

**北京中同华资产评估有限公司**  
**关于深圳证券交易所《关于对山东共达电声股份有限公司的**  
**重组问询函》之专项核查意见**

**深圳证券交易所：**

根据已收悉的贵所《关于对山东共达电声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 46 号）（以下简称“《重组问询函》”），北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”或“评估机构”）作为万魔声学科技有限公司本次资产重组的评估机构，现根据问询函的要求，就相关评估问题进行核查并回复如下：

问题一、根据《预案》，截至 2018 年 10 月 31 日，万魔声学 100%股权账面价值为 90,344.92 万元，预评估值 301,350 万元，评估增值 211,005.08 万元，增值率为 233.56%。以万魔声学 2017 年度净利润为基础计算，本次交易市盈率为 92.22 倍，请具体说明以下事项：

（1）请结合可比交易情况、同行业上市公司市盈率、行业发展情况、万魔声学的核心竞争力等补充说明市盈率较高、预评估值相比账面价值增值较高的原因及合理性；

（2）2017 年 12 月以来，万魔声学进行了多次增资和股权转让，请详细说明上述历次增资和股权转让中万魔声学估值与本次交易预估值的差异，并结合 2018 年 5 月 28 日万魔声学委托评估机构以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日确定的评估值（16.56 亿元），具体说明本次交易预估值大幅增长的原因及合理性。

请独立财务顾问和资产评估师对上述问题发表专业意见。

**答复：**

（一）本次吸收合并标的资产的市盈率情况

万魔声学 100%股权预估值为 301,350.00 万元，2017 年扣非后净利润对应的本次交易市盈率为 48.28 倍。公司 2018 年预计扣非后净利润为 0.76 亿元，对应的市

盈率为 39.65 倍。

基于万魔声学的盈利能力、成长能力和所处市场地位等情况，万魔声学管理层目前预计万魔未来五年（2019 年-2023 年）净利润金额分别为 1.5 亿元、2.2 亿元、2.8 亿元、3.5 亿元和 3.8 亿元。本次交易的业绩补偿期间为 2019 年至 2021 年三个完整的会计年度；若本次吸收合并于 2020 年实施完毕，则业绩补偿期间为 2020 年至 2022 年三个完整的会计年度。以万魔声学预测期净利润为基准计算，本次交易市盈率如下表所示：

金额单位：人民币 亿元

预测期间	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2019-2021	2020-2022
预计净利润	1.5	2.2	2.8	3.5	2.17	2.83
市盈率	20.09	13.7	10.76	8.61	13.91	10.64

（二）结合可比交易情况、同行业上市公司市盈率、行业发展情况、万魔声学的核心竞争力等补充说明市盈率较高、预评估值相比账面价值增值较高的原因及合理性

### 1、可比交易情况

近期上市公司可比交易案例情况如下表所示：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	标的公司主营业务情况
1	传艺科技	东莞美泰	2018.03.31	键盘、鼠标等计算机外设产品及其零部件的研发、生产与销售，主要从事 ODM 业务
2	领益智造	领益科技	2017.03.31	消费电子产品精密功能器件供应商，专注于智能消费电子精密功能器件的研发、生产和销售
3	世嘉科技	波发特	2017.05.31	从事射频器件和天线产品的研发、生产及销售服务，是通信领域的射频器件及天线产品的专业供应商
4	经纬辉开	新辉开	2016.07.31	主营为液晶显示模组及电容式触摸屏产品，生产、加工、销售电线、电缆、有色金属材料、绝缘材料、矽钢片、电抗器
5	奋达科技	富诚达	2016.12.31	手机通讯等消费电子类精密金属结构件的研发、生产和销售
6	共达电声	万魔声学	2018.10.31	耳机、音箱、智能声学类产品以及关键声学零部件的研发设计、制造和销售

上述交易案例主要指标与市盈率情况如下表所示：

上市公司	标的公司	增值率 (%)	毛利率 (%)	预测期 PE				预测期前 3年净利 润复合增 长率 (%)	取得 专利 项数
				第 1 年	第 2 年	第 3 年	三年 平均		
传艺科技	东莞美泰	102.9	9.1	8.1	7.0	6.3	7.1	13.2	1
领益智造	领益科技	660.1	31.3	13.9	11.1	9.2	11.1	25.1	141
世嘉科技	波发特	471.8	16.5	18.8	13.9	9.8	13.2	32.0	34
经纬辉开	新辉开	283.2	9.0	11.0	9.1	8.1	9.2	27.3	3
奋达科技	富诚达	1059.4	33.6	14.4	11.1	8.2	10.7	34.2	19
<b>平均值</b>		<b>515.5</b>	<b>19.9</b>	<b>13.2</b>	<b>10.4</b>	<b>8.3</b>	<b>10.2</b>	<b>26.4</b>	<b>40</b>
共达电声	万魔声学	231.5	36.3	20.1	13.7	10.8	13.9	54.4	257

