

北京中同华资产评估有限公司
关于对上海华铭智能终端设备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申
请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

上海华铭智能终端设备股份有限公司（以下简称“华铭智能”、“公司”或“上市公司”）于 2019 年 6 月 18 日收到贵会下发的 191243 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），北京中同华资产评估有限公司对《反馈意见》所涉及的评估问题进行了认真核查和落实，按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了问题答复，现针对贵会《反馈意见》回复如下，请予审核。

如无特别说明，本反馈意见回复所述的词语或简称与《重组报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本反馈意见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。

问题 6: 申请文件显示, 1) 业绩承诺方承诺聚利科技 2019 年度、2020 年度和 2021 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 6,500 万元、7,800 万元、8,970 万元。2) 报告期 2017 年度、2018 年度聚利科技归属于母公司股东的净利润分别为 8,643.76 万元、4,708.03 万元, 扣非后分别为 8,596.86 万元、4,042.11 万元。请你公司: 1) 结合聚利科技报告期扣非后净利润情况, 以及行业发展前景、行业技术更新速度、行业竞争格局、同行业主要竞争对手情况、聚利科技未来市场开拓规划、研发投入计划等, 补充披露聚利科技承诺期净利润较报告期 2018 年净利润有大幅增长的依据、合理性及可实现性。2) 补充披露本次交易补偿义务人是否具备充分的业绩补偿义务履行能力, 是否有利于保护上市公司、中小投资者利益。请独立财务顾问、评估师、会计师和律师核查并发表明确意见。

答复:

一、结合聚利科技报告期扣非后净利润情况, 以及行业发展前景、行业技术更新速度、行业竞争格局、同行业主要竞争对手情况、聚利科技未来市场开拓规划、研发投入计划等, 补充披露聚利科技承诺期净利润较报告期 2018 年净利润有大幅增长的依据、合理性及可实现性

(一) 聚利科技报告期扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润情况

聚利科技报告期内扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 8,596.86 万元、4,042.11 万元, 2018 年度较 2017 年度相比下滑 52.98%, 2018 年经营业绩下滑的主要原因是受市场竞争加剧的影响标的公司主要产品 OBU 销售价格下降, 以及我国高速公路 ETC 市场由于 2015 年实现全国联网带来 OBU 销量爆发式增长后出现了阶段性回落导致的销售数量减少。

在我国大力推动提升 ETC 使用率以及高速公路省界收费站拆除工作快速推进的背景下，ETC 市场将迎来新一轮的增长，具体见本问题回复“二、行业发展前景”。

（二）行业发展前景

1、深化收费公路制度改革、实现快捷不停车收费，将为 ETC 行业发展提供政策支持

ETC 行业作为智能交通的重要组成部分，是我国政府重点支持和鼓励发展的行业。自 2015 年 10 月全国 ETC 联网运营以来，ETC 用户数量呈现迅猛增长的趋势，截至 2018 年底，全国 ETC 用户突破 7,656 万。

2019 年 3 月 5 日，国务院总理李克强在政府工作报告中提出“两年内基本取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费，减少拥堵、便利群众。”2019 年 5 月 16 日，国务院办公厅发布《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（国办发【2019】23 号），要求“力争 2019 年底前基本取消全国高速公路省界收费站”、“加快现有车辆免费安装 ETC 车载装置”、“2019 年底前各省（区、市）高速公路入口车辆使用 ETC 比例达到 90%以上”。2019 年 5 月 28 日，国家发展改革委、交通部关于印发《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》的通知（发改基础〔2019〕935 号），提出“加大 ETC 基础服务设施建设投入力度，提升收费站 ETC 专用车道比例。2019 年 10 月底前，所有车道均具备 ETC 服务功能，其中大中城市、新建城镇、旅游景区周边收费站 ETC 专用车道占比不低于 70%。”

2、受新一轮政策影响，ETC 行业市场增长空间大

（1）传统 ETC 产品未来市场

随着近期国务院、国家发展改革委、交通部深化收费公路制度改革、实现快捷不停车收费等政策的落地，ETC 行业将迎来新一轮的增长期。截止 2018 年底，ETC 用户总量超过 7,656 万，按 2018 年底 2.4 亿汽车保有量测算，我国 ETC 用户安装率为 31.90%左右，与日本等发达国家 ETC 安装覆盖率 80%-90%比较，ETC 用户数量仍有巨大的增长空间。结合近期政策的出台及实施情况，ETC 用户数

量预计将会在业绩承诺期大幅上升；截至 2019 年 3 月底，全国累计建成 ETC 专用车道 2.06 万条、人工刷卡（MTC）车道 6.25 万条，随着 ETC 专用车道占比的大幅上升，ETC 路侧天线的需求也将会在业绩承诺期大幅提升。

2019 年随着行业政策落地，聚利科技订单数量大量增加，2019 年 1-6 月（截至 2019 年 6 月 20 日）OBU 发货量约 240 万只，截至 2019 年 6 月 20 日 OBU 在手订单约 530 万只，且订单数量仍在持续增加。此外，由于目前 ETC 产品市场需求迅速增加，OBU 产品价格下滑趋势逐步好转，2019 年 1-6 月（截至 2019 年 6 月 20 日）OBU 平均销售单价为 77.65 元，与 2018 年平均销售单价 78.46 元相差不多。

随着新一轮政策的不断落地，ETC 产品销售数量将会大幅增加，目前 ETC 产品需求迅速增加的市场行情也使得产品价格下滑趋势得到好转，预计标的公司经营业绩将会迎来新一轮的增长。

（2）汽车前装领域市场

根据《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》，要“加快推进车载装置产品创新和汽车前装，支持开展车载装置汽车前装，鼓励汽车生产企业与 ETC 设备制造商、发行方开展合作，加强车载装置汽车前装技术研究、试点和推广应用。2019 年 12 月底前完成 ETC 车载装置技术标准制定工作。自 2020 年 7 月 1 日起，新申请批准的车型应在选装配置中增加 ETC 车载装置，供用户自主选装”。2018 年我国新车销量为 2,808 万辆，预计汽车前装市场具有较大增长空间。

ETC 市场的竞争逐步由市场保有车辆向新车及汽车前装市场延伸，由于前装 ETC 产品需要进入汽车制造商供应链，对于产品的技术和质量要求将大大提高，主要汽车厂商均要求供应商达到六西格玛标准（即 100 万个产品中不超过 6 个不合格产品），故对 ETC 制造商的技术能力和生产能力提出了更高的要求，将大幅提高行业的准入门槛和技术难度。目前 ETC 汽车前装领域各竞争厂商仍处于端口竞争阶段，聚利科技已与韩国高德天线株式会社（英文名字 High Gain Antenna Co.,Ltd.）建立合作合营关系，与韩国高德天线株式会社的合作是聚利科技进军前装市场的直通车，聚利科技已按照韩国高德天线株式会社相关质量及检

测标准完成前装生产线建设，两家公司强强联手共同加速推进 OBU 汽车前装产品的研发、生产及销售，这为聚利科技全面进军 ETC 汽车前装市场奠定了质量标准及制造能力基础。在前装市场拓展方面，聚利科技已经与东风汽车有限公司建立了合作关系，与之签署了乘用车零部件采购通则，未来聚利科技将进一步加大与汽车企业的合作力度，加快拓展汽车前装市场。

