

中信建投证券股份有限公司

关于

深圳证券交易所《关于对紫光股份有限公司
重大资产购买的问询函》回复

之

核查意见

独立财务顾问



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO.,LTD.

二〇二四年六月

深圳证券交易所：

紫光股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”或“紫光股份”）于2024年6月20日收到深圳证券交易所下发的《关于对紫光股份有限公司重大资产购买的问询函》（并购重组问询函〔2024〕第2号）（以下简称“问询函”）。中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析与核查，现就核查情况回复如下。

除特别说明外，本核查意见所述的词语或简称与《紫光股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。

除特别说明外，本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目 录

问题 1	3
问题 2	7
问题 3	12
问题 4	21
问题 5	30
问题 6	35

问题 1

报告书显示，根据《股份购买协议》《后续安排协议》，你公司与交易对方综合考虑行业发展前景、新华三财务状况等因素，协商确定新华三 30%股权作价为 21.43 亿美元，基于行使期权触发的 19%股权交易价格为 13.57 亿美元，收购新华三 49%股权的交易价格合计约 35 亿美元。本次交易不以资产评估或者估值结果作为定价依据。请你公司补充披露本次交易定价依据的合理性及公允性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第二款、第三款的规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露本次交易定价依据的合理性及公允性

（一）本次交易的定价依据

1、本次交易定价依据的形成过程

2015 年 6 月 9 日，上市公司在与新华三股东 HPE 开曼签署《股权购买协议》时，在综合考虑行业发展前景、新华三财务状况等因素的情况下，双方达成了共识，拟在新华三 51%股权交割前签署《股东协议》，其中就上市公司收购新华三剩余股份的安排及定价依据约定如下：在股东协议签署后的第四年至第六年间，HPE 开曼或届时持有新华三股份的 HPE 实体将有权向紫光股份发出出售通知，出售其持有的新华三全部或者部分股权，出售价格将按照出售通知前 12 个月新华三扣除任何异常、一次性、非经常性或特殊项目后的税后净利润的 15 倍确定。对价支付方式为现金或者紫光股份股票，具体支付方式将在收购事项发生时按照有关出售通知并根据相应的出售协议确定。上述事项已经上市公司第六届董事会第十二次会议和 2015 年第一次临时股东大会决议审议通过。

2016 年 5 月 1 日，根据前述共识，紫光国际与 HPE 开曼、新华三签署了《股东协议》，约定 HPE 开曼或届时持有新华三股权的 HPE 实体有权在 2019 年 5 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日期间向紫光国际发送通知，向紫光国际或上市公司出售其持有的新华三全部或部分股权（以下简称“卖出期权”），并对卖出期权出售股份的定价依据进行了约定：每股出售价格按照相关行权通知发出之日新华三最近

一次提交给各股东的认沽参考账目中的 12 个月税后利润（去除任何异常、一次性、非经常性或特殊项目）的 15 倍除以行权通知之日新华三全部股份数量的方式确定。

2022 年，为继续推动双方合作与协商，紫光国际与 HPE 开曼、Izar Holding Co、新华三、紫光集团有限公司等签署了关于卖出期权行权期限之延期的同意函，对《股东协议》进行修订，将卖出期权行权期延长至 2022 年 12 月 31 日。上述事项已经上市公司第八届董事会第十次会议和 2022 年第二次临时股东大会、第八届董事会第十六次会议和 2022 年第三次临时股东大会审议通过。

2022 年 12 月 30 日，HPE 开曼和 Izar Holding Co 向紫光国际发出了《关于行使卖出期权的通知》（以下简称“行权通知”）。根据行权通知，HPE 实体将向紫光国际出售其持有的新华三合计 49% 股权。根据《股东协议》及其修订，对卖出期权出售股份的定价依据约定为每股出售价格按照截至 2022 年 4 月 30 日前 12 个月期间的新华三扣除任何异常、一次性、非经常性或特殊的项目后的税后利润的 15 倍除以行权通知之日新华三全部股份数量的方式确定。

2023 年 5 月 26 日，经上市公司第八届董事会第二十八次会议审议通过，紫光国际与 HPE 实体签署了《原股份购买协议》。根据《原股份购买协议》的约定，紫光国际将以支付现金的方式购买 HPE 实体所持有的新华三 49% 股权，收购作价 35 亿美元（以下简称“新华三 49% 股权交易”）。

2、交易价格的计算及结果

根据上述 2016 年已签署的《股东协议》及相关修订，经双方协商谈判，确定新华三 49% 股权交易的最终交易价格，具体计算过程如下：

项目	计算公式	数额
新华三 2021 年 5 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日税后净利润（万元人民币）	①	349,287.94
扣除经双方商定确认的异常、一次性、非经常性或特殊的项目（万元人民币）	②	17,259.46
扣除经双方商定确认的异常、一次性、非经常性或特殊的项目后的税后净利润（万元人民币）	③=②-①	332,028.48
行权通知之日新华三全部股份数量（万股）	④	970.50
行权通知发出前一日（2022 年 12 月 29 日）纽约金融时报公布的美金兑人民币汇率	⑤	6.9721

项目	计算公式	数额
计算得出每股出售价格（美元/股）	⑥=③×15÷④÷⑤	736.05
新华三 49%股权交易的股份数量（万股）	⑦	475.55
对应计算的新华三 49%股权交易价格（万美元）	⑧=⑥×⑦	350,025.00
经协商谈判最终确定的新华三 49%股权交易价格（万美元）	⑨	350,000.00
最终确定的新华三每股价格（美元/股）	⑩=⑨÷⑦	735.99

2024年5月24日，上市公司对上述股权收购方案进行了调整，紫光国际与HPE实体签署了《股份购买协议》，约定本次针对新华三股权的收购比例由49%调整为30%，本次收购新华三30%股权交易价格为2,142,834,885.00美元。本次交易新华三每股价格与新华三49%股权交易保持一致，为735.99美元/股。

（二）本次交易定价合理性及公允性的验证情况

为验证本次交易价格的公平合理，上市公司已聘请符合《证券法》规定的评估机构对标的公司股东全部权益价值进行评估，为公司股东就本次交易提供决策参考。

根据中同华出具的中同华评报字(2024)第020786号资产评估报告，以2023年12月31日为评估基准日，对新华三分别采用收益法、市场法两种方法进行估值，并最终选定收益法结果作为评估结论。新华三采用收益法评估的股东全部权益价值为5,168,300.00万元，合并口径净资产增值率为443.74%。参照与评估报告基准日2023年12月31日最近公布的2023年12月29日银行间外汇市场人民币汇率中间价1美元对人民币7.0827元折算，30%股权对应的评估值为21.89亿美元。

同时，根据新华三股东约定，新华三将向全体股东支付2023年第一季度股息合计人民币6.30亿元。考虑评估结果扣除以上股息后，新华三全部股东权益对应价值约为人民币510.53亿元。参照与评估报告基准日2023年12月31日最近公布的2023年12月29日银行间外汇市场人民币汇率中间价1美元对人民币7.0827元折算，新华三30%股权对应价值约为21.62亿美元，与本次新华三30%股权对应交易价格不存在较大差异。

（三）本次交易定价合理性及公允性分析

本次交易新华三股权估值水平与可比上市公司估值水平的比较情况如下：

证券代码	证券简称	PE（倍）	PB（倍）
000977.SZ	浪潮信息	27.41	2.72
603019.SH	中科曙光	31.48	3.10
002396.SZ	星网锐捷	25.21	1.67
平均值		28.03	2.50
中位数		27.41	2.72
标的公司		15.15	5.44

注 1：可比公司 PE=可比公司 2023 年 12 月 31 日市值/可比公司 2023 年度归母净利润；

注 2：可比公司 PB=可比公司 2023 年 12 月 31 日市值/可比公司 2023 年 12 月 31 日归母净资产；

注 3：标的公司 PE=标的公司股东全部权益价值评估值/标的公司 2023 年度归母净利润；

注 4：标的公司 PB=标的公司股东全部权益价值评估值/标的公司 2023 年 12 月 31 日归母净资产。

根据可比上市公司估值情况，本次交易标的公司市盈率水平显著低于可比上市公司平均水平；同时由于标的公司分红率远高于可比上市公司，导致资产负债率明显高于可比上市公司，对应市净率也明显高于可比上市公司。

