证券代码：002792 证券简称：通宇通讯 公告编号：2023-026

广东通宇通讯股份有限公司
关于对深圳证券交易所关注函的回复

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

广东通宇通讯股份有限公司（以下简称“公司”、“通宇通讯”、“上市公司”）于 2023 年 3 月 21 日收到深圳证券交易所上市公司管理部下发的《关于对广东通宇通讯股份有限公司的关注函》（公司部关注函〔2023〕第 176 号），公司董事会对此高度重视，针对《关注函》提出的相关问题，进行了认真的核查，现对关注函关注问题回复如下：

问题 1、你公司主要从事通信天线及射频器件产品的研发、生产及销售，而湖北和嘉主要从事烟草商标等高端包装印刷品及材料的研发、生产及销售。本次收购标的与你公司主业差异较大。

（1）结合主营业务协同性、战略发展计划等，进一步说明你公司收购标的公司的主要目的、必要性、合理性；

回复：

公司成立 27 年来，长期专注于通信天线和射频产品的研发、生产及销售，受益于通信技术国产化大环境、国家政策的长期支持，公司秉持技术创新的理念，得以不断发展。近年来，受行业技术更替和通信基建投资大周期的影响，业内企业发展具有一定的周期性，公司利润波动较大。通信设备由于科技含量高，并涉及网络信号传输，相关国家在信息安全和高科技领域的政策调整也对业务开展带来一定影响。公司作为国产基站天线龙头企业，在通信领域的深度投入战略不变，持续技术创新、服务客户的宗旨不变。

当前公司账面现金充裕，部分闲置资金用来做存款理财，虽然收益稳定，但现金收益率偏低，资金使用效率不高。公司希望拿一部分现金储备，参与到回报相对稳定、财务风险相对可控的领域，适当进行多元化尝试。

基于对当前国际国内经济环境分析，公司认为，消费是当前和未来几年拉动国民经济的发展的重要环节，消费需求的增长符合国家政策导向。

烟标行业是一个周期性较弱的行业，与民生消费更相关，其订单计划性较强。因进入烟标印刷行业有一定门槛，考虑到烟标产业的行业特性，公司需要受到烟草系统的认可，具备相应的投标资质，才能展开相关的业务。本次收购的标的公司资质齐全、资产较轻、业务也较为良性，符合公司进入烟标印刷领域的需求。

目前烟标印刷行业正处于市场整顿阶段，公司认为这也为烟标印刷市场留出了更多的机会和空间。与公司主营业务相比，烟标印刷与公司主营的通信天线及射频器件在研发、生产、团队等方面存在较大的差异。从收购的标的公司竞争力来看，湖北和嘉公司自成立以来，持续获得内蒙古昆明卷烟厂招标订单，其获取订单的能力、生产能力、质量把控能力经市场验证，在烟标行业积累了较为丰富的经验和资源。通宇通讯在全国各地设有多个办事处，能够为开展烟标印刷业务提供良好的基础。公司进入烟标印刷新领域的多元化尝试，主要是考虑烟标行业利润高于通信设备行业，董事会认为本次收购有助于增强公司盈利能力、增加现金流，更好地支持通信主业的发展。

针对本次收购，公司与和嘉公司老股东也有业绩对赌，可以确保存量市场后续业务正常开展。目前公司已储备部分烟标行业专业人才，有信心在和嘉公司原有市场基础上，扩大增量市场，实现业绩进一步增长。公司收购湖北和嘉公司后，将进一步加强其内部管理，集聚资源保障销售，利用公司的规范化管理，提升被收购企业的运营效率。

本次收购，公司总投资额占公司资产总额的 2%，占公司货币资金和交易性金融资产的 4.1%，规模偏小、风险可控，减少结构性存款和交易性金融资产 7034 万，同时也有助于公司的多元化探索。

