（上接 D41 版）

（三）是否存在主要客户向上游原厂供应商直接采购的风险，以及标的公司采取的相应风险应对措施

1、标的公司主要客户向上游原厂供应商直接采购的风险较小

（1）电子元器件行业已形成直销和分销并存的市场格局

由于电子元器件行业产品种类繁多，应用领域广泛，一般情况下，原厂销售覆盖范围有限，且其生产排期、存货管理、信用政策、结算政策、售后管理等多方面难以与下游所有客户的采购体系之间有效契合，因此电子元器件行业运行至今，已经基本形成了少数重点客户（如菲果、华为）采用直销、其余客户采用经销的市场格局，且分销商面对的客户数量远多于原厂。

（2）分销商是电子元器件产业链中具有重要价值的中间环节

分销商可协助原厂更有效地拓展市场并收集下游客户反馈与需求，使原厂开发的产品与终端客户的产品快速结合，同时能有效满足原厂与下游客户对于备货、结算等方面的诉求差异性，已成为电子元器件产业链中具有重要价值的中间环节。标的公司报告期内的前五大供应商中，上海艾为电子技术股份有限公司在其招股说明书中公开披露其采用分销模式的占比于2020 年 1-6 月为 84.07%，前五大客户中仅一个客户为直销客户，其余均为分销商客户。

（3）下游客户对于供应商有多方面诉求，分销商较原厂在供应链管理、技术支持等服务能力方面存在比较优势

标的公司的主要客户均为国内细分电子制造行业优质企业，包括 VIVO、OPPO、上海移远、TCL 等，上述客户业务规模较大，需要采购的电子产品种类繁复，尤其是对于部分对生产环节重要但单位价值较低的元器件（如电容等被动元件），该类客户对于其价格敏感性较低，更关注其供应商能否积极响应并满足其对于产品交付及时性、齐备性、稳定性的需求，并从产品设计起提供全流程的技术支持服务；与原厂专注于产品研发和设计的能力不同，电子元器件分销商在供应链方面的服务优势更能匹配上述客户的实际需求。

综上所述，电子元器件产业已经形成了直销与分销并存的双重市场格局，分销商在产业链中具有其特殊的优势，更能满足下游客户对于供应商的服务要求，在电子元器件产业链中起到重要的桥梁作用。因此，标的公司主要客户向上游原厂供应商直接采购的风险较小。

2、标的公司拟采取的应对措施

为应对潜在的主要客户向上游原厂供应商直接采购的风险，标的公司拟采取的措施如下：

（1）进一步扩大销售渠道和客户储备，增强抗风险能力：标的公司坚持优先为电子产品制造商等终端客户提供产品及服务，与相关下游行业客户建立了多年稳定的合作关系。未来，标的公司将在维持产品线竞争优势、保证服务质量、维护现有的主要客户稳定合作关系的前提下，进一步拓展消费电子、汽车电子、医疗、通讯、工业等领域的优质客户，通过更广的客户覆盖、更多元化的客户领域分布，降低主要客户集中度，分散经营风险；

（2）增加优质产品线，增强客户粘性：标的公司目被动元件切入、长期以来已经形成了覆盖被动元件、主动元件的多元化产品结构矩阵，代理的产品类别包括电容、电感、声表滤波器、触控芯片、电源芯片、存储芯片、传感器、MCU、蓝牙等产品。未来，标的公司将抓住 5G 通信技术、国产替代、汽车电气化等趋势，积极寻找合适的优质产品线，进一步增加产品矩阵的丰富性和客户粘性；

（3）进一步提升供应链服务质量：上游原厂需要依靠电子元器件分销商提供市场开拓和技术支持工作，并及时反馈下游需求变化，同时下游电子产品制造商也依赖于分销商为其提供整合性的供应链服务，标的公司后续将进一步提升供应链服务质量，加强上下游之间的信息沟通与传递，协助原厂深入了解下游客户的需求动态，并保证下游客户的对于产品交付及时性、齐备性、稳定性的较高要求；

（4）进一步提升技术服务能力：电子元器件分销商提供的技术支持服务也对原厂、客户起到较重要的附加作用。随着电子产品品类的日趋复杂化，采购过程中往往涉及到品类甄别、技术调试等工作，分销商凭借着丰富的销售经验以及对代理原厂各产品类别的熟悉，更有能力向电子产品制造商推荐合适的电子元器件。后续标的公司将继续扩展技术服务能力，从技术上推荐合适的产品，协助电子产品制造商满足其研发新产品对于电子元器件的比较和选型等需求。