(3) 货车 ETC 市场

《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》，提出“到 2019 年底实现货车不停车收费”。目前高速公路 ETC 货车车道建设即将展开，2018 年底，国内首个高速公路货车 ETC 专用车道在江西省正式运营，其他省份的货车 ETC 车道仍在建设之中。

根据 Wind 数据，截至 2018 年 12 月全国载货汽车保有量 2,570 万辆。货车 ETC 专用车道的开通将有效减少货车排队等候时间，实现快速通行，发展货车 ETC 专用车道将大大缓解收费站的拥堵情况。在国家大力推行交通便捷，缓解交通拥堵政策的背景下，预计未来货车 ETC 市场将快速发展，并成为 ETC 市场新的增长点。聚利科技将充分利用现有品牌与技术优势，开拓货车 ETC 市场。

(4) OBU 产品更新、更换市场广阔

ETC 系列产品中的 OBU 产品平均使用期限在 5-8 年左右。若 OBU 产品出现超过保修期或用户更换车辆等情况，客户通常将采用重新购买的方式。随着推动提升 OBU 安装率的相关政策力度逐渐增强，我国 ETC 用户数在未来几年将快速增长，从而也将进一步带动更新及更换市场的增长。因此，未来 OBU 产品更新、更换市场广阔。

(5) 城市智能交通系统领域市场

随着 ETC 技术的深入推广，ETC 将不断从高速公路走向城市智能交通，根据《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》，对 ETC 未来发展提出了“拓展服务功能，鼓励 ETC 在停车场等涉车场所应用”的要求；《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》进一步提出，“鼓励 ETC 在停车场等涉车领域应用，2020 年 12 月底前，基本实现机场、火车站、客运站、

港口码头等大型交通场站停车场景 ETC 服务全覆盖。推广 ETC 在居民小区、旅游景区等停车场景的应用。”未来几年，聚利科技将利用自身综合优势，提供如 ETC 在城市智能停车的应用，拥堵调节收费、路桥收费、场站管理及一系列可延伸的交通信息服务及解决方案。

智能交通系统是目前城市规划的一个重要方面，车辆检测系统也由原来单一的接触式线圈向混合型的非接触式的方式转化，雷达交通检测作为获取路面信息的一种方式，具有广阔的应用前景。聚利科技目前已研制出测速雷达、事件检测、道路环境感知等系列传感器产品。

（三）行业技术更新速度

我国高速公路 ETC 市场自 2015 年全国联网市场大爆发以来，主要产品及相关技术已较为成熟。产品及技术的更新换代多为在原有产品的基础上，对产品的识别灵敏度、感应时间的提升，以及针对不同客户的要求对原有产品进行型号升级及新增部分附加功能等。近年来，聚利科技保持在 ETC 领域的技术研发投入，聚利科技现有的技术及产品能够满足行业技术更新需求。

（四）行业竞争格局及主要竞争对手

由于 ETC 行业产品准入的资质壁垒，目前行业竞争主要集中在国内几家大型生产厂商之间，表现出了典型的寡头垄断竞争局面，主要竞争者包括：标的公司、金溢科技、万集科技等。根据 2017 年、2018 年全国 ETC 用户增加量以及各主要生产厂商 OBU 销量测算市场占有率具体如下：

单位：万只

生产厂商	2017 年销量	2017 年市场占有率	2018 年销量	2018 年市场占有率
聚利科技	540.71	33.79%	502.05	28.59%
金溢科技	548.72	34.30%	510.93	29.10%
万集科技	189.74	11.86%	292.48	16.66%

注：数据来自金溢科技及万集科技 2017 年、2018 年年度报告；万集科技 2018 年年度报告中披露的专用短程通信（车载单元）销量包含用于非 ETC 车辆的 CPC 卡，故 2018 年万集科技 OBU 产品实际市场占有率低于上表计算结果。

由于 ETC 行业存在业务资质壁垒、客户认可度壁垒、技术与人才壁垒、产品兼容性壁垒等，新竞争者较难短时间内进入 ETC 行业，预计未来寡头垄断竞争格局将继续保持。

聚利科技目前 OBU 产品市场份额较大，具有一定的规模、品牌和技术优势，未来将不断加大研发力度，提高 ETC 新产品的性能及附加值。在我国大力推动拆除高速公路省界收费站工作以及提升 ETC 使用率的背景下，聚利科技能够保持较大的市场份额。

（五）未来市场开拓规划及研发投入计划

标的公司通过多年的积累和良好的产品信誉，在全国建立或委托了近 200 家售后服务网点，为用户提供全方位售后服务保证和技术支持，从而赢得客户信任，有助于增强客户对公司产品的粘性，维持长期稳定的合作关系，同时标的公司积极开拓市场、铺垫渠道，密切关注客户招投标的动态，积极开发新客户。

在研发投入方面，为了保持在新技术领域的领先优势，进一步增强产品的市场竞争力，标的公司未来将持续保持高强度的研发投入，推动自主创新能力的持续提升，不断更新产品，提高 ETC 新产品的性能及附加值，充分发掘标的公司现有技术平台的潜力，从而进一步扩大市场份额。

（六）聚利科技承诺期净利润较报告期 2018 年净利润有大幅增长依据充分、具有合理性及可实现性

受市场竞争加剧的影响标的公司主要产品 OBU 销售价格下降，以及我国高速公路 ETC 市场由于 2015 年实现全国联网带来 OBU 销量爆发式增长后出现了阶段性回落导致的销售数量减少，标的公司 2018 年扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润出现较大幅度下滑。但随着我国大力推动拆除高速公路省界收费站以及提升 ETC 使用率等新一轮行业政策的不断落地，ETC 产品销售数量将会大幅增加，同时 ETC 产品需求迅速增加的市场行情也使得产品价格下滑趋势得到好转，预计标的公司经营业绩将会迎来新一轮的增长；汽车前装领域市场、货车 ETC 市场、OBU 替换市场及城市智能交通系统领域市场需求不断扩大，支撑标的公司经营业绩持续增长；由于 ETC 行业存在业务资质壁垒、客户认可度壁

垒、技术与人才壁垒、产品兼容性壁垒等，新竞争者较难短时间内进入 ETC 行业，预计未来寡头垄断竞争格局将继续保持，聚利科技能从政府鼓励性政策中获得较大的市场份额；聚利科技现有的技术及产品能够满足行业技术更新需求，并将持续保持高强度的研发投入。

综上所述，标的公司承诺期净利润较报告期 2018 年净利润有大幅增长依据充分、具有合理性及可实现性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：受市场竞争加剧的影响标的公司主要产品 OBU 销售价格下降，以及我国高速公路 ETC 市场由于 2015 年实现全国联网带来 OBU 销量爆发式增长后出现了阶段性回落导致销售数量减少，标的公司 2018 年扣除非经常性损益后净利润出现较大幅度下滑。但随着我国大力推动拆除高速公路省界收费站以及提升 ETC 使用率等新一轮行业政策的不断落地，ETC 产品销售数量将会大幅增加，同时 ETC 产品需求迅速增加的市场行情也使得产品价格下滑趋势得到好转，预计标的公司经营业绩将会迎来新一轮的增长；汽车前装领域市场、货车 ETC 市场、OBU 替换市场及城市智能交通系统领域市场需求不断扩大，支撑标的公司经营业绩持续增长；由于 ETC 行业存在业务资质壁垒、客户认可度壁垒、技术与人才壁垒、产品兼容性壁垒等，新竞争者较难短时间内进入 ETC 行业，预计未来寡头垄断竞争格局将继续保持，聚利科技能从政府鼓励性政策中获得较大的市场份额；聚利科技现有的技术及产品能够满足行业技术更新需求，并将持续保持高强度的研发投入。因此标的公司承诺期净利润较报告期 2018 年净利润有大幅增长依据充分、具有合理性及可实现性。