综上，本次收购湖北和嘉公司的主要目的是通过收购增强公司盈利能力、增加现金流、支持通信主业的发展，本次收购具有必要性和合理性。

（2）你公司对标的公司的后续整合安排，并结合标的公司的生产经营决策等事项，说明你公司收购后能否对其实现有效控制。

回复：

公司本次收购湖北和嘉公司，已就分红、债权债务的处理、人员安排、对赌协议、不竞争义务等方面在《股权转让协议》上作出明确安排，具体内容详见公司于 2023 年 3 月 18 日刊登在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上的《关于收购湖北和嘉包装科技有限责任公司 93%股权并签署<股权转让协议>的公告》第四部分“协议的主要内容”（公告编号：2023-025）。协议约定的相关整合安排如下：

1、转让方同意目标公司 2023 年的利润属于转让方的部分全部归上市公司所有，转让方不参与分红，也不递延。

2、债权债务的处理

1）转让方与受让方应共同书面确定目标公司的债权、债务以及净资产，进驻交接前目标公司的债权、债务由转让方享有或承担。

2）在进驻交接日前，对于转让方未披露的目标公司债务，在进驻交接后由转让方负责结清；对于已披露的债权，如在进驻交接后发生呆账、坏账，由转让方按照呆账、坏账金额直接全额赔偿给受让方。

3）发生在进驻交接日前的且转让方在协议签订前未向受让方披露的税务问题由转让方承担，造成受让方、目标公司损失的，可全额向转让方追偿。

3、人员安排

1）转让方王腊春、杨淑武同意并保证本股权转让协议签署后不参与目标公司的经营，其凭借股东身份所享有的治理、经营目标公司的权利均委托给受让方，期限为长期。

2）转让方王腊春、杨淑武、李江鸿、李勇保证在交割日前交接好所有工作并主动向目标公司提出立即离职、受让方支付股权款中已包含其离职的全部补偿费用及任职目标公司期间的加班费、社保差额、公积金差额、竞业限制补偿金及其他全部费用，目标公司无需再支付任何费用。

3）目标公司原所有员工（不含交易对手方），若愿意继续在目标公司工作的，在 2023 年度内岗位职级及薪资水平与 2022 年度一致。

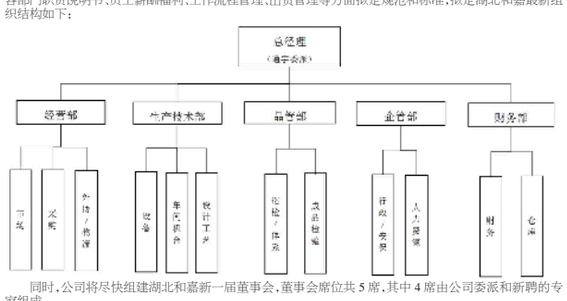
4）对于交割日前的劳资纠纷及其他因员工关系产生的所有纠纷、诉讼由转让方负责解决，并承担其全部费用，交割日后的劳资纠纷及其他因员工关系产生的所有纠纷、诉讼由受让方解决，并由受让方承担其费用。

4、对赌约定：为保障目标公司并购完成后顺利运营，公司与目标公司大股东王涛先生约定，王涛先生在 2023 年–2025 年之间，必须保障目标公司每年在“内蒙古昆明卷烟有限责任公司”（以下简称蒙昆）的所有品类招标中，超过 50%的品类中标，且目标公司 2023 年整体销售额不低于 5,000 万，如果当年未达成，王涛先生应在次年 1 月 15 日之前按 3400 万的 5%即 170 万元补偿给上市公司，但该补偿额超过 340 万后，超过部分王涛先生可免于支付。上述约定确保了存量市场后续业务的正常开展。

5、不竞争义务：股权变更之后，除非上市公司继续聘任股权转让方在目标公司任职之外，转让方在协议签订的 2 年内承担不竞争义务，协议的股权转让价款已包含对承担不竞争义务主体不竞争义务的补偿。

