

北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对光启
技术股份有限公司的关注函》之专项意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

根据 2020 年 05 月 27 日贵部出具的《关于对光启技术股份有限公司的关注函》（中小板关注函【2020】第 328 号）的要求，我对有关问题进行了研究和落实，并就有关问题说明如下：

问题 1、标的公司评估值为 351,200 万美元，账面净资产为 237,797 万美元，增值率为 47.69%。请结合标的公司最近三年股权转让、增资和改制的价格或者评估值，说明与本次交易价格的差异以及存在差异的原因和合理性，本次评估价格是否公允。请评估机构核查并出具专项意见。

【回复】标的公司近三年的增资情况如下表所示：

序号	增资时间	投资主体	增资额	新发普通股	增资后价值	每股价格
1	2017 年 8 月	EBSAM Income and Growth Fund Series SPC-China Everbright TMT Industrial Fund Segregated Portfolio	5000 万美元	4,718.00	25.00 亿美元	10,597.71
2	2018 年 3 月	Chinon Investment Limited (BVI)	2500 万美元	2,359.00	25.25 亿美元	10,597.71
3	2018 年 4 月	IS Investment Fund Segregated Portfolio Company - CIS The Belt and Road PE Fund 2 Segregated Portfolio	2000 万美元	1,887.00	25.45 亿美元	10,598.83
4	2018 年 5 月	Blackwall Ltd	5000 万美元	4,718.00	25.95 亿美元	10,597.71
5	2018 年 8 月	Asia Renaissance Investment (BVI) Ltd.	1.6 亿美元	15,098.00	27.55 亿美元	10,597.43
6	2018 年 9 月	China Grand Communication Company Limited	5000 万美元	4,718.00	28.05 亿美元	10,597.71

海容通信 2018 年经过五轮增资，从 2017 年的 25.00 亿美元增加至 2018 年 28.05 亿美元，市值增长速度较快，增长率为 12%，平均每股价格为 10,597.00 美元左右；本次海容通信评估值为 351,200.00 万美

元,平均每股价格为 13,134.86 美元,增值率为 24%,主要有以下原因:

首先海容通信作为柬埔寨和缅甸最大、中立且独立的光纤通信网络基础设施提供商,客户资源和发展潜力都十分可观,而柬埔寨和缅甸作为东南亚及发展中国家增长最快的经济体,有着巨大的增长潜力;因此最近几年发展速度较快,2015 年至 2019 年收入复合增长率达到 23%;而海容通信目前也在迅速扩大市场,在东南亚如老挝、马来西亚及印尼等启动光纤网络建设,依靠其自身的技术优势、资源优势及客户优势近几年发展迅速,根据近几年的财务报表显示,不论从收入、利润还是网络建设等都在迅速增长,具体如下:

金额单位: 美元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
收入	204,395,794.00	241,379,996.00	337,415,388.00	355,171,101.00
利润	83,064,027.00	107,762,150.00	146,811,146.00	127,512,117.00
收入增长率	33%	18%	40%	5%
利润增长率	10%	30%	36%	-13%
总资产	1,929,423,459.00	2,230,679,564.00	2,828,780,846.00	3,450,396,596.00
总资产增长率	20%	16%	27%	22%

本次评估基准日距最近一次交易日有一定的时间,随着收入、利润的增长、资产规模的增加,公司的整体盈利水平也在上升,导致本次估值较上次增长相对较为明显。

其次,本次评估采用 EV/EBITDA 的估值作为评估结论, EV/EBITDA 为 12.25; 而根据近几次的增资情况来看, 2017 和 2018 年根据当年的 EBITDA 计算, 指标分别为 13.25 和 10.73, 具体如下:

金额单位: 万美元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
估值	250,000.00	280,500.00	351,200.00
EBITDA	18,870.28	26,149.11	28,654.06
EV/EBITDA	13.25	10.73	12.25

同行业上市公司 SBA 通信、美国电塔、冠城国际等 EV/EBITDA 均在 17-18 左右,考虑流通性折扣的影响后, EV/EBITDA 指标在 12 左右,历史年度与本次估值对应指标均在行业水平上下,而且本次估值对应

