

中联资产评估集团有限公司关于《关于对赛摩电气股份有限公司
的重组问询函》(创业板许可类重组问询函【2018】第 48 号)

资产评估相关问题回复的核查意见

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对赛摩电气股份有限公司的重组问询函》(创业板许可类重组问询函【2018】第 48 号)(以下简称“问询函”),中联资产评估集团有限公司项目组对上市公司出具的与资产评估相关问题的回复进行了认真的核查和分析,并就相关问题的回复出具了本核查意见,具体内容如下:

问题 1

报告书显示,根据中联评估出具的《评估报告》,广浩捷 100%股权于 2017 年 12 月 31 日的评估值为 60,280 万元,2018 年 10 月 25 日,广浩捷作出股东会决议,向其全体股东现金分红 4,000 万元。请说明广浩捷做出上述分红的原因及合理性,并结合广浩捷自评估基准日以来的资产和经营状况,分析说明广浩捷的评估值是否应当相应调整以及交易对价维持不变是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

回复如下:

一、广浩捷做出上述分红的原因及合理性

1、广浩捷分红的背景及其原因

赛摩电气前次收购广浩捷的交易自 2017 年 5 月 2 日停牌起至 2018 年 10 月 20 日董事会公告决定终止,历时近一年半。前次交易终止后广浩捷股东基于自身资金的需求,并考虑了标的公司经营的资金需求,于 2018 年 10 月 25 日召开股东会并通过分红相关决议,决定现金分红 4000 万元,截至本回复出具日,前

述现金分红已实施完毕。

2、广浩捷做出上述分红的合理性

(1) 前次交易历时时间较长，交易的推进进度未达双方预期，因此标的公司股东在考虑到标的公司 2018 年上半年经营业绩较好的情况下，基于股东自身资金需求的原因，作出分红的决定；

(2) 截至 2018 年 6 月 30 日，标的公司 2018 年上半年度累计确认营业收入 14,195.23 万元，累计实现净利润 4,067.20 万元，经营活动产生的现金流量净额为 2,607.81 万元，留存的未分配利润为 7,345.28 万元。标的公司整体盈利能力较强，现金流良好，现金较为充裕，广浩捷基于历史经营业绩、自身业务经营模式，并在充分考虑业务开展资金需求的前提下确定了 4,000.00 万元的分红金额。

(3) 2018 年 12 月 1 日，赛摩电气与本次交易对方杨海生、谢永良、胡润民、罗盛来、魏永星、于泽及纳特思投资签署《购买资产协议》，协议对“标的资产在过渡期内的安排及分红事项安排”进行了约定，各方确认了标的公司股东在过渡期内的分红事项。

二、结合广浩捷自评估基准日以来的资产和经营状况，分析说明广浩捷的评估值是否应当相应调整以及交易对价维持不变是否合理

1、广浩捷评估值未进行调整的原因

(1) 现金分红后的资产情况仍然好于评估基准日

根据标的公司截至 2018 年 9 月 30 日未经审计的财务报表，并模拟在前述日期之前 4,000.00 万现金分红已经实施的资产情况与评估基准日进行对比，具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日	2018 年 9 月 30 日 (模拟)	2017 年 12 月 31 日
货币资金	7,280.76	3,280.76	1,679.31
总资产	27,528.36	23,528.36	18,083.82
股东权益	15,006.24	11,006.24	8,401.37

从上表可以看出即使考虑现金分红后，标的公司的货币资金、总资产、股东权益等资产权益指标规模仍明显较评估基准日有所增加。

(2) 标的公司实现的业绩情况明显好于评估预测情况

根据截至 2018 年 9 月 30 日未经审计的财务报表，标的公司已实现净利润 6,454.39 万元，已完成当年业绩承诺的 143%，根据其在手订单及交付周期预计全年实现净利润应在 8,000 万元以上，大幅超过评估盈利预测，基本可以覆盖盈利预测与现金分红之和。

