

北京天健兴业资产评估有限公司

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

（191597 号）的反馈意见答复

中国证券监督管理委员会：

深圳市汇川技术股份有限公司（以下简称“汇川技术”、“本公司”、“公司”）拟向赵锦荣、朱小弟、王建军发行股份及支付现金购买其持有的上海贝思特电气有限公司（以下简称“贝思特”）100%股权。同时公司拟向其他不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金。

根据贵会 2019 年 7 月 4 日下发的 191597 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“一次反馈意见”）的要求，北京天健兴业资产评估有限公司（以下简称“天健兴业”）作为本次项目的评估机构，对贵会反馈意见进行了认真的分析，对反馈意见述及的所有问题进行了逐项核查落实，出具了反馈意见回复及相关核查意见，请予审核。

反馈意见中需要天健兴业回复的问题包括：第 24、25、26、27、28、29 共 6 个问题。

本回复中，特别说明如下：

1、本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；

2、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

24.1) 申请文件显示,以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日,贝思特 100%权益的账面净资产为 46,707.66 万元,按收益法评估值为 249,389.01 万元,评估增值 202,681.35 万元,增值率为 433.94%。2) 本次交易完成后,上市公司将新增商誉 177,550.84 万元。请你公司: 1) 结合收益法评估结果、贝思特报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况等,补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性。2) 结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。3) 补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据,是否已充分识别贝思特相关可辨认净资产的公允价值,并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。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。.....	3
【问题回复】	3
【评估师核查意见】	17
25.申请文件显示,1) 标的资产的人机界面、门系统和线缆等电梯部件产品均为非标定制产品,产品类型、型号较多,且套件之间差异性较大,难以准确统计出各产品的产能、产量和销量。2) 对于未来年度的主营业务收入预测,按照产品国内销售以及出口销售,以上述国际品牌电梯厂商主要客户为基础,结合不同客户的实际情况,分析每类产品在客户所占据的市场份额以及结合新产品的研发及推广进度,逐一预测未来年度每类产品下客户的销售收入。请你公司: 1) 结合最新经营情况,补充披露 2019 年预测收入的完成进度,并对业绩实现情况进行分析。2) 结合电梯行业近几年销量变化情况及未来需求预测情况,补充披露预测期营业收入保持持续增长且每年增长率均高于 6%的依据及合理性。3) 结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等,补充披露未来产品收入预测的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	17
【问题回复】	17
【评估师核查意见】	30
26.申请材料显示,标的资产 2018 年主要产品人机界面的毛利率比 2017 年下降 2.84 个百分点,主要原材料电子元器件、金属板材及结构件、铜、PVC 树脂呈上升趋势。人机界面预测期内毛利率分别为 31.21%、31.33%、31.52%、31.71%、31.88%,呈上升趋势。请你公司结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等,补充披露标的资产人机界面产品板块预测毛利率的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。.....	31
【问题回复】	31
【评估师核查意见】	35
27.申请材料显示,本次收益法评估预测标的资产在 2019 年至 2023 年的销售费用分别为 8,698.28 万元,9,244.69 万元,9,801.45 万元,10,385.36 万元,10,998.97 万元;管理费用分别为 11,323.29 万元,11,743.76 万元,12,170.29 万元,12,637.52 万元,13,195.01 万元。请你公司结合标的资产报告期期间费用率的变化情况和同行业可比公司期间费用率情况,补充披露预测期标的资产销售费用率和管理费用率逐年下降的具体依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	35

【问题回复】	35
【评估师核查意见】	37
28.申请文件显示，1) 贝思特预测期资产减值损失分别为 105.95 万元、214.19 万元、218.20 万元、231.05 万元、237.56 万元。2) 报告期内资产减值损失分别为 1,274.19 万元、1,322.47 万元。请你公司：1) 补充披露报告期各期贝思特发生的资产减值损失的具体内容和计提依据。2) 结合报告期坏账损失及存货跌价损失情况，补充披露贝思特预测期资产减值损失低于报告期水平的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。	
.....	38
【问题回复】	38
【评估师核查意见】	42
29.请你公司补充披露标的资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程，并结合预测期标的资产产能扩张情况，补充披露资本性支出预测数据的合理性，相关资本性投入与收益法评估中盈利预测的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	42
【问题回复】	42
【评估师核查意见】	47

24.1) 申请文件显示,以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日,贝思特 100%权益的账面净资产为 46,707.66 万元,按收益法评估值为 249,389.01 万元,评估增值 202,681.35 万元,增值率为 433.94%。2) 本次交易完成后,上市公司将新增商誉 177,550.84 万元。请你公司: 1) 结合收益法评估结果、贝思特报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况等,补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性。2) 结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。3) 补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据,是否已充分识别贝思特相关可辨认净资产的公允价值,并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。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、结合收益法评估结果、贝思特报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况等,补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性

贝思特 2018 年 12 月 31 日母公司账面净资产为 46,707.66 万元,收益法评估值为 249,389.01 万元,评估增值 202,681.35 万元,增值率为 433.94%。贝思特 2018 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司账面净资产为 53,696.57 万元,评估增值 195,692.44 万元,增值率为 364.44%。

(一) 贝思特报告期及以前年度经营情况

单位: 万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	195,897.12	218,954.97	220,531.49	218,138.65	242,438.25
收入增长率	-	11.77%	0.72%	-1.09%	11.14%
营业成本	147,765.20	162,836.55	155,474.44	166,554.83	182,424.97
毛利润	48,131.92	56,118.42	65,057.05	51,583.82	60,013.28
综合毛利率	24.57%	25.63%	29.50%	23.65%	24.75%
利润总额	22,728.86	24,017.82	29,268.15	23,937.84	26,922.49
净利润	20,445.05	21,615.76	24,058.65	20,899.23	23,902.25
净利率	10.44%	9.87%	10.91%	9.58%	9.86%

注: 1、上表中 2014 年、2015 年、2016 年财务数据未经审计;

2、2016 年毛利率和净利率指标优于其他年度的主要原因为当年材料价格处于低位水平。

贝思特 2014 年-2018 年净利润率保持在 10%左右，净利润由 2014 年的 20,445.05 万元上升到 2018 年的 23,902.25 万元，盈利能力平稳，净利润平稳增长。

（二）未来预测年度盈利水平的可实现性情况

1、未来年度预测的盈利情况

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	257,643.08	274,562.71	291,799.79	310,051.17	328,817.46
收入同比增长率	6.27%	6.57%	6.28%	6.25%	6.05%
营业成本	195,313.05	207,703.39	220,280.93	233,664.92	247,322.52
毛利润	62,330.04	66,859.33	71,518.85	76,386.25	81,494.95
综合毛利率	24.19%	24.35%	24.51%	24.64%	24.78%
利润总额	26,695.82	29,473.97	32,472.68	35,581.57	38,774.48
净利润	23,582.16	25,976.16	28,556.40	31,231.11	33,979.87
净利率	9.15%	9.46%	9.79%	10.07%	10.33%

注：预测年度的净利润均为扣非净利润。

2、主营业务收入未来发展趋势

（1）历史年度贝思特收入增长率

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	195,897.12	218,954.97	220,531.49	218,138.65	242,438.25
营业收入同比增长率		11.77%	0.72%	-1.09%	11.14%

（2）预测期收入及增长率

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	257,643.08	274,562.71	291,799.79	310,051.17	328,817.46
收入增长率	6.27%	6.57%	6.28%	6.25%	6.05%

2015 年-2018 年，贝思特收入规模在逐年扩大，营业收入增长率分别为 11.77%、0.72%、-1.09%、11.14%，年复合增长率为 5.47%。与我国电梯产量的增长幅度的变化趋势基本一致，2016 年、2017 年是电梯行业增长最低的时期，2018 年增长速度有所加速。

改革开放以后，大批外资电梯品牌进入国内市场，到 20 世纪 90 年代初，我国电梯整机市场基本被外资企业占领。进入 21 世纪，我国城市建设进入快速发展期，房地产、地铁高铁等轨道交通蓬勃发展，城镇化进程尤其房地产行业的发展直接带动电梯行业进入高速成长期。根据中国电梯协会的统计数据，2005 年，我国电梯产量为 13.5 万台，到 2018 年我国电梯产量已经达到 85 万台，年复合增长率达到 15.20%。虽然近几年电梯行业增速下降，但是随着城镇化率的进一步提升、出口量的增加、旧楼加装电梯的需求等因素，2018 年电梯产量的增速开始回升。

贝思特的产品主要为人机界面、井道电气、门系统和线束线缆，产品种类较一般的电梯部件厂商更为丰富。根据 2018 年中国电梯产量 85 万台的数据粗略测算，国内人机界面产品、门系统以及电梯线缆的市场规模分别约 64 亿元，271 亿元和 36 亿元，贝思特人机界面产品、门系统以及电梯线缆的市场占有率分别为 18.09%、1.86%和 13.94%。相较于人机界面产品以及电梯线缆两位数以上的市场占有率，受制于产能限制门系统的市场占有率明显偏低，因此未来门系统产品将有更大的增长空间。

预测年度，在电梯行业增长趋势不出现重大不利变化的情况下，人机界面产品将继续保持目前的发展态势；门系统，由于产能的扩大，所以在预测期的后面几年会有略高于其他产品的增长速度；线束线缆，由于预测年度没有考虑新增产能，因此未来预测在产能范围内收入小幅增长；井道电气，由于是新产品，考虑到基数小，2019 考虑一定增幅后，以后年度保持较平稳的增长幅度进行预测。

关于预测年度收入的可实现性说明详见本回复问题 25 之“【问题回复】”之“三、结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露未来产品收入预测的可实现性”。

综上所述，预测期内贝思特营业收入预计将随着行业的增长延续增长趋势。与历史数据相比，预测期贝思特营业收入增长率与其历史的复合增长率基本相符，具有合理性。

3、产品毛利率水平

贝思特主营产品为电梯部件，具体包括人机界面、井道电气、门系统和线束线缆等。贝思特以前年度及报告期综合毛利率如下表所示：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	平均值
综合毛利率	24.57%	25.63%	29.50%	23.65%	24.75%	25.62%

从上表看出，贝思特从 2014 年至 2018 年，其综合毛利率由 24.57%上升到 29.50%，又回落到 24.75%，5 年平均的毛利率为 25.62%，除 2016 年较为波动外，该公司综合毛利率总体保持稳中略有上升。

（1）从销售价格分析

贝思特结合市场竞争情况，针对不同的产品，有不同的毛利要求，在成本基础上，根据客户考虑一定的利润进行定价，因此贝思特能够通过定价环节保证一定的毛利率。

（2）从材料成本分析

贝思特 2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月份主要原材料的平均采购单价如下：

类别	单位	2016 年平均采购单价	2017 年平均采购单价	2018 年平均采购单价	2019 年 1-6 月平均采购单价	2019 上半年较 2018 年价格变动幅度
电解铜	元/吨	38,047.47	49,201.01	50,653.30	48,383.90	-4.48%
冷轧板	元/吨	3,440.95	4,411.58	4,683.47	4,324.88	-7.66%
芯片	元/PCS	1.69	1.71	1.82	1.71	-5.99%
PVC	元/吨	5,261.08	5,834.33	6,107.93	5,745.94	-5.93%
不锈钢	元/吨	13,363.01	15,670.93	15,829.20	15,031.33	-5.04%
印制板	元/PCS	1.40	1.39	1.65	1.67	1.44%
被动电子元器件	元/PCS	0.04	0.04	0.05	0.05	7.96%
液晶屏	元/PCS	28.21	28.05	27.27	25.11	-7.92%
按钮组件	元/PCS	1.85	1.81	1.89	1.92	1.52%
文字片	元/PCS	1.20	1.15	1.16	1.30	12.82%
镀锌板	元/吨	4,169.92	4,731.88	5,219.36	4,825.99	-7.54%
显示窗	元/PCS	4.02	3.93	4.06	3.79	-6.65%
箱体组件	元/PCS	12.88	15.81	16.30	14.99	-8.03%
导光板	元/PCS	6.30	6.06	4.92	4.74	-3.66%
箱体组件	元/PCS	43.54	48.13	48.38	45.86	-5.21%

