

北京中企华资产评估有限责任公司

关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见相关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

在接到贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191209号）后，我公司就反馈意见函所提意见逐项进行了认真核查及分析。现就通知中涉及的与资产评估相关的问题说明如下，请贵会审核。

一、《通知书》问题 6：申请文件显示，1）本次交易募集配套资金的发行对象为包括航天投资控股有限公司在内的不超过 5 名符合中国证监会规定的特定投资者，拟募集配套资金总额不超过 82,482.00 万元。2）截至报告期末，上市公司共有货币资金 15,734.08 万元，其中可随时用于支付的货币资金 15,400.35 万元。3）轩宇空间、轩宇智能可用货币资金合计为 5,753.96 万元，该资金主要用于日常生产经营的需要。4）最近三年上市公司资产负债率分别为 19.67%、14.07%、13.41%，逐年下降。请你公司：1）补充披露前次募集资金使用情况、相关募投项目进展情况、是否与披露一致。2）结合上市公司未来经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度、资产负债率、现金分红安排等，进一步补充披露募集配套资金必要性。3）补充披露流动资金缺口测算过程的相关假设、参数的合理性，以及与收益法评估中相关假设、参数是否存在差异，如存在，请说明原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露前次募集资金使用情况、相关募投项目进展情况、是否与披露一致。

（一）前次募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]725 号文核准，并经深圳证券交易所深证上[2015]199 号文同意，上市公司于 2015 年 4 月 23 日向社会公众公开发行普通股（A 股）股票 3500 万股，共募集资金 240,800,000.00 元，扣除发行费用 38,804,632.07 元，募集资金净额 201,995,367.93 元。公司上述发行募集的

资金已全部到位，并经瑞华会计师事务所以“瑞华验字[2015]01540003号”验资报告验证确认。募集资金主要投资以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	募集资金拟投入金额
1	铁路车辆红外线轴温智能探测系统建设项目	8,552.00
2	铁路车辆运行故障动态图像检测系统建设项目	4,979.00
3	铁路机车车辆检修智能仓储系统建设项目	3,209.00
4	铁路车辆运行安全检测技术研发中心建设项目	3,475.00
合计		20,215.00

上市公司于2018年3月16日召开第三届董事会第七次会议，于2018年4月19日召开2017年年度股东大会，审议通过了《关于变更部分募集资金投向的议案》，对部分募集资金投向进行了变更，具体情况如下：

序号	项目名称	变更前募集资金拟投入金额	变更后募集资金拟投入金额	变更原因	信息披露情况
1	铁路车辆红外线轴温智能探测系统建设项目	8,552.00	5,152.00	公司面临的市场环境发生了较大变化，原有投资项目的部分规划无法适应新的形势和变化。根据宏观经济情况、外部竞争环境和公司发展战略的需要，经审慎研究，变更IPO募集资金投资项目的部分内容	公告编号： 2018-034
2	铁路车辆运行故障动态图像检测系统建设项目	4,979.00	3,279.00		
3	铁路机车车辆检修智能仓储系统建设项目	3,209.00	2,109.00		
4	铁路车辆运行安全检测技术研发中心建设项目	3,475.00	3,475.00		
5	研发试验用房	-	6,200.00		

截至2018年12月31日，募集资金余额为人民币138.66万元（含募集资金专用账户累计利息收入扣除手续费支出净额710.66万元）。

（二）相关募投项目进展，是否与披露一致

上市公司相关募投项目的进展情况，已在定期报告和其他信息披露文件进行了披露，具体情况如下所示：

单位：万元

承诺投资项目和超募资金投向	是否已变更项目	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	本年度投入金额	截至期末累计投入金额	截至期末投资进度(%)	项目达到预定可使用状态日期
---------------	---------	------------	---------	---------	------------	-------------	---------------

铁路车辆 红外线轴 温智能探 测系统建 设项目	是	8,552.00	5,152.00	3,110.51	5,670.74	100.00	2018/12/31
铁路车辆 运行故障 动态图像 检测系统 建设项目	是	4,979.00	3,279.00	1,945.57	3,369.51	100.00	2018/12/31
铁路机车 车辆检修 智能仓储 系统建设 项目	是	3,209.00	2,109.00	1,287.07	2,261.99	100.00	2018/12/31
铁路车辆 运行安全 检测技术 研发中心 建设项目	否	3,475.00	3,475.00	1,211.88	3,640.62	100.00	2018/12/31
研发试验 用房	是	-	6,200.00	5,828.68	5,828.68	94.00	2019/12/31

根据已披露的定期报告以及董事会关于募集资金使用情况报告、会计师事务所披露的前次募集资金使用情况专项报告等其他信息披露文件，前次募集资金实际使用情况与信息披露的内容不存在不一致的情形。

二、结合上市公司未来经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度、资产负债率、现金分红安排等，进一步补充披露募集配套资金必要性

（一）上市公司未来经营现金流量情况

上市公司最近两年的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	2,571.56	3,331.50
投资活动产生的现金流量净额	-9,932.60	9,003.93
筹资活动产生的现金流量净额	-3,136.00	-1,540.00
现金及现金等价物净增加额	-10,497.04	10,795.44
期末现金及现金等价物余额	15,539.01	26,036.05

从上市公司历史经营情况看，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3,331.50 万元和 2,571.56 万元，经营活动产生的现金流量净额比较稳定，但公司资金需求量波动较大，2018 年投资活动产生的现金流量净额为净流出，主要是

机器设备及固定资产投资资金需求大幅增加，导致公司 2018 年度现金及现金等价物净增加额大幅减少。

本次交易完成后，轩宇空间和轩宇智能将成为上市公司的全资子公司，根据中企华出具的评估报告，未来三年，轩宇空间和轩宇智能预计追加的营运资金 12,914.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

公司	2019 年	2020 年	2021 年
轩宇空间	2,221.73	1,981.96	1,402.76
轩宇智能	2,084.46	3,477.78	1,745.31
合计	4,306.19	5,459.74	3,148.07

上述轩宇空间和轩宇智能未来营运资金的追加额并未考虑募投项目建设所需要的资金。考虑到本次募集配套资金拟投入项目金额只占募投项目计划投资总金额的 57.29%，仍有 35,152.69 万元的资金需要公司自筹解决。综上，随着公司发展，上市公司整体层面将面临现金流趋紧的状态。

（二）可利用的融资渠道、授信额度

报告期内，上市公司可利用的债务融资渠道主要为银行贷款等。截至本反馈回复日，上市公司共获得银行授信额度 4,000 万元，授信期限为 1 年，具体如下：

序号	授信银行	用途	额度 (万元)
1	中国光大银行北京中关村支行	办理投标保函及履约保函业务	3,000.00
2	建设银行北京中关村分行	办理信用证业务	1,000.00
合计			4,000.00

上市公司从银行获取的授信已具有确定的用途，无法用于支付本次交易现金对价及项目建设。本次交易进行配套融资，一方面可以充实营运资金，满足上市公司、标的资产的资金需求，另一方面减轻公司的财务压力，降低财务成本。因此，本次募集配套资金具有必要性。

（三）资产负债率

根据上市公司财务报告和备考财务报表，本次交易前后康拓红外的负债结构如下：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后
流动负债	8,971.70	67,276.87
非流动负债	2,590.70	2,948.50

负债合计	11,562.40	70,225.38
资产总计	86,250.45	142,336.18
资产负债率	13.41%	49.34%

本次交易完成后，康拓红外 2018 年 12 月 31 日的负债总额自本次交易前的 11,562.40 万元上升至 70,225.38 万元，资产负债率由交易前的 13.41% 上升至 49.34%，上市公司的资产负债率增长较大。

若本次募投项目建设全部采用债务融资，上市公司的资产负债率将进一步提升，同时财务费用将大幅增加、加重公司的利息负担，并提高了公司的流动性风险，对公司盈利能力及负债结构构成一定的负面影响。

（四）现金分红安排

上市公司历来注重股东回报，在保证公司正常经营和长远发展的前提下，公司充分考虑了广大投资者特别是中小投资者的利益和合理诉求。最近三年，上市公司现金分红情况如下：

单位：万元

分红年度	现金分红金额（含税）	分红年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润	占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率	其他形式分红
2018	2,548.00	7,565.73	33.68%	
2017	3,136.00	7,175.65	43.70%	每 10 股送红股 3 股（含税）
2016	1,540.00	6,748.29	22.82%	每 10 股送红股 2 股（含税）

2016 年、2017 年和 2018 年，公司现金分红总额分别为 1,540.00 万元、3,136.00 万元和 2,548.00 万元，现金分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润分别为 22.82%、43.70% 和 33.68%。公司提出的利润分配方案符合《公司法》、《企业会计准则》、证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、证监会《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》、《北京康拓红外技术股份有限公司章程》以及《公司未来三年股东回报规划（2018-2020 年）》等规定，符合公司确定的利润分配政策、利润分配计划，有利于广大投资者参与和分享公司发展的经营成果，兼顾了股东的即期利益和长远利益，与公司经营业绩及未来发展相匹配。本次重组完成后，上市公司将继续按照《公司章程》的约定进行利润分配，预计未来现金分红将对公司的现金流状况产生一定影响。

综上，本次募集配套资金总额不超过 82,482.00 万元，在支付本次交易现金对价及中介机构费用后，将分别用于标的公司顺义航天产业园卫星应用智能装备产业基地项目、智能装备控制系统部组件研发及能力建设项目、新一代智能测控仿真系统研发及能力建设项目、智能微系统模块研发及能力建设项目及特种机器人研发及能力建设项目的建设、补充标的公司流动资金和偿还债务。

本次募集配套资金金额较大，若通过公司自有资金或通过债务融资进行全额支付，财务压力较大，并将对上市公司现金流和日常经营产生较大影响。基于对上市公司财务状况和本次重组顺利实施的综合考虑，公司拟通过募集配套资金筹措资金，募集配套资金具有必要性和合理性。

三、补充披露流动资金缺口测算过程的相关假设、参数的合理性，以及与收益法评估中相关假设、参数是否存在差异，如存在，请说明原因及合理性
三、补充披露流动资金缺口测算过程的相关假设、参数的合理性，以及与收益法评估中相关假设、参数是否存在差异，如存在，请说明原因及合理性

公司拟募集 18,376.26 万元，用于补充标的公司流动资金和偿还债务。其中，拟用于偿还轩宇空间、轩宇智能短期借款，以及补充轩宇智能营运资金缺口。

截至 2018 年 7 月 31 日，轩宇空间短期借款金额 12,200.00 万元，轩宇智能短期借款金额 3,700.00 万元，合计 15,900.00 万元。

根据中企华出具的评估报告，2019 年轩宇空间、轩宇智能需要追加营运资金 4,306.19 万元，未来三年，轩宇空间和轩宇智能预计追加的营运资金 12,914.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

公司	2019 年	2020 年	2021 年
轩宇空间	2,221.73	1,981.96	1,402.76
轩宇智能	2,084.46	3,477.78	1,745.31
合计	4,306.19	5,459.74	3,148.07

因此，标的公司流动资金缺口测算过程的相关假设、参数选取，与中企华出具的中企华评报字 JG(2018)第 0019-1 号及中企华评报字 JG(2018)第 0019-2 号资产评估报告中收益法采用的假设、参数不存在差异。

(三) 与收益法评估中相关假设、参数不存在差异。使用募集资金补充标的公司流动资金和偿还债务，不影响本次交易估值

标的公司贷款授信额度较为充足，可以通过借款满足上述需要追加的营运资金，并支付相应的贷款利息。

根据《盈利补偿协议》的约定，标的公司的承诺净利润应当扣除标的公司因使用募集配套资金的影响数额。本次募集配套资金对盈利预测的影响数额=本次募集配套资金实际增资或借款给标的公司的金额×同期银行贷款利率×（1-标的公司的所得税税率）×资金实际使用天数/365。其中，同期银行贷款利率根据实际经营中中国人民银行同期一年期贷款利率确定。

因此，标的资产使用募集资金偿还短期债务、补充营运资金，与使用贷款授信额度需要支付同等金额的贷款利息，不影响本次交易估值。使用募集资金短期债务，有利于降低标的资产的关联方借款、关联方担保的情况，有利于优化上市公司资本结构，并在合并报表层面提升上市公司整体的盈利能力。

（四）收益法评估的预期收益额不包含本次募集配套资金投入产生效益。

本次收益法评估采用自由现金流模型，通过预测未来年度营业收入、营业成本、税金及附加、期间费用、所得税等计算标的资产的经营性资产价值。

考虑到本次配套融资尚需获得中国证监会的核准，本次评估未以募集配套资金成功实施作为假设前提，本次募集配套资金成功与否并不影响标的资产的评估值。在收益法预测中，标的公司的营业收入、营业成本、税金及附加、期间费用、所得税等均未考虑募集配套资金对经营的影响。评估仅基于标的公司原有项目投资计划、自身发展规划和运营建设情况进行盈利预测，所需的资金投入均已通过资本性支出和营运资金追加予以考虑。因此，本次收益法评估预测的现金流不包含募集配套资金的投入及带来的效益。

四、核查意见

经核查，评估师认为，流动资金缺口测算过程的相关假设、参数具有合理性，与收益法评估中相关假设、参数一致。

二、《通知书》问题 7.申请文件显示，1) 报告期内，轩宇智能主要采用与北京控制工程研究所合作的方式，通过北京控制工程研究所相关资质开展智能装备业务。2) 为防范因资质问题产生的责任或处罚风险，轩宇智能通过三项措施：一是客户对轩宇智能历史业务的确认；二是客户与轩宇智能签署的战略框架协议；三是北京控制工程研究所于 2018 年 5 月 2 日出具承诺。请你公司：1)

补充披露轩宇智能已取得及待取得资质或资格的具体情况、相关业务规模及占比情况等。2) 补充披露轩宇智能通过北京控制工程研究所相关资质开展智能装备业务的业务合规性，结合有关历史业务确认及战略框架协议的有效性、持续性等因素，补充披露相关业务模式是否具有可持续性，对轩宇智能的持续盈利能力是否构成重大不利影响。3) 补充披露北京控制工程研究所出具相关承诺的具体依据，拟就履行承诺采取的具体措施及时间表，相关承诺的可实现性及北京控制工程研究所的履约能力。4) 轩宇智能是否存在相关客户对其作为合同义务主体主张异议或向北京控制工程研究所主张权利或追究责任的风险，如存在，请补充披露轩宇智能拟采取的应对措施，以及相关风险是否对本次重组构成实质障碍。5) 补充披露相关风险是否纳入评估过程，并说明原因及合理性。请独立财务顾问、会计师、律师及评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露轩宇智能已取得及待取得资质或资格的具体情况、相关业务规模及占比情况

(一) 轩宇智能已取得及待取得资质或资格的具体情况

1、轩宇智能已取得资质或资格的具体情况

截至本反馈回复出具日，轩宇智能已取得的业务资质或资格情况如下：

序号	证书名称	发证机关	发证日期	证书编号	有效期
1	二级保密资格单位证书	北京市国家保密局/北京市国防科学技术工业办公室	***	***	有效期内
2	武器装备质量管理体系认证证书	北京军友诚信质量认证有限公司	2018年6月4日	18QJ30126R0M	2021年6月3日
3	合格供应商证书	主要客户委托的兴原认证中心有限公司	2018年8月30日	CNNC-180070900	2021年8月29日

2、轩宇智能待取得的资质或资格的具体情况

截至本反馈回复出具日，轩宇智能已经取得上述资质及资格，为满足轩宇智能后续业务的深入开展，轩宇智能正在计划申请《合格供应商证书》的范围扩项。

3、相关业务规模及占比情况

轩宇智能报告期内采取的业务模式分为两种，分别为与北京控制工程研究所合作模式、自行签订合同经营模式，两种经营模式下相关业务规模及占比情况见下表：两种模式具体情况见下表：

单位：万元

业务模式	客户名称	资质要求	2018 年度		2017 年度	
			金额	比例	金额	比例
合作模式	中核集团下属单位合计	二级保密、武器装备质量管理体系、中核集团合格供应商	9,841.29	91.33%	5,981.07	99.43%
	中国工程物理研究院材料研究所	二级保密、武器装备质量管理体系	815.47	7.57%	—	—
自营客户	沈阳新松机器人自动化股份有限公司	武器装备质量管理体系	—	—	34.02	0.57%
	通裕重工股份有限公司	武器装备质量管理体系	63.08	0.59%	—	—
	北京控制工程研究所	武器装备质量管理体系	56.58	0.53%	—	—
合计			10,776.42	100%	6,015.09	100%

自 2019 年起，因轩宇智能已取得二级保密资格单位证书、武器装备质量管理体系认证证书，中国工程物理研究院材料研究所的上级单位中国工程物理研究院采购部门已与轩宇智能直接签订合同。

二、补充披露轩宇智能通过北京控制工程研究所相关资质开展智能装备业务的业务合规性，结合有关历史业务确认及战略框架协议的有效性、持续性等因素，补充披露相关业务模式是否具有可持续性，对轩宇智能的持续盈利能力是否构成重大不利影响

（一）补充披露轩宇智能通过北京控制工程研究所相关资质开展智能装备业务的业务合规性

轩宇智能采取与北京控制工程研究所合作的方式开展业务，即，轩宇智能组建承揽团队与潜在客户进行前期沟通、洽谈，与客户就销售产品或提供服务达成一致意见后，以北京控制工程研究所为签约主体与客户签订销售或服务协议。协议签订后，轩宇智能再根据上述协议与北京控制工程研究所签署对应的销售或服务

务协议，并由轩宇智能负责实施，具体包括产品研发与生产、交付以及客户后期维护。

北京控制工程研究所未参与合同约定的产品或服务的实施。北京控制工程研究所在收到客户支付的相关费用后，将立即、全额支付给轩宇智能。北京控制工程研究所在业务合作环节中不收取任何费用。

轩宇智能通过北京控制工程研究所相关资质开展智能装备业务已获全部合同主体确认，具体如下：

1、中核集团单位一

2018年1月14日，中核集团单位一与中国空间技术研究院签署了《战略合作框架协议》，第四条第（一）款约定“中核集团单位一与中国空间技术研究院北京控制研究所及其全资子公司轩宇智能就已经开展的重大工程项目，双方将继续加强资源统筹，技术保障力量，保障重大工程顺利实施”。

