

光大证券股份有限公司关于深圳证券交易所
《关于对惠州中京电子科技股份有限公司的重组问询函》
之专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

惠州中京电子科技股份有限公司（以下简称“中京电子”、“上市公司”或“公司”）于 2019 年 6 月 3 日收到贵部下发的《关于对惠州中京电子科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 22 号）（以下简称“重组问询函”）。

光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”或“独立财务顾问”）作为本次重组的独立财务顾问，现根据重组问询函所列问题进行逐项落实和核查，并出具专项核查意见。如无特别说明，本专项核查意见中出现的简称均与《惠州中京电子科技股份有限公司发行可转换公司债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“报告书（草案）”）中的释义内容相同。

本专项核查意见中的字体代表以下含义：

类别	释义
黑体（加粗）	重组问询函所列问题
宋体（不加粗）	对重组问询函所列问题的回复
楷体（加粗）	对《报告书（草案）》的修改或补充披露

现将落实情况回复说明如下：

问题 1、根据《报告书（草案）》，元盛电子全部股权评估值为 5.22 亿元，账面价值为 3.41 亿元，本次交易定价为 6.00 亿元，较账面价值溢价 53.13%，较评估值溢价 14.94%。此外，你公司 2018 年 4 月收购元盛电子 55%股权时确定的元盛电子全部股权评估值为 4.56 亿元。

(1) 请结合行业发展趋势和元盛电子的经营情况等具体说明评估增值较高和两次评估值差异较大的原因及合理性，请独立财务顾问和资产评估机构发表专业意见。

【回复】

一、标的公司下游行业的发展趋势较好

元盛电子的产品主要应用于智能游戏机、有机发光显示模组（OLED）、液晶显示模组（LCM）、触摸屏模组（CTP）、生物识别模组、摄像头模组、医疗电子、汽车电子、激光读取头（计算机、DVD 光驱）等九方面的下游领域，主要涉及智能手机等通信设备和智能游戏机、平板电脑、液晶电视、数码相机、笔记本电脑等消费电子产品、计算机、医疗电子以及汽车电子等。

近年来，消费电子、医疗电子、汽车电子等 FPC 下游产业发展迅猛，显示化、触控化、轻量化、智能化趋势则进一步加速了上述行业产品的更新换代，下游产业的发展支持并推动了 FPC 行业的快速发展。

（一）智能手机是 FPC 应用增长的主要动力

一方面，智能手机技术不断升级，为 FPC 开拓了更多的应用场景。目前，智能手机 FPC 单机用量大约 10-20 片，主要用于主板、显示屏、触摸屏、按键、摄像头模组、指纹识别模组、麦克风、扬声器、USB、传感器、天线、SIM 卡等。

目前，苹果手机单机 FPC 用量约为 20 片，三星手机单机 FPC 用量约为 12 片，华为、小米、VIVO、OPPO 手机单机 FPC 用量约为 10 片。未来随着 OLED 柔性屏、5G、3D 感应、无线充电、折叠屏等新技术的应用，FPC 的单机用量将进一步提升，同时，FPC 产品技术含量要求和配套单价也将提高。

另一方面，随着国产手机品牌的快速发展，全球市场占有率明显提升，为国

内 FPC 厂商提供良好的历史发展机遇。根据市场分析机构 IDC 的数据统计,2018 年度全球智能手机共计出货 14.05 亿台,其中国产手机品牌出货量增长显著,具体情况如下:

项目	厂商	2018 年出货量 (亿台)	2017 年出货量 (亿台)	同比增幅
1	三星	2.92	3.18	-8.0%
2	苹果	2.09	2.16	-3.2%
3	华为	2.06	1.54	33.6%
4	小米	1.23	0.93	32.2%
5	OPPO	1.13	1.12	1.3%
	其他	4.62	5.73	-19.4%

截至目前,元盛电子已形成覆盖有机发光显示模组、液晶显示模组、触摸屏模组、生物识别模组、摄像头模组等丰富应用领域的产品组合,下游终端客户覆盖华为、小米、OPPO、VIVO、传音等多家国内排名前列的知名手机品牌,下游市场空间较大、未来增长潜力较好。

(二) 智能游戏机、医疗电子、汽车电子为 FPC 提供更广阔市场

1、智能游戏机:任天堂 Switch 游戏机自 2017 年 3 月上市以来,市场销售较好,截至 2019 年 3 月末已累计销售 3,437 万台,市场容量较大。元盛电子通过香港下田紧跟任天堂产品研发需求,保证对香港下田供货效率及产品质量,持续巩固和任天堂的良好合作关系。

2、汽车电子:随着汽车智能化、清洁化、轻量化的趋势,汽车电子市场增长潜力较大。根据工信部发布的《2017 年汽车工业经济运行情况》、《2018 年汽车工业经济运行情况》,我国 2017 年度、2018 年度分别生产汽车 2,901.5 万辆、2,780.9 万辆,连续 10 年蝉联全球第一,其中新能源汽车产量分别为 79.4 万辆、127.0 万辆,增长迅速。同时,汽车电子目前仍具有产品质量要求高、价格敏感度不高的特点,因此,相关产品的潜在效益较好。近年来,元盛电子持续开拓香港精电、艾赋醒、永昶等客户,配套路虎、宝马、比亚迪等知名整车厂。

未来,随着传统能源汽车的电子化进程加速、智能驾驶深入,及新能源汽车产业化浪潮的推动,FPC 用量将持续增加,为标的公司的业务发展打开新空间。

3、医疗电子：随着医疗器械系统集成化、智能化、自动化、便携化的趋势，医疗电子市场增长潜力较大。根据《2018 年医药工业经济运行报告》（国家统计局联网直报门户发布），我国 2018 年度医疗仪器设备及器械制造业规模为 2,522 亿元、同比增长 10.5%，增长迅速。同时，医疗电子的产品质量要求高、价格稳定性较好，因此，医疗电子相关 FPC 产品的潜在效益较好。元盛电子通过联营企业新加坡元盛（联营方具有丰富的医疗器械领域专业能力 & 行业资源），持续开拓国际市场的医疗电子方面的高端客户，截至目前已向美敦力、豪洛捷批量供货，并进入飞利浦合格供应商名单。

综上，与元盛电子相关的下游 FPC 市场情况较好，客户整体质量较高，业务空间较大；同时，元盛电子亦能紧跟客户需求、持续新品开发，并有效转化为自身业务，故下游产业的发展较好地支持并推动了其 FPC 业务的发展。

二、元盛电子报告期内（及报告期后）经营情况较好

（一）报告期内经营情况

2017 年度和 2018 年度，元盛电子的经营业绩情况如下：

单位：万元	2018 年度	2017 年度	变动比例
营业收入	55,550.71	73,679.32	-24.60%
营业利润	4,812.18	3,951.95	21.77%
归属于母公司所有者的净利润	4,039.99	3,165.42	27.63%

元盛电子 2018 年的收入规模有所下降、但净利润实现情况较好，主要系：

其一，电容等被动元器件 2018 年上半年涨价迅速，为避免此类原材料价格异常波动对产品定价及采购成本的不利影响，因此，元盛电子主动调整 2018 年的业务结构，保持 FPC 业务规模稳定增长，但减少需贴装元器件的 FPCA 业务。

其二，随着触摸屏（CTP）模组等下游应用领域的市场竞争逐渐加剧，京东方、欧菲光等客户对上游 FPC 厂商提出更高的成本要求（老产品的降价），伯恩甚至主动放弃 CTP 业务，故元盛电子亦主动调整产品结构、减少 CTP 业务。

其三，在主动减少毛利率较低的业务收入规模的同时，进一步优化产品结构，通过合理配置资源、调整设备功能、提升业务综合毛利率，减收但实现增利。

其四，元盛电子在持续服务战略客户、优化产品结构的同时，通过技术创新和新品开发，不断拓展新的优质客户，2017-2018 年度成功开发香港下田（国际游戏机巨头任天堂的供应商）、深圳国显（国内领先液晶显示模组制造商）、江西盛泰（国内领先摄像头模组制造商）、紫文星（国内领先生物识别模组制造商）、京东方成都（京东方 OLED 研发制造主体）等客户，进而提升业务盈利水平。

其五，前次收购 55%股权完成后，标的公司和上市公司之间在客户开拓方面的协同效应较好，上市公司助力标的公司带来纬创（2018 年第 9 大客户、实现 753 万销售额）、比亚迪（已进入合格供应商名单）等新增客户、巩固京东方（包括开展 OLED 产品合作）等老客户，为元盛电子优化产品结构、改善业绩提供了新的助力。

因此，元盛电子报告期内经营情况总体较为良好、业绩符合预期。

（二）2019 年 1-4 月经营情况及在手订单情况较好

2019 年 1-4 月，元盛电子实现收入（未经审计数，下同）约 1.75 亿元、较 2018 年同比增长 4.5%；净利润约 1,015 万元、同比增长 20.20%；当期综合毛利率约 21.71%、与 2018 年全年水平相当。元盛电子 2019 年 1-4 月收入及净利润占全年预测数的比例未达 1/3，主要原因系：消费电子行业存在一定的季节性波动，其中二三季度为旺季、一四季度为淡季。截至 2019 年 4 月末，元盛电子已实现销售收入及在手订单（约 1.04 亿元，不含税）合计约 2.79 亿元，占 2019 年全年预测收入的 43.40%，为全年盈利预测实现打下良好的基础。

元盛电子 2019 年度预计收入 6.44 亿元、较 2018 年度 5.56 亿元增长 15.83%，预计净利润 4,279 万元、较 2018 年度 4,039 万元增长 5.94%。

三、两次评估值差异的原因及合理性分析

前次收购定价基准日为 2017 年 9 月 30 日，根据东洲评估出具的评估报告，元盛电子全部股权的收益法评估值为 4.56 亿元，交易双方以评估值为依据、确定元盛电子全部股权定价为 6 亿元。

本次收购定价基准日为 2018 年 12 月 31 日，根据金证通评估出具的评估报告，元盛电子全部股权的收益法评估值为 5.22 亿元，交易双方以评估值为依据、

确定元盛电子全部股权定价为 6 亿元。

经过比较，本次收益法评估结果 5.22 亿元较前次收益法评估结果 4.56 亿元增长 14.47%，主要原因系：

（一）前次收购完成以后，标的公司下游行业发展趋势良好

如前所述，元盛电子 FPC 产品下游应用领域主要包括智能手机、智能游戏机、汽车电子、医疗电子等：（1）随着智能手机技术不断升级，及国产手机品牌市场份额不断提高，元盛电子的智能手机用 FPC 业务发展较好；（2）任天堂 Switch 游戏机市场销量较大，元盛电子通过香港下田实施配套 FPC 业务，收入增长和盈利情况均较好；（3）汽车电子市场增长潜力较大，元盛电子已开始为多家整车企业提供 FPC 产品、未来市场潜力较大；（4）医疗电子市场增长潜力较大，元盛电子通过联营企业向美敦力等国际高端客户提供 FPC 产品。

因此，下游行业发展良好，是标的公司能够完成 2018 年业绩预期、并能可靠实现未来业绩的基础，也是本次评估盈利预测的基本保障。

（二）前次收购完成后，标的公司经营情况较好

前次收购完成后，标的公司经营情况良好，2018 年度实际实现归母净利润 4,039 万元，较 2017 年 3,165 万元增长 27.63%，亦超过前次收购时收益法评估的预测数 3,827 万元；2019 年 1-4 月，实现净利润约 1,015 万元（未经审计数，下同），较 2018 年同期同比增长 20.20%，业绩稳定提升。

在服务好京东方、天马、欧菲光等传统消费电子类客户的同时，元盛电子还积极开拓其他新兴领域客户，2018 年重点布局：配套京东方的用于华为 P30 Pro 的 OLED 屏幕用 FPC；配套香港下田的用于任天堂 Switch 掌上游戏机的智能终端用 FPC；配套香港精电的用于路虎、宝马电路系统的汽车电子用 FPC；配套新加坡元盛的用于美敦力、豪洛捷的医疗设备用 FPC；通过发挥和中京电子之间协同效应，协同挖掘纬创、比亚迪等重点存量客户的 FPC 需求。

因此，前次收购完成后标的公司经营情况较好，进一步对标的公司在本次评估时提升估值水平起到了有力的支撑。

（三）两次评估在增长期、永续期方面的差异情况

本次评估的基准日为 2018 年 12 月 31 日，前次评估的基准日为 2017 年 9 月 30 日，两次评估的基准日不同，使得各自采用的增长期、永续期略有差异。

项目（单位：万元）		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
前次评估 预测值	营业收入	76,708.17	83,882.41	90,550.22	95,982.17	101,707.22	106,745.14	永续期	
	净利润	3,567.39	3,827.01	4,701.88	5,264.69	5,823.53	6,155.52	永续期	
实际实现值 /本次评估 预测值	营业收入	73,679.32	55,550.71	64,353.84	71,566.76	78,832.88	85,928.94	92,316.57	永续期
	净利润	3,165.43	4,039.98	4,262.39	5,288.46	6,293.29	7,332.82	7,978.66	永续期

经上表分析，两次评估在增长期、永续期预测净利润的差异情况如下：

在增长期方面，前次评估 2018 年度预测净利润为 3,827.01 万元，实际 2018 年度实现净利润为 4,039.98 万元，因此，本次评估考虑了前次收购完成后标的公司实际经营情况，使得本次评估在增长期的预测净利润较前次评估有所调整。

在永续期方面，考虑到标的公司下游消费电子、汽车电子、医疗电子等行业发展较好，OLED 柔性屏、5G 手机、智能游戏机等新兴应用领域具备新增长点，标的公司经营前景预期向好。本次评估 2022 年以及 2023 年预测净利润分别较上年增长 16.52% 以及 8.81%，略高于前次评估相应年份的增长率。

另外，前次评估预测期内第 1 年（2018 年度）净利润为 3,827 万元，本次评估预测期内第 1 年（2019 年度）净利润为 4,279 万元，增长约 11.80%，和两次收购折现率（11.3% 及 11.7%）大致相符，实际上反映（并说明）经过一年多正常运营后，标的资产的市场价值获得了与投资回报率相符的自然增长。

（四）两次评估在收入、毛利率预测方面的差异情况

前次评估与本次评估在营业收入、毛利率预测方面的差异情况如下：

项目（单位：万元）		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年以后
前次评估	营业收入	90,550.22	95,982.17	101,707.22	106,745.14	106,745.14	106,745.14
	毛利率	17.95%	18.16%	18.35%	18.37%	18.37%	18.37%

本次评估	营业收入	64,353.84	71,566.76	78,832.88	85,928.94	92,316.57	92,316.57
	毛利率	22.49%	22.55%	22.83%	22.92%	22.73%	22.73%

一方面，如前述，前次评估中 2023 年度已进入永续期、收入不再增长，而本次评估中 2023 年度仍处于预测期内、收入较上年有所增长；另一方面，2018 年度，面对下游行业的变化，标的公司主动调整产品结构，在缩减收入规模的同时提高毛利率（具体分析详见问题 2 回复），因此，本次评估收益法预测以 2018 年度为基数，收入及毛利率预测情况相较前次评估预测情况有所差异。

（五）两次评估在折现率方面的差异情况

两次评估均选取加权平均资本成本（WACC）作为折现率，计算公式如下：

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D + E} + R_e \times \frac{E}{D + E}$$

其中：Re—权益资本成本；

Rd—付息债务资本成本；

E—权益的市场价值；

D—付息债务的市场价值；

T—企业所得税税率。

两次评估均采用资本资产定价模型（CAPM）确定公司的权益资本成本，计算公式如下：

$$R_e = R_f + \beta_L \times MRP + R_c$$

其中：Rf—无风险利率；

β_L —权益的系统性风险系数；

MRP—市场风险溢价；

Rc—企业特定风险调整系数。

企业的权益系统性风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = \beta_U \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

其中： β_L —有财务杠杆的权益系统性风险系数；

β_U —无财务杠杆的权益的系统风险系数；

T —企业所得税税率；

D/E —付息债务与权益资本价值的比例。

两次评估折现率计算参数选取情况对比如下：

项目	Re						Rd	E/(D+E)	D/(D+E)	T
	Rf	βL			MRP	Rc				
		行业 βU	D/E	βL						
前次评估	3.57%	0.955	24.5%	1.154	6.96%	2%	4.90%	80.3%	19.7%	15%
本次评估	3.23%	0.894	12.9%	0.991	6.99%	2%	4.90%	88.6%	11.4%	15%

对比发现，前次评估折现率最终计算结果为 11.7%，本次评估折现率最终计算结果为 11.3%，主要系无风险利率（10 年期国债到期收益率）、行业 β_U （无财务杠杆的权益的系统风险系数）以及标的公司资本结构变化所致。

（六）对前后两次评估值的交叉对比

标的公司按照前次评估的预测经营数据采用本次评估的折现率进行测算，以及按照本次评估的预测经营数据采用前次评估的折现率进行测算，其结果如下：

项目（单位：万元）		选取前次评估的预测经营数据	本次评估的预测经营数据
选取前次评估折现率 (11.7%)	评估结果	45,600.00	49,800.00
	对本次评估结果影响	-12.64%	-4.60%
选取本次评估的折现率 (11.3%)	评估结果	47,700.00	52,200.00
	对本次评估结果影响	-8.62%	0.00%

可见，采用前次评估的折现率，对本次结果的影响为-4.60%，采用前次评估的预测经营数据，对本次评估结果的影响为-8.62%，因此，前后两次评估中，标的公司对未来预测数据的差异是影响评估结果的主要原因、但差异较小。

四、本次评估增值的原因及合理性分析

在本次交易中，元盛电子在 2018 年底（基准日）全部股权价值的评估值为 5.22 亿元、账面价值为 3.41 亿元，增值率约 53.13%，评估增值主要原因是：一方面系房屋及建筑物、土地使用权、设备、专利等资产增值，使得标的资产公允价值增加，另一方面系元盛电子在历史年度积累的研发能力及技术储备、客户资源、管理团队及管理经验、品牌形象等要素的综合体现。

（一）“重置成本法”体现的资产账面价值的增值情况

1、前次评估中“重置成本法”的增值情况

前次收购评估基准日为 2017 年 9 月 30 日，根据东洲评估出具的评估报告，元盛电子全部股权的重置成本法评估值为 3.99 亿元，较账面价值 2.92 亿元增值 1.07 亿元，主要系房屋及建筑物、土地使用权、设备、专利等资产增值，主要资产增值情况如下：

