



## 关于对沧州明珠塑料股份有限公司的关注函 有关评估事项的回复

深圳证券交易所：

贵所下发的《关于对沧州明珠塑料股份有限公司的关注函（公司部关注函（2022）第256号）》（以下简称“关注函”）奉悉。按照关注函的要求，沧州明珠塑料股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办资产评估师已经认真复核，现将关注函中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

**关注函中第2题：你公司于2019年以接近1500%的溢价受让西安捷高股份并对其增资，现又以受让时35%的股权价值出售该部分股权。你公司前次向田建红受让西安捷高部分股份并增资，现又向田建红转让部分股权。请你公司：（2）说明本次出售股权进行评估的关键参数及选择依据，评估假设前提的合理性，评估方法与评估目的的相关性，评估结果和交易价格是否公允；（3）结合两次评估假设、具体参数的变化说明本次出售作价与前次受让时存在较大差异的原因及合理性，在此基础上说明本次交易是否损害上市公司利益，是否存在对部分交易对方进行利益输送的情形；**

**答复：**

一、说明本次出售股权进行评估的关键参数及选择依据，评估假设前提的合理性，评估方法与评估目的的相关性，评估结果和交易价格是否公允；

1. 说明本次出售股权进行评估的关键参数及选择依据

（1）收益法评估的关键参数及选择依据

西安捷高收益法评估时，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流

价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。具体公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=企业自由现金流评估值+非经营性资产的价值-非经营性负债价值+溢余资产价值+其他资产价值

收益法主要参数的确定过程：

#### 1) 营业收入的预测

西安捷高在 2019 年获得上市公司增资后，在沧州建设电连接器生产线和成套配电设备项目，但受疫情影响，电连接器产品和配电设备的市场开拓不及预期。在沧州新建的电源电容项目未能按原计划进度达产，目标客户产品检测及认证工作延后。上述项目建设进度滞后，导致产品出货低于预期，西安捷高 2019 年至 2021 年整体经营业绩处于亏损状态。

2021 年末评估预测时，评估机构结合公司历史业绩、细分产品业务特点等，对主要产品分别进行收入预测，具体如下：

##### A. 电连接器

截至 2021 年末，西安捷高合作的客户主要包括中国航天科工集团公司、中国兵器工业集团公司等下属研究院及工厂等 136 家客户，比 2020 年末新增 32 家客户。截至现场工作，西安捷高新拓展 11 家客户，客户开拓情况良好。西安捷高已完成定型的军工产品型号共 25 个系列，比 2020 年末新增定型 4 个；正在参与研制的产品型号共 29 个系列，比 2020 年末新增参与研制 7 个。

截至评估基准日，西安捷高在沧州已新建了 170 万只连接器产能的建设，西安捷高将继续巩固提升军工业务，并积极开拓民用领域客户。因连接器的应用范围较广，随着西安捷高连接器产品在民用领域的不断拓展，预计连接器产品收入在预测期将逐步恢复至历史正常收入水平。

电缆组件及集成电路与电连接器的客户交叉较多，随着预测期电连接器客户的拓展，收入也将保持一定增长。

##### B. 配电柜

沧州捷高配电设备类型有箱式变电站、低压柜、进线柜、母联柜、出线柜、PT 柜、隔离柜、电缆分支箱、环网柜、配电箱、电能计量箱、GCS 柜、GGD 柜、

电容柜等多种类型，且沧州捷高 8 类产品获得国家电网供应商资质，可参与国家电网的招标采购活动。随着沧州捷高的配电产品种类的增多，资质越来越全，加上沧州捷高不断的拓展客户，预计未来收入将保持一定的增长。

### C. 电容电源

获得增资后，西安捷高在沧州新建高功率脉冲电源、有机薄膜电容器生产项目，并于 2019 年 4 月 22 日取得沧州市运河区发展和改革局出具的《企业投资项目备案信息》（备案编号：沧运发改备字[2019]10 号）。项目建成后产品年生产能力为脉冲电容器 3,600 台、直流支撑电容器 108,000 台、轨道补偿电容器 172,800 台、脉冲电源 36 台。