附注：①数据来源：根据各上市公司收购标的重组报告书整理取得；②增值率=(评估值-评估基准日母公司净资产)/评估基准日母公司净资产；③毛利率为距评估基准日最近一个完整历史年度的毛利率。

万魔声学预估值相对评估基准日母公司净资产的增值率低于可比交易案例的平均水平，预测期前三年市盈率略高于可比交易案例。但万魔声学取得专利项数远高于可比交易案例，且其历史毛利率水平和预测期前三年净利润复合增长率高于可比交易案例平均水平。与可比交易案例相比，万魔声学的增值率和市盈率具有合理性。

## 2、同行业上市公司市盈率

在证监会行业分类-制造业-计算机、通讯和其他电子设备制造业中选取同行业上市公司，测算近一年（自 2017 年 11 月 23 日至 2018 年 11 月 23 日）每日市盈率（LYR）平均值数据如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 (LYR)	序号	证券代码	证券简称	市盈率 (LYR)
1	000733.SZ	振华科技	32.39	43	300088.SZ	长信科技	34.46
2	000810.SZ	创维数字	65.34	44	300115.SZ	长盈精密	22.09
3	000823.SZ	超声电子	26.23	45	300128.SZ	锦富技术	134.13
4	000988.SZ	华工科技	54.02	46	300136.SZ	信维通信	52.29
5	002025.SZ	航天电器	35.36	47	300205.SZ	天喻信息	172.00
6	002045.SZ	国光电器	54.15	48	300219.SZ	鸿利智汇	36.38
7	002055.SZ	得润电子	117.22	49	300227.SZ	光韵达	93.88
8	002079.SZ	苏州固锴	46.44	50	300256.SZ	星星科技	51.54
9	002106.SZ	莱宝高科	31.48	51	300322.SZ	硕贝德	65.55

序号	证券代码	证券简称	市盈率 (LYR)	序号	证券代码	证券简称	市盈率 (LYR)
10	002134.SZ	天津普林	72.35	52	300323.SZ	华灿光电	39.73
11	002138.SZ	顺络电子	39.29	53	300346.SZ	南大光电	258.66
12	002214.SZ	大立科技	94.58	54	300353.SZ	东土科技	53.43
13	002222.SZ	福晶科技	66.01	55	300367.SZ	东方网力	31.35
14	002273.SZ	水晶光电	40.75	56	300373.SZ	扬杰科技	49.84
15	002288.SZ	超华科技	25.30	57	300433.SZ	蓝思科技	38.48
16	002289.SZ	宇顺电子	23.57	58	300460.SZ	惠伦晶体	74.94
17	002308.SZ	威创股份	43.67	59	300474.SZ	景嘉微	114.39
18	002351.SZ	漫步者	42.92	60	300516.SZ	久之洋	76.93
19	002362.SZ	汉王科技	142.49	61	300546.SZ	雄帝科技	41.90
20	002384.SZ	东山精密	111.39	62	300555.SZ	路通视信	43.64
21	002388.SZ	新亚制程	163.82	63	300602.SZ	飞荣达	59.27
22	002402.SZ	和而泰	49.57	64	300615.SZ	欣天科技	63.22
23	002413.SZ	雷科防务	74.41	65	300620.SZ	光库科技	61.94
24	002414.SZ	高德红外	156.67	66	300623.SZ	捷捷微电	44.83
25	002429.SZ	兆驰股份	27.04	67	300657.SZ	弘信电子	66.17
26	002449.SZ	国星光电	27.74	68	600237.SH	铜峰电子	84.52
27	002456.SZ	欧菲科技	61.32	69	600345.SH	长江通信	46.34
28	002475.SZ	立讯精密	51.28	70	600460.SH	士兰微	129.12
29	002512.SZ	达华智能	82.59	71	600563.SH	法拉电子	25.26
30	002577.SZ	雷柏科技	216.31	72	600584.SH	长电科技	139.57
31	002635.SZ	安洁科技	36.68	73	600888.SH	新疆众和	69.80
32	002655.SZ	共达电声	65.42	74	603005.SH	晶方科技	83.84
33	002745.SZ	木林森	35.68	75	603133.SH	碳元科技	77.18
34	002841.SZ	视源股份	48.83	76	603501.SH	韦尔股份	120.73
35	002845.SZ	同兴达	33.70	77	603989.SH	艾华集团	35.80
36	002848.SZ	高斯贝尔	99.89	78	603996.SH	中新科技	32.21
37	002859.SZ	洁美科技	49.60	79	000050.SZ	深天马 A	39.59
38	002861.SZ	瀛通通讯	30.74	80	000636.SZ	风华高科	66.44
39	002885.SZ	京泉华	45.24	行业平均市盈率 (LYR)			
40	300042.SZ	朗科科技	67.49	67.76			
41	300065.SZ	海兰信	58.79	电声产品相关上市公司平均市盈率 (LYR)			
42	300083.SZ	劲胜智能	41.31	44.05			

