

北京卓信大华资产评估有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通
知书》（211039 号）相关问题之核查意见

中国证券监督管理委员会：

冠捷电子科技股份有限公司（曾用名：南京华东电子信息科技股份有限公司，以下简称“上市公司”、“公司”）于 2021 年 6 月 17 日收到贵会下发的中国证券监督管理委员会[211039]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），北京卓信大华资产评估有限公司会同本次重组有关各方对相关问题逐条进行了认真核查及讨论，具体情况回复如下：

因涉及公司的商业机密，本反馈意见回复中涉及标的资产的主要客户的名称及相关业务数据未公开披露，完整信息向贵会提交审核。

如无特别说明，本回复中所使用的简称与重组报告书中释义所定义的简称具有相同含义。本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

问题 3、申请文件显示，1) 冠捷科技 2021 至 2023 年度预测归母净利润为 115,083.38 万元、132,658.95 万元、150,337.54 万元。业绩补偿义务人承诺冠捷科技 2021 年度至 2023 年度扣非后归母净利润不低于 16,255.86 万美元、18,738.46 万美元、21,235.62 万美元。2) 确定各承诺期实际利润数时，考虑武汉子公司政府补助影响，不考虑汇兑损益的影响。请你公司补充披露：1) 冠捷科技预测期净利润以人民币计量而承诺净利润以美元计量的原因。2) 业绩补偿义务人实际补偿（如有）时拟支付的货币币种及汇率选取依据，会否导致以人民币计价的实际补偿净利润少于预测期净利润，相关安排是否有利于保护上市公司及中小股东权益，以及拟采取的风险控制措施。3) 标的资产武汉子公司收到的政府补助是否属于非经常性损益，如是，进一步说明将其纳入业绩补偿实际利润数的合理性，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关要求；如否，补充披露认定依据，是否与往年认定及会计处理保持一致，并请结合政府补助发放部门及相关产业支持政策的可持续性，补充披露该政府补助对标的资产持续盈利能力的影响，以及将其纳入业绩补偿实际净利润数的合理性。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、重组业绩承诺调整后的具体方案

2021 年 9 月 17 日，上市公司召开第十届董事会第二次临时会议，审议通过关于《关于签订附条件生效的<业绩补偿协议之补充协议>》等议案，将本次重组原业绩承诺净利润币种由美元调整为人民币，并对业绩承诺期实现的扣除武汉子公司享受的特定政府补贴后的扣除非经常性损益后的净利润数作出额外承诺。调整后的业绩承诺方案具体情况如下：

（一）本次重组业绩承诺方案变更情况

条款	原业绩承诺方案	调整后的业绩承诺方案	是否改变
业绩承诺主体	华电有限、中国电子、产业工程、瑞达集团	华电有限、中国电子、产业工程、瑞达集团	否
标的资产	冠捷有限 49% 股份	冠捷有限 49% 股份	否

业绩承诺承诺净利润数	2021年至2023年度分别为16,255.86万美元、18,738.46万美元、21,235.62万美元，如涉及延长，2024年承诺金额为22,398.17万美元	承诺净利润包含武汉子公司享受的特定政府补贴：2021年至2023年度分别为115,083.38万元、132,658.95万元、150,337.54万元，如涉及延长承诺期限，2024年承诺金额为158,567.84万元	是，调整币种并额外增加扣除武汉子公司补贴后的净利润承诺
		承诺净利润不包含武汉子公司享受的特定政府补贴：2021年至2023年度分别为109,832.74万元、131,833.95万元、149,512.54万元，如涉及延长承诺期限，2024年承诺金额为158,292.84万元	
上述业绩承诺净利润的口径	扣除非经常性损益（武汉子公司享受的特定政府补贴除外）后的归母净利润，扣除汇兑损益影响	按照扣除非经常性损益后的归母净利润是否包含武汉子公司享受的特定政府补贴分为两种情形进行承诺，扣除汇兑损益影响	
业绩承诺期限	2021年至2023年，如延长则至2024年	2021年至2023年，如延长则至2024年	否
利润补偿方式	优先股份补偿，不足以现金补偿	优先股份补偿，不足以现金补偿	否

（二）本次重组调整后的业绩承诺方案

根据上表所示调整前后的业绩承诺方案差异，本次调整后的业绩承诺主要方案如下：

根据上市公司与拟购买资产交易对方华电有限、中国电子、产业工程以及瑞达集团（以下简称“补偿义务人”）签署的《业绩补偿协议》及相关补充协议，盈利补偿期间为本次交易实施完毕当年及其后两个会计年度，即如果本次交易在2021年实施完毕，则盈利补偿期间为2021年、2022年及2023年（若本次交易在2021年12月31日前未能实施完毕，则盈利补偿期间将相应顺延，即业绩承诺期调整为2021年度-2024年度）。

根据卓信大华出具的经国务院国资委备案的资产评估报告，本次评估对冠捷有限下属武汉子公司的政府补助进行预测，冠捷有限2021年度-2024年度预测归属母公司所有者的净利润（含武汉子公司享受的特定政府补贴）及预测归属母公

司所有者的净利润（不含武汉子公司享受的特定政府补贴）如下：

单位：万元人民币

项目	业绩承诺期限			若承诺期限延长
	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
预测归属母公司所有者的净利润（含武汉子公司享受的特定政府补贴）	115,083.38	132,658.95	150,337.54	158,567.84
预测归属母公司所有者的净利润（不含武汉子公司享受的特定政府补贴）	109,832.74	131,833.95	149,512.54	158,292.84

注：上述预测归属母公司所有者的净利润=冠捷有限合并报表（不含冠捷显示 92%股权和冠捷青岛 80%股权）的预测净利润+冠捷显示 92%股权对应的预测净利润+冠捷青岛 80%股权对应的预测净利润

业绩承诺期内，补偿义务人需同时满足下面两种情形所做的业绩承诺，任何一种业绩承诺不满足均需就此进行业绩补偿，具体情况如下：

1、根据本次评估预测，冠捷有限 2021 年至 2023 年度的预测归属母公司所有者的净利润为 115,083.38 万元、132,658.95 万元、150,337.54 万元，该预测净利润包含武汉子公司享受的特定政府补贴，则补偿义务人承诺冠捷有限 2021 年度-2023 年度实现的扣除非经常性损益后的净利润不低于 115,083.38 万元、132,658.95 万元、150,337.54 万元，未来冠捷有限实际实现净利润包含该政府补助金额。

如果本次重组未能于 2021 年 12 月 31 日之前实施完毕的，则补偿义务人对冠捷有限的业绩承诺期延长至 2024 年，冠捷有限 2024 年度的预测归属母公司所有者的净利润为 158,567.84 万元，在此情况下，补偿义务人承诺冠捷有限 2024 年度扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润不低于 158,567.84 万元，冠捷有限 2024 年实现净利润包含该政府补助金额。

2、根据本次评估预测，冠捷有限 2021 年至 2023 年度预测的扣除武汉子公司享受的特定政府补贴后的归属母公司所有者的净利润为 109,832.74 万元、131,833.95 万元、149,512.54 万元，则补偿义务人承诺冠捷有限 2021 年度-2023 年度实现的扣除非经常性损益后的净利润不低于 109,832.74 万元、131,833.95 万元、149,512.54 万元，未来冠捷有限实际实现净利润需扣除该政府补助金额。

如果本次重组未能于 2021 年 12 月 31 日之前实施完毕的，则补偿义务人对

冠捷有限的业绩承诺期延长至 2024 年，冠捷有限 2024 年度预测的扣除武汉子公司享受的特定政府补贴后的归属母公司所有者的净利润为 158,292.84 万元，在此情况下，补偿义务人承诺冠捷有限 2024 年度扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润不低于 158,292.84 万元，冠捷有限 2024 年实现净利润需扣除武汉子公司享受的特定政府补贴金额。

在上述两种情形下，冠捷有限实现的净利润金额均剔除下列两种因素影响：

1、在确定实际实现净利润数时，均应扣除本次收购配套融资募集资金投资项目所产生的税后收益，配套募集资金投入所带来的收益按以下方法确定：（1）募集资金投入使用前，募集资金存储在募集资金专户或现金管理所产生的利息收入；（2）募集资金投入使用后，因募集资金投入而节约的相关借款利息等收益。计算该等借款利息时，利率将参考同期借款利率水平确定。

2、本次评估未考虑汇兑损益预测，在确定实际实现净利润数时，实际净利润均应扣除汇兑损益的影响。

二、原业绩承诺方案中承诺净利润以美元计量的原因

冠捷有限的业务范围遍布欧洲、美洲、澳洲、非洲、国内以及其他亚洲地区，2019 年及 2020 年，冠捷有限的境外营业收入占比分别为 71.51%和 72.21%，且主要业务结算货币为美元，以美元作为业绩承诺币种与冠捷有限的业绩直接相连，符合冠捷有限实际业务经营及结算情况。

此外，本次评估以美元为基础预测，为便于交易各方更清晰了解标的整体的评估过程与价值，本次评估过程及结果根据评估基准日人民币兑美元的汇率转换为人民币数据进行预测，最终通过收益法评估得到以人民币为单位的评估结果。

三、原业绩承诺方案中补偿义务人实际补偿（如有）时拟支付的货币币种及汇率选取依据，会否导致以人民币计价的实际补偿净利润少于预测期净利润，相关安排是否有利于保护上市公司及中小股东权益，以及拟采取的风险控制措施

原业绩承诺方案中补偿义务人承诺，冠捷有限 2021 年度至 2023 年度扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润不低于 16,255.86 万美元、18,738.46 万美元、21,235.62 万美元，如果本次重组未能于 2021 年 12 月 31 日之前实施完毕

的，则补偿义务人对冠捷有限的业绩承诺期延长至 2024 年，承诺冠捷有限 2024 年度扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润不低于 22,398.17 万美元。

若标的资产未来业绩承诺期实际补偿净利润以人民币计价，由于冠捷有限采用美元报表结算，当期标的资产实现的净利润以人民币计价时，会受到美元兑人民币汇率的影响，但该影响不可预测，存在人民币计价的当期实现净利润高于或低于评估预测时的净利润的情形。

考虑到本次交易作价和评估预测结论中，均以人民币作为预测及作价的币种，为了进一步保护上市公司中小股东权益，降低汇率波动对标的业绩的影响，经交易各方协商一致，对本次重组业绩承诺方案进行修改，原业绩承诺净利润币种由美元调整为人民币，业绩承诺调整为人民币后，不会导致以人民币计价的实际补偿净利润少于预测期净利润。

四、标的资产武汉子公司收到的政府补助属于非经常性损益，调整后的业绩承诺方案符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关要求

（一）将标的资产武汉子公司收到的政府补助纳入业绩补偿具备合理性

报告期内，标的资产下属全资子公司武汉艾德蒙科技股份有限公司及冠捷显示科技（武汉）有限公司（以下简称“武汉子公司”）实际收到的与预测期对应的政府补助均计入非经常性损益，为保证预测期与历史期对于同一政策下的政府补助保持一致的会计处理，未来预测期内武汉子公司相关的政府补助亦计入非经常性损益。本次业绩承诺将武汉子公司的政府补助收益纳入实际利润数主要系本次评估对标的公司下属武汉子公司享受的特定政府补贴进行了预测，具体分析如下：

1、本次评估对两家武汉子公司的政府补助预测具有明确的政策依据和时限，且目前大部分政府补助已收到

本次评估仅对武汉子公司的政府补助预测，具有明确的政策依据和时限，具体情况如下：

标的公司名称	政策依据	主要补助依据	政策截至期限
武汉艾德蒙科技股份有限公司	《关于支持艾德蒙公司稳定发展的补充协议》	税收返还及其他补贴等	2023 年 4 月

标的公司名称	政策依据	主要补助依据	政策截至期限
冠捷显示科技（武汉）有限公司	《关于支持冠捷显示科技（武汉）有限公司加快发展的备忘录》	销售补贴、出口奖励等	2020年

根据上文明确的政策文件支持，并结合标的资产的业务发展情况，本次评估对未来预测期内两家武汉子公司的政府补助预测情况如下：

标的公司名称	预测期及金额（单位：万元）			
	2021年	2022年	2023年	2024年 （如承诺期延长）
武汉艾德蒙科技股份有限公司	1,100.00	1,100.00	1,100.00	366.67
冠捷显示科技（武汉）有限公司	5,900.85	-	-	-
是否已实际收到	是	否	否	否

截至本回复出具日，武汉子公司 2021 年预测的政府补助金额已收到，武汉子公司 2022 年、2023 年的政府补助预测金额均为 1,100 万元，分别占当期预测净利润的 0.83%、0.73%，占比较小。

2、两家武汉子公司的政府补助与标的资产业务情况紧密关联

本次评估预测中，冠捷显示科技（武汉）有限公司的政府补助主要来源于公司出口补贴及销售补贴。武汉艾德蒙科技股份有限公司的政府补助主要来源于税收返还、广告宣传费等补贴，是标的公司的重要销售子公司之一。

报告期内，标的公司 2019 年及 2020 年的境外营业收入占比分别为 71.51% 和 72.21%，客户涵盖海内外知名大型跨国公司，为鼓励标的公司未来继续维护和拓展海外市场，鼓励标的公司继续拓展销售渠道及相关业务发展，稳步提升标的公司的收入规模，经补偿义务人一致商议同意，将含武汉子公司享受的特定政府补贴的业绩承诺作为本次业绩承诺方案之一。

