

关于对《高新兴科技集团股份有限公司拟资产重组事宜
所涉及深圳市中兴物联科技有限公司
股东全部权益价值的评估报告》
【联（证）评报字[2017]第 A0057 号】
反馈意见之补充说明

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

关于对《高新兴科技集团股份有限公司拟资产重组事宜

所涉及深圳市中兴物联科技有限公司

股东全部权益价值的评估报告》

【联信（证）评报字[2017]第 A0057 号】

反馈意见之补充说明

中国证券监督管理委员会：

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“本公司”）接受高新兴科技集团股份有限公司（以下简称“高新兴”）委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法、资产基础法，按照必要的评估程序，对高新兴科技集团股份有限公司拟资产重组事宜所涉及深圳市中兴物联科技有限公司（以下简称“中兴物联”）股东全部权益价值在 2016 年 12 月 31 日所表现的公平市场价值进行了评估，并出具了联信（证）评报字[2017]第 A0057 号《高新兴科技集团股份有限公司拟资产重组事宜所涉及深圳市中兴物联科技有限公司股东全部权益价值的评估报告》。现将委估公司评估中的税收优惠、预测毛利率降低的合理性等进行补充说明如下：

问题 1：申请材料显示，1）本次交易募集配套资金总额不超过 33,000.00 万元，用于支付本次交易的现金对价、本次交易的中介机构费用以及投资中兴物联物联网产业研发中心项目。2）上市公司 2016 年 12 月 31 日货币资金余额 105,137.63 万元，资产负债率为 21.76%。3）前次重组募集配套资金于 2015 年 12 月 4 日发行，总额为

120,000 万元，截至 2017 年 2 月 28 日使用进度为 73.25%。前次募集资金尚未投入使用的金额为 41,647.06 万元。请你公司：

1) 结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等，进一步补充披露本次配套募集资金的必要性。

2) 补充披露本次交易业绩承诺和收益法评估中是否考虑配套募集资金投入项目未来产生的收益，并补充披露相关的收益预测情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次募集配套资金的必要性

(一) 上市公司现有货币资金用途及未来使用计划

截至 2017 年 3 月 31 日，高新兴的货币资金余额为 80,205.79 万元(未经审计)。其中前次募集资金尚未使用余额为 31,810.85 万元。截至 2017 年 3 月 31 日，高新兴拥有货币资金的主要使用计划包括：

1、前次募集资金尚未使用余额

2015 年 10 月 10 日，中国证监会出具《关于核准高新兴科技集团股份有限公司向王云兰等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2015]2269 号），上市公司于 2015 年 12 月 4 日向募集配套资金认购方刘双广、易方达资产管理有限公司（员工持股计划二期）、平安大华基金管理有限公司（汇垠澳丰 1 号）、广发乾和投资有限公司、西藏山南硅谷天堂昌吉投资管理有限公司（恒兴 1 号）非公开发行股份 176,470,586 股以募集配套资金，每股发行价格为人民币 6.80 元，募集资金总额为

人民币 120,000.00 万元。

截至 2017 年 3 月 31 日，前次募集资金尚未使用的余额为 31,810.85 万元。占前次募集资金总额的 26.51%，基本使用完毕；占上市公司全部货币资金余额的 39.66%。该部分货币资金均有明确用途，将按照已经披露的募集资金投资计划进行后续投入。

2、其他货币资金使用计划

不考虑前次募集资金尚未使用的部分，截至2017年3月31日，上市公司可使用的货币资金余额为48,394.94万元。该部分货币资金将主要用于上市公司日常经营的周转以及对股东的现金分红，使用计划较为明确，且使用情况较为紧张。

截至2017年3月31日，上市公司应付票据、应付账款、应付职工薪酬等流动负债总额为73,046.47万元，经营性负债规模较高，资金支出压力较大。同时，经初步估算，目前上市公司已正式签约的平安城市等大型项目订单已超过160,000.00万元，故预计未来短期内相应的原材料采购、劳务支出成本也将进一步增加，需要上市公司投入大量的营运资金进行项目运转。因此，目前上市公司自有货币资金将主要用于维持采购、支付工资等正常生产经营活动，实际可用货币资金余额均已有相应安排，且存在一定的资金支出压力。

此外，经上市公司2016年度股东大会决议通过，上市公司将向股东支付2016年年度现金分红合计3,224.29万元。本次重组完成后，上市公司将继续按照《公司章程》的约定，实行积极、稳定的利润分配政策。因此，上市公司需要预留一部分货币资金，用于持续实施上市公司的分红规划，回报投资者。

综上所述，上市公司现有货币资金中已有部分明确用于前次募集资金投资计划；

剩余可实际自由支配的货币资金余额相比于现有经营性负债金额较小，资金支出压力较大；且上市公司已中标的订单规模较高，相应需要上市公司预留较多货币资金应付未来较大规模的采购及劳务支出；同时，上市公司亦需要预留一部分货币资金用于2016年度及未来的现金分红。

因此，上市公司现有货币资金均已有明确的使用计划，且使用情况较为紧张，仅依靠现有货币资金无法满足本次交易中支付现金对价、中介机构费用以及投资中兴物联网产业研发中心的需要，募集配套资金能够避免占用公司过多营运资金进而影响上市公司现有业务的正常运营和发展，有利于上市公司更好地回报股东。因此，本次募集配套资金是基于上市公司现有货币资金情况及其使用计划的综合考虑，出于缓解上市公司资金压力的必要。

（二）上市公司资产负债率情况

截至2017年3月31日，高新兴与同处物联网、公共安全行业的可比上市公司的资产负债率情况见下表：

证券代码	上市公司	资产负债率（%）
300020.SZ	银江股份	43.83
600728.SH	佳都科技	39.63
300212.SZ	易华录	58.81
300367.SZ	东方网力	40.17
300183.SZ	东软载波	8.87
300166.SZ	东方国信	17.49
300638.SZ	广和通	21.13
300590.SZ	移为通信	5.46
300209.SZ	天泽信息	16.20
300310.SZ	宜通世纪	20.27
002161.SZ	远望谷	22.53
平均数		26.76

中位数		21.13
300098.SZ	高新兴	20.45

由上表可见，根据各自的经营战略、盈利能力与资本运作情况，高新兴的同行业上市公司的资产负债率存在一定差异。其中如易华录与东方网力近期新增大额银行贷款，银江股份则于近期发行短期融资券，故截至2017年3月31日的资产负债率正处于高位。

高新兴同行业上市公司的资产负债率平均值为26.76%，中位数为21.13%，同期高新兴的资产负债率为20.45%，与行业水平相当。本次交易完成后，根据《备考审计报告》，截至2016年12月31日高新兴的备考资产负债率为25.45%，相比于本次交易前有所上升，且高于同行业上市公司中位数水平。

因此，本次交易中高新兴拟发行股份募集配套资金33,000.00万元，主要是出于将上市公司的资产负债率保持在合理水平，控制上市公司整体财务风险的考虑。

（三）上市公司融资渠道及授信额度

上市公司可利用的融资渠道主要有发行股份进行股权融资以及申请银行贷款等债权融资。截至本补充说明出具日，上市公司累计获得银行授信额度75,000.00万元，已使用的授信额度23,550.00万元。上市公司不属于传统的生产制造型企业，可用于向银行抵押申请授信的可抵押资产较少，尚未抵押的可抵押资产主要是办公楼等，账面净值不高，因此上市公司实际可以申请到的新增银行贷款预计相对有限。

此外，通过债权方式融资筹集资金，还将进一步增加公司利息负担，提升财务风险，影响上市公司将经营积累回报股东的能力。因此，继续增加银行贷款不利于上市公司的持续经营与财务风险管理，也不利于全体股东的利益最大化。

（四）本次交易募集配套资金的必要性

综上所述，从现有货币资金情况分析，上市公司现有货币资金余额将主要用于日常经营性开支、前次募集资金投资计划以及对股东的现金分红等明确用途，且上市公司现有经营性负债以及根据在手订单预计的新增开支规模较大，需要留存较多货币资金用于经营周转；从资产负债率分析，本次交易前，上市公司资产负债率处于行业正常水平，本次交易后，上市公司资产负债率将进一步提升；从融资渠道及授信额度分析，上市公司可继续获得的银行贷款有限，且将承担较高的利息负担，增加财务风险。

