

证券代码:002180

证券简称:纳思达

公告编号:2020-053

## 纳思达股份有限公司

## 关于深圳证券交易所《关于对纳思达股份有限公司的重组问询函》的回复公告

深圳证券交易所中小板公司管理部:

纳思达股份有限公司(以下简称“纳思达”、“上市公司”或“公司”)于2020年5月18日公告了《纳思达股份有限公司发行股份购买资产报告书(草案)》(以下简称“重组报告书”、“报告书”或“草案”)及相关文件,并于2020年5月29日收到贵部下发的《关于对纳思达股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可))【2020】第8号(以下简称“问询函”)。

如无特别说明,本回复中所采用的简称与《纳思达股份有限公司发行股份购买资产报告书(草案)》一致。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异,这些差异是由四舍五入造成的。

1、根据《报告书(草案)》,以2019年12月31日为评估基准日,欣威科技净资产账面价值为17,581.05万元,全部股权评估价值为54,200.00万元,评估增值率为208.29%,中润靖杰净资产账面价值为10,740.57万元,全部股权评估价值为39,000.00万元,增值率为263.11%。本次交易欣威科技49%股权作价20,863.85万元,中润靖杰49%股权作价13,300.70万元,均低于评估值。请你公司:

(1)具体结合标的公司行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况,可比收购案例等,说明评估时选取的关键参数是否合理,评估增值率较高的原因及合理性;请独立财务顾问和资产评估机构核查并发表意见。

(2)说明本次交易作价低于评估金额的原因及合理性,是否存在或有对价,是否存在潜在利益安排;请独立财务顾问核查并发表意见。

回复:

1、具体结合标的公司行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况,可比收购案例等,说明评估时选取的关键参数是否合理,评估增值率较高的原因及合理性;请独立财务顾问和资产评估机构核查并发表意见。

欣威科技评估主要参数及合理性分析

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续年
营业收入	61,232.18	65,790.72	69,465.89	73,289.65	75,406.99	75,406.99
营业收入增长率	16.08%	7.44%	5.59%	5.50%	2.89%	0.00%
预测期复合增长率	7.41%					

2020年欣威科技营业收入的增长主要是电商平台的新店开张及新品上市。新推出的产品具有较高的销售价格和销量,同时欣威科技将通过对客户的产品结构优化,进一步提升价格;对比墨盒、硒鼓业务线上销售量较少,但欣威科技可以采取薄利多销的方式来提升市场占有率。从结合市场占有率及自身经营发展的谨慎考虑出发,预计未来五年的复合增长率为7.41%。

2、营业收入增长率合理性分析

(1)欣威科技行业地位

欣威科技目前在通用耗材销售规模上处于行业前列,其生产规模、自动化能力属于行业领先。2019年,欣威科技主动营销爆款产品超过1,000万支,通用墨盒年产量约3,800万支,产品广泛应用于众多知名品牌打印机。深耕行业多年,其销售区域已经覆盖全球,欧美等多个地区,欣威科技与国内外主要客户建立了良好的合作关系,在行业内积累了丰富的口碑,拥有一定的知名度。

(2)欣威科技的核心竞争力

1)产品质量优势  
欣威科技在长期的生产过程中积累了丰富的生产经验,产品质量逐步提高,并获得了较高且稳定的产品正品率。2018年和2019年,欣威科技的良品率分别高达97.67%和98.13%。一方面,欣威科技通过对生产操作流程的持续调整、优化,建立了良好的工艺规范控制体系,保证生产工艺的有效运行;另一方面,欣威科技建立了较为完善的质量控制管理体系和品质检测流程,从而确保了产品质量的稳定,有效的减少了产品品质纠纷。为确保产品品质,欣威科技制定了各类控制程序、标准及制度。此外,欣威科技通过体系建设、品管协作、持续改进等措施控制产品质量。

2)快速适应市场优势

欣威科技经营团队快速响应,能够密切关注客户需求,可以为客户提供及时有效的服务。在产品研发阶段,欣威科技主动参与部分客户的研究以及下游应用客户的使用效果反馈,从而更契合客户的需求;在售后服务方面,欣威科技通过加强与客户、经销商及下游客户的合作关系,也能及时发现获悉市场的新需求,及时调整。2018年和2019年,欣威科技分别成功开发21项及24项新产品,及时的满足了通用硒鼓及墨盒市场对于配套新产品、新工艺的更新需求。

