

北京中企华资产评估有限责任公司关于中国证监会浙江监管局

《关于对光启技术股份有限公司的监管问询函》之专项意见

中国证券监督管理委员会浙江监管局：

根据 2020 年 06 月 05 日贵局出具的《关于对光启技术股份有限公司的监管问询函》（浙证监公司字【2020】55 号）的要求，我对有关问题进行了研究和落实，并就有关问题说明如下：

根据评估机构的估值说明，本次纳入估值范围的资产主要为企业建造的房产、铁塔资产、定位数据中心及电信网络等，分布在柬埔寨、缅甸及菲律宾等国，请说明评估机构是否严格履行实地查勘程序，如是，请披露具体时间，如否，请说明评估机构程序是否到位，依据是否充分，评估结果是否合理。请评估机构对上述内容出具专项说明。

【回复】本次对于海容通信的股东全部权益价值采用市场法（上市公司比较法）进行估值，为委托人经营决策提供参考依据；考虑到市场法主要根据标的企业和可比上市公司之间的财务指标（包括但不限于盈利能力、营运能力及成长能力等）进行比较分析得出价值比率确定估值；其次，海容通信的主要市场和经营资产分布在柬埔寨、缅甸及菲律宾等东南亚国家，由于标的公司为境外企业，受新冠病毒疫情的不可抗力影响及境外公司实施现场勘查程序有一定限制，结合以上因素，评估机构考虑选用的评估方法以及未进行现场勘查对估值结果影响程度，本次未执行实地勘查程序。由于本次项目为收购境外公司少数股权，估值人员获取了标的公司注册证书、公司章程、项目并购

书、尽职调查报告、审计报告及其他相关机构的专业研究报告了解了标的公司运营模式、盈利模式及取得牌照、各类运营资质情况，对于主要业务涉及的光纤网络和通信铁塔资产的建设及运营情况也进行了了解；在评估工作中，估值人员已充分考虑企业历史年度经营情况、资产及财务状况、以往交易情况、资产建设运营、未来投资建设及宏观经济情况信息等必要因素对结果的影响。

市场法评估主要是查找经营业务、收入构成类似及盈利能力等方面相近的上市公司，并根据标的公司及可比上市公司审计报告披露的财务数据进行调整非经营性资产、负债和损益后采用市场法中的P/B和EV/EBITDA两个价值比率进行分析得出估值，本次评估结论形成的依据是充分的；本次评估结果已根据历史年度交易情况和目前同行业上市公司的指标两方面进行了分析，评估结果是合理、公允的，具体分析过程如下：

1.历史年度交易情况分析

标的公司近三年的增资情况如下表所示：

序号	增资时间	投资主体	增资额	新发普通股	增资后价值	每股价格
1	2017年8月	EBSAM Income and Growth Fund Series SPC-China Everbright TMT Industrial Fund Segregated Portfolio	5000 万美元	4,718.00	25.00 亿美元	10,597.71
2	2018年3月	Chinon Investment Limited (BVI)	2500 万美元	2,359.00	25.25 亿美元	10,597.71
3	2018年4月	IS Investment Fund Segregated Portfolio Company - CIS The Belt and Road PE Fund 2 Segregated Portfolio	2000 万美元	1,887.00	25.45 亿美元	10,598.83
4	2018年5月	Blackwall Ltd	5000 万美元	4,718.00	25.95 亿美元	10,597.71
5	2018年8月	Asia Renaissance Investment (BVI) Ltd.	1.6 亿美元	15,098.00	27.55 亿美元	10,597.43
6	2018年9月	China Grand Communication Company Limited	5000 万美元	4,718.00	28.05 亿美元	10,597.71

海容通信 2018 年经过五轮增资，从 2017 年的 25.00 亿美元增加至 2018 年 28.05 亿美元，市值增长速度较快，增长率为 12%，平均每股价格为 10,597.00 美元左右；本次海容通信评估值为 351,200.00 万美元，平均每股价格为 13,134.86 美元，增值率为 24%，主要有以下原因：

首先海容通信作为柬埔寨和缅甸最大、中立且独立的光纤通信网络基础设施提供商，客户资源和发展潜力都十分可观，而柬埔寨和缅甸作为东南亚及发展中国家增长最快的经济体，有着巨大的增长潜力；因此最近几年发展速度较快，2015 年至 2019 年收入复合增长率达到 23%；而海容通信目前也在迅速扩大市场，在东南亚如老挝、马来西亚及印尼等启动光纤网络建设，依靠其自身的技术优势、资源优势及客户优势近几年发展迅速，根据近几年的财务报表显示，不论从收入、利润还是网络建设等都在迅速增长，具体如下：

