

北京中企华资产评估有限责任公司
关于航天科技控股集团股份有限公司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申请文件
反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会 2016 年 6 月 8 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（161110 号）关于航天科技控股集团股份有限公司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申请文件反馈意见已收悉，北京中企华资产评估有限责任公司作为本次评估机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提问题进行了逐项核查和落实，并以书面形式进行了回复，请贵会予以审核。

6、申请材料显示,本次交易 AC 公司 100%股权评估值为 7,847.79 万欧元;2015 年 AC 公司收购 MSL、BMS 和 TIS 股权的交易作价为 6,245 万欧元,模拟 AC 公司评估值 6,617.4 万欧元。请你公司补充披露:1)两次收益法评估中主要假设,预测期收入、成本和费用等主要差异情况,本次交易评估值增加的原因及合理性。2)2015 年设立 AC 公司收购 MSL、BMS 和 TIS 而非由上市公司直接收购的原因,本次交易价格较 AC 公司收购 MSL、BMS 和 TIS 增加的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、两次收益法评估中主要假设,预测期收入、成本和费用等主要差异情况,本次交易评估值增加的原因及合理性

2014 年 8 月,AC 公司为收购 MSL、BMS 和 TIS 的 100%股权提供约束性报价,聘请了卢森堡普华永道会计师事务所(以下简称:卢森堡普华)对模拟 AC 公司进行了评估。卢森堡普华对模拟 AC 公司进行估值时,分别采用了可比公司法、可比交易法及现金流折现法。经综合所有估值方法后,得出模拟 AC 公司企业价值估值下限为 6000 万至 6500 万欧元之间,估值上限为 7500 万至 8700 万欧元之间。在经过进一步分析后,卢森堡普华最终给出了 6500 万至 8700 万欧元的估值区间,并建议将模拟 AC 公司的企业价值确定为 7200 万欧元。在此基础上扣除 582.6 万欧元净负债后,确定模拟 AC 公司 100%股权估值结果为 6617.4 万欧元。

就现金流折现法而言,卢森堡普华给出的估值范围为 6100 万欧元至 8600 万欧元,明确预测期为三年一期,即 2014 年 10-12 月以及 2015 年至 2017 年,与本次收益法重叠的预测期主要为 2016 年和 2017 年,两次收益法销售收入、利润及其他主要参数的对比情况如下:

项目	评估基准日	销售收入 (万欧元)		息税前利润 (万欧元)		折现率	永续增长率
		2016年	2017年	2016年	2017年		
前次估值	2014-09-30	33,220	35,326	1,250	1,310	9.8%-13.8%	0.5%-2.5%
本次估值	2015-09-30	27,842	30,150	827	1,039	8.25%	0%

注：在前次估值中，卢森堡普华对 MSL、BMS 和 TIS 三家公司分别进行的估值，上述销售收入及息税前利润为三家公司相关数据的简单加总，未考虑内部销售抵消因素对收入总额的影响。

卢森堡普华采用的估值基准日为 2014 年 9 月 30 日，本次评估的基准日较前次相隔已有 1 年。就相关参数选取而言，卢森堡普华考虑了永续增长的模式，而本次评估未予考虑；对于折现率，本次评估总体水平低于前次评估，根据我们的分析，由于受到欧洲经济持续低迷的影响，两次估值期间，欧洲区域各主要国家的银行基准利率是持续下行的，相关行业预测的投资回报率根据预计也会有所降低，因此，折现率水平的下降存在其合理性。

AC 公司经过与 IEE 的整合，在市场扩展、客户开发、生产制造和经营管理方面与 IEE 公司产生了较强的协同效应，自身经营情况和发展前景已经发生了变化，故，我们认为本次估值较前次估值增值存在其合理性，具体分析如下：

①市场扩展和客户开发

前次评估时点，AC 公司尚为法国的一家传统电子产品制造商，主要生产基地和销售区域集中在欧洲，受资源和管理理念的制约，对全球其他区域的市场开拓较为欠缺。AC 公司于 2015 年 6 月被 IEE 公司、Navilight 公司和 Hiwinglux 公司收购后，IEE 公司即着手对 AC 公司的销售网络进行整合。IEE 公司在美洲、亚洲均有较丰富的汽车客户资源。依托 IEE 公司的全球销售网络，AC 公司进一步覆盖了全球主要的汽车电子产品市场，如依托 IEE 的客户资源将宝马公司发展为其客户并已签订持续至 2022 年的生产订单。同时，IEE 公司与 AC

