



关于《关于对湖北楚天高速公路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（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2016】0874 号）资产评估相关问题的回复

上海证券交易所：

根据贵所出具“上证公函【2016】0874 号”《关于对湖北楚天高速公路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（草案）信息披露的问询函》（以下简称为“重组问询函”）的要求，众联技术支持中心组织评估项目组对意见函进行了认真的研究与分析，并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下：

一、问询函第四条：草案披露，2015 年 4 月露笑科技拟收购标的资产。当时标的资产出具的 2015 年至 2017 年业绩承诺为：10,000 万元、11,500 万元和 13,200 万元，复合增长率约为 15%。业绩承诺期内的平均承诺净利润水平为 11,566.67 万元，对应于 11.5 亿的作价，市盈率为 9.94；本次交易，标的资产出具的 2016 年至 2019 年业绩承诺为：9,800 万元、11,800 万元、14,000 万元和 17,000 万元，复合增长率约为 20%，业绩承诺期内的平均承诺净利润水平为 13,150.00 万元，对应于 12.6 亿的作价，市盈率为 9.58。请补充披露：（1）标的资产 2015 年扣非后净利润为 5432.87 万元，未完成前次重组时 1 亿元的业绩承诺，请具体说明未完成的具体原因；（2）标的资产 2016 年、2017 年的业绩承诺均低于前次评估时出具的同期业绩承诺，请结合标的资产未来盈利预测的主要参数说明本次评估时预测利润下降的原因与合理性；（3）请结合标的资产历史业绩、在手订单情况、新增业务的运营风险等，量化分析标的资产实现本次业绩承诺的合理性。请财务顾问与评估师发表意见。

答复：

1、2015 年标的资产扣非后净利润为 5,432.87 万元，未完成前次重组时 1 亿



元的业绩承诺的主要原因如下

(1) 公司产品战略的调整

三木智能与露笑科技之间的收购交易于 2015 年 6 月 30 日发布公告宣布终止。三木智能在没有业绩压力的情况下，对盈利预测时的产品战略进行了调整，放弃了 2014 年印尼市场出货量最大的客户 EVERCOSS 在 2015 年的主要销售订单(以低毛利为主)，集中精力于新产品研发和新市场的拓展，导致对其销售收入较 2014 年下降了 21,804.18 万元，按照三木智能 2015 年的手机销售毛利率 8.05% 匡算毛利贡献 1,755.24 万元。

(2) 主要平板客户销量和售价下降

2015 年全球经济状况都不乐观，三木智能向其平板电脑主要客户 ADVAN、IBALL 等的销售也出现一定下滑。就 ADVAN 而言，2014 年 ADVAN 以高端市场为主，2015 年由于全球市场走软，其机型选择上倾向于兼顾中低端消费者(三木智能向其销售该等商品，还是秉承最低毛利率 10%左右的目标利润报价原则)，另，2015 年销售的平板机型变少，有两款系 2014 年尾货，部分新机型处在研发、试产阶段，在当年没有实现量产出货。最终导致三木智能对其销量和价格双双下滑，收入较上年同期减少 25,753.22 万元，按照 2015 年三木智能平板电脑销售毛利率 10.94% 匡算毛利贡献 2,817.40 万元。

综上，在为 2015 年收购交易所作的盈利预测中，上述主要客户的毛利贡献较 2014 年是增长的，所以，在 2015 年扣非后期间费用和 2014 年未出现明显波动的情况下，前述主要客户毛利较上年同期不增反降，是最终导致了承诺的业绩未实现的主要原因。

为了减少上述主要客户市场需求波动的不利影响，首先，三木智能通过提供优质的产品及服务，维护现有良好的客户关系，其次，在销售区域方面，三木智能积极拓展新的目标市场，主要包括南美洲、东欧、非洲和越南等其他东南亚国家，与当地品牌商和运营商建立了业务合作关系，近年来新客户资源不断增加，前五大客户的销售占比也在逐步下降。



2、标的资产 2016 年、2017 年的业绩承诺均低于前次评估时出具的同期业绩承诺，请结合标的资产未来盈利预测的主要参数说明本次评估时预测利润下降的原因与合理性

三木智能此次预测 2016 年净利润 9,797.39 万元，较上次预测金额 11,500 万元减少 1,702.61 万元；此次预测 2017 年净利润 11,773.35 万元，较上次预测金额 13,200 万元减少 1,426.65 万元。

经核对上次盈利预测表与本次盈利预测表，本次盈利预测平板电脑和手机的收入较上次预测同期较大幅度减少，是上述预测净利润下降的主要原因。究其原因，主要有以下两点：

①本次预测未考虑国内市场的销售。由于国内手机、平板竞争激烈，三木智能利用有限资源，专注物联网应用终端方向的拓展，手机和平板电脑主要面向海外市场，未计算国内的销售收入。

②上次预测产品的内销和外销，均未考虑售价的下降，产品的售价持续恒定。本次评估一方面由于 2015 年平板电脑平均价格下挫，一定程度拉低了本次预测期的平均价格水平，另一方面，三木智能在预测时从谨慎的角度考虑了全球电子行业的发展及电子技术的提升，电子元器件的供应能力有了较大幅度提升，价格总体呈缓慢下降趋势。