项目（单位：万元）	2017 年 9 月 30 日 账面价值	2017 年 9 月 30 日 重置成本法评估值	评估增值
固定资产-房屋建筑物类	7,928.42	10,722.00	2,793.58
固定资产-设备类	17,401.92	19,595.57	2,193.65
固定资产合计	25,330.34	30,317.57	4,987.23
无形资产-土地使用权	75.53	1,700.11	1,624.58
无形资产-外购软件	31.94	137.90	105.96
无形资产-商标	0.00	1.90	1.90
无形资产-专利	0.00	1,680.00	1,680.00
无形资产合计	107.47	3,519.91	3,412.44

其中，（1）房屋建筑物及土地使用权增值较多，主要系房产土地资产取得时间较早、取得成本较低，近年来房产土地价格上涨较多所致；（2）设备资产增值较多，主要系标的公司对机器设备按照会计准则规定足额计提了折旧，而相应机器设备的实际经济耐用年限较长、实际使用状况较为良好，因此评估确定的成新率较高；（3）专利资产增值较多，主要系标的公司账面未反映专利价值，但考虑到其专利实用性较强、能够贡献超额收益，因此采用收入分成法评估其价值。

2、本次评估中资产账面价值的增值情况分析

本次收购评估基准日为 2018 年 12 月 31 日，根据金证通评估出具的评估报告，本次评估采用收益法和市场法，未采用重置成本法。

鉴于：（1）前次收购评估基准日距离本次收购评估基准日时间较短，前次收购重置成本法评估结果（3.99 亿元）仍具有一定的参考价值；（2）元盛电子厂区属于珠海市横琴新区管辖范围，周边房产及土地公允价值较高、预期较好；（3）前次收购完成后元盛电子实现效益较好、符合预期，因此设备、专利等资产的使用价值较高；（4）截至 2018 年 12 月 31 日，中京电子合并报表中元盛电子净资产账面价值（按前次收购合并日公允价值持续计算）约为 4.14 亿元；（5）本次评估较前次评估标的公司全部股权按账面价值增加 0.49 亿元，进一步提高了评估价值。

综上，虽然本次收购未采用重置成本法评估标的资产，但仍可知截至 2018 年 12 月 31 日，元盛电子房屋及建筑物、土地使用权、设备、专利等资产相较于其在元盛电子单体报表的账面价值有一定的增值。

（二）“收益法”进一步体现的无形资产方面的价值增长情况

1、较强的研发能力及技术储备

（1）元盛电子已建立省级工程技术研发中心、省级企业技术中心及“电子薄膜与集成器件国家重点实验室”珠海分实验室、企业科技特派员工作站、珠海国家高新技术开发区博士后科研工作站元盛电子分站。

（2）元盛电子目前拥有与主要产品相关的有效发明专利 11 项、实用新型专利 26 项，参与制定了 4 项国际标准和 3 项行业标准，研发成果获得广东省科学技术进步奖二等奖等重要奖项；元盛电子拥有较为丰富的技术储备，在技术研发上已经形成应对客户需求变化的快速反应机制、产学研紧密结合的协作研发机制，能够较好满足产品开发等技术需求，为提升公司价值奠定了良好基础。

2、优质客户资源

元盛电子在多年经营过程中积累了丰富的客户资源，围绕有机发光显示模

组、液晶显示模组、触摸屏模组、生物识别模组、摄像头模组、智能游戏机、汽车电子、激光读取头等下游应用领域形成以行业龙头企业为主的优秀客户群体。其中：消费电子领域产品主要配套京东方、欧菲光、天马、丘钛、紫文星等国内龙头；智能游戏机产品主要服务香港下田、最终配套任天堂 Switch 掌上游戏机；汽车电子领域产品，通过香港精电、艾赋醴配套路虎、宝马等全球著名整车厂，或者直接配套比亚迪等国内整车厂；激光读取头领域产品主要配套日立等企业。

元盛电子长期持续服务于下游的国内外行业龙头企业，并能够跟随客户需求不断创新开发新品，有助于其长期健康稳定的发展。

3、稳定的管理团队及丰富的管理经验

FPC 企业普遍面临外部环境多变、内部工序繁杂引致的管理压力，高效管理对 FPC 企业的持续健康发展至关重要。此外，下游行业本身发展变化快、市场需求变化大，对 FPC 企业提出了更高的管理要求。

经过多年发展，元盛电子积极适应市场环境和客户需求变化，已形成一套较为高效的管理模式：（1）核心管理团队稳定，从业经验丰富，核心管理人员均具有 20 年以上的 FPC 行业经验；（2）元盛电子精耕 FPC 行业多年，具有丰富的 FPC 行业生产经营管理经验；（3）引入内部竞争机制，生产经营实行三事业部制，各事业部享有相对独立的生产、销售权利，既有竞争亦有协作，事业部人员收入直接与绩效挂钩；（4）上市公司于 2018 年 11 月对元盛电子中层管理人员实施了期权激励计划（对 27 名中层管理人员合计授予 300 万份股票期权），有利于进一步稳定人员结构、实现激励效益。

4、良好的品牌形象和业界口碑

元盛电子长期位列中国电子电路行业协会（CPCA）评选的中国印制电路行业百强企业，产品、商标被评为广东省名牌产品、广东省著名商标。由于产品质量稳定、交货及时、配套服务较好，在行业内具有良好品牌形象和市场认可度。

五、独立财务顾问核查意见

综上所述，独立财务顾问认为：

(1) 元盛电子下游智能手机、智能游戏机、汽车电子、医疗电子等行业发展趋势良好，是元盛电子未来能够实现本次评估盈利预测的基本保障；

(2) 前次收购完成后元盛电子经营情况较为良好、业绩符合预期，能够对元盛电子本次评估值提供有力支撑；

(3) 元盛电子 2019 年 1-4 月业绩实现及 2019 年 4 月末在手订单情况良好，能够对 2019 年全年盈利预测的实现提供有力支持；

(4) 由于评估时点不同、增长期与永续期不同、标的公司管理层结合 2018 年的业绩情况及未来行业发展前景对未来业绩的预测不同、折现率不同等因素，使得元盛电子前后两次评估结果存在一定差异，但相关变化具有合理性；

(5) 元盛电子本次评估结果较账面价值增值 53.13%，主要系有形资产公允价值增加，以及研发能力及技术储备、客户资源、管理团队及管理经验、品牌形象等要素的综合体现，评估增值具有合理性。

(2) 请具体说明溢价收购的原因及合理性，请独立财务顾问发表专业意见。

【回复】

根据金证通评估出具的评估报告，元盛电子全部股权评估值为 5.22 亿元，珠海亿盛全部股权评估值为 2.45 亿元。经交易各方协商一致，本次交易元盛电子全部股权定价为 6.00 亿元，较评估值 5.22 亿元溢价 14.94%；标的资产定价为 2.70 亿元，较评估值 2.35 亿元溢价 14.96%。

本次交易标的资产定价相较评估值存在一定的溢价，主要原因如下：

一、本次收购有利于提高标的公司管理决策效率、并进一步发挥协同效应

2018 年收购完成后，中京电子成为元盛电子的控股股东，虽然能够决定元盛电子的财务和生产经营，但鉴于元盛电子仍存在较多的少数股东，上市公司在实际行使管理决策权力的同时，仍需适当考虑元盛电子及其他股东的利益，无法完全站在上市公司利益的层面实施统筹规划。

因此，本次收购元盛电子少数股权有利于提高元盛电子的管理决策效率，并进一步发挥双方在客户开拓、原材料采购、产品研发、技术及工艺优化、财务融资等方面的协同效应，实施全面系统地融合。双方进一步的协同效应具体如下：

（一）客户开拓方面的协同效应

中京电子的主要产品为刚性电路板，优点为不易弯曲、具有一定强韧度、能够为元器件提供支撑；元盛电子的主要产品为柔性电路板，优点为可以三维弯曲、便于元器件组装、能够满足小型化的需求。两者均被广泛用于消费电子、通讯设备、计算机、汽车电子等下游行业，下游应用领域高度协同、具备相互渗透性和依存性，因此，双方在现有客户共享开拓方面存在巨大的潜力。尤其是在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、游戏机等终端应用领域，随着显示化、触控化、轻量化、智能化的产品升级趋势，下游客户对于高端 HDI 和 FPC 的组合需求量日渐提高。

前次收购完成后，上市公司和标的公司在协同开拓重要客户方面已取得一定的成果，包括：（1）上市公司助力标的公司新增获得纬创、比亚迪等优质客户（均为上市公司持续合作的核心客户），标的公司得以通过优化客户群体及产品结构调整进而提高毛利率和盈利能力；（2）标的公司为上市公司牵头对接京东方、东芝、香港下田、霍尼韦尔、海康威视、立讯电子等重要客户，部分已实现小批量供货（由于上市公司目前产能比较饱和、现阶段重点在于服务好持续合作的核心客户，因此在新客户开拓方面较为谨慎）；（3）上市公司通过提供覆盖刚性电路板、柔性电路板、HDI 等一揽子产品组合及服务，持续巩固和纬创、比亚迪等核心客户的商业关系和业务合作，增强用户黏性的同时提高组合议价能力。

本次收购完成后，元盛电子将成为上市公司全资子公司，双方将进一步充分共享客户渠道、充分利用和客户长期良好的合作关系、发挥各自品牌优势和商业信誉，尤其是协同组合、充分挖掘京东方、东芝、香港下田等大体量客户的硬板（尤其是高端 HDI）需求以及纬创、比亚迪等大体量客户的软板需求。通过进一步协同开拓客户，两家公司的销售规模有望得到进一步提升。

（二）原材料采购方面的协同效应

刚性电路板和柔性电路板存在许多可共用的原材料，如金属、干膜、药水、辅料、油墨等，公司与元盛电子可通过集中竞价采购方式，一方面提高与供应商的议价能力，获得更优惠价格、更具优势的付款方式及适当账期，另一方面通过扩大采购规模取得更重要的战略性客户地位及最优先保障的供货顺位。

前次收购完成后，上市公司虽然能够决定元盛电子的财务和生产经营，但是，双方在采购方面的合作目前仍仅限于信息互通等，尚未全面统筹规划管理。

本次收购完成后，元盛电子将成为上市公司全资子公司，上市公司将采取集团采购策略，在集团层面制定合格供应商选取及管理、采购计划及预算等相关制度并有效执行，节约成本和人员等，充分发挥双方在采购方面的协同效应。

（三）SMT 业务模式的协同效应

刚性电路板和柔性电路板均必须将电子元器件进行表面贴装（SMT）后方可应用于终端电子产品，但由于刚性电路板一般为终端电子产品的主板、功能相对复杂、所需贴装的元器件较多，因此 SMT 生产线具有资金投入大、技术要求高、管理复杂的特点。目前，国内除深南电路等少数企业外，大多数刚性电路板厂商均不提供 SMT 制程，下游客户只能通过自建 SMT 生产线或委托 EMS（电子制造服务）厂商等代工厂进行电子元器件贴装以完成 PCB 组件（PCBA）最终产品。深南电路等行业龙头通过提供一体化 PCB 及 PCBA 产品，有效帮助下游客户缩短生产时间、降低组装成本，进一步提高其客户粘性及其不可替代性。

随着业务规模不断发展，越来越多客户提出 SMT 的要求，逐步探索 SMT 业务模式成为未来上市公司必须考虑的一个重要战略方向。元盛电子有着丰富的柔性电路板表面贴装的工艺技术积累及丰富的生产管理经验，其在 SMT 方面的业务经验如能移植、分享到上市公司，一方面能够帮助上市公司高效率、低成本地发展刚性电路板表面贴装业务，另一方面也能够与上市公司协同拓展客户、同时提供两种产品 SMT 服务，提升两家公司核心竞争力，形成 1+1>2 的局面。

（四）刚柔结合板生产的协同效应

刚柔结合板系刚性电路板和柔性电路板的结合，既可以提供刚性电路板的支持，又具有柔性电路板的弯曲特性，能够满足三维组装需求。目前，元盛电子部

分刚柔结合板新品尚处于小批量试制阶段，尚未形成大批量供货局面。由于刚柔结合板兼具硬板、软板的优点，因此其在电子产品尤其是智能手机、高端游戏机等消费电子产品中的应用越来越广泛；同时，由于刚柔结合板的技术含量较高，批量生产需要兼具硬板及软板的技术及设备，且下游应用高端导致客户对价格的容忍度较高，因此，刚柔结合板的定价水平及毛利率较为可观。

元盛电子的刚柔结合板业务尚处于起步阶段，凭借自有设备及技术储备进行小规模生产，但是，如进入后续大批量供货阶段，则中京电子能为其刚柔结合板提供前端芯板、盲孔工艺、及刚柔结合部分的工艺技术及设备产能，能够充分发挥两家公司各自的技术专长。

（五）财务融资及产能布局等方面的协同效应

受限于资本规模，元盛电子产能提升面临瓶颈，而 PCB 制造行业系资本密集型产业，前期资本性投入、铺底流动资金需求大，投资回收期较长，元盛电子难以靠其内生性成长满足下游客户日新月异的需求。中京电子作为上市公司融资渠道众多、综合融资成本较低，能够充分发挥财务协同优势，有力地改善元盛电子的资金状况，助其升级产能，从而进一步扩大销售规模。

同时，为适应现代管理和集约经营需求，上市公司于 2018 年 8 月购得位于珠海市富山工业园 16.59 万平米的工业用地，并启动“珠海富山工业园 5G 通信电子电路（HDI&FPCB）项目”建设，通过统一规划和建设刚性电路板、柔性电路板新生产基地，能够更好地实现产品及产能布局方面的协同效应。

（六）研发方面的协同效应

由于印制电路板下游消费电子、汽车电子、通讯设备等行业技术升级迅速、产品迭代较快，为了紧跟市场变化，公司及元盛电子均需持续性的研发投入。

其一，如前述，公司及元盛电子在 SMT 环节、刚柔结合板方面具有较强的协同效应，协同研发将有利于高效地开发新业务、新产品；其二，公司及元盛电子在下游应用领域重叠度较高，如果在产品设计、打样的早期阶段即能够为客户提供覆盖全系列 PCB 产品组合的一体化研发服务，将显著提高公司的核心竞争力、增加用户黏性；其三，加大研发投入不利于子公司的短期业绩目标实现，但

收购完成后集团化的研发规划，能够有效激励子公司将经营重心放在长期效益上，有利于公司战略目标的实现。另外，上市公司融资渠道众多、综合融资成本较低，能够统筹规划各子公司（包括元盛电子）的研发资金需求。

前次收购完成后，上市公司虽然能够决定元盛电子的财务和生产经营，但是，双方在研发方面的合作目前仍仅限于信息互通等，尚未全面统筹规划管理。

本次收购完成后，元盛电子将成为上市公司全资子公司，上市公司将逐步采取集团化研发策略，在集团层面统筹管理各子公司的项目立项、资金使用、知识管理等，充分发挥公司和元盛电子在技术研发方面的协同效应。

综上，本次收购有利于提高标的公司管理决策效率、并进一步发挥两家公司在采购、研发、创新和客户资源共享等多领域的协同效应，提升综合盈利能力。

二、交易定价和同行业可比公司相比具有估值优势

根据 Wind 数据统计，PCB 行业 A 股上市公司截至 2019 年 5 月 31 日的 EV/EBITDA 倍数（按 2019 年 5 月 31 日企业价值、2018 年度折旧摊销息税前利润测算）、P/E 倍数（按 2019 年 5 月 31 日市值、2018 年度归母净利润测算）、P/B 倍数（按 2019 年 5 月 31 日市值、2018 年末归母净资产测算）情况如下：

证券代码	证券简称	EV/EBITDA 倍数	P/E 倍数	P/B 倍数
000823.SZ	超声电子	7.88	18.37	1.50
002134.SZ	天津普林	-99.22	-32.36	5.07
002288.SZ	超华科技	23.23	131.99	2.94
002384.SZ	东山精密	12.06	26.31	2.54
002436.SZ	兴森科技	19.61	44.63	3.77
002463.SZ	沪电股份	15.75	27.82	3.96
002579.SZ	中京电子	17.42	46.67	3.77
002618.SZ	丹邦科技	45.29	349.90	5.18
002636.SZ	金安国纪	12.46	20.18	2.35
002815.SZ	崇达技术	14.18	22.16	4.27
002913.SZ	奥士康	18.26	27.69	3.04
002916.SZ	深南电路	21.88	38.02	7.12
002938.SZ	鹏鼎控股	10.58	21.01	3.26

300476.SZ	胜宏科技	12.69	22.65	2.90
300657.SZ	弘信电子	16.00	32.23	6.37
300739.SZ	明阳电路	29.36	40.39	3.91
600183.SH	生益科技	18.79	29.97	4.68
600601.SH	方正科技	16.99	142.25	2.43
603186.SH	华正新材	29.30	45.16	5.03
603228.SH	景旺电子	19.09	27.03	5.24
603328.SH	依顿电子	10.16	15.44	2.26
603386.SH	广东骏亚	24.21	45.95	4.84
603920.SH	世运电路	13.71	25.22	2.38
603936.SH	博敏电子	15.66	33.36	1.83
中位数		17.20	31.10	3.77

(1) 元盛电子 2017 年度、2018 年度归属于母净利润分别为 3,165.42 万元、4,039.99 万元。如果按元盛电子全部股权价格 6 亿测算，P/E 倍数分别为 18.95 倍、14.85 倍，明显低于同行业可比上市公司的中位数 31.10 倍。

元盛电子 2017 年度、2018 年度扣非后归母净利润分别为 2,830.97 万元、3,054.71 万元。按元盛电子全部股权价格 6 亿测算，P/E 倍数分别为 23.05 倍、19.64 倍，低于同行业可比上市公司中位数 31.10 倍。

(2) 元盛电子 2018 年末归母净资产 34,089.55 万元，按元盛电子全部股权价格 6 亿测算，P/B 倍数为 1.76 倍，低于同行业可比上市公司中位数 3.77 倍。

(3) 元盛电子 2018 年度 EBITDA 为 6,672.83 万元，按元盛电子全部股权价格 6 亿测算，加回付息负债、扣减溢余现金及非经营性资产后企业价值约 7 亿，EV/EBITDA 倍数为 10.49 倍，低于同行业可比上市公司中位数 17.20 倍。