因此，募集配套资金能够避免占用公司过多营运资金进而影响上市公司现有业务的正常运营和发展，有利于本次重组完成后上市公司有充足的资金保证后续业务的拓展，合理控制财务风险，为上市公司股东创造更大的价值。因此，综合分析了上市公司的货币资金情况、资产负债情况、银行授信情况后，本次募集配套资金是基于上市公司财务状况的综合考虑，有利于上市公司及全体股东的利益。

二、本次交易利润承诺及收益法评估未考虑配套募集资金产生的收益

本次评估对中兴物联股东全部权益采用收益法进行评估预测时，是以中兴物联在盈利预测期间具备独立获利能力为前提的，预测现金流时并未以募集配套资金的投入为前提，也没有考虑未来募集配套资金投入对中兴物联经营的影响，中兴物联的股东全部权益价值中也未包含募集配套资金投入项目带来的收益。

因此，本次交易采用收益法评估中兴物联的股东全部权益时不包括募集配套资金投入项目带来的收益；相应的，本次交易的利润承诺金额是以不低于本次交易收益法评估预测的净利润金额做出，也未考虑募集配套资金投入项目带来的收益。

三、核查意见

经核查，我们认为，本次交易募集配套资金符合上市公司的货币资金情况、资产负债情况、融资渠道及银行授信情况，具有合理性及必要性；本次交易利润承诺和收益法评估中未考虑募集配套资金投入产生的收益。

问题 2：申请材料显示，1) 中兴物联于 2014 年 7 月 24 日被认定为国家级高新技术企业，有效期三年。2) 中兴物联销售其自行开发生产的软件产品，增值税实际税负超过 3% 的部分享受即征即退政策。若国家上述税优惠政策发生不利变化，或标的公司未来高新技术企业资质不能持续认定，将对标的公司业绩产生一定不利影响。请你公司补充披露：

1) 中兴物联税收优惠的有效期限，以及到期后相关税收优惠是否具有可持续性。

2) 相关评估假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、中兴物联税收优惠期限以及到期后的可持续性

（一）高新技术企业税收优惠的假设具有可持续性，不存在重大不确定性

中兴物联为高新技术企业，享受15%的企业所得税优惠税率。中兴物联于2014年07月24日取得高新技术企业认证，税收优惠期为2014年度、2015年度、2016年度。根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》、《高

高新技术企业认定管理办法》等相关规定，持续享受高新技术企业税收优惠取决于中兴物联持续符合高新技术企业的认定标准。

根据《高新技术企业认定管理办法》第十一条所规定的高新技术企业认定条件，对中兴物联是否符合高新技术企业认定条件比较如下：

高新技术企业认定条件	中兴物联具体情况	是否符合
（一）企业申请认定时须注册成立一年以上。	中兴物联成立于 2011 年，申请认定时注册成立一年以上。	符合
（二）企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权。	中兴物联通过自主研发形式，获得多项发明专利、实用新型专利、外观设计专利和软件著作权，并运用于中兴物联的核心产品上。	符合
（三）对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围。	中兴物联的技术领域属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的“电子信息技术”。	符合
（四）企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%。	截至 2016 年 12 月 31 日，中兴物联从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业职工总数超过 10%。	符合
（五）企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求： 1、最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%； 2、最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%； 3、最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。 其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。	2014 年、2015 年、2016 年中兴物联销售收入均在 2 亿以上，对技术与研究的投入均占比超过 3%，同时中兴物联在中国境内的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例为 100%，符合不低于 60%的条件。	符合
（六）近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%。	中兴物联高新技术产品及服务合计收入占中兴物联 2016 年度总收入的比例为 97.36%。	符合
（七）企业创新能力评价应达到相应要求。	中兴物联研设立了严格的创新管理体制与激励制度，持续保持较高研发投入，在 2014 年度、2015 年度、2016 年度期间所研发的项目共获得了 39 个软件著作权，具备相应的创新能力。	符合
（八）企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	中兴物联一年来未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	符合

由上表可知，截至本补充说明出具日，中兴物联符合《高新技术企业认定管理办法》所规定的高新技术企业认定标准，能够再次获得高新技术企业认证不存在重大不确定性。在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，本次评估预测期内假设中兴物联持续享受高新技术企业税收优惠不存在重大不确定性。

（二）软件产品增值税即征即退优惠政策具有可持续性，相关评估的假设不存在重大不确定性

国务院于 2011 年 1 月 28 日下发的《关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国[2011]4 号），财政部、国家税务总局 2011 年 10 月 13 日下发的《关于软件产品增值税政策的通知》（财税〔2011〕100 号），深圳市国家税务局 2011 年 10 月 28 日发布《深圳市软件产品增值税即征即退管理办法》（深国税 2011 年第 9 号），上述文件对软件产品增值税即征即退优惠政策进行了规定。经核查，上述法规未有明确的法律效力期限，法规本身亦未对企业持续享受软件产品增值税即征即退优惠政策的有效期进行明确限制。

此外，近年来国家及地方相关部门出台了对软件知识产权的保护及促进软件产业发展，推动信息化建设等多项支持政策。如《国务院关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》（国发〔2016〕28 号），指出推动制造企业与互联网企业在发展理念、产业体系、生产模式、业务模式等方面全面融合；明确保障措施，完善支持融合发展的税收和金融政策，结合全面推开营改增试点，进一步扩大制造企业增值税抵扣范围，落实增值税优惠政策，落实研发费用加计扣除、高新技术企业等所得税优惠政策，积极研究完善科技企业孵化器税收政策。《深圳市关于进一步加快软件产业和集成电路设计产业发展的若干措施规定》，加大财税支持力度、强化资金扶持，

每年投入不少于 5 亿元支持软件产业和集成电路设计产业发展，用于核心关键技术研发、提升开发质量、加强应用推广、引导集聚发展等；落实税收优惠政策，加强政策指导和部门协调，优化办税流程，加快退税进度，全面落实国发〔2011〕4 号文件规定的增值税、营业税和所得税优惠等政策，为企业营造良好的税收支持环境等。上述政策均明确表示对软件行业的鼓励态度。在可预见的未来，软件产品增值税即征即退优惠政策被取消的可能性较低。

因此，本次评估预测期内假设中兴物联持续享受软件产品增值税即征即退优惠政策不存在重大不确定性。

二、中兴物联享受的税收优惠政策对本次交易评估值的影响

在假设其他评估参数不变的情况下，分别假设如下：

- 1、高新技术企业证书过期后未能再次通过高新认证；
- 2、不享受软件产品增值税即征即退优惠政策。

在上述假设下，对评估值的影响具体如下：

单位：万元

项目	评估结果	原评估结果	差异金额	差异率（%）
1、假设不享受高新技术企业优惠	74,811.73	80,159.56	-5,347.83	-6.67
2、假设不享受软件产品退税优惠	70,330.17	80,159.56	-9,829.39	-12.26

如上表所示，假设中兴物联无法享受上述税收优惠，未对本次评估结果产生重大影响。

综上所述，中兴物联享受的税收优惠可持续性较强，本次评估假设不存在重大不确定性，不会对本次评估结果产生重大影响。

三、核查意见

经核查，我们认为，中兴物联的税收优惠具有可持续性，相关评估假设不存在重大不确定性，不会对中兴物联的评估值产生重大影响。

问题 3：申请材料显示，标的资产中兴物联最近 3 年有 2 次股权转让。1) 2015 年 12 月，努比亚将其持有的物联有限股权分别转让给亿倍投资、亿格投资和亿泰投资，该次转让物联有限整体估值约位 1.01 亿元。2) 2016 年 12 月，努比亚将其持有的中兴物联股权转让给上市公司、凯腾投资和中兴通讯，整体估值为 7.93 亿元。请你公司：

1) 结合标的资产报告期业绩变化情况，进一步补充披露本次交易评估价格较 2015 年 12 月股权转让评估价格存在较大差异的原因及合理性，该次转让是否涉及股份支付，是否确认相关的股份支付费用。

2) 进一步补充披露本次交易评估价格较 2016 年 12 月股权转让评估价格存在差异的具体原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2015 年 12 月股权转让评估值与本次交易评估值的差异分析

2015年10月28日，物联有限股东努比亚与亿倍投资、亿格投资、亿泰投资签署《股权转让协议》，约定将物联有限合计10%的股权分别转让给亿倍投资、亿格投资、亿泰投资。2015年12月2日，深圳市市场监督管理局核准了本次股权转让事宜的工商变更。该次股权转让价格依据以下评估结果确定：

