证券代码:002180 证券简称:纳思达 公告编号:2021-031

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2021年2月10日公告了《纳思达股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》(以下简称"重组报告书"、"报告书"或"草案")及相关文件，并于2021年2月25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)【2021】第3号)(以下简称"问询函")。收到《问询函》后，公司立即召集本次重组中介机构，就《问询函》所提问题进行了认真分析与核查，并对原报告书内容进行了补充披露及修订。

如无特殊说明，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)》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，这些差异是由于四舍五入造成的。

1、根据《报告书》，奔图电子2018年亏损，2019年、2020年实现净利润2.01亿元和2.82亿元。2019年末和2020年末标的资产的存货账面价值分别为6.09亿元和7.86亿元，占资产总额的比例为45.1%和42.26%，应收账款账面价值分别为1.92亿元和1.61亿元，占资产总额的比例为14.24%和8.7%。请你公司说明以下事项，并请独立财务顾问和会计师发表意见：

(1)结合奔图电子的经营情况、打印机及耗材行业整体情况和同行业可比公司经营情况说明奔图电子在2018年亏损以及在2019年扭亏为盈的原因；

(2)2018年、2019年和2020年上半年，你公司从事打印机及耗材业务的子公司Lexmark International II,LLC(以下简称"利盟国际")分别实现营业收入171.75亿元、179.59亿元和71.2亿元，分别实现营业利润-7685.72万元、3.35亿元和2.53亿元，实现净利润3.99亿元、1亿元和1.12亿元。请对比分析相关会计期间奔图电子与利盟国际毛利率、净利率、净资产收益率、存货及应收账款周转率、经营活动现金净额等关键财务指标及其变动情况是否存在较大差异，如有，请说明原因及合理性；

(3)结合各会计期末应收账款的期后回收情况、存货库龄分布(针对产成品请将打印机整机和硒鼓分别列示)，对比利盟国际和同行业公司说明坏账准备和资产减值计提是否充分，是否存在利用突击赊销等方式进行盈余管理的情形；

(4)根据你公司在2020年7月披露的重组预案，奔图电子2018年、2019年和2020年上半年的净利润分别为223.4万元、1.89亿元和3432万元。请说明预案中未经审计的财务数据与本次草案中经审计财务数据存在重大差异的主要原因并说明合理性。

回复：

一、结合奔图电子的经营情况、打印机及耗材行业整体情况和同行业可比公司经营情况说明奔图电子在2018年亏损以及在2019年扭亏为盈的原因；

1、奔图电子经营情况

2018年，奔图电子不考虑股份支付的净利润为223.41万元，在本次重组中，奔图电子对股份支付成本进行追溯确认，共计确认784.34万元股份支付成本，减少净利润784.34万元，故考虑股份支付后的净利润为负。2019年，奔图电子净利润为20,105.36万元，净利润实现扭亏为盈。

2018年及2019年，奔图电子的业务经营数据如下：

项目	2019年度		2018年度		2019年增长率		
	商用市场	信创市场	商用市场	信创市场	商用市场	信创市场	整体市场
打印机(台)	966,867	181,937	637,950	36,000	51.56%	405.38%	70.46%
硒鼓(支)	1,336,363	134,000	852,755	5,922	56.71%	2162.75%	71.24%
其他(个)	551,819	1,083	487,912	54	13.10%	1905.56%	13.31%

注：其他指粉瓶等。

从细分市场的经营数据来看，2018年，奔图电子打印机和硒鼓的销量以商用市场为主，信创市场业务规模刚刚起步。2019年，奔图电子打印机和硒鼓的整体销量较2018年均有较大提升，打印机整体销量提升70.46%，硒鼓整体销量提升71.24%，产品销量的提升带来奔图电子业绩的增长。其中，商用市场销量增长主要是因为奔图电子不断布局经销网络，积极拓展新客户渠道并深耕现有重要客户和渠道；信创市场迅速发展主要是因为2018年以来，受"华为、中兴事件"影响，为加快科技自立自强，推进产业链现代化，国家提出"2+8"(党政和八大行业)信创体系。随着信创市场的发展，奔图电子凭借其自主生产打印机的技术优势，在信创市场的销量快速增长。产品销量的提升使奔图电子的经营业绩提升。

从盈利模式来看，打印机行业具有显著的规模效应，耗材是打印机厂商盈利的重要来源，随着市场中打印机保有量的提升，打印机厂商的耗材回报率会有较大幅度提升。2018年，奔图电子打印机销量和市场保有量仍较小，硒鼓销量也较小，不足以覆盖其成本及费用，故净利润为负。2019年，随着奔图电子打印机销量的不断提升，市场上的奔图品牌打印机保有量不断上升，由于打印机在使用过程中需要不断消耗耗材(硒鼓)，故奔图电子的硒鼓销量随着打印机出货量及打印机保有量的增长而增长，而原装耗材的毛利率通常较高，故奔图电子整体业绩也不断增长。此外，随着整体销量的上升，奔图电子打印机生产也呈现一定的规模效应，主流型号打印机产品的生产成本下降，进一步增厚其业绩。

从细分市场特点来看，为满足信创市场对安全性、保密性的要求，销往信创市场的打印机需适配国产化操作系统及软件，在设备前期适配过程需要付出一定的成本及投入时间，故信创市场打印机的毛利率相较于商用市场更高。奔图电子积极投入各项资源，较好地完成了适配工作，在信创市场取得一定销量规模，信创市场打印机销量的提升促进了奔图电子业绩的增长，故2019年扭亏为盈。

2、打印机及耗材行业整体情况

在激光打印机市场方面，根据赛迪顾问报告，2016-2018年，中国激光打印机市场销售额及销售量呈增长趋势，2018年，中国激光打印机销售额同比增长6.2%，销量同比增长2.3%。2019年，受中美贸易谈判及国家社保政策改革等事件的影响，中小企业对未来发展的信心不足，对硬件设备的采购预算有所收紧，导致A4激光打印机下滑，并进而影响了中国激光打印机市场的整体情况，2019年，中国激光打印机销售额下降4.0%，销量下降5.5%。

在耗材(硒鼓)市场方面，根据赛迪顾问报告，2018年，中国市场硒鼓销售额下降3.6%，硒鼓销量下降1.2%，2019年，硒鼓销售额下降3.7%，硒鼓销量增长1.0%，整体来看，中国激光打印耗材(硒鼓)规模保持稳定。

综合以上分析可知，奔图电子2018年亏损主要是因为2018年打印机及硒鼓销量仍较小。2019年，奔图电子打印机和硒鼓的销量有较大提升，信创市场业务迅速发展，而信创市场打印机的毛利率较高，贡献较多的毛利润。随着打印机出货量及打印机保有量的增长，奔图电子硒鼓销量也进一步增长，进一步促进了公司2019年业绩的增长。随着整体销量的上升，奔图电子打印机的生产也呈现一定的规模效应，主流型号打印机产品的生产成本下降，进一步增厚其业绩。

3、同行业可比公司经营情况

根据前述分析，2019年标的公司业绩的增长主要得益于信创市场销量的增加。根据检索，2018-2020年期间，剔除净利润变动幅度超过200%的异常值后，下列上市公司曾在定期报告中提及"信创产业"或"信创市场"或"信创产品"或"信创行业"：

