（上接B89版）

注：上表数据来源于上市公司年报、招股说明书、并购案例披露数据等；力源信息2014年数据包括纳入合并报表范围的鼎芯无限数据。

由于电子元器件分销商的经营模式、产品种类等不一致，故各自的毛利率数据差异较大。从上述同行业公司的毛利率数据来看，本次评估预测的湘海电子毛利率数据亦处于合理区间。

七、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，从湘海电子产品市场需求、代理分销合作的稳定性、核心竞争优势、同行业公司业绩增长水平等情况来看，湘海电子的营业收入和毛利率预测具有合理性。

经核查，评估师认为，从湘海电子产品市场需求、代理分销合作的稳定性、核心竞争优势、同行业公司业绩增长水平等情况来看，湘海电子的营业收入和毛利率预测具有合理性。

八、补充披露情况

补充披露情况详见重组报告书“第五章本次交易标的评估情况”之“第一节湘海电子100%股权评估情况”之“三、湘海电子100%股权收益法评估结果”之“（三）收益法模型数据预测”。

7、申请材料显示，截至评估基准日，湘海电子子公司深圳新思维的指纹识别产品业务尚未实现销售，但已开展若干项目的开发工作，部分项目已进入产品调试阶段，预计将于2015年下半年陆续投放市场实现销售。请你公司结合指纹识别产品项目进展、预期效益、已有的合同或订单、产品市场发展情况等，补充披露湘海电子收益法评估中指纹识别产品销售收入预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答：

一、指纹识别产品项目进展及预期收益情况

新思维目前主要的指纹识别开发项目情况如下表所示：

序号	客户名称	项目开始时间	项目进展情况	预计投放市场时间	终端产品类型	预计产品出货数量（万个）	预计销售额（万元）
1	客户1	2015年4月	量产中	2015年7月	手机	10	280
2	客户2	2015年6月	调试中	2015年9月	手机	3	186
3	客户3	2015年7月	调试中	2015年10月	手机	8	439
4	客户4	2015年5月	调试中	2015年9月	手机	10	732
5	客户5	2015年5月	开发中	2015年12月	手机	120	7,031
6	客户6	2015年5月	调试中	2015年10月	手机	8	469
7	客户7	2015年6月	调试中	2015年11月	手机	8	352
8	客户8	2015年6月	调试中	2015年9月	手机	8	439
9	客户9	2015年5月	调试中	2015年9月	手机	18	659
10	客户10	2015年4月	调试中	2015年10月	手机	6	298
11	客户11	2015年6月	开发中	2015年12月	手机	5	274
	合计					204	11,158

上述项目中，部分项目已开始量产并出货，部分项目也已获得部分订单，其他项目亦在正常开展中。

二、已有的指纹识别产品订单情况

截至2015年6月30日，指纹识别产品的未结订单金额为52.59万元。2015年7月1日至21日，新思维指纹识别项目又陆续接到部分客户的订单，金额约为33.40万元。

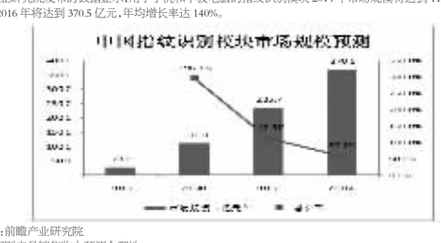
三、产品市场发展情况

在当今信息化和科技化的时代，生物识别正在逐渐兴起，逐步取代传统密码识别将是大势所趋。传统密码识别技术的缺点在于容易丢失，被盗，遗忘或没有携带，比如口令、密码、暗语等。另外，它与用户并不唯一绑定，一旦别人获得了这些信息，他将拥有与失主同样的权利。而生物识别却很好地弥补了传统密码识别的缺点，包括人脸、虹膜、静脉等生物特征识别技术等，而指纹识别是市场上生物识别中技术最成熟、应用范围也最广泛。

就需求端来说，指纹识别方便快捷的特征给用户提供了便利，不管是在屏幕解锁还是移动支付等领域都极大地提高了用户的效率。再者，指纹识别在算法、存储、认证等方面都具有明显的安全优势，在信息安全日渐为人们所重视的今天，将成为指纹指纹胜出的重要因素之一。

