

中国银河证券股份有限公司

关于上海证券交易所

《关于对北京万通新发展集团股份有限公司

重组草案信息披露的问询函》

回复之专项核查意见

独立财务顾问



中国银河证券股份有限公司
CHINA GALAXY SECURITIES CO.,LTD.

签署日期：二〇二四年八月

上海证券交易所：

按照上海证券交易所下发的《关于对北京万通新发展集团股份有限公司重组草案信息披露的问询函》（上证公函【2024】0907号）（以下简称“《重组问询函》”）的要求，中国银河证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“银河证券”）作为北京万通新发展集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“万通发展”）的独立财务顾问，就问询函所列问题逐项进行了认真核查与落实，现就相关问题作出书面回复如下，请予审核。

说明：

1、如无特别说明，本核查意见所述的简称或名词的释义与《北京万通新发展集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）中“释义”所定义的简称或名词的释义具有相同的涵义。

2、本核查意见中的字体代表以下含义：

黑体（不加粗）	《重组问询函》所列问题
宋体（不加粗）	对《重组问询函》所列问题的回复

3、本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

目 录

目 录.....	3
一、关于交易目的和交易方案.....	4
问题 1.关于并表安排.....	4
问题 2.关于资金安排.....	20
问题 3.关于业绩预测及历次融资安排.....	29
问题 4.关于后续流程及分手费安排.....	39
问题 5.关于交易目的.....	42
二、关于标的公司.....	46
问题 6.关于主营业务和经营业绩.....	46
问题 7.关于境外收入和客户.....	60
问题 8.关于合规风险.....	72
三、标的公司评估增值.....	77
问题 9.关于市场法评估增值.....	77
问题 10.关于收益法评估增值.....	89
四、关于内幕交易核查.....	109
问题 11.关于内幕交易.....	109

一、关于交易目的和交易方案

问题 1.关于并表安排

草案显示，公司拟收购 Source Photonics Holdings (Cayman) Limited（以下简称标的公司）60.16%股权，交易对方本次转让股份中包括普通股及优先股，草案未披露上市公司拟购买股份的具体构成。同时，根据《股份转让协议》附件中的《公司章程》《股东协议》，标的公司股东会决议经持有标的公司 51%或 2/3（视修改事项所需的表决权比例而定）以上表决权股东同意即可通过。因前期触发《股东协议》中反稀释条款，公司曾于 2023 年 8 月向 A 轮、B 轮优先股股东补发股份。公司表示，本次收购后，标的公司将被纳入上市公司的合并报表范围。请公司核实并披露：

（1）标的公司普通股及优先股在表决权、分红权等方面的主要差异，并列表披露本次交易中各转让方转让普通股及优先股的具体构成，以及公司在本次交易后实际取得有表决权股份的具体情况；

（2）相关反稀释条款的主要约定及内容，标的公司目前是否仍然存在其他特殊权利约定，包括但不限于业绩承诺、回购权、优先购买权、反稀释等；

（3）结合标的公司章程规定、董事会席位构成、经营决策及重大事项表决安排，以及公司本次收购股权中的表决权设置安排等，分析说明交易后上市公司对标的公司能否真正实施控制，能否将其纳入合并报表及相应会计处理的合理性，是否符合会计准则及《监管规则适用指引——会计类第 1 号》相关规定；

（4）结合（3），以及标的公司经营主业与公司完全不同且经营范围较广的情况，说明后续针对标的公司的具体整合计划及管控措施，是否具备整合标的资产所需的相关人员、技术和管理储备。

请财务顾问、律师和会计师发表意见。

【回复】

一、标的公司普通股及优先股在表决权、分红权等方面的主要差异，并列表披露本次交易中各转让方转让普通股及优先股的具体构成，以及公司在本次交易后实际取得有表决权股份的具体情况

(一) 标的公司普通股及优先股在表决权、分红权等主要方面的主要差异

1、标的公司普通股及优先股在表决权、分红权方面不存在差异

标的公司《公司章程》《股东协议》(以下合称“章程性文件”)就表决权、分红权约定为:每一股普通股和优先股股份享有一票表决权;各股东根据其各自在作出分红决议之日持有的股份数量就该等分红享有同等的分红权,分红决议另行约定的除外。根据该等约定,标的公司普通股及优先股在表决权、分红权方面均享有同等权利,不存在差异。

2、标的公司普通股及优先股在过往及现行章程性文件中存在的其他权利差异

根据标的公司 A 轮、B 轮、C 轮融资完成后的章程性文件,因普通股、优先股而存在差异的股东权利主要为随售权、回购权、优先清算权及反稀释权。自 2024 年 6 月 22 日标的公司及各股东方签署《股东协议》起,所约定的回购权、优先清算权、反稀释权均已终止并自始无效。本次交易完成后,标的公司章程性文件不再包含随售权约定。因此,在本次标的股份交割后,标的公司普通股及优先股在表决权、分红权及其他股东权利方面均不存在差异。

标的公司普通股及优先股在过往及现行章程性文件中存在的其他权利差异约定情况如下:

(1) A 轮、B 轮优先股融资完成后,普通股及优先股的权利区别

股东权利	优先股权利	普通股权利
随售权	A 轮、B 轮优先股股东有权根据相应比例股东批准的出售方案所约定的条件/条款出售其拥有的优先股股份,或将其持有的优先股股份交换相应 A 股上市公司的股份(如适用)。	无随售权。
回购权	如 A 轮、B 轮优先股股东无法在约定时间内完成退出,则 A 轮、B 轮优先股股东有权按照以下价格要求标的公司回购其持有标的公司的全部或部分股份:1) 回购前的认定优先股价格,加上 2) 从 A 轮、B 轮优先股股东认购该等优先股之日起至向该	无回购权。

股东权利	优先股权利	普通股权利
	A 轮、B 轮优先股股东付清回购款项之日止，以每年 10%单利计算所产生的利息总额。	
优先清算权	在标的公司进入清算程序时，A 轮、B 轮优先股股东较普通股股东可获得优先清算权利，并取以下两种方案清算款项的孰高者：1) A 轮、B 轮优先股的认定优先股价格乘以该 A 轮、B 轮优先股股东届时持有的该等优先股的数量所得出的金额（以下简称“基础金额”）；加上从 A 轮、B 轮优先股股东认购该等优先股之日起至向该 A 轮、B 轮优先股股东分配清算款项之日止，按每年 10%单利对该 A 轮、B 轮优先股股东的基础金额产生的利息总额；2) A 轮、B 轮优先股股东可按照届时持有标的公司股份的比例享有公司届时向全体股东支付的清算款项。 A 轮、B 轮优先股股东的清偿顺位相同。	在全体优先股股东受偿完成后，全体普通股股东等比例享有剩余清偿款项（若有）。
反稀释权	若标的公司的新股发行价格低于“认定优先股价格”（新低价格），优先股股东有权按照以下公式调整其投资的每股单价： $NP=OP \cdot [(A+B)/(A+C)]$ 。 其中，NP=反稀释后的认定优先股价格；OP=反稀释前的认定优先股价格；A=新低价格发行前标的公司总股本；B=标的公司在新低价格轮次收到的对价，除以 OP 计算得出的可发行的股份数量；C=标的公司在新低价格轮次可发行的股份数量。 如果认定优先股价格根据上述约定调减，则各相关优先股股东将获得额外数量的优先股，额外数量计算公式如下： $AN=OP \times Y/NP-Y$ 。 其中，AN=公司将向该优先股股东发行的额外优先股数量；OP=反稀释前的认定优先股价格；Y=新低价格发行前该优先股股东持有的优先股数量；NP=反稀释后的认定优先股价格。	无反稀释权。

(2) C 轮优先股融资完成后，普通股及优先股的权利区别

股东权利	优先股权利	普通股权利
随售权	A 轮、B 轮、C 轮优先股股东有权根据相应比例股东批准的出售方案所约定的条件/条款出售其拥有的优先股股份，或将其持有的优先股股份交换相应 A 股上市公司的股份（若适用）。	无随售权。
回购权	如 A 轮、B 轮、C 轮优先股股东无法在约定时间内完成退出，则 A 轮、B 轮、C 轮优先股股东有权要求标的公司回购其持有	无回购权。

股东权利	优先股权利	普通股权利
	标的公司的全部或部分股份：1) 回购前的认定优先股价格与从 C 轮优先股股东认购该等优先股之日起至向该优先股股东付清回购款项之日止，以每年 10% 单利计算所产生的利息总额之和，减去 2) 标的公司向该等优先股股东支付的分红或其他利润分配金额之和。	
优先清算权	在标的公司进入清算程序时，A 轮、B 轮、C 轮优先股股东在以下清算分配金额中获得优先清算权利：1) A 轮、B 轮、C 轮优先股的认定优先股价格乘以该 A 轮、B 轮、C 轮优先股股东届时持有的该等优先股的数量金额（以下简称“基础金额”）；和从向 A 轮优先股股东发行该等优先股或由该 A 轮、B 轮、C 轮优先股股东获得优先股之日起至向该 A 轮、B 轮、C 轮优先股股东分配清算收益之日止，按每年 10% 单利对该 A 轮、B 轮、C 轮优先股股东的基础金额产生的利息的总额。 C 轮优先股清偿顺位优先于 A 轮、B 轮优先股；A 轮、B 轮优先股清偿顺位相同。	在全体优先股股东受偿完成后，全体普通股股东等比例享有剩余清偿款项（若有）。
反稀释权	若标的公司的新股发行价格低于“认定优先股价格”（新低价格），优先股股东有权按照以下公式调整其投资的每股单价： $NP=OP \times [(A+B)/(A+C)]$ 。 其中，NP=反稀释后的认定优先股价格；OP=反稀释前的认定优先股价格；A=新低价格发行前标的公司总股本；B=标的公司在新低价格轮次收到的对价，除以 OP 计算得出的可发行的股份数量；C=标的公司在新低价格轮次可发行的股份数量。 如果认定优先股价格根据上述约定调减，则各相关优先股股东将获得额外数量的优先股，额外数量计算公式如下： $AN=OP \times Y/NP-Y$ 。 其中，AN=公司将向该优先股股东发行的额外优先股数量；OP=反稀释前的认定优先股价格；Y=新低价格发行前该优先股股东持有的优先股数量；NP=反稀释后的认定优先股价格。	无反稀释权。

