

---

**此乃要件 請即處理**

---

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之全部南京熊貓電子股份有限公司股份售出或轉讓，應立即將本通函及代表委任表格送交買主或其他承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

---

**南京熊貓電子股份有限公司**  
**NANJING PANDA ELECTRONICS COMPANY LIMITED**  
(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股票代碼：00553)

**有關通過公開招標進行可能主要交易之建議授權**  
**及**  
**二零二五年第一次臨時股東大會通告**

---

本封面頁所使用詞彙與本通函所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第1頁至第11頁。本公司將於二零二五年七月三十日(星期三)下午二時三十分在中華人民共和國南京市經天路7號本公司會議室舉行臨時股東大會。臨時股東大會通告載於第EGM-1至EGM-2頁。無論閣下能否出席臨時股東大會並於會上投票，務請按隨附代表委任表格印備之指示填妥表格，並盡快交回本公司的H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)或本公司之辦公地址，且在任何情況下不得遲於臨時股東大會舉行時間24小時前送達。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席臨時股東大會或其任何續會，並於會上投票。

二零二五年七月十四日

---

## 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	ii
董事會函件 .....	1
附錄一 – 本集團之財務資料 .....	12
附錄二 – 估值報告 .....	22
附錄三 – 一般資料 .....	98
二零二五年第一次臨時股東大會通告 .....	EGM-1

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「產權交易合同」	指	本公司及其他ENC賣方將與公開招標中標者根據上海聯合產權交易所的規則及規例就建議出售事項訂立的產權交易合同；
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「董事會」	指	董事會；
「中國電子」	指	中國電子信息產業集團有限公司，本公司的實際控制人；
「本公司」	指	南京熊貓電子股份有限公司，一間在中國註冊成立的股份有限公司；
「董事」	指	本公司的董事；
「出售權益」	指	於建議出售事項中出售之ENC 27%股權；
「臨時股東大會」	指	本公司擬於二零二五年七月三十日(星期三)下午二時三十分召開及舉行以審議及批准(其中包括)建議授權的二零二五年第一次臨時股東大會；
「ENC」	指	南京愛立信熊貓通信有限公司，一間於中國成立之有限公司，於最後實際可行日期由本公司持有27%權益；
「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「獨立第三方」	指	上市規則所定義獨立於本公司及其關連人士的第三方；
「最初競標價」	指	建議出售事項公開招標的最初報價，即約人民幣516.51百萬元；

---

## 釋 義

---

「最後實際可行日期」	指	二零二五年七月八日，即本通函付印前為確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則（經不時修訂）；
「最低代價」	指	本公司就建議出售事項收取的最低代價，即約人民幣256.15百萬元；
「其他ENC賣方」	指	中電科資產經營有限公司及香港永興企業公司；
「中國」	指	中華人民共和國（就本通函而言，不包括香港、澳門及台灣）；
「建議出售事項」	指	建議出售本公司於公開招標中持有的ENC 27%股權；
「建議授權」	指	股東於臨時股東大會上預先授予董事訂立及完成建議出售事項之一般授權；
「公開招標」	指	本公司及其他ENC賣方擬透過上海聯合產權交易所出售其持有的ENC 49%股權而進行的公開招標；
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣；
「國資委」	指	中國國務院國有資產監督管理委員會；
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例；
「股東」	指	本公司股份持有人；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「上海聯合產權交易所」	指	上海聯合產權交易所有限公司；

---

## 釋 義

---

「代價總額」 指 中標者就建議出售事項就ENC 49%股權提出之最終代價；及

「%」 指 百分比。

**南京熊貓電子股份有限公司**  
**NANJING PANDA ELECTRONICS COMPANY LIMITED**  
(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股票代碼：00553)

*執行董事*

夏德傳先生 (董事長)  
胡回春先生

*註冊地址：*

中國南京市  
經天路7號

*非執行董事*

劉劍鋒先生  
胡進先生  
易國富先生  
呂松先生

*辦公地址：*

中國南京市  
經天路7號  
郵編：210033

*獨立非執行董事*

戴克勤先生  
熊焰韜女士  
朱維馴先生

敬啟者：

**有關通過公開招標進行可能主要交易之建議授權  
及**

**二零二五年第一次臨時股東大會通告**

**I. 緒言**

茲提述本公司日期為二零二五年六月十九日的公告，內容有關通過公開招標進行建議出售事項之建議授權。該事宜須待於臨時股東大會上獲股東批准後，方可作實。

本通函旨在向閣下提供(i)有關通過公開招標進行建議出售事項之建議授權的進一步詳情；(ii)本集團之財務資料；及(iii)根據上市規則須予披露的其他資料。

## II. 可能主要交易

### 1. 建議出售事項

茲提述本公司日期為二零二五年三月二十七日之公告，當中披露(其中包括)ENC中國股東(包括本公司)收到愛立信發出之書面函件，確認(其中包括)愛立信擬購買本公司和其他ENC中方股東持有的ENC 49%的股權。該交易尚需獲得必要的批准並受制於各方就本次交易詳細條款的討論結果。

於二零二五年六月十九日，董事會決議透過上海聯合產權交易所公開招標方式出售出售權益，即本公司持有之ENC 27%股權。出售權益將與其他ENC賣方持有之ENC 22%股權一併上市公開招標。建議出售事項完成後，本公司將不再持有ENC任何權益。

根據與愛立信的初步溝通，愛立信已表示有意參與公開招標。

#### 代價基準及支付條款

出售ENC 49%股權的最初競標價(即公開招標的初始報價)將約為人民幣516.51百萬元，其中，本公司有權獲得約人民幣284.61百萬元。如在首次公示期內無合資格投標者備案，根據《企業國有資產交易監督管理辦法》、《企業國有資產交易操作規則》及其他相關中國法律法規，可延長公示期將競標價下調至不低於最初競標價90%的金額。因此，最終競標價無論如何將不少於約人民幣464.86百萬元，其中，本公司有權獲得約人民幣256.15百萬元(即最低代價)。本公司將按中標者提出的最終競標價收取建議出售事項的最終代價，最終代價無論如何不少於最低代價。

---

## 董事會函件

---

出售ENC 49%股權的最初競標價約人民幣516.51百萬元乃根據獨立估值師北京中天華資產評估有限責任公司（「獨立估值師」）於二零二四年十二月三十一日採用市場法對ENC進行評估後出具估值報告（「估值」）的估值結論釐定。根據估值，ENC 100%股東權益之價值於二零二四年十二月三十一日估計約為人民幣1,054.10百萬元。估值詳情將披露於寄發之臨時股東大會通函。因此，董事認為最初競標價及最低代價屬公平合理，符合本公司及其股東的利益。

董事會認為，鑒於(i)獨立估值師為中國合資格獨立估值師，具有豐富的資產評估經驗；(ii)由於ENC為外資控股實體，在會計及管理方面與國內公司存在差異，故獨立估值師在估值中採用的估值方法屬公平合理。成本會計的主要文件，如物業及樓宇資產、規劃圖則、工程合約、付款憑證及竣工結算材料等均不完整。現有記錄僅保留簡化的會計資料，無法精確重構資產建設的整個成本流程。故無法採用資產法進行估值。因此，採用市場法及收益法對ENC股東的總權益進行估值；(iii)董事會從獨立估值師處了解到，由於市場法是一種全面分析基準日資本市場對股權價值影響的估值方法，因此最終採用市場法的估值結果。其已充分考慮當前交易的市場屬性。估值結論乃通過分析市場經營環境及ENC的實際經營狀況得出，能更準確地反映ENC股東的總權益價值；(iv)董事會充分理解估值過程中使用的假設，包括持續經營假設及穩定的市場環境假設，以及按40%的稅率收回剩餘特別納稅調整金額的特別假設。

最初競標價(i)較ENC 49%股權於二零二四年十二月三十一日的未經審核資產淨值約人民幣500.41百萬元溢價約3.22%；及(ii)等於ENC全部股東權益於二零二四年十二月三十一日之估值約人民幣1,054.10百萬元的49%。

公開招標的潛在投標者應向指定賬戶支付不超過公開招標最低代價20%的金額作為保證金。中標者所繳付的保證金，將被視為公開招標最終代價的部分款項。於上海聯合產權交易所確認中標者身份後，其他投標者的保證金將悉數退還。公開招標的最終代價將於中標者身份獲確認後根據本公司及其他ENC賣方與中標者簽訂的產權交易合同之條款支付。

建議出售事項僅於中標者悉數支付代價總額後方告完成。

### **公開招標程序**

公開招標將通過上海聯合產權交易所進行。上海聯合產權交易所是經上海市人民政府批准並由國務院國有資產監督管理委員會指定從事央企國有股權轉讓工作的股權交易綜合服務機構。於臨時股東大會上取得股東對建議授權的批准後，本公司及其他ENC賣方將通過向上海聯合產權交易所遞交載有(其中包括)(i)公開招標的最低競標價；(ii)招標的主要條款；及(iii)潛在投標者的資質要求的招標通知，以開展公開招標的正式程序。

公開招標的招標通知一經發佈，即進入公示期，開始公開招標。初始公示期為20個工作日。如在首次公示期內無合資格投標者備案，可延長公示期(五個工作日)將競標價下調至不低於最初競標價90%的金額。於公示期間，意向投標者可於公示期結束前向上海聯合產權交易所遞交申請材料及保證金連同各自的競標價。於公示期屆滿後，上海聯合產權交易所將通知本公司於合資格意向投標者中出價最高的中標者身份。本公司及其他ENC賣方將於五天內與中標者訂立有關公開招標的產權交易合同，並根據產權交易合同之條款條件完成出售ENC 49%股權。於最後實際可行日期，產權交易合同的重要資料(包括投標者、最終代價、付款、交割及截止日期)尚未落實。

### **投標者資質**

合資格投標者應滿足(其中包括)下列資質：

1. 合資格投標者應為有效成立的法律實體或自然人，並具有完全民事權利能力和民事行為能力；及
2. 中國法律法規規定的其他資質。

### **建議出售事項的先決條件**

訂立建議出售事項須待本公司就建議出售事項完成或取得以下所有國有資產管理程序必要同意及批准後，方可作實：(a)本公司國有股東南京中電熊貓信息產業集團有限公司股東之批准；(b)中國電子對估值之審核及備案；及(c)股東於臨時股東大會上批准建議授權。概無先決條件可予豁免。於最後實際可行日期，除股東於臨時股東大會上批准建議授權外，上述所有先決條件均已達成。

公開招標的中標者一經確定，本公司即無條件地有責任與公開招標的中標者訂立產權交易合同，並根據其條款及條件完成建議出售事項。因此，本公司屆時將無法根據上市規則第十四章的規定尋求股東批准，故董事會將於臨時股東大會上提前尋求股東批准建議授權，以進行建議出售事項。建議授權於批准有關建議出售事項及建議授權之股東決議案日期起計十二個月內有效。

## **2. 有關ENC的資料**

ENC為一間於中國成立之有限公司。於最後實際可行日期，ENC由本公司持股27%、愛立信(中國)有限公司持股51%、中電科資產經營有限公司持股20%、香港永興企業公司持股2%。ENC主要從事移動通信系統設備、公網通信系統設備及其他產品的生產，主要負責愛立信開發產品的工業化和量產工作，面向全球的客戶進行交付和發貨。

## 董事會函件

下表載列ENC截至二零二四年十二月三十一日止兩個財政年度的未經審核財務資料：

	截至十二月三十一日止財政年度	
	二零二三年	二零二四年
	人民幣百萬元	人民幣百萬元
收入	4,775.53	3,376.11
除稅前淨利潤／(虧損)	131.44	95.53
除稅後淨利潤／(虧損)	96.40	72.48

根據ENC未經審核之財務資料，於二零二四年十二月三十一日，ENC的資產總值及資產淨值分別約為人民幣26.5629億元及人民幣10.2124億元。

### 3. 有關本集團及其他ENC賣方的資料

本集團以智慧交通與平安城市、工業互聯網與智能製造、綠色服務型電子製造為三大主營業務。本公司的最終實益擁有人為中國電子。

中電科資產經營有限公司為一間於中國成立的有限責任公司，主要從事資產營運、資產管理及資產服務。據董事所知及所悉，中電科資產經營有限公司由國資委全資擁有。

香港永興企業公司為香港獨資企業，主要從事電信諮詢。據董事所知及所悉，香港永興企業公司的最終實益擁有人為張永珍。

據董事所知及所悉，其他ENC賣方及彼等之最終實益擁有人均為獨立第三方。

#### 4. 建議出售事項的財務影響

由於本公司於最後實際可行日期僅持有ENC約27%股權，故ENC的財務業績並無併入本公司的合併財務報表。因此，除建議出售事項產生之預期出售收益外，董事認為，建議出售事項不會對本公司的財務狀況產生任何重大影響。

本集團預計建議出售事項將錄得收益(未計稅項及開支)約人民幣256.15百萬元(可予調整及審核)。該收益乃根據(i)本公司將收取的最低代價約人民幣256.15百萬元；及(ii)本公司於二零二四年十二月三十一日持有ENC 27%股權的賬面值人民幣0元計算。建議出售事項的最終收益將根據本公司就建議出售事項收取的最終代價釐定，惟須經本公司核數師審核。

緊隨建議出售事項完成後，本公司將不再持有ENC任何權益，而ENC將不再為本公司的聯營公司，且ENC的業績將不再以權益會計法入賬本集團的財務報表。

#### 5. 潛在出售事項所得款項用途

根據最低代價，預計建議出售事項所得款項總額將不低於約人民幣256.15百萬元。本集團擬將建議出售事項所得款項用於日常生產經營，包括本集團智慧交通與平安城市、工業互聯網與智能製造、綠色服務型電子製造業務的固定資產投資及研發開支，以及補充一般營運資金。

### 6. 建議出售事項的理由及裨益

二零一五年十二月，ENC收到南京市稅務機關的通知，因違反特別納稅調整法，追加企業所得稅人民幣1,222,867,252.87元。ENC共支付稅款及利息人民幣1,424,241,068元，並將該金額列為「其他長期資產」，不影響ENC之損益。於二零一六年ENC董事會會議上，全體股東同意與ENC時任瑞典股東Ericsson AB（「EAB」）的內部交易之相關轉讓定價調整由EAB負責，而其他納稅調整由ENC承擔。EAB及ENC已根據中國與瑞典之間的避免雙重徵稅協定申請相互協商程序(MAP)，愛立信熊貓連續數年的審計報告顯示，ENC基本確定不會因MAP被撤回或撤銷而無法全額獲得其支付的特別納稅調整。

二零二三年十二月，瑞典稅務機關已完成MAP協商，並給予EAB 199,493,876瑞典克朗（約人民幣136百萬元）的稅款補償減免。因此，ENC截至二零二三年十二月三十一日止年度的未經審核財務報表錄得虧損人民幣1,223,949,189.61元，主要由於ENC承擔的「特別納稅調整」人民幣1,424,241,068元（不包括從EAB獲得的199,493,876瑞典克朗的稅項減免部分）所致。若採用上述會計處理，ENC截至二零二三年十二月三十一日止年度將錄得淨虧損人民幣1,225,650,136.48元。因此，ENC的中方股東不同意ENC二零二三年度的審計報告，導致ENC二零二三年度的審計報告未能正式出具。自此，本公司及ENC的其他中方股東一直與ENC的同系股東愛立信進行持續溝通及協商，以就ENC的發展方向及ENC的特別納稅調整事項達成一致。

本公司於二零二四年一月三十一日、三月一日、三月二十九日、四月二十七日、六月四日、八月二十八日、十月三十日及二零二五年三月二十八日刊載於上海證券交易所網站的相關公告（臨2024-003、2024-004、2024-024、2025-011）及二零二三年年度報告、二零二四年第一季度報告、二零二四年半年度報告、二零二四年第三季度報告、二零二四年年度報告中，對上述ENC特別納稅調整事項及相關情況進行了詳細說明，並在各定期報告中做了階段性進展情況披露。

由於上述特別納稅調整，於本公司二零二三年度財務報表中，對ENC長期股權投資全額計提減值撥備人民幣2.3億元。倘ENC股權出售完成，預計將對本公司於建議出售事項完成年度的財務業績產生正面影響。

由於本公司的實際控制人中國電子最終受國資委控制，根據中國有關國有控制資產出售的法律法規，本公司所持ENC股權的出售須經合資格股權交易機構進行公開招標。

董事(包括獨立非執行董事)認為，建議出售事項的主要條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

### 7. 上市規則的涵義

由於建議出售事項的最高適用百分比率(定義見上市規則)超過25%但低於75%，預計建議出售事項將構成本公司的一項主要交易，須遵守上市規則第十四章的申報、公告及股東批准規定。

本公司將召開臨時股東大會藉以(其中包括)審議及酌情批准建議出售事項。

為確保建議出售事項的順利進行，董事會亦擬提議於臨時股東大會上授權本公司管理層根據相關法律法規處理與建議出售事項有關的具體事項，包括但不限於履行公開招標及轉讓程序、簽署與建議出售事項相關的合同、協議及文件、根據股權交易慣例及實際情況作出股權聲明及承諾、在資產轉讓協議框架內修改特定條款、組織並實施股權轉讓、收取股權轉讓款項，以及處理與退出ENC相關的各項事宜。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，本公司關連人士概不會參與公開招標。因此，建議出售事項無需遵守上市規則第14A章項下的關連交易規定。

