

上海东洲资产评估有限公司

关于

深圳证券交易所《关于对深圳麦格米特
电气股份有限公司的重组问询函》

回复说明之专项核查意见

二〇一八年四月

深圳证券交易所：

上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”）现就贵所出具的《关于对深圳麦格米特电气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 9 号）提及的需评估师核实的相关事项进行了核查，并发表本专项核查意见。

问题 2：根据报告书，本次交易中，东洲评估采用收益法和资产基础法两种方法对标的公司进行评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论。以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制 100%股权收益法下整体评估值分别为 9.98 亿元、7.9 亿元、2.15 亿元，分别较各自净资产账面价值增值 1,098.86%、1,028.51%、639.87%。请结合标的公司所处行业的发展情况、核心竞争力、历史经营业绩、在手订单情况以及主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据、各现金流量参数的估值与历史情况的配比性和可实现性以及可比公司估值情况等，说明本次评估增值率较高的原因和合理性。请资产评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、怡和卫浴

（一）所处行业的发展情况

近年来随着人们对美好生活的更高向往，消费者对智能坐便器的接受程度和消费需求快速提升。2015 年初财经作家吴晓波的《去日本买只马桶盖》更是引发了各方关注，也带动了对智能坐便器的爆发性需求。目前，国内智能坐便器行业呈现良好增长的趋势，根据北京中怡康时代市场研究有限公司的数据，2017 年 1-11 月份，国内智能坐便器的线上零售量 57.8 万台，相比 2016 年度增长了 20.1%，零售额 17.9 亿元，相比 2016 年度增加了 32.0%。据中国家用电器协会统计，截至 2016 年，国内智能坐便器市场保有量约为 500 万-600 万台，市场普及率约为 1%，北上广深等大中型城市普及率最高也不过为 10%左右，相比日本、韩国、美国等国家，市场普及率还有很大差距。

居民人均可支配收入持续提高，有效地提高了对智能坐便器的消费需求，同

时，随着居民消费观念的变化，人们对具有多功能、时尚、节能环保和智能化特性的坐便器产品需求不断增大。

城镇化进程全面提速，预计 2020 年我国城镇化率将达到 60%，实现 1 亿左右农业转移人口在城镇落户，随着城镇化进程的加快，中小城镇将会产生对智能卫浴产品的巨大需求。

房地产市场稳定发展，坐便器作为住房和商用写字楼所需的消费品，随着房地产的精装修趋势以及居民对智能坐便器认知度和接受度的提升，新增住房和写字楼将有效增加智能坐便器的需求量。

目前智能坐便器市场处于产品导入期，随着国内外知名卫浴品牌、家电品牌以及互联网平台加大对销售渠道的投入，智能坐便器的普及率将稳步上升。2015 年底，国美电器在全国主要城市的线下店都已经开放了智能坐便器专区，天猫、京东、淘宝等线上销售平台智能坐便器的搜索量以及购买量也持续上升。

综上，怡和卫浴所处行业的发展情况与本次评估增值率较高相匹配。

（二）核心竞争力

怡和卫浴专注于智能坐便盖、智能坐便一体机等智能坐便产品的研发、生产、销售。依托自主创新的技术发展平台，怡和卫浴研制的智能坐便产品广泛应用于小米、惠达、摩恩、骊住、安华、法恩莎、鹰卫浴等国内外一线卫浴及智能家居品牌，并以优良的产品品质获得持续增长的订单。怡和卫浴是国内首家推出 900cc 变频即热式智能坐便器的企业，公司作为智能坐便器国家标准的起草单位之一，在智能坐便器研发、贴牌销售企业中处于行业领先地位。产品“高端智能坐便器”获“中国设计红星奖”和“金点设计奖”，并入选 2016 年 G20 杭州峰会指定卫浴产品。怡和卫浴的核心竞争力主要为：

1、自主创新的技术发展平台

怡和卫浴成功打造了四大技术平台：即热式无水箱技术平台、即热式中水箱技术平台、即热式智能盖板技术平台、储热式技术平台；形成了九大核心技术：变频即热技术、冷热按摩技术、即热式无水箱技术、防逆流冲水技术、脚踢冲水技术、雷达波感应技术、医疗级紫外线杀菌技术、纳米抗菌喷头自洁设计技术和

商务安全模式。

怡和卫浴作为国家高新技术企业，截至 2017 年 12 月 31 日拥有有效使用的专利 48 项，其中发明专利 7 项，同时参与了 2 项国家标准的起草，2 项行业标准的起草，是中国家电协会标委会委员、全国建筑卫生陶瓷标准化技术委员会智能马桶分技术委员会观察员。产品“高端智能坐便器”获“中国设计红星奖”和“金点设计奖”，并入选 2016 年 G20 杭州峰会指定卫浴产品。

2、稳定优质的客户群体

怡和卫浴依托自主创新的技术发展平台，研制的智能坐便产品广泛应用于小米、惠达、摩恩、骊住、安华、法恩莎、鹰卫浴等国内外一线卫浴及智能家居品牌。怡和卫浴与其下游客户建立了互信互利关系，帮助客户进行产品线的规划和新品设计，植入怡和卫浴的核心部件，发展成 OEM、ODM 及 SKD 关系，进而形成战略合作关系。怡和卫浴以其优良的产品品质获得客户持续增长的订单。

3、具有丰富经验和技术积累的核心团队

怡和卫浴的初创团队从 20 世纪 90 年代开始便从事智能坐便器业务，是国内最早一批进入智能坐便器行业的从业者。怡和卫浴的核心骨干在行业内已经沉浸多年，并成为业内专家。截至 2017 年 12 月 31 日，怡和卫浴已实现核心员工在怡和卫浴公司层面以及上市公司层面持股，通过实现核心员工持股及作出股份锁定承诺，保持了公司核心技术和经营团队的长期稳定。

4、与麦格米特的协同优势

智能坐便器行业属于传统陶瓷坐便器行业与电力电子控制行业跨行业交融的新兴行业，目前国内智能坐便器企业的核心部件主控板多由电力电子及相关控制企业提供，行业内较少有企业拥有智能坐便器核心部件的专项开发能力。怡和卫浴作为麦格米特的控股子公司，获得了麦格米特定制化的专项技术支持，使其产品在电力电子及控制技术驱动下，产品性能与功能不断升级，获得业内好评。同时，麦格米特向怡和卫浴输出了上市公司的先进生产管理理念，全方位提升了怡和卫浴的运营效率。

综上，怡和卫浴的核心竞争力情况与本次评估增值率较高相匹配。

（三）历史经营业绩

怡和卫浴 2016 年度之前属于业务培育期，存在累积亏损，通过经营利润累积形成的净资产规模较小。随着居民生活水平提高，消费者对智能坐便器的接受程度和需求快速提升，市场的日渐成熟导致怡和卫浴智能坐便产品销量逐年增加。同时，2016 年度怡和卫浴的智能坐便产品主要提供予惠达、骊住等龙头卫浴品牌，随着产品品质及供应服务口碑在市场内不断提升，2017 年怡和卫浴又与小米、摩恩等国内外知名品牌合作，拓展了业务规模。怡和卫浴 2016 年度和 2017 年度分别实现主营业务收入 14,691.19 万元和 23,679.64 万元，较上一年度分别增长了 95.40%和 61.18%，历史经营业绩情况与本次评估增值率较高相匹配。

（四）在手订单情况

怡和卫浴与惠达卫浴股份有限公司、北京智米电子科技有限公司、摩恩(上海)厨卫有限公司、佛山市高明安华陶瓷洁具有限公司等知名卫浴品牌和智能家居品牌达成战略合作关系，并作为其独家或第一供应商。上述客户于 2017 年和 2018 年先后新增了智能坐便盖和智能坐便一体机新机型的模具投入，相应模具已投向怡和卫浴的主要坐便盖/圈供应商，新机型模具的新增与相应新机型订单量的提升具备相关性。根据上述客户的模具投入，预计上述客户 2018 年度新增智能坐便盖 27.5 万台、智能坐便一体机 1.5 万台，按 2017 年产品平均单价测算，新增新机型模具所带来的新增订单预计新增 2018 年度收入 34,182.49 万元，占 2018 年预测收入的 82.11%。

截至 2018 年 3 月 31 日，怡和卫浴尚未发货的订单金额为 4,939.01 万元，已发货未确认收入的订单金额为 1,995.21 万元，一季度已实现收入 8,076.52 万元，上述三项合计 41,630.35 万元，占 2018 年预测收入的 36.06%。

怡和卫浴 2018 年一季度实现净利润 1,729.65 万元，相比 2017 年同期增长了 260.38%，占怡和卫浴 2018 年承诺利润 24.36%，接近全年承诺业绩的 1/4，同时考虑到一季度为行业的相对淡季，且受春节假期影响，产量销量相对较低，2016 年度和 2017 年度怡和卫浴一季度净利润占当年净利润比例分别为 11.79%和 10.32%，2018 年一季度 24.36%的完成率高于往年，结合上述因素可推断 2018 年怡和卫浴预测业绩的可实现性较大。

