

华泰联合证券有限责任公司

关于深圳证券交易所

《关于对苏州锦富技术股份有限公司的重组问询函》

之

核查意见（ 第三轮修订稿 ）

独立财务顾问

签署日期：二〇二一年三月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

受苏州锦富技术股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”）的委托，华泰联合证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”、“华泰联合”）担任苏州锦富技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问。贵所于 2020 年 12 月 23 日下发的《关于对苏州锦富技术股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函[2020]第 46 号）（以下简称“第二次重组问询函”）、于 2021 年 1 月 24 日下发的《关于对苏州锦富技术股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函[2021]第 1 号）（以下简称“第三次重组问询函”），独立财务顾问对以下事项进行核查并出具核查意见。

在本核查意见中，除非文义载明，相关简称与《苏州锦富技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本回复中任何表格中若出现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。

本回复的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体
问询函所列问题的回复	宋体
引用同行业公司的公开披露信息	宋体倾斜

对重组报告书的补充披露或修改	楷体、加粗
重组报告书补充披露或修改的位置	<u>宋体下划线</u>

目 录

目 录	1
问题一	5
问题二	30
问题三	41

问题一

1、回复公告披露了标的公司 2021 年及以后年度的在手量产项目，测算出四类模切件的预计产量、量产项目覆盖率；评估师根据未来三个月大计划情况、在手量产项目竞争对手及份额预估情况，得出预测期第一年的量产项目覆盖率较高。回复公告显示，截至 2020 年 11 月末，正在执行的在手订单金额为 3,524.33 万元，已获得客户的未来三个月大计划金额为 10,765.62 万元；标的公司终端客户的新品发布时点存在较大差异，在预测销量时采用了“2020 年 1-7 月”、“2020 年 8-10 月”、“2020 年第一季度”等较短期间的历史增长率作为预测依据。

(1) 请你公司补充披露在手量产项目预计产量的测算过程、关键参数及数据来源，并结合标的公司报告期的实际产销量、市场占有率、竞争优势及竞争对手情况，说明对在手量产项目预计产量的测算是否谨慎、合理；(2) 请你公司补充说明上述在手量产项目的预计产量与在手订单、未来三个月大计划的关系以及是否存在重大差异，仅以测算的在手量产项目预计产量为基础计算预测收入的“量产项目覆盖率”是否严谨、可靠，明确说明该指标的适用范围及其参考价值，并充分提示风险；(3) 请你公司结合标的公司各类产品报告期的销量增长率，说明选择性地采用不同期间预测销量增长率的原因及合理性，是否会导致标的公司权益价值高估。

请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、请你公司补充披露在手量产项目预计产量的测算过程、关键参数及数据来源，并结合标的公司报告期的实际产销量、市场占有率、竞争优势及竞争对手情况，说明对在手量产项目预计产量的测算是否谨慎、合理。

(一) 量产项目表的测算过程与数据来源

1、上市公司在第二轮重组问询回复中披露量产项目表

项目	产品类别	量产开始时间 (A)	预计停产时间 (B)	生命周期 (B-A) (年)	全寿命周期客户需求套数 (万套)	主要竞争对手	标的公司全寿命周期预计生产套数 (万套)	每套产品片数 (片)	直接客户
10 代 (XR/XS) iphone 软板	软板类	2018.6	2021.12	3.5	20,000.00	天立达	5,000.00	19	紫翔
10 代 (XR/XS) iphone 软板	软板类	2018.6	2021.12	3.5	20,000.00	天立达/达瑞	8,000.00	2	藤仓
10 代 (XR/XS) iphone 软板	软板类	2018.6	2021.12	3.5	20,000.00	伟铂瑞信/达瑞	5,000.00	23	鹏鼎
11 代 iphone 软板	软板类	2019.6	2022.12	3.5	20,000.00	东苏发	6,000.00	16	紫翔
11 代 iphone 软板	软板类	2019.6	2022.12	3.5	20,000.00	达翔	3,000.00	2	藤仓
11 代 iphone 软板	软板类	2019.6	2022.12	3.5	20,000.00	达翔	3,000.00	18	鹏鼎
12 代 iphone 软板	软板类	2020.8	2023.12	3.3	20,000.00	东苏发	5,000.00	15	紫翔
12 代 iphone 软板	软板类	2020.8	2023.12	3.3	20,000.00	达翔	5,000.00	7	藤仓
12 代 iphone 软板	软板类	2020.8	2023.12	3.3	20,000.00	达翔	5,000.00	12	鹏鼎
12 代 iphone 软板	软板类	2020.8	2023.12	3.3	20,000.00	三井	12,000.00	3	村田
12 代 iphone 软板	软板类	2020.8	2023.12	3.3	20,000.00	达瑞/鸿富瀚	2,000.00	11	鹏鼎
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	80.00	三合兴	40.00	3	信维
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	70.00	三合兴	35.00	3	信维
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	27.00	三合兴	13.50	2	信维
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	32.00	三合兴	16.00	2	信维
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	360.00	三合兴	180.00	2	信维
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	100.00	三合兴	50.00	3	信维
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	3,000.00	三合兴	1,500.00	1	信维
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	3,000.00	三合兴	1,500.00	1	信维
12 代 iphone 无线充	天线类	2020.8	2023.12	3.3	20,000.00	威斯泰	12,000.00	1	信维

项目	产品类别	量产开始时间 (A)	预计停产时间 (B)	生命周期 (B-A) (年)	全寿命周期客户需求套数 (万套)	主要竞争对手	标的公司全寿命周期预计生产套数 (万套)	每套产品片数 (片)	直接客户
10 代 (XR/XS) iphone 天线	天线类	2018.6	2021.12	3.5	20,000.00	达翔	12,000.00	15	立讯
11 代 iphone 天线	天线类	2019.6	2022.12	3.5	20,000.00	达翔	12,000.00	15	立讯
12 代 iphone 天线	天线类	2020.8	2023.12	3.3	20,000.00	达翔	12,000.00	15	立讯
3 代 ipad pro 天线	天线类	2018.7	2021.12	3.4	3,000.00	隆阳	1,500.00	5	立讯
4 代 ipad pro 天线	天线类	2019.12	2023.10	3.8	3,000.00	隆阳	2,000.00	20	立讯
7 代 ipad 天线	天线类	2019.6	2023.12	4.5	6,000.00	隆阳	4,500.00	20	立讯
6 代 iWatch 天线	天线类	2020.6	2022.12	2.5	1,500.00	三合兴/丰正昌	900.00	3	信维
6 代 iwatch 天线	天线类	2020.6	2022.12	2.5	3,000.00	隆阳	1,500.00	5	立讯
AirPods 天线	天线类	2019.1	2022.08	4.6	600.00	三合兴/丰正昌	360.00	1	信维
iMac 天线	天线类	2018.1	2024.12	7	2,000.00	隆阳	1,000.00	20	立讯
Mate 40 手机天线	天线类	2019.12	2021.3	1.3	500.00	基本独供	400.00	22	信维
Mate 40 手机天线	天线类	2019.12	2021.3	1.3	500.00	基本独供	400.00	27	信维
红米中框	中框类	2020.11	2021.12	1	2,600.00	独供	2,600.00	31	盈旺
红米中框	中框类	2020.11	2021.12	1	1,500.00	领益	1,200.00	19	比亚迪
红米中框	中框类	2020.11	2021.12	1	1,500.00	领益	1,200.00	19	通达
红米电池盖	电池盖类	2020.11	2021.12	1	1,500.00	领益	1,200.00	4	伯恩

其中，主要参数的数据来源与测算过程如下：

（1）第三列—“量产开始时间”为标的公司该项目首次执行量产订单的时间。

（2）第四列—“预计停产时间”为终端客户该型号产品的预计销售生命周期，是该型号产品自量产开始时间到产品售后订单完全结束的时间。每一款产品都有一定的生命周期，当新品出现后，仍然保持一定时间的整机销售或售后需求。一般来说，苹果手机的销售周期较长，约 3 年；小米国产品牌主打时尚外观与性价比，换机率较高，产品生命周期较短，约为 1 年。在项目立项招标时，直接客户亦会向标的公司共享他们关于终端产品销售周期的预测情况，以便做好新老产品的有序衔接。

评估师及独立财务顾问履行的核查或验证程序如下：

评估师及独立财务顾问结合苹果、小米各代产品的新品发布时间，以及统计
标的公司曾经执行完成的各代手机产品订单时间，对比如下：

品牌	产品名	发布时间	标的公司 首次量产 时间	标的公司 订单结束 时间	品牌	产品名	发布时间	标的公司 首次量产 时间	标的公司 订单结束 时间
苹果	iPhone	2007-1	未合作	未合作	小米	小米 1	2011-10	未合作	未合作
	iPhone 3G	2008-6	未合作	未合作		小米 2	2012-8	2012-4	2013-2
	iPhone 3GS	2009-6	2009-1	2011-8		小米 3	2013-9	2013-6	2014-7
	iPhone 4	2010-6	2010-1	2013-9		小米 4	2014-7	2014-4	2015-8
	iPhone 4s	2011-10	2011-4	2014-11		小米 5	2016-2	2015-11	2016-12
	iPhone 5	2012-9	2012-3	2014-11		小米 6	2017-4	2017-1	2018-3
	iPhone 5s/5c	2013-9	2013-4	2015-10		小米 8	2018-5	2018-1	2019-1
	iPhone 6/6P	2014-9	2014-4	2017-5		小米 9	2019-2	2018-10	2019-12
	iPhone 6s/6sP	2015-9	2015-3	2017-9					
	iPhone 7/7P	2016-9	2016-4	2018-11					
	iPhone 8/8P	2017-9	2017-6	2020-6					
iPhone X	2017-9	2017-6	2020-10	小米 10	2020-2	2019-12	2020-11		

由上表可知，针对标的公司参与的项目，标的公司量产开始时间一般在新品

发布前 3-6 个月，量产结束时间一般在新品发布后 2.5-3.5 年（苹果）、1 年（小米）。综上，本表中第四列“预计停产时间”与消费电子品牌的市场规律及标的公司历史数据基本相符，具有合理性。

（3）第五列—“生命周期”系“量产开始时间”至“预计停产时间”的时间间隔。

（4）第六列—“全寿命周期客户需求套数（万套）”为终端客户该型号产品预计销售数量，由客户在项目立项招标时向标的公司口头提供，是客户基于自身经验判断给出的预计数，不构成合同承诺，因而未体现在客户招标文件或双方签订的合同书等书面文件中。随着产品上市销售，根据终端市场销售情况，该数据存在部分调整与修正。

评估师及独立财务顾问履行的核查或验证程序如下：

量产项目表中 iPhone XR/XS 和 iPhone 11 开始于评估基准日前，客户（紫翔、藤仓、鹏鼎）对全寿命周期客户需求套数的预估基本保持一致（2 亿台套），即紫翔、藤仓、鹏鼎等客户在发起项目时，均预估了该型号手机将在未来 3 年左右生命周期内将累计销售大致 2 亿台。虽然该数据为口头提供，不构成任何合同承诺，也非本次评估预测值的计算依据，但评估师及独立财务顾问结合 IDC、Omdia 等专业机构的研究结果，对该数据的逻辑合理性进行了分析判断。具体如下：

① 苹果手机整体出货量维度

根据 IDC 的数据统计，苹果公司 2017 年至 2020 年智能手机出货量为 2.16 亿台、2.09 亿台、1.91 亿台和 2.06 亿台，年均出货量为 2.06 亿台。上述数据为苹果手机合计数，未明确统计各代型号分别出货量。

苹果公司的手机产品线清晰且相对单一，所有产品均以 iPhone 命名。2017 年至今，苹果共计发布了 X 系列、XS/XR 系列、11 系列和 12 系列四代正作，以及一部名为 SE 的平价产品。由于苹果长期保持一年一度的产品更新频率，年均出货量 2.06 亿台的历史表现，各代手机销售重叠，客户预估 3 年寿命周期合计 2 亿台销量在逻辑上具备合理性。

② 单型号 iPhone 11 维度

根据调研机构 Omdia 发布的《全球智能手机型号市场跟踪》，2018 年至 2020 年上半年，全球智能手机型号出货量前十名如下：

单位：百万台

排名	2020 年上半年		2019 年	
	型号	出货量	型号	出货量
1	iPhone 11	37.7	iPhone XR	46.3
2	三星 A51	11.4	iPhone 11	37.3
3	红米 Note 8	11.0	三星 A10	30.3
4	红米 Note 8 Pro	10.2	三星 A50	24.2
5	iPhone SE	8.7	三星 A20	19.2
6	iPhone XR	8.0	iPhone 11 Pro Max	17.6
7	iPhone 11 Pro Max	7.7	iPhone 8	17.4
8	红米 8A	7.3	红米 Note 7	16.4
9	红米 8	6.8	iPhone 11 Pro	15.5
10	iPhone 11 Pro	6.7	三星 J2 Core	15.2

