（上接 113 版）

项目		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
第一次 评估	收入	159,896.17	183,880.59	209,804.72	209,804.72	209,804.72	209,804.72
	增长率	20.00%	15.00%	14.10%	0.00%	0.00%	0.00%
第二次 评估	收入	381,373.44	418,623.89	446,045.61	475,971.33	475,971.33	475,971.33
	增长率	10.46%	9.77%	6.55%	6.71%	0.00%	0.00%
本次 评估	收入	420,225.68	440,532.77	460,448.50	477,119.51	487,181.51	487,181.51
	增长率	3.66%	4.83%	4.52%	3.62%	2.11%	0.00%

本次评估与前两次评估关于标的公司主营业务收入规模预测差异较大，主要由于选取的评估基准日不同，标的公司 2019 年由于新增巨钛科技和欧菲光两个大客户，扩充代理了汇顶科技主动元器件，使得营业收入规模得以大幅提升。本次评估相较于前两次评估关于标的公司主营业务收入增长率预测出现较大下降，主要原因在于随着标的公司业务规模的快速增大，标的公司业务发展速度放缓。

②主营业务成本及毛利率差异对比分析

本次评估与前两次评估关于预测明成本及毛利率对比如下：

单位：万元

项目		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
第一次 评估	成本	145,007.43	166,758.54	190,412.79	190,412.79	190,412.79	190,412.79
	毛利率	9.31%	9.31%	9.24%	9.24%	9.24%	9.24%
第二次 评估	成本	348,953.81	383,809.68	408,950.47	436,317.41	436,317.41	436,317.41
	毛利率	8.50%	8.32%	8.32%	8.33%	8.33%	8.33%
本次 评估	成本	398,890.26	416,631.78	434,192.47	448,838.17	457,871.45	457,871.45
	毛利率	5.08%	5.43%	5.70%	5.93%	6.02%	6.02%

本次评估预测的标的公司毛利率在 5%–6%区间，低于前两次评估预估的标的公司毛利率的 9%–10%区间，主要原因系 2019 年由于标的公司新增巨钛科技和欧菲光两个大客户，扩充代理了汇顶科技主动元器件，使得营业收入规模大幅上升，毛利率下降所致，因此本次评估与前两次评估关于毛利率预测有所差异具备合理性。

③销售费用、管理费用及财务费用的差异对比分析

本次评估与前两次评估关于销售费用、管理费用及财务费用对比如下：

单位：万元

项目		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
第一次 评估	销售费用	3,316.32	3,584.95	3,940.69	3,940.69	3,940.69	3,940.69
	占比	2.07%	1.95%	1.88%	1.88%	1.88%	1.88%
	管理费用	442.74	473.72	513.22	513.22	513.22	513.22
	占比	0.28%	0.26%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%
	财务费用	311.88	352.57	398.72	398.72	398.72	398.72
	占比	0.20%	0.19%	0.19%	0.19%	0.19%	0.19%
第二次 评估	销售费用	5,083.84	5,723.34	6,357.00	7,024.03	7,024.03	7,024.03
	占比	1.33%	1.37%	1.43%	1.48%	1.48%	1.48%
	管理费用	1,324.53	1,464.38	1,597.93	1,741.93	1,741.93	1,741.93
	占比	0.35%	0.35%	0.36%	0.37%	0.37%	0.37%
	财务费用	1,113.47	1,113.47	1,113.47	1,113.47	1,113.47	1,113.47
	占比	0.29%	0.27%	0.25%	0.23%	0.23%	0.23%
本次评估	销售费用	5,008.60	5,287.40	5,569.43	5,736.59	5,856.24	5,861.62
	占比	1.19%	1.20%	1.21%	1.20%	1.20%	1.20%
	管理费用	1,473.96	1,523.98	1,606.49	1,627.52	1,667.08	1,680.22
	占比	0.35%	0.35%	0.35%	0.34%	0.34%	0.34%
	财务费用	579.96	592.69	617.13	637.70	650.34	650.34
	占比	0.14%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%

本次评估与前两次评估的销售费用、管理费用及财务费用均按照企业的经营规模进行预测，预测口径一致，形成差异的主要原因为三次评估基准日所对应的标的公司经营规模不同。2019 年，标的公司销售费用、管理费用分别为 4,771.17 万元、1,244.66 万元，较 2018 年度出现小幅度增加。2019 年，标的公司财务费用为 263.86 万元，较 2018 年度出现大幅下降，因为根据《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）的要求，财务支出票据、信用证贴现及应收账款保理利息及手续费计入到投资收益中所致。由于本次评估基准日较前两次评估基准日标的公司营业收入规模出现较大增长，收入规模存在较大差异，导致本次评估销售费用、管理费用和财务费用占收入比率均低于前两次评估，具备合理性。

