

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）回复的补充说明

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）），安徽聚隆传动科技股份有限公司于 2021 年 4 月 16 日披露了《关于对深圳证券交易所重组问询函（二）的回复公告》。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，于 2021 年 4 月 16 日对上述问询函中涉及资产评估的相关问询意见进行了审慎核查并回复，现对上述回复中部分问题进行补充说明如下：

二、进一步说明本次评估中的销售收入增长率预测情况。（1）关于未来销售量的预测。回复中对客户未来需求量的情况增长进行了量化，进一步说明标的公司销量预测的合理性；（2）关于未来销售价格的预测。回复显示本次评估对于 2022 年及以后年度的价格预测是以 2021 年第四季度为基础，未来几年均保持不变，说明上述预测的合理性。

（1）关于未来销售量的预测。回复中对客户未来需求量的情况增长进行了量化，进一步说明标的公司销量预测的合理性；

补充说明：

（一）关于评估报告中未来销量预测的核查说明

对于 2021 年的销量预测，针对阿里巴巴、中霸集团及字节跳动几家大客户，本次评估主要参考原厂与其签订的 LTA 框架协议的签约量。由于原厂的某条产品线的分销供应资格往往是排他性的，即该原厂的其它分销商不会就该原厂的同一产品与同一客户展开业务合作，因此原厂与客户的 LTA 框架协议签约量可以视同为联合创泰对该客户的预计销量。以阿里巴巴为例，联合创泰作为 SK 海力士向阿里巴巴供货的唯一分销商，向阿里巴巴销售存储器产品。

对于 2022 年及 2023 年的销量预测，本次评估系在 2021 年预计销量规模的基础上，参考行业历年增速考虑了一定增长而分别预测联合创泰各客户各产品分季度的销量数据。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%。

本次评估参照行业历史增长率水平及未来发展状况，对联合创泰的增长率及各客户增长率进行预计，主要考虑因素包括联合创泰所在行业整体发展状况以及主要客户未来发展情况等。本次评估中对于阿里巴巴及中霸集团 2022 年及 2023 年的销量增长预测情况如下表所示：

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%

对于 2024 年及以后年度的销量预测，系在 2023 年销量规模的基础上，基于谨慎性考虑，未再考虑其销量增长。

对于 DRAM 存储器市场格局而言，三星、SK 海力士、美光占据着全球超过 95% 的市场份额。联合创泰核心客户的存储器采购品牌主要为 SK 海力士、三星和美光，其中美系厂商美光的占比较小。联合创泰上游供应原厂处于寡头垄断地位，对下游客户而言可选择的产品品牌较为有限，这在一定程度上保障了联合创泰作为分销商也能享有行业高速增长所带来的红利。

（二）核查意见

通过上述核查，评估师认为：

对于联合创泰 2021 年销量的增长主要系参考联合创泰客户与原厂签订的 LTA 框架协议；对于 2022 年及 2023 年的销量预测主要是参照行业历史增长率水平及未来发展状况，并结合联合创泰主要客户未来发展情况等因素进行的综合

判断；对于 2024 年及以后年度的销量预测，系在 2023 年销量规模的基础上，基于谨慎性考虑，假设销量增长率为零而进行的。上述对于联合创泰预测期销量的预测符合企业实际经营状况以及行业发展趋势，谨慎合理。

(2) 关于未来销售价格的预测。回复显示本次评估对于 2022 年及以后年度的价格预测是以 2021 年第四季度为基础，未来几年均保持不变，说明上述预测的合理性。

补充说明：

(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

本次评估对于 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，主要系考虑到服务器存储内存条的价格波动性较大，对远期市场销售价格进行预测可能会存在较大偏差。根据 DRAM 存储器历史期价格波动情况，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；自 2021 年以来，服务器存储内存条价格一直处于恢复性上涨态势，截至 2021 年 4 月，主要预测品种 DDR4 32GB、DDR4 64GB 的市场销售价格已上涨至 150 美元、300 美元，已经高于本次评估对 2021 年 4 季度的预测价格 140.00 美元、265.00 美元，预计 2022 年仍将延续涨势。鉴于对远期价格预测可能会存在较大偏差，因此本次评估对 2022 年及以后年度的市场销售价格预测维持在 2021 年 4 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。