同时约定，“中国空间技术研究院将继续授权轩宇智能作为与中核集团单位一全面开展合作的实施主体单位，中国空间技术研究院将统筹全院资源保障双方现有及未来合作项目顺利实施”。

根据对中核集团单位一工作人员的现场访谈，接受访谈人员确认了轩宇智能自2015年即开始与其合作，为其业务的承制主体，且并无对轩宇智能作为合同义务主体存在异议或向北京控制工程研究所主张权利或追究责任的情形。

2、中核集团中部客户

中核集团中部客户在轩宇智能承制的相关设备的《验收意见》中所作出的结论显示“对乙方北京控制工程研究所（全资子公司轩宇智能）承担的技术开发（委托）合同进行了验收”。

根据对中核集团中部客户相关人员的现场访谈，接受访谈人员确认了该单位相关业务合同的签署主体形式上是北京控制工程研究所，项目对接及交付主体均是轩宇智能，历史合作不存在纠纷；对于非延续性项目，未来可能与轩宇智能直接签署合同。

3、中国原子能科学研究院

中国原子能科学研究院在轩宇智能承制的相关设备的《项目验收单》中确认“合同供方为北京控制工程研究所(全资子公司:北京轩宇智能科技有限公司)”,并在项目合同验收结论中标明项目已经通过合同验收。

根据对中国原子能科学研究院相关工作人员的现场访谈,接受访谈人员确认该单位与北京控制工程研究所签署的所有合同均由轩宇智能实际履行,合作过程中未产生任何纠纷。同时,中国原子能科学研究院未来仍会继续与轩宇智能开展业务合作,且轩宇智能资质齐全后可以与其独立签署合同。

4、中国工程物理研究院材料研究所

中国工程物理研究院材料研究所在轩宇智能承制的相关设备的《交易往来询证函》中确认该单位与北京控制工程研究所、轩宇智能通过三方合作模式开展业务,由该单位与北京控制工程研究所签署合同,由轩宇智能实施。

根据中国工程物理研究院材料研究所相关人员的现场访谈,其确认轩宇智能实际是项目承接主体,并履行了合同义务,历史合作不存在纠纷。轩宇智能已独立与中国工程物理研究院主管物资采购部门签订合同。

综上,轩宇智能历史上通过北京控制工程研究所相关资质开展智能装备业务已经其主要客户确认,该业务具备合规性。

(二) 结合有关历史业务确认及战略框架协议的有效性、持续性等因素,补充披露相关业务模式是否具有可持续性,对轩宇智能的持续盈利能力是否构成重大不利影响

1、有关历史业务确认及战略框架协议的有效性、持续性

轩宇智能的客户对轩宇智能与北京控制研究所合作开展业务的模式进行了确认,该等确认未违反合同的约定,其确认有效。

《战略合作框架协议》由轩宇智能主要客户中核集团单位一与中国空间技术研究院签署,该中核集团单位一为轩宇智能主要客户,中国空间技术研究院为北京控制工程研究所和轩宇智能的上级单位,双方签署该框架协议的主体资格、所签署的内容均未违反法律法规的禁止性规定,该框架协议有效。

有关历史业务确认及战略框架协议的持续性具体见下述本问题回复之“2、补充披露相关业务模式是否具有可持续性”。

2、相关业务模式是否具有可持续性

(1) 轩宇智能客户对相关业务模式持续性的确认

1) 中核集团单位一签署的《战略合作框架协议》对相关业务模式持续性的确认

《战略合作框架协议》是轩宇智能主要客户中核集团单位一与北京控制工程研究所和轩宇智能的上级单位签署的，双方均对轩宇智能未来仍作为业务实际主体予以了约定，具体如下：

就中核集团单位一与轩宇智能“已经开展的重大工程项目，双方将继续加强资源统筹，技术保障力量，保障重大工程顺利实施”，“中国空间技术研究院将继续授权轩宇智能作为与中核集团单位一全面开展合作的实施主体单位”。

综上，轩宇智能主要客户及轩宇智能上级单位对轩宇智能未来作为其主要客户中核集团单位一的项目实施主体均予以了确认，因此《战略合作框架协议》具有持续性。

2) 其他客户对相关业务模式持续性的确认

根据对中核集团中部客户相关人员的现场访谈，其确认该单位相关业务合同是与北京控制工程研究所签署，轩宇智能负责项目的对接、交付（合同内容）的实施，未来是持续的；除了轩宇智能与北京控制工程研究所合作的方式开展的延续性项目外，轩宇智能取得相关资质或资格后，其他项目由轩宇智能独立签订合同具有可能性。

根据对中国原子能科学研究院相关工作人员的访谈，其确认其与北京控制工程研究所签署的所有合同均由轩宇智能实际承制，且该公司未与北京控制工程研究所及轩宇智能产生任何形式的纠纷。同时，未来中国原子能科学研究院仍会继续与轩宇智能开展业务合作。

根据对某材料研究所相关人员的访谈，其确认未来与智能的合作具有持续性，未来还会有新的业务合作。轩宇智能已独立与主管某材料研究所物资采购部门签署了合同。

(2) 北京控制工程研究所与轩宇智能签署的《业务合作及承接协议》及其出具的《关于轩宇智能相关资质或资格办理及过渡期业务安排的承诺函》，进一步明确轩宇智能相关业务模式的持续性

根据北京控制工程研究所与轩宇智能签署的《关于业务合作及承接协议》约定：

“1、自《关于轩宇智能相关资质或资格办理及过渡期业务安排的承诺函》出具之日起3年内（以下简称“过渡期”），对于轩宇智能承揽的核工业自动化装备业务，现阶段以北京控制工程研究所名义与客户签订合同、轩宇智能实际履行合同的将按照相关合同约定的标准和要求由轩宇智能继续履行相应合同义务；对于轩宇智能新增承揽的核工业自动化装备业务，如果轩宇智能已取得的资质或资格能够满足客户需要的，北京控制工程研究所将协助轩宇智能直接与客户签署合同；如果轩宇智能尚未取得客户要求的资质或资格的，则继续由轩宇智能按照北京控制工程研究所与客户签订的或由北京控制工程研究所与轩宇智能组成联合体与客户签订的合同约定的标准和要求履行相应合同义务。

2、轩宇智能实际履行北京控制工程研究所与客户签订的或由北京控制工程研究所与轩宇智能组成联合体与客户签订的相关合同义务并交付产品或提供劳务；北京控制工程研究所按合同约定的价格和方式向客户收取相应的合同款项，并在收到客户支付的约定的合同价款后，立即、全额支付给轩宇智能。

3、北京控制工程研究所在本协议项下的业务合作过程中，不向轩宇智能收取任何费用或任何形式的对价。

4、在甲方构成上市公司的关联方期间，北京控制工程研究所不直接从事或协助任何第三方从事核工业自动化装备业务或将与客户签署的核工业自动化装备业务合同转由任何第三方实际承接或履行该等合同义务。”

根据北京控制工程研究所出具的《关于北京轩宇智能科技有限公司相关资质或资格办理及过渡期业务安排的承诺函》：

“1、本单位将于本承诺函出具之日起3年内（以下简称“过渡期”）协助轩宇智能办理其开展业务所需的中核集团《合格供应商证书》范围扩项等相关经营资质或资格。因相关法律法规、政策调整，无需办理的除外。在取得上述经营资质或资格后，轩宇智能将直接与客户签订业务合同并开展相关核工业自动化装备业务；

2、过渡期内轩宇智能若涉及需要上述资质或资格开展业务的，将采用与本单位合作的方式开展业务，或者经客户同意与本单位组成联合体对外签署业务合同；

3、本单位通过与轩宇智能签署《业务合作及承接协议》，进一步明确双方合作和承接业务的方式及权利义务，在过渡期内双方将严格按照该协议开展业务合作；

4、若上述合作开展业务的方式被行业主管部门发文禁止，且轩宇智能届时尚未取得相关资质或资格而导致轩宇智能或康拓红外遭受损失的，本单位将承担全部赔偿责任。”

根据上述《战略合作框架协议》、《关于业务合作及承接协议》及《关于轩宇智能相关资质办理及过渡期业务安排的承诺函》，的安排，轩宇智能在其取得全部资质或资格前，可以继续通过北京控制工程研究所合作的方式开展业务，该业务模式具备可持续性。

3、对轩宇智能的持续盈利能力是否构成重大不利影响

(1) 轩宇智能具备持续开展相关核工业自动化装备业务的能力

轩宇智能具有开展核工业自动化装备业务的资金、技术、人员并具备相关的资质或资格，形成了具有自有知识产权的专利和技术、研发体系及生产能力、销售及采购团队，并由轩宇智能独立承担了核工业自动化装备业务涉及的全部合同义务，负责确认客户需求、设计施工、过程质量控制、出厂验收、独立财务核算等业务全过程，具备持续开展相关核工业自动化装备业务的能力。

(2) 北京控制工程研究所与客户均已确认会与轩宇智能继续采用合作模式开展业务

根据北京控制工程研究所出具的《关于轩宇智能相关资质办理及过渡期业务安排的承诺函》，在轩宇智能办理相关资质或资格的过渡期内（即承诺出具日起三年内），轩宇智能若涉及需要相关资质或资格开展的业务，将采用与北京控制工程研究所合作的方式开展业务，或者经客户同意与北京控制工程研究所组成联合体对外签署业务合同等合法合规的方式开展业务。

同时，根据与轩宇智能的相关客户确认，客户均确认在轩宇智能取得相关资质或资格前若与轩宇智能未来继续合作，其均可以通过与北京控制工程研究所合作的模式开展业务。

轩宇智能虽然通过与北京控制工程研究所合作的方式开展业务，但其在业务、资产、财务、人员、机构等方面能够保持独立，具有持续盈利的独立性，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

(3) 未来轩宇智能取得相应的资质或资格后将独立开展业务

根据北京控制工程研究所出具的承诺函，轩宇智能在未来取得相应资质或资格后，将会独立开展业务，与客户签署协议。

截至目前，轩宇智能已经与中国工程物理研究院物资部独立签署协议，未来在完成中核集团合格供应商范围扩项工作后，轩宇智能会与其他客户主体开始逐步独立签署业务协议。

(4) 北京控制工程研究所具有协助轩宇智能完成相关工作的能力

基于中核集团对中国航天取得的成绩和“两弹一星”同源文化的充分认可，且作为最早从事特种工业机器人的研究单位，北京控制工程研究所具有利用自身经验协助轩宇智能申请并获得客户要求的相关资质或资格的能力。

综上，轩宇智能的业务模式具有可持续性，该业务模式对轩宇智能的持续盈利能力不构成重大不利影响。

三、补充披露北京控制工程研究所出具相关承诺的具体依据，拟就履行承诺采取的具体措施及时间表，相关承诺的可实现性及北京控制工程研究所的履约能力

(一) 北京控制工程研究所出具相关承诺的依据

2015年，北京控制工程研究所为促进航天技术在国民经济领域的应用，对原有子公司变更经营范围，拟将轩宇智能打造成面向核工业等特殊作业领域的产业发展平台。

2015年以来，轩宇智能独立负责客户开发、需求确认、设计施工、过程质量控制、出厂验收等业务全过程。在业务开展初期，轩宇智能由于注册资本、经营资质或资格的原因，主要采用与北京控制工程研究所合作的方式开展业务：以北京控制工程研究所为签约主体与客户签订销售或服务协议，协议签订后，轩宇

智能再根据上述协议与北京控制工程研究所签署对应的销售或服务协议，上述合同价格一致，北京控制工程研究所未参与合同产品或服务的实施。

轩宇智能已与北京控制工程研究所签署了《关于业务合作及承接协议》，就双方的合作模式进行了约定：在构成上市公司的关联方期间，北京控制工程研究所不直接从事或协助任何第三方从事核工业自动化装备业务或将与客户签署的核工业自动化装备业务合同转由任何第三方实际承接或履行该等合同义务。

综上所述，北京控制工程研究所出具相关承诺是基于其与轩宇智能的合作方式，且作为对外签署核工业自动化设备业务合同的主体而出具的。同时，为轩宇智能的业务独立性及交易完成后独立开展业务的要求，根据《证券法》、《重组办法》及《上市公司监管指引第4号—上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的相关要求，北京控制工程研究所出具了相关承诺。

（二）北京控制工程研究所就履行承诺采取的具体措施及时间表

为了进一步明确双方的合作方式，2019年7月17日，北京控制工程研究所出具了《关于轩宇智能相关资质办理及过渡期业务安排的承诺函》，对原有承诺进行了调整和修改，具体如下：

“1、本单位将于本承诺函出具之日起3年内（以下简称“过渡期”）协助轩宇智能办理其开展业务所需的中核集团《合格供应商证书》范围扩项等相关经营资质或资格。因相关法律法规、政策调整，无需办理的除外。在取得上述经营资质或资格后，轩宇智能将直接与客户签订业务合同并开展相关核工业自动化装备业务；

2、过渡期内轩宇智能若涉及需要上述资质或资格开展业务的，将采用与本单位合作的方式开展业务，或者经客户同意与本单位组成联合体对外签署业务合同；

3、本单位通过与轩宇智能签署《北京控制工程研究所与北京轩宇智能科技有限公司关于业务合作及承接协议》，进一步明确双方合作和承接业务的方式及权利义务，在过渡期内双方将严格按照该协议开展业务合作；

4、若上述合作开展业务的方式被行业主管部门发文禁止，且轩宇智能届时尚未取得相关资质或资格而导致轩宇智能或康拓红外遭受损失的，本单位将承担全部赔偿责任。”

鉴于上述承诺，轩宇智能正在就《中核集团合格供应商证书》的扩项进行准备工作，预计在三年内完成上述工作，直接与客户签订业务合同并开展相关核工业自动化设备业务。

（三）北京控制工程研究所相关承诺的可实现性及履约能力

1、北京控制工程研究所相关承诺的可实现性

（1）北京控制工程研究所资质完备齐全

北京控制工程研究所为中国空间技术研究院下属单位，主要从事航天器制导、导航与控制（GNC）系统，推进系统，程控系统及其部件的研制，是从事控制科学与信息科学领域研究的专业研究所。目前北京控制工程研究所资质齐全，拥有《武器装备质量管理体系认证证书》、一级保密资质及中核集团合格供应商等资质，在轩宇智能办理开展业务所需的资格或资质时，北京控制工程研究所可以在必要时给予指导和协助。

基于中核集团对中国航天取得的成绩和“两弹一星”同源文化的充分认可，且作为最早从事特种工业机器人的研究单位，北京控制工程研究所具有利用自身经验协助轩宇智能申请并获得客户要求的相关资质或资格的能力，其相关承诺的可实现性。

（2）合作模式已获客户确认

北京控制工程研究所与轩宇智能的合作模式已经获得相关客户的确认，在轩宇智能办理完成开展业务所需的全部资质或资格前，可以通过北京控制工程研究所进一步开展业务。

（3）已与轩宇智能签署《业务合作及承接协议》

2019年7月17日，北京控制工程研究所已与轩宇智能签署《业务合作及承接协议》，北京控制工程研究所不因与轩宇智能的合作模式收取任何费用，并会在收到客户款项后立即、全额向轩宇智能支付。双方均将在合作期间内，严格按照《业务合作及承接协议》的约定开展相关的服务。

2、北京控制工程研究所的履约能力

北京控制工程研究所与轩宇智能的合作模式已经获得客户确认，且截至目前，北京控制工程研究所已经协助轩宇智能获得《武器装备质量管理体系认证证书》、《二级保密资格单位证书》、《质量管理体系认证证书》等资质或资格，未来会协助轩宇智能进一步完成相关《中核集团合格供应商》的范围扩项。

截至 2018 年 12 月 31 日，北京控制工程研究所的未经审计的营业收入为 426,801.35 万元，2018 年度未经审计的净利润为 40,323.14 万元，2018 年度未经审计的经营产生的现金流量净额 10,267.26 万元。因此，北京控制工程研究所财务状况良好，可为其履行上述承诺提供保障。

四、轩宇智能是否存在相关客户对其作为合同义务主体主张异议或向北京控制工程研究所主张权利或追究责任的风险，如存在，请补充披露轩宇智能拟采取的应对措施，以及相关风险是否对本次重组构成实质障碍

（一）业务合同违约责任约定

轩宇智能业务合同对相关违约责任的规定如下：

“未经甲方同意，乙方不得对甲方的资料及文件擅自修改、复制或向第三方转让或用于本合同项目外的项目。如发生以上情况，乙方承担一切由此引起的后果并承担赔偿责任。

任何一方未履行或未完全履行本合同项下的义务，均构成违约。违约方应赔偿因违约给对方造成的一切损失。

乙方违反上述保密协议条款，甲方有权立即终止与乙方的协作，并可向各自的上级机关报告裁决。

乙方对甲方提供的设计输入及技术要求负保密义务，乙方擅自使用或向第三方透露，向甲方支付合同总额 5%或 10%违约金并赔偿甲方损失；构成犯罪的，依法追究刑事责任。”

由于相关客户均对轩宇智能作为合同实际履行主体进行了不同形式的确认，因此北京控制工程研究所未违反上述协议，不会产生相应的违约责任。

（二）相关客户确认

相关客户已经对轩宇智能作为合同实际履行主体进行了确认，详见本回复问题“（一）补充披露轩宇智能通过北京控制工程研究所相关资质开展智能装备业

务的业务合规性”之“1、轩宇智能通过北京控制工程研究所相关资质开展智能装备业务已获全部合同主体确认”。

综上，轩宇智能不存在相关客户对其作为合同义务主体主张异议或向北京控制工程研究所主张权利或追究责任的风险。

五、补充披露相关风险是否纳入评估过程，并说明原因及合理性

本次评估未考虑该部分可能产生的业务及处罚风险。根据上述阐述，轩宇智能采用与北京控制工程研究所合作的业务模式具有可持续性，对轩宇智能的持续盈利能力不构成重大不利影响。考虑轩宇智能自身业务资质申请情况以及与北京控制工程研究所合作方式开展业务的模式及北京控制工程研究所出具的承诺，该风险对标的资产的持续盈利能力的影响较小，且无法量化其影响，因此本次未将该事项纳入评估过程中，仅在特别事项说明中对该事项进行了披露，提示项目风险。