由于 Omdia 仅公布每期前十名机型的出货量，大部分手机不能长期保持前十名的排名，因此无法精准统计苹果其他系列的出货量。但根据上表，iPhone 11 自 2019 年 9 月发售的前九个月共计出货 1.23 亿台，考虑到 3 年左右的销售周期，预测全寿命周期销量超 2 亿台也具备合理性。

综上，从历史上苹果手机出货数量与可获取的单系列出货数据来看，客户的预估数在逻辑上是合理的。

另外，评估师及独立财务顾问关注到量产项目表中 iPhone 12 客户预估全寿命周期需求套数也同样为 2 亿台。iPhone 12 是苹果第一款 5G 手机，市场热度较高。根据苹果公布的数据，2020 年 10 月至 12 月，得益于对 iPhone 12 等新机型的强劲需求，苹果单季度营业收入突破 1,000 亿美元，达到 1,114 亿美元，同比增长 21%，其中 iPhone 实现收入 654 亿美元，同比增长 17%。基于前两代产品的分析，评估师及独立财务顾问认为 iPhone 12 的预测销量 2 亿台也是合理的。

(5) 第七列—“主要竞争对手”为终端客户该型号产品项目招标时的竞争对手参与方，未体现在客户招标文件或双方签订的合同书等书面文件中，由标的公司根据其在行业内了解的信息提供。

评估师及独立财务顾问履行的核查或验证程序如下：

评估师及独立财务顾问通过查阅竞争对手的官方网站、招股说明书或公开披露文件，对上述公司的主营业务进行了核实。

(6) 第八列—“标的公司全寿命周期预计生产套数（万套）”为标的公司在项目立项招标时预计本公司在产品寿命周期内可供货数量，由该项目立项招标时其他竞争对手的参与情况决定。结合标的公司客户历史采购的惯例，同类产品的供应商一般为 1 到 3 名，产品份额根据过往中标情况分配，其中：20 个天线项目标的公司的份额平均值为 57%左右；11 个软板项目标的的份额平均值为 25%左右；4 个小米项目一个由标的公司独家供货，其余 3 个项目的份额均为 80%。该参数未体现在客户招标文件或双方签订的合同书等书面文件中，由标的公司提供。

评估师及独立财务顾问履行的核查或验证程序如下：

评估师及独立财务顾问通过走访标的公司主要客户，了解相关标的公司在其采购供应链中的份额情况，具体情况如下：

走访公司名称	合作产业链	久泰精密在供应商中的份额
昆山联滔电子有限公司（立讯精密全资子公司）	苹果天线	模切件第一大供应商，模切件中占比 50%左右
苏州紫翔电子科技有限公司	苹果软板	模切件前三大供应商，模切件中占比 50%左右
鹏鼎控股（深圳）股份有限公司	苹果软板、华为软板	模切件前五大供应商，未透露模切项目具体占比
苏州硅思顿电子科技有限公司（安费诺）	苹果天线	模切件第一大供应商，占比 90%左右
蓝思科技（长沙）有限公司	苹果镜面屏	模切件前十大供应商，未透露模切项目具体占比
深圳市比亚迪供应链管理有限公司	小米	模切件前十大供应商，未透露模切项目具体占比
福建省石狮市通达电器有限公司	小米	模切件前五大供应商，未透露模切项目具体占比
通达厦门（科技）有限公司	小米	模切件供应商共有 5-6 家，未透露模切项目具体占比
伯恩高新科技（惠州）有限公司	小米	模切件前五大供应商，未透露模切项目具体占比
苏州安洁科技股份有限公司	华为	2020 年上半年模切件第一大供应商，模切件占比 20%-50%

经核查，标的公司均是上述客户的主要模切供应商之一，大部分未透露具体份额占比，少数明确告知份额占比的客户，通过与项目量产表进行交叉核对，量产项目表中不存在份额异常的情形。

(7) 第九列—“每套产品片数”为每套产品中按照片为单位折算的模切件

数量，明确在已获得的该项目的客户书面招标产品方案中。

2、中介机构履行的核查程序

量产项目是标的公司已经开始实施、尚未完结的项目，针对量产项目表相关参数及数据来源，评估师与独立财务顾问履行了如下核查程序：

（1）获取了立项时终端客户或直接客户向标的公司提供的产品需求，产品设计方案、项目承认书、客户料号等书面材料与正在执行的订单，核查了标的公司获取项目的真实性与“每套产品片数”。

（2）针对未以书面形式载明的信息，由于不构成客户合同承诺，且包含标的公司预估因素在里面，中介机构无法取得客户确认文件，获取标的公司盖章版说明文件。

（3）通过网络查询各代手机发布时间，并对比标的公司历史上订单执行周期，核查“预计停产时间”与消费电子品牌的市场规律及标的公司历史数据的相符性和合理性。

（4）通过获取 IDC、Omdia 等专业机构的数据，核查客户预估 iPhone XS/XR、iPhone 11 和 iPhone 12 未来 3 年“全寿命周期客户需求套数”在逻辑上的合理性。

（5）抽取对比苹果 iPhone X、iPad air 2、红米 6 三个已完结项目的最终出货量与招标立项时的预测数之间的差异，来了解历史上已完结项目的预测准确度情况，以进一步验证“全寿命周期客户需求套数”的合理性。

（6）通过查阅竞争对手的官方网站、招股说明书或公开披露文件，对“主要竞争对手”的主营业务进行了核查。

（7）通过走访标的公司主要客户，了解相关标的公司在其采购供应链中的份额情况，核查“标的公司全寿命周期预计生产套数”份额占比的合理性。

（8）通过查阅标的公司及其实际控制人宁欣向上市公司出具的承诺函，了解到虽然量产项目表不作为本次评估预测的计算依据，参考性有限，但为进一步维护保障上市公司及投资者利益，标的公司及其实际控制人宁欣承诺，若因提供给中介机构的量产项目表存在虚假数据导致本次评估结果出现显失公允的高估

情形，标的公司与宁欣将承担相应的法律责任。

经上述核查，评估师与独立财务顾问认为量产项目预计产量的测算参数大多来源于已确定的招标方案，此外还有基于长期合作惯例合理预测的因素，综合来看，标的公司关于量产项目预计产量的测算是合理的。

（二）量产项目预计产量的测算是否合理

量产项目的预计产量为标的公司已经开始实施的未完成项目，标的公司进行预测时已充分考虑了该项目招投标时的竞争对手参与方、份额分配预测等情况。具体逻辑与参数依据见上文回复。

客户在选择中标方时已经对各参与供应商的技术优势、产能储备、合作历史等因素进行了综合考察。另外，鉴于量产项目需要模切厂提前 1 年左右时间开始配合客户对新产品进行立项、研发、新产品试制等一系列前期工作，下游客户本着对供应商前期投入负责以及上下游之间长期稳定合作等方面的考虑，通常会让入围企业都参与到项目中，分享份额。

综上，量产项目预计产量的测算参数大多来源于已确定的招标方案，并且在预测时还充分考虑了与客户长期合作的惯例等因素的影响。因此，对量产项目预计产量的测算数是合理的。

二、请你公司补充说明上述在手量产项目的预计产量与在手订单、未来三个月大计划的关系以及是否存在重大差异，仅以测算的在手量产项目预计产量为基础计算预测收入的“量产项目覆盖率”是否严谨、可靠，明确说明该指标的适用范围及其参考价值，并充分提示风险。

上市公司在《重组报告书》及相关重组问询函回复中披露了量产项目表、未来三个月大计划表、在手订单表等数据，分别如下：

1、量产项目表

量产项目是标的公司已中标的某类产品项目，与终端客户的产品规划及市场策略紧密相关，是标的公司最终取得业务订单的基础。量产项目的预计产量情况具体参见本题之第一问内容。

2、未来三个月大计划表

未来三个月大计划是客户根据自身产品备货情况及交货周期等因素确定并提供给包括标的公司在内的供应商未来三个月的产品大致需求量，以便于供应商提前备货及安排生产计划。通常来说，客户大计划可靠度较高，最终订单金额合计数与大计划匹配度较高。截至评估基准日，标的公司已获得直接客户大计划情况如下：

单位：万元

客户	8 月份计划金额	8 月份实际完成金额	9 月份计划金额	9 月份实际完成金额	10 月份计划金额	10 月份实际完成金额	大计划金额汇总	8-10 月实际完成金额
藤仓电子（上海）有限公司	900	1,157	900	1,190	600	300	2,400	2,647
庆鼎精密电子（淮安）有限公司	55	88	60	94	75	72	190	254
昆山联滔电子有限公司	800	860	800	1460	900	900	2,500	3,220
苏州紫翔电子科技有限公司	400	420	400	430	200	220	1,000	1,070
苏州维信电子有限公司	40	49	50	64	50	45	140	158
蓝思科技（长沙）有限公司	9	9	3	2	3	3	15	14
通达（厦门）科技有限公司	55	54.9	150	295	150	268	355	617.9
伯恩高新科技（惠州）有限公司	150	155	300	483	300	330	750	968
惠州市盈旺精密技术有限公司	300	475	400	638	400	114	1,100	1,227
深圳市比亚迪供应链管理有限公司	300	420	300	557	300	215	900	1,192
珠海冠宇电源有限公司	100	131	120	142	120	25.8	340	298.8
深圳市信维通信股份有限公司	153	153	200	314	300	256	653	723
鹏鼎控股（深圳）股份有限公司	220	268	450	529	450	426	1,120	1,223
汇总	基准日后三个月大计划金额汇总		11,463.00		2020 年 8-10 月 实际完成金额		13,612.70	

2020 年下半年，由于疫情过后消费电子行业复苏较快，且苹果发布首款 5G 手机等利好，标的公司实际承接订单金额高于评估基准日时的大计划预测值。总体而言，客户给出大计划的金额可靠性较高，大计划与期后订单的匹配性较高。

3、在手订单表

在手订单是具有合同约束力的采购协议，是标的公司已经收到的直接客户下达的供货订单，需要在未来较短时间内（以 2 周至 4 周内交货为主）完成供货。

截至 2020 年 12 月末,标的公司尚未交付的订单金额为 2,844.36 万元,具体如下:

单位: 万元

客户	尚未交付的订单金额合计
伯恩高新科技(惠州)有限公司	496.23
藤仓电子(上海)有限公司	352.56
昆山联滔电子有限公司	323.65
庆鼎精密电子(淮安)有限公司	228.90
深圳欣旺达智能科技有限公司	163.95
珠海冠宇电源有限公司金湾分公司	161.70
苏州紫翔电子科技有限公司	150.52
惠州市盈旺精密技术有限公司	132.80
领胜城科技(江苏)有限公司	77.91
嘉联益电子(昆山)有限公司	60.22
蓝思科技(长沙)有限公司	59.50
苏州安嘉卓电子有限公司	55.24
东莞市海洛实业有限公司	42.41
昆山市仝臻品薄膜新材料科技有限公司	32.70
欣旺达电子股份有限公司	30.79
其他	475.28
合计	2,844.36

注: 订单金额小于 30 万的客户合并统计在其他类

4、量产项目、未来三个月大计划、在手订单三者的关系

上述三者反映的是标的公司短期、中期、远期客户业务的需求量情况,三者之间关系,具体如下:

(1) 量产项目表是按照招投标项目为单位,统计标的公司已中标的某类产品项目,在终端产品未来 2-3 年整个生命周期内的模切件需求总量的预计情况,是标的公司尚未开始执行的份额预估。量产项目需求总量数据未来可能会根据终端产品的销售反馈情况进行一定的微调修正。

(2) 未来三个月大计划是客户根据自身产品备货情况及交货周期等因素确定并提供给标的公司的较为可靠的产品大致需求量,目的是让标的公司提前进行原材料备货、腾挪产能空间、合理安排生产计划,最终执行时仍将以下达正式采购订单为准。“大计划”的合作模式是零配件制造行业的通行且成熟的做法,通常来说客户大计划可靠度较高,除非遇到特殊情况,一般订单金额合计数与大计

划差别不会太大，匹配度较高。

(3) 在手订单是标的公司已经收到客户书面确认的，将要在未来较短时间内（以 2 周至 4 周内交货为主）交付产品的具体采购协议，具有合同约束力。

由此可见，在特定时点，在手订单反映标的公司已获得的客户确定的需求量，未来三个月大计划与量产项目则分别反映标的公司在中期与远期预计可获得的客户需求量。随着时间的推移与滚动，量产项目陆续量化为未来三个月大计划，未来三个月大计划则不断确定为具体的在手订单，是一个不断从合理预估到确定实现的过程。

