

长城证券股份有限公司

关于深圳市大富科技股份有限公司发行股份及支付现金购

买资产暨关联交易之媒体关注问题

的核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”、“独立财务顾问”）作为深圳市大富科技股份有限公司（以下简称“大富科技”、“上市公司”、“公司”）发行股份及支付现金购买资产暨关联交易的独立财务顾问。大富科技董事会已于2017年8月30日审议通过了《深圳市大富科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易（草案）》（修订稿）、（以下简称“《报告书》”）、《深圳市大富科技股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对深圳市大富科技股份有限公司的重组问询函>之回复》以下简称“《问询函回复》”。独立财务顾问就报告书首次披露至本报告签署日主要媒体关注的相关问题进行了核查，具体如下：

针对报告书披露后至本报告签署日主要媒体关注的相关问题，独立财务顾问进行了以下核查工作：

1、通过关键字检索方式，检索了中国证券报、上海证券报、证券时报、证券日报、中国改革报、金融时报、中国日报网7家具有法定信息披露资格的日报媒体，以及证券市场红周刊、证券市场周刊2家具有法定信息披露资格的周刊媒体；

2、通过关键字检索方式，检索了人民网、新华网、新浪、搜狐、网易、腾讯6家知名门户网站；

3、通过关键字检索方式，检索了和讯网、金融界、证券之星、中金在线、东方财富网5家热门专业财经网站，以及21世纪经济报道、第一财经日报、每日经济新闻、经济观察报、财新网、华夏时报、时代周报、新京报、财经网等多家财经类新闻媒体；

4、通过关键字检索方式，检索了百度、360 搜索、搜狗搜索、必应 4 个国内搜索引擎网站；

5、检索了新浪微博、微信主流财经类公众号等新媒体。

经核查，截至核查意见出具之日，相关媒体对报告书的相关报道基本如下：

日期	媒体	文章标题	质疑事项
2017 年 8 月 18 日	证券网	《大富科技重组业绩注水》	估值暴涨、盈利质量不佳、项目投资回报率异常等
2017 年 8 月 19 日	证券市场红周刊	《大富科技逾 25 亿“迎娶”湘将鑫是“郎才女貌”还是“豺狼虎豹”？》	估值、大客户依赖、应收账款、原材料、委外供应商等
2017 年 8 月 22 日		《大富科技高溢价并购，湘将鑫超亿元收入缺乏印证》	与上述文章重复
2017 年 8 月 24 日	市值风云	《“概念王”大富科技频收问询函：随意变换重组标的，标的公司业绩反常》	与上述文章重复
2017 年 8 月 28 日	长江商报	《资产重组三易标的，大富科技 6 年 39 亿激进并购存隐患》	与上述文章重复

针对具体核查情况如下：

如无特殊说明，本核查意见所述的词语或简称与《深圳市大富科技股份有限公司向特定对象发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》（修订稿）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

一、证券市场红周刊质疑事项的核查情况

（一）关于评估值

报道中称：“对此次被收购标的，账面净资产仅 3.44 亿元的湘将鑫被大富科技给出了 25.41 亿元的估价，评估增值 21.97 亿元，增值率高达 638.69%。当然，如此高的估价，最后时交易对价还是被“优惠”了 100 万元，定为 25.40 亿元。让人疑惑的是，湘将鑫如此不菲的身价，其到底有何过人之处，竟能获得大富科技如此“钟情”？双方的结合真的是一段美好的“姻缘”吗？”

【独立财务顾问核查情况】

经核查，标的公司评估值合理性详见《问询函回复》第一题及《报告书》第四节之八之（六）之5。

（二）关于客户集中

报道中称：（1）“时至今日，大富科技经营情况仍在恶化，亏损金额不断增加，如此境况或许正是大富科技为什么要迫不及待地不惜高溢价也要并购看似业绩优秀的湘将鑫的根本原因。但俗话说，“不是一家人，不进一家门”，巧合的是，这家被收购的标的公司与大富科技也有着相同的症结，也存在大客户依赖的问题，且这种问题似乎比大富科技更为严重。”（2）“因单一产品销售占收入比例过高，使得湘将鑫的大客户也相当集中。其中2015年、2016年和2017年上半年，向前五大客户销售金额分别为21999.19万元、44375.76万元和31988.29万元，占其营业收入的比例分别高达97.30%、92.41%和95.10%。值得注意的是，公司对第一大客户东莞金卓通信科技有限公司及其关联方的销售金额在以上周期内占比非常高，分别高达18739.92万元、32314.70万元和13293.09万元，占销售总额的比例为82.89%、67.29%和39.52%，这是非常典型的大客户依赖现象。”