2015年9月30日，北京大正海地人资产评估有限公司出具《深圳市中兴物联科技

有限公司股东全部权益价值项目评估报告》（大正海地人评报字（2015）第393A号），以2015年4月30日为评估基准日，采取收益法对物联有限股东全部权益进行评估，评估基准日，物联有限股东全部权益评估值为10,060.00万元。

基于上述评估结果，努比亚与受让方亿倍投资、亿格投资、亿泰投资确定股权转让价格，努比亚将物联有限6.1504%的股权以人民币621.1904万元的价格转让给亿倍投资，3.0880%的股权以311.8880万元的价格转让给亿格投资，0.7616%的股权以76.9216万元的价格转让给亿泰投资，对应的物联有限整体估值为10,100.00万元。

（一）2015年12月股权转让评估值与本次交易评估值的差异原因

1、评估基准日时间差异较大，中兴物联盈利能力发生较大变化

2015年10月的股权转让价格依据2015年4月30日的评估价值为基础确定，本次交易的评估基准日为2016年12月31日，两次评估的评估基准日时间差异较大。

中兴物联成立于2011年6月，截至评估基准日2015年4月30日，中兴物联最近三年一期的业绩情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年 1-4 月	2014 度	2013 年度	2012 年度
营业收入	8,003.50	33,641.46	14,217.40	78.50
净利润	22.85	2,427.31	243.31	-105.88

中兴物联成立初期，盈利能力相对较弱，业绩波动较大，2014年度中兴物联的业务规模、利润规模尚处于快速发展的初始阶段。

本次交易的报告期内，中兴物联各项业务发展较快，业务进入快速发展阶段，且经营稳定性大幅提升，收入、利润规模进入新的成长阶段和规模水平，中兴物联抗风险能力大幅增强。

报告期内，中兴物联营业收入、净利润的增长情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年度		2015 年度	
	金额	增长率（%）	金额	增长率（%）
营业收入	58,204.39	29.00	45,120.47	34.12
净利润	4,147.43	26.32	3,283.39	35.27

2015年度，中兴物联的收入、利润规模快速增长，收入和净利润较2014年度分别增长34.12%和35.27%，2016年度中兴物联收入持续较快增长，较2015年度增长29.00%。两次评估基准日之间，中兴物联的盈利能力产生较大变化，对中兴物联估值水平产生较大影响。

2、中兴物联业务的产品类别不断丰富，业绩增长点不断增加

中兴物联业务发展初期，产品以各类物联网无线通信模块及集成产品为主，以2015年4月30日为评估基准日，中兴物联历史财务数据中营业收入均来自于物联网无线通信模块及集成产品、行业终端组件。因此，在该次评估报告的盈利预测中，评估机构主要对历史财务数据中已体现收入的产品基于历史的收入规模、增长情况进行预测。

报告期内，基于深厚的研发实力，在拥有了物联网无线通信模块与行业终端产品线不断深入挖掘的基础上，中兴物联业务版图不断拓展，逐步拓展形成了车联网产品、物联网通信管理平台、行业整体解决方案、技术服务等业务板块。

在物联网无线通信模块及集成产品领域，中兴物联2015年下半年开始与铁塔股份合作，向铁塔股份供应物联网无线通信模块集成产品，对中兴物联的业绩增长产生较强推动作用；

在车联网业务领域，中兴物联以独创的模块化车联网产品设计理念为基础，中兴物联具备车联网领域的通信技术和车载技术的深度融合能力，填补了车载智能终端的通信技术应用空白；中兴物联可以提供前装类的车规级通信模块与后装类的UBI、OBD、T-BOX车联网终端产品等各种基于车联网行业的技术与服务。中兴物联的车联网业务在2016年开始发力，对收入、利润的贡献快速提升，目前中兴物联亦与欧洲、北美的领先运营商OCTO、T-Mobile等开展车联网领域的业务合作。2016年度车联网产品实现营业收入9,098.32万元；

在行业终端领域，中兴物联2016年在卫星终端领域取得重大突破。中兴物联已经开发出T900卫星手持机、T950卫星便携式终端等卫星通信产品，该系列产品能够同时支持卫星和地面全网通的卫星通信产品，弥补了我国地面网和卫星通讯融合产品领域的空白。同时，中兴物联已经与我国唯一的移动通信卫星运营商中国电信达成了长期稳定的合作关系，为中兴物联卫星通信终端产品的销售维持了稳定的渠道与广阔的市场。

基于近两年中兴物联在物联网无线通信模块集成产品、车联网终端、卫星终端等垂直领域等发展迅速，因此本次评估对中兴物联新增业务板块予以充分考虑。

3、中兴物联经营稳健性、抗风险能力大幅提升

中兴物联成立于2011年6月，中兴物联成立初期，各项业务、产品和核心技术处于不断发展完善的阶段，中兴物联在采购、生产、销售渠道等各环节对于其控股股东均存在一定依赖，经营积累较少，直至2013年才初步实现扭亏为盈，面临的各项经营风险相对较大，经营稳健性、抗风险能力也相对较弱。

随着中兴物联在本次交易报告期内业务快速发展，中兴物联已形成了较为成熟

的销售渠道，积累了丰富的客户资源，收入和盈利规模大幅增长；中兴物联已经建立了独立的采购体系，形成了完善的供应商筛选、认证、评价和合作体系；中兴物联经营积累快速提升，经营稳健性、抗风险能力得到大幅提升。

因此，2015年12月股权转让与本次交易两次评估基准日之间，中兴物联的经营风险产生较大变化，对中兴物联折现率水平和估值产生较大影响。

4、中兴物联所处行业环境不断发展变化

中兴物联所处行业为物联网行业，物联网行业属于新兴市场领域，该行业的发展与整个社会信息化、网络化、智能化进程，以及通信技术、大数据技术与云计算技术的快速发展，行业标准的落地等密切相关。以2015年4月30日为评估基准日，物联网行业的发展尚处于行业发展初期，未来的发展前景和蓝图尚未清晰。

近年来，物联网行业政策逐渐完善、行业技术不断取得突破、行业标准陆续落地，物联网行业的产业链逐步完善，产业发展前景日益清晰，行业市场规模和增速不断提升。物联网行业发展情况参见重组报告书“第九章 管理层讨论与分析/三、标的公司所处行业的基本情况”。

综上所述，2015年12月中兴物联股权转让依据的评估价值与本次交易的评估值的差异具有合理性。

（二）2015年12月股权转让是否涉及股份支付

中兴物联的本次股权转让，受让方亿倍投资、亿格投资、亿泰投资均是中兴物联员工设立的员工持股平台。本次股权转让的背景是为了激发员工工作激情，将员工利益与中兴物联整体利益进行紧密结合，因此给予中兴物联员工一定股权。

由于该次股权转让价格以中兴物联评估价值为基础进行确定，且转让价格略高

于评估价值，因此不构成股份支付，无需按股份支付进行相应的会计处理。

二、2016年12月股权转让评估值与本次交易评估值的差异原因

（一）2016年12月股权转让评估值与本次交易评估值差异情况

2016年11月30日，凯腾投资、高新兴、中兴通讯、努比亚、中兴物联签署了《中兴物联首次股权转让协议》，努比亚以9,258.30万元转让其持有中兴物联11.43%的股权给高新兴，以59,996.70万元转让持有的中兴物联74.07%的股权给凯腾投资，以3,645.00万元转让其持有中兴物联4.50%的股权给中兴通讯。2016年12月8日，深圳市市场监督管理局核准了本次股权转让事宜的工商变更。

该次股权转让价格由交易各方通过竞价程序确定。中兴通讯聘请仲量联行企业评估及咨询有限公司对中兴物联进行评估，作为其内部决策的依据，具体情况如下：

2016年11月23日，仲量联行企业评估及咨询有限公司出具《关于深圳市中兴物联科技有限公司100%所有者权益市场价值之评估报告》（CON000319387），以2016年9月30日为评估基准日，采取收益法对中兴物联100%所有者权益进行评估，截至评估基准日，中兴物联100%所有者权益评估值为7.93亿元。

本次交易的评估报告以2016年12月31日为评估基准日，采用收益法对中兴物联100%股东权益进行评估，评估值为80,159.56万元，与2016年12月股权转让时评估值差异859.56万元，差异率1.08%。

