

北京中同华资产评估有限公司

关于深圳证券交易所重组问询函之回复

深圳证券交易所：

深圳市奥拓电子股份有限公司于2016年7月21日收到贵所出具的《深圳证券交易所关于对深圳市奥拓电子股份有限公司的重组问询函》（中小板问询函（需行政许可）【2016】第70号），北京中同华资产评估有限公司对该问询函所关注问题的回复如下：

问询函关注的问题 2：交易对手方沈永健于 2015 年 10 月以 1 元/注册资本的价格向千百辉增资 3,000 万元，从而导致千百辉其余股东的持股比例被稀释，经千百辉全体股东协商，对千百辉各股东获得的交易对价进行了差异化调整，调整方式为本次千百辉 100%股权交易价格中的 3,000 万元归属于沈永健，其余 27,000 万元按照 2015 年 10 月沈永健增资前千百辉各股东持有千百辉的股权比例（即沈永健、周维君、王亚伟、罗晓珊、中照龙腾、汉华源投资分别持有千百辉 40.00%、40.00%、1.20%、1.20%、10.00%、7.60%股权）进行分配。请对以下问题进行说明：

（1）交易对手方沈永健于 2015 年 10 月向千百辉增资的原因；

【回复】

一、2015年10月千百辉增资系业务发展的需要

2015年10月，沈永健向千百辉增资系千百辉业务发展的需要，具体如下：

（一） 增强业务拓展能力的需要

对于千百辉所处照明工程行业而言，注册资本通常系招投标的评标因素之一。注册资本的增加意味着千百辉综合实力的提升，能够进一步加强其业务拓展能力。在千百辉发展过程中，沈永健、周维君作为实际控制人即多次对千百辉进行增资，以增强其业务拓展能力。

（二） 补充流动资金的需要

随着千百辉业务持续快速发展,流动资金需求逐步增多,根据前次重组方案,募集配套资金中有11,841.87万元拟补充标的公司及上市公司流动资金,由于前次重组的终止,在外部融资渠道有限的情况下,千百辉以原股东增资的形式补充流动资金的缺口。

二、沈永健以1元每注册资本低价增资有其必要性

为了支持标的公司业务发展,在各股东资本有限的前提下,沈永健以1元每注册资本的价格增资3,000万,最大程度地扩充千百辉的注册资本,从而导致千百辉其余股东的持股比例被稀释。上述增资方式,实质系各股东为支持千百辉业务发展友好协商的结果,形式上导致了其余股东被稀释的结果。该次增资已经千百辉股东会表决,千百辉其余股东均对此次增资无异议。

(2) 本次估值较审计后账面净资产增值 2.15 亿元,增值率为 226.40%,请说明上述增资对本次估值和市净率的具体影响;

【回复】

本次评估分别采用收益法和市场法两种方法对千百辉股东全部权益价值进行评估,并最终选用收益法评估结果作为最终评估结果。上述增资对本次估值和市净率的具体影响如下:

一、该次增资对本次估值的影响

(一) 企业非经营性净资产得到增加,企业估值提高

千百辉增资后,净资产增加了3,000万元,企业资产流动性增强,在评估基准日,千百辉共有货币资金2,353.15万元,收益法评估中,除必要现金外,其余1,853.15万元为非经营性资产,直接提高了企业估值1,853.15万元。

(二) 企业规模进一步扩大,个别风险降低,企业估值提高

2016年3月31日,千百辉净资产为9,497.60万元,与2015年3月31日的净资产5,233.84万元相比,净资产增加了4,263.76万元,增加幅度81.47%。企业规模的进一步扩大,使企业在市场竞争中面临的个别风险降低。反映在收益法的评估中,折现率由2015年3月31日的14.10%降为14.00%,假设2016年其他参数不变,收益

法评估值将会增加300万元。

（三）该次增资并未导致本次评估增值率较前次评估上升

本次重组评估，评估结果为31,000.00万元，较账面净资产9,497.60万元增值21,502.40万元，增值率为226.40%；前次重组评估（评估基准日为2015年3月31日），评估结果为25,500.00万元，较账面净资产5,233.84万元增值20,266.16万元，增值率387.21%。

