



湖北众联资产评估有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
(162407号)之反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对湖北楚天高速公路股份有限公司（以下简称“楚天高速”或“上市公司”）拟发行股份及支付现金购买资产并配套融资申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162407号，以下简称“《反馈意见》”），湖北众联资产评估有限公司（以下简称“评估师”）对《反馈意见》进行了认真研究和落实，并按照《反馈意见》的要求对所涉及的评估事项（具体为反馈意见17、18、19）进行答复，现提交贵会，请予审核。

问题 17、申请材料显示，三木智能收益法评估增值 358.41%。按照交易价格测算，2015 年市盈率为 23.79 倍。请你公司结合上述市盈率情况及近期可比交易案例情况，补充披露三木智能收益法评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易作价的市盈率、市净率、评估增值率

根据中审众环会计师出具的众环审字（2016）012284 号《审计报告》及本次评估交易作价，拟购买资产的相对估值水平如下：

项目	估值结果
截至2016年3月31日账面净资产（万元） （母公司口径）	28,039.93
评估价值（万元）	128,539.00
交易作价（万元）	126,000.00



2015年净利润（万元）	5,296.20
2015年市盈率（倍）	23.79
评估基准日市净率（倍）	4.49
评估增值率	358.41%

注：

市盈率=成交价/净利润

市净率=成交价/净资产

二、与可比交易案例的对比分析

收购标的主营业务为移动通信终端 ODM 业务的并购案例有：创智 5(400059) 购买天珑移动 100% 股权；中茵股份（600745）收购闻泰通讯股份有限公司 51% 股权；九有股份（600462）购买景山创新 100% 的股权；航天通信（600677）购买智慧海派 51% 股权；实达集团（600734）收购深圳市兴飞科技有限公司 100% 股权；福日电子（600203）购买中诺通讯 100% 股权，可比交易的估值情况对比如下：

序号	证券简称	并购标的名称	标的公司主营业务	评估基准日	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	评估增值率
1	创智5	天珑移动	以手机研发、设计、生产、销售、服务提供及品牌运营为核心业务。	2014/4/30	22.27	7.75	675.79%
2	中茵股份	闻泰通讯	主营业务为移动通信终端 ODM 业务	2015/3/31	38.49	6.0	617.66%
3	九有股份	景山创新	主营业务为移动通信终端 ODM 业务	2015/9/30	54.02	16.85	1584.82%



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

4	航天通信	智慧海派	智能终端 ODM 产品(以智能手机 ODM 产品为主,并包括手机主板、结构件等手机半成品和零部件)以及物联网终端产品。	2015/2/28	18.94	4.01	301.02 %
5	实达集团	深圳兴飞	主营业务为移动通讯智能终端及相关核心部件的研发、设计、生产和销售。	2015/4/30	11.85	3.65	264.88%
6	福日电子	中诺通讯	移动通信终端 (ODM/OEM)、有线通信终端生产与销售,设计开发及软件。	2014/3/31	27.85	2.38	137.97%
平均水平					28.90	6.77	597.02%
	楚天高速	三木智能		2016/3/31	23.79	4.49	358.41%

注：①资料来源：相应上市公司公告。

②市净率=拟购买资产交易作价/标的资产评估基准日净资产。

③市盈率=拟购买资产交易作价/评估基准日的资产最近一年净利润。

上述并购案例中与三木智能同行业的标的公司市盈率平均值为 28.90 倍，市净率平均值为 6.77 倍，评估增值率平均值为 597.02%，本次交易价格所对应的三木智能的市盈率为 23.79 倍，市净率为 4.49 倍，评估增值率 358.41%，明显低于



同行业并购案例中标的公司的平均市盈率和平均市净率、平均评估增值率，因此，三木智能本次交易的估值水平低于同行业并购案例标的公司的平均估值水平，则显示本次交易标的资产评估是谨慎的，其评估增值符合企业自身经营情况，与行业情况相比具备合理性。

三、标的资产评估增值的原因说明

三木智能在评估基准日 2016 年 3 月 31 日的股东全部权益的账面值（母公司口径）为 28,039.93 万元，评估值为 128,539.00 万元，较账面净资产评估增值 100,499.07 万元，增值率 358.41%。被评估单位评估大幅增值的原因主要是被评估单位研发能力、运营经验、管理能力、非专利技术等不可辨识的无形资产没有在账面完全体现，使得被评估单位账面净资产较少。收益法着眼于被评估单位未来整体的盈利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值。2016 年 4-12 月及以后年度，预计被评估单位将有稳健的利润增幅，主要原因包括以下几点：

①平板与手机、车载产品与配套软件行业的存量及增量市场为被评估单位产品提供了巨大的有效需求；

②新开拓的多参仪 PAD 板及智能手表领域为被评估单位注入了新的增长动力；

③性价比高的产品保证了被评估单位产品的市场竞争力；

④先进的技术和稳定的研发团队为企业的发展奠定了基础，提供了保障。

本次评估采用收益法的评估结果，着眼于被评估单位未来整体的获利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值，判断企业的整体获利能力，较为客观的反映了企业价值和股东权益价值。

四、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：三木智能收益法评估增值具有合理的原因，符合企业自身经营情况，与行业情况相比具备合理性。



问题 18、申请材料显示，三木智能评估预测期新增智能手表和多参仪 PAD 板业务。三木智能 2016 年营业收入预测中，手机产品订单占预测金额的 67%，平板产品订单占比为 71%，智能手表预测数据低于现有框架协议金额，多参仪 PAD 板订单占比为 36%。2017 年及以后年度内销收入预测中，销售数量根据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进行预测。此外，三木智能评估预测毛利率高于报告期水平。请你公司：1) 结合上述现有订单占 2016 年预测销售收入情况，分业务和产品补充披露三木智能 2016 年预测营业收入的依据及合理性。2) 结合最新业绩情况，补充披露三木智能 2016 年预测营业收入和净利润的可实现性。3) 结合市场需求、未来发展状况、客户的市场推广能力及其行业地位等，补充披露三木智能智能手表和多参仪 PAD 板业务收益法评估预测收入的合理性。4) 结合历史销量增速情况、客户与竞争对手合作情况、市场容量等，补充披露三木智能各项业务 2017 年及以后年度销量增长率的具体预测依据及其合理性。5) 结合报告期情况，补充披露三木智能收益法评估预测毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合上述现有订单占 2016 年预测销售收入情况，分业务和产品补充披露三木智能 2016 年预测营业收入的依据及合理性

(一) 三木智能公司各产品 2016 年预测结果

单位：万元

产品类别	2016 年 1-3 月(已审)		2016 年 4-12 月(预测)		2016 年 1-12 月(汇总)	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
手机	15.31	3,953.64	90.00	23,260.32	105.31	27,213.96
平板	64.02	14,760.87	330.00	81,023.45	394.02	95,784.32
智能手表			20.00	4,957.26	20.00	4,957.26
多参仪 pad 板			1.50	1,755.00	1.50	1,755.00



车载及智能	1.32	1,112.43	35.00	7,700.00	36.32	8,812.43
配件及材料		1,360.18		7,299.86	0.00	8,660.04
技术服务		798.54		200.00	0.00	998.54
合 计		21,985.65		126,195.90		148,181.55

注：上述收入为主营业务收入，未汇总 2016 年 1-3 月其他业务收入 99.37 万元。

(二) 2016 年预测收入的依据及合理性说明

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）。在手未出货订单一般周期为一个月左右，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 亿元，扣除 4 月 1 日至 2016 年 7 月 22 日已完成出货金额 3.73 亿元）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。以下为截至 2016 年 7 月 22 日订单情况，分产品披露三木智能 2016 年预测营业收入的依据及合理性。

1、手机产品的收入预测

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。

2、平板产品的预测

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



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。

3、智能手表的预测

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。

4、多参仪 PAD 板的预测

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%。

5、车联网产品

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）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%。

（三）评估机构核查意见

经核查，评估师认为：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 月销售收入。



该预测结果有依据及具有一定的合理性。

二、结合最新业绩情况，补充披露三木智能 2016 年预测营业收入和净利润的可实现性

（一）2016 年营业收入可实现性分析

三木智能已结转收入、截止 9 月 30 日已出货未确认的收入、2016 年 10 月份出货收入、2016 年 11-12 月预计收入情况如下表：

单位：万元

序号	项目	2016 年预测数	2016年预计完成数	2016年预计完成率
1	营业收入	148,280.92	156,364.06	105%
2	其中：2016年1-9月已确认收入（已审计）	-	93,162.81	
3	截止9月30日已出货未确认的收入（已审计）	-	2,175.32	
4	2016年10月份出货收入	-	14,060.94	
5	2016年11-12预计数	-	46,965.00	

注：①上述表格中 2016 年预计完成数仅是根据目前合同及订单取得情况所作出的估计，不构成任何业绩承诺；②“2016 年预计完成数”列所涉及数据为不含税金额，合同、在手订单、出货未确认收入清单统计截止日为 2016 年 11 月 1 日。③2016 年预测数 148,280.92 万元为营业收入预测数，已含 2016 年 1-3 月其他业务收入 99.37 万元。

截止 2016 年 9 月 30 日，三木智能已实现营业收入 93,162.81 万元（已经审计），截止 2016 年 9 月 30 日已出货未确认的收入 2,175.32 万元，2016 年 10 月份出货收入 14,060.94 万元（不含 2016 年 9 月 30 日出货收入），截止 2016 年 11 月 1 日的在手订单数 23,482.50 万元，订单周期一般为一个月左右，按照目前的在手订单预估 11-12 月的销售金额约为 46,965.00 万元（23,482.50 万元×2 个月），则预计将在 2016 年度完成的预计不含税收入金额=93,162.81 万元+2,175.32 万元



+14,060.94 万元+46,965.00 万元=156,364.06 万元，超过 2016 年预测营业收入 148,280.92 万元，则 2016 年预测收入合理、预计可实现程度较强。

各分项产品的营业收入可实现性分析如下：

1、手机产品

手机产品 2016 年 1-9 月已实现销售金额 19,050.12 万元（已审计），截止 9 月 30 日发出商品金额为 291.78 万元，2016 年 10 月份出库金额 3,383.39 万元，另 2016 年 11 月 1 日统计在手订单金额 4,720.73 万元，合计金额 27,446.03 万元。2016 年 1-12 月预测销售金额 27,213.96 万元，手机已实现销售金额、在手订单金额、发出商品金额约占 2016 年 1-12 月销售预测金额的 100.85%。在未计入 2016 年 11 月-12 月在手订单的情况下，目前已超过 2016 年度的预测收入。收入预测谨慎、可实现。

