

**江苏中企华中天资产评估有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（第 191712 号）
的回复**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191712 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，江苏中企华中天资产评估有限公司就反馈意见所涉及的评估问题逐条进行了认真分析、核查，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词释义与《深圳市优博讯科技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报告书》（以下简称“重组报告书”）保持一致。

目录

问题 4、申请文件显示，佳博科技及其附属公司所生产的一体机设备、云打印设备具有数据远程传输功能，目前尚未正式投入市场，将在办理入网许可后进行批量生产和销售。请你公司补充披露：.....	4
【回复说明】	4
一、入网许可的办理进度、预计办毕时间、是否存在法律障碍	4
二、所涉产品在盈利预测期的收入、利润占比情况，及对标的资产未来持续盈利及本次重组评估作价的影响	4
【核查意见】	5
问题 15、申请文件显示，1) 以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，佳博科技 100% 股权的按收益法评估值为 81,700 万元，比标的资产归属于母公司所有者的净资产增值 61,31.88 万元，增值率为 301.12%。2) 本次交易完成后，上市公司将新增商誉 64,014.08 万元，请你公司：	5
【回复说明】	5
一、结合收益法评估结果、标的资产报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况等，补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性。	6
二、结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况，补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性	9
【核查意见】	17
问题 16、申请文件显示，报告期内佳博科技实现的营业收入分别为 39,401.62 万元、52,334.00 万元，增幅为 32.82%，预测期 2019-2023 年佳博科技预测营业收入分别为 59,555.23 万元、72,208.63 万元、85,909.80 万元、97,242.42 万元、102,587.05 万元。请你公司：	17
【回复说明】	18
一、结合最新经营情况，补充披露预测期营业收入的增长率和 2019 年预测收入的完成进度，并对业绩实现情况进行分析	18
二、结合专业打印机行业近几年销量变化情况及未来需求预测情况，补充披露预测期营业收入保持持续增长的依据及合理性。	21
三、结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露未来产品收入预测的可实现性。	31
【核查意见】	40
问题 17、申请文件显示，佳博科技报告期主营业务综合毛利率分别为 25.41%、27.87%，呈上升趋势，主营业务毛利主要来源于专用打印机产品的销售，佳博科技专用打印机产品	

的单位售价相对平稳，毛利率的上升主要系随着生产规模的提升，单位产品的成本有所下降所致。预测期内综合毛利率分别为 27.35%、27.31%、27.28%、27.23%、27.19%。请你公司：结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，补充披露标的资产各项产品板块预测毛利率的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。	40
【回复说明】	41
一、原材料采购成本分析.....	41
二、标的公司各产品板块预测毛利率的合理性分析	44
【核查意见】	46
问题 18、请你公司补充披露：预测期各项期间费用占收入比重情况，并结合标的资产报告期间费用率的变化情况和同行业可比公司期间费用率情况，补充披露预测期标的资产期间费用的合理性，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	46
【回复说明】	46
一、报告期与预测期标的公司期间费用率变化情况和同行业可比公司期间费用率情况	46
二、预测期标的公司期间费用率合理性的分析	53
【核查意见】	55

问题 4、申请文件显示，佳博科技及其附属公司所生产的一体机设备、云打印设备具有数据远程传输功能，目前尚未正式投入市场，将在办理入网许可后进行批量生产和销售。请你公司补充披露：

1) 入网许可的办理进度、预计办毕时间、是否存在法律障碍。

2) 所涉产品在盈利预测期的收入、利润占比情况，及对标的资产未来持续盈利及本次重组评估作价的影响。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、入网许可的办理进度、预计办毕时间、是否存在法律障碍

根据佳博科技的陈述，佳博科技及其附属公司于 2017 年 4 月开始研发具有数据远程传输功能的一体机、云打印设备，于 2018 年 7 月初步达到市场投放条件，但鉴于尚处于产品测试阶段，佳博科技及其附属公司仅通过赠送样机或少量搭配销售的方式进行产品试用。经过持续性的调试，相关产品性能已经逐渐趋于稳定，达到可以量产状态。佳博科技拟通过其全资附属公司浩盛标签与佳博网络向主管部门申请办理一体机设备、云打印设备的电信入网许可手续。

目前，标的公司生产的“TD-LTE 无线数据终端”与“热转印云打印机终端”需要取得电信设备入网许可证，截至本回复出具之日，浩盛标签已经就其“TD-LTE 无线数据终端”向主管部门申请办理了入网许可手续，并交由第三方检验机构中国泰尔实验室（南方分部）进行样机检验；针对“热转印云打印机终端”，标的公司将在相关申请文件准备完毕后向主管部门申办入网许可手续。根据标的公司作出的说明，并经过对入网许可证申办相关中介机构的访谈确认，上述产品的入网许可证预计将于 2019 年 12 月底办理完成，上述办理入网许可证事项预计不存在实质性法律障碍。

二、所涉产品在盈利预测期的收入、利润占比情况，及对标的资产未来持续盈利及本次重组评估作价的影响

标的公司于 2017 年 4 月开始研发具有数据远程传输功能的一体机、云打印设备，并于 2018 年 7 月初步达到市场投放条件，但鉴于产品尚处于测试阶段，标的公司仅通

过赠送样机或少量搭配销售的方式进行产品试用，故未办理电信设备的入网许可手续。标的公司未来年度收入是结合行业发展情况，基于历史年度现有产品销售情况，考虑一定的增长率而做出的预测，因此在未来年度收入预测时未单独考虑一体机、云打印设备产品未来可能产生的贡献，即本次收益法评估中未单独对上述产品进行分析预测。从本次交易角度而言，预计上述云打印、一体机产品办理电信入网许可手续并实现量产及销售的可能性较大，因此为标的公司未来持续盈利能力提供了一定的保障，有利于提高本次重组评估作价的可实现性，对本次重组的评估作价产生正面影响。

【核查意见】

经核查，评估师认为：标的公司相关产品办理入网许可预计不存在实质性法律障碍，所涉及产品不会对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价产生不利影响。

问题 15、申请文件显示，1)以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，佳博科技 100% 股权的按收益法评估值为 81,700 万元，比标的资产归属于母公司所有者的净资产增值 61,31.88 万元，增值率为 301.12%。2) 本次交易完成后，上市公司将新增商誉 64,014.08 万元，请你公司：

1) 结合收益法评估结果、标的资产报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况等，补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性。

2) 结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况，补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。

3) 补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据，是否已充分识别标的资产相关可辨认净资产的公允价值，并量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、结合收益法评估结果、标的资产报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况等，补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性。

（一）收益法评估情况

本次交易的估值情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年经审计净利润	2019年承诺净利润	2020年承诺净利润	2021年承诺净利润	2022年承诺净利润	2023年承诺净利润
收益法评估值	81,700.00					
交易价格	81,500.00					
实际/承诺净利润	5,253.30	7,000.00	9,000.00	11,000.00	12,500.00	12,500.00
交易静态/动态市盈率(倍)	15.51	7.84				

注1：交易静态市盈率=标的公司100%股权价值/交易前一年标的公司扣除非经常性损益后归属于母公司净利润；

注2：交易动态市盈率=标的公司100%股权价值/业绩承诺期平均净利润。

根据评估机构中企华中天出具的《深圳市优博讯科技股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的珠海佳博科技股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，评估报告以2018年12月31日为评估基准日，选取收益法和资产基础法对标的公司股东全部权益进行了评估，并最终采用收益法评估结果作为评估结论。佳博科技（合并口径）评估基准日归属于母公司所有者权益账面价值为20,368.12万元，采用收益法评估后的股东全部权益价值为81,700.00万元（取整到百万位），增值额为61,331.88万元，增值率为301.12%。参考评估结果，交易各方经友好协商确定佳博科技100%股权的交易作价为81,500万元。

（二）标的公司盈利水平逐年递增

佳博科技（合并口径）营业收入、营业成本、净利润、销售毛利率指标如下：

项目	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
营业收入	20,883.53	52,334.00	39,401.62	20,722.73
营业成本	14,305.75	37,747.11	29,387.73	15,563.16

净利润	4,791.12	5,629.77	3,215.42	809.57
扣除非经常性损益后的净利润	2,930.37	6,282.85	3,604.19	878.37
销售毛利率	31.50%	27.87%	25.41%	24.90%

注：2016 年度财务数据未经审计

由上表可见，佳博科技 2017 年、2018 年营业收入增长率分别为 90.14%、32.82%，净利润增长率分别为 297.18%、75.09%；2019 年 1-6 月净利润占 2018 年全年的 85.10%，扣除非经常性损益的净利润占 2018 年全年的 46.64%。考虑到标的公司所处行业下半年为传统的销售旺季，预计盈利能力将进一步增强。

（三）未来年度预测盈利水平具有较强的可实现性

本次交易中，利润承诺方承诺标的公司 2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度的经审计的公司合并财务报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数额分别不低于 7,000 万元、9,000 万元、11,000 万元、12,500 万元及 12,500 万元。

结合佳博科技行业发展预期、核心竞争优势、在手订单等方面综合考虑，佳博科技未来年度预测盈利水平可实现性较强，主要分析详见本回复“问题 16”之“三、结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露未来产品收入预测的可实现性”。

从标的公司实际经营情况来看，2019 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 2,940.17 万元，达到 2019 年度业绩承诺数的 41.86%。考虑到下半年系标的公司所处行业的传统销售旺季，随着产品推广及销售计划的稳步执行，标的公司的业绩增长将得到有力保障。

与此同时，随着标的公司产品结构持续优化，高毛利率产品销售占比提升，标的公司的毛利率保持上升趋势，且高于预测期的毛利率水平，预测期的毛利率预测水平相对谨慎，未来标的公司营收质量的提升将进一步保障盈利水平的实现。

（四）可比交易案例情况

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》，标的公司属于“C39 计算机、

通信和其他电子设备制造业”，由于缺少与标的公司业务类型一致的可比案例，选取近年 A 股上市公司收购同行业标的公司的案例，其交易情况对比如下：

序号	收购方	标的资产	标的公司主营业务	交易基准日	动态市盈率 (PE)	市净率 (PB)
1	华铭智能	聚利科技 100%股权	电子不停车收费系列产品以及出租车车载产品的研发、生产和销售	2018-12-31	13.31	1.80
2	蓝黛传动	台冠科技 89.6765% 股权	从事触摸屏及触控显示一体化产品的研发、生产和销售	2018-8-31	11.39	3.59
3	新纶科技	千洪电子 100%股权	从事消费电子功能性器件的研发、生产和销售，为客户提供功能性器件的设计、生产、检测等全方位服务	2017-7-31	13.64	11.89
4	江粉磁材	领益科技 100%股权	从事消费电子产品精密功能器件产品的设计、研发、生产与销售	2017-3-31	18.07	7.60
5	奋达科技	富诚达 100%股权	从事消费电子产品精密金属结构件研发、生产和销售	2016-12-31	14.48	11.58
6	世纪鼎利	一芯智能 100%股权	基于RFID技术的工业机器人装备、RFID产品、物联网行业解决方案的产品与服务提供商	2016-9-30	13.32	9.06
7	鼎龙股份	超俊科技 100%股权	激光打印快印通用硒鼓生产	2015-12-31	9.35	7.89
平均值					13.37	7.63

注 1：动态市盈率=标的公司 100%股权价值÷承诺首年净利润

注 2：市净率=标的公司 100%股权价值÷基准日标的公司归属于母公司所有者的净资产

根据业绩承诺方的业绩承诺计算，佳博科技的动态市盈率和市净率分别为 11.64 倍和 4.00 倍，低于同行业可比交易的平均市盈率 13.37 倍和平均市净率 7.63 倍。与此同时，交易对方对标的资产 2019 年-2023 年经审计的净利润进行了承诺，承诺期较可比交易案例长，并对实际盈利数不足利润预测数时的补偿方式进行了明确可行的约定，因此在与可比交易案例对比分析时，选择交易作价对应承诺期平均净利润的市盈率作为比较依据更加合理。本次交易作价对应承诺期平均净利润的市盈率为

7.84 倍，显著低于市场同类交易的市盈率均值。

综上分析，本次评估增值率及交易作价合理，保障了上市公司及中小投资者的利益。

二、结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况，补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性

本次评估最终选取了收益法结论作为评估结果，收益法体现了企业未来的获利能力，评估价值中考虑了企业技术、行业地位、竞争优势、客户资源等综合因素，能够更全面地体现企业的综合价值。佳博科技以收益法评估的评估值为 81,700 万元，增值率为 301.12%。

佳博科技及其核心管理层多年来一直致力于票据、标签等商用专用打印机的研发、生产、销售与服务，产品广泛应用于零售、餐饮、商超、物流等多个市场领域。经过多年的发展，佳博科技在票据、标签打印机领域拥有了丰富的技术积累，已掌握精密机构的设计及制造、打印机热敏片热控制技术、不同类型纸张的标签检测精确对位技术、不同类型步进电机的防止电机失步的精确驱动技术、防止打印介质起皱拉断等多种核心技术和工艺，有效推动了商业专用打印机领域的国产化品牌替代。截至本回复出具日，标的公司目前共取得 2 项发明专利，112 项实用新型专利，系广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局、广东省地方税务局联合评定的“高新技术企业”。

凭借先进的技术水平、规模化的生产能力、可靠的产品品质、优秀的管理能力，佳博科技持续获得客户认可，已建立覆盖全国主要城市和地区的立体化营销网络体系，拥有了一批长期合作、良好稳定的优质客户群体，并持续发力海外市场，进一步拓展市场发展空间，未来业务规模和盈利有望稳步提升。