【独立财务顾问核查情况】

经核查，大富科技的经营状况及原因详见大富科技定期报告。标的公司客户集中的风险详见《报告书》“重大风险提示”及第十二节“风险因素”之二之（四）。

（三）关于产品结构变化与客户排序变化

报道中称：“有趣的是，2015年湘将鑫销售金额最高的是手机中框，销售额达1.25亿元，而其手机后盖的销售只有4300多万元，考虑到该公司对其第一大客户东莞金卓通信科技有限公司及其关联方的销售额就达1.87亿元，意味着湘将鑫对该客户销售的主要是手机中框。然而到了2016年，湘将鑫第一大产品突然变成了手机后盖，销售金额达4.02亿元，而手机中框的销售额快速减少到1100多万元，当然，其第一大客户仍然是东莞金卓通信科技有限公司及其关联方，湘将鑫对其销售金额为3.23亿元。前后对比，可以发现第一大客户突然不采购手机中框，改为采购手机后盖，客户没有变化，而采购的产品却发生了根本性变化，

这种情况的突变是否需要上市公司在并购草案中做出合理的解释呢？”

【独立财务顾问核查情况】

经核查，公司已在《报告书》第四节之六之“（三）主要产品及用途”中列示手机后盖、手机中框的产品用途。其中：一体化手机后盖与手机中框均为手机外观结构件，是手机外观结构件设计方案中 2 种不同的方案，在同一个方案中只能选取其一。同时，标的公司的业务为定制化业务，产品结构件方案由客户根据市场潮流、设计能力、产品成本等多方面因素综合考量之后决定。

自 iPhone4 开始出现金属中框+玻璃后盖的方案，全球各大手机厂商亦陆续采用金属中框+玻璃后盖的方案。标的公司 2016 年出货的手机中框均为金立下属子公司金铭电子、金卓通讯 2014-2015 年度开发的项目，属于项目生命周期末期，因此，标的公司的手机中框在 2016 年的交付量相对较少。自 iPhone5 采用全金属一体化后盖方案后，全球各大手机厂商亦开始跟进，标的公司向金立、闻泰等主要客户 2016 年大批量交付的项目主要采取了一体化手机后盖方案。

综上，标的公司 2016 年的产品结构变化与客户情况符合其业务实际情况。

（四）关于对赌业绩的可实现性

报道中称：“从并购草案披露的信息来看，大富科技本次拟并购的湘将鑫业绩增长可谓是相当不错的，2016 年营业收入比 2015 年翻了一番，净利润直接从千万级别增加到亿元级别。今年上半年，湘将鑫净利润实现了 7444.87 万元，年化来看，今年会实现不错的业绩增长。然而问题在于，即使是按照上半年不错的增长势头核算，也很难达到湘将鑫在并购草案中给出的业绩承诺数。在并购草案中，湘将鑫承诺 2017 年、2018 年、2019 年实现的扣非后净利润将分别不低于 21000 万元、27000 万元和 35000 万元，累计不低于 83000 万元。很显然，对于湘将鑫而言，在上半年实现 7444.87 万元业绩基础上要想实现全年 21000 万元的承诺业绩，下半年可谓压力山大！”