2、平板产品

平板产品 2016 年 1-9 月已实现销售金额 63,855.75 万元（已审计），截止 9 月 30 日发出商品金额 1,879.29 万元，2016 年 10 月份出库销售金额 8,395.13 万元，另 2016 年 11 月 1 日统计在手订单金额 14,996.87 万元，合计金额 89,127.04 万元。2016 年 1-12 月预测销售金额 95,784.32 万元，平板 1-9 月份出库销售金额 63,855.75 万元、在手订单金额 14,996.87 万元、截止 9 月 30 日发出商品金额 1,879.29 万元、2016 年 10 月份出库销售金额 8,395.13 万元，合计约占 2016 年 1-12 月销售预测金额的 93.05%。

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 11-12 月的平板销售金额约为 29,993.74 万元（14,996.87 万元乘以两个月），加上 2016 年 1-9 月已实现销售金额 63,855.75 万元、截止 9 月 30 日发出商品金额 1,879.29 万元，2016 年 10 月份出库销售金额 8,395.13 万元，合计 104,123.91 万元，超过 2016 年 1-12 月预测销售金额 95,784.32 万元，收入预测合理、可实现。

3、智能手表

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。北斗国信针对此款智能手表计划于 2016 年 11 月召开新品发布会，会后即根据客户需求进行量产销售。

由于智能手表尚处于新产品推广阶段，2016 年收入能否实现不确定性较大，现分析该等不确定性对 2016 年三木智能预测收入和净利润能否实现的影响：

(1) 因为 1-10 月出货的收入和在手订单均未包含智能手表，所以前述 2016 年营业收入总额可实现性分析中未包括智能手表销售收入，在此基础上推算出 2016 的收入可实现，说明智能手表预测收入能否实现的不确定性不会对三木智能 2016 年预测收入能否实现造成影响；

(2) 后续“(二) 2016 年净利润可实现性分析”，是在前述 2016 年预测营业收入总额可实现的基础上，将预测时使用的毛利率、期间费用率与 2016 年 1-9 月份相应指标进行对比，说明其合理性，从而推导出 2016 年预测净利润可实现。因此，第四季度即使智能手表未实现销售，综合毛利率与 2016 年 1-9 月持平，2016 年预测净利润在预测收入实现的前提下，仍然可实现。

综上，结合最新业绩情况，虽然智能手表 2016 年预测的销售收入存在较大不确定性，但该等不确定性不会对三木智能 2016 年预测收入和净利润能否实现产生实质性影响。

4、多参仪 PAD 板

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。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。4 月 1 日至 9 月 30 日已实现销售金额 152.12 万元，在手订单金额 1591.74 万元，合计金额 1743.86 万元，约占 2016 年 4-12 月销售预测金额的 99.37%，收入预测合理、可实现。

5、车联网

三木智能车联网产品从 2016 年 1-9 月已实现销售金额 4,686.96 万元，2016 年 10 月份出库金额 1,350.00 万元，截至 2016 年 11 月 1 日在手订单金额 2,004.33 万元，合计金额 8,041.29 万元。2016 年 1-12 月预测销售金额 8,812.43 万元，车



联网产品已实现销售金额、在手订单及 2016 年 10 月份出库销售金额约占 2016 年 1-12 月销售预测金额的 91.25%。

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，销售金额 7,700.00 万元。结合最新业绩情况及在手订单，收入预测合理、基本可实现。

(二) 2016 年净利润可实现性分析

三木智能 2016 年 1-3 月（已审）、2016 年 1-9 月（已审）、2016 年 4-9 月实现的收入和利润指标与 2016 年 4-12 月的预测数据对比分析如下：

项目	2016年1-3月 (审定)	2016年1-9月 (审定)	2016年4-9月 (已审)	2016年4-12月 (预测数)
营业收入(万元)	22,085.03	93,162.81	71,077.78	126,195.90
营业成本(万元)	18,732.59	79,218.19	60,485.60	109,471.40
净利润(万元)	1,408.30	7,372.30	5,964.00	8,389.10
毛利率(%)	15.18%	14.97%	14.90%	13.25%
三项费用占收入比率	5.55%	4.50%	4.18%	5.41%
销售净利率(%)	6.38%	7.91%	8.39%	6.65%

注：上述2016年4-9月损益数据，由2016年1-9月审计数据减去2016年1-3月审计数据得出。

1、毛利率合理性分析

2016 年 1-3 月、2016 年 1-9 月、2016 年 4-9 月毛利率分别为 15.18%、14.97%、14.90%，显示毛利基本稳定，无较大起伏波动，而本次评估预测期 2016 年 4-12 月的毛利率为 13.25%，预测毛利率均低于 2016 年 1-3 月、2016 年 1-9 月实际水平，显示在销售单价及成本预测方面存在一定的谨慎性和合理性，2016 年 1-9 月的实际毛利没有低于预期，所以实际毛利率的变化对 2016 年预期净利润的实现不会产生不利的影

2、三项费用占收入比例合理性分析



2016年1-3月、2016年1-9月、2016年4-9月三项费用（销售费用、管理费用、财务费用）占当期收入的比例分别为5.55%、4.50%、4.18%，而预测期2016年4-12月三项费用占当期收入的比例为5.41%，2016年1-9月实际发生的三项费用占收入比例均低于预测期，同时也说明此次评估预测充分考虑有关费用的物价上涨因素，并体现在费用预测上面的谨慎性和合理性。

3、2016年净利润可实现性分析

2016年预计完成营业收入156,364.06万元（该结果来自营业收入可实现性分析），通过2016年1-3月、2016年1-9月、2016年4-9月实际发生的毛利率和三项费用（销售费用、管理费用、财务费用）占当期收入的比例与预测期的毛利率和费用比例进行对照分析，显示预测期的毛利率和三项费用的预测是谨慎的、合理的，不会对2016年净利润的可实现性产生重大不利影响。

2016年1-9月产品的销售净利率7.91%，2016年1-3月产品的销售净利率6.38%，平均值7.15%，推算2016年的预计净利润=156,364.06万元×7.15%=11,180.03万元（按预测销售净利率6.65%，推算2016年的预计净利润=156,364.06万元×6.65%=10,398.21万元），而本次2016年预测净利润为9,797.39万元，推算结果均大于预测结果，由此可见2016年净利润可以实现。

（三）评估机构核查意见

经核查，评估师认为：从三木智能截止2016年1-9月已实现营业收入、净利润及在手订单、已出货未确认的收入，预计将在2016年度完成预计收入105%，完成预计净利润的114%，则2016年预测收入及净利润合理，2016年收入和净利润可实现程度较强。

三、结合市场需求、未来发展状况、客户的市场推广能力及其行业地位等，补充披露三木智能智能手表和多参仪PAD板业务收益法评估预测收入的合理性

（一）智能手表业务

1、智能手表市场需求

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%，可见智能手表市场需求巨大。

以智能手表、智能手环等新兴移动智能终端产品（可穿戴设备）市场也开始释放消费级潜能。未来这些领域也将成为各智能终端 ODM 厂商和品牌商竞争的重点领域，随着技术的进步、市场的推动、应用生态系统的逐步建立以及 4G 技术的商用和普及，可穿戴设备将会与移动互联网相结合，渗透到通信、影音、医疗等诸多领域，催生出更多新应用、新商业模式，并有可能带来下一次移动互联网革命。从产品细分的角度来看，可穿戴设备在医疗健康、安全定位等垂直领域的市场需求是刚需，也是未来可穿戴设备厂商满足用户需求的发力点。但目前国内此类型产品大多集中在产品功能单一的手环类产品，尚不能较好地满足用户需求。2014 年，在互联网与传统制造业两大行业的双重推动下，国内的可穿戴设备市场开始爆发消费级潜力。中国信息通信研究院发布了《可穿戴设备研究报告》，报告显示，2015 年，中国智能可穿戴设备市场规模为 125.8 亿元，增速高达 471.8%，预计 2016 年可穿戴市场规模将达到 200 亿元。

据美国信息咨询公司 HIS 预测，2016 年可穿戴设备将达到 1.7 亿件左右出货量。瑞士信贷预测，未来 2 至 3 年可穿戴设备技术市场规模将由目前的 30 至 50 亿美元增长至 300 至 500 亿美元。伴随全球可穿戴设备市场的迅速兴起，中国可穿戴设备市场也迎来高速增长，而中国市场将逐渐成为全球可穿戴设备市场的核心。

2、智能手表未来发展状况

智能手表会存在以下发展的趋势：

（1）智能手表的各种功能趋于完善

①屏幕易读：更加清晰易读的屏幕，不论是单色屏幕还是彩色屏幕，用户都希望智能手表的屏幕可以更清晰，在阳光下提供更好的可见度，毕竟这是一款随身设备。

②界面友好：人性化的界面设计，智能手表的界面设计必须完全不同于现今的任何电子设备，因为它的显示面积小、同时需要直观的手势或是语音控制，照



搬其它数码产品的界面显然是不合适的。

③形象独立：智能手表需要拥有一定程度的独立性、逐步摆脱智能手机附属品的形象，用户已经意识到，目前的智能手表，还无法摆脱智能手机附属品的属性，因为那些拥有独立通话、数据功能的产品都体型较大、或者待机时间超短，并不能实现最好的用户体验。但是，用户仍希望智能手表具有一定的独立性，可以有不太复杂的功能，但是不能沦为智能手机的第二屏。

④健康监测：智能手表制造商和应用软件开发商，无疑喜欢使用各种方式来监测用户的健康，现在的智能手表已经可以监测运动量和睡眠质量，并且提醒用户保持健康的作息方式，但是不足的是监测对象比较少，导致实用价值大打折扣，已经不能满足用户需求，可以增加更多的监测对象，比如在健康监测方面，如果法律和医学实践允许，智能手表应该是可以在医学领域大展拳脚的，比如监测糖尿病患者的血糖含量、高血压病人的血压数值、普通患者的尿酸高低等等。

⑤摘表提醒：在使用智能手表看护儿童时，其唯一的风险就是孩子将其摘下来，在这种情况下，智能手表的看护功能就会立刻消失，而智能手表也有可能丢失，除了搭载 GPS 模块之外，智能手表还应该内置监测传感器，如果儿童将智能手表摘下，可以立刻对家长进行提醒。

⑥心率监测：针对儿童看护推出的智能手表，应该有心率监测功能，如果儿童的心率超出安全范围一段时间以上，可以立刻对家长进行提醒，因为这通常意味着孩子正处在危险或是巨大的压力之中。

