

中信建投证券股份有限公司
关于
《红相股份有限公司申请发行股份购买资
产并募集配套资金的审核问询函的回复》
之
核查意见（修订稿）

独立财务顾问



二〇二〇年十一月

深圳证券交易所：

根据贵所上市审核中心于 2020 年 10 月 27 日出具的《关于对红相股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的审核问询函》（审核函〔2020〕030018 号）（以下简称“审核问询函”）的要求，中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”或“独立财务顾问”）作为红相股份有限公司（以下简称“红相股份”、“上市公司”、“公司”）的独立财务顾问，会同上市公司、交易对方、标的公司及其他相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查，现就审核问询函相关问题进行回复（以下简称“审核问询函回复”），请审核。

审核问询函所列问题	黑体（加粗）
对问题的回答	宋体（不加粗）

如无特别说明，本核查意见中所述简称和词语均与《重组报告书》中“释义”保持一致。本核查意见中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

目 录

问题 1.....	4
问题 2.....	24
问题 3.....	39
问题 4.....	46
问题 5.....	55
问题 6.....	58
问题 7.....	60
问题 8.....	68

问题1、申请文件显示，（1）上海志良电子科技有限公司（以下简称“志良电子”或“标的资产”）选取收益法评估结果为评估结论，截至评估基准日2019年12月31日，志良电子100%股权的评估值为86,003.38万元，较账面价值6,567.82万元增值79,435.56万元，增值率为1,209.47%，评估增值率较高。所选取的同行业可比收购案例平均市净率为5.5，所选取的同行业可比上市公司平均市净率为8.04（剔除2020年7月31日上市的盟升电子外，可比上市公司平均市净率为4.67），均显著低于本次交易的市净率9.75（按2020年5月末净资产计算）。（2）收益法评估中标的资产2021年至2024年的预测收入增长率分别为21.1%、20.26%、17.59%、17.42%，综合毛利率维持在73%以上。（3）根据上市公司9月8日披露的《关于对深圳证券交易所重组问询函回复的公告》，截至2020年5月31日，志良电子在手订单已达3.61亿元（不含税），其中对A、B军工集团的在手订单分别为1.82亿元和1.01亿元，期末预收款额分为3,884.50万元和199.27万元，合同金额分别为11,462.7 万元和1,042.45万元。

请上市公司补充说明或披露：（1）结合志良电子截至目前在手订单的时间分布、预计执行周期、分年度覆盖率和执行情况，主要客户的采购计划流程，采购预算、内容、规模和采购方式的确定，下单频率和周期，意向订单及正式合同的签订及修改条款等因素，披露志良电子预测期营业收入持续增长的具体依据及可实现性。（2）披露志良电子预测期各期主要客户的预测销售占比及合理性，并结合预收货款、合同约定的交货时间、预计收入确认时间和截至目前的完成情况，披露标的资产预测各期销售收入的可实现性。（3）结合志良电子各类主要产品与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、定价模式、销售价格变动、成本变动情况、产品的可替代性等因素，进一步说明标的资产毛利率水平较高的合理性及可持续性。（4）说明标的资产报告期内平均销售费用率仅为1%的情况下，销售收入仍稳定增长的原因及合理性，是否符合行业惯例，是否与标的资产业务发展及客户增长具有匹配性。（5）披露可比交易案例的选取标准，并结合标的资产主营业务及主要客户情况等，披露可比交易案例是否真正具有可比性，请在剔除极端案例并选取真正可比案例基础上，结合标的资产的运营模式、报告期内业绩增长情况及可持续性、预测期业绩的可实现性、标的资产的市盈率和市净率水平等，进一步披露本次交易评估作价的合理性。

请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合志良电子截至目前在手订单的时间分布、预计执行周期、分年度覆盖率和执行情况，主要客户的采购计划流程，采购预算、内容、规模和采购方式的确定，下单频率和周期，意向订单及正式合同的签订及修改条款等因素，披露志良电子预测期营业收入持续增长的具体依据及可实现性

（一）志良电子截至目前在手订单的时间分布、预计执行周期及分年度覆盖率、执行情况

志良电子专业从事军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产及相关技术服务，主要产品构成客户整体产品的重要模块、分系统。志良电子下游军工集团对于确定性采购需求一般直接签署具体合同；对于未来规划的装备计划，为保障供应商生产、交付的及时、稳定，一般提前以确认函、备产通知等形式下达备产预告，待实际采购需求确定后再签署具体合同。

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子已签订具体合同的在手订单金额 34,499.38 万元（不含税），客户下达的备产预告金额 51,807.22 万元（不含税）（备产预告中无金额信息，具体金额根据备产数量与产品历史不含税售价或预估价格计算），在手订单及备产预告充足。

由于备产预告仅为客户计划性通知，具体执行金额、执行时间具有不确定性。基于谨慎性考虑，下述内容仅就已签订具体合同的在手订单 34,499.38 万元进行分析。

1、志良电子在手订单执行情况、预计收入实现分布以及剩余实现周期情况

志良电子的主要产品最终用户为军方，军工单位一般根据生产计划与志良电子签署单个金额较大的合同，并根据装备实际生产及列装情况分批交付，同时军工单位对产品有着严格的试验、检验要求，部分产品验收周期较长。客户的采购特点决定了志良电子签订的单个订单执行周期较长。受最终用户的具体需求及其每年采购计划和国防需要间歇性调整采购量等因素的影响，志良电子不同型号产品订单的具体执行周期存在一定波动。参照过往年度合同的执行情况，目前在手订单的执行进度，以及相关型号装备的列装计划，志良电子大部分订单的实际执

行周期在 1-2 年。

(1) 志良电子在手订单执行情况及预计收入实现分年度情况

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子在手订单执行情况、预计收入实现分年度情况以及剩余收入实现周期情况如下：

单位：万元

合同签订时间	产品类别	在手订单金额及执行情况 (截止 2020 年 9 月 30 日)		在手订单预计收入实现金额 分年度情况			预计剩余 收入实现 周期
		在手订单金额	已执行未验收	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	
2018 年	电子侦察	1,883.42	1,883.42	1,883.42	-	-	3 个月内
	电磁防护	4,077.88	4,077.88	2,652.62	1,425.26	-	1 年内
	模拟仿真训练	167.92	167.92	167.92	-	-	3 个月内
	小计	6,129.22	6,129.22	4,703.96	1,425.26	-	-
2019 年	电子侦察	5,144.44	2,618.32	827.32	4,076.32	240.80	1-2 年
	电磁防护	1,492.43	61.13	235.80	314.16	942.48	1-2 年
	模拟仿真训练	256.41	-	-	256.41	-	1 年内
	小计	6,893.28	2,679.45	1,063.11	4,646.89	1,183.28	-
2020 年 1-9 月	电子侦察	13,255.19	516.09	-	4,613.07	8,642.12	1-2 年
	电磁防护	6,146.98	1,734.72	44.25	2,399.57	3,703.16	1-2 年
	雷达抗干扰	278.30	-	-	278.30	-	1 年内
	模拟仿真训练	1,796.41	-	-	871.88	924.53	1-2 年
	小计	21,476.88	2,250.81	44.25	8,162.82	13,269.81	-
合计	34,499.38	11,059.48	5,811.33	14,234.96	14,453.09	-	

注：上表中在手订单金额、已执行未验收金额以及分年度分布金额均为不含税金额，下同。

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子在手订单金额合计 34,499.38 万元，其中 2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月签订金额分别为 6,129.22 万元、6,893.28 万元以及 21,476.88 万元，大部分系 2020 年 1-9 月签订，签订时间分布具有合理性。

从上表可以看到，志良电子截至 2020 年 9 月末的在手订单大部分在 1-2 年内完成，预计 2020 年 10-12 月、2021 年以及 2022 年收入实现分布分别为 5,811.33 万元、14,234.96 万元以及 14,453.09 万元，预测期营业收入持续增长依据较为充分、可实现性较强。

志良电子 2018 年签订的合同目前仍未执行完毕的主要原因为：①电磁防护某项目约定合同签订后两年内分批交付，2020 年仍处于交付期，志良电子已于 2020 年第二、三季度交付完毕，并预计在当年第四季度以及次年上半年完成验收及收入确认；②电子侦察某项目处于在研阶段，验收程序复杂、周期较长，相应导致执行周期较长。截至 2020 年 9 月 30 日，上述项目均已交付完成，尚待验

收。

志良电子 2019 年签订的合同目前仍未执行完毕的主要原因为：志良电子与客户签订合同的高峰期在每年的第一、四季度，2019 年签订目前未执行完毕的合同中在当年 11、12 月签订的金额占比为 77%，该等合同正在陆续交货中，预计大部分将在 2021 年执行完毕。

(2) 志良电子在手订单预计收入实现分年度情况的合理性分析

2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月，志良电子新签合同金额及预计收入实现分布情况：

单位：万元

期间	新签合同 (不含税)	预计收入实现金额分年度情况				
		2018 年	2019 年	2020 年 E	2021 年 E	2022 年 E
2018 年	16,633.25	2,052.75	8,011.27	5,143.96	1,425.26	-
2019 年	11,302.37	-	668.43	4,803.78	4,646.89	1,183.28
2020 年 1-9 月	24,401.23	-	-	2,968.60	8,162.82	13,269.81
合计	52,336.85	2,052.75	8,679.70	12,916.34	14,234.96	14,453.09

续上表：

期间	新签合同 (不含税)	预计收入实现金额分年度占比情况				
		2018 年	2019 年	2020 年 E	2021 年 E	2022 年 E
2018 年	16,633.25	12.34%	48.16%	30.93%	8.57%	-
2019 年	11,302.37	-	5.91%	42.50%	41.11%	10.47%
2020 年 1-9 月	24,401.23	-	-	12.17%	33.45%	54.38%

注：上表中 2018 年、2019 年收入实现情况已经审计，2020 年、2021 年、2022 年收入实现为预计金额；其中，2020 年收入实现金额为 2020 年 1-9 月已确认收入金额 7,105.01 万元以及 2020 年 10-12 月预计将确认收入金额 5,811.33 万元合计。

从上表可以看到，志良电子 2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月签订的合同金额分别为 16,633.25 万元、11,302.37 万元以及 24,401.23 万元，2019 年受最终用户内部调整影响，相关单位招标有所推迟，导致当年新签合同相对减少。志良电子 2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月新签的合同之后的两个完整会计年度实现的收入合计占比分别为 79.09%、83.62%、87.83%，合同大部分在 2 年内执行完毕，收入分布具有合理性。

志良电子 2020 年 1-9 月新签的合同在 2022 年实现的收入占比为 54.38%，占比相对较高，主要系 2020 年 1-9 月新签的合同大部分集中在一季度签订（占比 88.75%），该等合同在 2022 年实现收入的可能性较高，故未将该等合同预计到 2023 年实现收入。

2、志良电子在手订单执行情况与预收款项匹配

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子在手订单执行情况及与预收款项匹配情况如下：

单位：万元

客户名称	在手订单金额	在手订单执行与预收款项匹配（截止 2020 年 9 月 30 日）		
		已执行未验收金额	预收款项金额	预收款项占已执行未验收金额比例
A 军工集团	18,669.37	7,824.12	3,978.49	50.85%
B 军工集团	10,186.86	1,019.27	199.27	19.55%
其他客户	5,643.15	2,216.09	139.80	6.31%
合计	34,499.38	11,059.48	4,317.57	39.04%

注：志良电子与客户签订合同较多，预收账款系客户集中汇入，无法与具体单一合同对应，上表汇总列示了客户整体订单与预收账款匹配情况。

受行业特征影响，志良电子客户集中度较高。截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子对 A、B 军工集团的在手订单金额合计 2.89 亿元，占比 83.64%。A、B 军工集团基于与志良电子长期稳定的合作关系，对部分持续性采购订单及核心在研项目研制费，根据其取得上级单位划款进度，在项目验收前进行了部分预付。从上表可以看到，志良电子对 A、B 军工集团的预收款项覆盖在手订单已执行未验收金额的比例分别达到 50.85%、19.55%，预收比例较高，志良电子在手订单执行的可靠性保障程度较高。

3、在手订单分年度覆盖率情况

综合考虑客户订单需求，相关型号装备列装计划，志良电子在手订单预计分年度执行情况及对评估预测收入覆盖情况如下：

年份	2020 年 1-9 月已实现收入和截至 2020 年 9 月 30 日在手订单分年度实现收入（不含税，万元）	预测收入（万元）	在手订单覆盖率
2020 年	12,916.35	10,190.00	126.76%
2021 年	14,234.96	12,340.00	115.36%
2022 年	14,453.09	14,840.00	97.39%
合计	41,604.40	37,370.00	111.33%

注：在手订单覆盖率=（2020 年 1-9 月已实现收入和截至 2020 年 9 月 30 日在手订单分年度实现收入）÷ 预测收入。

从上表可以看到，志良电子 2020 年 1-9 月已实现收入和截至 2020 年 9 月 30 日在手订单合计金额覆盖未来三年预测收入比例达到 111.33%，覆盖比例较高。根据客户订单需求及相关型号装备列装计划，预计在手订单分年度实现金额覆盖

预测收入的比例分别为 126.76%、115.36%以及 97.39%，评估预测收入可实现性较强。

2020 年 1-9 月，志良电子实现销售收入 7,105.01 万元，占 2020 年预测收入的比例为 69.73%，项目执行情况良好。同时，根据过往年度情况，军工单位在每年第四季度系验收、结算高峰期，2020 年评估预测收入实现的可能性较高。

4、志良电子主要客户下达的备产预告充足，未来新增订单的获取具有持续性

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子主要客户根据“十四五”相关规划向志良电子下达的备产预告金额合计达到 5.18 亿元（不含税），其中电子侦察产品 3.83 亿元、雷达抗干扰产品 1.22 亿元。该等备产预告有望在未来三年形成具体订单，志良电子未来新增订单的获取具有持续性。同时，随着雷达电子对抗及模拟仿真训练市场需求快速增长，志良电子重点储备项目逐步释放，未来经营业绩的实现具有较高保障。

（二）志良电子主要客户的采购计划流程，采购预算、内容、规模和采购方式的确定，下单频率和周期

1、志良电子主要客户的采购计划流程及采购预算安排

志良电子主要客户为军工集团下属科研院所，其雷达对抗相关业务主要来自军方各武器装备型号的采购需求，主要客户采购计划流程、采购预算情况如下：

根据《装备采购条例》（节选）：“年度装备采购计划实行三年滚动，包括当年装备采购计划、第二年装备采购草案计划和第三年装备采购预告计划。当年装备采购计划，应当在上一年度下达的装备采购草案计划的基础上，结合上一年度装备采购计划执行情况和部队装备需求变化情况编制；第二年装备采购草案计划，应当在上一年度下达的装备采购预告计划的基础上编制；第三年装备采购预告计划，只列入生产周期在 18 个月以上的装备采购项目。三年滚动的装备采购计划应当同时编制下达，依次递进，逐年滚动。”

根据上述采购计划流程，军工集团与志良电子业务往来时，为保障产品按时交付，一般会预先通告未来采购需求，待实际采购订单确定后再与志良电子签署正式采购合同。

志良电子下游军工单位及军方对于采购实行预算管理，每年采购装备的品种、

型号、数量均有较为严格的计划，志良电子产品的交付服从于客户和军方的采购计划，销售数量的波动受下游乃至最终客户需求和采购计划波动的影响。军方的采购具有较强的计划性，其采购量服从于总体采购预算安排。但从志良电子各年的交付量来看并非每年平均分布，主要有两方面原因：（1）受装配计划影响，军方向总体单位下达的采购计划各年之间分布不均匀，比如周边国际形势紧张，则军方可能突然加大武器装备的订货数量。（2）军方的采购需求需要向上依次传递到各级配套企业，下游厂商的生产计划将影响到上游配套企业产品的生产和交付。

2、志良电子对主要客户的销售内容、规模、销售方式以及下单频率、周期

根据我国国防科技工业的产业布局，十一大军工集团（原“中国船舶工业集团有限公司”与“中国船舶重工集团有限公司”已重组为“中国船舶集团有限公司”）中 A、B 军工集团承担了我国国内大多数军工电子装备配套业务，产业集中度较高。志良电子专注于雷达电子战领域业务，主要销售收入来源于 A、B 军工集团。报告期内，志良电子对 A、B 军工集团的销售内容、销售金额以及销售方式如下：

单位：万元

客户	销售内容	销售金额（不含税）			销售方式
		2020年1-9月	2019年度	2018年度	
A 军工集团	电子侦察	3,412.46	2,827.04	2,176.38	竞争性谈判、 延续性采购
	电磁防护	-	2,944.77	499.62	
	模拟仿真与训练	-	101.89	-	
	小计	3,412.46	5,873.70	2,676.00	
B 军工集团	电子侦察	858.49	1,770.09	755.63	竞争性谈判、 延续性采购
	电磁防护		141.75	92.87	
	雷达抗干扰	130.09	-	-	
	模拟仿真与训练	84.91	-	-	
	小计	1,073.49	1,911.83	848.50	
合计		4,485.95	7,785.53	3,524.50	-
占比		63.14%	88.66%	60.85%	-

志良电子客户集中度较高，报告期内对 A、B 军工集团的销售占比分别为 60.85%、88.66%以及 63.14%。凭借在电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰等方面的竞争优势，志良电子与 A、B 军工集团建立了稳定的合作关系，销售规模逐年增长。A、B 军工集团主要采购志良电子的电子侦察及电磁防护产品，其中对于首次研制的产品主要采取竞争性谈判方式合作；对于持续性采购需求，为保证原

有装备采购项目的一致性，客户通过延续性采购方式继续从志良电子处采购，直接向志良电子下达生产任务。

A、B 军工集团对志良电子主要产品的采购一般签订单个金额较大的采购合同，并根据装备实际生产及列装情况分批交付。受国防信息化建设装备列装进度影响，终端装备采购及列装需求各期分布不均匀，相应导致下游客户向志良电子的下单频率没有明显规律和周期性。根据报告期内合同签订情况，每年第一、四季度为志良电子与客户签订合同的高峰期。

（三）主要客户意向订单及正式合同的签订及修改情况

一般情况下，军工集团为保障产品按时交付，会提前向志良电子预先通告未来采购需求，待正式采购订单确定后再与志良电子签署正式采购合同。报告期内，志良电子主要客户预先通告的未来采购需求仅涉及产品类型及数量，具体采购价格、采购金额在签订正式合同时确定，而对于正式签订的合同，业务双方很少对相关条款进行修改。

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子在手订单合计金额为 3.45 亿元，该等在手订单均为具体销售合同、订单或技术服务合同，并非采购计划或意向性合同，除部分供货合同、订单仅约定供货期间或客户通知交货以外，在手订单均对交货数量/技术要求、销售金额进行了明确约定，双方一般不会再对合同进行修改。

综上所述，受益于国防支出持续稳定增长、国防信息化深入发展，志良电子在手订单充足，预测收入的实现具有较高保障。志良电子主要客户为军工集团下属科研院所，其雷达对抗相关业务主要来自军方各武器装备型号的采购需求，订单执行保障程度较高、可执行性较强。同时，随着雷达对抗及模拟仿真训练市场需求快速增长，志良电子重点储备项目逐步释放，能够有效保障未来销售收入的持续增长。

【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅志良电子在手订单合同、存货收发存明细、销售收入明细、《装备采购条例》（节选），走访下游主要客户，访谈志良电子主要管理人员，核查了志良电子在手订单情况，主要客户的采购情况。

经核查，独立财务顾问认为：志良电子截至 2020 年 9 月 30 日的在手订单主要在 2019 年、2020 年签订，预计执行周期在 1-2 年，预计分年度覆盖率较高，

评估预测收入合理；主要客户的采购来自军方各型号武器装备的采购需求，正式合同较少出现修改的情形，预测期营业收入持续增长保障程度较高、可执行性较强。

二、披露志良电子预测期各期主要客户的预测销售占比及合理性，并结合预收货款、合同约定的交货时间、预计收入确认时间和截至目前的完成情况，披露标的资产预测各期销售收入的可实现性

（一）志良电子主要客户预测销售占比及合理性

报告期各期，志良电子对主要客户 A、B 军工集团的收入及占比，以及在手订单（预测期销售收入）情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度		2019 年度		2020 年 1-9 月		截至 2020 年 9 月 30 日 在手订单金额（预计 2020 年 10 月-2022 年实现销售）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
A 军工集团	2,676.00	46.20%	5,873.70	66.89%	3,412.46	48.03%	18,669.37	54.12%
B 军工集团	848.50	14.65%	1,911.83	21.77%	1,073.49	15.11%	10,186.86	29.53%
A、B 军工集团合计	3,524.50	60.85%	7,785.53	88.66%	4,485.95	63.14%	28,856.24	83.64%

