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，进一步促进其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，而信创市场打印机毛利率较高。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5亿元税收收益。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，净利润减少。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、产品成本的下降以及耗材回报的增加，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为正，而奔图电子2018年以前为亏损状态，存在较多的未弥补亏损，2018年期初、期末净资产均为负，2019年期初净资产为负，故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，故净资产收益率较高。2018年、2019年及2020年1-6月，利盟国际的净资产收益率一直较为稳定，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应收账款期后回款比例超过70%，2020年末的应收账款回款比例相较于2019年末更低，主要是因为应收客户的款项尚未到结算时点，大部分应收账款仍在信用期内。总体而言，奔图电子的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年以上存货金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，但受疫情影响，信创市场的招投标工作具有滞后性，2019年，信创市场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）单项金额重大并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较快，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，在采用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，对期末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，确定组合分为：应收款项组合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年末存货账面余额为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的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。奔图电子应收账款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，减少所得税费用合计金额为1,636.58万元，增加净利润1,636.58万元。

3、2020年产生差异的原因

预案披露奔图电子2020年上半年的净利润为3,432.23万元，经审计的全年净利润为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长，拥有较高毛利率的硒鼓的销量也随之增长，从而进一步提高了奔图电子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经营情况具有合理性。

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、存货跌价准备计提与其经营情况相符。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股东权利，并按照约定对奔图电子行使相关股东权利（除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，上市公司还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进行了明确的规定以统筹两部分业务的发展，并严格按照上述规定进行相关事项的决策程序，在履行相关决策程序时，严格执行关联董事、关联股东回避表决程序，涉及与奔图电子相关事项的事项时，相关关联董事、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有效性及交易的公允性，以较好地统筹两部分业务。

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

上市公司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上具备成本优势，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，奔图电子的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、电脑外设、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、标的公司报告期内营业收入、净利润、销量保持快速增长，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：

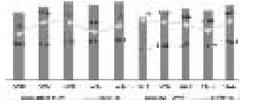
单位：万台、万支

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：

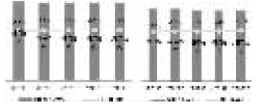
全球打印机市场近年市场规模发展情况



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：

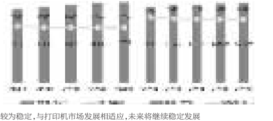
中国打印机市场近年市场规模发展情况



数据来源：赛迪顾问

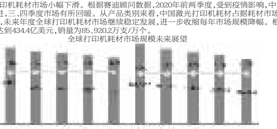
根据赛迪顾问数据，未来年度全球打印机市场整体出货量与销售额将继续保持较为平稳的发展，中国打印机市场规模仍有一定发展空间。未来五年全球以及中国打印机市场发展展望情况如下：

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

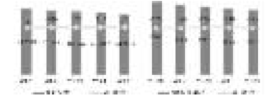
（3）打印机耗材产业市场规模较为稳定，与打印机市场发展相适应，未来将继续稳定发展

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。

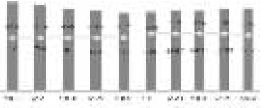
全球打印机耗材市场规模未来展望



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。

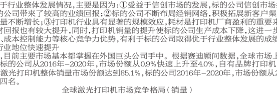
全球激光打印机耗材市场规模未来展望



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缩。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，积极拓展新客户渠道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，为奔图电子全面布局党、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，在报告期内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。标的公司报告期内营业收入、净利润、销量保持快速增长，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，标的公司未来将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：

地区	2019年		2020年	
	原有	新增	原有	新增
华北	404	87	491	101
华东	355	16	371	154
华中	329	77	406	97
西南	264	33	297	49
华南	293	-	293	60
西北	231	-	231	33
东北	131	37	168	56
总计	2,007	250	2,257	550

经销网络密度的提升将推动未来年度中国区域业务的增长。未来年度，经销店面新增销量主要由华北、华东、华中、华南地区主要省市贡献增量。

2021年奔图电子预计中国区实现经销店面数量3,708家，预计当年新增经销店面数量937家。2022年至2023年奔图电子预计经销渠道店面数量分别达到4,618家和5,596家，具体如下：