序号	证券简称	2018年净利润(万元)	2019年净利润(万元)	变动率
1	三六零	350,829.80	594,950.90	69.58%
2	航天信息	277,236.65	241,468.12	-12.90%
3	中国长城	105,636.56	116,586.39	10.37%
4	烽火通信	90,688.83	105,384.86	16.20%
5	广电运通	78,400.53	88,337.69	12.67%
6	航天发展	50,768.28	72,255.11	42.32%
7	神州数码	51,602.65	70,165.73	35.97%
8	华宇软件	48,875.72	58,194.74	19.07%
9	东华软件	79,780.87	57,774.25	-27.58%
10	同方股份	-349,594.29	53,803.25	115.39%
11	太极股份	31,491.38	33,984.15	7.92%
12	南威软件	16,984.24	22,530.23	32.65%
13	超图软件	15,620.25	21,402.70	37.02%
14	华胜天成	-28,824.29	18,221.47	163.22%
15	久远银海	13,246.78	18,133.33	36.89%
16	拓尔思	7,376.38	16,156.56	119.03%
17	卫士通	12,448.23	15,895.71	27.69%
18	中国软件	12,086.11	14,173.88	17.27%
19	东方通	12,216.86	14,129.19	15.65%
20	科大国创	5,122.95	12,577.08	145.50%
21	中孚信息	4,243.52	12,489.14	194.31%
22	榕基软件	3,114.58	5,370.16	72.42%
23	中科信息	4,628.87	3,588.83	-22.47%
24	飞利信	-196,476.22	3,174.14	101.62%
25	高鸿股份	5,824.08	2,053.89	-64.73%
26	北信源	8,535.55	2,023.69	-76.29%
27	怡亚通	15,790.75	1,936.87	-87.73%
28	同有科技	2,021.94	1,122.22	-44.50%
平均值		26,059.91	59,924.44	34.16%
整体增长率		-	-	129.95%

上述上市公司2018年平均净利润为26,059.91万元，2019年平均净利润为59,924.44万元，2019年相较于2018年净利润变动率的平均值为34.16%，平均净利润的整体增长率为129.95%。由此可知，受信创市场影响的公司2019年净利润增长的平均水平较高。

综合以上分析可知，奔图电子2018年亏损主要是因为2018年打印机及硒鼓销量仍较小。2019年，奔图电子不断布局经销网络，积极拓展新客户渠道并深耕现有重要客户，商用市场打印机和硒鼓的销量有较大提升，同时信创市场业务也迅速发展，而信创市场打印机的毛利率较高，贡献较多的毛利润。随着打印机出货量及打印机保有量的增长，奔图电子硒鼓销量也进一步增长，进一步促进了公司2019年业绩的增长。随着整体销量的上升，奔图电子打印机的生产也呈现一定的规模效应，主流型号打印机产品的生产成本下降，进一步增厚其业绩。

二、2018年、2019年和2020年上半年，你公司从事打印机及耗材业务的子公司Lexmark International II,LLC(以下简称"利盟国际")分别实现营业收入171.75亿元、179.59亿元和71.2亿元，分别实现营业利润-7685.72万元、3.35亿元和2.53亿元，实现净利润3.99亿元、1亿元和1.12亿元。请对比分析相关会计期间奔图电子与利盟国际毛利率、净利率、净资产收益率、存货及应收账款周转率、经营活动现金净额等关键财务指标及其变动情况是否存在较大差异，如有，请说明原因及合理性；

1、利盟国际财务指标

2018年、2019年和2020年上半年，利盟国际的关键财务指标如下：

项目	2020年6月30日/2020年1-6月	2019年12月31日/2019年度	2018年12月31日/2018年度
毛利率	35.59%	33.33%	33.16%
净利率	1.59%	0.56%	2.32%
净资产收益率	1.33%	1.25%	5.30%
存货周转率	4.70	6.69	7.11
应收账款周转率	10.43	10.60	11.92
经营活动产生的现金流量净额(万元)	-79,123.70	200,863.01	107,645.36

注1：2020年1-6月存货周转率及应收账款周转率经年化，应收账款周转率=(2×营业收入)/[(应收账款期初账面价值+应收账款期末账面价值)/2]，存货周转率=(2×当期营业成本)/[(存货期初账面价值+存货期末账面价值)/2]。下同。

注2：上表2018年、2019年数据经审计，2020年1-6月的数据未经审计。

2、奔图电子财务指标

2018年、2019年和2020年上半年，奔图电子的关键财务指标如下：

项目	2020年6月30日/2020年1-6月	2019年12月31日/2019年度	2018年12月31日/2018年度
毛利率	24.92%	27.17%	10.73%
净利率	4.60%	13.44%	0.22%
净资产收益率	8.17%	N.A	N.A
存货周转率	1.49	2.28	3.88
应收账款周转率	9.02	7.58	7.32
经营活动产生的现金流量净额(万元)	-18,594.07	8,726.71	-20,093.19

注1：2018年期初、期末净资产均为负，2019年期初净资产为负，净资产收益率指标不适用。

注2：上表2019年数据经审计，2018年及2020年1-6月的数据未经审计。

3、对比分析

毛利率方面，2018年、2019年及2020年1-6月，利盟国际的毛利率较为稳定，且均高于奔图电子，这主要是因为经过多年的发展，市场上的利盟打印机保有量已有一定规模，并带来了较多的耗材销量，而耗材毛利率较高且耗材收入占利盟国际总收入的比例超过50%，因此利盟国际的整体毛利率水平更高。虽然奔图电子近两年来耗材销量增速较快，但耗材收入占奔图电子总收入的比例仍较低，而占比较高的打印机的毛利率低于耗材毛利率，因此，利盟国际的整体毛利率高于奔图电子。2019年奔图电子毛利率相较于2018年增长16.44个百分点，主要是因为2019年奔图电子信创市场销量增加，而信创市场毛利率较高。此外，随着2019年打印机销量的提升，奔图电子打印机生产呈现一定规模效应，生产成本有所下降，这也导致奔图电子整体毛利率的上升。

净利率方面，2018年，利盟国际净利率高于奔图电子，主要是因为奔图电子2018年毛利率水平显著低于利盟国际，且利盟国际2018年受美国税改的影响，获得人民币约5亿元税改收益。2019年，利盟国际净利率下降，主要是因为2019年无大额税改收益，净利润下降。2019年，奔图电子净利率大幅上升并高于利盟国际，主要是得益于信创市场的快速发展、产品成本的下降及耗材回报的增加，毛利率大幅上升，净利率也随之上升。

净资产收益率方面，利盟国际净资产收益率均为正，而奔图电子2018年以前为亏损状态，存在较多的未弥补的亏损，2018年期初、期末净资产均为负，2019年期初净资产为负，净资产收益率指标不适用。随着经营业绩的好转以及2019年、2020年的增资，奔图电子净资产逐渐增加，故其2020年1-6月净资产收益率为正。2020年1-6月，奔图电子的净资产收益率高于利盟国际，主要是由于奔图电子的净资产刚于2019年由负转正，净资产整体规模尚小，故净资产收益率更大。2018年、2019年及2020年1-6月，利盟国际的净资产收益率一直较低，主要是因为经过多年的利润滚存，利盟国际的净资产规模更大，此外，上市公司收购利盟国际后，在合并日按照收购价款分摊后的公允价值调整了利盟国际账面的资产、负债金额，这进一步导致利盟国际的净资产规模更大。

存货周转率方面，利盟国际的存货周转率高于奔图电子，主要是因为奔图电子为应对信创市场需求以及业务规模增长，有较多的库存备货，而期末存货的增加导致奔图电子报告期内存货周转率有所下降。

应收账款周转率方面，利盟国际和奔图电子的应收账款周转率均较高，应收账款周转情况良好。

三、结合各会计期末应收账款的期后回收情况、存货库龄分布(针对产成品请将打印机整机和硒鼓分别列示)，对比利盟国际和同行业公司说明坏账准备和资产减值计提是否充分，是否存在利用突击赊销等方式进行盈余管理的情形；

1、应收账款的期后回收情况

截至2021年2月26日，奔图电子报告期各期末应收账款的回款情况如下表所示：

单位：万元

时间	期末余额	坏账准备	坏账准备占比	期后回款金额	回款比例
2020年12月31日	17,069.26	876.16	5.13%	12,732.65	74.59%
2019年12月31日	20,280.31	1,051.34	5.18%	20,204.11	99.62%