【独立财务顾问核查情况】

经核查，标的公司对赌业绩的可实现性详见《问询函回复》第五题。

（五）关于应收账款

报道中称：“疑点一：在正常的企业经营中，伴随着营业收入的增长，企业应收账款也会有所增加，但如企业在正常经营下，销量越好销售收入越高，相应的也就越来越有市场话语权，因此应收账款的增速一般都不会超过营业收入的增速，除非企业为了让销售收入数字变得更漂亮，而不顾风险地对产品进行大肆赊销。而就草案披露的数据来看，湘将鑫似乎就存在上述大肆赊销的现象。草案披露，湘将鑫的应收账款增速是要远远超过营业收入增长的，这一点可从其应收账款占营业收入的比例上就能看出。如在2015年、2016年和2017年上半年，其应收账款占营业收入的比例分别达到45.34%、66.66%和80.90%，呈现出逐年大幅攀升的现象。这意味着，湘将鑫为了让销售数据更好看，其产品赊销是越来越疯狂，而这种做法无疑会让应收账款风险出现大幅增加。更为可疑的是其应收账款的账龄，就拿2017年1~6月来说，其3个月以内的应收账款金额竟然高达2.30亿元，而4~6个月的却只有区区2538.64万元，这意味着该公司绝大部分应收账款一般都会在3个月内就能收回。可问题在于，2016年湘将鑫在实现营业收入4.8亿元的情况下，3个月以内的应收账款金额却高达2.22亿元，难道说湘将鑫2016年将近一半的收入是在9~12月份一个季度实现的？否则又如何理解这样的应收账款账龄结构呢？”

【独立财务顾问核查情况】

1、应收账款的形成与收入的配比性

由于标的公司与下游主要客户结算的信用期主要为90-150天，标的公司2016年末1-3月账龄的应收账款主要来源于2016年第四季度的销售收入。每年四季度是消费电子结构行业的销售旺季，标的公司2016年第四季度实现销售收入占2016年全年的营业收入的40.18%。2016年末账龄在1-3月的不含税应收账款余额与2016年度第四季度营业收入的匹配情况如下：

单位：万元

项目	金额
2016年末不含税账龄1-3个月应收账款余额(a)	18,949.10
2016年第四季度营业收入(b)	19,292.97

占比 (c=a/b)	98.22%
------------	--------

由上表可知，2016 年末账龄在 1-3 月的不含税应收账款余额与 2016 年度第四季度营业收入基本一致，符合标的公司经营实际情况。

2、应收账款账龄及期后回款情况

报告期各期末，湘将鑫应收账款账龄情况如下：

单位：万元

项目	1-3 个月	4-6 个月	7-12 个月	1-2 年	2-3 年	3 年以上	1 年以内的占比
2015 年末	6,965.34	1,833.87	1,594.56	453.55	-	-	95.82%
2016 年末	22,170.45	10,358.05	739.66	-	453.55	-	98.66%
2017 年 6 月末	22,981.96	2,538.64	2,601.08	-	-	-	100.00%

报告期各期末，湘将鑫应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
期末应收账款余额	10,847.32	33,721.72	28,121.68
期后回款金额*	10,393.76	33,268.17	11,449.94
期后回款占期末余额的比例*	95.82%	98.66%	40.72%

注 1：2015 年末及 2016 年末的期后回款情况分别统计至次年 6 月 30 日，2017 年 6 月末的期后回款情况统计至 2017 年 8 月 20 日。

注 2：2015 年、2016 年末应收账款期后回款差额 453.55 万元为呆滞账，已全额计提坏账，2017 年 6 月部分收回，剩余部分已全部核销。

由上表可知，报告期各期末，应收账款账龄主要在 1 年以内，客户回款情况良好。

综上，报告期各期末，湘将鑫应收账款期末余额主要为尚在信用期内的货款，账龄结构合理，期后回款情况良好。

3、关于应收账款回收风险

经核查，大富科技已在《报告书》之“重大风险提示”及第十二节“风险因素”之二之“(六) 标的公司期末应收账款余额较大的风险”披露应收账款增加的风险。

（六）关于前五大供应商构成的合理性

报道中称：“疑点二：上文提到湘将鑫主要产品是手机后盖，产品本身的科技含量并不算高，所需原材料种类也并不算多，因此在主营成本中，应该以原材料成本为主。”

【独立财务顾问核查情况】

经核查，公司已在《报告书》第四节之“六、交易标的主营业务发展情况”之“七、采购情况”披露了报告期内前五大供应商以及委外供应商相关情况。报告期内进入前五供应商委外供应商较原材料供应商多的原因具体如下：

