

中通诚资产评估有限公司

关于上海证券交易所

《关于对博敏电子股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》的 回复

上海证券交易所：

博敏电子股份有限公司（简称“博敏电子”）于 2017 年 11 月 30 日公告了博敏电子发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易相关文件，并于 2017 年 12 月 13 日收到贵所下发的《关于对博敏电子股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》（上证公函[2017]第 2418 号）（以下简称“问询函”）。根据《问询函》的要求，中通诚资产评估有限公司（以下简称“评估师”）对《问询函》进行了认真研究和落实，并按照《问询函》的要求对所涉及的事项（具体为问题 1、2、8、10）进行答复，现对《问询函》中提及的问题回复如下：

（如无特殊说明，本回复中简称与《博敏电子股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中的简称具有相同含义）。

问题 1：预案披露，2016 年 10 月，共青城浩翔将标的公司部分股权转让给福鹏宏祥时，标的公司整体估值为 4 亿。2017 年 6 月，共青城浩翔将标的公司部分股权转让给共青城建融时，标的公司整体估值为 9.72 亿。此外，2017 年 6 月 22 日，深圳市朗科智能电气股份有限公司披露拟收购标的公司重组预案，标的公司估值为 10.8 亿。本次交易中，标的公司估值为 12.5 亿元，短期内出现较大幅度增长。请公司补充披露：（1）朗科智能前次拟收购标的公司股权的相关情况以及该交易终止的具体原因；（2）近三年标的公司历次股权转让时标的公司的财务状况、定价依据及定价合理性；（3）标的公司短期内估值增值出现大

幅增长的原因及合理性，本次交易是否有利于保障中小投资者的合法权益。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】:

一、朗科智能前次拟收购标的公司股权的相关情况以及该交易终止的具体原因

1、朗科智能前次拟收购标的公司股权的相关情况

朗科智能股票于 2017 年 3 月 27 日开市起停牌，并于 2017 年 3 月 28 日正式发布《关于筹划重大事项停牌的公告》；2017 年 4 月 12 日发布了明确上述重大事项为重大资产重组的《关于重大资产重组停牌的公告》。

2017 年 5 月 26 日，朗科智能发布《深圳市朗科智能电气股份有限公司关于重大资产重组停牌期满继续停牌的公告》，披露拟购买资产为君天恒讯 100%股权。

2017 年 6 月 20 日，朗科智能召开第二届董事会第十一次会议，审议通过了《关于<深圳市朗科智能电气股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案>的议案》及相关议案，并于 2017 年 6 月 22 日在中国证监会指定的创业板信息披露网站披露了相关公告。

2017 年 7 月 12 日，朗科智能发布《关于终止重大资产重组事项暨公司股票复牌的公告》，披露终止拟收购君天恒讯 100%股权的重大资产重组事项。

2、该交易终止的具体原因

根据朗科智能公告：由于该次交易时国内证券市场环境及监管政策等客观情况发生较大变化，相关方一致认为继续推进此次并购重组的条件不够成熟，细节条款不能达成一致，因此友好协商终止该次交易，均无需承担法律责任。

根据君天恒讯实际控制人访谈及书面说明：前次朗科智能并购交易，因双方在最终的价格和约束性条件等方面未能达成一致，因此友好协商终止该次交易。

二、近三年标的公司历次股权转让时标的公司的财务状况、定价依据及定价合理性

最近三年君天恒讯的股权转让情况如下：

序号	转让时间	转让方	受让方	转让股权比例 (%)	转让出资额 (万元)	转让价格 (元/出资额)	定价方式
1	2016年9月	韩乐权	袁岚	76.00	3,800.00	1.00	同一控制下的股权转让
2	2016年9月	袁岚	共青城浩翔	80.00	4,000.00	1.00	同一控制下的股权转让
		韩乐权	共青城浩翔	10.00	500.00	1.00	
3	2016年10月	共青城浩翔	宏祥柒号	10.00	500.00	8.00	双方协商确定
4	2017年5月	韩乐权	共青城浩翔	10.00	500.00	1.00	同一控制下的股权转让
5	2017年6月	共青城浩翔	建融壹号	4.0946	204.73	19.44	双方协商确定
6	2017年10月	共青城浩翔	共青城源翔	5.00	250.00	1.00	同一控制下的股权转让
7	2017年11月	共青城浩翔	汪琦	8.00	400.00	22.50	双方协商确定
			陈羲	8.00	400.00		

如上表所示，标的公司近三年共发生 7 次股权转让，其中，第 1、2、4、6 次均为同一控制下的转让，转让价格以出资额为准，因此，不具有参考意义；第 3、5、7 次转让为实际控制人根据自身的资金需要及转让时标的公司的经营状况与外部投资者协商确定，转让价格对应标的公司的估值依次为 4 亿元、9.72 亿元、11.25 亿元，转让价格逐次上升，具体情况如下：

1、2016 年 10 月的股权转让

2016 年 10 月 10 日，标的公司做出变更决定，同意共青城浩翔将其持有标的公司 10% 的股权以 4,000 万元的价格转让给宏祥柒号，其他股东放弃优先购买权。2016 年 10 月 17 日，双方签署《股权转让协议书》。