注：1、按钮组件是注塑类的，用聚碳酸酯制造的，指的是按钮整个架子；

2、文字片是指按钮上的字片，一般为不锈钢字片。

从 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月份的原材料采购数据来看，2017 年和 2018 年大部分原材料价格较 2016 年有所上涨，2019 年 1-6 月电解铜、冷轧板、不锈钢、镀锌板、PVC、电子物料类等原材料的平均采购单价较 2018 年已经有所回落。贝思特公司在 2017 年和 2018 年在大部分原材料价格上涨的情况下，公司产品毛利率的变动要低于材料价格的上涨幅度，也低于行业毛利率的下降幅度，主要原因是贝思特成本控制能力较强，另外通过工艺优化，不断推出新的产品，使得公司产品在材料价格大幅上涨的环境中，能够保持产品毛利率相对稳定或小幅下降，使得综合毛利率保持稳中略有上升的趋势。

预测年度，基于 2018 年材料价格水平较高位时的材料成本占收入的比重进行材料成本的预测，因此为毛利率实现预留有一定的空间；人工成本也同样按照 2018 年人工成本占收入的比重进行预测；制造费用，根据收入规模考虑一定的增长幅度进行预测，由于固定费用随着规模的扩大，单位成本降低，导致毛利率会有所提升。

贝思特预测的综合毛利率水平如下表所示：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
综合毛利率	24.19%	24.35%	24.51%	24.64%	24.78%

预测年度的综合毛利率分别为 24.19%、24.35%、24.51%、24.64%、24.78%，与报告期水平相比，整体保持平稳，并有小幅提升，但低于 2014 年-2018 年五年的平均毛利率 25.62%。

（3）与同行业公司比较

同行业可比公司的电梯零配件板块业务 2015 年-2018 年的综合毛利率情况如下：

公司名称	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
沪宁股份	30.80%	33.88%	36.61%	31.94%
展鹏科技	34.49%	38.43%	26.75%	29.02%
华菱精工	18.07%	21.36%	13.11%	13.02%
华宏科技	25.87%	30.48%	30.44%	33.47%
平均值	27.31%	31.04%	26.73%	26.86%

标的公司	24.75%	23.65%	29.50%	25.63%
------	--------	--------	--------	--------

注：华宏科技主营业务目前分为再生资源 and 电梯部件两个业务板块，所以在选取同行业可比上市公司毛利率进行分析时，仅选取其电梯部件业务的综合毛利率。

由上可知，同行业可比公司电梯零部件业务自 2015 年到 2018 年的平均综合毛利率分别为 26.86%、26.73%、31.04%和 27.31%，虽然 2018 年较 2017 年有所下降，但从四年的较长一段时期来看整体呈现出波动上涨态势，且报告期内可比公司的综合毛利率水平要高于贝思特的毛利率水平。

综上所述，贝思特预测期毛利率显现稳中有微升的趋势是符合行业近几年的发展态势的，并且预测期内对贝思特的综合毛利率的预测水平仍低于当前同行业公司平均水平，在本次评估中保持了一定的谨慎性，预测合理可实现。

4、期间费用水平

（1）报告期及以前年度期间费用情况

2014 年-2018 年，贝思特的期间费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
销售费用	5,593.93	6,629.69	9,569.36	8,391.89	8,201.56
管理费用（含研发费用）	19,213.42	22,132.12	28,371.61	24,905.57	24,634.47
财务费用	43.81	-324.72	-230.5	164.50	544.11
合计	24,851.16	28,437.09	37,710.47	33,461.96	33,380.14

2014 年-2016 年，标的公司期间费用逐年上升，报告期进一步加强优化管理水平，费用水平下降。

（2）预测期期间费用情况

单位：万元

项目/年度	预测期				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售费用	8,698.28	9,244.69	9,801.45	10,385.36	10,998.97
管理费用（含研发费用）	25,597.47	26,656.85	27,719.07	28,840.83	30,095.34
财务费用	711.27	716.63	722.07	727.81	733.73
期间费用合计	35,007.02	36,618.16	38,242.59	39,954.00	41,828.04

期间费用的预测主要参考历史年度金额的基础上，结合贝思特未来发展规划

及经营规模增长情况，考虑合理的增长比率进行预测，因此期间费用随着规模的扩大期间费用逐年增加，预测合理。

5、净利润情况

（1）报告期及以前年度净利润水平

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	20,445.05	21,615.76	24,058.65	20,899.23	23,902.25
净利率	10.44%	9.87%	10.91%	9.58%	9.86%

2014 年-2018 年贝思特净利润率分别为 10.44%、9.87%、10.91%、9.58%、9.86%，五年平均净利率为 10.13%。

（2）预测期净利润水平

预测期的净利润及净利率数据如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润	23,582.16	25,976.16	28,556.40	31,231.11	33,979.87
净利率	9.15%	9.46%	9.79%	10.07%	10.33%

预测期的净利润率分别为 9.15%、9.46%、9.79%、10.07%、10.33%。预测期的净利润率略有增长主要原因是随着贝思特收入规模的扩大，规模效应造成的。预测至稳定期，贝思特的净利润率基本与其在 2014 年-2018 年的净利润率平均水平持平，因此，预测年度净利润的可实现性很高。

综上所述，贝思特报告期经营业绩快速增长，竞争优势明显，客户稳定，研发实力较强，为客户提供服务的综合能力强，成本控制能力强等均为其未来业绩的实现奠定了良好基础。因此，本次评估增值具有合理性。

（三）交易案例增值率情况

1、最近三年，A 股上市公司重大资产重组或发行股份购买资产中没有与贝思特类似的电梯部件行业的并购案例。最近一次电梯部件行业的并购案例为 2015 年江苏华宏科技股份有限公司收购江苏威尔曼科技股份有限公司 100% 股权，该并购案例的具体情况如下：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	标的公司主营业务	收购作价 (万元)	市盈率 (倍)	评估增值率
1	华宏科技	威尔曼 100%股权	2014 年 12 月 31 日	电梯部件的制造，为客户 提供电梯信号系统、门系 统和其他电梯零部件等系 列产品	81,300	12.06	402.76%
本次交易					249,389	10.40	364.44%

注：市盈率=交易价格/评估基准日前一年标的公司归属于母公司股东的净利润；

评估增值率=评估值/评估基准日标的公司归属于母公司所有者权益。

数据来源：WIND

贝思特与威尔曼均为电梯部件制造商，具有较强的可比性。本次交易贝思特归属于母公司的净资产为 53,696.57 万元，本次交易的评估增值率为 364.44%，低于华宏科技收购威尔曼时的评估增值率 402.76%。

2、2016 年以来，工业机械行业、电气部件与设备行业可比交易案例

根据 WIND 行业分类，选取工业机械行业、电气部件与设备行业 2016 年至本回复出具日，已由证监会核准的可比交易案例如下：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	标的公司主营业务	收购作价 (万元)	市盈率 (倍)	评估增值率
1	通合科技 (300491.SZ)	霍威电源 100%股权	2018 年 3 月 31 日	航空、航天、机载、弹载、 兵器、舰船、雷达、通信等 军事装备用电源及电源模 块的研发、生产与销售	24,068	54.25	558.62%
2	麦格米特 (002851.SZ)	怡和卫浴 34.00%股权	2017 年 12 月 31 日	智能坐便盖、智能坐便一体 机等智能坐便器产品的研 发、生产、销售	33,483	21.47	1,098.86%
3		深圳驱动 58.70%股权	2017 年 12 月 31 日	电机驱动器产品的研发、生 产和销售	46,373	30.71	1,028.51%
4		深圳控制 46.00%股权	2017 年 12 月 31 日	PLC 产品的研发和销售	9,774	29.23	639.87%
5	金通灵 (300091.SZ)	上海运能 100%股权	2017 年 9 月 30 日	从事余热余压发电、生物质 发电等能源电力工程项目 的技术服务及成套设备供 应	78,500	23.43	624.63%
6	英维克 (002837.SZ)	上海科泰 95.0987%股 权	2017 年 6 月 30 日	城市轨道交通车用空调、客 车空调产品的研发、生产、 销售及服务	31,453	33.47	502.64%
7	上海沪工 (603131.SH)	航天华宇 100%股权	2017 年 8 月 31 日	航天军工产品及相关非标 准生产设备的设计和研发	58,000	16.31	563.75%

序	上市公司	标的公司	评估基准日	标的公司主营业务	收购作价	市盈率	评估增值率
8	白云电器 (603861.SHN, 603861.SH)	桂林电容 80.38%股权	2017 年 5 月 31 日	从事高压无功补偿装置及 核心部件研发、生产与销售 的电网节能与电能质量优 化设备供应商.	97,293	16.32	93.86%
9	东杰智能 (300486.SZ)	常州海登 100%股权	2017 年 3 月 31 日	为汽车及零部件行业、工程 机械行业提供自动化涂装 生产线及设备的设计开发、 生产制造及安装调试服务	50,000	27.75	1,191.19%
10	五洋停车 (300420.SZ)	天辰智能 100%股权	2016 年 12 月 31 日	机械式停车设备的研发、生 产和销售, 并提供配套安 装、维护等一体化服务	25,000	13.46	215.28%
11	光力科技 (300480.SZ)	常熟亚邦 100%股权	2016 年 8 月 31 日	从事军用工程装备(舟桥) 电控系统及训练模拟器的 研发、生产和销售	17,600	30.23	647.24%
12	红相股份 (300427.SZ)	银川卧龙 100%股权;	2016 年 9 月 30 日	主要从事铁路牵引变压器 的生产、销售及维修, 同时 生产、销售电力变压器、特 种变压器和箱式变电站, 可 承接(修、试)三级电力设 施业务	117,000	20.18	192.60%
13		星波通信 67.54%股权	2016 年 9 月 30 日	专业从事射频/微波器件、组 件、子系统等混合集成电路 产品的研制、生产、销售和 服务	52,277	30.51	546.93%
14	金冠股份 (300510.SZ)	能瑞自动化 100%股权	2016 年 8 月 31 日	从事电力需求侧管理相关 产品的研发、生产与销售	150,400	35.44	424.34%
15	全信股份 (300447.SZ)	常康环保 100%股权	2016 年 6 月 30 日	主要从事国防军工用反渗 透海水淡化装备业务, 业务 范围涵盖系统咨询、系统设 计、设备制造、系统集成、 设备安装、维修维护等一系 列解决方案	72,600	14.82	434.76 %
16	恒锋工具 (300488.SZ)	上优刀具 100%股权	2016 年 5 月 31 日	机床用工具的研发、生产与 销售, 产品为高精度复杂齿 轮刀具	19,380	13.37	391.47%
17	东方精工 (002611.SZ)	普莱德 100% 股权	2016 年 3 月 31 日	从事新能源汽车动力电池 系统 PACK 的设计、研发、 生产、销售与服务	475,000	46.80	1,992.83 %
18	鲍斯股份 (300441.SZ)	新世达 100% 股权	2016 年 6 月 30 日	高精度蜗杆轴、丝杆轴、常 规电机轴等各类精密传动 部件的研发、生产与销售	27,000	29.59	450.07 %
19	赢合科技	东莞雅康	2016 年 3 月	从事锂离子电池自动化生	43,800	13.19	455.65%

序	上市公司	标的公司	评估基准日	标的公司主营业务	收购作价	市盈率	评估增值率
	(300457.SZ)	100%股权	31 日	产设备的研发、设计、制造、销售与服务			
最大值						54.25	1,992.83%
最小值						13.19	93.86%
平均值						26.34	634.37%
中位值						27.75	546.93%
本次交易						10.40	364.44%

注：市盈率=交易价格/评估基准日前一年标的公司归属于母公司股东的净利润；

评估增值率=评估值/评估基准日标的公司归属于母公司所有者权益。

数据来源：WIND

本次交易贝思特归属于母公司的净资产为 53,696.57 万元，本次交易的评估增值率为 364.44%，本次交易市盈率远低于同行业市场可比交易的平均值和中位值，评估增值率也远低于同行业市场可比交易的平均值和中位值。

