

中联资产评估集团（浙江）有限公司
对大富科技（安徽）股份有限公司关于
《深圳证券交易所创业板关注函〔2021〕第 478 号》的回
复之核查意见

深圳证券交易所：

贵所于 2021 年 11 月 18 日下发了《关于对大富科技（安徽）股份有限公司的关注函（创业板关注函〔2021〕第 478 号）》，大富科技（安徽）股份有限公司（以下简称上市公司）组织相关人员对反馈意见进行了回复，中联资产评估集团（浙江）有限公司就上市公司对贵所所提问题的回复进行了认真核查，现针对上市公司《反馈意见回复》之核查意见附后，请予审核。

问题 3（2）：请你公司结合数控机床市场的发展与更新周期、行业需求变化、原材料及产成品价格变动趋势、配天智造 2018 年至 2020 年以及 2021 年上半年的经营情况、在手订单等，补充说明收益法估值使用的具体假设和未来收益预测资料，相关增长率、费率、利润率、折现率等重要参数的确定依据和合理性，并说明具体测算过程。请评估师核查并发表明确意见。

企业主营业务包括数控机床销售收入、配套产品收入以及新增的智能智造赋能服务。目前主要产品为 TH800、TH1200 系列卧式加工中心。

1、公司 2018 年-2021 年上半年经营情况如下：

科目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
------	--------	--------	--------	--------------

营业收入	7,612.00	4,416.43	3,982.21	2,607.40
营业成本	4,423.04	2,611.13	2,341.24	1,613.72
毛利率	41.89%	40.88%	41.21%	38.11%
销售费用	278.32	330.10	198.17	102.39
销售费用率	3.66%	7.47%	4.98%	3.93%
管理费用及研发费用	801.53	822.47	861.23	520.67
管理费用及研发费用率	10.53%	18.62%	21.63%	19.97%
净利润	2,491.52	1,838.75	936.02	958.74
净利润率	32.73%	41.63%	23.50%	36.77%

2、数控机床市场的发展与更新周期、行业需求变化、原材料及产品价格变动趋势

(1) 数控机床市场的发展与更新周期

数控机床的应用领域十分广泛，主要包括航空航天、船舶制造、汽车、工程机械、电力设备、工业模具等方面。数控化水平越高，国家整体制造实力水平就越强，根据国家统计局数据，我国数控率从2013年的28.38%提升至2020年的43%，尽管我国机床数控率提升明显，但相较国外发达国家，如德国、日本超过80%的数控率水平，我国数控率仍处于较低水平，未来仍有广阔的提升空间。

中国机床产量2000-2004年、2010年是两个高峰阶段，2011年为需求最高点，自2012年开始至2019年持续走下坡路，叠加机床10年的使用寿命和更新周期，2020年是机床需求新景气周期的开端，我国机床行业需求潜力巨大。