问题 21：申请文件显示，2017 年度、2018 年度聚利科技主营业务收入分别为 53,676.10 万元、50,261.19 万元，下降 6.36%。预测期 2019-2023 年聚利科技预测营业收入分别为 57,031.37 万元、62,708.85 万元、67,736.73 万元、72,355.75 万元和 76,507.08 万元，其中 2019 年预测营业收入增长率达到 11.81%，2019 年及以后年度预测营业收入

入增长率在 5%-10%左右。请你公司：1）结合最新经营情况，补充披露 2019 年营业收入实现的完成进度。2）结合聚利科技报告期内营业收入下降的实际情况，以及所处行业的未来市场需求、技术替代风险、行业竞争加剧对销售单价的影响、主要竞争对手情况、自身的主要技术水平和竞争优势、客户的维持和开发情况等，补充披露聚利科技预测期预测营业收入持续增长的具体依据及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合最新经营情况，补充披露 2019 年营业收入实现的完成进度

截至 2019 年 6 月 20 日，标的公司 OBU 发货量约 240 万只，当年已实现营业收入及已发货并将在短期内获得客户验收的收入金额合计 24,761.23 万元，占 2019 年全年预测营业收入的 43.42%。2019 年随着行业鼓励性政策的落地，订单开始大量增加，截至 6 月 20 日聚利科技 OBU 在手订单约 530 万只，且订单数量仍在持续增加，随着未来 ETC 专用车道占比的快速提升，ETC 路侧天线的需求数量也将会大幅提升。因此，预计下半年及预测期营业收入将会有较大幅度的增加，标的公司预计能够实现预测营业收入。

二、结合聚利科技报告期内营业收入下降的实际情况，以及所处行业的未来市场需求、技术替代风险、行业竞争加剧对销售单价的影响、主要竞争对手情况、自身的主要技术水平和竞争优势、客户的维持和开发情况等，补充披露聚利科技预测期预测营业收入持续增长的具体依据及可实现性

（一）标的公司报告期内营业收入下降的情况

聚利科技报告期内营业收入分别为 54,761.67 万元、51,131.59 万元，2018 年较 2017 年相比下降 6.63%，聚利科技 2018 年度营业收入下降主要原因是受市场竞争加剧的影响标的公司主要产品 OBU 销售价格下降，以及我国高速公路

ETC 市场由于 2015 年实现全国联网带来 OBU 销量爆发式增长后出现了阶段性回落导致的销售数量减少。

但随着我国大力推动拆除高速公路省界收费站以及提升 ETC 使用率等新一轮行业政策的不断落地，ETC 产品销售数量将会大幅增加，同时 ETC 产品需求迅速增加的市场行情也使得产品价格下滑趋势得到好转，预计标的公司经营业绩将会迎来新一轮的增长。

（二）标的公司所处行业的未来市场需求

标的公司所处行业的未来市场需求详见本回复问题 6 之“一、结合聚利科技报告期扣非后净利润情况，以及行业发展前景、行业技术更新速度、行业竞争格局、同行业主要竞争对手情况、聚利科技未来市场开拓规划、研发投入计划等，补充披露聚利科技承诺期净利润较报告期 2018 年净利润有大幅增长的依据、合理性及可实现性”之“（二）行业发展前景”。

（三）技术替代风险

ETC，即电子不停车收费系统是一种先进的道路通行系统，从实现收费的技术手段上看，ETC 可分为三种：DSRC（短程无线通信）电子收费技术、ANPR（车牌识别）电子收费技术及 VPS（车辆定位系统）电子收费技术。

2007 年交通运输部推出不停车收费国家标准（GB/T20851），自 GB/T20851 电子收费专用短程通信的国家标准出台之后，我国迈出了 DSRC（专用短程通讯）实际应用的第一步。DSRC（专用短程通信）技术的识别准确率达到 99.9%以上，且不受天气、光线、车牌遮挡、污损等因素影响；DSRC 技术在实现不停车收费之外，还能够基于其强大的车路通信能力，轻松实现路径识别，并为智能驾驶、智慧公路发展提供技术支撑。《交通运输部办公厅关于加快推进收费公路通行费增值税发票开具第三、第四阶段工作任务落实的通知》（交办公路函[2018]340 号），要求基于 5.8GHz DSRC 技术实现 ETC 车辆和 MTC 车辆的多义性路径识别。

基于 DSRC 技术的 ETC 产品已大规模应用，其准确率和稳定性经过了充分的实践检验，技术替代风险低。聚利科技已掌握 ETC 行业主要产品相关技术，未来仍将保持一定规模研发投入，且研发投入的规模将逐步上升，聚利科技的研

发能力足够保障产品的市场竞争力和预测期营业收入持续增长。

（四）行业竞争加剧对销售单价的影响

我国高速公路 ETC 市场于 2015 年实现全国联网，OBU 销量出现了爆发式增长，随着市场竞争趋于激烈，各生产厂家均采取了降价的措施。行业内企业为保证一定利润空间，价格下降幅度逐年放缓。近五年聚利科技 OBU 销售单价及变动情况如下：

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
OBU 销售单价（元）	161.45	126.61	102.23	84.23	78.46
变动比例（%）	-	-21.58	-19.26	-17.61	-6.85

由于目前 ETC 产品市场需求迅速增加，OBU 销售单价下滑趋势逐步好转，2019 年 1-6 月（截至 2019 年 6 月 20 日）OBU 平均销售单价为 77.65 元，与 2018 年平均销售单价 78.46 元相差不大。

鉴于标的公司主要产品 OBU 销售价格下滑已趋缓，预计不会对预测期营业收入持续增长带来重大不利影响。

（五）主要竞争对手情况

主要竞争对手情况详见本回复之问题 6 之“一、结合聚利科技报告期扣非后净利润情况，以及行业发展前景、行业技术更新速度、行业竞争格局、同行业主要竞争对手情况、聚利科技未来市场开拓规划、研发投入计划等，补充披露聚利科技承诺期净利润较报告期 2018 年净利润有大幅增长的依据、合理性及可实现性”之“（四）行业竞争格局及主要竞争对手”。

由于 ETC 行业存在业务资质壁垒、客户认可度壁垒、技术与人才壁垒、产品兼容性壁垒等，新竞争者较难短时间内进入 ETC 行业，预计未来 ETC 行业寡头垄断竞争格局将继续保持，聚利科技能从政府鼓励性政策中获得较大的市场份额，能够保证预测期营业收入持续增长。