本次股权转让时，标的公司最近一期（2016 年 1-6 月）净利润为 1,101.49 万元、期末净资产为 8,826.57 万元，2016 年 1-6 月实现的净利润为 2015 年度的 44.75%，经营业绩尚未爆发。另外，标的公司与尼吉康自 2013 年起开展业务合作关系，双方于 2016 年发生商品买卖纠纷，尼吉康于 2016 年 8 月 1 日向深圳市前海合作区人民法院起诉君天恒讯，于 2016 年 8 月 25 日向香港高等法院起诉君

天恒讯子公司万泰国际，双方因商品买卖纠纷暂时中断了业务合作。由于尼吉康为标的公司主要供应商之一，且上述诉讼事项解决时点尚不明朗，对标的公司经营业绩产生了较大不利影响。

本次股权转让价格主要是共青城浩翔基于股东自身的资金需要，综合考虑当时标的公司经营状况、财务状况、尼吉康商品买卖纠纷事项的不利影响等各种因素，经双方友好协商最终确定转让价格，对应君天恒讯整体估值为4亿元，未损害其他股东的合法权益。

2、2017年6月的股权转让

2017年6月1日，标的公司召开股东会，经股东决议，同意共青城浩翔将其持有标的公司4.0946%的股权以3,980万元的价格转让给建融壹号，其他股东放弃优先购买权。同日，双方签署《股权转让协议书》。

本次股权转让时，标的公司最近一期（2017年1-3月）净利润为1,319.97万元，期末净资产为10,426.80万元。2017年1-3月实现的净利润已达2016年度的62.53%，标的公司呈现出快速发展态势。2017年3月30日，标的公司与尼吉康已就商品买卖纠纷的诉讼事项达成《和解协议》，双方恢复了合作关系，该诉讼事项对标的公司经营业绩的重大不利影响正逐步消除。另外，随着客户对标的公司及其新产品的不断认可，销售订单有所增加，未来经营业绩快速增长预期趋强。

本次股权转让价格主要是共青城浩翔基于股东自身的资金需要，综合考虑当时标的公司经营状况、财务状况、未来业务发展情况等各种因素，经双方友好协商最终确定转让价格，对应君天恒讯整体估值为9.72亿元，未损害其他股东的合法权益。

3、2017年11月的股权转让

2017年11月17日，标的公司召开股东会，经股东决议，同意共青城浩翔将其持有标的公司16%的股权以18,000万元的价格转让给自然人汪琦、陈羲，其他股东放弃优先购买权。同日，相关各方签署《股权转让协议书》。

本次股权转让时，标的公司最近一期（2017年1-9月）净利润为5,653.18

万元，期末净资产为 13,820.54 万元。2017 年 1-9 月实现的净利润较 2016 年全年增长 167.82%，发展态势良好。本次股权转让旨在解决标的公司实际控制人对标的公司的资金占用问题，转让价格综合考虑了当时标的公司的经营状况、财务状况、未来发展、本次重组交易作价等各种因素，经双方友好协商最终确定转让价格，对应君天恒讯整体估值为 11.25 亿元，未损害其他股东的合法权益。

三、标的公司短期内估值增值较快的原因及合理性

标的公司近三年共发生 7 次股权转让，其中，第 1、2、4、6 次转让均为同一控制下转让，转让价格不具有参考意义；第 3、5、7 次转让为实际控制人根据自身的资金需要及转让时标的公司的经营状况与外部投资者协商确定，转让价格依次为每 1 元出资额 8.00 元、19.44 元、22.50 元，转让价格逐次上升。

报告期内，标的公司控股股东对外转让股权估值增值较快，主要系标的公司业务迅速发展，经营状况持续改善。一方面，与尼古康商品买卖纠纷的诉讼事项于 2017 年 3 月 30 日达成和解，该事项对标的公司经营业绩的不利影响正在逐步消除，相关业务合作恢复正常；另一方面，随着标的公司 PCBA 核心电子元器件综合化定制方案的业务模式逐步成熟，客户认可程度不断增加，新产品、客户的开发进展顺利，销售订单增加，有效地推动了标的公司业绩的快速发展。

2017 年以来，君天恒讯业务保持快速发展势头，根据未经审计的数据，2017 年 1-9 月实现的营业收入及净利润分别为 19,985.67 万元、5,653.18 万元，较 2016 年度分别增长 71.30%、167.82%。同时，标的公司在产品多样化、客户拓展等方面均取得较大进展，未来业务空间十分广阔。因此，目前君天恒讯的资产规模、业务规模、盈利水平均处于较好时期，标的公司发展前景良好。

四、评估师意见

经核查，评估师认为：

标的公司近三年历次股权转让的定价依据具有合理性；虽然本次交易作价较最近三年内君天恒讯股权转让的增值较高，但转让价格公允，具有合理性，不存在损害中小投资者合法权益的情况。具体分析详见问题 2。

问题 2：预案披露，本次重组参考收益法初步评估结果确定标的公司的交易

价格，较最近三年内股权转让价格增值较高，预案称原因包括控制权溢价、支付方式系发行股份而非支付现金、存在业绩补偿机制等。请公司结合收益法的具体评估方法和参数，补充披露上述因素对评估值的具体影响。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】:

本次收益法评估对象为君天恒讯 100%股权，是企业的完整价值，其中包含了控制权的价值。支付方式包含股份支付与存在业绩补偿机制，属于交易方面考量的增值因素，收益法评估不涉及。基于上述原因，评估人员对收益法的具体评估方法、参数及合理性分析如下：

一、收益法评估的相关情况说明

1、收益法的具体评估方法和参数情况

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。本次评估采用现金流量折现法，评估参数包括：未来收益的确定，收益年限的确定，折现率的确定，经营性资产、非经营性资产以及溢余资产的界定等。

具体计算公式为：

$$P = P' + A' - D' - D$$
$$P' = \sum_{i=0.25}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r} \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

式中： P —被评估企业股东全部权益评估值

P' —企业整体收益折现值

D —被评估企业有息负债

A' —非经营性资产及溢余资产

D' —非经营性负债

R_i —未来第 i 个收益期的预期收益额(企业自由现金流)

i —收益年期， $i=0.25, 1.25, 2.25, \dots, n$

r —折现率

(1) 未来收益的确定

基于评估对象的业务特点和运营模式，评估人员通过预测企业的未来年度营业收入、成本、期间费用、所得税等变量确定企业未来的净利润，并根据企业未来的发展计划、资产购置计划和资金管理计划，预测相应的资本性支出、营业资金变动等情况后，最终确定企业自由现金流。

（2）收益年限的确定

评估时根据被评估单位的具体经营情况及特点，假设收益年限为无限期。并将预测期分二个阶段，第一阶段为2017年10月1日至2022年12月31日；第二阶段为2023年1月1日直至永续。其中，假设2023年以后年度预期收益额按照2023年的收益水平保持稳定不变。

（3）折现率的确定

本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回报率，在实际确定折现率时，评估人员采用了通常所用的WACC模型，并通过被评估企业的实际情况和相应指标进行对比分析确定折现率数值。

（4）经营性资产、非经营性资产以及溢余资产的界定

经营性资产主要指企业因盈利目的而持有、且实际也具有盈利能力的资产；对企业盈利能力的形成没有做出贡献，甚至削弱了企业的盈利能力的资产属于非经营性资产。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不必需的资产，如多余现金、有价证券、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。

2、本次评估增值的主要原因

（1）标的公司所属电子元器件行业市场空间广阔，发展潜力较大

随着物联网时代各种智能控制产品的渗透性进一步增强，用电设备的微型化、智能化、集成化已经成为行业的发展趋势，电子元器件产品也朝着小型化、多功能化、集成模块化、宽带化等方向发展，应用领域日趋广泛。在此背景下，电子元器件在家用电器、电动工具、汽车电子、工业控制等领域的应用率不断提升，为整个电子元器件行业的发展提供了广阔的空间。

同时，受益于中国的人口规模和智能设备普及需求，中国已成为全球最重要

的电子元器件制造基地和消费市场。自 2000 年以来，凭借较为显著的成本和后发优势，我国逐渐成为世界电子行业相关产品的主要生产基地，目前已成为全球最主要的电子产品制造基地和电子产品出口大国；同时，在中国国民经济增长强劲、工业现代化程度加深及居民消费水平升级的带动下，中国已形成了规模庞大、增长迅速的电子元器件内需市场。

（2）标的公司的定制化产品及服务模式已成为中国高端制造业发展的趋势

目前，新一代信息技术正在深度改造传统制造产业，市场结构的变化正加速改变企业的竞争规则。无论是以 3D 打印技术为代表的第三次工业革命，还是被广泛关注的《中国制造 2025》战略，均将定制化作为未来制造业发展的重要趋势。一方面，信息网络技术使不同环节的企业间实现信息共享，能够在最大限度内迅速发现和动态调整合作对象，整合企业间的优势资源，在研发、制造、物流等各产业链环节实现全球分散化生产。另一方面，将互联网思维扩展到工业生产和服务领域，催生了众多设计、个性化定制等新模式，将促进生产者与消费者实时互动，使得企业生产出来的产品不再大量趋同而是更具个性化。

因此，对于中国的高端制造企业，尤其是细分行业的龙头企业来讲，传统的批量化的生产模式、同质化的功能设定已不能满足高端制造的需求，关注产品的品质提升，根据每款新产品的市场定位及消费人群不同，匹配不同的智能控制器件、模块以及外观设计，已经成为高端制造企业从标准化生产到定制化生产的产业升级过程必须关注的焦点。

（3）标的公司核心竞争力较强

标的公司在服务众多领域客户的基础上，逐步形成了以行业龙头客户为基础的定制化业务模式，通过全方位、多环节的综合化服务不断增强客户的合作粘性，进而建立起良好的业界口碑，并在以下方面具有形成了较强的核心竞争力：

①以客户需求为导向的定制化方案开发能力

君天恒讯依托自身多年积累的 PCBA 核心电子元器件失效性分析及定制化开发经验，深入挖掘客户产品中核心电子元器件的个性化需求，从而确定定制化产品开发的具体方向。定制化项目开发的需求来源主要包括客户产品应用中需解

决的失效性问题开发需求、客户新产品新功能的开发需求以及客户产品综合成本下降的开发需求。因此，相比于电子元器件生产企业，标的公司对客户实际需求的理解更加深入，有针对性地为客户开发和优化后的定制化产品，更有助于实现客户所要求的高品质和低故障率的目标，降低产品失效性问题发生的风险。在产品研发过程中，标的公司与客户保持密切沟通，产品相关方案、检测验证标准契合客户的实际改进或研发需求，具有一定的技术门槛，使得君天恒讯具有较强的持续开发与创新能力，市场竞争能力较强。

