

**关于南京商络电子股份有限公司
申请向不特定对象发行可转换公司
债券审核问询函的回复**

中天运[2022]核字第 90277 号附 3 号



中天运会计师事务所（特殊普通合伙）

JONTEN CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

深圳证券交易所：

贵所 2022 年 6 月 24 日下发的《关于南京商络电子股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的第二轮审核问询函》（审核函〔2022〕020129 号）（以下简称“审核问询函”）已收悉。根据贵所出具的《审核问询函》要求，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本所”或“会计师”）对审核问询中涉及本所的有关问题进行了专项核查。

本回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。

目 录

问题 2:	3
问题 3:	29

问题 2:

发行人 2019 年至 2022 年 1-3 月年经营活动现金流量净额分别为 2,864.93 万元、-36,836.40 万元、-83,292.89 万元和 3,659.81 万元，其中连续两个会计年度为负。截至 2022 年 3 月 31 日，发行人资产负债率为 51.25%，短期借款 11.91 亿元。根据回复材料，发行人经营活动现金流量净额持续为负、低于当期净利润且差额较大，主要系公司业务快速发展面临经营资金周转压力所致。

请发行人补充说明：（1）结合行业特性、同行业可比公司业绩与现金流变化情况、报告期内销售回款及采购资金收支变动情况、在手订单或意向订单规模增长情况、应收类科目与短期负债规模增长的匹配性，说明报告期内经营活动现金流量低于净利润且差额较大的具体原因，是否为行业普遍现象，量化测算业绩变化对现金流量的影响，说明发行人是否符合可转债发行条件中“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”的规定；（2）说明 2020 年、2021 年经营活动现金流净额为负而 2022 年一季度为正的原因；（3）结合报告期内未使用银行授信情况、销售回款情况、借款偿付安排、预计新增借款情况，说明公司未来是否有足够的现金流支付本次可转债本息和短期借款，是否存在较大的偿债风险。

请发行人补充披露（3）相关的风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确核查意见。

回复:

一、发行人补充说明事项

（一）结合行业特性、同行业可比公司业绩与现金流变化情况、报告期内销售回款及采购资金收支变动情况、在手订单或意向订单规模增长情况、应收类科目与短期负债规模增长的匹配性，说明报告期内经营活动现金流量低于净利润且差额较大的具体原因，是否为行业普遍现象，量化测算业绩变化对现金流量的影响，说明发行人是否符合可转债发行条件中“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”的规定

1、从分销行业特性来看，分销商需要承担上下游账期差；收入增速较高时，分销商销售增加、备货增加、采购支出增加，而销售回款相对滞后，形成净利润与经营活动现金流的差异

公司从事电子元器件分销业务，电子元器件分销商作为上游原厂和下游电子设备制造商的纽带，承担了上游、下游之间账期的不匹配。在产品分销的过程中，为客户提供垫资服务系分销商的重要职能之一。具体而言，一方面，分销商向原厂进行采购，原厂一般给予分销商较短的信用期（30 日左右），部分原厂要求分销商预付账款。为了快速响应下游电子设备制造商的采购需求，分销商亦需要根据未来的需求预测提前备货，因此需要提前支付采购货款。另一方面，分销商下游客户多为电子设备制造商，此类客户资信状况良好，但账期一般为 90-120 日，长于采购端付款账期（即存在账期差）。

上述账期差的存在，在市场景气度较高、需求旺盛的时期，分销商备货增加、销售增加，将使得存货、应收账款、采购付款较快增加，而销售回款相对较为滞后，从而形成了净利润与经营活动现金流量净额之间的差异；在市场景气度平稳、或者需求回落的时期，分销商存货、应收账款、采购付款等增幅相对缓和，前期业务所涉销售回款回流，使得净利润与经营活动现金流量净额差异较小。

2020 年以来，受益于上游芯片、材料等国产替代加速发展的趋势、以及下游新能源汽车、远程学习办公及工业物联网等产业持续升级，公司营收规模快速增长。公司 2020 年实现收入 311,895.75 万元，同比增长 50.79%；公司 2021 年实现收入 536,280.45 万元，较上年增长 71.94%；公司销售收入快速增长，备货增加，营运资金需求相应增加，进而导致公司 2020 年及 2021 年经营活动现金流量净额持续为负、低于当期净利润且差异较大；公司 2022 年 1-3 月收入增速趋于稳定，销售回款滞后性得以缓解，公司经营活动产生的现金流量净额为正，且与同期净利润差异明显变小。

2、从同行业可比公司来看，在业务增速较高时，分销商经营活动产生的现金流量净额为负，且与当期净利润差异较大；在业务增速稳定或放缓时，分销商经营活动产生的现金流量表现较好；该等变动特征与发行人基本一致，系行业普遍现象

2019 年至 2022 年一季度，公司与同行业上市公司主要财务指标比对情况如下：

单位：万元

可比公司	主要财务指标	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
力源信息	收入增速	-13.84%	0.79%	-21.10%	21.62%
	经营活动产生的现金流量净额	-14,363.87	12,290.77	11,534.75	26,524.04
	经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异	-24,534.12	-18,350.11	-6,356.58	7,284.46
深圳华强	收入增速	26.19%	39.86%	13.76%	21.66%
	经营活动产生的现金流量净额	45,780.69	-93,158.95	-48,061.82	69,456.37
	经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异	20,218.13	-197,427.85	-120,035.36	-2,268.64
韦尔股份	收入增速	-10.84%	21.59%	45.43%	40.51%
	经营活动产生的现金流量净额	-79,734.82	219,241.11	334,459.41	80,533.52
	经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异	-168,652.18	-235,347.03	66,147.23	10,005.87
润欣科技	收入增速	12.41%	33.96%	-4.37%	-14.36%
	经营活动产生的现金流量净额	-1,766.20	-10,640.09	8,752.65	26,967.72
	经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异	-3,060.72	-16,409.41	4,232.48	24,012.82
火炬电子	收入增速	-26.92%	29.48%	42.30%	26.92%
	经营活动产生的现金流量净额	24,259.68	59,428.96	2,542.94	23,213.88
	经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异	4,583.04	-38,239.03	-60,516.44	-15,459.09
雅创电子	收入增速	52.97%	29.16%	-1.75%	0.45%
	经营活动产生的现金流量净额	-8,956.67	-31,996.47	-38,308.10	-29,788.50
	经营活动产生的现金流量净额与当期净利润	-12,307.43	-41,285.56	-44,214.75	-33,578.84

	润差异				
本公司	收入增速	29.04%	71.94%	50.79%	-30.89%
	经营活动产生的现金流量净额	3,659.81	-83,292.89	-36,836.40	2,864.93
	经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异	-3,323.91	-106,692.75	-51,785.98	-7,037.28

注 1：2022 年一季度收入增速系相较去年同期；

注 2：力源信息因计提商誉减值，2020 年归属于上市公司股东净利润为-17.35 亿元，剔除该等因素后，2020 年归属于上市公司股东净利润为 1.79 亿元，表格中数据系剔除商誉减值后数值。

公司 2020 年以来因电子元器件行业景气度提升，且公司代理产品线增加，在手订单大幅增加，备货采购支出金额增加；而销售回款相对较为滞后，从而形成了净利润与经营活动现金流量净额之间的差异，使得公司 2020 年及 2021 年经营活动现金流持续为负，具有合理性。

从同行业公司来看，力源信息 2018 年至 2021 年收入增速分别为 31.06%、21.62%、-21.10%、0.79%。其经历了 2018 年快速增长后，2019 年至 2021 年收入增速整体呈放缓趋势，其经营活动产生的现金流量净额表现为正数；2021 年经营活动产生的现金流量与当年净利润差异较大，年报解释“公司从事电子元器件的授权分销业务，采购支出与销售回款周期存在时间差异所致”。

深圳华强 2018 年至 2021 年收入增速分别为 38.08%、21.66%、13.76%、39.86%。其经历了 2018 年快速增长后，2019 年增速有所放缓，经营活动产生的现金流量为正，年报解释“主要是电子元器件分销业务收回前期贷款较多所致”；2020 年虽然整体增速不高，但从上市公司分季度数据来看，其 2020 年第三季度收入同比增长 23.80%，当期经营活动现金流净流出 8.09 亿元，引致全年经营活动产生的现金流量为负，且与当年净利润差异较大，当年年报解释“主要是由于公司电子元器件授权分销业务规模增长较快，且分销行业备货、回收现金有一定周期性的经营特点所致”；2021 年其经营活动产生的现金流量为负，且与当年净利润差异较大，年报解释“主要是由于公司电子元器件授权分销业务规模增长较快，且分销行业备货、回收现金有一定周期性的经营特点所致”。

润欣科技 2018 年至 2021 年收入增速分别为-7.45%、-14.36%、-4.37%、33.96%。其中 2019 年至 2020 年收入增速较低，其经营活动产生的现金流量净额表现为正数，而 2021 年因收入增速较快，经营活动产生的现金流量净额为负；润欣科技

2021 年经营活动现金流量净额与净利润差异较大，年报主要解释为“经营性应收、应付及存货变动的影响”。

雅创电子 2018 年至 2021 年收入增速分别为 20.20%、0.45%、-1.75%、29.16%。其近年来经营活动现金流量持续为负，持续低于当期净利润水平，且差异较大；其中，2020 年、2021 年收入增速较低，而经营活动现金流量为负，根据其首发时招股说明书解释主要系“收到的货款中票据占比较高，导致经营性活动现金流入减少”所致；此外，其招股说明书披露“上述情形主要受经营模式、客户供应商货款支付模式等因素的综合影响”及“主营电子元器件分销，在产品分销的过程中，为客户提供垫资服务系分销商的重要职能之一”。

韦尔股份 2019 年收购豪威后转型为芯片原厂，其高毛利水平能够在维持收入较高增速的同时保持较好的经营活动现金流量表现；火炬电子主营陶瓷电容生产及电子元器件分销，经营活动产生的现金流量变动受公司制造业务影响因素较多。该两家公司业务结构及经营活动现金流量变动特征与商络电子可比性较差。

由上可知，当分销商收入增速稳定或放缓时，其经营活动现金流量表现较好；当分销商收入增速较高时，其经营活动现金流量表现为负。报告期内，该等企业的经营活动产生的现金流量净额基本低于当期净利润。力源信息、深圳华强、润欣科技、雅创电子等公司与发行人经营活动现金流量变动特征较为一致。公司该等经营活动现金流量变动特征具有行业普遍性。

