

**中通诚资产评估有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
(180511 号) 的回复**

中国证券监督管理委员会：

博敏电子股份有限公司（以下简称“博敏电子”）于 2018 年 5 月 16 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（180511 号），中通诚资产评估有限公司现根据反馈意见所涉问题进行说明和解释，具体内容如下。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《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报告书》（以下简称“重组报告书”）一致。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

目录

反馈问题 9.....	3
反馈问题 13.....	5
反馈问题 19.....	16
反馈问题 20.....	22
反馈问题 21.....	28

反馈问题 9

申请文件显示，君天恒讯于 2015 年 11 月 2 日获得《高新技术企业证书》，有效期三年，经向相关部门申请及备案后，君天恒讯依法享受 15% 企业所得税优惠政策；若君天恒讯不再符合相关资质认证的条件或相关税收政策发生变化，从而导致无法享有上述的税收优惠。请你公司补充披露：1) 上述税收优惠的有效期限，以及到期后相关税收优惠是否具有可持续性。2) 相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【回复概述】

标的公司 2015 年 11 月 2 日取得《高新技术企业证书》，有效期三年，并于 2018 年 5 月 31 日提交了高新技术企业资格复审材料。标的公司目前情况符合高新技术企业认定相关条件，其高新技术企业资格续期不存在重大不确定性，因此，本次评估假设君天恒讯未来能够继续享受 15% 的优惠税率不存在重大不确定性，不会对本次交易评估值产生重大影响。

【具体分析】

一、税收优惠的有效期限，以及到期后相关税收优惠是否具有可持续性

（一）高新技术企业税收优惠有效期

君天恒讯目前持有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、深圳市地方税务局于 2015 年 11 月 2 日核发的《高新技术企业证书》（编号:GR201544201380），有效期三年，经向税务部门申请及备案后，君天恒讯于 2015 年度、2016 年度和 2017 年度依法享受 15% 企业所得税优惠政策。

（二）税收优惠可持续性分析

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，截至本反馈回复签署日，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22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技人员占企业当年职工总数的比例不低于10%	截至2018年3月31日，君天恒讯共有员工60名，其中从事研发的科技人员23名，占公司员工总数的比例为38.33%。	符合
(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、2016、2017年度的销售收入分别为13,528.62万元、8,297.57万元、10,641.17万元，研发费用总额占同期销售收入总额的比例为4.66%，高于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%	君天恒讯的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，标的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

截至本反馈回复签署日，君天恒讯符合现有高新技术企业认定标准，并于2018年5月31日提交高新技术企业资格复审申请材料，如现行法律、行政法规及相关税收优惠政策未发生实质性变更且君天恒讯继续满足高新技术企业认定

条件，并能够于税务部门依法及时办理相关手续，则君天恒讯将继续享受高新技术企业减按 15% 税率征收企业所得税的优惠政策，相关税收优惠具有可持续性。

二、相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

评估对象的假设是基于本次评估基准日时君天恒讯的实际经营情况所做的设定。本次评估预测时，标的公司符合《高新技术企业认定管理办法》所规定的认定标准。

同时，考虑到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，且国家主管部门对现行高新技术企业相关法律、法规、政策未来一段时间内进行重大调整的可能性较小，因此，预计未来标的公司不能持续取得高新技术企业资格的可能性较小。故本次评估假设君天恒讯未来能够继续享受 15% 的优惠税率不存在重大不确定性，不会对本次交易评估值产生重大影响。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，君天恒讯 2015 年 11 月 2 日取得《高新技术企业证书》（编号:GR201544201380），有效期三年，并于 2018 年 5 月 31 日提交了高新技术企业资格复审申请材料。根据君天恒讯目前经营情况，其高新技术企业资格续期不存在重大不确定性，因此，本次评估假设君天恒讯未来能够继续享受 15% 的优惠税率不存在重大不确定性。

反馈问题 13

君天恒讯净资产账面价值 15,469.52 万元，评估值为 125,280.50 万元，增值率 709.85%，本次交易完成后，上市公司将新增 107,976.72 万元商誉，未来若君天恒讯业绩不达预期，商誉减值将对上市公司业绩产生重大影响。请你公司补充披露：1) 君天恒讯商誉的确认依据，合并成本、可辨认净资产是否识别充分，量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。2) 本次评估君天恒讯增值率较大的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复概述】

君天恒讯商誉系根据合并成本及可辨认净资产公允价值的差额确定，相关合并成本、可辨认净资产识别充分；如果本次交易形成的商誉未来年度减值，将相应减少上市公司该年度的营业利润，将对上市公司未来业绩造成不利影响。上述风险已在重组报告书中进行披露及风险提示。

由于本次交易采取收益法作为最终评估结论，估值反映的是标的公司的获利能力及未来的预期收益，而标的公司轻资产运营模式下的净资产规模较小，最终导致了评估增值率较高；通过与可比交易案例的市盈率相比，本次交易处于相对较低水平，因此，本次交易评估增值率较大具有其合理性。

【具体分析】

一、君天恒讯商誉的确认依据，合并成本、可辨认净资产是否识别充分，量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。

（一）商誉的确认依据

根据《企业会计准则 20 号—企业合并》关于商誉的定义，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应确认为商誉。

本次交易的合并成本根据交易双方最终确认的成交价格确定，被购买方可辨认净资产公允价值根据君天恒讯经天健会计师审计的净资产并结合中通诚出具的《评估报告》中资产基础法的评估增值因素等调整后确定。