④折现率的对比

本次评估与前两次评估关于折现率主要参数对比如下：

项目	无风险报酬率	可比行业 beta	市场风险溢价	企业特定风险调整系数	折现率取值
第一次评估	3.76%	0.8850	7.10%	2.50%	12.08%
第二次评估	3.23%	0.923	6.99%	2.50%	11.20%
本次评估	3.43%	1.0252	6.04%	2.00%	10.27%

本次评估折现率取值为 10.27%，前两次评估折现率取值分别为 12.08%、11.20%，三次折现率差异较小，主要原因系选取的无风险报酬率、可比行业 beta、市场风险溢价、企业特定风险调整系数等参数略有差异。

综上所述，本次评估与前两次评估在评估方法、假设方面基本一致；在营业收入、营业成本及毛利率、期间费用、折现率等重要参数方面存在一定的差异，主要系由评估基准日标的公司发展状况、经营规模及业绩不同所致，具备合理性。

三、标的公司本次评估定价与最近三年股权转让估值产生差异的原因及合理性

根据标的公司历次评估的基准日财务数据差异可以看出，标的公司最近三年业务发展良好，营业收入规模增长较快，以上三次评估的估值差异主要是因为评估时的评估基准日不同，评估时标的公司业务发展处于不同发展阶段，经营业绩存在明显差异所致。标的公司 2017–2019 年主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2019年 12 月 31 日（2019 年度）	2018年 12 月 31 日（2018 年度）	2017年 12 月 31 日（2017 年度）		
			华信科	World Style	简单合计
资产总计	84,813.32	67,490.18	30,659.47	23,929.60	54,589.07
负债合计	63,694.04	50,427.36	28,009.18	18,707.13	46,716.31
所有者权益合计	21,119.28	17,062.81	2,650.28	5,222.48	7,872.76
营业收入	406,370.04	97,152.48	35,626.70	79,036.30	114,663.00
净利润	6,507.39	16,063.33	1,917.21	3,401.90	5,319.11

注 1：因华信科与 World Style 之间存在关联交易与关联方资金往来，两家公司简单合计的财务数据与两家公司模拟合并的财务数据存在一定的差异。

2018 年，由于标的公司代理的产品因市场供需紧张导致价格出现大幅上涨，标的公司模拟合并营业收入 97,152.48 万元，净利润达到 16,063.33 万元，较 2017 年简单合计的净利润 5,319.11 万元同比增长 201.99%，因此，第二次评估估值（基准日 2018 年 12 月 31 日）较第一次评估估值（基准日 2017 年 5 月 31 日）增值 159.20%具备合理性。

2019 年，由于标的公司新增巨钛科技和欧菲光两个大客户，扩充代理了汇顶科技主动元器件，使得营业收入规模大幅上升，毛利率下降，全年模拟合并营业收入 405,370.04 万元，净利润为 6,507.39 万元，相比于 2018 年同期净利润出现下滑 59.63%，因此，本次评估估值（基准日 2019 年 12 月 31 日）较第二次评估估值（基准日 2018 年 12 月 31 日）下降 17.63%具备合理性。

（二）补充披露

前述相关内容已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“四、最近三年标的公司增减资、股权转让及资产评估情况”之“（四）本次评估定价与最近三年股权转让估值产生差异的原因及合理性”中进行详细说明。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合标的公司最近三年的主营业务情况、主要财务数据、评估假设、评估关键参数选取等因素，标的公司本次评估定价与最近三年股权转让估值产生差异的原因主要系评估基准日不同，评估时标的公司业务发展处于不同发展阶段，经营业绩存在明显差异所致，因此，本次交易与最近三年各次股权转让时标的公司的评估值存在差异具备合理性。

问题 9.根据《报告书》披露，上市公司作为业绩补偿义务人之一，承诺标的公司 2020 年、2021 年、2022 年经审计的模拟合并口径归属于母公司的净利润分别不低于 9,000 万元、11,000 万元和 13,000 万元，累计不低于 3.3 亿元。根据标的资产收益法评估情况，预计标的资产 2020 年、2021 年、2022 年息前税后利润为 8,918.44 万元、10,623.86 万元、12,128.23 万元。请你公司结合对利息费用的预计情况，说明承诺业绩高于息前税后利润的原因与合理性。