报告期各期末，奔图电子应收账款的账龄主要为1年以内，2020年末应收账款账面净值较2019年末有所下降，主要是因为部分客户采用应收票据结算，同时奔图电子也加强应收账款回收和账期管理所致。根据上表，奔图电子报告期各期末回款比例超过70%，2020年末应收账款回款比例相较于2019年末更低，主要是因为部分应收客户的账款尚未到结算时点，大部分应收账款仍在信用期内。总体而言，奔图电子应收账款期后回款情况良好。

2、存货库龄分布

2020年12月31日，奔图电子存货各项目的库龄表如下表所示：

单位：万元

存货类别	期末余额	库龄			
		1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
原材料	10,997.03	10,679.99	212.98	64.27	39.79
在产品	1,186.70	1,186.70	-	-	-
库存商品(打印机)	30,217.94	26,974.53	1,532.85	1,629.80	80.75
库存商品(硒鼓)	31,845.87	15,383.52	16,389.24	70.19	2.93
周转材料	383.86	362.16	21.39	0.31	0.00
半成品	3,903.11	3,157.50	740.48	3.85	1.27
发出商品	2,283.89	2,283.89	-	-	-
合计	80,818.39	60,028.28	18,896.94	1,768.42	124.74
各库龄占比	100.00%	74.28%	23.38%	2.19%	0.15%
存货跌价准备	2,138.46	1,224.52	557.03	256.60	100.31

2019年12月31日，奔图电子存货各项目的库龄表如下表所示：

单位：万元

存货类别	期末余额	库龄			
		1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
原材料	5,899.12	5,818.97	26.25	47.62	6.27
在产品	775.06	775.06	-	-	-
库存商品(打印机)	25,891.45	25,782.44	64.80	41.96	2.25
库存商品(硒鼓)	25,666.32	25,509.29	144.46	12.00	0.57
周转材料	298.42	278.87	11.40	5.97	2.18
半成品	2,457.67	2,283.07	174.19	0.39	0.02
发出商品	348.05	348.05	-	-	-
合计	61,336.09	60,795.75	421.11	107.94	11.29
各库龄占比	100.00%	99.12%	0.69%	0.18%	0.02%
存货跌价准备	430.86	-	321.01	102.75	7.10

由上表可知，报告期各期末，奔图电子存货库龄主要为1年以内，1年以上存货余额较小且计提了跌价准备。2020年末，奔图电子1年以内库龄的存货账面余额占比相较于2019年末下降，主要是因为2019年信创市场销量迅速增加，为应对信创市场及时供货的需求，奔图电子针对信创市场进行了备货，但由于硒鼓销量相较于打印机的销量具有滞后性，2019年，信创市场尚处于刚开始快速发展阶段，信创市场的奔图打印机保有量尚较小，故硒鼓尚未完全实现销售，导致2020年1-2年库龄的硒鼓增加。随着奔图品牌打印机保有量的提高，硒鼓销量也将提高，存货的消纳有保障，并且硒鼓的毛利率水平较高，可变现净值显著高于成本，故1-2年的硒鼓存货所计提的跌价准备较小，整体的存货跌价准备计提比例为2.65%。

3、对比利盟国际和同行业公司说明坏账准备和资产减值计提是否充分，是否存在利用突击赊销等方式进行盈余管理的情形

(1)利盟国际

①应收账款及坏账准备

对于应收账款，利盟国际依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上采用简化模型计算预期信用损失，确定组合的依据和计提方法如下：

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
组合1:账龄组合	账龄相同的应收款项具有类似的信用风险特征
组合2:合并关联方	合并范围内的关联方应收款项具有类似的信用风险特征
按组合计提坏账准备的计提方法	
组合1:账龄组合	参考其组合内的历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收款项账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失
组合2:合并关联方	该组合包含纳思达合并范围内关联方。利盟国际参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，该组合预期信用损失率为0

账龄分析法下的坏账计提比例如下：

账龄	应收账款计提比例(%)
1年以内(含1年)	5
1至2年(含2年)	30
2至3年(含3年)	50
3至4年(含4年)	80
4至5年(含5年)	100
5年以上	100

2019年，利盟国际应收账款坏账实际计提情况如下：

单位：万元

账龄	账面余额	坏账准备	计提比例
(1)单项金额重大且单独计提坏账准备的应收账款	607.92	607.92	100%
(2)单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收账款	536.18	536.18	100%
(3)按组合计提坏账准备的应收账款	182,439.72	9,121.99	5%
账龄组合	181,224.76	9,121.99	5%
1年以内(含1年)	180,981.77	9,049.09	5%
1-2年(含2年)	242.99	72.90	30%
合并关联方组合	1,214.96	-	-

奔图电子的坏账准备计提方法与利盟国际一致，应收账款按账龄计提比例与利盟国际相同。

②存货跌价准备

利盟国际按照可变现净值计提存货跌价准备，产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。利盟国际的存货跌价准备计提政策与奔图电子一致。

从存货跌价准备的实际计提情况来看，2019年12月31日，利盟国际存货账面余额为224,554.05万元，跌价准备为38,977.91万元，存货跌价准备占比为17.36%。利盟国际与奔图电子2019年存货账面余额、存货跌价准备及存货跌价准备占比如下：

单位：万元

公司	项目	2019年12月31日
利盟国际	存货跌价准备	38,977.91
	期末存货账面余额	224,554.05
	占比	17.36%
奔图电子	存货跌价准备	430.86
	期末存货账面余额	61,336.09
	占比	0.70%

利盟国际存货跌价准备占期末存货账面余额的比例高于奔图电子，主要是因为存货跌价准备以可变现净值为基础计算，利盟国际的库存商品以打印机为主，根据其打印机的可变现净值情况，相应计提了跌价准备，利盟国际所计提的存货跌价准备主要是打印机产品的跌价准备。相较于利盟国际，奔图电子打印机的销量增速快，短期内跌价风险较低，根据其可变现净值所计提的跌价准备较小。并且奔图电子库存商品中硒鼓的占比也比利盟国际更高，由于硒鼓的毛利通常较打印机更高，其可变现净值显著高于成本，跌价风险较低。故整体来看，奔图电子需计提的存货跌价准备比例较低。

(2)同行业公司

奔图电子从事打印机及配套耗材的研发、生产与销售，细分行业为"C3913计算机外围设备制造"，"Wind电脑与外围设备"板块共计有25家上市公司，奔图电子2019年实现净利润20,105.36万元，2020年实现净利润28,285.72万元，故选取2019年净利润在15,000万元-30,000万元之间的同板块上市公司卫士通和华铭智能进行分析，具体情况如下：

①应收账款

卫士通对在单项工具层面能以合理成本评估预期信用损失的充分证据的应收账款单独确定其信用损失。当在单项工具层面无法以合理成本评估预期信用损失的充分证据时，卫士通参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的判断，依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组合的依据为账龄组合，按账龄与整个存续期预期信用损失率对照表计提。

卫士通2019年应收账款余额及坏账准备计提情况如下：

单位：万元

类别	账面余额	坏账准备	计提比例
按单项计提坏账准备的应收账款	4,235.60	4,235.60	100%
其中：			
按组合计提坏账准备的应收账款	179,083.89	27,109.32	15.14%
1年以内	106,053.75	5,464.98	5.15%
1-2年	34,628.49	3,650.06	10.54%
2-3年	20,438.28	5,660.67	27.70%
3-4年	10,258.61	5,131.92	50.03%
4-5年	2,359.06	1,855.99	78.68%
5年以上	5,345.71	5,345.71	100.00%
合计	183,319.49	31,344.92	17.10%

奔图电子与卫士通坏账准备计提方法一致，但在计提比例方面，奔图电子1年以内应收账款的坏账准备计提比例为5%，略低于卫士通；1-2年(含2年)应收账款的坏账准备计提比例为30%，高于卫士通。2019年末，卫士通应收账款总体坏账准备计提比例为17.10%，高于奔图电子的5.18%，主要是因为卫士通1年以上应收账款余额占比高于奔图电子，并存在单项计提坏账准备的应收账款。

