

环旭电子股份有限公司董事会

关于评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性的说明

环旭电子股份有限公司（以下简称“环旭电子”或“上市公司”）拟以发行股份购买资产方式向 ASDI Assistance Direction S.A.S.（以下简称“交易对方”）收购其所持有的 Financière AFG S.A.S.（以下简称“标的公司”）的股份合计 8,317,462 股（以下简称“标的资产”）（以下简称“本次交易”）。

本次交易标的资产经具有执行证券期货业务资格的中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）进行评估。中联评估以 2019 年 9 月 30 日为评估基准日，对标的公司的股东全部权益进行评估，并出具了《环旭电子股份有限公司拟发行股份购买 Financière AFG S.A.S.部分股权项目资产评估报告》（中联评报字[2020]第 98 号）。

上市公司董事会在充分了解本次交易的前提下，分别对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性的说明如下：

（一）公司董事会对本次交易评估事项发表的意见

上市公司董事会在充分了解本次交易的前提下，分别对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性等事项发表如下意见：

1、评估机构的独立性

担任本次交易评估机构的中联评估具有证券期货业务资格，中联评估及经办资产评估师与上市公司、交易对方及标的资产均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，评估机构具有独立性。

2、评估假设前提的合理性

评估机构和评估人员为本次交易出具的相关资产评估报告所设定的评估假设前提和限制条件按照国家规定执行，遵循了市场通行惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次交易提供价值参考依据，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致。本次评估对标的公司采用收益法和市场法进行了评估，并采用收益法评估结果作为最终评估结论。本次资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

4、评估定价的公允性

本次交易以中联评估出具的资产评估报告载明的评估值为基础由交易各方协商确定交易价格，标的资产评估定价公允，交易价格公平、合理，不会损害上市公司及中小股东利益。

（二）标的资产估值依据的合理性分析

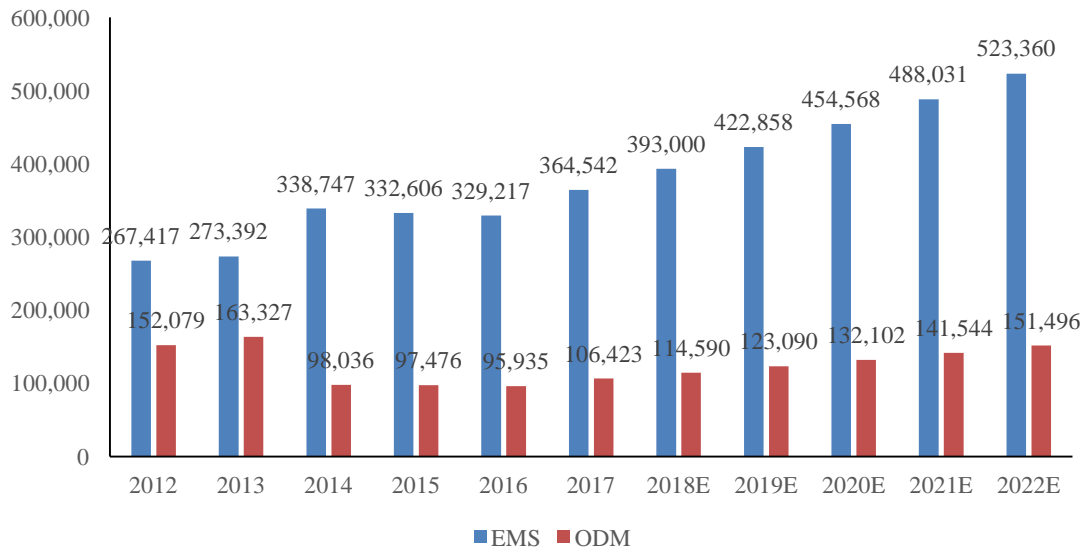
1、预测期收入增长的合理性分析

（1）EMS 行业增长情况

据 New Venture Research 2018 年报告显示，2017 年全球合同制造服务（CM）收入达 4,709.64 亿美元，其中 EMS 公司收入超过 3,645.42 亿美元，ODM 公司收入超过 1,064.23 亿美元。过去五年，全球合同制造服务市场的年复合年增长率为 2.3%，其中，EMS 公司的复合年增长率为 6.4%，ODM 公司的复合年增长率为-6.9%。预计 2022 年全球合同制造收入将达到 6,748.56 亿美元以上，2017 年到 2022 年年均复合增长率约为 7.5%，其中 EMS 公司收入将达到 5,233.60 亿美元以上，2017 年到 2022 年年均复合增长率约为 7.5%。

单位：百万美元

全球电子制造服务收入变化情况



1) 美洲地区 EMS 行业增长情况

根据 New Venture Research 2018 年报告，2017 年度，美国的 EMS 市场规模增长了超过 13 亿美元，而加拿大的 EMS 市场规模仅增长了 10 亿美元。巴西以及新近报告的阿根廷，哥斯达黎加和波多黎各地区的 EMS 市场规模略有增长。New Venture Research 2018 年报告对 2022 年美洲地区的 EMS 市场规模预测如下：

