

中际旭创股份有限公司：

北京中天华资产评估有限责任公司(以下简称“中天华”或“我们”)接受委托,对中际旭创股份有限公司(以下简称“公司”或“中际旭创”)以财务报告商誉减值测试为目的确定苏州旭创科技有限公司资产组可回收价值进行了评估,并于2020年04月18日出具了“中天华资评报字(2020)第10267号”资产评估报告。

我们收到并阅读了《关于对中际旭创股份有限公司的年报问询函》(创业板年报问询函[2020]第232号)(以下简称“问询函”)。我们仅以所执行的评估工作为依据,就中际旭创对问询函中相关内容的回复提出我们的意见,详见附件。本说明仅供中际旭创用于回复问询函中的问题时参考,不得用作其他用途或向除深圳证券交易所和山东证券监督管理局外的其他第三方提供。

附件：中天华对中际旭创《关于对中际旭创股份有限公司的年报问询函》相关问题回复的说明

此致

敬礼

北京中天华资产评估有限责任公司

2020年05月29日

6. 年报显示，苏州旭创科技有限公司（以下简称“苏州旭创”）报告期内收入和利润均有所下滑，但你公司在商誉减值测试中预计预测期收入增长率为21%-31%。请补充说明商誉减值测试关键指标确定的依据及合理性，商誉减值准备计提的充分性。请评估师核查并发表意见。

公司的回复：

公司每年对商誉进行减值测试。减值测试时，商誉的账面价值分摊至预期从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。资产组由创造现金流入的最小资产组合组成。测试结果表明包含分摊的商誉的资产组或资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认相应的减值损失。减值损失金额先抵减分摊至该资产组或资产组组合的商誉的账面价值，再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。根据上述会计准则的要求，在财务报表中单独列示的商誉，无论是否存在减值迹象，至少每年进行减值测试。

于2019年末，公司聘请了具有证券资格的资产评估机构，以持续使用为基础的预计未来现金流量的现值来确定资产组的可收回金额并对商誉进行减值测试。商誉全部是由于收购苏州旭创产生的，基于苏州旭创生产经营活动的管理及监控方式和对资产的持续使用和处置的决策方式，苏州旭创为能够独立产生现金流量的最小资产组合，因此资产组的范围为苏州旭创与商誉相关的全部资产和负债。依据测试结果，资产组的可收回金额高于其账面价值，因此公司未对商誉计提减值准备。由于光模块行业技术更新迭代较快，上次大规模量产的新产品100G出现在2016年，公司目前的新产品400G的大规模量产预计发生在2020年，因此将预测期定义为三年收入增长期。商誉减值测试中采用的关键参数包括：预测期收入增长率、稳定期收入增长率、毛利率和折现率。对于预测期及稳定期的收入增长率以及毛利率，公司根据历史数据、经验及对市场发展的预测采用谨慎的估计。公司未来收入的增长较大程度上依赖于应用于数据通信市场的新一代产品如400G和应用于5G市场的网络新产品的量产和销售，公司在以前年度推出100G新产品的时候也遇到过相似的情形，因此对于新产品推出各个阶段的收入增长状况具备一定的认识，可以作为合理预测的基础。现金流量现值预测使用的折现率选取资本资产加权平均资本成本(WACC)确定，根据苏州旭创融资结构、同行业市场的股本收益率和债务收益率的基础计算。重要参数以及与前期的比较列表如下：

附件：中天华就中际旭创对《关于对中际旭创股份有限公司的年报问询函》相关问题回复的说明

(除特别说明外，金额单位为人民币万元)

年份	预测期 收入增长率	稳定期 收入增长率	毛利率	折现率
2019 年度	21%-31%	0%	26%-28%	14.40%
2018 年度	5%-25%	0%	27%-28%	14.80%

2019 年度，受部分客户资本开支增速放缓、去库存等外部因素影响，公司全年销售收入和净利润较去年同期有所回落。全年来看，业绩回落影响在年初较为突出，进入二季度以后，公司进一步优化业务布局、抗风险能力增强；同时，得益于 100G 产品需求回暖、400G 产品逐步起量、5G 产品批量交付等原因，公司销售收入和净利润在季度间稳步回升。详见下表各季度财务数据：