综上，公司 2020 年及 2021 年经营活动现金流量净额持续为负、低于当期净利润且差额较大，主要系公司业务快速发展所致，具有合理性；与力源信息、深圳华强、润欣科技、雅创电子等同行上市公司经营活动现金流量净额变动特征基本一致，公司该等经营活动现金流量变动特征具有行业普遍性。

3、从报告期内销售回款及采购资金收支变动情况来看，2019 年、2022 年 1-3 月公司收入增速趋于稳定或放缓，公司应收账款回款产生的经营活动现金流入大于存货采购产生的经营活动现金流出，引致经营活动现金净流入；2020 年及 2021 年公司收入增速相对较高，公司因业务需要提前备货，应收账款回款产生的经营活动现金流入不足以满足存货采购产生的经营活动现金流出，引致经营活动现金净流出，具有合理性

2019 年至今，公司经营活动现金流量明细情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	148,646.02	481,174.47	261,348.05	213,259.97
收到的税费返还	1,260.45	7,924.58	6,138.45	3,607.51
收到其他与经营活动有关的现金	146.36	3,385.57	3,185.47	2,372.00
经营活动现金流入小计	150,052.83	492,484.63	270,671.97	219,239.48
购买商品、接受劳务支付的现金	132,622.82	534,626.62	270,055.50	185,556.17
支付给职工以及为职工支付的现金	8,131.29	19,161.07	13,114.16	12,053.34
支付的各项税费	3,001.61	13,064.69	15,750.92	9,994.85
支付其他与经营活动有关的现金	2,637.30	8,925.12	8,587.79	8,770.19
经营活动现金流出小计	146,393.02	575,777.51	307,508.37	216,374.55
经营活动产生的现金流量净额	3,659.81	-83,292.89	-36,836.40	2,864.93

由上表可知，2019 年，在行业景气度较低的背景下，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 213,259.97 万元，购买商品、接受劳务支付的现金为 185,556.17 万元，分别同比减少 26.82%、22.76%，变动趋势及变动幅度基本相当；该等经营活动现金流量净流入主要体现为公司期末应收账款同比减少 8,537.98 万元、期末存货同比增加 4,418.37 万元，最终导致公司当年经营活动产生的现金流量净额为 2,864.93 万元。

公司 2020 年销售商品、提供劳务收到的现金为 261,348.05 万元，购买商品、接受劳务支付的现金为 270,055.50 万元，综合引致当期经营活动现金流量净额为净流出 36,836.40 万元，该等经营活动现金流量净支出主要体现为公司期末应收账款同比增加 32,398.47 万元、期末存货同比增加 10,272.21 万元。

公司 2021 年销售商品、提供劳务收到的现金为 481,174.47 万元，购买商品、接受劳务支付的现金为 534,626.62 万元，综合引致当期经营活动现金流量金额为

净流出 83,292.89 万元，该等经营活动现金流量净支出主要体现为公司期末应收账款同比增加 69,372.73 万元、期末存货同比增加 30,821.13 万元。

公司 2020 年及 2021 年销售回款及采购资金收支变动的主要原因系：在国内疫情形势进一步好转而国外疫情不断反复的大背景下，国内电子行业迎来了良好的发展机遇，并且国产替代在新能源、工业物联网等领域大幅提速，这使得国内电子行业景气度持续提升；在该等市场景气度较高、需求旺盛的时期，公司备货增加、销售增加，使得存货、应收账款、采购付款较快增加，而销售回款相对较为滞后，从而使得公司 2020 年及 2021 年经营活动现金流持续为负，与实际情况相符。

公司 2022 年 1-3 月销售商品、提供劳务收到的现金为 148,646.02 万元，同期购买商品、接受劳务支付的现金为 132,622.82 万元，综合引致当期经营活动现金流量金额为 3,659.81 万元，该等经营活动现金流量净流入主要体现为公司期末应收账款同比减少 16,464.95 万元、期末存货同比增加 11,603.10 万元。

综上，2020 年及 2021 年公司收入增速相对较高，公司因业务需要提前备货，应收账款回款产生的经营活动现金流入不足以满足存货采购产生的经营活动现金流出，引致经营活动现金净流出；2019 年、2022 年 1-3 月公司收入增速趋于稳定或放缓，公司应收账款回款产生的经营活动现金流入大于存货采购产生的经营活动现金流出，引致经营活动现金净流入；具有合理性。

4、从在手订单或意向订单规模增长情况来看，报告期内公司在手订单持续增长，公司为满足该等订单履约需要，备货增加，采购支出增加，进而导致公司营运资金缺口变大，形成净利润与经营活动现金流之间的差异

报告期各期末，公司在手订单、存货、应收账款账面余额变动，以及公司报告期内购买商品、接受劳务支付的现金、销售商品、提供劳务收到的现金相关明细情况如下：

单位：万元

项目	2022/3/31	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31
期末在手订单	245,295.85	185,620.65	102,695.18	40,698.39
存货	77,970.24	66,367.14	35,546.01	25,273.80
应收账款	148,341.94	164,806.89	95,434.16	63,035.69

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
购买商品、接受劳务支付的现金	132,622.82	534,626.62	270,055.50	185,556.17
销售商品、提供劳务收到的现金	148,646.02	481,174.47	261,348.05	213,259.97

公司作为国内领先的电子元器件分销商，在网络通信、消费电子、汽车电子、工业控制等多领域为客户提供电子元器件产品。通过多年的发展积淀，公司目前向 3,000 余家客户销售超过 3 万种电子元器件产品。一般情况下，客户会在需要正式交付货物前两至三个月向公司下达订单以方便公司提前备货。该等背景下，2019 年末、2020 年末、2021 年末、2022 年一季度末公司尚未履行的销售订单不含税金额分别为 4.06 亿元、10.27 亿元、18.56 亿元、24.53 亿元。随着公司近年来代理产品线及业务规模的增加，公司报告期各期末在手订单规模持续增长。

为满足该等在手订单履约需要，一方面公司备货增加，2018 年末、2019 年末、2020 年末、2021 年末、2022 年 3 月末公司存货账面价值分别为 20,855.43 万元、25,273.80 万元、35,546.01 万元、66,367.14 万元、77,970.24 万元；另一方面公司销售回款则相对滞后，2018 年末、2019 年末、2020 年末、2021 年末、2022 年 3 月末公司应收账款账面价值分别为 71,573.67 万元、63,035.69 万元、95,434.16 万元、164,806.89 万元、148,341.94 万元。其中，2020 年、2021 年公司存货、应收账款期末金额均同比增加，引致公司营运资金缺口变大，进而导致公司经营活动现金流量净流出；2019 年、2022 年 1-3 月公司销售回款金额超过当期存货采购支出金额，进而形成公司经营活动现金流量净流入。

综上，2020 年及 2021 年公司经营活动产生的现金流量为负，主要系公司因在手订单履约需要，销售增加、备货增加，存货及应收账款大幅上升所致；2019 年、2022 年一季度公司经营活动产生的现金流量为正，主要系公司收入增速趋于稳定或者放缓后，公司销售回款滞后性得以缓解，实现了经营活动现金净流入所致；该等变动与公司实际经营情况相符，具有合理性。

5、从应收类科目与短期负债规模增长的匹配性来看，报告期各期末公司应收类项目总额、短期负债项目总额变动情况基本匹配；公司应收类项目总额均大于短期负债项目总额，应收类项目产生的现金流量能够覆盖偿还短期负债项目所需的现金流量，且考虑公司货币资金、存货等资产后，公司经营风险和偿债风险整体可控

报告期各期末，公司应收类项目与短期负债项目变动情况如下：

单位：万元

项目	2022/3/31	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31
应收票据	5,177.20	7,572.82	5,422.87	2,295.97
应收账款	148,341.94	164,806.89	95,434.16	63,035.69
应收款项融资	12,086.55	6,664.70	4,522.93	1,456.36
应收类项目总额	165,605.69	179,044.41	105,379.96	66,788.02
短期借款	119,096.20	132,032.48	32,642.96	600.00
应付票据	2,213.95	1,831.80	330.00	331.00
应付账款	32,763.79	29,494.70	26,649.72	18,858.69
短期负债项目总额	154,073.94	163,358.98	59,622.68	19,789.69
应收类项目总额对短期负债项目总额的覆盖率	107.48%	109.60%	176.74%	337.49%

报告期各期末，公司与销售商品、提供劳务收到的现金密切相关的应收类项目总额分别为 66,788.02 万元、105,379.96 万元、179,044.41 万元、165,605.69 万元，与购买商品、接受劳务支付的现金密切相关的应付类项目、以及因经营需要发生的短期借款等短期负债项目总额分别为 19,789.69 万元、59,622.68 万元、163,358.98 万元、154,073.94 万元。报告期各期末，公司应收类项目总额均大于短期负债项目总额，公司应收类项目产生的现金流量能够覆盖偿还短期负债项目所需的现金流量。

报告期各期末，公司应收类项目总额对短期负债项目总额的覆盖率分别为 337.49%、176.74%、109.60%、107.48%。其中，2019 年末该覆盖率较高，系公司报告期初经营情况良好，营运资金较为充足，偿还银行贷款引致 2019 年底流动负债期末余额处于相对较低水平所致。2020 年以来，随着公司营收的快速增长，虽然应收类项目总额对短期负债项目总额的覆盖率有所下降，但是一方面应收类项目产生的现金流量仍然能够覆盖偿还短期负债项目所需的现金流量，另一方面公司除应收类项目外，还有经营性存货、账面货币资金等流动资产可用于偿

还短期负债，考虑该等因素后，2020年末、2021年末、2022年1-3月末该等资产项目总额对短期负债项目的覆盖率分别为260.07%、172.36%、176.40%。公司经营风险和偿债风险整体可控。

6、量化测算业绩变化对现金流量的影响

公司2017年营业收入16.76亿元，2019年营业收入为20.68亿元，2021年营业收入为53.63亿元。公司近5年营业收入复合增长率为33.75%，近3年营业收入复合增长率为61.02%；整体保持较高的增长速度。

