

上海东洲资产评估有限公司

关于深圳证券交易所《关于对江苏雷科防务科技股份有限公司的重组问询函》资产评估相关问题的答复

深圳证券交易所中小板公司管理部：

我司于2019年7月28日收到贵所“关于对江苏雷科防务科技股份有限公司的重组问询函”后，立即组织了项目组负责人员、签字评估师以及公司相关管理人员对审核意见进行了认真阅读和分析，在此基础上形成了本次审核意见答复。

现将答复内容具体汇报如下：

问题2：报告书显示，采用收益法评估时预测标的公司2019-2022年营业收入保持快速增长，国防军工行业上市公司2016-2018年平均收入增长率最高约为40%，标的公司未来年度收入增长率与行业基本一致。请结合标的公司在手订单的情况、产品主要市场需求、市场容量、市场份额、产能及产销率、主要竞争对手情况等，说明使用收益法评估标的公司时所选用增长率等参数的合理性，选用行业最高增长率的考虑是否谨慎、合理、可实现。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复说明】

（一）请结合标的公司在手订单的情况、产品主要市场需求、市场容量、市场份额、产能及产销率、主要竞争对手情况等，说明使用收益法评估标的公司时所选用增长率等参数的合理性

恒达微波采用收益法评估时对营业收入及增长率的预测具体情况如下：

单位：万元

项目\年份	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025年及以后E
营业收入	13,354.77	16,990.79	21,429.96	25,809.96	29,109.96	29,109.96	29,109.96
增长率	-	27.23%	26.13%	20.44%	12.79%	0.00%	0.00%
2019年至2023年的年均复合增长率						21.51%	-

2019年至2023年，使用收益法评估标的公司时所选用营业收入增长率分别为27.23%、26.13%、20.44%、12.79%，2019年至2023年营业收入的年均复合增长

率为21.51%。关于恒达微波2019年至2023年收入预测的增长率、可实现性等具体分析如下：

1、结合2019年1-6月已实现收入及在手订单情况、恒达微波业务的季节性特征等因素，恒达微波2019年度评估预测收入的可实现性较强

2019年1-6月，恒达微波未经审计已实现收入为5,136万元，较2018年1-6月同比增长38.19%。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，恒达微波的在手订单充足。截至2019年6月末恒达微波尚未完成的订单及2019年7月1日至今新取得的订单金额合计4,789万元（不含税），按照恒达微波平均订单执行周期测算，上述订单将在2-3个月内执行完毕。

恒达微波2019年1-6月已实现收入及在手订单可实现收入合计达9,925万元，占恒达微波2019年评估预测营业收入（13,354.77万元）的74.32%。此外，受春节假期、订单执行周期等因素的影响，恒达微波的产品销售额存在一定程度上的季节性，表现出上半年较低、下半年较高的特点。

因此，结合恒达微波2019年1-6月已实现收入及在手订单情况、业务的季节性特征等因素，恒达微波2019年度评估预测收入的可实现性较强。

2、结合产品主要市场需求、市场容量、市场份额、产能及产销率、主要竞争对手情况，恒达微波2019年以后各年度评估预测营业收入的可实现性较强，按21.51%的平均复合增长率对未来5年的营业收入进行预测较为谨慎

（1）受益于我国国防投入的不断增长，军民融合为民营企业“民参军”提供的宝贵发展契机，装备国产化的政策目标为拥有自主可控核心技术的优质企业带来的发展机遇，国防现代化建设信息化与电子化的进一步深化，“十三五”规划对航天航空等领域的重点布局以及5G建设进程的加快，标的公司微波产品的市场需求和市场容量呈持续增长趋势

①军工配套企业长期受益于我国国防投入的不断增长，市场需求及市场容量不断扩大，军民融合的政策背景为有实力的民营企业“民参军”提供了宝贵的发展契机，装备国产化的政策目标为拥有自主可控核心技术的优质企业带来良好的发展机遇

2019年，我国中央本级国防支出预算为11,899亿元，较2010年增长129.45%。近年来，我国周边环境因素日益错综复杂，为确保和平稳定的发展环境、维护国

家利益，预计国防支出仍将保持稳定快速增长，为国防军工相关配套企业提供良好的发展机遇。此外，军民融合式发展已成为顺应世界新军事变革发展的大趋势，我国目前军民融合度较美国等发达国家90%的军民融合度存在很大差距，国家大力鼓励军民融合的政策背景为有实力的民营企业“民参军”提供了宝贵的发展契机。随着国防信息化、现代化建设的全面铺开，《中国制造2025》明确要求：到2020年，航天装备、通信装备40%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障；到2025年，70%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障。因此，2019年至2021年是实现装备国产化目标的关键年份，微波领域拥有自主可控核心技术的优质企业将迎来良好的发展机遇。

