

北京中企华资产评估有限责任公司
关于对德尔未来科技控股集团股份有限公司的重组问询函
意见回复

深圳证券交易所：

2016年4月1日，德尔未来科技控股集团股份有限公司(以下简称“德尔未来”)收到贵所下发的《关于对德尔未来科技控股集团股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可)【2016】第25号，以下简称“问询函”)，北京中企华资产评估有限责任公司作为该次重组的评估机构，现根据问询函所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

(如无特别说明，本意见回复中的简称与《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)》(以下简称“报告书”)中的简称具有相同含义。)

问题一、《报告书》披露，截至评估基准日2015年11月30日，交易标的镇江博昊科技有限公司(以下简称“博昊科技”)70%股权及厦门烯成石墨烯科技有限公司(以下简称“烯成石墨烯”)79.66%股权的账面价值分别为14,044.17万元、3,116.81万元，评估价值分别为49,482.23万元、30,015.82万元，增值率分别为252.33%、863.03%。请补充披露以下内容：

第4点、博昊科技2013年、2014年、2015年1-11月净利润分别为-660.66万元、822.55万元、2,866.78万元，在采用收益法评估时，博昊科技2015年12月、2016-2021年度预测净利润分别为388.04万元、3,934.19万元、4,745.76万元、5,678.29万元、6,222.28万元、6,864.45万元、6,584.37万元；烯成石墨烯2013年、2014年、2015年1-11月净利润分别为1.57万元、365.88万元、490.05万元，在采用收益法评估时，烯成石墨烯2015年12月、2016-2021年度预测净利润分别为310.88万元、1,614.04万元、2,191.12万元、2,924.40万元、3,766.70万元、4,405.75万元、4,377.94万元，请结合标的公司最近两年一期的业绩表现、主营业务收入构成、产品销售价格走势等说明评估预测的合理性，并请独立财务顾问、资产评估机构核查并发表意见；

回复：

一、 博昊科技评估预测的合理性

（一）博昊科技报告期内业绩情况及主营业务收入构成

博昊科技最近两年一期的业绩情况、主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	2013 年度
原膜	3,870.53	2,226.39	141.34
模切片	4,550.54	868.64	-
主营业务收入合计	8,421.08	3,095.03	141.34
其他业务收入	31.12	-	-
营业收入	8,452.20	3,095.03	141.34
净利润	2,866.78	822.55	-660.66

博昊科技的产品销量快速增长主要得益于准确的产品定位和抓住了恰当的市场契机。合成石墨高导膜作为新兴的散热材料，相对于传统的金属散热、硅胶散热具有良好的替代性能，较为良好地适配了数码电子轻薄化的发展趋势，因此其产品销售情况较好，影响博昊科技营业收入提升的主要瓶颈为博昊科技的自身产能。

2015 年，由于德尔未来对博昊科技的增资，使博昊科技获得了迅速扩大产能的设备采购资金和营运资金。2015 年三季度，博昊科技的新产能投入生产，使博昊科技的供应能力大幅度提高，由此获取了包括三星、微软（诺基亚）、索尼、爱立信、OPPO、乐视、金立等著名品牌企业的认可和大量订单，销售数量获得提升，带动博昊科技的营业收入快速增长。

（二）产品销售价格分析

最近两年一期，博昊科技主要产品平均销售价格变动情况如下：

单位：元/平方米

产品	2015 年 1-11 月	2014 年度	2013 年度
原膜	189.67	252.51	265.42
模切片	528.35	488.63	无
综合售价	290.19	292.13	265.42

最近两年一期，由于博昊科技产能的增加、原膜技术的进步，加之采取了较

为积极主动的市场策略，在 2015 年原膜的销售策略中，博昊科技对主要客户调低了销售价格，以争取更多的市场份额，因此 2015 年 1-11 月原膜的销售价格有一定程度的下降。

模切片的平均销售单价有所上升，这是由于博昊科技 2015 年 1-11 月更多的获取了高端机型的订单，使产品销售单价有所上升所致。

（三）评估预测情况及合理性

类别	项目	2015 年 12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
合成石墨高导膜	数量（万 m ² ）	3.65	49.97	64.79	77.75	86.93	93.89
	单价（元/m ² ）	285.72	268.78	257.13	252.35	250.08	250.09
	金额（万元）	1,042.89	13,430.70	16,659.75	19,620.12	21,739.19	23,480.85
营业收入（万元）		1,042.89	13,430.70	16,659.75	19,620.12	21,739.19	23,480.85
营业成本（万元）		516.49	6,935.57	8,854.59	10,479.05	11,678.97	12,488.17
净利润（万元）		388.04	3,934.19	4,745.76	5,678.29	6,222.28	6,864.45