（二）2016年12月股权转让评估值与本次交易评估值差异产生的主要原因

仲量联行企业评估及咨询有限公司出具的评估报告以2016年9月30日为基准日，采用收益法评估时，对中兴物联2016年10-12月净利润预测较谨慎造成两次评估结

果的差异。仲量联行企业评估及咨询有限公司出具评估报告时，预计中兴物联 2016 年 10 月-12 月净利润为 1,318.00 万元，而本次评估时，2016 年 10-12 月中兴物联实际实现净利润 2,169.76 万元，两者的差异为 851.76 万元。因而本次评估过程中，由于评估基准日时点的不同，本次评估预测以中兴物联 2016 年全年已实现净利润为基准，故导致本次评估结果略高于仲联量行出具的评估报告（CON000319387）的评估结果。

综上所述，由于评估基准日时点的差异，造成 2016 年 12 月股权转让评估值与本次交易评估值存在一定的差异，但差异有其合理性。

三、核查意见

经核查，我们认为，中兴物联 2015 年 12 月、2016 年 12 月两次股权转让依据的评估值与本次交易的评估值之间差异具有合理性，2015 年 12 月的股权转让不构成股份支付。

问题 4：申请材料显示，1）中兴物联报告期 2015 年和 2016 年其他流动资产分别为 2,128.66 万元和 3,183.87 万元，该项目为待抵扣或待认证的进项税。中兴物联 2015 年和 2016 年营业外收入中，软件退税分别为 355.35 万元和 104.99 万元。请你公司补充披露：

1）中兴物联 2015 年和 2016 年末其他流动资产中待抵扣或待认证的进项税的形成原因及合理性，与中兴物联的应交增值税以及营业收入和采购金额是否匹配；

2）中兴物联的软件退税额出现下降的原因和合理性，软件产品销售能否单独核算。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、中兴物联报告期各期末待抵扣或待认证的进项税的形成原因及合理性

（一）中兴物联报告期各期末其他流动资产中进项税的组成

单位：万元

项目	2016年12月31日	2015年12月31日
待认证进项税	20.25	2,128.66
待抵扣进项税	3,163.62	-
合计	3,183.87	2,128.66

（二）中兴物联进项税余额形成的原因及合理性

中兴物联 2015 年末增值税余额 2,128.66 万元全部为待认证的进项税，主要是因为 2015 年底物联有限逐步建立独立的供应商管理和采购系统，并从 2016 年初开始逐步减少通过努比亚代采购、加工。因此，2015 年末中兴物联存货中暂估努比亚代采购部分，在年底集中开具了增值税专用发票，但由于金额较大未能及时完成增值税进项税的认证工作使其该项余额在 2015 年末相对较高，该部分未认证的增值税专用发票已在 2016 年初完成认证。

中兴物联 2016 年末增值税余额由两部分组成：（1）本期因采购取得的增值税专用发票在年末未完成增值税进项税的认证 20.25 万元；（2）已认证未抵扣的增值税进项税额 3,163.62 万元，主要是由于中兴物联在 2016 年进项税认证了前期未认证的增值税发票及前期采购暂估在本期开票并认证，导致已当期认证的进项税当期无足够的销项税匹配，未抵扣部分留待下期进行抵扣，使得该部分余额较高。

二、中兴物联应交增值税与营业收入和采购金额的匹配关系

（一）报告期内中兴物联增值税缴纳情况汇总

报告期内，中兴物联应交增值税具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度
本期期初应交增值税	387.00	47.25
本期应交增值税	1,631.31	1,239.24
本期已交增值税	1,620.45	899.49
期末未交增值税	397.86	387.00

其中，应交增值税的具体过程如下表所示：

项目	2016 年度			2015 年度		
	硬件	软件	合计	硬件	软件	合计
销项税额	6,928.25	1,672.08	8,600.33	5,345.31	1,206.97	6,552.28
-已抵扣进项税	7,888.87	40.77	7,929.64	5,391.60	47.04	5,438.64
+进项税转出	68.82	-	68.82	0.53	-	0.53
+本期出口退税	891.8	-	891.8	125.14	-	125.14
-减征	-	-	-	0.07	-	0.07
应交增值税	-	1,631.31	1,631.31	79.31	1,159.93	1,239.24

（二）报告期内中兴物联应交增值税销项金额与营业收入的匹配性

由于报告期内中兴物联增值税销项税中出口收入适用零税率，按照其内销收入的测算增并对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度
一、测算增值税		
营业收入	58,204.39	45,120.47
内销收入①	50,768.78	39,295.24
按法定税率 17%测算销项税②=①*17%	8,630.69	6,680.19
二、账面增值税销项税③	8,600.33	6,552.28
差异率④= (②-③) / ③	0.35%	1.95%

由上表可知，按照中兴物联的营业收入测算增值税销项税额与账面增值税销项税 2015年、2016年差异率分别为1.95%、0.35%，差异主要是中兴物联营业收入中存在

少部分的物联网技术服务收入适用6%的增值税税率。因此，中兴物联的增值税销项税与其营业收入整体匹配。

（三）报告期内中兴物联应交增值税进项税金额与采购金额的匹配性

报告期内中兴物联增值税进项税的测算匹配具体情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度
一、本期取得的进项税		
已抵扣进项税	7,888.87	5,391.60
减：上期留底	2,128.66	492.76
加：本期未抵扣（认证）进项税	3,183.87	2,128.66
本期取得的进项税①	8,944.08	7,027.50
二、与采购金额匹配关系		
取得增值税票的采购额②	51,525.62	40,373.05
按 17%测算进项税	8,759.36	6,863.42
差异率③=（①-②）/②	2.11%	2.39%

由上表可知，通过采购测算的进项税金额略小于账面增值税进项税，主要原因系通过采购测算的进项税未包含购买固定资产、无形资产和期间费用中取得的增值税进项税，但总体而言，二者差异率较低。因此，中兴物联增值税进项税金额与采购金额整体匹配。

综上所述，中兴物联报告期内应交增值税与营业收入和采购金额匹配性较高。

三、中兴物联的软件退税额下降的原因及合理性

（一）中兴物联的软件退税额下降的原因

报告期内，中兴物联取得软件增值税退税金额分别为 355.35 万元和 104.99 万元。

中兴物联申请软件退税的依据是《财政部 国家税务总局关于软件产品增值税政

策的通知》（财税[2011]100 号）和《深圳市软件产品增值税即征即退管理办法》（深国税 2011 年第 9 号）的规定。根据规定，软件退税需同时满足下列条件的软件产品，经主管税务机关审核批准，可以享受规定的增值税退税政策：

- 1、取得省级软件产业主管部门认可的软件检测机构出具的检测证明材料；
- 2、取得软件产业主管部门颁发的《软件产品登记证书》或著作权行政管理部门颁发的《计算机软件著作权登记证书》。

经核查，报告期内中兴物联的软件增值税退税符合上述法律法规的要求。中兴物联 2016 年度内获得软件增值税退税金额出现下降的主要原因是其 2016 年初和年末发生两次企业更名事项，使其 2016 年度申请软件增值税退税受到了一定的影响。

（二）中兴物联软件产品单独核算的方法

中兴物联销售的为嵌入式软件产品，同时由于无历史销售价格，且市场信息不充分而导致无法获取同类产品的销售价格。因此，根据《财政部 国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号），对中兴物联销售嵌入式软件产品定价采用组成计税价格方式且硬件成本利润率取规定的 10%。即，中兴物联当期嵌入式软件产品销售额=当期嵌入式软件产品与计算机硬件、机器设备销售额合计-本期计算机硬件、机器设备成本*（1+10%）。

按照上述方式，中兴物联的嵌入式软件销售按上述核算方法能够分软件和硬件核算，并单独核算软件产品销售收入。

四、核查意见

经核查，我们认为，中兴物联 2015 年和 2016 年末其他流动资产中待抵扣或待认证的进项税与中兴物联的应交增值税以及营业收入和采购金额相匹配，具有合理性；

软件退税额下降系由于时间差异及中兴物联申请软件退税的产品软件产品减少；中兴物联能够分软件和硬件核算，并单独核算软件产品销售收入。

问题 5：申请材料显示，中兴物联收益法评估预测期 2017 年—2021 年营业收入增长率分别为 18.9%、38.0%、35.1%、25.1%和 20.5%。预测期 2017—2021 年毛利率分别为 26.58%、25.74%、24.95%、24.27%、23.70%。请你公司：

