

中联资产评估集团有限公司
关于

《关于对安徽皖通科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第 47 号）资产评估相关问题的核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

根据贵部于 2017 年 9 月 14 日出具的《关于对安徽皖通科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第 47 号（以下简称《问询函》），中联资产评估集团有限公司项目组对问询函进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见，具体如下：

审核问题一：根据评估报告，截至 2017 年 4 月 30 日，赛英科技 100% 股权以收益法评估的评估值为 43,031.63 万元，评估增值 34,415.10 万元，增值率 399.41%。请说明估值的合理性，并请独立财务顾问和评估师发表专业意见。（问询函第 5 题）

答复：

一、评估增值的原因及合理性

1、收益法评估增值原因

赛英科技 100% 股权于 2017 年 4 月 30 日经审计账面所有者权益为 8,616.53 万元，以收益法评估的赛英科技评估值为 43,031.63 万元，评估增值 34,415.10 万元，增值率 399.41%。收益法评估增值原因主要为赛英科技专注于嵌入式微波混合集成电路、微波混合集成电路及雷达整机系统相关产品的开发设计、生产、销售与服务，其价值体现在所具备的先发优势、技术经验、市场地位、团队优势等多个方面。具体为以下几个方面：

（1）军民融合大背景刺激赛英科技业绩增长

军民融合不断深入有利于充分发挥民营实体运作机制灵活、创新能力强等优势，进一步扩大民营实体为部队服务保障的内容和范围，推动我国国防工业做大做强。根据国防大学国防经济研究中心发布的《中国军民融合发展报告 2014》显示，我国目前军民融合度在 30% 左右，意味着我国的军民融合正处于由发展初期向中期迈进的阶段，处于由初步融合向深度融合推进的阶段。未来，随着军民融资的深度推进，具有强大研发实力、优秀管理团队、良好市场声誉的民营企业将迎来巨大的成长空间。

（2）行业先发优势及技术成果优势

自成立以来，赛英科技一直致力于微波混合集成电路相关技术在机载、舰载、弹载等武器平台上的应用，是已获得国防科工局、总装备部等部门颁发的《武器装备科研生产许可证》、《武器装备质量体系认证证书》、《装备承制单位注册证书》、《二级保密资格单位证书》等资质的民营企业之一，行业先发优势明显。

同时，赛英科技产品和技术获得多项成果奖，其中专利获得 17 项，软件著作权获得 28 项。FOD 雷达和近程警戒雷达等产品获得四川省省级军民结合产业发展专项资金扶持。且其产品有覆盖频段宽、功能多、可靠性高、结构小型化、高性能的特点，设计并生产的微波电路及微波组件赢得了客户的高度认可，在国内军用微波市场积累了良好的信誉，实现了研发成果商业化，具有较为显著的技术成果优势。

（3）可靠的产品品质

赛英科技的产品主要应用于国防领域，执行的质量标准包括国家标准、国家军用标准，行业标准和企业标准等。赛英科技按照质量管理体系的要求，实施了从“研发—采购—生产（外包）—检验”全过程的质量控制，按照“三不”原则（即“不合格的原材料不入厂”、“不合格的半成品不转序”、“不合格的成品不出厂”的要求）进行质量控制，使整个研制、生产都处于受控状态，确保产品质量满足用户要求。

（4）成熟稳定的人才团队

经过十余年的发展，赛英科技已培养出一支技术精湛、经验丰富、结构合理、相对稳定、团结务实、对微波混合集成电路行业有着深刻理解的人才团队，核心技术及工艺骨干在赛英科技从事产品设计开发工作

达十年以上，成熟稳定的人才团队保证了赛英科技科研生产的稳定性和延续性。

2、收益法评估增值合理性

(1) 赛英科技报告期及预测期营业收入增长情况

赛英科技报告期及预测期营业收入增长情况如下：

项目/年度	2015年	2016年	2017年1-4月	2017全年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
收入	3,399.80	4,172.63	4,199.39	7,220.52	8,472.51	9,895.75	11,443.36	12,950.88	14,089.93
收入增长率	-	22.73%	-	73.04%	17.34%	16.80%	15.64%	13.17%	8.80%

赛英科技 2016 年收入增长率为 22.73%，2017 年 1-4 月营业收入在产品已逐渐获得了客户的认可，由试采购逐步向批量采购过度的基础上得以较快提升。根据目前经营情况及订单测算，2017 年全年预计收入为 7,220.52 万元，相比 2016 年增长 73.04%，预计 2018 年-2022 年收入增长率分别为 17.34%、16.80%、15.64%、13.17% 和 8.80%。2006-2016 年，我国中央公共财政国防预算支出从 2,979.38 亿元增加至 9,543.54 亿元，十年间复合增长率为 12.35%，未来随着军民融合大背景下我国武装力量需求持续增强及赛英科技的持续研发投入，赛英科技未来收入水平预计仍将持续较快增长。在评估预测中，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。

(2) 赛英科技报告期及预测期毛利率情况

赛英科技报告期及预测期毛利率情况如下：

项目/年度	2015年	2016年	2017年1-4月	2017全年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
收入	3,399.80	4,172.63	4,199.39	7,220.52	8,472.51	9,895.75	11,443.36	12,950.88	14,089.93
成本	1,178.34	1,228.51	1,013.70	1,985.14	2,352.50	2,777.27	3,241.06	3,692.63	4,023.38
毛利率	65.34%	70.56%	75.86%	72.51%	72.23%	71.93%	71.68%	71.49%	71.45%

