

开元资产评估有限公司关于《关于对山西东杰智能物流装备股份有限公司的重组问询函》的回复

**深圳证券交易所创业板公司管理部：**

山西东杰智能物流装备股份有限公司（以下简称“东杰智能”或“上市公司”）于 2017 年 8 月 2 日收到贵部出具的《关于对山西东杰智能物流装备股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2017】第 42 号）（以下简称“《问询函》”）。

根据《问询函》的要求，东杰智能组织本次重组的相关中介机构对《问询函》所列问题进行了认真分析，开元资产评估有限公司对其部分问题回复如下：

8、本次交易标的公司用收益法评估值为 50,375.68 万元，增值率达 1191.2%。请结合可比公司情况分析对公司的收入和毛利率的预测是否谨慎、合理，是否充分考虑了下游汽车行业发展情况及投资趋势、市场竞争变化、标的公司客户集中度、标的公司主要客户的维系能力和新客户开发能力等因素，请财务顾问和评估机构发表意见。

**【回复说明】**

**(1) 关于收入预测的谨慎合理性分析**

近两年，可比公司的收入及增长情况如下：

单位：万元

可比公司	项目	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
	报告期	年报	年报	年报
	报表类型	合并报表	合并报表	合并报表
华昌达	营业收入	226,273.38	174,970.87	43,685.85
	增长率	29%	301%	
机器人	营业收入	203,348.10	168,539.15	152,353.51
	增长率	21%	11%	
天奇股份	营业收入	243,678.66	217,479.16	178,116.74
	增长率	12%	22%	
平原智能	营业收入	64,735.31	57,685.30	45,949.80
	增长率	12%	26%	
可比公司平均平均		19%	90%	

由上表，首先，在收入规模方面，上述可比公众公司中华昌达、机器人和天奇股份均在 20 亿元以上，和标的公司主营业务同处汽车智能涂装生产线领域的平原智能 2016 年的收入也达到了 6.47 亿元，而标的公司 2018-2022 年各年的收入预测分别为 4.30 亿元、5.18 亿元、5.75 亿元、6.18 亿元和 6.42 亿元，收入预测整体较为谨慎。

其次，上述可比公司 2015 年和 2016 年均已处于收入基数较大的阶段，其营业收入平均增长率分别达到 90%（2015 年剔除华昌达异常增长后的平均增长率为 20%）、19%。而本次评估标的公司 2018-2022 年各年预计收入增长率分别为 19%、21%、11%、7%、4%，其中 2018 年和 2019 年收入增长率平均为 20%，符合行业增长趋势；之后预测年度随着收入规模的扩大，收入增长变缓，符合行业特点。2017 年预计收入全年比 2016 年增长 66%，其中当年 4-12 月的预计收入全部由在手订单产生，具有订单基础。

综上，标的公司的收入预测谨慎合理。

## (2) 关于毛利率预测的谨慎合理性分析

标的公司的成本主要是完成合同所需各种成本，包括直接材料、直接人工等。标的公司作为总包方通过对客户合同总价和供应商分包成本的相应调整，可将合同成本和毛利率稳定在合理的水平。

2015年、2016年和2017年1-3月标的公司主营业务毛利率分别为23.41%、22.14%和20.92%。评估机构对于标的公司未来毛利率的预测是基于历史毛利率进行预测的。报告期内标的公司的销售毛利率基本稳定，预测期内除2017年4-12月标的公司的毛利率为20.79%，其余预测期间均为20.00%，预测毛利率与报告期内毛利率吻合，毛利率预测具有合理性。

2015年度和2016年度，可比公司的毛利率水平如下：

年度	华昌达	机器人	平原智能	天奇股份
2016年度	19.63%	31.74%	22.73%	22.40%
2015年度	17.93%	34.09%	22.78%	22.40%

