

广东中联羊城资产评估有限公司
关于广州海格通信集团股份有限公司发行股份
及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易
一次反馈意见中涉及需要评估师发表意见的问题的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵所于 2016 年 12 月 27 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163498 号）的要求，中联羊城评估项目组对反馈意见进行了认真核查，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

问题 8. 申请材料显示：1) 2014 年 5 月，海格通信已持有海通天线 90%的股权，李军将其所持的海通天线剩余 10%股权转让给姚兴亮，姚兴亮在海格通信、海通天线均有任职。2) 本次重组姚兴亮拟将其所持海通天线剩余 10%股权转让给海格通信。3) 本次重组海通天线整体估值较前次股权转让整体估值的增幅较大。请你公司补充披露：1) 前次姚兴亮受让海通天线剩余 10%股权的合理性；2) 两次股权转让的作价依据，作价差异较大的原因及合理性，是否存在利益输送的情形。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复

（一）姚兴亮受让海通天线剩余 10%股权的合理性说明

2014 年 5 月，李军个人因私需要筹集资金，为此决定将其持有的海通天线 10%股权（对应 50 万元的股东出资）以 650 万元的价格对外转让。当时，海格通信已持

有海通天线 90%股权，根据《公司法》的规定有权优先受让李军拟转让的 10%股权。李军提出的股权转让价格所对应的海通天线整体估值为 6,500 万元，海格通信总经理办公会经研究后决定不予购买李军拟转让的 10%股权。

截至 2014 年 5 月，姚兴亮已自海格通信调至海通天线任职近一年，其本人对海通天线未来的发展前景比较看好，能够接受李军提出的股权转让价格，而且其并未在海格通信担任董事、高级管理人员，并且与海格通信总经理办公会决策人员不存在亲属关系。在海格通信放弃优先受让权的情况下，姚兴亮以 650 万元的价格受让了海通天线 10%股权。

上述背景说明业已经过当事人李军、姚兴亮书面确认。因此，2104 年 5 月姚兴亮自李军受让海通天线 10%股权系姚兴亮通过自主价值判断，与李军达成的股权交易，并且海格通信放弃了优先购买权，具有合理性。

（二）两次股权转让的作价依据，作价差异较大的原因及合理性，是否存在利益输送的情形

1、两次股权转让的作价依据，作价差异较大的原因及合理性说明

本次发行股份收购海通天线 10%股权交易中，海通天线 100%股权交易作价为 20,000 万元，较 2014 股权转让时对应的整体估值存在差异，差异的具体原因如下：

（1）不同估值时点，海通天线的经营规模和盈利水平存在显著差异

2014 年海通天线发生的股权转让估值参考时点为 2013 年的财务数据，本次交易的估值参考时点为 2016 年 5 月 31 日，不同参考时点财务数据对比情况如下：

单位：万元

估值参考时点	净资产	收入	净利润	100%股权估值
2013年末	2,924.79	3,236.41	965.60	6,500
2016年5月31日	5,838.55	7,611.26	1,856.52	20,000
增幅	99.62%	135.18%	92.27%	308.69%

注：2013 年末估值参考时点对应净资产数值参考 2013 年末财务指标，收入、净利润参考 2013 年年度财务指标；2016 年 5 月 31 日估值参考时点对应净资产参考 2016 年 5 月 31 日财务指标，收入、净利润参考 2015 年年度财务指标。

(2) 不同估值时点下对海通天线未来盈利预期的差异

1) 未来海通天线主营业务领域政策支持和大发展

海通天线的主营业务涉及舰载类产品市场和北斗导航类产品市场，两个市场未来将得到国家政策层面的支持。

从舰载类产品市场而言，国家大力建设海军，军船订单快速增长，随着军船订单的大幅增加，海通天线列装的舰载类产品也随之大幅增加，并且在未来的 5-10 年间，随着我国对于南部海域的进一步开拓发展，舰载类产品不仅会列装军船，还将服役于海岛机场，地对空基地建设等；同时，我国正在重组国家海洋局，整合海上执法力量，大力新建改装各种执法舰船，实施海上维权，监督管理海域使用、海洋环境保护等，上述变化给海通天线“十三·五”舰载类产品发展提供了市场增量空间。

从北斗导航类产品市场而言，目前全球已掀起建设新一代全球卫星导航系统的浪潮，预计到“十三·五”末期即 2020 年左右，全球 4 大导航系统都将完成升级换代。期间将进一步促进整个产业的较快速发展，中国北斗的高速增长将成为全球发展的主要动力之一。预计到“十三·五”末期的 2020 年，中国卫星导航产业创新发展格局将基本形成，产业应用规模和国际化水平将大幅提升，产业预计在 2020 年将增长至 4,000 亿元，年均增长率接近 20%。

2) 海通天线自身基本面发生变化

海格通信于 2011 年成为海通天线控股股东，凭借母公司的助力，海通天线在主营业务发展和利用资本平台进行产业整合两个方面都实现了质的跃升。在主营业务发展方面，在军工通信以及北斗产业大发展的背景下，海通天线凭借自身过硬的品牌、技术实力，最近三年间在产品及服务拓展、技术研发拓展和市场拓展方面都有了长足进步。在利用资本平台进行产业整合方面，海通天线在 2014 年 8 月成功收购了西安三元达通信技术研发有限公司，通过收购西安三元达通信技术研发有限公司，海通天线同时具备了国际一流水平 SG128 多探头测试场地条件，包括电磁辐射检测中心、环境检测中心在内的多个试验室已建设完成，检测领域大规模市场开拓活动

日前正在铺展当中，市场前景可观。

3) 不同时点采用的估值方法不同

2014年5月姚兴亮自李军受让10%海通天线股权定价系商业谈判结果，以2013年净利润为基准，根据一定的估值倍数确定的，未进行专业评估。本次交易海通天线10%股权作价是在根据海通天线2016年及未来年度盈利预测数据采用收益法的评估结果基础上确定的，海通天线预期2016年及未来年度盈利较2013年有大幅增长，因此以收益法为基础确定的本次交易作价较2014年5月姚兴亮自李军受让10%海通天线股权时存在较大差异。

2、两次股权转让是否存在利益输送的情形说明

从股权转让作价基础而言，两次股权转让价格以及作价差异具备合理性：2014年海通天线10%股权的交易价格，系交易双方两名自然人合意达成的结果；本次交易海通天线10%股权的交易价格，系交易双方在具有证券期货业务资格的专业评估机构所出具的评估报告基础上友好协商的结果，两次作价的差异源于不同估值时点交易各方的市场化诉求、海通天线主营业务领域政策、海通天线自身的基本面以及估值方法的差异，具体分析详见上文中“（一）两次股权转让的作价依据，作价差异较大的原因及合理性说明”。

从股权转让的程序而言，根据姚兴亮、李军已出书面确认说明，同时海格通信总经理办公会经研究后决定不予购买李军拟转让的10%股权，因此，李军向姚兴亮进行的股权转让的相关程序合法合规，不存在利益输送的情形。本次交易，已经过上市公司董事会、股东大会同意、国资委和科工局批准，相关程序合法合规，不存在利益输送的情况。因此，两次股权转让的作价基础不同，但都履行了相关程序，均不存在利益输送的情况。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