注：①数据来源：WIND 资讯；②同行业上市公司主要选取标准为：上市时间为 2017 年 7 月以前，只发行 A 股且主营收入源自电子设备、元器件制造业的非 ST 上市公司；③上表中已排除市盈率 (LYR) 值前 5 与后 5 项；④每日市盈率 (LYR) 根据每日收盘价和上年年报净利润数据测算得出。

由上表可见，近一年同行业上市公司平均市盈率 (LYR) 为 67.76；其中主营产品为电声相关产品的上市公司有五家，分别为：002045.SZ 国光电器、

002351.SZ 漫步者、002429.SZ 兆驰股份、002655.SZ 共达电声、002861.SZ 瀛通通讯，平均市盈率（LYR）为 44.05。万魔声学专注于声学研发设计与智能软、硬件开发，在声学关键领域中进行持续的研发投入，在研发与技术、品牌、产品线、营销渠道等方面具有突出的竞争优势（详见下文“4、万魔声学核心竞争力分析”中的具体分析），特别是万魔声学在智能无线声学领域积累了丰富的技术储备与产品开发经验，公司研发设计的 TWS 智能耳机也已于 2018 年实现了量产，为后续业绩增长和估值提升奠定了基础。虽然万魔声学的市盈率略高于同行业上市公司的平均水平，但综合考虑以上因素，万魔声学的市盈率具有合理性。

### 3、行业发展情况

万魔声学主要从事耳机、音箱、智能声学类产品以及关键声学零部件的研发设计、制造和销售，其所属细分行业为电声行业。万魔声学生产的耳机类产品作为与智能手机配套的电声产品，与手机行业发展密切相关；同时，智能声学类产品可以作为智能化生活方式的重要入口，以小型智能终端介入智能家居行业。具体行业分析如下：

#### （1）电声产品市场蓬勃发展

我国电声产品的发展，经历了从消费者仅为满足基本听音需求（即普遍使用播放设备赠品耳机），到消费者开始追求耳机的音质并重视品牌和外观的观念转变过程。目前，消费者在注重音质与舒适的同时，开始对不同场景下电声设备的使用有了更为个性化的要求，例如：在运动场景下，需要佩戴轻便、牢靠、防水等级高的设备；在商旅场景中，需要便携、降噪性能好并具有良好的收音功能以便于接打电话的蓝牙耳机；在家中，需要能够提供沉浸式音乐体验的高音质电声设备。因消费者需求产生的新的电声设备细分领域，为电声行业提供了大量的增量市场。万魔声学在多个声学产品领域拥有优质产品，其产品线包括有线耳机、无线耳机、无线 AI 智能耳机、智能 AI 音箱、智能声学组件等，其丰富的产品线可以满足不同细分市场、不同客户的需求偏好。

根据捷孚凯（GfK 中国）零售研究数据显示，2017 年中国技术消费品零售市场零售额增长 13%。国内耳机、耳麦 2017 年零售额约为 92 亿元，同比增长 43%，是技术消费品中增速最高的品类之一。其中在线市场的中端耳机（300 元至 1000 元）销售额较去年同比约增长 86%，高端耳机（1000 元以上）销售额较去年同比

约增长 79%，低端耳机（300 元以下）销售额较去年同比增长约 50%。对中高端耳机需求的快速增长已成为耳机市场的发展趋势。

中高端耳机主要集中在无线耳机、智能耳机等领域，高保真、数字化、无线化、智能化、多功能已逐渐成为电声产品的发展方向。智能耳机在无线连接、智能降噪、语音交互和生物监测等领域发挥重要作用，不仅逐渐成为智能手机的标配，更是在智能化趋势下，有望成为人机交互助手的重要入口。根据 Futuresource' s Headphone Report 研究显示，至 2022 年全球 TWS 智能终端需求量将达到 10,300 万台，市场规模有望达到 130 亿美金。万魔声学掌握了软件腔体测算、振膜动态监测、音质数据分析、动铁单元或动铁扬声器和智能语音识别算法等核心技术，2018 年研发成功并量产上市 TWS 智能耳机产品。万魔声学为小米、华为（间接客户）等多家公司设计、研发和生产 TWS 智能耳机，与国内知名手机厂商的 TWS 智能耳机 ODM 业务正在商务谈判中。作为国内较早布局 TWS 智能耳机的公司，万魔声学具有充分的技术储备与产品开发、量产经验，在可穿戴智能终端（AI TWS）市场中，具有较强的优势。

