

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司
关于深圳证券交易所之对深圳市英唐智能控制股份有限公司的
重组问询函《创业板非许可类重组问询函（2020）第 3 号》之
核查意见

深圳证券交易所：

贵所于 2020 年 5 月 15 日下发了《关于对深圳市英唐智能控制股份有限公司的重组问询函》（以下简称“《重组问询函》”）。中铭国际资产评估（北京）有限责任公司（以下简称“我公司”）现根据《重组问询函》中的要求，对贵所在《重组问询函》中所提出的需我公司答复的相关问题进行了检查、分析、复核，对重组问询函的有关问题回复如下：

一、问题三：

报告书显示，你公司 2019 年收购联合创泰 20%股权时，联合创泰 100%股权估值为 242,639.06 万元，与本次交易价格 148,000 万元差异较大。

（1）请对比本次评估与前期评估在评估方法、假设及重要参数（包括收入、成本、费用、折现率等）等方面的差异，详细说明相关参数在短期内发生变化的原因。

（2）请结合联合创泰历史业绩和所处行业发展情况等说明本次评估中关键指标包括收入增长率、利润率等确定的依据及合理性。

（3）请结合第（1）（2）项回复说明前次和本次交易作价的公允性。

请独立财务顾问核查并发表意见，请评估师对第（1）（2）项核查并发表意见。

【回复】

（一）请对比本次评估与前期评估在评估方法、假设及重要参数（包括收入、成本、费用、折现率等）等方面的差异，详细说明相关参数在短期内发生变化的原因。

1. 本次评估及前次评估的评估方法对比

项目		本次评估	前次评估
评估	方法的选择	资产基础法、收益法	资产基础法、收益法

方法	结论的选取	收益法	收益法
	对比结论	本次评估与前次评估在评估方法及结果选取上一致	
评估假设	一般假设	交易假设、公开市场假设及企业持续经营假设。	交易假设、公开市场假设及企业持续经营假设
	特殊假设	1、本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；	1、假设国家宏观经济形势及现行的有关法律、法规、政策，无重大变化；
		2、无重大变化假设：是假定国家现行的有关法律、法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；	2、假设被评估单位所在的行业保持稳定发展态势，行业政策、管理制度及相关规定无重大变化；
		3、无不利影响假设：是假定无其他不可抗力因素及不可预见因素对被评估单位的待估资产、负债造成重大不利影响；	3、假设国家有关赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
		4、方向一致假设：是假定被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致，不考虑未来可能由于管理层、经营策略调整等情况导致的经营能力变化；	4、假设无其他人力不可抗力因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响；
		5、政策一致假设：是假定被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；	5、假设本次评估测算的各项参数取值是按照现时价格体系确定的，未考虑基准日后通货膨胀因素的影响；
		6、资产持续使用假设：是假定被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，并未考虑各项资产各自的最佳利用；	6、假设被评估单位提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策不存在重大差异；
		7、数据真实假设：是假定评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。被评估单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；	7、假设企业未来的经营策略以及成本控制与历史年度经营情况不发生较大变化；
		8、现金流稳定假设：是假定被评估单位于年度中期均匀获得净现金流；	8、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为均匀流入，现金流出为均匀流出；
		9、评估范围仅以联合创泰提供的评估申报表为准，未考虑联合创泰提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；	9、假设未来年度联合创泰公司 60% 至 80% 的经营收入能够取得实现保理，并在未来年度维持改比例不发生重大变化。
		10、假设被评估单位以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行；	/
11、假设联发科技股份有限公司颁发的	/		

	《经销证明书》、爱思开海力士（无锡）半导体销售有限公司与公司签订的《框架协议》；北京兆易创新科技股份有限公司颁发的《代理商授权书》的代理资质可以持续获得；供应商的产品可持续获得良好的市场竞争力；	
	12、假设评估基准日后被评估单位在市场中继续保持目前的竞争态势和市场地位，假设被评估单位保持目前的成本管控能力；	/
	13、假设预测期内被评估单位核心管理人员队伍相对稳定，不会出现影响企业发展和收益实现的重大变动事项；	/
	14、本次评估结论评估假设上述保理或第三方借款可持续获得授权或等值额度。上述因经营产生的担保、质押、抵押事项不会影响公司的正常经营或导致资产的被强制执行。	/
对比结论	本次评估与前次评估的一般假设内容一致；特殊假设部分均从法律法规、国家行业政策、管理团队、管理制度、会计政策及经营策略等方面进行假设并与评估时点保持一致，并且针对企业应收款项保理的可持续性作出了假设，整体假设思路一致，不存在重大差异。	

2. 本次评估与前次评估的评估参数对比

(1) 主营业务收入差异对比分析

前次评估与本次评估 2019 年度及预测期收入对比如下：

单位：万元

项目		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
前次评估	收入	774,831.38	968,539.23	1,113,820.11	1,247,478.53	1,322,327.24	1,348,773.78
	增长率	35.00%	25.00%	15.00%	12.00%	6.00%	2.00%
本次评估	收入	584,301.79	595,752.57	643,412.77	688,451.67	729,758.77	766,246.71
	增长率	/	2.00%	8.00%	7.00%	6.00%	5.00%