公司正积极筹划联合在墨西哥设立新的工厂，合作加强美洲市场的开发。AC 公司与 IEE 公司的整合促进了 AC 公司市场份额的提升和竞争力的增强。

②生产制造

为充分利用 AC 公司的电子产品制造优势，IEE 公司现有外协电子制造业务正陆续转移到 AC 公司生产。随着 IEE 公司业务扩张和新产品的量产，AC 公司承接的 IEE 公司电子业务订单会大幅提升，盈利水平也将随之增强。同时，AC 公司与 IEE 公司正在对现有的产能布局进行调整，进行劳动密集型制造和装配业务的转移，可进一步降低 AC 公司的生产成本。

③经营管理

IEE 公司 CEO 出任 AC 公司的董事长，IEE 公司主要高管进入 AC 公司董事会，并协助 AC 公司进行与 IEE 公司各职能部门的整合。在 IEE 高管和 AC 公司管理团队的努力下，AC 公司的国际化程度、运作效率和管理职能都得到了加强，管理水平有效提升。

综上，本次交易 AC 公司 100%股权评估值较上次增加具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，本次交易 AC 公司 100%股权评估值增加主要具有合理性，本次交易价格较 2015 年 AC 公司收购 MSL、BMS 和 TIS 增加具有合理性。

17、申请材料显示，IEE 公司生产大多属于以销定产模式，预测期 2019 年营业收入同比增幅较大；AC 公司本次主要通过现有的，以及预计将要形成的订单的统计来确定未来营业收入预测。请你公司补充披露：1) 2015 年营业收入预测的实现情况。2) IEE 公司 2019

年营业收入大幅增长的主要原因及合理性。3) IEE 公司与 AC 公司未来收入预测中已有及即将形成的订单的占比情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、2015 年营业收入预测的实现情况

2015 年 10-12 月, IEE 公司(不含 AC 公司)预测的营业收入额为 4,818.50 万欧元,实际实现营业收入 5,004.70 万欧元,实际收入比预测数多 186.20 万欧元,超出 3.86%;预测的净利润额(扣除实际的财务费用、资产减值损失)为 259.65 万欧元,实际实现净利润额 279.62 万欧元,实际多实现利润 19.97 万欧元,超出 7.69%。

2015 年 10-12 月, AC 公司预测的营业收入为 6,117.10 万欧元,实际实现营业收入 5,909.85 万欧元,实际收入比预测数少 207.25 万欧元,完成率为 96.61%;预测的净利润额(扣除实际的财务费用、资产减值损失等项目)为 50.27 万欧元,实际实现净利润 71.07 万欧元,实际多实现利润 20.80 万欧元,超出 41.38%。

二、IEE 公司 2019 年营业收入大幅增长的主要原因及合理性

IEE 公司 2019 年营业收入大幅增长主要原因是行车雷达、夜视仪等新产品陆续投产所致。上述新产品目前研发进度总体顺利,部分产品已与潜在客户开展了相应的项目合作,并得到客户的支持。如夜视仪,IEE 公司已研发了多个版本的原型产品,目前尚未定型。在此过程中,需通过与客户的不断沟通,以了解客户需求,进而对产品进行相应的改进,达到精度高、辨识度高、体积小的特点。对于此类产品,IEE 公司已与宝马、奥迪等厂家开展了项目的合作,未来转化为实际订单的几率很高。

对于行车雷达产品，IEE 公司目前已开发完成了一款 24GHZ 的车内雷达，并与菲亚特签订了供货合同，预计在 2016 年开始投入量产；此外，IEE 公司目前尚在重点研发 77-81GHZ 的车辆内外部雷达，与客户的合作项目包括宝马的侧向车门防撞雷达、大众的自动泊车雷达等。

综上，2019 年营业收入大幅增长主要系新产品陆续进入量产阶段所致，其中部分新产品已与客户签订供货合同，或已与客户签订合同，未来转化为实际订单有保障，因此收入增长具有合理性。