（六）标的公司主要技术水平和竞争优势

多年来，标的公司专注于 DSRC 技术在智能交通射频识别与电子支付领域

的应用开发、产品创新与推广，积极参与国家标准的制定和修订工作。2007 年交通部推出不停车收费国家标准（GB/T20851），标的公司与交通部公路研究院合作承担完成 ETC 系列产品部分检测设备的研发，在国家标准推出后，标的公司率先送检 OBU 和 RSU 产品，是首批通过交通部检测的三家企业之一。凭借多年积累的产品研究和开发经验，标的公司掌握了 RSU 相控阵天线技术、微波技术、OBU 零唤醒技术、低功耗技术、抗干扰技术等。

针对 ETC 产品国家出台了相应的技术标准，经过多年发展，ETC 主要产品及相关技术已较为成熟，各生产厂家在主要技术方面不存在较大差异，但在具体技术的应用上具有一定的区别。标的公司 ETC 产品率先具备有效抑制邻道干扰功能和 OBU 零唤醒功能，可有效解决电子收费系统中相邻车道信号干扰和 OBU 通讯错乱问题，从而提高 ETC 产品稳定性与兼容性，保证电子标签以高稳定、无错乱比率通行收费车道，这也使公司产品的质量和实际应用效果在同行业内具有竞争优势。

（七）标的公司客户的维持和开发情况

标的公司主要客户为交通运输管理部门、高速公路运营公司、系统集成商及银行等，客户综合实力强，资金雄厚，信用良好。报告期内，标的公司各销售渠道前五大客户未发生重大变化，标的公司与现有客户合作关系稳定，具体销售情况如下：

单位：万元

渠道	客户名称	销售额	新客户/老客户
2018 年度			
银行渠道	中国农业银行股份有限公司四川省分行	2,685.27	老客户
	中国建设银行股份有限公司河北省分行	1,663.45	老客户
	中国工商银行股份有限公司四川省分行	915.09	老客户
	中国建设银行股份有限公司四川省分行	884.64	老客户
	中国邮政储蓄银行股份有限公司湖北省分行	817.10	老客户
	合 计	6,965.54	
其他渠道	河南省视博电子股份有限公司	6,915.89	老客户

渠道	客户名称	销售额	新客户/老客户
	北京云星宇交通科技股份有限公司	6,644.82	老客户
	贵州黔通智联科技产业发展有限公司	4,660.42	老客户
	浙江省高速公路不停车收费用户服务中心	4,170.64	老客户
	山东高速股份有限公司	1,678.23	新客户
	合 计	24,070.00	
2017 年度			
银行渠道	中国农业银行股份有限公司四川省分行	3,785.10	老客户
	中国建设银行股份有限公司河北省分行	2,998.51	老客户
	中国建设银行股份有限公司四川省分行	2,581.48	老客户
	中国农业银行股份有限公司黑龙江省分行	1,522.65	新客户
	中国工商银行股份有限公司四川省分行	1,286.05	老客户
	合 计	12,173.79	
其他渠道	浙江省高速公路不停车收费用户服务中心	8,554.21	老客户
	北京云星宇交通科技股份有限公司	5,652.29	老客户
	河南省视博电子股份有限公司	3,668.21	老客户
	贵州黔通智联科技产业发展有限公司	3,561.54	老客户
	陕西高速公路电子收费有限公司	2,337.35	老客户
	合 计	23,773.60	

目前行业竞争主要集中在国内几家大型生产厂商之间，表现出了典型的寡头垄断竞争局面，主要竞争者包括：标的公司、金溢科技、万集科技等，因此就市场来说，客户的选择较少，且标的公司拥有良好的商业信用，较强的产品设计研发能力及品质管控能力，拥有较强的客户基础。

标的公司通过多年的积累和良好的产品信誉，在全国建立或委托了近 200 家售后服务网点，为用户提供全方位售后服务保证和技术支持，从而赢得客户信任，有助于增强客户对公司产品的粘性，维持长期稳定的合作关系，同时标的公司积极开拓市场、铺垫渠道，密切关注客户招投标的动态，积极开发新客户。

（八）聚利科技预测期预测营业收入持续增长的具体依据及可实现性

虽然受市场竞争加剧的影响标的公司主要产品 OBU 销售价格下降，以及我国高速公路 ETC 市场由于 2015 年实现全国联网带来 OBU 销量爆发式增长后出现了阶段性回落导致的销售数量减少，标的公司报告期内营业收入出现下滑，但随着我国大力推动拆除高速公路省界收费站以及提升 ETC 使用率等新一轮行业政策的不断落地，ETC 产品销售数量将会大幅增加，同时 ETC 产品需求迅速增加的市场行情也使得产品价格下滑趋势得到好转，预计标的公司经营业绩将会迎来新一轮的增长；汽车前装领域市场、货车 ETC 市场、OBU 替换市场及城市智能交通系统领域市场需求不断扩大，支撑标的公司经营业绩持续增长；基于 DSRC 技术的 ETC 产品已大规模应用，其准确率和稳定性经过了充分的实践检验，技术替代风险低，聚利科技已掌握 ETC 行业主要产品相关技术，未来仍将保持一定规模研发投入，且研发投入的规模将逐步上升，聚利科技的研发能力足够保障产品的市场竞争力和预测期营业收入持续增长；标的公司主要产品 OBU 销售价格下滑已趋缓，预计不会对预测期营业收入持续增长带来重大不利影响；由于 ETC 行业存在业务资质壁垒、客户认可度壁垒、技术与人才壁垒、产品兼容性壁垒等，新竞争者较难短时间内进入 ETC 行业，预计未来 ETC 行业寡头垄断竞争格局将继续保持，聚利科技能从政府鼓励性政策中获得较大的市场份额，能够保证预测期营业收入持续增长；标的公司掌握了 RSU 相控阵天线技术、微波技术、OBU 零唤醒技术、低功耗技术、抗干扰技术等，且具有一定的竞争优势；标的公司拥有良好的商业信用，较强的产品设计研发能力及品质管控能力，拥有较强的客户基础。

综上所述，聚利科技预测期预测营业收入持续增长具有可实现性。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：虽然受市场竞争加剧的影响标的公司主要产品 OBU 销售价格下降，以及我国高速公路 ETC 市场由于 2015 年实现全国联网带来 OBU 销量爆发式增长后出现了阶段性回落导致的销售数量减少，标的公司报告期内营业收入出现下滑，但随着我国大力推动拆除高速公路省界收费站以及提升 ETC 使用率等新一轮行业政策的不断落地，ETC 产品销售数量将会大幅增加，同时 ETC 产品需求迅速增加的市场行情也使得产品价格下滑趋势得到好转，预计标

的公司经营业绩将会迎来新一轮的增长；汽车前装领域市场、货车 ETC 市场、OBU 替换市场及城市智能交通系统领域市场需求不断扩大，支撑标的公司经营业绩持续增长；基于 DSRC 技术的 ETC 产品已大规模应用，其准确率和稳定性经过了充分的实践检验，技术替代风险低，聚利科技已掌握 ETC 行业主要产品相关技术，未来仍将保持一定规模研发投入，且研发投入的规模将逐步上升，聚利科技的研发能力足够保障产品的市场竞争力和预测期营业收入持续增长；标的公司主要产品 OBU 销售价格下滑已趋缓，预计不会对预测期营业收入持续增长带来重大不利影响；由于 ETC 行业存在业务资质壁垒、客户认可度壁垒、技术与人才壁垒、产品兼容性壁垒等，新竞争者较难短时间内进入 ETC 行业，预计未来 ETC 行业寡头垄断竞争格局将继续保持，聚利科技能从政府鼓励性政策中获得较大的市场份额，能够保证预测期营业收入持续增长；标的公司掌握了 RSU 相控阵天线技术、微波技术、OBU 零唤醒技术、低功耗技术、抗干扰技术等，且具有一定的竞争优势；标的公司拥有良好的商业信用，较强的产品设计研发能力及品质管控能力，拥有较强的客户基础。综上所述，聚利科技预测期预测营业收入持续增长具有可实现性。