(3) 现行《股东协议》中约定的普通股及优先股的权利区别

股东权利	优先股权利	普通股权利
随售权	A 轮、B 轮、C 轮优先股股东有权根据相应比例股东批准的出售方案所约定的条件/条款出售其拥有的优先股股份，或将其持有的优先股股份交换相应 A 股上市公司的股份（若适用）。	无随售权。

（二）本次交易中各转让方转让普通股及优先股的具体构成

本次交易中，各转让方转让普通股及优先股的具体构成如下：

序号	转让方	转让股份类型	转让股份数量（股）	持股比例（%）
1	Diamond Hill, L.P.	普通股	29,592,482	14.39
2	TR Capital (Source Photonics) Limited	普通股	12,254,902	5.96
3	Asia-IO SO2 SPV Limited	普通股	3,560,372	1.73
4	上海启澜企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	普通股	5,263,158	2.56
		A 轮优先股	297,134	0.14
5	上海麓村企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	A 轮优先股	24,705,879	12.01
6	上海修承企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	A 轮优先股	12,352,940	6.00
7	FinTrek China Industry Power Investment Fund Limited Partnership	A 轮优先股	8,235,293	4.00
8	PACIFIC SMART DEVELOPMENT LIMITED	A 轮优先股	8,235,293	4.00
9	霍尔果斯盛世创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）	A 轮优先股	299,924	0.15
10	上海煜村企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	B 轮优先股	8,626,610	4.19
11	Sunny Faith Holdings Limited	B 轮优先股	900,646	0.44
12	一村挚耕国际有限公司	C 轮优先股	9,429,070	4.58
合计		--	123,753,703	60.16

（三）公司在本次交易后实际取得有表决权股份的具体情况

标的公司普通股及优先股股份拥有同等的表决权。本次交易完成后，上市公司将取得标的公司 60.16%的表决权，标的公司股权结构如下：

序号	股东名称	持有股份数量（股）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	万通发展	123,753,703	60.16	60.16
2	Diamond Hill, L.P.	42,388,272	20.61	20.61
3	PLANETARY GEAR LIMITED	14,357,928	6.98	6.98
4	上海安润企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	13,672,151	6.65	6.65
5	上海煜村企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	6,008,890	2.92	2.92
6	一村国际控股有限公司	5,185,988	2.52	2.52
7	Dark Pool Limited Partnership	347,954	0.17	0.17
合计		205,714,886	100.00	100.00

二、相关反稀释条款的主要约定及内容，标的公司目前是否仍然存在其他特殊权利约定，包括但不限于业绩承诺、回购权、优先购买权、反稀释等

(一) 反稀释条款的主要约定及内容

2024年6月22日，标的公司及各股东方签署《股东协议》，约定反稀释条款已终止并自始无效，标的公司现行有效的章程性文件中不存在反稀释条款约定。根据标的公司历史上的章程性文件，标的公司历史上的反稀释条款主要约定及内容如下：

融资轮次	反稀释条款主要约定及内容
A 轮优先股融资	若标的公司的新股发行价格低于“认定优先股价格”（新低价格），优先股股东有权按照以下公式调整其投资的每股单价： $NP=OP*[(A+B)/(A+C)]$ 。 其中，NP=反稀释后的认定优先股价格；OP=反稀释前的认定优先股价格；A=新低价格发行前标的公司总股本；B=标的公司在新低价格轮次收到的对价，除以OP计算得出的可发行的股份数量；C=标的公司在新低价格轮次可发行的股份数量。 如果认定优先股价格根据上述约定调减，则各相关优先股股东将获得额外数量的优先股，额外数量计算公式如下： $AN=OP \times Y/NP-Y$ 。 其中，AN=公司将向该优先股股东发行的额外优先股数量；OP=反稀释前的认定优先股价格；Y=新低价格发行前该优先股股东持有的优先股数量；NP=反稀释后的认定优先股价格。
B 轮优先股融资	
C 轮优先股融资	

(二) 标的公司目前仍存在的特殊权利约定

根据标的公司现行有效的章程性文件，标的公司目前仍存在的特殊权利包括优先购买权、优先认购权、拖售权及随售权。除前述约定外，标的公司目前不存在其他特殊权利约定，如业绩承诺、回购权、反稀释等股东权利。

标的公司交割后章程性文件中不再对随售权、拖售权等相关条款进行约定。本次交易完成后，标的公司股东特殊权利仅有优先购买权、优先认购权。

标的公司现存的特殊权利的主要约定如下：

条款	现行的章程性文件约定情况	交割后章程性文件约定情况
优先购买权	除出售股份股东以外的每一股东和万通发展（以下合称“优先购买权持有人”）有权在转让通知之日起的十（10）日内经书面通知出售股份股东、公司和每一其他优先购买权持有人，选择按照与转让通知所述相同的价格、条款和条件购买拟出售股份的全部或部分。	
优先认购权	任何股东和万通发展均有权参与购买（或指定其任何关联方购买）相应比例股东批准标的公司发行的任何股份中其相应持股比例的份额。	
拖售权	如果 Diamond Hill 收到（i）关于出售、转让或以其他方式处置超过 50% 的标的公司股份的善意书面要约，或（ii）标的公司或任何其他集团公司与任何主体的兼并、合	无拖售权的约定。

条款	现行的章程性文件约定情况	交割后章程性文件约定情况
	并或联合，且在上述任何情况下，如果该等要约经相应比例的股东表决通过（以下简称“经批准的出售”），标的公司和标的公司股东应投票赞成、同意、不反对，签署与该等经批准的出售相关的任何协议，参与且应促使标的公司的所有股东立即同意、签署与该等经批准的出售相关的任何协议并参与该等经批准的出售（如适用）。	
随售权	优先股股东有权根据相应比例股东批准的出售方案所约定的条件/条款出售其拥有的优先股股份，或将其持有的优先股股份交换相应 A 股上市公司的股份（若适用）。	无随售权的约定。

三、结合标的公司章程规定、董事会席位构成、经营决策及重大事项表决安排，以及公司本次收购股权中的表决权设置安排等，分析说明交易后上市公司对标的公司能否真正实施控制，能否将其纳入合并报表及相应会计处理的合理性，是否符合会计准则及《监管规则适用指引——会计类第 1 号》相关规定

本次交易完成后，万通发展取得标的公司 60.16%的表决权，并拥有半数以上的董事会席位，能够对标的公司实施有效控制。根据标的公司章程性文件，关于标的公司治理决策机制相关的主要规定如下：

（一）董事会席位构成

根据《股份转让协议》及标的公司交割后适用章程性文件，标的股份交割完成之日起 5 个工作日内，标的公司应完成董事会成员换届程序。标的公司新一届董事会拟设 11 名董事，其中 6 名董事由万通发展提名，2 名董事由管理层提名，1 名董事由 Diamond Hill 提名，1 名董事由 PLANETARY GEAR 提名，1 名董事由上海安润提名。董事长应由万通发展提名的董事担任。

（二）经营决策及重大事项表决安排

根据标的公司交割后适用的章程性文件，本次交易完成后，标的公司经营决策及重大事项表决安排如下：

权力机构	经营决策及重大事项表决安排
股东会	股东会决议须经持有标的公司 51%或 2/3 以上表决权股东同意即可通过。股东会具体行使下列职权： 1、2/3 以上表决权表决通过事项： (1) 直接或间接向除持有有表决权股份股东以外的任何主体发行、回购或分配标的公司有表决权的股份，或授予、发行认购任何有表决权的股份的权利（或授予该等权利的任

权力机构	经营决策及重大事项表决安排
	<p>何权益性证券)；</p> <p>(2) 标的公司及其下属企业股本的合并、分拆、转换、增加或减少，或以任何方式改变其附带的任何权利；</p> <p>(3) 标的公司及其下属企业与任何其他实体的合并、联合或兼并及标的公司及其下属企业对任何其他实体的收购；</p> <p>(4) 标的公司最近一年购买或出售资产总额超过最近一期经审计总资产的 30%；</p> <p>(5) 标的公司及其下属企业在 12 个月内对外担保总额超过最近一期经审计总资产的 30%；</p> <p>(6) 通过任何标的公司及其下属企业清盘、自愿清盘、债务偿还安排计划、或为其指定清算人的决议；</p> <p>(7) 任何与标的公司及其下属企业直接或间接地在交易所、报价系统或其他可买卖股票的市场首次公开发行股票有关的事宜；</p> <p>(8) 在章程性文件中对上述 7 项内容的修订。</p> <p>2、51%以上表决权表决通过事项：</p> <p>(1) 除“1、2/3 以上表决权表决通过事项”另有约定外，标的公司及其下属企业设立、收购或处置任何主体，或出售、转让或处置标的公司及其下属企业的任何资产，包括：1) 通过发行标的公司及其下属企业的任何权益性证券；2) 根据员工持股计划向标的公司及其下属企业的员工、管理层或董事发行或授予的期权或其他权利；或 3) 发行标的公司及其下属企业的任何权益性证券或为购买标的公司及其下属企业的权益性证券而授予期权；</p> <p>(2) 标的公司及其下属企业的借贷，但总额不超过 5,000 万美元用于标的公司及其下属企业一般营运资金或业务开支的除外；</p> <p>(3) 标的公司及其下属企业在正常业务过程之外达成任何合伙协议或利润分享协议；</p> <p>(4) 标的公司及其下属企业分红的支付及建议；</p> <p>(5) 标的公司及其下属企业董事会成员数量的改变；</p> <p>(6) 标的公司及其下属企业改变经营范围、主营业务，开展与主营业务无关的新业务或暂停现有业务；</p> <p>(7) 标的公司及其下属企业设立、通过或终止任何员工持股计划，对该等计划的任何条款（包括但不限于期权的数量、行权期限、行权价格等）的任何重大修订，以及根据该等计划的非标准条款进行的任何期权授予；或向标的公司及其下属企业的任何员工、管理层或董事授予根据任何条款或条件认购标的公司及其下属企业股份的其他权利；</p> <p>(8) 标的公司及其下属企业的任何权益性证券的发行或向标的公司及其下属企业的员工、管理层、董事或顾问授予购买标的公司及其下属企业的任何权益性证券的期权，且该等员工、管理层、董事或顾问：1) 在四年内可行权，或 2) 依据员工持股计划以外的其他条款或约定向前述人员发行或授予权益；</p> <p>(9) 更换标的公司及其下属企业的审计机构，或标的公司及其下属企业审计政策及方法发生实质性改变；</p> <p>(10) 除“1、2/3 以上表决权表决通过事项”另有约定外，任何可能改变标的公司股东权利、义务、持股比例及股份所有权的相关事项。</p>
董事会	<p>董事会决议经全体董事 1/2 以上同意即可通过。董事会具体行使下列职权：</p> <p>(1) 向标的公司的任何竞争对手、供应商或客户直接或间接出售、转让、让与或处置标的公司的任何股份；</p> <p>(2) 以标的公司及其下属企业的资产（包括股份）提供任何担保、赔偿，或在该等资产之上设置任何抵押或权利负担；</p> <p>(3) 标的公司及其下属企业提供任何贷款或预付款或提供任何信用担保（在正常业务过程中提供的除外，包括一般的商业信用额度）；</p> <p>(4) 标的公司及其下属企业的名称变更；</p> <p>(5) 在标的公司及其下属企业在正常业务开展之外达成的任何合同或交易，或未基于公平磋商达成的任何合同或交易；</p>