- 1) 补充披露中兴物联预测主要产品的具体预测价格和销售情况。
- 2) 结合中兴物联所处行业的市场容量、竞争态势以及中兴物联的在手订单情况等，进一步补充披露中兴物联预测期营业收入增长的依据和可实现性。
- 3) 补充披露中兴物联预测期毛率逐年下降的具体预测依据。

回复：

一、中兴物联预测期内主要产品价格及销量的预测情况

本次评估预测期内，中兴物联主要产品的预测明细情况如下表所示：

项目	类别	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
1、物联网无线通信模块及其集成产品	-	43,814.00	61,258.27	82,787.70	99,400.00	113,800.00
其中：2G 无线通信模块	销售收入（万元）	1,200	1,100	-	-	-
	销售量（万）	60	55	-	-	-
	单价（元）	20	20	-	-	-
3G 无线通信模块	销售收入（万元）	8,190	8,580	4,200	-	-
	销售量（万）	126.00	132	70	-	-
	单价（元）	65	65	60	-	-
4G 无线通信模块	销售收入（万元）	14,790	19,858	19,988	15,400	6,750
	销售量（万）	102.00	140.7	153	140	75
	单价（元）	145	141.14	130.64	110	90

项目	类别	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
5G 无线通信模块	销售收入（万元）	-	-	-	7,700	21,200
	销售量（万）	-	-	-	35	106
	单价（元）	-	-	-	220	200
无线通信模块集成产品	销售收入（万元）	19,634	31,720	58,600	76,300	85,850
	销售量（万）	138	442	1,220	2,140	2,570
	单价（元）	142	72	48	36	33.4
2、物联网行业终端及组件	-	8,951.04	10,722.30	13,335.28	17,335.86	21,843.19
3、车联网产品	-	14,976.08	21,740.46	30,723.00	42,051.17	55,854.93
4、物联网技术服务	-	1,440.00	1,728.00	2,073.60	2,446.85	2,813.88
合计		69,181.12	95,449.02	128,919.58	161,233.88	194,312.00

（一）物联网无线通信模块及其集成产品

对于物联网无线通信模块及其集成产品，本次评估主要参考中兴物联报告期的销售情况及已签订的合同协议，对未来年度的销售数量做出预测，同时考虑物联网无线通信模块及其集成产品的更新换代，在未来年度做出合理预测。出于谨慎性考虑，在未来年度预测时销售单价逐年降低。

（二）物联网行业终端及组件

对于物联网行业终端的预测，主要是参考中兴物联报告期的销售情况进行。报告期内，中兴物联提供的物联网行业终端及组件主要是应用于物联网通信安全防护的无线通信组件、三防组件等，2017年开始中兴物联增加卫星通信行业终端产品，并将物联网行业终端及组件产品线重心逐步转移至该产品上。

由于物联网行业终端产品及组件类型较多，且一般为根据下游客户的定制化需求进行生产销售的，单一客户的需求具有一定周期性。故本次评估中未对物联网行业终端及组件产品的销售数量和单价进行分别预测，而以销售金额直接预测。

（三）车联网产品

与物联网行业终端及组件产品类似，中兴物联车联网产品种类型号较多且不同产品差异较大，一般会根据客户的定制化需求研制，因此本次评估无法对该类产品的销售数量和单价进行准确预测。本次评估对于各类型的车联网产品的预测，主要是依据中兴物联的在手订单情况，参考报告期内的销售趋势对预测期的销售作出预测。

（四）物联网技术服务

中兴物联的物联网技术服务业务主要指物联网通信管理平台与行业整体解决方案以及研究技术开发等服务的提供，无法进行单价和销量的分别预测。因此，本次评估预测参考中兴物联报告期该类收入情况对预测期内该项收入进行了预测。

二、中兴物联预测期营业收入增长的依据和可实现性

根据《资产评估报告》，中兴物联预测期内营业收入及增长情况具体如下表所示：

项目	预测年度				
	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入（万元）					
营业收入	69,181.12	95,449.02	128,919.58	161,233.88	194,312.00
其中：物联网无线通信模块及其集成产品	43,814.00	61,258.27	82,787.70	99,400.00	113,800.00
车联网产品	14,976.08	21,740.46	30,723.00	42,051.17	55,854.93
物联网行业终端及组件	8,951.04	10,722.30	13,335.28	17,335.86	21,843.19
技术服务	1,440.00	1,728.00	2,073.60	2,446.85	2,813.88
增长率（%）					
营业收入增长率	18.86	37.97	35.07	25.07	20.52
其中：物联网无线通信模块及其集成产品	8.70	39.81	35.15	20.07	14.49
车联网产品	64.60	45.17	41.32	36.87	32.83
物联网行业终端及组件	11.37	19.79	24.37	30.00	26.00

技术服务	89.48	20.00	20.00	18.00	15.00
------	-------	-------	-------	-------	-------

结合中兴物联所处行业的市场容量、竞争态势以及在手订单等情况，进一步分析中兴物联预测期营业收入增长的依据和可实现性情况如下：

（一）中兴物联所处物联网行业已经进入高速增长期

物联网作为新一代信息通信技术的典型代表，已成为全球新一轮科技革命与产业变革的核心驱动和经济社会绿色、智能、可持续发展的关键基础与重要引擎。物联网与其它信息技术以及制造、新能源、新材料等技术加速融合，在诸多领域快速渗透，为服务、创新等理念赋予全新内涵，全球物联网正在整体进入实质性推进和规模化发展的新阶段。物联网被称为继计算机、互联网之后，信息世界的“第三次浪潮”。

根据美国研究机构Forrester预测，物联网将成为下一个万亿元级别的信息产业业务；据Gartner的测算，2020年全球智能连接数将达到1,000亿，达到2016年三倍以上规模，带来的潜在增量市场超过10,000亿美元，所产生的产业价值将比互联网大三十倍；IDC则评估2015年全球物联网市场规模约为6,986亿美元，并预计到2020年市场规模将达到1.7万亿美元；麦肯锡对于物联网产业也持长期看好态度，其预计2025年全球物联网行业产值有望达到2.5万亿美元。

我国由于人口基数巨大，幅员辽阔，产业链齐全，物联网具备优越的发展基础，近年来一直发展的如火如荼。根据国务院发布的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，“十三五”期间政府要推动物联网技术向各行业全面融合渗透，构建万物互联的新一代信息技术产业体系，物联网已被国务院列为我国重点规划的战略战略性新兴产业之一。在相关政策带动下，自2015年开始，我国物联网产业进入爆发式的发

展阶段。根据工信部的资料显示，2015年我国物联网产业的市场规模达到7,500亿元，近几年综合增长率达到了30%以上，充分体现了其强劲的发展势头；未来几年内，国内物联网产业将继续维持超过25%的速度高速增长，预计到2020年中国物联网产业的市场规模将超过18,000亿元。

作为一家在国际及国内市场均具有较强竞争力的物联网厂商，整个物联网产业的爆发式增长为中兴物联在预测期营业收入的增长提供了良好的外部环境并打下坚实的基础。

1、物联网无线通信模块市场

物联网关键领域和技术包括 RFID 技术、传感网技术、卫星定位技术、M2M 通信技术等。物联网无线通信模块是 M2M 通信技术的核心之一。

2016 年底，我国移动物联网连接数为 1.4 亿，其中 M2M 应用的终端数量超过 1 亿，占全球总量的 31%，是全球最大 M2M 市场。根据 GSMA 和中国信息通信研究院共同预测，到 2020 年中国 M2M 连接总数将达到 10 亿，其中以移动通信网络为技术的 M2M 连接数有望达到 3.36 亿，年复合增长率超过 29%。2013 年底，基于 2G 技术的 M2M 占比约 64%，LTE 仅占 1%，未来 LTE 技术将快速发展，到 2019 年，基于 LTE 技术的 M2M 将成为主流，基于 2G 技术的 M2M 终端将下降到 20%。

2016 年，随着物联网无线通信模块市场特别是 3G、4G 等高速率产品需求的快速增长以及中兴物联开拓铁塔股份等大型客户的成功，中兴物联营业收入中的物联网无线通信模块及其集成产品收入得到快速增长，同比提升 53.32%。2017 年，随着铁塔股份等大型项目的阶段性完成，以及 4G 等 LTE 产品逐渐形成市场主流仍需一定的过程，因此评估预测中预计中兴物联 2017 年的物联网无线通信模块及其集成产品

