

重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对重庆蓝黛动力传动机械
股份有限公司的重组问询函》的回复意见

深圳证券交易所:

根据贵所中小板公司管理部于 2018 年 11 月 9 日下发的《关于对重庆蓝黛动力传动机械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)【2018】第 44 号)(以下简称“《问询函》”)的要求,重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司本着勤勉尽责和诚实信用的原则,就本次《问询函》所提问题进行了认真的研究和分析,现就《问询函》中的有关问题回复说明如下:

问题 2: 标的公司 100%股权的预估值为 79,700 万元,增值率为 247%。请补充披露收益法评估过程中的主要评估参数、预测数据,并说明评估参数和预测数据选取的合理性。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表意见。

回复:

一、收益法评估过程中的主要评估参数、预测数据

(一)收益法评估的预测数据

本次评估对未来收入的预测,主要考虑企业实际订单状况、主要客户未来项目跟踪情况、产品涉及行业的增长情况等因素综合考虑收入的增长,同时结合企业实际毛利率状况、历史收入期间费用率状况预测成本、期间费用率,进而确定企业未来收益。

本次评估采用的是企业自由现金流(净现金流量)作为预期收益。故本次股东全部权益价值估算模型基本公式如下:

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产评估值+非经营性资产(-

负债)评估值, 即:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{F_n}{r \times (1+r)^n} + E + Q$$

其中: P 为企业整体价值

F_t 为第 t 年的企业自由现金流量

F_n 为 t 年后企业自由现金流量

n 为年期

r 为折现率

E 为溢余资产评估值

Q 为非经营性资产(负债)评估值

付息债务: 指基准日账面有息负债, 包括短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款等。

根据台冠科技的经营规划, 收益法预评估的数据如下:

单位: 万元

	2018年 9-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年至 永续
一、营业收入	23,928.12	84,787.44	97,254.86	110,727.98	124,886.89	139,481.76	139,481.76
减: 营业成本	19,075.67	67,712.61	78,095.55	89,430.92	100,826.42	112,567.56	112,567.56
营业税金及附加	55.15	280.48	349.87	423.35	481.09	538.20	538.20
营业费用	451.62	1,359.81	1,489.14	1,629.39	1,779.26	1,938.52	1,938.52
管理费用	1,607.56	5,319.44	5,922.49	6,569.65	7,090.10	7,794.86	7,794.86
财务费用	166.74	487.81	474.44	473.06	471.52	469.99	469.99
资产减值损失	70.42	249.52	286.22	325.87	367.54	410.49	410.49
二、营业利润	2,500.97	9,377.76	10,637.15	11,875.75	13,870.96	15,762.15	15,762.15
加: 营业外收入	50.00	-	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	2,500.97	9,377.76	10,637.15	11,875.75	13,870.96	15,762.15	15,762.15
减: 所得税费用	343.21	1,302.38	1,473.38	1,637.60	1,926.76	2,197.01	2,197.01
四、净利润	2,157.76	8,075.38	9,163.77	10,238.15	11,944.21	13,565.15	13,565.15
加: 税后利息	135.41	406.22	406.22	406.22	406.22	406.22	406.22
加: 减值损失							

加：折旧与摊销	575.11	1,988.10	2,043.30	2,128.50	1,643.23	1,634.87	1,634.87	
减：营运资金增加	154.81	4,063.97	4,163.17	4,501.76	4,775.67	4,869.38	-	
减：资本性支出	2,632.63	2,976.50	1,806.00	128.40	-	-	1,634.87	
五、自由现金流量	80.83	3,429.23	5,644.12	8,142.73	9,217.99	10,736.86	13,971.37	
六、折现率	12.21%	12.21%	12.21%	12.21%	12.21%	12.21%	12.21%	
七、自由现金流现值	79.29	3,115.45	4,569.48	5,874.98	5,927.17	6,153.30	65,581.62	
八、营业性资产价值								91,301.29
加：非经营性资产负债、溢余资产净值								-3,649.86
九、企业价值								87,651.43
减：有息债务评估值								7,893.89
十、股权价值								79,757.53

（二）收益法预评估的主要参数选择

1、营业收入

从触摸屏行业市场情况看，根据前瞻产业研究院整理的资料，中国触控面板出货量表现为快速增长态势，2013年-2017年5年复合增长率为23%，反映出中国触摸屏行业发展迅速。

