

**银信资产评估有限公司关于  
上海证券交易所《关于大唐电信科技股份有限公司重大资产  
出售草案信息披露的问询函》的回复**

上海证券交易所上市公司监管一部：

由大唐电信科技股份有限公司（以下简称“大唐电信”）转来的贵部上证公函【2018】2736号《关于大唐电信科技股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》已收悉，银信资产评估有限公司（以下简称：评估机构）组织评估人员对其中需评估机构答复的相关意见做了逐项落实和补充说明，具体如下：

**问题二、草案披露，本次标的资产交易价格的市盈率为 6.45，低于近期可比交易的平均水平。请公司结合标的资产行业发展趋势、产品的核心竞争力、竞争风险、产品结构调整等方面，具体分析本次交易市盈率低于近期可比交易的原因，并对本次评估的公允性予以说明。请财务顾问和评估师发表意见。**

**回复：**

**一、请公司结合标的资产行业发展趋势、产品的核心竞争力、竞争风险、产品结构调整等方面，具体分析本次交易市盈率低于近期可比交易的原因**

**（一）标的公司行业发展趋势**

标的公司成都线缆所处行业为线缆行业，近些年国内线缆行业整体市场规模呈增长态势，但增速随宏观经济增长放缓有所回落。根据中国电子元件行业协会光电线缆及光器件分会发布的《中国光电线缆及光器件行业“十三五”发展规划纲要》，随着“宽带中国”、“智慧城市”、“大数据”、“4G、5G”等加速发展，通信用同轴电缆和数据电缆的需求将保持快速增长。但其中低端电缆市场规模将逐渐萎缩并且产品同质化严重、利润微薄；高端电缆增速将不断提高，市场竞争已开始由价格竞争转向品牌竞争和技术竞争。与此同时，中国将投入大量的资金建设铁路、智能电网、智能建筑和电动汽车，从而拉动国内电力电缆市场的快速增长。从行业发展趋势看，标的公司所处线缆制造行业为成熟产业，行业规模较大

但增速较为缓慢。

## （二）标的公司产品核心竞争力分析

凭借坚实的技术研发基础、优异的产品质量、广泛的品牌影响力、多样化产品体系以及丰富的客户资源，成都线缆整体上在国内线缆行业具备一定的市场竞争力。

但是，结合行业发展的新特点、新趋势，从产品形态看，成都线缆传统核心产品面临市场调整，而高端新兴产品的尚在起步阶段，市场占有率较低。主要表现在：一方面，传统核心产品射频同轴电缆由于受运营商室内光分布的影响，业务收入有所下降，市场空间受到挤压。光缆、数字缆产品虽然技术相对成熟，但市场竞争日趋激烈。另一方面，电力电缆、漏泄电缆作为成都线缆向高端线缆市场开拓的重点突破口，目前市场占有率相对较低，经济效益尚无法充分释放。

## （三）标的公司竞争风险分析

结合行业发展趋势及市场竞争动态，成都线缆的竞争风险主要体现在以下方面：首先，传统核心产品射频同轴电缆受运营商室内光分布影响，通信运营商对其需求大幅下降，同轴电缆业务收入不断下滑，产品面临较大竞争风险。其次，成都线缆在 7 类、8 类高端数字电缆方面具备一定的技术优势，但在超 5 类、6 类等中低端数字电缆方面，技术门槛不高，市场竞争较为激烈，竞争优势并不明显，市场空间受到挤压。此外，在漏泄电缆、充电桩电缆等新兴细分市场领域，成都线缆进入较晚，尚在起步阶段，面临来自该市场先进企业的较大竞争压力。最后，电线电缆产品原材料主要由铜、铝等大宗商品构成，该等金属原材料价格大幅波动导致的成本上升或下降，对标的公司的短期经营业绩会产生较大影响。

## （四）标的公司产品结构调整

根据成都线缆 2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-9 月经审计的财务数据，成都线缆营业收入按产品及服务划分的变动情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	43,197.27	98.72%	64,167.47	98.79%	72,024.55	98.50%

其中：光缆	13,634.71	31.16%	23,483.94	36.15%	26,085.80	35.67%
数字缆	15,704.70	35.89%	18,688.19	28.77%	17,823.98	24.38%
同轴电缆	13,333.04	30.47%	21,995.34	33.86%	28,114.78	38.45%
电力电缆	524.82	1.20%	-	-	-	-
其他业务收入	561.74	1.28%	787.07	1.21%	1,096.25	1.50%
<b>合计</b>	<b>43,759.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>64,954.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>73,120.80</b>	<b>100.00%</b>