⑦安全保障：与其它智能产品相同，由于内置操作系统和各种应用，智能手表也可能存在安全漏洞，比如接口越权漏洞，可能导致使用者被黑客实时监控，泄露使用者的日常行走轨迹，实时环境声音等数据信息，并且这些数据可以被远程调取，使用者去了哪儿，平时的活动轨迹，这些数据可能被不法人员利用，因此要消除可能出现的潜在安全风险，堵上安全漏洞。

(2) 智能手表的外观设计多元化，可以满足不同人群的审美需要

①目前的大部分智能手表有一个不足，就是外观设计严重同质化，似乎只能适合儿童使用，对于女性朋友来说，这些缺乏搭配性的智能手表，即便功能再丰富，可能永远都不会成为一个好的选择。智能手表既然被称为手表，外观首先就



应该像一块手表，形状要圆形不要方形，同时设计要更中性，能够同时符合不同性别用户的审美观；或是针对男女推出不同大小的表盘、配色，无疑会吸引更多普通用户。

②外观设计可以提供定制服务，就像前面所说的，男女用户对手表的审美观完全不同，如果能够为智能手表提供定制服务，比如表盘颜色、大小、腕带材质和颜色等等，相信会获得更多用户的支持。

(3) 智能手表更好地融入大数据平台，实现平台化的可持续发展

①富有科技感的儿童智能手表早已推出上市，某些品牌的儿童智能手表，已经与地方政府达成合作，可以依托全国儿童被拐寻亲系统和全国失踪儿童搜寻系统，在预防儿童走失、校园暴力及儿童侵害等方面发挥积极作用。

②软硬云结合再加上人工，建立起一个人人为我我为人人的保护体系，某些智能手表品牌同时提供智能软件和云端服务，使用者三个月的位置数据都会存储在云端，一旦出现意外，可以马上调取数据。

(4) 智能手表将会逐步转移智能手机的功能，到时候我们可能逐渐忘记智能手机的存在

①智能手表上将会开始搭载摄像头，可以进行可视聊天或者可视通话，这一天到来的时候，智能手表取代智能手机就近了一大步。

②智能手表控制家居，让居家变得更加智能，使用智能手表解开门锁之后，屋内的电灯将会自动打开，空调自动调到合适的温度，微波炉开始启动加热食品，电视自动启动开始播放你喜欢的节目等。

③智能手表的最实用功能之一，就是移动支付，第一代的 Apple Watch 将会搭载近场通信技术芯片，这意味着用户将可以刷手表买东西了，相比智能手机，智能手表在我们手腕上担当这种支付工具似乎更合逻辑。

④智能手表已经可以确定汽车的位置，从此不用再怕忘记停车的位置了，也许不久有一天就能让智能手表变成车钥匙，让用户在靠近汽车的时候直接打开车门，上车以后，可以直接使用智能手表启动车辆。

⑤智能手表在机场的好处就是能够让用户快速登机，这比扫描手机上的电子登机牌要快得多，登机的时候用户只需扬起手腕，在感应器上刷一下即可，而另



一只手则继续提着行李箱前行。

⑥一些酒店已经拥有一些应用，可以让用户的智能手表充当用户房间钥匙，使用蓝牙连接到锁中的接收器，从而帮助用户开门。

随着智能手表的开始全面普及，以及被增加更多的功能和开发更多的应用，未来的智能手表会逐渐成为人们生活的一部分，在未来几十年时间里，人们有理由相信，智能手机真有可能会消失在历史的印记当中。

3、客户的市场推广能力及行业地位

智能手表是将手表内置智能化系统、搭载智能手机系统连接网络实现多功能，可以同步手机中的电话、短信、邮件、照片、音乐等。目前市面上的智能手表可大致分为两种：其一，不带通话功能的，依托连接智能手机而实现多功能，能同步操作手机中的电话、短信、邮件、照片、音乐等；其二，带通话功能的，支持插入 SIM 卡，本质上是手表形态的智能手机。三木智能即将量产的首批智能手表就属于第二种，带通话功能。

①主要生产厂商

智能手表的主要生产厂商及其推出的具体产品系列有：A、国外：三星的 Gear 系列、苹果的 Apple-watch 等；B、国内：华为 Watch、针对儿童的华为小 K、映趣科技推出的 Inwatch 等。

②主要客户群体

智能手表的主要客户群体为：喜欢时尚的年轻人；需要监测呵护的老人、儿童、孕妇等特殊人群等。

三木智能目前已试生产的智能手表，主要系为北斗国信定制。三木智能和北斗国信定制合作开发的智能手表与同行业公司相比：优势在于依托北斗国信在定位导航技术方面的积累，定位功能卓越，精确度在 10M 左右，主攻儿童手表，突出定位功能、学习功能和实时监护功能，优于市场上竞品；北斗国信规模较大，品牌影响力强，拥有其自身的销售渠道，市场开拓方面有先天优势。

目前北斗国信正在和有关部委洽谈留守儿童关爱项目平台，此款手表是平台的主力产品，预计后续订单每月 3-5 万件，在此关爱平台上会同步出一款留守老人的关爱产品老人手表。另，国外客户印度及南非客人也对此款产品表示强烈关



注，在 2016 年 10 月举办的香港电子展上，引起较大的关注。

4、智能手表收益法预测结果

项目	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年
一、销售数量 (万只)	20.00	26.00	37.80	51.03	58.68	58.68
二、销售单价 (元/只)	247.86	245.38	242.93	240.50	238.10	238.10
三、销售金额 (万元)	4,957.26	6,380.00	9,182.00	12,273.00	13,972.00	13,972.00
四、收入增长 率(%)		28.71%	43.92%	33.66%	13.84%	-

5、智能手表收入测算依据、过程及合理性说明

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给北斗国信，原预计智能手表 2016 年 8 月下旬进入量产阶段，受北斗国信的服务器与手表及 APP 端的联调期的延长影响，至 10 月初经联调测试完毕且技术上已达稳定，北斗国信就该智能手表拟定于 2016 年 11 月召开新品发布会，会后即可量产销售。

B、2017 年至 2020 年的预测情况

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%。

根据前述中商产业研究院调研，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%。

综上所述，三木智能的智能手表产品，有其巨大的市场需求，预测期内销售收入的增长率，在行业预测增长率范围内，且主要客户北斗国信有着领先的定位导航技术和强大的品牌影响力，对智能手表的销售有着强有力的支撑和可靠保障，整个预测有依据且合理并遵循了一定的保守性原则。

(二) 多参仪 PAD 板业务

1、多参仪 PAD 板市场需求及未来发展状况

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。

根据平安证券分析师的预测，随着“健康中国”战略落地，“十三五”期间围绕大健康、大卫生和大医学的医疗健康产业有望突破十万亿市场规模。医疗健康产业也将引领新一轮经济发展浪潮，医疗服务、健康保险、创新药、精准医疗及互联网医疗等细分领域将拔得头筹。

2、客户的市场推广能力及行业地位

三木智能目前已量产的智能医疗多参仪，主要和中兴通讯旗下子公司深大赫云合作开发，与同行业公司相比，优势主要体现在借助中兴通讯在通讯业务领域的技术积累及销售渠道，可以为多参仪产品的推广及后台运行提供良好的支持（包括云端后台，覆盖全球的售后服务等）。

中兴是国内其细分市场的领导者，深大赫云借助中兴的大平台，发力国内的智慧城市及智慧医疗项目；在海外，中兴也有非常完善的营销网络及行业地位，特别是在第三世界国家，配合中国医疗输出援建，具有独特的优势。

三木智能潜在客户（迈瑞，2017年计划合作健康一体机用 Pad 板项目；东软医疗，2017年计划合作开发和生产 4G 通信 Pad 板项目；宜华健康，其集团下爱奥乐医疗器械合作开发和生产医疗用 Pad 板）均是国内医疗行业的大客户，具有一定的行业领先地位。

3、多参仪 PAD 板收益法预测结果

项目	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年
一、销售数量（万台）	1.50	1.73	2.50	4.30	4.82	4.82
二、销售单价（元/台）	1,170.00	1,158.30	1,146.72	1,135.25	1,123.90	1,123.90
三、销售金额（万元）	1,755.00	1,998.07	2,866.79	4,881.57	5,412.69	5,412.69
四、收入增		13.85%	43.48%	70.28%	10.88%	0.00%



长率 (%)						
--------	--	--	--	--	--	--

4、多参仪 PAD 板收入测算依据、过程及合理性说明

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 15,000 台，销售金额 1,755.00 万元。2016 年 3 月，智能医疗多参仪 PAD 板实现第一批量产订单的出货。按照中兴网信之子公司深大赫云与三木智能签署的《合作意向书》，2016 年预计出货量约为 50,000 台。2016 年 1-9 月已实现收入 505.97 万元，截至目前的在手订单为 1,591.74 万元，实际出货及在手订单合计金额 2,097.71 万元，超出 2016 年预测销售金额 1,755.00 万元。根据实际出货、在手订单情况和三木智能与客户沟通的销售预测，谨慎预计全年销量约为 15,000 台。

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生长。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为，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，评估机构假设 2017 年至 2020 年销售单价均在上年的基础上逐年下降 1%。

综上所述，三木智能的多参仪 PAD 板产品，市场需求迅速发展，有着非常大的潜在市场，预测期内销售收入的增长率，在行业预测增长率范围内，目前和中兴通讯旗下子公司深大赫云合作开发，与同行业公司相比，优势主要体现在借助中兴通讯在通讯业务领域的技术积累及国内和海外的销售渠道，为收入的实现提供有效支撑，整个预测有依据且合理并遵循了一定的保守性原则。



(三) 评估机构核查意见

经核查，评估师认为：三木智能智能手表及多参仪 PAD 板业务，各预测年度营业收入的测算过程综合考虑了三木智能历史数据、行业整体规模增长、技术发展、竞争情况、客户可拓展性、新业务开展、最新经营数据、在手订单、战略合作协议等因素，评估测算依据、过程及结果具有合理性。

四、结合历史销量增速情况、客户与竞争对手合作情况、市场容量等，补充披露三木智能各项业务 2017 年及以后年度销量增长率的具体预测依据及其合理性。

(一) 手机、平板产品

1、历史销量增速情况

产品	项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
手机	数量 (万台)	135.80	166.38	95.16	77.33
	销售收入 (万元)	38,853.54	43,952.69	25,018.85	19,050.12
	销量增长率 (%)		22.51%	-42.81%	
平板	数量 (万台)	94.01	322.52	345.23	257.11
	销售收入 (万元)	42,008.66	104,626.30	85,741.07	63,855.75
	销量增长率 (%)		243.07%	7.04%	

2014 年手机销量增长率 22.51%，平板销量增长率 243.07%，主要是由于：2013 年公司进行了产品结构转型，产品从单一的功能手机转变为以智能手机、平板电脑为主的多产品结构，2014 年市场迎来了平板电脑的大爆发，从而导致 2014 年的销售收入及销售数量大幅度的增长。

