

安徽聚隆传动科技股份有限公司

关于对深圳证券交易所重组问询函的回复公告

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。

特别提示：

1、公司在本次交易过程中积极主动进行内幕信息管理，且已按时登记相关内幕信息知情人。但受限于查询范围和核查手段的有限性，仍然无法避免自查范围以外相关人员涉嫌内幕交易的风险。如相关方因涉嫌内幕交易被立案调查，本次重组将存在被暂停、中止或取消的风险。

2、截至本公告日，本次交易的交易对方持有的标的公司股权存在股权质押的情形。本次交易的交易对方出具承诺“在收购方没有违反《支付现金购买资产协议》相关约定的前提下，自收购方向共管账户支付第一期交易价款之日起最晚15个工作日内，承诺方将、并将促使质权人配合将拟购买资产之上存在的股权质押进行解除，并保证拟购买资产在交割时不存在可能影响本次交易之交割完成的任何限制”，但若交易对方未能就解除质押事项与相关质押权人达成一致，导致标的资产未解除质押，则本次重组存在无法交割标的资产的风险。

3、本次交易为现金收购，公司拟通过自有及自筹资金方式筹集交易款项，并根据未来签订的协议规定的付款方式支付对价。由于本次交易涉及金额较大，若公司未能及时筹措到足额资金，不能及时、足额的支付收购款项，则可能导致本次交易失败。

4、根据公司与交易对方、黄泽伟及彭红签署的《业绩承诺及补偿协议》，英唐创泰、黄泽伟及彭红初步承诺，对标的公司2021年度、2022年度、2023年度的业绩实现情况作出相关承诺，并承诺在不能完成承诺之业绩时对聚隆科技进行补偿。

尽管业绩承诺及业绩补偿方案可在较大程度上保障公司的利益，但如果未来标的公司出现经营未达预期的情况，将影响上市公司的整体经营业绩和盈利水平，提请投资者关注标的资产承诺业绩无法实现的风险。

5、本次交易完成后，联合创泰成为上市公司的全资子公司，鉴于其与上市公司原有主营业务存在较大差异，上市公司充分认可并尊重联合创泰现有的管理及业务团队，因此未来联合创泰仍将保持其经营实体存续并在其原管理团队管理下运营。上市公司不具备电子元器件分销行业的经营经验，联合创泰未来仍将保持其经营实体存续并在其原管理团队管理下运营。上市公司需要与联合创泰在企业文化、团队管理、技术研发、销售渠道及客户资源等方面进行进一步的融合，上述整合过程中仍存在不确定性。

本次交易完成后，如果上市公司与联合创泰在业务及人员等方面的整合效果未达预期，可能会影响联合创泰的生产经营，进而对上市公司和股东的利益造成不利影响。

6、本次交易预计将确认巨额商誉，由于标的公司盈利能力受到多方面因素的影响，进而可能存在较大波动，如果标的公司商誉减值测试后，需要对商誉计提减值的，将对上市公司当年业绩产生较大的不利影响。

7、由于具有较强研发能力及领先生产工艺的高端电子元器件的原厂数量少、供应市场份额集中，但产品型号众多、下游应用市场广泛多变，因此电子元器件原厂一般专注研发、生产，将有限的销售力量集中服务于少数战略性大客户，其余的销售主要依靠专业的分销商来完成，因此能否取得原厂优质产品线的授权对于电子元器件分销商的业务发展至关重要。

标的公司已经与多家国际国内知名电子元器件生产商建立了良好、稳定的业务合作关系，成为联接上下游需求的重要纽带。若未来标的公司的服务支持能力无法满足上游原厂的要求或业务发展速度无法跟进原厂业务发展速度，存在未来无法持续取得重要/新增产品线的原厂授权或已有产品线授权被取消的风险，可能对标的公司的业务经营造成重大不利影响。

8、最近两年一期，标的公司的供应商和客户的集中度较高。2018年、2019年及2020年1-8月，标的公司对前五大供应商的采购金额占采购总额的比例分别为92.45%、92.40%和98.50%。2018年、2019年及2020年1-8月，标的公司对前五大客户的销售收入占营业收入的比例分别为73.60%、80.14%和89.16%。

由于高端电子元器件的生产需要具有较强的研发能力及领先的生产工艺，原厂数量较少、市场份额集中，且标的公司和重要供应商保持了长期的合作关系，所以标的公司的供应商较集中。同时，由于标的公司代理的电子元器件主要应用于云服务和数据中心、移动通讯等领域，而我国互联网云服务商及ODM厂商的集中度较高，导致了标的公司下游客户的集中度也较高。

若未来标的公司与重要供应商或重要客户不再合作，将对标的公司的经营业绩产生重大影响。

本次交易尚具有重大不确定性，宏观经济形势、市场行情或客户需求波动如未来出现不利变化，可能导致标的公司经营业绩波动，敬请投资者仔细查阅《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“重大风险提示”部分，注意投资风险。

安徽聚隆传动科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“聚隆科技”）于2021年3月2日收到深圳证券交易所下发的《关于安徽聚隆传动科技股份有限公司重组问询函》（创业板非许可类重组问询函[2021]第4号，以下简称“《问询函》”）。收到《问询函》后，公司积极组织相关各方对《问询函》中提出的问题进行了逐项分析和落实，并对《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）》进行了修订和补充。现回复公告如下：

（如无特别说明，本回复所述词语或简称与《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”所定的词语或简称具有相同的含义）

目 录

问题一	5
问题二	15
问题三	26
问题四	35
问题五	41
问题六	43
问题七	46
问题八	50
问题九	53
问题十	57
问题十一	59
问题十二	61
问题十三	68
问题十四	69
问题十五	72
问题十六	74
问题十七	75
问题十八	105
问题十九	107
问题二十	110
问题二十一	113
问题二十二	120

1. 报告书显示，联合创泰科技有限公司（以下简称“联合创泰”或“标的公司”）是电子元器件产品授权分销商，根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订）的规定，其所属行业为“F 批发和零售业”之“F51 批发业”，根据标的公司主营业务具体情况，标的公司所处的细分领域为电子元器件批发业。分销商身处产业链中游，在上游原厂设计制造商和下游电子产品制造商之间起着产品、技术及信息的桥梁作用，是联结上下游的纽带。根据《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》第二条，创业板定位于深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新型企业，并支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。请结合标的公司主营业务、为客户提供的具体服务等说明标的公司是否符合创业板定位。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、标的公司主营业务概述

联合创泰是专业的电子元器件产品授权分销商，主要代理国际知名的资源型产品线。联合创泰以核心元器件为主，拥有全球前三家全产业存储器供应商之一的 SK 海力士、全球著名主控芯片品牌 MTK、国内存储控制芯片领域领头厂商兆易创新（GigaDevice）的授权代理权，以及立讯、寒武纪、大唐、九联科技等多品牌代理资格。联合创泰已具备数据存储器、主控芯片、集成电路、模组、DAC 线缆等电子元器件产品提供能力，产品广泛应用于云计算存储（数据中心服务器）、手机、电视、车载产品、智能穿戴、物联网等领域。

联合创泰代理的核心产品主要包括 SK 海力士的数据存储器和 MTK 联发科的主控芯片，主要客户包括阿里巴巴、中霸集团、字节跳动、华勤通讯等互联网云服务商和国内大型 ODM 企业。最近两年及一期，联合创泰存储器和集成电路产品的销售金额占主营业务收入的比重分别为 96.56%、99.53% 和 99.55%，其中存储器产品占比均在 70% 以上。目前，联合创泰存储器产品的最主要应用领域为云计算存储（数据中心服务器）。

二、标的公司为客户提供的具体服务

（一）售前阶段

鉴于电子元器件具有种类繁多、技术复杂、更新速度较快、下游应用领域广泛多变等特点，因此联合创泰需综合考量下游客户的需求、产品应用场景、期望成本、性能参数及交付状况等因素，协助客户在众多电子元器件中进行选型和匹配，为其挑选技术性能匹配、工艺稳定、供应及时、价格合理的物料，并视情况为客户提供样品、协同测试、验证分析等服务。同时，联合创泰致力于为客户提供一站式、多品类的采购服务，如联合创泰自身授权产品线无法满足客户的其他需求，联合创泰将从其他分销商或贸易商处调取目前原厂渠道不能覆盖的产品，并争取向原厂申请代理资质，以提高客户黏性。

此外，部分中小型客户受限于自身规模和实力，对于分销商的技术支撑和综合服务的依赖度较高，因此联合创泰会为其提供综合性的技术服务及整体方案建议，协助其缩短产品研发设计周期，推出顺应市场需求的产品。

（二）售中阶段

标的公司通过整合调配众多客户需求、预测备货、同行调货等方式，可缩短产品交付时间，提升服务响应速度，尤其在供应波动的情况下，最大限度保障客户生产物料的持续和及时供应。同时，标的公司可为客户提供仓储、物流、账期等综合服务。

（三）售后阶段

标的公司配备了技术支持人员团队，在产品应用发生技术性问题时，配合客户分析失效或不良原因，定位问题并提出优化建议；如出现原厂质量问题或错发漏发等问题，则由标的公司与原厂协商进行退换货处理。

三、标的公司所处产业链属于技术创新驱动型行业

（一）标的公司所处产业链符合创业板定位要求

1、产业链上游

标的公司的上游供应商主要系 SK 海力士、MTK 联发科等国际原厂设计制造商，属于集成电路芯片行业。

根据《战略性新兴产业分类（2018）》，集成电路芯片行业属于《战略性新兴产业分类（2018）》中“1、新一代信息技术产业”之“1.2 电子核心产业”之“1.2.4 集成电路制造”类别。

根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，“信息产业”之“集成电路装备制造”及“新型电子元器件（片式元器件、频率元器件、混合集成电路、电力电子器件、光电子器件、敏感元器件及传感器、新型机电元件、高密度印刷电路板和柔性电路板等）制造”均被列为鼓励类行业。

2、产业链下游

标的公司代理的产品广泛应用于云计算存储（数据中心服务器）、手机、电视、车载产品、智能穿戴、物联网等领域，其代理的核心产品存储器主要应用于云计算存储（数据中心服务器）。

根据《战略性新兴产业分类（2018）》，云平台的存储服务器领域属于《战略性新兴产业分类（2018）》中“1、新一代信息技术产业”之“1.1 下一代信息网络产业”之“1.1.2 新型计算机及信息终端设备制造”类别及“1.4 互联网与云计算、大数据服务”之“1.4.3 云计算与大数据服务”类别。

根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，“科技服务业”之“云计算数据中心的建设、维护、租赁等”、“信息产业”之“大数据、云计算、信息技术服务及国家允许范围内的区块链信息服务”及“人工智能”之“网络基础设施、大数据基础设施、高效能计算基础设施等智能化基础设施”均被列为鼓励类行业。

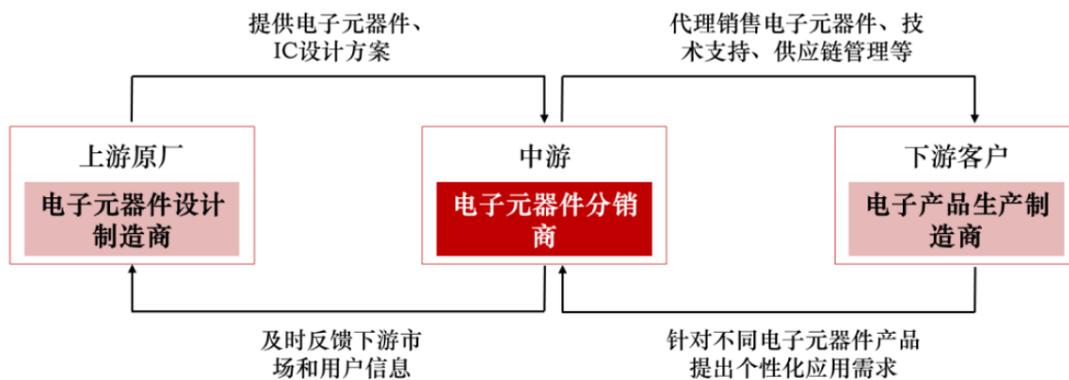
3、产业链中游

标的公司所在的电子元器件产业受到国家的高度重视和大力支持，其上下游产业的蓬勃发展带动了 IC 产业全产业链的高速增长。标的公司处于电子元器件产业链的中游，作为连接上游原厂及下游客户的纽带，在电子元器件产业链中起着重要的产品、技术及信息的桥梁作用。

（二）标的公司在产业链中的地位及作用

联合创泰所处的电子元器件产业链，通常由上游的原厂设计制造商、中游的电子元器件分销商及下游的电子产品制造商三个环节组成，分别承担生产、销售、

使用的角色，并紧密地联系在一起。从产业链角度来看，电子元器件分销行业处在产业链的中游，起到承上启下的作用，承担着物流、资金流、信息流及商流的传递作用。上游原厂需要依赖代理商广泛的客户资源及行业触角为其获取行业信息，拓展市场及推广新产品，协助原厂扩大市场覆盖率；下游客户需要分销商提供产品保障、账期支持、增值服务和整合性的供应链服务等。分销商可基于其作为“蓄水池”的库存以及在不同原厂及同行之间进行采购的能力，能在供应波动的情况下最大限度满足下游客户的采购需求。



在电子元器件领域，由于原厂专注于研发生产且处于相对优势的竞争地位，一般只对接较为核心的超级大客户，因此不足整体电子产品制造商总数 1% 的超级客户直接向原厂采购，占总体 99% 以上的其余制造商客户则通过分销商渠道采购¹，故而电子元器件分销商作为连接上游原厂及下游客户的纽带，在产业链中起到了不可或缺的信息传递及客户服务功能，具体如下：

1、分销商为上游原厂提供产品及市场信息，协助上游原厂更好制定生产计划

电子元器件具有开发成本高、生产周期长、生产计划准确性低的特点，所以准确的市场需求信息及终端客户的备货计划对原厂的产品开发及排产安排具有重要意义。为了保证排产的准确性，原厂直接供货的客户需要具备规模大且需求稳定的特点，而电子元器件终端客户包含众多需求波动较大的中小型企业，该类企业主要通过电子元器件分销商采购。由于分销商面对众多客户，可以经由多重客户的需求情况来确认准确的市场需求信息并反映给原厂，协助原厂制定准确的生产计划。

¹ 数据来源：中国产业信息网《2017 年中国电子元器件行业市场竞争格局分析及未来发展趋势预测》

2、弥补上游原厂对下游客户服务的短板，实现专业化分工

电子元器件原厂的竞争力集中在通过技术更新及产品性能提升来实现产品的快速升级以满足市场需求发展的新方向，但客户服务方面是原厂的短板，特别是全球知名的上游原厂，在直接服务客户方面精力有限、经验相对欠缺。而分销商的专长则在为下游客户提供服务且具有广泛的全产业链资源，能够更好地服务于客户的各种需求，与原厂形成互补。

3、为原厂提供库存缓冲，为客户提供相对稳定的供货支持及仓储物流服务

原厂的产能有限，若全部业务都直接对接终端客户，在终端客户的实际需求与计划差异巨大时，将导致原厂无法实施既定排产计划，甚至影响其稳定经营；反之，终端客户亦可能由于原厂不能按时供货影响其生产经营。此外，由于部分下游行业需求的拉动或上游产能的调整甚至上游原厂的突发性灾害，亦可能导致电子元器件产品供需失衡。在缺货情况下，能否获得稳定的货源以保证生产的正常进行，是下游客户关心的首要问题。分销商能基于其作为“蓄水池”的库存以及在不同原厂及同行之间进行采购的能力，可以在供需波动大的情况下起到为原厂提供库存缓冲，同时为客户提供相对稳定的供货支持作用。

此外，电子元器件分销的下游客户包含大小不一的各类企业，上游原厂或者下游客户若全部自建仓储物流服务系统会加大其运营成本并造成资源浪费，而分销商凭借规模效应及行业经验可以为下游客户提供高效经济的仓储物流服务。

4、为下游客户提供二次开发的技术支持服务，以满足客户的差异化需求

以主控芯片为例，部分原厂仅提供基础软件，需要客户根据自身需求在基础软件的上进行二次开发。具备技术能力的代理商在向下游客户销售电子元器件的同时，可以为其提供二次开发的技术支持服务，降低下游客户进入相关领域的门槛和研发成本，加快量产时间，同时提升原厂的销售规模。分销商技术服务对上下游的发展具有一定的促进作用。

5、在风险可控的前提下，为客户提供账期支持，体现分销商的服务能力

由于原厂专注于研发生产且处于相对优势地位，极少为下游客户提供账期，即使提供账期服务，对于客户信用的评估要求也较高。而分销商在不同领域直接

服务于众多中小企业客户，基于客户的过往信用及对行业的判断，可以为其提供对应的账期，支持下游客户的业务发展。

综上，联合创泰所处的电子元器件分销行业在电子元器件产业链中发挥着不可或缺的作用，具有广阔的发展前景。

（三）标的公司自身的创新、创造、创意特征

为抓住大数据、云计算、边缘计算等数字经济发展的重大机遇，我国已经全面开展新型基础设施建设，而数字经济、新基建的核心支撑硬件即为存储芯片、计算芯片为代表的半导体产业。同时受全球疫情影响，远程办公、云视频也将加速云服务的渗透速度，成为阿里云、腾讯云等互联网云服务巨头的业务规模逆势增长的动力。

作为一家专业的电子元器件分销企业，标的公司所处细分领域属于集成电路产业链，产品主要应用领域为云计算存储（数据中心服务器）等。标的公司在售前、售中及售后阶段为客户提供准确选型与匹配服务、全流程的技术服务支持及仓储、物流、账期等综合服务，并及时解决客户在使用产品过程中可能出现的品质或技术问题。标的公司各区域及各部门的业务人员均具有多年的电子元器件分销经验，在保障客户供应的情况下，通过对从供应商到客户的产品流、信息流和资金流的集成管理，引导货物、资金在销售网络内的快速周转，提升整个产业链的运转效率。

同时，鉴于标的公司授权代理的产品主要来自国内外知名 IC 设计和制造商，产品本身具有高科技属性，例如全球前三家全产业存储器供应商之一的 SK 海力士、全球著名主控芯片品牌 MTK、国内存储控制芯片领头厂商兆易创新（GigaDevice），原厂研发紧跟着世界前沿趋势。因此凭借与原厂的合作，标的公司将及时了解和吸收原厂不断开发的新产品和新技术，不断学习行业前沿技术，及时掌握世界 IC 产业发展的技术趋势，努力实现自身业务发展与全球化市场、技术革新的对接，以保证产品和技术在上下游之间的传递。而标的公司核心客户均为行业的龙头标杆和引导者，其采购物料的品类、技术路线均在不断变化和升级，因此为了更有效地服务于下游客户，标的公司需不断提高自身的技术实力，

提升信息搜集、分析、处理等方面的有效性、准确性和系统性，以期实现自身收益，增强标的公司对产业链的贡献。

（四）标的公司所处行业不属于负面清单

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），标的公司所处行业属于“F 批发和零售业”之“F51 批发业”。根据标的公司主营业务具体情况，标的公司所处的细分领域为电子元器件分销业，不属于《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》的创业板上市推荐行业负面清单，具体如下：

所属行业	是否属于
农林牧渔业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
采矿业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
酒、饮料和精制茶制造业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
纺织业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
黑色金属冶炼和压延加工业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
电力、热力、燃气及水生产和供应业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
建筑业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
交通运输、仓储和邮政业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
住宿和餐饮业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
金融业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
房地产业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否
居民服务、修理和其他服务业	<input type="checkbox"/> 是 <input checked="" type="checkbox"/> 否

注：上述所列行业中与互联网、大数据、云计算、自动化、新能源、人工智能等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业，支持其申报在创业板发行上市。

四、标的公司属于成长型企业

（一）报告期内标的公司的成长情况

联合创泰的核心产品之一为SK海力士存储器。最近两年及一期，标的公司存储器产品的销售额占比均在70%以上，存储器产品的具体情况如下：

项目	2020年1-8月	2019年度	2018年度
销量（万个）	2,370.10	2,867.95	1,427.96
销售额（万元）	464,719.56	417,463.13	444,099.79

销售额占当期主营业务收入 的比重	87.30%	71.47%	77.09%
平均销售价格（元/个）	196.08	145.56	311.00
销量增长率	-	100.84%	-
平均销售价格变动率	34.70%	-53.20%	-

注：平均销售价格=存储器的各期销售金额/销售数量。

由上表可知，报告期内，联合创泰的存储器销量规模呈现大幅上涨态势。但由于供需错配，存储器产品价格 2019 年度持续下跌，故联合创泰 2019 年业务规模快速增长但销售业绩由于存储器价格的下跌相对稳定。2020 年 1-8 月，联合创泰原有客户的业务规模仍保持着快速增长态势，加之新开发了大客户字节跳动，为其高速增长注入动能。2020 年 1-8 月，在全球蔓延的新冠疫情的不利影响下，联合创泰仍实现存储器销量的增长，占联合创泰 2019 年度存储器销量的 82.64%。

（二）标的公司未来成长空间良好

1、上游存储器的市场概况

半导体产业包括分立器件、光电子、传感器、集成电路等四类，根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）统计，2019 年全球集成电路市场规模为 3,333.54 亿美元，同比下降 15.2%，全球存储器市场规模为 1,064.40 亿美元，同比下降 32.6%，这主要系 2019 年存储器市场需求疲软、原厂库存较高导致的供过于求所致。根据 WSTS 的最新预计，2020 年和 2021 年全球存储器市场规模分别为 1,194.40 亿美元及 1,353.11 亿美元，较前一年分别增长 12.2% 和 13.3%。

集成电路（IC）占到半导体总产值的 80% 以上，是半导体产业最重要的组成部分，具体包括逻辑芯片、存储芯片（存储器）、处理器芯片和模拟芯片四种。2019 年存储芯片占全球集成电路市场规模的比例为 31.93%，略小于逻辑电路的对应占比 31.96%，根据 WSTS 的预计，存储器 2020 年和 2021 年依旧会成为占比最高的集成电路分支。

在存储器领域中，DRAM 和 Flash 是运用最为广泛的产品。对于 DRAM 市场格局而言，三星、SK 海力士、美光占据着全球超过 95% 的市场份额，根据 China Flash market 数据，2019 年 SK 海力士在全球 DRAM 市场占比达到 29%，位列第二。根据赛迪顾问数据，三星、海力士、美光三家企业的 DRAM 产品 2018

年在中国地区的销售总额达到 3,340.6 亿元,约占整个中国 DRAM 市场的 97.6%。而 Flash 存储器主要包括 NAND 和 NOR,其中,NAND 市场由三星、KIOXIA、西部数据、美光、英特尔、SK 海力士垄断;而 NOR 市场相对分散,是国产化程度最高的存储子领域,兆易创新的中国市场占有率为第一,是全球排名前三的供应商之一。

2、主要应用领域的市场概况

云计算、数据中心的快速发展驱动着服务器的需求量,同时受全球疫情影响,远程办公、云视频也将加速云服务的渗透速度,成为阿里云、腾讯云等互联网云服务巨头的业务规模逆势增长的动力。在当前需求和未来预期的双重推动下,云厂商加大资本开支力度建设云基础设施,因而联合创泰所面临的目标市场发展前景广阔。

(1) 云计算

根据中国信息通信研究院统计数据,2018 年我国云计算整体市场规模达 962.8 亿元,其中,公有云市场规模达到 437.4 亿元,预计 2019-2022 年仍将处于快速增长阶段,到 2022 年公有云市场规模将达到 1,731.3 亿元。在未来几年内,随着 5G 商业化以及智能化产业需求的大规模上涨,预计我国的公有云市场规模将持续高速增长。Gartner 公司预测,到 2022 年中国公有云服务终端用户支出将超过 1.1 千亿元。

(2) 数据中心

随着云计算的不断发展,全球范围内云数据中心、超级数据中心的建设速度不断加快,Cisco Global Cloud Index 预计到 2021 年,计算能力更强的超级数据中心将达到 628 座,占总数据中心比例达到 53%,而中国正成为一个重要的数据大国,IDC 预计到 2025 年中国将拥有全球数据量的 27.8%。根据 DRAM Echange 数据,1 座数据中心的大约可容纳 8,000-15,000 个服务器机柜、每个服务器机柜能够容纳多台服务器。由此可见,数据中心的建设成为服务器 DRAM 需求最大的驱动力。

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%。

3、核心客户的未来发展情况

根据 TechWeb 2020 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 5,000 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 2,000 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。

阿里巴巴、中霸集团（腾讯）为标的公司核心客户，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。

因此，受益于上下游细分行业的持续快速发展，联合创泰具有广阔的发展前景，未来成长空间良好。

五、创业板可比上市公司情况

从事电子元器件分销业务的创业板可比上市公司主要如下：

公司简称	股票代码	主要产品类型	主要应用领域
力源信息	300184.SZ	涵盖所有电子元器件，以主动电子元器件为主	手机通讯、家电、汽车、安防监控、工业控制、物联网等领域
润欣科技	300493.SZ	无线连接芯片、射频元件和 MEMS 传感器模块为主	智能手机、物联网和汽车电子等领域
英唐智控	300131.SZ	涵盖所有电子元器件	手机、汽车、家电、安防、自动化等多个行业
商络电子	2021 年 1 月向中国证监会提交注册申请	以电容、电感、电阻及射频器件等被动电子元器件为主	网络通信、消费电子、汽车电子、工业控制等应用领域
标的公司	2017 年 1 月-2020 年 9 月，英唐智控合并范围内子公司	数据存储、主控芯片等产品，以主动电子元器件为主	主要应用于云计算存储（数据中心服务器）、手机等领域

六、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、独立财务顾问查阅了电子元器件行业的相关法律法规及产业政策、行业研究资料、行业分析报告、同行业可比公司的公开资料；

2、独立财务顾问访谈了标的公司董事、主要高级管理人员、部门负责人及技术人员；

3、独立财务顾问对标的公司的主要客户及供应商进行了实地走访或访谈；

4、独立财务顾问获取了标的公司业务经营资料、重大业务合同、收入明细表、未来发展规划、核心客户未来发展情况等资料。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司所处细分行业不属于《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》第四条所规定的原则上不支持申报创业板上市的行业。标的公司所处产业链符合国家创新驱动发展战略，标的公司属于成长型企业，符合创业板的定位要求。

2. 报告书显示，标的公司资产负债率大幅高于你公司，本次交易后，你公司资产负债率由 8.54% 提升至 63.69%，毛利率将由 35.39% 下降至 5.05%。公司拟以所持有的 6.22 亿元自有资金用于本次收购，同时拟申请并购贷款 10 亿元左右。

（1）请说明公司利用大额现金加并购贷款收购交易标的 100% 股权的原因、对公司现有业务和公司现金流的影响。

（2）请结合公司收购资金的筹措具体安排、资金成本情况，标的公司盈利预期和分红安排等，说明并购利息和本金的支付来源，上市公司能否保证按照章程规定进行分红派息。

（3）请结合公司资产负债率、毛利率等变动说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第四十三条第（一）款的相关规定。

（4）请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、公司利用大额现金加并购贷款收购交易标的 100%股权的原因及对公司现有业务和公司现金流的影响

（一）公司利用大额现金加并购贷款收购交易标的 100%股权的原因

标的公司所在的电子元器件产业受到国家的高度重视和大力支持，其上下游产业的蓬勃发展带动了 IC 产业全产业链的高速增长，电子元器件分销行业具有广阔的市场前景，市场潜力较大。

公司有向半导体行业转型的构想，希望通过本次交易，将具有较强竞争力、发展前景广阔的电子元器件分销业务将注入公司。本次交易完成后，公司能够快速获得目标分销企业的产品线、客户群及管理人才，将充分把握我国半导体行业快速发展、电子元器件下游需求量大幅增加的机遇，拓宽盈利来源，提高上市公司盈利能力、可持续发展能力、抗风险能力以及后续发展潜力，为整体经营业绩提升提供保证，符合上市公司和全体股东的利益。