综上，本次交易评估的增值率水平整体低于同行业可比公司的估值增值率水平，因此本次评估增值率合理。

二、结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性

（一）技术水平及竞争优势

经过多年的发展和积累，贝思特逐步形成显著的综合竞争优势，成为行业的领先企业之一。

1、技术创新和产品开发优势

电梯零部件厂商需要掌握的技术包括电子信息、电气自动化、新材料、结构设计、显示、计算机软件、通讯以及电梯安全等，对产品设计、制造工艺、集成技术、性能检测等要求较高，还须配合下游客户进行定制化电梯零部件的研发、设计和生产。贝思特一直以来重视对技术研发的投入，作为高新技术企业，拥有先进齐全的实验室设备，实验室通过了国家 CNAS 认证，拥有了丰富的电梯配件领域的多元化人才和技术储备。截至 2019 年 6 月 17 日，贝思特拥有 394 项专利技术，其中 19 项发明专利，275 项实用新型专利，100 项外观设计专利；并取得 27 项软件著作权；RS485 通讯电梯总线系统被列入国家火炬计划产业化示范

项目。标的公司的核心技术优势体现在：

(1) 在人机界面产品方面，结合结构设计，贝思特应用新材料、新技术开发出了具有自主核心技术产品，如防水按钮、防撞按钮、一体式按钮、TFT 按钮设计，其中防水按钮可以达到 IP67 防护标准；遵循高防护、一体式集成等设计理念，推出了多款超薄操纵盘、显示屏；在人机界面产品设计上对检修铰链的连接结构有独特设计；自主开发 TFT 核心主板，并应用在各类产品中；在产品通讯方面有积累丰富的设计经验，基于 TFT 显示形成了电梯 TFT 显示设备多样化更新技术、电梯设备远程监管技术和电梯紧急视频救援技术等具有自主核心的电梯物联技术。基于上述技术，实现传统人机和智能互联的融合，为客户提供全面、多样化的电梯产品解决方案：可以在服务端对所有的电梯显示界面进行个性化、丰富化、多样化的自动下发管理，可在显示界面呈现更多人性化元素，包括天气情况、动态主题循环切换以及物业公告提醒等；电梯在发生紧急事故时，乘客可以第一时间和外界取得联系，提高乘客安全感并为电梯救援提供实时准确的信息；通过网络对电梯周边设备进行安全监控，使电梯乘坐更舒适更安全和智能，并简化了电梯设备维保的成本和复杂程度。

(2) 贝思特门机是业内少数可以同时供应欧系及日系接口的专业门系统制造商之一，在行业内率先推出了使用永磁同步电机技术的系统平台产品，得益于强大的门机控制器研发团队和成熟的开发经验，贝思特门机迅速推出了匹配永磁同步门电机的第二代门电机控制器，与系列门机相匹配，以其良好的产品性价比快速占领市场，受到客户广泛好评。

在门机控制系统方面，贝思特拥有多项专利，如智能化永磁同步门机系统、自动识别门宽与门位置的电梯门机控制器、一种基于冗余制动的电梯门机控制器、自动识别门质量的电梯门机控制装置、电梯门机磁编码器、电梯门机用永磁交流伺服电机等。针对欧洲市场，贝思特门机开发了具有 CANOPEN 功能的门机控制器，利用 CANOPEN 通讯协议，将电梯部件变成一个有机的整体串联起来，满足欧洲客户物联的需求。

在机械结构方面，贝思特门机以其特色的双浮动门刀机构，整体轻而薄，结构精巧，运行可靠，可制造性良好，具有很强的竞争力，是标的公司的核心技术

之一。同时，还根据客户的实际需求开发了超薄系列门机，总体厚度不大于 85mm，适用于前壁厚度小的轿厢结构，该款门机结构紧凑、成本低、运行平稳流畅、安装调试便利，配合双浮动门刀，受到客户广泛好评。

(3) 在电梯电缆方面，贝思特拥有电梯电缆制造及预制线加工等两类业务。传统的电梯电缆护层材料材料为 PVC，但其不能同时具备良好的耐寒、耐高温、耐磨、耐油等特性。为改善护层材料的性能，提高适用范围，贝思特对原材料的特性和配方进行研发，在满足 ROHS、REACH 等严格环保指令的基础上，综合提高了护层材料的耐寒、耐高温、耐磨、耐油等材料性能，同时，改善塑料树脂材料挤塑时的流动性、提高塑化时间的稳定性，并降低了塑化温度，从而提高线缆的性能和生产效率。贝思特先后开发出了具有自主核心技术的无铅环保型聚氯乙烯护套电梯电缆、可靠性和耐用性要求很高的电梯用随行电缆。随着电梯技术的进步，不同应用场景的电梯电缆也在日益更新，贝思特成功开发了领先于同行业的轻质型高速电梯用随行电缆、消防防爆梯电缆、地铁机场项目用的低烟无卤阻燃环保型耐火环保电缆、高耐寒户外用耐候性电缆、光电随动电缆及高速耐磨防白蚁防鼠啃噬的斜梯随行电缆。作为起草单位，贝思特参与编制电梯行业的团体标准 T/CEA 022—2019《电梯用随行电缆》。在电梯预制线加工领域，贝思特着力于整体解决方案，提高线束的集成功能，具有取消井道安全回路线束、“跨接杆”线束、光电随缆的终端连接及防护加工等领先技术。

2、品牌和客户优势

经过多年的经营，标的公司在行业内累积了丰富的客户资源，奥的斯、通力、蒂森克虏伯、迅达等全球知名的电梯厂商以及康力、江南嘉捷、广日等国内知名的电梯厂商，均和贝思特建立了良好的合作关系，且成为其电气系统的主要供应商。贝思特优质的产品质量、快速响应的服务能力获得了上述知名电梯厂商的高度认可，其中，贝思特曾先后获得通力颁发的全球质量奖、最佳合作伙伴奖等奖项，2017 年至 2019 年连续 3 年获得通力的金牌供应商奖。与知名电梯厂商的长期合作为贝思特未来的发展奠定了基础，在电梯行业形成了良好的市场口碑和拥有较高的市场知名度。贝思特于 2013 年被评为上海市民营企业 100 强，民营企业制造企业 50 强；2015 年被评为上海市企业综合竞争力 100 强；2017 年，贝思

特商标被认定为上海市著名商标。

3、快速响应的大规模定制化生产优势

由于电梯部件普遍为非标产品，需要电梯部件生产企业具有很强的个性化产品方案设计能力和大规模定制生产能力。贝思特不断提升管理效率，经过长期积累，形成了面向大客户快速响应的大规模定制优势。

贝思特拥有行业内领先的 PCBA 制造和钣金结构件的制造加工能力，拥有玻璃加工车间以配套人机界面产品的玻璃应用，拥有门机制造生产线，能自主生产厅门、轿门、门板等门系统产品；产品中的核心部件门机的控制器、马达、门刀、门锁等产品均自主研发完成；对线缆制造（从束丝、绝缘、成缆、护套）执行严格的工艺标准，具有同行业中先进的和完备的检测设备，确保产品在过程中的品质。

贝思特拥有企业信息化管理系统，可实现对每一个客户的订单从下单、原材料采购、生产制造、出库发货进行全程跟踪，并利用 MES 可追溯系统，实现对整个产品制造过程进行质量控制，提供包括计划排产管理、库存管理、质量追溯管理、设备与工装管理、生产过程控制、数据集成分析等管理模块，通过上述信息系统，研发、生产、质检、物料采购等各部门、各环节紧密合作、快速联动，由此，构建了快速响应、协作紧、效率高、分工细的业务体系。同时，结合电梯厂商集中在环渤海地区、长三角地区以及珠三角地区等经济发达地区的布局，围绕着重要客户，贝思特建设有上海、天津、广州三大生产及组装基地，可实现快速交付。

4、服务优势

公司坚持以客户为中心，将客户拜访列为销售服务量化指标，销售员以“贴近客户”为主要工作，通过驻厂、客户附近设立仓库等方式，密切了解客户需求动态，为客户提供优质服务。

面对庞大的客户群，贝思特将客户分为 A1-A5 类，实行分类管理服务，针对不同客户的差异化需求，提供从产品设计、生产制造、服务的全方位解决方案。凭借灵活个性化的设计方案、快速的响应速度、标准化的服务流程和稳定的品质

管理，满足每位客户多样化的需求。

贝思特形成的上述服务模式，大大提高了客户对贝思特的满意度和忠诚度，使得贝思特在市场竞争中始终处于优势地位。

5、成本优势

在电梯部件领域，贝思特的生产和经营规模居于领先地位，原材料采购的批量较大，与供应商的议价能力较强，能够降低各项期间费用和其他固定成本的分摊比例。长期以来，贝思特始终坚持不断改善管理效率，拥有较强的成本控制能力，能够保持竞争优势并获得高于行业水平的盈利能力。

（二）客户资源

贝思特在行业内累积了丰富的客户资源，与奥的斯、通力、蒂森克虏伯、迅达等全球知名的电梯厂商以及康力、江南嘉捷、广日等国内知名的电梯厂商建立了良好的合作关系，并且成为其电气系统的主要供应商。贝思特优质的产品质量、快速响应的服务能力获得了上述知名电梯厂商的高度认可。贝思特曾先后获得通力颁发的全球质量奖、最佳合作伙伴奖等奖项，2017年至2019年连续3年获得通力颁发的金牌供应商奖。与知名电梯厂商的长期合作为贝思特未来的可持续发展奠定了坚实的基础，并使其在电梯行业形成了良好的市场口碑和拥有较高的市场知名度。

贝思特2017年、2018年对主要客户销售收入情况如下：

单位：万元

公司名称	2017 年度	2018 年度
奥的斯电梯所属公司及相关配套企业	33,035.64	35,051.57
通力电梯所属公司及相关配套企业	35,491.88	40,218.24
迅达电梯所属公司及相关配套企业	8,350.29	9,958.20
蒂森电梯所属公司及相关配套企业	36,603.64	39,553.21
富士达电梯所属公司及相关配套企业	5,939.03	6,998.88
日立电梯所属公司及相关配套企业	4,979.44	10,138.08
东芝电梯所属公司及相关配套企业	2,675.32	2,531.58
合计	127,075.26	144,449.76
占营业收入比例	58%	60%

报告期内，贝思特对上述七大电梯公司销售收入占总收入的比重为60%左

右，稳中略有上升。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：过分析电梯行业的发展前景，贝思特的技术水平、在行业内的地位、竞争优势、客户资源、及可比交易案例估值的情况分析等方面，评估师认为本次评估增值率较高依据充分、增值合理。

25.申请文件显示，1) 标的资产的人机界面、门系统和线缆等电梯部件产品均为非标定制产品，产品类型、型号较多，且套件之间差异性较大，难以准确统计出各产品的产能、产量和销量。2) 对于未来年度的主营业务收入预测，按照产品国内销售以及出口销售，以上述国际品牌电梯厂商主要客户为基础，结合不同客户的实际情况，分析每类产品在客户所占据的市场份额以及结合新产品的研发及推广进度，逐一预测未来年度每类产品下客户的销售收入。请你公司：1) 结合最新经营情况，补充披露 2019 年预测收入的完成进度，并对业绩实现情况进行分析。2) 结合电梯行业近几年销量变化情况及未来需求预测情况，补充披露预测期营业收入保持持续增长且每年增长率均高于 6%的依据及合理性。3) 结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露未来产品收入预测的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、结合最新经营情况，补充披露 2019 年预测收入的完成进度，并对业绩实现情况进行分析

(一) 贝思特报告期上半年财务数据情况

单位：万元

科目	2017 年度 1-6 月	2017 年	2017 年 上半年 完成度	2018 年度 1-6 月	2018 年	2018 年 上半年完 成度	报告期上 半年完成 度平均值
营业收入	108,229.84	218,138.65	49.62%	112,895.01	242,438.25	46.57%	48.09%
营业成本	83,447.21	166,554.83	50.10%	87,109.06	182,424.97	47.75%	48.93%
毛利润	24,782.63	51,583.82	48.04%	25,785.95	60,013.28	42.97%	45.51%
净利润	9,776.79	20,899.23	46.78%	8,584.38	23,902.25	35.91%	41.35%