注：上表中占比为占各期收入合计金额的比例或占在手订单合计金额的比例。

根据我国国防科技产业的产业布局和技术发展趋势，A、B 军工集团在国防军工领域的产值占比将持续增长，志良电子下游主要客户未来仍为 A、B 军工集团为主的少数国营军工单位，预计未来对 A、B 军工集团的营业收入占比仍将维持在较高水平。评估预测收入未单独对客户进行收入预测，根据志良电子在手订单情况，预测期对 A、B 军工集团的收入占比估计在 80%左右，与 2019 年销售占比 88.66%较为接近，志良电子对 A、B 军工集团销售占比较高具有合理性。

（二）志良电子对 A、B 军工集团预收货款、合同约定的交货时间、预计收入确认时间和截至目前的完成情况

1、志良电子对 A、B 军工集团在手订单与预收货款匹配情况

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子对 A、B 军工集团预收货款、在手订单情况如下：

单位：万元

项目	A 军工集团	B 军工集团
截至 2020 年 9 月 30 日在手订单（不含税）	18,158.08	10,697.70
截至 2020 年 9 月 30 日预收款项	3,978.49	199.27

在手订单已执行未验收金额（不含税）	7,824.12	1,019.27
预收款项占比	50.85%	19.55%

注：预收款项占比=截至 2020 年 9 月 30 日预收款项 ÷ 在手订单已执行未验收金额（不含税）。

2020 年以来，随着国际局势不确定性加剧，军方对于武器装备的需求加速，志良电子与 A、B 军工集团的业务规模扩大。基于与志良电子的长期合作关系，且志良电子主要产品构成 A、B 军工集团整体产品的重要模块、分系统，具有核心竞争优势。为了加快志良电子的研制及交付进度，A、B 军工集团对部分持续性采购订单及核心在研项目研制费，根据其取得上级单位划款进度对志良电子进行了预付，预付款项对应在手订单已执行未验收金额比例分别为 50.85%、19.55%，预付比例较高，合同的可实现性较高。

整合而言，A、B 军工集团信用较好，相关业务款项主要来自国防预算支出，志良电子对 A、B 军工集团的在手订单可实现性较高。

2、志良电子对 A、B 军工集团合同约定的交货时间、预计收入确认时间和截至目前的完成情况

A、B 军工集团对志良电子主要产品的采购一般签订单个金额较大的采购合同，并根据装备实际生产及列装情况分批交付，合同一般仅约定供货期间或根据客户通知交货，大部分合同交付周期在 1-2 年。

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子对 A、B 军工集团在手订单合计 2.89 亿元，综合考虑客户订单需求及相关型号装备列装计划，在手订单预计分年度实现情况如下：

单位：万元

名称	截至 2020 年 9 月 30 日 在手订单	在手订单预计分年度实现情况		
		2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年
A 军工集团	18,669.37	4,532.39	7,538.89	6,598.09
B 军工集团	10,186.86	1,122.57	2,817.90	6,246.40
合计	28,856.24	5,654.96	10,356.79	12,844.49

截至 2020 年 9 月 30 日，志良电子对 A、B 军工集团发出商品对应的合同金额为 8,843.39 万元（不含税）。根据过往年度情况，军工单位在每年第四季度系验收、结算高峰期，2020 年评估预测收入实现的可能性较高。

综上所述，志良电子客户集中度较高，未来仍为 A、B 军工集团为主的少数国营军工单位。志良电子主要产品构成 A、B 军工集团整体产品的重要模块、分系统，在手订单充足；A、B 军工集团信用较好，目前在手订单执行情况良好，

预测期销售收入的可实现性较高。

【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅志良电子销售收入明细、在手订单合同、预收款项明细，走访下游主要客户，访谈志良电子主要管理人员，核查了志良电子对主要客户的在手订单、预测收入情况以及目前在手订单的执行情况。

经核查，独立财务顾问认为：志良电子主要客户为 A、B 军工集团，客户集中度较高；主要客户预测期收入占比与报告期情况较为匹配；志良电子主要客户信用较好，合同预收款项与相应合同金额较为匹配，目前在手订单执行情况良好，预测期销售收入的可实现性较高。

三、结合志良电子各类主要产品与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、定价模式、销售价格变动、成本变动情况、产品的可替代性等因素，进一步说明标的资产毛利率水平较高的合理性及可持续性

（一）志良电子毛利率与同行业可比公司可比产品毛利率较为一致

志良电子毛利率水平与同行业可比产品毛利率对比情况如下：

可比公司主要产品	2019年毛利率	2018年毛利率
景嘉微-雷达领域产品	71.00%	76.63%
盟升电子-军工电子信息产品	73.65%	75.51%
兴图新科-军工电子信息产品	79.46%	72.84%
行业平均	74.70%	74.99%
志良电子	75.62%	76.59%

数据来源：上市公司年度报告、招股说明书。

从上表可以看到，志良电子与同行业可比公司军工电子产品毛利率水平不存在较大差异，志良电子毛利率较高符合行业特点。

（二）志良电子毛利率水平与产品定价模式匹配，毛利率水平具有合理性

报告期内，志良电子主要产品均以“首次研制竞争性谈判+延续性采购”方式获取订单。

针对首次研制产品，志良电子产品定价模式主要为竞争性谈判。在参与竞争性谈判时，志良电子根据客户的技术指标要求设计产品方案，并综合考虑产品的生产成本、相关产品前期研发投入以及合理利润水平等因素进行报价。军工单位根据竞争性谈判情况择优确定承制单位。

针对延续性采购产品，志良电子产品定价模式主要为延续以前销售价格。报告期内，志良电子延续性采购产品主要为技术状态基本固化或配套定型产品。鉴

于军工客户对产品稳定性、可靠性要求较高，产品一旦进入技术状态基本固化或配套定型阶段，其产品配套关系、整机产品价格及配套价格构成均较为稳定，因此志良电子相关产品的销售价格及毛利率水平具有延续性。

由于雷达对抗相关产品具有性能要求高、研发难度大、研制周期长的特点，为保证产品的先进性和竞争优势，满足军方对于雷达对抗日益提高的技术指标要求，志良电子持续保持着高强度的研发投入，及时进行新产品的前瞻性研发以及对现有成熟产品优化升级。报告期内，志良电子研发费用分别为1,504.92万元、1,480.92万元和842.09万元，占同期经营成本（营业成本加期间费用，不考虑股权激励费用）的47.74%、37.24%和29.84%，研发费用构成志良电子经营过程中最主要的成本费用之一。因此，志良电子在向客户报价时会综合考虑产品的生产成本和相关产品的前期研发投入，并加上合理的利润水平。报告期内，志良电子毛利率分别76.59%、75.62%和74.98%，扣除研发费用后，志良电子利润率分别为50.61%、58.76%、63.12%，整体利润水平较为合理。

（三）报告期内志良电子主要产品销售价格、单位成本较为稳定，且在手订单价格与报告期内销售价格基本一致，毛利率具有可持续性

报告期内，志良电子主要产品的价格、成本变动情况如下：

代称	2018年	2019年			2020年1-9月			期末在手订单	是否配套定型
	占2018年收入比例	单位售价较变动比例（不含税）	单位成本较变动比例	占2019年收入比例	单位售价较变动比例（不含税）	单位成本较变动比例	占2020年1-9月收入比例	单位售价变动比例（不含税）	
产品1	33.78%	2.97%	8.99%	27.75%	无变动	-3.98%	46.40%	-0.96%	是
产品2	-	无前值	无前值	20.16%	-3.00%	5.28%	12.08%	2.92%	是
产品3	6.38%	-	-	-	1.37%	-4.84%	1.17%	无变动	是
产品4	2.46%	2.65%	0.28%	3.12%	-	-	-	无变动	是
产品5	29.47%	-	-	-	1.70%	-10.85%	13.51%	无变动	是
产品6	8.38%	-	-	-	-	-	-	3.54%	是
产品7	-	无前值	无前值	31.93%	-	-	-	无变动	在研

注1：上表中“-”为当年未实现销售收入。若产品上一年无销售收入，则表中列示的变动比例为较最近一期销售的变动情况。

志良电子主要产品的销售单价波动较小，除产品2外，其他产品价格波动主要系报告期内增值税税率变动，导致扣税后不含税价格变动。产品2的在手订单销售单价有所下降，主要系客户根据供货数量情况调整了志良电子连续供货产品

新签合同的价格。志良电子凭借在雷达电子战领域的综合竞争优势，议价能力较强，即使进行调价，调整幅度亦较小，价格下调对未来经营业绩的影响较小。志良电子主要产品单位成本的变动较小，主要为原材料价格波动及人工成本波动所致。

综上，志良电子报告期内主要产品的销售价格、销售成本较为稳定，且在手订单价格与报告期内销售价格基本一致，毛利率水平具有可持续性。

（四）志良电子大部分主要产品基本已配套定型，志良电子与主要客户的合作具有稳定性，产品被替代的风险较小

除产品7外，志良电子上述主要产品基本已配套定型。产品7已于2020年10月收到军工客户关于提交定型审查材料的通知，志良电子预计产品7配套的整机将于2021年完成定型。鉴于军工客户对产品稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工产品一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更换配套厂商。因此，志良电子与主要客户的合作具有稳定性，产品被替代的风险较小。

【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅志良电子销售收入及成本明细、研发费用明细、销售合同、在手订单，同行业可比公司定期报告，走访下游主要客户，访谈志良电子主要管理人员，核查了志良电子销售毛利率情况。

经核查，独立财务顾问认为：志良电子销售毛利率与同行业可比公司军工电子产品毛利率较为一致，与产品定价模式、销售价格变动、成本变动情况较为匹配。志良电子与主要客户的合作具有稳定性，产品被替代的风险较小，毛利率较高符合业务特点，具有可持续性。

四、说明标的资产报告期内平均销售费用率仅为1%的情况下，销售收入仍稳定增长的原因及合理性，是否符合行业惯例，是否与标的资产业务发展及客户增长具有匹配性

报告期内，志良电子销售费用主要由人员薪酬、差旅费及办公费构成，具体明细如下：

单位：万元

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
人员薪酬	20.70	53.58	47.76
差旅费	16.44	22.02	16.62
办公费	3.86	6.26	4.15

其他	5.57	6.33	4.21
合计	46.56	88.18	72.75
占营业收入的比例	0.66%	1.00%	1.26%

报告期内，志良电子销售费用占营业收入的比例分别为1.26%、1.00%以及0.66%，销售费用率较低，主要系行业进入门槛较高、竞争程度相对有限以及下游客户集中度较高、市场开拓成本较低所致，具体分析如下：

（一）军品雷达电子战业务进入门槛较高，市场竞争程度相对有限，营销及推广费用较少

我国自主雷达对抗技术发展历史相对较短，从业单位和专业团队较少，竞争程度相对有限，雷达对抗系统级厂商主要由少数国营科研院所及志良电子等单位构成。而由于军品的重要性和特殊性，其科研生产需要经过相关部门的批准许可，对新进入者构成较高的资质壁垒。

志良电子专注于雷达电子战领域，业务能力覆盖雷达对抗和复杂电磁环境建设领域各主要环节，业务体系全面且相互融合，创新研发实力突出。志良电子凭借其在雷达电子战领域中的技术优势，能够较好的满足总体单位或军队的产品和技术需求，与客户建立了长期的、较为稳定的合作关系，客观上也让公司获得了在该领域的先发优势。而军工客户对产品稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工产品技术状态一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更改技术状态、更换配套厂商。

因此，志良电子作为行业内少数具有雷达对抗系统级和全产业链条配套合作能力的企业，业务获取具有持续性及稳定性，投入市场营销及产品推广的费用相对较少。

（二）志良电子下游客户集中度较高，报告期内主要业务的增长来源于特定客户的产品需求，市场开拓成本相对较低，销售费用率较低符合行业惯例

我国国防科技工业主要包括核工业、航天、航空、船舶、兵器、军工电子六大产业集群。根据我国国防科技工业的产业布局，大部分军工电子产品的承包商为少数央企集团及科研院所，十一大军工集团基本承担了我国军工装备的研发生产任务，而其中 A、B 军工集团承担了我国国内大多数军工电子装备配套业务，产业集中度较高。志良电子专业从事军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产及相关技术服务。在此背景下，为

集中优势资源，志良电子报告期内以服务 A、B 军工集团下属子公司为主。2018 年、2019 年以及 2020 年 1-9 月，志良电子对 A、B 军工集团业务收入占比分别为 60.85%、88.66%以及 63.14%，客户集中度较高，主要业务的增长也来自于该等客户的产品需求，市场开拓成本相对较低。

国内以军工业务为主的民营上市公司中，前五大客户收入占比超过 90%的，销售费用率普遍较低，具体如下：

单位：万元

公司名称	2019 年度			2018 年度		
	销售费用	销售费用率	前五大客户收入占比	销售费用	销售费用率	前五大客户收入占比
景嘉微	2,998.30	5.65%	90.44%	2,137.61	5.38%	95.69%
新兴装备	1,022.26	2.77%	99.27%	938.94	2.48%	98.57%
北摩高科	733.84	1.77%	96.09%	532.86	1.61%	90.01%
捷强装备	306.01	1.25%	98.52%	167.18	0.98%	99.87%
三角防务	443.78	0.72%	97.42%	375.44	0.81%	97.44%
火箭科技	95.61	0.35%	99.41%	93.88	0.34%	99.98%
爱乐达	68.41	0.37%	96.33%	72.06	0.56%	99.55%
志良电子	88.18	1.00%	98.77%	72.75	1.26%	99.24%

注：上表选自 Wind 指数“军民融合指数 884186.WI”，剔除国企及央企上市公司，财务数据来自各上市公司定期报告。

从上表可以看到，客户集中度较高的民营军工上市公司销售费用率普遍较低，其中三角防务、火箭科技、爱乐达2018年、2019年销售费用率均在1%以下，志良电子销售费用率较低符合行业惯例。

（三）受益于我国国防信息化建设的深入发展，志良电子雷达对抗业务增长空间较大，且未来仍以服务于A、B军工集团等少数国营军工单位为主，销售费用率较低与业务发展及客户增长具有匹配性

目前我国军队的信息化建设已从分领域建设为主转为跨领域综合集成为主，处于信息化建设全面发展阶段。根据中国产业信息网：受益于国防科工体系与社会经济体系相互融合的不断深化，国防信息化产业将迈入加速发展阶段。预测2025年中国国防信息化开支将增长至2,513亿元，年复合增长率11.6%，占2025年国防装备费用（6,284亿元）比例达到40%，未来10年国防信息化产业总规模有望达到1.66万亿元。而雷达电子战作为信息对抗的主要分支之一，是现代信息化战争中能否掌握制信息权的关键，雷达电子战装备市场将充分受益于行业发展。

志良电子专注于雷达电子战领域业务，受益于行业快速发展，截至2020年9

月30日，志良电子在手订单已达3.45亿元（不含税）。根据我国国防科技产业的产业布局，志良电子下游主要客户未来仍为A、B军工集团为主的少数国营军工单位，志良电子截至2020年9月30日在手订单中对A、B军工集团的在手订单分别达到1.87亿元、1.02亿元，合计占比83.64%。同时，志良电子主要拓展客户的方向也系以A、B军工集团下属其他子公司为主，市场开拓成本较低。因此，志良电子销售费用率较低与业务发展及客户增长具有匹配性。

【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅志良电子销售收入明细、销售费用明细，民营军工上市公司定期报告，走访下游主要客户，访谈志良电子主要管理人员，核查了志良电子销售费用率较低与业务发展及收入增长的匹配情况。

经核查，独立财务顾问认为：志良电子军品雷达对抗业务竞争程度相对有限，下游客户集中度较高，营销推广费用及市场开拓成本相对较低，销售费用率较低符合行业惯例；受益于我国国防信息化建设的深入发展，志良电子雷达对抗业务未来仍以服务于A、B军工集团等少数国营军工单位为主，销售费用率较低与业务发展及客户增长具有匹配性。

五、披露可比交易案例的选取标准，并结合标的资产主营业务及主要客户情况等，披露可比交易案例是否真正具有可比性，并在剔除极端案例并选取真正可比案例基础上，结合标的资产的运营模式、报告期内业绩增长情况及可持续性、预测期业绩的可实现性、标的资产的市盈率和市净率水平等，进一步披露本次交易评估作价的合理性

（一）同行业可比交易案例选取及相关指标比较情况

1、同行业可比交易案例选取

志良电子主要产品为模块和系统级雷达对抗产品、复杂电磁环境下应用的模拟仿真训练产品。雷达对抗系统级厂商较少，主要由少数国营科研院所及志良电子等单位构成，由于国营科研院所保密程度较高，公开披露的信息较少。为提高列举的同行业交易案例的可比性，报告书重新选取并购标的主要从事雷达、微波射频及电子对抗产品相关军工业务的交易案例，该等并购标的与志良电子同属军工雷达电子信息装备领域，具体选取标准及案例情况如下：

项目	内容
选取标准	1、2017年以来证监会审核通过案例；

	2、交易对价包括上市公司发行股份； 3、标的资产所处行业为军工雷达电子信息装备，主要从事与雷达、微波射频及电子对抗产品相关业务； 4、相关收购不构成重组上市。
可比案例	红相股份收购星波通信 67.54% 股权； 新劲刚收购宽普科技 100% 股权； 亚光科技收购亚光电子 97.38% 股权； 雷科防务收购西安恒达 100% 股权、江苏恒达 100% 股权； 国睿科技收购国睿防务 100% 股权

选取的相关可比交易案例主营业务、主要客户及与本次重组比较情况如下：

序号	同行业收购案例	标的公司主营业务	标的公司主要客户
1	红相股份收购星波通信 67.54% 股权	射频/微波器件、组件、子系统等混合集成电路产品的研制、生产、销售和服务，产品主要为雷达、通信和电子对抗系统提供配套	航天、航空、兵器、电子等二十多家整机装备厂所及众多的通信及军工配套企业与高等院校
2	新劲刚收购宽普科技 100% 股权	射频微波功率放大及滤波、接收、变频等相关电路模块、组件、设备和系统的设计、开发、生产和服务，产品主要为通信、对抗、雷达、导航、指挥自动化、压制等设备/系统提供配套	国内主流军工集团及科研院所等整机厂商
3	亚光科技收购亚光电子 97.38% 股权	军用半导体元器件与微波电路及组件的研发、设计、生产、销售与服务，主要应用于军用雷达的通讯、电子对抗、通信系统等领域	国内相关军工院所
4	雷科防务收购西安恒达 100% 股权、江苏恒达 100% 股权	专注于微波天线、微波有源及无源器件、微波系统集成设计、开发和生产，并提供微波相关技术服务，产品主要为雷达及其他微波通信系统提供配套或服务	国内知名军工科研院所、军工企业、通信设备生产商等
5	国睿科技收购国睿防务 100% 股权	与国际防务有关的雷达产品的研制、生产、销售和相关服务	包括境内特定用户以及具有军品出口资质的军品贸易公司
6	红相股份收购志良电子 100% 股权	军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产及相关技术服务	国内部队、军工集团下属军工科研院所等

2、同行业可比交易案例相关指标比较情况

(1) 同行业收购案例市盈率情况

按照重新选取的可比交易案例，本次交易志良电子100%股权交易价格对应市盈率倍数与近年来军工雷达、微波射频、电子对抗相关标的收购案例平均水平基本一致，具体如下：

序号	市场案例	标的股权交易价格（万元）	标的公司100%股权交易价格÷第一年承诺业绩
1	红相股份收购星波通信67.54%股权	52,276.80	18.00

2	新劲刚收购宽普科技100%股权	65,000.00	16.25
3	亚光科技收购亚光电子97.38%股权	334,200.00	21.43
4	国睿科技收购国睿防务100%股权	631,860.95	19.86
5	雷科防务收购西安恒达100%股权、江苏恒达100%股权	62,500.00	15.63
平均值		-	18.23
本次交易		86,000.00	17.99

如上表所示，本次交易价格对应的市盈率倍数与近期国内军工雷达、射频、电子对抗相关标的资产收购案例平均估值水平基本一致，本次交易标的资产的定价合理。

(2) 同行业收购案例及上市公司市净率情况

序号	同行业收购案例/上市公司	市净率
同行业收购案例：		
1	红相股份收购星波通信 67.54%股权	6.72
2	新劲刚收购宽普科技 100%股权	4.24
3	亚光科技收购亚光电子 97.38%股权	5.95
4	国睿科技定增收购国睿防务 100%股权	4.22
5	雷科防务收购西安恒达 100%股权、江苏恒达 100%股权	5.59
同行业上市公司：		
1	景嘉微（300474.SZ）	7.88
2	兴图新科（688081.SH）	4.06
3	盛路通信（002446.SZ）	2.34
4	华力创通（300045.SZ）	4.52
5	雷科防务（002413.SZ）	2.42
本次交易（交易对价/截至 2019 年 12 月末净资产）		13.09
本次交易（交易对价/截至 2020 年 9 月末净资产）		8.23