该生产线主要为国外进口设备，受疫情影响，现场安装调试工作延期，截至评估基准日，该项目已基本完工，预计 2022 年内将开始正式生产。

该项目的补偿电容器已与目标客户进行技术对接，已于 2021 年 1 月提交了 CRCC 认证相关的委托送检，并于 2021 年 2 月取得国家铁路产品质量监督检验中心《检测报告》。因疫情原因，目标客户产品检测及认证工作延期，2022 年 3 月沧州捷高取得《铁路产品试用证书》，预计期后可应用于铁路领域。随着电容器产品不断通过客户认证，市场逐步打开，预计未来收入将稳步增长。

其他业务收入主要为废料及原材料的销售，毛利较小，本次不作预测。

### 2) 营业成本的预测

西安捷高的营业成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用等。

连接器产品及其他产品（电缆组件及集成电路）本次结合历史期毛利率单独进行预测，然后根据预测期各产品的营业收入及毛利率确定预测期各大类业务的营业成本。

配电柜目前毛利率为负，主要原因系沧州捷高电容电源及连接器生产线未开始投产，固定成本支出较大所致，预测期随着电容电源及连接器的销量增加，毛利率将逐步恢复，然后根据预测期各产品的营业收入及毛利率确定预测期各大类业务的营业成本。

电容电源毛利率参考同行业毛利率及自身规模情况确定毛利率水平，然后根据预测期各产品的营业收入及毛利率确定预测期各大类业务的营业成本。

结合公司历史收入、行业供需情况及毛利水平的影响因素及发展趋势的基础

上预测公司各项业务未来的收入及毛利水平，进而得出公司成本。具体预测如下表：

单元：万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
营业收入	7,337.31	10,421.50	13,884.73	16,934.67	18,309.21	18,309.21
毛利率	23.83%	25.84%	27.25%	28.22%	28.27%	28.27%
营业成本	5,589.04	7,729.10	10,101.28	12,155.07	13,132.29	13,132.29

### 3) 期间费用的预测

职工薪酬主要为销售、管理和研发部门所发生的工资，结合公司未来人力资源配置计划，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算。

对于折旧费及摊销，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划（未来年度的资本性支出形成的固定资产）测算折旧。

对于租赁费，按租赁合同规定的租金进行预测，预测租金时考虑了未来年度租金单价有一定上涨。

对于其他费用按适用的方法进行预测。

具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
营业收入	7,337.31	10,421.50	13,884.73	16,934.67	18,309.21	18,309.21
销售费用	808.11	996.43	1,184.00	1,351.57	1,435.89	1,436.04
管理费用（含研发费用）	1,576.95	1,699.61	1,815.94	1,931.54	2,017.30	2,023.67
财务费用（不含利息支出）	12.60	18.13	24.33	29.81	32.24	32.24
期间费用占收入比例	32.68%	26.04%	21.78%	19.56%	19.04%	19.07%

注：评估机构对管理费用的预测已包含研发费用预测金额。

### 4) 所得税费用的预测

对公司所得税的预测考虑纳税调整因素，纳税调整事项主要考虑业务招待费、研发费用加计扣除以及未弥补亏损的调整。

### 5) 折现率的确定

#### A. 折现率计算公式

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

## B. 模型中有关参数的计算过程

### a. 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的。评估人员查询了中评协网站公布的由中央国债登记结算公司 (CCDC) 提供的截至评估基准日的中国国债收益率曲线, 取得国债市场上剩余年限为 10 年和 30 年国债的到期年收益率 3.06%, 将其平均后作为无风险报酬率。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

