

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司
关于深圳证券交易所《关于对太龙（福建）商业照明股份有
限公司的重组问询函》的意见回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

我公司在收悉《关于对太龙（福建）商业照明股份有限公司的重组问询函》文件后，即刻组织签字评估师、项目负责人及项目执行小组成员认真阅读了问询函内容，并针对问询函内容进行专项分析和总结，结合评估工作的进展情况以及目前所获取的材料，形成书面答复材料，具体如下：

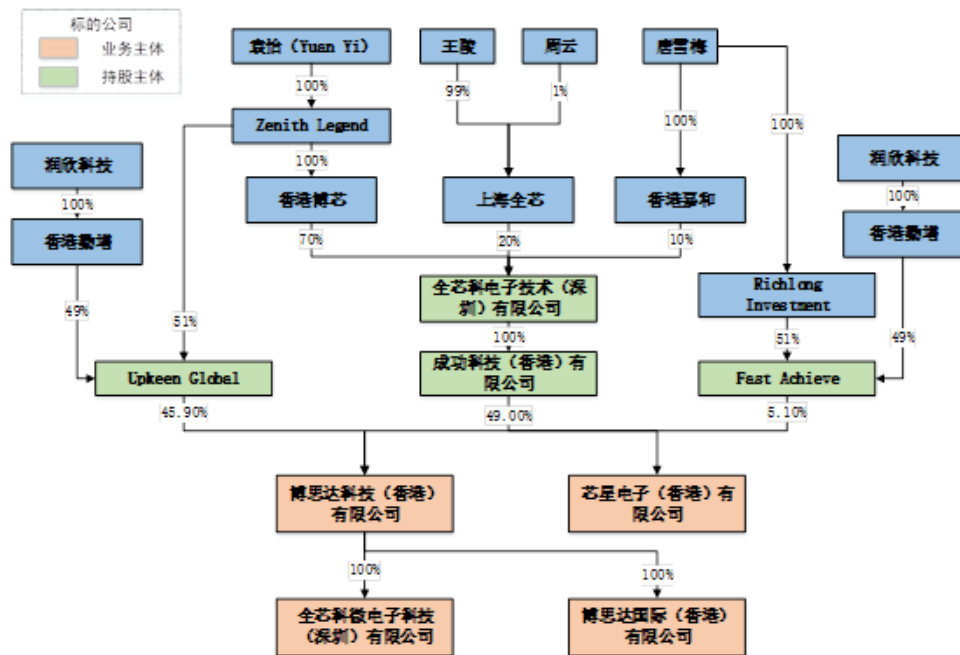
1. 根据草案，收益法评估时评估机构将博思达资产组拆分为博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）、全芯科微、全芯科三个部分分别预测收入、成本费用、折现率等，全芯科微、全芯科单体收入占博思达资产组整体收入规模很小。请补充说明“博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）”所包含的具体公司，本次评估未将博思达资产组作为一个整体进行评估的原因及合理性，是否存在利用三个评估主体折现率的差异、在三个评估主体之间不当分配收入及成本费用以调高最终评估值的情形。请独立财务顾问和评估师发表核查意见。

【回复】

一、“博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）”所包含的具体公司

本次资产的评估对象为涉及现金收购行为的博思达资产组。博思达资产组包括 8 家公司，具体为：Upkeen Global、Fast Achieve、全芯科、成功科技、博思达、全芯科微、博思达国际、芯星电子。

截至评估基准日，博思达资产组股权结构如下：



博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）共包含 6 家公司，即上述 8 家公司中的 6 家境外主体：Upkeen Global、Fast Achieve、成功科技、博思达、博思达国际、芯星电子。

二、本次评估未将博思达资产组作为一个整体进行评估的原因及合理性

根据《资产评估执业准则——企业价值》第二十六条，资产评估专业人员确定折现率，应当综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素。

评估实践中，收益法评估时在选择可比公司时需要考虑对比上市公司的上市地因素：

（一）选择可比公司时首先需要在目标企业拟交易的市场所在的国家或地区的证券交易所中选择

当评估目的是为目标企业在中国（大陆）市场上交易提供价值参考依据时，首先需要考虑在大陆内的证券交易市场上选择可比公司；当评估目的是为国内企业收购境外公司提供价值参考依据时，则首先应该选择收购标的企业所在地证券交易所的上市公司。

（二）选择可比公司时需要考虑可比公司与目标公司经营注册地不一样所产生的差异

1、国家风险因素差异：即便是同样的企业由于经营所在地国家和地区的国

家风险不同，会使得投资者承担的投资风险不同，因此对其股权（股票）的交易价格可能产生不同影响，这个差异需要考虑进行所谓的风险因素修正；

2、风险因素修正主要可以考虑对折现率估算中的 ERP 因素差异修正；

3、税收差异：不同国家和地区的税收政策不同，需要进行相关修正，主要考虑可比对象注册地与目标交易市场所在地税收方面的差异修正。

博思达资产组中的全芯科微和全芯科的注册地址在深圳，核算时适用境内税收制度及会计政策，计算折现率中 Beta 系数和财务杠杆系数 (D_i/E_i) 时需要考虑在大陆内的证券交易市场上选择可比公司；而其他主体中，主要经营主体博思达和芯星电子均注册在香港，核算时适用香港的税收制度及会计政策，计算折现率中 Beta 系数和财务杠杆系数 (D_i/E_i) 时需要考虑在香港的证券交易市场上选择可比公司。

因此，博思达资产组的收益预测中需要将全芯科和全芯科微的收益预测单独列示，适用不同的企业所得税率和系统风险。博思达资产组的价值等于全芯科微及全芯科的价值加上博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的价值，本次资产评估未将博思达资产组作为一个整体进行评估是合理的。

（三）是否存在利用三个评估主体折现率的差异、在三个评估主体之间不当分配收入及成本费用以调高最终评估值的情形

三个评估主体折现率的折现率如下：

主体	折现率
博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）	9.66%
全芯科微	10.95%
全芯科	10.48%

根据博思达资产组提供的数据，全芯科微和全芯科报告期的收入、成本费用及净利润的情况如下：

单位：万元

年度	项目	全芯科微	全芯科	博思达资产组合	全芯科微和全芯科合计占博思达资产组合并数的比例
2018 年	营业收入	5,111.05	29.77	181,979.18	3%
	营业成本	3,831.55	25.92	170,404.91	2%
	税金及附加	10.80	0.07	12.20	89%

	销售费用	199.33	-	949.64	21%
	管理费用	809.06	32.49	1,550.34	54%
	净利润	69.77	-39.66	5,244.15	1%
2019 年	营业收入	3,435.97	17.70	200,900.25	2%
	营业成本	2,022.19	24.89	188,397.91	1%
	税金及附加	4.83	-	7.24	67%
	销售费用	336.24	-	1,258.96	27%
	管理费用	906.10	6.44	1,781.25	51%
	净利润	90.83	2.18	6,338.76	1%

收益法评估中，对三个主体未来收入、成本及费用的预测是在报告期数据的基础上结合公司的实际经营情况进行预测的。预测期中全芯科微的管理费用占博思达资产组合计数的比例较高，原因是博思达资产组的员工大部分在境内的，因此与全芯科微签订劳务合同。

本次收益法评估中，全芯科微和全芯科的单体收入占博思达资产组整体收入的比例很小，全芯科微和全芯科的评估结果合计为 732.75 万元，仅占博思达资产组整体评估结果的比例的 0.97%。考虑到境内市场的折现率高于香港地区，若本次评估时将全部主体作为一个整体适用香港地区的折现率进行评估，得出的评估结论将更高。

因此，本次评估不存在利用三个评估主体折现率的差异在三个评估主体之间不当分配收入及成本费用以调高最终评估值的情形。

【核查意见】

经核查，评估师认为：本次评估未将博思达资产组作为一个整体进行评估的原因系标的公司注册地和经营地不同，具有合理性；不存在利用三个评估主体折现率的差异在三个评估主体之间不当分配收入及成本费用以调高最终评估值的情形。

2. 截至 2019 年 12 月 31 日，博思达资产组基于收益法的评估结果为 75,270.32 万元，较股东全部权益的账面价值 20,482.45 万元评估增值 54,787.87 万元，增值率 267.49%。

(1) 草案显示, 收益法评估时已结合新冠肺炎疫情的影响在 2019 年度的基础上下调了相关预期。请补充说明相关预期下调的具体情况, 对比标的公司 2020 年 1-5 月预期收入情况与去年同期实际情况, 说明评估过程中是否已就新冠肺炎全球蔓延情况下的负面影响作出充分考虑。

(2) 请补充说明收益法评估中是否考虑了中美贸易摩擦的影响, 如有, 请详细说明具体影响情况; 如无, 请说明原因及合理性。

(3) 请补充选取评估预测过程的关键参数对评估结果进行敏感性分析。

请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、相关预期下调的具体情况 & 评估过程中是否已就新冠肺炎全球蔓延情况下的负面影响作出充分考虑

我国高度重视 5G 的发展, 将 5G 作为我国技术实力的名片和新经济重要基础设施之一, 接连发布多项文件支持 5G 发展, 包括《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》、《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》等, 5G 已成为国家战略制高点。随着 5G 建设的稳步推进, 5G 智能手机换代需求将有所上升, 带动相关电子元器件需求的增长。博思达资产组 2019 年的营业收入较 2018 年度比增长了 11%, 在不考虑新冠肺炎疫情影响的情况下, 预计 2020 年博思达资产组的营业收入将在 2019 年的基础上稳步增长。2019 年 12 月湖北省武汉市出现新型冠状病毒肺炎疫情, 随后在全球多点大爆发。受新冠疫情影响, 全球经济短期内将受到不利影响, 但随着中国大陆地区疫情形势大为好转, 香港地区疫情的持续有效控制, 博思达的业务经营受疫情影响相对较小。受新冠疫情影响, 收益法评估预测时下调了 2020 年营业收入稳步增长的相关预期, 2020 年营业收入预测数较 2019 年度略有下降。

截至 2020 年 5 月末, 博思达资产组在手订单金额约 2.03 亿美元 (含 2020 年度已完成订单), 按 2020 年 5 月 29 日中国人民银行公布的美元兑人民币汇率 7.1316 计算, 约为 14.48 亿人民币, 占 2020 年预测收入金额的比例为 74%, 在手订单覆盖 2020 年预测收入的比例较高。

根据博思达 2020 年 1-5 月未经审计数据, 博思达实现营业收入为 11.18 亿港元, 较去年同期 8.30 亿港元, 同比增长 35%, 疫情未对博思达的上半年业绩