三、补充披露村田对于中国市场分销商的具体管理模式，标的公司代理销售额占村田在中国市场销售额的比例情况，标的公司是否存在不被村田纳入分销商名单的风险；标的公司与村田签订合作协议的方式和期限，现有合作协议的到期日，以及协议到期后是否能续期、续期方式，如不能续期对公司经营情况的影响，以及采取的风险应对措施

（一）村田对于中国市场分销商的具体管理模式

村田对中国市场分销商的管理模式为通过多项 KPI 指标考核评价管理。村田重视国内分销商对市场、客户和具体项目的信息搜集与分享、产品推广能力、订单管理三个方面的业务能力，每年会根据上述三方面的业务能力对分销商进行定性评价，同时据此制定对分销商的年度考核量化指标，主要包括销售额增长、新产品推广成果、新客户注册数量等。村田会结合上述三方面的定性业务能力以及具体量化经营指标，对分销商进行年度综合考核，考核结果分达标和未达标。考核未达标的分销商，村田会要求其制定改善措施进行针对性改善。报告期内，标的公司不存在考核不达标的情况。

村田对分销商的考核关注点	主要考核要求和目的
信息的收集与分享	1、下游项目跟进能力。为了及时了解下游需求并展开推广活动，原厂会要求分销商及时跟踪并定期反馈下游客户的项目进展，包括但不仅限于项目计划、研发关键人员、用料清单的选型等。
	2、信息收集的准确性。为了对长交期的订单进行针对性产品设计和备货，原厂希望分销商能准确收集并定期更新下游厂商不同型号所需的物料清单和原厂产品的机型覆盖率。
	3、客户组织架构的收集。为了便于销售活动的进行，分销商需要及时调查并定期更新下游客户的内部组织架构，包含不同产品的负责人及其相对应的职能。
推广	1、下游客户新型号的验证过程的跟进。为了保持新品推广的有效性与及时性，并且让原厂有针对性的进行产品研发，分销商需要定期更新下游客户新品型号的验证过程。
	2、提高通用型号份额。为了保证原厂通用型号产品在市场中的份额，分销商需要制定行动计划完成原厂要求的目标份额。
订单管理	1、订单管理准确性。分销商需要对工厂订单预测具备准确性，包括需要对其在手订单情况、下游客户订单情况进行有效管理和定期核查。
	2、VMI 库存监控。为了避免出现多余库存，分销商应定期检查库存水平。
	3、交期管理。为了减少较短交期的订单，分销商应定期检查短交期型号的数量。

（二）标的公司代理销售额占村田在中国市场销售额的比例情况

根据村田官网披露，其 2019 年财年和 2020 年财年在大中华区的销售收入（含直销）分别为 8,100.85 亿日元和 9,511.69 亿日元，按照对应财年末的汇率挂牌中间价估算，标的公司对应区间的代理销售额占村田在大中华区销售额的比例分别约为 1.50%和 2.13%[1]。

[1] 前海首科代理销售额占村田在大中华区销售额的比例 = 前海首科对应时间段自村田的采购金额 / 村田大中华区 2019、2020 财年的销售收入。

（三）标的公司不被村田纳入分销商名单的风险较小

根据标的公司下属子公司首科电子与村田签署的《备忘录》，在下述情况下，村田可决定终止全部或部分与标的公司的合作：（1）因故意或遗漏，标的公司据《备忘录》向村田提供的业务报告与经审计的数据不一致，且无合理理由解释；（2）村田有权对标的公司的业务情况进行评估，并自主决定是否终止《备忘录》，可提前 3 个月以书面形式告知标的公司，不需承担违约责任；（3）标的公司存在违约行为；（4）标的公司因未缴税款而被执行相关程序，或进入拍卖、破产、清算或类似程序；（5）标的公司出现或即将出现财务危机；（6）标的公司未及时付款；（7）标的公司存在违法违规行为；（8）标的公司控制权、所有权发生变更；（9）其他约定的情形。

根据标的公司确认，截至本回复出具日：（1）标的公司已以电子邮件形式告知村田本次交易相关事宜，并取得村田邮件回复，确认对本次交易无异议；（2）标的公司不存在违反上述《备忘录》或相关协议的情形。

综上所述，标的公司截至本回复出具日不存在与村田签署的《备忘录》中约定的合作终止的情形，且历史上标的公司未发生过与村田合作终止的情形，标的公司与村田合作情况较好，不被村田纳入分销商名单的风险较小。