2015 年手机销量减少率 42.81%，平板销量增长率 7.04%，2015 年业绩整体存在一定的下滑的主要原因：

①从手机销售来看，2014 年末 2015 年初迎来了印尼 EVERCOSS（2014 年三木智能第二大客户）产品战略调整，主攻手机市场的 EVERCOSS，2015 年为了进一步巩固其在手机市场的份额，针对印尼市场功能机占比较高的情况，持续



推进低价机战略，主推功能机，而这一战略与三木智能向智能终端转型的整体战略不符，因此 2015 年三木智能仅保留了 EVERCOSS 少量智能机订单，放弃了 2014 年占比较大的功能机订单，因此 2015 年三木智能对 EVERCOSS 的销售较 2014 年下降约 2.18 亿。

②从平板销售来看，尽管销量上升了 7.04%，但受销售单价下滑的影响，2015 年收入较上年仍下降 18,885.23 万元，降幅达 18.05%。印尼市场最大的客户 ADVAN 2015 年调整其产品战略，主推产品从成本 50 美金的中端机型切换为 35 美金左右的中低端机型以更大限度的迎合印尼市场的消费能力，抢占平板电脑市场（2015 年 ADVAN 成功超越三星，成为印尼市场最大的平板电脑卖家），单价下调叠加前述行业出货量下降的影响，导致平板电脑销售业绩下滑。

自 2016 年以来，随着三木智能新机型的推出，去库存效应显现，大客户如 ADVAN、IBALL 等也陆续进行了自身产品战略的调整及市场推广，截至 2016 年 9 月 30 日，三木智能平板电脑的销售收入同期增长约 21.85%。2016 年，三木智能开发的新型手机陆续出货，单价和毛利较高，上年由于战略原因放弃大额低毛利率手机订单对三木智能盈利的不利影响已经逐步消除。

未来，三木智能将加强和手机、平板客户的合作，提高研发效率和对当地中高端市场需求的敏感度，不断推出适销的新产品，增强手机、平板业务的盈利能力。

2、客户与竞争对手合作情况

1、ADVAN

通过走访 ADVAN 并查阅其国内其他合作供应商的公开信息等，我们了解到：

A. 深圳市联合创科技股份有限公司（UCT）、深圳市京弘全智能科技股份有限公司（GFIVE）为 ADVAN 提供智能手机产品。

B. 深圳市晶志芯科技有限公司（晶志科技）为 ADVAN 提供部分平板电脑产品。

三木智能目前主要为 ADVAN 提供平板电脑产品，占其平板电脑供应份额的 70% 以上。根据对 ADVAN 的访谈了解到，三木智能主要为其提供定价相对较高的部分产品，晶志科技主要为 ADVAN 供应部分低价位的产品，由于晶志科技为



非公众公司，及 ADVAN 因商业秘密保护原则不予透露，导致未能获取双方具体的合作情况。

三木智能为 ADVAN 定制开发的 G-one 系列智能手机于 2016 年 10 月刚刚量产推出，且产品定位（定价、配置等）与 UCT、GFIVE 为 ADVAN 提供基础的智能手机产品不同，因此三木智能与 UCT、GFIVE 当前不存在明显竞争关系。

2、IBALL

IBALL 在问卷调查回复中提到，其当前共有 25 个类别的产品在销售，年销售额约为 2 亿美金，大部分的产品均由中国境内企业生产。三木智能在其平板电脑的采购中占据了 85% 以上的供应，远高于其他合作的供应商；在其智能手机的采购中亦占据了约 10% 左右的份额。IBALL 因商业秘密保护原则不予透露，导致未能获取其他供应商的具体合作情况。

3、ALLVIEW

ALLVIEW 在问卷调查回复中提到，三木智能在其平板电脑及智能手机的采购中占据了 52% 左右的市场份额，其余部分由深圳市金立通信设备有限公司（GIONEE）、宁波麦博韦尔移动电话有限公司（MOBIWIRE）及其他零星供应商提供。ALLVIEW 因商业秘密保护原则不予透露，导致未能获取其与其他供应商具体的合作情况。

3、市场容量

1) 手机市场

近年来全球手机市场增速有所放缓，但智能手机渗透率仍旧在稳步提升。咨询公司 Gartner 近日公布了 2015 年全球智能手机市场数据，数据显示，2015 年第四季度全球智能手机对终端用户销售量总计 4.03 亿部，较 2014 年同期增加 9.7%，系自 2008 年以来最缓慢的增长速度。

据相关统计数据，2015 年全球智能手机销量达 14 亿部，较 2014 年增加了 14.4%，但是三木智能主要的客户所在的新兴国家市场正处于功能手机向智能手机快速转换的过程。：

据 iSuppli 提供的预测，2016 年至 2018 年，亚太区域智能手机普及率将由 66.9% 上升至 80.1%；欧洲、中东、非洲区域智能手机普及率将由 67.6% 上升至



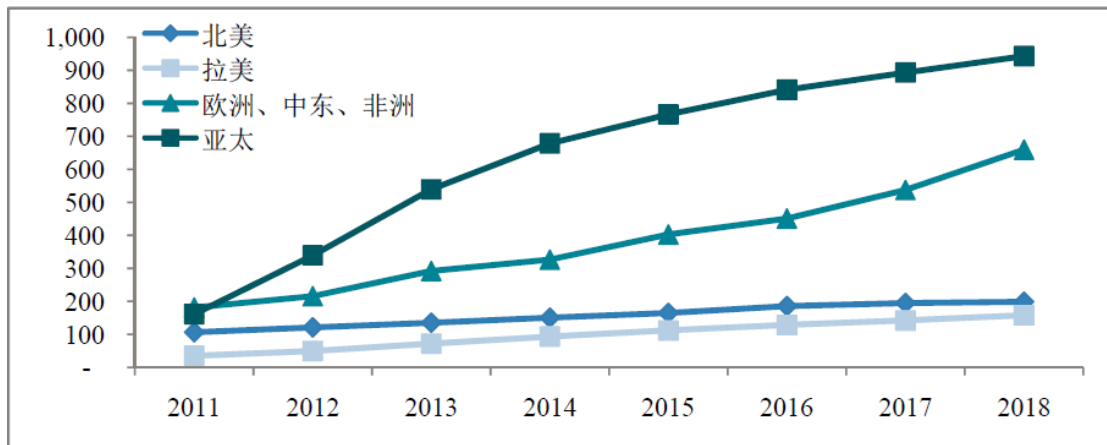
81.3%；南美区域智能手机普及率将由 67.8% 上升至 88.3%。

表：全球各地区智能手机普及率统计及预测

地区	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
北美	57.2%	63.5%	79.2%	87.5%	94.0%	97.1%	98.4%	99.6%
南美	20.4%	27.7%	41.0%	55.8%	67.8%	78.2%	82.9%	88.3%
欧洲、中东、非洲	35.1%	41.5%	49.9%	58.5%	67.6%	73.3%	78.1%	81.3%
亚太	20.8%	40.3%	52.1%	61.0%	66.9%	72.9%	76.0%	80.1%

资料来源：iSuppli

前述智能手机普及率的提升，以及存量智能手机的置换需求为对应区域智能手机的出货量上升提供了相应的支撑。据 iSuppli 提供的预测数据，亚太区域（主要为印度、印尼及越南等地）及欧洲（主要是其中欠发达的东欧）、中东、非洲出货量在预测期内迅速增长。



资料来源：iSuppli

图：全球各地区智能手机出货量统计及预测（单位：百万部）

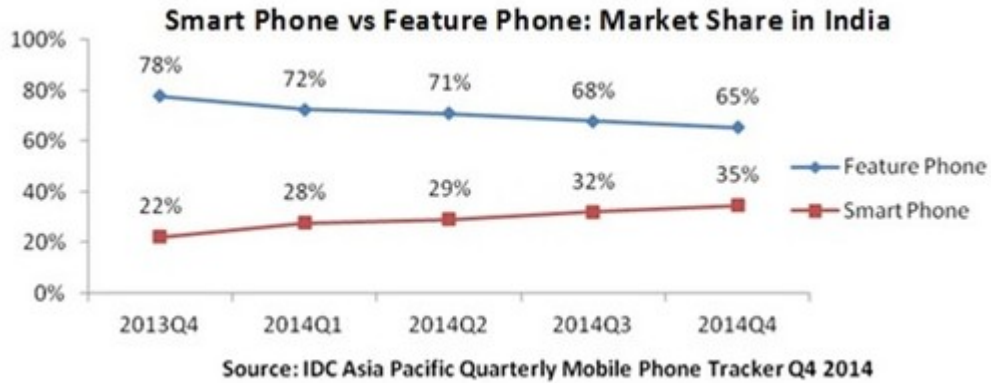
1>印度智能手机市场

DIGITIMES 表示,2016 年,印度尼西亚和印度将成为第二大智能手机市场。Strategy Analytics 执行主管内尔·莫斯顿 (Neil Mawston) 指出,“由于中国市场增速因饱和而放缓,智能手机厂商将日趋在其他新兴市场寻求新的增长机遇。明年印度和印度尼西亚将占到全球智能手机销量的 13%。”

根据维基百科,截至 2015 年印度拥有人口 13.1 亿,人口数量仅次于中国,



而根据 IDC 在 2015 年 2 月发布的报告，尽管智能手机在印度的市场份额一直上升，但到 2014 年第四季度，功能机市场份额仍然占到 65%。



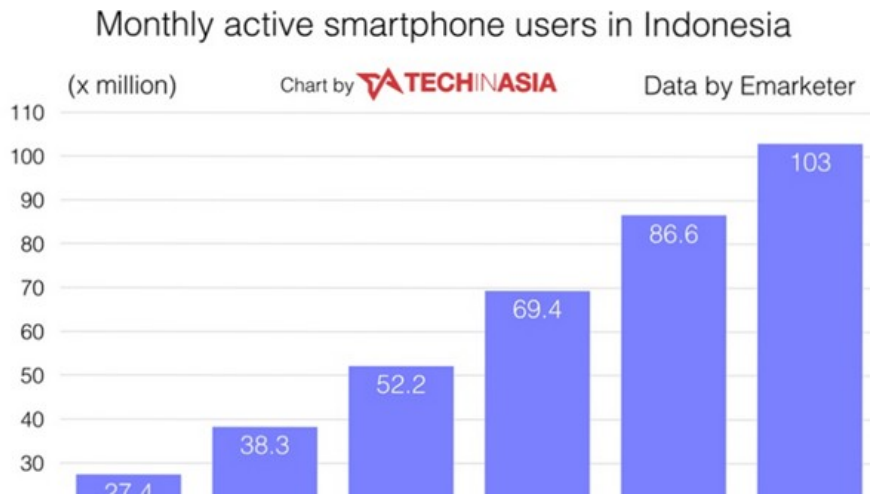
来自市场研究公司 Counterpoint Research（以下简称“Counterpoint”）日前公布的最新研究数字显示，在 2016 年第一季度，印度智能手机市场增长了 23%，从而超过美国成为就用户数量而言的全球第二大智能手机市场国家。