的指标与历史年度交易对价指标差异较小；综合以上分析，结合公司目前发展及盈利水平，本次估值是公允合理的。

海容通信 2019 年利润较 2018 年降低主要有以下几点原因：

1、企业经营战略调整导致收入增长速度放缓

2019 年海容通信收入同比增长为 5%左右，较历史年度增长水平降低，主要是由于海容通信在 2019 年第二季度战略性调整了经营性资产的租售比，出租资产带来的租赁收入仅为同类资产销售收入的 20%左右，导致短期内收入增长速度放缓，但租赁业务收入有良好的延续性和可预测性，是公司基于资本市场和股东利益最大化需求，对公司业务所进行的战略性调整；海容通信目前该业务经营模式和行业发展势头良好的美国电塔铁塔租赁模式相似，资产一般租赁期限较长，客户资源都比较优质，能为企业带来相对稳定的现金流。2020 年随着海容通信的业务转型逐渐成熟，市场发展良好，收入也会持续增长。

2、费用增加导致当年利润降低

首先，随着公司业务规模的扩大、网络资产数量的增加以及历年对网络资产以公允价值计量的增长，导致海容通信 2019 年折旧摊销费用较 2018 年增加了 1000 万美元左右；其次，海容通信在 2019 年申请 IPO 费用发生额 800 万美元，均计入管理费用；最后，海容通信 2019 年整体贷款平均余额在 7 亿美元左右，由于贷款项目多为 5-7 年期，随着融资项目下的工程逐步完工，相关贷款利息支出不再进行资本化，而转为费用化计入财务费用，因此呈现 2019 年度财务费用较 2018 年有较大的增幅。

3、计提了约 1500 万美元坏账准备

海容通信在 2019 年计提了坏账准备 1500 万美元，主要是审计师结合客户回款情况，按照谨慎性原则，对下属柬埔寨子公司的单一客户按个别认定计提了相应的坏账准备。但根据柬埔寨子公司 2016-2019

年期间的收款情况，客户信用良好，未发生实际坏账损失。

根据上述对海容通信 2019 年的收入、利润较历史年度有所降低的原因分析，海容通信目前的主营业务收入增速放缓是由于经营战略进行调整，业务市场及客户资源并未受到影响；利润比 2018 年降低是由于折旧摊销、财务费用及计提的坏账损失形成的，并非企业的经营状况或盈利能力下降导致，而本次估值采用的是 EV/EBITDA 指标，折旧摊销及财务费用均进行加回，不对企业现金流量计算产生影响，因此本次评估所使用的 EV/EBITDA 指标值是公允、合理的。

问题 2、标的公司 2019 年营业费用和管理费用合计占收入比为 7%，市场法评估中选取的五家可比公司上述比例平均值为 40%。请说明上述比例存在较大差异的原因。

【回复】根据标的公司 2019 年审计报告，管理费用和营业费用未包含折旧摊销，该部分在成本中体现，因此与其他五家可比公司费用占收入比差异较大；标的公司 2019 年折旧摊销费用为 10,344.27 万美元，将折旧摊销与费用一起考虑，费用占比如下：

序号	科目	海容通信	美国电塔	冠城国际	SBA 通信	T-MOBILE US	威瑞森电信
1	主营业务收入	35,647.62	758,030.00	576,300.00	201,465.00	4,499,800.00	13,186,800.00
2	主营业务成本	14,987.86	221,680.00	198,600.00	49,303.00	1,852,100.00	5,472,600.00
	其中：折旧摊销	10,344.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3	营业、管理费用	2,349.97	267,510.00	221,800.00	93,813.00	2,075,500.00	4,657,800.00
	其中：折旧摊销	0.00	177,840.00	157,200.00	69,708.00	661,600.00	1,668,200.00
4	原始占收入比	7%	35%	38%	47%	46%	35%
5	营业、管理费用 (含折旧摊销)	12,694.23	267,510.00	221,800.00	93,813.00	2,075,500.00	4,657,800.00
6	调整后占收入比	36%	35%	38%	47%	46%	35%

根据上述数据可以看出，考虑折旧摊销后，费用占收入比水平较为接近，因此标的公司与可比公司费用/收入比例差异较大原因是折旧摊销在不同的科目核算。

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于对光启技术股份有限公司的关注函》之专项意见的签章页）

经办估值人员签字：_____

王广宇

郑晓芳

北京中企华资产评估有限责任公司

2020年 06 月 03 日