同行业上市公司电子元器件分销业务复合增长率情况如下：

可比公司	主营业务类别	2017-2021年分销业务复合增长率	2019-2021年分销业务复合增长率
力源信息	IC元器件代理分销	6.27%	-11.17%
深圳华强	电子元器件分销	29.02%	20.63%
韦尔股份	电子元器件代理及销售	21.58%	27.97%
润欣科技	电子元器件分销	0.38%	13.18%
火炬电子	贸易业务	20.19%	32.59%
雅创电子	电子元器件分销	9.81%	11.93%
平均值	-	14.54%	15.86%
商络电子	电子元器件分销	33.75%	61.02%

注：同行业上市公司仅计算其代理分销业务收入2017-2021年、2019-2021年的复合增长率

由上表可知，同行业上市公司近3年、近5年电子元器件分销业务复合增长率分别为15.86%、14.54%。以公司2021年12月31日资产负债表、2021年利润表为基础，分别假设5%、15%、25%增长率，对公司未来6年现金流量进行模拟测算如下：

A、当复合增长率为5%时，公司未来6年经营活动产生的现金流量情况

项目（复合增长率5%）	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6
净利润	24,569.86	25,798.35	27,088.27	28,442.68	29,864.82	31,358.06
加：资产减值损失、信用减值损失	9,294.61	9,759.34	10,247.31	10,759.67	11,297.66	11,862.54
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销	1,209.71	1,270.20	1,333.71	1,400.39	1,470.41	1,543.93

处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	1.49	1.57	1.65	1.73	1.82	1.91
公允价值变动损失、财务费用、投资损失（收益以“－”号填列）	3,380.45	3,549.47	3,726.95	3,913.30	4,108.96	4,314.41
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）、递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-856.30	-899.11	-944.07	-991.27	-1,040.83	-1,092.88
存货的减少（增加以“－”号填列）	-3,582.53	-3,761.65	-3,949.74	-4,147.22	-4,354.59	-4,572.31
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-10,003.74	-10,503.92	-11,029.12	-11,580.58	-12,159.60	-12,767.58
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	1,657.69	1,740.57	1,827.60	1,918.98	2,014.93	2,115.67
经营活动产生的现金流量净额	25,671.25	26,954.81	28,302.55	29,717.68	31,203.57	32,763.75

B、当复合增长率为 15%时，公司未来 6 年经营活动产生的现金流量情况

项目（复合增长率 15%）	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6
净利润	26,909.85	30,946.32	35,588.27	40,926.51	47,065.49	54,125.31
加：资产减值损失、信用减值损失	10,179.81	11,706.78	13,462.80	15,482.22	17,804.56	20,475.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销	1,324.92	1,523.66	1,752.21	2,015.04	2,317.29	2,664.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	1.64	1.88	2.17	2.49	2.86	3.29
公允价值变动损失、财务费用、投资损失（收益以“－”号填列）	3,702.40	4,257.76	4,896.42	5,630.89	6,475.52	7,446.85
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）、递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-937.85	-1,078.53	-1,240.31	-1,426.35	-1,640.30	-1,886.35
存货的减少（增加以“－”号填列）	-10,747.58	-12,359.72	-14,213.68	-16,345.73	-18,797.59	-21,617.23
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-30,011.21	-34,512.89	-39,689.82	-45,643.30	-52,489.79	-60,363.26
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	4,973.06	5,719.01	6,576.87	7,563.40	8,697.91	10,002.59
经营活动产生的现金流量净额	5,395.03	6,204.28	7,134.93	8,205.17	9,435.94	10,851.33

C、当复合增长率为 25%时，公司未来 6 年经营活动产生的现金流量情况

项目（复合增长率 25%）	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6
净利润	29,249.83	36,562.29	45,702.86	57,128.58	71,410.72	89,263.41
加：资产减值损失、信用减值损失	11,065.01	13,831.27	17,289.08	21,611.35	27,014.19	33,767.74

失						
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销	1,440.13	1,800.16	2,250.21	2,812.76	3,515.95	4,394.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	1.78	2.22	2.78	3.48	4.34	5.43
公允价值变动损失、财务费用、投资损失（收益以“—”号填列）	4,024.35	5,030.43	6,288.04	7,860.05	9,825.07	12,281.33
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）、递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）	-1,019.40	-1,274.25	-1,592.81	-1,991.02	-2,488.77	-3,110.97
存货的减少（增加以“—”号填列）	-17,912.64	-22,390.80	-27,988.50	-34,985.63	-43,732.03	-54,665.04
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-50,018.68	-62,523.35	-78,154.19	-97,692.74	-122,115.92	-152,644.90
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	8,288.43	10,360.53	12,950.67	16,188.33	20,235.41	25,294.27
经营活动产生的现金流量净额	-14,881.19	-18,601.49	-23,251.86	-29,064.83	-36,331.04	-45,413.80

由上表可知，当公司维持与同行业上市公司 15%的平均复合增长率水平时，公司未来 6 年经营活动现金流均为正，将累计实现经营活动现金流净流入 47,226.68 万元；如公司控制收入增速，维持复合增长率 5%的水平时，公司未来 6 年经营活动现金流均为正，将累计实现经营活动现金流净流入 174,613.61 万元；如公司维持复合增长率 25%的水平时，公司未来 6 年经营活动现金流为负，需要通过债务融资、股权融资满足资金缺口需要。

7、从 2017 年以来发行人资产负债结构、现金流量变动情况来看，发行人相关财务指标变动系受行业景气度变化、管理层经营决策影响的结果，符合电子元器件分销行业特点和发行人实际情况，符合可转债发行条件中“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”的规定

（1）公司具备合理的资产负债结构，符合电子元器件分销行业特点以及公司自身经营情况

2017 年至今，公司资产规模、负债规模、所有者权益规模及资产负债率情况如下：

单位：万元

项目	2022/3/31	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
流动资产	298,231.11	309,444.86	171,268.41	118,228.76	124,857.56	86,426.06
非流动资产	27,943.88	23,008.66	7,537.87	4,624.28	6,119.51	3,998.79
资产总计	326,174.99	332,453.52	178,806.28	122,853.04	130,977.08	90,424.85
流动负债	163,293.53	176,550.81	66,680.01	25,805.32	42,352.19	39,369.01
非流动负债	3,874.49	3,773.15	1,779.43	1,576.72	1,536.65	573.13
负债总计	167,168.03	180,323.97	68,459.44	27,382.04	43,888.85	39,942.14
所有者权益合计	159,006.96	152,129.55	110,346.84	95,471.00	87,088.23	50,482.72
负债及所有者权益总计	326,174.99	332,453.52	178,806.28	122,853.04	130,977.08	90,424.85
资产负债率 (合并)	51.25%	54.24%	38.29%	22.29%	33.51%	44.17%

注：资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%。

2017 年至今，公司合并报表资产负债率分别为 44.17%、33.51%、22.29%、38.29%、54.24%和 51.25%。公司资产负债率的波动，整体呈现先降后升的变动情形。

其中 2017 年末至 2019 年末公司资产负债率水平逐步下降，主要系 2018 年因 MLCC 产品市场供需失衡，价格大幅上涨，公司取得了较好的经营业绩，经营活动现金流情况表现良好，公司营运资金较为充足，偿还银行贷款，引致公司短期借款期末余额从 2017 年底 13,132.97 万元逐步降至 2019 年底 600.00 万元。公司为电子元器件分销商，向银行借入的短期借款主要为支付采购款项产生的资金周转需求，2019 年底公司负债规模处于历史相对低位，从而导致公司 2019 年底资产负债率水平亦处于历史相对较低水平。

2019 年末至 2021 年末公司资产负债率水平逐步上升，一方面系公司 2019 年末资产负债率水平相对较低，另一方面系公司 2020 年以来业务规模持续增长，在手订单大幅增加，营运资金需求相应增加，公司主要通过新增银行贷款满足业务需求，短期借款、应付账款等流动负债大幅增加，并导致公司资产负债率水平逐步上升。2020 年及 2021 年公司营业收入分别为 311,895.75 万元、536,280.45 万元，同比增长 50.79%、71.94%，呈现出较高的增长幅度。

2017 年末至 2022 年 3 月末，公司与同行业上市公司资产负债率对比情况如下：

可比公司	2022/3/31	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
------	-----------	------------	------------	------------	------------	------------

可比公司	2022/3/31	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
力源信息	35.90%	37.02%	39.01%	27.97%	29.23%	31.38%
深圳华强	58.13%	56.89%	50.16%	49.68%	50.05%	47.51%
韦尔股份	46.73%	49.18%	49.11%	54.48%	64.25%	57.85%
润欣科技	36.67%	37.29%	30.84%	23.32%	39.55%	53.91%
火炬电子	30.88%	30.53%	32.19%	27.98%	24.67%	22.92%
雅创电子	30.95%	29.47%	49.18%	54.40%	54.28%	71.25%
平均值	39.88%	40.06%	41.75%	39.64%	43.67%	47.47%
区间范围	30.88%-58.13%	29.47%-56.89%	30.84%-50.16%	23.32%-54.48%	24.67%-64.25%	22.92%-71.25%
本公司	51.25%	54.24%	38.29%	22.29%	33.51%	44.17%

从资产负债率来看，2020 年及 2021 年，因公司业务增长对营运资金需求提高，公司资产负债率显著上升。与同行业上市公司相比，公司资产负债率相对较高，主要系公司通过新增银行贷款满足营运资金需求所致，但仍处于同行业可比上市公司合理区间内。2022 年一季度，公司偿还部分银行借款，资产负债率有所下降。

综上，公司资产负债结构变动情况与公司实际经营情况相符，资产负债率虽然相对较高但仍处于同行业上市公司合理区间范围内，公司具有合理的资产负债结构。

（2）公司具备正常的现金流量，符合电子元器件分销行业特点以及公司自身经营情况

A、从经营活动现金流量来看，在 2019 年行业景气度较低的背景下，公司利用节余资金逐步偿还银行借款改善资产负债结构；在 2020 年、2021 年行业景气度较高的背景下，公司通过新增银行借款满足营运资金需求，并体现为应收账款、存货的大幅增加；2022 年 1-3 月，公司营业收入增速相对平稳，公司经营活动现金流量则有所改善。

2017 年至今，公司经营活动现金流量明细情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	148,646.02	481,174.47	261,348.05	213,259.97	291,403.65	151,958.07
收到的税费返还	1,260.45	7,924.58	6,138.45	3,607.51	2,919.46	2,700.94