2015 年 12 月博昊科技营业收入为 1,074.00 万元（未经审计），净利润为 513.35 万元（未经审计），均高于评估预测数；2013 年、2014 年及 2015 年（未经审计），博昊科技的营业收入分别为 141.34 万元、3,095.03 万元及 9,526.20 万元，近三年营业收入复合增长率高达 720.97%；2015 年至 2020 年，评估预测的营业收入复合增长率为 19.77%，远低于 2015 年的同比增长率并且低于行业的增长率。

随着合成石墨高导膜行业从初创期逐渐走向快速发展期，行业竞争逐渐加剧，预计未来年度合成石墨高导膜的销售价格有所下降。本次评估根据评估数据库资料整理分析，以历史数据为基础，综合考虑行业的发展趋势及本公司核心竞争力、经营状况、产能等因素的基础之上，预测未来年度的销售收入情况。

合成石墨高导膜所属细分行业较新、技术要求高、工艺复杂所致，由于下游行业需求巨大，国内能够实现批量、规模化生产的企业不足，使得毛利率水平保持在相对高位，随着下游消费数码产品的价格竞争、以及合成石墨高导膜的产能不断扩大，预计未来年度的毛利率水平有所下降。

2013 年、2014 年及 2015 年（未经审计），博昊科技的净利润分别为-660.66 万元、822.55 万元及 3,380.14 万元，2015 年净利润同比增长为 310.93%，由此可见

博昊科技成长性较好。2015年至2021年,评估预测的净利润复合增长率为12.46%,远低于博昊科技在报告期内的成长性表现,因此评估预测较为合理。

综上所述,最近两年一期,博昊科技营业收入、净利润增长迅速,业绩表现良好;评估预测期间的营业收入和净利润增长率远低于博昊科技在近两年一期的实际增长率,较为谨慎。最近两年一期,合成石墨高导膜综合销售价格、毛利率稳中略降;评估预测过程充分反映了产品销售价格、综合毛利率的变动趋势。因此本次评估预测合理。

二、 烯成石墨烯评估预测的合理性

(一) 烯成石墨烯报告期内业绩情况

烯成石墨烯最近两年一期的业绩情况如下:

单位: 万元

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	2,122.62	418.67	310.82
归属于母公司股东的净利润	490.05	365.88	1.57
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	409.72	-56.43	-18.24
管理费用-研发支出	217.57	172.95	78.27

报告期内,烯成石墨烯在研发方面的投入不断增加,研发费用的规模较高,但烯成石墨烯在技术方面的突破帮助其营业收入及净利润水平呈高速增长趋势,烯成石墨烯的业绩水平不断上升。一方面,石墨烯行业正处于起步阶段,广阔的市场空间及我国对该行业的大力支持令行业整体处于快速发展的阶段;另一方面,烯成石墨烯注重技术研发,其石墨烯制备设备、石墨烯应用产品均处于业内领先水平,产品能够良好满足各类客户的需求。烯成石墨烯凭借优秀的产品品质、恰当的市场契机,报告期内的营业收入及利润水平实现大幅增长。

(二) 烯成石墨烯的主营业务收入构成

烯成石墨烯最近两年一期的主营业务收入构成情况如下:

单位: 万元

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	2013 年度
石墨烯制备设备	610.52	398.90	229.96

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	2013 年度
薄膜生产设备	1,381.20	-	-
服务费	68.84	3.98	-
石墨烯导热塑料	25.64	-	-
其他	36.41	15.80	3.94
合计	2,122.62	418.67	233.89

报告期内，烯成石墨烯主营业务收入呈快速增长趋势。其中 2014 年主营业务收入较 2013 年增加 184.78 万元，增长 79.00%。主要原因为：烯成石墨烯研发生产的 G-CVD 石墨烯生长系统运行稳定，所制备的石墨烯能够有效满足科研需求，销售规模增长较快。

2015 年 1-11 月份烯成石墨烯的主营业务收入及净利润水平继续呈高速增长的趋势，主要原因系：

①烯成石墨烯注重技术研发，在原有产品的基础上研发推广大口径 G-CVD 石墨烯生长系统，大口径产品能够提高石墨烯的制备效率，满足科研人员更为全面的需求，2015 年大口径产品销售额显著增长；