注：上表中同行业收购案例市净率=标的公司100%股权交易价格÷评估基准日归母净资产；同行业上市公司市净率系2020年9月30日情况。

从上表可以看到，各次同行业收购案例及同行业各上市公司市净率差异较大，其中本次交易市净率相对较高，主要系：①同行业收购案例标的公司以提供半导体、组件以及模块为主，产品自制比例较高，资产投入相对较多；②志良电子成立于2014年12月，前期主要专注于研发投入、技术积累，历年来留存收益较少，净资产较低，相应导致市净率较高。

上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示/（三）标的资产评估增值较大及市净率较高的风险”和“第十二节 风险因素/（三）标的资产评估增值较大及市净率较高的风险”补充风险披露如下：

“本次交易中，标的资产的交易价格参考有证券业务资格的资产评估机构出具的评估报告的评估结果确定。以2019年12月31日为评估基准日，本次交易的标的资产的评估值为86,003.38万元，较基准日账面净资产增值79,435.56万元，增值率较高。以截至2020年9月末净资产计算的市净率为8.23，市净率较高。

虽然评估机构在评估过程中严格按照相关规则，履行了勤勉尽责的职责，但鉴于资产评估中的分析、判断和结论受相关假设和限定条件的限制，特别是宏观经济波动、国家法规及行业政策变化等情况，本次重组仍存在因未来实际情况与评估假设不符的情形。提请投资者关注本次交易标的资产评估增值较大及市净率较高的风险。”

（二）结合标的资产的运营模式、报告期内业绩增长情况及可持续性、预测期业绩的可实现性、标的资产的市盈率和市净率水平等，进一步披露本次交易评估作价的合理性

1、经营模式特点使得志良电子净资产规模较小

志良电子主要为军工雷达电子战提供雷达对抗产品和应用于复杂电磁环境的模拟仿真产品，作为典型的技术驱动型企业，采用“轻资产”运营模式。在经营模式上，志良电子主要进行总体方案设计、关键模块方案设计以及核心软件的研发，依靠持续的研发投入，获取产业链中高附加值部分。志良电子根据产品特点，充分利用社会化专业分工，采取外协加工与自主调试相结合的制造模式，即资产投入较大、劳动密集型的加工生产环节外协加工，高附加值的软硬件设计、集成、调试等集成工序由志良电子自主完成。因此，志良电子资产结构呈现以流动资产为主、非流动资产为辅的特点。

志良电子核心团队、研发技术、储备项目、客户资源是其实现价值的核心载体，其主要竞争优势体现在业务体系完整、技术相互支撑、技术团队精干、创新研发实力强、客户合作关系稳定等方面，以研发服务为主的经营模式使得其净资产规模相对较小。

2、受益于国防信息化建设的深入发展，志良电子业务规模快速增长，预测期业绩的实现具有较高保障

报告期内，志良电子销售收入分别为5,792.22万元、8,781.59万元以及7,105.01万元，逐年快速增长，其中主要产品的销售收入及在手订单金额情况如下：

单位：万元

产品代码	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月	截至 2020 年 9 月 30 日 在手订单（不含税）
产品 1	1,956.45	2,437.31	3,296.71	5,982.32
产品 2	-	1,770.09	858.49	662.65
产品 3	369.28	-	83.19	522.89
产品 4	142.34	273.98	-	913.27
产品 5	1,706.86	-	959.96	1,856.16
产品 6	485.47	-	-	1,256.64
产品 7	-	2,803.54	-	7,646.02
产品 8	-	-	-	1,284.91
产品 9	-	-	-	9,085.31
合计	4,660.40	7,284.92	5,198.35	29,210.17

志良电子向军工客户销售的产品定制化程度较高，而军工客户对产品稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工产品技术状态一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更改技术状态、更换配套厂商。从上表可以看到，志良电子主要产品的销售均具有持续性，部分产品销售分布不连续主要受军方采购规划影响。随着国防信息化建设的深入发展，志良电子相关产品已经广泛运用到机载、舰载、车载、弹载、地面设备等多种武器平台，未来业务需求将获得进一步增长。

截至2020年9月30日，志良电子在手订单合计金额为3.45亿元，该等在手订单均为具体销售合同、订单或技术服务合同，参照过往年度合同的执行情况，以及相关型号装备的列装计划，志良电子大部分订单的实际执行周期在1-2年，因此该等在手订单预计将在未来2年内实现销售收入。参考2020年1-9月已实现收入和截至2020年9月30日在手订单合计金额，覆盖评估预测2020年、2021年以及2022年收入金额的比例为111.33%，志良电子预测期业绩的实现具有较高保障。

3、考虑志良电子经营模式特点、业绩增长情况及可持续性、同行业可比交易案例市盈率情况，志良电子评估增值率较高具有合理性，本次交易评估作价公允、合理

根据申威评估出具的沪申威评报字〔2020〕第1251号《评估报告》，截至评估基准日2019年12月31日，经收益法评估，志良电子100%股权的评估值为86,003.38万元，较账面价值6,567.82万元增值79,435.56万元，增值率为1,209.47%，评估增值率较高。

如前所述，志良电子业绩快速增长、在手订单充足、持续盈利能力较强，同时综合考虑志良电子在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源，志良电子收益

法评估结果能够反映志良电子未来盈利能力及其企业价值，评估值合理；此外，志良电子作为典型的技术驱动型企业，采用“轻资产”运营模式，净资产规模较小。因此，志良电子评估增值率较高具有合理性。

参考A股市场近年来军工雷达、微波射频、电子对抗相关标的收购案例，志良电子100%股权交易价格对应市盈率倍数17.99倍，与行业平均水平18.23倍较为一致，本次交易评估作价公允、合理。

【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅志良电子主要产品介绍、主要资产明细、A股市场并购重组情况、可比交易案例报告书、评估报告及评估说明、志良电子在手订单，核查了志良电子本次交易评估作价的合理性。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易价格对应的市盈率倍数与近期国内军工雷达、射频、电子对抗相关标的资产收购案例平均估值水平基本一致；志良电子作为典型的技术驱动型企业，采用“轻资产”运营模式，净资产规模较小；报告期内志良电子业绩快速增长、在手订单充足、持续盈利能力较强，本次交易评估作价公允、合理。

问题2、申请文件显示，（1）报告期内，志良电子前五名客户销售收入（同一控制下合并口径）占总销售收入的比重分别为99.24%、98.77%、100.00%，其中A军工集团占总销售收入的比重分别为46.20%、66.89%、93.34%，主要客户集中度高且呈上升趋势；（2）志良电子采取直销模式，主要通过项目定制、招投标、议标的形式直接与客户签订合同，获取订单，其中项目定制为主要方式。（3）志良电子与A军工集团2015年即开始合作，合作建立方式主要系“基于长期合作关系及技术的认可”，与其余主要客户开展合作均为“主动接触，提交技术方案”。

请上市公司补充说明或披露：（1）说明报告期志良电子主要产品列入军方装备订购名录情况，包括但不限于定型时间、进入名录时间、预计销售持续期间、产品报告期各期销售收入等。（2）说明标的资产的业务取得是否符合相应的招投标程序及军品采购等有关规定，是否合法合规，与A集团及B集团等主要客户的合作是否存在依赖关键少数股东或核心人员的情形，是否存在商业贿赂或者其他不正当竞争行为，发行人控股股东、实际控制人与主要客户董监高及核心经办人员

是否存在潜在利益输送。(3) 与可比公司进行比较, 说明标的资产的销售模式、客户集中程度是否符合行业惯例。(4) 结合志良电子与A军工集团的合同期限、目前在手的A军工集团订单金额, 说明其与A军工集团是否能维持长期合作关系, 对A军工集团是否存在重大依赖, 是否存在难以取得新客户的情况, 持续经营能力是否存在重大不确定性, 请在报告书中进行特别风险提示。

请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明报告期志良电子主要产品列入军方装备订购名录情况, 包括但不限于定型时间、进入名录时间、预计销售持续期间、产品报告期各期销售收入等

志良电子专业从事军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产, 主要客户为军工集团下属军工科研院所, 主要产品未直接销售给部队等直接军方(志良电子其他产品存在销售部队单位的情况, 金额较小)。因此, 志良电子主要产品列入军工科研院所合格供方名录, 而非直接进入军方的装备订购名录。

志良电子主要产品配套定型时间、进入合格供方名录时间、预计销售持续期间、产品报告期销售收入情况如下:

单位: 万元

代称	进入合格供方名录时间	定型时间 ^{#1}	2018年收入	2019年收入	2020年1-9月收入	2020年9月末在手订单	预计销售持续期间
产品1	2015年	2017年	1,956.45	2,437.31	3,296.71	5,982.32	根据军方的采购计划实施
产品2	2015年	2017年	-	1,770.09	858.49	662.65	
产品3	2018年 ^{#2}	2014年	369.28	-	83.19	522.89	
产品4	2015年	2017年	142.34	273.98	-	913.27	
产品5	2018年 ^{#2}	2014年	1,706.86	-	959.96	1,856.16	
产品6	2015年	2019年	485.47	-	-	1,256.64	
产品7	2015年	在研	-	2,803.54	-	7,646.02	
产品8	2017年	在研	-	-	-	1,284.91	
产品9	2017年	在研	-	-	-	9,085.31	

注1: 军方仅直接对武器装备整机进行定型审查, 一般不对整机的各个部件分别定型。表中所列定型时间为整机的定型时间。

注2: 产品3和产品5配套于同一分系统产品。2017年开始军方对该分系统产品采购需求增幅较大。为增加生产产能, 顺利完成军方生产任务, 该分系统生产厂商增加产品配套合格供应商数量。志良电子经审查符合供货要求后, 进入该分系统厂商合格供方名录。

军工客户单位根据其接到的军工生产任务向志良电子下达采购订单，志良电子主要产品预计销售持续期间应与军方采购计划一致。志良电子目前主要产品大多配套于我国现役机载、舰载及地面等先进型号武器装备平台，多为近年来新定型或即将定型产品，产品具有先进性。上述武器装备平台预计服役时间均在15年以上，因此志良电子相关配套产品预计将维持较长时间。

二、说明标的资产的业务取得是否符合相应的招投标程序及军品采购等有关规定，是否合法合规，与A集团及B集团等主要客户的合作是否存在依赖关键少数股东或核心人员的情形，是否存在商业贿赂或者其他不正当竞争行为，发行人控股股东、实际控制人与主要客户董监高及核心经办人员是否存在潜在利益输送

（一）标的资产的业务取得是否符合相应的招投标程序及军品采购等有关规定，是否合法合规

报告期内，志良电子的业务获取方式主要包括“首次研制竞争性谈判+延续性采购”和“单一来源采购”两种方式，相关的军品采购规定如下：

军品采购相关规定	具体规定
《装备采购条例》（节选）第二十五条	采购金额达到规定的限额标准以上、符合下列情形之一的装备采购项目，可以采用竞争性谈判方式采购： （一）招标后没有承制单位投标或者没有合格标的的； （二）采用招标方式所需时间无法满足需要的； （三）因技术复杂或者性质特殊，不能确定详细规格或者具体要求的； （四）不能事先计算出价格总额的。
《装备采购条例》（节选）第二十六条	符合下列情形之一的装备采购项目，可以采用单一来源方式采购： （一）只能从唯一装备承制单位采购的； （二）在紧急情况下不能从其他装备承制单位采购的； （三）为保证原有装备采购项目的一致性或者服务配套的要求，必须继续从原装备承制单位采购的。
《装备采购方式与程序管理规定》（节选）第二十条	采购金额达到 300 万元以上、符合下列情形之一的装备采购项目，可以采用竞争性谈判方式采购： （一）招标后没有承制单位投标或者没有合格标的的； （二）采用招标方式所需时间无法满足需要的； （三）因技术复杂或者性质特殊，不能确定详细规格或者具体要求的； （四）不能事先计算出价格总额的。
《装备采购方式与程序管理规定》（节选）第二十三条	符合下列情形之一的装备采购项目，可以采用单一来源方式采购： （一）只能从唯一装备承制单位采购的； （二）在紧急情况下不能从其他装备承制单位采购的； （三）为保证原有采购项目的一致性或者服务配套要求，必须继续从原装备承制单位采购的。

1、首次研制竞争性谈判+延续性采购

竞争性谈判主要针对志良电子首次研制产品。志良电子主要产品均系有保密要求，且配套产品定制化程度较高，不适宜以公开招标方式采购。同时，相关产品研制时间较为紧迫，且协同调试、外场试验需经较长时间，也不适宜采用招标等耗时较长的方式选择供应商。因此，志良电子通过竞争性谈判获取业务的方式符合《装备采购条例》及《装备采购方式与程序管理规定》的规定。在参与竞争性谈判时，志良电子根据客户的技术指标要求设计产品方案，并综合考虑产品的生产成本、相关产品前期研发投入以及合理利润水平等因素进行报价。军工单位根据竞争性谈判情况择优确定承制单位。

此后，基于军品稳定性的要求以及研制周期长的特点，为保证原有装备采购项目的一致性，整机产品通过军方审查并完成定型后，客户一般通过延续性采购方式继续从志良电子处采购，未违反《装备采购条例》及《装备采购方式与程序管理规定》的规定。

报告期内，志良电子主要产品均以“首次研制竞争性谈判+延续性采购”方式获取订单，主要产品报告期内销售金额及在手订单金额参见本回复“问题二”之“一、说明报告期志良电子主要产品列入军方装备订购名录情况”。

2、单一来源采购

报告期内，志良电子少量直接供给部队的业务通过单一来源采购方式获取。该种业务获取系因该等军方客户已发布 2 次招标采购公告，在规定时间内，实质性响应供应商仅志良电子 1 家，且其中部分产品为非市场通用产品，市场竞争度不足，因此该等军方客户采用单一来源采购方式并发布单一来源采购公示。

志良电子通过单一来源采购方式获取的项目系因在规定时间内，无其他装备承制单位实质性响应的项目，符合《装备采购条例》、《装备采购方式与程序管理规定》的规定。

经查阅中国政府采购网政府采购严重违法失信行为记录名单 (<http://www.ccgp.gov.cn/search/cr/>)，报告期内，志良电子不存在被政府采购监督管理部门处以行政处罚的记录；经查阅军队采购网军队采购失信名单 (<https://www.plap.cn/supplierCr/common/list.html?s=index>)，志良电子不存在军方采购活动中严重违法失信行为的记录。

经登录信用中国、中国裁判文书网、人民法院公告网、国家企业信用信息公示系统等网站进行查询，截至本回复出具之日，志良电子不存在因业务销售被市场监督管理等主管部门进行处罚的违法记录，不存在因业务销售而产生的诉讼记录。

综上所述，志良电子的上述业务取得符合《装备采购条例》及《装备采购方式与程序管理规定》等有关规定，合法合规。

（二）与 A、B 军工集团等主要客户的合作是否存在依赖关键少数股东或核心人员的情形

1、志良电子配套定型产品丰富且在手订单充足，业务的执行不存在依赖关键少数股东或核心人员的情形

志良电子报告期内销售的主要产品所配套整机大部分已定型，该等产品的技术指标、生产流程已固化定型。鉴于军工客户对产品稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工产品技术状态一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更改技术状态、更换配套厂商，军工客户将根据其接到的军方生产任务配套向志良电子进行采购。志良电子与 A、B 军工集团基于已配套定型产品的合作不存在依赖关键少数股东或核心人员的情形。

报告期内，志良电子向 A、B 军工集团销售的主要产品如下：

单位：万元

代称	2018年销售收入	2019年销售收入	2020年1-9月销售收入	截至2020年9月30日 在手订单金额	是否配套定型
产品1	1,956.45	2,437.31	3,296.71	5,982.32	是
产品2	-	1,770.09	858.49	662.65	是
产品4	142.34	273.98	-	913.27	是
产品6	485.47	-	-	1,256.64	是
产品7	-	2,803.54	-	7,646.02	在研
合计	2,584.26	7,284.92	4,155.20	16,460.91	-
占比	73.32%	93.57%	92.63%	57.04%	-

注：军方仅直接对武器装备整机进行定型审查，一般不对整机的各个部件分别定型；上表中所列定型时间为整机的定型时间；上表中占比为所列示产品合计金额占志良电子对 A、B 军工集团实现的销售收入合计及在手订单合计金额比例。

如上表所示，报告期内，志良电子向 A、B 军工集团销售的产品主要为已定型或即将定型产品（在研的产品 7 已于 2020 年 10 月收到军工客户关于提交定型审查材料的通知，志良电子预计产品 7 配套的整机将于 2021 年完成定型）。报告期内，志良电子向 A、B 军工集团销售上表中产品的收入分别为 2,584.26 万元、7,284.92 万元、4,155.20 万元，占志良电子源自 A、B 军工集团全部销售收入的

比例分别为 73.32%、93.57%、92.63%；截至 2020 年 9 月末，针对上表中产品，志良电子源自 A、B 军工集团的在手订单金额合计为 16,460.91 万元，占志良电子源自 A、B 军工集团全部在手订单的比例为 57.04%，占比较高，志良电子未来业务的执行稳定性较强。

2、志良电子业务能力完整、技术体系较为全面，与客户的持续合作依赖于深厚的产品应用经验以及相互融合的业务及技术体系，对关键少数股东或核心人员的依赖较小

志良电子业务能力完整、技术相互支撑，形成以宽带信号采集存储技术、高性能数字接收技术、高性能信号数据分析技术、高保真宽带信号重构技术等为核心的技术体系，并对部分核心技术成果申请了专利和软件著作权。同时，志良电子在雷达电子战领域丰厚的技术积累以及产品应用经验与客户形成了较为稳定的合作关系，配套产业链关系稳定。而军品装备系统研制周期长，军品技术状态管理严格，要求配套产业链稳定，追求长期的技术服务、状态跟踪和渠道合作，军品供应商要经过长期、良好的应用和服务才能取得军工客户的信任。整体而言，志良电子与主要客户的合作依赖于公司较为全面的业务能力、技术体系以及多年来与客户良好的合作关系，对关键少数股东或核心人员的依赖较小。

同时，上市公司在《重组报告书》中风险提示如下：

“志良电子所从事的业务属于技术密集型行业，技术人才是其核心资源。志良电子拥有一支稳定、高水平的研发团队，并通过实施股权激励等方式凝聚队伍。但随着行业的快速发展，人才争夺将日益激烈，若未来志良电子部分核心技术人员流失，将对其生产经营造成不利影响。”

3、志良电子采取了充分的措施保障公司核心人员的稳定性

(1) 对于志良电子实际控制人唐斌、志良电子副总经理、财务总监、销售负责人陈美灵的稳定性的保障措施

针对志良电子实际控制人唐斌、志良电子副总经理、财务总监、销售负责人陈美灵，本次交易的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定其自标的股权交割日起，在志良电子的任职期限应不少于五年或 60 个月，若有违约，须承担违约责任，上市公司书面同意的除外：

①若任职时间不满 12 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价（已获

对价=违约方在标的股权交割日持有的乙方出资份额比例×该乙方本次交易已获对价（包括股份对价及现金对价在内的税前总对价），下同）的 100%作为赔偿金支付给受让方；

②若任职时间届满 12 个月但不满 24 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 50%作为赔偿金支付给受让方；

③若任职时间届满 24 个月但不满 36 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 25%作为赔偿金支付给受让方；

④若任职时间届满 36 个月但不满 48 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 15%作为赔偿金支付给受让方；

⑤若任职时间届满 48 个月但不满 60 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 10%作为赔偿金支付给受让方。

（2）对于志良电子核心团队稳定性的保障措施

志良电子核心团队包括唐斌、陈美灵、陆鸢和常成 4 名。为保障公司核心人员的稳定性，志良电子已与核心团队签署《保密和竞业限制合同》，对团队成员在《劳动合同》有效期内（2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日）以及自《劳动合同》解除或者终止（无论何种理由）之日起 2 年内的保密和竞业限制事项进行约定。

此外，本次交易《发行股份及支付现金购买资产协议》中对唐斌、陈美灵的稳定性进行了单独约定，具体参见本问题回复之“（1）对于志良电子实际控制人唐斌、志良电子副总经理、财务总监、销售负责人陈美灵的稳定性的保障措施”；陆鸢、常成系通过志良电子员工激励平台上海唐众持有志良电子的股权，《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》对陆鸢、常成的稳定性进行了约定，具体参见本问题回复之“（3）对于志良电子主要员工稳定性的保障措施”。