地区	2021年		2022年		2023年	
	原有	新增	原有	新增	原有	新增
华北	592	159	751	148	899	165
华东	525	154	679	132	811	132
华中	467	121	588	186	774	154
西南	346	85	431	97	528	97
华南	353	255	608	165	773	190
西北	264	86	350	90	440	141
东北	224	77	301	92	393	99
总计	2,771	937	3,708	910	4,618	978

（2）深度绑定俄罗斯市场二级经销商，提高二级经销商销售积极性

俄罗斯目前已是标的公司最大的打印机海外市场，2020年标的公司在俄罗斯地区的经销网络已基本覆盖俄罗斯全国主要地区与城市，根据赛迪顾问数据和标的公司俄罗斯市场销量计算，标的公司2020年打印机销量约占到俄罗斯市场规模的22%，打印机销量自2018年至2020年的复合增长率约为31%。

标的公司在俄罗斯市场未来将进一步优化经销渠道管理，明确经销商层级关系及市场管理权限，通过进一步优化二级经销门店利润留存制度，推行"三方绑定模式"，通过与销售渠道代理商签约、优化核心客户及店面绑定促销与利润分配标准，加强渠道下沉，保证核心客户在销售指标达成后可以享受到额外的销售激励政策，最终达到进一步提高销量的目的。

2、标的公司未来销售区域的进一步增加，将带来收入的增长

标的公司在其余海外市场的增长主要来自于业务范围广度的扩展，即增加尚未进入的国家地区经销网点。

①在欧洲市场，目前标的公司仅在意大利、罗马尼亚、土耳其以及以色列建立经销渠道。然而，在其他欧洲国家市场，标的公司尚未形成稳定的销售渠道，西欧、东欧、北欧地区仍有待发掘的市场机遇。

标的公司计划在2021年进一步拓展西班牙与英国市场，2022年计划拓展法国与德国市场，并进入主流的IT卖场渠道Media-market等，标的公司未来年度在欧洲地区的拓展计划如下：

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
覆盖地区	拓展西班牙、英国市场	拓展德国、法国市场	在现有市场深度绑定重要经销商	深入拓展东欧市场	深入拓展北欧市场

②在北美洲市场，目前标的公司已在美国亚马逊电商平台设立直营店铺。未来年度标的公司将计划进入美国代表性州、市的沃尔玛、Bestbuy、Costco等美国主流线下经销店铺，增加标的公司产品在美国市场的曝光度。

3、国产化趋势将带动信创市场继续发展

（1）信息安全问题

打印机在信息安全领域重要性较高，若使用国外产品可能造成信息泄露。根据银河证券2019年12月研报，打印机的泄密途径包括存储器泄密、网络泄密。大多数打印机都会通过存储芯片进行临时数据存储，回收方可以轻松读取存储芯片内的信息。而实现打印机国产化和技术自主可控有助于解决打印安全问题。

除打印机整机外，打印耗材也存在明显的国产化趋势。与打印耗材相关的信息泄露风险主要存在于硒鼓泄密风险。硒鼓由感光鼓、带电侧和碳粉盒组成，是打印机的核心部件之一，用于接收激光扫描模组发射的激光图像数据。因此，从信息安全的角度考虑，只有打印机、打印耗材全面实现国产化和自主可控，才能从根本上解决打印安全问题。

（2）行业机遇

根据亿欧数据《2020信创发展研究报告及60强企业》，2016年3月我国就成立了信息技术应用创新工作委员会，推动中国逐步建立基于自己的IT底层架构和标准，形成自有开放生态。到2020年，科技部、工信部等国家机构与地方政府已推出多项政策助力信创产业落地。当前我国信创产业行业渗透率可大致分为三个梯队：党、政和金融渗透率处于第一梯队；电信、交通、电力、石油、航空航天处于第二梯队；教育、医院领域处于第三梯队。

（3）标的公司优势

作为我国打印机自主品牌的重要代表，标的公司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。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。