造成重大不利影响。

因此,评估过程中谨慎预计博思达资产组 2020 年收入较 2019 年比略有下降,已就新冠肺炎全球蔓延情况下的负面影响作出充分考虑。

二、收益法评估中考虑了中美贸易摩擦影响的具体情况

收益法评估中已考虑中美贸易摩擦的影响。

短期来看,中美贸易摩擦主要体现的是两个国家的进口关税方面。而这种摩擦在中美两国的半导体贸易方面体现的是较小的。由于中国是全球最大的半导体市场,而美国是全球最大的半导体产品输出国,中美半导体贸易是有非常强的供需关系。美国不会给它的半导体出口增加高额关税,毕竟世界上还有欧洲和日本的半导体竞争对手。中国短期内也不会给美国进口的半导体产品增加关税,而增加中国企业的成本和负担,减少中国企业产品在全球的竞争力。

射频前端领域设计及制造工艺复杂、门槛极高,现阶段全球射频前端芯片市场的集中度比较高,主要被 Broadcom、Skyworks、Qorvo 等国外企业占据,而我国射频芯片厂商依然在起步阶段且主要集中于中低端领域,其研发、制造能力与国际领先水平存在较大差距,对高度产品的需求仍依赖于国外品牌。短期内,中国对美国的高端半导体产品和技术的需求仍然较大的,尤其是通讯方面。

长期来看,随着我国产业升级换代,以及中美贸易摩擦呈现不断升级的趋势。我国政府和相关企业均意识到自主掌握半导体行业核心技术的重要性,国内半导体产业国产替代化进程加速。华为作为全球半导体采购量前三名的企业,在被美国列入“实体清单”后,开始将相关半导体产业链向国内转移,这也使得国内半导体产业加速转移。

考虑到国内半导体企业技术水平与世界领先水平仍有差距,生产规模较行业龙头较小,故其产品的市场策略、销售方案更依赖于专业的半导体分销商。博思达设立于香港,但专注于面向中国大陆的客户提供服务,相比国外分销商而言,具有地域近、成本低、响应及时、服务便捷等优势,随着中国在全球半导体战略地位的提升与中国半导体产业的持续成长,市场份额将进一步扩大。

因此,中国的消费电子产业尤其是 5G 智能手机的大力推广,短期内仍然需要国外提供的高质量芯片作为支撑,相关分销代理商的业务具有充足的市场需求作为保障。若中美贸易摩擦未来长期持续,则会促进国内半导体市场的成长和发

展。而博思达作为有技术能力和行业经验的专业分销商，将会有更大的市场机遇。

本次评估考虑了贸易摩擦的短期和长期影响，并从谨慎角度出发，从预测期第四年开始收入增长率较报告期内明显下降并呈逐年下降趋势，收入预测谨慎、合理。

三、选取评估预测过程的关键参数对评估结果进行敏感性分析

由于博思达资产组中全芯科微的主要利润贡献来源于对关联方提供的技术服务费收入，全芯科除了对关联方全芯科微提供车辆租赁服务外无实际业务，且全芯科微、全芯科单体收入占博思达资产组整体收入规模很小，因此对全芯科微和全芯科进行敏感性分析的意义不大。

关键参数对博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的评估结果进行敏感性分析如下：

（一）营业收入的敏感性分析

本次测算以预估的未来各期营业收入为基准，假设未来各期预测毛利率不变，折现率不变，营业收入变动对博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）估值的敏感性分析如下（营业收入各期变动率均一致）：

单位：万元

变动幅度	变动后收益法预估值	估值变动金额	估值变动率
营业收入上浮 20%	101,324.76	26,787.19	35.94%
营业收入上浮 10%	87,931.17	13,393.60	17.97%
营业收入上浮 5%	81,234.37	6,696.80	8.98%
营业收入浮动 0%	74,537.57	—	0.00%
营业收入下浮 5%	67,840.77	-6,696.80	-8.98%
营业收入下浮 10%	61,143.98	-13,393.60	-17.97%
营业收入下浮 20%	47,750.38	-26,787.19	-35.94%

由上表可知，评估值对营业收入变化率较为敏感。营业收入变化区间为-20%~+20%时，评估值的变化区间为-35.94%~+35.94%。

（二）毛利率的敏感性分析

本次测算以预估的未来各期毛利率为基准，假设未来各期预测营业收入不变，折现率不变，毛利率变动对博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）估值的敏感性分析如下（毛利率各期变动率均一致）：

单位：万元

变动幅度	变动后收益法预估值	估值变动金额	估值变动率
毛利率上浮 20%	101,324.76	26,787.19	35.94%
毛利率上浮 10%	87,931.17	13,393.60	17.97%
毛利率上浮 5%	81,234.37	6,696.80	8.98%
毛利率浮动 0%	74,537.57	-	0.00%
毛利率下浮 5%	67,840.77	-6,696.80	-8.98%
毛利率下浮 10%	61,143.98	-13,393.60	-17.97%
毛利率下浮 20%	47,750.38	-26,787.19	-35.94%

由上表可知，评估值对毛利变化率较为敏感。毛利率变化区间为-20%~+20%时，评估值的变化区间为-35.94%~+35.94%。

（三）折现率的敏感性分析

本次测算以预估的未来各期折现率为基准，假设未来各期预测主营业务收入不变，毛利率不变，折现率变动对博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）估值的敏感性分析如下（折现率各期变动率均一致）：

单位：万元

变动幅度	变动后收益法预估值	估值变动金额	估值变动率
折现率增加 3 个百分点	52,038.55	-22,499.03	-30.18%
折现率增加 2 个百分点	58,210.64	-16,326.93	-21.90%
折现率增加 1 个百分点	65,585.16	-8,952.41	-12.01%
折现率浮动 0 个百分点	74,537.57	-	0.00%
折现率减少 1 个百分点	85,616.88	11,079.31	14.86%
折现率减少 2 个百分点	99,658.95	25,121.38	33.70%
折现率减少 3 个百分点	118,001.82	43,464.25	58.31%

由上表可知，评估值对折现率变化率较为敏感。折现率变化区间为-3%~+3%时，评估值的变化区间为-30.18%~+58.31%。

【核查意见】

经核查，评估师认为：评估过程中已就新冠肺炎全球蔓延情况下的负面影响作出充分考虑；收益法评估中考虑了中美贸易摩擦的影响。

3. 请公司补充说明对博思达资产组营业收入、销售费用、管理费用、财务费

用预测的依据及合理性，预测值与历史水平、同行业可比公司情况存在重大差异的请分析说明原因及合理性。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、对博思达资产组营业收入、销售费用、管理费用、财务费用预测的依据
评估机构对标的公司近年营业收入、营业成本及各项期间费用进行了核查，主要了解了如下信息：

（一）主营业务收入的构成情况，主要产品的采购与销售流程，产品的应用情况、产品历年单价水平及历年销量情况。

（二）主要成本构成项目和固定资产折旧和人员人数及工资福利水平等情况，以及原材料价格、市场供求状况等情况。

（三）企业应收、应付账款的构成情况以及应收、应付款项的账期、账龄及支付模式等。

（四）企业税收政策、历年税负率等情况。

（五）企业相关经营场所租赁情况。

（六）企业未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等。

（七）企业主要经营优势和风险，包括：国家政策优势和风险、经营优势和风险、技术优势和风险、市场（行业）竞争优势和风险、财务（债务）风险等。

（八）企业资产负债表、损益表、现金流量表以及营业收入明细和成本费用明细。

评估人员取得博思达资产组管理层提供的盈利预测，通过函证往来款项，盘点实物资产，抽查合同、验收单、发票，核查财务凭据，核实和分析历史财务数据，与博思达资产组管理层和职能部门访谈沟通，结合博思达资产组历年财务数据、在手订单、发展趋势等，评估机构采信了标的公司盈利预测的相关数据，采用收益法对标的公司股东全部权益价值进行了评估测算。评估机构对标的公司未来盈利预测的利用，并不是对标的公司未来盈利能力的保证。

二、对博思达资产组营业收入、销售费用、管理费用、财务费用预测的合理性

（一）营业收入预测的合理性

根据博思达资产组经营资料显示，主营业务收入主要为电子元器件分销收入。博思达资产组分销的电子元器件涉及无线通讯、消费电子和工业物联网三大板块，以手机射频前端器件为主，还包括视频处理器、地磁仪、陀螺仪、加速度计、CMOS 摄像传感器、光距离传感器等产品。

近几年的营业收入如下表：（货币：人民币万元）

公司名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）	无线通讯	91,084.06	131,080.48	140,292.70
	消费电子	45,989.52	29,095.70	30,522.01
	工业物联网	14,780.74	17,427.18	28,005.57
	小计	151,854.32	177,603.37	198,820.28
	营业收入增长率		17%	12%
全芯科微	无线通讯	-	3,928.06	511.56
	消费电子	-	33.54	63.49
	工业物联网	3.08	384.44	1,504.92
	小计	3.08	4,346.05	2,079.97
	营业收入增长率		141147%	-52%
全芯科	无线通讯	2,251.15	29.77	0
	消费电子	526.32		
	工业物联网	348.25		
	小计	3,125.72	29.77	0
	营业收入增长率		-99%	-100%
合计		154,983.11	181,979.18	200,900.25
营业收入总增长率			17%	11%

注：2017 年营业收入数据系博思达资产组提供的未经审计数据。

从上表历史数据可见，博思达资产组营业收入中，无线通讯板块的电子元器件分销收入占绝大部分。结合博思达资产组的历史数据分析可知，博思达资产组近 2 年的营业收入平均增长率为 14%。

营业收入预测分析如下：

1、电子元器件是国家重点支持发展的行业

电子元器件产业是关系经济发展及国防安全的高科技支柱产业，一直受到国

家的高度重视和大力支持。近年来，国家出台了一系列产业政策推动我国电子元器件产业发展。长期来看，新冠疫情的影响终将被控制，而国家将继续推动原有的经济发展战略，甚至推出更多的经济刺激计划，因此，长远来看，电子元器件行业及下游的消费电子行业将有序稳步发展。

根据中国半导体行业协会（CSIA）数据，2019 年中国集成电路产业销售额为 7,562.3 亿元，同比增长 15.8%。目前，中国半导体市场规模占全球市场的比重达到 33%，已经成为全球最大的半导体消费国家。随着我国半导体市场壮大，电子元器件分销商作为产业链上下游的关键环节，将一并快速发展。

2、中美贸易战加速半导体国产替代进程，长期来看有利于中国半导体分销商成长

近年来，随着我国产业升级换代，半导体行业的地位愈发重要；中美贸易战后，我国政府和相关企业均意识到自主掌握半导体行业核心技术的重要性，国内半导体产业国产替代化进程加速。华为作为全球半导体采购量前三名的企业，在被美国列入“实体清单”后，开始将相关半导体产业链向国内转移，这也使得国内半导体产业加速转移。

射频前端领域设计及制造工艺复杂、门槛极高，现阶段全球射频前端芯片市场的集中度比较高，主要被 Qorvo、Skyworks、Broadcom 等国外企业占据，而我国射频芯片厂商依然在起步阶段且主要集中于中低端领域，其研发、制造能力与国际领先水平存在较大差距，对高端产品的需求仍依赖于国外品牌。