权力机构	经营决策及重大事项表决安排
	(6) 标的公司及其下属企业购买上市公司证券； (7) 提起、和解或处理涉及任何标的公司及其下属企业的、可能导致超过 3,000,000 美元的损害或损失的诉讼或潜在诉讼； (8) 标的公司及其下属企业与其任何关联方之间的任何交易，但以下交易除外：1) 因正常业务开展签署的；2) 在公平基础上协商的；且 3) 未对标的公司股东或权证持有人的权利或利益造成不利影响的； (9) 聘任或解聘高级管理人员； (10) 高级管理人员薪酬在十二（12）个月期间内增长超过百分之十五（15%）； (11) 收购（包括通过合并、重组、兼并、合并或其他方式）账面价值总额为 3,000,000 美元或以上的任何资产（包括股份）或财产，或在三个月期间内累计账面价值总额为 3,000,000 美元或以上的一系列交易，或签订任何相关合同。

（三）本次收购股权中的表决权设置安排

根据标的公司现行有效的章程性文件约定，每一股普通股和优先股股份享有一票表决权。根据该等约定，标的公司普通股及优先股在表决权方面均享有同等权利，不存在表决权差异安排。

（四）分析说明交易后上市公司对标的公司能否真正实施控制，能否将其纳入合并报表及相应会计处理的合理性，是否符合会计准则及《监管规则适用指引——会计类第 1 号》相关规定

1、会计准则及《监管规则适用指引——会计类第 1 号》的相关规定

《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第七条及应用指南规定：“合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确认。控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。控制的定义包含三项基本要素：一是投资方拥有对被投资方的权力，二是因参与被投资方的相关活动而享有可变回报，三是有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。在判断投资方是否能够控制被投资方时，当且仅当投资方具备上述三要素时，才能表明投资方能够控制被投资方。”

《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第十二条及应用规定：“仅享有保护性权利的投资方不拥有对被投资方的权力，保护性权利，是指仅为了保护权利持有人利益却没有赋予持有人对相关活动决策权的一项权利。保护性权利通常只能在被投资方发生根本性改变或某些例外情况发生时才能够行使，它既没有赋予其持有人对被投资方拥有权力，也不能阻止其他方对被投资方拥有权力。保护性权利通常包括应由股东会行使的

修改公司章程，增加或减少注册资本，发行公司债券，公司合并、分立、解散或变更公司形式等事项持有的表决权。”

《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第十三条及应用规定：“除非有确凿证据表明其不能主导被投资方相关活动，下列情况，表明投资方对被投资方拥有权力：（一）投资方持有被投资方半数以上的表决权的；（二）投资方持有被投资方半数或以下的表决权，但通过与其他表决权持有人之间的协议能够控制半数以上表决权的。”

《监管规则适用指引——会计类第 1 号》第 1-9 条规定：“合并财务报表的范围应当以控制为基础予以确定。控制的定义包含三个核心要素：一是投资方拥有对被投资方的权力，有能力主导被投资方的相关活动；二是投资方对被投资方享有可变回报；三是投资方有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。”

2、上市公司对标的公司控制情况对照分析

本次交易后，上市公司对标的公司的权力与相关规定对比如下：

序号	控制的定义核心要素	交易完成后上市公司对标的公司权力	是否符合控制的定义
1	投资方拥有对被投资方的权力，有能力主导被投资方的相关活动	本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60.16% 股份及相应表决权，所持表决权超过 51%，且上市公司可通过委派多数（超过 1/2）董事会人选主导标的公司高级管理人员的任免及日常经营活动。	是
2	投资方对被投资方享有可变回报	投资方的可变回报通常体现为从被投资方获取红利、报酬以及利用规模经济效应、稀缺资源或协同效应取得回报等。本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60.16% 股份及相应分红权。	是
3	投资方有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额	本次交易完成后，上市公司在标的公司经营活动中，对其日常生产、重大事项的决策方案及落实要求中均占有主导地位，上市公司可通过委派多数（超过 1/2）董事会人选主导分红事项，能为其运用权力享受可变回报实施影响。	是

本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60.16% 股份及相应表决权、分红权，股东会需 2/3 以上表决权表决通过事项为《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第十二条及应用规定的“保护性权利”，不会对上市公司实际控制标的公司构成影响。

本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60.16% 股份及相应表决权、分红权，超过 51%，能够真正实施控制，拥有对标的公司的实质性权力，可通过参与标的公司的经营活动而享有可变回报，且有能力运用对标的公司的权力影响可变回报。

综上所述，将其纳入合并报表范围符合会计准则及《监管规则适用指引——会计类第1号》的相关规定。

四、结合（3），以及标的公司经营主业与公司完全不同且经营范围较广的情况，说明后续针对标的公司的具体整合计划及管控措施，是否具备整合标的资产所需的相关人员、技术和管理储备

（一）后续针对标的公司的具体整合计划及管控措施

1、整合计划

本次交易完成后，上市公司将以全力支持标的公司发展作为首要战略目标，依托自身资本平台资源助力索尔思光电发挥技术优势以扩大全球市场份额。本次标的股份交割后，上市公司质量预计得到有效提升，良好的持续盈利能力和国际综合竞争力能给中小股东在内的广大投资者带来持续回报。上市公司管理层调研了大量光通信行业案例，特别借鉴了同为传统行业通过并购重组成为光模块国际龙头公司的典型案例，公司从自身资源和业务角度出发，计划在业务、人员、资产、财务、组织等方面与标的公司进行充分整合，并制定如下的整合计划：

（1）业务方面

国内外头部客户的供应链认证和检验对供应商的生产工艺、交付效能、管理水平、生产全流程质量可追溯性等有严格的要求和规范，对供应商而言亦是一个不断提升精益管理水平及产品力的正向反馈循环。目前标的公司已进入多家国内外头部客户的核心供应链体系，验证了标的公司业务全流程的稳定性及可靠性。未来在标的公司管理方面将继续紧跟国内外头部客户的供应链及产品标准，与国际巨头客户一起成长。上市公司将立足于标的公司现有在光芯片、光模块行业的业务和客户基础，依托标的公司近二十年来沉淀的技术优势，充分利用好上市公司的融资平台和社会资源，在资金端、业务端支持标的公司扩大高端光芯片、光模块的产能规模，加大研发投入以保持领先技术在国内的竞争优势，进一步提升全球市场份额及品牌影响力，抓住光模块行业爆发的历史性战略机遇。

（2）人员方面

在人员方面，上市公司将采取向上高度融合和向下严格管理的系统管理办法。首先，实现索尔思光电的管理层与上市公司管理层高度融合，将索尔思光电的发展目标，统一

为上市公司共同的发展目标，以完成上市公司方与标的公司方的高度融合和经营决策的一致性，增强索尔思光电团队的凝聚力和向心力。

同时，上市公司将对标的公司董事会层面及重大决策事项实施控制，在董事会 11 个席位中派驻 6 名董事，并拟由上市公司 CEO 出任标的公司董事长。上市公司将立足标的公司的长远发展，在实施有效控制及保障经营稳定的前提下，经营层面将由标的公司 CEO Jianshi Wang、联席 CEO 王宏宇、中高层管理团队及一众技术及业务核心骨干人员继续履职，上市公司将根据需要委派相应高级管理人员，充实标的公司管理团队，以实现未来业务增长与标的公司管理水平的同步提升。

(3) 资产方面

本次交易完成后，标的公司保留独立的法人地位，享有独立的法人财产权利，确保其拥有与其业务经营有关的资产和配套设施。标的公司未来在重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项，按照上市公司的相关治理制度履行相应程序。同时，上市公司将依托自身管理水平及资本运作能力，结合标的公司市场发展前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产利用率，增强上市公司和标的公司的综合竞争力。

(4) 财务方面

本次交易完成后，标的公司将严格执行上市公司各项财务管理制度，并定期向上市公司报送财务报表、汇报财务情况。上市公司将派遣专人对标的公司及其合并财务报表范围内的下属公司的内部管理及日常运营进行监督，以确保资金使用的合理性及安全性。上市公司将按照自身财务制度要求标的公司日常经营活动中的财务运作，控制标的公司的财务风险，实现内部资源的统一管理及优化。

(5) 组织方面

在上市公司组织方面，上市公司围绕通信与数字科技行业转型发展战略构建了新一届董事会和经营管理团队，对通过收购标的公司以提升上市公司质量和良好的持续盈利能力，给中小股东在内的广大投资者带来持续回报达成了高度共识。

在标的公司组织方面，本次交易完成后，标的公司现有组织架构将基本保持不变，整体业务流程与内部控制机制将继续沿用，并根据标的公司业务开展、上市公司内部控制和管理要求的需要进行动态优化和调整。同时，上市公司将根据自身的管理经验进一步优化标的公司内部管理水平，保证标的公司遵守上市公司相关章程。

在本次交易完成后，上市公司将制定后续详细的发展规划和目标，并配套制定与上市公司发展目标和各类指标相匹配的激励制度，在上市公司组织层面上长期深度绑定核心团队，并激励核心团队为实现上市公司发展规划和目标努力。