(3) 从 2018 年标的公司已实现的实际净利润、毛利率及期间费用率来看，均好于评估预测情况，具体如下：

项目	2018 年 1-6 月	2018 年 1-9 月 (未审)	2018 年预测值
净利润/万元	4,090.16	6,454.39	4,499.22
毛利率	46.61%	47.65%	45.51%
期间费用率	15.66%	13.34%	23.81%

从上表可以看出，截至 2018 年 9 月 30 日，实现净利润 6,454.39 万元，已完成当年业绩承诺的 143.43%，根据其在手订单及交付周期预计全年实现净利润应该在 8,000.00 万元以上，大幅超过评估盈利预测，基本可以覆盖盈利预测与现金分红之和，因此即使考虑 4,000.00 万现金分红，对标的公司未来的营运资金也不会造成显著不利影响。

截至 2018 年 9 月 30 日，标的公司在手订单 20,586.38 万元（不含税），已达 2019 年预测收入 24,212.31 万元的 85.02%，完成业绩承诺确定性较强。由于标的公司已实现的毛利率及期间费用率等指标均好于评估预测，因此可以合理判断 2019 年及其以后年度，在预测收入完成的情况下，预测的自由现金流也基本可以实现。因此即使考虑分红因素，标的公司的价值较评估基准日也不会有显著减值情况。

综上，标的公司评估基准日后资产及经营情况良好，即使考虑现金分红因素，公司价值也无显著减值迹象，且其评估报告仍在有效期内，因此本次交易未对估值进行调整。

2、交易对价维持不变的合理性

本次交易对价是以评估值为参考依据，充分考虑了前述现金分红事项对估值的影响及评估基准日后标的公司的经营情况等要素后，由交易双方协商确定仍维持前次交易对价保持不变，具体原因如下：

(1) 标的公司价值无显著减值迹象

如本回复前款所述，标的公司评估基准日后资产及经营情况良好，即使考虑现金分红因素的影响，公司的价值也无显著减值的迹象。

(2) 考虑到本次方案标的公司股东业绩承诺期由 2017 年至 2019 年调整至 2018 年至 2020 年，业绩承诺总金额由 1.35 亿元增加 1.7 亿元，对赌义务有所增加，且评估基准日后标的公司的资产及经营情况明显好于预期的情况，为顺利推进本次重组，基于公平的原则交易各方同意标的公司在评估基准日后现金分红 4,000 万元后，保持交易对价 60,000.00 万元不变。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：上市公司说明了广浩捷做出上述分红的原因及合理性以及广浩捷自评估基准日以来的资产和经营状况，对广浩捷的评估值未作调整以及交易对价维持不变的合理性进行了充分披露；广浩捷基于自身资金的需求，结合公司的经营需要进行分红；本次交易评估基准日后广浩捷的经营情况较好，根据其在手订单及交付周期预计全年实现净利润应在 8,000.00 万元以上，基本可以覆盖盈利预测与现金分红之和。相关披露及分析具有合理性。

问题 2

请结合行业平均增速、市场竞争情况、在手订单以及后续订单获取的可持续性、毛利率变动等因素补充说明本次评估相关收入、费用和现金流预测是否审慎合理，标的公司盈利预测是否具有可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、广浩捷所处的行业平均增速水平

摄像头模组装配与检测是摄像头模组生产流程中的必备环节，摄像头检测系统专业性极强。广浩捷生产的智能装配设备、智能影像设备等产品聚焦摄像头模组生产流程中调焦至检测环节，主要应用于小型摄像头模组生产线。摄像头模组检测装备面向小型摄像头模组等下游行业，故主要根据下游行业的相关数据进行分析。

小型摄像头模组行业（CCM）主要应用于以智能手机、平板电脑和可穿戴设备为代表的新型消费电子制造业的产成品，整体产业始终保持活跃。下面将依次对消费电子行业、小型摄像头模组行业进行简单的阐述。

1、新型消费电子行业

全球消费电子行业经过爆发式的增长，2011年后增速逐渐放缓。根据 IDC 数据，2017 年全球智能手机的出货量 14.72 亿部，全球平板电脑出货量为 1.64 亿部。