单位：百万美元

国家/地区	2017 年度	2022 年度	年复合增长率
巴西	4,484	5,556	4.4%
加拿大	4,533	5,611	4.4%
哥斯达黎加	10	12	3.4%
墨西哥	28,599	39,015	6.4%
波多黎各	17	18	1.7%
美国	41,257	51,251	4.4%
合计	78,899	101,463	5.2%

从上表中可以看出，美洲地区墨西哥的增长最为显著，达到复合年增长率 6.4%，美国、巴西、加拿大等地增长相对稳定，复合年增长率达到 4.4%。美国在未来 3-5 年内仍然占有美洲地区最大的 EMS 市场份额。

2) 欧洲，中东和非洲地区 EMS 行业增长情况

根据 New Venture Research 2018 年报告，欧洲，中东和非洲地区的制造服务行业在 2017 年实现了显著复苏，同比增长约 16%。这一增长来自通信和医疗行业，其次是消费、工业以及航空航天/航空电子/交通运输和国防工业。New Venture Research 2018 年报告对 2022 年欧洲，中东和非洲地区的 EMS 市场规模预测如下：

单位：百万美元

国家/地区	2017 年度	2022 年度	年复合增长率
奥地利	294	375	5.00%
比利时	347	440	4.90%
保加利亚	2,720	3,387	4.50%
捷克共和国	4,335	5,415	4.50%
丹麦	207	260	4.70%
英格兰	444	561	4.80%
爱沙尼亚	809	1,002	4.40%
芬兰	1,729	2,151	4.50%
法国	4,038	5,222	5.30%
德国	5,268	6,782	5.20%
匈牙利	17,865	23,640	5.80%
爱尔兰	1,359	1,786	5.60%
以色列	933	1,221	5.50%
意大利	1,080	1,345	4.50%
立陶宛	223	278	4.50%
摩洛哥	127	155	4.10%
荷兰	2,273	2,977	5.50%
挪威	476	604	4.90%
波兰	3,462	4,329	4.60%
罗马尼亚	2,192	2,664	4.00%
俄罗斯	667	800	3.70%

国家/地区	2017 年度	2022 年度	年复合增长率
苏格兰	627	802	5.00%
塞尔维亚	83	98	3.30%
斯洛伐克	1,245	1,589	5.00%
西班牙	239	301	4.80%
瑞士	1,937	2,510	5.30%
瑞典	850	1,098	5.30%
突尼斯	616	710	2.90%
土耳其	116	139	3.70%
乌克兰	431	375	-2.70%
合计	56,994	73,016	5.10%

从上表可以看出，欧洲、中东及非洲地区各个国家之间增长率并无太大差异，大多数国家的复合年增长率在 4.5%至 5.5%之间，匈牙利占有欧洲、中东及非洲 EMS 市场中最大的份额并仍然以 5.8%的复合年增长率增长，法国、德国等欧洲发达国家的复合年增长率普遍高于 5%。

3) 亚洲地区 EMS 行业增长情况

亚太地区是世界制造业的重镇，在 2015 年及 2016 年的短暂下降后，该地区的制造服务行业市场规模。中国大陆和台湾地区是世界上最大的主板和手机制造地，其产品主要用于出口。尽管劳动力成本上涨，且其他世界经济体在 2017 年实现了显着增长，亚洲地区 EMS 行业仍实现了最高增长。富士康和其他 ODM 厂商持续将工厂迁至中国内陆以及越南，柬埔寨，老挝甚至印度等地，以寻求低成本的制造地区。New Venture Research 2018 年报告对 2022 年亚洲地区的 EMS 市场规模预测如下：

单位：百万美元

国家/地区	2017 年度	2022 年度	年复合增长率
澳大利亚	195	290	8.30%
缅甸	68	85	4.60%
中国大陆	174,291	268,771	9.00%
印度	9,104	14,164	9.20%

国家/地区	2017 年度	2022 年度	年复合增长率
印度尼西亚	2,328	3,338	7.50%
日本	6,789	9,898	7.80%
韩国	18	26	7.60%
老挝	51	70	6.50%
马来西亚	18,492	26,849	7.70%
菲律宾	881	1,289	7.90%
新加坡	6,086	8,910	7.90%
斯里兰卡	26	35	6.10%
中国台湾地区	4,330	6,160	7.30%
泰国	3,760	5,550	8.10%
越南	2,314	3,555	9.00%
合计	228,733	348,990	8.80%

从上表可以看出，亚太地区的 EMS 行业年复合增长率高于美洲和欧洲、中东及非洲地区。亚太地区的 EMS 行业年复合增长率高达 8.8%，高于 EMS 行业复合年增长率 7.5%。且到 2022 年，中国大陆将占亚太地区所有 EMS 生产量的 69%，约占全球总产量的 48%。在未来的 3-5 年内，中国大陆仍将继续保持在整个 EMS 行业中的最大市场份额。