注：2017 年 1-6 月、2018 年 1-6 月财务数据未经审计。

（二）贝思特 2019 年预测主要财务数据上半年完成度情况

单位：万元

科目	2019 年度 1-6 月	2019 年评估预测	2019 年上半年完成度
营业收入	113,994.36	257,643.08	44.25%
营业成本	84,063.77	195,313.05	43.04%
毛利润	29,930.60	62,330.03	48.02%
净利润	12,514.86	23,582.16	53.07%

注：2019 年 1-6 月财务数据未经审计。

从上述可知，贝思特通常上半年的业务规模略小于下半年水平，上半年的收益也低于下半年水平，2019 年 1-6 月收入完成度与 2017 年、2018 年上半年的完成度相比差异不大，毛利润的完成度较 2017 年、2018 年上半年的完成度的平均值高 2.51 个百分点，净利润的完成度超过了 50%，且较 2017 年、2018 年上半年完成度的平均值高 11.72 个百分点。综上所述，从 2019 年 1-6 月贝思特主要财务数据（未经审计）来看，其 2019 年预测业绩可实现性较强。

二、结合电梯行业近几年销量变化情况及未来需求预测情况，补充披露预测期营业收入保持持续增长且每年增长率均高于 6% 的依据及合理性

（一）未来五年预测期营业收入增长率均高于 6% 的预测依据

1、历史年度贝思特收入及我国电梯行业发展趋势

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入（万元）	195,897.12	218,954.97	220,531.49	218,138.65	242,438.25
收入增长率	-	11.77%	0.72%	-1.09%	11.14%
我国电梯产量（万台）	71.60	76.00	77.60	80.70	85.00
电梯产量同比增速	13.11%	6.15%	2.11%	3.99%	5.33%

贝思特的收入规模由 2014 年的 195,897.12 万元上升到 2018 年的 242,438.25 万元，收入在逐年增长，2015 年到 2018 年的收入增长率分别 11.77%、0.72%、-1.09%、11.14%，年复合增长率为 5.47%，贝思特 2014 年-2018 年收入的年复合增长率高于 2014 年到 2018 年我国电梯产量的复合增长率 4.38%。贝思特收入的增长趋势与我国电梯生产量的增长幅度的变化趋势总体上基本一致。2016 年、2017 年是行业增长最低的时期，2018 年之增长速度有所回升。

受益于我国经济长期向好、新型城镇化进程推进及区域协调发展战略实施带

动的轨道交通、公共设施等基础设施建设拉动、建筑住宅电梯配比率不断提高、旧楼加装电梯、电梯改造及维保后市场需求增长、“一带一路”及新兴市场带来的海外出口机遇、产业及消费升级等因素，预计未来几年我国电梯市场仍将保持较好增长。

2、贝思特 2019-2023 年预测期营业收入的具体预测依据和过程

目前，以奥的斯、蒂森克虏伯、迅达、通力、三菱、富士达、日立、东芝等为代表的美欧日知名国际品牌电梯厂商占据了全球绝大部分市场，并占据了国内市场份额的 60%-65%。贝思特现有客户包括通力、奥的斯、蒂森、日立、迅达、富士达、东芝等知名电梯厂商，知名电梯厂商对零部件供应商的供货质量、数量和及时性的要求都更为严格。贝思特针对上述核心客户，通常采取签订全年框架协议来稳固合作关系，在下游国际电梯巨头企业本身生产经营不存在重大波动的情况下，供货关系及销售增长具有较高稳定性。

对于未来年度的主营业务收入预测，按照产品国内销售以及出口销售，以上述国际品牌电梯厂商主要客户为基础，结合不同客户的实际情况，分析每类产品在客户所占据的市场份额以及结合新产品的研发及推广进度，逐一预测未来年度每类产品下客户的销售收入，对其他类客户则结合历史销售情况以及行业增长情况进行预测。其他业务收入主要为废料收入等，为偶然性收入，难以合理预计，本次预测未进行考虑。

(1) 按照客户的主营业务收入预测表

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
客户一所属公司及相关配套企业	33,035.64	35,051.57	40,882.92	45,003.51	48,396.80	51,666.97	54,775.14
客户二所属公司及相关配套企业	35,491.88	40,218.24	42,009.43	43,089.90	45,291.39	47,382.96	49,787.70
客户三所属公司及相关配套企业	8,350.29	9,958.20	12,784.11	15,171.01	17,451.61	19,237.94	21,044.51
客户四所属公司及相关配套企业	36,603.64	39,553.21	36,730.00	35,791.78	35,119.95	36,961.10	38,943.70
客户五所属公司及相关配套企业	5,939.03	6,998.88	8,200.08	8,950.00	10,100.00	11,300.00	12,600.00

客户六所属公司及相关配套企业	4,979.44	10,138.08	12,750.40	13,850.00	15,300.00	16,800.00	18,500.00
客户七所属公司及相关配套企业	2,675.32	2,531.58	1,850.00	2,100.00	2,235.00	2,374.50	2,517.63
上述 7 家主要客户营业收入合计	127,075.24	144,449.76	155,206.94	163,956.20	173,894.75	185,723.47	198,168.68
其他客户	90,738.69	95,780.12	102,436.15	110,606.51	117,905.03	124,327.70	130,648.79
主营业务收入合计	217,813.95	240,229.88	257,643.08	274,562.71	291,799.79	310,051.17	328,817.46
主营业务收入增长率	-0.94%	10.29%	7.25%	6.57%	6.28%	6.25%	6.05%
7 家主要客户收入占营业收入比例	58.34%	60.13%	60.24%	59.72%	59.59%	59.90%	60.27%

(2) 按照产品的主营业务收入预测表

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
人机界面	102,400.84	115,778.72	125,030.75	133,197.64	141,764.93	150,061.76	159,749.96
井道电气	15,656.96	22,374.46	25,073.28	26,695.28	27,802.13	28,936.85	30,093.26
门机系统	44,905.20	50,460.20	51,435.80	52,791.28	55,783.82	61,345.94	66,493.50
线束线缆	54,754.38	50,178.65	56,103.25	61,878.52	66,448.91	69,706.61	72,480.74
其他	96.56	1,437.84	-	-	-	-	-
主营业务收入合计	217,813.95	240,229.88	257,643.08	274,562.71	291,799.79	310,051.17	328,817.46
主营业务收入增长率	-0.94%	10.29%	7.25%	6.57%	6.28%	6.25%	6.05%

(3) 预测年度收入可以实现的依据

①贝思特 2014 年-2018 年的复合增长率 5.47% 高于 2014 年-2018 年我国电梯产量的复合增长率 4.38%，在我国经济不发生重大下行风险的情况下，未来电梯行业预计将保持稳定增长。从目前我国宏观经济层面来看，根据中国国家统计局发布数据，初步核实 2019 年上半年国内生产总值 450,933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%，经济运行平稳；2019 年 1-6 月，我国房地产开发投资完成额同比增速为 10.90%，2019 年全年房地产行业整体态势有望保持持续回暖；2019 年 1-6 月，全国电梯、自动扶梯及升降机产量 46.3 万台，同比增速达 18.1%，预计 2019 年电梯行业增长态势较好，未来几年也有望将保持稳定增长。因此，预计未来 5 年标的公司每年略高于 6% 的收入增长率与宏观经济及行业发展趋势

是相匹配的，具有合理性；

②我国房地产行业近几年发展呈现强者愈强态势，大型房地产开发商的市场集中度越来越高，这些大型房产开发商在产品线齐全、技术服务、安装服务、交期保证、售后服务等方面要求更高，其和大型国际整梯厂之间的战略合作伙伴关系更紧密。这种紧密的合作关系，带动了大型整梯厂的市场份额提升。另一方面，在市场竞争压力越来越大的情况下，这些大型整梯厂凭借资本、研发投入等方面的优势，有利于进一步抢占扩大其市场份额。贝思特与全球八大电梯厂商中的七家均有长期的合作关系，报告其内，标的公司来自该七家全球大型电梯厂商客户的销售收入占其整体营业收入约 60%左右。该等大客户的业务发展速度普遍超过行业增速。贝思特采取集中资源开发服务大客户的经营策略，大客户新产品持续更新迭代，其中目前个别大客户新产品导入不久，所以预测年度贝思特对该等客户的业务量未来会有较大幅度的增长。另外，以通力为代表的跨国整梯企业，有进一步向中国等全球主要电梯市场及相对低成本国家转移供应链的战略，贝思特已经与这些大客户有了较好的长期合作基础，随着跨国整梯企业不断加大对中国及周边东南亚等地区的资源投放及配套供应链转移，预计标的公司未来与跨国电梯厂商的合作将更加全面、深度，贝思特来自大客户的业务机会更多，增长可期；

③贝思特竞争优势明显，是其维持和拓展市场份额的有力保障，为其未来业务持续保持较快增长夯实了基础。贝思特的竞争优势详见本回复问题 24 之“【问题回复】”之“二、结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性”之“（一）技术水平及竞争优势”。

（二）合理性分析

贝思特作为中国最大的电梯部件生产企业之一，与全球八大电梯整机厂中的七大厂商均有多年的合作关系，与多家主要国内品牌电梯厂商也有合作，该公司在行业中市场地位及竞争优势十分突出。目前，我国发展仍处于重要战略机遇期，经济长期向好趋势没有变，并全力推进向高质量发展转变，而国内电梯行业发展趋势良好，尤其是电梯后服务市场蕴含着较大的爆发潜力。在此背景下，预测贝思特未来五年收入增长率高于 6%具有良好的现实基础，具有较强的可实现性，

该预测具有合理性。

三、结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露未来产品收入预测的可实现性

(一) 产能利用率与未来收入的匹配性

1、电气板块（人机界面及井道电气产品）

贝思特人机界面以及井道电气等电梯部件产品均为非标定制产品，产品类型、型号较多，且套件之间差异性较大，难以准确统计出标的公司整体各产品的产能。基于贝思特人机界面及井道电气主要构成为电子类部件，故本回复主要结合贝思特核心电子部件资本性投入后的人机界面及井道电气产能情况分析其与盈利预测的匹配性。

目前贝思特拥有 9 条 SMT 生产线，其中包括 6 条显示板类 SMT 生产线以及 3 条按钮类与对讲机 SMT 产线，为扩大产能贝思特 2019 年预计新增两条显示板类 SMT 生产线以及其他辅助生产设备。本次评估收益法预测标的公司永续期收入相较 2018 年收入增长 37%，因此，假设显示板、按钮以及对讲机类产品线的未来产量与收入同比增长 37%的情况下，相对应 SMT 生产线的预估产量及需匹配产能的分析如下：

其中，显示板类 SMT 生产线：

单位：PCS

项目	年产量	月产量	日产量
2018 年显示板类 SMT 生产线实际产量	4,781,756	398,480	16,603
预估产量（2018 年显示板类 SMT 生产线实际产量*137%）	6,551,006	545,918	22,746
目前生产能力	4,976,640	414,720	17,280
差异（预估产量-目前产能）	1,574,366	131,198	5,466

根据以上计算得出，显示板类预估日产量需求大于目前产能，目前贝思特平均每条线日产量为 2,880 片，所以大约需要增加 2 条 SMT 生产线，基于贝思特产品非标品居多以及旺季交期特性，在考虑新增 2 条生产线的基础上谨慎考虑另新增 1 条生产线，故未来年度预计增加 3 条生产线以确保产能满足预测年度产能

的需要量。目前，贝思特已计划于 2019 年和 2022 年将分别新增 2 条和 1 条 SMT 生产线，完成上述投资后，可以满足预测对应的产能要求。

按钮类与对讲机类 SMT 生产线：

单位：PCS

项目	年产量	月产量	日产量
2018 年按钮类与对讲机 2018 年实际类 SMT 生产线实际产量	17,040,087	1,420,007	59,167
预估产量（2018 年按钮类与对讲机类 SMT 生产线实际产量*137%）	23,344,919	1,945,410	81,059
目前生产能力	24,883,200	2,073,600	86,400
差异（预估产量-目前产能）	-1,538,281	-128,190	-5,341