（一）基于姚兴亮受让海通天线剩余10%股权事宜为交易双方姚兴亮和李军的真实意思表示，同时上市公司业已经过总经理办公会内部决策流程放弃对海通天线

剩余 10%股权的优先受让权，在程序上合法合规，并且上述情况业已经过姚兴亮、李军书面确认，据此 2014 年 5 月姚兴亮自李军受让海通天线 10%股权具备合理性。

(二) 由于 2014 年海通天线 10%股权的交易价格，系交易双方两名自然人合意达成的结果；本次交易海通天线 10%股权的交易价格，系交易双方在具有证券期货业务资格的专业评估机构所出具的评估报告基础上友好协商的结果，两次作价的差异源于不同估值时点交易各方的市场化诉求、海通天线主营业务领域政策以及海通天线自身的基本面的差异，因此两次股权转让的作价依据、作价差异较大具备一定合理性，不存在利益输送的情形。

问题 9. 申请材料显示：1) 2015 年 5 月 5 日，航空基金、国海景恒、长城嘉信 1 号资管计划、西商创业、柴朝明等以 3,069 万元认购驰达飞机 1,200 万股新增股本，本次交易以 7,500 万元现金对价退出。2) 2015 年 5 月增资时约定的驰达飞机 2015 年业绩承诺未完成。3) 驰达飞机 2015 年净利润为 664.63 万元，2016 年 1-5 月净利润为-223.81 万元。请你公司：1) 依据驰达飞机 2015 年业绩承诺未完成以及 2016 年业绩情况，补充披露两次股权转让价差的合理性。2) 补充披露航空基金、国海景恒、长城嘉信 1 号资管计划、西商创业、柴朝明等交易对象与上市公司及其关联人是否存在关联关系，全额现金退出的原因。3) 结合驰达飞机前期承诺未达标的原因、截止目前的经营情况，补充披露驰达飞机未来经营业绩的稳定性和可持续性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复

(一) 依据驰达飞机 2015 年业绩承诺未完成以及 2016 年业绩情况，补充披露两次股权转让价差的合理性。

1、驰达飞机 2015 年业绩承诺未完成的原因

根据驰达飞机股东陶炜、孟令晖于 2015 年 4 月 21 日和国海景恒、长城嘉信、航空基金、西商创业、柴朝明签署的《西安驰达飞机零部件制造股份有限公司投资协议之补充协议》，约定的业绩承诺目标为：2015 年经审计的净利润不低于 1,700 万元；2016 年经审计的净利润不低于 2,100 万元；2015 年与 2016 年按两年合计净利润不低于 3,800 万元，如 2015 年未完成的利润目标可并入 2016 年，但当年完成额不低于目标额的 90%。驰达飞机 2015 年净利润为 664.63 万元（扣非后为 643.40 万元），低于业绩承诺目标 1,700 万元。

造成驰达飞机 2015 年实际净利润未达到承诺净利润原因具体如下：

(1) 2015 年营业收入较上年增加了 48.13%，由于存在产能瓶颈，为保证业务的持续增长和按时交货，驰达飞机将其中部分业务通过外包方式处理；2015 年驰达飞机外包成本达到 625.86 万元，同比增幅为 73.76%，增加额为 265.66 万元；驰达飞机的客户某军用机型 2015 年开始实现量产并规模化加工，其对驰达飞机的采购价格下降，导致 2015 年整体业务毛利率为 36.33%，较 2014 年下降 17.11%。

(2) 驰达飞机在 2015 年筹备新三板挂牌期间，发生中介费用等管理费用总计 183.30 万元。

2、驰达飞机 2016 年业绩情况

截至 2016 年 12 月 31 日，驰达飞机主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2016年1-12月（未经审计）	2016年1-9月
营业收入	9,680.09	6,186.26
营业成本	4,193.68	2,624.29
营业利润	3,075.76	1,727.05
利润总额	3,290.21	1,855.54
净利润	2,750.67	1,575.56
扣除非经常性损益后的 归属于母公司的净利润	2,588.43	1,466.34

2016 年，驰达飞机已实现的未经审计的营业收入 9,680.09 万元，扣除非经常

性损益后的归属于母公司的净利润为 2,588.43 万元，均完成 2016 年的营业目标。

3、两次股权转让价差的合理性

驰达飞机 2015 年未完成航空基金、国海景恒、长城嘉信 1 号资管计划、西商创业、柴朝明等在 2015 年增资时约定的业绩承诺水平，而到本次交易时内外部环境已经有了较大变化，具体情况如下：

(1) 驰达飞机自 2016 年开始实施全面预算，并且采取了一系列措施对成本进行控制，另外通过加大工艺优化力度、快速切换工装的应用等提高生产效率，通过品质管控和成本控制降低了废品率，使得毛利率水平上升。截至评估基准日 2016 年 5 月 31 日，驰达飞机主营业务毛利率为 46.04%，比 2015 年全年主营业务毛利率水平提高了 9.71%。

(2) 航空制造领域是国家重点支持的产业之一，空军运输机等项目仍存在较大需求，此外随着 C919 等民用机型的量产，民用航空市场也将会有较大提高，对驰达飞机未来市场前景有正面影响。驰达飞机 2016 年未经审计营业收入达到 9,680.09 万元，比 2015 年增长了 46.68%；未经审计净利润达到 2,750.67 万元，比 2015 年增长了 313.86%。两个时点上对驰达飞机的未来盈利能力预期发生了较大变化。

(3) 收购方海格通信将打造航空板块作为未来的发展重点之一，积极寻找并谨慎论证行业上下游、同行业公司等潜在的并购与重组机会。驰达飞机为客户一的综合评价一级供应商，有较为良好的交付经验，与收购方进入航空板块、发展飞机大型零部件制造新领域的方向吻合。

综上所述，两次股权转让存在一定的差价是因为：2016 年，驰达飞机在成本控制水平的提高带来毛利率提升，市场需求的提高为驰达飞机带来收入和利润的提升，同时，驰达飞机符合海格通信的并购战略目标。因此，两次作价差异的原因具有合理性。

(二) 补充披露航空基金、国海景恒、长城嘉信 1 号资管计划、西商创业、柴朝明等交易对象与上市公司及其关联人是否存在关联关系，全额现金退出的原因。

1、航空基金、国海景恒、长城嘉信 1 号资管计划、西商创业、柴朝明等五名

交易对方与上市公司及其关联人不存在关联关系

根据航空基金、国海景恒、长城嘉信 1 号资管计划、西商创业、柴朝明等五名交易对方出具的承诺函，其与海格通信及其控股股东无关联关系、与其他交易对方不存在关联关系。

2、根据航空基金、国海景恒、长城嘉信 1 号资管计划、西商创业、柴朝明等五名交易对方全额现金退出的原因

(1) 航空基金等 5 名交易对方持有驰达飞机股权系以实现收益为目的

航空基金等 5 名交易对方作为财务投资者，于 2015 年 5 月增资驰达飞机时，系以实现资本收益为投资目的。通过本次交易，航空基金等 5 名交易对方实现投资收益，符合其投资目标。