Counterpoint 研究主管彼特·里查森（Peter Richardson）表示，“就用户数量而言，印度超过美国而变成全球第二大智能手机市场，这仍然表明智能手机需求强劲。”里查森还表示，从用户数量上，这个全球智能手机第二大市场仍处于不饱和与增长之中，这无疑给移动价值链中的每个竞争者提供了巨大的机会。

里查森表示，“印度是下一个中国，未来五年将会有超过 10 亿部智能手机在这里被销售。这将推动印度智能手机用户数量在这一期间从 2.5 亿户增长至超过 5 亿户。”此外这份研究报告指出，先进的 4G LTE 网络基础设施的推出，在未来几年还将成为印度智能手机使用率增长的重要催化剂。

2>印尼智能手机市场

据来自市场研究公司 eMarketer 的最新数据报告显示，至 2016 年，全球智能手机用户将达到 20 亿，其中中国、印度和印度尼西亚智能手机用户增速最快。在 2014-2018 年间，上述三个国家的新增智能手机用户人数超过 4 亿。eMarketer 在另一份报告中指出，至 2018 年，印度尼西亚激活智能手机设备用户人数将超过 1 亿，成为全球智能手机用户人数第四多的国家，仅次于中国、印度和美国。



资料来源：eMarketer

3>非洲市场

近年来，非洲地区智能手机市场以惊人的速度迅猛发展，成为继中国和印度之后的第三大智能机新兴市场。过去 10 年，非洲手机的普及率从 6% 上涨到了 80%。受移动通信市场开发潜力大、移动通信基础设施条件明显改善以及非洲受众对移动通信新服务的高需求量推动，非洲目前已成为全球手机用户增长最为迅猛的地区之一，IDC 的数据显示，非洲智能手机 2014 年整体增长 108%。

电信咨询公司 Ovum 最新预测称，2016 年非洲移动用户数将突破 10 亿大关；非洲移动宽带用户数将从 2014 年底的 1.47 亿增长到 2020 年的 10 亿。未来几年，随着 3G WCDMA 和 4G LTE 网络的持续部署，以及非洲用户对智能手机和其他电子设备购买力的增强，都将驱动非洲移动宽带的快速发展。


4>拉美智能手机市场


据 Mobilemix 提供的拉美智能手机市场报告显示，拉美地区智能手机市场增长潜力巨大。拉美智能手机普及率 2014 年为 19%，预计到 2017 年该比例将增长到 29%，用户人数将由 1.14 亿上升至 2.45 亿。根据前述预测，在未来的两年间拉美智能手机市场仍将持续 15%~17% 的快速增长。



Mobile Phone Users – Latin America

CHART A

	2013	2014	2015	2016	2017
 Mobile Phone Users (Millions)	421.5	439	451.8	464	476.5
As Percent of Population	70%	72%	74%	75%	76%
Growth	4%	4%	3%	3%	3%

	2013	2014	2015	2016	2017
 Smartphone Users (Millions)	114.1	146.4	181.8	212.7	244.5
As Percent of Population	19%	24%	30%	34%	39%
Growth	45%	28%	24%	17%	15%

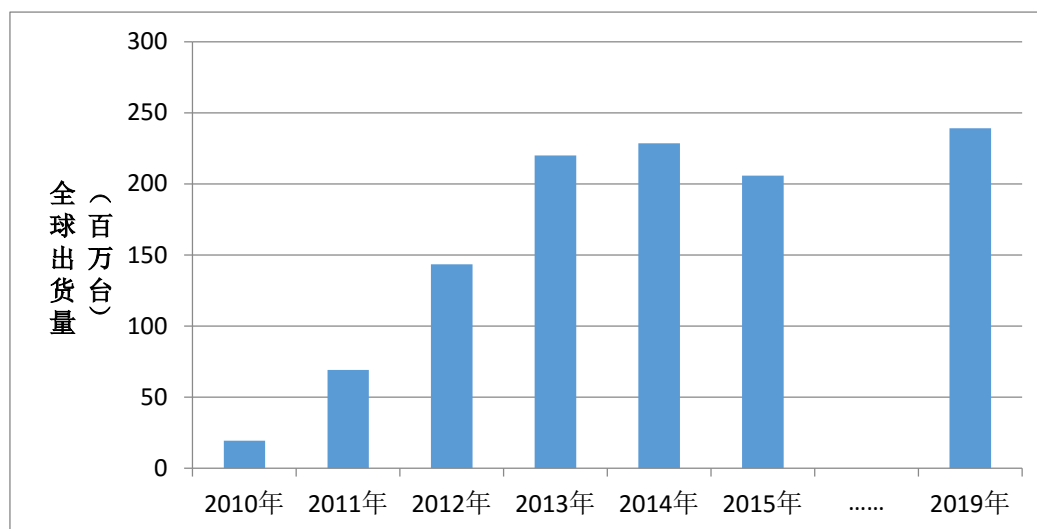
Source: eMarketer, December 2013.

millennial media's **mobilemix**[™]
THE MOBILE DEVICE INDEX

2) 平板市场

平板电脑自 2010 年苹果公司发布 iPad 以来，销量连续攀升，增幅显著。

据国际数据公司 (IDC) 统计数据，全球平板电脑 2010 年的出货量仅为 1,940 万台，而在接下来的 2011 年、2012 年和 2013 年则分别达到了惊人的 0.69 亿台、1.44 亿台和 2.17 亿台，同比增幅分别为 254.12%、109.90% 和 50.55%；2014 年度平板电脑受到智能手机屏幕不断增大的冲击，市场增长率下滑至 5.80%，全球平板电脑出货量为 2.30 亿台；2015 年全球市场平板电脑出货量首次出现下滑，同比下降 10%，去年出货量约为 2.06 亿台。根据 IDC 的预测，到 2019 年年底平板电脑将会随着分离式平板电脑的出货量上升，整体将回暖，出货量预计将达到 2.39 亿台。



图：2010 年至 2015 年间全球平板电脑出货量（含 2019 年预测值）



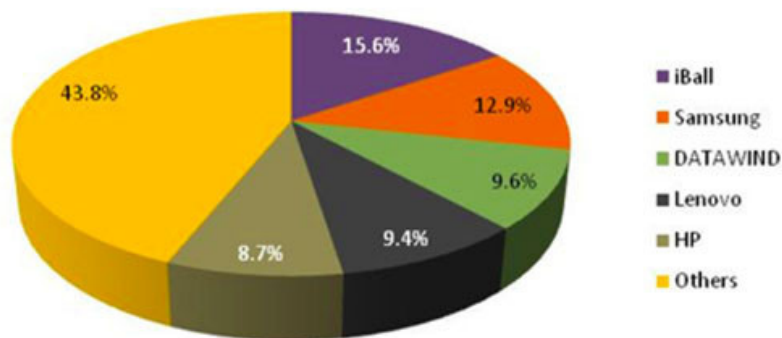
值得关注的是在整体平板电脑销售增长企稳的同时其中一个新品种带通话功能平板销量则上升明显。据 IDC 数据显示，在 2014 年第四季度卖出的 1,380 万台平板电脑中，有 350 万台平板电脑是带有通话功能的。在亚洲平板电脑出货量中（统计数据中不包括日本），接近四分之一的平板电脑都配备了通话功能，其中印度和印度尼西亚的市场上，高达一半的平板电脑具备语音通话功能。在新兴市场上，消费者希望有一个单一的设备能够满足手机和电脑的主要需求。另外，在大部分市场这些设备也很便宜，这也帮助了它们能够在入门和主流市场间获得立足之地。

带有通话功能的平板电脑优势在于一方面可以享受大屏幕访问互联网的便捷，同时还拥有单独的通话功能，另一方面则是有些智能手机电池续航能力较差，结合这两点，带通话功能的平板电脑存在就有了意义。

根据 CMR 的调查，2015 年印度平板电脑销量 440 万台，年增长 13%。

据市场研究机构 IDC 的报告称，2014 年第四季度，总部位于印度孟买的 iBall（三木智能为其 ODM 厂商）占据该国平板电脑市场 15.6% 的份额，上年同期其市场份额还只有 4.5%。与此同时，三星的市场份额从 2013 年第四季度的 17.9% 缩水至去年第四季度的 12.9%。

India Tablet Market Share - Q4 2014



Source: IDC Worldwide Quarterly Tablet Tracker, Q4 2014

4、手机、平板产品 2017 年及以后年度销量增长率预测表

产品名称	销售数量（万台）
------	----------



	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年
手机产品	104.59	125.67	150.81	173.43	182.10	182.10
平板产品	393.39	460.27	515.50	577.36	623.55	623.55
合计	497.98	585.94	666.31	750.79	805.65	805.65
增长率		17.66%	13.72%	12.68%	7.31%	-%

5、2017年及以后年度销量增长率的具体预测依据及其合理性说明

手机的销售预测：在整个预测期，手机的销售数量是持续增长，受市场饱和和竞争的影响，但增长率是呈缓慢下降态势。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的增长。2017年销售数量在上年的基础上增幅20%，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。

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

平板的销售预测：在整个预测期，平板的销售数量是持续增长，受市场饱和和竞争的影响，但增长率是呈缓慢下降态势。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的增长。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。

销售单价考虑电子元器件行业价格总体呈缓慢下降趋势，评估机构假设平板销售单价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%。

销量增长率按以下理由分析：

①主要客户所在地的市场增长情况

根据 eMarketer 发布的预测数据，印尼市场智能手机用户数量将于 2018 年达到 1.03 亿人，2016 年至 2018 年间智能手机用户数量的增长率分别为：32.95%、24.78% 及 18.94%；印度市场智能手机用户人数将于 2018 年达到 2.79 亿人，2016 年至 2018 年间智能手机用户人数的增长率分别为：21.56%、19.45% 及 14.52%。

电信咨询公司 Ovum 最新预测称，2016 年非洲移动用户数将突破 10 亿大关；非洲移动宽带用户数将从 2014 年底的 1.47 亿增长到 2020 年的 10 亿。未来几年，3G WCDMA 和 4G LTE 网络的持续部署，以及非洲消费者对智能手机和其他电子设备购买力的增强，都将驱动非洲移动宽带的快速发展。