回复：

（一）利息费用的预计情况

本次坤元评估对标的公司进行收益法评估时的未来经营预测情况及本次重大资产购买的承诺净利润如下：

单位：万元

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
预测营业收入	420,225.68	440,532.77	460,448.50	477,119.51	487,181.51	487,181.51
息前税后利润	8,918.44	10,623.86	12,128.23	13,516.15	14,158.76	14,144.08
预测净利润	8,918.44	10,623.86	12,128.23	13,516.15	14,158.76	14,144.08
承诺净利润	9,000.00	11,000.00	13,000.00	–	–	–

根据坤元评估对标的公司的未来经营预测，拟出售标的公司无金融机构借款，其关联方给予借款利息费用已反映在财务费用中，因此，预测数据中的息前税后利润即为净利润。

（二）承诺业绩高于本次评估预计的息前税后利润的原因与合理性

标的公司充分评估了所在行业的发展前景及现有业务的发展情况，同时考虑到评估机构在通过收益法进行盈利预测分析时遵循了稳健性原则，因此在综合各方面因素后做出了略高于息前税后利润的业绩承诺，具体原因如下：

1. 电子元器件分销行业发展前景较为乐观

电子元器件行业作为电子信息行业最重要的组成部分之一，国家已先后出台了一系列政策来推动行业发展，如《2020 年全国标准化工作要点》、《关于推动 5G 加快发展的通知》、《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》等。上述政策文件将有助于推进电子元器件的“国产替代化”发展趋势，提升我国电子元器件产业的竞争力，为电子元器件分销行业的进一步做大做强提供了的政策支撑。

同时，5G、AI、汽车电子、物联网等一大批新应用场景的兴起也将显著增加市场对于电子元器件的需求。电子元器件产业是电子信息产业的基础支撑，随着 5G 网络的建设、人工智能的应用与产品升级、工业 4.0 的驱动与自动化加速、智能终端的技术创新以及自动驾驶的逐步普及，电子元器件的市场空间将进一步打开，下游需求将持续旺盛，未来发展前景较为乐观，因此合理预计电子元器件分销行业的市场规模也将逐步扩大。

2. 标的公司的市场竞争力不断增强

标的公司自成立以来一直代理和销售国内外知名电子元器件原厂的产品，合作的主要供应商包括汇顶科技、三星电子、松下电器、唯捷创芯、微容电子等细分领域知名的电子元器件制造商，通过与优质的供应商合作，标的公司所代理的产品在质量、型号、供应等方面具有较强的市场竞争力，因此标的公司的业务规模和行业影响力与日俱增。标的公司在 2019 年实现营业收入 40.54 亿元，相比 2018 年增长 317.25%，主要系标的公司在 2019 年扩充代理了巨钛科技的指纹芯片，并获得了巨钛科技和欧菲光两大新客户的大额订单。考虑到标的公司拥有大量的优质客户资源，随着其不断扩充代理的产品线，未来标的公司的市场影响力有望持续增强，业务规模也将进一步增长。

3. 评估机构在通过收益法进行盈利预测分析时遵循了稳健性原则

根据坤元评估出具的《资产评估报告》（坤元评报（2020）313 号），标的公司营业收入的具体预测情况如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
营业收入	420,225.68	440,532.77	460,448.50	477,119.51	487,181.51	487,181.51
收入增长率	3.66%	4.83%	4.52%	3.62%	2.11%	–

相比于标的公司 2019 年营业收入同比增长 317.25%，本次评估中收益法下的收入预测相对保守。此外，根据标的公司 2020 年 1–5 月未经审计财务数据，标的公司实现营业收入、净利润约分别为 154,529.76 万元、4,134.09 万元，同比约分别增长 11.61%、50.33%。

综上，考虑到标的公司所处的电子元器件分销行业发展前景较为乐观，且标的公司目前已拥有了大量优质供应商和客户资源，预计标的公司未来具有较好的增长前景。标的公司的承诺业绩系基于补偿义务人对于标的公司未来经营情况的判断，综合考虑了行业情况、标的公司市场竞争力以及评估预测等因素，并经交易双方协商一致确定，因此本次交易的承诺业绩略高于评估预测的息前税后利润具有其合理性。

（三）补充披露

前述相关内容已在《重组报告书（修订稿）》“第五节 交易标的评估情况”之“二、公司董事会对本次交易标的评估值的合理性及定价的公允性分析”之“（八）承诺业绩高于息前税后利润的原因与合理性分析”中进行补充披露。