收到其他与经营活动有关的现金	146.36	3,385.57	3,185.47	2,372.00	906.81	511.36
经营活动现金流入小计	150,052.83	492,484.63	270,671.97	219,239.48	295,229.91	155,170.38
购买商品、接受劳务支付的现金	132,622.82	534,626.62	270,055.50	185,556.17	240,233.11	157,226.50
支付给职工以及为职工支付的现金	8,131.29	19,161.07	13,114.16	12,053.34	9,101.20	5,269.76
支付的各项税费	3,001.61	13,064.69	15,750.92	9,994.85	18,876.30	4,574.31
支付其他与经营活动有关的现金	2,637.30	8,925.12	8,587.79	8,770.19	12,066.37	10,563.19
经营活动现金流出小计	146,393.02	575,777.51	307,508.37	216,374.55	280,276.98	177,633.76
经营活动产生的现金流量净额	3,659.81	-83,292.89	-36,836.40	2,864.93	14,952.93	-22,463.38

B、从投资活动现金流量来看，公司 2021 年投资活动产生的现金流量净流出金额相对较高，主要系公司总部供应链基地项目建设所致；其余年度投资活动现金流的发生主要系公司为提高短期闲置资金使用效率而购买、赎回银行理财产品所致。

2017 年至今，公司投资活动现金流量明细情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度
收回投资收到的现金	12,850.00	37,300.00	31,190.00	110,063.27		
取得投资收益收到的现金	12.89	120.54	51.17	54.40		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		0.02	0.05	0.08		4.23
投资活动现金流入小计	12,862.89	37,420.56	31,241.22	110,117.74		4.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,163.05	10,331.97	2,700.57	424.57	300.86	345.26
投资支付的现金	10,400.00	48,450.00	27,890.00	114,663.27		
支付其他与投资活动有关的现金		1,417.00				
投资活动现金流出	15,563.05	60,198.97	30,590.57	115,087.83	300.86	345.26

小计						
投资活动产生的现金流量净额	-2,700.15	-22,778.41	650.65	-4,970.09	-300.86	-341.03

C、从筹资活动现金流量来看，公司 2020 年以前只能通过原始经营积累、引入外部股东等方式满足资金需求，2021 年首发时募集资金不足，远不能满足高速增长的业务发展需要，公司通过新增银行借款满足资金需求具有合理性

2017 年至今，公司筹资活动现金流量明细情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度
吸收投资收到的现金	-	25,058.50	50.00	5.00	-	23,043.28
取得借款收到的现金	42,503.46	302,669.47	73,458.33	6,720.83	38,480.78	29,827.31
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	1,231.89	300.00	1,440.00
筹资活动现金流入小计	42,503.46	327,727.97	73,508.33	7,957.72	38,780.78	54,310.59
偿还债务支付的现金	50,502.01	194,404.29	36,544.88	10,656.93	38,821.47	21,193.82
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	873.02	6,221.80	866.82	1,765.01	1,918.59	689.19
支付其他与筹资活动有关的现金	240.24	2,838.74	294.84	50.00	1,531.89	3,461.12
筹资活动现金流出小计	51,615.26	203,464.83	37,706.54	12,471.94	42,271.96	25,344.13
筹资活动产生的现金流量净额	-9,111.81	124,263.14	35,801.79	-4,514.22	-3,491.18	28,966.47

由上表可知，公司 2017 年至今，除 2017 年通过引入外部 PE 股东融资 23,043.28 万元、以及 2021 年通过完成首发上市融资 25,058.50 万元（首发上市时募集资金净额为 23,109.43 万元）以外，公司日常运营所需资金主要系来源于银行借款。

综上所述，公司具备合理的资产负债结构和正常的现金流量，符合电子元器件分销行业特点以及公司自身经营情况，符合可转债发行条件中“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”的规定。

（二）说明 2020 年、2021 年经营活动现金流净额为负而 2022 年一季度为正的原因

近两年一期，公司经营活动现金流净额与净利润的勾稽关系如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
净利润	6,983.72	23,399.87	14,949.58
加：信用减值损失	-977.67	3,862.32	3,132.82
资产减值损失	3,175.19	4,989.69	2,276.34
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	260.56	939.65	224.55
无形资产摊销	49.79	161.73	101.71
长期待摊费用摊销	19.27	50.73	81.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.31	-4.46	0.27
固定资产报废损失	-	5.88	-0.02
公允价值变动损失	-12.38	-340.28	-26.83
财务费用	1,067.35	3,653.46	706.05
投资损失	-12.89	-93.71	-47.81
递延所得税资产减少	-137.69	-1,422.25	-656.45
递延所得税负债增加	197.22	606.73	172.08
存货的减少	-12,573.13	-35,810.82	-12,548.55
经营性应收项目的减少	17,454.95	-93,773.84	-54,021.46
经营性应付项目的增加	-11,834.17	10,482.42	8,819.80
经营活动产生的现金流量净额	3,659.81	-83,292.89	-36,836.40

由上表可知，公司 2020 年及 2021 年经营活动现金流为负、2022 年 1-3 月经营活动现金流为正，主要系存货、经营性应收项目、经营性应付项目变动所致。

2020 年公司收入由 206,842.64 万元增至 311,895.75 万元，同比增速为 50.79%，当年实现净利润 14,949.58 万元，受益于行业景气度提升、公司在手订单及代理权数量均持续增加，公司备货采购支出增加、销售收入增加，导致存货期末余额同比增加 12,548.55 万元、应收账款及应收票据等经营性应收项目同比增加 54,021.46 万元，而上游原厂一般给予分销商较短的信用期（30 日左右）导致经营性应付项目同比增加 8,819.80 万元，综合引致当年经营活动产生的现金流量金额为-36,836.40 万元。

2021 年公司收入由 311,895.75 万元增至 536,280.45 万元，同比增速为 71.94%，

当年实现净利润 23,399.87 万元，与 2020 年背景原因相同，公司备货采购支出增加、销售收入增加，进一步导致存货期末余额同比增加 35,810.82 万元、应收账款及应收票据等经营性应收项目同比增加 93,773.84 万元，而经营性应付项目同比增加 10,482.42 万元，综合引致当年经营活动产生的现金流量金额为-83,292.89 万元。

2022 年 1-3 月公司收入 134,186.50 万元，同比增速为 29.04%，当期实现净利润 6,983.72 万元，公司收入增速趋于稳定后，销售回款的滞后性有所缓解，应收账款及应收票据等经营性应收项目同比减少 17,454.95 万元，虽然存货期末余额小幅增加 12,573.13 万元、经营性应付项目同比减少 11,834.17 万元，综合引致当期经营活动产生的现金流量金额实现净流入为 3,659.81 万元。

综上，公司作为电子元器件分销商，承担了上游、下游之间账期的不匹配。在市场景气度较高、需求旺盛的时期，公司备货增加、销售增加，从而使得存货、应收账款、采购付款较快增加，而销售回款相对较为滞后，形成了净利润与经营活动现金流量净额之间的差异；在公司收入增速趋于稳定时，公司销售回款滞后性得以缓解，实现了经营活动现金净流入；报告期内上述变动使得公司 2020 年及 2021 年经营活动现金流为负、2022 年 1-3 月经营活动现金流为正，具有合理性。

（三）结合报告期内未使用银行授信情况、销售回款情况、借款偿付安排、预计新增借款情况，说明公司未来是否有足够的现金流支付本次可转债本息和短期借款，是否存在较大的偿债风险

1、结合报告期内未使用银行授信情况、销售回款情况、借款偿付安排、预计新增借款情况，说明公司未来是否有足够的现金流支付本次可转债本息和短期借款

截至 2022 年 3 月 31 日，公司短期借款金额为 119,096.20 万元。公司未来拟通过自筹资金归还和置换本次可转债本息和短期借款，包括但不限于：以银行贷款进行置换、以销售回款等经营活动现金流入归还、以可自由支配的资金归还本息等。具体如下：

(1) 以未使用银行授信置换

公司信贷记录良好,拥有较好的市场声誉,与多家大型金融机构建立了长期、稳定的合作关系。截至 2022 年 3 月 31 日,公司已获得的银行授信合计 20.54 亿元,其中已使用银行授信约为 11.91 亿元,未使用银行授信约为 8.91 亿元。

截至本回复出具之日,公司已获得的银行授信合计 22.04 亿元,其中已使用银行授信约为 9.47 亿元,未使用银行授信约为 12.57 亿元。公司银行授信未使用额度可以有效覆盖当前短期借款,并对到期部分予以置换。

(2) 以销售回款等经营活动现金流入归还

报告期各期,公司归属于母公司所有者的净利润分别为 9,902.88 万元、14,960.68 万元、23,627.41 万元和 6,987.28 万元;销售商品、提供劳务收到的现金分别为 213,259.97 万元、261,348.05 万元、481,174.47 万元、148,646.02 万元,各期月均销售商品、提供劳务收到的现金分别为 17,771.66 万元、21,779.00 万元、40,097.87 万元、49,548.67 万元。

公司报告期内盈利能力突出,月均销售商品、提供劳务收到的现金持续增长,经营活动现金流入能够满足短期内资金周转需要,部分将用于偿还到期短期借款本息。

(3) 借款偿付安排

除上述通过未使用银行授信置换、以销售回款等经营活动现金流入归还借款本息之外,截至 2022 年 3 月 31 日,公司货币资金账面余额剔除银行承兑汇票保证金及借款质押保证金之后,并考虑公司结构性存款等短期理财,公司可自由支配现金为 27,150.17 万元;此外,公司未贴现或背书转让的银行承兑汇票账面金额为 12,086.55 万元。该等日常现金保有量、理财产品、银行承兑汇票等资金储备可用于维持公司正常经营、偿还短期借款所用。

(4) 预计新增借款情况

2022 年上半年,公司经营活动现金流入情况良好。公司经营管理层结合业务发展需要,根据相关运营指标,审慎预测营运资金需求情况,选择使用部分资

金偿还银行借款，公司短期借款负债规模较上一年末有所下降。

公司已制定了中长期发展战略规划，涵盖市场销售目标、新产品扩充计划、项目建设计划等方面。公司经营管理层结合业务发展需要和中长期发展战略规划，在综合考虑股东权益回报、公司资信及银行授信情况下，将选择通过债权融资或者股权融资等方式筹集资金，满足公司可持续发展需要。