### b. 资本结构

对于资本结构, 被评估企业与可比公司在融资能力、融资成本等方面不存在明显差异, 本次采用上市公司平均资本结构作为被评估企业的目标资本结构。

### c. 权益的系统风险系数 Beta 的确定

通过“同花顺 iFinD 金融数据终端”查询沪、深两市同行业上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后, 通过公式  $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$  (公式中, T 为税率,  $\beta_l$  为含财务杠杆的 Beta 系数,  $\beta_u$  为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数, D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。通过公式  $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1 - t) D/E]$ , 计算产权持有人带财务杠杆系数的 Beta 系数。本次同行业上市公司的选取综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性, 最终确定航天电器等作为可比公司。考虑到上述可比公司数量、可比性、上市年限等因素, 选取以周为计算周期, 截至评估基准日前 156 周的贝塔数据。对于资本结构, 被评估企业与可比公司在融资能力、融资成本等方面不存在明显差异, 本次采用上市公司平均资本结构作为被评估企业的目标资本结构。

### d. 计算市场的风险溢价

衡量股市 ERP 指数的选取: 估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数, 中国目前沪、深两市有许多指数, 评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。本次对具体指数的时间区间选择为 2012 年到 2021 年。

经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较, 得到股票市场各年的 ERP。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率而估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价。

e. 企业特定风险调整系数  $R_c$  的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于相关企业特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑相关企业的企业经营规模、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况等。

f. 加权平均成本的计算

① 权益资本成本  $K_e$  的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times ERP + R_c \\ &= 3.06\% + 0.9949 \times 7.30\% + 2.00\% \\ &= 12.32\% \end{aligned}$$

② 债务资本成本  $K_d$  计算

经综合分析被评估单位的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及第三方担保等因素后，债务资本成本  $K_d$  采用基准日适用的一年期银行贷款市场利率（LPR）3.80%。

③ 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 12.32\% \times 85.51\% + 3.80\% \times (1-15\%) \times 14.49\% \\ &= 11.00\% \end{aligned}$$

6) 评估结果

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
一、营业收入	7,337.31	10,421.50	13,884.73	16,934.67	18,309.21	18,309.21
减：营业成本	5,589.04	7,729.10	10,101.28	12,155.07	13,132.29	13,132.29
税金及附加	33.67	47.83	63.72	77.72	84.03	84.03
销售费用	808.11	996.43	1,184.00	1,351.57	1,435.89	1,436.04
管理费用	1,576.95	1,699.61	1,815.94	1,931.54	2,017.30	2,023.67
财务费用(不含利息支出)	12.60	18.13	24.33	29.81	32.24	32.24
资产减值损失	22.01	31.26	41.65	50.80	54.93	54.93
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

二、营业利润	-705.08	-100.87	653.80	1,338.16	1,552.53	1,546.01
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	-705.08	-100.87	653.80	1,338.16	1,552.53	1,546.01
减：所得税费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	136.50
四、息前税后利润	-705.08	-100.87	653.80	1,338.16	1,552.53	1,409.50
加：折旧及摊销	368.67	412.89	386.82	382.30	369.41	396.88
减：资本支出	81.74	2.17	15.07	7.05	7.40	450.32
减：营运资金增加	751.87	908.61	834.99	679.35	635.53	0.00
五、企业自由现金流	-1,170.02	-598.76	190.57	1,034.05	1,279.00	1,356.06
折现率	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9492	0.8551	0.7704	0.6940	0.6252	5.6840
六、现金流现值	-1,110.60	-512.00	146.80	717.60	799.60	7,707.80
七、现金流现值累计值	7,750.00					
八、溢余资产评估值	792.95					
九、非经营性负债评估值	-464.06					
十、企业价值	8,078.09					
十一、负债	1,501.86					
十二、股东全部权益价值	6,580.00					

## (2) 资产基础法评估

资产基础法评估是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。具体是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=∑各分项资产的评估价值-∑各分项负债的评估价值