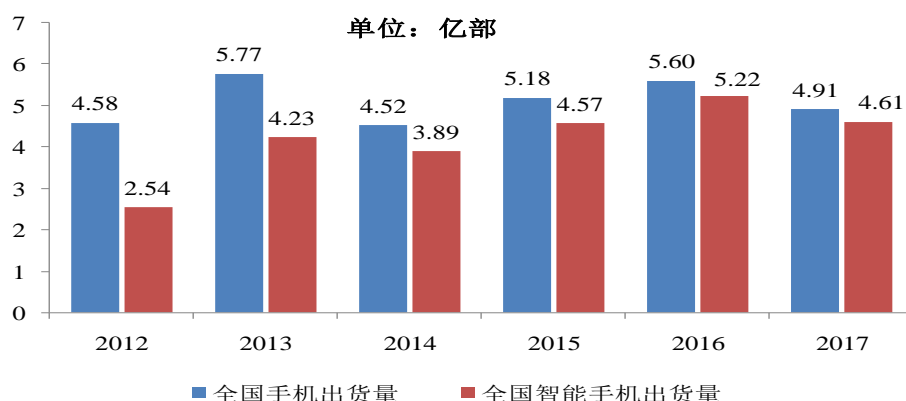


数据来源：wind

我国作为消费电子产品制造业大国，占据全球 70% 产能，是全球消费电子制造业布局的关键地区，全球前 10 大电子制造商都已经在我国投资建厂。近年来虽然传统消费电子产品增长趋缓，但以手机、平板电脑、可穿戴设备为代表的新兴消费电子产品增长迅猛。我国消费电子制造业的持续增长，为上游智能制造装备业的发展提供了稳定的推动力。全球电子制造中心向发展中国家转移，中国消费电子产业发展迅速。根据 GFK 统计数据，2013 年全年中国消费电子产业销售

总额达 1.78 万亿元，2014 年达到 1.83 万亿元，产业规模跻身世界前列。从消费电子产品的生产加工看，中国已经成为全球消费电子产品的主要生产国和出口国。根据工信部数据统计，2017 年我国手机出货量和智能手机出货量分别为 4.91 亿部和 4.61 亿部，全球消费电子制造中心的地位进一步巩固。

2012 年至 2017 年全国手机与智能手机出货量



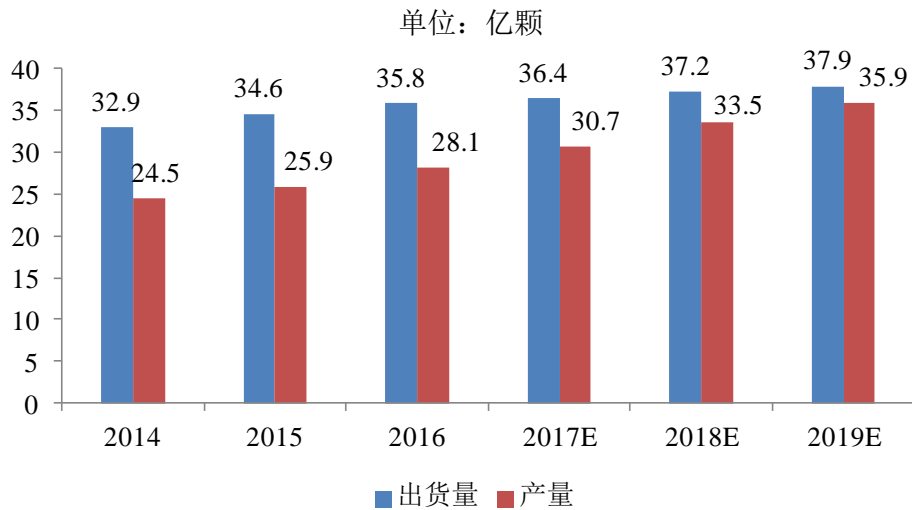
数据来源：工信部

2、手机摄像头模组产业

摄像头模组产业随着消费电子等行业的发展也迅速的扩张起来，根据麦姆斯数据显示，2014 年全球摄像头模组产业规模为 200 亿美元，在手机和汽车应用的驱动下，预计 2014 年至 2020 年复合增长率达到 16.8%，至 2020 年预计规模约 510 亿美元。