收入以 8.70%相对较低的比例增长。2018 年开始，基于移动通信 M2M 连接数超过 29% 的复合增长率以及 NB-IoT 模块、更多型号 4G 模块等新产品的不断推出，中兴物联网的物联网无线通信模块及其集成产品收入以 39.81%的速度增长并在预测期的其余年度内逐渐下降。

2、车联网业务市场

车联网可以实现智能交通管理、智能动态信息服务和车辆智能化控制的一体化服务，正在成为汽车工业信息化提速的突破口，从全球联网汽车产量来看，Gartner 统计2015年规模已达到685万辆，预测2020年将突破6,000万辆，年复合增长率高达 54%。据GSMA预测，2018年全球车联网渗透率将超过20%。

我国汽车保有量2015年达到1.72亿辆，参照发达国家汽车保有量的增速水平，假设至2020年保有量增速以近10%的增速增长，预测2020年我国汽车保有量将达到 2.83亿辆，其中保守预计联网汽车的数量将达到5,652万辆。

车联网市场进入成熟阶段后，Gartner预计产业链各环节的营收占比为：终端传感器及芯片厂商占比10%，通信模块设备厂商占比20%，通信运营服务占比10%，平台服务商占比20%，垂直行业应用解决方案商占比40%。以2020年每辆车载硬件终端1,500元的产品价格估算，硬件市场有近850亿元的市场规模,复合增长率超过 50%。

报告期内，中兴物联已经与欧美多家国际顶级运营商等在后装类车联网产品领域达成深度合作关系，车联网业务收入从无到有，取得了快速增长，在车联网市场快速增长的大背景下，中兴物联车联网收入在预测期的增长比例符合行业发展实际状况。

3、物联网行业终端市场

物联网借助M2M的技术，已经开始从行业领域向民生领域渗透，基于移动智能终端的融合应用正在不断涌现。像智能家居和移动互联网的逐步融合、智慧城市通过移动智能终端向用户提供公共缴费、气象、交通等服务。未来将形成多形态的物联网终端并存，包括手机、计算机、便携设备、智能家电等，终端具备全面感知能力，各类可穿戴终端（智能眼镜、智能手表、智能手环等）全面拓展的应用场景。

中兴物联在提供物联网无线通信模块的基础上，基于自身领先的研发能力和技术基础，针对特定行业需求提供行业终端或终端组件。2016年，由于中兴物联集中资源于铁塔股份项目的供货及服务、车联网产品的开发和市场开拓、卫星通信终端产品的研发和落地，以及NB-IoT模块产品的研发等，未投入较多精力于以往的行业终端组件产品，该类业务收入有所下降。

中兴物联未来将集中精力大力发展卫星通信终端，目前已经开发出T900卫星手持机、T950卫星便携式终端等卫星通信产品，该系列产品弥补了我国地面网和卫星通信融合产品领域的空白，将成为中兴物联该类业务收入的重要利润来源。

根据规划，“十三五”期间，我国将建起一个全天候、安全可靠、自主可控的全球卫星通信系统。我国在从“卫星大国”向“卫星强国”迈进过程中，卫星通信相关业务将充分受益于卫星市场空间的扩大。移动通信卫星的发射，将带动卫星制造、卫星芯片、通信系统、地面设备、卫星运营服务等行业高速成长。

目前，整个卫星移动通信产业链上从卫星、地面站、系统平台，到芯片、模块及终端都在加速推进中。卫星通信终端设备市场是我国卫星移动通信系统建设带来的确定性最高的增量市场，将给我国卫星移动通信终端制造企业带来巨大成长空间。

参照海外海事卫星情况，国产卫星移动通信终端规模应在百亿元以上，而运营规模未来有望达到数十亿元每年。

评估预测期内，评估机构结合中兴物联在物联网行业终端市场中的开拓情况以及结合卫星通信终端市场等细分市场的发展，对该类业务收入进行了合理预测。

4、物联网技术服务市场

报告期内，中兴物联提供的物联网技术服务主要是在提供主营业务过程中伴生的部分技术服务、研究开发等业务，该项业务收入占比较小，均不超过5%，对评估值影响也相对较小。评估预测期内，评估机构结合整个物联网行业的增速以及中兴物联的整体业务发展概况对该项业务收入进行了合理预测。

（二）中兴物联面临的竞争态势及具有良好的竞争优势

物联网无线通信模块是终端设备接入物联网的核心部件之一，决定了物联网设备能否应对复杂的环境从而确保连接的稳定性和可靠性；物联网无线通信模块具有标准化和定制化的特点，在硬件和软件方面与其他部件的整合具有一定粘性。因此，行业内部分具有研发技术和服务优势的企业逐步脱颖而出，目前在全球和国内已形成数家较大的物联网无线通信模块供应商。

总体而言，物联网设备产业整体高度市场化、技术密集度高、创新能力强。大部分物联网设备细分市场成熟，竞争较为激烈。但由于物联网设备应用领域广泛，各个领域的发展情况、企业进入时间的长短、产品能否持续满足该领域的应用需求等因素，使得不同领域呈现出差异化的竞争态势。具体情况如下表：

竞争态势	概况
供应商数量众多	无论是欧美等发达经济体还是中国等发展中国家，都存在较多的物联网设备供应商。

中小企业为主	就数量而言，行业内的主要企业为中小规模企业，但已经形成部分能紧跟市场需求、生产迅速、满足不同层次服务商需求的较大规模供应商。
竞争全球性	欧美等发达经济体和中国等发展中国家对物联网设备的性能需求具有通用性。
竞争层次化	不同层次市场对物联网设备的工作性能、稳定性等要求不同，呈现不同的竞争态势。对于部分已经初具规模的领域，其竞争格局已逐步成型；对于其他更多的尚处在概念和起步阶段的领域，其竞争格局尚未形成，但实力较强的供应商优势将更为明显。

中兴物联凭借深厚的物联网通信技术积累与强大的研发能力、细分市场的深厚积累与先发优势以及优良的“云+端”主营业务组合等竞争优势（竞争优势表述参见重组报告书“第九章 管理层讨论与分析/四、标的公司竞争优势”），为预测期内营业收入的增长奠定了良好的竞争基础。

（三）中兴物联的经营业绩和在手订单情况

在所处行业市场快速增长和自身竞争优势的共同支持下，中兴物联取得了良好的经营业绩，同时在手订单充沛，对未来业务发展和预测期经营业绩的实现打下了良好的基础。

截至2017年4月末，中兴物联实现的经营业绩指标以及占评估预测中2017年响应预测指标的比重情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-4 月（未经审计）	2017 年度（评估预测）	占比（%）
营业收入	28,656.14	69,181.12	41.42
营业利润	3,334.29	4,151.92	80.31
净利润	3,229.29	4,842.61	66.68

截至本补充说明出具日，中兴物联已经签署的主要在手订单情况如下：

单位：万元

产品类别	产品型号	待执行合同收入（不含税）
物联网无线通信模块及集成产品	WF821+	854.70
	MW3650	525.64
	WF824	516.24

	ME3620	350.43
	ME3760	258.12
	MG2639	111.97
	E610	108.55
	WP21	71.79
车联网产品	VM6200S	11,965.81
	ZM5330S	3,803.42
	AT21	854.70
	VM6300	341.88
在手订单合计		19,763.25

因此，中兴物联2017年1-4月已经实现的经营业绩以及在手订单情况，能够较好的印证中兴物联预测期经营业绩具有较强的可实现性。

综上所述，结合中兴物联所处行业的市场容量、竞争态势以及中兴物联的在手订单情况等，中兴物联预测期营业收入增长具有较强的依据和可实现性。

三、中兴物联预测期内毛利率逐年下降的依据

本次评估预测期内，中兴物联营业收入毛利率的预测明细情况如下表所示：

项目/年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
1、物联网无线通信模块及其集成产品（%）	24.00	23.50	23.00	22.50	22.00
2、物联网行业终端及组件（%）	25.00	24.00	23.00	22.00	22.00
3、车联网产品（%）	28.00	27.00	26.00	25.00	24.00
4、物联网技术服务（%）	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
合计	26.58	25.74	24.95	24.27	23.70