前次评估与本次评估关于联合创泰收入预测差异较大，是造成前次与本次评估值变化的主要原因。两次评估关于收入参数差异的原因为联合创泰发展速度放缓，宏观环境发生变化。

1) 联合创泰纳入上市公司体系后，业务规模发展迅速

英唐智控公司于 2017 年 1 月控股联合创泰后，联合创泰围绕代理的核心产品 SK 海力士存储器、MTK 主控芯片与阿里巴巴、中霸集团等国内互联网巨头建立了良好的合作关系，拥有一定市场地位。同时，受益于云服务和 5G 市场的

快速发展，联合创泰业务规模获得快速增长。2017年、2018年和2019年1-6月，联合创泰的营业收入分别为18.43亿元、57.61亿元和30.34亿元，同比增长率分别为212.58%和57.40%，发展态势良好。

前次评估基准日为2019年3月31日。根据联合创泰历史业务规模增长速度，前次评估预计联合创泰2019-2024年营业收入增长率分别为35%、25%、15%、12%、6%和2%。

2) 受限于资金规模，联合创泰2019年下半年发展速度放缓

本次评估基准日为2019年12月31日。截至2019年末，联合创泰资产负债率为72.55%，处于高位，融资能力较差。受限于其营运资金规模，联合创泰2019年的实际营业收入为58.43亿元，同比增长1.43%，业务规模速度发展放缓，且未达到前次评估的预测收入。并且电子元器件整体宏观环境发生变化，受中美贸易摩擦和2020年新冠疫情影响，电子元器件未来销售规模存在诸多不确定性。故本次评估根据联合创泰2019年营业收入同比增长率1.43%相应调低了预测收入的增长率，2020-2024年营业收入增长率分别为2%、8%、7%、6%和5%。

(2) 主营业务成本及毛利率差异对比分析

前次评估与本次评估关于2019年度及预测期营业成本、毛利率对比如下：

单位：万元

项目		2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
前次评估	成本	774,831.38	933,962.38	1,074,056.74	1,202,943.54	1,275,120.16	1,300,622.56
	毛利率	3.57%	3.57%	3.57%	3.57%	3.57%	3.57%
本次评估	成本	556,335.03	595,752.57	643,412.77	688,451.67	729,758.77	766,246.71
	毛利率	4.79%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%

前次评估和本次评估预测联合创泰毛利率分别为3.57%和4.05%，差异不大，主要原因系由评估基准日不同造成的，2017年度、2018年度和2019年度，联合创泰的毛利率分别为3.48%、3.68%和4.79%。

前次评估基准日为2019年3月31日，按照2017年和2018年的平均毛利率进行预测；本次评估基准日为2019年12月31日，由于联合创泰主要产品为存储器、集成电路和模组，不同类型产品毛利率不同，故本次评估根据联合创泰各类产品2017-2019年毛利率分别进行预测，故前次评估与本次评估关于毛利率有所差异。

3、销售费用、管理费用及财务费用的差异对比分析

前次评估与本次评估关于 2019 年度销售费用、管理费用及财务费用对比如下：

单位：万元

项目		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
前次评估	销售费用	1,853.79	2,261.11	2,406.14	2,818.91	2,836.66	2,880.81
	占收入比	0.24%	0.24%	0.23%	0.22%	0.23%	0.21%
	管理费用	203.44	262.95	291.62	321.68	354.20	354.20
	占收入比	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
	财务费用	9,473.20	8,043.83	8,976.61	9,747.15	10,607.97	10,912.12
	占收入比	1.22%	0.83%	0.81%	0.78%	0.80%	0.81%
本次评估	销售费用	3,184.71	3,134.86	3,376.21	3,603.99	3,813.29	3,998.13
	占收入比	0.55%	0.53%	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%
	管理费用	330.26	271.79	282.85	293.51	303.68	313.14
	占收入比	0.06%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
	财务费用	8,340.84	8,977.64	9,579.42	10,131.34	10,618.86	8,340.84
	占收入比	1.40%	1.40%	1.39%	1.39%	1.39%	1.40%

上述两次评估过程中销售费用、管理费用和财务费用均按照企业的经营规模进行预测，预测口径一致，形成差异的主要原因为两次评估基准日不同。2019 年，联合创泰销售费用、管理费用和财务费用分别为 3,184.71 万元、330.26 万元和 8,340.84 万元，较 2018 年度大幅增加。本次评估预测费用的基数发生变化，导致本次评估销售费用、管理费用和财务费用占收入比率均高于前次评估，具有一定合理性。

4、折现率的对比

前次评估与本次评估关于折现率主要参数对比如下：

项目	无风险报酬率	可比行业 beta	市场风险溢价	企业特定风险调整系数	折现率取值
前次评估	1.4080%	0.4573	6.65%	6.00%	9.48%
本次评估	1.7640%	1.0455	5.89%	3.00%	9.90%

本次评估折现率取值为 9.90%，前次评估折现率取值为 9.48%，两次折现率差异较小，主要原因系选取的无风险报酬率、可比行业 beta 等系数略有差异。

综上所述，本次评估与前期评估在评估方法、假设基本一致；在营业收入、营业成本、费用等重要参数存在差异，主要系由评估基准日、联合创泰发展状况以及宏观环境变化导致，具有合理性。