上市公司采用支付现金购买标的资产 100% 股权的主要原因系：

首先，英唐创泰将其持有的标的公司 100% 股权进行了质押，英唐创泰承担较大的资金压力，希望可以快速完成交易，偿还融资款以缓解资金压力；

其次，根据前期的研究和测算，本次交易构成《重组管理办法》规定的重大资产重组，如采用现金收购外的其他方式收购标的公司，整个交易流程较长，短期内无法快速完成交易；

再次，公司期望将持有的富余资金投向发展前景好、持续盈利能力强的资产，以便提高资金使用效率，为上市公司及全体股东创造更多价值。

因此，经交易双方的沟通，拟通过现金收购标的公司股权。

（二）对公司现有业务和公司现金流量的影响

1、收购资金来源

经和交易对手方约定，本次收购价格为 16.02 亿元。公司本次收购资金计划来源于自有资金以及银行并购贷款两部分。

公司并购前可用于支付并购对价的货币资金等资产金额约为7亿元，相对于交易对价16.02亿元存在一定的资金缺口，对于该部分资金缺口，公司拟通过并购贷款的方式进行筹集。

2、未来收购款支付安排及融资计划

结合公司自有资金情况及现有业务未来现金流情况，公司未来收购款支付安排及融资计划如下：

单位：万元

收购款支付期数	收购款金额	资金来源		预计支付收购款/并购贷款放款日期
		并购贷款	自有资金	
第一期	150,000.00	90,000.00	60,000.00	2021年6月30日
第二期	10,160.00	10,000.00	160.00	2021年9月30日
合计	160,160.00	100,000.00	60,160.00	/

3、现金收购对公司现有业务的影响

公司主要从事新型、高效节能洗衣机减速离合器的研发、生产和销售，主要产品为洗衣机减速离合器。公司目前主要客户为海尔、美的等洗衣机整机厂商，主要客户信誉优良，资金回款状况良好。2017年度、2018年度、2019年度公司经营活动产生的现金流量净额分别为9,117.76万元、825.86万元、5,042.39万元，现有洗衣机减速离合器业务销售资金回笼可以满足已有的业务资金需求，本次采用现金收购标的公司股权不会对现有公司业务的正常开展造成不利影响。

4、现金收购对公司现金流量的影响

(1) 上市公司现有业务现金流量情况

上市公司近年来洗衣机减速离合器业务现金流状况较好，与净利润规模基本匹配，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年度	2018年度	2017年度
营业收入	30,107.24	30,656.30	47,701.91
净利润	6,460.53	3,341.46	8,740.31
经营活动产生的净现金流量	5,042.39	825.86	9,117.76

公司现有业务进入成熟期，短期内无对现有业务继续重大投资的计划，故公司现有业务的净现金流情况主要取决于其经营情况。

(2) 现金收购对公司现金流量的影响

目前公司正在就并购贷款事项与银行进行洽谈，并购贷款事项尚未落实。根据目前与相关银行沟通情况，基于假设本次交易产生的并购贷款的贷款金额为100,000.00万元，贷款期限为7年，年利率为4.5%，利息按年支付，第1、2年每年各偿还贷款本金5%，第3年偿还贷款本金10%，第4-7年每年各偿还贷款本金20%，则本次交易对公司各年度财务费用、现金流量的具体影响如下：

单位：万元

年度	财务费用影响金额	现金流量影响				
		总影响额	并购贷款资金流入	偿还并购贷款资金流出	财务费用现金流出	收购款现金流出
2021年	2,137.50	-62,297.50	100,000.00		-2,137.50	-160,160.00
2022年	4,393.13	-9,393.13		-5,000.00	-4,393.13	
2023年	4,168.13	-9,168.13		-5,000.00	-4,168.13	
2024年	3,836.25	-13,836.25		-10,000.00	-3,836.25	
2025年	3,172.50	-23,172.50		-20,000.00	-3,172.50	
2026年	2,272.50	-22,272.50		-20,000.00	-2,272.50	
2027年	1,372.50	-21,372.50		-20,000.00	-1,372.50	
2028年	472.50	-20,472.50		-20,000.00	-472.50	
合计	21,825.00	-181,985.00	100,000.00	-100,000.00	-21,825.00	-160,160.00

由上表可知，公司支付股权款对公司2021年度至2028年度的财务费用累计影响为21,825.00万元，现金流量累计影响为-181,985.00万元。

公司未来并购贷款利息及本金的支付主要来源于公司现有业务产生的现金累积及标的公司的现金分红，不会对公司正常生产经营产生重大不利影响，具体分析详见本问题之“二、结合公司收购资金的筹措具体安排、资金成本情况，标的公司盈利预期和分红安排等，说明并购利息和本金的支付来源，上市公司能否保证按照章程规定进行分红派息”之回复。

二、结合公司收购资金的筹措具体安排、资金成本情况，标的公司盈利预期和分红安排等，说明并购利息和本金的支付来源，上市公司能否保证按照章程规定进行分红派息

（一）上市公司章程关于分红派息相关规定

上市公司章程中规定：在满足公司正常生产经营的资金需求情况下，如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，公司应当采取现金方式分配股利，以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的百分之二十。公司董事会可以根据公司的资金需求状况提议公司进行中期现金分配。

（二）收购资金的筹措具体安排、资金成本情况

详见本问题“一、公司利用大额现金加并购贷款收购交易标的 100% 股权的原因及对公司现有业务和公司现金流的影响、（二）对公司现有业务和公司现金流量的影响”之回复。

（三）标的公司分红安排

根据本次交易双方签署的《支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，上市公司将成为标的公司的唯一股东，根据联合创泰的公司章程，上市公司依法享有分红权。

（四）并购利息和本金支付情况

并购贷款合同期内，公司将依据合同约定支付借款利息并偿还借款本金。公司支付并购利息和本金的资金主要来源于公司自身洗衣机减速器业务产生的现金累积及标的公司的现金分红。

1、现有业务利润、净现金流量情况

上市公司近年来洗衣机减速离合器业务现金流状况较好，与净利润规模基本匹配，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	30,107.24	30,656.30	47,701.91
净利润	6,460.53	3,341.46	8,740.31
经营活动产生的净现金流量	5,042.39	825.86	9,117.76

公司现有业务进入成熟期，短期内无对现有业务继续重大投资的计划，故公司现有业务的净现金流情况主要取决于其经营情况。参考上市公司近年来的经营情况，假设公司现有业务在 2021 年实现的净利润、净现金流量分别为 4,000.00 万元和 5,000.00 万元，2022 年至 2028 年每年实现的净利润均为 3,000.00 万元、每年实现的净现金流量均为 4,000.00 万元（仅为假设，不代表公司对未来业绩的预测和承诺）。

2、上市公司预计现金分红情况

根据上市公司未来净利润、净现金流量假设，假设未来标的公司能够按照业绩承诺和评估报告中的盈利预测完成业绩，并假设上市公司未来均按照净利润的 20% 进行分红（仅为假设，不代表公司对未来情况的预测和承诺），则 2021 年-2028 年上市公司预计现金分红情况如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
上市公司原有业务预计净利润	4,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
标的公司业绩承诺/盈利预测	10,000.00	30,000.00	40,000.00	34,021.05	31,743.94	31,742.42	31,742.42	31,742.42
并购贷款利息费用（税后）	1,816.88	3,734.16	3,542.91	3,260.81	2,696.63	1,931.63	1,166.63	401.63
最低现金分红金额（20%）	2,436.63	5,853.17	7,891.42	6,752.05	6,409.46	6,562.16	6,715.16	6,868.16

注：2021 年-2023 年采用标的公司业绩承诺数，2024 年-2028 年采用标的公司评估报告盈利预测数，并假设标的公司自 2021 年 7 月 1 日开始并入上市公司报表且全年净利润均匀实现；上表中并购贷款利息费用（税后）考虑了 15% 的企业所得税税盾作用，下同。

3、未来现金分红、并购贷款利息及偿还本金支付情况

2021 年-2028 年，上市公司未来现金分红、并购贷款利息及偿还本金支付如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
最低现金分红金额	2,436.63	5,853.17	7,891.42	6,752.05	6,409.46	6,562.16	6,715.16	6,868.16
并购贷款利息（税后）	1,816.88	3,734.16	3,542.91	3,260.81	2,696.63	1,931.63	1,166.63	401.63
并购贷款本金	-	5,000.00	5,000.00	10,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
合计	4,253.50	14,587.33	16,434.33	20,012.86	29,106.09	28,493.78	27,881.78	27,269.78

假设未来上市公司的现金分红、并购贷款利息支出及并购贷款本金支出首先由上市公司原有业务产生的净现金流支付，剩余部分由标的公司进行分红支付，则 2021 年-2028 年需要标的公司分红情况如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
现金分红、并购贷款利息及偿还本金支付	4,253.50	14,587.33	16,434.33	20,012.86	29,106.09	28,493.78	27,881.78	27,269.78
上市公司原有业务产生净现金流	5,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00
标的公司需进行的分红	-	10,587.33	12,434.33	16,012.86	25,106.09	24,493.78	23,881.78	23,269.78
标的公司自 2021 年以来累计净利润	20,000.00	50,000.00	90,000.00	124,021.05	155,764.99	187,507.41	219,249.83	250,992.25
标的公司累计分红占其累计净利润比例	0.00%	21.17%	25.58%	31.47%	41.18%	47.27%	51.32%	54.10%

由上表可知，2021 年度上市公司原有业务产生的净现金流能够支付现金分红、并购贷款利息及偿还并购贷款本金支付；截至 2023 年标的公司业绩承诺期满，需要标的公司现金分配其累计实现净利润的 25.58% 用于支付现金分红、并购贷款利息及偿还并购贷款本金支付；截至 2028 年全部并购贷款利息及偿还本金完毕，需要标的公司现金分配其累计实现净利润的 54.10% 用于支付现金分红、并购贷款利息及偿还本金支付。

另外，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。

综上，上市公司原有业务累积利润及标的公司分红能够满足公司章程规定的分红派息要求，期间如存在短期的经营资金周转缺口，公司将通过加强销售回款力度、灵活筹资资金等方式进行筹资补足。

三、结合公司资产负债率、毛利率等变动说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第四十三条第（一）款的相关规定

（一）《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第四十三条第（一）款的相关规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第四十三条第（一）款的相关规定：“第四十三条 上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：

（一）充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性”。

（二）本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

本次交易上市公司拟以支付现金的方式收购联合创泰 100% 股权，根据中审众环出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后，公司资产负债率由 8.54% 提升至 63.69%，毛利率将由 35.39% 下降至 5.05%。

1、本次交易前后公司资产负债率变动分析

本次交易完成后公司资产负债率将由 8.54% 提升至 63.69% 的主要原因系本次交易拟向银行借入 10 亿元并购贷款所致。本次交易采取现金方式收购标的资产，一方面可以将账面富余资金投向盈利能力、可持续发展能力和抗风险能力强以及后续发展潜力大的资产，提高资金使用效率，为公司整体经营业绩提升提供保证；另一方面，通过适当使用付息债务、增加财务杠杆的方式改善公司的资产结构，加大杠杠贡献率，提高公司的权益净利率水平，因此有利于提高上市公司整体资产质量、改善财务状况。

2、本次交易前后公司毛利率变动分析

本次交易完成后公司毛利率由 35.39% 下降至 5.05%，原因系本次交易前后公司业务结构发生了较大变化所致。本次交易前，上市公司主要业务为事洗衣机减速器业务，该部分业务毛利率较高；本次交易完成后，标的公司电子元器件分销业务并入上市公司报表，相比较洗衣机减速器业务，电子元器件分销业务毛利率较低。2018 年度、2019 年度、2020 年 1-8 月标的公司毛利率分别为 3.68%、4.76%、4.12%，总体低于 5.00%，符合电子元器件分销行业的实际情况。

本次交易前后，公司 2020 年 1-8 月收入结构情况如下表所示：

单位：万元

产品类别	本次交易前		本期交易后	
	金额	占比	金额	占比

电子元器件分销	-	-	532,317.06	97.05%
减速器业务	15,123.66	93.32%	15,123.66	2.76%
其他	1,082.70	6.68%	1,082.70	0.20%
合计	16,206.36	100.00%	548,523.42	100.00%

标的公司所处电子元器件分销行业市场空间广阔，未来发展潜力较大，标的公司主要是从上游原厂采购电子元器件并销售给下游客户，分销业务具有单位产品获利有限但总体规模较大的特点，标的公司主要通过短时间内完成资金-分销产品-资金的周转的方式不断获取利润。

3、本次交易前后公司其他主要财务指标变动分析

2018年度、2019年度、2020年1-8月，标的公司总资产周转次数、总资产收益率、净资产收益率情况如下表所示：

项目	2020年1-8月	2019年度	2018年度	平均值
销售净利率	1.23%	2.05%	2.12%	1.80%
总资产周转次数	3.53	2.42	2.71	2.89
总资产收益率	4.33%	4.96%	5.75%	5.01%
净资产收益率	20.24%	32.27%	-	26.26%

上市公司近两年一期总资产周转次数、总资产收益率、净资产收益率平均数分别为0.18次、2.58%、3.71%，标的公司的前述指标均优于上市公司。

备考审阅报告显示，本次交易前后公司资产总额、净资产、每股净资产和每股收益指标如下：

单位：万元

项目	2020年8月31日 /2020年1-8月			2019年12月31日 /2019年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动比率	交易前	交易后 (备考)	变动比率
资产总额	145,379.26	417,263.06	187.02%	147,993.01	391,971.86	164.86%
归属于母公司股东权益	130,558.75	149,083.99	14.19%	128,287.79	140,278.00	9.35%
归属于母公司股东每股净资产	3.11	3.55	14.15%	4.28	4.68	9.35%
基本每股收益	0.09	0.24	166.67%	0.22	0.44	100.00%

本次交易完成后，公司 2019 年末资产总额由 147,993.01 万元提升至 391,971.86 万元、2020 年 8 月末资产总额由 145,379.26 万元提升至 417,263.06 万元，增幅分别为 164.86%、187.02%；2019 年末归属于母公司股东权益由 128,287.79 万元提升至 140,278.00 万元、2020 年 8 月末归属于母公司股东权益由 130,558.75 万元提升至 149,083.99 万元，增幅分别为 9.35%、14.19%，相应每股净资产同样得到提升。公司总体资产规模和每股净资产金额的提升，增强了公司整体抗风险能力。

本次交易完成后，公司 2019 年度每股收益由 0.22 元/股提升至 0.44 元/股、2020 年 1-8 月每股收益由 0.09 元/股提升至 0.24 元/股，增幅分别为 100.00%、166.67%，交易后公司每股盈利能力得到显著提升。

4、本次交易完成后公司新增业务竞争优势分析

标的公司是专业的电子元器件产品授权分销商，拥有优质的原厂代理资质和客户资源，凭借其专业化的团队、先进的电子产品线、良好的上下游分销渠道及标准化的作业流程形成了在电子元器件分销领域的核心竞争力，能够为客户提供优质的采购服务，具有较强的市场拓展能力。

标的公司以核心元器件为主，拥有全球前三家全产业存储器供应商之一的 SK 海力士、全球著名主控芯片品牌 MTK、国内存储控制芯片领头厂商兆易创新（GigaDevice）等多家原厂的授权代理权；经过团队近年来的市场拓展，联合创泰与阿里巴巴、中霸集团、字节跳动、华勤通讯、紫光存储、百度等多家行业内知名厂商建立了稳定的合作关系，尤其在存储芯片领域，实现了对中国核心互联网企业的覆盖。

电子元器件分销行业发展迅速且具有一定的进入壁垒，优质供应商资源及大型客户资源已基本被现有代理分销商占据，若公司采取自行投资的方式进入，则存在较大的市场进入难度和较长时间的初始经营风险。本次差异化的优质资产注入，公司能够快速进入发展迅速的行业，并取得较为领先的市场地位，有利于公司快速拓展新业务，全面提升上市公司在电子元器件分销行业的核心竞争力。

综上所述，本次交易完成后，虽然上市公司资产负债率上升、毛利率下降，但资产负债率、毛利率变动具有合理性。同时，交易完成后，上市公司资产、收

入规模明显增加，同时净资产收益率和每股收益同步上升，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、独立财务顾问查阅了上市公司相关公告、公司章程等对上市公司资金情况及上市公司分红政策等进行了核查；

2、独立财务顾问访谈了上市公司管理层，对其采用现金支付购买的交易背景、收购资金来源和具体安排等方面进行了核查；

3、独立财务顾问获取了本次交易的评估报告、备考审阅报告、上市公司年度报告、本次交易相关协议等进行数量分析；

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司利用大额现金加并购贷款收购交易标的 100%股权是基于公司为提高资金使用效率、改善资产结构、为尽快完成本次交易并与交易对方沟通协商的结果；本次交易不会对公司现有业务和公司现金流造成重大不利影响；上市公司能够保证按照章程规定进行分红派息；本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，本次交易未涉及发行股份购买资产，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》的相关规定。

五、会计师核查程序及核查意见

1、履行的主要审计及核查程序：访谈标的公司管理层，取得上市公司年报并进行分析测算；访谈上市公司管理层了解并购贷款情况，取得备考审阅报告并进行分析；取得了上市公司章程并查阅现金分红条款，对结合上述资料进行数量分析。

2、获取的内外部资料：访谈记录；标的公司报告；上市公司报告及备考审阅报告；上市公司章程。

3、分析过程及结论意见：

上市公司利用大额现金加并购贷款收购交易标的 100% 股权是基于公司为提高资金使用效率、改善资产结构、为尽快完成本次交易并与交易对方沟通协商的结果；本次交易不会对公司现有业务和公司现金流造成重大不利影响；上市公司能够保证按照章程规定进行分红派息；本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，本次交易未涉及发行股份购买资产，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》的相关规定。

3. 报告书显示，标的公司前两大客户 Alibaba.comSingaporeE-CommercePrivateLimited、中霸集团有限公司 2019 年销售收入及其占主营业务收入的比重分别为 28.95%、23.32%，2020 年 1-8 月销售收入及其占主营业务收入的比重分别为 55.74%、14.28%，客户较为集中。

（1）请说明本次交易后，标的公司实际控制人变更是否影响到与 Alibaba.comSingaporeE-CommercePrivateLimited、中霸集团有限公司等大客户的合作关系，以上客户是否能继续成为标的公司的主要客户，标的公司是否具有开发新客户的能力。

（2）请说明 2020 年前五大客户销售比例进一步提高的原因，标的公司对前五大客户是否存在过度依赖的情形。并结合行业发展趋势，标的公司在产业链中的地位 and 作用，为客户提供的具体服务，与主要客户合作历史，销售合同期限、预期合同金额的增长情况等说明主要客户是否存在直接向上游原厂供应商直接采购的风险，以及标的公司为应对相应的风险采取的措施。

（3）报告书显示，电子分销行业的经营模式主要分为两种，第一种为供应商分货到分销商，分销商自行寻找客户；第二种为供应商直接向分销商指派客户。行业的盈利模式主要分为两种，一种根据交易金额按比例收取费用；另一种为赚取差价，向上游电子元器件制造商取货，再自主定价，销售给下游电子产品制造商。请补充披露标的公司与报告期前五大客户的经营模式和盈利模式，以及标的公司自主定价的产品范围。

（4）请独立财务顾问查并发表意见。

回复：

一、标的公司与大客户合作关系及新客户开发能力分析

(一) 本次交易后，标的公司实际控制人变更不会影响其与大客户的合作关系

1、原厂、标的公司与客户之间构建的是三方长期合作关系

经过多年的快速发展，标的公司形成了优质的供应商及客户资源，与上游原厂及下游客户之间建立了长期、稳定的合作关系。在分销合作正常运行的情况下，客户一般也不会轻易地更换原厂供应商和分销商，原厂一般也不会同意更换分销商。

对于原厂而言，上游优质的原厂一般对分销商有严格的筛选体系，对分销商在市场开拓能力、客户资源、市场信誉、技术服务及资金能力等方面进行综合考量。同时为了有效控制产品质量和价格，原厂也严格控制区域内授权分销商的数量。上述背景下，原厂选择授权分销商的过程呈现出筛选期长、最终入选者稀少的特点。对于客户而言，大中型的互联网云服务商或电子产品制造商通常有着较为严格的“合格供应商”管理制度，在下游客户与分销商建立了长期紧密的合作后，为保证供应渠道的稳定高效，避免重新评估、设计、测试和验证的时间成本，客户一般也不会轻易地更换原厂供应商和分销商。

标的公司主要供应商 SK 海力士为世界第二大 DRAM 制造商，并于 2007 年成长为世界第六大半导体企业；MTK 联发科为全球第四大无晶圆厂半导体公司，并于 2020 年第三季度成为全球最大的手机芯片供应商；兆易创新（GigaDevice）是目前中国大陆领先的闪存芯片设计企业，产品 NOR FLASH 在中国市场的占有率为第一、全球排名前三，MCU 产品在中国市场覆盖率稳居前列，同时也是国内仅有的两家可量产供货的光学指纹芯片供应商。标的公司主要客户为阿里巴巴、中霸集团（腾讯）、字节跳动、华勤通讯等互联网云服务行业的头部企业和国内大型 ODM 企业，一般更倾向于使用国际知名 IC 设计制造商的产品，原厂本身的品牌效应影响重大。因此，标的公司通过取得上述国内外知名原厂的代理授权，可将原厂的竞争力转化为标的公司的竞争力，形成原厂、客户对标的公司销售体系的可持续的依赖关系。

2、标的公司实际控制人变更预计不会影响客户关系，主要客户将继续成为标的公司客户

一方面，半导体存储器领域及主控芯片领域均属于高度垄断市场，全球知名原厂数量少，存储器领域的寡头企业为三星、SK 海力士和美光，手机主控芯片领域的寡头企业为 MTK 联发科、高通等；另一方面，标的公司主要客户阿里巴巴、中霸集团、华勤通讯等均为所在领域的头部企业，对原厂的品种、产品品质、供货稳定性、技术服务等综合要求较高。因此，标的公司代理产品线具有稀缺性和不可替代性，与主要客户的合作关系具有一定稳定性。

根据标的公司历史沿革情况，实际控制人的变更未对标的公司的业务发展产生不利影响。2017 年至今，标的公司历次控股股东分别为华商龙商务控股有限公司和深圳市英唐创泰科技有限公司，实际控制人分别为胡庆周先生和黄泽伟先生，本次交易后，标的公司实际控制人将变为张维先生。此外，本次交易完成后，标的公司主要人员将与上市公司签订不少于 5 年的固定期限劳动合同及竞业限制协议，以保证标的公司的持续发展和竞争优势。

综上，标的公司实际控制人变更不会影响其与阿里巴巴、中霸集团等大客户的合作关系，以上客户将继续成为标的公司的主要客户。

（二）标的公司新客户的开发能力

1、开发优势领域的新客户

经过标的公司团队近年来的市场耕耘，标的公司已在存储芯片的云计算存储（数据中心服务器）领域形成了领先的客户优势，已实现对阿里巴巴、中霸集团（腾讯）、字节跳动等中国核心互联网企业的覆盖。标的公司拟在维护现有客户、提高客户黏性的同时，发挥自身在优势领域的竞争优势和良好口碑，积极开发新客户。品牌的一级代理资质意味着原厂的官方认证、原厂技术和政策支持，通过将 SK 海力士等原厂的竞争力转化为标的公司的竞争力，并结合自身所累积的专业服务经验、行业独特见解和市场引导能力，标的公司拟向更多潜在客户导入代理线产品。目前标的公司正在洽谈沟通的新客户包括京东、爱奇艺、快手、拼多多、百度等。

2、推广原厂的其他产品线

标的公司拟将原厂的产品向目前原厂分销没有覆盖的新区域、新行业、新产品进行延伸，开拓新的市场空间，以优质的原厂产品和高效的供应链服务赢取新的客户机会。比如大力推广 SK 海力士的 NAND flash 存储器产品，提高其市场占有率，目前阿里巴巴正在进行相关技术验证，中霸集团已实现小批量采购。

3、深度开发现有客户的其他需求

标的公司核心客户是行业的龙头标杆和引导者，其采购物料的品类和规模在不断增长和变化。现有客户除了向标的公司采购有代理权的产品以外，还有其他产品需求和服务诉求。在维持稳定的供应合作关系基础上，标的公司将深挖多维度合作的可能性，主动根据客户需求反向寻找相应的上游供应商和渠道，以提高客户黏性，扩大业务规模和标的公司影响力。待非代理产品线形成固定的采购规模与周期时，标的公司将向上游申请代理资质，从而进一步提升标的公司竞争力。

4、进一步拓展中小型客户，开拓更多原厂代理资质

标的公司将利用与重点原厂、客户合作形成的品牌效应和示范效应，积极开拓新的供应商，扩展代理产品线，从而导入更多的客户。同时，标的公司计划通过提升团队的技术服务及综合服务能力等方式，不断开拓中小型客户，增加业务附加价值。

二、标的公司客户集中度较高的原因、主要客户向原厂直接采购的风险及标的公司应对措施

（一）标的公司客户集中度较高的原因

1、标的公司行业下游的集中度较高

标的公司代理的产品主要应用于云计算存储（数据中心服务器）领域，而该领域处于高度集中的状态。根据英国调研机构 Canalys 报告披露，2019 年中国公有云规模达到 107 亿美元，其中阿里云仍然位居第一，占据 46.1% 的市场份额，腾讯云位列第二，市场份额为 17.3%，阿里云和腾讯云合计市场份额达 63.4%，行业集中度高。标的公司核心客户阿里巴巴和中霸集团（腾讯）均为该行业的龙头企业，云服务商市场份额的高度集中决定着标的公司客户集中度较高。

2、所处发展阶段的原因

联合创泰属于分销行业后进入者，处于业务快速增长期，相对电子元器件分销巨头而言，资金实力不够充裕。为迅速扩大市场份额，加速资金流转，标的公司采用集中自身资源优势、重点突破核心客户的销售策略，现阶段专注于云计算存储、手机等应用领域的产品分销，主要对核心互联网企业、国内大型 ODM 企业进行开拓，未来计划通过多年积累的示范效应和品牌效应，逐步将单一产品的上下游小循环逐步演变成多个产品、多个客户在多个维度间的网状链接。因此，现阶段标的公司的客户集中度较高。

3、2020 年 1-8 月客户集中度进一步提高的原因

2020 年 1-8 月，标的公司客户集中度进一步提高主要系阿里巴巴的产品需求增幅较大以及标的公司新开发重要客户字节跳动所致。

综上，标的公司客户集中度较高主要系下游集中度较高及自身所处发展阶段所致，存在主要客户相对集中的风险，公司已在《重组报告书（草案）》中进行了风险提示。

（二）主要客户向原厂直接采购的风险及标的公司应对措施

1、行业发展趋势

电子元器件分销行业属于电子元器件行业的配套行业，因此电子元器件分销行业受限于电子行业的整体产值规模和成长速度。为抓住大数据、云计算、边缘计算等数字经济发展的重大机遇，我国已经全面开展新型基础设施建设，包括以 5G、物联网、工业互联网为代表的通信网络基础设施，以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施，以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施，以及进而形成的融合基础设施。而数字经济、新基建的核心支撑硬件即为存储芯片、计算芯片为代表的半导体产业。我国半导体市场规模的持续增长，将为标的公司盈利提供有力的支撑。

近几年来，我国企业对于大数据、微服务等产业的需求量增大和人工智能、物联网等新技术的飞速发展，各大公有云服务商纷纷推出新产品，拉动了公有云市场的规模迅速增长。云计算、数据中心的快速发展驱动着服务器的需求量，同时受全球疫情影响，远程办公、云视频也将加速云服务的渗透速度，成为阿里云、腾讯云等互联网云服务巨头的业务规模逆势增长的动力。在当前需求和未来预期

