


华林证券股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对深圳麦格米特电气股份有限公司的重组问询函》
之核查意见

独立财务顾问

 **华林证券股份有限公司**

签署日期：二零一八年四月

声明

华林证券股份有限公司接受深圳麦格米特电气股份有限公司的委托，担任本次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的独立财务顾问，就该事项发表独立财务顾问意见。依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》等有关法律、法规和规范性文件的规定，本独立财务顾问已对麦格米特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的事项于2018年4月2日出具了《华林证券股份有限公司关于深圳麦格米特电气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之独立财务顾问报告》（简称“独立财务顾问报告”）。

根据深圳证券交易所《关于对深圳麦格米特电气股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2018】第9号）（简称“问询函”），本独立财务顾问就问询函中要求的事项进行逐项核查及发表意见，并出具《华林证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对深圳麦格米特电气股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》（简称“本核查意见”）。

本核查意见是对独立财务顾问报告之补充，若独立财务顾问报告的内容与本核查意见的内容存有差异之处的，以本核查意见为准。

本核查意见仅根据深圳证券交易所对相关事项的要求发表核查意见，已公告的独立财务顾问报告中所作的声明，适用于本核查意见。

本次交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本核查意见所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

如无特别说明，本核查意见中的简称和释义与独立财务顾问报告中各项简称和释义相同。

深圳证券交易所中小板公司管理部：

深圳麦格米特电气股份有限公司于 2018 年 4 月 3 日指定信息披露媒体披露了本次重组的相关文件，并于 2018 年 4 月 12 日收到贵部下发的《关于对深圳麦格米特电气股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可)【2018】第 9 号)，根据问询函的要求，华林证券股份有限公司（简称“独立财务顾问”）对问询函中提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了认真分析和核查，并发表核查意见如下：

问题 1、请结合三家控股子公司的业务发展状况、股权结构、估值情况、核心竞争力，详细说明公司在现阶段收购标的公司少数股权的必要性，是否涉及利益输送及侵害中小投资者权益的情形。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的公司是上市公司业务的重要组成部分，有必要加强控制权，提升上市公司核心竞争力

麦格米特自 2003 年成立以来，有步骤地构建了功率变换硬件技术平台、数字化电源控制技术平台和系统控制与通讯软件技术平台三大核心技术平台，并不断通过三大技术平台的交叉应用及技术延伸，根据市场需求陆续推出各类智能家电领域和工业领域的产品。

本次交易标的研发的相关技术是公司上述技术平台的重要组成部分，交易标的销售的相关产品是公司多样化产品布局的重要内容，标的公司是上市公司业务的重要组成部分。因此有必要进一步加强控制权，增加持股比例，保证上市公司“基于核心技术平台的多产品发展战略”的实施，提升上市公司核心竞争力。

二、收购股权是上市公司战略实施过程中的必经阶段，标的公司已进入成长期，有必要进行持股形式的切换

“平台+团队”是上市公司实施“基于核心技术平台的多产品发展战略”的有效组织形式。对于新兴产品或初创期业务，公司通常采用“设立子公司+核心团队参股子公司”的模式，一是有利于在新业务导入初期降低运营风险；二是有

利于提高业务团队的自主决策权，从而充分发挥其积极性与创造力，有利于新业务的立足和突破。对于成长或成熟期的优势业务，公司通常采用“事业部+核心团队入股上市公司”的模式，一是有利于提高公司的决策权，使得单项业务的发展与公司整体的发展战略更为统一；二是有利于单项业务的核心团队能从公司整体利益出发考虑单项业务的经营；三是有利于提高业务核心团队的稳定性；四是有利于提高母公司对成长期和成熟期优势业务的收益权比例，提高公司整体盈利能力。在业务发展的不同阶段，需要采用不同的持股形式，以充分发挥不同持股形式的优势，因此，子公司业务步入成长期后通常会进行持股形式的切换。

上市公司一直执行该发展模式，近年来上市公司发展数字化焊机、光伏逆变器、潜油螺杆泵智能采油系统等新兴产业均陆续采用“子公司+团队参股”的模式。目前，在上市公司各业务板块的子公司中，怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制的业务发展率先进入成长期，面临持股形式的切换，因此本次收购三家标的公司少数股权是上市公司战略的实施，具有必要性。

三、各标的公司业绩增长较快，未来估值很可能进一步上升

本次交易各标的公司所处行业规模较大，成长空间较大，各标的公司均已培育出各具特色的核心业务和核心客户，未来业绩有望快速增长。根据各标的公司的业绩预测，2018年至2020年各标的公司的预测净利润、本次交易的估值对应上述年度的市盈率如下：

标的公司	2018年度(E)		2019年度(E)		2020年度(E)	
	净利润 (万元)	本次估值对应 市盈率(倍)	净利润 (万元)	本次估值对应 市盈率(倍)	净利润 (万元)	本次估值对应 市盈率(倍)
怡和卫浴	7,092.84	14.07	9,495.87	10.51	11,995.99	8.32
深圳驱动	5,496.32	14.37	6,983.77	11.31	8,986.95	8.79
深圳控制	1,294.82	16.60	1,799.18	11.95	2,495.15	8.62

本次交易估值相对未来三年净利润的市盈率倍数快速下降，因此，若上市公司推迟收购标的公司股权，标的公司估值很可能进一步上升，从而导致收购成本上升。因此，上市公司在现阶段收购标的公司少数股权具有必要性，有利于降低收购成本。

四、各标的公司业务各有特色，拥有较强的核心竞争力

经过多年的培育，怡和卫浴、深圳驱动和深圳控制业务各有特色，拥有较强的核心竞争力。怡和卫浴业绩持续快速增长，并拥有小米、惠达、摩恩、骊住、安华、法恩莎、鹰卫浴等国内外一线卫浴及智能家居品牌客户，有望成长为中国智能坐便器行业的领军企业；深圳驱动经过多年的研发投入，在新能源汽车、注塑、工程机械等行业形成了优势地位，是新能源汽车领军企业北汽新能源的供应商，也是注塑机龙头海天塑机的供应商；深圳控制业绩稳步发展，在通用 PLC 领域形成了较高的知名度，同时形成了车辆空调控制器等特色产品，有望在未来快速增长。因此，各标的公司业务各有特色，拥有较强的核心竞争力。

五、本次收购少数股权有利于维持和提升标的公司核心团队的稳定性和积极性

本次发行股份购买资产的交易对方除怡和卫浴股东骆益民为外部投资人、深圳驱动股东蒋金生已离职外，其他交易对方均为标的公司核心团队成员。通过持股形式的切换，标的公司的核心团队成员成为上市公司股东，有利于增强其稳定性、提升其积极性。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司在现阶段收购标的公司少数股权具有必要性，本次交易不存在涉及利益输送及侵害中小投资者权益的情形。

问题 2、根据报告书，本次交易中，东洲评估采用收益法和资产基础法两种方法对标的公司进行评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论。以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制 100% 股权收益法下整体评估值分别为 9.98 亿元、7.9 亿元、2.15 亿元，分别较各自净资产账面价值增值 1,098.86%、1,028.51%、639.87%。请结合标的公司所处行业的发展情况、核心竞争力、历史经营业绩、在手订单情况以及主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据、各现金流量参数的估值与历史情况的配比性和可实现性以及可比公司估值情况等，说明本次评估增值率较高的原因和合理性。请资产评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、怡和卫浴

（一）所处行业的发展情况

近年来随着人们对美好生活的更高向往，消费者对智能坐便器的接受程度和消费需求快速提升。2015年初财经作家吴晓波的《去日本买只马桶盖》更是引发了各方关注，也带动了对智能坐便器的爆发性需求。目前，国内智能坐便器行业呈现良好增长的趋势，根据北京中怡康时代市场研究有限公司的数据，2017年1-11月份，国内智能坐便器的线上零售量57.8万台，相比2016年度增长了20.1%，零售额17.9亿元，相比2016年度增加了32.0%。据中国家用电器协会统计，截至2016年，国内智能坐便器市场保有量约为500万-600万台，市场普及率约为1%，北上广深等大中型城市普及率最高也不过为10%左右，相比日本、韩国、美国等国家，市场普及率还有很大差距。

居民人均可支配收入持续提高，有效地提高了对智能坐便器的消费需求，同时，随着居民消费观念的变化，人们对具有多功能、时尚、节能环保和智能化特性的坐便器产品需求不断增大。

城镇化进程全面提速，预计2020年我国城镇化率将达到60%，实现1亿左右农业转移人口在城镇落户，随着城镇化进程的加快，中小城镇将会产生对智能卫浴产品的巨大需求。

房地产市场稳定发展，坐便器作为住房和商用写字楼所需的消费品，随着房地产的精装修趋势以及居民对智能坐便器认知度和接受度的提升，新增住房和写字楼将有效增加智能坐便器的需求量。

目前智能坐便器市场处于产品导入期，随着国内外知名卫浴品牌、家电品牌以及互联网平台加大对销售渠道的投入，智能坐便器的普及率将稳步上升。2015年底，国美电器在全国主要城市的线下店都已经开放了智能坐便器专区，天猫、京东、淘宝等线上销售平台智能坐便器的搜索量以及购买量也持续上升。

综上，怡和卫浴所处行业的发展情况与本次评估增值率较高相匹配。

（二）核心竞争力

怡和卫浴专注于智能坐便盖、智能坐便一体机等智能坐便产品的研发、生产、销售。依托自主创新的技术发展平台，怡和卫浴研制的智能坐便产品广泛应用于小米、惠达、摩恩、骊住、安华、法恩莎、鹰卫浴等国内外一线卫浴及智能家居品牌，并以优良的产品品质获得持续增长的订单。怡和卫浴是国内首家推出 900cc 变频即热式智能坐便器的企业，公司作为智能坐便器国家标准的起草单位之一，在智能坐便器研发、贴牌销售企业中处于行业领先地位。产品“高端智能坐便器”获“中国设计红星奖”和“金点设计奖”，并入选 2016 年 G20 杭州峰会指定卫浴产品。怡和卫浴的核心竞争力主要为：

1、自主创新的技术发展平台

怡和卫浴成功打造了四大技术平台：即热式无水水箱技术平台、即热式中水箱技术平台、即热式智能盖板技术平台、储热式技术平台；形成了九大核心技术：变频即热技术、冷热按摩技术、即热式无水水箱技术、防逆流冲水技术、脚踢冲水技术、雷达波感应技术、医疗级紫外线杀菌技术、纳米抗菌喷头自洁设计技术和商务安全模式。

怡和卫浴作为国家高新技术企业，截至 2017 年 12 月 31 日拥有有效使用的专利 48 项，其中发明专利 7 项，同时参与了 2 项国家标准的起草，2 项行业标准的起草，是中国家电协会标委会委员、全国建筑卫生陶瓷标准化技术委员会智能马桶分技术委员会观察员。产品“高端智能坐便器”获“中国设计红星奖”和“金点设计奖”，并入选 2016 年 G20 杭州峰会指定卫浴产品。

2、稳定优质的客户群体

怡和卫浴依托自主创新的技术发展平台，研制的智能坐便产品广泛应用于小米、惠达、摩恩、骊住、安华、法恩莎、鹰卫浴等国内外一线卫浴及智能家居品牌。怡和卫浴与其下游客户建立了互信互利关系，帮助客户进行产品线的规划和新品设计，植入怡和卫浴的核心部件，发展成 OEM、ODM 及 SKD 关系，进而形成战略合作关系。怡和卫浴以其优良的产品品质获得客户持续增长的订单。

3、具有丰富经验和技术积累的核心团队

怡和卫浴的初创团队从 20 世纪 90 年代开始便从事智能坐便器业务，是国内最早一批进入智能坐便器行业的从业者。怡和卫浴的核心骨干在行业内已经沉浸多年，并成为业内专家。截至 2017 年 12 月 31 日，怡和卫浴已实现核心员工在怡和卫浴公司层面以及上市公司层面持股，通过实现核心员工持股及作出股份锁定承诺，保持了公司核心技术和经营团队的长期稳定。

4、与麦格米特的协同优势

智能坐便器行业属于传统陶瓷坐便器行业与电力电子控制行业跨行业交融的新兴行业，目前国内智能坐便器企业的核心部件主控板多由电力电子及相关控制企业提供，行业内较少有企业拥有智能坐便器核心部件的专项开发能力。怡和卫浴作为麦格米特的控股子公司，获得了麦格米特定制化的专项技术支持，使其产品在电力电子及控制技术驱动下，产品性能与功能不断升级，获得业内好评。同时，麦格米特向怡和卫浴输出了上市公司的先进生产管理理念，全方位提升了怡和卫浴的运营效率。

综上，怡和卫浴的核心竞争力情况与本次评估增值率较高相匹配。

（三）历史经营业绩

怡和卫浴 2016 年度之前属于业务培育期，存在累积亏损，通过经营利润累积形成的净资产规模较小。随着居民生活水平提高，消费者对智能坐便器的接受程度和需求快速提升，市场的日渐成熟导致怡和卫浴智能坐便产品销量逐年增加。同时，2016 年度怡和卫浴的智能坐便产品主要提供予惠达、骊住等龙头卫浴品牌，随着产品品质及供应服务口碑在市场内不断提升，2017 年怡和卫浴又与小米、摩恩等国内外知名品牌合作，拓展了业务规模。怡和卫浴 2016 年度和 2017 年度分别实现主营业务收入 14,691.19 万元和 23,679.64 万元，较上一年度分别增长了 95.40% 和 61.18%，历史经营业绩情况与本次评估增值率较高相匹配。

（四）在手订单情况

怡和卫浴与惠达卫浴股份有限公司、北京智米电子科技有限公司、摩恩(上海)厨卫有限公司、佛山市高明安华陶瓷洁具有限公司等知名卫浴品牌和智能家居品牌达成战略合作关系，并作为其独家或第一供应商。上述客户于 2017 年和

2018 年先后新增了智能坐便盖和智能坐便一体机新机型的模具投入，相应模具已投向怡和卫浴的主要坐便盖/圈供应商，新机型模具的新增与相应新机型订单量的提升具备相关性。根据上述客户的模具投入，预计上述客户 2018 年度新增智能坐便盖 27.5 万台、智能坐便一体机 1.5 万台，按 2017 年产品平均单价测算，新增新机型模具所带来的新增订单预计新增 2018 年度收入 34,182.49 万元，占 2018 年预测收入的 82.11%。

截至 2018 年 3 月 31 日，怡和卫浴尚未发货的订单金额为 4,939.01 万元，已发货未确认收入的订单金额为 1,995.21 万元，一季度已实现收入 8,076.52 万元，上述三项合计 41,630.35 万元，占 2018 年预测收入的 36.06%。

怡和卫浴 2018 年一季度实现净利润 1,729.65 万元，相比 2017 年同期增长了 260.38%，占怡和卫浴 2018 年承诺利润 24.36%，接近全年承诺业绩的 1/4，同时考虑到一季度为行业的相对淡季，且受春节假期影响，产量销量相对较低，2016 年度和 2017 年度怡和卫浴一季度净利润占当年净利润比例分别为 11.79% 和 10.32%，2018 年一季度 24.36% 的完成率高于往年，结合上述因素可推断 2018 年怡和卫浴预测业绩的可实现性较大。

综上，怡和卫浴目前的客户订单储备与本次评估增值率较高相匹配。

（五）主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据、各现金流量参数的估值与历史情况的配比性和可实现性

1、主要评估假设

（1）基本假设：

基本假设包括公开市场假设、持续使用假设、持续经营假设。

（2）一般假设：

①除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

②国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及

不可预见因素造成的重大不利影响。

③评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

④依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(3) 收益法假设：

①被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

②评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

④本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

⑤被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础，评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断，经过与被评估单位管理层多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用，并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

⑥怡和卫浴于 2017 年 11 月 13 日被浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局和浙江省地方税务局联合评为高新技术企业（证书编号：GR201733003056），有效期为三年，期限内享受企业所得税减按 15% 税率征收。预测期怡和卫浴研发人员和研发费用预计均符合高新技术企业的评选要求，具体情况如下：

项目	高新企业要求	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	永续年度
研发人员占员工总数比例	不低于 10%	17.02%	15.15%	14.24%	14.29%	14.08%	14.08%

研发费用占主营业务收入比例	不低于 3%	4.81%	4.33%	4.04%	3.87%	3.77%	3.77%
---------------	--------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

2018年-2020年为本次交易业绩承诺和补偿义务人的业绩承诺期，其承诺业绩不因税收优惠政策可否延续而产生变动，若假设业绩承诺期后即2021年及以后年度怡和卫浴无法享受高新技术企业税收优惠，本次对怡和卫浴股东全部权益的整体估值为9.85亿元，与本次估值9.98亿元差异率为-1.30%。综上，本次评估假设该税收优惠政策未来年度可以延续具有合理性。

2、计算模型

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。企业自由现金流量的计算通过对未来预测期期间的收益进行评估计算预测期的年度净利润，再结合折旧摊销、扣税后付息债务利息、资本性支出和营运资本的预测最终计算得出。本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。

3、主要现金流量评估参数的选取依据及与历史情况的配比性和可实现性

怡和卫浴净利润的历史情况与预测情况如下表所示：

单位：万元

科目	报告期		预测期				
	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
一、营业收入	14,714.01	23,680.54	41,630.35	56,768.92	71,858.94	86,900.96	99,974.00
减：营业成本	9,268.43	15,049.28	27,475.54	37,977.41	48,498.73	58,949.75	68,544.11
减：税金及附加	95.94	144.73	314.98	446.57	541.71	643.08	733.56
减：销售费用	827.69	1,154.82	1,990.02	2,696.64	3,419.00	4,164.03	4,851.47
减：管理费用	997.18	1,797.15	3,326.52	4,213.43	4,937.97	5,687.98	6,384.54
减：财务费用	-3.43	-9.43	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	99.25	184.17	324.72	442.80	560.50	677.83	779.80
加：投资收益	7.68	16.11	-	-	-	-	-
加：资产处置收益	11.12	-2.87	-	-	-	-	-
二、营业利润	3,447.75	5,373.05	8,198.57	10,992.07	13,901.03	16,778.29	18,680.52
加：营业外收支	23.72	48.59	-	-	-	-	-

三、利润总额	3,464.99	5,417.57	8,198.57	10,992.07	13,901.03	16,778.29	18,680.52
减：所得税费用	495.27	768.21	1,105.73	1,496.20	1,905.04	2,308.60	2,569.43
四、净利润	2,969.72	4,649.37	7,092.84	9,495.87	11,995.99	14,469.69	16,111.09
加：折旧与摊销			591.56	843.00	914.43	985.86	1,057.29
减：资本性支出			1,660.18	720.18	1,414.43	1485.86	1057.29
减：营运资本增加			2,850.08	3,138.47	3,128.12	3,124.20	2,694.18
五、企业自由现金流量			3,174.14	6,480.22	8,367.87	10,845.49	13,416.91