金额单位：人民币百万元

2019 年	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
营业收入	847.42	1,151.32	1,221.83	1,410.42
净利润	113.09	126.22	172.57	219.13

2020 年度，公司所处行业发展势头强劲，在数据通信市场，网络流量增长进行时，云数据中心流量占据主导地位。随着网络速度的提升，对流量日益增长的需求使得网络变革呈现多样性的发展方向。根据 Cisco 的预测，全球数据中心的 IP 流量从 2016 年的 6.8ZB 增长到 2021 年的 20.6ZB，年复合增长率约为 25%。其中，在云应用激增的推动下，云数据中心流量将占数据中心流量的绝大部分。从全球来看，到 2021 年，云数据中心流量将达到总数据中心流量的 95%，而在 2016 年占比约为 88%。同时，伴随着 5G 商用，数据流量也将呈现大幅度的增长趋势。2019 年，全球主要的国家正在积极参与 5G 商用，运营商也在全速部署下一代网络设备。5G 推动通信需求从人际通信向物联网全方位拓展，带动网络连接数与数据流量增长。受益于云数据中心流量的发展趋势，大型数据中心规模将继续增长。

在电信市场，伴随 5G 网络建设的兴起，将推动承载网扩容升级，从而驱动电信光模块行业的发展。5G 基站建设的加速，光模块的需求同步拉动。据工信部数据及中信建投证券研究报告预计显示，到 2019 年底，国内的 5G 基站建设数量已超过 13 万个，未来国内 5G 基站的总数将超过 500 万个。尤其是在 5G

附件：中天华就中际旭创对《关于对中际旭创股份有限公司的年报问询函》相关问题回复的说明
(除特别说明外，金额单位为人民币万元)

大规模商用后，基站数量的增加及对通信性能上升的需求会促使电信光模块行业迎来高景气的局面。

在市场竞争中，苏州旭创作为全球知名的光模块主力供应商，凭借技术创新领先优势、快速量产交付能力、完善质量保证体系、规模和品牌优势等企业竞争优势，保持经营业绩稳健前行，经营质量得到持续改善。因此预测期收入增长主要来源于应用于数据通信市场的新一代产品如 400G 和应用于 5G 市场的网络新产品。考虑到预计 5G 网络商业化的时间、持续投入建设大数据中心的状况以及公司新产品的量产计划，预期在 2021 年和 2022 年仍然可以实现较高水平的收入增长。截至 2019 年 12 月 31 日，苏州旭创在手订单金额占 2020 预测收入的 23%；2020 年第一季度，苏州旭创营业收入及净利润实现同比大幅增长。综上所述，苏州旭创预测期收入增长率假设合理。

金额单位：人民币百万元

项目	2019 年第一季度	2020 年第一季度	同比增长额	同比增长率
营业收入	847.42	1,321.36	473.94	55.93%
净利润	113.09	180.71	67.62	59.79%

与前期相比，其余关键指标基本保持不变。即使在 2019 年的收入增长率预期有所降低的情况下，苏州旭创的资产组可收回金额超过其账面价值的部分仍然较为充分。

因此，公司进行商誉减值测试使用的主要数值是根据公司未来经营计划和市场增长率制定的，选取的未来收入增长率考虑了公司未来增长和行业发展变化等情况，选取指标谨慎、合理。

中天华资产评估的意见：

关键参数合理性：

1. 销售增长率

销售增长率系根据预测期收入计算确定。光通信模块作为非终端产品，主要是采取“以销定产”的生产模式，苏州旭创根据客户的订单情况作出生产计划，并综合考虑以下因素，按产品类别测算得出。

(1) 宏观因素

近年来，北美云厂商为应对全球流量快速增长的需求而加速大型数据中心市场的发展，网络设备也迎来升级换代的新周期，这将全面启动数通市场的新一轮景气；同时，全球 5G 网络建设及商用化步伐的加速推动 5G 承载光模块的逐步成熟并规模应用。而在国家产业政策的支持下，中国正在加快 5G 网络基建进程和云数据中心产业的发展。