的双重推动下，云厂商加大资本开支力度建设云基础设施，因而联合创泰所面临的目标市场发展前景广阔。

2、标的公司在产业链中的地位和作用以及为客户提供的具体服务

相关内容详见本回复第一题之“三、标的公司所处产业链属于技术创新驱动型行业”之“（一）标的公司在产业链中的地位及作用”及“二、标的公司为客户提供的具体服务”。

3、与主要客户合作历史，销售合同期限、预期合同金额的增长情况

客户名称	合作开始时间	合作背景	为其提供的主要产品及应用领域	协议期限	2021年预期合同销量较前年增长率
Alibaba.com Singapore E-Commerce Private Limited	2017年	阿里巴巴启动部件自采，选择标的公司作为海力士产品供应渠道	海力士存储器，服务器	自动展期	42.86%
中霸集团有限公司	2018年	腾讯启动部件自采，选择标的公司作为海力士产品供应渠道	海力士存储器，服务器	2018.8.27-2021.12.23	40.00%
华勤通讯香港有限公司	2015年	由原厂直供转标的公司代理服务	MTK 套片，手机/平板/笔电/POS机	未约定	-
BYTE DANCE PTE.LTD.	2020年	字节跳动启动部件自采，选择标的公司作为海力士产品供应渠道	海力士存储器，服务器	2021.1.22-2024.1.21	112.77%

注：2021年销量数据来源为主要客户与SK海力士签署的《Mutual Understanding of Long Term Purchase Agreement》（以下简称LTA协议），除字节跳动2020年销量数据为实际出货数量外，阿里巴巴和中霸集团对应数据均来源于当年LTA协议的签约数。

4、主要客户向上游原厂供应商直接采购的风险分析

分销商处在产业链的中游，起到承上启下的作用，承担着物流、资金流、信息流及商流的传递作用。原厂受限于有限的销售资源和技术服务能力以及聚焦产品开发的意愿，只能集中服务于少数全球性客户。标的公司代理的核心产品主要包括SK海力士的数据存储器和MTK联发科的主控芯片，目前SK海力士的国内直接采购客户主要为华为等，MTK联发科的国内直采客户主要为华为、小米、

OPPO、VIVO 等，其余均采用分销商代理的销售模式。如 SK 海力士排名第一的国内分销商超联公司（Leadram），其主要客户为 OPPO、VIVO，SK 海力士与该分销商已保持了二十年的稳定合作关系。

作为韩系企业，由于文化风俗、商业习惯等方面的差异，SK 海力士也需要及依赖标的公司协助其维护与阿里巴巴、中霸集团和字节跳动等大客户的关系，同时争取更大的市场份额。2020 年 12 月，阿里巴巴与 SK 海力士签署 LTA 协议，约定了未来三年阿里巴巴向 SK 海力士的采购情况。因此短期内各方的合作模式预计不会发生较大变化。经访谈 SK 海力士、阿里巴巴、中霸集团等主要供应商及客户，标的公司预计短期内主要客户向上游原厂供应商直接采购的风险较小。

长期内，随着主要客户采购规模的不断扩大，市场地位及品牌影响力的不断提高，则不排除原厂转变销售策略而选择直供模式的可能。

5、标的公司应对措施

（1）提高供应商黏性

持续开拓市场是标的公司吸引和维护优质原厂资源的重要手段。通过新市场、新行业、新客户的不开拓，标的公司将为原厂提供更高效的销售服务和更通达的销售渠道，为原厂节约销售成本，提高销售业绩，扩大市场影响力。标的公司通过自身广泛的客户资源及行业触角为原厂获取行业信息，拓展市场及推广新产品，协助原厂扩大市场覆盖率，培养供应商黏性。比如标的公司正大力推广 SK 海力士的 NAND flash 存储器产品，将该产品导入阿里巴巴、中霸集团等现有客户，同时积极开发其他互联网领域的新客户，原厂和标的公司的合作也因此更加紧密。

同时，标的公司将继续提升服务质量，加强与供应商的合作关系。比如标的公司将通过集中大量客户需求并提高预测备货的准确性，不断增强批量订单的稳定性，协助原厂合理排产。

（2）提高客户黏性

标的公司将通过提供更优质的产品保障、账期支持、增值服务和整合性的供应链服务等，提升服务的附加价值，满足客户不断变化的需求。标的公司在售前、售中及售后阶段为客户提供准确选型与匹配服务、全流程的技术服务支持及仓储、

物流、账期等综合服务，并及时解决客户在使用产品过程中可能出现的品质或技术问题。同时，标的公司致力于为客户提供品质稳定、供应及时的采购服务，缩短客户获取物料的时间，保障客户生产物料的持续供应。

此外，标的公司在维持稳定的供应合作关系的基础上，将深挖多维度合作的可能性，主动根据客户需求反向寻找相应的上游供应商和渠道，为客户提供一站式、多品牌、多种类的采购服务，以提高客户黏性，扩大业务规模和市场影响力。

(3) 持续开拓市场，扩大代理产品线

原厂的授权是代理商在市场上稳健发展的基石，标的公司将不断扩大合作原厂的数量，增加原厂的授权规模，丰富代理的产品条线，降低单一原厂对标的公司的影响力。同时，优质产品线的不断开拓，有利于标的公司进一步拓展客户群体，降低客户的集中度。

(4) 持续引入人才

分销行业从业人员既需要熟悉电子元器件技术原理，又需要熟悉各电子元器件应用领域的发展现状、发展趋势、行业规则和企业状况的管理技巧。标的公司计划不断扩充技术、运营、销售、管理团队，提升自身的技术支持和综合服务能力，加大中小型客户的开拓力度。标的公司将继续重视人才队伍的建设并采取相关措施激励稳定管理团队和核心人员，通过内部培养机制锻炼培育人才，并持续吸引高素质的人员加盟，为自身持续发展奠定人才基础。

三、标的公司与报告期前五大客户的经营模式和盈利模式，以及标的公司自主定价的产品范围

客户名称	经营模式	盈利模式	自主定价的产品范围
Alibaba.com Singapore E-Commerce Private Limited	自主开发接洽，经报备原厂、原厂同意后建立三方合作	自主定价，进价与售价的差额为利润来源	主要采购海力士和立讯产品，均可自主定价
中霸集团有限公司	自主开发接洽，经报备原厂、原厂同意后建立三方合作	自主定价，进价与售价的差额为利润来源	海力士所有产品
华勤通讯香港有限公司	供应商指派	标的公司属于买断式代理，按原厂统一价格（即名义采购价）进货并销售，原厂按约定的代理合约点数给予标的公司	-

		返利	
BYTE DANCE PTE.LTD.	自主开发接洽，经报备原厂、原厂同意后建立三方合作	自主定价，进价与售价的差额为利润来源	海力士所有产品
UNIC Memory Technology (Singapore) PTE. LTD.及西安紫光国芯半导体有限公司	供应商指派	自主定价，进价与售价的差额为利润来源	海力士所有产品
联合利丰（香港）有限公司	自主开发客户	自主定价，进价与售价的差额为利润来源	多种品牌
香港德景对外贸易有限公司	供应商指派	自主定价，进价与售价的差额为利润来源	多种品牌
香港弘达实业有限公司	自主开发客户	自主定价，进价与售价的差额为利润来源	多种品牌

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问查阅了标的公司所处产业链的研究资料、行业分析报告、主要客户及供应商的公开资料及行业地位；
- 2、独立财务顾问访谈了标的公司董事、主要高级管理人员及部门负责人；
- 3、独立财务顾问对标的公司的主要客户及供应商进行了实地走访或访谈；
- 4、独立财务顾问查阅了标的公司业务主要客户的销售协议、LTA 协议等资料，了解标的公司与主要客户的合作背景、合作历史、未来合作计划等情况；
- 5、独立财务顾问了解标的公司核心原厂的其它分销商情况；
- 6、独立财务顾问获取了标的公司与前五大客户的经营模式和盈利模式，以及标的公司自主定价的产品范围；
- 7、独立财务顾问查阅了本次交易涉及的《发行股份购买资产协议》，黄泽伟、彭红出具的《任职及竞业禁止承诺函》以及标的公司历次控制权变更的历史沿革资料；
- 8、独立财务顾问获取了标的公司战略定位、未来发展规划、风险应对措施等资料。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易后，标的公司实际控制人变更预计不会影响其与大客户的合作关系，标的公司具有开发新客户的能力；报告期内，标的公司前五大客户集中度较高且 2020 年 1-8 月销售比例进一步提高，标的公司对前五大客户存在一定依赖度，这符合标的公司下游行业特点及自身发展情况，具有合理性；标的公司主要客户向原厂直接采购的风险在短期内较小，在长期内标的公司将采取一系列措施以应对该风险；上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》补充披露了标的公司与报告期前五大客户的经营模式和盈利模式，以及标的公司自主定价的产品范围。

4. 报告书显示，联合创泰的采购分为两种，订单采购与备货采购，以订单采购为主。

（1）请量化说明订单采购与备货采购分别占采购总额的比例，补充披露备货采购流程，判断备货品种、数量的具体决策过程和考虑的因素。

（2）请补充披露报告期标的公司销售的细分产品类型，根据报告期销售细分产品类型变化，报告期细分产品类型的日均库存量等，分析如何在及时满足下游客户需求的同时控制存货跌价风险。

（3）请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、订单采购与备货采购占比，备货采购流程、具体决策过程和考虑的因素

（一）联合创泰订单采购与备货采购占比情况

2018 年度、2019 年度和 2020 年度，联合创泰订单采购和备货采购占比情况如下表所示：

单位：万美元

项目	2018 年度		2019 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
订单采购	72,258.90	87.40%	67,161.70	79.90%	82,157.81	83.57%
备货采购	10,417.24	12.60%	16,891.76	20.10%	16,150.27	16.43%

采购总额	82,676.15	100.00%	84,053.46	100.00%	98,308.08	100.00%
------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

联合创泰主要采用订单采购模式进行采购，2018 年度、2019 年度和 2020 年度订单采购占采购总额的比例分别为 87.40%、79.90%和 83.57%。另外，联合创泰还会结合客户的未来产品需求计划、供应商的价格情况、市场供求状况而对相关产品进行备货采购，2018 年度、2019 年度和 2020 年度备货采购占采购总额的比例分别为 12.60%、20.10%和 16.43%。

(二) 联合创泰备货采购流程、具体决策过程和考虑的因素

1、备货采购流程

针对备货采购情况，标的公司的采购流程如下：收集市场供需状况、价格波动情况、未来市场趋势等信息→发起采购流程→视请购单具体情况，区分不同审批权限人员，分别审核请购单→生成采购订单→下单至原厂并通知财务安排预付款→交付→验收入库。

2、具体决策过程

根据请购发起的依据，标的公司将请购分为样品请购、订单请购、备货请购，分别限制相关采购的触发条件、发起人及审批流。根据请购来源、数量、金额及物料历史周转率，请购分为样品请购、MRP 请购、一般请购和风险请购，分别触发不同审批流程。具体如下：

请购类型	录入人	判断依据	审批流
MRP	无	补充安全库存，系统运算自动生成	供应链经理
	销售助理	有客户订单	部门副总经理
	销售工程师/供应链经理	无客户订单，库存周转率有值且大于等于基准值，且请购数量小于可请购数量	部门副总经理
		无客户订单，库存周转率有值且小于基准值	客服部部长
		无客户订单，库存周转率有值且小于基准值，且请购数量大于可请购数量	部门副总经理-部门总经理-供应链经理
		无客户订单，库存周转率无值	小于 700 万 RMB 时，同“一般请购”第二类；大于 700 万 RMB 时，同“风险请购”第二类
样品请购	销售助理/销售工程师	根据客户样品订单录入	客服部部长

一般请购	销售助理	有客户订单，库存周转率有值且大于等于基准值、请购数量小于可请购数，且请购单总金额≤700万RMB	客服部部长
	销售工程师/PM经理	无客户订单，库存周转率有值且大于等于基准值、请购数量小于可请购数，且请购单总金额≤700万RMB	部门副总经理-部门总经理-供应链经理-供应链总监
风险请购	销售助理	有客户订单；但库存周转率无值或小于基准值，或请购数量大于可请购数量，或请购单总金额>700万RMB	部门副总经理-部门总经理-销售副总裁-供应链经理-业务副总裁-风控经理-运营副总裁
	销售工程师/PM经理	无客户订单；库存周转率无值或小于基准值，或请购数量大于可请购数量，或请购单总金额>700万RMB	部门副总经理-部门总经理-销售副总裁-供应链经理-业务副总裁-风控经理-运营副总裁

注：①对于风险请购中大于1,000万人民币且未取得客户有效订单的请购单，原则上要求经总经办统筹各关联部门，召开专项会议，经充分讨论并达成最终决定后，由相关人员发起流程；

②MRP请购系基于英唐智控整个集团的库存管理模式而制定的运算规则，自标的公司从英唐智控体系剥离后，标的公司根据自身运营模式、库存管理逻辑等情况，决定自2021年1月起停止划分该类采购。

综上，对于无客户订单的采购，由销售工程师/PM经理/供应链经理负责手动录入请购单，视不同情况区分对应审批权限人员进行审核。

3、主要考虑因素

标的公司在进行备货采购时主要考虑以下因素：

(1) 标的公司上游原厂的供应端信息：上游原厂的产能、历史发货情况、交期信息、历史价格及价格预测波动信息、不同物料的生产周期等。

(2) 标的公司下游客户的需求端信息：客户自身的定期需求反馈、历史需求数据、未来需求预测、标的公司所占份额等。

(3) 行业宏观情况和国际环境：行业寡头厂商新增或缩减产能情况，影响未来需求的关键因素如驱动力、趋势、季节性、促销、宏观经济数据等，行业热点及市场价格行情，国际贸易局势和经济情况，专业机构市场调研及行业研究报告，从而判断行业未来供需缺口和价格预测波动情况。

(4) 标的公司自身情况：目前库存储备、安全库存量、资金情况、历史经验数据、发展战略等。

二、标的公司销售的细分产品类型，以及如何在及时满足下游客户需求的同时控制存货跌价风险

（一）报告期内标的公司销售的细分产品类型

报告期内，联合创泰销售的主要产品为存储器、集成电路、模组和 DAC 线缆，其主营业务收入根据细分产品类型的分类情况如下表所示：

单位：万元

产品分类	细分产品类型	2020年 1-8月		2019年		2018年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
存储器	海力士-RDIMM	406,987.42	76.46%	308,897.62	52.88%	326,464.26	56.67%
	海力士-DRAM	35,500.03	6.67%	47,633.26	8.15%	4,669.07	0.81%
	海力士-MCP	19,375.12	3.64%	45,431.79	7.78%	95,224.21	16.53%
	海力士-SSD	2,339.54	0.44%	213.59	0.04%	-	-
	海力士-NAND	0.82	0.00%	2,092.12	0.36%	6,402.86	1.11%
	其他品牌	516.63	0.10%	13,194.75	2.26%	11,339.40	1.97%
	小计	464,719.56	87.30%	417,463.13	71.47%	444,099.79	77.09%
集成电路	联发科	49,052.63	9.21%	127,971.65	21.91%	53,002.45	9.20%
	GD	15,103.59	2.84%	27,118.28	4.64%	143.05	0.02%
	德州仪器	686.30	0.13%	3,146.93	0.54%	6,921.09	1.20%
	亚德诺	4.53	0.00%	3,397.31	0.58%	6,807.47	1.18%
	高通	3.29	0.00%	2,285.96	0.39%	7,932.18	1.38%
	安易腾	-	-	-	-	4,901.65	0.85%
	其他品牌	327.04	0.06%	-	-	32,461.15	5.63%
	小计	65,177.37	12.24%	163,920.13	28.06%	112,169.05	19.47%
模组	模组	313.55	0.06%	2,725.76	0.47%	19,832.79	3.44%
DAC 线缆	DAC 线缆	2,106.58	0.40%	8.45	0.00%	-	-
	总计	532,317.06	100.00%	584,117.47	100.00%	576,101.63	100.00%

（二）联合创泰存货跌价风险管理

1、联合创泰库存变动与业务规模变动趋势一致

联合创泰代理的产品主要包括 SK 海力士的数据存储器和 MTK 联发科的主控芯片，报告期内，联合创泰存储器和集成电路产品的销售金额占主营业务收入

的比重分别为 96.56%、99.53%和 99.55%，其中海力士 RDIMM 存储器产品占比均在 50%以上，销售细分产品类型未发生较大变化。

报告期内，联合创泰销量及日均库存根据细分产品类型的分类情况如下表所示：

单位：个

产品分类	细分产品类型	2020年1-8月		2019年度		2018年度	
		销量	日均库存量	销量	日均库存量	销量	日均库存量
存储器	海力士-RDIMM	3,970,930	346,244	3,671,353	140,377	2,152,884	84,481
	海力士-DRAM	15,291,907	674,405	16,390,239	365,904	1,242,917	47,221
	海力士-MCP	4,391,120	1,410,477	6,804,437	2,252,197	7,944,380	771,233
	海力士-SSD	46,447	9,623	5,320	2,713	-	-
	海力士-NAND	180	138	62,057	14,822	181,722	34,269
	其他品牌	395	78	1,746,070	2,430	2,757,719	5,143
	小计	23,700,979	2,440,964	28,679,476	2,778,443	14,279,622	942,347
集成电路	联发科	47,299,026	1,873,497	116,327,368	2,486,957	47,473,705	1,796,094
	GD	42,849,654	1,254,714	69,234,919	184,177	369,370	2,463
	德州仪器	10,465,000	323,867	24,989,018	771,246	75,465,946	4,020,858
	亚德诺	10,000	82	1,284,000	115,281	2,711,055	30,929
	高通	1,606	20	682,425	3,109	3,135,795	3,909
	安易腾	-	-	-	-	2,837,582	13,468
	其他品牌	50,730	33,329	-	59,307	99,508,604	227,114
	小计	100,676,016	3,485,509	212,517,730	3,620,076	231,502,057	6,094,835
模组	模组	37,772	90	562,054	1,230	2,882,598	19,308
DAC 线缆	DAC 线缆	344,064	5	606	5	-	-

根据上表可知，联合创泰的主要产品海力士 RDIMM 存储器产品的日均库存量逐年增加，主要系其对应期间销量规模也呈大幅上涨态势。报告期内，随着联合创泰业务规模的增长，客户订单的增加导致联合创泰采购规模增长进而存货随之增加，联合创泰各细分产品类别的库存变动与其对应期间销量规模变化趋势一致。

2、严格的存货采购管理降低存货跌价风险

联合创泰存货采购以订单采购为主，订单采购是根据客户实际订单的交期要求、供应商交货周期而进行的采购，即“以销定采”，报告期内，联合创泰订单采购模式占比均在 80% 以上。在订单采购模式下，联合创泰取得了下游销售订单作为购入存货的价值保障，存货周转情况预期不确定性较低，库存产品因产品市场前景不明而产生库存积压、产品价格大幅下跌的风险较低。

由于联合创泰主要产品的价格波动较大，且部分客户有临时采购需求，为有效控制产品价格波动对标的公司采购成本的影响，及时满足客户的临时需求联合创泰还进行部分备货采购。针对备货采购，联合创泰制定了严格的备货采购内部流程，在决策时综合考虑了上游供应商的生产能力、供货周期，下游客户的产品需求、采购周期，市场整体供需情况以及未来的产品价格预计走势等因素，并对应审批权限人员审批确认，同时，标的公司严格控制备货采购占比，从而有效控制备货采购导致的库存产品价格下跌的风险。

3、高效的客户服务辅以有效的库存管理模式进一步降低存货跌价风险

联合创泰在香港、上海设有仓库，在深圳、上海、北京、杭州等我国电子产业较为集中的区域设有销售网络，以提升客户需求的响应速度，及时为客户提供高效、快捷、优质的电子元器件产品供应服务，提升客户服务水平。

联合创泰通过有效的订单管理、及时的库存调整等方式，压缩了采购备货时间；同时，通过上海、香港两地的仓库，联合创泰从客户需求出发优化了物流路径，增强了物流配送时效性，在及时满足客户需求的同时，统筹优化仓储及物流综合成本，提高库存管理效率。

联合创泰通过多年在电子元器件分销行业的深耕，建立了高效的客户服务模式，并辅以实时性供应链管理，及时满足客户订单需求的同时，有效控制存货跌价风险。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问查阅了标的公司存货采购及管理制度；
- 2、独立财务顾问对标的公司相关管理人员进行了访谈；

3、独立财务顾问取得了标的公司采购明细表、销售明细表、UAS 系统导出的日库存量并进行数量分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》补充披露了标的公司备货采购流程，判断备货品种、数量的具体决策过程和考虑因素，报告期内标的公司销售的细分产品类型；报告期内联合创泰订单采购占比较高，以订单采购为主的采购模式以及高效的库存管理模式保障了在及时满足下游客户需求的同时控制存货跌价风险。

5. 报告书显示，标的公司与联发科 MTK 的协议期限为 2020. 8. 29-2021. 8. 28，请说明协议到期后是否续期，以及续期方式，如不能续期对公司经营情况的影响。另外，报告书显示，标的公司与立讯协议无固定期限，立讯为原厂直销，无代理商模式，请说明标的公司与立讯的合作方式及合作协议主要内容。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、标的公司与 MTK 联发科协议到期后是否续期、续期方式以及不能续期对公司经营情况的影响分析

MTK 联发科是全球第四大无晶圆厂半导体公司，全球第二大手机芯片生产公司，专注于无线通讯及数字多媒体等技术领域。联合创泰自 2016 年以来开始与 MTK 联发科合作，主要代理 MTK 联发科的主控芯片。

联合创泰与 MTK 联发科一般每年签订一份销售经销商协议，协议有效期为一年，双方一般在协议有效期到期前 1-2 个月左右协商并签署新的销售经销商协议。

由于全球知名原厂数量少且产能有限，上游较优质的原厂一般对分销商有严格的筛选体系，对分销商在市场开拓能力、客户资源、市场信誉、技术服务及资金能力等方面进行综合考量。同时为了有效控制产品质量和价格，原厂也严格控制区域内授权分销商的数量。对于已经形成良好合作关系的分销商，原厂一般不会轻易更换。联合创泰自 2016 年以来一直与 MTK 联发科合作，已经形成了良

好的合作关系，但若未来联合创泰的服务支持能力无法满足 MTK 联发科的要求或业务发展速度无法跟进其业务发展速度，仍存在销售经销商协议到期后无法续期的风险。

2019 年度和 2020 年 1-8 月，MTK 联发科是联合创泰的第二大供应商。2020 年 1-8 月联合创泰向 MTK 联发科采购金额为 53,439.96 万元，以当期综合毛利率进行测算，联合创泰向 MTK 联发科采购的产品对应营业收入约为 5.56 亿元。如联合创泰与 MTK 联发科协议到期后无法续期，则将会对联合创泰产生较大不利影响。

针对联合创泰面临的重要产品线的授权取消或不能续约的风险，上市公司已在《重组报告书（草案）》中进行了风险提示。

二、标的公司与立讯的合作方式及合作协议主要内容

立讯是一家国内上市公司（股票代码：002475），专注于连接器、连接线、马达、无线充电、FPC、天线、声学 and 电子模块等产品的研发、生产和销售，产品应用于消费电子、通讯、企业级、汽车及医疗等领域。联合创泰直接从立讯采购连接器及线缆连接组件等产品，并主要销售给阿里巴巴等客户。

联合创泰于 2019 年与立讯签订《设备采购框架协议》，上述框架协议为无固定期限协议，框架协议约定具体采购内容、付款条件以双方的采购订单所列详细信息为准。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问取得了标的公司与 MTK 联发科的签署的销售经销商协议、与立讯签署的框架协议；
- 2、独立财务顾问查询了 MTK 联发科及立讯的互联网公开披露资料；
- 3、独立财务顾问取得了标的公司采购明细并进行数据分析；
- 4、独立财务顾问访谈了标的公司相关业务负责人。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：联合创泰与 MTK 联发科一般每年签订一份销售经销商协议，且存在到期无法续期的风险，如到期无法续期则将对联合创泰经营业绩产生重大不利影响，上市公司已在《重组报告书（草案）》中进行了风险提示；联合创泰主要向立讯直接采购连接器及线缆连接组件等产品。

6. 报告书显示，标的公司 2018 年、2019 年和 2020 年 1 至 8 月对前五名供应商的采购金额占当年采购总额的比例分别为 92.45%、92.40%、98.50%，其中，对 SK 海力士的采购比例分别为 64.28%、61.50%、82.83%。请说明 2020 年 1 至 8 月对 SK 海力士的采购占比进一步提高的原因。补充披露 SK 海力士、MTK 联发科等供应商的主要销售模式，标的公司代理销售额占其在中国市场销售额的比例。标的公司对 SK 海力士是否存在过度依赖风险，以及为应对相应风险采取的措施。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、2020 年 1-8 月标的公司对 SK 海力士的采购占比进一步提高的原因

2020 年 1-8 月，标的公司对 SK 海力士的采购占比进一步提高主要系标的公司下游客户阿里巴巴对海力士产品的需求增幅较大以及标的公司新开发重要客户字节跳动所致。

二、SK 海力士、MTK 联发科等供应商的主要销售模式及标的公司代理销售额占其在中国市场销售额的比例

原厂受限于有限的销售资源和技术服务能力以及聚焦产品开发的意愿，只能集中服务于少数全球性客户。目前在电子元器件领域，不足整体电子产品制造商总数 1% 的蓝筹超级客户直接向原厂采购，采购金额约为总体份额的 44%，占总体 99% 以上的其余制造商客户通过分销商渠道采购 56% 的份额²。SK 海力士和 MTK 联发科作为全球半导体产业的龙头企业，销售模式也主要包括直销模式和代理分销模式。目前 SK 海力士的国内直接采购客户主要为华为等，MTK 联发科的国内直采客户主要为华为、小米、OPPO、VIVO 等，其余均采用分销商代理的销售模式。根据 SK 海力士官网的公开信息，其全球代理商名单如下：

² 数据来源：中国产业信息网《2017 年中国电子元器件行业市场竞争格局分析及未来发展趋势预测》

国家/地区	分销商名单
美国	1、Ma Labs, Inc; 2、Memphis Electronic Inc.; 3、ASI Corp.; 4、Synnex Corporation; 5、N.F. Smith & Associates, LP
德国	1、Memorysolution GmbH; 2、HMD Electronics AG; 3、MSC Technologies GmbH; 4、Memphis Electronic AG
俄罗斯/乌克兰/东欧	TTC Trade and Consulting GmbH
欧洲各地区	1、SILICA (An Avnet Company); 2、M2M Direct
以色列	H.Y. Components Ltd.
中国	1、SMartech Electronic Co., Ltd; 2、LEADRAM TECHNOLOGY GROUP LTD; 3、E-Point (H.K.) Limited; 4、S.A.S. ELECTRONIC CO., LTD.; 5、UFCT Technology Co., Limited; 6、KINWEI TECHNOLOGY GROUP LIMITED
中国台湾	1、Synnex Technology International Corp.; 2、Time Speed Technology Co.; 3、Titron International Corp.; 4、U-Best Technology Inc.
日本	1、SHINDEN HIGHTEX CORPORATION; 2、Restar Electronics Corporation
新加坡/印度	1、WE Components Pte Ltd; 2、Serial Microelectronics Pte Ltd; 3、Rabyte Electronics Pvt Ltd; 4、Kinwei Technology Group Pte Ltd

根据 SK 海力士和 MTK 联发科公开披露的财报数据，2019 年原厂向标的公司的销售额占其在中国/亚洲市场销售额的比例情况如下：

原厂名称	向标的公司销售额 (人民币万元)	原厂在中国/亚洲市场销售额 (人民币万元)	占比
SK 海力士	352,871.24	5,220,602	6.76%
MTK 联发科	123,977.47	4,911,800	2.52%

注：1、根据中国外汇交易中心公布的韩元 2019 年度平均汇率，将 SK 海力士在中国市场销售额换算为人民币单位；

2、MTK 联发科未单独披露其中国地区销售额，根据查汇率统计的新台币 2019 年度平均汇率，将 MTK 联发科在亚洲市场（除台湾）的销售额换算为人民币单位。

三、标的公司对 SK 海力士是否存在过度依赖风险的分析及应对措施

（一）标的公司对 SK 海力士是否存在过度依赖风险的分析

报告期内，标的公司对 SK 海力士的采购比例分别为 64.28%、61.50% 和 82.83%，存在供应商相对单一的风险。标的公司供应商集中度较高的主要原因如下：