（二）调整后的重组业绩承诺符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》（以下简称“上市类 1 号指引”）之“1-2 业绩补偿及奖励”规定：“1）以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现

净利润数) ÷补偿期限内各年的预测净利润数总和 ×拟购买资产交易作价 - 累积已补偿金额

……

前述净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定”。

本次补偿义务人分别按照下面两种情形同时进行业绩承诺，具体情况如下：

1、冠捷有限承诺净利润包含武汉子公司的政府补助金额，未来冠捷有限实际实现的扣除非经常性损益后的归母净利润亦包含该政府补助金额。

2、冠捷有限承诺净利润不包含武汉子公司的政府补助金额，未来冠捷有限实际实现的扣除非经常性损益后的归母净利润亦扣除该政府补助金额。

综上，本次调整后的业绩承诺方案承诺净利润数剔除了非经常性损益的影响，符合上市类 1 号指引相关要求。

五、本次业绩承诺调整不构成本次交易方案重大调整

根据上文所述，本次业绩承诺调整不涉及交易对象、交易标的、交易价格变动，亦不涉及募集配套资金事项变更，根据《上市公司重大资产重组管理办法》（2020 年修订）第二十八条规定，以及《证监会发布《<上市公司重大资产重组管理办法>第二十八条、第四十五条的适用意见——证券期货法律适用意见第 15 号》《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关规定，本次业绩承诺补偿安排调整不构成对本次交易方案重大调整，无需提交上市公司股东大会审议。

六、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

冠捷有限原业绩承诺方案中承诺净利润以美元计量主要系其主要业务结算货币为美元，以美元作为业绩承诺币种符合其实际业务经营及结算情况。由于冠捷有限采用美元报表结算，当期标的资产实现的净利润以人民币计价时，受到美元兑人民币汇率的不可预测影响，存在人民币计价的当期实现净利润高于或低于评估预测时的净利润的情形。

为进一步保护上市公司中小股东权益，降低汇率波动对标的业绩的影响，经交易各方协商一致，对本次重组业绩承诺方案进行修改，原业绩承诺净利润币种由美元调整为人民币，该情形下不会导致以人民币计价的实际补偿净利润少于预测期净利润。

本次评估对武汉子公司具有明确政策依据和时限的政府补助进行预测，该笔政府补助大部分已收到且与标的公司的业务紧密相连，将含武汉子公司享受的特定政府补贴的业绩承诺作为本次业绩承诺方案之一具备合理性，本次重组已就重组业绩承诺方案进行调整，按照扣除非经常性损益后的归母净利润是否包含武汉子公司享受的特定政府补贴分为两种情形进行承诺（均剔除汇兑损益的影响），补偿义务人需同时满足两种情形所做的业绩承诺，任何一种业绩承诺不满足均需就此进行业绩补偿，调整后的重组业绩承诺符合《监管规则适用指引——上市类第1号》规定。上市公司已召开董事会审议通过调整后的业绩承诺方案，本次业绩承诺方案的调整不构成重大调整，无需提交股东大会审议。

问题 13、申请文件显示，标的资产境外收入占比高达 70%，近 2 年汇兑损失占标的资产净利润比例较高。但收益法评估假设标的资产汇率在评估基准日后不发生重大变化。请你公司：1) 列表补充披露标的资产评估基准日后境外业务所在地汇率变动情况。2) 结合境外核查情况，补充披露标的资产 2019 至 2020 年汇兑损益金额、形成原因和测算过程，汇率波动对标的资产营业收入、营业成本、毛利、非经营性损益、净利润及盈利预测的影响，并就汇率变动对评估值的影响进行敏感性分析。3) 结合上述情况和公司近年境外业务实际，补充披露评估假设不考虑汇率影响的合理性。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、列表补充披露标的资产评估基准日后境外业务所在地汇率变动情况

标的公司及子公司主要经营地遍布全球，标的公司通过冠捷投资、冠捷国际持有各个子公司。标的公司主要的销售和采购等业务活动以外币结算为主，冠捷

投资作为标的公司的结算中心，其记账本位币为美元，其余各子公司根据其业务实际结算情况，确定不同单位外币计量为其记账本位币。在资产负债表日，外币货币性项目采用资产负债表日的即期汇率折算为美元记账本位币，在标的公司以人民币列报财务报表时，再将美元金额按照即期汇率折算为人民币金额。

标的公司及子公司日常经营主要涉及的币种在评估基准日（2020年6月30日）及期后每个季度对美元的汇率如下表：

序号	境外业务所在地	主要结算货币币种	对美元汇率				
			2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
1	阿根廷	阿根廷比索	70.4025	76.1150	84.1450	91.9550	95.5035
2	澳大利亚	澳元	1.4575	1.4070	1.2985	1.3165	1.3305
3	巴西	巴西雷亚尔	5.4040	5.6350	5.2000	5.7730	4.9565
4	智利	智利比索	819.5200	784.5800	710.5000	729.3050	727.7000
5	欧洲	欧元	0.8905	0.8522	0.8137	0.8543	0.8407
6	英国	英镑	0.7974	0.7835	0.7409	0.7288	0.7230
7	印度	印度卢比	75.5100	73.7875	73.0750	73.5310	74.3750
8	墨西哥	墨西哥元	23.1165	22.4805	19.8760	20.6190	19.8025
9	秘鲁	秘鲁索尔	3.5295	3.5995	3.6015	3.7725	3.8865
10	波兰	波兰兹罗提	3.9680	3.8650	3.7275	3.9800	3.7930
11	俄罗斯	俄罗斯卢布	70.0480	79.0230	74.5785	75.8045	72.6920
12	泰国	泰铢	30.8900	31.6850	29.9325	31.3830	32.0450
13	土耳其	新土耳其里拉	6.8475	7.7610	7.3700	8.3230	8.7005
14	中国大陆	人民币	7.0705	6.8125	6.5375	6.5605	6.4555
15	中国台湾	新台币	29.5190	29.0450	28.1200	28.5055	27.9160
16	乌克兰	乌克兰格里夫纳	26.8050	28.4200	28.5750	28.0940	27.5050

二、结合境外核查情况，补充披露标的资产 2019 至 2020 年汇兑损益金额、形成原因和测算过程，汇率波动对标的资产营业收入、营业成本、毛利、非经营性损益、净利润及盈利预测的影响，并就汇率变动对评估值的影响进行敏感性分析

(一) 补充披露标的资产 2019 至 2020 年汇兑损益金额、形成原因和测算过程

标的资产 2019 年至 2020 年汇兑损益情况如下：

单位：万元

项目	2020 年		2019 年	
	汇兑损益金额	占比	汇兑损益金额	占比
阿根廷比索	1,510	9%	7,305	62%
澳元	-142	-1%	-6	0%
巴西雷亚尔	8,184	51%	2,052	17%
智利比索	-594	-4%	2,311	20%
人民币	18,107	113%	-3,273	-28%
欧元	-20,208	-126%	4,464	38%
英镑	48	0%	-426	-4%
印度卢比	926	6%	743	6%
墨西哥元	-702	-4%	-15	0%
秘鲁索尔	2,285	14%	-131	-1%
波兰兹罗提	744	5%	-294	-2%
俄罗斯卢布	2,751	17%	-2,391	-20%
泰铢	21	0%	0	0%
新土耳其里拉	161	1%	287	2%
新台币	2,214	14%	420	4%
乌克兰格里夫纳	-103	-1%	58	0%
其它	778	5%	713	6%
合计	15,981	100%	11,816	100%

1、2020 年汇兑损益形成原因和测算过程

2020 年汇率波动导致标的公司的财务费用综合产生汇兑净损失 1.60 亿元，其中包括汇兑收益金额 4.85 亿元，汇兑损失 6.45 亿元，相关汇兑损益主要来自于标的公司下属子公司在实际经营业务或投资业务开展时，其交易时结算的货币与子公司记账本位币不一致，由此因汇率波动所引起的汇兑损失或收益，具体情况如下：

(1) 汇率波动影响标的公司产生汇兑损失为 6.45 亿元，其中境内子公司产生汇兑损失 3.53 亿元，境外子公司产生汇兑损失 2.92 亿元，分析如下：

A、境内子公司 2020 年产生汇兑损失 3.53 亿元，其中 2.65 亿元来自于福建捷联和冠捷显示科技(厦门)有限公司。福建捷联和冠捷显示科技(厦门)有限公司记账本位币均为美元，部分采购的供应商来自国内，此部分交易会产生人民币的应付账款，汇率波动会对其境内的采购交易产生影响。2020 年度，美元兑人民币汇率持续下降，使结算日应付账款价值大于交易日价值，产生了汇兑损失。

B、汇率波动影响境外子公司产生汇兑损失金额 2.92 亿元，主要来源于冠捷巴西两家子公司和冠捷有限位于香港的子公司 MMD Hong Kong Holding Ltd.(以下简称“MMDHK”)。

冠捷巴西子公司生产制造显示器、电视等产品，并面向巴西当地市场进行销售，其记账本位币为巴西雷亚尔。冠捷巴西子公司的主要供应商为标的公司的香港子公司冠捷投资，交易货币为美元，因此产生了较大的美元应付账款，2020 年度，巴西雷亚尔兑美元汇率下降，使结算日应付账款价值大于交易日价值，产生了汇兑损失 0.82 亿元。

汇率波动影响 MMDHK 产生汇兑损失 0.53 亿元，主要来自其应付飞利浦的商标授权许可费。飞利浦授权 MMDHK 生产及销售飞利浦品牌音频产品，MMDHK 的记账本位币为美元，而其对飞利浦的长期应付款交易货币为欧元。2020 年度，美元兑欧元汇率下降，使结算日应付款项价值大于交易日价值，产生了汇兑损失。其他来自于境外的汇兑损益零散分布于各个子公司，主要来自于波兰和荷兰的子公司。

(2) 汇率波动影响标的公司产生汇兑收益金额 4.85 亿元，主要来自于冠捷投资，分析如下：

A、冠捷投资为标的公司下属最大的销售子公司，其记账本位币为美元，2020 年主要销售市场在中国和欧洲，应收账款分别是以人民币、欧元计价和结算。2020 年度，美元兑人民币、美元兑欧元的汇率均下降，使结算日的应收账款金额大于交易日金额，产生汇兑收益；

B、其他汇兑收益主要来自于境内的冠捷电子(福建)有限公司、苏州冠捷科技有限公司和冠捷(福州保税区)贸易有限公司，上述公司根据业务实际结算情况选择美元为记账本位币，其拥有的人民币金融资产由于 2020 年美元兑人民币的汇率下降而产生汇兑收益。

2、2019 年汇兑损益形成原因和测算过程

2019 年汇率波动导致标的公司的财务费用综合产生汇兑净损失 1.18 亿元，其中包括汇兑损失 2.43 亿元、汇兑收益金额 1.24 亿元，具体情况如下：

(1) 汇率波动影响标的公司产生汇兑损失为 2.43 亿元，主要来自于冠捷阿根廷子公司和冠捷投资，分析如下：

A、冠捷阿根廷子公司的记账本位币为阿根廷比索，由于向日本供应商购买生产所用设备，2019 年末账面中具有金额较高的以日元计价的应付账款，由于 2019 年阿根廷比索兑日元的汇率持续下滑，导致产生汇兑损失；

B、冠捷投资记账本位币为美元，其业务遍布全球，具有多币种的采购及销售业务，由于其主要销售地区为欧洲，故 2019 年末账面上以欧元计价的应收款占比较高，由于 2019 年欧元兑美元汇率持续贬值，导致产生汇兑损失。

(2) 汇率波动影响标的公司产生汇兑收益金额 1.24 亿元，主要来自于福建捷联、冠捷波兰显示有限公司和 MMDHK，具体分析如下：

A、福建捷联由于涉及大量出口业务，其记账本位币为美元，由于经营地点为国内，日常经营中产生了大量以人民币计价的应付账款，由于 2019 年人民币对美元持续贬值，导致产生汇兑收益；

B、其他汇兑收益主要来自于冠捷显示波兰有限公司及 MMDHK 等子公司，冠捷显示波兰有限公司及 MMDHK 记账本位币均为美元。其中冠捷显示波兰有限公司以欧元计价应付款项大于应收款项，由于 2019 年度欧元兑美元持续贬值，产生汇兑收益；MMDHK 存在向俄罗斯地区销售飞利浦音频产品的情况，年末账面以卢布计价的应收款占比较大，2019 年卢布兑美元持续升值，因此产生了汇兑收益。

（二）汇率波动对标的资产营业收入、营业成本、毛利、非经营性损益、净利润及盈利预测的影响，并就汇率变动对评估值的影响进行敏感性分析

1、汇率波动对标的公司的报表科目及整体经营情况的影响

汇率波动对于标的公司报表的影响主要体现在外币结算和外币报表折算两方面。一方面，由于标的公司业务覆盖全球，在经营子公司销售和采购过程中涉及多个币种的结算，外币汇率波动会对标的公司的销售收入和采购成本产生影响，由于经营子公司采购和销售活动采用的结算币种不同，营业收入和营业成本分别受到不同币种汇率影响，进而分别影响毛利、净利润。

另一方面，标的公司在以人民币列报财务报表时，需要先将各经营子公司的财务数据由其记账本位币折算为标的公司的记账本位币美元，再将美元为单位的财务数据折算为人民币列报，因此外币报表折算过程中受到美元兑子公司记账本位币，以及美元兑人民币汇率的影响。由于利润表项目采用同一口径汇率折算，因此折算过程中汇率同步影响子公司营业收入、营业成本、毛利、非经营性损益、净利润。由于资产负债表项目和利润表项目在折算时使用的汇率口径不同，折算过程将产生外币报表折算差额，该部分差额计入其他综合收益，不影响当期损益。