六、核查意见

经核查，评估师认为，依据轩宇智能与北京控制工程研究所合作方式开展业务所签署的《业务合作及承接协议》和北京控制工程研究所为此出具的承诺，轩宇智能继续获得相关资质或资格以及独立签署合同具有可实现性，该风险对标的资产的持续盈利能力的影响较小，且无法量化其影响，因此本次未将该事项纳入评估过程中。

三、《通知书》问题 12.申请文件显示，轩宇空间通过履行国有建设用地招拍挂程序，取得位于顺义区高丽营镇中关村临空国际高新技术产业基地内出让宗地面积为 41,930.26 平方米的土地使用权。根据《国有建设用地使用权出让合同》及《补充协议》，轩宇空间应在 2016 年 4 月 15 日前开工并在 2019 年 4 月 15 日前竣工。每延期一日，应支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1% 的违约金。未开工开发满一年不满两年的，应依法缴纳土地闲置费。上述土地使用权存在被相关土地主管部门认定为闲置土地的潜在风险。请你公司：1) 补充披露轩宇空间在上述地块的相关项目具体开工日期，未能在 2019 年 4 月 15 日前竣工的原因及合理性，相关项目建设是否存在重大不确定性，对轩宇空间的经营是否存在重大不利影响。2) 因未及时开工，轩宇空间是否需要交纳土地闲置费，如需缴纳，请补充披露截至目前的缴纳情况，并结合相关项目的预计

建设周期，补充披露预计未来的费用缴纳情况及对标的资产盈利能力的影响。3) 补充披露本次评估未考虑可能涉及的土地闲置费以及被认定为闲置土地风险的原因及合理性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露轩宇空间在上述地块的相关项目具体开工日期，未能在 2019 年 4 月 15 日前竣工的原因及合理性，相关项目建设是否存在重大不确定性，对轩宇空间的经营是否存在重大不利影响

(一) 轩宇空间在上述地块的相关项目具体开工日期以及未能在 2019 年 4 月 15 日前竣工的原因及合理性

1、轩宇空间在上述地块的项目具体开工时间及竣工时间表

轩宇空间 6#综合配套楼项目于 2017 年 12 月 5 日获得了北京市住房和城乡建设委员会颁发的《建筑工程施工许可证》，建设周期为 574 天，该项目建设工程于 2018 年 3 月 25 日实际开工。

轩宇空间 5#生产试验厂房在 2019 年 3 月 14 日获得了北京市顺义区住房和城乡建设委员会颁发的《建筑工程施工许可证》，建设周期为 620 天。目前已按计划实际开展施工作业，计划于 2022 年竣工验收。

2、未能在 2019 年 4 月 15 日前竣工的原因及合理性

根据北京市大气污染综合治理领导小组 2017 年 9 月 6 日印发的《<京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案>北京市细化落实方案》（京大气[2017]1 号），要求采暖季停止各类道路工程土石方作业。因此，导致轩宇空间的施工车辆无法在 2017 年 12 月 5 日至 2018 年 3 月 25 日之间出入园区，进行施工作业。直至 2018 年 3 月 25 日，轩宇空间 6#综合配套楼项目建设工程的主体工程方可实际开展施工作业。

因此，由于存在环保及政府管制等原因，6#综合配套楼施工项目无法按时开工。

同事，根据施工现场总承包单位统计，自 2018 年 3 月 25 日建设工程主体工程可以开展施工作业起，至 2018 年 12 月 31 日期间的 281 天内，施工现场受空气污染预警、大风、大雨等恶劣天气、重大活动保障以及建材行业错峰生产、大宗物料错峰运输等不可抗力原因，累计停工时间为 117 天。

自 2019 年 3 月 29 日建设工程可以开展施工作业起,至 2019 年 6 月 16 日期间的 79 天内,亦受到上述不可抗力原因,停工 31 天。预计未来因天气、重大活动等原因还将对工程建设进度还会造成一定影响,轩宇空间 6#综合配套楼项目预计将于 2020 年初竣工验收。

综上,轩宇空间在上述地块的相关项目未能在 2019 年 4 月 15 日前竣工的原因具有合理性。

(二) 相关项目建设是否存在重大不确定性,对轩宇空间的经营是否存在重大不利影响

1、工程项目已与施工方签署施工合同,正在有序推进

目前,6#综合配套楼、5#生产试验厂房两个项目均已与施工总承包方签订了施工合同,施工项目已经合法开工并按施工进度的规划推进工程建设,项目的环保、安全、质量等严格按照地方政府各项规定执行,建设单位、监理单位、施工总承包单位亦均按规定履行各自职责,项目的建设不存在重大的不确定性。

2、工程项目已获得相关核准

(1) 北京市顺义区发展和改革委员会

2016 年 5 月 3 日,轩宇空间取得顺义区发展和改革委员会核发了《关于北京轩宇空间科技有限公司顺义航天产业园卫星应用智能装备产业基地项目备案通知》(顺发改【2016】120 号)。

(2) 北京市规划委员会

2016 年 8 月 16 日,北京市规划委员会就《关于顺义航天产业园卫星应用智能装备产业基地项目一期工程规划设计方案审查的申请》下发复函(2016 规(顺)复函字 0041 号),原则同意该项目一期工程规划设计方案,其用地位于高丽营镇中关村顺义园内(原中关村临空国际高新技术产业基地),文良街南侧,规划建设用地面积 41930.26 平方米,总建筑面积约为 108140 平方米。

2018 年 4 月,轩宇空间在原项目建设内容的基础上申请增加“智能装备控制系统部组件、新一代智能测控仿真系统、智能微系统模块研发及能力建设项目”,并于 2018 年 4 月 12 日取得顺义区发展和改革委员会核发了《项目备案变更证明》(京顺义发改(备)【2018】38 号)

(3) 北京市顺义区环境保护局

轩宇空间于 2016 年 12 月 6 日，取得北京市顺义区环境保护局作出的顺环环保许审字[2016]0422 号环评批复。2018 年 4 月，轩宇空间在原项目建设内容的基础上申请增加“智能装备控制系统部组件、新一代智能测控与仿真系统、智能微系统模块研发及能力建设项目”，于 2018 年 12 月 21 日取得北京市顺义区环境保护局《关于顺义航天产业园卫星应用智能装备产业基地项目变更建设项目环境影响报告表的批复》（顺环环保审字[2018]0083 号）。

(4) 轩宇空间已获得土地使用权证

土地证号	座落	用途	使用权类型	面积
京顺国用（2015 出）第 00100 号	顺义区高丽营镇中关村临空国际高新技术产业基地	工业用地	出让	41,930.26 平方米

(5) 轩宇空间已获得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证及建筑工程施工许可证

项目名称	证书编号	发证机关	用地位置	发证日期
建设用地规划许可证	地字第 110113201600026 号 2016 规（顺）地字 0022 号	北京市规划委员会	顺义区高丽营镇	2016 年 7 月 7 日
建设工程规划许可证	建字第 110113201700074 号 2017 规（顺）建字 0047 号/ 建字第 11011320170031 号 2017 规（顺）建字 0083 号	北京市规划和国土资源管理委员会	顺义区高丽营镇	2017 年 6 月 28 日 /2017 年 12 月 19 日
建筑工程施工许可证	110100201712050401[2017]施建字 0709 号 /110113201903140201[2019]施[顺]建字 0029 号	北京市住房和城乡建设委员会/顺义区住房和城乡建设委员会	顺义区高丽营镇	2017 年 12 月 5 日 /2019 年 3 月 14 日

3、项目施工进度

截止本反馈回复出具日，综合陪套楼已完成二次结构砌筑，正在进行水电安装及室内装修。室外工程正在进行雨污水，自来水管线铺设，道路正在进行沥青路面铺设。

4、政府部门的合规证明

根据北京市规划和自然资源委员会顺义分局于 2019 年 7 月 9 日出具的《关于北京轩宇空间科技有限公司守法情况的说明》，自 2015 年 1 月 1 日至今，相关地块未因土地及规划违法违规行为受到过行政处罚。

综上，上述项目建设不存在重大不确定性，对轩宇空间的经营不存在重大不利影响。

二、因未及时开工，轩宇空间是否需要交纳土地闲置费，如需缴纳，请补充披露截至目前的缴纳情况，并结合相关项目的预计建设周期，补充披露预计未来的费用缴纳情况及对标的资产盈利能力的影响。

经对北京市规划和自然资源委员会顺义分局土地利用事务中心相关工作人员访谈确认，轩宇空间位于顺义区高丽营镇中关村临空国际高新技术产业基地内出让宗地未被认定为闲置土地，不存在因此导致的行政处罚。

经查询对北京市规划和自然资源委员会官网“闲置土地信息”进行查询，不存在轩宇空间所持土地为“闲置土地”的公示信息，且“双公示一行政处罚结果”栏不存在对轩宇空间进行处罚的记录。

轩宇空间 5#生产试验厂房在 2019 年 3 月 14 日获得了北京市顺义区住房和城乡建设委员会颁发的《建筑工程施工许可证》，建设周期为 620 天。目前已按计划实际开展施工作业，计划于 2022 年竣工验收。

根据北京市规划和自然资源委员会顺义分局于 2019 年 7 月 9 日出具的《关于北京轩宇空间科技有限公司守法情况的说明》，自 2015 年 1 月 1 日至今，轩宇空间拥有的坐落于北京市顺义区高丽营镇文化营村北（临空二路 1 号）的土体（土地证号：京顺国用（2015 出）00100 号）未因土地及规划违法违规行为受到过行政处罚。

同时，作为轩宇空间的全资控股股东，北京控制工程研究所已出具承诺：“本次重组在相关资产交割前或在资产交割变更过户至康拓红外名下及以后的任何时间，如因上述用地已存在的延期动工开发问题而导致康拓红外受到任何行政处罚、被征缴土地闲置费、被要求缴付违约金或被无偿收回土地而遭受损失的，北京控制工程研究所将向康拓红外及时进行赔偿。”

综上，轩宇空间所持有的地块未被认定为闲置土地，缴纳土地闲置费的风险较小，对标的资产盈利能力不会产生重大影响。

三、补充披露本次评估未考虑可能涉及的土地闲置费以及被认定为闲置土地风险的原因及合理性。

根据上述阐述，轩宇空间位于顺义区高丽营镇中关村临空国际高新技术产业基地内出让宗地未被认定为闲置土地，缴纳土地闲置费的风险较小。

且该风险对标的资产的持续盈利能力的影响较小，且无法量化其影响，因此本次未将该事项纳入评估过程中，仅在特别事项说明中对该事项进行了披露，提示项目风险。

四、核查意见

经核查，评估师认为，由于该风险对标的资产的持续盈利能力影响较小，且无法量化影响，因此本次评估未考虑土地闲置费被认定为闲置土地风险具备合理性。

四、《通知书》问题 27.申请文件显示，轩宇空间采用收益法的评估值为 83,973.53 万元，评估增值 79,901.67 万元，增值率为 1,962.29%。轩宇智能采用收益法的评估值为 13,064.73 万元，评估增值 9,386.80 万元，增值率为 255.22%。请你公司：1) 结合轩宇空间和轩宇智能的市净率、市盈率、行业地位、核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等，进一步补充披露轩宇空间和轩宇智能的评估增值的合理性。2) 补充披露轩宇空间和轩宇智能的收益法评估与资产基础法评估差异的原因及合理性，选取收益法作为定价基础的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合轩宇空间和轩宇智能的市净率、市盈率、行业地位、核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等，进一步补充披露轩宇空间和轩宇智能的评估增值的合理性

(一) 行业地位

轩宇空间已具备良好的行业知名度和社会影响力，其产品和品牌受到了市场的认可，获得了中国自动化学会颁发的“中国自动化领域十大新锐企业”称号。公司还成为了国际宇航联合会（IAF）会员（航天科技集团仅有两家单位之一）。

轩宇智能在核工业领域积累了较为丰富的工程经验，通过完成多个智能装备项目，形成了项目设计、质量管理、资源保障等业务规范，为后续快速拓展市场奠定了坚实基础。轩宇智能已成为中国环境保护产业协会核安全与辐射安全分会成员单位、中国核学会核化工分会成员单位。

(二) 核心竞争力

1、品牌优势

标的公司品牌源于航天系统，企业文化中具有航天企业特有的“两弹一星”精神，受益于航天科技强大的品牌影响力，公司在对外开展业务具有良好的品牌背书效应。标的公司凭借在各自产品领域的深入研究，在其主打业务领域影响力突出并获得了一定的市场知名度。

2、人才优势

轩宇空间自成立以来高度重视人才储备，经过多年的发展，拥有了自身的研发团队，建立了经验丰富的研发管理体系。丰富的人才储备及完善的研发团队管理体系有效保证了轩宇空间的市场竞争力。

轩宇智能已组建一支专业的研发团队，长期从事智能装备研发和生产，专业涵盖控制工程、计算机与信息工程、人工智能、先进传感技术等领域。同时，轩宇智能不断加强内部人才培养力度，优化人才发展环境，并积极与各大高校及科研院所开展人才合作，建立了良好的人才培养机制。

（三）可比交易情况对比

市场上，同类国有企业可比交易案例及相关参数情况如下：

序号	上市公司	标的公司	市盈率	市净率
1	中光防雷	华通机电	22.92	5.36
2	航天长峰	柏克新能	15.72	5.64
3	航天长峰	精一规划	16.16	7.4
4	红相电力	银川卧龙	13.00	3.03
5	中光防雷	铁创科技	10.88	2.79
6	四维图新	杰发科技	20.76	9.38
7	航天科技	IEE 公司	13.03	1.67
8	航天通信	智慧海派	10.44	4.01
9	猛狮科技	华力特	11.03	2.77
最大值			22.92	9.38
最小值			10.44	1.67
平均值			14.88	4.67
中值			13.03	4.01
轩宇空间			13.09	20.62
轩宇智能			10.37	3.55

注：（1）数据来源：WIND资讯；

（2）市盈率=交易价格/承诺期前一年归属于母公司股东的净利润；

（3）市净率=交易价格/评估基准日账面净资产。

与同行业可比交易案例相比，轩宇空间、轩宇智能市盈率均低于行业平均值，处于合理范围内。

轩宇空间的增值主要因为品牌、技术、客户、质量管理等核心优势。轩宇空间生产的产品主要应用于航空航天产业的配套，该领域技术门槛高，新竞争者进入难度较大。下游客户对供应商筛选严格，行业内企业数量较少。轩宇空间是该领域少数有能力同时具备技术端与客户端的优势的企业，轩宇空间的评估值具有合理性和公允性。

轩宇智能开展业务时间较短，但其业务呈现快速增长。2017 年收入较上年同期增长 205.71%。高增速主要原因是核工业自动化装备的需求增加，以及轩宇智能在品牌、技术、系统集成服务等核心优势的厚积薄发。轩宇智能已经形成了多项系统级、终端级核心产品，包括面向高温、高辐射、高腐蚀等特殊领域客户从事手套箱自动化设备、热室自动化设备、动力机械手、核应急机器人等智能装备。综合考虑市场发展潜力、公司的先发优势、产品和研发积累，轩宇智能的评估值具有合理性和公允性。

另一方面，标的公司均正处于高速发展时期，其客户稳定，产品处于同行业领先地位，且行业发展前景良好，具有很好的发展潜力及持续经营能力。两家公司拥有管理经验、运营经验、服务能力、人力资源、营销渠道、客户群、品牌影响力等要素，且在其专业上有大量的技术积累经验，这些关键要素产生的协同作用在企业报表中无法体现。综合上述原因评估值较净资产出现较大增值合理。

（四）同行业上市公司情况对比

1、轩宇空间

根据上市公司公开资料，选取属于证监会行业分类为 C39 计算机、通信和其他电子设备制造业中同行业可比 A 股上市公司的市盈率、市净率如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	000016.SZ	深康佳 A	2.27	1.50
2	000021.SZ	深科技	19.90	1.76
3	000050.SZ	深天马 A	30.03	1.14
4	000066.SZ	中国长城	37.41	3.43
5	000547.SZ	航天发展	38.72	2.08
6	000727.SZ	华东科技	397.02	0.81
7	000733.SZ	振华科技	31.03	1.50

8	000938.SZ	紫光股份	46.49	2.78
9	000970.SZ	中科三环	41.51	2.46
10	000988.SZ	华工科技	44.55	2.80
11	002017.SZ	东信和平	60.92	2.41
12	002025.SZ	航天电器	34.71	4.46
13	002049.SZ	紫光国微	98.68	7.73
14	002106.SZ	莱宝高科	49.07	1.14
15	002179.SZ	中航光电	39.10	6.68
16	002189.SZ	利达光电	105.84	4.91
17	002222.SZ	福晶科技	39.51	7.33
18	002281.SZ	光迅科技	43.94	4.51
19	002389.SZ	南洋科技	76.30	2.24
20	002415.SZ	海康威视	31.08	10.63
21	002916.SZ	深南电路	39.27	5.79
22	300114.SZ	中航电测	42.95	4.02
23	300516.SZ	久之洋	152.26	3.77
24	300747.SZ	锐科激光	83.87	13.56
25	600100.SH	同方股份	190.06	1.34
26	600118.SH	中国卫星	55.49	4.46
27	600171.SH	上海贝岭	45.12	3.35
28	600271.SH	航天信息	40.12	5.29
29	600345.SH	长江通信	21.60	3.63
30	600435.SH	北方导航	410.04	5.95
31	600498.SH	烽火通信	38.75	3.45
32	600552.SH	凯盛科技	47.42	1.58
33	600562.SH	国睿科技	69.12	6.43
34	600764.SH	中国海防	177.97	11.64
35	600775.SH	南京熊猫	45.49	1.68
36	600776.SH	东方通信	51.35	2.08
37	600980.SH	北矿科技	43.60	3.40
38	600990.SH	四创电子	50.15	3.42
39	603019.SH	中科曙光	102.66	10.36
平均值			76.29	4.30
中值			45.12	3.43
轩宇空间			13.09	20.62

注：（1）数据来源 WIND 资讯；

（2）可比上市公司市盈率、市净率来源于 WIND 资讯交易日期为 2018 年 7 月 31 日的市盈率（TTM）、市净率（LF）

（3）轩宇空间市盈率=轩宇空间评估值/2019 年净利润

（4）轩宇空间市净率=轩宇空间评估值/评估基准日账面净资产

轩宇空间市盈率为 13.09 倍，低于可比上市公司平均水平，处于合理区间。轩宇空间的市净率为 20.62 倍，高于同行业上市公司的平均水平，主要原因为轩宇空间主要依据客户需求开展定制化产品研发和生产，销售业务具有轻资产的运营模式，在日常经营中需要保留的长期资产数量不高，使净资产相对较少。本次评估值具有合理性，评估值较净资产出现较大增值合理。

