

江苏天健华辰资产评估有限公司
关于对安徽聚隆传动科技股份有限公司的重组问
询函（二）的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

贵所于 2021 年 4 月 11 日下发了《关于对安徽聚隆传动科技股份有限公司的重组问询函（二）》（创业板非许可类重组问询函〔2021〕第 5 号）（以下简称重组问询函（二）），就安徽聚隆传动科技股份有限公司披露的《关于对深圳证券交易所重组问询函的回复公告》进行了审核，并提出了审核意见。江苏天健华辰资产评估有限公司作为本次重组的资产评估机构，对重组问询函（二）中涉及资产评估的相关问询意见进行了审慎核查，现对相关问询意见回复如下：

问题 4. 根据公司向我部提供的《关于营运资金来源情况的说明》，根据评估假设，本次评估时未考虑标的公司自身经营积累再投入带来的收益，因此在评估预测联合创泰营运资金来源时未考虑标的公司自身经营积累。2023 年-2025 年保理业务现有融资额度与保理业务融资需求量分别有 17,774.41 万元的缺口。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，新增的保理授信额度可以满足标的公司营运资金需求。

（1）请结合联合创泰目前的资产负债率，未来资产规模，新增借款对联合创泰资产负债率等指标的影响等，分析说明联合创泰资信状态是否存在下降的可能性，判断新增的保理授信额度可以满足标的公司营运资金需求的依据及预测合理性。

回复：

（一）关于新增保理授信额度可以满足联合创泰营运资金需求的核查说明

联合创泰 2018 年至 2020 年营业规模及主要保理授信额度情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	576,101.63	584,348.12	662,576.88

增长率	-	1.43%	13.39%
-----	---	-------	--------

单位：万元(万美元)

年度	授信机构	保理授信额度	保理授信额度合计	增长率	保理客户
2018年	汇丰银行	\$4,500.00	30,872.25	-	阿里巴巴
2019年	汇丰银行	\$12,800.00	112,374.99	264.00%	阿里巴巴、百度网讯、武汉烽火、中霸集团、华勤通讯
	恒生银行	\$2,500.00			
	大新银行	\$1,080.00			
2020年	汇丰银行	\$14,600.00	174,723.89	55.48%	阿里巴巴、昆山立讯、江西立讯、立讯精密、百度网讯、百度在线、字节跳动、深南电路、中霸集团、华勤通讯
	恒生银行	\$2,500.00			
	大新银行	\$1,080.00			
	招商银行	¥50,000.00			

注：①表中美元授信额度按照汇率 6.8605 进行折算；

②本表剔除了报告期内英唐智控对联合创泰授信额度的增量影响，即上述保理融资额度未考虑联合创泰自英唐智控剥离时终止合作的银行。

2018年至2020年，联合创泰主要客户阿里巴巴、中霸集团的保理授信额度情况如下：

单位：万元(万美元)

客户	授信机构	2018年	2019年	2020年
阿里巴巴	汇丰银行	\$4,500.00	\$10,000.00	\$10,000.00
中霸集团	恒生银行	-	\$2,500.00	\$2,500.00
	招商银行	-	-	¥50,000.00

从上述联合创泰 2018 年至 2020 年营业规模及保理授信额度可以看出，随着联合创泰业务规模的提升、客户的增加，其保理授信额度也在逐年提高，且主要客户阿里巴巴、中霸集团随着采购规模的增大，其保理授信额度也在进一步提高。

本次评估，对于 2023 年-2025 年保理业务现有融资额度与保理业务融资需求量分别有 17,774.41 万元的缺口，系考虑了预测期内保理授信额度提升所致。2023 年联合创泰收入预测为 1,477,139.66 万元，是 2020 年全年收入的 2.23 倍，在 2020 年已取得保理授信额度基础上再提升 17,774.41 万元，保理授信额度增长率仅为 10.17%，远低于 2019 年、2020 年保理授信额度增长水平。因此，预测期内联合创泰随着业务规模的进一步增长、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）提高 10.17% 不存在实质性障碍，新增的授信额度可以满足其营运资金需求。