1、标的公司行业上游的集中度较高

标的公司代理的核心产品主要为 SK 海力士的数据存储器和 MTK 联发科的主控芯片，SK 海力士和 MTK 联发科均为其所在领域的寡头厂商。

在存储器领域中，DRAM 和 Flash 是运用最为广泛的产品。对于 DRAM 市场格局而言，三星、SK 海力士、美光占据着全球超过 95% 的市场份额，根据 China Flash market 数据，2019 年 SK 海力士在全球 DRAM 市场占比达到 29%，位列第二。根据赛迪顾问数据，三星、海力士、美光三家企业的 DRAM 产品 2018 年在中国地区的销售总额达到 3,340.6 亿元，约占整个中国 DRAM 市场的 97.6%。而 Flash 存储器主要包括 NAND 和 NOR，其中，NAND 市场由三星、KIOXIA、西部数据、美光、英特尔、SK 海力士垄断。

在手机主控芯片领域中，根据 Counterpoint 公布的 2019 年全球手机芯片份额排行榜，MTK 联发科以 24.6% 的市场份额排名第二；根据 Counterpoint 于 2020 年 12 月公布的市场统计报告，MTK 联发科在 2020 年第三季度超越了高通，成为全球最大的智能手机芯片组供应商，市场份额为 31%。

因此，半导体存储器领域及主控芯片领域均属于高度垄断市场，全球知名原厂数量少，行业集中度高。上游原厂的集中决定着标的公司供应商集中度较高。

上市公司已在《重组报告书(草案)》中就供应商集中度高进行了风险提示。

2、所处发展阶段的原因

联合创泰属于分销行业后进入者，处于业务快速增长期，相对电子元器件分销巨头而言，资金实力不够充裕。若全面铺开业务布局，则面临着资金、经验、精力、人力等多方面的限制，因此标的公司选择由一至两个代理原厂或品牌开始起步，先专注于云计算存储（数据中心服务器）新兴领域及少数传统优势领域进行重点突破，后续逐步丰富产品线和业务条线，因此对单一供应商的依赖程度较大；随着标的公司供应链服务能力的持续提升，服务和合作的原厂数量、产品种类将不断增加，单一原厂对标的公司的影响力将不断减弱。

（二）标的公司应对措施

标的公司应对措施详见本回复第三题之“二、标的公司客户集中度较高的原因、主要客户向原厂直接采购的风险及标的公司应对措施”之“（二）主要客户向原厂直接采购的风险及标的公司应对措施”之“5、标的公司应对措施”。

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、独立财务顾问查阅了标的公司所处产业链的研究资料、行业分析报告、主要客户及供应商的公开资料。

2、独立财务顾问对标的公司的核心供应商进行了实地走访或访谈，了解该原厂的其他分销商情况。

3、独立财务顾问获取了标的公司报告期内主要供应商的采购数据，查询了外币汇率资料。

4、独立财务顾问访谈了标的公司董事、主要高级管理人员及部门负责人，获取了标的公司获取了标的公司战略定位、未来发展规划、风险应对措施等资料。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，标的公司供应商集中度较高且 2020 年 1-8 月对 SK 海力士的采购占比进一步提高，符合标的公司上游行业特点及自身发展情况，具有合理性；上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》补充披露了 SK 海力士、MTK 联发科等供应商的主要销售模式，标的公司代理销售额占其在中国市场销售额的比例；标的公司在一定程度上存在着对 SK 海力士过度依赖的风险，并为应对该风险将采取一系列措施。

7. 报告书显示，2018 年、2019 年和 2020 年 1 至 8 月存储器平均销售价格分别为 311 元，145.56 元、196.08 元，报告期内存储器销售价格波动较大。

（1）报告书显示，存储器平均销售价格为各期各产品类别销售金额除以各产品类别销售数量。请按细分产品类别披露报告期价格变化情况，并按销量加权平均计算价格。

（2）请说明影响存储器价格波动的主要原因，产品价格变化对公司业务、资金面以及主要客户的采购量等的影响。

（3）请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、标的公司主要产品销售价格的变动情况

报告期内，不同细分产品类别按销量加权平均计算的销售价格变动情况如下：

单位：元/个

产品分类	细分产品类型	2020年 1-8月	2019年度	2018年度
存储器	海力士-RDIMM	1,024.92	841.37	1,516.40
	海力士-DRAM	23.21	29.06	37.57
	海力士-MCP	44.12	66.77	119.86
	海力士-SSD	503.70	401.49	-
	海力士-NAND	45.49	337.13	352.34
	其他品牌	13,079.26	75.57	41.12
	小计	196.08	145.56	311.00
集成电路	联发科	10.37	11.00	11.16
	GD	3.52	3.92	3.87
	德州仪器	0.66	1.26	0.92
	亚德诺	4.53	26.46	25.11
	高通	20.50	33.50	25.30
	安易腾	-	-	17.27
	其他品牌	64.47	-	3.26
	小计	6.47	7.71	4.85
模组	模组	83.01	48.50	68.80
DAC 线缆	DAC 线缆	61.23	139.37	-

二、存储器价格波动的原因，产品价格变化对标的公司业务、资金面以及主要客户的采购量等的影响分析

（一）存储器价格波动的原因分析

存储器市场处于高度垄断状态，三星、SK 海力士、美光三大巨头的市场占有率超过 95%，原厂和中间渠道代理商之间的囤货和出货节奏把控，可能将价格波动放大，使得行业呈现周期性的特征，但存储器价格波动总体系由供需关系决定的。

2016 年至 2018 年，人工智能快速发展，数据爆发催生计算需求，矿机市场需求爆发，互联网厂商加大资本开支，多方面因素驱动服务器出货量快速增长。根据 IDC 统计，2017 年第三季度全球服务器出货量为 313.8 万台，同比增长 18%。

服务器市场需求向好带动存储器厂商营收增长，根据 WSTS 数据，2017 年、2018 年全球存储器市场规模达到 1229 亿美元、1580 亿美元，同比增速分别达到 60.1%、27.4%。但上游原厂制造商由于研发周期长、投资金额大、产品的生命周期短等原因，产量难以出现爆发性增长，供应处于缓步上升的状态，导致存储器市场处于供不应求的状态，从而推动存储器价格不断上涨。

2018 年-2020 年，龙头厂商过度投资叠加终端需求乏力，导致存储价格持续下滑。2018 年，三星、SK 海力士、美光等存储器厂商新增产线纷纷投产，市场供给明显增长。而在需求端，2018 年下半年，智能手机创新乏力，换机周期延长导致智能手机需求疲弱，存储器需求不及预期。供给持续放量、需求不及预期导致存储器库存持续提升，存储价格持续下滑。根据 Garner 数据，从 2018 年第一季度开始，全球半导体库存水位处于较高水平。截至 2019 年第二季度，1600MHz 4GB DDR3 DRAM 价格达到本轮低点 1.42 美元，较最高点降幅超 65.5%；64GB MLC NAND Flash 价格回落到 2.35 美元，较最高点回落 50.6%。

2020 年新冠疫情导致人们更加频繁的使用互联网进行远程办公、电商采购、视频学习等，企业和政府开始加速与互联网的整合，云计算、大数据等快速发展从而推动了对存储器的需求，2020 年第四季度以来，存储器价格开始上涨并进入上行通道。

（二）存储器价格变化对标的公司业务、资金面以及主要客户采购量的影响分析

1、对标的公司业务及主要客户采购量的影响分析

存储器是联合创泰的主要产品之一，主要客户为阿里巴巴、中霸、字节跳动等，主要应用领域为云计算和大数据。近年来，虽然存储器价格受市场供需关系影响出现较大的波动，但受益于下游云计算和大数据市场的快速发展，联合创泰的存储器产品销量一直处于上涨趋势，报告期内，联合创泰存储器销量情况如下表所示：

单位：个

产品分类	细分产品类型	2020 年 1-8 月	2019 年度	2018 年度
存储器	海力士-RDIMM	3,970,930	3,671,353	2,152,884
	海力士-DRAM	15,291,907	16,390,239	1,242,917

	海力士-MCP	4,391,120	6,804,437	7,944,380
	海力士-SSD	46,447	5,320	-
	海力士-NAND	180	62,057	181,722
	其他品牌	395	1,746,070	2,757,719
	合计	23,700,979	28,679,476	14,279,622

2018 年度、2019 年度和 2020 年 1-8 月，联合创泰存储器销量分别为 14,279,622 个、28,679,476 个和 23,700,979 个。报告期内，海力士-RDIMM 存储器产品销售金额占主营业务收入的比重均在 50% 以上，是联合创泰最主要的产品，其一直处于快速增长趋势。报告期内，标的公司主要客户对存储器的采购量如下表所示：

单位：个

客户名称	产品类型	2020 年 1-8 月	2019 年度	2018 年度
Alibaba.com Singapore E-Commerce Private Limited	海力士-RDIMM	2,780,638	1,948,340	1,656,584
	海力士-NAND	-	-	18,278
	其他品牌	395	-	10,040
中霸集团有限公司	海力士-RDIMM	918,658	1,673,305	370,906
	海力士-SSD	42,447	5,320	-
BYTEDANCE PTE. LTD.	海力士-RDIMM	221,850	-	-
紫光存储	海力士-DRAM	14,619,556	16,046,189	819,517

另外，联合创泰主要从事电子元器件分销代理业务，凭借其专业化的团队、标准化的作业流程、良好的上下游分销渠道及先进的电子产品线，为客户提供优质服务。在存储器价格波动的情况下，管理团队可根据丰富的行业经验对市场供需关系进行研判，并根据研判结果对标的公司的采购和库存管理进行有效控制，从而避免存储器价格波动对标的公司业绩产生较大不利影响。

2、对资金面的影响

在存储器价格处于下降周期时，采购单位产品的资金需求量会有所下降，且为应对库存产品价格下降风险，联合创泰会对库存量进行有效控制，尽量在下游客户订单相对确定的基础上再行采购从而减少库存量，因此对于资金的需求会有所减少；在存储器价格处于上升周期时，采购单位产品的资金需求量会有所增加，

且联合创泰为减少价格上涨的风险、有效控制采购成本，会根据市场研判加大产品库存量，因此对资金的需求会有所增加。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、独立财务顾问查阅了标的公司所处产业链的研究资料、行业分析报告等公开数据资料；

2、独立财务顾问对标的公司相关业务负责人进行了访谈；

3、独立财务顾问取得了标的公司采购明细表、销售明细表并进行数量分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》补充披露了标的公司不同细分产品类别报告期按销量加权平均计算的销售价格情况；存储器价格波动主要受市场供需关系影响，由于标的公司存储器下游客户需求快速增长，存储器价格波动未对其业务及主要客户采购量产生较大影响，存储器价格波动会导致标的公司资金需求不同；

8. 报告书显示，2018年、2019年和2020年1至8月标的公司集成电路产品销量分别为2.3亿个、2.1亿个、1亿个，产品销量持续下降。请说明标的公司经营是否存在季节性因素，说明集成电路销量持续下降的原因，历史销售变动并与盈利预测方向是否一致。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、标的公司集成电路销量不存在明显的季节性因素

报告期内，标的公司集成电路分季度的销量情况如下表所示：

单位：万个

项目	2020年1-8月	2019年	2018年
第一季度	3,448.42	2,584.20	3,989.20
第二季度	3,976.45	6,219.90	4,467.69
第三季度	-	6,463.77	12,055.31
第四季度	-	5,983.90	2,638.01

合计	10,067.60	21,251.77	23,150.21
----	-----------	-----------	-----------

由上表可知，标的公司集成电路产品在第二、第三季度的销量较高。

二、集成电路销量持续下降的原因

报告期内，标的公司集成电路分产品品牌的销量情况如下表所示：

单位：万个

项目	2020年1-8月		2019年		2018年	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
联发科	4,729.90	46.98%	11,632.74	54.74%	4,747.37	20.51%
GD	4,284.97	42.56%	6,923.49	32.58%	36.94	0.16%
德州仪器	1,046.50	10.39%	2,498.90	11.76%	7,546.59	32.60%
高通	0.16	0.00%	68.24	0.32%	313.58	1.35%
亚德诺	1.00	0.01%	128.40	0.60%	271.11	1.17%
安易腾	-	-	-	-	283.76	1.23%
其他	5.07	0.05%	-	-	9,950.86	42.98%
合计	10,067.60	100.00%	21,251.77	100.00%	23,150.21	100.00%

注：2018年其他分类的产品主要为村田 MURATA 品牌产品，具有数量大、单价低的特点，占该分类总数的 90.35%。

报告期内，标的公司集成电路销量持续下降的主要原因系非授权代理产品线的销量降幅较大所致，此外，标的公司 2020 年 1-8 月的联发科产品销量有所下降。

在集成电路产品分类中，MTK 联发科和 GD 兆易创新品牌系标的公司授权代理产品线，具有稳定、可持续的经营特点。标的公司未取得德州仪器 TI、高通 Qualcomm、亚德诺 ADI、安易腾 ANT、村田 MURATA 等品牌原厂的授权，为满足众多客户的多样化产品需求，标的公司向相关原厂代理商或其他独立分销商、贸易商进行采购，因此该类产品的业务量具有不确定性、偶发性等特点。随着标的公司不断聚焦授权代理产品线，重点突破和维护战略性客户，标的公司的客户集中度随之升高，非授权产品线的业务量也因此呈现出逐年降低的趋势。

2020 年 1-8 月，MTK 联发科产品的销量有所下降主要系标的公司下游客户华勤通讯的需求量减少所致。2020 年起，因 MTK 联发科的产品供不应求、上游资源紧缺，华勤通讯下游客户 LG 公司收回了其在华勤通讯代工项目的通信芯片

采购权，以期通过向 MTK 联发科直接采购而提高原厂的支持力度，增加产品获配数量。由于自采模式增加了 LG 公司的人力、资金、物流等综合成本，因此 LG 公司决定将部分产品的采购权于 2021 年再次放回至华勤通讯。报告期内，标的公司对华勤通讯的具体销量情况如下：

单位：万个，%

项目	2020年1-8月		2019年		2018年	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
向华勤通讯的销售量	3,220.18	68.08	8,840.81	76.00	3,316.67	69.86
MTK 产品的销量合计	4,729.90	100.00	11,632.74	100.00	4,747.37	100.00

三、历史销售变动与盈利预测方向不一致，但具有合理性

标的公司盈利预测中的产品主要分为存储器和集成电路，均按照主要客户的预测需求量进行销量预测。其中集成电路产品主要包括 MTK 联发科、GD 兆易创新、寒武纪和迈瑞微等四个品牌，不含非授权代理线品牌，具体预测销量如下：

单位：万个

品牌	2021年	2022年	2023年/2024年/2025年
MTK	2,916.60	3,805.14	4,725.23
其中：向华勤通讯销售量	2,237.70	2,929.37	3,645.60
GD	2,015.28	2,622.90	3,252.10
迈瑞微	43.30	56.68	70.54
寒武纪	0.64	0.84	1.05
合计	4,975.82	6,485.57	8,048.92

标的公司集成电路产品的历史销量呈逐年下降趋势，盈利预测期该类产品的销量呈先增长后保持不变的态势，因此集成电路历史销售变动与盈利预测的方向不一致，但具有合理性，具体分析如下：

首先，本次盈利预测的各年集成电路预计销售总量均小于报告期内标的公司历史销售最低数据。其次，对于主要产品 MTK 主控芯片的主要客户华勤通讯而言，其预测情况亦具有合理性。2021 年，考虑到华勤通讯存在被终端客户 LG 公司收回项目采购权的情况，基于谨慎性考虑，本次预测标的公司向主要客户华勤通讯的销售量将远小于其历史情况；2022 年-2025 年，华勤通讯的预计销量呈现先增长后保持不变的趋势，一方面考虑到华勤通讯已收回部分采购权，另一方面，

随着 5G、人工智能技术的发展应用，预计手机行业对应的电子元器件产品需求将相应获得持续增长。

综上，集成电路历史销售变动与盈利预测的方向不一致，但具有合理性。

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问访谈了标的公司主要高级管理人员及部门负责人；
- 2、独立财务顾问获取了标的公司报告期内的销售明细表及本次收益预测表，并进行了统计分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司集成电路产品在第二、第三季度的销量较高；标的公司集成电路销量持续下降的主要原因系非授权代理产品线的销量降幅较大所致，且标的公司 2020 年 1-8 月的联发科产品销量亦有所下降；标的公司集成电路产品的历史销售变动与盈利预测的方向不一致，但具有合理性。

9. 报告书显示，标的公司 2020 年 8 月末应收账款账面价值较 2019 年末减少 14,700.61 万元，主要系联合创泰新增对部分客户应收账款保理融资以加速款项回收所致。请说明标的公司进行保理融资的详细情况，包括但不限于保理交易对手方、融资期限、利率、是否为买断性质融资等，并说明保理融资对公司运营情况的影响。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、应收账款及应收款项融资情况

标的公司 2019 年末及 2020 年 8 月末应收账款及应收款项融资情况如下表所示：

单位：万元

科目	2020年8月31日			2019年12月31日		
	账面原值	信用减值损失	账面价值	账面原值	信用减值损失	账面价值
应收账款	20,792.66	2,583.78	18,208.88	33,124.21	214.72	32,909.49

应收款项融资	30,814.92	-	30,814.92	23,846.38	-	23,846.38
合计	51,607.59	2,583.78	49,023.80	56,970.59	214.72	56,755.87

上述应收账款融资系标的公司根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》第十八条：

金融资产同时符合下列条件的，应当分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：

（一）企业管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标。

（二）该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

因标的公司持有的部分客户应收账款既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产（即买断式保理融资）为目标，故将上述应收款项作为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，列报为应收款项融资。

通过上表可以看出，应收账款加上应收款项融资账面原值 2020 年 8 月 31 日较 2019 年减少 5,363.01 万元，减少比例为 9.41%。应收账款账面价值 2020 年 8 月 31 日较 2019 年 12 月 31 日减少 14,700.61 万元，除新增部分客户应收账款保理融资外主要系 2020 年 8 月 31 日对香港德景对外贸易有限公司和 AuspiciousShineLimited 单项计提信用减值损失 2,583.78 万元所致。

二、标的公司应收款项融资情况

2019 年末及 2020 年 8 月末，标的公司应收款项融资情况如下：

单位：万元

单位名称	2020 年 8 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
华勤通讯香港有限公司	9,637.19	19,009.27
中霸集团有限公司	4,312.49	4,703.98
北京百度网讯科技有限公司	0.00	133.13
立讯	1,927.48	-
Alibaba.com Singapore E-Commerce Private Limited	1,988.12	-
BYTEDANCEPTE.LTD.	12,861.96	-
深南电路股份有限公司	87.68	-

小计	30,814.92	23,846.38
----	-----------	-----------

注：立讯包含立讯电子科技(昆山)有限公司、江西立讯智造有限公司、立讯精密有限公司，下同。

标的公司 2020 年 8 月末较 2019 年末增加应收款项融资余额对应的客户为立讯、Alibaba.com Singapore E-Commerce Private Limited、BYTEDANCEPTE.LTD. 及深南电路股份有限公司。其中 2020 年 1-8 月新增应收账款保理客户为立讯、BYTEDANCEPTE.LTD.及深南电路股份有限公司。

新增客户立讯、BYTEDANCEPTE.LTD.、深南电路股份有限公司应收账款融资合计金额 14,877.12 元。

三、标的公司保理融资情况

截至 2020 年 8 月末，标的公司保理融资情况如下：

单位名称	2020 年 8 月 31 日应收款项融资余额		拟保理融资银行	额度	利率	期限
	本位币（人民币万元）	原币（万美元）				
立讯	1,927.48	280.95	汇丰银行	8,000.00 万美元	2monthsLibor+1.2%	无期限
Alibaba.com Singapore E-Commerce Private Limited	1,988.12	289.79				
BYTEDANCEPTE.LTD.	12,861.96	1,874.78				
深南电路股份有限公司	87.68	12.78				
小计		2,458.31				
华勤通讯香港有限公司	9,637.19	1,404.74	大新银行	1,080.00 万美元	3monthsLibor+2.1%	无期限
中霸集团有限公司	4,312.49	628.60	招商银行	人民币 5 亿	2monthsLibor+2.5%	2020 年 8 月 25 日至 2021 年 8 月 24 日

四、买断式保理融资关键条款

保理融资银行	买断式条款
汇丰银行	CreditProtection-we purchase Credit Protected Debtsona Without Recourse basis (Note:please to the Standard Conditionson the meaning of “Without Recourse” asused in this Offer Letter).信用保护我们在无追索权的基础上购买信用保护债务(注：本报价函中“无追索权”含义的标准条件)。
大新银行	Sisclosed Factoring Facilities(Limited-Recourse)封闭保理贷款（有限追索权）；有限追索为针对联合创泰未按期交付产品、产品质量不合格等情形，鉴于融资保理提供的基础单据为客户验收合格并签署的签收单，故实质上为无追索权保理。
招商银行	（六）乙方保证无条件地向甲方转让每笔应收账款的全部权利，包括但不限于：对债务人的收款权（收取应收账款本金、利息、违约金和其他费用的权利）、起诉权；对应收账款的再转让权；对货物的留置权、停运权。对付款票据的背书以

及未收货款的情况下乙方对债务人可能拒收或退回的货物所拥有的所有其他权利。乙方同意甲方及作为应收账款后续受让人的进口保理商对每笔应收账款均享有与在转让前乙方所享有同等的一切权利。
--

根据新金融工具准则中关于金融资产的终止确认条件：

- 1、收取该金融资产现金流量的合同权利终止；
- 2、该金融资产已转移，且该转移满足《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》关于金融资产终止确认的规定。

根据上述关键条款，标的公司上述应收款项融资满足金融工具终止确认的要求。

五、保理融资对标的公司运营情况的影响分析

（一）减轻营运资金压力，加速资金周转

银行授予联合创泰的应收账款保理融资额度是基于对其客户资信水平、客户与其合作关系的稳定性以及联合创泰自身资信水平的综合判断。通过对应收账款进行保理，标的公司能够迅速回笼资金以满足日常营运资金需求，减轻营运资金压力，并提高营运资金周转效率。

（二）降低标的公司融资成本

通过保理融资获批的银行资金额度以应收客户债权为信用背书，风险相对较低，其融资成本远低于非金融机构借款，从而降低标的公司财务费用。另外，应收账款保理融资亦不会对标的公司的负债水平产生较大影响。

（三）提高应收账款管理效率

联合创泰在向银行提交保理融资所需资料后即可取得相关债权的银行回款，实现应收账款快速变现，标的公司无需对上述客户信用风险开展调查，提高了标的公司应收账款管理的效率。

六、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问取得了标的公司融资流程有关制度文件、对融资循环进行了控制测试；
- 2、独立财务顾问取得了保理融资合同并查阅了相关条款；

- 3、独立财务顾问向客户及融资机构寄发询证函并取得了书面回函确认；
- 4、独立财务顾问抽查了保理融资收付款相关凭证。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司进行的保理融资属于买断性质融资；通过对应收账款进行保理融资，标的公司能够快速回笼资金、减轻营运资金压力、加速资金周转、降低融资成本并提高应收账款管理效率。

七、会计师核查程序及核查意见

1、履行的主要审计及核查程序：了解标的公司融资流程、对融资循环进行控制测试、核查融资合同查看条款、对客户及融资机构发函、对主要收付款进行凭证抽查。

2、获取的内外部资料：融资内控制度、融资循环控制测试底稿；融资合同、询证函、收付款凭证等的抽查记录。

3、分析过程及结论意见：经查看标的公司融资合同并与询证函进行核对，标的公司报告期披露的应收款项融资准确。

10. 请补充披露截至 2020 年 8 月 31 日，标的公司应收账款余额前五名客户应收账款账龄、应收账款形成背景、并分客户说明应收账款坏账准备计提是否充分。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、标的公司应收账款余额前五名客户具体情况

截至 2020 年 8 月 31 日，标的公司应收账款余额前五名客户具体情况如下表所示：

单位：万元

单位名称	应收账款形成背景	2020 年 8 月末余额	信用减值准备	账龄	期后回款情况
香港德景对外贸易有限公司	2017 年开始合作，主要交易海力士存储器 and 安易腾手机主板，货交客户香港指定货代；账期月结 60 天。	8,225.53	2,056.38	1-2 年	已对外转让
西安紫光国芯半导体有	西安紫光国芯半导体有限公司进军半导体行业，需要半导体相关产品作为原	5,718.47		30 天以内	截至 10 月已全部回

限公司	物料，2020 年标的公司与该公司展开合作，账期货到 45 天付款。				款
Auspicious Shine Limited	2017 年 8 月份开始合作，主要交易联发科芯片，货交客户香港指定货代；账期货到 20 天付款。	2,109.60	527.40	1-2 年	已对外转让
王牌通讯（香港）有限公司	国内手机客户，2017 年 4 月份开始合作，主要交易海力士存储器，货交客户香港指定货代；账期月结 60 天付款。	1,183.41		60 天以内	截至 11 月已全部回款
展华集团有限公司	2018 年 6 月份开始合作，主要交易联发科芯片，货交客户香港指定货代；账期月结 45 天付款。	979.97		60 天以内	截至 11 月已全部回款
合计		18,216.97	2,583.78	-	-

截至 2020 年 8 月 31 日，标的公司应收账款余额前五名客户中除 Auspicious Shine Limited 和香港德景对外贸易有限公司外，其他客户应收账款均在合同账期内，未超过信用期。

2020 年 8 月 31 日，标的公司管理层判断客户 Auspicious Shine Limited 和香港德景对外贸易有限公司应收账款预计收回有困难，由于账龄较短，根据标的公司管理层判断、股权抵押、律师事务所之法律意见等，故按照 25% 的比例单项计提坏账准备。2020 年 12 月 1 日，联合创泰与黄泽伟签署了《债权债务转让协议》，黄泽伟同意通过协议安排受让上述联合创泰对 Auspicious Shine Limited 和香港德景对外贸易有限公司的债权。

综上所述，标的公司应收账款坏账准备计提充分。

二、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、独立财务顾问取得了标的公司销售业务内部控制制度、了解其销售收款流程；

2、独立财务顾问对销售与收款循环进行了控制测试；

3、独立财务顾问向主要客户寄发了销售发生额及应收账款余额询证函；

4、独立财务顾问取得了销售明细表并进行月度销量变化分析，对重大客户销售情况进行了分析；

5、独立财务顾问查阅了重大销售合同及订单，抽查了部分发货单、验收单、收款凭证，对销售与收款循环进行了穿行测试；

6、独立财务顾问访谈了报告期主要客户；

7、独立财务顾问取得了标的公司计提坏账准备文件依据并复核。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司应收账款余额前五名客户应收账款均系主营业务形成的应收款项；对于其中已逾期的应收账款，标的公司已计提充分的坏账准备，且报告期后已将上述逾期坏账全额转让至联合创泰实际控制人黄泽伟。

三、会计师核查程序及核查意见

1、履行的主要审计及核查程序：了解标的公司销售预收款流程、对销售与付款循环进行穿行测试；对销售与付款循环进行控制测试；主要客户销售发生额函证及应收账款余额函证；对销售进行分月及重大客户销售合理性进行分析；重大销售合同及订单，对主要客户进行访谈；发货单、验收单进行核对；收款凭证等抽查记录；复核标的公司坏账计提底稿。

2、获取的内外部资料：销售内控制度；销售与收款穿行测试底稿；销售与收款控制测试底稿；询证函；重大销售合同；发货单、验收单；收款凭证等的抽查记录；坏账准备测试记录。

3、分析过程及结论意见

通过上述审计及核查程序，我们未发现标的公司存在虚构销售虚增收入情形。未发现标的公司销售真实性，披露的完整性存在重大异常，应收账款坏账准备计提充分。

11. 报告书显示，其他应收款 2020 年 8 月末余额较 2019 年末增加 3,261.44 万元，增幅为 59.63%，主要系因增加对华商龙科技往来款所致。请补充披露其他应收款明细金额，账龄、款项性质，款项可回收性及预计回收时间。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、2020 年 8 月末标的公司其他应收款情况