2016 年至 2018 年上述智能手机增长速度均超过了三木智能预测期内手机和平板的销量及收入增长率。因此，主要客户所在市场预测期内的增长预期为现有客户出货量的持续增长提供了市场基础。

②现有主要客户在当地市场份额的提升

ADVAN 作为印尼本土最大的手机与平板电脑制造商，与著名足球俱乐部巴萨达成明星代言协议，在 ADVAN 的手机广告中，梅西、皮克、伊涅斯塔、佩德罗等球星集体为 ADVAN 代言。如今，ADVAN 结合中国大陆供应链力量，占据了印尼平板市场三分之一的市场份额，已成为印尼本土品牌挑战国际品牌的旗帜。经历了 2015 年的市场下调，印尼当地市场去库存后销量复苏，ADVAN 趁此机会加大营销推广，在保持平板出货量较上年同期有所增长的同时，和三木智能合作开发一款新手机 G-one，将进一步提升其当地市场份额。

据市场研究机构 IDC 的报告称，2014 年第四季度，总部位于印度孟买的 Iball 占据该国平板电脑市场 15.6% 的份额，上年同期市场份额还只有 4.5%。与此同时，三星的市场份额从 2013 年第四季度的 17.9% 缩水至 2014 年第四季度的 12.9%，Iball 在印度市场份额的迅速提高，使其成为当地的最大的消费类电子企业之一。经与海外客户的沟通，根据其自身的销售目标以及三木智能占其采购的份额，预计预测期内上述三大客户的采购计划如下：



单位：台

出货量预测	2016年	2017年	2018年	2019年
ADVAN	2,500,000	3,000,000	3,800,000	4,500,000
IBALL	900,000	1,300,000	1,600,000	2,000,000
ALLVIEW	1,000,000	1,500,000	2,000,000	2,500,000
小计	4,400,000	5,800,000	7,400,000	9,000,000
推导总出货量 ^注	6,285,714	8,285,714	10,571,429	12,857,143

注：报告期上述三大客户销售占手机及平板占比维持在 70% 左右，因此，此处预测用合计计划数据除以 70%。

客户的销售目标以及从三木智能的采购比例能否实现都存在很大不确定性，上述测算误差较大，但至少从一个角度为预测期主要客户的出货量可实现性提供了依据。

③新客户的销售贡献

三木智能海外客户相对比较稳定，但为了应对海外销售客户集中风险，近几年，三木智能加大新市场开发，2015 年和 2014 年的新增客户在 2015 年合计实现销售收入 14,901.10 万元，占当期主营业务收入的 12.19%，占 2014 年主营业务收入的近 10%。其中，MASSCOM 在 2015 年还挤入了三木智能销售收入前五名。

2016 年，业务拓展人员加大南美、中东区域及俄罗斯市场的客户开发力度，截至本回复出具之日，部分新增品牌商客户如 Bmobile、Qmobile 及 Technoliga 等部分订单已完成发货，其收入将全部是 2016 年的销售增量。预测期内，三木智能将秉承前述市场开发战略，进一步拓展新市场新客户，不断为其收入增长带来新的来源。

（二）智能手表产品

1、历史销量增速情况

智能手表属三木智能公司新近研发的产品，报告期无历史销售情况。

2、客户与竞争对手合作情况



三木智能目前已试生产的智能手表，主要系为北斗国信定制，目前客户未与其他方合作该类产品。

3、市场容量

详见本反馈意见回复之“问题 18”之“三、结合市场需求、未来发展状况、客户的市场推广能力及其行业地位等，补充披露三木智能智能手表和多参仪 PAD 板业务收益法评估预测收入的合理性”之“(一)智能手表业务”之“1. 智能手表市场需求”相关回复内容。

4、智能手表 2017 年及以后年度销量增长率预测

表：智能手表产品 2017 年及以后年度销量增长率预测表

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年
一、销售数量（万支）	26.00	37.80	51.03	58.68	58.68
二、销售单价（元/支）	245.38	242.93	240.50	238.10	238.10
三、销售金额（万元）	6,380.00	9,182.00	12,273.00	13,972.00	13,972.00
四、收入增长率	28.71%	43.92%	33.66%	13.84%	
五、销量增长率		45 %	35.00%	15%	0.00%

5、2017 年及以后年度销量增长率的具体预测依据及其合理性说明

三木智能根据 2016 年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，对预测期销售数量的增幅予以适当的预测。2017 年预测销售数量 26 万支，销售金额 6,380 万元，在 2016 年预测收入的基础上增幅为 28.71%；2018 年预测销售数量 37.80 万支，销售金额 9,182 万元，在 2017 年预测收入的基础上增幅 43.92%；2019 年预测销售数量 51.03 万支，销售金额 12,273 万元，在 2018 年预测收入的基础上增幅为 33.66%；2020 年预测销售数量 58.68 万支，销售金额 13,972 万元，在 2019 年预测收入的基础上增幅为 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。

（三）多参仪 PAD 板

1、历史销量增速情况

多参仪 PAD 板业务属三木智能 2016 年新增业务，2016 年 1-9 月实现销售 0.29 万台，销售金额 505.97 万元。

2、客户与竞争对手合作情况

三木智能目前已量产的智能医疗多参仪，主要和中兴通讯旗下子公司深大赫云合作开发，为定制产品。

中兴通讯旗下子公司深大赫云目前主要与三木智能公司合作，目前无其他竞争对手与其合作。

3、市场容量

详见本反馈意见回复之“问题 18”之“三、结合市场需求、未来发展状况、客户的市场推广能力及其行业地位等，补充披露三木智能智能手表和多参仪 PAD 板业务收益法评估预测收入的合理性”之“（二）多参仪 PAD 板业务”之“1. 多参仪 PAD 板市场需求及未来发展状况”相关回复内容。

4、多参仪 PAD 板 2017 年及以后年度销量增长率预测表

项目	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年
一、销售数量 (万台)	1.50	1.73	2.50	4.30	4.82	4.82
二、销售金额 (万元)	1,755.00	1,998.07	2,866.79	4,881.57	5,412.69	5,412.69
三、收入增长率 (%)		13.85%	43.48%	70.28%	10.88%	0.00%
四、销量增长率 (%)		15.33%	44.51%	72.00%	12.09%	0.00%

5、2017 年及以后年度销量增长率的具体预测依据及其合理性说明



多参仪 PAD 板销量增长率的具体预测依据及其合理性分析见本反馈意见回复之“问题 18”之“三、结合市场需求、未来发展状况、客户的市场推广能力及其行业地位等，补充披露三木智能智能手表和多参仪 PAD 板业务收益法评估预测收入的合理性”相关内容。

（四）车联网产品

1、历史销量增速情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
一、销售数量（万台）	6.07	6.84	17.14
二、销售金额（万元）	2,726.53	2,597.31	4,686.96
三、销量增长率		12.69%	

2014 年、2015 年车联网及其他产品合计收入分别为 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。针对该客户 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，出货量有所上升的原因。

2015 年整体销售金额较 2014 年有所下降，为其他零星物联网应用端产品的销售下降和单价有所下滑所致，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。

2、客户与竞争对手合作情况

三木智能的主要车联网合作客户元征科技，元征科技是国内最早致力于汽车诊断、检测、养护产品研发制造企业之一，公司荣获“亚洲 UBI 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。元征科技在车联网设备制造上其合作对象仅为三木智能一家。

3、市场容量

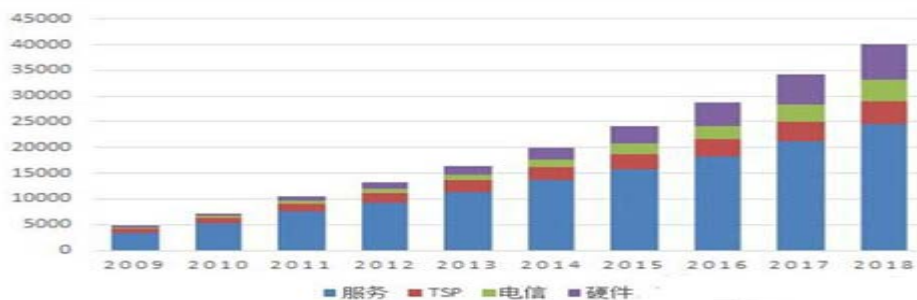
车联网是物联网的具体应用及表现之一，将成为未来智能城市的另一个标志。运用车联网技术，将能够最大限度的降低交通拥堵、交通事故等带来的损失，提升通行效率。车联网作为未来交通的发展趋势，又得到政策的大力扶持，从长远



来看，是个诱人的超级蛋糕。

汽车的不断智能化终将会迎来全新的车联网时代。作为能够改变人们生活的车联网，将会涉及对车载硬件、软件、TSP、通信服务、应用开发等诸多环节的整合，这必将成为互联网巨头、移动通信商、科技巨头、汽车厂商的必争之地。随着多方势力的进入，车联网的市场规模正在急速膨胀。

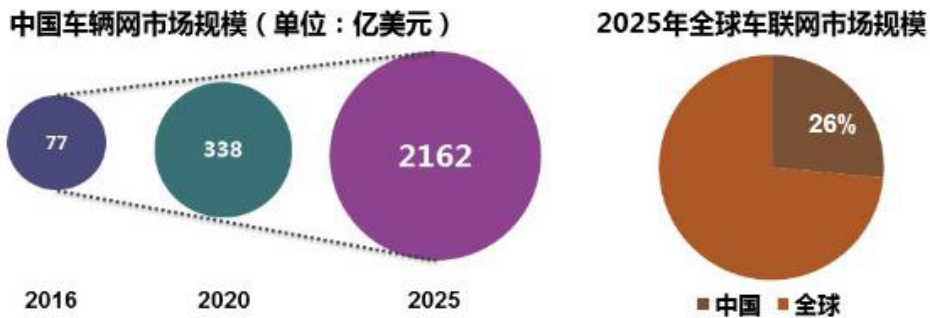
相关报告数据显示，预计到 2018 年，全球车联网市场规模将达到 400 亿欧元，其中车联网服务占比最大，达到 245 亿欧元，占比为 61.3%；TSP 市场规模为 45 亿欧元，占比为 11.34%；车联网相关电信市场规模为 41 亿欧元，占比为 10.13%；车联网相关硬件市场规模为 69 亿欧元，占比 17.22%。



图：全球车联网市场规模（单位：百万欧元）

根据中国证券网的报道，易观智库预测，2015 年我国车联网市场规模已达 1,500 亿元，车联网的渗透率达到 10%，未来几年，车联网的渗透率将提高至 20%，市场规模有望翻番。