## （2）手机市场发展带动配套电声产品销售

耳机等电声设备作为手机、平板电脑、笔记本电脑等终端电子消费设备的配套设备，随着终端电子消费设备的迅速增长，其需求量也快速释放。根据 IDC 国际数据公司（International Data Corporation，以下简称“IDC”）的数据，2017 年全球智能手机供应商共销售了 14.72 亿部智能手机。

从我国国内手机市场行业竞争格局来看，手机前五大品牌（苹果、华为、小米、OPPO、Vivo）占据市场超过 90%的份额。其中仅苹果为国外品牌，并且其市场份额自 2018 年 7 月起已经逐渐下降。

印度拥有 4 亿多智能手机用户，已超越美国成为仅次于中国的全球第二大智能手机市场。2018 年 10 月，印度市场研究机构 Counterpoint Research 发布了印度手机市场第三季度数据报告，报告显示，小米以 27%的市场份额（去年同期为 22%）在印度智能手机市场占据主导地位。Vivo 和 OPPO 也分别以 10%和 8%的市场份额位居前五。

2018 年 11 月 1 日，IDC 发布了 2018 年第三季度全球智能手机市场初步数据统计。2018 年第三季度全球智能手机出货 3.552 亿台，我国的华为、小米品

牌手机同比增速分别达到 32.9%和 21.2%，市占率分别为 14.6%和 9.7%，分列全球第二和第四位。

根据中金公司研究部分析，5G 移动网络将于 2019 年开启，我国在 5G 的专利布局 and 商业化进程上均处于全球领先地位。根据 2018 年 7 月 CITA (The U. S. Wireless Communications Industry and Companies Throughout the Mobile Ecosystem) 对各国在 5G 整体发展进度的打分排名，排名前四的国家分别为中国、韩国、美国、日本。小米在 10 月 25 日新品发布会上确认带有 5G 功能的手机将在 2019 年面世。随着 5G 技术的成熟及普及，作为未来连接量最大的移动端智能手机将迎来新的一波换机潮。

万魔声学生产的耳机类产品是与智能手机配套的电声产品，手机行业快速发展将进一步带动万魔声学产品销售。同时，小米、华为（间接客户）等手机厂商领军企业为万魔声学的重要客户，其市场份额提升对万魔声学发展具有积极的推进作用。

#### **4、万魔声学核心竞争力分析**

万魔声学汇聚了优秀的声学领域研发人员，专注于声学研发设计与智能软、硬件开发，致力于打造全球最酷的音频品牌，并秉承以技术赢得市场的原则，在声学关键领域中进行持续的研发投入。万魔声学依靠自身品牌和研发优势，形成了丰富完整的产品线，凭借其线下、线上、国内、海外完善的营销渠道将产品推向全球。万魔声学的研发优势与品牌优势是其不断输出优质产品，并在销售推广的过程中受到市场正向反馈的基本前提，也是公司的核心竞争力的重要保证。

##### **(1) 研发与技术优势**

万魔声学自 2013 年创立至今，始终如一地坚持产品的自主研发设计。公司的研发团队包含了专业声学设计师、喇叭设计师、ID 造型设计师、结构设计师、软硬件工程师、人体工学专家等 110 余名资深研发人员，研发人员占公司总人数约 60%，其中硕士及以上学历人数占比约为 15%，本科占比约为 85%。万魔声学的研发组织架构包含工程项目管理（EPM）、先进技术预研部（AT）、工业设计部（ID）、电子设计部（EE）、软件开发部（SW）、声学研发部（AE）、机构研发部（ME）、声学算法研发部、资源开发部和设计品质保证部（DOA）等部门，研发管理以项目管理推进为纵轴，对各研发团队横向管理，便于各研发部门间充分协作，实行

高效的项目研发。

优秀的研发团队与科学的研发管理，以及在声学关键领域持续的研发投入，使得万魔声学在声学关键元器件、无线连接、音频算法、声学设计等方面均具有丰厚的技术积累，其中，关键元器件的研发成果有圈铁喇叭单元、DLC（类钻石）喇叭单元、超薄喇叭单元、航太金属复合振膜动圈单元等；无线连接方面的研发成果有 WIFI 天线\蓝牙天线（LDS、陶瓷天线、新型天线等）、增强无线接收抗干扰能力技术、TWS 组网技术；音频算法方面的研发成果有单 MIC\双 MIC ENC 通话降噪技术、FF\FB\Hybrid ANC 降噪技术、多麦克风阵列语音唤醒技术、音频效果增强技术等；声学设计方面的研发成果有耳机音腔仿真、喇叭设计仿真、主观\客观声学调试、Acqua 通话测试等。截至 2018 年 11 月 14 日，万魔声学已获授权专利 257 项专利，其中发明专利 25 项，实用新型专利 109 项，外观设计专利 123 项；正在从事的研发项目 20 余项，涉及 Speaker、ANC/ENC、MIC/Smart MIC、Material、AI 等多个技术领域。