根据以上计算得出，目前按钮与对讲机类 SMT 生产线产能尚有富余，无需考虑新设备投入。

综上所述，对于电气板块（人机界面及井道电气产品），未来产能与盈利预测匹配。

2、门系统板块

门系统包含控制器、门机、层门、门板、门套等，门机以及厅门装置为门系统主要产品。2018 年门系统主要产品产能、产量情况如下：

产品类型	2018 年		
	产能	产量	产能利用率
门机（万套）	6.86	6.19	90.16%
厅门装置（万台）	73.04	47.41	64.91%

目前贝思特门机生产基地主要在上海，考虑门机产品已接近满负荷，门系统的产能扩建十分必要。嘉兴一期厂房、设备全部投入达产后预计标的公司门系统主要产品的总计年度产能为：门机 9 万套，厅门装置 90 万台，其中门机产品相较于 2018 年产能扩大 31%，厅门装置相较于 2018 年产能扩大 23%。

本次评估预测时，永续期收入规模为 6.65 亿，相较于 2018 年的收入规模实现 32%的增长，以 2018 年产量数据为基准数据，对应永续期门机和厅门装置年产量分别为 8.17 万套和 62.58 万台。标的公司嘉兴一期全部建成投产后门系统产能可以满足上述产量要求。其中厅门装置产能仍有较多的富余，主要系设计产能

是假设生产设备设施满负荷生产状态下的产量数，与实际产量存在一定差异。同时，考虑到嘉兴厂房的扩产是出于长期战略考虑，其产能全部转化为收入尚需要一定时间。出于谨慎性考虑，本次盈利预测中门系统的收入增长率低于其产量达到最大产能所对应的增长率，具备合理性。

3、线束线缆板块

线束线缆包括随动线缆、井道电缆、机房电缆、轿顶电缆等，电缆为非标定制产品，有圆、扁、方多种规格型号，且线束线缆内芯粗细亦有差别，故难以准确统计出整个公司各规格型号的线束线缆整体产能，基于各型号线束线缆的核心构成为电缆，故通过分析电缆的产出情况分析其与盈利预测的匹配性。2018 年电缆主要产能情况如下：

产品类型	产能	产量	产能利用率
电缆（千米）	104,835.60	79,760.00	76.08%

线束线缆永续期收入相较 2018 年收入实现 44%增长，假设电缆未来产量与收入同比增长 44%的情况下，相对应的电缆产能与预估产量的分析如下：

项目	年产量（千米）
2018 年电缆实际产量	79,760.00
预估产量（2018 年电缆实际产量*144%）	114,854.40
目前生产能力	104,835.60
差异（预估产量-目前产能）	10,018.80

贝思特预计 2019 年新增电缆设备投入 160.45 万元，对应电缆产量 14,400.00 千米，大于预估产量与目前的产能差异 10,018.80 千米，故本次评估产能与盈利预测基本匹配。

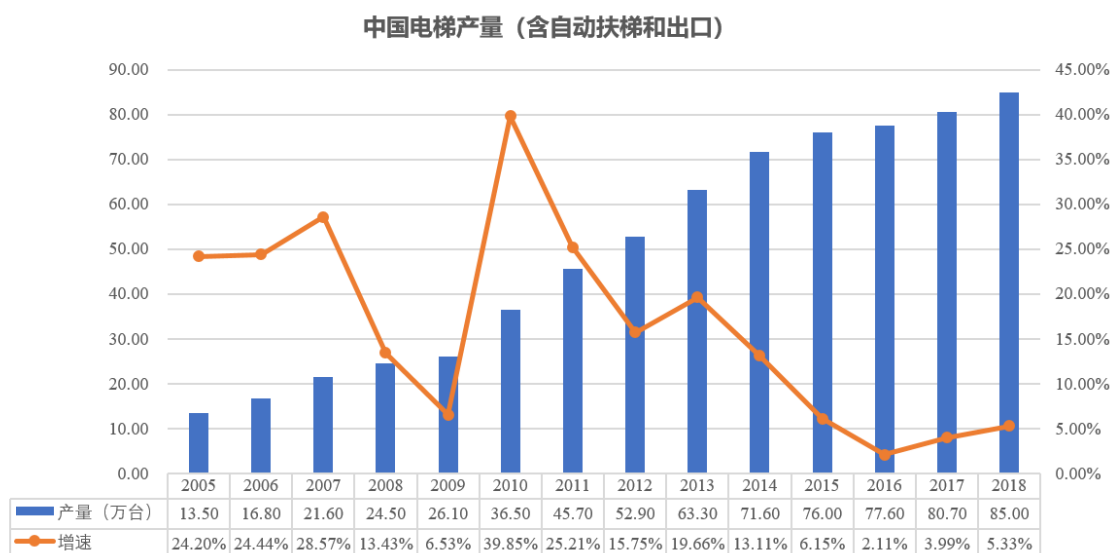
（二）产品销售政策

贝思特与国内外电梯整梯厂商建立了长期稳定的合作关系，其产品销售一般是先与客户签订全年框架性协议，约定产品的基准价格、质量标准、交货方式、结算方式等，实际生产是根据客户发出的订单确定每批次产品的销售价格、交付数量等，从而完成生产和发货。贝思特建立了面向终端客户的销售服务体系，能够在售前技术支持和售后服务方面更快速响应客户需求，因此贝思特的销售重点在现有客户对供货产品的认可基础上，逐步拓展供货品类，来扩大业务规模。

（三）行业发展预期

1、我国电梯行业发展状况

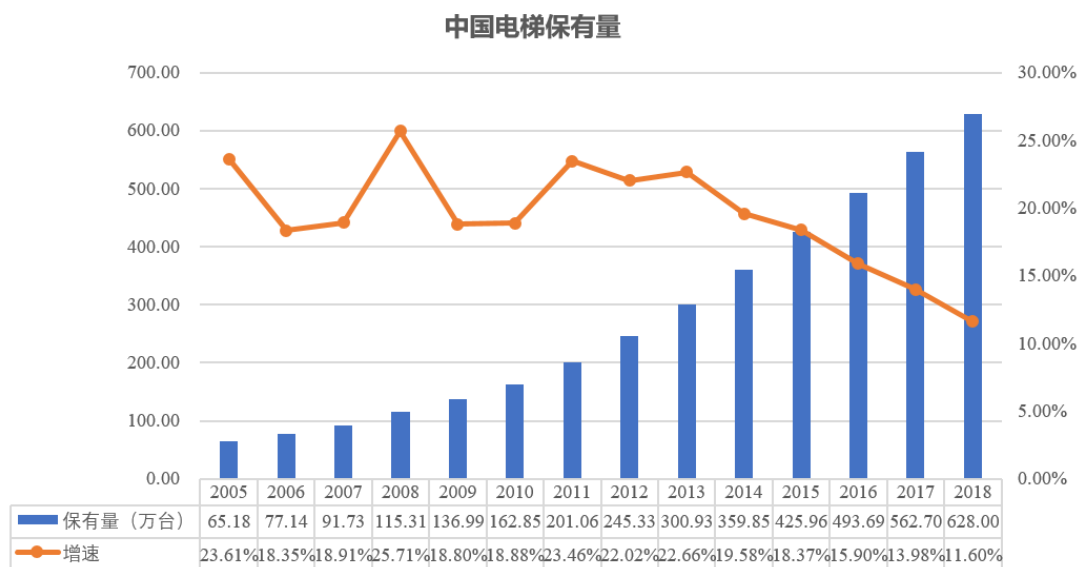
改革开放以后，大批外资电梯品牌进入国内市场，到 20 世纪 90 年代初，我国电梯整机市场基本被外资企业占领。进入 21 世纪，我国城市建设进入快速发展期，房地产、地铁高铁等轨道交通蓬勃发展，城镇化进程尤其房地产行业的发展直接带动电梯行业进入高速成长期。根据中国电梯协会的统计数据，2005 年，我国电梯产量为 13.5 万台，到 2018 年我国电梯产量已经达到 85 万台，年复合增长率达到 15.20%。近几年，随着房地产行业发展速度放缓，我国电梯行业整体从快速增长期进入平稳发展期。



数据来源：中国电梯协会

2、我国电梯市场与成熟电梯市场相比仍未达到饱和状态

根据中国电梯协会的统计显示，中国电梯保有量已从 2005 年的 65 万台增长到了 2018 年的 628 万台，稳居世界电梯产业大国的第一位。2017 年，中国电梯人均保有量为 40 台/万人，已经超过世界人均保有量的平均水平，但与发达国家人均保有量水平相比还有很大的差距，我国电梯行业未来的发展空间巨大。



数据来源：中国电梯协会

3、未来市场供求状况

当前以及未来较长的一段时间里，我国仍处于快速城镇化的历史过程中，来自商业房地产、基础设施的固定资产投资需求巨大，国内保障房和廉租房等住宅的建设规模仍然较大；旧楼加装电梯、原有电梯的维修及更换等市场需求潜力较大；低层建筑安装电梯已成定势；目前国内人均电梯保有量水平和发达国家仍有较大差距；国际电梯市场面临良好的发展前景，国产电梯及零部件凭借较高的性价比逐步被国际市场认可，出口量增长较快。总体而言，我国电梯及上游零部件产业发展前景良好。

（四）在手订单签订情况

贝思特一般先与大客户签订全年框架性协议，约定产品的基准价格、质量标准、交货方式、结算方式等，随后在客户需要的时候才发出订单，由于标的公司的订单具有定制化、小批量、多批次等特点，故期末在手订单金额不大。

2019年6月末，标的公司在手订单情况如下：

单位：万元

产品类别	2019年6月30日
人机界面及井道电气	3,524
门系统	1,925
线束线缆	938
合计	6,387

注：因为客户在对井道电气产品下单时，是把人机界面产品和井道电气产品合在一起下单，故在统计时未进行拆分。

（五）主要客户稳定性

报告期内，贝思特的产品销往全球 75 个国家或地区，与主要客户的合作保持稳定，前五名客户没有变化。贝思特向前五名客户的销售金额分别为 112,479.16 万元和 125,910.63 万元，占营业收入的比例 51.56%和 51.94%，客户稳定。

期间	序号	客户名称	销售额（万元）	占营业收入比例（%）
2018 年	1	通力电梯所属公司	37,908.36	15.64
	2	蒂森电梯所属公司	35,151.29	14.50
	3	奥的斯电梯所属公司	34,729.20	14.32
	4	迅达电梯所属公司	11,127.62	4.59
	5	华升富士达电梯有限公司	6,994.15	2.88
	合计		125,910.63	51.94
2017 年	1	通力电梯所属公司	33,076.72	15.16
	2	奥的斯电梯所属公司	32,744.01	15.01
	3	蒂森电梯所属公司	31,742.81	14.55
	4	迅达电梯所属公司	8,978.63	4.12
	5	华升富士达电梯有限公司	5,936.99	2.72
	合计		112,479.16	51.56

贝思特与上述报告期前五名主要客户的合作背景、合作时间和合同续签情况如下：

主要客户	合作背景	合作时间	最新合同续签情况
奥的斯	贝思特成立初期，为天津奥的斯提供线束加工产品；后续为其提供人机界面产品，并逐步在井道电气、门机等其他业务开展合作以及在奥的斯中国及海外的其他工厂开展合作。	2003 年至今	2019 年续签
通力	在 2004 年上海电梯展会上，芬兰通力就方向灯产品和贝思特进行沟通，由此发展成合作关系，并后续逐步发展成为全系列人机界面产品的开发和生产，逐步发展通力中国、海外工厂的供货合作关系，产品也拓展至井道电气、PCB、厅门等	2004 年至今	2019 年续签
蒂森克虏伯	贝思特自成立起，开始和德国蒂森总部就一些按钮等简单产品进行合作，后来逐步发展成为全球电气部件产品、亚太地区门机产品的供货合作关系。	2003 年至今	2019 年续签