(2) 航空基金等 5 名交易对方不参与管理，不承担业绩承诺补偿义务

航空基金等 5 名交易对方均不参与驰达飞机的生产经营，对驰达飞机的生产经营不具有重大影响。驰达飞机业绩承诺的实现有赖于驰达飞机的核心经营团队，尤其是其核心股东陶炜、孟令晖。因此，本次交易，陶炜、孟令晖承担业绩承诺补偿义务，而航空基金等 5 名交易对方不承担业绩承诺补偿义务，符合驰达飞机的实际经营情况。

(3) 航空基金等 5 名交易对方让渡了驰达飞机股份收益

本次交易中，驰达飞机的全体股东出让驰达飞机的股份每股作价为 10.94 元。航空基金等 5 名交易对方出让驰达飞机的股份每股作价为 6.25 元。航空基金等 5 名交易对方通过让渡驰达飞机股份收益的方式，对业绩承诺方进行了补偿，从而实现全额现金退出。

(三) 结合驰达飞机前期承诺未达标的原因、截至目前的经营情况，补充披露驰达飞机未来经营业绩的稳定性和可持续性。

2016 年随着驰达飞机生产能力的提升以及新三板挂牌工作的完成，2015 年业绩水平较低的影响已经陆续消除。未来驰达飞机的经营业绩的稳定性和可持续性主

要通过以下几方面实现：

1、2016 年承诺利润的实现情况

根据未经审计的报表，2016 年驰达飞机已实现营业收入 9,680.09 万元，同比增长 46.68%，完成 2016 年收益法评估预测数的 106.85%；已实现净利润 2,750.67 万元（扣非后为 2,588.43 万元），同比 2015 年增长 313.86%（扣非后为增长 302.30%），完成 2016 年业绩承诺数的 103.75%。

2、未来几年行业需求较大，为驰达飞机实现承诺利润奠定基础

航空制造领域是国家重点支持的产业之一。在数控加工业务方面，现有军用运输机空运力量不足，存在大量需求；在民机方面，根据工信部发布了《民用航空工业长期发展规划（2013-2020 年）》，提出 2020 年民用飞机产业化实现重大跨越，年营业收入超过 1000 亿元，相当于 2011 年产业规模的 5 倍；同时，提出 2020 年国产干线飞机国内新增市场占有率达 5% 以上。在复合材料加工方面，波音 787 的复合材料用量已占到结构重量的 50%。而目前 C919（指：中国商用国产第二款大型客机）样机复合材料的比重仅 3%，未来量产要达到 20% 的设计目标。随着 C919 的量产，驰达飞机作为客户一目前重要的民企复合材料零件供应商，未来的市场增长空间巨大。为了应对未来巨大的需求，驰达飞机同时也在扩展其生产能力以满足客户需求，近 3 年拟采购关键设备金额约 4,000 万元。因此，行业的需求增大为驰达飞机实现未来业绩奠定了基础。

3、驰达飞机技术优势及人才基础，为其实现利润承诺提供保证

飞机零件的生产需要较高的技术水平。由于军用要求较高，标准和质量控制严格，更需要一些独创的技术。其中，针对本行业产品而言主要包括钛合金零件高速切削加工工艺、飞机结构零件数控加工工艺、复合材料零件成型加工工艺、飞机起飞着陆系统专用零部件的加工工艺、武器装备专用工装和工具加工工艺等。而驰达飞机已牢牢掌握上述技术，是长时间技术积累的成果。

航空制造技术要求较高，对人员素质的要求更高，尤其是军用飞机零部件的研发生产，对于产品的可靠性、耐久性、高强度均有较高要求，在这方面，精通专业

知识，又同时具有行业加工经验的人才显得格外重要。而驰达飞机拥有这样一批核心技术人员，部分核心技术人员在行业内从业年限超 10 年，在行业内有着丰富的经验，具备较强的技术能力，为企业立足于行业、获取收益提供重要的支持。

4、稳定的客户是驰达飞机实现利润承诺的重要保障

驰达飞机是客户一的 2016 年度综合评价一级供应商，与其加工厂有多年良好的合作记录，质量稳定，反应迅速，交付及时，是该型军用机零件加工业务中获得订单较多的民营供应商之一，并参与后续原型机的制造。与客户一等主要客户的良好关系，也是驰达飞机持续获得订单，实现利润承诺的重要保障。

综上，虽然驰达飞机 2015 年未完成业绩承诺，但 2016 年驰达飞机未经审计的净利润数超过 2016 年业绩承诺数。驰达飞机 2015 年导致其业绩未达标的因素已经消除，随着未来几年行业需求较大，驰达飞机的技术人才优势、以及稳定的客户资源，将为未来经营业绩的稳定性和可持续性提供保障。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

(1) 两次股权转让存在一定的差价是因为：2016 年，驰达飞机在成本控制水平更提高带来毛利率提升，市场需求的提高为驰达飞机带来收入和利润的提升，同时，驰达飞机符合海格通信的并购战略目标。因此，两次作价差异的原因具有合理性。

(2) 航空基金、国海景恒、长城嘉信 1 号资管计划、西商创业、柴朝明等交易对象与上市公司及其关联人不存在关联关系，以上交易对方作为财务投资者，存在减持股份以实现资本收益的需求，并且在本次交易完成后均不参与驰达飞机的生产经营，因而全额现金退出。

(3) 虽然驰达飞机 2015 年未完成业绩承诺，但 2016 年驰达飞机未经审计的净利润数超过 2016 年业绩承诺数。驰达飞机 2015 年导致其业绩未达标的因素已经消除，随着未来几年行业需求较大，驰达飞机的技术人才优势、以及稳定的客户资源，将为未来经营业绩的稳定性和可持续性提供保障。

问题 12. 申请材料显示,本次交易拟收购四家标的均使用收益法评估结果作为最终作价依据,请你公司结合截止目前的经营情况,补充披露拟收购标的 2016 年预测收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复

(一) 怡创科技 2016 年预测收入和净利润的可实现性

怡创科技 2016 年收入及净利润情况如下:

单位: 万元

业绩指标	2016 年收入预测数/业绩承诺数	2016 年实现数		完成比例
		1-9 月 (经审计)	1-12 月 (未经审计)	
营业收入	110,985.19	91,944.16	122,566.96	110.44%
扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润	18,000.00	15,675.13	18,100.96	100.56%

根据截至 2016 年 9 月 30 日经审计财务报告,怡创科技 1-9 月已实现营业收入 91,944.16 万元,扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润 15,675.13 万元,前三季度已完成 2016 年全年业绩目标的 87.08%。

2016 年,怡创科技未经审计的营业收入为 122,566.96 万元,超过收益法评估预测的 2016 年收入 110,985.19 万元。2016 年扣非后净利润为 18,100.96 万元,超过业绩承诺的 18,000 万元。因此,怡创科技 2016 年预测收入和净利润具有可实现性。