华铭智能按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备，期末对有客观证据表明其已发生信用减值的应收款项单独进行减值测试，认定为处于第三阶段，通过预估其未来现金流量现值或预估其坏账损失率，计提预期信用损失；当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，公司依据信用风险特征将应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，应收账款组合分为：应收款项的账龄作为信用风险特征和合并范围内关联方款项。

华铭智能2019年末应收账款余额及坏账准备计提情况如下：

单位：万元

类别	账面余额	坏账准备	计提比例
按单项计提坏账准备的应收账款	151.18	151.18	100%
其中：			
按组合计提坏账准备的应收账款	111,363.03	11,209.69	10.07%
1年以内	87,863.03	4,393.15	5.00%
1-2年	11,024.89	1,102.49	10.00%
2-3年	5,960.64	1,192.13	20.00%
3-4年	3,017.76	1,508.88	50.00%
4-5年	2,418.32	1,934.66	80.00%
5年以上	1,078.39	1,078.39	100.00%
合计	111,514.21	11,360.87	10.19%

奔图电子与华铭智能坏账准备计提方法一致，但在计提比例方面，奔图电子1年以内应收账款的坏账准备计提比例为5%，与华铭智能相同，1-2年(含2年)应收账款的坏账准备计提比例为30%，高于华铭智能。2019年末，华铭智能应收账款总体坏账准备计提比例为10.19%，高于奔图电子的5.18%，主要是因为华铭智能1年以上应收账款余额占比高于奔图电子。

②存货

在存货跌价准备计提政策方面，卫士通、华铭智能的存货跌价准备计提政策与利盟国际和奔图电子一致。从计提比例来看，卫士通2019年末存货账面余额为30,830.60万元，存货跌价准备为1,779.28万元，存货跌价准备占比为5.77%。华铭智能2019末存货账面余额为85,479.42万元，存货跌价准备为558.10万元，存货跌价准备占比为0.65%。卫士通、华铭智能与奔图电子2019年末存货账面余额、存货跌价准备及存货跌价准备占比的情况如下：

单位：万元

公司	项目	2019年12月31日
卫士通	存货跌价准备	1,779.28
	期末存货账面余额	30,830.60
	占比	5.77%
华铭智能	存货跌价准备	558.10
	期末存货账面余额	85,479.42
	占比	0.65%
奔图电子	存货跌价准备	430.86
	期末存货账面余额	61,336.09
	占比	0.70%

2019年末，奔图电子存货跌价准备占比低于卫士通，与华铭智能基本一致。2019年末，奔图电子99.12%的存货库龄为1年以内，且打印机和硒鼓的销量增速较快，存货跌价的风险较小，故存货跌价准备占比较低。

综上所述，奔图电子坏账准备和存货跌价准备计提政策与利盟国际和同行业的两家净利润规模相近的公司一致，实际计提比例的差异存在合理性。奔图电子应收坏账准备和存货跌价准备计提充分，不存在利用突击赊销等方式进行盈余管理的情形。

四、根据你公司在2020年7月披露的重组预案，奔图电子2018年、2019年和2020年上半年的净利润分别为223.4万元、1.89亿元和3432万元。请说明预案中未经审计的财务数据与本次草案中经审计财务数据存在重大差异的主要原因并说明合理性。

1、2018年产生差异的主要原因

预案中披露的数据未考虑员工股份支付成本，在本次重组中，奔图电子对股份支付成本进行核查，并追溯确认2018年的784.34万元股份支付成本，这导致2018年净利润减少784.34万元。

2、2019年产生差异的主要原因

本次草案所披露奔图电子经审计的净利润为20,105.36万元，预案所披露净利润为18,986.80万元，相差1,118.56万元，主要原因如下：

(1)抵消未实现销售的存货毛利，导致利润总额减少476.95万元。

(2)预案中所披露数据的所得税费用、递延所得税资产确认口径存在差异，在本次重组审计中统一纳税调整事项及可抵扣时间性差异的口径，根据审计后确定的会计利润及可抵扣时间性差异重新计算所得税费用及递延所得税资产，调整的事项主要为研发费加计扣除的调整、股份支付成本费用的调整、预提返点折扣的调整、未弥补亏损金额的调整，减少所得税费用金额为1,636.58万元，增加净利润1,636.58万元。

3、2020年产生差异原因

预案所披露奔图电子2020年上半年的净利润为3,432.23万元，经审计后的全年净利润为28,285.72万元。2020年上半年信创市场的招投标活动受疫情影响，基本处于停滞状态，故奔图电子2020年上半年信创市场销量受到影响；2020年下半年疫情可控后，信创市场招投标活动陆续开展，故奔图电子2020年下半年收入和利润都大幅上升。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、奔图电子2018年亏损主要是因为2018年打印机及硒鼓销量相对较低，收入尚不足以覆盖其成本及费用。奔图电子2019年扭亏为盈主要是因为当年信创市场业务迅速发展，而信创市场打印机的毛利率较高，贡献较多的毛利润，且随着打印机出货量的增加，打印机生产成本下降，进一步提高了其毛利水平；同时，随着打印机出货量和保有量不断增加，拥有较高毛利率的硒鼓的销量也随之增长，从而进一步提升了奔图电子2019年的业绩水平。

2、奔图电子与利盟国际毛利率、净利率、净资产收益率、存货及应收账款周转率、经营活动现金流净额等关键财务指标及其变动情况的差异具有合理性。

3、奔图电子坏账准备和存货跌价准备计提充分，不存在利用突击赊销等方式进行盈余管理的情形。

4、预案中未经审计的财务数据与本次草案中经审计财务数据的差异具有合理性。

经核查，会计师认为：

1、奔图电子2018年及2019年的经营情况与打印机及耗材行业的整体情况、同行业可比公司的经营情况存在差异，与其自身的所定位的市场、发展阶段相符。我们认为奔图电子的业绩变动是具有合理性。

2、利盟国际与奔图电子所处的发展阶段、目标市场及经营模式存在差异，导致两者的关键财务指标及其变动情况存在差异。我们认为奔图电子及利盟国际毛利率、净利率、净资产收益率、存货及应收账款周转率、经营活动现金流净额等关键财务指标及其变动情况的差异具有合理性。

3、奔图电子的坏账准备、存货跌价准备与其经营情况相符。我们认为奔图电子不存在坏账准备和资产减值计提明显不足、利用突击赊销方式进行盈余管理的情况。

4、上述公司回复中提及出现差异的主要原因与我们在重组项目中执行审计程序获取的信息未有重大不一致的情况。我们认为预案中未经审计的财务数据与本次草案中经审计财务数据存在重大差异产生的差异具有合理性。

2、2017年12月，你公司在收购从事打印机及耗材业务的利盟国际后，为解决上市公司与实际控制人控股的奔图电子之间存在的同业竞争问题，你公司与奔图电子股东签署《托管协议》，根据《托管协议》，在托管期间，奔图电子股东除保留基本股东权利及部分特定事项的决策权力外，委托上市公司行使奔图电子的其他股东权利，由上市公司统一经营管理"PANTUM奔图"品牌激光打印机业务与Lexmark激光打印机业务。你公司实际控制人前期已出具承诺，若未来从任何第三方获得的任何商业机会与你公司主营业务有竞争或可能存在竞争，则其控制的其他企业将立即通知你公司，并尽力将该商业机会让渡于你公司。请说明以下事项并请独立财务顾问发表明确意见：

(1)2017年末至今你公司受托对奔图电子进行经营管理的具体情况，你公司是否建立完整有效内部控制制度以统筹两部分业务的发展，如何处理奔图电子与你公司同类业务之间的竞争关系，你公司实际控制人及相关董监高是否存在利用对上市公司的影响将商业机会不当让渡给奔图电子或其他损害上市公司利益的情形，你公司实际控制人是否已经履行《托管协议》和自身出具的相关承诺；