三、IEE 公司与 AC 公司未来收入预测中已有及即将形成的订单的占比情况

IEE 公司和 AC 公司产品生产模式主要为以销定产模式，本次未来收入预测主要是基于现有的及即将形成的合同订单、合作项目及对未来市场的合理预期基础上所制定的。本次估值中，预测期间各年在手及即将形成的订单预计形成的收入占比情况如下：

预测年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
IEE 公司	95.00%	83.00%	63.00%	38.00%	25.00%
AC 公司	95.00%	90.00%	70.00%	50.00%	30.00%

注：上表中各年在手及即将形成的订单预计形成的收入占比=（已签订单的订单总金额+根据客户需求计划预计的销量*预计单价）/预测期各年总收入，其中预计单价根据与客户约定的价格或现有订单平均价格等方式确定。

IEE 公司和 AC 公司通常与客户签订框架销售合同，客户定期发送其需求计划，IEE 公司和 AC 公司根据客户的需求计划预测销量并制定相应的生产计划。客户需求计划通常均可转化为实际订单。由于汽车行业的特殊性，客户销售合约一版覆盖一个车型整个生命周期（约 5-7 年），且由于汽车整车厂商对零部件 OEM 供应商的稳定性要求较高，更换供应商可能产生产品品质波动风险，甚至发生整车召回的风险，

汽车整车厂商通常不会频繁更换零部件 OEM 供应商，因此上述即将形成的订单的稳定率非常高。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，IEE 公司 2015 年 10-12 月营业收入和净利润预测均已实现预测目标，AC 公司尽管 2015 年 10-12 月营业收入略低于预测目标，但净利润已超过了预测目标，预测较为合理。IEE 公司 2019 年营业收入大幅增长具有合理性，IEE 公司和 AC 公司未来收入预测中已有及即将形成的订单的占比较高，未来营业收入预测具有合理性。

18、申请材料显示，IEE 公司收益法评估中，未来年度所得税税率逐年下降。请你公司结合未来年度 IEE 公司收入及利润的地区分布情况，补充披露所得税税率下降的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、所得税率下降的原因

IEE 公司各地区之间存在大量的关联交易，考虑到关联交易之间收入抵消的复杂性，以及基于所得税测算的需要，本次交易对 IEE 公司各地区的利润情况进行了预测及分析。各地区利润及所得税测算情况如下：

项目	税率	2016	2017	2018	2019	2020	永续
IEE 卢森堡							
现有水平利润额		5,407	5,594	7,495	18,737	28,773	28,773
利润转移至 Malta		-799	-800	-1,177	-13,197	-15,247	-28,357
未弥补亏损额		29,892	25,098	18,781	13,241	0	0
税前利润		0	0	0	0	286	416
所得税	31.45%	21	21	21	21	90	131
IEE 中国							
税前利润		5,900	6,077	6,259	6,447	6,641	6,641

所得税	25.00%	1,475	1,519	1,565	1,612	1,660	1,660
IEE 美国							
税前利润		359	506	672	1,351	1,813	1,813
所得税	34.00%	122	172	229	459	617	617
IEE 墨西哥							
税前利润		500	500	500	500	500	500
所得税	30.00%	150	150	150	150	150	150
IEE 斯洛伐克							
现有水平利润额		2,000	2,269	2,937	6,194	7,254	7,254
利润转移至 Mexico		-500	-500	-500	-500	-500	-500
利润转移至 Malta		-215	-215	0	-3,499	-4,500	-4,500
税前利润		1,285	1,554	2,437	2,195	2,254	2,254
所得税	25.00%	321	389	609	549	563	563
IEE 马耳他							
税前利润		1,014	1,015	1,177	16,696	19,747	32,857
所得税	5.30%	54	54	62	885	1,047	1,741
息税前利润合计		13,666	14,445	17,363	32,729	44,481	44,480
递延税调整		0	497	1,158	594	736	0
所得税合计		2,143	2,801	3,794	4,270	4,862	4,862
综合税率		16%	19%	22%	13%	11%	11%

IEE 公司未来年度所得税综合税率逐年下降，最主要原因是 IEE 公司在集团层面对马耳他公司合法避税作用的有效利用。马耳他的法定企业所得税率为 35%，然而基于一系列税收返还和抵免优惠政策，马耳他公司承担的实际税率仅为 5.30%。通过税务筹划来降低集团的整体税赋，也是设立马耳他公司的最主要原因。