此外，为应对外汇风险，冠捷有限开展外汇避险操作，利用外汇远期合约、期权、掉期合约等衍生金融工具针对资产负债表中的货币性项目、未来 3 个月的预期外汇结算交易以及境外经营净投资进行对冲。冠捷有限将衍生金融工具分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，以公允价值计量，公允价值变动计入当期损益，衍生金融工具交割后确认的损益计入投资收益。由于外汇避险产生的损益计入非经常性损益中，随着外币汇率变化，衍生金融工具公允价值产生变化，进而影响非经常性损益。

综上，由于经营子公司销售结算货币、采购结算货币、子公司记账本位币与母公司记账本位币都可能存在差异，在进行外币结算和外币报表折算过程中，所引起的货币汇率的波动对报表科目的影响传导较为复杂，难以量化分析，但汇兑损失对标的公司的整体经营影响较小。报告期内，冠捷有限汇兑损益及其占营业收入的比例情况如下：

单位：万元

项目	2021年 1-6月	2020年	2019年
营业收入	3,296,285.66	6,347,207.10	6,137,211.98
汇兑损失	11,340.31	15,980.90	11,816.40
占比	0.34%	0.25%	0.19%

根据上表所述，报告期内，汇兑损失占冠捷有限营业收入的比例一直处在较低水平，汇率变动所引起的汇兑损失对冠捷有限的整体经营影响较小。

2、汇率变动对盈利预测影响及对评估值影响的敏感性分析

本次评估预测期没有对财务费用中的汇兑损益及由于外汇避险操作形成的非经常性损益进行预测，亦没有考虑汇率波动对毛利等造成的影响。由于标的公司业务分布在较多国家，且以美元作为主要结算货币，标的公司在财务结算及制定预算时主要以美元为结算单位。本次进行评估预测时，为保证一致性，标的公司以美元为单位进行预测，并根据评估基准日美元兑人民币的汇率转换为人民币数据，最终通过收益法评估得到以人民币为单位的评估结果。因此假设评估基准日美元兑换人民币的折算汇率产生波动，则标的公司的营业收入、营业成本、毛利、非经营性损益、净利润及盈利预测将发生同比例变化，评估值亦发生同比例变化，其敏感性分析情况如下：

美元兑人民币汇率		
变动率	评估值（万元）	评估结果变化率
1%	1,580,330.88	1%
0.5%	1,572,507.46	0.5%
0%	1,564,684.04	0%
-0.5%	1,556,860.62	-0.5%

-1%	1,549,037.20	-1%
-----	--------------	-----

三、结合上述情况和公司近年境外业务实际，补充披露评估假设不考虑汇率影响的合理性

1、报告期内，标的公司的汇兑损失对其整体经营影响较小

2019年、2020年、2021年1-6月，标的公司汇兑损失占当期营业收入的比例分别为0.19%、0.25%和0.34%，占比较低，汇率变动所引起的汇兑损失对冠捷有限的整体经营影响较小。

2、汇率波动对财务报表的影响较为复杂，难以对其进行量化预测

由于经营子公司销售结算货币、采购结算货币、子公司记账本位币与母公司记账本位币都可能存在差异，在进行外币结算和外币报表折算过程中，所引起的货币汇率的波动对报表科目的影响传导较为复杂，其影响难以准确计量和预测。例如假设某子公司的记账本位币为美元，主要销售地为阿根廷，主要采购地在中国大陆，以阿根廷比索作为收入记账单位，以人民币作为成本记账单位，在分别折算为标的公司记账本位币美元入账时，收入折算的本位币金额受阿根廷比索对美元汇率影响，成本折算的本位币金额受人民币兑美元汇率的影响，在资产负债表日将美元本位币的报表折算为人民币列式的报表时，折算受到人民币兑美元汇率的影响，上述转换过程货币汇率的波动传导较为复杂，故难以对未来汇率波动对报表的影响进行量化预测。

3、冠捷有限采取多种外汇避险措施以减少汇率波动对公司经营的影响

为应对上述外汇风险，冠捷有限开展外汇避险操作，并建立相关内部控制流程等，具体如下：

(1) 针对不同项目设置外汇避险操作

冠捷有限主要针对两类项目进行外汇避险操作，一类为资产负债表中以外币结算的货币性项目（包括货币资金、应收款项、应付款项、短期借款、长期借款、长期应付款等），外币汇率对于货币性项目的影响体现在“财务费用-汇兑损益”科目中，冠捷有限采用外汇避险操作抵减上述汇兑损益的影响；另一类为针对未来3个月预计可能发生的外币结算交易（主要为外币销售或外币采购）进行避险

操作，以外币销售业务为例，冠捷有限以外币销售完成当月的汇率折算确定销售收入，由于安排生产时间至实际销售完成时点期间的汇率波动对营业收入、毛利率产生影响，冠捷有限通过签订外汇远期合约、期权及掉期合约开展外汇避险操作，以抵减汇率波动对经营利润的影响。

（2）建立外汇避险操作控制流程

冠捷有限已建立外汇避险标准作业流程（SOP），在财务部下设由财务总监、资金总监、会计总监、执行秘书长组成的外汇管理委员会负责外汇避险业务的管理，由资金部进行外汇避险的具体操作执行，有明确的职责分工及风险应对机制，对外汇避险操作的范围、政策、流程、业绩评价和记录保存作出了详细规定。

此外，冠捷有限通过与金融机构签署远期外汇合约、外汇期权合约或货币互换合约等方式来达到规避外汇风险的目的。

（3）其他外汇避险措施

除以上措施外，冠捷有限资金部门与业务部门也加强沟通，分享最新的业务预测和汇率市场动态，以根据最新的业务情况及市场行情制定最合适的避险策略。

综上所述，报告期内，标的公司的汇兑损失占公司营业收入的比例较低，汇率波动引起的汇兑损失对公司经营影响较小；标的公司拥有较多的境外子公司，涉及多种结算币种，且各子公司销售和采购所涉及的币种亦存在差异，因此，当不同币种间的汇率发生波动时，其对公司的营业收入、营业成本等会计科目影响较为复杂且难以量化。此外，考虑到公司进行外汇避险操作可以降低汇率变动对收益的影响，且未来各个地区的汇率变化无法预测，因此，本次评估假设不考虑汇率影响具备合理性。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

标的公司相关汇兑损益主要来自于标的公司下属子公司在实际经营业务或投资业务开展时，其交易时结算的货币与子公司记账本位币不一致，由此因汇率波动所引起的汇兑损失或收益。报告期内，标的公司汇兑损失占营业收入比例较

低，对公司的整体经营影响较小。

标的公司拥有较多境外子公司，涉及多种结算币种，且各子公司销售和采购所涉及的结算币种亦存在差异，因此，当不同币种间的汇率发生波动时，其对公司的营业收入、营业成本等会计科目影响较为复杂且难以量化，本次假设评估基准日美元兑换人民币的折算汇率产生波动补充营业收入等指标敏感性分析。此外，考虑到公司进行外汇避险操作降低汇率变动对收益的影响，且未来各个地区的汇率变化无法预测，因此，本次评估假设不考虑汇率影响具备合理性。

问题 14、申请文件显示，标的资产显示器、电视等产品预测期收入增长率与报告期实际收入、预测依据等存在较大差异。请你公司：1) 列表补充披露标的资产预测期各期分产品的市场容量、占有率、产能利用率、产销量、单价、营业收入、营业成本、毛利率等信息及测算过程。2) 结合上述信息、同行业可比数据，说明标的资产各产品产销量、单价、营业成本的预测依据及合理性，与报告期实际产销量、单价、营业成本等进行对比分析。3) 结合标的资产 2020 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等），补充披露各产品收入预测的依据及可实现性。4) 结合标的资产所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，补充披露标的资产预测期营业收入的稳定性。5) 结合报告期内各产品毛利率变动情况、同行业可比公司产品毛利率情况，补充披露预测期各产品毛利率各年度预测的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、列表补充披露标的资产预测期各期分产品的市场容量、占有率、产能利用率、产销量、单价、营业收入、营业成本、毛利率等信息及测算过程

（一）补充披露标的资产预测期各期分产品的市场容量、占有率、产能利用率、产销量、单价、营业收入、营业成本、毛利率

报告期内，标的公司的主要产品为显示器和电视，此外，还有少量音响类

(AVA)、配件等产品。其中显示器和电视合计收入占当期主营业务收入的比率为93%以上，相关产品预测期的营业收入如下：

单位：人民币万元

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及之后
显示器	2,102,775.69	3,644,005.82	3,806,428.86	3,922,793.41	4,022,724.51	4,022,724.51
其中：普通类	1,449,822.04	2,533,677.13	2,468,193.40	2,389,409.65	2,308,034.31	2,308,034.31
电竞类	544,055.18	780,559.98	980,784.31	1,152,443.74	1,320,508.45	1,320,508.45
专业类	108,898.47	329,768.71	357,451.16	380,940.02	394,181.75	394,181.75
电视	1,329,731.45	2,360,481.05	2,528,316.31	2,541,302.43	2,572,492.30	2,572,492.30
AVA	115,299.74	254,993.18	331,491.13	397,789.35	437,568.29	437,568.29
配件及其他	125,715.96	212,620.76	222,327.66	231,290.42	240,833.60	240,833.60
主营业务收入	3,673,522.84	6,472,100.80	6,888,563.96	7,093,175.62	7,273,618.69	7,273,618.69
其他业务收入	10,825.66	4,101.37	4,358.23	4,481.35	4,589.80	4,589.80
营业收入合计	3,684,348.51	6,476,202.18	6,892,922.18	7,097,656.97	7,278,208.49	7,278,208.49

注：上述预测数据为冠捷有限扣除冠捷显示 92% 股权和冠捷青岛 80% 股权后模拟合并口径报表为基础预测；其他业务收入预测主要来自废料等产品

本次标的公司各产品收入预测主要系根据预测未来销量与单价进行预测，其中产品销量主要根据市场容量和市场占有率综合预测，市场容量预测主要与市场研究机构预测数据保持一致，市场占有率结合公司历史情况、未来发展规划等情况综合预测；产品单价主要依据历史年度情况及未来市场和客户需求情况等综合预测。标的公司产量主要依据未来预测年度销量和生产计划预测，产能利用率基于预测期产量以及历史产能情况综合预测；标的公司毛利率预测以产品历史情况及未来生产规划和产品结构等综合预测；标的公司营业成本主要通过预测期收入和毛利率综合确定。上述指标具体预测过程请见本题回复之“（二）上述指标的测算过程”。

根据上述预测依据，标的公司预测期显示器、电视的市场容量、占有率、产能利用率、产销量、单价、营业收入、营业成本、毛利率数据如下：

1、MNT（显示器）-普通类

单位：人民币万元

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
市场容量 (万台)	5,860.17	10,727.23	10,457.72	10,131.70	9,793.34	9,793.34	9,793.34
占有率	38.63%	36.30%	36.27%	36.24%	36.21%	36.21%	36.21%
产量 (万台)	1,494.12	2,569.74	2,503.17	2,423.12	2,340.47	2,340.47	2,340.47
销量 (万台)	2,263.81	3,893.54	3,792.69	3,671.40	3,546.17	3,546.17	3,546.17
单价(元)	640.43	650.74	650.78	650.82	650.85	650.85	650.85
营业收入	1,449,822.04	2,533,677.13	2,468,193.40	2,389,409.65	2,308,034.31	2,308,034.31	2,308,034.31
营业成本	1,310,983.05	2,343,227.68	2,287,271.42	2,215,224.65	2,142,555.62	2,142,852.93	2,142,093.45
毛利率	9.58%	7.52%	7.33%	7.29%	7.17%	7.16%	7.19%
产能利用率	69.84%	57.95%	60.01%	61.38%	62.61%	62.61%	62.61%

注：永续期与2025年的差异主要系永续期对经济使用年限较长资产年金化处理导致。

2、MNT（显示器）-电竞类

单位：人民币万元

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
市场容量 (万台)	658.80	1,310.00	1,640.00	1,920.00	2,200.00	2,200.00	2,200.00
占有率	73.75%	53.40%	53.60%	53.80%	53.80%	53.80%	53.80%
产量 (万台)	485.89	699.54	879.04	1,032.96	1,183.60	1,183.60	1,183.60
销量 (万台)	485.89	699.54	879.04	1,032.96	1,183.60	1,183.60	1,183.60
单价(元)	1,119.70	1,115.82	1,115.74	1,115.67	1,115.67	1,115.67	1,115.67
营业收入	544,055.18	780,559.98	980,784.31	1,152,443.74	1,320,508.45	1,320,508.45	1,320,508.45
营业成本	459,853.70	675,920.85	849,140.45	997,568.69	1,143,047.46	1,143,047.46	1,142,642.34
毛利率	15.48%	13.41%	13.42%	13.44%	13.44%	13.44%	13.47%
产能利用率	69.84%	57.95%	60.01%	61.38%	62.61%	62.61%	62.61%

注：永续期与2025年的差异主要系永续期对经济使用年限较长资产年金化处理导致。

3、MNT（显示器）-专业类

单位：人民币万元

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
----	------------	-------	-------	-------	-------	-------	-----

