟收购大商集团持有沈阳千盛的股权所涉及的大商集团沈阳千盛百货购物中心有限公司股东全部权益价值项目

报告日期：2022 年 5 月 20 日

报告号：华亚正信评报字【2021】第 A06-0003 号评估报告

涉及的 Blume 调整文字摘要：

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺 iFinD 系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司 2021 年 9 月 30 日的有财务杠杆的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆 β_U 值。由于以上 β 系数估算是采用历史数据，因此我们实际估算的无财务杠杆 β_U 值应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们需要采用布鲁姆调

整法(Blume Adjustment)。

公式如下： $\beta_{adj}=2/3\times\beta_{unadj}+1/3\times 1$

其中： β_{adj} 为调整后的 β 值， β_{unadj} 为历史 β 值。

案例二：

评估机构：江苏中企华中天资产评估有限公司

评估目的：本次评估目的是反映镇江恒顺新型调味品有限责任公司股东全部权益在评估基准日的市场价值，为江苏恒顺醋业股份有限公司收购镇江恒顺新型调味品有限责任公司提供价值参考。

评估基准日：2021 年 5 月 31 日

报告名称：江苏恒顺醋业股份有限公司拟收购镇江恒顺新型调味品有限责任公司股权所涉及的股东全部权益价值

报告日期：2021 年 11 月 30 日

报告号：苏中资评报字（2021）第 7087 号

涉及的 Blume 调整文字摘要：

β ：根据被评估企业的业务特点，评估人员通过同花顺 IFIND 资讯系统查询了 6 家可比上市公司 2021 年 5 月 31 日的 β_u 值，经平均并做 BLUME 调整后的值 0.8338 作为被评估企业的 β_u 值。

案例三：

评估机构：北京中同华资产评估有限公司

评估目的：为内蒙古东部新能源有限公司收购通辽市佳晟新能源有限责任公司股权提供价值参考依据。

评估基准日：2021 年 3 月 31 日

报告名称：内蒙古东部新能源有限公司拟收购股权涉及的通辽市佳晟新能源有限责任公司股东全部权益价值项目。

报告日期：2021 年 7 月 22 日

报告号：中同华评报字（2021）第 060979 号

涉及的 Blume 调整文字摘要：

我们采用的 β 系数估算是采用历史数据，因此我们实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们对采用历史数据估算的 β 系数进行 Blume 调整。Blume 提出的调整思路及方法如下： $\beta_a = 0.35 + 0.65 \beta_h$ ，其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

案例四：

评估机构：北京国融兴华资产评估有限责任公司

评估目的：国电电力发展股份有限公司拟收购国家能源投资集团有限责任公司所持国家能源集团福建能源有限责任公司 100%的股权，为此需对国家能源集团福建能源有限责任公司的股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考依据。

评估基准日：2020 年 9 月 30 日

报告名称：国电电力发展股份有限公司拟收购国家能源投资集团有限责任公司所持国家能源集团福建能源有限公司 100%的股权所涉及的国家能源集团福建能源有限责任公司股东全部权益价值项目。

报告日期：2021 年 6 月 25 日

报告号：国融兴华评报字【2021】第 010041 号

涉及的 Blume 调整文字摘要：

我们采用历史数据估算出来的可比上市公司的 β 系数是代表历史的 β 系数，折现率用来折现未来的预期收益，需要估算的折现率也应该是未来预期的折现率，因此需要估算未来预期的 β 系数。本次评估我们采用布鲁姆调整法 (Blume Adjustment) 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。在实践中，Blume 提出的调整思路及方法如下：

$\beta_a = 0.35 + 0.65 \beta_h$ 其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为测算的历史 β 值。

(3) 现金流折现期基于年中而非年终的原因、合理性。

答复：在资产评估收益法的运用过程中，需要对标的资产未来预期收益进行折现，需要将未来预期收益现金流的“实现点”作为折现时点。

评估专业人员在实务操作中，对于折现时点的选择主要有“年初”、“年末”和“年中”三种方式。如果这个现金流“实现点”在每一年的期初或期末，则此时就应该选择“年初”或“年末”折现。如果企业未来预期收益并非在每期的期初或期末时点产生，而是在一个期间内产生，则此时的折现时点就不能选择在期初或期末，也就是不能选择“年初”或“年末”折现方式。

由于企业的经营性现金流是一段时间内均匀现金的流入流出，而非是某个确定时间点，因此评估一般以“现金流于该年内均匀流入企业”的假设匹配“年中折现”方法。在此假设和年中折现运用下，现金流折现的计算结果与假定现金流于该年内均匀流入企业的计算结果相同，具备合理性。

同时，我们通过巨潮资讯网查询可知晓，近年来国内其他评估机构出具的资产评估报告中，基本也采用年中进行折现的方法，具体案例如下：

案例一：

评估机构：北京华亚正信资产评估有限公司

评估目的：评估大商集团沈阳千盛百货购物中心有限公司股东全部权益价值，为大商股份拟收购大商集团沈阳千盛百货购物中心有限公司股东全部权益的股权提供股权价值参考依据。

评估基准日：2021年9月30日

报告名称：大商股份有限公司拟收购大商集团持有沈阳千盛的股权所涉及的大商集团沈阳千盛百货购物中心有限公司股东全部权益价值项目

报告日期：2022年5月20日

报告号：华亚正信评报字【2021】第 A06-0003 号评估报告

涉及的期中折现的文字摘要：

假设评估基准日后被评估单位的现金流入、流出为期中，折现期采用年中折现，与评估假设相匹配。

案例二：

评估机构：北京中同华资产评估有限公司

评估目的：为内蒙古东部新能源有限公司收购通辽市佳晟新能源有限责任公司股权提供价值参考依据。

评估基准日：2021 年 3 月 31 日

报告名称：内蒙古东部新能源有限公司拟收购股权涉及的通辽市佳晟新能源有限责任公司股东全部权益价值项目。

报告日期：2021 年 7 月 22 日

报告号：中同华评报字（2021）第 060979 号

涉及的期中折现的文字摘要：

本次评估假设企业于年度内均匀获得净现金流，折现期采用期中折现。

案例三：

评估机构：北京国融兴华资产评估有限责任公司

评估目的：国电电力发展股份有限公司拟收购国家能源投资集团有限责任公司所持国家能源集团福建能源有限责任公司 100%的股权，为此需对国家能源集团福建能源有限责任公司的股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考依据。

评估基准日：2020 年 9 月 30 日

报告名称：国电电力发展股份有限公司拟收购国家能源投资集团有限责任公司所持国家能源集团福建能源有限责任公司 100%的股权所涉及的国家能源集团福建能源有限责任公司股东全部权益价值项目。

报告日期：2021 年 6 月 25 日

报告号：国融兴华评报字【2021】第 010041 号

涉及的期中折现的文字摘要：

假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出，折现期采用年中折现方法确定。

案例四：

评估机构：上海众华资产评估有限公司

评估目的：上海普利特复合材料股份有限公司拟股权收购所涉及的江苏海四达电源股份有限公司股东全部权益价值，为上述经济行为提供价值参考。

评估基准日：2021 年 12 月 31 日

报告名称：上海普利特复合材料股份有限公司拟股权收购所涉及的江苏海四达电源股份有限公司股东全部权益价值。

报告日期：2022 年 4 月 27 日

报告号：沪众评报字（2022）第 0860 号

涉及的期中折现的文字摘要：

假设：每年收入和支出现金流均匀流入和流出，折现期采用年中折现。

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司



2022年6月20日