本次评估依据行业预期增长速度，结合台冠科技目前在手订单、主要客户未来三年到四年的产品开发规划、项目接洽情况及产品的开发进程等，合理确定未来几年的收入。

2、营业成本

由于台冠科技生产基地于2016年6月开始搬迁至惠州数码工业园，于2017年2月搬迁完毕，新厂区布局产能比以前年度提高，未来的收入成本率更接近2017年和2018年1-8月水平，故台冠科技管理层以2017年度、2018年1-8月各类产品的收入成本率水平为主并参考2016年水平预测收入成本率。同时，由于未来收入是基于现有产品结构不会发生重大变化基础上预测的，考虑行业状况，企业历史收入成本率水平、以及受销售价格降低、人工成本逐年增加等因素影响，收入成本率水平较目前略有

提高。

3、营业税金及附加

根据台冠科技及其子公司坚柔科技的实际情况,主要涉及的税金及附加分别为增值税:一般纳税人,按16%的税率计缴;城市维护建设税:按应缴流转税税额的7%计缴;教育费附加:按应缴流转税税额的3%计缴;地方教育费附加:按应缴流转税税额的2%计缴,对外出口产品实行免抵退增值税;印花税:购销合同3%、加工承揽合同5%;车船使用税:按照广东省当地标准缴纳;环保税:根据历史水平确定。

(1) 台冠科技

根据计算,台冠科技的计税销售收入乘以对应的增值税税率16%,扣除采购材料产生的进项税额、期初留抵税额,加上进项额转出,免、抵、退应退税额后计算当前应缴纳的增值税,再根据免、抵、退税额计算当前应退税额、当前免抵税额,根据当前应缴纳的增值税、免抵税额作为计算流转税的计税基数,乘以对应的城建税、教育费附加、地方教育费附加的比率计算得出。

(2) 坚柔科技

根据台冠科技与坚柔科技的结算收入乘以对应的增值税税率16%,扣除制造费用中产生的进项税额、期初留抵税额后计算当前应缴纳的增值税,根据当前应缴纳的增值税作为计算流转税的计税基数,乘以对应的城建税、教育费附加、地方教育费附加的比率计算得出。

将台冠科技、坚柔科技计算的营业税金及附加相加可得预测期流转税金额。

对印花税,企业主要是购销合同产生的,根据历史水平结合印花税率确定。

对车船使用税,根据基准日车辆数量、型号,结合当地车船使用税标准计算缴纳。

环保税,根据历史水平确定。

4、营业费用

企业销售的薪资政策是固定年薪而非提成制，预测营业费用时，对职工薪酬在2017年、2018年1-8月基础上，结合企业规模增长、薪资政策及当地居民消费水平增长情况来确定。对于其他与收入关联度高的费用如运输费用、车辆费用，根据与收入的比率进行预测；对差旅费、办公费用等，根据历史发生金额，在业务规模增长的基础上按一定水平增长；对折旧费用，根据基准日存量资产情况确定。台冠科技预测收入营业费用率水平与行业类似企业相比，处于其水平范围内。

5、管理费用

预测管理费用时，对研发费用等与销售收入密切相关的项目，按历史年度研发费用占营业收入的比率水平确定未来各年的研发费用率，按未来各年预测的营业收入计算确定预测期的研发费用；对房屋租赁费用，根据租赁合同确定预测期金额；对固定资产折旧、摊销费用等与销售收入无直接关系的部分，以基准日存量固定资产、无形资产、长期待摊费用金额计算确定；对于管理人员的职工薪酬，根据基准日工资水平、企业的薪资政策、结合企业规模增长及当地相关行业工资增长水平来确定；对于其他费用如咨询费、水电费、差旅费等，在业务规模增长的基础上按一定水平增长。台冠科技预测的收入管理费用率水平与行业类似企业相比，处于其水平范围内。

6、财务费用

(1) 利息支出

利息支出主要为台冠科技支付的短期借款银行利息、个人借款利息。

(2) 利息收入

利息收入主要反映台冠科技现有货币资产存款利息。台冠科技在考虑其历史年度的利息收入水平并扣除溢余现金的影响后分析确定预测期内的各年利息收入水平。

(3) 银行手续费、汇兑损益

银行手续费是向银行支付的票据贴现费用,汇兑损益系台冠科技对外出口产品汇率变动形成的损益。对于汇兑损益,本次评估考虑到汇率变化受多种因素的影响,其未来变化情况具有一定的不确定性,但由于被评估企业主要原材料系进口采购,部分产品为对外出口,外汇收支基本能够平衡,同时未来也会通过开展远期结汇、外币理财产品,寻找外资银行展开保理业务等措施来降低外汇风险,故预计未来企业的汇兑损益不会有较大变动,本次评估未单独对其进行预测;银行手续费,也是随着企业业务规模增长而增加,故对银行手续费根据历年情况,考虑业务规模扩大的影响后确定。

7、资产减值损失

台冠科技实际发生,并由税务机构认可的资产减值损失是存货跌价准备,本次评估根据台冠科技历史年度存货实际跌价损失占收入的比率确定预测比率,再根据预测的营业收入计算未来的资产减值损失。