随着移动互联网时代的到来，移动支付开始进入人们的生活，指纹识别已经成为智能手机厂商以及消费者所接受的主流方式。据艾瑞咨询发布的数据显示，2014年我国移动支付市场规模达6万亿元，至2018年将达到18.3万亿元，年均增长32.1%。移动支付市场的快速增长将带动指纹识别的普及。继苹果、三星等国际手机品牌后，国产手机品牌华为、魅族、VIVO、OPPO、酷派等均先后发布了带指纹识别功能的手机，国产智能手机未来将逐渐普及指纹识别。

据前瞻产业研究院发布的数据显示，用于手机和平板电脑的指纹识别模块2014年市场规模将达到110.9亿元，同比增长近3倍，预计2016年将达到370.5亿元，年均增长率达140%。



数据来源：前瞻产业研究院

四、指纹识别产品销售收入预测合理性

本次评估预测新思维业务的未来年度指纹识别产品收入和增长率如下表所示：

单位：人民币万元

项目/年度	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
指纹识别	5,000.00	12,000.00	14,400.00	17,300.00	19,900.00
增长率		140.00%	20.00%	20.14%	15.03%

截至2015年6月30日，新思维指纹识别产品尚未实现销售，但已部分项目获得订单，开始量产出货，同时预计2015年下半年还将开展新项目。新思维指纹识别产品能否取得预期销售取决于客户新产品上市计划，由于存在客户新产品推迟上市的情况，故新思维2015年指纹识别产品预测销售收入能否实现存在不确定性，但考虑到本次评估预测的新思维2015年净利润占湘海电子合并净利润的比例较低，故新思维2015年预测业绩能否实现对湘海电子2015年整体预测业绩影响相对较小。

鉴于指纹识别所代表的手机行业发展方向及趋势并未改变，在手项目客户新产品推迟上市不会对2016年新思维指纹识别产品预测销售收入构成实质影响。新思维指纹识别产品2016年至2019年预测销售收入主要参考市场增长情况，具备合理性，理由如下：

1、部分开发项目已开始出货，且其他项目进展顺利，预计下半年还将开展新项目。

新思维指纹识别在手项目中，部分项目已开始量产并出货，部分项目也已获得部分订单，其他项目也在正常开展中。

此外，新思维在项目开发过程中，不断积累经验，并深耕于指纹识别应用软件开发，目前已成功开发出了解锁、移动支付等多种应用，并且其指纹识别解决方案涵盖了MTK和高通等主流手机平台，可为客户提供更多样的选择。

随着国产指纹识别手机陆续投放市场，除上述已开展的项目外，新思维了解到其他客户亦有开发指纹识别手机产品的意向，预计2015年下半年新思维还将开展新的指纹识别手机项目。而且，鉴于新思维在前期已积累了丰富的开发经验并已有成功案例，新思维能够更好的为客户的新项目提供指纹识别解决方案，使得项目开发周期缩短，成功率提高。

该等项目的成功有助于新思维提高客户的认同度以及在业内的知名度。

2、新思维代理的Synaptics（新思）指纹识别芯片具有较强的竞争力。

Synaptics（新思）成立于1986年，总部位于美国，是一家领先的人机界面解决方案开发商，2013年10月，以2.55亿美元的价格收购了生物ID识别公司Validity，正式宣布进军指纹识别领域。目前Synaptics指纹识别方案有滑动式与按压式，采用有源电容式硅成像传感器。三星与HTC均采用其产品。

Synaptics（新思）的指纹识别芯片具有较强的市场竞争力，主要体现在：

Synaptics（新思）是指纹识别领域第二大专利体，研发实力较强，2015年7月21日，Synaptics（新思）宣布推出全新芯片内部匹配指纹识别技术，这是业界首个在整体封装的硬件内完成指纹感应和匹配的解决方案；