（一）竞争优势

经过多年的沉淀与积累，佳博科技在行业经验、技术研发、市场响应、规模量产、质量管控、品牌口碑等方面形成了一定的竞争优势，具体如下：

1、行业先发优势

以票据、标签打印机为代表的商用打印机主要面向零售、餐饮、商超、物流等细分领域，产品具有应用场景复杂、规格型号多、市场变化快等特点，且批量化生产过程中对各组成部件之间的兼容性和匹配性要求较高，方能保证打印机的正常运作、打印质量以及使用寿命。伴随着市场规模的快速扩大，市场竞争日趋激烈，在技术、生产、市场、应用经验等方面具有先发优势的企业将更具竞争力。

标的公司及其前身是国内较早从事专用打印设备研发、生产、销售与服务的企业之一，核心管理人员均拥有多年行业经验。凭借多年的行业耕耘，佳博科技在产品核心技术、行业客户基础和专业技术人才等方面均具有深厚的积累，形成了较大的行业先发优势，对票据、标签等商用打印机的市场状况和下游应用领域及未来发展趋势具有深刻的认知与市场敏感度，能够紧跟市场趋势，适时推出贴近客户需求、性价比高的产品。

目前佳博科技已构建起以票据打印机、标签打印机为主的一系列较为完整的专用打印设备产品线，具备了从方案设计、技术测试、项目开发到量产的每一个环节为客户提供全方位服务的综合能力。同时紧跟行业智能信息化、场景应用多元化的发展趋势，融合智能终端、移动互联网、云服务等技术，并搭载基于行业客户定制化功能需求开发的嵌入式打印软件，为商品零售、电子商务、物流快递、生产制造、医疗卫生等行业客户提供个性化的智能打印整体解决方案。

2、技术研发优势

标的公司所在专用打印机领域市场变化迅速、应用场景层出不穷，持续的新品设计研发和技术创新是推动行业内企业获取竞争优势的关键因素之一。多年以来，佳博科技始终致力于专用打印机行业基础性、关键性技术的创新与研究，建立了以技术为导向的基础技术研究和以市场为导向的新产品开发的“双层”研发体系，并配备了具有丰富经验的研发技术团队，建立起丰富的专利技术储备和研发优势。

以票据打印机、标签打印机为代表的专用打印设备技术难度主要体现在精密结构设计开发、热转印及热敏温度控制程序、精度管控等方面。佳博科技作为广东省

科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局、广东省地方税务局联合评定的“高新技术企业”，扎根专用打印机行业多年，掌握了从专用打印整机到系统集成的核心设计与制造技术，如机芯热履历控制、标签检验检测精准对位、防止电机失步的精确驱动、防止打印介质起皱拉断等核心技术工艺，保障了产品品质的优越性与稳定性。截至本回复出具日，标的公司累计拥有专利145项，其中发明专利2项，实用新型专利112项；取得计算机软件著作权证书30项。

近年来，标的公司依托深厚的技术积累和行业经验，紧紧抓住新零售、智慧工厂等新业态带来的发展机遇，稳步推进智能终端、云打印产品的研发升级，有效增强了快速应对市场变化的能力，持续巩固并扩大技术研发优势。

3、市场响应优势

随着互联网与各行各业融合渗透的日益深入，以新零售、互联网外卖、智慧物流为代表的新经济、新业态不断涌现，专用打印机的下游应用场景、市场需求瞬息万变，需要企业能够迅速响应并做出产品结构调整，不断推进产品的更新换代。

以美国斑马为代表的专业打印机国际领先企业，重点围绕工业制造、医疗、仓储物流等工业级专用打印机领域开展业务，面对日新月异的零售、餐饮、商超等商用客户需求，受制于地缘因素，难以实时跟进并满足多式多样的国内市场需求。与国际竞争对手相比，标的公司深耕国内商用打印机领域多年，积累了丰富的技术研发与市场销售经验，与众多优质客户建立了长期稳定的紧密合作，一线销售部门能够及时处理客户意见反馈，察觉并掌握行业趋势、用户需求的变化。与此同时，佳博科技建立了及时、灵活的市场信息反应机制，确保销售部门与研发技术团队直接沟通、全面互动的高效关系，能够有效实现市场信息及客户需求在管理层、技术层和生产层之间的快速传递。不仅可以在最短时间内满足不同行业、不同应用市场的差异化需求，更有助于后台技术团队持续保持市场前瞻性与洞察力，紧跟行业趋势变化，并将与市场的良性互动延伸到整个产品的生命周期，甚至新产品的研发设计阶段，不断促进产品更新换代，快速提供市场需要的新产品。

灵活的反应机制、快速的市场响应能力，能够有效保障标的公司准确进行产品技术更新升级，开发更具竞争力、更贴近细分市场需求的的产品，最大限度满足不同客户的差异化需求，确保对市场变化的快速响应优势。

4、规模制造优势

标的公司所处的专用打印机行业下游应用领域广泛，相应的产品种类众多，同类产品亦有多个不同型号，下游客户采购时通常具有产品型号多、订单批量小但批次多的特点。面对繁杂的、非标准化的原材料、零配件规格及产品型号，行业内中小型专用打印机生产企业在短时间内难以形成高质量、规模化的生产制造，故很难满足客户及时的交货需求。

经过多年的生产实践，佳博科技已建立成熟的、充分适应“多品种、小批量、多批次”特点的具有规模效益的生产管理和制造体系，形成了明显的规模制造优势。一方面，佳博科技积极引进适用自身经营特点的 ERP 系统，建立了相对完善的生产基础数据信息库，实现了销售、采购、生产等各业务环节信息实时高效的传递；另一方面，结合实际生产特点，对不同产品进行模块化分解，核心模组、零配件统一安排生产，并实时跟进产出情况，灵活调配不同生产线的人员部署，打造柔性化生产，最大限度地提升生产的标准化及规模化程度。

截至目前，佳博科技已拥有以票据、标签打印机为代表的多种专业打印机的综合开发能力，实现了从核心机芯模组到打印机整机及系统集成产品的规模化生产制造。截至 2019 年 6 月 30 日，标的公司员工共 590 余人，厂区面积之和超过 3.26 万平方米，专用打印机产品年产能超过 260 万台，有效保障了标的公司向海内外客户提供快速、优质、大批量的生产交付。

5、质量管理优势

注重质量管控是标的公司长期坚持的重要方针，为确保产品和服务质量满足客户要求，佳博科技采用国际通行的质量管理控制方法，建立了一套含生产控制、检验规范、品质测试在内的完备的质量管理与控制制度，实现从立项设计、样品试产、供应商筛选、来料检验，到生产制程控制、成品检验、售后服务等全过程的监控与

管理。

在产品开发阶段制定《设计和开发管理制度》，规范新产品的开发、评审、验证、确认、试产等，集中将重大问题解决在项目研发阶段；在采购阶段制定《采购管理制度》等，确保所采购的产品和服务均能符合规定要求；在生产阶段制定《生产过程控制程序》，严格执行工艺标准，并对生产过程中影响产品质量的各种因素加以控制，保证质量控制的持久有效；在质量检测阶段，《关键材料检验验证管理制度》、《不合格品管理制度》、《例行检查和确认检查管理制度》等一系列质量检测制度的建立与实施，有力保障了从来料到出货的质量管控；在客户服务过程中制定《售后服务管理制度》、《标识和可追溯性管理制度》等，紧密跟踪产品使用情况，及时获取产品质量的反馈信息，实现溯源追踪管理。

凭借规范化的现代化管理和可靠的产品品质，标的公司已获得 ISO9001:2015、ISO14001:2015 等质量、环境管理体系认证，且在长期生产实践中，佳博科技秉承持续改进的理念，将质量管理体系与经营运作融为一体，不断调整改善。稳定的产品质量、全面的管理体系已成为佳博科技重要的竞争优势之一。

6、品牌口碑优势

品牌认可度是影响客户选择的重要因素，佳博科技一直专注于票据、标签等专用打印机的研发、生产、销售与服务，依靠长时间的行业沉淀、客户运营与品牌推广，“佳博”品牌已在国内专用打印机市场，尤其是票据打印机领域形成良好的口碑、较高的认可度与行业影响力。佳博科技曾荣获第十届中国商业信息化行业大会“年度企业创新奖”、第十九届中国零售业博览会“CHINA SHOP 十大人气展商”等多项荣誉。

深厚的研发能力、可靠的产品性能、持续的升级创新，能够为标的公司不断积攒良好的市场口碑及优质的客户群，进一步增强下游客户粘性，进而推动标的公司长期良性发展。

（二）客户资源

标的公司坚持“以经销为主，直销为辅”的多元化市场销售及差异化竞争战略，经过多年的行业深耕细作，已赢得诸多客户的信赖并与其建立了紧密的战略合作关

系，企业品牌和专业能力得到越来越多客户认可。

1、以产品研发创新为根本，充分发挥经销商网络优势

佳博科技始终坚持将产品的研发与创新作为企业持续发展的根本，通过集中优势资源和精力做好销售管理和销售支持，有效降低营销成本的同时，更能够充分借助经销商深度的网络优势，更快融入当地经济体系，迅速建立起覆盖广泛、体系健全的营销服务网络，实现快速响应市场变化。

为保证经销质量，佳博科技对经销商执行了严格的选择与审核规程，通过综合考察经销商经销区域范围、客户资源、推广能力、技术支持、资金实力、行业信誉等方面确定适宜的合作对象，并定期针对经销商的经营效率、配合度、成长能力进行考核评价及筛选，加大对优质经销商的支持力度，淘汰不合格经销商，持续优化客户结构。

通过多年合理规划和布局，标的公司已建立覆盖了全国大部分省市和地区的综合性营销渠道网络，并通过授权经销商在天猫、京东等电商平台销售产品，以立体化销售实现对不同层级市场的覆盖。广泛和稳定的销售网络有助于提升标的公司对专用打印机市场信息的收集和处理能力，加强对专用打印机市场的理解与把握，确保产品能够及时满足多元化的市场需求，实现销售的持续增长。

报告期内，公司与主要经销商的合作稳定，标的公司前十大经销商的合作起始时间如下：

序号	主要经销商	合作起始时间
2019年1-6月		
1	深圳市度点科技有限公司	2015年
	深圳市驰腾伟业科技有限公司	
	深圳市驰腾条码技术有限公司	
2	HEYDAY GLOBAL LIMITED	2015年
3	杭州中辽科技有限公司	2015年
	杭州京韦科技有限公司	
4	北京秋源票据打印机有限公司	2015年
5	上海登元信息技术有限公司	2015年

	上海登元贸易有限公司	
6	上海锐印电子设备有限公司	2015 年
	广州市百业科技有限公司	
	广州网百办公设备有限公司	
7	广州诺杰电子有限公司	2015 年
8	济南银泰科技发展有限公司	2015 年
9	珠海开源数据科技有限公司	2016 年
10	成都英纳伟盛办公设备有限公司	2015 年
2018 年度		
1	深圳市度点科技有限公司	2015 年
	深圳市驰腾伟业科技有限公司	
	深圳市驰腾条码技术有限公司	
2	HEYDAY GLOBAL LIMITED	2015 年
3	北京秋源票据打印机有限公司	2015 年
4	上海登元信息技术有限公司	2015 年
	上海登元贸易有限公司	
5	杭州中辽科技有限公司	2015 年
	杭州京韦科技有限公司	
6	AUVISTAS DATAPOINT LIMITED	2016 年
7	广州诺杰电子有限公司	2015 年
8	杭州国诚电子有限公司	2015 年
	杭州川奇贸易有限公司	
9	佛山禹辰电子设备有限公司	2015 年
	上海锐印电子设备有限公司	
	广州市百业科技有限公司	
	广州网百办公设备有限公司	
10	济南银泰科技发展有限公司	2015 年
2017 年度		
1	深圳市度点科技有限公司	2015 年
	深圳市驰腾伟业科技有限公司	
	深圳市驰腾条码技术有限公司	
2	HEYDAY GLOBAL LIMITED	2015 年
3	AUVISTAS DATAPOINT LIMITED	2016 年
4	杭州中辽科技有限公司	2015 年
	杭州京韦科技有限公司	
5	上海登元信息技术有限公司	2015 年

	上海登元贸易有限公司	
6	北京秋源票据打印机有限公司	2015 年
7	南京伊沛电子科技有限公司	2015 年
	南京冉恩电子科技有限公司	
8	上海安颢电子科技有限公司	2015 年
9	成都英纳伟盛办公设备有限公司	2015 年
10	杭州荣达印刷厂	2015 年

佳博科技成立之前，佳博科技的实际控制人陈建辉及相关创始人已通过其控制的其他经营主体从事专用打印机的生产经营业务多年，2012 年佳博科技成立，佳博科技为控股公司，2015 年起浩盛标签、智汇网络等实际经营主体陆续成立并承接陈建辉及相关创始人原有经营主体的打印机业务，原经营主体陆续停止经营并注销，相关客户也从原经营主体转至与现有佳博科技体系内公司开展业务，因此上表中主要客户的合作起始时间为 2015 年，实际从事佳博品牌产品经销业务的时间则更早。

综上，标的公司与主要经销商合作年限较长，建立了较为长期、稳定的合作关系。

2、顺应行业发展趋势，重点开拓直销客户

依托于经销商模式建立长期、稳定的大众化营销网络的同时，随着下游应用场景的增加与细化，以及标的公司市场影响力的逐步扩大，定制化需求的终端客户逐步增多。标的公司顺应行业发展趋势，成立专门的项目销售团队，深挖项目客户需求，致力于为行业客户、系统集成商客户提供完整的、专业的解决方案与服务。

凭借贴近市场的产品设计理念、持续的技术创新能力、稳定的产品品质和交付能力，以及良好的市场口碑，标的公司赢得了互联网、文具、餐饮行业内部分知名客户的选择与信赖，与 RCH、美团、得力集团等客户直接建立了业务合作伙伴关系。与此同时，佳博科技持续加强各行业系统集成服务商（如餐饮、物流、医疗、零售等）客户的开发，进一步加强个性化、专业化的营销渠道建设，实现全面的立体式销售模式。