4、打印机保有量的长周期增长，带动耗材收入不断提升

打印机耗材作为打印机使用过程中的消耗品，各品牌打印机耗材销售量主要与客户实际使用的该品牌打印机数量（保有量）有关。随着企业打印机产品在市场的保有量逐步提升，其为耗材销售带来的增量效应明显。奔图电子作为快速成长企业，其打印机保有量相比打印机年度销售，具有更长的成长周期，这也将带动打印机耗材的长周期增长。同时，打印机耗材高毛利率的行业特点，将会不断改善奔图电子收入结构，提高盈利能力。

综上所述，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具有合理性。

三、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。

1、最近三年标的公司收入及盈利情况

2018-2020年，奔图电子的收入及净利润数据如下：

单位：万元

项目	2020年12月31日/2020年度	2019年12月31日/2019年度	2018年12月31日/2018年度
营业收入	225,189.33	149,642.64	102,092.45
净利润	28,285.72	20,105.36	223.41
归属于母公司的净利润	28,285.72	20,105.36	223.41

注：2018年财务数据未经审计，2018年净利润未考虑股份支付的影响；2019年及2020年财务数据经审计。

由上表可知，若不考虑股份支付的影响，则奔图电子2018年全年的净利润为正但规模较小，2019年，奔图电子净利润迅速增长。

2、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

（1）最近三年的增资情况

奔图电子最近三年的增资如下表所示：

序号	时间	经济行为	增资方	整体估值（万元）	市盈率
1	2018年12月28日	增资	珠海奔图丰业企业管理合伙企业（有限合伙）	33,346.17	N.A
			珠海奔图和业企业管理合伙企业（有限合伙）	33,346.12	N.A
2	2019年4月24日	增资	珠海奔图恒业企业管理合伙企业（有限合伙）	33,778.74	151.20
3	2019年8月7日	增资	严亚春	123,581.71	553.16
			蔡守平	123,581.75	553.16
			珠海奔图恒业企业管理合伙企业（有限合伙）	52,706.97	235.92
			珠海奔图和业企业管理合伙企业（有限合伙）	52,706.97	235.92
			珠海奔图丰业企业管理合伙企业（有限合伙）	52,707.01	235.92
4	2020年4月8日	增资	珠海横琴金桥一期高端制造股权投资合伙企业（有限合伙）	509,960.17	25.36
			北京君联晟源股权投资合伙企业（有限合伙）	509,977.83	25.37
			珠海永盈投资合伙企业（有限合伙）	510,204.01	25.38
5	2020年7月27日	增资	珠海奔图丰业企业管理合伙企业（有限合伙）	59,978.28	2.98
			珠海奔图和业企业管理合伙企业（有限合伙）	59,978.21	2.98
			珠海奔图恒业企业管理合伙企业（有限合伙）	59,978.21	2.98
6	2020年10月28日	增资	珠海奔图丰业企业管理合伙企业（有限合伙）	60,304.43	3.00
			珠海奔图恒业企业管理合伙企业（有限合伙）	60,304.43	3.00
			珠海奔图和业企业管理合伙企业（有限合伙）	60,304.43	3.00

注1：由于奔图电子2017年净利润为负，故2018年增资时的市盈率指标不适用。

注2：2019年两次增资时市盈率＝整体估值/2018年归属于母公司的净利润。

注2：2020年三次增资时市盈率＝整体估值/2019年归属于母公司的净利润。

（2）员工激励计划

2018年，为建立、健全长效激励约束机制，奔图电子制定了股权期权与限制性股权激励计划，珠海奔图丰业、珠海奔图和业和珠海奔图恒业为奔图电子的员工持股平台。最近三年，珠海奔图丰业、珠海奔图和业和珠海奔图恒业对标的公司进行增资时的整体估值均较低，主要是因为三家持股平台的增资均为激励计划的行权，增资价格具有激励性，奔图电子已确认股份支付费用。

（3）财务投资者

蔡守平、严亚春为财务投资者，二人看好奔图电子未来的发展，故投资奔图电子。2019年，二人基于奔图电子2018年净利润实现情况作出投资决策，2018年奔图电子营业收入为102,092.45万元，净利润规模较小（不考虑股份支付的影响）。2019年奔图电子实现营业收入149,642.64万元，同比增长46.58%；实现净利润20,105.36万元，净利润迅速增长。2020年奔图电子实现营业收入225,189.33万元，同比增长50.48%；实现净利润28,285.72万元，同比增长40.69%。

