

关于成都赫尔墨斯科技股份有限公司重大资产重组首次信息披露的反馈问题清单回复

全国中小企业股份转让系统有限责任公司融资并购部：

贵部《关于成都赫尔墨斯科技股份有限公司重大资产重组首次信息披露的反馈问题清单》已收悉，成都赫尔墨斯科技股份有限公司（以下简称“公司”或“赫尔墨斯”）会同本次重大资产重组独立财务顾问安信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）、律师事务所北京国枫律师事务所（以下简称“国枫律师”）以及资产评估机构中威正信（北京）资产评估有限公司（以下简称“中威正信”）进行了仔细的研究和核查，就贵部所提出的问题进行了认真落实，形成了本次反馈回复报告。

除非另有说明或要求，本回复所用简称和相关用语与《成都赫尔墨斯科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书》(以下简称“重组报告书”)《安信证券股份有限公司关于成都赫尔墨斯科技股份有限公司重大资产重组报告书之独立财务顾问报告》(以下简称“独立财务顾问报告”)具有相同含义，涉及对上述文件修改的已用楷体加粗标明。

问题一、关于交易合理性

文件显示，本次交易的目的是为履行前期投资协议，2021 年 12 月，紫瑞青云引入中金科元新增投资 4,000 万元，投资后估值 4 亿元，2022 年 12 月，紫瑞青云引入源瓴英诺新增投资 2,000 万元，投资后估值 5 亿元；根据《关于成都紫瑞青云航空宇航技术有限公司增资协议之补充协议》，在赫尔墨斯实现合格上市目的前，确保将投资人在本次增资中所获得的紫瑞青云股权置换为赫尔墨斯的股份。

请公司说明，（1）交易对手方采用股份置换方式投资挂牌公司的原因及合理性；（2）交易对手方与挂牌公司及其实际控制人等相关主体之间，是否存在除股份置换之外的其他利益安排。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

一、交易对手方采用股份置换方式投资挂牌公司的原因及合理性

（一）中金科元

2021 年 12 月，公司引进中金科元投资时，交易方中金科元系中金资本运营有限公司管理的基金。由于中金资本运营有限公司的内部分工限制，中金科元无法直接通过参与新三板挂牌公司定向发行取得挂牌公司股份。同时，紫瑞青云系挂牌公司核心子公司，其在现阶段贡献了赫尔墨斯合并财务报表绝大部分的收入和利润：以 2021 年为例，紫瑞青云 2021 年度营业收入占赫尔墨斯合并营业收入的比例达到了 91.02%；而赫尔墨斯母公司及其他子公司业务占比较低，且均为亏损状态。

因此，经各方协商确定，采用由中金科元先投资到赫尔墨斯子公司紫瑞青云，而后再通过合法合规的方式将中金科元持有的紫瑞青云股权置换为赫尔墨斯股份的方式来对公司进行投资。

（二）源瓴英诺

2022 年 12 月，公司引进源瓴英诺投资时，上述针对中金科元的股份置换工作尚未开展。若公司单独针对源瓴英诺的投资实施股票定向发行，则发行成本较高且所耗时间较长。因此，为节约公司成本、缩短交易时间，经各方与源瓴英诺商议确定，采用同中金科元相同的方式对公司进行投资。

此外，根据《关于成都紫瑞青云航空宇航技术有限公司增资协议之补充协议》（以下简称“《补充协议》”），与投资对方签署补充协议的为赫尔墨斯控股股东赫尔墨斯企管、实际控制人罗涛和刘仲承，不存在由挂牌公司及其子公司承担相关义务的情形，且补充协议中未对未来的股份置换具体方式、价格等作出规定，不存在限定公司发展方向、限制挂牌公司及子公司未来股票发行融资的价格、强制要求挂牌公司进行权益分派或不能进行权益分派等情形。

综上，交易对手方中金科元和源瓴英诺采用股份置换方式投资挂牌公司具有合理性。

二、交易对手方与挂牌公司及其实际控制人等相关主体之间，是否存在除股份置换之外的其他利益安排

根据赫尔墨斯控股股东赫尔墨斯企管、实际控制人罗涛和刘仲承分别与投资人中金科元和源瓴英诺签署的《补充协议》，除股份置换安排外，还做了股份回购相关约定，具体如下：

（一）中金科元之股份回购约定

回购相关内容公司已在 2021 年 12 月 10 日发布的《关于全资子公司签署增资协议的公告》（公告编号：2021-034）中进行披露，回购约定具体如下：

“1.回购条件:在下述条款约定的任一情形出现时，投资人有权要求实际控制人按照本第二条第 2 款约定的回购价款回购投资人当时(i)所持有的紫瑞青云的部分或全部股权；以及(ii)在股份置换执行后，所持有的发行人的部分或全部股份(以下合称“回购股份”)：

（1）发行人未能在 2025 年 12 月 31 日前实现合格上市(因投资人原因，政策调整原因，或因相关中介机构被调查等非发行人所能控制且无法预测的客观原因所导致的合格上市暂停或延期除外)；

（2）未能按照本补充协议第一条的约定执行股份置换；

（3）未经投资人书面同意，集团公司主营业务被终止或发生重大变化；

（4）发行人或紫瑞青云的实际控制人发生变化；

（5）集团公司或实际控制人、员工持股平台存在交易文件项下的虚假陈述或重大隐瞒或实质违约情形；

（6）集团公司或实际控制人受到重大行政、刑事处罚对集团公司经营造成

重大影响。

2.回购价款的计算公式如下:

$$\text{回购价款}=[P1 \times (1+10\% \times N)-D] \times (P2 \div P1)$$

P1:投资人本次增资的实际投资款金额,即人民币 40,000,000.00 元;

N:投资人本次实际缴纳投资款之日起至实际控制人实际支付全部回购价款之日的天数,再除以 365;