截至 2020 年 8 月 31 日，标的公司其他应收款期末余额情况如下：

单位：万元

单位名称	款项性质	年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例	坏账准备年末余额
华商龙科技有限公司	往来款	7,066.31	1 年以内	80.46%	
奇普仕（香港）有限公司	保证金	1,715.13	1 年以内	19.53%	51.45
S.F Express(HongKong)Limited	保证金	0.89	1 年以内	0.01%	0.03
合计	-	8,782.33	-	100.00%	51.48

二、其他应收款可回收性及预计回收时间

单位名称	形成原因	款项可回收性	预计回收时间
华商龙科技有限公司	临时性借款	可收回	2020 年 9 月已收回
奇普仕（香港）有限公司	标的公司用于信用证开具保证金	可收回	终止合作时收回
S.F Express(HongKong)Limited	为标的公司提供货运服务支付的保证金	可收回	终止合作时收回

由上表可知，标的公司对华商龙科技的其他应收款项已于 2020 年 9 月全部收回，其他均为保证金，可回收性较强。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问取得了其他应收款明细表；
- 2、独立财务顾问查阅了标的公司与大额往来单位签署的合同；
- 3、独立财务顾问向华商龙科技有限公司、奇普仕（香港）有限公司寄发了其他应收款余额询证函；
- 4、独立财务顾问抽查了有关收付款凭证、报告期后款项收回凭证。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》补充披露了其他应收款明细金额，账龄、款项性质，款项可回收性及预计回收时间，标的公司报告期后已收回到期的其他应收款。

四、会计师核查程序及核查意见

1、履行的主要审计及核查程序：获取其他应收款明细表，与报表数核对；对大额往来单位收集并检查合同；对大额未收回款项进行函证；对收付款凭证等抽查记录；查看期后收付款情况。

2、获取的内外部资料：其他应收款明细表；合同；询证函；收款款凭证的抽查记录；期后收付款记录。

3、分析过程及结论意见：通过上述审计及核查程序，未发现标的公司其他应收款真实性、披露的完整性存在重大异常。

12. 报告书显示，各报告期末，标的公司存货账面价值分别为 13,945.12 万元、23,873.58 万元和 30,363.18 万元，存货周转率分别为 46.69、29.30、28.00 次，标的公司存货周转率远高于同行业可比公司，但报告期内存货周转率逐年下降。

(1) 请说明存货账面价值逐年提高的原因，并说明存货减值准备计提是否充分。

(2) 报告书显示，2018 年 1-6 月，同行业可比公司存货周转率平均值 4.39 次，标的公司存货周转率 28 次，标的公司存货周转率远高于同行业可比公司。请结合同行业可比公司客户销售模式、供应链管理、订单管理、物流时效性、存货管理能力等，具体说明标的公司在以上方面的优势，进一步说明标的公司存货周转率远高于行业平均水平的原因及合理性。

(3) 说明标的的存货周转率下滑的原因以及趋势是否会发生变化。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、存货账面价值逐年提高的原因及存货减值准备计提充分性分析

(一) 报告期存货余额变动情况分析

报告期各期末，标的公司存货余额情况如下表所示：

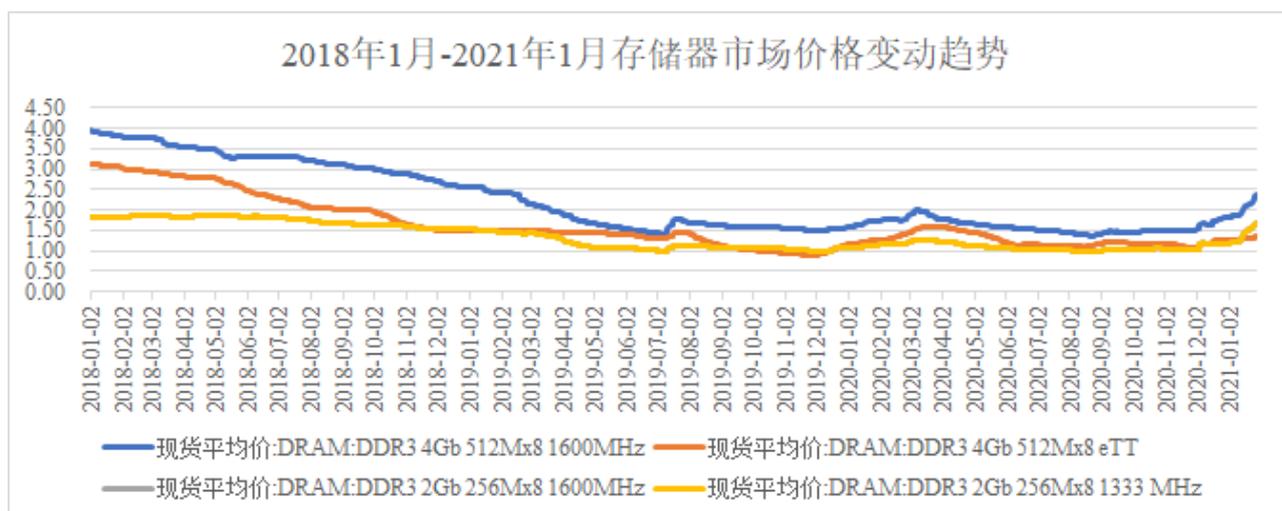
单位：万元

项目	2020年8月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
----	------------	-------------	-------------

账面余额	30,731.38	23,953.74	14,026.21
存货跌价准备	368.2	80.15	81.09
账面价值	30,363.18	23,873.58	13,945.12

标的公司结合客户的未来产品需求计划、供应商的价格情况、市场供求状况而对相关产品进行提前采购备货，并根据收到的客户订单等制定采购计划，以使标的公司资金得到最大化的利用，提升标的公司经营业绩。

2019 年末，标的公司预计主要产品价格将有所上升，为提前锁定产品采购成本，分享产品价格上涨带来的收益，加大了主要产品的库存量。2018 年 1 月至 2021 年 1 月，存储器价格变动趋势如下图所示：



2020 年 8 月末，随着标的公司销售规模的扩大，标的公司库存量也相应增加，2020 年 1-8 月标的公司实现销售收入 532,317.06 万元，占 2019 年全年销售收入的 91.10%。2019 年度和 2020 年 1-8 月，标的公司月均销售额与期末存货余额变化情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年 1-8 月	2019 年度	变化率
月均销售额	66,539.63	48,695.68	36.64%
期末存货余额	30,363.18	23,873.58	27.18%

(二) 存货减值准备计提是否充分

1、标的公司存货跌价准备计提方法

《企业会计准则第 1 号——存货》第十五条规定，资产负债表日，存货应当按照成本与可变现净值孰低计量。存货成本高于其可变现净值的，应当计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。

《企业会计准则第 1 号——存货》第十六条规定，企业确定存货的可变现净值，应当以取得的确凿证据为基础，并且考虑持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。

《企业会计准则第 1 号——存货》第十七条规定，为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值应当以合同价格为基础计算。企业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应当以一般销售价格为基础计算。

《企业会计准则第 1 号——存货》第十八条规定，企业通常应当按照单个存货项目计提存货跌价准备。

标的公司依据会计准则的要求，按照成本与可变现净值孰低的方法，对成本高于可变现净值及陈旧和滞销的存货，计提存货跌价准备，计入当期损益。标的公司确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，并且考虑持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。具体方法如下：

标的公司按照成本与可变现净值孰低计量，可变现净值由预计售价减去估计的销售时的销售费用及相关税费计算确定。预计售价参考最近三个月的平均销售价格，并结合系统在手订单情况综合确认可变现净值，如果无在手订单或最近未有销售且库龄超过 2 年，则可变现净值直接确认为 0；估计的销售费用按照当期标的公司的销售费用率计算确定，估计的相关税费按照当期标的公司的城建税和教育费附加占营业收入的比例计算确定。标的公司将单项存货余额与存货的可变现净值进行比较，对于单项存货余额高于存货可变现净值的，标的公司按其差额计提存货跌价准备。

2、存货跌价准备计提充分

报告期各期末，标的公司存货库龄情况如下表所示：

单位：万元

库龄	2020年8月31日		2019年12月31日		2018年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
30天内	20,636.07	67.15%	16,419.39	68.55%	13,276.26	94.65%
31-60天	4,582.00	14.91%	1,506.81	6.29%	333.92	2.38%
61-90天	4,919.75	16.01%	3,174.55	13.25%	90.62	0.65%
91-120天	587.66	1.91%	590.31	2.46%	62.17	0.44%
121-180天	1.5	0.00%	2,149.47	8.97%	88.44	0.63%
181-360天	-	-	54.01	0.23%	170.47	1.22%
1年以上	-	-	54.81	0.23%	-	-
合计	30,731.38	100.00%	23,953.74	100.00%	14,026.21	100.00%

报告期各期末，标的公司90天库龄以内的存货占比分别为97.68%、88.09%和98.07%，标的公司存货库龄合理。

报告期各期末，标的公司存货跌价情况如下表所示：

单位：万元

年度	账面余额	存货跌价准备	计提比例
2020年8月31日	30,731.38	368.20	1.20%
2019年12月31日	23,953.74	80.15	0.33%
2018年12月31日	14,026.21	81.09	0.58%

2020年8月31日标的公司存货跌价准备主要系库存商品中特定规格海力士存储器市场价格下跌较大所致。

标的公司根据上述原则计提的存货跌价准备计提充分。

二、结合同行业可比公司客户销售模式、供应链管理、订单管理、物流时效性、存货管理能力等，具体说明标的公司在以上方面的优势，进一步说明标的公司存货周转率远高于行业平均水平的原因及合理性

（一）标的公司与同行业可比公司存货周转率情况

标的公司与同行业可比公司存货周转率情况如下表所示：

存货周转率（次）	2020年1-6月	2019年度	2018年度
深圳华强(000062.SZ)	6.62	7.28	6.39
力源信息(300184.SZ)	8.66	10.84	9.47

润欣科技(300493.SZ)	9.04	6.25	5.41
英唐智控(300131.SZ)	10.82	13.06	12.56
平均值	8.78	9.36	8.46
中值	8.84	9.06	7.93
标的公司	28.00	29.30	46.69

注：上述 2020 年 1-6 月指标中可比上市公司为 2020 年 1-6 月指标，标的公司为 2020 年 1-8 月指标，均进行年化处理。

由上表可知，标的公司存货周转率高于同行业可比公司相应指标。

(二) 同行业可比公司客户销售模式、供应链管理、订单管理、物流时效性、存货管理能力情况

同行业可比上市公司情况如下表所示：

项目	深圳华强 (000062.SZ)	力源信息 (300184.SZ)	润欣科技 (300493.SZ)	英唐智控 (300131.SZ)	标的公司
产品结构	涵盖所有电子元器件	涵盖所有电子元器件	无线连接芯片、射频元器件和 MEMS 传感器模块为主	涵盖所有电子元器件	存储器、集成电路
服务对象	OPPO、VIVO、华勤、闻泰、中兴通讯、TCL、华天科技、仁宝、极致兴通、天工测控、科大讯飞、亿道数码等	腾进达、立维腾、深圳中创、北京前景无忧电子、江苏林洋能源、南京普天通信等	美的集团、共进电子、大疆创新、华三通讯等	OPPO、vivo、传音、华勤、天珑、波导、小米、华为、奥克斯、格力、美的、格兰仕、海尔、长城、长虹、TCL、海康威视、大华技术、宇视科技、杭州智诺、杭州宇泛、比亚迪、广汽、上汽、东风、吉利、奇瑞、众泰、北汽、长城、大洋电机、卧龙控股、禾川科技等	Alibaba.comSingaporeE-CommercePrivateLimited、中霸集团有限公司、BYTEDANCEPTE.LTD. 等服务器运营商
销售模式	授权分销商；线下、线上交易服务平台	授权分销商的销售模式	授权分销+技术支持服务	授权分销商的销售模式	授权分销商的销售模式。在获得原厂授权的同时，根据对应用行业需求趋势的判断以及通过公开渠道了解的主要客户情况，标的公司通过与客户开展沟通，在下游客户对其授权分销资质、技术服务能力、资金保障能力、保供能力、账期承担能力等方面综合评价后，建立与下游客户的合作关系
供应链管理	公开信息无法查询到同行业可比上市公司内部管理制度和相关内部控制流程				标的公司为客户提供一站式服务:凭借完善的技术服务团队及仓储物流体系,可为客户提供技术支持(比如基于所代理的产品为客户设计模块方

		案)、商品采购、物流仓储等全流程的服务
订单管理	公开信息无法查询到同行业可比上市公司内部管理制度和相关内部控制流程	业务部门确认订单单价和交货日期是否可接受,并与内部供应链部门核对库存情况,回复确认后,客户订单生效
物流时效性	公开信息无法查询到同行业可比上市公司内部管理制度和相关内部控制流程	物流方式按照客户需求合理安排,香港本地交货采用卡车运送,基本为当日达;香港交异地则采用航空+卡车运送方式,主要运往上海、天津基本为2-3天、美国一周时间
存货管理能力	公开信息无法查询到同行业可比上市公司内部管理制度和相关内部控制流程	外包第三方:标的公司主要是采取外包给第三方仓储物流公司的模式操作。目前主要合作有位于香港的顺丰仓和上海保税区的畅联仓,以香港为主,上海自贸区为辅。外包公司同时承接仓储和物流运输业务

标的公司核心产品为存储器,报告期内,标的公司存储器销售占比分别为77.09%、71.47%和87.30%。标的公司代理的存储器属于卖方主导的市场,受限于上游供应原厂处于寡头垄断地位且能对供需秩序进行周期性调整,存储器的周转率远远高于其他电子元器件的周转率;另外,标的公司作为分销行业后进入者,在业务快速发展的成长期间,受限于资金实力不够充裕的自身特点,故而从业务流程和发展战略制定之初,标的公司就选择了低毛利、快周转、控制库存的模式,以效率换效益,2018年-2020年,标的公司订单采购金额占比分别为84.35%、79.90%和82.17%。

(三) 说明标的存货周转率下滑的原因以及趋势是否会发生变化

报告期内,标的公司存货周转率分别为46.69次、29.30次和28次,2019年度与2020年1-8月标的公司周转率相对稳定,2018年度周转率较高。

报告期内,标的公司存货周转率测算情况如下:

单位:万元

年度	期末存货余额	期初存货余额	当期营业成本	周转率(年化)
2020年1-8月	30,731.38	23,953.74	510,375.88	28.00
2019年度	23,953.74	14,026.21	556,335.03	29.30
2018年度	14,026.21	9,744.93	554,891.73	46.69

标的公司 2019 年存货周转率较 2018 年下降的主要原因系：一方面，标的公司 2017 年仍处于业务发展初期，当年销售规模仅为 18.70 亿元，导致 2017 年期末存货余额较小；另一方面，2019 年末，标的公司管理层预计主要产品价格将有所上升，因此加大了主要产品的库存量，导致 2019 年期末存货余额较大。2020 年 1-8 月，标的公司存货周转率与上半年保持稳定。

标的公司未来存货周转率变动主要取决于期末产品价格波动情况以及标的公司采购的备货策略，如未来标的公司预计主要产品价格上升且标的公司为锁定采购成本提前备货，则存货周转率将会有所下降。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、独立财务顾问取得了标的公司采购业务内部控制制度、了解其采购付款流程；

2、独立财务顾问对采购与付款循环进行了控制测试；

3、独立财务顾问向主要供应商寄发了采购发生额及应付账款余额询证函；

4、独立财务顾问查阅了重大采购合同及订单，抽查了部分采购入库单、收购发票、付款凭证，对采购与付款循环进行了穿行测试；

5、独立财务顾问取得了标的公司存货定期盘点记录，会计师对标的公司存货进行了抽盘，独立财务顾问对存货抽盘过程进行了视频监盘；

6、独立财务顾问访谈了报告期主要供应商；

7、独立财务顾问取得了标的公司存货跌价准备计提政策、存货跌价准备明细并与同行业公司进行比较分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司存货周转率符合标的公司的实际经营情况，存货跌价准备计提充分。

四、会计师核查程序及核查意见

1、履行的主要审计及核查程序：了解标的公司采购流程、采购业务内部控制制度，对采购与付款循环进行穿行测试；对采购与付款循环进行控制测试；主

要供应商采购发生额函证及应付账款余额函证；存货盘点及抽盘记录；重大采购合同及订单，对主要供应商进行访谈；采购入库单、收购发票、付款凭证等抽查记录；获取标的公司存货跌价准备计提政策并复核存货跌价准备；与同行业公司进行比较。

2、获取的内外部资料：采购内控制度；采购穿行测试底稿；采购控制测试底稿；询证函、盘点表；抽盘表；重大采购合同及订单；入库单、收购发票、付款凭证等的抽查记录；存货跌价准备计提表、存货跌价准备复核测算表。

3、分析过程及结论意见：

通过上述审计及核查程序，标的公司存货转率符合标的公司的实际经营情况。存货跌价准备计提充分。

13. 报告书显示，2020年8月末短期借款余额较2019年末增加5,126.41万元，增幅为93.24%，主要系因联合创泰取得的保证及质押贷款额度增加所致。请补充披露联合创泰目前保证及质押贷款融资来源，以及相应的授信额度，已使用的授信额度。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、标的公司保证及质押贷款融资来源、相应的授信额度及已使用的授信额度情况

截至2020年8月31日，标的公司短期借款具体情况如下表所示：

贷款行	期末借款余额	保证及质押贷款来源	授权额度	已使用额度
汇丰银行	10,624.55 万元	英唐智能、深圳市华商龙商务互联科技有限公司承担无限责任担保，胡庆周、钟勇斌提供担保。同时标的公司用对阿里巴巴在手订单进行质押	8,000.00 万美元	3,567.51 万美元（含买断式保理融资 2,458.31 万美元、阿里巴巴在手订单质押融资 439.46 万美元）

二、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、独立财务顾问取得了标的公司融资流程有关制度文件、对融资循环进行了控制测试；

- 2、独立财务顾问查阅了标的公司融资合同及担保合同；
- 3、独立财务顾问向融资机构寄发了询证函；
- 4、独立财务顾问抽查了融资收付款相关凭证。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》补充披露了标的公司目前保证及质押贷款融资来源，以及相应的授信额度，已使用的授信额度。

三、会计师核查程序及核查意见

1、履行的主要审计及核查程序：了解标的公司融资流程、对融资循环进行控制测试、核查融资合同及担保合同、对融资机构发函、对主要收付款进行凭证抽查。

2、获取的内外部资料：融资内控制度、融资循环控制测试底稿；融资合同、担保合同、询证函、收付款凭证等的抽查记录。

3、分析过程及结论意见：

通过上述审计及核查程序，经查看标的公司融资合同就担保合同并与询证函进行核对，未发现标的公司报告期披露的短期借款完整性存在重大异常。

14. 各报告期末，联合创泰其他应付款分别为 97,470.13 万元、45,534.62 万元和 33,905.60 万元，请补充披露按应付对象归集的期末余额前五名其他应付款明细金额，款项账龄，款项形成背景，支付安排及公司生产经营的影响。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、标的公司其他应付款前五名情况

报告期各期末，标的公司其他应付款期末前五名具体情况如下：

（一）2020 年 8 月 31 日

单位：万元

单位名称	期末余额	账龄	形成背景	支付安排
黄泽伟	19,489.53	1年以内	系应付 WORLD SHINE TECHNOLOGY LIMITED 经营所需借款, 经 2020 年 7 月 31 日多方签署债权转让及抵消协议后形成的标的公司应付黄泽伟款	2020 年 12 月 1 日, 标的公司与黄泽伟签署了《债权债务转让协议》, 黄泽伟同意通过协议安排受让上述标的公司对 Auspicious Shine Limited 和香港德景对外贸易有限公司的 1,935.70 万美元债权
信扬(香港)有限公司	12,697.88	1年以内	为第三方融资款, 标的公司营运过程中, 供应商一般需要预付款或现款, 在尚未收到保理款及客户回款情况下, 通过第三方公司融资支付采购货款	借款之日 60 自然天
世纪恒信(香港)有限公司	1,191.94	1年以内		借款日后 30 个自然日
英唐创泰	325.50	1年以内	系原英唐智控应付英唐创泰款项, 经 2020 年 7 月 31 日多方签署债权转让及抵消协议后形成的标的公司应付英唐创泰款项	由双方另行协商, 如协商不成, 经英唐创泰发出通知后, 标的公司应于收到通知后 30 天内一次性付清欠款
中霸集团	107.71	1年以内	为中霸集团回款到保理账户, 月末银行暂未扣抵的部分金额	2020 年 9 月已扣抵
合计	33,812.55			

(二) 2019 年 12 月 31 日

单位: 万元

单位名称	期末余额	账龄	形成背景	支付安排
WORLD SHINE TECHNOLOGY LIMITED	24,988.46	1年以内	标的公司在营运过程中, 供应商一般需要预付款或现款, 在尚未收到保理款及客户回款情况下, 通过向关联公司融资支付采购货款	2020 年已偿还及债务转让
信扬(香港)有限公司	18,033.80	1年以内	为第三方融资款, 标的公司营运过程中, 供应商一般需要预付款或现款, 在尚未收到保理款及客户回款情况下, 通过第三方公司融资支付采购货款	借款之日 60 自然天, 2020 年已偿还
JUNCTION TECHNOLOGY LIMITED	1,473.34	1年以内		借款在 90 天内循环使用 1 亿美金
北京百度网讯科技有限公司	949.11	1年以内	为北京百度网讯科技有限公司回款到保理账户, 月末银行暂未扣抵的部分金额	2020 年已扣抵
联合利丰(香港)有限公司	43.56	1年以内、1-2年、2-3年、3-4年	临时性借款	2020 年已偿还
合计	45,488.26			

(三) 2018年12月31日

单位：万元

单位名称	期末余额	账龄	形成背景	支付安排
WORLD SHINE TECHNOLOGY LIMITED	33,096.99	1年以内	标的公司在营运过程中，供应商一般需要预付款或现款，在尚未收到保理款及客户回款情况下，通过向关联公司融资支付采购货款	根据标的公司回款安排进行偿还
JUNCTIONTECHNOLOGY LIMITED	41,509.63	1年以内	为第三方融资款，标的公司营运过程中，供应商一般需要预付款或现款，在尚未收到保理款及客户回款情况下，通过第三方公司融资支付采购货款	借款在90天内循环使用1亿美金
信扬（香港）有限公司	22,570.81	1年以内		借款之日60自然天，2019年已偿还
百新技术（香港）有限公司	144.18	1年以内	系2018年度业务合作分成款，2017年8月14日，标的公司与百新技术（香港）有限公司（以下简称“百新技术”）签订了《业务合作协议》（以下简称“协议”），双方根据协议成立第三事业部，若第三事业部在培育期内当期财务年度的税后净利润数额为正值，则将当期产生的税后净利润的45%分配给百新技术。第三事业部系标的公司原子公司英唐科技下属事业部。	2019年3月19日，标的公司与施嘉豪签署《股权转让协议书》，标的公司将其子公司英唐科技股权出售，相应应付款随之一同转出
联合利丰（香港）有限公司	62.06	1年以内、1-2年、2-3年	临时性借款	2020年已偿还
合计	97,383.67			

二、对标的公司生产经营的影响分析

标的公司上游原厂的付款期限相对较短，多采用“先款后货”方式，一般不设置账期；联合创泰根据合作期限、客户规模、信用情况、销售金额等情况，给予下游客户月结30天至90天不等的账期，下游账期长于上游账期。上述行业特性决定联合创泰需要大量的日常营运资金以支持其业务运转，标的公司发展主要靠内部积累和银行或其他非金融机构借款，融资渠道比较单一，非金融机构借款导致标的公司其他应付款金额较大。报告期各期末，随着联合创泰资产规模的不断扩大，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的进一步提高，标的公司通过其他非金融机构的借款规模逐年下降。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问取得了其他应付款明细表；
- 2、独立财务顾问向重要第三方融资机构寄发了其他应付款余额询证函；
- 3、独立财务顾问查阅了相关融资合同；
- 4、独立财务顾问抽查了大额非关联方其他应付款明细对应的收付款凭证；
- 5、独立财务顾问取得了标的公司其他应付款利息测算表并复核。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》补充披露了按应付对象归集的期末余额前五名其他应付款明细金额，款项账龄，款项形成背景，支付安排及标的公司生产经营的影响，标的公司其他应付款主要系标的公司向第三方机构融资产生，有利于提高标的公司营运效率，扩大经营规模。

四、会计师核查程序及核查意见

1、履行的主要审计及核查程序：获取或编制其他应付款明细表，并与报表数；选择金额较大外来单位明细余额，检查其原始凭证，并考虑向债权人函证；收集融资合同检查合同条款；收集利息测算表并进行复核。

2、获取的内外部资料：其他应付款明细表；询证函；融资合同；利息测算表及复核表。

3、分析过程及结论意见：

通过上述审计及核查程序，未发现标的公司其他应付款的真实性、披露的完整性存在重大异常。

15. 报告书显示，联合创泰和英唐创泰自 2019 年起签署协议并就英唐创泰为联合创泰提供的业务推广及客户服务收取相应费用。请说明双方协议期限和主要内容，本次交易完成后，英唐创泰是否继续为标的公司提供服务，服务定价依据及公允性。

回复:

一、联合创泰与英唐创泰协议期限和主要内容

联合创泰（甲方）与英唐创泰（乙方）签署的提供业务推广及客户服务相关协议的主要内容及协议期限情况如下表所示:

序号	协议名称	协议期限	协议背景	服务内容	收费标准
1	业务服务协议	2019.1.1-2019.12.31 (到期未续签,则顺延至下一年度)	因甲方业务发展需求,鉴于乙方有高效专业的销售团队,在中国大陆地区具有良好的市场、渠道管理等方面的优势,为了提升甲方市场推广及客户服务的力度,更好地开拓市场,委托乙方提供业务服务。	乙方提供甲方服务包括:市场调研、客户信息收集、客户问题反馈及日常。	30 万元/月
2	关于业务服务协议的补充协议	2019.7 生效	因甲方实际业务增长迅速,随对乙方提供的服务如市场调研的范围,提供材料的数量及深入程度在原有基础上有了新的要求。	乙方在与甲方合作期间,不再与其他主体合作经营与合作事项相同的业务。	在前期标准基础上,增加 50 万元/月,合计 80 万元/月
3	客户专项服务协议	2019.1.1-2020.12.31 (到期未另行约定,则顺延至下一年度)	因甲方业务发展需求,鉴于乙方有专业高效的业务拓展及技术服务团队,在中国大陆地区具有良好的服务优势,为了提升甲方两家重要客户——中霸集团有限公司(腾讯)、Alibaba.com Singapore E-Commerce Private Limited, (以下简称甲方指定客户)的业务推广及客户服务力度,达成以下协议。	乙方向甲方提供以下服务(针对甲方指定客户): 1、市场调研,客户信息收集,客户问题反馈及日常客户交流等; 2、新产品推广、进行重点项目开发技术支持; 3、业务团队产品和应用培训; 4、维护与客户的研发/SQE 关系、现场技术支持; 5、处理 RMA、分享产品信息及品质问题、样品申请和管理; 6、其他甲方临时性提出的与甲方客户相关的业务拓展、专业技术服务报告、培训推广相关的专业服务	2019 年度:甲方指定客户月销售额*0.5% 考虑业务发展逐渐趋于平稳,自 2020 年 1 月起,收费标准调整为甲方指定客户月销售额*0.2%

二、本次交易完成后,英唐创泰是否继续为标的公司提供服务、服务定价依据及公允性

本次交易前,鉴于联合创泰为在香港设立的公司,无法与内地员工签订劳动合同并缴纳社保公积金,故关联方英唐创泰代联合创泰承担了其境内人员成本及业务推广费用。英唐创泰与内地员工签署劳动合同,并组织相关业务人员向标的公司提供业务服务。

