

## 安徽聚隆传动科技股份有限公司 关于《股东质询函》的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

安徽聚隆传动科技股份有限公司(以下简称“公司”、“上市公司”)近日收到中证中小投资者服务中心下发的《股东质询函》(投服中心行权函(2021)5号)。公司收到《股东质询函》后高度重视，对《股东质询函》所提出的问题进行了认真核查和确认，现就《股东质询函》所述相关问题回复公告如下：

(如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《安徽聚隆传动科技股份有限公司重大资产购买报告书(草案)(修订稿)》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义)

### 问题一：公司如何对标的公司未来可能产生的营运资金缺口提供支持

深圳市英唐智能控制股份有限公司(以下简称英唐智控)于2019年7月收购标的公司20%股权时，标的公司承诺2019年净利润不低于1.7亿元，但实际仅实现1.2亿元，根据英唐智控相关公告，标的公司未能实现业绩承诺的原因是“2019年联合创泰内外部融资平均余额97,344.42万元，营运资金缺口为46,625.77万元，而上市公司未能通过借款或提供担保的方式提供进一步的支持，在一定程度上影响了联合创泰业务发展，业绩未能达到预期目标”，由此可见，标的公司营运资金需求量较大且自主解决困难。根据本次交易草案中对标的公司营运资金需求量的预测，2021年至2023年，标的公司分别需要营运资金15.51亿元、21.4亿元和26.64亿元，如果标的公司预测期内的融资能力较2019年并未发生较大提高，那么营运资金缺口将继续存在且持续扩大，请说明届时是否需要公司提供资金支持。根据公司对交易所问询函的回复，本次交易的收购款16.02亿元中，6.22亿元为公司自有资金，其余约10亿元需要申请商业银行并购贷款，且未来公司还需出售部分对外投资以筹措对标的公司的2亿

元增资款。仅为完成本次交易，公司就要承担较大的资金压力，如果未来还需要为标的公司提供资金支持，请说明资金来源是什么；公司是否有能力持续为其提供支持。

回复：

（一）根据本次交易草案中对标的公司营运资金需求量的预测，2021年至2023年，标的公司分别需要营运资金15.51亿元、21.4亿元和26.64亿元，如果标的公司预测期内的融资能力较2019年并未发生较大提高，那么营运资金缺口将继续存在且持续扩大，请说明届时是否需要公司提供资金支持

### 1、本次联合创泰营运资金预测的说明

本次评估，预测期营运资金需求量的估算采用资金需求率(营运资金/营业收入)模式进行，标的公司经营主要采取以销定采模式，同时，视客户订单及市场情况，标的公司也存在部分备货采购，因此，在各财务报告期末时点，标的公司流动资产及流动负债水平存在较大差异，为规避单一时点数对营运资金需求量预测的影响，资金需求率取2018年、2019年平均值，经计算，联合创泰2018年、2019年资金需求率平均值为18.03%，预测期营运资金需求量的估算结果如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
同期营业收入	649,249.46	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66	1,477,139.66	1,477,139.66
资金需求率	18.03%	18.03%	18.03%	18.03%	18.03%	18.03%
营运资金需求量	117,071.55	155,138.55	214,019.87	266,355.28	266,355.28	266,355.28

### 2、联合创泰第三方融资预测的说明

联合创泰经营业务所需营运资金的融资方式主要为保理业务融资、供应链融资。根据标的公司2020年业务资金获取情况，其中保理业务融资覆盖业务规模69,511.36万美元，占总业务规模比重约为73%，第三方借款融资覆盖业务规模25,335.45万美元，占总业务规模比重约为27%。本次评估，预测期2021年标的公司经营业务所需营运资金参照2020年不同渠道覆盖水平确定，随着联合创泰与金融机构业务合作关系的进一步深化，金融机构对联合创泰授信额度(保理业务)的进一步提高，以后年度适当的考虑了保理业务融资覆盖业务规模占比的提升。以后年度不同融资渠道覆盖业务规模如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
总营业规模	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66	1,477,139.66	1,477,139.66
保理业务覆盖规模	619,458.87	890,175.44	1,181,711.73	1,181,711.73	1,181,711.73
占比	72%	75%	80%	80%	80%
第三方借款覆盖业务规模	240,900.67	296,725.15	295,427.93	295,427.93	295,427.93
占比	28%	25%	20%	20%	20%