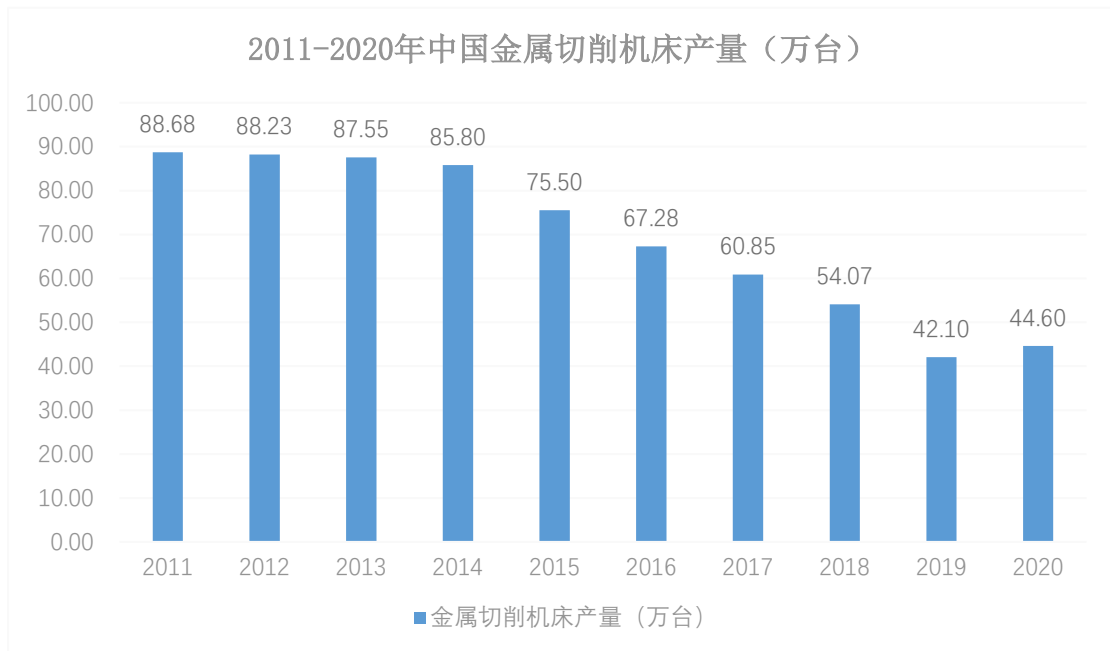
机床十年更新周期将至，当前或将成为新一轮更新周期的起点。金属切削机床的更新替换主要由于以下几点原因：

1) 原有机床设备，尤其是数控类机床，在经历多年的高强度使

用后，设备加工精度、稳定性明显下，需要及时进行更替换；

2) 传统机床设备在经历多轮的升级迭代后，无论从效率还是精度上，均无法适应当前材料及工艺的加工需求，因此，需要使用更为先进的切削机床进行升级替代。

3) 我国金属切削机床产量自新千年后快速增长，并于 2011 年达到顶峰，88.68 万台；2012-2014 年，我国金属切削机床产量为 88.23/87.55/85.8 万台，整体在 80-90 万台的区间内波动，但此后，我国金属切削机床产量便开始逐步回落。



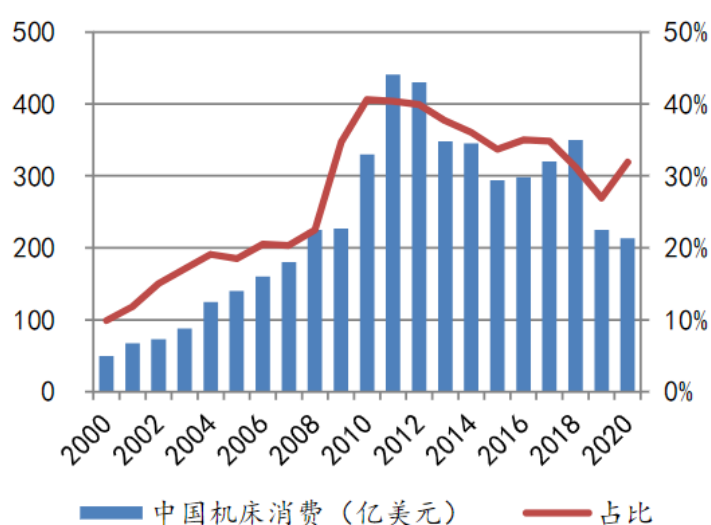
（2）行业需求变化

我国机床市场庞大，2020 年国内机床行业需求 233 亿美元，其中进口机床占比 1/3 以上，随着国家大力支持工业母机的发展，目前来看，高端数控机床领域可突破空间巨大，而且过去 5-10 年，国内机床行业在核心零部件、数控系统和整机方面都有显著进步，高端数控机床国产化加速，国产品牌逐步形成进口替代。