(二) 海通天线 2016 年预测收入和净利润的可实现性

海通天线 2016 年收入及净利润情况如下:

单位: 万元

业绩指标	2016 年收入预测数/业绩承诺数	2016 年实现数		完成比例
		1-9 月 (经审计)	1-12 月 (未经审计)	
营业收入	8,123.29	3,815.05	7,729.21	95.15%
扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润	2,000.00	1,054.24	2182.42	109.12%

根据截至 2016 年 9 月 30 日经审计财务报告，海通天线 1-9 月已实现营业收入 3,815.05 万元，扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润 1,054.24 万元，前三季度已完成 2016 年全年业绩目标的 52.71%。

2016 年海通天线未经审计的收入 7,729.21 万元，与 2016 年全年收益法评估预测收入接近，海通天线未经审计的扣非后净利润为 2,182.42 万元，超过业绩承诺。因此海通天线 2016 年收入和净利润具有可实现性。

(三) 嘉瑞科技 2016 年预测收入和净利润的可实现性

嘉瑞科技 2016 年收入及净利润情况如下：

单位：万元

业绩指标	2016 年收入预测数/业绩承诺数	2016 年实现数		完成比例
		1-9 月 (经审计)	1-12 月 (未经审计)	
营业收入	6,873.43	5,301.40	7,918.18	115.20%
扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润	3,500.00	2,758.48	4,444.89	127.00%

根据截至 2016 年 9 月 30 日经审计财务报告，嘉瑞科技 1-9 月已实现营业收入 5,301.40 万元，扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润 2,758.48 万元，前三季度已完成 2016 年全年业绩目标的 78.81%。

2016 年，嘉瑞科技未经审计的营业收入为 7,918.18 万元，超过收益法评估预测的 2016 年收入 6,873.43 万元。2016 年扣非后净利润为 4,444.89 万元，超过业

绩承诺的 3,500 万元。因此，嘉瑞科技 2016 年预测收入和净利润具有可实现性。

(四) 驰达飞机 2016 年预测收入和净利润的可实现性

驰达飞机 2016 年收入及净利润情况如下：

单位：万元

业绩指标	2016 年收入预测数/业绩承诺数	2016 年实现数		完成比例
		1-9 月(经审计)	1-12 月(未经审计)	
营业收入	9,059.16	6,186.26	9,680.09	106.85%
扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润	2,500.00	1,466.34	2,588.43	103.54%

截至 2016 年 9 月 30 日，经审计的驰达飞机 2016 年 1-9 月已实现营业收入 6,186.26 万元，扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润为 1,466.34 万元，前三季度已完成 2016 年全年营业收入目标的 68.29%、完成扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润目标的 58.65%。

2016 年，驰达飞机未经审计的营业收入 9,680.09 万元，超过收益法评估预测的 2016 年收入 9,059.16 万元。扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润为 2,588.43 万元，超过业绩承诺的 2,500 万元。因此，驰达飞机 2016 年预测收入和净利润具有可实现性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为结合截止目前的经营情况，四家拟收购标的 2016 年预测收入和净利润具有较强的可实现性。

问题 13. 申请材料显示，怡创科技网络优化服务业务历史平均增长率为 35%左右，收益法评估时网络优化服务的预测增幅为 51%、47%、39%、27%、10%。此外，怡创科技网络优化服务 2014 年、2015 年、2016 年

1-6 月毛利率分别为 37%、50%、40%，预测期毛利率较高且保持相对稳定。请你公司补充披露怡创科技未来年度网络优化服务收入增长率和毛利率的预测依据、过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复

（一）网络优化服务收入增长率的预测依据、过程及合理性

1、网络优化服务收入增长率的预测依据

怡创科技未来年度网络优化增长率的预测依据主要基于以下几个方面：

（1）行业发展前景预期

作为通信网络技术服务主要业务分支的网络优化服务尤其高端网络优化服务，目前尚处于中国新兴行业。据中国产业调研网统计，目前国内规模较大的网络优化企业在 400 家左右，其中主要是地方性企业，全国性企业不足 50 家。

目前，国家大力投入 4G 网络建设，同时 5G 网络的技术标准迭代升级，通信行业固定资产投资规模快速增长，将逐步增大对网络优化服务的需求，网络优化服务市场规模逐渐增大。基础运营商对网络优化服务的需求将在未来 5-10 年处于一个高速增长期。

（2）怡创科技未来的业务发展规划及订单情况

怡创科技把网络优化服务定位为未来主推的业务方向，通过“维护、施工、优化”三轮驱动，致力成为业界领先的通信技术服务商。2017 年-2020 年，怡创科技将继续加大网优服务合同的争取力度，其十三五规划的订单目标如下：

单位：万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
网络维护服务	83,000	90,000	96,000	104,000	115,000
网络工程服务	32,000	35,000	40,000	46,000	52,000
网络优化服务	21,000	20,000	29,000	40,000	51,000
合计	136,000	145,000	165,000	190,000	218,000

在 2016 年 6 月-12 月期间, 怡创科技在网络优化服务项目累计签订合同 28 份, 合同期限多数在 2016-2018 年, 合计合同金额为 21, 481. 03 万元, 其中归属 2017 年的项目合同额高达 10, 517 万元。

(3) 网络优化服务收入历史增长率

2011-2015 年, 怡创科技的网络优化服务业务还处于发展阶段, 业务量尚未稳定, 但仍处于增长趋势。2015 年, 怡创科技的平均增长率为 34. 58%。未来随着 4G+ 的开发和 5G 商用, 未来几年, 怡创科技的营业收入仍会以 2015 年为基础, 维持较高水平。

2、怡创科技未来年度网络优化增长率预测过程

收益法评估中, 网络优化服务收入增长率的测算主要是根据我国网优市场发展态势, 结合怡创科技自身的业务发展规划, 并且综合考虑历史增长率和现有订单情况后进行预测的。

自 2015 年随着 4G 大规模商用, 运营商在网络优化服务采购投资呈加速增长的态势, 而且怡创科技在该市场中具有优势地位, 因此短期内可以保持较高的增长率。因此, 2016 年网络优化服务收入仍保持较高的增长率, 即同比增长率为 53%。

2017-2021 年, 随着 4G 应用趋于稳定, 运营商未来将逐渐把投资方向转向 5G, 网络优化服务将在 2017 年后增速会放缓, 但一直会作为较为高端的通信服务业务存在, 因此 2017 年至 2021 年网优收入增长率分别估算为 51%、47%、39%、20%、10%。

3、怡创科技未来年度网络优化收入增长预测的合理性

(1) 良好的行业前景是高增长的基础

中国信息产业网数据显示, 预计 2017 年通信技术服务行业的市场规模将达到 2, 668. 5 亿元。基于目前行业内的持续增长的趋势, 通信技术服务产业内的各细分行业将会持续获得充足的发展空间, 依照 2015 年网络建设服务、网络维护服务、网络优化服务的比重, 可以大致推算到 2017 年网络优化的市场规模可达到 164. 21