(2) 标的公司预测收入增长情况

根据标的公司管理层提供的收入预测，2019-2024 年，标的公司预测收入的年复合增长率如下表所示：

客户	2019-2024 年预测复合增长率	2019-2024 年行业预计复合增长率
客户 A	-11.26%	N/A
其他客户	8.43%	N/A
合计	2.93%	7.50%

如上表所示，标的公司预测收入的五年复合增长率为 2.93%，行业复合增长率为 7.5%，标的公司预测期内的预计增长率低于行业复合增长率。

1) 客户 A 预测收入增长率

单位：百万美元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	复合增长率
营业收入	35,059.49	10,100.00	18,000.00	18,540.00	18,910.80	19,289.02	
增长率	N/A	-71.19%	78.22%	3.00%	2.00%	2.00%	-11.26%

预测期内，标的公司对客户 A 预测收入五年复合增长率为-11.26%，其中受近期美国联邦与各州及全球各个国家或地区对电子烟相关监管政策收紧的冲击，2020 年度标的公司对客户 A 预测收入较 2019 年度预测值下降超过 70%，2021 年度预测值逐步恢复至 2019 年度预测值的约 50%，并在未来年度保持平缓增长。

2019 年 6 月，美国食品药品监督管理局（FDA）正式发布了电子尼古丁传输系统（ENDS）的 PMTA（Pre-market Tobacco Application，即上市前烟草申请，指 2007 年 2 月 15 日后，任何新型烟草产品的合法上市都需要经过 FDA 审批，该机构需要全方位考量这款产品是否有利于公共健康）所对应的指导性文件，该文件为新烟草产品应用的制造商提供了进入美国市场销售的明确渠道。根据该指导性文件，ENDS 制造商或进口商必须向 FDA 证明新烟草产品的营销将适合保护公共卫生。这项法定标准要求 FDA 考虑整个人群的风险和利益，包括烟草制品的使用者和非使用者。该机构的评估包括审查烟草产品的组成、成分、添加剂、成分和健康风险，以及产品的制造、包装和标签。2019 年 7 月 13 日，美国联邦地方法院法官 Paul W. Grimm 发布命令，电子烟制造商必须在 10 个月内（即 2020 年 5 月前）提交上市前烟草申请，否则其产品将被迫在市場上下架。上市前烟草申请提交后，产品有一年的审查期。

公开信息显示，前述上市前烟草申请需要面临较长的审查时间及较高的审核费用，相关专业人员估计一款产品从审批到上市大约会消耗 100 万美元，中小型电子烟企业恐难以承受上述审查时间及审查费用进而被迫出局。根据对客户 A 的访谈，客户 A 将在 2020 年 5 月前提交前述上市前烟草申请，待其通过相关审查并获得一款或多款电子烟产品上市资格后，其对标的企业的业务量预计将有所回升。

综合来看，标的公司对客户 A 预测收入五年复合增长率为-11.26%，其中 2020 年度及 2021 年度预测收入较 2019 年度预测收入分别下降 71.19% 及 48.66%，已

充分考虑了近期美国联邦与各州及全球各个国家或地区对电子烟相关监管政策收紧带来的不利影响。

2) 除客户 A 外的其他客户预测收入增长率

预测期内，标的公司对除客户 A 外的其他客户预测收入五年复合增长率为 8.43%，高于行业复合增长率。标的公司业务范围覆盖工业类、能源管理类、数据处理、汽车电子、消费科技、运输、医疗等领域或行业，其收入增长的主要驱动因素即为下游行业电子产品对应需求增加，下游行业的增长将为相关 EMS 行业带来持续的增长动力。

①汽车电子行业

汽车电子是电子信息技术应用到汽车领域所形成的新兴行业。汽车电子是车体汽车电子控制装置和车载汽车电子控制装置的总称。从应用层面来看，汽车电子可以分为电子控制系统和车载电子装置两大类。电子控制系统是利用半导体等芯片，通过和汽车机械系统有机地结合在一起，对汽车的各个子系统进行控制，是保证汽车完成基本行驶功能不可或缺的控制单元，具体分为动力控制系统、底盘与安全控制、车身电子等；车载电子装置是利用单独的电子设备，独自承担并实现其功能，对车辆的行驶性能并没有很大的影响，主要用于提升汽车舒适和便利性，具体可分为信息系统、导航系统和娱乐系统等。汽车电子提高了车辆的综合性能，使汽车从代步工具成为同时具有交通、娱乐、办公和通讯多种功能的综合平台。

受益于单车汽车电子成本占比持续提升、新能源汽车占比逐步提升及智能网联汽车崛起等利好因素的共同影响，未来汽车行业将不可避免地向电动化、智能化的方向发展，带动汽车电子市场实现高速增长，汽车电子相关 EMS 业务也将迎来新的增长机会。根据 New Venture Research 2018 年报告，2017 年至 2022 年的汽车电子 EMS 行业的复合增长率为 8.4%：

单位：百万美元

国家/地区	2017 年度	2022 年度	年复合增长率
引擎控制	83	115	6.70%
仪表	2,291	3,051	5.90%
安全	3,408	4,555	6.00%