问题 10.春兴精工、上海钧兴、徐非及上海瑞嘛承诺标的公司 2020 年、2021 年、2022 年经审计的模拟合并口径归属于母公司的净利润分别不低于 9,000 万元、11,000 万元和 13,000 万元，累计不低于 3.3 亿元。请你公司补充披露以下内容：

（1）请结合标的公司的行业竞争格局、历史业绩、业务拓展及在手合同、储备项目等情况，分析说明标的公司业绩承诺的可实现性。

（2）就标的公司无法实现业绩承诺对你公司净利润的影响做敏感性分析。

回复：

（一）请结合标的公司的行业竞争格局、历史业绩、业务拓展及在手合同、储备项目等情况，分析说明标的公司业绩承诺的可实现性。

根据上市公司与交易对方签署的《资产购买协议》，业绩承诺方承诺拟出售标的公司 2020 年、2021 年、2022 年经审计的模拟合并口径归属于母公司（即拟出售标的公司）的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准）分别不低于 9,000.00 万元、11,000.00 万元和 13,000.00 万元，累计不低于 3.3 亿元。标的公司实际实现的扣非净利润以具有证券从业资格的审计机构最终出具的审核报告载明的金额为准。

承诺期内，拟出售标的公司营业收入及承诺净利润情况如下：

单位：万元

项 目	2022年	2021年	2020年
营业收入（注）	460,448.50	440,532.77	420,225.68
营业收入增长率	4.52%	4.83%	3.66%
承诺净利润	13,000.00	11,000.00	9,000.00
净利润增长率	18.18%	22.22%	44.93%

注：营业收入数据来源于坤元评估对拟出售标的资产进行收益法评估时营业收入预测数。

1、历史业绩

最近三年，拟出售标的公司经营业绩情况如下：

单位：万元

项 目	2019年	2018年	2017年
营业收入	405,370.04	97,152.48	95,930.28
营业收入同比增加	317.25%	1.27%	–
扣除非经常性损益后净利润	6,210.04	15,652.47	5,318.41

注：以上数据均为模拟合并财务数据，其中 2018 年、2019 年已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年的模拟合并财务数据未经审计。

2017 年 8 月，上市公司收购徐非持有的拟出售标的公司 80%股权。交易对手方徐非承诺拟出售标的公司 2017 年、2018 年、2019 年实现扣除非经常性损益后净利润分别不少于 4000 万元、5000 万元、6000 万元。上述业绩承诺均已实现。

2017 年、2018 年、2019 年，拟出售标的公司营业收入分别为 95,930.28 万元、97,152.48 万元、405,370.04 万元。2019 年拟出售标的公司营业收入大幅增加，主要系汇顶科技产品线的收入增长。汇顶科技和拟出售标的公司保持了长期的良好合作关系，2018 年其光学指纹芯片开始商用，2019 年拟出售标的公司成为重要代理商。由于汇顶科技已经占有光学指纹芯片市场较大的份额，预计未来来自汇顶科技产品线的收入小幅增长。未来三年拟出售标的公司保持稳定的小幅增长，符合拟出售标的公司的实际经营情况。

2017 年、2018 年、2019 年，拟出售标的公司扣除非经常性损益后净利润分别为 5,318.41 万元、15,652.47 万元、6,210.04 万元。最近三年拟出售标的公司的经营业绩波动幅度较大，主要系 2017 年、2018 年拟出售标的公司以代理被动元器件为主，2018 年代理的被动元器件电容由于市场供求紧张，价格大幅上升，致使拟出售标的公司毛利率大幅上升，在营业收入增长不大的情况下净利润大幅增长。由于 2018 年电容产品非理性上涨，2019 年价格开始大幅回落，造成拟出售标的公司的净利润下降。2020 年 1–5 月份，电容产品的价格恢复正常。

同时，报告期内，拟出售标的公司加大了市场开发力度，产品结构也从代理被动元器件为主变为以主动元器件为主，代理的产品线更加丰富。除汇顶科技外，标的公司也成为国内知名的射频芯片生产商唯捷创芯的重要代理商。与被动元器件相比，主动元器件的通用性差，其市场价格不会出现剧烈的波幅，不会造成拟出售标的公司业绩的大幅波动。随着主动元器件占收入比例的增加及被动元器件市场价格平稳，拟出售标的公司未来的业绩预测更具合理性。2020 年 1–5 月，公司实现未经审计净利润 4,134.09 万元，同比增长 50.33%，经营情况良好。