2、管控措施

本次交易后，标的公司将纳入上市公司的统一管理，上市公司将积极履行股东权利，在给予现有管理层一定自主经营权限的基础上，实现对标的公司的管控。具体措施如下：

(1) 交易安排方面：为了健全标的公司长效激励机制，充分调动员工积极性，本次交易对于标的公司 ESOP 权益达成初步安排。根据《员工期权激励计划安排之协议》约定，标的公司控制权收购交易项下股份完全交割后，就标的公司现有 ESOP 权益对应 42,957,203 股无表决权普通股期权达成对应的业绩考核条件。如标的公司在 2024 年度、2025 年度及 2026 年度分别实现净利润 4,000 万美元、5,500 万美元、7,500 万美元，ESOP 授权代表应当要求标的公司回购员工所持标的公司的期权权益，每年交易权益数为本次交易完成时 ESOP 权益对应的 42,957,203 股无表决权普通股期权的 1/3。以上员工期权激励计划安排覆盖标的公司核心团队及各层员工。本次交易中约定标的公司 CEO Jianshi Wang 博士和联席 CEO 王宏宇女士从《可转债投资协议》约定的第二期资金放款之日起 5 个自然年度均应在标的公司或其下属公司全职工作。前述交易安排能够将标的公司核心团队与标的公司及上市公司的利益进行充分绑定，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

(2) 标的公司治理层面：修订标的公司的章程性文件，明确股东会、董事会的决策权限。本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60.16% 股份及相应表决权，所持表决权超过 51%，且上市公司可通过委派多数（超过 1/2）董事会人选主导标的公司高级管理人员的任免及日常经营活动，实现对标的公司的管控。

(3) 标的公司管理层面：在财务管控上，标的股份交割完成之日起，标的公司届时的股东及 CEO、联席 CEO 承诺配合上市公司完成对标的公司的实际控制，实现将标的公司纳入上市公司合并财务报表的合并范围，使上市公司能够按照适用的法律、法规和规则及标的公司章程性文件之约定决定标的公司生产经营事项，包括但不限于投融资、经营管理、利润分配等重大事项，上市公司有权指派专人对标的公司及其合并财务报表范围内的下属公司内部管理及日常运营进行监督，以确保资金使用的合理性及安全性。

在内控制度上,在不构成对上市公司重大不利影响且标的公司的经营未发生重大不利变化的情况下,保留标的公司现有经营管理架构和规章制度、员工福利薪酬等制度,并采取必要有效措施确保标的公司的日常运营及管理有关法律法规、部门规章、规范性文件、上市公司规范运作要求及内部管理规定,优化标的公司的治理结构,加强标的公司的规范运营。

(二) 整合标的资产所需的相关人员、技术和管理储备

上市公司于 2015 年后停止了地产行业的新增投资,战略性收缩房地产业务,并逐步确定了围绕通信与数字科技行业发展的路线。上市公司汇聚行业内高层专家资源,建立了核心的专家顾问团队。在专家团队的指导下,于 2020 年与中国信息通信科技集团有限公司共同投资北京大唐永盛科技发展有限公司。2022 年投资毫米波射频芯片领域的成都知融科技有限公司。2022 年,在已有行业专家团队的基础上成立了万通信息技术研究院。同年,上市公司受邀加入国家信息中心数字中国研究院。

为更好的服务上市公司通信与数字科技战略的发展,近年来上市公司亦邀请了多位在通信领域有卓越表现的行业专家,与万通信研院一起参与制定公司在相关领域的中长期规划、年度建设规划,组织先进通信技术与应用场景融合创新的基础理论、重大政策、前沿技术等课题研究。在本次交易中,通过万通信研院专家的帮助,公司管理团队快速梳理了光模块及光芯片行业的国内外发展前景和行业格局,在对标的公司的找寻和分析上,为公司提供了丰富的标的公司业务与技术的专业咨询。未来,万通信研院在关键资源、关键技术、关键人才方面,还将持续赋能标的公司发展。

上市公司近年来亦根据公司实施通信与数字科技的战略需要进行了人才构建,具体情况如下:

1、上市公司董事兼首席执行官钱劲舟先生,毕业于 MIT(麻省理工学院),CFA 特许金融分析师,曾在中国软件及大型跨国企业 Bacardi Limited 负责产品开发、企业数字化转型,并有人工智能领域相关创业经验。

2、上市公司执行副总裁兼董事会秘书吴狄杰先生,曾在大富科技、贵广网络等多家通信及科技行业相关上市公司担任管理职务,在涉及有国际业务的并购标的管理方面丰富经验。

3、上市公司董事黄晓京先生，长期供职于日本三井物产株式会社，现任东亚区总代表顾问，对中日间科技和产业交流方面有丰富的经验。现任北京外商投资企业协会名誉副会长。

4、上市公司董事杨晓军先生，曾任西安大唐电信有限公司、大唐电信科技股份有限公司无线通信分公司常务副总经理、总经理、大唐电信科技股份有限公司副总裁，有较丰富的通信行业管理经验。

5、上市公司执行副总裁张悠金先生，曾任招商证券北京投资银行部总经理，第一创业证券并购部董事总经理，在不动产资产管理及整体处置地产项目方面具有较为丰富的经验，现任中房协第八届理事会理事，主要分管上市公司房地产资产整体管理与出清工作，为实施通信与数字科技战略提供资金保障。

6、上市公司总裁助理兼投资部总监王宁先生，北京航空航天大学工科硕士，曾任职于 Molex,LLC、PCTEL.,Inc、思瑞浦等，历任产品线总监、全球副总裁、中国区总经理等职务，有近 20 年的通信、光模块和芯片行业经验。

本次交易拟收购的标的公司具备完整的业务经营管理能力，在行业内享有较高的知名度和市场竞争优势，拥有适应于目前业务体系的管理团队、业务团队和技术团队。未来上市公司将强化现有团队与标的公司相应部门团队的沟通、融合，充分利用好上市公司的融资平台和社会资源，在资金端、业务端支持标的公司扩大高端光芯片、光模块的产能规模，加大研发投入以保持领先技术在国内的竞争优势，从而推动上市公司长远、高质量地发展。

综上所述，本次交易完成后，上市公司将以全力支持索尔思光电发展作为首要战略目标，上市公司针对标的公司已设置完善的整合计划和管控措施，具备整合标的资产所需的相关人员、技术和管理储备。

五、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（二）交易标的”中补充披露了各转让方转让普通股及优先股的具体构成。

上市公司已在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（九）标的公司控制权分析”中补充披露了公司在本次交易后实际取得有

表决权股份的具体情况、交易后上市公司对标的公司能否真正实施控制、能否将其纳入合并报表及相应会计处理的合理性分析。

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“三、股权结构及产权控制关系”之“(五) 标的公司的股东权利”中补充披露了本次交易中标的公司普通股及优先股在表决权、分红权等方面的主要差异、反稀释条款的主要约定及内容、标的公司目前仍存在的特殊权利约定。

上市公司已在《重组报告书》之“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景的影响分析”之“(二) 本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中补充披露了后续针对标的公司的具体整合计划及管控措施、整合标的资产所需的相关人员、技术和管理储备。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据标的公司现行的章程性文件，标的公司普通股及优先股在表决权、分红权方面均不存在差异；除随售权由优先股股东享有外，其他股东权利均不因普通股、优先股股份类型不同而存在差异。本次交易完成后，标的公司普通股及优先股在表决权、分红权及其他股东权利方面均不存在差异。

2、标的公司目前仍存在的特殊权利包括优先购买权、优先认购权、拖售权及随售权。本次交易完成后，标的公司股东特殊权利仅有优先购买权、优先认购权。

3、本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60.16%股份及相应表决权、分红权，能够对标的公司实施有效控制，拥有对标的公司的实质性权力，可通过参与标的公司的经营活动而享有可变回报，且有能力运用对标的公司的权力影响可变回报，将其纳入合并报表范围符合会计准则及《监管规则适用指引——会计类第 1 号》的相关规定。

4、本次交易完成后，上市公司将以全力支持索尔思光电发展作为首要战略目标，上市公司针对标的公司已设置完善的整合计划和管控措施，具备整合标的资产所需的相关人员、技术和管理储备。

问题 2.关于资金安排

草案披露，本次交易对价涉及金额约 24.82 亿元，收购资金主要来源于自有资金及自筹资金，在交易完成后，上市公司将在 12 个月内启动收购剩余股份协商程序，交易价格不低于本次交易价格，且未设置继续收购的前提条件，根据 2024 年一季报，公司货币资金余额 11.81 亿元。请公司：

(1) 补充披露本次用于收购的自有资金及自筹资金的具体金额及比例，对于自筹部分目前是否已有具体安排；

(2) 补充披露进一步收购标的公司剩余股权所需资金规模，短期内继续购标的公司剩余股权的可行性；

(3) 说明在未设置收购前提条件的情况下，短期内即进一步收购标的公司剩余少数股权的原因及合理性，是否充分考虑到标的公司业绩波动的影响，是否有利于保障上市公司及中小股东权益；

(4) 结合公司及标的公司目前货币资金情况、未来三年新增资本性支出计划、日常经营所需资金、有息负债规模、利息费用等进一步评估上述大额资金支出对公司现金流的潜在影响，同时就项目资金筹措来源的不确定性，以及因标的收购及后续项目投建对公司流动性的潜在影响进一步补充风险提示。

请财务顾问发表意见。

【回复】

一、补充披露本次用于收购的自有资金及自筹资金的具体金额及比例，对于自筹部分目前是否已有具体安排

上市公司自有资金及所匹配的银行并购贷款已充分满足本次交易所需资金，同时，上市公司还可以根据需要通过地产业务回款和金融资产变现的方式补充自身所需的流动资金，该部分资金的总额亦能完全覆盖本次交易所需的资金规模。

(一) 本次用于收购的自有资金及自筹资金的具体金额及比例

本次交易合计作价为 323,975,485 美元（按评估基准日中国外汇交易中心授权公布美元对人民币汇率中间价 7.0827 计算折合人民币 229,462.12 万元），分两阶段付款，第一笔付款 51%，于 2024 年 12 月 31 日前支付；第二笔付款 49%，于 2025 年 3 月 31 日

前支付。根据上市公司资金安排及与银行洽谈情况，收购资金来源为上市公司自有资金和自筹资金，其中自有资金支付金额为 91,784.85 万元，支付比例约为 40%；自筹资金来源为银行并购贷款，金额为 137,677.27 万元，支付比例约为 60%。具体支付安排情况如下：

单位：万元

收购阶段	时间安排	资金来源	金额
第一阶段 (股权交割, 完成合并)	2024 年 12 月 31 日前	自有资金和银行并购 贷款	117,025.68
第二阶段	2025 年 3 月 31 日前		112,436.44
两个阶段交易总计			229,462.12