因此，该次增资并未导致本次评估增值率较前次评估上升。

二、该次增资对千百辉市净率的影响

前次重组与本次重组，千百辉的交易市净率情况如下：

项目	2015年3月31日	2016年3月31日	变动额	变动幅度
净资产（万元）	5,233.84	9,497.60	4,263.76	81.47%
交易价格（万元）	25,000.00	30,000.00	5,000.00	20.00%
市净率	4.78	3.25		-33.01%

从上表可见，本次重组千百辉市净率由前次重组的4.78降低至3.25,降低的主要原因如下：

千百辉2015年3月31日至2016年3月31日期间的经营净利润及增资两个因素，共同使净资产增加4,263.76万元，净资产提高了81.47%，与此同时交易价格由25,000.00万元，提高到了30,000.00万元，增加了5,000.00万元，变化幅度20.00%。由于增资导致净资产增加幅度远大于交易价格的提升，因此导致交易市净率有所下降。

（3）结合股东历次及本次转让和增资的价格，说明沈永健以 1 元/注册资本的价格增资的合理性，是否损害上市公司利益；

【回复】

一、历次股权转让和增资的价格

（一）历次股权转让价格

自成立以来，千百辉共进行了三次股权转让，具体情况如下：

1、1999 年 5 月，第一次股权转让

周维君将其 30%的股权以人民币 120 万元转让给张子征，另将其 20%的股权以人民币 80 万元转让给陆红，股权转让价格为 1 元/注册资本，转让原因：1999 年 5 月，沈永健与周维君在其创业初期结识了张子征及陆红，张子征及陆红与实际控制人夫妇没有关联关系，当时四人计划共同创业，由于公司尚处于成立初期，因此采取平价转让的方式转让股权，该次股权转让已经股东会决议通过，转让方与受让方均签订了股份转让协议，程序合法合规。

2、2003 年 3 月 第二次股权转让

张子征将其占公司 30%的股权以人民币 120 万元转让给周维君，陆红将其占公司 20%的股权以人民币 80 万元转让给沈永健，股权转让价格为 1 元/注册资本，转让原因：1999 年 5 月，因创业理念不同，张子征与陆红在获得股权之后实际参与公司运营的时间仅有半年左右，就未再参与公司实质经营管理。经各方友好协商，两人在 2003 年 3 月以原价股权转让给周维君及沈永健。该次股权转让均经股东会决议通过，转让方与受让方均签订了股份转让协议，程序合法合规。

3、2015 年 6 月，第三次股权转让

2015 年 5 月 22 日，经千百辉股东会决议，同意沈永健将其占千百辉 10%的股权以人民币 849.87 万元转让给中照龙腾，将其占千百辉 7.6%的股权以人民币 645.9012 万元转让给汉华源投资，将其占千百辉 1.20%的股权以人民币 101.9844 万元转让给王亚伟，将其占千百辉 1.20%的股权以人民币 101.9844 万元转让给罗晓珊。

本次股权转让的价格为 3.99 元/注册资本，股权转让价格按照 2014 年度净利润的 4.94 倍市盈率确定，根据 2015 年 6 月中同华出具的中同华评报字(2015)第 329 号《资产评估报告》，千百辉股东全部权益评估价值为 25,500.00 万元。本次股权转让的价格较低的主要原因为：①王亚伟、罗晓珊、汉华源投资作为本次股权转让的受让方，主要是员工股权激励，属于股份支付，已计提了相应的管理费用。②中照龙腾作为新引入的股东，其执行事务合伙人中照（深圳）基金管理有限公司的委派代表马彬，为千百辉控股股东、实际控制人的多年朋友，曾给

予千百辉实际控制人个人及其家庭较多帮助，且看好千百辉未来的发展战略。

基于上述原因，本次股权转让价格相对较低。

（二）历次增资价格

千百辉共进行了六次增资，增资人均均为沈永健、周维君夫妇，增资的原因均系为了公司业务发展及增扩注册资本，历次增资的价格均为 1 元/注册资本。

二、沈永健 2015 年 10 月以 1 元/注册资本的价格增资的合理性

（一）2015年10月千百辉增资系业务发展的需要

1、 增强业务拓展能力的需要

对于千百辉所处照明工程行业而言，注册资本通常系招投标的评标因素之一。注册资本的增加意味着千百辉综合实力的提升，能够进一步加强其业务拓展能力。在千百辉发展过程中，沈永健、周维君作为实际控制人即多次对千百辉进行增资，以增强其业务拓展能力。

