

**中联国际评估咨询有限公司关于中国证券监督管理委员会  
190913 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知  
书》资产评估相关问题的答复**

中国证券监督管理委员会：

本公司于 2019 年 6 月 18 日收到贵会出具的中国证券监督管理委员会 190913 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(以下简称《反馈意见》)。本公司进行了认真研究和落实，并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了书面说明或补充披露，现提交贵会，请予审核。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《广东新劲刚新材料科技股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》一致。本回复中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

## 问题 6、关于评估增值

申请文件显示，截至 2018 年 12 月 31 日宽普科技收益法确认的评估价值为 65,126.89 万元，评估增值 49,761.56 万元，增值率 323.86%。请你公司：结合收益法评估结果、宽普科技报告期及以前年度盈利水平、可比交易案例情况等，补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### [回复说明]

本次交易的估值情况如下表所示：

项目	2018 年经审计净利润	2019 年承诺净利润	2020 年承诺净利润	2021 年承诺净利润
收益法评估结果（万元）	65,126.89			
交易价格（万元）	65,000			
实际/承诺净利润（万元）	3,758.38	4,000	5,000	6,000
交易静态/动态市盈率（倍数）	17.29	13		
评估基准日	2018 年 12 月 31 日			
新劲刚市盈率（倍数）	79.98			

注 1：交易静态市盈率=标的公司 100% 股权价值 ÷ 交易前一年标的公司扣除非经常损益后归属于母公司净利润

注 2：交易动态市盈率=标的公司 100% 股权价值 ÷ 业绩承诺期平均净利润

注 3：新劲刚市盈率数据来源于同花顺，为截至评估基准日，扣除非经常性损益 TTM

本次交易以收益法评估结果为基础，经交易双方友好协商确定，本次交易价格略低于收益法评估结果。因此，收益法评估增值较高的合理性实质上是本次交易定价合理性的问题。

从标的公司以前年度及报告期的盈利情况看，标的公司持续保持快速增长，历史增长率显著高于评估报告预测增长率，收益法评估增值率较高具有合理的依据；从标的公司所处行业看，军工电子信息行业具备良好的发展前景；从标的公司自身情况看，一方面标的公司具备较强的综合竞争力，从而确保了本次评估增值的合理性和交易定价的公允性；另一方面，标的公司“轻资产、重技术”的运营模式决定了其评估增值较高；从相对估值角度看，本次交易动态市盈率和静态

市盈率分别为 13 倍和 17.29 倍，远低于上市公司新劲刚的市盈率、同行业上市公司的市盈率，略低于 2016 年以来的涉军工并购交易市盈率。

因此，本次评估增值率较高具有合理性，本次交易作价合理，不会损害公司及股东的利益，具体分析论述如下：

### 一、从标的公司以前年度及报告期的盈利情况看，标的公司持续保持快速增长，历史增长率显著高于评估报告预测增长率

标的公司以前年度及报告期的盈利情况如下表所示：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	4,186.21	7,868.70	9,324.69	8,267.35	11,930.67
复合增长率	<b>29.93%</b>				

标的公司收益法评估的未来五年预测收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
营业收入	14,520	17,549	21,029	25,058	28,979
复合增长率	<b>18.86%</b>				

由上表可见，最近五年，标的公司营业收入年均复合增长率为 29.93%，高于标的公司收益法评估的未来五年预测收入的年均复合增长率。

此外，从报告期的盈利情况看，标的公司 2018 年度以及 2019 年一季度营业收入分别较上年同期增长 44.20%和 219.68%，远高于收益法评估的未来五年预测收入的年均复合增长率。

因此，从标的公司以前年度及报告期的盈利情况看，本次收益法评估的收入预测谨慎合理，具有充分的依据，本次评估增值较高具有合理性。

### 二、从可比交易案例看，评估增值和交易定价具有合理性

从 2016 年至今的 40 个涉军工并购交易及相应的收益法评估增值率的平均值为 592.39%，中位值为 469.16%，本次交易的收益法评估增值率为 323.86%，显著低于同行业可比交易案例的收益法评估增值率，符合市场情况，具有合理性。

从 2016 年至今的 40 个涉军工并购交易及相应交易市盈率情看,可比交易的静态市盈率(标的公司 100%股权价值÷交易前一年标的公司扣除非经常损益后归属于母公司净利润)平均值为 32.33 倍,可比交易的动态市盈率(标的公司 100%股权价值÷业绩承诺期平均净利润)平均值为 14.09 倍。

本次交易的静态市盈率为 17.29 倍,仅为可比交易静态市盈率的 53.48%。本次交易的动态市盈率为 13 倍,为可比交易动态市盈率的 92.26%。因此,从可比交易案例对比分析看,本次交易定价合理,具有公允性。

可比交易列举如下:

序号	上市公司名称及代码	标的公司名称
1	北方创业 600967	内蒙古第一机械集团有限公司
2	方大化工 000818	长沙韶光半导体有限公司
		威科电子模块(深圳)有限公司
3	光力科技 300480	常熟市亚邦船舶电气有限公司
4	海格通信 002465	广东海格怡创科技有限公司
		陕西海通天线有限责任公司
		武汉嘉瑞科技有限公司
		西安驰达飞机零部件制造股份有限公司
5	航天长峰 600855	佛山市柏克新能科技股份有限公司
		广东精一规划信息科技股份有限公司
6	红相电力 300427	卧龙电气银川变压器有限公司
		合肥星波通信股份有限公司
7	华中数控 300161	江苏锦明工业机器人自动化有限公司
8	欧比特 300053	广州绘宇智能勘测科技有限公司
		上海智建电子工程有限公司
9	雷科防务 002413	西安奇维科技股份有限公司
10	上海佳豪 300008	泰州市金海运船用设备有限责任公司
11	尤洛卡 300099	长春师凯科技产业有限责任公司
12	远方光电 300306	浙江维尔科技股份有限公司
13	奥特佳 002239	江苏海四达电源股份有限公司
14	北化股份 002246	山西新华化工有限责任公司
15	光启技术 002625	深圳光启尖端技术有限责任公司

序号	上市公司名称及代码	标的公司名称
16	华力创通 300045	江苏明伟万盛科技有限公司
17	金盾股份 300411	浙江红相科技股份有限公司
		江阴市中强科技有限公司
18	南洋科技 002389	彩虹无人机科技有限公司
19	全信股份 300447	常州康耐特环保科技股份有限公司
20	四创电子 600990	安徽博微长安电子有限公司
21	太阳鸟 300123	成都亚光电子股份有限公司
22	皖通科技 002331	成都赛英科技有限公司
23	中国海防 600764	连云港杰瑞电子有限公司
24	中光防雷 300414	陕西华通机电制造有限公司
25	旋极信息 300324	北京联合信标测试技术有限公司
26	新宏泰 603016	上海海高通信股份有限公司
27	通合科技 300491	西安霍威电源有限公司
28	特发信息 000070	北京神州飞航科技有限责任公司
29	盛路通信 002446	成都创新达微波电子有限公司
30	上海沪工 603131	北京航天华宇科技有限公司
31	厦华电子 600870	福建福光股份有限公司
32	利达光电 002189	河南中光学集团有限公司
33	康达新材 002669	成都必控科技股份有限公司
34	金通灵 300091	上海运能能源科技有限公司
35	华脉科技 603042	江苏道康发电机组有限公司
36	航天发展 000547	航天开元科技有限公司
37	航锦科技 000818	长沙韶光半导体有限公司
38	海兰信 300065	上海海兰劳雷海洋科技有限公司
39	广东甘化 000576	四川升华电源科技有限公司
40	钢研高纳 300034	青岛新力通工业有限责任公司

注：在方大华工更名航锦科技后，又收购长沙韶光剩余 30%的股权。

### 三、宽普科技“轻资产”的运营模式是评估增值较高的重要原因

宽普科技是国内具备核心竞争优势的军工电子信息产品供应商。宽普科技深耕军用电子信息领域，专注于军用射频微波模块、组件及设备的研发与生产，其产品在空中、航海、航天、通讯、遥感、遥测、各类雷达、电子对抗等高科技领

域得到广泛应用。宽普科技生产经营所依赖的厂房和设备等有形资产较少，固定资产和无形资产规模均较小。作为典型的“轻资产”公司，宽普科技核心团队、研发技术实力、行业经验积累、军工客户资源等是其实现价值的核心载体，其主要竞争优势体现在行业先发优势、研发理念、整体研发实力及规模化、产品品质性能等方面，以研发为主的经营模式使得其净资产规模相对较小。

因此，“轻资产”运营模式特点是宽普科技净资产规模较小和本次评估增值较高的主要原因之一。

#### 四、宽普科技较强的综合竞争力为评估增值提供了充分的依据

##### （一）宽普科技具有较强的研发实力和技术领先优势

##### 1、宽普科技拥有一支稳定且实力较强的研发队伍

近三年来，宽普科技的研发人员稳定，流动性较小。2019年3月末，研发人员数量达到近百人。公司主要核心研发人员具有丰富的行业经验和研发实力，为宽普科技的技术储备和技术创新夯实了基础，主要核心研发人员介绍如下：

**文俊**，1994年7月毕业于中国科学技术大学电子学与信息系统专业，具备超过25年射频微波行业经验，曾任职于佛山电子工业集团总公司无线电八厂声光电工程技术开发中心、佛山市勉志电子有限公司和宽普科技。2005年，受军方委托承担国家军用标准《射频固态功率放大模块通用规范》的调研和主笔，2010年《GJB7084-2010 射频固态功率放大模块通用规范》正式发布实施。其研发设计的PW-15100B系列射频功率放大器产品获得1998年广东省优秀新产品三等奖，射频功率放大器项目荣获1998年度广东省电子工业科学技术进步二等奖，1-1000MHz100W的测试用功率放大器以及快速跳频无线电发射组件，获得2012年佛山市禅城区科技奖三等奖。

