

## 北京天健兴业资产评估有限公司

# 关于深圳证券交易所《关于对江苏大烨智能电气股份有限公司的重组问询函》资产评估相关问题之回复

### 深圳证券交易所创业板公司管理部：

江苏大烨智能电气股份有限公司（以下简称“大烨智能”、“上市公司”或“公司”）于 2018年8月30日收到贵部《关于对江苏大烨智能电气股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第 35 号）（以下简称“《问询函》”）。北京天健兴业资产评估有限公司作为本次资产评估机构，现对问询函中所涉及的资产评估相关问题回复如下：

问题 1、草案显示，根据收益法，苏州国宇全部权益价值为 45,251.29 万元，增值率达 254.82%。承诺方承诺苏州国宇 2018 年度、2019 年度、2020 年度和 2021 年度净利润（扣除非经常性损益后孰低）分别不低于 3,500 万元、4,200 万元、4,800 万元、5,500 万元。（1）草案显示，承诺方为吴国栋、蔡兴隆、王骏。请说明承诺方之间进行业绩补偿的分摊比例。（2）请说明本次评估的测算过程，选取的参数是否合理；评估期间苏州国宇的收入结构、业务毛利率、净利率等财务指标是否与历史年度存在明显差异，如存在，请说明原因及合理性；结合苏州国宇核心竞争力等详细说明本次交易评估增值率较高的合理性。（3）请说明承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因，并结合已签订的合同、标的公司最近一期业绩等说明业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问、评估师并发表意见。

### 【回复】

问题1-（2）请说明本次评估的测算过程，选取的参数是否合理；评估期间苏州国宇的收入结构、业务毛利率、净利率等财务指标是否与历史年度存在明显差异，如存在，请说明原因及合理性；结合苏州国宇核心竞争力等详细说明本次交易评估增值率较高的合理性

## （一）本次收益法评估的测算过程、主要参数的选取情况及合理性。

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

本次收益法评估以标的公司2016年度至2018年1-5月的经营业绩为基础，遵循我国现行法律、法规，根据国家宏观经济政策、宏观经济发展水平、行业市场的现状与前景、标的公司发展规划与经营计划，考虑标的公司所面临的市场环境和未来的发展前景与潜力，并结合未来年度财务预算，对标的公司未来的财务数据进行预测。本次收益法评估涉及的主要参数有营业收入、毛利率、税金及附加、销售费用、管理费用、所得税、折现率等，具体情况如下：

### 1、营业收入

标的公司营业收入主要来源于为电缆保护管及低压电气成套设备的销售。预测期营业收入是在分析标的公司历史数据和财务预算的基础上，综合考虑标的公司的客户关系、研发能力、及未来发展方向，根据历史年度相关数据及已签订的销售合同、生产能力及市场调研情况综合确定。

从整个电力行业来看，输配电行业位于电力行业产业链的中游，包括输电、变电、配电三个环节，输变电设备包括输变电一次设备、输变电二次设备、配电设备、电工器材等，其中输变电设备是电力设备两大支柱性行业之一。标的公司主要为国家电网建设配套电缆保护管及低压电气成套设备，电力行业是标的公司下游应用的主要领域。因此，电力行业的发展情况会对标的公司主营业务产生直接且显著的影响。目前，我国电力行业呈现平稳增长趋势，为标的公司所处行业未来发展提供了广阔空间。具体表现如下：

（1）从行业规模来看，输配电设备销售收入由2009年的1.26万亿元，增长至2017年的3.58万亿元，实现了近3倍的规模增长，年均复合增长率达6.6%，市场规模大。近年来，我国电网投资市场发展趋势向好，投资规模持续增加。国家能源

局于《配电网建设改造行动计划（2015~2020年）》中提出，通过实施配电网建设改造行动计划，有效加大配电网资金投入。“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。预计到2020年，高压配电网线路长度达到101万公里，中压公用线路长度达到404万公里。据统计，2016年度全国电网投资5,431亿元，同比增长17.06%，其中配电网投资规模占比超过60%；2017年度全国电网投资5,315亿元，较上年度略有下降。为了保障配电网建设“十三五”规划目标的落实，预计2018-2020年三年时间累计配电网投资仍有万亿元空间。因此，随着配电业务改革的持续推进，配电网建设势必迎来更好的发展机遇。

(2) 2017年度，中国GDP增长6.9%。全国固定资产投资（不含农户）比上年增长7.2%，其中工业领域作为我国电力用量最大的部门，其固定资产投资增长达到了3.2%。在我国宏观经济长期向好的背景下，社会用电需求和固定资产投资的持续增长，将带动配电设施建设及开关设备行业的快速发展。

(3) 《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》提出到2020年，中国“常住人口城镇化率达到60%左右，户籍人口城镇化率达到45%左右，努力实现1亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户。

2017年我国城镇化率已达58.80%，距2020年我国城镇化率60%的目标已非常接近，预计将加速提前完成。相比发达国家80%以上的城镇化率，我国城镇化仍有20%多的提升空间。城市化建设的持续推进，将进一步带动对于社会生活及工业生产不可或缺的配电设施建设，这将为电缆保护管与低压电气成套设备带来巨大的市场空间。

(4) 伴随新一轮农网、城网改造的开始，一是对西部及贫困地区农网改造，二是推进中东部地区为主的区域城乡电网建设一体化。为了响应国家的政策指引，自2016年起，国家电网、南方电网正式启动农村电网改造工程，持续加大对农网改造资金投入。“十三五”期间，国网公司计划投资5,222亿元，南方电网计划投资1,300亿元，“两网”合计投资达6,522亿元。

(5) 我国输配电及控制设备经过几十年发展，将进入设备更新换代周期，产品升级换代的需求旺盛；“弃风、弃光、弃水”问题的化解以及新能源发电并网问题，将进一步推动特高压电网建设。

输配电设备市场需求取决于产业链下游电力市场的发展，伴随着电网投资规模增加、农网及智能电网建设、输配电设备升级改造、“三弃”问题化解、新能源发电并网、“一带一路”战略以及城市轨道交通、新能源汽车充电设施建设等都将为输配电设备市场带来极大的市场空间。据估计，未来我国输配电行业市场规模将以15%-20%的年均复合增长率增长，至2023年销售规模有望超过6万亿。