(2) 企业的自身优势

受数据中心速率技术迭代及 5G 无线通信网络建设两大驱动因素影响，苏州旭创业绩在 2019 年逐季稳步回升，市场份额继续保持增长态势。营业收入在 2020 年度一季度实际完成情况好于 2019 年同期，从已经取得的 2020 年订单及公司未来发展情况分析，2020 年及以后预测期营业收入增长具有合理性。

2. 毛利率水平

经核查，评估师认为：2016~2019 年历史毛利率均在 27-29%之间，通过查阅上市公司年报，2019 年度同行业上市公司毛利率平均值为 27%，毛利率水平在合理水平。预测期毛利率在 26%~28%之间，毛利率水平变动幅度不大。

3. 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r

$$WACC_{(BT)} = \frac{E}{D+E} \frac{R_e}{1-T} + \frac{D}{D+E} R_d$$

式中：T：所得税率

R_e ：股权资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定股权资本成本；

$$R_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中： r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

β_e ：评估对象股权资本的预期市场风险系数。

(1) 无风险收益率 r_f

无风险报酬率通常可以参考政府发行的长期国债到期收益率来确定，本次采用大于等于 10 年的长期国债平均到期收益率确定无风险报酬率为 3.93%。

(2) 市场预期报酬率 r_m

以沪深市场历史收益率平均水平，得出市场预期报酬率为： $r_m=9.73\%$ 。

(3) β_e 值

附件：中天华就中际旭创对《关于对中际旭创股份有限公司的年报问询函》相关问题回复的说明
(除特别说明外，金额单位为人民币万元)

鉴于评估对象的主营业务属于通信设备行业，通过“wind 资讯情报终端”查询国内 A 股上市公司近 24 个月剔除财务杠杆的 Beta 系数后，以平均值确定预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.7561$ ，参照类似上市公司的平均资本结构结合企业实际情况确定企业的目标资本结构(D/E)，由此计算出企业的 Beta。最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值分别为 $\beta_e =0.8172$ （所得税率为 15%）、 $\beta_e =0.8100$ （所得税率为 25%）。

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$
$$=0.8172 \text{ (所得税率 15\%)}$$

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$
$$=0.8100 \text{ (所得税率 25\%)}$$

(4) 权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司未来资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=4.5\%$ ；最终得到评估对象的权益资本成本。

$$R_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \epsilon$$
$$=0.1317 \text{ (所得税率 15\%)}$$

$$R_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \epsilon$$
$$=0.1313 \text{ (所得税率 25\%)}$$

(5) 苏州旭创于 2018 年 10 月 24 日获得的《高新技术企业证书》，证书编号：GR201832000050，有效期三年。

根据国家对高新技术企业的相关税收政策，公司自获得高新技术企业认定后三年内所得税税率按 15%的比例征收。

本次评估，假设苏州旭创高新技术企业资格到期后能够再次申请通过，预测期所得税 2021~2023 年按 15%的税率预测，2024 年及以后年度按 25%预测。

(6) 评估基准日苏州旭创付息债务成本为 2.77%。

(7) 计算评估对象的债务比率 w_d 和评估对象的权益比率 w_e

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} = 0.0846$$

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} = 0.9154$$

附件：中天华就中际旭创对《关于对中际旭创股份有限公司的年报问询函》相关问题回复的说明
(除特别说明外，金额单位为人民币万元)

(8) 折现率 WACC

根据公式得：

$$WACC_{(BT)} = \frac{E}{D+E} \frac{R_e}{1-T} + \frac{D}{D+E} R_d = 0.144 \text{ (所得税率 15\%)}$$

$$WACC_{(BT)} = \frac{E}{D+E} \frac{R_e}{1-T} + \frac{D}{D+E} R_d = 0.162 \text{ (所得税率 25\%)}$$

预测期折现率分别为 14.4%、16.2%。

综上所述，评估师认为中际旭创进行商誉减值测试关键指标确定的依据合理，商誉不存在减值情形。