2、补充流动资金的需要

随着千百辉业务持续快速发展，流动资金需求逐步增多，根据前次重组方案，募集配套资金中有11,841.87万元拟补充标的公司及上市公司流动资金，由于前次重组的终止，在外部融资渠道有限的情况下，千百辉以原股东增资的形式补充流动资金的缺口。

（二）沈永健以1元每注册资本低价增资的有其必要性

为了支持标的公司业务发展，在各股东资本有限的前提下，沈永健以1元每注册资本的价格增资3,000万，最大程度地扩充千百辉的注册资本，从而导致千百辉其余股东的持股比例被稀释。上述增资方式，实质系各股东为支持千百辉业务发展友好协商的结果，形式上导致了其余股东被稀释的结果。该次增资已经千百辉股东会表决，千百辉其余股东均对此次增资无异议。

三、此次增资没有损害上市公司利益

（一）千百辉增资与上市公司无关

沈永健于 2015 年 10 月向千百辉增资，该次增资已经千百辉股东会表决，千百辉其余股东均对此次增资无异议。千百辉增资系标的公司增强业务拓展能力的需要，也系标的公司补充流动资金的需要，且增资程序合法合规。其增资时，标的公司与上市公司尚未筹划本次重组，该次增资与上市公司无关。

（二）本次重组交易价格采用评估师提供的公允评估价格

本次交易价格采用评估师提供的公允评估价格协商确定。根据中同华出具的中同华评报字（2016）第 332 号《资产评估报告》，本次评估以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，对千百辉 100% 的股东权益价值进行评估，结合标的公司的资产、经营状况等因素确定采用收益法和市场法进行评估，采用收益法结论作为最终评估结论。

该次增资对评估价值提升产生了一定影响。主要包括：直接提高了企业价值；降低了企业个别风险。

综上：本次增资行为提高了标的公司注册资本和净资产水平，增强了标的公司的竞争力，本次交易价格根据评估师提供的公允评估价格协商确定，增资对于标的公司价值提升已在评估过程中公允反映，未损害上市公司利益。

（4）以表格形式补充披露对千百辉各股东获得的交易对价进行差异化调整的具体过程，并说明差异化调整的原因以及是否符合相关法律法规的规定；

【回复】

一、交易对价差异化方案

经千百辉全体股东协商，对千百辉各股东获得的交易对价进行了差异化调整，调整方式为本次千百辉 100% 股权交易价格中 3 亿元中的 3,000 万元归属于沈永健，即该次增资 3000 万元在本次交易中无增值。其余 27,000 万元按照 2015 年 10 月沈永健增资前千百辉各股东持有千百辉的股权比例（即沈永健、周维君、王亚伟、罗晓珊、中照龙腾、汉华源投资分别持有千百辉 40.00%、40.00%、1.20%、1.20%、10.00%、7.60% 股权）进行分配。

具体分配过程如下：

1、增资前后股权比例

序号	股东姓名或名称	增资前		增资后	
		出资额（万元）	出资比例	出资额（万元）	出资比例
1	沈永健	852.00	40.00%	3,852.00	75.0877%
2	周维君	852.00	40.00%	852.00	16.6082%
3	王亚伟	25.56	1.20%	213	4.1520%
4	罗晓珊	25.56	1.20%	161.88	3.1556%
5	中照龙腾	213.00	10.00%	25.56	0.4982%
6	汉华源投资	161.88	7.60%	25.56	0.4982%
合计		2,130.00	100.00%	5,130.00	100.00%

2、按照总对价扣除 3000 万元后的，剩余 2.7 亿元对价按照增资前的比例分配

序号	交易对方名称	增资3000万前股权比例	分配到交易对价
1	沈永健	40.00%	10,800.00
2	周维君	40.00%	10,800.00
3	王亚伟	1.20%	324.00
4	罗晓珊	1.20%	324.00
5	中照龙腾	10.00%	2,700.00
6	汉华源投资	7.60%	2,052.00
合计		100.00%	27,000.00