截至本回复签署日，联合创泰已设立境内子公司深圳创泰作为境内业务经营实体，深圳创泰已承接了英唐创泰与相关内地员工的劳动关系，联合创泰的境内人员成本及业务推广费用已转由联合创泰全资子公司深圳创泰承担。

联合创泰与英唐创泰已签署协议同意终止履行上述业务推广及客户服务相关协议，英唐创泰已不再向联合创泰提供业务服务，亦不再向联合创泰收取业务服务费用。

综上，本次交易完成后，英唐创泰不再继续为联合创泰提供业务服务。

16. 请补充披露标的公司员工数量，人员结构，主要管理人员简历。

回复：

上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》中进行了补充披露，具体内容如下：

一、标的公司员工情况

截至本回复签署日，标的公司及其下属公司共有员工 65 人，员工专业结构、受教育程度及年龄分布情况如下表所示：

类别	类别	员工人数（人）	占比
专业结构	管理人员	16	24.62%
	营销人员	15	23.08%
	运营人员	17	26.15%
	技术人员	4	6.15%
	行政财务人员	13	20.00%
合计		65	100.00%
受教育程度	硕士研究生	5	7.69%
	本科	29	44.62%
	大专	21	32.31%
	其他	10	15.38%
合计		65	100.00%
年龄区间	30 岁以下	15	23.08%
	30~39 岁	33	50.77%

	40~49岁	14	21.54%
	50岁及以上	3	4.62%
合计		65	100.00%

二、标的公司主要管理人员简历

董事、实际控制人：黄泽伟先生，1984年5月出生，中国国籍，北京大学研修班结业。2016年至今担任联合创泰董事，英唐创泰现任董事长、总经理。

董事、总经理：彭红女士，1981年11月出生，中国国籍，本科学历。自2008年进入电子分销领域，2014年至今历任联合创泰事业部总监、副总裁、高级副总裁和总裁，联合创泰现任董事、总经理；英唐创泰现任董事。

副总经理：余学文先生，1964年6月出生，马来西亚国籍，本科学历。曾在东芝半导体（马来西亚）负责 Sony 和 Bosch 等大客户的销售工作，在 BBS 电子（新加坡）任职过区域经理，并在三星半导体（马来西亚）任职过区域经理及中国三星半导体的区域副总裁，有近三十年电子及半导体行业销售相关工作经验，2018年至今任联合创泰业务发展部副总裁。

副总经理：张志为先生，1965年11月出生，中国台湾籍，硕士研究生学历，Certificate of internal auditor（内部稽核师）。从事财务相关工作近三十年，曾在台湾上市公司艾美特股份及日商富士通台湾子公司任财务长，在圆刚科技股份有限公司任财务处长，2018年至今任联合创泰运营部副总裁。

财务总监：高春红女士，1973年4月出生，中国国籍，大专学历，高级采购师/会计师职称。自2014年起从事财务、投融资相关工作，2020年11月至今任联合创泰财务总监。

17. 本次交易采取了资产法和收益法对标的公司进行了估值，收益法估值169,500.00万元，评估增值135,793.15万元，增值率为402.87%。

（1）报告书显示，预测标的公司2021-2023年销售收入、销售成本增长分别为33%、38%、24%。请量化分析销售收入、销售成本、毛利率预测过程、测算依据及合理性，并进一步说明本次交易估值是否合理。

(2) 量化分析预测期营运资金需求量、付息债务、利息费用预测过程和依据。并结合标的公司销售收入预测情况、目前的资金状况、金融机构授信状况、未来融资计划、上市公司增资计划等量化说明预测期每年营运资金需求的具体来源。

(3) 报告书显示，参照 Grabowski-King 的研究思路，采用线性回归分析得出规模超额收益率与净资产之间的回归方程为： $R_s=3.139\%-0.2485\% \times NB$ 。请说明 Grabowski-King 的研究背景和权威性，采用该研究结论的原因及合理性。

(4) 报告书显示，综合考虑被评估单位在融资条件、资本流动性、对主要客户及供应商的依赖、公司的治理结构及财务风险等方面与可比上市公司的差异性，将本次评估的其他特定风险溢价 R_u 确定为 2%。请量化分析风险溢价 R_u 确定为 2% 的依据及合理性。

(5) 报告显示，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。请说明 EDGEWATER RESEARCH 机构背景，研究结论是否具有权威性。报告仅显示 2021 年价格走势，请说明报告期其余年度价格预测依据。

(6) 量化分析销售费用预测过程、测算依据及合理性，说明 2021 年预测的销售费用低于 2020 年 1-8 月销售费用发生额与 9-12 月预测额之和的原因及合理性。

请独立财务顾问和评估机构核查发表明确意见

回复：

一、量化分析销售收入、销售成本、毛利率预测过程、测算依据及合理性，并进一步说明本次交易估值是否合理。

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。

联合创泰的主要经营模式为在获得原厂的销售代理授权后将产品销售给下游客户并同时提供技术支持服务。目前联合创泰拥有全球前三、全产业存储器供应商之一的 SK 海力士、全球著名主控芯片品牌 MTK、国内存储控制芯片领域

领头厂商兆易创新（GigaDevice）等多品牌代理资格；依托于上游的原厂资源，联合创泰结合原厂产品的性能以及下游客户终端产品的功能需求，在各大下游细分领域深入发展，目前客户涵盖互联网云服务行业、移动通讯行业、物联网智能行业、ODM制造业等多个行业的头部客户，包括阿里巴巴、中霸集团、字节跳动、华勤通讯、紫光存储、立讯、百度等。

对于联合创泰的主要客户如：阿里巴巴、中霸集团、字节跳动等，原厂每年事先与其签订 LTA 框架协议，约定当年度采购量，同时，根据电子元器件分销行业一般惯例，原厂对于已授权区域代理商所开发的客户，不会再授权其他经销商向其销售产品。

（一）销售收入预测过程的核查说明

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。

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：

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。相关产品在 2021 年 1-4 季度、2022 年及 2023 年的预测单价分析过程详见本问题第（5）条意见回复。

DRAM16GB、DRAM32GB、DRAM64GB 预测单价如下：

单位：美元

产品	一季度	二季度	三季度	四季度	2022年	2023年
DRAM64GB	220.00	235.00	250.00	265.00	265.00	265.00
DRAM32GB	125.00	130.00	135.00	140.00	140.00	140.00
DRAM16GB	55.00	60.00	65.00	70.00	70.00	70.00

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。

（二）销售成本及毛利率预测过程核查说明

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 在 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-2023 年销售毛利率预测如下：

产品	2021 年	2022 年	2023 年
DRAM64GB	5.00%	4.90%	4.90%
DRAM32GB	5.00%	5.00%	5.00%
DRAM16GB	5.00%	5.00%	5.00%

根据上述各产品毛利率的预测估算其相应销售成本如下：

单位：美元

客户	产品	2021 年	2022 年	2023 年
阿里巴巴	DRAM64GB	147,748,750.00	214,443,344.00	266,874,741.00
	DRAM32GB	174,515,000.00	242,052,552.00	301,292,389.00
	DRAM16GB	12,017,500.00	17,846,306.00	22,209,728.00
中霸集团	DRAM64GB	3,847,500.00	5,036,762.25	6,268,250.62
	DRAM32GB	200,687,500.00	278,576,480.00	346,688,429.36

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、中霸集团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 2021-2023 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
销售收入	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66
销售成本	823,419.70	1,135,631.30	1,413,332.93
毛利率	4.29%	4.32%	4.32%

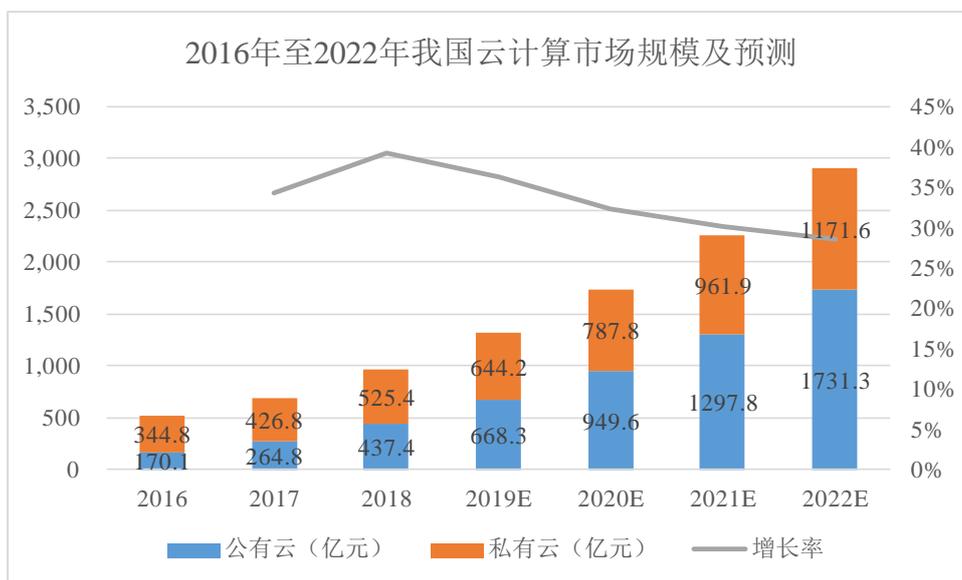
上述毛利率为联合创泰销售产品的综合毛利率, 2021 年随着服务器用存储器销量权重的进一步提高, 其综合毛利率较 2020 年略微增长。

(三) 联合创泰 2021 年-2023 销售收入、销售成本及毛利率预测合理性分析的核查说明

在移动互联网时代, 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。同时受全球疫情影响, 远程办公、云视频也将加速云服务的渗透速度, 成为阿里云、腾讯云等互联网云服务巨头的业务规模逆势增长的动力。在当前需求和未来预期的双重推动下, 云计算、数据中心的快速发展驱动着服务器的需求量, 云厂商加大资本开支力度建设云基础设施, 因而标的公司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。

1、云计算

近几年来, 我国企业对于大数据、微服务等产业的需求量增大和 AI、物联网等新技术的飞速发展, 各大公有云服务商纷纷推出新产品, 拉动了公有云市场的规模迅速增长。根据中国信息通信研究院统计数据, 2018 年我国云计算整体市场规模达 962.8 亿元, 其中, 公有云市场规模达到 437.4 亿元, 预计 2019-2022 年仍将处于快速增长阶段, 到 2022 年公有云市场规模将达到 1,731.3 亿元。



数据来源：中国信息通信研究院

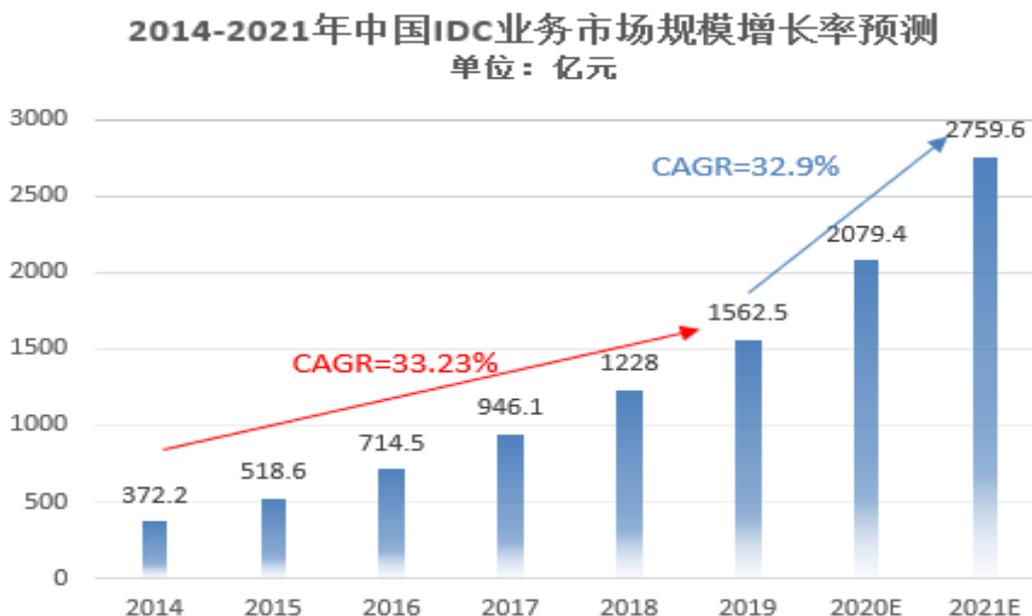
根据 Canalsys 报告披露，2019 年中国公有云规模达到 107 亿美元，其中阿里云仍然位居第一，占据 46.1% 的市场份额，腾讯云则为 17.3%。在未来几年内，随着 5G 商业化以及智能化产业需求的大规模上涨，预计我国的公有云市场规模将持续高速增长。在未来几年内，随着 5G 商业化以及智能化产业需求的大规模上涨，预计我国的公有云市场规模将持续高速增长，Gartner 公司预测，到 2022 年中国公有云服务终端用户支出将超过 1.1 千亿元。

2、数据中心

近年来，集成电路行业在经历了手机及消费电子驱动的周期后，迎来了数据中心引领发展的阶段，对于海量数据进行计算和处理将成为带动集成电路行业发展的新动能。同时，随着云计算的不断发展，全球范围内云数据中心、超级数据中心的建设速度不断加快，Cisco Global Cloud Index 预计到 2021 年，计算能力更强的超级数据中心将达到 628 座，占总数据中心比例达到 53%。在经历了互联网和移动互联网的追赶之后，中国正成为一个重要的数据大国，IDC 预计到 2025 年中国将拥有全球数据量的 27.8%。

根据 DRAM Echange 数据，1 座数据中心的大约可容纳 8,000-15,000 个服务器机柜、每个服务器机柜能够容纳多台服务器。由此可见，数据中心的建设成为服务器 DRAM 需求最大的驱动力。

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%。



数据来源：IDC 圈、招商银行研究院

此外，随着 5G、工业互联网和人工智能等信息技术逐渐应用于社会各行业领域，中共中央政治局常务委员会、工业和信息化部、中国广电等政府和企事业单位加强数据中心建设，及网络资源业务整合，推动中国 IDC 行业客户需求充分释放，拉升 IDC 业务市场规模增长。

3、核心客户的未来发展情况

根据 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。

根据英国调研机构 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、腾讯为联合创泰主要客户，随着阿里、腾讯两大龙头继续加码云计算基础设施投资建设，将有助于联合创泰未来业务保持较快的增长。

经分析，本次评估对联合创泰 2021 年-2023 年销量增长预测符合企业实际经营状况及行业发展趋势。

同行业上市公司销售毛利率情况：

指标	可比公司	2020年 1-6月	2019年度	2018年度
毛利率	深圳华强(000062.SZ)	6.85	7.42	11.91
	力源信息(300184.SZ)	4.91	4.82	5.93
	润欣科技(300493.SZ)	10.54	9.36	9.98
	英唐智控(300131.SZ)	4.87	7.08	7.46
	平均值	6.79	7.17	8.82
	中值	5.88	7.25	8.72
	联合创泰	4.12	4.76	3.68

联合创泰历史年度及预测年度销售毛利率情况：

项目	2018年	2019年	2020年 1-8月	2020年 9-12月	2021年	2022年	2023年
毛利率	3.68%	4.79%	4.12%	3.54%	4.29%	4.32%	4.32%

经对比分析，联合创泰 2021 年-2023 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，且低于同行业上市公司毛利率平均水平，因此，本次评估对联合创泰 2021 年-2023 年销售毛利率的预测具有合理性。

综上，本次评估对联合创泰销售收入、销售成本、毛利率的预测具有合理性。

（四）本次交易估值合理性分析的核查说明

评估报告选用收益法评估结果作为评估报告结论。

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，然后再加上溢余资产、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

$$E = V - D \quad \text{公式一}$$

$$V = P + C_1 + C_2 + E' \quad \text{公式二}$$

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。

收益法计算中主要参数预测过程如下：

1、营业收入、营业成本的预测过程及合理性分析见上述“（一）”、“（二）”、“（三）”之回复。

2、税金及附加的预测过程及合理性分析如下：

联合创泰为注册地在香港的公司，在境外实施采购和销售，采购和销售不涉及税金及附加，预计未来不会产生税金及附加，因此本次评估未对税金及附加进行预测。

经核查，在香港经营的企业，不涉及税金及附加的缴纳，上述税金及附加的预测符合香港税收政策。

3、销售费用的预测过程及合理性分析详见本问题第（6）条意见之回复。

4、管理费用的预测过程及合理性分析如下：

联合创泰 2018 年、2019 年和 2020 年 1-8 月的管理费用为 128.90 万元、330.26 万元和 327.78 万元，主要为人员成本、业务招待费、中介费用和其他费用等。对于人员成本，本次评估参照被评估单位历史年度管理人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及被评估单位人力资源规划进行预测；对于业务招待费、中介费用和其他费用等，本次评估参照被评估单位历史年度该等费用平均水平并结合被评估单位营业收入预测情况进行预测，管理费用预测结果见下表：

单位：万元

项目名称	2020年 9-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
人员成本	346.63	955.53	1,051.08	1,156.19	1,271.81	1,398.99
业务招待费	7.06	98.89	108.78	119.66	131.62	144.78
中介费用	-	412.12	190.00	100.00	100.00	100.00
折旧	-	1.93	2.93	2.93	1.00	-
办公与差旅费	111.89	111.16	114.49	117.93	121.47	125.11
中介机构服务费	40.57	109.00	50.00	50.00	50.00	50.00

租赁费	27.58	405.06	425.31	446.57	468.90	492.35
其他	25.14	59.42	61.20	63.04	64.93	66.87
合计	558.87	2,153.10	2,003.79	2,056.32	2,209.73	2,378.11

经核查，上述管理费用的预测已充分考虑了联合创泰未来业务发展所需的费用增加，符合联合创泰实际经营情况。

5、财务费用的预测过程及合理性分析详见本问题第（2）条意见之回复。

6、所得税的预测过程及合理性分析：

企业所得税是对经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。联合创泰系注册地在香港的公司，主要税种为企业利得税，适用税率为 16.5%。本次评估以联合创泰未来各年度利润总额的预测数据为基础，确定其未来各年度应纳税所得额，并结合相应企业所得税税率估算联合创泰未来各年度所得税发生额。

7、折旧及摊销的预测及合理性分析：

折旧和摊销金额是根据联合创泰在评估基准日的存量资产以及预测期的资本性支出计算，联合创泰未来年度折旧摊销金额预测如下：

单位：万元

项目名称	2020年 9-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
折旧摊销额	-	1.93	2.93	2.93	1.00	-

经核查，上述折旧摊销额的计算已考虑联合创泰现有存量资产及以后年度新增资本性支出的影响，与标的公司实际运营状况相吻合。

8、营运资金的预测过程及合理性分析详见本问题第（2）条意见之回复。

9、资本性支出的预测过程及合理性分析

资本性支出包括新增资本性支出和更新资本性支出两个部分，联合创泰于评估基准日 2020 年 8 月 31 日无新增资产计划，更新资本性支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出。本次评估根据联合创泰现有存量资产未来预计更新周期进行预测，资本性支出预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2020年 9-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度

资本性支出	3.30	5.92	-	-	-	3.24
-------	------	------	---	---	---	------

经核查，联合创泰无需新增资本性支出，仅考虑存量资产更新支出能够满足标的公司运营需要。

经实施上述分析，测算联合创泰企业自由现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2020年 9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
企业自由现金流	-42,128.25	-11,518.89	-20,729.82	-4,223.41	45,130.49	42,851.89	42,853.53

10、折现率的计算过程及合理性分析

(1) 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_s + R_u$$

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf: 无风险收益率;

β : 权益系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

Rs: 企业规模风险溢价;

Ru: 企业其他特定风险溢价;

T: 被评估企业的所得税税率。

(2) 折现率具体参数的确定

①无风险收益率的确定

国债（政府债）收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据香港金融管理局发布的金融数据月报披露的信息，香港 10 年期政府债在评估基准日的基准年收益率为 0.548%，本评估报告以 0.548% 作为无风险收益率。

②贝塔系数 β_L 的确定

A. 计算公式

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L : 有财务杠杆的 Beta;

β_U : 无财务杠杆的 Beta;

T: 被评估单位的所得税税率;

D/E: 被评估单位的目标资本结构。

B. 被评估单位无财务杠杆 β_U 的确定

根据联合创泰的业务特点，评估人员通过同花顺资讯系统查询了 3 家港股可比上市公司的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U

值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定。将计算出来的 β_U 取平均值 0.8131 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

股票代码	公司简称	β_L 值	β_U 值
0400.HK	科通芯城	1.1605	0.6801
0595.HK	先思行	0.6291	0.0560
2166.HK	芯智控股	0.5304	0.0770
平均值（按市值加权）			0.8131

C. 被评估单位资本结构 D/E 的确定

明确预测期按企业付息债务市场价值与评估出的企业股东全部权益价值迭代计算确定每年的资本结构 D/E。

由于被评估单位未来经营所需营运资金随着业务规模的增长会增加较多，且未来经营期间各年的付息债务金额可以合理预测，各年资本结构如下：

项目	2020年9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
D/E	0.2155	0.3552	0.4375	0.4356	0.4356	0.4356

D. β_L 计算结果

预测期企业资本结构按被评估单位自身财务杠杆系数考虑，将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出联合创泰的权益系统风险系数。

被评估单位注册地在香港，评估基准日适用的利得税率为 16.5%。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

各年 β_L 如下表：

项目	2020年9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
β_L	0.959	1.054	1.110	1.109	1.109	1.109

③ 市场风险溢价的确定

采用香港证券市场指数测算市场风险溢价，市场风险溢价用公式表示为：

香港证券市场风险溢价 = 香港股票市场平均收益率 - 香港无风险收益率

其中，香港股票市场平均收益率以恒生综合指数年数据为基础，时间跨度从2001年1月起至评估基准日止，数据来源于同花顺 iFind 资讯行情数据库，采用算术平均方法进行测算。

以2020年8月31日为基准日，经测算香港市场风险溢价为7.1%。

④企业规模风险溢价 R_s

由于联合创泰的公司规模和可比上市公司有所差异，故需要考虑标的公司规模风险溢价。参照 Grabowski-King 的研究思路，采用线性回归分析得出规模超额收益率与净资产之间的回归方程为：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NB$$

其中：NB：企业净资产账面值（按亿元单位计算，且小于10亿）

经计算，联合创泰企业规模风险溢价 $R_s = 2.3\%$ 。

⑤企业其他特定风险溢价 R_u

本次评估综合考虑被评估单位在融资条件、资本流动性、对主要客户及供应商的依赖、标的公司的治理结构及财务风险等方面与可比上市公司的差异性，将本次评估的其他特定风险溢价 R_u 确定为2%。

⑥折现率计算结果

A. 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出联合创泰的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_s + R_u$$

各年权益资本成本如下表：

项目	2020年 9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
K_e	11.66%	12.33%	12.73%	12.72%	12.72%	12.72%

B. 计算加权平均资本成本

评估基准日联合创泰付息债务的平均年利率为 10%，所得税率为 16.5%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出联合创泰的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

经计算，预测期各年度加权平均资本成本如下：

项目	2020年 9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
WACC	11.07%	11.29%	11.40%	11.40%	11.40%	11.40%

⑦永续期的折现率确定

永续期折现率的计算与明确预测期相同。按以下公式确定：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_s + R_u$$

$$\beta = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

在计算过程中，D/E、E/(D+E)、D/(D+E)均按企业自身资本结构确定。

将相关数据代入上式计算得出永续期折现率 r 为 11.40%。

经核查，上述折现率模型的选取与预测的自由现金流相匹配，可比公司的选择与联合创泰处于同一市场，市场风险溢价的确定与联合创泰经营地相吻合，企业规模风险溢价和其他特定风险溢价详见本问题第（3）（4）条意见之回复。因此，折现率的确定合理。

11、非经营性资产、负债的分析及估算

非经营性资产为与经营无关的其他应收款、长期股权投资和递延所得税资产，非经营性负债为与经营无关的其他应付款，非经营性资产、负债的价值经单独评估确定。

综上，通过对本次收益法评估主要参数选取依据及来源分析，参数选取过程遵循了评估准则和行业常规规范要求，参数选取合理，因此，本次评估结果是谨慎合理的。

同时，经查询上市公司并购电子元器件分销商案例，近年并购交易的基期市盈率在 13.16-31.70 之间，平均值为 17.25。

上市公司	交易标的	按交易价格计算标的公司股东全部权益价值	基准日	基期业绩（上一年度）	按基期业绩（上一年度）计算的市盈率
深圳华强	芯斐电子 50% 股权	54,440.00	2017-12-31	4,090.89	13.31
	淇诺科技 60% 股权	70,710.00	2017-5-31	5,372.12	13.16
	鹏源电子 70% 股权	88,000.00	2016-8-30	2,776.37	31.70
	捷扬讯科 70% 股权	27,265.71	2015-9-30	1,919.72	14.20
	湘海电子 100% 股权	103,400.00	2014-12-31	6,866.00	15.06
英唐智控	华商龙 100% 股权	114,500.00	2014-12-31	8,331.61	13.74
力源信息	武汉帕太 100% 股权	263,000.00	2016-9-30	15,971.97	16.47
	南京飞腾 100% 股权	36,000.00	2015-5-31	2,340.26	15.38
润欣科技	博思达 24.99% 股权	70,000.00	2017-11-30	3,276.24	21.37
*ST 盈方	华信科、WorldStyle 51% 股权	117,777.78	2019-12-31	6,507.39	18.10
并购案例平均值					17.25

按联合创泰 2019 年经营业绩测算的市盈率为 14.14（按评估值计算），在上市公司并购案例市盈率区间范围内，与并购案例市盈率平均值也较为接近。

二、量化分析预测期营运资金需求量、付息债务、利息费用预测过程和依据。并结合标的公司销售收入预测情况、目前的资金状况、金融机构授信状况、未来融资计划、上市公司增资计划等量化说明预测期每年营运资金需求的具体来源。

（一）联合创泰营运资金预测的核查说明

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

（二）联合创泰付息债务预测的核查说明

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，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

（三）联合创泰利息费用预测的核查说明

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

（四）营运资金需求量来源分析的核查说明

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。

截至本回复签署日,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。

本次评估未考虑上市公司增资计划。

三、Grabowski-King 的研究背景和权威性,采用该研究结论的原因及合理性。

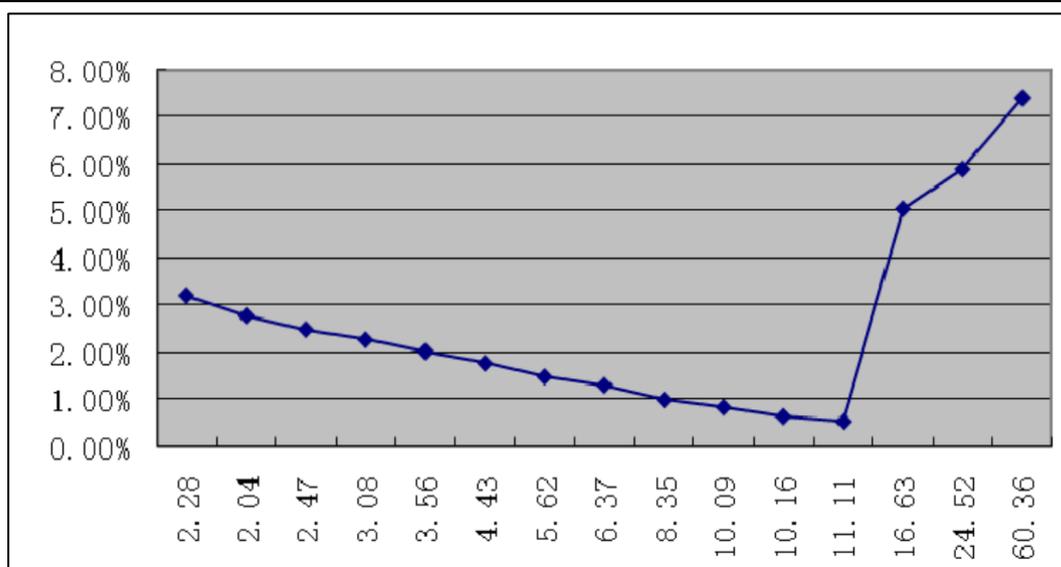
采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合(Portfolio)的组合收益,对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险,因此,在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响,公司资产规模小、投资风险就会增加,反之,公司资产规模大,投资风险就会相对减小,企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 Ibbotson Associate 在其 SBBI 每年度研究报告(Ibbotson Stocks, Bonds, Bills & Inflation Yearbook)中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是 Grabowski-King 研究,该研究的结论是公司规模超额收益率随着资产规模的降低由 4.2% 逐步增加到 12% 左右。