综上，三木智能 2016 年、2017 两次预测对比，本次预测与上次预测净利润下降主要体现在收入的下降上，本次预测更多考虑了国内、国外市场销售的变化及电子产品的销售特点，与三木智能产品实际销售状况相符。

3、请结合标的资产历史业绩、在手订单情况、新增业务的运营风险等，量化分析标的资产实现本次业绩承诺的合理性

(1) 预测收入实现的合理性

A. 2016 年收入预测实现的合理性

2016 年 1-6 月，三木智能累计已实现的销售收入约为 5.30 亿元(未经审计)，2016 年 7 月 1 日至 22 日实现出货约 0.63 亿元（未经审计）。在手未出货订单一



湖北众联资产评估有限公司

ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

般周期为一到一个半月，截至 2016 年 7 月 22 日，在手订单金额约为 2.10 亿元。占 2016 年 7 月 21 日至 2016 年 12 月 31 日收入预测 8.89 亿元（4-12 月收入预测 12.62 亿，扣除 4 月 1 日至 2016 年 7 月 22 日已完成出货金额 3.73 亿）的 24%，若简单乘以五个月匡算 2016 年收入预测实现不存在重大不确定性。

B.自 2017 年起预测期收入实现的合理性

2016 年根据已实现出货及在手订单、客户签署的合作意向协议，预测 2016 年 4-12 月销售数量，在此基础上，自 2017 年起预测期内，结合三木智能的发展计划、主要客户所在地市场增长预测、主要客户的长期合作意向，本着谨慎预测的原则，考虑到新增业务的风险，对各期销售数量予以适当的生长。

2016 年根据已实现出货及在手订单、客户签署的合作意向协议，预测 2016 年 4-12 月销售价格，在此基础上，自 2017 年起预测期内，随着全球电子行业的发展及电子技术的提升，电子元器件的供应能力有了较大幅度提升，价格总体呈缓慢下降趋势，同时考虑到新增业务的风险，预测期内主要产品销售价格作了适当的降低。

2017 年至 2019 年的预测收入结果如下：

产品名称	销售收入（万元）				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年
一、主营收入	172,559.30	198,796.57	228,311.40	244,958.74	244,958.74
1) 内销	18,791.55	26,010.15	35,536.25	39,403.13	39,403.13
技术服务	1,358.28	1,820.94	2,397.64	2,611.03	2,611.03
车联网	9,055.20	12,139.63	15,984.25	17,406.85	17,406.85
智能手表	6,380.00	9,182.78	12,272.79	13,972.57	13,972.57
PAD 板	1,998.07	2,866.79	4,881.57	5,412.69	5,412.69
2) 外销	153,767.75	172,786.42	192,775.15	205,555.61	205,555.61
手机	31,830.46	37,432.62	42,617.04	44,300.42	44,300.42
平板	111,877.71	124,050.01	137,546.65	147,807.63	147,807.63
配件材料	10,059.57	11,303.78	12,611.46	13,447.56	13,447.56
二、其他收入	-	-	-	-	-
三、营业收入合计	172,559.30	198,796.57	228,311.40	244,958.74	244,958.74



湖北众联资产评估有限公司

ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

2017 年预测收入为 17.26 亿元，同比增幅 16.37%；2018 年预测收入为 19.88 亿元，同比增幅 15.20%；2019 年预测收入为 22.83 亿元，同比增幅 14.85%；2020 年预测收入为 24.50 亿元，同比增幅 7.29%。预测收入增幅逐年递减，趋于稳定。

三木智能销售收入预测的合理性分析请参见本回复“三、关于本次交易标的资产的估值”之“（七）”之“1”的相关内容。

（2）预测营业成本的合理性

预测期内，2016 年的成本预测主要是基于在手订单或合作意向协议产品对应的 BOM 清单及目前的加工费、制造费用水平确定的。预测期内，在前述销售数量预测的前提下，考虑到下述因素对单位营业成本构成进行预测：随着全球电子行业的发展及电子技术的提升，电子元器件的供应能力有了较大幅度提升，芯片、内存等主要原材料的价格呈现逐期降低的趋势，符合电子行业原材料价格波动特点；规模效应将使得单位加工费和制造费用会逐年下降。

预测期营业成本预测结果如下：

单位：万元

产品名称	2016 年 4-12 月			2017 年		
	成本	收入	毛利率	成本	收入	毛利率
一、内销	10,670.20	14,612.26	26.98%	13,238.12	18,791.55	29.55%
技术服务	20.00	200.00	90.00%	135.83	1,358.28	90.00%
车载及智能	6,333.92	7,700.00	17.74%	7,600.15	9,055.20	16.07%
智能手表	3,589.60	4,957.26	27.59%	4,666.48	6,380.00	26.86%
多参仪 pad 板	726.67	1,755.00	58.59%	835.65	1,998.07	58.18%
二、外销	98,801.21	111,583.63	11.46%	136,670.71	153,767.75	11.12%
手机	20,686.88	23,260.32	11.06%	28,775.64	31,830.46	9.60%
平板电脑	71,617.45	81,023.45	11.61%	98,942.05	111,877.71	11.56%
配件及材料	6,496.88	7,299.86	11.00%	8,953.02	10,059.57	11.00%
主营业务合计	109,471.40	126,195.90	13.25%	149,908.82	172,559.30	13.13%
产品名称	2018 年			2019 年		
	成本	收入	毛利率	成本	收入	毛利率
一、内销	18,485.71	26,010.15	28.93%	25,275.92	35,536.25	28.87%
技术服务	182.09	1,820.94	90.00%	239.76	2,397.64	90.00%
车载及智能	10,184.65	12,139.63	16.10%	13,538.89	15,984.25	15.30%