（3）对于志良电子主要员工稳定性的保障措施

为维持人员稳定性，志良电子还通过上海唐众实施员工激励计划，除创始人唐斌外上海唐众中激励对象人数占报告期末员工总人数的 72%。根据志良电子全体股东及上海唐众全体合伙人通过的《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》（以下简称“《管理办法》”），如激励对象在五年服务期届满前（服务期自 2019 年 1 月 1 日起算）主动或被动离职的，其所持有的上海唐众全部出资

份额以其出资原价（如触发《管理办法》规定的其他情形，则按照孰低原则确认回购价格）由上海唐众普通合伙人回购或由普通合伙人指定第三人回购。

此外，志良电子主要股东已出具业绩承诺及补偿安排，承诺志良电子 2020 年、2021 年、2022 年扣非后净利润分别不低于 4,780 万元、5,736 万元和 6,883 万元。上述措施的实施有利于保障志良电子人员的稳定性，减少核心人员的流失风险。

（三）是否存在商业贿赂或者其他不正当竞争行为，发行人控股股东、实际控制人与主要客户董监高及核心经办人员是否存在潜在利益输送

经对志良电子报告期内主要客户的访谈，并经核查志良电子控股股东、实际控制人、执行董事、监事及高级管理人员报告期内的银行流水，以及对志良电子控股股东执行事务合伙人、实际控制人、执行董事、监事及高级管理人员的访谈，该等人员及志良电子不存在商业贿赂或者其他不正当竞争行为，该等人员及志良电子不存在与主要客户董监高及核心经办人员存在潜在利益输送的情形。

根据上海市静安区市场监督管理局出具的《合规证明》，志良电子自 2015 年 6 月 14 日至 2020 年 11 月 3 日，未发现上海市市场监督管理部门作出的行政处罚记录。

经登录志良电子所在地的人民检察院及信用中国、中国裁判文书网、国家企业信用信息公示系统等网站进行查询，截至本回复出具之日，志良电子不存在因商业贿赂或其他不正当竞争等违法违规行为而被市场监督等主管部门进行处罚的违法记录，不存在因该等情形所涉及商业贿赂或不正当竞争等违法违规行为而产生的诉讼记录。

根据志良电子及其实际控制人出具的《承诺函》，自 2018 年 1 月 1 日至本承诺函出具之日，志良电子及实际控制人不存在以不正当手段诋毁或不正当竞争排挤其他供应商、与采购人或其代理机构恶意串通、商业贿赂或提供不正当利益等违反法律法规的不正当方式获取业务的行为。志良电子与军工单位客户之间签署的合同不存在违反军品采购的有关规定，不存在商业贿赂或者其他不正当竞争行为，符合《装备采购条例》、《装备采购方式与程序管理规定》等法律法规的规定。志良电子实际控制人进一步承诺：若有违反上述承诺的情形，本人愿意依法承担法律责任。若因本人违反上述承诺给志良电子造成损失的，本人同意承担全部赔

偿责任。

志良电子控股股东均美合伙及志良电子实际控制人唐斌、上市公司控股股东及实际控制人杨成、杨保田出具承诺：其与志良电子主要客户董监高及核心经办人员不存在潜在利益输送情形。若有违反上述承诺的情形，本人/本企业愿意依法承担法律责任。若因本人/本企业违反上述承诺给志良电子或红相股份造成损失的，本人/本企业同意承担全部赔偿责任。

综上所述，志良电子不存在商业贿赂或者其他不正当竞争行为，志良电子及上市公司控股股东、实际控制人与主要客户董监高及核心经办人员不存在潜在利益输送情形。

三、与可比公司进行比较，说明标的资产的销售模式、客户集中程度是否符合行业惯例

军工企业的销售模式、客户集中程度与其生产的军工产品类型、配套层级紧密相关。对于生产军工组件、模块级的军工企业，其产品应用场景较广，既可直接销售给军工科研院所，也可销售给军工科研院所上游配套单位。对于生产核心模块、分系统级的军工企业，其产品根据不同武器平台的技术指标要求具有高度定制化，产品大多直接销售给军工科研院所或军方，客户集中程度高。且相比于组件、模块，核心模块、分系统的价值占装备系统整体价值比重较高，军工单位对于两类产品的销售模式要求也存在差异。

志良电子专业从事军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产及销售，主要产品为模块和系统级雷达对抗产品。与志良电子同属军工核心模块、分系统级的可比上市公司如下：

上市公司	主要产品及类型
景嘉微	核心军工电子模块及小型系统供应商
火箭科技	主要生产高波段、大功率固态微波前端产品，为国防军工科研生产单位提供关键部件、分系统配套业务
新兴装备	主要产品机载悬挂/发射装置以伺服控制技术为核心的随动系统支撑，在各大系统或分系统中起重要甚至关键作用
捷强装备	为军用核化生防御装备总装企业配套核心系统部件

与上述生产军工核心模块、分系统级配套产品的上市公司相比，志良电子的销售模式、客户集中程度情况符合行业惯例，具体如下：

（一）销售模式符合行业惯例

1、志良电子销售模式

在销售方面，志良电子采取直销模式，主要通过项目定制的方式获取订单。

在新型号产品试制、研发阶段，志良电子确定客户需求信息后，与客户商谈并确定研发目的、技术方案、研发周期、合同价款等要素，达成一致意见后与客户确定技术要求并签订技术协议或研制任务书；志良电子展开设计开发、试制并进行联调联试；产品经志良电子质量处检验及用户验收合格后实现销售。

在定型产品批量生产阶段，志良电子确定客户需求信息、签订合同后安排生产，产品经志良电子质量处检验及用户验收合格后实现销售。

2、景嘉微销售模式

景嘉微2016年招股说明书披露“本公司作为核心军工电子模块及小型系统供应商，客户主要是各大军工集团下属单位，客户明确且集中度高，因此公司采用直接销售的方式。为深入了解客户需求、参与客户产品论证、解决客户问题，公司由高管和技术委员会委员牵头负责与客户的沟通工作。因对安全性、可靠性、保障性的要求，并基于保密考虑，军工产品通常由研发企业作为定型后保障生产的供应商，采购均采用配套供应的方式，而非竞争性议价采购。公司产品的定价综合考虑了技术难度、研发投入、国内外相同或相近产品的价格等因素，由供需双方协商确定。”

3、天箭科技销售模式

天箭科技2020年招股说明书披露“公司作为军品供应商，报告期内，客户主要是各大军工集团下属单位，最终用户为军方。由于军品的特殊性，公司的主要产品均采用直销模式。公司业务主要是来自于军方各武器装备型号的采购计划。公司按军工产品研制阶段跟进项目。通常情况下，项目需经过方案、模样、初样、试样以及最后的定型生产等多个阶段。由于公司在高波段、大功率固态发射机等主导产品方面具有国内领先的技术优势，各型号总体单位在预研、立项之初，即下发研制任务。以签订科研合同的合作模式，研制完成并交付各阶段产品，并在各阶段期间需履行方案评审、详细设计评审、转阶段评审、合同评审等必备手续。对于已完成全部研制阶段转入定型生产的产品，其后续生产按照用户下达的批次订单及合同进行生产。”

4、新兴装备销售模式

新兴装备2018年招股说明书披露“公司作为航空机载产品供应商，客户主要

为中航工业及下属企业，最终用户主要为军方，客户明确且集中度高，因此公司的产品销售采用直销的方式。基于安全性、可靠性、保障性的要求及保密考虑，军工产品通常由研发企业作为定型后保障生产的供应商，采购主要采用配套供应的方式。”

5、捷强装备销售模式

捷强装备2020年招股说明书披露“报告期内，产品销售模式为订单式。公司作为核化生防御装备的核心系统供应商之一，在参与完成军用装备研制及装备定型后，装备技术状态即已固化，形成齐全配套设计生产定型文件，明确核心零部件供应商，生产此项装备的总装企业须依照定型文件向对应供应商采购对应部件。公司销售的关键为参与并完成军用装备研发项目，以便被列入装备的关键重要零部件供应商名录，从而能够在军方采购相应装备时，获得对应的零部件采购订单。”

通过对比上述从事军工核心模块、分系统级配套业务上市公司的销售模式，该行业基本模式为从武器装备的研制早期开始介入，进行跟踪研制；待武器装备定型后，下游客户在研制单位处进行延续采购。

综上，志良电子的销售模式符合行业惯例。

(二) 客户集中程度与可比公司一致

报告期内，志良电子与上述可比公司的客户集中程度比较如下：

	2019年度		2018年度	
	前5名客户集中度	第1名客户集中度	前5名客户集中度	第1名客户集中度
景嘉微	90.44%	73.41%	95.69%	80.63%
火箭科技	90.71%	59.80%	94.21%	69.30%
新兴装备	99.27%	83.85%	98.58%	81.15%
捷强装备	98.52%	39.13%	99.87%	47.13%
行业平均	94.74%	64.05%	97.09%	69.55%
志良电子	98.77%	66.89%	99.24%	46.20%

志良电子的客户集中程度与从事军工核心模块、分系统级配套业务的可比公司不存在较大差异。

四、结合志良电子与A军工集团的合同期限、目前在手的A军工集团订单金额，说明其与A军工集团是否能维持长期合作关系，对A军工集团是否存在重大依赖，是否存在难以取得新客户的情况，持续经营能力是否存在重大不确定性，并在报告书中进行特别风险提示

(一) 志良电子与A、B军工集团的合作关系具有持续性

1、志良电子向A军工集团销售产品情况

志良电子向A军工集团销售的主要产品为产品1（已配套定型）、产品4（已配套定型）、产品6（已配套定型）、产品7（在研）和产品8（在研）。该等产品在手订单情况、报告期内销售情况如下：

单位：万元

代称	2018年 销售收入	2019年 销售收入	2020年1-9月 销售收入	2020年9月30日 在手订单金额	整机产品 是否定型
产品1	1,956.45	2,437.31	3,296.71	5,982.32	是
产品4	142.34	273.98	-	913.27	是
产品6	485.47	-	-	1,256.64	是
产品7	-	2,803.54	-	7,646.02	在研
产品8	-	-	-	1,284.91	在研

志良电子向A军工集团销售的产品大部分已配套定型，产品7、产品8配套的整机装备技术状态已基本固化，产品7已于2020年10月收到军工客户关于提交定型审查材料的通知，志良电子预计产品7、产品8分别将于2021年和2022年完成定型。截至2020年9月末，志良电子对A军工集团产品7、产品8的在手订单执行情况及预计收入实现分年度情况如下：

单位：万元

客户代称	产品代称	在手订单金额及执行情况 (截止 2020 年 9 月 30 日)		在手订单预计收入实现金额 分年度情况		
		在手订单金额	已执行未验收金额	2020 年	2021 年	2022 年
A 军工集团	产品 7	7,646.02	4,077.88	2,652.62	1,425.26	3,568.14
	产品 8	1,284.91	415.09	415.09	869.81	-
	合计	8,930.92	4,492.97	3,067.71	2,295.07	3,568.14

2、志良电子向B军工集团销售产品情况

志良电子向B军工集团销售的主要产品为产品2（已配套定型）和产品9（在研）。该等产品在手订单情况、报告期内销售情况如下：

单位：万元

代称	2018年 销售收入	2019年 销售收入	2020年1-9月 销售收入	2020年9月30日 在手订单金额	整机产品 是否定型
产品2	-	1,770.09	858.49	662.65	是
产品9	-	-	-	9,085.31	在研

志良电子向B军工集团销售的产品2配套的整机产品已定型，在研的产品9配套的整机装备技术状态已基本固化，志良电子预计将于2021年完成定型。截至2020年9月末，针对产品9，志良电子源自B军工集团的在手订单执行情况及预计

收入实现分年度情况如下：

单位：万元

客户代称	产品代称	在手订单金额及执行情况 (截止 2020 年 9 月 30 日)		在手订单预计收入实现金额 分年度情况		
		在手订单金额	已执行未验收金额	2020 年	2021 年	2022 年
B 军工集团	产品 9	9,085.31	1,019.27	1,019.27	1,896.06	6,169.98

鉴于军工客户对产品稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工产品技术状态一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更改技术状态、更换配套厂商。因此，志良电子与A、B军工集团的合作具有稳定性，能够维持长期合作关系。

就合同执行周期而言，志良电子与A、B军工集团不存在长期采购框架协议，A、B军工集团根据其接到的军工生产任务向志良电子下达采购订单，并根据其总体产品的交付进度要求志良电子产品交付时间。参照过往年度合同的执行情况，在手合同的执行进度，以及相关型号装备的列装计划，志良电子大部分订单的实际执行周期在1-2年。截至2020年9月30日，志良电子源自A、B军工集团的在手订单合计2.89亿元（其中上表列示主要产品的在手订单合计2.68亿），在手订单充足，志良电子与A、B军工集团将持续保持稳定的合作关系。

（二）我国国防科技工业主要包括核工业、航天、航空、船舶、兵器、军工电子六大产业集群，十一大军工集团承担了大部分军工装备研发生产任务，下游客户集中度较高，志良电子销售集中度较高符合行业特性及惯例

我国国防科技工业主要包括核工业、航天、航空、船舶、兵器、军工电子六大产业集群。根据我国国防科技工业的产业布局，大部分军工电子产品的承包商为少数央企集团及科研院所，十一大军工集团基本承担了我国军工装备的研发生产任务，而其中A、B军工集团承担了我国国内大多数军工电子装备配套业务，导致下游客户集中度较高。志良电子专业从事军工雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产及相关技术服务。在此背景下，为集中优势资源，志良电子报告期内以服务A军工集团、B军工集团下属子公司为主。志良电子销售集中度较高与下游军工行业的市场格局特征相适应，符合行业特性及惯例，是合理的。

(三) 我国十一大军工集团各自下属多个科研院所，各科研院所在承接、承制科研任务方面较为独立，且存在竞争关系。凭借在雷达电子战领域的综合竞争优势，志良电子已新开拓多家科研院所客户，对某一科研院所不存在重大依赖，不存在难以取得新客户的情况。

志良电子报告期内主要销售的科研院所及新客户开拓情况如下：

单位：万元

军工集团名称	下属科研院所	2018年度		2019年度		2020年1-9月		2020年9月末在手订单	
		金额 (万元)	占收入 比例	金额 (万元)	占收入比 例	金额 (万元)	占收入 比例	金额 (万元)	占在手订 单比例
A军工集团	第A1研究所	2,661.85	45.96%	5,856.72	66.69%	3,412.46	48.03%	16,352.39	47.40%
	第A2研究所	-	-	-	-	-	-	2,316.98	6.72%
B军工集团	第B1研究所	753.16	13.00%	1,770.09	20.16%	858.49	12.08%	662.65	1.92%
	第B2研究所	-	-	-	-	-	-	9,221.38	26.73%
	第B3研究所	-	-	-	-	84.91	1.20%	161.32	0.47%
	第B4研究所	-	-	-	-	-	-	141.51	0.41%

注：A军工集团、B军工集团为我国十一大军工集团之二。

我国十一大军工集团各自下属多个科研院所，军工集团对于各科研院所的管理主要体现在领导层人事任命、宏观产业布局规划和经济指标完成情况考核等方面，各科研院所作为独立的军工任务责任单位各自进行任务争取，组织科研生产，经济核算和发展安排，而相互之间在科研任务承接、承制方面竞争较为激烈。各科研院所在细分技术领域上各有特长，凭借自身产品优势角逐竞标是科研院所获取军工项目的主要方式。

对于各科研院所而言，志良电子是雷达电子战领域极少数具有全产业链条配套合作能力的民营企业。志良电子专业从事雷达电子战领域的电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练产品的研制、生产，业务能力覆盖雷达对抗和复杂电磁环境建设领域各主要环节。基于各科研院所在细分技术领域各有特长且相互竞争的背景，志良电子利用其独特的竞争优势能够帮助该等科研院所客户补足其在雷达电子战领域的部分短板并与之协作研发，提高客户雷达电子战产品的整体竞争力。例如我国近期招标的某大型雷达综合系统，有B军工集团下属2家研究所、C军工集团下属1家研究所等单位参与竞标。其中B军工集团下属的1家研究所专业从事雷达的研发、设计，其雷达产品具有很强竞争优势，但其雷达对抗等其它领域专业相对较弱。为提高产品整体竞争力，该研究所与志良电子各尽所长，共同研发设计了集雷达、电磁防护、雷达抗干扰为一体的创新型雷达综合系

统，最终凭借该系统的综合竞争优势该研究所在本次招标中胜出。

报告期内，志良电子主要客户为A军工集团下属第A1研究所、B军工集团第B1研究所，A军工集团、B军工集团为我国十一大军工集团之二。鉴于军工客户对产品一致性、稳定性、可靠性、安全性要求非常高，军工产品技术状态一旦得到确认，根据相关质量和程序要求，一般不会更改技术状态、更换配套厂商。因此，志良电子与该等原有客户的合作具有稳定性，能够维持长期合作关系。

受益于国防支出持续稳定增长、国防信息化深入发展，凭借多年来在电子对抗相关技术及在研项目的积累，志良电子已成功开拓A军工集团下属第A2研究所和B军工集团下属第B2、B3、B4研究所。

截至2020年9月末，志良电子在手订单中原有主要科研院所客户（第A1研究所、第B1研究所）占比49.32%，相较报告期内收入占比降低；新开拓的科研院所客户（第A2研究所、第B2、B3、B4研究所）合计占比34.32%，增量客户开拓较为明显。

综上，志良电子作为雷达电子战领域极少数具有全产业链条配套合作能力的民营企业，竞争优势较强，不存在对A军工集团第A1研究所、B军工集团第B1研究所的重大依赖，不存在难以取得新客户的情况，持续经营能力不存在重大不确定性。

【中介机构核查过程及核查意见】

独立财务顾问检查了志良电子营业收入对应的销售合同和期末在手订单；查阅了主要产品报告期内销售收入明细、《装备采购条例》（节选）、《装备采购方式与程序管理规定》（节选）、客户采购相关公示公告等业务文件，志良电子核心团队成员的《劳动合同》、《保密和竞业限制合同》，《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》、上海市静安区市场监督管理局出具的《合规证明》、志良电子及其实际控制人出具的《承诺函》，志良电子控股股东及志良电子实际控制人唐斌、上市公司控股股东及实际控制人杨成、杨保田出具的承诺，志良电子可比上市公司招股说明书等文件，查询了中国政府采购网、军队采购网、信用中国、中国裁判文书网、人民法院公告网、国家企业信用信息公示系统等公开信息；对志良电子主要管理人员和主要客户进行了访谈，核查了志良电子控股股东、实际控制人、执行董事、监事及高级管理人员报告期内的银行流水。

经核查，独立财务顾问认为：志良电子业务取得符合《装备采购条例》及《装备采购方式与程序管理规定》等有关规定，合法合规。与生产军工核心模块、分系统级配套产品的上市公司相比，志良电子的销售模式、客户集中程度情况符合行业惯例。志良电子与主要客户的合作对关键少数股东或核心人员的依赖较小。志良电子已制定有效措施保障志良电子人员的稳定性、减少核心人员的流失风险。志良电子不存在商业贿赂或者其他不正当竞争行为，志良电子及上市公司控股股东、实际控制人与志良电子主要客户董监高及核心经办人员不存在潜在利益输送情形。志良电子不存在对A军工集团第A1研究所的重大依赖，不存在难以取得新客户的情况，持续经营能力不存在重大不确定性。

问题3、请独立财务顾问和会计师对标的资产报告期内营业收入、成本费用的真实性进行专项核查并发表核查意见，包括但不限于对营业收入发生额、成本费用核算的完整性的具体核查方法、核查结论和核查覆盖率；并对标的资产股东、董事、监事、高级管理人员及上述主体的关联方的银行流水进行核查并发表核查意见，包括但不限于标的资产是否存在利用其股东、董监高及其关联方对标的资产成本费用进行体外支付情形，标的资产股东、董事、监事、高级管理人员及上述主体的关联方与标的资产主要客户及主要客户股东及董监高是否存在资金往来、资金往来是否存在异常等。

【回复】

一、对标的资产报告期内营业收入、成本费用的真实性进行专项核查并发表核查意见，包括但不限于对营业收入发生额、成本费用核算的完整性的具体核查方法、核查结论和核查覆盖率

（一）对标的资产报告期内营业收入真实性、完整性的核查

报告期内，志良电子营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2020年1-9月		2019年度		2018年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
电子侦察	4,354.14	61.28%	4,701.95	53.54%	3,301.29	57.00%
电磁防护	959.96	13.51%	3,680.18	41.91%	2,446.93	42.25%
雷达抗干扰	1,546.78	21.77%	-	-	-	-
模拟仿真与训练	244.13	3.44%	399.46	4.55%	44.00	0.76%
合计	7,105.01	100.00%	8,781.59	100.00%	5,792.22	100.00%