此外，佳博科技持续加强海外销售布局，报告期内已与部分海外客户开展代工合作，并依托 HEYDAY 等海外经销商搭建了面向欧洲、非洲、中东、印度等国家

和地区的营销服务网络平台。目前，标的公司正在与部分国外专用打印机集成服务商进行积极接触，已进入产品测试阶段，反馈情况良好，凭借规模化的生产能力以及稳定的产品质量，佳博科技有望进入其严格认证的供应商名录，与之建立长期、稳定的商业合作，并进一步开拓盈利空间。

综上所述，经过行业内多年的精耕细作，标的公司凭借一定的先发优势，已具备较强的研发创新能力、迅速的市场响应能力、高品质的规模化生产能力以及严格的质量管控能力，并据此建立了良好的市场口碑与行业知名度，拥有了一批长期稳定合作的忠诚客户群体，有效保障了未来的可持续盈利能力。收益法评估综合考虑了上述无法量化的企业核心价值，评估增值率较高具有合理性。

【核查意见】

经核查，评估师认为：结合佳博科技历年盈利水平变动情况、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况、核心竞争优势、客户资源等因素，标的公司未来年度预测盈利水平具有较强的可实现性；与可比交易案例相比，本次交易估值具有公允性合理性，充分保护了中小股东和上市公司利益；经过行业内多年的精耕细作，标的公司凭借一定的先发优势，已具备较强的研发创新能力、迅速的市场响应能力、高品质的规模化生产能力以及严格的质量管控能力，并据此建立了良好的市场口碑与行业知名度，拥有了一批长期稳定合作的忠诚客户群体，有效保障了未来的可持续盈利能力。收益法评估综合考虑了上述核心因素，评估增值率较高具有合理性。

问题 16、申请文件显示，报告期内佳博科技实现的营业收入分别为 39,401.62 万元、52,334.00 万元，增幅为 32.82%，预测期 2019-2023 年佳博科技预测营业收入分别为 59,555.23 万元、72,208.63 万元、85,909.80 万元、97,242.42 万元、102,587.05 万元。请你公司：

1) 结合最新经营情况，补充披露预测期营业收入的增长率和 2019 年预测收入的完成进度，并对业绩实现情况进行分析。

2) 结合专业打印机行业近几年销量变化情况及未来需求预测情况, 补充披露预测期营业收入保持持续增长的依据及合理性。

3) 结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等, 补充披露未来产品收入预测的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、结合最新经营情况, 补充披露预测期营业收入的增长率和 2019 年预测收入的完成进度, 并对业绩实现情况进行分析

(一) 预测期营业收入的增长率

1、历史业绩增长情况

标的公司历史业绩增长情况良好, 2016-2018 年营业收入年算术平均增长率达 61.48%, 年复合增长率为 58.92%, 具体情况如下:

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	年算术平均增长率	年复合增长率
营业收入	20,722.73	39,401.62	52,334.00	61.48%	58.92%
增长率	-	90.14%	32.82%	-	-

注 1: 年算术平均增长率系 2017 年度、2018 年度较上年增长率的算术平均数;

注 2: 年复合增长率以 2016 年度为基期计算的年复合增长率。

2016 年以来, 佳博科技营收规模增长显著, 主要系随着互联网与行业、应用场景的深度融合, 带动了零售、餐饮、商超、工业制造、医疗等应用行业的信息化进程, 大大拓宽了专用打印机的应用场景, 企业产品随市场的迅速扩张呈现快速增长; 第二, 企业通过多年积淀形成技术优势, 产品不断更新迭代获得市场认可; 第三, 企业不断创新, 迎合市场消费需求, 在打印去电脑化、便携化等方向上积极研发新品满足市场需求, 积极开发新业务、占领新市场。

2、预测期营业收入的增长率

盈利预测期间标的公司营业收入是在分析企业历史数据和财务预算的基础上, 综合考虑企业所处行业发展前景、主要客户关系、研发能力及未来发展方向等因素

后测算得出，基于谨慎性原则，预测期内标的公司整体营业收入的增长率低于历史期增长率水平，预测期内的营业收入及其增长率情况如下：

项目	预测期					年复合增长率
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	
热敏标签打印机	19,550.18	23,225.19	27,131.36	30,619.82	32,132.60	13.62%
增长率	15.20%	18.80%	16.82%	12.86%	4.94%	-
热敏票据打印机	32,576.14	40,313.17	48,690.31	55,434.37	58,721.01	17.17%
增长率	22.50%	23.75%	20.78%	13.85%	5.93%	-
热转标签打印机	5,199.11	5,977.01	6,873.07	7,486.77	7,783.53	11.48%
增长率	15.03%	14.96%	14.99%	8.93%	3.96%	-
手持移动机	778.12	933.15	1,120.97	1,331.13	1,449.31	15.45%
增长率	10.13%	19.92%	20.13%	18.75%	8.88%	-
其他业务	1,451.68	1,760.11	2,094.09	2,370.33	2,500.60	15.45%
增长率	19.09%	21.25%	18.97%	13.19%	5.50%	-
合计	59,555.23	72,208.63	85,909.80	97,242.42	102,587.05	14.41%
增长率	13.80%	21.25%	18.97%	13.19%	5.50%	-

注：年复合增长率计算基数为2018年末各产品业务收入。

（二）2019年预测收入的完成进度和业绩实现情况

项目	2019年1-6月	2019年评估预测	2019年上半年完成度
营业收入	20,883.53	59,555.23	35.07%
毛利	6,577.77	16,288.33	40.38%
净利润	2,930.37	6,963.71	42.08%

注：2019年1-6月的净利润为扣除非经常性损益后的净利润。

1、2019年1-6月，标的公司实现的营业收入、毛利、净利润分别占全年预测总额的35.07%、40.38%、42.08%，完成度低于50%，与标的公司存在销售季节性特征有关。

标的公司所处的专用打印机领域，下游主要面向零售、餐饮、服装、商超等行业领域，标的公司的销售具有一定的季节性特征，体现在：

（1）受国内零售、消费市场“金九银十”、“双十一”、“圣诞节”以及“元旦节”等节假日促销因素的影响，零售、餐饮、服装、商超的传统开店、消费旺季集中在下

半年，与此同时，政府单位、机构等行业的传统采购旺季也集中于下半年，因此专用打印机的销售呈现出较为明显的季节性特征，下半年销售较为集中，下半年的营收规模及盈利水平通常高于上半年；

(2) 一季度受春节长假及春节前后期间休假、物流停运、上游供应商停工时间差异大导致整体供应链配套恢复时间较慢等因素的影响，标的公司实际有效经营时间较短，属于专用打印机的传统销售淡季，基于上述原因下游客户对于一季度的部分采购需求通常会提前至前一年的四季度进行适当备货，以满足下一年一季度的部分销售需求，使得标的公司一季度销售量通常较低。以 2017 年度和 2018 年度为参考，其上下半年的收入分布情况如下：

期间	1-6 月营业收入占比	7-12 月营业收入占比	合计
2017 年度	35.77%	64.23%	100.00%
2018 年度	45.45%	54.55%	100.00%

2019 年 1-6 月实现的扣除非经常性损益后的净利润达到全年预测净利润的 42.08%，因下半年为标的公司的传统销售旺季，结合历史年度上下半年的收入分布情况，预计 2019 年下半年整体销售规模将高于上半年，全年预测业绩的可实现性强。

2、2019 年 1-6 月，标的公司实现的营业收入占全年预测收入的比例低于净利润占全年预测净利润的比例，主要原因包括：

(1) 随着行业进入者的增多，部分售价较低、毛利率水平低的专用打印机产品系列市场竞争趋于激烈，标的公司充分发挥在专用打印机领域的技术及产品优势，期间内着力发展高毛利率产品及客户，从产品系列上，产品逐步过渡到支持蓝牙、WIFI 等多连接方式阶段，并逐步发展了自动裁切、高速打印等功能，热转印标签打印机等产品向高精细度、高速率等高端机型过度，有效带动了产品毛利率的提升，在客户结构上，海外销售占比有较为明显的提升，由于国外客户通常情况下产品定制化程度高，毛利率水平也更高。因标的公司的产品及客户经营策略向追求盈利质量上转型，使得净利润实现情况优于营业收入实现情况；

(2) 上半年，公司的市场热点产品包括移动便携机、手持移动机产品、POS 终端等产品处于新旧产品更替阶段，新产品性能及性价比将较原有产品有较大幅度

提高，自第三季度起相关产品逐步恢复批量生产和出货，过渡期的调整使得相关产品的收入未能在上半年得到体现。随着相关产品更新换代的完成，出货量预计将实现稳步提升，对经营业绩形成支撑。

二、结合专业打印机行业近几年销量变化情况及未来需求预测情况，补充披露预测期营业收入保持持续增长的依据及合理性。

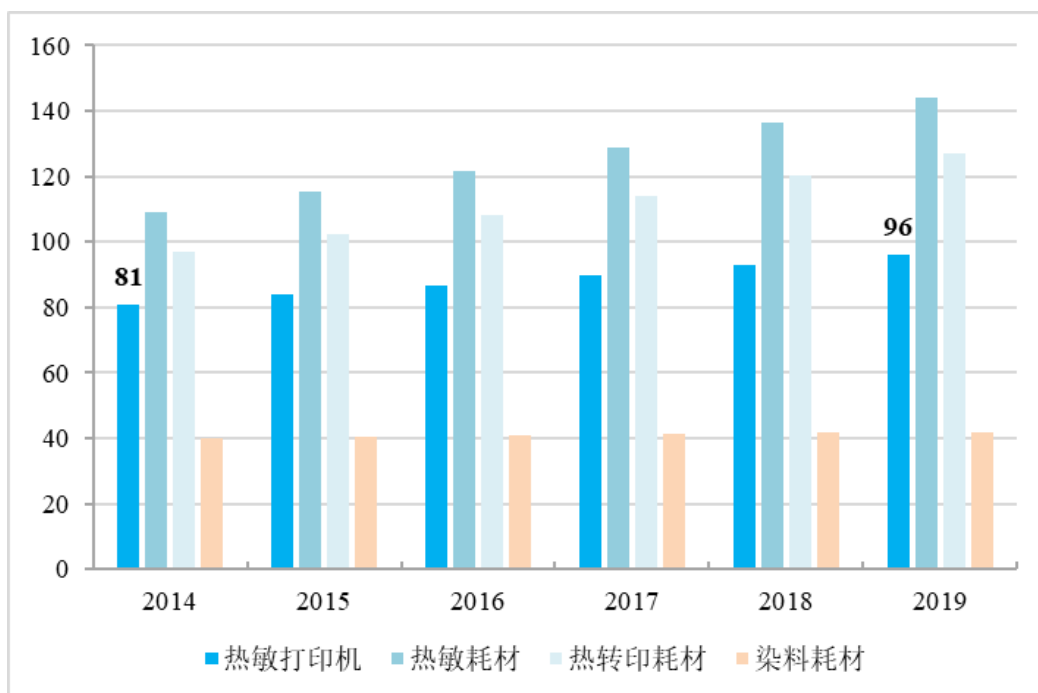
（一）近几年专业打印机行业市场规模持续稳定增长

1、热敏打印整体市场

随着社会发展水平的不断进步，互联网信息化技术与各行各业的深度融合，基于交易、管理等环节的信息记录、输出需求持续稳定增加，专用打印机在商业零售、工业制造、物流运输、餐饮、医疗、金融等领域的应用不断拓展和普及，推动了专用打印机行业的市场规模持续稳定增长。

根据国际印刷业调研机构 Smithers Pira 发布的《The Future of Thermal Printing to 2019》显示，预计热敏打印市场规模（包括打印机及相关耗材）将从 2014 年的 328 亿美元增长到 2019 年的 409 亿美元，年复合增长率为 4.3%，而热敏打印机单一市场规模预计将从 2014 年的 81 亿美元增长到 2019 年的 96 亿美元，年复合增长率为 3.4%。其中，亚太地区是全球最大的热敏打印市场，2014 年市场规模约 113 亿美元，占全球份额的 34%，预计到 2019 年占全球市场的份额将达到 36.5%，年复合增长率为 5.6%，高于全球平均增速，仍将保持全球第一的位置。

2014-2019 年按组成部分划分的全球热敏打印市场（亿美元）



数据来源：Smithers Pira

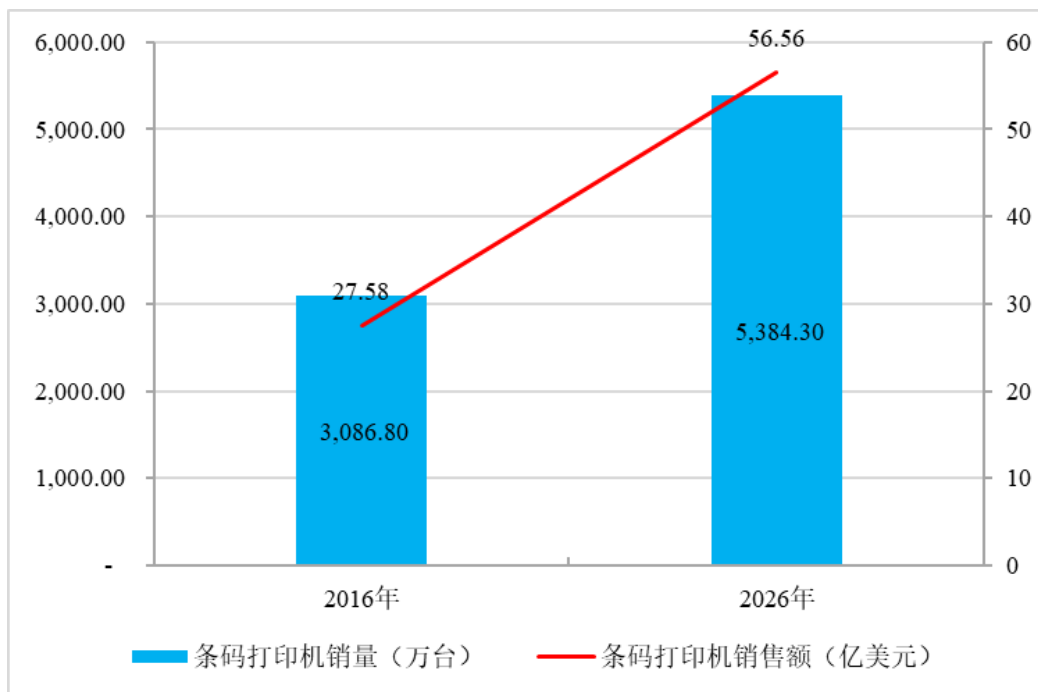
近年来，随着无线技术的快速发展，特别是蓝牙、WIFI、WLAN 等应用的普及，热敏打印机移动化和便携化带动了热敏打印市场需求的再次提升。根据 Smithers Pira 发布的《The Future of Thermal Printing to 2023》显示，随着热敏打印市场的创新和多元化，该领域的市场规模未来五年（至 2023 年）的年均复合增长率将达到 5.0%。