建議出售事項之條款尚未落實，故可能進一步更改。建議出售事項可能會或可能不會進行。因此，股東及潛在投資者在買賣本公司證券時務請審慎行事。本公司將遵照上市規則適時或按規定進一步刊發公告。

### III. 臨時股東大會

本公司將於二零二五年七月三十日(星期三)下午二時三十分在中華人民共和國南京市經天路7號本公司會議室舉行臨時股東大會。

載有臨時股東大會上議決之決議案之通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。

本公司將於二零二五年七月二十二日至二零二五年七月三十日(包括首尾兩日)期間暫停辦理本公司H股之過戶登記手續，在此期間內，本公司H股的股份轉讓將不獲登記。為出席臨時股東大會，所有過戶文件連同有關股票須不遲於二零二五年七月二十一日下午四時三十分送達本公司香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司(就H股持有人而言)，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，或本公司之辦公地址(就A股持有人而言)。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於最後實際可行日期，概無股東於建議出售事項中擁有重大權益，故概無股東須於臨時股東大會上就批准建議出售事項之決議案放棄投票。

### IV. 代理委任安排

臨時股東大會適用之代表委任表格已向股東寄發。無論閣下會否出席臨時股東大會，務請按代表委任表格上印備的指示填妥表格，並盡快交回本公司辦公室，且在任何情況下不得遲於臨時股東大會或其任何續會指定舉行時間二十四小時前送達。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席臨時股東大會或其任何續會，並於會上投票。

### V. 投票表決

根據上市規則第13.39(4)條，股東大會上任何股東表決均須以投票表決方式進行。投票結果將於臨時股東大會結束後盡快刊登於聯交所披露易網站www.hkexnews.hk及本公司網站www.panda.cn。

---

## 董事會函件

---

### VI. 推薦建議

董事(包括獨立非執行董事)認為，通過公開招標進行建議出售事項、建議授權及其項下擬進行的交易屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。董事會推薦股東投票贊成將於臨時股東大會上提呈以批准建議出售事項及授出建議授權之相關決議案。

### VII. 其他資料

閣下亦須垂注載於本通函附錄內的其他資料及臨時股東大會通告。

此致

列位股東 台照

承董事會命  
南京熊猫電子股份有限公司  
夏德傳  
董事長

二零二五年七月十四日

## 1. 本集團之財務資料

本集團截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止年度之財務資料已於以下文件披露，該等文件已於聯交所網站 (<http://www.hkexnews.hk>) 及本公司網站 (<http://www.csair.com>) 刊載：

- 於二零二三年四月二十六日刊發的本公司截至二零二二年十二月三十一日止年度的年度報告；

[https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0426/2023042602484\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0426/2023042602484_c.pdf)

- 於二零二四年四月二十六日刊發的本公司截至二零二三年十二月三十一日止年度的年度報告；及

[https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0426/2024042602079\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0426/2024042602079_c.pdf)

- 於二零二五年四月二十八日刊發的本公司截至二零二四年十二月三十一日止年度的年度報告。

[https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0428/2025042802424\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0428/2025042802424_c.pdf)

## 2. 債項

### 銀行借款

於二零二五年五月三十一日營業時間結束時(本通函付印前為確認本債務聲明的最後實際可行日期)，本集團的未償還銀行借款總額為人民幣0.00元。

### 其他借款

於二零二五年五月三十一日營業時間結束時，本集團的其他借款為人民幣0.00元。

### 租賃負債

於二零二五年五月三十一日，本集團(作為承租人)就剩餘租期擁有未結清合約租賃付款合共人民幣8,700,807.28元。該等負債為無抵押及無擔保。

### 財務擔保及或然負債

於二零二五年五月三十一日營業時間結束時，本集團為其開發項目的相關貸款向若干銀行提供擔保。該等擔保的貸款總額為人民幣0.00元。

### 一般事項

於二零二五年五月三十一日營業時間結束時，除上述負債外，本集團並無已發行但尚未償還的債務證券，亦無任何其他未發行但已獲授權的債務證券。本集團並無其他未償還貸款，亦無任何其他借款或具有借款性質的債項，包括銀行透支及承兌負債(商業票據除外)，或類似債務、債券、抵押、貸款、承兌信貸、租購承擔、確認租賃負債、擔保或其他重大或然負債。

### 3. 重大不利變動

董事並不知悉自二零二四年十二月三十一日(即本公司最近期公佈的經審核財務報表之編製日期)以來本集團財務或貿易狀況之任何重大不利變動。

### 4. 營運資金

計及本集團現時內部資源及可動用之銀行融資以及考慮建議出售事項之影響，董事會經作出審慎週詳查詢後認為，本集團有充裕營運資金以應付本集團於本通函日期起計至少12個月之需求。

### 5. 本集團之財務及貿易前景

#### (一) 行業格局和趨勢

二零二四年，在全球市場復甦趨勢和國家「一攬子」增量政策帶動下，我國電子信息製造業實現持續快速增長，展望二零二五年，全球政治經濟風險挑戰持續攀升，產業鏈供應鏈格局加速重構，我國電子信息製造業還需持續加快產品結構與產業結構轉型升級進程，不斷提高創新效能，著力打造協同發展產業生態，保障產業「十四五」順利收官，為開啟「十五五」產業高質量發展進程奠定堅實基礎。隨著新技術、新熱點的加速湧現，電子信息製造業作為新質生產力核心產業，高端化、智能化發展趨勢將愈加明顯。產業結構的優化升級，將帶動產業鏈向更高附加值環節延伸，促進經濟高質量發展，為推動新型工業化進程、培育新質生產力貢獻重要力量。預計二零二五年我國電子信息製造業增加值增速將處於5%-8%區間。

在數字城市領域，「數字中國」戰略提出，推動數字經濟與實體經濟深度融合，加快建設數字社會、數字政府。「十四五」規劃明確，要加快數字化發展，建設智慧城市和數字鄉村。各地政府紛紛出台智慧城市建設規劃，如《江蘇省智慧交通發展行動計劃》提出，到2035年交通基礎設施數字化率達到95%。隨著我國城鎮化率不斷提升，城市管理複雜度增加，對數字化解決方案的需求日益迫切。5G、人工智能、物聯網等技術的成熟為數字城市建設提供了技術支撐。預計到二零二五年，中國智慧城市市場規模將達到人民幣20萬億元，年均增長率超過15%，其中，智慧交通市場規模將突破人民幣1.5萬億元，智能安防市場規模將達到人民幣1萬億元，智慧園區市場規模將超過人民幣5,000億元。

本公司在數字城市領域佈局與成果顯著，掌握了移動支付、應急通信等核心技術，能夠提供城市軌道交通綜合指揮系統、自動售檢票系統、票務清分系統及通信系統等全套解決方案。研發成果已應用於全球60多個城市，成為國內領先的城市軌道交通核心設備供應商。本公司提供數字園區多場景整體性解決方案，涵蓋智慧園區管理、安防監控、智能樓宇等領域。未來，本公司將進一步深化軌道交通專用通信系統技術的研發與應用，推動數字孿生虛實交互模擬仿真技術的應用，提升系統智能化水平，拓展衛星互聯網終端技術，為智慧城市提供更廣泛的通信支持。著力加大對5G、人工智能、物聯網、數字孿生等核心技術的研發投入，提升自主創新能力。深耕國內市場，特別是在智慧交通、數字園區等領域，擴大市場份額。積極開拓海外市場，特別是在「一帶一路」沿線國家和地區，尋找新的合作機會。加強品牌建設，通過參加行業展會、發佈技術白皮書等方式，提升品牌影響力。

工業互聯網與智能製造領域，二零二五年，人工智能作為時代關鍵變量的作用將加速釋放，以「人工智能+」為特點的數字化賦能推動實數融合走深向實，驅動產業走向高端化、智能化、綠色化協同發展。一是電子信息、裝備製造、消費品、原材料等數字化基礎較好的重點行業將進一步推動「人工智能+」行動，聚焦研發、生產、質檢和供應鏈管理等關鍵環節，發展數字孿生設計、人機協同生產、質量智能檢測、供應鏈精準協同等新模式新應用。二是行業骨幹企業和國有企業將聯合大模型企業，開展垂類大模型研發和行業數據集建設，運用「大模型+小模型」方式落地建設典型應用場景，逐步推動智能驅動的業務流程、運營模式和決策機制轉變。三是電力、工業、交通、建築等重點碳排放領域將積極探索「人工智能+」應用模式路徑，提升實數融合「含智量」「含綠量」。

本公司在工業互聯網和智能製造領域以互聯網、雲計算、大數據、人工智能等技術為基礎，通過人、機、物的智能互聯，實現了信息數據在各生產環節和生產要素間的無縫傳遞，從而幫助企業實現降本增效、提質升級。建立了以雲計算、大數據、人工智能為核心的工業互聯網平台，支持數據採集、分析和智能決策。在多個行業(如高端裝備製造、電子信息、新能源等)實現了智能製造解決方案的落地應用。未來，本公司技術佈局與核心方向將通過大數據分析和治理，挖掘生產數據中的潛在價值，優化生產流程和資源配置；利用5G網絡的高帶寬、低延遲特性，通過人工智能算法，實現生產計劃的智能優化和動態調整；結合邊緣計算技術，實現生產數據的實時處理和智能決策；在機器人故障自診斷與預測技術、高端裝備遠程控制等領域持續投入，推動工業機器人的智能化升級。致力於在數據挖掘

治理、5G+邊緣計算、智能決策、機器視覺等核心技術領域持續投入，力爭實現技術突破，力爭結合產業場景需求，探索差異化的技術發展路線，形成獨特的技術優勢。聚焦高端裝備製造、電子信息、新能源等重點行業，提供定製化的智能製造解決方案。

## (二) 本公司發展戰略

緊抓數字經濟與新一代信息技術發展機遇，發揮公司在數字城市、軌道交通、智能製造及通信裝備等數智裝備領域的優勢，聚焦智慧交通與平安城市、工業互聯網與智能製造、綠色服務型電子製造三大主營業務，以市場應用為導向，以技術創新為抓手，依託中國電子計算體系基礎能力，統籌本集團內外資源，加強技術研發投入，持續提升行業核心競爭力。致力於打造成為具有較強的服務國家戰略能力、具有較強的價值創造和技術創新能力、具有較強的專業製造和重大系統工程承接能力的一流數字化轉型服務商和數字中國建設的核心力量。

在智慧交通領域，鞏固既有競爭優勢，拓展經濟發達二線城市新建項目，強化線網類項目突破，加速海外市場佈局與品牌國際化；數字園區業務圍繞國家信息技術戰略，推動智能化工程向數字化集成升級，拓展黨政機關及涉密項目市場；平安城市業務緊抓訂單落地，發力衛星通信終端、北斗授時、自組網通信等產品，力爭擴大銷售收入，同步推進軍用電源市場延伸至民用儲能領域；智能製造以工業機器人與智能物流裝備為核心，突破故障診斷、智能分揀等關鍵技術，深耕新能源與儲能行業，提供機器人集成工站及智能物流解決方案；綠色服務型電子製

造聚焦白電人機交互與電控產品，鎖定BSH等重點客戶衝刺人民幣1.2億元目標，汽車電子依託平台化協同突破人民幣2.5億元營收，同時加碼液流電池研發，拓展儲能客戶，並發揮製造優勢開拓智能短交通與AI消費電子市場，構建覆蓋全產業鏈的差異化增值服務體系。

本公司將科技創新置於全局發展的核心地位，聚焦數智裝備領域關鍵核心技術攻關，以創新驅動發展，全力實現高水平科技自立自強，為國家戰略需求提供可靠技術支撐。通過構建「研究院側重核心技術突破+產業公司側重場景應用落地」雙軌協同創新體系，建立緊密化需求雙向對接與差異化績效考核機制，形成研發與產業化的深度聯動。重點佈局低軌衛星互聯網終端、低空智能網聯平台、工業設備智能運維系統及大模型場景化應用等重大專項，引領產業轉型升級；集中突破跨域交通智能計費、工業機器人自主診斷、邊緣計算實時處理、動態決策優化及數字孿生可視化等核心技術，攻克「卡脖子」難題。同步深化產學研合作，聯合高校共建核心實驗室、場景驗證平台，打通從技術研發到成果轉化再到市場應用全鏈條，培育具備國際市場競爭力的拳頭產品，全面支撐國家數智裝備產業自主化戰略。

### (三) 經營計劃

#### 1. 報告期內發展戰略和經營計劃的進展情況

二零二四年，面對嚴峻的發展環境和內外部各種挑戰，本公司堅持穩中求進的總基調，圍繞「十四五」規劃中期調整決策部署，統籌推進深化改革、轉型升級、風險防控等工作，努力保持企業平穩有序經營。但是，報告期內，本公司部分業務現有市場競爭激烈，業務結構轉型升級過渡期較長，新客戶拓展未達預期；同時，為應對市場和客戶需求變化，加速產業轉型升級，本公司保持較高強度研發投入，研發費用有所增加；另外，根據《企業會計準則》，本公司計提信用減值損失和資產減值損失。受上述因素疊加影響，本公司二零二四年度虧損。

二零二四年度本公司經營目標是：營業收入人民幣360,000萬元，利潤總額人民幣6,000萬元。根據經審核財務報告，二零二四年度本公司實現營業收入人民幣264,588.50萬元，虧損總額人民幣12,462.20萬元，淨虧損人民幣14,143.28萬元。

#### 2. 2025年度經營計劃

二零二五年度本公司的經營目標是：營業收入人民幣280,000萬元，利潤總額人民幣11,500萬元。董事會根據宏觀經濟整體發展形勢，充分考慮了本公司所處行業的發展狀況，結合本公司實際情況，制定了以上經營目標。在實際經營過程中，本公司面臨許多不確定因素的影響，本公司將秉承務實的工作作風，堅持穩中求進，努力實現經營目標。

本公司二零二五年將按照董事會戰略部署，聚焦主責主業，探索發掘新賽道、新模式、新動能，系統實施產業升級、改革攻堅、提質增效、人才強企、合規護航等戰略工程，深入推進公司整合發展，不斷增強核心功能、提升核心競爭力，打好改革突破年攻堅戰，為「十五五」工作謀好篇、佈好局。一是要系統推進產業結構優化升級，鞏固提升支柱型業務競爭優勢，加速培育新興業務增長極，夯實戰略儲備型業務基礎，優化協同型業務價值創造，有序退出低效落後產能，進一步促進新舊動能迭代轉換，構建「當下穩健+未來增長」的平衡發展機制；二是要完善科技創新體系，策劃實施一批重大專項，突破一批關鍵核心技術，促進科技成果轉化與應用，加強數智產業研究院建設，構建研究院側重關鍵核心技術攻關、產業公司側重產業拓展應用的統分結合科技創新體系；三是要以市場開拓為利刃，開闢業務價值增長極，在各大業務板塊保持業務競爭優勢的同時，積極拓展市場，擴大業務領域。

#### (四) 可能面對的風險

##### 1. 技術風險

本公司產業發展受外部經濟環境變化和內部研發資源配置、研發成果轉化等因素的影響，在產業創新能力和核心競爭力構建上存在不足。本公司將深刻把握市場需求和變化趨勢，抓好數智產業研究院建設，完善科研工作體系，強化科技人才培養力度，深化激勵機制改革，加快關鍵核心技術攻關，推動新技術和新產品的持續迭代升級，為本公司高質量發展提供強勁動力。

##### 2. 市場風險

本公司主營業務市場競爭激烈，市場開拓工作存在不足。為更好地應對市場風險，本公司將不斷優化市場拓展策略，整合優質資源，持續推進產業轉型升級和產品服務的核心競爭力；緊跟市場動態，把握行業趨勢，優化業務結構，全力尋求業務新的增長點；積極探索開拓海外業務市場。

##### 3. 訴訟風險

近年來，本公司訴訟糾紛總體呈現增長趨勢。為做好訴訟管理，本公司將投入更多精力做好訴前風險防範、訴中案件處置、訴後復盤總結分析；加強內部管理，進一步提升依法合規工作能力；推進產業轉型升級發展，提高產品和服務質量，減少商業糾紛。

南京熊貓電子股份有限公司擬處置股權  
所涉及的南京愛立信熊貓通信有限公司  
股東全部權益價值  
估值報告

中天華諮報字[2025]第2142號

(共一冊，第一冊)

北京中天華資產評估有限責任公司

2025年4月21日

## 目 錄

聲明 .....	24
估值報告摘要 .....	25
估值報告 .....	31
一. 委託人、被估值單位和估值業務委託合同約定的其他估值報告使用人概況 .....	31
二. 估值目的 .....	43
三. 估值對象和估值範圍 .....	43
四. 價值類型 .....	45
五. 估值基準日 .....	45
六. 估值依據 .....	46
七. 估值方法 .....	47
八. 估值程序 .....	53
九. 估值假設和限定條件 .....	54
十. 估值結論 .....	56
十一. 特別事項說明 .....	58
十二. 估值報告使用限制說明 .....	63
十三. 估值報告日 .....	64
估值報告附件目錄 .....	65