根据旭日大数据统计，2016 年手机摄像头模组产量为 28.1 亿颗，预计 2017 年的手机摄像头模组产量为 30.7 亿颗，同比增长 9.3%；2016 年全球摄像头模组出货量 35.8 亿颗，预计 2017 年的出货量为 36.4 亿颗，2017 年全球摄像头模组实际出货量 52.1 亿颗，出货量远超预期。

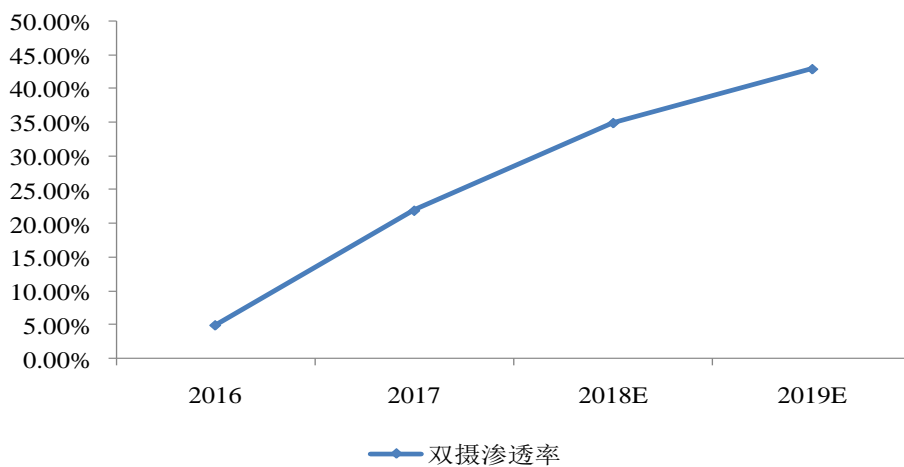
2014 年至 2019 年全球手机摄像头模组出货量及国内产量统计及预测



数据来源：旭日大数据，2017 年发布

2016 年是双摄手机爆发元年，国内外各大智能手机品牌厂商纷纷推出双摄手机。根据旭日大数据统计，2017 年智能手机双摄渗透率超 20%，预计 2018 年将达 35%。

2016 年至 2019 年全球智能手机双摄渗透率



数据来源：旭日大数据

二、广浩捷相对竞争对手具有较强的竞争优势，并在技术、品牌、客户等方面具有核心竞争力

1、广浩捷主要竞争对手及其竞争优势

广浩捷是一家主要提供消费电子产品生产及检测自动化解决方案的供应商，具有生产及检测智能自动化装备的自主研发、制造及销售能力，其生产的智能影像设备、智能装配设备等产品聚焦摄像头模组生产流程中调焦至检测环节，主要应用与 CCM 行业。广浩捷在智能影像设备、智能装配设备行业中主要竞争对手及竞争优势如下：

广浩捷竞争对手主要是国内外知名摄像头模组行业设备供应商，包括韩国 HyVISION SYSTEM、韩国 IsMedia、日本 Graphin 以及深圳市涌固精密治具有限公司，具体情况如下：