湖北众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

智能手表	6,920.04	9,182.78	24.64%	9,435.47	12,272.79	23.12%
多参仪 pad 板	1,198.94	2,866.79	58.18%	2,061.79	4,881.57	57.76%
二、外销	153,902.33	172,786.42	10.93%	171,963.58	192,775.15	10.80%
手机	34,174.04	37,432.62	8.71%	39,132.22	42,617.04	8.18%
平板电脑	109,667.92	124,050.01	11.59%	121,607.17	137,546.65	11.59%
配件及材料	10,060.37	11,303.78	11.00%	11,224.20	12,611.46	11.00%
主营业务合计	172,388.04	198,796.57	13.28%	197,239.50	228,311.40	13.61%
产品名称	2020 年			永续年		
	成本	收入	毛利率	成本	收入	毛利率
一、内销	28,412.91	39,403.13	27.89%	28,412.91	39,403.13	27.89%
技术服务	287.21	2,611.03	89.00%	287.21	2,611.03	89.00%
车载及智能	14,861.88	17,406.85	14.62%	14,861.88	17,406.85	14.62%
智能手表	10,959.30	13,972.57	21.57%	10,959.30	13,972.57	21.57%
多参仪 pad 板	2,304.52	5,412.69	57.42%	2,304.52	5,412.69	57.42%
二、外销	183,592.71	205,555.61	10.68%	183,592.71	205,555.61	10.68%
手机	40,686.94	44,300.42	8.16%	40,686.94	44,300.42	8.16%
平板电脑	130,802.97	147,807.63	11.50%	130,802.97	147,807.63	11.50%
配件及材料	12,102.81	13,447.56	10.00%	12,102.81	13,447.56	10.00%
主营业务合计	212,005.63	244,958.74	13.45%	212,005.63	244,958.74	13.45%

2017 年至 2019 年，各类产品收入毛利率水平均未超过 2016 年 4-12 月的预测水平，三木智能整体毛利率基本平稳，这和三木智能在预测期内维持研发费用的持续投入不断推出各领域的新产品的发展计划、坚持主导产品预期毛利率水平的成本加成定价政策相吻合。

(3) 预测期间费用实现的合理性

三木智能报告期内实际发生和 2016 年 4 月至 2019 年预测发生的期间费用情况列示如下：

	2014 年	2015 年	2016 年		2017 年	2018 年	2019 年
			1-3 月	4-12 月			
营业收入	157,298.85	123,031.43	22,085.03	126,195.90	172,559.30	198,796.57	228,311.40
销售费用	848.37	911.43	187.53	835.05	1,160.23	1,321.76	1,477.63
	0.54%	0.74%	0.85%	0.66%	0.67%	0.66%	0.65%
管理费用	5,440.52	7,059.58	1,185.83	5,662.53	7,237.42	7,610.26	8,394.02



湖北众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

	3.46%	5.74%	5.37%	4.49%	4.19%	3.83%	3.68%
财务费用	340.35	-68.17	-147.40	327.40	365.88	266.14	179.85
	0.22%	-0.06%	-0.67%	0.26%	0.21%	0.13%	0.08%

A.销售费用的合理性

销售费用占收入的比例在报告期内及预测期内相对稳定。

B.管理费用的合理性

预测期内三木智能维持研发费用的持续投入不断推出各领域的新产品的发展计划，管理费用金额持续上升，但同时收入增幅较大，规模效应明显，管理费用占收入的比例微有下降。

C.财务费用的合理性

财务费用预测期内未预测汇兑损益，仅对常规手续费进行预测，占收入比重较小。

综上，经核查，评估师认为，2015 年三木智能产品战略的调整、平板电脑市场需求波动导致其前次交易作的盈利预测未实现；两次交易所作盈利预测在 2016 年、2017 年的差异原因在于对国内市场以及平均销售价格预测不同导致的收入差异，本次交易所作盈利预测合理、符合三木智能实际情况；2016 年上半年主要客户平板电脑出货量提升，区域市场需求企稳，预测期收入系结合实际出货情况、在手订单和合作意向协议，以及 2017 年到 2019 年三木智能主要海外市场的需求增长预期等各方面因素后确定的，合理、可实现，预测期毛利水平较之报告期相对比较稳定，期间费用占比不存在明显异常，因此实现业绩承诺不存在重大不合理性。