亿元。

2011 年我国通信网络技术服务市场规模为 834.9 亿元，到 2014 年这一规模增长至 1,516.6 亿元，复合年增长率达到 22%。预计 2017-2020 年，网络优化服务的市场规模的复合增长率在 20%左右。怡创科技网络优化业务未来年度增长预测符合行业增长的情况，具有合理性。

(2) 怡创科技在广东的市场优势

广东移动是全国移动通信行业技术发展最前沿、规模最大的省份之一，各种技术服务项目的体量较大，随着网络规模的逐年扩大，在网规网优专业的投入也迅速增涨。2016 年下半年，广东移动启动全省“结构质量提升”、“重要场景优化”两个网优服务专项采购。依托成熟的市场环境打造专业的服务团队，怡创科技在专业技术经验积累、团队建设方面的优势明显，从而获得的优质项目、大项目比较多，赢利预期好，在市场竞争中得到广东移动客户的充分认可，中标份额全省第一，领先于华为、中兴、诺基亚、大唐等主流设备厂商。

单位：万元

单位	结构质量提升		重要场景优化		合计金额
	中标标段数	招标规模	中标标段数	招标规模	
怡创科技	10	14,138.25	7	7,342.78	21,481.03
广东省电信工程有限公司	11	15,398.14	2	1,510.85	16,908.99
华为技术有限公司	1	5,407.74	2	3,369.93	8,777.67
宜通世纪	3	4,471.56	7	4,153.76	8,625.32
广东南方通信建设有限公司	5	7,854.46	-	-	7,854.46
世纪鼎利	6	3,000.74	4	2,457.15	5,457.89

此外，在广东移动省级网优专项，怡创科技继续保持领先优势，在 2016 年底刚结束的广东移动 2017 年无线网络集中分析公开比选项目中，以第一份额中标。

项目名称	折扣后中标金额（万元）	业务类型
中国移动广东公司 2017 年无线网络集中分析公开比选项目（子项一）	1,105.00	网络优化
中国移动广东公司 2016-2018 年无线资源巡查公开招标项目	288.00	网络优化

因此，怡创科技网络优化业务未来年度增长预测符合其市场地位，具有合理性。

（3）怡创科技具有深厚的网优技术人才力量

网络维护、网络优化专业人才的成长周期相比其他专业都长，人员技能水平的通俗标准分高、中、初级水平，对应的工作年限分别是五年、三年和一年，人员学历要求大专以上本科为主，且需要通过运营商的技能认证考试，是移动通信服务领域的相对高端人才的标准。怡创科技近几年拥有大批的中、高优化人才。2014 年广东移动组织的面向全国的网络调整优化资格证认证考试中，怡创科技荣获总证数第一名，超出华为、爱立信、广东宜通世纪等公司近 200 名，是怡创科技近几年网络优化服务长足增长的重要因素之一。因此，怡创科技网络优化业务未来年度增长预测符合其人才储备情况，具有合理性。

（4）怡创科技累积的网优技术资源和研发能力

怡创科技从事网规网优服务行业超过十年，一直跟进 2G、3G 到 4G 的技术更新换代，有深厚的专业作业流程经验及强大的新技术研发能力。目前怡创科技拥有自主研发的网优云服务平台、网络性能指标预警系统及端到端信令分析优化系统，主要针对网络覆盖质量、用户感知提升等方面提供多维度、智能化的解决方案。这些系统对现有业务的开展提高了作业效率节省了过程成本，也对怡创科技的专业品牌提高及业务拓展起到重要的推动作用，也为未来 5G 网络的实现提供了大数据优化、智能优化打下前瞻性的基础，为怡创科技网络优化服务持续赢利提供有力保障。因此，怡创科技网络优化业务未来年度增长预测符合其技术资源和研发能力情况，具有合理性。

（5）2016 年收入实现情况已超过预测数据

怡创科技 2016 年未经审计的网络优化服务收入已达 14,574.7 万元，已远超全

年预测数据。

2016年下半年，怡创科技在广东移动启动全省“结构质量提升”、“重要场景优化”两个网优服务专项采购中已经获得合计21,481.03万元订单，不考虑已签订未执行完毕以及拟争取的重点订单，怡创科技的在手订单已经可以覆盖未来年度的一部分预测收入。

因此，怡创科技网络优化业务未来年度增长预测符合其目前实际业务情况，具有合理性。

（二）网络优化服务毛利率的预测依据、过程及合理性

1、网络优化服务毛利率的预测依据

（1）同行业毛利率水平

从同行业方面来看，我们选取了公开披露的信息中，单独披露网络优化服务毛利率的可比的上市公司华星创业和世纪鼎利的2015年度、2016年1-6月网络优化业务的毛利率情况如下：

可比上市公司	2016年1-6月	2015年度
	毛利率	毛利率
华星创业	28.32%	28.27%

网络优化服务又分为日常优化和高端优化。其中，日常优化服务是指面向全网的性能保障监控、网络基础优化方面的服务；而高端优化服务主要是面向用户感知性能、网络共性问题、新技术试验等方面提供智能优化、自动优化及系统性优化。通常，高端优化服务的毛利率比日常优化高出10%以上。怡创科技的网络优化服务集中在高端优化服务上，使得其毛利率高于同行。

（2）怡创科技历史毛利率水平

怡创科技网络优化服务2014年、2015年、2016年毛利率分别为37%、50%、49%。从通信服务行业各专业的准入壁垒上看，网规网优专业度高，没有人才和技术沉淀无法进入，因此不容易形成价格竞争的态势，而怡创科技在技术及人才方面都处于行业领先地位，使得毛利率较高。

(3) 已签订合同的相关成本预算数据

怡创在进行项目投标时，会根据项目情况进行成本预算，加成一定的期望利润后再进行报价。因此对已签订合同的业务，毛利可根据相关成本预算数据进行估算，确保其相关成本预测较为准确。

2、怡创科技未来年度网络优化毛利率预测过程

收益法评估预测怡创科技未来年度网络优化服务毛利率，是在参考其 2015 年毛利率基础上，结合已有的合同订单及未来业务规划的相关成本预算数据估算出 2016 年的毛利率。由于 2016 年人工及材料成本的提升，预测 2016 年网络优化服务的毛利率为 49%。

网络优化服务的招标周期为两年，2016 和 2017 年执行合同为同一周期的合同，因此毛利率基本保持不变。2018 年后考虑投标竞争压力及人工材料成本的提升，并参考通信服务行业的毛利率变动情况，预测怡创科技网络优化服务业务未来毛利率将处于下降趋势，下降幅度大概为 1%。因此怡创科技网络优化服务业务 2017-2021 年的预测毛利率为 49%、47%、45%、44%、43%。