2020年,由于疫情因素机床工具行业一季度营收出现大幅下滑。但随后海外疫情扩散叠加国内疫情得到控制,国内制造业开始承接海外需求带动制造业整体景气度上行。机床工具行业受益明显,营收累计同比跌幅逐月收窄,总体呈现低开高走的修复趋势。

2021年需求饱满,上行周期初显。2020年下半年以来制造业全面回暖,PMI指数连续18个月位于荣枯线之上,对机床的需求大幅增加。根据国家统计局数据,2021年1-7月金属切削机床累计产量35万台,同比增长44.20%,较2019年同期增长25.45%。需求方面,根据中国机床工具工业协会CMTBA数据,2021年1-6月重点联系企业金属加工机床订单充裕,新增订单同比增长42.5%,在手订单同比增长25.8%。虽然下半年PMI可能回落,但是下游汽车、军工、新能源装备、能源装备、船舶行业景气持续,机床新增需求有望持续增长,整体呈现触底反弹态势。

2000-2020年中国机床工具消费额



资料来源: Gardner Intelligence, 新时代证券研究所

(3) 原材料及产成品价格变动趋势

公司材料成本主要为钢材和系统软件等。系统主要为软件，基本不受大宗商品价格的影响。大宗商品方面，2021 上半年，受全球经济复苏、货币宽松以及双碳减排目标影响，大宗商品价格普涨，黑色板块表现强劲，钢材价格创历史新高，但随后“保供稳价”政策及时提出，钢价回归合理区间。下半年，钢材价格将逐渐回归基本面。海外经济复苏势头良好，全球疫情逐渐缓和，美国就业情况明显转好，通胀压力较大，将加快量化宽松政策的退出时间，在流动性收紧预期下，商品价格的估值将逐渐回归基本面。从国内形势看，国民经济运行也承受下行压力，第三年季度 GDP 增速为 4.9%，明显低于二季度增速。在房住不炒的政策约束下，后期房地产投资、地方债发行规模、房企融资方面有进一步的疲弱迹象。后期钢材需求强度呈进一步的减弱趋势。



(4) 产成品价格变动趋势

标的公司主要产品为卧式加工中心 TH800、卧式加工中心 TH1200，产品历史单价及价格变动率如下：

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
卧式加工中心 TH800 单价(单位：万元/套)	51.10	52.12	52.22	51.98
单价变动率	/	2.00%	0.19%	-0.46%
卧式加工中心 TH1200 单价(单位：万元/套)	66.38	66.33	66.83	66.59
单价变动率	/	-0.08%	0.75%	-0.36%

报告期标的公司产成品价格波动较小。

3、本次收益法采用的主要假设如下：

(1) 本次评估假设国家政策、经济环境、房地产本身的状况等因素不发生重大变化，委托人及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。本次评估不考虑通货膨胀因素的影响；

(2) 企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

(3) 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动，如政治动乱、经济危机等影响；

(4) 本次评估基于深圳市配天智造装备股份有限公司未来的经营管理团队尽职，符合未来经营规模的扩大，深圳市配天智造装备股份有限公司的经营活动和提供的服务符合国家的产业政策，各种经营活动合法，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化；

(5) 评估对象在未来经营期内的资产规模、构成，主营业务、业务的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等能按照公

司规划预测发展;

(6) 评估对象未来经营期内公司结构和业务整合符合管理层的经营规划, 业务增量如期实现;

(7) 不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及主营业务、业务结构等状况的变化所带来的损益;

(8) 本次盈利预测建立在委托人及评估对象管理层对未来的开发、销售、经营规划及落实情况基础上, 如企业的实际开发、销售、经营规划及落实情况发生偏差, 假设委托人及评估对象管理层能采取相应补救措施弥补偏差;

(9) 本次评估假设委托人及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整;

(10) 评估范围仅以委托人及被评估单位提供的评估申报表为准, 未考虑委托人及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债;

(11) 本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响;

(12) 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入, 现金流出为平均流出;

(13) 本次评估测算的各项参数取值不考虑汇率波动的影响;