三、根据标的公司 2020 年年度数据和 2021 年一季度数据，验证评估预测

销售收入、毛利率等主要指标的合理性

补充说明：

（一）关于标的公司 2020 年实际经营业绩对评估预测销售收入、毛利率等主要指标影响的核查说明

本评估机构于 2021 年 1-2 月开展对联合创泰股东全部权益价值的评估工作并出具了《评估报告》，评估基准日为 2020 年 8 月 31 日。本次进行收益法评估时，评估机构已取得联合创泰 2020 年度未经审计的财务报表，并参考上述未审报表对 2020 年 9-12 月的收益进行了预测，该财务报表与评估报告出具日后经中审众环审计的 2020 年财务报表存在一定差异，主要系标的公司审计调整所致。因 2020 年收益预测数据仅为 9-12 月数据，为方便比较，现将本次评估取得的 2020 年联合创泰未经审计的财务报表与评估报告出具日后经中审众环审计的 2020 年财务报表进行比较分析，差异情况具体如下：

单位：万元

项目名称	2020 年 (审计后)	2020 年 (未经审 计)	差异 (审计后- 未经审计)	差异率	差异原因
一、营业收入	662,576.88	649,249.46	13,327.42	2.01%	标的公司对 2020 年账务进行审计时进行了如下调整，包括： 1、调增了已签收的发出商品； 2、根据函证回函结果进行了部分调整； 3、为加速周转而进行的相关交易进行审计调整。
减：营业成本	637,802.63	623,166.02	14,636.61	2.29%	原因同“营业收入”，此外，标的公司根据新收入准则将运费重分类至合同履约成本，调增对应营业成本；审计调整存货跌价准备转销，调增营业成本。
税金及附加	-	-	-	-	
销售费用	2,921.51	3,504.02	-582.51	-19.94%	主要系审计根据新收入准则将运费重分类至合同履约成本所致。
管理费用	748.31	886.65	-138.34	-18.49%	标的公司就奖金计提及费

项目名称	2020年 (审计后)	2020年 (未经审计)	差异 (审计后- 未经审计)	差异率	差异原因
					用分类进行了账务调整。
研发费用	-	-	-	-	
财务费用	10,609.18	11,103.94	-494.76	-4.66%	主要系标的公司就债权转让相关会计处理的记账币种进行了调整,影响了汇兑损益金额所致。
加: 其他收益	-	-	-	-	
投资收益	-	-	-	-	
信用减值损失	-2,577.15	-2,371.17	-205.98	-7.99%	主要系审计调整补提其他应收款坏账准备所致。
资产减值损失	-767.62	-890.14	122.52	15.96%	主要系审计调整存货跌价准备所致。
二、营业利润	7,150.48	7,327.53	-177.05	-2.48%	
加: 营业外收入	44.42	44.42	0.00	0.00%	
减: 营业外支出	1.34	1.34	0.00	0.00%	
三、利润总额	7,193.57	7,370.62	-177.05	-2.46%	
减: 所得税费用	2,136.38	1,727.38	409.00	19.14%	
四、净利润	5,057.18	5,643.23	-586.05	-11.59%	
五、毛利率	3.74%	4.02%	-0.28%	-	营业收入及营业成本本期后相关审计调整导致毛利率与预测值存在差异, 主要影响如下: 1、根据新收入准则重分类运费导致毛利率下降0.12%; 2、存货跌价准备转销调整导致毛利率下降0.05%; 3、审计调整了为加速周转而进行的相关交易, 导致毛利率下降0.04%; 4、调整已签收的发出商品导致毛利率增加0.005%。
六、净利率	0.76%	0.87%	-0.11%	-	