②信息化与电子化是贯穿国防现代化建设的主题，电子装备、微波系统的投入将保持相对更快的增长，军工电子信息生产商面临良好的发展机遇

电子信息技术已成为现代军队与武器装备的“神经”系统，是高科技战争的战略保障和物质基础。电子信息技术是导弹、军事卫星及其他高技术武器装备制导和控制的核心，电子信息技术的发展和电子产品的应用，大大提高了现代武器的威力和命中精度，电子装备和电子部件在飞机、舰船、导弹等武器系统中的比重持续上升。为适应现代战争形势的发展，我国提出“建设信息化军队，打赢信息化战争”的战略目标，随着国防信息化、现代化进程的加快，电子装备、微波系统市场前景广阔，预计将保持相对更快的增长。

③“十三五”规划将航天航空等领域作为重点布局产业，且5G建设进程的加快将催生对微波产品的大量需求，是恒达微波业务新的增长点

2016年12月，国务院出台《关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》，明确提出超前布局空天海洋等战略性新兴产业，加快发展新型航天器、加快航空领域关键技术突破和重大产品研发，深入推进军民融合，构建军民融合的战略战略性新兴产业体系。恒达微波的微波天线、有源无源器件、系统集成等产品在“天宫一号”、“天宫二号”、“神舟五号、八号、九号、十号、十一号”、“货运飞船”、“嫦娥探月工程”、“鲲龙AG600大飞机”等国家重大航空航天项目上得到广泛应用。2019年和2020年是“十三五”规划的最后两年，“十三五”规划的持续推进及顺利完成有利于恒达微波业务的持续增长。

此外，2018年12月，全国工业和信息化工作会议明确指出，2019年将加快5G

商用部署，扎实做好标准、研发、试验和安全配套工作，加速产业链成熟，加快应用创新。我国5G使用中频率频段，并将位于毫米波的高频率波段作为技术研发试验波段。未来随着5G建设的逐渐启动，5G基地站的规模化铺设将催生对微波产品的大量需求，尤其是对应用于高频率工作区间的高精度微波产品需求很大。2019年至2021年是5G建设的启动期和加速布局期，将催生对恒达微波天线、有源无源器件及系统集成等微波产品的大量需求。

④恒达微波深耕微波领域二十余年，致力于我国航天装备、通信设备基础零部件自主化、国产化的研究与生产，在微波研发技术、技术成果产业化并规模化等方面处于行业领先水平，充分受益于行业高成长性

通过二十余年来在微波领域的积累，恒达微波在微波产品的测试、标准增益天线设计技术、超宽带天线设计技术、极化跟踪设计技术、单脉冲精密跟踪天线设计、有源无源收发组件、相控阵天线设计集成等技术领域已处于国内先进水平，相关产品亦因其高精度、高稳定、一致性等优越性能，成为微波行业的权威参考产品。恒达微波依靠自有技术生产的诸多产品，具有填补国内空白，替代进口的重要战略意义。

1995年度，恒达微波较早将毫米波技术应用到民用领域，成功研发“毫米波铁路驼峰测速雷达”产品，并承担了道旁安装工作，该产品通过了铁道部部级技术认定。1996年至1997年，恒达微波自主研发MMDS天线，采用了和当时国外完全不同的技术方案和路线，实现了对国外安德鲁公司天线的完全替代，多个省市县微波电视广播采用恒达微波研发的MMDS天线，人民日报与CCTV-2台曾做过相关报道。自2005年起，恒达微波承担了接收机保护开关国产化相关工作，最终成功实现了对国外洛克希德马丁公司产品的替代，恒达微波至今仍是该类产品唯一的国产供应商，随整机出口多个国家。2009年度，恒达微波成功交付国内第一套W波段的FOD（机场跑道异物探测系统）天馈系统，是我国首部自研W波段FOD雷达天馈系统；同时建立起高达110GHz的天线远场测试系统，是当时国内首个毫米波（高达110GHz）大远场（测试距离可达2Km）测试系统。2003年至今，恒达微波先后参与了“天宫一号”、“天宫二号”、“神舟五号、八号、九号、十号、十一号”、“货运飞船”、“嫦娥探月工程”等国家重大航空航天项目的研制生产任务，获得“神舟五号飞船重要研制配套单位”称号，为我国首