根据协议安排，本次收购后，湖北和嘉的高层（王腊春、杨淑武、李江鸿、李勇）将离职，而其中层管理人员将由公司经过考核评估后继续留用。同时，公司已储备了部分烟标行业专业人士，在生产管理、质量把控等方面已做了一定准备，如行业资深印刷专家熊安乐先生，其在烟标印刷领域已有 25 年丰富经验，拥有烟标印刷领域多项专利。熊安乐先生对烟标印刷生产、运营、技术开发有系统的管理方法，对烟标印刷的发展现状和趋势有深入研究，能在烟标印刷生产、质量控制、成本管理、技术开发实施有效控制，具有较好的组织管理能力、较强的交流沟通和团队合作能力。公司深耕于通信基站天线领域二十多年，在内部管理、生产管理、质量控制等方面已有丰富的管理经验，内部管理体系相比湖北和嘉更加完善。本次收购后，公司将委派专业财务人员、信息技术人员、人事行政管理人员进驻目标公司交接，利用上市公司成熟的内控系统与丰富的管理经验，提升湖北和嘉的团队管理水平，促进目标公司规范化运营。

目前，公司针对后续整合，已重新梳理湖北和嘉内部管理流程，结合其实际经营需要制定了《车间卫生管理规定》、《生产人员绩效考核方案》、《质量事故奖惩管理制度》、《现场管理规定》等制度，并在人事任命、各部门职责说明书、员工薪酬福利、工作流程管理、出货管理等方面拟定规范和标准，拟定湖北和嘉最新组织结构如下：



同时，公司将尽快组建湖北和嘉新一届董事会，董事会席位共 5 席，其中 4 席由公司委派和新聘的专家组成。

综上所述，公司有信心在收购完成后对湖北和嘉实施有效控制。

问题 2、工商登记信息显示，标的公司曾于 2023 年 3 月 8 日发生过股东变更，标的公司原股东为湖北兴龙包装材料有限责任公司、胡金龙、徐启强、张立国。请核查后说明王涛等 5 位交易对手方取得标的公司股权后即转让给你公司的原因及合理性。

回复：

公司自接触湖北和嘉公司开始，其股东即是王涛、王腊春、杨淑武、李江鸿、李勇等 5 位自然人。湖北和嘉原股东湖北兴龙包装材料有限责任公司、胡金龙、徐启强、张立国、谈超等人于 2017 年至 2022 年期间以股权转让形式相继退出，其历史股东变动详细情况如下：

1、湖北和嘉于 2010 年 11 月 30 日设立时的股权结构

2010 年 11 月 30 日，经由咸宁市市场监督管理局核准登记，由湖北兴龙包装材料有限责任公司（以下简称“兴龙包装”）、徐启强、胡金龙、张立国共同出资设立湖北和嘉，设立时注册资本为人民币 5,000.00 万元，湖北和嘉股东出资额和出资比例（股权结构）如下表所示：

单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例
1	湖北兴龙包装材料有限责任公司	3,500.00	70.00%
2	徐启强	500.00	10.00%
3	胡金龙	500.00	10.00%
4	张立国	500.00	10.00%
合计		5,000.00	100.00%

2、湖北和嘉于 2013 年 11 月 4 日第一次减资的股权结构

2013 年 10 月 28 日、根据公司股东会决议，通过了将公司注册资本由 5,000.00 万元减至 1,000.00 万元的事项，其中「兴龙包装」申请减少应到位而未到位的出资额 2,800.00 万元；徐启强申请减少应到位而未到位的出资额 400.00 万元；胡金龙申请减少应到位而未到位的出资额 400.00 万元；张立国申请减少应到位而未到位的出资额 400.00 万元，此次减资于 2013 年 11 月 4 日办理了工商变更登记。此次减资后，湖北和嘉股权结构如下：

