

中通诚资产评估有限公司

关于联创光电项目《关于对江西联创光电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预案信息披露的问询函》

涉及资产评估有关问题的答复

上海证券交易所：

根据贵所 2016 年 5 月 27 日下发的上海证券交易所上证公函【2016】0563 号《关于对江西联创光电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预案信息披露的问询函》（以下简称“《问询函》”），我对《问询函》进行了认真研究和分析，并就《问询函》中涉及资产评估问题答复如下：

问题 1. 本次交易估值较高的风险。 我部关注到，标的资产汉恩互联 100% 股权在 2014 年的交易价格约为 5 亿元，而本次交易标的资产 100% 股权收益法估值 72047.68 万元。请公司结合两次评估假设、参数选择、标的资产经营业绩的实现、未来订单情况等，补充披露前后两次估值差异的原因和合理性，本次交易作价的公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

标的公司汉恩互联 100% 股权在 2014 年前次重组时的收益法评估值为 50,621.71 万元，而本次交易标的公司 100% 股权收益法预估值为 72,047.68 万元。两次评估估值差异主要为以下几个方面：

(1) 本次重组评估基准日的母公司净资产（17,206.16 万元）高于前次重组评估基准日的母公司净资产（10,789.74 万元）6,416.42 万元；

(2) 本次评估对于在建工程的假设与前次重组的评估假设有所差异。

考虑到在建工程于 2013 年 8 月停工至今，建成投入使用时间有一定的不确定性，且工程所在位置交通不够便利，公司继续在南京市区租用办公场所更有

利于公司的经营，本次预评估将在建工程及在建工程所用土地的土地使用权均作为非经营性资产加回，2014年前次重组评估仅将其中1栋楼作为非经营性资产加回。

(3) 本次预评估中基于评估基准日及汉恩互联历史年度的实际经营情况，对未来年度收入和利润的预期高于前次重组的评估；

(4) 本次预评估采用的折现率（12.96%/13.30%）低于前次重组评估采用的折现率（13.58%）。

现分别就两次评估的评估假设、参数选择、标的资产经营业绩的实现、未来订单情况等差异进行比较如下：

(1)评估假设差异

前次重组评估假设为：

“（一）一般假设

1. 假设评估基准日后被评估单位持续经营；
2. 假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
3. 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
4. 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
5. 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
6. 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；
7. 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

（二）特殊假设

1. 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
2. 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致。

3. 假设上海分公司租赁的房子到期后能够顺利续租。”

本次重组预评估假设为：

“(一)基本假设

1. 交易假设。交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设。公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

(二)具体假设

1. 被评估企业经营所遵循的国家及地方现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设被评估企业现有的和未来的经营管理者是尽职的，且公司管理层有能力担当其职务。能保持被评估企业正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现。

4. 假设被评估企业完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

5. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7. 假设根据国家规定，目前已执行或已确定将要执行的有关利率、汇率、税赋基准和税率以及政策性收费规定等不发生重大变化。

8. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

9. 假设汉恩互联未来年度继续在南京市区租用办公场所经营。”

与前次重组评估假设相比，本次预评估假设的差异主要是“9. 假设汉恩互联未来年度继续在南京市区租用办公场所经营”，即本次预评估假设汉恩互联将继续租用在南京市鼓楼区的办公场所，而不会搬迁至“汉恩文化创意产业园”。

对汉恩互联正在建设中的“汉恩文化创意产业园”，两次评估对其使用情况假设不同。前次重组考虑“汉恩文化创意产业园”1号楼可能会做为自用的办公场所，而本次预评估考虑到由于该工程于2013年8月停工至今，工程再次启动施工至施工完毕尚需一定时间，且在建工程所在位置交通不够便利，汉恩互联近期将会继续在南京市区租用办公场所。

①前次重组关于在建工程的评估情况

由于在建工程目前正在建设中，规划的建筑面积为30,019.70平方米，预计于2015年10月完工，根据企业的规模并和管理层沟通确认未来建成的汉恩产业园1号楼企业会做为自用的办公场所，自用建筑面积为14,937.30平方米，汉恩产业园2号楼建筑面积为15,082.40平方米，预计将整栋对外出租，因出租物业带来的收入与主业无关，应将其作为非经营性资产。

②本次重组关于在建工程的预评估情况

考虑到由于该工程于2013年8月停工至今，工程再次启动施工至施工完毕尚需一定时间，且在建工程所在位置交通不够便利，结合企业的经营规模并和汉恩互联管理层沟通确认未来建成的“汉恩文化创意产业园”2栋楼将主要用于对外出租，汉恩互联将会继续在南京市区租用办公场所。因为出租物业带来的收入与主业无关，将其作为非经营性资产，在建工程所用土地的土地使用权也相应作为非经营性资产。

综上，前次重组仅将“汉恩文化创意产业园”2号楼及相应土地使用权作为非经营性资产加回，金额为4,634.03万元。而本次重组预评估将“汉恩文化创意产业园”1号楼、2号楼及相应土地使用权均作为非经营性资产加回，金额为7,055.15万元。两次金额差异为2,421.12万元。

在将在建工程“汉恩文化创意产业园”作为为非经营性资产加回的同时，本次预评估充分考虑了汉恩互联未来业务增长导致的人员增长及需租用办公场所面积的增长，充分预测了未来年度的租金支出。详情见下表：