鉴于本次重组交易尚未实施，根据《备考审阅报告》：可辨认净资产为重组方按交易完成后享有的君天恒讯于重组交易评估基准日（2017 年 12 月 31 日）的可辨认净资产公允价值确定，该可辨认净资产公允价值根据 2017 年 12 月 31 日经审计的净资产并考虑资产基础法下的固定资产、无形资产等评估增值调整后确定为 17,023.28 万元。

项目	金额（万元）
企业合并成本（1）	125,000.00
减：2017 年 12 月 31 日可辨认净资产账面价值（2）	15,469.52
2017 年 12 月 31 日可辨认固定资产评估增值（3）	104.15

项目	金额（万元）
2017年12月31日可辨认无形资产评估增值（4）	1,449.61
商誉金额（5）=（1）-（2）-（3）-（4）	107,976.72

注：上述计算未考虑因净资产评估增值将确认的递延所得税负债的影响

（二）合并成本、可辨认净资产的识别充分性分析

1、合并成本

根据中通诚出具的《资产评估报告》，截至评估基准日2017年12月31日，拟购买标的资产的评估价值为125,280.50万元。在参考上述评估结果的基础上，经交易双方友好协商，确定标的资产的交易价格为125,000万元，故合并成本为125,000万元。

2、可辨认净资产识别的充分性

根据《资产评估执业准则——无形资产》（中评协〔2017〕37号）、《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）、《专利资产评估指导意见》（中评协〔2017〕49号）等，评估师要求君天恒讯对于拥有的但未在其财务报表中确认可辨认无形资产进行了申报。在资产基础法评估中，截至评估基准日（2017年12月31日），评估师对君天恒讯拥有的软件著作权、专利、软件等22项无形资产进行了评估，其中包括7项软件著作权、13项实用新型专利、1项域名及1项软件，软件著作权及专利均为标的公司自主研发并申请了计算机软件著作权登记证书和实用新型专利证书。依据《资产评估执业准则——不动产》（中评协〔2017〕38号）、《资产评估执业准则——机器设备》（中评协〔2017〕39号）、《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）等，评估师对君天恒讯的固定资产进行了评估，部分固定资产评估增值。

截至2017年12月31日，君天恒讯经审计的净资产账面价值为15,469.52万元，可辨认净资产公允价值根据经审计的净资产并考虑资产基础法下的固定资产、无形资产等评估增值调整后确定为17,023.28万元。

本次交易资产基础法评估中，评估机构经现场调查，从内外部渠道获取相关资料，对君天恒讯财务报表中已确认的各项资产及负债及其拥有的有形资产和无形资产进行了识别、辨认和公允价值评估，截至评估基准日，标的公司不存在未

在财务报表中确认的符合资产确认条件的有形资产和无形资产。因此，合并成本、可辨认净资产的识别整体较为充分。

（三）商誉减值的量化分析

假设在所有其他变量保持不变的情况下，计算了商誉减值比例对上市公司盈利能力的影响金额，具体如下表：

假设减值比例	减值金额（万元）	对上市公司盈利影响额（万元）
1%	1,079.77	-1,079.77
5%	5,398.84	-5,398.84
10%	10,797.67	-10,797.67
20%	21,595.34	-21,595.34

（四）商誉减值的风险提示

本次交易为公司向交易对方购买其持有的君天恒讯 100%的股权。根据中通诚出具的《资产评估报告》，君天恒讯 100%股权的评估价值为 125,280.50 万元，经上市公司与交易对方协商，最终确定君天恒讯 100%股权的交易价格为 125,000 万元。根据《企业会计准则》，本次交易构成非同一控制下的企业合并，本次交易支付的成本与取得的可辨认净资产公允价值之间的差额将计入交易完成后合并报表的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不做摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。如本次交易形成的未来年度商誉减值，将相应减少公司该年度的营业利润，对公司未来业绩造成不利影响。

二、本次评估君天恒讯增值率较大的原因及合理性

根据中通诚出具的《资产评估报告》，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，拟购买标的资产的评估价值为 125,280.50 万元，增值率为 709.85%。

（一）本次评估君天恒讯增值率较大的具体原因

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。

半导体及电子元器件行业具有明显的周期性特征，SIA 统计数据从 2016 年下半年开始呈现出复苏回升的状况，2017 年以来行业整体月度销售收入规模同比持续放大，二季度月度销售收入同比涨幅超过 20%，呈现全面复苏。未来随着家用电器和电动汽车从机械化向电子化的转换和迭代，以及移动终端向泛智能化发展的过程中，半导体及电子元器件的性能需求呈现多元化趋势，在产品和技术方面增加了多重演变的可能性，对于中国电子企业而言是一个向海外厂商挑战市场地位的良好机会。

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、标的公司主要客户业务规模持续增长

根据《产业在线》数据，格力家用空调产销量自 1995 年起连续 23 年位居中国空调行业第一，家用空调国内市场占有率在 40%左右。此外，相比 2016 年洗衣机、冰箱的更新需求已占比高达 59.1%和 55.40%，2017 年空调市场更新需求仍较大，城镇空调市场仍存在较大潜在普及空间。2017 年度格力电器实现营业收入 1,482.86 亿元，同比增长 36.92%，其中：空调销售收入为 1,234.10 亿元，同比增长 40.10%，呈现出了较快的增长速度。2017 年标的公司对格力电器的销售收入为 1.67 亿元，占格力电器空调销售收入的比重为 0.14%，占比非常小，标的公司深度服务于格力电器的市场空间非常之大。随着标的公司与格力电器合作关系的稳步深入推进，格力电器空调产品品质提升需求的不断释放，标的公司大客户服务能力的不断提升、产品品种的不断丰富，标的公司服务于格力电器的业务量将有较大的增长空间。