Synaptics（新思）指纹识别技术成熟，目前已能够提供滑动式与按压式两种解决方案，再加上新思维在指纹识别应用软件方面的开发实力，使得其能够向客户提供更多的产品方案；

Synaptics（新思）指纹识别芯片性价比较高，目前其产品系列可基本涵盖高、中、低端等手机产品，更能适应国内市场。

尽管新思维亦可为客户提供不同的指纹识别芯片方案，但Synaptics（新思）指纹识别芯片的竞争力仍有助于新思维的市场推广。

3、指纹识别产品市场前景广阔。

指纹识别是目前最简便、最实用、最准确、发展最好的识别方式，随着移动互联网时代的到来，移动支付开始进入人们的生活，指纹识别已经成为智能手机厂商以及消费者所接受的主流方式。

五、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，根据湘海电子提供的最新指纹识别开发项目情况、未结订单数据，并结合指纹识别市场情况，尽管新思维可能因客户新产品推迟上市而导致其2015年指纹识别产品销售预测能否实现存在不确定性，但行业整体发展方向及趋势并未发生改变，对湘海电子2015年整体预测业绩影响也较小，且新思维具备一定的市场竞争力，新思维未来年度指纹识别产品收入的预测具有合理性，湘海电子2015年整体预测业绩具有可实现性。

经核查，评估师认为，根据湘海电子提供的最新指纹识别开发项目情况、未结订单数据，并结合指纹识别市场情况，评估机构认为，尽管新思维可能因客户新产品推迟上市而导致其2015年指纹识别产品销售预测能否实现存在不确定性，但行业整体发展方向及趋势并未发生改变，且新思维具备一定的市场竞争力，新思维未来年度指纹识别产品收入的预测具有合理性。

六、补充披露情况

补充披露情况详见重组报告书“第五章本次交易标的评估情况”之“第一节湘海电子100%股权评估情况”之“三、湘海电子100%股权收益法评估结果”之“（三）收益法模型数据预测”之“1、营业收入和营业成本”。

8、请你公司结合湘海电子业务特定风险、同行业上市公司及近期可比市场交易情况，补充披露湘海电子收益法评估中折现率各项参数选取依据及合理性，并就折现率对评估值的影响程度进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答：

一、湘海电子收益法评估中折现率各项参数选取依据及合理性

1、折现率计算过程

本次评估采用企业自由现金流模型，故折现率采用加权平均资本成本WACC，其计算公式如前述，为：

（1）资本结构

评估基准日湘海电子经营性资产的资本结构中，债务价值为20,060.27万元，经迭代测算，资本结构中债务资本D的权重[D/(E+D)]=16.4%，资本结构中权益资本E的权重[E/(E+D)]=83.6%。

（2）股权资本成本

股权资本成本采用资本资产定价模型CAPM模型进行估算。其公式为：

股权资本成本 Ke=Rf+[Rm−Rf]×β+Rt

式中：Rf：市场无风险报酬率；Rm：市场预期报酬率；β：风险系数；Rt：企业特有风险补偿率

①无风险报酬率

据中国债券信息网查询的中国固定利率收益率曲线显示，20年期的国债到期收益率为4.0301%，故选用4.0301%为无风险报酬率Rf。

②市场风险溢价Rm−Rf

Rm−Rf为市场风险溢价（marketriskpremium）。市场风险溢价反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。我国的资本市场属于新兴市场，其无论是在市场的发展历史、各项法规的设置、市场的成熟度和投资者的理性化方面均存在不足。这就导致了我国的资本市场经常出现较大幅度的波动，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，德正信采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式如下：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

上式中，成熟股票市场的风险溢价参考美国股票市场的历史风险溢价水平，国家风险溢价则依据美国的权威金融分析公司Moody'sInvestorsService所统计的国家金融等级排名（longtermrating）和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

据统计，美国股票市场的历史风险溢价为6.00%，我国的国家风险溢价为0.9%（依据Moody's Investors Service最近一期对我国的主权债务评级来确定），综合的市场风险溢价水平为6.9%。