## 聲 明

- 一. 本估值報告並非是《中華人民共和國資產評估法》中定義的資產評估報告。
- 二. 本報告僅供 貴公司用於資產估值委託合同中「估值目的」所述的用途。未經我們事先書面允許，不得用於任何法律或訴訟程序，不得散佈或傳播或見諸於任何公開出版發行的刊物、公告或年報中，也不得將本報告的部分或者全部內容複製或用於其他目的。本報告所載內容嚴格保密，並且（在法律允許的範圍內）未經本機構和估值人員事先書面允許，不得向除 貴公司董事會以外的任何第三方披露我們報告的部分或者全部內容。
- 三. 我們理解 貴公司在作出任何商業決定前會進行獨立的考慮和評價，而不會完全依賴於我們的報告，我們所出具的報告將不能替代 貴公司在達成商業決定時所應該實施的其他分析和調查工作。我們的報告不包括特定的購買和出售建議。
- 四. 我們在本報告中所採用的信息來自本報告中標注的不同數據來源。本報告以委託人所提供的目標公司歷史財務數據及目標公司未來運營的相關重要假設為基礎。儘管我們的工作涉及對財務會計信息的分析，但基於本次工作目的，除本報告中另有說明外，我們未實施任何審計程序，我們也未對本報告中涉及的歷史財務和其他信息進行驗證。相應地，我們將不對 貴公司和目標公司提供的任何信息的可靠性和精確性發表任何意見，也不承擔任何責任。
- 五. 對於本報告中估值分析結論所依據而由其他第三方提供的信息數據，我們假定其為可信的而沒有進行驗證。我們對這些信息數據的準確性不作任何保證。

南京熊貓電子股份有限公司擬處置股權所涉及的  
南京愛立信熊貓通信有限公司股東全部權益價值

估值報告摘要

中天華諮報字[2025]第2142號

北京中天華資產評估有限責任公司接受南京熊貓電子股份有限公司(以下簡稱「南京熊貓」或「委託人」)的委託,對南京熊貓擬處置股權所涉及的南京愛立信熊貓通信有限公司(以下簡稱「愛立信熊貓」或「被估值單位」或「ENC」)股東全部權益價值進行了估值,為南京熊貓擬進行的經濟行為提供價值參考依據。

根據估值目的,本次估值對象為模擬調整後的愛立信熊貓股東全部權益價值,估值範圍是模擬調整後的愛立信熊貓於估值基準日的全部資產及相關負債,具體估值範圍以南京熊貓提供的調整後愛立信熊貓資產負債表和估值申報表為基礎。

估值基準日為2024年12月31日。

本次估值的價值類型為市場價值。

本次估值以持續使用和公開市場為前提,採用市場法及收益法進行估值,在估值前提和假設條件充分實現的條件下,得出如下估值結論:

收益法估值結果:愛立信熊貓在估值基準日調整後的總資產賬面值為265,629.45萬元,總負債為163,505.76萬元,淨資產為102,123.70萬元。採用收益法估值後的股東全部權益價值為44,511.00萬元,估值減值57,612.70萬元,減值率為56.41%。

市場法估值結果:愛立信熊貓在估值基準日調整後的總資產賬面值為265,629.45萬元,總負債為163,505.76萬元,淨資產為102,123.70萬元。採用市場法估值後的股東全部權益估值為105,409.90萬元,增值3,286.20萬元,增值率為3.22%。

考慮估值方法的適用前提和滿足估值目的，本次選用市場法估值結果作為最終估值結論，即：愛立信熊貓股東全部權益價值估值為105,409.90萬元（大寫：壹拾億零伍仟肆佰零玖萬玖仟元整）。

在使用本估值結論時，特別提請報告使用人使用本報告時應注意報告中所載明的估值假設和限定條件、特別事項說明等。

本報告估值結論自估值基準日起一年內有效，即有效期至2025年12月30日。超過一年，需重新進行估值。

在使用本估值結論時，提請報告使用人關注以下事項：

1. 本次估算中，我們參考和採用了委託人南京熊貓提供的調整後愛立信熊貓2023年度及估值基準日2024年12月31日的模擬財務報表，以及我們在wind數據庫中尋找的有關對比公司的財務報告和交易數據。我們的估算工作在很大程度上依賴上述調整後愛立信熊貓模擬財務報表數據和交易數據，我們假定上述調整後模擬財務報表數據和有關交易數據均真實可靠。我們的估算依賴該調整後模擬財務報表中數據，這並不代表我們對該財務資料的正確性和完整性的任何保證。
2. 委託人南京熊貓提供了《關於南京愛立信熊貓通信有限公司模擬財務報表特別納稅調整事項的說明》，具體如下：

#### (1) 特別納稅調整事項概述

2015年12月，愛立信熊貓收到南京江寧經濟技術開發區國家稅務局出具的特別納稅調整通知書後，已陸續清繳稅款及利息約14.24億元，並將上述款項計入其他長期資產，未對愛立信熊貓及公司損益產生影響。2016年，愛立信熊貓及其瑞典股東方Ericsson AB(瑞典愛立信公司，以下簡稱EAB)提交了瑞典主管當局與中國主管當局的相互協商程序(以下簡稱MAP)，歷年愛立信熊貓的審計報告均顯示，愛立信熊貓基本確定其繳納的特別納稅調整款不會因MAP被撤銷或者撤回而導致無法獲得全額返還。2023年12月19日，愛立信熊貓管理層通知，瑞典稅務當局結束

MAP，並給予1.36億元的救濟補償款。愛立信熊貓將前述稅款及利息扣除1.36億元救濟補償款後剩餘12.88億元均計入當期損益，但未取得愛立信熊貓中方股東的同意，導致愛立信熊貓2023年審計報告未正式出具。2024年10月30日，愛立信熊貓收到中國稅務機關退稅返還0.11億元，至本次估值基準日，剩餘特別納稅調整款項金額為12.77億元。

## (2) 特別納稅調整款清繳情況

2015年12月31日，愛立信熊貓收到南京江寧經濟技術開發區國家稅務局出具的特別納稅調查調整通知書(寧經國稅調20151001號)。根據通知書，愛立信熊貓在調查期間內的關聯交易違反了《中華人民共和國企業所得稅法》及《中華人民共和國稅收徵收管理法》關於特別納稅調整的有關規定，應補企業所得稅人民幣1,222,867,253元，並按有關規定加收利息人民幣201,373,815元，合計人民幣1,424,241,068元(該合計金額統稱特別納稅調整款)。愛立信熊貓於2015年12月30日繳付稅金200,000,000元，於2016年4月11日、13日繳付剩餘稅金及利息1,224,241,068元。

## (3) MAP程序的發起時點及主要進展

2016年3月2日，EAB與愛立信熊貓簽署了備忘錄，EAB確認其作為與愛立信熊貓關聯交易的實際責任方將根據相互協商程序的結果，向愛立信熊貓如數返還瑞典及中國稅務機關通過相互協商程序認定一致的部分，並由瑞典稅務機關向其支付稅收返還，相互協商程序認定的調整部分將通過中國稅務機關向愛立信熊貓返還。

在2016年3月15日召開的愛立信熊貓第58次董事會上，南京熊貓派出董事被愛立信熊貓管理層告知，EAB及愛立信熊貓將根據中國和瑞典兩國間的避免雙重徵稅協定，提交相互協商程序(MAP)的申請。中方股東始終強調MAP雙邊協商應被視作是EAB的風險而不是愛立信熊貓的。

2016年6月16日，EAB根據中華人民共和國政府和瑞典王國政府之間的避免雙重徵稅協定申請了相互協商程序，瑞典主管當局(SCA)於2017年2月1日啟動了與中國主管當局(CNCA)的MAP，中國主管當局於2017年2月3日向SCA確認接收了該MAP的啟動。

根據愛立信熊貓管理層提供的資料，自MAP啟動至瑞典主管部門終止MAP期間，相互協商程序未發生重大變化或取得實質進展。南京熊貓也未通過其他渠道獲悉上述期間MAP發生重大變化或取得實質進展。

根據愛立信熊貓管理層提供的資料，2023年12月12日，瑞典主管部門做出單方面決定，終止了MAP，並給予1.36億元的救濟補償款。

#### (4) 相關稅款會計處理具體依據

截至2015–2022財政年度的財務報表報出日，相互協商程序已經開展但尚未完成，愛立信熊貓尚無法判斷相互協商程序的結果和完成時間，愛立信熊貓基本確定愛立信熊貓繳納的特別納稅調整款不會因該相互協商程序最終被撤銷或撤回而導致愛立信熊貓無法從EAB及中國稅務機關獲得全額返還。根據愛立信熊貓2015年度經審計財務報表及審計報告，愛立信熊貓將上述特別納稅調整事項及利息計入「其他長期資產」。根據愛立信熊貓2020年度經審計財務報表及審計報告，上述「其他長期資產」科目變更為「其他非流動資產」，一直延續至愛立信熊貓2022年度經審計財務報表及審計報告。

#### (5) 本次模擬財務報表調整事項

本次估值，委託人南京熊貓鑒於上述愛立信熊貓基本確定其繳納的特別納稅調整款不會因MAP被撤銷或者撤回而導致無法獲得全額返還，南京熊貓對愛立信熊貓2023年及估值基準日2024年12月31日的財務報表進行了調整，將上述特別納稅調整事項及利息合計剩餘金額1,276,824,958.05元計入「其他非流動資產」。

### 3. 上述未決事項對估值的影響說明

委託人提供的愛立信熊貓估值基準日模擬財務報表中，存在一筆內容為剩餘特別納稅調整款項的其他非流動資產，發生時間為2016年12月31日，金額為1,276,824,958.05元。鑒於以下情況：(1)愛立信熊貓自行編製的2023年財務報表和德勤華永會計師事務所(特殊普通合伙)南京分所出具的2023年度審計報告，已對上述其他非流動資產全額計提信用減值損失，但未取得愛立信熊貓中方股東的同意，導致愛立信熊貓2023年審計報告未正式出具。(2)委託人南京熊貓已在2023年財務報表對其持有的長期股權投資—愛立信熊貓全額計提減值，主要原因系南京熊貓充分考慮到ENC對其他非流動資產的收回存在很大不確定性，該事項很可能對該長期股權投資產生重大影響，鑒於謹慎性原則，對ENC長期股權投資全額計提減值。(3)根據專業機構出具的相關意見：(i)根據法律法規的相關規定，特別納稅調整的納稅主體為企業所得稅納稅主體，即ENC自身。ENC公司章程也未就愛立信中國或EAB的稅賦承擔義務進行約定。(ii)基於時任ENC董事長回覆中方股東的郵件以及ENC第58次會議紀要，與愛立信內部交易相關的轉移定價調整由愛立信負責。(iii)2023年12月，EAB要求剩餘部分由ENC承擔。此後，儘管南京熊貓就ENC特別納稅調整事項與ENC管理層及愛立信方董事進行著持續的交流、協商和溝通，但EAB最後是否承擔ENC特別納稅調整的剩餘部分，在法律上存在不確定性，ENC收回該特別納稅調整的剩餘部分存在風險。法律法規的相關規定，特別納稅調整的納稅主體為企業所得稅納稅主體，即ENC自身承擔。

本次估值，基於南京熊貓提供的相關資料，結合南京熊貓、會計師和專業機構的分析和估值人員的綜合判斷，本次估值假設上述款項能夠按照剩餘特別納稅調整款項的40%收回，估值結論是建立在此基礎上得到的。若估值報告日後該資產的實際可收回金額發生變化，應對估值結論進行調整。

4. 根據被估值單位營業執照列示的經營期限，愛立信熊貓經營期限截止至2025年9月14日，且根據愛立信熊貓的董事會聲明，經營期限延長至2026年3月15日，本次估值假設企業經營期限到期後能夠順利延期、持續經營，估值結論是在企業能夠持續經營的假設前提下得出的結論。

以上內容摘自估值報告正文，欲了解本估值業務的詳細情況和正確理解估值結論，應當閱讀估值報告全文。

南京熊貓電子股份有限公司擬處置股權所涉及的  
南京愛立信熊貓通信有限公司股東全部權益價值  
估值報告

中天華諮報字[2025]第2142號

南京熊貓電子股份有限公司：

北京中天華資產評估有限責任公司接受 貴公司的委託，遵守法律、行政法規，根據委託履行必要的估值程序，採用市場法和收益法，對南京熊貓電子股份有限公司擬處置股權事宜涉及的南京愛立信熊貓通信有限公司股東全部權益在2024年12月31日的市場價值進行了估值。

現將估值情況報告如下：

**一. 委託人、被估值單位和估值業務委託合同約定的其他估值報告使用人概況**

本項目委託人為南京熊貓電子股份有限公司，被估值單位為南京愛立信熊貓通信有限公司。估值報告使用人為委託人。除委託人之外，任何得到報告的第三方都不應被視為估值報告使用人，本估值機構和估值人員也不對該等第三方因誤用估值報告而產生的損失承擔任何責任。

**(一) 委託人簡介：**

1. 名稱：南京熊貓電子股份有限公司
2. 統一社會信用代碼：91320100134974572K
3. 住所：南京經濟技術開發區經天路7號
4. 類型：股份有限公司(台港澳與境內合資、上市)
5. 公司代碼：600775(A股)、00553(H股)

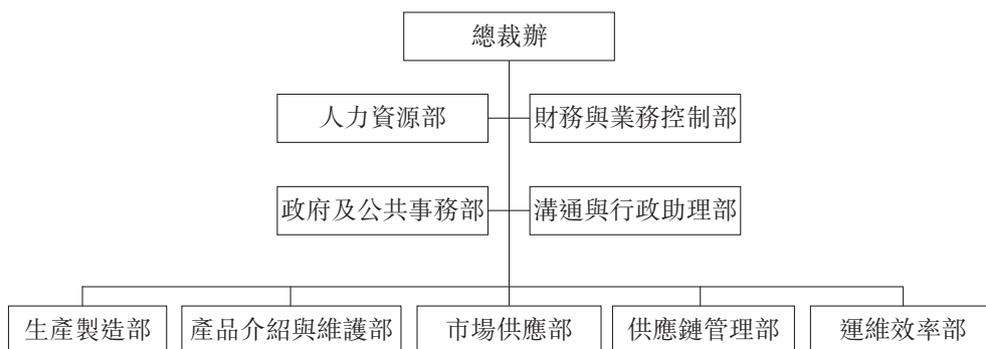
6. 法定代表人：胡回春
7. 註冊資本：91,383.8529萬(元)
8. 成立日期：1996年10月05日
9. 營業期限：長期
10. 經營範圍：開發、製造、銷售無線廣播電視發射設備，並從事上述經營業務的售後、技術服務等業務；開發、製造、銷售通信設備、計算機及其他電子設備；儀器儀錶及文化、辦公用機械；電氣機械及器材；塑料製品；風機、衡器、包裝設備等通用設備；化工、木材、非金屬加工專用設備；輸配電及控制設備；環保、社會公共安全及其他設備；金融、稅控設備；電源產品；模具；計算機服務業、軟件業、系統集成；物業管理；並從事上述經營業務的售後、技術服務等業務。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動) 一般項目：技術進出口；貨物進出口(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

**(二) 被估值單位簡介：**

1. 名稱：南京愛立信熊貓通信有限公司
2. 統一社會信用代碼：91320115608916842L
3. 企業類型：有限責任公司(中外合資)
4. 註冊資本：2,090萬美元
5. 註冊地址：南京市江寧區秣陵街道池田路32號(江寧開發區)
6. 法定代表人：Carl Jonas Ygeby
7. 成立日期：1992年9月15日

8. 營業期限：1992年9月15日至2025年9月14日
9. 經營範圍：製造、安裝、銷售蜂房移動電話產品及通信系統設備及其附件，並提供售後服務；承包境外機電工程和境內國際招標工程；上述境外工程所需的設備、材料出口；對外派遣實施上述境外工程所需的勞務人員；維修境內外愛立信移動通信系統產品。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動）
10. 企業概況：
  - (1) 南京愛立信熊貓通信有限公司於1992年9月15日成立，是愛立信在中國的首家中外合資企業，註冊資本2,090萬美元，位於南京市江寧區池田路32號。
  - (2) 公司專注通信領域，業務多元，涵蓋製造、安裝、銷售蜂房移動電話產品、通信系統設備及其附件，還提供售後與維修服務，維修境內外愛立信移動通信系統產品；此外，承包境外機電工程和境內國際招標工程，開展設備材料出口、派遣勞務人員等業務。歷經多年發展，公司已成為愛立信全球最大的生產供應中樞，擁有超1,000名員工，在愛立信全球戰略中地位關鍵。

## 11. 組織架構：



截止至2024年12月31日，南京愛立信熊貓通信有限公司下設9個部門，分別為人力資源部、財務與業務控制部、政府及公共事務部、溝通與行政助理部、生產製造部、產品介紹與維護部、市場供應部、供應鏈管理部及運維效率部，總員工人數達到1,717人。

## 12. 歷史沿革

- (1) 1992年9月3日，愛立信無線系統有限公司和南京無線電廠在南京簽訂合資合同，雙方共同出資於1992年9月15日組建合資公司，合資公司的名稱為南京愛立信通信有限公司，經營期限為三十年，註冊資本為670萬美元。南京愛立信通信有限公司成立時的股權結構如下所示：