据奥维云网相关数据，2017 年美的集团家用空调线下市场份额为 24.6%、市场排名第二；洗衣机市场份额 24.6%、电饭煲、电压力锅、电磁炉、风扇等家电产品市场份额均超过 45%，市场排名第一。2017 年度美的集团实现营业收入 2,407.12 亿元，同比增长 33.39%，其中：暖通空调 2017 年收入为 953.52 亿元，同比增长 38.74%；消费电器 2017 年收入为 987.48 亿元，较上年增长 29.02%。2017 年度标的公司对美的集团销售收入为 1.01 亿元，占美的集团暖通空调销售收入的 0.11%，占美的集团消费电器销售收入的 0.10%，所占比重均较小。标的公司与美的集团之间合作广度、合作深度进一步提升的空间较大。

综上，随着家电行业的转型升级，以及行业龙头客户产能的扩充及市场占有率的拓展，将进一步促进标的公司业务规模的提升。

4、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

君天恒讯业务团队通过接洽客户的品质管理和售后服务部门来主动发掘客户产品生产和使用过程中的不良、返修等失效性问题，并依托自身多年积累的技术优势，通过专业的技术团队与客户端研发、采购、制造、品质和售后等各个业务部门对接，开展有针对性的产品开发工作。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，有针对性地为客户端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，深入挖掘客户产品生产和使用过程中的不良、返修等痛点问题和品质提升需求，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，逐步将业务重心沉淀于细分行业龙头客户，把减少客户产品质量的隐患和风险作为目标，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。

5、标的公司业务发展势头良好、在手合同订单充足

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,实现营业收入 27,360.87 万元,较 2016 年度增长 132.91%,实现净利润(扣除股份支付影响后)7,341.92 万元,较 2016 年度增长 255.35%,具体情况如下表:

单位:万元

项目	2017 年度	2016 年度	2017 年变动幅度
营业收入	27,360.87	11,747.53	132.91%
营业成本	17,012.74	7,762.11	119.18%
营业利润(扣除股份支付影响)	8,698.15	2,342.27	271.36%
利润总额(扣除股份支付影响)	8,745.91	2,433.89	259.34%
净利润(扣除股份支付影响)	7,341.92	2,066.13	255.35%

2018 年 1-4 月,君天恒讯已累计实现营业收入(未经审计)10,754.38 万元,

较上年同期增长 95.12%，呈现出快速发展的良好势头。

本次重组材料申报前标的公司已获得的在手合同订单金额合计为 4.37 亿元；本次重组材料申报后标的公司与小米技术通讯有限公司签订《采购订单》，合同金额为 2,270 万元。截至本反馈回复签署日，标的公司正在开拓的下游客客户主要包括 TCL、奥克斯、宁波德业、格兰仕等，未来的客户结构将会得到进一步优化。

（二）本次评估君天恒讯增值率较大的合理性

1、本次采用收益法评估增值具有合理性

君天恒讯主要从事 PCBA 相关核心电子元器件的失效性分析、定制开发和销售，生产环节通过外协完成。君天恒讯目前主要采用轻资产运营模式，账面资产难以全面反映企业价值和综合获利能力。收益法评估结果不仅与公司账面实物资产存在一定关联，亦能反映公司所具备的电子元器件定制化能力、客户资源优势、全方位的嵌入式服务优势和经验丰富且稳定的管理团队优势等表外因素的价值贡献。基于收益法的评估结论包括了标的公司不可确指的无形资产，是对企业具备较强盈利能力的充分反映，具有合理性。

2、结合可比交易案例，本次交易评估增值具有合理性

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	25.15%
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 25.15%。

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。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，本次交易君天恒讯商誉的确认依据符合《企业会计准则》的相关规定；合并成本、可辨认净资产已充分识别；若标的公司在未来经营中实现的收益未达到预期，商誉将存在减值风险，从而影响上市公司的经营业绩，上市公司已在重组报告书中对相关风险进行披露；本次基于收益法的评估结果综合考虑了标的公司业务发展情况、核心竞争力、客户资源、研发能力、管理团队能力等不可确指的无形资产，而标的公司采用轻资产的运营模式，评估结果与净资产相比，评估增值率较高；综上所述，标的公司评估增值具有合理性。

反馈问题 19

申请文件显示，1) 本次交易方案中上市公司拟以 12.50 亿元的价格收购君天恒讯 100%股权，共青城浩翔、共青城源翔承诺标的公司 2018-2020 年扣非后净利润不低于 9,000 万元、11,250 万元和 14,063 万元。2) 朗科智能曾在 2017 年 6 月披露与君天恒讯的重大资产重组方案，拟以 10.8 亿元收购君天恒讯 100%股权，共青城浩翔承诺标的公司 2017-2019 年扣非后净利润不低于 8,000 万元、10,400 万元和 13,520 万元。请你公司补充披露两次评估值存在差异的原因，量化参数变化对估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复概述】