二、问询函第五条：草案披露，2014 年、2015 年及 2016 年 1-3 月，标的资产手机产品实现的毛利率分别为 9.66%、8.05%、10.7%，预测期内毛利率为 11.06%、9.6%、8.71%、8.18%、8.16%。请公司结合销售对象、市场份额、产品技术、外协加工等情况补充披露：（1）2015 年手机毛利率下降的原因；（2）2016 年 1-3 月及 4-12 月手机毛利率持续大幅上升的原因与合理性。请财务顾问与评估师发表意见。



答复：

1、2015 年手机毛利率下降的原因

2015 年，全球市场需求不及预期，三木智能加大智能手机的推广力度，为了开拓越南及罗马尼亚手机市场，向越南 MASSCOM 及罗马尼亚 ALLVIEW 提供的产品主要系客户产品系列中毛利率较低的中低端产品，主要机型为 G401、G452 及 G502，导致当年三木智能手机毛利率较上年出现一定程度的下滑。

2、2016 年 1-3 月及 4-12 月手机毛利率持续大幅上升的原因与合理性

2016 年 1-3 月及 4-12 月手机毛利率持续大幅上升的原因，是手机产品平均销售单价的不断提高。

2016 年 1-3 月及 4-12 月预测期，手机产品平均销售单价为 40 美元，较 2015 年的平均销售单价 38 美元，提高约 2 美元/部，增幅达 5.26%，在成本没有同比例上升的情况下导致毛利率出现增长。2016 年 4-12 月预测期较 1-3 月的毛利率略升，主要系基于各机型销售规模的扩大带来的原材料采购价格、加工费、制造费用等略降。

手机和其他电子产品一样，每一款产品都有其生命周期，在推出初期，售价和毛利率较高。2016 年手机销售单价提高的原因主要就在于 2015 年设计研发的部分新机型陆续面市，新工艺以及新技术在新机型上的组合应用，实现应用性技术上的持续创新，推出的产品市场认可度高。如 FW510、FW451 等机型售价相对较高，在 2016 年 1-3 月的平均销售单价为 57 美元、47 美元。根据三木智能和 ADVAN 签署的合作意向协议及在手订单价格，为 ADVAN 定制的 G-one 机型，平均销售单价约为 95 美元，量产后预计 2016 年出货 15 万台。

综上，经核查，评估师认为，2015 年较上年手机毛利率的下滑主要系由于以低毛利率产品开始推广与客户的手机合作导致的，2016 年 1-3 月和 4-12 月预测期毛利率的上升主要系由于新机型的面市，带动平均售价提高，上述毛利率波动合理。

三、问询函第六条：草案披露，三木智能的车联网应用通信模块主要为元



湖北众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

征科技研发。2014 年、2015 年、2016 年 1-3 月车联网及其他产品合计收入为 2726.53 万元、2597.31 万元及 1112.43 万元。请公司补充披露：（1）三木智能与元征科技的合作模式，包括该通信模块的资产权属，收费方式，是否有后续软件技术服务，该通信模块是否只能应用于 GOLO 产品，三木智能是否能够为其他公司产品提供该模块，是否具备扩大生产的可能性；（2）请结合该通信模块的销售对象与主要协议，说明 2015 年销售收入较 2014 年下降的原因；（3）结合报告期内已实现及目前在手订单数量与主要客户，说明车联网产品 2016 年 4-12 月至 2020 年的销售收入达到 7700 万元、9055 万元、12139 万元、15984 万元、17406 万元的可实现性。请财务顾问与评估师发表意见。

答复：

1、三木智能与元征科技的合作模式，包括该通信模块的资产权属，收费方式，是否有后续软件技术服务，该通信模块是否只能应用于 GOLO 产品，三木智能是否能够为其他公司产品提供该模块，是否具备扩大生产的可能性

（1）该通信模块的主要专利及技术秘密权属

三木智能与元征科技签订了《技术（软件）合作开发合同》，接受元征科技的委托进行 golo 系列产品软件组件的技术开发。按照协议约定，合同项下所产生技术成果的全部知识产权，包括但不限于版权、专利权、专利申请权、技术秘密归元征科技所有，未经元征科技许可，三木智能不得实施也不得将该技术成果以任何方式提供给任何第三方。在完成开发成果交付后，三木智能一次性收取技术开发费，无后续授权使用费。

（2）收费方式

硬件销售：三木智能将 golo 通信模块组件出售给元征科技指定的深圳市欧亚美华电子科技有限公司（以下简称“欧亚美华”），不再针对其收取后续的服务费。

软件销售：出售的硬件设备必须安装三木智能自主开发具有独立知识产权的“三木智能基于无线网络的车辆监控软件”。因此，三木智能向元征科技授权销



湖北众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

售该软件，单套软件有许可安装的硬件数量限制，现行规定为每套许可 1000 台安装。

(3) 是否具备扩大生产的可能性

由于 golo 的通信模块组件由三木智能单独为元征科技 golo 产品定制开发，因此不具备直接向其他客户推广扩大规模的可能。但是公司通过该产品的研发生产积累了车联网相关产品的技术储备，为该领域的业务拓展打下了良好的基础，具备该类型产品的扩大生产可能性。目前，公司已与其他车联网终端产品的厂商签署订单或合作协议。