单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例
1	湖北兴龙包装材料有限责任公司	700.00	70.00%
2	徐启强	100.00	10.00%
3	胡金龙	100.00	10.00%
4	张立国	100.00	10.00%
合计		1,000.00	100.00%

3、湖北和嘉于 2017 年 7 月第一次股权转让的股权结构

2017 年 7 月，股东「兴龙包装」与王涛、谈超签订《股份转让协议》，协议约定「兴龙包装」将所持有公司 70%股权以 700 万元转让价格转让给王涛和谈超，王涛拟受让 65%股权，谈超拟受让 5%股权。此次股权于 2017 年 7 月办理完工商变更登记手续。此次股权转让后，湖北和嘉股权结构如下：

单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例
1	王涛	650.00	65.00%
2	谈超	50.00	5.00%
3	徐启强	100.00	10.00%
4	胡金龙	100.00	10.00%
5	张立国	100.00	10.00%
合计		1,000.00	100.00%

4、湖北和嘉于 2017 年 7 月 7 日第一次增资的股权结构

2017 年 7 月 4 日，根据公司股东会决议，通过了将公司注册资本由 1,000.00 万元增至 8,000.00 万元的事项，此次增资于 2017 年 7 月 7 日办理了工商变更登记。此次增资后，湖北和嘉公司股权结构如下：

单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例
1	王涛	5,200.00	65.00%
2	谈超	400.00	5.00%
3	徐启强	800.00	10.00%
4	胡金龙	800.00	10.00%
5	张立国	800.00	10.00%
合计		8,000.00	100.00%

5、湖北和嘉于 2019 年 8 月 22 日第二次股权转让的股权结构

2019 年 8 月 22 日，湖北和嘉临时股东会通过了湖北和嘉的议案，同意股东胡金龙、张立国、徐启强将持有的总股份 2,400 万元，共计 30%的股权分别转让给杨淑武、谈超、李江鸿、李勇，转让价格为人民币 0 元。此次股权于 2019 年 8 月 22 日办理完工商变更登记手续。此次股权转让后，湖北和嘉公司股权结构如下：

单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例
1	王涛	5,200.00	65.00%
2	杨淑武	800.00	10.00%
3	谈超	1,520.00	19.00%
4	李江鸿	320.00	4.00%
5	李勇	160.00	2.00%
合计		8,000.00	100.00%

6、湖北和嘉于 2022 年 9 月 22 日第三次股权转让至评估基准日的股权结构

2022 年 9 月 14 日，根据公司股权转让协议，股东谈超将拥有的 19%的股权以作价 660.35 万元转让给王腊春，此次股权转让于 2022 年 9 月 22 日办理了工商变更登记。此次股权转让后，公司股权结构如下：

单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例
1	王涛	5,200.00	65.00%
2	谈超	400.00	5.00%
3	徐启强	800.00	10.00%
4	胡金龙	800.00	10.00%
5	张立国	800.00	10.00%
合计		8,000.00	100.00%

截至本回函日，湖北和嘉股权结构未发生改变。

经核查，湖北和嘉公司于 2023 年 3 月 8 日从股份有限公司变为有限责任公司，因股份有限公司与有限责任公司工商登记的差异，股份有限公司历史的股东变更在工商登记中并不显示，只有企业类型变为有限责任公司之后才能在工商信息中显示股东变更情况。所以，湖北和嘉 3 月 8 日工商登记信息中的“股权变更”列示，是因企业类型变更所导致，并不存在股权的实质性交易。

问题 3、公告及评估报告显示，标的公司收益法评估股东全部权益价值为 7,759.68 万元，增值率 135.40%，资产基础法评估股东全部权益价值为 4,808.26 万元。收益法和资产基础法评估差异较大，本次收购以收益法评估结果为定价基础。

（1）请你公司补充披露收益法评估的具体情况，包括营业收入、营业成本、费用、净利润、折现率、现金流量等主要参数的选取依据和评估过程，充分说明有关参数、评估依据确定的理由，说明本次评估增值较大的合理性。请评估机构对该事项发表意见。