金额单位：美元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
收入	204,395,794.00	241,379,996.00	337,415,388.00	355,171,101.00
利润	83,064,027.00	107,762,150.00	146,811,146.00	127,512,117.00
收入增长率	33%	18%	40%	5%
利润增长率	10%	30%	36%	-13%
总资产	1,929,423,459.00	2,230,679,564.00	2,828,780,846.00	3,450,396,596.00
总资产增长率	20%	16%	27%	22%

本次评估基准日距最近一次交易日有一定的时间，随着收入、利润的增长、资产规模的增加，公司的整体盈利水平也在上升，导致本次估值较上次增长相对较为明显。

海容通信 2019 年利润较 2018 年降低主要有以下几点原因：

①企业经营战略调整导致收入增长速度放缓

2019 年海容通信收入同比增长为 5% 左右，较历史年度增长水平降低，主要是由于海容通信在 2019 年第二季度战略性调整了经营性资产

的租售比，出租资产带来的租赁收入仅为同类资产销售收入的20%左右，导致短期内收入增长速度放缓，但租赁业务收入有良好的延续性和可预测性，是公司基于资本市场和股东利益最大化需求，对公司业务所进行的战略性调整；海容通信目前该业务经营模式和行业发展势头良好的美国电塔铁塔租赁模式相似，资产一般租赁期限较长，客户资源都比较优质，能为企业带来相对稳定的现金流。2020年随着海容通信的业务转型逐渐成熟，市场发展良好，收入也会持续增长。

②费用增加导致当年利润降低

首先，随着公司业务规模的扩大、网络资产数量的增加以及历年对网络资产以公允价值计量的增长，导致海容通信2019年折旧摊销费用较2018年增加了1000万美元左右；其次，海容通信在2019年申请IPO费用发生额800万美元，均计入管理费用；最后，海容通信2019年整体贷款平均余额在7亿美元左右，由于贷款项目多为5-7年期，随着融资项目下的工程逐步完工，相关贷款利息支出不再进行资本化，而转为费用化计入财务费用，因此呈现2019年度财务费用较2018年有较大的增幅。

③计提了约1500万美元坏账准备

海容通信在2019年计提了坏账准备1500万美元，主要是审计师结合客户回款情况，按照谨慎性原则，对下属柬埔寨子公司的单一客户按个别认定计提了相应的坏账准备。但根据柬埔寨子公司2016-2019年期间的收款情况，客户信用良好，未发生实际坏账损失。

根据上述对海容通信2019年的收入、利润较历史年度有所降低的

原因分析，海容通信目前的主营业务收入增速放缓是由于经营战略进行调整，业务市场及客户资源并未受到影响；利润比2018年降低是由于折旧摊销、财务费用及计提的坏账损失形成的，并非企业的经营状况或盈利能力下降导致，而本次估值采用的是EV/EBITDA指标，折旧摊销及财务费用均进行加回，不对企业现金流量计算产生影响，因此本次评估所使用的EV/EBITDA指标值是公允、合理的。

2. 同行业上市公司指标分析

本次评估采用 EV/EBITDA 的估值作为评估结论，EV/EBITDA 为 12.25；而根据近几次的增资情况来看，2017 和 2018 年根据当年的 EBITDA 计算，指标分别为 13.25 和 10.73，具体如下：

金额单位：万美元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
估值	250,000.00	280,500.00	351,200.00
EBITDA	18,870.28	26,149.11	28,654.06
EV/EBITDA	13.25	10.73	12.25

同行业上市公司 SBA 通信、美国电塔、冠城国际等 EV/EBITDA 均在 17-18 左右，考虑流通性折扣的影响后，EV/EBITDA 指标在 12 左右，历史年度与本次估值对应指标均在行业水平上下，而且本次估值对应的指标与历史年度交易对价指标差异较小；综合以上分析，结合公司目前发展及盈利水平，本次估值是公允合理的

(本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于中国证监会浙江
监管局《关于对光启技术股份有限公司的监管问询函》之专项意见专项意
见的签章页)

经办估值人员签字： _____

王广宇

郑晓芳

北京中企华资产评估有限责任公司

2020年 06 月 19 日