2020年营业收入和营业成本全年实际值均高于预测值, 主要由于预测标的公司9-12月数据时未考虑联合创泰对已发出未签收商品等期后审计调整所致。相关审计调整对毛利率的主要影响具体如下: 新收入准则重分类运费, 调增了营

业成本 810.02 万元，导致毛利率下降 0.12%；存货跌价准备的转销调整增加了营业成本 302.60 万元，导致毛利率下降 0.05%；审计调整了为加速周转而进行的相关交易，同时调增营业收入、营业成本 6,001.40 万元，导致毛利率下降 0.04%；调整已签收的发出商品调增了营业收入 7,610.95 万元，营业成本 7,273.03 万元，导致毛利率增加 0.005%。2020 年 9-12 月标的公司毛利率较低，主要原因系：一方面，联合创泰受股权变动等影响为提高客户回款，以让利换得客户提前还款方式导致毛利有所下降；另一方面，基于产品市场战略布局考量，联合创泰通过让利开拓了部分新客户；另外，联合创泰执行新收入准则，将因转让商品而发生的运输费用从“销售费用”项目变更为“合同履约成本”项目导致成本有所上升。

2020 年期间费用预测值与实际值差异率较大主要系根据新收入准则将运费重分类至合同履约成本等期后账务调整所致。

若 2020 年 9-12 月的收益预测参考经中审众环审计后的经营数据，则联合创泰的估值应相应调减 200 万，对原估值影响率约为 0.12%。具体测算过程如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年 9-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
营业收入	130,259.82	860,359.54	1,186,900.59	1,477,139.66	1,477,139.66	1,477,139.66	1,477,139.66
营业成本	127,426.75	823,419.70	1,135,631.30	1,413,332.93	1,416,567.88	1,418,925.41	1,418,925.41
税金及附加							
销售费用	212.91	2,491.69	3,008.03	3,498.03	3,678.03	3,875.91	3,875.91
管理费用	420.53	2,153.10	2,003.79	2,056.32	2,209.73	2,378.11	2,379.93
财务费用	2,227.06	9,615.94	12,439.58	13,930.99	13,930.99	13,930.99	13,930.99
营业利润	-27.43	22,679.11	33,817.90	44,321.39	40,753.04	38,029.25	38,027.42
利润总额	-27.43	22,679.11	33,817.90	44,321.39	40,753.04	38,029.25	38,027.42
所得税费用		3,742.05	5,579.95	7,313.03	6,724.25	6,274.83	6,274.53
净利润	-27.43	18,937.06	28,237.94	37,008.36	34,028.79	31,754.42	31,752.90
加：利息支出 (1-t)	1,213.28	7,615.04	9,910.62	11,100.70	11,100.70	11,100.70	11,100.70
折旧	-	1.93	2.93	2.93	1.00	-	1.82
摊销	-	-					
减：资本性支出	3.30	5.92	-	-	-	3.24	1.90

营运资金追加	45,796.64	35,663.83	58,881.32	52,335.41	-	-	-	
企业自由现金流	-44,614.10	-9,115.71	-20,729.82	-4,223.41	45,130.49	42,851.89	42,853.53	
折现率	11.08%	11.29%	11.40%	11.39%	11.39%	11.39%	11.39%	
折现系数	0.9826	0.9153	0.8220	0.7379	0.6624	0.5947	5.2194	
折现值	-43,837.81	-8,343.61	-17,039.92	-3,116.46	29,894.44	25,484.02	223,669.71	
现值和								206,710.37
加：非经营资产-非经营负债价值								-12,759.47
企业整体价值								193,950.91
减：付息债务价值								24,622.09
股东全部权益价值（取整）								169,300.00

注：上表 2020 年 9-12 月经营预测数据系根据审计数据调整，2021 年及以后年度经营预测数据沿用原预测数。

上表联合创泰股东全部权益评估值 169,300.00 万元系根据 2020 年审定数据调整后结果，较原评估值 169,500.00 万元减少 200 万。

本次收益法评估，对于联合创泰 2020 年 9-12 月的收益预测，主要参考其提供的 2020 年未经审计的财务报表，其与经审计数据差异对估值影响分析见上述分析。