综上所述，本次交易 EV/EBITDA 倍数、P/E 倍数、P/B 倍数等估值指标和同行业可比上市公司相比均较低、处于合理水平，因此，本次交易标的资产定价具有一定优势，溢价收购具有合理性。

三、交易定价和同行业可比交易相比具有估值优势

最近 3 年，可比上市公司收购估值情况如下：

证券代码	证券简称	标的资产	协议签署 时间	100%股权估值	前一年净利润	下一年净利润 (承诺/预测)	前一年末净资产	PE (LSR)	PE (TTM)	PB
603386.SH	广东骏亚	深圳牧泰莱 100%股权、 长沙牧泰莱 100%股权	2019 年 2 月	72,820.00 万元	5738.99 万元	6,050 万元	15,637.69 万元	12.69	12.04	4.66
603936.SH	博敏电子	君天恒讯 100%股权	2018 年 5 月	125,000 万元	2,741.92 万元	9,000 万元	15,469.52 万元	45.59	13.89	8.08
002384.SZ	东山精密	FLEX 下属 11 家公司	2018 年 3 月	191,125.35 万元	9,415.54 万元	-	110,070.69 万元	20.30	-	1.74
002579.SZ	中京电子	珠海亿盛 55%股权、 元盛电子 29.18%股权	2018 年 2 月	60,000 万元	4,595.79 万元	3,827.01 万元	29,194.02 万元	13.06	15.68	2.06
002384.SZ	东山精密	MFLX 公司 100%股权	2016 年 2 月	61,227 万美元	4,508.2 万美元	-	36,108.2 万美元	13.58	-	1.70
中位数								13.58	13.89	2.06
本次收购				60,000 万元	4,039.99 万元	4,278.88 万元	34,089.55 万元	14.85	14.02	1.76

由上表可知，本次收购在市盈率方面和最近 3 年可比上市公司收购的估值情况总体处于同一水平，在市净率方面处于较低水平，具有一定的估值优势及资产安全边际。

四、交易定价和公司自建类似项目并形成规模化业务相比具有成本优势

（一）公司曾拟自行投资建设 FPC 项目

2013 年,公司曾考虑自主研发 FPC 相关产品,并拟投资 2.80 亿元建设 FPC 项目。同时,公司设立深圳分公司,通过租用场地设备先行开展 FPC 业务,为公司自建 FPC 项目做好前期积累和准备工作。然而,由于 FPC 产品工艺较为复杂、生产管理要求较高,深圳分公司自 2013 年设立后一直亏损。经审慎考虑,公司于 2014 年终止租用场地、停止继续生产。鉴于此,同时考虑到项目前期资本性投入及后续研发支出巨大、投资回收期较长,自建 FPC 项目的整体风险较高公司于 2014 年同步终止了自建 FPC 项目。

（二）本次收购与公司自行投资建设相比具有成本优势

截至本回复说明签署之日,元盛电子年产能为 20 万平方米单面板、21 万平方米双面板、2 万平方米多层及刚柔结合板(折合单面板年产能约 71.3 万平方米),按元盛电子全部股权价格 6 亿测算,单位投资成本约为 842 万元/万平方米。

根据公开资料,部分同行业公司自行投资建设 FPC 项目的设定产能、拟投资规模情况,具体比较如下:

公司	类型	设计年产能	拟投资	单位投资成本
中京电子	自建项目	36 万平方米 FPC	2.80 亿元	778 万元/万平方米
元盛电子	IPO 募投项目	25 万平方米 FPC (折合单面板)	1.75 亿元	700 万元/万平方米
鹏鼎控股	IPO 募投项目	133.8 万平方米 FPC (多层板)	30 亿元	2242 万元/万平方米
弘信电子	IPO 募投项目	54.72 万平方米 FPC	6.45 亿元	1179 万元/万平方米
传艺科技	IPO 募投项目	48 万平方米 FPC	3.58 亿元	746 万元/万平方米

一方面,以元盛电子 2016 年申报 IPO 的募投项目为例,建设年产能 25 万平方米 FPC (折合单面板)项目需投入 1.75 亿元,项目建设期 2 年、投产期 1 年、完全达产需 3 年,且上述建设投资系基于元盛电子原厂房改建,因此节约大额房屋、土地投入的情况。即使照此测算,建设年产能 71.3 万平方米 FPC (折合单面板)的项目,至少仍需投入 4.99 亿元。

另一方面,结合同行业公司建设 FPC 项目的投入产出情况,及公司自行建

设 FPC 项目的经验总结，自行建设 FPC 项目成本高、周期长、见效慢，存在较大的财务风险以及客户开拓风险。

因此，公司本次收购相较自行投资建设 FPC 项目具有成本优势。

五、本次收购系交易各方在市场化博弈基础上的结果

本次收购的交易对方均不属于公司的关联方，本次交易不构成关联交易，故本次收购系交易各方在市场化博弈基础上的结果。

中京电子、元盛电子及双方管理层均深耕 PCB 行业多年，对于 PCB 行业的业务模式、产品生产及其下游应用、市场发展态势等方面具有深刻的理解。元盛电子全部股权定价 6.00 亿系交易双方综合考虑评估结果、市场环境等多方面因素以及前次收购定价，经过交易各方友好协商、市场化谈判取得的一致结果，定价公平公正，不存在利益输送的情况，亦不存在损害公司及其股东利益的情况。

六、独立财务顾问核查意见

综上所述，独立财务顾问认为：

（1）本次收购少数股权有利于提高标的公司管理决策效率，从而进一步发挥双方协同效应、提高经营效益；

（2）本次交易定价和同行业可比公司相比具有估值优势；

（3）本次交易定价和同行业可比交易相比具有估值优势；

（4）本次交易定价和公司自行投资建设类似项目并形成规模化业务相比具有成本优势；

（5）本次交易定价系交易双方综合考虑评估结果、市场环境等多方面因素以及前次收购定价，经过友好协商、市场化谈判取得的一致结果；

（6）本次交易元盛电子全部股权定价为 6.00 亿元、较评估值 5.22 亿元溢价 14.94%，交易定价具有公允性、溢价原因具有合理性。

问题 2、根据《报告书（草案）》，元盛电子 2018 年度营业收入为 55,550.71 万元，同比下降 24.60%，净利润为 4,039.99 万元，同比上升 27.63%。请具体说明以下事项：

（1）营业收入和净利润变动趋势不一致的原因，并结合元盛电子营业收入下滑的具体情形说明元盛电子是否有潜在的业绩下滑风险，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第四十三条第（一）项的规定。

【回复】

一、元盛电子 2018 年度营业收入下降、净利润上升的原因

（一）2018 年度营业收入下降的原因

元盛电子 2018 年度营业收入 5.56 亿元，较 2017 年度 7.37 亿元下降 1.81 亿元，主要受到以下核心客户销售额变化的影响：

序号	客户	2018 年度销售额（万元）	2017 年度销售额（万元）	变化金额（万元）
1	京东方科技集团股份有限公司（京东方）	14,986.17	30,467.19	-15,481.02
2	SHIMODA (HONG KONG) LIMITED（香港下田）	10,596.92	797.62	9,799.30
3	昆山丘钛微电子科技有限公司（丘钛）	6,293.08	2,462.11	3,830.97
4	欧菲光股份有限公司（欧菲光）	5,626.70	13,797.12	-8,170.42
5	Hitachi-LG Data Storage, Inc.（日立）	3,598.98	5,797.85	-2,198.87
6	天马微电子股份有限公司（天马）	1,557.89	4,740.06	-3,182.17
7	伯恩光学（惠州）有限公司（伯恩）	383.90	3,408.19	-3,024.29
合计		43,043.64	61,470.14	-18,426.50

在元盛电子主要核心客户中，对香港下田和昆山丘钛 2018 年销售收入增长约 1.363 亿元，对京东方、欧菲光等 5 家客户 2018 年销售收入下降约 3.205 亿元，系元盛电子当年营业收入变动的主要影响因素。具体情况如下：

1、京东方及欧菲光：2017 年度元盛电子对主要客户京东方、欧菲光的销售产品主要系双面板中的 FPCA 产品，FPCA 系由 FPC 贴装电子元器件后形成的产品。2018 年度，电容等被动元器件涨价迅速、大大提高了 FPCA 产品的生产成本，而京东方及欧菲光受终端类产品降价幅度较大的影响，要求上游 FPC（或

FPCA) 厂商降价, 导致元盛电子贴装业务毛利率较低。为提高经营效益, 元盛电子 2018 年度主动减少该部分产品的订单, 加大对其他高毛利产品的生产销售。

项目(单位: 万元)		2018 年度		2017 年度	
		收入	占比	收入	占比
京东方	FPC	8,570.34	57.19%	9,231.56	30.30%
	FPCA	6,415.83	42.81%	21,235.63	69.70%
小计		14,986.17	100.00%	30,467.19	100.00%
欧菲光	FPC	875.05	15.55%	349.32	2.53%
	FPCA	2,995.18	53.23%	10,461.53	75.82%
	客供软板	1,756.48	31.22%	2,986.26	21.64%
小计		5,626.70	100.00%	13,797.12	100.00%
合计		20,612.87		44,264.31	

受产品结构调整影响, 2018 年度元盛电子对主要客户京东方及欧菲光合计销售收入下降约 23,651.44 万元, 主要系 FPCA 收入下降 22,286.2 万元所致。

2、日立: 受 2018 年度激光读取头市场整体下降影响, 2018 年度元盛电子对日立的销售额有所下降, 下降金额约 2,198 万元。

3、天马: 元盛电子对天马销售的产品最终应用于手机终端市场, 受天马下游应用手机的机型变化影响, 2018 年度对天马的销售额下降 3,182 万元。

4、伯恩: 2018 年度由于触摸屏(CTP)模组的市场竞争逐渐加剧, 伯恩放弃 CTP 业务, 使得元盛电子对伯恩的销售额下降约 3,024 万元。

5、香港下田及丘钛: 2018 年对香港下田及丘钛销售增长, 主要系元盛电子 2016 年度成功开发丘钛(国内领先生物识别模组制造商, 主要客户为华为、VIVO、OPPO)、2017 年度成功开发香港下田(国际游戏机巨头任天堂的供应商), 并在 2018 年度实现了大批量供货, 二者均系长期培育客户。

(二) 2018 年度净利润上升的原因

1、营业收入及毛利率变动

项目(单位: 万元)	2018 年度	2017 年度	变动
------------	---------	---------	----

主营业务收入	54,952.73	73,028.51	-24.75%
主营业务成本	42,114.02	60,052.48	-29.87%
主营业务毛利	12,838.70	12,976.04	-1.06%
主营业务毛利率	23.36%	17.77%	5.59%

2018 年度，元盛电子主营业务收入虽然同比下降 24.75%，但由于主营业务的综合毛利率较 2017 年度上升 5.59%，因此，主营业务毛利基本稳定。

（1）收入结构调整使得综合毛利率上升

元盛电子主营业务分为 FPC、FPCA、客供软板三大类，其中 FPC 为生产制造柔性电路板、FPCA 为生产制造柔性电路板并表面贴装电子元器件、客供软板系客户提供柔性电路板后由元盛电子贴装电子元器件。

报告期内，元盛电子的收入结构及各业务的毛利率情况如下：

项目（单位：万元）	2018 年度			2017 年度		
	收入	毛利率	毛利	收入	毛利率	毛利
FPC	27,453.03	30.74%	8,439.06	25,365.67	32.61%	8,271.74
FPCA	25,743.20	16.12%	4,149.80	44,676.58	8.92%	3,985.15
客供软板	1,756.48	14.15%	248.54	2,986.26	24.11%	719.99
主营业务收入合计	54,952.73	23.36%	12,838.70	73,028.51	17.77%	12,976.04

2018 年，元盛电子 FPC 业务收入和毛利率基本稳定，该业务实现的主营业务毛利稳定略增 167 万元；FPCA 业务受制于 2018 年上半年电容等被动元器件涨价迅速等因素影响，元盛电子实施了主动调整——减少收入规模的同时，提升高毛利率客户和产品的业务，使得当年收入 42.38%、但该业务毛利率由 8.92% 提升至 16.12%，并使该项业务的毛利略增 165 万元；可供软板业务的收入和毛利率都有所下降，使得 2018 年该项业务毛利减少 471 万元。综上，元盛电子 2018 年调整收入结构，使得综合毛利率由 2017 年的 17.77% 上升至 2018 年度 23.36%，但同时，主营业务的毛利规模基本稳定，无重大变化。

（2）同行业可比上市公司毛利率情况

印制电路板行业较为细分，同行业不同公司可能覆盖覆铜板、柔性电路板、刚性电路板、HDI 板、刚柔结合板等不同产品组合，元盛电子主营产品为柔

性印制电路板（FPC）及其组件（FPCA），与同行业上市公司完全重合的情形较低，其中较为类似几家公司的基本情况如下：

证券代码	公司名称	FPC	FPCA	HDI	刚柔结合板	覆铜板	其他
300657.SZ	弘信电子	•	•		•		背光模组
1639.HK	安捷利实业	•	•				封装基板
002938.SZ	鹏鼎控股	•	•	•	•		
603228.SH	景旺电子	•	•	•	•	•	
002916.SZ	深南电路	•	•	•	•	•	封装基板、 电子联装
标的公司	元盛电子	•	•		•		客供软板

由于各自产品结构不一，可比上市公司毛利率区间及变动方向和幅度也不一致。总体来看，元盛电子与可比上市公司平均毛利率较为接近，不存在明显差异。

证券代码	公司名称	2018 年度	2017 年度
300657.SZ	弘信电子	11.64%	12.62%
1639.HK	安捷利实业	12.42%	19.68%
002938.SZ	鹏鼎控股	23.19%	17.89%
603228.SH	景旺电子	31.78%	32.51%
002916.SZ	深南电路	23.13%	22.40%
可比上市公司中位数		23.13%	19.68%
标的公司综合毛利率		23.48%	17.91%
标的公司主营业务毛利率		23.36%	17.77%

标的公司 2018 年度毛利率较 2017 年度有所增长，主要是标的公司围绕核心客户、高端市场推进产品结构、客户结构调整的结果。

因此，在 2018 年主动调整收入结构的情况下，元盛电子实现的营业收入规模降低较多，但由于收入结构调整、综合毛利率有所提升，使得其主营业务毛利基本稳定、无重大波动。同时，其毛利率变动与同行业可比上市公司相符、无异常。

2、费用、收益、营业外收支变化情况

（1）费用变动情况及同行业可比情况分析

1）元盛电子各项期间费用变动情况

2018 年，元盛电子各项费用管控情况较好，销售费用、研发费用和财务费用均有所下降，管理费用略有上升，各项期间费用变动情况如下：

项目（单位：万元）	费用变动情况			费用率	
	2018 年度	2017 年度	增长/减少	2018 年度	2017 年度
销售费用	1,377.88	1,590.00	-212.12	2.48%	2.16%
管理费用	4,252.24	4,136.49	115.75	7.65%	5.61%
研发费用	2,788.79	2,965.05	-176.26	5.02%	4.02%
财务费用	436.07	676.36	-240.29	0.78%	0.92%
合计	8,854.98	9,367.9	-512.92	15.94%	12.71%

2018 年度销售费用同比减少 212.12 万元，主要系 FPCA 业务规模下降导致车辆运输费由 2017 年度 567.15 万元下降至 349.22 万元。

2018 年度管理费用同比增加 115.75 万元，主要系 2018 年度实现效益较好，因此增加薪酬激励，导致管理人员薪酬由 2017 年度 999.99 万元增加至 1,106.08 万元。

2018 年度研发费用同比减少 176.26 万元，主要系 2018 年度研发人员结构变动导致研发人员薪酬由 2017 年度 1,953.43 万元下降至 1,786.41 万元。

2018 年度财务费用同比减少 240.29 万元，主要系 2017 年度美元汇率波动导致确认 288.22 万元汇兑损失，而 2018 年度汇兑损益基本打平。

2）元盛电子各项期间费用率与同行业可比上市公司对比情况

证券代码	公司名称	销售费用率		管理费用率	
		2018 年度	2017 年度	2018 年度	2017 年度
300657.SZ	弘信电子	1.23%	1.33%	1.99%	2.47%
1639.HK	安捷利实业	1.59%	1.50%	3.37%	3.27%
002938.SZ	鹏鼎控股	1.18%	1.11%	3.52%	2.97%
603228.SH	景旺电子	3.50%	3.38%	4.84%	4.18%
002916.SZ	深南电路	2.06%	1.99%	4.28%	4.56%

可比上市公司中位数		1.59%	1.50%	3.52%	3.27%
标的公司元盛电子		2.48%	2.16%	7.65%	5.61%
证券代码	公司名称	研发费用率		财务费用率	
		2018 年度	2017 年度	2018 年度	2017 年度
300657.SZ	弘信电子	3.73%	4.32%	1.69%	2.41%
1639.HK	安捷利实业	5.21%	7.14%	0.02%	0.25%
002938.SZ	鹏鼎控股	4.73%	4.27%	0.31%	0.56%
603228.SH	景旺电子	4.64%	4.74%	-0.16%	0.40%
002916.SZ	深南电路	4.56%	5.15%	0.76%	1.88%
可比上市公司中位数		4.64%	4.74%	0.31%	0.56%
标的公司元盛电子		5.02%	4.02%	0.78%	0.92%

报告期内,一方面,由于元盛电子业务规模和同行业可比上市公司相比较小,规模效应不够显著,因此销售费用率、管理费用率和同行业可比上市公司相比处于较高水平;另一方面,由于上市公司融资渠道众多、综合融资成本较低,因此元盛电子财务费用率和同行业可比上市公司相比也处于较高水平。

总体而言,元盛电子各项费用占比与其业务规模一致、无异常。

(3) 其他收支情况分析

项目(单位:万元)	2018 年度	2017 年度	增长/减少
资产减值损失	526.09	411.25	114.83
其他收益	1,342.93	1,041.00	301.93
投资收益	155.98	74.99	80.99
资产处置收益	0.00	2.25	-2.25
营业外收入	0.00	109.47	-109.47
营业外支出	196.57	539.65	-343.07
合计	776.25	276.81	499.44

1) 2018 年度资产减值损失同比增加 114.83 万元,主要系 2018 年度确认存货减值损失 526.09 万元、大于 2017 年度金额 411.25 万元。