2、轩宇智能

根据上市公司公开资料，选取属于证监会行业分类为 C34 通用设备制造业中与轩宇智能同行业可比 A 股上市公司截至 2018 年 7 月 31 日的市盈率、市净率如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	000777.SZ	中核科技	99.61	3.38
2	002046.SZ	轴研科技	106.20	1.52
3	300024.SZ	机器人	61.25	4.52
4	600444.SH	国机通用	11.28	3.41
5	600765.SH	中航重机	44.21	1.68
6	600875.SH	东方电气	31.55	0.80
平均值			59.02	2.55
中值			52.73	2.53
轩宇智能			10.37	3.55

注：（1）数据来源WIND资讯；

（2）可比上市公司市盈率、市净率来源于WIND资讯交易日期为2018年7月31日的市盈率（TTM）、市净率（LF）

（3）轩宇智能市盈率=轩宇智能评估值/2019年净利润

（4）轩宇智能市净率=轩宇智能评估值/评估基准日账面净资产

同行业上市公司市盈率平均值为 59.02 倍，轩宇智能的市盈率为 10.37 倍，低于可比上市公司平均水平。同行业上市公司市净率平均值为 2.55 倍，轩宇智能的市净率为 3.55 倍，高于可比上市公司平均水平，主要是由于轩宇智能属于高科技研发类公司，其主要产品采取外协加工的生产方式，且生产、科研场地均为租赁，导致其自有资产相对较小所致。

综上，通过结合轩宇空间和轩宇智能的市净率、市盈率、行业地位及核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等,轩宇空间和轩宇智能的评估增值合理。

二、补充披露轩宇空间和轩宇智能的收益法评估与资产基础法评估差异的原因及合理性，选取收益法作为定价基础的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见

（一）标的资产的收益法评估与资产基础法评估差异的原因及合理性

首先，两种评估方法考虑的角度不同。资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值；收益法是从企业的未来获利能力角度考虑，反映了企业各项资产的综合获利能力。其次，收益法在评估过程中不仅考虑了标的公司账内资产，同时也考虑了企业所享受的各项优惠政策、运营资质、行业竞争力、公司的品牌效应、管理水平、人力资源、要素协同作用等对获利能力产生重大影响的因素，而这些因素未能在资产基础法中予以体现。

基于上述原因，标的公司收益法评估结果与资产基础法评估结果存在差异，但差异率基本在合理范围内。

（二）选取收益法作为定价基础的原因及合理性

标的公司各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，因此本次评估适用资产基础法。同时标的公司均具有明确的经营规划、财务预算数据完善，故本次评估也适用收益法。

方法选择上，资产基础法从静态的角度确定企业价值，而不是从动态的角度，同时也没有考虑企业拥有的人才优势、技术优势、产品优势、管理能力、客户关系等不可确指无形资产，因此无法涵盖被评估企业整体资产的价值。

2018 年以来，标的资产所处的市场经营环境及发展空间良好。其中航天方面，按照 Gunter's Space Page 网站统计，2018 年中国发射次数居全球第一名。随着北斗导航系统卫星组网完善、嫦娥四号月球探测器等大型航天项目的实施，我国航天产业的整体发展为配套业务领域带来了快速发展的机会和广阔的增长空间；机器人方面，2012 年以来，我国工业机器人市场发展较快，目前约占全球市场份额三分之一，是全球第一大工业机器人应用市场，预计 2018-2022 年累计市场规模为 1,886 亿元。标的公司基于其核心竞争优势，可充分享受行业增长带来的红利，具有较强可持续盈利能力。

标的资产均属于高科技研发类公司，其主要产品采取外协加工的生产方式，且生产、科研场地均为租赁，导致其自有资产相对较小，且企业的部分技术未申请专利及软著，客户关系、市场地位、科研团队等均无法在资产基础法估值中体

现。通过结合轩宇空间和轩宇智能的市净率、市盈率、行业地位及核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等,轩宇空间和轩宇智能的评估增值合理。

综上,标的公司经营稳定、收益较好,预计未来收益存在增长且收益实现的可能性较大。采取收益法估值能更全面、合理地反映标的公司内在价值,故本次采用收益法评估结果作为最终评估结论。

三、核查意见

经核查,评估师认为,结合轩宇空间和轩宇智能的市净率、市盈率、行业地位及核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等,轩宇空间和轩宇智能的评估增值合理。标的公司经营稳定、收益较好,预计未来收益存在增长且收益实现的可能性较大。采取收益法估值能更全面、合理地反映标的公司内在价值,故本次采用收益法评估结果作为最终评估结论。

五、《通知书》问题 28.申请文件显示,1) 标的资产轩宇空间预计营业收入持续增加,2019 年至 2022 年分别为 50,140 万元、62,170 万元、70,870 万元和 77,020 万元。轩宇智能 2019 年至 2022 年预计营业收入分别为 12,310 万元、18,070 万元、20,860 万元和 22,230 万元。2) 2018 年轩宇空间实现的营业收入、扣非后净利润分别占 2018 年预测全年的 96.28%、100.48%。轩宇智能实现的营业收入、扣非后净利润分别占 2018 年预测全年的 124.85%、101.48%。请你公司:1) 补充披露标的资产预测期主要产品的营业收入预测依据,如产品产量、销售单价等具体预测情况及依据。2) 结合标的资产目前产能情况、客户稳定性、行业发展情况、在手订单、营销队伍、产品应用情况等因素,补充披露标的资产预测期营业收入持续增长的具体依据及可实现性,补充披露已签订单及意向客户对预测期营业收入的覆盖情况。3) 结合标的资产的主要经营情况、行业发展及预测期与实际差异情况等,补充披露标的资产 2018 年扣非后净利润精准实现盈利预测的原因及合理性,是否存在利用变更会计政策和会计估计、变更信用政策或期后销售退回等方式进行利润调节的行为。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、补充披露标的资产预测期主要产品的营业收入预测依据，如产品产量、销售单价等具体预测情况及依据

轩宇空间智能测试与仿真系统为非标定制类产品，产品的类型、功能、性能、参数及指标等存在较大区别，无法按照数量及单价方式预测；微系统及部组件产品包括多种型号，不同型号产品由于工艺、技术、参数等均不相同，产品价格存在差异，导致平均销售价格变动较大，本次评估未按照数量、单价方式预测。

轩宇智能核心产品为非标定制类产品，产品生产采用以销定产的生产模式，主要根据客户需求进行定制，因此，轩宇智能不同产品的产能、产量及产品销售价格差别较大，本次评估未按照数量、单价方式预测。

本次评估考虑了公司不同分类业务及运营模式，以历史数据为基础并参考企业已签订单及意向客户的情况，同时综合考虑行业的未来发展趋势、企业运营计划、核心竞争力、经营状况以及用户情况等因素，预测未来年度的业务收入。

（一）历史数据情况

标的资产 2016 年至 2018 年收入及净利润增长情况如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
轩宇空间			
营业收入（万元）	24,066.43	29,403.24	36,010.79
增长率		22.18%	22.47%
净利润（万元）	793.79	2,395.34	4,082.80
增长率		201.76%	70.45%
轩宇智能			
营业收入（万元）	1,967.05	6,015.09	10,776.42
增长率		205.79%	79.16%
净利润（万元）	-40.43	108.06	878.65
增长率		367.28%	713.11%

从上述数据可以看出，标的公司历史年度均处于高速发展期，增长势头强劲。

（二）标的资产所属行业的发展情况

1、航天领域方面

根据美国航天基金会发布的《航天报告（2018）》，2017 年全球航天产业持续增长，总额达到 3,835 亿美元，比 2016 年增长 7.4%，呈加速上涨之势。过去 5 年间复合增长率（CAGR）为 4.88%。其中，商业航天收入 3,073 亿美元，约

占全球航天产业经济总量的 80.1%；政府航天支出 762 亿美元，约占总支出 19.9%。政府航天预算基本保持稳定，比 2016 年增长 4.8%；商业航天继续保持繁荣发展态势，比 2016 年增长 8.3%。

国内市场方面，按照 Gunter's Space Page 网站统计，2018 年中国航天器发射次数居全球第一名。随着北斗导航系统卫星组网完善、嫦娥四号月球探测器等大型航天项目的实施，我国航天产业的整体发展为轩宇空间智能测试与仿真系统、微系统及控制部组件等航天产业的配套业务领域带来了快速发展的机会和广阔的增长空间。

2、机器人领域方面

国际市场方面，据国际机器人联合会（IFR）统计显示，2016 年全球工业机器人销售额首次突破 871 亿元，预计 2022 年全球工业机器人市场规模达 1,738 亿元，2018-2022 年累计市场规模可达 6,839 亿元。

国内市场方面，2012 年以来，我国工业机器人市场发展较快，目前约占全球市场份额三分之一，是全球第一大工业机器人应用市场。2017 年，我国工业机器人保持高速增长，销售额为 279 亿元。预计 2022 年我国工业机器人市场规模达到 422 亿元，2018-2022 年累计市场规模为 1,886 亿元。

从特殊行业智能装备的发展看，高温、高辐射、高腐蚀环境下的特殊作业急需实现机器人替代人工，并且我国正在大力推进高端装备体系化、信息化、自主化发展。

（三）在手订单情况

截至评估基准日，标的资产在执行合同及意向订单情况如下：

单位：万元

项目	营业收入		2018 年 10 月 31 日 在手及意向订单		预计 2018 年 完工合同	
	2018 年 1-10 月 (未审数 据)	2018 年 (预测)	金额	数量	金额	数量
轩宇空间	18,692	37,403	46,332.75	308	22820.32	166
轩宇智能	7,052	8,632	7,348.00	21	3,050.00	6

轩宇空间在手订单主要包含两部分，一是截至 2018 年 10 月 31 日已签订合同但尚未验收部分 36,832.75 万元，另一是中标有采购意向并后续已投入研发生

产但尚未签订合同部分 9,500 万元。根据轩宇空间的项目进度梳理，2018 年在手及意向订单预计可完工项目共 166 项，预计可确认收入 22,820.32 万元（含税）。

截至 2018 年 10 月 31 日，轩宇智能在手及意向订单共 21 项，金额达 7,348.00 万元。根据轩宇智能项目进度情况，2018 年在手及意向订单预计可完工项目共 6 项，预计可确认收入 3,050.00 万元（含税）。

通过统计，截至评估报告出具日，轩宇空间 2018 年 1-10 月营业收入已达 18,692 万元，在手及潜在订单数量为 308 个，金额约为 46,332.75 万元。结合项目周期及预期完工时间，2018 年预测情况的可实现性较高。

截至评估报告日轩宇智能 2018 年 1-10 月营业收入已达 7,052 万元，在手及意向订单数量为 21 个，金额约为 7,348 万元。结合项目周期及预期完工时间，2018 年预测情况的可实现性较高。

本次评估预测未来收入，是结合在执行订单并根据企业历史发展趋势、行业发展预期及企业实际经营情况等，按照未来预期增长趋势对预测期收入进行预测。

二、结合标的资产目前产能情况、客户稳定性、行业发展情况、在手订单、营销队伍、产品应用情况等因素，补充披露标的资产预测期营业收入持续增长的具体依据及可实现性，补充披露已签订单及意向客户对预测期营业收入的覆盖情况

（一）轩宇空间产能情况、客户稳定性、行业发展情况、在手订单、营销队伍、产品应用情况

1、产能情况

轩宇空间已打造了相对丰富的产品体系，在生产过程中，轩宇空间综合考虑厂房、设备、人力资源、资金成本、专业化分工等因素，主要采用哑铃型“抓两头，放中间”的生产及研发模式：系统和部组件的设计、软件研制和系统集成、装配、调试和测试，主要由轩宇空间完成；对于机械加工类、电气转配类、硬件集成测试类、非核心软件代码开发类以及非核心部件产品类的工作采用外协方式进行。

由于对于非核心工作采用外协方式进行，轩宇空间生产能力具有弹性，可以满足其业务增长的需求。

轩宇空间的微系统业务采用 Fabless（无晶圆生产设计企业）模式，将集成电路产品的流片（晶圆制造）、封装、检验、试验等工作采用外协，公司仅从事集成电路的研发设计、测试及销售工作，可以降低公司的运营成本，提高生产效率，生产能力可以满足业务增长的需求。

2、客户稳定性

2016 年以来，轩宇空间为多项航天重大工程提供配套产品。轩宇空间的测控仿真系统已用于嫦娥四号分系统地面测试、嫦娥五号联试设备、火星车姿轨控及推进测试、空间站地面综合测试设备等重点项目。轩宇空间的微系统产品在宇航用芯片领域实现了国产化替代，已批量用于北斗、对地观测、通讯等重要卫星系统。

轩宇空间已经与航天产业内众多客户建立了稳定的合作关系，项目数量整体呈增长趋势，业务规模逐年增加。

3、行业发展情况

轩宇空间的主要产品为智能测试与仿真系统、微系统及控制部组件等产品，是航天产业重要配套产品。

国内市场方面，按照 Gunter's Space Page 网站统计，2018 年中国航天器发射次数居全球第一名。随着北斗导航系统卫星组网完善、嫦娥四号月球探测器等大型航天项目的实施，我国航天产业的整体发展为轩宇空间智能测试与仿真系统、微系统及控制部组件等航天产业的配套业务领域带来了快速发展的机会和广阔的增长空间。

4、在手订单

截至 2019 年 5 月 31 日，轩宇空间在手订单情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-5 月实现收入	已签订尚未执行完合同	合计	2019 年预测收入	占预测收入比例
智能测试仿真系统	3,918.45	15,501.32	19,419.77	19,780.00	98%
微系统及控制部组件	2,657.51	29,636.24	32,252.22	30,360.00	106%

轩宇空间 2019 年 1-5 月已实现收入 6,575.96 万元。经统计，2019 年 1-5 月轩宇空间新签署的合同项目数量为 115 个，合同金额约为 1.26 亿元（含税）；2018 年 1-5 月签署的合同项目数量为 52 个，合同金额约为 4,587 万元（含税），

签署合同金额比去年同期增幅为 176%，轩宇空间业务稳定增长，其盈利预测收入持续增长可实现性较高。

截至本反馈回复出具日，已签订尚未执行完合同中预计可于 2019 年完工确认的项目共 218 项，合同金额为 39,600.00 万元；意向订单中 55 个项目已开始投入生产但尚未签订合同，且预计可于 2019 年确认收入，涉及合同金额约为 4,300 万元。综合轩宇空间经营及订单情况，2019 年预测收入可实现性较高。

5、营销队伍

轩宇空间立足宇航领域，针对宇航领域内的重点客户公司派出市场人员专门负责，了解客户的定制化需求，获取项目信息。根据获得的客户需求提供解决方案，按照客户需求开展定制化产品研发。轩宇空间主要通过公开招标和客户议标的方式获得项目订单，并直接与客户签订销售合同，按照客户的个性化需求量身定做项目产品。

6、产品应用情况

轩宇空间研发的智能测试与仿真系统能够满足复杂系统及其控制部组件的复杂功能测试、高可靠和高性能验证、智能测试等需求，具有平台化、通用化、小型化、模块化等特点，并具有测试仿真过程信息化、数据化管理等功能，已经大量成功应用于航空航天控制系统地面仿真测试、嵌入式计算机地面测试及测试数据管理等领域，可为复杂系统和复杂单机提供仿真和测试验证平台。

微系统及控制部组件，包括基于模块化、集成化的微系统，以及基于微系统技术的高密度集成轻小型化的控制部组件；主要应用于航空航天等复杂智能装备的控制部组件；为复杂智能系统配套研制模块级微系统产品、轻小型化嵌入式综合电子产品、特种应用电机和伺服平台产品。

（二）轩宇智能产能情况、客户稳定性、行业发展情况、在手订单、营销队伍、产品应用情况

1、产能情况

轩宇智能基于成熟技术，通过不断的自主创新与实践探索，目前已拥有机器人、智能装备总体设计、多自由度机械臂总体设计、移动机器人自主定位与导航等关键技术，能够为核工业领域智能装备和机器人系统解决方案提供可靠的技术支撑。

轩宇智能在生产过程中，部分业务模块会采取外协或外包方式完成，其生产能力可以满足业务增长的需求。

2、客户稳定性

轩宇智能秉承航天的优良作风和过硬的技术储备，自 2015 年起与中核集团下属单位建立了良好的合作关系，双方在技术理解、产品开发、售后服务等环节配合多年，为中核集团下属单位提供了优质的服务。

中核集团下属单位的核工业项目具有金额大、技术要求高、时间延续性强等特点，为了保障业务和技术的延续性，一般选择合作多年的供应商提供服务，并且对供应商注册资本、保密资质、技术水平等方面具有严格的要求，因此综合考虑中核集团对业务的延续性要求以及轩宇智能多年服务的经验，轩宇智能业务具有稳定性，主要客户流失的风险较小。

除中核集团外，轩宇空间逐步开拓市场，2018 年新增客户中国工程物理研究院材料研究所、通裕重工股份有限公司等核工业领域客户，预计将持续扩宽下游客户资源。

3、行业发展情况

国际市场方面，据国际机器人联合会（IFR）统计显示，2016 年全球工业机器人销售额首次突破 871 亿元，预计 2022 年全球工业机器人市场规模达 1,738 亿元，2018-2022 年累计市场规模可达 6,839 亿元。

国内市场方面，2012 年以来，我国工业机器人市场发展较快，目前约占全球市场份额三分之一，是全球第一大工业机器人应用市场。2017 年，我国工业机器人保持高速增长，销售额为 279 亿元。预计 2022 年我国工业机器人市场规模达到 422 亿元，2018-2022 年累计市场规模为 1,886 亿元。

从特殊行业智能装备的发展看，高温、高辐射、高腐蚀环境下的特殊作业急需实现机器人替代人工，并且我国正在大力推进高端装备体系化、信息化、自主化发展。

4、在手订单

截至 2019 年 5 月 31 日，轩宇智能在手订单情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-5 月 实现收入	已签订尚未 执行完合同	意向合同	合计	2019 年预 测收入	占预测收 入比例