3)技术研发优势

作为高新技术企业,欣威科技高度重视工艺和产品的持续研发。经过多年的技术积累和生产实践,企业具有优秀的研发团队、完整的研发体系以及高效的研发流程。

截至2019年12月31日,欣威科技共有研发人员70人,占员工总人数的比例为8%。研发人员涵盖了电子应用、化学、机械设计与制造、模具、机电一体化等多个领域,其复合的专业背景以及丰富的行业研发经验,为欣威科技的可持续发展提供了有力保障。截至本次交易草案出具日,欣威科技及其下属子公司共计取得境内专利119项。

3、市场竞争格局

欣威科技大多数产品销往海外,而中国通用耗材出口的主要厂商集中在四大体系,纳思达体系、鼎龙体系、江西亿铂体系和天威体系。目前,因纳思达已控股欣威科技51%股权,除去纳思达,与欣威科技直接竞争的国内出口厂商主要有:

(1)湖北鼎龙控股股份有限公司(300054.SZ)  
湖北鼎龙控股股份有限公司成立于2000年7月11日,注册资本98,146.83万元,主营业务为电子信息材料、半导体及光电材料、功能性新材料的研发、生产、销售及售后服务;芯片设计和软件开发业务及服务;云打印及数字快印、服务(不含印刷);新材料、软件及芯片的技术开发、技术服务、技术转让及服务。2010年2月11日,湖北鼎龙控股股份有限公司在深圳证券交易所创业板上市。

(2)江西亿铂电子科技有限公司  
江西亿铂电子科技有限公司成立于2011年1月12日,注册资本10,000万人民币,企业主要经营业务为生产、加工和销售激光打印机及激光硒鼓、碳粉、喷墨打印机及墨盒、墨水、电脑外设等打印机耗材及上述产品的配件产品,以及回收激光打印机碳粉盒、喷墨盒的灌装加工和销售。

(3)珠海天威飞马打印耗材有限公司  
珠海天威飞马打印耗材有限公司成立于1995年12月25日,注册资本7,090万港元,企业的主营业务是生产和销售自产的打印设备及配件、打印耗材产品(包括回收激光硒鼓和喷墨盒)及配件等。

4、可比上市公司的营业收入增长率分析  
各大研究机构对可比上市公司营业收入的预测情况如下:

证券代码	证券名称	预测主营业务收入增长率		未来3年主营业务营业收入复合增长率(截至估值期)30天
		【年度】2020.03.18 (截至日期)30天 【单位】%	【年度】2021.03.18 (截至日期)30天 【单位】%	
300054.SZ	鼎龙股份	62.27		26.64
002180.SZ	纳思达	17.18		13.79

注:数据来源:同花顺iFinD

从同行业公司可比上市公司来看,研究机构对行业内可比公司2020年和2021年的营业收入增幅的预测在13%至62%之间,欣威科技2020年预测的增幅为16.08%,以后年度逐渐平稳,预测期复合增长率为7.41%,与可比上市公司营业收入增幅基本一致也符合行业规律。

综上所述分析,欣威科技管理层对未来收入增长预测比较合理。

(二)营业成本及毛利率

1、预测期营业成本及毛利率  
欣威科技未来五年营业成本及毛利率预测如下表:

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续年
营业成本	43,513.69	47,028.62	49,851.47	52,931.36	54,605.88	54,605.88
毛利率	28.94%	28.52%	28.24%	27.78%	27.59%	27.59%

2、毛利率合理性分析  
近年同行业可比上市公司毛利率情况如下表:

证券代码	证券名称	销售毛利率		销售毛利率		未来3年主营业务毛利率复合增长率(截至估值期)30天
		【2014年报】 【单位】%	【2015年报】 【单位】%	【2016年报】 【单位】%	【2017年报】 【单位】%	
300083.SZ	劲胜智能	18.38	12.74	23.22	26.57	12.54
600601.SH	方正科技	14.91	14.73	16.38	17.12	16.72
300054.SZ	鼎龙股份	31.61	33.82	37.15	37.21	38.87
002180.SZ	纳思达	61.09	40.31	35.66	26.59	35.68
002808.SZ	恒久科技	28.47	28.17	22.67	25.35	20.11
	平均	30.89	25.95	27.02	26.57	24.77

