

开元资产评估有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对广东雪莱特光电科技股份有限公司的重组
问询函》之回复



开元资产评估有限公司

2017年10月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

广东雪莱特光电科技股份有限公司（以下简称“雪莱特”或“公司”）于2017年9月14日披露了《广东雪莱特光电科技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报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”），并于2017年9月25日收到贵部下发的《关于对广东雪莱特光电科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第52号），开元资产评估有限公司（以下简称“开元评估”）作为雪莱特本次重组交易的评估机构，对问询函中所涉及评估机构发表意见的事项答复如下：

九、根据评估报告，截至2017年6月30日，卓誉自动化100%股权以收益法评估后的净资产价值为30,285.03万元，其经审计净资产金额为2,465.73万元，评估增值额为27,819.30万元，增值率1,128.24%。请说明评估增值的合理性，并请独立财务顾问和评估师发表专业意见。

【回复】

（一）从相对估值角度定量分析标的资产的评估增值和定价合理性

1、本次交易作价市盈率

卓誉自动化100%股权以收益法评估值为30,285.03万元，经交易双方协商，本次交易定价30,000万元。根据大华会计师出具的审计报告和开元评估出具的评估报告，卓誉自动化2015年、2016年实现净利润、2017年-2019年预测净利润，卓誉自动化的相对估值水平如下：

项目	实际		预测		
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
净利润（万元）	103.29	416.24	2,215.33	2,983.09	4,304.23
交易作价（万元）	30,000.00				
市盈率	290.44	72.07	13.54	10.06	6.97

注：1、净利润为归属于母公司所有者的净利润；

2、市盈率=标的公司100%股权作价/净利润。

从上表可知，随着卓誉自动化未来三年盈利能力的持续增强，其市盈率水平

将大幅下降。

2、上市公司发行价格市盈率与标的公司市盈率的对比

上市公司		标的公司	
发行价格（元/股）	6.10	交易作价（万元）	30,000.00
2017年上半年每股收益（元/股）	0.02	2017年承诺净利润（万元）	2,200.00
2017年预计市盈率	152.50	2017年预计市盈率	13.64

注：假设上市公司 2017 年每股收益为 2017 年上半年每股收益的 2 倍。

本次交易前，上市公司主要从事光科技应用相关业务的研发、生产和销售，同时还涉入“新能源汽车”、“高端智能制造”及“智能消费电子”等业务领域；标的公司主要从事锂电池生产设备的研发、生产与销售业务，属于新能源装备制造业。相较上市公司，标的公司为处于成长期的新兴行业，但未实现上市，因此市盈率较低，符合一般经济规律。

3、可比上市公司市盈率

根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011）所属分类，标的公司属于专用设备制造业（C35），按照《上市公司行业分类指引》（2012年修订）所属分类标准，标的公司所处行业为专用设备制造业（C35）。从细分领域来看，标的公司专业从事锂离子电池自动化生产设备的研发、设计、制造、销售与服务，属于锂电设备制造业。因此，选择 A 股锂离子电池制造设备业务相关上市公司，同时剔除市盈率为负值的公司进行比较分析。可比上市公司估值情况对比如下：

序号	代码	简称	2016年12月31日 TTM
1	300014.SZ	亿纬锂能	57.63
2	300450.SZ	先导智能	59.84
3	300457.SZ	赢合科技	71.49
平均值			62.99

以上可比上市公司的平均市盈率（2016年12月31日的动态市盈率 TTM）为 62.99。若以 2016 年度归属于母公司股东的净利润计算卓誉自动化交易的市盈率为 72.07 倍；若以 2017 年承诺的归属于母公司股东的净利润计算，本次交易的市盈率为 13.64 倍，显著低于可比上市公司的平均市盈率。

（二）从同类收购兼并的估值水平分析标的资产的评估增值和定价合理性

从业务和交易相似性的角度，选取最近两年交易标的属于锂离子电池制造设备行业的收购案例作为卓誉自动化的可比交易案例，其估值情况如下：

上市公司	标的公司	市盈率				
		报告期	承诺期			
		最后 1 年	第 1 年	第 2 年	第 3 年	均值
赢合科技	深圳雅康	13.09	11.23	8.42	6.74	8.42
科恒股份	浩能科技	39.69	14.29	11.11	9.09	11.11
华自科技	精实机电	18.20	16.96	12.28	8.91	11.88
先导智能	泰坦动力	113.92	27.00	12.86	10.80	14.46
最低值		13.09	11.23	8.42	6.74	8.42
最高值		113.92	27.00	12.86	10.80	14.46
雪莱特	卓誉自动化	72.07	13.64	-	-	8.61