	月						
市场容量 (万台)	214.83	472.77	502.28	528.30	546.66	546.66	546.66
占有率	13.59%	15.35%	15.65%	15.85%	15.85%	15.85%	15.85%
产量 (万台)	29.20	72.57	78.61	83.74	86.65	86.65	86.65
销量 (万台)	29.20	72.57	78.61	83.74	86.65	86.65	86.65
单价 (元)	3,728.99	4,544.15	4,547.30	4,549.33	4,549.33	4,549.33	4,549.33
营业收入	108,898.47	329,768.71	357,451.16	380,940.02	394,181.75	394,181.75	394,181.75
营业成本	78,527.72	256,888.79	278,505.24	296,842.10	307,160.52	307,160.52	307,051.65
毛利率	27.89%	22.10%	22.09%	22.08%	22.08%	22.08%	22.10%
产能利用率	69.84%	57.95%	60.01%	61.38%	62.61%	62.61%	62.61%

注：永续期与 2025 年的差异主要系永续期对经济使用年限较长资产年金化处理导致。

4、电视

单位：人民币万元

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
市场容量 (万台)	12,482	21,878	22,623	22,078	22,356	22,356	22,356
占有率	6.77%	7.15%	7.43%	7.67%	7.66%	7.66%	7.66%
产量 (万台)	844.48	1,563.87	1,681.42	1,693.33	1,713.47	1,713.47	1,713.47
销量 (万台)	844.48	1,563.87	1,681.42	1,693.33	1,713.47	1,713.47	1,713.47
单价 (元)	1,574.62	1,509.39	1,503.68	1,500.77	1,501.34	1,501.34	1,501.34
营业收入	1,329,731.45	2,360,481.05	2,528,316.31	2,541,302.43	2,572,492.30	2,572,492.30	2,572,492.30
营业成本	1,138,314.45	2,042,781.70	2,189,021.19	2,200,268.18	2,227,010.85	2,227,597.76	2,225,267.28
毛利率	14.40%	13.46%	13.42%	13.42%	13.43%	13.41%	13.50%
产能利用率	50.18%	47.36%	50.92%	51.28%	51.89%	51.89%	51.89%

注：永续期与 2025 年的差异主要系永续期对经济使用年限较长资产年金化处理导致。

(二) 上述指标的测算过程

1、市场容量

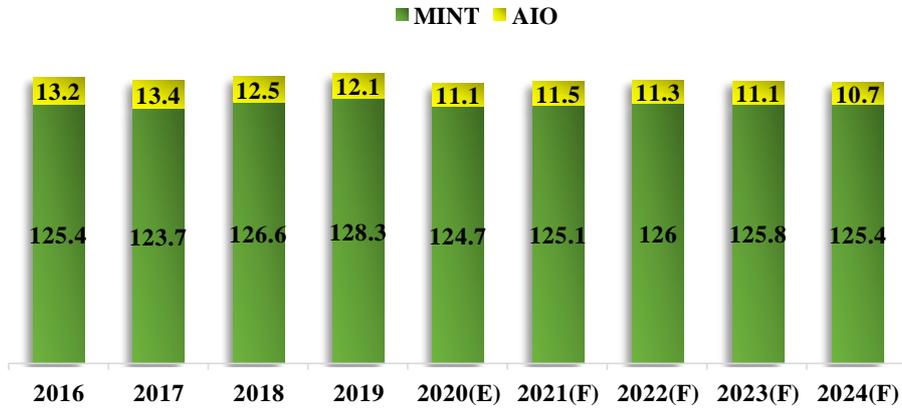
(1) MNT (显示器) 市场容量的预测

本次评估对显示器市场容量的预测主要与面板行业调研机构 WitsView 的预

测数据保持一致。根据 WitsView 研究，显示器预计全球出货量如下表：

W/W MNT/AIO Shipment Forecast

Unit: M pcs



综上，本次评估预测期的显示器市场容量具体预测数据如下：

项目	预测数据				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
显示器普通类市场容量（万台）	10,852.17	10,727.23	10,457.72	10,131.70	9,793.34
显示器电竞类市场容量（万台）	1,220.00	1,310.00	1,640.00	1,920.00	2,200.00
显示器专业类市场容量（万台）	397.83	472.77	502.28	528.30	546.66
显示器市场容量（万台）	12,470.00	12,510.00	12,600.00	12,580.00	12,540.00

(2) TV（电视）市场容量的预测

本次评估预测对电视的市场容量预测主要与市场研究分析机构 IHS 的预测数据保持一致，根据 IHS 预测，电视全球出货量如下：

Quantity(000s)	预测				
	2020	2021	2022	2023	2024
Region					
Japan	5,600.00	6,000.00	5,500.00	5,200.00	5,050.00
North America	42,177.00	42,638.00	42,621.00	41,330.00	40,881.00
Western Europe	29,730.00	30,050.00	31,373.00	28,891.00	29,443.00
Eastern Europe	16,211.00	14,858.00	15,477.00	14,327.00	14,609.00
China	51,000.00	53,668.00	54,800.00	53,600.00	53,300.00
Asia Pacific	34,132.00	36,926.00	38,648.00	39,409.00	41,161.00
Latin America	21,046.00	22,514.00	24,646.00	24,869.00	25,674.00

Quantity(000s)	预测				
Region	2020	2021	2022	2023	2024
Middle East and Africa	11,663.00	12,124.00	13,166.00	13,150.00	13,446.00
总计	211,559.00	218,778.00	226,231.00	220,776.00	223,564.00

Source: 2020/06 Omdia (IHS)

综上，本次评估预测期的电视市场容量如下：

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及之后
市场容量（万台）	21,156	21,878	22,623	22,078	22,356	22,356

2、市场占有率

本次评估对 MNT（显示器）和电视（TV）未来市场占有率预测，是在参考冠捷有限预测数据基础上，结合标的公司历史市场占有情况、未来发展规划和未来发展需求，以及对竞争对手的业务分析等因素综合确定。标的公司历史期的市场占有率情况如下表：

市场占有率	2019年	2020年	2021年 1-6月
显示器-普通	37.73%	38.44%	32.57%
显示器-电竞	39.99%	62.46%	40.59%
显示器-专业	15.01%	13.68%	13.99%
显示器合计	37.01%	40.00%	33.17%
TV（电视）	5.67%	6.38%	6.17%

注：市场占有率=冠捷有限销量/全球市场容量，全球市场容量数据来源于 WitsView 数据

普通类显示器预测期市占率略低于报告期，但不存在较大差异；电竞类显示器预测期市占率较 2019 年有一定增加，但低于 2020 年市占率水平，主要系 2020 年电竞市场爆发导致当年市占率较高，本次评估从谨慎性考虑，预计未来行业竞争加剧，预计预测期市占率低于 2020 年水平；专业类显示器预测期内市占率维持 2019 年水平，2020 年市占率较低主要系专业类显示器产品多为户外大尺寸显示屏，受疫情等影响，相关产销量大幅下降所致；电视产品预测期市占率略高于报告期，但不存在较大差异。

3、产能利用率及产量

本次评估对标的公司的产能利用率预测，是基于对报告期内标的公司显示器

和电视的产能及实际产能利用率分析，并假设在不考虑预测期产能增加的情况下，根据预测期产量计算得出预测期产能利用率，本次产量预测根据标的公司历史产销量情况，结合未来销量综合预测。报告期内标的公司显示器和电视的产能产量及实际产能利用率具体情况如下表所示：

项目(百万台)	2019年	2020年 1-6月	2020年 7-12月	2021年 1-6月
产量（显示器-普通）	32.90	14.20	16.49	14.51
产量（显示器-电竞）	4.00	2.77	4.75	3.01
产量（显示器-专业）	0.80	0.28	0.28	0.32
产量（电视）	12.72	5.71	9.64	6.08
产能（显示器-普通）	62.5	28.9	28.77	28.14
产能（显示器-电竞）				
产能（显示器-专业）				
产能（电视）	31.63	16.19	16.83	17.4
产能利用率（显示器-普通）	60.32%	59.68%	74.79%	63.37%
产能利用率（显示器-电竞）				
产能利用率（显示器-专业）				
产能利用率（电视）	40.21%	35.27%	57.28%	34.94%

注：冠捷有限少量由代工厂代工的自有品牌产品未计入上表产量计算。显示器中普通类、电竞类、专业类共用显示器产能，故产能利用率合并计算，产量不包含委外加工部分。

未来预测期普通类显示器产量略低于报告期，其余产品预测期产量整体略高于报告期，产能利用率整体处于报告期平均水平之内，与报告期相比整体不存在较大差异。

4、产品销量

未来预测期的产品销售量，是根据上述市场容量和市场占有率综合确定。

5、产品单价

未来年度平均单价根据标的公司历史年度和现阶段主要产品的价格确定。其未来变化趋势主要考虑客户的需求情况、产品竞争环境、竞争对手销售平均单价情况及国家政策的情况等，预计未来年度各类产品的单价维持报告期平均水平内。

6、营业收入

营业收入主要根据上述销售量和单价确定。

7、营业成本

主营业务成本主要包括材料费、职工薪酬、折旧与摊销、运费、质保费、仓储费等，通过预测期收入和毛利率综合确定。

8、毛利率

报告期内，标的公司的毛利率水平如下表：

毛利率	2019年	2020年	2021年1-6月
显示器	9.26%	11.46%	11.37%
其中：显示器-普通类	6.98%	9.16%	9.32%
显示器-电竞类	13.77%	15.20%	13.70%
显示器-专业类	22.19%	24.91%	24.17%
电视	12.81%	17.49%	14.43%

注：为保持与评估预测期可比性，2019年-2020年采用评估预测口径的毛利率

本次评估对不同产品的毛利率预测主要以产品历史毛利率变动情况为基础，分析报告期内标的公司毛利率变化的原因，并结合标的公司产品未来的生产规划、生产模式和产品结构的变化进行综合预测确定。

二、结合上述信息、同行业可比数据，说明标的资产各产品产销量、单价、营业成本的预测依据及合理性，与报告期实际产销量、单价、营业成本等进行对比分析。

（一）与报告期实际产销量、单价、营业成本进行对比分析

1、MNT（显示器）-普通类

（1）报告期内实际产销量、单价、营业成本

单位：人民币万元

项目	2019年	2020年	2021年1-6月
产量（万台）	2,832.68	2,499.97	1,450.69
销量（万台）	4,313.94	4,171.46	1,873.56
单价（元人民币）	648.54	644.44	710.70
营业成本	2,602,451.20	2,442,078.34	1,207,494.43

注：为保证与评估预测可比性，2019年、2020年数据为与本次评估收益法预测口径保持一

致的数据，2021年1-6月为标的公司合并报表口径数据，产量不包含委外加工部分。

报告期内，冠捷有限普通类显示器产品2020年产销量呈小幅下降趋势，2021年上半年单价提升主要系行业原材料成本上升导致单价上升。

(2) 预测期产销量、单价、营业成本

单位：人民币万元

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
产量(万台)	1,494.12	2,569.74	2,503.17	2,423.12	2,340.47	2,340.47	2,340.47
销量(万台)	2,263.81	3,893.54	3,792.69	3,671.40	3,546.17	3,546.17	3,546.17
单价(元人民币)	640.43	650.74	650.78	650.82	650.85	650.85	650.85
营业成本	1,310,983.05	2,343,227.68	2,287,271.42	2,215,224.65	2,142,555.62	2,142,852.93	2,142,093.45

注：营业成本永续期与2025年的差异主要系永续期对经济使用年限较长资产年金化处理导致

未来预测期显示器普通类产销量较报告期有一定幅度下降趋势，主要系显示器普通类市场容量预测呈小幅下降的趋势；未来预测期单价处于报告期区间水平；未来预测期营业成本较报告期有一定程度减少，主要系未来预测期销售量有一定幅度下降，并考虑毛利率等因素综合预测，未来预测期毛利率整体较2019年有一定程度的上升，较2020年有一定程度的下降，主要系本次预测期毛利率根据历史期毛利率的水平、并考虑标的公司未来的经营情况以及行业情况综合预测，且2020年标的公司毛利率较高主要系受疫情因素等影响，具体毛利率变动分析请见本题回复之“五、结合报告期内各产品毛利率变动情况、同行业可比公司产品毛利率情况，补充披露预测期各产品毛利率各年度预测的合理性和可实现性”。

2、MNT（显示器）-电竞类

(1) 报告期内实际产销量、单价、营业成本

单位：人民币万元

项目	2019年	2020年	2021年1-6月
产量(万台)	400.03	751.61	300.98
销量(万台)	359.89	762.05	425.39
单价(元)	1,213.79	1,128.37	1,161.75
营业成本	376,671.21	729,186.47	426,488.17

注：为保证与评估预测可比性，2019年、2020年数据为与本次评估收益法预测口径保持一致的数据，2021年1-6月为标的公司合并报表口径数据，产量不包含委外加工部分。

报告期内，电竞类显示器产品单价较为稳定，2020 年产销量大幅上涨主要系当年电竞行业爆发，相关产品销量和产量增加所致。

(2) 预测期产销量、单价、营业成本

单位：人民币万元

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
产量(万台)	485.89	699.54	879.04	1,032.96	1,183.60	1,183.60	1,183.60
销量(万台)	485.89	699.54	879.04	1,032.96	1,183.60	1,183.60	1,183.60
单价(元)	1,119.70	1,115.82	1,115.74	1,115.67	1,115.67	1,115.67	1,115.67
营业成本	459,853.70	675,920.85	849,140.45	997,568.69	1,143,047.46	1,143,047.46	1,142,642.34