参考 Grabowski-King 研究的思路,国内研究机构对沪、深两市的 1,000 多家上市公司 1999~2006 年的数据进行了分析研究,将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组,得到以下数据:

组别	样本点数量	规模指标范围(亿元)	规模超额收益率(原始 Beta)	股东权益(亿元)
1	7	0-0.5	3.22%	2.28
2	20	0.50-1.0	2.79%	2.04
3	28	1.0-1.5	2.49%	2.47
4	98	1.5-2.0	2.27%	3.08

5	47	2.0-2.5	2.02%	3.56
6	53	2.5-3.0	1.78%	4.43
7	88	3.0-4.0	1.49%	5.62
8	83	4.0-5.0	1.31%	6.37
9	57	5.0-6.0	0.99%	8.35
10	47	6.0-7.0	0.84%	10.09
11	34	7.0-8.0	0.64%	10.16
12	41	8.0-10.0	0.54%	11.11
13	79	10.0-15.0	5.05%	16.63
14	35	15.0-20.0	5.90%	24.52
15	35	20.0-	7.41%	60.36



从上表和图中可以看出规模超额收益率在净资产规模低于 10 亿时呈现下降趋势，当净资产规模超过 10 亿后不再符合下降趋势。根据上表中的数据，采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NB (R^2 = 90.89\%)$$

其中：Rs 为公司规模超额收益率；

NB 为公司净资产账面值（NB ≤ 10 亿）

根据以上结论，我们将被评估单位的净资产规模代入上述回归方程计算出规模风险溢价为 2.3%。

上述结论在国内评估行业培训中介绍并在国内评估实践中被广泛应用，具备权威性。近 2 年出具的资产评估报告中，计算公司规模风险溢价时采用该公式的部分案例如下：

证券代码	上市公司	评估机构	报告名称	报告号	评估基准日
600351.SH	亚宝药业	北京国融兴华资产评估有限责任公司	亚宝药业集团股份有限公司以财务报告为目的的所涉及的亚宝药业集团股份有限公司收购上海清松制药有限公司形成的商誉减值测试项目资产评估报告	国融兴华评报字[2020]第040015号	2019年12月31日
300650.SZ	太龙照明	福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司	太龙（福建）商业照明股份有限公司拟以现金收购股权所涉及的博思达资产重组价值项目资产评估报告	联合中和评报字（2020）第5009号	2019年12月31日
300015.SZ	爱尔眼科	湖北众联资产评估有限公司	爱尔眼科医院集团股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的天津中视信企业管理有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告	众联评报字[2020]第10003号	2019年9月30日
300350.SZ	华鹏飞	银信资产评估有限公司	华鹏飞股份有限公司拟进行商誉减值测试涉及的辽宁宏图创展测绘勘察有限公司商誉所在资产组可回收价值资产评估报告	银信财报字（2020）沪第039号	2019年12月31日
603960.SH	克来机电	上海申威资产评估有限公司	上海克来机电自动化工程股份有限公司拟发行股份与支付现金购买资产涉及的南通克来凯盈智能装备有限公司股东全部权益价值评估报告	沪申威评报字[2019]第1173号	2019年8月31日
000534.SZ	万泽股份	上海立信资产评估有限公司	万泽实业股份有限公司拟股权置换所涉及的常州万泽天海置业有限公司股东全部权益市场价值资产评估报告	信资评报字[2018]第20091号	2018年7月31日
000606.SZ	神州易桥（现更名为：顺利办）	上海众华资产评估有限公司	神州易桥信息服务股份有限公司拟股权收购所涉及的霍尔果斯快马财税管理服务股份有限公司全部股东权益价值资产评估报告	沪众华评报（2018）第0180号	2017年12月31日

上述规模风险溢价研究成果适用于当前评估实践且得到广泛应用，本次评估通过该研究成果计算的企业规模风险溢价是合理的。

四、量化分析风险溢价 R_u 确定为 2% 的依据及合理性。

企业其他特定风险，是指除规模风险外，发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，对该风险系数取值一般在 0%-3% 之间。

对其他特定风险溢价，国内外评估行业尚未形成统一的量化标准，多采用定性分析加定量判断方式确定。本次评估首先对被评估单位存在的风险因素进行定性分析，剔除与市场风险溢价、贝塔值量化、规模风险考量交叉的因素，判断被评估单位在融资条件、资本流动性、对主要客户及供应商的依赖、标的公司的治理结构及财务风险等方面与可比上市公司是否存在一定差异。然后，通过特定风险评价体系测算其他特定风险溢价 R_u 为 2%，具体测算过程如下：

序号	风险项目	说明	权重	风险取值 0-3 (%)	加权风险 值 (%)
1	资金风险（包括融资条件、资本流动性及财务风险）	联合创泰融资渠道有限；筹资成本较高；需资金实力来保证经营规模。	0.4	2	0.8
2	对主要客户和供应商的依赖程度	联合创泰的客户和供应商的集中度较高	0.3	2	0.6
3	公司治理结构	核心高管流失风险	0.3	2	0.6
合计			1	-	2

综上，本次评估中，企业特定风险调整系数包括企业规模风险溢价 R_s 和企业其他特定风险溢价 R_u ，合计为： $2.3\%+2\%=4.3\%$

根据上市公司公告信息，电子元器件行业可比交易案例的特定风险调整系数选取情况如下：

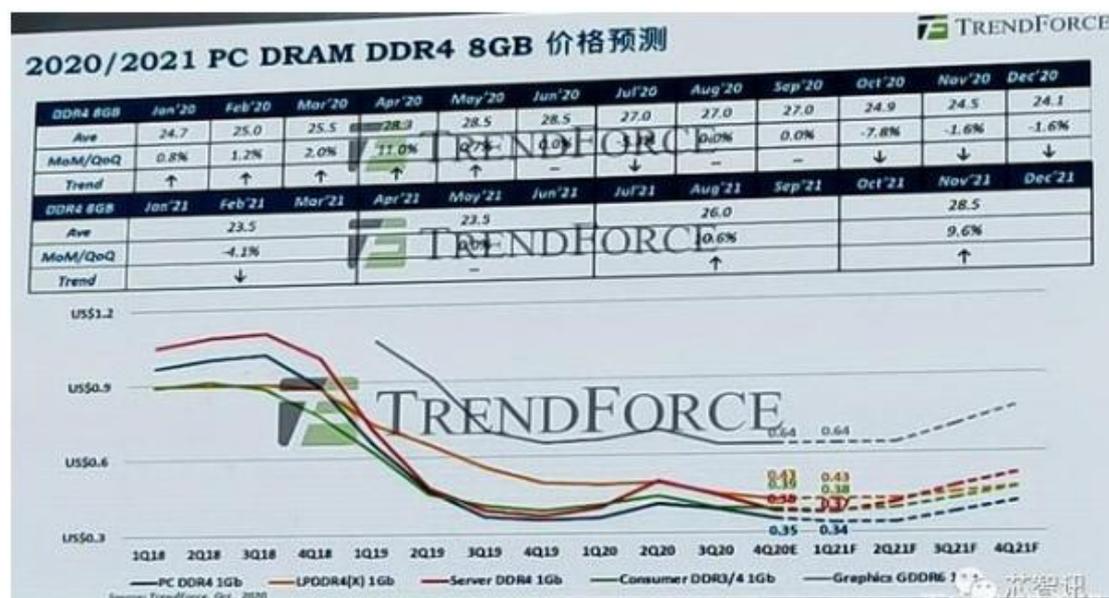
证券代码	公司名称	标的名称	企业特定风险调整系数 (含规模风险溢价) %
000062.SZ	深圳华强	湘海电子	4.00
300131.SZ	英唐智控	华商龙	5.00
300184.SZ	力源信息	飞腾电子	4.00
300184.SZ	力源信息	武汉帕太	2.00
交易案例均值			3.75
本次评估取值			4.30

由上表可知，本次评估中选取的企业特定风险调整系数（含规模风险溢价和其他特定风险溢价）在可比交易案例取值区间之内，且略高于可比交易案例平均水平，特定风险调整系数的选取较为谨慎合理。

五、EDGEWATER RESEARCH 机构背景，研究结论是否具有权威性，报告期其余年度价格预测依据

EDGEWATER RESEARCH 系美国一家研究机构，其创始合伙人 Daryl Boehringer、Kevin Rottinghaus、Eamon Kelly、Dennis Reed 等曾就职于美国知名研究机构 FTN Midwest Research、Cleveland Research Company 并担任分析师，研究领域主要包括消费电子产品、PC 供应链、内存/SSD、硬盘、半导体、IT 硬件等，该公司对 DRAM 市场价格的预测具有一定的参考价值。除 EDGEWATER RESEARCH 外，其他研究机构及芯片厂商对于 2021 年 DRAM 市场价格也持上涨态度，具体如下：

集邦咨询预测 2021 年 DRAM 市场价格呈上涨趋势，价格预测如下：



电子产业信息网预测 2021 年 DRAM 市场价格呈上涨趋势，2021 年一季度价格预测如下：

PC DRAM	mostly flat
Server DRAM	up 0~5%
Mobile DRAM	Discrete & MCP:mostly flat
Graphics DRAM	GDDR5 & GDDR6: up 5~10%
Consumre DRAM	D3: up 3~8% D4: up 0~5%
Total DRAM	slightly up

据韩国媒体《Money Today》消息，三星计划将 2021 年 DRAM 资本支出维持在 2020 年水平，但会将某些 DRAM 产线转换为图像传感器产线。与此同时，SK 海力士对 DRAM 的投资也保持保守，并增加晶圆代工和 NAND 方面的资本支出。从 2020 年 12 月开始，内存市场不仅备货需求积极，而且市场 DDR 颗粒和内存条涨价明显。据中国闪存市场 China Flash Market 报价显示，2020 年 12 月至 2021 年 1 月份，渠道内存条 DDR4 UDIMM 16GB 2666 累积涨幅已超过 20%；行业内存条 DDR4 SODIMM 16GB 2666 累积涨幅也已达 15.5%。

此外，全球第三大内存厂商美光副总裁 Sumit Sadana 对 2021 年存储前景抱持乐观看法，尤其是 DRAM 市场展望更为乐观。Sumit Sadana 称，预期 2021 年因数字转型持续加速、5G 带动相关应用、加之车用需求快速回温，DRAM 将会供不应求，目前部分 DRAM 产品价格已上涨，市场对 DRAM 的需求程度将有增无减，供需紧俏的情形将延续数年。

综上，2021 年 DRAM 市场价格上涨是业内共识。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。

六、量化分析销售费用预测过程、测算依据及合理性，说明 2021 年预测的销售费用低于 2020 年 1-8 月销售费用发生额与 9-12 月预测额之和的原因及合理性。

联合创泰销售费用包括客户专项服务费、运费及保险费等、职工薪酬、办公与差旅费及其他费用。其中，客户专项服务费为在原有业务结构模式下，英唐创泰为联合创泰提供的市场调研、客户信息收集、项目开发等综合服务费。2020 年 10 月起，联合创泰已不再向英唐创泰采购该项业务服务，亦不再向英唐创泰支付业务服务费用，联合创泰的境内人员成本及业务推广费用已转由联合创泰全资子公司深圳创泰承担，以后年度不再单独发生该项费用。原客户专项服务的费用主要是人员费用，架构调整后分别体现在销售费用和管理费用中；运输及保险费等系联合创泰销售货物产生，经测算 2018 年、2019 年、2020 年 1-8 月该项费用占营业收入比例分别为 0.1119%、0.1102%、0.1151%，平均占比 0.1124%，本次预测参考该项费用的历年平均占比及未来年度预测营业收入进行估算；对于职工薪酬，根据联合创泰现有营业人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及联合创泰人力资源规划进行估算；对于办公与差旅费以及其他费用，在联合创泰 2021 年预算数基础上，以后年度考虑一定增长。经分析计算，联合创泰销售费用预测如下：

单位：万元

项目名称	2020年 9-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
客户专项服务费	214.43	-	-	-	-	-
运费及保险费等	261.89	967.34	1,334.49	1,660.82	1,660.82	1,660.82

职工薪酬	281.56	1,059.95	1,165.94	1,282.53	1,410.79	1,551.87
办公与差旅费	28.02	414.40	455.84	501.42	551.57	606.72
其他	9.53	50.00	51.76	53.26	54.86	56.50
合计	795.43	2,491.69	3,008.03	3,498.03	3,678.03	3,875.91

2021年度销售费用预测金额低于2020年1-8月销售费用发生额与9-12月预测额之和，主要系部分销售费用调整至管理费用核算所致。2020年及2021年预计销售费用、管理费用总和的对比如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年
销售费用	3,504.019	2,491.69
管理费用	886.646	2,153.10
合计	4,390.665	4,644.79

从上表可以看出，2021年预测销售费用较2020年虽有减少，但2021年预测管理费用存在大幅增加，两项费用合计数总体呈增长趋势。

七、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问取得了标的公司销售明细并对历史销售情况进行了分析；
- 2、独立财务顾问查阅了标的公司主要客户与原厂签订LTA框架协议；
- 3、独立财务顾问核查了标的公司提供的收入预测明细、期间费用预测明细、UFCT基础盘收益预测等；
- 4、独立财务顾问查阅了可比交易相关披露公告；
- 5、独立财务顾问查阅了EDGEWATER RESEARCH等研究机构官方网站及有关研究报告；

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、与收益法估值相关参数预测基本合理，收益法评估结果合理，本次交易市盈率与近年同行业并购案例相比亦在合理区间范围，本次估值合理；

2、营运资金的预测符合联合创泰实际经营发展需求，付息债务的预测充分考虑了联合创泰的经营模式及融资方式，利息费用的预测完全体现了标的公司经营所需资金的成本支出，营运资金、付息债务以及利息费用的预测合理；

3、Grabowski-King 的规模风险溢价研究成果适用于当前评估实践且得到广泛应用，本次评估通过该研究成果计算的企业规模风险溢价合理；

4、2%的风险溢价 R_u 符合联合创泰的实际情况，取值谨慎合理；

5、EDGEWATER RESEARCH 机构具有一定的权威性，标的公司对服务器存储内存条价格的预测与当前市场价格上涨趋势相吻合，价格预测谨慎合理；

6、标的公司经营架构局部调整及部分销售费用调整至管理费用导致 2020 年 1-8 月销售费用、管理费用发生额与 9-12 月份预测额之和低于 2021 年预测的销售费用、管理费用之和，符合标的公司实际情况。

八、评估机构核查程序及核查意见

1、本次收益法评估中对销售收入、销售成本、毛利率预测合理；与收益法估值相关参数预测基本合理，因此收益法评估结果合理。并经与近年同行业并购案例进行比较，市盈率亦在合理区间范围。因此，本次估值合理。

2、上述营运资金的预测符合联合创泰实际经营发展需求，付息债务的预测充分考虑了联合创泰的经营模式及融资方式，利息费用的预测完全体现了公司经营所需资金的成本支出。因此，上述营运资金、付息债务以及利息费用的预测是合理的。

3、上述规模风险溢价研究成果适用于当前评估实践且得到广泛应用，本次评估通过该研究成果计算的企业规模风险溢价是合理的。

4、本次评估确定其他特别风险溢价 R_u 为 2%符合联合创泰的实际情况，取值是谨慎合理的。

5、EDGEWATER RESEARCH 对于 2021 年 1-4 季度服务器存储内存条价格预测具有一定参考价值，本次评估对服务器存储内存条价格的预测与当前市场价格上涨趋势相吻合，价格预测谨慎合理。

6、联合创泰 2021 年预测销售费用系根据联合创泰实际经营情况进行预测，2021 年度销售费用预测金额较 2020 年 1-8 月销售费用发生额及 9-12 月预测额

之和低的主要原因系经营架构局部调整及部分销售费用调整至管理费用所致。2021年预测的销售费用和管理费用之和大于2020年1-8月销售费用和管理费用发生额与9-12月份预测额之和。

18. 报告书显示，2020年6月3日，英唐创泰股东会审议通过，彭红将所持英唐创泰51%的股权转让给黄泽伟，并同意英唐创泰注册资本增至59,200.00万元，新增4.92亿元注册资本由深圳市新创泰信息技术有限公司（以下简称新创泰）以货币资金认缴，彭红和黄泽伟分别持有新创泰70%和30%的股权。请说明本次股权转让和新增注册资本的原因和对价，本次股权转让和增资前后彭红和黄泽伟所持英唐创泰股份变动情况，以及本次新增注册资本由新创泰认购而不是彭红和给黄泽伟直接认购的背景和原因。请独立财务顾问核查发表明确意见

回复：

一、本次股权转让和新增注册资本的原因和对价

2020年6月3日，英唐创泰股东会审议通过，彭红将所持英唐创泰31%的股权转让给黄泽伟，并同意英唐创泰注册资本增至59,200.00万元，新增4.92亿元注册资本由新创泰以货币资金认缴。

本次股权转让及新增注册资本主要原因系：英唐创泰拟支付14.8亿元收购联合创泰100%股权，需要筹集资金用于支付股权转让款。黄泽伟是联合创泰的创始人且一直在联合创泰担任董事，其前期将联合创泰股权转让给英唐创泰有一定的资本积累。黄泽伟一直看好联合创泰的发展，通过本次股权转让可取得联合创泰的实际控制权，同时通过本次增资可解决收购联合创泰的股权转让款的部分资金来源。

考虑到英唐创泰在本次股权转让及增资前，其经营业务尚处于前期阶段，且净资产略低于实缴注册资本，因此本次股权转让及增资均按照1元/股的价格。

二、本次股权转让和增资前后彭红和黄泽伟所持英唐创泰股份变动情况

本次股权转让和增资前后，英唐创泰股权结构如下表所示：

序号	股东名称	转让及增资前	转让及增资后
----	------	--------	--------

		持股数量 (万股)	持股比例 (%)	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
1	彭红	6,100.00	61.00	3,000.00	5.07
2	黄泽伟	3,900.00	39.00	7,000.00	11.82
3	新创泰	-	-	49,200.00	83.11
合计		10,000.00	100.00	59,200.00	100.00

注：黄泽伟持有新创泰 70% 股权，彭红持有新创泰 30% 股权。

本次股权转让和增资前，彭红持有英唐创泰 61% 股权，黄泽伟持有英唐创泰 39% 股权；本次股权转让和增资后，黄泽伟直接和间接持有英唐创泰 70% 股权，彭红直接和间接持有英唐创泰 30% 股权。

三、本次新增注册资本由新创泰认购而不是彭红和黄泽伟直接认购的背景和原因

经访谈黄泽伟及彭红，本次新增注册资本由新创泰认购而非彭红和黄泽伟直接认购的主要原因系：英唐创泰当时已开展了部分国内业务，黄泽伟及彭红拟将英唐创泰作为未来国内业务的经营主体，以联合创泰作为海外业务的经营主体，通过新创泰对英唐创泰进行增资，在英唐创泰上增加一层法人股东结构有利于未来英唐创泰的融资，亦有利于其进行税务筹划。

为保证本次交易完成后交易对方不再经营与标的公司相同的业务，联合创泰已设立境内子公司深圳创泰作为新的境内业务经营实体，正逐步承接英唐创泰的所有经营业务、资质和人员，并在《支付现金购买资产协议》中对尚未承接的业务进行了明确的承接安排。

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问查阅了本次股权转让及增资的决议程序文件及相关协议；
- 2、独立财务顾问取得了英唐创泰验资报告、英唐创泰财务报表；
- 3、独立财务顾问对黄泽伟及彭红进行了访谈。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：英唐创泰本次股权转让和新增注册资本履行了相应程序，定价合理，本次股权转让和新增注册资本以及新增注册资本由新创泰认购具有合理性。

19. 报告书显示，2020年1-8月标的公司向关联方赛格（香港）有限公司（以下简称赛格香港）采购金额为10,540.66万元。请说明标的公司与赛格香港的关联关系，发生采购的原因，采购的产品类型，定价依据及合理性。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、标的公司与赛格香港的关联关系

（一）赛格香港的基本情况

中文名称	赛格（香港）有限公司
英文名称	SEG(HONG KONG) COMPANY LIMITED
公司注册证书编号	No.0173262
登记证号	10474425-000-08-19-7
董事	张剑、江昊翔、王子瀚
注册资本	1,050万港币
成立日期	1986年8月8日
注册地址	香港九龙红磡鹤园东街1号富恒工业大厦6楼601室
主营业务	电子元器件贸易
股本结构	深圳市赛格集团有限公司（以下简称“赛格集团”）持有其100%股权

（二）关联关系说明

2017年1月23日，英唐智控（300131.SZ）召开第三届董事会第二十四次会议，审议通过了《关于收购联合创泰科技有限公司48.45%股权的议案》，同意全资孙公司华商龙控股以4,845万元港币受让黄泽伟持有的联合创泰48.45%的股权。本次股权转让完成后，联合创泰成为了英唐智控的控股子公司，被纳入英唐智控的合并范围内。

根据英唐智控披露的相关公告，在2020年9月8日股份减持前，赛格香港的唯一股东赛格集团为其5%以上股东，属于英唐智控的关联方。

基于赛格香港的控制方赛格集团与标的公司报告期内曾经的最终控制方英唐智控存在的关联关系，根据实质重于形式的原则，标的公司认定赛格香港为关联方，将与赛格香港之间的交易作为关联交易列示。

二、向赛格香港采购的原因

赛格集团是一家以电子高科技为主体，围绕节能半导体器件制造与电子专业市场发展的综合大型国有企业集团。赛格集团下属企业所涉及的产业范围较广，形成了半导体器件制造、电子专业市场运营、房地产与物业经营及战略性新兴产业投资等多元化经营的产业格局。2018年10月，英唐智控拟引入战略投资人赛格集团并使其成为第一大股东，通过业务上的强协同性助力英唐智控持续快速发展。虽然，英唐智控最终决定放弃通过非公开发行股票的方式引入赛格集团，但经过本次资本运作中的沟通合作，联合创泰与贸易商赛格香港通过赛格集团的牵线逐步开展了业务相关接洽，并于2020年正式建立采购业务关系。

在原厂采购周期较长或缺货情况下，标的公司除向相关原厂代理商采购以外，还会向其他独立分销商、贸易商进行采购。基于上述产品需求且贸易商赛格香港具备相应的供货能力，联合创泰向赛格香港进行了采购。

上述关联交易已经按照内部制度规定履行了关联交易审议程序，提交英唐智控第四届董事会第二十八次会议、2020年第二次临时股东大会审议批准。

三、向赛格香港采购的产品类型、定价依据及合理性

联合创泰向赛格香港采购的产品为海力士存储器，具体采购的细分类型情况如下表所示：

单位：个、万元

细分类型	数量	金额
海力士-DRAM	472,311	1,296.79
海力士-MCP	1,394,000	5,727.87
海力士-RDIMM	26,124	3,059.58
海力士-SSD	4,000	456.42
总计	1,896,435	10,540.66

上述向赛格香港的采购以市场价格为定价依据，交易价格具有合理性，2020年1-8月联合创泰除向赛格香港采购存储器外，还向其他非关联第三方采购了同类型产品，具体情况分析如下表所示：

供应商	规格	H53R8D23*	H9TQ64A8*	HFS960G3*	HMA84GR7*	HMAA8GL7*
赛格香港	采购金额(USD)	1,818,397.35	8,085,200.00	640,000.00	2,007,250.00	2,325,320.00
	采购数量(件)	472,311	1,394,000	4,000	18,500	7,624
	采购单价(USD/件)	3.85	5.80	160.00	108.50	305.00
非关联方	采购金额(USD)	28,981,734.30	53,252,664.80	640,000.00	56,620,617.00	3,795,640.00
	采购数量(件)	7,352,585	8,555,923	4,000	492,573	15,688
	采购单价(USD/件)	3.94	6.22	160.00	114.95	241.95
采购单价差异率		-2.33%	-6.81%	0.00%	-5.61%	26.06%

由上表可知，联合创泰向赛格香港采购的产品中，除规格为 HMAA8GL7* 的存储器外，其他规格存储器的采购价格与非关联方采购价格差异较小。HMAA8GL7*存储器的采购价格与非关联方采购均价差异为 26.06%，主要原因为 2020 年 1-8 月 HMAA8GL7*存储器市场供货价格波动较大，向非关联方采购的单价在 225 美元/件~305 美元/件范围内波动，采购时点的差异导致赛格香港的采购单价高于非关联方的平均采购单价。

综上，标的公司向赛格香港采购的产品为存储器，以市场价格为定价依据，与第三方采购价格不存在显著差异，交易价格合理。

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

(一) 核查程序

- 1、独立财务顾问取得了赛格香港的《周年申报表》及询证函盖章回函；
- 2、独立财务顾问访谈了赛格香港相关采购负责人员；
- 3、独立财务顾问核查了与赛格香港签署的合同订单、提货单、银行水单等资料；

4、独立财务顾问比较了赛格香港的采购单价与同细分类型下的其他供应商采购价格；

5、独立财务顾问查阅了英唐智控相关公告。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：赛格香港属于标的公司报告期内的关联方，标的公司向赛格香港采购存储器的价格参照市场价格水平定价，与向第三方采购的单价不存在显著差异，定价较为合理。

20. 报告书显示，2020年7月31日，华商龙控股、黄泽伟、联合创泰、英唐智控、英唐创泰、青岛英唐、华商龙科技、深圳华商龙签署《债权转让与债务抵销协议》。根据协议，债权债务转让后标的公司应付黄泽伟19,489.53万元、应付英唐创泰325.50万元。请说明前述债权债务转让抵消的原因，以上金额的测算过程，以及应付黄泽伟款项的付款安排。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、债权债务转让抵消的原因

2020年4月前，华商龙控股、联合创泰、英唐创泰、青岛英唐、华商龙科技和深圳华商龙均为英唐智控的全资或控股子公司，出于业务发展需求及集团内部资金调配需要，相关各方之间形成了金额较大的非经营性资金往来款项。另外，华商龙控股在收购黄泽伟持有的联合创泰股权时有部分股权转让款尚未支付。

2020年4月21日，英唐创泰召开股东会审议并同意英唐智控将持有的英唐创泰51%股权转让给彭红，2020年6月2日，英唐智控召开2020年第三次临时股东大会，审议通过了关于出售联合创泰100%股权等重大资产出售相关议案，因此，英唐创泰、联合创泰不再是英唐智控的子公司。

鉴于英唐智控已将英唐创泰及联合创泰的股权对外出售，为解决英唐创泰、联合创泰与英唐智控及其子公司的往来款项，以及黄泽伟与华商龙控股之间的股权转让款问题，同时又不需要动用大额资金，各方同意采用债权转让及抵销的方式解决各方的债权债务关系。

二、债权转让及抵销的测算过程

(一) 基准日及协议签署日的债权债务关系

根据各方于 2020 年 7 月 31 日签署的《债权转让与债务抵销协议》，截至 2020 年 7 月 24 日（以下简称“基准日”），各方的债权债务关系如下：

序号	债权人	债务人	金额（万元）	产生原因
1	黄泽伟	华商龙控股	24,589.53	华商龙控股向黄泽伟收购联合创泰股权尚未支付的股权转让款
2	英唐创泰	英唐智控	1,725.50	非经营性资金往来款
3	华商龙科技	联合创泰	14,799.21	非经营性资金往来款
4	青岛英唐	联合创泰	5,015.81	非经营性资金往来款