回复：收益法评估的具体情况，其主要参数的选取依据和评估过程补充如下：

一、被评估企业的未来经营收益预测

（一）主营业务收入与成本预测

湖北和嘉包装科技股份有限公司（以下简称“湖北和嘉”）主要从事烟草行业外包装烟包的生产与销售，主营业务收入主要归类为烟标销售收入和加工类业务收入，根据与企业沟通，在未来经营中被评估企业仍将上述类型项目作为主要业务类型进行招展。历史年度营业收入与成本情况如下：

单位：人民币万元

项目名称	历史年度经营数据				
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1 月
收入合计	6,356.93	4,694.32	4,713.84	6,285.65	–
成本合计	5,510.03	3,613.05	3,691.79	4,143.28	–
增长率		–26.15%	0.42%	33.34%	
毛利率	13.32%	23.03%	21.68%	34.08%	

根据宏观经济形势、行业发展情况，结合湖北和嘉目前的经营状况、及经营模式，我们在进行盈利预测时，预测期为 2023 年 2 月到 2028 年。预计从 2029 年至未来保持在 2028 的水平不变，这一阶段为永续年。本次评估的预测期增长率，主要参考了行业指标，并考虑行业特性及湖北和嘉历史经营水平后确定。据此预测被评估企业未来的营业收入及营业成本如下：

单位：人民币万元

项目名称	未来年度预测数据						
	2023 年 2–12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续年
收入合计	6,406.00	6,531.00	6,625.00	6,656.00	6,688.00	6,719.00	6,719.00
成本合计	4,512.00	4,722.00	4,782.00	4,855.00	4,880.00	4,937.00	4,937.00
增长率		1.91%	1.95%	1.44%	0.47%	0.48%	0.46%
毛利率		29.57%	27.70%	27.82%	27.06%	27.03%	26.52%	26.52%
烟标（条盒、小盒）	总收入	6,206.00	6,331.00	6,425.00	6,456.00	6,488.00	6,519.00	6,519.00
	总成本	4,348.00	4,553.00	4,613.00	4,684.00	4,709.00	4,763.00	4,763.00
加工类业务	总收入	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
	总成本	164.00	169.00	169.00	171.00	171.00	174.00	174.00

（二）销售费用预测

销售费用主要由销售人员工资及福利费、差旅费、运输费、广告宣传费、样品费、业务招待费和其他费用构成。

报告期湖北和嘉销售费用构成如下表所示：

单位：人民币万元

项目名称	历史年度经营数据				
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1 月
营业收入	6,356.93	4,694.32	4,713.84	6,285.65	–
销售费用/营业收入	1.30%	2.70%	1.63%	1.50%	0.00%
销售费用合计	82.82	126.80	76.65	94.16	2.29

对于人力资源费，本次评估参照被评估企业历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及被评估企业人力资源规划进行估算；对于业务招待费、差旅费等变动费用，本次评估参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合被评估企业营业收入预测情况进行估算。其他付现销售费用主要在历史付现销售费用的分析基础上，考虑未来市场营销计划进行预测。未来年度销售费用预测结果如下表所示：

单位：人民币万元

项目名称	未来年度预测年度						
	2023 年 2–12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续年
营业收入	6,406.00	6,531.00	6,625.00	6,656.00	6,688.00	6,719.00	6,719.00
销售费用/营业收入	1.43%	1.47%	1.48%	1.49%	1.50%	1.51%	1.51%
销售费用合计	91.32	95.99	97.80	99.08	100.38	101.73	101.73
工资	28.47	31.99	32.95	33.93	34.95	36.00	36.00
办公费	3.03	3.09	3.13	3.15	3.16	3.18	3.18
业务招待费	28.29	28.84	29.25	29.39	29.53	29.67	29.67
差旅费	9.13	9.31	9.44	9.49	9.53	9.58	9.58
运输费							
包装费	18.40	18.76	19.03	19.12	19.21	19.30	19.30
广告费	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
样品费	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