1、核查程序及方法

(1) 了解和评价标的资产与营业收入确认相关内部控制的设计，并对控制运行有效性进行测试；

(2) 抽样检查销售合同，识别合同约定的主要条款与条件，评价收入确认是否符合企业会计准则的规定；

(3) 抽样检查与收入确认相关的支持性文件，包括出库单据、交付及验收单据、销售发票、销售回款记录等；

(4) 选取样本对报告期内确认的收入金额以及期末应收账款余额进行函证；

(5) 对资产负债表日前后收入确认的相关单据进行截止测试，以评估收入是否在恰当的会计期间确认；

(6) 对主要客户执行现场走访程序，观察主要客户的经营场所，并确认与标的资产的业务合作情况、是否存在关联方关系等。

2、核查覆盖率

(1) 细节测试

获取标的资产收入明细账，抽取大额收入交易执行细节测试，检查与收入确认相关的支持性文件，包括出库单据、交付及验收单据、销售发票、销售回款记录等，核查标的资产收入确认是否符合企业会计准则的规定。对标的资产报告期主营业务收入抽查情况如下：

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
主营业务收入（万元）	7,105.01	8,781.59	5,792.22
抽查金额（万元）	7,105.01	8,781.59	5,792.22
抽查比例	100.00%	100.00%	100.00%

(2) 函证

采用抽样的方法选取客户进行函证，对标的资产报告期内主营业务收入函证情况如下：

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
主营业务收入（万元）	7,105.01	8,781.59	5,792.22
函证确认金额（万元）	6,776.81	8,330.49	5,673.89
函证确认比例	95.38%	94.86%	97.96%

(3) 走访

独立财务顾问、会计师选取了报告期各期主要客户进行现场走访，主要就客户基本信息、与标的资产关联关系、业务开展具体情况、是否存在纠纷等事项与

上述客户进行访谈。报告期内共计走访9家客户，具体情况如下：

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
主营业务收入（万元）	7,105.01	8,781.59	5,792.22
走访客户销售金额（万元）	6,730.79	8,449.23	5,592.18
覆盖主营业务收入比例	94.73%	96.22%	96.55%

3、核查结论

经核查，独立财务顾问认为：标的资产报告期内营业收入真实、完整，已根据《企业会计准则》的相关规定完整入账。

（二）对标的资产报告期内成本真实性、完整性的核查

1、核查程序及方法

（1）了解和评价标的资产与成本计算、确认相关内部控制的设计，并对控制运行有效性进行测试；

（2）了解标的资产生产过程、业务流程和成本核算方法，分析成本核算方法与生产过程、业务流程是否匹配，报告期内是否保持一致；复核成本结转会计政策的适当性，以及是否得到有效执行；

（3）获取标的资产收入成本表，核对存货出库结转数量与销售数量的一致性；结合收入的截止性测试检查成本结转期间是否正确；结合销售数量、产品结构等分析毛利率变动的原因及合理性；

（4）就各类产品、各期收入、成本及毛利率变动原因访谈标的资产管理层，分析判断是否与业务开展情况相符，是否存在异常情况；

（5）查阅同行业上市公司的毛利率水平，分析标的资产毛利率与其存在差异的原因及合理性；

（6）获取标的资产报告期原材料入库明细表，抽取主要原材料采购合同，识别与商品所有权上的风险和报酬转移相关的合同条款、与原材料入账数量和单价进行核对，并分析其采购单价变动原因及合理性，验证标的资产原材料入库单位成本的准确性；

（7）抽查成本计算表，检查直接材料、直接人工及制造费用的计算和分配是否正确，并与领料单、产品物料清单、人工费用分配汇总表等进行核对，复核生产成本的计算和结转的准确性和合理性；

（8）取得与主要供应商的对账单，对主要供应商当年采购额及期末应付账款余额执行函证程序，检查各期采购是否真实、准确、完整；

(9) 取得期后银行对账单，对期后付款进行检查，核查是否有未入账负债；

(10) 实地走访了主要供应商，核实具体采购情况；

(11) 抽选样本对期末发出商品进行函证，验证成本结转的完整性，并关注其期后的销售情况；结合存货盘点情况，编制成本倒轧表与相关科目交叉核对，验证本年存货收发存数量的准确性；

(12) 对存货进行截止性测试，检查存货出入库单据及其他支持性文件，评价存货及成本是否被记录于恰当的会计期间。

2、核查覆盖率

(1) 细节测试

获取标的资产采购明细账，抽取大额采购交易执行细节测试，检查与采购付款相关的支持性文件，包括入库单据、采购发票、采购付款记录等，核查标的资产采购入库是否真实。对标的资产报告期采购金额抽查情况如下：

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
采购金额（万元）	3,273.83	4,007.64	3,694.22
抽查金额（万元）	2,479.05	2,806.00	2,484.61
抽查比例	75.72%	70.02%	67.26%

(2) 函证

采用抽样的方法选取供应商进行函证，对标的报告期内采购函证情况如下：

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
采购金额（万元）	3,273.83	4,007.64	3,694.22
函证确认金额（万元）	2,659.48	3,105.06	3,427.17
函证确认比例	81.23%	77.48%	92.77%

(3) 走访

独立财务顾问、会计师选取了报告期各期主要供应商进行现场走访，主要就供应商基本信息、与标的资产关联关系、业务开展具体情况、是否存在纠纷等事项与上述供应商进行访谈。报告期内共计走访11家供应商，具体情况如下：

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
采购金额（万元）	3,273.83	4,007.64	3,694.22
走访供应商采购金额（万元）	2,278.96	2,674.51	2,049.20
覆盖采购金额比例	69.61%	66.74%	55.47%

3、核查结论

经核查，独立财务顾问认为：标的资产报告期内营业成本真实、完整，已根据《企业会计准则》的相关规定完整入账。

(三) 对标的资产报告期内费用真实性、完整性的核查

1、核查程序及方法

(1) 了解和评价标的资产与费用确认相关内部控制的设计，并对控制运行有效性进行测试；

(2) 获取各项费用的分项目月度明细表，并与上年同期明细表比较，分析主要项目变动情况及各月波动情况，对异常变动项目核实变动原因；

(3) 对单笔金额较大的费用进行实质性测试，检查相关的合同、发票、银行回单及其他支持性文件，以确认是否真实完整，并列支在恰当的会计期间；

(4) 取得员工花名册及工资表以及人工分摊表，复核标的资产薪酬福利的计提、发放、分配的依据，将报告期内各期工资水平进行横向比较、与当地平均工资对比，判断薪资是否完整入账、分配是否准确；

(5) 对折旧、摊销类费用与各有关账户进行核对，复核勾稽关系是否正确；

(6) 计算标的资产期间费用率与同行业比较分析，并结合标的资产自身实际业务情况，判断期间费用率的合理性；

(7) 取得并查阅标的资产股东会决议、员工持股平台的合伙协议及工商资料、股份支付计算明细表及相关股权激励的会计处理凭证等，复核股份支付费用计算分摊的准确性及会计处理的恰当性；

(8) 获取研发费用立项文件、研发采购计划、研发人员工时统计、成果验收文件，判断研发费用构成的项目间相关性和合理性；

(9) 对资产负债表日前后记录的费用执行截止性测试，检查相关的发票、合同、银行回单及其他支持性文件，评价费用是否被记录于恰当的会计期间；

(10) 对标的资产股东、董事、监事、高级管理人员及上述主体的关联方的银行流水进行核查，分析判断标的资产是否存在利用其股东、董监高及其关联方对标的资产成本费用进行体外支付情形；

(11) 抽选部分员工，访谈确认是否存体外支付薪酬、报销费用的情形。

2、核查覆盖率

通过对股份支付费用的检查、薪酬及折旧等的勾稽检查以及其他费用的细节测试，报告期内销售费用、管理费用、研发费用的核查覆盖率情况如下：

报表项目	项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
销售费用	费用发生金额（万元）	46.56	75.60	64.39

	核查金额（万元）	37.33	88.18	72.75
	覆盖费用发生金额比例	80.18%	85.73%	88.51%
管理费用	费用发生金额（万元）	155.59	9,680.05	2,691.50
	核查金额（万元）	147.15	9,762.34	2,767.09
	覆盖费用发生金额比例	94.58%	99.16%	97.27%
研发费用	费用发生金额（万元）	842.09	1,396.86	1,455.43
	核查金额（万元）	786.83	1,480.92	1,504.92
	覆盖费用发生金额比例	93.44%	94.32%	96.71%

报告期内，志良电子财务费用金额较小，分别为-1.40万元、-1.54万元和-0.45万元，主要为银行存款利息、银行手续费。

3、核查结论

经核查，独立财务顾问认为：标的资产报告期内费用真实、完整，已根据《企业会计准则》的相关规定完整入账。

二、对标的资产股东、董事、监事、高级管理人员及上述主体的关联方的银行流水进行核查并发表核查意见，包括但不限于标的资产是否存在利用其股东、董监高及其关联方对标的资产成本费用进行体外支付情形，标的资产股东、董事、监事、高级管理人员及上述主体的关联方与标的资产主要客户及主要客户股东及董监高是否存在资金往来、资金往来是否存在异常等

（一）核查过程

1、核查程序及方法

（1）核查报告期资金流水的完整性：①通过检查报告期内被核查对象银行本人账户之间、与其他被核查对象账户之间的转账记录，确认被核查对象报告期内银行资金流水的完整性；②对被核查对象进行访谈，同时取得其对所提供资金流水真实性、完整性的声明及承诺函；③与被核查对象一同向其已开立账户的主要所属银行查询、了解其已开立账户情况。

（2）抽取大额交易记录，通过对被核查对象进行访谈、分析流水摘要等核查交易的合理性。

（3）取得标的资产员工花名册、关联方清单、客户/供应商及其工商信息登记的股东、董监高清单（合称“相关方”），针对报告期内被核查对象的资金流水，查看交易对方，检查报告期内被核查对象是否与相关方存在异常资金往来，确认是否存在体外销售、体外采购、为标的资产代垫成本费用情况。

2、核查情况

(1) 核查范围

核查对象	与标的资产关系	核查银行账户数量	是否出具银行账户完整性的承诺函
均美合伙	控股股东	2	是
上海唐众	股东	1	是
唐斌	实际控制人、董事、总经理、均美合伙和上海唐众执行事务合伙人	22	是
陈美灵	副总经理、财务总监、均美合伙主要股东	9	是
常成	副总经理	10	是
陆鸢	监事	7	是
杨红卫	原监事	11	是
冯仙	出纳	3	是
以上自然人的配偶(如有)	-	30	是

(2) 核查大额交易情况

2018年、2019年及2020年1-9月标的资产扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润的金额分别为2,282.77万元、4,023.73万元、3,591.43万元，按照该项目金额的0.5%向下取整后，确定资金流水核查的重要性水平为10万元。对单笔金额超过10万元的大额交易具体核查情况如下：

核查对象	核查笔数(含配偶)	核查情况
均美合伙	11	1、不存在对志良电子成本费用进行体外支付的情形； 2、不存在与志良电子主要客户及主要客户股东及董监高资金往来的情况。
上海唐众	1	
唐斌	554	
陈美灵	105	
常成	164	
陆鸢	103	
杨红卫	56	
冯仙	0	

(3) 核查对象出具的承诺情况

志良电子股东、董事、监事、高级管理人员及上述主体配偶(如有)出具承诺函：

“①本人(或企业)与志良电子及其客户、供应商和其他实质关联第三方之间，不存在虚假交易及虚构资金往来，不存在非法利益输送，不存在体外资金循环，以借此为志良电子虚增收入、体外支付成本费用，或为志良电子虚增利润或

非法调节财务报表。

②本人未通过近亲属、主要社会关系人员或其他第三方，直接或间接地实施前述①的行为。”

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的资产不存在利用其股东、董监高及其关联方对标的资产成本费用进行体外支付的情形；

2、标的资产股东、董事、监事、高级管理人员及上述主体的关联方与标的资产主要客户及主要客户股东及董监高不存在资金往来。

问题4、申请文件显示，截至2020年5月31日，上市公司商誉期末余额为107,379.53万元，本次交易完成后上市公司预计商誉为184,183.71万元，占净资产比例为64.45%。

请上市公司说明或补充披露：（1）披露上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩的影响，并予以模拟测算。（2）结合拟对标的资产的业务整合计划、人员安排、核心人员稳定性、业务发展等可能影响标的资产未来经营的内外部因素，进一步对商誉减值风险进行充分提示。（3）说明上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值拟采取的具体措施以及可行性。（4）结合最新业绩实现情况，披露业绩承诺的可实现性，并说明如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度是否有相应顺延安排，如是，请补充披露顺延后的业绩承诺具体情况。

请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、披露上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩的影响，并予以模拟测算

根据备考审阅报告，本次交易完成后上市公司预计商誉为184,183.71万元，金额较大。根据《企业会计准则第8号—资产减值》的规定：“因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。”本次交易

完成后，若标的资产未来经营中不能较好地实现预期收益，则收购标的资产所形成的商誉存在减值风险，从而对上市公司经营业绩产生不利影响。

假设在其他变量保持不变的情况下，仅考虑志良电子评估预测收入下降或成本上升或毛利率下降，导致上市公司商誉减值对经营业绩影响的敏感性分析如下表所示：

单位：万元

收入变动敏感性测试			成本变动敏感性测试			毛利率变动敏感性测试		
下降比例	未来现金流量现值变动额	商誉减值（对经营业绩的影响）	上升比例	未来现金流量现值变动额	商誉减值（对经营业绩的影响）	下降比例	未来现金流量现值变动额	商誉减值（对经营业绩的影响）
5%	-5,551.24	-5,551.24	5%	-2,211.98	-2,211.98	5%	-6,207.25	-6,207.25
10%	-11,102.48	-11,102.48	10%	-4,423.97	-4,423.97	10%	-12,414.51	-12,414.51
15%	-16,653.72	-16,653.72	15%	-6,635.95	-6,635.95	15%	-18,621.76	-18,621.76
20%	-22,204.97	-22,204.97	20%	-8,847.94	-8,847.94	20%	-24,829.02	-24,829.02

注：1、上表仅考虑红相股份收购志良电子形成的商誉减值对经营业绩的影响；2、上表中假设红相股份收购志良电子在2019年12月31日之前完成，商誉减值测试时点为2019年12月31日；3、上表中收入变动敏感性测试时预测毛利率水平不变，成本变动、毛利率变动敏感性测试时预测收入规模不变。

由上表可知，若标的资产的评估预测收入无法实现或成本大幅上升或毛利率大幅下降，则上市公司商誉将存在减值风险，可能对上市公司经营业绩造成较大不利影响。

二、结合拟对标的资产的业务整合计划、人员安排、核心人员稳定性、业务发展等可能影响标的资产未来经营的内外因素，进一步对商誉减值风险进行充分提示

（一）上市公司与志良电子在军工电子业务战略与发展方面存在共识，本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公司的持续健康发展

本次交易实施之前，上市公司体系内已有星波通信和成都鼎屹两家涉军企业，公司将发展军工电子信息化作为战略发展方向，该等战略方向高度契合志良电子业务路径，交易双方在企业未来发展方向的思路、布局以及战略理念上具有一致性。本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 100% 股权，进一步强化军工业务布局，推动军工业务向产业链下游扩展。上市公司将与标的公司共享军工客户资源，管理体系，业务技术等，充分发挥双方的优势互补，实现协同效应的最大化。

1、产业链整合

本次交易前，上市公司已控制星波通信与成都鼎屹两家军工电子企业。星波通信是志良电子的上游供应商，专业从事微波集成电路的研制、生产及相关技术服务，产品主要为雷达、通信和电子对抗系统提供配套。成都鼎屹目前主要从事红外热成像仪、红外探测器机芯、图像跟踪处理、红外导引头等产品研发，具有以红外成像技术为特长的较强的军用光电业务能力。

本次交易完成后，志良电子与星波通信在雷达、电子战装备的研发和生产领域可无缝融合，实现强强联合、优势互补、产品链相互延伸的良好产业协同；志良电子与成都鼎屹可在光电微波复合侦察、复合制导等方面拓展新的领域产品和服务。此外，三方在新产品研发方面可以跨领域进行优势结合，可为用户提供更加便捷、高效的配套与服务，强化各自的核心竞争力。

2、销售整合

上市公司子公司星波通信与标的公司均从事军工业务。经过多年积累，上市公司和标的公司已与众多客户建立良好合作关系，具备良好的市场口碑和客户基础。本次交易完成后，双方拟相互分享市场开拓经验，充分共享各自原有客户资源，加强客户联合开发工作，协助对方在其擅长的市场领域拓展业务，增强各自竞争优势。

3、采购整合

星波通信与志良电子均需向供应商采购功放模块、变频组件、射频模块等电子元器件产品。本次交易完成后，上市公司拟整合双方的采购体系，以降低采购成本，提升上市公司与志良电子的整体盈利能力。

4、研发整合

标的公司自创立以来，一直以技术研发为先导，培养了专业化的技术研发团队。上市公司现有军工业务包括星波通信的微波产品和成都鼎屹的红外产品，本次交易后，上市公司可借助志良电子的技术研发、人才优势，实现军工电子信息业务纵向一体化拓展，进一步扩大市场份额、增加产品技术含量，提升创新能力和盈利能力。

综上，上市公司与志良电子在军工电子业务战略与发展方面存在共识。本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公

司的持续健康发展。

(二) 人员安排

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，上市公司将改组标的公司董事会，并由上市公司委派一名董事。标的公司将不设监事会并由上市公司向标的公司委派一名监事以及财务负责人。除上述人员安排外，上市公司将不对标的公司其他人员安排进行调整，尽量保持标的公司原有管理团队及技术团队的稳定性，保持标的公司经营业务的连贯性。公司将在业务层面对志良电子授予充分的自主性和灵活性，并将为其业务开拓和维系提供足够的支持。

(三) 核心人员稳定性

1、上市公司与志良电子在军工电子业务战略与发展方面存在共识，本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公司的持续健康发展，有利于保持志良电子人员的稳定性

具体参见本题回复本大点之“（一）上市公司与志良电子在军工电子业务战略与发展方面存在共识，本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公司的持续健康发展”。

2、对于志良电子实际控制人唐斌、志良电子副总经理、财务总监、销售负责人陈美灵的稳定性的保障措施

针对志良电子实际控制人唐斌、志良电子副总经理、财务总监、销售负责人陈美灵，本次交易的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定其自标的股权交割日起，在志良电子的任职期限应不少于五年或 60 个月，若有违约，须承担违约处罚，上市公司书面同意的除外：

①若任职时间不满 12 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价（已获对价=违约方在标的股权交割日持有的乙方出资份额比例×该乙方本次交易已获对价（包括股份对价及现金对价在内的税前总对价），下同）的 100%作为赔偿金支付给受让方；

②若任职时间届满 12 个月但不满 24 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 50%作为赔偿金支付给受让方；

③若任职时间届满 24 个月但不满 36 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 25%作为赔偿金支付给受让方；

④若任职时间届满 36 个月但不满 48 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 15%作为赔偿金支付给受让方；

⑤若任职时间届满 48 个月但不满 60 个月的，违约方应将其于本次交易中已获对价的 10%作为赔偿金支付给受让方。

3、核心人员任职期限及竞业禁止安排

志良电子核心团队包括唐斌、陈美灵、陆鸢、常成 4 人。为保证标的公司在本次交易后持续稳定的开展生产经营，交易各方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“交易对方应确保标的公司核心团队成员与标的公司及其子公司签订令上市公司认可的劳动合同及竞业限制协议，核心团队成员在标的股权交割日起为标的公司服务期限不少于 5 年，并在此服务期内及其离职后两年内，未经上市公司同意，核心团队成员不得在上市公司及标的公司以外，从事与标的公司相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务。”

同时，志良电子已与核心团队成员签署《保密和竞业限制合同》，对核心团队成员在《劳动合同》有效期内（2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日）以及自《劳动合同》解除或者终止（无论何种理由）之日起 2 年内的保密和竞业限制事项进行约定。

4、对于志良电子主要员工稳定性的保障措施

上海唐众为标的公司管理团队及核心骨干的员工持股平台，核心人员将在本次交易后间接持有上市公司的股份，该部分股份存在锁定期安排；同时，根据《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》，如激励对象在五年服务期届满前（服务期自 2019 年 1 月 1 日起算）主动或被动离职的，其所持有的上海唐众全部出资份额以其出资原价（如触发《管理办法》规定的其他情形，则按照孰低原则确认回购价格）由上海唐众普通合伙人回购或由普通合伙人指定第三人回购。