特殊作业 机器人	2,812.56	285.75	14,290.00	17,388.31	12,310.00	141%
-------------	----------	--------	-----------	-----------	-----------	------

轩宇智能 2019 年 1-5 月已实现收入 2,812.56 万元，在执行合同金额 285.75 万元，意向订单金额 14,290.00 万元，合计 17,388.31 万元，覆盖 2019 年预测收入合计额的 141%。

轩宇智能截至 2019 年 5 月 31 日在手订单金额较小，核工业订单的签订多数在第二季度以后。经统计，2019 年 1-5 月，轩宇智能新签署的合同项目数量为 3 个，合同金额约为 2,570.20 万元（含税）；而 2018 年 1-5 月签署的合同金额为 1959.53 万元（含税），增长率为 31.16%。

意向订单合计金额为 14,290.00 万元，其中，2019 年 6 月已签署合同 4 项，合同金额 452 万元；4 个项目合计金额 3,499 万元正在履行合同的签署工作；另有 1 个项目金额预计 2,700 万元，处于单一来源采购价格谈判中；金额 1,340 万元的项目处于方案设计阶段。其余 6,299 万元需求对接阶段。上述项目多数约定 2019 年底前全部或部分完工。

轩宇智能承接的核工业项目具有金额大、技术要求高、时间延续性强等特点，项目执行周期约为 6-12 个月。截至 2019 年 5 月 31 日，存货余额 2,837.59 万元，目前在存货中体现的项目于 2019 年基本均能完成竣工验收。轩宇智能生产加工环节采用外协，生产周期较短，存货周转率均高于同行业水平，可以满足部新签订订单可以在年内交付的要求。

5、营销队伍

轩宇空间优势在于特殊环境下的系统集成能力，针对核工业领域内的重点客户公司高管分工负责了解客户的定制化需求，获取项目信息。根据获得的客户需求提供解决方案，按照客户需求开展定制化产品研发。轩宇智能主要通过公开招标和客户议标的方式获得项目订单，按照客户的个性化需求量身定做项目产品。

6、产品应用情况

轩宇智能研究开发的耐辐射关键器件（摄像头、控制器、驱动器）、探测机器人系统、核探测器（伽马相机、高精度谱仪）、核工业用动力机械手等产品广泛应用于核工业自动化装备领域。通过远距离操作，对所有工艺流程、工艺参数进行控制，避免核辐射对人体带来危害。

综合上述，结合标的资产产能情况、营销队伍、产品应用情况、客户稳定性、行业发展情况、在手订单、已签订单及意向客户对预测期营业收入的覆盖等因素，标的资产预测期营业收入持续增长依据合理，可实现性较高。

三、结合标的资产的主要经营情况、行业发展及预测期与实际差异情况等，补充披露标的资产 2018 年扣非后净利润精准实现盈利预测的原因及合理性，是否存在利用变更会计政策和会计估计、变更信用政策或期后销售退回等方式进行利润调节的行为

(一) 标的资产 2018 年扣非后净利润精准实现盈利预测的原因及合理性

本次评估报告日为 2018 年 11 月 21 日，距 2018 年底财务结算仅剩一个月的时间，2018 年 8-12 月的盈利预测是参照标的公司实际经营数据及标的资产对在执行项目的整体把控，结合预计年底前完工的项目进行预测的。

评估报告出具前，标的公司 2018 年 10 月 31 日的财务数据、在执行合同、预测情况如下：

单位：万元

项目	营业收入		2018 年 10 月 31 日 在手订单		预计 2018 年完工合同	
	2018 年 1-10 月(未 审数据)	2018 年 (预测)	金额	数量	金额	数量
轩宇空间	18,692	37,403	32,420.03	241	22,820.32	166
轩宇智能	7,052	8,632	5,208.00	16	3050.00	6

通过统计，轩宇空间在手订单主要包含两部分，一是截至 2018 年 10 月 31 日已签订合同但尚未验收，另一是中标已投入研发生产但尚未签订合同部分。截至评估报告日轩宇空间梳理项目进度情况，预计截至 2018 年底可验收项目共 166 项，预计可确认收入 22,820.32 万元（含税）。

轩宇智能在手订单主要包含两部分，一是截至 2018 年 10 月 31 日已签订合同但尚未验收，另一是中标已投入研发生产但尚未签订合同部分。截至评估报告日轩宇智能梳理项目进度情况，其中部分项目可以预计截至 2018 年底可验收项目共 6 项，预计可确认收入 3,050.00 万元（含税）。

标的资产发展至今，注重自身财务规范性管理，合同管理系统较为完善，对执行合同短期内的进度有强而有力的把控措施。公司项目计划管理执行性较强，拥有项目日报、周例会、重点项目综合例会等措施，项目经理牵头定期跟进项目

进度，并在公司信息化系统中进行反馈，可以时刻把控项目进度。公司项目进展与合同执行情况匹配，并可实时跟踪与更新，在进度情况出现预警时及时纠偏，并做出相应调整，这样可保证合同按约定进度完成。

综上所述，标的资产 2018 年扣非后净利润精准实现盈利预测，资产预测期与实际差异情况较小，具有合理性。不存在利用变更会计政策和会计估计、变更信用政策或期后销售退回等方式进行利润调节的行为。

（二）是否存在利用变更会计政策和会计估计、变更信用政策或期后销售退回等方式进行利润调节的行为

1、轩宇空间与上市公司均执行企业会计准则及其后续规定，会计政策、会计估计一致

（1）轩宇空间及上市公司会计准则执行情况

轩宇空间与上市公司均执行企业会计准则及其后续规定，会计政策、会计估计一致。

（2）报告期内各年度主要的会计政策、会计估计执行情况

1) 收入确认政策

依据《企业会计准则第 14 号——收入》准则中销售商品收入确认和计量原则，轩宇空间在满足以下五个条件时确认收入：1) 已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；2) 既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；3) 收入的金额能够可靠地计量；4) 相关的经济利益很可能流入企业；5) 相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

根据轩宇空间与用户签订的智能测试与仿真系统、控制部组件业务合同条款，合同标的在安装调试、试运行或检验合格后为最终验收合格，验收结果作为用户支付合同价款的有效证据，合同标的的所有权相关的风险和报酬转移给用户，轩宇空间不再对合同标的实施后续的管理和控制，此时满足销售商品收入确认条件，轩宇空间以用户出具的验收报告作为收入确认的依据。根据轩宇空间与用户签订的产品订货单，产品在交付用户后，合同标的的所有权相关的风险和报酬转移，轩宇空间不再对合同标的实施后续的管理和控制，此时满足销售商品收入确认条件，轩宇空间以用户签收的产品交接单作为收入确认的依据。

2) 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

① 信用风险特征组合的确定依据

对于单项金额不重大的应收款项，与经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提的坏账准备。

确定组合的依据：

组合名称	计提方法	确定组合的依据
账龄组合	账龄分析法	除备用金以外的应收款项
备用金组合	单独测试	备用金

② 根据信用风险特征组合确定的计提方法

采用账龄分析法计提坏账准备

账龄	应收账款计提比例 (%)	其他应收款计提比例 (%)
1 年以内		
其中：6 个月以内	-	-
7-12 个月	5	5
1—2 年	10	10
2—3 年	30	30
3—4 年	60	60
4—5 年	80	80
5 年以上	100	100

应收账款账龄分析法组合计提坏账准备情况

单位：万元

账龄	2018-12-31		计提比例	2017-12-31		计提比例
	账面余额	坏账准备		账面余额	坏账准备	
1 年以内	1,634.69	3.95	0.24	1,646.30	57.02	3.46
其中：6 个月以内	1,555.63	-	-	505.89	-	-
7-12 个月	79.06	3.95	5.00	1,140.40	57.02	5.00
1—2 年	371.46	37.15	10.00	2,029.17	202.92	10.00
2—3 年	484.34	145.30	30.00	320.27	96.08	30.00
3—4 年	-	-	-	-	-	-
4—5 年	-	-	-	-	-	-
5 年以上	-	-	-	-	-	-
合计	2,490.49	186.40	7.48	3,995.74	356.02	8.91

其他应收款账龄分析法组合计提坏账准备情况

单位：万元

账龄	2018-12-31	计提比例	2017-12-31	计提比例
----	------------	------	------------	------

	账面余额	坏账准备		账面余额	坏账准备	
1 年以内	5.00	0.25	5.00	4.94	-	-
其中：6 个月以内	-	-	-	4.94	-	-
7-12 个月	5.00	0.25	5.00	-	-	-
1—2 年	-	-	-	1.08	0.11	10.00
2—3 年	-	-	-	-	-	-
3—4 年	-	-	-	-	-	-
4—5 年	-	-	-	-	-	-
5 年以上	-	-	-	-	-	-
合计	5.00	0.25	5.00	6.02	0.11	1.79

上述应收账款、其他应收款的账龄分析法组合计提坏账准备的坏账计提政策在 2017-2018 年度保持一致。

③ 固定资产折旧

固定资产折旧按其入账价值减去预计净残值后在预计使用寿命内计提。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可使用年限确定折旧额；已提足折旧仍继续使用的固定资产不计提折旧。

利用专项储备支出形成的固定资产，按照形成固定资产的成本冲减专项储备，并确认相同金额的累计折旧，该固定资产在以后期间不再计提折旧。

轩宇空间根据固定资产的性质和使用情况，确定固定资产的使用寿命和预计净残值。并在年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

各类固定资产的折旧方法、折旧年限和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
电子设备	年限平均法	3	5	31.67
办公设备	年限平均法	3-5	5	19.00-31.67

固定资产原值及折旧情况表：

单位：万元

类别	2018 年		2017 年	
	账面原值	本年折旧	账面原值	本年折旧
办公设备	497.63	85.17	494.83	20.38
电子设备	302.58	37.16	190.47	60.49

上述固定资产在 2017-2018 年度的折旧政策保持一致

④ 无形资产摊销

轩宇空间在取得无形资产时分析判断其使用寿命，划分为使用寿命有限和使用寿命不确定的无形资产。

a.使用寿命有限的无形资产

对于使用寿命有限的无形资产，在为企业带来经济利益的期限内按直线法摊销。使用寿命有限的无形资产预计寿命及依据如下：

项目	预计使用寿命	依据
土地使用权	50 年	按直线法摊销

无形资产原值及摊销情况如下：

单位：万元

类别	2018 年		2017 年	
	账面原值	本年摊销	账面原值	本年摊销
土地使用权	14,124.12	282.48	14,124.26	318.58

上述无形资产在 2017-2018 年度的折旧政策保持一致

b.使用寿命不确定的无形资产

无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的，视为使用寿命不确定的无形资产。对于使用寿命不确定的无形资产，在持有期间内不摊销，每期末对无形资产的寿命进行复核。如果期末重新复核后仍为不确定的，在每个会计期间继续进行减值测试。

经复核，在 2017-2018 年度无使用寿命不确定的无形资产。

(4) 轩宇空间不存在变更信用政策来调节利润的情况

轩宇空间的主要销售客户为航天及军工体系内单位，供需双方报价后通过竞争性谈判的方式确定销售合同，合同中基本都确定了款付款进度和付款方式。接受合同中付款进度和付款方式是合同签订的前期条件，能否签订合同的关键要素是技术方案和合同金额，轩宇空间不存在通过变更信用政策来调节利润的情况。

(5) 核查手段

经检查账面、检查销售采购合同、访谈了解，2016 年至 2019 年 5 月 31 日期间轩宇空间未发生销售退回，客户、供应商信用政策未发生变更。会计师在对轩宇空间报告期内财务报表审计过程中关注了收入确认。执行的相关审计程序包括但不限于了解、评估和测试公司销售业务相关的关键内部控制设计和运行的有效性；评估收入确认是否符合企业会计准则的相关规定；按产品类别对收入及确认月份进行合理分析；对产品销售进行截止性测试；结合对应收账款的审计，对

客户函证本期销售额；对轩宇空间 2018 年新增的业务收入进行复核、了解；对公司期后事项及是否存在销售退回事项进行检查。会计师没有发现轩宇空间上述回复中与收入相关的信息与会计师在审计过程中获取的相关资料在所有重大方面存在不一致。会计师认为，轩宇空间 2018 年度收入符合实际情况，不存在提前确认营业收入、期后销售退回的情形。

核查结论：通过执行以上程序并基于会计师为财务报表整体发表审计意见的审计工作，会计师认为，除法律、法规规定的会计政策和会计估计变更之外，轩宇空间在报告期内年度不存在利用变更会计政策和会计估计、变更信用政策或期后销售退回等方式进行利润调节的行为。

2、轩宇智能与上市公司均执行企业会计准则及其后续规定，会计政策、会计估计一致。

报告期内各年度主要的会计政策、会计估计执行情况如下：

（1）收入确认政策

轩宇智能的产品属于非标定制类产品，业务流程涉及设备到货验收、设备调试运行终验等多个关键节点，在未进行最终验收前，合同标的的所有权相关的风险和报酬未转移给最终用户。同时，合同价款的可收回性与合同标的到货验收、最终调试验收等相关，在未通过主要验收环节时，合同相关的经济利益是否能够流入存在不确定性。因此，轩宇智能采用《企业会计准则第 14 号——收入》准则中销售商品收入确认和计量原则作为会计政策对收入进行确认，在满足以下五个条件时确认收入：1) 已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；2) 既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；3) 收入的金额能够可靠地计量；4) 相关的经济利益很可能流入企业；5) 相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

根据轩宇智能与最终用户签订的业务合同条款，交付产品并完成调试验收后，由最终用户组织专家组或内部相关部门进行验收，按照最终用户提供的验收大纲或者任务书的标准，采用评审会或现场验收等方式进行验收，并出具验收报告，验收报告作为最终用户支付合同价款的有效证据，合同标的的所有权相关的风险和报酬转移给最终用户，轩宇智能不再对合同标的实施后续的管理和控制，此时满

足销售商品收入确认条件，轩宇智能以最终用户出具的验收报告作为收入确认的依据。

(2) 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

1) 信用风险特征组合的确定依据

对于单项金额不重大的应收款项，与经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提的坏账准备。

确定组合的依据：

组合名称	计提方法	确定组合的依据
账龄组合	账龄分析法	除备用金以外的应收款项
备用金组合	单独测试	备用金

2) 根据信用风险特征组合确定的计提方法

①采用账龄分析法计提坏账准备

账龄	应收账款计提比例 (%)	其他应收款计提比例 (%)
1 年以内		
其中：6 个月以内	-	-
7-12 个月	5	5
1—2 年	10	10
2—3 年	30	30
3—4 年	60	60
4—5 年	80	80
5 年以上	100	100

②应收账款账龄分析法组合计提坏账准备情况

金额单位：万元

账龄	2018-12-31		计提比例	2017-12-31		计提比例
	账面余额	坏账准备		账面余额	坏账准备	
1 年以内	3,019.86	46.93	1.55	1,641.67	5.03	0.31
其中：6 个月以内	2,081.25	-	-	1,541.02	-	-
7-12 个月	938.61	46.93	5.00	100.65	5.03	5.00
1—2 年	375.29	37.53	10.00	272.66	27.27	10.00
合计	3,395.15	84.46	2.49	1,914.33	32.30	1.69

③其他应收款账龄分析法组合计提坏账准备情况

金额单位：万元

账龄	2018-12-31	计提	2017-12-31	计提
----	------------	----	------------	----

	账面余额	坏账准备	比例	账面余额	坏账准备	比例
1年以内	3.62	-	-	-	-	-
其中：6个月以内	3.62	-	-	-	-	-
7-12个月	-	-	-	-	-	-
1-2年	-	-	-	15.00	1.50	10.00
2-3年	15.00	4.50	30.00	-	-	-
合计	18.62	4.50	24.17	15.00	1.50	10.00

上述应收账款、其他应收款的账龄分析法组合计提坏账准备的坏账计提政策在 2017-2018 年度保持一致。

对备用金单独测试：对于在职员工、1年以内的备用金，判断为无回收风险，不计提坏账准备。

(3) 固定资产折旧

固定资产折旧按其入账价值减去预计净残值后在预计使用寿命内计提。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可使用年限确定折旧额；已提足折旧仍继续使用的固定资产不计提折旧。

利用专项储备支出形成的固定资产，按照形成固定资产的成本冲减专项储备，并确认相同金额的累计折旧，该固定资产在以后期间不再计提折旧。

轩宇智能根据固定资产的性质和使用情况，确定固定资产的使用寿命和预计净残值。并在年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

各类固定资产的折旧方法、折旧年限和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
机器设备	年限平均法	10	5	9.50
电子设备	年限平均法	3	5	31.67
办公设备	年限平均法	3-5	5	19.00-31.67

固定资产原值及折旧情况表：

单位：万元

类别	2018年		2017年	
	账面原值	本年折旧	账面原值	本年折旧
机器设备	952.09	230.86	793.98	57.64
电子设备	168.51	48.12	148.37	31.66
办公设备	28.97	4.99	26.62	2.59

上述固定资产在 2017-2018 年度的折旧政策保持一致

(2) 无形资产摊销

轩宇智能在取得无形资产时分析判断其使用寿命,划分为使用寿命有限和使用寿命不确定的无形资产。

1) 使用寿命有限的无形资产

对于使用寿命有限的无形资产,在为企业带来经济利益的期限内按直线法摊销。使用寿命有限的无形资产预计寿命及依据如下:

项目	预计使用寿命	依据
软件	5 年	按直线法摊销

无形资产原值及摊销情况表

金额单位: 万元

类别	2018 年		2017 年	
	账面原值	本年摊销	账面原值	本年摊销
软件	127.64	24.33	113.51	22.70

上述无形资产在 2017-2018 年度的折旧政策保持一致

2) 使用寿命不确定的无形资产

无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的,视为使用寿命不确定的无形资产。对于使用寿命不确定的无形资产,在持有期间内不摊销,每期末对无形资产的寿命进行复核。如果期末重新复核后仍为不确定的,在每个会计期间继续进行减值测试。