②规模订单为基础的优质多赢的供应链管理新模式

规模化的定制产品采购能够较好地整合资源和控制成本，经过多年积累，君天恒讯逐渐形成了以规模订单为基础的优质多赢的供应链管理新模式。

首先，上游原厂出于产销规模效应的诉求，通常只是面向整体市场开发标准化通用电子元器件，无暇或无法做到面向单一客户开发符合其个性化需求的产品。君天恒讯定制化产品服务的对象均是细分行业龙头客户，单类器件的采购规模较大，因此，标的公司规模化的定制产品对于原厂来说，属于业务的增量，有利于发挥原厂的规模化生产优势。

其次，君天恒讯为客户开发的定制化产品及解决方案，详细核定产品的技术参数，通过分析产品模块中各元器件具体功能及布局情况，优化核心电子元器件功能结构及工艺流程，提升客户特殊要求的技术参数或指标，由上游原厂按照定制化的具体标准通过大批量的生产降低综合成本，较好地满足了客户对产品的品质及成本要求。

再次，通过多年的技术积累和客户开发，标的公司已与原厂建立了良好的合作关系，形成了标的公司自身高效、优质、低成本的供应链体系。标的公司现有供应链合作原厂包括亿光电子、尼吉康、敦南科技等，均是世界级的电子元器件厂商，从而确保了君天恒讯的产品质量始终保持业界较高水平，较好地满足了龙头客户的严格要求。同时，随着业务规模的快速扩张，君天恒讯也在积极挖掘其他优质供应链资源，如目前正在与矽力杰、台湾光颀、香港东佳等接洽定制化产品的相关合作事宜，继续巩固和加强标的公司优质多赢的供应链管理新模式。

③全方位、多环节的嵌入式服务模式

PCBA 相关核心电子元器件的功能实现、及时交货和品质稳定对于下游客户的生产成本和终端产品质量具有重大影响。

君天恒讯建立了流程化与体系化的客户服务和业务支持能力，致力于提供嵌入式的服务深挖客户潜在需求，从而为下游客户提供高效、完善的技术支持和周到快捷的客户服务。项目初期，标的公司通过专业的技术团队主动与客户端研发、采购、制造、品质和售后等各个业务部门对接，深入挖掘客户的痛点、需求，并组织团队进行技术攻关。同时，标的公司高度关注售前、售中、售后的技术支持，根据需要通过安排产品生产环节的系统测试或批次抽检等方式最大限度降低产品差错率和不良率，并跟踪追溯客户生产过程中的问题和需求，具备为客户提供面向各个部门、各个环节的全流程定制化服务能力。以美的为例，君天恒讯同时为客户提供研发、采购、生产、品质管理等环节的支持服务，业务覆盖其全国七大生产基地。

此外，君天恒讯具有快速响应客户各类需求的能力。标的公司拥有 FAE 团队及自有实验室，客户端提出的问题一般都可以在 1-2 个工作日内出具基本分析结果，相比于竞争对手，大大提高了解决客户问题的速度。

君天恒讯致力于通过为客户提供全方位、多环节的综合化嵌入式服务，通过提升服务的广度和深度，强化业务拓展能力，创造更大的发展空间。在业务合作过程中，君天恒讯逐渐成为客户研发和生产等环节可以信赖的外部支持和服务机构，并最终达到增强客户粘性和深入绑定客户的效果。

④通过深耕细分行业沉淀龙头客户的业务优势

伴随着电子控制领域的智能化、个性化发展趋势，细分行业龙头客户对产品的品质要求越来越高，而上游标准通用电子元器件厂商出于产销规模效应的诉求，面向整体市场开发的标准化通用电子元器件无法满足行业龙头客户对其终端产品精密制造的需求；加之下游行业龙头客户的专注点聚焦于产品用户需求开发等高附加值部分，为了保证自身产品的高品质，其亦迫切需要上游合作伙伴能够为其提供相应的业务和技术支持。因此，君天恒讯在累计服务 200 多家智能控制、电源管理等领域客户，积累大量电子元器件应用经验及失效分析解决方案的成功案例的基础上，结合行业发展背景，逐步将业务重心沉淀于细分行业龙头客户，

为其提供满足个性化需求的电子元器件定制及相关服务，并通过批量订单实现规模效益。

一方面，电子元器件下游龙头客户对产品有着严格的要求，一般都需要对供应商进行较为严格的认证流程，只有通过认证的合格供应商才能被纳入客户的供应链体系。因此，君天恒讯的产品通过核心客户的认证，本身是对君天恒讯定制化服务能力的一种认可。同时，定位龙头客户的业务模式更有利于标的公司完善内部业务体系，从产品开发、技术营销、服务提供、人员配置等各方面紧随龙头客户产品的品质提升或创新需求。另一方面，通过聚焦细分行业龙头客户积累的经验及失效分析解决方案的成功案例，标的公司已与客户之间建立起了紧密的产品开发和技术交流沟通机制，与龙头客户之间的合作粘性不断增强。良好的业界口碑效应所带来的客户主动向标的公司提出的品质提升需求逐步增加，深耕细分行业沉淀龙头客户的业务模式逐渐步入良性循环的发展轨道。