综上所述，我国电力行业整体呈现平稳增长趋势，为苏州国宇的未来发展提供了良好机遇。

自成立以来，苏州国宇多年来在电缆保护管与低压电气成套设备的研发、生产、销售、品质管理等方面积累了丰富的运营和管理经验。深厚的行业从业经验、良好的业界口碑、过硬的专业技术、完善的服务能力为苏州国宇积累了稳定的客户资源。近年来，在国家电网各级电力公司如：江苏省电力公司、山东省电力公司等客户的设备招标中持续获得良好的市场占有率。除了在招投标方面表现出色，苏州国宇也在多年的生产经营中依靠优良的产品质量和良好的商业信誉培育了一批优质、稳定的行业客户资源，公司产品在业内形成了良好的口碑效应，客户群体持续扩大，品牌认可度亦不断提升。公司长期专注于产品质量和售后服务，提高了公司在业内的知名度和信誉度，加上在电力系统多年的业绩，得到了行业内各方的广泛认可。在技术创新和成果应用方面，苏州国宇也取得了一定的成绩，拥有47项专利技术。产品系列丰富，能满足客户对各种规格型号的客户需求。这些都为其业务的持续性和稳定性提供了有力的支撑和保障。

标的公司目前的两大业务板块：电缆保护管和低压电气成套设备中，电缆保护管为公司核心产品，该类产品销售占营业收入的70%以上，主要包括各种规格型号的MPP管和CPVC管，由于市场需求不断提升和多年来的客户资源的积累，标的公司该类产品订单充足，截至评估基准日电缆保护管在手未交付订单超过8500万元（不含税）；低压电气配套产品主要包括电能计量箱、JP柜、开关柜、电缆分支箱和柱上开关等。标的公司自2015年起拓展该类产品业务，2017年起获得国网公司相关产品订单，加上起步基数相对较低，增长幅度较为明显。

受上述宏观因素和所属行业发展情况的影响以及企业自身优势，2018年1-5月，标的公司业务延续了良好的发展势头，已实现销售收入9,089.01万元，实现

净利润1,160.11万元。与上年同期相比，收入增长近40%，利润增长近90%。

标的公司2018年6-12月收入预测的依据主要是企业已签订尚未交付的合同或订单以及已中标尚未签订的业务合同等，截至2018年8月31日，标的公司在手合同或订单情况如下表所示：

单位金额：人民币万元

项目	合同金额（不含税）
已中标的电力公司合同	2,417.75
签署框架采购协议客户已中标的电力公司合同	5,408.04
已签订尚未履行完毕的合同或订单	5,615.10
<b>合同或订单金额合计</b>	<b>13,440.89</b>
2018年6-8月已实现的销售收入	6,224.97
<b>合计</b>	<b>19,665.86</b>
<b>2018年6-12月预测收入</b>	<b>17,918.09</b>
<b>覆盖比例</b>	<b>109.75%</b>

如上表所示，截至2018年8月31日，标的公司在手订单合计不含税金额为13,440.89万元，标的公司2018年6-8月已实现的销售收入为6,224.97万元，2018年6-12月的预测收入覆盖比例为109.75%。

考虑经审计后的2018年1-5月营业收入实现数，则2018年度预测收入覆盖比例情况如下：

单位金额：人民币万元

项目	合同金额（不含税）
经审计后的2018年1-5月营业收入实现数	9,107.95
截至2018年8月31日在手订单金额合计	13,440.89
2018年6-8月已实现的营业收入	6,224.97
<b>合计</b>	<b>28,773.81</b>
2018年6-12月预测收入	17,918.09
经审计后的2018年1-5月营业收入实现数	9,107.95
<b>2018年度预测收入</b>	<b>27,026.04</b>
<b>2018年度预测收入覆盖比例</b>	<b>106.47%</b>

如上表所示，若考虑2018年1-5月经审计后的营业收入，则2018全年预测营业收入的覆盖比例为106.47%。同时，基于行业特点，标的公司产品销售历来有季节性特征，下半年明显优于上半年，标的公司2018全年销售情况相对乐观。报告期内，标的公司主营业务收入季节性波动情况如下：

金额单位：人民币元

项目	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第一季度	46,334,773.16	50.98%	37,102,437.90	18.81%	16,773,980.83	9.36%
第二季度	44,555,333.15	49.02%	42,056,877.16	21.32%	51,079,974.01	28.50%
第三季度	-	-	49,330,235.81	25.01%	49,609,838.56	27.68%
第四季度	-	-	68,757,345.70	34.86%	61,755,008.05	34.46%
合计	<b>90,890,106.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>197,246,896.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>179,218,801.45</b>	<b>100.00%</b>

2019年-2023年的收入预测，主要通过分析各类产品的特点，结合企业发展战略，考虑行业发展趋势，综合确定2019-2023年收入增长率在19.92%-5.66%区间，并于2024年起达到相对稳定水平，进入永续期。

历史数据和预测数据具体如下表所示：

单位金额：人民币万元

产品名称	历史年度			预测年度					
	2016年	2017年	2018年1-5月	2018年6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
电缆保护管及配件	13,829.09	13,881.07	7,016.95	13,042.70	24,739.72	28,450.67	32,718.27	36,317.28	38,496.32
增长率		0.38%		44.51%(全年)	23.33%	15.00%	15.00%	11.00%	6.00%
低压电气成套设备及配件	4,092.79	5,843.62	2,072.06	4,875.39	7,669.84	8,342.48	8,977.52	9,555.56	9,971.63
增长率		42.78%		18.89%(全年)	10.40%	8.77%	7.61%	6.44%	4.35%
其他业务收入	740.07	560.85	18.94						
合计	<b>18,661.95</b>	<b>20,285.54</b>	<b>9,107.95</b>	<b>17,918.09</b>	<b>32,409.56</b>	<b>36,793.15</b>	<b>41,695.79</b>	<b>45,872.84</b>	<b>48,467.95</b>
增长率		<b>8.7%</b>		<b>33.23%(全年)</b>	<b>19.92%</b>	<b>13.53%</b>	<b>13.32%</b>	<b>10.02%</b>	<b>5.66%</b>

注：其他业务收入非稳定收入，后续年度未做预测。

综上所述，标的公司预测年度收入增长率为33.23%-5.66%，符合标的公司业

务发展阶段、实际业务开展情况以及行业发展趋势，具备合理性。

## 2、毛利率

按照苏州国宇主要产品的应用领域、行业特点以及未来发展趋势，对预测年度的毛利率情况进行分析如下：

### (1) 电缆保护管

标的公司电缆保护管产品主要分为MPP电缆保护管和CPVC电缆保护管。总体而言，标的公司CPVC电缆保护管毛利率相对较高，基本在40%以上；而MPP电缆保护管毛利率相对较低，约为25%左右。结合标的公司历史年度数据，进一步按照不同类别产品的综合毛利率情况进行预测。

报告期内，标的公司电缆保护管类产品的销售收入和毛利率情况如下表：

单位金额：人民币万元

产品名称	2018年1-5月			2017年度			2016年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
MPP 电缆保护管及配件	4,663.41	66.46%	25.25%	8,832.77	63.63%	25.57%	6,402.71	46.30%	28.33%
CPVC 电缆保护管及配件	2,353.54	33.54%	43.61%	5,048.30	36.37%	42.84%	7,426.38	53.70%	41.08%
合计	<b>7,016.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.41%</b>	<b>13,881.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.80%</b>	<b>13,829.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>35.18%</b>