蔡守平、严亚春投资奔图电子后，奔图电子2019年及2020年的财务业绩表现良好，本次估值基于2019年及2020年的业绩表现，故奔图电子本次估值相较于蔡守平、严亚春投资奔图电子时估值更高。从市盈率角度来看，蔡守平、严亚春投资奔图电子时的市盈率高于本次估值的静态市盈率23.33倍，主要是因为2018年奔图电子盈利规模较小，故市盈率更高。

珠海横琴金桥、北京君联晟源和珠海永盈于2020年4月增资奔图电子时，主要基于奔图电子2019年的财务表现作出投资决策，2019年信创市场不断发展，奔图电子在信创市场取得较好的业绩表现，三家机构投资者看好奔图电子未来的发展，故而投资奔图电子。而2020年，奔图电子打印机及耗材销量进一步增长，财务表现也进一步提升，故奔图电子本次估值相较于珠海横琴金桥、北京君联晟源和珠海永盈投资奔图电子时估值更高。其次，三家机构投资者仅以资金形式入股，未派驻管理人员，不参与日常企业管理，对奔图电子的财务及运营决策无决定权，本次交易完成后上市公司将取得奔图电子的控制权，因此存在控制权溢价因素。再者，三家机构投资者全部以现金增资，本次交易的交易对方所取得的上市公司股份在发行完成后需至少锁定12个月，同时需按照业绩承诺完成或补偿义务履行情况分期解禁，因此两次估值存在流动性差异因素。从市盈率角度来看，珠海横琴金桥、北京君联晟源和珠海永盈投资奔图电子时的市盈率为25.40倍左右，本次估值静态市盈率为23.33倍，前次增资的市盈率高于本次评估，但不存在显著差异。

四、补充披露情况

公司已在重组报告书"第四章 标的公司基本情况"之"八、奔图电子最近三年股权转让、增减资及资产评估情况"中进行了补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司盈利具有可持续性，适用收益法进行估值具有合理性。

2、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具有合理性。

3、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具有合理性。

经核查，评估机构认为：

1、上市公司结合标的公司历史盈利情况、行业发展趋势、行业竞争格局及核心竞争力，对标的公司盈利的可持续性及适用收益法进行估值的合理性进行了分析说明。相关分析及说明具有合理性。

2、上市公司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，对预测未来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进行了分析说明。相关分析及说明具有合理性。

3、上市公司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收入和盈利变化情况、市盈率情况对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进行了补充披露。

4、2019年和2020年，奔图电子对你公司实际控制人控制的企业的销售额占比分别为13.55%和5.8%，向实际控制人控制的企业的采购金额占比分别为44.95%和34.16%。请说明以下事项并请独立财务顾问和会计师发表意见：

（1）奔图电子向你公司实际控制人控制的企业进行关联采购和关联销售的主要内容，相关关联交易的必要性，交易价格是否公允；

（2）2020年奔图电子向实际控制人控制的企业采购和销售金额占比同比下降的原因和合理性，收购完成后相关关联交易的变化趋势；

（3）奔图电子向你公司进行销售及采购的主要产品、服务的单价、数量及金额，对比你公司对外采购及销售同类产品、服务的单价，你公司是否存在通过销售和采购向奔图电子进行利益输送的情形。

回复：

一、奔图电子向你公司实际控制人控制的企业进行关联采购和关联销售的主要内容，相关关联交易的必要性，交易价格是否公允；

1、奔图电子向上市公司实际控制人控制的企业关联采购和销售的主要内容

奔图电子向上市公司实际控制人控制的企业关联采购和销售的具体情况如下：

（1）采购商品情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2020年度	2019年度
纳思达股份有限公司	采购材料	1,513.06	1,470.51
Lexmark International，Inc.（合并）	采购商品	53,336.45	54,509.87
珠海纳思达信息技术有限公司	采购材料	328.28	1.16
珠海艾派克微电子有限公司	采购材料	1,354.64	40.23
珠海赛纳物业服务有限公司	接受劳务	213.18	153.46
杭州朔天科技有限公司	接受劳务	20.00	-
珠海艾派克微电子有限公司	接受劳务	647.17	-
珠海赛纳打印科技股份有限公司	接受劳务	56.11	-
Lexmark International，Inc.	接受劳务	239.45	146.84
纳思达股份有限公司	支付修模费	1.90	13.62