此外，上市公司还可根据战略发展和实际运营需要，通过出售所持有的可变现金融资产和地产业务回款的方式充实公司现金流。

(二) 对于自有资金和自筹资金的具体安排

1、自有资金具体安排

截至 2024 年 3 月 31 日，上市公司货币资金为 118,069.41 万元，上市公司现有房地产业务为经营性物业资产管理和现有房地产销售，不再新增房地产开发支出，上市公司自身业务回款足以满足其日常经营支出，据测算，上市公司维持日常运营所需资金约为 2 亿元左右，剩余 10 亿元左右可用于本次交易的货币资金已满足本次交易的自有资金部分。

2、自筹资金具体安排

上市公司与多家合作银行对接并购贷款融资事宜，其中一家银行已就包括并购贷款在内的合作事宜与公司签署了战略合作协议。目前，各家银行已完成尽职调查工作并进入正式内部审批流程，待上市公司股东大会审议通过后，各家银行将在履行后续内部程序后发放并购贷款资金，预计商定按交易对价的 60%，贷款金额约为 137,677.27 万元，期限为 5-7 年，满足《股权收购协议》约定的支付安排。上市公司将根据银行最终审批情况及条件确定最终借款机构。

3、其他补充资金具体安排

上市公司自有资金和自筹资金按上述方式可满足本次交易所需资金，为确保上市公司的资金安全，提高资金的流动性，上市公司可以根据需要通过地产业务逐步回款和金融资产逐步变现的方式补充自身所需的流动资金。

(1) 地产业务回款

上市公司近年来在持续收缩房地产业务，公司资产负债率较低（根据上市公司 2023 年年报上市公司资产负债率为 32.03%），并仍在继续逐步出清北京、上海、杭州、天津等地的商业房地产项目和住宅房地产项目。

截至 2023 年末，上市公司主要可出售的物业如下：

序号	地区	项目	业态	可售总建筑面积 (平方米)	预计市场价值 (万元)
1	北京	万通怀柔新新家园	住宅	27,125.25	57,058.00
2	天津	万通新新逸墅	住宅	3,195.29	5,112.46
3	天津	万通新城国际	住宅	2,589.37	2,656.00
4	北京	顺义天竺 6 号楼	写字楼商业	13,000.67	21,451.11
5	北京	万通中心 D 座	写字楼商业	59,457.04	220,000.00
6	上海	上海万通中心	写字楼商业	79,930.00	239,790.00
7	天津	天津万通中心	写字楼商业	93,790.00	148,000.00
8	杭州	杭州万通中心	写字楼商业	6,758.04	13,448.50
9	天津	万通金府国际	公寓	8,433.32	5,907.32
10	杭州	杭州未来科技城	写字楼商业及公寓	45,996.97	91,417.00
合计				340,275.95	804,840.39

上市公司住宅物业均位于一线城市，根据下游房地产政策变动逐步出售回款；商业物业多位于一线城市、新一线城市核心地段，可以在未来根据资金需求考虑逐步出售，预计可变现价值较高。预计市场价值与最终变现金额和回款进度会受宏观经济和政策的影响，不代表当前即能取得的出售回款金额。

(2) 金融资产变现

同时，上市公司可考虑变现部分持有的基金份额和股权投资，用以充实上市公司流动资金。

单位：万元

序号	项目	类型	2023年12月31日 账面价值
1	中金佳业（天津）商业房地产投资中心	私募股权投资基金	49,030.20
2	珠海金镒铭股权投资基金合伙企业（有限合伙）	私募股权投资基金	9,602.46
3	天津瑞通智芯新兴创业投资合伙企业（有限合伙）	私募股权投资基金	3,003.21
4	瀚木三号私募证券投资基金	私募证券投资基金	931.11
5	商汤-W（HK.00020）	港股上市公司股票	4,434.12
6	中证信用增进股份有限公司	股权投资	13,784.68
7	湖北芯映光电有限公司	股权投资	19,541.66
合计			100,327.44

除上市公司流通股股票可随时竞价交易退出外，上市公司可考虑退出变现所持有的私募股权投资基金和股权投资以充实流动资金，但其他金融资产的变现和退出需要一定的时间，上述账面价值不代表当前即能取得的变现金额。

二、补充披露进一步收购标的公司剩余股权所需资金规模，短期内继续收购标的公司剩余股权的可行性；

上市公司尚未就收购剩余股权签署相关具有约束力的协议，收购意向并不构成上市公司收购剩余股权的权利和义务。从标的公司 2024 年 1-7 月数据看，基本符合上市公司对标的公司成长的预期，但上市公司还需结合标的公司 2024 年全年业绩表现才能得出是否需进一步收购的战略考量，如收购剩余股权能够符合上市公司及广大中小股东利益，届时再就具体收购程序、方案与交易对方另行协商，并履行相应审议程序。

本次交易上市公司收购标的公司 12,375.37 万股，占标的公司股权比例为 60.16%，少数股东持有标的公司 8,196.12 万股，占标的公司股权比例为 39.84%。假设剩余股权收购价格仍为 2.6179 美元/股，则收购剩余股权所需资金规模为 21,456.66 万美元，按评估基准日中国外汇交易中心授权公布美元对人民币汇率中间价 7.0827 计算折合人民币为 151,971.10 万元。

关于该部分收购款项来源，一方面，上市公司可以充分发挥上市公司平台优势，通过资本市场融资或申请并购贷款等资本运作方式收购剩余股权；另一方面，上市公司亦可通过前述出售资产的方式逐渐变现住宅、物业、金融资产，并根据出售进度权衡收购剩余股权的进度。出售价款除根据需要用于补充本次交易所需的资金或偿还贷款外，其

余可用于收购剩余股权。上市公司通过资本运作或出售现有投资性房地产等方式筹集资金收购剩余股权，预计能够满足收购标的公司剩余股权的资金需求。

三、说明在未设置收购前提条件的情况下，短期内即进一步收购标的公司剩余少数股权的原因及合理性，是否充分考虑到标的公司业绩波动的影响，是否有利于保障上市公司及中小股东权益；

如标的公司的经营发展状况符合预期，收购剩余股权符合上市公司及广大中小投资者利益，上市公司方会启动进一步收购标的公司剩余股权的计划。本次《重组报告书》中所载的相关收购意向并不构成上市公司收购剩余股权的权利和义务，具体收购程序、方案将充分考虑届时的市场情况、业绩波动等因素与交易对方另行协商确定。

上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示”和“第十一节 风险因素”之“二、标的公司业务与经营风险”之“（四）业绩波动的风险”中进行风险提示：“预期标的公司所生产的高速光模块需求将伴随人工智能等下游产业的发展而高速增长，标的公司业绩预计将得到积极的提升，但如果未来宏观形势、行业情况等发生不利变化，标的公司实现业绩低于预期，将会影响上市公司的整体经营业绩和盈利水平，提请投资者注意相关风险。”2023年第四季度以来，标的公司受益于行业爆发式发展带动光模块需求大幅增长，业绩显著增长。一方面，标的公司2024年1-4月营业收入为63,232.88万元，净利润为6,233.15万元，2024年1-7月营业收入（未经审计）为128,021.17万元，高速光模块持续出货，盈利情况良好。另一方面，截至2024年7月31日，标的公司在手订单共132,718.13万元，因而未来经营业绩还有一定幅度的增长空间。在本次重组完成后，如标的公司的经营发展状况符合预期，公司才会考虑进一步的剩余股权收购，以保障上市公司及中小股东利益。

四、结合公司及标的公司目前货币资金情况、未来三年新增资本性支出计划、日常经营所需资金、有息负债规模、利息费用等进一步评估上述大额资金支出对公司现金流的潜在影响，同时就项目资金筹措来源的不确定性，以及因标的收购及后续项目投建对公司流动性的潜在影响进一步补充风险提示。

(一) 结合公司及标的公司目前货币资金情况、未来三年新增资本性支出计划、日常经营所需资金、有息负债规模、利息费用等进一步评估上述大额资金支出对公司现金流的潜在影响

1、货币资金情况

截至 2024 年 3 月 31 日，上市公司货币资金为 118,069.41 万元，上市公司现有房地产业务为经营性物业资产管理和现有房地产销售，不再新增房地产开发支出，上市公司自身业务回款足以满足其日常经营支出，据测算，上市公司维持日常运营所需资金约为 2 亿元，剩余 10 亿元左右可用于本次交易的货币资金可满足本次交易的自有资金部分；截至 2024 年 4 月 30 日，标的公司货币资金为 20,019.85 万元，预计将用于其自身资本性支出和日常经营支出。

2、未来三年新增资本性支出计划和日常经营所需资金

(1) 上市公司的资本性支出计划和日常经营所需资金

本次交易中，上市公司拟以现金方式收购转让方持有的标的公司 12,375.37 万股，占标的公司股权比例为 60.16%，收购价格为 2.6179 美元/股，总交易对价为 32,397.55 万美元，按评估基准日中国外汇交易中心授权公布美元对人民币汇率中间价 7.0827 计算折合人民币 229,462.12 万元。上市公司通过自有资金和银行并购贷款即可满足本次交易所需资金。

本次交易完成后，少数股东持有标的公司 8,196.12 万股，占标的公司股权比例为 39.84%，上市公司在对剩余股权下有收购意向。假设剩余股权收购价格仍为 2.6179 美元/股，则收购剩余股权所需资金规模为 21,456.66 万美元，按评估基准日中国外汇交易中心授权公布美元对人民币汇率中间价 7.0827 计算折合人民币为 151,971.10 万元。上市公司可通过地产业务回款补充流动资金用于本次收购，亦可通过资本市场融资、申请并购贷款筹集剩余股权收购所需资金。

上市公司持续收缩房地产业务，出清现有地产项目，不再新增对原有房地产业务的资本性支出，自身业务回款足以满足其日常经营支出。除本次交易和收购剩余少数股权外，上市公司未来三年无其他大额新增资本性支出计划。

(2) 标的公司的资本性支出计划和日常经营所需资金

根据预测，标的公司未来三年净利润累计为 117,814.82 万元，增加非付现的税后利息费用和折旧摊销 43,922.46 万元，预计经营活动现金净额合计 161,737.28 万元，能够覆盖标的公司的资本性支出计划 55,967.16 万元和日常经营所需资金 98,368.22 万元。