(二) 请结合联合创泰历史业绩和所处行业发展情况等说明本次评估中关

键指标包括收入增长率、利润率等确定的依据及合理性。

1. 收入增长率的合理性分析

(1) 联合创泰历史年度收入明细如下表：

单位：万元

产品名称	历史年度		
	2017年	2018年	2019年
存储器	75,503.08	444,129.25	417,384.89
集成电路	102,607.90	112,137.89	164,006.81
模组	7,279.74	19,832.79	2,725.76
服务收入	-	1.70	230.65
合计	185,390.72	576,101.63	584,348.12
增长率	-	212.58%	1.43%

注：上述数据用的合并口径。

联合创泰从事电子元器件的分销代理，依托于上游核心原厂代理资质，代理产品主要包括SK海力士的数据存储器和联发科的主控芯片。受益于下游云服务快速发展，联合创泰于2018年开拓了阿里巴巴、中霸集团等国内互联网巨头客户，存储器产品销售规模增加迅速。截至2019年末，联合创泰资产负债率为72.55%，处于高位，融资能力较差。受限于资金规模，联合创泰2019年营业收入为58.43亿元，同比增长率为1.43%。

(2) 营业收入预测分析

本次评估联合创泰未来年度收入预测明细如下表：

单位：万元

产品	预测年度				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
存储器	425,812.40	459,877.39	492,068.81	521,592.94	547,672.59
集成电路	167,159.89	180,532.68	193,169.97	204,760.17	214,998.18
模组	2,780.28	3,002.70	3,212.89	3,405.66	3,575.94
服务收入	-	-	-	-	-
合计	595,752.57	643,412.77	688,451.67	729,758.77	766,246.71
增长率	2.00%	8.00%	7.00%	6.00%	5.00%

联合创泰2020年收入增长率预测为2.00%，主要原因系电子元器件整体宏观环境发生变化，受中美贸易摩擦和2020年新冠疫情影响，电子元器件未来销售规模存在诸多不确定性。故本次评估根据联合创泰2019年营业收入同比增长率1.43%预测2020年收入增长率。

根据全球半导体贸易统计组织（WSTS）的数据，2019 年全球半导体市场规模为 4,089.87 亿美元，十年复合增速达 6.10%。联合创泰 2021-2024 年增长率按照行业十年复合增长率进行预测，确定为 8.00%、7.00%、6.00%和 5.00%。

（二）净利润率的合理性分析

联合创泰历史年度及预测期净利润指标如下表：

单位：万元

项目	历史期			预测期				
	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
收入	185,390.72	576,101.63	584,348.12	595,752.57	643,412.77	688,451.67	729,758.77	766,246.71
毛利	6,451.10	21,209.89	28,013.09	24,103.34	26,031.61	27,853.82	29,525.05	31,001.30
毛利率	3.48%	3.68%	4.79%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%
净利润	3,440.27	12,229.44	11,984.96	10,317.13	11,184.74	12,004.71	12,756.08	13,419.42
净利润率	1.86%	2.12%	2.05%	1.73%	1.74%	1.74%	1.75%	1.75%

2017-2019 年度，联合创泰的毛利率分别为 3.48%、3.68%和 4.79%，净利率分别为 1.86%、2.12%和 2.05%。由于联合创泰主要产品为存储器、集成电路和模组，不同类型产品毛利率不同，故本次评估根据联合创泰各类产品 2017-2019 年毛利率分别进行预测，整体毛利率最终确定为 4.05%，与联合创泰最近三年的毛利率平均值 3.98%较为接近。因为电子元器件分销的毛利率较为稳定，本次评估预测的毛利率具有合理性。

本次评估预测的净利润率相较于历史期有所降低，主要原因为相较于 2017 年、2018 年，联合创泰 2019 年的销售费用率、管理费用率有所上升，联合创泰为维持既有业务规模预计会保持与 2019 年同等比例的费用支出，且费用支出预计未来会随着联合创泰经营规模变化而变化。

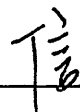

综上所述，本次评估中收入增长率、利润率均系结合联合创泰历史业绩和所处行业发展情况作出的预测，具有合理性。

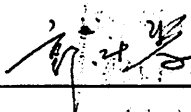
二、评估师核查意见：

经核查，评估机构认为：本次评估与前期评估的评估方法、一般假设一致，特殊假设不存在重大差异；在营业收入、营业成本、费用等重要参数存在差异，主要系由评估基准日、联合创泰发展状况以及宏观环境变化导致。本次评估中收入增长率、利润率均系结合联合创泰历史业绩和所处行业发展情况作出的预测，具有合理性。

(本页无正文, 为《中铭国际资产评估(北京)有限责任公司关于对深圳市英唐智能控制股份有限公司的重组问询函《创业板非许可类重组问询函(2020)第3号》核查意见》之签章页)

经办资产评估师:

信娜  

郭叶黎 


中铭国际资产评估(北京)有限责任公司
2020年5月22日