

启迪设计集团股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产
行政许可项目审查一次反馈意见回复说明
之
专项核查意见—评估部分

17. 申请材料显示，本次评估假设产业等政策不发生重大变化、执行的税赋、税率等政策无重大变化。请你公司结合行业下游客户如房地产产业政策、嘉力达享受税收优惠 2017 年到期等实际情况，说明本次评估假设的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

【说明与分析】

嘉力达目前享受的税收优惠政策主要有两项，其一是作为高新技术企业享受按 15%税率征收企业所得税；其二是合同能源管理类项目享有三免两减半的税收优惠政策。其中，嘉力达的高新技术企业资格将于 2018 年 6 月到期，若未能得到重新认定，则基于该资格而享有的税收优惠政策可能受到影响。独立财务顾问与评估师认为该两项税收优惠政策具有延续性，本次评估在所得税费测算中考虑了上述优惠政策对嘉力达未来业绩的影响。

19. 申请材料显示，嘉力达 2015、2016 年、2017 年 1-3 月净利润分别为 2,812.22 万元、2,005.60 万元、29.37 万元。请你公司：1）结合报告期其他年度同比情况，补充披露嘉力达 2017 年一季度净利润大幅下降的原因。2）结合报告期净利润下降的实际情况，说明未来业绩大幅增长的合理性。3）补充披露盈利预测期收入大幅增长的同时期间费用下降的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

【说明与分析】

三、补充披露盈利预测期收入大幅增长的同时期间费用下降的合理性

报告期及盈利预测年度，嘉力达收入及期间费用具体如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-3 月	2017 年 (预测)	2018 年 (预测)	2019 年 (预测)
主营业务收入	17,773.34	26,763.32	3,352.43	33,076.92	39,371.52	46,645.94
管理费用	2,300.01	3,066.73	566.77	2,840.10	3,090.71	3,299.87
销售费用	1,027.52	1,593.38	355.59	1,760.32	1,965.24	2,178.72
管理费用占主营业务收入比例	12.94%	11.46%	16.91%	8.59%	7.85%	7.07%
销售费用占主营业务收入比例	5.78%	5.95%	10.61%	5.32%	4.99%	4.67%

2017 年预测数据中管理费用相比 2016 年下降，主要系 2016 年管理费用偏高，是因为当年因筹划上市等，中介机构费用支出金额约为 396.24 万元，而该项费用预计在后续年度不会再发生。

剔除中介结构费用后，嘉力达在报告期及盈利预测年度的收入及期间费用具体如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-3 月	2017 年 (预测)	2018 年 (预测)	2019 年 (预测)
主营业务收入	17,773.34	26,763.32	3,352.43	33,076.92	39,371.52	46,645.94
管理费用（修正后）	2,300.01	2,670.49	566.77	2,840.10	3,090.71	3,299.87
销售费用	1,027.52	1,593.38	355.59	1,760.32	1,965.24	2,178.72
管理费用占主营业务收入比例（修正后）	12.94%	9.98%	16.91%	8.59%	7.85%	7.07%
销售费用占主营业务收入比例	5.78%	5.95%	10.61%	5.32%	4.99%	4.67%

若剔除该因素，报告期及预测年度，管理费用总体随着收入的扩大而呈现的增长态势，合理。

20. 申请材料显示，嘉力达本次收益法评估折现率为 12.30%。请你公司：1) 补充披露嘉力达折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露嘉力达折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

【说明与分析】

一、补充披露嘉力达折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性

评估说明对折现率的测算过程有具体的描述。大致如下：

8. 折现率的确定

本次采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。WACC 模型它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$r = r_d \times (1-t) \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

8.1. 权益资本成本

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_t ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；（本次取可比公司的

平均值)

分析 CAPM 我们采用以下几步:

1) 根据 Wind 数据系统公布的距基准日 10 年及以上的国债到期收益率为 4.02%。

2) 市场预期报酬率数据的采集: 本次测算我们借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的沪深 300 指数成份股每月的收盘价格。自 2005 年-2013 年, 根据沪深 300 指数成份股计算年收益率(几何)均值约为 11.48%作为市场平均期望报酬率, 即: $R_m=11.48\%$;

3) β_e 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度, 也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司, 一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值, 故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数(即 β_i) 指标平均值作为参照。

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。该公司公布的专业服务行业的加权剔除财务杠杆调整 β 为 0.879。