奔图电子向上市公司实际控制人控制的企业关联采购商品内容主要为向利盟国际采购打印机和耗材，向纳思达采购耗材零部件，向艾派克微电子采购打印机芯片。

（2）销售商品情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2020年度	2019年度
Lexmark International，Inc.	出售商品	8,348.01	17,390.81
珠海格之格数码科技有限公司	出售商品	3,717.52	2,354.87
纳思达股份有限公司	出售商品	208.07	49.68
珠海赛纳打印科技股份有限公司	出售商品	0.05	0.58
珠海赛纳物业服务有限公司	出售商品	2.49	0.38
AQA S.R.L.	出售商品	3.57	4.76
Nihon Ninestar Company Limited	出售商品	127.08	109.44
Ninestar Technology Company Ltd	出售商品	88.48	6.73
珠海纳思达打印科技有限公司	出售商品	0.21	0.58
珠海纳思达信息技术有限公司	出售商品	6.96	2.21
珠海艾派克微电子有限公司	出售商品	0.47	-
珠海赛纳三维科技有限公司	出售商品	0.20	0.11
Seine（Holland）B.V.	出售商品	15.17	-
珠海极海半导体有限公司	出售商品	0.35	-
A Cartridge B.V	出售商品	32.24	-
纳思达股份有限公司	提供劳务	17.57	-
珠海赛纳三维科技有限公司	提供劳务	17.55	-
珠海纳思达信息技术有限公司	提供劳务	450.46	354.70
Lexmark International，Inc.	提供劳务	17.21	-

奔图电子向上市公司实际控制人控制的企业关联销售商品内容主要为向利盟国际以ODM方式销售打印机和耗材，向格之格销售打印机耗材。

2、主要关联交易的必要性

（1）关联采购产品的必要性

纳思达作为国内打印机耗材行业的龙头企业，在耗材相关的零部件方面具有较强的规模效应，符合奔图电子对零部件质量和成本的需求，因此，奔图电子有向纳思达采购打印机零部件的需求。

艾派克微电子是国内领先的打印机及耗材芯片企业，在打印机芯片方面具有较强的技术优势和规模效应，其设计生产的芯片能够满足奔图电子对打印机芯片性能和成本的需求，因此，奔图电子有向艾派克微电子采购打印机芯片的需求。

奔图电子作为国内自主研发打印机的生产商，其在国内打印机市场有较好的口碑，较高的市场占有率和成熟的销售渠道。但奔图电子主要生产中低速打印机，为满足客户对中高速打印机的需求，奔图电子需要对外进行采购补齐产品线，并在对外采购后以改造之后对外出售。利盟国际作为全球高端打印机品牌，正好能满足奔图电子这一需求。因此，报告期内，奔图电子从利盟国际采购了较大金额的打印机及原装耗材，有利于双方实现协同效应。

鉴于上述，奔图电子向上市公司实际控制人控制的企业关联采购产品具有必要性。

（2）关联销售产品的必要性

格之格作为上市公司纳思达国内的打印机耗材的销售平台，其在国内拥有较为完善的打印机耗材经销网络。奔图电子向格之格销售打印机耗材，主要是利用其在国内的经销渠道，提高耗材的分销能力。

从产品线来看，奔图电子在中低速激光打印机及原装耗材具有较强的市场竞争力，利盟国际在中高速打印机及原装耗材具有较强的市场竞争力；从区域市场来看，奔图电子在国内、俄罗斯、波兰等国家和地区具有较强的市场竞争力，利盟国际则在欧美日等发达国家具有较强的市场竞争力。因此，奔图电子和利盟国际之间有很好的互补作用。通过互相采购和销售，能够补齐对方的产品线，或充分利用自身占据优势的区域市场，以实现双赢。