从上表可知，报告期随着营业收入的增长，毛利率从 65.34% 增至 75.86%，在赛英科技产品结构不断优化的基础上呈增长的态势。根据目前经营情况及订单测算，2017 年全年预计毛利率为 72.51%，略高于 2016 年毛利率水平，但低于 2017 年 1-4 月毛利率水平。评估预测中，出于谨慎性考虑预计 2018 年-2022 年毛利率分别为 72.23%、71.93%、71.68%、71.49% 和 71.45%，低于 2017 年预测毛利率水平，并逐步趋于稳定。未来随着赛英科技预测期营业收入的增长及产品研发的持续投入，同时考虑到军品业务特点固有的稳定性有助于保有其目前的利润空间，毛利率预测具备合理性。

(3) 赛英科技报告期及预测期营业费率及管理费率情况

赛英科技报告期及预测期营业费率及管理费率情况如下：

项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年 1-4 月	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
收入	3,399.80	4,172.63	4,199.39	7,220.52	8,472.51	9,895.75	11,443.36	12,950.88	14,089.93
营业费用	159.57	134.29	54.79	172.72	199.83	226.45	249.86	273.00	291.90
营业费用率	4.69%	3.22%	1.30%	2.39%	2.36%	2.29%	2.18%	2.11%	2.07%
管理费用	1,072.35	1,029.88	364.80	1,175.63	1,362.46	1,556.44	1,739.44	1,919.14	2,060.77
管理费用率	31.54%	24.68%	8.69%	16.28%	16.08%	15.73%	15.20%	14.82%	14.63%

由上表可知，报告期内，赛英科技营业收入快速增长的同时期间费用率保持稳定使其营业费用率和管理费用率均有较为显著的下降，营业费用率从 2015 年的 4.69% 下降至 2017 年 1-4 月的 1.30%，管理费用率从 2015 年的 31.54% 下降至 2017 年 1-4 月的 8.69%，根据赛英科技的经营计划，2017 年营业费用率预测为 2.39%，管理费用率预测为 16.28%。预测期随着营业收入逐步趋于稳定，销售规模扩大的规模效应趋于稳定后营业费用率和管理费用率也将趋于稳定，分别为 2.07% 和 14.63%，与

2017 年全年预测水平差异不大，故营业费用及管理费用预测具备合理性。

(4) 赛英科技报告期及预测期净利率情况

赛英科技报告期及预测期净利率情况如下：

项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年 1-4 月	2017 全年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
收入	3,399.80	4,172.63	4,199.39	7,220.52	8,472.51	9,895.75	11,443.36	12,950.88	14,089.93
净利润	806.23	1,302.28	2,294.63	3,128.41	3,679.14	4,319.25	5,042.88	5,746.38	6,280.72
销售净利率	23.71%	31.21%	54.64%	43.33%	43.42%	43.65%	44.07%	44.37%	44.58%

从上表可知，赛英科技报告期净利率分别为 23.71%、31.21% 和 54.64%，报告期净利率增长幅度较大，预计 2017 年全年净利率为 43.33%，随着经营逐步趋于稳定，预测期净利率分别为 43.42%、43.65%、44.07%、44.37% 和 44.58%，与 2017 年全年预测水平差异不大，净利润预测具备合理性。

综上，赛英科技 100% 股权于 2017 年 4 月 30 日的评估值为 43,031.63 万元，评估增值 34,415.10 万元，增值率 399.41%，具备合理性。

二、结合可比交易案例，本次交易评估值具备合理性

最近三年，军工电子行业内发生的与本次交易较为可比的交易案例如下：

公司名称	标的名称	收购时间	收购比例	100% 股权价格/估值 (万元)	静态市盈率 (倍)	动态市盈率 (倍)	市净率 (倍)
南洋科技	彩虹公司	2016 年	100%	240,300.00	45.04	19.13	2.40
南洋科技	神飞公司	2016 年	84%	87,300.00	30.45	16.03	2.14
红相电力	星波通信	2016 年	67.54%	77,400.00	25.72	18.00	6.71
四创电子	博微长安	2016 年	100%	112,189.05	13.86	13.02	2.85
雷科防务	奇维科技	2015 年	100%	89,500.00	65.89	19.89	11.57
盛路通信	南京恒电	2015 年	100%	75,000.00	51.03	15.00	12.29

公司名称	标的名称	收购时间	收购比例	100%股权价格/估值 (万元)	静态市盈率 (倍)	动态市盈率 (倍)	市净率 (倍)
天银机电	华清瑞达	2015年	49%	52,448.98	123.35	15.74	10.37
特发信息	傅立叶	2015年	100%	25,000.00	19.46	11.36	10.68
恒天天鹅	成都国蓉	2015年	100%	7,590.46	36.43	35.87	1.23
闽福发A	南京长峰	2014年	100%	162,152.69	22.54	16.13	4.27
北斗星通	华信天线	2014年	100%	100,000.00	18.54	13.02	12.04
北斗星通	佳利电子	2014年	100%	30,000.00	11.03	10.30	2.42
行业平均					38.61	16.96	6.58
皖通科技	赛英科技	2017年	100%	43,031.63	33.04	13.66	4.99

由上表可见，本次交易的可比交易案例中，标的资产收购价格对应的平均静态市盈率为 38.61 倍、动态市盈率为 16.96 倍、平均市净率为 6.58 倍，本次对赛英科技的估值对应的静态市盈率为 33.04 倍、动态市盈率为 13.66 倍、市净率为 4.99 倍，低于行业内发生的交易案例的整体估值水平，本次估值具备合理性。

经核查，评估师认为：上市公司结合标的资产行业发展前景、核心竞争力、产品优势等角度，并结合可比交易案例详细说明了标的资产评估增值的具体原因及合理性，以上分析内容具备合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于<关于对安徽皖通科技股份有限公司的重组问询函>（中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第 47 号）资产评估相关问题的核查意见》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

2017 年 9 月 20 日