历史年度MPP电缆保护管及配件、CPVC电缆保护管及配件两大类产品毛利率水平基本保持稳定，参考其近期平均水平预测后续年度数据。基于标的公司报告期内的毛利率情况，同时结合行业整体状况，预测年度电缆保护管不同类型的业务收入及毛利率情况预测如下表所示：

单位金额：人民币万元、%

产品名称	2018年6-12月		2019年		2020年		2021年		2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
MPP 电缆保护管及配件	8,699.15	25.37	16,703.20	25.37	19,208.69	25.37	22,089.99	25.37	24,519.89	25.37	25,991.08	25.37

CPVC 电 缆保护管 及配件	4,343.55	43.23	8,036.51	43.23	9,241.99	43.23	10,628.29	43.23	11,797.40	43.23	12,505.24	43.23
<b>合计</b>	<b>13,042.70</b>	<b>31.32</b>	<b>24,739.72</b>	<b>31.17</b>	<b>28,450.67</b>	<b>31.17</b>	<b>32,718.27</b>	<b>31.17</b>	<b>36,317.28</b>	<b>31.17</b>	<b>38,496.32</b>	<b>31.17</b>

如上表所示，预测年度标的公司电缆保护管产品综合毛利率为31.17%，产品销售业务结构、毛利率维持在稳定水平，且均低于标的公司报告期内该类产品毛利率，具备充分的谨慎性和合理性。

## (2) 低压电气成套设备

低压电气配套产品主要包括电能计量箱、JP柜、开关柜、电缆分支箱和柱上开关等。根据行业特点，标的公司产品销售客户类型、同类产品不同型号的差异等，导致各类产品平均毛利率存在一定差异。结合标的公司历史年度数据，进一步按照不同类别产品的业务收入及综合毛利率情况进行预测。

报告期内，标的公司低压电气成套设备主要产品的营业收入和毛利率情况如下表：

单位金额：人民币万元

产品名称	2018年1-5月			2017年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电能计量箱	252.67	12.22%	43.20%	1,539.19	26.57%	19.90%	1,651.18	40.34%	20.91%
JP柜	1,146.96	55.49%	20.75%	3,118.24	53.83%	21.32%	1,009.25	24.66%	17.49%
低压开关柜	187.09	9.05%	14.64%	825.79	14.26%	22.63%	1,432.36	35.00%	17.84%
电缆分支箱	227.31	11.00%	21.29%	214.35	3.70%	40.08%	-	-	-
柱上开关	252.92	12.24%	28.13%	94.70	1.63%	44.39%	-	-	-
<b>合计</b>	<b>2,066.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.87%</b>	<b>5,792.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.20%</b>	<b>4,092.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.99%</b>

基于标的公司报告期内的毛利率情况，同时结合行业整体状况，预测年度低压电气成套设备不同类型产品的业务收入及毛利率情况预测如下表所示：

单位金额：人民币万元、%

产品名称	2018年6-12月		2019年		2020年		2021年		2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率



电能计量箱	1,318.72	40.00	1,602.84	35.00	1,634.88	32.00	1,667.59	30.00	1,700.95	25.00	1,734.98	25.00
JP 柜	2,517.17	21.03	4,213.82	21.03	4,719.60	21.03	5,191.71	21.03	5,606.72	21.03	5,887.06	21.03
开关柜	728.51	18.64	969.90	18.64	1,017.74	18.64	1,067.76	18.64	1,122.13	18.64	1,178.67	18.64
电缆分支箱	215.18	21.29	526.89	22.00	606.20	22.00	678.75	23.00	746.38	23.00	783.88	23.00
柱上开关	95.80	28.13	356.39	28.13	364.05	28.13	371.72	28.13	379.38	28.13	387.04	28.13
<b>合计</b>	<b>4,875.39</b>	<b>25.96</b>	<b>7,669.84</b>	<b>24.05</b>	<b>8,342.48</b>	<b>23.27</b>	<b>8,977.52</b>	<b>22.86</b>	<b>9,555.56</b>	<b>21.89</b>	<b>9,971.63</b>	<b>21.87</b>

如上表所示，预测年度标的公司低压电气成套设备产品综合毛利率为21.87%-25.96%，且呈逐年小幅下降趋势，具备谨慎性和合理性。

综合上述分析，标的公司营业成本及整体综合毛利率预测如下：

单位金额：人民币万元

项目/年度		2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
电缆 保护 管	收入	13,042.70	24,739.72	28,450.67	32,718.27	36,317.28	38,496.32
	成本	8,958.23	17,028.34	19,582.59	22,519.97	24,997.17	26,497.00
	毛利率	31.32%	31.17%	31.17%	31.17%	31.17%	31.17%
低压 电气 成套 设备	收入	4,875.39	7,669.84	8,342.48	8,977.52	9,555.56	9,971.63
	成本	3,609.90	5,825.58	6,401.14	6,925.54	7,463.47	7,790.75
	毛利率	25.96%	24.05%	23.27%	22.86%	21.89%	21.87%
合计	收入	<b>17,918.09</b>	<b>32,409.56</b>	<b>36,793.15</b>	<b>41,695.79</b>	<b>45,872.84</b>	<b>48,467.95</b>
	成本	<b>12,568.13</b>	<b>22,853.91</b>	<b>25,983.73</b>	<b>29,445.51</b>	<b>32,460.65</b>	<b>34,287.75</b>
	综合毛利率	<b>29.86%</b>	<b>29.48%</b>	<b>29.38%</b>	<b>29.38%</b>	<b>29.24%</b>	<b>29.26%</b>

综上所述，标的公司预测期整体综合毛利率为29.26%-29.86%，与电气机械和器材制造业上市公司2017年度平均毛利率水平27.13%基本相当，符合谨慎性原则，具备合理性。

### 3、税金及附加

标的公司税金及附加主要为城市维护建设税、教育费附加、土地使用税、房产税和印花税等，经核查城市维护建设税税率为5%，教育费附加税率为3%，地方教育费附加税率为2%，购销合同印花税税率为0.03%。

具体的税金及附加预测数据如下表所示：

单位金额：人民币万元

项目	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
城市维护建设税	54.66	98.88	112.25	127.21	139.95	147.87
教育费附加	54.66	98.88	112.25	127.21	139.95	147.87
土地使用税	7.89	13.53	13.53	13.53	13.53	13.53
房产税	20.18	34.60	34.60	34.60	34.60	34.60
印花税	4.30	7.78	8.83	10.01	11.01	11.63
<b>合计</b>	<b>141.70</b>	<b>253.65</b>	<b>281.45</b>	<b>312.54</b>	<b>339.03</b>	<b>355.49</b>