### 1) 资产基础法评估结果

西安捷高的资产、负债及股东全部权益采用资产基础法的评估结果为：

资产账面价值 110,207,605.14 元，评估价值 91,811,828.70 元，评估减值 18,395,776.44 元，减值率为 16.69%；

负债账面价值 25,788,516.27 元，评估价值 25,788,516.27 元；

股东全部权益账面价值 84,419,088.87 元，评估价值 66,023,312.43 元，评估减值 18,395,776.44 元，减值率 21.79%。

资产评估结果汇总如下表：

单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	45,840,943.90	45,847,084.07	6,140.17	0.01
二、非流动资产	64,366,661.24	45,964,744.63	(18,401,916.61)	(28.59)
其中：长期股权投资	60,000,000.00	41,216,392.23	(18,783,607.77)	(31.31)
投资性房地产				
固定资产	1,022,268.84	1,403,960.00	381,691.16	37.34
在建工程				
无形资产				
其中：无形资产——土地使用权				
长期待摊费用				
递延所得税资产	337,997.57	337,997.57		
其他非流动资产	1,164,790.00	1,164,790.00		
资产总计	110,207,605.14	91,811,828.70	(18,395,776.44)	(16.69)
三、流动负债	24,616,158.50	24,616,158.50		
四、非流动负债	1,172,357.77	1,172,357.77		
其中：递延所得税负债				
负债合计	25,788,516.27	25,788,516.27		
股东全部权益	84,419,088.87	66,023,312.43	(18,395,776.44)	(21.79)

## 2) 评估结果与账面值变动情况及原因分析

A. 流动资产评估增值 6,140.17 元，增值率为 0.01%，主要原因 1) 应收票据集中在信用较高、长期合作关系公司之间，且以往未发生过到期遭拒付的现象，将计提的坏账准备为零；2) 预付款项和其他应收款中部分款项系发票未到的费用性质款项评估为零。

B. 长期股权投资评估减值 18,783,607.77 元，减值率为 31.31%，主要被评估单位对长期股权投资采用成本法核算，未反映子公司近年经营亏损所致。

C. 设备类固定资产评估增值 381,691.16 元，增值率为 37.34%，主要原因系部分设备的财务折旧年限短于经济耐用年限所致。

## 2. 评估假设前提的合理性

### (1) 基本假设

A. 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

B. 本次评估以公开市场交易为假设前提；



C. 本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用；

D. 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

E. 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国内外现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期；

F. 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

## (2) 具体假设

A. 本次评估中的收益预测是基于被评估单位提供的其在维持现有经营范围、持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测的基础上进行的；

B. 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德；

C. 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，均在年度内均匀发生；

D. 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

E. 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，对被评估单位造成重大不利影响。

## (3) 特殊假设

根据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2016〕32号）和《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火〔2016〕195号）有关规定，西安捷高被认定为高新技术企业，并取得编号为GR202161001548《高新技术企业证书》，认定有效期三年（2021年-2023年）；沧州捷高已通过河北省2021年第三批认定报备的1172家高新技术企业名单评审，目前已完成公示，预计期后可取得《高新

技术企业证书》。

评估人员了解了目前西安捷高及沧州捷高的研发情况，向公司研发部门相关人员进行访谈，同时对西安捷高及沧州捷高前两年的实际经营状况进行核实，公司当前已经构建了较为稳定的研发团队，预测期内能够为企业发展提供持续的研发推动，本次评估预计西安捷高及沧州捷高未来预测期持续投入的研发费用能达到符合国家高新技术企业认定的相关标准。在充分考虑西安捷高及沧州捷高的产品、业务模式的基础上，认为西安捷高及沧州捷高在高新技术企业认证期满后继续获得高新技术企业认证无重大的法律障碍，因此假设公司未来年度的所得税政策不变，即西安捷高及沧州捷高高新技术企业认证期满后仍可通过高新技术企业认证，并继续享有 15%的税率。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

本次评估报告中所设定的评估假设前提符合资产评估准则的要求及评估惯例，评估假设前提具有合理性。

### 3. 评估方法与评估目的的相关性

沧州明珠子公司青岛明珠捷高股权投资中心（有限合伙）拟转让股权，为此需要对该经济行为涉及的西安捷高股东全部权益价值进行评估。本次评估目的是为该经济行为提供西安捷高股东全部权益价值的参考依据。

根据现行资产评估准则及有关规定，资产评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于西安捷高各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，本次评估可以采用资产基础法。