金額單位：美元

序號	股東	註冊資本	實繳資本	持股比例
1	愛立信無線系統有限公司	3,685,000.00	3,685,000.00	55%
2	南京無線電廠	<u>3,015,000.00</u>	<u>3,015,000.00</u>	<u>45%</u>
	<b>總計</b>	<b><u>6,700,000.00</u></b>	<b><u>6,700,000.00</u></b>	<b><u>100%</u></b>

- (2) 根據《關於南京愛立信通信有限公司合資合同的第2號修改協議》，1992年12月31日，愛立信無線系統有限公司、南京無線電廠和永興企業公司簽訂了《關於轉讓南京愛立信通信系統有限公司股份的協議》，永興企業公司成為南京愛立信通信有限公司的股東，並在1993年3月31日南京愛立信通信有限公司的註冊資本從670萬美元增加至2,090萬美元，本次增資後南京愛立信通信有限公司的股權結構如下：

金額單位：美元

序號	股東	註冊資本	實繳資本	持股比例
1	愛立信無線系統有限公司	10,868,000.00	10,868,000.00	52%
2	南京無線電廠	9,405,000.00	9,405,000.00	45%
3	永興企業公司	<u>627,000.00</u>	<u>627,000.00</u>	<u>3%</u>
	<b>總計</b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>100%</u></b>

- (3) 1995年12月24日，根據《關於南京愛立信通信有限公司合資合同的第4號修改協議》，愛立信無線系統有限公司將其持有的南京愛立信通信系統有限公司52%股權轉讓給瑞典愛立信有限公司（愛立信無線系統有限公司是瑞典愛立信有限公司的全資子公司），之後瑞典愛立信有限公司將其受讓的南京愛立信通信系統有限公司1%股權轉讓給江蘇省

郵電管理局；南京無線電廠將其持有的南京愛立信通信系統有限公司45%股權轉讓給南京熊貓電子股份有限公司，之後南京熊貓電子股份有限公司轉讓其受讓的南京愛立信通信系統有限公司2%股權轉讓給江蘇省郵電管理局。本次變更後南京愛立信通信系統有限公司的股權結構如下：

金額單位：美元

序號	股東	註冊資本	實繳資本	持股比例
1	瑞典愛立信有限公司	10,659,000.00	10,659,000.00	51%
2	南京熊貓電子股份有限公司	8,987,000.00	8,987,000.00	43%
3	永興企業公司	627,000.00	627,000.00	3%
4	江蘇省郵電管理局	627,000.00	627,000.00	3%
	<b>總計</b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>100%</u></b>

- (4) 2000年7月1日，根據《關於南京愛立信通信有限公司合資合同的第5號修改協議》，瑞典愛立信電信有限公司（原瑞典愛立信有限公司）將其持有的南京愛立信通信系統有限公司10%股權轉讓給愛立信（中國）有

限公司，同時南京愛立信通信系統有限公司改名為南京愛立信熊貓通信有限公司。本次變更後愛立信熊貓的股權結構如下：

金額單位：美元

序號	股東	註冊資本	實繳資本	持股比例
1	瑞典愛立信電信有限公司	8,569,000.00	8,569,000.00	41%
2	愛立信(中國)有限公司	2,090,000.00	2,090,000.00	10%
3	南京熊貓電子股份有限 公司	8,987,000.00	8,987,000.00	43%
4	永興企業公司	627,000.00	627,000.00	3%
5	江蘇省郵電管理局	627,000.00	627,000.00	3%
	<b>總計</b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>100%</u></b>

- (5) 2002年1月23日，根據《南京愛立信熊貓通信有限公司章程第6號修改》，愛立信熊貓股權變動如下：

變動前

金額單位：美元

序號	股東	註冊資本	實繳資本	持股比例
1	瑞典愛立信電信有限公司	8,569,000.00	8,569,000.00	41%
2	愛立信(中國)有限公司	2,090,000.00	2,090,000.00	10%
3	南京熊貓電子股份有限 公司	8,987,000.00	8,987,000.00	43%
4	永興企業公司	627,000.00	627,000.00	3%
5	江蘇省郵電管理局	627,000.00	627,000.00	3%
	<b>總計</b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>100%</u></b>

## 變動後

金額單位：美元

序號	股東	註冊資本	實繳資本	持股比例
1	瑞典愛立信電話有限公司 (原瑞典愛立信電信有限公司)	5,225,000.00	5,225,000.00	25%
2	愛立信(中國)有限公司	5,434,000.00	5,434,000.00	26%
3	南京熊貓電子股份有限公司	5,643,000.00	5,643,000.00	27%
4	中國普天信息產業集團 公司	4,180,000.00	4,180,000.00	20%
5	永興企業公司	418,000.00	418,000.00	2%
	<b>總計</b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>100%</u></b>

- (6) 2004年6月4日，根據《南京愛立信熊貓通信有限公司合營合同第8號修改協議》，中國普天信息產業集團公司將其持有的愛立信熊貓20%股權轉讓給中國普天信息產業股份有限公司。本次變更後愛立信熊貓股權結構如下：

金額單位：美元

序號	股東	註冊資本	實繳資本	持股比例
1	瑞典愛立信電話有限公司 (原瑞典愛立信電信有限公司)	5,225,000.00	5,225,000.00	25%
2	愛立信(中國)有限公司	5,434,000.00	5,434,000.00	26%
3	南京熊貓電子股份有限公司	5,643,000.00	5,643,000.00	27%
4	中國普天信息產業股份有限公司	4,180,000.00	4,180,000.00	20%
5	永興企業公司	418,000.00	418,000.00	2%
	<b>總計</b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>100%</u></b>

- (7) 2006年7月27日，根據《南京愛立信熊貓通信有限公司章程第10號修改協議》，瑞典愛立信電話公司（原瑞典愛立信電話有限公司）將其持有的愛立信熊貓25%股權轉讓給愛立信（中國）有限公司。本次變更後愛立信熊貓股權結構如下：

金額單位：美元

序號	股東	註冊資本	實繳資本	持股比例
1	愛立信（中國）有限公司	10,659,000.00	10,659,000.00	51%
2	南京熊貓電子股份有限公司	5,643,000.00	5,643,000.00	27%
3	中國普天信息產業股份有限公司	4,180,000.00	4,180,000.00	20%
4	永興企業公司	418,000.00	418,000.00	2%
	<b>總計</b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>20,900,000.00</u></b>	<b><u>100%</u></b>

- (8) 2022年8月15日，根據《南京愛立信熊貓通信有限公司之合資經營企業合同第13號修改協議》，愛立信熊貓的經營期限延長三年，到2025年9月14日終止。

- (9) 2023年8月15日，根據《南京愛立信熊貓通信有限公司章程第14號修訂案》，中國普天信息產業股份有限公司將其持有的愛立信熊貓20%股權轉讓給中電科資產經營有限公司。本次變更後愛立信熊貓股權結構如下：

序號	股東	註冊資本	認繳比例	實繳資本	實繳比例
1	愛立信(中國)有限公司	1,065.90萬(美元)	51%	1,065.90萬(美元)	51%
2	南京熊貓電子股份有限公司	564.30萬(美元)	27%	564.30萬(美元)	27%
3	中電科資產經營有限公司	418.00萬(美元)	20%	418.00萬(美元)	20%
4	永興企業公司	41.80萬(美元)	2%	41.80萬(美元)	2%
	<b>總計</b>	<b>2,090.00萬(美元)</b>	<b>100%</b>	<b>2,090.00萬(美元)</b>	<b>100%</b>

截止估值基準日，愛立信熊貓的股權結構未發生變化。

### 13. 經營狀況

愛立信熊貓2022年、2023年及估值基準日主要資產經營數據如下：

金額單位：人民幣萬元

項目	2022年12月31日	2023年12月31日	2024年12月31日
資產總額	385,526.92	279,537.51	265,629.45
負債總額	300,291.78	184,662.27	163,505.76
淨資產	85,235.14	94,875.24	102,123.70
項目	2022年度	2023年度	2024年度
營業收入	555,165.49	477,553.31	337,611.15
利潤總額	15,227.90	13,144.11	9,553.42
淨利潤	11,246.82	9,640.10	7,248.46

以上財務數據來自愛立信熊貓及委託人南京熊貓提供的調整後模擬財務報表，其中：

2022年度財務報表已經德勤華永會計師事務所(特殊普通合夥)南京分所審計，並出具了德師寧報(審)字(23)第P00004號標準無保留意見審計報告。

2023、2024年度財務數據未經審計，為委託人提供的調整後模擬財務報表。

根據委託人提供的模擬報表和調整分錄，委託人南京熊貓鑒於愛立信熊貓基本確定其繳納的特別納稅調整款不會因MAP被撤銷或者撤回而導致無法獲得全額返還，南京熊貓對愛立信熊貓2023年及估值基準日2024年12月31日的財務報表進行了調整，將特別納稅調整事項及利息合計剩餘金額1,276,824,958.05元計入「其他非流動資產」，同時因前期收到的納稅特別事項返還款確認收益時涉及的所得稅進行了沖回，並調整了其他流動資產和應交稅費。

#### 14. 主要會計政策

企業執行《企業會計準則》。

#### 15. 執行的稅收政策及標準

稅種	法定稅率 %
增值稅	6、9、13
城市維護建設稅	7
企業所得稅	25
教育費附加	3
地方教育費附加	2

稅收優惠：

根據國家稅務總局關於印發《生產企業出口貨物「免、抵、退」稅管理操作規程》(試行)的通知，愛立信熊貓外銷產品採用「免、抵、退」辦法，除出口的移動基地通訊站產品所適用的退稅率為13%，其他產品退稅率為9%和5%。

#### 16. 委託人和被估值單位之間的關係

委託人南京熊貓系被估值單位愛立信熊貓的股東，持有愛立信熊貓27%的股權。

## 二. 估值目的

南京熊貓擬處置愛立信熊貓27%的股權，特委託對該經濟行為所涉及的愛立信熊貓股東全部權益在估值基準日的市場價值進行估值，為本次經濟行為提供價值參考依據。

## 三. 估值對象和估值範圍

- (一) 根據估值目的，本次估值對象為模擬調整後的愛立信熊貓股東全部權益價值。
- (二) 根據估值目的及上述估值對象，本次估值範圍為模擬調整後的愛立信熊貓於估值基準日全部資產及負債。

根據南京熊貓提供的調整後愛立信熊貓資產負債表和估值申報表，愛立信熊貓於估值基準日的總資產賬面值為265,629.45萬元，總負債為163,505.76萬元，淨資產為102,123.70萬元。

愛立信熊貓納入估值範圍的資產類型、賬面構成如下：

單位：萬元人民幣

項目	賬面價值
流動資產	115,851.23
非流動資產	149,778.22
其中：長期股權投資	
投資性房地產	168.44
固定資產	13,930.22
在建工程	3,814.18
油氣資產	
無形資產	434.04
遞延所得稅資產	3,748.85
其他非流動資產	127,682.50
<b>資產總計</b>	<b>265,629.45</b>
流動負債	163,505.76
非流動負債	
<b>負債總計</b>	<b>163,505.76</b>
<b>淨資產</b>	<b>102,123.70</b>

#### 1. 實物資產狀況：

實物資產主要包括存貨、房屋、機器設備、車輛及電子設備。其中存貨主要為原材料、在產品及產成品，均放置在庫房內；房屋包括江寧廠區內的辦公樓、生產車間、庫房等；投資性房地產為辦公樓對外出租的部分辦公區域；機器設備主要包括生產線設備和產品測試設備，均位於生產車間內；車輛為廠區內運輸車輛，均位於廠內；電子設備主要為辦公傢俱、電腦等，均位於辦公區域。

## 2. 企業申報的表外資產的類型、數量：

企業申報的表外資產為無形資產，包括75項軟件著作權和13項網站，截止估值基準日，均在有效期內。

### (三) 委託估值對象和估值範圍與經濟行為涉及的估值對象和估值範圍的一致性

委託估值對象和估值範圍與經濟行為涉及的估值對象和估值範圍的一致。

### (四) 參考或引用其他盡職調查報告所涉及的事項

無。

## 四. 價值類型

根據估值目的及具體估值對象，本次估值採用市場價值類型。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，估值對象在估值基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

選擇市場價值類型是由於本次估值的估值目的、估值對象等估值基本要素滿足市場價值定義的要求。

## 五. 估值基準日

估值業務委託合同約定的估值基準日為2024年12月31日。

選定該基準日主要考慮該日期與估值目的預計實現的時間相近，以保證估值結果有效服務於估值目的，盡量減少和避免估值基準日後的調整事項對估值結果造成較大影響。

本次估值工作中所採用的價格均為估值基準日的有效價格標準。

## 六. 估值依據

### (一) 參考的法律法規依據

1. 《中華人民共和國民法典》；
2. 《中華人民共和國企業所得稅法》；
3. 《關於全國實施增值稅轉型改革若干問題的通知》(財政部、國家稅務總局，財稅[2008]170號)；
4. 《關於全面推開營業稅改徵增值稅試點的通知》(財政部、國家稅務總局財稅[2016]36號)；
5. 其他與估值工作相關的法律、法規和規章制度等。

### (二) 權屬依據

1. 不動產權證；
2. 其他與企業資產的取得、使用等有關的合同、法律文件及其他資料。

### (三) 取價依據

1. 愛立信熊貓歷史經營數據；
2. 估值人員市場調查所了解、收集的資料；
3. 中國人民銀行關於印發《銀行貸款損失準備計提指引》的通知；

4. 其他相關資料。

#### (四) 其他參考依據

1. 愛立信熊貓以前年度及估值基準日的財務報表；
2. WIND相關數據；
3. 其他相關資料。

### 七. 估值方法

#### (一) 估值方法的選擇

本次估值充分考慮估值目的和價值類型、估值對象、估值方法的適用條件、估值方法應用所依據數據的質量和數量及影響估值方法選擇的其他因素，恰當選擇一種或多種估值基本方法。

企業價值估值可以採用收益法、市場法、資產基礎法三種估值基本方法。經估值人員進行分析，結合本次項目背景，本次採用收益法和市場法對愛立信熊貓股東全部權益進行估值。

具體分析如下：

資產基礎法要求對各項資產和負債進行逐一清查、核實與估算，需完整獲取資產購置合同、原始發票、工程決算報告、成本結算單等資料，以此為依據準確確定資產的歷史成本、累計折舊、成新率等關鍵參數。由於企業一直為外資控股，企業在相關記賬和管理方面和國內存在一定差異，相關成本結算等資料無法獲取，無法採用資產基礎法估算。

根據我們對被估值單位的企業性質、資產規模、歷史經營情況、未來收益可預測情況、所獲取估值資料的充分性等的了解，以及對其所依託的相關行業、市場的研究分析，我們認為該公司在未來時期裡具有可預期的持續經營能力和盈利能力，具備採用收益法估值的條件。

根據我們對被估值單位的行業類型、主營業務等的了解，在資本市場上存在類似交易的可比案例；上市公司中該類公司在經營方向、資產規模、經營規模等多個因素方面與被估值單位可以匹配一致的個體較多，能滿足市場法估值條件，因此具備採用市場法估值的條件。

通過以上分析，本次採用市場法和收益法進行估值。

## (二) 市場法估值介紹

市場法是通過將估值對象與參考企業、在市場上已有交易案例的企業、股東權益、證券等權益性資產進行比較以確定估值對象價值的一種方法。市場法常用的兩種具體方法是上市公司比較法和交易案例比較法。

上市公司比較法中的可比企業應當是公開市場上正常交易的上市公司，估值結論應當考慮流動性對估值對象價值的影響。

交易案例比較法是指獲取並分析可比企業的買賣、收購及合併案例資料，計算適當的價值比率，在與被估值企業比較分析的基礎上，確定估值對象價值的具體方法。運用交易案例比較法時，應當考慮估值對象與交易案例的差異因素對價值的影響。

上市公司比較法與交易案例比較法相比，在估值實務中採用前者的案例更多。這主要是由於上市公司比較法的市場交易價格數據源於上市公司的股票交易價格，對比公司均是上市公司，交易價格容易取得而且對比公司的財務數據資料也比較

容易獲得，因為上市公司的年報、中報都需要定期公告，且上市公司的其他重要事項也需要披露，這就為估值人員較全面地了解對比公司提供了保障。

相比較而言，交易案例法就沒有如此條件，在產權交易市場的公開渠道只能取得一些交易案例的一些基本信息，而對於交易案例的財務數據一般則難以取得，而交易案例的財務數據對估值至關重要，對於一些非上市公司收集其財務數據對估值人員來說不是一件容易的事。由於上述原因使得交易案例比較法的實際應用受到限制。

故本次估值選用上市公司比較法，結合企業性質，價值比率為PE(市盈率倍數)。上市公司比較法的基本步驟具體如下：

### **1. 選擇可比企業**

通過對證券市場上市企業進行篩選，以確定合適的參考企業。對參考企業的具體情況及業務情況進行詳細的研究分析、比較，以選取具有可比性的參考企業。

### **2. 分析調整財務報表**

對所選擇的參考企業的業務和財務情況進行分析，與被估值企業的情況進行比較、分析，並做必要的調整。首先收集參考企業的財務信息，如行業統計數據、上市公司年報、研究機構的研究報告等。對上述從公開渠道獲得的業務、財務信息進行分析調整，以使參考企業的財務信息盡可能準確及客觀，使其與被估值企業的財務信息具有可比性。