（四）标的公司与村田签订合作协议的方式和期限，现有合作协议的到期日，以及协议到期后是否能续期、续期方式

截至本回复出具日，标的公司与村田签署的、现行有效的合作协议包括：（1）2020 年 8 月 5 日，首科电子与村田签署的《备忘录》，约定首科电子可在中国区域内销售村田全线产品；（2）2020 年 1 月 1 日，村田与上海长科签署的《贸易合同》，约定村田同意向上海长科供应产品。上述文件有效期均为 1 年，如无异议，则自动续期 1 年，此后亦同。

根据公开披露信息，村田与其他境内代理商，包括但不限于深圳市湘海电子有限公司（深圳华强的全资子公司）、上海雅创电子集团股份有限公司等，签订合作协议的方式和期限同为一年一签或每年到期后自动续约一年。标的公司与村田签订合作协议的模式符合行业惯例。

根据标的公司确认，截至本回复出具日，上述文件仍正在履行，标的公司未收到村田提出解除或在未来解除合作的通知或要求。

（五）如不能续期对公司经营情况的影响，以及采取的风险应对措施

如前所述，根据合作协议约定、行业惯例以及历史合作情况，一般情况下，标的公司与村田之间不能续期的风险较小。村田作为标的公司主要供应商，如出现代理合作关系无法续期的情况，将对标的公司的业务经营产生较大不利影响，标的公司将采取寻找替代产品线等方式进行应对。

针对不能续期的风险，公司已在重组报告书中细化风险提示如下：

“（四）产品代理授权取消或不能续约的风险

原厂的授权是电子元器件分销商的核心壁垒之一，能否取得原厂优质产品线的授权对于分销商的业务发展至关重要。由于电子元器件行业的原厂数量少、供应市场份额集中，但产品型号众多、应用行业广泛，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，其余销售主要依靠专业的分销商来完成。

标的公司深耕电子元器件分销领域多年，已经与众多上游原厂建立了良好、稳定的业务合作关系，成为连接上下游需求的重要纽带。标的公司与部分原厂的合作授权协议有效期为 1-2 年，到期后自动续期，一般情况下上游原厂终止授权的可能性较小，但若标的公司未来无法持续取得重要产品线的原厂授权或已有产品线授权取消，可能对标的公司的业务经营造成不利影响。

报告期内，标的公司与村田的合作规模占比较高，报告期各期向村田采购占比均超过 50%，标的公司与村田合作超过 20 年，是村田在国内的重要分销商之一，且标的公司已以邮件形式告知村田本次交易相关事宜，并取得村田邮件回复确认对本次交易无异议。但若未来村田与标的公司合作终止，标的公司可能将较难在短时间内找到替代村田的原厂，从而对标的公司业绩造成较大不利影响。”

四、补充披露情况

公司已在重组报告书“第四节 交易标的的基本情况”之“七、主营业务情况”之“（六）主要原材料及其供应情况”中补充披露了标的公司与村田之间的具体合作情况。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司所处行业模式下，客户、供应商之间的关系一般较为稳定，多年来标的公司与主要客户、供应商均保持了良好的合作关系。标的公司已根据合作协议约定向相应供应商及客户履行告知义务或取得其书面回意确认，且自本次交易重组预案披露以来标的公司未收到任何客户或供应商就控制权变更事项提出解除合作的通知和要求，合作情况稳定。因此标的公司实际控制人变更不会影响到标的公司与前述大客户、供应商的合作关系。同时，标的公司凭借其核心竞争优势，具备开发新客户、新供应商的能力。

2、报告期内，标的公司前五大客户和供应商集中度较高符合行业惯例，标的公司不存在对单一客户销售占比超过 50%的情形，不存在对单一客户的重大依赖，标的公司对第一大供应商村田采购比例超过 50%，但该情况不会对标的公司经营产生重大不利影响。鉴于电子元器件分销商在产业链中的作用，主要客户向上游原厂供应商直接采购的风险较小，且标的公司已经制定了相应应对策略。

3、截至本回复出具日，标的公司与村田签署的、现行有效的合作协议有效期均为 1 年，到期后如无异议，则自动续期 1 年。根据标的公司与村田之间的备忘录与合作协议约定、行业惯例以及历史合作情况，一般情况下，标的公司与村田之间不能续期的风险较小。

问题 4

四、报告书显示，标的公司 2019 年度、2020 年度分别实现净利润 3,177.33 万元、7,000.74 万元，承诺 2021 年至 2023 年经审计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 8,640 万元、10,400 万元、12,400 万元，评估预测的净利润分别为 8,235.87 万元、9,943.61 万元、11,925.05 万元。此外，本次交易设置超额业绩奖励，公司拟将标的公司超出业绩承诺期内累积承诺净利润数额部分的 50%奖励给陈振良、倪佩云和白宜平。请你公司：