本次收益法评估，对于 2021 年及以后年度的收入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行业历年增速考虑了一定增长，因此，2020 年 9-12 月实际经营数据对 2021 年及以后年度的收入预测不会产生实质性影响；对于 2021 年及以后年度的销售毛利率的预测系根据联合创泰各产品预估毛利进行综合测算，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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
毛利率	3.68%	4.79%	3.74%	4.29%	4.32%	4.32%	4.10%	3.94%

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

指标	可比公司	2020年1-6月	2019年度	2018年度
	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	4.79	3.68

经对比分析，联合创泰 2021 年-2025 年预测销售毛利率平均值 4.19% 低于 2018-2019 年毛利率平均值 4.24%，略高于 2018-2020 年销售毛利率平均值 4.07%，2025 年以后年度预测销售毛利率 3.94% 低于 2018-2020 年销售毛利率平均值 4.07%，也低于 2018-2025 年毛利率平均值 4.15%，且联合创泰 2021 年及以后年度预测销售毛利率低于同行业上市公司毛利率平均水平。

对于 2021 年及以后年度销售毛利率的预测系根据联合创泰各产品预估毛利进行综合测算。联合创泰各产品销售毛利率的预测参考了历史年度产品毛利率情况，并综合服务器存储内存条价格在经历 2020 年持续下滑后，2021 年预计处于恢复性上涨态势等因素进行预测，虽然 2020 年全年实际数据与预测数存在少量差异，但考虑疫情影响以及 9-12 月数据未经审计，2020 年数据并非本次预测重点考虑因素，因此，2020 年预测数与实际实现数的差异对本次预测联合创泰各产品销售毛利率不会产生实质性影响。因此，本次评估对联合创泰 2021 年及以后年度销售毛利率的预测具有合理性，其 2020 年 9-12 月实际经营数据对 2021 年及以后年度的销售毛利率预测不会产生实质性影响。

综上，本次收益法评估，对于 2021 年及以后年度收益预测及相关指标参数的测算主要参考 2018 年至 2020 年 1-8 月实际经营数据并结合标的公司未来发展状况综合确定，因此，2020 年 9-12 月经审计后的经营数据与未审数据的差异，对本次评估 2021 年及以后年度的收益预测及相关指标参数的测算不会产生实质性影响。

（二）关于联合创泰 2021 年 1-3 月实际经营数据与评估预测销售收入、毛利率等主要指标对比及合理性

2021年1-3月，联合创泰未经审计的主要财务数据与评估预测数据对比情况如下表所示：

项目	2021年1-3月	2021年1-3月	差异（实际值-预测值）	差异率
	实际值	预测值		
销售收入（万元）	151,087.58	105,850.18	45,237.40	29.94%
销售成本（万元）	143,969.88	101,220.17	42,749.71	29.69%
销售毛利率	4.71%	4.29%	0.42%	
销售净利率	2.66%	2.24%	0.42%	

注：上表销售净利率预测值系2021年全年预测数。

2021年1-3月联合创泰实际销售收入和成本均较预测值高约30%，2021年1-3月联合创泰实际销售毛利率较预测毛利率高0.42%，2021年1-3月联合创泰实际销售净利率较预测值高0.42%。综上，2021年1-3月联合创泰主要经营指标均优于本次评估收益预测数据，其主要原因是2021年1-3月联合创泰销售的主要产品价格上涨较快，高于本次评估收益预测价格。

（三）核查意见

通过上述核查，评估师认为：

本次收益法评估，对于联合创泰2020年9-12月的收益预测所参考的2020年未经审计的财务报表与经审计后的经营数据存在一定差异，但该差异不会对联合创泰整体估值产生实质性影响；2021年1-3月联合创泰实际经营各项指标均优于本次评估收益预测，这从客观上也反映出本次评估对联合创泰收益预测的谨慎性、合理性。

（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（二）回复的补充说明》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5月11日