5、超额业绩奖励安排

根据《利润补偿协议》及《利润补偿补充协议》，在 2022 年标的公司《专项审核报告》出具后，若标的公司在利润补偿期内实现的实际净利润总额高于业绩承诺的净利润总和，则超出部分的 50%（不超过本次交易价格的 20%）将作为

超额业绩奖励，由上市公司以自有资金向交易对方支付。

6、后续股权激励计划

本次交易股份锁定期满后，上市公司将根据志良电子经营情况、市场状况对志良电子主要员工进行新一轮股权激励，进一步强化主要员工的稳定性。

综上所述，本次交易完成后，公司将通过业务整合，充分发挥协同效应，实现上市公司与标的公司的持续健康发展，有利于保持志良电子人员的稳定性。此外，上市公司通过签订《发行股份及支付现金购买资产协议》、签订《劳动合同》和《保密和竞业限制合同》约定核心人员任职期限及竞业禁止、对交易后的股份设置锁定期及员工离职后股份转让安排，制定《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》、对业绩承诺期内对超额业绩进行奖励等安排以及后续股权激励计划等多种方式，保障了核心员工的稳定性，有助于增强核心员工的工作积极性。

（四）业务发展

本次交易后，为最大程度发挥上市公司与标的公司在业务层面的协同效应，在保持标的公司在经营管理方面的独立自主性以及保留原有的经营团队及管理模式的前提下，双方将在企业文化、技术研发、销售渠道、客户资源等方面进行深度整合，充分发挥双方各自优势，共享双方优质资源，不断提升标的公司盈利能力的可持续性和稳定性。

（五）进一步对商誉减值风险进行充分提示

尽管上市公司已经制定了业务整合、人员安排、业务发展计划，并为维持核心人员稳定性进行了一定的安排，这些措施有助于防范大额商誉减值风险，但仍存在可能导致标的公司经营情况不及预期，不能很好地实现收益，上市公司本次交易形成的商誉将存在减值的风险，从而对上市公司经营业务造成不利影响。

1、本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司将对标的公司的业务等各方面进行整合，如整合未能顺利进行，可能会对标的公司的经营产生不利影响；

2、若本次交易完成后，标的公司具体经营方面主要以原管理层管理为主，虽然上市公司将在财务、人员、经营等方面加强对标的公司的管控，但不排除可能存在对标的公司管控不力，从而导致对标的公司的未来持续发展带来不利影响；

3、标的公司的核心人员是标的公司赖以持续健康发展、保持并提升行业内竞争力的关键因素之一，为确保核心人员稳定，标的公司已采取了一定的措施，但不能排除未来核心人员基于个人诉求离职的可能，核心人员的离职将导致标的公司经营业务和研发进展受到不利影响。

上市公司在《重组报告书》中补充风险提示如下：

“根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》，对合并成本大于合并中取得的志良电子可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉，该商誉不作摊销处理，但需要在未来各会计年度期末进行减值测试。截至 2020 年 9 月 30 日，上市公司商誉期末余额为 107,379.53 万元。根据容诚会计师出具的备考审阅报告，本次交易完成后上市公司预计商誉为 184,183.71 万元，占净资产比例为 62.53%，本次交易将进一步增加上市公司商誉金额。虽然公司已经采取了有效的措施防范大额商誉减值风险，但若出现业务整合不顺、上市公司对标的公司管控不善、标的公司核心人员流失等情况，均可能导致标的公司经营情况不及预期，不能很好地实现预期收益，导致上市公司本次交易形成的商誉存在减值的风险，从而对上市公司经营业绩产生不利影响。”

三、说明上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值拟采取的具体措施以及可行性

针对本次重组产生的商誉，上市公司制定了相应的应对措施，相关措施具有可行性，具体如下：

（一）整合上市公司与标的公司的业务，充分发挥业务协同作用

鉴于上市公司与标的公司在业务方面具有较强的关联性，在保持标的公司资产、业务、人员相对独立和稳定的基础上，对上市公司与标的公司业务进行深度整合，以充分发挥双方业务协同作用，提升上市公司军工业务整体竞争力，提升上市公司盈利能力以及整体价值，防范和控制商誉减值风险。

（二）加强经营管理，保障标的公司生产经营的持续性和稳定性，防范和控制商誉减值风险

1、考虑到核心人员对于标的公司运营发展起着至关重要的作用，为防范核心人员流失，保持标的公司持续发展和保持标的公司竞争优势，上市公司与交易对方签署协议，约定标的公司核心人员为标的公司服务期限不少于 5 年，并在此

服务期内及其离职后两年内，未经上市公司同意，核心团队成员不得在上市公司及标的公司以外从事相同或类似的业务；同时，购买资产协议中约定交易对方对标的公司业绩承诺负有补偿义务，并对本次交易完成后交易对方持有的上市公司股份设置锁定期。本次交易完成后，上市公司将保持标的公司原有管理团队的基本稳定，除委派一名董事、监事以及财务负责人外，对于标的公司的基本架构和人员，上市公司将不会作重大调整；

2、本次交易《利润补偿协议》中约定了对超额业绩的奖励安排，上市公司将实施多样有效的激励措施，保证标的公司核心人员的稳定性，并激发其实现承诺业绩的积极性。激励措施的设置，有利于确保核心人员与上市公司利益的一致性，起到凝聚核心人才并保持核心人员稳定性的重要作用，为标的公司未来长期稳定的发展提供了良好的支撑；

3、上市公司将在业务层面给予标的公司充分的自主性和灵活性，并在交易完成后给予标的公司充足的资金、管理等方面的支持，加强与标的公司在产品开发、市场开拓、技术研发等方面的合作，充分发挥协同效应。

（三）严格执行业绩补偿措施，防范商誉减值风险带来的不利影响

本次交易中，交易对方在综合考虑标的公司所处行业发展空间、市场竞争情况、标的公司竞争优势、盈利能力及成长性的基础上，对标的公司 2020 年-2022 年的业绩作出承诺，分别为扣除非经常性损益后净利润不低于 4,780 万元、5,736 万元、6,883 万元，若标的公司在利润承诺期间各年度实际实现的扣非后净利润数小于承诺的标的公司同期净利润数的，则补偿责任人需向上市公司进行利润补偿。同时，在利润补偿期限届满时，红相股份将聘请会计师事务所或评估机构对志良电子进行减值测试，若志良电子减值额超过已补偿金额，则补偿责任人需就差额部分向上市公司进行补偿。

本次交易完成后，上市公司将严格执行本次重组相关协议，当出现承诺业绩未达标或利润补偿期限届满发生减值时，及时要求补偿责任人履行补偿义务，以降低因业绩承诺不达标或发生资产减值而引起的商誉减值对上市公司带来的不利影响。

四、结合最新业绩实现情况，披露业绩承诺的可实现性，并说明如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度是否有相应顺延安排，如是，请补充披露顺延后的业绩承诺具体情况。

（一）结合最新业绩实现情况，披露业绩承诺的可实现性

志良电子 2020 年 1-9 月的业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月实现金额	2020 年预测金额	完成率
营业收入	7,105.01	10,190.00	69.73%
扣除非经常性损益后的净利润	3,591.43	4,780.00	75.13%

注：上表中扣除非经常性损益后的净利润 2020 年预测金额列示的为业绩承诺金额。

志良电子 2020 年 1-9 月已实现扣除非经常性损益后的净利润 3,591.43 万元，占当年业绩承诺金额的 75.13%，业绩实现比例较高。同时，由于军工单位一般在每年第四季度系验收、结算高峰期，2020 年业绩承诺的实现可能性较高。

（二）说明如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度是否有相应顺延安排，如是，请补充披露顺延后的业绩承诺具体情况

如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度不存在相应顺延安排。具体原因如下：

1、业绩承诺补偿安排符合《重组办法》第三十五条第三款规定

《重组办法》第三十五条第三款规定：“

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和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易中，交易对方均非上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人且未导致实际控制权发生变更，业绩补偿的安排系交易双方根据市场化原则自主协商确定，符合《重组办法》第三十五条第三款的规定。

2、交易方案已经履行了截至目前必要的批准程序

本次交易的交易标的为志良电子，志良电子与上市公司子公司星波通信处于同一产业应用领域，且存在产业链上下游依存关系。通过本次交易，有助于上市公司军工业务产业链条进一步向下游延伸，完善上市公司业务布局，增强上市公司盈利能力。

本次交易的相关业绩补偿安排系由交易双方自主协商谈判确定，具有合理的商业逻辑。业绩补偿安排是本次交易整体方案的重要组成部分，本次交易方案已经上市公司董事会、股东大会审议通过，相关业绩补偿安排已经获得了上市公司内部决策机构的认可。

综上，如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度不存在相应顺延安排，该等安排符合相关法律法规，且履行了必要的批准程序。

【中介机构核查过程及核查意见】

经查阅上市公司备考审阅报告、《发行股份及支付现金购买资产协议》、《利润补偿协议》、志良电子审计报告以及在手订单情况，访谈上市公司主要管理人员，核查了大额商誉对上市公司业绩的影响以及拟采取的相关措施情况。

经核查，独立财务顾问认为：上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩存在一定影响；上市公司已结合可能影响标的资产未来经营的内外因素，对商誉减值风险进行充分提示；上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值拟采取的措施包括充分发挥协同作用、加强经营管理、严格执行业绩补偿措施等方式，该等措施具备可行性；如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度不存在相应顺延安排，该等安排符合相关法律法规，且履行了必要的批准程序。

问题5、申请文件显示，截至2020年5月31日标的资产的发出商品金额为2,455.91万元，主要集中在2020年5月发货；截至9月8日上市公司披露《关于对深圳证券交易所重组问询函回复的公告》，上述商品已验收金额为205.81万元。

请结合申请文件中披露的标的资产所处雷达电子战装备行业“整体不存在明显的周期性、季节性特征”的表述，补充说明上述发出商品主要集中在2020年5月发货的合理性，截至前述问询函回复日发出商品验收情况是否准确、合理，是否与报告书中披露的公司“对于量产产品的验收周期一般在交付后5个月以内”的实际情况相符合，相关信息披露是否准确。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、志良电子所处雷达电子战装备行业本身不存在明显的周期性、季节性

特征

志良电子主要为军品业务，产品生产及使用本身不受季节性因素影响，但军品业务受总体单位实行预算管理、采购审批决策和管理流程计划性较强、配套商响应等因素影响，下游单位大多在下半年进入验收、结算高峰期，该等情形主要系业务流程所致，行业本身不存在明显的季节性、周期性特征。

报告期内，志良电子各季度发出商品、销售收入、销售回款情况如下：

单位：万元

期间	发出商品金额			销售收入			销售回款		
	2018年	2019年	2020年1-9月	2018年	2019年	2020年1-9月	2018年	2019年	2020年1-9月
第一季度	37.91	6.05	80.46	145.03	33.24	243.30	1,332.58	1,533.59	7,888.79
第二季度	772.58	820.46	3,064.32	2,294.66	838.21	3,412.46	2,441.12	1,366.11	4,429.63
第三季度	20.09	769.17	1,179.93	1,438.25	2,800.73	3,449.26	1,266.27	1,106.34	950.41
第四季度	525.18	659.08	-	1,914.29	5,109.40	-	1,737.28	3,169.00	-
合计	1,355.76	2,254.77	4,324.70	5,792.22	8,781.59	7,105.01	6,777.25	7,175.04	13,268.83

注：上表中发出商品金额为各季度发出的全部商品成本合计金额。

从上表可以看到，各年第一季度受春节等因素影响发出商品金额较小，除2020年第二季度发出商品金额较大外，其他季度发出商品不存在明显的季节性特征。受客户业务流程影响，志良电子下半年验收、结算金额相对较大，其中2018年下半年、2019年下半年销售收入占比分别为57.88%、90.08%，占比相对较高。

二、发出商品主要集中在2020年5月发货的合理性

截至2020年5月末，志良电子发出商品情况如下：

单位：万元

客户	2020年5月末发出商品金额	其中：2020年5月交货	2020年5月发货占比
A 军工集团	1,266.24	1,266.24	100.00%
甲公司	632.83	632.83	100.00%
C 军工集团	461.68	461.68	100.00%
B 军工集团	95.16	-	-
小计	2,455.91	2,360.75	96.13%

截至2020年5月31日，志良电子发出商品余额为2,455.91万元，其中占期末余额96.13%的发出商品系2020年5月发货。2020年上半年，大部分单位受疫情影响复产复工时间较晚，志良电子于2020年3月陆续复工，并于2020年5月将产品完工后交付。上述情形不属于周期性、季节性特点。

三、志良电子截至2020年5月末发出商品验收时间较长具有合理性，与报告中披露内容不存在矛盾

截至2020年5月末，志良电子发出商品余额2,455.91万元，其中96.13%为当月发货。截至前次问询函回复之日（2020年9月8日），发出后时间间隔3-4个月，验收205.81万元，验收情况准确、合理；截至2020年9月30日，发出后时间间隔4-5个月，验收762.65万元。志良电子发出商品期后验收情况如下：

单位：万元

客户	截至 2020 年 5 月 31 日 发出商品金额	截至 2020 年 9 月 30 日 已验收金额	验收比例
A 军工集团	1,266.24	-	-
甲公司	632.83	205.81	32.52%
C 军工集团	461.68	461.68	100.00%
B 军工集团	95.16	95.16	100.00%
小计	2,455.91	762.65	31.05%

2020年上半年，大部分单位受疫情影响复产复工延后，而2020年作为十三五计划最后一年，部分军工单位二季度以来集中收货量较大，验收进度有所延后。

从上表可以看到，志良电子对B、C军工集团发出商品已完成验收；对甲公司发出商品根据客户排期正在陆续进行验收；对A军工集团发出商品尚未验收主要原因为：（1）A军工集团发出商品中823.63万元为在研产品，验收周期相对较长；（2）A军工集团前期开展了体系审查以及产品最终用户军代表人员调整，导致整体军检验收滞后。

综上所述，志良电子发出商品截至前述问询函回复之日验收情况准确、合理，对部分客户产品验收较慢主要受当年特殊情况影响所致，与量产产品的验收周期一般在交付后5个月以内不存在矛盾。

【中介机构核查过程及核查意见】

独立财务顾问检查了相关产品期后验收情况，并就发出商品对客户进行了函证及走访，对志良电子相关业务负责人进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的资产发出商品主要集中在2020年5月发货主要系疫情影响，不属于周期性、季节性特点；

2、志良电子发出商品截至前述问询函回复之日验收情况准确、合理，对部分客户产品验收较慢主要受当年特殊情况影响所致，与量产产品的验收周期一般

在交付后 5 个月以内不存在矛盾，相关信息披露准确。

问题6、申请文件显示，志良电子各项军工资质齐全。

请上市公司补充说明或披露：（1）结合志良电子主营业务和主管部门相关规定，请独立财务顾问核查标的资产的产品是否属于《武器装备科研生产许可专业（产品）目录》范围内，其对主要客户的销售是否需要取得相应资质或许可，如否，请结合标的资产大客户集中度情况、新客户拓展情况及新客户收入占比情况，补充披露标的资产是否存在大客户流失风险及对其持续盈利能力稳定性的影响；（2）请独立财务顾问核查标的资产是否已取得或需取得《武器装备科研生产许可证》《武器装备科研生产单位保密资格单位证书》《武器装备质量体系认证证书》及《装备承制单位资格证书》等军工业务资质，如是，请向我部报备相关资质的名称、授予单位、资质内容、有效期、对标的资产目前生产经营和业务拓展的作用等情况；如否，请披露公司是否存在资质不齐全等可能影响公司生产经营的情形公司并充分提示相关风险。（3）结合标的资产实际生产经营内容和相关证书续期要求等情况，说明是否存在到期后无法续期的风险。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合志良电子主营业务和主管部门相关规定，请独立财务顾问核查标的资产的产品是否属于《武器装备科研生产许可专业（产品）目录》范围内，其对主要客户的销售是否需要取得相应资质或许可，如否，请结合标的资产大客户集中度情况、新客户拓展情况及新客户收入占比情况，补充披露标的资产是否存在大客户流失风险及对其持续盈利能力稳定性的影响

（一）武器装备科研生产许可专业（产品）目录（2018 版）涵盖电子侦察、雷达干扰类设备，志良电子相关产品属于目录范围。

根据国务院、中央军委于 2008 年 3 月 6 日发布的《武器装备科研生产许可管理条例》和中华人民共和国工业和信息化部、中国人民解放军总装备部于 2010 年 3 月 31 日发布的《武器装备科研生产许可实施办法》，从事武器装备科研生产许可目录所列的武器装备科研生产活动，应当申请取得武器装备科研生产许可。

2018 年，根据中央相关发展战略纲要总体部署，为落实国务院“放管服”

改革要求，国防科工局下发了《武器装备科研生产许可专业（产品）目录（2018版）》，仅保留对国家战略安全、社会公共安全有重要影响的许可项目。

2018年新修订的武器装备科研生产许可专业（产品）目录涵盖电子侦察、雷达干扰类设备，志良电子相关产品属于目录范围，志良电子已取得相应军工资质。

志良电子销售武器装备科研生产许可专业（产品）目录所列范围产品需持有相应军工资质；同时，志良电子主要客户在遴选其他相关产品合格供应商时，存在要求志良电子应当持有军工资质证书的情况。军工资质是志良电子生产经营和业务拓展的重要资质。志良电子军工资质齐备。

（二）请结合标的资产大客户集中度情况、新客户拓展情况及新客户收入占比情况，补充披露标的资产是否存在大客户流失风险及对其持续盈利能力稳定性的影响

志良电子大客户集中度情况、新客户拓展情况及新客户收入占比情况，志良电子与大客户合作的稳定性及持续盈利能力稳定性参见本回复问题2之“（4）结合志良电子与A军工集团的合同期限、目前在手的A军工集团订单金额，说明其与A军工集团是否能维持长期合作关系，对A军工集团是否存在重大依赖，是否存在难以取得新客户的情况，持续经营能力是否存在重大不确定性”。

二、请独立财务顾问核查标的资产是否已取得或需取得《武器装备科研生产许可证》《武器装备科研生产单位保密资格单位证书》《武器装备质量体系认证证书》及《装备承制单位资格证书》等军工业务资质，如是，请向我部报备相关资质的名称、授予单位、资质内容、有效期、对标的资产目前生产经营和业务拓展的作用等情况；如否，请披露公司是否存在资质不齐全等可能影响公司生产经营的情形公司并充分提示相关风险

志良电子各项军工资质齐全，经有关部门批准，具体情况豁免披露。

志良电子的主要产品均为军品，主要客户为军工集团下属科研院所。根据军品业务相关规定及客户遴选合格供应商要求，志良电子相关产品销售需具备相应军工业务资质。志良电子军工业务资质是公司生产经营和业务拓展的重要资质。

三、结合标的资产实际生产经营内容和相关证书续期要求等情况，说明是否存在到期后无法续期的风险

截至本回复出具之日，志良电子具备或符合相关军工资质取得规定所要求的各项条件，志良电子持有的相关军工资质到期后无法续期的风险较小。

同时，上市公司在《重组报告书》中披露风险提示如下：

“志良电子主要从事军品业务。由于军工产品的重要性和特殊性，其生产销售除需要具备一定的条件外，还要经过相关部门的批准许可。目前，志良电子已经取得了从事军品生产所需要的各项资质，上述资质到期后，志良电子将根据相关规定申请续期，以继续取得上述资质。但是，存在相关资质到期后未能及时续期或者申请续期未获得通过的风险，这将会对志良电子生产经营活动造成不利影响。”

【中介机构核查过程及核查意见】

独立财务顾问查阅了志良电子主要产品清单、相关军工资质证书以及志良电子出具的说明，查阅了关于军工资质取得的相关规定，对志良电子主要管理人员进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：

武器装备科研生产许可专业（产品）目录（2018年版）涵盖电子侦察、雷达干扰类设备，志良电子相关产品属于目录范围，志良电子已取得相应军工资质；志良电子军工资质齐备；志良电子主要产品、相关技术竞争优势明显，大客户流失风险较小，持续盈利能力具有稳定性；志良电子具备或符合相关军工资质取得所要求的各项条件，相关军工资质到期后无法续期的风险较小。

问题7、申请文件显示，（1）标的资产核心技术人员唐斌曾主持过数十项国防型号和预研项目，曾获得国防科学技术进步奖二等奖1项、国防科学技术奖三等奖2项。（2）团队核心骨干出身经历（入职标的资产前）包括：①国有军工企事业单位，领衔于我国某型重点电子装备总体设计师，或系列国家重点型号关键部件资深技术专家，或数字接收处理专业技术骨干；②地方其它有关军工企业，是原单位有经验的质量、保密管理、结构工艺设计骨干；③军队、地方院校，在基础研究、装备应用、项目管理等方面拥有较好的能力基础；④世界五百强中外合资企业，具有较广泛的国际技术视野。