综上，怡和卫浴目前的客户订单储备与本次评估增值率较高相匹配。

（五）主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据、各现金流量参数的估值与历史情况的配比性和可实现性

1、主要评估假设

（1）基本假设：

基本假设包括公开市场假设、持续使用假设、持续经营假设。

（2）一般假设：

①除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

②国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

③评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

④依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

（3）收益法假设：

①被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

②评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

④本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

⑤被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础，评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断，经过与被评估单位管理层多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用，并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

⑥怡和卫浴于 2017 年 11 月 13 日被浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局和浙江省地方税务局联合评为高新技术企业（证书编号：GR201733003056），有效期为三年，期限内享受企业所得税减按 15%税率征收。预测期怡和卫浴研发人员和研发费用预计均符合高新技术企业的评选要求，具体情况如下：

项目	高新企业要求	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	永续年度
研发人员占员工总数比例	不低于 10%	17.02%	15.15%	14.24%	14.29%	14.08%	14.08%
研发费用占主营业务收入比例	不低于 3%	4.81%	4.33%	4.04%	3.87%	3.77%	3.77%

2018 年-2020 年为本次交易业绩承诺和补偿义务人的业绩承诺期，其承诺业绩不因税收优惠政策可否延续而产生变动，若假设业绩承诺期后即 2021 年及以后年度怡和卫浴无法享受高新技术企业税收优惠，本次对怡和卫浴股东全部权益的整体估值为 9.85 亿元，与本次估值 9.98 亿元差异率为-1.30%。综上，本次评估假设该税收优惠政策未来年度可以延续具有合理性。

2、计算模型

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。企业自由现金流量的计算通过对未来预测期期间的收益进行评估计算预测期的年度净利润，再结合折旧摊销、扣税后付息债务利息、资本性支出和营运资本的预测最终计算得出。本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。

3、主要现金流量评估参数的选取依据及与历史情况的配比性和可实现性

怡和卫浴净利润的历史情况与预测情况如下表所示：

单位：万元

科目	报告期		预测期				
	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
一、营业收入	14,714.01	23,680.54	41,630.35	56,768.92	71,858.94	86,900.96	99,974.00
减：营业成本	9,268.43	15,049.28	27,475.54	37,977.41	48,498.73	58,949.75	68,544.11
减：税金及附加	95.94	144.73	314.98	446.57	541.71	643.08	733.56
减：销售费用	827.69	1,154.82	1,990.02	2,696.64	3,419.00	4,164.03	4,851.47
减：管理费用	997.18	1,797.15	3,326.52	4,213.43	4,937.97	5,687.98	6,384.54
减：财务费用	-3.43	-9.43	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	99.25	184.17	324.72	442.80	560.50	677.83	779.80
加：投资收益	7.68	16.11	-	-	-	-	-
加：资产处置收益	11.12	-2.87	-	-	-	-	-
二、营业利润	3,447.75	5,373.05	8,198.57	10,992.07	13,901.03	16,778.29	18,680.52
加：营业外收支	23.72	48.59	-	-	-	-	-
三、利润总额	3,464.99	5,417.57	8,198.57	10,992.07	13,901.03	16,778.29	18,680.52
减：所得税费用	495.27	768.21	1,105.73	1,496.20	1,905.04	2,308.60	2,569.43
四、净利润	2,969.72	4,649.37	7,092.84	9,495.87	11,995.99	14,469.69	16,111.09
加：折旧与摊销			591.56	843.00	914.43	985.86	1,057.29
减：资本性支出			1,660.18	720.18	1,414.43	1,485.86	1,057.29
减：营运资本增加			2,850.08	3,138.47	3,128.12	3,124.20	2,694.18
五、企业自由现金流量			3,174.14	6,480.22	8,367.87	10,845.49	13,416.91

(1) 营业收入的预测

对营业收入的预测主要包括对预测期销量和产品单价的预测，具体情况如下：

产品	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
智能坐便盖	销量（万台）	11.34	15.74	35.00	45.50	56.00	66.50	75.00
	单价（元）	1,086.95	1,123.60	927.28	925.27	923.26	921.26	918.16
	收入（万元）	12,321.61	17,685.48	32,454.90	42,099.85	51,702.80	61,263.89	68,861.68
智能坐便一	销量（万台）	1.00	2.56	4.00	6.50	9.00	11.50	14.00

体机	单价（元）	2,169.34	2,188.05	2,185.86	2,183.67	2,181.49	2,179.31	2,177.13
	收入（万元）	2,174.11	5,601.42	8,743.44	14,193.86	19,633.41	25,062.07	30,479.82
其他	收入（万元）	195.47	392.74	432.01	475.21	522.73	575.00	632.50
收入合计（万元）		14,691.19	23,679.64	41,630.35	56,768.92	71,858.94	86,900.96	99,974.00

①销量的预测

本次评估对预测期销量的预测主要结合了智能坐便器行业快速发展的趋势、怡和卫浴自身的竞争优势、怡和卫浴的产能储备、怡和卫浴的客户及订单储备、以及 2016 年度和 2017 年度较高增长率等因素进行预测，预测 2018 年度怡和卫浴销量以较快速度增长，2019 年度及以后年度，对销量的增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，增速有所放缓。

②产品单价的预测

本次评估对预测期产品单价的预测结合报告期怡和卫浴智能坐便器产品的销售价格走势，考虑智能坐便器市场竞争等因素，预测怡和卫浴的产品销售单价在预测期呈逐年下降趋势。

（2）毛利率的预测

怡和卫浴报告期和预测期的毛利率情况如下：

单位：万元

产品	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
智能坐便器产品	收入	14,714.01	23,680.54	41,630.35	56,768.92	71,858.94	86,900.96	99,974.00
	成本	9,268.43	15,049.28	27,475.54	37,977.41	48,498.73	58,949.75	68,544.11
	毛利率	37.06%	36.45%	34.00%	33.10%	32.51%	32.16%	31.44%

本次评估对预测期毛利率的预测结合报告期怡和卫浴毛利率的变动情况，考虑智能坐便器市场竞争等因素导致产品单位价格下降、材料和人工成本上升等因素导致产品单位成本上升，预测怡和卫浴的产品毛利率在预测期呈逐年下降趋势。

（3）费用率的预测

怡和卫浴报告期和预测期的期间费用及占主营业务收入比例如下：

单位：万元

费用	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
销售费用	金额	827.69	1,154.82	1,990.02	2,696.64	3,419.00	4,164.03	4,851.47
	占比	5.63%	4.88%	4.78%	4.75%	4.76%	4.79%	4.85%
管理费用	金额	997.18	1,797.15	3,326.52	4,213.43	4,937.97	5,687.98	6,384.54
	占比	6.79%	7.59%	7.99%	7.42%	6.87%	6.55%	6.39%
财务费用	金额	-3.43	-9.43	-	-	-	-	-
	占比	-0.02%	-0.04%	-	-	-	-	-
合计	金额	1,821.44	2,942.54	5,316.54	6,910.07	8,356.97	9,852.01	11,236.01
	占比	12.40%	12.43%	12.77%	12.17%	11.63%	11.34%	11.24%

本次评估对预测期期间费用的预测根据各项费用的特点、变动规律，按照报告期占主营业务收入的比例、自身的增长规律，采用不同的模型进行测算，具体情况如下：

职工薪酬的预测根据企业的经营计划预测未来各年人员增加数，预测期人均工资在 2017 年的基础上预测按 8%的比例增长。

折旧摊销费用的预测根据报告期期间费用中的折旧摊销占总折旧摊销的比例进行预测。

房租费用的预测按照已签订的合同及未来新增合同预测，合同结束后租金按照 5%比例增长预测。

业务招待费的预测在 2017 年的基础上按照 20%的比例增长。

报告期内怡和卫浴未发生借款，财务费用主要为利息收入和手续费，体现为收益，预测期内不予考虑。

除上述费用外，期间费用中的其他项目费用按照报告期占主营业务收入的比例进行预测。

（4）资本性支出的预测

本次评估对资本性支出的预测考虑了新增产能所需的厂房装修支出及相应设备支出，同时也考虑了预测期为维持持续经营而需要投入的设备更新支出。

①新增产能所需的资本性支出

本次评估在对预测期新增产能所需的资本性支出的预测考虑了 2018 年度怡和卫浴新增 L5、L6 生产线所需的厂房装修支出及相应设备支出，怡和卫浴预计的产能扩张相关的资本性支出计划如下：

单位：万元

时间	厂房装修支出	设备类支出
2018 年	300.00	1,200.00
2019 年	/	500.00
2020 年	/	500.00
2021 年	/	500.00
2022 年	/	/

②设备更新所需的资本性支出

本次评估在对预测期设备更新所需的资本性支出的预测按照预测期更新年度设备折旧额和装修费摊销额的 100%的比例进行预测。

(5) 营运资本的预测

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

营运资本=安全现金金额+应收款项+存货-应付款项-应付职工薪酬-应交税费

本次评估对安全现金金额的预测根据报告期年度营运资金的现金持有量与付现成本情况预测，对应收款项、存货、应付款项、应交税费的预测采用上一年度的周转率进行测算，其情况如下：