如上表所示，税金及附加主要根据公司历史年度缴税情况及未来经营发展趋势进行预测，考虑预测期标的公司业务内容以及规模未发生重大变化，本次评估参照公司历史年度税金及附加比例及当地相关税费政策对未来年度该项成本进行预测，根据标的公司经审计的财务数据，标的公司报告期内平均税金及附加占销售收入的比例为0.66%，预测期间内税金及附加占销售收入比例的水平为0.73%-0.79%，符合标的公司实际业务开展情况，具备谨慎性和合理性。

#### 4、销售费用

标的公司销售费用主要包括人员薪酬、运输费用、业务招待费、差旅费、招投标费用等。销售费用是标的公司从事产品销售业务所产生的，本次销售费用的预测，是对企业正常的各项费用水平进行分析的基础上，依据收入与成本配比原则，考虑标的公司未来发展规划，对销售人员薪酬参照标的公司历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及被评估单位人力资源规划进行预测；对运输费用等变动费用按照历史年度各项费用与营业收入的比例进行预测，对业务招待费及其他费用等固定费用按照一定比例进行预测。

具体的销售费用预测数据如下表所示：

单位金额：人民币万元

项目	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	104.53	212.93	238.13	264.30	291.42	319.51
运输费用	911.24	1,648.21	1,871.14	2,120.47	2,332.89	2,464.87
业务招待费	126.35	151.62	174.36	191.79	207.14	217.49

差旅费	85.93	155.43	176.45	199.96	219.99	232.44
招投标费用	74.74	135.18	153.46	173.91	191.33	202.16
其他	30.21	34.74	38.91	42.80	46.22	48.54
<b>合计</b>	<b>1,332.99</b>	<b>2,338.10</b>	<b>2,652.45</b>	<b>2,993.23</b>	<b>3,289.00</b>	<b>3,485.00</b>

根据标的公司经审计的财务数据,标的公司2016年-2017年平均销售费用率为8.66%,2018年1-5月的销售费用率为6.59%,随着公司业务规模的扩大,在保持收入增长的同时,标的公司将逐步加大销售费用投入,因此出于谨慎考虑,确定预测期间的销售费用占销售收入比例的水平为7.19-7.44%,符合标的公司实际业务开展情况,同时与电气机械和器材制造业上市公司2017年销售费用率平均水平7.09%相比基本相当,具备谨慎性和合理性。

## 5、管理费用

管理费用主要包括研发费、职工薪酬、折旧和摊销费、办公费、业务招待费、中介机构费用、服务费及其他等,评估人员对苏州国宇各项历史年度管理费用水平进行了分析,并考虑了标的公司未来发展规划。

具体的管理费用预测数据如下表所示:

单位金额:人民币万元

项目	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
研发费用	592.30	995.36	1,129.99	1,280.56	1,408.84	1,488.54
职工薪酬	104.64	267.62	307.87	349.34	392.03	435.94
折旧费用	105.17	180.29	180.29	180.29	180.29	180.29
无形资产摊销	9.78	23.48	23.48	23.48	23.48	23.48
长期待摊费用摊销	11.43	19.60	19.60	19.60	19.60	19.60
办公费	11.74	21.49	23.64	26.00	28.08	29.48
业务招待费	20.05	24.06	27.67	30.44	32.87	34.52
中介机构费用	40.13	46.15	50.77	55.85	60.31	63.33
服务费	27.76	31.93	36.72	40.39	43.62	45.80
租金	21.00	43.26	44.56	45.89	47.27	48.69
其他	45.17	81.31	85.37	89.64	94.12	98.83
<b>合计</b>	<b>989.19</b>	<b>1,734.54</b>	<b>1,929.95</b>	<b>2,141.47</b>	<b>2,330.52</b>	<b>2,468.50</b>

根据标的公司经审计的财务数据，标的公司2016年-2017年平均管理费用率为5.66%，2018年1-5月的管理费用率为5.06%，随着公司业务规模的扩大，标的公司将逐步加大对研发费用的投入，同时，人员工资、折旧摊销、办公费等日常性费用也将逐步增长，因此出于谨慎考虑，确定预测期间的管理费用占销售收入比例的水平为5.09%-5.52%，符合标的公司实际业务开展情况，具备谨慎性和合理性。

## 6、所得税

标的公司为高新技术企业，2016-2018年度享受所得税税率15%的优惠，本次评估假设标的公司能持续享受该税收政策。

具体的所得税预测数据如下表所示：

单位金额：人民币万元

项目	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
利润总额	2,666.56	4,819.59	5,534.98	6,391.52	7,041.32	7,458.39
加：纳税调整增加额	78.97	70.27	80.81	88.89	96.00	100.80
减：纳税调整减少额	223.98	405.12	459.91	521.20	573.41	605.85
调整后应纳税所得额	2,521.56	4,484.74	5,155.88	5,959.21	6,563.91	6,953.34
所得税税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>所得税</b>	<b>378.23</b>	<b>672.71</b>	<b>773.38</b>	<b>893.88</b>	<b>984.59</b>	<b>1,043.00</b>

## 7、折现率的确定

### (1) 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

### (2) 无风险收益率的选取

根据WIND资讯系统所披露的信息，10年期国债在评估基准日的到期年收益率为3.61%，本评估报告以3.61%作为无风险收益率。

### （3）权益系统风险系数的计算

根据苏州国宇的业务特点，评估人员通过同花顺资讯系统查询了沪深A股可比上市公司的 $\beta_L$ 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 $\beta_U$ 值。在计算资本结构时D、E按市场价值确定。将计算出来的 $\beta_U$ 取平均值0.995作为被评估单位的 $\beta_U$ 值。预测期企业资本结构按可比公司平均财务杠杆系数考虑，将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出苏州国宇的权益系统风险系数为1.116。

### （4）市场风险溢价的计算

国际上新兴市场的风险溢价通常采用美国成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：

中国市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+中国股票市场违约贴息

在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到评估基准日中国市场风险溢价为 6.30%。

### （5）企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：1）企业所处经营阶段；2）历史经营状况；3）主要产品所处发展阶段；4）企业经营业务、产品和地区的分布；5）公司内部管理及控制机制；6）管理经验的经验和资历；7）企业经营规模；8）对主要客户及供应商的依赖；9）财务风险；10）法律、环保等方面的风险。

综合考虑上述因素，将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2%。

### （6）折现率计算结果

将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出苏州国宇每年的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