**胡四章**，我国射频功放技术领域的知名专家，早年曾参加全国著名的“3.17”工程会战，曾获空军科技成果三等奖和省科技进步三等奖；其主持设计的民用射频功放系列产品被列为国家重大新产品投产试产项目，主持或参与设计的几十项新产品通过国家或省级鉴定、定型。2005年，受军方委托承担国家军用标准《射频固态功率放大模块通用规范》的调研和主笔，2010年《GJB7084-2010 射频固

态功率放大模块通用规范》正式发布实施。2006 年中华人民共和国国防科学技术工业委员会授予“国防科技工业协作配套先进个人”称号。现在公司担任技术顾问。

**周虎**，1983 年毕业于湖南大学计算机专业，具备超过 30 年的行业经验。曾先后任职于湖南省湘潭无线电厂、中国人民银行湖南省娄底分行、珠海经济特区金峰电子有限公司、珠海伊万电子科技有限公司和珠海市比格尔生物科技有限公司。2011 年 6 月至今，在标的公司任副总工程师，负责公司产品的软件开发、生产自动化、企业信息化等方面工作。其主持开发的“货币发行管理系统”软件，获中国人民银行总行优秀软件二等奖；参加开发的“湖南省郴州地区同城票据清算计算机实时网络系统”项目，获湖南省科技进步三等奖；参加开发的叠加法压缩字库，获得珠海市科技进步一等奖。

## **2、宽普科技具有较强的研发能力**

宽普科技研发中心人员达到近百人，人员的专业构成主要有电子学与信息系统、通信工程、电子信息工程、微电子、计算机等多个方面。同时，宽普科技与中国科学院微电子研究所、西安电子科技大学、桂林电子科技大学等国内著名高校及科研院所建立了产学研合作机制，为高端射频微波产品的研发、生产提供了强有力的技术支撑。截至本报告书签署日，凭借较强的研发能力，宽普科技通过自主研发获得数十项技术专利和软件著作权，其中发明专利共 8 项、实用新型专利 26 项、外观设计专利共 7 项，软件著作权 4 项。

## **3、依托较强的研发技术水平，宽普科技牵头起草了 GJB—7084《射频固态功率放大模块通用规范》国家军用标准**

宽普科技已取得《武器装备质量体系认证》《武器装备科研生产单位二级保密资格证》《武器装备科研生产许可证》《装备承制单位资格证书》等军工资质。此外，宽普科技还承担了国家军用标准 GJB—7084《射频固态功率放大模块通用规范》的起草工作，该军用标准已于 2010 年经总装备部批准发布。宽普科技是高新技术企业，并获批成为佛山市宽带射频工程技术研究开发中心，广东省射频微波工程技术研究开发中心。

上述资质及相关行业标准制定的参与均表明宽普科技具有较为领先的行业地位及技术水平。

## **（二）宽普科技具有较强的综合服务能力优势**

军用电子信息行业的特性决定了公司的客户对时间节点控制、快速反应能力和产品质量保障等要求很高。为此，公司聚焦主业，精耕细作，致力于在售前、售中、售后为客户提供全方位、一体化的服务。

在售前签订技术协议之前即选派最优秀的工程师与客户深入讨论，了解客户需求和项目的具体细节，一方面增强了在短时间完成产品设计的可行性，另一方面也可以帮助客户挖掘需求，有利于公司对后续产品发展趋势的准确把握。

由于军方发出订单需履行的内部程序较为复杂，发出订单后又具有“按时间节点完成任务”的硬性要求，因此上游供应商往往在供货及时性上承受较大压力。公司在签订技术协议后，依靠前期的深入了解和过硬的技术实力，可以集中力量按时提交合格产品，为客户进一步及时对军方供货奠定基础。

在售后服务阶段，公司具备快速响应和较强的问题解决能力，在下游客户产品出现问题时主动响应客户需求，一贯以解决问题的态度首先帮助客户找到真正的问题所在，消除客户的后顾之忧。

这种全方位的服务模式使公司与客户的关系更加紧密，公司在做好自身产品和服务的同时，使客户可以集中精力做系统级产品的研发、生产，将客户推升至价值链更高端，很大程度上也增强了客户对公司的信赖和黏性。

宽普科技较强的综合服务能力得到了客户的一致认可，在 2016 年度至 2018 年度的客户满意度调查中，宽普科技分别获得 98.15 分、98.22 分和 98.33 分的满意度评分。

## **（三）宽普科技建立了完善的产品质控体系，产品质量稳定性高**

宽普科技严格按照军工质量保证体系的要求，遵循“先进适用的产品，顾客满意的服务，有效控制的过程，持续改进的体系”的质量方针，引进产品可靠性增长、航天质量问题双归零等新思路、新方法，不断发展和完善质量管理体系，



确保产品质量稳步提高。宽普科技建立起了一套完整且运行良好的质量体系，每年进行2次质量体系内部审核及1次管理评审，在运行过程中不断进行查缺补漏，对质量控制的薄弱环节进行不断地优化和改进。经过多年的优化与改进，宽普科技已实现了产品全流程的质量控制。

完善的产品质控体系保证了公司产品质量的可靠性和稳定性，2016年度至2018年度，宽普科技产品的返修率分别为0.9%、0.7%和0.2%，返修率极低。

#### **（四）宽普科技主要客户稳定，在手订单充足**

标的公司近两年的前十大客户保持稳定，宽普科技与其主要客户之间建立了良性互动的合作关系。此外，由于宽普科技所从事的军品业务具有进入门槛高、研制周期长、前期投入大的特点，客户对产品的质量和性能的稳定性的要求极高，产品需经过严格的检验后方可列装使用，在产品质量稳定的情况下，在武器装备服役周期内往往不会轻易更换其中使用的部件，通常要求长期稳定的供货，故军工产品一经定型，销售具有稳定的延续性。

凭借较强的技术研发能力和综合服务能力，以及下游良好的市场需求状况，宽普科技的在手订单充足。截至目前，宽普科技在手订单超过1.74亿元，超过2019年度全年预测收入。

#### **（五）行业先发优势能够有效保障宽普科技保持持续发展**

我国对军工产品生产实行严格的许可证制度，从事武器装备的生产企业需要通过武器装备质量体系认证、保密资格认证、武器装备科研生产许可认证、装备承制单位资格认证，每项认证都有相应的资格条件、审查认证程序、监督管理和法律责任，形成了较高的资质壁垒。军工产品对稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工企业要经过长期、良好的应用和服务才能取得军方客户的信任。

宽普科技深耕于军工电子信息行业，已取得《武器装备质量体系认证》《武器装备科研生产单位二级保密资格证》《武器装备科研生产许可证》《装备承制单位资格证书》等军工资质，并与超过50家科研院所及军工企业建立了稳定的合作关系，具有显著的行业先发优势。

**五、从标的公司所处行业看，军工电子信息行业具备良好的发展前景，从而为**

## 评估增值提供了充分的依据

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，从标的公司所处行业看，军工电子信息行业具备良好的发展前景，因而其评估增值具备一定的合理性。

### （一）我国国防预算持续增长

我国需要获得与国家经济政治地位相匹配的军事地位，决定了国防科技工业必将进一步加速发展。近年来我国加大了对国防军事领域的投入，国防开支逐年增长，为国防科技工业及相关企业的快速发展提供了良好的机遇。为了适应现代战争尤其是信息化战争的需求，实现军队的全面信息化以及提高军队的核心战斗力，国防信息体系的建设尤为重要。

2017年国防总支出约10,432亿元，近10年来，国防支出保持了11.37%的年均增长率。2014年中国国防装备领域投入约2,586亿元，其中国防信息化开支约750亿元；2015年国防装备总支出约2,927亿元，其中国防信息化开支约878亿元，同比增长17%，占比为30%。根据智研咨询发布的《2018-2024年中国国防信息化行业分析及市场前景预测报告》，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6,284亿元国防装备费用比例达到40%。未来10年国防信息化总规模有望达到1.66万亿元，增长潜力巨大。

### （二）国防信息化提升空间巨大

智研咨询发布的《2018-2024年中国国防信息化行业分析及市场前景预测报告》显示：与美国等西方国家相比，我国的信息化程度较低，我军目前大部分武器仍处于机械化、半机械化装备，新信息化武器装备水平较低，总体信息化程度不足10%，与西方国家各类武器系统的信息技术含量平均水平基本达到50%以上比较，相距甚远，提升空间较大。

根据我国国防和军队现代化建设“三步走”战略，到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，到2050年实现国防和军队现代化，我国信息化水平提升空间巨大。

假设未来20年军费保持7%的增速，装备费用占比为32%，20年后信息技术含量水平累计增长达到50%，则未来20年我国军事信息化市场空间近5万亿。

## 六、从同行业上市公司的估值情况看，本次交易定价公允，具有合理性

本次交易以收益法评估结果为基础，经交易双方友好协商确定，本次交易价格略低于收益法评估结果。因此，收益法评估增值较高的合理性实质上是本次交易定价合理性的问题。从相对估值角度看，本次交易定价公允，从而侧面说明本次收益法评估结论具有合理性，具体分析如下：

宽普科技的主营业务为射频微波模块、组件、设备和系统的设计、开发、生产和服务。根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），宽普科技所处行业归属于“计算机、通信和其他电子设备制造业（C39）”，且宽普科技产品主要为军品，因此，选取申万国防军工板块上市公司和通信及相关设备制造业行业上市公司为对比对象（剔除负值及异常值），对比情况如下表所示：

