

**关于并购重组委 2015 年第 107 次会议对
福建实达集团股份有限公司
发行股份购买资产申请文件审核意见的
专项说明**

致同会计师事务所（特殊普通合伙）

关于并购重组委 2015 年第 107 次会议对福建实达集团股份有限公司发行股份购买资产申请文件审核意见的专项说明

中国证券监督管理委员会：

根据贵会上市公司并购重组审核委员会 2015 年第 107 次会议审核意见要求，对审核意见所提财务会计问题，致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称我们）对相关资料进行了核实，现做专项说明如下，请贵会予以审核。

（本审核意见回复中，除非上下文中另行规定，文中简称或术语与《福建实达集团股份有限公司重大资产出售、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》中所指含义相同。）

一、审核意见 1：请申请人补充披露标的公司 2015 年 4 月 26%股权转让公允价值的测算依据和测算过程以及与本次交易评估值差异的合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）核查情况：

1、标的公司（以下简称“深圳兴飞”）2015 年 4 月 26%股权转让公允价值的测算依据和测算过程。

深圳兴飞 2015 年 4 月 26%股权转让公允价值是综合考虑了控制权溢价、历年的分红情况及可比交易标的作价情况等因素做出的。具体如下：

1.1、控制权溢价因素

腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权为少数股东权益，确定其公允价值一般会考虑缺乏控制权的折价。根据国外相关统计数据，相关控制权平均溢价率为 42.74%。

Mergerstst/Shannon Pratt 控制权溢价统计表

年份	控制权溢价平均值（不包含负溢价数据）	控制权溢价中位值（不包含负溢价数据）
----	--------------------	--------------------

1998	35.9%	29.3%
1999	46.5%	32.4%
2000	48.7%	37.1%
2001	52.1%	35.9%
2002	49.1%	34.0%
2003	53.9%	37.7%
2004	36.4%	26.2%
2005	33.1%	24.3%
2006	29.0%	20.5%
平均	42.74%	30.82%

数据来源：《Valuing a Business》By Shannon P. Pratt

本次股权转让为大股东转让部分少数股权，转让前后控制权和经营状况都没有发生变化，谨慎起见，以本次重组交易价格对应 2014 年利润（深圳兴飞 2014 年度利润包含睿德电子的净利润，不含惠州长飞的净利润，且为计提股份支付前的净利润）得到的价值比率为基础（即 PE 为 11.13 倍），考虑缺乏控制权折价后，约为 7.83 倍 PE。

1.2、深圳兴飞的历年分红情况因素

上述估值结果是根据相关研究统计数据得到的均值，但从少数股东权益的资产持有者的收益角度来看，通常还可采用分红现金流折现的方法来确定其价值，从而更好地体现企业自身的特点。

深圳兴飞于 2014 年 3 月收购了睿德电子，因此腾兴旺达受让深圳兴飞 26% 的股权包括深圳兴飞和睿德电子的价值。深圳兴飞 2005 年成立至 2014 年底共实现利润约 4.22 亿，分红 0.53 亿，分红比例 12.64%，2012 年后一直没有分红；睿德电子 2004 年成立至 2014 年底共实现利润约 2.89 亿，分红 1.05 亿，分红比例 36.22%，2011 年后一直没有分红。若未来分红比例在无法显著提高，根据分红计算得到的价值较按股权现金流或企业现金流计算得到的结果会产生超过 50% 的差异。

1.3、参考“通信设备”类参股权交易标的交易作价情况

深圳兴飞在确定上述少数股东权益价值时，参考了 2014 年度上市公司购买“通信设备”类参股权标的的平均 P/E 比率情况，具体如下：

首次披露日	交易标的	购买方	标的公司所在行业	标的公司整体估值(a)	标的公司最近一年归属于母公司所有者利润(b)	P/E 比率(c=a/b)
2014-11-14	烽火星空 49%股权	烽火通信 (600498.SH)	通信设备	75,000.00	5,262.46	14.25
2014-09-23	德杰美格斯 9.09%股权	顺络电子 (002138.SZ)	通信设备	180.00	30.00	6.00
2014-09-17	日海通服 2.8462%股权	日海通讯 (002313.SZ)	通信设备	1,709.29	126.28	13.54
2014-04-30	瑞斯康达 10.253%股权	中房地产 (000736.SZ)	通信设备	16,403.00	1,893.16	8.66
2014-04-19	藤仓亨通 40%股权	亨通光电 (600487.SH)	通信设备	11,675.20	599.73	19.47
2014-04-01	锐捷网络 29.14%股权	锐捷投资	通信设备	32,120.80	5,389.01	5.96

数据来源：Wind 资讯，天风证券整理。

深圳兴飞 2015 年 4 月完成的少数股权转让所对应的公允价值介于上述估值区间内。

综上，深圳兴飞 2015 年 4 月 26%股权转让公允价值，谨慎地以本次重组交易价格对应 2014 年利润得到的价值比率为基础，考虑缺乏控制权折价、深圳兴飞及其全资子公司的历年分红情况、以及同类参股权交易标的的作价情况等因素，确定为 7 倍 PE 具有合理性。

2、与本次交易评估值差异的合理性分析

实达集团购买深圳兴飞 100%的股权系控制权交易，而腾兴旺达受让深圳兴飞 26%的股权系参股权交易。二者估值差异，主要是因为腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权考虑了前述控制权溢价、深圳兴飞及其全资子公司睿德电子历年分红情况、同类参股权交易标的的作价情况等因素做出的。

除上述主要影响因素之外，同时还考虑了估值时点及估值范围等客观因素对估值的部分影响。具体如下：

2.1、作价时点不同的影响

实达集团购买深圳兴飞 100%股权的作价是根据中联评报字〔2015〕第 876 号《资产评估报告》中确定的评估结果为依据，经交易各方协商确定。上述报告于 2015 年 8 月 14 日出具，是综合考虑 2015 年运营现状的结果。而腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权的交易始于 2014 年年底，其是根据 2014 年相关业绩作出判断，对于未来的不确定性相对较大。同等条件下，本次交易价格对应的标的企业股东全部权益价值应略高于 4 月份交易对应的相应价值。

2.2、惠州长飞对估值的影响

2015 年 5 月，深圳兴飞收购惠州长飞 100%，拥有了自己的厂房、仓库及生产线，增强了生产经营的稳定性。同时，完成对惠州长飞的收购后，深圳兴飞将通过引进供应链公司进驻园区，降低生产成本，进一步提升盈利水平。因此深圳兴飞并购惠州长飞协同效应明显，对估值也有积极影响。而腾兴旺达受让深圳兴飞 26%的股权早于该收购行为，确定公允价值时未考虑这一因素。

综上，公司认为，腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权的公允价值低于本次重组交易作价具有合理性。

2.3、26%股权转让公允价值的确认及计量对本次交易的影响

腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权确认的股份支付费用没有导致真正的现金流出深圳兴飞，未来也不会导致现金流出深圳兴飞，仅对深圳兴飞净资产的内部结构有影响，因此上述少数股东权益公允价值的确定及相关股份支付金额的确定，对于深圳兴飞净资产总额或每股净资产没有任何实质影响，亦不影响标的资产的价值评估。

（二）核查意见：

综上，我们认为：腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权的公允价值是考虑了控制权溢价、深圳兴飞及其子公司睿德电子历年分红情况、同类参股权交易标的的作价情况等因素做出的，具有合理性。其与本次重组交易作价差异，除上述主要因

素外，还考虑了估值时点及估值范围等客观因素对估值的部分影响，相关差异具有合理性。