（1）结合标的公司行业情况、市场竞争力、历史业绩情况等，说明标的公司 2020 年净利润同比大幅增长的主要原因，是否存在较大金额的非经常性损益，公司盈利增长是否具有稳定性、可持续性。标的公司业绩承诺的可实现性，业绩承诺高于收益法预测净利润数的原因及合理性。

（2）说明本次交易定价是否考虑超额业绩奖励条款的影响。

请独立财务顾问就上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司行业情况、市场竞争力、历史业绩情况等，说明标的公司 2020 年净利润同比大幅增长的主要原因，是否存在较大金额的非经常性损益，公司盈利增长是否具有稳定性、可持续性。标的公司业绩承诺的可实现性，业绩承诺高于收益法预测净利润数的原因及合理性

（一）结合标的公司行业情况、市场竞争力、历史业绩情况等，说明标的公司 2020 年净利润同比大幅增长的主要原因

1、标的公司 2020 年净利润同比大幅增长的主要原因

2019 年和 2020 年，标的公司利润表主要项目的比较情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	变动金额	变动比例
营业收入	186,602.85	134,162.58	52,440.27	39.09%
营业成本	169,803.87	120,566.81	49,237.06	40.84%
销售费用	2,848.98	3,137.29	-288.31	-9.19%
管理费用	3,274.88	2,959.82	315.06	10.64%
财务费用	1,702.31	2,632.93	-930.62	-35.35%
资产减值损失	-188.12	-521.2	333.08	-63.91%
营业外收入	237.82	11.19	226.63	2025.29%
所得税费用	1,781.26	895.32	885.94	98.95%
净利润	7,000.74	3,177.33	3,823.41	120.33%

如上表所示，标的公司 2020 年净利润大幅增长主要原因如下：

（1）营业收入增长：标的公司 2020 年较 2019 年营业收入增长 5.24 亿元，变动比例为 39.09%，按照 2020 年综合毛利率 9.00%估算，该部分营业收入增长带来利润总额的增长为 4,720.95 万元；

标的公司 2020 年营业收入的增长主要得益于 5G、汽车电气化等因素拉动半导体行业 2020 年规模增长，被动元件市场在 2019 年的下行后于 2020 年回稳，标的公司具备较强的核心竞争力，且其覆盖的主要客户在 2020 年均有较好的业绩表现，标的公司 2019 年和 2020 年的营业收入增长趋势与同行业可比公司一致，结合上述因素分析的 2020 年营业收入增长原因参见本回复问题 8 之“（2）结合行业发展状况、市场经营环境、同行业可比公司业绩等，说明标的公司 2020 年营业收入显著提升的原因及合理性”。

（2）销售费用和管理费用规模基本保持稳定：2020 年标的公司的销售费用较 2019 年小幅下降 9.19%，主要系新收入准则下运输费重分类至营业成本所致，管理费用较 2019 年小幅上升 10.64%。整体上，标的公司销售和管理费用金额在报告期内基本保持稳定，标的公司主要客户和供应商稳定且集中度较高，由于市场拓展需要承担的广告营销、销售人员业绩激励等支出较少；报告期内员工规模也较为稳定，2019 年和 2020 年末，标的公司的员工数量分别为 208 人和 199 人；

（3）财务费用减少：2020 年标的公司财务费用为 1,702.31 万元，较 2019 年减少 930.62 万元，该部分主要原因为汇兑损益影响，标的公司境外业务主要以美元和港币结算，资产负债表中外币负债规模高于外币资产，美元在 2019 年至 2020 年期间兑人民币汇率呈现先上升后下降的趋势，形成 2019 年和 2020 年标的公司汇兑损益分别为 71.02 万元和 -817.58 万元（负数为汇兑收益）；

综上所述，随着下游需求增加、2018 年电容市场的扰动消除等因素影响，标的公司也抓住市场机遇，一方面增加存量客户的产品代理规模，同时积极拓展新客户和优质的新产品线，增加汽车电子、智能穿戴等领域的客户覆盖，标的公司 2020 年营业收入迅速提升；同时，标的公司员工规模及销售和管理费用基本保持稳定，财务费用受汇兑收益影响明显减少，上述因素综合导致标的公司 2020 年净利润呈现较大幅度增长。

2、标的公司不存在较大金额的非经常性损益，盈利增长具有稳定性和可持续性

报告期各期，标的公司非经常性损益金额分别为 52.03 万元和 204.31 万元，2020 年较 2019 年小幅提升主要系当年收到部分因疫情带来的政府补助，具体如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度
非流动资产处置损益	0.02	0.31
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	223.87	3.01
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费	11.82	-
同一控制下企业合并产生的子公司年初至合并日的当期净损益	-53.41	-
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	62.59	62.46
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	17.77	-4.45
其他符合非经常性损益定义的损益项目		
小计	262.66	61.33
减：非经常性损益的所得税影响数	58.35	9.30
少数股东权益影响额（税后）	-	-
合计	204.31	52.03