考虑到国内半导体企业技术水平与世界领先水平仍有差距，生产规模较行业龙头较小，故其产品的市场策略、销售方案更依赖于专业的电子元器件分销商。博思达设立于香港，但专注于面向中国大陆的客户提供服务，相比国外分销商而言，具有地域近、成本低、响应及时、服务便捷等优势，随着中国在全球半导体战略地位的提升与中国半导体产业的持续成长，市场份额将进一步扩大。

3、国内电子元器件企业的发展亦需要知名代理商提供服务

近年来，随着我国产业升级换代，半导体行业的地位愈发重要；中美贸易战后，我国政府和相关企业均意识到自主掌握半导体行业核心技术的重要性，国内半导体产业国产替代化进程加速。

考虑到国内半导体企业技术水平与世界领先水平仍有差距，生产规模较行业

龙头较小，故其产品的市场策略、销售方案更依赖于专业的电子元器件分销商。博思达设立于香港，但专注于面向中国大陆的客户提供服务，相比国外分销商而言，具有地域近、成本低、响应及时、服务便捷等优势，随着中国在全球半导体战略地位的提升与中国半导体产业的持续成长，市场份额将进一步扩大。

4、博思达具有客户资源优势

博思达主要从事电子元器件分销业务，产品交付周转较快，且主要服务于消费电子领域客户，产品更新速度较快，客户不存在提前较长时间下订单的情况，因此博思达不存 2021 年、2022 年在手订单情况。

但标的公司深耕电子元器件分销行业多年，经过多年积累，博思达进入了国内主流手机品牌商和手机 ODM 厂商的供货体系，其中手机品牌商包括小米、OPPO、黑鲨等，手机 ODM 厂商包括闻泰科技、华勤通讯等。优质的客户资源和重点下游领域深度布局能够有效的提高公司的产品销售推广能力及把握市场的能力，也是标的公司长期保持市场竞争优势的重要壁垒。

5、疫情对营业收入的影响

2019 年 12 月湖北省武汉市出现新型冠状病毒肺炎疫情，随后在全球多点大爆发。严重的疫情对整个中国几乎所有产业产生巨大的影响，包括消费类电子、智能手机、5G 产品。由于疫情引起的全国大部分地区的隔离，2020 年第一季度的电子产品销售受到影响。不但影响到整体销售额，也影响到新产品的推广。预计随着疫情的好转或被彻底控制，2020 年的下半年销售会逐渐恢复，但整体 2020 年的中国电子产品的销售会比 2019 年减少。进入 2021 年，预计市场会恢复正常发展，人们对新技术新产品的需求会大大提高，挺过疫情的制造商有机会发展的更好。博思达资产组的客户主要是消费电子制造商及智能手机制造商，销售业绩会受到他们客户的波动影响。

综上所述，博思达资产组 2020 年的营业收入由于受疫情影响和 2019 年比有所降低，预计随着疫情的好转以及 5G 产业的快速发展，博思达资产组未来收入将保持稳定较快的增长。全芯科自 2019 年起至今无销售货款收入，结合企业的实际经营情况及博思达资产组的经营计划，预计全芯科未来年度的销售收入为零。

博思达资产组未来营业收入预测如下（货币单位：人民币万元）：

公司名称	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年
博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）	无线通讯	138,232.86	157,785.99	177,863.11	179,861.52	182,394.73	182,394.73
	消费电子	29,384.91	33,539.62	37,801.76	38,809.93	39,715.59	39,715.59
	工业物联网	26,962.23	30,774.39	34,685.13	35,610.19	36,441.18	36,441.18
	小计	194,580.00	222,100.00	250,350.00	254,281.64	258,551.50	258,551.50
全芯科微	无线通讯	368.92	387.36	406.73	427.07	448.42	448.42
	消费电子	45.79	48.08	50.48	53.01	55.66	55.66
	工业物联网	1,085.29	1,139.56	1,196.54	1,256.36	1,319.18	1,319.18
	小计	1,500.00	1,575.00	1,653.75	1,736.44	1,823.26	1,823.26
合计		196,080.00	223,675.00	252,003.75	256,018.08	260,374.76	260,374.76
营业收入总增长率		-2%	14%	13%	2%	2%	0%

（二）其他业务收入和利润预测的合理性

其他业务收入为全芯科微的技术服务费收入和全芯科的车辆租赁收入。

近几年的其他业务利润如下表：（货币：人民币万元）

公司名称	项目	2018 年	2019 年
全芯科微	其他业务收入-技术服务费	765.00	1,356.00
	其他业务利润小计	765.00	1,356.00
全芯科	其他业务收入-车辆租赁收入		17.70
	其他业务成本--车辆折旧费		24.89
	其他业务利润小计		-7.19
模拟合并报表时审计抵消调整的全芯科微给博思达提供技术服务费		-765.00	-1,356.00
模拟合并报表时审计抵消调整的全芯科为全芯科微提供车辆租赁服务		-	7.19
模拟合并后总计		-	0.00

由于收益法预测时对全芯科微和全芯科进行单独的预测，因此本次资产评估中其他业务利润根据企业的实际情况及博思达资产组经营计划预测。

其他业务利润预测分析如下：

1、全芯科微的技术服务费收入

技术服务费收入系全芯科微为博思达提供的技术服务收入，2018 年和 2019 年双方签订的技术服务合同的主要条款如下：（1）服务总体目标：全芯科微基于其专业技术、丰富经验、业界知识和对移动芯片及目前更新换代市场环境的充

分了解等优势,运用科学知识和先进的技术手段协助博思达就移动芯片不同功能模式,从产品精确度、稳定性、安全性、移植性等技术方面提供技术服务,从而达到博思达节约成本,实现利益最大化的目的。(2)主要服务内容和要求:目前全球芯片市场拥有着广阔的应用前景,占据着核心的产业地位,在这样迅猛发展的市场环境下,多种芯片产品应运而生,必然导致优胜劣汰的市场选择,因此多样的产品特性及过硬的技术功能必然增强市场竞争力,基于对市场环境的充分了解及对移动芯片功能模式的熟悉,全芯科微结合对市场上同类型产品性能分析,为提高博思达移动芯片精确度、稳定性、安全性及可移植性等技术功能效益提供技术服务。全芯科微为博思达提供的分析及优化更新服务内容主要体现在移动芯片的如下几种功能模式中:射频系列、地磁系列、Audio 系列、霍尔元器件开关系列及安防系列模式。(3)报酬及履行期限:2018 年签订的合同中双方约定的服务费用为人民币 1780 万元,以实际对账结算单及付款为准,服务期限自 2018 年 10 月 1 日至 2019 年 9 月 30 日;2019 年签订的合同中双方约定的服务费用为人民币 2285 万元,以实际对账结算单及付款为准,服务期限自 2019 年 10 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日。根据全芯科微的财务数据可知,2018 年和 2019 年实际确认的技术服务费收入分别为 765 万元和 1356 万元,与合同金额不同,原因主要是合同约定的年入口径存在跨期,而会计确认收入是以本年度实际工作量及对账结算单为准导致存在差异。

2、全芯科的车辆租赁收入

车辆租赁收入系全芯科将车辆租赁给全芯科微所获取的车辆租赁收入,根据全芯科和全芯科微于 2019 年 1 月签订的车辆租赁协议:全芯科微因业务需要,向全芯科租赁梅赛德斯-奔驰 WDDUG55FB 型号(自动档)的租赁车壹辆。该车发动机号为 27682430310872,车牌号为粤 B87CX6。合同期限:自 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日,合同有效期为 3 年。双方协商确定车辆年租金含税价:2019 年人民币 200,000 元,2020 年人民币 152,000 元,2021 年人民币 152,000 元。根据全芯科的财务数据可知,2019 年实际确认的车辆租赁收入为 17.70 万元,与合同金额相同,2019 年的车辆租赁成本为 24.89 万元,全部是租赁车辆的折旧。

本次资产评估根据企业的实际情况及博思达资产组经营计划预测。全芯科微和全芯科的其他业务利润预测数据如下（单位：人民币万元）：

公司名称	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年
全芯科微	其他业务收入-技术服务费	1,419.89	1,490.89	1,565.43	1,643.70	1,725.89	1,725.89
	其他业务利润小计	1,419.89	1,490.89	1,565.43	1,643.70	1,725.89	1,725.89
全芯科	其他业务收入-车辆租赁收入	13.45	13.45				
	其他业务成本-车辆折旧费	24.89	24.89				
	其他业务利润小计	-11.44	-11.44				
合计		1,408.46	1,479.45	1,565.43	1,643.70	1,725.89	1,725.89

综上所述，评估师对于未来收入预测是谨慎、合理的。

3、销售费用预测的合理性

销售费用主要包括工资薪酬、业务招待费、仓储费、技术服务费等，近年历史数据如下（单位：人民币万元）：

公司名称	项目	2018 年	2019 年
博思达资产组 (不含全芯科微和全芯科)	工资薪酬	186.42	230.14
	外包服务费	115.57	203.44
	业务招待费	80.38	120.86
	仓储费	142.40	143.02
	运输费	54.17	74.49
	技术服务费	51.67	69.47
	汽车交通费	53.41	17.20
	差旅费	21.43	23.07
	房租	22.05	23.16
	办公费	12.56	14.50
	福利费	1.44	0.32
	通讯费	3.24	2.02
	水电费	0.57	0.21
	其他	5.00	0.81
	小计	750.31	922.73
全芯科微	工资薪酬	176.27	280.87
	外包服务费	-	-

	业务招待费	8.70	22.80
	仓储费	-	-
	运输费	-	-
	技术服务费	-	-
	汽车交通费	7.76	20.27
	差旅费	3.16	3.86
	房租	-	-
	办公费	0.06	-
	福利费	0.69	6.74
	通讯费	2.69	1.70
	水电费	-	-
	其他	-	-
	小计	199.33	336.24
合计		949.64	1,258.96
总销售费用占总营业收入比例		0.52%	0.63%

上述数据中，2018 年和 2019 年博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的技术服务费分别为 51.67 万元和 69.47 万元，系根据企业提供的审计模拟合并后的财务报表数据得来（模拟合并过程中抵消了全芯科微给博思达提供的技术服务），抵消前 2018 年和 2019 年博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的技术服务费分别为 780.84 万元和 1,421.75 万元。对未来博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的技术服务费预测时，系根据企业实际情况并结合全芯科微技术服务费收入的预测情况进行预测，不考虑模拟合并的抵消情况。除了技术服务费外，对未来销售费用进行预测时将费用按成本习性分成固定费用、变动费用，其中销售人员薪酬根据销售人员人数、人均薪酬水平预测，其余费用根据实际情况及博思达资产组经营计划预测。