(1) 营业收入的预测

对营业收入的预测主要包括对预测期销量和产品单价的预测，具体情况如下：

产品	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
智能坐便盖	销量（万台）	11.34	15.74	35.00	45.50	56.00	66.50	75.00
	单价（元）	1,086.95	1,123.60	927.28	925.27	923.26	921.26	918.16
	收入（万元）	12,321.61	17,685.48	32,454.90	42,099.85	51,702.80	61,263.89	68,861.68
智能坐便一体机	销量（万台）	1.00	2.56	4.00	6.50	9.00	11.50	14.00
	单价（元）	2,169.34	2,188.05	2,185.86	2,183.67	2,181.49	2,179.31	2,177.13
	收入（万元）	2,174.11	5,601.42	8,743.44	14,193.86	19,633.41	25,062.07	30,479.82
其他	收入（万元）	195.47	392.74	432.01	475.21	522.73	575.00	632.50
收入合计（万元）		14,691.19	23,679.64	41,630.35	56,768.92	71,858.94	86,900.96	99,974.00

①销量的预测

本次评估对预测期销量的预测主要结合了智能坐便器行业快速发展的趋势、怡和卫浴自身的竞争优势、怡和卫浴的产能储备、怡和卫浴的客户及订单储备、以及 2016 年度和 2017 年度较高增长率等因素进行预测，预测 2018 年度怡和卫浴销量以较快速度增长，2019 年度及以后年度，对销量的增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，增速有所放缓。

②产品单价的预测

本次评估对预测期产品单价的预测结合报告期怡和卫浴智能坐便器产品的销售价格走势，考虑智能坐便器市场竞争等因素，预测怡和卫浴的产品销售单价

在预测期呈逐年下降趋势。

(2) 毛利率的预测

怡和卫浴报告期和预测期的毛利率情况如下：

单位：万元

产品	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
智能坐便器产品	收入	14,714.01	23,680.54	41,630.35	56,768.92	71,858.94	86,900.96	99,974.00
	成本	9,268.43	15,049.28	27,475.54	37,977.41	48,498.73	58,949.75	68,544.11
	毛利率	37.06%	36.45%	34.00%	33.10%	32.51%	32.16%	31.44%

本次评估对预测期毛利率的预测结合报告期怡和卫浴毛利率的变动情况，考虑智能坐便器市场竞争等因素导致产品单位价格下降、材料和人工成本上升等因素导致产品单位成本上升，预测怡和卫浴的产品毛利率在预测期呈逐年下降趋势。

(3) 费用率的预测

怡和卫浴报告期和预测期的期间费用及占主营业务收入比例如下：

单位：万元

费用	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
销售费用	金额	827.69	1,154.82	1,990.02	2,696.64	3,419.00	4,164.03	4,851.47
	占比	5.63%	4.88%	4.78%	4.75%	4.76%	4.79%	4.85%
管理费用	金额	997.18	1,797.15	3,326.52	4,213.43	4,937.97	5,687.98	6,384.54
	占比	6.79%	7.59%	7.99%	7.42%	6.87%	6.55%	6.39%
财务费用	金额	-3.43	-9.43	-	-	-	-	-
	占比	-0.02%	-0.04%	-	-	-	-	-
合计	金额	1,821.44	2,942.54	5,316.54	6,910.07	8,356.97	9,852.01	11,236.01
	占比	12.40%	12.43%	12.77%	12.17%	11.63%	11.34%	11.24%

本次评估对预测期期间费用的预测根据各项费用的特点、变动规律，按照报告期占主营业务收入的比例、自身的增长规律，采用不同的模型进行测算，具体情况如下：

职工薪酬的预测根据企业的经营计划预测未来各年人员增加数，预测期人均工资在 2017 年的基础上预测按 8% 的比例增长。

折旧摊销费用的预测根据报告期期间费用中的折旧摊销占总折旧摊销的比例进行预测。

房租费用的预测按照已签订的合同及未来新增合同预测，合同结束后租金按照 5% 比例增长预测。

业务招待费的预测在 2017 年的基础上按照 20% 的比例增长。

报告期内怡和卫浴未发生借款，财务费用主要为利息收入和手续费，体现为收益，预测期内不予考虑。

除上述费用外，期间费用中的其他项目费用按照报告期占主营业务收入的比
例进行预测。

(4) 资本性支出的预测

本次评估对资本性支出的预测考虑了新增产能所需的厂房装修支出及相应设备支出，同时也考虑了预测期为维持持续经营而需要投入的设备更新支出。

① 新增产能所需的资本性支出

本次评估在对预测期新增产能所需的资本性支出的预测考虑了 2018 年度怡和卫浴新增 L5、L6 生产线所需的厂房装修支出及相应设备支出，怡和卫浴预计的产能扩张相关的资本性支出计划如下：

单位：万元

时间	厂房装修支出	设备类支出
2018 年	300.00	1,200.00
2019 年	/	500.00
2020 年	/	500.00
2021 年	/	500.00
2022 年	/	/

② 设备更新所需的资本性支出

本次评估在对预测期设备更新所需的资本性支出的预测按照预测期更新年度设备折旧额和装修费摊销额的 100% 的比例进行预测。

(5) 营运资本的预测

营运资本增加额 = 当期营运资本 - 上期营运资本

营运资本 = 安全现金金额 + 应收款项 + 存货 - 应付款项 - 应付职工薪酬 - 应交税费

本次评估对安全现金金额的预测根据报告期年度营运资金的现金持有量与付现成本情况预测，对应收款项、存货、应付款项、应交税费的预测采用上一年度的周转率进行测算，其情况如下：

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
安全现金金额	1,490.64	2,801.77	3,832.27	4,865.67	5,897.30	6,835.49
应收款项	6,114.94	10,758.20	14,674.41	18,578.49	22,469.85	25,855.93
存货	4,307.95	6,105.68	8,439.42	10,777.50	13,099.94	15,232.02
应付款项	5,123.23	9,335.82	12,895.69	16,461.30	20,003.66	23,247.55
应付职工薪酬	446.40	815.00	1,126.51	1,438.60	1,748.60	2,033.20
应交税费	423.29	744.14	1,014.74	1,284.48	1,553.35	1,787.03
期末营运资本	5,920.61	8,770.69	11,909.16	15,037.28	18,161.48	20,855.66
营运资本增加		2,850.08	3,138.47	3,128.12	3,124.20	2,694.18

综上，本次评估主要现金流量评估参数的选取充分结合了标的公司的历史与预期经营情况，评估参数选取谨慎，与历史情况相匹配，预测期业绩可实现性较高。

(六) 可比公司估值情况

本次交易中怡和卫浴 100% 的交易价格确定为 99,800.00 万元。根据中汇所出具的怡和卫浴《审计报告》、上市公司与本次交易对方签订的《购买资产协议书》和《业绩补偿协议》，怡和卫浴的相对估值水平如下：

项目	数值
2017 年度净利润（万元）	4,649.37

2018年承诺净利润（万元）	7,100.00
2018-2020年平均承诺净利润（万元）	9,533.33
截至评估基准日的账面净资产（万元）	8,324.55
本次交易作价（万元）	99,800.00
本次交易静态市盈率（倍）	21.47
本次交易动态市盈率（倍）	14.06
承诺期平均市盈率（倍）	10.47
本次交易市净率（倍）	11.99

注：本次交易静态市盈率=交易作价/2017年净利润；本次交易动态市盈率=交易作价/2018年承诺净利润；承诺期平均市盈率=交易作价/2018-2020年平均承诺净利润；市净率=交易作价/评估基准日净资产

截至本次交易的评估基准日2017年12月31日，怡和卫浴的同行业上市公司市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
1	002084.SZ	海鸥住工	37.84	2.06
2	002571.SZ	德力股份	306.78	2.09
3	002615.SZ	哈尔斯	26.81	4.70
4	002790.SZ	瑞尔特	24.18	3.00
5	002798.SZ	帝王洁具	87.68	6.60
6	300061.SZ	康旗股份	33.11	2.47
7	300089.SZ	文化长城	58.53	2.51
8	300640.SZ	德艺文创	43.12	7.35
9	600135.SH	乐凯胶片	58.49	2.39
10	600439.SH	瑞贝卡	30.08	2.61
11	600599.SH	熊猫金控	119.63	4.94
12	601996.SH	丰林集团	33.17	2.51
13	603021.SH	山东华鹏	82.74	2.27
15	603268.SH	松发股份	57.33	4.37
16	603385.SH	惠达卫浴	24.98	2.11

17	603838.SH	四通股份	69.44	4.83
平均值			68.37	3.55

数据来源：Wind 资讯

注：市盈率=2017年12月31日收盘价/前四个季度的每股收益；市净率=2017年12月31日收盘价/最近公告文件的每股净资产。

怡和卫浴同行业上市公司的平均市盈率 68.37 倍，怡和卫浴 100% 股权作价对应 2017 年净利润的静态市盈率、对应 2018 年承诺净利润的动态市盈率、对应承诺期平均净利润的市盈率均显著低于同行业上市公司平均市盈率水平。

怡和卫浴 100% 股权作价对应 2017 年底净资产的市净率为 11.99 倍，增值率较高主要是由于怡和卫浴 2016 年度之前属于业务培育期，存在累积亏损，2016 年度跨入快速成长期，因此通过经营利润累积形成的净资产金额较小，而同行业上市公司通过首次公开发行、上市后再融资以及经营利润的长期不断积累，净资产规模较大，因此本次交易怡和卫浴由于其净资产规模较小导致其市净率相比同行业上市公司较高。

二、深圳驱动

（一）所处行业的发展情况

工业自动化是现代制造业最重要的技术之一，近年来，随着《中国制造 2025》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等发展规划和政策的出台、制造业人力成本的提升，自动化、智能化成为产业结构优化升级的方向，工业自动化产品市场规模稳步增长。一方面传统行业持续回暖，下游注塑、机床、工业机械等细分领域对工控产品需求旺盛；另一方面受 3C、新能源汽车、高端装备制造等高增长新兴行业拉动，带动相关固定资产投资与工控设备需求。长期来看，传统行业劳动力成本的上升推动劳动密集型产业向自动化方向升级；在中国制造 2025 大战略下，国家各项产业政策陆续出台，稳步推进产业自动化升级，拉动工业自动化产品的市场需求和市场规模。

受益于国家产业升级和转型战略的稳步推进，深圳驱动凭借深厚的技术积淀和良好的客户定制化服务能力，在注塑、工程机械、机床等部分细分领域已逐步实现国产品牌的进口替代，在节能环保等新兴应用领域，也已成为国内主要新能

源汽车整车厂商的主要供应商，品牌影响力不断提升。

综上，深圳驱动所处行业的发展情况与本次评估增值率较高相匹配。

（二）核心竞争力

（1）技术和研发优势

深圳驱动高度重视研发技术工作，通过不断的技术创新满足客户需求，促进公司的可持续发展。截至 2017 年 12 月 31 日，深圳驱动拥有发明专利 5 项，实用新型 18 项，外观设计 5 项，计算机软件著作权 11 项。通过多年研发积累，深圳驱动以其掌握的数字化电机变频驱动控制技术为依托，通过聚焦市场和客户需求，研制出的产品在保证技术质量的同时，在性价比及服务上大受工业领域客户的欢迎。

（2）优秀、稳定的人才优势

深圳驱动的初创团队由多位在工业领域跨国企业如华为、艾默生有丰富工作经验的技术骨干组成，大多数具有博士、硕士或 MBA 学历。部分核心骨干在电力电子行业已经沉浸多年，并成为业内专家。截至本回复出具之日，深圳驱动已实现核心员工持股，通过实现核心员工持有公司股份，保持了公司核心技术和经营团队的长期稳定。

（3）广泛、优质的客户资源

深圳驱动凭借自主掌握的核心技术、优质的产品质量、高效的服务以及良好的成本管理体系，不断在下游各个领域取得突破和发展，已经积累了一批优势客户。深圳驱动生产的电机驱动器相关产品在注塑机领域已拥有海天塑机、金鹰集团等重要终端客户，在起重机械、机床领域分别与中联重科、沈阳机床等国内知名工业设备厂商建立长期合作，在新能源汽车领域，深圳驱动与行业龙头企业北汽新能源经过多年合作，已成为其主力车型车用电机驱动产品的主要供应商。众多优质客户资源保证了深圳驱动业务的稳健、持续增长，在与优质客户长期的沟通合作过程中逐渐成为客户供应链的重要一环，从而越来越多地参与到客户早期的产品需求设计及方案开发工作当中，进一步加强了客户服务能力和客户黏性。

综上，深圳驱动的核心竞争力情况与本次评估增值率较高相匹配。

（三）历史经营业绩

深圳驱动自 2007 年成立以来，扎根于工业自动化产品领域，专注于电机驱动器的研发和应用。2015 年以前，深圳驱动处在业务培育期，盈利能力未释放，存在累积亏损。2015 年度，受益于新能源汽车行业的爆发，深圳驱动新能源汽车电机驱动产品的销售规模增幅明显。深圳驱动 2015 年度销售收入为 8,681.49 万元，净利润为 460.43 万元，实现扭亏为盈。

2016 年起，深圳驱动进入业务成长期，其通用电机驱动器产品在注塑、工程机械等领域实现进口替代，成为海天塑机、中联重科等客户的主要供应商，当年实现销售收入 17,038.28 万元，较 2015 年增加 96.26%。

2017 年，深圳驱动成功认证为北汽新能源的一级供应商，为北汽新能源提供新能源汽车 PEU（电力电子单元）产品，为未来与北汽新能源的扩大合作打下了良好的基础。

预测期内，深圳驱动的最新 PEU 产品将陆续应用于北汽新能源多款主力车型，受益于产品技术优化、行业利好政策及配套车型的销售预期较好，深圳驱动的销售规模将实现较大增长。

综上，由于深圳驱动在业务培育期存在累积亏损，其主要净资产来自 2016 年度和 2017 年度业务成长期的经营利润，累计利润较小导致评估增值率较高，2015 年以来，深圳驱动业务已步入成长期，未来成长较好。因此，结合历史经营情况，深圳驱动本次评估增值率较高具有合理性。

（四）在手订单情况

2018 年 1-3 月，深圳驱动新接订单金额为 10,948.02 万元，较 2017 年同期增长 126.86%，约占 2018 年度预测收入的三分之一；截止 2018 年 3 月 31 日，深圳驱动尚未履行完毕的订单合计 14,594.17 万元，较 2017 年 3 月 31 日未履行完毕订单金额同比增长 113.40%；上述增长比例均已超过深圳驱动 2018 年预测营业收入增长率 94.01%。根据 2018 年 1 月 9 日北汽新能源向深圳驱动发出的年度备货通知显示，全年预计 PEU 产品订单量约 6.1 万台，按 2017 年均价计算，预

计 2018 年该产品交货规模超过 8 亿元，已超过 2018 年度的预测收入 36,312.87 万元。

2018 年一季度，深圳驱动实现净利润 624.05 万元，较 2017 年同比增长 38.73%，占全年预测净利润的 11.35%。受春节假期影响，深圳驱动一季度经营业绩通常不及其他季度，2016 年和 2017 年一季度净利润占当年净利润的比例分别为 9.20% 和 17.49%。深圳驱动 2018 年一季度的净利润完成率低于 2017 年同期主要系预计 2018 年新能源汽车电机驱动产品的销售收入占比提升较大，而新能源汽车行业通常在下半年迎来销售旺季所致。整体来看，深圳驱动全年业绩预测具有可实现性。

综上，深圳驱动目前的客户订单储备与本次评估增值率较高相匹配。

（五）主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据、各现金流量参数的估值与历史情况的配比性和可实现性

1、主要评估假设

（1）基本假设：

基本假设包括公开市场假设、持续使用假设、持续经营假设。

（2）一般假设：

①除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

②国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

③评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

④依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(3) 收益法假设:

①被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程, 签署的协议, 审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

②评估对象目前及未来的经营管理班子尽职, 不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项, 并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③企业以前年度及当年签订的合同有效, 并能得到执行。

④本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测, 不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

⑤被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础, 评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断, 经过与被评估单位管理层多次讨论, 被评估单位进一步修正、完善后, 评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用, 并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

⑥深圳驱动于 2017 年 10 月 31 日被深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局和深圳市地方税务局联合评为高新技术企业(证书编号: GR201744204774), 有效期为三年, 期限内享受企业所得税减按 15% 税率征收。目前公司专科及以上学历的员工占员工总数的 89.42% (高新技术企业要求超过 20%); 技术人员占员工总数的 60.58% (高新技术企业要求超过 10%), 研发费用占主营业务收入的比例在 7.99% 以上 (高新技术企业要求超过 3%)。相关条件均符合高新技术企业审批的条件, 本次假设该税收优惠政策未来年度可以延续。

⑦深圳市麦格米特驱动技术有限公司的全资子公司南京麦格米特驱动软件技术有限公司于 2013 年 6 月 3 日被江苏省经济和信息化委员会认定为软件企业, 根据财政部、国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》(财税[2011]100 号) 的有关规定, 销售其自行开发生产的软件产品, 按 17% 税率征收增值税后, 对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策, 本次假设该税收优惠政策未来年度可以延续。

2、计算模型

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。企业自由现金流量的计算通过对未来预测期期间的收益进行评估计算预测期的年度净利润，再结合折旧摊销、扣税后付息债务利息、资本性支出和运营资本的预测最终计算得出。本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。

3、主要现金流量评估参数的选取依据及与历史情况的配比性和可实现性

深圳驱动净利润的历史情况与预测情况如下表所示：

单位：万元

科目	报告期		预测期				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
一、营业收入	17,038.28	18,717.13	36,312.87	48,623.35	64,081.41	80,446.75	94,507.37
减：营业成本	9,417.34	12,316.19	24,190.29	33,086.86	44,385.01	56,717.42	67,776.99
减：税金及附加	145.62	111.27	249.23	410.33	556	681.77	786.73
减：销售费用	773.89	732.96	1,198.61	1,494.09	1,834.37	2,176.02	2,469.69
减：管理费用	2,234.09	2,854.64	4,353.67	5,610.30	6,966.30	8,453.16	9,690.86
减：财务费用	-1.11	-2.72	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	202.74	117.72	-	-	-	-	-
加：投资收益	20.61	63.58	-	-	-	-	-
加：资产处置收益	-4.23	-5.43	-	-	-	-	-
加：其他收益		340.74	-	-	-	-	-
二、营业利润	4,282.08	2,985.95	6,321.07	8,021.77	10,339.73	12,418.38	13,783.10
加：营业外收支	153.75	8.61	149.38	182.61	222.85	266.59	308.77
三、利润总额	4,435.83	2,994.56	6,470.45	8,204.38	10,562.58	12,684.97	14,091.87
减：所得税费用	529.1	422.35	974.13	1,220.61	1,575.63	1,885.63	2,087.13
四、净利润	3,906.73	2,572.22	5,496.32	6,983.77	8,986.95	10,799.34	12,004.74
加：折旧和摊销			359.7	579.77	639.77	699.77	759.77
减：资本性支出			1,201.86	879.77	939.77	999.77	759.77
减：营运资本增加			2,148.10	2,172.40	1,831.26	1,566.04	1,131.27

企业自由现金流量			2,506.06	4,511.37	6,855.69	8,933.30	10,873.47
----------	--	--	----------	----------	----------	----------	-----------