注：营业成本永续期与2025年的差异主要系永续期对经济使用年限较长资产年金化处理导致

未来预测期电竞类显示器产销量整体较报告期有一定增加趋势，主要系预测电竞类显示器市场容量未来呈快速增长的趋势；未来预测期单价与报告期水平基本一致；未来预测期营业成本较报告期有一定程度增加，主要系未来预测期销售量增加，并结合毛利率等因素综合预测，未来预测期毛利率整体与2019年毛利率水平基本持平，较2020年有一定程度的下降，主要系本次预测期毛利率根据历史期毛利率的水平、并考虑标的公司未来的经营情况以及行业情况综合预测，且2020年标的公司毛利率较高主要系受疫情等因素影响，具体毛利率变动分析请见本题回复之“五、结合报告期内各产品毛利率变动情况、同行业可比公司产品毛利率情况，补充披露预测期各产品毛利率各年度预测的合理性和可实现性”。

3、MNT（显示器）-专业类

(1) 报告期内实际产销量、单价、营业成本

单位：人民币万元

项目	2019年	2020年	2021年1-6月
产量(万台)	79.74	55.33	31.55
销量(万台)	74.36	54.42	31.64
单价(元)	4,594.61	4,068.43	3,903.36
营业成本	265,828.10	166,242.30	93,655.34

注：为保证与评估预测可比性，2019年、2020年数据为与本次评估收益法预测口径保持一致的数据，2021年1-6月为标的公司合并报表口径数据，产量不包含委外加工部分。

报告期内，专业类显示器产品产销量 2020 年大幅下降，主要系专业类显示器产品多为户外大尺寸显示屏，受疫情等影响，相关产销量大幅下降。报告期内专业类显示器产品平均单价下降主要系单价较高的户外大尺寸显示屏销量下降所致。

(2) 预测期产销量、单价、营业成本

单位：人民币万元

项目	2020年 7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
产量(万台)	29.20	72.57	78.61	83.74	86.65	86.65	86.65
销量(万台)	29.20	72.57	78.61	83.74	86.65	86.65	86.65
单价(元)	3,728.99	4,544.15	4,547.30	4,549.33	4,549.33	4,549.33	4,549.33
营业成本	78,527.72	256,888.79	278,505.24	296,842.10	307,160.52	307,160.52	307,051.65

注：营业成本永续期与 2025 年的差异主要系永续期对经济使用年限较长资产年金化处理导致

未来预测期专业类显示器产销量整体较报告期有一定增加趋势，主要系预测期专业类显示器市场容量呈增长趋势导致；2020 年专业类显示器平均单价较低主要系当期受疫情影响，价格较高的大屏专业显示器销量减少，未来预测期整体单价与 2019 年单价水平基本持平；未来预测期营业成本较报告期有一定程度增加，主要系未来预测期销售量增加。

4、电视

(1) 报告期内实际产销量、单价、营业成本

单位：人民币万元

项目	2019年	2020年	2021年 1-6月
产量(万台)	1,192.04	1,286.09	608.03
销量(万台)	1,263.65	1,349.11	609.84
单价(元)	1,708.19	1,580.04	1,832.13
营业成本	1,881,935.55	1,758,890.80	956,066.33

注：为保证与评估预测可比性，2019 年、2020 年数据为与本次评估收益法预测口径保持一致的数据，2021 年 1-6 月为标的公司合并报表口径数据，产量不包含委外加工部分。

报告期内，电视产品 2020 年单价下跌主要系部分代工客户为来料加工模式，且单价较低的代工业务的小尺寸电视占比增加，导致平均单价下降。

(2) 预测期产销量、单价、营业成本

单位：人民币万元

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
产量 (万台)	844.48	1,563.87	1,681.42	1,693.33	1,713.47	1,713.47	1,713.47
销量 (万台)	844.48	1,563.87	1,681.42	1,693.33	1,713.47	1,713.47	1,713.47
单价(元)	1,574.62	1,509.39	1,503.68	1,500.77	1,501.34	1,501.34	1,501.34
营业成本	1,138,314.45	2,042,781.70	2,189,021.19	2,200,268.18	2,227,010.85	2,227,597.76	2,225,267.28

注：营业成本永续期与2025年的差异主要系永续期对经济使用年限较长资产年金化处理导致

未来预测期电视销量较报告期整体有一定增加趋势，主要系预测期市场容量呈增长趋势，且报告期内标的公司处于产品结构调整阶段，随着产品结构的优化，预计未来市场占有率有较大幅度增长；未来预测期单价较报告期有一定下降，主要系电视ODM和OBM的产品结构发生变化导致综合单价下降，但分别对电视ODM和OBM产品的单价预测与报告期内单价保持一致；未来预测期营业成本较报告期有一定程度增加，主要系未来预测期销售量增加，并考虑毛利率等因素综合预测，未来预测期毛利率较2019年有一定程度的提高，较2020年有一定程度的下降，主要系本次预测期毛利率根据历史期毛利率的水平、并考虑标的公司未来的经营情况以及行业情况综合预测，且2020年标的公司毛利率较高，主要系受到疫情等因素影响，毛利率具体变动分析请见本题回复之“五、结合报告期内各产品毛利率变动情况、同行业可比公司产品毛利率情况，补充披露预测期各产品毛利率各年度预测的合理性和可实现性”。

(二) 同行业可比公司产销量、单价、营业成本情况

由于同行业可比公司产品类型众多，含有显示器、电视或其中一种，或多种其他类型的产品，且显示器和电视产品在尺寸、系统、性能及应用场景等方面存在一定差异，故根据公开渠道较难完整获取某单一产品的具体产销量、单价和成本情况。根据目前市场调研机构OmdiaOmdia、TrendForce(Witsview)等数据统计显示，全球显示器和电视销量前五名厂商在2019年和2020年销量统计如下：

1、全球显示器前五名厂商销量统计表：

公司名称	2019年	2020年
	销量（百万台）	销量（百万台）
冠捷科技	48	50.6
佳世达	22	21.5
LG 电子	10	11
富士康	12	10.6
三星	9	10.4

2、全球电视前五名厂商销量统计表：

公司名称	2019年	2020年
	销量（百万台）	销量（百万台）
三星	42	46.7
TCL	32	33
LG 电子	22	23.1
海信	16	15.4
冠捷科技	13	13.9

根据上述数据统计，报告期内，标的公司显示器、电视产品的销量位居市场领先地位。

三、结合标的资产 2020 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等），补充披露各产品收入预测的依据及可实现性

考虑到标的公司根据客户需求发出订单、订单完成周期较短、订单发生频率较高、单笔订单金额相对较低的销售模式，标的公司在手订单较难真实反映未来较长时期收入的情形。但根据标的公司 2020 年已实现收入情况、标的公司产品市场占有率、主要客户稳定性、2021 年上半年已实现收入等经营数据，未来标的公司产品收入预测具备可实现性，具体分析如下：

1、标的公司 2020 年已实现收入具体情况

标的公司 2020 年预测收入已基本实现，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020年已实现收入	2020年预测收入	完成率
----	------------	-----------	-----

营业收入	6,296,471.18	6,315,851.16	99.69%
------	--------------	--------------	--------

注：为保证与评估预测可比性，2020 年已实现收入为与本次评估收益法预测口径保持一致的数据。

此外，标的公司 2020 年各产品预测收入已基本实现，具体情况如下：

产品类别	2020 年已实现收入	2020 年预测收入	完成率
显示器-普通类	2,688,239.40	2,702,207.56	99.48%
显示器-电竞类	859,872.75	859,872.75	100.00%
显示器-专业类	221,392.57	221,539.34	99.93%
电视	2,131,648.47	2,138,172.22	99.69%

注：为保证与评估预测可比性，2020 年已实现收入为与本次评估收益法预测口径保持一致的数据。

2、标的公司 2021 年已实现收入具体情况

标的公司 2021 年上半年实现收入占全年预测收入的比例超过一半，具体情况如下：

单位：万元

项目	2021 年上半年已实现收入	2021 年预测收入	占比
营业收入	3,296,285.66	6,476,202.18	50.90%

3、2020 年在手订单情况及对收入影响情况

对于自有品牌业务，标的公司根据销售计划，结合生产能力、库存管理目标综合制定生产计划，在手订单较少，此外，标的公司的销售模式以经销模式为主，且均为买断式经销，经销商以买断的方式向公司采购产品。对于代工业务，标的公司的生产模式为以销定产，通常与客户签署框架协议，客户根据需求发出订单，标的公司根据订单情况组织生产，一般情况下订单的周期较短，为 3 个月内。

因此，由于标的公司自有品牌业务与代工业务生产和销售模式的特殊性，其 在手订单无法完整反映未来不同年份的收入情况。

4、各产品收入预测的依据及可实现性

(1) 标的公司市场占有率保持稳定

A、标的公司显示器市场占有率长期保持市场领先地位

标的公司显示器产品整体市占率近年稳定在 35% 以上，市场占有率多年保持领先。根据市场调研机构 OmdiaOmdia、TrendForce 等统计数据，2019 年、2020 年冠捷有限全球显示器销售市场占有率位列首位。

B、标的公司电视产品市场占有率保持市场前列

根据市场调研机构 OmdiaOmdia、TrendForce 等统计数据，2019 年、2020 年冠捷有限全球电视销售市场占有率位列前五，此外，冠捷有限旗下飞利浦电视为世界知名品牌。

(2) 标的公司主要客户保持稳定

标的公司客户群体主要分为自有品牌业务客户及代工业务客户，报告期内，标的公司自有品牌业务拥有稳定的市占率，代工业务客户主要为行业内知名企业，客户群体较为稳定，具体情况如下：

A、自有品牌业务客户具备稳定市占率

自有品牌产品主要通过各区域经销商实现销售，报告期内，自有品牌产品市场占有率较为稳定，具体情况如下：

项目	2019 年	2020 年
显示器市场容量（百万台）	128	125
自有品牌显示器销量（百万台）	18	20
自有品牌显示器市场占有率	14.06%	15.81%
电视市场容量（百万台）	223	212
自有品牌电视销量（百万台）	9	8
自有品牌电视市场占有率	3.94%	3.69%

B、标的公司的代工业务客户多为行业内知名厂商

冠捷有限的代工业务收入，主要来源于前十大代工客户。冠捷有限 2018 年至 2021 年上半年的前十大代工客户保持相对稳定，整体变化不大，代工业务前十大客户销售收入合计占总代工业务销售收入占比分别为 86.55%、84.19%、84.52% 和 80.91%，同时，冠捷有限代工业务客户多数为行业内知名厂商，如联想、惠普、戴尔、华硕等。

(3) 标的公司 2021 年上半年经营数据稳定增长

标的公司 2021 年上半年已实现收入占全年预测收入的比例为 50.90%。此外，标的公司 2021 年上半年销售较去年同期稳步增长，2021 年上半年显示器和电视产品销量较上年同期比较情况如下：

产品类别	2020 年 1-6 月销量	2021 年 1-6 月销量	增长率
显示器-普通类（万台）	1,959.56	1,873.56	-4.39%
显示器-电竞类（万台）	276.15	425.39	54.04%
显示器-专业类（万台）	25.37	31.64	24.71%
电视（万台）	531.95	609.84	14.64%
合计	2,793.04	2,940.43	5.28%

2021 年上半年显示器和电视产品销量较 2021 年全年预测销量比较情况如下：

产品类别	2021 年 1-6 月销量	2021 年预测销量	2021 年 1-6 月销量占 2021 年预测销量比例	2020 年 1-6 月销量占 2020 年实际销量比例
显示器（MNT）-普通类（万台）	1,873.56	3,893.54	48.12%	46.17%
显示器（MNT）-电竞类（万台）	425.39	699.54	60.81%	36.24%
显示器（MNT）-专业类（万台）	31.64	72.57	43.60%	46.49%
电视（万台）	609.84	1,563.87	39.00%	38.19%
合计	2,940.43	6,229.52	47.20%	43.28%

标的公司的销售存在一定程度的季节性，下半年的销量会略高于上半年，主要系标的公司销售的显示器、电视等产品受假期及促销活动的影响较大，如圣诞节、双十一等购物季对标的公司的销售起到明显的拉动作用。标的公司 2021 年 1-6 月显示器和电视产品合计销量占 2021 年预测销量比例为 47.20%，高于同期数据，此外电竞类显示器 2021 上半年销量占 2021 的预测销量的比例已经达到 60.81%，故 2021 年产品的预测销量具有可实现性。

综上所述，标的公司 2020 年的预测收入已基本实现。报告期内，标的公司的产品市场占有率处于市场前列，具有领先的市场地位及核心竞争力，拥有优质稳定的客户。公司产品受购物节等因素的影响，一般下半年的销量高于上半年，2021 年上半年已经实现的显示器和电视产品合计销量占全年预测销量的 47.20%，高于 2020 年同期数据。预计标的公司未来市场占有率、主要客户保持稳定，产

品销量保持整体稳步增加，结合标的公司目前预测的 2020 年收入已基本实现，2021 年上半年产品实际销量情况等，加之标的公司 2021 年-2025 年预测期营业收入复合增长率为 2.96%，整体增幅规模较小，故未来预测期内各产品收入预测具有可实现性。

四、结合标的资产所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，补充披露标的资产预测期营业收入的稳定性