②烯成石墨烯顺应市场需求，推出了石墨烯生长转移试验相关的配套设备，新产品的推出帮助公司取得了新的收入增长；

③2015 年烯成石墨烯取得德尔石墨烯产业基金等股东的增资款 1,760.00 万元，补充了营运所需的资金，并提高了科研经费的支出规模，在新产品的研发方面取得了较为显著的进展。2015 年末导热塑料等新产品开始批量生产并向市场供货，同时石墨烯导热薄膜等产品开始小批量试生产，石墨烯应用产品的市场规模较大，具有良好的发展前景；

④2015 年烯成石墨烯通过吸引股东增资款提高了企业的资金实力，并通过承接导热薄膜生产设备等对资金要求较高的业务，在生产设备领域取得了一定的突破，烯成石墨烯通过承接客户订单后技术部门进行方案设计并交由供应商加工生产的方式开展该项业务，2015 年 1-11 月份实现主营业务收入 1,381.20 万元。

（三）烯成石墨烯产品销售价格走势分析

1、石墨烯制备设备及薄膜生产设备

报告期内，烯成石墨烯的石墨烯制备设备及薄膜生产设备平均销售价格情况如下：

单位：元

项目	平均销售单价		
	2015 年 1-11 月	2014 年	2013 年
石墨烯化学气相沉积设备	331,157.73	234,644.49	229,956.28
涂布蚀刻机	510,683.77	-	-
等离子清洗刻蚀机	435,897.45	-	-
磁控溅射	726,495.70	-	-
卷对卷光阻涂布机	5,863,247.82	-	-
曝光机	2,222,222.27	-	-
CCD 自动裁切机	598,290.62	-	-
卷对卷真空镀膜设备	5,128,205.26	-	-

从上表可见，烯成石墨烯主要产品石墨烯化学气相沉积设备的销售单价在报告期内呈上升趋势，主要原因如下：

（1）原有产品规格升级：作为国内领先的石墨烯制备设备提供商，烯成石墨烯专注于产品研发，报告期内逐步推出大口径制备设备，并提高了产品的自动化控制功能，实现了仪器设备更稳定的制备过程，相关设备具有更高的产品单价。

（2）高附加值新产品开发引入：烯成石墨烯在 2015 年研发并对外销售 PECVD 石墨烯生长系统（等离子体增强化学气相沉积生长系统），该产品能够实现更好的石墨烯生长制备。同时，2015 年技术部门开发了结合石墨烯生长功能及磁控溅射功能于一体的磁控溅射-化学气相联合沉积系统。新产品具有更好的性能表现，相应的产品单价也有所提高。

2、石墨烯导热塑料

石墨烯导热塑料是指将石墨烯复合掺杂在塑料中，重新造粒得到的具有良好导热性的新型塑料，可以广泛应用于 LED 和电子行业。该产品报告期内经过了长期的研发及产品测试，于 2015 年末开始逐步向市场进行供货。2015 年 1-11 月及 2015 年 12 月（未经审计）石墨烯导热塑料的销售情况如下：

单位：元

项目	2015 年 1-11 月		2015 年 12 月	
石墨烯导热塑料	销售数量（吨）	销售单价（元）	销售数量（吨）	销售单价（元）
	6.00	42,735.05	27.00	47,483.38

（四）评估机构评估预测情况

烯成石墨烯营业收入及净利润未来预测具体如下：

单位：万元

项目	2015 年 12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
主营业务收入	555.08	4,972.54	6,466.28	8,277.42	10,358.19	11,915.30
净利润	310.88	1,614.04	2,191.12	2,924.40	3,766.70	4,405.75

2015 年 12 月烯成石墨烯实际的营业收入为 555.08 万元（未经审计），净利润为 315.19 万元（未经审计），与评估预测数差异较小。未来年度，各项业务的具体预测方法如下：

1、石墨烯制备设备

该项业务中烯成石墨烯先向供应商下达原材料采购需求，生产部门负责原材料及软件控制模块的组装、调试并生产出最终的成品。生产过程中大部分的原材料来自于外购，软件控制模块全部由技术部门自主研发，该业务模式中烯成石墨烯通过专业化分工降低了生产成本，同时经过 2012 年以来的业务磨合，该类产品的生产工艺和流程越来越稳定，且随着烯成石墨烯采购规模的扩大及各项原材料国产化程度的加深，未来年度预计原材料采购成本将有所下降，出于谨慎考虑预计未来年度该项业务的毛利率基本维持在 2015 年的水平。

石墨烯行业具有广阔的市场前景，目前我国国内的高校及科研机构在石墨烯研究方面的投入不断增加。烯成石墨烯凭借良好的产品品质，能够有效满足研究需求，提高科研人员的工作效率。与此同时烯成石墨烯产品的市场占有率仍然相对较低，因此评估机构预测石墨烯制备设备未来仍将保持一定的增长。