(1) 营业收入的预测

对营业收入的预测主要包括对预测期销量和产品单价的预测，具体情况如下：

单位：万元

产品	项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	
新能源汽车电机驱动器	PEU 产品	销量（万台）	0.00	0.31	1.4	2.1	3.05	4.12	5.15
		单价（元）	0.00	13,630.58	12949.05	12301.60	11686.52	11102.19	10547.08
		收入（万元）	0.00	4,225.48	18,128.67	25,833.36	35,643.89	45,741.02	54,317.46
	非 PEU 产品	销量（万台）	5.18	2.64	2.11	1.79	1.61	1.53	1.45
		单价（元）	1,723.44	1,019.70	999.31	979.32	959.73	940.54	921.73
		收入（万元）	8,927.42	2,692.01	2,108.54	1,752.98	1,545.17	1,439.03	1,336.51
通用电机驱动器	收入（万元）	8,055.66	11,795.08	16,075.66	21,037.01	26,892.35	33,266.70	38,853.40	
收入合计（万元）		16,983.08	18,712.57	36,312.87	48,623.35	64,081.41	80,446.75	94,507.37	

①销量的预测

本次评估对预测期销量的预测主要结合了电机驱动器行业快速发展的趋势、深圳驱动自身的经营情况和竞争优势、深圳驱动的产能储备、深圳驱动的客户及订单储备、深圳驱动的产品结构调整等因素进行预测。预测 2018 年深圳驱动新能源汽车电机驱动器 PEU 产品和通用电机驱动器产品销量以较快速度增长，2019 年度及以后年度，对上述销量的增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，增速有所放缓。因 PEU 产品对非 PEU 产品的替代，预测非 PEU 产品销量在预测期内逐渐下降。

②产品单价的预测

本次评估对预测期产品单价的预测结合报告期深圳驱动电机驱动器产品的销售价格走势，考虑销售产品结构和行业竞争等因素，预测深圳驱动的产品单价在预测期呈逐年下降趋势。

(2) 毛利率的预测

深圳驱动报告期和预测期的毛利率情况如下：

单位：万元

产品	项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
电机驱动器产品	收入	16,983.08	18,712.57	36,312.87	48,623.35	64,081.41	80,446.75	94,507.37
	成本	9,405.91	12,309.37	24,190.29	33,086.86	44,385.01	56,717.42	67,776.99
	毛利率	44.62%	34.22%	33.38%	31.95%	30.74%	29.50%	28.28%

本次评估对预测期毛利率的预测结合报告期深圳驱动毛利率的变动情况，考虑销售产品结构和行业竞争等因素导致单位价格下降及人工和材料成本上升，预测深圳驱动的产品毛利率在预测期呈逐年下降趋势。

(3) 费用率的预测

深圳驱动报告期和预测期的期间费用及占主营业务收入比例如下：

单位：万元

费用	项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销售费用	金额	773.89	732.96	1,198.61	1,494.09	1,834.37	2,176.02	2,469.69
	占比	4.54%	3.92%	3.30%	3.07%	2.86%	2.70%	2.61%
管理费用	金额	2,234.09	2,854.64	4,353.67	5,610.30	6,966.30	8,453.16	9,690.86
	占比	13.11%	15.25%	11.99%	11.54%	10.87%	10.51%	10.25%
财务费用	金额	-1.11	-2.72	-	-	-	-	-
	占比	-0.01%	-0.01%	-	-	-	-	-
合计	金额	3,006.87	3,584.89	5,552.28	7,104.39	8,800.67	10,629.18	12,160.55
	占比	17.71%	19.16%	15.29%	14.61%	13.73%	13.21%	12.87%

本次评估对预测期期间费用的预测根据各项费用的特点、变动规律，按照报告期占主营业务收入的比例、自身的增长规律，采用不同的模型进行测算，具体情况如下：

职工薪酬的预测根据企业的经营计划预测未来各年人员增加数，预测期深圳和南京地区人均工资在 2017 年的基础上预测按 8% 的比例增长，株洲地区人均工资在 2017 年的基础上预测按 5% 的比例增长。

折旧摊销费用的预测根据报告期期间费用中的折旧摊销占总折旧摊销的比例进行预测。

业务招待费和专业服务费在 2017 年的基础上按照 15% 的比例增加。

报告期内深圳驱动未发生借款，财务费用主要为利息收入，体现为收益，预测期内不予考虑。

除上述费用外，期间费用中的其他项目费用按照报告期占主营业务收入的比例进行预测。

(4) 资本性支出的预测

本次评估对资本性支出的预测考虑了新增产能所需的设备支出，同时也考虑了预测期为维持持续经营而需要投入的设备更新支出。

① 新增产能所需的资本性支出

本次评估在对预测期新增产能所需的资本性支出的预测考虑了 2018 年度深圳驱动计划引进新能源汽车电机驱动器自动化生产线产生的设备支出。深圳驱动预测期内产能扩张相关的资本性支出计划如下：

单位：万元

时间	设备类支出
2018 年	1,100.00
2019 年	300.00
2020 年	300.00
2021 年	300.00

② 设备更新所需的资本性支出

本次评估对预测期设备更新所需的资本性支出的预测按照预测期更新年度设备折旧额和装修费摊销额的 100% 的比例进行预测。

(5) 营运资本的预测

营运资本增加额 = 当期营运资本 - 上期营运资本

营运资本 = 安全现金量 + 应收款项 + 存货 - 应付款项 - 应付职工薪酬 - 应

交税费

本次评估对安全现金额的预测根据报告期年度营运资金的现金持有量与付现成本情况预测，对应收款项、存货、应付款项、应交税费的预测参考上一年度的周转率进行测算，并考虑了对关联方应付账款的影响，其情况如下：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
安全现金额	656.54	2,550.52	3,436.87	4,556.46	5,767.85	6,837.64
应收款项	10,364.34	20,109.46	24,469.94	27,969.67	35,119.03	41,263.90
存货	9,378.73	9,663.73	11,017.18	14,779.22	18,885.63	22,568.22
应付款项	17,470.92	26,198.79	29,853.12	35,423.22	45,261.48	54,082.58
应付职工薪酬	841.22	1652.25	2,259.90	3,031.59	3,873.92	4,629.32
应交税费	252.23	489.34	655.24	863.55	1,084.08	1,273.56
期末营运资本	1,835.23	3,983.33	6,155.73	7,986.99	9,553.03	10,684.30
营运资本增加		2,148.10	2,172.40	1,831.26	1,566.04	1,131.27

综上，本次评估主要现金流量评估参数的选取充分结合了标的公司的历史与预期经营情况，评估参数选取谨慎，与历史情况相匹配，预测期业绩可实现性较高。

（六）可比公司估值情况

本次交易中深圳驱动 100%的交易价格确定为 79,000.00 万元。根据中汇所出具的深圳驱动《审计报告》、上市公司与本次交易对方签订的《购买资产协议书》和《业绩补偿协议》，深圳驱动的相对估值水平如下：

项目	数值
2017 年度净利润（万元）	2,572.22
2018 年承诺净利润（万元）	5,500.00
2018-2020 年平均承诺净利润（万元）	7,166.67
截至评估基准日的账面净资产（万元）	7,000.40
本次交易作价（万元）	79,000.00
本次交易静态市盈率（倍）	30.71
本次交易动态市盈率（倍）	14.36

承诺期平均市盈率（倍）	11.02
本次交易市净率（倍）	11.29

注：本次交易静态市盈率=交易作价/2017年净利润；本次交易动态市盈率=交易作价/2018年承诺净利润；承诺期平均市盈率=交易作价/2018-2020年平均承诺净利润；市净率=交易作价/评估基准日净资产。

截至本次交易的评估基准日2017年12月31日，深圳驱动的同行业可比上市公司市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
1	300124.SZ	汇川技术	50.00	9.50
2	300484.SZ	蓝海华腾	28.75	6.56
3	002334.SZ	英威腾	34.47	3.73
4	603416.SH	信捷电气	32.90	4.86
平均值			36.53	6.16

数据来源：Wind 资讯

注：市盈率=2017年12月31日收盘价/前四个季度的每股收益；市净率=2017年12月31日收盘价/最近公告文件的每股净资产。

深圳驱动同行业可比上市公司的平均市盈率36.53倍，其100%股权作价对应2017年净利润的静态市盈率、对应2018年承诺净利润的动态市盈率、对应承诺期平均净利润的市盈率均低于同行业可比上市公司平均市盈率水平。

深圳驱动100%股权作价对应2017年底净资产的市净率为11.29倍，增值率较高主要是由于深圳驱动2015年度之前累积亏损，2015年之前属于业务培育期，2015年开始步入成长期，因此通过经营利润累积形成的净资产金额较小，而同行业上市公司通过首次公开发行、上市后再融资以及经营利润的不断积累，净资产规模较大，因此本次交易深圳驱动由于其净资产规模较小导致其市净率相比同行业上市公司较高。

三、深圳控制

（一）所处行业的发展情况

工业自动化是现代制造业最重要的技术之一。在人口老龄化和劳动力成本上

升的压力下，我国制造业自动化水平将不断提高，同时随着《中国制造 2025》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等发展规划和政策的出台，自动化、智能化成为产业结构优化升级的方向，通用 PLC 产品市场规模将持续增长。

近年来，便捷出行成为民众的重要需求，城际高铁、城市地铁成为民众日常最重要的出行方式之一，铁路和城市轨道交通的建设也快速推进。铁路方面，据国家铁路局《2016 年铁道统计公报》，2016 年全国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增长 380 标准组、3040 辆，增长 17.23%。城市轨道交通方面，据中国城市轨道交通协会《城市轨道交通 2016 年度统计和分析报告》，截至 2016 年年底，中国大陆地区共 30 个城市开通运营城市轨道交通，共计 133 条线路，运营线路总长度达 4152.8 公里，年度新增运营线路长度创历史新高，达 534.8 公里，首次超过 500 公里，同比增长 20.2%。在国内高铁、动车、地铁线路快速扩张的同时，中国轨道交通动车组国产化率也在不断提高，2017 年 7 月 9 日开通的宝鸡至兰州线采用的 CRH5G 型动车组国产化率达 90% 以上。

深圳控制的产品主要应用于原始设备制造行业，其中轨道交通行业为公司的核心应用领域。轨道交通行业的快速发展将带动对车辆部件需求的增长，其中包括车辆空调控制器等。此外，中国高铁建设潮始于 2008-2009 年，最初轨道车辆上使用的都是三菱等国外品牌空调控制器，随着十年维保期的到来，需要进行替换，如今轨道车辆国产空调控制器已经经受了考验，可以完成进口替代任务。深圳控制作为中国中车旗下轨道交通空调制造商石家庄国祥轨道交通空调控制器主要供应商，其产品销售将随着行业增长而增长。

综上，深圳控制所处行业的发展情况与本次评估增值率较高相匹配。

（二）核心竞争力

1、轨道交通行业客户优势

深圳控制在轨道交通空调控制器产品上，与中国中车旗下轨道交通空调制造商石家庄国祥建立了合作关系，成为其空调控制器主要供应商，双方自 2012 年即开始合作，交易规模持续增长，合作关系不断密切。轨道交通空调必须能够适

应高寒、高温和潮湿等多种使用环境及恶劣的电磁环境，这些特点导致轨道交通空调控制器技术要求高，设计复杂，而深圳控制的产品已经得到了客户的认可，因此与国祥的合作可以向其他潜在客户展示深圳控制的技术实力，形成示范效应。

2、团队优势

深圳控制以总经理林霄舸为代表的核心团队均有华为、艾默生等知名企业工作经验，长期从事 PLC 产品的研发、产品管理等工作，具有现代企业管理经验，熟悉本土 PLC 市场客户的个性化需求，技术实力雄厚，客户服务响应迅速及时，保证了深圳控制能够与国际知名品牌进行竞争，并实现对进口品牌的替代。

3、研发优势

深圳控制公司高度重视研发工作，持续推进技术创新，报告期内研发费用占营业收入比例分别为 26.76%和 25.68%，保证了公司的持续快速发展。截至 2017 年 12 月 31 日，深圳控制拥有发明专利 3 项，实用新型专利 14 项，外观专利 2 项，计算机软件著作权 14 项。通过多年研发积累，深圳控制掌握了基于 FPGA 具有自主知识产权的精插补算法，可实现复杂的高速高精度控制；其运动控制 PLC 支持多达八轴，定位精度极高；深圳控制 PLC 产品经常采用比行业标准更高的技术指标进行产品设计，其产品稳定性较好，受到客户认可。

4、丰富的行业经验优势

深圳控制依托多年行业经验，其 PLC 产品能够适应各行业不同工作环境的特殊要求，广泛应用于轨道交通、工程机械、电子加工和机床等行业，最终客户包括：石家庄国祥、中联重科、徐工集团、劲拓股份和沈阳机床等知名企业。

综上，深圳控制的核心竞争力情况与本次评估增值率较高相匹配。

（三）历史经营业绩

报告期内，深圳控制主营业务收入分别为 3,275.74 万元和 3,457.86 万元。报告期内主要销售的产品为通用 PLC 产品线，占报告期主营业务收入比例分别为 65.17%和 55.89%；除此之外，轨道交通产品线 2017 年同比增长 28.77%，占报告期主营业务收入比例分别为 25.04%和 30.55%。轨道交通产品线主要面向中国

中车旗下石家庄国祥运输设备有限公司，深圳控制与石家庄国祥在轨道交通空调控制器产品方面已合作多年，双方于 2017 年 9 月 15 日签订了战略合作协议，深圳控制成为石家庄国祥轨道交通空调控制器产品主要供应商。石家庄国祥受益于铁路和城市轨道交通建设的快速推进以及轨道交通动车组国产化率的不断提高，其轨道交通空调产品销售情况将在未来几年保持增长势头，深圳控制作为石家庄国祥轨道交通空调控制器主要供应商，轨道交通空调控制器产品线将迎来快速增长。

综上，深圳控制的经营业绩情况与本次评估增值率较高相匹配。

（四）在手订单情况

截至 2018 年 3 月 31 日，深圳控制尚未发货的订单不含税金额合计 1,187.53 万元，同比 2017 年 3 月 31 日增长 169.67%，其中来自第一大客户石家庄国祥的订单不含税金额合计 1,050.34 万元，同比增长 200.53%；已发货尚未确认收入的发出商品不含税金额合计 250.04 万元，同比 2017 年 3 月 31 日增长 127.63%。上述增长比例均已超过深圳控制 2018 年预测营业收入增长率 92.42%。

2018 年一季度，深圳控制实现净利润 280.64 万元，同比增长 131.83%，占全年预测净利润的 21.67%，接近全年预测净利润的 1/4。受春节假期的影响，深圳控制一季度经营业绩通常不及其他季度，2016 年和 2017 年，一季度净利润占当年净利润比例分别为 14.89%和 16.46%，2018 年一季度 21.67%的完成率高于往年，全年业绩预测具有可实现性。

综上，深圳控制的在手订单情况与本次评估增值率较高相匹配。

（五）主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据、各现金流量参数的估值与历史情况的配比性和可实现性

1、主要评估假设

（1）基本假设：

基本假设包括公开市场假设、持续使用假设、持续经营假设。

（2）一般假设：

①除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

②国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

③评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

④依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(3) 收益法假设：

①被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

②评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

④本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

⑤被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础，评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断，经过与被评估单位管理层多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用，并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

⑥深圳控制于 2016 年 11 月 21 日被深圳市工贸和信息化委员会、深圳市财政局、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局联合认定为国家级高新技术企业(证书编号：GR201644201516)，有效期为三年，期限内享受企业所得税减按 15% 税

率征收。本次假设该税收优惠政策未来年度可以延续。

2、计算模型

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。企业自由现金流量的计算通过对未来预测期期间的收益进行评估计算预测期的年度净利润，再结合折旧摊销、扣税后付息债务利息、资本性支出和运营资本的预测最终计算得出。本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。

3、主要现金流量评估参数的选取依据及与历史情况的配比性和可实现性

深圳控制净利润的历史情况与预测情况如下表所示：

单位：万元

科目	报告期		预测期				
	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
一、营业收入	3,363.47	3,457.86	6,653.47	9,269.56	12,358.81	15,411.95	17,665.90
减：营业成本	1,360.76	1,516.71	2,960.77	4,176.95	5,644.37	7,140.49	8,305.74
减：税金及附加	38.10	38.93	73.80	102.25	135.24	166.97	190.13
减：销售费用	427.28	387.49	695.69	963.84	1,275.95	1,522.57	1,732.14
减：管理费用	940.53	942.54	1,672.69	2,288.66	2,862.28	3,349.44	3,817.99
减：财务费用	0.23	1.15	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	-6.93	10.83	-	-	-	-	-
加：投资收益	49.80	34.02	-	-	-	-	-
加：资产处置收益	-0.07	-0.11	-	-	-	-	-
其他收益	-	144.45	-	-	-	-	-
二、营业利润	653.23	738.56	1,250.52	1,737.86	2,440.97	3,232.48	3,619.90
加：营业外收支	106.35	7.24	132.42	186.88	252.59	319.60	371.86
三、利润总额	759.58	745.79	1,382.94	1,924.74	2,693.56	3,552.08	3,991.76
减：所得税费用	46.57	10.23	88.12	125.56	198.41	466.05	525.70
四、净利润	713.01	735.57	1,294.82	1,799.18	2,495.15	3,086.03	3,466.06
加：折旧与摊销			62.19	72.19	82.19	92.19	102.19
减：资本性支出			112.19	122.19	132.19	142.19	102.19

减：营运资本增加			362.64	819.49	948.61	930.72	671.81
五、企业自由现金流量			882.18	929.69	1,496.54	2,105.31	2,794.25

(1) 营业收入的预测

对营业收入的预测主要包括对预测期销量和产品单价的预测，具体情况如下：

产品	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
通用 PLC 产品线	销量（万件）	2.43	2.53	4.93	6.66	8.66	10.83	11.91
	单价（元）	876.91	765.35	756.19	748.63	741.14	733.73	726.39
	收入（万元）	2,134.76	1,932.50	3,728.02	4,985.88	6,418.27	7,946.30	8,651.30
轨道交通 产品线	销量（万件）	0.20	0.30	0.60	0.93	1.35	1.76	2.20
	单价（元）	4172.86	3564.11	3,486.12	3,451.26	3,416.75	3,382.58	3,348.75
	收入（万元）	820.38	1,056.40	2,091.67	3,209.67	4,612.61	5,953.34	7,367.25
其他	收入（万元）	320.60	468.96	833.78	1,074.01	1,327.93	1,512.31	1,647.35
收入合计（万元）		3,275.74	3,457.86	6,653.47	9,269.56	12,358.81	15,411.95	17,665.90

①销量的预测

本次评估对预测期销量的预测主要结合了通用 PLC 和轨道交通行业快速发展的趋势、自身经营优势、客户及订单储备等因素进行预测，预测 2018 年度深圳控制销量以较快速度增长，2019 年度及以后年度，对销量的增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，增速有所放缓。