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
安全现金金额	1,490.64	2,801.77	3,832.27	4,865.67	5,897.30	6,835.49
应收款项	6,114.94	10,758.20	14,674.41	18,578.49	22,469.85	25,855.93
存货	4,307.95	6,105.68	8,439.42	10,777.50	13,099.94	15,232.02

应付款项	5,123.23	9,335.82	12,895.69	16,461.30	20,003.66	23,247.55
应付职工薪酬	446.40	815.00	1,126.51	1,438.60	1,748.60	2,033.20
应交税费	423.29	744.14	1,014.74	1,284.48	1,553.35	1,787.03
期末营运资本	5,920.61	8,770.69	11,909.16	15,037.28	18,161.48	20,855.66
营运资本增加		2,850.08	3,138.47	3,128.12	3,124.20	2,694.18

综上，本次评估主要现金流量评估参数的选取充分结合了标的公司的历史与预期经营情况，评估参数选取谨慎，与历史情况相匹配，预测期业绩可实现性较高。

（六）可比公司估值情况

本次交易中怡和卫浴 100%的交易价格确定为 99,800.00 万元。根据中汇所出具的怡和卫浴《审计报告》、上市公司与本次交易对方签订的《购买资产协议书》和《业绩补偿协议》，怡和卫浴的相对估值水平如下：

项目	数值
2017 年度净利润（万元）	4,649.37
2018 年承诺净利润（万元）	7,100.00
2018-2020 年平均承诺净利润（万元）	9,533.33
截至评估基准日的账面净资产（万元）	8,324.55
本次交易作价（万元）	99,800.00
本次交易静态市盈率（倍）	21.47
本次交易动态市盈率（倍）	14.06
承诺期平均市盈率（倍）	10.47
本次交易市净率（倍）	11.99

注：本次交易静态市盈率=交易作价/2017 年净利润；本次交易动态市盈率=交易作价/2018 年承诺净利润；承诺期平均市盈率=交易作价/2018-2020 年平均承诺净利润；市净率=交易作价/评估基准日净资产

截至本次交易的评估基准日 2017 年 12 月 31 日，怡和卫浴的同行业上市公司市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
----	------	------	-----	-----

1	002084.SZ	海鸥住工	37.84	2.06
2	002571.SZ	德力股份	306.78	2.09
3	002615.SZ	哈尔斯	26.81	4.70
4	002790.SZ	瑞尔特	24.18	3.00
5	002798.SZ	帝王洁具	87.68	6.60
6	300061.SZ	康旗股份	33.11	2.47
7	300089.SZ	文化长城	58.53	2.51
8	300640.SZ	德艺文创	43.12	7.35
9	600135.SH	乐凯胶片	58.49	2.39
10	600439.SH	瑞贝卡	30.08	2.61
11	600599.SH	熊猫金控	119.63	4.94
12	601996.SH	丰林集团	33.17	2.51
13	603021.SH	山东华鹏	82.74	2.27
15	603268.SH	松发股份	57.33	4.37
16	603385.SH	惠达卫浴	24.98	2.11
17	603838.SH	四通股份	69.44	4.83
平均值			68.37	3.55

数据来源：Wind 资讯

注：市盈率= 2017 年 12 月 31 日收盘价/前四个季度的每股收益；市净率= 2017 年 12 月 31 日收盘价/最近公告文件的每股净资产。

怡和卫浴同行业上市公司的平均市盈率 68.37 倍，怡和卫浴 100%股权作价对应 2017 年净利润的静态市盈率、对应 2018 年承诺净利润的动态市盈率、对应承诺期平均净利润的市盈率均显著低于同行业上市公司平均市盈率水平。

怡和卫浴 100%股权作价对应 2017 年底净资产的市净率为 11.99 倍，增值率较高主要是由于怡和卫浴 2016 年度之前属于业务培育期，存在累积亏损，2016 年度跨入快速成长期，因此通过经营利润累积形成的净资产金额较小，而同行业上市公司通过首次公开发行、上市后再融资以及经营利润的长期不断积累，净资产规模较大，因此本次交易怡和卫浴由于其净资产规模较小导致其市净率相比同行业上市公司较高。

二、深圳驱动

（一）所处行业的发展情况

工业自动化是现代制造业最重要的技术之一，近年来，随着《中国制造 2025》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等发展规划和政策的出台、制造业人力成本的提升，自动化、智能化成为产业结构优化升级的方向，工业自动化产品市场规模稳步增长。一方面传统行业持续回暖，下游注塑、机床、工业机械等细分领域对工控产品需求旺盛；另一方面受 3C、新能源汽车、高端装备制造等高增长新兴行业拉动，带动相关固定资产投资与工控设备需求。长期来看，传统行业劳动力成本的上升推动劳动密集型产业向自动化方向升级；在中国制造 2025 大战略下，国家各项产业政策陆续出台，稳步推进产业自动化升级，拉动工业自动化产品的市场需求和市场规模。

受益于国家产业升级和转型战略的稳步推进，深圳驱动凭借深厚的技术积淀和良好的客户定制化服务能力，在注塑、工程机械、机床等部分细分领域已逐步实现国产品牌的进口替代，在节能环保等新兴应用领域，也已成为国内主要新能源汽车整车厂商的主要供应商，品牌影响力不断提升。

综上，深圳驱动所处行业的发展情况与本次评估增值率较高相匹配。

（二）核心竞争力

（1）技术和研发优势

深圳驱动高度重视研发技术工作，通过不断的技术创新满足客户需求，促进公司的可持续发展。截至 2017 年 12 月 31 日，深圳驱动拥有发明专利 5 项，实用新型 18 项，外观设计 5 项，计算机软件著作权 11 项。通过多年研发积累，深圳驱动以其掌握的数字化电机变频驱动控制技术为依托，通过聚焦市场和客户需求，研制出的产品在保证技术质量的同时，在性价比及服务上大受工业领域客户的欢迎。

（2）优秀、稳定的人才优势

深圳驱动的初创团队由多位在工业领域跨国企业如华为、艾默生有丰富工作经验的技术骨干组成，大多数具有博士、硕士或 MBA 学历。部分核心骨干在电

力电子行业已经沉浸多年，并成为业内专家。截至本核查意见出具之日，深圳驱动已实现核心员工持股，通过实现核心员工持有公司股份，保持了公司核心技术和经营团队的长期稳定。

（3）广泛、优质的客户资源

深圳驱动凭借自主掌握的核心技术、优质的产品质量、高效的服务以及良好的成本管理体系，不断在下游各个领域取得突破和发展，已经积累了一批优势客户。深圳驱动生产的电机驱动器相关产品在注塑机领域已拥有海天塑机、金鹰集团等重要终端客户，在起重机械、机床领域分别与中联重科、沈阳机床等国内知名工业设备厂商建立长期合作，在新能源汽车领域，深圳驱动与行业龙头企业北汽新能源经过多年合作，已成为其主力车型车用电机驱动产品的主要供应商。众多优质客户资源保证了深圳驱动业务的稳健、持续增长，在与优质客户长期的沟通合作过程中逐渐成为客户供应链的重要一环，从而越来越多地参与到客户早期的产品需求设计及方案开发工作当中，进一步加强了客户服务能力和客户黏性。

综上，深圳驱动的核心竞争力情况与本次评估增值率较高相匹配。

（三）历史经营业绩

深圳驱动自 2007 年成立以来，扎根于工业自动化产品领域，专注于电机驱动器的研发和应用。2015 年以前，深圳驱动处在业务培育期，盈利能力未释放，存在累积亏损。2015 年度，受益于新能源汽车行业的爆发，深圳驱动新能源汽车电机驱动产品的销售规模增幅明显。深圳驱动 2015 年度销售收入为 8,681.49 万元，净利润为 460.43 万元，实现扭亏为盈。

2016 年起，深圳驱动进入业务成长期，其通用电机驱动器产品在注塑、工程机械等领域实现进口替代，成为海天塑机、中联重科等客户的主要供应商，当年实现销售收入 17,038.28 万元，较 2015 年增加 96.26%。

2017 年，深圳驱动成功认证为北汽新能源的一级供应商，为北汽新能源提供新能源汽车 PEU（电力电子单元）产品，为未来与北汽新能源的扩大合作打下了良好的基础。

预测期内，深圳驱动的最新 PEU 产品将陆续应用于北汽新能源多款主力车

型，受益于产品技术优化、行业利好政策及配套车型的销售预期较好，深圳驱动的销售规模将实现较大增长。

综上，由于深圳驱动在业务培育期存在累积亏损，其主要净资产来自 2016 年度和 2017 年度业务成长期的经营利润，累计利润较小导致评估增值率较高，2015 年以来，深圳驱动业务已步入成长期，未来成长较好。因此，结合历史经营情况，深圳驱动本次评估增值率较高具有合理性。