③β值

β系数是指投资者投资某公司所获报酬率的变动情况与股票市场平均报酬率的变动情况的相关系数。β系数的具体计算过程是：A)计算股票市场的收益率和个别收益率。估算时股票市场的收益率以上证综合指数一个期间的变化来计算。个别收益率以单个公司某期间股票收盘价的变化来计算；B)得出上述各期期间的收益率后，在某期期间段以股票市场的收益率为X轴，以单个公司个别收益率为y轴，得出一系列散点；C)对上述散点进行回归拟合得出一元线性回归方程，该回归方程的斜率即为该单个公司的β系数。

由于湘海电子是非上市公司，属于电子元器件分销行业，德正信通过同花顺iFinD软件可查询行业无财务杠杆的βu值，经过一系列换算最终得出湘海电子的β系数。计算公式如下：

βu(无财务杠杆)=[1+(1−T)×D/E]×βe

βu的计算过程如下：

证券代码	证券简称	无财务杠杆Beta	有财务杠杆Beta	财务杠杆调整系数	市场资本
002150.SZ	通润装备	0.1722	0.4632	2.3023	[illegible]
002126.SZ	银轮股份	0.1963	0.5101	2.5991	[illegible]
002049.SZ	紫光国芯	0.2134	0.4723	2.2002	[illegible]
002138.SZ	顺络电子	0.3121	0.6477	2.3567	[illegible]
002040.SZ	南京港	0.3072	0.5027	2.2524	[illegible]
002179.SZ	中航光电	0.3131	0.5120	2.2711	[illegible]
002776.SZ	柏龙股份	0.3423	0.6228	2.4002	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.3544	0.5815	2.2014	[illegible]
002183.SZ	怡亚通	0.3583	0.6283	2.4555	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.3617	0.6211	2.4211	[illegible]
002120.SZ	韵达股份	0.4221	0.7425	2.4702	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.4237	0.6922	2.4025	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.4317	0.6914	2.4011	[illegible]
002200.SZ	云投生态	0.5023	0.8123	2.5073	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.5117	0.8237	2.4117	[illegible]
002400.SZ	省广股份	0.5233	0.7123	2.3237	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.5601	0.8917	2.4911	[illegible]
002236.SZ	大华股份	0.6423	0.9423	2.5307	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.6517	0.9517	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.6601	0.9601	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.6611	0.9611	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.6711	0.9711	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.6811	0.9811	2.4611	[illegible]
002236.SZ	大华股份	0.6923	0.9923	2.5073	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.7023	0.9923	2.4611	[illegible]
002183.SZ	怡亚通	0.7123	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.7223	0.9923	2.4611	[illegible]
002040.SZ	南京港	0.7323	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.7423	0.9923	2.4611	[illegible]
002120.SZ	韵达股份	0.7523	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.7623	0.9923	2.4611	[illegible]
002200.SZ	云投生态	0.7723	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.7823	0.9923	2.4611	[illegible]
002400.SZ	省广股份	0.7923	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.8023	0.9923	2.4611	[illegible]
002236.SZ	大华股份	0.8123	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.8223	0.9923	2.4611	[illegible]
002183.SZ	怡亚通	0.8323	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.8423	0.9923	2.4611	[illegible]
002040.SZ	南京港	0.8523	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.8623	0.9923	2.4611	[illegible]
002120.SZ	韵达股份	0.8723	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.8823	0.9923	2.4611	[illegible]
002200.SZ	云投生态	0.8923	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9023	0.9923	2.4611	[illegible]
002400.SZ	省广股份	0.9123	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9223	0.9923	2.4611	[illegible]
002236.SZ	大华股份	0.9323	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9423	0.9923	2.4611	[illegible]
002183.SZ	怡亚通	0.9523	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9623	0.9923	2.4611	[illegible]
002040.SZ	南京港	0.9723	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9823	0.9923	2.4611	[illegible]
002120.SZ	韵达股份	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
002200.SZ	云投生态	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
002400.SZ	省广股份	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
002236.SZ	大华股份	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
002183.SZ	怡亚通	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
002040.SZ	南京港	0.9923	0.9923	2.4611	[illegible]
[illegible]	[illegible]	0.9923