8、营业外收入、营业外支出

台冠科技近年的营业外收入主要是固定资产清理收入、政府补助利得等;营业外支出主要是滞纳金罚款支出等。均属于非经常性业务,本次评估,根据收到的预计要补助的文件确定未来的营业外收支净额。

9、所得税费用

台冠科技、坚柔科技适用的所得税计算公式如下:

(1) 台冠科技

所得税费用=应纳税所得额×适用税率

根据全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室发布的《关于公示深圳市 2016 年第二批拟认定高新技术企业名单的通知》的文件,台冠科技于 2016 年 11 月通过高新技术企业认定(证书编号:GR201644201289),有效期为 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。根据国家税务总局国税函[2008]985 号《关于高新技术企业 2008 年度企业所得税问题的通知》和国税函[2009]203 号《国家税务总局关于实施高新技术企业所得税优惠

有关问题的通知》的规定，台冠科技 2016 年至 2018 年减按 15%的税率征收企业所得税。

同时，由于台冠科技属于技术企业，享受研发支出加计 50%扣除应纳税所得额的优惠。

(2) 坚柔科技

所得税费用=应纳税所得额×适用税率

坚柔科技企业所得税率为 25%，目前正在申请高新技术企业认证过程中。本次评估按企业现状确定企业所得税率为 25%。

(3) 所得税预测结论

由于本次收益预测是合并会计口径，故根据历史年度合并口径应纳税额占应纳税所得额的比率计算应缴纳的所得税。

10、净利润

税后净利润=营业收入-营业总成本(营业成本+营业税金及附加+营业费用+管理费用+财务费用)-资产减值损失+营业外收入-营业外支出-所得税费用

11、折旧与摊销

未来期间按固定资产类别、折旧率和无形资产、长期待摊费用摊销率确定折旧和摊销。

12、新增营运资金

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、应收应付账款、存货等；还有少量经营中必需的其他应收应付款。营运资金的变化是现金流的组成部分，营运资本的变化一般与主营业务收入的变化有相关性。评估人员通过分析近年应收应付、存货等与收入、成本之间的线性关系来预测未来年度的营运资金。对于正常货币资金保有量的计算，通过计算贷款回收周期、存货的周转情况、原材料及辅料的支付周期确定需要的付现成本，以台冠科技生产稳定后各付现成本支付周期作为正常货币资金保有额。

追加营运资本按以下公式计算:

2018 年需要追加的营运资本=2018 年正常需要的营运资本-基准日
账面营运资本

其中, 基准日账面营运资本=账面流动资产(不含溢余现金)-账面
流动负债(不含带息负债)

以后年度需要追加的营运资本=当年度需要的营运资本-上一年度需
要的营运资本

13、资本性支出预测

资本性支出是指台冠科技在持续经营的前提下, 为保持再生产所需的
存量固定资产及其他资产更新改造支出和新增资产投资支出。

(1) 未来新建资本性支出

本次新增的资本性支出系布局进行的盖板生产线扩大, 车载、工控类
生产线的增加, 未来需要完善的环保设备支出、C 栋厂房装饰装修款。

(2) 更新资本性支出

本次评估根据企业存量设备精度磨损情况, 根据企业预测金额进行更
新; 永续期资产更新改造支出按未来需支付的金额年金化确定永续期需支
付的资本性支出, 由于资本性支出与当期折旧额大体相当, 故本次直接采
用当期折旧额。

14、企业自由现金流量预测

企业自由现金流量(F_t)=净利润+折旧及摊销+税后利息支出-资本
性支出-营运资本增加额

最终, 评估人员根据确定的折现率、非经营性资产(负债)、溢余资
产、付息债务, 计算确定台冠科技股东全部权益于评估基准日收益法的评
估值。

15、折现率的确定过程

计算折现率采用的是 WACC 模型, 根据类似企业风险情况确定的折现
率基础上, 再根据企业产品市场状况、融资情况、企业规模扩大、原材料

采购等因素综合考虑了个别风险。具体过程如下：

$$\text{折现率} = E / (D + E) \times Re + D / (D + E) \times (1 - T) \times Rd$$

其中：E：股东权益价值

D：付息债务价值

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

T：被评估企业所得税率

其中：权益资本成本 Re 按国际通行的权益资本成本定价模型（CAPM）确定折现率，计算模型如下：

权益资本成本 $Re = \text{无风险报酬率} + \beta \text{ 风险系数} \times \text{市场风险溢价} + \text{企业个别特有风险}$

$$\text{即：} Re = Rf + \beta \times ERP + Rc$$

其中：Re 为权益资本折现率

Rf 为无风险报酬率

β 为 β 风险系数

ERP 为市场风险溢价（市场预期收益率 - 无风险报酬率）

Rc 为企业个别特有风险

债务资本成本 Rd 为评估基准日有息负债加权平均成本，假设预测期内保持不变。

（1）权益资本成本 Re

①无风险报酬率

评估人员以评估基准日尚未到期的 10 年以上的国债的到期收益率作为本次评估的无风险报酬率。

②市场风险溢价

市场风险超额回报率（ERP）是市场投资组合或具有市场平均风险的股票投资组合所期望的收益率超过无风险资产收益率的部分。我们在测算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数从 2004 年底到 2017 年底各年的成份