②产品单价的预测

本次评估对预测期产品单价的预测结合报告期深圳控制相关产品的销售价格走势，考虑销售产品结构和行业竞争等因素，预测深圳控制的产品销售单价在预测期呈逐年下降趋势。

(2) 毛利率的预测

深圳控制报告期和预测期的毛利率情况如下：

单位：万元

产品	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
----	----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

PLC	收入	3,275.74	3,457.86	6,653.47	9,269.56	12,358.81	15,411.95	17,665.90
	成本	1,312.76	1,516.71	2,960.77	4,176.95	5,644.37	7,140.49	8,305.74
	毛利率	59.92%	56.14%	55.50%	54.94%	54.33%	53.67%	52.98%

本次评估对预测期毛利率的预测结合报告期深圳控制毛利率的变动情况，考虑销售产品结构和行业竞争等因素导致单位价格下降及采购成本上升等因素，预测深圳控制的产品毛利率在预测期呈逐年下降趋势。

(3) 费用率的预测

深圳控制报告期和预测期的期间费用及占营业收入比例如下：

单位：万元

费用	项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
销售费用	金额	427.28	387.49	695.69	963.84	1,275.95	1,522.57	1,732.14
	占比	12.70%	11.21%	10.46%	10.40%	10.32%	9.88%	9.80%
管理费用	金额	940.53	942.54	1,672.69	2,288.66	2,862.28	3,349.44	3,817.99
	占比	27.96%	27.26%	25.14%	24.69%	23.16%	21.73%	21.61%
财务费用	金额	0.23	1.15	-	-	-	-	-
	占比	0.03%	0.01%	-	-	-	-	-
合计	金额	1,368.04	1,331.18	2,368.38	3,252.50	4,138.23	4,872.01	5,550.13
	占比	40.69%	38.48%	35.60%	35.09%	33.48%	31.61%	31.41%

本次评估对预测期期间费用的预测根据各项费用的特点、变动规律，按照报告期占主营业务收入的比例、自身的增长规律，采用不同的模型进行测算，具体情况如下：

职工薪酬的预测根据企业的经营计划预测未来各年人员增加数，预测期人均工资在 2017 年的基础上预测按 8% 的比例增长。

折旧摊销费用的预测对评估基准日现有的长期资产和评估基准日后新增的资产按企业会计计提折旧（摊销）的方法计提折旧（摊销）。

业务招待费的预测在 2017 年的基础上按照 15% 的比例增长。

租赁费系办公场所租赁费用，按照签订的合同预测。

深圳控制报告期内，财务费用整体金额较小，未来不予考虑。

除上述费用外，期间费用中的其他项目费用按照报告期占主营业务收入的比例进行预测。

(4) 资本性支出的预测

深圳控制采用委托加工生产模式，资本性支出较低，主要是正常固定资产的更新和新增固定资产的支出。本次预测 2018 年至 2021 年除正常的固定资产更新支出外，每年新增 50 万元设备类扩张性资本性支出。

(5) 营运资本的预测

营运资本增加额 = 当期营运资本 - 上期营运资本

营运资本 = 安全现金量 + 应收款项 + 存货 - 应付款项 - 应付职工薪酬 - 应交税费

安全现金量的预测根据报告期年度营运资金的现金持有量与付现成本情况预测，对应收款项、存货、应付款项、应交税费的预测采用上一年度的周转率进行测算，其情况如下：

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
安全现金量	81.09	452.41	632.09	836.17	1,046.11	1,205.79
应收款项	1,915.68	2,796.30	3,895.78	5,193.74	6,477.03	7,425.03
存货	104.61	493.46	696.16	940.73	1,190.08	1,384.29
应付款项	55.57	1,064.38	1,500.67	2,026.56	2,561.96	2,977.98
应付职工薪酬	249.07	486.22	685.94	926.92	1,172.61	1,363.96
应交税费	34.85	67.05	93.41	124.54	155.31	178.02
期末营运资本	1,761.88	2,124.52	2,944.01	3,892.62	4,823.34	5,495.15
营运资本增加		362.64	819.49	948.61	930.72	671.81

综上，本次评估主要现金流量评估参数的选取充分结合了标的公司的历史与预期经营情况，评估参数选取谨慎，与历史情况相匹配，预测期业绩可实现性较

高。

(六) 可比公司估值情况

本次交易中深圳控制 100%的交易价格确定为 21,500.00 万元。根据中汇所出具的深圳控制《审计报告》、上市公司与本次交易对方签订的《购买资产协议书》和《业绩补偿协议》，深圳控制的相对估值水平如下：

项目	数值
2017 年度净利润（万元）	735.57
2018 年承诺净利润（万元）	1,300.00
2018-2020 年平均承诺净利润（万元）	1,866.67
截至评估基准日的账面净资产（万元）	2,905.90
本次交易作价（万元）	21,500.00
本次交易静态市盈率（倍）	29.23
本次交易动态市盈率（倍）	16.54
承诺期平均市盈率（倍）	11.52
本次交易市净率（倍）	7.40

注：本次交易静态市盈率=交易作价/2017 年净利润；本次交易动态市盈率=交易作价/2018 年承诺净利润；承诺期平均市盈率=交易作价/2018-2020 年平均承诺净利润；市净率=交易作价/评估基准日净资产。

截至本次交易的评估基准日 2017 年 12 月 31 日，深圳控制的同行业可比上市公司市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
1	300124.SZ	汇川技术	50.00	9.50
2	300484.SZ	蓝海华腾	28.75	6.56
3	002334.SZ	英威腾	34.47	3.73
4	603416.SH	信捷电气	32.90	4.86
平均值			36.53	6.16

数据来源：Wind 资讯

注：市盈率=2017 年 12 月 31 日收盘价/前四个季度的每股收益；市净率=2017 年 12 月

31 日收盘价/最近公告文件的每股净资产。

深圳控制同行业可比上市公司的平均市盈率 36.53 倍，其 100% 股权作价对应 2017 年净利润的静态市盈率 29.23 倍、对应 2018 年承诺净利润的动态市盈率 16.54 倍、对应承诺期平均净利润的市盈率 11.52 倍，均显著低于同行业可比上市公司平均市盈率水平。

深圳控制 100% 股权作价对应 2017 年底净资产的市净率为 7.40 倍，增值率较高主要是由于深圳控制 2017 年度之前属于业务培育期，2018 年度步入快速成长期，因此通过经营利润累积形成的净资产金额较小，而同行业上市公司通过首次公开发行、上市后再融资以及经营利润的不断积累，净资产规模较大，因此本次交易深圳控制由于其净资产规模较小导致其市净率相比同行业上市公司较高。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司所处行业的发展情况、核心竞争力、历史经营业绩、在手订单情况与本次评估增值率相匹配；本次评估主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取具备恰当性和合理性；各现金流量参数的估值与历史情况相比具备配比性和可实现性；通过与可比公司估值情况比较分析，本次交易作价合理、公允。因此，本次评估增值率具有合理性。

问题 3、根据报告书，怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制在报告期内的第一大供应商均为麦格米特或其全资子公司株洲电气，部分标的公司在报告期内委托株洲电气生产加工。2017 年麦格米特向怡和卫浴的销售金额为 2,930.46 万元，占比 18.75%；2017 年麦格米特向深圳驱动的销售金额为 3,466.51 万元，占比 27.46%；2017 年株洲电气向深圳控制的销售金额为 1,523.59 万元，占比 99.67%。请补充披露以下事项：

(1) 请具体说明麦格米特向标的公司销售的主要产品名称、类型。

(2) 标的公司进行关联采购及委托加工的原因、主要目的及必要性，是否存在利润转移的情形，并结合相关收入、成本的确认原则、市场同类型交易平均价格、向第三方采购价格分析关联交易的定价公允性。

(3) 针对标的公司上述关联交易情况，请补充披露后续是否有减少关联交易的计划安排，以及保证相关关联交易公允性及不侵害上市公司利益的保障措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、请具体说明麦格米特向标的公司销售的主要产品名称、类型

(一) 怡和卫浴

麦格米特向怡和卫浴主要销售智能坐便控制器，系智能坐便器的电力控制部件，为定制化开发的产品。

(二) 深圳驱动

2016年6月以前，深圳驱动的生产方式为全部委托株洲电气包工包料生产，深圳驱动向株洲电气采购电机驱动器产品；2016年6月起，深圳驱动开始自主采购原材料，并自主完成生产工序中的FA（最终组装）环节，仅委托株洲电气进行SMT和PCBA加工。为此，深圳驱动于2016年向株洲电气一次性采购了全部生产用原材料。报告期内，深圳驱动因无进口清关资质，部分进口原材料委托麦格米特进口后销售给深圳驱动。

(三) 深圳控制

麦格米特向深圳控制销售的主要是通用PLC、轨道交通空调控制器及其相关零部件等，系由深圳控制研发设计，委托麦格米特加工的产品。

二、标的公司进行关联采购及委托加工的原因、主要目的及必要性，是否可能存在利润转移的情形，并结合相关收入、成本的确认原则、市场同类型交易平均价格、向第三方采购价格分析关联交易的定价公允性

(一) 怡和卫浴

1、关联采购的原因、主要目的及必要性

智能坐便器行业属于传统陶瓷坐便器行业与电力电子控制行业跨行业交融的新兴行业，目前国内智能坐便器企业的核心部件智能坐便控制器多由电力电子

及相关控制企业提供，行业内较少有企业拥有智能坐便器核心电力部件的专项开发能力。怡和卫浴作为麦格米特的控股子公司，获得了麦格米特定制化的专项技术支持，使其产品在电力电子及控制技术驱动下，产品性能与功能不断升级，获得业内好评。因此，怡和卫浴向麦格米特采购智能坐便控制器具备必要性。

2、关联交易定价公允性分析，是否可能存在利润转移的情形

怡和卫浴向麦格米特采购智能坐便控制器，此系列产品为定制化产品，怡和卫浴无其他供应商供应该产品，麦格米特及其子公司无向其他客户销售该产品，故不存在可比产品做单价对比等公允性分析。通过麦格米特向怡和卫浴销售该产品历年的毛利率纵向比较以及与麦格米特智能家电电控产品其他产品毛利率水平横向比较两个角度分析关联交易价格的公允性。

(1) 麦格米特销售予怡和卫浴产品历年的毛利率维持稳定

2015 年度、2016 年度、2017 年度麦格米特销售予怡和卫浴产品的毛利率情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
收入（万元）	2,889.08	1,789.72	947.22
成本（万元）	2,310.69	1,428.78	736.53
毛利率	20.02%	20.17%	22.24%

2016 年度毛利率相比 2015 年度有所降低，主要是由于 2016 年度整体材料成本以及加工成本增加，麦格米特其他主要智能家电电控产品平板电视电源和变频家电功率转换器 2016 年的毛利率分别下降 1.53% 和 1.12%，智能坐便控制器毛利率下降与麦格米特其他主要智能家电电控产品毛利率下降情况相符。2017 年、2016 年毛利率维持稳定。从麦格米特向怡和卫浴销售产品历年的毛利率纵向比较情况上看，怡和卫浴与麦格米特的关联交易具备公允性。

(2) 麦格米特销售予怡和卫浴产品毛利率与麦格米特其他主要智能家电电控产品毛利率趋同

麦格米特销售予怡和卫浴智能坐便控制器产品归属于麦格米特智能家电事业部，从产品研发生产特点以及销售市场上看，与其他智能家电电控产品较为相

近，可比性较高。2015 年度、2016 年度、2017 年度麦格米特主要智能家电电控产品毛利率情况如下：

产品	2017 年度	2016 年度	2015 年度
平板电视电源	23.82%	22.94%	24.47%
变频家电功率转换器	20.00%	23.47%	24.59%
智能坐便主控板	20.02%	20.17%	22.24%

智能坐便控制器的产品毛利率相比平板电视电源和变频家电功率转换器的产品毛利率略低，主要是由于麦格米特智能坐便控制器专供于控股子公司怡和卫浴，每年订单量有一定保证且不需要支出相关销售费用与客户维护费用，相关研发、生产等效率较高，故毛利率略低。2015-2017 年度，麦格米特销售予怡和卫浴智能坐便控制器产品毛利率维持在 20% 以上，说明关联交易的定价与其他相近智能家电电控产品趋同，不存在通过控制毛利率水平刻意向怡和卫浴让利的现象。因此怡和卫浴与麦格米特的关联交易具备公允性，不存在利润转移的情形。

（二）深圳驱动

1、关联采购的原因、主要目的及必要性

2016 年 6 月以前，深圳驱动的生产方式为委托株洲电气包工包料生产，深圳驱动向株洲电气采购驱动器产成品。在成立初期，深圳驱动借助上市公司提供的生产和采购平台，可以更好的聚焦产品研发。

随着深圳驱动业务规模的逐渐壮大，为增强深圳驱动的业务独立性，2016 年 6 月起，深圳驱动开始自主采购原材料，并自主完成生产工序中的 FA（最终组装）环节，SMT 和 PCBA 加工环节仍委托株洲电气代工。

因此，深圳驱动报告期内向麦格米特关联采购和委托加工有其必要性和合理性。

2、关联交易定价公允性分析，是否可能存在利润转移的情形

（1）采购产成品

深圳驱动在 2016 年 6 月以前委托麦格米特及其子公司株洲电气进行包工包

料生产，其产成品采用材料成本+加工费的定价模式，该定价方式是委托加工行业的标准定价模式。

①材料成本

材料成本来自于株洲电气 Oracle 系统中记录的材料成本数据，即株洲电气当前从市场上采购各种材料的价格，也就是市场上的公允价格。深圳驱动产品中材料成本占总成本的比例在 85% 以上。

②加工费

加工费分为 SMT 加工费用、人工工时费用、辅料费用、辅助费用，其计算方法如下表所示：

项目	计算方法
SMT 加工费用(元/PCS)	PCBA 点数*每点费用
人工工时费用(元/PCS)	生产工时*人工工时价格
辅料费用(元/PCS)	根据使用各种辅料的量乘以其最新采购价格计算得出金额
辅助费用(元/PCS)	设备折旧，周边资源等费用的分摊

A、SMT 加工费用

株洲电气收取深圳驱动的 SMT 每点加工费用为不含税 0.01 元/点；株洲电气在自主进行 SMT 加工的同时，对部分 SMT 加工业务也采用外协方式，其目前在用的 2 家外协供应商对 SMT 加工费用报价均为不含税 0.011 元/点，如下表所示：

单位：元/点（不含税）

委托加工商	2017 年	2016 年度
深圳市瑞欣特科技有限公司	0.011	0.011
深圳市亿科迅电子有限公司	0.011	0.011
关联交易价格	0.01	0.01

株洲电气为深圳驱动产品提供的 SMT 加工服务定价与市场价格不存在重大差异，定价公允。

B、人工工时费用

株洲电气收取深圳驱动的人工工时价格为含税 17.27 元/小时, 株洲电气目前在用的 2 家外协加工企业人工工时报价均为含税 18.00 元/小时, 如下表所示:

单位: 元/小时

委托加工商	2017 年末	2016 年度末
深圳市瑞欣特科技有限公司	18.00	18.00
深圳市亿科迅电子有限公司	18.00	18.00
关联交易价格	17.27	17.27
深圳全日制就业劳动者最低工资标准	12.24	11.67
株洲全日制就业劳动者最低工资标准	9.08	7.99

报告期内, 株洲电气人工工时价格略低于两家深圳外部加工企业人工工时价格, 主要是由于株洲地区人工工资较深圳地区低, 因此株洲电气人工工时价格 17.27 元/小时定价公允。

C、辅料费用

与材料成本相同, 辅料费用根据株洲电气 PCBA 板加工和产品组装过程中使用各种辅料的量乘以其最新采购价格即公允价格计算得出, 故辅料费用部分价格公允。

D、辅助费用

辅助费用主要包括每月株洲电气为深圳驱动产品进行 PCBA 板加工过程和产品组装过程中相关人工工资、场地租金、水电费、机器折旧等合计后根据当月深圳驱动 PCBA 板加工量和产品组装数量进行分摊到每个产品型号中, 定价方式公允。

③数据分析

选取了报告期内深圳驱动向株洲电气关联采购的主要产品, 将材料成本和各环节加工费用按照上述公允价格计算方法的计算结果与报告期内关联采购实际价格对比, 结果如下表所示:

单位: 元

品号	材料成本	SMT 加工费	人工工时费用	辅料费用	辅助费用	产品公允	关联采购
----	------	---------	--------	------	------	------	------

						单价	平均单价
R61000019	2,623.58	12.05	44.70	21.48	113.52	2,815.32	2,749.08
R61010522	1,200.69	5.37	43.25	13.41	140.55	1,403.27	1,444.47
R61010523	1,397.93	5.91	43.25	13.41	140.55	1,601.05	1,707.12
R61000028	3,768.89	20.59	51.61	28.52	161.55	4,031.15	3,997.09

注：材料用量、辅助材料用量来自于株洲电气 BOM 表，SMT 点数、生产工时数据均来自于株洲电气报价文件。

综上，通过对深圳驱动向株洲电气采购的主要产成品从料本到生产加工各环节的拆解分析和对比计算，其公允价格与报告期内关联采购价格不存在重大差异，定价公允。整体来看，深圳驱动向关联方采购产成品的关联交易定价公允。自 2016 年 6 月起，深圳驱动自主进行原材料采购和 FA 生产，不再向关联方采购产成品。

（2）采购原材料

①向株洲电气采购原材料

报告期内，深圳驱动于 2016 年 6 月起进行自主生产，并一次性向株洲电气采购了原本用于生产驱动产品的全部原材料。2017 年，深圳驱动向株洲电气的原材料采购，系生产加工过程中对一些原材料的小批量或紧急需求而采取的临时调用采购，以提高供货效率。

选取深圳驱动 2016 年向株洲电气采购的主要原材料，对比其关联采购价格和市场采购价格情况，结果如下：

单位：元

物料编号	关联采购平均单价	外部采购平均单价
R26060204	407.77	368.84
R21110342	21.94	21.37
R21030180	106.95	88.45
R27060003	23.00	21.54
R27040029	48.83	43.08

R26060129	597.18	593.16
-----------	--------	--------

报告期内，通过对比主要原材料采购单价，深圳驱动 2016 年向株洲电气的关联采购单价略高于深圳驱动独立采购同样原材料的平均单价。考虑到株洲电气的资金成本和存货管理成本，该关联交易定价公允。

②向麦格米特采购原材料

报告期内，深圳驱动因无进口报关资质，部分进口原材料委托麦格米特进口后销售给深圳驱动。

选取深圳驱动报告期内向麦格米特采购的主要原材料，对比其采购单价与麦格米特对外采购单价情况，结果如下：

单位：元

物料编号	关联采购平均单价	外部采购平均单价
R25050122	63.10	61.87
R25030092	14.71	14.42
R25010099	58.25	57.11
A25030004	21.45	21.01
R25030077	3.39	3.32

报告期内，深圳驱动向麦格米特关联采购原材料的价格较麦格米特对外采购同类原材料价格略高，考虑到麦格米特为深圳驱动采购所占用的资金成本及进口环节的手续及管理成本，该关联交易定价公允。2018 年起，深圳驱动已取得进口清关资质，在完成与进口原材料供应商的相互认证后，将独立进行原材料的采购。