公司名称	简介
韩国HyVISION SYSTEM	HyVISION SYSTEM Inc 成立于2002年5月，是一家以摄像头图像测试为核心，自动化设备、3D扫描、3D打印、智慧工厂项目多元化发展的集团公司。HyVISION SYSTEM Inc.的主要产品是手机摄像头模组自动测试系统，并经过与国内外主要摄像头模组制造商如LG、samsung等长期合作，已发展成为行业技术领导者。同时基于视觉应用的独立技术，开发了数码显微镜，机器视觉摄像头及特种用途相机以满足高速成长与成熟的市场需求。该公司于2012年在韩国证券交易所上市。
韩国IsMedia	韩国IsMedia，2002年成立，致力于制造数字成像测试设备并定制测试方案。公司聚焦从数字图像到分析仪器版本的软件以及微控应用程序等。2015年12月3日，韩国IsMedia与美国Imatest公司宣布达成合作，合作的主旨是为客户提供广泛的高精度自动化测试仪器，仪器能够对生产线进行广泛的图像质量分析。
日本Graphin	日本公司，1993年在日本成立，GRAPHIN于1993年在日本成立，隶属于TECHNOHORIZONHOLDINGS 集团，主要的产品聚焦在光学领域和电子领域，依托于集团公司的实力，提供调焦调试设备与图像输入采集板两种设备。
深圳涌固	深圳市涌固精密治具有限公司于2008年1月公司成立，是一家专业从事非标精密测试治具及非标自动化设备的研发、设计、生产及加工、销售于一体的企业，其主要产品有摄像头测试治具、指纹测试治具、自动化治具、半自动化检测设备和自动化检测设备。

近年来，广浩捷的摄像头模组自动化设备的销售额、市场占有率均实现大幅增长。虽然总体产值不及韩国的 HyVISION 和 IsMedia，但对国内一线模组客户

的设备销售额已实现对其的超越。根据 2017 年 10 月国内摄像头模组出货数据，排名前 20 的摄像头模组厂商出货量达 2.15 亿颗，占比超过国内厂商总体出货量的 70%，其中有 10 家厂商在批量使用广浩捷的设备，广浩捷大客户覆盖率达到 50%。

另外，广浩捷新推出的“**In-Line**”摄像头模组全自动组装、检测生产线方案，贯彻了“工业 4.0”的功能模块化、接口标准化、生产柔性化的理念，综合运用了机器人、机器视觉等技术，实现产线无人化制造。目前这个产线方案为国内首创，并已经超越了韩日系竞争对手。根据测算，一条“**In-Line**”全自动生产线可以为摄像头模组厂商节省 10~15 人，大大降低人力成本和生产管理成本。此方案已获得了一些行业龙头企业的认可。

在摄像头模组辅助生产、检测设备中，广浩捷是国产设备的领军者。依靠自主研发的优秀算法，以及多年积累的自动化设备制造经验，广浩捷能够不断推陈出新。在保证品质不亚于韩日系设备的前提下，价格方面却能大幅度优于对方，为国内的模组厂大幅节省了设备采购成本。

2、广浩捷的核心竞争力

(1) 技术研发优势

广浩捷成立以来，一直专注于消费电子类产品的自动化测试设备的研发与制造。公司在图像分析算法、机器视觉、精密光学、工业自动化等领域积累了深厚的技术能力。

公司紧跟摄像头领域最新技术，在 OIS（光学防抖）、PDAF（相位对焦）、AA 摄像头（Active Alignment）、双摄、VR（Virtual Reality）等最新产品领域，研发出相应图像算法及调测软件，以满足这些高技术含量的摄像头产品的精密装配及成像质量测试。目前针对 OIS、PDAF 等技术的摄像头测试设备，公司产品已经在客户端批量部署，运行效果优良；双摄 AA 精密装配测试系统，已经在一线摄像头模组厂得到批量使用，单摄 AA 精密装配测试系统也已基本完成技术研发。

广浩捷拥有一支对图像处理算法、机器视觉等方面技术专业、经验丰富的核心团队，在这个核心团队中，骨干成员在各自的技术、管理领域，均拥有 10 年或以上的专业经验，对行业技术理解深刻，并能在发展方向上提出诸多卓有成效的创新方案，切实解决摄像头成像质量检测领域面临的困难和挑战，为客户创造良好的经济效益。广浩捷在图像分析算法方面已经拥有多名在图像处理方面具备丰富经验的算法工程师，深厚的图像算法开发能力，多年的积累、多年的现场使用及不断的优化调整，广浩捷图像分析算法，已经在行业内处于领先水平。

(2) 品牌及客户优势

广浩捷通过长时间的沉淀和打磨，其产品质量和生产技术在行业内积累了良好的口碑，得到了 CCM 行业内多家知名企业的认可。目前，公司已经拥有一批具有长期稳定合作关系的客户，且与行业内多个标的公司及子公司均有长期合作，公司的客户资源优质明显。