3、怡创科技未来年度网络优化毛利率预测的合理性

(1) 网络优化服务的专业性较高

网络优化服务是移动通信技术服务领域中的高端服务业务，相比设备安装、综合代维、传输管线等专业，网规网优专业的技术含量、人员素质、作业流程使用的工具软件都有较高的技术标准，同时服务团队中人员的稳定及经验要求也是几个领域内最高的。从通信服务行业各专业的准入壁垒上看，网络优化服务专业度高，没有人才和技术沉淀是无法进入的，因此不容易形成单纯拼价格的竞争态势，毛利率较高且较为稳定。因此，怡创科技未来年度网络优化毛利率预测的符合其行业特性，具有合理性。

(2) 怡创科技领先的技术水平

怡创科技从事网规网优服务行业超过十年，一直跟进 2G、3G 到 4G 的技术更新

换代，有深厚的专业作业流程经验及强大的新技术研发能力。目前怡创科技拥有自主研发的网优云服务平台、网络性能指标预警系统及端到端信令分析优化系统，主要针对网络覆盖质量、用户感知提升等方面提供多维度、智能化的解决方案。这些系统对现有业务的开展提高了作业效率节省了过程成本，也对怡创科技的专业品牌提高及业务拓展起到重要的推动作用，也为未来 5G 网络的实现提供了大数据优化、智能优化打下前瞻性的基础，为怡创科技网络优化服务持续赢利提供有力保障。因此，怡创科技未来年度网络优化毛利率预测的符合其技术情况，具有合理性。

(3) 2016 年实际毛利率与预期基本一致

根据怡创科技 2016 年未经审计财务数据，怡创科技网络优化服务毛利为 49.28%，与预测毛利率相吻合。因此，怡创科技未来年度网络优化毛利率预测的符合其实际经营情况，具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：怡创科技未来年度网络优化服务收入增长率和毛利率的预测依据充实，预测结果具有合理性。

问题 14. 申请材料显示，收益法评估时嘉瑞科技未来年度主营业务收入主要来自四合一天线合路器，而 2014 年、2015 年，四合一天线合路器未产生营业收入，2016 年 1-6 月确认的营业收入为 193.5 万元。2016 年 6 至 12 月，四合一天线合路器、二合一天线合路器、手持通讯输入设备预计将分别销售 200 台、31 台、2270 台。请你公司补充披露：1) 上述设备截止目前的销售情况。2) 嘉瑞科技未来年度主营业务收入特别是四合一天线合路器销售收入的预测依据和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复

(一) 上述设备截止目前的销售情况

单位：套

项目	2016年销售预测数	2016年实现数		完成比例
		1-9月(经审计)	10-12月(未经审计)	
四合一天线合路器	208	125	75	96.15%
二合一天线合路器	63	68	13	128.57%
手持通用输入设备	3,755	3,877	953	128.63%

从上表可以看出，2016年，二合一天线合路器、手持通用输入设备的销量已经超过收益法评估预测的2016年全年销量。2016年，四合一天线合路器的销量占收益法评估预测的全年销量的96.15%，与预测情况基本相符。

(二) 未来年度主营业务收入特别是四合一天线合路器销售收入的预测依据和合理性

1、嘉瑞科技未来营业收入预测依据

嘉瑞科技未来营业收入预测依据主要基于以下几个方面：

(1) 嘉瑞科技在手订单及未来发展趋势

首先，嘉瑞科技的未来收入预测基于其目前在手订单及发展趋势。嘉瑞科技截至2016年底存量订单（未确认收入的订单）情况如下：

单位：套

产品名称	存量订单（截至2016年12月31日）
手持通用输入设备	1,671
二合一天线合路器	5
四合一天线合路器	75

而嘉瑞科技的可获取订单数量的预测主要基于全国人民代表大会每年审批通过的国防预算下军方客户对于各类武器装备的采购规划而确定。结合嘉瑞科技的客户关系、技术水平，预计嘉瑞科技未来获取订单的增长趋势较好。

(2) 四合一天线合路器未来收入趋势较好

其次，四合一天线合路器的未来订单数量将以 2016 年为基础，持续增长。

2014 年、2015 年四合一天线合路器未产生营业收入，其主要原因在于该产品的研发晚于其他两种产品，其研发完毕后一直处于试用和定型的过程中。在产品定型后，在 2015 年开始获取订单并组织生产和交付，故 2016 年才陆续可以确认收入。因此，从 2016 年开始，四合一天线就作为嘉瑞科技的重要收入来源，预计未来年度的增长趋势较好。

2、嘉瑞科技未来营业收入预测的合理性

（1）嘉瑞科技未来营业收入预测符合军工行业发展情况

自 2011 年开始，我国的国防军费的增长率已连续 5 年超过 10%，嘉瑞科技在基于评估基准日在手订单的增长速度的基础上，预测 2017 至 2021 年四合一合路器的销售增长率分别为：25.00%、15.20%、12.50%、11.11%、6.67%，该产品的增长率变化情况与整个国防装备市场规模以及装备升级的整体发展趋势相匹配。

（2）嘉瑞科技预测期收入增速低于历史年度增长率

本次收益法评估预测期为 2016 年 6-12 月至 2021 年，其中，预测 2016 年的收入增长率为 49.07%，全部预测期内复合增长率为 9.85%。2015 年嘉瑞科技营业收入的同比增长 246.88%，远高于嘉瑞科技预测期收入增速。

（3）嘉瑞科技预测期收入增速低于同行业公司增长率

本次收益法评估预测期为 2016 年 6-12 月至 2021 年，其中，预测 2016 年的收入增长率为 49.07%，全部预测期内复合增长率为 9.85%。2014、2015 年嘉瑞科技同行业可比上市公司（烽火电子、盛路通信、奥维通信）营业收入的增长率平均值分别为 36.89%、26.06%，远高于嘉瑞科技预测期收入增速。

综上所述，根据军品行业的发展情况、嘉瑞科技的业务发展情况、可比同行业公司 2015 年营业收入增长情况，本次收益法评估中嘉瑞科技未来年度营业收入预测增长率较为合理。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：上述设备截止目前已完成评估的预测数字，嘉瑞科技未来年度主营业务收入特别是四合一天线合路器销售收入的预测主要嘉瑞科技在手订单及未来发展趋势、四合一天线合路器未来收入趋势较好；此外，根据军品行业的发展情况、嘉瑞科技的业务发展情况、可比同行业公司 2015 年营业收入增长情况，本次收益法评估中嘉瑞科技未来年度营业收入预测增长率较为合理。

问题 15. 申请材料显示，驰达飞机数控加工业务 2016 年新增 5 台加工设备，2018 年和 2019 年分别增加 6 台和 3 台加工设备，总投资合计约 3,600 万元左右，复合材料加工业务和国际转包业务也要增加产能。收益法评估时未来年度的资本性支出集中在 2017 年、2018 年、2019 年，分别为 1,090.94 万元、2,012.93 万元、1,061.99 万元。请你公司补充披露驰达飞机未来年度资本性支出预测是否与产能及收入增长相匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复