5、量产项目、未来三个月大计划、在手订单数据相关性

(1) 量产项目与期后订单的数据相关性

量产项目来源于终端客户或直接客户的产品需求立项，形成时间最早。通过立项、试样、报价等多层考察后，标的公司获取客户的项目承认书，锁定了客户和该项目，为标的公司在产品生命周期内持续取得订单提供了保证。

以苹果 iPhone X、iPad air 2、红米 6 项目进行说明，其中 iPhone X 项目自 2017 年下半年陆续量产，到 2020 年 10 月基本结束，较完整地覆盖了整个报告期，具有一定代表性；iPad air 2 项目周期为 2016 年 1 月至 2018 年 12 月，红米 6 项目为 2019 年 8 月至 2020 年 9 月，也具有一定参考性。通过对比上述项目立项或招标需求预估值，和项目周期内标的公司实际订单情况，发现实际出货量与预测数不完全相同，具体如下：

项目名称	标的公司全寿命周期预计生产套数 (A/万套)	每套产品片数 (B/片)	标的公司全寿命周期预计出货片数 (C=A*B/万片)	实际出货片数 (D/万片)	差异 = (D-C) / C
iPhone X 天线-联滔	600	54	32,400	42,024.22	29.70%
iPhone X 软板-藤仓	1,200	2	2,400	2,784.87	16.04%
iPad air 2 天线-通达	350	9	3,150	3,496.10	10.99%
红米 6 中框-安费诺	1,900	52	98,800	92,061.30	-6.82%

在此特别说明，第二轮重组问询回复及本次问询回复中提及的量产项目表的适用范围系评估师用来验证未来年度远期销售数量的可实现性，而非本次评估预

测数据的具体计算来源，参考性有限。实际上，每代产品推出后的市场销售情况存在一定不确定性，项目立项时的预测值可能高于或低于最终完成情况（iPhone X、iPad air 2 项目超额完成、红米 6 项目略低于预测值），存在一定的偏差都属于行业的正常现象，不能完全保证其他量产项目的预测准确度。

上述风险已在《重组报告书（修订稿）》中进行了重点风险提示，提请投资者特别注意。

（2）未来三个月大计划与期后订单的数据匹配性

在中标量产项目后，大计划是从直接客户处获取的，在一段时间内（通常为 3 个月）的预计订单数，目的是为了标的公司备货。大计划与期后订单的匹配性详见本小题“2、未来三个月大计划表”的回复。

6、本次评估预测中，上述三类表格数据的具体作用

未来三个月大计划及在手订单主要用来分析预测 2020 年 8-12 月的各类产品预计收入。

量产项目的预计产量的适用范围与参考价值，主要用来验证未来年度远期销售数量的可实现性，重点为验证软板及天线类产品较高增长的原因及支撑依据，而非评估预测的数据来源。

量产项目表的数据为标的公司根据已有中标项目信息并结合自身以往项目经验所作的预测，不代表直接客户或终端客户对标的公司未来采购需求的承诺，相关风险提示已在《重组报告书（修订稿）》重大风险提示和风险因素章节之“一、本次交易相关风险”之“（五）收益法中评估预测依据未达预期或进展不顺利可能导致的评估结果偏高的风险”进行了补充提示。

7、标的公司 2020 年度业绩实际完成情况（未经审计）

根据北京天健兴业资产评估有限公司出具的天兴评报字[2020]第 1379 号《资产评估报告》，标的公司 2020 年 8-12 月评估预测的营业收入为 19,167.12 万元、净利润为 2,282.03 万元。

受新冠疫情过后消费电子行业整体复苏较快、2020 年下半年苹果 iPhone 12

系列手机销量较好等多种利好因素的影响，标的公司经营情况持续向好，标的公司 2020 年度实际实现营业收入 62,717.10 万元，净利润 9,741.34 万元。其中 8-12 月实际实现营业收入 32,423.14 万元，净利润 4,958.04 万元（以上数据均未审计，不构成盈利预测），已超额完成 2020 年评估预测值。

单位：万元

项目	评估预测	标的公司实际完成
营业收入	19,167.12	32,423.14
净利润	2,282.03	4,958.04

三、请你公司结合标的公司各类产品报告期的销量增长率，说明选择性地采用不同期间预测销量增长率的原因及合理性，是否会导致标的公司权益价值高估。

本次评估增速是基于评估师职业判断给出的设定值，不存在选择性采用不同期间预测销量增长率的情形，具体分析如下：

1、报告期及相关期间的产品销量增长率变动较大，可参考性不强

报告期及相关期间，标的公司各类产品销量的同期增长率情况如下：

产品类别	2019 年 VS 2018 年	2020 年 1-7 月 VS 2019 年 1-7 月	2020 年 8-10 月 VS 2019 年 8-10 月
天线类	47.96%	-4.97%	12.98%
软板类	-15.46%	5.85%	33.70%
中框类	95.85%	45.51%	63.87%
镜面屏类	0.14%	104.34%	-21.09%
电池盖类	23.50%	-19.19%	-34.57%
其他类	11.96%	29.12%	14.55%

报告期各期、相关期间内各大类产品销量的同比增长率变动较大，无明显规律。其主要是由于标的公司细分产品超过 1,000 种、涉及的直接客户较多，即使在同一大类，细分型号也非常多，不同型号的细分产品在相应直接客户处的排产计划也不尽相同。标的公司生产模式为以销定产，按照客户订单指令安排出货，在特定时间内各大类产品销量增长变动，取决于当期客户订单的执行情况。

评估师及独立财务顾问认为：报告期各期，标的公司各大类产品销量的同比增长率变动较大，符合公司实际情况，因历史期增长率数据无明显规律，因而对

本次评估预测的可参考性不强。

2、本次评估增速是基于评估师职业判断给出的设定值，并非挑选历史期特定区间计算得出

本次评估中，针对不同产品销量的起始增速，评估师设置了三个差异化档次，分别为 23%、10%、6%。本次评估各类产品销量增长率选用依据及原因如下：

产品类别	选用增长率的依据及原因
天线类	参考 2020 年 8-10 月的同比增速，预测起始增速设置为 23%：12 代 iPhone 产品直接客户及项目较之前两代增长较多（软板客户新增了村田和鹏鼎，天线客户新增了信维），且 2020 年 8-10 月增长率较以前年度增长率能更好体现终端消费者因 5G 换代带来增长预期，具体分析见下之“3、关于软板、天线类产品选择 23%起始增速的合理性”。
软板类	
中框类	预测起始增速 10%：中框类对应的终端产品多为小米（报告期内小米收入占比分别为 84.89%、94.90%和 95.24%），项目多为短期项目，直接客户较为稳定，选择第二档 10%的增速，低于小米终端出货量增速，与行业可比公司历史期增速平均表现基本相当，具备合理性。若使用历史各期 45%至 95%的高速增长率，缺乏谨慎性。
镜面屏类	预测起始增速 6%：报告期内变动趋势不一，历史数据数据参考性较差；为体现谨慎性原则，选择第三档 6%的增速，既低于小米终端出货量增速，又低于行业可比公司历史期增速平均值，具备合理性和谨慎性。
电池盖类	预测起始增速 10%：报告期内变动趋势不一，历史数据可参考性较差。未来主要客户仍为小米（报告期内小米收入占比为 100%），同时考虑新增特斯拉项目的量产预期，选择第二档 10%的增速，低于小米终端出货量增速，与行业可比公司历史期增速平均表现基本符合，具备合理性。
其他类	预测起始增速 6%：其他模切件产品复杂、客户多样，无法准确量化至某产品或某客户，为体现谨慎性原则，选择第三档 6%的增速，既低于小米终端出货量增速，又低于行业可比公司历史期增速平均表现，具备合理性。若使用历史各期 11%至 29%的较高增长率，谨慎性略差。

由上表可知，在本次评估中，预测期起始增速的设置依据并非来源于历史期表现的直接计算结果，而是评估师参考行业发展前景、同行业公司历史增速、公司量产项目等的基础上综合判断给出的设定值，不存在“选择性”挑选报告期上升期间、而“忽略”下降期间的情形。事实上，中框类模切件报告期增速高达 45.51%至 95.85%，本次评估设置了 10%增速；其他类模切件报告期增速从 11.96%到 29.12%，本次设置了 6%增速。

本次评估中，评估师对标的公司预测期内的关键指标（如销量增速、单价增幅等）进行了合理分析后确定，符合《资产评估执业准则——企业价值》中第二

十三条“资产评估专业人员应当对委托人和其他相关当事人提供的企业未来收益资料进行必要的分析、判断和调整，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成未来收益预测”之规定。

3、评估师对预测增速值合理性的分析与验证情况

评估师从多方面验证其职业判断给出的增速值合理性，主要的外部佐证依据包括小米终端出货量增速、同行业可比公司历史期销量增速表现、同行业可比公司历史期营业收入增长表现、2020年四季度苹果 iPhone 12 销售表现，内部佐证数据包括软板与天线类模切件报告期客户构成以及 2020 年 8-10 月出货情况、2020 年 1-12 月各类产品的实际出货情况等，具体数据如下：

(1) 小米产品终端出货量增速

根据 IDC 数据统计，2017 年至今小米智能手机出货量情况如下：

单位：亿台

品牌	2020 年 前三季度		2019 年 前三季度	2019 年		2018 年		2017 年
	数量	同比增速	数量	数量	同比增速	数量	同比增速	数量
小米	1.0450	16.11%	0.9000	1.2560	2.45%	1.2260	32.68%	0.9240

注：截至目前 IDC 尚未公布 2020 年全年数据

2018 年度、2019 年度，小米智能手机出货量增速分别为 32.68%、2.45%，2020 年前三季度，小米出货量较上年同期相比增长 16.11%。最近三年一期，平均增速高达 17.08%。

(2) 同行业可比公司历史期销量增速表现

单位：万片

可比公司	业务类别	2017 年销量	2018 年销量	2019 年销量
安洁科技	智能终端功能件及模组类产品	181,398.64	201,532.63	227,736.24
		-	11.10%	13.00%
领益智造	精密功能及结构件	3,291,199.92	3,488,692.09	3,897,059.40
		-	6.00%	11.71%
恒铭达	精密功能性器件（平板、手机、手表及其他消费电子产品）	193,294.37	196,489.84	197,827.89
		-	1.65%	0.68%

可比公司	业务类别	2017 年销量	2018 年销量	2019 年销量
立讯精密	消费性电子	69,378.40	130,826.30	224,131.30
		-	88.57%	71.32%
上述可比公司总销量之增长率		-	7.56%	13.17%
上述可比公司增长率之中位数		-	8.55%	12.36%

注：其他可比公司中智动力披露数据以面积作为计量单位，与标的公司不可比；飞荣达未披露。

由于各可比公司的产品结构、发展阶段与销售数量均存在较大差异，增长率范围较广，2018 年、2019 年，上述可比公司的总销量增长率分别为 7.56%和 13.17%，各公司增长率之中位数分别为 8.55%、12.36%。

除软板、天线类产品外，其他产品大多根据行业一般增速进行预测，6%或 10%的两档增速与行业可比公司的历史期增速表现相比，不存在显著高估的情形，同时均低于小米终端出货量增速，具备谨慎性、合理性。

（3）关于软板、天线类产品选择 23%起始增速的合理性分析

①软板、天线类产品增速预测的基本逻辑

报告期内苹果软板、天线类模切件的主要终端客户为苹果，小米产品占比低。2018 年度、2019 年度、2020 年 1-7 月，标的公司软板、天线类模切件的产业链分布如下：

单位：万元

产品类别	终端客户	2020 年 1-7 月		2019 年度		2018 年度	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
软板	苹果	5,680.73	99.36%	9,778.46	99.56%	9,488.24	99.57%
	小米	32.27	0.56%	19.65	0.20%	-	-
	华为	-	-	-	-	-	-
	其他	4.14	0.07%	23.93	0.24%	41.16	0.43%
	合计	5,717.13	100.00%	9,822.04	100.00%	9,529.40	100.00%
天线	苹果	4,822.98	99.55%	9,323.47	96.54%	9,876.56	95.99%
	小米	21.02	0.43%	315.36	3.27%	336.19	3.27%
	华为	-	-	2.97	0.03%	-	-
	其他	0.95	0.02%	16.16	0.17%	76.31	0.74%
	合计	4,844.95	100.00%	9,657.96	100.00%	10,289.07	100.00%