自基准日至协议签署日，英唐智控已代华商龙向黄泽伟支付 5,100 万元，用于偿还华商龙控股欠付黄泽伟的部分标的股权转让价款；英唐智控已向英唐创泰支付 1400 万元，用于偿还英唐智控欠付英唐创泰的部分债务。

截至协议签署日，各方的债权债务关系如下：

序号	债权人	债务人	金额（万元）	产生原因
1	黄泽伟	华商龙控股	19,489.53	华商龙控股向黄泽伟收购联合创泰股权尚未支付的股权转让款
2	英唐创泰	英唐智控	325.50	非经营性资金往来款
3	华商龙科技	联合创泰	14,799.21	非经营性资金往来款
4	青岛英唐	联合创泰	5,015.81	非经营性资金往来款

(二) 债权转让及抵销过程

- 1、黄泽伟将其对华商龙享有的全部债权 19,489.53 万元转让给联合创泰；
- 2、英唐创泰将其对英唐智控的全部债权 325.50 万元转让给联合创泰；
- 3、华商龙科技将其对联合创泰的全部债权 14,799.21 万元转让给华商龙控股；
- 4、青岛英唐将其对联合创泰的 4,690.32 万元债权转让给华商龙控股，将其对联合创泰的 325.50 万元债权转让给英唐智控。

转让完成后，与联合创泰相关的债权债务关系如下：

序号	债权人	债务人	金额（万元）
1	黄泽伟	联合创泰	19,489.53

2	英唐创泰	联合创泰	325.50
3	华商龙控股	联合创泰	19,489.53
4	联合创泰	华商龙控股	19,489.53
5	英唐智控	联合创泰	325.50
6	联合创泰	英唐智控	325.50

上表中英唐智控与联合创泰之间的债权债务，华商龙控股与联合创泰之间的债权债务相互抵销，抵销完成后，与联合创泰相关的债权债务关系如下：

序号	债权人	债务人	金额（万元）
1	黄泽伟	联合创泰	19,489.53
2	英唐创泰	联合创泰	325.50

三、应付黄泽伟款项的付款安排

前述《债权转让与债务抵销协议》签署后，联合创泰与黄泽伟签订了《债权债务确认协议》，黄泽伟同意联合创泰欠其款项以不计息的方式计算，约定具体还款方式由双方另行协商，协议不成的，经黄泽伟发出通知后，联合创泰在收到通知后 30 日内一次性清偿欠款。

2020 年 12 月 1 日，联合创泰与黄泽伟签署了《债权债务转让协议》，黄泽伟同意通过协议安排受让联合创泰对 Auspicious Shine Limited 和香港德景对外贸易有限公司的债权，上述债权的转让价格为 132,799,022 元。转让完成后，联合创泰还需应付黄泽伟 62,096,233 元。

另外，根据黄泽伟出具的说明，鉴于联合创泰业务目前仍处于成长期，营运资金需求较大，暂时不会要求联合创泰偿还上述款项，待联合创泰营运资金较为充裕时再择机要求联合创泰支付上述款项，且保证不会因此导致联合创泰的日常经营受到影响。

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、独立财务顾问查阅了英唐智控相关公告；
- 2、独立财务顾问取得了本次债权债务转让抵消的相关协议，对协议中的计算过程进行复核；

3、独立财务顾问对协议一方黄泽伟进行访谈并取得了黄泽伟出具的说明。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次债权债务转让抵消的原因系在英唐创泰及联合创泰不再是英唐智控子公司后，各方对相关债权债务进行的正常处理，协议中的债权债务转让及抵销计算准确，联合创泰应付黄泽伟的款项已有相关安排。

21. 报告书显示，业绩承诺人承诺：就联合创泰于 2021 年度、2022 年度、2023 年度的扣除非经常性损益前后孰低的净利润（经相关证券期货业务资格的审计机构审计），应在 2021 年度不低于人民币 2 亿元、在 2022 年度不低于人民币 3 亿元、在 2023 年度不低于人民币 4 亿元。

（1）前期公告显示，在英唐智控收购联合创泰的过程中，黄泽伟亦做出业绩承诺，但 2018 年和 2019 年均未实现相应的承诺业绩，且本次承诺业绩大幅高于历史承诺业绩。请说明标的公司的经营情况与前次交易时相比是否发生较大变化，本次交易业绩承诺金额的确认依据、本次承诺业绩大幅高于历史承诺业绩的合理性及可实现性。

（2）报告显示，本次交易对价 16.016 亿元，在相关协议签署完毕、境外投资审批程序均已办理完毕等系列手续完成后，即向交易对方支付 15 亿元，股权交割后支付 1.016 亿元。请说明在股权交割前即支付大部分交易对价的情况下，如何保证业绩承诺的实现，如何保障上市公司利益。

（3）请独立财务顾问就前述问题核查并发表意见。

回复：

一、标的公司的经营情况与前次交易时相比是否发生较大变化，本次交易业绩承诺金额的确认依据、本次承诺业绩大幅高于历史承诺业绩的合理性及可实现性

（一）标的公司的经营情况与前次交易相比是否发生较大变化

2018 年 3 月 16 日，英唐智控董事会审议通过华商龙控股以 23,950 万元受让黄泽伟持有的联合创泰 22.05% 的股权，2019 年 7 月 15 日，英唐智控董事会审议

通过华商龙控股以人民币 46,000 万元受让黄泽伟持有的联合创泰 20% 的股权，在上述两次交易过程中，黄泽伟对联合创泰 2018 年和 2019 年业绩进行了承诺，联合创泰业绩承诺与实际实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年度	2019 年度
业绩承诺数	13,000.00	17,000.00
扣非后实际净利润	12,229.68	11,987.35
完成率	94.07%	70.51%

2018 年度，联合创泰业绩承诺完成率为 94.07%，基本实现了承诺利润，且该业绩承诺 13,000.00 万元远高于评估报告中的盈利预测数。2019 年度，联合创泰业绩承诺完成率为 70.51%，主要原因系资金支持不足影响了联合创泰 2019 年业绩承诺的实现。联合创泰业务开展需要充足资金支持。英唐智控在第一次收购联合创泰 48.45% 股权时，在股权转让协议中约定向联合创泰提供或协助联合创泰取得正常经营所需资金，提供资金方式包括现金、提供担保取得银行授信或是其他能为标的公司所接受的方式。第二次和第三次股权收购中虽未在协议中约定上述条款，但在实际经营中，英唐智控以及交易对方均以上述约定作为完成业绩承诺的考虑因素之一。2019 年 7 月收购联合创泰剩余 20% 股权时，英唐智控正在推进非公开发行，募集不超过 20.05 亿元用于补充流动资金及偿还银行贷款。当时基于英唐智控资金实力以及资信水平的提升，融资能力及财务成本的改善，联合创泰业的业绩承诺金额具有可执行性。由于宏观经济形势、资本市场环境以及公司实际情况的变化，英唐智控于 2019 年 11 月决定终止本次非公开发行。本次非公开发行未能成功实施，影响了英唐智控的资金安排，同时对包括联合创泰在内的各业务主体的融资规模和融资成本均造成不利影响。

相较于前两次交易时，联合创泰的经营情况发生了如下变化：

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、腾讯为标的公司主要客户，随着阿里、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，其中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合作关系愈加稳定，能够给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

相较于前两次交易，联合创泰的净资产规模进一步提升，从 2018 年末的 15,228.16 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。

本次交易完成后，联合创泰将成为聚隆科技的全资子公司，依托聚隆科技的上市公司平台和良好的资信，联合创泰将有更加丰富的融资渠道，融资成本预计将有所下降。另外，根据交易双方签署的《购买资产协议》，本次交易完成后上市公司将对联合创泰进行不少于 2 亿元的增资，增资完成后，联合创泰自身的资信状况将得到提升，可进一步丰富融资渠道、降低融资成本。

（二）本次交易业绩承诺金额的确认依据、本次承诺业绩大幅高于历史承诺业绩的合理性及可实现性

本次交易业绩承诺金额的确认是以管理层根据联合创泰的自身经营状况及行业发展情况作出的盈利预测为基础，并考虑未来上市公司对联合创泰进行增资等因素的影响，由交易双方协商确定。联合创泰未来三年盈利预测及业绩承诺情况如下表所示：

单位：万元

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66
营业成本	823,419.70	1,135,631.30	1,413,332.93
毛利率	4.29%	4.32%	4.32%
销售费用	2,491.69	3,008.03	3,498.03
管理费用	2,153.10	2,003.79	2,056.32
财务费用	9,615.94	12,439.58	13,930.99
营业利润	22,679.11	33,817.90	44,321.39
利润总额	22,679.11	33,817.90	44,321.39
所得税费用	3,742.05	5,579.95	7,313.03
净利润	18,937.06	28,237.94	37,008.36
业绩承诺	20,000.00	30,000.00	40,000.00

联合创泰 2021 年-2023 年营业收入、营业成本、毛利率、销售费用等的预测过程、测算依据等详见本回复“问题 17”之回复。

根据管理层对联合创泰未来三年的盈利预测，联合创泰 2021 年-2023 年预计分别实现净利润 18,937.06 万元、28,237.94 万元和 37,008.36 万元。另外，考虑到本次交易完成后上市公司将对联合创泰增资不少于 2 亿元，从而解决联合创泰未来发展资金需求问题，基于此，业绩承诺人英唐创泰、黄泽伟和彭红承诺联合创泰 2021 年-2023 年实现的扣除非经常性损益前后孰低的净利润分别不低于 2 亿元、3 亿元和 4 亿元。

本次承诺业绩高于历史承诺业绩主要原因系：一方面标的公司的内外部环境发生了变化：联合创泰聚焦的存储器、主控芯片等领域的电子元器件产品下游需求进一步提升，价格进入上行通道；联合创泰开发了字节跳动等新客户，并与老客户签订了 1-3 年 LTA 协议；联合创泰的融资环境及融资成本预计将有所改善，基于上述原因管理层预计 2021 年-2023 年的业绩较历史承诺业绩高。另一方面，根据交易双方签订的协议，上市公司将对标的公司进行增资不少于 2 亿元，标的公司净资产周转率较高，2019 年和 2020 年 1-8 月净资产周转率分别为 27.56 次、17.49 次，本次增资完成后，将会缓解联合创泰未来发展的资金来源，改善联合创泰资信状况，降低融资成本，因此业绩承诺在管理层预测的基础上有所增加。

综上，本次业绩承诺高于历史承诺业绩具有合理性和可实现性。

二、在股权交割前即支付大部分交易对价的情况下，如何保证业绩承诺的实现，如何保障上市公司利益

（一）支付方式与股权交割方式的调整

根据交易双方于 2021 年 3 月签署的《支付现金购买资产之补充协议》，交易双方同意将协议中约定的共管账户定义修改为共管账户指在上市公司和转让方共同指定的银行以上市公司名义开立的、并预留上市公司和转让方各自代表人员印鉴的银行账户”，即在股权交割前上市公司需要向以聚隆科技名义开立的共管账户中支付第一期股权转让款，待股权交割完成后，再将第一期股权转让款释放至转让方指定的银行账户。

根据上述约定，在交割完成后交易对方才能取得第一期股权转让款，从而避免了上市公司支付大部分交易对价后交易标的却无法交割的风险。

（二）确保业绩承诺的实现以及保障上市公司利益的安排

为保证联合创泰业绩承诺的实现，并有效保障上市公司利益，本次交易中对业绩承诺未实现情况下的补偿、关键管理人员的锁定安排、业绩承诺期满后的应收账款余额等进行了约定，具体情况如下：

1、设定了业绩承诺补偿方案

根据交易对方签署的《支付现金购买资产协议》和《业绩承诺及补偿协议》，在联合创泰业绩承诺期内某年度标的公司实现的净利润未达到业绩承诺额时，业绩承诺人将根据如下公式对上市公司进行现金补偿：

当期补偿金额=（业绩承诺期内截至当期期末的全部累积承诺净利润数－业绩承诺期内截至当期期末的各年度内的全部累积实现净利润数）÷业绩承诺期内各年度的承诺净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额

如根据上述公式计算出的业绩补偿金额小于 0，按照 0 取值。

业绩承诺补偿的设定可激励联合创泰管理层更加积极努力完成业绩承诺。

2、对联合创泰主要人员的任职和竞业限制安排

联合创泰从事电子元器件分销业务，属于轻资产型行业。分销行业从业人员既需要熟悉电子元器件技术原理，又需要熟悉各电子元器件应用领域的发展现状、发展趋势、行业规则和企业状况的管理技巧，联合创泰对于人才的依赖程度较高。为保证未来业绩承诺的实现，并保证业绩承诺期满后联合创泰正常经营不受影响，在本次交易签署的《支付现金购买资产协议》中对主要人员的任职和竞业限制进行了如下安排：

（1）主要人员的任职安排

为保证标的公司持续发展和竞争优势，英唐创泰、黄泽伟和彭红分别及共同保证标的公司主要人员与上市公司或上市公司关联方或标的公司（含其控股子公司）签订不少于 5 年的固定期限劳动合同，并保证本次交易前后标的公司主要人员的劳动关系不发生变化，同时标的公司主要人员自交割日起在上市公司或上市

公司关联方或标的公司（含其控股子公司）工作不少于 60 个月。交割日后，上市公司应当配合上述人员劳动合同的签署（如需），并促使标的公司在交割日 60 个月内不主动辞退标的公司主要人员，但该等人员严重违反法律法规、标的公司内部规章制度或无法履行相应工作职责的除外。

（2）主要人员的竞业限制安排

转让方及黄泽伟、彭红应保证标的公司主要人员与标的公司签订竞业限制协议。该等人员在标的公司任职期间及离职后 2 年内不得通过其直接或间接控制的其他经营主体或以自然人名义直接或间接从事与上市公司及标的公司业务相同或类似的业务；不得在同上市公司或标的公司存在相同或者类似业务的经营实体中任职或者担任任何形式的顾问；不得以除上市公司及标的公司以外的其他任何名义为上市公司及标的公司的现有客户或合作伙伴提供与上市公司及标的公司业务相同或类似的服务。任一方违反竞业限制承诺的全部所得归上市公司所有，并承担上市公司及标的公司的全部损失。

3、业绩承诺补偿义务人的资金实力

本次交易的业绩承诺补偿义务人为英唐创泰、黄泽伟和彭红，其中，黄泽伟和彭红系英唐创泰的直接和间接股东，合计持有英唐创泰 100% 股权。英唐创泰、黄泽伟和彭红三方对业绩承诺补偿义务具有连带责任。

本次交易的标的公司曾是黄泽伟控制的公司，其在 2017 年、2018 年和 2019 年曾分三次将标的公司出售给上市公司英唐智控，三次交易的交易对价合计为 73,334.71 万元，英唐智控共计支付了 51,045.70 万元。根据黄泽伟提供的相关资产证明及相关协议，其拥有尚未收回的债权约 4.9 亿元并在深圳福田区拥有房产若干。

业绩承诺人承诺 2021 年、2022 年和 2023 年实现的扣除非经常性损益前后孰低的净利润分别不低于 2 亿元、3 亿元和 4 亿元，假设未来三年合计完成率分别为 80%、70% 和 60%，则根据《业绩承诺及补偿协议》中的约定，业绩承诺人需要补偿金额如下：

交易对价	业绩承诺总金额	假设完成率	补偿金额
160,160.00 万元	90,000.00 万元	80%	32,032.00 万元

		70%	48,048.00 万元
		60%	64,064.00 万元

如业绩承诺人完成率达到 60% 以上, 结合业绩承诺补偿义务人前期取得的股权转让款, 其具有补偿能力。根据标的公司历史情况及未来所处行业发展综合判断, 其完成业绩承诺 60% 以上具有较大可能性。

针对上市公司面临的标的资产业绩承诺无法实现及业绩补偿无法执行的风险, 上市公司已在《重组报告书(草案)》中进行了风险提示。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

(一) 核查程序

1、独立财务顾问取得了标的公司历次股权转让的评估报告和相关协议并查阅了相关上市公司公告;

2、独立财务顾问取得了本次交易的相关协议并根据协议中的约定进行分析测算;

3、独立财务顾问取得了标的公司财务报表并进行分析;

3、独立财务顾问取得了主要业绩承诺方的资产证明及相关协议。

(二) 核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 联合创泰在经营情况与前次交易时有较大变化, 本次交易业绩承诺金额高于承诺业绩具有合理性和可实现性。

22. 报告书显示, 2017 年 1 月 23 日, 英唐智控董事会审议通过全资孙公司华商龙控股以 4,845 万元港币受让黄泽伟持有的联合创泰 48.45% 的股权; 2018 年 3 月 16 日, 英唐智控董事会审议通过华商龙控股以 23,950 万元受让黄泽伟持有的联合创泰 22.05% 的股权, 以 7,600 万元受让徐泽林持有的联合创泰 9.5% 的股权; 2019 年 7 月 15 日, 英唐智控董事会审议通过华商龙控股以人民币 46,000 万元受让黄泽伟持有的联合创泰 20% 的股权; 2020 年 5 月 22 日, 英唐智控董事会审议通过将其持有的联合创泰 100% 股权转让给英唐创泰, 交易价格为 14.8 亿元。请说明以上四次交易中对标的公司估值差异较大的原因及合理性, 本次交易

较历史交易价格变动的主要原因，进一步说明本次交易价格是否合理。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、联合创泰历次交易中估值差异的原因及合理性分析

除本次交易外，联合创泰股权曾进行过四次交易，联合创泰股权历次交易及相关估值情况如下表所示：

序号	评估基准日	交易背景	评估方法	100%股权对应评估值
2017年第一次交易	2016年11月30日	英唐智控收购联合创泰48.45%股权	收益法	10,263.48万港元
2018年第二次交易	2017年12月31日	英唐智控收购联合创泰31.55%股权	收益法	80,161.69万元
2019年第三次交易	2019年3月31日	英唐智控收购联合创泰20%股权	收益法	242,639.06万元
2020年第四次交易	2019年12月31日	英唐创泰收购联合创泰100%股权	收益法	147,972.00万元

（一）2017年第一次交易估值情况

2017年1月，英唐智控拟收购联合创泰48.45%股权，并以2016年11月30日为评估基准日对联合创泰100%股权进行评估，联合创泰100%股权收益法评估值为10,263.48万港元。该次交易的评估值较低，主要原因系2016年联合创泰进入电子元器件分销业务的时间较短，仍处于业务发展初期，业务规模较小，对未来业绩的增长存在不确定性，因此估值较低。

（二）2018年第二次交易估值情况及与前次估值差异原因分析

2018年3月，英唐智控拟收购联合创泰31.55%股权，并以2017年12月31日为评估基准日对联合创泰100%股权进行评估，联合创泰100%股权收益法评估值为80,161.69万元。该次交易的评估值高于前次交易的评估值，主要原因系：一方面前次交易时联合创泰的业务规模较小，对未来业绩的增长存在不确定性；另一方面联合创泰2017年不断拓展优质客户资源，实现对华勤、卓易等一流厂商的覆盖，同时通过专业高效的物流配送与有效的库存管理巩固其竞争力，市场影响力不断扩大，业务继续保持快速发展。

（三）2019年第三次交易估值情况及与前次估值差异原因分析

2019年7月，英唐智控拟收购联合创泰20%股权，并以2019年3月31日为评估基准日对联合创泰100%股权进行评估，联合创泰100%股权收益法评估值为242,639.06万元。该次评估值较前次评估值大幅增加，主要原因系：英唐智控自2017、2018年收购联合创泰以来，业务开展顺利，销售规模稳步增长；同时依托于上游的原厂资源、下游行业需求的增长以及优质的客户群体，并考虑英唐智控2018年非公开发行推进带来的融资环境改善的预期，联合创泰持续增长可期。

（四）2020年第四次交易估值情况及与前次估值差异原因分析

2020年5月，英唐智控拟将其持有的联合创泰100%股权转让给英唐创泰，并以2019年12月31日为评估基准日对联合创泰100%股权进行评估，联合创泰100%股权收益法评估值为147,972.00万元。该次交易的评估值低于前次交易的评估值，主要原因系：英唐智控收购联合创泰剩余20%股权，是前两次48.45%和31.55%股权收购的延续，通过分步实施并购，英唐智控在控制投资风险的基础上，又能获益于投资标的利润增长对其业绩的推动作用；同时通过相关业绩承诺条款，也有助于绑定联合创泰核心创始团队，保障英唐智控业绩持续增长。联合创泰自被收购以来，业务开展顺利，销售规模稳步增长。双方基于联合创泰上游原厂资源、下游行业的需求以及优质的客户群体，前次交易时预期联合创泰未来仍将保持快速增长。

该次交易相对于前次交易，在英唐智控发展战略、市场环境以及宏观经济环境方面均发生了较大变化，具体为：①英唐智控拟向上游半导体设计领域转型，需要投入较多的资源；②2020年以来存储器价格进入涨价周期，联合创泰在日常经营中需要占用更多的流动资金，融资规模和资金成本将进一步上升，进而在一定程度上影响联合创泰的收入增长预期以及盈利能力，也导致英唐智控流动性紧张；③受疫情影响，宏观经济下行压力加大，对进出口贸易、上游原厂供应以及下游市场需求均产生不利影响。

综上，联合创泰历次交易中估值差异较大的主要原因系评估基准日不同，联合创泰所处行业发展阶段、竞争状况、公司内部经营环境、业务开展情况以及交易背景不同所致，具有合理性。

二、本次交易较历史交易价格变动的主要原因，并说明本次交易价格的合理性分析

本次交易的评估基准日为 2020 年 8 月 31 日，根据天健华辰出具的华辰评报字（2021）第 0007 号《评估报告》，截至 2020 年 8 月 31 日，联合创泰母公司口径所有者权益评估值 169,500.00 万元。参考上述评估值，经上市公司与交易对方友好协商，确定标的公司 100% 股份的交易作价为 160,160.00 万元。本次交易价格与历史交易价格变动的具体情况及变动原因分析如下：

序号	评估基准日	交易标的	100%股权对应评估值	100%股权对应交易价格
2017 年第一次交易	2016 年 11 月 30 日	联合创泰 48.45% 股权	10,263.48 万港元	10,000 万港元
2018 年第二次交易	2017 年 12 月 31 日	联合创泰 31.55% 股权	80,161.69 万元	100,000 万元
2019 年第三次交易	2019 年 3 月 31 日	联合创泰 20% 股权	242,639.06 万元	230,000 万元
2020 年第四次交易	2019 年 12 月 31 日	联合创泰 100% 股权	147,972.00 万元	148,000 万元
本次交易	2020 年 8 月 31 日	联合创泰 100% 股权	169,500.00 万元	160,160 万元

（一）与 2017 年第一次交易比较分析

2017 年第一次交易时，交易双方以截至 2016 年 11 月 30 日的收益法评估值 10,263.48 万港元为基础，协商确定联合创泰 100% 股权对应交易价格 10,000 万港元。

本次交易作价 160,160.00 万元，与 2017 年第一次交易作价的差异较大，主要原因系确定估值的时点不同。该次交易作价以评估值为基础，评估基准日为 2016 年 11 月 30 日，2016 年联合创泰进入电子元器件分销业务的时间较短，仍处于业务发展初期，业务规模较小，对未来业绩的增长存在不确定性。本次交易与该次交易的估值间隔超过三年，当时联合创泰的经营规模明显低于本次交易时点，与本次交易作价不具有可比性。

（二）与 2018 年第二次交易比较分析

2018 年第二次交易时，交易双方以截至 2017 年 12 月 31 日的收益法评估值 80,161.69 万元为基础，并考虑到被收购方承诺 2018 年的净利润不低于 1.3 亿元（高于评估预测的 2018 年净利润）协商确定联合创泰 100% 股权对应总价值 10,000 万元。

本次交易作价 160,160.00 万元，高于该次交易作价，主要原因系：相较于该次交易，联合创泰业务聚焦的存储器、主控芯片等领域的电子元器件产品市场需求进一步提升，且价格进入上行通道；另外，联合创泰又开拓了字节跳动等新客户，并在业内形成了一定的竞争力和市场影响力，联合创泰业务规模进一步扩大，营业收入规模由 2017 年的 187,045.54 万元增长至 2020 年 1-8 月的 532,317.06 万元，联合创泰业务仍处于成长期。

（三）与 2019 年第三次交易比例分析

2019 年第三次交易时，交易双方以截至 2019 年 3 月 31 日的收益法评估值 242,639.06 万元为基础，协商确定联合创泰 100% 股权对应总价值 230,000 万元。

本次交易作价 160,160.00 万元，低于该次交易作价，主要原因系两次交易的背景和经营环境不同，具体分析如下：

1、英唐智控该次收购联合创泰剩余 20% 股份，是前两次 48.45% 和 31.55% 股份收购的延续，也是交易双方协商结果。交易双方基于联合创泰上游原厂资源、下游行业的需求以及优质的客户群体，并考虑英唐智控 2018 年非公开发行推进带来的融资环境改善，预期联合创泰将快速增长。

2、本次交易系聚隆科技看好联合创泰所在的电子元器件产业、电子元器件分销行业的市场前景，拟以本次重组为突破口切入电子元器件分销行业，快速获得目标分销企业的产品线、客户群及管理人才，从而分享行业成长利润。本次交易作价与该次交易作价的估值时点不同，该次评估的基准日为 2019 年 3 月 31 日，与本次交易的估值间隔近一年半，联合创泰所在的存储器市场行情、宏观经济形势和经营状况均发生一定变化。

（四）与 2020 年第四次交易比较分析

2020 年第四次交易时，交易双方以截至 2019 年 12 月 31 日的收益法评估值 147,972.00 万元为基础，协商确定联合创泰 100% 股权对应总价值 148,000 万元。

本次交易作价 160,160.00 万元，较前次交易作价有一定程度的增长，主要原因系：

1、前次出售不涉及业绩承诺事项，且假定联合创泰在现有的管理方式和水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致，不考虑其管理层、经营策略调整以及其他利好因素等情况导致的经营能力变化而作出的业绩预测。

本次交易估值基于天健华辰出具的华辰评报字(2021)第0007号《评估报告》评估结果,根据联合创泰历史期间已实现业绩以及对联合创泰未来现金流的合理预测,评估基准日为2020年8月31日。同时,业绩承诺人承诺:就联合创泰于2021年度、2022年度、2023年度实现的扣除非经常性损益前后孰低的净利润分别不低于2亿元、3亿元和4亿元。

2、联合创泰发展势头良好。2020年1-8月,在全球蔓延的新冠疫情的不利影响下,联合创泰仍实现营业收入532,317.06万元,占联合创泰2019年度营业收入的91.10%。上述业绩增长主要系2020年初至今,联合创泰管理层针对新冠疫情导致的电子元器件分销市场环境及政策环境变化,不断改变其经营策略及业务发展重点方向所致。

综上,联合创泰本次交易作价与历史交易价格的差异主要系评估基准日不同,联合创泰所处行业发展阶段、竞争状况、公司内部经营环境、业务开展情况、交易背景以及业绩承诺金额不同所致,具有合理性。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

(一) 核查程序

独立财务顾问取得了历次交易的评估报告,查阅历次交易的相关协议,查阅了相关上市公司的公告,通过互联网查阅了相关行业资料,对评估报告中的数据进行比较分析。

(二) 核查意见

经核查,独立财务顾问认为:联合创泰历次交易中估值差异主要系评估基准日不同、联合创泰的内外部经营环境不同以及交易背景不同所致,具有合理性;本次交易较历史交易价格变动的主要原因系估基准日不同、联合创泰的内外部经营环境不同、交易背景不同以及业绩承诺等不同所致,本次交易价格具有合理性。

公司已根据回复内容更新了《重大资产购买报告书(草案)》,具体内容详见同日刊登在巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn/>)上的《重组报告书(草案)(修订稿)》,请投资者注意查阅。

公司指定信息披露媒体为《中国证券报》、《证券时报》、《证券日报》、《上海证券报》和巨潮资讯网，公司相关信息均以在上述指定媒体披露的公告为准，敬请广大投资者注意投资风险。

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