根据本次评估的企业特性，评估人员难以在公开市场上收集到与被评估单位相类似的可比上市公司，也无法收集并获得在公开市场上相同或者相似的交易案例，不适合采用市场法。

西安捷高历史年度经营情况不佳，但业务模式已经逐步趋于稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次评估可以采用收益法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的西安捷高的股东全部权益价值进行评估。

在上述评估基础上，对形成的各种初步价值结论依据实际状况充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性后，确定资产基础法的结论作为评估对象的评估结论。

本次评估目的是为沧州明珠子公司青岛明珠捷高股权投资中心（有限合伙）拟转让股权交易提供合理的作价依据，资产评估专业人员根据《资产评估法》及《资产评估准则》的相关规定，选用了符合资产实际情况的资产基础法和收益法作为本次评估的主要方法。故本次评估方法选用恰当，评估方法的选取与评估目的具有相关性。

#### 4. 评估结果和交易价格是否公允

西安捷高股东全部权益价值采用资产基础法评估的结果为 66,023,312.43 元，采用收益法评估的结果为 65,800,000.00 元，两者相差 223,312.43 元，差异率 0.34%。

经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理，鉴于西安捷高电容电源产品尚处于起步阶段，电连接器产品和配电柜产品受疫情影响，目前市场开拓不及预期，整体经营业绩处于亏损状态，且收益预测是基于对未来宏观政策、相关产品市场的预期及判断的基础上进行的，经济及市场环境的不确定因素较多，因此评估人员认为，本次采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的。

因此，本次评估采用资产基础法的评估结果 66,023,312.43 元(大写为人民币陆仟陆佰零贰万叁仟叁佰壹拾贰圆肆角叁分)为西安捷高股东全部权益的评估值。

综合考虑各项因素并经交易各方协商，本次出售西安捷高 51%股权（含业绩承诺补偿权利）的交易总价确定为 70,000,000.00 元，高于西安捷高经审计净资产，也高于西安捷高 100%股权评估值，定价公允、合理。

二、结合两次评估假设、具体参数的变化说明本次出售作价与前次受让时存在较大差异的原因及合理性，在此基础上说明本次交易是否损害上市公司利益，是否存在对部分交易对方进行利益输送的情形；

青岛捷高 2018 年末收购西安捷高、以及 2021 年末出售西安捷高，除 2021 年转让评估假设预测期按应纳税所得额的 15%计缴外，其他评估假设两次基本相当，且均采用了收益法和资产基础法进行评估。鉴于两次评估时点不同，在收购评估时点，疫情尚未发生，也无法预知未来疫情对西安捷高的经营影响。自 2020 年初发生疫情以来，疫情不断反复，持续对西安捷高经营产生了较大影响，西安捷高 2019 年-2021 年经营不及预期，连续亏损，本次评估基于目前西安捷高经营情况，对西安捷高股东全部权益价值进行了评估，收益法评估结果低于资产基础法评估结果，因此本次评估采用了资产基础法的评估结果作为最终评估结论。

2018 年末收购西安捷高和 2021 年末股权转让评估选取的主要参数对比如下：

主要参数	时点	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
收入	2018 年收购	3,845.36	10,014.65	16,027.75	19,973.58	21,950.91	23,042.56	23,733.84	
	2021 年转让				7,337.31	10,421.50	13,884.73	16,934.67	18,309.21
收入增长率	2018 年收购	174.1%	160.4%	60.0%	24.6%	9.9%	5.0%	3.0%	-
	2021 年转让				135.18%	42.03%	33.23%	21.97%	8.12%
毛利率	2018 年收购	38.0%	37.6%	37.6%	36.4%	35.6%	34.7%	33.9%	-
	2021 年转让				23.83%	25.83%	27.25%	28.22%	28.27%
期间费用	2018 年收购	837.04	1,318.62	1,890.15	2,191.75	2,110.33	2,058.09	1,956.66	
	2021 年转让				2,385.06	2,696.04	2,999.94	3,283.11	3,453.19
期间费用率	2018 年收购	21.8%	13.2%	11.7%	11.0%	9.6%	9.0%	8.2%	-
	2021 年转让				32.68%	26.04%	21.78%	19.56%	19.04%
折现率	2018 年收购	12.50%	12.50%	12.40%	12.40%	12.40%	12.40%	12.40%	-
	2021 年转让				11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%