万魔声学已形成工业领域研发的完整体制，包括市场用户需求调研、产品规划、工业设计、硬件设计、软件设计、工业工程、研发品质、测试、策略采购、新产品生产导入等环节，可以确保产品完整研发周期无缝衔接，各项技术顺利投入量产产品中，进而保持产品在市场上的技术领先性。

## （2）品牌优势

万魔声学是全方位打造的中国原创声学品牌。截至目前，万魔声学共拥有 178 项注册商标，注册地分布在中国大陆、台湾、香港、美国、欧盟、英国、新加坡、马来西亚、日本、韩国、印度、土耳其、沙特、加拿大、新西兰和澳大利亚等多个国家和地区。

万魔声学的耳机产品获得过包括德国 iF 设计奖、德国红点设计奖、美国 IDA 时尚设计奖、日本 G-MARK、VGP 设计奖、美国 CES 等在内的 41 项国际设计奖，以及众多全球权威媒体奖项与推荐。2017 年获得中国电子音响行业协会颁发的“2017 中国十大耳机品牌第一名”。万魔声学在全球第一大消费电子展 CES 获得多个奖项，是 CES-2018 获得 3 个产品最佳创意奖的唯一耳机品牌。

## （3）产品线优势

万魔声学依靠自身品牌和研发优势，在多个声学产品领域拥有优质产品，形

成了包括有线耳机、无线耳机、无线智能耳机、无线智能辅听耳机、无线智能音箱、智能声学零组件在内的完整产品线，市场覆盖面广。公司丰富的产品线满足了不同细分市场、不同客户的需求偏好，避免了单一产品、单一客户的市场风险。特别是，公司自有品牌业务收入占比整体呈增长趋势，从而为公司进一步提升盈利能力奠定基础。

#### （4）营销渠道优势

目前为止，万魔声学已覆盖 26 个省份及港澳台地区，通过 Hi-Fi 音频代理商超 40 家和超过 3,000 家线下体验店覆盖了机场、高铁、台湾诚品书店等精品店；万魔声学的海外渠道也已拓展至美国、加拿大、英国、德国、意大利、西班牙、日本、韩国、印度等 25 个国家。公司的 ODM 客户包括小米、华为（间接客户）、华硕等手机客户，京东、网易、亚马逊等网络销售平台客户，以及酷我音乐、咕咚运动等互联网平台客户，在营销渠道的优势巨大，已建成基本覆盖海外与国内、线上与线下的营销网络，并建立了功能齐全的营销部门和人员结构较为合理的销售队伍，公司完善的营销渠道保证了公司产品的顺畅销售。

综上所述，结合以万魔声学 2017 年度扣非后净利润为基准计算的市盈率和以万魔声学预测期净利润为基准计算的市盈率，并与可比交易案例、同行业上市公司市盈率进行对比，同时分析了万魔声学所处市场发展情况与万魔声学核心竞争力，万魔声学预估值具有合理性。

### （三）历次增资和股权转让中万魔声学估值与本次交易预估值的差异，以及本次交易预估值大幅增长的原因及合理性

#### 1、历次增资和股权转让中万魔声学估值与本次交易预估值的差异

序号	股权变动事项	(拟) 转出方	(拟) 受让方/增资方	转让/增资金额	转让/增资获得的股权比例	推算投前估值 ( 万元 RMB )	备注
1	2017 年 12 月 , 股权转让	People Better Limited	上海驰泰资产管理有限公司	11,332.16 万 RMB	15.31%	74,018.05	2016 年开始商谈 , 同时投资 , 估值相同
2	2017 年 12 月 , 股权转让	Shunwei TMT(Hong Kong) Limited	上海驰泰资产管理有限公司	5,277.49 万元 RMB	7.13%	74,018.05	
3	2017 年 12 月 , 股权转让	Shunwei TMT (Hong Kong) Limited	宁波永欣贰期股权投资合伙企业 ( 有限合伙 )	1,894.86 万元 RMB	2.56%	74,018.05	
4	2018 年 4 月 ,股 权转让	People Better Limited	深圳鼎天风华科技企业	2,013,290 元 RMB	0.34%	59,214.41	为上一轮投资的 八折