目前，标的公司正在积极拓宽定制化商业模式的应用领域，丰富现有产品方案，不断开拓其他细分行业的龙头客户，进一步优化标的公司的客户结构，使现有的业务优势得到进一步巩固。

⑤经验丰富的管理团队和和专业技术人才团队

优秀稳定的人才和管理团队是君天恒讯快速发展的重要基石。君天恒讯拥有专业、成熟、稳定的管理团队和高效扁平化的人才组织体系，主要核心管理及技术人员拥有超过 10 年的相关行业经验，对技术、市场等多方面均有着较深刻的理解，具备较强的技术创新能力及市场快速反应能力。通过多年与大客户全方位的合作，标的公司的技术团队更加了解客户的真实需求，能够及时、高效地解决客户产品实际应用中的痛点，得到了各方的高度认可。随着君天恒讯业务规模的迅速发展，为保证现有的人才和团队优势，君天恒讯亦在不断引进新的各类人才，为今后的业务持续扩张储备相应的专业人员。此外，标的公司已完成对主要核心人员的第一次股权激励，为核心团队的稳定和激励提供了良好保障，也为业务长远持续发展打下了坚实基础。

（4）标的公司发展势头较好

标的公司坚持“以市场为导向”、“满足客户核心需求”的理念，紧密围绕客

户产品应用中遇到的痛点问题和品质提升需求，力求更快速度、更高质量、更可靠性能地为客户提供具有竞争力的优质电子元器件产品和综合解决方案。经过多年的持续努力和技术积累，已经拥有了主动、被动核心电子元器件产品的开发基础，具备了整体集成开发软硬件方案的能力，以及为客户提供核心电子元器件产品整套解决方案的能力。未来，标的公司将进一步集中资源投入到为客户提供模块化解决方案、整体配套解决方案，进一步提升产品领先力。

经过多年服务于美的集团、格力电器、新宝股份、和而泰、海信科龙、茂硕电源、大疆创新、中广核等大客户的积累，标的公司在技术、产品、供应链管理、团队等方面形成了特有的优势，并在客户处获得了良好的口碑。标的公司正在现有产品方案的基础上，进一步将优势拓展至 IPM 模块、MCU 整体方案等产品，并正向汽车电子、工业控制等领域拓展，以寻找新的发展机会和利润增长点。

2017 年以来，君天恒讯业务保持快速发展的势头，根据未审财务数据，2017 年 1-9 月，标的公司实现营业收入及净利润分别为 19,985.67 万元、5,653.18 万元，较 2016 全年度分别增长 71.30%、167.82%。

3、收益法评估增值的合理性

(1) 主营业务收入增长率及毛利率

单位：万元

年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
主营业务收入	40,776.82	49,910.27	61,386.32	70,967.55	77,325.33
收入增长率	39.88%	22.40%	22.99%	15.61%	8.96%
主营业务成本	27,777.69	34,064.25	41,855.13	48,664.68	53,205.75
毛利	12,999.13	15,846.02	19,531.19	22,302.87	24,119.58
毛利率	31.88%	31.75%	31.82%	31.43%	31.19%

2017 年以来，君天恒讯业务保持快速发展势头，根据未经审计的数据，2017 年 1-9 月实现的营业收入为 19,985.67 万元，较 2016 年度增长 71.30%。根据目前经营及订单情况，标的公司 2017 年度预计实现收入 28,943.87 万元，较 2016 年度增长 148.09%。同时，标的公司在产品多样化、客户拓展等方面均取得较大进展，未来业务空间十分广阔。因此，目前君天恒讯的资产规模、业务规模、盈利水平均处于较好时期，标的公司发展前景良好。本次预评估中，预计 2018 年

度至 2022 年度收入增长率分别为 39.88%、22.40%、22.99%、15.61%、8.96%，2018 年度的收入增长率主要基于已签订合同、订单情况预计；之后年度营业收入呈增长趋势但逐步放缓，说明营业收入预测较为谨慎，具备合理性。

2015 年度、2016 年、2017 年 1-9 月，君天恒讯的综合销售毛利率分别为 29.19%、33.15%、38.77%，呈稳步提升趋势，主要受产品销售结构变动的的影响。报告期内，受与尼吉康商品买卖纠纷事项的影响，整流滤波器等销售毛利率相对较低的产品销售收入占比下降，其他毛利率相对较高的产品收入占比有所提升，导致标的公司综合销售毛利率有一定提升。2017 年 3 月 30 日，君天恒讯与尼吉康已达成《和解协议》，双方恢复了合作关系，截至回复出具日合作正常，且标的公司销售规模不断扩大，结合行业发展和企业未来经营发展趋势，之后年度综合销售毛利率将逐步趋于稳定。本次预评估中，预计 2018 年度至 2022 年度的综合销售毛利率分别为 31.88%、31.75%、31.82%、31.43%和 31.19%，整体呈下降趋势，且均低于报告期内的平均综合毛利率 33.70%，上述毛利率预测具备合理性。