数据来源:同花顺iFinD

近5年行业可比上市公司平均毛利率介于24.77%和30.89%之间,平均毛利率为27.04%,预测期被评估单位的毛利率在27.59%-28.94%之间,与行业可比上市公司毛利率较为接近,从以上分析得出,欣威科技预测的营业成本及毛利率相对合理。

二、中润靖杰评估主要参数及合理性分析

(一)营业收入

1、预测期营业收入  
中润靖杰未来五年营业收入预测如下表:

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续年
营业收入	25,594.56	26,804.71	28,085.05	29,332.00	30,666.40	30,666.40
营业收入增长率	24.01%	4.73%	4.78%	4.44%	4.55%	0%
预测期复合增长率	8.24%					

中润靖杰2018年至2019年墨盒销售数量下降导致墨盒收入下降,主要是中润靖杰对客户销售进行调整及整合,导致部分客户的流失,目前中润靖杰销售部门基本调整完毕,中润靖杰基于以上三个因素对未来营业收入进行了预测:

(1)2018年~2019年对客户销售进行调整,导致墨盒销售收入下降,在未来年度该部分流失的收入预计可以逐步挽回;

(2)销售团队对新市场的开拓;

(3)入驻电商平台,主要是亚马逊和阿里巴巴,线上收入预计快速增长。

2、营业收入预测合理性分析

(1)中润靖杰行业地位

中润靖杰管理团队拥有打印耗材行业接近20年的经验沉淀。中润靖杰自成立以来,一直专注于打印耗材行业,依靠资深的管理团队,与国内外客户快速建立起了良好的合作关系,在业内具有较高的知名度。

(2)中润靖杰的核心竞争力

(1)产品质量优势

中润靖杰长期深耕墨盒领域,在生产过程中积累了丰富的经验,具有较高的产品质量和产品质量水平。2018年和2019年,中润靖杰的良品率均良好的99%左右。一方面,中润靖杰通过完善生产操作持续调整、优化,建立了良好的工艺规范控制体系,保证生产工艺的有效运行;另一方面,中润靖杰建立了较为完善的质量控制管理体系和品质检测流程,从而确保了产品质量的稳定,有效的减少了产品质量纠纷。通过对产品质量的严格把控,中润靖杰在业内已形成了良好的口碑和形象,为中润靖杰的业务拓展提供了强有力的支持。

2)快速适应市场优势

中润靖杰经营团队能够密切关注客户需求,快速响应从而为客户提供及时有效的服务。在墨盒领域,中润靖杰工艺能力强,技术积累深厚,自动化程度高,对人员依赖低,可以稳定输出产能。中润靖杰通过对生产能力的系统性规划,库存产品、材料采购的计划与监控,缩短了交付周期从而提升了订单执行完成的效率。2018年和2019年,中润靖杰分别成功开发22项和39项新产品,及时的满足了通用墨盒市场对于配套新产品、新工艺的更新需求。

3)技术研发优势

中润靖杰是高新技术企业,高度重视工艺和产品的持续研发。经过多年的技术积累和生产实践,企业建立了优秀的研发团队、完整的研发体系以及高效的研发流程。

截至2019年12月31日,中润靖杰共有研发人员53人,中润靖杰研发人员的专业背景涵盖了电子工程、机械工程、模具、机电一体化等多个领域,复合的专业背景支撑了技术研发团队较强的创新能力,为中润靖杰的可持续发展提供了有力保障。中润靖杰结合市场需求,行业发展趋势,行业客户要求进行的产品的研发和调整,并在多个技术领域取得了一定突破。截至本次交易草案出具日,中润靖杰及其下属子公司共计取得境内专利53项。