次载人航天做出贡献，同时获得“空间交会对接微波雷达项目研制突出贡献单位”称号，为实现我国首次空间交会对接做出贡献，获得“民营企业航天人”称号，将在今后我国空间站的建设中继续做出贡献。2018年度，恒达微波研制的中航工业“鲲龙AG600大飞机”项目相关产品实现了对国外霍尼韦尔公司产品的国产化替代，也将在其它大型国产军民飞机航电系统中获得应用。

通过二十余年来的发展，恒达微波在整体研发实力、应用技术体系、产业化并规模化生产能力、产品品质、人才团队等方面形成了较强的竞争优势，积累了稳定优质的客户资源，是微波领域的领先企业，充分受益于行业高成长性。主要市场需求广阔及业内领先地位是恒达微波2019年及以后年度实现预测营业收入的重要保障。

(2) 结合军工电子信息行业特点、军品采购体制、在研项目具体情况，恒达微波市场份额具有较强的持续性及稳定性，2019年以后各年度营业收入的可实现性较强

①军品一旦定型并在武器装备上列装，将维持较长的供货周期，恒达微波自成立以来一直高度重视研发投入，在微波产品的测试、标准增益天线设计技术、超宽带天线设计技术、极化跟踪设计技术等技术领域已处于行业领先水平，相关产品亦因其高精度、高稳定、一致性等优越性能，成为微波行业的权威参考产品，研发成果转化为产品并实现规模化生产能力较强

军品的研制需经过立项、方案设计、初样、正样、产品定型等阶段，从立项到实现销售的周期较长。根据军方现行武器装备采购体制，只有通过军方设计定型批准的产品才可在军用装备上列装，而一般产品定型后均可维持较长的持续供货周期。

作为发展的源动力，恒达微波自1993年成立以来一直高度重视研发投入，前瞻性的研发理念、较强的整体研发实力使得恒达微波在将研发成果转化为技术，并将技术成果商业化、规模化的过程中取得显著效果，产品受到客户的高度认可。恒达微波是业内第一家拥有频率高达110G标量网络分析仪、矢量网络分析仪和天线测试仪的民营企业，在微波产品的测试、天线设计等领域已处于国内领先水平，成为微波行业的权威参考，产品沉淀深厚。恒达微波在微波产品行业中的技术领先地位，确保其能够有效地就微波领域新技术或新产品进行研发，并将相关

技术成果转化为产品并规模化生产。

②经过二十余年来的积累，恒达微波储备了大量已定型项目及在研项目，随着已定型项目的进一步量产及在研项目的定型并批量化生产，恒达微波市场份额具有较强的持续性及稳定性，2019年以后各年度营业收入的可实现性较强

基于军工电子信息行业的经营特点，持续性的定型产品批量生产项目、新型号产品在研项目决定着恒达微波未来发展的潜力，也是恒达微波发展的源动力。凭借二十余年来的技术应用积累，恒达微波具备了将研发技术成果转化为产品并规模化生产的能力，产品受到客户的高度认可。截止本答复签署日，恒达微波部分预计将大批量生产的已定型产品及在研项目清单具体如下：