2) 2018 年度其他收益同比增加 301.93 万元,主要系:①为提高自动化程度、从而提高生产效率,元盛电子 2018 年度增加技术改造投入,取得 3 笔技改补助合计 332.00 万元;②因 2017 年 8 月强台风天鸽造成较大损害,元盛电子

于 2018 年度取得 3 笔灾后复产补助合计 176.72 万元。

3) 2018 年度投资收益同比增加 80.99 万元，主要系合营企业新加坡元盛 2018 年度贡献投资收益 140.45 万元、大于 2017 年度金额 74.99 万元。

4) 2018 年度营业外收入同比减少 109.47 万元，主要系 2017 年度收到强台风天鸽保险赔款 99.27 万元。

5) 2018 年度营业外支出同比减少 343.07 万元，主要系 2017 年度强台风天鸽导致 175.02 万元存货损失，以及 2017 年度确认 74.57 万元非流动资产毁损报废损失。

综上所述，由于资产减值、其他收益和营业外收入等因素，元盛电子 2018 年同比增加税前利润约 499 万元。

3、净利润影响分析

综上所述，在 2018 年度毛利同比基本不变的情况下，元盛电子费用的降低和其他收入的影响，使得 2018 年度净利润（4,039.99 万元）较 2017 年度净利润（3,165.42 万元）增加 27.63%。

二、元盛电子业绩可持续性较高、未来业绩下滑的风险较低

（一）维护传统消费电子类客户是元盛电子经营业绩的护城河

一方面，元盛电子和京东方、天马、欧菲光、紫文星、丘钛等众多消费电子产业链重要公司保持多年良好合作，鉴于下游消费电子厂商对产品质量要求极为严格，因此对合格供应商（包括一级、二级供应商等）的遴选评审周期较长，对供应商稳定性非常重视，一旦实现批量供货不会轻易更换。综上，元盛电子在消费电子领域客户中占有的市场份额较为稳定，能够对经营业绩提供有力支撑。

另一方面，消费电子行业整体更新换代较快、对上游电子元器件的需求持续旺盛，元盛电子与消费电子领域重要公司保持长期合作关系，在消费电子行业内良好的口碑有利于拓展其他领域客户。因此，虽然面临激烈的竞争和 FPC 行业毛利率波动的风险，元盛电子仍将继续保持现有产能规模、服务好现有战略客户。并以此为基础，不断通过改善工艺、提高管理水平等方式修炼内功，保持企业发

展活力和动力，持续提升市场份额。

（二）下游市场持续发展是元盛电子业绩增长的主要动力

报告期内，元盛电子持续开拓传统消费电子类客户以外的新领域，包括配套京东方的用于华为 P30 Pro 的 OLED 屏幕用 FPC；配套香港下田的用于任天堂 Switch 掌上游戏机的智能终端用 FPC；配套香港精电的用于路虎、宝马电路系统的汽车电子用 FPC；配套新加坡元盛的用于美敦力、豪洛捷的医疗设备用 FPC。下游市场的持续发展、产品更迭是元盛电子业绩增长的主要动力。

鉴于 OLED 等新产品以及非消费电子类客户对初始价格具有一定承受力，更加注重产品品质、交货及时性以及供货稳定性，因此配套上述客户的毛利率总体较高，逐渐成为元盛电子业绩增长的主要动力。以元盛电子 2017 年度成功开发的香港下田（国际游戏机巨头任天堂的供应商）为例，其 2018 年度已成为仅次于京东方的第 2 大客户，全年销售额约为 10,597 万元，毛利率约为 26.56%。

（三）本次收购协同效应是元盛电子业绩持续增长的有效保证

本次交易系同行业公司之间的整合，上市公司与标的公司之间存在显著的客户拓展、原料采购、SMT 业务、刚挠结合板生产、财务融资和研发等协同效应。

本次交易能够帮助上市公司和元盛电子扩大销售规模、增强产品竞争力，实现直接增利：（1）通过本次交易，公司能够迅速补齐业务短板、丰富 PCB 产品组合，实现产品和客户的互补，快速提高产品组合的核心竞争力；（2）通过向现有客户集中化组合销售刚性、挠性 PCB，提升现有客户的边际收入贡献；（3）增强品牌及产品组合的综合影响力，进一步挖掘、开拓新客户，有效切入日益扩大的国内国际电子消费市场，抓住市场机遇。

前次收购完成后，标的公司和上市公司之间的协同效应较好，上市公司助力标的公司带来纬创（2018 年第 9 大客户、实现 753 万销售额）、比亚迪（已进入合格供应商名单）等新增客户、巩固京东方（包括开拓 OLED 产品合作）等老客户，未来协同效应有望得到进一步释放。

三、本次收购符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定，有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

（一）本次交易有利于改善上市公司财务状况及盈利能力

根据上市公司备考合并财务报表，假设本次交易于 2018 年 1 月 1 日完成，本次交易前后上市公司财务状况、盈利能力的变化情况如下：

1、财务状况

项目（单位：万元）	2018 年 12 月 31 日		
	交易前	交易后	变动
资产总计	278,995.64	278,995.64	0.00%
负债合计	159,301.32	165,001.32	3.58%
净资产合计	119,694.33	113,994.33	-4.76%
归母净资产合计	101,046.93	113,994.33	12.81%

本次交易前，上市公司已持有标的公司 55% 股权，2018 年末已对标的公司并表，因此本次交易对上市公司总资产不会产生影响；本次交易需支付现金对价 3,000 万元及定向发行可转换公司债券 2,700 万元，故交易后上市公司总负债增加 5,700 万元，但规模相对较小。同时，本次交易后上市公司净资产略有所下降，但归母净资产将增厚较多，对上市公司财务状况具有明显改善作用。

同时，本次并购元盛电子的少数股东持有的股权，不会新增商誉，不会对上市公司未来持续经营形成潜在风险或不利影响。

2、盈利能力

项目（单位：万元）	2018 年度		
	交易前	交易后	增幅
营业收入	176,133.72	192,861.84	9.50%
利润总额	10,752.83	11,470.07	6.67%
净利润	9,356.59	9,885.76	5.66%
归属于母公司所有者的净利润	8,155.80	9,885.76	21.21%
基本每股收益	0.22	0.25	13.64%

注 1：上市公司于 2018 年 4 月底对标的公司并表，因此“交易前”上市公司利润表仅合并标的公司 2018 年 5-12 月营业收入、净利润，而“交易后”利润表合并 2018 年全年营业收入、净利润。

注 2：“交易前”标的公司纳入上市公司合并报表的比例为 55%，“交易后”纳入合并报表的比例为 100%，因此“交易后”上市公司归属于母公司所有者的净利润将增厚。

本次交易完成后，上市公司持有标的公司的股权将由 55% 上升至 100%，上市公司的营收能力和盈利能力将得到提升：2018 年度营业收入将增加 9.50%，归属于母公司所有者的净利润将增加 21.21%，基本每股收益将上升 13.64%。

（二）本次交易有利于丰富产品组合、提升产品竞争力、提高抗风险能力

上市公司（不包括元盛电子）主要从事 PCB 的研发、生产和销售与服务，产品全部为刚性电路板；元盛电子主要从事柔性印制电路板（FPC）及其组件（FPCA）的研发、生产和销售，产品全部为柔性电路板及相关产品。

前次收购完成后，元盛电子成为上市公司的控股子公司，上市公司已形成覆盖刚性电路板（多层板和 HDI 为核心）、柔性电路板（单双面板、多层板、刚柔结合板）的全系列 PCB 产品组合。

本次收购完成后，元盛电子将成为上市公司的全资子公司，双方将进一步发挥全系列 PCB 产品组合的优势，提升公司整体竞争力，在满足客户多种需求的同时，进一步分散公司的经营风险、提高公司抗风险的能力。

（三）本次交易有利于提升行业知名度、为客户提供一体化全面服务

元盛电子系国内 FPC 行业的领先企业之一，近年来抓住国内消费电子和汽车电子快速发展的市场机遇，已成为京东方、欧菲光、天马、丘钛、紫文星、香港下田等行业龙头企业的合格供应商，在行业内形成了良好的品牌形象。

中京电子通过持续的产品结构调整和升级，已成为国内为数不多的 HDI 产品规模化供应企业，且在客户开拓方面形成了自身的优势，拥有 TCL、比亚迪、LG 电子、普联技术（TP-LINK）、光宝科技（LITE-ON）、纬创资通（Wistron）、霍尼韦尔（Honeywell）、闻泰科技等一批优质客户群。

本次收购系产业链协同整合，有利于上市公司和标的公司进一步扩大市场份额、增加市场占有率，实现做大做强；同时双方将进一步协同利用销售渠道、客户资源，有效拓展柔性电路板、刚性电路板在双方已有客户群体中的市场占有率，为客户提供覆盖全系列 PCB 产品组合的一体化全面服务。

（四）本次横向一体化收购，有利于上市公司做大做强、实现规模效应

近年来，随着下游各类电子终端产业的蓬勃发展及发达国家 PCB 产业的转移，国内 PCB 行业发展迅速。然而，由于产业发展时间较短，上下游供应链不完整、产业资金不足等原因，国内企业规模普遍偏小，行业集中化程度较低。

对于国内 PCB 厂商而言，一方面由于行业下游产业尤其是以消费电子、汽车电子为代表的产业近几年产能扩张迅速，产品价格竞争激烈，厂商对产品成本控制逐步加强，下游产业的成本压力部分转移到上游；另一方面，由于技术水平、生产规模和外资 PCB 厂商仍然存在一定差异，且国内外消费电子以及汽车电子龙头企业对合格供应商的要求及管理严格，国内 PCB 厂商进入高端下游市场的难度较大。

本次收购系同行业内的横向一体化收购，本次收购完成上市公司将与元盛电子共享科研成果、生产管理经验、采购渠道、客户渠道等各类资源，同时提升在产业链上的议价能力以及客户开拓能力，有望进一步扩大营收、优化生产成本、降低费用，实现“1+1>2”的规模经济效应。

（五）本次收购少数股权，有利于提高管理决策效率、提升盈利能力

前次收购完成后，元盛电子成为上市公司的控股子公司，上市公司作为元盛电子的控股股东，虽然能够决定元盛电子的财务和生产经营政策，但鉴于元盛电子仍存在较多的少数股东，上市公司在行使管理决策权力时仍需适当考虑元盛电子及其全体股东的利益，无法完全站在上市公司集团利益的层面统筹规划。

因此，本次收购元盛电子少数股权有利于提高管理决策效率，并进一步发挥双方在客户开拓、原材料采购、产品研发、技术及工艺优化、财务融资等方面的协同效应。

同时，元盛电子 2018 年度实现收入 5.56 亿元、净利润 4,040 万元，前次收购完成后经营情况良好、业绩符合预期，且 FPC 下游消费电子、汽车电子等行业蓬勃发展，OLED 柔性屏、5G 手机等新兴应用领域不断带来新的增长点，因此元盛电子经营前景良好、本次收购有利于提升公司的盈利能力。

综上所述，（1）元盛电子 2018 年度营业收入下降、净利润上升系主动调整产品结构、客户结构所致，具有合理性；（2）传统消费电子类客户，OLED、游

戏机、医疗电子、汽车电子等新应用领域市场，以及本次收购的协同效应，能够共同保证元盛电子业绩的较高可持续性，因此其未来业绩下滑的风险较低；（3）本次交易有利于改善上市公司财务状况及盈利能力，有利于上市公司丰富产品组合、提升产品竞争力、提高抗风险能力，有利于上市公司提升行业知名度、为客户提供一体化全面服务，有利于上市公司做大做强、实现规模效应，有利于提高上市公司管理决策效率、提升盈利能力，因此符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

（2）结合前次交易进行资产评估时作出的关于营业收入和净利润等指标的预测与 2018 年元盛电子实际完成情况，说明资产评估时作出的盈利预测是否审慎，请独立财务顾问和资产评估机构发表专业意见。

【回复】

一、前次评估对于 2018 年度预测情况和实际完成情况的对比分析

前次评估对于 2018 年度预测情况和实际完成情况的对比如下：

项目（单位：万元）	前次评估预测情况	实际完成情况
营业收入	83,882.41	55,550.71
净利润	3,827.01	4,039.98

如问题 2 第（1）小问所述，元盛电子 2018 年度实际收入低于前次评估预测数、而实际净利润超过前次评估预测数，主要系主动调整产品结构和客户结构、虽收入有所下降但毛利率同步提升所致，具体如下：

（1）电容等被动元器件 2018 年上半年涨价迅速，为避免此类原材料价格异常波动对产品定价及采购成本的不利影响，因此，元盛电子主动调整 2018 年的业务结构，保持 FPC 业务规模稳定增长，但减少需贴装元器件的 FPCA 业务；

（2）随着触摸屏（CTP）模组等下游应用领域的市场竞争逐渐加剧，京东方、欧菲光等客户对上游 FPC 厂商提出更高的成本要求（老产品的降价），伯恩甚至主动放弃 CTP 业务，故元盛电子亦主动调整产品结构、减少 CTP 业务；

(3) 元盛电子在持续服务战略客户、优化产品结构的同时,通过技术创新和新品开发,不断拓展新的优质客户,2017-2018 年度成功开发香港下田(国际游戏机巨头任天堂的供应商)、深圳国显(国内领先液晶显示模组制造商)、江西盛泰(国内领先摄像头模组制造商)、紫文星(国内领先生物识别模组制造商)、京东方成都(京东方 OLED 研发制造主体)等客户,进而提升业务盈利水平;

(4) 元盛电子在持续服务战略客户、优化产品结构的同时,通过技术创新和新品开发,不断拓展新的优质客户,2017-2018 年度成功开发香港下田(国际游戏机巨头任天堂的供应商)、深圳国显(国内领先液晶显示模组制造商)、江西盛泰(国内领先摄像头模组制造商)、紫文星(国内领先生物识别模组制造商)、京东方成都(京东方 OLED 研发制造主体)等客户,进而提升业务盈利水平。

此外,降低 FPCA 业务规模导致车辆运输费有所下降、汇总损益变化、以及收到自动化技术改造补助和 2017 年台风灾后复产补助等因素,也对净利润增长起到一定作用。

因此,元盛电子 2018 年度实际收入低于前次评估预测数、而实际净利润超过前次评估预测数具有其合理性。

二、标的公司下游行业发展趋势良好

如问题 1 第(1)小问所述,元盛电子 FPC 产品下游应用领域主要包括智能手机、智能游戏机、汽车电子、医疗电子等:(1)随着智能手机技术不断升级,以及国产手机品牌华为、小米、OPPO、VIVO、传音等市场份额不断的提高,为智能手机用 FPC 市场带来了较大的增长动力;(2)任天堂 Switch 游戏机自 2017 年 3 月上市以来市场反应火爆,为智能游戏机用 FPC 带来了较大的市场;(3)随着汽车智能化、清洁化、轻量化的趋势,汽车电子市场增长潜力较大;(4)随着医疗器械系统集成化、智能化、自动化、便携化的趋势,医疗电子市场增长潜力较大。

因此,下游行业良好的发展趋势,是标的公司未来业绩能够实现本次评估盈利预测的基本保障。

三、标的公司经营情况较好

如问题 1 第（1）小问所述，标的公司经营情况良好，2018 年度实际实现归母净利润 4,039 万元，超过前次收购收益法评估的预测数 3,827 万元；2019 年 1-4 月实现净利润约为 1,015 万元（未经审计数，下同），较去年同期 810 万元增长 20.20%，为 2019 年全年盈利预测的实现打下了良好的基础。

同时，元盛电子在服务好京东方、天马、欧菲光等传统消费电子类客户的同时，积极开拓其他新领域客户，包括配套京东方的用于华为 P30 Pro 的 OLED 屏幕用 FPC；配套香港下田的用于任天堂 Switch 掌上游戏机的智能终端用 FPC；配套香港精电的用于路虎、宝马电路系统的汽车电子用 FPC；配套新加坡元盛的用于美敦力、豪洛捷的医疗设备用 FPC；通过发挥和中京电子之间协同效应，协同挖掘纬创、比亚迪等重点存量客户的 FPC 需求。

因此，标的公司较好的经营情况，能够对标公司本次评估值提供有力支撑。

四、元盛电子与同行业可比公司营业收入增长率、毛利率情况对比分析

（一）营业收入增长率情况

根据同花顺数据，同行业可比上市公司（印制电路板行业合计 24 家上市公司）2016-2018 年收入年平均增长率为 21.32%，本次预测期收入增长率水平由 15.85%下降至 7.43%，基本低于上市公司收入复合增长率水平。

根据元盛电子 2019 年的销售计划及未结订单，结合元盛电子产能及历史年度收入规模，综合分析元盛电子竞争优势、客户认可度和客户粘性、行业发展前景和变化趋势、同行业上市公司收入增长率水平，本次评估中元盛电子未来年度收入预测具有合理性和审慎性。

（二）毛利率情况

2016-2018 年同行业可比上市公司（印制电路板行业合计 24 家上市公司）毛利率平均为 22.16%、22.46%、22.79%，可见印制电路板行业毛利率水平总体较为稳定。通过主动优化产品结构及客户结构，元盛电子 2018 年毛利率达到 23.48%，与同行业可比上市公司平均水平基本一致，表明元盛电子在产品结构调整和成本控制方面具有一定的竞争优势。本次评估中元盛电子未来年度毛利率预测总体呈下降趋势，趋近行业平均水平，具有合理性和审慎性。

五、独立财务顾问核查意见

综上所述，独立财务顾问认为：

（1）元盛电子 2018 年度营业收入下降、净利润上升系主动调整产品结构、客户结构所致，具有合理性；

（2）元盛电子下游智能手机、智能游戏机、汽车电子、医疗电子等行业发展趋势良好，是元盛电子未来业绩能够实现本次评估盈利预测的基本保障；

（3）前次收购完成后元盛电子经营情况较为良好、业绩实现符合预期，能够对元盛电子本次评估值提供有力支撑；

（4）元盛电子 2019 年 1-4 月业绩实现及 2019 年 4 月末在手订单情况良好，能够对 2019 年全年盈利预测的实现提供有力支持；

（5）综合考虑元盛电子生产经营现状、在手订单以及行业可比公司的经营情况，元盛电子本次评估盈利预测具有较为充分的依据，盈利预测具有合理性和审慎性。

问题 3、根据《报告书（草案）》，你公司认定本次交易与 2018 年 4 月收购元盛电子 55%股权的交易不构成一揽子交易，请结合两次收购定价的具体情况说明这一认定的原因、合理性，以及对你公司合并报表具体项目的影响。请独立财务顾问和审计机构发表专业意见。