由上表可知，软板模切件苹果产品占比超过 99%、天线模切件苹果产品占比超过 95%。苹果 iPhone 11 为苹果 4G 手机的最后一代产品，在国产手机率先实

现 5G 换代的背景下，iPhone 11 国内市场反映一般。2020 年 9 月，苹果公司发布 iPhone 12，是其第一款 5G 手机，市场热度较高。根据苹果公布的数据，2020 年 10 月至 12 月，得益于对 iPhone 12 等新机型的强劲需求，苹果单季度营业收入突破 1,000 亿美元，达到 1,114 亿美元，同比增长 21%，其中 iPhone 实现收入 654 亿美元，同比增长 17%。

2020 年 8-10 月软板交付数量较 2019 年同期增长 33.70%，天线交付数量较 2019 年同期增长 12.98%，2020 年 8-10 月客户大计划中软板及天线的交付数量所体现的增长情况可以更好的代表下一年度的发展势头。从 8-10 月仅三个月交付增幅上来看，由于直接客户的生产排程有差异，致使软板、天线的同比增长率存在一定差异。从长期（完整年度）来看，每台终端产品耗用的软板模切件和天线模切件的数量基本相同，例如：2019 年全年标的公司销售软板模切件和天线模切件数量分别为 85,497.29 万片和 85,493.08 万片，两类产品的销量比基本为 1:1。

本次评估基准日为 2020 年 7 月 31 日，评估报告出具日为 2020 年 11 月 10 日，评估师基于自身职业判断，将 2020 年 8-10 月所获取的软板、天线较去年同期的平均增长率作为参考，设定了两类产品的起始增速相同，均为 23%。

预测期第二年，软板、天线模切件的增速已从第一年的 23%降至 14%，14% 的增速与报告期同行业可比公司表现较为接近，不存在有悖行业发展趋势的不合理预期。

②软板、天线产品在 2020 年 8-10 月份的销量增速，对于预测 2021 年的参考性较高

2019 年至 2020 年上半年，苹果 4G 手机进入最后一轮更新周期，相关产品已经进入 4G 产业链的寿命末期。2020 年下半年开始，标的公司苹果订单方才进入 5G 阶段。本次评估预测期首年（2021 年）执行的天线、软板产品全部为 5G 配套，该两类产品在 2020 年 8-10 月期间的销量增速对于预测 2021 年具有较高参考性，理由如下：

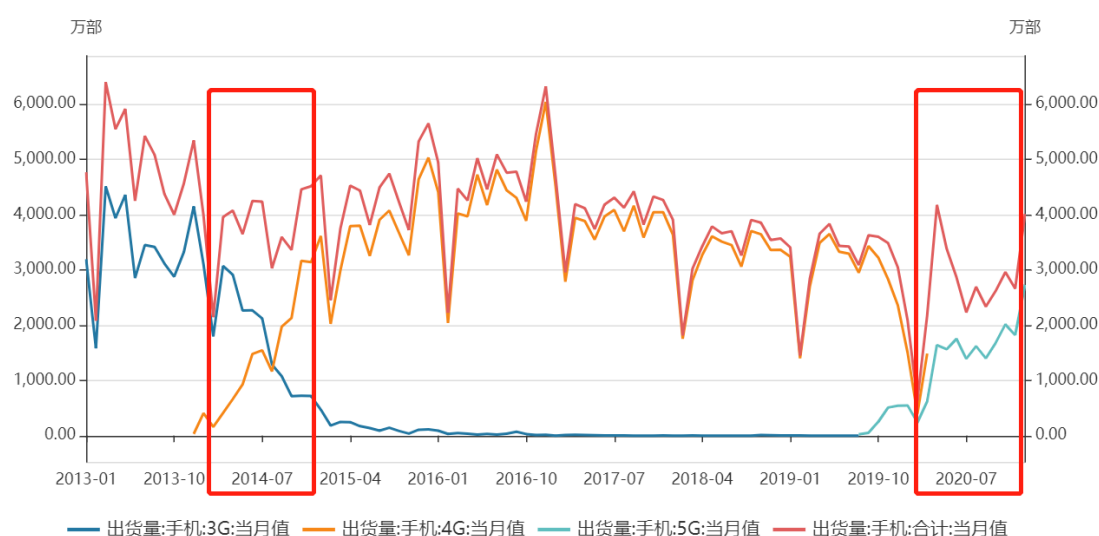
第一，受终端换代产品销售预期较高的影响，标的公司苹果 iPhone 12 代配

套的软板类和天线类模切件的项目、客户较之前两代增长较多（软板新增了村田和鹏鼎，天线新增了信维），导致标的公司 2020 年 8-10 月的软板、天线产品呈现较高增速（有别于历史期正负波动且无明显规律的表现）。该期间的正增长率对于 5G 终端产品的市场预期而言，具有一定的代表性，能够反映 5G 产品和 4G 产品之间因产品需求不同带来的变化。

第二，通信技术变革最开始的 1-2 年，全球手机市场会体现较高的需求增长，该现象在 2013 年下半年 3G 转 4G 时已有印证。IDC 和 Wind 资讯统计数据显示，2013 年下半年至 2015 年上半年的长达 1 年多的时间内，全球手机出货量呈现了非常明显的快速上涨规律。

2019 年下半年，华为、小米等国产手机率先进入 4G 转 5G 时代，全球 5G 手机出货量快速上涨。苹果在 5G 领域发力较迟，将在 2020 年下半年起开始爆发。

全球手机出货量（2003 年 1 月-2021 年 1 月）



数据来源：Wind 资讯

第三，除手机终端销量增长预期外，未来标的公司模切产品销量还应考虑单个手机的模切件需求数量变化带来的增量。由于 5G 产品对数据传输速度、信号强度、散热、屏蔽等要求非常高，苹果 4G 手机与 5G 手机在单部手机模切件需求量有所提高。

A. 天线类模切件产品：

苹果手机	通信网络	手机天线数量	天线模切件的需求数量
iPhone 11 系列	4G	4	12
iPhone 12 系列	4G+5G	8	14

B. 软板类模切件产品：

苹果手机	通信网络	手机软板部位数量	软板模切件的需求数量
iPhone 11 系列	4G	2	6
iPhone 12 系列	4G+5G	4	8

第四，受制于评估基准日（2020 年 7 月 31 日）与评估报告出具日（2020 年 11 月 10 日）的间隔较短，本次评估预测软板、天线类产品 2021 年销量增速时，重点参考了可以较好表证苹果 5G 手机增长趋势的 8-10 月份销量情况做参考，3 个月的参考期间较短具有客观原因。

为进一步验证期后表现，评估师在本次回复中获取了软板、天线类产品在评估基准日至 2021 年 1 月 31 日期间（延长至 6 个月）的实际出货数据，经统计，软板、天线产品的销量增速始终保持在较高水平，甚至高于本次评估重点参考的 3 个月增速表现，不存在因参考期较短导致预测数据有失偏颇的情形。

单位：万片

产品类别	2020 年 8 月至 2021 年 1 月 实际出货量	可比同期 实际出货量	实际增速	本次评估预测的参考增速 (2020 年 8-10 月同比)
天线类	62,954.76	51,664.32	21.85%	12.98%
软板类	70,770.45	50,411.14	40.39%	33.70%

第五，2021 年 1 月，标的公司软板、天线类产品分别出货 10,440.64 万片、12,207.74 万片。标的公司统计了截至 2021 年 1 月 31 日，软板及天线模切件未来三个月大计划情况，具体如下：

单位：万片

产品类别	2021 年 1 月实 际出货 (A)	2021 年 2-4 月 大计划预测 (B)	2021 年 1-4 月 出货预测 (C=A+B)	本次交易评 估预测全年 出货量 (D)	1-4 月即将完 成全年预测 值的比例 (E=C/D)
软板类	10,440.64	26,371.43	36,812.08	101,369.40	36.31%
天线类	12,207.74	13,035.69	25,243.43	98,246.72	25.69%

不考虑客户直接下达临时订单的情形，假设客户大计划均能如期转化为采购订单，据此粗略测算，标的公司仅依靠大计划谨慎预测 2021 年 1-4 月将出货软板、天线类产品 36,812.08 万片、25,243.43 万片。标的公司 2021 年前 4 个月即将完成当年预测值的比例分别为 36.31%、25.69%。对比历史年度前 4 个月的出货占比进行综合分析，具体如下：

单位：万片

产品类别	2018 年度			2019 年度			2020 年度			平均占比
	前 4 个月	全年	前 4 个月占比	前 4 个月	全年	前 4 个月占比	前 4 个月	全年	前 4 个月占比	
软板类	24,084.92	101,133.45	23.81%	20,014.25	85,497.29	23.41%	23,636.05	103,063.07	22.93%	23.39%
天线类	10,731.58	57,780.76	18.57%	22,356.71	85,493.08	26.15%	20,909.81	89,307.55	23.41%	22.71%

由历史数据可知，过去三年，标的公司软板、天线类模切件前 4 个月平均出货占比基本维持在 22%-24% 左右。经对比，标的公司 2021 年前 4 个月的完成预测值比例（36.31%、25.69%）已高于历史同期表现。因此，尽管本次评估预测给予了软板、天线两类产品较高的增速（23%），但就目前经营状况而言，标的公司完成 2021 年预测销量目标的可行性较高。

③敏感性分析

假设其他参数保持不变，针对软板、天线类产品 2021 年销量增长指标变动对评估结果的影响，测算分析如下：

单位：万元

原始评估值	80,682.27						
增长率	28.00%	26.00%	24.00%	23.00%	22.00%	20.00%	18.00%
评估值	83,237.22	82,215.24	81,193.26	80,682.27	80,171.28	79,149.30	78,127.32
评估值变动率	3.17%	1.90%	0.63%	-	-0.63%	-1.90%	-3.17%

从上表分析结果可知，本次评估值对软板、天线 2021 年起始销量增速的敏感性不高。

（4）2020 年 1-12 月的实际完成情况

截至本回复出具日，2020 年 1-12 月，标的公司各类产品的实际出货量与评估预测值的对比如下（其中 8-12 月数据未经审计）：

单位：万片

产品类别	2020 年 1-7 月	2020 年 8-12 月 实际出货量 (A)	2020 年 8-12 月 评估预测值 (C)	超额完成量 (A-C)
天线类	38,560.53	50,747.02	41,314.85	9,432.16
软板类	42,733.26	60,329.81	39,680.88	20,648.93
中框类	105,963.44	81,874.30	34,059.68	47,814.63
镜面屏类	1,265.79	256.75	452.07	-195.32
电池盖类	7,089.56	2,574.49	5,063.97	-2,489.48
其他类	77,823.90	86,762.78	36,132.52	50,630.26
合计	273,436.47	282,545.15	156,703.98	125,841.17

由上表可知，镜面屏和电池盖实际出货量较评估预测分别减少了 195.32 万片和 2,489.48 万片，主要原因是原客户蓝思科技退出，镜面屏新客户（京东方）、电池盖新客户（伯恩科技、特斯拉）导入排产需要一定时间。除上述情形外，2020 年 8-12 月其余大类产品的出货量均超额完成评估预测值，且超出量较大。从整体来看，标的公司总出货量较评估预测增长了 125,841.17 万片，总体完成情况良好、预测实现度较高。

（5）从宏观角度来看，消费电子行业蓬勃发展，势头良好，本次评估增速不存在有悖于行业发展规律的情形

从宏观行业来看，全球范围内智能手机仍然存在巨大潜力，未来新兴市场的人口增长、智能手机的渗透率提升和 5G 落地带来的置换需求，均能够促进智能手机产业的发展。根据 IDC 的预测，到 2024 年智能手机、平板电脑和智能穿戴设备出货量分别能够达到 14.90 亿台、1.27 亿台和 6.32 亿台。受益于消费电子行业的发展，消费电子功能性器件行业持续向好发展，2018 年度、2019 年度，同行业可比公司的营业收入增速平均为 34.40%、47.04%，收入增速中位数分别为 35.18%、28.62%。

单位：万元

公司名称	年度	营业收入	增速
领益智造	2018 年度	2,249,966.45	41.28%
	2019 年度	2,391,582.31	6.29%
安洁科技	2018 年度	355,425.90	30.93%
	2019 年度	313,613.60	-11.76%
智动力	2018 年度	65,092.83	14.59%

	2019 年度	174,252.48	167.70%
恒铭达	2018 年度	50,065.03	11.41%
	2019 年度	58,492.10	16.83%
飞荣达	2018 年度	132,576.28	27.92%
	2019 年度	261,527.08	97.27%
博硕科技	2018 年度	39,232.33	39.42%
	2019 年度	50,503.89	28.73%
达瑞电子	2018 年度	60,706.37	65.82%
	2019 年度	86,678.46	42.78%
鸿富瀚	2018 年度	34,612.59	43.85%
	2019 年度	44,480.13	28.51%
平均值	2018 年度	373,459.72	34.40%
	2019 年度	422,641.26	47.04%
中位数	2018 年度	62,899.60	35.18%
	2019 年度	130,465.47	28.62%