### **3. 選擇、計算、調整價值比率**

在對參考企業財務數據進行分析調整後，需要選擇合適的價值比率，並根據以上工作對價值比率進行必要的分析和調整。

#### 4. 運用價值比率

以各可比企業的市盈率為基礎，通過對可比企業財務比率指標的分析，將被估值單位相應的財務指標與可比企業逐一進行比較調整，得出以各可比企業的市盈率為基礎調整後的市盈率，經綜合分析後確定被估值單位的市盈率區間，然後乘以被估值單位估值基準日經營性淨利潤，得出被估值單位股東全部權益在估值基準日的市場價值區間（考慮缺乏流動性折扣及控制權溢價之前）。

#### 5. 缺乏流動性折扣

由於可比公司為上市公司、被估值單位為非上市公司，因此在計算被估值單位股東全部權益價值時需考慮缺乏流動性折扣，即在考慮缺乏流動性折扣前的市場價值的基礎上，扣除缺乏流動性折扣，得出被估值單位的股東全部權益價值的估值。

### （三）收益法估值介紹

收益法，是指將預期收益資本化或者折現，確定估值對象價值的估值方法。

#### 1. 基本估值思路

企業價值估值中的收益法，是指通過將被估值企業預期收益資本化或折現以確定估值對象價值的估值思路。收益法中的預期收益可以現金流量、各種形式的利潤或現金紅利等口徑表示，經分析，本次收益法中的預期收益採用現金流量口徑，即現金流折現方法(DCF)。

現金流折現方法(DCF)是通過將企業未來預期的現金流折算為現值，估計企業價值的一種方法，即通過估算企業未來預期現金流和採用適宜的折現率，將預期現金流折算成現值，得到企業的價值。

## 2. 估值模型

### (1) 基本模型

本次估值的基本模型為：

$$E = B - D$$

式中： E: 估值對象的股東全部權益價值

B: 估值對象的企業價值

D: 估值對象的付息債務價值

式中：
$$B = P + \sum C_i + Q$$

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中： P: 估值對象的經營性資產價值

$\sum C_i$ : 估值對象基準日存在的溢餘性及非經營性淨資產的價值

Q: 估值對象的長期股權投資評估值

R<sub>i</sub>: 預測期內第i年的預期收益，本次估值收益口徑為企業自由現金流

R<sub>n+1</sub>: 為未來第n年至永續預期收益

r: 折現率

n: 收益預測期

## (2) 收益指標

本次估值，使用企業自由現金流作為經營性資產的收益指標，其基本定義為：

企業自由現金流 = 稅後淨利潤 + 折舊與攤銷 + 扣稅後付息債務利息 - 資本性支出 - 淨營運資金變動

## (3) 預測期

本次估值假設企業的存續期間為永續期，採用分段法對企業未來收益進行預測，即將未來收益分為明確的預測期間的收益和明確的預測期之後的收益，其中對於明確的預測期的確定綜合考慮了行業產品的週期性和企業自身發展的情況，根據估值人員的市場調查和預測，取5年較為適宜。

## (4) 折現率

本次估值採用加權平均資本成本模型(WACC)確定折現率 $r$

$$r = (1-t) \times Kd \times Wd + Ke \times We$$

式中：  $t$ : 所得稅率

$Wd$ : 估值對象的債務比率；

$Kd$ : 債權資本成本；

$We$ : 估值對象的股權資本比率；

$Ke$ : 股權資本成本，按資本資產定價模型(CAPM)確定股權資本成本；

$$Ke = Rf + MRP \times \beta + Rc$$

式中： $R_f$ ：無風險報酬率；

$MRP$ ：市場預期報酬率；

$\beta$ ：估值對象股權資本的預期市場風險系數；

$R_c$ ：估值對象的特定風險調整系數。

## 八. 估值程序

北京中天華資產評估有限責任公司（以下簡稱「**我公司**」）估值人員對估值對象所涉及的資產和負債進行了估值。主要估值程序實施如下：

### （一）明確前期事項，接受估值委託

與委託人溝通，明確估值目的、估值對象和估值範圍、估值基準日等估值業務基本事項，就各方的權利、義務等達成協議，簽訂《資產估值業務委託合同》。

### （二）訪談溝通，展開調查

對估值對象進行分析，獲取估值業務需要的資料，了解估值對象現狀，關注估值對象法律權屬。

### （三）收集整理估值資料

估值人員根據估值項目的具體情況進行了估值資料收集，包括委託人或者其他相關當事方提供的涉及估值對象和估值範圍等資料，從政府部門、各類專業機構以及市場等渠道獲取的其他資料。對所收集資料進行了必要分析、歸納和整理，形成評定估算的依據。

#### (四) 評定估算及出具估值報告

估值人員針對各類資產的具體情況，根據選用的估值方法，選取相應的公式和參數進行分析、計算和判斷，評定、估算形成估值結論後，編製初步估值報告。遵循公司內部估值報告審核制度和程序對報告進行審核，在不影響對估值結論進行獨立判斷的前提下，與委託人就估值報告有關內容進行溝通，對溝通情況進行獨立分析，並決定是否對估值報告進行調整。最後出具正式估值報告。

### 九. 估值假設和限定條件

#### (一) 一般假設

##### 1. 交易假設

假定所有估值標的已經處在交易過程中，估值專業人員根據被估值資產的交易條件等模擬市場進行估值。

##### 2. 公開市場假設

指資產可以在充分競爭的市場上自由買賣，其價格高低取決於一定市場的供給狀況下獨立的買賣雙方對資產的價值判斷。

##### 3. 持續經營假設

假設一個經營主體的經營活動可以連續下去，在未來可預測的時間內該主體的經營活動不會中止或終止。故：根據被估值單位營業執照列示的經營期限，愛立信熊貓經營期限截止至2025年9月14日，且根據愛立信熊貓的董事會聲明，經營期限延長至2026年3月15日，本次估值假設企業經營期限到期後能夠順利延期、持續經營。

**(二) 特別假設**

1. 國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。
2. 假設公司的經營者是負責的，並且公司管理層有能力擔當其職務。
3. 假設估值基準日後被估值單位的現金流入為均勻流入，現金流出為均勻流出。
4. 除非另有說明，假設公司完全遵守所有有關的法律法規。
5. 假設公司未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。
6. 假設公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致。
7. 有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。
8. 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。
9. 假設在估值過程中所採用的市場乘數能夠穩定地反映市場對被估值單位所在行業的估值預期和風險偏好，且在短期內不會因市場異常波動或突發事件而發生大幅偏離。
10. 本次估算中，我們參考和採用了委託人提供的愛立信熊貓調整後歷史及估值基準日的模擬財務報表，以及我們在wind數據庫中尋找的有關對比公司的財務報告和交易數據。我們假定上述財務報表數據和有關交易數據均真實可靠。

11. 委託人提供的愛立信熊貓估值基準日模擬財務報表中，存在一筆內容為剩餘特別納稅調整款項的其他非流動資產，發生時間為2016年12月31日，金額為1,276,824,958.05元。本次估值，基於南京熊貓提供的相關資料，結合南京熊貓、被估值單位、會計師、專業機構的分析及估值人員的綜合判斷，本次估值假設上述款項能夠按照剩餘特別納稅調整款項的40%收回，估值結論是建立在此基礎上得到的。

特別提請報告使用人注意，根據估值的要求，認定上述假設條件在估值基準日時成立，估值報告中的分析、判斷和結論受估值報告中假設和限定條件的限制，當上述條件發生變化時，估值結論一般會失效，估值機構及估值人員將不承擔由於假設條件改變而推導出不同估值結論的責任。

## 十. 估值結論

本著獨立、公正、科學、客觀的原則，運用估值既定的程序和公允的方法，對愛立信熊貓納入估值範圍的資產進行了計算，採用收益法和市場法進行了估值，得出估值結論如下：

### (一) 收益法估值結果

收益法估值結果：愛立信熊貓在估值基準日調整後的總資產賬面值為265,629.45萬元，總負債為163,505.76萬元，淨資產為102,123.70萬元。採用收益法估值後的股東全部權益價值為44,511.00萬元，估值減值57,612.70萬元，減值率為56.41%。

## (二) 市場法估值結果

市場法估值結果：愛立信熊貓在估值基準日調整後的總資產賬面值為265,629.45萬元，總負債為163,505.76萬元，淨資產為102,123.70萬元。採用市場法估值後的股東全部權益估值為105,409.90萬元，增值3,286.20萬元，增值率為3.22%。

## (三) 結論確定

經分析，市場法計算後的股東全部權益價值為105,409.90萬元更能反映愛立信熊貓在本次估值目的下的估值，主要理由為：

本次的被估值單位為通信設備製造企業，採用收益法對愛立信熊貓股東全部權益價值進行估值時，估值人員在估值報告所載明的假設限制條件下，通過分析其歷史經營情況，採用現金流量計算的股東權益價值是建立在現有模式持續經營的前提下，結合愛立信熊貓的公司特點，其為中外合資企業，受經營期限影響、其業務依賴關聯方交易，國內外宏觀政策因素影響較大。

但在市場法計算時，估值人員充分分析市場經營環境和標的企業實際經營狀況，市場法是基於基準日資本市場對股權價值綜合影響進行分析後的估值，充分考慮本次估值目的屬於股權市場交易行為，結合可比公司調整分析後的估值更能夠反映公開市場對企業估值的溢價。故市場法估值結果與收益法估值結果相比，市場法估值結果更能夠反映愛立信熊貓的股東全部權益價值，即本次估值選擇市場法的估值結果作為估值結論是合理的。

基於以上原因，我們認為採用市場法的估值結果更符合本次經濟行為對應估值對象的價值內涵，本次選用市場法估值結果作為最終估值結論，即：愛立信熊貓股東全部權益價值為105,409.90萬元（大寫：壹拾億零伍仟肆佰零玖萬玖仟元整）。

## 十一. 特別事項說明

## (一) 對估值結論有重大影響的事項

1. 本次估算中，我們參考和採用了委託人南京熊貓提供的調整後愛立信熊貓2023年度及估值基準日2024年12月31日的模擬財務報表，以及我們在wind數據庫中尋找的有關對比公司的財務報告和交易數據。我們的估算工作在很大程度上依賴上述調整後愛立信熊貓模擬財務報表數據和交易數據，我們假定上述調整後模擬財務報表數據和有關交易數據均真實可靠。我們的估算依賴該調整後模擬財務報表中數據，這並不代表我們對該財務資料的正確性和完整性的任何保證。
2. 委託人南京熊貓提供了《關於南京愛立信熊貓通信有限公司模擬財務報表特別納稅調整事項的說明》，具體如下：

**(1) 特別納稅調整事項概述**

2015年12月，愛立信熊貓收到南京江寧經濟技術開發區國家稅務局出具的特別納稅調整通知書後，已陸續清繳稅款及利息約14.24億元，並將上述款項計入其他長期資產，未對愛立信熊貓及公司損益產生影響。2016年，愛立信熊貓及其瑞典股東方Ericsson AB(瑞典愛立信公司，以下簡稱EAB)提交了瑞典主管當局與中國主管當局的相互協商程序(以下簡稱MAP)，歷年愛立信熊貓的審計報告均顯示，愛立信熊貓基本確定其繳納的特別納稅調整款不會因MAP被撤銷或者撤回而導致無法獲得全額返還。2023年12月19日，愛立信熊貓管理層通知，瑞典稅務當局結束MAP，並給予1.36億元的救濟補償款。愛立信熊貓將前述稅款及利息扣除1.36億元救濟補償款後剩餘12.88億元均計入當期損益，但未取得愛立信熊貓中方股東的同意，導致愛立信熊貓2023年審計報

告未正式出具。2024年10月30日，愛立信熊貓收到中國稅務局退稅返還0.11億元，至本次估值基準日，剩餘特別納稅調整款項金額為12.77億元。

**(2) 特別納稅調整款清繳情況**

2015年12月31日，愛立信熊貓收到南京江寧經濟技術開發區國家稅務局出具的特別納稅調查調整通知書（寧經國稅調20151001號）（通知書）。根據通知書，愛立信熊貓在調查期間內的關聯交易違反了《中華人民共和國企業所得稅法》及《中華人民共和國稅收徵收管理法》關於特別納稅調整的有關規定，應補企業所得稅人民幣1,222,867,253元，並按有關規定加收利息人民幣201,373,815元，合計人民幣1,424,241,068元（該合計金額統稱特別納稅調整款）。愛立信熊貓於2015年12月30日繳付稅金200,000,000元，於2016年4月11日、13日繳付剩餘稅金及利息1,224,241,068元。

**(3) MAP程序的發起時點及主要進展**

2016年3月2日，EAB與愛立信熊貓簽署了備忘錄，EAB確認其作為與愛立信熊貓關聯交易的實際責任方將根據相互協商程序的結果，向愛立信熊貓如數返還瑞典及中國稅務機關通過相互協商程序認定一致的部分，並由瑞典稅務機關向其支付稅收返還，相互協商程序認定的調整部分將通過中國稅務機關向愛立信熊貓返還。

在2016年3月15日召開的愛立信熊貓第58次董事會上，南京熊貓派出董事被愛立信熊貓管理層告知，EAB及愛立信熊貓將根據中國和瑞典兩國間的避免雙重徵稅協定，提交相互協商程序(MAP)的申請。中方股東始終強調MAP雙邊協商應被視作是EAB的風險而不是愛立信熊貓的。

2016年6月16日，EAB根據中華人民共和國政府和瑞典王國政府之間的避免雙重徵稅協定申請了相互協商程序，瑞典主管當局(SCA)於2017年2月1日啟動了與中國主管當局(CNCA)的MAP，中國主管當局於2017年2月3日向SCA確認接收了該MAP的啟動。

根據愛立信熊貓管理層提供的資料，自MAP啟動至瑞典主管部門終止MAP期間，相互協商程序未發生重大變化或取得實質進展。南京熊貓也未通過其他渠道獲悉上述期間MAP發生重大變化或取得實質進展。

根據愛立信熊貓管理層提供的資料，2023年12月12日，瑞典主管部門做出單方面決定，終止了MAP，並給予1.36億元的救濟補償款。

#### **(4) 相關稅款會計處理具體依據**

截至2015–2022財政年度的財務報表報出日，相互協商程序已經開展但尚未完成，愛立信熊貓尚無法判斷相互協商程序的結果和完成時間，愛立信熊貓基本確定愛立信熊貓繳納的特別納稅調整款不會因該相互協商程序最終被撤銷或撤回而導致愛立信熊貓無法從EAB及中國稅務機關獲得全額返還。根據愛立信熊貓2015年度經審計財務報表及審計報告，愛立信熊貓將上述特別納稅調整事項及利息計入「其他長期資產」。根據愛立信熊貓2020年度經審計財務報表及審計報告，上述「其他長期資產」科目變更為「其他非流動資產」，一直延續至愛立信熊貓2022年度經審計財務報表及審計報告。

(5) 本次模擬財務報表調整事項

本次估值，委託人南京熊貓鑒於上述愛立信熊貓基本確定其繳納的特別納稅調整款不會因MAP被撤銷或者撤回而導致無法獲得全額返還，南京熊貓對愛立信熊貓2023年及估值基準日2024年12月31日的財務報表進行了調整，將上述特別納稅調整事項及利息合計剩餘金額1,276,824,958.05元計入「其他非流動資產」。

3. 上述未決事項對估值的影響說明

委託人提供的愛立信熊貓估值基準日模擬財務報表中，存在一筆內容為剩餘特別納稅調整款項的其他非流動資產，發生時間為2016年12月31日，金額為1,276,824,958.05元。鑒於以下情況：(1)愛立信熊貓自行編製的2023年財務報表和德勤華永會計師事務所(特殊普通合伙)南京分所出具的2023年度審計報告，已對上述其他非流動資產全額計提信用減值損失，但未取得愛立信熊貓中方股東的同意，導致愛立信熊貓2023年審計報告未正式出具。(2)委託人南京熊貓已在2023年財務報表對其持有的長期股權投資—愛立信熊貓全額計提減值，主要原因系南京熊貓充分考慮到ENC對其他非流動資產的收回存在很大不確定性，該事項很可能對該長期股權投資產生重大影響，鑒於謹慎性原則，對ENC長期股權投資全額計提減值。(3)根據專業機構出具的相關意見：①根據法律法規的相關規定，特別納稅調整的納稅主體為企業所得稅納稅主體，即ENC自身。ENC公司章程也未就愛立信中國或EAB的稅賦承擔義務進行約定。②基於時任ENC董事長回覆中方股東的郵件以及ENC第58次會議紀要，與愛立信內部交易相關的轉移定價調整由愛立信負責。③2023年12月，EAB要求剩餘部分由ENC承擔。此後，儘管南京熊貓就ENC特別納稅調整事項與ENC管理層及愛立信方董事進行著持續的交流、協商和溝通，但EAB最後是否承擔ENC特別納稅調整的剩餘部分，在法律上存

在不確定性，ENC收回該特別納稅調整的剩餘部分存在風險。法律法規的相關規定，特別納稅調整的納稅主體為企業所得稅納稅主體，即ENC自身承擔。

本次估值，基於南京熊貓提供的相關資料，結合南京熊貓、會計師和專業機構的分析和估值人員的綜合判斷，本次估值假設上述款項能夠按照剩餘特別納稅調整款項的40%收回，估值結論是建立在此基礎上得到的。若估值報告日後該資產的實際可收回金額發生變化，應對估值結論進行調整。