（三）管理费用预测

管理费用主要由管理人员工资及福利费、厂房租赁费、差旅费、车辆费用、研发费用、中介机构费用、办公费和其他管理费用等构成。

报告期湖北和嘉管理费用构成如下表所示：

单位：人民币万元

项目名称	历史年度经营数据				
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1 月
营业收入	6,356.93	4,694.32	4,713.84	6,285.65	–
管理费用/营业收入	7.00%	11.86%	11.36%	8.72%	0.00%
管理费用合计	444.96	556.86	535.50	548.00	20.64

报告期湖北和嘉研发费用构成如下表所示：

单位：人民币万元

项目名称	历史年度经营数据				
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1 月
营业收入	6,356.93	4,694.32	4,713.84	6,285.65	–
研发费用/营业收入	4.04%	7.51%	6.61%	5.30%	0.00%
研发费用合计	256.53	352.50	311.74	333.34	0.96

本次评估依据历史年度实际的发生额，对于折旧按照固定资产原值和折旧年限进行测算；对于其他费用，结合收入的增长考虑按照一定比例增长进行预测。对于在管理费用中核算的厂房租赁费按照对租赁厂房未来预计租赁面积和租金水平的假设条件进行预测，对不经常发生的管理费用，因其金额较小，对未来影响较小，在此忽略不计。

未来年度管理费用预测结果如下表所示：

单位：人民币万元

项目名称	未来年度预测数据						
	2023 年 2–12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续年
营业收入	6,406.00	6,531.00	6,625.00	6,656.00	6,688.00	6,719.00	6,719.00
管理费用/营业收入	8.03%	8.43%	8.51%	8.69%	8.80%	9.07%	9.07%
管理费用合计	514.37	550.25	564.09	578.25	588.24	609.32	609.32
人工费	158.85	181.95	191.05	200.60	210.63	221.16	221.16
折旧摊销	1.27	0.04	0.11	0.11	0.11	9.78	9.78
房租	13.63	16.00	16.64	17.92	18.64	20.07	20.07
办公费	7.23	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
差旅费	11.22	11.44	11.60	11.65	11.71	11.76	11.76
业务招待费	12.20	12.44	12.62	12.68	12.74	12.80	12.80
车辆费用	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
中介机构费用	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
印花税							
其他费	23.69	24.15	24.49	24.61	24.73	24.84	24.84
研发费用	259.28	267.22	270.58	273.68	272.69	271.91	271.91

未来年度研发费用预测结果如下表所示：

单位：人民币万元

项目名称	未来年度预测数据						
	2023 年 2–12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续年
营业收入	6,406.00	6,531.00	6,625.00	6,656.00	6,688.00	6,719.00	6,719.00
研发费用/营业收入	4.06%	4.09%	4.08%	4.11%	4.08%	4.05%	4.05%
研发费用合计	259.28	267.22	270.58	273.68	272.69	271.91	271.91
研发费用–工资	90.88	102.12	105.18	108.34	111.59	114.94	114.94
研发费用–材料	147.34	143.68	135.81	133.12	127.07	107.50	107.50
研发费用–折旧	4.06	4.42	12.59	15.22	17.03	32.47	32.47
研发费用–设计费	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
研发费用–其他费用	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

（四）财务费用预测

财务费用主要包括利息收入、利息支出和手续费等。报告期湖北和嘉的财务费用如下表所示：

单位：人民币万元

序号	项目/年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1 月
1	利息支出净额	28.04	13.20	–0.20	–0.66	0.26
	其中：利息收入	0.76	1.20	1.66	3.68	
	利息支出	28.80	14.40	1.46	3.03	0.26
2	金融机构手续费	0.67	0.62	0.67	0.55	0.05
3	汇兑损益					
	财务费用合计	28.71	13.81	0.47	–0.11	0.30