(14) 《财政部 税务总局关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》(2021 年第 13 号), 自 2021 年 1 月 1 日起, 制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用, 未形成无形资产计入当期损

益的，在按规定据实扣除的基础上，自 2021 年 1 月 1 日起，再按照实际发生额的 100%在税前加计扣除。本次假设研发费用加计扣除政策不发生变化，被评估单位在未来年度可以持续享受研发费用加计扣除。

(15) 根据深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、国家税务总局深圳市税务局 2018 年 10 月 16 日颁发的编号为 GR201844200808 的高新技术企业证书，有效期为三年，深圳市配天智造装备股份有限公司被认定为高新技术企业。本次假设国家相关税收政策不发生变化，高新技术企业认证期满后可以继续重新认定，被评估单位一直符合高新技术条件，在未来年度可以享受高新技术企业 15%的企业所得税优惠政策；

(16) 本次评估假设现有租赁状况不变的情况下，被评估单位可以继续以合理的租赁价格续租；

4、未来收益预测情况如下：

(1) 收入预测情况

各板块业务收入预测如下：

1) 卧式加工中心 TH800

卧式加工中心 TH800 通过 15000~20000rpm 的高速主轴，配合 DDR 转台实现对通讯腔体滤波器、智能终端等消费电子有色金属中小型零件结构件进行多产品、多工位一次性加工及腔体连接器端面加工，实现钻、铣等工艺，自定芯卡盘可实现快速装夹更换产品。公司近年来卧式加工中心 TH800 销售情况如下：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年1-6月
卧式加工中心 TH800	1,771.93	1,566.64	1,351.50
数量	34.00	30.00	26.00
单价	52.12	52.22	51.98

截至2021年6月，企业已签订合同的尚未销售卧式加工中心TH800数量为40台，2021年7-8月新签合同数量为10台。根据已签订合同数据统计，卧式加工中心TH800销售价格基本保持稳定，结合在手订单及行业发展趋势，预计2021年7-12月预计卧式加工中心TH800销售数量为64台。2022年、2023、2024年参照工业母机行业发展趋势及历史年度销售增长趋势预测销售100台、110台、120台，考虑2025年以后按2024年销量起趋于稳定。

卧式加工中心 TH800 未来销售预测具体如下：

单位：万元

项目名称	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后年度
卧式加工中心 TH800	3,334.78	5,210.59	5,731.65	6,252.71	6,252.71	6,252.71
数量	64.00	100.00	110.00	120.00	120.00	120.00
单价	52.11	52.11	52.11	52.11	52.11	52.11

2) 卧式加工中心 TH1200 系列销售预测

卧式加工中心 TH1200 系列装载自主数控系统，配合 DDR 转台和 15000~20000rpm 的高速主轴可实现 4 轴联动加工，可进行铣削、钻孔、镗孔和攻丝，自定芯卡盘可实现快速装夹更换产品。实现对通讯腔体滤波器、新能源汽车等中大型金属零件结构件进行多产品、多工位一次性加工及 5G 腔体连接器端面加工。

公司近年来卧式加工中心 TH1200 系列销售情况如下：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
卧式加工中心 TH1200 系列	1,260.30	1,938.05	532.74
数量	19.00	29.00	8.00
单价	66.33	66.83	66.59

卧式加工中心 TH1200 系列是企业核心竞争产品，历史年度销售量稳定增加，通过多年研发投入，相较市场同类产品核心竞争性较强，且车床行业高端产品领域存在进入壁垒，公司在夯实数控机床制造领先优势的基础上，将进一步开展针对智能工业装备核心技术的研发工作。结合企业整体销售策略，随着公司自身市场竞争力加强，客户渠道的开拓，企业目标群体扩大，预计卧式加工中心 TH1200 系列未来年度有较大幅度增长，待市场饱和，市场竞争力有所下降之后，2024 年后销量开始趋于稳定。