（四）在手订单情况

2018 年 1-3 月，深圳驱动新接订单金额为 10,948.02 万元，较 2017 年同期增长 126.86%，约占 2018 年度预测收入的三分之一；截止 2018 年 3 月 31 日，深圳驱动尚未履行完毕的订单合计 14,594.17 万元，较 2017 年 3 月 31 日未履行完毕订单金额同比增长 113.40%；上述增长比例均已超过深圳驱动 2018 年预测营业收入增长率 94.01%。根据 2018 年 1 月 9 日北汽新能源向深圳驱动发出的年度备货通知显示，全年预计 PEU 产品订单量约 6.1 万台，按 2017 年均价计算，预计 2018 年该产品交货规模超过 8 亿元，已超过 2018 年度的预测收入 36,312.87 万元。

2018 年一季度，深圳驱动实现净利润 624.05 万元，较 2017 年同比增长 38.73%，占全年预测净利润的 11.35%。受春节假期影响，深圳驱动一季度经营业绩通常不及其他季度，2016 年和 2017 年一季度净利润占当年净利润的比例分别为 9.20%和 17.49%。深圳驱动 2018 年一季度的净利润完成率低于 2017 年同期主要系预计 2018 年新能源汽车电机驱动产品的销售收入占比提升较大，而新能源汽车行业通常在下半年迎来销售旺季所致。整体来看，深圳驱动全年业绩预测具有可实现性。

综上，深圳驱动目前的客户订单储备与本次评估增值率较高相匹配。

（五）主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据、各现金流量参数的估值与历史情况的配比性和可实现性

1、主要评估假设

（1）基本假设：

基本假设包括公开市场假设、持续使用假设、持续经营假设。

(2) 一般假设:

①除特别说明外,对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜,以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

②国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化,评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化,无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

③评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化,信贷政策、利率、汇率基本稳定。

④依据本次评估目的,确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(3) 收益法假设:

①被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程,签署的协议,审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

②评估对象目前及未来的经营管理班子尽职,不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项,并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③企业以前年度及当年签订的合同有效,并能得到执行。

④本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测,不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

⑤被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础,评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断,经过与被评估单位管理层多次讨论,被评估单位进一步修正、完善后,评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用,并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

⑥深圳驱动于 2017 年 10 月 31 日被深圳市科技创新委员会、深圳市财政委

员会、深圳市国家税务局和深圳市地方税务局联合评为高新技术企业(证书编号:GR201744204774),有效期为三年,期限内享受企业所得税减按15%税率征收。目前公司专科及以上学历的员工占员工总数的89.42%(高新技术企业要求超过20%);技术人员占员工总数的60.58%(高新技术企业要求超过10%),研发费用占主营业务收入的比例在7.99%以上(高新技术企业要求超过3%)。相关条件均符合高新技术企业审批的条件,本次假设该税收优惠政策未来年度可以延续。

⑦深圳市麦格米特驱动技术有限公司的全资子公司南京麦格米特驱动软件技术有限公司于2013年6月3日被江苏省经济和信息化委员会认定为软件企业,根据财政部、国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》(财税[2011]100号)的有关规定,销售其自行开发生产的软件产品,按17%税率征收增值税后,对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策,本次假设该税收优惠政策未来年度可以延续。

2、计算模型

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。企业自由现金流量的计算通过对未来预测期期间的收益进行评估计算预测期的年度净利润,再结合折旧摊销、扣税后付息债务利息、资本性支出和运营资本的预测最终计算得出。本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。

3、主要现金流量评估参数的选取依据及与历史情况的配比性和可实现性

深圳驱动净利润的历史情况与预测情况如下表所示:

单位:万元

科目	报告期		预测期				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
一、营业收入	17,038.28	18,717.13	36,312.87	48,623.35	64,081.41	80,446.75	94,507.37
减: 营业成本	9,417.34	12,316.19	24,190.29	33,086.86	44,385.01	56,717.42	67,776.99
减: 税金及附加	145.62	111.27	249.23	410.33	556	681.77	786.73
减: 销售费用	773.89	732.96	1,198.61	1,494.09	1,834.37	2,176.02	2,469.69
减: 管理费用	2,234.09	2,854.64	4,353.67	5,610.30	6,966.30	8,453.16	9,690.86

减：财务费用	-1.11	-2.72	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	202.74	117.72	-	-	-	-	-
加：投资收益	20.61	63.58	-	-	-	-	-
加：资产处置收益	-4.23	-5.43	-	-	-	-	-
加：其他收益		340.74	-	-	-	-	-
二、营业利润	4,282.08	2,985.95	6,321.07	8,021.77	10,339.73	12,418.38	13,783.10
加：营业外收支	153.75	8.61	149.38	182.61	222.85	266.59	308.77
三、利润总额	4,435.83	2,994.56	6,470.45	8,204.38	10,562.58	12,684.97	14,091.87
减：所得税费用	529.1	422.35	974.13	1,220.61	1,575.63	1,885.63	2,087.13
四、净利润	3,906.73	2,572.22	5,496.32	6,983.77	8,986.95	10,799.34	12,004.74
加：折旧和摊销			359.7	579.77	639.77	699.77	759.77
减：资本性支出			1,201.86	879.77	939.77	999.77	759.77
减：营运资本增加			2,148.10	2,172.40	1,831.26	1,566.04	1,131.27
企业自由现金流量			2,506.06	4,511.37	6,855.69	8,933.30	10,873.47

(1) 营业收入的预测

对营业收入的预测主要包括对预测期销量和产品单价的预测，具体情况如下：

单位：万元

产品		项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
新能源汽车电机驱动器	PEU 产品	销量（万台）	0.00	0.31	1.4	2.1	3.05	4.12	5.15
		单价（元）	0.00	13,630.58	12949.05	12301.60	11686.52	11102.19	10547.08
		收入（万元）	0.00	4,225.48	18,128.67	25,833.36	35,643.89	45,741.02	54,317.46
	非 PEU 产品	销量（万台）	5.18	2.64	2.11	1.79	1.61	1.53	1.45
		单价（元）	1,723.44	1,019.70	999.31	979.32	959.73	940.54	921.73
		收入（万元）	8,927.42	2,692.01	2,108.54	1,752.98	1,545.17	1,439.03	1,336.51
通用电机驱动器	收入（万元）	8,055.66	11,795.08	16,075.66	21,037.01	26,892.35	33,266.70	38,853.40	
收入合计（万元）			16,983.08	18,712.57	36,312.87	48,623.35	64,081.41	80,446.75	94,507.37

①销量的预测

本次评估对预测期销量的预测主要结合了电机驱动器行业快速发展的趋势、深圳驱动自身的经营情况和竞争优势、深圳驱动的产能储备、深圳驱动的客户及订单储备、深圳驱动的产品结构调整等因素进行预测。预测 2018 年深圳驱动新能源汽车电机驱动器 PEU 产品和通用电机驱动器产品销量以较快速度增长，2019 年度及以后年度，对上述销量的增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，增速有所放缓。因 PEU 产品对非 PEU 产品的替代，预测非 PEU 产品销量在预测期内逐渐下降。

②产品单价的预测

本次评估对预测期产品单价的预测结合报告期深圳驱动电机驱动器产品的销售价格走势，考虑销售产品结构和行业竞争等因素，预测深圳驱动的产品单价在预测期呈逐年下降趋势。

(2) 毛利率的预测

深圳驱动报告期和预测期的毛利率情况如下：

单位：万元

产品	项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
电机驱动器产品	收入	16,983.08	18,712.57	36,312.87	48,623.35	64,081.41	80,446.75	94,507.37
	成本	9,405.91	12,309.37	24,190.29	33,086.86	44,385.01	56,717.42	67,776.99
	毛利率	44.62%	34.22%	33.38%	31.95%	30.74%	29.50%	28.28%

本次评估对预测期毛利率的预测结合报告期深圳驱动毛利率的变动情况，考虑销售产品结构和行业竞争等因素导致单位价格下降及人工和材料成本上升，预测深圳驱动的产品毛利率在预测期呈逐年下降趋势。

(3) 费用率的预测

深圳驱动报告期和预测期的期间费用及占主营业务收入比例如下：

单位：万元

费用	项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销售费用	金额	773.89	732.96	1,198.61	1,494.09	1,834.37	2,176.02	2,469.69

	占比	4.54%	3.92%	3.30%	3.07%	2.86%	2.70%	2.61%
管理费用	金额	2,234.09	2,854.64	4,353.67	5,610.30	6,966.30	8,453.16	9,690.86
	占比	13.11%	15.25%	11.99%	11.54%	10.87%	10.51%	10.25%
财务费用	金额	-1.11	-2.72	-	-	-	-	-
	占比	-0.01%	-0.01%	-	-	-	-	-
合计	金额	3,006.87	3,584.89	5,552.28	7,104.39	8,800.67	10,629.18	12,160.55
	占比	17.71%	19.16%	15.29%	14.61%	13.73%	13.21%	12.87%