(3) 采购加工服务

从 2016 年 6 月开始，深圳驱动委托株洲电气以代工方式生产深圳驱动开发的驱动产品。加工费主要为驱动产品的 PCBA 板加工费。

PCBA 板加工费分为 SMT 加工费用、人工工时费用、辅料费用、辅助费用，其计算方法如下表所示：

项目	计算方法
SMT 加工费用(元/PCS)	PCBA 点数*每点费用
人工工时费用(元/PCS)	生产工时*人工工时价格
辅料费用(元/PCS)	根据使用各种辅料的量乘以其最新采购价格计算得出金额
辅助费用(元/PCS)	设备折旧, 周边资源等费用的分摊

①SMT 加工费用

株洲电气收取深圳驱动的 SMT 每点加工费用为不含税 0.01 元/点; 株洲电气在自主进行 SMT 加工的同时, 对部分 SMT 加工业务也采用外协方式, 其目前正在用的 2 家外协供应商对 SMT 加工费用报价均为不含税 0.011 元/点, 如下表所示:

单位: 元/点

委托加工商	2017 年度	2016 年度
深圳市瑞欣特科技有限公司	0.011	0.011
深圳市亿科迅电子有限公司	0.011	0.011
关联交易价格	0.01	0.01

株洲电气为深圳驱动产品提供的 SMT 加工服务定价与市场价格趋同, 定价公允。

②人工工时费用

株洲电气收取深圳驱动的人工工时价格为含税 17.27 元/小时, 株洲电气目前正在用的 2 家外协加工企业人工工时报价均为含税 18.00 元/小时, 如下表所示:

单位: 元/小时

委托加工商	2017 年末	2016 年末
深圳市瑞欣特科技有限公司	18.00	18.00
深圳市亿科迅电子有限公司	18.00	18.00
关联交易价格	17.27	17.27
深圳全日制就业劳动者最低工资标准	12.24	11.67
株洲全日制就业劳动者最低工资标准	9.08	7.99

报告期内，株洲电气人工工时价格略低于两家深圳外部加工企业人工工时价格，主要是由于株洲地区人工工资较深圳地区低，因此株洲电气人工工时价格17.27元/小时定价公允。

③辅料费用

与材料成本相同，辅料费用根据株洲电气PCBA板加工过程中使用各种辅料的量乘以其最新采购价格即公允价格计算得出，故辅料费用部分价格公允。

④辅助费用

辅助费用主要包括每月株洲电气为深圳驱动产品进行PCBA板加工过程中相关人工工资、场地租金、水电费、机器折旧等合计后根据当月深圳驱动PCBA板加工量进行分摊到每个产品型号中，定价方式公允。

⑤数据分析

选取报告期内深圳驱动委托株洲电气进行PCBA加工的前十大主要产品，按照各加工环节公允报价计算出委托加工的公允价格，与株洲电气向深圳驱动提供PCBA加工服务的实际交易价格对比，结果如下表所示：

单位：元

料号	SMT加工费用	人工工时费用	辅料费用	辅助费用	公允加工价格	关联采购价格
R13002348	11.36			0.57	11.93	11.84
R11112698		1.38	0.72	1.27	3.37	3.30
R63010005	9.06			0.45	9.51	9.95
R63010057	9.78			0.49	10.27	10.83
R13002500	7.85			0.39	8.24	8.24
R11113139		1.07	0.11	0.89	2.07	2.08
R13001605	9.91			0.50	10.41	10.61
R13002501	4.20			0.21	4.41	4.41
R13002712	1.26			0.06	1.32	1.38
R11113201		3.75	0.64	3.17	7.56	7.36

由上表可知，株洲电气为深圳驱动提供 PCBA 板加工服务的交易价格与公允加工价格趋同，委托加工费定价公允。

综上，深圳驱动与麦格米特及其全资子公司株洲电气之间的关联采购定价公允，不存在可能导致利润转移的情形。

（三）深圳控制

1、关联采购的原因、主要目的及必要性

深圳控制使用上市公司提供的统一生产平台，可以获得可靠的质量管理和产能保障，可以更好地聚焦产品研发，提供有市场竞争力的产品。

2、关联交易定价公允性分析，是否可能存在利润转移的情形

深圳控制仅向麦格米特及其全资子公司株洲电气采购 PLC 相关产品，麦格米特及其全资子公司株洲电气也仅为深圳控制代工 PLC 相关产品，不存在第三方采购价格。以下将具体分析深圳控制与麦格米特及其全资子公司株洲电气之间的定价公允性：

深圳控制委托麦格米特及其全资子公司株洲电气进行 PLC 产品生产，其产成品采用材料成本+加工费的定价模式，该定价方式是委托加工行业的标准定价模式。

（1）材料成本

材料成本来自于株洲电气 Oracle 系统中记录的材料成本数据，即株洲电气当前从市场上采购各种材料的价格，也就是市场上的公允价格。PLC 产品中材料成本占总成本比例一般超过 60%。

（2）加工费

加工费分为 SMT 加工费用、人工工时费用、辅料费用、辅助费用，其计算方法如下表所示：

项目	计算方法
SMT 加工费用(元/PCS)	PCBA 点数*每点费用
人工工时费用(元/PCS)	生产工时*人工工时价格

辅料费用(元/PCS)	根据使用各种辅料的量乘以其最新采购价格计算得出金额
辅助费用(元/PCS)	设备折旧，周边资源等费用的分摊

①SMT 加工费用

株洲电气收取深圳控制的 SMT 每点加工费用为不含税 0.023 元/点。深圳控制 PLC 产品型号多，批量小，同时由于产品一般有多个 PCBA 板，单个 PCBA 板生产订单的 SMT 点数一般在 5,000 点以下，SMT 贴片厂对 10,000 点以下的加工报价一般为不含税 0.02-0.03 元/点，因此株洲电气给深圳控制的 SMT 加工费用不含税 0.023 元/点的报价公允。

阿里巴巴网站查询的 SMT 贴片报价如下表示：

单位：元/点（不含税）

SMT 贴片厂	<10,000 点	≥10,000 点
深圳市中科电子科技有限公司	100-999 点：0.03；1,000-9,999 点：0.02	0.01
东莞市新一电子有限公司	5,000-9,999 点：0.02	0.01
深圳市壹明电子有限公司	-	0.01
深圳市百千成电子有限公司	-	0.01
关联交易价格	0.023	-

② 人工工时费用

株洲电气收取深圳控制的人工工时价格为含税 17.27 元/小时，麦格米特目前正在用的 2 家外协加工企业人工工时报价均为含税 18.00 元/小时，如下表所示：

单位：元/小时

委托加工商	2017 年末	2016 年度末
深圳市瑞欣特科技有限公司	18.00	18.00
深圳市亿科迅电子有限公司	18.00	18.00
关联交易价格	17.27	17.27
深圳全日制就业劳动者最低工资标准	12.24	11.67
株洲全日制就业劳动者最低工资标准	9.08	7.99

报告期内，株洲电气人工工时价格略低于两家深圳外部加工企业人工工时价

格，主要是由于株洲地区人工工资较深圳地区低，因此株洲电气人工工时价格 17.27 元/小时公允。

③辅料费用

辅料费用根据株洲电气 PCBA 板加工过程中使用各种辅料的量乘以其最新采购价格即公允价格计算得出，故辅料费用部分价格公允。

④辅助费用

辅助费用主要包括每月株洲电气与深圳控制 PCBA 板加工过程、PLC 组装过程相关的间接人员工资、场地租金、水电费、机器折旧等合计后根据当月深圳控制 PCBA 板加工量、PLC 组装量进行分摊到每个产品型号中，占比较低。定价方式公允。

(3) 数据分析

抽取采购量较大的产品，将各项费用按照上述计算方法代入最新价格数据后的计算结果与报告期内采购价格的比较如下表所示：

单位：元

品号	材料成本	SMT 加工费用	人工工时费用	辅料费用	辅助费用	合计	2017 年采购平均单价	2016 年采购平均单价
R10000533	178.74	15.94	7.55	4.05	12.24	218.52	229.26	213.95
R10000473	67.45	6.44	4.95	1.91	9.34	90.09	94.22	90.38
R10000486	187.57	19.3	7.62	3.64	12.24	230.37	238.69	239.30
R10000518	451.1	40.55	13.56	9.11	17.38	531.70	549.08	526.09
R10000587	373.3	30.89	11.43	6.52	16.98	439.12	453.85	440.51
R10001530	242.59	23.25	5.34	2.07	10.92	284.17	305.36	297.88
R81200015	1654.02	40.43	16.81	12.7	19.08	1743.04	1761.38	1699.67

注：材料用量、辅助材料用量来自于株洲电气 BOM 表，SMT 点数、生产工时数据均来自于株洲电气报价文件。

在代入公允的最新材料成本、最新辅料成本、SMT 贴片价格、人工工时价格后，得出的当前整体公允价格与 2017 年、2016 年采购平均价格较为接近。

综上，深圳控制与麦格米特及其全资子公司株洲电气之间的关联采购定价公允，不存在利润转移情形。

三、针对标的公司上述关联交易情况，请补充披露后续是否有减少关联交易的计划安排，以及保证相关关联交易公允性及不侵害上市公司利益的保障措施

如上所述，上市公司与三家标的公司之间已形成了稳定的关联交易定价政策，且报告期内，上市公司与三家标的公司之间关联交易价格持续保持公允，不存在侵害上市公司股东利益的情形。

为保证相关关联交易公允性及不侵害上市公司利益，上市公司、本次交易的标的公司承诺：在业绩承诺期内，上市公司与标的公司之间的关联交易将继续按照上述既定的定价政策执行，以保证交易价格公允；同时，标的公司将通过引入外部供应商、建立更为独立的采购生产体系等方式，尽量减少不必要的关联交易。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司向麦格米特及其子公司关联采购和委托加工具有必要性和合理性，其关联交易定价公允，不存在利润转移的情形；上市公司和标的公司相关承诺可以保证相关关联交易公允性及不侵害上市公司利益。

问题 4、根据报告书，本次交易的业绩承诺和补偿义务人为发行股份购买资产的交易对方共计 42 人，其承诺怡和卫浴 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（以下简称“扣非后净利润”）分别为 7,100 万元、9,500 万元和 12,000 万元；深圳驱动 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣非后净利润分别为 5,500 万元、7,000 万元和 9,000 万元；深圳控制 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣非后净利润分别为 1,300 万元、1,800 万元和 2,500 万元。请你公司补充披露以下事项：

(1)上述业绩承诺的确定依据，是否与收益法下预测的扣非后净利润一致，如存在差异，请解释差异的原因及合理性。

(2)结合报告期内怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制的经营业绩和业务开展

状况，说明上述业绩承诺较标的公司报告期内业绩增幅较大的原因、依据和合理性以及承诺业绩的可实现性。

(3) 交易对方承诺自发行结束之日届满 12 个月后，所获得的股份分三次进行解锁。请说明当业绩承诺期内出现交易对方需要进行补偿的情形时，各交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力，并结合不同业绩实现情况下的敏感性测算结果分析是否存在履约风险，以及确保各交易对方完成补偿义务所采取的保障措施及其充足性。

(4) 若本次交易在 2019 年实施完毕，业绩承诺期间为 2019 年至 2021 年。请补充披露 2021 年相对应的承诺净利润的具体金额及确定依据。

(5) 相关业绩承诺方是否参与标的公司的经营管理、相关业绩承诺是否与其在标的公司的任职或影响具有关联关系；如是的则承诺方出具或履行业绩承诺是否对上市公司控制标的公司产生影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、上述业绩承诺的确定依据，是否与收益法下预测的扣非后净利润一致，如存在差异，请解释差异的原因及合理性

上述业绩承诺的确定依据为收益法下预测的扣非后净利润，两者不存在重大差异，如下：

标的公司	项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
怡和卫浴	扣非后净利润 (E)	7,092.84	9,495.87	11,995.99
	业绩承诺	7,100.00	9,500.00	12,000.00
深圳驱动	扣非后净利润 (E)	5,496.32	6,983.77	8,986.95
	业绩承诺	5,500.00	7,000.00	9,000.00
深圳控制	扣非后净利润 (E)	1,294.82	1,799.18	2,495.15
	业绩承诺	1,300.00	1,800.00	2,500.00

二、结合报告期内怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制的经营业绩和业务开展状况，说明上述业绩承诺较标的公司报告期内业绩增幅较大的原因、依据和合理性

以及承诺业绩的可实现性

(一) 怡和卫浴

1、业绩承诺期内智能坐便器行业处于快速发展阶段

近年来随着人们对美好生活的更高向往，消费者对智能坐便器的接受程度和消费需求快速提升。2015年初财经作家吴晓波的《去日本买只马桶盖》更是引发了各方关注，也带动了对智能坐便器的爆发性需求。目前，国内智能坐便器行业呈现良好增长的趋势，根据北京中怡康时代市场研究有限公司的数据，2017年1-11月份，国内智能坐便器的线上零售量57.8万台，相比2016年度增长了20.1%，零售额17.9亿元，相比2016年度增加了32.0%。

目前，中国智能坐便器市场尚处于产品导入期，据中国家用电器协会统计，截至2016年，国内智能坐便器市场保有量约为500万-600万台，市场普及率约为1%，相比日本85%、韩国60%、美国47%的普及率，市场空间巨大。

2、怡和卫浴的产能储备为业绩承诺期业绩的增长提供了有利保障

怡和卫浴在2018年1月的产量为4.27万台，相比2017年12月份的产量增加了24.51%，2018年一季度的产量11.73万台，同比2017年一季度增长了254.89%，这说明了随着怡和卫浴生产线的逐步量产，怡和卫浴的产能正逐步释放并处于增长趋势。

截至本回复出具日，怡和卫浴2017年度的最主要的L1生产线运行情况良好；2017年9月投产的L2、L3生产线和2018年1月投产的L4生产线已完成试产和调试，目前已处于量产状态；预计2018年6月投产的L5、L6生产线预计2018年三季度能实现量产。根据怡和卫浴生产线的投资情况，截至2018年3月底，怡和卫浴产能为70万台/年，预计截至2018年9月产能为120万台/年，预测期的最高年度销量小于100万台，怡和卫浴的产能可覆盖预测期的年销量要求，怡和卫浴的产能储备为业绩承诺期业绩的增长提供了有利保障。

3、怡和卫浴目前的客户及订单储备可以保证其业绩承诺期的业绩增长

怡和卫浴与惠达卫浴股份有限公司、北京智米电子科技有限公司、摩恩(上海)厨卫有限公司、佛山市高明安华陶瓷洁具有限公司等知名卫浴品牌和智能家

居品牌达成战略合作关系，并作为其独家或第一供应商。上述客户于 2017 年和 2018 年先后新增了智能坐便盖和智能坐便一体机新机型的模具投入，相应模具已投向怡和卫浴的主要坐便盖/圈供应商，新机型模具的新增与相应新机型订单量的提升具备相关性。根据上述客户的模具投入，预计上述客户 2018 年度新增智能坐便盖 27.5 万台、智能坐便一体机 1.5 万台，按 2017 年产品平均单价测算，新增新机型模具所带来的新增订单预计新增 2018 年度收入 34,182.49 万元，占 2018 年预测收入的 82.11%。

截至 2018 年 3 月 31 日，怡和卫浴尚未发货的订单金额为 4,939.01 万元，已发货未确认收入的订单金额为 1,995.21 万元，一季度已实现收入 8,076.52 万元，上述三项合计 41,630.35 万元，占 2018 年预测收入的 36.06%。

怡和卫浴目前的客户及订单储备可以保证其业绩承诺期的业绩增长。

4、怡和卫浴 2018 年一季度的经营业绩为业绩承诺期业绩的实现打下良好基础

怡和卫浴 2018 年一季度实现净利润 1,729.65 万元，相比 2017 年同期增长了 260.38%，占怡和卫浴 2018 年承诺利润 24.36%，接近全年承诺业绩的 1/4，同时考虑到一季度为行业的相对淡季，且受春节假期影响，产量销量相对较低，2016 年度和 2017 年度怡和卫浴一季度净利润占当年净利润比例分别为 11.79% 和 10.32%，2018 年一季度 24.36% 的完成率高于往年，结合上述因素可推断 2018 年怡和卫浴预测业绩的可实现性较大，为业绩承诺期业绩的实现打下良好基础。

综上，从怡和卫浴所处行业发展趋势、产能情况、客户及订单储备、2018 年一季度经营情况等经营业绩和业务开展状况方面看，怡和卫浴业绩承诺较其报告期内业绩增幅较大具备合理性，其承诺业绩具备可实现性。

（二）深圳驱动

1、政策利好推动行业回暖，优质企业受益

工业自动化是现代制造业最重要的技术之一，近年来，随着《中国制造 2025》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等发展规划和政策的出台、制造业人力成本的提升，自动化、智能化成为产业结构优化升级的方向，工业自动化产

品市场规模稳步增长。一方面传统行业持续回暖，下游注塑、机床、工业机械等细分领域对工控产品需求旺盛；另一方面受 3C、新能源汽车、高端装备制造等高增长新兴行业拉动，带动相关固定资产投资与工控设备需求。长期来看，传统行业劳动力成本的上升推动劳动密集型产业向自动化方向升级；在中国制造 2025 大战略下，国家各项产业政策陆续出台，稳步推进产业自动化升级，拉动工业自动化产品的市场需求和市场规模。

受益于国家产业升级和转型战略的稳步推进，深圳驱动凭借深厚的技术积淀和良好的客户定制化服务能力，在注塑、工程机械、机床等部分传统细分领域和节能环保等新兴应用领域成为电机驱动器产品的主要供应商，品牌影响力不断提升。

2、多年行业耕耘迎来业务增长良机

深圳驱动自2007年设立以来，扎根于工业自动化产品领域，专注于电机驱动器的研发和应用。在业务模式上，深圳驱动依托其创业团队在华为、艾默生等世界500强企业的工作经验，发挥其在研发技术储备上的优势，与主要客户以长期和战略合作为主。即通过先期了解客户发展规划和目标需求，为客户的各类自动化设备提供定制化电机驱动产品的研发、生产和后续服务，由于产品的定制化程度较高，研发和测试周期通常为1-2年，出于对知识产权和其他相关信息的保护，客户对供应商认证的要求较为严格，但一旦完成认证，在下游产品的生命周期内不会轻易更换供应商，客户粘性较大。深圳驱动目前已率先在注塑机领域实现伺服电机驱动产品的进口替代，成为终端客户海天塑机、金鹰集团的主要供应商，在起重机械、数控机床等下游应用领域与中联重科、沈阳机床的合作也日益加深。在新能源汽车领域，深圳驱动2013年起即通过北京汇流与北汽新能源开展车用电机驱动器的定制化研发，凭借过硬的产品质量和优质快速的服务响应，于2017年成为北汽新能源一级供应商，目前，深圳驱动已成为北汽新能源多数主流车型的主要供应商。