（一）驰达飞机未来年度资本性支付预测主要与其未来年度收入预测相匹配

驰达飞机未来年度资本性支出主要包括两部分，一是对现有固定资产进行更新以及对外购的应用软件进行升级而导致的资本性支出，驰达飞机将根据资产的具体使用状况进行更新；二是驰达飞机为扩展其生产能力，在未来年度需要增加加工设备的投入，该部分投入主要针对数控加工业务和复合材料加工业务。

由于驰达飞机主要业务方式为来料加工，按照客户需求采取“以销定产”的模式，对客户提供的材料按照客户的要求进行加工。客户要求加工的最终产品型号较多，加工的要求和规格不同，以及加工的产品数量与驰达飞机的收入不直接相关。因此，驰达飞机未统计产品的产能、产量和销量情况，驰达飞机未来年度资本性支付预测主要与其未来年度收入预测相匹配。

（二）数控加工业务资本性支出与其收入匹配情况分析

根据行业发展趋势并结合驰达飞机 2016 年与主要客户拟签订的合同统计的产品销售收入，对其未来趋势进行判断测算。预计 2016 年全年能实现收入约 6,200 万左右，在实现 2016 年收入的基础上未来每年的增速为 8%-13%之间。截至本次交易的评估基准日，驰达飞机共拥有 17 台加工设备；为满足将来的生产需求，预计将于 2016 年新增 5 台加工设备（截至 2016 年 12 月 31 日，5 台加工设备已经到位），2018 年和 2019 年分别增加 6 台和 3 台加工设备，总投资合计约 3,600 万元左右。主要加工设备台数及收入对应详见下表：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年 1-5月	2016年 预测	2017年 预测	2018年 预测	2019年 预测	2020年预 测	2021年预测
数控 业务收入	2,263.82	4,667.88	844.18	6,153.18	6,953.09	7,787.46	8,644.08	9,508.49	10,269.17
设备 台数	10	14	17	18.33(在 途设备折 算)	22	28	31	31	31
设备 年收入/ 台	226.38	333.42	/	335.69	316.05	278.12	278.84	306.73	331.26

由上表可知，随着设备台数的增加，2017-2021 年每台设备的年收入相比 2015 年均有所降低。按照 31 台设备的规模，到 2021 年每台设备的年收入为 331.26 万元/台，未超过 2015 年的 333.42 万元/台，表明新投入的设备能满足驰达飞机数控加工业务未来几年的业务增长需求。

（三）复合材料加工业务资本性支出与其收入匹配情况分析

目前驰达飞机的复合材料加工业务仅拥有一台 6 米热压罐，该设备的年产能设计为 4.5 吨，年产值约 1,400 万元（含税），驰达飞机订单已接近饱和。为满足未来巨大的需求，驰达飞机拟在 2017 年 2 月增加一台 10 米热压罐，年产能设计为 27 吨，预计 2017 年 6 月投产，投资金额约 1,000 万元，该设备理论年产值约 8,400 万（含税），大于 2021 年复合材料加工业务收入 5,322.24 万元，因此可以满足未来几年复合材料业务的增长需求。除了 2017 年增加一台 10 米热压罐外，2017-2021 年，驰达飞机的复合材料加工业务无需再增加设备，也能够满足未来年度的业务需求。

综上所述，驰达飞机未来年度资本性支出预测与其收入增长和业务发展相互匹配。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为驰达飞机未来年度资本性支出预测与收入增长较为匹配。

问题 16. 申请材料显示，报告期各期间，驰达飞机经营活动产生的现金流量净额分别为-1,111.39 万元、-2,489.8 万元、1,265.79 万元。收益法评估时预测现金流均为净流入且保持稳定。请你公司补充披露驰达飞机未来年度经营活动现金净流入情况和报告期存在差异的原因和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复

(一) 驰达飞机未来年度经营活动净流入情况和报告期存在差异的原因

1、标的公司收益法现金流预测假设的计算方法

单位：万元

会计年度	2016年 6-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后
一、营业收入	7,997.22	10,373.09	12,359.46	14,524.08	16,806.89	18,587.67	18,587.67
减：营业成本	3,544.52	4,580.29	5,371.20	6,208.00	7,070.53	7,756.56	7,756.56
营业税金及附加	87.85	113.96	139.78	168.27	198.56	221.63	221.63
销售费用	264.05	321.57	370.78	435.72	504.21	557.63	557.63
管理费用	598.21	1,207.00	1,339.26	1,472.15	1,560.67	1,595.92	1,595.92
财务费用	308.19	329.69	93.57	65.31	65.31	65.31	65.31
二、营业利润	3,194.41	3,820.59	5,044.87	6,174.64	7,407.62	8,390.62	8,390.62
三、利润总额	3,194.41	3,820.59	5,044.87	6,174.64	7,407.62	8,390.62	8,390.62
减：所得税	517.23	611.53	796.25	966.56	1,152.53	1,300.82	1,300.82
四、净利润	2,677.18	3,209.06	4,248.62	5,208.08	6,255.10	7,089.80	7,089.80
加：折旧与摊销	278.59	539.19	679.35	755.72	774.36	763.01	713.52
减：资本性投资	651.00	1,090.94	2,012.93	1,061.99	154.43	365.73	366.12

减：营运资金增加额	923.94	1,092.59	1,912.89	2,110.75	2,229.92	1,738.44	-
加：固定资产及土地残值回收	-	-	-	-	-	-	-
加：利息*(1-所得税税率)	261.96	280.24	79.53	55.51	55.51	55.51	55.51
五、净现金流量	1,642.79	1,844.94	1,081.69	2,846.58	4,700.62	5,804.16	7,492.72
六、折现率	13.38%	13.07%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
七、净现金流量折现值	1,526.81	1,518.94	788.88	1,837.18	2,685.00	2,934.00	29,142.18
八、预测期经营价值	40,432.99						
加：溢余资产	0.00						
非经营性资产	824.98						
减：非经营性负债	320.49						
减：有息负债	5,845.63						
九、股权价值	35,091.85						

根据上表,标的公司收益法现金流预测是将未来年度预测净利润调整为企业自由现金流量并进行折现而得。

2、标的公司报告期内实际经营情况

(1) 报告期内驰达飞机经营活动产生的现金流净额较差的原因

2014年、2015年及2016年1-9月,驰达飞机经营活动产生的现金流量净额分别为-1,111.39万元、-2,489.80万元、1,195.24万元。驰达飞机报告期内现金流净额的情况较差,主要是由于报告期内,驰达飞收入逐年增长,业务规模不断扩大,对营运资金的占用持续增加所致。

(2) 报告期内驰达飞机经营活动现金流量净额与净利润差异的原因及合理性

报告期内驰达飞机经营活动现金流量净额与净利润差异情况如下:

单位:万元

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度
将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	1,575.56	664.63	1,167.97
加：资产减值准备	154.16	61.69	70.80
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	310.21	265.18	328.27
无形资产摊销	13.49	13.82	12.37