卧式加工中心 TH1200 系列未来销售预测如下：

单位：万元

项目名称	2021 年 7-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后年度
卧式加工中心 TH1200 系列	2,796.55	3,995.08	4,660.92	5,326.77	5,326.77	5,326.77
数量	42.00	60.00	70.00	80.00	80.00	80.00
单价	66.58	66.58	66.58	66.58	66.58	66.58

3) 小龙门加工中心销售预测

小龙门加工中心为集成 30000rpm 超高速电主轴，适合智能终端等消费类电子产品有色金属零件和饰面高光洁度加工，实现雕、铣等工艺。具备模块化、平台化、网络化的特点，可以按照客户要求便捷、

迅速地实现定制；可以方便地集成到自动化产线中。

公司近年小龙门加工中心销售情况如下：

项目名称	2019年	2020年	2021年1-6月
小龙门加工中心	845.40	0.00	0.00
数量	41.00	0.00	0.00
单价	20.62	0.00	0.00

小龙门加工中心为 18 年生产库存商品，由于市场竞争激烈，处于微毛利水平，经过公司销售策略及研发战略的转变，18 年后不曾生产销售该产品，由于未来年度库存积压压力，企业 2022 年-2023 年预计将库存商品更新改造，以及原材料中生产整合，预计将小龙门加工中心按历史均价出售，此后不再生产销售该类产品。

项目名称	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后年度
小龙门加工中心	0.00	309.29	309.29	0.00	0.00	0.00
数量	0.00	15.00	15.00	0.00	0.00	0.00
单价	0.00	20.62	20.62	0.00	0.00	0.00

4) 卧式加工中心 TH500 为通过 12000rpm 的高速主轴，配合 DDR 转台实现对通讯腔体滤波器、智能终端等消费电子铝合金小型零件结构件进行多产品、多工位一次性加工及腔体连接器端面加工，实现钻、铣等工艺。装载自主数控系统，针对被加工产品特点以及客户的不同要求，可迅速实现设备的个性化和定制化改造。该产品一般根据客户定制化生产，结合企业未来销售策略，预计卧式加工中心 TH500 销量较小，故本次不对其收入进行预测。

5) 其他收入

其他收入主要为其他型号车床的销售收入以及其他配套产品收

入。其他型号车床为企业历史年度生产尚未销售完毕的部分存货产品，配套产品收入是来源于企业提供的车床的零配件、组装件、功能模块等方面收入，配套产品销售是为了辅助车床等主要产品搭配出售以及部分已出售产品的后续更新售后服务，因此收入的增加是随着主营业务收入收入同比变动。

6) 智能智造赋能服务

智能智造赋能服务为 20 年末新增业务，本次根据每月订单数据对该业务收入进行核实后，根据基准日后实际订单数量、考虑设备产能及开工率，根据企业对该项业务的发展策略，预测 2021 年 7 月至 2023 年按 5% 增长率考虑业务增长，预计 2024 年及以后保持稳定。

项目名称	2021 年 7-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后年度
智能智造赋能服务	975.42	1,611.44	1,692.01	1,776.61	1,776.61	1,776.61

整体营业收入预测如下：

单位：万元

项目	2021 年 7-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后年度
一、卧式加工中心 TH800(单位：万元)	3,334.78	5,210.59	5,731.65	6,252.71	6,252.71	6,252.71
数量(单位：套)	64.00	100.00	110.00	120.00	120.00	120.00
单价(单位：万元/套)	52.11	52.11	52.11	52.11	52.11	52.11
二、卧式加工中心 TH1200 系列(单位：万元)	2,796.55	3,995.08	4,660.92	5,326.77	5,326.77	5,326.77
数量(单位：套)	42.00	60.00	70.00	80.00	80.00	80.00
单价(单位：万元/套)	66.58	66.58	66.58	66.58	66.58	66.58
三、小龙门加工中心(单位：万元)	0.00	309.29	309.29	0.00	0.00	0.00