2、请结合该通信模块的销售对象与主要协议，说明 2015 年销售收入较 2014 年下降的原因

2014 年、2015 年车联网及其他产品合计收入为 2,726.53 万元、2,597.31 万元，其中向欧亚美华销售的 golo 通信模块核心组件 2014 年、2015 年的销售金额分别为 1,646.65 万元、1,958.46 万元。2015 年销售收入较之 2014 年有所上升，主要是随着元征 golo 产品在市场的铺开，出货量有所上涨的原因。

其他产品主要为智能家居及其他零星物联网应用端产品的销售，2014 年主要包括为松下生产的智能家居操控终端销售收入 625.00 万元，2015 年三木智能未向松下实现销售。

3、结合报告期内已实现及目前在手订单数量与主要客户，说明车联网产品 2016 年 4-12 月至 2020 年的销售收入达到 7700 万元、9055 万元、12139 万元、15984 万元、17406 万元的可实现性

(1) 2016 年 4-12 月预测收入的可实现性

公司车联网产品从 2016 年 4 月 1 日至 7 月 22 日，销售金额 310.81 万元，在手订单金额 590.12 万元，在途订单（客户正在和三木智能确定规格配置、通过邮件要求提前备货的）金额 4,060.47 万元，合计金额 4,961.40 万元。2016 年 4-12 月预测销售金额 7,700.00 万元，车联网产品出库销售金额、在手订单、在途订单金额约占 2016 年 4-12 月销售预测金额的 64%。



(2) 2017 年-2020 年预测收入的可实现性

①行业及客户增长预期

中投顾问在《2016-2020 年中国车联网行业深度调研及投资前景预测报告》中预测，2017 年我国车联网市场将达到 250.9 亿元，2013-2017 年的年均复合增长率为 31.5%，显示出我国车联网市场广阔的发展空间。

近日，三木智能的主要车联网合作客户元征科技荣获“亚洲 UBI¹ 供应商--技术供应商”第二名，彰显了元征科技在 UBI 市场的重要地位，也预示着，其车联网产品在近几年的销售将超出行业平均水平。

②三木智能的销售预测

三木智能根据上年的市场销售情况及 2016 年已实现销售及目前在手订单和客户签署的战略合作协议，预测 2016 年 4-12 月车联网产品销售数量 35 万台，在此基础上，结合自身的客户开发和产品开发计划、市场需求、研究机构的预测数据和现有客户的战略合作协议，对后期销售数量予以适当的的增长，2017 年在 2016 年销售数量的基础上增长 16%，2018 年在 2017 年销售数量的基础上增长 35%，2019 年至 2020 年增长率呈下降态势，至 2020 年增长率为 10%。2018 年较上年的增长率大幅提升系基于：三木智能现有车联网客户对未来几年销售预期、三木智能对中国车联网市场发展的预期，尤其是 UBI 的不断推广给车联网市场带来的机会；三木智能在车联网领域的客户开发和产品开发计划。整体而言，三木智能车联网产品收入预测期内的增长率，在行业预测增长率范围内，且主要客户为业内佼佼者，预测合理，可实现。

综上，经核查，评估师认为，虽然三木智能目前和客户合作的车联网产品均属定制模式，不具备直接向其他客户推广扩大规模的可能，但是，三木智能通过相关产品研发涉及和品质控制的经验积累、车联网终端产品市场的口碑效应，可以为其他车联网客户定制或自创品牌独立面对终端消费者，具备该类型产品的扩大生产可能性；预测期的销售收入系三木智能根据实际出货情况、在手订单和合

¹ UBI 是基于车载信息处理的保险方式，可通过全面的数据和驾驶行为分析，为车主提供个性化服务。UBI 不但能够更好的控制索赔成本、优化保费、提高利润率、区分投保人的产品和服务；同时，还有助于帮助司机改善驾驶行为从而减少事故发生；这种方式改变了传统保险模式，使车险变得更为有效。随着大数据时代的到来，UBI 作为新型保险越来越吸引全球的广泛关注。在细分市场方面，UBI 正被用于需求日益增长的汽车保险行业中，这在北美与欧洲已是家喻户晓，亚洲也逐渐引入。
<http://cnlaunch.com/news-detail/100103026.html>



湖北众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

作意向协议、未来几年的客户开发和产品开发计划、车联网市场预测数据等综合确定的，预测过程合理，结果可实现。

四、问询函第七条：草案披露，本次重组标的资产采用收益法评估。2017 年至 2020 年期间，预测的营业收入年均增长率较高。请补充披露：（1）结合标的资产主营产品，对预测收入进行量化分析，详细说明收入预测的合理性和可实现性；（2）预测营业收入大幅增加的情况下，对资本性支出的考虑和安排，并进行量化分析；（3）请结合资产评估准则和相关指导意见等，详细说明预测永续年限营业收入的依据，以及将预测期内的最高值作为永续年限预测值的合理性。请财务顾问与评估师发表意见。