序号	股权变动事项	(拟) 转出方	(拟) 受让方/增资方	转让/增资金额	转让/增资获得的股权比例	推算投前估值 (万元 RMB)	备注
5	2018年4月, 增资	-	上海驰泰资产管理有限公司	9,295,290 元 RMB	0.90%	103,281.00	同时投资, 估值相同
6	2018年4月, 增资	-	宁波永欣贰期股权投资合伙企业 (有限合伙)	1,032,810 元 RMB	0.10%	103,281.00	
7	2018年4月, 增资	-	JMT HOLDING LIMITED	440.4 万美元	2.16%	137,215.68	同时投资, 估值基本相同
8	2018年4月, 增资	-	EASTERN EAGLE INVESTMENT CO., LTD.	159.6 万美元	0.78%	139,646.88	
9	2018年4月, 增资	-	深圳南山鸿泰股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	40,000.00 万 RMB	17.72%	165,712.50	同时投资, 考虑同

序号	股权变动事项	(拟) 转出方	(拟) 受让方/增资方	转让/增资金额	转让/增资获得的股权比例	推算投前估值 ( 万元 RMB )	备注
10	2018 年 4 月 , 增资	-	国投创合国家新兴产业创业投资引导基金 ( 有限合伙 )	10,000.00 万 RMB	4.43%	165,712.50	时的增资金额 , 估值相同
11	2018 年 4 月 , 增资	-	置瀚( 上海 )投资中心( 有限合伙 )	10,000.00 万 RMB	4.43%	165,712.50	
12	2018 年 11 月 , 股权转让	GGV ( 1MORE ) Limited	Walden CEL More (Hong Kong) Limited	1,299.07 万美元	3.81%	223,021.80	同时投资 , 估值基准相同
13	2018 年 11 月 , 股权转让	Chance Accord Limited	Walden CEL More (Hong Kong) Limited	716.05 万美元	2.11%	225,895.31	
14	2018 年 11 月 , 股权转让	Chance Accord Limited	Value More Hong Kong Limited	150 万美元	0.43%	236,189.30	

序号	股权变动事项	(拟) 转出方	(拟) 受让方/增资方	转让/增资金额	转让/增资获得的股权比例	推算投前估值 (万元 RMB)	备注
15	2018年11月, 股权转让	上海驰泰资产管理有限公司	平潭盈科盛达创业投资合伙企业 (有限合伙)	3,461.73 万元 RMB	3.49%	99,189.98	同一管理人管理的主体之间的股权转让行为
16	2018年11月, 股权转让	上海驰泰资产管理有限公司	平潭盈科盛隆创业投资合伙企业 (有限合伙)	1,880.87 万元 RMB	1.75%	107,478.01	
17	2018年11月, 股权转让	上海驰泰资产管理有限公司	平潭盈科盛通创业投资合伙企业 (有限合伙)	3,461.73 万元 RMB	3.49%	99,189.98	
18	2018年11月, 股权转让	上海驰泰资产管理有限公司	平潭王狮盈科创业投资合伙企业 (有限合伙)	2,351.08 万元 RMB	2.18%	107,847.78	
19	2018年11月, 股权转让	上海驰泰资产管理有限公司	平潭弘润盈科新材料创业投资合伙企业(有限合伙)	940.43 万元 RMB	0.87%	108,095.70	

序号	股权变动事项	(拟) 转出方	(拟) 受让方/增资方	转让/增资金额	转让/增资获得的股权比例	推算投前估值 ( 万元 RMB )	备注
20	2018 年 11 月 , 股权转让	上海驰泰资产管理有限公司	宁波梅山保税港区盈科鸿运创业投资中心 ( 有限合伙 )	2,915.34 万元 RMB	2.71%	107,577.16	
21	2018 年 11 月 , 股权转让	上海驰泰资产管理有限公司	宁波盈科恒通创业投资中心( 有限合伙 )	883.23 万元 RMB	0.82%	107,711.57	
22	2018 年 11 月 , 股权转让	上海驰泰资产管理有限公司	青岛盈科天成创业投资合伙企业 ( 有限合伙 )	2,257.13 万元 RMB	1.00%	225,712.51	
23	2018 年 11 月 , 股权转让	平潭弘润盈科新材料创业投资合伙企业(有限合伙)	青岛盈科天成创业投资合伙企业 ( 有限合伙 )	36.8998 万元 RMB	0.51%	7,235.25	
24	2018 年 11 月 , 股权转让	宁波梅山保税港区盈科鸿运创业投资中心 ( 有限合伙 )	青岛盈科天成创业投资合伙企业 ( 有限合伙 )	133.3832 万元 MB	1.86%	7,171.14	

序号	股权变动事项	(拟) 转出方	(拟) 受让方/增资方	转让/增资金额	转让/增资获得的股权比例	推算投前估值 (万元 RMB)	备注
25	2018年11月, 增资	-	潍坊凤翔金融投资控股有限公司	2,500.00 万元 RMB	1.00%	165,712.50	与南山鸿泰、国投创合、置瀚上海同时投资
26	2018年, 增资	-	嘉兴嘉为投资合伙企业(有限合伙)	39,600.00 万 RMB	9.52%	376,200.42	最近一轮融资