序号	客户名称	项目阶段	产品类别	应用领域	项目名称
1	客户1	小批量合作	天线	气象雷达	抛物面天线
2	客户2	供样阶段	天线	星载	平面螺旋天线组件
3	客户3	小批量合作	天线	FOD应用	双偏置抛物面天线
4	客户4	小批量合作	天线	气象雷达	抛物面天线
5	客户5	小批量合作	天线	安检应用	喇叭口天线
6	客户6	供样阶段	天线	5G应用	双极化喇叭天线
7	客户7	小批量合作	天线	太赫兹预研	透镜天线
8	客户8	样机已通过验证	天线	边防警戒	双极化抛物面天线
9	客户9	小批量合作	天线	气象雷达	4.5mX波段天馈系统
10	客户10	方案阶段	天线	5G应用	阵列天线
11	客户11	批量合作	天线	监测	监测天线
12	客户12	小批量合作	天线	监测	辅射计天线
13	客户13	方案阶段	天线	机载防撞雷达	四单元阵列天线
14	客户14	批量合作	天线	机载防撞雷达	全向天线
15	客户15	供样阶段	天线	低空防御	无源天线分机
16	通用型	批量合作	天线	通用	标准增益天线
17	客户16	供样阶段	系统集成	气象雷达	二维转台系统
18	客户17	供样阶段	系统集成	安检应用	驱鸟雷达系统
19	客户18	供样阶段	系统集成	气象雷达	气象雷达天馈伺系统
20	客户19	供样阶段	系统集成	安检应用	开关阵列
21	客户20	供样阶段	系统集成	监测	遥测相控阵天线
22	客户21	供样阶段	系统集成	散射通信	转台+天线
23	客户22	小批量合作	系统集成	无人机通信	天馈伺系统
24	客户23	样机已通过验证	有源及无源器件	相控阵	单脊端接波导同轴转换阵列和负载阵列
25	客户24	样机已通过验证	有源及无源器件	星载	波导负载
26	客户25	批量合作	有源及无源器件	气象雷达	雷达保护开关
27	客户26	供样阶段	有源及无源器件	加速器	大功率水冷负载
28	客户27	小批量合作	有源及无源器件	卫星通信	极化面旋转机构

29	客户28	方案阶段	有源及无源器件	卫星通信	双路同轴旋转关节
30	通用型	批量合作	有源及无源器件	通用	波导同轴转换
31	通用型	批量合作	有源及无源器件	通用	微波旋转关节
32	通用型	批量合作	有源及无源器件	通用	电动波导开关

除持续性的定型产品批量生产项目外，凭借在微波领域前瞻性的研发理念及较强的整体研发实力，恒达微波结合军品、民品客户的需求，储备了一系列具有技术含量高、准入门槛高、行业影响力大等特征的在研项目，预计未来3至5年内能形成稳定的销售收入。根据军方现行武器装备采购体制，通过军方设计定型批准的产品方可在军用装备上列装，而一般产品定型后均可维持较长的持续供货周期，军工客户不会轻易更换供应商。上述项目均已定型或拟在未来1-2年内定型，而定型后预计未来3-5年内可为恒达微波贡献5亿元以上的订单。

因此，随着已定型项目的进一步量产及在研项目的定型并批量化生产，恒达微波市场份额具有较强的持续性及稳定性，2019年以后各年度营业收入的可实现性较强。

(3) 标的公司实行“以销定产”生产模式，产销率保持在较高水平，生产环节的核心在于研发设计及工艺设计，生产能力提升可通过增加生产人员、外协、升级改造设备等方式完成，能够满足产销需求的持续增长

恒达微波主要采用“以销定产”的生产销售模式，报告期内各类产品的产销率整体处于较高水平：

单位：台（套）

产品名称	项目	2019年1-3月	2018年	2017年
微波天线	产量	2,094	4,796	3,371
	销量	2,005	4,911	3,102
	产销率	95.77%	102.40%	92.02%
微波有源及无源器件	产量	15,632	79,843	74,433
	销量	15,741	80,435	63,313
	产销率	100.70%	100.74%	85.06%
系统集成	产量	110	94	107
	销量	106	89	92
	产销率	96.30%	94.57%	85.71%

基于军工电子信息产品个性化、定制化的特点，恒达微波各系列产品的产能难以统计。恒达微波实行“以销定产”的生产模式，生产的核心在于研发设计及

工艺设计环节，生产能力提升可通过增加生产人员、外协、升级改造设备等方式完成。随着预测期内经营规模的扩大，恒达微波将通过增加研发人员及工艺人员、升级改造设备等方式持续满足订单生产需求。

(4) 恒达微波在产品性能、整体研发实力、应用技术体系、产品质量、人才团队等方面形成了较强的竞争优势，领先的研发技术水平、良好的市场声誉、优异的品质、稳定的客户群是恒达微波2019年以后各年度营业收入实现的重要保障

恒达微波的产品主要为雷达及其他微波通信系统提供配套或服务，属于微波行业的细分领域。在军用领域，出于保密及技术安全的考虑，国外企业和产品受到很大限制，该领域企业由国内规模较大、实力雄厚的国营科研院所及少数具备军品科研生产资质的民营企业构成。恒达微波在军用领域的主要竞争对手为国内部分专业研究所等国营单位。出于保密需要，各家涉密企业的市场份额难以统计。在民用领域，由于准入门槛较低，行业内企业数量较多且规模较小，市场格局较为分散。恒达微波在民用领域的主要竞争对手为北京西宝电子技术有限责任公司、上海华湘计算机通讯工程有限公司、成都欧拉微波元器件有限公司等民营企业。