D:投资期内投资人(针对本次增资所获得的紫瑞青云股权及股份置换完成后所获得的发行人股份)从紫瑞青云及发行人取得的已分配利润(如有),加上投资人(针对本次增资所获得的紫瑞青云股权及股份置换完成后所获得的发行人股份)从紫瑞青云及发行人历次减资退出或转让所得的金额(如有)之和;

P2:投资人主张的回购股份(权)对应的投资款。

3.股份回购应以现金形式进行,实际控制人应按照各自实际直接或间接(含透过员工持股平台持有的发行人股份)持有发行人的合计股份比例承担回购责任。

4.若投资人要求实际控制人回购,应在本第二条第 1 款约定的回购条件触发后书面通知实际控制人,实际控制人应在收到通知后三十(30)个交易日内按照约定价款进行回购。若实际控制人未在约定期限内履行回购义务,则每延迟一日,应按照回购价款的 0.01%按日向投资人支付违约金,直至完成回购之日为止。

5.若发行人、紫瑞青云今后因政策、法规变化的原因,导致股东间股份回购无法实施,各方可协商按届时合法合规的方式进行回购,并签署补充协议。”

(二) 源瓴英诺之股份回购约定

回购相关内容公司已在 2022 年 12 月 8 日发布的《关于控股子公司增资扩股暨引进新投资者的公告》(公告编号: 2022-028)中进行披露,回购约定具体如下:

“1.回购条件:在下述条款约定的任一情形出现时,投资人有权要求实际控制人按照本第二条第 2 款约定的回购价款回购投资人当时(i)所持有的紫瑞青云的部分或全部股权;以及(ii)在股份置换执行后,所持有的赫尔墨斯的部分或全部股份(以下合称“回购股份”):

(1) 赫尔墨斯未能在 2025 年 12 月 31 日前实现合格上市(因投资人原因,

政策调整原因，或因相关中介机构被调查等非赫尔墨斯所能控制且无法预测的客观原因所导致的合格上市暂停或延期除外)；

(2) 未能按照本补充协议第一条的约定执行股份置换；

(3) 未经投资人书面同意，集团公司主营业务被终止或发生重大变化；

(4) 赫尔墨斯或紫瑞青云的实际控制人发生变化；

(5) 集团公司或实际控制人、员工持股平台存在交易文件项下的虚假陈述或重大隐瞒或实质违约情形；

(6) 集团公司或实际控制人受到重大行政、刑事处罚对集团公司经营造成重大影响。

2.回购价款的计算公式如下：

$$\text{回购价款}=[P1 \times (1+10\% \times N)-D] \times (P2 \div P1)$$

P1:投资人本次增资的实际投资款金额，即人民币 20,000,000.00 元；

N:投资人本次实际缴纳投资款之日起至实际控制人实际支付全部回购价款之日的天数，再除以 365；

D:投资期内投资人(针对本次增资所获得的紫瑞青云股权及股份置换完成后所获得的赫尔墨斯股份)从紫瑞青云及赫尔墨斯取得的已分配利润(如有)，加上投资人(针对本次增资所获得的紫瑞青云股权及股份置换完成后所获得的赫尔墨斯股份)从紫瑞青云及赫尔墨斯历次减资退出或转让所得的金额(如有)之和；

P2:投资人主张的回购股份(权)对应的投资款。

3.股份回购应以现金形式进行，实际控制人应按照各自实际直接或间接(含透过员工持股平台持有的赫尔墨斯股份)持有赫尔墨斯的合计股份比例承担回购责任。

4.若投资人要求实际控制人回购，应在本第二条第 1 款约定的回购条件触发后书面通知实际控制人，实际控制人应在收到通知后三十(30)个交易日内按照约定价款进行回购。若实际控制人未在约定期限内履行回购义务，则每延迟一日，应按照回购价款的 0.01%按日向投资人支付违约金，直至完成回购之日为止。

5.若赫尔墨斯、紫瑞青云今后因政策、法规变化的原因，导致股东间股份回购无法实施，各方可协商按届时合法合规的方式进行回购，并签署补充协

议。”

根据上述协议约定，回购义务由挂牌公司实际控制人罗涛和刘仲承承担，不存在由挂牌公司及其子公司承担回购义务的情形，该类约定符合《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）——募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》的监管要求。除此之外，交易对手方与挂牌公司及其实际控制人等相关主体之间不存在除股份置换之外的其他利益安排。公司已在重组报告书之“第五节 挂牌公司发行股份情况”之“八、其他”中对回购约定进行了补充披露，具体如下：

“根据赫尔墨斯控股股东赫尔墨斯企管、实际控制人罗涛和刘仲承分别与投资人中金科元和源瓴英诺签署的《关于成都紫瑞青云航空宇航技术有限公司增资协议之补充协议》，实际控制人应在满足回购条件时按约定价格回购投资人所持有的紫瑞青云的部分或全部股权以及在股份置换执行后所持有的赫尔墨斯的部分或全部股份，主要回购条款如下：

1、回购条件

（1）赫尔墨斯未能在 2025 年 12 月 31 日前实现合格上市（因投资人原因，政策调整原因，或因相关中介机构被调查等非赫尔墨斯所能控制且无法预测的客观原因所导致的合格上市暂停或延期除外）；

（2）未能按照本补充协议的约定执行股份置换；

（3）未经投资人书面同意，集团公司主营业务被终止或发生重大变化；

（4）赫尔墨斯或紫瑞青云的实际控制人发生变化；

（5）集团公司或实际控制人、员工持股平台存在交易文件项下的虚假陈述或重大隐瞒或实质违约情形；

（6）集团公司或实际控制人受到重大行政、刑事处罚对集团公司经营造成重大影响。

2、回购价款

回购价款=[$P1 \times (1+10\% \times N) - D$] $\times (P2 \div P1)$

P1: 投资人本次增资的实际投资款金额；

N: 投资人本次实际缴纳投资款之日起至实际控制人实际支付全部回购价款之日的天数，再除以 365；

D: 投资期内投资人(针对本次增资所获得的紫瑞青云股权及股份置换完成后所获得的赫尔墨斯股份)从紫瑞青云及赫尔墨斯取得的已分配利润(如有), 加上投资人(针对本次增资所获得的紫瑞青云股权及股份置换完成后所获得的赫尔墨斯股份)从紫瑞青云及赫尔墨斯历次减资退出或转让所得的金额(如有)之和;

