

江海证券有限公司
关于
深圳市得润电子股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之深
交所问询函回复
之
核查意见

独立财务顾问



(黑龙江省哈尔滨市香坊区赣水路 56 号)

签署日期：二〇一六年十一月

深圳证券交易所：

江海证券有限公司作为深圳市得润电子股份有限公司本次资产重组的独立财务顾问，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》以及其他有关法律、法规和规范性文件的规定，依据深圳证券交易所于2016年11月21日发出的《关于对深圳市得润电子股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函【2016】第106号）（以下简称“问询函”），就该问询函出具《江海证券有限公司关于深圳市得润电子股份有限公司资产重组之深交所问询函回复之核查意见》，具体意见如下：

为与申报材料简称保持口径一致，本文中涉及的相关简称除有特别说明外，均与《预案》中“释义”部分的简称保持一致。

问询问题：预案披露，以2016年9月30日为评估基准日，柳州双飞的资产预估值为10.013亿元，柳州双飞合并财务报表列示的所有者权益为5.96亿元，增值率为168%。柳州双飞2017至2019年合并报表中净利润预测数分别为1.2亿元、1.4亿元、1.6亿元。请对以下问题予以补充披露：

请结合行业发展情况、标的公司的核心竞争力及业绩增长模式的可持续性，并选取同行业可比公司进行比较，说明本次预估增值的依据及合理性，请独立财务顾问核查并发表意见。

本次标的公司的交易作价预估值为100,000.00万元，参考柳州双飞60%股权价值的作价60,000.00万元，根据柳州双飞2017年度、2018年度及2019年度的业绩承诺，本次交易作价对应各年度承诺净利润的市盈率分别如下表所示：

项目	2017年度	2018年度	2019年度	三年平均数
业绩承诺数（万元）	12,000.00	14,000.00	16,000.00	14,000.00
按业绩承诺的市盈率倍数	8.33	7.14	6.25	7.14

参考最近一个完整的会计年度，即2015年度净利润计算对应的市盈率为10.12倍。

A. 同行业可比公司比较

截至 2016 年 6 月 30 日，柳州双飞可比同行业上市公司的市盈率指标具体如下表：

证券代码	证券名称	市盈率 ttm	备注
DLPH.N	德尔福汽车	16.41	2015 年平均动态市盈率
600105.SH	永鼎股份	48.67	2016 年 1-9 月平均动态市盈率
5801.T	古河电气工业	22.59	2015 年平均动态市盈率
5803.T	藤仓	17.63	2015 年平均动态市盈率

考虑到上市公司股权的流动性溢价，本次交易中，柳州双飞的市盈率指标低于国内外同行业上市公司，估值属于合理范围内。

B. 可比制造业估值水平

参考最近上市公司并购的制造业相关案例，其交易的市盈率、对价支付方式情况如下：



注：上图中相关案例市盈率计算公式为：交易金额/3年承诺平均净利润

本次交易的市盈率处于上述并购案例市盈率的中间水平，本次交易的标的资产的交易价格处于合理范围内。

C. 本次交易估值的合理性

a. 行业现状

目前国内汽车零部件行业的两大市场竞争主体为本土自主品牌零部件企业和外资零部件企业。外资零部件企业凭借其品牌、研发技术、规模、质量方面的优势控制了大部分关键零部件产品市场；根据华泰证券发布的研究报告，目前，汽车线束市场上日本的矢崎总业株式会社、住友电气工业株式会社、藤仓和古河电气工业株式会社四家企业占据了国内汽车线束 60% 以上市场份额。韩国京信、裕罗、悠进也拥有将近 15% 的市场份额，其余市场份额被欧美的莱尼、德尔福、李尔、比克希、阿本斯贝格、科洛普所瓜分。而国内的汽车线束企业，由于受到生产规模、技术实力及品牌认同等因素的制约，国内线束制造企业估值也普遍低于外资厂商。

b. 原材料价格波动

2014 年初至 2016 年 9 月末，公司主要原材料铜价呈现持续下降。经测算，铜价持续下降的影响对 2016 年 1-9 月毛利率的影响约为 3.43%，对 2016 年净利润影响约为 3,433.63 万元，若 2016 年铜价未产生波动，则 2016 年 1-9 月测算净利润约为 9,260.39 万元。因此，本次交易估值已充分考虑原材料价格波动对柳州双飞净利润的影响。

c. 本次收购的协同效应

得润电子自设立以来一直专注于各类连接器和精密组件的研发、制造与销售，并通过自主研发、合资、战略合作、收购等多种方式，在原有传统业务持续稳定发展的基础上，大力促进新能源及智能汽车硬件、车联网等新兴业务的战略性发展。作为长期战略发展方向，近几年已取得突破性进展。公司已进入众多国内外整车厂及汽车零部件厂商的供应链，目前已初步形成包括国际品牌客户（如大众、宝马、奔驰等）、自主品牌客户以及设备客户（即汽车零部件客户，包括 Bosch、Continental 等）在内的汽车电子客户平台；从产品系列来看，公司已逐步形成电气及连接领域（包括汽车连接器及精密线束等）、新能源领域（包括车载充电模块等）、智能硬件领域（包括安全系统传感器、汽车控制单元、车载通讯系统等）的丰富产品布局。

柳州双飞主营汽车线束的研发、生产、检测和销售，主要为各种乘用车、商用车等配套汽车线束。主要客户为上汽通用五菱、东风柳汽、北汽福田、柳工机

械等国内知名汽车厂商，在经过对柳州双飞的生产流程、产品工艺、技术研发、产品创新、质量保证、供应链管理等方面进行深入考察之后，确定了与柳州双飞的长期合作关系，因此，这种长期供应商的合作关系具有比较高的稳定性。柳州双飞除具备汽车线束生产能力外，还拥有各类试验设备，能够对产品进行各项性能检测，柳州双飞已发展成为一家集设计、开发、试验和规划生产于一体的汽车线束生产企业。其长期致力于汽车线束生产，在国内汽车厂商有着较强的市场影响力，连续多年获得了“上汽通用五菱汽车股份有限公司优秀供应商”、“广西柳工机械股份有限公司优选供应商”等荣誉。

本次收购完成后，得润电子将与柳州双飞共享已经建立的产业布局及客户平台，形成协同效应，使柳州双飞在稳步提升原有业务规模的同时逐步开拓中高端产品系列。因此，柳州双飞在估值水平中也充分考虑到了收购完成后与得润电子带来的协同效应。

独立财务顾问意见：

经核查，独立财务顾问认为，本次交易标的公司柳州双飞的估值低于国内外同行业上市公司，与近期上市公司并购制造业案例的估值相当，并且综合考虑并购标的所处行业、原材料价格波动以及收购完成后的协同效益。因此，本次交易的标的资产的交易价格处于合理范围内。

（本页无正文，为《江海证券有限公司关于深圳市得润电子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之深交所问询函回复之核查意见》之签章页）

项目主办人：_____

周正喜

梁石

江海证券有限公司

2016年11月24日