综上，从拟出售标的公司的历史业绩来看，本次业绩承诺合理。

2.行业竞争格局

①全球半导体市场规模稳步增长

电子元器件为分销商销售的产品，因此电子行业的整体产值规模和成长速度很大程度上决定了电子元器件分销行业的成长空间。而全球电子产业空间广阔，带来了分销行业广阔的成长空间。根据全球半导体贸易统计组织（WSTS）的数据，2018 年全球半导体（含分立器件、光电子、传感器、集成电路）市场规模高达 4,687.8 亿美元，同比增长 13.7%，十年复合增速达 6.5%。

虽然 WSTS 同时预测由于存储器价格下跌等因素，2019 年全球规模将下降 3%至 4,545.5 亿美元，但展望未来，在 5G、AI、汽车电子、可穿戴设备等新兴领域的驱动下，半导体的长期成长空间有望进一步拉大，从而带来电子元器件分销行业天花板的提升。从半导体的应用结构来看，根据赛迪顾问的统计，2018 年半导体下游应用领域分别为通信（32.4%）、计算机（30.8%）、工业（12%）、消费电子（12%）、汽车（11.5%）、政府（1%），每个领域均有相应的成长点，5G 网络的建设、人工智能的应用与产品升级、工业 4.0 的驱动与自动化加速、智能终端的技术创新以及自动驾驶的持续渗透，都带来了电子元器件的用量增长，带来了整体半导体产业市场规模的进一步提升，电子元器件分销商将受益于行业整体规模的增长。

②行业供求状况以及利润水平变动趋势

目前电子元器件行业的供求情况变化较复杂，且各个细分电子元器件的波动情况不尽相同，但总体存在较大的供需不平衡。上游电子元器件制造商由于研发周期长、投资金额大、产品的生命周期短，产量难以出现爆发性增长，供应处于缓步上升的状态；而下游客户由于电子消费产品更新换代速度快、终端客户要求高以及行业竞争情况等因素的影响，需求波动幅度大，所以电子元器件行业整体的供需关系长期处于不平衡状态。

中国市场作为全球最大的电子消费产品的终端市场之一，对全球电子元器件行业有着极其重要的影响。所以在中国市场受到中美贸易战的影响下，2019 年的海外市场及国内市场呈现“冰火两重天”，海外的电子元器件市场增长速度放缓，部分分销商甚至营收出现下滑；而国内，中国半导体市场是 2019 年全球市场中唯一增长的且涨幅达到 10%，主要原因如下：

中美贸易战促进了以海思半导体、安世半导体、紫光展锐和汇顶科技等为龙头的本土元器件企业快速崛起，也让中电港、淇诺科技、鼎芯无限、好上好和世强先进等国产主力代理商获得了极大的增长空间；反之，海外的电子元器件企业及分销商因受限而在中国市场上发展放缓。

国外大型上游电子元器件生产商加大对终端话语权的重视，回收部分重要的分销渠道，导致海外分销商业务上直接受到根本上的打击。如 TI、博通、ADI 等国际知名电子元器件制造商，均对大代理线进行“硬性”回收，压缩分销商的利润空间。

虽然电子元器件分销商目前受到上述的限制，但由于其在上下游供需匹配、集中采购、账期支持、库存缓冲、增值服务以及上下游信息沟通方面的作用无法被替代，所以仍是电子元器件供应链上的关键一环。但随着相关信息的透明化、大制造商对分销渠道的重视以及制造商和客户集中度的上升，分销行业的利润水平将持续呈下降趋势。

③中美贸易战加速半导体国产替代进程，有利于中国半导体商成长

近年来，随着我国产业升级换代，半导体行业的地位愈发重要。中美贸易战后，我国政府和相关企业均意识到自主掌握半导体行业核心技术的重要性，国内半导体产业国产替代化进程加速。华为作为全球半导体采购量前三名的企业，在被美国列入“实体清单”后，开始将相关半导体产业链向国内转移，这也使得国内半导体产业加速转移。

考虑到国内半导体企业技术水平与世界领先水平仍有差距，生产规模较行业龙头较小，故其产品的市场策略、销售方案更依赖于专业的半导体分销商。随着国内半导体行业的快速发展，国内元器件分销商依靠更好的服务水平以及成本、地域优势，将分享中国半导体行业发展的果实，有利于分销商的成长。

④5G 产业的发展推动国内半导体市场增长

我国高度重视 5G 的发展，将 5G 作为我国技术实力的名片和新经济重要基础设施之一，接连发布多项文件支持 5G 发展，包括《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》、《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》等，5G 已成为国家战略制高点。