国家/地区	2017 年度	2022 年度	年复合增长率
娱乐	6,862	11,203	10.30%
合计	12,644	18,924	8.40%

标的公司在汽车电子领域的重要客户之一 TESLA 是电动汽车领域的领先企业之一。根据 Capital IQ, TESLA 自 2020 年至 2024 年的预测营业收入情况如下：

单位：百万美元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	复合增长率
营业收入	24,442.85	30,152.69	38,606.65	48,343.34	58,425.16	64,446.96	
增长率	N/A	23%	28%	25%	21%	10%	21.40%

TESLA 从 2019 年至 2024 年的复合年增长率为 21.40%，其主要原因可归为近年来新能源汽车在全球范围内的高速发展，TESLA 作为新能源汽车行业中的佼佼者及美国地区最早公开上市电动汽车的制造公司，市场份额较高；标的公司作为 TESLA 的供应商，预测期内收入预计将可得益于 TESLA 的高速发展。

②数据处理基础设施行业

随着 5G 网络的兴起，5G 基础设施/设备的市场也在紧锣密鼓的筹备中，5G 基础设施/设备主要包括数据中心（IDC）建设，CDN 网络部署与运维，各级数据通信传输设备（交换机、路由器、服务器、磁盘阵列、摄像和显示设备等软硬件）与负责“最后一公里”的数据通信接入设备等。

5G 是第五代移动通信技术（5th generation mobile networks /5th generation wireless systems）的英文缩写，从 4G 到 5G 的移动通信代际技术升级主要体现在三个方面：一是数据传输速度愈发迅速，4G 时代传输速度为 50M-100Mbps，5G 的峰值传输速度达到 20Gbps，比 4G 网络快近百倍，同时在其他相关技术指标上，5G 相较 4G 优越在于流量密度提升 100 倍、时延缩小 10 倍、移动性优化近 1.5 倍。二是传输信息多样化，4G 为视频时代，5G 使万物互联成为可能，5G 优良的空口时延、频谱效率、连接数密度和网络能效将在 4G 的基础上巨幅扩大数据体量，大数据、云计算、VR/AR 应用、智慧家居/工厂等正加速推进物联网新世纪的到来。三是终端场景更广阔，5G 通讯网络具有高速率、低时延的特点，推动通信进入海量数据+海量终端时代，手表、运动手环、车载终端、VR/AR 设

备、智能家居等新型终端普及。因此，5G 是将把人类带进万物互联时代，渗透到未来社会各个领域并以用户为中心构建全方位信息生态系统的新一代移动通信技术。基于 5G 的重要性，全球主要国家和地区高度重视 5G 技术及相关产业的发展，均把 5G 作为优先发展领域，力争引领全球 5G 标准和产业发展。

5G 的较低延迟，电信中虚拟网络架构的日益普及以及移动数据流量的增长是推动 5G 基础设施市场的主要因素。跨行业的 M2M 连接的增加也有望在预测期内推动 5G 基础设施市场的增长。根据 Markets and Markets 最新发布的全球 5G 基础设施市场研究报告，2019 年，全球 5G 基础设施市场规模约为 7.84 亿美元，到 2027 年这一数据将增至 477.75 亿美元，期间复合年增长率为 67.1%。从区域来看，亚太地区在预测期内将见证 5G 基础设施市场的最高复合年增长率。

(3) 标的公司预测期营业收入情况

标的公司属于二阶 EMS 厂商，擅长于服务中小企业及满足跨国企业“多品种，小批量”的订单需求。预测期内，标的公司营业收入依地区划分为亚太区、美洲及欧洲三个业务单元，比例分别为 45.06%、17.32%、37.62%，具体如下：

1) 亚太地区

单位：万美元

年度	2020	2021	2022	2023	2024	复合增长率
营业收入	39,100.00	48,104.75	49,547.89	50,538.85	51,549.63	
增长率	-16.16%	23.03%	3.00%	2.00%	2.00%	7.15%

根据亚太地区 2019 年-2024 年收入预测，2020 年的营业收入预测同比 2019 年下降 16.16%，其主要原因为受到其第一大客户客户 A 影响。受近期美国联邦与各州及全球各个国家或地区对电子烟相关监管政策收紧的冲击，2020 年度标的公司对客户 A 预测收入较 2019 年度预测值下降超过 70%。2021 年度，预测营业收入较 2020 年增长 23%，主要源自于历史期客户收入的逐步恢复，以及下游行业医疗、通讯、汽车电子等多种行业的客户未来年度进一步发挥内在需求。

2) 美洲地区

单位：万美元

年度	2020	2021	2022	2023	2024	复合 增长率
营业收入	7,800.00	8,695.00	9,129.75	9,312.35	9,498.59	
增长率	-50.84%	11.47%	5.00%	2.00%	2.00%	5.05%

根据美洲地区的 2020 年至 2024 年收入预测，2020 年预测营业收入相较于 2019 年下降 50.84%，其主要原因为受到第一大客户客户 A 的不利影响（2020 年及以后年度，标的公司原美洲地区客户 A 相关的所有业务将转移至亚太地区）。2021 年至 2024 年期间，美洲地区业务增长相对稳定，保持在 11.47%-2% 的增长率。