博思达资产组销售费用预测数据如下（单位：人民币万元）：

公司名称	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年
博思达资产组（不含	工资薪酬	239.69	254.93	306.24	312.11	318.43	318.43
	外包服务费	162.75	162.75	201.60	204.81	208.30	208.30

全芯科 微和全 芯科)	业务招待 费	123.28	126.17	127.90	137.03	144.12	144.12
	仓储费	145.88	148.79	151.77	162.39	170.51	170.51
	运输费	76.38	80.64	82.44	89.17	93.78	93.78
	技术服务 费	1,492.84	1,567.4 8	1,645.8 5	1,728.1 5	1,814.5 5	1,814.5 5
	汽车交通 费	19.51	20.40	20.97	22.41	23.89	23.89
	差旅费	24.76	25.81	26.41	27.73	29.12	29.12
	房租	23.86	25.54	26.05	27.35	28.72	28.72
	办公费	14.94	16.79	17.13	17.99	18.89	18.89
	福利费	0.34	0.35	0.37	0.39	0.41	0.41
	通讯费	2.12	2.23	2.34	2.46	2.58	2.58
	水电费	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27	0.27
	其他	0.85	0.89	0.94	0.98	1.03	1.03
	小计	2,327.43	2,433.0 2	2,610.2 6	2,733.2 3	2,854.6 1	2,854.6 1
全芯科 微	工资薪酬	298.18	313.09	328.74	345.18	362.44	362.44
	外包服务 费	-	-	-	-	-	-
	业务招待 费	23.94	25.13	26.39	27.71	29.10	29.10
	仓储费	-	-	-	-	-	-
	运输费	-	-	-	-	-	-
	技术服务 费	-	-	-	-	-	-
	汽车交通 费	20.68	21.71	22.80	23.93	25.13	25.13
	差旅费	3.94	4.14	4.34	4.56	4.79	4.79
	房租	-	-	-	-	-	-
	办公费	-	-	-	-	-	-
	福利费	7.16	7.51	7.89	8.28	8.70	8.70
	通讯费	1.79	1.88	1.97	2.07	2.17	2.17
	水电费	-	-	-	-	-	-
	其他	-	-	-	-	-	-
	小计	355.67	373.46	392.13	411.74	432.32	432.32
合计		2,683.10	2,806.4 8	3,002.3 9	3,144.9 7	3,286.9 3	3,286.9 3

总销售费用占 总营业收入比例	1.37%	1.25%	1.19%	1.23%	1.26%	1.26%
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

综上所述，评估师对于销售费用的预测是谨慎、合理的。

4、管理费用预测的合理性

管理费用主要包括人工费用、租赁费、业务招待费等，近年历史数据如下（货币单位：人民币万元）：

公司名称	项目	2018 年	2019 年
博思达资产组 (不含全芯科微和全芯科)	工资薪酬	340.20	417.16
	福利费	77.47	151.62
	房租	-	-
	业务招待费	133.91	135.62
	办公费	12.10	40.89
	交通费	17.90	17.29
	部门活动费	23.74	30.01
	差旅费	54.96	31.19
	中介费	21.06	17.67
	装修费摊销	13.41	13.99
	通讯费	5.66	1.85
	水电费	-	0.15
	折旧费	6.81	3.14
	其他	1.57	0.95
	技术服务费	-	-
	小计	708.79	861.53
全芯科微	工资薪酬	549.99	537.82
	福利费	2.99	36.14
	房租	172.01	174.15
	业务招待费	22.38	29.93
	办公费	10.12	29.82
	交通费	21.19	28.11
	部门活动费	0.19	14.09
	差旅费	14.64	9.98
	中介费	5.16	4.47

	装修费摊销	-	-
	通讯费	4.54	4.98
	水电费	4.67	3.92
	折旧费	-	-
	其他	1.17	14.99
	技术服务费	-	-
	小计	809.06	888.40
全芯科	办公费	0.65	0.50
	交通费	9.03	1.40
	差旅费	1.72	-
	中介费	0.51	-
	通讯费	0.10	-
	折旧费	20.48	29.43
	小计	32.49	31.33
合计		1,550.34	1,781.25
总管理费用占总营业收入比例		0.85%	0.89%

对于固定费用根据博思达资产组未来的经营计划及费用发生的合理性进行分析后进行预测；对于变动费用，根据该类费用发生与业务量的依存关系进行预测。

博思达资产组管理费用预测数据如下（货币单位：人民币万元）：

公司名称	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年
博思达资产组 (不含全芯科微和全芯科)	工资薪酬	438.02	460.64	475.56	522.25	573.56	573.56
	福利费	153.62	156.72	158.82	163.92	180.33	180.33
	房租	3.24	6.48	6.48	6.48	10.80	10.80
	业务招待费	139.69	142.48	143.91	155.42	170.96	170.96
	办公费	40.60	41.41	42.24	44.35	46.57	46.57
	交通费	17.63	18.51	18.88	19.83	20.82	20.82
	部门活动费	33.01	35.51	38.01	40.51	42.91	42.91
	差旅费	31.81	32.77	33.42	35.09	36.85	36.85
	中介费	10.38	10.38	8.38	8.38	8.80	8.80

	装修费摊销	-	-	-	-	-	-
	通讯费	1.94	2.13	2.24	2.35	2.47	2.47
	水电费	0.15	0.17	0.18	0.19	0.20	0.20
	折旧费	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14
	其他	2.00	2.10	2.21	2.27	2.34	2.34
	技术服务费	-	-	-	-	-	-
	小计	875.24	912.45	933.48	1,004.19	1,099.74	1,099.74
全芯科微	工资薪酬	596.98	626.83	658.17	691.08	725.63	725.63
	福利费	40.00	42.00	44.10	46.30	48.62	48.62
	房租	179.38	184.76	190.30	196.01	201.89	201.89
	业务招待费	30.53	32.05	33.66	35.34	37.11	37.11
	办公费	31.31	32.87	34.52	36.24	38.06	38.06
	交通费	46.73	51.40	53.97	56.67	59.50	59.50
	部门活动费	14.59	15.09	15.59	16.09	16.90	16.90
	差旅费	10.18	11.20	11.76	12.35	12.96	12.96
	中介费	2.00	2.00	2.00	2.00	2.10	2.10
	装修费摊销	-	-	-	-	-	-
	通讯费	5.23	5.76	6.04	6.35	6.66	6.66
	水电费	4.11	4.52	4.75	4.99	5.24	5.24
	折旧费	-	-	-	-	-	-
	其他	15.00	16.50	18.15	19.06	20.01	20.01
	技术服务费	-	-	-	-	-	-
	小计	976.03	1,024.98	1,073.00	1,122.47	1,174.67	1,174.67
全芯科	办公费	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.00
	交通费	1.50	1.60	1.70	1.80	1.90	1.90
	差旅费	-	-	-	-	-	-
	中介费	-	-	-	-	-	-
	通讯费	-	-	-	-	-	-
	折旧费	4.54	4.54	29.43	29.43	29.43	29.43

	小计	6.64	6.84	31.93	32.13	32.33	32.33
合计		1,857.91	1,944.27	2,038.41	2,158.79	2,306.75	2,306.75
总管理费用占总营业收入比例		0.95%	0.87%	0.81%	0.84%	0.89%	0.89%

综上所述，评估师对于管理费用的预测是谨慎、合理的。

5、财务费用预测的合理性

财务费用主要包括利息支出、汇兑损失等。近年历史数据如下（货币单位：人民币万元）：

项目	2018 年	2019 年
财务费用	2,512.90	1,723.17
占总营业收入比例	1.38%	0.86%

经资产评估专业人员分析及与企业相关人员沟通了解，博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）的利息支出、汇兑损失等与销售收入存在一定的比例关系，故本次资产评估对利息支出、汇兑损失等项目，根据以前年度利息支出、汇兑损失与销售收入之间的比例进行预测。博思达资产组财务费用预测数据如下（货币单位：人民币万元）：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年
财务费用	1,488.09	1,592.64	1,625.16	1,632.42	1,639.68	1,639.68
占总营业收入比例	0.76%	0.71%	0.64%	0.64%	0.63%	0.63%

三、预测值与历史水平、同行业可比公司情况存在重大差异的原因及合理性

博思达资产组历史年度和预测期的营业收入增长率、期间费用占收入的比例如下：

项目	报告期		预测期				
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入增长率	17%	10%	-2%	14%	13%	2%	2%
销售费用占收入比例	0.52%	0.63%	1.37%	1.25%	1.19%	1.23%	1.26%
管理费用占收入比例	0.85%	0.89%	0.95%	0.87%	0.81%	0.84%	0.89%
财务费用占收入比例	1.38%	0.86%	0.76%	0.71%	0.64%	0.64%	0.63%

博思达资产组可比公司 2018 年和 2019 年营业收入增长率、期间费用占收入

的比例如下：

项目	营业收入 增长率		销售费用占 收入比例		管理费用占 收入比例		财务费用占 收入比例	
	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年
伟仕佳杰	15%	6%	1.74%	1.70%	0.95%	0.93%	0.38%	0.45%
SPROCOMM INTEL	2%	6%	1.71%	1.34%	0.00%	0.00%	0.54%	0.38%
长虹佳华	5%	36%	1.38%	1.09%	0.56%	0.56%	0.24%	0.28%
芯智控股	705%	-4%	1.11%	1.95%	1.10%	1.27%	0.56%	0.57%
平均值	182%	11.03%	1.49%	1.52%	0.65%	0.69%	0.43%	0.42%

根据上述数据，博思达资产组销售费用占收入比例在报告期和预测期存在一定差异，原因为：

2018 年和 2019 年博思达资产组的财务数据来源于华兴会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告,博思达资产组无形式上的母公司,是将 8 家标的公司进行模拟合并形成的虚拟主体,该模拟合并假设自 2018 年 1 月 1 日已完成,且该架构自 2018 年 1 月 1 日业已存在,并按此架构持续经营。自 2018 年 1 月 1 日起将上述资产重组标的公司纳入模拟合并财务报表范围。华兴会计师事务所(特殊普通合伙)以资产组模拟合并财务报表以持续经营为基础,根据实际发生的交易和事项,按照《企业会计准则——基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南、准则解释及其他相关规定(以下合称企业会计准则)进行确认和计量,并出具了华兴所(2020)审字 XM-015 号审计报告。

根据会计师出具的模拟合并财务报表数据,销售费用是在模拟合并过程中抵消了全芯科微给博思达提供的技术服务费后的数据,2018 年和 2019 年模拟合并抵减的销售费用—技术服务费金额分别为 729.17 万元和 1352.28 万元,占当年收入的比重分别为 0.40%和 0.67%。

而由于博思达和全芯科微分别属于香港和深圳两个资本市场,收益法预测时,两个主体分别单独预测,并非纳入合并报表口径,与会计师的模拟合并财务报表口径不同。对未来博思达资产组的销售费用—技术服务费预测时,根据企业实际情况并结合全芯科微技术服务费收入的预测情况进行预测,因此博思达资产组销售费用占收入比例在报告期和预测期存在一定差异。

