



坤元资产评估有限公司

Canwin Appraisal Co., Ltd

地址：杭州市教工路 18 号
邮编：310012
电话：(0571) 87559001
传真：(0571) 87178826

关于中国证券监督管理委员会 140057 号 《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》有关问题 的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的 1140057 号《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》(以下简称“反馈意见”)奉悉。按照反馈意见的要求，浙江水晶光电科技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，本公司承办注册资产评估师已经认真复核，现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

反馈意见第 14 条：申请材料显示，标的资产报告期内营业收入保持稳定，预测期内保持稳定增长。请你公司结合行业发展趋势和标的资产经营情况，补充披露预测期内营业收入保持增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

根据天健会计师事务所出具的《审计报告》（天健审〔2013〕6253 号），标的公司 2011 年度、2012 年度和 2013 年 1-9 月的营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2013 年 1-9 月		2012 年度		2011 年度
	金额	年化增幅	金额	增幅	金额
主营业务收入	9,493.94	3.96%	12,176.58	-2.76%	12,521.70
其中：反光织物	5,527.96	9.67%	6,720.71	-1.89%	6,850.40
反光膜	3,437.24	18.26%	3,875.19	-17.94%	4,722.42
其它	528.74	-55.40%	1,580.68	66.58%	948.88
其他业务收入	3.83	-78.83%	24.12	-51.81%	50.05
营业收入合计	9,497.76	3.79%	12,200.70	-2.95%	12,571.75

近年来世界经济处于国际金融危机以来的调整期，整体增长疲弱，增速放缓。受此影响，反光材料市场需求亦有所减弱，报告期内，标的公司通过调整产品结构，提高产品附加值，产品盈利能力稳步上升，抵销了宏观经济波动对企业经营的影响，营业收入保持稳定。

本次收益法评估预测标的公司未来营业收入将稳定增长，考虑的主要因素有：

1. 世界经济已止跌回稳

近年来世界经济处于国际金融危机和全球经济危机的逐步复苏阶段。2013 年，虽然全球工业生产和贸易仍显疲弱，国际金融市场持续波动，世界经济增速继续小幅回落。但是，发达经济体经济已有摆脱底部迹象，美国和日本经济进入

低速增长通道，欧元区结束衰退步入复苏，景气指标总体向好。

根据国家统计局对 2014 年世界经济的初步判断，目前世界经济发展中的有利因素多于不利因素，经济增长动力略有增强，预计 2014 年世界经济发展将有所加快。按照购买力平价法计算，国际货币基金组织（IMF）预测 2014 年世界经济较上年增长 3.7%，增速高于上年 0.7%，世界贸易量较上年增长 4.5%，增速高于上年 1.8 个百分点（资料来源：国家统计局报告）。随着经济的稳定增长，将带动包括基础设施投资领域在内的反光材料市场需求的增长，良好的经济环境有助于标的公司未来产品销售收入增长。

2. 反光材料应用领域不断扩大，将形成大量的市场需求

反光织物在户外作业安全防护的应用从警察、环卫、道路施工、救援、煤矿等户外工作人员的反光服装逐渐扩展至安全监理、油田、海上作业等领域。反光织物在个人出行安全防护领域也将得到推广，有效提高出行的安全性。随着全社会安全意识的日益增强，反光织物由于应用领域用户基数较大，更新周期较短（反光服装更新周期约 1-2 年），将形成稳定的市场需求。

反光膜主要应用于道路设施建设和交通设备制造领域，在通信行业、海事以及民用领域也有较广泛的应用。另一方面，反光膜属于耗材，平均 3-7 年需要更换一次。随着国民经济步入稳定发展轨道，新增公路、城市道路标志牌和汽车保有量提升等都将对反光膜形成大量的市场需求。

标的公司作为一家长期从事反光材料制造的企业，对市场需求把握能力较强，凭借敏锐的市场洞察力和不断的创新意识，不断推出符合市场个性需求的产品以满足不同细分领域对反光材料的产品性能要求，产品基本覆盖反光材料应用各个领域，标的公司还拥有多项具备产业化条件的新产品、新技术储备，从而保证了标的公司在行业呈现需求多元化的发展新形势下，能够迅速抓住机遇，取得市场先机。

3. 得益于全球产能转移，订单量有望稳步增加

全球反光材料企业主要集中在美国、东亚等国家、地区，其中美国 3M 公司等全球行业龙头企业，在产品设计、技术研发、渠道建设等各方面全面领先于其它同行。近年来，该类领先企业通过代工、定向采购等方式将产能逐步转移到中国大陆、韩国等地，自身集中精力于产品研发、渠道运营和下游反光制品开发，以获取整个产业链中附加值最高的环节。在全球反光材料的制造中心正逐步向中国转移的过程中，标的公司成熟的生产技术和加工工艺、有效的质量管理和控制体系，均得到了国外厂商充分认可，订单量有望较前期稳步增加。