经复核,在 2017-2018 年度无使用寿命不确定的无形资产。

5.经检查账面、检查销售采购合同、访谈了解,2016 年至 2019 年 5 月 31 日期间轩宇智能虽发生过销售退回但进行了追溯调整,客户、供应商信用政策未发生变更。会计师在对轩宇智能报告期内财务报表审计过程中关注了收入确认。执行的相关审计程序包括但不限于了解、评估和测试公司销售业务相关的关键内部控制设计和运行的有效性;评估收入确认是否符合企业会计准则的相关规定;按产品类别对收入及确认月份进行合理分析;对产品销售进行截止性测试;结合对应收账款的审计,对客户函证本期销售额;对轩宇智能 2018 年新增的业务收入进行复核、了解;对公司期后事项及是否存在销售退回事项进行检查。会计师没有发现轩宇智能上述回复中与收入相关的信息与会计师在审计过程中获取的相关资料在所有重大方面存在不一致。会计师认为,轩宇智能 2018 年度收入符合实际情况,不存在提前确认营业收入、期后销售退回的情形。

四、核查意见

经核查，评估师认为，结合标的资产产能情况、营销队伍、产品应用情况、客户稳定性、行业发展情况、在手订单、已签订单及意向客户对预测期营业收入的覆盖等因素，标的资产预测期营业收入持续增长依据合理，可实现性较高。

本次评估报告出具日为2018年11月21日，距2018年底财务结算仅剩一个月的时间，2018年8-12月的盈利预测是参照标的公司实际经营数据及标的资产对在执行项目的整体把控，结合预计年底前完工的项目进行预测的。因此，标的资产2018年扣非后净利润精准实现盈利预测，资产预测期与实际差异情况较小，具有合理性。

六、《通知书》问题29.申请文件显示，标的资产轩宇空间、轩宇智能历史年度主营业务成本主要包括产品的材料、外协、人工、制造费用成本，其中，轩宇空间材料、外协、人工占成本比重较高，制造费用占比较小，对产品毛利率的影响微乎其微；轩宇智能材料、外协、租赁费及人工等变动成本，会因产量的增长同比增长，产品售价稳定情况下毛利率会相对稳定。请你公司：1)补充披露预测期标的资产主营业务成本构成情况及其预测依据、合理性。2)结合报告期标的资产毛利率变动的原因、市场竞争情况、公司核心竞争力、市场发展变化、供应商稳定性等，补充披露预测期标的资产毛利率的变化情况，及相关变化的原因及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露预测期标的资产主营业务成本构成情况及其预测依据、合理性

(一) 轩宇空间

预测期，主营业务成本主要包括人工成本、办公租金、业务招待费、折旧费、材料费、外协费、评审费、其他直接、间接成本等。

人工成本：人工成本包含职工工资、社保费用、奖金及其他福利费等，参考历史年度年均工资以及企业人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑行业平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、年均工资，测算总人工成本；

办公租金：对于办公租金，租赁合同期内按合同约定确定租金，租赁合同期后年度租金水平考虑适当的增长测算办公租金总额，按照历史年度营业成本办公租金比例分配；

折旧费：除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况结合存量资产来测算未来年折旧额；

材料费、外协费：材料费主要是公司日常经营中产品或技术服务所需的芯片、计算机、机械件、板卡、连接器等材料；外协费是公司生产过程中，部分环节电装、机械结构件加工和组件测试实验等采取外协或外包方式完成，需要支付的费用。公司业务为非定制类产品，各项目所需的材料及外协均不相同，本次以其历史年度占营业收入的平均水平结合预测期收入进行预测；

业务招待费、评审费及其他直接、间接成本：本次评估以预测的未来收入为基础，根据管理层对未来业务招待费、评审费等及其他直接、间接成本方面的规划情况，并参考历史年度其占收入的比例，对未来年度该部分成本进行预测。

标的公司历史期间成本构成情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年1-7月
营业成本合计	20,323.15	22,498.13	8,307.34
人工成本	2,155.26	2,594.36	1,248.52
办公租金	451.52	449.46	266.86
其他直接成本	237.79	229.64	81.55
业务招待费	31.40	93.08	40.23
折旧费	69.78	45.29	30.68
长期待摊费用摊销	19.25	17.97	1.47
材料费	7,175.79	8,609.44	1,968.65
外协费	10,068.01	10,334.95	4,602.61
评审费	82.52	72.14	36.57
其他间接成本	31.83	51.79	30.21

结合历史年度营业成本构成情况以及上述预测依据，预测期营业成本构成情况如下：

单位：万元

项目	2018年8月-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业成本合计	19,770.00	37,385.58	46,199.27	52,716.98	57,417.36	57,417.36

项目	2018年8月-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
人工成本	1,946.13	4,206.30	5,173.75	6,015.43	6,687.20	6,687.20
办公租金	214.31	524.64	535.13	545.84	556.75	556.75
其他直接成本	234.05	443.50	549.91	626.87	681.27	681.27
业务招待费	59.14	112.07	138.96	158.41	172.16	172.16
折旧费	34.20	78.62	74.02	59.22	61.72	61.72
材料费	9,065.23	14,791.30	18,340.15	20,906.65	22,720.90	22,720.90
外协费	8,114.40	17,047.60	21,137.80	24,095.80	26,186.80	26,186.80
评审费	77.82	147.47	182.85	208.44	226.53	226.53
其他间接成本	24.71	34.06	66.69	100.32	124.03	124.03

(二) 轩宇智能

预测期，主营业务成本主要包括人工成本、材料费、外协费、场地租金、业务招待费、折旧费、低值易耗品、差旅费、评审费及其他成本等。

人工成本：人工成本包含职工工资、社保费用、奖金及其他福利费等，参考历史年度年均工资以及企业人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑行业平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、年均工资，测算总人工成本；

场地租金：对于场地租金，租赁合同期内按合同约定确定租金，租赁合同期后年度租金水平考虑适当的增长测算办公租金总额，按照历史年度营业成本办公租金比例分配；

折旧费：除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况结合存量资产来测算未来年折旧额；

材料费、外协费：材料费主要是公司日常经营中产品或技术服务所需的结构件、线缆、元器件、组部件等材料；外协费是公司生产过程中，部分环节采取外协或外包方式完成，需要支付的费用。公司业务为非标定制类产品，各项目所需的材料及外协均不相同，本次以其历史年度占营业收入的平均水平结合预测期收入进行预测；

业务招待费、低值易耗品、差旅费、评审费及其他成本：本次评估以预测的业务量为基础，根据企业历史年度规模情况按照历史年度各成本占比对未来年度该部分成本进行预测。

标的公司历史年度成本构成情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年1-7月
营业成本合计	1,295.31	4,102.90	2,549.68
工资及福利费	102.80	452.43	131.77
材料费	724.05	2,311.61	1,995.54
外协费	380.39	938.23	246.50
折旧费	3.22	35.67	8.38
场地租金	0.80	84.14	31.94
业务招待费	0.13	23.14	6.56
差旅费	11.36	85.65	83.25
评审费	-	5.90	5.71
低值易耗品	0.65	39.99	3.39
其他	71.91	126.14	36.64

结合历史年度营业成本构成情况以及上述预测依据，预测期营业成本构成情况如下：

单位：万元

项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业成本合计	2,984.32	8,286.71	12,215.52	14,112.67	15,035.91	15,035.91
工资及福利费	68.35	223.93	253.21	284.86	311.07	311.07
材料费	2,059.18	5,825.54	8,795.19	10,118.79	10,615.35	10,615.35
外协费	567.02	1,657.34	2,479.75	2,907.21	3,112.43	3,112.43
折旧费	30.94	136.33	157.23	168.2	169.1	169.1
场地租金	92.76	139.14	208.71	313.07	469.6	469.6
业务招待费	17.04	24.08	24.56	25.05	25.55	25.55
差旅费	4.11	89.11	90.89	92.71	94.56	94.56
评审费	0.31	6.14	6.26	6.39	6.52	6.52
低值易耗品	37.4	41.6	42.43	43.28	44.15	44.15
其他	107.21	143.5	157.29	153.11	187.58	187.58

二、结合报告期标的资产毛利率变动的原因、市场竞争情况、公司核心竞争力、市场发展变化、供应商稳定性等，补充披露预测期标的资产毛利率的变化情况，及相关变化的原因及可实现性

（一）轩宇空间

1、标的资产毛利率变动情况

(1)历史年度毛利率情况如下：

项目	2017年	2018年1-7月
----	-------	-----------

智能系统测控仿真	16.30%	15.12%
微系统及控制部组件	31.97%	31.30%
整体毛利水平	23.48%	24.09%

轩宇空间智能系统测控仿真业务自公司成立开始发展至今,该业务已发展成熟,毛利率水平随着业务逐渐稳定呈小幅度增长趋势。控制部组件业务为新业务,该部分业务自 2017 年产生收入,投产后由于该部分业务毛利水平较高,随着微系统及控制部组件业务的增长,业务结构逐渐趋稳,公司整体毛利率水平呈现增长趋势。

2、市场竞争情况、公司核心竞争力、市场发展变化、供应商稳定性

轩宇空间与航天科技集团合作的项目数量整体呈增长趋势,业务规模逐年增加,业务合作较为稳定。轩宇空间已具备良好的行业知名度和社会影响力,其产品和品牌受到了市场的认可,获得了中国自动化学会颁发的“中国自动化领域十大新锐企业”称号。公司还成为了国际宇航联合会 (IAF) 会员 (航天科技集团仅有两家单位之一)。

国内市场方面,按照 Gunter's Space Page 网站统计,2018 年中国发射次数居全球第一名。随着北斗导航系统卫星组网完善、嫦娥四号月球探测器等大型航天项目的实施,我国航天产业的整体发展为轩宇空间智能测试与仿真系统、微系统及控制部组件等航天产业的配套业务领域带来了快速发展的机会和广阔的增长空间。

轩宇空间外协供方较为分散,有较强的可替代性。智能测试与仿真系统业务的外协方主要为公司业务的子集,能完成外协工作的供应商有多家可替代,公司业务不对个别外协方产生依赖。

集成电路业务按照管壳采购、封装、测试、质量保证、裸芯片采购、技术开发等六个方面建立了外协方目录。质量保证鉴定环节受业务资格影响,仅有中国空间技术研究院具有该类业务资格,其他环节均有 3 家及以上可选外协方。中国空间技术研究院与轩宇空间合作关系稳定。

3、同行业可比公司的毛利水平对比

项目	可比/标的单位	2017 年	2018 年
智能系统 测控仿真	华力创通-仿真应用集成	36.26%	27.73%
	华力创通的机电仿真测试	44.47%	35.12%
	轩宇空间	16.30%	18.68%

微系统及控制部组件	欧比特-集成电路	37.53%	42.83%
	紫光国芯-集成电路	34.64%	31.05%
	平均值	36.09%	36.94%
	轩宇空间	31.97%	35.68%

通过与同行业可比上市公司对比，2017年、2018年轩宇空间微系统及控制部组件毛利率为31.97%、35.68%，略低于行业可比上市公司毛利率水平，整体水平基本相当；智能系统测试仿真毛利率为16.30%、18.68%，低于行业可比上市公司毛利率水平，主要原因为：

(1) 轩宇空间属于轻资产型企业，公司采用外协方式降低自产的需求，导致营业成本增加，毛利率降低；

(2) 轩宇空间部分智能测试与仿真系统业务来源于航天任务，项目存在由于预算较少导致毛利率较低情形。

(3) 轩宇空间的研发活动是伴随着向甲方客户提供服务的需求开展的，这种研发活动属于为客户提供产品的一个业务部分，构成了项目成本，在对应的项目成本中列支。

综上所述，轩宇空间毛利率低于可比上市公司平均水平具有合理性。轩宇空间历史期间整体毛利率相对稳定，利润率水平处于合理水平。

4、预测期毛利预测情况及可实现性

轩宇空间预测期的毛利水平如下：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
智能系统测控仿真	15.50%	14.90%	14.48%	14.14%	14.14%
微系统及控制部组件	31.91%	31.50%	31.10%	30.82%	30.82%
整体毛利水平	25.44%	25.69%	25.61%	25.45%	25.45%

通过分析历史年度不同板块毛利率变化情况，呈现增长趋势。预测期结合产品市场竞争情况、企业核心竞争力、市场发展变化及供应商稳定性等因素，评估预测期出于谨慎考虑，预测期各业务板块毛利水平均有小幅下降，整体毛利水平呈现略微下降趋势并逐渐稳定的趋势。符合公司业务发展趋势，可实现性较高。

(二) 轩宇智能

1、标的资产毛利率变动情况

(1)历史年度毛利率情况如下：

项目	2016年	2017年	2018年1-7月
智能装备	35.16%	31.79%	38.29%

核工业自动化装备作为轩宇智能的核心业务，2015年在原有业务基础上，组建业务团队致力于开展特种环境遥操作系统和智能装备等智能制造领域产品的研发，拓展。历史年度的毛利水平略有波动但整体水平相对稳定，2018年1-7月受部分高毛利项目的影响，毛利率水平略高于前期。

2、市场竞争情况、公司核心竞争力、市场发展变化、供应商稳定性

轩宇智能在核工业领域积累了较为丰富的工程经验，通过完成多个智能装备项目，形成了项目设计、质量管理、资源保障等业务规范，为后续快速拓展市场奠定了坚实基础。轩宇智能已成为中国环境保护产业协会核安全与辐射安全分会成员单位、中国核学会核化工分会成员单位。

轩宇智能的核心产品主要面向核工业领域的智能装备。核工业行业对于智能装备产品的安全性、精确性及可靠性具有较高的要求，这就对轩宇智能产品质量提出了更高的要求。

轩宇智能的所有供应商均为国内企业，主要通过三方比价或是延续使用的方式选取，对外采购的原材料和外协服务都有可替代的同类公司，供应商体系稳定。

3、同行业可比公司的毛利水平对比

可比/标的单位	2018年	2017年
机器人	31.39%	32.94%
哈工智能	19.72%	19.30%
平均值	24.27%	26.12%
轩宇智能	28.09%	31.79%

2017年、2018年轩宇智能毛利率分别为31.79%、28.09%。轩宇智能2018年毛利率水平较低主要是受个别项目影响。轩宇智能2018年拓展产业线条，承做了首批研发类干法自动化项目。由于该项目为初始研制批，研发投入较大，项目利润率较低，仅为13.69%。整体拉低了2018年整体毛利率水平。剔除该项目影响，其他项目的综合毛利水平为35%，与历史年度相比呈平稳增长的趋势。

4、预测期毛利预测情况及可实现性

轩宇智能预测期的毛利水平如下：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
智能装备	32.68%	32.40%	32.35%	32.36%	32.36%

通过分析历史年度毛利率变化情况，整体呈现降低趋势，但2018年毛利水平存在较大幅度的下降主要受个别项目的影响，剔除该影响后整体毛利水平与2017

年基本持平。本次预测期结合产品市场竞争情况、企业核心竞争力、市场发展变化及供应商稳定性等因素，以2017年的毛利水平为基准，结合2018年的业务毛利情况，出于谨慎考虑，预测期毛利水平呈小幅下降趋势，整体毛利水平呈现略微下降趋势并逐渐稳定的趋势。符合公司业务发展趋势，可实现性较高。

三、核查意见

经核查，评估师认为，结合标的资产产品市场竞争情况、企业核心竞争力、市场发展变化及供应商稳定性等因素，评估预测期出于谨慎考虑，预测期各业务板块毛利水平均有小幅下降，整体毛利水平呈现略微下降趋势并逐渐稳定的趋势。符合公司业务发展趋势，可实现性较高。

七、《通知书》问题 30.申请文件显示，1) 随着未来年度轩宇空间、轩宇智能业务逐年增长，销售费用投入、管理费用也将随之持续增长，管理费用率逐步降低。2)2019 年至 2022 年,轩宇空间研发费用分别为 1,661.53 万元、1,995.50 万元、2,237.01 万元、2,418.95 万元,轩宇智能研发费用分别为 615.63 万元、793.40 万元、886.50 万元、939.62 万元。3) 标的资产未来年度存在付息负债，预测期根据经营所需借款规模测算财务费用，债务利率参考历史年度利率水平确定。请你公司：1) 补充披露预测标的资产的销售费用和管理费用的预测过程、依据，并说明合理性。2) 结合各项期间费用预测明细，比对报告期内各项期间费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。3) 补充披露预测研发费用与研发计划、研发人员的匹配性，研发计划是否足以支撑未来收入增长。4) 结合标的资产未来资本性支出的资金来源、其他融资安排等因素，补充披露未预测财务费用的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露预测标的资产的销售费用和管理费用的预测过程、依据，并说明合理性

(一) 轩宇空间

1、销售费用测算过程及依据

销售费用主要包括营销人工成本、业务招待费、差旅费、广告费、运输费、折旧、办公租金及其他等。

人工成本：职工工资主要参考企业人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑行业平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额；企业缴纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等，以法律法规规定的比率计缴，计算基数为当期工资总额；福利费参考人员数量以及企业的营收情况进行预测。

办公租金：对于办公租金，租赁合同期内按合同约定确定租金，租赁合同期后年度租金水平考虑适当的增长测算办公租金总额，按照历史年度销售费用办公租金比例分配；

折旧、摊销：除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况结合存量资产来测算未来年折旧额和摊销额；

对于业务招待费、差旅费、交通费及其他费用根据未来预测期收入按历史占比或固定金额测算。

2、管理费用测算过程及依据

管理费用主要包括管理人工成本、办公租金、燃料动力费、租赁费、折旧费、办公费、差旅费、业务招待费、制作费等

人工成本：职工工资主要参考企业人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑行业平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额；企业缴纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等，以法律法规规定的比率计缴，计算基数为当期工资总额；福利费参考人员数量以及企业的营收情况进行预测；

办公租金：对于办公租金，租赁合同期内按合同约定确定租金，租赁合同期后年度租金水平考虑适当的增长测算办公租金总额，按照历史年度管理费用办公租金比例分配；

燃料动力费、租赁费：燃料动力费主要是电费、供暖费汽油费等经营用燃料费用，租赁费主要是日常经营中租车、租打印机、异地办公租金等费用支出，根据业务量及人员的增加每年以一定比例增长对预测期相关费用预测。

折旧、摊销：除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况结合存量资产来测算未来年折旧额和摊销额；