2、标签打印机市场

随着工业信息化、智慧工厂进程的不断加快，条形码、标签等作为产品信息存储、记录以及仓储管理、溯源追踪的重要手段，不断得到普及应用，有效推动了标签打印机市场规模的快速增长。

根据市场研究机构 Future Market Insights 发布的《Barcode Printers Market - Global Industry Analysis & Opportunity Assessment, 2016-2026（条码打印机市场—全球行业分析与机会评估）》显示，2016 年全球条码打印机市场规模约 27.58 亿美元，销量为 3,086.80 万台，预计 2026 年市场规模将达到 56.56 亿美元，年复合增长率为 7.4%，销量将达到 5,384.30 万台，年复合增长率为 5.7%。

2016-2026 年全球条码打印机市场规模预测



数据来源：Future Market Insights

(二) 从同行业可比公司情况分析，预测期收入增长具有合理性和可实现性

1、同行业可比公司打印机销量保持良好增长

根据 A 股上市公司新北洋（002376.SZ）披露的定期报告，其专用打印扫描行业产品销售数量的变动情况如下：

销量(万台)	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	年复合增长率
专用打印扫描行业	54.95	61.15	212.65	241.32	227.01	246.24	291.23	-
增长率	-	11.28%	247.75%	13.48%	-5.93%	8.47%	18.27%	32.04%

根据上表，近年来新北洋专用打印扫描行业产品销售规模保持持续快速增长趋势。

2、上游供应商销售保持持续增长

热敏打印头为专用打印机的必备部件，国内主要的热敏打印头生产商为华菱电子（871018.OC），近年华菱电子热敏打印头业务的收入变动情况如下：

收入 (万元)	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	年复合增长率

热敏打印机头	23,752.54	27,916.52	35,209.31	43,835.04	-
增长率	-	17.53%	26.12%	24.50%	22.66%

根据上表，华菱电子近年来热敏打印头的销售保持持续高速发展。

结合同行业可比公司可比业务以及上游必备部件近年的市场销售情况，标的公司预测期收入保持持续增长具有合理性。

（三）专业打印机下游应用行业发展及需求前景良好

随着互联网技术与产业间的深度融合，全球电子信息化进程加快，相应的信息管理、输出需求迅速增加，专用打印机作为电子信息化管理和服务不可或缺的信息输出设备被广泛应用于零售、娱乐餐饮、工业制造、物流运输、医疗、电信等诸多领域，下游行业的平稳发展、电子信息化水平的不断增加是专用打印设备市场规模扩大的持续推动力。

专用打印机主要应用领域

票据打印机		条码打印机	
零售业	超市、商场等购物收据	零售业	商品标签打印
娱乐餐饮	点菜单、消费清单、结算收据	工业制造	产品/半成品标签打印
医疗	药店收据、挂号单、药品清单	服装企业	服装吊牌、洗印标签
电信	信息查询清单、充值卡	医疗	药品标签
彩票	彩票	邮政物流	包装、行包标签
其他	电影票、加油站收据	交通运输	车票打印、登机牌打印

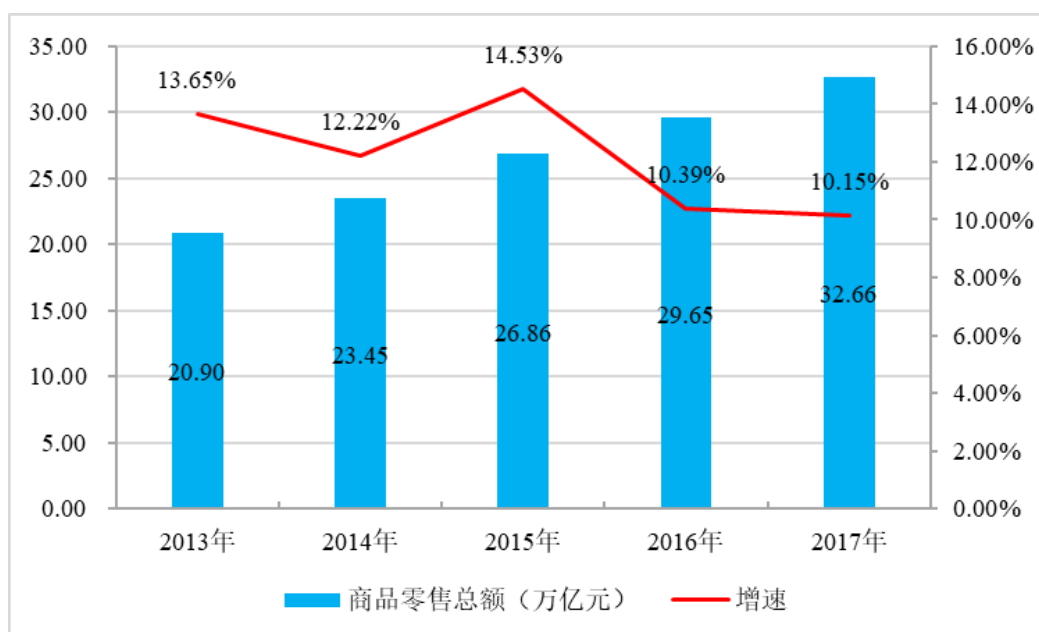
1、传统商品零售、餐饮、工业制造、物流等下游行业的持续稳定增长为专用打印机的普及应用奠定了基础保障

随着我国信息化进程不断深入，以票据、标签为代表的专用打印机在商品零售、餐饮、工业制造、物流运输等行业的应用快速普及并已趋近成熟，在国内经济稳步发展、国内消费日益增长、网络购物快速发展的形势下，下游行业的持续稳定增长，不断拉动票据、标签打印机的应用需求，为专用打印机行业未来长期处于增长轨道奠定了基础保障。

（1）商品零售与餐饮

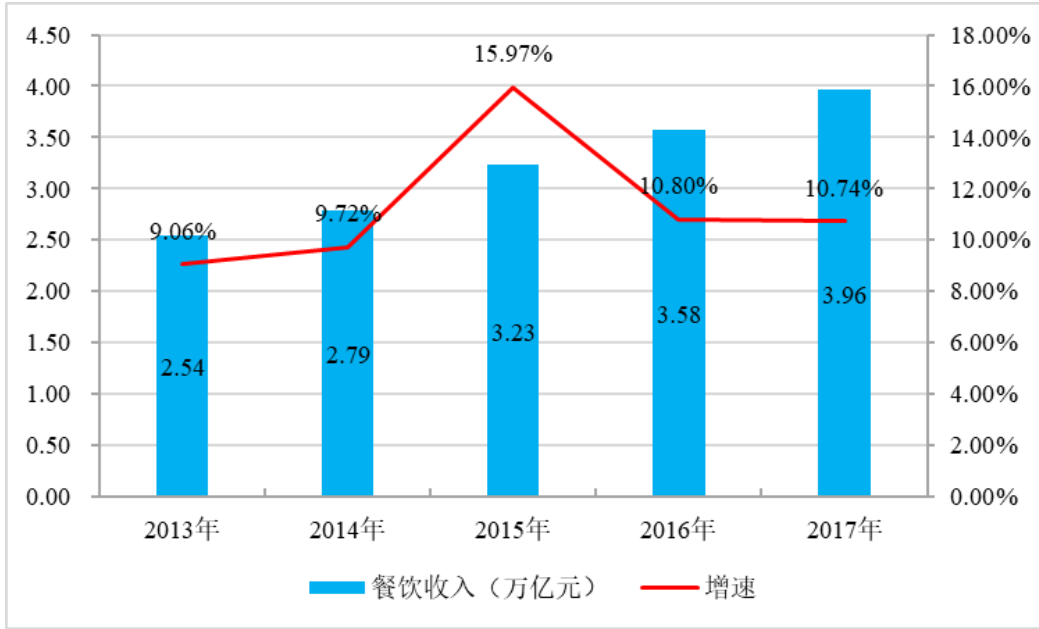
专用打印机在商品零售、餐饮行业中主要应用于消费清单、收据、商品标签的打印。随着国民消费水平的稳步攀升，全国商品零售行业的销售额持续保持稳定增长，全国商品零售规模从2012年的18.39万亿元上涨到2017年的32.66万亿元，年复合增长率为12.18%；全国餐饮收入从2012年的2.33万亿元上涨到2017年的3.96万亿元，年复合增长率为11.23%。

2013年-2017年全国商品零售总额（万亿元）



数据来源：国家统计局

2013年-2017年全国餐饮收入（万亿元）

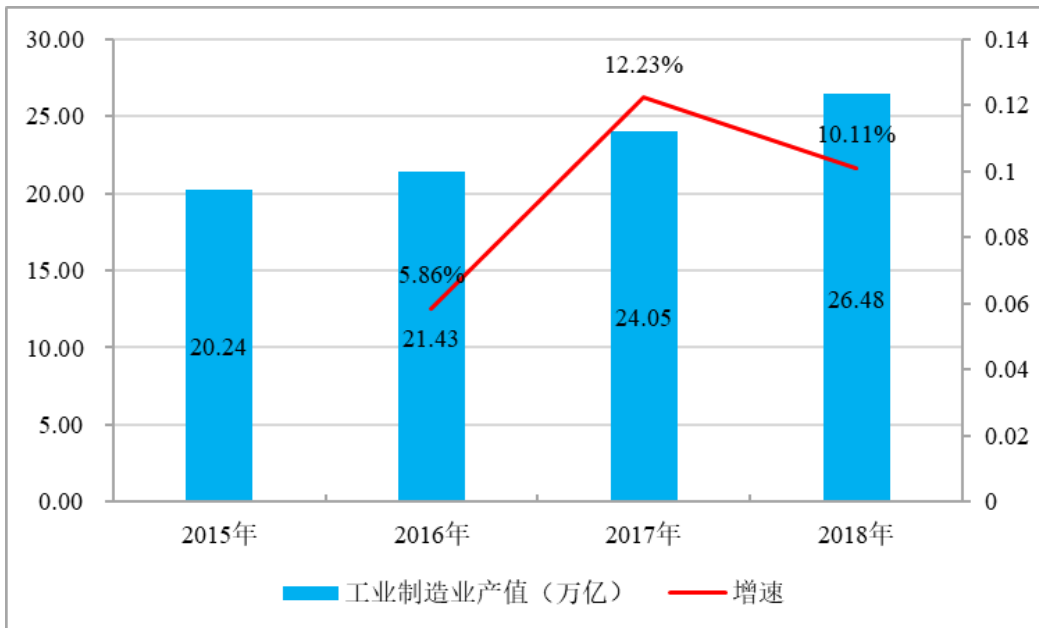


数据来源：国家统计局

(2) 工业制造

专用打印机在工业制造领域主要应用于工业品标签、包装的打印。近年来，我国工业制造业总体仍保持稳步增长状态，工业制造业产值从 2015 年的 20.24 万亿元扩张至 2018 年的 26.48 万亿元，年复合增长率为 9.37%。

2015 年-2018 年全国工业制造业产值 (万亿元)

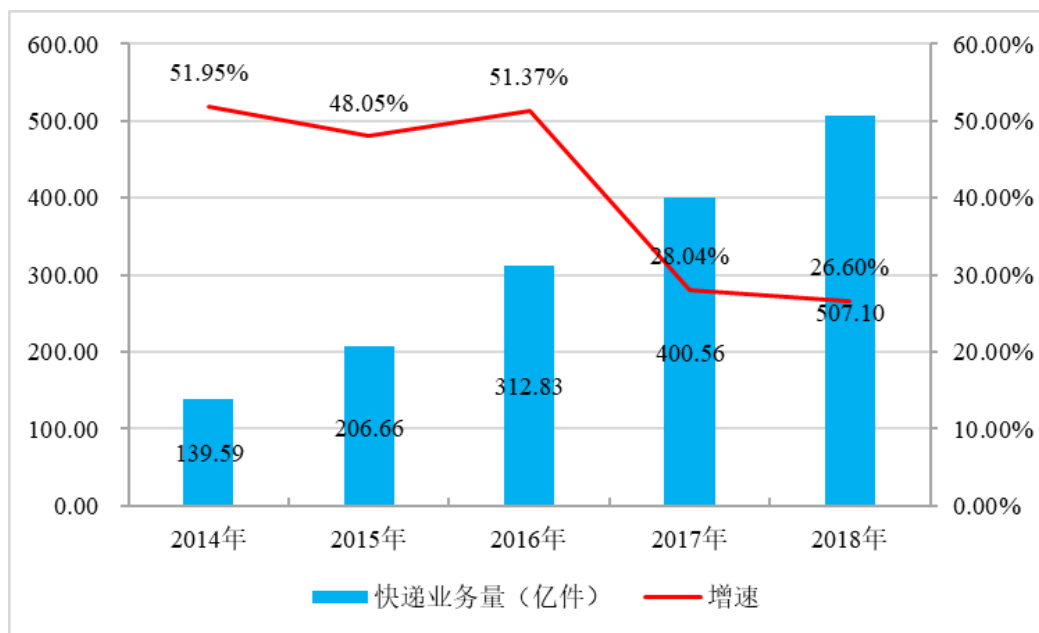


数据来源：国家统计局

（3）物流快递

专用打印机在物流快递领域主要应用于物流单据、标签的打印。伴随网络购物的兴起，物流快递行业亦呈现高速增长态势，全国快递业务量从2013年的91.87亿件突破到2018年的507.10亿件，年复合增长率约为40.73%。