综合来看，巨大的市场需求以及近年来消费电子行业呈现的良好发展现状，预计可以支撑本次评估师预测的增量，本次评估预测增速不存在有悖于行业发展规律的情形，不会导致标的公司权益价值出现重大、有失公允的高估。本次评估结果具有合理性。

4、本次评估预测符合评估准则的要求

本次评估中，评估师在标的公司初步收益预测的基础上，综合标的公司历史期经审计财务数据、用工与设备状况、生产模式、研发技术水平、客户合作、在研项目、在手订单、大计划、量产项目、现有产能及未来扩充计划等情况，采用现场勘查、访谈、测算、复核等程序进行了验证，并分析所处行业发展趋势及搜集可比公司相关数据，对标的公司初步收益预测进行分析、判断和调整。

基于上述评估程序与职业判断，评估师对标的公司预测期内的关键指标（如销量增速、单价增幅等）进行了合理分析后确定，符合《资产评估执业准则——企业价值》中第二十三条“资产评估专业人员应当对委托人和其他相关当事人提供的企业未来收益资料进行必要的分析、判断和调整，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成未来收益预测”之规定。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、独立财务顾问（1）获取了立项时终端客户或直接客户向标的公司提供的产品需求，产品设计方案、项目承认书、客户料号等书面材料与正在执行的订单，核查了标的公司获取项目的真实性与“每套产品片数”。（2）针对未以书面形式载明的信息，由于不构成客户合同承诺，且包含标的公司预估因素在里面，中介机构无法取得客户确认文件，获取标的公司盖章版说明文件。（3）通过网络查询各代手机发布时间，并对比标的公司历史上订单执行周期，核查“预计停产时间”与消费电子品牌的市场规律及标的公司历史数据的相符性和合理性。（4）通过获取 IDC、Omdia 等专业机构的数据，核查客户预估 iPhone XS/XR、iPhone 11 和 iPhone 12 未来 3 年“全寿命周期客户需求套数”在逻辑上的合理性。（5）抽取对比苹果 iPhone X、iPad air 2、红米 6 三个已完结项目的最终出货量与招标立项时的预测数之间的差异，来了解历史上已完结项目的预测准确度情况，以进一步验证“全寿命周期客户需求套数”的合理性。（6）通过查阅竞争对手的官方网站、招股说明书或公开披露文件，对“主要竞争对手”的主营业务进行了核查。（7）通过走访标的公司主要客户，了解相关标的公司在其采购供应链中的份额情况，核查“标的公司全寿命周期预计生产套数”份额占比的合理性。（8）通过查阅标的公司及其实际控制人宁欣向上市公司出具的承诺函，了解到虽然量产项目表不作为本次评估预测的计算依据，参考性有限，但为进一步维护保障上市公司及投资者利益，标的公司及其实际控制人宁欣承诺，若因提供给中介机构的量产项目表存在虚假数据导致本次评估结果出现显失公允的高估情形，标的公司与宁欣将承担相应的法律责任。

经上述核查，独立财务顾问认为量产项目预计产量的测算参数大多来源于已确定的招标方案，此外还有基于长期合作惯例合理预测的因素，综合来看，标的公司关于量产项目预计产量的测算是合理的。

2、本次评估中，评估师在标的公司初步收益预测的基础上，综合标的公司历史期经审计财务数据、用工与设备状况、生产模式、研发技术水平、客户合作、在研项目、在手订单、大计划、量产项目、现有产能及未来扩充计划等情况，采

用现场勘查、访谈、测算、复核等程序进行了验证，并分析所处行业发展趋势及搜集可比公司相关数据，对标的公司初步收益预测进行分析、判断和调整。基于上述评估程序与职业判断，评估师对标的公司预测期内的关键指标（如销量增速、单价增幅等）进行了合理分析后确定，符合《资产评估执业准则——企业价值》的规定。

3、量产项目的预计产量的适用范围与参考价值，主要用来验证未来年度远期销售数量的可实现程度，重点为验证软板及天线类产品较高增长的原因及支撑依据。量产项目为标的公司依据行业合作惯例根据中标项目信息合理预估的数据，不代表直接客户或终端客户对标的公司未来采购需求的承诺，也非本次评估预测数据的具体计算来源，参考性有限；同时评估师选取的 iPhone X、iPad air 2、红米 6 项目，虽具有一定代表性或参考性，但每代产品推出后的市场销售情况存在一定不确定性，项目立项时的预测值可能高于或低于最终完成情况（iPhone X、iPad air 2 项目超额完成、红米 6 项目略低于预测值），存在一定的偏差都属于行业的正常现象，不能完全保证其他量产项目的预测准确度。相关风险提示已在《重组报告书（修订稿）》补充提示。

4、由于标的公司细分产品超过 1,000 种，报告期各年度、有关区间各大类产品的同比增长率差异较大，主要是由于各期实际执行的项目大类结构下的细分产品的品类较多、各细分产品的排产周期不一导致的。总体来看，大类产品报告期内增长率数据的可参考性不强。本次评估增速是基于评估师参考行业发展预测、同行业公司历史增速、公司量产项目等的基础上综合判断给出的设定值，并非挑选历史期特定区间计算得出。因此，除软板、天线类产品参考 2020 年 8-10 月增速外，其他产品大多根据行业一般增速进行预测，6%或 10%的增速与行业可比公司的历史期增速表现基本符合，低于小米终端出货量增速，具备谨慎性、合理性。本次评估预测增速不存在有悖于行业发展趋势和规律的情形，不会导致标的公司权益价值出现重大、有失公允的高估。本次评估结果具有合理性。

问题二

2、回复公告显示，不同类别产品的单价变动趋势差异较大（从-45%到 25%不等），相同产品在不同客户之间的议售单价也存在一定区别，但在预测单价时，对所有产品均采用相同的单价变化率。

（1）请你公司补充说明标的公司不同类别产品单价变动趋势差异较大的原因及合理性；（2）按产品类别补充披露标的公司报告期的单价变化率，并说明对所有产品均按相同单价变化率进行预测是否谨慎、合理，是否充分考虑产品结构、客户结构、产品生命周期等因素的影响，是否会导致标的公司权益价值高估。

请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见。

【回复】

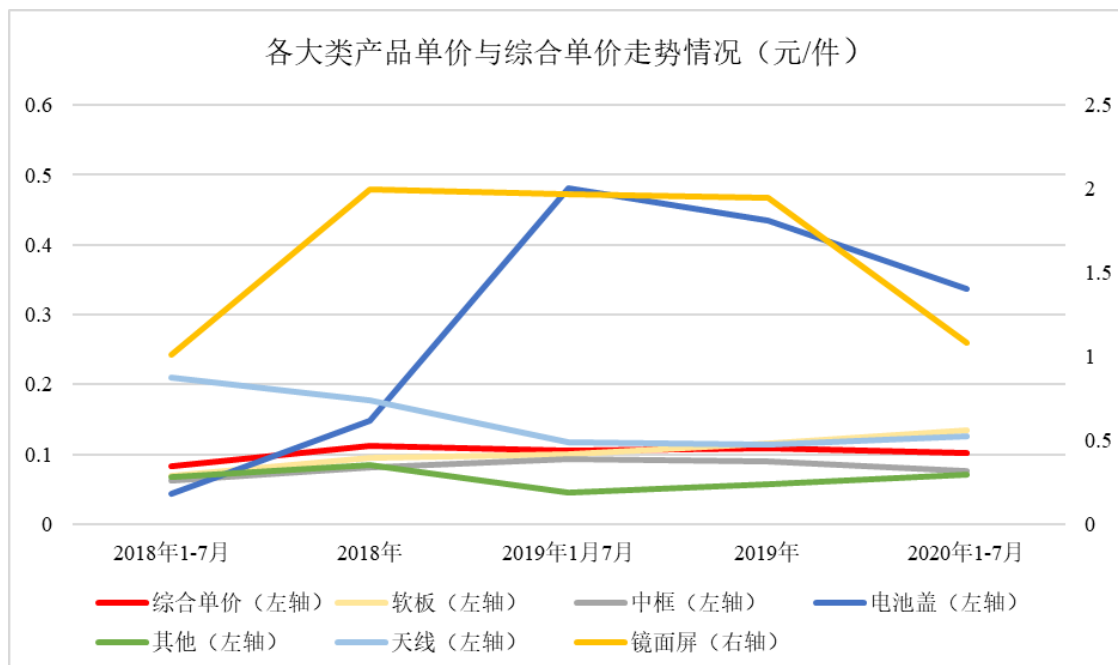
一、请你公司补充说明标的公司不同类别产品单价变动趋势差异较大的原因及合理性。

报告期内，标的公司不同类别产品的单价情况如下所示：

单位：元/片

产品类别	2018 年 1-7 月	2018 年	2019 年 1-7 月	2019 年	2020 年 1-7 月
天线类单价	0.2097	0.1781	0.1170	0.1130	0.1256
天线类单价 同比增速	-	-	-44.21%	-36.55%	7.35%
软板类单价	0.0699	0.0942	0.0993	0.1149	0.1338
软板类单价 同比增速	-	-	42.06%	21.97%	34.74%
中框类单价	0.0629	0.0820	0.0938	0.0903	0.0766
中框类单价 同比增速	-	-	49.13%	10.12%	-18.34%
镜面屏类单价	1.0138	1.9968	1.9684	1.9451	1.0829
镜面屏类单价 同比增速	-	-	94.16%	-2.59%	-44.99%
电池盖类单价	0.0440	0.1487	0.4813	0.4339	0.3361
电池盖类单价 同比增速	-	-	993.86%	191.80%	-30.17%
其他类单价	0.0678	0.0855	0.0445	0.0573	0.0706

其他类单价 同比增速	-	-	-34.37%	-32.98%	58.65%
综合单价	0.0828	0.1114	0.1061	0.1093	0.1022
综合单价 同比增速	-	-	28.14%	-1.89%	-3.68%



综合单价=总销售金额/总销量=Σ 各类产品单价*各类产品销量/总销量。

由上图可知，报告期各年度及每年 1-7 月的各类产品的销售单价变化无明显趋势规律，主要原因为标的公司细分产品超过 1,000 种，涉及的直接客户较多，本次评估、审计过程中，为展示标的公司主营产品的应用领域以及在下游产品中的功能位置，标的公司结合产品特性和用途将品类繁多的产品归纳为软板、天线、中框等六大类。

即使在同一大类，细分型号也非常多，不同型号的单价存在差异，在特定时间内各大类产品平均单价的变动，取决于当期实际执行完毕并形成收入的细分型号产品订单单价，因而无明显规律。

从整体上来看，全部产品的综合单价出现先上升后 1%-3%幅度的略微下滑，从波动角度来看，报告期内综合单价的走势更加平稳，详见上图“综合单价（左轴）-红色”。另外，考虑到 2020 年为 5G 元年，5G 产品处于一个起步放量阶段，报告期内，标的公司执行的产品大部分为 4G 手机配件，在无颠覆性技术革命带来的行业普遍增长驱动的影响下，标的公司主营产品的综合单价保持基本平稳、

略微下降，符合同代技术、相同产品的售价变动规律：即同代技术、同一产品在其生命周期的初期，因客户考虑到供应商新项目产品量产爬坡期的良率不稳定、出货规模小等因素，对供应商略高的新品价格的接受度相对较高，因而该阶段的产品单价普遍略高；随着产量的爬升、生产工艺的稳定与良率的逐渐稳定，规模化效益逐步显现，产品单位成本下降，相应地产品销售价格也会略微下降。但因标的公司的产品众多，在各个时间段内，处于不同量产阶段与价格变化阶段的产品都有，综合起来看，标的公司产品的综合单价波动较小。

综上，报告期内，标的公司报告期各年度及每年 1-7 月的各类产品的销售单价变动趋势差异较大，无明显规律，主要是由于细分型号多导致的，符合公司实际情况。综合单价的波动相对平稳、略有下降，具有合理原因，符合标的公司实际情况。

二、按产品类别补充披露标的公司报告期的单价变化率，并说明对所有产品均按相同单价变化率进行预测是否谨慎、合理，是否充分考虑产品结构、客户结构、产品生命周期等因素的影响，是否会导致标的公司权益价值高估。