对于办公费、差旅费及其他费用根据业务量及人员的增长按一定比例增长或固定金额测算。

按上述预测依据预测，未来年度营业费用、管理费用的预测及营业和管理费用合计率情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年 1-7月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业费用	378.68	412.15	316.04	554.78	644.69	758.70	840.73	899.03
营业费用率	1.57%	1.40%	2.89%	1.48%	1.29%	1.22%	1.19%	1.17%
管理费用	1,413.67	2,124.73	1,025.37	2,032.03	2,047.16	2,426.38	2,662.31	2,802.32
管理费用率	5.87%	7.23%	9.37%	5.43%	4.08%	3.90%	3.76%	3.64%
合计费用率	7.45%	8.63%	12.26%	6.92%	5.37%	5.12%	4.94%	4.81%

预测期 2018 年至 2022 年，营业和管理费用合计占营业收入的比例分别为 6.92%、5.37%、5.12%、4.94%、4.81%。其中管理费用预测期占比与历史年度相比存在一定差异，其主要原因为公司位于顺义区的无形资产-土地作为非经营性资产处理，预测期管理费用中未测算该土地的摊销金额。

且由于营业和管理费用合计存在房租、办公费等固定支出，该部分费用不会随着收入的增长同比增加，因此随着公司业务的持续稳定发展，营业和管理费用合计占营业收入的比例逐年降低。

综上，预测期销售费用和管理费用测算过程及依据合理，符合企业发展情况。

（二）轩宇智能

1、销售费用测算过程及依据

销售费用主要包括营销人工成本、业务招待费、差旅费、展览费、广告费、交通费、折旧及摊销、办公租金等。

人工成本：职工工资主要参考企业人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑行业平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额；企业缴纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等，以法律法规规定的比率计缴，计算基数为当期工资总额；福利费参考人员数量以及企业的营收情况进行预测。

办公租金：对于办公租金，租赁合同期内按合同约定确定租金，租赁合同期后年度租金水平考虑适当的增长测算办公租金总额，按照历史年度销售费用办公租金比例分配；

折旧、摊销：除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况结合存量资产来测算未来年折旧额和摊销额；

对于业务招待费、差旅费、展览费、广告费、交通费及其他费用根据未来预测期收入按历史占比或固定金额测算。

2、管理费用测算过程及依据

管理费用主要包括管理员工资薪酬、安全生产费、办公租金、折旧、摊销费、办公费、差旅费及其他等

人工成本：职工工资主要参考企业人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑行业平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额；企业缴纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等，以法律法规规定的比率计缴，计算基数为当期工资总额；福利费参考人员数量以及企业的营收情况进行预测。

办公租金：对于办公租金，租赁合同期内按合同约定确定租金，租赁合同期后年度租金水平考虑适当的增长测算办公租金总额，按照历史年度销售费用办公租金比例分配；

折旧、摊销：除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况结合存量资产来测算未来年折旧额和摊销额；

对于办公费、差旅费及其他费用根据业务量及人员的增长按一定比例增长或固定金额测算。

按上述方法未来年度营业费用、管理费用的预测及营业和管理费用合计率情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年1-7月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业费用	130.70	382.84	241.15	485.99	808.36	1,091.08	1,232.27	1,323.26
营业费用率	6.64%	6.36%	5.84%	4.51%	6.57%	6.04%	5.91%	5.95%

管理费用	307.22	609.34	412.60	855.67	978.99	1,194.77	1,351.71	1,406.32
管理费用率	15.61%	10.13%	9.99%	7.94%	7.95%	6.61%	6.48%	6.33%
合计费用率	22.26%	16.49%	15.82%	12.54%	14.52%	12.65%	12.39%	12.28%

预测期 2018 年至 2022 年，营业和管理费用合计占营业收入的比例分别为 15.54%、14.52%、12.65%、12.39%、12.28%。其中管理费用历史年度存在较大下降，主要是由于标的公司前期发展期，搭建管理团队，收入规模较小，其房租、办公费等固定支出占比较大，导致 2016 年管理费用占收入比例较大。随着业务的开展，费用中的固定支出部分不会随着收入的增长同比增加，因此预测期随着标的公司业务的持续稳定发展，营业和管理费用合计占营业收入的比例逐年降低。

综上，预测期销售费用和管理费用测算过程及依据合理，符合企业发展情况。

二、结合各项期间费用预测明细，比对报告期内各项期间费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎

（一）各项期间费用占收入比例情况

1、轩宇空间期间费用占收入比例如下表：

（1）销售费用明细构成占收入比情况：

项目	历史数据			预测数据				
	2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
人工成本	0.59%	0.47%	0.89%	0.44%	0.34%	0.29%	0.26%	0.25%
业务招待费	0.19%	0.26%	0.41%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%
差旅费	0.14%	0.22%	0.47%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%
折旧费	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
广告费	0.31%	0.00%	0.16%	0.09%	0.07%	0.06%	0.05%	0.05%
运输费	0.20%	0.29%	0.56%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
办公租金	0.04%	0.10%	0.05%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%
租赁费	0.03%	0.04%	0.01%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
其他	0.07%	0.03%	0.32%	0.13%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
销售费用合计	1.57%	1.40%	2.89%	1.48%	1.29%	1.22%	1.19%	1.17%

（2）管理费用明细构成占收入比情况：

项目	历史数据			预测数据				
	2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
人工成本	2.91%	3.34%	4.66%	2.87%	2.32%	2.39%	2.37%	2.29%
业务招待费	0.04%	0.03%	0.09%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%

差旅费	0.03%	0.03%	0.05%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
折旧、摊销	1.25%	1.20%	1.75%	0.58%	0.12%	0.09%	0.06%	0.06%
咨询费	0.20%	0.27%	0.41%	0.23%	0.18%	0.16%	0.15%	0.15%
办公费	0.11%	0.06%	0.01%	0.04%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
办公租金	0.18%	0.36%	0.52%	0.28%	0.22%	0.19%	0.17%	0.16%
燃料动力	0.07%	0.33%	0.55%	0.27%	0.21%	0.18%	0.17%	0.16%
租赁费	0.20%	0.25%	0.35%	0.21%	0.17%	0.15%	0.14%	0.14%
招聘费	0.09%	0.13%	0.00%	0.05%	0.06%	0.05%	0.05%	0.05%
信息化建设费	0.23%	0.24%	0.11%	0.19%	0.15%	0.13%	0.12%	0.11%
制作费	0.15%	0.38%	0.31%	0.32%	0.25%	0.21%	0.19%	0.19%
其他	0.43%	0.62%	0.55%	0.31%	0.28%	0.24%	0.23%	0.22%
管理费用合计	5.87%	7.23%	9.37%	5.43%	4.08%	3.90%	3.76%	3.64%

报告期内，轩宇空间期间费用构成主要包括职工薪酬、办公租金、燃料动力费、折旧及摊销、日常经营费用等，主要构成的收入占比与历史水平相比基本相当。销售费用中人工成本占收入比重逐渐降低主要是由于标的公司已为未来的业务拓展储备了足够的销售人员，且老客户的维护已逐步转移至业务部门，因此预测期销售人员人数未发生变化；费用中办公租金占比下降是其按照总租赁成本按照 2018 年各科目租金占比分摊，租金支出增长比例低于收入增长。管理费用中折旧摊销与历史年度相比存在一定差异，其主要原因为公司位于顺义区的无形资产-土地作为非经营性资产处理，预测期管理费用中未测算该土地的摊销金额。

另外由于期间费用存在房租、办公费等固定支出，该部分费用不会随着收入的增长同比增加，因此随着公司业务的持续稳定发展，期间费用占营业收入的比例逐年降低，各项费用投入符合公司业务发展需求。

2、轩宇智能期间费用占收入比例如下表：

(1) 销售费用明细构成占收入比情况：

项目	历史数据			预测数据				
	2016年	2017年	2018年1-7月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
人工成本	4.53%	3.52%	3.04%	2.58%	3.80%	3.40%	3.29%	3.35%
业务招待费	0.85%	0.76%	0.72%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%
差旅费	0.61%	0.72%	0.75%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
折旧费	0.04%	0.05%	0.07%	0.32%	0.31%	0.22%	0.20%	0.19%
广告宣传费	0.07%	0.07%	0.00%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
制作费	0.00%	0.21%	0.13%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%

办公租金	0.00%	0.16%	0.14%	0.13%	0.10%	0.08%	0.08%	0.09%
展览费	0.00%	0.42%	0.60%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
其他	0.54%	0.45%	0.39%	0.43%	0.35%	0.33%	0.33%	0.32%
销售费用合计	6.64%	6.36%	5.84%	5.46%	6.57%	6.04%	5.91%	5.95%

(2) 管理费用明细构成占收入比情况:

项目	历史数据				预测数据			
	2016年	2017年	2018年1-7月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
人工成本	9.74%	6.37%	5.05%	5.22%	4.72%	3.83%	3.77%	3.71%
安全生产费	1.54%	0.76%	1.84%	1.27%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
差旅费	0.11%	0.08%	0.16%	0.08%	0.08%	0.09%	0.09%	0.09%
折旧、摊销	0.25%	0.29%	0.26%	0.42%	0.60%	0.46%	0.42%	0.40%
制作费	0.07%	0.12%	0.00%	0.12%	0.08%	0.06%	0.05%	0.04%
办公费	0.19%	0.09%	0.03%	0.09%	0.10%	0.10%	0.11%	0.10%
交通费	0.14%	0.10%	0.14%	0.11%	0.11%	0.11%	0.12%	0.12%
审计费	0.00%	0.11%	0.18%	0.12%	0.12%	0.12%	0.13%	0.13%
其他	3.58%	2.22%	2.33%	2.20%	1.39%	1.08%	1.03%	0.98%
管理费用合计	15.61%	10.13%	9.99%	9.62%	7.95%	6.61%	6.48%	6.33%

报告期内，轩宇智能期间费用构成中主要包括职工薪酬、业务招待费、安全生产费、折旧及摊销、日常经营费用等。主要构成的收入占比与历史水平相比基本相当。销售费用中人工成本占收入比重增长主要是公司大力拓展新业务，销售人员增长较多，使销售人员配置进一步完善；管理费用中人工成本占比降低，主要是公司管理团队配置基本完善，预测期人数小幅度增长，低于收入增长幅度，占比逐渐降低。

另外由于期间费用存在房租、办公费等固定支出，该部分费用不会随着收入的增长同比增加，因此随着公司业务的持续稳定发展，期间费用占营业收入的比例逐年降低，各项费用投入符合公司业务发展需求。

(二) 同行业可比公司情况

1、同行业可比案例数据情况

同行业可比交易案例期间费用占营业收入的比例最高约 40%，最低约 6%，平均约 20%左右，可比公司基准日当期及预测期期间费用占营业收入的比例见下表：

收购方	标的资产	期间费用占营业收入比例				
		基准日当期	预测第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年
中光防雷	华通机电	17.70%	15.32%	14.30%	13.78%	13.78%
航天长峰	柏克新能	18.33%	19.98%	19.29%	18.69%	18.02%
航天长峰	精一规划	36.80%	39.02%	40.50%	41.52%	40.18%
红相电力	银川卧龙	16.95%	14.22%	14.13%	14.00%	13.98%
中光防雷	铁创科技	25.88%	24.09%	22.51%	20.81%	20.81%
四维图新	杰发科技	32.65%	23.50%	21.72%	17.87%	16.15%
航天通信	智慧海派	6.29%	5.89%	5.75%	5.94%	5.98%
猛狮科技	华力特	16.22%	16.44%	15.30%	14.40%	13.95%
最高		36.80%	39.02%	40.50%	41.52%	40.18%
最低		6.29%	5.89%	5.75%	5.94%	5.98%
中位数		18.01%	18.21%	17.29%	16.13%	15.06%
平均值		21.35%	19.81%	19.19%	18.38%	17.86%
轩宇空间		9.96%	8.68%	8.33%	8.10%	7.95%
轩宇智能		20.98%	19.52%	17.04%	16.64%	16.51%

与同行业公司期间费用占比比较，轩宇空间的期间费用率处于较低水平，主要是轩宇空间业务模式导致：

1、销售费用方面，由于国防科技工业配套体系的特殊产业属性，企业不需要大量的销售人员开拓市场，相应的销售费用是较低的；

2、轩宇空间的研发活动是伴随着向甲方客户提供服务的需求开展的，这种研发活动属于为客户提供产品的一个业务部分，构成了项目成本，在对应的项目成本中列支。空间在历史期的为甲方科技提供服务项目中积累了大量的经验，这种经验、技术可以为后期开展其他项目提供支撑，造成研发费用也偏低。

轩宇智能的期间费用处于中等水平。

由可比交易情况可以看出，预测期随着业务的积累，收入规模增长，考虑规模效应，期间费用占比逐年降低，符合高技术企业费用支出特点。

2、可比上市公司数据情况

轩宇空间与可比上市公司 2018 年期间费用占比情况如下：

序号	证券代码	证券简称	期间费用占营业收入比率
----	------	------	-------------

序号	证券代码	证券简称	期间费用占营业收入 比率
1	000016.SZ	深康佳 A	7.20%
2	000021.SZ	深科技	4.19%
3	000050.SZ	深天马 A	10.55%
4	000066.SZ	中国长城	16.27%
5	000547.SZ	航天发展	18.29%
6	000727.SZ	华东科技	9.31%
7	000733.SZ	振华科技	17.47%
8	000938.SZ	紫光股份	14.68%
9	000970.SZ	中科三环	10.15%
10	000988.SZ	华工科技	18.51%
11	002017.SZ	东信和平	21.10%
12	002025.SZ	航天电器	22.58%
13	002049.SZ	紫光国微	18.46%
14	002106.SZ	莱宝高科	8.81%
15	002179.SZ	中航光电	18.44%
16	002189.SZ	利达光电	13.28%
17	002222.SZ	福晶科技	24.35%
18	002281.SZ	光迅科技	13.04%
19	002389.SZ	南洋科技	14.68%
20	002415.SZ	海康威视	23.58%
21	002916.SZ	深南电路	10.91%
22	300114.SZ	中航电测	24.66%
23	300516.SZ	久之洋	23.51%
24	300747.SZ	锐科激光	12.17%
25	600100.SH	同方股份	18.76%
26	600118.SH	中国卫星	6.76%
27	600171.SH	上海贝岭	21.24%
28	600271.SH	航天信息	8.11%
29	600345.SH	长江通信	32.51%
30	600435.SH	北方导航	19.70%
31	600498.SH	烽火通信	18.18%
32	600552.SH	凯盛科技	11.35%
33	600562.SH	国睿科技	14.82%
34	600764.SH	中国海防	24.92%
35	600775.SH	南京熊猫	11.71%
36	600776.SH	东方通信	14.50%
37	600980.SH	北矿科技	19.29%

序号	证券代码	证券简称	期间费用占营业收入比率
38	600990.SH	四创电子	8.22%
39	603019.SH	中科曙光	12.04%
最高值			32.51%
最低值			4.19%
平均值			15.85%
中值			14.82%
轩宇空间			9.96%

轩宇智能与可比上市公司 2018 年期间费用占比情况如下：

序号	证券代码	证券简称	期间费用占营业收入比率
1	000777.SZ	中核科技	19.29%
2	002046.SZ	轴研科技	16.43%
3	300024.SZ	机器人	16.29%
4	600444.SH	国机通用	15.69%
5	600765.SH	中航重机	16.07%
6	600875.SH	东方电气	18.07%
最高值			19.29%
最低值			15.69%
平均值			17.00%
中值			16.36%
轩宇智能			20.98%

与同行业上市公司期间费用占比比较，轩宇空间的期间费用率处于较低水平，轩宇智能的期间费用处于较高水平，主要是轩宇智能正处于业务发展期，期间费用随着业务的积累，费用支出较大，随着后续发展，占比呈降低趋势。

综合上述，结合各项期间费用预测明细比对报告期内各项期间费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，本次评估对未来年度期间费用的预测是足够谨慎，符合企业发展趋势。

三、补充披露预测研发费用与研发计划、研发人员的匹配性，研发计划是否足以支撑未来收入增长

标的公司的研发是在实际生产中依据产品特征及客户定制化需求开展的。轩宇空间超过 65% 的收入均为定制化产品所带来的，轩宇智能收入均为定制化产品收入。企业研发支出主要是针对通用类产品，根据产品性能等做出研发计划，用

于满足市场需求。对于定制化产品，由项目组成员组织研发并提供技术解决方案，满足用户需求。

目前企业现状为定制化产品占比较高，且标的公司大部分人员为本科以上学历，基本上全部生产、研发人员均有研发能力。轩宇空间的部分研发活动是伴随着向甲方客户提供服务的需求开展的，这种研发活动属于为客户提供产品的一个业务部分，构成了项目成本，在对应的项目成本中列支。空间在历史期的为甲方科技提供服务项目中积累了大量的经验，这种经验、技术可以为后期开展其他项目提供支撑。

标的公司的研发费用主要包括研发人员成本、材料费、外协费、业务招待费、差旅费、办公租金、折旧费等。预测期，按照下述原则对研发费用进行预测：

人工成本：人工成本包含职工工资、社保费用、奖金及其他福利费等，参考历史年度年均工资以及企业人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑行业平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、年均工资，测算总人工成本；

办公租金：对于场地租金，租赁合同期内按合同约定确定租金，租赁合同期后年度租金水平考虑适当的增长测算办公租金总额，按照历史年度各科目办公租金比例分配；

折旧费：除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况结合存量资产来测算未来年折旧额；

材料费、外协费：材料费主要是公司日常研发中所需的研发材料费；外协费是公司研发过程中，部分环节采取外协或外包方式完成，需要支付的费用。本次评估以预测的未来收入为基础，以其历史年度占营业收入的平均水平结合预测期收入进行预测；

对于其他费用根据未来预测期收入按历史占比或一定金额测算。

按上述方法未来年度研发费用的预测及期间费用率情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年1-7月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
轩宇空间								
研发费用	245.83	725.23	267.82	1,139.40	1,661.53	1,995.50	2,237.01	2,418.95
研发费用率	1.02%	2.47%	2.45%	3.05%	3.31%	3.21%	3.16%	3.14%

轩宇智能								
研发费用	125.04	309.98	264.65	509.60	615.63	793.40	886.50	939.62
研发费用率	6.35%	5.15%	6.41%	5.90%	5.00%	4.39%	4.25%	4.23%

