

沃克森（北京）国际资产评估有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对中兴通讯股份有限公司的重组问询函》
之核查意见

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

地址：北京市海淀区外文文化创意园 8 号楼 3 层

电话：010-52596085

传真：010-88019300

邮编：100044

关于深圳证券交易所
《关于对中兴通讯股份有限公司的重组问询函》
资产评估相关问题的核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

根据贵所于 2020 年 11 月 24 日下发的《关于对中兴通讯股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2020]第 16 号）要求，沃克森（北京）国际资产评估有限公司进行认真的研究、分析和核查，现对相关问题回复说明如下：

问题3、中兴微电子销售收入主要来自于芯片产品及技术服务，2018年、2019年、2020年1-6月，中兴微电子芯片产品及技术服务销售收入分别为51.84亿元、50.04亿元和60.25亿元，向前五名客户合计的销售金额占比分别为93.27%、96.62%和98.94%。其中，中兴微电子向你公司（含子公司）销售收入占比分别为88.82%、88.35%和95.10%。此外，本次评估所选取案例包括韦尔股份购买北京豪威科技有限公司85.53%股权、四维图新购买杰发科技(合肥)有限公司100%股权、北京君正购买北京矽成半导体有限公司59.99%股权，均为获得标的公司的控制权。请你公司：（1）说明中兴微电子销售业务对你公司（含子公司）是否存在重大依赖，在采用市场法估值选取可比公司时是否考虑对集团内销售、对外销售构成差异的可比性，进而说明对标的资产估值合理性的影响；（2）进一步分析本次交易（为购买标的公司少数股权）与选取案例的可比性，说明评估过程中是否就获取控制权可能对估值产生的影响进行考虑。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

（一）说明中兴微电子销售业务对你公司（含子公司）是否存在重大依赖，在采用市场法估值选取可比公司时是否考虑对集团内销售、对外销售构成差异的可比性，进而说明对标的资产估值合理性的影响

1、中兴微电子与中兴通讯的商业合作关系由所在下游通信行业集中度较高特点决定

全球范围内主要有四大通信设备商，呈现高度集中格局。芯片是通信设备核心组成部件之一，主要通信设备商均有其长期稳定芯片合作厂商，而通信设备核心芯片厂商也一般专注服务核心客户，形成紧密合作关系、股权关系，因此会呈现单一客户占比相对较高的行业特点。

公司为保持领先优势，在芯片核心技术方面持续加大投入。中兴微电子作为公司控股子公司，是公司从事芯片设计、开发的经营主体。中兴微电子核心芯片技术和产品为公司通信业务整体竞争力提供重要保障，相互之间是基于市场化商业原则的互利共赢关系，同可比公司与其各自客户关系一致，具有可比性。

2、中兴微电子抓住通信技术迭代机遇，现阶段集中精力发展通信类芯片，对中兴通讯销售收入占比较高

中兴微电子自主研发并成功商用芯片达到100多种，覆盖通信网络“接入、承载、终端”领域。随着全球移动通信技术由4G向5G演进，当前全球处于5G商用网络建设及行业应用加速发展的阶段，为把握5G市场的历史发展机遇，中兴微电子集中精力发展通信芯片，包括5G关键芯片，因此报告期内主要面向中兴通讯销售，对其他客户开发较少。中兴微电子市场开拓策略，同可比公司的市场开拓策略一致，均是基于各自市场化商业原则开展，具有可比性。

3、中兴微电子与中兴通讯的销售按照市场化原则定价

中兴微电子销售给中兴通讯的芯片毛利率水平保持在30%左右，与已上市公司集成电路设计企业兆易创新、韦尔股份最近三年的毛利率水平差异较小，整体处于行业合理区间内。报告期内，中兴微电子与中兴通讯的销售按照市场化定价，同可比公司的销售定价一致，均是基于各自市场化商业原则确定，具有可比性。

综上，中兴微电子对集团内销售占比较高是由所在下游通信行业特点及现阶段的经营策略决定，并按照市场化原则定价，与可比公司之间对集团内销售、对外销售构成差异是各自市场化商业背景下形成，均遵循市场化原则，具有可比性。本次评估过程已充分考虑中兴微电子与可比公司各自市场化商业背景下的经营特点，选取盈利能力、资产质量、偿债能力、经营增长、上游整合能力、下游整合能力、研发能力等代表性指标，进行相应修正，因此本次市场法估值具有合理性。

(二) 进一步分析本次交易（为购买标的公司少数股权）与选取案例的可比性，说明评估过程中是否就获取控制权可能对估值产生的影响进行考虑

1、本次评估选取案例的可比性分析

本次评估选取的可比案例与本次交易具有可比性，具体如下：

项目	可比性说明
交易类型一致	本次交易与可比案例均为股权收购
交易时间相近	本次交易所选案例通过中国证监会审核的公告日至本次评估基准日在4年内，且收购方属于国内A股上市公司
标的公司业务相似	本次交易与可比案例的标的公司属于WIND数据库中“半导体产品”及“集成电路”两个行业，主营业务为芯片的研发、设计及销售
标的公司业绩规模相近	本次交易与可比案例在评估基准日所在年度或基准日近期年度预计年化净利润在2亿到6亿之间
本次交易与可比案例的差异可以通过合理方式进行修正	本次交易与可比案例在交易股权性质、财务指标等方面存在的差异，采用定性或定量方法进行分析，在合理比较基础上对价值比率进行修正

2、本次评估已经针对可比案例的控股权溢价因素对价值比率进行修正

本次交易为收购标的公司少数股权，而评估可比案例均为控股权交易，针对该差异因素，本次评估通过对比股权交易市场上控股权交易案例与非控制权交易案例的估值差异来计算控股权溢价，经计算控制权溢价比例为20%。本次评估按照该控制权溢价比例对标的估值进行向下修正。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、中兴微电子对集团内销售占比较高是由所在下游通信行业特点及现阶段的经营策略决定，并按照市场化原则定价，与可比公司之间对集团内销售、对外销售构成差异是各自市场化商业背景下形成，均遵循市场化原则，具有可比性。本次评估过程已充分考虑中兴微电子与可比公司各自市场化商业背景下的经营特点，选取盈利能力、资产质量、偿债能力、经营增长、上游整合能力、下游整合能力、研发能力等代表性指标，进行相应修正，因此本次市场法估值具有合理性。

2、本次评估选取的可比案例与本次交易具有可比性，本次评估已经针对可比案例的控股权溢价因素对估值影响进行修正。

（本页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于深圳证券交易所
〈关于对中兴通讯股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之盖章页）

沃克森（北京）国际资产评估有限公司



2020年12月1日