【回复】

一、两次收购不构成一揽子交易

（一）两次收购的定价基准日及定价依据不同

1、前次收购定价基准日及定价依据：评估基准日、定价基准日为 2017 年 9 月 30 日，元盛电子全部股权的评估值为 4.56 亿元，交易双方以评估值为依据，综合考虑上市公司和标的公司的控股权价值和协同效应、对上市公司的战略意

义、可比公司估值情况、上市公司自建类似项目的成本、市场环境等因素，友好协商确定元盛电子全部股权定价为 6 亿元。

2、本次收购定价基准日及定价依据：评估基准日、定价基准日为 2018 年 12 月 31 日，元盛电子全部股权的评估值为 5.22 亿元，交易双方以预估值为依据，综合考虑收购少数股权对提高管理效率及减少摩擦成本的意义、上市公司和标的公司的协同效应、可比公司估值情况、可比交易估值情况、上市公司自建类似项目的成本、市场环境、前次收购定价等因素，友好协商确定元盛电子全部股权定价为 6 亿元。

（二）两次收购的交易背景及目的不同

1、前次收购交易背景及目的：在保证实现控股、合并财务报表的主要目的的同时，收购 55%股权能够有效降低交易的规模以及相应的投资风险，同时降低资金筹措需求以及相应的财务风险。为了保障平稳过渡并对经营业绩的实现、战略发展、协同效益进行深入考核，公司对元盛电子剩余 45%股权在前次交易时并未做出单独安排，仅出于考虑维护股权稳定性下进行质押。公司后续将视产品战略发展及收购后业绩实现情况、客户拓展情况、产品升级情况、管理层激励情况再独立做出是否进行下一步剩余股权收购的考虑。

2、本次收购交易背景及目的：前次收购完成后，元盛电子经营情况良好、业绩符合预期，且元盛电子下游消费电子、汽车电子等行业蓬勃发展、需求旺盛，为了进一步增强上市公司整体实力和盈利能力，同时提高管理决策效率、减少摩擦成本、进一步发挥协同效应，中京电子本次拟收购元盛电子剩余 45%股权。

（三）两次收购分别签署协议、不存在一揽子交易的相关安排

1、前次收购：2017 年 12 月 28 日，上市公司召开董事会审议收购相关议案、和交易对方签署收购框架协议、披露重组预案；2018 年 2 月 12 日，上市公司召开董事会审议收购相关议案、和交易对方签署收购协议、披露重组报告书；2018 年 4 月底，前次收购完成交割、披露重组实施情况报告书，同时标的公司改选董事会、监事会，上市公司提名 3 名董事（含董事长）、2 名监事（含监事会主席），标的公司其他中小股东提名 2 名董事、职工代表大会选任 1 名职工监

事。除上述披露情况外，上市公司不存在和交易对方签署其他交易相关协议的情况，也不存在关于标的公司剩余 45%股权的约束性安排。

2、本次收购：2019 年 5 月 22 日，上市公司召开董事会审议收购相关议案，和交易对方签署收购协议、披露重组报告书。本次收购完成后，标的公司拟改选董事会，全体董事将全部由上市公司委派。本次收购系上市公司综合考虑标的公司 2018 年度经营情况及未来经营预期、标的公司所处行业发展情况、上市公司战略规划和管理需求等各方面因素，独立做出的投资决策，和前次收购不存在一揽子交易的关系。

（四）不符合构成“一揽子交易”的认定条件

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》及《企业会计准则解释第 5 号》，通常符合以下一种或多种情况的，应将多次交易事项作为“一揽子交易”进行会计处理。元盛电子前后两次交易的对比分析情况如下：

	准则的判断条件	是否适用	具体理由
1	这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的	否	两次交易相互独立，无须彼此影响，均系谈判双方根据现实状况独立做出
2	这些交易整体才能达成一项完整的商业结果	否	两次交易均可独立达成商业结果
3	一项交易的发生取决于其他至少一项交易的发生	否	两次交易互不依赖、无须取决于对方
4	一项交易单独考虑时是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的	否	两次交易各自都是经济的，估值合理，单次的交易价格符合市场实际情况

综上对比分析，上市公司收购元盛电子的前后两次行为是相互独立的、经济的，无须取决于另一次的交易行为、都是独立的商业行为，不是“一揽子交易”。

综上，鉴于：（1）由于两次收购目的不同、定价基准日及定价依据不同、分别签署协议、不存在一揽子交易的相关安排，且前次收购股权质押系保护上市公司利益的措施、与本次收购无关，因此两次收购不构成一揽子交易；

（2）前次收购与本次股权收购的定价、决策、实施等彼此独立，不互为条件。中京电子实施前次收购和本次股权收购的定价均履行了审计、评估程序，定价依据相应的审计、评估结果，均履行了独立的决策程序，且其实施彼此独立，未设置互为条件等相关条款；

(3) 中京电子就前次收购和本次股权收购分别履行了重大资产重组程序和发行可转换公司债券、股票购买资产程序，并根据法律法规的要求履行了相应信息披露义务，不存在刻意规避监管的情形；

(4) 相关情况不适用《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》及《企业会计准则解释第 5 号》情况。

因此，中京电子前次收购与本次股权收购不构成一揽子交易，相关信息已充分披露。

二、假设按照一揽子交易测算，对本次交易的影响

假设将两次收购按照一揽子交易测算，则应当将各项交易作为一项取得子公司控制权的交易进行会计处理，即在购买日（获得 55% 股权时）视同购买 100% 股权，将合并成本 6.00 亿元与购买日（2018 年 4 月 30 日）可辨认净资产公允价值 38,718.89 万元之差，并考虑在前次收购已经确认的递延所得税负债 1,186.50 万元影响后，确认商誉 22,467.61 万元，即上市公司资产负债表将增加 9,576.50 万元商誉，上市公司利润表不会受到影响。对上市公司合并报表数据的影响具体如下：

2018 年末财务数据 (单位：万元)	本次收购前	本次收购后 (备考)	本次收购后 (假设一揽子交易)	差异
总资产	278,995.64	278,995.64	288,572.14	9,576.50
总负债	159,301.32	162,001.32	162,001.32	-
归母净资产	101,046.93	113,994.32	123,570.82	9,576.50
净资产	119,694.33	113,994.32	123,570.82	9,576.50
资产负债率	57.10%	59.14%	56.14%	-3.00%

分析可知，假设两次收购按照一揽子交易测算，则相较两次收购互不相关的实际情况，本次收购完成后上市公司备考合并报表总资产、净资产将分别增加 9,576.50 万元——主要系商誉增加所致，资产负债率下降 3.00%，影响较小。

若不认定为一揽子交易，则视同为母公司购买子公司少数股东股权，因本次交易购买少数股权新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有的子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额，调整母公司个别

报表中的资本公积，资本公积不足冲减的，调整留存收益。即本次交易合并成本 2.7 亿元与购买日（若以 2018 年 4 月 30 日为基准日）可辨认净资产份额 17,423.50 万元之差 9,576.50 万元冲减资本公积（或留存收益）。

由于前次交易为购买元盛电子 55%股权，在其购买日公司已将元盛电子纳入合并报表核算，因此，是否认定为一揽子交易均不影响除商誉和资本公积（或留存收益）之外的其他合并报表项目，对上市公司未来发展不存在潜在不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

综上所述，独立财务顾问认为：

鉴于：（1）由于两次收购目的不同、定价基准日及定价依据不同、分别签署协议、不存在一揽子交易的相关安排，且前次收购股权质押系保护上市公司利益的措施、与本次收购无关，因此两次收购不构成一揽子交易；

（2）前次收购与本次股权收购的定价、决策、实施等彼此独立，不互为条件。中京电子实施前次收购和本次股权收购的定价均履行了审计、评估程序，定价依据相应的审计、评估结果，均履行了独立的决策程序，且其实施彼此独立，未设置互为条件等相关条款；

（3）中京电子就前次收购和本次股权收购分别履行了重大资产重组程序和发行可转换公司债券、股票购买资产程序，并根据法律法规的要求履行了相应信息披露义务。

因此，中京电子前后两次股权收购不构成一揽子交易，相关信息已充分披露，亦不存在规避监管之目的。

即使假设两次收购按照一揽子交易测算，对上市公司备考合并报表数据的影响——除增加商誉和净资产规模之外，对其他科目不造成影响，因此，两次交易的认定符合实际情况，同时，也有利于上市公司未来持续健康发展。

问题 4、请补充披露你公司控股股东、实际控制人和交易对方之间是否存在关联关系，前次和本次交易中是否存在其他应披露未披露的利益安排，请你公司律师和独立财务顾问核查并发表专业意见。

【回复】

一、上市公司控股股东、实际控制人和交易对方不存在关联关系

（一）构成“关联关系”的认定条件

根据《深圳证券交易所股票上市规则》，具有下列情形之一的法人/自然人，为上市公司的关联法人/自然人：

关联法人	1、直接或者间接地控制上市公司的法人或者其他组织； 2、由前项所述法人直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织； 3、由上市公司的关联自然人直接或者间接控制的，或者担任董事、高级管理人员的，除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织； 4、持有上市公司 5%以上股份的法人或者其他组织及其一致行动人； 5、中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能或者已经造成上市公司对其利益倾斜的法人或者其他组织； 6、因与上市公司或者其关联人签署协议或者作出安排，在协议或者安排生效后，或者在未来十二个月内，具有上述情形之一的； 7、过去十二个月内，曾经具有上述情形之一的。
关联自然人	1、直接或者间接持有上市公司 5%以上股份的自然人； 2、上市公司董事、监事及高级管理人员； 3、上述第 1 项关联法人的董事、监事及高级管理人员； 4、本条第 1 项、第 2 项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母； 5、中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能造成上市公司对其利益倾斜的自然人。 6、因与上市公司或者其关联人签署协议或者作出安排，在协议或者安排生效后，或者在未来十二个月内，具有上述情形之一的； 7、过去十二个月内，曾经具有上述情形之一的。

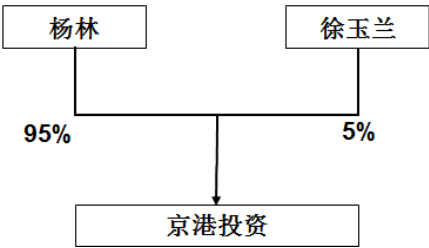
根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》，下列各方构成企业关联方：

（一）该企业的母公司；（二）该企业的子公司；（三）与该企业受同一母公

司控制的其他企业；（四）对该企业实施共同控制的投资方；（五）对该企业施加重大影响的投资方；（六）该企业的合营企业；（七）该企业的联营企业；（八）该企业的主要投资者个人及与其关系密切的家庭成员。主要投资者个人，是指能够控制、共同控制一个企业或者对一个企业施加重大影响的个人投资者；（九）该企业或其母公司的关键管理人员及与其关系密切的家庭成员。关键管理人员，是指有权力并负责计划、指挥和控制企业活动的人员。与主要投资者个人或关键管理人员关系密切的家庭成员，是指在处理与企业的交易时可能影响该个人或受该个人影响的家庭成员；（十）该企业主要投资者个人、关键管理人员或与其关系密切的家庭成员控制、共同控制或施加重大影响的其他企业。

（二）上市公司控股股东、实际控制人基本情况

上市公司控股股东为惠州市京港投资发展有限公司，截至本回复说明出具日的股权结构如下：



截至目前，京港投资对外投资情况如下：

序号	公司名称	持股比例	经营范围
1	北京深港长怡置业有限公司	95%	物业管理;出租商业用房;会议服务;技术服务。
2	惠州中京电子科技股份有限公司	30.01%	研发、生产、销售新型电子元器件(高密度印刷线路板等),产品国内外销售;提供技术服务、咨询。研发、生产、销售电子产品及通讯设备,计算机和智能终端软硬件。智能城市管理系统、智能家居管理系统、物联网系统、养老管理系统、运动管理系统、健康管理系统、资金管理系统、大数据及云服务系统等项目的设计、开发。
3	惠州市银城富力实业有限公司	40.74%	外引内联、兴办实业;销售:金属材料、建筑材料、装饰材料、五金交电、日用百货。
4	北京中扬京凯国际企业管理有限公司	38.46%	企业管理;投资管理顾问;市场调研;组织文化艺术交流(演出除外);企业策划;商务咨询;技术转让、技术服务。

截至目前，上市公司实际控制人为杨林先生，其基本情况如下：

杨林先生，1959 年出生，大专学历，经济师职称，曾在广东省广州军区部队服役，并在广东省惠州市财校和深圳市直属机关工作，历任广东天元电子科技有限公司总经理，深圳市京港投资发展有限公司总经理，惠州中京电子科技有限公司董事长等职务，现任中京电子董事长。

（三）交易对方基本情况

本次收购交易对方的主要股东及对外投资、任职企业情况如下：

交易对方	实际控制人	主要股东	除标的公司外的投资企业	除标的公司及其子公司外的任职企业
新迪公司	雷振明	雷振明	深圳勤本电子有限公司	-
华烁科技	无实际控制人	湖北省高新产业投资集团有限公司、刘良炎	湖北公路智能养护科技股份有限公司、河北兴烁新材料科技有限公司	-
中山立顺	邱红斌、韦竟金	邱红斌、韦竟金	珠海市能动科技光学产业有限公司	-
APPLE	丁福祥	丁福祥	-	-
嘉兴兴和	中兴通讯	兴和创投、中兴通讯、兴科投资	安徽华恒生物科技股份有限公司、力佳电源科技（深圳）股份有限公司、广州旭业光电科技股份有限公司、恒安嘉新（北京）科技股份有限公司、上海卓易科技股份有限公司、深圳垒石热管理技术有限公司、深圳怡钛积科技股份有限公司、联创电子科技股份有限公司、中山联合光电科技股份有限公司、深圳易库易供应链网络服务有限公司、苏州市世嘉科技股份有限公司、深圳市拓野机器人自动化有限公司、上海肇民新材料科技有限公司	-
元盛科技	LIU YAN	Long Capital Resources Limited	-	-
上海金崙	朱金麟	朱金麟、顾伟	连云港基通信息科技有限公司、内蒙古华海智通科技有限公司、徐州融通网络工程有限公司	-

正达联合	顾君	顾君、许统铎	北京正达建益投资发展中心（有限合伙）、北京正达友益投资发展中心（有限合伙）、北京正达泰益投资发展中心（有限合伙）、北京正达顺益投资发展中心（有限合伙）、北京正达信益投资发展中心（有限合伙）、北京正达丰益投资发展中心（有限合伙）、四川川油天然气科技股份有限公司	-
富国东海	伊藤幹根、伊藤幹夫	株式会社罗亚奥克、伊藤幹根、伊藤幹夫、伊藤幹治郎	艾赋醍（上海）商贸有限公司、富国东海（香港）有限公司、株式会社晓技研、株式会社罗亚奥克	-
胡可	-	-	北京成电求实投资中心（有限合伙）、北京方信求真投资管理中心（有限合伙）、东莞长劲石股权投资合伙企业（有限合伙）	-
徐景浩	-	-	-	-
何波	-	-	-	-
张宣东	-	-	珠海麦利科技有限公司	珠海麦利科技有限公司
林艺明	-	-	-	-
富歌	-	-	-	-
雷为农	-	-	-	广州纬隆电子化工科技有限公司
韩於羹	-	-	-	-

（四）上市公司控股股东、实际控制人和交易对方已出具承诺

上市公司控股股东京港投资、实际控制人杨林先生已分别出具承诺：

“本企业/本人与本次交易的交易对方，包括珠海亿盛的相关股东胡可、何波、徐景浩、张宣东、富歌、林艺明、雷为农、韩於羹以及元盛电子的相关股东新迪公司（NEW TECHNOLOGY CO.）、元盛科技（香港）有限公司（TOPSUN TECHNOLOGY (HONG KONG) LIMITED）、中山市立顺实业有限公司、APPLE BASE LIMITED、华烁科技股份有限公司、北京正达联合投资有限公司、嘉兴市兴和股权投资合伙企业（有限合伙）、上海金崙投资有限公司、株式会社フコク東海，不存在任何关联关系，也不存在一致行动关系。”

本次交易全体交易对方已出具承诺：

“本企业/本人与中京电子的控股股东惠州市京港投资发展有限公司（以下简称“京港投资”）、实际控制人杨林先生以及中京电子的董事、监事、高级管理人员不存在任何关联关系，也不存在一致行动关系。”

（五）上市公司控股股东、实际控制人和交易对方不存在关联关系

经查阅全体交易对方出具的调查表、自然人对手方的身份证明文件、境内法人对手方的工商资料、境外律师出具的境外法律意见书，并对控股股东、实际控制人、全体交易对方的股权结构、对外投资、任职企业进行网络查询，本次交易对方中，胡可、张宣东、何波、徐景浩系持有上市公司控股子公司珠海亿盛 5% 以上股份的股东，并担任上市公司控股子公司元盛电子董事、高管，胡可、雷为农担任上市公司控股子公司珠海亿盛经理、监事。依据前述关联方定义，上述情况不构成上市公司、控股股东、实际控制人与交易对方之间的关联关系。

除上述情况外，本次交易对方和上市公司、上市公司控股股东、上市公司实际控制人均不存在其他关系。

综上，上市公司控股股东、实际控制人和交易对方不存在关联关系。

二、前次收购和本次收购中不存在其他应披露未披露的利益安排

（一）前次收购和本次收购的信息披露情况

1、前次收购信息披露情况

2017 年 12 月 28 日，上市公司召开第三届董事会第二十五次会议，审议通过前次收购相关议案、前次收购《重组预案》等文件；同日，上市公司和前次收购交易对方签署前次收购重组框架协议。

2018 年 2 月 12 日，上市公司召开第三届董事会第二十七次会议，审议通过前次收购相关议案、前次收购《重组报告书》等文件；同日，上市公司和前次收购交易对方签署前次收购重组协议。