由上表可知，中兴物联除因技术服务的相关成本主要为人员工资，于管理费用中核算，未列入营业成本中外，其余业务收入毛利预测在预测期内均为逐年下降趋势，主要原因如下：

随着通信领域的技术革新、物联网无线通信模块领域及物联网行业的迅速发展，中兴物联的产品也在不断的升级完善。而新技术下新产品推出时单价较高，随着更

新技术的陆续出现、成熟、更新产品的不断迭代，原有技术下的产品单价势必进入下降通道，并逐渐退出市场。另外，随着时间的增加，更多的企业可以取得相同的技术，进入同一领域进行竞争，同样导致产品单价的下降。

由于中兴物联的产品硬件部分主要为外购取得，生产过程主要由外协厂商提供，软件部分则由中兴物联自行研发和完成，而中兴物联的行业地位决定了其对供应商具有较高的议价能力，从而决定了其产品单位成本稳中有降。受中兴物联所处行业一般规律以及其报告期已实现的销售情况，中兴物联各类产品由于产品单价下降造成的销售下降幅度一般大于产品成本的下降幅度。在上述因素的影响下，导致中兴物联的产品毛利率下降。无论是同行业公司的平均毛利率及中兴物联自身的报告期内毛利率变化趋势均说明了这一特点。

公司简称	2016 年度（%）	2015 年度（%）
广和通	28.23	27.76
有方科技	18.60	26.86
移远通信	19.24	25.15
移为通信	61.30	55.12
平均	31.84	33.72
中兴物联	27.76	29.17

注：移远通信2016年末在全国中小企业股权交易系统终止挂牌，上表中移远通信2016年度毛利率为2016年上半年数据。

本次评估考虑到中兴物联报告期内的产品成本结构及固定成本规模化效益，对所处行业的产业发展进行分析，出于谨慎性考虑，在预测期内预测各项毛利率逐渐下降，具有合理性。

四、核查意见

经核查，我们认为，中兴物联预测期营业收入增长具有可实现性；中兴物联预测

期毛利率逐年下降具有谨慎性及合理性。

问题 6：申请材料显示，中兴物联收益法评估预测期营运资金增加额分别为 -10,094.13 万元、3,389.27 万元、4,835.02 万元、4,966.45 万元、6,155.32 万元。请你公司结合中兴物联收益法评估预测期营业收入及相关的资产负债科目预测情况，进一步补充披露营运资金增加的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、评估预测中营运资金增加额计算的原理

营运资金是指随着企业经营活动的变化，正常经营所需保持的现金，以及获取他人的商业信用而占用现金等；同时，在经济活动中提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。因此估算营运资金需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、应收账款、预付账款、应付账款、预收账款等主要因素。根据中兴物联经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的预测结果，可得到预测期内各年度的营运资金增加额。

二、中兴物联评估预测期内营运资金增加的预测依据

根据中兴物联评估预测期内的未来各期营业收入、营业成本和付现成本，以评估基准日2016年12月31日的各项周转率为基础，计算出评估预测期内未来各期的最低现金保有量、存货、应收款项（应收账款+预付账款）和应付款项（应付账款+预收账款），并进一步计算出各期的营运资金和营运资金增加额。

其中：

营运资金增加额=当期营运资金－上期营运资金

营运资金=最低现金保有量+存货+应收款项－应付款项

最低现金保有量=付现成本总额/12×当年的平均付现次数

付现成本总额=营业成本+营业税金及附加+销售费用+管理费用+财务费用-折旧-
摊销

应收款项周转次数=营业收入/平均应收账款余额

存货周转次数=销售成本/平均存货余额

应付款项周转次数=销售成本/平均应付款项余额

预测年度应收款项=预测年度营业收入/应收款项周转率

预测年度预付款项=预测年度营业成本/预付款项周转率

营运资金增加额具体测算结果如下表所示：

单位：万元

项目/年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年及以后
营业收入	69,181.12	95,449.02	128,919.58	161,233.88	194,312.00	194,312.00
最低现金保有量	8,095.16	11,051.03	14,913.88	18,730.91	22,695.04	22,695.04
最低现金保有量/收入（%）	11.70	11.58	11.57	11.62	11.68	11.68
存货	14,337.72	20,007.74	27,309.35	34,463.61	41,846.63	41,846.63
存货/收入（%）	20.72	20.96	21.18	21.37	21.54	21.54
应收款项（应收账款+预付账款）	5,973.70	8,258.75	11,176.10	14,000.49	16,896.08	16,896.08
应收款项/收入（%）	8.63	8.65	8.67	8.68	8.70	8.70
应付款项（应付账款+预收账款）	21,995.63	29,517.30	38,764.09	47,593.32	55,675.76	55,675.76
应付款项/收入（%）	31.79	30.92	30.07	29.52	28.65	28.65
营运资金	6,410.94	9,800.22	14,635.24	19,601.69	25,757.01	25,757.01
营运资金/收入（%）	9.27	10.27	11.35	12.16	13.26	13.26
营运资金增加额	-10,094.13	3,389.27	4,835.02	4,966.45	6,155.32	

由上表可见，中兴物联评估预测期内营运资金增加额的计算根据评估预测中营

运资金增加额计算原理而得，评估预测具有可靠性。

三、中兴物联评估预测期内营运资金增加的预测合理性

报告期内，中兴物联营运资金及其变动情况如下：

单位：万元

项目/年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
营业收入	58,204.39	45,120.47	33,641.46
最低现金保有量	6,765.81	5,208.94	3,691.42
存货	18,531.80	17,243.09	4,598.21
应收款项（应收账款+预付账款）	2,695.33	7,192.63	2,187.04
应付款项（应付账款+预收账款）	11,487.87	31,092.01	7,826.70
营运资金	16,505.07	-1,447.36	2,649.98
营运资金增加额	17,952.43	-4,097.33	

由上表可知，中兴物联历史年度营运资金受存货及应付款项（应付账款+预收账款）影响变化较大。其中，2014年中兴物联期末各项营运资金影响指标与其实际经营情况匹配；，2015年中兴物联应付款项的大幅增加，导致2015年末应付款项余额较高，进而使2015年营运资金下降，营运资金增加额为负；2016年应付款项从31,092.01万元下降至11,487.87万元，使得当年营运资金及营运资金增加额变为正数，历史年度营运资金整体波动性较大。本次评估预测过程是对中兴物联未来年度较长时期的趋势预测，为了平滑存货、往来款项等波动性影响并出于谨慎性考虑，以历史年度的平均周转率为基础进行预测。

2017年中兴物联营运资金的预测增加额为负数与2015年原因类似，即评估基准日2016年末，中兴物联的应付款项较低，存量营运资金较高，而2017年营运资金按历史年度三年平均周转率计算预测，预测应付款项较2016年末显著提升，导致了2017年营运资金较2016年下降，营运资金增加额为负数。

中兴物联2017年及以后年度营运资金绝对值及占收入比逐年增加，主要是未来年度预测最低现金保有量、存货占收入比、应收款项（应收账款+预付账款）占收入比逐年增加，应付款项（应付账款+预收账款）占收入比逐年减少所致。其中：

最低现金保有量按前述方法预测，在预测期内持续上升，主要是出于谨慎性考虑，随着企业经营规模的扩大，其现金保有量需增加以满足经营的需求，故预测未来年度最低现金保有量有一定的增加。

预测应收款项占比增加，出于谨慎性考虑，中兴物联的预测营业收入逐年增加，考虑到随着营业收入的增加，应收款项合理配比增加。

存货占比逐年增加的原因主要是出于中兴物联所处行业一般规律及谨慎性考虑，中兴物联预测期内毛利率逐年下降，预测营业成本占营业收入比例逐年上升，而评估预测期存货是由营业成本与存货周转率的计算得出所致；

应付款项（应付账款+预收账款）占比逐年下降的主要原因也是评估预测期内毛利率逐年下降，使得预测期内营业成本占收入比例逐年上升，而应付款项是由营业成本与应付款项周转率计算得出所致。