(2)本次交易完成后，你公司实际控制人是否仍控制其他与你公司从事相同或相近业务企业的情形，本次交易完成后是否能够完全解决同业竞争问题。

回复：

一、2017年末至今你公司受托对奔图电子进行经营管理的具体情况，你公司是否建立完整有效内部控制制度以统筹两部分业务的发展，如何处理奔图电子与你公司同类业务之间的竞争关系，你公司实际控制人及相关董监高是否存在利用对上市公司的影响将商业机会不当让渡给奔图电子或其他损害上市公司利益的情形，你公司实际控制人是否已经履行《托管协议》和自身出具的相关承诺；

1、纳思达受托对奔图电子进行经营管理的具体情况

根据奔图电子股东2017年12月与上市公司签署的《托管协议》和2020年12月奔图电子实际控制人与上市公司签署的新《托管协议》，在约定的托管期限内，上市公司受托对奔图电子全部股权行使《公司法》和奔图电子公司章程所对应的除收益权、处置权(含质押权)、要求解散公司权、清算权、剩余财产分配权以外的其他股东权利，并受托对奔图电子(含子公司)进行整体经营管理(托管协议约定的重大事项除外)。上市公司收取的固定托管费为人民币50万元/年，此外，上市公司按照奔图电子当年实现的税后净利润的5%收取奖金。

2、上市公司已建立完整有效的内部控制制度以统筹两部分业务的发展，不存在实际控制人及相关董监高利用对上市公司的影响将商业机会不当让渡给奔图电子或其他损害上市公司利益的情形

上市公司已根据《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《上市公司关联交易实施指引》等有关法律、法规、规范性文件，在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》等内部规范性文件中就奔图电子与上市公司的相关事项决策程序等进行明确的规定以统筹两部分业务的发展，并严格按照上市公司的相关规定履行与奔图电子相关事项的审议程序和信息披露义务，在董事会、股东大会审议涉及与奔图电子相关的事项时，相应履行关联董事、关联股东的回避表决程序，独立董事就奔图电子相关的决议事项发表独立意见，进而确保与奔图电子相关事项决议的合理性和双方交易的定价公允性，以较好地统筹两部分业务的发展。

因此，在上市公司完整有效的内部控制制度下，不存在实际控制人及相关董监高利用对上市公司的影响将商业机会不当让渡给奔图电子或其他损害上市公司利益的情形。

3、奔图电子与上市公司的打印机业务优势不同，双方利用各自的竞争优势进行业务协同

奔图电子与上市公司旗下的打印机业务主体利盟国际具有不同的竞争优势，奔图电子在中低速打印机产品中具备成本优势，而利盟国际的产品多为中高速打印机，双方利用各自的竞争优势在以下几个方面进行业务协同：第一，奔图电子中低速打印机的成本较低，利盟国际生产中低速打印机的成本较高，故奔图电子为利盟国际代工生产中低速打印机，有助于降低利盟国际打印机的生产成本；第二，奔图电子在中国、俄罗斯、东南亚等新兴市场国家具有渠道优势，故奔图电子委托利盟国际生产部分机型并在新兴市场国家销售，利盟国际在欧美市场具有渠道优势，故利盟国际委托奔图生产机器并在欧美市场销售；第三，利盟国际的中高速打印机产品线更齐全，奔图电子委托利盟国际生产部分机型打印机以进一步丰富其产品线。

在国内市场，奔图电子与利盟国际会各自发挥优势，借助自己的渠道优势有针对性的开拓不同的细分客户群体，双方不存在明显的竞争关系。在中国市场，利盟国际凭借其全球品牌的知名度优势和技术优势，聚焦开拓跨国企业、大型民营企业、外资企业等，特别是为这些企业用户的一站式解决方案和打印管理服务。而奔图电子则凭借奔图品牌和自主激光打印机技术的优势，聚焦在保密需求较高、政策导向明显的细分市场，如政府机关客户、国有企业用户、国有金融业用户等，或凭借出色的产品性价比聚焦开拓中小型企业客户以及个人用户等更注重产品综合使用成本的用户群体。

4、实际控制人是否已经履行《托管协议》和自身出具的相关承诺

上市公司收购利盟国际后，实际控制人关于重组后涉及的与奔图电子同业竞争及关联交易等相关事项出具的承诺如下：

承诺方	承诺类型	承诺内容	承诺时间	承诺期限	履行情况
李东飞；汪东颖；曾阳云；	关于同业竞争、关联交易、资金占用方面的承诺	作为上市公司控股股东和实际控制人，就本次重组涉及的同业竞争问题，本公司(本人)特作出如下确认和承诺：1.本次交易完成后，本公司(本人)及本公司(本人)控制的其他企业不会主动以任何直接或间接的方式从事与纳思达及其控股子公司主营业务相同或相似的业务，亦不会在中国境内通过投资、收购、联营、兼并、受托经营等方式从事与纳思达及其控股子公司主营业务相同或相似的业务。2.如本公司(本人)及本公司(本人)控制的其他企业未来从任何第三方获得的任何商业机会与纳思达及其控股子公司主营业务有竞争或可能存在竞争，则本公司(本人)及本公司(本人)控制的其他企业将立即通知纳思达及其控股子公司，并尽力将该商业机会让渡于纳思达及其控股子公司。3.本公司(本人)违反上述承诺给上市公司造成损失的，本公司(本人)将赔偿上市公司由此遭受的损失。4.上述承诺在本公司(本人)作为上市公司控股股东(实际控制人)期间持续有效。作为上市公司控股股东和实际控制人，就本次重组涉及的关联交易问题，本公司(本人)特作出如下确认和承诺：1.截至本承诺函出具之日，本公司及本公司(本人)控制的其他企业不存在与上市公司及其下属公司关联交易违规的情形。在本次交易完成后，本公司及本公司(本人)控制的其他企业将尽可能避免和减少与上市公司的关联交易，对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司及本公司(本人)控制的其他企业将与上市公司依法签订协议，履行合法程序，并将按照有关法律、法规、其他规范性文件以及上市公司章程等的规定，依法履行相关内部决策批准程序并及时履行信息披露义务，保证关联交易定价公允、合理，交易条件公平，保证不利用关联交易非法转移上市公司的资金、利润，亦不利用该类交易从事任何损害上市公司及其他股东合法权益的行为；如未来上市公司预计与本公司及本公司(本人)控制的其他企业之间持续发生交易的，本公司(本人)将采取有效措施督促上市公司建立对持续性关联交易的长效独立审议机制、细化信息披露内容和格式，并适当提高披露频率。2.本公司(本人)违反上述承诺给上市公司造成损失的，本公司(本人)将赔偿上市公司由此遭受的损失。	2017年6月6日	长期	持续履行中
李东飞；汪东颖；曾阳云；	关于保证上市公司独立性的承诺	作为上市公司控股股东和实际控制人，就本次重组前后上市公司独立性问题，本公司(本人)特作出如下确认和承诺：一、本次交易前，纳思达一直在人员、资产、财务、机构及业务等方面与本公司及本公司(本人)控制的其他企业完全分开，双方的人员、资产、财务、机构及业务独立，不存在混同情况。二、本公司(本人)承诺，在本次交易完成后，保证上市公司在人员、资产、财务、机构及业务方面继续与本公司及本公司(本人)控制的其他企业完全分开，保持上市公司在人员、资产、财务、机构及业务方面的独立性，具体如下：(一)保证上市公司人员独立1、保证上市公司的总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员均专职在上市公司任职并领取薪酬，不在本公司及本公司(本人)控制的其他企业担任除董事、监事以外的职务；保证上市公司的财务人员不在本公司及本公司(本人)控制的其他企业中兼职。2、保证上市公司的劳动、人事及工资管理与本公司及本公司(本人)控制的其他企业之间完全独立。3、本公司(本人)向上市公司推荐董事、监事、总经理等高级管理人员人选均通过合法程序进行，不干预上市公司董事会和股东大会行使职权作出人事任免决定。(二)保证上市公司资产独立1、保证上市公司具有与经营有关的业务体系和相关的独立完整的资产。2、保证本公司及本公司(本人)控制的其他企业不以任何方式违法违规占用上市公司的资金、资产；不以上市公司的资产为本公司及本公司(本人)控制的其他企业的债务提供担保。(三)保证上市公司的财务独立1、保证上市公司建立独立的财务部门和独立的财务核算体系，具有规范、独立的财务会计制度。2、保证上市公司独立在银行开户，不与本公司及本公司(本人)控制的其他企业共用银行账户。3、保证上市公司的财务人员不在本公司及本公司(本人)控制的其他企业兼职。4、保证上市公司依法独立纳税。5、保证上市公司能够独立作出财务决策，本公司(本人)不违法干预上市公司的资金使用。(四)保证上市公司机构独立1、保证上市公司建立健全股份公司法人治理结构，拥有独立、完整的组织机构。2、保证上市公司的股东大会、董事会、独立董事、监事会、总经理等依照法律、法规和公司章程独立行使职权。3、保证本公司及本公司(本人)控制的其他企业与上市公司之间不产生机构混同的情形。(五)保证上市公司业务独立1、保证上市公司的业务独立于本公司及本公司(本人)控制的其他企业。2、保证上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，具有面向市场独立自主持续经营的能力。3、保证本公司(本人)除通过行使股东权利之外，不对上市公司的业务活动进行干预。4、保证本公司及本公司(本人)控制的其他企业避免从事与上市公司主营业务具有实质性竞争的业务。5、保证尽量减少本公司及本公司(本人)控制的其他企业与上市公司的关联交易；在进行确有必要且无法避免的关联交易时，保证按市场化原则和公允价格进行公平操作，并按相关法律法规以及规范性文件的规定履行交易程序及信息披露义务。	2017年6月6日	长期	持续履行中