标的公司的两次评估值存在差异的主要原因系前次交易与本次交易的评估基准日不同，决策时点不一致；由于不同评估基准日的公司所处的市场环境、

可比上市公司相关取数指标、标的公司业务发展及经营业绩情况等存在差异，导致标的公司未来经营业绩的预期以及评估所采用的折现率存在差异，最终导致两次评估值的差异。

【具体回复】

一、《资产评估报告》更正情况及更正原因说明

本次《资产评估报告》对折现率进行了更正，主要差异情况具体如下：

项目	更正前数据 (1)	更正后数据 (2)	差异情况 (2) - (1)
可比上市公司无财务杠杆 β	1.1834	1.1312	-0.0522
可比上市公司资本结构 D/E	1.50%	1.77%	0.27%
股权资本成本 K_e	13.41%	13.05%	-0.36%
折现率	13.27%	12.90%	-0.37%

本次更正原因为原《资产评估报告》折现率数字粘贴引用错误，原《资产评估报告》折现率粘贴引用的为重组预案、草案之间阶段的一版测算表数据（基准日为2017年9月30日）；本次更正后数据系以2017年12月31日为基准日的相关取数。更正前后数据主要差异为因基准日不同所导致的可比上市公司无财务杠杆 β 、可比上市公司资本结构（D/E）的取数差异，以及由此导致计算得出的股权资本成本、折现率的差异。

（二）折现率更正对评估值的影响

本次折现率更正对原《资产评估报告》的最终评估值没有影响。本次更正后收益法评估的具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
营业收入	40,776.82	49,910.27	61,386.32	70,967.55	77,325.33	77,325.33
营业成本	27,224.00	33,378.78	41,009.59	47,674.13	52,022.17	52,022.17
营业税金	98.23	120.22	153.17	176.85	190.66	190.66
销售费用	676.16	761.51	871.45	978.53	1,073.18	1,073.18
管理费用	2,274.59	2,722.34	3,197.71	3,607.18	3,906.41	3,906.41
财务费用	160.13	-	-	-	-	-
营业外收支						
利润总额	10,343.71	12,927.42	16,154.40	18,530.86	20,132.91	20,132.91

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
减：所得税	1,466.28	1,808.45	2,248.36	2,567.51	2,794.41	2,794.41
净利润	8,877.43	11,118.97	13,906.04	15,963.35	17,338.50	17,338.50
加：利息支出*(1-税率)	136.11					
加：折旧和摊销	43.91	45.45	43.95	32.23	35.06	35.06
减：营运资金追加	578.36	2,050.86	2,558.49	2,160.75	1,405.30	
减：资本性支出	10.00	3.00	3.00	53.00	35.06	35.06
企业自由现金流	8,469.09	9,110.56	11,388.50	13,781.83	15,933.20	17,338.50
折现率	12.90%	12.90%	12.90%	12.90%	12.90%	12.90%
折现系数	0.9412	0.8337	0.7385	0.6541	0.5794	4.4932
折现值	7,971.11	7,595.47	8,410.41	9,014.70	9,231.70	77,905.96
企业整体收益折现值	120,129.35					
减：有息负债	3,300.00					
加：溢余资金	4,405.30					
加：非经营性资产	7,045.85					
减：非经营性负债	3,000.00					
股权价值	125,280.50					

如上表，由于折现率的更正，需同步更正收益法评估中关于折现率、折现系数及折现值的相关信息披露列报内容，本次更正对收益法的最终评估值没有影响。

二、请你公司补充披露两次评估值存在差异的原因，量化参数变化对估值的影响

（一）两次评估的基本情况

朗科智能收购君天恒讯的前次交易预案公告日为2017年6月22日，预案确定的报告期为2015年度、2016年度和2017年1-3月，标的资产预估值为10.8亿元，预估基准日为2017年3月31日，审计评估基准日为2017年6月30日。

博敏电子收购君天恒讯的本次交易重组报告书公告日为2018年4月3日，报告书确定的报告期为2016年度和2017年度，评估基准日为2017年12月31日，评估值为12.5亿元，正式评估报告出具日为2018年3月28日。

君天恒讯在本次交易与前次交易的业绩承诺均基于收益法评估下的预测净利润作出，本次交易与前次交易中业绩补偿义务人作出的业绩承诺均已足额覆盖

对应年度的收益法评估预测净利润。具体情况如下：

单位：万元

项目		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
本次收购	承诺净利润	不适用	9,000.00	11,250.00	14,063.00
	预测净利润		8,877.43	11,118.97	13,906.04
	占比		101.38%	101.18%	101.13%
朗科智能收购	承诺净利润	8,000.00	10,400.00	13,520.00	不适用
	预测净利润	7,942.64	10,358.90	13,423.26	
	占比	100.72%	100.40%	100.72%	

（二）两次评估存在差异的主要原因

1、两次交易决策时点不一致，对未来业绩预期存在差异

朗科智能收购君天恒讯的前次交易的预估基准日为 2017 年 3 月 31 日，业绩承诺期为 2017 年-2019 年度，本次交易的评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，业绩承诺期为 2018 年-2020 年度，由于评估基准日调整，2017 年度不再纳入本次交易的业绩承诺期间。

根据朗科智能收购君天恒讯的前次交易预案，君天恒讯 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-3 月，净利润（未经审计）分别为 2,522.03 万元、2,040.60 万元和 1,319.97 万元。基于当时的历史业绩、业务发展情况以及对未来业绩的乐观预期，共青城浩翔作出 2017-2019 年扣非后净利润不低于 8,000 万元、10,400 万元和 13,520 万元的业绩承诺，累计业绩承诺额为 31,920 万元，承诺期内扣非后净利润每年增长 30%。