综上分析，本次交易定价具备合理性和公允性，符合相关法律、法规及《公司章程》的规定，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

二、是否符合《重组管理办法》第二十条第二款、第三款的规定

（一）本次交易符合《重组管理办法》第二十条第二款的规定

《重组管理办法》第二十条第二款规定：“相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会应当对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明确意见，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等通行指标，在重大资产重组报告中详细分析本次交易定价的公允性。”

本次交易不以资产评估或估值结果作为定价依据，为验证本次交易价格的公平合理，上市公司聘请评估机构对标的公司股东全部权益价值进行了评估。在本次交易的重组报告中，上市公司已详细分析说明了相关资产的评估方法、参数及其他影响评估结果的指标和因素，并结合同行业上市公司的市盈率、市净率等

指标，详细分析了本次交易定价的公允性。同时，上市公司董事会已对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性发表了明确意见。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第二十条第二款的规定。

（二）本次交易符合《重组管理办法》第二十条第三款的规定

《重组管理办法》第二十条第三款规定：“前两款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值；上市公司独立董事应当出席董事会会议，对评估机构或者估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见，并单独予以披露。”

本次交易评估机构分别采用收益法和市场法对新华三股东全部权益价值进行评估。同时，上市公司独立董事出席了审议本次交易方案的董事会会议，对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和交易定价的公允性发表了独立意见，并单独予以披露，具体内容详见2024年5月25日公告的《紫光股份有限公司2024年第四次独立董事专门会议决议》。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第二十条第三款的规定。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易定价是公司在综合考虑行业发展前景、新华三财务状况等因素的情况下，与交易对方协商形成的，不以资产评估或估值结果作为定价依据。为验证本次交易价格的公平合理，上市公司聘请评估机构对新华三股东全部权益价值进行了评估，本次交易定价与评估结果不存在重大差异。本次交易定价具备合理性和公允性，符合相关法律、法规及《公司章程》的规定，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。本次交易符合《重组管理办法》第二十条第二款、第三款的规定。

问题 2

报告书显示，为验证本次交易价格的公平合理性，以 2023 年 12 月 31 日为评估基准日，采用收益法、市场法评估的新华三股东全部权益价值分别为 516.83 亿元、535.36 亿元，合并口径净资产增值率分别为 443.74%、463.23%，本次评估选取收益法评估结果为最终评估结果。请你公司结合新华三历史营业收入增长率、所处行业发展趋势、同行业可比公司情况等，分析说明新华三营业收入预测的依据及合理性，增长率预测变动趋势是否符合行业实际。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合新华三历史营业收入增长率、所处行业发展趋势、同行业可比公司情况等，分析说明新华三营业收入预测的依据及合理性，增长率预测变动趋势是否符合行业实际

（一）新华三收入增长率情况

1、新华三预测期收入增长率低于历史年度收入增长率

新华三作为数字化解决方案领导者，拥有网络、安全、计算存储等全方位的数字化基础设施整体能力，提供云计算、大数据、人工智能、工业互联网、网络安全、智能联接、边缘计算等在内的一站式数字化解决方案以及端到端的技术服务。新华三长期在国内 ICT 基础设施产品市场领域居于领先地位，并拥有强大研发团队以及研发能力和丰富的数字化转型实践经验。

历史年度新华三营业收入如下：

单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	322.57	367.99	443.51	498.10	519.39
增长率	-	14.1%	20.5%	12.3%	4.3%

由上表可知，新华三历史年度收入保持较高增长，2020 年-2022 年复合增长率达到 15.6%。2023 年 ICT 市场的恢复节奏和市场需求不及预期，ICT 行业整体增速放缓，根据《中华人民共和国 2023 年国民经济和社会发展统计公报》显示，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 3.4%。受此影响，新华三营业收入增速也同步放缓，但仍取得 4.3% 的增长。

但从长期角度来看,ICT 行业整体仍然具备较高的增长趋势。根据 IDC 统计,2023 年中国 ICT 基础设施市场规模为 3,609 亿元,预计到 2028 年市场规模达 6,350 亿元,年均复合增长 12.0%。对比之下,新华三 2024 年-2028 年国内业务预测收入的复合增长率为 11.6%,略低于 IDC 预测的市场增长率。

国际业务方面,新华三持续全球化布局,加速海外市场拓展,目前已在 16 个国家设立子公司,业务覆盖亚太、南亚、中东、非洲及拉美等区域,报告期内,H3C 品牌产品及服务收入高速增长,2022 年和 2023 年分别增长 21.89%和 62.04%。未来,新华三将继续通过在现有各国做深做强、加大产品在国际市场的导入、开拓高端市场、拓展新的 OEM 合作伙伴和完善分销市场策略,实现国际业务的高速增长。

预测期新华三营业收入如下:

单位:亿元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业收入	573.17	674.57	801.96	910.71	1,005.50
增长率	10.4%	17.7%	18.9%	13.6%	10.4%

由上表可知,新华三预测期营业收入预计继续保持稳定增长,2024 年-2028 年的复合增长率为 14.1%,低于历史年度(2020 年-2022 年)15.6%的增长率。

2、新华三 2024 年营业收入具有可实现性

根据 IDC 统计,2024 年一季度,中国 ICT 基础设施产品市场规模 725.6 亿元,同比增长 22%,市场恢复情况较好。与之相比,2024 年 1-5 月,新华三收入同比增长 21.5%,与市场恢复节奏趋同,同时也大幅高于 2024 年评估预测收入增速 10.4%。

收入实现方面,新华三 2024 年 1-5 月已实现收入占 2024 年全年预测收入的 33%;而历史同期收入占全年收入的比例为 30%-32%,略低于 2024 年 1-5 月的收入完成比例。

综上,新华三 2024 年的预测收入具有可实现性,预测期收入增长率低于历史年度收入增长率,收入预测合理。

(二) 新华三所处行业发展趋势

1、ICT 行业有较好的增长趋势

在数字经济蓬勃发展的今天，以 5G、工业互联网、数据中心为代表的数字基础设施成为数字经济发展的基本动力和未来国内外建设新型基础设施的方向，千行百业“上云用数赋智”需求不断增长，必然带动下游行业对 ICT 设备采购持续增加。根据 IDC 预测，预计到 2028 年，全球 ICT 基础设施（包括交换机、路由器、WLAN、服务器、存储和安全硬件等）市场规模将达到 29,458 亿元，较 2024 年预测数增长 35.4%。在国内，随着鼓励数字经济发展的相关政策相继推出，我国 ICT 基础设施市场规模呈快速增长趋势，根据 IDC 预测，2028 年中国 ICT 基础设施市场规模将达到 6,350 亿元，较 2024 年预测数增长 53.9%。

新华三的核心产品包括网络设备、安全产品、计算存储等。网络设备方面，据 IDC 预测，全球交换机、路由器、WLAN 市场规模有望于 2028 年增长到 7,801 亿元，较 2024 年预测数增长 19.6%，国内市场同期增长率预计达 27.2%。安全产品方面，据 IDC 预测，全球安全硬件市场规模有望于 2028 年增长到 1,857 亿元，较 2024 年预测数增长 16.6%，国内市场同期增长率预计达 28.1%。计算存储方面，据 IDC 预测，全球 Non-x86 服务器、x86 服务器、存储市场规模有望于 2028 年增长到 19,800 亿元，较 2024 年预测数增长 44.9%，国内市场同期增长率预计达 64.1%。