报告期内标的公司非经常性损益占比较小、标的公司的盈利增长不依赖于非经常性损益。未来标的公司的盈利增长主要依赖于行业规模增长、标的公司的竞争优势，具有可持续性。

（二）标的公司业绩承诺的可实现性，业绩承诺高于收益法预测净利润数的原因及合理性

1、业绩承诺的可实现性分析

（1）本次收益法下的预测收入情况与标的公司历史业绩增长趋势、2021 年一季度业绩实现情况不存在背离

根据利安达出具的《审计报告》和中联评估出具的《评估报告》及其说明，标的公司报告期内的盈利情况以及业绩承诺期营业收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	134,162.58	186,602.85	227,200.00	267,600.00	307,000.00
增长率%	-	39.09%	21.76%	17.78%	14.72%

标的公司 2020 年营业收入增长率为 39.09%，高于承诺期三年收入平均增长率 18.09%。

标的公司 2021 年一季度未经审计营业收入为 7.2 亿，净利润约 4,000 万元，一季度实现净利润已超过全年业绩承诺 40%，标的公司 2021 年业绩承诺具有可实现性。标的公司自报告期初以来，实现了稳健增长的经营业绩，在下游需求增长的持续带动下，预计未来也将延续此发展逻辑，为实现业绩承诺期内持续增长奠定较为稳固的基础。

（2）未来 3 年内行业情况预测能支撑标的公司业绩承诺期的业绩增长

①5G 带来的换机潮和单机用量提升影响

随着 5G 网络建设和终端应用的领域增加，全球将迎入 5G 时代，将带来电子元件需求增加。一方面，从终端数量上，5G 商用时代催生了智能手机更新换代的新需求，根据 Strategy Analytics 的报告，2021 年全球 5G 智能手机出货量预计将达到 4.5 亿至 5.5 亿部，至少是 2020 年预计总量的两倍；同时，在单机电子元器件需求量上，在 5G 时代的无线通信技术变化背景下，多数电子元器件将会大为受益，其中包含了被动元件领域的射频器件和 MLCC 电容等，根据 QYR Electronics Research Center 的统计与预测，2018 年射频前端市场达到 149.10 亿美元，并将随着 5G 技术的变革以 16.00%的年均复合增长率增长，到 2023 年有望达到 313.1 亿美元；据村田统计，预计 5G 手机单机 MLCC 用量将超过 1,000 个，单机提升幅度预计在 20%以上。

2020 年 12 月，工信部向中国电信、中国移动和中国联通三家基础电信运营企业颁发了为期十年的 5G 频率使用许可，通信周期大约十年一代，国内 2G、3G 和 4G 时期起步晚于国际，导致实际大规模使用周期大大缩短。5G 周期中国与全球各国齐头并发，建设进度领先，预计未来 2-3 年将会是 5G 的建设高峰期，而后续预期投资回收期也会延长，在该区间内保障了下游智能手机领域电子元器件需求量的稳健增长。

②新能源汽车渗透率提升带来汽车电子市场的需求增量

根据工信部规划，至 2025 年，我国新能源汽车占总汽车数量比要从 2020 年 5%提升至 25%，根据德勤的预测，2030 年全球新能源汽车渗透率将达到 30%。对于终端新能源车而言，相比于传统燃油车，新能源汽车功率器件使用量更大。据咨询机构 Strategy Analytics 分析，在传统内燃机车上，功率半导体装机价值为 71 美元，占据车用半导体总价值的 21%；而对于混合动力车，则在传统内燃汽车基础上新增的功率半导体价值为 354 美元，占据新增总价值的 76%；在纯电动车上，功率半导体价值为 387 美元，占据车用半导体总价值的 55%。

因此，汽车电气化的趋势和新能源汽车未来几年的渗透率增速也保障了后续几年内汽车电子市场电子元器件的需求增量。

③半导体缺货周期

目前半导体下游需求持续强劲，全球半导体芯片整体处于缺货状态，8 寸厂及 12 寸厂的产能不足情况极为明显，这种供需不平衡将会导致半导体市场发生结构性转变，需求成长幅度大于产能增加幅度的结构性问题短时间内难以解决，根据当前市场上的主流推测和对半导体设备 Lead time 的预期，此次半导体产能供不应求的状态预计将持续至 2022 年下半年至 2023 年。