### （一）从国防军工板块上市公司的估值情况看，本次交易定价公允，具有合理性

申万国防军工板块上市公司截至评估基准日（2018年12月31日）的估值情况如下表所示：

证券代码	证券名称	市盈率（倍）
交易静态市盈率		17.29
交易动态市盈率		13
可比上市公司平均市盈率		66.27
300159.SZ	新研股份	20.9341
300123.SZ	亚光科技	37.1318
000519.SZ	中兵红箭	25.1451
601989.SH	中国重工	169.2452
600879.SH	航天电子	29.0404
600677.SH	航天通信	47.5179
002413.SZ	雷科防务	46.8501
000547.SZ	航天发展	39.4782
600893.SH	航发动力	68.0307
002389.SZ	航天彩虹	60.5132
300034.SZ	钢研高纳	50.3839

600967.SH	内蒙一机	35.6618
600184.SH	光电股份	72.8188
000768.SZ	中航飞机	76.2987
300600.SZ	瑞特股份	35.2295
600990.SH	四创电子	107.9765
000738.SZ	航发控制	55.1327
002013.SZ	中航机电	32.1749
300527.SZ	中国应急	31.3900
600038.SH	中直股份	46.3385
300719.SZ	安达维尔	46.6996
600372.SH	中航电子	58.4262
002829.SZ	星网宇达	138.6571
300581.SZ	晨曦航空	64.5465
300424.SZ	航新科技	59.8862
300696.SZ	爱乐达	37.8180
600118.SH	中国卫星	55.4705
601606.SH	长城军工	84.3077
002935.SZ	天奥电子	49.3937
300456.SZ	耐威科技	63.4412
600562.SH	国睿科技	125.6277
600760.SH	中航沈飞	55.5025
300722.SZ	新余国科	64.9401
300589.SZ	江龙船艇	86.7453
600764.SH	中国海防	205.8724
300474.SZ	景嘉微	101.0957

注 1：数据来源为同花顺

注 2：已剔除异常值及负值

注 3：市盈率为扣除非经常性损益 TTM

从国防军工板块上市公司的估值情况看，同行业上市公司平均市盈率为 66.27 倍，远高于本次交易的动态市盈率和静态市盈率，因此，本次交易定价公允，具有合理性，未损害公司及公司全体股东的利益。

（二）从通信及相关设备制造业上市公司的估值情况看，本次交易定价公

允，具有合理性

通信及相关设备制造业上市公司截至评估基准日（2018年12月31日）的估值情况如下表所示：

证券代码	证券名称	市盈率
交易静态市盈率		17.29
交易动态市盈率		13
可比上市公司平均市盈率		52.85
002519.SZ	银河电子	43.7801
300038.SZ	数知科技	15.1368
300250.SZ	初灵信息	78.7458
300213.SZ	佳讯飞鸿	29.4301
300270.SZ	中威电子	51.0716
002491.SZ	通鼎互联	19.0327
000070.SZ	特发信息	19.1694
002446.SZ	盛路通信	66.2138
002465.SZ	海格通信	101.6620
002383.SZ	合众思壮	22.1035
002115.SZ	三维通信	49.0028
002583.SZ	海能达	58.6889
300177.SZ	中海达	64.1104
000561.SZ	烽火电子	55.7477
002396.SZ	星网锐捷	21.3634
002313.SZ	日海智能	60.8957
000836.SZ	富通鑫茂	82.9645
002281.SZ	光迅科技	68.7697
300322.SZ	硕贝德	96.2010

注 1：数据来源为同花顺

注 2：已剔除异常值及负值

注 3：市盈率为扣除非经常性损益 TTM

从通信及相关设备制造业上市公司的估值情况看，同行业上市公司平均市盈率为 52.85 倍，远高于本次交易的动态市盈率和静态市盈率，因此，本次交易定价公允，具有合理性，未损害公司及公司全体股东的利益。

## [核查意见]

针对上述问题，独立评估机构履行了如下核查程序：

通过获取标的公司历史及报告期经营业绩数据、与市场上的军工并购重组案例的市盈率进行比对、访谈标的公司相关人员、翻阅公司花名册及主要研发人员的履历、查阅标的公司的专利证书、查阅相关法律法规、查看标的公司在手订单情况。

独立评估机构经核查后认为：

本次交易以收益法评估结果为基础，经交易双方友好协商确定，本次交易价格略低于收益法评估结果。因此，收益法评估增值较高的合理性实质上是本次交易定价合理性的问题。

从标的公司以前年度及报告期的盈利情况看，标的公司持续保持快速增长，历史增长率显著高于评估报告预测增长率，收益法评估增值率较高具有合理的依据；从标的公司所处行业看，军工电子信息行业具备良好的发展前景；从标的公司自身情况看，一方面标的公司具备较强的综合竞争力，从而确保了本次评估增值的合理性和交易定价的公允性；另一方面，标的公司“轻资产、重技术”的运营模式决定了其评估增值较高；从相对估值角度看，本次交易动态市盈率和静态市盈率分别为 13 倍和 17.29 倍，远低于上市公司新劲刚的市盈率、同行业上市公司的市盈率，略低于 2016 年以来的涉军工并购交易市盈率。

因此，本次评估增值率较高具有合理性，本次交易作价合理，不会损害公司及股东的利益。

## 问题 7、关于标的公司营业收入

申请文件显示，1) 宽普科技预计营业收入持续增加，2019 年至 2023 年分别为 14,519.71 万元、17,548.87 万元、21,029.11 万元和 25,057.68 万元，增长率分别为 20.86%、19.83%、19.16%、15.65%。2) 预计设备收入持续增加，2019 年至 2023 年分别为 4,256.79 万元、5,647.34 万元、7,424.22 万元、9,502.72 万元、11,670.80 万元，增长率分别为 32.67%、31.46%、28.00%、22.82%。3) 2017 年国防总支出约 10,432 亿元，近 10 年来，国防支出保持了 11.37% 的年均增长率。根据智研咨询发布的《2018-2024 年中国国防信息化行业分析及市场前景预测报告》(以下简称《预测报告》)，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%。请你公司：1) 补充披露标的资产预测期营业收入及设备销售收入增长率高于《预测报告》年复合增长率的原因及合理性，并结合标的资产目前产能情况、客户稳定性、行业发展情况、同行业竞争对手情况、在手订单分年度覆盖率等，进一步补充披露标的资产预测期营业收入持续增长的具体依据及可实现性。2) 结合最新经营情况，补充披露 2019 年实现营业收入的完成进度。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### [回复说明]

#### 一、标的资产预测期营业收入及设备销售收入增长率高于《预测报告》年复合增长率的原因及合理性

随着军改因素的消除，军工行业逐步回暖，中国国防信息化开支逐步增大。射频微波行业是中国国防信息化开支的其中一部分，射频微波技术应用领域广泛，且是中国国防信息化开支的其中一个重要方面，增长率高于国防开支平均水平具有合理性。

##### (一) 较强的综合竞争力为宽普科技实现预测期营业收入增长率提供了坚实的基础

如上文“问题 6”之“四、宽普科技较强的综合竞争力为评估增值提供了充分的依据”所述，宽普科技具有较强的研发实力和技术领先优势，具有较强的综合服务能力优势，建立起了完善的产品质控体系，产品质量稳定性高，主要客户

稳定，在手订单充足。

较强的综合竞争力为宽普科技实现预测期营业收入增长率提供了坚实的基础。

## **（二）宽普科技历史经营数据充分说明预测期营业收入增长率高于《预测报告》年复合增长率具有合理性**

宽普科技营业收入最近五年年均复合增长率近 30%，2018 年度营业收入较上年度增长超过 40%，2019 年一季度较上年同期增长超过 200%，2019 年 1-5 月较上年同期增长超过 40%。

## **（三）从 2019 年度订单情况看，宽普科技增长水平显著高于预期**

截至 2019 年 5 月 31 日，宽普科技在手订单超过 1.74 亿元，考虑到 2019 年 1-5 月已确认的收入总额为 6,060.22 万元（未经审计），2019 年 1-5 月已确认的收入总额及在手订单合计达到 2.35 亿元，达到了 2019 年预测收入的 1.62 倍。

## **（四）标的公司设备销售收入增长率高于《预测报告》年复合增长率具有合理性**

宽普科技的射频微波产品按产品的集成度不同可以划分为模块、组件和设备。随着我国武器装备的不断升级换代，军用电子产品也逐步向小型化、轻量化、综合化和集成化方向发展，因此，宽普的产品结构也不断的从单个功能模块向融合了多种微波基本功能的组件和设备升级。报告期内，组件类产品是宽普科技产品的主要组成部分，而模块类产品的销售收入占比有所下降，设备类产品的销售收入占比则明显上升。2018 年度，随着设备类产品销售收入的大幅度提升，其销售收入占比达到 26.87%，超过了模块类产品，到 2019 年 1 季度，设备类产品的销售收入占比达到了 47.52%，已经成为宽普科技主要的产品类别。

由此可见，宽普科技历史增长率远高于行业平均水平，也显著高于预测期收入复合增长率水平，预测期收入复合增长率高于行业平均水平具有合理的依据，预测收入合理且具有可实现性，标的公司设备销售收入增长率高于《预测报告》年复合增长率具有合理性。