=11.8%（取整到小数后一位）

### (7) 标的公司折现率与可比交易案例折现率比较

根据公开市场信息披露的数据，近期电气机械和器材制造业可比上市公司并购案例中，收益法评估折现率选取汇总分析如下：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	折现率	无风险利率	市场风险溢价	企业特定风险
1	白云电器	桂林电容	2017-5-31	12.46%	4.00%	7.12%	1.00%
2	东方电子	威思顿	2017-7-31	12.68%	4.06%	7.10%	0.50%
3	东土科技	南京电研	2016-6-30	12.03%	4.03%	6.47%	3.00%
4	国电南瑞	继保电气	2016-12-31	11.34%	3.95%	6.600%	1.00%
5	红相电力	银川卧龙	2016-9-30	11.39%	2.73%	7.11%	2.20%
6	金冠电气	能瑞自动化	2016-8-31	12.60%	3.90%	7.82%	1.00%
7	鲁亿通	昇辉电子	2017-3-31	12.87%	3.98%	7.47%	2.00%
8	科大智能	冠致自动化	2015-10-31	10.88%	3.79%	6.65%	4.00%
最大数				12.87%	4.06%	7.82%	4.00%
最小数				10.88%	2.73%	6.47%	0.50%
平均数				12.03%	4.00%	7.00%	2.08%
9	大烨智能	苏州国宇	2018/5/31	11.80%	3.61%	6.30%	2.00%

由上表，近期相关并购案例收益法选取的折现率平均值为12.03%，取值区间为10.88%-12.87%。本次评估确定的折现率为11.80%，略低于可比公司平均值，处于可比交易案例折现率区间范围内。

根据以上分析，本次评估最终选取的折现率的各项参数符合标的公司基本特性，市场公开参数选取合理，因此本次评估折现率11.80%是合理的。

综上所述，本次评估中，综合考虑标的公司业务开展规划、未来经营发展趋势，并结合标的公司历史年度情况，确定了标的公司预测期间内以及未来年度的营业收入、毛利率、期间费用、所得税、折现率等主要评估参数，相关参数及财务指标选择具备谨慎性和合理性。

(二) 评估期间苏州国宇的收入结构、业务毛利率、净利率等财务指标是否与历史年度存在明显差异，如存在，请说明原因及合理性。

#### 1、评估期间标的公司的收入结构与历史年度的比较

苏州国宇是一家专业从事在电力行业中应用的电缆保护管及电气产品的研发、生产、装配和销售业务的高新技术企业，其主营产品为MPP、CPVC电缆保护管，以及囊括低压开关柜、JP柜、电能计量箱、电缆分支箱等在内的一系列低压电气成套设备。目前主要有两大业务板块：电缆保护管和低压电气成套设备。报告期内，苏州国宇主要收入来自于电缆保护管和低压电气成套设备。

报告期内，苏州国宇电缆保护管产品销售收入占比70%以上，预测期间销售收入结构基本与报告期内保持一致。

报告期内及预测年度，公司主营业务收入的构成情况具体如下：

单位金额：人民币万元

产品名称	历史年度			预测年度					
	2016年	2017年	2018年 1-5月	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
电缆保护管	13,829.09	13,881.07	7,016.95	13,042.70	24,739.72	28,450.67	32,718.27	36,317.28	38,496.32
低压电气成套设备	4,092.79	5,843.62	2,072.06	4,875.39	7,669.84	8,342.48	8,977.52	9,555.56	9,971.63
合计	<b>17,921.88</b>	<b>19,724.69</b>	<b>9,089.01</b>	<b>17,918.09</b>	<b>32,409.56</b>	<b>36,793.15</b>	<b>41,695.79</b>	<b>45,872.84</b>	<b>48,467.95</b>

—续上表—

产品名称	历史年度			预测年度					
	2016年	2017年	2018年 1-5月	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
电缆保护管	77.16%	70.37%	77.20%	72.79%	76.33%	77.33%	78.47%	79.17%	79.43%
低压电气成套设备	22.84%	29.63%	22.80%	27.21%	23.67%	22.67%	21.53%	20.83%	20.57%
合计	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

## 2、评估期间业务毛利率、净利率与历史年度数据的比较

产品名称	历史年度			预测年度					
	2016年	2017年	2018年 1-5月	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
电缆保护管毛利率	35.18%	31.80%	31.41%	31.32%	31.17%	31.17%	31.17%	31.17%	31.17%
低压电气成套设备毛利率	18.99%	22.20%	23.87%	25.96%	24.05%	23.27%	22.86%	21.89%	21.87%
综合毛利率	31.48%	28.96%	29.69%	29.86%	29.48%	29.38%	29.38%	29.24%	29.26%

净利率	10.91%	10.84%	12.74%	12.77%	12.80%	12.94%	13.19%	13.20%	13.24%
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

综上所述，预测期标的公司收入结构、业务毛利率、以及净利润与历史年度相应指标数据基本一致，不存在重大差异，符合标的公司实际业务开展情况，具备谨慎性和合理性。

**(三) 结合苏州国宇核心竞争力等详细说明本次交易评估增值率较高的合理性。**

经收益法评估，截至评估基准日2018年5月31日，苏州国宇股东全部权益价值为45,251.29万元，较账面净资产12,753.42万元增值32,497.87万元，增值率254.82%。对于增值率较高的原因具体分析如下：

### **1、收益法结果包含账面值未反映的资产价值**

收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，不仅考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的行业发展因素。例如：2017年度中国GDP增长6.9%，全国固定资产投资（不含农户）比上年增长7.2%，其中工业领域作为我国电力用量最大的部门，其固定资产投资增长达到了3.2%。在我国宏观经济长期向好的背景下，社会用电需求和固定资产投资的持续增长，将带动苏州国宇所处的配电设施建设及开关设备行业的快速发展。城市化建设的持续推进，也将进一步带动对于社会生活及工业生产不可或缺的配电设施建设，这将为电缆保护管与低压电气成套设备带来巨大的市场空间。

同时，收益法也考虑了资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源，例如：苏州国宇多年来深厚的从业经验、优异的产品质量和完善的服务为其赢得较高的行业地位及知名度，逐步成为国家电网各级电力公司的合格供应商，近年来在各级电力公司的设备招标中持续获得良好的市场占有率。除了参与招投标外，苏州国宇依靠优良的产品质量和良好的商业信誉培育了一批优质稳定的行业客户资源，苏州国宇产品在业内形成了良好的口碑效应。该等客户关系、销售网络、企业资质等资源对企业的贡献均体现在企业的净现金流中。

综上所述，收益法综合考虑了企业的行业经验、核心技术、客户资源、企业资质、品牌形象、管理团队等要素协同作用等因素，收益法结果包含了账面值未



反映的资产价值，使得标的公司的估值相比其账面净资产出现较大增值，符合标的公司所处行业和经营特点，收益法评估价值能客观、全面的反映目前标的公司的股东全部权益价值，本次交易评估增值率较高具备合理性。

## 2、核心竞争力

标的公司的主营业务产品为应用于电力行业的电缆保护管和低压电气成套设备。自设立以来，标的公司已逐步积累了一批优质客户资源，并建立起稳定的合作关系，在行业经验、核心技术、客户资源、企业资质、品牌形象、管理团队等方面形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长。具体如下：