伴随下游需求端增长的半导体缺货环境将为标的公司未来几年的下游订单量提供有力保障。

综上所述，本次收益法下的预测收入情况与标的公司历史业绩增长趋势不存在背离；2021 年一季度实现净利润已超过全年业绩承诺 40%，标的公司 2021 年业绩承诺具有可实现性；在 5G 技术更新换代、汽车电子的发展以及半导体缺货市场环境的共同作用下，标的公司预测业绩具有一定可实现性。

2、业绩承诺高于收益法预测净利润数的原因及合理性

本次交易中，交易对方对标的公司 2021 年、2022 年和 2023 年的业绩承诺分别为 8,640 万元、10,400 万元及 12,400 万元，收益法预测净利润数分别为 8,235.87 万元，9,943.61 万元，11,925.05 万元。差异率分别为 4.68%，4.39%，3.83%。业绩承诺与收益法预测净利润数差异较小。

业绩承诺体现了标的管理层对标的公司经营能力的信心，而收益法预测净利润数是评估师综合考虑内部、外部因素后，合理谨慎进行盈利预测的结果，具备合理性。

本次业绩承诺高于收益法预测净利润数，业绩承诺期间交易对方按照实际实现业绩与业绩承诺数之间的差额进行业绩补偿，有利于保护上市公司和全体股东的利益。

二、说明本次交易定价是否考虑超额业绩奖励条款的影响

本次交易标的资产估值以标的公司未来盈利预测为基础，业绩承诺期各期的承诺业绩均高于盈利预测的业绩。若出现超额业绩奖励，则说明标的公司的业绩实现情况高于盈利预测的业绩，且由于超额业绩奖励小于实现的超额业绩金额，因此对应标的公司的估值将在本次收益法评估结果基础上进一步提升。基于谨慎性原则，本次交易中标的公司的估值未考虑超额业绩的影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司 2020 年净利润同比大幅增长的主要原因为营业收入增长带来利润增厚；标的公司的销售费用和管理费用以人员薪酬为主，在标的公司业务模式下 2020 年未随着收入同步大幅增长，且财务费用受到汇兑收益影响显著减少。标的公司报告期内不存在较大金额的非经常性损益，盈利增长具有稳定性、可持续性。结合标的公司 2021 年一季度业绩实现情况、行业情况等，标的公司业绩承诺具备可实现性。本次业绩承诺与收益法预测净利润数差异较小，业绩承诺高于收益法预测净利润数体现了标的管理层对标的经营能力的信心，有利于上市公司和全体股东的利益保护。

2、本次交易标的资产估值以标的公司未来盈利预测为基础，业绩承诺期各期的承诺业绩均高于盈利预测的业绩。基于谨慎性原则，本次交易中标的公司的估值未考虑超额业绩的影响。

问题 5

五、报告书显示，本次交易的现金对价共分四笔支付，其中交割日后 3 个月内，你公司需支付现金对价的 80%。业绩承诺期满后，你公司将根据业绩承诺期内标的公司累积实现的净利润数一次性计算交易对方应支付的业绩补偿总额。如业绩承诺期间标的公司未实现业绩承诺，交易对方可选择以现金方式或以其届时仍持有的、通过本次发行股份购买资产取得的对价股份进行补偿。请你公司：

（1）说明本次交易安排在业绩承诺期前支付大部分现金对价，是否能保证后续可能涉及的业绩承诺补偿的履行。

（2）说明若标的公司在第一年（或前两年）完成业绩承诺、但第三年业绩大幅下滑未完成业绩承诺，你公司将采取何种措施保障交易对方足额偿付业绩承诺补偿款项。

（3）结合交易对方的财务状况、企业信用等情况，说明交易对方是否具有足额支付业绩承诺补偿款的履约能力，并充分提示相关风险。

请独立财务顾问就上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、说明本次交易安排在业绩承诺期前支付大部分现金对价，是否能保证后续可能涉及的业绩承诺补偿的履行

根据本次交易的支付节奏安排，本次交易中，于业绩承诺期前支付的现金对价分为 80%总现金对价，合计金额为 3.008 亿元，占总交易作价的 32%。该部分现金对价的支付不会对业绩承诺方后续可能涉及的业绩承诺补偿的履行产生较大不利影响，主要原因如下：

（一）尚余 20%的现金对价部分与业绩实现情况挂钩

根据本次交易的支付节奏安排，本次交易中，有 20%的现金对价部分（占总交易作价的 8%）的支付与业绩承诺期内标的公司的业绩实现情况挂钩，如涉及交易对方以现金形式履行业绩补偿、减值补偿义务，则上市公司未支付的现金对价将优先用于冲抵交易对方需履行的业绩补偿、减值补偿义务。具体支付安排如下：