2014年-2018年全国快递业务量（亿件）



数据来源：国家统计局

2、新业态、新技术的发展有力拉动专用打印机市场的新需求

随着智能化时代的来临，各行各业与互联网技术深度融合，产业转型升级以及新业态、新技术的涌现为提供信息管理、输出服务的专用打印机行业发展提供源源不断的驱动力。

（1）各行业信息化进程不断深入，新业态新需求不断涌现

智能技术的发展是零售餐饮行业升级转型的重要推动力，以互联网外卖为代表的新餐饮促使商户进行信息化、数字化转型，为票据打印机市场注入新的活力，根据艾媒咨询发布的《2018上半年中国在线外卖市场监测报告》显示，我国在线餐饮

外卖市场规模每年保持两位数增长，预计 2018 年整体市场规模将达到 2,430 亿元；新零售已成为当前中国零售行业发展的重要风口，将传统零售业态赋能激活，根据艾瑞咨询发布的《2017 年中国无人零售行业研究报告》显示，2017 年国内无人零售市场（含贩卖机）交易规模接近 200 亿元，预计 2020 年将突破 650 亿，三年复合增长率在 50% 左右。新零售、新餐饮以实体门店、电子商务、大数据云平台、移动互联网为核心，通过融合线上线下，实现商品、会员、交易、营销等数据的共融互通，相应的信息记录、管理、输出等硬件设备、配套软件需求将持续增加，智能专用打印机将会得到大范围的应用。

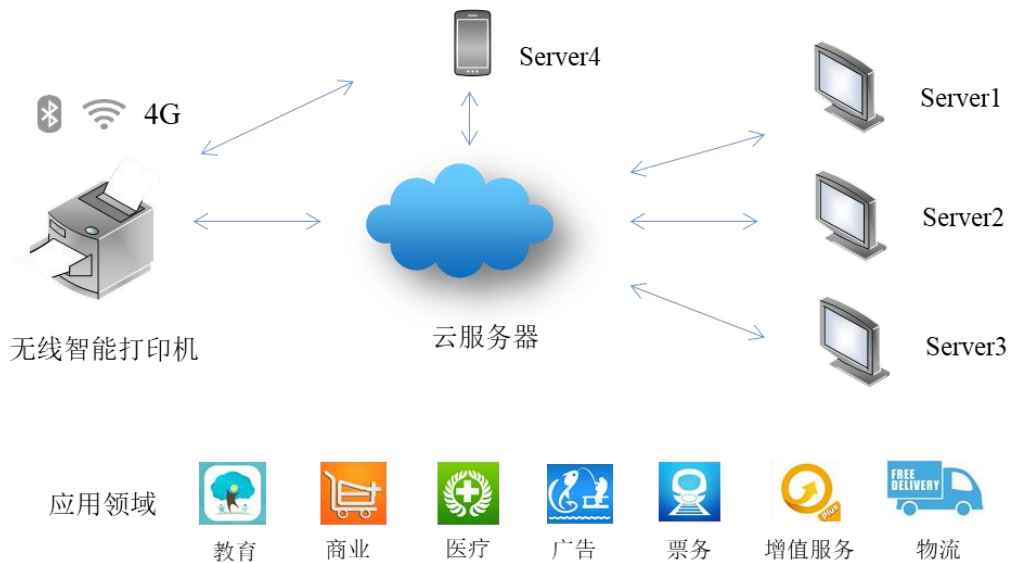
随着经济增长对物流需求的增加，国家重视推动智慧物流发展，行业转型升级进入快车道。在“工业 4.0”、“中国制造 2025”理念的推动下，智能制造成为行业主流，驱动物流系统向智能化方向升级发展，智能物流装备未来将大规模应用于采购、运输、仓储、分拣、包装、配送等全业务流程。根据前瞻产业研究院《智能物流行业市场需求预测与投资战略分析报告》数据显示，2016 年我国智能物流设备市场容量达 862 亿元，预计到 2018 年智能物流装备市场容量将达到 1360 亿，年增速将超过 20% 以上，市场潜力巨大。在物流行业信息化改造过程中，记录产品信息的标签对于货物的有效识别、准确定位、跟踪管理尤为重要，相应的智能物流标签打印设备需求将得到有效扩展。

此外，我国医疗信息化市场持续保持较快的发展速度，医疗信息化即通过信息技术、数据库技术等，及时、准确提供病人信息和管理信息的收集、存储、处理、提取和数据交换，例如利用医疗腕带标签快速识别病人信息，姓名、性别、床号、住院号及其它医疗特别要求的信息，不会出现人工差错，大大提升了医疗效率、服务质量。根据前瞻产业研究院公布的《2017-2022 中国信息化产业深度调研与投资战略规划分析报告》数据显示，2016 年我国医疗信息化市场规模约为 405.2 亿元，同比增长 23%，预计 2016-2021 年市场增速在 21% 左右，到 2021 年或将突破千亿元。受此影响，除传统的药品标签打印需求保持稳定增长外，以医疗腕带、医疗检测标签为代表的新型专用医疗标签打印机市场需求亦在迅速扩大。

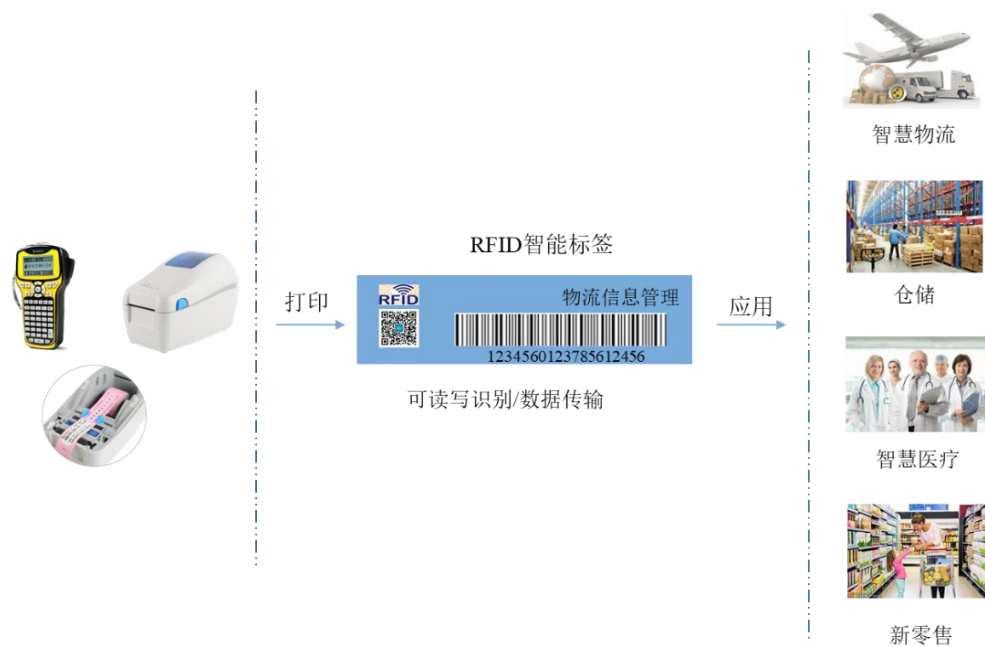
（2）新技术、新应用引领专用打印机产品持续升级换代

随着互联网、物联网技术的快速发展，下游市场对于专用打印设备的智能化应用需求不断增加，持续推动专用打印机行业的产品升级与技术创新，不断深化拓展专用打印机的产品应用与市场规模。目前，以云打印、RFID 标签打印为代表的新技术应用成为推动专用打印机行业持续发展的重要力量。

5G 时代即将来临，万物互联化、移动化成为不可阻挡的趋势，未来将有更多的业务发生在云端、更多的数据汇集到云端，只有大规模的普及云平台服务才能解决海量业务与高效流程之间的冲突，才能更好地满足海量数据分析与可视化商业场景的需求。云打印是一种将云计算和云制造技术相结合发展起来的打印新模式，结合基于嵌入式的云打印服务器，通过云打印服务平台让用户可以通过手里的智能设备向打印机发送打印指令，并支持数据回传，实现互联互通。在此背景下，加载无线功能模块、云打印控制程序的智能云打印机应运而生，并在下游行业迅速推广使用，有效拉动了专用打印机市场份额的增长。



随着无线射频识别技术的快速发展，RFID 技术在工业制造、物流、零售、交通、金融、防伪、身份识别、医疗等领域的应用逐渐深入。RFID 标签作为信息记录、识别、传输、管理的重要介质被广泛使用，相应的 RFID 标签打印机市场需求不断增长。



总体而言，专用打印机行业发展除受自身打印技术革新的影响外，互联网、物联网等外部新技术、新应用场景的发展与成熟，将在很大程度上推动专用打印机产品的更新升级。随着外部技术环境、应用场景的不断变化发展，专用打印机将逐步演变成为具有智能独立、移动通讯、协同交互等综合功能的互联网物联网应用设备，并进一步带动整体行业的持续发展。

3、成熟市场持续更新换代需求，海外新兴市场潜力巨大

目前，专用打印机市场主要由北美、欧洲等发达地区的成熟市场与亚洲、非洲、南美等欠发达地区的新兴市场构成。

在北美、欧洲等成熟市场中，专用打印机的保有量较高，鉴于专用打印机平均2-3年的使用寿命，相应的更新换代需求形成了专用打印机稳定增长的市场空间。同时，以印度、俄罗斯、巴西为代表的新兴市场仍处于快速发展阶段，其中印度纸币改革引入电子支付带来金融支付相关设备的需求激增，预计今后几年内仍保持每年几百万台的强劲需求；俄罗斯实施金融税控改革，需要更换新的税控设备，持续带动相应的采购需求。随着新兴市场对专用打印机的需求与日俱增，未来专用打印机市场的应用需求增长点将逐渐向非洲、亚太等地区转移。

综上，传统应用领域的持续增长，新业态、新技术的拓展应用，加之成熟市场

的更新换代需求、新兴市场的增量需求均将为专用打印机市场注入持久活力，推动专用打印机行业不断向前发展，

佳博科技将基于行业发展的良好环境，在巩固传统行业领域应用的同时，紧跟下游市场的变化需求，积极研究探索产品的技术深度和广度，增加 RIFD 技术、移动通讯、双向数据传输、协同交互、云平台大数据、税务和监管文本等多元化元素在产品上的应用，拓展在新零售、新餐饮、智能制造、智慧物流、智慧医疗等领域的新需求，进一步增加公司产品的护城河和防护墙。目前，佳博科技积极把握新业态，与美团等互联网商业平台建立了良好合作，并积极拓展云打印、RFID 标签、医疗腕带等领域的打印需求，以期在行业整体增长中抢占发展优势。

三、结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露未来产品收入预测的可实现性。

（一）产能利用率与未来收入的匹配性

1、标的公司“轻资产”经营特征明显，产能调节灵活度较高

标的公司专业从事专用打印设备的研发、生产、销售与服务，产品生产过程主要包括系统结构研发、预加工、组装、整机测试和包装等环节。标的公司根据经营特点，充分利用社会化专业分工，集中资源用于高附加值的软硬件设计、集成、调试及检测等关键工序上，而零部件则通过直接向上游供应商采购或委外加工的方式解决，实际生产环节主要包括组装、测试、包装等。除研发、检测等设备外，一般不需要大量购置生产设备，固定资产主要为自有房屋及建筑物，生产上体现出较为明显的“轻资产”经营特征。因此，标的公司的理论产能主要由生产人员配置、生产场地以及技术、管理水平等多个因素共同决定的，与一般制造企业单纯由设备投入决定的刚性产能有较大区别。

佳博科技生产流水线主要工序为组装、测试、包装，因此对于热敏票据打印机、热敏标签打印机、热转印标签打印机、手持移动机等产品具有普适性，可根据实际情况灵活调配，综合考虑一条标准流水线年产能约 20 万台。

为充分发挥生产环节的灵活性，在实际生产过程中，佳博科技会根据各类型产品的销售规模所对应的实际产能需求合理调配设备投入规模、生产人员数量以及生产线生产产品的类型，从而有效节约生产成本，提高生产效率。

具体产品产能规划调整的方法如下：（1）每年初根据历史销售情况及市场预估情况，对各产品线全年产能、产量进行总体规划；（2）根据现有产线及全年产能情况，合理分配热敏票据打印机、热敏标签打印机、热转印标签打印机、手持移动机等产品的产能；（3）在具体生产过程中，根据实际订单情况灵活调整产线之间安排或增减生产流水线。

2、标的公司将根据实际产量需求，及时增加生产线，确保产品供应

单位：万台

项目	2018年			预测期 2023年 需求产量	差异 (预估产量-理论产能)
	理论产能	实际产量	产能利用率		
热敏票据打印机	160.00	147.34	92.09%	345.56	185.56
热敏标签打印机	80.00	69.46	86.82%	146.41	66.41
热转印标签打印机	15.00	9.39	62.59%	16.13	1.13
手持移动机	5.00	2.45	48.92%	4.96	-0.04
合计	260	228.64	87.94%	513.06	253.06

根据以上计算得出，热转印标签、手持移动机生产线产能基本能够覆盖预测期2023年的需求产量，无需考虑新设产线。随着标的公司产量需求的不断扩大，热敏票据打印机、热敏标签打印机的产能扩充具有必要性，根据每条生产线年产量20万台的标准，预计未来5年合计需新增13条生产线，平均每年新增2-3条，产线的增加频率符合历史经营情况。