“在全球最大的三个汽车市场中，消费者们都期望通过额外付费来获得心仪的车联网功能与服务。埃森哲认为，车联网技术以及互联车辆正在定义汽车产业的未来，并且改变着消费者对汽车的看法。同时，消费者愿意在新车价格以外单独为车联网服务付费的强烈意愿，将会为汽车厂商提供新的收入来源，并进一步推动全球车联网市场的发展。仅就中国市场而言，我们预计其车联网市场的规模就有望在 2025 年达到 2162 亿美元。”



车联网的兴起与智能化终端的不断普及有直接联系，且由于移动网络速度的不断提升和资费的下降，网络对车联网的发展同样起助推作用。

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。

4、车联网产品 2017 年及以后年度销量增长率预测

表：车联网产品 2017 年及以后年度销量增长率预测表

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年
一、销售数量 (万台)	36.32	42.00	56.88	75.64	83.21	83.21
二、销售单价 (元/台)	242.60	215.60	213.44	211.31	209.20	209.20
三、销售金额 (万元)	8,812.43	9,055.20	12,139.63	15,984.25	17,406.85	17,406.85
四、收入增长率		2.75%	34.06%	31.67%	8.90%	-%
五、销量增长率		16%	35%	33.00%	10.00%	-%

5、2017 年及以后年度销量增长率的具体预测依据及其合理性说明

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，对后期销售数量增幅予以适当的预测，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，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根据三木智能实际出货情况、在手订单和合作意向协议、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。

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。



(五) 收入整体增长率与可比交易案例的对比分析

收购标的主营业务为移动通信终端 ODM 业务的并购案例有：创智 5(400059) 购买天珑移动 100% 股权；中茵股份（600745）收购闻泰通讯股份有限公司 51% 股权；九有股份（600462）购买景山创新 100% 的股权；航天通信（600677）购买智慧海派 51% 股权；实达集团（600734）收购深圳市兴飞科技有限公司 100% 股权；福日电子（600203）购买中诺通讯 100% 股权，由于上述收购的公开披露文件，无法完整查询到各公司报告期及预测期的具体产品的销量，也就无法完整测算上述 6 个收购标的资产各预测期的销量增长率，但我们可以根据公开披露的文件完整统计各标的资产的业务收入增长率与三木智能预测收入的增长率进行对比分析，从而判断项目资产收入预测的谨慎性及合理性。

表：预测期收入增长率对比分析表

序号	证券简称	并购标的名称	预测期第 1 年	预测期第 2 年	预测期第 3 年	预测期第 4 年	预测期第 5 年
1	创智 5	天珑移动	30.34%	24.20%	21.19%	13.53%	10.81%
2	中茵股份	闻泰通讯	79.40%	32.46%	24.96%	11.16%	6.90%
3	九有股份	景山创新	64.49%	49.01%	18.10%	14.42%	11.03%
4	航天通信	智慧海派	57.54%	30.39%	15.46%	3.59%	3.54%
5	实达集团	深圳兴飞	-4.86%	11.98%	9.29%	9.31%	7.09%
6	福日电子	中诺通讯	76.57%	32.01%	13.01%	5.53%	1.95%
	平均数		50.58%	30.01%	17.00%	9.59%	6.88%
	楚天高速	三木智能	20.52%	16.37%	15.20%	14.85%	7.29%

由上表可见，三木智能前三年预测期营业收入的增长率均低于可比交易案例平均值，因三木智能前期存在新产品（智能手表、多参仪 PAD 板）投放，未予放量增长，显示前三年预测较为谨慎并与企业经营情况相符，后两年收入增长率略高于可比交易案例平均值，因新产品经前期市场开发，后期销量得以正常释放，再是三木智能公司的车联网产品、智能手表、多参仪 PAD 板，存在一定的高增长的持续性特点，其市场需求、预期销售增长率往往会高于以移动通信终端 ODM



传统业务为主的公司，故预测期最后两年营业收入的增长率略高于可比交易案例的平均增长率。因此，我们认为三木智能在预测期 2016-2020 年营业收入的增长率分别为 20.52%、16.37%、15.20%、14.85%、7.29%，是谨慎的、合理的。

（六）评估机构核查意见

经核查，评估师认为：三木智能所处市场需求和市场竞争状况、主要竞争对手情况、合同可持续性和新客户的拓展情况均可以支撑三木智能 2017 年及以后预测年度营业收入的增长预测，2017 年以后各产品销量增长率具有依据及合理性。

五、结合报告期情况，补充披露三木智能收益法评估预测毛利率的合理性

（一）历史年度毛利率情况

单位：万元

产品	指标	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-3 月
手机产品	收入	43,952.69	25,018.85	3,953.64
	成本	39,706.11	23,003.68	3,530.71
	毛利率	9.66%	8.05%	10.70%
平板产品	收入	104,626.30	85,741.07	14,760.87
	成本	94,569.85	76,357.15	13,137.90
	毛利率	9.61%	10.94%	11.00%
车载及智能	收入	2,726.53	2,597.31	1,112.43
	成本	2,260.68	2,140.34	785.68
	毛利率	17.09%	17.59%	29.37%
配件及材料	收入	5,341.69	8,010.64	1,360.18
	成本	4,914.67	7,157.56	1,253.09
	毛利率	7.99%	10.65%	7.87%
技术服务	收入	420.04	851.93	798.54
	成本	49.81	53.59	10.06



	毛利率	88.14%	93.71%	98.74%
其他业务收入	收入	231.61	811.62	99.37
	成本	140.97	405.29	15.16
	毛利率	39.13%	50.06%	84.74%
合计	收入	157,298.85	123,031.43	22,085.03
	成本	141,642.08	109,117.61	18,732.59
	毛利率	9.95%	11.31%	15.18%

2014 年毛利较 2013 年度存在一定的下降，因为 2014 年公司为迅速扩张占领市场，采取了低毛利的政策。

2015 年毛利率较上年略升至 11.31%，主要是由于：除了手机外，其他业务当期毛利率有所增长，且销售占比均有所增长，拉高了当期综合毛利率水平。

2016 年 1-3 月毛利率达到 15.18%，主要是由于 2016 年 1-3 月中毛利率在 90% 以上的销售软件提供技术服务收入实现 798.54 万元，占整体收入的比例为 3.54%，2015 年全年实现为 798.34 万元，占整体收入的比例为 0.70%，毛利较高类收入占比的上升直接拉升了整体的毛利率水平，扣除该部分的影响，2015 年毛利率约为 10.47%，2016 年 1-3 月的毛利率约为 11.40%，上升 0.93%，主要是新产品不断推出，产品毛利率逐步提升。

（二）2016 年 4-12 月及以后年度毛利率预测

本次预测中，三木智能主要依据自身产品售价、成本构成测算毛利率，在测算中并结合其历史业务发展状况、可比公司交易状况、三木智能自身优势及生产状况等因素对 2016 年 4-12 月及以后年度毛利率进行预测，预测数据如下：

单位：万元

产品	指标	2016 年 4-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
手机产品	收入	23,260.32	31,830.46	37,432.62	42,617.04	44,300.42
	成本	20,686.88	28,775.64	34,174.04	39,132.22	40,686.94
	毛利率	11.06%	9.60%	8.71%	8.18%	8.16%



平板产品	收入	81,023.45	111,877.71	124,050.01	137,546.65	147,807.63
	成本	71,617.45	98,942.05	109,667.92	121,607.17	130,802.97
	毛利率	11.61%	11.56%	11.59%	11.59%	11.50%
车载及智能	收入	7,700.00	9,055.20	12,139.63	15,984.25	17,406.85
	成本	6,333.92	7,600.15	10,184.65	13,538.89	14,861.88
	毛利率	17.74%	16.07%	16.10%	15.30%	14.62%
智能手表	收入	4,957.26	6,380.00	9,182.78	12,272.79	13,972.57
	成本	3,589.60	4,666.48	6,920.04	9,435.47	10,959.30
	毛利率	27.59%	26.86%	24.64%	23.12%	21.57%
多参仪 pad 板	收入	1,755.00	1,998.07	2,866.79	4,881.57	5,412.69
	成本	726.67	835.65	1,198.94	2,061.79	2,304.52
	毛利率	58.59%	58.18%	58.18%	57.76%	57.42%
配件及材料	收入	7,299.86	10,059.57	11,303.78	12,611.46	13,447.56
	成本	6,496.88	8,953.02	10,060.37	11,224.20	12,102.81
	毛利率	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	10.00%
技术服务	收入	200.00	1,358.28	1,820.94	2,397.64	2,611.03
	成本	20.00	135.83	182.09	239.76	287.21
	毛利率	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	89.00%
合计	收入	126,195.90	172,559.30	198,796.57	228,311.40	244,958.74
	成本	109,471.40	149,908.82	172,388.04	197,239.50	212,005.63
	毛利率	13.25%	13.13%	13.28%	13.61%	13.45%

(三) 可比交易案例毛利率情况

1、手机、平板产品与可比交易案例毛利率对比分析

表：移动终端通讯产品（手机、平板）毛利率情况

序号	证券简称	并购标的名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	创智 5	天珑移动	20.46%	20.86%	20.96%	20.96%



2	中茵股份	闻泰通讯	9.57%	9.63%	9.70%	9.77%
3	九有股份	景山创新	8.90%	8.91%	8.92%	8.92%
4	航天通信	智慧海派	11.83%	11.83%	11.83%	11.83%
5	实达集团	深圳兴飞	9.56%	9.59%	9.59%	9.57%
6	福日电子	中诺通讯	9.39%	9.38%	9.32%	9.28%
	平均数		11.62%	11.70%	11.72%	11.72%
	楚天高速	三木智能	11.49%	11.13%	10.92%	10.78%

注：数据来源于各家公司公开披露的重组报告书及审计报告。

根据上表数据对比来看，三木智能移动通信终端业务（为手机、平板）各预测期的毛利率与可比交易案例的毛利率相近，与行业情况相符，显示其预测的毛利率存在合理性。

2、车载智能产品与可比交易案例毛利率对比分析

车载智能产品属物联网的一部分，经查询有物联网业务的可比交易案例两家，分别为景山创新、智慧海派，其预测期毛利率与三木智能各期对比如下：

序号	证券简称	并购标的名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1	九有股份	景山创新	36.65%	36.65%	36.65%	36.65%	36.65%
2	航天通信	智慧海派	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%
	平均数		24.60%	24.60%	24.60%	24.60%	24.60%
	楚天高速	三木智能	17.74%	16.07%	16.10%	15.30%	14.62%