注：对于增资，投前估值=增资金额/增资后持股比例-增资金额；对于股权转让，投前估值=转让对价/持股比例

其中，根据上海驰泰资产管理有限公司（简称“上海驰泰”）签署的《股权转让协议》，上海驰泰同意将其所持有合资公司的注册资本 250.3378 万元转让给平潭盈科盛达创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“盈科盛达”），同意将其所持有合资公司的注册资本 125.1690 万元转让给平潭盈科盛隆创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“盈科盛隆”），同意将其所持有合资公司的注册资本 250.3379 万元转让给平潭盈科盛通创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“盈科盛通”），同意将其所持有合资公司的注册资本 156.4612 万元转让给平潭王狮盈科创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“王狮盈科”），同意将其所持有合资公司的注册资本 62.5845 万元转让给平潭弘润盈科新材料创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“盈科新材”），同意将其所持有合资公司的注册资本 194.0119 万元转让给宁波梅山保税港区盈科鸿运创业投资中心（有限合伙）（简称“盈科鸿运”），同意将其所持有合资公司的注册资本 58.7781 万元转让给宁波盈科恒通创业投资中心（有限合伙）（简称“盈科恒通”），同意将其所持有的合资公司的注册资本 71.6880 万元转让给青岛盈科天成创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“盈科天成”），从而与现有股东共同投资经营合资公司。截至预案签署日，盈科新材与盈科天成签订《股权转让协议》，将盈科新材持有合资公司的注册资本人民币 36.8998 万元（占公司股权 0.51%）转让给盈科天成；盈科鸿运与盈科天成签订《股权转让协议》，将盈科鸿运持有合资公司的注册资本人民币 133.3832 万元（占公司股权 1.86%）转让给盈科天成，前述两项股权转让尚需办理工商登记等程序。上述股权转让为同一实际控制人持有的主体之间的股权转让行为，可比性不强。

2018 年 11 月 12 日，嘉为投资与万魔声学签订了协议，拟对万魔声学现金增资 3.96 亿元。该增资尚需办理实缴出资、工商登记等程序。以上增资事项推算投前定价约为 37.62 亿元。增资金额为交易各方商务谈判结果。该增资事项主要目的是引进外部投资者进行融资，确定的投前定价中包含了拟引入的外部投资者对万魔声学未来发展的良好期望，故高于本次预估值。

其他万魔声学历次增资和股权转让与本次预估值存在差异，但转让价格实际确定时间与本次预评估有一定差距。近几年，万魔声学处于快速发展阶段，2016 年、2017 年收入（未经审计）增长率分别约为 33%和 51%，万魔声学在 2018 开发了 TWS 耳机，产品结构和客户结构得到优化。2018 年 1-10 月万魔声学收

入（未经审计）相比 2017 年全年增长约 10%，鉴于电声产品季节性明显，三、四季度为消费旺季，全年增长率预计为 50%以上。每次股权转让或增资的价格是交易双方协商确定的，公司也处于不同的发展阶段，因此每次交易价格不同。

## 2、与上次评估差异原因

### （1）两次评估思路不同

深圳市明洋资产评估事务所以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日出具的评估报告中，以为万魔声学拟实施的增资扩股事宜（指 2018 年初增资）提供价值参考为目的，对母公司万魔声学采用收益法评估，对子公司分别采用收益法和资产基础法评估，再将评估结果于母公司收益法中加回，其中对加一万摩声科技（深圳）有限公司（以下简称“加一万摩”）和耳一号声科技（深圳）有限公司（以下简称“深圳耳一号”）采用收益法评估，对其他子公司均采用资产基础法评估。

本次吸收合并中对万魔声学价值的预估，以 2018 年 10 月 31 日为基准日，以万魔声学整体业务为考量，将与万魔声学主营业务相关的控股子公司收益均纳入预测范围。在本次预估时点，万魔声学对下属子公司有清晰的市场定位和业务规划，例如万魔国际有限公司的主营业务为万魔声学自有品牌 1MORE 除美国之外的所有外销业务，1MORE USA, Inc. 的主营业务为万魔声学自有品牌 1MORE 在美国的销售业务。上述公司都会对万魔声学贡献经营性的现金流量，若采用资产基础法评估无法完整的体现上述公司的客户关系、销售渠道、企业管理等无形资产的价值，采用收益法更能合理完整的体现这些公司的企业价值。

### （2）两次评估的净资产不同

金额单位：人民币万元

项目	评估基准日 母公司净资产	评估值	增值率
前次评估	27,327.77	165,596.23	505.96%
本次预估	90,903.33	301,350.00	231.51%