3) 欧洲地区

单位：万美元

年度	2020	2021	2022	2023	2024	复合 增长率
营业收入	42,957.01	47,172.19	48,755.73	49,730.84	50,725.46	
增长率	12.39%	9.81%	3.36%	2.00%	2.00%	4.24%

根据欧洲地区 2020 年至 2024 年收入预测，2020 年的预测营业收入高速增长原因为突尼斯工厂增加大量业务订单，2022 年至 2024 年预测的营业收入增长率相对稳定保持在 3.36%-2%，低于 EMS 行业全球复合年增长率 7.5%。

2、预测期毛利率及期间费用的合理性分析

(1) 毛利率分析

根据标的公司管理层预计，未来随着业务收入的增加所导致的固定成本摊薄，以及业绩增长带动的毛利率提升。报告期及预测期毛利率情况如下：

年度	2017A	2018A	2019A ^注	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
亚洲	12.82%	14.66%	14.43%	10.60%	9.62%	9.62%	9.62%	9.62%
美洲	5.95%	6.13%	2.58%	3.93%	5.97%	5.97%	5.97%	5.97%
欧洲	7.65%	11.50%	8.86%	9.67%	8.55%	9.83%	9.83%	9.83%
合计	9.73%	11.96%	11.84%	9.58%	8.83%	9.40%	9.40%	9.40%

注：指 2019 年 1-9 月

根据标的公司管理层预测，2020年至2024年标的公司预计综合毛利率范围为8.83%-9.58%，波动不大。

A. 亚洲地区

经核实，根据标的公司管理层提供数据，亚洲地区历史期毛利率水平如下：

年度	2017年	2018年	2019年1-9月
亚洲	12.82%	14.66%	14.43%

标的公司的典型生产经营模式之一是由欧洲及美国地区承接新客户或承接现有客户的新产品需求，并在欧洲完成新产品的开发及试运行等，待客户自身市场规模提升，产品实现更大量产后转移到亚洲（中国大陆）、墨西哥、突尼斯等成本较低的制造基地生产。

报告期内，亚洲地区毛利率水平相对较高，且呈增长趋势，主要原因系客户A对应收入占亚洲地区收入的比例呈上升趋势，且客户A对应产品之毛利率高于标的公司综合毛利率。

受外部监管政策等短期不利因素影响，2020年度亚洲地区客户A对应预测收入及占比预计存在一定下降；2020年度虽然有恢复，但是相较历史期占比降低，因而使得亚洲地区预测期整体毛利率水平降低。客户A历史期及预测期收入占比及毛利率情况如下：

年度	2017	2018	2019M1-9	2020	2021
收入占比	14.44%	57.79%	57.75%	25.83%	37.42%
毛利率	43.50%	30.10%	19.19%	24.85%	19.19%

由上表可以看出，亚洲地区预测期毛利率低于历史期毛利率，预测较为谨慎。

B. 美洲地区

经核实，根据标的公司管理层提供数据，美洲地区历史期毛利率水平如下：

年度	2017年	2018年	2019年1-9月
美洲	5.95%	6.13%	2.58%

由上表可以看出，美洲地区历史年度毛利率较为稳定，2019 年毛利率降低是由于客户 A 收入占比降低，预测期美洲地区不再考虑客户 A 收入，毛利率水平下降，后续其他客户收入增高，毛利率水平上升后稳定。

C. 欧洲地区

经核实，根据标的公司管理层提供数据，欧洲地区历史期毛利率水平如下：

年度	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
欧洲	7.65%	11.50%	8.86%

欧洲地区预测期毛利率范围为 8.55%-9.67%，波动范围与历史期差异不大。

(2) 期间费用分析

标的公司所在行业系成本导向型加工制造行业，期间费用率相对较低。根据管理层预计，期间费用中职工薪酬存在增长趋势，其他期间费用支出与历史期无重大差异。

(三) 交易标的后续经营过程中经营方面的变化趋势分析

在可预见的未来发展时期，以下事项预计不会发生重大不利变化：

(1) 标的公司经营实体所在国家或地区的国内政局及国际关系，各自现行的宏观经济以及产业政策、贸易政策、税收政策等；

(2) 欧元区银行间的货币政策以及伦敦银行间的货币政策；

(3) 标的公司及其子公司主营业务所涉及的市场环境及竞争关系；

(4) 标的公司在未来经营期内的主要管理层及经营管理计划；

(5) 标的公司未来经营所涉及的不同地区货币汇率及通货膨胀水平，以及标的公司据此安排的商业计划；

(6) 标的公司现有及新增产能；

(7) 标的公司未来年度的付息债务规模和结构；

(8) 标的公司在未来经营期内的主营业务结构、收入与成本的构成及各子公司的管理人员、销售人员及研发人员结构；

(9) 标的公司的各项期间费用所涉及项目类型。

若上述因素未来发生不利变化，可能将不同程度地影响评估结果，但相关影响目前无法量化。如出现上述不利情况，董事会将采取积极措施加以应对。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资下属公司。一方面，上市公司将按《股票上市规则》等相关规定的要求，严格管理标的公司，确保标的公司经营的合规性。同时，公司将利用自身上市公司的平台优势，进一步推动标的公司的业务发展。