P2: 投资人主张的回购股份(权)对应的投资款。

3、回购形式

股份回购应以现金形式进行, 实际控制人应按照各自实际直接或间接(含透过员工持股平台持有的赫尔墨斯股份)持有赫尔墨斯的合计股份比例承担回购责任。

4、违约责任

若投资人要求实际控制人回购, 应在回购条件触发后书面通知实际控制人, 实际控制人应在收到通知后三十(30)个交易日内按照约定价款进行回购。若实际控制人未在约定期限内履行回购义务, 则每延迟一日, 应按照回购价款的0.01%按日向投资人支付违约金, 直至完成回购之日为止。

5、其他

若赫尔墨斯、紫瑞青云今后因政策、法规变化的原因, 导致股东间股份回购无法实施, 各方可协商按届时合法合规的方式进行回购, 并签署补充协议。

因此, 本次发行完成后, 公司实际控制人将根据协议承担中金科元和源瓴英诺所认购本次发行股份对应的回购义务。”

三、请独立财务顾问发表核查意见

(一) 核查程序

独立财务顾问履行了以下程序:

1、访谈挂牌公司董事长, 了解交易对手方采用股份置换方式投资挂牌公司的原因并分析合理性;

2、取得挂牌公司及交易对手方出具的声明与承诺, 承诺除已披露的协议(包括补充协议)外, 未签署其他任何协议或存在其他利益安排;

3、取得《关于成都紫瑞青云航空宇航技术有限公司增资协议之补充协议》, 查看股份置换和回购条款。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、交易对手方中金科元和源瓴英诺采用股份置换方式投资挂牌公司主要系交易对手方内部规定限制以及挂牌公司出于节约成本和缩短交易时间的考虑，交易具有合理性；

2、公司实际控制人与交易对手方签署的《补充协议》中约定了股份回购条款，该类约定符合《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）——募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》的监管要求。除此之外，交易对手方与挂牌公司及其实际控制人等相关主体之间不存在除股份置换之外的其他利益安排。公司已在重组报告书中对相关回购约定进行了补充披露。

问题二、关于评估及定价

文件显示，本次对标的公司整体资产分别采用资产基础法和收益法进行评估，评估基准日资产基础法股东全部权益评估价值为 4,047.32 万元，收益法评估价值为 50,243.27 万元，本次评估以收益法评估结果作为价值参考依据。

请公司：（1）补充披露资产基础法的评估过程，包括各项资产的评估金额、增值金额及增值率等，收益法评估过程、主要评估参数的选取依据等；（2）说明资产基础法下主要资产增值的原因，结合在手订单情况、与报告期历史业绩对比等说明收益法评估中收入预测的合理性；（3）说明交易对手方投资标的公司时的定价依据，本次评估定价与前次定价是否存在重大差异，存在重大差异的说明原因及合理性。

请评估机构对事项（2）发表核查意见，独立财务顾问对事项（2）（3）发表核查意见。

【回复】

一、补充披露资产基础法的评估过程，包括各项资产的评估金额、增值金额及增值率等，收益法评估过程、主要评估参数的选取依据等

公司已在重组报告书之“第四节 交易标的情况”之“二、交易标的资产评估方法和资产评估结果”之“（四）资产基础法评估情况”补充披露了各项资产的评估金额、增值金额及增值率情况，具体如下：

“（五）各项资产负债的评估金额、增值金额及增值率情况

单位：元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
一、流动资产合计	81,585,725.93	82,489,562.65	903,836.72	1.11
货币资金	17,534,905.31	17,534,905.31	0.00	0.00
交易性金融资产	5,203,183.88	5,203,183.88	0.00	0.00
应收票据	1,073,975.00	1,073,975.00	0.00	0.00
应收账款	25,433,042.01	25,433,042.01	0.00	0.00
预付款项	1,932,761.79	1,932,761.79	0.00	0.00
其他应收款	23,093,036.70	23,093,036.70	0.00	0.00
存货	5,785,620.59	6,689,457.31	903,836.72	15.62
合同资产	851,036.52	851,036.52	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	678,164.13	678,164.13	0.00	0.00
二、非流动资产合计	6,203,737.12	14,914,345.49	8,710,608.37	140.41
固定资产	1,437,282.63	1,882,191.00	444,908.37	30.95
使用权资产	297,882.56	297,882.56	0.00	0.00
无形资产	0.00	8,265,700.00	8,265,700.00	
递延所得税资产	1,473,950.88	1,473,950.88	0.00	0.00
其他非流动资产	2,994,621.05	2,994,621.05	0.00	0.00
三、资产总计	87,789,463.05	97,403,908.14	9,614,445.09	10.95
四、流动负债合计	56,506,996.48	56,506,996.48	0.00	0.00
短期借款	34,857,500.00	34,857,500.00	0.00	0.00
应付账款	6,696,805.83	6,696,805.83	0.00	0.00
合同负债	3,970,795.17	3,970,795.17	0.00	0.00
应付职工薪酬	8,304,771.85	8,304,771.85	0.00	0.00
应交税费	1,621,637.93	1,621,637.93	0.00	0.00
其他应付款	319,218.44	319,218.44	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	576,148.68	576,148.68	0.00	0.00
其他流动负债	160,118.58	160,118.58	0.00	0.00
五、非流动负债合计	423,720.41	423,720.41	0.00	0.00
长期应付款	244,376.01	244,376.01	0.00	0.00
预计负债	179,344.40	179,344.40	0.00	0.00
六、负债总计	56,930,716.89	56,930,716.89	0.00	0.00
七、股东全部权益	30,858,746.16	40,473,191.25	9,614,445.09	31.16