联合创泰给予客户的最长账期为 90 天，按年周转 4 次测算第三方借款规模，即，以后年度第三方融资债务预测如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
第三方借款覆盖业务规模	240,900.67	296,725.15	295,427.93	295,427.93	295,427.93
第三方融资债务规模	60,225.17	74,181.29	73,856.98	73,856.98	73,856.98

### 3、营运资金需求量来源分析

联合创泰的资金需求量详见上述营运资金预测，营运资金的来源主要包括保理融资及第三方借款。联合创泰现有银行授信情况如下：

单位：万元

项目	授信额度
汇丰银行	\$14,600.00
恒生银行	\$2,500.00
大新银行	\$1,080.00
招商银行	50,000.00
合计	174,723.89

注：表中美元授信额度按照汇率 6.8605 进行折算。

截至本公告日，标的公司银行授信额度为 17.47 亿元，主要针对标的公司保理融资业务，其余营运资金需求将通过第三方融资方式解决。报告期各期末，标的公司第三方融资金额分别为 97,275.79 万元、44,539.15 万元和 33,704.84 万元。另外，随着标的公司未来资产规模的不断扩大，资信状态将进一步改善，预计取得的银行授信额度也将有所上升。

此外，根据本次支付现金购买资产协议，上市公司承诺，在交割日后 3 个月内，应完成对标的公司或标的公司控股子公司的增资，增资金额应不少于人

人民币贰亿（RMB 200,000,000）元，如因境外投资审批批准/备案或外汇审批手续导致上述期限迟延的，则上述期限应相应顺延。

综上，预期未来标的公司可以通过保理融资、第三方借款等形式筹集所需的运营资金，上市公司除按照协议约定对标的公司或标的公司控股子公司增资外，上市公司无需为标的公司提供另外的资金支持。

**（二）根据公司对交易所问询函的回复，本次交易的收购款 16.02 亿元中，6.22 亿元为公司自有资金，其余约 10 亿元需要申请商业银行并购贷款，且未来公司还需出售部分对外投资以筹措对标的公司的 2 亿元增资款。仅为完成本次交易，公司就要承担较大的资金压力，如果未来还需要为标的公司提供资金支持，请说明资金来源是什么；公司是否有能力持续为其提供支持。**

根据本次支付现金购买资产协议，上市公司承诺，在交割日后 3 个月内，应完成对标的公司或标的公司控股子公司的增资，增资金额应不少于人民币贰亿（RMB 200,000,000）元，如因境外投资审批批准/备案或外汇审批手续导致上述期限迟延的，则上述期限应相应顺延。

截至本公告日，上市公司持有合并报表范围外 6 家公司的少数股权，初始投资总金额达 4.19 亿元。上述对外投资预计将在未来五年内陆续变现，将为公司带来部分现金回收。

除上述承诺增资事项外，未来上市公司可以在控制经营风险、保证上市公司利益的前提下，将结合标的公司经营规模、营运资金需求、资金安排等因素：一方面，为标的公司借款、保理等融资行为提供信用增信；另一方面，根据上市公司适时的资金安排，为标的公司提供一定的资金支持。

**问题二：标的公司是否存在高估营业收入、毛利率，低估财务费用等可能影响整体估值的情形**

2020 年 5 月，英唐智控出售标的公司 100%股权时，以 2019 年 12 月 31 日为评估基准日进行了评估（以下简称前次评估），评估值为 14.8 亿元，本次评估以 2020 年 8 月 31 日为评估基准日，评估值为 16.02 亿元。两次评估的营业收入、毛利率、财务费用占营业收入比及相关变化率数据如下表：

项目	2021	2022	2023	2024
营业收入（前次评估）（亿元）	64.34	68.85	72.98	76.62
营业收入（本次评估）（亿元）	86.04	118.69	147.71	147.71
营业收入变化率	33.73%	72.39%	102.40%	92.78%
毛利率（前次评估）	4.04%	3.92%	4.11%	4.05%
毛利率（本次评估）	4.29%	4.32%	4.32%	4.10%
毛利率变化率	6.19%	10.20%	5.11%	1.23%
财务费用占营收比（前次评估）	1.40%	1.39%	1.39%	1.39%
财务费用占营收比（本次评估）	1.12%	1.05%	0.94%	0.94%
财务费用占营比变化率	-20.00%	-24.46%	-32.37%	-32.37%