鉴于佳博科技生产环节轻资产、灵活机动的特点，可以根据需求快速组建生产线，提高产能以满足供货需求，预计产能不会成为制约标的公司未来经营扩张的重要因素。

（二）产品销售政策

经过多年发展，标的公司已建立覆盖全国大部分省市和地区的综合性销售网络，

并与主要客户建立了长期稳定的合作关系，其产品销售一般是先与客户签订框架性协议，约定产品的质量、交货方式、结算方式等，实际生产是根据客户发出的订单确定每批次产品的销售价格、交付数量等，从而完成生产和发货。

佳博科技现阶段以“经销为主，直销为辅”的销售模式。通过集中优势资源和精力做好销售管理和销售支持，借助经销商深度的网络优势迅速建立起覆盖广泛、体系健全的营销服务网络，实现快速响应市场变化。

1、经销模式

经销模式下，佳博科技将产品销往全国各经销商，再由经销商进行线上及线下分销。佳博科技选择符合公司相关要求的经销商签订框架协议，代理合同中一般约定授权期限、销售任务、结算方式等。该种销售模式下产品主要销往终端客户和下游经销商。佳博科技向经销商的销售均为买断式交易。

标的公司制定了严格的经销商选择与审核规程。销售经理通过考察经营资质、经营理念、销售渠道，行业信誉、市场影响力等因素，择优选择优质经销商进行实地考察、协商合作。针对新客户，一般采用试合作机制，为期3个月左右，试合作期间进一步考察其销货任务完成量、库存量、销售终端类型及分布情况，考核通过后逐步延长合作期。在日常管理中，定期针对经销商的经营效率、配合度、成长能力进行考核评价及筛选，加大对优质经销商的支持力度，淘汰不合格经销商，持续优化客户结构。

2、直销模式

除了通过经销商分销，佳博科技还采取直接销售模式。直接销售模式包括：①代工模式，即根据客户要求的品类、规格、外观、功能等，设计相应产品并进行生产，产品贴客户商标进行销售；②向下游系统集成商等客户进行直接销售，系统集成商根据其下游服装、餐饮等客户的需求进行系统集成后以收银系统、仓储管理系统的形式再进行销售。

随着市场影响力的逐步扩大，定制化需求的终端客户逐步增多，针对采购规模大的最终客户的个性化需求，佳博科技提供定制化的整体打印解决方案。首先组织

技术人员与客户进行技术对接，确定研发要求、技术方案、结构设计等要素，达成一致意见后开展定制研发项目；研发完成后的产品经客户评审及验收合格后实现直接销售。

经过多年的拓展与维护，佳博科技已建立线上线下多维度的客户结构，其中线上以授权经销商在天猫、京东等电商平台销售产品为主；线下依托于海内外各级经销商建立长期、稳定的大众化营销网络的同时，深度开发各行业集成服务商（如餐饮、物流、医疗、零售等），加强个性化、专业化的营销渠道建设，实现全面的立体式销售模式。

（三）行业发展预期

具体详见本回复“问题 16”之“二、结合专业打印机行业近几年销量变化情况及未来需求预测情况，补充披露预测期营业收入保持持续增长的依据及合理性”。

（四）在手订单的签订情况

经过多年发展，佳博科技已建立覆盖全国大部分省市和地区的综合性销售网络，并与主要客户建立了长期稳定的合作关系，由于其销售模式以经销模式为主，产品销售一般是先与客户签订框架性协议，约定产品的质量、交货方式、结算方式等一般合作事项，日常销售则由客户提出采购需求后双方以具体订单合同的方式对采购产品、采购数量、采购价格、采购金额等予以约定。由于标的公司客户下单周期短、采购频次较高，订单从下单至完成交货确认收入的时间跨度短，故期末在手订单金额不大，对于业绩预测的可参考性不强。

标的公司整体销售客户体系较为稳定，合作时间较长、合作关系良好，对于市场需求的把握具有一定的经验，为掌握生产、销售计划的主动性，标的公司会定期结合主要客户的采购品类、采购量记录、结合与客户的动态沟通情况编制各客户的销售计划表并实时跟踪调整以组织备货及生产计划，根据标的公司提供的主要客户销售计划，2019年下半年主要客户的预计销售规模参考如下：

期间	预计采购额（万元）
2019年3季度	11,577.46

2019年4季度	15,238.18
合计	26,815.64

与此同时，标的公司持续积极拓展境内外客户，境内方面，公司着力开发知名集团客户，已与得力集团达成合作协议，完成模具开发后将量产贡献收入，优质大客户的持续开发将对业绩形成支撑；境外方面，公司原有境外客户主要的销售产品品类为票据打印机，目前公司正积极开拓境外的标签打印机市场，境外客户的开发模式与国内存在一定差异，其样机试用时间需要达到 2-3 年，完成样机试用并开始供货后整体销量则会保持稳定，经过前期的样机试用期，目前标的公司与境外客户已逐步完成样机试用阶段，预计随着海外市场标签打印机逐步贡献增量，海外市场销售将持续向好。

考虑到持续的行业增长需求，以及佳博科技合理的销售计划、有效的项目客户拓展，为标的公司预测期营业收入的实现奠定基础。

（五）与主要客户建立了较为长期、稳定的合作关系

佳博科技成立之前，佳博科技的实际控制人陈建辉及相关创始人已通过其控制的其他经营主体从事专用打印机的生产经营业务多年。凭借多年的行业经验积累、优秀的产品开发能力、稳定可靠的产品品质、全面快速响应能力等优势，佳博科技在国内市场竞争中脱颖而出，在行业内形成了良好的口碑与品牌美誉度，并拥有了一批长期、稳定、优质的合作客户，建立了覆盖全国的立体化销售网络。报告期内，标的公司主要客户合作关系稳定，采购需求稳定，可有效保证标的公司的盈利能力的稳定性与持续性。

报告期内，公司与主要经销商的合作稳定，标的公司前十大经销商的合作起始时间如下：

序号	主要经销商	合作起始时间
2019年1-6月		
1	深圳市度点科技有限公司	2015年
	深圳市驰腾伟业科技有限公司	
	深圳市驰腾条码技术有限公司	
2	HEYDAY GLOBAL LIMITED	2015年

3	杭州中辽科技有限公司	2015 年
	杭州京韦科技有限公司	
4	北京秋源票据打印机有限公司	2015 年
5	上海登元信息技术有限公司	2015 年
	上海登元贸易有限公司	
6	上海锐印电子设备有限公司	2015 年
	广州市百业科技有限公司	
	广州网百办公设备有限公司	
7	广州诺杰电子有限公司	2015 年
8	济南银泰科技发展有限公司	2015 年
9	珠海开源数据科技有限公司	2016 年
10	成都英纳伟盛办公设备有限公司	2015 年
2018 年度		
1	深圳市度点科技有限公司	2015 年
	深圳市驰腾伟业科技有限公司	
	深圳市驰腾条码技术有限公司	
2	HEYDAY GLOBAL LIMITED	2015 年
3	北京秋源票据打印机有限公司	2015 年
4	上海登元信息技术有限公司	2015 年
	上海登元贸易有限公司	
5	杭州中辽科技有限公司	2015 年
	杭州京韦科技有限公司	
6	AUVISTAS DATAPOINT LIMITED	2016 年
7	广州诺杰电子有限公司	2015 年
8	杭州国诚电子有限公司	2015 年
	杭州川奇贸易有限公司	
9	佛山禹辰电子设备有限公司	2015 年
	上海锐印电子设备有限公司	
	广州市百业科技有限公司	
	广州网百办公设备有限公司	
10	济南银泰科技发展有限公司	2015 年
2017 年度		
1	深圳市度点科技有限公司	2015 年
	深圳市驰腾伟业科技有限公司	
	深圳市驰腾条码技术有限公司	
2	HEYDAY GLOBAL LIMITED	2015 年

3	AUVISTAS DATAPOINT LIMITED	2016 年
4	杭州中辽科技有限公司	2015 年
	杭州京韦科技有限公司	
5	上海登元信息技术有限公司	2015 年
	上海登元贸易有限公司	
6	北京秋源票据打印机有限公司	2015 年
7	南京伊沛电子科技有限公司	2015 年
	南京冉恩电子科技有限公司	
8	上海安颢电子科技有限公司	2015 年
9	成都英纳伟盛办公设备有限公司	2015 年
10	杭州荣达印刷厂	2015 年

佳博科技成立之前，佳博科技的实际控制人陈建辉及相关创始人已通过其控制的其他经营主体从事专用打印机的生产经营业务多年，2012 年佳博科技成立，佳博科技为控股公司，2015 年起浩盛标签、智汇网络等实际经营主体陆续成立并承接陈建辉及相关创始人原有经营主体的打印机业务，原经营主体陆续停止经营并注销，相关客户也从原经营主体转至与现有佳博科技体系内公司开展业务，因此上表中主要客户的合作起始时间为 2015 年，实际从事佳博品牌产品经销业务的时间则更早。

综上，标的公司与主要经销商合作年限较长，建立了较为长期、稳定的合作关系。

（六）竞争对手情况

1、标的公司主要竞争对手

目前在国内销售的专用打印机以美国斑马（Zebra）、日本爱普生（Epson）、台半（TSC）、台湾立象（Argox）、新北洋、博思得、佳博科技等品牌为主，行业整体市场上国际品牌仍占据主要地位。

（1）美国斑马（Zebra）

斑马技术公司（股票代码：ZBRA.O），是专业打印解决方案的全球领先供应商，产品主要包括热敏条码标签和票据打印机、塑料卡打印机、RFID 智能标签打印机/编码器、证件智能介质以及数字照片打印机及相关专业打印解决方案等。

(2) 爱普生 (Epson)

精工爱普生株式会社 (股票代码: 6724.T), 成立于 1942 年, 主要从事打印机、扫描仪、投影机等信息关联产品业务, 是微型票据打印机领域的全球领先企业。

(3) 台半 (TSC)

台湾半导体股份有限公司 (股票代码: 5425.TWO), 成立于 1979 年, 1991 年成立事务机器事业处, 经营条码打印机业务。目前, TSC 条码打印机的销售已覆盖全球多个国家地区, 涉及制造、零售、医疗、物流、旅游等多个行业领域。

(4) 立象科技 (ARGOX)

立象科技, 成立于 1996 年, 台湾知名条码打印机品牌制造商, 主要从事条码标签打印机、条码扫描器以及手持终端等相关设备的研发、生产和营销。

(5) 山东新北洋信息技术股份有限公司

山东新北洋信息技术股份有限公司 (股票代码: 002376), 成立于 2002 年, 主营智能设备/装备及专用打印机相关产品的研发、生产、销售和服务, 产品涵盖专用打印扫描关键基础零部件、整机及系统集成产品, 包括国内外市场商业/餐饮、交通、彩票、医疗、政府公务等行业领域的专用打印扫描产品、ODM/OEM 业务等。

(6) 博思得 (POSTEK)

深圳市博思得科技发展有限公司成立于 1998 年, 主要从事条码标签打印机的研发与生产, 主要产品包含各类型条码打印机和 RFID 标签打印机。

2、标的资产主要竞争对手策略情况

标的资产主要竞争对手在产品价格、技术水平、产品定位等方面的策略情况如下表所示:

公司名称	简介	产品定位及应用领域	主要产品线	技术水平	产品价格
海外					
美国斑马 (Zebra)	标签打印设备全球龙头企业, 成立时间将近 50	下游客户主要为医疗、仓储物流、工业	高性能打印机、工业打印机、桌面打印	主要围绕打印机硬件并配置先进的	定价权优势明显, 同类产品

	年，国际分销网络覆盖90多个国家，始终引领行业产品的研发和发展方向	企业及企事业单位、政府单位、大型项目等行业集成应用，设备的稳定性、耐损耗要求比较高，材料成本相应较高	机、移动打印机、RFID打印机、编码器及软件系统配套方案等相关产品及服务	软件解决方案，具备很强的自动识别与数据采集技术，为下游客户提供技术解决方案和系统支撑，产品集成属性强	价格高于佳博科技及国内同行业厂商
爱普生 (Epson)	小型票据打印机领导品牌，通过原创的“省、小、精技术”，倾力创建将人、物与信息互联的新时代	主要面向C端消费群体，适用于家庭用户、学生用户、商务用户、企事业单位、零售等领域	涵盖喷墨打印机、数码打印系统、3LCD投影机以及智能眼镜、传感系统和工业机器人，致力于在打印、视觉交流、可穿戴设备、机器人等领域持续创新	票据打印机相关技术引领者，产品集成属性强	票据打印机价格高于佳博科技及国内同行业厂商
台半 (TSC)	拥有近30年研发、生产条形码打印机的专业经验，是目前所有品牌中产品较为齐全的制造厂商，销售覆盖全球多个国家地区	涉及制造、零售、医疗、物流、旅游等多个行业领域，同时也为国内的主流电商及物流企业供应产品	涉及桌面型、工业型、便携式、列印模组以及彩色打印等专业条码打印机	通用条码打印机指令集的制定者之一，产品稳定性较高	同类产品价格高于佳博科技及国内同行业厂商
立象科技 (ARGOX)	主要针对条形码标签打印机及自动条形码辨识之研发与营销，销售网络覆盖全球六十余国	下游客户为物流、政府机关、中小企业、医疗、零售等行业应用	条码打印机、条码扫描器、手持终端、软硬件解决方案	打印控制技术 & 打印模块技术拥有多项专利，稳定性比较高	同类产品价格高于佳博科技及国内同行业厂商
境内					
新北洋	专业从事智能设备/装备的研发、生产、销售和服务，面向全球各行业提供领先的产品和完整的一站式应用解决方案。产品销售至欧洲、北美、亚太等30多个国家	主要面向C端消费群体，设备偏易耗品属性；适用于商超、零售、物流、餐饮等多个消费场景用户	专用打印扫描关键基础零部件、整机及系统集成智能设备等相关产品及服务	以自主掌握的智能设备/装备领域核心技术为基础，致力于各行业信息化、自动化产品及解决方案的创新，形成了从关键基	同类产品价格与国内同行业厂商持平