本次评估对预测期期间费用的预测根据各项费用的特点、变动规律，按照报告期占主营业务收入的比例、自身的增长规律，采用不同的模型进行测算，具体情况如下：

职工薪酬的预测根据企业的经营计划预测未来各年人员增加数，预测期深圳和南京地区人均工资在 2017 年的基础上预测按 8%的比例增长，株洲地区人均工资在 2017 年的基础上预测按 5%的比例增长。

折旧摊销费用的预测根据报告期期间费用中的折旧摊销占总折旧摊销的比例进行预测。

业务招待费和专业服务费在 2017 年的基础上按照 15%的比例增加。

报告期内深圳驱动未发生借款，财务费用主要为利息收入，体现为收益，预测期内不予考虑。

除上述费用外，期间费用中的其他项目费用按照报告期占主营业务收入的比例进行预测。

（4）资本性支出的预测

本次评估对资本性支出的预测考虑了新增产能所需的设备支出，同时也考虑了预测期为维持持续经营而需要投入的设备更新支出。

①新增产能所需的资本性支出

本次评估在对预测期新增产能所需的资本性支出的预测考虑了 2018 年度深圳驱动计划引进新能源汽车电机驱动器自动化生产线产生的设备支出。深圳驱动

预测期内产能扩张相关的资本性支出计划如下：

单位：万元

时间	设备类支出
2018 年	1,100.00
2019 年	300.00
2020 年	300.00
2021 年	300.00

②设备更新所需的资本性支出

本次评估对预测期设备更新所需的资本性支出的预测按照预测期更新年度设备折旧额和装修费摊销额的 100%的比例进行预测。

（5）营运资本的预测

营运资本增加额＝当期营运资本－上期营运资本

营运资本＝安全现金金额＋应收款项＋存货－应付款项－应付职工薪酬－应交税费

本次评估对安全现金金额的预测根据报告期年度营运资金的现金持有量与付现成本情况预测，对应收款项、存货、应付款项、应交税费的预测参考上一年度的周转率进行测算，并考虑了对关联方应付账款的影响，其情况如下：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
安全现金金额	656.54	2,550.52	3,436.87	4,556.46	5,767.85	6,837.64
应收款项	10,364.34	20,109.46	24,469.94	27,969.67	35,119.03	41,263.90
存货	9,378.73	9,663.73	11,017.18	14,779.22	18,885.63	22,568.22
应付款项	17,470.92	26,198.79	29,853.12	35,423.22	45,261.48	54,082.58
应付职工薪酬	841.22	1652.25	2,259.90	3,031.59	3,873.92	4,629.32
应交税费	252.23	489.34	655.24	863.55	1,084.08	1,273.56
期末营运资本	1,835.23	3,983.33	6,155.73	7,986.99	9,553.03	10,684.30
营运资本增加		2,148.10	2,172.40	1,831.26	1,566.04	1,131.27

综上，本次评估主要现金流量评估参数的选取充分结合了标的公司的历史与

预期经营情况，评估参数选取谨慎，与历史情况相匹配，预测期业绩可实现性较高。

（六）可比公司估值情况

本次交易中深圳驱动 100%的交易价格确定为 79,000.00 万元。根据中汇所出具的深圳驱动《审计报告》、上市公司与本次交易对方签订的《购买资产协议书》和《业绩补偿协议》，深圳驱动的相对估值水平如下：

项目	数值
2017 年度净利润（万元）	2,572.22
2018 年承诺净利润（万元）	5,500.00
2018-2020 年平均承诺净利润（万元）	7,166.67
截至评估基准日的账面净资产（万元）	7,000.40
本次交易作价（万元）	79,000.00
本次交易静态市盈率（倍）	30.71
本次交易动态市盈率（倍）	14.36
承诺期平均市盈率（倍）	11.02
本次交易市净率（倍）	11.29

注：本次交易静态市盈率=交易作价/2017 年净利润；本次交易动态市盈率=交易作价/2018 年承诺净利润；承诺期平均市盈率=交易作价/2018-2020 年平均承诺净利润；市净率=交易作价/评估基准日净资产。

截至本次交易的评估基准日 2017 年 12 月 31 日，深圳驱动的同行业可比上市公司市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
1	300124.SZ	汇川技术	50.00	9.50
2	300484.SZ	蓝海华腾	28.75	6.56
3	002334.SZ	英威腾	34.47	3.73
4	603416.SH	信捷电气	32.90	4.86
平均值			36.53	6.16

数据来源：Wind 资讯

注：市盈率= 2017 年 12 月 31 日收盘价/前四个季度的每股收益；市净率= 2017 年 12 月

31 日收盘价/最近公告文件的每股净资产。

深圳驱动同行业可比上市公司的平均市盈率 36.53 倍，其 100%股权作价对应 2017 年净利润的静态市盈率、对应 2018 年承诺净利润的动态市盈率、对应承诺期平均净利润的市盈率均低于同行业可比上市公司平均市盈率水平。

深圳驱动 100%股权作价对应 2017 年底净资产的市净率为 11.29 倍，增值率较高主要是由于深圳驱动 2015 年度之前累积亏损，2015 年之前属于业务培育期，2015 年开始步入成长期，因此通过经营利润累积形成的净资产金额较小，而同行业上市公司通过首次公开发行、上市后再融资以及经营利润的不断积累，净资产规模较大，因此本次交易深圳驱动由于其净资产规模较小导致其市净率相比同行业公司较高。

三、深圳控制

（一）所处行业的发展情况

工业自动化是现代制造业最重要的技术之一。在人口老龄化和劳动力成本上升的压力下，我国制造业自动化水平将不断提高，同时随着《中国制造 2025》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等发展规划和政策的出台，自动化、智能化成为产业结构优化升级的方向，通用 PLC 产品市场规模将持续增长。

近年来，便捷出行成为民众的重要需求，城际高铁、城市地铁成为民众日常最重要的出行方式之一，铁路和城市轨道交通的建设也快速推进。铁路方面，据国家铁路局《2016 年铁道统计公报》，2016 年全国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增加 380 标准组、3040 辆，增长 17.23%。城市轨道交通方面，据中国城市轨道交通协会《城市轨道交通 2016 年度统计和分析报告》，截至 2016 年年底，中国大陆地区共 30 个城市开通运营城市轨道交通，共计 133 条线路，运营线路总长度达 4152.8 公里，年度新增运营线路长度创历史新高，达 534.8 公里，首次超过 500 公里，同比增长 20.2%。在国内高铁、动车、地铁线路快速扩张的同时，中国轨道交通动车组国产化率也在不断提高，2017 年 7 月 9 日开通的宝鸡至兰州线采用的 CRH5G 型动车组国产化率达 90%以上。

深圳控制的产品主要应用于原始设备制造行业，其中轨道交通行业为公司的

核心应用领域。轨道交通行业的快速发展将带动对车辆部件需求的增长，其中包括车辆空调控制器等。此外，中国高铁建设潮始于 2008-2009 年，最初轨道车辆上使用的都是三菱等国外品牌空调控制器，随着十年维保期的到来，需要进行替换，如今轨道车辆国产空调控制器已经经受了考验，可以完成进口替代任务。深圳控制作为中国中车旗下轨道交通空调制造商石家庄国祥轨道交通空调控制器主要供应商，其产品销售将随着行业增长而增长。

综上，深圳控制所处行业的发展情况与本次评估增值率较高相匹配。

（二）核心竞争力

1、轨道交通行业客户优势

深圳控制在轨道交通空调控制器产品上，与中国中车旗下轨道交通空调制造商石家庄国祥建立了合作关系，成为其空调控制器主要供应商，双方自 2012 年即开始合作，交易规模持续增长，合作关系不断密切。轨道交通空调必须能够适应高寒、高温和潮湿等多种使用环境及恶劣的电磁环境，这些特点导致轨道交通空调控制器技术要求高，设计复杂，而深圳控制的产品已经得到了客户的认可，因此与国祥的合作可以向其他潜在客户展示深圳控制的技术实力，形成示范效应。

2、团队优势

深圳控制以总经理林霄舸为代表的核心团队均有华为、艾默生等知名企业工作经验，长期从事 PLC 产品的研发、产品管理等工作，具有现代企业管理经验，熟悉本土 PLC 市场客户的个性化需求，技术实力雄厚，客户服务响应迅速及时，保证了深圳控制能够与国际知名品牌进行竞争，并实现对进口品牌的替代。

3、研发优势

深圳控制公司高度重视研发工作，持续推进技术创新，报告期内研发费用占营业收入比例分别为 26.76%和 25.68%，保证了公司的持续快速发展。截至 2017 年 12 月 31 日，深圳控制拥有发明专利 3 项，实用新型专利 14 项，外观专利 2 项，计算机软件著作权 14 项。通过多年研发积累，深圳控制掌握了基于 FPGA 具有自主知识产权的精插补算法，可实现复杂的高速高精度控制；其运动控制

PLC 支持多达八轴，定位精度极高；深圳控制 PLC 产品经常采用比行业标准更高的技术指标进行产品设计，其产品稳定性较好，受到客户认可。

4、丰富的行业经验优势

深圳控制依托多年行业经验，其 PLC 产品能够适应各行业不同工作环境的特殊要求，广泛应用于轨道交通、工程机械、电子加工和机床等行业，最终客户包括：石家庄国祥、中联重科、徐工集团、劲拓股份和沈阳机床等知名企业。