综上所述，本次评估预测期内营运资金的增加出于谨慎性考虑，具有合理性。

四、核查意见

经核查，我们认为，中兴物联评估预测期内营运资金增加具有相应的依据及合理性。

问题 7：申请材料显示，本次交易收益法评估中折现率为 12.25%。请你公司结合近期可比交易案例，补充披露收益法评估中折现率选取的合理性。请独立财务顾

问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、收益法评估中折现率选取的合理性

重组报告书中，根据中兴物联所处行业和主要业务模式特点，选取了三个近年来中国 A 股市场中标的资产与中兴物联具有一定可比性的并购案例，分别为索菱股份收购三旗通信 100.00%股权、世纪鼎利收购一芯智能 100.00%股权以及中茵股份收购闻泰通讯 51.00%股权，由于中茵股份收购闻泰通讯 51.00%股权的评估基准日在 2015 年 3 月 31 日，时间相隔较久，故本次比对分析将其剔除。另新增了近期的恒泰实达收购辽宁邮电 100%股权以及振华科技收购永光电子 100%股权两个可比案例。具体情况如下：

上市公司	标的资产	基准日	折现率 (%)	无风险 收益率 (%)	贝塔值	市场超额 收益率 (%)	企业特定 风险系数 (%)
索菱股份	三旗通信 100%股权	2016 年 6 月 30 日	13.45	3.94	0.8765	7.55	2.90
世纪鼎利	一芯智能 100%股权	2016 年 9 月 30 日	11.85	2.74	1.0793	7.11	2.00
恒泰实达	辽宁邮电 100%股权	2016 年 9 月 30 日	11.52	4.05	0.9607	7.08	1.00
振华科技	永光电子 100%股权	2016 年 6 月 30 日	10.93	3.96	0.7277	6.15	2.50
平均值			11.94	3.67	0.9111	6.97	2.10
高新兴	中兴物联 100%股权	2016 年 12 月 31 日	12.25	3.92	0.8725	7.12	3.00

由上表可知，中国 A 股市场中近期可比交易案例的收益法评估的平均折现率为 11.94%，本次交易收益法评估中选取折现率为 12.25%，高于近期可比交易案例平均

值，具有谨慎性和合理性。

二、核查意见

经核查，我们认为，本次评估过程中选取的折现率与中国 A 股市场中近期可比交易案例相比，本次交易收益法评估中选取折现率具有谨慎性和合理性。

问题 8：申请材料显示，标的资产评估结果对关键指标的敏感性分析中，如标的资产营业收入变动率为 5%，对评估结果变化率影响为 82.92%。请你公司补充披露：上述敏感性分析的测算过程，上市公司如何应对标的资产营业收入变动对标的资产评估结果存在较大影响的风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次评估敏感性分析的测算过程

1、选择敏感性分析方法。为充分反映关键指标对评估结果的影响，本次评估测算分析选用了单因素敏感性分析法，即在计算某个因素的变动对经济效果指标的影响时，假定其它因素均不发生变化；

2、选取不确定因素并确定变动范围。本次测算过程选取了营业收入、毛利率及期间费用三个不确定因素，变动范围选取为 $\pm 1\%$ 、 $\pm 3\%$ 、 $\pm 5\%$ ；

3、计算各不确定因素在可能的变动范围内发生不同幅度变动所导致的中兴物联评估值的变动结果。

二、营业收入对中兴物联评估值变动敏感性较大的原因

1、为充分反映关键指标对评估结果的影响，本次评估测算分析选用了单因素敏

感性分析法。在此方法下，客观上造成了营业收入指标对中兴物联评估值的影响较大。而在中兴物联实际经营和评估预测过程中，随着营业收入指标的变动，营业成本、营业税金及附加、期间费用、所得税等关键指标亦会按照一定的比例同方向变动，上述指标的同步变动会大大降低营业收入对中兴物联评估值变动敏感性的影响；

2、本次评估预测过程中，预测期内及对未来年度中兴物联的毛利率、期间费用率及净利率的预测具体如下：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年及以后
毛利率（%）	26.58	25.74	24.95	24.27	23.70	23.70
期间费用率（%）	19.85	18.02	17.19	16.82	16.74	16.74
其中：研发费用率（%）	12.68	11.89	11.58	11.51	11.54	12.68
净利率（%）	7.00	7.20	7.19	6.89	6.37	6.37

由上表可知，相对于营业收入指标而言，基于中兴物联所处行业一般规律及谨慎性考虑，本次评估预测期内中兴物联毛利率逐年下降；同时，考虑到中兴物联为保持技术研发的先进性和竞争优势，投入较多研发费用，本次评估对中兴物联的研发费用在内的期间费用率预测较高，从而使得中兴物联的净利率相对较低。上述两个主要因素的影响导致中兴物联的净利润对营业收入的变化较为敏感，而中兴物联评估值是在中兴物联净利润的基础上产生的，故营业收入对评估值变动的敏感性影响较大。若综合考虑上述因素的共同影响，以净利润指标分析其对中兴物联评估值的影响情况如下：

单位：万元

净利率变动敏感性分析			
净利率变动率	评估结果	评估结果变化	评估结果变化率
5%	84,507.04	4,347.48	5.42%
3%	82,768.04	2,608.48	3.25%

1%	81,029.06	869.50	1.08%
-	80,159.56	-	-
-1%	79,290.05	-869.51	-1.08%
-3%	77,551.08	-2,608.48	-3.25%
-5%	75,812.09	-4,347.47	-5.42%

由上表可见，中兴物联的净利率指标变动对中兴物联的评估值敏感性影响较低。

综上所述，在不确定因素一营业收入的敏感性分析时，假定营业成本、期间费用、营业税金及附加等其他因素均是按原预测固定不变，由于中兴物联净利率较低，故营业收入单因素敏感分析时放大了其对评估值的影响；若综合考虑各项因素影响，则净利率指标的敏感性较低。

三、如何应对营业收入变动对标的公司评估值存在较大影响的风险

由上述分析可知，只有在单因素敏感性分析法下，理论上营业收入指标的变动会对中兴物联评估值存在较大影响。在中兴物联实际经营过程中，理论上的单因素变动是极少可能发生，往往会与营业成本、期间费用、营业税金及附件等指标共同影响中兴物联的评估值。因此，在现实状况下，中兴物联的营业收入指标变动对评估值的影响不会达到单因素敏感性分析法下的幅度。

尽管如此，上市公司可以多种方式应对中兴物联营业收入指标变动对中兴物联评估值造成的影响。

1、中兴物联所处行业的市场容量、竞争态势以及中兴物联已经实现的经营业绩与在手订单情况等，为中兴物联预测期内营业收入增长打下了坚实的基础，并提供了较强的依据和可实现性。具体分析参见“反馈意见二十四”之“一、中兴物联预测期内主要产品及销量的预测情况”及“二、中兴物联预测期营业收入增长依据及可实现性”；

2、上市公司在与相关各方签署《中兴物联首次股权转让协议》及相关附件时，对中兴通讯应在过渡期间内给予中兴物联的各项支持进行了约定，其中包括：销售平台的过渡期安排、采购的过渡期安排及其他方面的过渡期安排。通过中兴康讯的过渡期安排，保证中兴物联拥有充分的时间，在现有基础上全面完善自身的销售、采购平台，建立更加独立的客户、供应商渠道，并形成更强的行业议价能力，为中兴物联的业务快速发展、业绩承诺实现奠定了坚实基础；

3、本次交易完成后，上市公司将进一步加强与中兴物联在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合与管理控制，充分发挥技术研发、供应链采购等方面的协同性，确保整合效果。具体分析参见“反馈意见四”之“二、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施”以及“四、上市公司和标的资产的协同效应”；

4、中兴物联通过研发的成果的转换增强盈利能力，上市公司以物联网技术为核心战略发展，且在智慧城市、通信监控等领域，已经建立了较为牢固的市场基础，其对物联网通信模块及其终端需求较大。中兴物联所属物联网行业处于快速增长阶段,而中兴物联在研发体系、技术实力、品牌形象和行业先发地位等方面具有较强优势，在持续加大研发力度的前提下，提升产品性能，紧跟行业和技术发展趋势更新换代，通过研发创新及协同市场拓展不断增强盈利能力。

四、核查意见

经核查，我们认为，营业收入指标对评估值存在较大影响是由于采用单因素敏感性分析法造成,上市公司可采取多种方式应对营业收入变动对评估值存在较大影响的风险。

（本页为【联（证）评报字[2017]第 A0057 号】之补充说明的签字盖章页，无正文）

法 定 代 表 人：陈喜佟

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

中国注册资产评估师：潘赤戈

中国·广州

中国注册资产评估师：张 晗

2017 年 6 月 21 日