（四）收益法评估结果对关键指标的敏感性分析

以本次收益法评估结果为基准，假设其他因素不变，营业收入、毛利率和折现率对收益法评估结果的影响测算分析如下：

1、收益法评估结果对营业收入变动的敏感性分析

营业收入变动幅度	收益法评估结果（万元）	评估结果变动幅度
10%	379,659.00	16.79%
5%	352,203.00	8.35%
0	325,075.00	0
-5%	300,953.00	-7.42%
-10%	274,592.00	-15.53%

2、收益法评估结果对毛利率变动的敏感性分析

毛利率变动幅度	收益法评估结果（万元）	评估结果变动幅度
10%	391,987.00	20.58%
5%	358,544.00	10.30%
0	325,075.00	0
-5%	294,625.00	-9.37%
-10%	261,945.00	-19.42%

3、收益法评估结果对折现率变动的敏感性分析

折现率变动幅度	收益法评估结果（万元）	评估结果变动幅度
10%	292,110.00	-10.14%

折现率变动幅度	收益法评估结果（万元）	评估结果变动幅度
5%	307,795.00	-5.32%
0	325,075.00	0
-5%	344,201.00	5.88%
-10%	365,483.00	12.43%

（五）协同效应分析

公司为全球电子设计制造领导厂商，在电子制造服务行业具有多年经验，在全球为客户提供通讯类、计算机及存储类、消费电子类、工业类及车用电子等电子产品制造服务，主要支持“少品种、大批量”客户。

本次收购的标的公司旗下 AFG 是一家全球性的电子制造服务公司，其下游客户广泛分布于工业、能源管理、数据处理、汽车、消费科技、智能科技、运输、医疗等领域。目前，AFG 在 8 个国家拥有 17 个制造基地，将高成本和低成本的生产据点相结合，主要支持“小批量、多品种”客户。

本次交易有利于进一步优化公司产业结构和客户结构、增加公司的生产制造基地数量、提高公司提供服务的灵活性等，具有较为明显的协同效应。现就相关协同效应具体分析如下：

1、制造基地布局协同

在当前全球贸易摩擦加剧和全球化分工的趋势下，通过本次收购，公司将在 10 个国家拥有 27 个生产基地，可以为客户提供更加多元化的生产地选择：低成本的制造基地，如北非（突尼斯）、东欧（捷克、波兰）、北美（墨西哥）；贴近客户的快速服务及制造基地，如欧洲（法国、德国、英国）、北美（美国加州）；原亚洲完整的生产供应体系，如中国大陆、台湾地区。

2、产品组合协同

公司从 2018 年布局扩张，明确“模组化、多元化、全球化”的发展战略。通过本次收购，公司将一举确立在欧洲的市场地位，显著扩大 EMS 业务客户群，并涉足新的终端市场，如：新能源汽车、智能家居、工业控制、医疗等领域。借力全球领先的微小化和 SiP 的设计制造能力，公司将在这些新的终端领域为客户提供更完整、更高性价比的设计制造服务方案。

3、业务模式协同

标的公司 2018 年营业收入超过 10 亿美元，服务客户数量超过 200 家，主要专注于服务客户的“小批量、多品种”需求，与上市公司重叠的客户较少。本次收购将显著优化公司现有客户结构和布局，使公司的营业构成更加均衡，降低大客户和订单波动对营业收入的影响。公司和标的公司未来所服务的客户群将更加完整，兼顾客户“小批量、多品种”及“少品种、大批量”的订单模式，如：新开发产品订单较小、但要求较快的生产与设计反馈；成熟产品订单较大，但对大量生产的稳定与交期有较高的要求。

4、运营协同

运营方面，本次交易完成后，标的公司将保持现有经营管理团队的稳定，通过借力上市公司的经营规模、制造、品牌和服务等产业能力，双方将在人员、成本、认证以及财务等方面发挥一定的协同效应。

(1) 人员协同

上市公司和标的公司的管理层和核心员工均具有多年电子制造服务相关行业的丰富经验，对电子制造服务行业特点、发展趋势及客户需求具有深刻的理解和精准的把握。通过本次交易，上市公司将获得标的公司全球化销售网络、全球化的业务平台和成熟的全球化运营人才团队，有助于上市公司未来全球化业务的拓展。

(2) 成本协同

标的公司与环旭电子同属于 EMS 行业，在原材料、产品、业务和市场方面具有重叠及互补，通过本次交易，交易双方可利用各自在原料采购、销售渠道、生产管理等方面积累的优势和经验，不仅能提高对供应商的议价能力、有效降低采购和生产成本，建立供应链的优势，更能提升运营效率。

(3) 认证协同

标的公司及其下属公司除通过 ISO9001 质量管理体系认证外，还取得了汽车行业的 ISOTS/IATF16949 国际质量体系认证、航天行业的 AS/EN9100 质量管理体系认证、医疗器械行业 ISO13485 质量管理体系认证、铁路行业的