资本结构本次评估采用环境与设施服务行业的平均值, D 根据基准日的有息负债确定, E 根据基准日的每股收盘价格 $\times$ 股份总额确定。

经过计算, 该行业的 $D/E=9.4\%$ 。

最后由式(10)得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.949$

4) 评估对象的特性风险调整系数的确定

经分析, 企业特定风险调整系数为待估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异, 各风险说明如下:

企业规模为大型企业, 资产规模和营业收入与可比上市公司相比相当, 经营业务上销售毛利率、净利润率、净资产收益率等指标均达到可比公司水平。企业内部管理及控制机制一般, 管理人员的从业经验和资历较高。综合以上因素, 嘉力达特定风险 ε 的确定为 2.00 %。

5) 权益资本成本的确定

最终由式（11）得到评估对象的权益资本成本 r_e ：

$$r_e = 4.03\% + 0.949 \times (11.48\% - 4.03\%) + 2.00\% \\ = 13.10\%$$

8.2. 债务资本成本

债务资本成本 r_d 取 5 年期贷款利率 4.9%。

8.3. 资本结构的确定

$$W_d = D / (D + E) = 8.6\%$$

$$W_e = E / (D + E) = 91.4\%$$

8.4. 折现率计算

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

5) 适用税率：所得税为 15%。

6) 折现率 r ：将上述各值分别代入公式（6）即有：

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e \\ = 12.30\%。$$

二、结合市场可比交易折现率情况，补充披露嘉力达折现率取值的合理性

近期市场可比交易折现率取值情况如下：

序号	证券代码	证券简称	被收购资产	评估基准日	折现率模型	折现率取值
1	000005	世纪星源	博世华	2014-12-31	WACC	11.91%
2	300190	维尔利	汉风科技	2016-08-31	CAPM	12.80%-14.90%
3	300048	合康新能	华泰润达	2015-05-31	WACC	11.67%
4	300425	环能科技	四通环境	2016-01-31	WACC	9.00%
5	600452	涪陵电力	国网节能的 配电网节能 业务	2015-09-30	WACC	13.22%
6	000504	南华生物	城光节能	2016-05-31	WACC	13.85%
7	000820	金城股份	江苏省冶金 设计院	2015-06-30	WACC	12.56%
平均值						12.14%-12.44%
-	300500	启迪设计	嘉力达	2017-03-31	WACC	12.30%

如上表所示，嘉力达的折现率总体处于合理范围，与市场可比交

易相比具有合理性。

26. 请你公司补充披露：1) 本次交易备案财务报表中嘉力达可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 备考报表编制及本次交易资产基础法评估中，是否已充分辨认及合理判断嘉力达拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。3) 大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见

答复：

【说明与分析】

一、嘉力达可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定

1、可辨认净资产公允价值的确认依据

公司聘请上海申威资产评估有限责任公司以 2017 年 3 月 31 日为基准日对嘉力达的股东全部权益价值进行评估，并出具沪申威评报字（2017）第 1246 号《启迪设计集团股份有限公司拟发行股份购买资产涉及的深圳市嘉力达节能科技股份有限公司股东全部权益价值评估报告》。截至评估基准日，嘉力达 100%股权的评估结果为 65,100.00 万元。购买嘉力达 100%股权的交易价格拟定为人民币 65,000.00 万元。

二、备考报表编制及本次交易资产基础法评估中，是否已充分辨认及合理判断嘉力达拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等

本次交易资产基础法评估时，已充分辨认及合理判断嘉力达拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，如专利权、软件著作权等。由于资产基础法是从现时成本角度出发，以嘉力达账面记录或可辨认的资产、负债为出发点，将构成企业的各种要素资产的评估值加总后减去负债评估值作为嘉力达股东全部权益的评估价值，在考虑企业可

辨认无形资产的过程中，已将企业的专利技术、软件著作权等技术性资产以及企业已签订的项目合约形成的合同权益资产纳入评估范围。，对嘉力达拥有的其他如企业拥有的管理团队、客户资源、生产经营管理水平、产品研发队伍、服务平台、销售网络及商誉等无形资产未能进行涵盖。

（本页无正文，为《广发证券股份有限公司关于启迪设计集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产行政许可项目审查一次反馈意见回复说明之专项核查意见》之评估机构签章页）

资产评估师：

王熙路

陈毅夫

上海申威资产评估有限公司

2017 年 9 月 26 日