根据实际控制人与上市公司签署的《托管协议》，上市公司实际控制人做出如下陈述与保证：

"(1)各委托方合法持有标的公司相应股权，且标的股权未设定任何质押或其他权利限制，亦未被查封、冻结或者存在其他权利纠纷；(2)未经受托方书面同意，委托方不得处置(包括但不限于转让、划转、质押等)标的股权；(3)在受托方遵守本协议的情况下，不以任何形式干涉、阻挠或影响受托方行使本协议项下的托管权限。"

截止本核查意见出具日，上市公司实际控制人持续履行《托管协议》和自身出具的相关承诺。

二、本次交易完成后，你公司实际控制人是否仍控制其他与你公司从事相同或相近业务企业的情形，本次交易完成后是否能够完全解决同业竞争问题。

1、公司实际控制人控制的其他企业业务情况

本次交易完成后，除上市公司及其子公司、奔图电子及其子公司外，公司实际控制人控制的其他企业及其主营业务情况如下表：

序号	名称	主营业务
1	珠海恒信丰业科技有限公司	电子、电力工业技术的研发、设计及项目投资
2	珠海赛纳打印科技股份有限公司	研发、生产、加工和销售自产的激光打印机、多维打印机、多功能(传真)一体机及激光硒鼓、碳粉、墨盒、墨水、墨盒外壳、色带、带框、电子打印机部件、多维打印机配件、多维打印耗材等打印机耗材及上述产品的配件产品；回收喷墨盒、回收激光打印机碳粉盒的灌装加工和销售，以及上述产品的配件产品的加工和销售；多维打印服务；计算机、打印机行业相关技术、咨询服务；不动产租赁、其他财产租赁
3	珠海艾派克投资有限公司	项目投资、投资咨询、企业管理咨询
4	珠海赛纳新材料技术有限公司	新材料的研发、生产、加工和销售产品
5	珠海艾德信息科技有限公司	信息技术开发及咨询服务；软件开发、软件设计；电子产品、文化用品、日用品、办公用品、打印机及耗材、配件、体育用品、纺织品、服装、工艺礼品、钟表、眼镜、玩具、汽车和摩托车配件、仪器仪表、橡胶及塑料制品的销售及进出口业务；网上零售服务；国内贸易；零售(网上商店)预包装食品、散装食品(含水产品)、乳制品(含婴幼儿配方乳粉)、保健食品、家用电器、数码产品、护理品、厨房用品、电热毯、厨房用刀、吹风筒、剃须刀；数据处理和存储服务；咨询与服务
6	珠海赛纳物业服务有限公司	服务物业管理、保安服务、清洁服务、后勤服务、水电设备安装及维保、园林绿化
7	珠海海纳恒业投资中心(有限合伙)	以自有资金从事投资活动；社会经济咨询服务；企业管理咨询；企业管理

其中，珠海赛纳打印科技股份有限公司经营范围中与打印机及耗材相关的业务由其控股的上市公司纳思达股份有限公司经营，其自身无打印机及耗材相关业务。由上表可知，上市公司实际控制人控制的其他企业不存在与上市公司及奔图电子从事相同或相近业务企业的情形，本次交易完成后将完全解决上市公司与实际控制人控制的其他企业之间存在的同业竞争问题。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已根据《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规和规范性文件建立了完整有效内部控制制度以统筹上市公司和奔图电子两部分打印机业务的发展，上市公司实际控制人及相关董监高不存在利用对上市公司的影响将商业机会不当让渡给奔图电子或其他损害上市公司利益的情形，上市公司实际控制人在持续履行《托管协议》和收购利盟国际后自身出具的与奔图电子同业竞争及关联交易等相关事项的承诺。

2、上市公司实际控制人控制的其他企业不存在与上市公司及奔图电子从事相同或相近业务企业的情形，本次交易完成后将完全解决上市公司与实际控制人控制的其他企业之间存在的同业竞争问题。

3、根据《报告书》，本次交易选取了两种评估方法，其中资产基础法评估值33.86亿元，评估增值23.38亿元，增值率223.17%，收益法评估值66亿元，评估增值55.72亿元，增值率540.60%。请说明下列事项并请评估机构及独立财务顾问发表明确意见：

(1)结合标的公司历史盈利情况、行业发展趋势、行业地位及核心竞争力说明其盈利的可持续性，并说明适用收益法进行估值的合理性；

(2)根据收益法评估过程中对主营业务收入的预测，奔图电子A4系列的收入将从2021年的29.37亿元增长至2025年的54.97亿元，A3系列营业收入将从2021年的3.04亿元增长至2025年的6.74亿元。结合打印机及耗材行业市场规模过往的增长趋势、奔图电子自身核心竞争力及行业格局，说明预测未来5年标的资产主营业务收入规模大幅增长的依据和合理性；

(3)2019年8月和2020年4月，奔图电子两次增资扩股引入外部投资者，其中2019年8月增资时整体估值为12.35亿元，2020年4月增资时整体估值为50.99亿元，均与本次估值存在较大差异。请结合最近三年历次增资的原因和背景、各次增资之间标的资产的收入和盈利变化情况、对应市盈率、补充披露标的资产历次增资对应估值与本次评估结果之间差异的原因及合理性。

回复：

一、结合标的公司历史盈利情况、行业发展趋势、行业地位及核心竞争力说明其盈利的可持续性，并说明适用收益法进行估值的合理性；

标的公司盈利可持续性及适用收益法进行估值的合理性分析如下：

1、标的公司报告期内发展情况良好，明显优于行业整体发展情况

(1)标的公司报告期内营业收入、净利润、销量保持快速增长

标的公司报告期内盈利情况如下：

单位：万元

项目	2020年度	增速	2019年度
营业收入	225,189.33	50.48%	149,642.64
利润总额	31,240.56	89.54%	16,482.34
净利润	28,285.72	40.69%	20,105.36
归属于母公司所有者的净利润	28,285.72	40.69%	20,105.36