（二）核查意见

通过上述核查，评估师认为：

联合创泰的筹资方式以保理业务融资为主，第三方借款辅助，在这种融资模式下，未来业务规模的增长，势必要提升保理授信额度。预测期 2023 年营业规模是 2020 年的 2.23 倍，在此业务规模增长的基础上，其保理授信额度仅提高 10.17% 不存在实质性障碍，新增的授信额度可以满足其营运资金需求。

（2）量化分析说明报告期和预测期联合创泰自有资金及融资如何覆盖营运资金的需求。

回复：

（一）关于预测期营运资金覆盖情况的核查说明

预测期联合创泰营运资金的需求主要通过保理融资及第三方借款覆盖，未考虑上市公司的增资计划以及预测期联合创泰自身经营积累的影响。根据《关于对深圳证券交易所重组问询函的回复公告》，预测期联合创泰营运资金需求及付息债务金额如下：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营运资金需求量	155,138.55	214,019.87	266,355.28	266,355.28	266,355.28
付息债务	60,225.17	74,181.29	73,856.98	73,856.98	73,856.98

截至 2020 年 8 月 31 日，联合创泰现有银行授信情况如下：

单位：万元（万美元）

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评估基准日汇率 6.8605 进行折算。

根据预测期营运资金需求量、付息债务以及现有银行授信额度测算，2023 年及以后年度保理业务现有融资额度与保理业务融资需求量分别有 17,774.41

万元的缺口，根据本问题第（1）条意见回复，预测期内联合创泰提升 17,774.41 万元授信额度不存在实质性障碍。即，预测期内联合创泰营运资金具体覆盖情况如下：

金额单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营运资金需求量	155,138.55	214,019.87	266,355.28	266,355.28	266,355.28
第三方借款覆盖	60,225.17	74,181.29	73,856.98	73,856.98	73,856.98
现有保理授信融资覆盖	94,913.38	139,838.58	174,723.89	174,723.89	174,723.89
新增保理授信融资覆盖	0.00	0.00	17,774.41	17,774.41	17,774.41

（二）核查意见

通过上述核查，评估师认为：

联合创泰预测期新增营运资金覆盖方式主要有三种途径：第三方借款、现有保理授信融资以及新增保理授信融资，新增保理授信额度不存在实质性障碍，能够满足联合创泰营运资金需求。

（3）请说明在预测联合创泰营运资金来源时考虑标的公司自身经营积累以及上市公司未来 2 亿元增资的情况下，预测期联合创泰营运资金是否存在缺口，如是，请逐年测算资金缺口金额。请说明在联合创泰营运资金存在较大缺口的情况下，仍将其净利润的 54.10%向上市公司分红的合理性和可实现性。

回复：

（一）关于预测联合创泰营运资金来源时考虑标的公司自身经营积累以及上市公司未来 2 亿元增资情况的核查说明

根据本问题第（2）条意见回复，预测期（2023 年及以后年度）联合创泰营运资金缺口为 17,774.41 万元，可以通过新增保理授信额度解决。若考虑联合创泰自身经营积累以及上市公司 2 亿元增资的影响，预测期内联合创泰营运资金将不会存在缺口。本次评估未考虑预测期内联合创泰经营积累的再投入，即假设联合创泰在预测期内实现的可用于分配的经营利润全部分配。

（二）核查意见

通过上述核查，评估师认为：

本次评估的假设前提是不考虑上市公司 2 亿元增资以及预测期内联合创泰经营积累的再投入对本次评估的影响。若考虑联合创泰自身经营积累以及上市公司 2 亿元增资的影响，预测期内联合创泰营运资金将不会存在缺口。