问题 22：申请文件显示，聚利科技报告期主营业务毛利率分别为 41.85%、36.53%，呈下降趋势。2019-2023 年，预测毛利率分别为 36.64%、36.32%、36.12%、35.70%、35.58%。请你公司：结合聚利科技主要产品的毛利率水平、核心优势、原材料成本的预测情况、可比公司可比产品毛利率水平、市场竞争程度以及产品的可替代性的情况，补充披露预测期内毛利率指标选取的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合聚利科技主要产品的毛利率水平、核心优势、原材料成本的预测情况、可比公司可比产品毛利率水平、市场竞争程度以及产品的可替代性的情况，补充披露预测期内毛利率指标选取的依据及合理性

(一) 聚利科技主要产品的毛利率水平、可比公司同类产品毛利率水平

报告期内，标的公司主要产品为 ETC 系列产品，其毛利率以及同行业可比公司的毛利率情况如下：

可比公司名称	2018 年度	2017 年度
万集科技	38.08%	41.35%
金溢科技	37.76%	42.68%
平均值	37.92%	42.02%
标的公司	37.43%	42.35%

数据来源：金溢科技及万集科技 2017 年、2018 年年度报告。

报告期内标的公司 ETC 系列产品毛利率与万集科技、金溢科技差异较小；受产品价格下降的影响，标的公司以及万集科技、金溢科技毛利率均出现一定程度的下降。

2018 年距离 ETC 行业爆发已过 4 年，行业发展趋于平稳，ETC 行业发展初期，市场竞争不充分，产品定价较高，随着行业竞争者的不断加入，市场竞争加剧，ETC 系列产品销售价格呈逐年下降趋势，利润空间缩小，至 2018 年下降幅度已明显趋缓，产品价格趋于稳定。预测期 OBU 销售单价（不含税）情况如下：

项目	报告期		预测期				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
OBU 销售单价 (元/只)	84.23	78.46	74.73	73.45	72.57	71.68	71.68
变动比例	-17.61%	-6.85%	-4.76%	-1.70%	-1.20%	-1.22%	-

2017 年单价降幅 17.61%，至 2018 年下降幅度进一步收窄，降幅为 6.85%。随着深化收费公路制度改革、实现快捷不停车收费政策的逐步落地，预计未来 OBU 安装率将会大幅上升，ETC 行业将会迎来新一轮的爆发，ETC 产品需求迅速增加的市场行情也使得产品价格下滑趋势得到好转。基于谨慎性考虑，2019 年 OBU 销售单价仍保持略低于 2018 年的降幅，OBU 销售单价的预测合理、谨慎。

（二）聚利科技的核心优势

聚利科技经过多年的发展，在智能交通行业积累了大量核心优势，保证了其主要产品的市场竞争力，具体如下：

1、技术优势

聚利科技为国家级高新技术企业。聚利科技 ETC 系列产品率先通过行业检测，符合国家标准，支持安全保密功能。产品稳定性高、频点无漂移、兼容性好；聚利科技生产的 ETC 系列产品率先具备抑制邻道干扰及 OBU 零唤醒功能，并在实际应用中得到客户的充分肯定。

聚利科技的波束天线技术在解决邻道干扰方面处于领先水平。其中：JLST-03 型天线在满足国家标准的基础上，增加了远程网络监控技术、PCI 卡（代替 PSAM）技术、波束天线定位技术、GPRS 通信技术；同时可以实现一个控制器可控制 2 个路侧天线；相控阵天线采用的是国内领先的被动式定位和数字多波束的技术；取得了“可重构多波束天线的控制装置、天线和收费系统”的专利。

聚利科技的电子标签在国内率先实现了即时唤醒（零唤醒）功能，同时标签必须被有效的 14KHz 方波唤醒或数据信号唤醒，更好地抑制了邻道的产生；误唤醒处理：在接收不大于 -10 dBm 非 5.8G 的 DSRC 信号时，不产生唤醒；采用全集成微波芯片，严格控制了标签的唤醒灵敏度，保证量产标签唤醒灵敏度的一致性。

2、研发优势

聚利科技高度重视核心技术能力提升，尤其是自主设计能力的培育。凭借多年积累的产品研究和开发经验，聚利科技对各主要行业的客户需求有着深入的了解，并且和各行业的客户建立了长期的沟通渠道。聚利科技依托核心技术，建立了快速响应客户需求的开发机制，提供个性化的定制开发服务。聚利科技每年保持一定规模的研发投入，以推动自主创新能力的持续提升，为后续开发提供技术支撑和保障。聚利科技拥有多项专利及多项资质、证书，专利申请数持续上升。

3、管理优势

聚利科技奉行“人才是资本，理念是财富”的企业精神，充分重视人才的积极作用。聚利科技以人为本、极具亲和力和人情味的文化，以及富有吸引力的股权激励机制不断吸引具有丰富管理和技术经验的人士加入到聚利科技的管理团队中，使聚利科技能够顺利解决发展的管理瓶颈。

在多年的经营实践过程中，聚利科技管理体系逐渐完善，明确了客户需求导向性的管理体系。聚利科技以客户需求为重点，各部门协同管理，通过流程持续优化，确定了聚利科技的关键流程、支持流程和管理流程。经过多年的摸索，聚利科技在消化吸收众多先进企业管理经验的基础上，形成了有聚利科技特色的技术管理、人才管理和内部控制制度。

聚利科技有一套完善的质量管理体系，先后取得 GB/T19001-2016/ISO9001:2015 质量管理体系认证、GB/T28001-2011/OHSAS18001:2007 职业健康管理体系认证、GB/T24001-2016/ISO14001:2015 环境管理体系认证等，在实际工作中严格按照该体系的要求规范化运行，质量手册、程序文件、管理性制度齐全。

4、产品认证和许可优势

ETC 系列产品和出租车车载产品的客户在招标过程中一般会要求供应商通过相关的检测，聚利科技通过的各项检测为产品进入相关领域和开拓市场提供了认证保障。其中：ETC 系列产品通过了交通部交通工程监理检测中心（新产品由北京中交国通智能交通系统技术有限公司）的检测并取得了报告；智能服务终端产品取得工信部颁发的电信设备进网许可证、无线电发射设备型号核准证；出租汽车税控计价器产品取得了北京市质量技术监督局颁发的计量器具型式批准证书。

5、售后服务优势

聚利科技通过多年的积累和良好的产品信誉，培养了众多忠实客户，在全国建立或委托了近 200 家售后服务网点，为用户提供全方位的售后服务保证和技术支持，从而赢得了用户的信任，为在市场竞争中长期稳定发展打下了坚实的基础。