## **（五）标的公司的研发项目储备充足，为标的公司未来收入增长提供了良好的基础**

如“问题 9”回复之“（二）标的公司的研发项目储备充足，足以支撑标的公司未来收入增长及毛利率的维持”论述，宽普科技凭借目前生产阶段 103 个产品（其中小批量产阶段 77 个，批量生产阶段 26 个），2018 年度实现营业收入 1.19 亿元，2019 年 1-5 月已确认的收入总额及在手订单合计达到 2.35 亿元。因此，即使不考虑未来新增研制阶段的产品，随着现有设计定型阶段（小批量产阶段）的产品陆续进入生产定型阶段（量产阶段），同时目前 126 个处于研制阶段产品逐步进入量产阶段，宽普科技的产品将不断丰富，产品结构将不断优化，从而为未来收入的增长提供了良好的基础。

## **二、预测期收入增长的具体依据及可实现性**

### **（一）宽普科技所处行业发展前景广阔**

#### **1、军工电子信息产业具有良好的发展前景**

##### **（1）我国国防预算持续增长**

我国需要获得与国家经济政治地位相匹配的军事地位，决定了国防科技工业必将进一步加速发展。近年来我国加大了对国防军事领域的投入，国防开支逐年增长，为国防科技工业及相关企业的快速发展提供了良好的机遇。为了适应现代战争尤其是信息化战争的需求，实现军队的全面信息化以及提高军队的核心战斗力，国防信息体系的建设尤为重要。

2017 年国防总支出约 10,432 亿元，近 10 年来，国防支出保持了 11.37% 的年均增长率。2014 年中国国防装备领域投入约 2,586 亿元，其中国防信息化开支约 750 亿元；2015 年国防装备总支出约 2,927 亿元，其中国防信息化开支约 878 亿元，同比增长 17%，占比为 30%。根据智研咨询发布的《2018-2024 年中国国防信息化行业分析及市场前景预测报告》，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 6,284 亿元国防装备费用比例达到 40%。未来 10 年国防信息化总规模有望达到 1.66 万亿元，增长潜力巨大。

##### **（2）国防信息化提升空间巨大**

智研咨询发布的《2018-2024 年中国国防信息化行业分析及市场前景预测报告》显示：与美国等西方国家相比，我国的信息化程度较低，我军目前大部分武器仍处于机械化、半机械化装备，新信息化武器装备水平较低，总体信息化程度不足 10%，与西方国家各类武器系统的信息技术含量平均水平基本达到 50% 以上比较，相距甚远，提升空间较大。

根据我国国防和军队现代化建设“三步走”战略，到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，到 2050 年实现国防和军队现代化，我国信息化水平提升空间巨大。

我们假设未来 20 年军费保持 7% 的增速，装备费用占比为 32%，20 年后信息技术含量水平累计增长达到 50%，则未来 20 年我国军事信息化市场空间近 5 万亿。

## **2、军工行业产品结构升级为射频微波通信产业发展创造了机遇**

现代军用电子装备，尤其是机载、舰载、星载和车载等对抗、雷达和通信系统，正在向小型化、轻量化、高工作频率、多功能、高可靠等方向发展，对组装等技术提出了越来越高的要求。随着相控阵体制在雷达、对抗和通信等电子整机中的广泛应用，需要研制生产大量小型化、高密度、多功能的微波射频组件及设备。（以下行业信息主要来自兴业证券行业研究报告《军用微波电路行业研究——电子装备基石》）

### **（1）军事通信方面**

军事通信是国防信息化体系中不可或缺的重要部分，随着无线通信技术的不断发展，军事卫星通信以其频带宽、通信容量大、覆盖范围大等优点成为现代军事通信中极为重要的一种通信方式。射频功率模块、组件及设备位于通信发射机的末端，将调制和变频后的信号进行功率放大并通过无线传输出去，是军事通信系统中关键的部件之一。

目前，得益于世界各国对军事通信系统建设的重视，全球军事通信市场正处于稳健扩张阶段。我国军事通信的发展与发达国家存在较大差距，但随着我国国防信息化战略的推进，军事通信系统步入了快速建设阶段。因此，作为军事通信

卫星的重要配套产品射频微波模块、组件及装备将获得更广阔的市场空间。

## **(2) 军用雷达市场方面**

全球军用雷达市场稳步增长，未来十年军用雷达市场总规模将达到 3,776 亿元。其中海空军主战装备雷达市场规模将达到 937.2 亿元，占比攀升至 24.8%。目前我国已发展成为雷达大国，在三坐标雷达、低空雷达、数字阵列雷达、合成孔径雷达、相控阵雷达和精密跟踪雷达等领域都迈入了国际先进行列，各类型雷达系统是空军现代化建设及国防信息化建设的核心，已广泛应用于战斗机、预警机、海军舰艇、无人机等军事武器装备。随着国防信息化建设的进一步发展，武器装备的需求量将逐渐增加，战斗机、预警机、无人战斗机的增加将会对雷达系统产生庞大的需求，因此，在军用雷达市场射频微波产品的需求量将会是很大的。

## **(3) 电子对抗方面**

电子对抗是敌对双方为削弱、破坏对方电子设备的使用效能、保障己方电子设备发挥效能而采取的各种电子措施和行动，包括机载电子对抗、舰载电子对抗、卫星电子对抗等。射频微波功率模块、组件及设备作为发射机的一个关键部件，已广泛用于电子对抗方面，不仅能防止己军免受电子干扰的威胁，并且能有效压制对方通信。电子对抗技术逐渐成为战斗机、海军舰艇、潜艇生存能力的主要技术，未来几年世界各国将在这一领域进行强劲的投资。

## **(4) 卫星导航市场方面**

卫星导航技术应用已成为国家经济社会发展必不可少的重要手段。卫星导航信号传输时由于大气、障碍物、多径效等影响，射频微波信号在空中传播的过程存在一定的衰减，需要发射通道中的射频微波功率放大器将较弱的信号强度放大到能够远距离传输的强电平功率信号，使宽带功率放大器可以有效地降低接收机系统的成本。因此，射频微波产品在导航设备领域中起着很重要的角色，导航设备对于射频微波产品的需求随着导航系统的迅速发展而变得越来越大。

《中国北斗卫星导航系统白皮书》提出，到 2020 年，将建成由 35 颗卫星、地面运行控制系统及地面导航设备组成的全球卫星导航系统，基本实现北斗卫星导航系统全球覆盖，具备为我国军工领域提供精准的导航定位服务能力。因此，

随着北斗导航系统建设的逐步完善，将为射频微波产品等导航设备配套产品带来新的市场需求。

## （二）从同行业竞争对手情况分析，预测期收入增长具有合理性和可实现性

宽普科技可比公司为肯立科技（838406.OC）、华航科技（832695.OC）及澳丰源，上述可比公司最近五年（2014年至2018年）的年均复合增长率均值为23.02%，高于行业平均水平，可见宽普科技所处细分行业公司业绩增长水平高于国防开支及国防信息化总体增长率水平。

宽普科技2014年-2018年的营业收入年均复合增长率为29.93%，高于可比公司近5年复合增长率的平均值。

因此，宽普科技与可比公司业务增长趋势基本一致，预测期收入增长具有合理性及可实现性。

## （三）从宽普科技产能情况看，预测期收入增长具有合理性和可实现性

宽普科技始终坚持技术与市场紧密融合的创新战略，强化创新能力，自主开发核心技术，充分满足客户的个性化需求，新产品研制实现了生产一代、试制一代、预研一代的格局。目前，宽普科技已取得射频功率放大、合成、开关、耦合、谐波滤波、跳频滤波及接收、变频等多项核心技术专利，成功应用于500多项产品与系统的解决方案，研发的多项产品已形成批量生产。

报告期内，宽普科技主要产品产能情况如下：

产品名称	期间产能（个/台）	期间产量（个/台）	产能利用率
<b>2017年</b>			
模块	6,000	3,004	50.07%
组件	2,000	1,197	59.85%
设备	160	101	63.13%
<b>2018年</b>			
模块	6,000	4,587	76.45%
组件	4,600	2,541	55.24%

设备	580	373	64.31%
<b>2019年1-3月</b>			
模块	1,550	1,343	86.65%
组件	1,250	676	54.08%
设备	150	66	44.00%

宽普科技预计预计于 2022 年及 2023 年购入生产设备，预计扩产后生产能力情况如下：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
主要产品	模块/组件/ 设备	模块/组件/ 设备	模块/组件/ 设备	模块/组件/ 设备	模块/组件/ 设备
生产能力（单位：台）	6000/4600/5 80	6000/4600/5 80	6000/4600/5 80	6000/6000/8 00	6000/6500/9 50

由上述可见，截至评估基准日，宽普科技仍未达到最大生产能力，预计 2021 年可基本接近最大生产能力。2022 年及 2023 年扩大生产能力后，宽普科技产能更充足，可以进一步扩展业务，预测收入具有合理性与可实现性。

#### （四）从宽普科技客户稳定性情况看，预测期收入增长具有合理性和可实现性

射频微波技术是一种通用性强、应用较广的技术，但是，军用射频微波产品主要是定制化产品，应用在不同装备系统上的功能、性能、可靠性、接口等要求也不一致，因此，军用射频微波产品一旦定型，一般不会轻易更换供应商及厂家。宽普科技凭借技术、质量、价格、服务等综合优势，先后成为客户的合格供方与优选供方，宽普品牌在行业中赢得了广泛认可。目前宽普科技已与超过 50 家大型军工集团及科研院所建立了稳定的合作关系。

宽普科技最近两年及一期与前五大客户开展合作的背景、过程以及稳定性情况如下表所示：

序号	客户名称	合作起始时间
1	B	2002 年
2	A1	2001 年

3	C1	2003 年
4	A2	2009 年
5	D	2003 年
6	E	2002 年
7	F	2013 年
8	G	2018 年

注：由于“涉军客户名称”为涉密信息，按照《国防科工局关于广东宽普科技股份有限公司重组上市特殊财务信息豁免披露有关事项的批复》（科工财审【2019】294号），应采用代称、打包或者汇总等方式，脱密处理后对外披露。标的公司前五大客户均为涉军客户，因此本报告书对于标的公司前五大客户名称采用代码的方式进行处理。