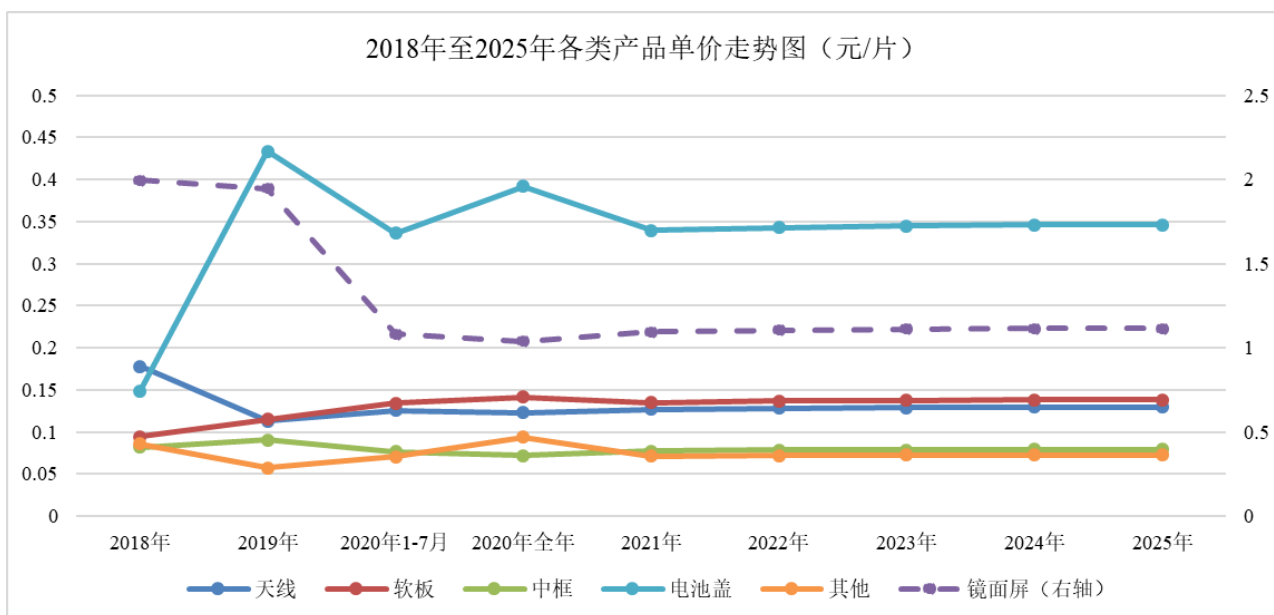
在产品单价预测方面，为明确评估逻辑，评估师基于行业内 5G 通信技术带来的“量价双升”的产业共识，对各类产品以 2020 年 1-7 月单价为基数，按照相同单价增长率（1%至 0.5%）分别进行预测，并非对综合单价进行笼统地直接预测，本次预测单价已经充分考虑了未来产品销售权重因素。

历史期标的公司各类别产品实际销售单价，以及 2021 年以后预测单价情况如下：

单位：元/片

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-7 月	2020 年 全年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
天线	0.1781	0.1130	0.1256	0.1226	0.1269	0.1282	0.1288	0.1295	0.1295
软板	0.0942	0.1149	0.1338	0.1414	0.1351	0.1365	0.1372	0.1378	0.1378
中框	0.0820	0.0903	0.0766	0.0721	0.0774	0.0782	0.0786	0.0790	0.0790
镜面屏	1.9968	1.9451	1.0829	1.0372	1.0937	1.1046	1.1102	1.1157	1.1157
电池盖	0.1487	0.4339	0.3361	0.3916	0.3395	0.3429	0.3446	0.3463	0.3463
其他	0.0855	0.0573	0.0706	0.0940	0.0713	0.0720	0.0724	0.0727	0.0727

注：历史期 2018-2020 年单价为实际出货平均单价，2021 年及以后为评估预测平均单价



根据本题第一问论述分析，标的公司各大类产品内部细分型号很多，历史期各大类产品平均单价波动较大，未呈现明显规律。2021 年及以后，产品单价预测增速主要基于 4G 转 5G 带来的上涨逻辑；此外评估师出于谨慎性原则，将单价增幅控制在 0.5%-1%，幅度较小。从上表及上图所示，未来 5 年各大类产品的单价甚至低于过去三年某一年度的平均水平，处于一个相对合理的水平，未出现因评估预测增长导致违背历史数据的情形。

本次评估的单价预测具有合理性，具体分析如下：

第一，鉴于报告期内细分产品数量众多，以六大类汇总统计的单价波动差异较大，各大类产品未体现出明显的上升或下降规律，依照历史期数据分类预测未来单价走势，缺乏可靠基础，不符合谨慎性原则。

第二，虽然细分产品的单价预测缺乏可靠历史依据，但根据行业内普遍共识，精密功能件占智能手机 BOM（即 Bill of Material，物料清单）成本的约 5~10%，占零售价的约 3~5%，单机价值量有望在 5G 换机期间保持 10~20%增速。IDC 数据显示，4G 手机的散热模组大致价格在 5 元左右，而 5G 手机的散热模组大概在 30 到 40 元。模切件作为功能性器件的代表产品之一，随着 5G 通讯技术对散热性、电磁屏蔽性提出了更高的要求，新型材料（如吸波材质、石墨片）陆续被应用，使得模切产品正面向高端化发展，单价上涨具备产业逻辑。

近年来，中信证券、安信证券、华金证券、国金证券、东莞证券、东吴证券

和太平洋证券均对精密功能件行业及代表性公司做过专题研究，研究结论基本保持了较高的一致性，即“量价双升”已成为产业研究共识，2020 年度相关研究报告关于“量”、“价”趋势的表述如下：

报告时间	出具单位	报告名称	相关内容	具体增速（如提及）
2020-4-8	华金证券	飞荣达（300602.SZ）：散热屏蔽好赛道，5G 需求驱成长	价： 5G 手机预计会更多使用散热管和均热板（Vapor Chambers, VC）与导热界面材料、石墨片相组合的散热方式，带动单机散热器价值量提升。 量： 我们预计未来随着 5G 手机渗透率提升和散热方案的升级，全球手机散热市场有望从 2019 年的 140 亿元增长到 2022 年的 304 亿元，其中 5G 手机散热市场从 2019 年的 6 亿元增长到 2022 年的 269 亿元，2020-2022 年复合增速为 92.7%。	单价增速： 未提及 销量增速： 92.7%
2020-4-15	安信证券	领益智造（002600.SZ）：功能结构件龙头持续攻城略地，一站式业务布局打造长期增长动能	量： 智能手机筑底回升....我们判断，随着更多的 5G 手机机型出现，5G 手机渗透率将持续攀升，带动智能手机出货量回暖。 价： 智能手机朝着智能化、轻薄化和高性能方向发展，精密度提高，功能器件的工艺流程复杂、加工难度提高，其价格相应上升。在过去的几年中，公司为苹果手机每代新机型供应的零件数量不断增加，新料件价格也不断上升，单机 ASP 随着机型更新换代不断提高。	单价增速： 未提及 销量增速： 未提及
2020-5-26	中信证券	领益智造（002600.SZ）：功能件龙头，进军精密制造平台	价： 我们测算，精密功能件占智能手机 BOM 成本的约 5~10%，占零售价的约 3-5%，其单机价值量亦有望在 5G 换机期间保持 10-20%增速。 量： 5G 芯片的峰值耗电量是 4G 芯片的 2.5 倍，5G 手机平均功耗预计相比 4G 有 30%左右提升，散热需求相比 4G 更加突出；2019 年全球手机散热市场规模约 83 亿元，IDC 预测 2025 年有望接近 209 亿元，CAGR 16.6%。	单价增速： 10-20% 销量增速： 16.6%
2020-6-18	国金证券	领益智造（002600.SZ）：消费电子精密功能件龙头，甩开包袱再腾飞	量： 得益于低价版 iPhone、5G 版 iPhone 推出，预计 A 客户 2021 年手机销量重返增长，叠加 AirPods、Apple watch 持续高增长，预计 A 产业链持续向好。	单价增速： 未提及 销量增速： 未提及
2020-8-31	东莞证券	领益智造（002600.SZ）：一站式精密制造龙头，甩开包袱再起航	量： 5G 手机将采用组合散热方案，手机散热系统增量空间显著.....4G 时代单机石墨片价值量普遍在 2-3 元，5G 手机石墨片用量有望翻倍	单价增速： 未提及 销量增速： 100%
2020-9-24	东吴证券	安洁科技（002635.SZ）：业务多点开花，发展驶入	量： 随着 iPhone 手机的技术升级，iPhone 手机内部使用的模切功能件使用的料号、数量也逐渐增多，量价齐升的逻辑保证公司在 A 客户的手	单价增速： 未提及 销量增速： 未提及

		快车道	机业务上维持稳定的增长。	
2020-12-11	太平洋证券	智动力(300686.SZ): 迎 5G 东风全面布局, 多品牌并举携手向前	量: (1) 5G 带来零部件的增多, 将使得智能手机的内部变得更为拥挤, 为了不影响整体手机的轻薄程度, 功能器件和结构器件均将往小型化发展, 同时, 手机内部器件的增多, 会带来内部屏蔽类功能器件需求的同步提升; (2) 5G 手机高功耗、高产热问题, 将带动散热类功能器件需求的提升	单价增速: 未提及 销量增速: 未提及

另外, 标的公司所处的消费电子零部件制造业, 供应商报价通常采用预算成本+适当利润的方法。

品牌	产品名	发布时间	销售指导价	品牌	产品名	发布时间	销售指导价
苹果	iPhone	2007-1	\$499	小米	小米 1	2011-10	¥1999
	iPhone 3G	2008-6	\$599		小米 2	2012-8	¥1999
	iPhone 3GS	2009-6	\$599		小米 3	2013-9	¥1999
	iPhone 4	2010-6	\$649		小米 4	2014-7	¥1999
	iPhone 4s	2011-10	\$649		小米 5	2016-2	¥1999
	iPhone 5	2012-9	\$649		小米 6	2017-4	¥2499
	iPhone 5s/5c	2013-9	\$649/\$549		小米 8	2018-5	¥2699
	iPhone 6/6P	2014-9	\$749/\$649		小米 9	2019-2	¥3299
	iPhone 6s/6sP	2015-9	\$649/\$749		小米 10	2020-2	¥3999
	iPhone 7/7P	2016-9	\$649/\$769				
	iPhone 8/8P	2017-9	\$699/\$799				
	iPhone X	2017-9	\$999				
	iPhone XS/XR	2018-9	\$999/\$749				
	iPhone 11/11pro	2019-9	\$699/\$999				
	iPhone 12/12pro	2020-10	\$699/\$999				

标的公司主要终端产品苹果和小米历代整机售价整体呈上涨趋势, 随着技术及功能的强化, 零部件配套成本上涨是必然趋势。

由此可见, 虽然各方均认同量价变动的趋势是上升, 但大多机构未明确提出增速数据。2020 年为 5G 元年, 苹果公司于 2020 年 9 月首次发布 iPhone 12 5G

手机，自此标志着贡献标的公司 95%以上毛利的两大终端品牌（苹果、小米）全部正式迈入 5G 时代，评估师对所有产品均按相同单价变化率进行分别预测，一方面增加了评估预测的可操作性，另一方面每年增幅 1%至 0.5%且逐年下降，设置值较低，不违背行业研究结果，远低于行业研究报告预测增速值（如提及），具备谨慎性。

第三，本次评估预测各类产品的单价各自保持年均 1%至 0.5%的增速。为多方面验证其预测合理性和谨慎性，独立财务顾问及评估师通过统计评估基准日（2020 年 7 月 30 日）在手订单中同时存在 4G/5G 且功能类似且可比的产品议售单价，共涉及软板、天线、中框、电池盖 4 个系列项目，经分析后发现受 5G 影响，除立讯天线项目单价持平外，其他 3 个项目产品单价均上升，其中 iPhone 软板和小米电池盖两个项目提升幅度在 10%以上、小米中框项目单价微涨 0.3%。此外还统计分析历史期可比同行业公司单价增长情况，发现 2018 年至 2019 年可比产品单价增长率的平均值或中位数超过 7%。第二次重组问询回复中披露如下：

（1）苹果量产项目 iPhone 10 代、11 代、12 代之软板模切件议售单价

项目	议售单价（元/套）	增幅	4G/5G 终端
10 代 iphone 软板模切件（平均）	0.08	-	4G
11 代 iphone 软板模切件（平均）	0.10	25%	4G
12 代 iphone 软板模切件（平均）	0.11	10%	5G