根据上表数据，标的公司报告期内毛利率及预测毛利率与可比公众公司毛利率水平相仿，毛利率预测谨慎合理。

(3) 关于收入和毛利率预测充分考虑下游市场趋势、市场竞争、标的公司客户集中度、客户维系能力和新客户开发能力等的说明

标的公司处于智能制造领域，主要业务均为汽车智能制造装备业务，下游客户均主要为汽车生产厂商，下游汽车整车发展为标的公司



收入增长提供契机。据中国汽车工业协会网站数据显示，2016年我国汽车产销呈现较快增长，产销总量再创历史新高，汽车产销分别完成2,811.9万辆和2,802.8万辆，较上年分别增长14.5%和13.7%，增幅较上年提升11.2个百分点和9.0个百分点。根据wind资讯数据显示，2016年我国汽车产量较2011年的1,842万辆增长了52.65%，年复合增长率8.83%。受国内汽车产业快速发展的有力推动，整车及其配套零部件企业的新建和改造生产线投资意愿较高。根据《中国汽车工业年鉴》数据，2011年我国汽车工业固定资产投资总额为1,398.79亿元，到2016年达到了1,882.04亿元，行业保持稳步增长态势。汽车工业投资的50%以上一般用于购买整车制造装备，而根据行业经验数据，整车制造四大工艺装备（具体包括冲压、焊装、涂装、总装）以涂装工艺装备投入规模最大，大致占到整车制造设备的三分之一左右。我国汽车工业固定资产投资的持续增长给涂装制造装备带来了巨大的市场需求。

标的公司核心团队在智能制造生产线领域拥有多年经验，一直致力于向中国及海外用户提供优质的产品和服务。通过多年的探索和积累，标的公司目前已经形成了包含供应链、工程设计、设备制造、集成安装、调试和运行维护在内的完整服务体系，尤其在工程设计和项目经验方面具有独特的竞争优势。作为技术密集型行业，标的公司所处行业具有客户、技术、人才、经验壁垒，具有较高的准入门槛，客户在招标采购时倾向于选择具有成熟的项目管理和实施经验的供应商，行业新入者的产品很难在短期内对现有生产厂商构成实质性竞争。

标的公司在行业内具有较为明显的竞争优势，能够较好地应对市场竞争。目前智能涂装市场呈现国际跨国企业和国内优秀厂商并存格局，相较国内其它企业，标的公司具有较为明显的技术研发、整体解决方案、项目经验和项目管理经验优势；相对行业内跨国巨头的竞争，标的公司成本优势、服务响应优势明显，具有较强的进口替代能力。

标的公司核心团队自其业务前身海登中心设立以来一直致力于为汽车及零部件行业、工程机械行业提供智能涂装生产线及设备的设计开发、生产制造及安装调试服务，其服务的客户数十家，包括上海大众、北京奔驰、长安福特、东风日产、南汽名爵、江铃福特、江铃汽车、东风汽车等知名汽车厂商及天津卡特彼勒、宁波华众、宁波华翔、戴卡轮毂等工程机械及汽车零部件厂商。

标的公司客户集中度较高，一方面是由其行业特点所决定的，标的公司下游客户为吉利汽车、上海大众等知名汽车企业，对于生产线的技术先进性、产品质量等综合水平要求较高，对供应商的技术能力、项目经验、既往业绩、产品品质、品牌、规模和售后服务等均有严格要求，一旦入选通常会建立较为长期的合作关系；另一方面是汽车涂装生产线通常投资较大，目前相对局限的产能规模限制了标的公司同一时期只能服务于少数优质的客户。

标的公司具有较强的客户维系能力和新客户的开发能力，2014-2016年，标的公司与上海大众签署订单合计7个，为其多个生产线项目提供产品和服务；标的公司与 Geico 分别签署了俄罗斯奔驰

9200  
★  
4  
S1

项目、巴西奔驰项目和英国尼桑项目非标涂装设备制造合同。2015年标的公司成功开拓新客户吉利汽车，与其签署了吉利张家口项目合同，2016年标的公司与吉利汽车又签署吉利贵州吉利项目合同；2016年标的公司成功开拓新客户威马汽车，与其签署威马温州项目合同，后续项目合同正在洽谈之中；2017年标的公司成功开发新客户重庆力帆，与其签署 X80 搬迁项目合同。

(4) 综上，评估机构认为：标的公司未来收入、毛利率的预测谨慎、合理，充分考虑了下游汽车行业发展情况及投资趋势、市场竞争变化、标的公司客户集中度、标的公司主要客户的维系能力和新客户开发能力等因素。



(问询函签字盖章页)

开元资产评估有限公司



资产评估师:

何颖伟

资产评估师:

何颖伟

2017年8月3日

K  
A  
I  
Y  
U  
A  
N