由上表可知，前次评估基准日 2017 年 12 月 31 日，万魔声学未审净资产 27,327.77 万元，评估值 165,596.23 万元，评估增值 505.96%；自 2017 年 12 月 31 日，JMT HOLDING LIMITED、EASTERN EAGLE INVESTMENT CO., LTD.、南山鸿泰、国投创和、置瀚投资分别对万魔声学增资 440.4 万美元、159.6 万美元、4 亿人民币、1 亿人民币和 1 亿人民币，通过上述增资事项，万魔声学扩大了资

产规模与经营业务，进一步提升了净资产水平与抗风险能力。本次预估基准日 2018 年 10 月 31 日，万魔声学母公司未审净资产 90,903.33 万元，预估值 301,350.00 万元，评估增值 231.51%。本次的评估增值率低于前次的评估增值率。

### (3) 两次评估预测期净利润不同

金额单位：人民币亿元

项目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
前次评估预测期净利润	1.2	1.6	2.0	2.4	2.9
本次预估预测期净利润	1.5	2.2	2.8	3.6	3.8

由上表可知，本次预估第一年至第五年每年的净利润均高于前次评估。导致差异的主要原因为两次评估基准日不同，本次预估基准日为 2018 年 10 月 31 日，前次评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，本次预估的第一年为 2019 年，前次评估第一年为 2018 年。万魔声学正处于快速成长过程中，2016 年、2017 年收入（未经审计）增长率分别约为 33%和 51%，2018 年 1-10 月万魔声学收入（未经审计）相比 2017 年全年增长约 10%，鉴于电声产品季节性明显，三、四季度特别是年底为消费旺季，公司全年收入增长率预计为 50%以上。且管理层对企业未来的发展战略更加清晰，企业经过一年的经营发展，2019 年的业绩将进一步增长，预计未来 5 年收入复合增长率约为 30%，故本次预估每年的净利润高于前次。

(4) 根据前述关于万魔声学所处行业发展情况及万魔声学核心竞争力的分析，万魔声学所处的电声行业正处于蓬勃发展阶段，与其产品密切相关的手机行业因 5G 的来临即将迎来新一轮爆发，同时智能耳机可以作为智能生活方式的入口，分享人工智能和智能家居潜力释放的红利。万魔声学凭借其在声学领域丰厚的技术积累、优秀的研发团队、科学的研发管理与完善的研发-量产流程，形成了丰富完整的产品线，并可以根据市场动态进行快速的产品迭代；其品牌知名度也随着万魔声学在声学领域的深耕细作逐渐加强，将为公司未来的市场扩张与业务拓展提供源源不断的动力。

万魔声学管理层在公司快速发展的同时，于 2018 年对公司整体业务模式和产品结构进行梳理，对各子公司的经营和职能范围做了清晰的界定，从而提高经营管理水平，为公司产品的全球市场布局奠定基础。

万魔声学未来的产品结构将由有线耳机、低端小耳机逐步向无线耳机、智能耳机、智能音箱等中高端产品发展。作为国内较早布局 TWS 智能耳机的公司，万魔声学具有充分的技术储备与产品开发、量产经验，为小米、华为（间接客户）等多家公司设计、研发和生产 TWS 智能耳机，与国内知名手机厂商的 TWS 智能耳机 ODM 业务正在商务谈判中。

万魔声学在与原有客户建立长期稳定客户关系的同时，积极开发新的客户与订单，预计 2018 年 ODM 业务与自牌 1MORE 业务相比 2015 年复合增长率分别超过 35%和 230%。万魔声学自有品牌 1MORE 未来将持续开发海外市场，2018 年，万魔声学新进入的海外国家市场有墨西哥、加拿大、德国、法国、波兰、菲律宾、泰国和印尼。目前公司的海外渠道已拓展至美国、加拿大、英国、德国、意大利、西班牙、日本、韩国、印度等 25 个国家。未来万魔声学计划在拓展原有海外渠道的基础上，进一步扩展其在欧洲、北美、亚太地区和其余地区的市场份额与品牌影响力，在为国内消费者提供高性价比耳机的同时，将中国自主品牌推向世界。

综上所述，结合本次预估值与前次评估值差异的原因，并从公司所处行业情况、业务发展、公司管理、产品结构、业务拓展等方面分析了万魔声学预估值增长的原因，本次预估值具有合理性。

#### （四）中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：以扣非后净利润和预测期净利润为基础计算的万魔声学市盈率，与可比交易案例和同行业上市公司市盈率相比具有合理性，万魔声学所处行业发展情况良好，核心竞争力较为突出，前次评估与本次评估评估基准日不同、评估思路不同、预测期间及对应净利润不同，本次预估值具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为北京中同华资产评估有限公司《关于对山东共达电声股份有限公司的重组问询函》之专项核查意见签章页）

北京中同华资产评估有限公司

2018 年 月 日