本次重组交易报告期 2016 年度、2017 年度经审计的净利润（扣除股份支付影响后）分别为 2,066.13 万元、7,341.92 万元。2017 年度的净利润实现数为前次交易 2017 年业绩承诺数 8,000 万元的 91.77%，略低于当时的业绩预测。基于历史已完成业绩情况、在手合同订单情况以及未来业务发展等情况，本次交易业绩承诺方承诺标的公司 2018-2020 年扣非后净利润不低于 9,000 万元、11,250 万元和 14,063 万元，累计业绩承诺额为 34,313 万元，承诺期内扣非后净利润每年增长 25%。与前次交易相比较，本次交易的业绩承诺更符合标的公司的实际发展情况，更加谨慎、合理，更具可实现性。

2、两次评估所选用的折现率存在差异

两次评估在折现率的选用方面存在差异，前次估值所使用的折现率为13.80%，本次评估所使用的折现率为12.90%，本次评估所使用的折现率较前次下降0.9%，该变化导致本次评估结果较前次估值结果存在差异。前次估值与本次评估折现率方面的具体差异如下：

项目	前次估值 (1)	本次估值 (2)	差异 (2) - (1)
无风险报酬率 (R_f)	3.06%	3.90%	0.84%
可比上市公司无财务杠杆 β	1.1112	1.1312	0.0200
可比上市公司资本结构(D/E)	5.09%	1.77%	-3.32%
个别调整系数 (R_c)	3.00%	1.00%	-2.00%
折现率	13.80%	12.90%	-0.90%

本次评估所使用的折现率较前次估值使用的折现率降低0.9个百分点，主要因为：(1) 由于两次评估的基准日不同，本次评估于评估基准日得到的无风险报酬率较前次估值增加0.84个百分点。(2) 由于两次评估基准日的差异，于不同基准日得到的可比上市公司的无财务杠杆 β 、资本结构(D/E)存在一定差异，上述指标具有一定的客观性。(3) 个别风险调整系数的降低，前次预估时君天恒讯与尼吉康的诉讼事项刚达成和解，双方签署的《和解协议》尚在执行过程中，尼吉康虽然已开始恢复向标的公司供货，但供货量尚未恢复至诉讼之前的水平，评估人员认为未来盈利预测的风险相对较大，故个别风险调整系数较高；本次评估时，由于标的公司与尼吉康双方因诉讼相关的费用已全部结清，双方的合作关系已恢复正常，2017年度标的公司向尼吉康采购货款金额为6,683.11万元，较2016年度的2,764.70万元增长141.73%，同时尼吉康等供应商的产品质量保证责任也得到进一步强化，以及标的公司的业务发展、在手合同订单、新产品新客户开发等情况持续向好，评估人员认为盈利预测风险降低，因此采用的个别风险调整系数有所降低。

综上，由于两次评估基准日不同，基于不同时点得到的无风险报酬率、可比上市公司资本结构、可比上市公司无财务杠杆 β 等客观参数存在差异。同时，由于决策时点的不同，基于标的公司业务经营、财务状况及盈利能力发生改变，评估人员基于标的公司的历史业绩、未来盈利能力、风险系数等方面综合考虑导致

前后两次评估值存在差异。

（三）量化参数变化对估值的影响

综合考虑标的公司经营模式及报告期内财务指标变动的的影响程度，对净利润分别按照上涨 5%、10%和下调 5%、10%进行敏感性分析，考虑到折现率对评估值的影响程度较大，分别按照上涨 3%、5%和下调 3%、5%进行敏感性分析，敏感性分析具体情况如下：

1、净利润敏感性分析

本次测算以中通诚出具的《资产评估报告》预测的未来各期净利润为基准，假设未来各期预测的其他因素不变，净利润变动对标的公司评估值的影响如下（净利润各期变动率均一致）：

单位：万元

净利润变动幅度	变动后收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动率
10%	137,909.27	12,628.77	10.08%
5%	131,594.92	6,314.42	5.04%
0%	-	-	-
-5%	118,966.12	-6,314.38	-5.04%
-10%	112,651.71	-12,628.79	-10.08%

2、折现率敏感性分析

本次测算以中通诚修正后的《资产评估报告》的折现率为基准，假设未来各期预测的其他因素不变，折现率变动对标的公司评估值的影响如下：

单位：万元

折现率变动幅度	变动后收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动率
5%	89,143.76	-36,136.74	-28.84%
3%	100,791.06	-24,489.44	-19.55%
0%	-	-	-
-3%	165,055.42	39,774.92	31.75%
-5%	208,748.87	83,468.37	66.63%

综上，折现率变动的敏感性相对较大。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，标的公司两次评估值存在的差异主要系两次评估决策时点不一致，市场环境、标的公司财务状况及盈利能力发生变化；基于标的公司的业务能力、未来盈利能力、风险系数等方面综合考虑导致本次评估值与前次预估值存在差异。通过量化相关参数变化对估值的影响，折现率变动的敏感性相对较大。

反馈问题 20

申请文件显示，1) 君天恒讯预计 2018-2021 年将实现收入 40,7967.82 万元、49,910.27 万元、61,386.32 万元和 70,967.55 万元，同比增长 49.03%、22.40%、22.99%和 15.61%，增长速度较快。2) 截至报告日，君天恒讯 2018 年已获得在手合同订单金额合计为 4.37 亿元。请你公司补充披露：1) 在手订单的基本情况。2) 预测期内收入的预测依据，增长率较高的原因。3) 与报告期相比，预测期内产品毛利率和期间费用率是否发生重大变化。独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复概述】