(2) 折现率

君天恒讯预评估折现率与同行业可比交易案例对比如下：

项目	标的公司	评估基准日	折现率
四维图新	杰发科技	2015 年 11 月 30 日	12.77%
楚天高速	三木智能	2016 年 3 月 31 日	14.18%
中际装备	旭创科技	2016 年 8 月 31 日	11.30%
上海贝岭	锐能微	2016 年 10 月 31 日	10.00%
东旭光电	旭虹光电	2016 年 12 月 31 日	11.18%
平均数			11.89%
博敏电子	君天恒讯	2017 年 9 月 30 日	13.50%

数据来源：Wind 资讯

根据上述可比交易案例，君天恒讯预估折现率为 13.50%，可比案例平均值为 11.89%。与可比交易案例的折现率相比，君天恒讯折现率相对较高，这是由于所处细分行业有所不同导致。君天恒讯折现率略高于可比交易案例的平均水平，体现了本次交易的定价具有合理性和公允性，符合谨慎性要求。

(3) 结合可比交易案例，本次交易评估值具备合理性

可比交易的选择标准为：近期同行业已经中国证监会核准的发行股份购买资产的案例，对比如下：

项目	承诺期首年预测净利润(万元)	承诺期平均预测净利润(万元)	交易估值(万元)	承诺期首年市盈率(倍)	承诺期平均市盈率(倍)	业绩承诺总额占交易总价值比例
四维图新	18,665.07	23,917.98	387,510.00	20.76	16.20	18.52%
楚天高速	9,800.00	13,150.00	126,000.00	12.86	9.58	41.75%
力源信息	20,500.00	23,955.00	263,000.00	12.83	10.98	27.33%
中际装备	17,300.00	22,266.67	280,000.00	16.18	12.57	23.86%
上海贝岭	2,388.00	3,300.00	63,000.00	26.38	19.09	15.71%
东旭光电	7,500.00	9,600.00	121,500.00	16.20	12.66	23.70%
平均数	-	-	-	17.54	13.51	25.14%
君天恒讯	9,000.00	11,437.67	125,000.00	13.89	10.93	27.45%

数据来源：Wind 资讯

根据上述案例，承诺期首年市盈率区间为 12.83 倍至 26.38 倍，平均值为 17.54 倍；承诺期间年平均市盈率区间为 9.58 至 19.09 倍，平均值为 13.51 倍；业绩承诺总额占交易总价值比例区间为 15.71%至 41.75%，平均值为 25.14%。

本次交易中，君天恒讯的承诺期首年市盈率为 13.89 倍，承诺期平均市盈率为 10.93 倍，与可比交易案例的市盈率相比，处于相对较低水平，业绩承诺总额占交易总价值比例为 27.45%，略高于可比交易的比例，故本次交易的定价具有合理性和公允性。

综上，本次交易作价合理，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

二、评估师意见

经核查，评估师认为：

本次收益法评估对象为君天恒讯 100%股权，是企业的完整价值，其中包含了控制权的价值。支付方式包含股份支付与存在业绩补偿机制，属于交易方面考量的增值因素，收益法预估不涉及。结合标的资产的历史经营情况及预测经营情

况，并参考可比交易案例，本次交易中标的资产评估增值具备合理性。

问题 8：预案披露，评估人员通过预测企业的未来年度营业收入、成本、期间费用、所得税等变量确定企业未来的净利润，并根据企业未来的发展计划、资产购置计划和资金管理计划，预测相应的资本性支出、营业资金变动等情况后，最终确定企业自由现金流。请公司以列表的形式补充披露未来期间具体的盈利预测金额。

【回复】：

一、标的公司未来期间具体的盈利预测数据

标的公司未来期间具体的盈利预测金额如下表：

单位：万元

深圳市君天恒讯科技有限公司未来年度损益表预测表										
序号	项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年		
1	营业收入	8,958.20	40,776.82	49,910.27	61,386.32	70,967.55	77,325.33	77,325.33		
2	营业成本	5,751.36	27,777.69	34,064.25	41,855.13	48,664.68	53,205.75	53,205.75		
3	营业税金及附加	13.61	92.71	114.46	142.18	165.24	179.18	179.18		
4	销售费用	123.79	444.49	499.45	570.25	639.45	700.04	700.04		
5	管理费用	777.25	1,761.38	2,037.63	2,583.73	2,983.24	3,434.71	3,434.71		
6	财务费用	58.14	160.13							
7	营业外收支									
8	利润总额	2,234.05	10,540.42	13,194.48	16,235.03	18,514.94	19,805.65	19,805.65		
9	减：所得税	398.73	1,553.89	1,945.14	2,386.23	2,711.28	2,891.86	2,891.86		
10	净利润	1,835.32	8,986.53	11,249.34	13,848.80	15,803.66	16,913.79	16,913.79		
深圳市君天恒讯科技有限公司未来年度企业自由现金流										
序号	项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年		
1	净利润	1,835.32	8,986.53	11,249.34	13,848.80	15,803.66	16,913.79	16,913.79		
2	加：利息支出*（1-税率）	49.42	136.11							
3	加：折旧和摊销	13.24	53.51	53.06	48.62	38.54	37.57	37.57		
4	减：营运资金追加	-5,834.20	-1,431.35	-364.14	-396.17	-423.67	-282.43	-282.43		
5	减：资本性支出		3.00	3.00	3.00	53.00	37.57	37.57		
6	企业自由现金流	7,732.18	10,604.50	11,663.54	14,290.59	16,212.87	17,196.22	16,913.79		