由上表可见，报告期内，宽普科技基本保持稳定，最近两年一期前五大客户仅 8 家，可见前五大客户的稳定性较高。

从合作起始时间看，除 F 和 G 外，主要客户合作时间普遍超过十五年，可见，宽普科技的主要客户不但稳定性高，还具有很好的延续性，宽普科技与客户能保持长期合作关系，为未来业务增长奠定基础。

#### **（五）从宽普科技在手订单年度覆盖率情况看，预测期收入增长具有合理性和可实现性**

凭借较强的技术研发能力、综合服务能力和过硬的产品质量，宽普科技与超过 50 家科研院所及军工企业建立了稳定的合作关系。截至 2019 年 5 月 31 日，宽普科技在手订单超过 1.74 亿元，考虑到 2019 年 1-5 月已确认的收入总额为 6,060.22 万元（未经审计），2019 年 1-5 月已确认的收入总额及在手订单合计达到 2.35 亿元。

因此，2019 年度的预测业绩具备良好的可实现性。2020 年度及以后年度预测收入增幅逐步放缓，从历史增长情况及在手订单情况看，预测期收入增长具有合理性和可实现性。

### **三、2019 年实现营业收入的完成进度**

#### **（一）从 2019 年度较 2018 年度同比增长角度分析**

根据宽普科技提供的数据，2019年1-5月宽普科技已实现营业收入6,060.22万元（未经审计），较上年同期增长47.60%。按此增长速度模拟计算，标的公司具备超额完成2019年度营业收入目标的基础。

## （二）从在手订单及已实现收入角度分析

截至2019年5月31日，宽普科技在手订单超过1.74亿元，考虑到2019年1-5月已确认的收入总额为6,060.22万元（未经审计），2019年1-5月已确认的收入总额及在手订单合计达到23,459.66万元，为圆满完成2019年及未来年度的业绩目标奠定了坚实的基础。

## （三）从目标收入完成率角度分析

根据本次交易的资产评估报告，宽普科技2019年度的预计营业收入为14,519.71万元。根据宽普科技提供的2019年1-5月未经审计财务数据，其1-5月已实现的营业收入为6,060.22万元，目标营业收入完成率为41.74%，明显高于公司2018年1-5月营业收入占全年营业收入的比例34.41%。

综上所述，宽普科技所处行业前景较好，宽普科技凭借其过硬的品质、充足的产能、稳定的客户、充足的在手订单等，预测期营业收入持续增长的具有合理性和可实现性。

## [核查意见]

针对上述问题，独立评估机构履行了如下核查程序：

获取标的公司历史及报告期经营业绩数据、与同行业上市公司的收入增长率进行比对、访谈标的公司相关人员、获取标的公司的产能情况、查阅相关法律法规、查看标的公司在手订单、查阅相关行业研究报告和数据情况。

独立评估机构经核查后认为：

宽普科技所处的微波通信行业市场前景广阔，宽普科技与同行业可比公司业务增长趋势基本一致，产能充足，主要客户稳定，2019年在手订单覆盖率较高。因此，标的资产预测期营业收入持续增长具有合理依据和可实现性。

## 问题 8、关于标的公司毛利率

申请文件显示，宽普科技预测 2019 年至 2024 年毛利率基本保持在 57% 左右。请你公司：结合标的资产的核心竞争力、同行业竞争对手相关毛利率情况，补充披露预测期毛利率水平的合理性及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### [回复说明]

#### 一、从标的公司自身情况分析，毛利率水平具备进一步提高的基础，预测毛利率水平具有合理性和可实现性

最近三年，标的公司毛利率水平呈稳定增长趋势，从 2016 年的 49.01% 增长至 57.04%。从标的公司自身情况分析，毛利率水平具备进一步提高的基础，预测毛利率水平具有合理性和可实现性。

##### （一）标的公司较强的综合竞争力为预测毛利率的实现提供重要保障

如上文“问题 6”之“四、宽普科技较强的综合竞争力为评估增值提供了充分的依据”所述，宽普科技具有较强的研发实力和技术领先优势，具有较强的综合服务能力优势，建立起了完善的产品质控体系，产品质量稳定性高，主要客户稳定，在手订单充足。

较强的综合竞争力有利于实现预测期毛利率水平。

##### （二）产品技术领先优势带来了更高的产品附加值，为毛利率水平的维持和进一步提高提供了有力的保障

由“问题 6”回复之“（一）宽普科技具有较强的研发实力和技术领先优势”可知，报告期内，标的公司研发费用率高于同行业可比公司的水平，宽普科技具有较强的研发实力和技术领先优势。

近年来，军用射频微波功率放大产品朝着更高频、频率范围更宽以及综合化方向发展，频率越高、综合化程度越高，对供应商的技术要求越高，产品附加值也越高。宽普科技凭借行业领先的研发实力及近年来持续大量的研发投入，奠定



了行业领先的产品技术优势，不断推出符合客户需求的频率更高、更宽频率范围及综合化程度更高的微波通信产品，从而大大提高了产品附加值，提升了产品毛利率水平。

同时，军队采购制度改革是本次军改的重要内容。军改后，军方在军品采购过程中更加重视产品技术的先进性，并且开始大力推进竞争性装备采购。微波通信组件及设备配套产品的技术先进性和质量稳定性对整机厂商能否成功获得军方订单形成重要影响。在此背景下，宽普科技作为在射频微波领域具备突出技术优势的领先企业，议价能力得到了大幅提升，从而为其获取更高的产品利润创造了有利外部条件。

### **（三）产品结构的优化、高附加值产品收入占比的提高为整体毛利率的维持与上升夯实了基础**

预测期内，从谨慎角度出发，本次收益法评估预测的各个类别产品的毛利率均呈一定幅度的下降。例如预测期内，预测模块类产品毛利率将从 2018 年度的 42.06% 逐年下降至 2023 年的 31.95%。但是，高附加值、相对较高毛利率的组件类产品和设备类产品占收入的比重逐年上升，因而整体毛利率仍然具备维持或上升的基础。

报告期内，宽普科技设备类和组件类产品占比逐步提升，从而有助于整体毛利率水平的提升，从而实现预测毛利率的水平。

宽普科技专业从事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，致力于射频微波功率技术在地面固定、车载、机载、舰载、弹载等多种武器平台上的应用。我国武器装备的升级换代，除了对射频微波通信产品的产品性能要求更高之外，还对产品的小型化、轻量化、综合化和集成化都提出了很高的要求。因此，标的公司的产品结构也不断的从单个功能模块向融合了多种微波基本部件的多功能组件和设备升级。由于组件和设备类产品的集成度更高、技术原理更加复杂，对生产企业的整体技术实力以及综合化的系统集成能力要求很高，故其毛利率水平也显著高于模块类产品。

### **（四）营业收入的增长和产能利用率的提高使得规模效应日益凸显**

从宽普科技以前年度分析，2016 年及 2017 年度，由于受军改的影响，销售订单不及预期，使得公司的产能存在一定程度的富余。2018 年度，公司营业收入较上年度大幅度增长，而直接人工工资和制造费用支出相对固定，使得 2018 年度的直接人工和制造费用占营业收入的比例从上年度的 17.22% 下降到了 2018 年度的 13.38%，下降幅度为 3.84%。

随着收入规模的不断扩大，规模效应将逐步凸显，从而有利于毛利率水平的提高。

## 二、从同行业竞争对手看，预测毛利率水平低于可比公司毛利率水平，具有合理性和可实现性

军工行业毛利率整体较高，主要原因在于：一是军工产品研发验证周期长，研发投入大，需要较高的毛利空间支撑军工企业的持续长远发展。军用产品的科研生产需经过立项、方案论证、工程研制、设计定型与生产定型等阶段，并由国家军工产品定型机构对产品的战术指标、使用性能和质量稳定性进行严格审核。因此，军工产品从研发到实现规模化销售需要经历漫长的周期。二是军工行业更加注重产品的可靠性和技术指标，使得军工产品的竞争环境与民品存在显著差异，从而为具有技术领先优势的军工企业获取相对较高的毛利创造了条件。此外，由于军工行业的账款结算周期相对较长，大部分企业的应收账款周转率均在 1~2 次/年，资金占用时间较长，因此军工行业企业也需要相对较高的毛利率来保证合理的利润水平。

与标的公司业务具有较强的可比性的可比公司有澳丰源（870568.OC，已摘牌）、肯立科技（838406.OC）和华航科技（832695.OC），其毛利率水平如下表所示：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
澳丰源	63.98%	63.00%	-
肯立科技	53.28%	67.74%	58.81%
华航科技	71.20%	67.08%	57.47%
行业平均毛利率	<b>62.82%</b>	<b>65.94%</b>	<b>58.14%</b>
宽普科技	<b>49.01%</b>	<b>51.54%</b>	<b>57.04%</b>

注：上述可比公司数据取自其公布的年度报告。

由上表可见，同行业可比公司毛利率水平略高于标的公司毛利率水平，因此标的公司预测毛利率具有合理性和可实现性。

#### **[核查意见]**

针对上述问题，独立评估机构履行了如下核查程序：

获取评估说明，查阅标的公司未来毛利率水平及预测的依据；与标的公司相关人员进行访谈，了解公司的产品优势和发展战略；获取标的公司收入及成本明细表，分析其产品结构变动趋势和毛利率变动情况；获取同行业可比公司财务数据，计算并分析其相关毛利率数据；查阅相关行业研究报告，了解微波通信行业的技术发展水平及趋势。