由上表可以看出，较前次评估，本次评估对 2021 年至 2024 年相关数据的预测中，营业收入分别增长 33.73%、72.39%、102.40%、92.78%，毛利率分别增长 6.19%、10.20%、5.11%、1.23%，财务费用占营收比分别下降 20.00%、24.46%、32.37%、32.37%。请公司说明，在 8 个月之内，标的公司预测的未来几年的营业收入、毛利率发生较大幅度增长，而财务费用占营业收入比重却下降的合理依据分别是什么；是否存在为使评估值贴合已商定的对价而倒推预测数据的情形；请公司董事（含独立董事）说明，是否已关注到上述问题并进行了相应研究认证；如是，请说明研究过程及结论。

回复：

针对本次评估与前次评估的差异问题，公司董事（含独立董事）已经关注并进行了相应研究认证，具体情况说明如下：

（一）标的公司预测的未来几年的营业收入、毛利率发生较大幅度增长，而财务费用占营业收入比重却下降的合理依据

1、与前次交易相比，标的公司的经营情况较大变化

（1）下游需求进一步提升，价格进入上行通道

联合创泰聚焦于存储器、主控芯片等领域的电子元器件产品分销，其最主要的产品为服务器 DRAM，客户群覆盖云存储服务、汽车电子、移动通讯等优势及新兴行业，所处行业面临较大的发展机遇。

在移动互联网时代下，移动设备数量扩张，内容形式多样化促使互联网流量爆发。数据流量向互联网巨头集中，拉动以 Google、Facebook、亚马逊、微软、百度、阿里巴巴、腾讯为代表的七大互联网巨头相继布局数据中心建设，带动服

务器 DRAM 需求的持续增长。据中国 IDC 圈发布的相关数据统计，2019 年，中国 IDC 业务（互联网数据中心 Internet Data Center）市场规模达到 1,562.5 亿元，同比增长 27.2%；2014 至 2019 年中国 IDC 业务市场规模复合增长率为 33.23%。根据招商银行研究院研究数据表明，预计到 2021 年中国 IDC 业务市场规模将达到 2,759.6 亿元，2019 年至 2021 年复合年均增长率为 32.9%。据 TechWeb2020 年 5 月 27 日消息，据国外媒体报道，腾讯未来 5 年将投资人民币 5000 亿元（约 706 亿美元）于技术基础设施，包括云计算、数据中心和 5G 网络等领域（即“新基建”）。其中，在数据中心方面将陆续在全国新建多个百万级服务器规模的大型数据中心。阿里云在 2020 年 4 月 20 日也宣布未来 3 年再投 2000 亿元，用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发攻坚和面向未来的数据中心建设。据英国调研机构 Canalys 数据显示，2019Q4 中国公有云市场份额中阿里云位居第一，市占率环比提升 46.4%；腾讯云市场份额 18%。2020Q1，阿里云以 6%市占率位居全球云基础设施市场份额第三。阿里巴巴、中霸集团（腾讯）为标的公司主要客户，随着阿里巴巴、腾讯两大龙头继续加码云计算基础设施投资建设，将有助于标的公司未来业务保持较快的增长。

另外，受供需关系影响，预计未来存储器价格已进入上行通道，根据 EDGEWATER RESEARCH 研究报告显示，2021 年 1-4 季度服务器存储内存条价格将会有一定涨幅。

### **（2）开发了新客户，并与老客户签订了长期 LTA 协议**

2020 年 5 月，联合创泰成功开发了字节跳动等客户，字节跳动是最早将人工智能应用于移动互联网场景的科技企业之一，其旗下产品有今日头条、西瓜视频、抖音、火山小视频、皮皮虾、懂车帝、悟空问答等。2020 年 1-8 月，联合创泰对字节跳动实现销售收入 33,603.54 万元。另外，2020 年 12 月，标的公司主要客户阿里巴巴通过签署的三年期 LTA 协议（《Mutual Understanding of Long Term Purchase Agreement》）约定了向原厂 SK 海力士的采购情况，此外，中霸集团和字节跳动也通过一年期 LTA 协议约定了向原厂 SK 海力士的采购情况。随着联合创泰新客户的开发以及与老客户的关系愈加稳定，预计能为联合创泰带来更加稳定的收入来源。