3、优质的技术积累、人才储备和客户资源为业绩增长打下基础

(1) 技术和研发优势

深圳驱动高度重视研发技术工作，通过不断的技术创新满足客户需求，促进公司的可持续发展。截至 2017 年 12 月 31 日，深圳驱动拥有发明专利 5 项，实用新型 18 项，外观设计 5 项，计算机软件著作权 11 项。通过多年研发积累，深圳驱动以其掌握的数字化电机变频驱动控制技术为依托，通过聚焦市场和客户需求，研制出的产品在保证技术质量的同时，在性价比及服务上大受工业领域客户的欢迎。

（2）优秀、稳定的人才优势

深圳驱动的初创团队由多位在工业领域跨国企业如华为、艾默生有丰富工作经验的技术骨干组成，大多数具有博士、硕士或 MBA 学历。部分核心骨干在电力电子行业已经沉浸多年，并成为业内专家。截至本回复出具之日，深圳驱动已实现核心员工持股，通过实现核心员工持有公司股份，保持了公司核心技术和经营团队的长期稳定。

（3）广泛、优质的客户资源

深圳驱动凭借自主掌握的核心技术、优质的产品质量、高效的服务以及良好的成本管理体系，不断在下游各个领域取得突破和发展，已经积累了一批优势客户。深圳驱动生产的电机驱动器相关产品在注塑机领域已拥有海天塑机、金鹰集团等重要终端客户，在起重机械、机床领域分别与中联重科、沈阳机床等国内知名工业设备厂商建立长期合作，在新能源汽车领域，深圳驱动与行业龙头企业北汽新能源经过多年合作，已成为其主力车型车用电机驱动产品的主要供应商。众多优质客户资源保证了深圳驱动业务的稳健、持续增长，在与优质客户长期的沟通合作过程中逐渐成为客户供应链的重要一环，从而越来越多地参与到客户早期的产品需求设计及方案开发工作当中，进一步加强了客户服务能力和客户黏性。

4、较为充足的订单储备助力业绩增长

2018 年 1-3 月，深圳驱动新接订单金额为 10,948.02 万元，较 2017 年同期增长 126.86%，约占 2018 年度预测收入的三分之一；截止 2018 年 3 月 31 日，深圳驱动尚未履行完毕的订单合计 14,594.17 万元，较 2017 年 3 月 31 日未履行完毕订单金额同比增长 113.40%；上述增长比例均已超过深圳驱动 2018 年预测营业收入增长率 94.01%。根据 2018 年 1 月 9 日北汽新能源向深圳驱动发出的年度

备货通知显示，全年预计 PEU 产品订单量约 6.1 万台，按 2017 年均价计算，预计 2018 年该产品交货规模超过 8 亿元，已超过 2018 年度的预测收入 36,312.87 万元，为深圳驱动预测期内业绩承诺的实现提供较为有力的保证。

5、2018年一季度的经营业绩情况

2018 年一季度，深圳驱动实现净利润 624.05 万元，较 2017 年同比增长 38.73%，占全年预测净利润的 11.35%。受春节假期影响，深圳驱动一季度经营业绩通常不及其他季度，2016 年和 2017 年一季度净利润占当年净利润的比例分别为 9.20% 和 17.49%。深圳驱动 2018 年一季度的净利润完成率低于 2017 年同期主要系预计 2018 年新能源汽车电机驱动产品的销售收入占比提升较大，而新能源汽车行业通常在下半年迎来销售旺季所致。整体来看，深圳驱动全年业绩预测具有可实现性。

综上，深圳驱动在预测期内较大的业绩增幅具有合理性，其预测期内的业绩承诺具有可实现性。

（三）深圳控制

1、通用 PLC 和轨道交通空调控制器行业前景为报告期业绩增长提供支撑

工业自动化是现代制造业最重要的技术之一。在人口老龄化和劳动力成本上升的压力下，我国制造业自动化水平将不断提高，同时随着《中国制造 2025》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等发展规划和政策的出台，自动化、智能化成为产业结构优化升级的方向，通用 PLC 产品市场规模将持续增长。

近年来，便捷出行成为民众的重要需求，城际高铁、城市地铁成为民众日常最重要的出行方式之一，铁路和城市轨道交通的建设也快速推进。铁路方面，据国家铁路局《2016 年铁道统计公报》，2016 年全国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增长 380 标准组、3040 辆，增长 17.23%。城市轨道交通方面，据中国城市轨道交通协会《城市轨道交通 2016 年度统计和分析报告》，截至 2016 年年底，中国大陆地区共 30 个城市开通运营城市轨道交通，共计 133 条线路，运营线路总长度达 4152.8 公里，年度新增运营线路长度创历史新高，达 534.8 公里，首次超过 500 公里，同比增

长 20.2%。在国内高铁、动车、地铁线路快速扩张的同时，中国轨道交通动车组国产化率也在不断提高，2017 年 7 月 9 日开通的宝鸡至兰州线采用的 CRH5G 型动车组国产化率达 90% 以上。

深圳控制的产品主要应用于设备制造行业，其中轨道交通行业为公司的核心应用领域。轨道交通行业的快速发展将带动对车辆部件需求的增长，其中包括车辆空调控制器等。此外，中国高铁建设潮始于 2008-2009 年，最初轨道车辆上使用的都是三菱等国外品牌空调控制器，随着十年维保期的到来，需要进行替换，如今轨道车辆国产空调控制器已经经受了考验，可以完成进口替代任务。深圳控制作为中国中车旗下轨道交通空调制造商石家庄国祥轨道交通空调控制器主要供应商，其产品销售将随着行业增长而增长。

综上，深圳控制所处行业发展情况可以支撑其业绩承诺期的业绩增长。

2、深圳控制自身经营优势为业绩承诺期业绩的增长提供了有利保障

深圳控制具有以下经营优势：

（1）轨道交通行业客户优势

深圳控制在轨道交通空调控制器产品上，与中国中车旗下轨道交通空调制造商石家庄国祥建立了合作关系，成为其空调控制器主要供应商，双方自 2012 年即开始合作，交易规模持续增长，合作关系不断密切。轨道交通空调必须能够适应高寒、高温和潮湿等多种使用环境及恶劣的电磁环境，这些特点导致轨道交通空调控制器技术要求高，设计复杂，而深圳控制的产品已经得到了客户的认可，因此与国祥的合作可以向其他潜在客户展示深圳控制的技术实力，形成示范效应。

（2）团队优势

深圳控制以总经理林霄舸为代表的核心团队均有华为、艾默生等知名企业工作经验，长期从事 PLC 产品的研发、产品管理等工作，具有现代企业管理经验，熟悉本土 PLC 市场客户的个性化需求，技术实力雄厚，客户服务响应迅速及时，保证了深圳控制能够与国际知名品牌进行竞争，并实现对进口品牌的替代。

（3）研发优势

深圳控制公司高度重视研发工作，持续推进技术创新，报告期内研发费用占营业收入比例分别为 26.76%和 25.68%，保证了公司的持续快速发展。截至 2017 年 12 月 31 日，深圳控制拥有发明专利 3 项，实用新型专利 14 项，外观专利 2 项，计算机软件著作权 14 项。通过多年研发积累，深圳控制掌握了基于 FPGA 具有自主知识产权的精插补算法，可实现复杂的高速高精度控制；其运动控制 PLC 支持多达八轴，定位精度极高；深圳控制 PLC 产品经常采用比行业标准更高的技术指标进行产品设计，其产品稳定性较好，受到客户认可。

(4) 丰富的行业经验优势

深圳控制依托多年行业经验，其 PLC 产品能够适应各行业不同工作环境的特殊要求，广泛应用于轨道交通、工程机械、电子加工和机床等行业，最终客户包括：石家庄国祥、中联重科、徐工集团、劲拓股份和沈阳机床等知名企业。

综上，深圳控制自身经营优势可以支撑其业绩承诺期的业绩增长。

3、深圳控制目前的订单储备可以保证其业绩承诺期的业绩增长

截至 2018 年 3 月 31 日，深圳控制尚未发货的订单不含税金额合计 1,187.53 万元，同比 2017 年 3 月 31 日增长 169.67%，其中来自第一大客户石家庄国祥的订单不含税金额合计 1,050.34 万元，同比增长 200.53%；已发货尚未确认收入的发出商品不含税金额合计 250.04 万元，同比 2017 年 3 月 31 日增长 127.63%。上述增长比例均已超过深圳控制 2018 年预测营业收入增长率 92.42%。

深圳控制在手订单情况可以支撑其业绩承诺期的业绩增长。

4、深圳控制 2018 年一季度经营业绩为 2018 年业绩承诺目标打下良好基础

2018 年一季度，深圳控制实现净利润 280.64 万元，同比增长 131.83%，占全年预测净利润的 21.67%，接近全年预测净利润的 1/4。受春节假期的影响，深圳控制一季度经营业绩通常不及其他季度，2016 年和 2017 年，一季度净利润占当年净利润比例分别为 14.89%和 16.46%，2018 年一季度 21.67%的完成率高于往年，全年业绩预测具有可实现性。

综上，从深圳控制行业发展情况、自身经营优势、在手订单情况、2018 年一季度经营业绩情况等方面看，深圳控制业绩承诺较其报告期内业绩增幅较大具

备合理性，其承诺业绩具备可实现性。

三、交易对方承诺自发行结束之日届满 12 个月后，所获得的股份分三次进行解锁。请说明当业绩承诺期内出现交易对方需要进行补偿的情形时，各交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力，并结合不同业绩实现情况下的敏感性测算结果分析是否存在履约风险，以及确保各交易对方完成补偿义务所采取的保障措施及其充足性

(一) 出现交易对方需要进行补偿的情形时，各交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力

1、业绩承诺和补偿义务人均以股票为交易对价，有利于补偿承诺的履行

本次交易中，各标的公司的业绩承诺和补偿义务人为发行股份购买资产的交易对方，业绩承诺和补偿义务人均仅以股票为交易对价，无现金对价，且交易对方承诺自发行结束之日届满 12 个月后，所获得的股份分三年进行解锁。股票支付方式有利于补偿承诺的履行。

2、股票对价的解锁进度谨慎，有利于补偿承诺的履行

根据本次交易的解锁安排，本次交易所获得的股份对价在 3 年业绩承诺期内按 30%、30% 和 40% 的比例解除锁定，与各标的公司在业绩承诺期内的业绩实现进度接近。同时，各年应补偿的股份在当年可解锁股份数量中扣除，本次交易股票对价的解锁进度谨慎，有利于补偿承诺的履行。各标的公司在业绩承诺期内的业绩实现进度如下：

标的公司	项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
怡和卫浴	业绩承诺	7,100.00	9,500.00	12,000.00
	业绩实现进度	24.83%	33.22%	41.96%
深圳驱动	业绩承诺	5,500.00	7,000.00	9,000.00
	业绩实现进度	25.58%	32.56%	41.86%
深圳控制	业绩承诺	1,300.00	1,800.00	2,500.00
	业绩实现进度	23.21%	32.14%	44.64%

3、本次交易约定了现金补偿作为股份补偿的补充

根据《盈利预测补偿协议》，如补偿义务人持有的麦格米特股份数量不足以补偿的，差额部分由补偿义务人以现金补偿。因此，即使补偿义务人已出售股票，导致无法通过股份补偿，上市公司也可以通过现金补偿的方式追回。

因此，假设出现交易对方需要进行补偿的情形时，各交易对方具有完成业绩补偿承诺的履约能力。

（二）结合不同业绩实现情况下的敏感性测算结果分析是否存在履约风险

对各标的公司按承诺期内业绩实现比例分别为 80% 和 40% 进行敏感性分析，在上述情况下，各期应补偿股数均远小于未解锁股数，本次交易各业绩补偿义务人的履约风险较低。如下：

标的公司	业绩实现比例	项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
怡和卫浴	80%	承诺业绩	7,100.00	9,500.00	12,000.00
		实现业绩	5,680.00	7,600.00	9,600.00
		应补偿股数	50.80	67.97	85.86
		未解锁股数	1,023.19	716.23	409.27
	40%	实现业绩	2,840.00	3,800.00	4,800.00
		应补偿股数	152.40	203.92	257.59
		未解锁股数	1,023.19	716.23	409.27
深圳驱动	80%	承诺业绩	5,500.00	7,000.00	9,000.00
		实现业绩	4,400.00	5,600.00	7,200.00
		应补偿股数	74.84	95.26	122.47
		未解锁股数	1,462.87	1,024.01	585.15
	40%	实现业绩	2,200.00	2,800.00	3,600.00
		应补偿股数	224.53	285.77	367.42
		未解锁股数	1,462.87	1,024.01	585.15
深圳控制	80%	承诺业绩	1,300.00	1,800.00	2,500.00
		实现业绩	1,040.00	1,440.00	2,000.00
		应补偿股数	13.92	19.27	26.77
		未解锁股数	299.78	209.85	119.91

40%	实现业绩	520.00	720.00	1,000.00
	应补偿股数	41.75	57.81	80.30
	未解锁股数	299.78	209.85	119.91

（三）确保各交易对方完成补偿义务所采取的保障措施及其充足性

通过上述敏感性分析，本次交易各标的公司股东各期应补偿股数均远小于未解锁股数，本次交易各业绩承诺和补偿义务人的履约风险较低。

上市公司通过仅以股票为交易对价、对股票对价在业绩承诺期内分期解锁、约定现金补偿等措施保障各交易对方完成补偿义务。

同时，上市公司也与各标的公司股东中的员工约定了服务期及竞业限制条款，要求其在本交易的业绩承诺补偿期间不得主动离职标的公司，业绩承诺补偿期届满后 2 年内不得从事与上市公司及标的公司相竞争的业务。服务期及竞业限制条款有利于标的公司业绩的实现，保护标的公司、上市公司的竞争力。

因此，本次交易就确保各交易对方完成补偿义务采取了充足的保障措施。

四、若本次交易在 2019 年实施完毕，业绩承诺期间为 2019 年至 2021 年。请补充披露 2021 年相对应的承诺净利润的具体金额及确定依据

2021 年承诺净利润的确定依据为收益法下预测的扣非后净利润，其中怡和卫浴为 14,400.00 万元，深圳驱动为 10,700.00 万元，深圳控制为 3,100.00 万元。

各标的公司在业绩承诺期内扣非后净利润和相应的业绩承诺如下：

标的公司	项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
怡和卫浴	扣非后净利润 (E)	7,092.84	9,495.87	11,995.99	14,469.69
	业绩承诺	7,100.00	9,500.00	12,000.00	14,400.00
深圳驱动	扣非后净利润 (E)	5,496.32	6,983.77	8,986.95	10,799.34
	业绩承诺	5,500.00	7,000.00	9,000.00	10,700.00
深圳控制	扣非后净利润 (E)	1,294.82	1,799.18	2,495.15	3,086.03
	业绩承诺	1,300.00	1,800.00	2,500.00	3,100.00

五、相关业绩承诺方是否参与标的公司的经营管理、相关业绩承诺是否与其

在标的公司的任职或影响具有关联关系；如是的则承诺方出具或履行业绩承诺是否对上市公司控制标的公司产生影响

（一）相关业绩承诺方是否参与标的公司的经营管理

相关业绩承诺方中，除怡和卫浴股东骆益民为外部投资人、深圳驱动股东蒋金生已离职外，其他相关业绩承诺方均为标的公司员工，参与标的公司的经营管理。

（二）相关业绩承诺是否与其在标的公司的任职或影响具有关联关系

麦格米特产品主要聚焦于新兴产业和传统行业中技术门槛较高的产业，采用“平台+团队”的管理模式。即公司提供核心技术平台、生产制造平台、资本平台、品牌平台、财务管理平台，团队以小股东（上市公司小股东或子公司小股东）形式贡献具体研发成果、维系具体客户和提供具体产品。因此，标的公司相关业绩承诺与相关业绩承诺方在标的公司的任职或影响具有关联关系。

（三）承诺方出具或履行业绩承诺不会对上市公司控制标的公司产生影响

如上所述，上市公司采用“平台+团队”的管理模式，相关业绩承诺方主要工作为贡献具体研发成果、维系具体客户和提供具体产品。虽然标的公司相关业绩承诺与相关业绩承诺方在标的公司的任职或影响有关，但上述工作并不影响上市公司对标的公司的控制。主要体现在股权结构、董事会席位、经营战略等方面，如下：

1、从股权结构上，本次交易前，上市公司对标的公司的控制权比例均超过50%，已控制各标的公司，本次交易完成后，上市公司持有标的公司股份进一步提升，将进一步提高表决权比例。

2、从董事会构成上，上市公司委派董事占各标的公司董事会席位较多，拥有控制权。怡和卫浴5人董事会中，上市公司委派董事3人，且上市公司实际控制人童永胜为董事长；深圳驱动5人董事会中，上市公司委派董事3人，且上市公司实际控制人童永胜为董事长；深圳控制5人董事会中，上市公司委派董事2人，且上市公司实际控制人童永胜为董事长。因此，在董事会构成上，上市公司对各标的公司拥有控制权。

3、在各标的公司经营上，各标的公司均在上市公司“基于核心技术平台的多产品发展战略”下开展具体业务，具体业务的开展服从整体战略的规划，因此上市公司对各标的公司的业务也拥有控制权。

因此，承诺方出具或履行业绩承诺不会对上市公司控制标的公司产生影响。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易业绩承诺与收益法下预测的扣非后净利润基本一致；本次交易业绩承诺较标的公司报告期内业绩增幅较大依据充分，据有合理性和可实现性；各交易对方具有完成业绩补偿承诺的履约能力，履约风险较小，本次交易就确保各交易对方完成补偿义务采取了充足的保障措施；相关业绩承诺方参与标的公司的经营管理、相关业绩承诺与其在标的公司的任职或影响具有关联关系；承诺方出具或履行业绩承诺不会对上市公司控制标的公司产生影响。

问题 5、根据报告书，怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制在报告期内（即 2016、2017 年）的营业收入分别为 1.47 亿元、2.37 亿元；1.7 亿元、1.87 亿元；0.34 亿元、0.35 亿元。报告期内，标的公司收入增长率分别为 60.94%、9.85%、2.81%。收益法评估下的营业收入预测显示，怡和卫浴 2018-2020 年预计营业收入分别为 4.16 亿元、5.68 亿元、7.19 亿元，收入增幅分别为 75.8%、36.36%、26.58%；深圳驱动 2018-2020 年预计营业收入分别为 3.63 亿元、4.86 亿元、6.41 亿元，收入增幅分别为 94.01%、33.90%、31.79%；深圳控制 2018-2020 年预计营业收入分别为 0.67 亿元、0.93 亿元、1.24 亿元，收入增幅分别为 92.42%、39.32%、33.33%。请补充披露以下事项：

（1）标的公司目前产能情况是否满足实现上述业绩的条件，达成上述业绩是否需后续新增资金、人力等的投入；如是的，相关资金来源以及评估中是否已考虑上述投入因素。

（2）请结合标的公司 2018 年在手订单情况等，说明收益法评估下 2018 年收入增速水平与报告期内已实现业绩情况存在较大差异的原因，预测期期初收入高增长的具体依据及其合理性。