2、ICT 行业有良好的政策环境

信息技术的快速发展正在推动企业和社会生产效率不断提升，信息化对国民经济发展的引领带动作用日益提升。ICT 基础设施行业是信息化和数字经济发展的基础性、先导性行业，是推动各行业数字化转型、建设数字中国的关键支撑。我国政府高度重视信息通信基础设施建设、网络安全及企业信息化发展，国务院及相关政府部门先后颁布了一系列鼓励、支持和引导行业发展的法律法规和政策文件，主要包括：

序号	发布时间	发布单位	政策名称	与行业相关内容
1	2024 年	国家发展和改革委员会	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	鼓励类信息产业包括基于 IPv6 的下一代互联网技术研发及服务，网络设备、芯片、系统以及相关测试设备的研发和生产等。
2	2023 年	工业和信息化部、中央网络安全和信息化委	《算力基础设施高质量发展行动计划》	加强计算、网络、存储和应用协同创新，推进算力基础设施高质量发展，充分发挥算力对数字经济的驱动作用，为数字经济高质量发展注入新动能。到

序号	发布时间	发布单位	政策名称	与行业相关内容
		员会办公室、教育部等部门		2025年，算力规模超过300 EFLOPS，智能算力占比达到35%。
3	2023年	中共中央、国务院	《数字中国建设整体布局规划》	到2025年，基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展。到2035年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。
4	2022年	国务院	《关于加强数字政府建设的指导意见》	加快推进数字政府建设，充分发挥数字政府建设对数字经济、数字社会、数字生态的引领作用。
5	2022年	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	到2025年，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到10%，数据要素市场体系初步建立，产业数字化转型迈上新台阶，数字产业化水平显著提升，数字化公共服务更加普惠均等，数字经济治理体系更加完善。展望2035年，力争形成统一公平、竞争有序、成熟完备的数字经济现代市场体系，数字经济发展水平位居世界前列。
6	2021年	国家发展和改革委员会	《“十四五”推进国家政务信息化规划》	到2025年，政务信息化建设总体迈入以数据赋能、协同治理、智慧决策、优质服务为主要特征的融慧治理新阶段，跨部门、跨地区、跨层级的技术融合、数据融合、业务融合成为政务信息化创新的主要路径，逐步形成平台化协同、在线化服务、数据化决策、智能化监管的新型数字政府治理模式。
7	2021年	全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标》	培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业，提升通信设备、核心电子元器件、关键软件等产业水平。
8	2021年	全国人大	《中华人民共和国数据安全法》	开展数据处理活动应当依照法律、法规的规定，建立健全全流程数据安全管理制度，组织开展数据安全教育培训，采取相应的技术措施和其他必要措施，保障数据安全。
9	2021年	工信部	《工业和信息化部关于印发“十四五”软件和信息技术服务业发展规划的通知》	围绕5G基站、大数据中心等新型基础设施建设，发展新一代软件融合应用基础设施；实施智能建造能力提升工程，推进建筑业数字化、网络化、智能化突破。
10	2019年	工信部	《关于加快培育共享制造新模式新业态促进制造业高质量发展的指导意见》	推动新型基础设施建设。加强5G、人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，扩大高速率、大容量、低延时网络覆盖范围，鼓励制造企业通过内网改造升级实现人、机、物互联，为共享制造提供信息网络支撑。

3、新华三拥有领先的行业地位

新华三是行业领先的ICT基础设施及行业解决方案供应商。目前，新华三在交换机、服务器、路由器、WLAN等主要ICT设备市场份额排名靠前，属于国内第一梯队。新华三2023年度市场排名具体情况如下：

项目	排名
----	----

项目		排名
ICT 设备	中国企业网路由器市场份额	2
	中国以太网交换机市场份额	2
	中国企业级 WLAN 市场份额	1
	中国 x86 服务器市场份额	2
	中国存储市场份额	3
ICT 解决方案	中国安全硬件市场份额	2
	中国超融合市场份额	2
	中国 IT 统一运维软件市场份额	1
	中国网络管理软件市场份额	1

数据来源：IDC

（三）同行业可比公司情况

历史年度新华三与同行业可比公司营业收入增长情况对比如下：

可比公司	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
浪潮信息	22.04%	6.36%	3.70%	-5.26%
星网锐捷	11.21%	31.49%	16.18%	1.06%
中科曙光	6.66%	10.23%	16.14%	10.34%
平均值	13.30%	16.02%	12.00%	2.05%
中位数	11.21%	10.23%	16.14%	1.06%
新华三	14.08%	20.52%	12.31%	4.27%

数据来源：Wind 资讯

由上表可知，受益于 ICT 行业整体的快速发展，新华三和同行业可比公司历史年度的营业收入保持稳步增长，且新华三增长情况略好于行业平均水平。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

新华三历史年度收入保持较高增长，ICT 行业增长前景较好，新华三与同行业可比公司增长趋势一致。综上，新华三营业收入预测依据合理，增长率预测变动趋势符合行业实际。

问题 3

报告书显示，你公司拟支付现金 21.43 亿美元收购新华三 30%股权，折合人民币约 151.77 亿元，资金来源为公司自有资金及银行贷款，其中拟向银行申请不超过 100 亿元人民币或等值的美元贷款。本次交易完成后，公司的资产负债率由 54.11%上升至 83.16%。请你公司：

(1) 补充说明资金筹措的具体安排、可行性及进展情况，包括但不限于相关协议商谈或签订情况、银行借款金额、利率、期限、抵质押物安排等，并结合本次收购的后续支付安排，说明你公司是否有充足的资金保障本次交易实施，并充分提示相关风险。

(2) 结合公司经营活动现金流、可利用融资渠道、日常生产经营所需资金、债务结构和规模等，补充说明后续具体还款计划、资金来源及可行性，详细分析交易前后你公司现金流、偿债能力指标的变化情况、财务风险变化情况及应对措施，并充分提示相关风险。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明资金筹措的具体安排、可行性及进展情况，包括但不限于相关协议商谈或签订情况、银行借款金额、利率、期限、抵质押物安排等，并结合本次收购的后续支付安排，说明你公司是否有充足的资金保障本次交易实施，并充分提示相关风险

(一) 本次交易资金来源情况

本次交易合计金额 21.43 亿美元，参照与评估报告基准日 2023 年 12 月 31 日最近公布的 2023 年 12 月 29 日银行间外汇市场人民币汇率中间价 1 美元对人民币 7.0827 元测算，对应约 151.77 亿元人民币。

上市公司在充分考虑自身资金状况下，拟由紫光国际以自有资金支付 65 亿元，剩余资金由紫光国际以银行贷款支付。

1、自有资金

截至 2024 年 6 月 20 日，本次交易收购主体紫光国际单体层面货币资金余额

为 67.45 亿元，紫光国际将使用其中 65 亿元支付交易对价。

2、银行贷款的相关协议商谈或签订情况、银行借款金额、利率、期限、抵押物安排

上市公司长期与境内外大型商业银行及其他金融机构保持良好合作关系，持续推进与多家银行沟通以紫光国际为主体的银行贷款审批。截至目前，已有 4 家银行出具贷款意向函并完成审批，具体情况如下：

银行名称	贷款额度	利率	期限	抵押物安排
银行 1	不超过 100 亿元人民币或等值美元	尚在商谈中	7 年	紫光国际 100%股权质押担保、新华三 51%股权质押担保、上市公司全额连带责任保证担保
银行 2	100 亿元人民币或等值其他币种			紫光国际 100%股权质押担保、新华三 30%股权质押担保、上市公司全额连带责任保证担保
银行 3	90 亿元人民币或等值美元			紫光国际 100%股权质押担保、新华三 51%股权质押担保、上市公司全额连带责任保证担保
银行 4	不超过 50 亿元人民币或等值外币			紫光国际 100%股权质押担保、新华三 30%股权质押担保、上市公司保证担保