### (1) 团队技术创新机制和持续自主创新能力

作为专注于生产电缆保护管和低压电气成套设备的江苏省高新技术企业，标的公司始终将技术创新作为核心发展战略之一。通过对内外部的资源整合，标的公司组建了一支优秀的研发团队，并取得多项国内领先的技术成果，逐步实现将高新技术成果转化为现实生产力。

标的公司依托产品和技术的创新不断提升在行业的核心竞争优势，具体体现在以下几个方面：

#### ①优秀的研发团队

标的公司拥有一支经验丰富、作风严谨、创新能力强、行业技术领先的研发团队，确立了以技术创新开拓市场的企业核心发展思路。同时形成以研发部为技术开发平台并与其他各部门相结合的研发体系，组建了完整的产品研发、设计、工艺、质量控制的人才队伍。目前，标的公司聚集各个层级的专业研发人员，组建了专业研发队伍。团队大部分成员都从业多年，积累有丰富的设计、开发、运行经验。

#### ②高效的技术创新激励机制

为激励员工技术创新，促进企业技术进步，标的公司建立了高效的技术创新机制，制定了研发工作绩效考核制度、技术人才中长期培养方案及各类科技创新

激励措施。标的公司根据研发工作绩效考核制度将技术创新工作取得的成绩同员工的薪酬福利、职位晋升等挂钩。标的公司通过对技术创新工作中取得显著成绩的员工进行表彰和奖励，极大的鼓舞员工的创新热情，同时，通过对员工采取各种途径的中长期培训，保证了技术创新的持续进行。

### ③积累了多项知识产权成果

标的公司有深入的研究和应用经验，在产品研发方面取得了一定的成绩，并在部分关键技术方面处于行业领先地位，截至2018年5月31日，标的公司拥有47项专利技术，其中发明专利2项、实用新型专利45项，自主研发能力和产品创新能力较强，技术优势明显。

### (2) 深厚的行业从业经验

标的公司管理层集聚了行业内具有丰富实践经验的技术、营销和管理人才，能前瞻性的把握电缆保护管与低压电气成套设备行业的发展方向。在电缆保护管与低压电气成套设备的研发、生产、销售、品质管理等方面积累了丰富的运营和管理经验，创建了符合企业实际情况和市场规律的经营模式和管理体系，保证标的公司有序高效的运行。标的公司主要核心管理成员都具有创业者和股东的双重身份，对苏州国宇有很高的忠诚度，核心管理团队稳定性强。

凭借成熟的管理团队，标的公司被认定为高新技术企业、资信等级AAA级企业，并通过了GB/T9001-2016/ISO9001:2015质量管理体系认证。随着企业规模的持续扩大，标的公司逐步建立起高效的激励机制和约束机制，为不断提升标的公司的管理水平打下坚实的基础。

### (3) 良好的品牌形象

由于电网公司对于设备的安全与稳定性、供电可靠性、配电网自动化水平有着较高的要求，故对于设备制造商而言，其产品性能与服务质量是业务拓展的关键。自成立以来，标的公司凭借着先进的管理体系、优异的产品质量和完善的服务，逐步成为国家电网各级电力公司的合格供应商。近三年，在江苏省电力公司、山东省电力公司等客户的设备招标中持续获得良好的市场占有率。

### (4) 完善的产品质量控制措施

标的公司主营产品已通过了GB/T9001-2016/ISO9001:2015质量管理体系认证。标的公司结合自身产品特点和实际管理需要，确立了企业运营质量方针及目标，对所有质量管理体系的过程顺序和相互作用做了明确的规定。

标的公司在原材料采购、产品制造及成品质量控制等各个方面均实施严格的质量控制管理程序。在原材料采购环节，标的公司对原材料供应商的资质、供应能力、质量控制手段、质量稳定性、供货及时性进行评审，并依据原材料检验标准进行验收。

在生产管理环节，标的公司建立了严格的工序管理制度，通过质量跟踪卡、质量看板对目标实施情况进行跟踪监控。

在成品质量控制环节，标的公司建立了成品质量水平评价机制，除严格按照成品质量检验标准进行出厂检验外，还定期综合评估分析成品质量水平的趋势变化，并针对性地采取各种措施确保成品质量稳定性。

### 3、本次交易评估增值率与同行业可比交易案例增值率比较

单位金额：人民币万元

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	基准日净资产	评估值	增值率
1	白云电器	桂林电容	2017-5-31	62,436.15	121,040.35	93.86%
2	东方电子	威思顿	2017-7-31	135,403.83	217,133.98	60.36%
3	东土科技	南京电研	2016-6-30	7,385.80	25,014.55	238.68%
4	国电南瑞	继保电气	2016-12-31	495,278.16	2,172,908.71	338.72%
5	红相电力	银川卧龙	2016-9-30	38,648.54	113,084.71	192.60%
6	金冠电气	能瑞自动化	2016-8-31	21,485.87	130,004.00	505.07%
7	鲁亿通	昇辉电子	2017-3-31	25,968.42	201,092.27	674.37%
8	科大智能	冠致自动化	2015-10-31	7,408.79	80,210.60	982.64%
平均数						385.79%
9	大烨智能	苏州国宇	2018/5/31	12,753.42	45,251.29	254.82%

如上表所示，与可比交易案例相比，本次交易的评估增值率低于可比交易案例的平均水平，标的公司按收益法评估增值率水平具有合理性。

综上所述，标的公司主要从事应用于电力行业的电缆保护管和低压电气成套

设备的研发、生产与销售业务，其业务开展所依赖的行业经验、核心技术、企业资质、客户资源、品牌形象、管理团队等要素未在会计报表账面上体现，收益法结果包含了账面值未反映的资产价值，使得标的公司的估值相比其账面净资产出现较大增值，符合标的公司所处行业和经营特点，具备合理性；标的公司已在行业经验、核心技术、客户资源、企业资质、品牌形象、管理团队等方面形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩快速稳步增长。另外，与同行业近期交易案例相比，本次评估增值率也低于可比交易案例增值率平均水平。因此，本次评估增值率水平具有合理性。

**问题1-（3）请说明承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因，并结合已签订的合同、标的公司最近一期业绩等说明业绩承诺的可实现性**

**（一）承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因**

**1、标的公司所处行业发展前景良好**

标的公司主要为国家电网建设配套电缆保护管及低压电气成套设备，电力行业是标的公司下游应用的主要领域。因此，下游行业的发展情况会对标的公司主营业务产生直接且显著的影响。目前，我国电力行业呈现平稳增长趋势，为标的公司所处行业未来发展提供了广阔空间。具体表现如下：