2021 年度是否完成当期业绩承诺	2021 年末支付现金对价情况	2022 年度是否完成当期业绩承诺	2022 年末支付现金对价情况	2023 年末支付现金对价情况
是	支付第三笔现金对价（现金对价的 10%）	是	支付第四笔现金对价（现金对价的 10%）	-
		否	不支付，顺延支付	支付剩余现金对价（现金对价的 10%）
否	不支付，顺延支付	是，且 2021 年度和 2022 年度累积完成	支付顺延后的第四笔现金对价（现金对价的 20%）	-
		是，但 2021 年度和 2022 年度累积未完成	不支付，顺延支付	支付剩余现金对价（现金对价的 20%）
		否	不支付，顺延支付	

（二）所有股份对价的分期解锁与业绩实现情况挂钩

本次交易中，有 60%的对价以股份形式支付，针对该部分交易双方设置了按照业绩实现情况分期解锁的安排，在业绩未完成的情况下，如涉及交易对方以股份形式履行业绩补偿、减值补偿义务，则交易对方届时持有的对价股份将优先用于履行业绩补偿、减值补偿义务。具体解锁安排如下：

2021 年度是否完成当期业绩承诺	2021 年末能否股份解锁/解锁比例	2022 年度是否完成当期业绩承诺	2022 年末能否股份解锁/解锁比例	2023 年末能否股份解锁/解锁比例
是	能，解锁比例为 27.48%（=8,640/31,440）	是	能，解锁比例为 33.08%（=10,400/31,440）	剩余比例解锁（39.44%）
		否	当年不解锁，顺延至下一年解锁	剩余比例解锁（72.52%）
否	当年不解锁，顺延至下一年解锁	是，且 2021 年度和 2022 年度累积完成	能，解锁比例为 60.56%（=(8,640+10,400)/31,440）	剩余比例解锁（39.44%）
		是，但 2021 年度和 2022 年度累积未完成	当年不解锁，顺延至下一年解锁	剩余比例解锁（100.00%）
		否	当年不解锁，顺延至下一年解锁	

（三）业绩承诺事项情况测算

在上述安排下，业绩承诺期满时，标的公司报告期内业绩实现情况与尚未解锁股份 / 未支付现金对价的情况模拟测算如下：

情形	业绩完成情况	尚未解锁部分占总对价比例	尚未支付现金部分占总对价比例
情形 1			
2021 年业绩实现情况	√	60.00%	8.00%
2022 年业绩实现情况	√	43.51%	4.00%
2023 年业绩实现情况	×	23.66%	0.00%
对应可覆盖的 2023 年业绩下限		4,960.04 万元	
情形 2			
2021 年业绩实现情况	√	60.00%	8.00%
2022 年业绩实现情况	×	43.51%	4.00%
2023 年业绩实现情况	×	43.51%	4.00%
对应可覆盖的后两年平均业绩下限		3,931.11 万元	
情形 3			
2021 年业绩实现情况	×	60.00%	8.00%
2022 年业绩实现情况	×	60.00%	8.00%
2023 年业绩实现情况	×	60.00%	8.00%
对应可覆盖的三年平均业绩下限		3,353.60 万元	
情形 4			
2021 年业绩实现情况	×	60.00%	8.00%
2022 年业绩实现情况	√	60.00%	8.00%
2023 年业绩实现情况	×	60.00%	8.00%
对应可覆盖的三年平均业绩下限		3,353.60 万元	
情形 5			
2021 年业绩实现情况	×	60.00%	8.00%
2022 年业绩实现情况	√	60.00%	8.00%
2023 年业绩实现情况	√	60.00%	8.00%
对应可覆盖的三年平均业绩下限		3,353.60 万元	
情形 6			
2021 年业绩实现情况	×	60.00%	8.00%
2022 年业绩实现情况	×	60.00%	8.00%
2023 年业绩实现情况	√	60.00%	8.00%
对应可覆盖的三年平均业绩下限		3,353.60 万元	

注 1：上表的测算方式为：假设承诺业绩完成年份的业绩实现金额正好为当年业绩承诺金额，在该前提下，测算尚未解锁或尚未支付部分假设恰好覆盖补偿金额时，对应的业绩未完成年份需实行业绩的下限情况；

注 2：针对上表的情形 4、5，在本表格“承诺业绩完成年份的业绩实现金额正好为当年业绩承诺金额”的假设前提下，2022 年当年业绩承诺完成但累积业绩承诺未完成，故该年未股份不可解锁、剩余现金对价不支付；累积承诺一并完成的情形可参见情形 1。