3、对于沈永健交易对价增加增资金额 3000 万元

序号	交易对方名称	交易对价	对价增加	各股东分配到交易对价	交易对价占比
1	沈永健	10,800.00	3,000.00	13,800.00	46.00%
2	周维君	10,800.00	0	10,800.00	36.00%
3	王亚伟	324.00	0	324.00	1.08%
4	罗晓珊	324.00	0	324.00	1.08%
5	中照龙腾	2,700.00	0	2,700.00	9.00%
6	汉华源投资	2,052.00	0	2,052.00	6.84%
合计		27,000.00	3,000.00	30,000.00	100.00%

三、交易对价差异化调整符合相关法律法规

（一）本次交易对价差异化调整的背景说明

1、沈永健以1元每注册资本低价增资有其必要性

为了支持标的公司业务发展，在各股东资本有限的前提下，沈永健以1元每

注册资本的价格增资3,000万元，最大程度地扩充千百辉的注册资本，从而导致千百辉其余股东的持股比例被稀释。该次增资已经千百辉股东会表决，千百辉其余股东均对此次增资无异议。

2、估值对价进行差异化调整系对千百辉所有股东权益的保障

由于该次增资方式，实质系各股东为支持千百辉业务发展友好协商的结果，形式上导致了其余股东被稀释的结果。2016年7月12日，千百辉召开股东会，审议通过了全体股东向奥拓电子转让千百辉100%股权的议案。

因此，本次调整系保障千百辉所有股东权益的背景下，由各个股东友好协商确定，调整过程公开、公平、合理的原则，较好得平衡了各方股东应有的利益。

3、本次差异化调整未损害上市公司利益

上述调整未影响千百辉 100%的整体交易价格，且各交易各方以各自所获得的对价占本次交易总对价的比例承担业绩补偿义务，未因本次差异化调整规避或转移业绩补偿义务。上述差异化调整未损害上市公司利益。

（二）差异化调整的未违反相关法律法规的规定

本次重组中对标的公司各股东差异化估值调整，形式上体现了上市公司收购标的公司股权，在总体估值不变的情况下，收购各股东股权采用了不同的价格的情形。

2016年7月13日，上市公司召开第三届董事会第七次会议，审议通过了本报告书及相关议案。双方签署了本次重组的相关协议。

根据《中华人民共和国合同法》第五十二条：

“有下列情形之一的，合同无效：

- 1、一方以欺诈、胁迫的手段订立合同，损害国家利益；
- 2、恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益；
- 3、以合法形式掩盖非法目的；
- 4、损害社会公共利益；

5、违反法律、行政法规的强制性规定。”

因此，本次差异化调整不存在上述情况，所签订的合同合法有效。

本次重组系上市公司与标的公司股东双方友好协商的结果，本次重组将经股东大会审议后，报中国证监会审批后实施。差异化调整方案经标的公司股东会审议通过，系标的公司内部为平衡各交易对方的利益，体现公平交易的原则。

综上所述，差异化调整未违反相关法律法规的规定。

(5) 交易对手方沈永健所持上市公司股权的锁定期约定是否符合相关规定。

【回复】

一、沈永健所持上市公司股权锁定期约定

根据《公司法》、《证券法》及《重组办法》等有关规定及《发行股份及支付现金购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》有关约定，经各方同意并确认：

沈永健承诺自该等股份于证券登记结算公司登记至其名下之日起 12 个月内不转让。上述法定限售期限届满后，沈永健所取得的对价股份在满足《发行股份及支付现金购买资产协议》及《盈利预测补偿协议》约定的以下条件后分四期解禁：

第一期：因本次发行获得奥拓电子的股份于证券登记结算公司登记至其名下之日起已满 12 个月；且已履行 2016 年度全部标的公司业绩补偿承诺之日（以最晚发生的为准）。因本次发行获得奥拓电子的全部股份的 25%（需减去各自根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及《盈利预测补偿协议》的约定应补偿的股份数）可解除锁定；

第二期：因本次发行获得奥拓电子的股份于证券登记结算公司登记至其名下之日起已满 24 个月；且已履行 2017 年度全部标的公司业绩补偿承诺之日（以最晚发生的为准）。因本次发行获得奥拓电子的全部股份的 25%（需减去各自根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及《盈利预测补偿协议》的约定应补偿的股份数）可解除锁定；