（1）从行业规模来看，输配电设备销售收入由2009年的1.26万亿元，增长至2017年的3.58万亿元，实现了近3倍的规模增长，年均复合增长率达6.6%，市场规模大。近年来，我国电网投资市场发展趋势向好，投资规模持续增加。国家能源局于《配电网建设改造行动计划（2015~2020年）》中提出，通过实施配电网建设改造行动计划，有效加大配电网资金投入。“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。预计到2020年，高压配电网线路长度达到101万公里，中压公用线路长度达到404万公里。据统计，2016年度全国电网投资5,431亿元，同比增长17.06%，其中配电网投资规模占比超过60%；2017年度全国电网投资5,315亿元，较上年度略有下降。为了保障配电网建设“十三五”规划目标的落实，预计2018-2020年三年时间累计配电网投资仍有万亿元空间。因此，随着配电业务改革的持续推进，配电网建设势必迎来更好的发展机遇。

(2) 2017年度，中国GDP增长6.9%。全国固定资产投资（不含农户）比上年增长7.2%，其中工业领域作为我国电力用量最大的部门，其固定资产投资增长达到了3.2%。在我国宏观经济长期向好的背景下，社会用电需求和固定资产投资的持续增长，将带动配电设施建设及开关设备行业的快速发展。

(3)《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》提出到2020年，中国“常住人口城镇化率达到60%左右，户籍人口城镇化率达到45%左右，努力实现1亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户。

2017年我国城镇化率已达58.80%，距2020年我国城镇化率60%的目标已非常接近，预计将加速提前完成。相比发达国家80%以上的城镇化率，我国城镇化仍有20%多的提升空间。城市化建设的持续推进，将进一步带动对于社会生活及工业生产不可或缺的配电设施建设，这将为电缆保护管与低压电气成套设备带来巨大的市场空间。

(4) 伴随新一轮农网、城网改造的开始，一是对西部及贫困地区农网改造，二是推进中东部地区为主的区域城乡电网建设一体化。为了响应国家的政策指引，自2016年起，国家电网、南方电网正式启动农村电网改造工程，持续加大对农网改造资金投入。“十三五”期间，国网公司计划投资5,222亿元，南方电网计划投资1,300亿元，“两网”合计投资达6,522亿元。

(5) 我国输配电及控制设备经过几十年发展，将进入设备更新换代周期，产品升级换代的需求旺盛；“弃风、弃光、弃水”问题的化解以及新能源发电并网问题，将进一步推动特高压电网建设。

输配电设备市场需求取决于产业链下游电力市场的发展，伴随着电网投资规模增加、农网及智能电网建设、输配电设备升级改造、“三弃”问题化解、新能源发电并网、“一带一路”战略以及城市轨道交通、新能源汽车充电设施建设等都将为输配电设备市场带来极大的市场空间，据估计，未来我国输配电行业市场规模将以15%-20%的年均复合增长率增长，至2023年销售规模有望超过6万亿。

综合来看，我国电力行业整体呈现平稳增长趋势，为标的公司的未来发展提供了良好机遇，同时，标的公司产品的最终客户基本为国网公司，该类客户对于

行业经验、企业资质、品牌形象、产品质量等要求较为苛刻，且一般均通过严格的合格供应商资格审查和招投标程序，在入选合格供应商名录后，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长。

## 2、标的公司已形成了自身独特的竞争优势

标的公司的主营业务产品为应用于电力相关行业的电缆保护管和低压电气成套设备。自设立以来，标的公司已逐步积累了一批优质客户资源，并建立起稳定的合作关系，在行业经验、核心技术、客户资源、企业资质、品牌形象、管理团队等方面形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长。具体如下：

### (1) 团队技术创新机制和持续自主创新能力

作为专注于生产电缆保护管和低压电气成套设备的江苏省高新技术企业，标的公司始终将技术创新作为核心发展战略之一。通过对内外部的资源整合，标的公司组建了一支优秀的研发团队，并取得多项国内领先的技术成果，逐步实现将高新技术成果转化为现实生产力。

标的公司依托产品和技术的创新不断提升在行业的核心竞争优势，具体体现在以下几个方面：

#### ①优秀的研发团队

标的公司拥有一支经验丰富、作风严谨、创新能力强、行业技术领先的研发团队，确立了以技术创新开拓市场的企业核心发展思路。同时形成以研发部为技术开发平台并与其他各部门相结合的研发体系，组建了完整的产品研发、设计、工艺、质量控制的人才队伍。目前，标的公司聚集各个层级的专业研发人员，组建了专业研发队伍。团队大部分成员都从业多年，积累有丰富的设计、开发、运行经验。

#### ②高效的技术创新激励机制

为激励员工技术创新，促进企业技术进步，标的公司建立了高效的技术创新机制，制定了研发工作绩效考核制度、技术人才中长期培养方案及各类科技创新

激励措施。标的公司根据研发工作绩效考核制度将技术创新工作取得的成绩同员工的薪酬福利、职位晋升等挂钩。标的公司通过对技术创新工作中取得显著成绩的员工进行表彰和奖励，极大的鼓舞员工的创新热情，同时，通过对员工采取各种途径的中长期培训，保证了技术创新的持续进行。

### ③积累了多项知识产权成果

标的公司有深入的研究和应用经验，在产品研发方面取得了一定的成绩，并在部分关键技术方面处于行业领先地位，截至2018年5月31日，标的公司拥有47项专利技术，其中发明专利2项、实用新型专利45项，自主研发能力和产品创新能力较强，技术优势明显。

### （2）深厚的行业从业经验

标的公司管理层集聚了行业内具有丰富实践经验的技术、营销和管理人才，能前瞻性的把握电缆保护管与低压电气成套设备行业的发展方向。在电缆保护管与低压电气成套设备的研发、生产、销售、品质管理等方面积累了丰富的运营和管理经验，创建了符合企业实际情况和市场规律的经营模式和管理体系，保证标的公司有序高效的运行。标的公司主要核心管理成员都具有创业者和股东的双重身份，对苏州国宇有很高的忠诚度，核心管理团队稳定性强。

凭借成熟的管理团队，标的公司被认定为高新技术企业、资信等级AAA级企业，并通过了GB/T9001-2016/ISO9001:2015质量管理体系认证。随着企业规模的持续扩大，标的公司逐步建立起高效的激励机制和约束机制，为不断提升标的公司的管理水平打下坚实的基础。

### （3）良好的品牌形象

由于电网公司对于设备的安全与稳定性、供电可靠性、配电网自动化水平有着较高的要求，故对于设备制造商而言，其产品性能与服务质量是业务拓展的关键。自成立以来，标的公司凭借着先进的管理体系、优异的产品质量和完善的服务，逐步成为国家电网各级电力公司的合格供应商。近三年，在江苏省电力公司、山东省电力公司等客户的设备招标中持续获得良好的市场占有率。

### （4）完善的产品质量控制措施

标的公司主营产品已通过了GB/T9001-2016/ISO9001:2015质量管理体系认证。标的公司结合自身产品特点和实际管理需要，确立了企业运营质量方针及目标，对所有质量管理体系的过程顺序和相互作用做了明确的规定。