除上述情况外，博思达资产组营业收入、销售费用、管理费用、财务费用预测值与历史水平、同行业可比公司情况比较，不存在重大差异。

【核查意见】

经核查，评估师认为：博思达资产组营业收入、销售费用、管理费用、财务费用预测具有合理性，预测值与历史水平、同行业可比公司情况不存在重大差异。

4. 根据草案，本次收益法评估中对博思达资产组（不含全芯科微）、全芯科微、全芯科预测的折现率分别为 9.66%、10.95%、10.48%。

（1）请补充说明博思达资产组（不含全芯科微）权益成本测算过程中同时采用来自香港市场的数据与来自境内市场数据的原因、合理性，说明权益成本测算参数选取依据是否充分、否理。

（2）评估机构采用了有关机构对沪、深两市上市公司 1999~2013 年数据的研究结果以计算企业特定风险调整系数 R_s 。请补充说明前述研究的具体出处、有关研究结果是否仍适用于当前市场实际、评估师如何评价其合理性、三个评估主体各自特定风险调整系数最终取值的考虑因素、合理性，核实企业特定风险调整系数 R_s 的实际取值及权益资本成本 K_e 等参数的计算过程是否存在错误，如是，请予以更正。

（3）请补充列示折现率测算过程中选取的可比公司具体情况，并说明其与标的公司的可比性。

（4）请结合同行业可比公司、近期类似交易中的资产折现率测算情况补充说明标的公司折现率水平的合理性。

请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、博思达资产组（不含全芯科微）权益成本测算的参数选取依据

在本次收益法评估中，评估机构采用了资本资产定价模型（CAPM）进行博思达资产组（不含全芯科微）权益成本 K_e 的测算，各参数的确定以及选取依据如下：

参数		确定值	选取依据
R_f	无风险利率	1.8%	香港特区政府发行的中长期政府债利率的平均水平
β	权益的系统风	0.4713	香港联交所上市的 19 家技术产品经销商公司的加权剔

	险系数		除财务杠杆调整 β （数据来源 Wind）
MRP	市场风险溢价	6.92%	成熟股票市场的长期平均风险溢价+风险补偿额；其中，成熟股票市场的长期平均风险溢价参考 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差，风险补偿额参考穆迪评级机构对香港特区的债务评级
R_c	企业特定风险调整系数	8.55%	参考 Grabowski-King 研究思路计算的规模超额收益率 R_s ，以及其他个别风险。其中， R_s 为根据对沪深两市上市公司 1999~2013 年数据研究得到的回归方程进行计算。
K_e	权益成本	13.61%	资本资产定价模型(CAPM) $K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$

（一）主要参考香港市场的数据，选取依据充分，且具有合理性

根据《资产评估执业准则——企业价值》第二十六条，资产评估专业人员确定折现率，应当综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素。

评估实践中，收益法评估时需要优先考虑目标企业所在地的资本市场情况。博思达资产组（不含全芯科微）中，主要经营实体博思达和芯星电子均注册在香港，核算时适用香港的税收制度及会计政策。因此，在权益成本测算参数选取时，重点参考了香港特区政府发行的中长期政府债利率的平均水平、香港联交所上市公司的 β 值、穆迪评级机构对香港特区的债务评级等香港市场的数据，选取依据充分，且具有合理性。

（二）规模超额收益率 R_s 选取境内市场数据，具有合理性

在计算企业特定风险调整系数 R_c 的过程中，涉及对规模超额收益率 R_s 的测算。其中，评估机构根据对沪深两市上市公司 1999~2013 年数据研究得到的回归方程，计算博思达资产组（不含全芯科微）的规模超额收益率 R_s ，涉及境内市场数据。涉及境内市场数据的主要原因为：

Grabowski-King 研究为关于公司规模超额收益的权威研究，但其主要基于国外市场。而根据沪深两市上市公司 1999~2013 年数据研究的回归方程，采用了 Grabowski-King 研究思路，且在国内的评估实践中被大量应用（参见本题后续回复），具备权威性。另外，博思达主要客户供应商的主要经营地亦位于国内，博思达的经营情况受国内市场影响较大。因此采用基于沪深两市数据测算博思达

资产组（不含全芯科微）的超额收益率，具有合理性。

综上，在博思达资产组（不含全芯科微）权益成本测算中，采用来自香港和境内市场数据具有合理性，参数选取依据充分、否理。

二、规模超额收益率 R_s 和特定风险调整系数 R_c 取值的合理性，以及权益资本成本 K_e 的计算过程

资产评估评估说明中，公司规模超额收益率用 R_s 表示，企业特定风险调整系数用 R_c 表示。资产评估评估说明第 66 页中，将企业特定风险调整系数写为 R_s 系笔误。

（一）沪、深两市上市公司 1999~2013 年数据研究的出处，以及适用性和合理性

根据对沪、深两市上市公司 1999~2013 年数据的研究结果，计算公司规模超额收益率，主要来源于美国的 Grabowski-King 研究。下表是该研究的结论：

组别	净资产账面价值 (百万美元)	规模超额收益率 算术平均值	规模超额收益率平 滑处理后算术平均值
1	16,884	5.70%	4.20%
2	6,691	4.90%	5.40%
3	4,578	7.10%	5.80%
---	---	---	---
20	205	10.30%	9.80%
21	176	10.90%	10.00%
22	149	10.70%	10.20%
23	119	10.40%	10.50%
24	84	10.50%	11.00%
25	37	13.20%	12.00%

从上表可看出公司规模超额收益率随着资产规模的降低由 4.2%逐步增加到 12%左右。参考 Grabowski-King 研究的思路，对沪、深两市上市公司 1999~2013 年的数据进行分析研究，采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下： $R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA$

其中： R_s 为公司规模超额收益率；NA 为公司净资产账面值

评估实践中，近 2 年出具的资产评估报告中，计算公司规模超额收益率 R_s 时采用 $R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA$ 计算公式的部分案例如下：

评估机构	报告名称	报告号	评估基准日	数据研究期间
银信资产评估有限公司	拟进行商誉减值测试涉及的辽宁宏图创展测绘勘察有限公司商誉所在资产组可回收价值资产评估报告	银信财报字(2020)沪第039号	2019年12月31日	沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据
湖北众联资产评估有限公司	爱尔眼科医院集团股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的天津中视信企业管理有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告	众联评报字[2020]第1003号	2019年9月30日	沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2009年的数据
湖北众联资产评估有限公司	湖北兴发化工集团股份有限公司拟发行股份购买资产涉及湖北兴瑞硅材料有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告	众联评报字[2019]第1049号	2018年12月31日	沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2013年的数据
银信资产评估有限公司	大唐电信科技股份有限公司拟转让部分股权所涉及的成都大唐线缆有限公司股东全部权益价值资产评估报告	银信评报字(2018)沪第1648号	2018年9月30日	沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据
上海立信资产评估有限公司	万泽实业股份有限公司拟股权置换所涉及的常州万泽天海置业有限公司股东全部权益市场价值资产评估报告	信资评报字[2018]第20091号	2018年7月31日	沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据
湖北众联资产评估有限公司	山东道恩高分子材料股份有限公司股权收购涉及的青岛海尔新材料研发有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告	众联评报字[2018]第1226号	2018年6月30日	沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2008年的数据
上海众华资产评估有限公司	神州易桥信息服务股份有限公司拟股权收购所涉及的霍尔果斯快马财税管理服务有限责任公司全部股东权益价值资产评估报告	沪众华评报(2018)第0180号	2017年12月31日	沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据

通过上表可知，对沪、深两市的上市公司数据分析研究的期间在7-14年，不论研究期间的时间长短如何，目的都是为了验证回归方程的准确性。虽然不同机构出具的报告中披露的有关机构对沪、深两市的1,000多家上市公司进行分析研究的数据期间不同，但是得出的结论都是相同的。不同的数据研究期间，得出的结论差异对评估结果的影响很小。

综上，采用沪、深两市上市公司1999~2013年数据研究成果适用于当前评

估应用，通过该研究结果计算的公司规模超额收益率是合理的。

（二）三个评估主体各自特定风险调整系数最终取值的考虑因素和合理性

公司规模超额收益率 R_s 是确定企业特定风险调整系数 R_c 考虑的因素之一，企业特定风险调整系数 R_c 的考虑因素还包括主要业务品种所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区的分布、政治及社会治安等。

评估师根据标的公司的实际情况，以规模超额收益率 R_s 为基础，评估每个考量因素的风险程度并进行风险赋值，最终加总确定特定风险调整系数 R_c ，具有合理性。其中，具体考量因素包括：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要业务品种所处发展阶段；（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）管理人员的经验和资历；（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；（11）企业的债务资本水平；（12）政治、社会治安等影响因素。

评估师在本次评估过程中，考虑各评估对象的规模超额收益率及其他个别风险，并根据其具体情况，确定特定的风险调整系数 R_c 。具体情况如下：

序号	评估对象	规模超额收益率 R_s	企业经营规模以外的风险赋值 W	特定风险调整系数 $R_c=R_s+W$
1	博思达资产组 (不含全芯科微和全芯科)	2.65%	5.90%	8.55%
2	全芯科微	3.13%	2.70%	5.83%
3	全芯科	3.13%	1.90%	5.03%

注：1、博思达资产组（不含全芯科微和全芯科），为博思达资产组的主要组成部分，包含博思达等主要经营实体。评估师在风险赋值时，完整的评估了公司面临的内外部风险。

2、全芯科微的业务依附于博思达；全芯科为持股主体，不从事具体业务。从博思达资产组价值评估的角度出发，该两个公司面临的内外部经营风险相对较低。因此，以两个公司实际业务为基础，企业经营规模以外的风险赋值相对较低。