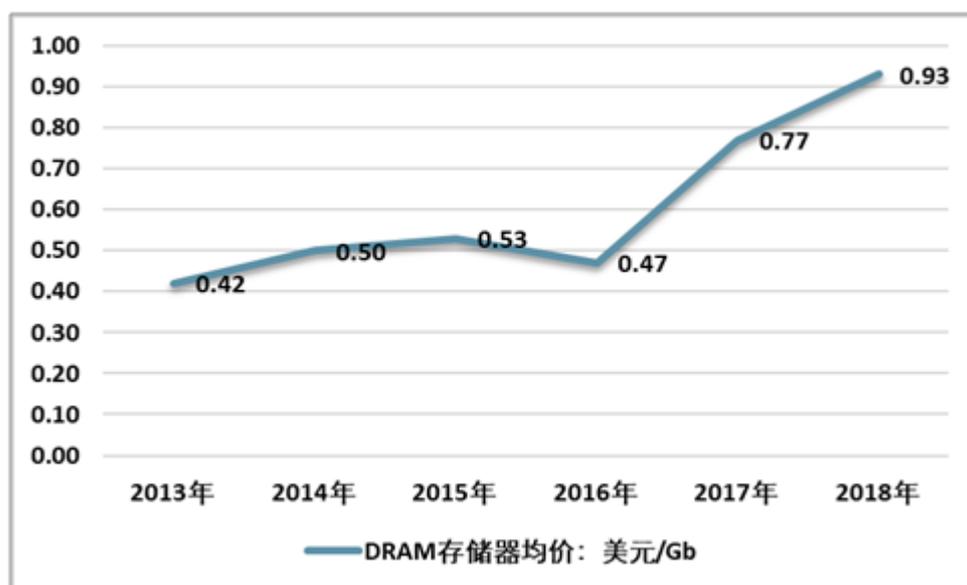
问题 8. 回复公告显示，2022 年及以后年度的市场销售价格预测维持在 2021 年四季度的价格水平不变。请结合最近三年产品市场价格变动情况，说明以上预测的依据及合理性。

回复：

（一）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的核查说明

根据智研咨询发布的《2019-2025 年中国 DRAM 存储器行业市场竞争现状及未来发展趋势研究报告》数据显示：2018 年全球 DRAM 存储器均价上升至 0.93 美元/Gb，比 2016 年增长了 97.87%。全球 DRAM 存储器均价从 2013 年至 2018 年整体呈上涨趋势。

2013-2018年全球DRAM存储器平均价格走势图



数据来源：智研咨询

根据 IC Insights2020 年更新的《McClean 报告》十月版显示：DRAM 近三年月平均销售价格（ASP）在 2018 年下半年出现急剧下降之后，在 2019 年年底出现触底反弹，至 3.04 美元。2020 年全球性的新冠病毒疫情使得在线教育对个人和企业计算系统的内存需求不断增长，相应地，DRAM 的月平均价格在 2020 年 6 月攀升至 3.70 美元，然后在 2020 年 7 月、8 月微调至 3.51 美元。



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%。

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。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。

从 DRAM 存储器历史期价格来看，从 2013 年至 2018 年上半年呈增长趋势，从 2018 年下半年至 2020 年下半年整体呈下降趋势，且到 2020 年下半年 DRAM 存储器价格已下降至较低水平，仅是 2018 年高峰价格的一半左右。本次评估对于联合创泰相关产品 2021 年 1-4 季度的价格预测考虑了一定增长，2022 年及以后年度维持在 2021 年四季度的价格水平，按 2022 年联合创泰相关产品综合平均单价测算，其较 2021 年增长仅为 5.38%，价格增长幅度不大。且 DRAM 存储器从 2020 年底至今一直处于上涨态势，截至 2021 年 4 月，DDR4 32GB、DDR4 64GB 市场销售价格上涨至 150 美元、300 美元，远超本次评估 2021 年 4 季度预测价

格。本次评估预测价格如下：

金额单位：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
DDR4 64GB	220.00	235.00	250.00	265.00	本次评估预测

综上所述，目前服务器存储内存条价格 2021 年一直处于恢复性上涨态势，主要预测品种 DDR4 32GB、DDR4 64GB 市场销售价格已上涨至 150 美元、300 美元，已超过 2021 年 4 季度的预测价 140.00 美元、265.00 美元，预计 2022 年仍将延续涨势。但考虑到对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。