标的公司在原材料采购、产品制造及成品质量控制等各个方面均实施严格的质量控制管理程序。在原材料采购环节，标的公司对原材料供应商的资质、供应能力、质量控制手段、质量稳定性、供货及时性进行评审，并依据原材料检验标准进行验收。

在生产管理环节，标的公司建立了严格的工序管理制度，通过质量跟踪卡、质量看板对目标实施情况进行跟踪监控。

在成品质量控制环节，标的公司建立了成品质量水平评价机制，除严格按照成品质量检验标准进行出厂检验外，还定期综合评估分析成品质量水平的趋势变化，并针对性地采取各种措施确保成品质量稳定性。

综上所述，中国电力行业整体发展情况，为标的公司的未来发展提供了良好机遇，同时，标的公司在行业经验、核心技术、企业资质、客户资源、企业形象、管理团队等方面已形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长，标的公司承诺业绩具备可实现性，较历史业绩大幅增长具有合理性。

## **（二）结合已签订的合同、标的公司最近一期业绩等说明业绩承诺的可实现性**

### **1、已签订的合同情况**

根据标的公司所属行业的业务特点，标的公司的客户主要为各级电力公司及电力公司下辖设备采购单位，标的公司与各级电力公司的合作均通过招投标程序，与电力公司下辖设备采购单位的合作通过签署框架采购协议或订单，根据上述业务特点，标的公司的在手订单主要包括：①已中标的电力公司合同；②签署框架采购协议客户已中标的电力公司合同；③与电力公司下辖设备采购单位签订的合同或订单。因而本次收益法评估对标的公司在手订单或合同进行逐项分析，截至2018年8月31日，标的公司在手合同或订单情况如下表所示：



单位金额：人民币万元

项目	合同金额（不含税）
已中标的电力公司合同	2,417.75
签署框架采购协议客户已中标的电力公司合同	5,408.04
已签订尚未履行完毕的合同或订单	5,615.10
<b>合同或订单金额合计</b>	<b>13,440.89</b>
2018年6-8月已实现的销售收入	6,224.97
<b>合计</b>	<b>19,665.86</b>
<b>2018年6-12月预测收入</b>	<b>17,918.09</b>
<b>覆盖比例</b>	<b>109.75%</b>

如上表所示，截至2018年8月31日，标的公司在手订单合计不含税金额为13,440.89万元，标的公司2018年6-8月已实现的销售收入为6,224.97万元，2018年6-12月的预测收入覆盖比例为109.75%。

考虑经审计后的2018年1-5月营业收入实现数，则2018年度预测收入覆盖比例情况如下：

单位金额：人民币万元

项目	合同金额（不含税）
经审计后的2018年1-5月营业收入实现数	9,107.95
截至2018年8月31日在手订单金额合计	13,440.89
2018年6-8月已实现的营业收入	6,224.97
<b>合计</b>	<b>28,773.81</b>
2018年6-12月预测收入	17,918.09
经审计后的2018年1-5月营业收入实现数	9,107.95
<b>2018年度预测收入</b>	<b>27,026.04</b>
<b>2018年度预测收入覆盖比例</b>	<b>106.47%</b>

如上表所示，若考虑2018年1-5月经审计后的营业收入，则2018全年预测营业收入的覆盖比例为106.47%。同时，基于行业特点，标的公司产品销售历来有季节性特征，下半年明显优于上半年，标的公司2018全年销售情况相对乐观。因此，2018年6-12月营业收入的预测谨慎、合理，具备可实现性。

由于标的公司所处的智能配电网相关设备行业的客户主要集中在各级电力

公司及其指定的设备采购单位。两大电网公司及其下属的各省级电力公司工程建设项目均按年度安排，建设项目从项目申报与审批、招投标组织到项目施工、设备供货等在年度内依序展开。一般来说，从一季度开始，各批次物资招投标陆续展开；项目施工一般会避开寒冷冬季和春节假期，设备采购和供货主要集中在第三、第四季度。因此，行业内企业的销售实现一般主要集中在下半年，下半年的销售收入明显高于上半年。各级电力公司及其指定的设备采购单位根据项目进度和供货安排与供应商结算货款，设备验收合格到付款一般需要60天时间，这使得行业内企业回笼货款的时间段主要集中在三、四季度。综合以上因素，本行业企业经营的季节性特征较为明显。

综上所述，受季节性影响，标的公司已中标或已签署的业务合同的履行一般集中下半年，标的公司2018年6-8月已确认收入金额为6,224.97万元，占2018年6-12月年预测营业收入的比例为34.74%，符合公司实际业务开展情况和季节性特征，具备合理性。

## 2、标的公司最近一期业绩情况

如前所述，受季节性影响，下半年通常为标的公司销售旺季，标的公司在下半年实现的净利润占比相对较高。而根据标的公司未经审计的财务数据，2018年6-8月，标的公司已实现净利润717.90万元，考虑2018年1-5月经审计后的净利润1,160.11万元，两者合计净利润金额为1,878.01万元，占2018年度承诺业绩的53.66%，考虑在手订单情况，标的公司的业绩承诺具备可实现性。

综上所述，结合在手订单及已签订的合同情况、最近一期业绩情况分析，标的公司的业绩承诺具备可实现性。

## 四、评估师意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估中，综合考虑标的公司业务开展规划、未来经营发展趋势，并结合标的公司历史年度情况，确定了标的公司预测期间内以及未来年度的营业收入、毛利率、期间费用、所得税、折现率等主要评估参数，相关参数及财务指标选择具备谨慎性和合理性。

2、评估期间标的公司收入结构、业务毛利率、以及净利润与历史年度相应指标数据基本一致，不存在重大差异，符合标的公司实际业务开展情况，具备谨慎性和合理性。

3、标的公司主要从事应用于电力行业的电缆保护管和低压电气成套设备的研发、生产与销售业务，其业务开展所依赖的行业经验、核心技术、企业资质、客户资源、品牌形象、管理团队等要素未在会计报表账面上体现，收益法评估结果包含了账面值未反映的资产价值，使得标的公司的估值相比其账面净资产出现较大增值，符合标的公司所处行业和经营特点，具备合理性；标的公司已在行业经验、核心技术、客户资源、企业资质、品牌形象、管理团队等方面形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩快速稳步增长。另外，与同行业近期交易案例相比，本次评估增值率也低于可比交易案例增值率平均水平。本次评估增值率水平具有合理性。

4、结合在手订单及已签订的合同情况、最近一期业绩情况分析，标的公司的业绩承诺具备可实现性。

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对江苏大烨智能电气股份有限公司的重组问询函>资产评估相关问题之回复》之签章页）

资产评估师：\_\_\_\_\_

陈小兵

资产评估师：\_\_\_\_\_

史晓宁

北京天健兴业资产评估有限公司

年 月 日