经核实，企业特定风险调整系数 R_c 的实际取值，及权益资本成本 K_e 等参数的计算过程不存在错误。

三、折现率测算过程中选取的可比公司具体情况，并说明其与标的公司的可比性

博思达资产组包括位于境外的博思达资产组（不含全芯科微和全芯科），主要位于香港，以及位于境内的全芯科微和全芯科。在折现率的测算过程中，涉及

到权益系统风险系数 β 和权益资本成本 K_e 的测算，需要选取与标的公司处于同一资本市场的同行业公司。

评估过程中，选取的 19 家境外可比公司具体情况如下：

证券代码	证券简称	主营业务
0110. HK	中国长远	移动电话和数码产品的分销
0143. HK	国安国际	流动通讯业的营销与分销
0465. HK	富通科技	信息科技产品的分销
0529. HK	SIS INT' L	信息科技产品分销
0595. HK	AV CONCEPT HOLD	半导体产品为主的电子组件零售及分销
0854. HK	威雅利	电子组件的经销，并配套工程解决方案
0856. HK	伟仕佳杰	信息科技产品及有关配件的分销
0861. HK	神州控股	IT 规划咨询、IT 基础设施系统集成、解决方案设计与实施
0865. HK	建德国际控股	流动电话的买卖及分销及相关配件产品业务
1037. HK	云智汇科技	电子元器件的经销
1184. HK	S. A. S. DRAGON	为专利电子组件和半导体产品提供产品设计、开发、采购、质量和物流管理服务
1213. HK	万保刚集团	电子零件及计算机的零售及批发
1362. HK	新龙移动	流动电话的分销
2166. HK	芯智控股	集成电路及其他电子元器件的分销
2336. HK	海亮国际	销售金属、开发及提供电子装置解决方案
3991. HK	长虹佳华	IT 产品的分销、专业 IT 解决方案的提供
8171. HK	中国趋势	电子科技及相关产品贸易
8266. HK	卓信国际控股	流动数据解决方案的开发及销售
8311. HK	圆美光电	电子产品显示组件的贸易

评估过程中，选取的 10 家境内可比公司具体情况如下：

证券代码	证券名称	主营业务
000032. SZ	深桑达 A	电子制造、电子商贸、电子物流服务等在内的一体化现代电子信息服务
000034. SZ	神州数码	计算机硬件及配套零件的研究与开发
000062. SZ	深圳华强	电子元器件的分销
000829. SZ	天音控股	通信产品的零售及分销

002416.SZ	爱施德	智能终端分销、智慧零售、通信服务、金融及供应链服务业务
002819.SZ	东方中科	提供仪器销售、租赁、系统集成及相关技术服务
300184.SZ	力源信息	电子元器件代理及分销及方案设计
300493.SZ	润欣科技	IC 产品的授权分销
600288.SH	大恒科技	光机电一体化产品、信息技术及办公自动化产品、数字电视网络编辑及播放系统、半导体元器件的研发与代理销售
600751.SH	海航科技	IT 产品分销及技术解决方案，移动设备及生命周期服务，电子商务供应链解决方案

上述境外可比公司的选取标准，为 Wind 数据库中技术产品经销商行业板块的全部香港上市公司；上述境内可比公司的选取标准，亦为 Wind 数据库中全部技术产品经销商行业板块境内上市公司。

根据对于相关公司的分析，可比公司主营业务包括电子产品的分销或相关领域，与标的公司的业务类似，具有可比性。

四、同行业可比公司、近期类似交易中的资产折现率测算情况补充说明标的公司折现率水平的合理性

评估过程中，将博思达资产组按照境外和境内分别计算折现率，因此，区分标的资产主要业务位于境外和境内，与同行业可比公司近期类似交易对比分析；另外，考虑到电子元器件分销这一细分行业可比案例较少，而电子元器件分销行业与电子信息行业相关，且两者在市场环境、政策环境、贸易环境、技术因素等方面具有相似性，因此补充了部分 2019 年至目前交易标的属于电子信息行业的资产重组案例。

（一）标的资产主要业务位于境外的并购案例

上公司名称	标的资产	评估基准日	标的资产主要业务	折现率
*ST 盈方	华信科及 World Style 51.00%股权	2019 年 12 月 31 日	电子元器件分销代理业务	10.27%
英唐智控	联合创泰 100.00%股权	2019 年 12 月 31 日	电子元器件分销代理业务	9.90%
环旭电子	FAFG 10.40%股权	2019 年 9 月 30 日	提供印刷电路板组件、监控模块、通讯模块等电子产品的制造和销售	9.80%
紫光国微	紫光联盛 100%股权	2019 年 6 月 30 日	微连接器、RFID 嵌体及天线等产品的研发、设计、生产、封测和销售	9.05%
可比交易折现率平均值				9.76%

(二) 标的资产主要业务位于境内的并购案例

上市公司名称	标的资产	评估基准日	标的资产主要业务	折现率
铭普光磁	克莱微波 95.22%股权	2019 年 12 月 31 日	微波产品的研发、生产和销售	11.38%
TCL 科技	武汉华星 39.95%股权	2019 年 12 月 31 日	LTPS 液晶中小尺寸移动终端面板的研发和销售	9.90%
矩子科技	苏州矩度 25.00%股权	2019 年 9 月 30 日	控制线缆组件和智能设备的研发和销售	12.08%
凤凰光学	海康科技智能控制器业务相关经营性资产及负债	2019 年 6 月 30 日	家用控制器和工业控制器的研发和销售	12.00%
航天长峰	航天朝阳电源 100.00%股权	2019 年 2 月 28 日	电源产品的设计、生产和销售	11.20%
中京电子	珠海亿盛 45.00%股权、元盛电子 23.88%股权	2018 年 12 月 31 日	柔性印制电路板及其组件的研发、生产和销售	11.30%
力源信息	武汉帕太 100.00%股权	2016 年 6 月 30 日	电子元器件分销	12.13%
力源信息	南京飞腾 100.00%股权	2015 年 5 月 31 日	电子元器件分销	12.10%
可比交易折现率平均值				11.51%

本次交易中，博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）、全芯科微和全芯科评估时所使用的折现率分别为 9.66%、10.95%和 10.48%，结合上表中可比交易的资产折现率测算结果如下：

序号	评估对象	折现率	可比交易折现率区间值	可比交易折现率平均值	是否具有合理性
1	博思达资产组（不含全芯科微和全芯科）	9.66%	9.05%-10.27%	9.76%	是
2	全芯科微	10.95%	9.90%-12.13%	11.51%	是
3	全芯科	10.48%			是

综上，本次交易评估时所使用的折现率位于可比交易折现率区间值内，且与可比交易折现率平均值差异不大，本次交易评估使用的折现率具有合理性。

【核查意见】

经核查，评估师认为：权益成本测算过程同时采用来自香港和境内市场的数据具有客观原因，具备合理性，权益成本测算参数选取依据充分、合理；评估机构采用沪、深两市上市公司 1999~2013 年数据的研究结果以计算规模超额收益率 R_s 具有适用性，规模超额收益率 R_s 和特定风险调整系数 R_c 的取值合理，权益资本成本 K_e 等参数的计算过程准确；折现率测算过程中选取的可比公司与标的公司

具有可比性，与同行业可比公司近期类似交易相比，标的公司的折现率水平合理。

5. 根据草案，上海润欣科技股份有限公司（以下简称“润欣科技”）2018 年 1 月间接收购博思达 24.99%股权时博思达整体估值约为人民币 6.28 亿元，相较于 2017 年 5 月 Richlong Investment Development Limited（以下简称“Richlong Investment”）收购博思达 10%股权时的交易估值 3,000 万美元增值约 214%。

（1）请说明 Richlong Investment 股东唐雪梅及董事杨龙忠为产业投资人的依据、在转让价格上给予其折让的具体比例及依据。

（2）润欣科技间接收购博思达 24.99%股权时存在业绩对赌情形，2018 年至 2020 年度实现的净利润（扣除非经常损益后孰低者为计算依据）分别不低于 5,900 万港元、7,100 万港元、8,300 万港元。请补充说明该业绩对赌的测算依据、实际实现情况、如与承诺利润存在重大差异的请说明产生差异的原因。

（3）本次收购标的公司承诺 2020 年净利润为 6,500 万港元，相比前次业绩对赌 2020 年的业绩承诺下调 1,800 万港元，同时本次交易标的公司整体估值较前次提高 1.25 亿元。请补充说明本次交易业绩承诺相比前次下调的原因、博思达承诺业绩下调后整体估值反而提高的原因及合理性。

请独立财务顾问、评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、Richlong Investment 股东唐雪梅及董事杨龙忠为产业投资人的依据、在转让价格上给予其折让的具体比例及依据

（一）唐雪梅及杨龙忠为产业投资人的依据

杨龙忠先生，1965 年出生，中国香港籍，硕士研究生学历，工程师。杨龙忠先生历任江西铜业公司德兴铜矿工程师、深圳市比格电池有限公司经理等职；1995 年至 2012 年历任比亚迪（002594.SZ）副总经理、副总裁及营销本部总经理；2013 年至今历任深圳市惠友投资管理有限公司执行董事、深圳市惠友创盈投资管理有限公司执行董事兼总经理、深圳市惠友创嘉投资管理有限公司董事兼总经理、深圳市鸿创投资管理有限责任公司执行董事兼总经理、惠东县惠富投资有限公司董事，以及 Richlong Investment 和 Fast Achieve 的董事。

唐雪梅女士，1971 年出生，中国香港籍，本科学历；现任香港嘉和融通投资有限公司董事，深圳市嘉和融通投资管理有限公司执行董事兼总经理，深圳市前海嘉和融通资产管理有限公司执行董事兼总经理。唐雪梅女士系杨龙忠先生配偶。

考虑到杨龙忠原为比亚迪集团原高级副总裁、营销本部总经理、公司三大创始人之一，且从比亚迪离职后从事股权投资行业，产业资源丰富，因此博思达 2017 年引入其投资时，将杨龙忠、唐雪梅夫妇控制的 Richlong Investment 认定为产业投资人，并在转让价格上给予一定折让。

（二）在转让价格上给予其折让的具体比例及依据

2016 年度，博思达的净利润分别为 3,703.91 万港元（根据华普天健（香港）会计师事务所有限公司审计的单体财务报表）。2017 年 5 月，Richlong Investment 收购博思达 10%股权时的交易估值 3,000 万美元，按照港币与美元 7.80:1 的联系汇率制度折算，博思达该次交易的整体估值为 23,400 万港元，即该次交易的市盈率为 6.32 倍。本次入股前，博思达仅有 1 名股东，相关定价系新老股东双方经过多轮谈判并协商一致的结果。

二、润欣科技间接收购时与博思达业绩对赌的测算依据、实际实现情况

2018 年 1 月，润欣科技间接收购博思达 24.99%股权时存在业绩对赌情形，相关业绩承诺方确保博思达 2018 年、2019 年、2020 年实际实现的净利润（净利润以 Upkeen Global/Fast Achieve、博思达以及全芯科微合并财务报表中归属于母公司所有者的净利润扣除非经常损益后孰低者为计算依据）分别不低于 5,900 万港元、7,100 万港元、8,300 万港元。

润欣科技间接收购时与博思达业绩对赌的测算系依据当时的交易各方根据博思达历史运营业绩和市场展望的预测数而制定。

根据润欣科技于 2020 年 4 月 24 日发布的《关于深圳证券交易所问询函回复的公告》，经润欣科技聘请的具有证券业务资格的会计师事务所对博思达的审计，博思达 2018 年度、2019 年度实现的净利润分别为 6,237.10 万港元、7,267.79 万港元，博思达已完成 2018 年度、2019 年度承诺净利润。因此不存在与承诺利润存在重大差异的情形。