IRIS/ISOTS2216 质量管理体系认证、电信行业 TL9000 质量管理体系认证，ISO14001 环境管理体系认证以及苹果 MFI 认证等。上市公司可以利用标的公司多样的认证优势，拓宽 EMS 业务范围，实现优势互补，发挥协同效应。

(4) 财务协同

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司重要的下属公司。标的公司及其子公司可凭借上市公司的影响力，更有效地获得银行等金融机构的资金支持。

(六) 本次评估结果的公允性分析

1、本次评估结果对应相关价值比率

2018 年度及 2019 年 1-9 月，标的公司分别实现归属于母公司所有者的净利润 43,566.85 万元及 29,969.90 万元；截至 2018 年 12 月 31 日及 2019 年 9 月 30 日，标的公司归属于母公司所有者权益账面价值为 219,612.26 万元及 217,280.00 万元。本次交易标的公司股东全部权益在基准日时点的价值为 325,075.00 万元，相关价值比率情况如下：

项目	2018 年度/年末	2019 年 1-9 月/9 月末
市盈率 PE	7.46	8.14
市净率 PB	1.48	1.50

注：2019 年 9 月 30 日 PE=评估结果/2019 年 1-9 月份归属母公司所有者的净利润简单年化数值；2019 年 9 月 30 日 PB=评估结果/2019 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益。

2、参照可比上市公司情况对相关价值比率的分析

(1) 境外 EMS 行业可比上市公司

根据 Capital IQ 中 EMS 行业上市公司情况，筛选出主营业务类型及主要产品类型等相对可比性较高的境外可比上市公司，共计八家。各可比上市公司于 2018 年末及评估基准日时点的价值比率如下：

公司简称	证券代码	市盈率 (TTM)		市净率	
		2018-12-31	2019-9-30	2018-12-31	2019-9-30
Flex	FLEX.O	15.40	18.50	1.30	1.80

Sanmina	SANM.O	17.60	14.70	1.10	1.40
Celestica	CLS.N	14.60	17.40	1.00	0.70
Plexus	PLXS.O	22.90	25.60	1.80	2.10
Benchmark	BHE.N	22.60	30.80	0.80	1.00
Kimball	KE.O	16.20	15.70	1.10	1.00
Scanfil	SCANFL.FH	10.20	13.00	1.70	1.80
Neways	Neway.NA	12.20	12.50	1.30	1.20
可比公司均值		16.46	18.53	1.26	1.38
标的公司		7.46	8.14	1.48	1.50

数据来源：Capital IQ

境外 EMS 行业可比上市公司于 2018 年 12 月 31 日的市盈率（PE）均值为 16.46x，标的公司 2018 年 12 月 31 日市盈率（PE）为 7.46x；境外 EMS 行业可比上市公司于评估基准日（即 2019 年 9 月 30 日）的市盈率（PE）均值为 18.53x，标的公司于评估基准日（即 2019 年 9 月 30 日）的市盈率（PE）为 8.14x。标的公司的市盈率（PE）低于境外 EMS 行业可比上市公司平均水平。

境外 EMS 行业可比上市公司于 2018 年 12 月 31 日的市净率（PB）均值为 1.26x，标的公司 2018 年 12 月 31 日市净率（PB）为 1.48x；境外 EMS 行业可比上市公司于评估基准日（即 2019 年 9 月 30 日）的市净率（PB）均值为 1.38x，标的公司于评估基准日（即 2019 年 9 月 30 日）的市净率（PB）为 1.50x。标的公司的市净率（PB）与可比公司市净率均值较为接近，且标的公司的市净率位于可比公司市净率区间范围内。

（2）境内可比上市公司情况

部分 A 股电子制造服务行业上市公司于 2018 年末及评估基准日时的价值比率如下：

公司简称	证券代码	市盈率（PE）（TTM）		市净率（PB）	
		2018-12-31	2019-9-30	2018-12-31	2019-9-30
工业富联	601138.SH	14.16	16.87	3.54	3.79
环旭电子	601231.SH	15.93	28.49	2.16	3.59

公司简称	证券代码	市盈率 (PE) (TTM)		市净率 (PB)	
		2018-12-31	2019-9-30	2018-12-31	2019-9-30
深科技	000021.SZ	16.49	32.24	1.37	2.60
卓翼科技	002369.SZ	80.35	-40.50	2.02	2.39
光弘科技	300735.SZ	26.98	32.16	3.30	6.41
易德龙	603380.SH	24.54	25.00	3.35	3.20
可比公司均值 ^注		29.74	26.95	2.62	3.66
标的公司		7.46	8.14	1.48	1.50

数据来源：Wind

注：均值计算过程中剔除负值的影响

境内可比上市公司于 2018 年 12 月 31 日的市盈率 (PE) 均值为 29.74x，标的公司 2018 年 12 月 31 日市盈率 (PE) 为 7.46x；境内可比上市公司于评估基准日 (即 2019 年 9 月 30 日) 的市盈率 (PE) 均值为 26.95x，标的公司于评估基准日 (即 2019 年 9 月 30 日) 的市盈率 (PE) 为 8.14x。