2、石墨烯导热塑料

2015 年 1-11 月烯成石墨烯导热塑料销售收入为 25.46 万元，销售数量为 6 吨，2015 年 12 月该项业务的收入达 128.21 万元，销售数量为 27 吨。目前，烯成石墨烯已与部分客户签订意向供货协议，截至 2016 年 3 月 24 日，2016 年所签订的意

向供货协议的规模约有 300 多吨，导热塑料的销售具有充分的订单保障，该项业务的预测业绩可实现性较高。

同时，该项业务作为具有巨大发展潜力的新兴业务，2015 年末烯成石墨烯初步开始向客户进行供货。鉴于该项业务的规模较小，目前的生产成本及原材料成本相对较高，随着业务规模及工艺稳定性的不断提高，后续的生产成本将会逐步降低。与此同时，评估机构认为新产品在未来年度面临的市场竞争可能会越来越激烈，因此谨慎预测未来年度该类产品的价格将有一定幅度的下降。两个因素综合导致未来年度导热塑料的毛利率基本保持稳定。

3、石墨烯导热薄膜

导热薄膜作为石墨烯应用的新领域新产品，目前烯成石墨烯尚未向市场供货，评估机构根据烯成石墨烯试生产的相关数据合理估计产品毛利率。同时由于该项产品具有较为广阔的市场空间及广泛的应用领域，未来该项业务的收入规模有望持续增长，相应的生产成本将会有所降低。与此同时，针对新产品在未来年度可能面临的市场竞争情况，评估机构基于谨慎原则合理预计综合影响下该类产品在预测期内的毛利率将会存在小幅下降。

导热薄膜的生产原材料与导热塑料的原材料基本一致，只是在不同规格原材料的配方上有所区别。导热薄膜产品是烯成石墨烯较早研究的基于石墨烯新材料的应用产品，石墨烯导热薄膜可广泛应用于手机、平板电脑、笔记本电脑及智能电视等电子产品的散热中，由于消费电子行业对产品质量的要求相对更高，产品的检测和试用周期也较长。截至报告书签署日，烯成石墨烯已经与博昊科技签订了意向合作协议，预计 2016 年正式对外销售。以烯成石墨烯的导热薄膜为原材料生产的导热薄膜成本远低于目前采用 PI 膜生产的合成石墨高导膜成本，在手机散热领域具有广阔的应用前景。根据项目组与评估机构对博昊科技的访谈，了解到烯成石墨烯所提供的导热薄膜与现有合成石墨高导膜相比，在热扩散系数、导热系数等方面均能达到相同的性能指标，但出于谨慎性原则，且考虑到博昊科技基于工艺稳定性不可能一次性更换全部原材料，预测博昊科技将逐步增加该类产品的采购和生产使用的规模，导热薄膜的收入预测具有较高的可实现性。

三、中介机构结论性意见

经核查，评估机构认为：“受益于行业的快速发展及博昊科技、烯成石墨烯

较强的竞争优势，标的公司最近两年一期经营业绩实现快速增长。在综合考虑行业发展情况、行业竞争状况、标的公司核心竞争优势等因素的情况下，本次交易中评估预测结果合理。”

问题二、交易对方对博昊科技的业绩承诺为 2016 年度、2017 年度、2018 年度实现的归属于母公司股东的净利润分别不低于 4,700 万元、6,000 万元、8,000 万元。交易对方对烯成石墨烯的业绩承诺为 2016 年度、2017 年度、2018 年度实现的归属于母公司股东的净利润分别不低于 2,080 万元、3,300 万元、5,000 万元。请补充披露以下内容：

第 1 点、结合行业及标的公司发展情况、评估结果等因素，补充披露上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问、资产评估机构核查并发表意见；

回复：

本次交易中，博昊科技、烯成石墨烯均为其各自所在行业内的优质企业，业绩承诺方对于标的公司研发、生产、销售以及未来行业的发展情形有着深刻了解。业绩承诺金额是由业绩承诺方基于行业专家的身份，对于标的公司未来发展前景所作出的最佳估计数，并与上市公司经协商后确定。

本次交易中，评估机构基于评估准则以及其他执业规范，对于标的公司进行独立、客观的盈利预测，其盈利预测结果与业绩承诺方的业绩承诺存在差异。

一、业绩承诺的具体依据及合理性分析

（一）标的公司所处行业发展前景广阔

博昊科技、烯成石墨烯所处行业发展前景广阔，具体分析请参见回复“问题一”之“第 1 点”的回复。

同时，报告期内博昊科技、烯成石墨烯表现出了良好的成长性。

博昊科技报告期内业绩情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	8,452.20	3,095.03	141.34
归属于母公司股东的净利润	2,866.78	822.55	-660.66