”

公司已在重组报告书之“第四节 交易标的情况”之“二、交易标的资产评估方法和资产评估结果”之“（五）收益法评估情况”补充披露了收益法评估过程、主要评估参数的选取依据情况，具体如下：

“（三）收入、成本费用的预测

1、收入的预测：主要通过统计 2023 年在手合同和潜在合同收入，结合公司的潜在客户状况，对预测期的收入进行了合理的增长性预测。

2、营业成本预测：2023 年根据各类项目近 3 年成本占收入的平均比例作为预测基础，随着收入产量的提升，单位成本会随之下降。故 2024-2027 年在

2023 年预测基础上对未来成本预测考虑一定比例的减少，2028 年及以后保持不变。预测完毕后毛利率逐渐趋于行业平均水平。

3、税金及附加的预测：税金及附加包括城建税（7%）、教育费附加（3%）、地方教育费附加（2%）、印花税，2023 年-2027 年根据实际税率与收入成本情况进行计算后再按照相应税率计算城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税，2028 年后保持不变。

4、销售费用预测：销售费用主要由职工薪酬、业务招待费、售后维护费等项目构成，各项销售费用的增长与收入增长有一定的关联，预计 2023 年-2027 年按 30%增长率预测，2028 年以后保持不变。

5、管理费用的预测：管理费用主要由职工薪酬、折旧摊销、办公费等项目构成。其中：职工薪酬结合企业每年自身增值率综合考虑 2023-2027 年按 30%增长率预测，残疾人保障基金按职工薪酬同比例增长；折旧摊销按折旧摊销计算表计算；房屋租赁费、物管水电费预计 2023-2027 年每年递增 40%；其余费用根据近 4 年历史期管理数据按所占营业收入的比例进行预测，2028 年以后保持不变。

6、研发费用的预测：包括职工薪酬、材料费等，按照近期研发费用各项目占收入比的行业平均比例进行预测。

7、财务费用的预测：财务费用根据被评估企业的实际发生额进行预测，预测期利息支出按基准日时点的银行借款金额乘以利率计算各期利息支出，其他财务费用不稳定，不作预测，2028 年以后保持不变。

（四）折现率的选取依据

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = Re \frac{E}{E+D} + Rd \frac{D}{E+D} (1-T)$$

其中：

WACC=加权平均总资本回报率；

E=基准日股权价值；

Re=期望股本回报率；

D=基准日付息债权价值；

Rd=债权期望回报率；

T=企业所得税率；

分析 WACC 我们采用以下步骤：

1、无风险回报率 Rf

本次选取评估基准日 10 年期国债到期收益率作为无风险收益率，具体如下：

评估基准日 2022-12-31 中国 10 年期国债到期收益率为 2.84%。

2、市场风险溢价 ERP (Rm-Rf)

中国市场风险溢价=中国股票市场平均收益率—中国无风险利率，参考相关资料，中国市场风险溢价确定如下：

评估基准日 2022 年 12 月 31 日中国市场风险溢价为 7.50%。

其中，中国股票市场平均收益率以沪深 300 指数月数据为基础，时间跨度从指数发布之日（2002 年 1 月）起至评估基准日止，采用算术平均方法进行测算；无风险利率以 10 年期国债到期收益率代表，数据来源于中国资产评估协会官网。

3、风险系数 β

β 系数是衡量个别企业相对于平均市场风险报酬率敏感系数。评估人员通过同花顺 iFinD 的查询，选取了类似行业的 10 家公司作为参照公司，如下表：

单位：万元

对比公司名称	股票代码	负息负债 (D)	债权比例	股权公平市场价值 (E)	企业整体价值 D+E	占比	股权价值比例	含资本结构因素的 β	剔除资本结构因素的 β	所得税税率 (T)
华力创通	300045.SZ	7,623.67	2%	430,076.23	437,699.90	2%	98.26%	0.8015	0.7879	15%
航新科技	301302.SZ	78,229.69	22%	281,395.42	359,625.11	1%	78.25%	0.8303	0.6701	15%
安达维尔	688287.SH	6,636.63	3%	250,396.72	257,033.35	1%	97.42%	0.6100	0.5944	15%
中航电子	838476.NQ	450,966.21	11%	3,559,483.53	4,010,449.74	17%	88.76%	0.7140	0.6533	25%
恒宇信通	688287.SH	5.85	0%	231,060.00	231,065.85	1%	100.00%	0.8392	0.8392	15%
星网宇达	838476.NQ	20,266.59	4%	503,008.80	523,275.39	2%	96.13%	0.9046	0.8737	15%
中航沈飞	300424.SZ	22,848.85	0%	11,949,407.77	11,972,256.62	50%	99.81%	1.1633	1.1633	25%
江航装备	300719.SZ	-5,103.80	0%	854,727.04	849,623.24	4%	100.60%	0.8179	0.8249	15%
中航机电	300719.SZ	95,944.60	2%	4,405,391.31	4,501,335.91	19%	97.87%	0.8705	0.8574	25%
海特高新	600372.SH	208,513.96	25%	631,163.70	839,677.66	4%	75.17%	0.9439	0.7359	15%

15%的所得税时被评估企业 Levered $\beta = 0.9720 \times [1 + (2.74\%/97.26\%) \times (1 - 15\%)] = 0.9953$

4、企业特有风险率 α γ：

企业特有风险率 α ，是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率额外要求的期望。

序号	项目	说明	取值 (%)
1	企业所处经营阶段	企业目前处在经营快速发展阶段	0.40%
2	历史经营情况	企业成立时间较长，前期投入大量研发，近几年经营稳定发展	0.50%
3	企业的财务风险	企业的资产负债率适中	0.40%
4	企业经营业务、服务和地区的分布	业务分布范围较广	0.40%
5	企业内部管理及控制机制	企业的内部管理和控制机制较完善	0.40%
6	管理人员的经验和资历	企业管理人员的经验较丰富	0.40%
合计		2.50%	