2018 年 3 月 28 日，上市公司召开 2018 年第三次临时股东大会，审议通过前次收购相关议案、前次收购《重组报告书》、前次收购重组协议等文件。

2018 年 4 月，上市公司通过下属企业中京投资完成前次收购。2018 年 5 月 2 日，上市公司披露前次收购《重组实施报告书》等文件。

2、本次收购信息披露情况

2019 年 5 月 22 日，上市公司召开第四届董事会第七次会议，审议通过本次收购相关议案、本次收购《重组报告书》等文件；同日，上市公司和本次收购交易对方签署本次收购重组协议。

2019 年 6 月 5 日，上市公司披露《关于召开 2019 年第一次临时股东大会的通知》，拟召开股东大会审议本次收购相关议案、本次收购《重组报告书》、本次收购重组协议等文件。

（二）上市公司控股股东、实际控制人和交易对方已出具承诺

上市公司控股股东京港投资、实际控制人杨林先生已分别出具承诺：

“除已披露的《关于珠海元盛电子科技有限公司之股份购买协议》、《关于珠海亿盛科技开发有限公司之股权转让协议》、《惠州中京电子科技有限公司与珠海元盛电子科技有限公司相关股东之发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》、《惠州中京电子科技有限公司与珠海亿盛科技开发有限公司相关股东之发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》以及相关意向协议外，本企业/本人与本次交易的交易对方不存在其他应披露未披露的利益安排或协议。”

本次交易全体交易对方已出具承诺：

“除已披露的《关于珠海元盛电子科技有限公司之股份购买协议》、《关于珠海亿盛科技开发有限公司之股权转让协议》、《惠州中京电子科技有限公司与珠海元盛电子科技有限公司相关股东之发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》、《惠州中京电子科技有限公司与珠海亿盛科技开发有限公司相关股东之发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》以及相关意向协议外，本企业/本人与中京电子的控股股东京港投资、实际控制人杨林先生不存在其他应披露未披露的利益安排或协议。”

（三）前次收购和本次收购中不存在其他应披露未披露的利益安排

综上，经核查前次收购和本次收购中各方出具的相关承诺、签署的相关协议、上市公司披露的相关公告，前次收购和本次收购中，上市公司及其控股股东、实际控制人和交易对方不存在未披露的利益安排。

三、独立财务顾问核查意见

综上所述，独立财务顾问认为：上市公司控股股东、实际控制人和交易对方之间不存在关联关系，前次和本次交易中不存在未披露的利益安排。

四、关于不存在关联关系、不存在其他应披露未披露利益安排的信息披露

公司已在《重组报告书》“重大事项提示”之“十、本次交易相关方作出的重要承诺”补充披露如下：

承诺主体	承诺事项	承诺内容
上市公司 控股股东、 实际控制 人	关于不存在关 联关系和其他 利益安排的承 诺函	1、本企业/本人与本次交易的交易对方，包括珠海亿盛的相关股东胡可、何波、徐景浩、张宣东、富歌、林艺明、雷为农、韩於葵以及元盛电子的相关股东新迪公司（NEW TECHNOLOGY CO.）、元盛科技（香港）有限公司（TOPSUN TECHNOLOGY（HONG KONG）LIMITED）、中山市立顺实业有限公司、APPLE BASE LIMITED、华烁科技股份有限公司、北京正达联合投资有限公司、嘉兴市兴和股权投资合伙企业（有限合伙）、上海金崙投资有限公司、株式会社フコク東海，不存在任何关联关系，也不存在一致行动关系。 2、除已披露的《关于珠海元盛电子科技有限公司之股份购买协议》、《关于珠海亿盛科技开发有限公司之股权转让协议》、《惠州中京电子科技有限公司与珠海元盛电子科技有限公司相关股东之发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》、《惠州中京电子科技有限公司与珠海亿盛科技开发有限公司相关股东之发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》以及相关意向协议外，本企业/本人与本次交易的交易对方不存在其他应披露未披露的利益安排或协议。 3、本企业/本人保证本企业/本人上述所作的说明和承诺真实、准确和完整。
交易对方	关于不存在关 联关系和其他 利益安排的承 诺函	1、本企业/本人与中京电子的控股股东惠州市京港投资发展有限公司（以下简称“京港投资”）、实际控制人杨林先生以及中京电子的董事、监事、高级管理人员不存在任何关联关系，也不存在一致行动关系。 2、除已披露的《关于珠海元盛电子科技有限公司之股份购买协议》、《关于珠海亿盛科技开发有限公司之股权转让协议》、《惠州中京电子科技有限公司与珠海元盛电子科技有限公司相关股东之发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》、《惠州中京电子科技股份

		有限公司与珠海亿盛科技开发有限公司相关股东之发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》以及相关意向协议外，本企业/本人与中京电子的控股股东京港投资、实际控制人杨林先生不存在其他应披露未披露的利益安排或协议。 3、本企业/本人保证本企业/本人上述所作的说明和承诺真实、准确和完整。
--	--	--

问题 5、根据《报告书（草案）》，2017—2018 年度，元盛电子向前五大客户销售额分别占其当年度销售总额的 79.71%和 74.79%，其中向第一大客户京东方的销售额占比分别为 41.72%和 27.27%。请结合行业状况和元盛电子的生产经营模式等，具体说明客户集中度较高的原因及合理性，元盛电子是否存在对少数客户的重大依赖。

【回复】

一、元盛电子报告期内向前五大客户销售额情况

（一）元盛电子前五大客户销售明细

2018 年度，元盛电子前五大客户情况如下：

序号	客户	销售额（万元）	占主营业务收入比例	是否关联方
1	京东方科技集团股份有限公司（京东方）	14,986.17	27.27%	否
2	SHIMODA (HONG KONG) LIMITED（香港下田）	10,596.92	19.28%	否
3	昆山丘钛微电子科技有限公司（丘钛）	6,293.08	11.45%	否
4	欧菲光股份有限公司（欧菲光）	5,626.70	10.24%	否
5	Hitachi-LG Data Storage, Inc.（日立）	3,598.98	6.55%	否
合计		41,101.86	74.79%	

注：前五大客户销售额均包含各客户子公司数据。

2017 年度，元盛电子前五大客户情况如下：

序号	客户	销售额（万元）	占主营业务收入比例	是否关联方
1	京东方科技集团股份有限公司（京东方）	30,467.19	41.72%	否

2	欧菲光股份有限公司（欧菲光）	13,797.12	18.89%	否
3	Hitachi-LG Data Storage, Inc.（日立）	5,797.85	7.94%	否
4	天马微电子股份有限公司（天马）	4,740.06	6.49%	否
5	伯恩光学（惠州）有限公司（伯恩）	3,408.19	4.67%	否
合计		58,210.40	79.71%	

注：前五大客户销售额均包含各客户子公司数据。

报告期内，元盛电子前五大客户销售占比分别为 79.71%、74.79%，客户集中度总体较高。

（二）关于客户集中度较高的披露情况

公司已在《重组报告书》“重大风险提示”之“二、（三）客户相对集中的风险”中披露客户相对集中的风险，具体如下：

“（三）客户相对集中的风险

2017 及 2018 年度，元盛电子前五大客户销售额占主营业务收入比例分别为 79.71%、74.79%，其中第一大客户京东方销售额占比分别为 41.72%、27.27%，2017 年度第二大客户欧菲光销售额占比为 18.89%，2018 年度第二大客户香港下田销售额占比为 19.28%，销售相对集中，对大客户订单具有一定依赖。

元盛电子客户主要包括京东方、欧菲光、天马、丘钛、紫文星等有机发光显示模组、液晶显示模组、触摸屏模组、生物识别模组、摄像头模组等领域的系统集成龙头企业，同时香港下田系国际游戏机巨头任天堂的供应商。这些客户对产品质量要求严格，因此，对合格供应商的遴选评审周期较长，对供应商稳定性非常重视，一旦实现批量供货不会轻易更换供应商。

然而，一方面，由于大客户的议价能力较强，客户集中度高可能导致元盛电子整体毛利率下降，从而影响经营业绩；另一方面，如果未来主要客户出现重大不利变化，将对元盛电子的经营业绩造成较大影响。

未来，元盛电子在发挥产品开发和质量稳定优势，发展高端市场的同时，将继续推进大客户战略，强化服务核心客户的能力。通过提升服务客户能力，

扩大优质大客户的数量，降低大客户自身发展引致的波动以及未能及时跟进大客户产品需求变动带来的业务风险。”

二、下游消费电子行业集中度不断提高，导致元盛电子客户集中度较高

近年来，随着生活水平及消费水平的不断提高，以及有机发光显示、液晶显示、触摸屏、全面屏以及生物识别等技术的发展，电子产品的显示化、触控化、轻量化、智能化渐成趋势，产品更新率明显上升，消费电子、汽车电子等 FPC 下游产业蓬勃发展。

消费电子产品更新换代加速，新技术、新材料、新设计的持续开发及快速应用，要求品牌厂商必须拥有强大的资金及技术研发实力，同时需要具备大规模组织生产及统一供应链管理的能力，导致 FPC 下游行业的品牌集中度日益提高，竞争维度不断提升。

下游行业优质客户集中度不断增加，使得实施优质大客户战略的元盛电子客户集中度相对较高。

三、元盛电子已和下游客户形成相互依赖、互利共赢的关系

（一）FPC 行业客户壁垒较高，客供关系长期稳定

FPC 下游客户主要是智能手机、平板电脑、智能游戏机等消费电子产品及汽车电子制造商。这些客户，尤其是大客户对产品质量要求严格，对合格供应商的遴选标准高、评审周期长，对供应商稳定性非常重视，一旦实现批量供货不会轻易更换，特别是日系、韩系等外资客户对供应商选择条件更加苛刻，客供关系更为稳定。而一旦形成稳定的客供关系，往订单会逐步放大，以保证产业链的稳定高效。

（二）元盛电子产品和服务优质、核心客户均为细分领域龙头

元盛电子在多年经营过程中积累了丰富的客户资源，围绕有机发光显示模组、液晶显示模组、触摸屏模组、生物识别模组、摄像头模组、智能游戏机、汽车电子、激光读取头等下游应用领域形成以行业龙头企业为主的优秀客户群体。

其中，有机发光显示模组、液晶显示模组、触摸屏模组、生物识别模组、摄像头模组领域产品主要配套国内行业龙头京东方、欧菲光、天马、丘钛、紫文星等，最终应用于华为、三星、小米、OPPO、VIVO 等国内外知名消费电子品牌；智能游戏机领域产品主要配套香港下田，最终用于任天堂 Switch 掌上游戏机；汽车电子领域产品，一是通过香港精电、艾赋醍最终配套路虎、宝马等全球著名整车厂，二是直接配套比亚迪等国内领先整车厂；激光读取头领域产品主要配套日立等企业。

大客户一旦与元盛电子形成稳定合作后，往往就能带来量大且稳定的订单量，保证了元盛电子持续盈利能力，同时也能依托核心客户加快新品开发推广、加快发展。

（三）元盛电子已与客户形成相互依赖、互利共赢的关系

受到下游电子行业终端产品更新换代加速、品牌集中度日益提高的影响，FPC 制造厂商必须拥有领先的产品设计与研发实力、卓越的大批量供货能力及良好产品质量保证，才能不断满足大型品牌客户对供应商技术研发、品质管控及大批量及时供货的苛刻要求。

经过多年的发展，元盛电子作为优质和不断进取的 FPC 制造厂商，通过与行业下游大客户的同步开发和稳定合作，最终配套知名品牌商，或者直接与知名品牌商进行合作，不断提高自身竞争力和持续盈利能力。在合作过程中，下游大客户或知名品牌商一方面需要元盛电子密切配合、快速联动、保证供货，一方面需要部分依靠元盛电子的同步研发和快速制造能力，匹配和应对下游市场的变化。因此，元盛电子与下游客户通过相互协作、相互依赖，形成良性发展趋势。

四、元盛电子具备一定的主动调整客户结构的能力

2017 年度，元盛电子对主要客户京东方、欧菲光的销售产品主要系双面板中的 FPCA 产品，由于 2018 年度电子元器件价格上升较多，贴装业务毛利率走低，元盛电子主动减少需贴装元器件的 FPCA 业务，将更多产能用于香港下田及昆山丘钛等客户的 FPC 生产，使公司毛利率明显提升

另外，2019 年度起元盛电子开始对京东方 OLED 项目供货，1-4 月已实现销售收入 6,458.94 万元；2017 年度成功开发紫文星（国内领先生物识别模组制造商）并于 2019 年度实现量产，1-4 月实现销售收入 1,232.67 万元；2019 年度开始对天马下游终端新产品供货，1-4 月实现销售收入 1,824.34 万元。

因此，元盛电子根据下游市场变化情况具备一定的主动调整客户结构的能力，在产业链上具有较高的自主性。

五、元盛电子降低客户集中度采取的措施

（一）不断优化传统消费电子类核心客户的产品结构

元盛电子和京东方、天马、欧菲光、紫文星、丘钛等众多消费电子产业链行业巨头保持着多年的良好合作，并且合作长期稳定，已经形成了较高的客户壁垒，使得元盛电子在消费电子领域客户中占有的市场份额较为稳定，能够对经营业绩提供有力支撑。与此同时，鉴于近年来消费电子终端产品竞争激烈，元盛电子仍将继续保持现有产能规模、维持现有战略客户。以此为基础，一方面不断通过改善工艺、提高管理水平等方式修炼内功，保持企业发展活力和动力，另一方面巩固市场份额、静待行业充分竞争后的发展机遇。

（二）持续开拓传统消费电子类客户以外的新客户

报告期内，元盛电子持续开拓传统消费电子类客户以外新领域，包括配套京东方用于华为 P30 Pro 的 OLED 屏幕用 FPC；配套香港下田的用于任天堂 Switch 掌上游戏机的智能终端用 FPC；配套香港精电用于路虎、宝马电路系统的汽车电子用 FPC；配套新加坡元盛的用于美敦力、豪洛捷的医疗设备用 FPC。

元盛电子在保持传统消费电子类客户市场份额的同时，将持续开拓 OLED 等新产品以及非消费电子类客户，在维持行业地位的同时保证利润。

（三）并购协同效应为增加客户多样性、降低客户集中度带来新的助力

本次交易系同行业公司之间整合，上市公司与标的公司之间存在显著的客户拓展、原材料采购、SMT 业务、刚挠结合板生产、财务融资等协同效应。

本次交易能够帮助上市公司和元盛电子扩大销售规模、增强产品竞争力，

实现直接增利：（1）通过本次交易，公司能够迅速补齐业务短板、丰富 PCB 产品组合，实现产品和客户的互补，快速提高产品组合的核心竞争力；（2）通过向现有客户集中化组合销售刚性、柔性 PCB，提升现有客户的边际收入贡献；（3）增强品牌及产品组合的综合影响力，进一步挖掘、开拓新客户，有效切入日益扩大的国内国际电子消费领域的市场，抓住市场机遇。

综上所述，一方面，由于下游行业蓬勃发展，集中度不断提高，使得元盛电子等制造厂商客户集中度较高；另一方面，由于下游市场需求变化迅速，客户壁垒较高，对产业链上下游之间的匹配要求较高，因此元盛电子和核心客户稳定的长期合作关系实际上已形成相互依赖、互利共赢的关系。因此，元盛电子客户集中度较高具有其合理性。

同时，元盛电子能够根据上下游情况变化主动调整产品和客户结构、在产业链上具有一定的主动权，并已采取一定的措施丰富产品和客户的多样性，降低客户集中度。因此，元盛电子不存在对少数客户重大依赖的情况。

问题 6、根据《报告书（草案）》，本次交易的全部交易对手方仅承诺元盛电子 2019-2020 年净利润不为负数，否则按照实际亏损的金额向上市公司进行补偿。请结合业绩补偿的具体结算方式，说明上述业绩承诺是否能够保障上市公司利益，请独立财务顾问发表专业意见。

【回复】

一、本次收购业绩补偿安排及具体结算方式

根据本次收购珠海亿盛交易文件，乙方（珠海亿盛除中京投资以外的全体股东）向甲方（中京电子）承诺：于承诺期（2019 年度、2020 年度）内，珠海亿盛合并财务报表中的净利润以及元盛电子合并财务报表的净利润均不为负数，否则乙方应按照珠海亿盛或元盛电子合并财务报表的实际亏损金额（取亏损金额绝对值孰高者，并按照实际亏损金额×21.123%折算）对中京电子、元盛电子或珠海亿盛（视情况而定）进行现金补偿，乙方之间应按其于基准日在珠海亿盛的股

权比例各自承担前述全部补偿金。

根据本次收购元盛电子交易文件，乙方（元盛电子除珠海亿盛、中京投资以外的全体股东）向甲方（中京电子）承诺：于承诺期（2019 年度、2020 年度）内，元盛电子合并财务报表的净利润不为负数，否则乙方应按照元盛电子合并财务报表的实际亏损金额（按照实际亏损金额×23.88%折算）对中京电子或元盛电子进行现金补偿，乙方之间应按其于基准日在元盛电子的持股比例各自承担前述全部补偿金。

综上所述，（1）鉴于本次收购最终标的公司为元盛电子、最终标的资产为元盛电子 45%股权，因此本次收购交易对方合计承担的业绩补偿义务为元盛电子 2019 年度、2020 年度实际亏损金额对应其 45%股权的部分；（2）鉴于本次收购完成后，元盛电子、珠海亿盛纳入上市公司合并范围的比例均为 100%，因此本次收购业绩补偿的对象为中京电子、元盛电子或珠海亿盛（视情况而定）；（3）本次收购业绩补偿的方式为现金补偿，2019 年度、2020 年度，如果补偿对象收到补偿，则应将其确认为营业外收入。

二、本次收购业绩补偿安排设置情况

交易对方承诺标的公司 2019 年度、2020 年度的净利润不为负数，否则将按照实际亏损的金额折算相应比例后进行现金补偿。除此以外，交易对方未设置其他业绩补偿安排，主要原因如下：

（一）本次收购未设置其他业绩补偿安排符合《重组管理办法》规定

《重组管理办法》第三十五条规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；……上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿……”。

本次收购虽然采用收益现值法对拟购买资产进行预估并作为定价参考依据，

但交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，也未导致控制权发生变更。因此，本次收购不属于上述必须设置业绩承诺的情形，可以由交易双方根据市场化原则自主协商是否采取业绩补偿。

（二）本次交易价格具有多方面的比较优势

1、如问题 2 第（3）小问所述，本次交易按元盛电子全部股权价值拟定价 6.00 亿测算的 EV/EBITDA 倍数、市盈率、市净率等估值指标和同行业可比上市公司、同行业可比交易相比处于较低水平，因此，本次交易标的资产定价具有一定的优势。