标的公司预测期内收入增长率较高，系综合考虑标的公司历史业绩、行业发展趋势、在手合同订单、新产品及新客户开发等因素所致，具有其合理性；与报告期相比，预测期内标的公司产品毛利率和期间费用率未发生重大变化，相关预测合理、谨慎。

【具体分析】

一、在手合同订单的基本情况

1、本次重组材料申报前签订的合同订单

截至 2018 年 3 月 31 日，标的公司 2018 年已获得在手合同订单金额合计为 4.37 亿元，具体如下：

类别	产品系列	合同金额（万元）
----	------	----------

电储存与电转换器件方案	整流滤波器	14,968.68
	光发生器	13,969.27
功率控制器件方案	整流模块	3,965.24
光讯号传输器件方案	光控通断器	4,101.56
	隔离传感器	3,599.66
其他	液晶辅助显示模块	1,257.44
	继电器	858.15
	接收头	980.00
合计		43,700.00

标的公司的主要客户均为细分行业龙头企业，向其销售的定制化产品均服务于其主流产品；鉴于标的公司下游主要客户在细分市场的产品占有率较高，同时考虑到双方稳定的合作关系，因此，标的公司未来在手合同订单具有较好的保障。

2、本次重组材料申报后新签订的合同订单

2018年5月，标的公司与小米技术通讯有限公司签订《采购订单》，具体情况如下：

类别	产品系列	合同金额（万元）
功率控制器件方案	IC	2,270.00

2017年下半年，标的公司与小米开始前期接洽，并确定了合作意向；2018年4月，标的公司产品通过小米的样品确认，随后通过其终端产品测试。2018年5月，标的公司与小米正式签订《采购订单》，主要采购IC语音模块等产品，用于小米公司的音响、洗衣机等终端产品。

3、2018年经营情况及客户开发情况

2018年1-4月，君天恒讯已累计实现营业收入（未经审计）10,754.38万元，较上年同期增长95.12%，业务发展势头良好。截至本反馈回复签署日，标的公司正在开拓的下游客户主要包括TCL、奥克斯、宁波德业、格兰仕等，未来的客户结构将会得到进一步优化。

二、预测期内收入的预测依据，增长率较高原因

本次君天恒讯预测期收入及增长率情况如下表：

单位：万元

项目	报告期		预测期					
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
营业收入	11,747.53	27,360.87	40,776.82	49,910.27	61,386.32	70,967.55	77,325.33	77,325.33
增长率	-	132.91%	49.03%	22.40%	22.99%	15.61%	8.96%	-

2017年以来，君天恒讯业务保持快速发展势头，实现营业收入27,360.87万元，较2016年度增长132.91%。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，未来业务空间广阔。因此，目前君天恒讯的业务规模、盈利水平均处于较好时期，标的公司发展前景良好。本次评估根据标的公司历史运营情况、经营业绩、目前在手合同及订单情况、意向合作情况、未来的发展计划等综合分析，并结合行业市场发展趋势，主要客户经营情况等，对标的公司营业收入进行分析预测，标的公司预测期内收入的预测依据及增长率的合理性具体分析如下：

（一）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。

（二）标的公司产品主要应用领域快速发展

电子元器件是家用电器的关键零部件，其好坏将直接影响家电的性能和品质。在经济的强劲增长，“家电节能补贴”、“家电以旧换新”等多项拉动内需政策

的有力支持下，我国家电行业实现了快而稳的发展，在全球家电行业的地位不断上升，是具有较强国际竞争力的产业之一。

标的公司产品目前主要服于家电行业。根据 Choice 家电行业研究报告显示，冰箱、洗衣机、空调更新需求已成为家电市场主要推动力，高端产品市场占比将继续扩大，行业价量增长稳进，家电企业营收持续高涨，存货额将加速释放。据国家统计局数据，2017 年 1-12 月家用电冰箱累计生产 8,670.3 万台，同比增长 13.6%；房间空气调节器累计生产 18,039.8 万台，同比增长 26.4%；家用洗衣机累计生产 7,500.9 万台，同比增长 3.2%。2017 年 1-12 月家用电器行业主营业务收入 15,135.7 亿元，累计同比增长 18.7%；利润总额 1,169.3 亿元，累计同比增长 6.1%。家电行业具备持续向上发展的潜力，消费需求亦将不断升级，而电子元器件作为家电产品逐渐智能化的关键零部件也将迎来巨大的发展机遇。

（三）标的公司主要客户业务规模持续增长

根据《产业在线》数据，格力家用空调产销量自 1995 年起连续 23 年位居中国空调行业第一，家用空调国内市场占有率在 40%左右。此外，相比 2016 年洗衣机、冰箱的更新需求已占比高达 59.1%和 55.40%，2017 年空调市场更新需求仍较大，城镇空调市场仍存在较大潜在普及空间。2017 年度格力电器实现营业收入 1,482.86 亿元，同比增长 36.92%，其中：空调销售收入为 1,234.10 亿元，同比增长 40.10%，呈现出了较快的增长速度。2017 年标的公司对格力电器的销售收入为 1.67 亿元，占格力电器空调销售收入的比重为 0.14%，占比非常小，标的公司深度服务于格力电器的市场空间非常之大。随着标的公司与格力电器合作关系的稳步深入推进，格力电器空调产品品质提升需求的不断释放，标的公司大客户服务能力的不断提升、产品品种的不断丰富，标的公司服务于格力电器的业务量将有较大的增长空间。