（2）苹果量产项目 iPhone 10 代、11 代、12 代之天线模切件议售单价

项目	议售单价（元/套）	增幅	4G/5G 终端
10 代 iphone 天线模切件（平均）	0.20	-	4G
11 代 iphone 天线模切件（平均）	0.20	-	4G
12 代 iphone 天线模切件（平均）	0.20	-	5G

上述三个天线模切件的客户均为立讯精密，主要考虑双方长期合作的关系，标的公司在报价时有所压价让利。

（3）小米量产项目与历史可比产品议售单价

类型	项目	议售单价（元/套）	增幅	4G/5G 终端
小米中框	小米 J19 4G 项目中框模切件	0.0656	-	4G
	小米 G7A 5G 中框模切件	0.0658	0.3%	5G
小米电池盖	小米 J19 4G 项目电池盖模切件	0.225	-	4G

类型	项目	议售单价（元/套）	增幅	4G/5G终端
	小米 G7A 5G 电池盖模切件	0.620	175.56%	5G

(4) 历史期可比同行业公司单价

证券代码	上市公司	可比产品类别	可比公司可比产品板块单价（元/片）		增长率	主要客户
			2019 年度	2018 年度		
002600.SZ	领益智造	精密功能及结构件	0.43	0.41	5.58%	苹果、华为、OPPO、VIVO
002475.SZ	立讯精密	消费性电子	23.20	20.49	13.21%	苹果、华为、OPPO、VIVO、小米、惠普、戴尔
002497.SZ	恒铭达	精密功能性器件	0.30	0.25	16.04%	苹果、华为、小米
002635.SZ	安洁科技	智能终端功能件及模组类产品	0.53	0.71	-26.43%	联想、华为、微软
A20079.SZ	博硕科技	电子产品功能性器件	0.16	0.20	-20.13%	苹果、华为、小米、OPPO、VIVO
A20305.SZ	达瑞电子	消费电子功能性器件	0.31	0.20	54.48%	三星、苹果、小米、华为、OPPO
可比公司单价增长率平均值					7.13%	-
可比公司单价增长率中位数					9.40%	-

详细内容请参见第二次重组问询函回复之第三题的相关内容。

截至 2020 年 12 月 31 日，标的公司 2020 年 8-12 月各产品单价情况如下：

项目	2020 年 1-7 月单价（元/片）	2020 年 8-12 月主营业务收入（万元）	2020 年 8-12 月出货量（万片）	2020 年 8-12 月单价（元/片）	8-12 月单价较 1-7 月变化
中框类	0.0766	5,419.28	81,874.30	0.0662	-13.58%
软板类	0.1338	8,852.46	60,329.81	0.1467	9.64%
天线类	0.1256	6,102.90	50,747.02	0.1203	-4.22%
电池盖类	0.3361	1,401.31	2,574.49	0.5443	61.95%
镜面屏类	1.0829	208.44	256.75	0.8118	-25.03%
其他	0.0706	9,974.06	86,762.78	0.1150	62.89%
合计	0.1022	31,958.45	282,545.15	0.1131	10.67%

由上表可知，2020 年 8-12 月部分产品的单价较 2020 年 1-7 月有所提高，至于三类出现单价下降的产品，其中天线单价微降的主要原因系内部细分型号差异

导致，2020 年上半年受疫情引起的视频教学需求陡增，与此同时 iPhone 12 订单尚未量产，标的公司生产的天线模切件以单价较高的 iPad 产品为主，下半年 iPhone 12 发布并迅速量产，一定程度上拉低了下半年平均单价，但降幅较低。中框单价下降的主要原因系内部细分型号差异导致，小米 10 中框产品包含 2 款单价较高的框架模切件，而在升级小米 11 的过程中，产品设计中取消了框胶，致使大类产品单价下降。镜面屏单价下降的主要原因系蓝思科技产品尺寸大幅缩水导致的，该情形较为罕见且镜面屏收入较小（仅 208.44 万元），上述三类产品单价下降具有实际的客观原因，未对整体上涨趋势产生实质性影响。标的公司全部产品的整体综合单价增长了 10.67%，体现出 4G 转 5G 推动各类产品单价上升的综合效果。

第四，本次评估预测设置各类产品单价略微上升的主要依据是考虑到 4G-5G 代差引起用料差异导致的平均成本上升，而在 5G 完全换代普及前，单价上升具备产业逻辑。从历史上来看，1G 到 2G 用了 15 年，2G 到 3G 用了 10 年，3G 到 4G 用了 5 年。由于我国 4G 建设相对完善，4G 基站已经覆盖到县级，基本能够满足日常民用需求，另外考虑到 5G 基站密度要求高、运营商投资成本费用大等因素，媒体普遍预计 5G 全面完成换代普及仍需要 5 年左右。本次单价预测增速已充分考虑了 5G 手机逐渐普及趋势以及生命周期带来的影响。本次交易中，评估师基于行业整体发展趋势，对未来五年的各类产品单价增幅进行预测，前两年增幅 1%，第 3-4 年增幅 0.5%，第 5 年持平，正是考虑了 5G 的普及期。

在不发生客户需求变更、用料方案改变等特殊情况下，同代产品的售价在其生命周期内一般会缓慢下降。但是技术仍在不断进步（5G 并不是通信技术的终点），智能手机等消费电子产品始终会推陈出新，终端产品将进一步向智能化、轻薄化和高性能方向发展。产品的集成度和精密度在提高，更多零部件之间的固定需要通过模切件贴合完成。因而，下游客户对精密模切件的加工精度、结构复杂度、可实现功能，以及对原材料的散热能力、信号屏蔽能力的要求只会越来越高，而不会降低。

考虑到行业内越来越严格的用料方案，以及趋于复杂的工艺流程和加工难度，新产品单价的提高具有一定的产业逻辑和合理性。同代产品每年微降的规律，不

代表未来标的公司综合单价一定会因此而下降。标的公司每年保持着“新一代产品爬坡放量+上一代产品稳定量产+历史年度老产品的售后尾声”这一稳定且健康的订单执行梯队。标的公司深耕行业多年，具备生产一代、预研一代、布局一代的研发前瞻性和研发能力。本次交易完成，标的公司与上市公司锦富技术协同整合，在研发领域将持续发力，有力保障标的公司产品结构可以紧跟行业发展趋势，避免因工艺老旧、技术落伍、产品竞争力减弱所导致的单价下滑的风险。

综上，本次交易中，评估师对所有产品按相同单价变化率进行预测，一方面是由于历史期单价变动缺乏规律性，无法精准量化产品结构、客户结构带来的影响，另一方面为增加评估预测的可操作性。通过多方面验证，本次单价预测具备谨慎性和合理性。本次单价预测已充分考虑了 5G 手机逐渐普及趋势以及生命周期带来的影响。本次评估结果具有合理性。

本次评估预测第 1-2 年增长 1%，第 3-4 年增长 0.5%，第 5 年不变。评估师对单价增幅进行了敏感性分析，假设未来年度其他参数保持不变，针对每年销售单价指标变动对评估结果的影响，测算分析如下：

单位：万元

原始评估值	80,682.27							
变动幅度	0.5%	0.3%	0.1%	0.00%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	预测单价采用基准日单价
评估值	82,255.40	81,623.61	80,995.21	80,682.27	80,370.18	79,748.51	79,130.19	78,273.99
评估值变动率	1.95%	1.17%	0.39%	-	-0.39%	-1.16%	-1.92%	-2.98%

上表中的“变动幅度”系在本次评估预测值的基础上，预测期前 4 年每年增减变化。例如变动幅度为“-0.3%”，指第 1-2 年增长率由 1%降为 0.7%，第 3-4 年增长率由 0.5%降为 0.2%。

根据上表可知，当第 1-2 年增幅仅为 0.5%，之后 3-5 年保持不变（即变动幅度为“-0.5%”），则评估值为 7.91 亿；当未来 5 年单价始终持平不增长（即变动幅度为“预测单价采用基准日单价”），则评估值为 7.83 亿；相对而言对估值的影响较小。

上市公司已在重组报告书（修订稿）之“第五节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（八）主要产品的生产和销售情况”之“3、主

要产品的销售单价情况”中对不同类别产品单价变动趋势图进行了补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司报告期各年度及每年 1-7 月的各类产品的销售单价变动趋势差异较大，无明显规律；综合单价波动相对平稳、略微下降，具有合理原因，符合标的公司实际情况。其主要原因为标的公司细分产品超过 1,000 种，涉及的直接客户较多，即使在同一大类，细分型号也非常多，不同型号的单价存在差异，在特定时间内各大类产品平均单价的变动，取决于当期实际执行完毕并形成收入的细分型号产品订单单价，因而无明显规律。在无颠覆性技术革命带来的行业普遍增长驱动的影响下，标的公司主营产品的综合单价保持基本平稳、略微下降，符合同代技术、相同产品的售价规律。

2、本次交易中，评估师对所有产品按相同单价变化率进行预测，一方面是由于历史期单价变动缺乏规律性，无法精准量化产品结构、客户结构带来的影响，另一方面为增加评估预测的可操作性，符合评估准则的要求。通过多角度验证，本次单价预测具备谨慎性和合理性。

3、本次单价预测已充分考虑了 5G 手机逐渐普及趋势以及生命周期带来的影响，本次评估结果具有合理性。

问题三

3、报告书显示，预测主营业务成本时，是在参考现有人均工资的基础上，以一定的工资增长率，并考虑销售增长带来的职工人数增长，对职工薪酬部分进行预测。回复公告显示，为实现营业收入增长，标的公司拟优先采用增加夜班班组的方式提升产能供给，预测期 2021 年至 2025 年每年新增夜班组人数由 35 人逐年减少至 10 人，生产人数环比增长率由 9.46%降至 2.08%；对生产工人采用计件薪酬体系，白班与夜班单位计件薪酬相同；标的公司生产设备的折旧政策相对谨慎，不存在因增加机器使用时间导致预测期加速折旧进而影响毛利率水平的情形。

(1) 请你公司补充披露对主营业务成本中职工薪酬部分的测算过程及参数选取情况，并说明工资增长率是否合理、职工人数增长是否充分考虑拟新增的夜班组人数；(2) 请你公司补充说明白班与夜班单位计件薪酬相同是否合理、可持续，是否符合行业通行做法，是否符合法律法规要求；(3) 请你公司补充说明预测主营业务成本时，是否充分考虑产能扩张对单位计件薪酬、机器设备检修费用、水电费等开支的影响，并说明对标的公司估值的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见，请律师对第(2)项核查并发表明确意见。

【回复】

一、请你公司补充披露对主营业务成本中职工薪酬部分的测算过程及参数选取情况，并说明工资增长率是否合理、职工人数增长是否充分考虑拟新增的夜班组人数。

(一) 主营业务成本中职工薪酬的具体测算过程与参数选取情况

本次评估预测中，主营业务成本中职工薪酬的具体测算过程如下：

项目	内容
基本逻辑	生产人员薪酬=人数*(人均基本工资+人均绩效奖金)
人数预测	2021 年-2025 年各年预测生产人员人数较上年平均人数保持一定增长，幅度约为：6%、5%、4%、2%、0%
人均基本工资预测	在基准日时生产人员人均工资水平的基础上，2021 年-2025 年各年人

	均工资增长 5%、6%、6%、7%、6%。
人均绩效奖金	按照 2020 年 1-7 月，标的公司苏州、深圳两处工厂的生产人员实际发放的绩效奖金占同期实际发放的基本工资的比例进行预测。经统计，2020 年 1-7 月苏州工厂绩效占基本工资的比例为 6.85%，深圳工厂绩效占基本工资的比例为 5.74%。

报告期内，标的公司正式生产人员的平均工资，2019 年较 2018 年增长 6.39%、2020 年 1-7 月较 2019 年增长 2.29%，具体如下：

单位：元/月/人

项目	2020 年 1-7 月	2019 年度	2018 年度
生产人员-正式员工 平均基本工资	6,782.41	6,630.39	6,231.90
增长率	2.29%	6.39%	-

对比 2018 年度至 2020 年度苏州市及深圳市企业社保缴费基数标准(下限)，具体如下：

单位：元/月/人

项目	2020-12	2019-07	2018-08	2018-04	2018-01
苏州市 社保基数下限	3,368	3,368	3,030	3,030	2,802
年均复合增长率	6.32%				
深圳市 社保基数下限	2,200	2,200	2,200	2,130	2,130
年均复合增长率	1.08%				

本次评估预测采用的年人均工资增长率为 5%至 7%，与报告期内正式员工平均工资增长率、两地企业社保缴费基数下限的年均复合增长率相比，不存在重大差异，具有合理性。

经核查，评估师关于主营业务成本中职工薪酬的测算逻辑、测算过程与参数选取具有合理性，不存在违反评估准则或劳动用工相关法律法规的情形。

上市公司已在重组报告书(修订稿)之“第七节 交易标的评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“(四)收益法的评估情况”之“2、未来预期收益现金流”之“(2) 营业成本分析预测”中对主营业务成本-职工薪酬部分的测算过程及参数选取情况进行了补充披露。