迅达	自 2005 年开始部分人机界面产品的合作，同时开始对电缆产品的合作开发。目前，贝思特已经为其开发几乎全系列的人机界面产品、井道产品以及电缆电线产品。	2005 年至今	2019 年续签
华升富士达	成立初期，从人机界面产品中的字片、显示窗等小部件开始合作，2006 年开始逐步有一些 PCBA 的供货，后来业务逐步拓展，在 2018 年又开始为其提供厅门产品。	2003 年至今	2019 年续签

贝思特与其他主要客户的合作背景类似，在 2003 年-2010 年中国电梯行业快速发展的阶段，贝思特以优秀的产品方案开发能力、稳定可靠的产品品质、全面快速响应的供货及服务突出优势在竞争中脱颖而出，和国内、国际主要品牌电梯厂商在人机界面产品、门机系统和电梯线缆等产品形成了不同程度的合作。贝思特持续的全面的技术服务能力、稳定可靠的产品品质、快速响应的以客户为中心的销售服务能力等优势，是其能够得到行业主要大客户的信任和满意，从而保持长期合作并获得订单的主要原因。

（六）竞争对手情况

1、同行业竞争对手情况

在人机界面领域，贝思特的主要竞争对手是杭州优迈科技有限公司、江苏威尔曼科技股份有限公司；在门系统领域，主要的竞争对手是威特集团、苏州和阳智能制造股份有限公司和宁波申菱机电科技股份有限公司；在电梯线缆领域，主要竞争对手是上海长顺电梯电缆有限公司。

（1）杭州优迈科技有限公司

杭州优迈科技有限公司是由西子联合控股有限公司与澳洲孚信有限公司共同出资组建而成的中外合资经营企业，隶属于西子联合控股集团，专业开发、制造、销售机电、电子以及电扶梯配件产品。公司注册资本 1,084.2 万美元，主经营范围：机电产品与配件、地铁屏蔽门、LED 灯具的研究、开发、生产（涉及前置审批项目的在有效期内方可经营），销售自产产品，并提供安装、维修技术与服务（国家禁止和限制的除外，涉及许可证的凭证经营）（涉及国家规定实施准入特别管理措施的除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

（2）江苏威尔曼科技有限公司

江苏威尔曼科技有限公司（以下简称“威尔曼”）是江苏华宏科技股份有限公司（股票简称：华宏科技，股票代码：002646.SZ）的全资子公司，成立于 2006 年，注册资本 6,600 万元，是一家专业电梯部件的制造商，专业为客户提供电梯信号系统、门系统和其他电梯零部件等系列产品，是迅达、通力等国际电梯厂商的信号系统主要供应商之一。根据华宏科技披露的年报，2018 年，威尔曼的营业收入和净利润分别为 60,209.37 万元和 8,238.96 万元。

（3）威特集团

威特集团是全球最大的电梯部件、模块以及系统解决方案提供商，总部位于德国，在全球拥有 18 个生产基地，8 个研发中心，4500 多名员工，通过 60 个国家的分支机构为世界各地的客户提供高品质的产品和服务。威特集团经过近 50 年的发展，旗下拥有众多知名品牌，如 Wittur（威特）、Selcom（西尔康）、Sematic（思迈特）、Tyler、Liftmaterial 等。威特集团产品覆盖了门系统，曳引机，安全部件，轿厢和系统解决方案，可以根据不同应用提供相应的产品组合。威特中国成立于 1995 年，属于威特集团的全资子公司，在中国境内拥有 2 个生产基地分别位于吴江和常熟，集研发、销售、生产及服务功能于一体，并且为集团全球 8 大研发中心之一，是威特集团在亚太区域的战略中心。

（4）苏州和阳智能制造股份有限公司

苏州和阳智能制造股份有限公司成立于 2011 年，注册资本为 9,680 万元，其经营范围：研发、设计、生产、销售、安装：金属制品、电梯、扶梯部件、精密模具、弹簧、锻件、机械零部件、液压元件、电子元件、五金交电、轨道交通部件、电梯安全系统、立体车库系统、智能电梯门系统；从事上述商品及技术的进出口及售后服务、维修保养服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

（5）宁波申菱机电科技股份有限公司

宁波申菱机电科技股份有限公司成立于 1996 年，注册资本 45,000 万元，是目前中国最大的电梯部件制造商之一、中国电梯协会副理事长单位、国家高新技

术企业、中国机械 500 强。宁波申菱的产品覆盖电梯门系统、曳引机、安全部件、轿厢等上百种产品，并可为客户提供系统集成及改造解决方案，其中，电梯门系统、限速器等主导产品连续多年在中国市场保持占有率第一，主导产品均通过 CE 认证及防火门、隔热门国际认证。并长期与上海三菱、通力、巨人通力、富士达等全球知名整机品牌保持着良好的战略合作关系，主导产品出口东南亚、南亚、联体、中东、欧洲、拉美等区域的 50 多个国家和地区。

（6）上海长顺电梯电缆有限公司

上海长顺电梯电缆有限公司，成立于 1995 年，注册资本为 3,500 万元。长顺电缆为客户提供各种电梯电缆及电梯配件产品的设计和制作，目前拥有基本客户 500 多家，是奥的斯、通力、迅达、蒂森克虏伯、日立、东芝等全球多家知名电梯制造商的供应商和合作伙伴。

2、贝思特综合竞争优势突出

经过多年的发展和积累，贝思特逐步形成显著的综合竞争优势，成为行业的领先企业之一。贝思特的竞争优势详见本回复问题 24 之“【问题回复】”之“二、结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性”之“（一）技术水平及竞争优势”。

综上所述，电梯行业未来发展前景良好，贝思特与大多数国际知名品牌电梯厂商均建立了长期稳定的合作关系，很有很强的优质客户粘性。通过 10 多年以来的专注发展及深耕积累，标的公司行业地位及竞争优势显著，其现有及规划产能能很好的为未来业务保持增长奠定基础。贝思特未来产品收入预测具有可实现性。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：从 2019 年 1-6 月的经营数据分析，贝思特 2019 年收入预测具有较强的可实现性；通过分析电梯行业现状及未来的发展前景，对贝思特按客户分产品详细预测其未来年度的收入，预测年度营业收入增长率均高于 6%的依据充分，预测合理；标的公司充足的产能保障、良好的行业发展预期及产品销售政策、稳定的客户关系等均为预测期收入的实现提供了保障，未来收入

预测具备较强的可实现性。

26.申请材料显示，标的资产 2018 年主要产品人机界面的毛利率比 2017 年下降 2.84 个百分点，主要原材料电子元器件、金属板材及结构件、铜、PVC 树脂呈上升趋势。人机界面预测期内毛利率分别为 31.21%、31.33%、31.52%、31.71%、31.88%，呈上涨趋势。请你公司结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，补充披露标的资产人机界面产品板块预测毛利率的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、请你公司结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，补充披露标的资产人机界面产品板块预测毛利率的合理性

（一）报告期与预测期人机界面产品毛利率情况

项目	报告期		预测期				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
人机界面毛利率	34.02%	31.18%	31.21%	31.33%	31.52%	31.71%	31.88%

2018 年人机界面产品的毛利率比 2017 年下降 2.84 个百分点，下降的主要原因如下：

1、2018 年生产人机界面产品所需的主要原材料整体采购成本较 2017 年有所上涨。其中，报告期内，受到国际整体贸易环境的影响，电子物料价格上涨幅度较大且供货稳定性有所下降，受到国内去产能等宏观经济政策的影响，主要原材料像镀锌板和钣金类零件的采购成本有所上升，故导致人机界面产品的生产成本增加，毛利率下降；

2、2018 年电梯整机厂商生产成本上升、行业竞争激烈等使得电梯厂商经营压力增大，对部件供应商的采购价格管控力度加强；

3、受欧洲经济增长乏力影响，标的公司对奥的斯、迅达、蒂森和通力等跨国大客户海外高毛利产品出口业务量较 2017 年有所减少；

4、标的公司向客户日立前期销售的个性化定制产品较多，随着和该客户的业务量逐步上升，标准化的批量产品也随着增多，正标产品的毛利率一般会低于

定制产品，故此类产品结构的变动也会导致人机界面产品的整体毛利率水平有所下降；

5、标的公司前期向客户富士达销售的主要是高附加值的 PCBA 产品，毛利率相对较高，2018 年产品销售结构有所变化，进一步向富士达销售一体式操纵盘的结构组装产品，虽然业务规模增加，但此产品毛利率相对较低，故整体毛利率水平有所下降。

综上，报告期内，人机界面产品的毛利率有所下降，主要受原材料价格波动影响、宏观经济环境和受部分客户产品结构结构调整所影响，存在一定的阶段性。2018 年部分客户的产品结构调整后，未来将会有所企稳，产品结构调整的未来持续影响较小。

另外，根据国家统计局数据，2019 年 1-6 月，全国电梯、自动扶梯及升降机产量 46.3 万台，同比增速达 18.1%，预计 2019 年电梯行业增长态势较好，未来几年也有望将保持稳定增长，有利于电梯及电梯零部件行业的整体利润率水平的提升，从而有助于标的公司人机界面产品的毛利率保持稳定。

（二）人机界面主要原材料采购成本分析

1、人机界面产品原材料成本结构分析

贝思特报告期人机界面产品营业成本中材料成本占比如下所示：

单位：万元		
项目	2017 年	2018 年
人机界面成本	67,565.87	79,683.78
人机界面材料成本	57,707.28	66,516.33
材料成本占比	85.41%	83.48%

报告期人机界面产品材料成本占总成本的比重分别为 85.41%、83.48%，材料成本占比较高，人机界面产品的毛利率受材料成本变动的影响较大。

2、人机界面主要原材料采购价格分析

人机界面主要原材料为不锈钢板、镀锌板、各类电子元器件等。2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月份人机界面主要原材料的平均采购单价如下：

类别	单位	2016 年平均采购单价	2017 年平均采购单价	2018 年平均采购单价	2019 年 1-6 月平均采购单价	2019 上半年较 2018 年价格变动幅度
芯片	元/PCS	1.69	1.71	1.82	1.71	-5.99%
不锈钢	元/吨	13,363.01	15,670.93	15,829.20	15,031.33	-5.04%
被动电子元器件	元/PCS	0.04	0.04	0.05	0.05	7.96%
液晶屏	元/PCS	28.21	28.05	27.27	25.11	-7.92%
按钮组件	元/PCS	1.85	1.81	1.89	1.92	1.52%
文字片	元/PCS	1.20	1.15	1.16	1.30	12.82%
镀锌板	元/吨	4,169.92	4,731.88	5,219.36	4,825.99	-7.54%
显示窗	元/PCS	4.02	3.93	4.06	3.79	-6.65%
箱体组件	元/PCS	12.88	15.81	16.30	14.99	-8.03%
导光板	元/PCS	6.30	6.06	4.92	4.74	-3.66%
箱体组件	元/PCS	43.54	48.13	48.38	45.86	-5.21%

注：1、按钮组件是注塑类的，用聚碳酸酯制造的，指的是按钮整个架子；

2、文字片是指按钮上的字片，一般为不锈钢字片。

由上表可知，贝思特 2017 年和 2018 年大部分原材料价格较 2016 年有所上涨，而公司产品毛利率的变动要低于材料价格的上涨幅度，也低于行业毛利率的下降幅度，主要原因是贝思特通过工艺优化，不断推出新的产品，使得贝思特产品在材料价格大幅上涨的环境中，能够保持毛利率相对稳定或小幅下降。

从 2019 年 1-6 月份的原材料采购数据来看，2019 年 1-6 月人机界面的主要原材料的平均采购单价较 2018 年已经有所回落并趋于平稳状态，而预测期材料成本谨慎考虑按照 2018 年较高的材料采购价格基础上进行预测，故预测期各产品毛利率保持稳定具有合理性。

（三）人机界面产品价格变化

贝思特的人机界面产品均为非标定制产品，产品类型、型号较多，且套件之间差异性较大，难以准确统计出各产品销量和对应单价。虽然标准化的同一个产品价格变化的趋势是下降的，但是由于电梯产品存在大量的定制化，且贝思特通过不断推出新的产品和方案等措施，能够确保公司产品售价的相对稳定。