1、委外加工费用占比较高是消费电子精密结构件的行业特点

报告期各期，湘将鑫与同行业可比公司委外加工成本占当期营业成本情况对比如下：

单位：万元

项目	湘将鑫			富诚达		威博精密	
	2017年1-6月	2016年	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年
委外金额	6,784.76	12,053.39	7,615.69	14,452.40	16,860.11	20,228.20	4,131.26
主营业务成本	21,980.30	31,629.46	18,720.01	49,511.82	49,920.71	70,331.05	43,307.36
占比	30.87%	38.11%	40.68%	29.19%	33.77%	28.76%	9.54%

由上表可见，委外费用是消费电子精密结构件生产企业的主营业务成本重要构成部分，占比较高符合行业特点、行业实际情况。2015-2016年，标的公司委外金额占主营业务成本比例较富诚达、威博精密略高，主要原因如下：

（1）产品存在差异：湘将鑫的主要产品为大五金件，其中一体化手机后盖、手机中框产品涉及的T处理、注塑环节须委外加工，2015年9月以后湘将鑫已通过购置生产设备组建生产车间将注塑环节改为自行加工；富诚达和威博精密的主要产品为不涉及T处理、注塑工艺的小五金件。

（2）工序区别：威博精密拥有金属喷砂、阳极氧化自制能力；湘将鑫未配备金属喷砂、阳极氧化相关的生产设施，相关工序须委外加工。

(3) 报告期前期湘将鑫 CNC 产能相对短缺：2015 年及 2016 年 1-3 季度，湘将鑫的 CNC 产能较小，需要通过委外方式弥补自身的 CNC 产能不足。2016 年 4 季度，湘将鑫陆续完成了塘厦分公司的投建，产能得到较大提升，因此 2017 年上半年委外占比下降至同行业可比公司相近水平。

2、原材料供应商相对分散，单个采购金额不高

标的公司的主营业务具有定制化的特点，不同客户、不同项目对材料的合金比例、尺寸等参数要求不同，导致标的公司的原材料采购相对分散，单家原材料供应商的交易金额相对较小。报告期内，标的公司前五大原材料供应商具体如下：

序号	供应商名称	采购金额（万元）
2017 年 1-6 月		
1	深圳市隆顺金属材料有限公司	1,013.02
2	深圳市永福顺机械设备有限公司	554.88
3	东莞市逸昊金属材料科技有限公司	330.50
4	深圳市鑫禄科技有限公司	320.76
5	广州辰东新材料有限公司	314.07
合计		2,533.23
2016 年		
1	东莞市灿煜金属制品有限公司	2,160.79
2	深圳市鑫禄科技有限公司	651.50
3	欧达可电子（深圳）有限公司	584.49
4	深圳市永福顺机械设备有限公司	568.37
5	东莞市逸昊金属材料科技有限公司	562.55
合计		4,527.71
2015 年		
1	佛山市三水正域铝型材制品有限公司	1,099.98
2	欧达可电子（深圳）有限公司	731.06
3	东莞市金顺新能源科技有限公司	569.66
4	深圳市鑫利来工业材料有限公司	534.71
5	深圳市隆顺金属材料有限公司	454.71
合计		3,390.12

同时，阳极氧化、T 处理等委外工序不同供应商加工方式差异较小，但由于

环保设施投入较大，供应商需要稳定、具有一定规模的业务量才能确保盈利能力，因此，与原材料供应商相比，标的公司的单个委外供应商的交易额较大。

（七）关于委外加工供应商

报道中称：“东莞市中鑫五金科技有限公司和东莞市鑫鑫五金科技有限公司两家名称非常相似的公司均是其前五大委外加工供应商，巧合的是这两家公司的注册资金都是200万元，而且注册地址也都在东莞市清溪镇青皇村，只是一家公司成立于2016年3月24日，而另外一家公司则成立于2015年12月31日。更巧合的是这两家公司刚一成立，便都成为了湘将鑫前五大委外加工供应商，而此前不论是资金实力还是成立时间都远远优于以上两家公司的兴科电子科技有限公司和东莞成铭电子有限公司等委外加工供应商反而从其名单中消失了。是什么原因导致公司更愿意选择资金实力和生产能力相对更弱的企业进行委外加工呢？”