综上，预测期内标的公司营业收入保持稳定增长具有合理性。

经核查，评估师认为：根据标的资产经营情况，结合行业发展趋势分析，标的资产预测期内营业收入保持稳定增长是合理的。

反馈意见第 15 条：请你公司就标的资产预测期内营业收入和毛利率变动对估值的影响进行敏感性分析，并提示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1. 营业收入变动对标的资产估值影响的敏感性分析

以本次评估未来各期营业收入为基准，考虑营业收入与成本、费用、税金等的联动作用，营业收入变动对标的资产估值的敏感性分析如下：

营业收入变动幅度	-10%	-5%	0%	5%	10%
估值（万元）	23,676.72	25,103.13	26,530.02	27,956.00	29,386.12
估值变动率	-10.75%	-5.38%	0.00%	5.38%	10.77%
估值变动（万元）	-2,853.30	-1,426.89	0.00	1,425.98	2,856.10

由上述分析可见，标的资产未来营业收入与估值存在正相关变动关系，假设

除营业收入及与其联动的成本、费用、税金等变动以外，其他条件均不变，则标的资产未来营业收入每变动 5%，估值变动率约为 5.4%，对估值的影响额约为 1,426 万元。

2. 毛利率变动对标的资产估值影响的敏感性分析

以本次评估未来各期毛利率为基准，假设未来各期营业收入不变，毛利率变动，考虑税金、营运资金等的联动作用，毛利率变动对标的资产估值的敏感性分析如下：

毛利率变动幅度	-10%	-5%	0%	5%	10%
估值（万元）	22,724.19	24,627.22	26,530.02	28,432.97	30,335.76
估值变动率	-14.35%	-7.17%	0.00%	7.17%	14.35%
估值变动（万元）	-3,805.83	-1,902.80	0.00	1,902.95	3,805.74

由上述分析可见，标的资产未来毛利率与估值存在正相关变动关系，假设未来各期营业收入不变，除毛利率及与其联动的税金、营运资金等变动以外，其他条件不变，则标的资产未来毛利率每变动 5%，估值变动率约为 7.17%，对估值的影响额约为 1,903 万元。

经核查，评估师认为：营业收入和毛利率的变动与估值的变动方向一致，变动幅度大致相当；水晶光电已在《现金及发行股份购买资产并募集配套资金报告书》中对营业收入和毛利率变动对标的资产估值的影响进行了敏感性分析，同时进行了风险提示。

反馈意见第 16 条：请你公司补充披露标的资产高新技术企业认定的续期进展，以及如果无法续期对标的资产估值的影响，并提示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1. 标的公司高新技术企业认定的续期进展情况

根据科技部、财政部、国家税务总局于 2008 年 4 月 14 日联合签发的《关于印发〈高新技术企业认定管理办法〉的通知》（国科发火[2008]172 号）以及浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局和浙江省地方税务局联合签发的浙科发高[2011]262 号文，标的公司被认定为高新技术企业，认定有效期为 3 年，企业所得税优惠期为 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日。2011 年 9 月 27 日，标的公司取得了浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局、浙江省地方税务局联合核发的《高新技术企业证书》（证书编号 GR201133000436）。

截至本回复出具日，标的公司高新技术企业资质续期的认定申请材料正在有序制作中。标的公司将聘请具有资质并符合《高新技术企业认定管理工作指引》相关条件的中介机构出具近三个会计年度企业研究与开发费用、近一个会计年度高新技术产品（服务）收入专项审计报告。

2. 预计标的公司能通过高新技术企业复审

《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2008]172 号）规定的高新技术企业认定标准主要包括：

(1) 在中国境内（不含港、澳、台地区）注册的企业，近三年内通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，或通过 5 年以上的独占许可方式，对其主要产品（服务）的核心技术拥有自主知识产权；

(2) 产品（服务）属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围；

(3) 具有大学专科以上学历的科技人员占企业当年职工总数的 30%以上，其中研发人员占企业当年职工总数的 10%以上；

(4) 企业为获得科学技术（不包括人文、社会科学）新知识，创造性运用科学技术新知识，或实质性改进技术、产品（服务）而持续进行了研究开发活动，

且近三个会计年度的研究开发费用总额占销售收入总额的比例符合如下要求：最近一年销售收入小于 5,000 万元的企业，比例不低于 6%；最近一年销售收入在 5,000 万元至 20,000 万元的企业，比例不低于 4%；最近一年销售收入在 20,000 万元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。企业注册成立时间不足三年的，按实际经营年限计算；