受益于国内 5G 产业发展，国内半导体行业整体快速发展，在全球半导体市场的地位逐步提升。根据中国半导体行业协会（CSIA）数据，2019 年中国集成电路产业销售额为 7,562.3 亿元，同比增长 15.8%。目前，中国半导体市场规模占全球市场的比重达到 33%，已经成为全球最大的半导体消费国家。

目前中国正在大力发展“新基建”，以半导体为代表的硬科技已成为布局重点。我国逆周期政策大概率会持续加码，以 5G 网络为基础的“新基建”将成为重点，在需求端，信息化建设是提高生产效能的最强动力。在 5G 创新、国产替代、智能汽车等景气度上升的推动之下，半导体行业长期发展趋势不变。随着我国半导体市场壮大，电子元器件分销商作为产业链上下游的关键环节，将一并快速发展。

综上，虽然国内整个电子分销领域中大型的分销商比较多，但标的公司凭借其丰富的行业经验、高质量的客户资源以及代理厂商资源，在国内竞争激烈的电子分销领域中仍能排进前列。未来随着全球半导体市场规模稳步增长、中美贸易战加速半导体国产替代进程、5G 产业的发展推动国内半导体市场增长，电子元器件分销行业发展前景广阔，标的公司有望从中受益。

3.业务拓展及在手合同、储备项目等情况

根据标的公司截至 2020 年 5 月 31 日未经审计的模拟合并财务报表，标的公司 2020 年 1–5 月模拟合并营业收入 154,529.76 万元，净利润 4,134.09 万元，同比分别增长 11.61%、50.33%，经营情况良好。

截至 2020 年 6 月 12 日，标的公司主要经营主体的在手订单情况如下：

单位：万元

经营主体	在手订单金额（含税）	主要产品
深圳华信科	52,702.47	汇顶指纹芯片、电容、触控 IC、连接器
苏州华信科	32,613.42	汇顶指纹芯片、指纹 IC、电容、IC
上海华信科	96.42	电容
联合无线深圳	1,892.99	电容、触控 IC、贴片电容
联合无线香港	18,576.11	电容、射频功率放大器
合计	105,881.41	

注：汇顶指纹芯片主要供给丘钛、欧菲光两个客户。

根据上表可知，标的公司目前在手订单金额合计为 105,881.41 万元（含税），根据标的公司下游客户的历史采购情况，该订单合同为客户约 2–3 个月的订单量。

4.标的公司的核心竞争力及行业地位

虽然国内整个电子分销领域中大型的分销商比较多，但标的公司凭借其丰富的行业经验、高质量的客户资源以及代理厂商资源，在国内竞争激烈的电子分销领域中仍能排进前列。作为知名电子元器件分销商，拟出售标的公司具有供应商资源和客户资源的核心竞争力：

①供应商资源优势

标的公司自成立以来一直代理和销售国内外知名电子元器件原厂的产品。标的公司合作的主要供应商包括汇顶科技、三星电子、松下电器、唯捷创芯、微容电子等细分领域知名的电子元器件制造商。通过与优质的供应商合作，标的公司所代理的产品在质量、型号、供应等方面具有优势，同时供应商的品牌、技术有利于标的公司开拓下游市场，提高客户的满意度，提升标的公司的销售业绩和市场占有率。

②客户资源优势

标的公司代理的产品应用领域主要包括手机、网通通讯设备、智能设备等行业，服务于闻泰科技（SH.600745）、欧菲光（SZ.002456）、丘钛科技（HK.01478）、小米（HK.01810）、弘信电子（SZ.300657）、创维数字（SZ.000810）、共进股份（SH.603118）、大疆等多家大型优质客户。标的公司曾多次获得行业龙头企业阿泰斯科技（SH.600745）、共进股份（SH.603118）给予的“优秀供应商”赞誉。通过对行业内优质客户的服务，有利于标的公司扩大市场影响力，赢得更多客户资源；另一方面也有利于标的公司向电子元器件原厂争取更多的产品线资源。

标的公司的客户资源行业分布广，在手机、网通/广电、消费类电子（小家电）、无人机、智能家居、物联网行业都有行业前三的大客户，且各行业的客户数量都在三家以上，标的公司在广泛涉猎各个行业同时，既深耕行业，进行规模化经营；又合理地构建客户结构，降低库存风险。

综上所述，结合标的公司行业竞争格局、历史业绩、业务拓展及在手合同、储备项目等情况，标的公司业绩承诺具有合理性和可实现性。

（二）就标的公司无法实现业绩承诺对你公司净利润的影响做敏感性分析。

根据《资产购买协议》，上市公司及全资子公司上海钧兴作为补偿义务人承诺标的公司 2020 年、2021 年、2022 年经审计的模拟合并口径归属于母公司（即模拟合并口径的标的公司）的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准）分别不低于 9,000 万元，11,000 万元和 13,000 万元，累计不低于 3.3 亿元。