注：由于涉及商业秘密，银行名称用代称予以表示。

此外，其他多家银行亦在持续沟通。后续将根据参与银行的意向情况，通过组建银团的方式完成最终放款。

（二）结合本次收购的后续支付安排，上市公司有充足的资金保障本次交易实施

根据《股份购买协议》，本次交易交割应在最后一项应满足的交割先决条件（因其性质无法在交割前得到满足的交割先决条件除外）得到满足之日后的第十五(15)个营业日上午 10:00 在安理国际谢尔曼斯特灵律师事务所北京办公室（或其他 HPE 方和紫光国际双方合理书面同意的地点、时间和/或日期）进行。交割时，紫光国际向 HPE 方支付其出售股份的对价 21.43 亿美元。

综上所述，本次交易紫光国际拟以自有资金支付 65 亿元，剩余资金由紫光国际以银行贷款支付，上市公司现有的资金安排可充分保障本次交易实施。

（三）资金筹措风险

本次交易的资金来源为上市公司自有资金及银行贷款，上市公司目前拟向银行申请不超过 100 亿元人民币或等值的美元贷款。本次交易涉及的金额较大，若上市公司未能及时筹措到足额资金，则存在因交易款项不能及时、足额支付到位从而导致本次交易失败，或将导致因标的资产未能按期交割的相关违约风险。相关风险已在重组报告书披露。

二、结合公司经营活动现金流、可利用融资渠道、日常生产经营所需资金、债务结构和规模等，补充说明后续具体还款计划、资金来源及可行性，详细分析交易前后你公司现金流、偿债能力指标的变化情况、财务风险变化情况及应对措施，并充分提示相关风险

(一) 本次交易前后，上市公司经营活动现金流变化情况

报告期内，上市公司经营现金流情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度
一、经营活动（使用）/产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	9,939,887.46	8,836,761.83
收到的税费返还	164,410.90	115,911.83
收到其他与经营活动有关的现金	170,464.77	160,577.82
经营活动现金流入小计	10,274,763.12	9,113,251.48
购买商品、接受劳务支付的现金	8,865,760.57	7,263,530.30
客户贷款及垫款净增加额	-1,100.87	306.92
支付给职工以及为职工支付的现金	983,467.69	826,001.87
支付的各项税费	259,334.88	361,778.14
支付其他与经营活动有关的现金	353,023.67	259,782.65
经营活动现金流出小计	10,460,485.93	8,711,399.88
经营活动（使用）/产生的现金流量净额	-185,722.81	401,851.60

上市公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 40.18 亿元，经营性现金流状况良好。2023 年经营活动产生的现金流量净额为-18.57 亿元，主要系受 AI 需求拉动影响，包含 GPU 的智能服务器销量大幅增长，GPU 等采购付款增加，同时考虑 ICT 业务主要原材料供应的连续性和稳定性，控股子公司新华三适当扩大了战略备货原材料的范围，并延长了部分原材料的备货周期至 1 年以上，导

致新华三购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，经营活动产生的现金流量净额为-16.75 亿元。

2023 年新华三原材料战略备货的备货周期通常在 1 年以上，相关原材料将在未来逐步消耗，并随着加工为产成品进行销售实现收入从而转换成新华三的经营活动现金流入。除此之外，未来随着原材料供应市场回稳，新华三将仅对供货周期长、供应风险大的关键元器件，进行适当少量储备，保证供应链安全、稳定，预计原材料库存不会出现大规模增长。因此，预计未来新华三经营性净现金流将逐步改善，从而逐步改善紫光股份未来经营性现金流。

（二）上市公司可利用融资渠道

上市公司长期与境内外大型商业银行及其他金融机构保持良好合作关系。此外，本次交易完成后，上市公司还可通过再融资、引入战略投资者等其他多元化的融资渠道进行融资。

相关内容详见本问题回复之“（五）后续具体还款计划、资金来源及可行性”之“2、还款资金来源”。

（三）上市公司日常生产经营所需资金

1、货币资金持有情况

截至 2023 年 12 月 31 日，上市公司可支配货币资金情况如下：

单位：亿元

项目	金额
货币资金	147.11
理财产品	3.14
小计	150.25
受限货币资金	-1.75
可支配货币资金	148.50

截至 2023 年 12 月 31 日，上市公司合并层面扣除保函保证金等受限货币资金后，可支配的货币资金金额约为 148.50 亿元。

2、货币资金未来使用情况

公司货币资金未来主要用于现有主营业务的发展、项目投资、满足日常营运资金需求等，具体情况如下：

(1) 最低货币资金保有量

最低货币资金保有量为企业为维持其日常营运所需要的最低货币资金（即“最低现金保有量”），根据最低货币资金保有量=年付现成本总额÷货币资金周转次数计算。

根据公司 2023 年财务数据，充分考虑公司日常经营付现成本、费用等，并考虑公司现金周转效率等因素，公司在现行运营规模下日常经营需要保有的货币资金约为 30.50 亿元，具体测算过程如下：

单位：亿元

项目	金额
2023 年营业成本 a	621.58
2023 年期间费用 b[注 1]	120.94
2023 年非付现成本 c[注 2]	10.44
2023 年度付现成本 (d=a+b-c)	732.08
货币资金周转次数 e[注 3]	24.00
日常最低运营资金保有量 (d/e)	30.50

注 1：期间费用包括管理费用、研发费用、销售费用以及财务费用；

注 2：非付现成本总额包括当期固定资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销以及长期待摊费用摊销；

注 3：公司合并范围内新华三业务构成占比较高，因此本次测算按照新华三相关参数进行计算。

(2) 未来大额资金支出计划

目前，上市公司除收购新华三 30% 股权，将使用自有资金 65 亿外，暂无大额资金支出计划。

(3) 运营资金追加额

按照销售百分比法测算补充运营资金需求，预测期为 2024 年-2026 年，假设未来 3 年营业收入增长率与最近三年营业收入复合增长率保持一致，未来三年公司运营资金追加额约为 71.58 亿元。具体测算过程如下：

单位：亿元

项目	2023 年/2023 年 12 月 31 日	2026 年/2026 年 12 月 31 日
----	-------------------------	-------------------------

	金额	占营业收入比重	金额
营业收入①	773.08	100.00%	994.69
经营性货币资金	30.50	3.95%	39.25
应收票据余额	2.66	0.34%	3.42
应收账款余额	145.58	18.83%	187.31
合同资产余额	11.53	1.49%	14.83
应收款项融资	11.79	1.53%	15.17
预付款项	16.69	2.16%	21.47
存货原值	294.96	38.15%	379.52
经营性资产小计②	513.71	66.45%	660.98
应付票据	22.95	2.97%	29.53
应付账款	120.63	15.60%	155.21
预收款项	0.04	0.01%	0.06
合同负债	120.39	15.57%	154.90
经营性负债小计③	264.01	34.15%	339.69
流动资金占用④=②-③	249.70	32.30%	321.29
运营资金追加额=2026年末流动资金占用金额-2023年末流动资金占用金额			71.58

3、流动资金缺口测算情况

单位：亿元

用途	计算公式	计算结果
截至 2023 年末可供公司自由支配的货币资金	①	148.50
最低货币资金保有量	②	30.50
未来大额资金支出计划	③	65.00
运营资金追加额	④	71.58
资金需求	⑤=②+③+④-①	18.59

经初步测算，未来三年，上市公司合并报表层面存在 18.59 亿元的资金缺口。鉴于上市公司整体盈利状况较好，预期相关收益留存可以完全覆盖相关资金缺口。

（四）本次交易完成后，上市公司持续经营和盈利能力将得到有效增强，负债规模和资产负债率将出现上升

根据上市公司 2023 年度审计报告及中兴华出具的备考审阅报告，本次交易前后，上市公司主要财务指标对比情况如下：

单位：万元

项目	2023年12月31日/2023年度		
	交易前	交易后（备考）	变动率
流动负债	3,933,053.50	5,552,306.81	41.17%
非流动负债	789,129.18	1,704,558.66	116.01%
负债总额	4,722,182.68	7,256,865.47	53.68%
归属于母公司所有者权益	3,394,645.49	1,164,438.81	-65.70%
净利润	368,452.22	278,500.57	-24.41%
归属于母公司股东的净利润	210,301.73	224,981.99	6.98%
基本每股收益（元/股）	0.735	0.787	6.98%
资产负债率（%）	54.11	83.16	53.68%