恒达微波自成立以来，一直致力于微波技术在雷达、卫星通信与5G通信、导航、航空、航天、非电量测量等军民领域的应用，在产品性能、整体研发实力、应用技术体系、产品质量、人才团队等方面形成了较强的竞争优势。恒达微波自主设计的标准增益喇叭天线在国内市场占有率在50%以上，其技术水平达到美国NSI、MIT进口天线水平，目前已被国内众多科研院所和高校暗室作为被测天线的测试标准。此外，恒达微波先后参与了“天宫一号”、“天宫二号”、“神舟五号、八号、九号、十号、十一号”、“货运飞船”、“嫦娥探月工程”、“鲲龙AG600大飞机”等国家重大航空航天项目的研制生产任务，并于2011年被评为“载人航天交会对接微波雷达项目研制突出贡献单位”及“民营企业航天人”。

经过二十多年来的积累，恒达微波多款产品成功应用于我国重大航空航天项目中，产品质量及稳定性取得客户的高度信赖，在航天系统、中电系统等客户领域扎根较深，且已培养出一批技术精湛、经验丰富、结构合理、团结务实、对微波技术有着深刻理解的人才团队。良好的市场声誉、优异的品质、稳定的客户群是恒达微波2019年以后各年度营业收入实现的重要保障。

综上，结合产品主要市场需求、市场容量、市场份额、产能及产销率、主要竞争对手情况分析，恒达微波2019年以后各年度营业收入的可实现性较强，按21.51%的平均复合增长率对未来5年的营业收入进行预测较为谨慎。

3、恒达微波收益法预测数据对应的毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率参考了恒达微波实际经营情况，具有谨慎性及合理性

恒达微波收益法预测数据对应的毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率具体情况如下：

项目\年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	永续期
毛利率	57.81%	57.07%	55.84%	56.30%	56.08%	56.08%	56.08%
销售费用率	7.52%	7.24%	6.87%	6.58%	6.49%	6.49%	6.49%
管理费用率	21.83%	7.28%	6.70%	6.21%	6.03%	6.03%	6.03%
研发费用率	4.08%	4.11%	4.15%	4.20%	4.31%	4.31%	4.31%

恒达微波预测期毛利率根据各类业务（微波天线、微波有源及无源器件、微波系统集成、技术服务）成本原材料、工时、制造费用占比预测的主营业务成本确定。销售费用率、管理费用率、研发费用率根据销售费用、管理费用、研发费用的具体明细（包括人员薪酬、折旧摊销、材料费、运输装卸费、办公费等）进行预测，其中与收入相关的费用（运输装卸费等）按预测收入的一定比例进行预测，与收入相关性不大的费用（人员薪酬、折旧摊销、办公费等）按人数、人员薪酬、历史数据考虑一定的增长率进行预测。

随着业务规模的扩大，恒达微波产品结构趋于合理，规模化程度不断提高。报告期内，恒达微波产品结构中，微波天线、系统集成等高毛利率产品比例呈逐步提高趋势，毛利率得到了有效提升。预测期内，随着研发项目的定型以及批量化生产，预计毛利率整体将保持稳定。

此外，预测期内期间费用率整体保持稳中有降的趋势：预测期内，销售费用和管理费用中的工资薪酬、折旧摊销、办公服务费等费用对营业收入增长的敏感性较低，未随营业收入规模的扩大而同比增长，导致销售费用率和管理费用率呈逐年小幅下降的趋势。恒达微波的营业收入与其研发投入具有较强的关联性，因此，预测期内研发费用率较呈小幅度增长趋势。

综上，恒达微波收益法预测数据对应的毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率等指标参考了恒达微波实际经营情况，具有谨慎性及合理性。

（二）评估选用的营业收入增长率低于行业均值，谨慎、合理，具有可实

现性

1、恒达微波采用收益法评估时对营业收入增长率的预测情况

恒达微波采用收益法评估时对营业收入的预测具体情况如下：

单位：万元

项目\年份	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025年及以后E
营业收入	13,354.77	16,990.79	21,429.96	25,809.96	29,109.96	29,109.96	29,109.96
增长率	-	27.23%	26.13%	20.44%	12.79%	0.00%	0.00%
2019年至2023年的年均复合增长率						21.51%	-