如上表所示，在上述测算情形下，在业绩承诺期满后，如尚未解锁的股份对价、尚未支付的现金对价部分不能覆盖业绩补偿金额，则对应标的公司的平均业绩规模低于 3,000-4,000 万元的水平，基于标的公司报告期内的历史业绩、标的公司所处行业的发展情况、标的公司 2021 年第一季度的业绩实现情况等因素，上述情况出现的可能性较低，因此可以认为目前的股份解锁和现金分期支付节奏设置在大部分情况下能够保证后续可能涉及的业绩承诺补偿的履行。

二、说明若标的公司在第一年（或前两年）完成业绩承诺、但第三年业绩大幅下滑未完成业绩承诺，你公司将采取何种措施保障交易对方足额偿付业绩承诺补偿款项

如上一小问测算中情形 1 和情形 2 所示，假设标的公司前两年均恰好完成业绩承诺，但第三年未完成，当业绩承诺期满时，此时尽管现金对价部分已经全额支付，但股份对价部分尚余 39.44%（对应总对价的 23.66%）未解锁，因此当标的公司 2023 年实现业绩金额不低于 4,960.04 万元（即对应当年承诺业绩的 40%）时，标的公司尚未解锁的股份能够覆盖潜在的业绩承诺补偿款项；假设标的公司第一年恰好完成业绩，但第二、三年均未完成业绩承诺，则业绩承诺期满时，尚未支付的现金部分和尚未解锁的股份对价部分合计占总对价的 47.51%，因此当标的公司第二年和第三年年均实现业绩金额在 3,931.11 万元以上时，交易对方尚未支付的现金部分和尚未解锁的股份对价部分即可以足额补偿。标的公司 2020 年经审计的扣非后净利润为 6,796.43 万元，预测期内无法实现上述业绩下限的可能性较低。

综上所述，业绩承诺期内，业绩触发上述极端情况导致业绩补偿保障不足的风险较低。本次方案设置中，上市公司已通过（1）要求交易对方所获交易对价相对业绩补偿金额的覆盖率达到 100%，（2）约定股份分期解锁和剩余现金对价分期支付的安排，（3）由凯旋门控股的自然人股东陈振良、倪佩云进一步对交易对方凯旋门控股所做出的相关承诺提供担保的方式，有效保障了交易对方足额业绩补偿的可行性，业绩承诺期内，出现业绩下滑极端情况导致业绩补偿保障不足的风险较低。

3、本次交易中，上市公司已经与交易对方约定了按照业绩分期解锁方式支付现金对价的支付节奏、以及股份对价分期解锁的安排；且交易对方出具了《关于对价股份质押事宜的承诺》；且凯旋门控股的自然人股东陈振良和倪佩云也对凯旋门控股所做出的相关承诺提供担保。陈振良、倪佩云、白宜平个人信用情况良好，不存在到期未清偿的大额债务，具备一定的履约能力。

问题 6

六、根据备考审阅报告，本次交易完成后，上市公司商誉增至 74,827.28 万元，占最近一期总资产比例 36.55%，占净资产比例 54.45%。请你公司补充披露大额商誉对公司未来经营业绩的影响，并就商誉减值对公司净利润的影响进行敏感性分析，充分披露商誉减值的风险及拟采取的应对措施。

回复：

一、补充披露大额商誉对公司未来经营业绩的影响，并就商誉减值对公司净利润的影响进行敏感性分析，充分披露商誉减值的风险

（一）大额商誉对公司未来经营业绩的影响及商誉减值对公司净利润影响的敏感性分析

公司本次交易属于非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》规定，本次交易支付的成本与取得可辨认净资产公允价值之间的差额将计入交易完成后合并报表的商誉。

根据利安达出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司商誉由 0.00 万元增至 74,827.28 万元，占最近一期总资产的比例达到 36.55%，占净资产的比例将达到 54.45%。本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。

就商誉减值可能对上市公司净利润产生的影响进行敏感性分析如下：

单位：万元

商誉原值	假设商誉减值比例	商誉减值金额	对上市公司净利润影响金额	上市公司 2020 年备考净利润	对合并后上市公司净利润的影响比例
74,827.28	-1%	-748.27	-748.27	3,847.18	-19.45%
74,827.28	-5%	-3,741.36	-3,741.36	3,847.18	-97.25%
74,827.28	-10%	-7,482.73	-7,482.73	3,847.18	-194.50%
74,827.28	-15%	-11,224.09	-11,224.09	3,847