(5) 高新技术产品（服务）收入占企业当年总收入的 60%以上；

(6) 企业研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标符合《高新技术企业认定管理工作指引》的要求。

根据上述规定，标的公司的指标对照说明如下：

(1) 标的公司注册在浙江台州经济开发区东海大道 292 号，为中国境内企业。经过多年的技术积累和项目实践，标的公司已掌握制造反光织物、反光膜的多种关键工艺，并申请了专利保护。截至 2013 年 12 月 31 日，标的公司拥有 12 项专利，其中实用新型专利 11 项、外观设计专利 1 项。此外，向国家知识产权局申报并已经受理的发明专利 2 项，实用新型专利 1 项。标的公司对主要产品的核心技术拥有自主知识产权，符合高新技术企业认定的第（1）条标准；

(2) 标的公司专业从事反光材料的研发、生产和销售，主要产品包括多种等级、规格的反光织物、反光膜，属于《国家重点支持的高新技术领域》中“四、新材料技术”中“（三）高分子材料 2、新型高分子功能材料的制备及应用技术中的具有特殊功能，高附加值的特种高分子材料及以上材料的应用技术”。产品属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围，符合高新技术企业认定的第（2）条标准；

(3) 截至 2013 年 12 月 31 日，标的公司职工总数为 152 人，其中大学专科以上学历科技人员 51 人，占职工总数比例为 33.55%。其中，研发人员 20 人，

占职工总数比例为 13.16%，符合高新技术企业认定的第（3）条标准；

（4）按标的公司的销售规模，应归属于 5,000 万元至 20,000 万元的档次，相应研究开发费用总额占销售收入总额的比例应达到 4%以上。根据标的公司按照申请高新技术企业资格的统计口径进行初步归集而编制的《研究开发费用情况归集表》，近三个会计年度的研究开发费用总额占销售收入总额的比例超过 4%。符合高新技术企业认定的第（4）条标准；

（5）标的公司已对 2013 年度高新技术产品收入情况进行初步归集，根据标的公司提供的《2013 年度高新技术产品收入明细表》，高新技术产品收入占企业当年总收入的比例超过 60%，符合高新技术企业认定的第（5）条标准；

（6）除上述主要认定标准外，《高新技术企业认定管理工作指引》将知识产权、科技成果转化能力、研究开发的组织管理水平、成长性指标此四项指标采取加权记分方式，须达到 70 分以上才符合要求。以上四项指标被赋予不同的数值，知识产权、科技成果转化能力、研究开发的组织管理水平、成长性指标此四项指标的赋值分别为 30 分、30 分、20 分、20 分。每项指标分数比例分为 ABCDEF 六个档次，分数比例分别是：0.80-1.0、0.60-0.79、0.40-0.59、0.20-0.39、0.01-0.19、0，由专家组评定具体分数比例。

目前，标的公司自主知识产权数量、科技成果转化能力、研究开发的组织管理水平、销售与总资产成长性等指标按对应的指标评价档次计算后合计超过 70 分，符合要求。

综上，标的公司符合现有高新技术企业认定标准，其高新技术企业续期不存在重大不确定性。标的公司未来将持续保持高比例的研发投入和专业人才团队，

继续专注于当前业务领域，加大产品创新力度，提升产品竞争力，为持续满足高新技术企业的认定标准提供保障。

3. 如果无法续期对标的资产估值的影响

(1) 假设标的公司在 2014 年无法通过高新技术企业复审，则从 2014 年度起适用 25%的企业所得税税率。在此企业所得税税率条件下，按收益法得出的评估值为 24,265.02 万元，本次实际评估值 26,530.02 万元，标的资产估值将降低 2,265.00 万元，下降约 8.54%。

(2) 假设标的公司在 2014 年能够通过高新技术企业复审，但 2017 年无法继续取得高新技术企业认证，则从 2017 年度起适用 25%的企业所得税税率。在此企业所得税税率条件下，按收益法得出的评估值为 24,829.70 万元，本次实际评估值 26,530.02 万元，标的资产估值将降低 1,700.32 万元，下降约 6.41%。

经核查，评估师认为：标的公司高新技术企业认定的续期工作正在有序进行。在未来相关政策及标的公司现有业务、人员、技术等不发生重大变化的前提下，标的公司将持续符合高新技术企业的认定标准，其高新技术企业续期不存在重大不确定性。