2019年至2023年，使用收益法评估标的公司时所选用营业收入增长率分别为27.23%、26.13%、20.44%、12.79%，2019年至2023年营业收入的年均复合增长率为21.51%。

2、评估选用的营业收入增长率低于行业均值，谨慎、合理，具有可实现性

国防军工行业可比上市公司2016年、2017年、2018年营业收入增长率的平均值分别为34.64%、21.09%、28.76%，三年营业收入增长率的平均值为28.16%。

具体如下：

公司名称	2016 年收入增长率	2017 年收入增长率	2018 年收入增长率
航天发展	81.89%	15.07%	49.61%
中航飞机	8.32%	18.98%	7.69%
红相股份	34.50%	81.18%	76.31%
盛路通信	27.10%	-17.14%	47.93%
中航机电	16.16%	8.45%	26.05%
航天电器	20.44%	15.77%	8.50%
北斗星通	45.97%	36.30%	38.41%
中航光电	23.91%	8.66%	22.86%
航天彩虹	31.45%	19.19%	87.93%
长鹰信质	17.98%	35.91%	8.77%
新兴装备	1.54%	20.68%	23.42%
钢研高纳	-3.97%	-0.96%	32.25%
亚光科技	32.96%	78.30%	34.82%
航新科技	2.88%	11.51%	59.40%
耐威科技	97.08%	78.21%	18.65%
景嘉微	15.99%	10.16%	29.71%
中国应急	13.89%	12.46%	20.39%
江龙船艇	14.95%	1.80%	10.97%
瑞特股份	21.87%	12.94%	17.68%
安达维尔	27.76%	10.59%	13.54%
三角防务	39.58%	25.66%	24.27%

光电股份	-19.49%	-14.71%	28.43%
中国动力	260.68%	11.60%	28.14%
四创电子	21.94%	66.01%	3.75%
同有科技	30.57%	-19.49%	-0.56%
平均值	34.64%	21.09%	28.76%
2016年、2017年、2018年平均值			28.16%

2019年至2023年，使用收益法评估标的公司时所选用营业收入增长率分别为27.23%、26.13%、20.44%、12.79%，2019年至2023年营业收入的年均复合增长率为21.51%，标的公司各年营业收入预测增长率及复合增长率低于过去三年同行业可比上市公司营业收入增长率平均值（28.16%），标的公司收入增长率预测谨慎、合理，具有可实现性。

公司已在《江苏雷科防务科技股份有限公司发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》之“第五节 标的资产的评估情况”之“一、标的公司评估情况”之“（五）收益法评估具体情况”修改了使用收益法评估标的公司时关于未来年度预测收入增长率与同行业上市公司比较分析的内容，修改后的描述为：“国防军工行业上市公司2016-2018年平均收入增长率约为28%，恒达微波2019-2023年收入复合增长率约为22%，低于行业均值，谨慎合理。”

【评估师核查意见】

通过查阅标的公司2017年、2018年及2019年1-3月审计报告，评估报告及评估说明，2017年、2018年、2019年1-6月财务报告，在手订单、行业研究报告、同行业公司公开披露资料、中国制造2025等政策文件，商标、专利等无形资产产权证书，参与军品设计的立项、方案等文件，生产、销售清单、研发项目清单、发货单、签收单等单据，访谈标的公司董事长、总经理及财务总监等高级管理人员，实地走访查看标的公司产品使用情况，对使用收益法评估标的公司时所选用增长率等参数的合理性，评估选用的营业收入增长率的考虑是否谨慎、合理、可实现进行了核查。

经核查，评估师认为：结合2019年1-6月已实现收入及在手订单情况、恒达微波业务的季节性特征等因素，恒达微波2019年度评估预测收入的可实现性较强。结合产品主要市场需求、市场容量、市场份额、产能及产销率、主要竞争对手情况，恒达微波2019年以后各年度评估预测营业收入的可实现性较强，按21.51%

的平均复合增长率对未来5年的营业收入进行预测较为谨慎。评估选用的营业收入增长率低于行业均值，谨慎、合理，具有可实现性。

答复人：杨黎明、李阳阳

· _____
(资产评估师印章并签字)

· _____
(资产评估师印章并签字)

上海东洲资产评估有限公司

2019年8月5日