6、市场品牌优势

聚利科技秉承“聚各路精英，利天下百姓”的经营宗旨，经过多年的经营积累，使“聚利”品牌产品在业内树立了良好的品牌形象和较高的知名度。

（三）主要产品原材料成本的预测情况

聚利科技 ETC 系列产品原材料主要有芯片、电子元器件、结构零件、显示器件、电池和线路板等。聚利科技 ETC 系列产品预测期原材料成本及占销售收入的情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
原材料成本	26,932.69	30,837.21	33,612.70	36,215.36	38,440.09
销售收入	52,995.82	59,169.91	64,180.53	68,782.30	72,916.37
原材料成本/销售收入	50.82%	52.12%	52.37%	52.65%	52.72%

预测期内，ETC 产品销售价格逐年下降，电子元件等原材料价格亦逐年下降，但下降幅度低于 ETC 产品的降价幅度，使得材料成本占销售收入的比例逐年上升，原材料成本的预测合理、谨慎。

（四）主要产品市场竞争程度以及产品的可替代性

1、主要产品市场竞争程度

我国高速公路 ETC 市场于 2015 年实现全国联网，OBU 销量出现了爆发式增长，随着市场竞争趋于激烈，各生产厂家均采取了降价的措施。行业内企业为保证一定利润空间，价格下降幅度逐年放缓。至 2018 年下降幅度已明显趋缓，产品价格趋于稳定。未来随着深化收费公路制度改革、实现快捷不停车收费政策的逐步落地，预计未来 OBU 安装率将会大幅上升，ETC 行业将会迎来新一轮的爆发。

2、主要产品的可替代性

标的公司主要产品技术准入门槛较高，被替代的可能性较小。多年来，标的公司专注于 DSRC 技术在智能交通射频识别与电子支付领域的应用开发、产品创新与推广，积极参与国家标准的制定和修订工作。2007 年交通部推出不停车收费国家标准（GB/T20851），标的公司与交通部公路研究院合作承担完成 ETC

系列产品部分检测设备的研发，在国家标准推出后，标的公司率先送检 OBU 和 RSU 产品，是首批通过交通部检测的三家企业之一。标的公司 ETC 产品率先具备有效抑制邻道干扰功能和 OBU 零唤醒功能，可有效解决电子收费系统中相邻车道信号干扰和 OBU 通讯错乱问题，从而提高 ETC 产品稳定性与兼容性，保证 OBU 以高稳定、无错乱比率通行收费车道，使得标的公司产品的质量和实际应用效果在同行业内处于领先地位。

（五）预测期内毛利率指标选取的依据及合理性

聚利科技 ETC 系列产品报告期及预测期毛利率情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
毛利率	42.35%	37.43%	37.23%	36.78%	36.55%	36.09%	35.96%

报告期内聚利科技及同行业可比公司主要产品毛利率均呈现下降趋势，主要原因为行业发展趋于平稳，产品销售价格降低，随着行业新一轮爆发期的到来，聚利科技多年来深耕智能交通及 ETC 产品市场，具有较强的市场竞争力，其产品被替代的可能性较小。预测期主要产品原材料成本呈现下降趋势，但下降幅度低于销售价格的下降幅度，预测期毛利率呈现逐年下降趋势，毛利率指标的选取具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：报告期内聚利科技及同行业可比公司主要产品毛利率均呈现下降趋势，主要原因为行业发展趋于平稳，产品销售单价降低，随着行业新一轮爆发期的到来，产品销售单价下降的趋势将不会延续。聚利科技多年来深耕智能交通及 ETC 产品市场，具有较强的市场竞争力，其产品被替代的可能性较小。预测期主要产品原材料成本呈现下降趋势，但下降幅度低于销售价格的下降幅度，故预测期毛利率呈现逐年下降趋势，毛利率指标的选取具有合理性。

问题 23：申请文件显示，1）聚利科技预测期研发费用占营业收入比重分别为 9.54%、9.14%、8.65%、8.29%、8.02%。2）报告期

内研发费用占营业收入比重分别为 9.51%、10.80%。请你公司：1) 补充披露聚利科技预测期研发费用占营业收入比重低于报告期水平的原因及合理性，是否能够满足技术更新迭代需求。2) 结合同行业主要竞争对手研发投入情况和行业技术及各类产品的更新速度，补充披露聚利科技预测期研发费用占营业收入比重逐年下降的合理性，是否足够保障产品市场竞争力和预测期销量可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、聚利科技预测期研发费用占营业收入比重低于报告期水平的原因及合理性，能够满足技术更新迭代需求

(一) 预测期研发费用占营业收入比重低于报告期水平的原因及合理性

1、预测期营业收入的增长情况

随着深化收费公路制度改革、取消高速公路省界主线收费站、实现快捷不停车收费政策的大力支持，将有利于 ETC 产业的发展，其中 OBU 安装使用率将会大幅上升，高速公路安装 ETC 路侧天线的车道数量、安装密度，以及用于标识车辆路径的天线也均会大幅提升。近年来，聚利科技加速在智能 OBU、车载准前装及前装 OBU、相控阵天线等新技术的研发，聚利科技现有的技术及产品能够满足日益增长的 ETC 产品市场需求。预测期内，聚利科技营业收入预测如下：

单位：万元

项目	未来数据预测				
	2019	2020	2021	2022	2023
营业收入	57,031.37	62,708.85	67,736.73	72,355.75	76,507.08
营业收入增长率	11.81%	9.96%	8.02%	6.82%	5.74%

2、聚利科技研发费用中固定成本占比较高

报告期及预测期内，聚利科技研发费用中固定成本构成如下：

单位：万元

项目	报告期		未来数据预测				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
工资及奖金	2,304.21	2,382.59	2,352.54	2,411.35	2,471.64	2,533.43	2,596.76
社保	488.90	514.40	407.77	385.82	395.46	405.35	415.48
住房公积金	185.70	195.51	193.05	197.87	202.82	207.89	213.09
职工福利费	30.43	36.08	36.95	37.84	38.74	39.67	40.63
劳保用品费	0.90	1.62	1.66	1.70	1.74	1.78	1.82
折旧摊销费	147.18	188.35	188.35	383.42	383.42	383.42	383.42
职工薪酬、折旧摊销费合计	3,157.32	3,318.55	3,180.32	3,418.00	3,493.82	3,571.54	3,651.20
职工薪酬、折旧摊销费/研发费用	60.64%	60.08%	58.48%	59.65%	59.61%	59.57%	59.53%
研发费用	5,206.57	5,523.54	5,438.22	5,730.09	5,861.40	5,995.94	6,133.79
研发费用增长率	-	6.09%	-1.54%	5.37%	2.29%	2.30%	2.30%

由上表可知，聚利科技研发费用中人工费用（包括工资及奖金、社保、住房公积金、职工福利费、劳保用品费）、折旧摊销费合计占比较高，报告期内上述费用合计占研发费用的比例分别为 60.64%和 60.08%。人工费用、折旧摊销开支较为固定，并不随营业收入增长而同比大幅增加，预测期内研发费用增长率低于同期营业收入增长率。