企业未来的具体经营状况、优劣势及市场风险分析详见前述文字，根据企业与类似行业的上市公司规模比较，企业规模较小，运转基本稳定，故确定企业溢价风险调整系数为 2.50%。

5、权益资本成本的确定

$$\begin{aligned}
 Re &= R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha \gamma \\
 &= 2.84\% + 0.9953 \times 7.50\% + 2.50\% \\
 &= 12.80\%
 \end{aligned}$$

6、按企业评估基准日的有息负债的贷款利率 4.24%，故债权收益率取 4.24%。

7、WACC 的确定

根据 WACC 计算公式可以计算出相应的 WACC 数值，如下表：

项目名称	测算结果
被评估企业所得税率	15.0%
被评估企业 Levered β	0.9953
无风险收益率 (R_f)	2.84%
超额风险收益率 (ERP)	7.50%
公司特有风险超额收益率 (R_s)	2.50%
股权收益率 (R_e)	12.80%
债权收益率 (R_d)	4.24%
加权平均资本成本 (WACC)	12.55%
被评估企业折现率取值	12.55%

”

二、说明资产基础法下主要资产增值的原因，结合在手订单情况、与报告期历史业绩对比等说明收益法评估中收入预测的合理性

(一) 资产基础法下主要资产增值的原因

存在增值的资产为存货、固定资产和无形资产，评估增值原因具体如下：

1、存货

存货评估增值主要系本次评估对存货中的项目开发成本按照合同预计毛利测算得出的项目完成部分的合理利润。

2、固定资产

固定资产评估增值主要系会计折旧年限与评估经济使用年限之间的差异导致，相关设备资产采用重置成本×成新率确定的评估价值较紫瑞青云账面记录的资产净值高。

3、无形资产

无形资产评估增值的主要原因为：截至 2022 年 12 月 31 日，紫瑞青云拥有 20 项发明专利、32 项实用新型专利、5 项外观专利、10 项软件著作权以及 6 项商标权；由于紫瑞青云均采用费用化处理方式，因此无对应账面价值，而评估是考虑未来的收益价值，采用收入分成模型进行评估，从而产生了评估增值。

综上，资产基础法下紫瑞青云评估增值的资产为存货、固定资产和无形资产，评估增值主要系评估所采用的评估模型与账面核算存在一定差异，评估增值具有合理性。

（二）结合在手订单情况、与报告期历史业绩对比等说明收益法评估中收入预测的合理性

收益法评估所使用的紫瑞青云历史期和预测期的收入情况具体如下：

单位：万元

项目	历史期				预测期					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年期
模拟机与飞行仿真	2,359.76	758.64	1,380.34	4,101.24	2,378.16	7,520.24	10,906.33	14,178.22	17,013.87	17,013.87
机载综合航电系统	3.23	479.56	455.58	273.15	401.18	3,680.42	9,855.53	15,768.84	22,076.38	22,076.38
无人机地面控制系统	1,574.92	1,400.08	822.85	1,105.66	5,167.54	7,481.81	11,318.91	15,846.48	20,600.42	20,600.42
其他业务	72.36	453.42	533.53	322.49	592.98	423.07	490.06	514.56	540.29	540.29
合计	4,010.27	3,091.70	3,192.30	5,802.54	8,539.86	19,105.54	32,570.83	46,308.10	60,230.96	60,230.96

紫瑞青云公司聚焦航空智能人机交互领域，产品类型分为模拟机与飞行仿真、机载综合航电系统、无人机地面控制系统以及其他业务四大板块，主要客户类型为航空军工院所、飞机主机研发制造企业、飞机维修改装企业、航空与军兵种院校等。

航空电子行业的技术门槛和行业壁垒都比较高，例如机载设备须经过严苛的适航或国军标检验程序才能广泛应用。一个产品从方案设计、原理样机开发、

工程样机开发、试验定型到批量生产，往往需要 3-5 年甚至更长的时间。不过一旦成功定型量产，产品将可享受 10-30 年的生命周期。公司在创业初期，需要先行在研发技术和产品、建设团队与完备行业准入资质等方面进行投入，方能逐渐形成市场认可的产品、拓宽加深客户合作。

在本次评估的历史期即 2019 年-2022 年，紫瑞青云仍处于上述创业初期，整体业绩呈现稳中有升的态势。但由于紫瑞青云的收入规模总体较小，各业务板块在历史期的收入、毛利率水平存在一定波动，易受单个或少数几个项目的影响。例如，

- 1) 若某个业务板块在当期交付验收的合同项目较多，则其在当期总收入中的占比较大；
- 2) 若某个合同项目的金额较大，则其在当期总收入中的占比较大，且其毛利率水平对当期整体毛利率水平的影响较大。

在历史期内，紫瑞青云承研、交付了多个首台套项目，例如 ARJ21 飞机全任务模拟机-基础平台项目为国产首台套大型模拟机项目。在该等项目中，紫瑞青云投入了较高的一次性研发成本和试验费用，导致项目成本较高、毛利贡献较低甚至为负，从而导致营业成本增加的比例高于营业收入增加的比例。但基于该等项目的技术和经验的积累，紫瑞青云后续承接同类项目的毛利率预计将显著提高，公司整体盈利能力也将显著提升。

经过过去八年聚焦航空智能人机交互系统技术和产品研发、着力建设团队和完备行业准入资质，紫瑞青云已经在模拟机与飞行仿真、机载综合航电系统、无人机地面控制系统核心产品领域均取得了重要的阶段性成果，分别在细分行业领域处于领先或前茅位置。尤其在 2022 年，紫瑞青云面对出行交通管控、高温限电等多重困难，合同项目的现场交付验收、回款、新签单都受到重大不利影响的情况下，实现了历史最佳业绩，营业收入同比增长 81.77%；新签订单更是大幅增长，截至 2022 年 12 月 31 日，紫瑞青云在手执行待确认收入的不含税合同金额为 7,658.18 万元。