	和地区			础零件、部件、整机到系统集成终端完整的产品系列	
博思得 (POSTEK)	凭借高性价比、完善的售后服务体系在国际市场与国外品牌进行竞争，产品远销欧洲、北美、东南亚及中东地区	应用于服装、物流、零售、邮政、医疗管理等诸多领域	专注条码/RFID 打印机及行业配套解决方案	RFID 标签打印机已获四项国家专利认证	同类产品价格与国内同行业厂商持平

佳博科技作为国内专用打印机行业的先行者之一，在产品研发设计、规模化生产、质量管控以及市场响应方面具有较强的竞争力，产品主要面向 C 端消费群体，广泛适用于商超、零售、物流、餐饮等多个消费场景用户，致力于推动专用打印机国产化进口替代。

与国外专用打印机龙头企业相比，佳博科技依托高效的市场需求跟踪、快速响应能力以及高性价比产品优势，形成了一定的差异化竞争优势，在票据、商用标签打印机等市场领域对国际品牌造成了一定冲击。

【核查意见】

经核查，评估师认为：从历史经营业绩及 2019 年 1-6 月的经营数据分析，佳博科技 2019 年收入预测具有较强的可实现性；专用打印机行业市场前景良好，为标的公司业绩预测的实现提供了良好的发展环境；标的公司产能调节灵活、良好的行业发展预期及产品销售政策、稳定的客户关系等均为预测期收入的实现提供了保障，未来收入预测具备较强的可实现性。

问题 17、申请文件显示，佳博科技报告期主营业务综合毛利率分别为 25.41%、27.87%，呈上升趋势，主营业务毛利主要来源于专用打印机产品的销售，佳博科技专用打印机产品的单位售价相对平稳，毛利率的上升主要系随着生产规模的提升，单位产品的成本有所下降所致。预测期内综合毛利率分别为 27.35%、27.31%、27.28%、27.23%、27.19%。请你公司：结合未来年度原材料采购成本、预计产品

销售价格变化情况、市场竞争情况等，补充披露标的资产各项产品板块预测毛利率的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、原材料采购成本分析

标的公司的主要原材料包括芯片、主板模组、线路板、热敏片、电源、外壳胶件—外观盖板、外壳胶件—底座、线材、马达等，上述材料占标的公司原材料采购总额的70%以上，同类材料中不同规格型号的材料采购单价存在较大差异，通过对各类材料中主要的规格型号的物料采购价格进行对比分析如下：

(1) 芯片

型号	平均采购单价（元/PCS）		
	2019年1-6月	2018年度	2017年度
IS0129	14.70	14.62	15.18
IS0075	21.15	21.02	21.12
IS0094	4.79	4.80	4.81
IS0136	11.29	10.88	11.11
IS0087	-	12.91	13.08
IS0114	10.45	10.07	10.46
IS0150	1.97	1.97	2.14
IS0113	9.47	9.53	9.40

(2) 主板模组

型号	平均采购单价（元/PCS）		
	2019年1-6月	2018年度	2017年度
IS0154	14.78	14.70	17.91
IS0140	14.22	14.43	15.41
IS0205	10.85	11.08	11.11

(3) 线路板

型号	平均采购单价（元/PCS）		
	2019年1-6月	2018年度	2017年度
XL0405	2.34	2.30	2.28
XL0274	4.66	5.05	4.67

XL0402	1.40	1.39	1.38
XL0401	2.99	2.90	2.86
XL0315	2.61	2.76	2.47
XL0345	3.29	3.16	3.09

(4) 热敏片

型号	平均采购单价 (元/PCS)		
	2019年 1-6月	2018年度	2017年度
GEP076	43.42	42.19	42.39
GEP107	48.26	49.54	50.76
GEP118	29.72	29.85	29.91
GEP074	33.47	34.17	34.46
GEP076	43.42	42.19	42.39
GEP079	33.12	34.15	34.64
DY0165	11.21	11.37	13.68
GEP112	-	32.48	33.01

(5) 电源

型号	平均采购单价 (元/PCS)		
	2019年 1-6月	2018年度	2017年度
DY0093	19.92	20.07	20.20
DY0121	9.40	9.45	9.59
DY0121	19.63	19.33	19.66
DY0110	20.29	20.49	20.51
DY0126	19.49	19.66	19.66
DY0112	15.29	15.67	16.01
DY0130	15.00	15.26	15.55
DY0099	10.97	10.93	11.09
DY0168	21.55	22.84	26.23

(6) 外壳胶件—外观盖板

型号	平均采购单价 (元/PCS)		
	2019年 1-6月	2018年度	2017年度
GRM58L201	2.30	2.30	2.22
RT39201G	7.73	7.65	7.82
RTU3101B	3.00	3.00	3.00

GTP36029	5.08	5.12	5.13
RMU2001	2.07	2.06	2.02
RL88203	2.50	2.48	2.47

(7) 外壳胶件—底座

型号	平均采购单价 (元/PCS)		
	2019年1-6月	2018年度	2017年度
GRM58L203	4.67	4.66	4.50
GTP4A003	6.16	6.01	5.81
RTU3102	7.17	7.17	7.17
RL88202	6.67	6.64	6.67
RM59X73	5.49	5.47	5.34
RT39213	9.27	9.18	9.37
RM31L02	6.88	6.88	6.88

(8) 线材

型号	平均采购单价 (元/条)		
	2019年1-6月	2018年度	2017年度
JC0223	3.60	3.63	3.63
JC0082	2.17	2.35	2.37
JC0054	3.75	3.80	3.72
GCB055	5.60	5.61	5.63
JC0356	2.07	2.20	2.09
JC0403	3.60	3.75	3.63
JC0225	3.59	3.50	-
JC2019	1.21	1.22	-

(9) 马达

型号	平均采购单价 (元/PCS)		
	2019年1-6月	2018年度	2017年度
GMT001	10.26	10.23	10.26
GMT029	7.35	7.34	7.35
GMT024	6.67	6.65	6.54
GMT030C	12.50	12.52	12.89
GMT031	10.52	10.48	10.43

综上，报告期内标的公司主要原材料的采购价格保持相对平稳，部分原材料呈现出稳中有降的趋势。

二、标的公司各产品板块预测毛利率的合理性分析

标的公司专用打印机各产品板块的历史期（2017-2018 年度）和预测期（2019-2023 年度）毛利率列示如下：

1、热敏标签打印机

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
收入（万元）	12,501.62	16,970.67	19,550.18	23,225.19	27,131.36	30,619.82	32,132.60
成本（万元）	9,730.97	12,605.70	14,975.61	17,790.34	20,782.57	23,454.16	24,612.99
毛利率	22.16%	25.72%	23.40%	23.40%	23.40%	23.40%	23.40%
单价（元）	247.02	237.99	228.47	226.19	223.93	221.69	219.47

2、热敏票据打印机

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
收入（万元）	19,443.10	26,592.65	32,576.14	40,313.17	48,690.31	55,434.37	58,721.01
成本（万元）	14,410.63	19,094.28	23,628.29	29,241.04	35,317.18	40,207.28	42,593.73
毛利率	25.88%	28.20%	27.47%	27.47%	27.47%	27.47%	27.46%
单价（元）	182.27	180.51	176.90	175.13	173.38	171.65	169.93

3、热转标签打印机

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
收入（万元）	3,614.05	4,519.81	5,199.11	5,977.01	6,873.07	7,486.77	7,783.53
成本（万元）	2,319.75	2,828.15	3,253.22	3,739.97	4,300.66	4,684.65	4,870.29
毛利率	35.81%	37.43%	37.43%	37.43%	37.43%	37.43%	37.43%
单价（元）	457.23	492.34	492.34	492.34	492.34	487.42	482.55

4、手持移动机

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
收入（万元）	58.63	706.57	778.12	933.15	1,120.97	1,331.13	1,449.31
成本（万元）	48.07	565.28	622.51	746.54	896.80	1,064.90	1,159.45
毛利率	18.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
单价（元）	242.35	298.13	298.13	298.13	298.13	295.15	292.20

5、其他业务

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
收入（万元）	903.45	1,218.98	1,451.68	1,760.11	2,094.09	2,370.33	2,500.60
成本（万元）	511.65	651.61	787.27	972.13	1,177.53	1,356.57	1,456.14
毛利率	43.37%	46.54%	45.77%	44.77%	43.77%	42.77%	41.77%

注：专用打印机产品的预测营业收入=预测销售量×预测平均销售单价，其他业务收入则根据历史年度占收入比例进行预测。

标的公司的专用打印机现有产品均为公司优质产品，基于良好的产品基础，公司积极开拓市场、优化业务资源、合理配置产品结构，结合自身产品特点以及市场情况主推重点发展的品种以及适时推出新品，逐步完善公司产品结构、提升公司整体盈利能力以及水平。

作为影响毛利率的主要因素：

1、原材料采购成本

从“原材料采购成本分析”中可见，作为专用打印机产品的主要成本构成，相关原材料在报告期内整体趋势稳定，在未来预测中，遵循谨慎性原则，未将其作为影响毛利率变化的因素进行处理，不构成影响毛利率变动的直接因素。

2、销售价格

标的公司的产品实行市场主导下的自主定价模式，对于产品的未来销售价格基本遵循谨慎性原则，按照历史期的售价作为未来预测的依据，同时在未来期间考虑一定折扣后作为本次预测的单位售价。

3、市场竞争

关于标的公司的市场竞争情况详见本回复“问题 16”之“三、结合标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露未来产品收入预测的可实现性”中“（六）竞争对手情况”的回复。

4、标的公司毛利率情况

报告期内专用打印机产品的毛利率情况如下：

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
热敏票据打印机	30.68%	28.20%	25.88%
热敏标签打印机	29.02%	25.72%	22.16%
热转标签打印机	42.85%	37.43%	35.81%
手持移动机	19.59%	20.00%	18.00%
合计	31.23%	28.07%	25.57%

2019年1-6月，随着标的公司产品售价的上升以及高毛利率产品销售占比的提升，专用打印机业务的毛利率保持上升趋势，且高于预测期的毛利率水平，预测期的毛利率预测水平相对谨慎。

综上，标的公司报告期内原材料采购成本保持平稳，部分原材料采购价格略有下降，产品销售价格预计平稳，预测期内，基于谨慎性原则，主要产品在预测期内的毛利率水平低于2018年度毛利率水平，预测期内标的公司各项产品板块毛利率的预测具备合理性。

【核查意见】

经核查，评估师认为：结合原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，标的公司各业务板块毛利率的预测具备合理性。

问题18、请你公司补充披露：预测期各项期间费用占收入比重情况，并结合标的资产报告期期间费用率的变化情况和同行业可比公司期间费用率情况，补充披露预测期标的资产期间费用的合理性，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、报告期与预测期标的公司期间费用率变化情况和同行业可比公司期间费用率情况

报告期及预测期内，标的公司的各项期间费用及费用率情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期				
	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度

销售费用	1,183.95	1,378.35	1,744.33	2,008.46	2,313.85	2,583.59	2,756.05
销售费用率	3.00%	2.63%	2.93%	2.78%	2.69%	2.66%	2.69%
管理费用	1,736.08	2,658.43	2,909.42	3,152.80	3,385.20	3,658.17	4,005.00
管理费用率	4.41%	5.08%	4.89%	4.37%	3.94%	3.76%	3.90%
研发费用	2,144.56	2,203.97	3,220.00	3,414.60	3,620.61	3,875.73	4,205.64
研发费用率	5.44%	4.21%	5.41%	4.73%	4.21%	3.99%	4.10%
财务费用	35.79	-19.76	-	-	-	-	-
财务费用率	0.09%	-0.04%	-	-	-	-	-
期间费用合计	5,100.38	6,220.98	7,873.75	8,575.86	9,319.66	10,117.49	10,966.69
期间费用率合计	12.94%	11.89%	13.22%	11.88%	10.85%	10.40%	10.69%

由于产品特点、经营模式、目标市场、客户稳定性、研发投入等方面的差异，标的公司与同行业可比公司之间的各费用率存在差异。整体而言，公司的销售费用率低于同行业平均水平、管理费用率与同行业平均水平相近。

（一）销售费用比较分析

报告期内，标的公司销售费用率与可比上市公司的比较情况如下：

公司	2019年1-6月	2018年度	2017年度
新北洋	6.96%	11.49%	9.73%
纳思达	12.53%	14.20%	19.36%
航天信息	3.85%	2.53%	2.26%
优博讯	8.00%	6.29%	8.23%
民德电子	6.46%	5.69%	4.28%
平均值	7.56%	8.04%	8.77%
标的公司	2.95%	2.63%	3.00%

标的公司销售费用与可比上市公司相比销售费用率偏低，主要系由于标的公司在专用打印机领域品牌优势较为明显，主要客户、销售渠道稳定，近年依靠市场增长实现了较快增长，而非销售推动型的增长，使得标的公司销售费用率处于较低水平。

标的公司报告期内销售费用明细及占营业收入比例的情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
----	-----------	--------	--------

	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率
职工薪酬	301.44	1.44%	454.67	0.87%	455.98	1.16%
业务推广费	64.31	0.31%	282.33	0.54%	181.68	0.46%
运输费	194.42	0.93%	516.21	0.99%	394.08	1.00%
其他	56.64	0.27%	125.13	0.24%	152.20	0.39%
合计	616.80	2.95%	1,378.35	2.63%	1,183.95	3.00%