标的公司还可以借助银行授信、融资租赁、上市公司资金支持等方式，保障标的公司的正常运营。最近三年的具体预测情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	合计
净利润 (a)	27,684.18	38,152.12	51,978.52	117,814.82
加：税后利息费用 (b)	2,427.36	1,887.91	1,855.23	6,170.51
折旧摊销 (c)	10,945.98	12,892.45	13,913.53	37,751.95
减：营运资金缺口 (d)	42,163.51	25,970.55	30,234.15	98,368.22
资本性支出 (e)	32,133.38	12,144.15	11,689.63	55,967.16
自由现金流 (f=a+b+c-d-e)	-33,239.37	14,817.77	25,823.50	7,401.90

3、有息负债规模、利息费用

上市公司和标的公司合并备考的有息债务规模、利息费用如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-4 月/ 2024 年 4 月 30 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日	2022 年度/ 2022 年 12 月 31 日
利息费用	3,568.19	14,197.45	14,184.09
有息负债	240,473.36	271,240.84	276,251.51
其中：短期有息债务	53,068.60	81,838.86	65,347.50
长期有息债务	187,404.76	189,401.98	210,904.01
资产负债率	49.91%	51.31%	50.39%

2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-4 月，上市公司备考合并利息费用分别为 14,184.09 万元、14,197.45 万元和 3,568.19 万元；2022 年末、2023 年末和 2024 年 4 月末，上市公司备考合并有息债务分别为 276,251.51 万元、271,240.84 万元和 240,473.36 万元，其

中短期有息债务为 65,347.50 万元、81,838.86 万元和 53,068.60 万元，以长期有息债务为主。

以上贷款中，主要为上市公司房地产项目贷款和标的公司日常经营贷款等长期借款，上市公司和标的公司可通过日常经营活动现金流滚动偿还。本次交易上市公司拟通过并购融资贷款的方式满足一定的交易资金需求，对应的有息债务和利息费用预计将随之增加。

4、综合评估上述大额资金支出对公司现金流的潜在影响

截至 2024 年 3 月 31 日，上市公司货币资金为 118,069.41 万元，经测算，扣除上市公司自身日常经营需要约 2 亿资金，剩余 10 亿元左右可用于本次交易的货币资金可满足本次交易的自有资金部分。截至 2024 年 4 月 30 日，标的公司货币资金为 20,019.85 万元，根据收益法预测，自身经营的净利润和现金流即可满足自身的日常经营和未来资本性支出。

除上述支出外，上市公司和标的公司未来仍有收购剩余股权和偿还贷款所需的大额资金支出。针对上述大额资金支出，上市公司的应对措施如下：

(1) 在房地产业务回款和资产变现方面，上市公司持续收缩房地产业务，出清地产项目，同时考虑变现部分金融资产及投资性房地产。目前，上市公司在北京、上海、杭州、天津等多地核心地段拥有住宅房地产项目和商业地产，可以通过逐步出售现有房产物业和金融资产的方式补充流动资金。

(2) 在融资渠道方面，上市公司和标的公司积极拓展融资渠道、提升公司金融资信水平，当前已与多家大型银行等金融机构建立了良好、稳定的业务合作关系，可较好满足经营规模扩张所带来的营运资金融资需求。

上市公司已充分考虑上述大额资金支出对现金流的影响，以上措施可以覆盖上市公司和标的公司的资金需求，上市公司和标的公司将持续关注现金流状况，保障经营活动现金流的稳定。

（二）就项目资金筹措来源的不确定性，以及因标的收购及后续项目投建对公司流动性的潜在影响进一步补充风险提示

就项目资金筹措来源的不确定性，以及因标的收购及后续项目投建对公司流动性的潜在影响，上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示”和“第十一节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（四）资金筹措与流动性风险”中进一步补充风险提示，全文如下：

“本次交易为现金收购，上市公司的资金来源为自有资金及自筹资金。本次交易上市公司需要支付对价涉及金额较大，若上市公司无法及时、足额筹集到相关款项，则本次交易存在因交易支付款项不能及时、足额到位，进而导致本次交易失败的风险。同时，交易对价部分需要通过贷款等债务性融资的方式筹措，从而预期增加上市公司财务费用，整体资产负债率有所上升，导致流动性不足的风险。尽管上市公司可通过自身房地产业务逐步回款和持有金融资产逐步变现的方式补充流动资金，但房地产和金融资产存在变现时间不可准确预期的风险。

本次交易完成后，上市公司将根据标的公司产品迭代和市场需求情况，与标的公司一同对产能扩充进行充分的可行性研究及论证，制定未来的产能扩张计划，增加资本性支出。虽然当前高速光模块产品市场需求旺盛，订单量充足，但如果未来受宏观经济形势、融资市场环境变化、产业政策调整等不可控因素影响，标的公司未能实现预期效益，则上市公司与标的公司的资金周转及流动性将受到不利影响。提请投资者注意相关风险。”

五、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（四）本次交易的其他安排”中补充披露了本次用于收购的自有资金及自筹资金的具体金额及比例、自筹部分的具体安排、收购标的公司剩余股权所需资金规模和可行性。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司尚未就收购剩余股权签署相关具有约束力的协议，收购意向并不构成上市公司收购剩余股权的权利和义务。在本次重组完成后，如标的公司的经营发展状况

符合预期，公司才会考虑进一步的剩余股权收购，以保障上市公司及中小股东利益。届时具体收购程序、方案将充分考虑届时的市场情况、业绩波动等因素与交易对方另行协商，再行履行相应审议程序。

2、本次交易上市公司已综合评估上市公司和标的公司目前货币资金情况、未来三年新增资本性支出计划、日常经营所需资金、有息负债规模、利息费用等对上市公司的现金流的影响，并制定了对应的应对措施。上市公司已在《重组报告书》中补充披露对应的流动性风险。

问题 3.关于业绩预测及历次融资安排

本次交易未设置业绩承诺或其他保障上市公司利益的条款。前期公告显示，公司曾于 2023 年 11 月与相关方签署《关于收购索尔思光电控股权之框架协议》（以下简称《框架协议》），约定标的公司应争取在 2024 年度、2025 年度及 2026 年度分别实现净利润 4,000 万美元、5,500 万美元、7,500 万美元。但标的公司 2023 年度实现营业收入 12.93 亿元，同比下降 13.82%，实现净利润-1638.07 万元，同比由盈转亏。此外，2023 年 8 月 18 日，因标的公司未能完成相关协议目标，标的公司 C 轮优先股认购价格由 2.4102 美元/股下调至 2.1211 美元/股，低于本次交易作价 2.6179 美元/股。请公司：

(1) 补充披露《框架协议》相关约定是否构成业绩承诺；

(2) 补充披露标的公司历次融资的估值作价、评估方法及依据，说明最近一次融资的估值作价与本次交易存在较大差异的原因，并结合标的公司最近一年业绩大幅下滑的情况，详细说明本次交易估值大幅提升的原因及合理性，是否存在估值调节的情形；

(3) 结合标的公司业绩下滑、交易估值溢价率较高且未设置业绩承诺等情况，分析说明相关交易安排是否有利于保护上市公司及中小投资者的利益。

请财务顾问发表意见。

【回复】

一、补充披露《框架协议》相关约定是否构成业绩承诺；

(一) 框架协议中的相关约定并不构成相关方的业绩承诺义务

2023 年 11 月 26 日，上市公司第八届董事会第三十三次会议审议通过了《关于签署〈收购索尔思光电控股权之框架协议〉的议案》。《框架协议》第一条中约定：“标的公

司应争取在 2024 年度、2025 年度及 2026 年度分别实现 4,000 万美元、5,500 万美元、7,500 万美元的净利润，前述净利润应为按照中国大陆企业会计准则审计后的合并口径的净利润。”同时《框架协议》第十五条中约定：“1、本框架协议为各方为进行本次交易而达成的框架协议，应具体实施本框架协议及其项下之拟议交易之需要，在本框架协议约定的条件与条款范围内，各方另行签署正式交易文件，且本次交易的具体条款和条件均以届时相关各方签署的正式交易文件为准。”前述条款系公司开展正式尽调前，标的公司做出的与 ESOP 相关的未来业绩展望，在《框架协议》中并不构成交易各方的业绩承诺义务。

（二）在正式交易文件中，持有 ESOP 权益的员工不是本次交易的交易对方，故为其设置的业绩考核条件不构成标的公司及交易对方对上市公司的业绩承诺

2024 年 6 月 23 日，在交易各方最终签署的正式交易文件中，《股权转让协议》及《南方通信之股权转让协议》并未将上述业绩目标列入协议条款，标的公司及交易对方并未对上市公司进行业绩承诺并约定未达到业绩承诺的补偿条款。该等业绩目标系作为上市公司和标的公司在《员工期权激励计划安排之协议》中对持有 ESOP 权益的员工设置的业绩考核条件：标的公司在 2024 年度、2025 年度及 2026 年度分别实现净利润 4,000 万美元、5,500 万美元、7,500 万美元前提下，方会回购员工所持标的公司的 ESOP 权益。相关安排并不构成标的公司及交易对方对上市公司的业绩承诺。业绩目标的设置是为了将标的公司核心团队与标的公司及上市公司的利益进行充分绑定，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

因此，《框架协议》中的相关约定不构成标的公司及交易对方对本次交易的业绩承诺。在正式交易文件中，持有 ESOP 权益的员工不是本次交易对手方，故为其设置的业绩考核条件不构成标的公司及交易对方对上市公司的业绩承诺。

二、补充披露标的公司历次融资的估值作价、评估方法及依据，说明最近一次融资的估值作价与本次交易存在较大差异的原因，并结合标的公司最近一年业绩大幅下滑的情况，详细说明本次交易估值大幅提升的原因及合理性，是否存在估值调节的情形；

（一）标的公司历次融资的估值作价、评估方法及依据

标的公司历史上共进行了三次融资及两次融资价格调整，历次增资对应估值情况如下：

序号	时间	入股股东	投后估值 (万美元)	每股单价 (美元/股)	作价依据/调整 依据
1	2019年5月 (A轮增资)	Diamond Hill、Fintrek、PSD、上海修承、盛世创鑫、上海麓村	45,363.89	3.1208	根据交易各方协商确定
2	2020年6月 (A轮估值调整补发股份)	Diamond Hill、Fintrek、PSD、上海修承、盛世创鑫、上海麓村	39,121.89	2.4966	根据协议约定进行调整
3	2020年7月 (B轮增资)	Diamond Hill、上海煜村、Sunny Faith	39,260.06	2.2342	根据交易各方协商确定
4	2021年6月 (C轮增资)	上海安涧、一村挚耕、一村国际控股	48,500.00	2.4102	根据交易各方协商确定
5	2023年8月 (C轮估值调整补发股份)	上海安涧、一村挚耕、一村国际控股	43,399.69	2.1211	根据协议约定进行调整
6	本次交易	上市公司	53,854.10	2.6179	以评估报告为基础，交易各方协商确定