湖北和嘉财务费用较小、对企业价值的影响可忽略不计，故未来年度不做预测。

（五）企业自由现金流预测

根据上述测算过程，湖北和嘉未来年度的企业自由现金流如下表所示：

单位：人民币万元

项目/年度	未来预测年度数据						
	2023 年 2–12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续年
一、营业收入	6,406.00	6,531.00	6,625.00	6,656.00	6,688.00	6,719.00	6,719.00
二、营业成本	4,512.00	4,722.00	4,782.00	4,855.00	4,880.00	4,937.00	4,937.00
税金及附加	40.28	47.00	58.17	59.29	54.75	60.49	60.49
销售费用	91.32	95.99	97.80	99.08	100.38	101.73	101.73
管理费用	514.37	550.25	564.09	578.25	588.24	609.32	609.32
财务费用	–	–	–	–	–	–	–
资产减值损失	–	–	–	–	–	–	–
信用减值损失							
加：公允价值变动收益							
投资收益	–	–	–	–	–	–	–
其他收益							
三、营业利润	1,248.04	1,115.76	1,122.94	1,064.38	1,064.62	1,010.46	1,010.46
加：营业外收入	–	–	–	–	–	–	–
减：营业外支出	–	–	–	–	–	–	–
四、利润总额	1,248.04	1,115.76	1,122.94	1,064.38	1,064.62	1,010.46	1,010.46
弥补以前年度亏损							
企业所得税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
减：所得税	150.61	129.76	130.37	121.13	121.33	113.33	113.33
五、净利润	1,097.43	986.00	992.58	943.25	943.30	897.13	897.13
加：非付现成本	56.80	131.45	133.93	142.11	142.22	219.17	219.17
其中：折旧及摊销	56.80	131.45	133.93	142.11	142.22	219.17	219.17
利息费用（有抵税务影响后）	–	–	–	–	–	–	–
减：追加资本	973.97	859.62	142.09	82.95	375.43	113.29	88.10
其中：营运资金增加额	358.59	110.77	46.21	39.67	17.62	25.19	–
资本性支出	615.38	748.85	95.88	43.28	357.80	88.10	88.10
六、企业自由现金流量	180.25	257.84	984.41	1,002.41	710.09	1,003.01	1,028.20

二、折现率的估计

（一）无风险利率 rf 的估计

本次评估采用历史年度长期国债到期收益率对无风险报酬率进行估计。

根据中央国债登记结算有限责任公司发布的剩余期限在 10 年期以上的国债到期收益率，自 2014 年 12 月起至评估基准日所在月止分别按月计算各个月份的国债到期收益率的算术平均值并以此作为各个月的国债到期收益率的估计值；2014 年 12 月至评估基准日所在月的所有月份的国债到期收益率的算术平均值即为评估基准日的无风险利率的估计值。

根据本公司内部研究数据显示，于评估基准日，中国无风险报酬率为 3.17%。

（二）市场风险溢价 MRP 的估计

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。

本次评估根据历史年度沪深 300 指数的收益率及长期国债到期收益率测算中国市场风险溢价水平，作为本次评估的市场风险溢价 。

按照沪深 300 指数每个月的月末（该月最后一个交易日）的收盘指数相对于其基期指数（1000）的变化率（几何收益率）作为测算月的市场收益率，可以得出 2014 年 12 月至评估基准日所在月的市场收益率的估计值；2014 年 12 月至评估基准日所在月的所有月份的市场收益率的算术平均值即为评估基准日的市场预期报酬率的估计值，再减去无风险报酬率，即为市场风险溢价。