三、本次交易业绩承诺相比前次下调的原因、博思达承诺业绩下调后整体估值反而提高的原因及合理性

(一) 本次交易业绩承诺相比前次下调的原因

前次业绩承诺情况为 2018 年、2019 年、2020 年实际实现的净利润分别不低于 5,900 万港元、7,100 万港元、8,300 万港元；本次业绩承诺情况为 2020 年、2021 年、2022 年实际实现的净利润分别不低于 6,500 万港元、7,800 万港元和 9,200 万港元。因此，整体来看本次业绩承诺相比前次整体有所较高。

本次交易中，2020 年度承诺净利润 6,500 万港元低于前次交易承诺的 8,300 万港元，主要原因系受到新冠疫情影响，2020 年度的国内外经济形势尚不明朗，存在较大的不确定。尤其在本次交易的谈判期间，国内线下手机门店的销售情况尚未完全恢复。

因此，从谨慎角度出发，本次交易中并未设置过高的承诺净利润。考虑到在合理的预测期市盈率水平下，适当调低承诺净利润可以使得本次交易对价有所下降，因此相关安排保护了上市公司利益。

(二) 博思达承诺业绩下调后整体估值反而提高的原因及合理性

1、本次交易中承诺业绩较前次交易增长了 10.33%

前次交易中，博思达承诺业绩为 2018 年、2019 年、2020 年实现的净利润分别不低于 5,900 万港元、7,100 万港元和 8,300 万港元，预测期合计承诺净利润为 21,300 万港元；本次交易中，标的公司承诺业绩 2020 年、2021 年、2022 年分别不低于 6,500 万港元、7,800 万港元、9,200 万港元，预测期合计承诺净利润为 23,500 万港元，较前次交易增长了 10.33%。

2、本次交易的市盈率水平前次交易差异不大

前次交易中，博思达整体估值为 7 亿港元，以预测期平均承诺净利润计算的预测期市盈率为 9.86 倍。本次交易基础定价 7.5 亿元人民币，以港币兑人民币汇率 1: 0.91056 计算，预测期市盈率为 10.51 倍，与前次交易差异不大。

3、本次交易系分期付款

本次交易为分期付款，若不考虑本次交易对价根据交割日进行的调整，本次交易中上市公司各期的付款比例为 35%、25%、20%和 20%，因此上市公司实际支

付对价的现值低于协议中约定的对价金额。若按折现率 8%、每期间隔 1 年做简单测算，则贴现值相当于终值的 0.908。因此，考虑分期付款导致的折现因素后，本次交易的预测期市盈率为 9.45，略低于前次交易的市盈率水平。

4、本次交易估值上升幅度合理

前次交易中，博思达整体估值为 7 亿港元，本次交易基础定价 7.5 亿元人民币，以港币兑人民币汇率 1: 0.91056 计算，本次交易的整体估值水平较前次交易上升 17.67%，若考虑分期付款导致的折现因素，则估值水平上升 6.84%。

本次交易距离前次交易超过 2 年时间，在此期间内标的公司的净利润持续上升，且标的公司核心产品线即 Qorvo 的手机射频前端芯片即将迎来 5G 智能手机的应用高峰，因此估值水平增长合理。

【核查意见】

根据博思达提供的说明，评估师认为：Richlong Investment 股东唐雪梅及董事杨龙忠作为产业投资人的依据及在转让价格上给予其折让的比例合理；博思达向润欣科技作出的 2018 年度、2019 年度业绩承诺已经实现；本次交易业绩承诺相比前次下调的原因主要系新冠疫情导致标的公司的业绩存在不确定性，博思达整体估值提高的原因及幅度合理。

6. 本次交易业绩承诺和补偿包括标的公司盈利补偿、减值补偿、应收账款收回补偿，补偿人为博思达实际控制人袁怡、Zenith Legend、博芯技术香港有限公司与上海全芯共创企业管理咨询合伙企业（有限合伙）。

（1）根据草案，转让人和补偿人承诺整体收购标的 2020 年至 2022 年扣除非经常性损益后实现的合计净利润分别不低于 6,500 万港元、7,800 万港元、9,200 万港元，按草案采取的港元汇率 0.91056 折算为人民币后为 5,918.64 万元、7,102.37 万元、8,377.15 万元；根据收益法评估预测，博思达资产组 2020 年至 2022 年预计净利润分别为 5,812.08 万元、6,975.16 万元、8,177.57 万元，低于承诺利润数。请补充说明本次盈利承诺的制定依据，结合标的公司在手订单情况、2020 年实际已实现情况等补充说明盈利承诺的合理性、可实现性。

（2）标的公司盈利补偿采取下调股权交易对价的方式，请补充说明盈利承诺补偿计算公式中“收购方已经向转让方累计支付的对价”的具体构成、收购方

向香港勤增支付的对价按 7.5 亿元乘以 24.99% 计算而未采用实际支付金额的原因及合理性，分析测算极端情况下股权转让总对价调整情况、公司每期需支付对价情况、盈利承诺补偿的覆盖率，说明补偿方案是否充分保护上市公司利益。

(3) 关于标的公司减值补偿有关条款，请补充说明是否为基于会计准则要求的“商誉”减值补偿，收购标的在承诺期内足额实现承诺净利润但承诺期届满后发生减值是否属于协议约定的需补偿情形，承诺期末届满时收购标的发生减值补偿人是否需进行补偿，若减值测试报告显示标的公司减值额“未超过”调整后的股权转让总价款补偿人是否仍需进行补偿；如否，请分别说明原因及合理性。

(4) 请补充说明其他交易对方不参与业绩补偿的原因及合理性，各业绩承诺补偿义务人就盈利承诺补偿、减值补偿、应收账款收回补偿承担的具体比例、补偿支付能力及履约保障措施，说明袁怡的具体责任、本次交易未将袁怡通过非公开发行持有的上市公司股份作为业绩承诺补偿来源或担保的原因及合理性。

(5) 请补充说明业绩承诺补偿义务人是否无条件接受资产评估机构、审计机构出具的报告文件，如对报告内容或结论存在争议时的处理办法。

请独立财务顾问、会计师和评估师就上述相关问题进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次盈利承诺的制定依据，结合标的公司在手订单情况、2020 年实际已实现情况等补充说明盈利承诺的合理性、可实现性

(一) 盈利承诺的制定依据

盈利承诺的补偿人根据博思达资产组经营现状、经营计划及发展规划，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，认为博思达资产组在同行业中具有竞争力，在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力。同时本次交易考虑了新冠肺炎疫情和中美贸易摩擦对博思达资产组盈利的影响，相应调低了补偿人对博思达资产组预测期各期实现净利润的承诺金额。

(二) 盈利承诺的合理性、可实现性

截至 2020 年 5 月末，博思达资产组在手订单金额约 2.03 亿美元（含 2020 年度已完成订单），按 2020 年 5 月 29 日中国人民银行公布的美元兑人民币汇率 7.1316 计算，约为 14.48 亿人民币，占 2020 年预测收入金额的比例为 74%，在

手订单覆盖 2020 年预测收入的比例较高。

根据博思达 2020 年 1-5 月未经审计数据，博思达实现营业收入为 11.18 亿港元，较去年同期 8.30 亿港元，同比增长 35%，尚未受到疫情的严重影响。预计随着疫情的好转或被彻底控制，2020 年的下半年市场需求会逐渐恢复；同时，2020 年度 5G 手机的普及将来推高标的公司相关产品的销售收入。

考虑到标的公司与上游原厂和下游客户合作的稳定性、疫情逐步得到控制的可能性及博思达资产组在手订单的情况，未有对博思达资产组全年经营业绩有重大不利影响的情况，博思达资产组的盈利承诺具有合理性和可实现性。

二、盈利承诺补偿计算公式中“收购方已经向转让方累计支付的对价”的具体构成、收购方向香港勤增支付的对价按 7.5 亿元乘以 24.99% 计算而未采用实际支付金额的原因及合理性，分析测算极端情况下股权转让总对价调整情况、公司每期需支付对价情况、盈利承诺补偿的覆盖率，说明补偿方案是否充分保护上市公司利益

（一）“收购方已经向转让方累计支付的对价”的具体构成、收购方向香港勤增支付的对价按 7.5 亿元乘以 24.99% 计算而未采用实际支付金额的原因及合理性

1、本次交易基础定价为 7.5 亿元，其中交易对手香港勤增获得的对价系变动对价 A+B，而 A+B 大于 7.5 亿元×24.99% 的部分实质上系上市公司针对标的公司过渡期盈利而向其交易对手支付的额外对价，该溢价部分由上市公司在支付第一期股权转让价款即全额支付。

香港勤增并不参与本次交易的业绩承诺补偿，因此，除香港勤增外的其他交易对手综合来看，本次交易的整体估值是确定的 7.5 亿元。

2、本次交易由袁怡与 Zenith Legend、香港博芯、上海全芯承担补偿义务 100% 的总额，其相互之间承担连带责任。当承诺期内标的公司某一年度截至当期期末累计实现的实际净利润低于截至当期期末累计承诺净利润，则相应向下调整标的公司的原股权转让总价款，公式如下：

调整后的股权转让总价款=7.5 亿元×（累计实际实现净利润+以后年度的承诺净利润）/累计承诺期净利润

由于上述公式中使用的原股权转让总价款即为 7.5 亿元而非 $7.5 \text{ 亿元} \times 75.01\% + A + B$ ，实质上已经排除了上市公司向香港勤增额外支付溢价的影响了。因此，该公式可以更清晰地反应标的公司未来净利润实现比例对整体估值的影响情况。

3、由于本次交易采用分期付款安排，未来发生股权转让价款调低的情形时，一般情况下交易对手无需现金补偿，而是由太龙照明相应调低当期应当支付的股权转让价款即可。公式如下：

当期需要支付的股权转让价款 = 调整后的股权转让总价款 $\times$ 累计支付进度 - 收购方已经向转让方累计支付的对价

因为此前在计算股权转让总价款调低金额的时候，已经排除了向香港勤增额外支付溢价的影响了，此处的公式中，“收购方已经向转让方累计支付的对价”也应排除相关溢价的影响。

综上所述，在计算业绩承诺补偿安排中“收购方已经向转让方累计支付的对价”为上市公司实际中累计向交易对方支付的价款总额减去上市公司向香港勤增额外支付的溢价。换言之，在计算“收购方已经向转让方累计支付的对价”时，向香港勤增支付的对价按 7.5 亿元乘以 24.99% 计算。

（二）极端情况下股权转让总对价调整情况、公司每期需支付对价情况、盈利承诺补偿的覆盖率，补偿方案是否充分保护上市公司利益

假设标的公司承诺期内每年实际实现的净利润，分别为承诺净利润金额的 100%、50%、0%、-50% 和 -100%，则上市公司相应调整股权转让总对价调整的情况、公司每期需支付对价情况和业绩承诺补偿的覆盖率如下：