股，通过同花顺查询了各年成份股的后复权收盘价，并计算了各年成份股的几何平均收益率，然后通过 95%的置信区间对异常数据进行了剔除，最后对剔除后的数据进行算术平均；无风险资产收益率选取了距评估基准日到期剩余年限大于等于 10 年的国债到期收益率。

③ β 风险系数

我们首先收集了多家与台冠科技业务类似的上市公司的资料；经过筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的几家上市公司作为可比公司，查阅取得每家可比公司风险系数 β （数据来源：同花顺），并剔除每家可比公司的财务杠杆后（Un-leaved） β 系数，计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后（Un-leaved）的 β 系数。

无财务杠杆 β 的计算公式如下：

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1-t) (D/E)]$$

其中： β_U = 无财务杠杆 β

β_L = 有财务杠杆 β

t = 所得税率

D = 债务资本的市场价值

E = 权益资本的市场价值

根据被评估企业的目标财务结构进行调整，确定适用于被评估企业的 β 系数。计算公式为：

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1-t) (D/E)]$$

其中： β_U = 无财务杠杆 β

β_L = 有财务杠杆 β

t = 所得税率

D = 债务资本的市场价值

E = 权益资本的市场价值

④ 企业特有风险补偿率

特有风险补偿率包括规模超额收益率和其他特有风险收益率两部分，

目前国际上比较多的是考虑规模因素的影响，资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受，另外特有风险也与被评估单位其他的一些特别因素有关，如供货渠道单一、依赖特定供应商或销售产品品种少等。

⑤权益资本折现率的计算

根据上述数据、代入公式 $Re = Rf + \beta \times ERP + Rc$ 计算得出预测期内各年的权益资本折现率。

(2) 债务资本成本 Rd

根据企业基准日实际综合贷款利率水平确定债务资本成本 Rd。

(3) 折现率 (R) 的最终确定

根据 WACC 模型的计算公式：

$$R = E / (D + E) \times Re + D / (D + E) \times (1 - T) \times Rd$$

计算得出预测期内各年的折现率。

同时，根据评估人员收集到的近几年重大资产重组评估项目采用的 WACC 折现率如下：

上市公司	交易标的	评估基准日	WACC 折现率
江粉磁材 (002600)	领益科技(深圳)有限公司	2017-3-31	10.20%
深天马 A (000050)	厦门天马微电子有限公司	2016-9-30	9.15%
经纬电材 (300120)	新辉开科技(深圳)有限公司	2016-7-31	12.25%
智云股份 (300097)	深圳市鑫三力自动化设备有限公司	2015-3-31	12.79%
联创电子 (002036)	江西联创电子股份有限公司	2014-12-31	11.45%
飞凯材料 (300398)	江苏和成显示科技股份有限公司	2016-6-30	11.31%
长信科技(300088)	赣州市德普特科技有限公司	2013-3-31	13.53%
星星科技(300256)	深圳市深越光电技术有限公司	2013-4-30	13.54%
新亚制程(002388)	东莞市平波电子有限公司	2013-6-30	14.76%
	最大值		14.76%
	最小值		9.15%
	平均值		12.11%
	中位值		12.25%

本次评估采用的 WACC 折现率接近上述项目折现率平均水平。

最终，评估人员根据确定的折现率、非经营性资产（负债）、溢余资产、付息债务，初步计算确定台冠科技股东全部权益于评估基准日收益法的预评估值。

二、评估参数和预测数据选取的合理性说明

本次交易的评估工作中，评估师充分考虑了标的公司所处行业的发展前景、标的公司的盈利能力和技术实力等，主要参数的选取经过了认真分析，评估数据具有合理依据和可实现性。

综上所述，评估师认为，通过对收益法的评估过程分析，收益法下评估的假设前提具有可靠性和合理性，对未来收益的预测具有合理性，折现率的计算是在无风险利率的基础上考虑了行业风险及公司个别风险并采用 WACC 折现率进行调整。收益法能够客观、全面的反映台冠科技的内在价值。

以下无正文。

【本页无正文，为《重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对重庆蓝黛动力传动机械股份有限公司的重组问询函>的回复意见》之盖章页】

重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司

2018年11月28日