（二）核查意见

通过上述核查，评估师认为：

本次评估对于联合创泰相关产品 2021 年市场价格的预测与当前市场价格上涨趋势相吻合，截至 2021 年 4 月，考虑到当前服务器存储内存条价格一直处于上涨态势，但评估师对于其远期市场销售价格进行预测可能会存在较大偏差，本次评估对 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，谨慎合理。

问题 9. 回复公告显示，阿里巴巴、中霸集团 2022 年及 2023 年 DRAM 相关产品销量增长率 30.91%、24.45%。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，主要参照阿里巴巴、中霸集团采购服务器用存储器的预测逻辑，2022 年及 2023 年预计销售收入增长分别为 37.95%和 24.45%。请结合问题 8，量化分析说明以上增长率预测的依据及合理性。

回复：

（一）2022 年、2023 年销售收入增长率的核查说明

联合创泰 2022 年销售收入增长率为 37.95%系 2022 年销量增长 30.91%和综合平均单价增长 5.38%综合影响后的结果，即

2022 年销售增长率=（1+2022 年销量增长率）*（1+2022 年综合平均单价增长率）

$$= (1+30.91\%) * (1+5.38\%)$$
$$=37.95\%$$

根据上述问题 8 意见回复，本次评估，对于联合创泰 2021 年 1-4 季度主要产品销售价格预测考虑了一定幅度上涨，2022 年及以后年度各产品的销售价格预测维持在 2021 年 4 季度水平，因此，2022 年综合平均单价较 2021 年综合平均单价提高 5.38%。2022 年及 2023 年销量增长率分别为 30.91%、24.45%，主要是基于联合创泰主要客户未来发展情况以及所在行业整体发展状况做出的判断。

（1）联合创泰主要客户未来发展情况

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。

（2）行业整体发展

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。

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%。

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, 年复合增长率约为 41%。

综上, 从未来行业发展和细分领域市场发展来看, 均有利于联合创泰未来业务的较快增长。

(二) 核查意见

通过上述核查, 评估师认为:

联合创泰 2022 年、2023 年销售收入增长率分别为 37.95% 和 24.45%, 符合联合创泰当前发展形势及行业发展趋势, 该销售增长预测具有合理性。

问题 11.回复公告显示, 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, 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。

(2) 说明黄泽伟受让上述联合创泰对前述客户的债权的背景和原因, 是否为以上债权均全部无法收回, 是否存在通过降低坏账准备计提金额以提升联合创泰估值的情形。

回复:

(一) 关于标的公司对 **Auspicious Shine Limited** 和香港德景对外贸易有限公司债权转让对本次估值影响的核查说明

对于联合创泰持有 **Auspicious Shine Limited** 和香港德景对外贸易有限公司债权, 根据基准日后 (2020 年 12 月 1 日) 联合创泰与黄泽伟签署的《债权债务转让协议》, 评估时是按债权转让交易能完成且全部能够收回款项考虑估值的。

若基准日后黄泽伟受让上述债权完成且联合创泰持有上述债权款项能够全部收回，则不会对联合创泰的估值产生影响；若基准日后黄泽伟受让上述债权未完成且联合创泰持有上述债权款项不能全部收回，则会对联合创泰估值产生相应影响。

（二）核查意见

通过上述核查，评估师认为：

本次评估是以黄泽伟受让联合创泰持有的 Auspicious Shine Limited 和香港德景对外贸易有限公司债权的事实为基础，该债权转让行为的实施，降低了联合创泰应收账款回款风险，提升了联合创泰资产质量，该债权转让行为应不会损害上市公司利益。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为《江苏天健华辰资产评估有限公司关于对安徽聚隆传动科

技股份有限公司的重组问询函（二）的回复》之签章页）

经办资产评估师：

王超群

史晓宁

江苏天健华辰资产评估有限公司

2021年4月16日