综上，深圳控制的核心竞争力情况与本次评估增值率较高相匹配。

（三）历史经营业绩

报告期内，深圳控制主营业务收入分别为 3,275.74 万元和 3,457.86 万元。报告期内主要销售的产品为通用 PLC 产品线，占报告期主营业务收入比例分别为 65.17%和 55.89%；除此之外，轨道交通产品线 2017 年同比增长 28.77%，占报告期主营业务收入比例分别为 25.04%和 30.55%。轨道交通产品线主要面向中国中车旗下石家庄国祥运输设备有限公司，深圳控制与石家庄国祥在轨道交通空调控制器产品方面已合作多年，双方于 2017 年 9 月 15 日签订了战略合作协议，深圳控制成为石家庄国祥轨道交通空调控制器产品主要供应商。石家庄国祥受益于铁路和城市轨道交通建设的快速推进以及轨道交通动车组国产化率的不断提高，其轨道交通空调产品销售情况将在未来几年保持增长势头，深圳控制作为石家庄国祥轨道交通空调控制器主要供应商，轨道交通空调控制器产品线将迎来快速增长。

综上，深圳控制的经营业绩情况与本次评估增值率较高相匹配。

（四）在手订单情况

截至 2018 年 3 月 31 日，深圳控制尚未发货的订单不含税金额合计 1,187.53 万元，同比 2017 年 3 月 31 日增长 169.67%，其中来自第一大客户石家庄国祥的订单不含税金额合计 1,050.34 万元，同比增长 200.53%；已发货尚未确认收入的发出商品不含税金额合计 250.04 万元，同比 2017 年 3 月 31 日增长 127.63%。上述增长比例均已超过深圳控制 2018 年预测营业收入增长率 92.42%。

2018 年一季度，深圳控制实现净利润 280.64 万元，同比增长 131.83%，占

全年预测净利润的 21.67%，接近全年预测净利润的 1/4。受春节假期的影响，深圳控制一季度经营业绩通常不及其他季度，2016 年和 2017 年，一季度净利润占当年净利润比例分别为 14.89%和 16.46%，2018 年一季度 21.67%的完成率高于往年，全年业绩预测具有可实现性。

综上，深圳控制的在手订单情况与本次评估增值率较高相匹配。

（五）主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据、各现金流量参数的估值与历史情况的配比性和可实现性

1、主要评估假设

（1）基本假设：

基本假设包括公开市场假设、持续使用假设、持续经营假设。

（2）一般假设：

①除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

②国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

③评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

④依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

（3）收益法假设：

①被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

②评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

④本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

⑤被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础，评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断，经过与被评估单位管理层多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用，并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

⑥深圳控制于 2016 年 11 月 21 日被深圳市工贸和信息化委员会、深圳市财政局、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局联合认定为国家级高新技术企业(证书编号：GR201644201516)，有效期为三年，期限内享受企业所得税减按 15%税率征收。本次假设该税收优惠政策未来年度可以延续。

2、计算模型

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。企业自由现金流量的计算通过对未来预测期期间的收益进行评估计算预测期的年度净利润，再结合折旧摊销、扣税后付息债务利息、资本性支出和运营资本的预测最终计算得出。本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。

3、主要现金流量评估参数的选取依据及与历史情况的配比性和可实现性

深圳控制净利润的历史情况与预测情况如下表所示：

单位：万元

科目	报告期		预测期				
	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
一、营业收入	3,363.47	3,457.86	6,653.47	9,269.56	12,358.81	15,411.95	17,665.90
减：营业成本	1,360.76	1,516.71	2,960.77	4,176.95	5,644.37	7,140.49	8,305.74
减：税金及附加	38.10	38.93	73.80	102.25	135.24	166.97	190.13
减：销售费用	427.28	387.49	695.69	963.84	1,275.95	1,522.57	1,732.14

减：管理费用	940.53	942.54	1,672.69	2,288.66	2,862.28	3,349.44	3,817.99
减：财务费用	0.23	1.15	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	-6.93	10.83	-	-	-	-	-
加：投资收益	49.80	34.02	-	-	-	-	-
加：资产处置收益	-0.07	-0.11	-	-	-	-	-
其他收益	-	144.45	-	-	-	-	-
二、营业利润	653.23	738.56	1,250.52	1,737.86	2,440.97	3,232.48	3,619.90
加：营业外收支	106.35	7.24	132.42	186.88	252.59	319.60	371.86
三、利润总额	759.58	745.79	1,382.94	1,924.74	2,693.56	3,552.08	3,991.76
减：所得税费用	46.57	10.23	88.12	125.56	198.41	466.05	525.70
四、净利润	713.01	735.57	1,294.82	1,799.18	2,495.15	3,086.03	3,466.06
加：折旧与摊销			62.19	72.19	82.19	92.19	102.19
减：资本性支出			112.19	122.19	132.19	142.19	102.19
减：营运资本增加			362.64	819.49	948.61	930.72	671.81
五、企业自由现金流量			882.18	929.69	1,496.54	2,105.31	2,794.25

（1）营业收入的预测

对营业收入的预测主要包括对预测期销量和产品单价的预测，具体情况如下：

产品	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
通用 PLC 产品线	销量（万件）	2.43	2.53	4.93	6.66	8.66	10.83	11.91
	单价（元）	876.91	765.35	756.19	748.63	741.14	733.73	726.39
	收入（万元）	2,134.76	1,932.50	3,728.02	4,985.88	6,418.27	7,946.30	8,651.30
轨道交通产品线	销量（万件）	0.20	0.30	0.60	0.93	1.35	1.76	2.20
	单价（元）	4172.86	3564.11	3,486.12	3,451.26	3,416.75	3,382.58	3,348.75
	收入（万元）	820.38	1,056.40	2,091.67	3,209.67	4,612.61	5,953.34	7,367.25
其他	收入（万元）	320.60	468.96	833.78	1,074.01	1,327.93	1,512.31	1,647.35
收入合计（万元）		3,275.74	3,457.86	6,653.47	9,269.56	12,358.81	15,411.95	17,665.90

①销量的预测

本次评估对预测期销量的预测主要结合了通用 PLC 和轨道交通行业快速发展的趋势、自身经营优势、客户及订单储备等因素进行预测，预测 2018 年度深圳控制销量以较快速度增长，2019 年度及以后年度，对销量的增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，增速有所放缓。

②产品单价的预测

本次评估对预测期产品单价的预测结合报告期深圳控制相关产品的销售价格走势，考虑销售产品结构和行业竞争等因素，预测深圳控制的产品销售单价在预测期呈逐年下降趋势。

(2) 毛利率的预测

深圳控制报告期和预测期的毛利率情况如下：

单位：万元

产品	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
PLC	收入	3,275.74	3,457.86	6,653.47	9,269.56	12,358.81	15,411.95	17,665.90
	成本	1,312.76	1,516.71	2,960.77	4,176.95	5,644.37	7,140.49	8,305.74
	毛利率	59.92%	56.14%	55.50%	54.94%	54.33%	53.67%	52.98%

本次评估对预测期毛利率的预测结合报告期深圳控制毛利率的变动情况，考虑销售产品结构和行业竞争等因素导致单位价格下降及采购成本上升等因素，预测深圳控制的产品毛利率在预测期呈逐年下降趋势。

(3) 费用率的预测

深圳控制报告期和预测期的期间费用及占营业收入比例如下：

单位：万元

费用	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
销售费用	金额	427.28	387.49	695.69	963.84	1,275.95	1,522.57	1,732.14
	占比	12.70%	11.21%	10.46%	10.40%	10.32%	9.88%	9.80%
管理费用	金额	940.53	942.54	1,672.69	2,288.66	2,862.28	3,349.44	3,817.99
	占比	27.96%	27.26%	25.14%	24.69%	23.16%	21.73%	21.61%

财务费用	金额	0.23	1.15	-	-	-	-	-
	占比	0.03%	0.01%	-	-	-	-	-
合计	金额	1,368.04	1,331.18	2,368.38	3,252.50	4,138.23	4,872.01	5,550.13
	占比	40.69%	38.48%	35.60%	35.09%	33.48%	31.61%	31.41%

本次评估对预测期期间费用的预测根据各项费用的特点、变动规律，按照报告期占主营业务收入的比例、自身的增长规律，采用不同的模型进行测算，具体情况如下：

职工薪酬的预测根据企业的经营计划预测未来各年人员增加数，预测期人均工资在 2017 年的基础上预测按 8%的比例增长。

折旧摊销费用的预测对评估基准日现有的长期资产和评估基准日后新增的资产按企业会计计提折旧（摊销）的方法计提折旧（摊销）。

业务招待费的预测在 2017 年的基础上按照 15%的比例增长。

租赁费系办公场所租赁费用，按照签订的合同预测。

深圳控制报告期内，财务费用整体金额较小，未来不予考虑。

除上述费用外，期间费用中的其他项目费用按照报告期占主营业务收入的比例进行预测。

（4）资本性支出的预测

深圳控制采用委托加工生产模式，资本性支出较低，主要是正常固定资产的更新和新增固定资产的支出。本次预测 2018 年至 2021 年除正常的固定资产更新支出外，每年新增 50 万元设备类扩张性资本性支出。