第三期：因本次发行获得奥拓电子的股份于证券登记结算公司登记至其名下

之日起已满 36 个月；且已履行 2018 年度全部标的公司业绩补偿承诺之日（以最晚发生的为准）。因本次发行获得奥拓电子的全部股份的 25%（需减去各自根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及《盈利预测补偿协议》的约定应补偿的股份数）可解除锁定。

第四期：因本次发行获得奥拓电子的股份于证券登记结算公司登记至其名下之日起已满 48 个月；且已履行其相应全部标的公司业绩补偿承诺之日（以最晚发生的为准）。因本次发行获得奥拓电子的全部股份的 25%（需减去各自根据本协议及《盈利预测补偿协议》的约定应补偿的股份数）可解除锁定。

上述法定限售期限届满之日起至对价股份最后一期解禁之日的期间内，未解禁的对价股份不得进行转让。

二、股权锁定期的相关规定

根据《重组办法》第四十六条：

“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：

- （一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；
- （二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；
- （三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。”

三、上述股权锁定期约定符合相关规定

（一）若本次重组的实际交割时间晚于 2016 年 10 月 21 日

沈永健于 2015 年 10 月 21 日向千百辉增资 3,000 万元，本次交易尚需公司股东大会审议及中国证监会核准。若本次重组的实际交割时间晚于 2016 年 10 月 21 日，则沈永健用于认购股份的资产持续拥有权益的时间均大于 12 个月，不存在《重组办法》第四十六条规定的 36 个月内不得转让的情形。

因此，交易对手方沈永健所持上市公司股权的锁定期约定符合相关规定。

（二）若本次重组的实际交割时间早于 2016 年 10 月 21 日

根据差异化调整过程，本次重组沈永健获得的交易对价为 13,800 万元，全部为股份支付对价。其中 2015 年 10 月 21 日向千百辉增资 3,000 万元，所最终对应的交易对价为 3000 万元，占其获得的总交易对价 13,800 万元的 21.74%，占其获得上市公司股份数为 21.74%。若本次重组的实际交割时间早于 2016 年 10 月 21 日，则上述权益所换取的上市公司股份不足 12 个月。

根据限售条件约定，沈永健所取得的对价股份在满足《发行股份及支付现金购买资产协议》及《盈利预测补偿协议》约定的条件后分四期解禁，其中沈永健因本次发行获得奥拓电子的股份于证券登记结算公司登记至其名下之日起满 36 个月内，沈永健至多可以转让其持有奥拓电子股份的 50%，因此至少有 50%的股份 36 个月内不得转让，大于《重组办法》规定的所需锁定的 21.74%。

综上所述，交易对手方沈永健所持上市公司股权的锁定期约定符合相关规定。

（6）评估师意见

针对上述问题，评估师认为：交易对手方沈永健于 2015 年 10 月向千百辉增资的主要原因系增强业务拓展能力及补充流动资金的需要，具备合理性；沈永健于 2015 年 10 月向千百辉增资 3,000 万元提高了企业的价值，但并未导致本次评估增值率较前次评估上升，同时增资导致千百辉市净率有所下降；沈永健以 1 元/注册资本的价格增资具备合理性，未损害上市公司利益；对千百辉各股东获得的交易对价进行差异化调整符合相关法律法规；交易对手方沈永健所持上市公司股权的锁定期约定符合相关规定。

问询函关注的问题 3: 本次重组方案中, 交易对方承诺标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度及 2019 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 2,300 万元、2,800 万元、3,300 万元和 3,900 万元, 标的资产估值为 3 亿元。在前次重组方案中, 交易对方承诺标的公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度和 2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 2,100 万元、2,940 万元、3,822 万元和 4,338 万元, 标的资产估值为 2.5 亿元。请对以下问题进行说明:

(1) 在两次重组方案中, 2016 年度、2017 年度、2018 年度承诺的净利润差异产生的具体原因及其合理性;

【回复】

两次重组方案中, 千百辉股东关于千百辉的业绩承诺情况如下表所示:

前次 承诺	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	承诺合计
	扣非后净利润	2,100	2,940	3,822	4,338	-	13,200
	增长率	-	40.00%	30.00%	13.50%	-	-
本次 承诺	项目	2015 年 (实际)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	承诺合计
	扣非后净利润	1,742.29	2,300	2,800	3,300	3,900	12,300
	增长率	-	22.90%	21.74%	17.86%	18.18%	-

两次重组方案的承诺净利润的差异分析如下:

1、千百辉本次重组承诺净利润是基于前次重组条件的修正

前次重组, 千百辉全体股东承诺千百辉2015年-2018年扣除非经常性损益后的净利润分别为2,100万元、2,940万元、3,822万元及4,338万元, 合计承诺净利润13,200万元, 如扣除千百辉2015年实际实现的扣非后净利润1,742.29万元, 对于千百辉股东而言, 2016年-2018年剩余承诺金额为11,457.71万元。本次交易中, 2016-2019年合计业绩承诺金额为12,300万元。

在本次重组协商过程中, 千百辉股东愿意保持总承诺利润不变, 扣减2015年已完成金额, 在2016年-2018三年内继续承诺前次重组的剩余承诺金额11,457.71万元。上市公司考虑到整体经济形势波动的影响, 为保持本次交易完成

后的标的公司可持续发展和双方协同效应的发挥，避免标的公司为了短期目标，业绩承诺过于激进，一旦无法实现影响双方利益，甚至造成商誉减值，将影响全体股东利益的情形，同时考虑到监管部门近期对并购重组业绩承诺的监管指引，上市公司主动提出千百辉股东在4年内（2016年-2019年）分期平缓完成前次剩余承诺金额，但承诺总金额在前次剩余承诺金额基础上有所增加842.29万元（增加至12,300万元）。从各年利润承诺分配上，将各年利润增速调整较为平缓，有助于上市公司与标的公司从企业发展的长远考虑，获得更多的协同效应。

本次方案同时约定千百辉实际控制人沈永健、周维君本次交易获得的上市公司股份在12个月的法定限售期后分4年分期解锁，较上次重组有所延长，本次重组承诺净利润相对于原有方案的剩余承诺金额有所增加，且锁定期更长，有助于标的公司业务长期的可持续发展，能够较好的保护上市公司及所有股东的利益。

奥拓电子从长远角度考虑，不过度计较标的公司的短期经营业绩，而着眼于标的公司的可持续发展，且本次交易完成后，奥拓电子与千百辉之间将形成较强的协同效应，除通过利润承诺提高上市公司盈利水平外，还能够有利于增强上市公司核心竞争力和持续发展能力。因此，标的公司2016年度、2017年度、2018年度承诺的净利润均低于前次承诺具备合理性。

2、2016年度、2017年度、2018年度承诺净利润差异产生的具体原因及其合理性

根据前次重组方案，千百辉全体股东承诺千百辉2015年扣除非经常性损益后的净利润不低于2,100万元，而在前次重组终止后，千百辉最终实现的扣除非经常性损益后的净利润为1,742.29万元，实现比例为82.97%，相对较高。2015年千百辉实际净利润未达前次重组的承诺净利润的主要原因如下：

2015年9月23日，千百辉全体股东与奥拓电子签署了《发行股份及支付现金购买资产协议之解除协议》和《关于发行股份及支付现金购买资产的盈利预测补偿协议之解除协议》，千百辉全体股东随之解除了承担业绩补偿义务。受此影响，千百辉的短期经营业绩压力减小。千百辉管理层重新考虑长期经营规划，并着手开拓市政工程等毛利率较高，但回报周期较长的项目，因此千百辉2015年第四季度的收入实现有所放缓。此外，受前次交易终止的负面影响，部分客户不理解重