（一）行业发展状况

标的公司专注于显示领域的智能制造，主要业务包括显示器及液晶电视等产品的研发、生产以及销售，属于显示器及液晶电视制造行业。

全球平板显示行业发展稳定，市场空间巨大。行业发展与智能手机、笔记本电脑、平板电脑、大尺寸高清电视、车载显示、专业领域显示等的历次应用浪潮与应用场景多元化趋势密切相关。从行业发展长期前景来看，平板显示器产业仍处在成长时期，一系列国家产业政策也不断强调新一代显示技术的重要战略意义，并重点支持高世代线的建设发展。未来，国内高世代线平板显示将处于持续放量的过程，其相关配套产业都将有望获得较好的发展前景。随着中国高世代线的加快建设，中国大陆在全球平板显示产业中的地位有望持续提升。

（二）市场地位及覆盖率

标的公司凭借强大的设计研发能力、先进制造能力、遍布全球的网络布局、优质的产品质量和服务，已成为出货量位居全球前列的显示器及液晶电视智能制造企业，具有领先的出货量，根据 Trendforce 数据，全球前 5 大 LCD 显示器整机制造商出货量如下表所示：

单位：百万件

序号	名称	2018 年度	2019 年度	2020 年度
1	冠捷有限 TPV	45.5	47.9	50.7
2	佳世达 Qisda	21.3	22.1	21.5
3	富士康 Foxconn	12.5	11.6	10.6
4	乐喜金星电子 LGE	10.9	10.1	11.0

序号	名称	2018年度	2019年度	2020年度
5	三星 Samsung	9.1	8.8	10.4

资料来源：TrendForce

报告期内，标的公司显示器、电视产品的销量位居市场领先地位，并具有稳定的市场占有率，具体情况可见本题回复之“（二）同行业可比公司产销量、单价、营业成本情况”以及“三、结合标的资产 2020 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等），补充披露各产品收入预测的依据及可实现性”之“4、各产品收入预测的依据及可实现性”。

（三）核心竞争力

标的公司拥有领先的研发和智能制造能力，拥有全球布局的生产基地以及完善的销售渠道，并形成了良好的品牌效应，拥有先进的管理体系，具体如下：

研发和智能制造优势：标的公司近年来打造了多条智能化生产线，并在中国厦门、比利时根特和印度班加罗尔等地区设立了研发中心。标的公司将新一代信息技术与制造深度融合，在液晶显示器、液晶电视方面具备多项国际领先技术。标的公司带电视功能的多媒体显示器曾获国际工业设计大奖功能设计金奖，液晶显示器 AOC2434Pw 曾获工业设计红点奖。液晶电视相关技术如智能感光技术、智能录像技术、多功能网络电视，以及液晶显示器相关技术如带 HDMI 多功能液晶显示器、多媒体接口商务型显示器处于行业内领先水平。

规模及渠道优势：标的公司为全球第一大显示器及领先的液晶电视智能制造企业，在全世界范围内拥有多个生产基地。标的公司在全国各地以及北美、欧洲、南美、东南亚等地区均建立了销售渠道，旗下 AOC 品牌打造了新分销、新实体、新网咖、新直播、新教育的“五新渠道”。此外，标的公司收购了飞利浦的显示器以及平板电视业务，借助飞利浦成熟的渠道，在主流显示器以及平板电视市场发力，增加出货量。

品牌优势：在代工领域，凭借多年的代工制造经验及技术积累，标的公司在下游各品牌厂商已积累了良好的口碑。在自有品牌领域，标的公司拥有 AOC、Envision 等知名品牌，AOC 曾获“中国驰名商标”，并通过收购获得了飞利浦的

显示器以及平板电视业务，进一步加强了标的公司的品牌优势。

管理及人才优势：标的公司采用国际先进的管理方式，形成了一套规范化、标准化的成熟高效生产管理制度，并建立了灵活高效的管理机制，为标的公司的快速发展奠定了坚实的基础。

（四）主要竞争对手

标的公司深耕显示器行业，在全球显示器市场具有领先地位。同时，依托显示器业务在市场资源、技术研发与创新、业务拓展等多方面的优势，标的公司电视业务亦稳步增长，在全球多个新兴市场站稳前位。

从全球显示器市场来看，标的公司竞争对手主要包括佳世达、富士康、LGE、三星等，根据 TrendForce 数据，2018 年-2020 年标的公司 LCD 显示器整机制造商出货量排名第一，具体可见本题回复之“（二）市场地位及覆盖率”。

从全球电视产品市场来看，标的公司主要竞争对手有三星、TCL、LG 电子等，标的公司产品销量位居全球前五，具体请见本题回复之“（二）同行业可比公司产销量、单价、营业成本情况”。此外，从全球电视代工市场来看，标的公司竞争对手主要有兆驰、TCL SCBC 等，根据 DISCIEN 数据，标的公司 2020 年出货量在竞争对手中排名领先，具体如下：

单位：百万件

序号	名称	2020 年度
1	冠捷 TPV	14.8
2	兆驰 AMTC	12.6
3	TCL SCBC	11.1
4	富士康 Foxconn	9.0
5	康冠 KTC	7.6

资料来源：DISCIEN

（五）客户稳定性

标的公司客户群体主要分为自有品牌业务客户及代工业务客户，报告期内，标的公司自有品牌业务拥有稳定的市占率，代工业务客户主要为联想、惠普、戴尔等行业内知名企业，客户群体较为稳定。具体请见本题回复“三、结合标的资产 2020 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、

预计交付时间及对未来收入的具体影响等)，补充披露各产品收入预测的依据及可实现性”之“4、各产品收入预测的依据及可实现性”。

综上，从标的公司所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性情况来看，标的公司为出货量位居全球前列显示器及液晶电视智能制造的企业，具有领先的市场地位及核心竞争力，拥有优质稳定的客户，标的公司 2021 年-2025 年预测期营业收入复合增长率为 2.96%，增长率较低，预测期收入实现具备合理性。

五、结合报告期内各产品毛利率变动情况、同行业可比公司产品毛利率情况，补充披露预测期各产品毛利率各年度预测的合理性和可实现性

(一) 报告期内各产品毛利率情况

项目	2021年 1-6月	2020年	2019年
显示器 (MNT)	11.37%	11.46%	9.26%
电视	14.43%	17.49%	12.81%
主营业务毛利率	12.95%	13.79%	10.53%

注：为保证与评估预测可比性，2019 年和 2020 年产品毛利率与本次评估收益法预测口径保持一致的数据。

1、显示器 (MNT) 毛利率上升原因

2019 年、2020 年和 2021 年上半年冠捷有限显示器业务的毛利率分别为 9.26%、11.46% 和 11.37%。显示器业务毛利率 2020 年提升的原因包括：

一方面，冠捷有限调整经营策略，优化业务结构，毛利率较高的自有品牌业务占比逐年增加，毛利率稍低的代工业务的占比下降。通过提升毛利率更高的业务占比，进而提升显示器业务整体的毛利水平。

另一方面，毛利率较高的电竞类显示器的销售收入占比增加。近年来，电竞行业步入了爆发阶段，电竞行业作为泛娱的一大领域，用户范围广泛，冠捷有限为了满足各个群体的不同需求，针对高端、中端和普通等各类型玩家，采取全线覆盖的形式推出对应的专业级电竞显示器、高端电竞显示器与普通电竞显示器，取得广泛的市场认可，报告期内毛利率较高的电竞类显示器的销售收入占比逐年增加，带动了显示器整体毛利率的增加。此外，冠捷有限不断优化生产，加强成

本管控，降低成本，进一步提升整体毛利率水平。

2、电视（TV）毛利率上升原因

2019 年度至 2021 年上半年，冠捷有限电视业务的毛利率分别为 12.81%、17.49% 和 14.43%，电视毛利率 2020 年提升的原因主要系：一方面，冠捷有限优化生产，加强成本管控，降低了电视业务成本，并调整不同区域的销售策略。另一方面，冠捷有限不断优化电视类产品结构，毛利率较高的产品销量占比提升。其中 2020 年电视产品毛利率大幅增长，主要系自有品牌飞利浦电视智能及超高清等高阶机种电视销量占比增加，带动电视产品整体毛利提升。电视 2021 年上半年毛利率下滑主要系电视液晶面板成本的增加及国内至欧洲海运费用的增加，使得欧洲区销售占比较高的飞利浦品牌电视业务毛利率出现下滑，进而导致 2021 年上半年电视毛利率整体下滑。

（二）同行业可比公司产品毛利率情况

报告期内，同行业 A 股可比上市公司同类产品毛利率情况具体对比如下：

证券代码	证券简称	业务名称	2021 年上半 年毛利率	2020 年度 毛利率	2019 年度毛 利率
000016.SZ	深康佳 A	彩电	5.44%	7.90%	8.67%
000100.SZ	TCL 科技	半导体显示 业务	29.15%	16.89%	10.34%
600060.SH	海信视像	终端显示/电 视机	N/A	17.36%	17.80%
600839.SH	四川长虹	彩电	15.50%	15.58%	16.34%
000810.SZ	创维数字	专业显示/显 示产品/智能 电视	7.32%	6.76%	10.77%
002429.SZ	兆驰股份	视听及通信 类电子产品	10.71%	15.06%	12.91%
平均值			11.35%	13.26%	12.81%
冠捷有限			12.95%	13.79%	10.53%

注：海信视像 2021 年中期报告未披露相关产品毛利率信息，因此无该可比公司 2021 年上半年对应业务毛利率信息。

由于同行业可比上市公司有多个主要产品，上表选取可比公司显示产品、电视机等与冠捷有限相近业务板块的毛利率进行对比，报告期内，冠捷有限的主营

业务毛利率呈现增长趋势，但在可比公司的比例区间内，与可比公司平均值较为接近。

（三）预测期毛利率情况

预测期内，冠捷有限主营业务毛利率如下：

项目	2020年 7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
MNT（显示器）	12.05%	10.10%	10.29%	10.53%	10.69%	10.68%	10.71%
电视	14.40%	13.46%	13.42%	13.42%	13.43%	13.41%	13.50%
主营业务毛利率	12.92%	11.62%	11.81%	12.00%	12.11%	12.10%	12.16%

1、评估预测依据

本次评估对不同产品的毛利率预测主要以产品历史毛利率变动情况为基础，分析报告期内标的公司毛利率变化的原因，并结合标的公司产品未来的生产规划、生产模式和产品结构的变化进行综合预测确定。

2、预测期毛利率的合理性分析

本次评估预测中，标的公司预测期主营业务毛利率整体较 2020 年有一定下滑，标的公司 2020 年毛利率较高的具体原因请见本题回复之“（一）报告期内各产品毛利率情况”。

本次评估从谨慎性考虑，一方面，预计未来疫情对显示器和电视行业芯片和面板供应影响逐渐减小；另一方面，考虑到存在未来电竞市场用户增速逐步放缓、行业竞争加剧的风险，标的公司预测期主营业务毛利率整体均较 2020 年有一定下滑。

综上所述，标的公司预测期主营业务毛利率在 11.62%和 12.92%之间，低于 2020 年标的公司的主营业务毛利率 13.79%，与标的公司的实际经营情况和产品结构相符。此外，报告期内，同行业可比上市公司相关主营业务毛利率均值在 11.35%和 13.26%之间，标的公司预测期主营业务毛利率在可比公司毛利率均值区间内，本次评估对标的公司的毛利率预测具备合理性和可实现性。

六、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

预测期单价、产销量、营业成本等数据是根据标的公司历史年度情况，结合未来生产规划、行业情况等综合考虑确定，预测期单价和营业成本与报告期没有实质性差异，整体销量稳步增加。根据公开数据统计，标的公司销量居市场前列，拥有稳定的市场占有率，拥有稳定优质的客户群体，并拥有规模优势、渠道优势、研发优势、管理优势及品牌优势等综合竞争优势，此外，标的公司 2020 年的预测业绩已基本实现，2021 年上半年经营数据良好，未来标的公司各产品产销量、单价、营业成本的预测具备合理性。同时，标的公司报告期内产品毛利率落在可比公司区间，预测期各产品毛利率亦落在可比公司毛利率区间，预测期各产品毛利率实现具备合理性和可实现性。

问题 15、申请文件显示，收益法评估采用资本成本定价模型，选取折现率为 10.02%，其中，美国市场无风险收益率选取期限在 10 年以上美国国债收益率 1.08%，而当前 10 年期美国国债收益率为 1.58%。请你公司：1) 列表补充披露评估基准日至今美债收益率的情况，说明选择 10 年以上美国国债收益率 1.08% 作为无风险收益率的依据，及与当前美债收益率的差异对评估结果的影响，进一步说明无风险收益率选取的科学性和合理性。2) 补充披露折现率其他相关参数（市场评估风险溢价（MRP）、 β 值、特定风险系数等）取值依据、测算过程及合理性。3) 结合近期可比案例、标的资产具体行业，补充披露本次交易折现率取值的合理性及折现率对评估值的敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、列表补充披露评估基准日至今美债收益率的情况，说明选择 10 年以上美国国债收益率 1.08% 作为无风险收益率的依据，及与当前美债收益率的差异对评估结果的影响，进一步说明无风险收益率选取的科学性和合理性

（一）评估基准日至今美债收益率的情况

自评估基准日(2020年6月30日)以来季度末的美债收益率情况如下所示:

项目	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
10年期以上美国国债收益率	1.08%	1.13%	1.34%	2.15%	1.84%

(二) 选择 10 年以上美国国债收益率 1.08%作为无风险收益率的依据

本次评估无风险收益率综合考虑美国、中国大陆、中国香港、中国台湾四个不同市场的中长期国债或政府债券收益率作为无风险收益率，具体分析如下:

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》:“资产评估机构执行证券评估业务，在确定无风险利率时应当遵循以下要求:一是应当关注国债剩余到期年限与企业现金流时间期限的匹配性，持续经营假设前提下应当选择剩余到期年限 10 年期或 10 年期以上的国债。”，故本次无风险收益率选择中长期国债或政府债券收益率作为无风险收益率。

同时，考虑到标的公司的经营业务涉及全球多个地区，面临来自全球市场的风险，故本次评估无风险收益率的选取考虑全球与标的公司处于同行业的上市公司所分布的资本市场，分别选取其主要业务所在国家或地区的中长期国债或政府债券收益率作为无风险收益率，其中:对于美国市场，采用期限在 10 年以上的美国国债收益率均值 1.08%确定对应的无风险收益率;对于中国大陆市场，采用期限在 10 年以上的中国国债收益率均值 3.41%确定对应的无风险收益率;对于中国香港市场，采用期限在 10 年以上的香港政府债券收益率均值 0.67%确定对应的无风险收益率;对于中国台湾市场，采用期限在 10 年以上的台湾公债收益率均值 0.60%确定对应的无风险收益率。本次评估计算权益资本成本时，基于上述四个市场不同的无风险收益率，分别计算不同的权益资本成本，最终加权平均获得最终的权益资本成本值。

(三) 与当前美债收益率的差异对评估结果的影响，进一步说明无风险收益率选取的科学性和合理性

截至 2021 年 8 月 31 日，美国国债收益率为 1.69%，假设 2020 年 6 月 30 日基准日的折现率模型其他参数不变，对应折现率为 10.15%，与 2020 年 6 月 30 日的折现率 10.02%差异较小。此外，由于折现率公式中的无风险收益率需参考

不同市场的无风险收益率，因此，美国国债收益率的变动不会对折现率有较大影响，且评估结果会受到不同时点公司经营状况等因素的影响，故美国国债收益率的变动亦不会对评估结果造成较大影响。以本次加期评估为例，评估机构以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日对标的资产进行了加期评估，以收益法评估结果作为评估结论的冠捷有限股东全部权益评估价值为 1,576,940.00 万元，其中美国国债收益率为 1.34%，折现率为 10.16%，与 2020 年 6 月 30 日为基准日的评估结果 1,564,684.04 万元不存在较大差异，故不同基准日下无风险收益率的变化不会对评估值产生重大影响。

综上，不同时点美国国债收益率的变化会导致无风险收益率存在差异，由于无风险收益率需参考不同市场的无风险收益率，且评估结果会受到不同时点公司经营状况等因素影响，单纯的美国国债收益率变动不会对评估结果造成较大影响。本次加期评估中，美国国债收益率发生变化，但最终评估值与 2020 年 6 月 30 日为基准日的评估结果不存在较大差异，本次评估无风险收益率的选取存在科学性及其合理性。

二、补充披露折现率其他相关参数（市场评估风险溢价（MRP）、 β 值、特定风险系数等）取值依据、测算过程及合理性。

1、市场平均风险溢价（MRP）的取值及依据

市场风险溢价（Market Risk Premium）是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，是市场预期回报率与无风险利率的差。考虑到标的公司的经营业务涉及全球多个地区，面临来自全球市场的风险，因此本次评估采用全球市场的风险水平。

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.43%；对于国家风险补偿额，Aswath Damodaran 根据穆迪公司发布的信用评级（Moody's rating）计算各国家或地区的风险补偿额。由于冠捷有限为全球性公司，本次评估根据主要业务所在

国家或地区的风险补偿额分别计算市场风险溢价，其中：美国信用评级为 Aaa，对应的风险补偿额为 0.00%，故计算出市场风险溢价为 6.43%；中国大陆信用评级为 A1，对应的风险补偿额为 0.69%，故计算出市场风险溢价为 7.12%；中国香港信用评级为 Aa2，对应的风险补偿额为 0.49%，故计算出市场风险溢价为 6.92%；中国台湾信用评级为 Aa3，对应的风险补偿额为 0.60%，故计算出市场风险溢价为 7.03%。

2、风险系数 β 值的取值及依据

β 值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过 Wind 查取同行业上市公司的评估基准日前三年的财务杠杆的 β 值、带息债务与权益资本比值，并求取平均数，换算为无财务杠杆的 β 值，取其算术平均值，并还原为被评估单位带财务杠杆的 β 值，计算得出美国市场 β 值为 1.32，中国大陆市场 β 值为 1.04，中国香港市场 β 值为 0.98，中国台湾市场 β 值为 1.19。

3、企业特定风险调整系数（ R_c ）的取值及依据

公司特定风险是指企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争，资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。

综合考虑标的公司的生产经营规模、经营状况、财务状况等，确定被评估单位的特定风险系数为 3%。

4、权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险收益率、市场平均风险溢价、风险系数、企业特定风险调整系数代入折现率估算公式计算得出权益资本成本折现率。

权益资本成本折现率估算公式为：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

计算得出针对美国市场的权益资本成本折现率为：

$$R_e(\text{美国}) = 1.08\% + 1.32 \times 6.43\% + 3\% = 12.54\%$$

针对中国大陆市场的权益资本成本折现率为：

$$Re（中国大陆）=3.41\%+1.04\times 7.12\%+3\%=13.82\%$$

针对中国香港市场的权益资本成本折现率为：

$$Re（中国香港）=0.67\%+0.98\times 6.92\%+3\%=10.47\%$$

针对中国台湾市场的权益资本成本折现率为：

$$Re（中国台湾）=0.60\%+1.19\times 7.03\%+3\%=11.95\%。$$

综合上述计算结果，本次评估以上述市场的权益资本成本折现率均值 12.19% 确定被评估单位对应的权益资本成本折现率。

5、加权平均资本成本折现率的确定

由于标的公司历史年度经营较为稳定，本次评估以标的公司自身资本结构作为目标资本结构，并选取标的公司综合借款利率作为债务资本成本。

Wd：付息负债价值在投资性资本中所占的比例 20%；

We：权益资本价值在投资性资本中所占的比例 80%；

则： $R=Re\times We+Rd\times(1-T)\times Wd=10.02\%$

本次评估预测的折现率为 10.02%。

根据上述分析，折现率相关参数的取值与评估基准日时点公开市场数据、公司业务特点、市场经济环境等相符，测算过程与折现率模型匹配，相关参数的取值具有合理性。

三、结合近期可比案例、标的资产具体行业，补充披露本次交易折现率取值的合理性及折现率对评估值的敏感性分析

（一）本次交易折现率取值的合理性

标的公司主要业务包括显示器及液晶电视等产品的研发、生产以及销售，经查询近几年的交易案例，同行业可比案例较少，故可比交易案例的选择扩大至标的公司上下游行业，具体情况如下：

证券简称	标的资产	评估值（万元）	评估基准日	折现率
TCL 科技	武汉华星 39.95% 股权	1,106,165.39	2019 年 12 月 31 日	9.9%
TCL 科技	深圳市华星光电 技术有限公司 10.04%股权	4,030,454.29	2017 年 3 月 31 日	11.34%
维信诺	江苏维信诺显示 科技有限公司 44.80%股权	682,605.67	2018 年 3 月 31 日	10.71%-13.18%
深天马 A	厦门天马微电子 有限公司 100% 股权	1,045,250.68	2016 年 9 月 30 日	9.15%-10.48%
飞凯材料	江苏和成显示科 技股份有限公司 100%股权	103,467.41	2016 年 6 月 30 日	11.31%
折现率取值区间				9.15%-13.18%

标的公司的折现率为 10.02%，落在可比交易案例折现率取值区间内，具备合理性。

（二）折现率对评估值的敏感性分析

本次评估折现率为 10.02%，假设评估折现率的变动在-1.0%至 1.0%之间，其对本次评估结果的影响情况具体如下：

折现率	
变动率	评估结果变化率
1.0%	-9.84%
0.5%	-5.15%
0.0%	0.00%
-0.5%	5.70%
-1.0%	12.04%

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本次评估无风险收益率应选择中长期国债或政府债券收益率作为无风险收益率，本次评估无风险收益率综合考虑包括美国国债在内的四个不同市场的中长期国债或政府债券收益率作为无

风险收益率。不同时点美国国债收益率的变化会导致无风险收益率存在差异，由于无风险收益率需参考不同市场的无风险收益率，且评估结果会受到不同时点公司经营状况等因素影响，因此，单纯的美国国债收益率变动不会对评估结果造成较大影响，无风险收益率的选取具备科学性和合理性。折现率相关参数的取值与评估基准日时点公开市场数据、公司业务特点、市场经济环境等相符，测算过程与折现率模型匹配，相关参数取值具备合理性；根据本次评估折现率取值依据，标的公司的折现率在可比公司的折现率范围内，本次评估折现率取值具备合理性。

问题 16、申请文件显示，本次交易前，2020 年 9 月华电有限收购 TGL、Bonstar 和张强持有的标的资产股权，2020 年 11 月，上市公司现金收购冠捷科技 51%的股权，取得对标的资产的控制权，上述两次收购均以 2019 年 12 月 31 日为基准日进行评估，标的资产 100%权益评估值为 153.89 亿元。本次交易，以 2020 年 6 月 30 日为基准日，标的资产评估值为 156.47 亿元。请你公司：1) 列表补充披露上述两次估值的评估方法、评估假设、预测期业绩数据（收入、成本、毛利、毛利率、非经常性损益、净利润等）、折现率、可比公司选取等相关指标差异。2) 结合上述差异，进一步说明两次评估（取得控制权和少数股权）差异的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、列表补充披露上述两次估值的评估方法、评估假设、预测期业绩数据（收入、成本、毛利、毛利率、非经常性损益、净利润等）、折现率、可比公司选取等相关指标差异

本次评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，前次评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，两次评估主要指标的选取情况及差异如下：

项目	前次评估	本次评估	差异情况
评估方法	收益法、市场法	收益法、市场法	无差异
最终选取的评估方法	收益法	收益法	无差异
评估模型	全部股东权益评估价值=标的公司合并口径评估值	全部股东权益评估价值=不含冠捷显示、冠捷青岛的模	有差异，主要系两次评估关

	-非全资子公司（冠捷显示、冠捷青岛）评估值×少数股权比例，其中，公式中冠捷显示和冠捷青岛的少数股权比例分别为8%和20%	拟合并口径评估值+非全资子公司（冠捷显示、冠捷青岛）评估值×持股比例，其中，冠捷显示和冠捷青岛的持股比例分别为92%和80%。	于标的公司合并口径范围存在一定差异
评估假设	假设评估基准日后被评估单位持续经营等一般假设和假设被评估单位的商标许可协议到期后可以按照现在的模式续签使用其商标等特殊假设	假设评估基准日后被评估单位持续经营等一般假设和假设被评估单位的商标许可协议到期后可以按照现在的模式续签使用其商标等特殊假设	无差异
预测期业绩数据	以2019年12月31日为基准日，根据标的公司的历史经营情况，预测未来经营数据	以2020年6月30日为基准日，根据标的公司的历史经营情况，预测未来经营数据	有差异，由于评估基准日、标的2020年实际经营等因素调整影响
折现率	9.70%	10.02%	由于评估基准日等不同原因，折现率有差异
可比公司选取	佳世达、创维集团、惠普公司(HP)、工业富联	佳世达、创维集团、惠普公司(HP)、工业富联	无差异

综上，两次评估中，评估模型、预测期业绩数据、折现率等主要指标存在一定差异。

二、结合上述差异，进一步说明两次评估（取得控制权和少数股权）差异的合理性

（一）评估模型具体差异情况及合理性分析

1、具体差异

前次交易中，冠捷有限全部股东权益评估价值=冠捷有限合并口径评估值—非全资子公司（冠捷显示、冠捷青岛）评估值×少数股权比例，其中，公式中冠捷显示和冠捷青岛的少数股权比例分别为8%和20%。

本次交易中，冠捷有限全部股东权益评估价值=不含冠捷显示、冠捷青岛的模拟合并口径评估值+非全资子公司（冠捷显示、冠捷青岛）评估值×持股比例，其中，冠捷显示和冠捷青岛的持股比例分别为92%和80%。

2、合理性分析

前次交易中，由于冠捷有限合并口径评估价值包含了冠捷显示和冠捷青岛股东全部权益价值，故需要在冠捷有限合并口径评估价值中扣减冠捷显示和冠捷青岛的少数股东权益价值；本次交易中，由于冠捷有限模拟合并口径评估价值未包含冠捷显示和冠捷青岛股东权益价值，故需要在冠捷有限模拟合并口径评估价值基础上加计对冠捷显示和冠捷青岛的长期股权投资价值。

此外，冠捷显示和冠捷青岛少数股权占标的公司整体比重较小，对标的公司评估价值影响较小。根据前次交易和本次交易评估基准日财务数据，冠捷显示和冠捷青岛少数股东收益合计分别占标的公司净利润分别为 1.20% 和 0.99%，冠捷显示和冠捷青岛少数股东权益合计分别占标的公司所有者权益合计分别为-0.19% 和-0.15%。前次交易和本次交易冠捷显示和冠捷青岛少数股权评估价值合计分别占标的公司评估价值的比重分别为 0.35% 和 0.33%，对评估结果影响较小。

综上所述，两次交易评估过程的逻辑上没有实质差异，且均对冠捷显示和冠捷青岛的价值进行单独评估，计算少数股权价值和长期股权投资价值，冠捷显示和冠捷青岛少数股权的资产规模、利润规模及评估值占比较小，两次交易评估过程不同对冠捷有限评估价值没有实质影响，两次评估模型均具有合理性。