（5）营运资本的预测

营运资本增加额＝当期营运资本－上期营运资本

营运资本＝安全现金额＋应收款项＋存货－应付款项－应付职工薪酬－应交税费

安全现金额的预测根据报告期年度营运资金的现金持有量与付现成本情况

预测，对应收款项、存货、应付款项、应交税费的预测采用上一年度的周转率进行测算，其情况如下：

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
安全现金额	81.09	452.41	632.09	836.17	1,046.11	1,205.79
应收款项	1,915.68	2,796.30	3,895.78	5,193.74	6,477.03	7,425.03
存货	104.61	493.46	696.16	940.73	1,190.08	1,384.29
应付款项	55.57	1,064.38	1,500.67	2,026.56	2,561.96	2,977.98
应付职工薪酬	249.07	486.22	685.94	926.92	1,172.61	1,363.96
应交税费	34.85	67.05	93.41	124.54	155.31	178.02
期末营运资本	1,761.88	2,124.52	2,944.01	3,892.62	4,823.34	5,495.15
营运资本增加		362.64	819.49	948.61	930.72	671.81

综上，本次评估主要现金流量评估参数的选取充分结合了标的公司的历史与预期经营情况，评估参数选取谨慎，与历史情况相匹配，预测期业绩可实现性较高。

（六）可比公司估值情况

本次交易中深圳控制 100%的交易价格确定为 21,500.00 万元。根据中汇所出具的深圳控制《审计报告》、上市公司与本次交易对方签订的《购买资产协议书》和《业绩补偿协议》，深圳控制的相对估值水平如下：

项目	数值
2017 年度净利润（万元）	735.57
2018 年承诺净利润（万元）	1,300.00
2018-2020 年平均承诺净利润（万元）	1,866.67
截至评估基准日的账面净资产（万元）	2,905.90
本次交易作价（万元）	21,500.00
本次交易静态市盈率（倍）	29.23
本次交易动态市盈率（倍）	16.54
承诺期平均市盈率（倍）	11.52
本次交易市净率（倍）	7.40

注：本次交易静态市盈率=交易作价/2017 年净利润；本次交易动态市盈率=交易作价/2018 年承诺净利润；承诺期平均市盈率=交易作价/2018-2020 年平均承诺净利润；市净率=交易作价/评估基准日净资产。

截至本次交易的评估基准日 2017 年 12 月 31 日，深圳控制的同行业可比上市公司市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
1	300124.SZ	汇川技术	50.00	9.50
2	300484.SZ	蓝海华腾	28.75	6.56
3	002334.SZ	英威腾	34.47	3.73
4	603416.SH	信捷电气	32.90	4.86
平均值			36.53	6.16

数据来源：Wind 资讯

注：市盈率= 2017 年 12 月 31 日收盘价/前四个季度的每股收益；市净率= 2017 年 12 月 31 日收盘价/最近公告文件的每股净资产。

深圳控制同行业可比上市公司的平均市盈率 36.53 倍，其 100%股权作价对应 2017 年净利润的静态市盈率 29.23 倍、对应 2018 年承诺净利润的动态市盈率 16.54 倍、对应承诺期平均净利润的市盈率 11.52 倍，均显著低于同行业可比上市公司平均市盈率水平。

深圳控制 100%股权作价对应 2017 年底净资产的市净率为 7.40 倍，增值率较高主要是由于深圳控制 2017 年度之前属于业务培育期，2018 年度步入快速成长期，因此通过经营利润累积形成的净资产金额较小，而同行业上市公司通过首次公开发行、上市后再融资以及经营利润的不断积累，净资产规模较大，因此本次交易深圳控制由于其净资产规模较小导致其市净率相比同行业上市公司较高。

经核查，资产评估机构认为：本次评估主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取具备恰当性和合理性；各现金流量参数的估值与历史情况相比具备配比性和可实现性；通过与可比公司估值情况比较分析，本次交易作价合理、公允。

问题 5：根据报告书，怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制在报告期内（即 2016、2017 年）的营业收入分别为 1.47 亿元、2.37 亿元；1.7 亿元、1.87 亿元；0.34 亿元、0.35 亿元。报告期内，标的公司收入增长率分别为 60.94%、9.85%、2.81%。收益法评估下的营业收入预测显示，怡和卫浴 2018-2020 年预计营业收入分别为 4.16 亿元、5.68 亿元、7.19 亿元，收入增幅分别为 75.8%、36.36%、26.58%；深圳驱动 2018-2020 年预计营业收入分别为 3.63 亿元、4.86 亿元、6.41 亿元，收入增幅分别为 94.01%、33.90%、31.79%；深圳控制 2018-2020 年预计营业收入分别为 0.67 亿元、0.93 亿元、1.24 亿元，收入增幅分别为 92.42%、39.32%、33.33%。请补充披露以下事项：

（1）标的公司目前产能情况是否满足实现上述业绩的条件，达成上述业绩是否需后续新增资金、人力等的投入；如是的，相关资金来源以及评估中是否已考虑上述投入因素。

（2）请结合标的公司 2018 年在手订单情况等，说明收益法评估下 2018 年收入增速水平与报告期内已实现业绩情况存在较大差异的原因，预测期期初收入高增长的具体依据及其合理性。

（3）请结合收益法下相关参数取值情况，说明预测期内标的公司收入增速水平在第一年后快速下降且均保持在 30%左右的原因及合理性。

请资产评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司目前产能情况是否满足实现上述业绩的条件，达成上述业绩是否需后续新增资金、人力等的投入；如是的，相关资金来源以及评估中是否已考虑上述投入因素

（一）怡和卫浴

1、怡和卫浴目前产能及预测新增产能情况

截至本核查意见出具日，怡和卫浴整机生产线的产能情况如下：

整机生产流水线	产能（万台/年）	投产时间
L1	20	2017 年 2 月
L2	20	2017 年 9 月

L3	15	2017 年 9 月
L4	15	2018 年 1 月
L5	20	2018 年 6 月 (E)
L6	30	2018 年 6 月 (E)

截至本核查意见出具日, 怡和卫浴 2017 年度的最主要的 L1 生产线运行情况良好; 2017 年 9 月投产的 L2、L3 生产线和 2018 年 1 月投产的 L4 生产线已完成试产和调试, 目前已处于量产状态; 预计 2018 年 6 月投产的 L5、L6 生产线预计 2018 年三季度能实现量产。根据怡和卫浴生产线的投资情况, 截至 2018 年 3 月底, 怡和卫浴产能为 70 万台/年, 预计截至 2018 年 9 月产能为 120 万台/年, 预测期的最高年度销量小于 100 万台, 怡和卫浴的产能可覆盖预测期的年销量要求

2、评估中对后续新增产能的考虑

(1) 资本性支出的预测

本次评估在对预测期资本性支出的预测中考虑了新增产能的情况。本次评估在对预测期资本性支出的预测考虑了 2018 年度怡和卫浴新增 L5、L6 生产线所需的厂房装修支出及相应设备支出, 怡和卫浴预计的产能扩张相关的资本性支出计划如下:

单位: 万元		
时间	厂房装修支出	设备类支出
2018 年	300.00	1,200.00
2019 年	/	500.00
2020 年	/	500.00
2021 年	/	500.00

(2) 生产员工数量的预测

本次评估在对主营业务成本中直接人工的预测中考虑了新增产能的情况, 2017 年度与预测期生产员工数量与销量情况如下:

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

销量（万台）	18.30	39.00	52.00	65.00	78.00	89.00
员工人数（人）	198	468	578	658	678	698
人均销量（万台/人）	0.09	0.08	0.09	0.10	0.12	0.13

随着 2018 年度新生产线的量产以及销量的增加，预测 2018 年度较 2017 年度增加生产人员 270 名，并于预测期以后年度逐年增长，人均销量维持在 0.09 万台/人左右，2020 年度至 2022 年度，考虑到生产经验积累、生产熟练程度提升以及产线自动化水平的普及，预测人均销量略有提升。整体上看，预测期直接人工变动情况与销量变动相匹配。

（二）深圳驱动

1、深圳驱动目前产能情况

深圳驱动的产品由SMT、PCBA和FA三个工艺流程组成，SMT和PCBA环节委托株洲电气加工，FA（最终组装）环节由深圳驱动自主完成。

目前，深圳驱动拥有一条包装线、四条人工线、一条 U 型线，负责产品的装配和包装，该生产环节的工艺技术需求、生产人员操作需求较为标准化，通过增加设备以及员工培训实现产能扩产所需时间周期较短，可行性较高。截至 2018 年 2 月底，深圳驱动的年产值预计为 4 亿元/年，预测期 2018 年度的预测销售额为 3.6 亿元，深圳驱动的产能已能够覆盖 2018 年度的销售规模。