根据本公司内部研究数据显示，于评估基准日，中国市场风险溢价水平为 6.58%。

（三）权益的系统风险系数 β′ 的估计

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。

由于湖北和嘉是非上市公司，我们通过选取相关行业的 4 家上市公司作为参照公司，用这些参照公司的 β 值经过一系列换算最终得出湖北和嘉的 β 系数。

1.通过查询同花顺 iFinD 软件可知各上市公司原始 β 值（Levered β），并据以计算对比公司 Unleveredβ 和估算被评估企业 Unleveredβ

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unleveredβ：

Unlevered β=Levered β/[1+D/Ex(1–T)]

式中：D–债权价值；E–股权价值；T–适用所得税率。

将对比公司的 Unleveredβ 计算出来后，取其平均值作为被评估企业的 Unleveredβ。

2.确定被评估企业的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时我们参考了以下两个指标：

（1）被对比公司资本结构平均值；

（2）被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后综合上述两项指标确定被评估企业目标资本结构。

3.估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的 Leveredβ

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业 Leveredβ：

Levered β=Unlevered β×[1+D/Ex(1–T)]

式中：D–债权价值；E–股权价值；T：适用所得税率；

计算过程见下表所示：

序号	股票代码	股票名称	股权价值 E 万元	付息债务 D 万元	资本结构 D/E	所得税率	原始 β	无杠杆 βu	目标资本结构	所得税率	有财务杠杆 β
1	603058.SH	永吉股份	326,043.35	23,898.70	0.0733	15%	0.9117	0.8582	–	15%	0.9748
2	603429.SH	集友股份	568,542.24	–	–	15%	1.0671	1.0671			
3	002191.SZ	劲嘉股份	1,138,466.96	1,861.65	0.0016	15%	1.0904	1.0889			
4	002565.SZ	顺灏股份	445,195.35	21,667.89	0.0487	15%	0.9215	0.8849			
	平均数		619,561.98	11,857.06	0.0309			0.9748			

湖北和嘉无付息债务，故湖北和嘉 β 系数为 0.9748。根据湖北和嘉的资本结构换算的 β=βu×[1+D/E×(1–T)]= 0.9748。

（四）个别风险调整系数或特定风险调整系数 rc 的估计

湖北和嘉是非上市公司，我们通过计算已上市的参照企业的平均风险在消除了资本结构的差异后来衡量湖北和嘉的风险，这还需分析湖北和嘉相比参照公司所具有的特有风险以确定企业特有风险补偿率。

本次被评估企业的风险与样本上市公司所代表的行业平均风险水平是有差别的，企业规模较上市公司有所差距，我们结合企业具体情况，进行特定风险调整。被评估企业的特定风险主要表现为四个方面，即：市场风险、技术风险、经营管理风险和资金风险。

综合考虑，特定风险调整系数取 2.00%。

（五）权益资本成本 re 的估计

$r_e = r_f + \beta \times MRP + r_c = 11.58\%$

（六）付息债务成本 rd 的估计

付息债务成本实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权投资人所期望的投资回报率也应不尽相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

鉴于债权投资回报率需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算 WACC 时，付息债务成本 rd 应该选择该行业所能获得的最优的 rd，因此，一般应选用投资与标的企业相同行业、相同风险等级的企业债券的到期收益率作为债权投资回报率指标。

本次评估采用一年期的贷款市场报价利率（LPR）3.65%作为债权投资回报率。

（七）企业所得税税率 T 的取值

根据全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室于 2022 年 11 月 19 日发布的《关于对湖北省认定机构 2022 年认定的第三批高新技术企业进行备案公示的通知》，湖北和嘉被列入湖北省认定机构 2022 年认定的第三批高新技术企业名单公示名单，公示期已过，通过了高新技术企业认定，证书编号：GR202242002913，发证日期：2022 年 11 月 9 日，有效期：三年。

故本次评估企业所得税税率 T 的取值为 15%。

（八）财务比例的估计

截至评估基准日，湖北和嘉无付息负债，故采用自身资本结构，即 D/E=0。

（九）折现率 r 的计算