鉴于上述，奔图电子向上市公司实际控制人控制的企业关联销售产品具有必要性。

3、主要关联交易的定价公允性

（1）关联销售产品的定价公允性分析

①关联销售定价方式公允

奔图电子向关联方利盟国际销售的产品主要为ODM方式生产的打印机和原装耗材，向关联方格之格销售的产品主要为打印机耗材。奔图电子向利盟国际和其他ODM客户销售的打印机和原装耗材的定价方式均为成本加成模式，在生产成本的基础上，依据市场竞争状况、客户资信情况、订单采购规模、双方合作情况等多种因素，确定合理的利润率，由生产成本和利润率确定产品销售价格。

奔图电子向格之格销售耗材产品时会事前确定好产品在格之格各级经销商和终端用户处的销售价格，以此销售价格减去给格之格一定比例渠道销售费用后的价格作为向格之格销售耗材产品的价格，定价方式公允、合理。

②关联销售毛利率水平适中

由于利盟国际向奔图电子以ODM方式采购的打印机和耗材与其他客户以ODM方式向奔图电子采购的打印机和耗材在规格、参数、技术等方面要求并不相同，产品价格差异较大，因此，直接从产品单价上看两者并不可比，但从产品销售毛利率上看，两者基本一致。2019年度和2020年度奔图电子向利盟国际和格之格与其他非关联第三方销售的销售毛利率情况如下：

单位：万元

关联方名称	年份	项目	收入	成本	毛利率
利盟	2019年	向利盟销售ODM模式打印机及耗材	17,390.81	16,357.94	5.94%
		向无关联第三方销售ODM模式打印机及耗材	854.42	771.03	9.76%
	2020年	向利盟销售ODM模式打印机及耗材	8,329.80	7,086.60	14.92%
		向无关联第三方销售ODM模式打印机及耗材	1,769.23	1,472.16	16.79%
格之格	2019年	向格之格销售耗材	2,354.83	-	40%-50%
		向无关联第三方销售耗材	2,400.46	-	60%-70%
	2020年	向格之格销售耗材	3,717.47	-	40%-50%
		向无关联第三方销售耗材	2,379.50	-	50%-60%

通过上表分析可知，2019年度和2020年度奔图电子向利盟国际和格之格销售产品的毛利率与向其他非关联第三方销售产品的毛利率基本一致，关联销售定价公允。2019年奔图电子向利盟国际以ODM模式销售打印机及耗材的毛利率为5.94%，低于以ODM模式向其他无关联第三方销售打印机及耗材的毛利率9.76%，原因是2019年利盟国际向奔图电子采购的产品中打印机整机占比较高，而打印机的盈利模式为剃须刀模式，打印机整机毛利率低而耗材毛利率高，利盟国际2019年向奔图电子的打印机整机采购量占比较高导致当年向利盟国际销售产品的毛利率低于其他无关联第三方。奔图电子向格之格销售耗材的毛利率低于向无关联第三方销售耗材的毛利率，原因是无关联第三方向奔图电子采购的耗材产品中，毛利率较高的瓶装碳粉产品占比较高，导致奔图电子向格之格销售耗材产品的毛利率低于无关联第三方。

综上，奔图电子向关联方销售产品具有必要性与合理性，奔图电子对于关联销售均采用市场定价机制，销售定价公允。

（2）关联采购产品的定价公允性

①奔图电子的关联采购以市场化方式定价，利盟国际具有完善的定价制度

奔图电子向利盟国际采购打印机和耗材的价格为市场化谈判方式确定，奔图电子从2017年3月开始与利盟国际经历了长达半年的谈判定价过程，确定双方都可接受的价格区间。上市公司虽持有利盟国际51%的股份，但利盟国际另外49%的股份由少数股东持有，其日常生产经营由职业管理团队进行，上市公司对此关联方交易定价需回避表决。