2、本次交易系同行业公司之间的整合，具有较强的经济协同效益。对中京电子而言，可迅速补齐（软板）业务短板，不仅有效扩大市场份额、业务规模，实现产品和客户的互补，快速提高竞争优势，而且大大缩短针对软板业务而进行的技术研发、产业投资、产能建设、市场开拓等时间，节省较大经济成本和潜在竞争成本，有效切入日益扩大的国内国际消费电子、汽车电子领域的市场，抓住市场机遇。

3、本次收购交易对方均不属于公司的关联方，本次交易不构成关联交易，故本次交易是交易各方在市场化博弈基础上的结果，同时，根据《重组管理办法》的规定，本次交易对手方没有承担业绩承诺的法定义务。

综上，鉴于本次交易作价与同行业可比上市公司、同行业可比交易相比具有一定优势，且本次业务整合对于中京电子而言具有较为重要的战略意义，同时，本次交易系独立的交易各方在市场化博弈基础上的结果，且本次交易对手方并无承担业绩承诺的法定义务，因此，本次交易对手方未做出明确的业绩承诺。

（三）本次交易系收购少数股权，交易对方对标的公司并无经营主导权

本次交易前上市公司系标的公司控股股东，本次交易系收购标的公司剩余 45% 的少数股权。本次交易前，标的公司的控制权已归属上市公司，上市公司对标的公司经营管理具有主导权和决策权，而交易对方均为少数股东、对标的公司的生产经营并无主导权。

同时，上市公司通过前次收购，对 FPC 行业有了进一步深入的认识和理解，

对标的公司未来发展和经营业绩的可实现性有较大的把握，并充分意识到不仅关注短期业绩、更要集中精力于布局长远——提升研发水平、加大战略投入；如果本次交易设置业绩承诺，则可能导致标的公司管理层将精力集中于短期经营目标，影响标的公司长期发展，不利于保护上市公司及其中小股东的合法权益。

（四）符合市场惯例

截至目前，国内证券市场上存在发行股份购买控股子公司少数股权且采用收益法估值，但未设置业绩承诺的类似案例，如：

1、天银机电（300342.SZ）2016 年发行股份购买华清瑞达 49%的股权：交易前，天银机电持有华清瑞达 51%的股权，该次重组采用收益法估值，未设置业绩承诺，该次重组于 2016 年 5 月实施完毕。

2、通富微电（002156.SZ）2018 年发行股份购买富润达 49.48%股权以及通润达 47.63%股权：交易前，通富微电持有富润达 50.52%股权、通过富润达控制通润达 52.37%股权，富润达系持股型公司、主要资产为通润达 52.37%股权。该次重组实际收购通润达少数股权，该次重组采用收益法估值，未设置业绩承诺，该次重组于 2018 年 1 月实施完毕。

3、道氏技术（300409.SZ）2018 年发行股份及支付现金购买佳纳能源 49%股权以及青岛昊鑫 45%股权：交易前，道氏技术持有佳纳能源 51%股权以及青岛昊鑫 55%股权，该次重组采用收益法估值，未设置业绩承诺，该次重组于 2018 年 12 月实施完毕。

4、众信旅游（002707.SZ）发行股份购买竹园国旅 30%股权：交易前，众信旅游持有竹园国旅 70%股权，该次重组采用收益法估值，未设置业绩承诺，该次重组于 2019 年 1 月实施完毕。

5、白银有色（601212.SH）2019 年发行股份及支付现金购买中非黄金 100%股权：交易前，白银有色持有第一黄金 70.40%股权，中非黄金系持股型公司、主要资产为第一黄金 29.60%股权，该次重组实际收购第一黄金少数股权。该次重组采用收益法估值，未设置业绩承诺，该次重组于 2019 年 4 月实施完毕。

综上，在本次交易的商业谈判中，交易双方基于承担经营风险要与经营职权

相匹配的考虑，经过充分沟通和友好协商，未设置其他业绩补偿安排。

三、本次收购有利于公司提高盈利能力、相关安排能够保障公司利益

（一）标的公司业绩持续稳定

元盛电子主营产品 FPC 作为基本电子元器件，具有生命周期长、无其他可替代产品的特点；同时，下游客户稳定，主要为消费电子、汽车电子等领域的大型企业，具有规模化、稳定性的特点，和供应商间相互依赖性较强。因此，元盛电子不存在短期内被替换供应商资格的可能性。

一方面，2017 年度、2018 年度，元盛电子净利润分别为 3,165 万元、4,040 万元，盈利能力符合预期、稳中有升；另一方面，元盛电子在持续服务战略客户、优化产品结构的同时，也在不断地拓展新的优质客户，2017-2018 年度成功开发香港下田（国际游戏机巨头任天堂的供应商）、深圳国显（国内领先液晶显示模组制造商）、江西盛泰（国内领先摄像模组制造商）、紫文星（国内领先屏下指纹识别模组制造商）、京东方成都（京东方 OLED 研发制造主体）等客户。

综上所述，元盛电子业绩总体持续稳定、盈利能力总体持续向好，未设置明确业绩承诺的相关风险较低。

（二）本次收购能够增厚上市公司业绩

根据上市公司备考合并财务报表，假设本次交易于 2018 年 1 月 1 日完成，本次交易前后上市公司盈利能力的变化情况如下：

项目（单位：万元）	2018 年度		
	交易前	交易后	增幅
营业收入	176,133.72	192,861.84	9.50%
利润总额	10,752.83	11,470.07	6.67%
净利润	9,356.59	9,885.76	5.66%
归属于母公司所有者的净利润	8,155.80	9,885.76	21.21%
基本每股收益	0.22	0.25	13.64%

注 1：上市公司于 2018 年 4 月底对标的公司并表，因此“交易前”上市公司利润表仅合并标的公司 2018 年 5-12 月营业收入、净利润，而“交易后”利润表合并 2018 年全年营业收入、净利润。

注 2：“交易前”标的公司纳入上市公司合并报表的比例为 55%，“交易后”纳入合并报表的比例为 100%，因

此“交易后”上市公司归属于母公司所有者的净利润将增厚。

本次交易完成后，上市公司持有标的公司的股权将由 55% 上升至 100%，上市公司的营收能力和盈利能力将得到提升：2018 年度营业收入将增加 9.50%，归属于母公司所有者的净利润将增加 21.21%，基本每股收益将上升 13.64%。

（三）上市公司和标的公司之间的协同效应能够增强上市公司盈利能力

本次交易系同行业公司之间的整合，上市公司与标的公司之间存在显著的客户拓展、原材料采购、SMT 业务模式、刚挠结合板生产、财务融资等协同效应。

一方面，本次交易能够帮助公司扩大销售规模、增强产品竞争力，实现直接增利：（1）通过本次交易，公司能够迅速补齐业务短板、丰富 PCB 产品组合，实现产品和客户的互补，快速提高产品组合的核心竞争力；（2）通过向现有客户集中化组合销售刚性、柔性 PCB，提升现有客户的边际收入贡献；（3）增强品牌及产品组合的综合影响力，进一步挖掘、开拓新客户，有效切入日益扩大的国内国际电子消费领域的市场，抓住市场机遇。

另一方面，本次交易能够帮助公司优化材料采购成本、节省新业务及新产品的投入成本及相关费用，实现间接增利：（1）通过外延式并购大大缩短针对软板业务而进行的技术研发、产业投资、产能建设、市场开拓等时间，节省较大经济成本和潜在竞争成本；（2）通过分享技术储备、生产管理经验等资源，协同探索刚性 PCB 表面贴装、刚柔结合板等新业务领域产品及服务，有效降低前期投入成本、管理成本及技术研发费用。

（四）控制风险、保护上市公司及其原有股东利益的相关措施

1、通过人员稳定工作实现业务稳定，进而保障标的公司实现良好效益。前次收购重组协议已约定，标的公司的核心人员自 2018 年起至少服务 5 年（即至少服务至 2022 年底），人员稳定将为业务稳定奠定良好的基础。前次收购完成后，元盛电子成为上市公司控股子公司，公司于 2018 年 11 月对元盛电子中层管理人员实施了期权激励计划（对 27 名中层管理人员合计授予 300 万份股票期权），行权条件包括公司绩效考核以及员工绩效考核，通过“以奖代罚”的方式，稳定元盛电子人员结构、同时激励其努力实现元盛电子效益。

2、一方面，交易对方承诺标的公司 2019 年度、2020 年度的净利润不为负数，否则将按照实际亏损的金额折算相应比例后进行现金补偿，上述承诺能够对上市公司及其股东的权益形成一定的保障，防止上市公司承担标的公司在上述承诺期间可能发生的亏损。另一方面，考虑到标的公司本身净资产账面价值较高，且本次收购少数股权不会形成“商誉”、账面价值和收购对价之间的差额将冲减上市公司资本公积，因此即使在极端情况（标的公司业绩发生亏损）下，亦不会对上市公司正常经营造成重大不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

综上所述，独立财务顾问认为：

（1）本次交易对方承诺标的公司 2019 年度、2020 年度的净利润不为负数，否则将按照实际亏损的金额折算相应比例后对中京电子、元盛电子或珠海亿盛（视情况而定）进行现金补偿，相关安排具有合理性及可操作性；

（2）除上述安排外，考虑到：①本次收购未设置其他业绩补偿安排符合《重组管理办法》规定、②本次交易价格具有多方面的优势、③本次交易系收购少数股权、交易对方对标的公司并无经营主导权，交易对方未设置其他业绩补偿安排；

（3）考虑到：①标的公司业绩持续稳定、收购完成后业绩大幅下滑的可能性较低、②本次收购能够增厚上市公司业绩、③上市公司和标的公司之间的协同效应能够增强上市公司盈利能力、④上市公司已采取控制风险、保护公司及其股东的相关措施，因此，本次收购有利于公司提高盈利能力、相关安排能够保障公司利益。

问题 7、根据《报告书（草案）》，元盛电子 2018 年度存货周转率为 3.83，同比下降 29.72%，你公司解释主要系 2018 年度整体销售规模减少，而平均存货规模未同比下降所致。请结合元盛电子存货的细分类别等具体说明存货周转率下降的原因及合理性，以及元盛电子存货跌价准备的提取是否充分，请审计机构发表专业意见。

【回复】

一、存货周转率下降的原因

项目（单位：万元）	2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比
原材料	2,286.89	19.51%	2,483.43	20.89%
在产品	2,219.66	18.94%	2,678.23	22.53%
库存商品	4,255.65	36.31%	3,730.39	31.38%
发出商品	2,957.85	25.24%	2,916.36	24.53%
委托加工物资	-	-	78.97	0.66%
合计	11,720.05	100.00%	11,887.39	100.00%

报告期内，元盛电子存货周转率分别为 5.45 及 3.83，同比下降 29.72%，主要原因系 2018 年度整体销售规模减少，而平均存货规模未同比下降所致。具体来看：与 2017 年末相比，2018 年末元盛电子原材料及在产品金额均有所下降，发出商品余额较为稳定，库存商品余额有所上升。报告期内，元盛电子制订有生产计划管理制度、存货管理制度等内控制度，并结合在手订单规模、发货计划、生产周期、资金使用情况、备件等具体情况，编制采购及生产计划，确定合理库存的规模。

（一）在原材料方面，元盛电子对主要原材料均设置安全库存，在库存量接近安全库存时会及时预警，采购部根据预警提前进行原材料采购，以保证及时交货和正常生产，并保持原材料的合理储备。由于元盛电子与主要原材料供应商合作稳定，原材料供应及时、充足，无需进行超额备料。2017、2018 年末，原材料余额呈下降趋势，主要系 2018 年度 FPCA 产品销售比重降低，元盛电子对电子元器件的采购减少所致。

(二) 库存商品和在产品均系按订单实施生产的结果, 相关余额主要受期末订单量及单位产品成本影响。2018 年末, 元盛电子库存商品金额呈上升趋势, 主要原因是: (1) 截至 2018 年末, 元盛电子未结订单不含税金额为 12,562.00 万元, 随着期末订单数量的增加及京东方 OLED 项目的开展, 及预计外销订单发货计划增加, 考虑到国外购买元器件备货周期较长, 元盛电子增加备货; (2) 2019 年第一季度业务较为饱满, 为保证春节期间正常供货和发货, 元盛电子对主要客户京东方、天马、HLDS 的长线大订单产品进行了策略性备货。

(三) 2018 年末, 元盛电子发出商品对应主要客户及期后结算情况如下:

序号	客户	发出商品金额 (万元)	占比	2019 年 1-4 月结转金 额 (万元)
1	京东方科技集团股份有限公司	1,213.14	41.01%	1,034.10
2	天马微电子股份有限公司	634.52	21.45%	597.66
3	广东紫文星电子科技有限公司	287.23	9.71%	287.23
4	惠州硕贝德无线科技股份有限公司	188.85	6.38%	188.85
5	欧菲光股份有限公司	156.97	5.31%	60.94
合计		2,480.70	83.87%	2,168.78

发出商品均系按客户订单要求实施的配送结果, 除期末在运送途中的库存商品外, 其余主要系存放在客户仓库的产成品。发出商品的销售收入严格按客户最终验收并对账后的金额确认。

如上表所示, 2018 年末发出商品对应的客户均为元盛电子的主要客户, 与收入规模相匹配。2019 年 1-4 月, 2018 年末的发出商品结转金额为 2,644.47 万元, 占期末发出商品金额的 89.40%, 说明发出存货的结算情况符合订单实际。

综上所述, 元盛电子存货余额与现有订单销售方式相适应, 存货结构较为合理, 存货周转率下降主要系 2018 年度整体销售规模减少所致、存货余额规模具有合理性, 也印证了元盛电子生产经营稳健发展的实际。

二、存货跌价准备计提情况

(一) 元盛电子制定了严谨的存货跌价准备计提政策

元盛电子的存货采用成本与可变现净值孰低的原则进行计量, 按照存货成本

高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。考虑元盛电子行业特征，并综合考虑技术更新导致的影响，按存货库龄及类别进行综合减值计提。

2018 年度，（1）针对原材料，对库龄为 1-2 年、2-3 年及 3 年以上的原材料分别按照 10%、20%及 50%比例计提跌价准备；（2）针对在产品，按照在产品中主料期末账面金额计提 2%的跌价准备；（3）针对产成品，对库龄为 6 个月以内、6-12 个月及 1 年以上的产成品分别按照期末账面金额 2%、20%及 50%比例计提跌价准备。对于发出商品，按照可变现净值与账面成本孰低原则计提跌价准备。

（二）报告期各期末存货跌价准备的计提情况

项目（单位：万元）	2017 年 12 月 31 日	本期计提	本期转回或转销	2018 年 12 月 31 日
原材料	92.50	16.74	-	109.24
在产品	79.18	-	61.45	17.74
库存商品	468.28	469.51	578.19	359.60
发出商品	119.36	135.80	106.27	148.89
委托加工物资	0.24	-	0.24	-
合计	759.56	622.05	746.15	635.47

2018 年度计提的存货跌价准备金额为 622.05 万元，转回或转销的存货跌价准备金额为 746.15 万元，元盛电子存货跌价准备计提充分，与元盛电子存货跌价准备计提政策一致。

（三）与同行业可比公司存货跌价准备计提比例对比情况

证券代码	公司名称	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
300657.SZ	弘信电子	6.79%	8.82%
002938.SZ	鹏鼎控股	5.72%	3.61%
603228.SH	景旺电子	3.57%	3.25%
002916.SZ	深南电路	6.88%	7.78%
均值		5.74%	5.87%
标的公司		5.42%	6.39%

总体来看，元盛电子与可比上市公司平均存货跌价准备计提比例较为接近，

不存在明显差异。

综合来看，元盛电子主要产品毛利率水平呈上升趋势，盈利水平较好，元盛电子在计提存货跌价准备时，已综合在手订单和期后销售价格，判断产成品期后的销售可实现情况，对长库龄产成品的跌价准备，也进行了谨慎计提，计提方法与公司业务模式相一致，存货跌价准备计提充分。

综上所述，（1）元盛电子存货余额与现有的订单销售方式相适应，存货结构较为合理，存货周转率下降主要系 2018 年度整体销售规模减少，而平均存货规模受到业务订单支持、未同比下降所致，具有合理性；

（2）元盛电子在计提存货跌价准备时，已综合在手订单和期后销售价格，判断产成品期后的销售可实现情况，对长库龄产成品的跌价准备，也进行了谨慎计提，计提方法与公司业务模式相一致，存货跌价准备计提充分。

问题 8、根据《报告书（草案）》，你公司在本次交易前的流动比率和速动比率分别为 1.00 和 0.73，本次交易后预计降至 0.97 和 0.72，请结合同行业可比上市公司情况等具体说明你公司是否存在偿债能力风险，以及你公司未来拟采取的降低财务风险的相关措施。

【回复】

一、结合同行业可比上市公司情况等具体说明公司不存在偿债能力风险

（一）与 PCB 行业 A 股上市公司偿债能力财务指标对比情况

证券代码	公司名称	资产负债率（%）	流动比率（倍）	速动比率（倍）
000823.SZ	超声电子	31.55	2.05	1.65
002134.SZ	天津普林	35.37	1.54	1.18
002288.SZ	超华科技	43.85	1.22	0.68
002384.SZ	东山精密	72.91	0.88	0.66
002436.SZ	兴森科技	43.94	1.47	1.22
002463.SZ	沪电股份	39.23	1.79	1.27

002618.SZ	丹邦科技	29.07	0.88	0.63
002636.SZ	金安国纪	38.87	2.03	1.95
002815.SZ	崇达技术	41.40	1.53	1.27
002913.SZ	奥士康	30.34	2.31	2.05
002916.SZ	深南电路	56.32	1.21	0.82
002938.SZ	鹏鼎控股	34.61	1.75	1.51
300476.SZ	胜宏科技	44.87	1.08	0.91
300657.SZ	弘信电子	75.69	0.96	0.81
300739.SZ	明阳电路	28.50	2.57	2.27
600183.SH	生益科技	46.91	2.03	1.56
600601.SH	方正科技	70.59	0.86	0.62
603186.SH	华正新材	68.10	0.93	0.76
603228.SH	景旺电子	42.55	1.99	1.71
603328.SH	依顿电子	17.38	4.74	4.46
603386.SH	广东骏亚	56.45	0.79	0.53
603920.SH	世运电路	24.74	2.83	2.54
603936.SH	博敏电子	40.60	1.00	0.76
均值		44.08	1.67	1.38
中位数		41.40	1.53	1.22
中京电子		57.10	1.00	0.73