独立评估机构经核查后认为：

从标的公司自身情况来看，标的公司具备维持并进一步提升毛利率水平的基础；从军工行业本身特点以及同行业可比公司的毛利率情况看，标的公司预测毛利率水平低于同行业可比公司水平。因此，标的公司预测毛利率具有合理性和可实现性。

## 问题 9：关于标的公司研发情况

申请文件显示,1)宽普科技预测 2019 年至 2023 年研发费用率分别为 18.16%、17.41%、17.06%、15.13%、13.85%，呈逐年下降趋势。2)宽普科技具备较强的研发能力。请你公司补充披露：预测研发费用与研发计划、研发人员的匹配性，预测期内研发费用率逐年下降是否足以支撑未来收入增长及毛利率的维持。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### [回复说明]

#### 一、预测研发费用与研发计划、研发人员的匹配性说明

##### (一) 标的公司未来研发战略方向情况介绍

军用射频微波产品主要为定制化产品，研制过程需经历论证阶段、方案研制阶段、工程研制阶段等，论证阶段包含需求对接及需求论证，方案阶段包含方案策划及方案评审，工程研制阶段包含工程设计、工程评审及产品试制、产品质量评审及产品定型等流程。

宽普科技密切跟踪市场需求动态，抓住国防建设发展契机，坚持创新驱动不动摇，相继承接了多项涉及通信、对抗、雷达、导航、指挥自动化等领域整机型号项目的横向科研任务，覆盖频段较宽，功率量级较全，这些新品项目高标准、高起点、国产化、模块化、综合化、小型化、轻量化，有很强的前瞻性，具有广阔的发展前景和强劲的市场需求。未来，宽普科技将以创新引领为根本动力，牢牢把握射频技术发展趋势，实现原始创新、完善创新链条坚持“预研一批、定型一批、生产一批”的滚动式产品发展战略，推动公司业绩持续、健康、快速的发展。

1、进一步巩固射频微波领域相关产品在军用市场的领先优势，以 XX 机载数据链核心组件、XX 相控阵宽频段大功率对抗设备和 XX 机载射频前端设备等已成功研发并获定型的产品为切入点，大力开拓军用通信、雷达、导航、对抗等涉军以及微波固态加热设备等民用市场。

2、进一步发展 U/V、L、C、S、Ku、Ka 射频微波功率器件、模块和组件，研制生产新一代机载/舰载/弹载射频微波设备。将小型化大功率超宽带集成化射频微波收发组件研发作为首要研发工作，在“XX 机载数据链”项目实现的小尺寸高效率的宽带射频前端组件之上，通过微组装工艺，结合已有的硬件设计、FPGA 验证、软件驱动等技术储备予以实现，提升公司在射频微波功率领域的核心竞争力。

3、近年来，无人机的迅猛发展给标的公司带来了巨大机遇，标的公司将立足于无人机通信数据链和图像传输领域，开展小型机载数据链射频前端、地面数据链通信设备等关键技术研究，为国内军民用户提供从模块到系统的服务。

## （二）标的公司研发计划及研发人员与预测研发费用匹配性分析

标的公司的研发费用主要包括职工薪酬、直接投入、折旧及摊销、场地使用费等。报告期内，标的公司研发费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	308.03	70.70%	1,208.62	73.05%	967.99	68.57%
直接投入	85.07	19.52%	258.68	15.64%	263.84	18.69%
折旧及摊销	18.43	4.23%	79.92	4.83%	79.02	5.60%
场地使用费	13.20	3.03%	52.05	3.15%	49.67	3.52%
其他	10.98	2.52%	55.17	3.33%	51.13	3.62%
<b>合计</b>	<b>435.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,654.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,411.65</b>	<b>100.00%</b>

由上表可见，标的公司研发费用主要为职工薪酬，占比超过 70%。这主要是由标的公司轻资产的运营模式所决定的。由标的公司的业务模式特点可知，研发费用的预测最主要依据企业未来承担的研发计划及所需研发人员数量确定。

为达成前述研发战略，公司未来年度的研发计划及研发人员增长计划如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
模块研发（种）	54	62	69	73	77

组件研发（种）	85	100	109	114	119
设备研发（种）	41	50	55	58	62
预计研发人员数量（人）	115	130	140	145	150
预计研发人员增加（人）	22	15	10	5	5
预计研发费用（万元）	2,636.96	3,054.83	3,588.20	3,790.17	4,012.99
人均研发费用（万元）	22.93	23.50	25.63	26.14	26.75

注：由于“军品名称、型号、规格以及类别”为涉密信息，按照《国防科工局关于广东宽普科技股份有限公司重组上市特殊财务信息豁免披露有关事项的批复》（科工财审【2019】294号）的要求，以上信息应采用代称、打包或者汇总等方式，脱密处理后对外披露，因此本报告书对于标的公司不同阶段的产品进行汇总分类处理，分为模块、组件和设备三大类别进行披露。

由上表可见，一方面，宽普技术预计未来年度的研发费用逐年增长，与研发项目数量及研发人员数量的增长趋势基本相符。另一方面，由于宽普科技的研发费用以研发人员薪酬为主，预测期人均研发费用稳步上升。从而充分说明宽普科技预测研发费用与研发计划及研发人员具有匹配性。

## 二、预测期内研发费用率水平足以支撑标的公司未来收入增长及毛利率的维持

（一）预测期内研发费用率水平高于同行业可比公司水平，为公司保持较强的行业竞争力创造了条件

可比公司研发费用率水平如下表所示：

证券名称	2016年研发费用率	2017年研发费用率	2018年研发费用率
肯立科技	20.07%	11.60%	9.14%
华航科技	9.10%	16.15%	18.54%
澳丰源	6.16%	6.78%	-
平均值	<b>11.78%</b>	<b>11.51%</b>	<b>13.84%</b>
宽普科技	<b>18.54%</b>	<b>17.07%</b>	<b>13.87%</b>

标的公司预测期研发费用率水平如下表所示：

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
------	-------	-------	-------	-------	-------

预测研发费用（万元）	2,636.96	3,054.83	3,588.20	3,790.17	4,012.99
预测营业收入（万元）	14,519.71	17,548.87	21,029.11	25,057.68	28,978.60
预测研发费用率（%）	<b>18.16%</b>	<b>17.41%</b>	<b>17.06%</b>	<b>15.13%</b>	<b>13.85%</b>

根据上述数据，最近三年，同行业可比公司研发费用率水平分别为 11.78%、11.51% 和 13.84%，三年平均研发费用率为 12.38%。

因此，从与同行业可比公司研发费用率水平的对比情况看，预测期内，宽普科技研发费用率水平虽然呈逐年降低的趋势，但仍然显著高于同行业可比公司研发费用率水平，为公司保持较强的行业竞争能力创造了条件。并且，宽普科技预测期内研发费用总额、研发人员一直处于上升趋势，能够满足未来标的公司发展的需求，足以支撑未来收入增长及毛利率的维持。

## （二）标的公司的研发项目储备充足，足以支撑标的公司未来收入增长及毛利率的维持

宽普科技的产品阶段分为在研和在产阶段，在研阶段可细分为论证阶段和工程研制阶段；在产阶段可分为设计定型阶段和生产定型阶段。标的公司的产品分为模块、组件和设备，截至 2019 年 3 月 31 日，模块、组件和设备处于各阶段的型号数量情况如下：

产品类别	研制阶段			生产阶段		
	论证阶段	工程研制阶段	小计	设计定型阶段	生产定型阶段	小计
模块	15	16	31	23	10	33
组件	27	44	71	40	15	55
设备	2	22	24	14	1	15
合计	44	82	126	77	26	103

注：由于“军品名称、型号、规格以及类别”为涉密信息，按照《国防科工局关于广东宽普科技股份有限公司重组上市特殊财务信息豁免披露有关事项的批复》（科工财审【2019】294 号）的要求，以上信息应采用代称、打包或者汇总等方式，脱密处理后对外披露，因此本报告书对于标的公司不同阶段的产品进行汇总分类处理，分为模块、组件和设备三大类别进行披露。

由上表可知，从数量上看，处于研制阶段的产品数量多于生产阶段的产品数量，同时设计定型阶段（小批量产）的产品明显多于生产定型阶段（批量生产）的产品数量。从产品结构变化看，处于研制阶段的设备数量增长速度大于组件及

设备的增长速度。

宽普科技凭借目前生产阶段 103 个产品（其中小批量产阶段 77 个，批量生产阶段 26 个），2018 年度实现营业收入 1.19 亿元，2019 年 1-5 月已确认的收入总额及在手订单合计达到 2.35 亿元。因此，即使不考虑未来新增研制阶段的产品，随着现有设计定型阶段（小批量产阶段）的产品陆续进入生产定型阶段（量产阶段），同时目前 126 个处于研制阶段产品逐步进入生产定型，宽普科技的产品将不断丰富，产品结构将不断优化，从而为未来收入的增长以及毛利率的维持提供了坚实的基础。

综上所述，宽普科技预测期内研发费用率虽然逐年下降，但研发费用绝对金额逐年增加，且目前的在研产品储备丰富，足以支撑未来收入增长及毛利率的维持。

#### **[核查意见]**

针对上述问题，独立评估机构履行了如下核查程序：

通过获取标的公司历史及报告期经营业绩数据、标的公司的研发计划、与同行业上市公司的收入增长率进行比对、访谈标的公司相关人员、获翻阅公司花名册及主要研发人员的履历、查阅相关法律法规。