单位：万元

业绩承诺达成率	第二期对价		第三期对价		第四期对价		最终估值调低金额	累计对价调减金额	业绩承诺补偿覆盖率
	调整后股权转让总对价	第二期收购方支付对价	调整后股权转让总对价	第三期收购方支付对价	调整后股权转让总对价	第四期收购方支付对价			
100%	75,000.00	18,750.00	75,000.00	15,000.00	75,000.00	15,000.00			
50%	64,627.66	12,526.60	52,180.85	-3,255.32	37,500.00	1,978.72	37,500.00	37,500.00	100.00%
0%	54,255.32	6,303.19	29,361.70	-21,510.64	0.00	-11,042.55	75,000.00	75,000.00	100.00%
-50%	43,882.98	79.79	6,542.55	-26,329.79	0.00	0.00	75,000.00	75,000.00	100.00%
-100%	33,510.64	-6,143.62	0.00	-20,106.38	0.00	0.00	75,000.00	75,000.00	100.00%

注：支付对价为负数的表示由业绩承诺补偿人以现金方式向收购方进行补偿，补偿人的全部补偿责任不超过整体收购中收购方已支付的股权转让总价款。

由上表可知，（1）假设标的公司承诺期内每年实现净利润分别为 6,500 万港元、7,800 万港元、9,200 万港元，则上市公司按照正常支付节奏，即 7.5 亿元的 35%、25%、20%、20% 分别支付每期价款；（2）假设标的公司承诺期内每年实现净利润均为 0，则标的公司的整体估值将逐步调低至 0，上市公司在此情形下也将逐渐降低对价支付金额，且前两期支付的股权转让价款将由补偿人最终补偿回上市公司；（3）极端情况下，假设标的公司承诺期内每年实现的净利润分别为 -6,500 万港元、-7,800 万港元、-9,200 万港元，则补偿人会将上市公司已支付的股权转让价款全额补偿回上市公司，考虑到补偿人的全部补偿责任不超过整体收购中收购方已支付的股权转让总价款，此时的业绩承诺补偿覆盖率亦为 100%。

综上所述，在标的公司业绩承诺达成率分别为 50%、0%、-50% 和 -100% 时，盈利承诺补偿的覆盖率均为 100%，该补偿方案充分保护了上市公司利益。

三、标的公司减值补偿有关条款是否为基于会计准则要求的“商誉”减值补偿，收购标的在承诺期内足额实现承诺净利润但承诺期届满后发生减值是否属于协议约定的需补偿情形，承诺期未届满时收购标的发生减值补偿人是否需进行补偿，若减值测试报告显示标的公司减值额“未超过”调整后的股权转让总价款补偿人是否仍需进行补偿；如否，请分别说明原因及合理性

（一）标的公司减值补偿有关条款是否为基于会计准则要求的“商誉”减值补偿

是。

（二）收购标的在承诺期内足额实现承诺净利润但承诺期届满后发生减值是否属于协议约定的需补偿情形

否。收购标的在承诺期内足额实现承诺净利润，说明收购标的在承诺期内经营状况良好，符合收购方的盈利预期。本次收购标的亦在补偿人做出的 2020-2022 年度业绩承诺的基础上进行估值，因此若补偿人仅在已经足额实现净利润的情况下，标的公司仍然发生减值，则可能是由于市场环境变化、行业竞争环境变化、不可抗力因素等原因导致的，不属于补偿人的责任。

（三）承诺期未届满时收购标的发生减值补偿人是否需进行补偿

否。根据《支付现金购买资产协议》，“承诺期结束后，如标的公司在承诺期内存在未足额实现承诺净利润的情况，则在承诺期届满后六个月内，由太龙照明聘请的具有中国证券、期货从业资格的资产评估公司对标的公司进行减值测试，并出具减值测试报告。”协议未约定承诺期末届满时收购标的的发生减值补偿人需进行补偿。承诺期内标的公司如发生减值迹象，可能影响标的公司盈利能力的，收购方和补偿人已在与净利润指标有关的业绩补偿条款中进行了约定，无需进行重复补偿。

（四）若减值测试报告显示标的公司减值额“未超过”调整后的股权转让总价款补偿人是否仍需进行补偿

否。若减值测试报告显示标的公司减值额未超过股权转让总价款的已调减金额，其减值额对应的业绩补偿金额已通过估值下调和支付对价调整的方式进行了业绩补偿，相应调整方式已在与净利润指标有关的业绩补偿条款中进行了约定，无需进行重复补偿。

四、其他交易对方不参与业绩补偿的原因及合理性，各业绩承诺补偿义务人就盈利承诺补偿、减值补偿、应收账款收回补偿承担的具体比例、补偿支付能力及履约保障措施，说明袁怡的具体责任、本次交易未将袁怡通过非公开发行持有的上市公司股份作为业绩承诺补偿来源或担保的原因及合理性

（一）其他交易对方不参与业绩补偿的原因及合理性

其他交易对方为香港勤增、香港嘉和和 Richlong Investment，系标的公司的财务投资者，交易完成前后均不参与标的公司的经营管理，对标的公司的业绩无直接影响力，故不对标的公司的业绩承诺承担补偿义务。

本次交易中的业绩承诺补偿安排符合相关法律法规的规定，是市场化原则下商业谈判的结果，其他交易方在本次交易前后对标的公司决策事项影响能力较低，未参与业绩对赌具有合理性。

（二）各业绩承诺补偿义务人就盈利承诺补偿、减值补偿、应收账款收回补偿承担的具体比例、补偿支付能力及履约保障措施

1、各业绩承诺补偿义务人就盈利承诺补偿、减值补偿、应收账款收回补偿承担的具体比例

本次交易中业绩承诺相关安排的补偿义务人为：袁怡、Zenith Legend、香港博芯与上海全芯。即盈利承诺补偿、减值补偿、应收账款收回补偿等安排均由袁怡与 Zenith Legend、香港博芯、上海全芯承担补偿义务 100%的总额，且袁怡、Zenith Legend、香港博芯、上海全芯相互之间就其共同承担补偿义务 100%的总额承担连带责任。

2、补偿支付能力

根据本次交易的对价支付节奏，向香港博芯和 Zenith Legend 合计支付对价为 $7.5 \text{ 亿} \times 57.7090\% + 1.3 \text{ 亿} \times 7.5010\% = 44,256.88 \text{ 万元}$ ，向上海全芯合计支付对价为 $7.5 \text{ 亿} \times 9.8\% = 7,350.00 \text{ 万元}$ 。

由于本次交易为分期付款，且本次交易协议中约定补偿人的全部补偿责任不超过整体收购中收购方已支付的股权转让总价款。因此袁怡、Zenith Legend、香港博芯与上海全芯可以凭借标的公司支付的对价承担业绩承诺补偿责任。

3、履约保障措施

上市公司与业绩承诺方签署的《支付现金购买资产协议》明确约定了业绩承诺方需要履行的补偿义务、补偿金额、方式等相关安排：

（1）对于业绩承诺补偿，若当期需要支付的股权转让款为负数，则补偿人应以现金方式向收购方进行补偿，补偿款支付时间与原定股权转让价款支付时间相同，补偿货币与原定股权转让价款支付货币相同。若延期 10 日未支付完毕，补偿人每延迟一天须按应付未付补偿款总额的万分之三向收购方支付违约金。违约金不足以赔偿收购方的直接或间接损失的，还需予以赔偿；

（2）对于承诺期满的减值测试，如需补偿，补偿人应在减值测试报告出具后 30 日内支付现金予以补足。补偿人未能在前述期限内补足的，应当继续履行补足义务并按日计算延迟支付的利息，日利率为应付而未付部分的万分之三；

（3）对于应收账款指标有关的业绩补偿，如需补偿，补偿人应在 2024 年度专项审计报告出具后 30 日内向收购方支付现金予以补足。补偿人未能在前述期限之内补足的，应当继续履行补足义务并按日计算延迟支付的利息，日利率为应付而未付部分的万分之三。

（三）袁怡的具体责任、本次交易未将袁怡通过非公开发行持有的上市公司

股份作为业绩承诺补偿来源或担保的原因及合理性

袁怡、Zenith Legend、香港博芯、上海全芯相互之间就其共同承担补偿义务 100%的总额承担连带责任。

本次交易不以非公开发行股票作为前提条件，本次非公开发行存在无法获得公司股东大会表决通过的可能，同时本次非公开发行尚需取得中国证监会的核准，能否取得有关主管部门的核准，以及最终取得批准和核准的时间均存在不确定性，因此基于非公开发行股票的不确定性，本次交易未将袁怡通过非公开发行持有的上市公司股份作为业绩承诺补偿来源或担保。

五、业绩承诺补偿义务人是否无条件接受资产评估机构、审计机构出具的报告文件，如对报告内容或结论存在争议时的处理办法

根据《支付现金购买资产协议》的相关条款：“净利润以收购方书面同意的具有中国证券、期货业务从业资格的会计师事务所按中国会计准则对整体收购标的进行审计并出具的专项审计报告为准”、“如整体收购标的在承诺期内存在未足额实现承诺净利润的情况，则在承诺期届满后六个月内，收购方聘请的具有中国证券、期货从业资格的资产评估公司对整体收购标的进行减值测试，并出具减值测试报告。”业绩承诺补偿义务人已签署上述协议，业绩承诺补偿义务人将无条件接受资产评估机构、审计机构出具的报告文件，如对报告内容或结论存在争议，以资产评估机构、审计机构等独立第三方机构的判断为准。

【核查意见】

根据博思达提供的说明，评估师认为：（1）本次盈利承诺的制定依据合理，盈利承诺具有合理性和可实现性；（2）标的公司盈利承诺补偿计算公式合理，补偿方案充分保护了上市公司利益；（3）标的公司减值补偿有关条款，是基于会计准则要求的“商誉”减值补偿，收购标的在承诺期内足额实现承诺净利润但承诺期届满后发生减值不属于协议约定的需补偿情形，承诺期末届满时收购标的发生减值补偿人无需进行补偿，若减值测试报告显示标的公司减值额“未超过”调整后的股权转让总价款补偿人无需进行补偿；（4）其他交易对方不参与业绩补偿具有合理性，各业绩承诺补偿义务人就盈利承诺补偿、减值补偿、应收账款收回补偿承担的具体比例按照相对持股比例分配，业绩承诺补偿义务人具有补偿支付能

力，本次交易中约定合理的履约保障措施，本次交易未将袁怡通过非公开发行持有的上市公司股份作为业绩承诺补偿来源或担保具有合理性；（5）业绩承诺补偿义务人无条件接受资产评估机构、审计机构出具的报告文件，如对报告内容或结论存在争议时以相关机构的报告为准。

（本页无正文，为《福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司关于深圳证券交易所〈关于对太龙（福建）商业照明股份有限公司的重组问询函〉的意见回复》之签章页）

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司

2020 年 6 月 12 日