（5）公司本次可转债本息偿还的资金来源

假设可转债持有人在转股期内均未选择转股，存续期内也不存在赎回、回售的相关情形，按票面利率市场情况进行测算，公司债券持有期间需支付的本金和利息情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额	计算公式
最近三年平均归属于母公司的净利润	16,163.65	A
可转债存续期 6 年内预计净利润合计	96,981.92	B=A*6
截至报告期末货币资金金额	28,204.97	C
本次发行可转债规模	39,650.00	D
模拟可转债第 1 年利息支出	174.46	E
模拟可转债第 2 年利息支出	265.66	
模拟可转债第 3 年利息支出	463.91	
模拟可转债第 4 年利息支出	745.42	
模拟可转债第 5 年利息支出	983.32	
模拟可转债第 6 年利息支出	48,912.23	
可转债存续期 6 年本息合计	51,545.00	G=D+E
现有货币资金金额及 6 年盈利合计	125,186.89	H=B+C

注 1：根据 WIND 统计，以发行公告日为准，自 2021 年 1 月 1 日-2021 年 12 月 31 日共 120 只可转债年平均补偿利率为 2.98%；其中信用等级为 A+ 年平均补偿利率为 3.58%，最高为 4.93%；

注 2：第 1 年至第 5 年利息支出系信用等级为 A+ 的可转债票面利率平均值，分别为 0.44%、0.67%、1.17%、1.88%、2.48%；第 6 年利息支出系按年平均补偿利率 5%（高于近期可转债年平均补偿利率及最高补偿利率）模拟测算，扣除 1-5 年利息支出后金额。

由上表可知，假设可转债未出现转股、赎回、回售等前提下，公司可转债存续期第 1 年至第 5 年模拟测算利息支出分别为 174.46 万元、265.66 万元、463.91 万元、745.42 万元、983.32 万元，利息支出及现金偿付压力相对较小；第 6 年到期需支付本息合计 48,912.23 万元。而以最近三年平均归属于母公司的净利润进行模拟测算，公司可转债存续期 6 年内预计净利润合计 96,981.92 万元，再考虑

公司截至报告期末的货币资金金额 28,204.97 万元，足以覆盖可转债存续期到期后偿还资金需要。

本次可转债发行后，募集资金到位使得公司流动资产进一步提高，同时本次募投项目经过充分的可行性论证，符合国家政策导向及公司自身发展战略，有利于公司紧跟行业发展趋势，提升客户服务效率及能力，增强公司的核心竞争力，从而提高公司的盈利能力，能够有效保障可转债到期后本息的偿还。

2、说明公司是否存在较大的偿债风险

(1) 公司高度重视现金管理工作，已建立相对完善的资金使用管理机制；就日常资金管理，公司资金部通过 BI 系统逐日了解、更新资金状况，并督促销售回款工作、制定采购支出计划；就短期资金计划，公司将资金使用划分为日常现金保有量、资金安全垫、授信额度及融资安排等三个层次，通过资金管理系统形成资金收支计划；就中长期资金安排，公司经营管理层审慎预测、科学决策，选择融资方案，满足公司可持续发展需要

公司作为电子元器件分销商，位于上游电子元器件生产商和下游电子产品制造商的中间环节，需要承担上下游的账期差，自成立以来即高度重视资金管理工作，尤其是资金长短期匹配性，以及到期应收、资金偿付的统筹管理，确保公司短期应收类资金能够覆盖短期偿付类资金计划，同时选择长期融资工具为公司资本性支出筹集资金。

就日常资金使用管理而言，公司资金部每日通过 BI 系统了解公司销售端回款金额、回款形式，针对大额到期款项提示营销部门跟进催收工作；每周更新采购端采购计划，确认公司采购款支出金额、支出形式。在该等工作基础上结合运营费用情况，逐日更新公司资金状况，并根据实际需要判断是否需新增使用银行授信。

就短期资金使用计划而言，公司根据资金流动性及公司所需承担的成本将短期资金使用划分为三个层次：第一层为日常现金保有量，通常情况下能保证公司短期营运资金需求；第二层为银行短期理财、银行承兑汇票，作为资金安全垫解决临时性资金需求；第三层为银行授信额度，公司基于前述工作分析判断是否需

新增银行授信。

此外,为适应业务发展需要,围绕财务信息,公司采购了见知数据管理软件,并二次开发形成公司资金管理系统。该系统在银行对账单、银行授信、银行保函、承兑汇票、投资理财、受限资金、融资贷款等数据基础上,能够实时汇总、可视化反映公司并表体系内全部成员企业的收支结构、资金余额、资金结构,并形成未来的资金收支计划。

就中长期资金使用规划而言,公司制定了中长期发展战略规划,涵盖市场销售目标、新产品扩充计划、项目建设计划等方面。公司经营管理层结合业务发展需要和中长期发展战略规划,根据相关运营指标,审慎预测营运资金需求情况。在综合考虑股东权益回报、公司资信及银行授信情况下,选择通过债权融资及股权融资等方式筹集资金,满足公司可持续发展需要。

(2) 公司负债主要为经营性负债, 负债规模快速增加系近年业务快速增长背景下, 公司基于自身信用情况良好、银行授信充足、首发募资不足等缘由, 选择新增银行借款满足业务需求所致; 随着公司收入增速趋于稳定, 公司将根据运营情况逐步降低有息负债负担

报告期各期末, 公司流动负债总额分别为 25,805.32 万元、66,680.01 万元、176,550.81 万元、163,293.53 万元, 占期末负债总额比例分别为 94.24%、97.40%、97.91%和 97.68%, 主要由短期借款、应付票据、应付账款等构成。

2020 年以来, 凭借下游消费电子、移动通讯、汽车电子及工业电子领域 3000 多家客户储备, 以及上游包括顺络电子、乐山无线电、兆易创新、长鑫存储等国内优质电子元器件生产厂商在内共计 91 项原厂代理权, 公司在行业景气度提升、国产替代化加速背景下, 近三年营业收入复合增长率达到 61.02%。营业收入的高增长引致公司营运资金缺口大幅增加, 该情形系公司作为电子元器件分销商, 承担上下游“账期差”的必然结果。

公司系 2020 年 4 月申请上市, 于 2021 年 4 月在创业板挂牌交易, 首发时募集资金为 23,109.43 万元; 公司近年来经营积累及首发时募集资金, 无法满足高增长下公司营运资金缺口的需要。该等背景下, 公司经营管理层综合考虑净资

产收益率、股东回报率、杠杆经营能力等因素，基于公司新增及未使用的银行授信额度，选择通过银行贷款满足营运资金需求，符合公司实际经营情况，具有合理性。

当公司收入增速趋于稳定或放缓时，销售回款的滞后性得以缓解，公司经营管理层将结合业务发展需要和中长期发展战略规划，使用经营活动现金净流入逐步降低有息负债水平，改善公司资产负债结构，提高股东回报率。

(3) 公司上游原厂、下游客户质地优秀，应收账款周转率、存货周转率等经营性指标未因此受到影响，公司经营风险和偿债风险整体可控

公司近年来上游原厂代理授权持续增加，其中 2021 年公司新增主动及其他元器件产品线代理权 12 个，新增被动元器件产品线代理权 7 个；借助多年积累的众多优质客户资源，公司顺利切入主动及其他电子元器件领域；公司现有代理授权中，包括了顺络电子、乐山无线电、兆易创新、长鑫存储、美格智能、兆芯等在内的一系列国内优质电子元器件生产商的代理权。

公司客户数量已超过 3000 余家，公司主要客户多为国内主流电子产品制造商。目前公司在服务器领域与浪潮信息、华三通信、联宝科技、华勤通讯等行业头部客户已经建立了稳定合作；在显示领域与京东方、华星光电、熊猫电子、彩虹股份等主要龙头企业建立合作；在新能源领域与阳光电源、锦浪科技、禾迈股份等行业知名企业建立合作；在汽车电子领域，公司已经获取到的优质客户包括宁德时代、比亚迪、零跑汽车、禾赛科技、大疆、中车时代电气、英博尔等。通过深耕上述龙头企业，为公司的业绩带来了新的增长点。

公司三年以上老客户产生的收入约占总收入的三分之二，且数量逐年增加，体现了较强的客户粘性。公司在对客户评定信用等级、账期、信用额度时，会综合考虑其经营规模、市场地位、行业口碑等因素；公司应收账款主要来自于京东方、联宝科技、华勤技术、中磊集团等大型优质、信誉度较好的客户，历史上未发生大额坏账的情况。2019 年至 2021 年公司应收账款周转率分别为 2.92、3.72、3.89，体现了公司较好的销售回款管理能力；公司存货周转率分别为 6.11、8.02、8.43，亦整体高于同行业上市公司平均水平，体现了公司良好的存货管理水平；公司经营效率并未因规模快速扩张而受到不利影响。

综上，公司报告期内负债规模快速增加，系公司基于自身信用情况良好、银行授信充足、首发募资不足等因素，选择新增银行借款满足业务需求所致；随着公司收入增速趋于稳定，公司将根据运营情况逐步降低有息负债负担；公司经营风险和偿债风险整体可控。

3、风险补充披露情况

公司已在募集说明书“第三节 风险因素”之“三、财务风险”中补充作出如下风险提示：

“（四）偿债能力风险

2019 年末、2020 年末、2021 年末及 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 27,382.04 万元、68,459.44 万元、180,323.97 万元及 167,168.03 万元，资产负债率分别为 22.29%、38.29%、54.24%及 51.25%，流动比率分别为 4.58、2.57、1.75 及 1.83，速动比率分别为 3.45、1.87、1.29 及 1.25。2020 年及 2021 年，公司负债规模增幅较大，偿债能力指标下滑较快，主要系公司报告期初营运资金较为充足，偿还银行贷款引致 2019 年末公司偿债能力指标处于相对较高水平所致。

由于债务融资仍是公司目前的主要融资途径之一，且截至本募集说明书签署日公司首发时募集资金已使用完毕，公司主要通过增加流动负债来满足公司业务规模快速增长带来的营运资金需求，引致公司最近两年负债规模增幅较大、偿债能力指标相较行业平均水平下滑较快。