物联网应用终端主要为定制开发业务，具有一定的技术门槛及附加值，使得物联网行业整体的毛利率水平相对较高。景山创新、智慧海派物联网毛利率分别为 36.65%、12.55%（预测期恒定不变），平均值为 24.60%，三木智能预测期 2016 年毛利率为 17.74%，低于交易案例平均值，且后期考虑市场竞争、售价可能存在下降及成本可能有所提升的影响，2016 年至 2020 年毛利率相应下降，体现了一定的谨慎性和合理性。



(四) 三木智能公司各产品实际毛利率情况

产品	2016年1-9月 收入(万元)	2016年1-9月 成本(万元)	2016年1-9月 实际毛利率	2016年 预测毛利率
车联网产品	4,686.96	3,459.77	26.18%	17.74%
多参PDA板	505.97	225.52	55.43%	58.59%
平板	63,855.75	55,029.14	13.82%	11.61%
手机	19,050.12	16,855.50	11.52%	11.06%
材料及配件	3,771.72	3,395.09	9.99%	11.00%
技术开发服务	929.19	35.09	96.22%	90.00%
合计	92,799.70	79,000.11	14.87%	13.25%

注：上述2016年1-9月收入及成本均为主营业务收入，不含其他业务收入。

从上述2016年1-9月的实际业务毛利率情况来看，2016年1-9月主营业务实际毛利率14.87%，较预测期毛利率13.25%有所提升，主要是平板毛利提升至13.82%，对整体毛利贡献较大，其他各类业务的毛利率与2016年及以后年度的预期情况基本相符，均在合理范围内变动。

本次预测中，三木智能根据行业市场状况、业务发展情况及自身成本核算情况，并参考可比公司及可比交易案例的毛利率水平等对三木智能未来业务的毛利率水平进行预测，符合行业惯例，具有合理性。

(五) 评估机构核查意见

经核查，评估师认为：三木智能根据行业市场状况、历史年度业务发展情况及自身成本核算情况，并参考同行业毛利率水平等对三木智能未来业务的毛利率水平进行预测，预测符合行业惯例，具有合理性。



问题 19、申请材料显示，标的公司享受税收优惠政策，具有税收优惠风险。请你公司补充披露：1) 上述税收优惠的有效期限，到期后相关税收优惠是否具有可持续性。2) 相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、上述税收优惠的有效期限，到期后相关税收优惠是否具有可持续性

(一) 三木智能目前享受的税收优惠政策

三木智能目前已获得高新技术企业证书，2012-2017 年按 15% 的税率计缴企业所得税；三木智能的软件产品销售增值税实际税负超过 3% 部分实行即征即退政策。

(二) 上述税收优惠的有效期限，到期后相关税收优惠是否具有可持续性。

1.关于高新技术企业税收优惠的有效期限及可持续性

根据三木智能的《高新技术企业证书》，三木智能的高新技术企业有效期将于 2017 年届满，有效期满后，三木智能可通过重新申请认定高新技术企业的方式来延续。如三木智能未重新申请高新技术企业认定或申请未获通过，则无法继续享受该等税收优惠。

经逐条对比《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号）的相关规定，三木智能目前满足高新技术企业认定的相应条件：

认定条件	三木智能情况	是否符合条件
企业申请认定时须注册成立一年以上	成立于 2005 年	是
企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	企业通过自主研发，拥有多项发明、实用新型专利及计算机软件著作权，对其主要产品在技术上发挥核心支持作用	是
对企业主要产品（服务）发挥核心支持作	汽车电子、数字移动通信产品、软	是



用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	件、应用系统等属于《国家重点支持的高新技术领域》中的“电子信息”范畴	
企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于10%	截至2016年9月30日,三木智能科技人员达职工总人数的59.21%	是
企业近三个会计年度(实际经营期不满三年的按实际经营时间计算,下同)的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求: 最近一年销售收入小于5,000万元(含)的企业,比例不低于5%; 最近一年销售收入在5,000万元至2亿元(含)的企业,比例不低于4%; 最近一年销售收入在2亿元以上的企业,比例不低于3%。 其中,企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于60%	2016年上半年,三木智能(单体报表)研发费用占同期销售收入的23.07%,且全部发生在中国境内	是
近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于60%	三木智能(单体报表)最近一年收入92,483,317.24元,99.09%以上来自高新技术产品收入	是
企业创新能力评价应达到相应要求	三木智能的研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标均符合高新技术企业标准	是
企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	三木智能历史上未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行	是



	为，在重新申请认定高新技术前一年，只要不发生上述违法行为，即可满足本条件	
--	--------------------------------------	--

据此，在现行法律、政策关于高新技术企业审核标准、享受税收优惠不发生重大调整，且三木智能自身经营不发生重大变化的情况下，三木智能在成立时间、自主知识产权、产品服务、人员、研发投入、高新技术产品（服务）收入方面均满足现行的高新技术企业认定标准，以三木智能目前的状况，高新技术企业资格到期后申请重新认定不存在法律障碍，三木智能享受高新技术企业的税收优惠具有可持续性。

2.关于软件产品增值税即征即退税收优惠的有效期限及可持续性

财政部、国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100号）第一条规定：“增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按 17% 税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。”

《深圳市软件产品增值税即征即退管理办法》（深圳市国家税务局公告 2011 年第 9 号）第三条规定：“增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品按 17% 税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。”第九条规定，“符合下列条件的软件产品，经主管税务机关审核批准，可以享受本办法规定的增值税即征即退优惠政策：（一）取得省级软件产业主管部门认可的软件检测机构出具的检测证明材料（以下简称“检测证明”）；（二）取得软件产业主管部门颁发的《软件产品登记证书》或著作权行政管理部门颁发的《计算机软件著作权登记证书》（以下将该两证书简称为“登记证书”）。增值税一般纳税人，可以在该软件产品获得登记证书的有效期内享受增值税即征即退优惠政策。”

自 2014 年 1 月 1 日至今，三木智能共有以下 7 项软件著作权享受增值税即征即退税收优惠政策：

序号	登记号	软件名称	取得方式	权利范围	首次发表日期	登记日期
1	2015SR068640	三木通信 4G 智能手机应用软件 V1.0	原始取得	全部权利	2014-11-17	2015-04-24



2	2015SR065 796	基于无线网络的手 机家电控制软件 V1.1	原始取得	全部权利	2014-05-01	2015-04-21
3	2014SR072 511	基于无线网络的车 辆监控软件 V1.0	原始取得	全部权利	2014-03-01	2014-06-05
4	2011SR092 136	三木通信 3G 智能手 机软件 V1.0	原始取得	全部权利	2011-03-15	2011-12-08
5	2010SR073 006	三木通信手机应用 软件 V3.02	原始取得	全部权利	未发表	2010-12-27
6	2013SR094 819	基于移动通信网络 的远程视频监控软 件 V1.0	原始取得	全部权利	2013-07-01	2013-09-03
7	2013SR005 971	基于 3G 物联网手机 的现代物流管理平 台 V1.0	原始取得	全部权利	2011-08-26	2013-01-17

说明：2014 年 1 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日，三木智能上述软件著作权享受的退税额合计为 23,885,412.09 元。除上表所列软件著作权外，三木智能及其子公司的其他软件产品、软件著作权未实际发生销售，故未实际享受相关税收优惠。

上述软件著作权均取得了中国赛宝实验室出具的《软件测试报告》和国家版权局核发的《计算机软件著作权登记证书》，符合《深圳市软件产品增值税即征即退管理办法》第九条之规定，可以在该软件产品获得登记证书的有效期内享受增值税即征即退优惠政策。

《中华人民共和国著作权法》第 21 条规定：“法人或者其他组织的作品、著作权（署名权除外）由法人或者其他组织享有的职务作品，其发表权、本法第十条第一款第（五）项至第（十七）项规定的权利的保护期为五十年，截止于作品首次发表后第五十年的 12 月 31 日，但作品自创作完成后五十年内未发表的，本法不再保护。”

根据三木智能取得的《计算机软件著作权登记证书》，该等证书上未规定计



计算机软件著作权的有效期。根据深圳市国家税务局下发的《税务备案通知书》，未对三木智能享受软件产品增值税即征即退政策的有效期作出规定。《计算机软件著作权登记办法》亦未对计算机软件著作权有效期作出规定。经咨询深圳市国家税务局，获悉计算机软件著作权享受增值税即征即退优惠政策没有有效期规定。

综上，在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，三木智能享受软件产品增值税即征即退的税收优惠政策不存在重大不确定性风险和法律障碍，三木智能享受的软件产品增值税即征即退的税收优惠政策具有可持续性。

（三）评估机构核查意见

经核查，评估师认为：在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，三木智能享受软件产品增值税即征即退的税收优惠政策不存在重大不确定性风险和法律障碍，三木智能享受的软件产品增值税即征即退的税收优惠政策具有可持续性。

二、相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

（一）高新技术企业所得税优惠政策

三木智能已取得深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局联合批准颁发的《高新技术企业证书》（证书编号 GR201544200204），根据国家税务局《关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》（国税[2009]203号）文件，依法享受 15% 所得税优惠政策。三年（2015 年至 2017 年）期满后，需根据《高新技术企业认定管理办法》规定，对其进行复审是否能够满足《高新技术企业认定管理工作指引》的要求，其复审要求和结果均存在一定的不确定性，评估人员持谨慎性原则，优惠期（2015 年至 2017 年）按优惠税率 15% 计算，三年期满后所得税率按 25% 预测。

三木智能若不能继续享受高新技术企业所得税优惠，对本次交易无影响。本次评估持谨慎性原则，三年期满后所得税率按 25% 预测，不影响本次评估值。

（二）软件产品即征即退优惠政策

三木智能的营业外收入主要为软件产品销售增值税实际税负超过 3% 部分即征即退收入，根据《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若



干政策的通知》（国发[2011]4号）和财政部、国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100号），标的公司软件产品销售增值税实际税负超过3%部分实行即征即退政策。评估人员根据2015年、2016年三木智能与子公司软件销售合同，和预测期其预测销售套数和价格，测算其增值税返回款收入。

在评估基准日国家对该项政策没有取消或变更的迹象，该项税收优惠在预测期内具有可持续性，对本次交易的评估值没有影响。

（三）评估机构核查意见

经核查，评估师认为：三木智能软件产品即征即退优惠政策具有可持续性，高新技术企业所得税优惠，若不能继续享受，亦对本次交易无影响。本次评估对于税收优惠的相关假设不存在重大不确定性，对本次交易估值不会产生重大的影响。

（此页以下无正文）



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

(此页无正文，为湖北众联资产评估有限公司《关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(162407号)之资产评估相关问题的答复》之签章页)

签字资产评估师:

资产评估师
张曙明
42000176
张曙明

资产评估师
胡传清
42000021
胡传清

湖北众联资产评估有限公司

2016年11月9日