标的公司报告期内打印机及耗材销量情况如下：

单位：万台、万支

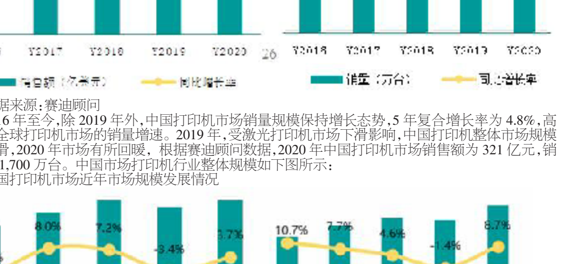
项目		2020年度	增速	2019年度
打印机	全球市场销量	177.27	54.31%	114.88
	中国市场销量	118.28	83.92%	64.31
耗材	全球市场销量	246.97	67.96%	147.04
	中国市场销量	166.19	68.76%	98.48

标的公司报告期内打印机和耗材销量、营业收入、净利润快速增长，盈利情况良好。

(2)打印机行业已进入成熟阶段，发展较为平稳，拥有较为稳定的市场规模

打印机行业属于成熟行业，打印设备已被广泛应用于政府、公司、银行、医院、高校、家庭等众多机构和单位。近年来，全球及中国打印设备市场日趋成熟，市场规模较为稳定。根据赛迪顾问数据，2020年全球打印机销量为8,769万台，同比下降2.5%，销售额为421亿美元，同比下降1.2%。全球市场打印机行业近年来整体规模如下图所示：

全球打印机市场近年市场规模发展情况



数据来源：赛迪顾问

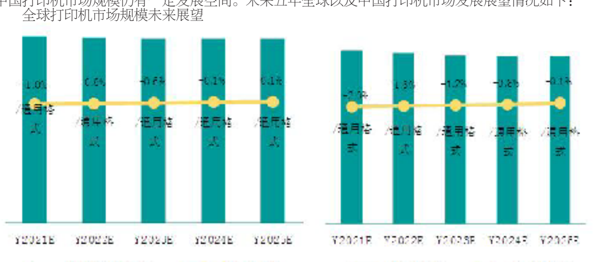
2016年至今，除2019年外，中国打印机市场销量规模保持增长态势，5年复合增长率为4.8%，高于同期全球打印机市场的销量增速。2019年，受激光打印机市场下滑影响，中国打印机整体市场规模小幅下滑，2020年市场有所回暖，根据赛迪顾问数据，2020年中国打印机市场销售额为321亿元，销量超过1,700万台。中国市场打印机行业整体规模如下图所示：

中国打印机市场近年市场规模发展情况

数据来源：赛迪顾问

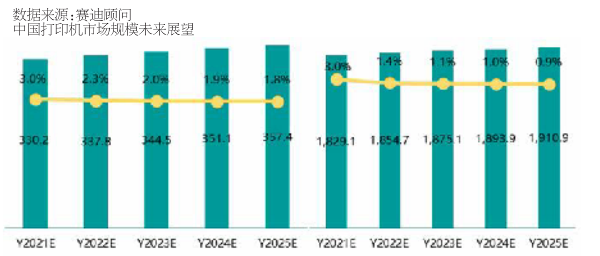
根据赛迪顾问数据，未来年度全球打印机市场整体出货量与销售额将继续保持较为平稳的发展，中国打印机市场规模仍有一定发展空间。未来五年全球以及中国打印机市场发展展望情况如下：

全球打印机市场规模未来展望



数据来源：赛迪顾问

中国打印机市场规模未来展望



数据来源：赛迪顾问

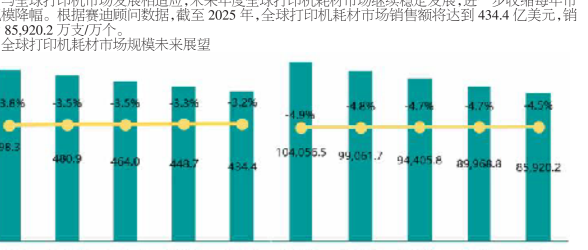
(3)打印机耗材产业市场规模较为稳定，与打印机市场发展相适应，未来将继续稳定发展

与全球打印机市场发展相匹配，近5年全球打印机耗材市场较为稳定。从产品类别来看，激光打印机耗材的销售额占据市场主导，根据赛迪顾问数据，2020年全球激光打印机耗材市场销售额为414.1亿美元，占全部打印机耗材的比重由2016年的75%上升至2020年的80%(销售额口径)。

就中国市场而言，近5年中国打印机耗材市场小幅下滑。根据赛迪顾问数据，2020年前两季度，受到疫情影响，中国打印机耗材市场销售额下降，但随着企业复工复产的有序推进，三、四季度市场有所回暖。从产品类别来看，中国激光打印机耗材占据耗材市场的绝对主导。

与全球打印机市场发展相适应，未来年度全球打印机耗材市场继续稳定发展，进一步收缩每年市场规模降幅。根据赛迪顾问数据，截至2025年，全球打印机耗材市场销售额将达到434.4亿美元，销量为85,920.2万支/万个。

全球打印机耗材市场规模未来展望



数据来源：赛迪顾问

与全球打印机耗材市场相比，激光打印机耗材市场发展更为稳定，这与激光打印机市场的快速发展息息相关。

全球激光打印机耗材市场规模未来展望

数据来源：赛迪顾问

未来年度，与全球打印机耗材市场发展情况类似，中国打印机耗材市场降幅逐渐收窄。受益于激光打印机市场的发展，中国激光打印机耗材销量将稳步增长，复合增长率为1.2%。

中国激光打印机耗材市场规模未来展望

数据来源：赛迪顾问

(4)标的公司报告期内发展明显优于行业整体发展情况

标的公司报告期内发展明显优于行业整体发展情况，主要是因为：①受益于信创市场的发展，标的公司信创市场打印机销量增幅较大，并且信创市场打印机的毛利率较高，为标的公司带来了较高的业绩回报；②标的公司不断布局经销网络，积极拓展新客户并深耕现有重要客户和渠道，销售渠道不断完善，商用市场销量不断增长；③打印机行业具有显著的规模效应，耗材是打印机厂商盈利的重要来源，随着市场中标的公司打印机保有量的提升，标的公司的耗材回报也有较大提升，同时，打印机销量的提升使标的公司生产成本下降，这进一步提升其发展和盈利能力；④标的公司拥有自主品牌和核心技术、成本控制能力等核心竞争力优势，有利于标的公司取得优于行业整体发展的成绩。

2、行业集中度较高，标的公司行业地位快速提升

全球打印机市场份额高度集中，目前主要市场基本都掌握在外国巨头公司手中。根据赛迪顾问数据，全球市场上，2020年前五大厂商激光打印机整体销量市场份额达到78.7%，标的公司从2016年-2020年，市场份额从0.9%快速上升至4.0%，自有品牌打印机出货量排名提升至全球第六名；中国市场上，2020年前五大厂商激光打印机整体销量市场份额达到85.1%，标的公司2016年-2020年，市场份额从2.1%快速上升至7.7%，自有品牌打印机出货量排名提升至全国第四名。

全球激光打印机市场竞争格局(销量)

厂商	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
惠普	34.1%	35.1%	44.5%	38.5%	41.3%
兄弟	12.6%	14.0%	14.2%	14.4%	16.8%
佳能	11.5%	11.6%	11.0%	11.2%	10.6%
京瓷	5.2%	5.5%	5.7%	5.3%	5.2%
联想	2.6%	2.9%	3.4%	3.6%	4.8%
利盟	3.2%	3.6%	3.4%	3.7%	2.7%
富士施乐	4.5%	3.9%	2.4%	1.8%	1.6%
施乐	2.4%	2.6%	2.9%	2.8%	2.9%
理光	5.4%	4.9%	4.4%	3.9%	3.6%
OKI	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	0.7%
柯美	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%
标的公司	0.9%	1.3%	1.6%	2.1%	4.0%
其他	13.9%	10.8%	3.0%	9.3%	3.4%