3、市场竞争格局

中润靖杰大多数产品销往海外,而中国通用耗材出口的主要厂商集中在四大体系,纳思达体系、鼎龙体系、江西亿铂体系和天威体系。目前,因纳思达已控股中润靖杰51%股权,除去纳思达,与中润靖杰直接竞争的国内出口厂商主要有:

(1)湖北鼎龙控股股份有限公司(300054.SZ)  
湖北鼎龙控股股份有限公司成立于2000年7月11日,注册资本98,146.83万元,主营业务为电子信息材料、半导体及光电材料、功能性新材料的研发、生产、销售及售后服务;芯片设计和软件开发业务及服务;云打印及数字快印、服务(不含印刷);新材料、软件及芯片的技术开发、技术服务、技术转让及服务。2010年2月11日,湖北鼎龙控股股份有限公司在深圳证券交易所创业板上市。

(2)江西亿铂电子科技有限公司  
江西亿铂电子科技有限公司成立于2011年1月12日,注册资本10,000万人民币,企业主要经营业务为生产、加工和销售激光打印机及激光硒鼓、碳粉、喷墨打印机及墨盒、墨水、电脑外设等打印机耗材及上述产品的配件产品,以及回收激光打印机碳粉盒、喷墨盒的灌装加工和销售。

(3)珠海天威飞马打印耗材有限公司  
珠海天威飞马打印耗材有限公司成立于1995年12月25日,注册资本7,090万港元,企业的主营业务是生产和销售自产的打印设备及配件、打印耗材产品(包括回收激光硒鼓和喷墨盒)及配件等。

4、可比上市公司的营业收入增长率分析  
各大研究机构对可比上市公司营业收入的预测情况如下:

证券代码	证券名称	预测主营业务收入增长率		未来3年主营业务营业收入复合增长率(截至估值期)30天
		【年度】2020.03.18 (截至日期)30天 【单位】%	【年度】2021.03.18 (截至日期)30天 【单位】%	
300054.SZ	鼎龙股份	62.27		26.64
002180.SZ	纳思达	17.18		13.79

注:数据来源:同花顺iFinD

从同行业公司可比上市公司来看,研究机构对行业内可比公司2020年和2021年的营业收入增幅的预测在13%至62%之间,欣威科技2020年预测的增幅为24.01%,以后年度逐渐平稳,预测期复合增长率为8.24%,与行业增幅基本一致也符合行业规律。

综上所述分析,中润靖杰管理层对未来收入增长预测比较合理。

(二)营业成本及毛利率

1、预测期营业成本及毛利率  
中润靖杰未来五年营业成本及毛利率预测如下表:

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续年
营业成本	18,900.05	19,764.18	20,734.99	21,612.53	22,600.65	22,600.65
毛利率	26.16%	26.27%	26.17%	26.32%	26.30%	26.29%

2、毛利率合理性分析  
近年同行业可比上市公司毛利率情况如下表:

证券代码	证券名称	销售毛利率		销售毛利率		未来3年主营业务毛利率复合增长率(截至估值期)30天
		【2014年报】 【单位】%	【2015年报】 【单位】%	【2016年报】 【单位】%	【2017年报】 【单位】%	
300083.SZ	劲胜智能	18.38	12.74	23.22	26.57	12.54
600601.SH	方正科技	14.91	14.73	16.38	17.12	16.72
300054.SZ	鼎龙股份	31.61	33.82	37.15	37.21	38.87
002180.SZ	纳思达	61.09	40.31	35.66	26.59	35.68
002808.SZ	恒久科技	28.47	28.17	22.67	25.35	20.11
	平均	30.89	25.95	27.02	26.57	24.77

数据来源:同花顺iFinD

近5年行业可比上市公司平均毛利率介于24.77%和30.89%之间,平均毛利率为27.04%,预测期被评估单位的毛利率在26.16%-26.32%之间,与行业可比上市公司毛利率相比较,处于合理的范围内。因此中润靖杰预测的营业成本及毛利率相对合理。

三、评估增值较高的合理性分析

(一)可比上市公司分析  
截至本次交易的评估基准日2019年12月31日,可比上市公司市盈率倍数情况如下:

序号	证券代码	证券名称	市盈率(PE,TTM) 【交易日期:2019.12.31】 【TMT板块】 【报表截止日期】
1	300042.SZ	明利科技	44.35
2	000021.SZ	深科技	50.87
3	002308.SZ	威臣股份	-3.40
4	000066.SZ	中国长城	40.86
5	600100.SH	同方股份	87.32
6	603933.SH	普能科技	106.49
7	002268.SZ	士兰通	138.80
8	000938.SZ	紫光股份	35.02
9	000977.SZ	浪潮信息	41.78
10	002152.SZ	广电运通	30.54
11	000997.SZ	东方电子	23.98
12	002197.SZ	通浦电子	20.47
13	603106.SH	恒银金融	-90.59
14	002376.SZ	新北洋	24.98
15	300076.SZ	GQY视讯	162.94
16	300330.SZ	华虹计通	319.18
17	603019.SH	中科曙光	52.44
18	300462.SZ	华铭智能	17.51
19	300743.SZ	天地数码	75.07
20	002952.SZ	亚世光电	42.75
21	300083.SZ	纳思达	454.03
22	600601.SH	方正科技	-6.05
23	300054.SZ	鼎龙股份	285.02
24	002180.SZ	纳思达	47.03
25	002808.SZ	恒久科技	123.43

可比上市公司平均值

中润靖杰

欣威科技

中润靖杰

经上述分析,本次交易中欣威科技及中润靖杰的市盈率倍数低于可比上市公司平均市盈率,因此本次评估结果比较合理谨慎。

(二)可比交易案例分析

收购方	被收购方	交易价格	市盈率(静态)	基准日
	鼎龙股份	42,000.00	10.49	2019/4/30
	鼎龙股份	42,000.00	10.49	2015/12/31
	纳思达	38,410.05	22.91	2014/12/31
	平均值		14.80	
	欣威科技1		8.45	
	中润靖杰2		12.22	

注1:欣威科技市盈率=49%股权交易对价所折算的整体对价/2019年度归母净利润

注2:中润靖杰市盈率=49%股权交易对价所折算的整体对价/2019年度归母净利润

从可比交易案例的市盈率倍数分析,欣威科技及中润靖杰的市盈率倍数均低于可比交易案例的平均水平,因此本次评估结果比较合理谨慎。

四、补充披露情况

上市公司已在《纳思达股份有限公司发行股份购买资产报告书(草案)(修订稿)》“第六章 标的公司评估情况”之“三、标的资产(一)欣威科技/标的资产(二)、中润靖杰”之“九、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”之“(六)交易定价的公允性”补充披露评估增值较高的合理性分析的相关内容。

五、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问、评估机构认为:在评估过程中已充分考虑标的公司行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况,可比收购案例等因素,选取的关键参数合理,评估增值率较高存在合理性。

(2)说明本次交易作价低于评估金额的原因及合理性,是否存在或有对价,是否存在潜在利益安排;请独立财务顾问核查并发表意见。

一、本次交易作价低于评估金额的原因及合理性

(一)本次交易系前次交易的延续,定价上适当参考了前次水平

上市公司于2017年6月完成对标的公司51.00%股权的收购,根据上市公司于2017年3月6日披露的《关于签署投资框架协议的公告》(公告编号:2017-005),各方约定在本次交易交割前18个月,在满足适用法律规定及协议条款的前提下,收购方即启动收购出售方持有标的公司剩余49.00%股权的相关工作。截至本次交易草案出具日,前次约定的相关条件已基本具备(欣威科技完成了2017年度至2019年度业绩承诺,中润靖杰完成了2017年度至2018年度业绩承诺),上市公司现启动剩余49.00%股权的收购工作。因此,本次交易在定价上参考了前次交易定价的水平,完全未依赖本次标的公司的评估值。

(二)本次交易未设置业绩承诺,定价上存在一定折让

本次交易未设业绩承诺目标及对赌条款,与上市公司前次收购标的公司51%股权情形不同,因此需要出售方在评估值上给予收购方一定的折让。

基于以上因素,交易各方经友好协商,最终确定了本次交易定价。

二、本次交易不存在或有对价,不存在潜在利益安排

独立财务顾问查阅了本次交易的相关合同,包括《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产协议补充协议》等。同时