注 1：市盈率=标的公司 100% 股权作价/归属于母公司股东的净利润；

注 2：市盈率（均值）=标的公司 100% 股权作价/承诺期归属于母公司股东的净利润平均值。

以上市场可比交易报告期最后一年的市盈率的范围在 13.09-113.92 之间，承诺期的市盈率的均值在 8.42-14.46 之间，本次交易所对应的前述的市盈率分别为 72.07 和 8.61，均处于合理区间范围内，交易价格较为公允，评估增值合理。

（三）从业绩预测的合理性和承诺的可实现性分析评估增值和定价合理性

根据开元评估出具的评估报告，标的公司 2017-2019 年的预计收益情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2017-2019 年度合计
评估预计营业收入	2,953.22	8,488.97	12,438.86	17,537.65	38,465.48
评估预计净利润	743.54	2,215.33	2,983.09	4,304.23	9,502.65
承诺净利润	-	2,200.00	-	-	10,450.00

标的公司 2017-2019 年承诺的净利润与预测的净利润差异较小，评估预计的 2017-2019 年合计净利润低于承诺净利润，预计较谨慎。

卓誉自动化的业绩预计具备合理性和可实现性，主要原因系：

1、2017 年上半年承诺业绩完成率较高

卓誉自动化承诺 2017 年度实现的净利润数额不低于 2,200 万元，2017 年上半年卓誉自动化经审计扣非后归属于公司股东的净利润为 1,486.52 万元，承诺业绩完成率达到 67.57%，为实现 2017 年度承诺利润打下坚实的基础。

2、2017 年下半年在手订单充足，可有效保障未来承诺业绩的完成

截至 2017 年 8 月 31 日，卓誉自动化在手订单合计 7,700.70 万元（含税），其中前十大订单客户及订单金额如下表：

序号	客户名称	订单金额（万元，含税）
1	湖北猛狮新能源科技有限公司	2,090.00
2	欣旺达惠州新能源有限公司	1,306.00
3	江苏塔菲尔新能源科技股份有限公司	938.00
4	东莞市迈科新能源有限公司	755.00
5	中国航空规划设计研究总院有限公司	744.00
6	中国汽车工业工程有限公司	372.00
7	湖南三迅新能源科技有限公司	338.00
8	宁德时代新能源科技股份有限公司	192.52
9	四川剑兴锂电池有限公司	180.50
10	青海时代新能源科技有限公司	178.31
	合计	7,094.33

按照 2017 年上半年卓誉自动化的净利润率 26.59%测算，截至 2017 年 8 月 31 日的在手订单在确认收入时可实现净利润合计 1,750.10 万元，可有效保障 2017 年承诺业绩的完成。

3、受益下游行业锂离子电池行业产能持续扩大以及自身具备的研发、产品和客户优势，卓誉自动化业绩呈现快速增长的态势

报告期内，卓誉自动化的业绩增长情况如下表：

单位：万元

项目	2017年1-6月		2016年度		2015年度
	金额	增长率	金额	增长率	金额
营业收入	5,535.75	58.96%	3,482.38	209.93%	1,123.59
营业利润	1,679.18	294.76%	425.37	281.77%	111.42
净利润	1,471.79	253.59%	416.24	302.98%	103.29

报告期内，卓誉自动化的业绩呈现快速增长的态势，主要因近年来新能源汽车行业在国家政策的大力支持下保持快速增长，从而带动了锂电池生产企业的产能快速扩张，进而对锂电池生产设备的需求亦快速增加。此外，卓誉自动化凭借自身的研发、产品和客户优势针对动力电池市场开发出适销对路的产品，并逐步得到大客户的信赖和认可。

在未来几年，我国锂电池投产产能仍将保持较快的增长态势，根据各厂商的产能规划，预计2017年底前行业主要电芯厂商总产能约为119.1GWh，较2016年增加73.74%。2020年，我国行业总产能将达到249.4GWh，2016-2020年产能增长的复合增速38%。同时，卓誉自动化将进一步加强自身的竞争优势，并借助上市公司的平台和品牌影响力，维持业绩的快速、稳定发展。

综上所述，卓誉自动化属于高端智能装备制造公司，目前的净资产值仅反映现有业务的已经投入的资产数，净资产是按资产的历史成本为基础计价，难以客观合理地反映被评估企业所拥有的技术、商誉、品牌、市场和客户资源、人力资源、特殊的管理模式和管理方式等在内的企业整体价值。而收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值作为被评估企业股权的评估价值。本次评估最终选择了收益法的评估值作为评估结果，评估值较净资产额的增值较大，评估增值具备合理性。

经核查，评估师认为：与上市公司、可比上市公司和同类收购标的比较分析，本次交易定价的市盈率处于合理水平。标的公司的未来业绩预计具备合理性和可实现性。本次标的资产定价以收益法评估值为基础，评估值较净资产值的增值具备合理性。

（本页无正文，为《开元资产评估有限公司关于深圳证券交易所〈关于对广东雪莱特光电科技股份有限公司的重组问询函〉之回复》之签章页）

开元资产评估有限公司

年 月 日