【独立财务顾问核查情况】

1、委外供应商的基本情况

根据东莞市中鑫五金科技有限公司（以下简称“东莞中鑫”）的章程及工商公示信息、工商档案，东莞中鑫的基本情况如下：

名称：	东莞市中鑫五金科技有限公司
统一社会信用代码：	91441900MA4UMXJY0L
类型：	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册资本：	200万元
住所：	东莞市清溪镇青皇村青皇工业区一幢三楼厂房
实际经营地址：	东莞市清溪镇青皇村青皇工业区一幢三楼厂房
法定代表人：	高爱强
经营范围：	研发、产销、加工：五金制品
成立日期：	2016年3月24日
股东：	高爱强持股90%，张正来持股10%

根据东莞市鑫鑫五金科技有限公司（以下简称“东莞鑫鑫”）的章程及工商

公示信息、工商档案，东莞鑫鑫的基本情况如下：

名称：	东莞市鑫鑫五金科技有限公司
统一社会信用代码：	91441900MA4UL5D960
类型：	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册资本：	200 万元
住所：	东莞市清溪镇青皇村委会振升路永美工业园三层
实际经营地址：	东莞市清溪镇福基工业园
法定代表人：	张正来
经营范围：	研发、产销：五金制品、模具、镁合金制品，锌合金制品、铝合金制品
成立日期：	2015 年 12 月 31 日
股东：	张正来持股 70%，熊万能持股 30%

独立财务顾问核查了东莞中鑫、东莞鑫鑫采购相关的订单、发票、凭证等资料，实地走访了上述 2 家公司的实际生产经营场所，并访谈了上述 2 家公司的相关股东确认，虽然东莞中鑫、东莞鑫鑫工商注册地址在清溪镇，但实际经营场所分别位于清溪镇不同的地方，从事加工业务类型也不相同，东莞中鑫主营业务为阳极氧化及相关的镗光、喷砂加工业务，东莞鑫鑫主营业务为 T 处理加工业务。

张正来同时持有东莞中鑫 10% 股权及东莞鑫鑫 70% 的股权。根据东莞中鑫、东莞鑫鑫工商档案资料及声明文件、湘将鑫及其实际控制人出具的相关声明，以及独立财务顾问对高爱强、张正来、熊万能的访谈确认，东莞中鑫、东莞鑫鑫与湘将鑫及其实际控制人均不存在关联关系。

2、合作背景

2015 年，兴科电子科技有限公司、东莞成铭电子有限公司主要为标的公司提供注塑委外加工服务。2015 年 9 月开始，标的公司完成注塑产线的投产建设，注塑环节由委外加工转为自行生产。因此，2015 年 9 月以后，标的公司不再与兴科电子科技有限公司、东莞成铭电子有限公司发生注塑委外采购。东莞中鑫主营业务为阳极氧化及相关的镗光、喷砂加工业务，东莞鑫鑫主营业务为 T 处理加工业务，与上述的兴科电子科技有限公司、东莞成铭电子有限公司不存在相互

替代关系。

独立财务顾问查阅了湘将鑫供应商管理的相关资料，取得了标的公司对东莞中鑫、东莞鑫鑫供应商评审表、定期考核表，取得了报告期内标的公司对东莞中鑫、东莞鑫鑫的采购台账、对账单，查阅了采购申请、采购订单、验收入库单、发票、款项支付凭证等相关记录，对其生产经营场地进行了实地走访，并对其负责人、股东进行了访谈。

经核查，标的公司与东莞中鑫、东莞鑫鑫开始合作于 2016 年初，在经过合作初期的打样、小批生产等磨合期后，标的公司逐渐向供应商下达批量采购订单，并随着标的公司的生产需求逐步增加业务。

综上，标的公司对东莞中鑫、东莞鑫鑫的供应商开发过程符合供应商开发的流程、周期，以及消费电子行业快速市场响应能力的行业规律。

3、采购价格真实性、公允性

独立财务顾问取得了报告期内标的公司对东莞中鑫、东莞鑫鑫的采购台账、对账单，并对每位供应商每年抽取覆盖采购额的 50% 以上样本，逐笔查阅了采购申请、采购订单、验收入库单、发票、款项支付凭证等相关记录；协同会计师对标的公司与东莞中鑫、东莞鑫鑫之间的交易金额和往来余额进行了函证，对其生产经营场地进行了实地走访，并对其负责人、股东进行了访谈。经核查，报告期内标的公司与东莞中鑫、东莞鑫鑫之间的采购交易是基于真实业务需求发生，相关采购交易真实、准确。