预测期内，深圳驱动计划逐年增加员工人数，并于 2018 年引进自动化生产线，产能将扩大一倍。

2、评估中对后续新增产能的考虑

（1）资本性支出的预测

本次评估在对预测期资本性支出的预测中考虑了新增产能的情况。本次评估对预测期资本性支出的预测考虑了2018年度深圳驱动计划引进新能源汽车电机驱动器自动化生产线产生的设备支出。深圳驱动预测期内产能扩张相关的资本性支出计划如下：

时间	设备类支出
----	-------

2018 年	1,100.00
2019 年	300.00
2020 年	300.00
2021 年	300.00

（2）生产员工数量的预测

本次评估在对主营业务成本中直接人工的预测中考虑了新增产能的情况，2017 年度与预测期生产员工数量与销量情况如下：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销量（万台）	18.22	26.16	36.32	51.01	66.23	79.2
员工人数（人）	56	81	101	121	141	151
人均销量（万台/人）	0.33	0.32	0.36	0.42	0.47	0.52

深圳驱动目前的年产值预计为 4 亿元/年，2018 年新增自动化生产线后，预计产能实现翻倍。预测期，深圳驱动的生产员工人数预计由 2017 年的 56 人增加至 2022 年的 151 人，增幅为 169.64%。考虑到生产经验积累、生产熟练程度提升以及引进自动化生产线，预测人均销量将有所提升。

整体来看，本次交易对深圳驱动的评估中已充分考虑新增产能的因素。预测期内资本性支出和直接人工变动情况与销售规模相匹配。

（三）深圳控制

深圳控制采用委托加工生产模式，不涉及产能。

二、请结合标的公司 2018 年在手订单情况等，说明收益法评估下 2018 年收入增速水平与报告期内已实现业绩情况存在较大差异的原因，预测期期初收入高增长的具体依据及其合理性

（一）怡和卫浴

怡和卫浴与惠达卫浴股份有限公司、北京智米电子科技有限公司、摩恩(上海)厨卫有限公司、佛山市高明安华陶瓷洁具有限公司等知名卫浴品牌和智能家居品牌达成战略合作关系，并作为其独家或第一供应商。上述客户于 2017 年和

2018 年先后新增了智能坐便盖和智能坐便一体机新机型的模具投入，相应模具已投向怡和卫浴的主要坐便盖/圈供应商，新机型模具的新增与相应新机型订单量的提升具备相关性。根据上述客户的模具投入，预计上述客户 2018 年度新增智能坐便盖 27.5 万台、智能坐便一体机 1.5 万台，按 2017 年产品平均单价测算，新增新机型模具所带来的新增订单预计新增 2018 年度收入 34,182.49 万元，占 2018 年预测收入的 82.11%。

截至 2018 年 3 月 31 日，怡和卫浴尚未发货的订单金额为 4,939.01 万元，已发货未确认收入的订单金额为 1,995.21 万元，一季度已实现收入 8,076.52 万元，上述三项合计 41,630.35 万元，占 2018 年预测收入的 36.06%。

怡和卫浴 2018 年一季度实现净利润 1,729.65 万元，相比 2017 年同期增长了 260.38%，占怡和卫浴 2018 年承诺利润 24.36%，接近全年承诺业绩的 1/4，同时考虑到一季度为行业的相对淡季，且受春节假期影响，产量销量相对较低，2016 年度和 2017 年度怡和卫浴一季度净利润占当年净利润比例分别为 11.79%和 10.32%，2018 年一季度 24.36%的完成率高于往年，结合上述因素可推断 2018 年怡和卫浴预测业绩的可实现性较大。

（二）深圳驱动

2018 年 1-3 月，深圳驱动新接订单金额为 10,948.02 万元，较 2017 年同期增长 126.86%，约占 2018 年度预测收入的三分之一；截止 2018 年 3 月 31 日，深圳驱动尚未履行完毕的订单合计 14,594.17 万元，较 2017 年 3 月 31 日未履行完毕订单金额同比增长 113.40%；上述增长比例均已超过深圳驱动 2018 年预测营业收入增长率 94.01%。根据 2018 年 1 月 9 日北汽新能源向深圳驱动发出的年度备货通知显示，全年预计 PEU 产品订单量约 6.1 万台，按 2017 年均价计算，预计 2018 年该产品交货规模超过 8 亿元，已超过 2018 年度的预测收入 36,312.87 万元。

2018 年一季度，深圳驱动实现净利润 624.05 万元，较 2017 年同比增长 38.73%，占全年预测净利润的 11.35%。受春节假期影响，深圳驱动一季度经营业绩通常不及其他季度，2016 年和 2017 年一季度净利润占当年净利润的比例分别为 9.20%和 17.49%。深圳驱动 2018 年一季度的净利润完成率低于 2017 年同期主要系预计 2018

年新能源汽车电机驱动产品的销售收入占比提升较大，而新能源汽车行业通常在下半年迎来销售旺季所致。整体来看，深圳驱动全年业绩预测具有可实现性。

（三）深圳控制

截至 2018 年 3 月 31 日，深圳控制尚未发货的订单不含税金额合计 1,187.53 万元，同比 2017 年 3 月 31 日增长 169.67%，其中来自第一大客户石家庄国祥的订单不含税金额合计 1,050.34 万元，同比增长 200.53%；已发货尚未确认收入的发出商品不含税金额合计 250.04 万元，同比 2017 年 3 月 31 日增长 127.63%。上述增长比例均已超过深圳控制 2018 年预测营业收入增长率 92.42%。

2018 年一季度，深圳控制实现净利润 280.64 万元，同比增长 131.83%，占全年预测净利润的 21.67%，接近全年预测净利润的 1/4。受春节假期的影响，深圳控制一季度经营业绩通常不及其他季度，2016 年和 2017 年，一季度净利润占当年净利润比例分别为 14.89%和 16.46%，2018 年一季度 21.67%的完成率高于往年，全年业绩预测具有可实现性。

深圳控制在手订单情况可以支撑预测期期初收入的高增长，因此深圳控制预测期期初收入增长的具体依据充分合理。

三、请结合收益法下相关参数取值情况，说明预测期内标的公司收入增速水平在第一年后快速下降且均保持在 30%左右的原因及合理性

（一）怡和卫浴

怡和卫浴 2018 年营业收入预测主要依据是在手订单、2018 年一季度业绩增长情况等，客观依据充分，因此预测增长率为 75.81%。因业务特点决定当前在手订单尚不能覆盖 2019 年及以后年度，对收入增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，同时基于谨慎性原则，增长率逐年下降。因此，预测期内收入增速水平在第一年后快速下降。

同行业公司未来 3 年主营业务收入复合年增长率为 38.12%，剔除帝王洁具、文化长城、吉林森工等因 2016 年以来存在重大并购导致业绩增长较快的公司，同行业未来 3 年主营业务收入复合年增长率为 24.92%。因怡和卫浴所处细分行业为市场空间较大的智能卫浴行业，因此预计未来 3 年主营业务收入复合年增长

率略高于同行业公司，为 27.80%。

代码	名称	未来 3 年主营业务收入复合年增长率%
002084.SZ	海鸥住工	27.46
002615.SZ	哈尔斯	17.77
002798.SZ	帝王洁具	105.95
300061.SZ	康旗股份	46.56
300089.SZ	文化长城	45.55
600189.SH	吉林森工	68.43
600439.SH	瑞贝卡	9.01
601996.SH	丰林集团	27.57
603038.SH	华立股份	17.99
603385.SH	惠达卫浴	19.52
603848.SH	好太太	33.48
平均值		38.12
平均值（剔除近年重大并购）		24.92
怡和卫浴		27.80

数据来源：同花顺

（二）深圳驱动、深圳控制

深圳驱动、深圳控制 2018 年营业收入预测主要依据是在手订单、2018 年一季度业绩增长情况等，客观依据充分，因此预测增长率分别为 94.06%和 92.42%。因业务特点决定当前在手订单尚不能覆盖 2019 年及以后年度，远期对收入增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，同时基于谨慎性原则，增长率逐年下降。因此，预测期内收入增速水平在第一年后快速下降。

同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率为 27.61%。相比同行业上市公司，深圳驱动和深圳控制收入规模较小，通常具有更好的成长性，因此预计未来 3 年主营业务收入复合年增长率略高于同行业公司，分别为 30.36%和 32.31%。

代码	名称	未来3年主营业务收入复合年增长率(%)
300124.SZ	汇川技术	29.33
300484.SZ	蓝海华腾	20.14
002334.SZ	英威腾	29.51
603416.SH	信捷电气	31.47
平均值		27.61
深圳驱动		30.36
深圳控制		32.31

数据来源：同花顺

经核查，资产评估机构认为：本次交易中，对标的公司的估值已充分考虑预测期内产能增加带来的各项投入，标的公司预测期期初收入增长的具体依据充分合理，第一年后收入增速下降具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于深圳证券交易所〈关于对深圳麦格米特电气股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签章页）

上海东洲资产评估有限公司

年 月 日