随着以 ARJ21/C919 为代表的国产大飞机陆续投入商用、中大型军民无人机的需求迅速增加等市场机会的渐次成熟，以及国际形势的复杂变化，对自主可控、国产替代的需求将不断增加，紫瑞青云正面临着一个绝佳的历史窗口期

和战略机遇期，其在售、在研的产品未来 10 年的市场需求超千亿元。目前，紫瑞青云已与中国航空工业集团有限公司下属院所和企业、中国电子科技集团有限公司下属院所和企业、中国商用飞机有限责任公司下属院所和企业、中国民用航空总局及其下属院所、中国航天科工集团有限公司下属院所和企业等数十家客户建立了长期合作关系，已有多个型号产品投入实装或在研。经过前期积累，紫瑞青云的模拟机与飞行仿真、机载综合航电系统以及无人机地面控制系统等核心主业的潜在大额、优质订单数量显著增加，在跟踪潜在项目超百个，合计金额约数十亿元。紫瑞青云正在步入高速成长期。

根据紫瑞青云的历史发展情况、2023 年在手合同和潜在合同信息，对其分产品类型的收入预测具体说明如下：

1、模拟机与飞行仿真

紫瑞青云先后承接了 ARJ21、C919、CRJ929 等多款国产民航主力型号模拟机及军用模拟机项目，其中包括第一台国产 ARJ21 系列飞机全任务模拟机，并率先取得中国商飞 ARJ21、C919 飞机数据许可。

截至 2022 年 12 月 31 日，紫瑞青云的模拟机与飞行仿真业务不含税在手合同金额为 1,773.73 万元，预计全部可在 2023 年交付验收并确认收入。此外，综合考虑紫瑞青云的客户需求、市场拓展、产品投放以及签单成功率等情况，预计其模拟机与飞行仿真业务在 2023-2025 年期间的不含税意向合同金额约为 30,913.18 万元，该等合同将分别在 2023 年-2026 年交付验收并确认收入。

综上，预计紫瑞青云模拟机与飞行仿真业务 2023 年-2025 年可分别实现收入 2,378.16 万元、7,520.24 万元、10,906.33 万元，2022 年-2025 年年均复合增长率为 38.54%，总体符合行业的增长趋势。其后，考虑到模拟机与飞行仿真业务稳中有进，假设 2026 年-2027 年的增长率为分别为 30%、20%，即收入分别为 14,178.22 万元、17,013.87 万元；假设自 2028 年开始进入永续年期，即收入稳定为 17,013.87 万元。

2、机载综合航电系统

紫瑞青云已成功为某型教练机提供整机综合航电配套，为某型运输机、某几型直升机提供航电加改装升级，以及为国产大飞机提供核心航电分系统自主可控解决方案。

截至 2022 年 12 月 31 日，紫瑞青云的机载综合航电系统业务不含税在手合同金额为 138.55 万元，预计全部可在 2023 年交付验收并确认收入。此外，综合考虑紫瑞青云的客户需求、市场拓展、产品投放以及签单成功率等情况，预计其机载综合航电系统业务在 2023-2025 年期间的不含税意向合同金额约为 23,495.08 万元，该等合同将分别在 2023 年-2026 年交付验收并确认收入。

综上，预计紫瑞青云机载综合航电系统业务 2023 年-2025 年可分别实现收入 401.18 万元、3,680.42 万元、9,855.53 万元，2022 年-2025 年年均复合增长率为 230.44%，增幅较快的原因一方面是因为紫瑞青云的机载航电产品在前期主要以研发、试验为主，在预测期才逐渐进入批产阶段；另一方面是因为期初基数较低。其后，考虑到机载航电系统业务厚积薄发，假设 2026 年-2027 年的增长率为分别为 60%、40%，即收入分别为 15,768.84 万元、22,076.38 万元；假设自 2028 年开始进入永续年期，即收入稳定为 22,076.38 万元。

3、无人机地面控制系统

紫瑞青云已成功为某机型无人机、某几型外贸出口无人机、某几型无人货运飞机配套无人机地面控制系统，其中多个型号产品已进入到批量供货阶段。此外，紫瑞青云还为多家单位提供无人机模拟训练系统及科研平台。

截至 2022 年 12 月 31 日，紫瑞青云的无人机地面控制系统业务不含税在手合同金额为 5,454.61 万元，预计大部分可在 2023 年交付验收并确认收入。此外，综合考虑紫瑞青云的客户需求、市场拓展、产品投放以及签单成功率等情况，预计其无人机地面控制系统业务在 2023-2025 年期间的不含税意向合同金额约为 29,704.29 万元，该等合同将分别在 2023 年-2026 年交付验收并确认收入。

综上，预计紫瑞青云无人机地面控制系统业务 2023 年-2025 年可分别实现收入 5,167.54 万元、7,481.81 万元、11,318.91 万元。2022 年-2025 年年均复合增长率为 117.13%，增幅较快的原因一方面是因为紫瑞青云的无人机地面控制系统对应的无人机市场明显爆发起量，其在细分领域亦具备显著的先发优势；另一方面是因为期初基数较低。其后，考虑到无人机地面控制系统业务持续发力，假设 2026 年-2027 年的增长率为分别为 40%、30%，即收入分别为 15,846.48 万元、20,600.42 万元；假设自 2028 年开始进入永续年期，即收入稳定为 20,600.42 万元。

4、其他业务

其他业务主要系为客户的创新型产品研发提供相关技术服务。

截至2022年12月31日，紫瑞青云的其他业务不含税在手合同金额为291.28万元，预计全部可在2023年交付验收并确认收入。此外，综合考虑紫瑞青云的客户需求、市场拓展、产品投放以及签单成功率等情况，预计其他业务在2023-2025年期间的不含税意向合同金额约为1,392.29万元，该等合同将分别在2023年-2026年交付验收并确认收入。