答复：

1、结合标的资产主营产品，对预测收入进行量化分析，详细说明收入预测的合理性和可实现性

（1）预测期 2016 年 4 月至 2020 年各预测期收入如下表：

产品名称	计量	销售收入（万元）				
	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
		4-12 月				
一、主营收入		126,195.90	172,559.30	198,796.57	228,311.40	244,958.74
1) 内销		14,612.26	18,791.55	26,010.15	35,536.25	39,403.13
手机	台					
平板	台					
技术服务收入		200.00	1,358.28	1,820.94	2,397.64	2,611.03
车联网	台	7,700.00	9,055.20	12,139.63	15,984.25	17,406.85
智能手表		4,957.26	6,380.00	9,182.78	12,272.79	13,972.57
pad 板（多参仪控制板）	台	1,755.00	1,998.07	2,866.79	4,881.57	5,412.69
配件及材料	台					
2) 外销		111,583.63	153,767.75	172,786.42	192,775.15	205,555.61
手机	台	23,260.32	31,830.46	37,432.62	42,617.04	44,300.42
平板	台	81,023.45	111,877.71	124,050.01	137,546.65	147,807.63
配件及材料		7,299.86	10,059.57	11,303.78	12,611.46	13,447.56
二、其他收入						
三、营业收入合计		126,195.90	172,559.30	198,796.57	228,311.40	244,958.74

①手机产品的收入预测



湖北众联资产评估有限公司

ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

A、2016 年 4-12 月预测情况

手机产品从 2016 年 4 月 1 日至 7 月 22 日已出库销售金额 9,207.85 万元,在手订单金额 3,621.50 万元,在途订单金额为 2,877.60 万元,合计金额 15,706.95 万元。2016 年 4-12 月预测销售金额 23,260.32 万元,手机出库销售金额、在手订单金额、在途订单金额约占 2016 年 4-12 月销售预测金额的 67%。

手机订单周期一般为一个月左右,按照目前的在手订单预估 8-12 月的手机销售金额约为 18,107.50 万元(3,621.50 万元乘以五个月),加上 2016 年 4 月 1 日至 7 月 22 日已出库销售金额 9,207.85 万元,合计 27,315.35 万元,超过 2016 年 4-12 月预测销售金额,收入预测合理、可实现。

B、2017 年至 2020 年的预测情况

在整个预测期,手机的销售数量持续增长,考虑受市场饱和和竞争的影响,增长率呈缓慢下降态势。三木智能根据上年的市场销售情况、2016 年已实现销售及目前在手订单和客户签署的战略合作协议,预测 2016 年 4-12 月销售数量。在此基础上,结合三木智能近几年的产品开发和市场开发计划、市场需求、研究机构的预测数据和现有客户的主要合作协议,对预测期销售数量予以适当的生长。2017 年销售数量在上年的基础上增幅 25%,销售金额 31,830.46 万元,2018 年销售数量在上年的基础上增幅 20%,销售金额 37,432.62 万元,2019 年销售数量在上年的基础上增幅 15%,销售金额 42,617.04 万元,2020 年销售数量在上年的基础上增幅 5%,销售金额 44,300.42 万元。具体手机出货量预测的合理性和可实现性参见本回复之“四、关于标的资产经营相关情况”之“(八)”之“2”的相关内容。

销售单价考虑电子元器件行业价格总体呈缓慢下降趋势,评估机构对手机销售单价 2017 年至 2018 年逐年下降 2%,2019 年至 2020 年逐年下降 1%。

②平板产品的预测

A、2016 年 4-12 月预测情况

平板产品从 2016 年 4 月 1 日至 7 月 22 日已出库销售金额 27,958.38 万元,在手订单金额 15,761.96 万元,在途订单金额 13,832.61 万元,合计金额 57,552.95 万元。2016 年 4-12 月预测销售金额 81,023.45 万元,平板出库销售金额、在手订



湖北众联资产评估有限公司

ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

单金额、在途订单金额合计约占 2016 年 4-12 月销售预测金额的 71%。

平板订单周期一般为一个月左右，按照目前的在手订单预估 8-12 月的平板销售金额约为 78,809.81 万元（15,761.96 万元乘以五个月），加上 2016 年 4 月 1 日至 7 月 22 日已出库销售金额 27,958.38 万元，合计 106,768.19 万元，超过 2016 年 4-12 月预测销售金额，收入预测合理、可实现。

B、2017 年至 2020 年的预测情况

在整个预测期，平板的销售数量持续增长，考虑受市场饱和和竞争的影响，增长率呈缓慢下降态势。三木智能根据上年的市场销售情况、2016 年已实现销售及目前在手订单和客户签署的战略合作协议，预测 2016 年 4-12 月销售数量。在此基础上，结合三木智能近几年的产品开发和市场开发计划、市场需求、研究机构的预测数据和现有客户的主要合作协议，对预测期销售数量予以适当的生长。2017 年销售数量在上年的基础上增幅 17%，销售金额 111,877.71 万元，2018 年销售数量在上年的基础上增幅 12%，销售金额 124,050.01 万元，2019 年销售数量在上年的基础上增幅 12%，销售金额 137,546.65 万元，2020 年销售数量在上年的基础上增幅 8%，销售金额 147,807.63 万元。具体平板电脑出货量预测的合理性和可实现性参见本回复之“四、关于标的资产经营相关情况”之“（八）”之“2”的相关内容。