（二）最近一次融资的估值作价与本次交易存在较大差异的原因

2021年6月，标的公司C轮增资入股价格为2.4102美元/股，2023年8月，C轮估值入股价格由2.4102美元/股调整至2.1211美元/股，系2023年上半年数通市场还未全面爆发，价格调整时相关财务数据并未有所体现。而自进入2023年四季度以来，数通市场需求迎来全面爆发式增长，高速光模块订单显著增加，标的公司业绩从2023年第四季度开始快速提升，2023年第四季度（评估基准日前一季度）营业收入较2023年第二季度（C轮估值调整前一季度）营业收入增长49.84%，净利润增长182.32%，故本次交易价格较调整后的C轮融资价格上涨了23.42%。最近一次融资与本次交易价格比较情况及季度营业收入、净利润比较情况如下表所示：

轮次	时间	入股价格 (美元/ 股)	交易价格变 动率	入股或基准 日前一个季 度营业收入 (万元)	营业收入 变动率	入股或基准 日前一个季 度净利润 (万元)	净利润 变动率
C轮估值调整 补发股份	2023年8月	2.1211	23.42%	29,385.31	49.84%	-968.20	182.32%
本次交易	2023年12月 31日基准日	2.6179		44,030.22		797.00	

(三) 本次交易估值大幅提升的原因及合理性

本次交易价格较调整后的C轮融资价格上涨了23.42%，较C轮调整前上涨了8.62%。估值增长的主要原因为2023年第四季度以来，标的公司受益于全球数通市场的繁荣，高速光模块订单逐步贡献规模化业绩，2024年1-4月营业收入为63,232.88万元，净利润为6,233.15万元（经审计），较去年同期增长123.01%。2024年1-7月出货金额为128,021.17万元（未经审计），与2023年全年营业收入接近。

2023年度，标的公司营业收入为129,346.57万元，净利润为-1,749.88万元，业绩存在一定下滑，主要原因系2023年度随着5G网络建设的阶段性完成，运营商对相关设备的采购需求有所下降，从而导致标的公司相关产品的销售收入一定程度下滑。同行业中电信市场光模块产品占比较高的上市公司如光迅科技、联特科技2023年财务数据同样有所下滑。

2023年第四季度以来，得益于人工智能应用的快速增长，尤其是ChatGPT所领衔的大模型的火爆，数通市场的光模块需求呈现出爆发性快速上升的趋势。数据通信市场是目前光模块最大也是发展最快的市场。数通市场的快速发展主要得益于数据中心流量的大幅增加和数据中心网络架构的变化。一方面，云计算、大数据、物联网等带来数据中心流量与交汇量的爆发，另一方面，数据中心架构升级，交换机之间连接数增加，两者共同推升光模块的用量。基于行业市场需求端的变化，标的公司依托近二十年的技术沉淀优势，亦调整了自身的产品结构，由电信市场低速率光模块产品转向数通市场高速光模块产品。行业机遇带动标的公司业绩快速增长，标的公司2024年1-4月营业收入为63,232.88万元，净利润为6,233.15万元，高速光模块持续出货，盈利情况良好。鉴于标的公司所处行业的爆发式发展的背景和标的公司自身的业绩增长情况，本次交易估值有所提升，不存在估值调节的情况。

三、结合标的公司业绩下滑、交易估值溢价率较高且未设置业绩承诺等情况，分析说明相关交易安排是否有利于保护上市公司及中小投资者的利益。

（一）标的公司受益于人工智能领域的爆发式发展业绩大幅增长

标的公司 2023 年度营业收入为 129,346.57 万元，净利润为-1,749.88 万元，业绩存在一定下滑。主要原因系 2023 年度随着 5G 网络建设的阶段性完成，运营商对相关设备的采购需求有所下降，从而导致标的公司电信市场相关产品的销售收入一定程度下滑。2023 年第四季度以来，得益于人工智能应用的快速增长，尤其是 ChatGPT 所领衔的大模型的火爆，数通市场的光模块需求呈现出爆发性快速上升的趋势。基于行业市场需求端的变化，标的公司依托近二十年的技术沉淀优势，亦调整了自身的产品结构，由电信市场低速率光模块产品转向数通市场高速光模块产品。标的公司自 2023 年第四季度开始业绩显著增长，标的公司 2024 年 1-4 月营业收入为 63,232.88 万元，净利润为 6,233.15 万元，2024 年 1-7 月营业收入（未经审计）为 128,021.17 万元，高速光模块持续出货，盈利情况良好。截至 2024 年 7 月 31 日，标的公司在手订单共 132,718.13 万元，未来具有良好的发展前景。因此，本次交易安排有利于提高上市公司业务规模和盈利能力，增强核心竞争力，亦有利于保护上市公司及中小投资者的利益。

（二）本次交易评估结果的合理性分析

1、标的公司是典型的掌握核心技术的硬科技企业

根据天健兴业出具的《资产评估报告》，截至 2023 年 12 月 31 日，标的公司股东全部权益价值为 41.25 亿元，评估增值率为 592.00%。标的公司可自研自产 50G、100G 等 EML 高速光芯片，并通过自产自供的光芯片以实现高速光模块的大批量出货。标的公司最近两年及一期研发投入合计 24,565.48 万元，研发投入占比 9.85%，研发人员占员工总数近 20%，拥有专利 331 项，其中境内发明专利达到 151 项，是一家掌握核心技术的“硬科技”型企业。

2、本次交易定价与近期光模块行业可比并购交易合理性分析

2023 年第四季度以来，得益于人工智能应用的快速增长，尤其是 ChatGPT 所领衔的大模型的火爆，数通市场的光模块需求呈现出爆发性快速上升的趋势，行业内优质光模块企业受益于行业的爆发式发展业绩大幅增长，进而带动了光模块领域并购标的估值

和评估增值率的提高。2023 年以来光模块行业，可比并购交易评估增值率具体情况如下：

年份	收购方	标的公司	标的公司简介	股东全部权益价值	增值率
2023 年	罗博特科	FiconTEC	光电子自动化微组装和测试领域全球领先的设备制造商之一，其生产的设备主要用于光子元器件的微组装及测试，包括硅光芯片、光模块、大功率激光器、光学传感器等的耦合、封装、测试等。	12.21 亿元	9,915.09%
2023 年	Lumentum	云晖科技	主要从事设计、推广及制造用于数据中心互连的先进光模块以及用于汽车业的光学检测器。	7.5 亿美元	385.44%
2024 年	Nokia	Infinera	Infinera Corporation（证券代码：INFN.O）英飞朗是一家创新开放式光网络解决方案和先进光半导体的全球供应商，使运营商、云运营商、政府和企业能够扩展网络带宽、加快服务创新和自动化网络运营。	23 亿美元	1,319.75%

注 1：FiconTEC 指德国公司 ficonTEC Service GmbH、ficonTEC Automation GmbH；

注 2：2023 年 10 月 30 日，Lumentum Holdings Inc.与云晖科技签署合并协议，根据该协议条款，Lumentum Holdings Inc.拟以现金方式收购云晖科技全部股权，对价为 7.5 亿美元，云晖科技截至 2023 年 6 月 30 日净资产为 1.545 亿美元，故估算增值率约为 385.44%。

注 3：Nokia 收购 Infinera 于 2024 年 6 月 27 日公告已达成收购 Infinera 的协议。其中对 Infinera 企业价值（Enterprise Value）为 23 亿美元，根据 Infinera2024 年 3 月 30 日的季度报告，Infinera 股东权益合计为 1.62 亿美元，故估算增值率约为 1,319.75%。

由上表可知，标的公司评估增值率高于云晖科技，远低于 FiconTEC 及 Infinera，符合合同行业并购交易市场情况。

3、本次交易定价与采用市场法的可比交易合理性分析

A 股上市公司收购类似境外光模块相关产品研究、设计和生产的企业可比交易较少，故选取计算机、通信和其他电子设备制造业中对标的企业采用市场法的案例，其交易作价换算对应的 EV/总资产、EV/S 价值比率情况如下：

上市公司	标的公司	股东全部权益价值	EV/总资产	EV/S
罗博特科	FiconTEC	12.21 亿元	3.31	4.11
士兰微	士兰集昕	36.44 亿元	1.53	6.58
闻泰科技	安世集团	354.00 亿元	1.47	4.39
Nokia	Infinera	23.00 亿美元	1.37	1.42
均值			1.92	4.12
标的公司		41.25 亿元	2.03	3.64

注 1：FiconTEC 指德国公司 ficonTEC Service GmbH、ficonTEC Automation GmbH；

注 2：安氏集团指 Nexperia Holding B.V.；

注 3：以上表格收入数据经年化处理。

由上表可以看出，标的公司的 EV/总资产、EV/S 水平均在同行业可比交易案例的 EV/总资产、EV/S 水平区间范围内。

4、本次交易标的公司市销率、市盈率符合同行业上市公司情况

本次交易标的公司评估水平与可比上市公司市销率及市盈率指标比较如下：

证券代码	证券简称	PS 市销率	PE 市盈率
300570.SZ	太辰光	9.62	68.50
300548.SZ	博创科技	5.27	68,493.61
000988.SZ	华工科技	2.49	29.31
603083.SH	剑桥科技	2.67	102.55
300308.SZ	中际旭创	9.40	31.13
300502.SZ	新易盛	10.58	36.64
002281.SZ	光迅科技	3.27	98.77
平均值		6.19	61.15
中位数		5.27	68.50
标的公司		3.19	21.60

注 1：可比公司 PS=可比公司 2023 年 12 月 31 日市值/可比公司 2023 年度营业收入；

注 2：可比公司 PE=可比公司 2024 年 3 月 31 日市值/可比公司 2024 年 1-3 月归母净利润*4；均值剔除 PE>200 数值；

注 3：标的公司 PS=标的公司 100%股权交易价格/标的公司 2023 年度营业收入；标的公司 PE=标的公司 100%股权交易价格/标的公司 2024 年 1-3 月归母净利润*4；