由上表可以看到，受行业发展趋势和市场行情影响，最近两年及一期成都线缆的光缆和同轴电缆业务收入及占比均出现下降趋势。其中同轴电缆业务收入下降幅度较大，主要原因为同轴馈线受运营商室内分布从电分布转换到光分布的影响，需求出现下滑。为适应线缆行业的市场需求变化，成都线缆近几年及时调整产品结构，主动缩小同轴电缆和光缆业务规模，大力开拓数字缆和电力电缆市场。成都线缆结合自身情况，以重点开发漏泄电缆、电动汽车用充电桩电缆和布电线三大新产品为突破口，逐步拓展高端产品市场并向电力电缆产业扩张。

#### （五）收益法评估下收入预测的合理性

如上所述，标的公司成都线缆所处的线缆行业属于成熟产业，行业规模增长较为缓慢，标的公司在高端数字电缆及漏泄电缆领域具备一定竞争力，但同时面临射频同轴电缆市场需求大幅下降、中低端数字电缆竞争激烈、新兴市场后入劣势及原材料价格波动对企业生产成本带来较大压力等多方面的竞争风险。

本次评估考虑到标的公司面临的上述市场环境和竞争风险，在参考主要业务产品的历史收入增长情况下，结合同行业上市公司的历史增长率水平，对标的公司未来年度的收入预测进行合理预测。

标的公司历史年度收入整体略有下降，但新开拓的电力电缆、综合布线及漏泄电缆陆续投入市场，2018年数字电缆扩产到50万箱，预计未来年度收入在2019年将有较快的增长，2020年及以后各年收入增长水平放缓达到行业平均值。

通过查询同行业五个可比上市公司（分别为：永鼎股份、亨通光电、中天科技、特发信息、通鼎互联）2015年至2017年财务指标如下表所示：

项目/年份	2015年	2016年	2017年	平均值
营业收入增长率%	24.90	37.38	18.97	27.09

销售毛利率%	18.23	20.10	20.32	19.55
--------	-------	-------	-------	-------

注：上述各年度的营业收入增长率和销售毛利率均系五个可比上市公司当期对应指标的平均值。

上述五个可比上市公司近三年营运收入平均增长率达 27.09%，说明行业市场需求空间较大。本次收益法评估预测标的公司未来收入增长率最高为 13.00%，相比可比上市公司和行业的平均水平，本次评估的收入预测增长率较为谨慎合理。因此，从未来收入增长预测的角度看，标的公司未来经营业绩的增长空间有限，本次估值市盈率低于近期可比交易符合企业未来业务发展趋势，具有合理性。

#### （六）与可比交易估值水平的比较及差异原因

鉴于标的公司按 WIND 行业划分属于通信设备的细分行业，根据 WIND 和网络公开资料，近期 A 股市场中通信设备行业可比交易估值水平情况如下表所示：

股票代码	上市公司	交易标的	市盈率	市净率
300038.SZ	数知科技	军通通信 35.2%股权	76.32	1.16
300292.SZ	吴通控股	宽翼通信 57.5%股权	3.07	1.7
000021.SZ	深科技	昂纳光通信 4.1%股权	51.35	1.66
300213.SZ	佳讯飞鸿	济南天龙 30.26%股权	8.66	1.74
002313.SZ	日海智能	日海通信 0.6587%股权	43.40	0.97
平均值			<b>36.56</b>	<b>1.45</b>
成都线缆 100%股权			<b>6.45</b>	<b>1.21</b>

数据来源：WIND 资讯。

根据上表，本次标的资产交易价格的市盈率为 6.45，低于近期可比交易的平均水平；标的资产交易价格的市净率为 1.21，接近近期可比交易的平均水平 1.45。

本次评估市盈率低于近期可比交易，主要原因在于：1、标的公司属于线缆行业，该行业属于成熟产业，行业竞争较为激烈，且标的公司在主营业务发展中面临射频同轴电缆市场需求大幅下降、中低端数字电缆竞争激烈、新兴产品市场后入劣势及原材料价格波动对企业生产成本带来较大压力等多方面的竞争风险。2、可比交易中部分市盈率较高的标的资产由于其自身特殊情况导致市盈率较高，而交易双方主要参考标的资产的净资产定价，因此该类标的资产的市盈率未有效

反映该类交易的定价情况。以数知科技出售军通通信 35.20%股权为例，交易价格由“交易双方依据标的公司 2015 年经审计数据净资产情况，由双方友好协商确定”，交易定价最终确定为标的公司经审计净资产的 1.16 倍；但由于标的公司 2015 年净利润较低，仅为 203.09 万元，导致标的资产市盈率高达 76.32 倍。因此，本次评估市盈率低于上述可比交易的平均水平，反映了标的公司所处线缆行业的发展趋势和企业经营现状，结合可比案例的具体情况，本次评估标的资产市盈率具有合理性。

从市净率角度来看，标的公司本次评估市净率为 1.21，与上述可比交易的平均市净率相差不大。综上所述，本次评估综合考虑了行业发展趋势、标的公司主营业务发展前景、标的公司资产状况等因素，评估值较为合理。