销售单价考虑电子元器件行业价格总体呈缓慢下降趋势，评估机构对平板销售单价 2017 年至 2019 年逐年下降 1%，2020 年价格趋于稳定，在上年的基础上下降 0.5%。

③智能手表的预测

A、2016 年 4-12 月预测情况

三木智能目前智能手表的主要客户为北斗国信，三木智能于 2016 年 4 月 19 日与北斗国信智能科技（北京）有限公司签订框架销售协议，销售数量是 48 万只手表，销售单价 246.15 元/只(已扣增值税)，销售金额 11,815.38 万元，三木智能根据项目实际进度，考虑新业务风险，在 2016 年 4-12 月预测销售收入为 4,957 万元，预测数据低于此框架协议金额。目前，该款手表样机已经试产交货。

B、2017 年至 2020 年的预测情况



湖北众联资产评估有限公司

ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

三木智能根据 2016 年与客户签署的合作意向协议，预测 2016 年 4-12 月销售数量。在此基础上，结合三木智能近几年的产品开发和市场开发计划、市场需求、研究机构的预测数据和现有客户的主要合作协议，对预测期销售数量予以适当的生长。2017 年预测数据 6,380 万元，在 2016 年预测收入的基础上增幅 28.71%，2018 年预测数据 9,182 万元，在 2017 年预测收入的基础上增幅 43.92%，2019 年预测数据 12,273 万元，在 2018 年预测收入的基础上增幅 33.66%，2020 年预测数据 13,972 万元，在 2019 年预测收入的基础上增幅 13.84%。

根据中商产业研究院调研，2015 年中国智能手表市场规模达 52 亿元，随着主要的智能手表系统平台及大数据服务平台的搭建完毕，基于健康大数据的服务类产品逐步成熟，产品差异化加大。到 2020 年，智能手表市场规模预计增长到 300 亿元。2016 年至 2020 年智能手表的市场规模增长率在 65%-25% 之间，复合增长率为 42%，可见三木智能的预测增幅水平基本在该研究报告幅度范围内，且凭借北斗国信领先的定位导航技术和强大的品牌影响力，预期三木智能和其合作的产品销售将优于行业平均水平。

销售单价考虑电子元器件行业价格总体呈缓慢下降趋势，评估机构 2017 年至 2020 年销售单价均在上年的基础上逐年下降 1%。

④多参仪 PAD 板的预测

A、2016 年 4-12 月预测情况

根据三木智能和具体合作单位深大赫云签署的合作意向书，预计 2016 年出货 5 万套。但三木智能根据实现出货情况、在手订单金额、和客户沟通的最新计划，预计 2016 年 4-12 月销售 1.5 万套，销售金额 1,755.00 万元。多参仪 PAD 板产品从 2016 年 4 月 1 日至 7 月 22 日已出库销售金额 27.95 万元，在手订单金额 244.51 万元，在途订单金额 353.85 万元，合计金额 626.30 万元，约占 2016 年 4-12 月销售预测金额的 36%。

B、2017 年至 2020 年的预测情况

a.多参仪未来市场需求分析

未来几年多参仪的市场需求将迅速发展，主要来自于：

农村基层医疗和社会健康医疗站进一步扩展，养老院、康复中心等数量会爆



湖北众联资产评估有限公司

ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

发式增长，连锁药店为客户做简易检查也是增长热点；

随着人民生活水平的提高，健康管理将更多地进入家庭服务，家庭版的健康一体机（多参仪）将呈现爆发式的需求增长。同时家庭的随访医生等也将大量增加，这种便携式的全科医用检查仪将非常受欢迎；

为了全民健康管理，各大中小学校、工矿企业等单位都将设置健康管理机作为对人的日常健康检测管理，提升人民健康水平；

健康管理在东南亚市场越来越受到欢迎，特别是印尼、印度等国家，有很大的市场潜力；

非洲很多国家医疗条件较落后，这种价格低廉的设备仪器可以满足普通人的健康检查需要，将是非常大的潜在市场。特别是中兴集团在非洲国家援建项目上有优势，可以借助中兴集团在海外的网络进行推广；

即使在发达地区，这种健康管理设备也将会非常受欢迎，特别是未来推出的家庭版仪器。

b.收入预测情况

根据多参仪 PAD 板的销售合同、在手订单情况及市场需求，预计 2016 年 4-12 月销售 1.5 万套，销售金额 1,755.00 万元，在此基础上，结合三木智能近几年的产品开发和市场开发计划、前述市场需求分析、和现有客户的主要合作协议，对预测期的销售数量予以适当的的增长。2017 年增加至 1.725 万套(在上年的基础上增幅 15%)，销售金额 1,998.00 万元，2018 年增加至 2.5 万套(在上年的基础上增幅 45%)，销售金额 2,866.79 万元，2019 年增加至 4.3 万套(在上年的基础上增幅 72%，前期销售基数较小，该年增幅较大)，销售金额 4,881.57 万元，2020 年增加至 4.81 万套(在上年的基础上增幅 12%)，销售金额 5,412.68 万元。2018 年和 2019 年增幅较大的主要原因系，一方面，在中兴通讯加大多参仪营销推广并根据市场反馈不断改良后，预期市场增速加快，另一方面，三木智能计划于 2017 年下半年开始和中兴通讯合作推广海外市场，2018 年、2019 年推广效应会显现，增长加速。