截至本回复出具日，与本次重组相关的审计、评估工作尚未完成，上述数据为预评估数据，标的公司未来期间具体的盈利预测数据将以本次交易的第二次董事会最终审议通过的评估报告为准。

问题 10：预案在评估中做出如下假设：（1）假设企业持续经营；（2）假设被评估单位发展规划及生产经营计划能如期基本实现；（3）假设企业未来能够继续享受 15% 的优惠税率；（4）假设公司现有各项行业资格规定期限可继续续期。上述假设与《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》和《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估》的要求不符，涉嫌以评估假设代替职业判断。请公司、财务顾问和评估师认真核实评估假设的合规性，并进行相应更正。

【回复】：

经核实，上述 2、3、4 项假设与《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》和《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估》的要求不符，评估师在正式评估报告中将删除 2、3、4 项假设，并依会计监管风险提示要求补充相应的职业判断。对上述假设的说明及职业判断如下：

一、评估假设情况的相关说明

1、假设企业持续经营

适用资产评估的基本假设为交易假设、公开市场假设、持续使用假设（或清算假设）。假设企业持续经营，体现了基本假设中的持续使用假设，是收益法评估的基础。

标的公司成立于 2007 年 5 月 18 日，营业执照为无固定期限。标的公司是一家 PCBA 核心电子元器件综合化定制方案解决商，主要从事 PCBA 相关核心电子元器件的失效性分析、定制开发和销售，并提供相关品质监控、工艺指导、过程管理和危机处置等各个环节的技术支持和售后服务。自设立以来，君天恒讯已累计服务 200 多家智能控制和电源管理等领域客户，积累了大量电子元器件应用经验及失效性问题的成功解决方案的成功案例。

经过多年努力和技术积累，标的公司已拥有 13 项专利技术和 6 项软件著作权，2015 年获得了“高新技术企业”证书，是格力电器、美的集团、新宝股份、和而泰、海信科龙、茂硕电源、大疆创新、中广核等国内知名品牌企业的供应商，具备较强的产品定制化能力和细分行业龙头客户综合服务能力。

标的公司最近一期（2017 年 1-9 月）净利润为 5,653.18 万元，期末净资产为 13,820.54 万元。2017 年 1-9 月实现的净利润较 2016 年全年增长 167.82%，发展态势良好。根据标的公司历史及未来经营情况，预计标的公司将持续经营。

综上，注册资产评估师经过现场调查，进行了必要分析和判断，标的公司当前经营情况良好，在可以预见的将来能持续经营。假设企业持续经营具备合理性。

2、假设被评估单位发展规划及生产经营计划能如期基本实现

该假设旨在假设被评估单位的管理层能够保持其管理能力及稳定性，从而能够保障企业的正常生产经营计划，具体分析如下：

标的公司拥有一支专业、成熟、稳定的管理团队和高效扁平化的人才组织体系，主要核心管理及技术人员拥有超过 10 年的相关行业经验，对技术、市场等多方面均有着较深刻的理解，具备较强的技术创新能力及市场快速反应能力。若标的公司不能有效维持核心人员的激励机制并根据环境变化而持续完善，将会影响到核心人员的积极性、创造性的发挥，甚至造成核心人员的流失，进而对其经营运作、发展空间及盈利水平造成不利的影响，最终影响评估盈利预测。

标的公司为保持管理层及核心人员的稳定，激发其工作能动性，君天恒讯采取了一系列积极有效的措施，具体如下：

（1）员工股权激励

2017 年 10 月 25 日，经标的公司股东会决议，同意共青城浩翔将其持有的标的公司 5.00%的股权以 250 万元的价格转让给共青城源翔。2017 年 11 月 16 日，经共青城源翔各合伙人签署《变更登记决定书》，同意标的公司相关管理层及核心员工加入共青城源翔，成为企业的有限合伙人。共青城源翔是为激励标的公司管理层及核心员工专门设立的员工持股平台，本次股权激励为核心团队的稳定和激励提供了良好保障，也为业务长远持续发展打下了坚实基础。

（2）业绩奖励

若标的公司在盈利承诺期间内各年度实现的实际盈利数总和高于各年度承诺盈利数总和的，标的公司可对其管理层进行奖励。

奖励总额为各年度累计实现盈利数超出各年度累计承诺盈利数的 50%，以现金方式支付给盈利承诺期间结束时目标公司仍留存的高级管理人员、核心技术人员、核心业务人员及其他核心员工，但业绩奖励总额不超过本次发行的股份作价金额的 20%，即不超过 21,100 万元。

（3）竞业限制

君天恒讯管理层及核心人员均与君天恒讯签署了保密及竞业限制协议，包含且不限于以下承诺：

签署人不论因何种原因从君天恒讯离职，应立即向君天恒讯移交所有自己掌握的，包含有职务开发中商业秘密的所有文件、记录、信息、资料、器具、笔记、报告、计划、目录、来往信函、说明、图样、蓝图、纲要、电子数据及介质（包括但不限于上述内容之任何形式之复制品），并办妥有关手续，所有记录均为君天恒讯绝对的财产，签署人将保证有关信息不外泄，不得以任何形式留存君天恒讯有关商业秘密信息，也不不得以任何方式再现、复制或传递给任何人。