标的公司截至 2019 年 12 月 31 日的前五名应收账款客户主要为丘钛科技、闻泰通讯、欧菲光等行业内知名企业，其中丘钛科技为港股上市公司，闻泰通讯及欧菲光为 A 股上市公司，而大疆科技为无人机领域龙头企业，资金实力雄厚。由于客户质量高，信誉好，标的公司历史回款情况良好，截至 2020 年 6 月 12 日，2019 年末的应收账款前五大客户均已全部回款，未出现拖欠货款的情况。

综上所述，标的公司的应收账款主要为销售电子元器件的货款，货款的付款方式通常为月结 30/60 天+30/60/90 天不等的银行承兑汇票，应收账款产生的原因为货款的支付存在一定账期所致。截至本回复出具日，经标的公司确认，2019 年经审计的财务报表显示的应收账款已全部收回，本次交易不存在标的公司因无法在规定时间内收回所有应收账款而导致交易对方直接从尚未支付给上市公司的交易价款中暂扣上述未收回应收账款中 80%的金额的情况。

（二）补充披露

截至本回复出具日，上述风险已经消除，前述相关内容已在《重组报告书（修订稿）》“重大风险提示”之“一、本次交易的相关风险”之“（三）本次交易价款可能存在不能按时支付的风险”中进行表述调整。

问题 14.2019 年 4 月 23 日，标的公司华信科股东作出关于变更注册资本的决议，同意将注册资本由 1,000 万元增至 10,000 万元，新增注册资本由春兴精工认缴。根据《报告书》披露，春兴精工未实缴上述 9000 万出资，根据公司法规定，9,000 万元出资未完成实缴不构成出资瑕疵，由股东在华信科公司章程规定的期限内完成实缴即可。请补充披露根据华信科公司章程的相关规定，你公司是否仍需履行上述实缴出资义务，你公司将如何保证不构成出资瑕疵。

回复：

（一）请补充披露根据华信科公司章程的相关规定，你公司是否仍需履行上述实缴出资义务，你公司将如何保证不构成出资瑕疵。

根据华信科现行公司章程第十二条约定，上市公司认缴出资额为 8,000 万元，上海瑞嘛认缴出资额 2,000 万元。由于自 2013 年修订后的《公司法》取消了对有限责任公司注册资本的实缴期限要求，且华信科现行公司章程并未对出资时间作出明确约定，因此目前上市公司尚未对其认缴的 8,000 万元注册资本进行实缴并不违反相关法律和华信科现行公司章程的规定，不构成出资瑕疵。根据上市公司与盈方微有限签署的《资产购买协议 1》和与虞芯投资签署的《资产购买协议 2》之相关约定“标的公司是依法成立且有效存续的企业，标的公司 1 注册资本中的 1,000 万元已由股东根据章程约定缴付到位，剩余认缴的 9,000 万元注册资本尚未交付（由交割后的股东按届时生效的公司章程自行履行实缴义务）……”

因此，在本次交易完成交割后，剩余认缴的华信科 9,000 万元注册资本将由盈方微有限与虞芯投资履行对应的实缴出资义务，上市公司无需继续履行上述实缴出资义务。

（二）补充披露

前述相关内容已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“三、出资瑕疵或影响合法存续的情况”中进行补充披露。

问题 15.根据《报告书》披露，电子元器件分销商的资金规模决定了其发展的空间，因为分销商需要大量的采购资金用于向上游原厂批量购买产品，而且由于上游原厂和下游客户之间付款期限存在差异，行业内下游客户的账期往往也较长，因此对分销商的资金实力以及资金运营能力要求较高。请你公司：

（1）补充披露交易对手方的资金实力情况。本次交易完成后，是否存在因交易对手方资金实力和运营能力不足，导致标的公司经营恶化的风险。

（2）请补充披露你公司及其子公司对标的公司不持股且不派遣董监高后，仍承担部分业绩补偿义务的合理性，你公司将如何避免因交易对手方或标的公司自身原因所导致标的公司业绩未达预期的风险。

（3）请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露交易对手方的资金实力情况。本次交易完成后，是否存在因交易对手方资金实力和运营能力不足，导致标的公司经营恶化的风险。