### **（3）融资环境及融资成本将有所改善**

相较于前次交易，联合创泰的净资产规模进一步提升，从 2019 年末的 27,171.79 万元增加至 2020 年 8 月 31 日的 33,706.81 万元，净资产规模的增加改善了标的公司的资信状况。2020 年 8 月，招商银行增加了与联合创泰的保理融资业务合作，针对联合创泰主要客户中霸集团为其提供 5 亿元人民币的保理融资额度；汇丰银行针对联合创泰客户立讯精密为其新增 600 万美元的保理融资额度，因此预计联合创泰的保理业务融资覆盖规模将进一步得以提升，为其带来更低成本的融资来源。

## 2、营业收入预计增长的依据

本次评估，对于联合创泰未来年度销售收入的预测是在标的公司现有客户基础上分产品进行。其中，对 2020 年 9-12 月的销售收入，参考其实际经营收入进行预测；对 2021 年销售收入的预测，主要系参考原厂与联合创泰客户已签订的 LTA 框架协议签约量，并结合相应产品的预期价格进行预测；对于 2022 年及 2023 年的销售收入，系在 2021 年销量规模的基础上，参考行业的发展状况考虑了一定增长，并结合相应产品的预期价格进行预测；对于 2024 年的销售收入，系在销量增长率为零的基础上，结合相应产品的预期价格预测而得。

现以联合创泰客户阿里巴巴、中霸集团采购服务器用存储器为例，详细阐述 2021 年-2023 年销售收入预测过程如下：

### (1) 预测销量

阿里巴巴、中霸集团在联合创泰采购的主要产品为服务器用存储器，存储器类型主要为 SK 海力士生产的 DRAM16GB、DRAM32GB、DRAM64GB，2019 年-2020 年阿里巴巴、中霸集团与 SK 海力士 LTA 框架协议签约量以及联合创泰实际出货量如下：

客户	2019 年			2020 年		
	签约量	实际出货量	完成率	签约量	实际出货量	完成率
阿里巴巴	500M	550M	110.00%	700M	1,050M	150.00%
中霸集团	-	310M	-	500M	365M	73.00%

根据阿里巴巴、中霸集团与 SK 海力士签订的 LTA 框架协议，阿里巴巴、中霸集团 2021 年 1-4 季度签约量如下：

客户	一季度	二季度	三季度	四季度	全年	备注
阿里巴巴	250M	300M	250M	200M	1,000M	合计 1.25 亿 GB
中霸集团	200M	150M	175M	175M	700M	合计 0.875 亿 GB

参考上述 LTA 框架协议签约量并结合以前年度签约完成情况，预测阿里巴巴、中霸集团 2021 年 1-4 季度分产品采购量如下：

单位：PCS

客户	产品	一季度	二季度	三季度	四季度	全年
阿里巴巴	DRAM64GB	50,000.00	400,000.00	165,000.00	35,000.00	650,000.00
	DRAM32GB	140,000.00	650,000.00	460,000.00	140,000.00	1,390,000.00
	DRAM16GB	15,000.00	130,000.00	35,000.00	25,000.00	205,000.00
中霸集团	DRAM64GB	-	-	-	15,000.00	15,000.00
	DRAM32GB	400,000.00	500,000.00	350,000.00	350,000.00	1,600,000.00

2021 年阿里巴巴、中霸集团上述产品预测采购量与签约量对比如下：

客户	签约量	预测采购量	完成率	备注
阿里巴巴	1,000M	714.88 M	71.49%	采购量根据上述各产品预测量合计后折算
中霸集团	700M	456.84 M	65.26%	

对于 2022 年及 2023 年 DRAM 相关产品的销售量预测，在 2021 年销量基础上，参考行业历年增速考虑了一定增长，阿里巴巴、中霸集团 2022 年及 2023 年 DRAM 相关产品销量预测如下：

单位：PCS

客户	产品	2022 年	增长率	2023 年	增长率
阿里巴巴	DRAM64GB	850,915.00	30.91%	1,058,964.00	24.45%
	DRAM32GB	1,819,944.00	30.93%	2,265,356.00	24.47%
	DRAM16GB	268,366.00	30.91%	333,981.00	24.45%
中霸集团	DRAM64GB	19,637.00	30.91%	24,438.00	24.45%
	DRAM32GB	2,094,560.00	30.91%	2,606,680.00	24.45%

结合 DRAM16GB、DRAM32GB、DRAM64GB 在 2021 年 1-4 季度、2022 年及 2023 年的预测单价，预测联合创泰 2021 年-2023 年对阿里巴巴、中霸集团销售服务器用存储器的收入。