如上表所示，2018 年末上市公司的资产负债率略高于同行业平均水平，流动比率、速动比率略低于同行业平均水平，主要系 2018 年度上市公司为收购元盛电子 55% 股权向建行借入约 2.14 亿元并购贷款，负债总额增加导致资产负债率上升，流动比率及速动比率下降；由于元盛电子股权融资较少，资产负债率高于上市公司，2018 年末上市公司合并元盛电子后整体资产负债率有所上升。

（二）本次交易后公司偿债能力指标变化情况

项目	2018 年 12 月 31 日		
	交易前	交易后	变动
资产负债率（合并口径）	57.10%	59.14%	2.04%
流动比率	1.00	0.97	-3.00%
速动比率	0.73	0.72	-1.37%

由于本次交易前上市公司已持有标的公司 55% 股权，2018 年末已对标的公司并表，本次备考报表考虑本次交易需现金支付对价 3,000 万元及定向发行可转换公司债券 2,700 万元，使得交易完成后，上市公司合并报表的资产负债率有一定上升，流动比率及速动比率有所下降，但不会出现重大不利的变化。

（三）公司不存在偿债能力风险

1、上市公司经营活动现金流量良好，不存在偿债风险

项目（单位：万元）	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	45,604.96	176,133.72	107,655.32
净利润	1,646.23	9,356.59	2,374.40
经营活动产生的现金流量	3,293.68	13,348.69	3,979.83
项目（单位：倍）	2019 年 3 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
利息保障倍数	7.40	3.79	5.60
现金流量利息保障倍数	10.44	3.47	5.67
注：2019 年 1-3 月数据未经审计			

近几年公司规模快速发展，流动资金占用比较高，但公司经营现金流持续为正，且经营活动现金流量净额始终高于净利润。除满足必要的投融资活动安排和股东现金分红的需求外，经营活动现金净流量的结余部分可为公司流动资金提供有利支持，且利息保障倍数及现金流量利息保障倍数均处于较高水平。

公司除承担 2.14 亿元建行并购贷款以外，负债主要以经营性负债为主，截至 2019 年 5 月 31 日，公司账面货币资金约为 1.11 亿元，除满足公司日常经营的流动性需求所需 8,200 万元左右之外，其余结余资金均可用于偿还借款，公司不存在短期偿债风险。

2、公司应收账款和存货资产质量较好，变现能力较强

公司客户资源较为优质，主要为京东方、欧菲光、TCL、比亚迪、LG 电子、普联技术、光宝科技、纬创资通、霍尼韦尔、闻泰科技等国内外知名企业，客户信誉度良好。

公司 6 个月以内应收账款占比在 90% 以上，应收账款回款情况较好。2017

年、2018 年，公司存货周转率分别为 4.66、5.21，存货周转率较高，且呈现上升趋势，公司存货周转情况良好。

3、公司与众多商业银行建立了良好的业务合作关系

截至 2019 年 5 月 31 日，公司已取得未使用的银行授信额度为 3.83 亿元左右，尚有华兴银行、交通银行等多家银行已就向公司提供授信额度开始接洽或已进入其审批流程。银行长期、稳定的融资支持可以为公司流动资金提供有利保障，适当降低财务风险。

4、本次募集配套资金有助于公司改善财务状况、提高偿债能力

公司近年来业务规模增长较快，并得到资本市场认可，可通过多种融资工具解决公司的资金需求。本次募集配套资金拟通过定向发行可转债偿还部分贷款，如果本次募集配套资金能获批，定向可转换债券发行后部分贷款将从中短期债务置换为中长期债务且具有转股预期，转股后公司负债规模将整体下降，资本规模将得到增厚，整体偿债能力将得提高。

综上所述，鉴于：（1）公司除承担 2.14 亿元建行并购贷款以外，负债以经营性负债为主；（2）公司经营活动现金净流量情况较好、获取现金能力较强，利息保障倍数及现金流量利息保障倍数处于较高水平；（3）公司应收账款和存货资产质量较好，变现能力较强；（4）公司与众多商业银行建立了良好的业务合作关系；（5）本次募集配套资金有助于公司改善财务状况、提高偿债能力。因此，公司的违约风险较低，不存在偿债风险。

对即将到期的债务，公司将采取加强客户回款管理、及时收回应收账款，强化财务预算、严格控制超预算采购及支出，选择合理的融资方式、多渠道筹措资金等多种方式，确保按期偿还到期债务。

二、公司未来拟采取的降低财务风险的相关措施

根据公司整体状况及资金筹措安排，公司拟通过以下措施降低财务风险，包括但不限于：以公司自有资金（含经营活动现金净流入结余）归还部分银行贷款，加强客户回款管理、及时收回应收账款，强化财务预算、严格控制超预算采购及支出，利用银行长期、稳定的融资支持及其他债务融资等方式降低财务风险。

（一）自有资金及公司经营活动现金净流量的增加

截至 2019 年 5 月 31 日，公司账面货币资金为 1.11 亿元，除满足公司日常经营的流动性需求所需 8,200 万元左右之外，经测算，约有 2,900 万元的结余资金可用于归还银行贷款。2017 及 2018 年度，中京电子经营情况较好，且经营活动现金流量净额始终高于净利润。除满足必要的投融资活动安排和股东现金分红的需求外，经营活动现金净流量的结余部分为公司流动资金提供了有力支持，可以适当降低财务风险。

（二）银行长期、稳定的融资支持

截至 2019 年 5 月 31 日，公司账面银行借款主要系为了收购元盛电子承担的 2.14 亿元并购贷款、其他银行借款约 1.85 亿元及应付银行承兑 2.92 亿元，元盛电子账面约 1.16 亿元借款及应付银行承兑 0.67 亿元。同时，截至 2019 年 5 月 31 日，公司已取得未使用的银行授信额度情况如下：

银行名称（单位：万元）	授信额度	取得授信日期	已使用额度
建设银行	35,000	2018.9.19	30,028.70
平安银行	10,000	2018.8.27	491.84
浦发银行	10,000	2018.11.28	3,183.46
兴业银行	15,000	2019.1.23	11,848.09
民生银行	4,000	2018.7.18	0
招商银行	10,000	2019.3.15	2,176.44
工商银行	2,000	2018.12.11	0
合计	86,000	-	47,728.53

在多年的经营合作过程中，公司与众多商业银行建立了良好的业务合作关系。除已取得未使用的银行授信额度外，尚有华兴银行、交通银行等多家银行已就向公司提供授信额度开始接洽或已进入其审批流程。银行长期、稳定的融资支持可以为公司流动资金提供有利保障，适当降低财务风险。

（三）加强账款回收及强化财务预算

对即将到期的债务，公司将采取加强客户回款管理、及时收回应收账款，强化财务预算、严格控制超预算采购及支出，做好月度资金预算及日常资金头寸管

理等工作，提高公司资产使用效率，合理安排资金支出，确保按期偿还到期债务。

（四）其他融资方式

一方面，如果本次募集配套资金能够获批、定向可转换债券发行并逐步转股，公司资本规模将得到增厚，债券余额占净资产的比例将明显下降；另一方面，随着经营成果的积累，公司业绩稳步增加，公司还可以根据需要启动股权融资和不同形式的债权融资，以增加公司流动资金，降低财务风险。

三、补充披露情况

公司已在《重组报告书》“重大风险提示”之“四、其他风险”中及“第十二节 风险因素”之“四、其他风险”补充披露如下：

“（三）偿债能力风险

2018 年末公司流动比率和速动比率分别为 1.00 和 0.73，本次交易后预计降至 0.97 和 0.72，流动比率和速动比率处于相对较低的水平，公司的短期偿债能力一般。2018 年末公司的资产负债率为 57.10%，本次交易后预计增加至 59.14%，资产负债率处于相对较高的水平。

鉴于：（1）公司除承担 2.14 亿元建行并购贷款以外，负债以经营性负债为主；（2）公司经营活动现金净流量情况较好、获取现金能力较强，利息保障倍数及现金流量利息保障倍数处于较高水平；（3）公司应收账款和存货资产质量较好，变现能力较强；（4）公司与众多商业银行建立了良好的业务合作关系；（5）本次募集配套资金有助于公司改善财务状况、提高偿债能力。因此，公司的违约风险总体较低，不存在偿债风险。但如果外部融资环境或者宏观经济环境发生不利变化，可能导致公司存在一定的偿债风险。本公司提请投资者注意相关风险。”

问题 9、根据《报告书（草案）》，元盛电子多层及刚柔结合板 2017—2018 年度的产能利用率仅为 8.00%和 11.50%，请具体结合行业发展形势和元盛电子生产经营情况，说明多层及刚柔结合板产能利用率较低的原因，以及元盛电子未来在相关细分行业的发展规划。

【回复】

一、报告期内元盛电子产能利用率情况

按线路层数划分，元盛电子的电路板分为单面板、双面板、多层板以及刚柔结合印制电路板，报告期内设计产能及产能利用率情况如下：

项目（单位：万平方米）		2018 年度	2017 年度
单面板	产能	20.00	20.00
	产量	20.30	19.45
	产能利用率	101.50%	97.25%
双面板	产能	21.00	21.00
	产量	18.32	25.27
	产能利用率	87.24%	120.33%
多层及刚柔结合板	产能	2.00	2.00
	产量	0.23	0.16
	产能利用率	11.50%	8.00%

2017 年度、2018 年度，元盛电子多层及刚柔结合板产能利用率分别为 8.00%、11.15%，销售收入分别为 435.05 万元、793.23 万元，产能利用率及销售收入均较低。

二、报告期内多层及刚柔结合板产能利用率较低的原因

（一）多层及刚柔结合板主要用于摄像头模组及医疗电子产品，客户开发较晚、订单较少

1、多层板：是将三层或更多层的单面板或双面板热压在一起，通过二次钻孔、孔金属化，在不同层间形成了导电的通路。

元盛电子多层板产品主要用于以下领域：

应用领域	首次开发时间	主要客户	批量供货时间
摄像头模组	2014 年 11 月	欧菲光	2015 年 1 月
		江西盛泰	2016 年 4 月
医疗电子	2015 年 4 月	美敦力（通过新加坡元盛）	2016 年 10 月
		豪洛捷（通过新加坡元盛）	2017 年 11 月

由于：（1）多层板主要用于摄像头模组及医疗电子，其中摄像头模组用多层板 FPC 的技术难度较大、且技术不断升级（一方面技术升级，包括像素、清晰度等，另一方面不断提高对轻薄化、折叠化的要求），医疗电子用多层板 FPC 的技术较为成熟、但对产品稳定性的要求非常高；（2）元盛电子自 2015 年、2016 年起才逐渐布局摄像头模组及医疗电子领域，起步较晚，技术及客户资源仍在持续积累过程中；（3）报告期内，元盛电子主打单面板和双面板产品，并且为下游核心客户（京东方、欧菲光、天马等）长期稳定的主力供应商，本身终端消费市场需求较大，导致订单量较大，因此将大部分资源持续配置在其主打产品上。

因此，报告期内元盛电子多层及刚柔结合板产能利用率及销售收入均较低。

2、刚柔结合印制电路板：是指将不同的柔性印制电路板与刚性印制电路板层压在一起，通过孔金属化工艺实现刚性印制电路板和柔性印制电路板的电路相互连通，优点是既可以提供刚性印制电路板的支撑作用，又具有柔性印制电路板的可弯曲特性。

元盛电子的刚柔结合板目前仍处于小批量试制阶段，主要用于摄像头模组。

（二）用于生产多层及刚柔结合板的生产线和双面板的生产线具有一定通用性，生产线不存在长期大量闲置的情况

用于生产多层及刚柔结合板的生产线和双面板的生产线并不是相互独立的，除个别工艺环节中涉及的一些专用设备外，两种产品的生产线设备基本可以互相通用。

2017 年度，元盛电子双面板实际产量 25.27 万平方米，超过设计产能 21 万平方米的部分（即 4.27 万平方米双面板，折合单面板产能约 $4.27 \times 2 = 8.54$ 万平方米），实际为灵活调用多层及刚柔结合板生产线用于生产双面板。

报告期内，元盛电子将双面板、多层及刚柔结合板全部折合成单面板后的综合产能利用率情况如下：

项目（单位：万平方米）		2018 年度	2017 年度
单面板	产能	20.00	20.00
	产量	20.30	19.45
双面板	产能	21.00	21.00
	折合单面板产能	42.00	42.00
	产量	18.32	25.27
	折合单面板产量	36.64	50.54
多层及刚柔结合板	产能	2.00	2.00
	折合单面板产能	9.30	9.30
	产量	0.23	0.16
	折合单面板产量	1.13	0.64
综合产能利用率 （折合单面板）	产能	71.30	71.30
	产量	58.07	70.63
	产能利用率	81.44%	99.06%

注 1：每平方米双面板设计产能/实际产量均折合 2 平方米单面板产能/产量。

注 2：每平方米多层及刚柔结合板设计产能（平均）约折合 4.65 平方米单面板产能，每平方米多层及刚柔结合板实际产量（根据产品类别不同）约折合 4-5 平方米单面板产量。

元盛电子的上述两类产品起步较晚，市场拓展及客户开发需要一定时间，故报告期内这两类产品的产能利用率相对较低。但是，考虑到 2017 年度调用多层及刚柔结合板生产线用于满足双面板的超产能生产需求，元盛电子 2017 年度单面板、双面板、多层及刚柔结合板各生产线实际上基本满产。2018 年度，一方面，随着摄像头模组及医疗电子部分客户的逐步批量供货，多层及刚柔结合板产量由 2017 年度 0.16 万平方米增长至 0.23 万平方米；另一方面，由于元盛电子主动调整产品结构及客户结构、降低双面板 FPCA 收入，2018 年度未出现双面板生产超产能的情况，因而不存在调用多层及刚柔结合板生产线生产双面板的情况，多层及刚柔结合板生产线的利用率总体不高。

考虑到生产多层及刚柔结合板和双面板的生产线具有高度的通用性，以及 2017 年度调用多层及刚柔结合板生产线用于满足双面板的超产能生产需求的实际情况，元盛电子能够根据订单量情况将生产线在上述两种产品之间进行灵活分

配，因此生产线不存在长期大量闲置的情况——报告期内，元盛电子的综合产能利用率（按单面板折算）分别为 99.06%和 81.44%，均处于较高的使用状态。

三、元盛电子未来在相关细分行业的发展规划

（一）多层及刚柔结合板是国家产业政策鼓励对象和行业发展重要方向

根据《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》，国家信息产业部（现已并入国家工业和信息化部）2006 年制定的《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》指出，重点围绕计算机、网络和通信、数字化家电、汽车电子、环保节能设备及改造传统产业等的需求，发展相关的“新型元器件技术”，将“多层、柔性、柔刚结合和绿色环保印制线路板技术”列为重点发展技术之一，是我国电子信息产业未来重点支持发展的领域。

因此，多层及刚柔结合板是国家产业政策的鼓励对象，也是未来 FPC 行业发展的方向之一。

（二）多层及刚柔结合板是元盛电子未来积极拓展的重要产品方向

1、通过新加坡元盛，积极拓展医疗电子领域

随着医疗器械系统集成化、智能化、自动化的趋势，医疗电子市场增长潜力巨大。同时，医疗电子具有关切产品质量、对价格不敏感的特点，因此医疗电子用 FPC 的潜在效益较高。

新加坡元盛系元盛电子合营企业，由于合营方具有丰富的医疗器械领域专业能力 & 行业资源，因此元盛电子与其在新加坡设立合营企业新加坡元盛（双方各持股 50%），共同开拓医疗电子方面的高端客户业务。截至目前，新加坡元盛已向美敦力、豪洛捷等知名医疗器械企业供货，并已进入飞利浦的合格供应商名单。

2、加大摄像头模组领域的投入、提高市场份额

目前主流旗舰手机的趋势是不断地升级摄像头模组：一方面不断地升级技术及参数，包括提高像素、清晰度、轻薄程度等；另一方面持续增加摄像头数量，后置摄像头由最初的一个，增加至目前的双摄、三摄、乃至四摄。因此，技术的升级对 FPC 厂商的研发能力不断提出新要求，数量的增加又打开了摄像头模组

用 FPC 的广阔市场。

未来，元盛电子将加大摄像头模组领域的投入、并努力提高市场份额：其一，持续服务欧菲光、江西盛泰等核心客户，并不断挖掘新的下游客户；其二，通过自动化生产线技术升级项目（本次募投项目之一），提高 FPC 产品质量和参数指标以便满足摄像头模组的高要求，同时提高自动化生产效率和良品率、从而降低人力成本和费用率；其三，充分发挥中京电子、元盛电子分别在刚性电路板、柔性电路板方面的技术研发优势，协同开展刚柔结合板的工艺优化及批量生产。

3、紧跟下游市场技术升级、积极响应多层及刚柔结合板产品需求

刚柔结合板既可以提供刚性印制电路板的支撑作用，又具有柔性印制电路板的可弯曲特性，兼具刚性电路板及柔性电路板的优点。因此，元盛电子目前下游行业（显示模组、触摸屏模组、生物识别模组、医疗电子、汽车电子等）均有可能因产品技术升级，从而将目前的双面板升级替换为刚柔结合板。

元盛电子将紧跟终端手机厂商、汽车电子厂商、医疗电子厂商的研发需求及行业技术更新换代趋势，积极响应客户研发刚柔结合板产品的需求。

综上所述，（1）报告期内，元盛电子多层及刚柔结合板产能利用率较低主要是因为资源配置有限的基础上基于市场情况主动进行战略选择的结果，且与双面板生产线具有高度的互通性，生产线不会存在长期大量闲置的情况，报告期内元盛电子的综合产能利用率较高；（2）元盛电子将积极开拓医疗电子、摄像头模组以及其他新兴下游应用领域对于多层及刚柔结合板产品的需求，多层及刚柔结合板是元盛电子未来积极拓展的重要产品方向，产能利用率将进一步提升。

（以下无正文）

（本页无正文，为《光大证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对惠州中京电子科技股份有限公司的重组问询函>之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： _____

谭轶铭

郭厚猛

光大证券股份有限公司

2019 年 月 日