3、预测期研发费用持续增长

由上表可知，预测期内聚利科技研发费用总额保持持续增长，研发费用从 5,438.22 万元增加至 6,133.79 万元，符合聚利科技业务发展的趋势。

综上，在聚利科技预测期营业收入持续上升符合行业发展趋势，研发费用持续增长，研发费用增长率低于同期营业收入增长率，预测期内研发费用营业收入比重低于报告期水平具有合理性。

（二）聚利科技研发费用支出能够满足技术更新迭代需求

我国高速公路 ETC 市场自 2015 年全国联网市场大爆发以来，主要产品及相关技术已较为成熟。产品及技术的更新换代多为在原有产品的基础上，对产品的识别灵敏度、感应时间的提升，以及针对不同客户的要求对原有产品进行型号升

级及新增部分附加功能等。

聚利科技高度重视核心技术能力提升，通过近几年的研发投入，已拥有多项专利、资质证书，并依托现有核心技术，建立了快速响应客户需求的开发机制，提供个性化的定制开发服务。未来，聚利科技每年研发投入的规模将逐步上升，推动自主创新能力的持续提升，为后续开发提供技术支撑和保障，满足技术更新迭代需求。

二、结合同行业主要竞争对手研发投入情况和行业技术及各类产品的更新速度，说明聚利科技预测期研发费用占营业收入比重逐年下降的合理性，足够保障产品市场竞争力和预测期销量可实现性

（一）同行业主要竞争对手研发投入情况

聚利科技报告期内研发费用率以及与同行业可比上市公司对比情况如下：

单位：万元

公司名称	2018 年度研发费用率	2017 年度研发费用率
聚利科技	10.80%	9.51%
金溢科技	12.13%	10.79%
万集科技	12.38%	12.17%

由上表可知，同行业主要竞争对手中万集科技的研发费用率最高，万集科技主营业务包括 OBU 产品、动态称重业务及激光检测业务等，与聚利科技业务结构略有不同。万集科技除了 OBU 产品相关的研发投入外，包含应用于激光雷达领域的 8 线激光雷达、32 线激光雷达技术以及动态称重、智能网联领域的技术的研发投入，从而使其研发费用率较高。

金溢科技研发技术包括智慧停车业务技术、路内外停车设备、ETC 通信技术、视频识别、室内导航、反向寻车、电子支付、聚合支付、云平台、大数据等技术，与聚利科技技术领域有所不同，从而使其研发费用率存在一定差异。

（二）行业技术及各类产品的更新速度

我国智能交通主要分为三个领域：城市智能交通及高速公路智能交通和其他领域智能交通。ETC 行业作为智能交通的重要组成部分，是我国政府重点支持

和鼓励发展的行业。我国高速公路 ETC 市场自 2015 年全国联网市场大爆发以来，主要产品及相关技术已较为成熟。OBU 的设计使用寿命为 5-8 年左右，更新换代时间较短，产品及技术的更新换代多为在原有产品的基础上，对 OBU 的识别灵敏度、感应时间的提升，以及针对不同客户的要求对原有产品进行型号升级及新增部分附加功能等。

目前，ETC 行业的竞争格局主要表现为国内生产厂商之间的竞争。国外发达国家虽然技术水平较高，但由于与我国采用的标准并不一致，且对我国的运营网络和客户需求的了解而导致其难以参加本行业的竞争。我国 ETC 市场行业集中度较高，行业竞争主要在聚利科技、金溢科技、万集科技等国内厂商之间展开。行业主要生产厂商技术储备情况如下：

生产厂商	技术储备
聚利科技	RSU 相控阵天线技术、RSU 抗雷击技术、OBU 零唤醒技术、RSU 及 OBU 产品抗干扰技术、ETC 产品微波技术、数字信号处理技术、多义性路径识别技术、出租车车载设备一体机技术、出租车合乘技术、车载聚合支付终端、车路协同（PC5）通信技术。
金溢科技	智慧停车业务技术、路内外停车设备、ETC 通信技术、视频识别、室内导航、反向寻车、电子支付、聚合支付、云平台、大数据等技术。
万集科技	ETC 领域的数据采集与处理技术、多车道自由流调度算法、OBU 定位技术、射频与信号处理技术，应用于激光雷达领域的 8 线激光雷达、32 线激光雷达技术，以及部分应用于动态称重，智能网联领域的技术。

多年来，聚利科技专注于 DSRC 技术在智能交通领域的应用开发、产品创新与推广，积极参与国家标准的制定和修订工作。2007 年交通部推出不停车收费国家标准（GB/T20851），聚利科技与交通部公路研究院合作承担完成 ETC 系列产品部分检测设备的研发。国家标准推出后，聚利科技率先送检 OBU 和 RSU 产品，是首批通过交通部检测的三家企业之一。聚利科技在掌握 ETC 行业主要产品相关技术的同时，未来仍将保持一定规模研发投入，且研发投入的规模将逐步上升，聚利科技的研发能力足够保障产品的市场竞争力和预测期销量可实现性。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：聚利科技预测期内研发费用主要由人工费用、折旧摊销构成，人工费用、折旧摊销开支较为固定，并不随营业收入增长而同比大幅增加，预测期内研发费用增长率低于同期营业收入增长率，研发费用总额保持持续

增长，预测期研发费用占营业收入比重低于报告期水平具有合理性，能够满足技术更新迭代需求；聚利科技已掌握 ETC 行业主要产品相关技术，未来仍将保持一定规模研发投入，且研发投入的规模将逐步上升，聚利科技的研发能力足够保障产品的市场竞争力和预测期销量可实现性。

问题 24：申请文件显示，本次评估预计聚利科技应收账款情况将会逐步好转，2019-2023 年，预测应收票据及应收账款占收入比值分别为 88.00%、85.00%、80.00%、65.00%、55.00%。请你公司：1）结合报告期内应收票据及应收账款占收入比值情况，以及同行业可比公司赊销比例情况，补充披露应收票据及应收账款占收入比值预测的依据及合理性。2）补充披露预测期各年度营运资金追加金额的详细测算过程。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合报告期内应收票据及应收账款占收入比值情况，以及同行业可比公司赊销比例情况，补充披露应收票据及应收账款占收入比值预测的依据及合理性

（一）聚利科技报告期内应收票据及应收账款占收入比值以及同行业可比公司赊销比例情况

2017 年度及 2018 年度聚利科技与同行业上市公司应收票据及应收账款账面余额占营业收入比值情况如下：

单位：万元

公司名称	2018 年度			2017 年度		
	应收票据及 应收账款账 面余额	营业收入	占比	应收票据及 应收账款账 面余额	营业收入	占比
万集科技	60,277.11	66,398.06	90.78%	52,752.43	61,870.66	85.26%
金溢科技	38,623.15	59,140.33	65.31%	30,028.71	60,920.04	49.29%
平均值	49,450.13	62,769.19	78.04%	41,390.57	61,395.35	67.28%

公司名称	2018 年度			2017 年度		
	应收票据及 应收账款账 面余额	营业收入	占比	应收票据及 应收账款账 面余额	营业收入	占比
聚利科技	49,195.16	51,008.85	96.44%	28,204.27	54,676.91	51.58%