(3) 综合服务优势

相较国际企业向我国客户提供的产品开发、生产和售后服务连续性不强，项目提交过程复杂等弱点，广浩捷充分发挥本土厂商的优势，在研究开发、生产控制以及售后服务等环节具有综合服务优势，更能适应中国企业发展的需要。

在研究开发方面，公司在项目实施初期即与用户保持密切接触，邀请用户联合参与设计和调试，能充分地满足客户个性化需求。同时，公司为客户提供开放式软件，使客户具备在系统应用后扩充、调整系统功能的空间。目前公司建立了以珠海本部为中心，广州、深圳、汕尾、金华、南昌、新余、重庆七大售后服务点为主导的客户服务网络。在售后服务环节，公司提供人员培训和交流，保证备件供应充分及时。此外，公司还建立了售后服务人员定期回访用户制度，通过专业工程技术人员协助用户进行系统的维护及工程师培训，从而让设备以最佳状态为客户服务。

公司全面的综合服务能力和良好的服务意识有助于提升公司市场影响力和品牌形象，提升公司整体竞争能力。

(4) 制造能力优势

广浩捷拥有自有设备制造供应链，包括设计部、精密机加工中心、钣金加工中心、表面处理中心、装配部等，联网使用同一套“一览通”生产管理系统，结合 RFID、条码等物联网手段，精细管理设备制造的每一个环节，确保设备的品质、一致性和货期。

三、在手订单以及后续订单获取的可持续性

根据未经审计的财务报表，广浩捷 2018 年前三季度共实现收入 19,824.46 万元，与 2018 年全年收入预测数 20,138.51 万元相比，相差 314.05 万元。截至 2018 年 9 月 30 日，广浩捷在手订单 20,586.38 万元（不含税），在手订单的相关信息如下：

单位：万元

产品类型	产品名称	在手订单金额（不含税）
智能影像设备	功能测试机	11,538.30
	上下料机	898.69
	自动调焦机	3,392.26
	自动组装机	2,907.14
智能装配设备	自动贴标机	630.71
精密制造	精密治具	1,018.19
	其他	201.09
合计		20,586.38

截至 2018 年 9 月 30 日，广浩捷预测的全年收入已基本实现，结合广浩捷的在手订单情况，2018 年预测收入的可实现性较高。

上述订单中包含逾 20 家客户的在手订单，其中包含欧菲光、OPPO 广东移动通信有限公司及子公司、Apple Inc.、信利光电股份有限公司、重庆市天实精工科技有限公司、广东格林精密部件股份有限公司、光宝电子（广州）有限公司等 7 家报告期内的主要客户的订单。报告期内广浩捷与主要客户建立了良好的合作关系，该合作关系通常具有稳定的可持续的合作前景，上述客户存在明确的合作意愿，后期向广浩捷提供持续的订单概率较大。经访谈标的公司及其主要客户的高级管理人员，报告期内主要客户仍有继续与标的公司合作的意愿。

因此，广浩捷目前在手订单充足，为其预测收入的实现打下了坚实的基础。同时，结合所在行业巨大的市场需求以及核心技术的不断进步，广浩捷未来收入将持续增长，盈利能力将进一步增强，故其未来的预测收入可实现性较高，预测具有合理性、审慎性。