销售单价考虑电子元器件行业价格总体呈缓慢下降趋势，评估机构 2017 年至 2020 年销售单价均在上年的基础上逐年下降 1%。

⑤车联网的预测

关于车联网的收入预测请参见回复本小节之“(六)”之“3”的相关内容。

综上，三木智能根据上年的市场销售情况、2016 年已实现销售及目前在手订单和客户签署的战略合作协议，预测 2016 年 4-12 月销售数量。在此基础上，结合三木智能近几年的产品开发和市场开发计划、市场需求、研究机构的预测数据和现有客户的主要合作协议，对预测期销售数量予以适当的的增长，预测过程合理，收入可实现。

2、预测营业收入大幅增加的情况下，对资本性支出的考虑和安排，并进行量化分析

(1) 在预测营业收入大幅增加的情况下，资本性支出未大幅增长的原因

预测期三木智能所有的产品（包括新投入的智能手表、多参仪 PAD 板），其加工环节均外包给外协厂，无需新投入生产、加工设备及厂房。因此，资本性投入仅考虑对现有的房屋建筑物（研发、供应链、营销和管理人员办公楼）、研发、检测和办公设备资产的更新投入，在预测营业收入大幅增加的情况下，资本性支出未大幅增长。

(2) 具体预测情况

对维持现有生产规模设备、车辆等固定资产的更换支出进行预测，过程如下：

三木智能目前的设备、车辆等固定资产的规模足以支撑预测期销售规模增长，只需要对使用到期的设备进行更新换代。对于经济寿命年限较短、磨损较快的资产，如办公电子设备及其他更新较快的设备，采用滚动更新的方式，以该类资产的重置价值作为更新原值，以经济寿命年限作为更新年限，计算每年的更新额，金额上和当期预计的固定资产折旧相当。永续资本性支出是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新的支出，该项支出是按经济寿命年限间隔测算。在此基础上，三木智能根据历史经验和未来几年的发展计划对新设备的购置进行了预测。

具体预测结果如下：

单位：万元

项目	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年
----	------------	-------	-------	-------	-------	-----



湖北众联资产评估有限公司

ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

一	新设备购置	3.00	7.00	8.00	8.00	10.00	10.00
1	其中：机器设备	3.00	7.00	8.00	8.00	10.00	10.00
二	资产更新投资	439.06	385.69	385.69	385.69	385.69	385.68
1	其中：机器设备	265.27	153.97	153.97	153.97	153.97	153.97
2	车辆	86.86	115.81	115.81	115.81	115.81	115.81
3	电子设备	86.93	115.90	115.90	115.90	115.90	115.90
4	房屋建筑物	-	-	-	-	-	0.49

3、请结合资产评估准则和相关指导意见等，详细说明预测永续年限营业收入的依据，以及将预测期内的最高值作为永续年限预测值的合理性

根据《资产评估准则——企业价值》第二十九条，企业经营达到相对稳定前的时间区间是确定预测期的主要因素。

根据三木智能的发展计划，2016 年到 2020 年之前，一方面，三木智能将加大平板电脑和手机在非现有海外市场的开发，把握全球各地不同移动通讯水平国家或地区移动终端普及和升级带来的市场机会，不断开拓新市场和新客户，另一方面，三木智能将加大车联网、智能交通、智能穿戴等物联网应用领域的产品研发投入，不断开拓新产品市场。预计到 2020 年，三木智能将专注于平板、手机、智能交通两个左右的其他物联网应用领域，主要盈利点明确，风险控制得当，达到生产经营稳定期。三木智能经营主要依托的资产和人员稳定，所处的行业及市场相对稳定，三木智能坚持内部培养和外部引进相结合的人才战略，拥有一支高素质研发技术团队，核心技术人员均拥有多年的研发经验和深厚的技术积累，公司不断加大研发的投入，使公司产品的销售及市场份额处于优势地位，目前未发现企业经营方面存在不可逾越的经营障碍，亦未发现有不可持续经营的重要影响因素，故收益期按永续确定，将收益稳定年的净利润（即 2020 年）作为永续年的收益。

经核查，评估师认为，三木智能收入预测合理并可实现；由于其加工环节均外包给外协厂，无需新投入生产、加工设备及厂房，因此，在预测营业收入大幅增加的情况下，资本性支出未大幅增长；将 2020 年作永续期第一年，并将其净利润作为永续年的收益合理。



湖北众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD



湖北众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN ASSETS APPRAISAL CO., LTD

（此页无正文，仅为《关于<关于对湖北楚天高速公路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（草案）信息披露的问询函>（上证公函【2016】0874 号）资产评估相关问题的答复》的盖章页）

湖北众联资产评估有限公司



2016 年 7 月 29 日