新华三具备较强的盈利能力和良好的发展前景。本次交易完成后，上市公司将增强对新华三的控制权，上市公司归属于母公司股东净利润将有所增加，每股收益有所提升。本次交易有利于进一步提高上市公司和新华三的经营管理效率，提升业务协同效应，增强上市公司持续经营能力和市场竞争力，符合上市公司全体股东的利益。

本次交易完成后，上市公司负债规模和资产负债率将出现上升，主要系：1、本次交易涉及的金额较大，上市公司拟以银行贷款的方式筹措资金支付部分交易对价，导致财务费用和负债规模增加；2、根据企业会计准则，上市公司本次交易完成后需将与HPE开曼约定的新华三剩余19%股权的期权远期安排作为金融负债进行会计处理，导致负债规模增加。

（五）后续具体还款计划、资金来源及可行性

1、后续具体还款计划

根据前述银行已审批及拟审批的贷款情况，假设：（1）按照上市公司银行贷款金额90亿元测算；（2）并购贷期限为7年；（3）各年还本比例分别为0%、5%、5%、15%、25%、25%、25%；（4）贷款利率按5.5%测算，本次交易完成后，后续具体还款计划测算如下：

单位：亿元

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	合计
还本比例	0%	5%	5%	15%	25%	25%	25%	100%

期初本金余额	90.00	90.00	85.50	81.00	67.50	45.00	22.50	-
本期本金归还	-	4.50	4.50	13.50	22.50	22.50	22.50	90.00
利息	4.95	4.95	4.70	4.46	3.71	2.48	1.24	26.49
归还本息合计	4.95	9.45	9.20	17.96	26.21	24.98	23.74	116.49

经初步测算，上市公司未来还本付息总额约 116.49 亿元。

2、还款资金来源

(1) 新华三的分红款

近年来，新华三的经营和业务发展保持良好的增长态势，近三年的净利润稳定保持在 30 亿以上，使得新华三具备较强的分红能力，2021 年-2023 年新华三分红金额占前一年度归母净利润比例平均值在 80% 以上。

根据本次交易评估报告中收益法预测数据，假设新华三后续能如期实现相关盈利预测，并假设新华三分红比例为 80%，估算新华三未来分红及对本次贷款还本付息影响如下：

单位：亿元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	合计
净利润	38.03	45.73	55.48	63.74	69.23	69.23	69.23	410.66
预计分红比例	80%							
合计分红金额	30.43	36.58	44.39	50.99	55.38	55.38	55.38	328.53
上市公司可分红金额	24.64	29.63	35.95	41.31	44.86	44.86	44.86	266.11
银行贷款还本付息金额	4.95	9.45	9.20	17.96	26.21	24.98	23.74	116.49

注 1：2029 年进入永续期，假设 2029 年、2030 年净利润与 2028 年一致。

注 2：假设按照新华三当年分红偿还下一年银行贷款。

根据上表，2024 年-2030 年新华三累计可实现净利润约 410.66 亿元，上市公司累计分红金额 266.11 亿元，远大于本次交易银行借款还本付息总额 116.49 亿元。

综上所述，新华三的业务发展、业绩增长及高比例分红将为其向股东分红提供强有力的支撑，新华三的分红款将成为上市公司归还银行借款的重要资金来源。

(2) 其他业务稳定的盈利能力

除新华三外，上市公司子公司紫光数码（苏州）集团有限公司、紫光软件系

统有限公司、紫光西部数据有限公司、深圳市紫光信息港有限公司等均有稳定的盈利能力，共同构成上市公司还款来源的稳定补充。

(3) 其他多元融资方式

上市公司未来可以考虑在母子公司层面进行多元股权融资，包括但不限于上市公司股权再融资、引入战略投资者等，以降低上市公司的资产负债率水平。

综上所述，本次交易完成后，结合新华三未来分红款、其他业务稳定的盈利能力以及其他股权融资方式，上市公司偿还银行贷款能力较强，无法偿还银行贷款的风险较小，具备较强的可行性。

(六) 上市公司资产负债率上升的风险

本次交易完成后，上市公司负债规模和资产负债率将出现上升，主要系：1、本次交易涉及的金额较大，上市公司拟以银行贷款的方式筹措资金支付部分交易对价，导致财务费用和负债规模增加；2、根据企业会计准则，上市公司本次交易完成后需将与 HPE 开曼约定的新华三剩余 19%股权的期权远期安排作为金融负债进行会计处理，导致负债规模增加。上述事项将对上市公司交易完成后的财务状况和经营业绩造成一定影响，提请广大投资者注意本次交易将导致上市公司资产负债率上升以及相关偿债风险。相关风险已在重组报告书披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易紫光国际拟以自有资金支付 65 亿元，剩余资金由紫光国际以银行贷款支付，上市公司现有的资金安排可充分保障本次交易实施；

2、本次交易完成后，结合新华三未来分红款、其他业务稳定的盈利能力以及其他股权融资方式，上市公司偿还银行贷款能力较强，无法偿还银行贷款的风险较小，具备较强的可行性。

问题 4

报告书显示，新华三 2023 年度经营活动产生的现金流量净额为-16.75 亿元，

同比下降 142.65%。2023 年末,新华三存货余额为 247.68 亿元,同比增加 43.96%,主要系增加备货和大量智能服务器尚未验收导致。2022 年末和 2023 年末,新华三资产负债率分别为 74.46%、79.47%,均明显高于同行业可比公司,主要系新华三采用委外代工模式、销售以经销为主以及预收产品合同款大幅增加,导致应付账款和合同负债占比较高。请你公司:

(1) 补充说明新华三 2023 年度增加备货、大量智能服务器尚未验收、预收产品合同款大幅增加的具体情况、期后履行情况,并结合行业供需变动情况等,说明 2023 年末存货大幅增长的合理性。

(2) 结合上述情况及市场情况等,量化分析新华三 2023 年度经营活动产生的现金流量净额大幅下降且为负数的原因。

(3) 结合新华三委外代工生产模式、经销销售模式,以及债务结构、规模等,量化分析新华三的偿债能力,与同行业可比公司是否存在较大差异及合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、补充说明新华三 2023 年度增加备货、大量智能服务器尚未验收、预收产品合同款大幅增加的具体情况、期后履行情况,并结合行业供需变动情况等,说明 2023 年末存货大幅增长的合理性

(一) 2023 年度增加备货的具体情况

新华三正常库存备货主要基于市场需求预测、并结合采购物料所需周期进行备货。同时新华三会结合原材料的采购周期及供应风险情况,通过建立战略备货库存的方式(通常会额外覆盖所备原材料未来 3-6 月的采购需求),以保证原材料供应的连续性与安全性。

鉴于 2023 年度 AI 需求爆发,考虑 ICT 业务主要原材料供应的连续性和稳定性,新华三适当扩大了战略备货原材料的范围,并延长了部分原材料的备货周期至 1 年以上。2023 年底战略备货的具体情况如下:

单位:亿元

项目	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
----	------------------	------------------

原材料	96.82	66.28
其中：战略备货	49.91	17.50

注：上表数据为存货账面余额，未考虑减值准备

（二）2023 年度尚未验收的智能服务器的具体情况以及期后销售情况

1、2023 年度尚未验收的智能服务器的具体情况

报告期内，新华三发出商品账面余额如下：

单位：亿元

项目	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
包含 GPU 的智能服务器	33.15	0.45
其他	66.68	57.51
合计	99.83	57.96

2023 年底，新华三发出商品账面余额增加主要系受包含高价值的 GPU 的智能服务器增加所致，其他发出商品金额波动不大。

2023 年，受生成式 AI 浪潮的影响，新华三包含 GPU 的智能服务器销量大幅增长，尤其是自 2023 年第三季度向互联网公司直签客户销售了大量包含 GPU 的智能服务器。该类客户验收流程包括配置宽带、链路、执行多版本软件运行测试等较多流程，导致部分产品自发出到验收的时间较长。