从上表可见，博昊科技自 2013 年成立以来，其业务规模、盈利水平取得了大幅提高，2015 年以来，博昊科技的营业收入、净利润均呈爆发式增长的趋势。

烯成石墨烯最近两年一期的业绩情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	2,122.62	418.67	310.82
归属于母公司股东的净利润	490.05	365.88	1.57
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	409.72	-56.43	-18.24
管理费用-研发支出	217.57	172.95	78.27

从上表可见，报告期内，烯成石墨烯在研发方面投入较大，研发费用的规模逐步上升，但烯成石墨烯在技术方面的突破帮助其营业收入及净利润水平呈高速增长趋势。一方面，石墨烯行业正处于起步阶段，广阔的市场空间及我国政府的大力支持令行业整体处于快速发展的阶段；另一方面，烯成石墨烯注重技术研发，其石墨烯制备设备、石墨烯应用产品均处于业内领先水平，产品能够良好满足各类客户的需求。烯成石墨烯凭借优秀的产品品质、恰当的市场契机，报告期内的营业收入及利润水平实现大幅增长。

凭借良好的行业发展趋势及广阔的市场发展前景，标的公司所处行业整体处于快速发展的过程中。随着博昊科技、烯成石墨烯研发能力、技术工艺的进步，未来将会有更多的新技术、新产品实现研发并投入应用，博昊科技、烯成石墨烯未来具有较大的增长潜力。

本次评估在对标的公司未来业绩进行预测时，主要以实际经营状况、行业发展状况、在手订单和意向客户等作为预测依据，对标的公司未来新产品、新业务预测规模较小，较为谨慎。

（二）交易完成后上市公司对标的公司的整合及协同效应

在人员整合方面，上市公司将构建标的公司合理的法人治理结构和内部控制制度，本次交易完成后，标的公司核心团队与上市公司利益趋于一致，将激发博昊科技及烯成石墨烯核心团队的经营管理的积极性。

在业务协同方面，标的公司可以利用上市公司的品牌影响力及丰富的客户

资源开发不同种类客户，拓展不同区域市场。上市公司可以通过博昊科技、烯成石墨烯在石墨及石墨烯新材料和数码电子消费品领域内的技术积累、客户资源，进一步提升上市公司在石墨新材料、石墨烯等领域内的技术、市场和研发实力，实现标的公司和上市公司的协同发展。

良好的整合效应及协同效应将对博昊科技、烯成石墨烯在预测期内的业绩水平形成良好的支撑及有效的推动。

本次评估在对标的公司未来业绩进行预测时，未考虑标的公司的整合及协同效应。

（三）业绩承诺包含非经常性损益

报告期内，烯成石墨烯的非经常性损益金额为 19.81 万元、422.31 万元和 80.32 万元，非经常性损益主要来自于政府及相关机构的补贴。烯成石墨烯作为国内石墨烯研究领域的领先企业，在石墨烯制备设备、石墨烯应用等领域积累了大量的专利权及非专利技术，对国内石墨烯领域的研究开发做出了较大的推动，取得了政府多项科技补贴。

由于石墨烯行业的特点，现阶段积极获取政府补贴对于烯成石墨烯的研发、经营具有一定的促进作用，此为行业客观事实，因此交易各方协商一致，同意业绩承诺以净利润为基础进行核算。但政府补贴的金额和获取时间又难以量化，因此在评估过程中，本次评估未对政府补贴收入及其影响予以预测。

与此同时，博昊科技在经过近三年的研发积累后，相关技术水平已经达到国内领先水平，基于所处行业目前正处于高速发展的阶段，政府对于行业的扶持力度较大，若博昊科技后续继续保持技术领先，未来能够满足政府科研项目补贴的标准并取得一定的补贴收入。

本次评估在对标的公司未来业绩进行预测时，未考虑标的公司的非经常性损益。

三、中介机构结论性意见

经核查，评估机构认为：“博昊科技、烯成石墨烯的业绩承诺是由业绩承诺方在考虑行业发展趋势、标的公司行业地位及竞争优势的基础上，综合考虑并购

后的协同效应及未来取得政府补贴的可能性，并经交易各方充分协商所确定，相应的业绩承诺依据充分、合理。”

(本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于对德尔未来科技控股集团股份有限公司的重组问询函意见回复之签字盖章页)

法定代表人(或授权代表人): _____

权忠光

签字注册资产评估师: _____

胡奇

张齐虹

北京中企华资产评估有限责任公司

2016 年 4 月 7 日