四、报告期及预测期各类产品的毛利率和期间费用率的变化情况

报告期与预测期内广浩捷各类产品毛利率和期间费用率的情况如下：

单位：万元

项目	报告期			预测期				
	2016年度	2017年度	2018年1-6月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
主营业务收入	10,132.76	16,501.67	14,195.23	20,138.51	24,212.31	29,203.92	33,040.67	36,136.94
主营业务成本	4,986.15	8,903.58	7,579.48	10,973.57	13,367.43	16,256.22	18,524.31	20,410.89
毛利率	50.79%	46.04%	46.61%	45.51%	44.79%	44.34%	43.93%	43.52%
销售费用	230.64	409.29	319.22	635.36	781.00	927.98	1,059.53	1,178.49
管理费用	2,422.03	4,742.90	1,949.64	4,160.10	4,541.56	4,872.08	5,172.17	5,461.14
财务费用	-53.75	86.27	-46.22	-	-	-	-	-
销售费用率	2.28%	2.48%	2.25%	3.15%	3.23%	3.18%	3.21%	3.26%
管理费用率	23.90%	28.74%	13.73%	20.66%	18.76%	16.68%	15.65%	15.11%
财务费用率	-0.53%	0.52%	-0.33%	-	-	-	-	-
期间费用率	25.65%	31.75%	15.66%	23.81%	21.98%	19.86%	18.86%	18.37%
企业自由现金流	—	—	—	2,810.05	3,429.88	4,672.90	6,246.42	7,432.99

1、报告期内及预测期综合毛利率的变动趋势

随着标的公司与客户合作关系的进一步深化，相关产品客户认可程度的不断提升，产品批量订单的不断增加，公司营业收入 2017 年出现了较大幅度的增长。智能影像类产品毛利率较国内自动化设备同类公司高，原因是摄像头模组自动化设备的技术门槛比较高，标的公司在本行业的软件算法优势很明显，居国内同行前列，高技术附加值带来了高的毛利率。

随着现有客户订单规模的不断增加，新产品、新客户开发的持续推进，并结合行业发展和企业未来经营发展趋势，预计标的公司之后年度的综合销售毛利率

将逐步趋于稳定。本次评估中，预计 2018 年度至 2022 年度的综合销售毛利率为 45.51%、44.79%、44.34%、43.93%和 43.52%，整体呈下降趋势，且均低于 2016 年度的 50.79%和 2017 年度的 46.04%，且相较同行业可比标的公司毛利率，处于合理区间内，预测较为谨慎、合理。

2、预测期期间费用率与报告期内相比的变化

2017 年度，由于企业研发投入较大，以及企业对员工提供股权激励报酬事项的影响，管理费用率相对较高，剔除股权激励的影响后管理费用率为 20.93%。本次评估预测期内销售费用、管理费用发生额将逐年增加，但基于标的公司开发新客户、维护老客户，逐步扩大了市场占有率的经营策略，且管理费用为相对固定支出，因此，预计预测期内标的公司在营业收入逐年增长的同时，期间费用率的增长幅度将小于同期营业收入增长幅度，期间费用率在预测期内将维持在相对稳定水平，并总体呈现下降趋势。根据标的公司审计报告显示，标的公司基准日无付息负债。鉴于企业日常经营所需的货币资金在生产经营过程中频繁变化且变化较大，评估时不考虑存款产生的利息收入，也不考虑手续费等其他不确定性损益。故本次评估未来年度财务费用不作预测。与报告期相比，预测期内标的公司期间费用率不存在较大变化。

因此，与报告期相比，标的公司预测期内产品毛利率和期间费用率总体呈下降趋势，符合标的公司业务经营特点及未来发展趋势，费用预测水平合理、谨慎。在合理预测标的公司预测期内的收入、毛利率水平及相关期间费用的基础上，审慎合理的预测了标的公司自由现金流。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为：上市公司结合标的公司的行业平均增速、市场竞争情况、在手订单以及后续订单获取的可持续性、毛利率变动等因素对本次评估相关收入、费用和现金流预测的合理性进行了补充说明，对盈利预测的可实现性进行了分析及说明；标的公司所处的小型摄像头模组行业仍处于较快增长期，下游行业产品更新升级换代较快，对广浩捷生产的检测、装配设备的需求较大，同时广浩捷拥有多项专利、软著等核心技术，随着研发的投入已形成较强的核心竞争力，

报告期内已实现的业绩情况较好，截至 2018 年 9 月末的在手订单已涵盖 2018 年度的全年及 2019 年的大部分预测收入。相关披露及分析具有合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于〈关于对赛摩电气股份有限公司的重组问询函〉（创业板许可类重组问询函【2018】第48号）资产评估相关问题回复的核查意见》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

2018年12月7日