报告期各期，公司经营活动现金流量净额分别为 2,864.93 万元、-36,836.40 万元、-83,292.89 万元及 3,659.81 万元。目前公司业务正处于快速增长期，对营运资金的需求较大，若公司未来经营受到宏观经济环境、政策及市场变化等不确定因素的负面影响，不能实现经营活动现金流量净流入或有效拓宽融资渠道，将导致公司存在一定的偿债能力风险。”

二、中介机构核查事项

（一）核查程序

就上述事项，保荐机构、申报会计师履行了以下主要核查程序：

1、取得并查阅发行人报告期内的财务报表和审计报告，了解公司经营情况看、资产负债结构等，分析发行人经营活动现金流量低于当期净利润且存在差异的原因；

2、取得并查阅发行人同行业可比公司的年度报告、招股说明书等公开披露资料，分析发行人经营活动现金流量低于当期净利润且存在差异是否与同行业可比公司一致；

3、量化测算发行人在不同复合增长率下业绩变化对现金流量的影响；

4、分析经营活动现金流净额与净利润的勾稽关系，从而进一步分析发行人2020年及2021年经营活动现金流为负、2022年1-3月经营活动现金流为正的原因及合理性；

5、查阅近期可转债的利率情况，测算公司发行可转债后存续期内利息费用，分析发行人是否存在定期偿付的财务压力；

6、向发行人管理层了解发行人未来资金使用及还款计划，分析发行人是否存在短期偿债压力；

7、向发行人管理层了解对经营活动现金流改善的应对措施并分析其有效性。

（二）核查意见

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、分销商需要承担上下游账期差，进而形成经营活动产生的现金流与净利润之间的差异，发行人业绩与现金流变动特征与同行业可比公司基本一致，该等特征具有行业普遍性；发行人报告期内经营活动现金流量变动，主要受销售回款及采购资金收支变动影响，系在手订单履约及业务发展需要所致；报告期各期末发行人应收类项目总额、短期负债项目总额变动情况基本匹配；

2、发行人资产负债结构、现金流量变动系受行业景气度变化、管理层决策影响的结构，符合电子元器件分销行业特点和发行人实际经营情况；发行人符合可转债发行条件中“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”的规定；

3、发行人2020年及2021年经营活动现金流为负、2022年1-3月经营活动

现金流为正，主要系发行人承担上下游账期差所致，在市场景气度较高、需求旺盛的时期，公司备货增加、销售增加，从而使得存货、应收账款、采购付款较快增加，而销售回款相对较为滞后，形成了净利润与经营活动现金流量净额之间的差异；在公司收入增速趋于稳定时，公司销售回款滞后性得以缓解，实现了经营活动现金净流入；该等变动具有合理性；

4、发行人可通过未使用银行授信、销售回款、可自由支配资金、新增借款等方式，筹集安排充足的现金流支付本次可转债本息和短期借款；发行人经营风险和偿债风险整体可控。

问题 3:

根据回复材料，发行人未认定其对平潭冯源聚芯股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“冯源聚芯”）、平潭冯源容芯股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“冯源容芯”）、风算（江苏）智能科技有限公司（以下简称“风算智能”）、亿维特（南京）航空科技有限公司（以下简称“亿维特”）的投资为财务性投资。发行人主营业务为电子元器件分销。冯源聚芯合伙协议约定的投资范围为半导体、物联网、人工智能等领域高科技企业；冯源容芯合伙协议约定的投资范围为半导体产业高科技企业；风算智能主要业务为提供国产化车规级芯片和存储、定制化解决方案，投资其有助于发行人拓展汽车电子销售板块布局；亿维特主要业务为电动垂直起降飞行器研发制造，投资其有助于发行人承接其电子元器件的相关业务需求。发行人对上述 4 家参股公司的投资时点均在本次发行董事会决议日前六个月内。

请发行人补充说明：（1）结合冯源聚芯、冯源容芯已投资和拟投资对象情况、投资对象与发行人主营业务的协同体现、投资后发行人新取得的行业资源或新增客户订单情况，说明其是否属于发行人围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，是否符合发行人主营业务及战略发展方向，是否属于财务性投资；（2）结合风算智能主要生产产品种类和用途情况，发行人对其采购或销售的具体金额及占比情况，说明其有助于发行人拓展汽车电子销售板块布局的具体体现，充分论证其是否属于财务性投资；（3）结合亿维特主要产品对发行人电子元器件需求和具体采购情况，说明其有助于发行人承接其电子元器件的相关业务需求的具体体现，充分论证其是否属于财务性投资。

请保荐人和会计师核查并发表明确核查意见。

回复:

一、发行人补充说明事项

（一）结合冯源聚芯、冯源容芯已投资和拟投资对象情况、投资对象与发行人主营业务的协同体现、投资后发行人新取得的行业资源或新增客户订单情况，说明其是否属于发行人围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，是否符合发行人主营业务及战略发展方向，是否属于财务性投资

1、发行人最近一期末对外投资情况

截至本回复出具之日，发行人参股 5 家企业，分别为冯源聚芯、冯源容芯、风算（江苏）智能科技有限公司（以下简称“风算智能”）、亿维特（南京）航空科技有限公司（以下简称“亿维特”）、南京芯干线科技有限公司（以下简称“芯干线”），具体情况如下：

单位：万元

公司名称	认缴金额	实缴金额	认缴出资金额	已实缴金额	实缴时间	基金规模/注册资本	投资比例	账面价值
冯源聚芯	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2021 年 7 月 30 日	62,814.00	4.78%	3,144.87
冯源容芯	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	2021 年 10 月 26 日	63,940.00	1.56%	1,194.52
风算智能	142.86	71.43	1,000.00	500.00	2022 年 4 月 29 日	1,142.86	12.50%	注 2
亿维特	111.11	55.56	2,000.00	1,000.00	2022 年 5 月 18 日	1,111.11	10.00%	注 2
芯干线	5.87	2.93	600.00	300.00	2022 年 6 月 21 日	146.65	4.00%	注 2

注 1：账面价值为截至 2022 年 3 月末该等股权投资账面价值；

注 2：发行人全资子公司海南商络投资参股风算智能 12.50%的股权、参股亿维特 10%的股权、参股芯干线 4%的股权。因投资时点为报告期后，最近一期末无账面价值。

除上述情形外，发行人不存在其他参股产业基金或参股公司等对外投资情形。

2、冯源聚芯、冯源容芯已投资和拟投资对象情况，投资对象与发行人主营业务的协同体现、投资后发行人新取得的行业资源或新增客户订单情况，说明该等投资是否属于发行人围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，是否符合发行人主营业务及战略发展方向

冯源聚芯主要投资于半导体、物联网及人工智能领域的高科技企业，冯源容芯主要投资于半导体产业上下游的早期高科技企业。该等基金属于私募投资基金，均已履行了私募投资基金备案程序，其私募基金管理人为冯源投资，已办理了登记备案程序。发行人通过冯源聚芯、冯源容芯等间接拥有泰凌微、荣芯半导体等半导体领域优秀企业的权益。该等标的公司具体情况如下：

公司名称	被投资企业	被投资企业主营业务	发行人该领域相关代理产品
冯源	天津磐芯管理咨询	泰凌微电子主营业务为提供具有高性能、高集成度的低功耗物联网	MCU、存储器

聚芯	合伙企业（有限合伙）【注1】	无线通信芯片及解决方案。包括物联网芯片的开发、集成电路芯片的设计及销售。涉及的行业领域有智能照明、智能家居、可穿戴类、无线外设、无线玩具、工业控制、智慧城市等物联网和消费类电子相关产品。	件等
	泰凌微电子（上海）股份有限公司【注1】		
	平潭冯源建柏股权投资合伙企业（有限合伙）	冯源建柏系单一定向投资私募基金，单一投资标的为成都翌创微电子有限公司；该公司主营业务为能源 MCU（微控制器）、车载 MCU（微控制器）的研发与制造。	MCU、IC 处理器等
	成都翌创微电子有限公司		
	平潭冯源玉柏股权投资合伙企业（有限合伙）	该合伙企业系专项投资睿晶半导体有限公司。睿晶主营业务为高端半导体掩膜版的研发、设计、生产和销售，主要产品包括高精度相移掩膜版（PSM）、半透膜掩膜版（HTM）、灰阶掩模板（GTM）等，广泛应用于芯片制造、芯片封装等环节的生产线中。	-
	砺铸智能设备（天津）有限公司	公司系由上海聚源聚芯集成电路产业股权投资基金中心、中芯海河赛达（天津）产业股权投资基金中心、国投京津冀科技成果转化创业投资基金、宁波中芯集成电路产业投资基金等共同投资兴建，是集研发、制造和销售于一体的中国半导体先进封装测试设备制造厂商	-
	江苏匠岭半导体有限公司	公司主要从事半导体光学量测和检测装备的研发、制造和销售；主要产品涵盖半导体光学薄膜量测机台、半导体光学线宽量测机台，半导体光学缺陷检测机台等。	-
	江苏慧易芯科技有限公司	公司主营业务为开发数据中心/服务器核心处理器、人工智能处理器、5G 基站专用处理器供电的电源管理芯片组。公司致力于打造核心处理器电源管理芯片组全系列产品。	IC 类产品、存储器件等
	集睿致远（厦门）科技有限公司	公司主营业务为高速信号传输技术、各类接口转换芯片以及相关技术服务，致力于开发创新、先进、低功耗的接口转换芯片产品。	IC 类产品、存储器件等
	四川易冲科技有限公司	公司是无线充电芯片和解决方案服务商，专注于磁共振耦合无线充电技术；涉及消费类电子，汽车电子，无人飞行器等产品；主要产品是第二代无线充电技术的芯片和智能硬件。	IC 类产品、MCU、存储器件等
	荣芯半导体（宁波）有限公司	公司为虚拟 IDM(垂直整合制造)芯片制造厂商。主要从事 12 寸晶圆制造及晶圆级封装测试，下游产品为图像传感器，显示驱动器和功率器件，电源管理，快速闪存和其他高性能模拟芯片。公司与国内一线芯片设计公司形成高绑定虚拟垂直整合制造合作模式。	功率器件、IC 类产品、存储器件等
	北京与光科技有限公司	公司专注于提供先进的光谱芯片、人工智能算法和智慧感知方案。公司创新性成果快照式超光谱成像芯片具有精度高、成本低、可量产的优势，将为智能手机、医疗器械、机器视觉、增强现实、自动驾驶、智慧城市等行业拓展新的传感维度。	MCU、存储器件、IC 类产品等
	宁波泰睿思微电子有限公司	公司为集成电路封装测试代工企业，根据客户要求及行业技术标准和规范，为客户提供专业的集成电路封装测试服务。	-
	江苏天芯微半导体设备有限公司	公司专注于半导体前道关键工艺机台研发，首款产品 IC 制造中前道外延设备广泛应用于 28 纳米及以下先进工艺制程的逻辑芯片代工、3D 闪存颗粒存储产品以及诸多功率器件的生产制造。	功率器件、IC 类产品、存储器件等
	南京中安半导体设备有限责任公司	公司是一家半导体检测设备研发商，旗下拥有硅片检测技术，旗下主要提供半导体硅片平整度检测设备、三维形貌检测设备等服务。	-