本次交易交易对手方为盈方微有限，盈方微有限的控股股东盈方微的第一大股东为舜元投资，舜元投资的实际控制人为自然人陈炎表先生。舜元投资成立于 2007 年，注册资本 1 亿人民币，是一家大型民营投资集团，目前除持有盈方微股权外，还对外投资了另外 5 家公司。此外，舜元建设为上海民营企业前 50 强。

就股权款支付、标的公司日常经营资金支持等事项，舜元投资已出具《资金支持承诺函》，承诺，“1、前述《借款协议》的借款期限届满后，若上市公司尚无法或无能力向本公司偿还相应借款的全部或部分的，本公司将重新签署借款协议，向上市公司和/或上海盈方微提供流动性资金支持，直至上市公司有能力偿还。2、本次交易第二期、第三期和第四期交易价款支付之时，若上市公司和/或上海盈方微自有资金或银行贷款（包括但不限于并购贷款）等资金不能覆盖届时应支付的价款时，本公司将就差额部分向上市公司和/或上海盈方微提供流动性资金支持，直至上市公司有能力偿还，用于上海盈方微完成本次交易。3、如果上市公司经营需要，本公司将提供流动性资金支持。”舜元投资实际控制人陈炎表已出具《确认函》，“……（3）本人已知悉《借款协议》项下的全部内容。（4）本人已知悉并同意舜元投资出具的《资金支持承诺函》，承诺前述《借款协议》的借款期限届满后，若上市公司尚无法或无能力向舜元投资偿还相应借款的全部或部分的，舜元投资将重新签署借款协议，向上市公司和/或上海盈方微提供流动性资金支持，直至上市公司有能力偿还。本次交易第二期、第三期和第四期交易价款支付之时，若上市公司和/或上海盈方微自有资金或银行贷款（包括但不限于被并购贷款）等资金不能覆盖届时应支付的价款时，舜元投资将就差额部分向上市公司和/或上海盈方微提供流动性资金支持，直至上市公司有能力偿还，用于上海盈方微完成本次交易。如果上市公司经营需要，舜元投资将提供流动性资金支持。”

为确保本次交易的顺利进行，维护盈方微及春兴精工广大中小股东的利益，同时确保在不影响标的公司业务的情况下，实现担保事项的平稳过渡，舜元投资作为盈方微的第一大股东，于 2020 年 8 月 19 日召开股东会，一致同意在本次交易交割后，由舜元投资承接春兴精工为标的公司在唯捷创芯租架协议和深圳市汇顶科技股份有限公司经纪框架协议项下提供的担保，并签署《承诺函》：

“1、本公司已知悉春兴精工目前为标的公司提供了如下对外担保……

2.除第一项“信用证”部分的担保将于本次交割前到期且春兴精工不再就该担保进行续展外，就其他的对外担保事项，本公司承诺：

(1) 对于唯捷创芯框架协议涉及的信用证担保人民币 6,000 万元，本公司将于 2020 年 10 月 9 日之前（且以本次交易交割为前提），自行或促使关联方承接该项担保，即由本公司或本公司关联方向唯捷创芯提供担保，解除春兴精工的该项对外担保。

(2) 对于深圳市汇顶科技股份有限公司（下称“汇顶科技”）经销框架协议（“主合同”）涉及的担保，本公司将于本次交易交割后尽快安排让汇顶科技接受的上海房产承接该等担保，考虑到汇顶科技对于新的担保方及担保物需聘请第三方进行全面调查评估，且后续针对抵押物需办理不动产登记手续，故承接担保事项需要一定时间的过渡期。为确保承接担保期间标的公司业务不受影响，且盈方微股份及春兴精工利益不受损害，本公司进一步承诺：1)对于上地房产抵押担保，本公司同意在本次交易交割后尽快安排承接上述担保，且最迟不晚于 2021 年 5 月 26 日；春兴精工提供的相关信用证担保将与上地房产抵押担保同时解除。2) 若本公司无法按上述期限要求承接担保，则本公司将赔偿春兴精工因此遭致的损失。

3.本公司承接上述对外担保后，本公司无需盈方微股份或其子公司就上述担保为本公司提供反担保。

本函自签署之日即对本公司产生法律效力，并取代本公司之前就上述担保事项所作出的各项承诺或同意；与上述担保事项有关的承诺均以本函为准，本公司将严格遵守并履行本函之承诺事项。”

就舜元投资出具的上述《承诺函》，盈方微有限已出具《确认函》，“（一）本公司已知悉上述《承诺函》的相关内容；（二）本公司已知悉生信科在该信用证到期后不再以任何方式续办该信用证（包括但不限于向光大银行股份有限公司深圳分行申请延长该信用证的有效期、或开立新的信用证代替该信