(二) 两次预测业绩数据差异情况及合理性分析

单位：万元人民币

本次交易	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	6,315,851.16	6,476,202.18	6,892,922.18	7,097,656.97	7,278,208.49	7,278,208.49
营业成本	5,507,560.34	5,722,145.40	6,077,437.39	6,244,508.61	6,394,796.30	6,395,814.99
毛利	808,290.82	754,056.77	815,484.79	853,148.36	883,412.19	882,393.51
毛利率	12.80%	11.64%	11.83%	12.02%	12.14%	12.12%
非经常性损益	22,061.86	7,000.85	1,100.00	1,100.00	366.67	-
净利润	143,792.95	110,316.31	127,967.94	145,389.89	153,886.16	149,716.05
前次交易	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	5,988,044.70	6,418,609.99	6,836,337.92	7,042,419.79	7,223,879.63	7,223,879.63
营业成本	5,277,857.86	5,664,659.65	6,017,414.01	6,186,367.74	6,335,534.65	6,331,364.87
毛利	710,186.84	753,950.34	818,923.90	856,052.05	888,344.98	892,514.76

毛利率	11.86%	11.75%	11.98%	12.16%	12.30%	12.36%
非经常性损益	19,876.89	7,105.11	1,100.00	1,100.00	366.67	-
净利润	118,962.74	114,055.43	129,919.12	149,243.10	157,387.70	156,610.67
差异金额	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	327,806.46	57,592.18	56,584.27	55,237.18	54,328.87	54,328.87
营业成本	229,702.48	57,485.75	60,023.38	58,140.87	59,261.66	64,450.12
毛利	98,103.98	106.43	-3,439.11	-2,903.69	-4,932.79	-10,121.25
毛利率	0.94%	-0.10%	-0.15%	-0.14%	-0.16%	-0.23%
非经常性损益	2,184.97	-104.27	-	-	-	-
净利润	24,830.20	-3,739.12	-1,951.18	-3,853.21	-3,501.53	-6,894.62
差异率	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	5.19%	0.89%	0.82%	0.78%	0.75%	0.75%
营业成本	4.17%	1.00%	0.99%	0.93%	0.93%	1.01%
毛利	12.14%	0.01%	-0.42%	-0.34%	-0.56%	-1.15%
毛利率	7.33%	-0.95%	-1.27%	-1.16%	-1.32%	-1.98%
非经常性损益	9.90%	-1.49%				
净利润	17.27%	-3.39%	-1.52%	-2.65%	-2.28%	-4.61%

根据上表所示，两次评估的 2020 年度预测营业收入、营业成本、毛利、毛利率、非经常性损益、净利润等指标有一定差异；2021 年后及永续期的相关预测指标差异较小，具体分析如下：

1、本次评估根据 2020 年度的实际经营情况对 2020 年度的预测经营业绩进行了调整

前次评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，本次评估基准日为 2020 年 6 月 30 日。本次评估时，标的公司实际经营情况例如营业收入、营业成本、毛利率等财务指标优于前次评估时标的公司的经营情况，故本次评估结合标的公司 2020 年度实际的经营情况，对 2020 年的预测数据进行了较大幅度的提升，具体分析如下：

(1) 关于营业收入及营业成本：由于电竞行业爆发，标的公司电竞显示器销量出现了一定增长，此外，受到疫情影响，普通类显示器也有一定幅度增长，因此，标的公司 2020 年度预计营业收入和营业成本较上次评估预测进行了一定

调增。

(2) 关于毛利和毛利率：一方面，2020 年，标的公司调整经营销售策略，加强成本管控，优化业务结构，提升了毛利率较高的自有品牌显示器业务的收入占比，以及增加自有品牌电视机等高阶电视机种销量，高阶机种毛利率要高于普通机种毛利率。另一方面，在全球疫情和电竞行业政策的影响下，全球电竞用户逆势增长带来了电竞显示器销量爆发式增长，而电竞显示器毛利率高于普通显示器，故标的公司 2020 年毛利及毛利率出现较大增长，本次评估进行了一定调增。

(3) 关于非经常性损益：本次评估在预测 2020 年 7-12 月份的金额时，冠捷有限实际发生的非经常性损益金额大于前次交易评估的原预测数据，因此，按照实际发生数据对 2020 年 7-12 月非经常性损益预测数据进行了调整。

(4) 关于净利润：标的资产 2020 年净利润预测的增长主要受前述指标影响。

2、两次评估预测期数据的差异受到合并范围的差异影响

两次收益法评估过程中，前次评估采用包含非全资子公司冠捷显示和冠捷青岛的合并报表进行评估，合并口径预测数据中包含非全资子公司冠捷显示和冠捷青岛的全口径预测数据，后续在冠捷有限合并口径评估价值中扣减冠捷显示和冠捷青岛的少数股东权益价值。本次评估合并范围内将非全资子公司模拟剔除后进行评估，合并口径预测数据中不包含冠捷显示和冠捷青岛的预测数据，冠捷有限的非全资子公司价值在冠捷科技收益法评估中的长期股权投资中体现。上述口径的差异导致合并口径预测数据存在一定差异。

3、两次评估预测期数据差异，受到不同评估基准日下汇率差异的影响

两次评估中，标的公司以美元为单位进行预测，并根据评估基准日美元兑人民币的汇率转换为人民币数据，最终通过收益法评估得到以人民币为单位的评估结果，因此由于不同基准日下美元兑人民币的汇率不同，导致以人民币为单位的评估预测数据存在一定差异。

综上，由于两次评估的评估基准日不同，本次评估根据 2020 年度的实际经营情况对 2020 年度的预测经营业绩进行了调整，此外，两次评估预测数据的合并范围不同、两次评估的评估基准日汇率差异的不同也导致了两次评估预测期业

绩数据的差异，两次评估的预测期业绩数据的差异具备合理性。

（三）折现率差异及合理性

两次折现率测算过程中存在的具体差异主要是由标的公司所面临的具体市场风险差异以及评估基准日差异导致的市场参数变化所形成的，具体分析如下：

1、市场风险差异及合理性

传统项目中常将美国视作成熟市场，采用其市场风险水平作为全球市场风险的代表。然而近年国际局势存在较大变数，尤其是临近 2020 年末，美国国内防疫形势仍较为严峻，其内部经济受疫情影响而下行压力增大，同时存在执政党派及主要领导人更迭风险，其对外贸易政策的不确定性也给国际贸易局势带来了不稳定因素，与全球其他经济体的相对稳定形成了对比。在此宏观背景下，目前美国市场风险对全球市场风险的代表性作用已有所减弱。考虑到标的公司的经营业务涉及全球多个地区，面临来自全球市场的风险，因此在以 2020 年 6 月 30 日为基准日的评估中，在按传统项目将美国视作成熟市场，采用其市场风险水平作为全球市场风险的主要参考指标的基础上，加入了同行业上市公司较为集中的中国大陆市场、中国香港市场和台湾市场的相关参数综合确定全球市场风险。

2、不同评估基准日导致的市场参数变化的差异及合理性

不同评估基准日的折现率公式一致，折现率计算公式为： $R=Re \times We + Rd \times (1-T) \times Wd$ ，其中 $Re=Rf+\beta \times MRP+Rc$ 。以 2020 年 6 月 30 日为基准日评估的折现率为 10.02%，以 2019 年 12 月 31 日为基准日的评估的折现率为 9.70%，不同评估基准日下的折现率不存在较大差异。

上述公式中，由于不同基准日面临的市场风险、经济环境等发生变化，相关参数不同，此外，本次评估在采用美国市场风险水平作为全球市场风险的主要参考指标的基础上，加入了同行业上市公司较为集中的中国大陆市场、中国香港市场和台湾市场的相关参数综合确定全球市场风险。具体来看，本次评估无风险收益率整体下降主要系 2020 年上半年美联储降息等宏观因素的影响导致国债收益率下降所致；本次评估市场平均风险溢价整体有所上升主要系不同基准日下市场风险不同所致；本次评估风险系数 β 值整体有所上升主要系 2020 年上半年

同行业上市公司行情相对市场的波动幅度较大，导致以 2020 年 6 月 30 日为基准日计算得到的风险系数 β 值整体有所上升。

综上，由于评估基准日不同，相关市场风险、经济环境等发生变化，且本次评估考虑了包括美国市场在内的四个市场的相关参数综合确定全球市场风险；此外，不同评估基准日导致计算折现率需采用的无风险收益率、市场平均溢价率等指标存在一定差异，从而导致两次评估的折现率有一定差异，具备合理性。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

本次评估及上次评估中，评估模型、预测期业绩数据、折现率等主要指标存在一定差异，上述差异主要系：

1、两次收益法评估过程中，前次评估采用包含非全资子公司冠捷显示和冠捷青岛的合并报表进行评估，合并口径预测数据中包含非全资子公司冠捷显示和冠捷青岛的全口径预测数据。本次评估合并范围内将非全资子公司模拟剔除后进行评估，合并口径预测数据中不包含冠捷显示和冠捷青岛的预测数据，冠捷显示和冠捷青岛少数股权占标的公司整体比重较小，对标的公司评估价值影响较小，两次评估的评估模型均具有合理性；

2、本次评估根据 2020 年度的实际经营情况对 2020 年度的预测经营业绩进行了调整，并受到两次评估合并范围的不同、两次评估基准日汇率差异的影响，两次评估的预测期业绩数据存在一定差异；

3、两次折现率测算过程中存在的具体差异主要是由标的公司所面临的具体市场风险差异以及评估基准日差异导致的市场参数变化所形成的。综上，两次评估的差异具备合理性。

问题 17、申请文件显示，标的资产下属子公司股权层次较多、结构复杂。其中，标的资产全资持股的子公司冠捷国际和孙公司冠捷投资均为注册于境外的持股平台，冠捷投资下属境内外子公司为经营实体。请你公司结合标的资产境内外子公司的特殊结构、业务同质性等情况，补充披露标的资产整体以收益

法评估作价的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

标的公司通过全资子公司冠捷国际和冠捷投资持有下属境内外各公司股权，其中，冠捷国际为无实际经营业务的持股型主体。冠捷投资除承担对境内外经营实体的股权控制外，也作为其内部管理中心，即冠捷有限采用通过冠捷投资进行统一管理，其他下属子公司发挥具体职能效应的管理模式。具体来看，标的公司通过冠捷投资对内部业务、生产经营进行统一安排，下属子公司根据各个国家或地区的法律规定设立，在日常经营中根据冠捷投资的统一安排进行业务开展，从研发、采购、生产、销售、资金等方面来看：

一、研发

标的公司的研发工作主要由研发中心负责，研发中心承担了整个公司的主要研发工作，其他各子公司与生产衔接的研发工作受其直接调配，相应的研发费用投入和发生主要在研发中心和下属子公司。

二、采购

标的公司实施中央采购战略以获取规模经济效应，冠捷投资作为标的公司的集中采购平台从第三方原材料供应商集中采购关键零部件并内部出售给下属负责生产经营的子公司，冠捷投资负责与第三方供货商议价及复核调查采购合同，下属子公司不自主采购主要原材料。

三、生产

标的公司在全球各区域共有 13 家子公司负责产品的生产制造，相关子公司的生产订单及生产计划由冠捷投资统一调配、安排，子公司不自主接受订单，也不能自主决定未来生产计划。此外，相关负责生产的子公司亦没有设立独立销售职能部门及独立的研发职能部门。

四、销售

冠捷投资负责制定与标的公司及子公司销售相关的市场销售策略、产品定价政策、客户授信核准及产品售后服务管理等销售管理体系。标的公司下属各销售子公司根据冠捷投资制定的销售管理体系，配备执行人员，协助冠捷投资管理批

发商或零售商、处理相关订单等工作，没有原材料自主采购权及产品销售定价权。

五、资金

冠捷投资为标的公司的资金中心，实行内外部资金统一调配、银行关系统一管理、制定并安排实施标的公司的融资政策，以及制定并实施标的公司的全球外汇避险政策。

综上所述，标的公司采用通过冠捷投资进行整体统一管理，下属子公司发挥具体职能效应的管理运营模式，一方面，在子公司研发、采购、生产、销售、资金等经营环节，其均需依赖标的公司及冠捷投资的统一安排与调配，协助配合标的公司及冠捷投资执行研发、采购、生产、销售等工作，其自身无法完整独立运转某个经营环节；另一方面，标的公司下属公司之间存在大量的关联交易，各单独子公司的实际经营利润包含大量关联交易，对单个子公司进行收益法评估无法真实反映其价值，在合并口径层面评估更能真实反映标的公司的实际经营情况。因此对标的公司采用整体收益法评估，与标的公司的业务经营模式相匹配，并更能真实合理的反映标的公司的整体价值，具备合理性。

六、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

标的公司采用通过冠捷投资进行整体统一管理，下属子公司发挥具体职能效应的管理运营模式，对单个子公司进行收益法评估无法真实反映其价值，在合并口径层面评估更能真实反映标的公司的实际经营情况。因此对标的公司采用整体收益法评估，与标的公司的业务经营模式相匹配，并更能真实合理的反映标的公司的整体价值，具备合理性。

（本页无正文，为《北京卓信大华资产评估有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（211039号）相关问题之核查意见》之盖章页）

法定代表人或授权代表：

林 梅

签字人员：

刘春茹

刘晓乐

北京卓信大华资产评估有限公司

年 月 日