据奥维云网相关数据，2017 年美的集团家用空调线下市场份额为 24.6%、市场排名第二；洗衣机市场份额 24.6%、电饭煲、电压力锅、电磁炉、风扇等家电产品市场份额均超过 45%，市场排名第一。2017 年度美的集团实现营业收入 2,407.12 亿元，同比增长 33.39%，其中：暖通空调 2017 年收入为 953.52 亿元，同比增长 38.74%；消费电器 2017 年收入为 987.48 亿元，较上年增长 29.02%。

2017年度标的公司对美的集团销售收入为1.01亿元，占美的集团暖通空调销售收入的0.11%，占美的集团家用电器销售收入的0.10%，所占比重均较小。标的公司与美的集团之间合作广度、合作深度进一步提升的空间较大。

综上，随着家电行业的转型升级，以及行业龙头客户产能的扩充及市场占有率的拓展，将进一步促进标的公司业务规模的提升。

（四）标的公司具有较强的综合优势和盈利能力

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，定制化已成为未来制造业发展的重要趋势。

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。

2017年以来，君天恒讯业务保持快速发展的势头，2017年度实现营业收入27,360.87万元，较2016年上涨132.91%；根据标的公司未经审计的财务数据，2018年1-4月，君天恒讯已累计实现营业收入（未经审计）10,754.38万元，较上年同期增长95.12%；均高于预测期第一年2018年度的增长率49.03%。目前，标的公司在手合同订单金额为4.37亿元，与2018年预测营业收入基本相当。预计2018年度至2022年度收入增长率分别为49.03%、22.40%、22.99%、15.61%、8.96%，2018年度的收入增长率主要基于在手合同订单情况预计；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。

三、与报告期相比，预测期内产品毛利率和期间费用率是否发生重大变化

报告期与预测期内标的公司产品毛利率和期间费用率的情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期					
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
主营业务收入	11,747.53	27,360.87	40,776.82	49,910.27	61,386.32	70,967.55	77,325.33	77,325.33
主营业务成本	7,762.11	17,012.74	27,224.00	33,378.78	41,009.59	47,674.13	52,022.17	52,022.17
毛利率	33.93%	37.82%	33.24%	33.12%	33.19%	32.82%	32.72%	32.72%
销售费用	227.98	460.52	676.16	761.51	871.45	978.53	1,073.18	1,073.18
管理费用（扣除股份支付影响后）	1,533.15	1,511.21	2,274.59	2,722.34	3,197.71	3,607.18	3,906.41	3,906.41
财务费用	-236.91	-498.50	160.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用率	1.94%	1.68%	1.66%	1.53%	1.42%	1.38%	1.39%	1.39%
管理费用率（扣除股份支付影响后）	13.05%	5.52%	5.58%	5.45%	5.21%	5.08%	5.05%	5.05%
财务费用率	-2.02%	-1.82%	0.39%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
期间费用率	12.97%	5.38%	7.63%	6.98%	6.63%	6.46%	6.44%	6.44%

随着君天恒讯与客户合作关系的进一步深入，相关定制化产品客户认可程度的不断提升，新产品批量订单的不断增加以及与尼吉康合作关系的恢复，公司营业收入 2017 年出现了较大幅度的增长。另一方面，君天恒讯由于人员、资金等规模方面的限制，近年来逐步将业务重心集中于为细分行业龙头客户提供定制化产品和服务，主要产品聚焦于毛利率相对较高或者附加值相对较大的电子元器件产品，一定程度上导致了毛利率相对较高的产品收入占比的提升，从而导致 2017 年度综合毛利率较 2016 年度有所提升。

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，目前双方合作正常。随着标的公司与尼吉康业务合作的恢复，现有客户订单规模的不断增加，新产品、新客户开发的持续推进，并结合行业发展和企业未来经营发展趋势，预计标的公司之后年度的综合销售毛利率将逐步趋于稳定。本次评估中，预计 2018 年度至 2022 年度的综合销售毛利率分别为 33.24%、33.12%、33.19%、32.82%和 32.72%，整体呈下降趋势，且均低于 2016 年度的 33.93%和 2017 年度的 37.82%，上述毛利率预测具备合理性。

2017 年度受股份支付事项的影响，管理费用率相对较高。剔除股份支付费用的影响后，2017 年管理费用率为 5.52%，期间费用率为 5.38%，期间费用率较 2016 年度下降 7.59 个百分点，主要系在销售规模扩大的同时相关期间费用并未呈同比例上升所致。本次评估预测期内销售费用、管理费用发生额将逐年增加，但基于标的公司深耕行业龙头客户的经营策略，且管理费用为相对固定支出，因此，预计预测期内标的公司在营业收入逐年增长的同时，期间费用率的增长幅度将小于同期营业收入增长幅度，期间费用率在预测期内将维持在相对稳定水平，并总体呈现下降趋势。基于标的公司实际控制人非经营性占用资金的归还，以及本次评估时标的公司存在一定数额的溢余资金等方面考虑，本次评估自 2019 年起对财务费用未再进行预测，2018 年度的财务费用为测算的未到期短期借款贷款利息。与报告期相比，预测期内标的公司期间费用率不存在重大差异。

综上所述，与报告期相比，标的公司预测期内产品毛利率和期间费用率总体呈现下降趋势，符合标的公司业务经营特点及未来发展趋势，预测水平合理、谨慎。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为，标的公司预测期内收入增长率较高，系综合考虑标的公司历史业绩、行业发展趋势、在手合同订单、新产品及新客户开发等因素所致，具有其合理性；与报告期相比，预测期内标的公司产品毛利率和期间费用率未发生重大变化，相关预测合理、谨慎。