目前在中国工厂生产的 Body Sense 产品全部通过马耳他公司转销北美洲；未来在卢森堡、斯洛伐克工厂生产的新型产品，如夜视仪和雷达等，将采取同样销售策略，把一部分 IEE 卢森堡和斯洛伐克公司应获得的利润转移到马耳他公司。

此外，由于 IEE 卢森堡公司及其前身历史上一系列收购与吸收合并等所形成的商誉在当地会计准则下可予税前摊销的原因，致使卢森堡公司在基准日尚有近 3 千万欧元的未弥补亏损可予使用。由于该未弥补亏损可予抵税的作用，致使预测期前三年仅形成少量的利润转移；

此后，利润转移会大幅增加，并促使综合税率的进一步降低。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，IEE 公司未来年度综合所得税税率逐年下降主要系 IEE 公司利用马耳他公司合理避税作用进行的税务筹划所致，具有合理性。

19、申请材料显示，收益法评估中，IEE 公司与 AC 公司企业特有风险调整值分别为 3%和 2%，付息债务成本分别为 2.98%和 1.85%。请你公司对比 IEE 公司与 AC 公司现有业务及债务成本情况，补充披露上述两项收益法评估参数确定的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、企业特有风险调整值

IEE 公司和 AC 公司企业特有风险调整值是在对各公司具体分析的基础上所确定的。AC 公司是一家主要业务定位于通过高度自动化的生产线为客户提供电子控制模块制造和电子产品组装服务的生产商，AC 公司基本不从事产品的研究和开发，主要从事产品工艺设计和产品加工，就经营风险而言，主要风险来自于订单的饱和程度。其收益率水平相对较低，如近三年毛利率约在 9%-12%左右；预测期收入增长也相对平稳，增长率在 5%-8%左右。

IEE 公司是一家以生产汽车乘客安全产品为主的高科技企业，其主要经营风险不仅包括市场风险，也包括研发风险；未来年度利润的增长，除取决于现有产品规模的增长外，更在于新产品的研发及投产。新产品的投产也是 IEE 公司预测期后几年收入增长的主要原因。IEE 公司近三年毛利率水平在 25%-29%左右，明显高于 AC 公司。此外，就

未来年度收入的可实现性而言，其风险程度也要明显高于 AC 公司。基于以上原因，分别将 IEE 公司和 AC 公司企业特有风险调整值确定为 3%和 2%。

二、付息债务成本

IEE 公司和 AC 公司的付息债务成本是以各公司评估基准日债务成本水平为基础，经分析后综合确定的。对于 IEE 公司，其评估基准日付息债务总计约为 1.12 亿欧元，其中包括中国工商银行贷款 1.05 亿欧元，共三笔，基准日利率分别为 2.46%、3.06%、3.21%；另一笔斯洛伐克当地银行贷款，金额为 670.86 万欧元，利率为 3.05%，上述贷款综合利率水平为 2.98%。由于各笔贷款均为长期借款，同时也是公司未来融资的主要渠道，因此本次将上述综合利率水平确定为 IEE 公司的付息债务成本。

对于 AC 公司，其目前的付息债务主要包括应收账款保理、BPI 银行中长期借款以及融资租赁业务所形成的相关借款。其评估基准日付息债务总计 3,482.28 万欧元，其中应收账款保理业务形成的短期借款占 70%以上，借款期限较短，利率为在三个月欧洲同业拆借利率基础上加上固定利率 1%，利率水平相对较低；BPI 银行的中长期借款利率为 4.53%，借款额 210.84 万欧元，所占比重较小；融资租赁业务各笔融资借款利率差异较大，主要利率区间为 0.24%-5.64%。考虑到 AC 公司融资形式较为复杂，因此，本次评估选取了法国银行两年以上中长期贷款利率 1.85%作为测算 AC 公司折现率的付息债务成本，该债务成本水平与 AC 公司基准日各项融资的综合利率水平是大体接近的。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，收益法中对 IEE 公司和 AC 公司企业特有风险调整值和付息债务成本的选择具有合理性。

（此页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于航天科技控股集团股份有限公司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申请文件反馈意见的回复》之盖章页）



北京中企华资产评估有限责任公司

2016年7月6日