数据来源：赛迪顾问

中国激光打印机市场竞争格局(销量)

厂商	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
惠普	42.8%	44.2%	47.8%	46.5%	46.2%
联想	10.9%	11.0%	12.2%	13.5%	12.2%
兄弟	10.4%	11.5%	11.9%	11.5%	11.6%
佳能	7.6%	7.1%	7.7%	7.5%	7.4%
京瓷	4.0%	4.3%	4.2%	4.0%	4.1%
柯美	2.1%	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%
施乐	8.9%	8.1%	4.9%	2.8%	2.3%
理光	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%	1.8%
利盟	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
OKI	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
标的公司	2.1%	2.6%	2.8%	4.0%	7.7%
其他	8.9%	6.4%	3.7%	5.7%	3.7%

数据来源：赛迪顾问

3、标的公司具有核心竞争力，盈利能力具有可持续性

(1)标的公司拥有自主品牌和核心技术优势

2010年标的公司自主研发的奔图激光打印机正式发布，填补了中国自主技术激光打印机产业的空白，改变了美国、日本和韩国对打印技术的垄断。标的公司目前已发展成为集打印机及耗材的研发、设计、生产、销售为一体的企业。

作为我国打印机自主品牌的重要代表，标的公司为国内打印设备行业的国产化奠定了重要基础。奔图电子是一家掌握打印机自主核心技术的公司，目前，奔图电子成功掌握了打印机各级源代码和软固件核心技术，拥有自主可控的SoC、LSU等关键零部件，以及具有自主知识产权的打印机引擎。截至2021年2月9日，标的公司共拥有226项境内专利，93项境外专利。凭借对核心技术的全面掌握及应用，奔图电子持续为用户提供有竞争力的打印机产品。

(2)奔图电子作为国产品牌，具有良好的成本控制能力

相较于国外打印机厂商，奔图电子体现了国产品牌良好的成本控制能力：①得益于"中国制造"所带来的劳动力等要素成本优势；②奔图电子位居珠三角打印产业集群，且珠海被称作"打印耗材之都"，奔图电子距离周边的配套供应商较近，物流成本低，这进一步助力其发挥成本优势；③随着我国打印机和耗材产业制造水平的不断提升，珠海及其周边地区也成长为全球著名的产业基地，具备完善的打印产业链，周边完善的配套产业链为奔图电子发展打印机全产业链业务奠定良好基础。良好的成本控制能力，为标的公司参与全球竞争，奠定了良好的基础。

(3)具有竞争力的市场经销商合作方式

奔图电子依托自身良好的成本控制能力，采取了具有竞争力的经销商合作方式。标的公司经销客户销售奔图电子产品可获得的利润率相比其他厂商具备优势，通常高于其他厂商3%-10%左右。具有竞争力的经销商合作方式，为奔图电子的持续快速增长提供了源源不断的动力。

(4)信创市场先发优势

涉及国家信息安全领域的打印机对于安全可控的要求较高，标的公司凭借自主可控的核心技术，较早开始进行国产化适配工作，是信息安全国产化打印机的主要供应商。同时，经过多年发展，标的公司信创市场产品的销售规模和市场占有率位居国产品牌的领先位置，在信创客户群体中享有良好口碑，在信创市场具有先发优势。信创市场先发优势，为奔图电子全面在党、政及核心关键领域的金融、能源等八大行业快速发展提供较多的市场机会。

4、标的公司拥有较为完整的底层技术、成熟的产品体系以及完善的销售模式

(1)标的公司已形成较为完整的打印机底层技术

标的公司拥有的黑白激光扫描单元(LSU)开发及量产化计算技术、基于国产CPU的黑白打印主控SoC开发及量产化技术、黑白中低速激光打印引擎开发及量产化技术、黑白中高速激光打印引擎开发及量产化技术等20余项核心技术已成功批量产业化应用于其主要产品，持续为企业带来效益。

(2)标的公司拥有成熟的产品体系

标的公司已全面构建从耗材到打印机整机生产的全产业链布局，主要产品包括A4黑白激光打印机、A4彩色激光打印机、A3黑白激光打印机、A3彩色激光打印机等，其激光打印机位居中国信息安全打印机领先地位。奔图电子产品广泛适用于家庭及办公文件的打印、复印、扫描及传真需求。

(3)标的公司拥有完善的销售模式

标的公司目前销售模式按产品类型分为自主品牌销售模式和ODM模式。自主品牌销售模式下，在境外市场中，奔图电子的销售模式分为直销和经销两种，境外直销主要通过在亚马逊开设网店进行，境外经销主要向海外经销商销售奔图电子产品，再由海外经销商销售给终端用户，境外市场属于商用市场；在境内市场中，奔图电子的销售模式也分为直销和经销两种，境内直销主要通过在京东平台上开设自营网店进行，在境内经销模式下，奔图电子的目标市场分为商用市场和信创市场，其中商用市场主要面向企业用户和家庭，信创市场主要面向政府用户。

经过多年发展，标的公司信创市场产品的销售规模和市场占有率位居国产品牌的领先位置，在信创客户群体中享有良好口碑；在商用市场上，奔图电子销售网络覆盖全国各个省份和全球七十多个国家和地区，在俄罗斯等新兴市场国家形成了稳定的长期客户群体。

综上所述，标的公司拥有较为完整的底层技术、成熟的产品体系以及完善的销售模式，并在自主品牌、核心技术、成本控制、信创市场先发优势等方面具有核心竞争力优势，在报告期获得了明显高于行业的增长，未来具有持续增长及盈利的能力，适用收益法进行估值具有合理性。

二、根据收益法评估过程中对主营业务收入的预测，奔图电子A4系列的收入将从2021年的29.37亿元增长至2025年的54.97亿元，A3系列营业收入将从2021年的3.04亿元增长至2025年的6.74亿元。结合打印机及耗材行业市场规模过往的增长趋势、奔图电子自身核心竞争力及行业格局，说明预测未来5年标的资产主营业务收入规模大幅增长的依据和合理性；

奔图电子未来5年主营业务收入规模预测大幅增长主要来自于以下几方面：

打印机行业已进入成熟阶段，发展较为平稳，拥有较为稳定的市场规模，与打印机市场发展相适应，打印机耗材产业未来也将继续稳定发展。受益于信创市场发展及先发优势，标的公司不断完善的商用市场经销网络，以及标的公司自有品牌及核心技术等核心竞争优势等多方面因素，报告期内，标的公司营业收入、净利润、销量快速增长，明显优于行业整体发展情况。根据赛迪顾问数据，2020年，全球市场上，标的公司自有品牌打印机出货量排名提升至全球第六名；中国市场上，标的公司自有品牌打印机出货量排名提升至全国第四名。打印机及耗材行业市场规模、过往的增长趋势、奔图电子自身核心竞争力及行业格局详见本题第一问。

1、进一步提高现有销售区域经销商覆盖密度，将带来收入的增长

经过多年发展，标的公司信创市场产品的销售规模和市场占有率位居国产品牌的领先位置，在信创客户群体中享有良好口碑；在商用市场上，奔图电子销售网络覆盖全国各个省份和全球七十多个国家和地区，在俄罗斯等新兴市场国家形成了稳定的长期客户群体。标的公司报告期内打印机主要销量来自于中国及俄罗斯标的公司将在未来进一步深耕已有销售区域。

(1)不断提高中国市场经销网络覆盖密度

标的公司销售网络覆盖全国各个省份。标的公司2019年中国市场经销渠道店面数量2,257家，其中原有店面2,007家，2019年当年新增经销店面数量250家；截至2020年底标的公司中国经销渠道店面数量2,807家，其中原有店面2,257家，当年新增店面550家。2020年原有店面店均销量数据相比2019年增幅明显，如下：

(下转D36版)