报告期内每一年度内，标的公司同时保持合作关系的阳极氧化工序的供应商约 10-20 家，同时保持合作关系的 T 处理工序的供应商约 3 家。经比对与东莞中鑫、东莞鑫鑫相同工序的其他供应商同期的委外采购订单、对账单中的单价信息，湘将鑫对东莞中鑫、东莞鑫鑫的采购单价与相同工序的其他供应商无明显差异，且在报告期内的单价变动趋势和幅度一致。另外，根据独立财务顾问对东莞中鑫、东莞鑫鑫的实地走访及其股东的访谈确认，东莞中鑫、东莞鑫鑫对与湘将鑫同类型客户的销售单价均按照其内部的销售定价机制签订合同，其对湘将鑫的销售单价与其他同类型客户的单价一致，不存在单价异常的情况。

综上，独立财务顾问经核查认为，报告期内湘将鑫对东莞中鑫、东莞鑫鑫的采购价格公允。

（八）关于毛利率

报道中称：“疑点三：由于湘将鑫的大供应商中多为委外加工的供应商，而这些委外厂商必定也是需要利润空间的，这无疑会压缩湘将鑫自身的利润空间，然而即使如此，湘将鑫的毛利率也依然高于同行业上市公司。”

【独立财务顾问核查情况】

经核查，标的公司毛利率真实性、合理性详见《问询函回复》第四题。

二、证券网质疑事项的核查情况

（一）关于评估值

报道中称：“截至评估基准日2017年6月30日，湘将鑫评估值为25.41亿元，较公司账面净资产3.44亿元增值21.97亿元，增值率为638.69%。与此前增资时的估值相比，本次收购中，湘将鑫整体估值增幅为6.94倍。”

经核查，上述事项说明详见《问询函回复》第一题和《交易报告书》第四节之八之（六）之5。

（二）关于盈利质量

报道中称：“2016年以来，湘将鑫业绩增势迅猛。2015年，湘将鑫的营业收入约为2.26亿元，净利润约为1274万元。2016年，湘将鑫实现营业收入4.8亿元，同比增长112.39%；同期，公司净利润暴增至1.02亿元，同比增长684.62%。”、“然而，与超高业绩增长相悖的是，2016年，湘将鑫现金流量净额出现大幅下滑，且远低于公司同期净利润金额。现金流量表显示，2015年和2016年，湘将鑫经营活动产生的现金流量净额分别为242万元和-5756万元，现金流量与净利润出现严重背离。”、“2015年，湘将鑫应收账款账面余额约为1.03亿元，占同期营业收入的比例约为45.58%；2016年，湘将鑫应收账款账面余额同比增长210.68%至3.2亿元，占同期营业收入比例上升至66.67%，远超同期112.39%的

营收增速。”

【独立财务顾问核查情况】

1、收入增长合理性

经核查，收入增长的合理性详见《问询函回复》第三题。

2、净利润和经营活动现金流量净额的匹配

2015 年度和 2016 年度，湘将鑫净利润与经营活动现金流量净额匹配如下：

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量：	2016 年	2015 年
净利润	10,182.86	1,273.61
加：资产减值准备	1,493.85	409.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,298.82	624.64
无形资产摊销	4.49	0.44
长期待摊费用摊销	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	34.00	-
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	-
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	66.66	68.55
投资损失（收益以“-”号填列）	-28.55	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-160.55	-102.36
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-2,981.32	-1,527.74
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-24,012.35	-9,430.33
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	8,346.21	8,926.19
经营活动产生的现金流量净额	-5,755.88	242.43