长期待摊费用摊销	30.33	27.94	31.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）			
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.17	0.09	7.65
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）			
财务费用（收益以“－”号填列）	469.46	354.56	200.23
投资损失（收益以“－”号填列）	-1.52	0.00	-0.53
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-33.67	-7.53	-6.10
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）			
存货的减少（增加以“－”号填列）	-137.85	558.90	-990.67
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-1,746.76	-1,432.24	-2,854.68
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	561.65	-2,996.83	922.14
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	1,195.24	-2,489.80	-1,111.39
与净利润的差异	-380.32	-3,154.43	-2,279.37

由上表可见，2014年、2015年、2016年1-9月，驰达飞机经营活动产生的现金流量净额与净利润的差异分别为-2,279.37万元、-3,154.43万元、-380.32万元，主要差异原因为：

2014年及2016年1-9月，存货的增加导致经营活动产生的现金流量减少；报告期内，“经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加”的金额分别为-1,932.54万元、-4,429.07万元、-1,185.11万元，导致经营活动产生的现金流量减少。

报告期内，驰达飞机正处于成长和高速发展时期，营业收入的快速增长带来其对营运资金需求的增加，从而导致经营活动现金流净额与净利润出现差异。因此，驰达飞机报告期内经营活动产生的现金流量净额与净利润的差异符合驰达飞机的实际经营情况，具有合理性。

3、标的公司收益法现金流预测假设与实际经营情况不一致的原因及合理性

报告期内，驰达飞机的处于高速发展阶段，2014-2015年，驰达飞机的同比收入增长率为70.57%、48.13%。报告期内，由于订单的迅速增加，加大了对资金的需求，导致经营现金流和净利润的差额增大。随着企业进入稳步发展期，收入增速日趋合理，则经营现金流和净利润的差异会逐渐变小。

在收益法下的自由现金流量折现模型中，营业收入增长率、净利润率、营运资金占营业收入的比例这三个指标对现金流量的预测具有关键影响。通常来说，当其

他参数保持不变的情况下，营业收入增长率越高，对营运资金的占用就越大，当营运资金的增量超过净利润的增量时，将减少自由现金流量；净利润率越高，将增加自由现金流量；营运资金占营业收入的比例越高，将减少自由现金流量。

因此，驰达飞机收益法现金流预测假设与实际经营情况不一致原因如下：

(1) 净利润率差异

预测期内，随着销售规模的扩大，驰达飞机各项费用率降低，而整体毛利率随着产品结构的调整，高毛利率的复合材料加工业务比例逐渐增加带动整体毛利率上升，使得净利润率提升，导致追加的营运资金下降，自由现金流量得到相对提升。报告期内及预测期各项费用率及毛利率等详见下表：

单位：%

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1-5月	2016年6-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
毛利率	31.78	54.80	36.45	46.04	55.68	55.84	56.54	57.26	57.93	58.27	58.27
管理费用率	22.72	14.27	15.08	50.18	7.48	11.64	10.84	10.14	9.29	8.59	8.59
销售费用率	1.03	0.72	1.95	3.39	3.30	3.10	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
营业利润率	-0.52	31.71	11.75	-30.70	39.94	36.83	40.82	42.51	44.07	45.14	45.14
净利润率	-1.32	26.22	10.07	-21.08	33.48	30.94	34.38	35.86	37.22	38.14	38.14

(2) 收入增幅不同

报告期内，驰达飞机业务规模拓展迅速，营业收入呈现较高幅度的增长。2014年和2015年，驰达飞机营业收入增长率分别高达70.57%和48.13%。

驰达飞机主营业务收入主要是数控加工、复合材料加工、贸易业务、国际转包业务等，随着行业需求及企业生产能力的提高，在收益法评估中预测驰达飞机的业务规模不断扩大，2017-2021年增长率分别为15%、19%、18%、16%、11%，并假设在2021年后收入规模保持不变，企业永续经营。

相较驰达飞机 2014 年 70.57%和 2015 年 48.13%的营业收入增幅,预测年度营业收入增幅显著放缓,导致追加的营运资金下降,自由现金流量得到相对提升。

(3) 营运资金增加额不同

报告期内,随着收入的大幅度提高,对营运资金的需求较高,报告期内,营运资金情况如下:

单位:万元

项目	2016年1-9月	2015年	2014年
流动资产	12,304.68	11,076.34	7,571.58
流动负债	4,783.09	4,079.21	7,513.36
营运资金=流动资产-流动负债	7,521.59	6,997.12	58.22
营业收入	6,186.26	6,599.57	4,455.27
营运资金占营业收入的比例=营运资金/主营业务收入	121.59%	106.02%	1.31%

未来年度营运资金及其增量的具体预测结果如下:

单位:万元

项目	2016年6-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
营运资金	9,284.95	10,377.54	12,290.43	14,401.17	16,631.10	18,369.53	18,373.66
营业收入	7,997.22	10,373.09	12,359.46	14,524.08	16,806.89	18,587.67	18,587.67
营运资金占营业收入的比例	116.10%	100.04%	99.44%	99.15%	98.95%	98.83%	98.85%
营运资金的增加额	2,287.83	1,092.59	1,912.89	2,110.74	2,229.93	1,738.43	4.13

由上表可知,2017-2021年度预测的营运资金与营运收入比例为98.85%-100.04%之间,与2015年营运资金与营业收入比例106.20%相近。

随着预测年度收入增长增长幅度放缓,未来预测年度营运资金的增加额趋于平缓,使得自由现金流量得到相对提升。

综上所述,驰达飞机未来年度经营活动净流入情况和报告期存在差异,主要是由于:一、预测期,随着销售规模的扩大,驰达飞机各项费用率降低,而整体毛利

率随着产品结构的调整，高毛利率的复合材料加工业务比例逐渐增加带动整体毛利率上升，使得净利润率提升，导致追加的营运资金下降，自由现金流量得到相对提升；二、报告期内，驰达飞机收入增幅较大，而随着收入规模的提高，驰达飞机未来收入增幅将有所放缓，将导致营运资金需求增速下降，从而提高了收益法预测中的自由现金流。

因此，驰达飞机报告期内经营活动产生的净现金流量与收益法预测中的各年度自由现金流量存在差异，符合驰达飞机的业务发展情况，具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：驰达飞机报告期内经营活动产生的净现金流量与收益法预测中的各年度自由现金流量存在差异，主要是由于：一、预测期，随着销售规模的扩大，驰达飞机各项费用率降低，而整体毛利率随着产品结构的调整，高毛利率的复合材料加工业务比例逐渐增加带动整体毛利率上升，使得净利润率提升，导致追加的营运资金下降，自由现金流量得到相对提升；二、报告期内，驰达飞机收入增幅较大，而随着收入规模的提高，驰达飞机未来收入增幅将有所放缓，将导致营运资金需求增速下降，从而提高了收益法预测中的自由现金流。因此，驰达飞机报告期内经营活动产生的净现金流量与收益法预测中的各年度自由现金流量存在差异，符合驰达飞机的业务发展情况，具有合理性。

(本页无正文,为《广东中联羊城资产评估有限公司关于广州海格通信集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见中涉及需要评估师发表意见的问题的回复》之盖章页)

广东中联羊城资产评估有限公司

2017年1月12日