独立评估机构经核查后认为：

预测研发费用与公司研发计划及研发人员具有匹配性。

一方面，从与同行业可比公司研发费用率水平的对比情况看，预测期内，宽普科技研发费用率水平虽然呈逐年降低的趋势，但仍然显著高于同行业可比公司研发费用率水平，并且，但研发费用总额、研发人员一直处于上升趋势，能够满足未来标的公司发展的需求，足以支撑未来收入增长及毛利率的维持。另一方面，处于研制阶段产品，已超过处于生产阶段的产品数量，丰富的研发项目储备，不断优化的产品结构，将为未来收入的增长以及毛利率的维持提供了坚实的基础。



## 问题 10：关于标的公司资本性支出

申请文件显示,1)宽普科技 2019 年至 2023 年预测资本性支出分别为 170.18 万元、170.18 万元、320.18 万元、615.18 万元、350.18 万元, 2024 及以后年度为 261.02 万元。2)2019 年至 2023 年预测折旧和摊销分别为 263.98 万元、253.77 万元、281.09 万元、360.11 万元、377.21 万元, 2024 及以后年度为 377.21 万元。请你公司:结合预测期产能规划、生产设备成新率、残值情况、固定资产更新计划、无形资产使用年限及更新计划等,补充披露 2019 年至 2023 年折旧和摊销及资本性支出预测依据及合理性,以及 2024 年及以后年度宽普科技预测资本性支出金额小于折旧和摊销金额的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### [回复说明]

#### 一、2019 年至 2023 年折旧和摊销及资本性支出的预测依据及合理性分析

##### (一) 宽普科技折旧及摊销情况

截至评估基准日,宽普科技固定资产、长期待摊费用的账面价值、折旧/摊销年限、残值率等情况如下:

项目	原值(元)	净值(元)	平均折旧年限	残值率	折旧率
房屋建筑物	16,181,780.54	16,181,780.54	20 年	0%	5.00%
机器设备	12,881,078.57	3,443,568.37	10 年	5%	9.50%
电子设备	1,128,548.51	286,419.82	5 年	5%	19.00%
车辆	1,387,761.11	497,257.49	5 年	5%	19.00%
长期待摊费用	644,565.85	155,690.82	5 年	0%	20.00%

##### (二) 2019 年至 2023 年折旧和摊销及资本性支出的合理性分析

#### 1、标的公司未来产能扩充规划

##### (1) 标的公司目前产能情况

标的最近三年产能情况如下表所示:

项目	2016年	2017年	2018年
主要产品	模块/组件/设备	模块/组件/设备	模块/组件/设备
生产能力（单位：台）	6000/1800/100	6000/2000/160	6000/4600/580
实际生产量（单位：台）	5708/1465/34	3004/1197/101	4578/2541/373

## （2）标的公司预测期产能情况

预测期内，宽普科技扩产后生产能力情况如下：

主要产品		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
生产能力 （台）	模块	6000	6000	6000	6000	6000	6000
	组件	4600	4600	4600	6000	6500	6500
	设备	580	580	580	800	950	950

## 2、扩建计划带来的新增资本性支出情况

根据前述产能扩充计划，宽普科技未来需要进行新厂房装修和购置新设备，具体计划如下：

### （1）新增长期待摊费用

宽普科技预计 2021 年至 2022 年对新厂房进行首次装修及对原厂房进行翻新，总投入 500 万元。其中，2021 年投入 150 万元，2022 年投入 350 万元，具体如下：

年份	项目	金额（万元）
2021年	方案设计	10.00
	水电费	130.00
	消防系统	10.00
	合计	150.00
2022年	信息化系统	150.00
	房间、地面、天花	100.00
	监控保密系统、通信系统	50.00
	原厂房装修	50.00
	合计	350.00

因此，预计 2021 年及 2022 年可计入长期待摊费用开始计提摊销。长期待摊

费用的摊销年限为 5 年，残值率为 0%，2021 年摊销额为 30 万元，2022 年起摊销额为 100 万元。

## (2) 新增固定资产

宽普科技于 2022 年新厂房装修完成后，需采购一批设备以扩大产能，宽普科技管理层预计新增固定资产投资共 275 万元。其中，2022 年投入 95 万元，2023 年投入 180 万元。具体如下：

2022 年设备投入计划

序号	设备名称	设备单价 (万元)	数量	设备总价 (万元)
1	信号源	6.50	2	13.00
2	频谱仪	3.00	2	6.00
3	功率计	6.00	2	12.00
4	综测仪	2.60	2	5.20
5	衰减器	1.20	2	2.40
6	网络分析仪	7.50	2	15.00
7	噪声分析仪	19.00	1	19.00
8	示波器	3.00	2	6.00
9	高低温试验箱	16.50	1	16.50
合计		-	16	95.10

2023 年设备投入计划

序号	设备名称	设备单价 (万元)	数量	设备总价 (万元)
1	信号源	10.60	1	10.60
2	频谱仪	5.60	1	5.60
3	功率计	6.00	1	6.00
4	综测仪	2.60	1	2.60
5	衰减器	1.20	1	1.20
6	高低温试验箱	16.50	1	16.50
7	网络分析仪	10.50	1	10.50
8	噪声分析仪	19.00	1	19.00
9	示波器	3.00	1	3.00

10	键合机	45.00	1	45.00
11	共晶台	16.00	1	16.00
12	真空烤箱	2.00	1	2.00
13	点焊机	2.00	1	2.00
14	氮气柜	1.00	1	1.00
15	显微镜	4.00	1	4.00
16	等离子清洗机	13.00	1	13.00
17	拉力仪	10.00	1	10.00
18	X光机	12.00	1	12.00
合计		-	18	180.00

这部分设备预计于 2022 年及 2023 年可完成投入，因此评估人员预计其 2022 年及 2023 年可结转入固定资产开始计提折旧。

### 3、2019 年至 2023 年折旧和摊销及资本性支出预测方法

对于因扩建而带来的新增资本性支出按照每年投资计划进行预测；对于为保持现有生产力而进行的更新性资本性支出按照当年实际需要更新的固定资产购置金额确认。

对于各年的折旧摊销，采用当年的存量固定资产/长期待摊费用原值结合折旧、摊销会计政策进行计算。

### 4、折旧及摊销额、资本性支出金额及其匹配性分析

折旧及摊销与资本性支出的预测情况如下：

单位：万元

名称		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
存量固定资产及无形资产	存量房屋建筑物原值	1,618.18	1,618.18	1,618.18	1,618.18	1,618.18
	存量设备原值	1,539.74	1,539.74	1,539.74	1,539.74	1,539.74
	<b>存量固定资产原值小计</b>	<b>3,157.92</b>	<b>3,157.92</b>	<b>3,157.92</b>	<b>3,157.92</b>	<b>3,157.92</b>
	存量房屋建筑物折旧	80.91	80.91	80.91	80.91	80.91
	存量设备折旧	170.18	170.18	170.18	170.18	170.18
	<b>存量固定资产折旧小计</b>	<b>251.09</b>	<b>251.09</b>	<b>251.09</b>	<b>251.09</b>	<b>251.09</b>

名称		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
	存量长期待摊费用原值	64.46	24.84			
	<b>存量长期待摊费用摊销</b>	<b>12.89</b>	<b>2.68</b>			
新增固定资产及无形资产	新增固定资产原值	-	-	-	95.00	180.00
	新增固定资产折旧				9.03	26.13
	新增长期待摊费用原值	-	-	150.00	350.00	-
	新增长期待摊费用摊销			30.00	100.00	100.00
<b>折旧及摊销合计</b>		<b>263.98</b>	<b>253.77</b>	<b>281.09</b>	<b>360.11</b>	<b>377.21</b>
更新资本性支出	年度设备更新资本性支出	170.18	170.18	170.18	170.18	170.18
	年度房屋建筑物更新资本性支出					
	<b>更新资本性支出小计</b>	<b>170.18</b>	<b>170.18</b>	<b>170.18</b>	<b>170.18</b>	<b>170.18</b>
新增资本性支出	年度设备新增资本性支出	-	-	-	95.00	180.00
	年度长期待摊费用新增资本性支出	-	-	150.00	350.00	-
	<b>新增资本性支出小计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>150.00</b>	<b>445.00</b>	<b>180.00</b>
<b>资本性支出合计</b>		<b>170.18</b>	<b>170.18</b>	<b>320.18</b>	<b>615.18</b>	<b>350.18</b>

根据上述数据，宽普科技折旧及摊销与资本性支出分析如下：

存量固定资产包括房屋建筑物及设备。其中，根据房屋建筑物的折旧年限及残值率，房屋建筑物年折旧额为 80.91 万元。由于宽普科技购买的新厂房产于 2017 年建成，经济耐用年限为 50 年，2019 年至 2023 年只需进行日常小额维护，日常小额维护费已在管理费用中进行考虑。存量设备包括机器设备、电子设备及车辆。根据设备的折旧年限及残值率，存量设备的折旧额为 170.18 万元，由于设备的更新换代时间较短，存量设备的更新资本性支出金额与折旧额一致。

存量长期待摊费用为原厂房的装修款，原厂房的装修款陆续将于 2019 年及 2020 年摊销完毕。原厂房计划于 2022 年进行翻新，已在新增资本性支出中考虑。

综上，2019 年至 2023 年存量固定资产、长期待摊费用及更新资本性支出是匹配计算的，金额具有合理性。

## 二、2024 年及以后折旧和摊销及资本性支出的合理性分析

### （一）2024 年及以后的折旧及摊销与资本性支出情况

2024 年及以后的折旧及摊销与资本性支出情况如下表所示：

单位：万元

名称	折旧与摊销	资本性支出
房屋建筑物	80.91	20.46
设备	196.31	196.31
长期待摊费用	100.00	44.25
合计	377.21	261.02