如上表，2015 年度和 2016 年度，湘将鑫经营活动产生现金流量净额小于当期净利润，主要是由于经营性应收项目增加所致。

2015 年末及 2016 年末，湘将鑫经营性应收项目增加较大，是因为随着湘将鑫生产规模的扩大及下游订单的增加，销售规模逐步扩大，同时销售存在季节性波动，湘将鑫营业收入主要集中在 3、4 季度，而标的公司与下游主要客户结算的信用期主要为 90-150 天，因此，截至 2015 年末及 2016 年末，部分 3、4 季度营业收入尚未形成现金流入，相关收入对应形成较大的期末经营性应收项目。

3、应收账款增速合理性

经核查，应收账款增长的合理性详见本核查意见之一之（五）。

（三）关于毛利率和净利率

报道中称：“由于利润增速远超同期营收增速，2016 年，湘将鑫毛利率由 17.2%提升至 34.13%，净利率则由 5.63%猛增至 21.21%。”、“事实上，与同行业公司相比，湘将鑫 2016 年的毛利率及净利率水平均明显偏高。2015 年和 2016 年，长盈精密的毛利率分别约为 28.22%和 27.96%，净利率分别约为 11.68%和 11.44%；通达集团毛利率分别约为 24.89%和 24.09%，净利率分别约为 12.1%和 12.92%。2016 年，湘将鑫毛利率和净利率分别为 34.13%和 21.21%，超过同行业近十个百分点。”

【独立财务顾问核查情况】

经核查，2016 年，标的公司、近期同行业并购标的、可比上市公司的毛利率、销售净利率情况如下：

公司	2016 年毛利率	2016 年销售净利率
湘将鑫	34.13%	21.21%
威博精密	34.65%	20.98%
富诚达	33.44%	18.38%
长盈精密	27.96%	11.44%
通达集团	24.09%	12.92%

由上表可知，标的公司 2016 年的毛利率、净利率与近期同行业并购标的的毛利率、净利率相比无明显差异。与同行业上市公司的毛利率相比较高的原因及合理性详见《问询函回复》第四题。与同行业上市公司的净利率相比较高的，主要

因为标的公司的毛利率高于可比上市公司的毛利率，具体原因及合理性详见《问询函回复》第四题。

同时，长盈精密、通达集团等同行上市公司消费电子金属结构件业务占比与标的公司存在差异，长盈精密 2015 年、2016 年的手机及移动通信终端金属结构（外观）件业务的收入占比分别为 60.00%、68.33%，通达集团 2015 年、2016 年的含硅橡胶手机配件在内的手机业务收入占比分别为 61%、68%。标的公司与同行上市公司可比业务的对比情况详见《问询函回复》第三题。

（四）关于固定资产

报道中称：（1）“与固定资产增速相比，湘将鑫的业绩增速明显偏高，公司资本投入与收益配比明显异常。根据收购草案，2016 年，湘将鑫固定资产账面价值约为 1.64 亿元，较 2015 年增加 6065 万元，同比增长 58.83%，而同期，公司营业收入及净利润分别同比增长 112.39% 和 684.62%。数据显示，截至 2016 年 6 月末，湘将鑫 CNC 机台数约为 450 台；2016 年 7 月 20 日，湘将鑫与东莞市顺源盛物业管理有限公司签订租赁合同，约定租赁 6.41 万平方米厂房，租赁期至 2022 年 6 月 30 日。在接近半年的时间里，湘将鑫以 8000 万元的投资资金，迅速完成设备采购、厂房租赁、调试生产，并最终换来全年接近 9000 万元的净利润增长，项目投资回报率惊人。与湘将鑫的投资回报率相比，同行业上市公司同类项目预期收益明显难以企及。”；（2）“数据显示，2015 年，湘将鑫固定资产账面余额约为 1.03 亿元。粗略计算，公司 2015 年每台 CNC 机价格约为 25 万元；而截至 2016 年年底，湘将鑫每台 CNC 设备的平均价格仅为 14.9 万元。”；（3）“数据显示，2014 年和 2015 年 1-6 月，创世纪的销售均价分别为 23.19 万元/台和 22.92 万元/台。对比可发现，湘将鑫 2016 年单台 CNC 机成本价格明显偏低。同时，根据创世纪的信用政策，公司通常要求客户预付合同额 20%-30% 的定金，并在货到或验收合格后给付大部分剩余款项。但收购草案显示，截至 2017 年 6 月，湘将鑫对创世纪的应付账款金额仍为 8630 万元。”