请上市公司补充说明：（1）唐斌所获奖项的具体情况，包括项目时间、参

与主体、项目内容、研发成果及归属、唐斌在相关项目中承担的具体工作，是否存在竞业禁止情形等。（2）其他团队核心骨干在相关职业经历或项目中所承担的具体工作，所获得的资质证书、奖项或研发成果及归属等（如有），是否存在竞业禁止情形。（3）结合目前志良电子的研发人员占比及对标的资产主要产品技术的贡献情况等，说明标的资产仅将唐斌、陈美灵、陆鸢、常成认定为核心人员并仅对上述四人进行竞业禁止安排的原因及合理性，并结合标的资产业务开展对关键股东及人员的依赖情况、主要研发人员研发能力及对标的资产创新能力和持续经营能力的影响、交易完成后主要人员流失风险等，补充披露本次交易后上市公司拟采取的整合措施及有效性，及为应对核心人员流失及主要客户流失所采取的切实可行的措施，并就上述事项进行重大风险提示。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、唐斌所获奖项的具体情况，包括项目时间、参与主体、项目内容、研发成果及归属、唐斌在相关项目中承担的具体工作，是否存在竞业禁止情形等

唐斌曾获得国防科学技术进步奖二等奖 1 项、国防科学技术奖三等奖 2 项，具体情况如下：

奖项名称	项目内容	项目时间	参与主体	研发成果	研发成果归属	承担的具体工作
国防科学技术进步奖二等奖	研制 XX 侦察分系统	1996 年至 2004 年	XX 集团公司 XX 研究所	直接用于型号产品	XX 集团公司 XX 研究所	XX 分机负责人
国防科学技术奖三等奖	研发 XX 数字存储器	1996 年至 2000 年	XX 集团公司 XX 研究所	被评为一级报告	XX 集团公司 XX 研究所	项目负责人，主持项目工作
国防科学技术奖三等奖	编写雷达 XX 通用规范	2001 年至 2003 年	XX 集团公司 XX 研究所、XX 集团公司 XX 研究所、XX 集团 XX 研究所	《雷达 XX 通用规范》	XX 集团公司 XX 研究所、XX 集团公司 XX 研究所、XX 集团 XX 研究所	项目负责人、主持项目工作

经对唐斌的访谈确认，1989 年至 2009 年期间，其于中国船舶重工集团公司 XX 研究所参与的上述项目不存在竞业禁止情形；入职志良电子并通过均美合伙、

上海唐众间接持有志良电子股权不违反与原单位的保密义务、竞业限制或其他相关协议、约定或安排，不会因此与原单位产生纠纷。

唐斌已于 2009 年从中国船舶重工集团公司 XX 研究所离职，于 2014 年成立标的公司志良电子，时间间隔 5 年。根据《劳动合同法》第二十四条第二款规定，“在解除或者终止劳动合同后，前款规定的人员到与本单位生产或者经营同类产品、从事同类业务的有竞争关系的其他用人单位，或者自己开业生产或者经营同类产品、从事同类业务的竞业限制期限，不得超过二年”，唐斌从中国船舶重工集团公司 XX 研究所离职至在志良电子任职的时间间隔超过《劳动合同法》规定竞业限制的最长年限。

综上所述，截至本回复出具之日，唐斌与中国船舶重工集团公司 XX 研究所不存在竞业禁止情形。

二、其他团队核心骨干在相关职业经历或项目中所承担的具体工作，所获得的资质证书、奖项或研发成果及归属等（如有），是否存在竞业禁止情形

志良电子其他团队核心骨干在入职志良电子前的相关职业经历或项目以及所获得资质证书、奖项或研发成果及归属的具体情况如下：

1、陈美灵，2013 年 8 月至 2017 年 5 月，担任中电科微波通信（上海）股份有限公司财务总监，主要负责相关财务核算、市场开拓，并为中电微通登录新三板开展财务规范工作。

根据中电科微波通信（上海）股份有限公司（以下简称“中电微通”）出具的《证明》：“陈美灵与本公司不存在竞业限制的协议、约定或安排，离职后也未领取过任何竞业限制补偿金。陈美灵女士与本公司之间不存在包括竞业限制或保密义务在内的任何争议、纠纷或潜在纠纷。”

同时经访谈陈美灵，其确认其加入志良电子并持有志良电子股权不违反与原单位的保密义务、竞业限制相关协议、约定或安排，不会与原单位产生劳动纠纷。

2、陆鸢，2003 年至 2006 年在重庆通信学院无线通信指挥系从事军事移动通信的教学与研究工作；2006 年至 2011 年在上海交通大学“区域光纤通信网与新型光通信系统”国家重点实验室从事量子信息和量子通信理论和实验研究工作；2011 年至 2017 年在解放军理工大学重庆通信学院国家 3G 研究中心担任教员岗位，参与军用移动通信安全关键理论与技术研究；曾在《量子光学报》、《物理学

报》、《中国物理快报》、AQIS、APCC 等期刊、杂志上发表多篇学术论文；主要获得的资质证书、奖项或研发成果及归属的情况如下：

资质证书或奖项名称	获奖时间或项目参与时间	研发成果	研发成果归属	承担的工作
总参“第七届全军优秀网络课程三等奖”	2004年12月	《军事移动通信》网络课程	中国人民解放军重庆通信学院	参编人员
中国人民解放军重庆通信学院教学成果三等奖	2005年9月	改进移动通信装备教学手段和方法，实现知识型教学向智能型教学转变的探索与实践	中国人民解放军重庆通信学院	参与人员
总参“通信部精品教材奖”	2008年11月	《移动通信原理》教材	中国人民解放军重庆通信学院	参编人员
/	2006年	《移动通信》教材	中国人民解放军重庆通信学院	参编人员
/	2006年至2011年在上海交通大学研究工作期间	量子身份认证演示系统	上海交通大学，国家自然科学基金课题（60472018）	项目成员
/		量子数据加密语音通信系统	上海交通大学，国家自然科学基金项目（60773085）	项目成员
/		连续变量量子保密通信系统	上海交通大学，国家自然科学基金项目（69790109）	项目成员

3、常成，2006年至2009年，硕士就读于上海交通大学信号与信息处理专业；2009年至2010年在上海恩艾仪器有限公司担任硬件工程师；2010年至2012年在泰克科技（中国）有限公司担任资深硬件工程师；2013年至2016年在上海辉翔电子科技有限公司担任系统工程师；主要获得的资质证书、奖项或研发成果及归属的情况如下：

工作单位或项目内容	项目参与时间	研发成果	研发成果归属	承担工作
上海市科学技术委员会自然科学基金项目4G通信关键技术研究	2006年至2009年在上海交通大学就读期间	申请2项发明专利： （1）基于免疫网络的正交频分复用系统的动态信道均衡方法（2008100348705）； （2）针对空时编码正交频分复用系统的免疫动态信道均衡方法（2008100388365）	上海交通大学	课题组成员

上海航天技术研究院项目 Ku 波段信标跟踪技术研究		申请 1 项发明专利:针对 Ku 波段的数字化卫星信标跟踪仪 (2009100477876)	上海交通大学	课题组成员
上海恩艾仪器有限公司	2009 年至 2010 年在上海恩艾仪器有限公司工作期间	串行仪器控制模块	上海恩艾仪器有限公司	主设计师
泰克科技(中国)有限公司	2010 年至 2012 年在泰克科技(中国)有限公司工作期间	高量化位数高速采样示波器原型	泰克科技(中国)有限公司	主设计师
泰克科技(中国)有限公司		AWGXXX 原型机	泰克科技(中国)有限公司	主设计师

根据《劳动合同法》第二十四条第二款规定,“在解除或者终止劳动合同后,前款规定的人员到与本单位生产或者经营同类产品、从事同类业务的有竞争关系的其他用人单位,或者自己开业生产或者经营同类产品、从事同类业务的竞业限制期限,不得超过二年”,上述其他核心骨干陆鸢、常成从上述所获资质证书、奖项或研发成果相关单位离职至在志良电子任职的时间间隔超过《劳动合同法》规定竞业限制的最长期限。

经对上述核心骨干访谈,其已确认,与加入志良电子之前的就职单位、承担项目之间不存在离职后保密义务、离职后竞业限制年限及违约责任等择业限制的情形;入职志良电子并通过均美合伙或上海唐众间接持有志良电子股权不违反与原单位的保密义务、竞业限制或其他相关协议、约定或安排,不会因此与原单位产生纠纷。

三、结合目前志良电子的研发人员占比及对标的资产主要产品技术的贡献情况等,说明标的资产仅将唐斌、陈美灵、陆鸢、常成认定为核心人员并仅对上述四人进行竞业禁止安排的原因及合理性,并结合标的资产业务开展对关键股东及人员的依赖情况、主要研发人员研发能力及对标的资产创新能力和持续经营能力的影响、交易完成后主要人员流失风险等,补充披露本次交易后上市公司拟采取的整合措施及有效性,及为应对核心人员流失及主要客户流失所采取的切实可行的措施,并就上述事项进行重大风险提示

(一) 结合目前志良电子的研发人员占比及对标的资产主要产品技术的贡献情况等，标的资产仅将唐斌、陈美灵、陆鸢、常成认定为核心人员并仅对上述四人进行竞业禁止安排的原因及合理性。

截至本回复出具之日，志良电子研发人员占员工总数超过 50%，其中博士 4 人、硕士 12 人，根据志良电子的书面说明，志良电子根据生产经营需要，并综合考虑相关人员的资历背景、所在岗位重要性、对公司的贡献情况等，设定核心人员的具体认定标准如下：

1、在雷达电子战领域具有深厚的专业知识背景，丰富的工作资历和项目经验，系志良电子主要知识产权或非专利技术的发明人或设计人、主要技术标准的起草者；

2、是志良电子研发负责人或研发部门重要成员，或核心技术的主要研发人员、重大科研项目的主持人；

3、在志良电子担任重要职务，为志良电子核心项目、核心业务的负责人；

4、在志良电子发展规划、技术创新与产品体系构建方面起到主导作用，是志良电子技术发展的决策者；

达到上述标准二项及以上，可以被认定为志良电子的核心人员。

根据志良电子的书面确认，并经对唐斌、陈美灵、陆鸢、常成的访谈，该等人员对志良电子的贡献情况如下：

姓名	公司职务	对公司的贡献
唐斌	执行董事、总经理、总工程师	志良电子的创始人，统筹公司研发、生产布局 and 整体发展方向。主导公司雷达与电子战系统综合射频仿真技术、机载宽带电子战系统、高速数字信号采集与处理等方向关键技术的研究和开发。带领公司获得上海市高新企业、上海市科技小巨人培育型企业。主持“XX 储频分系统”和“XX 分析干扰控制板”项目获上海市高新技术成果转化项目认定。
陈美灵	副总经理、财务总监	负责公司市场开拓、财务、保密、质量体系等工作，带领公司建立 GJB9001C-2017 质量管理体系，获得装备承制单位资格军工资质，通过装备承制资格二证合一审查。
陆鸢	技术总监、监事	主抓公司软件架构研发、设计。历任公司科装处主任、副总经理、技术总监。带领团队成功研发“某型机载雷达数据记录分机”、“某型机载雷达信息采集分机”、“某型雷达侦察接收模块组”等多款型号产品。
常成	副总经理、科装处主任	主抓公司硬件架构研发、设计。带领团队研发“雷达模拟器”、“箔条模拟器”等全新产品，主持“XXX 储频系统”、“XX 频谱感知系统”等项目研制；获得“具有相位补偿的宽带线性调频

姓名	公司职务	对公司的贡献
		信号生成方法及生成装置”发明专利授权。

综上所述，唐斌、陈美灵、陆鸢、常成为志良电子研发、决策等岗位的重要人员。其中唐斌作为志良电子的实际控制人、总工程师统筹公司研发、生产布局 and 整体发展方向；陈美灵为公司的财务总监、销售负责人、保密负责人；陆鸢主抓志良电子产品的软件架构设计、常成主抓志良电子产品的硬件架构设计。该等人员涵盖了志良电子全部的执行董事、监事和高级管理人员，该等人员为志良电子的主要产品技术、业务竞争力等方面做出了重要贡献。志良电子将其认定为核心人员并对其进行竞业禁止安排具有合理性。截至 2020 年 9 月末，除上述核心人员外，志良电子其他技术研发人员共 24 名，分属于软件设计方向（直属陆鸢管理）和硬件设计方向（直属常成管理），具体分工情况如下：

职责板块	主要负责人	细分职责	研发人员
软件设计	陆鸢	系统分析架构开发	2 名
		系统集成	5 名
硬件设计	常成	硬件系统设计、结构设计	4 名
		嵌入式硬件设计	13 名

志良电子其他技术研发人员分属软件设计方向或硬件设计方向下细分职责领域，由陆鸢或常成整体把控、统筹管理，且同一细分职责有多名员工共同承担，岗位具有可替代性。

综上所述，志良电子仅将唐斌、陈美灵、陆鸢、常成认定为核心人员并仅对上述四人进行竞业禁止安排具有合理性。

（二）结合标的资产业务开展对关键股东及人员的依赖情况、主要研发人员研发能力及对标的资产创新能力和持续经营能力的影响、交易完成后主要人员流失风险等，补充披露本次交易后上市公司拟采取的整合措施及有效性，及为应对核心人员流失及主要客户流失所采取的切实可行的措施。

1、本次交易后上市公司拟采取的整合措施及有效性

本次交易后，志良电子成为上市公司的全资子公司，为了确保本次交易完成后，上市公司对志良电子实现有效的管理，有效防范整合风险，维护上市公司和投资者合法权益，上市公司拟采取的整合措施如下：

(1) 进一步完善志良电子在研发流程管理、研发质量控制等方面的研发管理体系，研发成果由志良电子研发团队成员各司其责并最终形成集体成果，提高志良电子的自主创新能力和持续经营能力，巩固市场竞争优势。

(2) 继续保持志良电子现有管理团队和核心业务团队的稳定性，降低主要研发人员的流失风险，给予管理层充分授权，维持其原有业务运营管理的相对独立和持续性。

(3) 上市公司将在业务层面对志良电子授予充分的自主性和灵活性，充分发挥志良电子核心团队的积极主动性，并为其业务开拓和维系提供足够的支持。

2、上市公司为应对核心人员流失及主要客户流失所采取的切实可行的措施

(1) 利用本次重组带来的协同效应，志良电子加强维护与现有客户的良好合作关系，保障现有客户的稳定性的同时，可通过积极借助上市公司的融资平台及优质的管理水平提升客户维护及开发能力，帮助志良电子执行和完成开拓军工集团下属其他子公司等新客户，以应对可能发生的客户流失情况。

(2) 确保志良电子与核心人员签署的《保密和竞业限制合同》有效履行的同时，通过向核心团队提供有市场竞争力的薪酬，以充分保障志良电子现有核心团队的稳定性。

(3) 落实志良电子全体股东及上海唐众全体合伙人通过的《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》中关于“5 年服务期”、“激励对象满足条件”、“激励对象权利义务”、“持股人个人情况发生变更的处理”等约定。

(4) 在附生效条件的《发行股份及支付现金购买资产协议》中约定了均美合伙、上海唐众及唐斌、陈美灵确保志良电子核心的团队成员遵守“第十条 服务期及竞业禁止”的内容。

(5) 在附条件生效的《利润补偿协议》中约定了业绩奖励安排，上市公司将累积实际净利润超出累积承诺净利润数部分的 50%（不超过本次交易标的资产作价的 20%）奖励给均美合伙、上海唐众，即核心团队通过上海唐众、均美合伙享有该等业绩奖励，以业绩激励的方式激发志良电子核心人员的主观能动性。

综上所述，为防范本次交易完成后业务及人员的整合风险以及为应对核心人员流失及主要客户流失，上市公司采取切实有效的措施。

同时，上市公司在《重组报告书》中披露风险提示如下：

“志良电子所从事的业务属于技术密集型行业，技术人才是其核心资源。志良电子拥有一支稳定、高水平的研发团队，并通过实施股权激励等方式凝聚队伍。但随着行业的快速发展，人才争夺将日益激烈，若未来志良电子部分核心技术人员流失，将对其生产经营造成不利影响。”

【中介机构核查过程及核查意见】

独立财务顾问查阅唐斌等核心人员研发成果相关资质证书、志良电子关于核心人员认定标准的说明，对唐斌等志良电子核心骨干人员进行了访谈，查阅了中电微通出具的《证明》，查阅了志良电子报告期末的员工花名册、志良电子、上市公司出具的书面确认说明、《劳动合同法》、志良电子核心团队成员的《劳动合同》、《保密和竞业限制合同》、《上海志良电子科技有限公司股权激励平台管理办法》、交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》、《利润补偿协议》等文件。

经核查，独立财务顾问认为：

唐斌与中国船舶重工集团公司XX研究所不存在竞业禁止情形；其他团队核心骨干与入职志良电子之前的原工作单位不存在竞业禁止情形；志良电子将唐斌、陈美灵、陆鸢、常成认定为核心人员，并对上述四人进行竞业禁止安排具有合理性；本次交易完成后上市公司拟采取的整合措施、应对核心人员流失及主要客户流失的措施切实可行；《重组报告书》已对核心技术人员流失的风险进行充分风险提示。

问题8、申请文件显示，“志良电子在信号分析处理、干扰技术产生、射频综合一体化、综合模拟仿真等各项目研制过程中，大都创新性地采用了不同于行业内其它各单位的技术体制、特殊指标、硬件架构、信号流程和使用模式”。请上市公司以简明清晰、通俗易懂的语言补充说明或披露：（1）结合行业技术发展情况、竞争格局、同行业可比公司基本情况和技术水平等，说明上述“技术体制、特殊指标、硬件架构、信号流程和使用模式”具有创新性的具体体现，上述判断是否存在夸大性陈述。（2）结合标的资产的关键技术参数、具体指标等说明标的资产宽带信号采集存储技术“具有高灵敏度、大动态、轻量化、信息丰富等优点”，高性能信号数据分析技术“具有去错力强、准确度高、特征丰富、完

整等优点”，高性能数字接收技术“以有限的经典数据处理资源实现超高信号技术灵敏度和良好的空域覆盖能力”，志良电子在高保真宽带信号重构技术领域“储备雄厚，在高速电路的模拟数字混合设计、信号完整性、实时采集与传输、宽带信号处理与回放等方面具备扎实的专业基础和丰富的工程经验，能够解决大带宽、高保真的数字信号重构需求，契合雷达技术宽带化、智能化发展趋势”等表述的判断依据及具体体现，是否存在夸大表述。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合行业技术发展情况、竞争格局、同行业可比公司基本情况和技术水平等，说明上述“技术体制、特殊指标、硬件架构、信号流程和使用模式”具有创新性的具体体现，上述论断是否存在夸大性陈述

志良电子依托在雷达电子战领域的技术积累以及产品应用经验，在项目研制过程中不同于行业内其他单位，一方面不仅根据下游客户提出的技术要求进行可实现性设计，另一方面还结合自身技术基础，充分考虑最终用户的设备安装条件、实际使用流程、操作分析水平等现实因素，追求以有限的体积、重量、功耗和简便的一线操作要求等约束条件，最大化地满足用户的使用需求，充分地发挥设备使用效能。志良电子基于与下游单位稳定的合作关系，积极参与配套项目论证，以实现功能、性能地精确定位，从而抓住机遇创新性地研制区别于行业内已有状态的技术装备。

（一）围绕产品研制，志良电子在技术体制、指标、架构、信号流程和使用模式等方面进行针对性设计研发，以特色技术研究有效地支撑了工程实现

1、雷达信号分析处理方面

随着电子信息技术的不断发展，雷达信号情报分析面临的难题越趋增多，包括电磁环境愈发复杂，数据处理接近海量；雷达信号出现时间短、脉冲数少，截获难度大；雷达体制愈发多样，雷达情报处理趋向于要求具有适应各种信号的智能处理能力。国内掌握着雷达情报处理技术的企业一直以来以人工分析为主，通过雷达情报处理软件的可视化分析工具对数据进行人工分析、审核和确认，形成最终的雷达情报。该等方式下，雷达信号情报分析容量小、容错率低，未能充分利用雷达情报的离线分析优势，对越趋复杂的雷达信号环境适应能力较弱。