反馈问题 21

申请文件显示，报告期内标的公司实现净利润（扣除股份支付影响）分别是 2,066.13 万元和 7,341.92 万元。本次交易对方承诺 2018–2020 年扣非后净利润不低于 9,000 万元、11,250 万元和 14,063 万元。请你公司结合标的公司所处行业未来规模、核心竞争力、客户开发等情况补充披露业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复概述】

标的公司所处的电子元器件行业及下游应用细分市场发展态势良好，为标的公司未来业务发展提供了有利外部环境；同时，经过多年业务发展和行业经验的积累，标的公司在核心电子元器件综合化定制方案解决方面已具有较强的核心竞争力，为标的公司未来业务的发展提供了坚实的内部保障；截至本反馈回复签署日，标的公司新客户开发进展顺利，未来的客户结构有望得到进一步优化；基于以上因素，本次交易相关的业绩承诺具有可实现性。

【具体分析】

一、标的公司所处行业的未来业务规模

（一）行业总体市场发展平稳

电子元器件产品的核心功能是提高用电设备的效率、精度和智能化水平。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，除目前风头正劲的消费电子外，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也在不断提升，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，中国市场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；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，在中国市场已形成了规模庞大、增长迅速的电子元器件内需市场。根据工信部数据，2011 年至 2016 年，中国电子元器件市场销售产值年均复合增长率达 6.27%。2017 年，电子元器件行业稳中有升，其中，全年共生产电子元件 44,071 亿只，比上年增长 17.80%；生产集成电路 1,565 亿块，比上年增长 18.20%，发展态势良好。

（二）细分行业市场消费升级需求旺盛

以家电行业为例，近年来，得益于宏观经济平稳运行、产业结构与消费升级、新兴品类市场爆发等多方面积极因素的集中释放，家电企业以“物联网”、“硬件+

服务”、“智能生态系统”等技术为基础，持续发力供给侧结构性改革，加强技术创新和产品结构调整，紧抓消费与产品结构升级机遇，面对原料成本上升及地产调控等压力，行业实现了稳定增长。

据国家统计局数据，2017年1-12月家用电冰箱累计生产8,670.3万台，同比增长13.6%；房间空气调节器累计生产18,039.8万台，同比增长26.4%；家用洗衣机累计生产7,500.9万台，同比增长3.2%。2017年1-12月家用电器行业主营业务收入15,135.7亿元，累计同比增长18.7%；利润总额1,169.3亿元，累计同比增长6.1%。奥维云网（AVC）监测数据显示，2017年，整体厨电市场规模已近千亿，并保持较高速增长。其中，油烟机零售额为414.4亿元，同比增长了9.7%，燃气灶零售额为215.3亿元，同比增长了8.1%，消毒柜零售额为53.8亿元，同比增长了7.6%，洗碗机零售额达到了44亿元，同比增长了129.2%。

综上，电子元器件及其下游应用细分市场发展态势良好，为标的公司未来的业务的发展提供了有利的外部环境。

二、标的公司的核心竞争力

（一）以客户需求为导向的定制化方案开发能力

君天恒讯业务团队通过接洽客户的品质管理和售后服务部门来主动发掘客户产品生产和使用过程中的不良、返修等失效性问题，并依托自身多年积累的技术优势，通过专业的技术团队与客户端研发、采购、制造、品质和售后等各个业务部门对接，开展有针对性的产品开发工作。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。

（二）规模订单为基础的优质多赢的供应链管理模式

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，如目前正在与万裕电子、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。

（三）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，深入挖掘客户产品生产和使用过

程中的不良、返修等痛点问题和品质提升需求，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。

（四）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，逐步将业务重心沉淀于细分行业龙头客户，把减少客户产品质量的隐患和风险作为目标，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。

（五）经验丰富的管理团队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。

综上，经过多年积累，标的公司在核心电子元器件综合化定制方案解决方面已具有较强的核心竞争力，为标的公司未来业务的发展提供了坚实的内部保障。

三、客户开发情况

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，不断开发新产品类别，并向其他细分行业的龙头客户拓展。

1、标的公司加大与现有客户的合作深度和广度，不断开发满足其需求的新产品，并将现有产品持续向其下属子事业单位拓展。

2、充分利用与现有龙头客户的良好合作关系建立起的名片和口碑效应，集中资源开拓行业内具有较大规模、资信较高的其他家电、智能家居等客户。

3、截至本反馈回复签署日，标的公司新开拓或已经进入定制化产品沟通、测试阶段的下游客户主要包括大疆创新、小米、TCL、奥克斯、宁波德业等，未来的客户结构将会得到进一步优化；其中，2018年5月，标的公司已与小米正式签订《采购订单》，金额2,270万元，主要采购IC语音模块等产品，用于小米公司的音响、洗衣机等终端产品。

4、此外，本次重组完成后，标的公司将积极加强与上市公司的客户协同，积极寻求与上市公司客户在产品研发、定制等方面的商业合作机会，将现有的电子元器件定制化产品及解决方案进一步拓展至其他领域的客户。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为，标的公司所处行业未来发展空间广阔；经过多年的业务发展和行业经验积累，标的公司在行业内已具有较强的核心竞争力，且已经制定了切实可行的客户拓展计划。基于以上因素，标的公司业绩承诺的可实现性较高。

（本页无正文，为《中通诚资产评估有限公司关于中国证券监督管理委员会<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（180511号）的回复》盖章页）