4. 根據被估值單位營業執照列示的經營期限，愛立信熊貓經營期限截止至2025年9月14日，且根據愛立信熊貓的董事會聲明，經營期限延長至2026年3月15日，本次估值假設企業經營期限到期後能夠順利延期、持續經營，估值結論是在企業能夠持續經營的假設前提下得出的結論。

#### **(二) 重要的利用其他盡職調查報告情形**

無。

#### **(三) 重大期後事項**

未發現。

#### **(四) 其他需要說明的事項**

1. 本次估值範圍及採用的委託人及被估值單位提供的數據、報表及有關資料，委託人及其他相關當事方對其提供資料的真實性、完整性、合法性負責。估值報告中涉及的有關權屬證明文件及相關資料由被估值單位提供，委託人及被估值單位對其真實性、合法性、完整性承擔法律責任。
2. 對估值基準日後，資產數量、價格標準的變化，委託人在資產實際作價時應給予充分考慮，進行相應調整。

3. 愛立信熊貓申報的賬外無形資產中有13項網站未獲取到相關權證，愛立信熊貓承諾申報估值範圍內資產均歸其所有，本次估值未考慮該事項對估值結果的影響。
4. 我們獲得了經委託人確認的愛立信熊貓盈利預測，該盈利預測是本估值報告收益法的主要依據之一。我們對愛立信熊貓盈利預測進行了必要的調查、分析、判斷，採信了盈利預測的相關數據。我們對愛立信熊貓務公司盈利預測的利用，不是對愛立信熊貓公司未來盈利能力的保證。

**提請估值報告使用者對特別事項予以關注。**

## 十二. 估值報告使用限制說明

1. 本報告結論僅限本估值報告載明的估值目的和用途下有效。同時，本次估值結論是反映估值對象在本次估值目的下，根據公開市場的原則確定的現行公允市價，沒有考慮將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的價格等對資產價格的影響，也未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其他不可抗力對資產價格的影響。當前述條件以及估值中遵循的持續經營原則等其他情況發生變化時，估值結論一般會失效。估值機構及其估值專業人員不承擔由於這些條件的變化而導致估值結果失效的相關法律責任。
2. 委託人未按照法律、行政法規規定和估值報告載明的使用範圍使用估值報告的，估值機構及其估值人員不承擔責任。
3. 除委託人、估值業務委託合同中約定的其他估值報告使用人和法律、行政法規規定的估值報告使用人之外，其他任何機構和個人不能成為估值報告的使用人。
4. 估值報告使用人應當正確理解和使用估值結論。估值結論不同於估值對象可實現價格，估值結論不應當被認為是對估值對象可實現價格的保證。

十三. 估值報告日

本估值報告結論正式提出日期為2025年4月21日。

(本頁無正文，為估值報告簽章頁)

估值人員簽名：

\_\_\_\_\_

估值人員簽名：

\_\_\_\_\_

北京中天華資產評估有限責任公司  
2025年4月21日

估值報告附件目錄

- 經濟行為文件；
- 委託人和被估值單位法人營業執照；
- 估值機構法人營業執照副本。

## 附錄：估值測算過程：

## 第一部分市場法估值測算過程說明

## 一. 市場法具體方法的選擇

*(一) 市場法的定義和原理*

企業價值估值中的市場法，是指通過將估值對象與可比參照物進行比較，以可比參照物的市場價格為基礎確定估值對象價值的估值方法的總稱。市場法常用的兩種具體方法是上市公司比較法和交易案例比較法。

上市公司比較法是指獲取並分析可比上市公司的經營和財務數據，計算適當的價值比率，在與被估值單位比較分析的基礎上，確定估值對象價值的具體方法。

交易案例比較法是指獲取並分析可比的企業交易案例資料，計算價值比率，在與被估值企業比較分析的基礎上，確定被估值企業價值的估值方法。

*(二) 市場法選擇的理由和依據*

上市公司比較法和併購案例比較法，兩種方法的共同特點是均需要使用相應的價值比率(乘數)進行對比，並最終以此為基礎估值出被估值單位的價值。其適用前提如下：

1. 必須有一個充分發展、活躍的資本市場；
2. 存在相同或類似的參照物；
3. 參照物與估值對象的價值影響因素明確，可以量化，相關資料可以搜集。

本次被估值單位為愛立信熊貓，屬於通信設備製造行業，該行業併購案例較少，與併購案例相關聯的、影響交易價格的某些特定的條件無法通過公開渠道獲知，無法了解其中是否存在非市場價值因素以及無法對相關的折扣或溢價做出分析，本次估值採用併購案例法較難操作。目前在資本市場中從事通信製造行業的上市公司較多，可以在證券市場中選出與被估值企業可比較的可比上市公司，因此，本次估值採用上市公司比較法。上市公司比較法具體步驟：

明確被估值企業的基本情況，包括估值對象及其相關權益狀況，如企業性質、資本規模、業務範圍、營業規模、市場份額，成長潛力等。

選擇與被估值企業進行比較分析的參考企業。首先對準參考企業進行篩選，以確定合適的參考企業。對準參考企業的具體情況進行詳細的研究分析，包括主要經營業務範圍、主要目標市場、收入構成、公司規模、盈利能力等方面。通過對這些準參考企業的業務情況和財務情況的分析比較，以選取具有可比性的參考企業。

對所選擇的參考企業或交易案例的業務和財務情況進行分析，與被估值企業的情況進行比較、分析，並做必要的調整。首先收集參考企業的財務信息，如行業統計數據、上市公司年報、研究機構的研究報告等。對上述從公開渠道獲得的業務、財務信息進行分析調整，以使參考企業的財務信息盡可能準確及客觀，使其與被估值企業的財務信息具有可比性選擇、計算、調整價值比率。在對參考企業財務數據進行分析調整後，需要選擇合適的價值比率，如企業價值倍數(EV/EBITDA)、市盈率(P/E比率)、市淨率(P/B比率)、市銷率(P/S比率)等權益比率，並根據以上工作對價值比率進行必要的分析和調整。

運用價值比率得出估值結果。在計算並調整參考企業的價值比率後，與估值對象相應的財務數據或指標相乘，計算得到需要的權益價值或企業價值。

## 二. 可比對象的選擇

### (一) 選擇資本市場

愛立信熊貓從事通信設備生產製造，結合本次估值目的，本次選取可比上市公司為在中國境內通信設備生產製造公司，經查找，可比上市公司在A股上市，故資本市場為A股市場。

### (二) 選擇準可比企業

選擇可比企業的主要原則是：可比企業應當與被估值企業屬於同一行業，或者受相同經濟因素的影響。

根據被估值單位的主營業務為通信設備生產銷售，通過WIND資訊搜集A股資本市場通信設備製造銷售的上市公司的公開信息，通過選擇與被估值單位業務類別接近、業務範圍相當、經營盈利、上市時間不低於5年且流通股佔總股本比例較大的上市公司，對其進行相關統計分析後作為準可比企業。

本次估值選取三家上市公司作為可比企業：

可比公司代碼	002396.SZ	688036.SH	601231.SH
可比公司名稱	星網銳捷	傳音控股	環旭電子
上市地點	A股	A股	A股

### (三) 可比企業情況介紹

可比企業一：星網銳捷

1. 公司名稱：福建星網銳捷通訊股份有限公司
2. 公司簡稱(證券簡稱)：星網銳捷
3. 股票代碼：002396.SZ
4. 住所：福建省福州市倉山區金山大道618號桔園洲星網銳捷科技園19-22棟
5. 法定代表人：阮加勇
6. 註冊資本：588,609,418 CNY
7. 公司簡介：公司是國內領先的ICT應用方案提供商，是國家首批技術創新示範企業。公司多次承接和入選國家火炬計劃、國家863計劃項目、國家核高基重大專項，形成大批具有國內和國際領先水平的核心技術。公司在網絡通訊、交換機、雲計算終端(瘦客戶機)、支付終端、桌面雲、無線接入、寬帶接入、融合視訊、視頻信息應用等各產品領域均形成了獨特的領先優勢，同時也致力於在智慧網絡、智慧雲、智慧社區、智慧通訊、智慧娛樂、智慧物聯等應用領域為客戶帶來前瞻的應用解決方案，並成功進軍歐洲、美洲、非洲、大洋洲等近百個國家和地區。經過多年的行業積累，公司已在政府、金融、教育、交通、醫療等眾多行業擁有龐大、穩定的客戶基礎。公司堅持創新驅動發展戰略，不斷推動智慧產業優化升級，公司在智慧產業持續深耕，加強新產品、新應用開發。企業級市場客戶需求的差異性也為公司帶來較強的客戶粘性，公司依託強大的研發技術團隊和完善的營銷服務體系，

為客戶提供滿足客戶需求的解決方案的能力，為公司帶來較強的市場競爭力。通過與客戶保持常年的溝通、持續提供服務，使得公司能夠深刻理解客戶的行為和需求，從而形成良好的合作關係。

可比企業二：傳音控股

1. 公司名稱：深圳傳音控股股份有限公司
2. 公司簡稱(證券簡稱)：傳音控股
3. 股票代碼：688036.SH
4. 住所：廣東省深圳市南山區西麗街道西麗社區仙元路8號傳音大廈24樓一單元
5. 法定代表人：竺兆江
6. 註冊資本：1,140,350,575 CNY
7. 公司簡介：公司是一家以手機為核心的智能終端的設計、研發、生產及品牌運營的高新技術企業，業務集中在非洲、南亞、東南亞等新興市場國家。同時實施多元化戰略，開發了數碼配件、家用電器以及移動互聯網服務。主要產品為TECNO、itel和Infinix三大品牌手機，另創立數碼配件品牌Oraimo，家用電器品牌Syinix及售後服務品牌Carlcare，自主研發HIOS、iteIOS、和XOS等智能終端操作系統。針對特定市場需求，完成了切合當地市場的研發成果，包括黑人膚色攝像技術、防汗液USB端口等。2018年手機出貨量全球市場佔有率7.04%，排名第四；非洲市佔率48.71%，排名第一；印度市佔率6.72%，排名第四。

可比企業三：環旭電子

1. 公司名稱：環旭電子股份有限公司
2. 公司簡稱(證券簡稱)：環旭電子
3. 股票代碼：601231.SH
4. 住所：上海市浦東新區張江高科技園區集成電路產業區張東路1558號
5. 法定代表人：陳昌益
6. 註冊資本：2,196,199,964 CNY
7. 公司簡介：公司是電子產品領域提供專業設計製造服務及解決方案的大型設計製造服務商。公司主要為國內外的品牌廠商提供各類電子產品的開發設計、物料採購、生產製造、物流、維修等專業服務，產品涵蓋通訊類產品、電腦及存儲類產品、消費電子類產品、工業類產品及其他類產品等。公司以資訊、通訊、消費電子及汽車電子等高端電子產品ODM、JDM、EMS為主，與許多國際電子產品品牌商，如蘋果、友達光電、聯想、英特爾、IBM等，建立了長期穩定的供應鏈合作關係。

經對照上述列示的內容，逐一對標核查，目前納入的可比企業已完整披露，無遺漏。

### 三. 價值比率的選擇

採用上市公司比較法估值時，價值比率包括市淨率(P/B)、市盈率(P/E)、市銷率(P/S)以及企業價值倍數(EV/EBITDA)等指標。

一般是根據估值對象所處市場的情況，選取市淨率(P/B)、市盈率(P/E)、市銷率(P/S)、企業價值倍數(EV/EBITDA)等指標與可比企業進行比較，通過對估值對象與可比企業各指標相關因素的比較，調整影響指標因素的差異，來得到估值對象的市淨率(P/B)、市盈率(P/E)、市銷率(P/S)、企業價值倍數(EV/EBITDA)，據此計算被估值單位股權價值。

PE、PB從股權投資角度反映了企業價值，EV/S從全投資的角度反映了企業價值。被估值單位為通信設備製造企業，本次估值選取盈利類比率分別對被估值單位股權價值進行估值。本次估值取P/E價值比率的算術平均計算被估值單位的股東全部權益價值。

### 四. 估值方法的運用過程

#### 1. 被估值公司與可比企業的比較分析指標選取

根據估值目的，被估值單位所處行業性質，被估值單位和可比企業的特點，本次估值選取資產管理規模、盈利能力、成長能力、風險管理能力、運營比率等五個方面的多個指標作為可比指標。五個方面包括：

各項可比指標介紹如下：

- (1) 資產管理規模：總資產、歸屬於母公司淨資產；
- (2) 盈利能力：銷售毛利率、總收入；

- (3) 成長能力：營業收入增長率、總資產增長率；
- (4) 風險管理能力：資產負債率、流動比率；
- (5) 運營比率：應收賬款週轉率、存貨週轉率。

以各可比企業的估值基準日當年及預測期（2025–2026年）動態市盈率為基礎，通過對可比企業財務比率指標的分析，將被估值單位相應的財務指標與可比企業逐一進行比較調整，得出以各可比企業的市盈率為基礎調整後的市盈率，經綜合分析後確定被估值單位的市盈率，然後乘以被估值單位估值基準日當年及2025–2026年歸母淨利潤平均值，得出被估值單位股東全部權益在估值基準日的市場價值（考慮缺乏流動性折扣及控制權溢價之前）。

## 2. 目標公司與可比企業的比較分析

### (1) 資產管理規模指標比較

總資產（萬元）、歸屬於母公司淨資產（萬元）如下表所示：

目標公司／可比公司	愛立信熊貓	星網銳捷	傳音控股	環旭電子
總資產（萬元）	125,088.32	1,178,089.87	2,290,663.33	2,953,056.59
歸屬於母公司淨資產（萬元）	-38,417.43	345,398.14	-1,289.47	1,149,173.25

註：被估值單位及可比公司數據均為2024年調整後的經營性數據，下同

## (2) 盈利能力指標比較

銷售毛利率、總收入如下表所示：

目標公司／可比公司	愛立信熊貓	星網銳捷	傳音控股	環旭電子
銷售毛利率	3.87%	34.07%	21.28%	9.49%
總收入(萬元)	337,611.15	1,674,488.33	6,871,527.88	6,068,693.66

## (3) 成長能力指標比較

營業收入增長率、總資產增長率均為1年期增長率數據。如下表所示：

目標公司／可比公司	愛立信熊貓	星網銳捷	傳音控股	環旭電子
營業收入增長率	-29.30%	5.42%	10.31%	-0.16%
總資產增長率	-14.26%	15.28%	3.56%	-1.47%

計算公式如下：

營業收入增長率=(2024年營業收入-2023年營業收入)÷2023年營業收入  
×100%

總資產增長率=(2024年底總資產-2023年底總資產)÷2023年底總資產  
×100%

註：被估值單位及可比公司指標數據為通過剔除非經營性數據後的經營性數據計算得出。

## (4) 風險管理能力指標比較

資產負債率、流動比率如下表所示：

目標公司／可比公司	愛立信熊貓	星網銳捷	傳音控股	環旭電子
資產負債率	130.71%	58.17%	100.06%	60.82%
流動比率	0.65	1.39	0.85	1.33

## (5) 運營比率指標比較

應收賬款週轉率、存貨週轉率如下表所示：

目標公司／可比公司	愛立信熊貓	星網銳捷	傳音控股	環旭電子
應收賬款週轉率	5.82	6.12	25.73	5.99
存貨週轉率	6.57	2.56	5.66	6.84

## 3. 目標企業與可比企業的修正系數確定

根據各項對比因素和相關指標的重要性，設定各項指標的權重，然後以各項指標對比調整後的得分乘以相應的權重小計後得出各項對比因素得分，再以各項對比因素得分相乘得出每家可比企業的最終得分。

影響因素 $A_i$ 的調整系數=被估值單位系數／可比企業系數

可比企業P/E修正系數= $\prod$  影響因素 $A_i$ 的調整系數

根據已確定的調整系數，計算P/E系數調整表如下：

修正因素	愛立信熊貓	星網銳捷	傳音控股	環旭電子
資產管理規模	1.00	0.9615	0.9615	0.9091
盈利能力	1.00	0.9434	0.9259	0.9434
成長能力	1.00	0.9091	0.9259	0.9434
風險管理能力	1.00	0.9091	0.9615	0.9091
運營比率	1.00	1.0526	0.9615	0.9901
修正系數	1.0000	0.7891	0.7620	0.7283

#### 4. 可比企業的P/E

##### (1) 可比企業估值基準日總市值

可比企業估值基準日總市值=收盤價×總股數

其中，本次估值收盤價選取估值基準日前30日均價計算。

##### (2) 可比企業P/E

本次估值選用估值基準日當年及預測年度(2025-2026年)P/E進行測算。

#### 5. 市盈率(P/E)計算

根據計算得出的修正系數，計算得出可比企業綜合修正後的P/E。取平均值作為被估值企業的P/E。計算結果如下表：

項目	星網銳捷	傳音控股	環旭電子
市盈率PE(FY)	17.01	13.93	13.10
修正系數	0.7891	0.7620	0.7283
市盈率PE(修正後)	13.42	10.61	9.54
平均		11.20	