2、期后销售情况

新华三的发出商品一般可以在后续顺利结转成本和实现收入。截至 2024 年 6 月 21 日，新华三 2023 年底尚未验收的智能服务器期后转销售情况如下：

单位：亿元

项目	2023 年 12 月 31 日账面余额	结转成本金额	结转成本比例
包含 GPU 的智能服务器	33.15	24.52	74%

截至 2024 年 6 月 21 日，新华三包含 GPU 的智能服务器转销售的比例约 74%，剩余发出商品将依据客户验收情况逐步转销售。

截至 2024 年 6 月 21 日，新华三 2023 年底尚未验收的智能服务器按照客户类别期后转销售情况如下：

单位：亿元

客户类别	2023 年 12 月 31 日账面余额	结转成本金额	结转成本比例
------	----------------------	--------	--------

互联网	28.41	20.18	71%
运营商	2.92	2.57	88%
其他	1.82	1.77	97%
合计	33.15	24.52	74%

（三）预收产品合同款大幅增加的具体情况以及期后结转情况

1、预收产品合同款大幅增加的具体情况

报告期各期末，新华三预收产品合同款如下：

单位：亿元

项目	2023年12月31日	2022年12月31日
预收账款	7.28	7.59
递延产品收入	57.40	21.42
预收产品合同款	64.68	29.01

2023年末新华三预售产品合同款较2022年末增加约123%，主要系随着业务增长，直签项目递延产品收入增加所致。

新华三存在较高比例的直签客户（主要包括运营商、互联网公司），该类客户验收周期较长，其在验收前已经支付的款项计入递延产品收入，后续根据客户验收进度确认收入。

2、预收产品合同款期后确认收入情况

截至2024年6月21日，新华三递延产品收入按照客户类别期后确认收入情况如下：

客户类别	2023年12月31日账面余额	确认收入金额	确认收入比例
互联网	40.15	27.20	68%
运营商	13.17	11.52	88%
其他	4.08	3.25	80%
合计	57.40	41.97	73%

截至2024年6月21日，2023年底新华三递延产品收入已确认收入金额41.97亿元，占全部递延产品收入的比例约为73%。

（四）2023年末存货大幅增长的合理性分析

随着 AI 相关技术迭代更新加快，AI 应用场景快速增加，ChatGPT 的火爆更是让生成式 AI 备受关注，AI 服务器市场规模正在保持高速增长。新华三采购的主要原材料为芯片、硬盘等产品。由于智能算力等市场需求增加，ICT 业务所需的部分原材料全球供应紧张，新华三为实现销售增长目标，同时为保证生产供应安全，经慎重评估考虑，适当扩大了战略备货原材料的范围，进行提前备货，导致 2023 年原材料存货增长速度较快。此外，2023 年第三季度以来互联网公司向新华三采购含有高价值的 GPU 的智能服务器，且尚未验收，导致发出商品的期末余额大幅增加。

综上所述，新华三 2023 年末存货大幅增长，主要受战略性备货影响导致原材料采购增加，以及向互联网公司直签客户销售大量的智能服务器尚未验收导致发出商品增加，上述变动与行业需求变动紧密相关，具有合理性。

二、结合上述情况及市场情况等，量化分析新华三 2023 年度经营活动产生的现金流量净额大幅下降且为负数的原因

报告期内，新华三的经营现金流量明细如下表所示：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度
一、经营活动（使用）/产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	6,661,037.04	5,840,896.19
收到的税费返还	158,838.28	106,834.86
收到其他与经营活动有关的现金	70,110.49	78,121.99
经营活动现金流入小计	6,889,985.81	6,025,853.04
购买商品、接受劳务支付的现金	5,713,590.37	4,420,501.33
支付给职工以及为职工支付的现金	857,182.64	705,635.81
支付的各项税费	211,384.01	320,198.08
支付其他与经营活动有关的现金	275,345.31	186,763.73
经营活动现金流出小计	7,057,502.33	5,633,098.96
经营活动（使用）/产生的现金流量净额	-167,516.52	392,754.07

2023 年，新华三经营活动产生的现金流量净额为-167,516.52 万元，较 2022 年度大幅减少，主要系受 AI 需求拉动影响，包含 GPU 的智能服务器销量大幅增长，GPU 等采购付款增加，同时考虑 ICT 业务主要原材料供应的连续性和稳定

性，新华三适当扩大了战略备货原材料的范围，并延长了部分原材料的备货周期至1年以上，导致新华三购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加。

报告期各期，新华三净利润与经营活动产生的现金流量净额的关系情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度
净利润	341,069.22	373,138.41
加：资产减值准备	54,346.71	66,831.00
信用减值损失	347.95	4,796.63
固定资产折旧	25,482.62	25,210.36
使用权资产折旧	31,898.51	29,444.37
无形资产摊销	2,855.89	6,090.66
长期待摊费用摊销	6,737.69	8,194.00
资产处置收益	-150.58	-77.90
公允价值变动收益	2,119.07	-41.00
财务费用	15,149.20	18,293.23
投资（收益）/损失	-13,306.63	-371.43
递延所得税资产增加	-15,398.46	-17,127.26
递延所得税负债增加	823.80	1,411.89
存货的减少/（增加）	-795,948.79	-108,686.96
经营性应收项目的减少/（增加）	-188,940.80	-322,378.43
经营性应付项目的（减少）/增加	365,398.08	308,026.50
经营活动（使用）/产生的现金流量净额	-167,516.52	392,754.07

2023 年经营活动产生的现金流量净额较 2022 年多流出 560,270.59 万元，其中因芯片等原材料、智能服务器等存货的增加较 2022 年度产生现金流量多流出 687,261.83 万元。因此，2023 年度新华三经营活动（使用）/产生的现金流量净额为负主要由存货增加所致。

三、结合新华三委外代工生产模式、经销销售模式，以及债务结构、规模等，量化分析新华三的偿债能力，与同行业可比公司是否存在较大差异及合理性

（一）新华三与偿债能力相关的业务模式、债务结构及债务规模

报告期各期末，新华三债务结构和债务规模情况如下：

单位：万元

项目		2023 年度		2022 年度	
		金额	比例	金额	比例
短期 负债	经营负债	2,640,138.29	71.78%	2,103,345.24	79.58%
	其中：应付账款	788,295.25	21.43%	536,844.24	20.31%
	合同负债	986,981.14	26.83%	621,010.90	23.50%
	金融负债	481,106.29	13.08%	403,538.72	15.27%
	小计	3,121,244.58	84.86%	2,506,883.96	94.85%
长期 负债	经营负债	153,888.58	4.18%	136,055.75	5.15%
	金融负债	403,190.00	10.96%	-	-
	小计	557,078.58	15.14%	136,055.75	5.15%
合计		3,678,323.17	100.00%	2,642,939.71	100.00%

注：经营负债包括应付账款、应付票据、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、租赁负债、长期应付款、长期应付职工薪酬、预计负债、递延收益、递延所得税负债、其他非流动负债、一年内到期非流动负债的经营负债部分；金融负债包括短期借款、交易性金融负债、长期借款以及一年内到期的非流动负债中金融负债部分。

新华三的负债结构中以短期经营负债为主，该负债结构形成的原因包括新华三生产采用委外代工模式、销售采取经销为主模式以及直销模式下部分产品验收周期较长导致预收的大量产品合同款计入合同负债，其中主要原因是直签项目预收的大量产品合同款导致合同负债占比高，尤其是 2023 年新华三向互联网公司直签客户销售了大量包含 GPU 的智能服务器，预收产品合同款大幅增加。

（二）新华三及可比公司偿债能力分析

报告期各期末，新华三及可比公司的资产负债率、流动比率和速动比率数据如下：

项目	资产负债率		流动比率		速动比率	
	2023 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末
浪潮信息	62.00%	57.04%	2.09	2.02	1.19	1.21
星网锐捷	40.93%	39.89%	1.90	2.04	1.21	1.19
中科曙光	38.38%	44.23%	2.99	2.66	2.30	1.65
平均值	47.10%	47.06%	2.33	2.24	1.57	1.35
新华三	79.47%	74.46%	1.32	1.23	0.57	0.59