组终止的真实原因，影响了当时千百辉部分正在运作的业务进程。上述因素共同导致千百辉2015年未能实现预测业绩。

前次重组千百辉2016年-2018年承诺净利润分别为2,940万元、3,822万元及4,338万元，相对于前次重组上一年承诺净利润的增长率分别为40.00%、30.00%和13.50%。但由于2015年千百辉实现净利润1,742.29万元，未达前次重组2015年承诺净利润。前次重组千百辉2016年承诺净利润相对2015年实现净利润的增长率将达到68.74%。出于上文所述的谨慎性考虑，本次重组千百辉全体股东对千百辉2016年-2019年四年的业绩做出了承诺，其中2016年-2018年的承诺净利润分别为2,300万元、2,800万元及3,300万元，本次重组2016年承诺净利润相对2015年实现净利润增长22.90%，相较前次重组2016年承诺净利润可实现性更强。相应的，本次重组千百辉2017年、2018年承诺净利润也相比前次有所下降，但本次重组2016年-2019年合计承诺净利润达12,300万元，高于前次重组千百辉2015年-2018年合计承诺净利润扣除千百辉2015年实现净利润后的剩余承诺金额。

(2) 说明本次重组方案中 2016 年度、2017 年度、2018 年度承诺的净利润均低于前次承诺，而估值高于前次的原因及其合理性。

【回复】

一、本次重组评估值增加的差异说明

(一) 本次重组次评估与前次评估的收入增长率、毛利率、费用率、折现率等评估指标的差异及变化原因

1、收入增长率

前次评估与本次评估收入增长率的对比如下：

单位：万元

前次 评估	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营业收入	15,688.69	20,460.70	24,833.87	28,553.64	31,409.01	32,979.46	-
	增长率	-	30.42%	21.37%	14.98%	10.00%	5.00%	-
本次 评估	项目	2015 年 (实际)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年

	营业收入	12,531.40	13,372.09	16,447.67	19,079.29	22,131.98	25,009.14	26,509.69
	增长率	-	22.90%	22.69%	15.92%	15.74%	12.82%	6.04%

由对比可知，如前文所述，由于2015年宏观经济增长放缓以及前次重组终止后千百辉经营策略的调整，2015年千百辉实际实现收入12,531.40万元，实际增长率18.15%。与前次评估预计的2015年营业收入和增长率有一定的差异。在此背景下，评估机构在本次重组评估基准日根据千百辉已签订尚在执行的合同预计实现的收入、已签订尚未执行的合同预计实现的收入及已投标项目预计实现的收入对千百辉2016年4-12月的收入进行综合预测。

评估机构根据目前业务增长情况，预测2017年营业收入增长22.69%，并根据此思路对未来营业收入及增长率做出预测。

2、毛利率

前次 评估	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营业成本	9,965.24	13,011.56	15,924.74	18,463.06	20,479.37	21,981.73	-
	毛利率	36.48%	36.41%	35.87%	35.34%	34.80%	33.35%	-
本次 评估	项目	2015 年 (实际)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营业成本	7,404.30	9,636.09	11,845.28	13,740.03	15,937.93	18,006.35	19,113.03
	毛利率	40.91%	37.43%	37.31%	37.27%	37.13%	37.04%	36.98%

报告期内，千百辉保持了较高的毛利率水平，2015年千百辉的实际毛利率水平为40.91%，高于前次评估预测的36.48%。本次评估对千百辉未来毛利率水平预测相较前次评估略高的主要原因包括：（1）预测毛利率与2015年实现水平更接近。（2）根据2016年供给侧结构性改革的深化和国家去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板的任务目标，从长期看来，千百辉原材料价格将呈下降趋势。因此，本次评估的毛利率较前次评估略高。（3）千百辉已逐步向市政工程项目拓展，一般而言，市政工程项目毛利率要高于地产工程项目。

3、费用率

前次 评估	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	销售费用	786.04	1,023.90	1,208.05	1,381.58	1,570.32	1,728.02	-
	销售费用率	5.01%	5.00%	4.86%	4.84%	5.00%	5.24%	-

	管理费用	1,528.23	1,853.64	2,061.07	2,278.84	2,510.23	2,700.09	-
	管理费用率	9.74%	11.82%	13.14%	14.53%	16.00%	17.21%	-
	财务费用	74.38	74.38	74.78	75.20	75.64	76.10	-
	财务费用率	0.47%	0.47%	0.48%	0.48%	0.48%	0.49%	-
	期间费用率	15.23%	14.43%	13.47%	13.08%	13.23%	13.66%	-
本次 评估	项目	2015 年 (实际)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	销售费用	935.64	1,233.78	1,434.42	1,647.93	1,855.37	2,013.36	2,122.00
	销售费用率	7.47%	9.85%	11.45%	13.15%	14.81%	16.07%	7.47%
	管理费用	2,937.46	1,604.54	1,917.38	2,105.40	2,329.25	2,527.15	2,659.03
	管理费用率	23.44%	12.80%	15.30%	16.80%	18.59%	20.17%	23.44%
	财务费用	62.83	-0.88	11.08	11.54	12.01	12.51	13.04
	财务费用率	0.50%	-0.01%	0.09%	0.09%	0.10%	0.10%	0.50%
	期间费用率	31.41%	21.22%	20.45%	19.73%	18.96%	18.21%	18.08%