**6. 考慮缺乏流動性折扣率之前股東全部權益的確定**

按照被估值單位的會計報表及預測數據，愛立信熊貓估值基準日當年及2025–2026年的歸母淨利潤均值為5,194.13萬元，則：

$$\begin{aligned} \text{被估值單位股東全部權益價值(考慮缺乏流動性折扣前)} &= \text{調整後歸母淨利潤} \times \text{被估值單位P/E} \\ &= 5,194.13 \times 11.2 \\ &= 58,174.27 \text{ (萬元)} \end{aligned}$$

註：此次對愛立信熊貓估值基準日經營性淨利潤進行了調整，利潤總額剔除了非經營活動所發生的收益或損失，並按剔除後的利潤總額重新估算了經營性淨利潤，利潤總額剔除涉及的內容及金額如下：

- (1) 其他收益：161.43萬元；
- (2) 資產減值損失(「-」為損失)：1,853.50萬元；
- (3) 信用減值損失(「-」為損失)：63.78萬元；
- (4) 資產處置收益：-269.36萬元；
- (5) 營業外收入：269.57萬元。

### 7. 缺乏流動性折扣率的確定

市場流動性是指在某特定市場迅速地以低廉的交易成本買賣證券而不受阻的能力。缺乏流動性折扣(DLOM)是相對於流動性較強的投資，流動性受損程度的量化。一定程度或一定比例的缺乏流動性折扣應該從該權益價值中扣除，以此反映市場流動性的缺失。

目前國際上研究缺乏流動性折扣的主要方式或途徑包括以下兩種：一種是限制性股票交易價值研究途徑，一種是IPO前交易價格研究途徑。

因本次估值採用市場法，可比企業的市價是證券交易所掛牌交易價，其股份具有很強的流動性。由於被估值對象是在股票市場上不能流動的股權，因此在估值股權價值時需考慮缺乏流動性折扣。綜合考慮因素，本次估值缺乏流動性折扣率為28.70%。

### 8. 非經營資產負債

被估值單位的非經營性資產、非經營性負債包括其他應收款、其他流動資產、遞延所得稅資產等。非經營資產及負債採用成本法估值。非經營性資產負債估值63,931.63萬元。

### 9. 長期股權投資價值

被估值單位無對外投資。

### 10. 考慮缺乏流動性折扣後的被估值單位股東全部權益估值結果

被估值單位股東全部權益價值=被估值單位股東全部權益價值(考慮缺乏流動性折扣前)×(1-缺乏流動性折扣率)+非經營性資產負債及付息負債+長期股權投資價值

$$= 58,174.27 \times (1 - 28.70\%) + 63,931.63$$

$$= 105,409.90 \text{ (萬元)}$$

## 五. 市場法估值結果

本次估值中採用市場法得出的被估值單位愛立信熊貓的股東全部權益價值為105,409.90萬元。

## 第二部分收益法估值測算過程說明

### 一. 收益預測的假設條件

#### (一) 一般假設

##### 1. 交易假設

假定所有估值標的已經處在交易過程中，估值專業人員根據被估值資產的交易條件等模擬市場進行估值。

##### 2. 公開市場假設

指資產可以在充分競爭的市場上自由買賣，其價格高低取決於一定市場的供給狀況下獨立的買賣雙方對資產的價值判斷。

##### 3. 持續經營假設

假設一個經營主體的經營活動可以連續下去，在未來可預測的時間內該主體的經營活動不會中止或終止。故：根據被估值單位營業執照列示的經營期限，愛立信熊貓經營期限截止至2025年9月14日，本次估值假設企業經營期限到期後能夠順利延期、持續經營。

**(二) 特別假設**

1. 國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。
2. 假設公司的經營者是負責的，並且公司管理層有能力擔當其職務。
3. 假設估值基準日後被估值單位的現金流入為均勻流入，現金流出為均勻流出。
4. 除非另有說明，假設公司完全遵守所有有關的法律法規。
5. 假設公司未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。
6. 假設公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致。
7. 有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。
8. 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。
9. 假設在估值過程中所採用的市場乘數能夠穩定地反映市場對被估值單位所在行業的估值預期和風險偏好，且在短期內不會因市場異常波動或突發事件而發生大幅偏離。

10. 本次估算中，我們參考和採用了委託人提供的愛立信熊貓調整後歷史及估值基準日的模擬財務報表，以及我們在wind數據庫中尋找的有關對比公司的財務報告和交易數據。我們假定上述財務報表數據和有關交易數據均真實可靠。

特別提請報告使用人注意，根據估值的要求，認定上述假設條件在估值基準日時成立，估值報告中的分析、判斷和結論受估值報告中假設和限定條件的限制，當上述條件發生變化時，估值結論一般會失效，估值機構及估值人員將不承擔由於假設條件改變而推導出不同估值結論的責任。

## 二. 估值計算及分析過程

### (一) 估值模型

#### 1. 基本模型

本次估值的基本模型為：

$$E = B - D$$

式中： E：估值對象的股東全部權益價值

B：估值對象的企業價值

D：估值對象的付息債務價值

式中：  $B = P + \sum C_i + Q$

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中： P：估值對象的經營性資產價值；

$R_i$ ：估值對象未來第*i*年的預期收益（自由現金流量）；

$R_{n+1}$ ：估值對象永續期的預期等額收益（自由現金流量）；

r：折現率；

n：明確的預測年限；

$\Sigma C_i$ ：估值對象基準日存在的溢餘性、非經營性資產（負債）的價值；

$$\Sigma C_i = C_1 + C_2$$

$C_1$ ：估值對象基準日存在的溢餘現金類資產（負債）價值；

$C_2$ ：估值對象基準日存在的其他溢餘性或非經營性資產（負債）價值；

Q：估值對象的長期股權投資估值。

## 2. 收益指標

本次估值，使用企業自由現金流作為經營性資產的收益指標，其基本定義為：

$$R = \text{稅後淨利潤} + \text{折舊與攤銷} + \text{扣稅後付息債務利息} - \text{資本性支出} - \text{淨營運資金變動}$$

## 3. 預測期

基於持續經營假設，本次估值假設被估值單位經營期限到期後能夠順利延期、持續經營，被估值單位為正常經營且在可預見的未來不會出現影響持續經營的因素，故本次收益年限採用永續方式。

## 4. 折現率

本次估值採用加權平均資本成本模型(WACC)確定折現率r

$$r = (1-t) \times K_d \times W_d + K_e \times W_e$$

式中：

t：所得稅率；

$W_d$ ：估值對象的債務比率；

$$W_d = \frac{D}{(E+D)}$$

$K_d$ ：債權資本成本；

$W_e$ ：估值對象的股權資本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E+D)}$$

$K_e$ ：股權資本成本，按資本資產定價模型(CAPM)確定股權資本成本；

$$K_e = R_f + MRP \times \beta + R_c$$

式中：

$R_f$ ：無風險報酬率；

MRP：市場預期報酬率；

$\beta$ ：估值對象股權資本的預期市場風險系數；

$R_c$ ：估值對象的特定風險調整系數。

## (二) 未來收益的確定

## 1. 營業收入的預測

愛立信熊貓2022年數據已經審計，估值基準日及2023年報表為委託人提供的調整後模擬財務報表，本次估值人員對歷史數據進行分析，以後未來年度預測數據主要根據與愛立信熊貓的訪談，以及對公司所處行業了解和分析進行預測。

## (1) 歷史數據分析

歷史收入如下表：

金額單位：人民幣萬元

項目	歷史數據			
	2022年度	2023年度	2024年度	
主營業務收入	銷售商品及維修	491,312.49	434,572.29	307,375.92
	提供勞務	<u>28,428.12</u>	<u>22,140.26</u>	<u>24,522.09</u>
	小計金額	<u>519,740.61</u>	<u>456,712.54</u>	<u>331,898.02</u>
其他業務收入	銷售其他材料	<u>35,424.89</u>	<u>20,840.77</u>	<u>5,713.13</u>
	小計金額	<u>35,424.89</u>	<u>20,840.77</u>	<u>5,713.13</u>

## (2) 營業收入的預測

近年公司業務收入存在下滑，主要為愛立信熊貓為外資控股企業，歷史業績變化的原因主要是受地緣政治影響、其關聯方安排影響及近年受貿易和競爭壓力影響，愛立信中國業務受到一定的市場衝擊，即受到國家之間直接貿易影響，影響到收入的變化，根據與企業和委託人了解，愛立信熊貓因受到目前國際環境影響，貿易戰等不利因素會持續衝擊，受全球市場變化引起的管理層決策影響，中國市場會小幅萎縮並保持相對穩定，故本次考慮適度小幅度縮減收入（2025年-2%增長率，2026年-1%增長率，後續年度保持穩定）並逐步保持穩定進行預測。

根據企業發展戰略、經營模式和市場佈局，並與企業管理層充分溝通的基礎上，得到企業未來銷售收入的預測。

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	未來預測					
		2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	
1	主營業務收入	銷售商品及維修	301,228.40	298,216.12	298,216.12	298,216.12	298,216.12
		提供勞務	<u>24,031.65</u>	<u>23,791.33</u>	<u>23,791.33</u>	<u>23,791.33</u>	<u>23,791.33</u>
	小計金額	<u><u>325,260.06</u></u>	<u><u>322,007.46</u></u>	<u><u>322,007.46</u></u>	<u><u>322,007.46</u></u>	<u><u>322,007.46</u></u>	
2	其他業務收入	銷售其他材料	<u>5,598.87</u>	<u>5,542.88</u>	<u>5,542.88</u>	<u>5,542.88</u>	<u>5,542.88</u>
		小計金額	<u><u>5,598.87</u></u>	<u><u>5,542.88</u></u>	<u><u>5,542.88</u></u>	<u><u>5,542.88</u></u>	<u><u>5,542.88</u></u>
	營業收入合計	<u><u>330,858.93</u></u>	<u><u>327,550.34</u></u>	<u><u>327,550.34</u></u>	<u><u>327,550.34</u></u>	<u><u>327,550.34</u></u>	

## 2. 營業成本的預測

## (1) 歷史數據分析：

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	歷史數據		
		2022年度	2023年度	2024年度
	主營業務成本	<b>495,938.79</b>	<b>441,929.88</b>	<b>318,332.40</b>
1	銷售商品及維修	468,953.44	420,833.20	296,039.59
	提供勞務	26,985.35	21,096.68	22,292.81
	其他業務成本	<b>36,790.64</b>	<b>20,810.04</b>	<b>6,222.64</b>
2	銷售其他材料	36,790.64	20,810.04	6,222.64
	營業成本合計	<b>532,729.43</b>	<b>462,739.91</b>	<b>324,555.04</b>

通過上表可以看出，被估值單位營業成本與營業收入存在一定的相關關係，其整體銷售成本率在歷史期情況如下：

項目	2022年	2023年	2024年
銷售商品及維修	95.45%	96.84%	96.31%
提供勞務	94.92%	95.29%	90.91%
銷售其他材料	103.86%	99.85%	108.92%

從銷售成本率情況來看，歷史期銷售成本率存在波動，但大業務收入對應銷售成本率雖存在波動，但相對穩定。

## (2) 營業成本的預測：

企業定價模式一般按照產品加成一定的利潤考慮，受規模和前期產品明細不同影響，毛利有所波動，但在現規模下，銷售商品及維修業務毛利近年會保持穩定，考慮近年實際業務情況，按照最近一年水平進行確定未來預測成本率。

提供勞務2024年相關政策有所調整，未來也按近期政策考慮較為合適，故按照2024年成本率進行確定。

銷售材料主要是企業目前存在無法使用或有使用瑕疵的材料進行處置，以前年度由於囤貨較大，引起這部分業務較大，目前已回歸正常，主要銷售材料大部分存在一定的瑕疵，退貨呈現負毛利，該狀況以後還會持續出現，故目前按照2024年情況進行考慮。

本次估值結合歷史情況，對歷史毛利進行分析後合理預測。

公司根據歷史狀況及未來的規劃對成本進行預測，以後年度具體預測如下：

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	未來預測				
		2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度
	主營業務成本	311,965.75	308,846.09	308,846.09	308,846.09	308,846.09
1	銷售商品及維修	290,118.79	287,217.61	287,217.61	287,217.61	287,217.61
	提供勞務	21,846.96	21,628.49	21,628.49	21,628.49	21,628.49
	其他業務成本	6,098.19	6,037.20	6,037.20	6,037.20	6,037.20
2	銷售其他材料	6,098.19	6,037.20	6,037.20	6,037.20	6,037.20
	營業成本合計	318,063.93	314,883.30	314,883.30	314,883.30	314,883.30

### 3. 税金及附加的預測

愛立信熊貓税金及附加涉及城建稅、教育費附加、地方教育費附加、印花稅、房產稅、土地使用稅等稅種。税金及附加我們根據歷史年度各期税金及附加繳納情況，以及佔收入的比例預測未來各年度的税金及附加。

### 4. 銷售費用的預測

從企業的銷售費用組成情況來看，由於企業主要為關聯方交易，不存在銷售環節費用，故不予考慮。

### 5. 管理費用的預測

管理費用包括為維持企業日常運行的辦公費、企業管理人員工資、業務招待費、差旅費、折舊、聘請中介機構費和其他費用等。針對企業管理費用的構成情況，結合企業經營策略，本次估值對管理費用的預測首先是根據管理費用與收入的相關性對其進行劃分為固定費用和變動費用。

對於固定費用，對於人員工資，主要依據該企業提供的投資計劃、未來用工計劃及人員年工資增長比例，在歷史數據的基礎上進行測算，根據與企業管理層溝通確定；對於折舊及攤銷費用，按企業已有的固定資產和發展規劃中將要投入的資產狀況，結合企業現執行的固定資產折舊及攤銷制度計算確定。

對於變動費用，考慮按前期各種費用考慮一定的增長。

#### 6. 財務費用的預測

財務費用主要包括利息支出、利息收入以及其他費用。

公司因業務需要向外部進行了借款，根據企業未來現金流分析，企業融資需求，預測利息支出根據企業的存量債務情況等相關資料，利息支出按照借款規模、借款週期及利率進行預測。

利息收入：由於基準日無多餘現金作為溢餘資金加回，而以後年度庫存現金按照最低現金保有量進行預測，故其利息收入不再預測。

其他費用：根據企業的歷史情況，其他費用包括匯兌損益等收益，未來不在考慮預測。

#### 7. 營業外收支、補貼收入(其他收益)預測

營業外收入、營業外支出是企業獲得的國家獎勵資金等產生的非主營業務收益與支出，其發生額與企業當期經營策略和國家出口政策等有關，近期的預測數據容易獲得，而遠期的數據不容易預測。補貼收入是主要為財政補貼等產生的非主營業務收益，其發生額與企業當期經營策略和國家出口政策等有關，並且補貼收入不是經常發生的事項，因此不考慮補貼收入、營業外收入等對利潤計算的影響。

#### 8. 企業所得稅的預測

本次估值按企業實際適用稅率考慮。

所得稅按照各年的應納稅所得額乘以相應的所得稅率計算確定。

### 9. 折舊攤銷費用的預測

#### (1) 折舊

對於折舊費的預測，主要根據企業維持現有經營能力的固定資產以及企業未來發展所需新增的固定資產，並扣減經濟壽命期滿的固定資產，結合國家及企業固定資產有關折舊計提政策，測算以後年度折舊的年限和每年的金額。固定資產折舊均按直線法預測。

#### (2) 攤銷

其他無形資產攤銷年限根據企業未來年度攤銷按現行政策預測。

### 10. 資本性支出的預測

固定資產支出主要由三部分組成：增量固定資產的資本性支出（擴大性支出）、增量固定資產的正常更新支出（重置支出）。

本次估值增量固定資產的正常更新支出相當於該部分資產轉固後計提的固定資產折舊，永續期資本性支出=折舊攤銷金額。

據向委託人及被估值單位了解，目前愛立信熊貓無擴大性支出計劃。

## 11. 營運資金預測

追加營運資金系指企業在不改變當前主營業務條件下，為擴大再生產而新增投入的用於經營的現金，即為保持企業持續經營能力的規模擴產所需的新增營運資金，如正常經營所需保持的現金、產品存貨購置、代客戶墊付款（應收賬款）等所需的基本資金以及應付的產品貨款等。通常，企業在不增加營運資金的前提下，只能維持簡單的再生產。營運資金的追加是指隨著企業經營活動的變化，獲取他人的商業信用而佔用的現金，正常經營所需保持的現金、存貨等；同時，在經濟活動中，提供商業信用，相應可以減少現金的即時支付。估算營運資金的增加原則上只需考慮正常經營所需保持的現金、應收賬款、預付賬款、存貨和應付賬款、預收賬款等主要因素。