	苏州贝克微电子股份有限公司	公司系业内竞争优势领先的高性能模拟集成电路设计公司，涵盖仪器仪表、工业电源、新能源管理、锂电池管理等多个系列原创芯片产品	IC 产品等
	北京炬力北方微电子股份有限公司	公司致力于提供多媒体系统芯片及解决方案，系全球领先的个人便携设备多媒体芯片供应商	IC 产品等
冯源容芯	荣芯半导体（宁波）有限公司	同前	同前

注 1：冯源聚芯系通过天津磐芯管理咨询合伙企业（有限合伙）间接持有泰凌微电子（上海）股份有限公司股权。

截止本回复出具之日，除上述企业外，冯源聚芯、冯源容芯不存在其他拟投资企业。冯源聚芯已投资金额为 4.73 亿元、冯源容芯已投资金额为 5.82 亿元。

截至本回复出具日，发行人已通过对冯源聚芯、冯源容芯的产业投资获取泰凌微电子（上海）股份有限公司产品代理资质（泰凌微电子（Telink）），2021 年度及 2022 年一季度，发行人采购泰凌微电子 IC 类产品处理器和微控制器金额分别为 112.84 万元及 15.27 万元，发行人已通过该等产业基金的投资获取了新增代理品牌和代理渠道。此外，如上表中投资对象主营业务及发行人相关代理产品所示，发行人目前已代理产品与冯源聚芯、冯源容芯投资对象主营业务或主要产品所处领域具有一定契合度，能够产生一定的协同效应并有望进一步聚焦更多投资对象的重点产品，延展合作深度，该等投资系以获取渠道为目的的产业投资。

发行人参与投资该等基金，主要是为了充分发挥和利用各方合伙人的优势和资源，在现有业务之外挖掘芯片、半导体产业链上下游的业务机会，寻找能够与公司业务形成资源协同、优势互补的相关产业，加强公司行业地位和产品优势，提升公司综合竞争能力及抗风险能力，为公司进一步加快产业整合、实现资本增值提供支持，促进公司整体战略目标的实现，符合发行人主营业务及战略发展方向。

3、结合上述内容，说明该等投资是否属于财务性投资

虽然冯源聚芯、冯源容芯所投资标的均为半导体领域优秀企业，但因公司持有该等产业基金出资份额较小且非执行事务合伙人，无法掌控该等产业基金的投资决策。基于谨慎性考虑并从严把握，认定对冯源聚芯、冯源容芯的投资为财务性投资。公司已召开第三届第四次董事会，按对上述产业基金出资金额相应调减

本次向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额，本次募集资金总额由不超过 43,650 万元调减至不超过 39,650 万元。

（二）结合风算智能主要生产产品种类和用途情况，发行人对其采购或销售的具体金额及占比情况，说明其有助于发行人拓展汽车电子销售板块布局的具体体现，充分论证其是否属于财务性投资

1、风算智能主要生产产品种类和用途情况及发行人对其采购或销售的具体金额及占比情况

风算智能是一家主要面向汽车电子用户，提供国产化车规芯片和定制化解决方案的公司。其主要产品和服务为车规级 MCU（微控制器）硬件设计及软件方案协同匹配，该等产品或服务主要应用于车联网、自动驾驶、智能座舱、车路协同等汽车数字化应用场景，提供高性能、高可靠性的“软硬件结合”汽车电子相关解决方案。

风算智能成立于 2022 年 3 月 10 日，由于其主产品与发行人代理车规级 MCU（微控制器）产品具有较强的协同效应及契合度，风算智能自 2022 年 4 月即向公司采购适配的车规级 MCU 产品。2022 年 4-6 月，公司向风算智能销售车规级 MCU（微控制器）共计 28.42 万元，占该期间公司销售同类产品的比例为 2.94%，公司与风算智能已开展业务合作并将进一步扩大业务规模。

此外，报告期内，公司 MCU 和处理器类产品总交易规模分别为 72.21 万元、2,842.33 万元、15,381.29 万元、5,488.15 万元，其中车规级 MCU（微控制器）和处理器类产品占比分别为 0、0.20%、3.18%及 5.84%；存储器产品交易规模分别为 8,548.31 万元、16,945.93 万元、113,406.30 万元、24,121.40 万元，其中车规级存储器占比分别为 0.02%、0.28%、0.21%及 1.12%，公司车规级产品业务增幅明显，未来增长空间巨大。



数据来源：IHS Markit、ASPENCORE、兴业证券

从全球 MCU 市场和国内 MCU 市场行业分布来看，全球 MCU 市场汽车电子占比超过 30%，工控医疗和计算机市场占比均超过 20%，消费电子占比约 10%；中国 MCU 市场占比最高的是消费电子 26%，计算机网络 19%，工业与汽车 MCU 占比较低；未来随着新能源车渗透率提高，国内汽车 MCU 占比将显著提升。

2、发行人投资风算智能，旨在加强以车规 MCU（微控制器）为主的汽车电子元器件市场开拓，积累汽车电子行业资源；风算智能将从发行人采购知名原厂 MCU 产品及相关配套元器件产品；该投资有利于加深发行人对汽车电子领域核心技术的理解，与汽车电子行业客户加深技术合作、延展合作内容、扩大交易规模，提升发行人汽车电子供应链配套服务能力

公司投资风算智能，系为加强以车规级 MCU（微控制器）为主的汽车电子元器件产品的市场开拓。汽车电子的智能化、网联化与集成化促使传感器、MCU（微控制器）等关键部件需求日益增加，同时随着车联网、自动驾驶、智能座舱、车路协同等汽车数字化不断落地，汽车需要感知、预测的环境复杂度也在快速提升，汽车产业对芯片和核心算法不断提出了更高的要求，由此，风算智能的主产品与公司积极开拓汽车电子领域市场的战略目标具有较强的协同效应及较高的契合度。

车规 MCU(微控制器)主要实现汽车的各种外围电路与接口电路连接控制，控制着汽车内所有的电子系统，是助力实现电动化和智能化的关键汽车芯片。近年新能源汽车“缺芯”现象即主要受 MCU 芯片短缺影响所致。目前，在中国汽车半导体产品供应市场，以瑞萨、英飞凌、恩智浦等欧美和日本厂商产品为主，前 10 家占据了 68%以上的市场，中国供应商占有率不足 3%。其中公司已取得

瑞萨的代理权；国内兆易创新已实现该产品的国产化，公司亦系兆易创新战略合作伙伴和核心代理商之一。

随着汽车机械硬件标准化程度不断提高，车企之间的竞争主要围绕电子硬件和车体软件展开，其本质上反应了汽车从高度机电一体化的机械终端，逐步转变为一个智能化、可拓展、可持续迭代升级的电子终端。汽车所有电子控制单元均需要使用至少一颗MCU（微控制器）作为核心控制芯片，单车MCU（微控制器）用量从几十到几百颗不等。该等背景下，围绕各类MCU（微控制器）芯片，打造差异化应用解决方案，提供丰富的功能场景，为用户带来更好的智能驾驶、智能座舱领域体验，成为整车厂商竞争的关键。

风算智能即主要面向汽车电子用户，提供国产化车规芯片和定制化解决方案，具体包括选型评估、软硬件开发设计、测试认证、系统授权等产品全生命周期专业技术与服务。风算智能在业务开展过程中，一方面，需通过发行人采购知名原厂车规MCU（微控制器）核心产品，并配套采购车规存储器件、功率器件、电源芯片、车规电容电阻等制成各类控制模块产品；另一方面，发行人投资风算智能后，风算智能在为相关汽车厂商提供整体解决方案过程中，将加深发行人对该领域的技术理解，进而提高发行人在汽车电子领域的供应链配套能力，与发行人汽车电子业务拓展形成良好的协同效应，有利于发行人现有汽车电子业务的开拓。

发行人将汽车电子业务作为战略发展方向之一。近年来，发行人在汽车电子领域，诸如动力电池、电机控制器、车载摄像头、激光雷达、智能驾驶等，全面切入、持续深耕，行业拓展已取得阶段性成效，已经获取到的优质客户包括宁德时代、比亚迪、零跑汽车、禾赛科技、大疆创新、中车时代电气、英博尔等。发行人投资风算智能，有利于发行人与该等汽车电子行业已有优质客户加深技术合作、延展合作内容、扩大交易规模，亦有利于风算智能在汽车电子行业的市场开拓与业务开展。

3、发行人投资风算智能系以获取渠道为目的的产业投资，符合发行人主营业务及战略发展方向，有助于发行人拓展汽车电子销售板块布局，不属于财务性投资

发行人投资风算智能，旨在汽车电子领域与其展开合作，进一步开拓并积累汽车电子行业资源，进行产品解决方案开发和汽车行业的产品销售，拓展汽车电子销售板块布局。

风算智能目前规模相对较小，短期内亦无法对发行人提供稳定的投资收益贡献，该等投资本质为发行人围绕产业链上下游以获取渠道为目的的产业投资，且发行人在风算智能拥有董事席位，对其经营决策存在重大影响，亦打算长期持有该等投资。

综上，发行人投资风算智能系以获取渠道为目的的产业投资，符合发行人主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