注：数据来源于上市公司年报，其中：资产负债率=负债总额/资产总额×100%；流动比率=流动资产/流动负债；速动比率=（流动资产-存货）/流动负债。

相较于可比公司，新华三报告期各期末的资产负债率、流动比率、速动比率指标均弱于行业平均水平。但由于新华三流动负债中合同负债占比较高，且新华三的合同负债绝大多数情况下会在期后结转为销售收入，结转为收入的部分未来债务偿付和现金流出金额较小，综合考虑以上因素，新华三依然具备较强的偿债能力。

报告期各期末，新华三息税折旧摊销前利润和利息保障倍数与同行业可比上市公司的比较情况如下：

息税折旧摊销前利润（万元）	2023 年度	2022 年度
浪潮信息	230,869.90	293,453.98
星网锐捷	84,590.11	111,012.18
中科曙光	229,376.33	169,553.47
平均值	181,612.11	191,339.88
新华三	423,372.97	512,660.89
利息保障倍数	2023 年度	2022 年度
浪潮信息	27.70	8.11
星网锐捷	24.21	21.85
中科曙光	34.91	29.51
平均值	28.94	19.82
新华三	23.29	18.91

注：数据来源于上市公司年报，其中：息税折旧摊销前利润=利润总额+计入财务费用的利息支出+计入本期损益的折旧和摊销；利息保障倍数=息税折旧摊销前利润 / 利息支出。

报告期内，新华三的利息保障倍数分别为 18.91 和 23.29，虽弱于同行业平均水平，但对自身有息负债的覆盖能力较强。

（三）新华三偿债能力与同行业可比公司存在差异的原因及合理性

新华三偿债指标弱于同行业可比公司，主要系新华三在报告期内的较高比例现金分红所致。报告期各期末，新华三及可比公司现金分红情况如下：

项目		2023 年度	2022 年度	2021 年度
浪潮信息	分红金额	19,137.76	21,955.64	20,352.10
	占前一年度归母净利润比例	9.20%	10.96%	13.88%
星网锐捷	分红金额	14,747.42	5,929.30	5,832.80
	占前一年度归母净利润比例	25.60%	10.95%	13.73%

项目		2023 年度	2022 年度	2021 年度
中科曙光	分红金额	36,576.15	32,208.31	23,410.70
	占前一年度归母净利润比例	23.69%	27.82%	28.47%
分红金额占净利润比例均值		19.50%	16.58%	18.69%
新华三	分红金额	298,000.00	283,000.00	243,000.00
	占前一年度归母净利润比例	79.86%	82.40%	86.49%

新华三根据股东的要求制定了高比例现金分红的股利分配政策。2021 年-2023 年，新华三现金分红占分红前一年度归母净利润的比例分别为 86.49%、82.40%和 79.86%，显著高于同行业公司分红比例均值，从而对新华三的偿债能力产生了较大的影响。此外，上述可比公司均为上市公司，其可通过多种股权融资工具降低资产负债率。

综上所述，新华三偿债能力与同行业可比公司存在差异主要由过往高比例现金分红所致。但是，新华三形成了以短期经营性负债为主的负债结构，其中占比高的合同负债绝大多数情况下会在期后结转为销售收入，结转为收入的部分未来债务偿付和现金流出金额较小，综合考虑以上因素，新华三依然具备较强的偿债能力。同时，报告期内新华三的利息保障倍数分别为 18.91 倍和 23.29 倍，有息负债的覆盖能力较好。因此，新华三当前偿债能力整体尚可，偿债风险可控，与同行业公司的差异存在合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、新华三 2023 年末存货大幅增长，主要受战略性备货影响导致原材料增加，以及向互联网公司直签客户销售大量的智能服务器尚未验收，导致发出商品增加，上述变动与行业需求变动紧密相关，具有合理性。2023 年，新华三经营活动产生的现金流量净额为负值主要系新华三进行了战略性备货，导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加；

2、新华三偿债能力与同行业可比公司存在差异主要由过往高比例现金分红所致。但是，新华三形成了以短期经营性负债为主的负债结构，其中占比高的合同负债绝大多数情况下会在期后结转为销售收入，结转为收入的部分未来债务偿

付和现金流出金额较小，综合考虑以上因素，新华三依然具备较强的偿债能力。同时，报告期内新华三的利息保障倍数分别为 18.91 倍和 23.29 倍，有息负债的覆盖能力较好。因此，新华三当前偿债能力整体尚可，偿债风险可控，与同行业公司的差异存在合理性。

问题 5

报告书显示，本次交易前，你公司通过紫光国际持有新华三 51% 的股份；本次交易后，你公司间接持有新华三股权比例提升至 81%，并就新华三剩余 19% 的股权达成远期安排，远期安排作为金融负债进行会计处理。请你公司补充说明本次交易涉及的具体会计处理，包括确认时点、确认依据和具体会计分录，是否符合《企业会计准则》的相关规定。

请会计师和独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易涉及的会计处理

本次交易方案为上市公司拟通过全资子公司紫光国际以支付现金的方式向 HPE 开曼购买其所持有的新华三 29% 股权，以支付现金的方式向 Izar Holding Co 购买其所持有的新华三 1% 股权。本次交易中交易对方持有的新华三 30% 股权合计作价为 2,142,834,885.00 美元。

在新华三 30% 股权完成交割后，剩余新华三 19% 股权存在多种远期处置安排，主要内容如下：

1、紫光国际将放弃剩余新华三 19% 股权的优先购买权，HPE 开曼有权将所持全部新华三 19% 股权一次性出售给满足特定条件的第三方。

2、紫光国际授予 HPE 开曼就剩余新华三 19% 股权的一项出售期权，HPE 开曼可在新华三 30% 股权交易交割完成后的第 16 个月首日起、但不得晚于交割完成后的第 36 个月截止时的期间内选择行使该出售期权，要求紫光国际购买剩余新华三 19% 股权。

3、HPE 开曼授予紫光国际就剩余新华三 19%股权的一项购买期权，紫光国际可在新华三 30%股权交易交割完成后第 16 个月首日起、但不得晚于交割完成后的第 36 个月截止时的期间内选择行使该购买期权。

4、基于行使期权触发的 19%股权交易价格对应为 135,712.88 万美元。

5、紫光国际行使购买期权时，可以指定第三方购买 19%股权（HPE 开曼有权自行决定是否批准第三方受让方人选，但该等批准不得不合理地拒绝、延迟给予该等批准或对其附加条件）。

根据本次交易方案，本次交易涉及的主要会计处理为购买新华三 30%股权的会计处理和新华三剩余 19%股权的期权远期安排的会计处理。

二、购买新华三 30%股权的具体会计处理

（一）确认时点

根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》的相关规定，紫光国际本次购买新华三 30%股权的会计处理确认时点为紫光国际实际取得该部分股权控制权的时点，即根据《股份购买协议》约定的新华三 30%股权交割完成日。

（二）确认依据及具体会计分录

1、紫光国际个别财务报表层面

根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》第六条的规定，紫光国际在其个别财务报表中需将支付的 30%股权对价 2,142,834,885.00 美元及与取得长期股权投资直接相关的费用、税金及其他必要支出作为长期股权投资的初始投资成本入账，并在入账时将上述美元金额按交易日的即期汇率折算为人民币。

具体会计分录如下：

借：长期股权投资——新华三（实际支付的购买价款及相关必要支出）

贷：银行存款/现金等支付工具（实际支付的购买价款及相关必要支出）

2、上市公司合并财务报表层面

由于本次购买新华三 30%股权的交易属于收购子公司少数股东拥有的子公司股权，根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第四十七条的规定，上市公司在编制合并报表时，因购买新华三 30%股权新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算的应享有新华三自合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额，冲减资本公积（资本公积不足冲减的，冲减留存收益）。