注：2015年千百辉管理费用2,937.46万元中1,650.13万元系计提股份支付费用。剔除股份支付影响，2015年千百辉管理费用为1,287.33万元，管理费用率为10.27%，期间费用率为18.24%。

本次评估相较前次评估销售费用率有所上升，主要系结合2015年千百辉实际经营情况，考虑到行业竞争加剧所致；管理费用率略有上升，主要系员工工资、社保费、住房公积金及福利费的预计上升，另外随着行业竞争的激烈及千百辉业务转型，管理成本预计上升；财务费用绝对额及财务费用率的降低系由于2015年10月沈永健增资，千百辉有较为充裕的资金，减少了贷款的利息支出。

4、折现率

本次评估折现率由上次评估的14.10%降为14.00%，原因系经过一年的发展，随着标的企业规模的增长及业务拓展能力的提高，企业盈利能力进一步提高，抵抗市场波动的能力有所增强，企业面临的除行业风险外的个别风险有所下降，故折现率略有下降。

5、负息负债

单位：万元

项目	前次评估	本次评估
----	------	------

负息负债净值	1,404.49	126.97
--------	----------	--------

由于截至前次评估基准日，千百辉存在银行借款1,000万元及其他应付款394.04万元，其负息负债净值为1,404.49万元，而截至本次评估基准日，千百辉负息负债净值仅存在其他负债126.97万元。

6、非经营性资产

单位：万元

项目	前次评估	本次评估
其他流动资产	300.00	2,552.82
应收利息	35.22	12.50
递延所得税资产	-	31.74
非经营性资产小计	335.22	2,597.05
非经营性资产净值	335.22	2,597.05

由于2015年10月沈永健向千百辉增资3,000元，因此本次评估非经营性资产时，其他流动资产（包括其他应收款和多余现金）相较前次评估大幅增加。

（二）本次重组评估值增加的原因

综上所述，本次重组相较前次重组评估值增加的原因主要系：

1、千百辉毛利率预测水平高于前次评估

报告期内，千百辉保持了较高的毛利率水平，2015年千百辉的实际毛利率水平为40.91%，高于前次评估预测的36.48%。考虑到千百辉业务正逐渐向毛利更高的市政工程类项目倾斜，以及去产能化的大背景下，原材料价格有下降的趋势，因此本次评估对千百辉未来毛利率水平预测相较前次评估略高。

2、千百辉面临的个别风险有所降低，导致折现率略有下降

经过一年的发展，随着标的企业规模的增长及业务拓展能力的提高，企业盈利能力进一步提高，抵抗市场波动的能力有所增强，反映在收益法评估中，折现率略有下降。

3、本次评估负息负债净值较前次评估大幅减少

由于截至前次评估基准日，千百辉存在银行借款1,000万元及其他应付款394.04万元，其负息负债净值为1,404.49万元，而截至本次评估基准日，千百辉负息负债净值仅存在其他负债126.97万元。

4、2015年10月增资，导致非经营性资产增加

由于2015年10月沈永健向千百辉增资3,000万元，因此本次评估非经营性资产时，其他流动资产（包括其他应收款和多余现金）相较前次评估大幅增加2,261.83万元。

（3）评估师意见

针对上述问题，评估师认为：2016年度、2017年度、2018年度承诺的净利润均低于前次承诺具备合理性；本次重组方案中2016年度、2017年度、2018年度承诺的净利润均低于前次承诺，而估值高于前次具备合理性。

（本页无正文，为《北京中同华资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对深圳市奥拓电子股份有限公司的重组问询函>之回复》之盖章页）

北京中同华资产评估有限公司

年 月 日