（二）主营业务成本中职工薪酬预测已充分考虑拟新增夜班班组的因素

1、主营业务成本-职工人数预测主要考虑了夜班班组带来的新增人员需求

本次评估预测中，2021 年-2025 年预测生产人员人数较上年平均人数保持一定增长，幅度约为：6%、5%、4%、2%、0%，主要考虑了夜班班组带来的新增人员需求。此外，现阶段标的公司生产人员正常轮休为“做六休一”，员工可自愿申请加班。除新聘员工外，现有员工在订单繁忙时也可以自愿加班，标的公司通过合理安排，实现两班制的良好衔接，尽最大努力保障不影响订单交付。

2、报告期内，标的公司从事生产活动的人员包括正式员工与劳务外包

（1）劳务外包的具体情况与金额

由于行业固有特点，不同终端产品的新品发布可能存在错峰或重叠，导致标的公司订单存在一定的波动。公司以销定产，为降低因订单变化引起的人力成本浪费，或突发性用工需求风险，提高产能调整与生产组织的灵活性，标的公司在保持自有正式生产人员的同时，还将部分简单的生产模块或单元发包给外包服务公司，涉及岗位全部为生产人员。外包服务公司组织安排外包人员在标的公司场地、利用标的公司设施从事相应环节生产，为公司提供简单、辅助性生产服务（如手工操作、整理检验等）。公司采用劳务外包，提高了公司面对行业需求变化、业绩波动时的应变能力和抗风险能力。

报告期内，标的公司会通过劳务外包形式缓解用工压力。不同于劳动关系，劳务外包的用工模式不适用《劳动法》《劳动合同法》等劳动用工相关法律法规的规定，同时，我国法律法规也并未就劳务外包模式进行明确规定。标的公司合作的劳务外包公司均为依法设立且有效存续的有限责任公司，所从事的劳务外包服务未超出其经营范围。根据现行有效法律规定，劳务外包公司向标的公司提供相应外包服务无需特殊经营资质，双方根据所签署的外包合同约定，享受权利，承担义务。综上，标的公司报告期内使用劳务外包情况符合当时及现行有效法律法规的相关规定。

报告期各期末，标的公司生产人员分别为 407 人、342 人、370 人，具体情况如下：

单位：人、万元

期末人数	2020 年 7 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
正式员工生产人员	190	209	256
劳务外包人数	180	133	151
生产人员合计	370	342	407
期间金额	2020 年 1-7 月	2019 年度	2018 年度
劳务外包费	414.28	843.44	1,113.12
变动成本总金额	23,141.92	32,778.86	24,828.58
劳务费占变动成本的比例	1.79%	2.57%	4.48%

注：重组报告书、第一次重组问询函披露的生产人员人数为正式员工与劳务外包的合计数，与上表数据不存在差异。

报告期内，劳务外包费随着用工量的多少而变化，占当期变动成本的比例在 1.79%至 4.48%之间。

（2）报告期内，劳务外包员工与正式员工的薪酬比较情况

报告期内，标的公司从事生产活动的人员包括正式员工与劳务外包。外包是标的公司向劳务外包公司采购服务的行为，通常以派驻工人的工作量（常见指标为：人·小时）为结算依据。

报告期内，标的公司外包人员的基本工资水平如下：

单位：万元、元/月/人

项目	2020 年 1-7 月	2019 年度	2018 年度
生产成本-直接人工	902.06	1,726.55	1,839.66
每月平均正式员工数量 (注)	190	217	246
生产人员-正式员工平均基本工资	6,782.41	6,630.39	6,231.90
期间支付的劳务外包费	414.28	843.44	1,113.12
每月平均外包员工数量 (注)	114	147	224
生产人员-外包员工的平均基本工资	5,204.53	4,795.02	4,150.35

注：每月平均正式/外包员工数量=每月领薪的正式/外包人数的算术平均值

外包作为一种浮动性用工方式，工人工资与其工作时长有关系，报告期内，

外包员工的平均工资低于正式员工，主要原因有二：

①正式员工主要负责生产环节中的重要岗位，如大型圆刀机、重要检测仪的机器操作，或担任领班、组长等管理岗；而外包人员主要从事平刀机操作、人工包装、整理检验等工作，岗位重要性略低。

②正式员工目前实行“一班制”，标的公司正式员工月平均工作时长在250-280个小时左右；除正常工作时间内的报酬外，当员工加班时，标的公司根据现行有效劳动法律、法规，支付一定的加班补助。外包工人以“人·小时”工作量结算，每人每小时通常在20-23元。报告期内，外包工人的月平均工作时长分别为215.35小时/月、241.25小时/月、227.38小时/月。工作时间强度低于正式员工，是其平均工资低的另一个主要原因。

综上，报告期内，标的公司外包人员人均薪酬低于正式员工，具有合理原因。

（3）未来夜班班组计划与评估师预测的职工人数增长之间的关系

第二次重组问询函回复中披露：“标的公司拟优先采用增加夜班班组的方式提升产能供给，预测期2021年至2025年每年新增夜班组人数由35人逐年减少至10人，生产人数环比增长率由9.46%降至2.08%。”上述披露内容旨在量化说明标的公司优先采用增加夜班的方式，可以覆盖大部分产能瓶颈。夜班班组的排班安排是标的公司未来基于在手订单的繁忙程度自主调节的用工策略，未来实际夜班人数可能高于或低于现阶段计划，与本次评估预测值无关。

前次问询函披露的夜班班组增加计划与本次评估中主营业务成本-职工人数预测的匹配关系如下：

单位：人

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
计划新增夜班人数	35	30	25	20	10
评估预测-新增正式员工人数	12	10	8	5	0
差额-劳务外包补充	23	20	17	15	10

当夜班生产员工数高于正式员工的数量预测的部分，由外购劳务外包的形式解决。本次评估已合理预测正式员工薪酬增长、包含劳务外包费用在内的变动成

本（具体见下文）增长，充分考虑了夜班班组带来的成本端影响，不存在少预测生产成本导致评估结果偏高的情形。

3、劳务外包费用的预测情况

报告期内，标的公司从事生产活动的人员包括正式员工与劳务外包，正式员工在生产成本的直接人工里核算，外购劳务外包费在生产成本中制造费用里核算。

本次评估中，评估师对包含劳务外包费在内的变动成本预测情况具体如下：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年度
包含劳务费在内的变动成本	34,283.51	38,369.70	41,180.16	43,290.59	44,839.60
变动成本增速	13.46%	11.92%	7.32%	5.12%	3.58%
营业收入	56,701.89	63,238.26	67,874.63	71,388.19	73,977.39
变动成本占比	60.46%	60.67%	60.67%	60.64%	60.61%

由上表可知，预测期包含劳务外包费在内的变动成本占营业收入的比例基本稳定，每年保持 13%至 3%的增速，以应对未来可能出现的劳动力缺口。

综上，劳务外包作为浮动性用工方式，报告期内劳务外包费用占变动成本的比例在 1.79%至 4.48%之间。本次评估中，未来五年的变动成本是按照报告期变动成本占收入的比例整体预测的，未拆分二级明细，因而无劳务外包费用的具体金额与占比。本次评估预测变动成本总额逐年增长，已充分考虑了扩产计划可能导致的劳务外包费用上升因素。

二、请你公司补充说明白班与夜班单位计件薪酬相同是否合理、可持续，是否符合行业通行做法，是否符合法律法规要求。

标的公司为提升产能供给，拟实行生产人员轮班制，并非固定白班班组与夜班班组，而是以员工自愿选择为前提，按月为周期进行交替倒班。

标的公司作为生产型企业，制定白班与夜班单位计件薪酬相同的薪酬体系标准，体现了自愿选择、同工同酬、按劳分配、多劳多得的基本原则；同时充分考虑了夜间工作时间的特殊性。除正常计件工资外，标的公司还额外向夜班员工发放夜班津贴，即每人每夜班 20 元（夜班时间<8 小时）或 30 元（夜班时间≥8

小时)补贴。因而标的公司白班员工与夜班员工的薪酬构成具有合理性和可持续性,不存在违背员工意愿或违反劳动用工相关法律法规的情形。

截至2020年12月31日,标的公司苏州工厂已设置了10人左右的夜班班组,未来可根据实际需求进行调整与增配,标的公司无法招到夜班生产员工的可能性较低。

本次评估中,2021年-2025年各年预测标的公司正式生产人员人均工资增长率分别为5%、6%、6%、7%、6%,已充分考虑了夜班补贴带来的影响。

同行业可比公司中采用24小时轮班制的企业较为普遍,如领益智造(002600.SZ)、恒铭达(002947.SZ)等;扩大至消费电子零部件制造行业中,欧菲光(002456.SZ)、亚世光电(002952.SZ)等多家上市公司也同样设置了多班制,并同时发放夜班津贴,标的公司上述薪酬体系符合行业通行做法。

关于计件薪酬的具体标准,我国及江苏省与苏州市、广东省与深圳市现行有效的法律、法规和规范性文件未进行明确规定。关于夜班津贴的具体标准,广东省、深圳市亦未明确规定。根据《关于调整苏州市最低工资标准的通知》(苏人保[2018]13号)规定,中班、夜班、高温、低温、井下、有毒有害等特殊工作环境、条件下的津贴不作为最低工资的组成部分,用人单位应按规定另行支付。因而企业应结合自身实际情况与工资制度,自主决定执行标准和形式。

综上,标的公司制定的白班与夜班单位计件薪酬相同的标准体现了自愿选择、同工同酬、按劳分配、多劳多得的基本原则,同时兼顾夜班特殊性给予一定的补助,补助标准不存在违反现行有效法律、法规和规范性文件的要求,亦符合行业通行做法。

三、请你公司补充说明预测主营业务成本时,是否充分考虑产能扩张对单位计件薪酬、机器设备检修费用、水电费等开支的影响,并说明对标的公司估值的影响。

(一) 主营业务成本已充分考虑了单位计件薪酬的影响

结合前述分析,标的公司现有的生产人员薪酬体系符合一般生产型企业惯例,是同行业通行做法。本次评估已合理预测正式员工薪酬增长、包含劳务费用在内

的变动成本增长，本次评估充分考虑了夜班班组带来的成本端影响。

（二）主营业务成本已充分考虑了机器设备检修费用的影响

标的公司机器设备检修费用发生金额较小，报告期内在成本中未单独列示，包含在其他成本中。

通过了解标的公司历史上设备管理情况，评估师认为影响产品质量的主要因素为模具的精度水平，现阶段标的公司主要生产设备较新，未来机器设备检修费预计不会大幅增加。在本次评估预测中，包含机器检修费用在内的其他成本按照5%、5%、4%、4%、4%的同比增长率进行预测，已充分考虑了扩产计划带来的检修成本影响。

（三）主营业务成本已充分考虑了水电费的影响

报告期内，标的公司水电费用金额较小，平均为13.26万元/月。预测期各年度，水电费预测金额从179.94万元逐年增至228.63万元，月平均金额从15.00万元/月增至19.05万元/月，年均增幅从13.07%降至4.75%。具体如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年度
水电费金额	179.94	195.30	208.20	218.26	228.63
水电费增速	13.07%	8.53%	6.61%	4.83%	4.75%
销量增长率	13.83%	9.75%	6.30%	4.46%	3.46%

本次评估预测中，已充分考虑增加产能带来的水电费增长因素，预测期内，水电费增长趋势及比例与销量增长基本一致。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、关于主营业务成本中职工薪酬的测算逻辑、测算过程与工资增长率、职工人数增长率等参数选择具有合理性，不存在违反评估准则或劳动用工相关法律法规的情形。标的公司报告期内使用劳务外包情况符合当时及现行有效法律法规的相关规定。

2、标的公司制定的白班与夜班单位计件薪酬相同的标准，具有合理性、可

持续性较高，亦符合行业通行做法，符合法律法规要求。本次评估预测中，人均基本工资增长率（5%-7%）已充分考虑了夜班补贴带来的影响。

3、本次评估预测主营业务成本时，已充分考虑产能扩张对单位计件薪酬、机器设备检修费用、水电费等开支的影响，不存在因少预测用工成本、机器设备检修费用和水电费而导致评估结果偏高的情形。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对苏州锦富技术股份有限公司的重组问询函>之核查意见（第三轮修订稿）》之签章页）

财务顾问主办人：

范杰

丁璐斌

石丽

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日