综上，预计紫瑞青云其他业务2023年-2025年可分别实现收入592.98万元、423.07万元、490.06万元。2022年-2025年年均复合增长率为14.97%。其后，考虑到其他业务尚需培育，假设2026年-2027年的增长率均为5%，即收入分别为514.56万元、540.29万元；假设自2028年开始进入永续年期，即收入稳定为540.29万元。

综上，收益法下紫瑞青云所使用的收入预测主要系根据其所属行业特点和市场空间、现有业务开展情况、在手订单以及意向合同情况等预测，具有合理性。

三、说明交易对手方投资标的公司时的定价依据，本次评估定价与前次定价是否存在重大差异，存在重大差异的说明原因及合理性

（一）交易对手方投资标的公司时的定价依据

2021年12月，紫瑞青云引入中金科元新增投资4,000.00万元，投资后估值4亿元；2022年12月，紫瑞青云引入源瓴英诺新增投资2,000.00万元，投资后估值5亿元。

中金科元、源瓴英诺投资紫瑞青云的定价是投资方与公司综合考虑紫瑞青云所处行业前景、未来业务发展空间，以及公司前序融资价格等因素，按照市场化原则协商的结果。进一步说明如下：

1、赫尔墨斯自挂牌以来，分别于2019年4月12日、2019年6月28日完成过两次股票发行，发行价格均为43.10元/股，合计募集资金5,000.00万元，对应投资后估值3亿元；

2、2021年，由于受到出行交通管控等不利因素的影响，紫瑞青云实现营业收入较2019年有所下滑，但截至2021年末的在手合同和潜在合同数量仍较2019

年增长较多。2022 年，即使面对出行交通管控、高温限电等多重困难，紫瑞青云仍实现营业收入 5,802.54 万元，较 2019 年增长 44.69%，且截至 2022 年末的在手合同数量和潜在合同数量较 2019 年均呈现了数倍的增长；

3、紫瑞青云系赫尔墨斯的核心子公司，其在现阶段贡献了赫尔墨斯合并财务报表绝大部分的收入和利润，2021 年和 2022 年紫瑞青云营业收入占赫尔墨斯合并营业收入的比例分别为 91.02%和 96.96%；而赫尔墨斯母公司及其他子公司业务占比较低，且均为亏损状态。鉴于此，紫瑞青云的估值与赫尔墨斯的估值大致相当。

因此，中金科元 2021 年 12 月对紫瑞青云投资后估值为 4 亿元，较 2019 年赫尔墨斯股票发行价格增长 33.33%；源瓴英诺 2022 年 12 月对紫瑞青云投资后估值为 5 亿元，较 2019 年赫尔墨斯股票发行价格增长 66.67%。该等定价较好地反映了紫瑞青云的成长速度与未来预期，具备合理性。

（二）本次评估定价与前次定价是否存在重大差异

根据中威正信（北京）资产评估有限公司出具的中威正信评报字（2023）第 6028 号《成都赫尔墨斯科技股份有限公司拟收购股权涉及的成都紫瑞青云航空宇航技术有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告》，经收益法评估，截至评估基准日 2022 年 12 月 31 日，标的公司股东全部权益在持续经营前提下的评估结果为 50,243.27 万元，评估增值 47,157.40 万元，增值率为 1,528.17%。

因此，评估价值与前次定价基本一致，不存在重大差异。

四、请独立财务顾问对事项（2）（3）发表核查意见。

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取评估报告，了解基础资产法评估过程和结果，分析资产基础法下主要资产评估增值的原因及合理性；

2、获取收益法评估所使用的紫瑞青云历史期和预测期的收入明细，紫瑞青云在手订单和意向合同情况，了解紫瑞青云收入预测的逻辑并分析合理性；

3、访谈挂牌公司董事长，了解交易对手方投资标的公司的定价依据并分析合理性，并与本次投资标的的评估价值对比分析，是否存在重大差异。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、资产基础法下紫瑞青云评估增值的资产为存货、固定资产和无形资产，评估增值主要系评估所采用的评估模型与账面核算存在一定差异，评估增值具有合理性；收益法下紫瑞青云所使用的收入预测主要系根据其所属行业特点和市场空间、现有业务开展情况、在手订单以及意向合同情况等进行预测，具有合理性；

2、本次资产评估定价与前次交易对手方投资标的公司时定价差异较小。

问题三、其他

1.请公司说明：（1）本次重组是否需要按照《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》的要求，履行军工事项审查程序；（2）相关中介机构是否符合《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法》及其他相关规定对中介机构军工涉密业务咨询服务的安全保密要求。请独立财务顾问、律师发表核查意见。

2.请公司根据最新修订的《重组管理办法》第二十九条的规定完善引用的规则内容。

【回复】

一、请公司说明：（1）本次重组是否需要按照《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》的要求，履行军工事项审查程序；（2）相关中介机构是否符合《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法》及其他相关规定对中介机构军工涉密业务咨询服务的安全保密要求。请独立财务顾问、律师发表核查意见。

（一）本次重组无需履行军工事项审查程序

《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》（以下简称“《军工事项审查办法》”）第五条规定：“涉军企事业单位实施以下重组行为，须履行军工事项审查程序：（一）涉军企事业单位及其控股涉军公司发生的合并、分立、清算注销；（二）导致涉军企业实际控

制人地位发生变化（含国有股权控制类别变更）的增资扩股、投资主体多元化、股权处置（含减资退出、在产权交易市场挂牌交易）等行为；（三）收购军工资产、以军工资产对外投资、军工资产对外转让（置换）等；（四）其他重大涉军重组行为。”《军工事项审查办法》第三十三条规定：“涉军企业在全国中小企业股份转让系统挂牌交易及实施本办法第五条规定的资本运作行为，按本办法履行军工事项审查程序。”