（四）市场竞争情况

根据 2018 年中国电梯产量 85 万台的数据测算，国内人机界面产品的市场规模分别约 64 亿元，贝思特人机界面产品的市场占有率为 18.09%，产品的竞争力

强。关于标的公司市场竞争情况详见本回复问题 24 之“【问题回复】”之“二、结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性”之“（一）技术水平及竞争优势”。

（五）未来年度贝思特为保持人机界面产品毛利率稳定的措施

贝思特在 10 多年的经营发展过程中逐步形成了较强的精益化生产管理、成本控制等能力。未来标的公司将持续通过强化管理、技术降本、提升产品附加值、优化产品结构等方式来保持较好的毛利率水平。具体如下：

1、在主要物料的采购方面，未来贝思特将进一步强化原材料采购的考核机制，通过联合采购、招投标、项目降本和谈判等措施来降低采购成本；

2、2019 年度贝思特将通过元器件国产化、设计标准化等方式进行技术降本；

3、贝思特将进一步拓展高毛利率产品的市场份额，以提高贝思特整体毛利率水平，具体如下：

（1）按钮、PCBA 以及含 PCBA 的复杂产品、TFT（薄膜晶体管）等均属于高毛利率产品，贝思特将在 2019 年及以后进行重点开拓此三类产品，贝思特将整合按钮组装和按钮 PCBA 车间，给每个 TFT 生产线配置独立的技术团队；

（2）贝思特成立了独立的重大项目（一般都是地标建筑工程项目，具有较高毛利率，代表行业内最高端的电梯产品）服务团队，重大项目可以带来显著的产品毛利率提升；

4、在市场开拓方面，贝思特目前一些大客户的 PCBA 业务还属于空白状态或者业务较少，在 2019 年随着一些大客户对贝思特产品的接受度提升，通过与客户多次沟通，将导入高附加值、高毛利的 PCBA 产品；

5、通过持续加大技术及产品研发力度，加快产品设计及技术更新迭代，提升产品附加值，为客户提供具有竞争力产品，确保产品毛利率稳定提升；

6、报告期内，贝思特人机界面的产能受制于个别环节，在预测年度考虑了新增设备扩大产能后，其产能利用率进一步提升。未来，贝思特将进一步加强生产管理水平 and 市场开拓力度，扩大生产规模，整体销售规模不断增长，规模效应

将进一步显现，固定资产折旧费用、厂房租金和车间管理人员薪酬等固定费用会逐步摊薄，固定成本占营业收入比重逐步下降，将促进人机界面毛利率水平保持稳中有升。

（六）规模效应

2018 年人机界面产品收入 115,778.72 万元，到预测期末的 2023 年，人机界面产品收入达到了 159,749.96 万元，随着收入规模的扩大，产品成本中固定成本如折旧、租金、车间管理人员的薪酬等的摊薄，有助于毛利率的提升。

综上，贝思特在历史年度材料价格上涨的情况下，综合毛利率能够保持平稳，随着今年以来大部分电子物料的价格回落，其他大宗商品的材料价格趋于平稳，以及电梯行业发展势头良好，贝思特依靠自身在行业竞争中头部优势，不断扩大收入规模，并通过定制个性化产品、提高高附加值产品销售比重、持续推出新产品、加强成本控制等措施，将有助于其未来人机界面毛利率保持稳中有升，因此预测期的毛利率水平具有合理性和可实现性。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：在分析材料价格、产品销售价格变化及市场竞争情况的基础上，同时考虑到成本中固定成本如折旧、租金、车间管理人员的薪酬等的摊薄，人机界面预测期毛利率分别为 31.21%、31.33%、31.52%、31.71%、31.88%，呈稳中有升趋势是合理的。

27.申请材料显示，本次收益法评估预测标的资产在 2019 年至 2023 年的销售费用分别为 8,698.28 万元，9,244.69 万元，9,801.45 万元，10,385.36 万元，10,998.97 万元；管理费用分别为 11,323.29 万元，11,743.76 万元，12,170.29 万元，12,637.52 万元，13,195.01 万元。请你公司结合标的资产报告期期间费用率的变化情况和同行业可比公司期间费用率情况，补充披露预测期标的资产销售费用率和管理费用率逐年下降的具体依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【问题回复】

（一）标的公司报告期与预测期销售费用率和管理费用率情况

1、报告期与预测期贝思特销售费用率和管理费用率情况

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
收入	218,138.65	242,438.25	257,643.08	274,562.71	291,799.79	310,051.17	328,817.46
销售费用	8,391.89	8,201.56	8,698.28	9,244.69	9,801.45	10,385.36	10,998.97
销售费用率	3.85%	3.38%	3.38%	3.37%	3.36%	3.35%	3.35%
管理费用	12,504.66	11,009.35	11,323.29	11,743.76	12,170.29	12,637.52	13,195.01
管理费用率	5.73%	4.54%	4.39%	4.28%	4.17%	4.08%	4.01%

2018 年贝思特加强了人员管理，进行了费用控制，强化了物流成本管理，重新制定并实施新的产品可靠性标准，所以销售费用和管理费用均有下降。未来预测整体费用保持上涨趋势。

2、同行业可比公司期间费用率情况

报告期，同行业可比公司销售费用率情况如下：

项目	公司名称	2018 年	2017 年
销售费用占比	沪宁股份	4.44%	4.26%
	展鹏科技	5.26%	5.22%
	华菱精工	4.14%	4.27%
	华宏科技	4.16%	3.71%
	平均值	4.50%	4.37%
	贝思特	3.38%	3.85%

报告期，同行业可比公司管理费用率情况如下：

项目	公司名称	2018 年	2017 年
管理费用占比	沪宁股份	7.85%	8.35%
	展鹏科技	6.80%	6.78%
	华菱精工	4.06%	4.42%
	华宏科技	4.22%	5.32%
	平均值	5.73%	6.22%
	贝思特	4.54%	5.73%

贝思特销售费用率和管理费用率均低于行业可比公司平均水平，但是与规模较贝思特相近的华宏科技相比，费用率接近。贝思特的销售费用率和管理费用率低与行业可比公司的原因为：一是业务规模存在差异。2018 年度，沪宁股份、展鹏科技、华菱精工、华宏科技实现的营业收入分别为 27,863.31 万元、31,447.09

万元、97,583.39 万元、191,591.81 万元，而贝思特 2018 年度营业收入为 242,438.25 万元。可比公司的业务规模均小于贝思特，因此贝思特存在规模效应的优势，造成销售费用率比同行业可比公司低；二是客户构成不一样。贝思特主要客户为国际大客户和国内大客户，已经形成多年的持续稳定的关系，因此客户开发成本相对稳定。

（二）预测年度销售费用率和管理费用率下降的合理性分析

贝思特预测期的销售费用和管理费用较报告期呈上涨趋势，但销售费用率和管理费用率相比报告期略有下降。

销售费用主要是销售人员职工薪酬、业务费、运输费等，这部分费用未来预测是按照 2018 年各项费用占收入的比重乘以未来年度的收入预测，因此与收入规模同比例增长；而对于差旅费、办公费、通讯费等其他销售费用，考虑到贝思特主要客户为国际大客户，已经形成多年的持续稳定的关系，因此客户开发成本相对稳定，因此其他销售费用随着收入规模的增加，费用率会略有下降。

管理费用主要包括职工薪酬、折旧、租金、无形资产摊销、招待费、办公费等，预测年度考虑到贝思特经过多年的发展，已经形成较完善的公司管理体系，人员配置也较齐备，因此未来预测年度，不会随着业务规模的扩大增加大量的管理人员，因此职工薪酬、招待费、办公费、租金等不会随着规模的扩大同比例增加，预测时在 2018 年实际发生的费用基础上考虑了一定幅度的增长进行预测；而折旧和无形资产摊销，按照资产规模进行预测。因此管理费用率会随着业务规模的扩大会逐年下降。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：通过对比贝思特预测期和报告期销售费用率、管理费用率情况分析，由于贝思特现有的客户相对稳定，且公司管理体系成熟完善，因此预测期销售费用和管理费用增长幅度低于收入的增长规模，费用率逐年下降合理；与行业可比公司相比，贝思特的销售费用率、管理费用率均低于行业可比公司平均水平，主要系其与行业可比公司规模差异所致；由于规模效应的影响，随着标的公司业务规模不断扩大，预测期的销售费用率和管理费用率逐年下降是合理的。

28.申请文件显示，1) 贝思特预测期资产减值损失分别为 105.95 万元、214.19 万元、218.20 万元、231.05 万元、237.56 万元。2) 报告期内资产减值损失分别为 1,274.19 万元、1,322.47 万元。请你公司：1) 补充披露报告期各期贝思特发生的资产减值损失的具体内容和计提依据。2) 结合报告期坏账损失及存货跌价损失情况，补充披露贝思特预测期资产减值损失低于报告期水平的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、补充披露报告期各期贝思特发生的资产减值损失的具体内容和计提依据。

(一) 资产减值损失金额

报告期内，标的公司资产减值损失具体金额如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
应收账款-坏账损失	906.35	78.53
其他应收款-坏账损失	-133.54	313.08
存货跌价损失	501.38	930.86
合计	1,274.19	1,322.47

(二) 资产减值损失计提依据

1、应收款项坏账准备的计提依据

(1) 单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准：占应收款项余额 10%以上(含 10%)。

单项金额重大并单独计提坏账准备的计提方法：单独进行减值测试，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试后未发生减值的，包括在具有类似信用风险特征的应收款项组合中再进行减值测试。

(2) 按信用风险特征组合计提坏账准备应收款项

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法

账龄分析法组合	以账龄特征划分为若干应收款项组合
合并范围内关联方组合	应收合并范围内关联方款项
无风险组合	按交易对象信誉、款项性质、交易保障措施等进行归类组合
按组合计提坏账准备的计提方法	
账龄分析法组合	账龄分析法
合并范围内关联方组合	个别认定法
无风险组合	个别认定法

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的：

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1 年以内（含 1 年）	5.00	5.00
1—2 年（含 2 年）	20.00	20.00
2—3 年（含 3 年）	50.00	50.00
3 年以上	100.00	100.00

（3）单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项

单独计提坏账准备的理由：有客观证据表明可能发生减值，如债务人出现撤销、破产或死亡，以其破产财产或遗产清偿后仍不能收回，现金流量严重不足等情况的。

坏账准备的计提方法：对有客观证据表明可能发生了减值的应收款项，将其从相关组合中分离出来，单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。

贝思特报告期各期计提的坏账损失主要由专项坏账损失和按照信用风险特征组合计提的坏账损失组成。资产负债表日，贝思特对客户经营状况出现异常的应收款项进行单项测试，在获取客观证据的情况下，对该客户按照其账面价值与预计未来现金流量现值之间差额计提专项坏账准备；若公司对应收账款购买了保险，则公司针对保险金额不能覆盖的部分计提专项坏账准备。公司进行了上述单项减值测试后，对剩余部分应收款项按账龄组合计提坏账。

2、存货跌价准备的计提依据

存货采用成本与可变现净值孰低计量。库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料、在产品，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发

生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。

期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

贝思特报告期各期计提的存货跌价准备主要因为：（1）部分战略客户订单售价小于成本价；（2）根据存货的库龄情况考虑其可变现净值，计提相应的存货跌价准备；（3）为满足特定客户的快速交付要求，公司在指定地域设立了中转仓，将部分货物发至中转仓，截至审计报告出具日，中转仓期末库存存货中部分货物尚无销售订单对应，基于谨慎性考虑，公司计提了跌价损失。

二、结合报告期坏账损失及存货跌价损失情况，补充披露贝思特预测期资产减值损失低于报告期水平的原因及合理性

（一）对于预测期应收账款的坏账损失的合理性分析

1、标的公司实际发生坏账损失情况

2014 年-2018 年，贝思特实际核销的应收账款的具体金额如下：

单位：万元

产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
实际核销应收账款	4.11	-	749.19	13.98	268.42
占营业收入比例	0.00%	0.00%	0.34%	0.01%	0.11%