## 二、本次评估的公允性说明

标的公司主要从事线缆的生产和销售，一方面，受运营商室内分布从电分布转换到光分布的影响，最近两年企业主要产品同轴馈线电缆收入大幅下滑，且该因素对未来收入的影响仍将持续；另一方面，企业主要产品为线缆，铜材占企业生产成本的比重较大，近年铜价大幅上涨，企业生产成本增加，成本不能及时传导给下游客户，毛利率下降，由于铜价的波动对企业未来收益影响较大，因此标的公司收益预测具有较大不确定性。因此本次评估采用资产基础法评估结果作为标的资产交易定价依据具有合理性，成都线缆资产基础法评估增值主要来源于固定资产、土地使用权及帐外无形资产增值。

综上所述，本次评估综合考虑了行业发展趋势、标的公司主营业务发展前景、标的公司资产状况等因素，标的资产分别采用资产基础法和收益法进行评估，最终选择资产基础法评估结果作为最终评估值。评估价值分析原理、采用的模型、选取的预计销售金额等重要评估参数符合标的公司实际情况，评估依据及评估结论合理。本次评估公允合理，符合上市公司和全体股东的利益。

## 三、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：本次资产评估的评估假设前提合理，方法选择得当，结论公允、合理。

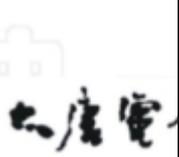
问题三、草案披露，根据前期协议约定，“在大唐电信持有成都线缆股权的前提下”，同意标的公司使用大唐电信商号和两项商标。同时，标的资产成都线缆持续将一项专利许可给上市公司独占使用。请补充披露双方未来对于相关商号、商标、专利等许可期限及费用的安排，本次交易评估中对上述事项的估值考虑。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

### 一、无形资产许可使用情况

根据大唐电信与烽火通信于 2011 年 12 月 2 日签订的《股权转让协议》，双方约定该次股权转让完成后成都线缆可以继续使用“成都大唐线缆有限公司”名称，并可使用股权转让前成都线缆已经使用的各种商标和商号，成都线缆无需支付费用。

根据大唐电信、烽火通信、成都线缆签订的《商标商号许可使用合同》，各方进一步约定，在大唐电信持有成都线缆股权的前提下，同意成都线缆在线缆行业内使用大唐电信商号；同时，大唐电信同意成都线缆在线缆行业内使用其拥有的 2 项商标。上述 2 项商标的具体情况如下所示：

序号	商标	类别	注册证号	商标有效期限	许可方式	许可期限
1		第 9 类	4614430	2018. 2. 14-2028. 2. 13	非独占、非排他、不可转让、无分许可权	2018. 8. 1-2019. 7. 31
2		第 9 类	5352108	2009. 12. 18-2019. 12. 27	非独占、非排他、不可转让、无分许可权	2018. 8. 1-2019. 7. 31

根据成都线缆与大唐电信于 2015 年 5 月 5 日签订的《专利实施许可合同》，成都线缆将其拥有的一项专利许可给大唐电信无偿独占使用，有效期为 2015 年 5 月 5 日至 2020 年 5 月 5 日。该项专利具体情况如下：

专利名称	专利类型	专利号	专利证书号	申请日	权利限制
一种新型的镀铜铝带外导体射频同轴电缆	实用新型	2013200902389	第 3129708 号	2013.2.28	无

## 二、无形资产许可事项对本次交易评估的影响

根据大唐电信、烽火通信、成都线缆签订的《商标商号许可使用合同》，各方约定，同意成都线缆在线缆行业内使用大唐电信商号。由于被许可使用商号、商标所有权人为大唐电信，不属于标的公司成都线缆所有，本次采用资产基础法对标的公司估值，未将被许可使用的商标纳入本次评估范围，因此双方相关商号、商标许可事项对估值不构成影响。

根据成都线缆与大唐电信于 2015 年 5 月 5 日签订的《专利实施许可合同》，成都线缆将其拥有的一项实用新型专利许可给大唐电信无偿独占使用，由于标的公司专利数量较多，该项专利不构成标的公司的核心专利，标的公司将该专利许可给大唐电信无偿独占使用事项对标的公司估值不构成影响。

## 三、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：

由于被许可使用商号、商标所有权人为大唐电信，不属于标的公司成都线缆所有，本次采用资产基础法对标的公司估值，未将被许可使用的商标纳入本次评估范围，因此双方相关商号、商标许可事项对估值不构成影响。被许可专利应用的产品不属于标的公司未来重点发展方向，该项专利不构成标的公司核心专利，标的公司将该专利许可给大唐电信无偿独占使用事项对估值不构成影响。

（此页无正文，为评估机构对上海证券交易所《关于大唐电信科技股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》的回复盖章页）

银信资产评估有限公司

2018年12月20日