从上述数据可以看出，标的资产 2018 年研发费用占比较 2017 年增长，主要是根据规划扩大了研发人员配置，以满足业务研发需要，预测期随着收入较快增长，研发费增幅程度低于收入增幅，研发费占比逐渐降低，符合当前发展趋势。

从研发人员的匹配性来看，由于标的资产的多数产品为定制化需求，生产人员也具有研发能力，因此将生产人员及研发人员合并比较。

（一）轩宇空间

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
主营收入	24,066	29,403	10,943	37,403	50,140	62,170	70,870	77,020
生产及研发人员合计	116	124	124	180	194	226	249	268
生产及研发人员人均产出	207	237	88	203	258	275	285	287

由于轩宇空间的产品相对比较成熟，其生产经营已经逐步进入了较为稳定的阶段，因此历史期研发类人员的投入产出相对稳定。随着业务的扩展，微系统及控制部组件等批量化产品收入增加，研发类人员的人均产出将呈小幅上升趋势。

（二）轩宇智能

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
主营收入	1,968	6,015	4,132	8,632	12,310	18,070	20,860	22,230
生产及研发人员合计	16	31	31	50	65	70	75	78
生产及研发人员人均产出	123	194	133	173	189	258	278	285

由上表可以看出，由于轩宇智能仍处于发展前期，其研发人员人均产出相对较小，但呈现大幅上升的趋势。随着轩宇智能未来的发展，及标准化产品的推出，生产及研发人员的人均产出将保持上升趋势，生产及研发人员基本满足企业的经营发展，符合生产、研发的发展趋势，与预测相匹配。

四、结合标的资产未来资本性支出的资金来源、其他融资安排等因素，补充披露未预测财务费用的原因及合理性

结合预测期轩宇空间盈利预测数据，测算企业现金流情况如下：

单位：万元

项目	2018年8月 -12月	2019年	2020年	2021年	2022年
息前税后营业利润	3,846.02	7,043.26	9,031.97	10,383.16	11,273.18
加：折旧及摊销	62.14	142.86	134.49	107.61	112.14
减：追加营运资金	-2,666.40	2,221.73	1,981.96	1,402.76	967.09
自由现金流	6,574.55	4,964.40	7,184.49	9,088.01	10,418.24
资本支出	63.00	12.00	184.25	115.20	87.16

结合上表数据，轩宇空间预测期当年净利润加回非付现成本并扣除日常经营所需资金追加后，企业各年度可用于支配的现金流均大于预测期当年资本支出金额，轩宇空间资本支出金额可以靠自身经营资金解决。

结合预测期轩宇智能盈利预测数据，测算企业现金流情况如下：

单位：万元

项目	2018年8月 -12月	2019年	2020年	2021年	2022年
息前税后营业利润	538.35	1,382.49	2,363.31	2,791.79	3,000.33
加：折旧及摊销	78.22	245.04	278.13	295.49	296.92
减：追加营运资金	-1,182.34	2,084.46	3,477.78	1,745.31	852.67
自由现金流	1,798.91	-456.94	-836.34	1,341.97	2,444.58
资本支出	240.51	240.61	254.79	408.73	306.32

结合上表数据，轩宇智能预测期当年净利润加回非付现成本并扣除日常经营所需资金追加后，2019年、2020年存在资金缺口。轩宇智能的资金缺口及未来的资本支出金额不大，该部分资金来源可以通过或者通过银行借款、融资或关联方往来拆借等不同融资方式解决，评估未考虑资金来源带来的影响。

另外，由于本次评估模型为企业自由现金流模型，测算的为标的资产的息前税后营业利润，财务费用对估值无影响。本次出于谨慎考虑，未对财务费用进行预测。

五、核查意见

经核查，评估师认为，标的资产预测期销售费用和管理费用测算过程及依据合理，符合企业发展情况。本次评估对未来年度期间费用的预测是足够谨慎，符合企业发展趋势。由于标的资产的多数产品为定制化需求，生产人员也具有研发能力，研发计划足以支撑未来收入增长。

本次评估模型为企业自由现金流模型，测算的为标的资产的息前税后营业利润，财务费用对估值无影响。本次出于谨慎考虑，未对财务费用进行预测。

八、《通知书》问题 31.请你公司补充披露：标的资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程，并结合预测期标的资产产能扩张情况等，补充披露资本性支出预测数据的合理性，说明预计资金来源。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程，并结合预测期标的资产产能扩张情况等，补充披露资本性支出预测数据的合理性，说明预计资金来源

（一）资本性支出的测算依据和测算过程

标的资产资本性支出分为维持原有规模资本性支出与新增资本性支出，分别对其预测并相加后得到资本性支出总的预测额。其中更新支出根据评估基准日时点固定资产明细进行测算，根据现有资产的已使用年限、经济寿命年限及更新原值，考虑经济年限到期后进行更新。新增资本性支出主要根据企业近期规划的或正在建设中的项目的固定资产投资，结合人员的扩张等对固定资产及无形资产的需求进行预测。

轩宇空间预测期资本支出金额如下：

单位：万元

项目	2018年8月-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
存量资产更新支出	-	-	142.25	88.20	64.26
增量资产扩大支出	63.00	12.00	42.00	27.00	20.00
资本支出	63.00	12.00	184.25	115.20	87.16

轩宇空间部分生产环节采用外协加工方式开展，因此在未来发展期间，对场地、设备等的需求量与收入并不形成线性关系，因此预测期资本支出主要是现有资产到期后的更新支出，以及新增人员所需资产的扩大支出，该资本支出可以满足日常经营需求。轩宇空间资本支出金额可以靠自身经营资金解决。

轩宇智能预测期资本支出金额如下：

单位：万元

项目	2018年8月 -12月	2019年	2020年	2021年	2022年
存量资产更新支出	0.51	0.61	14.79	168.73	66.32
增量资产扩大支出	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00
资本支出	240.51	240.61	254.79	408.73	306.32

轩宇智能部分生产环节采用外协加工方式开展且轩宇智能部分生产环节在其客户方实施，因此在未来发展期间，对场地、设备等的需求量较小，因此预测期资本支出中存量资产到期后的更新支出，以及随着公司业务量的增加，按照企业规划，需要新增的研发、生产用设备等资产，该资本支出可以满足企业日常经营需求。轩宇智能资本支出金额所需资金可以通过股东注资或者通过银行借款、融资或关联方往来拆借等不同融资方式解决，评估未考虑资金来源带来的影响。

（二）产能扩张情况

轩宇空间智能测试与仿真系统为非标定制类产品，生产过程中部分环节电装、机械结构件加工和组件测试实验等采取外协或外包方式完成、部分材料会通过外采完成；微系统及控制部组件业务，轩宇空间负责微系统产品的研发设计、测试及销售工作，产品的流片、封装、检验、试验等工作通过外协的方式进行。轩宇空间通过外协、外采及外包的合作方式既降低了公司资金投入，又使公司业务的生产效率大大提高，公司产能可以满足未来发展的需求。

轩宇智能核心产品为非标定制类产品，产品生产采用以销定产的生产模式，主要根据客户需求进行定制，安排项目团队完成需求确认、投标、研制立项、设计加工、交付验收等，生产过程中部分业务采取外协方式完成，产能可以满足需求。标的资产产能不受预测期资本支出金额的影响，公司业务发展不受影响。

综合上述，结合资本性支出的测算依据和测算过程，以及标的资产产能情况，预测期资本支出预测数据合理。

二、核查意见

经核查，评估师认为，结合资本性支出的测算依据和测算过程，以及标的资产产能情况，预测期资本支出预测数据合理。

九、《通知书》问题 32.请你公司进一步补充披露未来年度营运资金占用金额及营运资金追加额的测算过程、依据和合理性，并结合 2018 年经营实现情况，

补充披露 2018 年 8—12 月营运资金追加金额。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、营运资金变动的预测过程、依据

评估基准日后期间及未来年度的营运资金，通过测算流动资产和流动负债科目历史的周转次数，来预测未来的流动资产和流动负债，从而测算未来的营运资金占用金额。

营运资金追加额=当期所需营运资金-期初营运资金

预测期营运资金流动资产主要是营业性现金、应收票据及应收账款、预付账款、其他应收款、存货；流动负债主要是应付票据及应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款。

其中主要指标，营业性现金是按照企业日常经营中营业成本、期间费用扣除非付现成本折旧、摊销的影响，按照一个月周转次数测算最低现金保有量，作为预测期营业性现金的占用金额。

应收票据及应收账款、预收款项是反应企业资金回款情况的重要指标，通过与企业管理层访谈及结合企业的业务特点、结算模式等，了解标的资产应收账款、预收款项的周转情况，基本与历史年度周转情况接近，预测期应收账款按照历史年度平均周转率，以营业收入为基础测算应收账款、预付款项等余额情况。

其他应收款、其他应付主要用来核算与企业经营活动无关的款项，与企业经营情况无直接线性关系，预测期其他应收款、其他应付款在剔除非经营性资产、负债后按照一定金额变动测算。

存货主要是反应企业生产、结算情况的一大指标，通过与企业管理层访谈及结合企业项目生产周期、项目结算周期、日常备品备件储备量等因素，随着公司业务量逐渐增长，项目数量增多，存货余额逐渐增长，预测期存货按照历史年度周转率，以营业收入为基础测算存货余额情况。

应付票据及应付账款、预付款项反应企业资金占用情况的重要指标，通过与企业管理层访谈及结合企业的业务特点、采购模式等，确定标的资产应付账款、预付款项的周转情况，基本与历史年度周转情况接近，预测期应付账款按照历史年度周转率，以营业成本为基础测算应付账款、预付款项等余额情况。

按照上述测算依据，测算标的资产预测期营运资金占用情况及追加额，永续期被评估单位的经营规模已经达到了稳定的水平，不需要再追加营运资金，故永续期净营运资金变动预测额为零。

二、2018 年经营实现情况测算营运资金追加额

（一）轩宇空间实际情况测算对比

轩宇空间实际情况测算对比如下：

单位：万元

项目	2018 年 7 月 31 日	预测数据	实际数据
		2018 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
一、经营性流动资产小计	27,016.65	29,474.78	27,038.25
货币资金	3,190.18	2,694.16	4,239.13
应收票据及应收账款	6,513.61	6,330.39	3,172.60
预付款项	1,092.02	2,545.66	814.09
其他应收款	87.46	102.46	78.12
存货	16,133.39	17,802.11	18,734.31
三、经营性流动负债小计	18,598.48	23,723.01	18,175.11
应付票据及应付账款	8,806.33	9,231.13	9,470.35
预收款项	9,059.38	13,220.76	7,325.30
应付职工薪酬	236.84	486.73	436.62
应交税费	60.21	308.68	749.60
其他应付款*	435.72	475.72	193.24
营运资金	8,418.17	5,751.78	7,202.04
营运资金变动	4,167.79	-2,666.40	-1,216.13

注：其他应付款剔除了关联方往来款、借款利息

从上表数据可以看出，预测数据与实际数据测算的营运资金变动存在差异。主要差异体现在：应收账款科目的实际数据少于预测金额及预付款项、预收款项科目的实际数据较预测数据低。

轩宇空间的预收款主要来自定制类业务。2018 年，由于轩宇空间微系统的部分产品在实现大批量生产，产品结构的变化导致预收款项受到一些影响。预计不会对预测期营运资金数据产生持续性影响。另一方面，2018 年下半年轩宇空间控制部组件业务订单市场需求出现大幅相应增加，带来轩宇空间控制部组件业务订单的增加，由于该部分业务属于企业预投产模式，预收账款较少，该部分业务的占比加大，降低了企业预收账款规模。

轩宇空间管理层做出一系列调整措施：1) 公司将通过精简管理流程，提高项目生产进度，从而加快项目验收进度，尽快回流资金，保证公司现金流的充足；2) 对于外协外购端进行严格控制，与高品质的供应商建立战略合作，保证供应商质量的基础上，降低成本努力提高产品的毛利率；4) 公司将在提高管理水平、技术创新的同时，多种方式提高企业营销能力，开发多条销售渠道，守住老客户，吸引新客户。

结合上述数据及分析，预测数据与实际数据测算的营运资金变动存在差异为短期因素导致，对估值产生较小影响，后续随着市场形势逐渐稳定，当期造成的差异会于后续预测期加回，对估值影响较小。

(二) 轩宇智能实际情况测算对比

轩宇智能实际情况测算对比如下：

单位：万元

项目	2018年 7月31日	预测数据 2018年12月31日	实际数据 2018年12月31日
一、经营性流动资产小计	10,534.71	11,898.02	9,717.99
货币资金	361.32	615.68	1,514.83
应收票据及应收账款	3,192.31	4,315.77	3,310.69
预付款项	755.10	3,689.33	1,640.67
其他应收款	39.07	49.07	14.20
存货	6,186.90	3,228.16	3,237.60
三、经营性流动负债小计	3,798.09	6,343.74	2,290.05
应付票据及应付账款	1,325.90	2,305.83	1,377.73
预收款项	1,985.22	2,877.18	169.91
应付职工薪酬	91.57	345.26	309.02
应交税费	189.14	604.21	408.54
其他应付款*	206.26	211.26	24.84
营运资金	6,736.61	5,554.28	6,709.10
营运资金变动	2,792.41	-1,182.34	-27.51

注：其他应付款剔除了关联方往来款、借款利息

从上表数据可以看出，预测数据与实际数据测算的营运资金变动存在差异，差异金额约为 1,150 万元。

受主要客户内部流程的影响，轩宇智能新订单的签订及预收款项有所延迟，并传导致供应商。企业同时加强回款相关举措，导致应收账款也有较大幅度的下

降。随着主要客户于 2019 年二季度恢复订单的签订流程，预计不会对轩宇智能预测期营运资金数据产生持续性影响

结合上述数据及分析，预测数据与实际数据测算的营运资金变动存在差异为短期因素导致，不会对预测期营运资金情况及估值产生影响。

三、核查意见

经核查，评估师认为，预测数据与实际数据测算的营运资金变动存在差异为短期因素导致，不会对预测期营运资金情况及估值产生影响。

十、《通知书》问题 33.申请文件显示，轩宇空间非经营性资产、负债包括关联方往来款、递延所得税资产、土地及地上建筑物等，本次评估采用成本法进行评估，非经营性资产评估值 10,682.39 万元。请你公司详细列示收益法评估中非经营性资产各项科目的具体情况，并补充披露将上述资产列为非经营性资产的依据及和利息，相关非经营性资产的认定是否符合《资产评估准则》的相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露将上述资产列为非经营性资产的依据及和利息，相关非经营性资产的认定是否符合《资产评估准则》的相关规定

（一）轩宇空间

非经营性资产、负债是指评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。轩宇空间非经营性资产、负债包括关联方往来款、递延所得税资产、土地及地上建筑物等。具体数据如下：

科目	业务内容	账面金额	评估值
在建工程	卫星应用智能装备产业基地、综合配套楼及室外工程	3,039.84	3,039.84
土地		13,182.51	16,746.90
递延所得税资产	坏账准备形成的可抵扣暂时性差异	64.43	64.43
其他应付款	关联方往来款、借款利息	9,168.79	9,168.79
非经营性资产		7,117.99	10,682.39

其中，顺义土地及地上建筑物，主要是标的资产取得的研发及生产用地。截至评估基准日，在建工程目前处于前期建设阶段，综合配套楼及室外工程及卫星应用智能装备产业基地预计总投入 3.09 亿元，截至评估基准日进度为 9.84%。本

次收益预测未考虑该土地带来的收益，主要是该土地及地上设施建设周期较长，预计三年后可以投入使用，在预测期内带来的收益无法明确预测，故本次作为非经营性资产加回合理。

递延所得税资产，主要是应收账款及其他应收款计提的坏账准备形成的可抵扣暂时性差异，时间性差异对所得税的影响，未来预计可以用来抵税的资产。由于评估预测时为纳税调整后的所得税测算，故未来收益预测期间不再产生新的所得税差异，而账面已产生的所得税差异在当期尚未消除，本次将其作为非经营性资产加回处理。

其他应付款中关联方往来款包含轩宇空间应付其股东北京控制工程研究所代垫的款项，对于关联方往来款通过与管理层或股东访谈了解，无法明确该笔关联方往来款的偿付计划，同时垫付款项对应的土地由于无法明确未来收益已作为非经营资产处理，故评估时将其他应付关联方往来款作为非经处理。对于应付航天科技财务有限责任公司的利息，为上述资金占用产生的利息费用，本次评估将其作为非经负债共同处置，上述资产及负债均于营运资金时剔除。

（二）轩宇智能

被评估单位的非经营性资产、负债包括一年内到期的非流动资产、其他流动资产、递延所得税资产、其他应付款。具体明细如下：

项目	业务内容	账面价值	评估值
一年内到期的非流动资产	改良款等	1.74	1.74
其他流动资产	预缴所得税	13.87	13.87
递延所得税资产	坏账准备形成的可抵扣暂时性差异	26.72	26.72
其他应付款	资金占用、利息等	285.17	285.17
非经营性资产、负债合计		-242.85	-242.85

其中，其他流动资产为企业预缴纳的所得税，由于评估预测时为纳税调整后的所得税测算，账面已产生的预缴所得税在当期尚未消除，本次将其当作现金作为非经营性资产加回处理。

一年内到期的非流动资产为租入资产的改良款，本次将其当作现金作为非经营性资产加回处理。

递延所得税资产，主要是应收账款及其他应收款计提的坏账准备形成的可抵扣暂时性差异，时间性差异对所得税的影响，未来预计可以用来抵税的资产。由

于评估预测时为纳税调整后的所得税测算，故未来收益预测期间不再产生新的所得税差异，而账面已产生的所得税差异在当期尚未消除，本次将其作为非经营性资产加回处理。

其他应付款中关联方往来款包含轩宇智能应付其股东北京控制工程研究所代垫的款项，对于关联方往来款通过与管理层或股东访谈了解，无法明确该笔关联方往来款的偿付计划，故评估时将其他应付关联方往来款作为非经营资产处理。对于应付北京控制工程研究所、航天科技财务有限责任公司的利息，为上述资金占用产生的利息费用，本次评估将其作为非经负债共同处置，上述资产及负债均于营运资金预测时剔除。

二、核查意见

经核查，评估师认为，结合上述非经营资产、负债各项科目的具体情况，将其列为非经营性资产的依据合理，符合《资产评估准则》的相关规定。

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191209号）相关问题的回复之盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日