【独立财务顾问核查情况】

1、投资回报的合理性

湘将鑫 2016 年的经营业绩、固定资产规模与长盈精密同期情况存在较大差异，而且长盈精密的营业收入中消费电子金属结构件之外的其他业务收入占比较大，与湘将鑫的主营业务存在差异，因此，两者同期的经营业绩、固定资产规模及增长率不具有可比性。

标的公司及销售规模较为相近的同行业可比公司威博精密 2016 年的经营业绩、固定资产规模及增长率情况如下：

单位：万元

项目	湘将鑫	威博精密
	2016 年/2016 年 12 月 31 日	2016 年/2016 年 12 月 31 日
营业收入	48,020.07	105,284.65
净利润	10,182.86	20,608.93
固定资产账面价值	16,373.77	34,564.53
营业收入同比增长率	112.39%	97.31%
净利润同比增长率	699.53%	379.85%
固定资产同比增长率	58.83%	51.44%

由上表可知，湘将鑫 2016 年的经营业绩、固定资产规模及增长率与同行业可比公司威博精密相比，处于合理水平。

2、CNC 单价合理性

大富科技在《报告书》中披露的 2016 年末约 1,100 台 CNC 加工中心，以实际收到的实物数量为准，未考虑在账务处理角度是否已转为固定资产。截至 2016 年末，CNC 加工中心的账面原值、数量及单价情况如下：

加工中心机 (CNC)	2016-12-31
计入固定资产原值的金额 (万元)	13,437.96
计入固定资产的数量 (台)	620.00
计入在建工程的金额 (万元)	9,630.34
计入在建工程的数量 (台)	485.00
平均单价 (万元)	20.88

如上表，截至 2016 年末湘将鑫购买的部分 CNC 实物已收到，但由于未达到预定可使用状态而计入在建工程。按照计入固定资产及在建工程的 CNC 总额计算，2016 年末的 CNC 的平均单价为 20.88 万元，处于合理水平。

3、未进入劲胜智能应收账款前五大的原因

(1) 与深圳市创世纪科技发展有限公司（简称“创世纪”）采购真实性

独立财务顾问取得了标的公司关于创世纪的采购台账，抽查了其中的采购合同、送货单、发票、交机验收单、款项支付等相关记录；对标的公司与创世纪的交易金额和往来余额进行了函证，并取得回函确认金额一致；实地走访了创世纪，并与其经办业务人员进行了访谈。经核查，独立财务顾问认为，标的公司与创世纪的交易及往来款项期末余额是真实、准确的。

(2) 未进入劲胜智能应收账款前五大的原因

报告期内，湘将鑫向创世纪采购设备主要集中在 2016 年下半年。根据标的公司与创世纪签署的《机械设备购销合同》中约定，付款方式为首付 30%，余款 70%交机次月起分 12 个月或 18 个月均付。

经独立财务顾问访谈标的公司财务负责人，标的公司在收到送货单时，进行暂估确认在建工程及应付账款；入库后，经安装、调试合格、试生产达到可使用状态后，由相关部门出具验收报告，标的公司将在建工程转为固定资产；截至 2017 年 6 月，2016 年末标的公司在建工程中的在安装设备已全部转为固定资产。根据访谈双方财务负责人确认，标的公司与创世纪按月对账，在收到创世纪开具的发票时，按约定支付首付款或支付分期余款。因此，截至 2016 年末、2017 年 6 月末，标的公司对创世纪的相关采购货款尚在合同约定账期内，期末应付账款余额较大。

根据独立财务顾问对创世纪财务人员的访谈及创世纪出具的说明确认，创世纪确认收入、应收账款的时点晚于设备送货日期、标的公司应付账款确认时点。

综上，创世纪确认设备销售收入的时点与标的公司确认设备采购的应付账款确认时点存在时间差，标的公司的应付账款处理符合的会计政策及《企业会计准则》的相关要求，如实反映了标的公司的采购业务，与标的公司未进入劲胜智能

应收账款前五大不存在矛盾。

(以下无正文)

（本页无正文，系《长城证券股份有限公司关于深圳市大富科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之媒体关注问题的核查意见》之签章页）

长城证券股份有限公司

2017年 月 日