（三）结合亿维特主要产品对发行人电子元器件需求和具体采购情况，说明其有助于发行人承接其电子元器件的相关业务需求的具体体现，充分论证其是否属于财务性投资。

1、亿维特主要产品对发行人电子元器件需求和具体采购情况

亿维特主要从事载人 eVTOL（电动飞行器）研发、制造，该产品系新型的中短途空中交通工具，属于“飞行汽车”的一种，是汽车电动化的延伸，具有安全性高、噪音低、制造成本低、运营成本低等特点，并进一步解决了地面拥堵问题。

公司投资该企业，系为加深对电动飞行器、汽车电子领域的理解，并实现该领域航电系统、通讯系统、导航系统、控制系统等相关电子元器件业务开拓与布局。截至本回复出具之日，亿维特暂未向发行人采购电子元器件。

根据电子元器件技术标准、质量标准的不同，电子元器件可分为商业级、工业级、车规级、军工级、航天级，其中航天级元器件是元器件的最高级别，如 Xilinx 宇航级芯片、ATMEL 宇航芯片等，单片价格可高达百万。虽然亿维特所需电子元器件尚未及航天级要求，但该等电动飞行器所涉电子元器件性能参数、

技术标准将高于车规级产品，单位产品的附加值及其对收入及利润的贡献也会更高。由此，发行人投资亿维特系实现中长期发展目标，进军更高端电动飞行器、智能交通工具领域客户供应体系的重要布局。

2、发行人投资亿维特，旨在加强在电动飞行器、汽车电子产品市场的开拓与布局；亿维特将从发行人采购车规级、航天级电子元器件产品；该投资有利于发行人加深相关细分领域技术理解，积累相关行业资源，开拓吉利太力飞车、小鹏汇天等电动飞行器领域头部客户，亦有助于发行人与其关联车企拓展汽车电子产品业务规模

随着新能源、物联网等产业发展，以新能源汽车为代表的汽车电子市场将会超过消费电子，成为最大的电子元器件市场。而电动飞行器是汽车电动化在城市空中交通领域的延伸和应用。根据摩根斯坦利研究报告，该类飞行器将在城市空中出行、高维货运、应急救援、特色旅游等领域拥有广阔的市场需求，并在 2040 年达到超万亿美元的市场规模。



全球汽车电子市场规模 (单位: 亿美元)

数据来源: 2021 中国汽车半导体产业大会、海思



全球城市空中交通市场容量预测 (单位: 十亿美元)

数据来源: Morgan Stanley Estimates

在中央交通强国战略引领下，多省市开展低空空域管理改革试点，开启了国内通航蓝海市场。国内车企如吉利、小鹏均已在工业级无人机、陆空两用飞车等领域进行布局，如吉利太力飞车、小鹏汇天等；峰飞航空、时的科技、沃兰特航空等国内 eVTOL 相关企业亦受到资本支持。



小鹏汇天 eVTOL 产品（图片来源于官网）

吉利太力-陆空两用飞车（图片来源于网络）

高度复杂、精密的传统航空发动机被绿色、零排放、大大简化的电池系统所取代，同时半导体芯片、ICT、人工智能和传感器技术的发展还促进了其与无人驾驶技术的交叉融合。eVTOL 行业属于典型的技术密集型、人才密集型、资本密集型兼具的行业。公司投资亿维特，系为实现汽车电子、电动飞行器领域的市场开拓与布局。亿维特创始人团队及主要技术人员曾参与国内多款中大型飞机的设计研发和制造工作，具有较为丰富的飞机系统集成、适航取证经验，拥有航空领域行业资源。该公司已完成缩比验证机的研制，正在进行原型机研发及关键技术攻关。

亿维特在产品开发和业务开展过程中，一方面，需通过发行人采购各类电子元器件产品，制成航电系统、通讯系统、导航系统、控制系统、电池系统、动力系统等，进而形成各类原型机、试验机及样机；另一方面，在民航适航认证过程中，将经历设计评审、实验室实验、地面试验、飞行试验、模拟器实验、设备合规性等多重符合验证，该等过程中整机、零部件、关键元器件的技术迭代将有明显的技术门槛和排他性。

公司投资亿维特，可以提升自身在交通工具电动化、智能化领域产品需求、产品特点的理解和分销能力，有利于针对性开拓上下游产业链，承接该领域航电系统、通讯系统、导航系统、控制系统、电池系统、动力系统等相关电子元器件业务需求；亦有助于发行人开拓与该领域密切相关的新能源汽车领域龙头企业，如吉利、小鹏等，并开拓该等优质客户汽车电子产品相关业务机会。

从公司汽车电子行业已实现业务情况来看，2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-3 月，公司汽车电子产品交易规模分别为 12,498.51 万元、16,560.36 万元、33,766.05 万元、9,662.43 万元，具体包括车规电容电阻、车规晶体器件、车规 IC、车规存储分立器件等。无论从汽车电子行业来看，还是从电动飞行器细分领域预判，该等业务未来均存在较大增长空间。

3、发行人投资亿维特系以获取渠道为目的的产业投资，符合发行人主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资

发行人投资亿维特，旨在加强在电动飞行器、汽车电子产品市场的开拓与布局；发行人通过该等投资，一方面通过亿维特进行产品解决方案开发和产品销售，对该等细分领域进行布局，另一方面有利于发行人加深对车规级电子元器件、航天级电子元器件产品技术标准的理解，积累相关行业资源。此外，由于电动飞行器行业系新兴蓝海市场，行业内企业多与新能源汽车厂商密切相关，发行人亦将该等新能源汽车厂商作为重点开发对象，开拓其汽车电子产品相关业务机会。

亿维特目前规模相对较小，短期内亦无法对发行人提供稳定的投资收益贡献，该等投资本质为发行人围绕产业链上下游以获取渠道为目的的产业投资，且发行人对亿维特派驻了董事席位，对其经营决策存在重大影响，亦打算长期持有该等投资。

综上，发行人投资亿维特系以获取渠道为目的的产业投资，符合发行人主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

（四）发行人投资芯干线，旨在加强在氮化镓功率器件产品市场开拓，积累新能源光伏、微储能、工业照明等相关行业资源；发行人将代理芯干线氮化镓功率器件产品；该投资系以获取渠道为目的的产业投资，符合发行人主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资

1、芯干线主要生产产品种类和用途情况及发行人对其采购或销售的具体金额及占比情况

芯干线主要从事宽禁带半导体器件的设计、生产和应用，主要产品包括工业领域所用的氮化镓快充充电产品，面向分布式光伏逆变、工业照明、车载适配器、智慧灯杆系统、PC 电源、工业电源、微储能双向电源等应用市场。

2021 年度，公司采购芯干线氮化镓产品共计 13.10 万元；2022 年 1-6 月，公司采购芯干线氮化镓产品 99.87 万元，公司与芯干线已开展初步合作并将进一步扩大业务规模。

2、发行人投资芯干线，旨在加强在氮化镓功率器件产品市场开拓，积累新能源光伏、微储能、工业照明等相关行业资源；发行人与芯干线已就代理合作达成一致，该等投资增强了双方的业务粘性

芯干线系氮化镓功率器件原厂。公司投资该企业，系看好该公司在氮化镓功率器件产品领域的发展前景；在该等投资前，公司与芯干线已就代理合作达成一致，该等投资增强了双方的业务粘性。

芯干线合伙人及核心技术人员在宽禁带功率器件、宽禁带功率模块以及先进能源系统解决方案领域拥有多年的积累和经验。通过投资芯干线，公司可以提升自身对该等领域市场需求、产品特点的理解和分销能力，有利于针对新能源光伏、微储能、工业照明等领域市场开拓上下游产业链，顺利承接其电子元器件的相关业务需求。

根据国家十四五规划和 2035 年远景目标纲要，碳化硅、氮化镓等宽禁带半导体的发展系国家重点鼓励的发展方向。虽然目前硅基器件仍占据电子元器件的主要地位，在市场放量、生产规模、良率控制等共同推进下，氮化镓功率器件的成本预计可于硅基器件相仿；根据 Yole、IHS 和 Navitas 相关数据，2020 年全球 GaN 功率半导体市场规模为 4,600 万美元，2026 年全球氮化镓功率半导体市场规模将达到 11 亿美元。报告期内，公司功率器件交易规模分别为 29.74 万元、57.59 万元、1,046.73 万元、1,118.84 万元，近三年复合增长率为 593.24%，该领域产品未来市场空间巨大。

3、发行人投资芯干线系以获取原厂渠道为目的的产业投资，符合发行人主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资

发行人投资芯干线，旨在氮化镓功率器件产品领域与其展开合作，进一步开拓并积累新能源光伏、微储能、工业照明、PC 电源、车载适配器相关行业资源，进行产品解决方案开发和产品销售，拓展公司销售板块布局。

芯干线目前规模相对较小，短期内亦无法对发行人提供稳定的投资收益贡献，该等投资本质为发行人围绕产业链上下游以获取渠道为目的的产业投资，且发行人对芯干线拥有监事席位，对其董事及高管进行监督，亦打算长期持有该等投资。

综上，发行人投资芯干线系以获取渠道为目的的产业投资，且已形成一定规模的交易金额，对公司业务拓展有正向积极影响，符合发行人主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

二、中介机构核查事项

（一）核查程序

就上述事项，会计师履行了以下主要核查程序：

1、查阅了冯源聚芯、冯源容芯等合伙企业的工商档案、合伙协议、营业执照；了解了发行人对该等企业的投资背景与相关产业协同情况。

2、查阅被投资公司风算智能、亿维特、芯干线工商档案、营业执照等基础资料，了解被投资公司风算智能、亿维特、芯干线经营情况、业务模式、行业资料等。

3、查阅了《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》（2020年6月）关于财务性投资的定义。

4、查阅了发行人审计报告、定期报告等相关资料，获取了发行人相关经营数据。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、发行人投资冯源聚芯、冯源容芯系以获取渠道为目的的产业投资，符合发行人主营业务及战略发展方向，但基于谨慎性考虑并从严把握，认定为财务性投资；

2、发行人投资风算智能、亿维特、芯干线系以获取渠道为目的的产业投资，符合发行人主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

（本页无正文，系中天运会计师事务所（特殊普通合伙）关于《关于南京商络电子股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券审核问询函的回复》之签字盖章页）

中天运会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：



蔡卫华

中国注册会计师
蔡卫华
320000100035

中国·北京

中国注册会计师：

曹莹

中国注册会计师
曹莹
110002040282

2022 年 6 月 20 日