(3) 请结合收益法下相关参数取值情况, 说明预测期内标的公司收入增速水平在第一年后快速下降且均保持在 30%左右的原因及合理性。

请资产评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的公司目前产能情况是否满足实现上述业绩的条件, 达成上述业绩是否需后续新增资金、人力等的投入; 如是的, 相关资金来源以及评估中是否已考虑上述投入因素

(一) 怡和卫浴

1、怡和卫浴目前产能及预测新增产能情况

截至本回复出具日, 怡和卫浴整机生产线的产能情况如下:

整机生产流水线	产能(万台/年)	投产时间
L1	20	2017年2月
L2	20	2017年9月
L3	15	2017年9月
L4	15	2018年1月
L5	20	2018年6月(E)
L6	30	2018年6月(E)

截至本回复出具日, 怡和卫浴 2017 年度的最主要的 L1 生产线运行情况良好; 2017 年 9 月投产的 L2、L3 生产线和 2018 年 1 月投产的 L4 生产线已完成试产和调试, 目前已处于量产状态; 预计 2018 年 6 月投产的 L5、L6 生产线预计 2018 年三季度能实现量产。根据怡和卫浴生产线的投资情况, 截至 2018 年 3 月底, 怡和卫浴产能为 70 万台/年, 预计截至 2018 年 9 月产能为 120 万台/年, 预测期的最高年度销量小于 100 万台, 怡和卫浴的产能可覆盖预测期的年销量要求

2、评估中对后续新增产能的考虑

(1) 资本性支出的预测

本次评估在对预测期资本性支出的预测中考虑了新增产能的情况。本次评估

在对预测期资本性支出的预测考虑了 2018 年度怡和卫浴新增 L5、L6 生产线所需的厂房装修支出及相应设备支出，怡和卫浴预计的产能扩张相关的资本性支出计划如下：

单位：万元

时间	厂房装修支出	设备类支出
2018 年	300.00	1,200.00
2019 年	/	500.00
2020 年	/	500.00
2021 年	/	500.00

（2）生产员工数量的预测

本次评估在对主营业务成本中直接人工的预测中考虑了新增产能的情况，2017 年度与预测期生产员工数量与销量情况如下：

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
销量（万台）	18.30	39.00	52.00	65.00	78.00	89.00
员工人数（人）	198	468	578	658	678	698
人均销量（万台/人）	0.09	0.08	0.09	0.10	0.12	0.13

随着 2018 年度新生产线的量产以及销量的增加，预测 2018 年度较 2017 年度增加生产人员 270 名，并于预测期以后年度逐年增长，人均销量维持在 0.09 万台/人左右，2020 年度至 2022 年度，考虑到生产经验积累、生产熟练程度提升以及产线自动化水平的普及，预测人均销量略有提升。整体上看，预测期直接人工变动情况与销量变动相匹配。

（二）深圳驱动

1、深圳驱动目前产能情况

深圳驱动的产品由SMT、PCBA和FA三个工艺流程组成，SMT和PCBA环节委托株洲电气加工，FA（最终组装）环节由深圳驱动自主完成。

目前，深圳驱动拥有一条包装线、四条人工线、一条 U 型线，负责产品的装配和包装，该生产环节的工艺技术需求、生产人员操作需求较为标准化，通过

增加设备以及员工培训实现产能扩产所需时间周期较短，可行性较高。截至 2018 年 2 月底，深圳驱动的年产值预计为 4 亿元/年，预测期 2018 年度的预测销售额为 3.6 亿元，深圳驱动的产能已能够覆盖 2018 年度的销售规模。

预测期内，深圳驱动计划逐年增加员工人数，并于 2018 年引进自动化生产线，产能将扩大一倍。

2、评估中对后续新增产能的考虑

(1) 资本性支出的预测

本次评估在对预测期资本性支出的预测中考虑了新增产能的情况。本次评估对预测期资本性支出的预测考虑了 2018 年度深圳驱动计划引进新能源汽车电机驱动器自动化生产线产生的设备支出。深圳驱动预测期内产能扩张相关的资本性支出计划如下：

时间	设备类支出
2018 年	1,100.00
2019 年	300.00
2020 年	300.00
2021 年	300.00

(2) 生产员工数量的预测

本次评估在对主营业务成本中直接人工的预测中考虑了新增产能的情况，2017 年度与预测期生产员工数量与销量情况如下：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销量（万台）	18.22	26.16	36.32	51.01	66.23	79.2
员工人数（人）	56	81	101	121	141	151
人均销量（万台/人）	0.33	0.32	0.36	0.42	0.47	0.52

深圳驱动目前的年产值预计为 4 亿元/年，2018 年新增自动化生产线后，预计产能实现翻倍。预测期，深圳驱动的生产员工人数预计由 2017 年的 56 人增加至 2022 年的 151 人，增幅为 169.64%。考虑到生产经验积累、生产熟练程度提升以及引进自动化生产线，预测人均销量将有所提升。

整体来看，本次交易对深圳驱动力的评估中已充分考虑新增产能的因素。预测期内资本性支出和直接人工变动情况与销售规模相匹配。

（三）深圳控制

深圳控制采用委托加工生产模式，不涉及产能。

二、请结合标的公司 2018 年在手订单情况等，说明收益法评估下 2018 年收入增速水平与报告期内已实现业绩情况存在较大差异的原因，预测期期初收入高速增长的具体依据及其合理性

（一）怡和卫浴

怡和卫浴与惠达卫浴股份有限公司、北京智米电子科技有限公司、摩恩(上海)厨卫有限公司、佛山市高明安华陶瓷洁具有限公司等知名卫浴品牌和智能家居品牌达成战略合作关系，并作为其独家或第一供应商。上述客户于 2017 年和 2018 年先后新增了智能坐便盖和智能坐便一体机新机型的模具投入，相应模具已投向怡和卫浴的主要坐便盖/圈供应商，新机型模具的新增与相应新机型订单量的提升具备相关性。根据上述客户的模具投入，预计上述客户 2018 年度新增智能坐便盖 27.5 万台、智能坐便一体机 1.5 万台，按 2017 年产品平均单价测算，新增新机型模具所带来的新增订单预计新增 2018 年度收入 34,182.49 万元，占 2018 年预测收入的 82.11%。

截至 2018 年 3 月 31 日，怡和卫浴尚未发货的订单金额为 4,939.01 万元，已发货未确认收入的订单金额为 1,995.21 万元，一季度已实现收入 8,076.52 万元，上述三项合计 41,630.35 万元，占 2018 年预测收入的 36.06%。

怡和卫浴 2018 年一季度实现净利润 1,729.65 万元，相比 2017 年同期增长了 260.38%，占怡和卫浴 2018 年承诺利润 24.36%，接近全年承诺业绩的 1/4，同时考虑到一季度为行业的相对淡季，且受春节假期影响，产量销量相对较低，2016 年度和 2017 年度怡和卫浴一季度净利润占当年净利润比例分别为 11.79% 和 10.32%，2018 年一季度 24.36% 的完成率高于往年，结合上述因素可推断 2018 年怡和卫浴预测业绩的可实现性较大。

（二）深圳驱动

2018年1-3月，深圳驱动新接订单金额为10,948.02万元，较2017年同期增长126.86%，约占2018年度预测收入的三分之一；截止2018年3月31日，深圳驱动尚未履行完毕的订单合计14,594.17万元，较2017年3月31日未履行完毕订单金额同比增长113.40%；上述增长比例均已超过深圳驱动2018年预测营业收入增长率94.01%。根据2018年1月9日北汽新能源向深圳驱动发出的年度备货通知显示，全年预计PEU产品订单量约6.1万台，按2017年均价计算，预计2018年该产品交货规模超过8亿元，已超过2018年度的预测收入36,312.87万元。

2018年一季度，深圳驱动实现净利润624.05万元，较2017年同比增长38.73%，占全年预测净利润的11.35%。受春节假期影响，深圳驱动一季度经营业绩通常不及其他季度，2016年和2017年一季度净利润占当年净利润的比例分别为9.20%和17.49%。深圳驱动2018年一季度的净利润完成率低于2017年同期主要系预计2018年新能源汽车电机驱动产品的销售收入占比提升较大，而新能源汽车行业通常在下半年迎来销售旺季所致。整体来看，深圳驱动全年业绩预测具有可实现性。

（三）深圳控制

截至2018年3月31日，深圳控制尚未发货的订单不含税金额合计1,187.53万元，同比2017年3月31日增长169.67%，其中来自第一大客户石家庄国祥的订单不含税金额合计1,050.34万元，同比增长200.53%；已发货尚未确认收入的发出商品不含税金额合计250.04万元，同比2017年3月31日增长127.63%。上述增长比例均已超过深圳控制2018年预测营业收入增长率92.42%。

2018年一季度，深圳控制实现净利润280.64万元，同比增长131.83%，占全年预测净利润的21.67%，接近全年预测净利润的1/4。受春节假期的影响，深圳控制一季度经营业绩通常不及其他季度，2016年和2017年，一季度净利润占当年净利润比例分别为14.89%和16.46%，2018年一季度21.67%的完成率高于往年，全年业绩预测具有可实现性。

深圳控制在手订单情况可以支撑预测期期初收入的高增长，因此深圳控制预测期期初收入增长的具体依据充分合理。

三、请结合收益法下相关参数取值情况，说明预测期内标的公司收入增速水

平在第一年后快速下降且均保持在 30%左右的原因及合理性

(一) 怡和卫浴

怡和卫浴 2018 年营业收入预测主要依据是在手订单、2018 年一季度业绩增长情况等，客观依据充分，因此预测增长率为 75.81%。因业务特点决定当前在手订单尚不能覆盖 2019 年及以后年度，对收入增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，同时基于谨慎性原则，增长率逐年下降。因此，预测期内收入增速水平在第一年后快速下降。

同行业公司未来 3 年主营业务收入复合年增长率为 38.12%，剔除帝王洁具、文化长城、吉林森工等因 2016 年以来存在重大并购导致业绩增长较快的公司，同行业未来 3 年主营业务收入复合年增长率为 24.92%。因怡和卫浴所处细分行业为市场空间较大的智能卫浴行业，因此预计未来 3 年主营业务收入复合年增长率略高于同行业公司，为 27.80%。

代码	名称	未来 3 年主营业务收入复合年增长率%
002084.SZ	海鸥住工	27.46
002615.SZ	哈尔斯	17.77
002798.SZ	帝王洁具	105.95
300061.SZ	康旗股份	46.56
300089.SZ	文化长城	45.55
600189.SH	吉林森工	68.43
600439.SH	瑞贝卡	9.01
601996.SH	丰林集团	27.57
603038.SH	华立股份	17.99
603385.SH	惠达卫浴	19.52
603848.SH	好太太	33.48
平均值		38.12
平均值（剔除近年重大并购）		24.92
怡和卫浴		27.80

数据来源：同花顺

（二）深圳驱动、深圳控制

深圳驱动、深圳控制 2018 年营业收入预测主要依据是在手订单、2018 年一季度业绩增长情况等，客观依据充分，因此预测增长率分别为 94.06% 和 92.42%。因业务特点决定当前在手订单尚不能覆盖 2019 年及以后年度，远期对收入增长幅度的预测参考同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率，同时基于谨慎性原则，增长率逐年下降。因此，预测期内收入增速水平在第一年后快速下降。

同行业上市公司未来 3 年预测主营业务收入的复合增长率为 27.61%。相比同行业上市公司，深圳驱动和深圳控制收入规模较小，通常具有更好的成长性，因此预计未来 3 年主营业务收入复合年增长率略高于同行业公司，分别为 30.36% 和 32.31%。

代码	名称	未来 3 年主营业务收入复合年增长率 (%)
300124.SZ	汇川技术	29.33
300484.SZ	蓝海华腾	20.14
002334.SZ	英威腾	29.51
603416.SH	信捷电气	31.47
平均值		27.61
深圳驱动		30.36
深圳控制		32.31

数据来源：同花顺

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，对标的公司的估值已充分考虑预测期内产能增加带来的各项投入，标的公司预测期期初收入增长的具体依据充分合理，第一年后收入增速下降具有合理性。

问题 6、根据报告书，本次交易完成后公司将持有怡和卫浴 86% 的股权、深圳驱动 99.7% 的股权。请你公司补充披露未购买怡和卫浴、深圳驱动全部股权的原因，是否有收购怡和卫浴、深圳驱动剩余股权的后续计划和安排。请独立财务

顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、未购买怡和卫浴、深圳驱动全部股权的原因

本次未收购的少数股权包括：梁伍成持有的深圳驱动 0.3% 股权、骆益民持有的怡和卫浴 14% 股权。梁伍成和骆益民目前均不是标的公司员工。

由于上市公司与上述股东未能就股权转让事宜达成一致，因此未收购上述少数股权。其中，骆益民愿意出售其持有的怡和卫浴 1% 股权，以收回前期投资成本。

二、是否有收购怡和卫浴、深圳驱动剩余股权的后续计划和安排

目前，上市公司未有收购怡和卫浴、深圳驱动剩余股权的后续计划和安排。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于上市公司与相关股东未能就股权转让事宜达成一致，因此未收购部分少数股权；截至本回复出具之日，上市公司未有收购怡和卫浴、深圳驱动剩余股权的后续计划和安排。

问题 7、根据报告书，最近三年怡和卫浴曾于 2015 年 6 月 5 日进行过评估。北京大正海地人资产评估有限公司出具的评估报告显示，截至基准日 2015 年 4 月 30 日，怡和卫浴可辨认净资产评估值为 2,176.51 万元。同时，最近三年怡和卫浴的股权出现多次转让，且参考估值变化较大。2015 年 4 月第二次股权转让的参考估值为 3,000 万元、2015 年 4 月第三次股权转让的参考估值为 5,166 万元、2015 年 11 月第五次股权转让的参考估值为 6,000 万元、2016 年 10 月第六次股权转让的参考估值为 10,000 万元。请补充披露以下事项：

(1) 怡和卫浴于 2015 年 6 月 5 日接受评估的主要目的。

(2) 近三年股权转让时怡和卫浴参考估值的确定依据、估值快速增长的原因和合理性。

(3) 2015 年 4 月两次股权转让所对应估值差异较大的具体原因。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、怡和卫浴于 2015 年 6 月 5 日接受评估的主要目的

2015 年 4 月 18 日，怡和卫浴股东会作出决议，同意范沙丹将其持有的怡和卫浴 12% 股权以 620 万元的价格转让给麦格米特，转让价格参照该公司估值 5,166 万元。2015 年 4 月 22 日，上述股权转让完成工商变更登记。本次股权转让后，麦格米特持有怡和卫浴 52% 的股权，成为怡和卫浴的控股股东，怡和卫浴纳入麦格米特合并报表。

2015 年 6 月 5 日，北京大正海地人资产评估有限公司出具了《浙江怡和卫浴有限公司的可辨认资产、负债及或有负债合并对价分摊项目资产评估报告》(大正海地人评报字(2015)第 185C 号)，此次评估的评估基准日为 2015 年 4 月 30 日，评估方法采用资产基础法，评估目的系为麦格米特根据《企业会计准则》合并怡和卫浴之合并日可辨认净资产公允价值提供参考依据。

二、近三年股权转让时怡和卫浴参考估值的确定依据、估值快速增长的原因和合理性

1、2015 年 4 月第一次股权转让

2015 年 4 月 2 日，林普根与曾昭源、王雪芬、陈方琳、谢宇签署《股权转让协议》，林普根将其所持有的 3% 股权以 90 万元的价格转让给曾昭源，3% 股权以 90 万元的价格转让给王雪芬，3% 股权以 90 万元的价格转让给陈方琳，2.5% 股权以 75 万元的价格转让给谢宇。2015 年 4 月 17 日，怡和卫浴就上述股权转让完成相关工商变更手续。

此次股权转让系公司总经理及主要股东林普根对公司核心员工曾昭源、王雪芬、陈方琳、谢宇过往贡献的奖励以及激励，故按照注册资本作价。

2、2015 年 4 月第二次股权转让

2015 年 4 月 18 日，麦格米特与范沙丹签订《股权转让协议》，范沙丹将其持有的怡和卫浴 12% 股权以 620 万元的价格转让给麦格米特。2015 年 4 月 22 日，怡和卫浴就上述股权转让完成相关工商变更手续。

此次股权转让价格按照公司整体估值 5,166.67 万元作价，2014 年度怡和卫浴营业收入和净利润分别为 3,360.26 万元和 32.91 万元，公司开始实现盈利且业务发展前景看好，股权转让双方麦格米特与范莎丹结合上述情况，经过协商后在范莎丹 12% 股权对应投资额的基础上按一定比例溢价确定股权转让价格。

此次股权转让系公司第一大股东收购少数股东股权的行为，按公允价值作价，故相比同月第一次股权转让存在估值差异。

3、2015 年 9 月股权转让

2015 年 8 月 10 日，谢宇与林普根签署《股权转让协议》，林普根以 75 万元的价格购买谢宇持有的怡和卫浴 2.5% 股权。2015 年 9 月 16 日，怡和卫浴就上述股权转让完成相关工商变更手续。

原股东谢宇离职并退股，林普根按照原股权的出让价格受让谢宇的股权。

4、2015 年 11 月股权转让

2015 年 11 月 13 日，范沙丹与陈志华签署《股权转让协议》，陈志华以 180 万元的价格购买范沙丹持有的怡和卫浴 3% 股权。2015 年 11 月 27 日，怡和卫浴就上述股权转让完成相关工商变更手续。

此次股权转让按照公司整体估值 6,000.00 万元作价，2015 年度怡和卫浴的发展规模以及盈利能力有所增长，股权转让双方陈志华与范莎丹结合上述情况，经过协商后在范莎丹 2015 年 4 月股权转让价格的基础上按一定金额溢价确定股权转让价格。

5、2016 年 10 月股权转让

2016 年 10 月 25 日，陈志华与王雪芬、陈方琳、曾昭源分别签署《股权转让协议》，陈志华将其持有的怡和卫浴 0.9%、0.4%、0.2% 股权分别以 90 万元、40 万元、20 万元的价格转让给王雪芬、陈方琳、曾昭源。2016 年 10 月 26 日，怡和卫浴就上述股权转让完成相关工商变更手续。

此次股权转让按照公司整体估值 10,000.00 万元作价，2016 年度怡和卫浴发展较快，2016 年前三季度销售规模和盈利能力相比 2015 年同期增长超过 100%，股权转让各方陈志华与王雪芬、陈方琳、曾昭源结合上述情况，经过协商后在

2015年11月陈志华受让股权转让价格的基础上按一定比例溢价确定股权转让价格。

6、估值的增长情况

怡和卫浴2015年4月第二次股权转让、2015年11月股权转让、2016年10月股权转让的估值增长情况与怡和卫浴经营业绩情况的对比如下：

项目	股权转让		
	2015年4月	2015年11月	2016年10月
估值	5,166.67	6,000.00	10,000.00
估值增长率		16.13%	66.67%
参考年度	2014年度	2015年度	2016年度
参考年度营业收入	3,360.26	7,289.14	14,714.01
营业收入增长率		116.92%	101.86%
参考年度净利润	32.91	626.04	2,969.72
净利润增长率		1802.28%	374.37%