由上表可见，2021 年末股权转让评估选取的主要参数与 2018 年末收购评估选取的参数有所差异，具体如下：

1) 两次评估时点所处的环境差异导致评估参数及评估结果差异较大

收购时的评估基准日为 2018 年 12 月 31 日，本次出售的评估基准日为 2021 年 12 月 31 日。收购评估时点，尚无疫情发生；而本次出售评估时点，疫情自 2020 年初爆发后虽基本受到控制，但国内疫情持续反复，对经济发展造成较大的影响，对西安捷高的经营产生了不利影响，因此，本次出售评估作价低于收购时的评估作价。

2) 收入差异

获得增资后，西安捷高成立沧州捷高全资子公司，新建电连接器生产线、成套配电设备项目和高功率脉冲电源及有机薄膜电容器项目，产能及产品类别发生变化，且西安捷高及沧州捷高受疫情影响较大，2019年至2021年西安捷高收入实现数分别为4,066.46元、5,092.25元和3,119.89元，未完成预测数。

2021年末股权转让评估结合公司近三年实际经营情况、市场环境、疫情等对收入重新进行了预测，未来年度预测的收入低于2018年末收购时预测的对应收入。

### 3) 毛利率差异

受到2020年、2021年疫情等因素影响，在沧州建设成套配电设备项目和高功率脉冲电源及有机薄膜电容器项目建设进度延后，电源电容项目未能按原计划进度达产，目标客户产品检测及认证工作延期。上述项目建设进度滞后，导致产品出货低于预期，固定成本占比较高。2019年至2021年西安捷高实际毛利率分别为29.86%、8.13%、2.32%，未完成预测数。

2021年末股权评估结合公司近三年经营情况，同时预测了成套配电设备项目、高功率脉冲电源及有机薄膜电容器项目，产品结构较2018年末收购评估有所调整，各产品毛利率有所差异，同时近三年电连接器价格也有所波动，故毛利率低于2018年末收购时预测的毛利率。

### 4) 期间费用差异

2021年末股权评估期间费用较2018年末收购评估期间费用增大主要原因如下：①为持续获取客户，扩大销售规模，西安捷高新增了销售人员，加大了对销售人员的激励力度，在重点客户所在地的办事处派驻了营销人员，导致销售费用增加。②随着产品类型增多，西安捷高新增了服务支持及管理人员，与此同时，产品认证及检测项目增多，导致管理费用增加。③西安捷高加大了研发投入，研发费用增加。2019年至2021年西安捷高期间费用分别为1,682.43万元、1,563.15万元和2,189.75万元。

2021年末股权评估结合公司近三年费用发生情况，结合人员配置等因素重新进行了预测，适度增加了销售、管理和研发的投入。

### 5) 折现率差异

2021年末股权评估折现率按评估基准日确定无风险报酬率、资本结构、BETA

系数、市场的风险溢价、企业特定风险调整系数、基准日适用的一年期银行贷款市场利率(LPR)等参数计算出折现率,故与2018年末收购评估折现率有所差异。

综上所述,因评估时点的不同,导致各参数取值存在差异,2021年末股权评估在结合了西安捷高目前的经营情况、市场环境、疫情以及管理层的盈利预测,通过分析判断测算所得的评估结果,差异具有合理性。

经核查,资产评估师认为:本次对西安捷高股东全部权益价值评估时,结合公司具体情况,评估方法选取适当,评估假设合理,主要参数测算依据充分,评估结果合理。企业参考评估结果确定的本次交易定价,交易价格不低于评估值,具有合理性。

本页无正文，为《坤元资产评估有限公司对沧州明珠塑料股份有限公司的关注函中有关评估事项的回复》之盖章页）