由上表可见，永续期的设备折旧金额与资本系支出金额一致，这主要是因为，通过对最近类似设备市场情况分析，设备的重置成本较为稳定，且其折旧年限与其经济耐用年限较为接近，更新周期较短，故本次在计算设备类固定资产永续期资本性支出时，按照年度折旧金额计算。

因此，通过上表分析，永续期折旧与摊销金额与资本性支出金额不一致，主要是因为房屋建筑物和长期待摊费用不一致导致的，以下将详细分析上述不一致产生的原因及合理性。

## （二）2024 年及以后的折旧及摊销与资本性支出不一致的原因及合理性

### 1、理论上讲，永续期折旧及摊销与资本性支出不存在等量关系

折旧及摊销、资本性支出是两种不同的概念，影响二者的因素也有差异。主要表现在：

（1）折旧及摊销是对以资本性支出形成的固定资产原价为基础的分期分摊概念，而资本性支出是在某时点一次性的现金流出。

（2）折旧及摊销年限与经济耐用年限往往不一致，从会计谨慎性原则考虑，通常情况下，折旧年限短于经济耐用年限。本次宽普科技的评估中，永续期房屋建筑物的折旧年限为 20 年，资本性支出采用的经济耐用年限为 50 年；长期待摊费用摊销年限为 5 年，资本性支出采用的经济耐用年限为 8 年。

（3）折旧及摊销金额往往采用直线法计算，而资本性支出往往使用年金化支出计算模型。

上述差异导致永续期资本性支出与折旧及摊销金额并不必然存在相等的关系，需要结合具体情况具体分析。

## 2、从行业惯例看，永续期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在

永续期资本性支出与折旧及摊销金额并不必然存在相等的关系，需要结合具体情况具体分析，从行业惯例看，永续期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在，近期通过重组委审核的案例列举如下：

单位：万元

重组委会议	是否通过	上市公司	永续期资本性支出	永续期折旧及摊销
2019年第19次会议	是	天津利安隆新材料股份有限公司	1,069.12	1,420.58
2019年第16次会议	是	杭州中泰深冷技术股份有限公司	1,323.51	3,021.92
2019年第14次会议	是	宁波博威合金材料股份有限公司	1,858.86	3,569.22
2019年第10次会议	是	安徽省皖能股份有限公司	17,506.25	35,059.85
2019年第9次会议	是	汉嘉设计集团股份有限公司	253.87	490.91
2019年第2次会议	是	湖南科力远新能源股份有限公司	8,157.00	27,381.00

由上表可知，永续期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在，双方没有必然的等量关系。

## 3、本次评估中，永续期折旧及摊销大于资本性支出原因的具体分析

2024年及以后的折旧与摊销是用当年存量固定资产原值、长期待摊费用原值结合折旧摊销会计政策计算。本次评估计算永续期资本性支出时是考虑不同资产的情况分别进行计算。永续期资本性支出仅指为维持经营规模，对已达到经济耐用年限的资产进行更换而发生的更新资本性支出，不考虑为扩大生产规模而发生的追加资本性支出。

永续期折旧及摊销金额大于资本性支出金额的主要原因为计算模型差异、折旧及摊销期限与经济耐用期限差异以及重置成本与原值的计算差异导致的，其中，最主要原因为年限的差异。例如，本次评估中，房屋建筑物的折旧年限为20年，

而经济耐用年限为 50 年，标的公司 2017 年建成的房屋建筑物，在 2037 年就已计提完所有折旧，而该房产还可继续使用 30 年，即折旧计提结束后的 30 年，方需重新购置房屋建筑物，出现资本性支出这一现金流出。因此，单就房屋建筑物的永续期测算而言，资本性支出的年金化金额必然低于直线法测算的年折旧金额。

具体情况分析如下：

#### （1）房屋建筑物

在资本性支出的预测中，由于房屋建筑物于 2017 年建成，使用年期为 50 年，且计划将于 2021 年及 2022 年进行装修，在详细预测期 2019 年至 2023 年只需进行日常小额维护，日常小额维护费已在管理费用中进行考虑。2024 年及以后是永续期的预测，未来年度需对房屋建筑物保持一定的大额维护、更新，因此，2024 年及以后考虑了年金化支出。

年金公式如下：

$$P = A \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

其中：P：年金终值；

A：房地产的重置价值；

i：报酬率；

n：未来的更新年限。

综上所述，永续期房地产的资本性支出为 20.46 万元，永续期折旧及摊销为 80.91 万元，两者存在一定差异，原因如下：第一，计算模型的差异，折旧是采用直线法计算，资本性支出采用的是年金化支出计算模型；第二，重置成本与房地产原值的差异，计算折旧时采用的是房地产原始购建成本为基础的，资本性支出的重置成本是按照评估基准日房地产重置价值结合 2% 的年化增长率估算所得的；第三，更新年限与折旧年限的差异，折旧按照会计政策对房地产采用 20 年进行折旧，而计算资本性支出是按照房地产经济耐用年限 50 年来估算的。综上，2024 年及以后的房地产折旧额及资本性支出金额的差异具有合理性。



## (2) 长期待摊费用

长期待摊费用为厂房的装修费，本次参照房地产资本性支出的计算模型计算。

永续期房地产的资本性支出为 44.25 万元，永续期折旧及摊销为 100 万元，差异主要来源于以下三方面：第一，计算模型的差异，长期待摊费用是采用直线法计算，资本性支出采用的是年金化支出计算模型；第二，重置成本与长期待摊费用原值的差异，长期待摊费用原值约为 560 万元左右，对应的装修工程费用对应是从毛坯建设至合格生产办公环境的全部费用，包括方案设计、水电系统、消防系统、照明系统、地面、天花、墙体等整体内环境装修费用，但在未来二次装修时，水电系统、消防系统等辅助设施系统只需要进行一定程度的维护更新，并不需要重新建设，因此二次装修费用将较首次装修费用低，约为 430 万元。第三，更新年限与摊销年限的差异，长期待摊费用摊销按照会计政策采用 5 年摊销期，而计算资本性支出考虑到目前装修的实际状况，采用 8 年作为重新装修年限。综上，2024 年及以后的长期待摊费用摊销额与其资本性支出金额的差异具有合理性。

### 4、本次评估中，若假设永续期折旧及摊销年限与经济耐用年限一致，则永续期折旧及摊销与资本性支出金额差异明显缩小

若假设永续期折旧及摊销年限与经济耐用年限一致，则永续期折旧及摊销金额与资本系支出金额如下：

单位：万元

名称	折旧与摊销	折旧与摊销（假设与经济耐用期限一致）	资本性支出
房屋建筑物	80.91	32.36	20.46
设备（折旧年限本身与经济耐用期限一致）	196.31	192.31	196.31
长期待摊费用	100.00	62.50	44.25
合计	377.21	291.17	261.02

由上表可知，假设永续期折旧及摊销年限与经济耐用年限一致，则永续期折旧及摊销与资本性支出金额差异明显缩小。可见，永续期折旧及摊销与资本性支出不一致主要是因为年限的差异，由于经济耐用年限更能真实反映实际资金流出

情况，因此，永续期对折旧及摊销和资本性支出不一致有其合理的原因，具有合理性。

综上所述，理论上讲，永续期折旧及摊销与资本性支出不存在等量关系，从行业惯例看，永续期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在，从本次评估的具体原因看，永续期折旧及摊销金额大于资本性支出金额的主要原因为计算模型差异、折旧及摊销期限与经济耐用期限差异以及重置成本与原值的计算差异导致的，其中，最主要原因为年限的差异，假设年限均为经济耐用年限，则二者差异明显缩小。因此，2024 年及以后的折旧及摊销与资本性支出不一致具有合理性。

### **（三）永续期折旧及摊销与资本性支出的敏感性分析**

假设 2024 年及以后的资本性支出与折旧及摊销相等，则收益法评估结果为 64,492.62 万元，较本次收益法评估值下降 0.97%，影响较小。

综上所述，理论上讲，永续期折旧及摊销与资本性支出不存在等量关系，从行业惯例看，永续期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在，从本次评估的具体原因看，永续期折旧及摊销金额大于资本性支出金额的主要原因为计算模型差异、折旧及摊销期限与经济耐用期限差异以及重置成本与原值的计算差异导致的，其中，最主要原因为年限的差异，假设年限均为经济耐用年限，则二者差异不大。即使永续期折旧及摊销与资本性支出相等，对本次收益法评估的评估结果影响很小。

因此，2024 年及以后的折旧及摊销大于资本性支出的评估预测具有合理性。

### **[核查意见]**

针对上述问题，独立评估机构履行了如下程序：

通过获取标的公司历史及报告期经营业绩数据、标的公司的资本性支出计划、访谈标的公司相关人员、获取标的公司产能情况数据、查阅相关法律法规、查阅相关交易案例。

独立评估机构经核查后认为：

理论上讲，永续期折旧及摊销与资本性支出不存在等量关系，从行业惯例看，永续期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在，从本次评估的具体原因看，永续期折旧及摊销金额大于资本性支出金额的主要原因为计算模型差异、折旧及摊销期限与经济耐用期限差异以及重置成本与原值的计算差异导致的，其中，最主要原因为年限的差异，假设年限均为经济耐用年限，则二者差异明显缩小。即使永续期折旧及摊销与资本性支出相等，对本次收益法评估的评估结果影响不大。

因此，2024年及以后的折旧及摊销大于资本性支出的评估预测具有合理性。

（本页无正文，为《中联国际评估咨询有限公司关于中国证券监督管理委员会190913号〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉资产评估相关问题的答复》之盖章页）

中联国际评估咨询有限公司

年 月 日