## (2) 预测单价

根据 EDGEWATER RESEARCH 研究报告并结合集邦咨询、电子产业信息网、韩

国媒体《Money Today》、全球第三大内存厂商美光副总裁 Sumit Sadana 等业内预测信息可知，2021 年 DRAM 市场价格上涨已成为业内共识。

本次收益法评估，对于联合创泰经营销售的服务器存储内存条在 2021 年 1-4 季度的销售价格考虑了一定幅度的增长，但较 EDGEWATER RESEARCH 研究机构预测价格低，本次评估收益预测 DDR4 32GB、DDR4 64GB 价格与 EDGEWATER RESEARCH 研究机构预测价格对比如下：

单位：美元

项目	一季度	二季度	三季度	四季度	备注
DDR4 32GB	125.00	130.00	135.00	140.00	本次评估预测
	122.00	139.00	150.00	160.00	研究机构预测
DDR4 64GB	220.00	235.00	250.00	265.00	本次评估预测
	233.00	264.00	285.00	303.00	研究机构预测

注：本次评估对于 2021 年一季度销售价格的预测参考 2021 年 1 月底实际销售价格，截至 2021 年 2 月底，DDR4 32GB、DDR4 64GB 市场销售价格约为 135 美元、270 美元。

目前服务器存储内存条价格一直处于上涨态势，但考虑到服务器存储内存条价格波动较大，对其远期市场销售价格进行预测可能会存在较大偏差，本着谨慎性原则，本次评估对其 2022 年及以后年度的市场销售价格预测维持在 2021 年四季度的价格水平不变。

### (3) 预测收入

联合创泰 2021 年-2023 年对阿里巴巴、中霸集团销售服务器用存储器的收入预测如下：

单位：美元

客户	产品	2021 年	2022 年	2023 年
阿里巴巴	DRAM64GB	155,525,000.00	225,492,475.00	280,625,385.14
	DRAM32GB	183,700,000.00	254,792,160.00	317,149,883.40
	DRAM16GB	12,650,000.00	18,785,585.00	23,378,660.53
中霸集团	DRAM64GB	4,050,000.00	5,301,855.00	6,598,158.55
	DRAM32GB	211,250,000.00	293,238,400.00	364,935,188.80

对于阿里巴巴、中霸集团采购的其他产品、联合创泰其他客户及其采购的相应产品的销售收入预测，主要参照上述阿里巴巴、中霸集团采购服务器用存储器

的预测逻辑。按基准日汇率 6.8605 进行折算，联合创泰 2021 年-2023 年销售收入预测如下：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年
销售收入	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66
增长率	32.52%	37.95%	24.45%

2021 年联合创泰预计销售收入增长 32.52%，系由于联合创泰客户与原厂签订 LTA 框架协议签约量增长，且相应产品预期价格在 2021 年 1-4 季度持续上涨，因此预计联合创泰整体销售收入较 2020 年出现较大增长；2022 年及 2023 年预计销售收入增长分别为 37.95% 和 24.45%，系预计联合创泰所面临的目标市场发展前景广阔，预计未来的业务增长率较高所致。

综上，标的公司预测的未来几年的营业收入发生较大幅度增长，具有一定合理性。

### 3、毛利率预计增长的依据

本次评估对于联合创泰各产品销售毛利率的预测，主要参考同类产品 2020 年的平均销售毛利水平，分产品类型适当考虑未来市场供需关系，并根据预测产品的毛利率估算其相应销售成本。

以联合创泰向阿里巴巴、中霸集团销售服务器用存储器为例进行说明，服务器用存储器主要为 DRAM16GB、DRAM32GB、DRAM64GB，联合创泰根据其销售定价政策并结合当前市场情况以及 2020 年 1-8 月相关产品销售情况，预估上述产品的销售毛利率在 5% 左右，2020 年 1-8 月联合创泰向阿里巴巴、中霸集团销售 DRAM 主要产品情况如下：

单位：万元

项目	销售收入	销售成本	毛利率
阿里巴巴	264,780.65	251,968.25	4.84%
中霸集团	67,176.06	64,421.97	4.10%
合计	331,956.71	316,390.22	4.69%

根据上述分析，本次评估对 DRAM16GB、DRAM32GB、DRAM64GB 于 2021 年-2024 年销售毛利率预测如下：

项目	2021年	2022年	2023年	2024年
DRAM64GB	5.00%	4.90%	4.90%	4.60%
DRAM32GB	5.00%	5.00%	5.00%	4.60%
DRAM16GB	5.00%	5.00%	5.00%	4.60%