志良电子开发的高性能信号数据分析技术创新性地将大数据、智能分析算法以及雷达信号专家系统相结合，采用“自动处理+人工精细化分析”的技术体制，在业内率先以大带宽、高数据量信号为对象，实现离线的信号自动加辅助人工分析处理，通过基于雷达信号特征的信号识别和杂波滤波技术，确保对各种复杂电磁环境的适应性；通过高度智能、并行处理的数据分析算法，实现了大容量数据的快速情报处理能力和响应速度；基于统计信息、序列分析和雷达知识库的脉冲分类等方法，具备小信号的高发现概率和良好的容错能力；采用自动处理结合人工融合，能够适应各种复杂雷达体制，更丰富纠错处理。该等技术具有去错力强、准确度高、特征丰富、分析完整等显著优点。

2、雷达抗干扰技术方面

雷达抗干扰能力是现代雷达最为重要的能力之一，随着军方对复杂电磁环境下作战和训练要求的全面提高，武器装备对雷达抗干扰能力的需求凸显。而国内由于行业分工、学科教育等原因，跨行业技术融合度存在不足。鉴此，志良电子技术团队基于对跨行业技术发展的实际认知，基于多年来参与多型雷达和电子战设备试验经验，创新性提出了大型雷达系统抗干扰的设计方案，针对性研制了微波组件、数据采集、数字分析、频谱感知、抗干扰分析、接口控制等模块，在新型雷达研制中配套研发抗干扰分系统，针对雷达抗敌大功率干扰难题提供集成优化的工程解决方案，在工程上实现了区别于传统方式的抗干扰技术。

3、射频综合一体化方面

当前各类武器装备射频系统种类繁多，随着军用电子技术的发展，集成了电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰能力的射频综合系统已经成为一种必然的发展趋势。志良电子产品包括电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练各个方面，业务覆盖雷达对抗和复杂电磁环境建设领域各主要环节，业务体系完整，在雷达对抗需求多样化、功能集成化的背景下，志良电子能够更精准、更全面地匹配客户“侦”、“干”、“抗干”集成化产品的需求，提升客户粘性。其中，在模拟仿真系统上，志良电子充分运用可重构性和通用性方法，在不改变硬件平台的前提下，通过在线配置嵌入式软件，灵活定义同一时刻下的模拟仿真系统实时计算资源的功能，实现既能同时仿真多个独立目标回波信号，也可以进行多个目标信号和干扰信号的组合模拟，对于同一台模拟仿真系统，实现不同体制雷达的

半实物仿真及系统的通用性。

4、综合模拟仿真方面

国内模拟仿真训练产品厂商相对较多，但应用于复杂电磁环境的产品厂商较少。志良电子针对现有雷达目标干扰模拟器缺少机动性、背景杂波不真实、难以协同组网等问题率先提出一种全新的雷达模拟器——三维雷达模拟器，将微型飞行器与综合射频组件相结合，与地面控制设备构成分布式的、在三维空间自由运动的雷达模拟器，有效地解决了传统雷达模拟器长期存在的问题。不同于行业内已有同类产品，该系统具有使用灵活、效果逼真、多功能、多任务、适应场景丰富等特点，具备较强的战术背景模拟训练能力。该产品已通过大量用户试用证明，积累了一批国内领先的专利技术、软件著作权以及技术秘密，主要产品拥有完全自主知识产权。除产品销售外，志良电子还推出全新的雷达模拟训练配试服务业务，利用自身设备，根据用户需求，为其现场构建模拟仿真环境，提供测试、训练等服务。

（二）根据外部查新结果，志良电子相关技术的开发具有新颖性，项目综合技术达到国际先进水平

2018年，中国科学院上海科技查新咨询中心针对志良电子某雷达信号存储器技术出具《科技查新报告》认定该雷达信号存储器技术的开发具有新颖性；出具《科技项目咨询报告》，认定该雷达信号存储器技术的开发具有新颖性，该项目综合技术达到了国内领先水平。

2019年，中国科学院上海科技查新咨询中心针对志良电子某电磁防护技术出具《科技查新报告》认定该电磁防护技术具有新颖性；出具《科技项目咨询报告》，认定该电磁防护技术具有新颖性，该项目综合技术达到国际先进水平。

综上所述，志良电子凭借在电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练等方面深厚的技术积累，创新研发实力突出，在行业内形成了较强的综合竞争优势。报告书中关于志良电子在多个方面具有创新性的论述不存在夸大性陈述的情形。

二、结合标的资产的关键技术参数、具体指标等说明标的资产宽带信号采集存储技术“具有高灵敏度、大动态、轻量化、信息丰富等优点”，高性能信号数据分析技术“具有去错力强、准确度高、特征丰富、完整等优点”，高性能数

字接收技术“以有限的经典数据处理资源实现超高信号技术灵敏度和良好的空域覆盖能力”，志良电子在高保真宽带信号重构技术领域“储备雄厚，在高速电路的模拟数字混合设计、信号完整性、实时采集与传输、宽带信号处理与回放等方面具备扎实的专业基础和丰富的工程经验，能够解决大带宽、高保真的数字信号重构需求，契合雷达技术宽带化、智能化发展趋势”等表述的判断依据及具体体现，是否存在夸大表述

志良电子宽带信号采集存储技术、高性能数字接收技术、高性能信号数据分析技术、高保真宽带信号重构技术共同构成公司电子情报侦察装备的核心技术体系，在实现大带宽、大动态、高灵敏度、轻量化的信号采集、接收以及数据分析方面起到重要技术支撑。

（一）志良电子主要产品相关技术指标相较于国内可比产品具有明显竞争优势

志良电子主要产品相关技术指标与国内相关科研院所可比产品对比情况：

特点	相关指标	指标含义	国内可比产品	志良电子产品
高灵敏度	灵敏度	灵敏度越高，表示设备侦收到小功率信号能力越强，侦察距离越远	0.6X 至 X (单位：dBmw)	X (单位：dBmw)
大动态、空域覆盖能力	瞬时动态	瞬时动态范围越大，同时段侦收信号功率范围越大，同时侦收大功率信号和小功率信号的能力越强	X (单位：dB)	X+10dB 至 X+20dB (单位：dB)
大宽带	瞬时带宽	瞬时带宽越大，同时刻侦收信号频率范围越宽，同时侦收高频率信号和低频率信号的能力越强	X (单位：MHZ)	10*X (单位：MHZ)
信息丰富	存储容量	存储容量越大，单次侦察信号收集数据量越多	X (单位：TB)	3*X 至 4*X (单位：TB)； 同时典型数据信号经志良电子技术压缩处理后，所占内存可达原有的 1/2

在一定体积、重量、功耗的约束下，上述指标在技术实现上存在相互限制的技术难题。例如侦察产品的瞬时带宽越窄则对带宽内的信号反应越灵敏，带宽越大则灵敏度随之降低。再例如大瞬时动态和大带宽会产生海量的侦收数据，在体积重量的制约下，有限的存储容量难以对该等侦收数据进行存储。

如上表所示，目前国内其他可比产品，往往在保持高灵敏度的同时，以较窄瞬时带宽工作、不追求大动态范围，以配备一线操作人员辅助调整来应对瞬时带宽和动态范围的不足，该等可比产品一般应用于地面、船载、需多人搭乘的机载系统，或低灵敏度、小动态范围、宽频带工作的小型化告警设备。

志良电子针对武器装备平台安装条件小型化、侦收频率覆盖宽泛化、侦收目标多样化、数据存储大容量、无人操作值守的综合要求，权衡设计功能、技术指标、设备使用方式、产品结构等，提出了设备同时满足高灵敏度、大动态、宽频带、大容量、轻量化的侦察设计方案，并辅之以数据分析和二次挖掘能力，使产品可以同时兼顾满足上述侦察效能、安装约束和无人值守的综合要求。志良电子相关技术指标相较于国内可比产品具有明显竞争优势。

2018年，中国科学院上海科技查新咨询中心针对志良电子某雷达信号存储器技术出具《科技项目咨询报告》，认定志良电子：1、大带宽方面：“通过选取更宽带宽的滤波器、放大器等器件，由此带来的滤波增益、放大增益等损失通过低驻波比……，在保持雷达信号存储器性能的同时确保系统在更宽的瞬时带宽”；2、高灵敏度和大动态方面：“设计驻波比低于公开的国内外同类产品的天线，……，改善了接收灵敏度和动态范围”。

（二）志良电子相关技术在产品中的具体体现

志良电子宽带信号采集存储技术、高性能数字接收技术、高性能信号数据分析技术、高保真宽带信号重构技术相关技术在产品中的具体体现如下：

序号	名称	特点	具体体现
1	宽带信号采集存储技术	具有高灵敏度、大动态、轻量化、信息丰富等优点	志良电子该技术广泛应用于电子侦察产品，产品具有高灵敏度和大动态的侦收、大宽带数据实时采集、高速大容量存储、小型化以及电子支援和电子情报数据融合等功能。
2	高性能数字接收技术	以有限的经典数据处理资源实现超高信号技术灵敏度和良好的空域覆盖能力	志良电子该技术广泛应用于情报侦察等产品，产品能够显著改善传统数字接收机由于多径引起的虚警、脉宽分裂、展宽及功率损失的问题，能够在常规数据处理资源的基础上实现超高信号技术灵敏度、高精度信号接收分析和高增益电子支援功能。

3	高性能信号数据分析技术	具有去错力强、准确度高、特征丰富、完整等优点。	志良电子该技术广泛应用于雷达信息侦察装备，产品支持任意输入数据格式，具有自动处理和人工交互式分析模式，通过基于雷达信号特征的信号识别和杂波滤波技术，确保对各种复杂电磁环境的适应性；通过高度智能、并行处理的数据分析算法，实现了大容量数据的快速情报处理能力和响应速度；基于统计信息、序列分析和雷达知识库的脉冲分类，具备小信号的高发现概率和良好的容错能力；采用自动处理结合人工融合，能够适应各种复杂雷达体制。
4	高保真宽带信号重构技术	技术领域储备雄厚，在高速电路的模拟数字混合设计、信号完整性、实时采集与传输、宽带信号处理与回放等方面具备扎实的专业基础和丰富的工程经验，能够解决大带宽、高保真的数字信号重构需求，契合雷达技术宽带化、智能化发展趋势。	志良电子该技术与宽带信号采集存储技术、高性能信号数据分析技术、高性能数字接收技术共同构成公司信号接收分析设备的核心技术体系，在实现大带宽、大动态、高灵敏度的信号采集、接收以及数据分析的基础上，通过数字射频存储及结合数字信道化方案，对大宽带雷达信号的幅相特性补偿达到了良好的效果，实现大带宽、高保真的数字信号重构需求。

从上表可以看到，志良电子相关技术指标及产品功能的具体实现符合技术描述特点，报告书中关于志良电子相关技术特点的描述不存在夸大表述的情形。

（三）志良电子所获专利和软件著作权情况

志良电子对部分技术成果申请了专利和软件著作权，但大部分核心技术不适合申请专利，以非专利技术的形式掌握。截至2020年6月30日，志良电子在核心技术和关键技术相关领域获得2项授权的国内发明专利，8项授权的实用新型专利，17项软件著作权。

1、专利

截至2020年9月30日，志良电子已取得的专利如下：

序号	专利名称	专利权人	权利期限	授权公告日	专利号	专利性质	获取来源
1	具有相位补偿的宽带线性调频信号生成方法及生成装置	志良电子	2017.3.7至2037.3.6	2019.5.28	2017101308865	发明专利	原始取得
2	全双工自干扰消除无线信号收发系统及无线信号收发方法	志良电子	2016.7.14至2036.7.13	2018.12.18	2016105515624	发明专利	原始取得
3	发射信号失真预补偿装置	志良电子	2016.2.25至2026.2.24	2016.7.27	2016201424640	实用新型	原始取得

4	无线电测向装置	志良电子	2016.2.25至2026.2.24	2016.4.27	2016201434587	实用新型	原始取得
5	全双工系统的自干扰消除装置及基站本地系统	志良电子	2016.2.25至2026.2.24	2016.4.27	2016201434712	实用新型	原始取得
6	MIMO雷达接收机及MIMO雷达系统	志良电子	2016.2.29至2026.2.28	2016.4.27	201620152462X	实用新型	原始取得
7	通用雷达回波模拟器实时通信装置	志良电子	2016.2.25至2026.2.24	2016.6.29	2016201424424	实用新型	原始取得
8	一种三维雷达模拟系统	志良电子	2019.3.8至2029.3.7	2019.7.26	2019202950149	实用新型	原始取得
9	宽带雷达目标回波模拟器微波组件系统	志良电子	2018.12.10至2028.12.9	2019.5.31	2018220634713	实用新型	原始取得
10	一种射频存储装置	志良电子	2018.9.26至2028.9.25	2019.8.9	2018216556355	实用新型	原始取得

2、软件著作权

截至2020年9月30日，志良电子拥有的软件著作权如下：

序号	软件全称及版本号	著作权人	登记号	首次发表时间	登记时间	取得方式
1	志良无线信号分析设备功能配置软件 V4.3	志良电子	2016SR182509	2016.3.1	2016.7.15	原始取得
2	志良无线信号分析设备嵌入式主控软件 V5.0	志良电子	2016SR182925	2016.3.1	2016.7.15	原始取得
3	志良无线信号分析设备数据分析软件 V4.3	志良电子	2016SR181781	2016.3.1	2016.7.15	原始取得
4	志良无线信号分析设备状态自动诊断软件 V1.0	志良电子	2016SR182069	2016.3.1	2016.7.15	原始取得
5	基于VegaPrime的一种飞行器视景仿真软件[简称：飞行器视景仿真软件]V1.0	志良电子	2017SR048016	未发表	2017.2.20	原始取得
6	志良（ReXClient）无线信号采集设备地面还原软件[简称：ReXClient]V1.0	志良电子	2018SR653702	2018.4.15	2018.8.16	原始取得
7	志良通用型电磁态势生成软件[简称：电磁态势生成软件]V1.0	志良电子	2018SR908750	未发表	2018.11.14	原始取得
8	预警雷达抗干扰效能评估系统[简称：雷达效能评估系统]V1.0	志良电子	2019SR0014001	2018.11.10	2019.1.4	原始取得

9	相控阵雷达全数字仿真软件 V1.0	志良电子	2019SR0238369	未发表	2019.3.12	原始取得
10	通用型雷达电子战红蓝对抗全仿真软件 V1.0	志良电子	2019SR0328575	未发表	2019.4.12	原始取得
11	志良雷达情报侦察接收模块组功能配置软件 V1.0	志良电子	2019SR0354767	2018.11.1	2019.4.19	原始取得
12	志良雷达情报侦察接收模块组自动诊断软件 V1.0	志良电子	2019SR0354743	2018.10.30	2019.4.19	原始取得
13	志良综合信息采集与记录设备嵌入式主控软件 V1.0	志良电子	2019SR0330404	2017.5.10	2019.4.15	原始取得
14	志良综合信息采集与记录设备数据分析软件 V1.0	志良电子	2019SR0326339	2017.6.30	2019.4.12	原始取得
15	志良无人机载三维雷达目标模拟器航迹生成软件 V1.0	志良电子	2019SR0354738	2017.10.20	2019.4.19	原始取得
16	志良大容量高速数据记录与回放软件 V1.0	志良电子	2019SR0332130	2017.9.25	2019.4.15	原始取得
17	基于 VxWorks 的三维雷达目标模拟器实时主控软件 V1.0	志良电子	2019SR0367099	2017.5.10	2019.4.22	原始取得

注：“首次发表时间”为软件著作权申请过程中的自主填写项。志良电子申请登记时点，上述软件著作权尚未对外发表，故登记为“未发表”。根据《中华人民共和国著作权法》第二条规定“中国公民、法人或者其他组织的作品，不论是否发表，依照本法享有著作权”。根据《计算机软件保护条例》第五条规定“中国公民、法人或者其他组织对其所开发的软件，不论是否发表，依照本条例享有著作权”。据此志良电子部分软件著作权未发表不影响对该等软件著作权的合法持有和有效使用。

（四）客户给予志良电子产品和技术水平较好的评价

2018年，中国人民解放军某部队参谋部出具应用证明，“A军工集团下属第A1研究所产品（志良电子配套）在2017年底组织的某大型训练中，外军雷达型号XX型XX种信号形式，其中新信号形式XX种，取得了较好的接收效果。该软件信号处理能力强，具备自动信号处理能力，能有效识别较小的信号片段。同时信号分析工具丰富，……，在实际的使用中获得了较好的应用效果”。

B军工集团下属第B1研究所出具用户使用报告，志良电子某电子侦察产品设备性能稳定，功能使用方便，各项指标均满足技术协议的要求。

2019年，中国人民解放军某部队出具应用证明，志良电子模拟仿真产品能模拟空中真实干扰机的等效辐射功率，在雷达P显上形成各式干扰效果画面。……对训练雷达操作手在不同干扰态势情况下的目标搜捕识别能力及反干扰应对能力具有良好效果。

志良电子凭借良好的技术实力和产品显著的竞争优势取得了客户广泛的认

可。截至2020年9月30日，志良电子在手订单达到3.45亿元（不含税）。

【中介机构核查过程及核查意见】

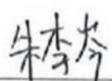
经查阅志良电子相关产品介绍、专利及软件著作权证书、专利说明书、行业相关资料、《科技项目咨询报告》、《科技查新报告》、客户出具的应用证明或使用报告，走访主要客户，访谈研发负责人、销售负责人，核查了志良电子相关研发项目创新性体现以及技术特点的情况。

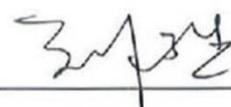
经核查，独立财务顾问认为：报告书中关于志良电子相关项目研制具有创新性的描述不存在夸大性陈述，相关技术特点的描述亦不存在夸大表述的情形。

（以下无正文）

(本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于〈红相股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的审核问询函的回复〉之核查意见》之签章页)

财务顾问主办人： 
王万里


朱李岑

法定代表人或授权代表： 
刘乃生

中信建投证券股份有限公司
2020年11月30日



中信建投证券股份有限公司特别授权书



为公司投资银行业务开展需要,中信建投证券股份有限公司董事长王常青先生对刘乃生先生特别授权如下:

一、代表公司法定代表人签署以下文件:

(一) 签署投资银行业务承做债券相关业务的文件,限于向交易所报送的募集说明书、主承销商受托管理人声明、主承销商专项核查报告、承销商核查意见、房地产调控政策之专项核查报告。

(二) 签署投资银行业务承做三板重组相关业务的文件,限于向监管部门报送的三板重组(预案)之重组报告书(真实性、准确性、完整性的声明)、三板重组(预案)之独立财务顾问核查意见/报告、定向发行合法合规性的专项意见。

(三) 签署投资银行业务承做并购重组相关业务的文件,限于向监管部门报送以下文件:

1、重组报告书、独立财务顾问报告、反馈意见回复报告、重组委意见回复等文件的财务顾问专业意见;

2、申报文件真实性、准确性和完整性的承诺书、独立财务顾问同意书、独立财务顾问声明、举报信核查报告。

(四) 签署投资银行业务承做保荐承销相关业务的文件,限于向监管部门报送的会后事项承诺函、精选层关于办理完成限售登记及符合相关规定的承诺、发行阶段的保荐代表人证明文件及专项授权书。

二、在以下事务中拥有公司法定代表人人名章与身份证件复印件

的使用审批权：

（一）对外出具需要公司法定代表人签署的投资银行类项目的竞标文件、投标文件及建议书。

（二）在办理由公司担任主承销商的投资银行类项目的发行及登记上市业务中向中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中央国债登记结算有限责任公司、全国中小企业股份转让系统有限转让公司等单位提交公司法定代表人身份证件复印件、加盖法定代本人名章的《指定联络人授权委托书》《集中办理深交所数字证书的承诺书》《信息披露联络人授权委托书》《发行登记上市及债券存续期相关业务的承诺函》《发行登记、上市及存续期业务相关事宜的承诺函》《可交换债券信托担保专用账户开立及信托担保登记办理授权书》《可交换债券质押担保专用账户开立及质押担保登记办理授权书》《验资业务银行询证函》《网下收款项目询证函》、公司债券转售业务的《非交易过户的申请》、可交换债券业务解除担保及信托事宜的《法定代表人授权委托书》、摇号公证阶段《授权委托书》及其他相关文件。

（三）在办理由公司担任可转债抵押/质押权人代理人办理资产抵押/质押时提交的公司法定代表人身份证件复印件、加盖法定代本人名章的《法定代表人证明书、委托书》《不动产登记申请表》等文件。

三、转授权的禁止

未经授权人许可，被授权人不得将上述授权内容再行转授权。

四、授权期限



本授权有效期限自 2020 年 9 月 21 日起至 2020 年 12 月 31 日。

原 2020-09 号特别授权书作废。

授权人：

中信建投证券股份有限公司董事长 

二零二零年九月二十一日