根据《重组报告书》及赫尔墨斯与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》，本次重组标的资产为赫尔墨斯控股子公司紫瑞青云少数股东持有的紫瑞青云 13.60%股权。本次重组为发行股份购买股权，交易完成后，紫瑞青云将成为赫尔墨斯全资子公司，紫瑞青云少数股东不再持有紫瑞青云股权，紫瑞青云及其控股股东赫尔墨斯的实际控制人仍为罗涛及刘仲承。本次重组不涉及上述规定中所称“企业改制、合并、分立、清算注销、导致实际控制人变化、军工资产收购或出售或其他重大涉军重组等情形”，因此无需履行军工事项审查程序。

赫尔墨斯、独立财务顾问、国枫律师现场咨询四川省国防科学技术工业办公室工作人员，确认赫尔墨斯本次重组事项无需履行军工事项审查程序，待本次重组实施完毕后一个月内向四川省国防科学技术工业办公室履行备案程序即可。同时紫瑞青云出具《承诺函》，承诺其将按照相关法律法规规定及四川省国防科学技术工业办公室的要求，在本次重组实施完毕后及时履行相应报备程序。

（二）本次重组中介机构符合军工涉密业务咨询服务的安全保密要求

根据《国务院关于第二批取消 152 项中央指定地方实施行政审批事项的决定》（国发[2016]9 号）相关规定，我国已取消军工涉密业务咨询服务单位安全保密资格的审查；2019 年 12 月 31 日，国家国防科技工业局下发《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法》（科工安密〔2019〕1545 号），该文件废止了《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法（试行）》（科工安密〔2011〕356 号），并删除了前述规定中关于从事涉密业务咨询服务机构取得备案证书的要求。根据国家国防科技工业局于 2020 年 10 月 20 日发布的《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理工作常见问题解答（第二版）》，《军工

涉密业务咨询服务安全保密条件备案证书》不是承接军工涉密业务咨询服务的必备条件，不再要求咨询服务单位中承担军工涉密业务工作的人员取证上岗。赫尔墨斯、独立财务顾问、国枫律师现场咨询四川省国防科学技术工业办公室工作人员，确认军工涉密业务咨询服务单位无需再申请安全保密条件备案。

根据《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法》（科工安密〔2019〕1545号）第八条规定：“军工单位委托涉密业务咨询服务时，应当与咨询服务单位签订保密协议，在保密协议中明确项目的密级、保密要求和保密责任，并对其履行保密协议及安全保密管理情况等进行监督指导。咨询服务单位应当书面承诺其安全保密管理符合国家安全保密法律法规和本办法的规定。”

赫尔墨斯与本次重组的独立财务顾问、法律服务机构、审计机构及评估机构均签订了《保密协议》，相关中介机构业务人员向紫瑞青云出具了《保密承诺书》，明确了中介机构应当承担的保密义务。由于本次重组中介机构开展业务咨询服务的最高涉密等级为非密级，紫瑞青云将按照《保密协议》相关约定对中介机构履行《保密协议》及安全保密管理事宜进行监督指导。

根据《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法》（科工安密〔2019〕1545号）第十二条规定，“军工单位应当对咨询服务单位执行保密协议情况进行监督检查，并于委托项目后30个工作日内将使用的咨询机构有关情况向主管单位（部门）备案。属军工集团公司所属单位的，逐级向军工集团公司备案；属地方军工单位的，向所在地的省级国防科技工业管理部门备案”。截至本回复出具日，紫瑞青云已就本次重组委托中介机构情况向四川省国防科学技术工业办公室提交了备案文件。

综上，公司本次重组聘请的中介机构符合《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法》（科工安密〔2019〕1545号）等法律、行政法规及规范性文件对从事涉密业务咨询服务的安全保密要求。

（三）请独立财务顾问发表核查意见

1、核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）查阅《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查

工作管理暂行办法》（科工计〔2016〕209号）、《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法》《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理工作常见问题解答（第二版）》等相关文件；

（2）现场咨询了四川省国防科学技术工业办公室相关人员，确认赫尔墨斯就本次重组需履行的程序；

（3）取得紫瑞青云出具的其将按照相关规定及四川省国防科学技术工业办公室的要求、在本次重组实施完毕后履行相应报备程序的承诺函；

（4）取得紫瑞青云就其书面审核或现场检查本次重组中介机构是否具备安全保密条件出具的审查文件；

（5）查阅本次重组中介机构签署的《保密协议》及本次重组中介机构参与人员出具的《保密承诺书》；

（6）查阅紫瑞青云向四川省国防科学技术工业办公室提交的咨询服务单位备案文件。

2、核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

（1）本次重组无需要按照《军工事项审查办法》的要求，履行军工事项审查程序；

（2）公司本次重组聘请的中介机构符合《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法》（科工安密〔2019〕1545号）等法律、行政法规及规范性文件对从事涉密业务咨询服务的安全保密要求。

二、请公司根据最新修订的《重组管理办法》第二十九条的规定完善引用的规则内容。

公司已在重组报告书之“第八节 本次交易的合规性分析”之“六、本次交易符合《重组管理办法》第二十九条的规定”中，根据最新修订的《重组管理办法》第二十九条的规定完善了引用的规则内容，具体如下：

“六、本次交易符合《重组管理办法》第二十九条的规定

《重组管理办法》第二十九条的规定：“本次重大资产重组涉及发行股份

的，特定对象以资产认购而取得的公众公司股份，**应当承诺**自股份发行结束之日起六个月内不得转让；属于下列情形之一的，**应当承诺**十二个月内不得转让：

- （一）特定对象为公众公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；
- （二）特定对象通过认购本次发行的股份取得公众公司的实际控制权；
- （三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足十二个月。”

（以下无正文）

（本页无正文，为成都赫尔墨斯科技股份有限公司关于《关于成都赫尔墨斯科技股份有限公司重大资产重组首次信息披露的反馈问题清单回复》之签字盖章页）

成都赫尔墨斯科技股份有限公司

2023 年 5 月 23 日



（本页无正文，为安信证券股份有限公司关于《关于成都赫尔墨斯科技股份有限公司重大资产重组首次信息披露的反馈问题清单回复》之签字盖章页）



安信证券股份有限公司

2017年5月23日