单位：元

项目	2016年 3-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022 年~∞
房屋租金合计	1,910,828.85	3,028,134.48	3,201,434.96	3,521,578.45	3,803,304.73	4,031,503.01	4,031,503.01
其中：主营业务成本	1,102,930.41	1,747,839.22	1,847,868.26	2,032,655.08	2,195,267.49	2,326,983.54	2,326,983.54
管理费用	403,949.22	640,147.63	676,783.35	744,461.69	804,018.62	852,259.73	852,259.73
销售费用	403,949.22	640,147.63	676,783.35	744,461.68	804,018.62	852,259.74	852,259.74
月租金水平	191,082.89	252,344.54	266,786.25	293,464.87	316,942.06	335,958.58	335,958.58

注：评估基准日（2016年2月29日）汉恩互联月租金水平为142,679.47元/月。

(2)参数选择差异

①收入增长预期的差异

从汉恩互联近两年的实际经营情况来看，标的公司的经营策略及经营项目均有所调整，在保持原有全息多媒体互动数字展示内容制作业务优势的前提下，加大“汉恩云推”业务及移动开发运营业务的发展，近两年移动开发运营业务的实际收入远高于前次重组时的预测数据。详情见下表：

单位：万元

序号	项目	2014年5-12月	2015年
1	实际实现收入	8,981.52	16,897.54
(1)	全息多媒体互动数字展示	6,662.71	10,349.47
(2)	移动开发运营业务	2,318.81	6,548.07
2	2014年预测收入	8,193.00	15,901.00
(1)	全息多媒体互动数字展示	7,186.00	14,227.00
(2)	移动开发运营业务	1,007.00	1,674.00

本次预评估是基于评估基准日汉恩互联的实际经营情况，并结合标的公司管理层对标的公司未来业务的增长预期进行的：

A. 全息多媒体互动数字展示内容制作业务

标的公司除了继续保持这块业务的优势外，还增加了网络推广的“汉恩云推”业务，该业务和现有全息多媒体互动数字展示内容制作业务形成线上线下的互补，在更好地为客户提供推广服务的同时也提升了标的公司的竞争力。基于标的公司近两年的实际经营数据和上述考虑，本次预评估对未来年度收入增长预期高于前次重组的评估预测。

B. 移动开发运营业务

移动开发运营业务所属的移动互联网行业从 2014 年起进入新的发展时代，目前移动开发运营市场正处于高速增长期。2014 年第一季度，艾瑞 UserTracker 数据显示移动社交类 APP 流量首次超过 PC 流量；2014 年第三季度，百度搜索宣布移动端流量首次超过 PC 端流量；2014 年 11 月，在“2014 年中国智慧城市创新大会”上，根据工信部数据，我国移动 APP 端流量首次超过 PC 端。移动互联网的巨大势能将为增速逐步放缓的互联网行业提供新动力，从 PC 端过渡到移动终端，移动互联网新经济的时代已经来临。

从标的公司近两年的实际经营情况也可以看出，未来年度汉恩互联在移动开发运营业务上也将会保持一个比较高的增长，这种增长预期高于 2014 年的评估预测。

综上，本次预评估对标的公司未来年度收入和利润的预期高于前次重组的预期，从而本次预评估的永续期收入高于前次重组评估。

②折现率的差异

和前次重组评估基准日时点比较，不论是无风险收益率还是市场风险溢价水平平均有所下降，所以本次预评估的折现率低于前次重组采用的折现率。

	2014 年 4 月 30 日	2016 年 2 月 29 日
无风险收益率	4.3002%	2.9000%
市场风险溢价	7.19	7.11
β	0.8509	1.2524
折现率	13.58%	12.96%/13.30%

(3)标的资产业绩的实现和未来订单情况

①标的资产业绩的实现情况

从汉恩互联的实际经营数据可以看出实际收入高于前次重组评估的预测数据，特别是“移动开发运营业务”远高于前次预测数据，实际实现净利润低于前次重组评估的预测水平主要是因为实际经营成本高于前次重组预测水平并且发生了资产减值损失(本次预评估对未来年度成本进行预测时根据现有的毛利率水平进行)。

单位：万元

序号	项目	2014年5-12月	2015年
1	实际实现收入	8,981.52	16,897.54
(1)	全息多媒体互动数字展示	6,662.71	10,349.47
(2)	移动开发运营业务	2,318.81	6,548.07
2	2014年预测收入	8,193.00	15,901.00
(1)	全息多媒体互动数字展示	7,186.00	14,227.00
(2)	移动开发运营业务	1,007.00	1,674.00
3	实际实现净利润	1,980.95	4,136.08
4	2014年预测净利润	2,357.21	4,556.83

②已实现收入、签约合同额及未来订单情况

截至本次评估基准日（2016年2月29日），2016年汉恩互联已确认收入及待确认合同额情况详见下表：

单位：万元

项目	2016年1-2月 已确认收入	2016年3-12月 待确认合同额	2016年 预计总收入	2016年已实 现收入和签约 收入占比
全息多媒体互动数字展示业务	298.70	2,041.15	12,871.34	18.00%
移动运营业务	642.36	1,555.86	9,574.73	22.96%
合计	941.06	3,597.01	22,446.07	20.22%

从上表的统计数据可以看出，汉恩互联2016年1-2月份已确认收入及待确认合同额占2016年预计总收入的20.22%，考虑到汉恩互联从事的主要是营销推广的业务，该类业务较少提前签订合同，且1-2月份属于业务淡季，所以我们认为本次预评估未来订单的预测数据是合理的。

评估机构核查意见：

经核查，评估机构认为：两次评估均是结合汉恩互联在各个评估基准日的实际经营情况对其进行的判断，评估假设及参数的选择有所差异是合理的，本次交易作价是公允的。