数量(单位: 套)	0.00	15.00	15.00	0.00	0.00	0.00
单价(单位: 万元/套)	0.00	20.62	20.62	0.00	0.00	0.00
四、其他收入	360.97	541.96	611.83	681.71	681.71	681.71
五、智能制造赋能服务	975.42	1,611.44	1,692.01	1,776.61	1,776.61	1,776.61
六、总收入	7,467.72	11,668.35	13,005.70	14,037.79	14,037.79	14,037.79

5、费率预测情况

项目名称	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后年度
销售费用	223.28	388.65	422.00	448.29	450.64	450.64
销售费用率	2.99%	3.33%	3.24%	3.19%	3.21%	3.21%
管理费用及研发费用	557.01	1,161.02	1,194.20	1,224.66	1,244.82	1,244.82
管理费用及研发费用率	7.46%	9.95%	9.18%	8.72%	8.87%	8.87%

本次预测期 2021 年 7-12 月至 2025 年销售费用率分别为 2.99%、3.33%、3.24%、3.19%、3.21%。行业销售费用率在一般 1%-7%之间，本次预测期销售费用率约为 3%，处于合理区间内。销售费用率预测期相较历史未发生较大变动。

本次预测期 2021 年 7-12 月至 2025 年管理费用及研发费用率分别为 7.46%、9.95%、9.18%、9.18%、8.87%。行业管理费用率在一般 5%-25%之间，本次预测期管理费用率约为 9%，处于合理区间内。管理费用率预测期相较历史未发生较大变动。

6、利润率预测情况

项目名称	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后年度
营业收入	7,467.72	11,668.35	13,005.70	14,037.79	14,037.79	14,037.79
净利润	2,188.30	2,902.50	3,348.32	3,719.02	3,692.36	3,692.36
净利润率	29.30%	24.87%	25.74%	26.49%	26.30%	26.30%

本次预测期 2021 年 7-12 月至 2025 年利润率分别为 29.30%、24.87%、25.74%、26.49%、26.30%。行业利润率在 5%-40%之间，本次预测期利润率约为 26%，处于合理区间内。管理费用率预测期相较历史未发生较大变动。

7、折现率

(1) 无风险利率的确定

经查询中国资产评估协会网站，该网站公布的中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率如下表：

中国国债收益率

日期	期限	当日(%)
2021-6-30	3 月	1.88
	6 月	2.22
	1 年	2.43
	2 年	2.66
	3 年	2.78
	5 年	2.95
	7 年	3.09
	10 年	3.08
	30 年	3.66

本次预测以持续经营为假设前提，企业的收益期限为无限年期，采用10年期国债收益率作为无风险利率，即 $r_f = 3.08\%$ 。

(2) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次测算

以中国A股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m ，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $r_m=10.26\%$ 。

$$\text{市场风险溢价} = r_m - r_f = 10.26\% - 3.08\% = 7.18\%。$$

（3）贝塔系数的确定

以通用设备行业沪深上市公司股票为基础，考虑被评估企业与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，以上证指数为标的指数，经查询WIND资讯金融终端，以截至评估基准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前250周，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 β_u ，按照企业自身资本结构进行计算，得到被评估单位权益资本的预期市场风险系数 β_e 。

（4）特性风险系数的确定

在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数，本次测算企业特性风险系数 $\varepsilon=2\%$ 。

（5）折现率WACC的计算

将以上得到的各参数代入公式后，得到折现率为11.01%。

评估机构核查意见：

公司结合行业特性，对收入增长率、费用率、利润率及折现率等各项指标的预测依据进行了分析和披露，上述分析及披露具有合理性。

(此页无正文，为中联资产评估集团（浙江）有限公司对大富科技（安徽）股份有限公司关于《深圳证券交易所创业板关注函〔2021〕第 478 号》的回复之核查意见盖章页))

中联资产评估集团（浙江）有限公司



2021年11月25日