对于联合创泰销售的其他产品，其销售成本及毛利率的预测参照上述联合创泰向阿里巴巴销售服务器用存储器销售成本及毛利率的预测过程，经按基准日汇率 6.8605 进行折算，联合创泰 2021-2024 年销售成本及毛利率预测如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年
销售收入	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66	1,477,139.66
销售成本	823,419.70	1,135,631.30	1,413,332.93	1,416,567.88
毛利率	4.29%	4.32%	4.32%	4.10%

联合创泰历史年度的销售毛利率情况如下：

项目	2018年	2019年	2020年1-8月	平均值
毛利率	3.68%	4.79%	4.12%	4.20%

经对比分析，联合创泰 2021 年-2024 年预测销售毛利率略高于历史销售毛利率平均水平，但低于 2019 年毛利率水平。存储器为周期性行业，市场价格呈现周期性波动的特点。在价格上行区间，鉴于采购行为先于销售行为，因此毛利率预计呈上升趋势；在价格波动下行期间，如联合创泰最近两年一期所处期间，平均毛利率为 4.20%，因此，标的公司预测的未来几年的毛利率水平具有一定合理性。

#### 4、财务费用占营业收入比重预计下降的依据

联合创泰融资主要用于采购商品，融资方式以银行保理及第三方借款为主。本次评估根据联合创泰评估基准日的有息负债情况及未来业务规模、融资方式、融资需求量等综合预测其未来年度利息支出。对于金融机构手续费及其他费用，本次评估参照联合创泰历史年度该等费用平均水平并结合其营业收入预测情况进行预测。

##### (1) 联合创泰营运资金的预测情况

本次评估，预测期营运资金需求量的估算采用资金需求率(营运资金/营业收入)模式进行，标的公司经营主要采取以销定采模式，同时，视客户订单及市场情况，标的公司也存在部分备货采购，因此，在各财务报告期末时点，标的公司

流动资产及流动负债水平存在较大差异，为规避单一时点数对营运资金需求量预测的影响，资金需求率取 2018 年、2019 年平均值，经计算，联合创泰 2018 年、2019 年资金需求率平均值为 18.03%，预测期营运资金需求量的估算结果如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
同期营业收入	649,249.46	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66	1,477,139.66	1,477,139.66
资金需求率	18.03%	18.03%	18.03%	18.03%	18.03%	18.03%
营运资金需求量	117,071.55	155,138.55	214,019.87	266,355.28	266,355.28	266,355.28

## (2) 联合创泰付息债务的预测情况

联合创泰经营业务所需营运资金的融资方式主要为保理业务融资、供应链融资，联合创泰保理业务融资是根据客户及订单规模、交期，随借随还，保理业务融资涉及期限、利率具有较大的波动性，本次评估，基于保理业务融资的特殊性，仅将第三方融资资金作为付息债务处理，保理业务融资及其成本费用直接作为现金流出处理。

根据联合创泰 2020 年业务资金获取情况，分析其保理业务融资及第三方借款融资覆盖业务规模水平。本次评估，预测期 2021 年标的公司经营业务所需营运资金参照 2020 年不同渠道覆盖水平确定，随着联合创泰与金融机构业务合作关系的进一步深化，金融机构对联合创泰授信额度（保理业务）的进一步提高，以后年度适当的考虑了保理业务融资覆盖业务规模占比的提升。以后年度不同融资渠道覆盖业务规模如下：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
总营业规模	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66	1,477,139.66	1,477,139.66
保理业务覆盖规模	619,458.87	890,175.44	1,181,711.73	1,181,711.73	1,181,711.73
占比	72%	75%	80%	80%	80%
第三方借款覆盖业务规模	240,900.67	296,725.15	295,427.93	295,427.93	295,427.93
占比	28%	25%	20%	20%	20%

联合创泰给予客户的最长账期为 90 天，按年周转 4 次测算第三方借款规模，即，以后年度付息债务预测如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
第三方借款覆盖业务规模	240,900.67	296,725.15	295,427.93	295,427.93	295,427.93
付息债务	60,225.17	74,181.29	73,856.98	73,856.98	73,856.98