注：鉴于本次评估预测以母公司口径进行预测，聚利科技及同行业可比公司上表数据均选取母公司口径。

2018 年度聚利科技及同行业可比上市公司应收票据及应收账款账面余额占营业收入比值均较 2017 年度呈现上升趋势。聚利科技应收票据及应收账款账面余额占营业收入比值高于金溢科技主要系聚利科技信用政策与金溢科技信用政策相比较宽松所致。聚利科技应收票据及应收账款账面余额占营业收入比值 2017 年度低于万集科技，2018 年度高于万集科技，主要原因为 2018 年万集科技把风险防控放在首位，加大回款力度，将回款工作作为全年的工作重点，回款指标在销售团队及个人绩效考核中的比重大幅提升。

聚利科技 2018 年度应收票据及应收账款账面余额较 2017 年度大幅增加的具体原因包括：第一，聚利科技主要客户为交通管理部门、高速公路运营公司、系统集成商及银行等，该等客户虽然信誉良好，但内部付款审批流程较慢，付款周期较长，回款时点不均衡。2018 年末标的公司部分客户付款流程尚未审批完成，款项在 2019 年年初收回，致使 2018 年度的整体回款比例较低，2018 年末应收账款在 2019 年 1-4 月收回 15,147.79 万元，回款比例为 30.79%；相比 2018 年同期，2017 年末应收账款在 2018 年 1-4 月收回 4,014.86 万元，回款比例为 14.47%；第二，2018 年经济下行压力较大，受金融市场融资困难影响，下游客户资金压力增大，聚利科技销售回款周期被动延长。

（二）应收票据及应收账款账面余额占营业收入比值预测的依据及合理性

聚利科技虽然 2018 年度应收票据及应收账款账面余额占营业收入比重较高，但在外部政策及行业爆发式发展的影响下，聚利科技未来销售回款情况将逐年好转，具体分析如下：

1、国务院要求加快清偿拖欠民营企业债务

政府要带头讲诚信守契约，决不能“新官不理旧账”，对拖欠企业的款项年底

前要清偿一半以上，决不允许增加新的拖欠。”由于聚利科技主要客户包括银行、交通运输管理部门、高速公路运营公司等，在国务院的倡导下，央企、国企将带头加快清欠进度，聚利科技主要客户回款进度将加快。

2、为快速推进 ETC 使用率提升，政府提供 ETC 安装资金保障

在我国当前快速推进 ETC 安装使用率提升的背景下，在 ETC 安装改造资金保障方面，国务院同样出台了相应政策。2019 年 5 月 16 日，国务院办公厅发布《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（国办发【2019】23 号），要求“各地 ETC 车载装置安装、系统和设施建设改造资金由省级人民政府统筹负责，采用通行费收入列支、财政补助等方式解决，鼓励各地通过市场机制筹集资金。中央财政通过结构调整安排车辆购置税资金，对各地相关设施和系统建设改造予以适当补助”。在上述政策的支持下，聚利科技的主要客户付款周期将缩短。

3、在市场需求增加的背景下，为更快取得货源，主要客户支付货款速度加快

同时，在我国大力推动拆除高速公路省界收费站工作以及提升 ETC 使用率的背景下，市场对 ETC 系列产品的需求量出现快速增长，为尽快取得货源，部分下游客户会采取预付货款、主动缩短付款时间等方式进行采购，从而有利于加快包括聚利科技在内的主要市场参与者的销售回款速度。

随着后期政府部门付款力度的增强、ETC 安装资金保障政策的出台及下游客户为尽快取得货源付款速度的加快，聚利科技应收账款回款情况将会逐步好转，故预测期内应收票据及应收账款账面余额占营业收入比值由 88%缓慢下降至 55%，基于谨慎性考虑，预测 2023 年度该比值略高于 2017 年度。因此，预测期内应收票据及应收账款占收入比值具备合理性。

二、补充披露预测期各年度营运资金追加金额的详细测算过程

通常，为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营运资金，影响营运资金的因素主要包括经营性应收项目、存货和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收票据及应收账款、预付款项和其他应收款等；经营性应付

项目包括应付票据及应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等。

对于聚利科技营运资金影响较大的是应收票据及应收账款、存货、应付票据及应付账款、应付职工薪酬、应交税费。其他经营性科目金额相对较小，影响不大，假设预测期各年末金额与 2018 年末金额相同。

（一）应收票据及应收账款的预测

如本题第一问所述，随着后期政府部门付款力度的增强、ETC 安装资金保障政策的出台及下游客户为尽快取得货源付款速度的加快，预计聚利科技应收账款回款情况将会逐步好转，对未来预测期每年期末的应收票据及应收账款按下表的比例预测：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
应收票据及应收账款余额/营业收入	88.00%	85.00%	80.00%	65.00%	55.00%

（二）存货、应付票据及应付账款、应付职工薪酬、应交税费的预测

由于存货、应付票据及应付账款与营业成本紧密相关，且存在一定的比例关系，故根据预测的营业成本，参考历史年度其占营业成本的比例，确定未来年度的存货、应付票据及应付账款金额。

应付职工薪酬参考 2018 年年末占全年工资总额的比例预计每年期末余额；应交税费主要包括增值税、所得税等，参考 2017 年和 2018 年占收入比例预测。

聚利科技报告期及预测期内上述经营性流动资产和经营性流动负债预测比例如下：

项目	历史数据		未来预测
	2017 年	2018 年	预测期各年度
存货/营业成本	30.57%	30.29%	30.00%
应付票据及应付账款/成本	26.89%	36.30%	35.00%
应付职工薪酬/工资总额	17.03%	13.27%	13.27%
应交税费/营业收入	2.67%	5.33%	2.85%

综上，预测期各年度营运资金追加金额的测算结果如下：

单位：万元

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	终值
应收票据及应收账款	49,195.16	50,187.61	53,302.52	54,189.38	47,031.24	42,078.89	43,130.87
预付款项	1,101.39	1,101.39	1,101.39	1,101.39	1,101.39	1,101.39	1,101.39
其他应收款	895.98	895.98	895.98	895.98	895.98	895.98	895.98
存货	9,780.98	10,840.71	11,979.96	12,980.42	13,957.57	14,785.56	15,155.20
其他流动资产	359.83	359.83	359.83	359.83	359.83	359.83	359.83
应付票据及应付账款	11,721.67	12,647.50	13,976.62	15,143.82	16,283.83	17,249.82	17,681.07
预收款项	950.35	950.35	950.35	950.35	950.35	950.35	950.35
其他应付款	228.89	228.89	228.89	228.89	228.89	228.89	228.89
应付职工薪酬	807.68	831.2	857.66	884.91	907.04	929.71	952.96
应交税费	1,546.09	1,625.39	1,787.20	1,930.50	2,062.14	2,180.45	2,234.96
其他流动负债	-	-	-	-	-	-	-
营运资金占用	46,078.66	47,102.19	49,838.97	50,388.53	42,913.76	37,682.43	38,595.04
营运资金需求	-	1,023.52	2,736.78	549.56	-7,474.77	-5,231.33	912.61

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：随着后期政府部门付款力度的增强、ETC 安装资金保障政策的出台及下游客户为尽快取得货源付款速度的加快，预计聚利科技应收账款回款情况将会逐步好转，预测期内应收票据及应收账款占收入比值合理，预测期各年度营运资金追加金额的测算过程合理。

（本页无正文，为《北京中同华资产评估有限公司关于对上海华铭智能终端设备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申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

北京中同华资产评估有限公司

2019 年 7 月 3 日