未來年度營運資金的預測通過如下幾個方面測算：

預測年度應收款項=當年營業收入／該年預測應收款項年週轉次數

預測年度存貨=當年營業成本／該年預測存貨年週轉次數

預測年度應付款項=當年營業成本／該年預測應付款項年週轉次數

預測年度參與營運的貨幣資金=(當年營業成本+當年稅金+當年費用－當年折舊和攤銷)／該年平均付現次數

營運資金=營運貨幣資金+應收款項+存貨－應付款項

追加營運資金=當期需要的營運資金－上期需要的營運資金

以歷史年度應收款項年週轉次數、存貨年週轉次數、應付款項年週轉次數的平均數作為參考對營運資金進行預測。

## 12. 自由現金流量的預測

企業經營性自由現金流量=稅後淨利潤+折舊與攤銷+利息費用(扣除稅務影響後)-資本性支出-淨營運資金變動

## (三) 折現率(WACC)的確定

為與本次預測的現金流量(公司現金流量)口徑保持一致，本次估值折現率採用國際上通常使用WACC模型進行計算。

$$r=(1-t) \times Kd \times Wd + Ke \times We$$

式中：

t:所得稅率；

Wd:估值對象的債務比率；

$$Wd = \frac{D}{(E+D)}$$

Kd:債務資本成本；

We:估值對象的股權資本比率；

$$We = \frac{E}{(E+D)}$$

Ke:股權資本成本，按資本資產定價模型(CAPM)確定股權資本成本；

$$Ke = Rf + MRP \times \beta + Rc$$

式中：

Rf:無風險報酬率；

MRP:市場預期報酬率；

$\beta$ :估值對象股權資本的預期市場風險系數；

Rc:估值對象的特性風險調整系數。

### 1. 無風險報酬率 $R_f$ 的確定

無風險報酬率通常可以參考政府發行的長期國債到期收益率來確定，剩餘年限在10年以上國債於估值基準日近期的到期收益率平均值2.97%作為無風險報酬率。

### 2. 市場風險溢價

本次市場風險溢價取股權投資風險收益率MRP，即投資者投資股票市場所期望的超過無風險收益率的部分。我們根據下列方式計算中國股市風險收益率：選用滬深300指數作為衡量中國股市波動變化的指數，以滬深300每年年末收盤指數（數據來源於Wind資訊終端）求取其平均收益率計算得到股票投資市場平均收益率為9.62%，扣除無風險收益率2.97%後得出市場風險溢價6.65%。

### 3. 權益的系統風險系數 $\beta$

$\beta$ 被認為是衡量公司相對風險的指標。我們選取了通信設備與委估公司相近的3家上市公司作為可比公司，查閱取得每家可比公司在距估值基準日一定期間的採用月指標計算歸集的相對與滬深兩市（採用滬深300指數）的風險系數 $\beta$ ，並剔除每家可比公司的財務槓桿後 $\beta$ 系數計算其平均值作為被估值單位的剔除財務槓桿後的 $\beta$ 系數。

根據被估值單位的財務結構進行調整，確定適用於被估值單位的 $\beta$ 系數0.9295。

計算公式為：

$$\beta_l = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_u$$

其中：

$\beta_l$ :有財務槓桿的Beta；

$\beta_u$ :無財務槓桿的Beta；

D:有息債務市值；

E:權益市值；

D/E:被估值單位的資本結構；

T:為所得稅率(所得稅率為25%)；

被估值單位的資本結構比率確定過程如下：

在確定被估值企業目標資本結構時我們參考了以下兩個指標：

一是同行業篩選出來的3家上市公司的資本結構平均值；

二是被估值企業自身賬面價值計算的資本結構。

經查閱Wind資訊網，我們選取了與委估公司相近的通信設備行業上市公司的資本結構平均值12.84%作為參考。

#### 4. 企業特定風險調整系數 $R_c$ 的確定

經綜合考慮企業所處經營階段、歷史經營狀況、主要產品所處發展階段、企業經營業務、產品和地區的分佈、公司內部管理及控制機制、管理人員的經驗和資歷、對主要客戶及供應商的依賴等因素，以及企業目前所處的生產經營情況經過綜合考慮，本次特定風險調整系數 $R_c$ 綜合取值為3.00%。

#### 5. 權益資本成本 $K_e$ 的確定

根據上述確定的參數，則權益資本成本計算如下：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + MRP \times \beta + R_c \\ &= 2.97\% + 6.65\% \times 0.9295 + 3.00\% \\ &= 12.15\% \end{aligned}$$

#### 6. 債務資本成本 $K_d$

根據《折現率專家指引》、證監會監管文件以及企業和行業的實際情況，參考銀行貸款市場利率(LPR)，結合1年期及5年期銀行貸款市場利率(LPR)，企業借款主要為短期借款，本次取值按3.1%作為債務資本成本。

## 7. 加權平均資本成本(WACC)

將上述各值分別代入即有：

WACC=11.03%(T=25%)。

## (四) 估值測算過程與結果

## 1. 經營性資產價值的確定

將收益期內各年的自由現金流按確定的折現率折為2024年12月31日現值，從而得出企業的經營性資產價值，經營性資產價值計算表：

金額單位：人民幣萬元

項目	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	永續期
企業自由現金流量	-19,634.87	6,529.67	6,174.65	6,169.04	6,163.39	6,163.86
企業WACC	11.03%	11.03%	11.03%	11.03%	11.03%	11.03%
折現期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折現系數	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	5.66
各期現值	-18,633.86	5,581.05	4,753.20	4,277.02	3,848.51	34,885.86

經計算，經營性資產價值為34,711.78萬元。

## 2. 溢餘性或非經營性資產(負債)

經調查分析，溢餘資產為0.00萬元；

除正常的經營性資產以外，被估值單位還存在以下非經營性資產及負債估值如下：

其他應收賬款及其他非流動資產：51,134.46萬元；

其他流動資產：9,048.32萬元；

遞延所得稅資產：3,748.85萬元；

非經營性資產(扣減非經營性負債)合計：63,931.63萬元。

### 3. 付息債務

短期借款：54,132.88萬元；

付息負債合計：54,132.88萬元。

## (五) 估值計算

股東全部權益價值 = 企業整體價值 - 估值對象的付息債務價值

= 企業自由現金流量折現值 + 溢餘現金類資產價值 + 其他溢餘性或非經營性資產(負債)價值 - 估值對象的付息債務價值

= 44,511.00萬元

經上述估值，收益法估值後的愛立信熊貓股東全部權益價值估值為44,511.00萬元，估值減值57,612.70萬元，減值率為56.41%。

## 第三部分 估值結論確定

本著獨立、公正、科學、客觀的原則，運用估值既定的程序和公允的方法，對愛立信熊貓納入估值範圍的資產進行了計算，採用收益法和市場法進行了估值，得出估值結論如下：

### 一. 收益法估值結果

收益法估值結果：愛立信熊貓在估值基準日調整後的總資產賬面值為265,629.45萬元，總負債為163,505.76萬元，淨資產為102,123.70萬元。採用收益法估值後的股東全部權益價值為44,511.00萬元，估值減值57,612.70萬元，減值率為56.41%。

## 二. 市場法估值結果

市場法估值結果：愛立信熊貓在估值基準日調整後的總資產賬面值為265,629.45萬元，總負債為163,505.76萬元，淨資產為102,123.70萬元。採用市場法估值後的股東全部權益估值為105,409.90萬元，增值3,286.20萬元，增值率為3.22%。

## 三. 估值結論確定

經分析，市場法計算後的股東全部權益價值為105,409.90萬元更能反映愛立信熊貓在本次估值目的下的估值，主要理由為：

本次的被估值單位為通信設備製造企業，採用收益法對愛立信熊貓股東全部權益價值進行估值時，估值人員在估值報告所載明的假設限制條件下，通過分析其歷史經營情況，採用現金流量計算的股東權益價值是建立在現有模式持續經營的前提下，結合愛立信熊貓的公司特點，其為中外合資企業，受經營期限影響、其業務依賴關聯方交易，國內外宏觀政策因素影響較大。

但在市場法計算時，估值人員充分分析市場經營環境和標的企業實際經營狀況，市場法是基於基準日資本市場對股權價值綜合影響進行分析後的估值，充分考慮本次估值目的屬於股權市場交易行為，結合可比公司調整分析後的估值更能夠反映公開市場對企業估值的溢價。故市場法估值結果與收益法估值結果相比，市場法估值結果更能夠反映愛立信熊貓的股東全部權益價值，即本次估值選擇市場法的估值結果作為估值結論是合理的。

基於以上原因，我們認為採用市場法的估值結果更符合本次經濟行為對應估值對象的價值內涵，本次選用市場法估值結果作為最終估值結論，即：愛立信熊貓股東全部權益價值為105,409.90萬元（大寫：壹拾億零伍仟肆佰零玖萬玖仟元整）。

## 1. 責任聲明

本通函所載資料乃遵照上市規則刊載，旨在提供有關本公司的資料。董事願就本通函所載資料共同及個別承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就彼等所知及所信，本通函所載資料於所有重大方面均準確完整，且並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事實，致使其所載任何陳述或本通函產生誤導。

## 2. 權益披露

### (A) 董事權益

於最後實際可行日期，本公司董事、監事或行政總裁或彼等各自之聯繫人概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）股份、相關股份及債券中所擁有根據證券及期貨條例第XV部的第7及第8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例的相關規定被當作或視為擁有的權益或淡倉）或根據證券及期貨條例第352條須記錄於本公司按該條存置的登記冊內或根據上市發行人董事進行證券交易之標準守則（上市規則附錄C3）須知會本公司及聯交所的權益及淡倉。亦無被授予股權激勵的情況。而各董事、監事或彼等之配偶或未滿十八歲子女概無認購公司證券之權利，亦無使用該項權利。

### (B) 主要股東權益

於最後實際可行日期，就本公司董事、監事及高級管理人員合理查詢所知，根據香港聯交所「證券及期貨條例」第336條規定備存之登記冊，各主要股東在本公司股份及相關股份的權益或淡倉如下（本公司董事、監事及高級管理人員除外）：

(1) 熊貓集團公司持有內資股210,661,444股，佔已發行內資股股份的概約百分比為31.36%，佔已發行總股份的概約百分比為23.05%，該股份權益類別為法團權益，並以實益持有的身份持有。(2) 中電熊貓持有內資股22,210,611股，佔已發行內資股股份的概約百分比為3.29%，佔已發行總股份的概約百分比為2.42%；持有H股13,768,000股，佔已發行H股股份的概約百分比為5.69%，佔已發行總股份的概約

百分比為1.51%；該等股份權益類別為法團權益，並以實益持有的身份持有。中電熊貓持有熊貓集團公司100%股份，合計以實益持有及受其控制法團的身份持有本公司246,550,055股，佔已發行總股份的概約百分比為26.98%。(3)華電有限公司持有H股27,414,000股，佔已發行H股股份的概約百分比為11.33%，佔已發行總股份的概約百分比為3.00%；該等股份權益類別為法團權益，並以實益持有的身份持有。(4)中國電子持有中電熊貓79.24%股份、持有華電有限公司100%股份，中電熊貓持有熊貓集團公司100%股份，中國電子合計以受其控制法團的身份持有本公司273,964,055股，佔已發行總股份的概約百分比為29.98%。(5) China State Shipbuilding Corporation中國船舶工業集團有限公司持有H股16,998,000股，佔已發行H股股份的概約百分比為7.02%，佔已發行總股份的概約百分比為1.86%，該股份權益類別為法團權益，並以受其控制法團的身份持有。

除上文披露外，於最後實際可行日期，根據「證券及期貨條例」第336條須保存之登記冊所記錄，概無其他人士登記擁有本公司之股份或相關股份之權益或淡倉的記錄。

於最後實際可行日期，就董事所知，下列董事及本公司監事於熊貓集團公司的控股股東中電熊貓及其附屬公司中擔任董事或僱員（如下所示）：

<b>董事／監事姓名</b>	<b>在中電熊貓及其主要附屬公司中擔任的職位</b>
夏德傳	中電熊貓副總經理
胡進	中電熊貓總經理助理、規劃科技部主任、改革辦公室主任
劉劍鋒	南京熊貓漢達科技有限公司執行董事、黨委書記 中電防務科技股份有限公司副總經理

董事／監事姓名	在中電熊貓及其主要附屬公司中擔任的職位
呂松	中電熊貓行政法務部主任 中電熊貓董事會秘書
樊來盈	中電熊貓總會計師
傅園園	中電熊貓審計部主任

除上文所披露者外，概無本公司董事及監事於在本公司的股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的規定須向本公司披露的權益或淡倉的公司擔任董事或僱員。

### 3. 服務合約

於最後實際可行日期，概無本公司董事或監事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立本集團不支付賠償(法定賠償除外)則不得於一年內終止的任何服務合約。

### 4. 競爭權益

於最後實際可行日期，就董事所知悉，概無董事或彼等各自的聯繫人被視為於與本集團業務(董事及其聯繫人獲委任代表本公司及／或本集團利益的業務除外)直接或間接構成或可能構成競爭的業務中擁有權益或根據上市規則與本集團有任何其他利益衝突。

## 5. 董事於合約及資產中的權益

董事會確認，於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自二零二四年十二月三十一日（即本集團最近期刊發的經審核賬目編製日期）起所買賣或租用或擬買賣或租用的任何資產中直接或間接擁有任何權益。概無董事於截至最後實際可行日期止仍然有效且與本集團業務有重大關係的任何合約或安排中擁有重大權益。

## 6. 重大訴訟

於最後實際可行日期，本集團任何成員公司概無牽涉任何重大訴訟或索償，且董事概不知悉針對本集團任何成員公司的任何相關重大未決訴訟或索償或面臨該等訴訟或索償。

## 7. 專業人士及同意書

以下為本通函提述其名稱或本通函收錄其意見或建議的專業人士（「專業人士」）的資格：

名稱	資質
北京中天華資產評估有限責任公司	合資格獨立估值師

於最後實際可行日期，專業人士概無在本集團任何成員公司擁有任何股權或擁有認購本集團任何成員公司證券的權利（無論是否可合法執行），亦無在本集團任何成員公司自二零二四年十二月三十一日（即本集團最近期刊發的經審核合併財務報表的編製日期）起所購置、出售或租用的任何資產或擬購置、出售或租用的任何資產中，直接或間接擁有任何權益。

於最後實際可行日期，專業人士已就刊發本通函發出書面同意書，同意按本通函所載的形式及內容刊載其陳述及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

**8. 重大合約**

本公司於本通函日期前兩年並無訂立任何重大或可能屬重大合約，且非本公司於已開展或擬開展的日常業務過程中訂立。

**9. 展示文件**

由北京中天華資產評估有限責任公司出具之估值報告(全文載於本通函附錄二)的副本將於本通函日期起計14日內刊載於聯交所及本公司網站。

**10. 一般事項**

- (a) 本公司註冊辦事處地址位於中國江蘇省南京市經天路7號。
- (b) 本公司主要營業地址為中國江蘇省南京市經天路7號。
- (c) 本公司的公司秘書為王棟棟先生，彼為董事會秘書。

## 臨時股東大會通告

# 南京熊貓電子股份有限公司

## NANJING PANDA ELECTRONICS COMPANY LIMITED

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股票代碼：00553)

### 二零二五年第一次臨時股東大會通告

茲通告南京熊貓電子股份有限公司(「本公司」)謹定於二零二五年七月三十日(星期三)下午二時三十分在中華人民共和國(「中國」)南京市經天路7號會議室舉行二零二五年第一次臨時股東大會(「臨時股東大會」)，藉以審議並酌情通過下列決議案。有關決議案的詳情，請參閱本公司日期為二零二五年七月十四日的通函。除文義另有所指外，本通告所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

#### 普通決議案

審議及批准關於公開掛牌轉讓參股公司股權的事項；授權本公司管理層組織實施本次交易，處理與之相關的具體事宜。

承董事會命  
南京熊貓電子股份有限公司  
夏德傳  
董事長

中華人民共和國·南京  
二零二五年七月十四日

於本通告日期，董事會包括執行董事：夏德傳先生及胡回春先生；非執行董事：劉劍鋒先生、胡進先生、易國富先生及呂松先生；及獨立非執行董事：戴克勤先生、熊焰韜女士及朱維馴先生。

---

## 臨時股東大會通告

---

附註：

1. 所有本公司H股之持有人務須注意，本公司將由二零二五年七月二十二日至二零二五年七月三十日(包括首尾兩日)期間暫停辦理H股之過戶登記手續，以確定H股之持有人有權出席臨時股東大會並於會上投票。擬出席臨時股東大會的H股之持有人須於二零二五年七月二十一日下午四時三十分或之前將股票連同股份過戶文件送達本公司H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
2. 有權出席臨時股東大會的股東或其代表或其委任代表均有權憑身份證明文件或護照出席臨時股東大會。倘股東由委任代表代其出席臨時股東大會，則該委任代表必須攜同代表委任表格出席。
3. 任何有權出席臨時股東大會及於會上投票之股東均可委派一名或多名委任代表(無論是否為本公司股東)出席臨時股東大會及於會上投票。
4. 如股東委任超過一名委任代表，則該等委任代表僅於進行投票表決時方可行使彼等的表決權。
5. 委任代表的文據必須由委任人或獲正式書面授權之代理人親筆簽署，如委任人為法人，則應加蓋法人印章或由其董事或正式授權的代理人簽署。如代表委任表格由代理人代表該委任人簽署，則該代表委任表格或其他授權文件必須由公證人證明。
6. 代表委任表格連同公證人簽署證明的授權書或其他授權文件必須在臨時股東大會指定舉行時間二十四小時前送達本公司之辦公地址(就A股而言)，或本公司的H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓(就H股而言)。
7. 本公司之辦公及聯繫地址：

中華人民共和國  
南京市經天路7號  
郵編：210033  
電話：(8625) 8480 1144  
傳真：(8625) 8482 0729