利盟国际对奔图电子和其他无关联第三方采用相同的定价原则和定价流程。由奔图电子与利盟国际亚太区域销售团队以市场化方式谈判定价后，按照该价格填写价格申请单发送至利盟国际与业务部门独立的全球定价中心审批，由利盟国际的定价中心根据打印机生命周期对耗材的需求、产品组合、经营成本、市场策略、竞争格局、市场数据判断是否接受奔图电子对打印机和耗材的采购报价，利盟国际与业务部门独立的全球定价中心审批通过后，奔图电子才可按照该采购价向利盟国际下订单采购，该定价流程可保障奔图电子关联采购的价格公允性。

奔图电子向纳思达采购打印机零件和打印机耗材零件的价格也是以市场化谈判方式确定，纳思达根据其公司章程和内部制度，与奔图电子之间的交易履行了相应的关联交易决策程序后，才向奔图电子销售耗材零件，因此，两者之间的关联交易价格公允。

②奔图电子的打印机整机关联采购价格与其他无关联第三方相比具有公允性

奔图电子向上市公司采购的打印机整机产品的类别、单价、数量、金额及上市公司销售同类产品的单价、数量金额的对比及其价格公允性分析详见本题第三问回复之"1、奔图电子向上市公司采购的主要产品、服务的单价、数量、金额及上市公司销售同类产品的单价"之"（1）奔图电子向上市公司采购的打印机整机产品的类别、单价、数量、金额及上市公司销售同类产品的单价、数量、金额"。

③奔图电子的打印机耗材等产品关联采购价格与其他无关联第三方相比具有公允性

奔图电子向上市公司采购的打印机耗材等产品的单价、数量、金额及其公允性分析详见本题第三问回复之"1、奔图电子向上市公司采购的主要产品、服务的单价、数量、金额及上市公司销售同类产品的单价"之"（2）奔图电子向上市公司采购的打印机耗材产品的单价、数量、金额和价格公允性"。

由于纳思达的打印机零件和耗材零件只向奔图电子销售，无法与无关联第三方的销售价格进行比较。纳思达具有较为规范的关联交易决策制度，在履行了相关的关联交易决策程序后，才向奔图电子销售打印机和耗材零件。

综合以上分析，奔图电子的关联采购价格与其他无关联第三方相比具有公允性。

二、2020年奔图电子向实际控制人控制的企业采购和销售金额占比同比下降的原因和合理性，收购完成后相关关联交易的变化趋势；

根据本次交易的审计机构出具的奔图电子审计报告，奔图电子报告期内向实际控制人控制的企业采购和销售的总体情况如下：

单位：万元

项目	2020年度	2019年度
向实际控制人控制的企业销售额	13,032.34	20,269.97
占比销售收入	5.79%	13.55%
向实际控制人控制的企业采购额	57,710.24	56,335.69
占比营业成本	36.54%	51.69%

注：向实际控制人控制的企业采购内容包含采购劳务

由上表可知，奔图电子向实际控制人控制的企业销售收入占营业收入的比例由2019年的13.55%下降至2020年的5.79%，向实际控制人控制的企业采购金额占营业成本的比例由2019年的51.69%下降至2020年的36.54%。

1、报告期内奔图电子关联销售占比下降的原因及合理性

（1）利盟国际受海外疫情影响出货量下降，对奔图电子采购量下降

由于海外疫情的影响，利盟国际在海外市场的销售受到影响，2020年度对奔图电子的采购需求下降，对奔图电子的采购金额从2019年的17,390.81万元下降至2020年的8,365.22万元，下降幅度达51.90%。

（2）奔图电子在国内信创市场和商用市场业务快速发展，销售收入大幅增长

2020年，奔图电子信创市场和商用市场销售收入均大幅增长。在国内政策支持下，奔图电子的信创市场业务快速发展，信创市场销售收入从2019年的63,351.69万元增长至2020年的104,806.73万元。此外，2020年受疫情影响，居家办公和教育用途需求增加，奔图电子的渠道也不断完善，品牌影响力增强，推动了商用市场销售收入大幅增长，由2019年的58,471.11万元增长至2020年的96,787.79万元。

综上，由于奔图电子2020年度在信创市场和商用市场的销售收入大幅增长，叠加利盟国际受海外疫情影响对奔图电子采购金额大幅下降，导