签署人不论因何种原因从君天恒讯离职，离职后 2 年内不得在与君天恒讯从事的行业相同或相近的企业，及与君天恒讯有竞争关系的企业内工作，亦不得受聘为该等企业的顾问，为该等企业提供咨询。

签署人不论因何种原因从君天恒讯离职，离职后 2 年内不得自办或投资与君天恒讯有竞争关系的企业。除非相关保密信息已公开，签署人在任何期间不得从事与君天恒讯商业秘密有关的产品的生产。

签署人在从君天恒讯离职后，不能直接地或间接地通过任何手段为自己、他人或其他任何实体的利益与他人或实体联合，以拉拢、引诱、招用或鼓动之手段使君天恒讯其他成员离职或挖走君天恒讯其他成员。

自协议签署之日起 5 年内，其将不会提出与君天恒讯解除劳动合同关系的请求，主动从君天恒讯离职。

在君天恒讯工作服务期间，签署人应贡献自己全部工作时间、尽个人最大努力为君天恒讯创造应有价值，并不得在君天恒讯工作之外兼职其他工作、顾问等职务或投资与君天恒讯相同或类似业务的企业。

综上，经核查分析，标的公司拥有一支专业、成熟、稳定的管理团队和高效扁平化的人才组织体系，同时采取了员工股权激励、业绩奖励及竞业限制等措施维持管理层及核心人员的稳定，激发其工作能动性，可保持其正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现。

3、假设企业未来能够继续享受 15% 的优惠税率

标的公司于 2015 年 11 月 2 日取得《高新技术企业证书》，高新技术企业资格到期后续期不存在重大不确定性，具体分析如下：

(1) 高新技术企业认定情况

2015 年 11 月 2 日，君天恒讯取得由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局颁发的《高新技术企业证书》，证书号 GR201544201380，有效期三年，自 2015 年度至 2017 年度。

(2) 高新技术企业证书到期后续期的可持续性分析

根据《高新技术企业认定管理办法》的相关规定及《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号）第十一条所规定的高新技术企业认定条件，截至目前，君天恒讯符合高新技术企业认定条件的比较如下：

认定条件	实际情况	是否符合
(一) 企业申请认定时须注册成立一年以上	君天恒讯成立于 2007 年 5 月 18 日，成立时间在一年以上。	符合
(二) 企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	君天恒讯目前已拥有 13 项专利技术和 6 项软件著作权，其对公司主要产品/服务的核心技术拥有自主知识产权。	符合
(三) 对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	君天恒讯对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》的电子信息技术中的新型电子元器件。	符合
(四) 企业从事研发和相关技术创新活动的科	截至 2017 年 11 月 30 日，君天恒	符合

认定条件	实际情况	是否符合
技术人员占企业当年职工总数的比例不低于10%	讯共有员工 56 名，其中从事研发的科技人员 19 名，占公司员工总数的比例为 33.93%。	
（五）企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求： 1、最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%； 2、最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%； 3、最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%	君天恒讯 2015 年、2016 年、2017 年（预估）研发费用占营业收入比例分别为 4.26%、5.98%、4.31%，三个会计年度的研究开发费用总额占同期销售收入总额不低于 4%，且均为境内发生的研发费用。	符合
（六）近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	君天恒讯营业收入主要来源于为客户定制化开发的电子元器件的销售收入，报告期内，公司自主研发的定制化电子元器件的销售收入占比均在 90%以上。	符合
（七）企业创新能力评价应达到相应要求	君天恒讯持续保持较高研发投入，具有较强的自主设计、研发和创新能力。	符合
（八）企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	报告期内，君天恒讯未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	符合

由上表可知，君天恒讯符合现有高新技术企业认定标准，其高新技术企业资格续期不存在重大不确定性。标的公司未来将持续保持研发投入和专业人才团队，继续专注于当前业务领域，加大创新力度，提升竞争力，为持续满足高新技术企业的认定标准提供保障。

综上所述，经核查分析，标的公司于 2015 年 11 月 2 日取得《高新技术企业证书》，目前符合高新技术企业资格，且预计到期后续期不存在重大不确定性。如果未来君天恒讯不能持续符合高新技术企业所应满足的各项条件，则会影响高新技术企业资格的后续认定，将对标的公司未来盈利水平造成负面影响，上述相关风险已经在《预案》“重大风险提示”章节进行了披露和提示。

4、假设公司现有各项行业资格规定期限可继续续期

该假设为一般性假设，通常适用于准入制行业。君天恒讯所处行业没有限制进入的行业资格，正式评估报告中将删除该假设。

二、评估师意见

评估师认为：“假设企业持续经营”体现了基本假设中的持续使用假设，是收益法评估的基础，具备合理性；“假设被评估单位发展规划及生产经营计划能如期基本实现”、“假设企业未来能够继续享受 15% 的优惠税率”、“假设公司现有各项行业资格规定期限可继续续期”与《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》和《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估》的要求不符，评估师在正式评估报告中将删除 2、3、4 项假设，并依会计监管风险提示要求补充相应的职业判断。

（本页无正文，为《中通诚资产评估有限公司关于上海证券交易所<关于对博敏电子股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函>的回复》盖章页）

中通诚资产评估有限公司