具体会计分录如下：

借：资本公积/留存收益（新华三 30%股权对应的合并层面净资产份额与新取得的长期股权投资之间的差额）

借：少数股东权益（新华三 30%股权对应的合并层面净资产份额）

贷：长期股权投资（新取得的长期股权投资）

（三）是否符合《企业会计准则》的相关规定

综上，购买新华三 30%股权所涉及的具体会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

三、新华三剩余 19%股权的期权远期安排的具体会计处理

（一）确认时点

根据《后续安排协议》，在新华三 30%股权完成交割后，紫光国际授予 HPE 开曼就剩余新华三 19%股权的一项出售期权，HPE 开曼可在新华三 30%股权交易交割完成后的第 16 个月首日起、但不得晚于交割完成后的第 36 个月截止时的期间内选择行使该出售期权，要求紫光国际购买剩余新华三 19%股权。同时，HPE 开曼授予紫光国际就剩余新华三 19%股权的一项购买期权，紫光国际可在新华三 30%股权交易交割完成后第 16 个月首日起、但不得晚于交割完成后的第 36 个月截止时的期间内选择行使该购买期权。

根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》第五条的规定，上述两项期权应确认为衍生金融资产/衍生金融负债，并以公允价值进行计量。根据《后续安排协议》，上述两项期权的授予均受制于新华三 30%股权交割的完成，与上述期权相关的会计处理确认时点为新华三 30%股权交割完成日。

(二) 确认依据及具体会计分录

1、紫光国际个别财务报表层面

根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》第五条规定，紫光国际在其个别财务报表中需将上述两项期权作为衍生金融工具核算，并以公允价值进行计量。

具体会计分录：

借/贷：衍生金融资产/衍生金融负债（初始确认时点期权公允价值）

贷/借：长期股权投资（初始确认时点期权公允价值）

2、上市公司合并财务报表层面

(1) 适用的主要会计准则及监管规则

《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》

第十条：“企业不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务的，该合同义务符合金融负债的定义。有些金融工具虽然没有明确地包含交付现金或其他金融资产义务的条款和条件，但有可能通过其他条款和条件间接地形成合同义务。……”

第十一条：“除根据本准则第三章分类为权益工具的金融工具外，如果一项合同使发行方承担了以现金或其他金融资产回购自身权益工具的义务，即使发行方的回购义务取决于合同对手方是否行使回售权，发行方应当在初始确认时将该义务确认为一项金融负债，其金额等于回购所需支付金额的现值（如远期回购价格的现值、期权行权价格的现值或其他回售金额的现值）。如果最终发行方无需以现金或其他金融资产回购自身权益工具，应当在合同到期时将该项金融负债按照账面价值重分类为权益工具。”

第十五条：“在合并财务报表中对金融工具（或其组成部分）进行分类时，企业应当考虑企业集团成员和金融工具的持有方之间达成的所有条款和条件。企业集团作为一个整体，因该工具承担了交付现金、其他金融资产或以其他导致该工具成为金融负债的方式进行结算的义务的，该工具在企业集团合并财务报表中

应当分类为金融负债。”

《监管规则适用指引——会计类第3号》中“3-5 对少数股权远期收购义务的会计处理”的规定：“非同一控制下企业合并中，如果购买方存在对少数股东的远期收购义务，在合并财务报表中，企业承担了一项不能无条件避免的支付现金以回购自身权益工具的合同义务，在合并日应将该回购义务确认为一项金融负债，金额为回购义务所需支付金额的现值。”

(2) 确认依据

根据《后续安排协议》就出售期权的相关约定，HPE 开曼可在新华三 30% 股权交易交割完成后的第 16 个月首日起、但不得晚于交割完成后的第 36 个月截止时的期间内选择行使该出售期权，要求紫光国际以约定的行权价格 135,712.88 万美元购买剩余新华三 19% 股权。鉴于此，上市公司存在对少数股东的远期购买义务，在合并报表中，上市公司承担了一项不能无条件避免的支付现金以回购自身权益工具（新华三 19% 股权）的合同义务。

根据前述会计准则和监管规则的相关规定，上市公司需在合并财务报表中将上述回购义务确认为一项金融负债，即将履行回购义务所需支付金额（即 19% 股权的行权价格 135,712.88 万美元）的现值折合人民币后确认金融负债，同时冲减资本公积（资本公积不足冲减的，冲减留存收益）。

(3) 具体会计分录

在新华三 30% 股权交割完成日，按回购义务所需支付金额的现值，确认金融负债，同时冲减资本公积（资本公积不足冲减的，冲减留存收益），具体会计分录如下：

借：资本公积/留存收益（回购义务所需支付金额的现值）

贷：其他非流动负债（回购义务所需支付金额的现值）

同时，冲销紫光国际财务报表中的衍生金融资产/衍生金融负债：

贷/借：衍生金融资产/衍生金融负债（初始确认时点期权的公允价值）

借/贷：长期股权投资（初始确认时点期权的公允价值）

（三）是否符合《企业会计准则》的相关规定

综上，新华三剩余 19%股权的期权远期安排所涉及的具体会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易涉及的具体会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

问题 6

报告书显示，新华三 30%股权在 2023 年 4 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日对应的部分财政年度及 2023 年后每个财政年度的任何可分配股息归紫光国际所有；新华三在交割前不再派发除 2023 年第一季度可分配股息外的任何股息。根据本次交易相关安排，过渡期损益归公司所有。请你公司补充说明本次交易的过渡期损益安排的合理性，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-6 过渡期损益安排及相关时点认定”的规定，是否有利于上市公司和中小股东的合法权益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明本次交易的过渡期损益安排的合理性

（一）本次交易过渡期损益安排具体内容

根据紫光国际与交易对方签署的《股份购买协议》相关约定，标的资产在 2023 年 4 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日对应的部分财政年度及 2023 年后每个财政年度的任何可分配股息归紫光国际所有；新华三在交割前不再派发除 2023 年第一季度可分配股息外的任何股息。根据上述安排，本次交易过渡期损益均归上市公司所有。

（二）本次交易过渡期损益安排合理性分析

1、本次交易不涉及以收益法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法的估值结果作为本次交易的定价依据

本次交易价格依据交易双方签署的《股东协议》及其相关修订内容确定，且本次交易对方为境外主体，相关定价参考了跨境交易中的“锁箱定价”机制（按照 2022 年 4 月 30 日进行锁箱）。交易双方在参考新华三历史财务数据而非评估报告的基础上，商定交易价格；该价格在签署日之后不再做调整。

本次交易不以资产评估或估值结果作为定价依据，仅为验证交易价格的公平合理，公司聘请评估机构为标的资产出具评估报告（评估基准日 2023 年 12 月 31 日）。

综上所述，本次交易过渡期损益安排为上市公司结合新华三经营情况，与交易对方协商确定的结果，具有合理性。

2、相关安排对于上市公司损益的分析

根据上述安排，虽然上市公司与交易对方于 2024 年 5 月 24 日达成《股份购买协议》，但相关分红安排原则上仍然与《原股份购买协议约定》保持一致，即从 2023 年 4 月 1 日起，本次交易涉及的新华三 30% 股权对应的分红由上市公司享有。

根据新华三 2023 年度财务报表（已经审计）和 2024 年 1-3 月财务报表（未经审计），2023 年度新华三实现归母净利润 34.11 亿元，2024 年 1-3 月新华三实现归母净利润 7.54 亿元。因此，上述约定充分保障了上市公司及中小股东的权益。

本次交易过渡期安排部分内容为《股东协议》及其修订相关约定的承继，本次交易过渡期安排已经上市公司董事会审议通过，并将提交股东大会进行审议，充分保障中小股东的决策权。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的过渡期损益安排系交易双方协商确定的结果，具有合理性；相关安排有利于上市公司及中小股东合法权益。（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深圳证券交易所<关于对紫光股份有限公司重大资产购买的问询函>回复之核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：

王志宇

崔登辉

王玉明

王嘉成

中信建投证券股份有限公司

2024年6月27日