如上表所示，标的公司报告期内销售费用主要为职工薪酬、业务推广费和运输费。与销售费用率差异较大的新北洋、纳思达、优博讯的销售明细费用率对比如下：

单位：万元

公司	项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
新北洋	营业收入	97,801.75	263,519.56	186,043.07
	安装及维修费	213.14	11,889.35	5,699.51
	代维费	1,500.26	5,027.99	3,123.20
	运输费	1,189.91	4,346.50	2,115.21
	职工薪酬	1,856.54	3,518.69	2,724.15
	安装及维修费/营业收入	0.22%	4.51%	3.06%
	代维费/营业收入	1.53%	1.91%	1.68%
	运输费/营业收入	1.22%	1.65%	1.14%
	职工薪酬/营业收入	1.90%	1.34%	1.46%
纳思达	营业收入	1,077,886.51	2,192,647.23	2,132,393.85
	职工薪酬	68,849.52	165,916.37	232,578.94
	运输费	25,850.54	60,003.86	74,689.20
	中介及外包服务费	-	14,294.59	20,782.74
	办公费	8,114.75	13,236.63	13,698.24
	租赁及物业管理费	4,890.40	10,719.79	12,471.55
	职工薪酬/营业收入	6.39%	7.57%	10.91%
	运输费/营业收入	2.40%	2.74%	3.50%
	中介及外包服务费/营业收入	-	0.65%	0.97%
	办公费/营业收入	0.75%	0.60%	0.64%
租赁及物业管理费/营业收入	0.45%	0.49%	0.58%	
优博讯	营业收入	47,352.42	95,193.94	44,322.00
	职工薪酬	1,364.06	2,490.45	1,555.75
	市场推广费	1,018.49	1,418.25	805.69
	办公及差旅费	129.68	467.71	314.15
	房租水电费	64.89	227.77	149.31

	职工薪酬/营业收入	2.88%	2.62%	3.51%
	市场推广费/营业收入	2.15%	1.49%	1.82%
	办公及差旅费/营业收入	0.27%	0.49%	0.71%
	房租水电费/营业收入	0.14%	0.24%	0.34%
标的公司	营业收入	20,883.53	52,334.00	39,401.62
	职工薪酬	301.44	454.67	455.98
	业务推广费	64.31	282.33	181.68
	运输费	194.42	516.21	394.08
	职工薪酬/营业收入	1.44%	0.87%	1.16%
	业务推广费/营业收入	0.31%	0.54%	0.46%
	运输费/营业收入	0.93%	0.99%	1.00%

报告期内，新北洋的销售费用主要由安装及维修费、代维费、运输费和职工薪酬构成，标的公司报告期内销售费用率低于新北洋，与产品业务结构、销售模式等因素的差异相关。

新北洋的业务构成包括战略新兴行业 and 传统行业，2018 年度战略新兴行业的收入占比为 75.36%，其传统行业产品与标的公司产品较为接近，但收入占比较小。战略新兴行业的主要产品包括银行柜员机、智能物流快递柜、智能售货机等，产品形态、运营方式与标的公司专用打印机差异较大，使得其安装维修费用、代维费、运输费用率较高，因此其销售费用率远高于标的公司。

报告期内，纳思达的销售费用主要由职工薪酬、运输费、中介及外包服务费、办公费、租赁及物业管理费构成，标的公司报告期内销售费用率低于纳思达，与经营生产区域、市场范围等因素的差异相关。

纳思达主要经营打印机及相关耗材的生产及销售业务，其主要运作主体为位于美国的子公司 Lexmark International II, LLC（以下简称“美国利盟”），美国利盟的业务范围覆盖全球区域，因地区发展、市场范围等差异，使得纳思达的职工薪酬、运输费用、办公费用率等指标均远高于标的公司，此外标的公司办公场地主要为自有物业，租赁及物业管理费用低，使得标的公司的销售费用率低于纳思达。

报告期内，优博讯的销售费用主要由职工薪酬、市场推广费、办公及差旅费和房租水电费构成，标的公司报告期内销售费用率低于优博讯，与业务结构、市场开

发方式等因素的差异相关。

优博讯销售费用中的职工薪酬、市场推广费用率较高，与公司的市场开发策略相关，近年优博讯通过采用自建渠道、与海外代理商及合作伙伴合作等方式，构建起了海外销售和服务网络，使得海外市场的销售规模快速提升，销售市场遍布印度、东南亚、南美洲、欧洲和俄罗斯等国家和地区，销售额亦保持高速增长，以 2019 年 1-6 月为例，海外销售额同比保持 116.15% 的增幅，销售市场的迅速扩张使得优博讯的销售费用率相对较高。

（二）管理费用比较分析

报告期内，标的公司管理费用率与可比上市公司的比较情况如下：

公司	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
新北洋	6.73%	5.04%	6.30%
纳思达	6.37%	7.91%	10.75%
航天信息	5.03%	3.61%	3.18%
优博讯	2.83%	3.79%	4.92%
民德电子	7.96%	6.87%	6.01%
平均值	5.79%	5.44%	6.23%
标的公司	4.43%	5.08%	4.41%

标的公司管理费用率与可比上市公司均值相近，不存在显著差异。

（三）研发费用比较分析

报告期内，标的公司研发费用率与可比上市公司的比较情况如下：

公司	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
新北洋	16.50%	12.16%	12.14%
纳思达	5.97%	6.74%	7.69%
航天信息	2.22%	1.97%	0.85%
优博讯	6.63%	7.59%	12.61%
民德电子	7.11%	6.74%	7.07%
平均值	7.69%	7.04%	8.07%
标的公司	5.27%	4.21%	5.44%

标的公司研发费用率与同行业可比上市公司相比略低，与公司主营业务结构以

专用打印机为主、产品研发延续性较强等因素相关，同时业务结构及发展战略与可比上市公司存在差异也对研发费用率水平产生影响。

标的公司报告期内研发费用明细及占营业收入比例的情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率
职工薪酬	634.84	3.04%	1,400.40	2.68%	1,173.85	2.98%
物料消耗	281.21	1.35%	568.50	1.09%	664.21	1.69%
其他	184.73	0.88%	235.07	0.45%	306.50	0.78%
合计	1,100.79	5.27%	2,203.97	4.21%	2,144.56	5.44%

如上表所示，标的公司报告期内研发费用主要由职工薪酬与物料消耗构成。同行业可比公司中新北洋、纳思达、优博讯、民德电子的研发费用率对比如下：

公司	项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
新北洋	营业收入	97,801.75	263,519.56	186,043.07
	职工薪酬	9,662.27	16,803.32	10,806.62
	物料消耗	1,815.87	4,681.32	3,760.45
	委外经费支出	89.29	2,238.85	1,385.56
	差旅费	638.16	1,819.67	1,266.89
	职工薪酬/营业收入	9.88%	6.38%	5.81%
	物料消耗/营业收入	1.86%	1.78%	2.02%
	委外经费支出/营业收入	0.09%	0.85%	0.74%
	差旅费/营业收入	0.65%	0.69%	0.68%
纳思达	营业收入	1,077,886.51	2,192,647.23	2,132,393.85
	职工薪酬	39,182.08	92,129.02	106,940.58
	办公费	11,542.96	17,720.01	15,075.93
	中介及外包服务费	-	9,104.30	10,376.39
	专利、版权、特许权使用费	1,854.71	7,493.75	2,780.25
	职工薪酬/营业收入	3.64%	4.20%	5.02%
	办公费/营业收入	1.07%	0.81%	0.71%
	中介及外包服务费/营业收入	-	0.42%	0.49%
	专利、版权、特许权使用费/营业收入	0.17%	0.34%	0.13%
优博讯	营业收入	47,352.42	95,193.94	44,322.00

	职工薪酬	2,105.22	4,344.07	3,265.01
	技术维护费	393.42	1,330.57	1,048.42
	职工薪酬/营业收入	4.45%	4.56%	7.37%
	技术维护费/营业收入	0.83%	1.40%	2.37%
民德电子	营业收入	12,384.73	27,457.28	12,252.65
	职工薪酬	428.01	836.50	636.02
	技术服务费	428.01	815.73	90.51
	职工薪酬/营业收入	3.46%	3.05%	5.19%
	技术服务费/营业收入	3.46%	2.97%	0.74%
标的公司	营业收入	20,883.53	52,334.00	39,401.62
	职工薪酬	634.84	1,400.40	1,173.85
	物料消耗	281.21	568.50	664.21
	职工薪酬/营业收入	3.04%	2.68%	2.98%
	物料消耗/营业收入	1.35%	1.09%	1.69%

1、报告期内，新北洋的研发费用主要由职工薪酬、物料消耗、委外经费和差旅费构成。近年来，新北洋加速从专用打印机的传统业务转型至金融、物流、新零售等行业战略新业务，新业务下产品结构发生较大变化，对柜员机、快递柜、自动售卖机等新产品的人力、物料研发投入增大，而标的公司报告期内产品结构均以专用打印机为主，产品及研发的延续性强，因此研发费用率水平低于新北洋。

2、报告期内，纳思达的研发费用主要由职工薪酬、办公费、中介及外包服务费、专利、版权、特许权使用费构成，一方面，纳思达主要经营主体为子公司美国利盟，相关的人工成本与国内存在差异，另一方面，美国利盟主要经营高端打印机业务，相关研发投入较高，此外，纳思达还从事芯片类业务，使得纳思达与标的公司在研发费用率、研发费用构成上存在差异。

3、报告期内，优博讯与民德电子的研发费用主要由职工薪酬和技术维护/服务费构成，主要是上述公司的产品中软件研发的占比较高，同时民德电子还从事半导体业务，因此相关的人工成本水平及研发费用构成与标的公司存在差异。

（四）财务费用比较分析

报告期内，标的公司财务费用率与可比公司的比较情况如下：

公司	2019年1-6月	2018年度	2017年度
新北洋	0.61%	0.38%	1.87%
纳思达	5.57%	3.48%	8.95%
航天信息	0.26%	0.10%	0.00%
优博讯	0.37%	-0.13%	0.16%
民德电子	2.96%	0.81%	-0.56%
平均值	1.95%	0.93%	2.08%
标的公司	0.08%	-0.04%	0.09%

财务费用受利息费用、汇兑损益等因素的影响，不同公司之间存在较大差异，可比性较弱。总体而言，报告期内公司无银行借款，资产负债率较低，整体财务费用率较低。

标的公司报告期内财务费用明细及占营业收入比例的情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率
利息支出	-	-	-	-	-	-
减：利息收入	2.63	0.01%	4.23	0.01%	6.12	0.02%
汇兑损益	9.13	0.04%	-26.87	-0.05%	32.77	0.08%
银行手续费	9.62	0.05%	11.33	0.02%	9.14	0.02%
合计	16.12	0.08%	-19.76	-0.04%	35.79	0.09%

综上所述，标的公司期间费用水平合理，与同行业可比公司期间费用率的差异主要系业务模式、公司经营战略、经营特点等存在差异化所致。

二、预测期标的公司期间费用率合理性的分析

1、销售费用

标的公司的销售费用主要包括运输费、职工薪酬、展览宣传费、修理费用等，预测期间，标的公司的销售费用随着营收规模的扩大而增加，其中运输费用、展览宣传费、修理费用等与销售收入的相关性较大，业务拓展将导致上述费用呈现增长，上述费用参考其报告期内占销售收入的比例进行预测，职工薪酬则根据标的公司的发展规划，合理预测未来年度的人员数量，根据标的公司制定的薪酬制度结合标的

公司未来业务发展状况，确定合理的工资增长率进行测算。预测期内，销售费用占当期收入的比率与报告期平均水平相当，销售费用的预测具有合理性。

2、管理费用

标的公司的管理费用主要包括职工薪酬、租赁费用、办公费用、折旧摊销费用等，预测期内，随着标的公司销售收入的增长，管理费用呈现增长趋势。具体到管理费用明细上，职工薪酬系根据标的公司的发展规划，合理预测未来年度的人员数量，根据标的公司制定的薪酬制度结合标的公司未来业务发展状况，确定合理的工资增长率进行测算；租赁费用根据租赁合同相关约定，考虑一定的增长比率进行测算；折旧摊销费用根据执行的会计政策，按照预测年度的实际固定资产、无形资产和长期待摊费用规模，采用直线法计提；办公费用则主要参考历史年度发生水平，分析其形成原因，结合未来发展规划及经营规模增长情况，考虑合理的增长进行确定。

综上，预测期内标的公司的管理费用依据其形成原因考虑相关的增长因素进行测算得出，预测期内管理费用整体将保持增长趋势，随着销售规模的扩大以及规模效应的体现，预测期内管理费用率有所下降，管理费用的预测具有合理性。

3、研发费用

标的公司的研发费用主要包括职工薪酬与物料消耗，标的公司的研发支出按照各项明细，结合公司的发展规划、高新技术企业认定的相关规定进行预测，预测期内研发费用保持持续增长，研发费用率与报告期不存在显著差异，随着标的公司业务的逐步发展，标的公司在研发上的前期投入将给标的公司营业收入带来正向影响，随着营业收入的逐步扩大，研发费用率有小幅下降，预测期内研发费用的预测具有合理性。

4、财务费用

财务费用中主要是银行存款所带来的利息收入、利息支出、汇兑损益和手续费等。由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测；本次评估采用企业自由现金流模型，利息支出不影响现金流，因此本次评估未

考虑利息支出；由于未来汇率变动具有不确定性，本次评估不考虑汇兑损益；综合考虑上述因素以及标的公司历史年度手续费金额较小，故预测期内不再单独对财务费用进行预测。

综上，结合标的公司期间费用率的变化情况以及同行业可比公司情况，预测期间费用率的预测是合理的。

【核查意见】

经核查，评估师认为：经分析标的公司报告期内期间费用率的变化情况以及同行业可比公司期间费用率情况，标的公司报告期内的期间费用率具备合理性，预测期内，标的公司的期间费用结合报告期内的费用情况，并考虑相关的增长变动因素进行测算，相关费用的预测具有合理性。

本页无正文，为《江苏中企华中天资产评估有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（第191712号）的回复》之盖章页）

江苏中企华中天资产评估有限公司

2019年9月10日