### (3) 联合创泰利息费用的预测情况

联合创泰利息费用主要包括第三方借款利息、保理保险费及融资手续费、银行手续费。其中，第三方借款作为付息债务处理。

经统计分析联合创泰 2020 年第三方借款规模、资金占用天数以及相应利息支出，联合创泰 2020 年第三方借款平均年化利率约为 10%，以后年度利息支出参考 2020 年借款利率进行预测。第三方借款利息计算如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
付息债务	60,225.17	74,181.29	73,856.98	73,856.98	73,856.98
借款利息	6,022.52	7,418.13	7,385.70	7,385.70	7,385.70

保理业务涉及利息费用包括保理保险费及融资手续费、银行手续费，其中保理保险费与业务规模不直接相关，主要参考以前年度发生额进行估计，保理融资手续费、银行手续费主要参考 2020 年发生额以及发生额占营业规模比重进行预测，经测算，2020 年融资手续费占营业规模的比重约为 0.25%，银行手续费占营业规模的比重为 0.0228%，保险保理费据此预测以后年度保理保险及融资手续费、银行手续费如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
保理融资利息、手续费	3,097.29	4,450.88	5,908.56	5,908.56	5,908.56
银行手续费	196.13	270.57	336.74	336.74	336.74
保理保险费	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00

汇总第三方借款利息、保理保险费及融资手续费、银行手续费等财务费用明细后，预测的标的公司未来几年的财务费用及占营业收入比重如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
财务费用	9,615.94	12,439.58	13,931.00	13,931.00	13,931.00
总营收规模	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66	1,477,139.66	1,477,139.66

财务费用占 收入比重	1.12%	1.05%	0.94%	0.94%	0.94%
---------------	-------	-------	-------	-------	-------

综上，标的公司预测的未来几年的财务费用及其占营业收入的比重，具有一定合理性。因标的公司与金融机构业务合作关系的进一步深化，预计金融机构对联合创泰授信额度（保理业务）的进一步提高，以后年度适当的考虑了保理业务融资覆盖业务规模占比的提升，导致付息债务占收入比重下降，因此财务费用占收入比重下降。

## （二）是否存在为使评估值贴合已商定的对价而倒推预测数据的情形

上市公司聘请了江苏天健华辰资产评估有限公司作为本次交易的评估机构，对标的公司进行了评估，评估机构采用资产基础法和收益法对标的资产进行了评估并最终选择收益法评估结果作为评估报告结论。

### 1、收益法评估方法

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

计算模型如下：

$$E=V-D \quad \text{公式一}$$

$$V=P+C_1+C_2+E' \quad \text{公式二}$$

上式中：

E：股东全部权益价值；

V：企业整体价值；

D：付息债务评估价值；

P：经营性资产评估价值；

$C_1$ ：溢余资产评估价值；

$C_2$ ：非经营性资产评估价值；

$E'$ ：（未在现金流中考虑的）长期股权投资评估价值。

其中，公式二中经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n \left[ R_t \times (1 + r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n} \quad \text{公式三}$$

上式前半部分为明确预测期价值，后半部分为永续期价值（终值）

公式三中：

$R_t$ ：明确预测期的第 t 期的企业自由现金流

t：明确预测期期数 1，2，3，···，n；

r：折现率；

$R_{n+1}$ ：永续期企业自由现金流；

g：永续期的增长率，本次评估  $g = 0$ ；

n：明确预测期第末年。

收益法具体参数详见上市公司披露了《重组报告书（草案）》“第五节 标的资产估值及定价情况”之“三、联合创泰评估情况”之“（四）收益法评估说明”。

## 2、收益法评估结论

收益法评估结果如下：

（1）企业整体价值的计算

$$V = P + C_1 + C_2 + E'$$

$$V = 194,165.97 \text{ 万元}$$

（2）付息债务价值的确定

联合创泰的付息债务为短期借款以及第三方借款，于评估基准日账面价值为 24,622.09 万元，评估价值分别 24,622.09 万元。

（3）股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，联合创泰的股东全部权益价值为：

$$E = V - D$$

$$E = 169,500.00 \text{ 万元}$$

联合创泰于评估基准日 2020 年 8 月 31 日的股东全部权益价值为 169,500.00 万元。

综上，本次评估是公司聘请的专业评估机构，以标的公司管理层未来经营预测为基础，采用收益法进行评估并得出评估结果，不存在为使评估值贴合已商定的对价而倒推预测数据的情形。

特此公告。

安徽聚隆传动科技股份有限公司董事会

2021年3月19日