境内可比上市公司于 2018 年 12 月 31 日的市净率 (PB) 均值为 2.62x，标的公司 2018 年 12 月 31 日市净率 (PB) 为 1.48x；境内可比上市公司于评估基准日 (即 2019 年 9 月 30 日) 的市净率 (PB) 均值为 3.66x，标的公司于评估基准日 (即 2019 年 9 月 30 日) 的市净率 (PB) 为 1.50x。

标的公司的市盈率 (PE) 及市净率 (PB) 低于境内可比上市公司平均水平。

综上，与境内外同行业可比上市公司价值比率相比，本次评估结果具有合理性。

3、参照可比交易案例情况对相关价值比率的分析

根据本次交易目的、交易时间、交易外部所处资本市场环境及标的公司的经营范围，选择近五年在中国 A 股市场 EMS 行业进行交易且已成功的交易案例进行对比。各交易案例于其各自交易公告时点的静态市盈率 (PE) 及市净率 (PB) 指标如下：

交易买方	交易标的	完成日期	市盈率 PE	市净率 PB
黑牡丹	深圳市艾特网能技术有限公司	2019/12/7	30.29	5.28

交易买方	交易标的	完成日期	市盈率 PE	市净率 PB
(600510.SH)				
超频三 (300647.SZ)	浙江炯达能源科技有限公司	2018/11/13	16.32	6.14
创新股份 (002812.SZ)	上海恩捷新材料科技股份有限公司	2018/8/14	27.8	4.06
中科电气 (300035.SZ)	湖南星城石墨科技股份有限公司	2017/3/6	33.74	4.96
东山精密 (002384.SZ)	Multi-FinelineElectronix,Inc.	2016/7/28	13.81	1.75
可比公司均值			24.39	4.44
标的公司 (2018-12-31)			7.46	1.48
标的公司 (2019-9-30)			8.14	1.50

注：可比交易案例静态 PE=可比案例 100% 股权交易对价/可比案例基准日前一年归母净利润或基准日当年归母净利润；可比交易案例 PB=可比案例 100% 股权交易对价/可比案例基准日时点账面归母净资产。

可比交易案例静态市盈率 (PE) 均值为 24.39x，标的公司于评估基准日 (即 2019 年 9 月 30 日) 的市盈率 (PE) 为 8.14x；可比交易案例市净率 (PB) 均值为 4.44x，标的公司于评估基准日 (即 2019 年 9 月 30 日) 的市净率 (PB) 为 1.50x。

综上，与可比交易案例价值比率相比，本次交易作价的市盈率 (PE) 及市净率 (PB) 价值指标与可比交易案例相比处于较低水平，本次交易定价具有合理性。

(七) 本次评估结果与前次评估结果的差异分析

上市公司已委托台湾扬智联合会计事务所对标的公司全部股权出具了《FINANCIERE AFG 企业评估报告书暨合理性意见书》，台湾扬智联合会计事务所以 2019 年 6 月 30 日为评估基准日采取收益法的现金流量折现法及市场法的可类比上市公司法对标的公司全部股权价值进行了评估，评估结论为标的公司全部股权采取以上两种方法的重叠区间为最后价值区间为 447.8-486.5 百万美元。

本次评估中，中联评估采用收益法、市场法对标的公司股东全部权益价值进行了评估。采用收益法评估，Financière AFG S.A.S.在评估基准日 2019 年 9 月 30 日归属于母公司股东权益评估值为 45,961.00 万美元；采用市场法评估，Financière AFG S.A.S.在评估基准日 2019 年 9 月 30 日归属于母公司股东权益评估值 49,722.00 万美元。

根据标的公司提供的未经审计财务数据，两次评估基准日期间（即 2019 年 7-9 月），标的公司实现合并净利润约 1,487.6 万美元（未经审计）。

综上，考虑到两次评估基准日之间标的公司因未分配利润增加导致的净资产变化，本次评估结果与前次估值结果之间不存在重大差异。

（八）交易定价与评估结果的差异分析

中联评估以 2019 年 9 月 30 日为基准日，采用收益法、市场法对标的公司进行了评估，并采用收益法结果作为评估值。

收益法评估下，在评估基准日 2019 年 9 月 30 日，Financière AFG S.A.S. 归属于母公司所有者权益账面值 217,280.00 万人民币，在 Financière AFG S.A.S. 能够按照于评估基准日制定的经营管理计划持续经营，并实现相应收益预测的前提下，评估值为 325,075.00 万元（取整），评估增值 107,795.00 万元，增值率 49.61%。根据上述评估结果计算，标的资产的评估结果对应为 33,862.09 万元。

根据《换股框架协议》及其补充协议，在评估值的基础上，经交易双方友好协商，标的资产的交易作价约为 32,788.13 万元。标的资产的交易作价较评估结果低 3.17%，不存在重大差异。

综上所述，公司就本次交易聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允。

特此说明。

环旭电子股份有限公司董事会

2020 年 2 月 13 日