综上，2015年4月第一次股权转让系对核心员工的奖励和激励，按注册资本作价；2015年4月第二次股权转让、2015年11月股权转让、2016年10月股权转让系非关联股东之间的股权转让，其作价系基于怡和卫浴实际经营情况及前景经过协商后确定，定价公允，估值的增长与怡和卫浴经营业绩相匹配。

三、2015年4月两次股权转让所对应估值差异较大的具体原因

2015年4月第一次股权转让系怡和卫浴总经理林普根将所持11.50%的股权分别转让予怡和卫浴核心骨干曾昭源、王雪芬、陈方琳、谢宇，为公司总经理及主要股东对公司核心员工过往贡献的奖励以及激励，故按照注册资本作价。

2015年4月第二次股权转让系范沙丹将其持有的怡和卫浴12%股权转让予麦格米特，为公司第一大股东收购少数股东股权的行为，按公允价值作价，故相比第一次股权转让存在估值差异。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：怡和卫浴于2015年6月5日接受评估的主要

目的系为麦格米特根据《企业会计准则》合并怡和卫浴之合并日可辨认净资产公允价值提供参考依据，采用资产基础法，与本次交易评估价格存在差异具备合理性；怡和卫浴近三年股权转让时参考估值增长的主要原因为业绩快速增长，具备合理性；2015年4月两次股权转让所对应估值存在差异主要是由于第一次股权转让系对核心员工的奖励和激励，具备合理性。

问题 8、根据报告书，2017 年度深圳驱动的新能源汽车电机驱动产品实现销售收入 6,917.49 万元，同比下降 22.51%；销售单价为 2,336.99 万元，同比上涨 35.60%。请补充披露以下事项：

(1) 新能源汽车电机驱动产品在 2017 年销售单价提高的具体原因，在销售单价提高的同时实现的销售收入下降的原因和合理性。

(2) 在报告书“第十一节 管理层讨论和分析”关于深圳驱动主营业务毛利率下降的原因部分披露称“2017 年深圳驱动成为主要客户北汽新能源的一级供应商，向北汽新能源供应车用电机驱动产品，该产品主要应用于北汽新能源某款车型，2017 年该产品销售价格较低，导致深圳驱动新能源汽车电机驱动产品毛利率下降较大。2018 年，深圳驱动销售的新能源汽车电机驱动器产品型号增加，且对应客户多款主力车型，将有助于综合毛利率的回升。”请具体说明上述内容是否与所披露的新能源汽车电驱产品价格变动趋势相一致，2018 年产品型号增加与毛利率回升的内在联系。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、新能源汽车电机驱动产品在 2017 年销售单价提高的具体原因，在销售单价提高的同时实现的销售收入下降的原因和合理性；

1、新能源汽车电机驱动产品在 2017 年销售单价提高的具体原因

报告期内，新能源汽车电机驱动器产品分产品类型销售情况如下：

产品类型	2017 年度			2016 年度		
	收入 (万元)	销量 (万个)	单价 (元)	收入 (万元)	销量 (万个)	单价 (元)

PEU 产品	4,225.48	0.31	13,630.58			
非 PEU 产品	2,692.01	2.64	1,019.70	8,927.42	5.18	1,723.44
合计	6,917.49	2.96	2,336.99	8,927.42	5.18	1,723.44

报告期内，深圳驱动销售的新能源汽车电机驱动产品的产品形态有所变化。2016 年，深圳驱动作为北汽新能源的二级供应商，通过北京意耐特、北京汇流等客户向北汽新能源销售新能源汽车电机驱动器的核心部件驱动板和主控板等产品，该类产品单价较低；2017 年，深圳驱动成功认证为北汽新能源一级供应商，直接向其供应新能源汽车 PEU（电力电子单元）产品，该产品包含了电机控制单元、DC-DC、车载充电机、车载加热器等功能部件，该产品结构更复杂，包含更多的部件、外壳等，单价较高。简单来说，2016 年销售的驱动板或主控板等非 PEU 产品是 PEU 的一个组成部件，2017 年前，深圳驱动销售驱动板或主控板给北汽新能源的一级供应商，一级供应商采购其他部件后组装成 PEU 销售给北汽新能源；2017 年深圳驱动成为一级供应商后，直接生产 PEU 销售给北汽新能源。

2017 年，深圳驱动 PEU 产品销量占新能源汽车电机驱动产品的 10.47%，拉高了深圳驱动新能源汽车电机驱动器产品的整体平均价格。

2、2017 年在销售单价提高的同时实现的销售收入下降的原因和合理性

2016 年和 2017 年，深圳驱动产品主要应用于北汽新能源 2016 年推出的某款车型，产品形态上 2016 年全部为非 PEU 产品，2017 年 PEU（产品型号为 PEU1.0）和非 PEU 都有销售。2017 年北汽新能源该车型销量低于 2016 年，深圳驱动作为该车型电机驱动器的主要供应商，销量也因此受到影响，导致新能源汽车电机驱动产品整体销量从 2016 年的 5.18 万套下降至 2017 年的 2.96 万套，导致销售收入下降。

二、在报告书“第十一节 管理层讨论和分析”关于深圳驱动主营业务毛利率下降的原因部分披露称“2017 年深圳驱动成为主要客户北汽新能源的一级供应商，向北汽新能源供应车用电机驱动产品，该产品主要应用于北汽新能源某款车型，2017 年该产品销售价格较低，导致深圳驱动新能源汽车电机驱动产品毛利率下降较大。2018 年，深圳驱动销售的新能源汽车电机驱动器产品型号增加，

且对应客户多款主力车型，将有助于综合毛利率的回升。”请具体说明上述内容是否与所披露的新能源汽车电驱产品价格变动趋势相一致，2018 年产品型号增加与毛利率回升的内在联系

1、上述内容是否与所披露的新能源汽车电驱产品价格变动趋势相一致

如上所述，2017 年新能源汽车电驱产品平均价格上升的原因为产品形态变化，2017 年开始向北汽新能源直接销售 PEU 产品，因 PEU 产品结构复杂，包含更多的部件、外壳等，单价较高，带动新能源汽车电驱产品平均价格上升。

“管理层讨论和分析”中“2017 年该产品销售价格较低”是指，2017 年 PEU1.0 对应的车型销量不及预期，深圳驱动作为该车型电机驱动器产品的主要供应商，对北汽新能源有所降价，导致价格相比预期定价较低，毛利率下降。

因此，上述披露内容与所披露的新能源汽车电驱产品价格变动趋势不存在不一致的情况。

2、2018 年产品型号增加与毛利率回升的内在联系

2017 年度深圳驱动销售的新能源汽车电机驱动产品包括 PEU 产品和非 PEU 产品，其中 PEU 产品中的 PEU1.0 因对应的车型销量不及预期，毛利率为-3.02%，从而对 2017 年整体毛利率有较大不利影响。2017 年，PEU1.0 产品和其他新能源汽车电机驱动产品的毛利率情况如下：

项目	收入	成本	毛利率
PEU1.0	2,772.08	2,855.87	-3.02%
其他新能源汽车电机驱动产品	4,145.41	2,865.50	30.88%

PEU1.0 是深圳驱动成为北汽新能源一级供应商后的首款直供产品，虽然短期利润不理想，但有利于后续与北汽新能源扩大合作，将产品打入北汽新能源更多主打车型中。

2018 年，低毛利率的 PEU1.0 产品将停止生产，其他新能源汽车电机驱动产品将扩大销售，包括应用于北汽新能源多款主打新车型中的 PEU1.1 和 PEU2.0 等，如最近上市的北汽 EX360 等，在 27 天预售期中已收到 1.2 万辆订单。受益

于产品技术优化、行业利好政策及配套车型的销售预期较好，深圳驱动的其他新能源汽车电机驱动产品毛利率较高，扩大销售将有利于毛利率的回升。

综上，低毛利率产品的停产和高毛利率产品的增长有助于深圳驱动产品综合毛利率的回升。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，深圳驱动 2017 年主要产品新能源汽车电机驱动产品平均销售单价提高的原因为产品形态变化，销售收入下降原因为销量下降，具有其合理性；2018 年低毛利率产品的停产和高毛利率产品的增长有助于深圳驱动产品综合毛利率的回升。

问题 9、根据报告书，深圳驱动 2016、2017 年分别实现营业收入 1.7 亿元、1.87 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 3,907.06 万元、2,572.22 万元，同比下降 34.17%。在营业成本构成中，物料费用为 1.1 亿元，同比增长 33.45%。请结合深圳驱动业务开展情况、外部经营环境、成本费用构成情况等，具体说明深圳驱动 2017 年在收入保持稳定的情况下物料费用增长、净利润下滑的原因和合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、请结合深圳驱动业务开展情况、外部经营环境、成本费用构成情况等，具体说明深圳驱动 2017 年在收入保持稳定的情况下物料费用增长、净利润下滑的原因和合理性

（一）深圳驱动业务开展情况、外部经营环境

报告期内，深圳驱动的主要产品之一新能源汽车电机驱动产品的产品形态有所变化。2016 年，深圳驱动作为北汽新能源的二级供应商，通过北京意耐特、北京汇流等客户向北汽新能源间接销售新能源汽车电机驱动器的核心部件驱动板和主控板等产品；2017 年，深圳驱动成功认证为北汽新能源一级供应商，直接向其供应新能源汽车电机驱动器 PEU（电力电子单元）产品。

（二）成本费用构成情况

报告期内，深圳驱动分产品类型的主营业务成本构成情况如下：

产品类型	项目	2017年		2016年	
		金额（万元）	占该产品成本比例	金额（万元）	占该产品成本比例
PEU产品	物料费用	3,877.37	94.52%	-	
	人工费用	43.12	1.05%	-	
	制造费用	181.50	4.42%	-	
	合计	4,101.99	100.00%	-	
非PEU产品		金额	占该产品成本比例	金额	占该产品成本比例
	物料费用	7,136.85	86.96%	8,253.64	87.75%
	人工费用	223.23	2.72%	115.74	1.23%
	制造费用	847.30	10.32%	1,036.53	11.02%
	合计	8,207.38	100.00%	9,405.91	100.00%

与2016年相比，深圳驱动2017年因成功认证成为北汽新能源一级供应商，由供应电机驱动器的核心部件驱动板和主控板等产品调整为直接供应PEU产品，该产品包含电机控制单元、DC-DC、车载充电机、车载加热器等功能部件，产品结构较为复杂，物料成本占产品成本的比例相对较高，从而导致2017年度物料费用增幅较大。深圳驱动2017年非PEU产品成本中物料费用占比为86.96%，较2016年的87.75%无明显变化。

因此，深圳驱动报告期内物料费用增幅较大主要系2017年度产品结构调整，新增PEU产品物料费用占比较高，产品整体成本占比较大所致。

（三）净利润下滑的原因

2017年，深圳驱动认证成为北汽新能源一级供应商后，向其直接销售单价较高的新能源汽车电机驱动器PEU1.0产品，该产品主要应用于北汽新能源2016年推出的某款车型。2017年该车型销量不及预期，深圳驱动作为该车型电机驱动器产品的主要供应商，销量和售价受到影响，导致毛利率下降，净利润下滑。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳驱动2017年在收入整体保持稳定的情况

下物料费用增长、净利润下滑与深圳驱动业务开展情况、外部经营环境、成本费用构成情况匹配。

问题 10、根据报告书，截至 2017 年 12 月 31 日，深圳驱动的资产负债率为 72.95%，负债中 81.96% 为经营形成的应付账款。请结合深圳驱动业务模式、供应商销售政策等，说明其应付账款金额较大的原因；同时结合流动比率、速动比率等财务指标，分析说明深圳驱动的短期偿债能力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、请结合深圳驱动业务模式、供应商销售政策等，说明其应付账款金额较大的原因

报告期内，深圳驱动应付账款前五大供应商及其占比情况如下：

时间	供应商名称	金额	占应付账款余额的比例
2017 年 12 月 31 日	麦格米特	10,417.56	67.32%
	深圳欣锐科技股份有限公司	371.99	2.40%
	江门市江海区恒达亿科技有限公司	278.62	1.80%
	上海吉电电子技术有限公司	258.97	1.67%
	深圳市凯琦佳科技股份有限公司	193.17	1.25%
	合计	11,520.31	74.44%
2016 年 12 月 31 日	麦格米特	8,710.70	61.17%
	深圳欣锐科技股份有限公司	586.8	4.12%
	深圳市威柏德电子有限公司	226	1.59%
	上海吉电电子技术有限公司	202.3	1.42%
	武汉科琪电子有限公司	200.58	1.41%
	合计	9,926.38	69.71%

深圳驱动报告期内应付账款主要系对麦格米特及其子公司株洲电气的关联采购形成，分别占报告期应付账款余额的 61.17% 和 67.32%。

（一）业务模式

2016年6月以前，深圳驱动的生产方式为全部委托麦格米特子公司株洲电气包工包料生产，深圳驱动向株洲电气采购产成品。随着深圳驱动业务规模的逐渐壮大，为增强深圳驱动的业务独立性，2016年6月起，深圳驱动开始自主采购原材料，并自主完成生产工序中的FA（最终组装）环节，仅委托株洲电气进行PCBA加工。为此，深圳驱动于2016年向株洲电气一次性采购了用于深圳驱动生产的原材料5,301.27万元，该采购金额较大，深圳驱动未能在短期内一次支付货款。为支持子公司的发展，麦格米特对深圳驱动应付账款的账期给予一定的宽限，深圳驱动计划在未来3年逐步支付对麦格米特的应付账款。剔除上述因素，截至2017年12月31日，深圳驱动的资产负债率为65.99%，处于行业内的合理水平。

（二）供应商销售政策

深圳驱动对其他非关联供应商的应付账款金额和占比均较小。报告期，深圳驱动与主要供应商签有供货协议，就定价方式、交货和验收方式、货款结算方式等条款有明确约定，其中主要付款政策为月结30天或月结60天。报告期内，供应商销售政策稳定。

综上，深圳驱动报告期末应付账款主要系报告期内生产模式变更产生的对株洲电气的应付采购款。为支持子公司的发展，麦格米特对深圳驱动应付账款的账期给予一定的宽限。因此，深圳驱动报告期末应付账款金额较大具备合理性。

二、结合流动比率、速动比率等财务指标，分析说明深圳驱动的短期偿债能力

报告期内，深圳驱动流动比率、速动比率指标如下：

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
流动比率	1.33	1.23
速动比率	0.82	0.77

注：上表中的财务指标计算公式为：

- 1、流动比率=流动资产/流动负债；
- 2、速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；

报告期内，深圳驱动流动比率和速动比率指标整体稳中有升，未出现重大波动。2016年末、2017年末，深圳驱动流动比率分别为1.23和1.33，速动比率分别为0.77和0.82。整体来看，深圳驱动报告期内流动比率和速动比率均有小幅增长，短期偿债能力不断增强。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳驱动报告期内应付账款金额较大主要因为2016年生产模式调整，一次性向株洲电气采购原材料产生的欠款；深圳驱动流动比率和速动比率指标整体稳中有升，其短期偿债能力正不断增强。

问题11、根据报告书，2017年深圳控制的通用PLC产品线、轨道交通产品线和其他产品的销售单价分别为765.35元、3,564.11元、478.48元，同比下降12.72%、14.59%、20.05%。请结合通用PLC产品、轨道交通产品所处行业的竞争状况、业务模式、定价方式、同行业可比公司同类产品定价情况等，具体说明深圳控制2017年全线产品销售单价均出现下降的原因和合理性，并分析其对后续生产经营和业绩的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、行业竞争状况

深圳控制轨道交通产品主要面向中国中车旗下石家庄国祥运输设备有限公司，深圳控制与其合作多年，产品已得到国祥认可，双方签订了长期战略合作协议；此外，轨道交通产品客户定制程度较高，产品对稳定性的要求极高，客户通常不会轻易更换供应商，因此，轨道交通产品所处行业竞争对产品销售单价影响不大。

近年来，通用PLC行业随着国内PLC企业的不断成长，行业竞争日益激烈，产品整体呈缓慢降价的趋势。

二、业务模式

深圳控制轨道交通产品线主要包括轨道交通空调控制器及其配套电源、网卡等产品。报告期内，轨道交通空调控制器平均单价保持稳定，由于价格较低的配

件销售增加，拉低了平均单价。2016年，石家庄国祥主要向其他供应商采购电源、网卡等配件；随着双方合作的深入，2017年，石家庄国祥提高了深圳控制供应相关配件的比例，由于相关配件价格相对较低导致2017年轨道交通产品线销售单价同比下降14.59%。轨道交通空调控制器和配件销量、价格对比数据如下表，轨道交通空调控制器平均单价保持稳定：

年度	项目	轨道交通空调控制器	配件	轨道交通产品线合计
2017年度	销量（件）	1,950	1,014	2,964
	销售收入（万元）	984.27	72.13	1056.40
	销售单价（元/件）	5,047.55	711.32	3564.11
2016年度	销量（件）	1,603	363	1,966
	销售收入（万元）	791.92	28.46	820.38
	销售单价（元/件）	4,940.25	784.11	4172.86

通用PLC产品方面，2017年，深圳控制研发的部分低价产品销售量有较大提升，如温度控制器产品，2017年共计销售5,700件，同比增长74.90%，占2017年通用PLC销售数量的22.57%，但其均价为737.84元/件，低于通用PLC产品的平均单价765.35元/件，因而拉低了2017年度通用PLC产品线的销售单价。

三、定价方式

深圳控制PLC产品主要采用市场化定价方式，并根据客户需求量进行灵活调整，报告期内，该定价方式未发生变化，对产品价格无重大影响。

四、同行业可比公司同类产品定价情况

PLC行业，产品型号多，产品定制化程度较高，不同厂商型号差异大，不同型号价格差异大，导致难以获取同行业可比公司同类产品定价数据。

综上，深圳控制2017年全线产品销售单价均出现下降主要是由于销售产品结构变化导致，轨道交通产品线因价格较低的配件销量提升，拉低了平均单价；通用PLC产品线低价产品销量提升，平均单价下降。2017年度产品销售单价出现下降具备合理性。

五、分析对后续生产经营和业绩的影响

如上所述，各产品线产品本身并未出现明显降价，各产品线平均单价下降主要是由于销售产品结构变化导致。深圳控制产品类型的丰富、配套产品销量的增加有利于深圳控制提高盈利能力和抗风险能力，对其后续生产经营和业绩产生有利影响。

《资产评估报告》测算预测期收入时，假设预测期各产品线内部销售结构较 2017 年不发生重大变化，各产品线平均单价变化仅由产品本身降价导致。基于谨慎性原则，假设各产品线平均单价每年较上一年度下降 1%，预测方法谨慎合理。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳控制 2017 年全线产品销售单价均出现下降主要是由于销售产品结构变化导致；深圳控制产品类型的丰富、配套产品销量的增加有利于深圳控制提高盈利能力和抗风险能力，对其后续生产经营和业绩产生有利影响。

（此页无正文，为《华林证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对深圳麦格米特电气股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

陈 坚

方红华

华林证券股份有限公司

年 月 日