2、期后回款情况

截至 2019 年 6 月 30 日，2018 年末标的公司应收账款回款情况如下：

单位：万元

账龄	2018年末应收账款余额	回款金额	占比
1 年以内（含 1 年）	62,584.50	61,816.89	98.77%
1 至 2 年（含 2 年）	328.94	113.83	34.61%
2 至 3 年（含 3 年）	103.00	62.04	60.24%
3 年以上	294.24	4.30	1.46%
合计	63,310.68	61,997.07	97.93%

应收账款在期后的回款比例达到了 98%左右,可以看出客户资信及其与标的公司合作良好,回款质量很高。

3、预测方法

对于应收款坏账准备计提评估预测思路与会计处理不同,会计处理上是按账龄计提应收款坏账准备,其处理方式相对谨慎;而评估是在分析企业过去实际发生坏账损失的金额并结合贝思特的客户情况、回款情况的基础上预测,预测期,对于应收账款的坏账损失预测分别为 105.95 万元、214.19 万元、218.20 万元、231.05 万元、237.56 万元,年均坏账损失金额与贝思特历史年度实际坏账损失年均金额相当。

（二）对于预测期存货跌价损失的合理性分析

2018 年存货跌价损失金额合计为 501.38 万元,其中:按照库龄计提的存货跌价损失金额为 127.14 万元,占营业收入比例为 0.05%;按照亏损订单计提的跌价损失金额为 141.52 万元,占营业收入比例为 0.06%;中转仓库存的商品跌价损失金额为 232.72 万元,占营业收入比例为 0.10%。

对于按照库龄计提的存货跌价损失,主要是由于产品设计变更原因导致备好的原材料无法立即使用,造成库龄增长,标的公司会计处理上基于谨慎性原则计提跌价损失,该部分原材料实际在期后可以通过其他订单进行消耗或直接出售原材料得以实现价值。因此在未来年度预测时不予考虑。

标的公司在销售过程中,为了获取特定战略客户其他高毛利订单或项目,争取该等客户既有业务中获取较大份额或新产品开发权、新业务等方面的原因,会接受客户的某些较低价格的订单,这些订单的售价小于成本。针对此类订单,标的公司计提了跌价准备。由于预测期是在分析各类产品成本构成的基础上进行预测,在预测各类产品的成本时,包含上述亏损订单造成的损失,因此在未来年度

预测时不予单独考虑。

对于中转仓的库存存货，并不是实质性的亏损，因此在未来年度预测不予考虑。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：针对应收账款坏账准备，贝思特预测期内应收账款坏账准备与贝思特历史年度坏账损失的平均水平相当，相对合理；针对存货减值损失，对于按照库龄计提的存货跌价准备和对中转仓库存存货计提的跌价准备，该类减值损失并不是实质性的亏损，预测年度不予考虑。对于战略客户亏损订单形成的存货跌价损失，已在预测各类产品的成本时综合考虑。综上所述，贝思特预测期资产减值损失低于报告期水平具备合理性。

29.请你公司补充披露标的资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程，并结合预测期标的资产产能扩张情况，补充披露资本性支出预测数据的合理性，相关资本性投入与收益法评估中盈利预测的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、请你公司补充披露标的资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程

资本性支出主要包括维持简单生产的存量固定资产更新支出以及新增产能投资支出。

未来，贝思特存量资产更新支出、新增资产及后续更新支出预测如下表所示：

单位：万元

资产类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
存量资产更新支出	1,778.43	1,778.43	1,778.43	1,778.43	1,778.43	1,778.43
新增资产及后续更新支出	6,104.66	0.00	0.00	447.83	330.32	330.32
资本性支出合计	7,883.09	1,778.43	1,778.43	2,226.26	2,108.75	2,108.75

（一）存量资产更新支出

更新性支出是指在考虑企业永续经营的前提下，假设企业在经营期内不再进

行新建扩建，为保持企业现有生产经营能力所需的固定资产更新支出。

贝思特固定资产及无形资产如下表所示：

单位：万元

公司名称	资产类别	原值	净值	备注
上海贝思特电气有限公司	机器设备	9,541.37	4,835.23	
	车辆	1,563.57	515.34	
	电子设备	1,091.03	161.56	
	无形资产-软件	961.71	204.56	
上海贝思特门机有限公司	房屋建筑物	104.61	102.94	
	机器设备	2,823.71	1,337.94	
	车辆	200.98	23.66	
	电子设备	174.24	17.16	
	无形资产-软件	77.07	9.36	
贝思特门机(嘉兴)有限公司	机器设备	447.71	371.76	
	无形资产-土地	2,160.86	2,085.23	已扣除二期溢余部分
上海贝恩科电缆有限公司	机器设备	1,538.16	799.53	
	车辆	24.06	1.20	
	电子设备	50.75	9.59	
上海贝思特电线电缆有限公司	机器设备	104.68	73.83	
	电子设备	19.53	0.81	
	无形资产-软件	1.15	0.05	
天津贝思特电气有限公司	机器设备	415.27	248.15	
	车辆	68.55	14.21	
	电子设备	54.54	10.40	
佛山市三水申贝电梯配件有限公司	机器设备	156.00	132.70	
	车辆	13.14	13.06	
	电子设备	2.68	1.80	
上海贝思特控制技术有限公司	机器设备	77.46	8.34	
	电子设备	3.68	0.44	
上海晨茂电子电器有限公司	房屋建筑物	2,959.06	1,826.19	
	机器设备	19.00	0.95	
	无形资产-土地	317.46	224.87	
贝思特印度电梯配件私营有限公司	电子设备	2.58	0.32	
合计		24,974.61	13,031.18	

固定资产简单更新支出假设按不同类别固定资产在经济寿命年限内均匀发生，综合考虑各项资产的经济寿命年限以及实际使用状况测算，更新支出的价值量以成本法评估的各项资产原值为依据，其中经济寿命年限根据设备的技术更新

周期以及物理使用寿命来综合考虑确定，对预测期及未来永续性更新支出以其评估原值为更新支出金额以本次收益法中采用的折现率作年金化处理。

预测期及永续期的贝思特存量资产更新资本性支出如下所示：

单位：万元

公司名称	资产类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 及永续期
上海贝思特电气有限公司	机器设备	715.72	715.72	715.72	715.72	715.72
	车辆	124.89	124.89	124.89	124.89	124.89
	电子设备	134.81	134.81	134.81	134.81	134.81
	无形资产-软件	209.62	209.62	209.62	209.62	209.62
上海贝思特门机有限公司	房屋建筑物	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
	机器设备	214.58	214.58	214.58	214.58	214.58
	车辆	28.05	28.05	28.05	28.05	28.05
	电子设备	21.67	21.67	21.67	21.67	21.67
	无形资产-软件	17.55	17.55	17.55	17.55	17.55
贝思特门机（嘉兴）有限公司	机器设备	24.36	24.36	24.36	24.36	24.36
	无形资产-土地	43.43	43.43	43.43	43.43	43.43
上海贝恩科电缆有限公司	机器设备	134.23	134.23	134.23	134.23	134.23
	车辆	2.11	2.11	2.11	2.11	2.11
	电子设备	11.64	11.64	11.64	11.64	11.64
上海贝思特电线电缆有限公司	机器设备	8.32	8.32	8.32	8.32	8.32
	电子设备	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
	无形资产-软件	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
天津贝思特电气有限公司	机器设备	27.89	27.89	27.89	27.89	27.89
	车辆	7.77	7.77	7.77	7.77	7.77
	电子设备	7.01	7.01	7.01	7.01	7.01
佛山市三水申贝电梯配件有限公司	机器设备	16.49	16.49	16.49	16.49	16.49
	车辆	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54
	电子设备	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46
上海贝思特控制技术有限公司	机器设备	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10
	电子设备	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65
上海晨茂电子电器有限公司	房屋建筑物	4.12	4.12	4.12	4.12	4.12
	机器设备	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05
	无形资产-土地	6.35	6.35	6.35	6.35	6.35
贝思特印度电梯配件私营有限公司	电子设备	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
合计		1,778.43	1,778.43	1,778.43	1,778.43	1,778.43

（二）新增资产投资支出

新增资产投资支出金额根据标的公司的资本性投入计划结合未来预测的收

入规模进行预测。新增资产的后续更新支出测算方法与存量资产类似，此处不再赘述。

1、贝思特

目前贝思特拥有 9 条 SMT（表面组装技术）生产线，为扩大产能贝思特 2019 年预计新增两条 SMT 生产线以及其他辅助生产设备，预计总投入金额为 1,547.15 万，扣除预付账款、其他流动资产以及在建工程中已投入金额，尚需投入金额为 1,179.46 万元，另 2022 年预计新增 1 条 SMT 生产线，预计总投入金额为 447.83 万。

贝思特新增资产及后续资本性支出如下表所示：

单位：万元

资产类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
机器设备	1,179.46	0.00	0.00	447.83	122.16	122.16
资本性支出合计	1,179.46	0.00	0.00	447.83	122.16	122.16

2、贝思特门机

贝思特门机 2019 年预计设备总投入 358.34 万元，扣除其他流动资产中已投入金额尚需投入 181.99 万元，考虑为预测期新增设备，故自 2023 年开始考虑更新支出。

贝思特门机新增资产及后续资本性支出如下表所示：

单位：万元

资产类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
机器设备	181.99	0.00	0.00	0.00	15.54	15.54
资本性支出合计	181.99	0.00	0.00	0.00	15.54	15.54

3、贝思特门机（嘉兴）

贝思特门机（嘉兴）已经于 2019 年 6 月之前将生产场地搬迁至位于嘉兴市嘉善县的一期新建厂房，一期总共预计投入设备 2,533.44 万元，扣除预付账款、其他流动资产以及在建工程中已投入金额后尚需投入设备金额为 2,231.15 万元，一期厂房预计总投入 7,995.00 万元，扣除其他流动资产以及在建工程中已投入金额，尚需投入金额为 2,341.31 万元。考虑为预测期新增设备，故自 2023 年开始考虑更新支出。

贝思特门机（嘉兴）新增资产及后续资本性支出如下表所示：

单位：万元

资产类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
房屋建筑物	2,341.31	0.00	0.00	0.00	5.00	5.00
机器设备	2,231.15	0.00	0.00	0.00	167.54	167.54
资本性支出合计	4,572.46	0.00	0.00	0.00	172.54	172.54

4、贝恩科电缆

贝恩科电缆为扩大产能，预计 2019 年新增设备投入，预计机器设备总投入金额为 160.45 万元，电子设备总投入金额为 10.30 万元，考虑为预测期新增设备，故自 2023 年开始考虑更新支出。

贝恩科电缆新增资产及后续资本性支出如下表所示：

单位：万元

资产类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
机器设备	160.45	0.00	0.00	0.00	10.41	10.41
电子设备	10.30	0.00	0.00	0.00	3.12	3.12
资本性支出合计	170.74	0.00	0.00	0.00	13.53	13.53

5、天津贝思特电气

天津贝思特电气预计设备总投入 151 万，截至评估基准日已支付完毕，尚未转固，考虑为预测期新增设备，故自 2023 年开始考虑更新支出。

天津贝思特电气新增资产及后续资本性支出如下表所示：

单位：万元

资产类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
机器设备	0.00	0.00	0.00	0.00	6.55	6.55
资本性支出合计	0.00	0.00	0.00	0.00	6.55	6.55

二、结合预测期标的资产产能扩张情况，补充披露资本性支出预测数据的合理性，相关资本性投入与收益法评估中盈利预测的匹配性

关于资本性支出预测数据的合理性，相关资本性投入与收益法评估中盈利预测的匹配性详见本回复问题 25 之“【问题回复】”之“三、结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露未来产品收入预测的可实现性”之“（一）产能利用率与未来收入的匹配性”。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：标的公司未来预测的资本性支出系结合其现有产能、新增产能规划及业务发展规划等综合确定，资本性投入预测数据具备合理性，资本性投入与盈利预测相匹配。

（本页无正文，为《北京天健兴业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》（191597 号）的回复》之签字盖章页）

北京天健兴业资产评估有限公司

二〇一九年八月十四日