结合可比上市公司评估分析，标的公司盈利能力良好，本次交易定价市销率及市盈率均低于上市公司市销率及市盈率均值。

综上所述，本次交易的评估结果具有合理性。

（三）本次交易未设置相关业绩承诺的原因

本次交易涉及 12 名交易对方，数量较多，且各自商业诉求不一。因主要股东包括国资背景股东、境外美元基金等类型机构，部分股东通过境外主体架构间接持有标的公司股权，因此存在境外股东实施跨境换股难度极大，境外股东及国资股东难以就业绩承诺安排协商一致等诸多客观情况。此外，本次交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，因此经交易各方根据市场化原则自主协商，未设置业绩承诺

和业绩补偿安排的情况符合《重组管理办法》有关规定。故本次交易采用现金收购形式且未设置业绩承诺条款。本次交易中交易对方的背景如下：

序号	交易对方	转让比例	交易对方背景
1	Diamond Hill, L.P.	14.39%	该企业穿透后第一大合伙人为华西股份，华西股份实际控制人为江阴市人民政府国有资产监督管理委员会
2	上海启澜企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	2.70%	
3	上海麓村企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	12.01%	该企业穿透后第一大股东或合伙人为一村资本有限公司，一村资本有限公司实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会
4	上海煜村企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	4.19%	
5	一村挚耕国际有限公司	4.58%	
6	PACIFIC SMART DEVELOPMENT LIMITED	4.00%	该企业为南方通信（股票代码：1617.HK）的全资下属企业
7	上海修承企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	6.00%	该企业为天堂硅谷创业投资集团有限公司的全资下属企业，天堂硅谷创业投资集团有限公司为私募投资机构
8	TR Capital (Source Photonics) Limited	5.96%	该企业为境外投资机构
9	FinTrek China Industry Power Investment Fund Limited Partnership	4.00%	该企业为境外投资机构
10	Asia-IO SO2 SPV Limited	1.73%	该企业为境外投资机构
11	Sunny Faith Holdings Limited	0.44%	该企业为境外投资机构
12	霍尔果斯盛世创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）	0.15%	该企业穿透后第一大合伙人为盛世景资产管理集团股份有限公司，盛世景资产管理集团股份有限公司为私募投资机构

从标的公司的历史沿革和当前情况来看，股东方历来仅是作为财务投资人，并不直接参与标的公司的日常经营生产管理。标的公司的业务主要由核心团队进行经营管理，上市公司已对核心团队通过设置 ESOP 权益的业绩考核指标并绑定其中两名重要核心人员的 5 年工作期限进行约束，以保障未来标的公司的经营情况。本次交易为交易各方经过多轮谈判充分协商确认一致，因此未设置相关业绩承诺，相关交易安排具有合理性。

（四）上市公司保护上市公司及中小投资者的利益的其他安排

鉴于前述未设置业绩承诺的情况，上市公司采取了多项措施以保护中小投资者利益。具体情况如下：

1、本次交易收购标的公司 60.16%的股份，剩余股份视标的公司经营情况方才启动进一步收购

本次交易中，上市公司收购标的公司 60.16%的股份，相比较收购 100.00%的股份，上市公司使用更少的资金量即实现了对标的公司的实际控制，有利于提升上市公司资金的使用效率，降低上市公司财务成本。在本次重组完成后，如标的公司的经营情况符合预期，公司才会考虑进一步的剩余股权收购。前述交易安排有效保障了上市公司及中小投资者的利益。

2、本次交易款项分两次支付，首期款交付后即办理股权交割

根据上市公司与交易对方签订的股份转让协议，本次交易转让价款分两期支付。在标的股份转让价款支付条件全部满足后 10 个工作日内，上市公司向协议转让方支付第一期标的股份转让价款；支付第一期股份转让价款后，上市公司采取能够令协议转让方基于合理的商业判断足以确信第二期标的股份转让价款的支付得到充分的保障的措施。上述两个条件均满足之日起的 5 个工作日内，完成标的股份交割，自交割日起，上市公司即作为转让股份股东享有根据开曼群岛法律法规、标的公司《公司章程》及《股东协议》所规定的完整股东权利。上述措施保障了上市公司对标的股份的权利取得过程，且无需两期价款全部支付完成后才能取得标的股份的所属权，一定程度上有助于减轻上市公司运营资金流动性压力，能够保障公司利益及中小投资者合法权益。

3、通过绑定标的公司核心人员，保障现有团队的稳定性。

为了健全标的公司长效激励机制，充分调动员工积极性，本次交易对于标的公司 ESOP 权益达成初步安排。根据《员工期权激励计划安排之协议》约定，标的公司控制权收购交易项下股份完全交割后，就标的公司现有 ESOP 权益对应 42,957,203 股无表决权普通股期权达成对应的业绩考核条件。如标的公司在 2024 年度、2025 年度及 2026 年度分别实现净利润 4,000 万美元、5,500 万美元、7,500 万美元，ESOP 授权代表应当要求标的公司回购员工所持标的公司的期权权益，每年交易权益数为本次交易完成时 ESOP 权益对应的 42,957,203 股无表决权普通股期权的 1/3。以上员工期权激励计划安排覆盖标的公司核心团队及各层员工。本次交易中约定标的公司 CEO Jianshi Wang 博士和联席 CEO 王宏宇女士从《可转债投资协议》约定的第二期资金放款之日起 5 个自然

年度均应在标的公司或其下属公司全职工作。前述交易安排能够将标的公司核心团队与标的公司及上市公司的利益进行充分绑定，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

4、上市公司参考行业龙头公司成功并购案例，制定了完善整合计划和管控措施

本次交易完成后，上市公司将以全力支持标的公司发展作为首要战略目标，依托自身资本平台资源助力索尔思光电发挥技术优势以扩大全球市场份额。本次标的股份交割后，上市公司质量预计得到有效提升，良好的持续盈利能力和国际综合竞争力能给中小股东在内的广大投资者带来持续回报。上市公司管理层调研了大量光通信行业案例，特别借鉴了同为传统行业通过并购重组成为光模块国际龙头公司的典型案例，公司从自身资源和业务角度出发，计划在业务、人员、资产、财务、组织等方面与标的公司进行充分整合，并制定完善的整合计划和管控措施，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

5、出具保护上市公司及中小股东利益的承诺

上市公司控股股东及一致行动人、实际控制人、董事和高级管理人员均出具了《关于公司本次交易摊薄即期回报采取填补措施的承诺》，承诺不损害上市公司利益，切实履行上市公司指定的有关填补回报措施，保护上市公司及中小股东的利益。

综上所述，本次并购交易如果顺利达成，上市公司质量将得到有效提升，良好的持续盈利能力和国际综合竞争力能给中小股东在内的广大投资者带来持续回报。本次交易安排设置有利于保护上市公司及中小投资者的利益，上市公司已采取多项措施以充分保障上市公司及中小投资者的合法权益。

四、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（四）本次交易的其他安排”中补充披露了《框架协议》相关约定不构成业绩承诺。

上市公司已在《重组报告书》之“第五节 标的公司评估情况”之“六、董事会对本次交易评估合理性及定价公允性的分析”之“（九）交易定价与历史融资估值作价之间的差异分析”中补充披露了标的公司历次融资的估值作价、评估方法及依据、最近一次融资的估值作价与本次交易存在较大差异的原因、本次交易估值大幅提升的原因及合理性。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、《框架协议》相关约定不构成业绩承诺。

2、结合标的公司的业绩增长情况，本次交易价格较最近一次融资价格存在差异具有合理性。本次交易估值提升具备合理性，不存在估值调节的情形。

3、本次并购交易如果顺利达成，上市公司质量将得到有效提升，良好的持续盈利能力和国际综合竞争力能给中小股东在内的广大投资者带来持续回报。本次交易安排设置有利于保护上市公司及中小投资者的利益，上市公司已采取多项措施以充分保障上市公司及中小投资者的合法权益。

问题 4.关于后续流程及分手费安排

草案显示，标的公司注册在境外，且交易对方、标的公司下属子公司分布在多个国家及地区，本次收购后续尚需完成企业境外投资相关流程。同时，交易设置若干时间节点，一是交易价款分两期支付，但公司应确保最晚不晚于 2025 年 3 月 31 日前，向转让方足额支付第二期股份转让款。二是分手费安排，若上市公司审议本次交易的董事会后 90 日后，未能发出股东大会通知或股东大会否决本次交易的，上市公司即可能需支付分手费。请公司补充披露：

(1) 详细说明本次交易后续推进所需经过的决策、审批流程及预计所需时间，分析是否存在推进风险或其他法律障碍；

(2) 结合前述问题及上市公司决策流程，说明以 2025 年 3 月 31 日作为第二期股权转让款支付截止日的合理性，并分析说明以上上市公司董事会作为分手费起算时点的合理性，是否与行业交易惯例一致，是否存在损害上市公司利益的情况。

请财务顾问发表意见。

【回复】

一、详细说明本次交易后续推进所需经过的决策、审批流程及预计所需时间，分析是否存在推进风险或其他法律障碍；

本次交易后续推进尚需履行的决策程序、审批流程包括：

1、本次交易及本次交易涉及的相关事宜尚需上市公司股东大会审议通过；

本次收购已取得上市公司控股股东及其一致行动人对本次交易的原则性同意，预计不存在推进风险或其他法律障碍，上市公司股东大会预计在 2024 年第三季度完成。

2、本次交易尚需 PSD 股东南方通信、Diamond Hill 间接股东及上海启澜有限合伙人华西股份股东大会决议通过；

本次收购已通过南方通信、华西股份董事会审议，预计不存在推进风险或其他法律障碍，南方通信、华西股份股东大会预计在 2024 年第三季度完成。

3、本次交易尚需经国家境外投资相关主管部门完成必要的备案、报告或登记手续；

本次交易尚需先经发改部门及商务部门审核备案申请，后由银行审核办理境外直接投资项下外汇登记，预计将在 3-4 个月内完成 ODI 审批程序。历史上标的公司曾多次作为境内资本的投资标的，历史股东对标的公司投资所需的 ODI 审批过程均顺利完成，预计本次交易 ODI 办理不存在推进风险或其他法律障碍。

因此，本次交易后续推进尚需履行的决策程序、审批流程预计不存在推进风险或其他法律障碍。

二、结合前述问题及上市公司决策流程，说明以 2025 年 3 月 31 日作为第二期股权转让款支付截止日的合理性，并分析说明以上市公司董事会作为分手费起算时点的合理性，是否与行业交易惯例一致，是否存在损害上市公司利益的情况。

（一）以 2025 年 3 月 31 日作为第二期股权转让款支付截止日的合理性

本次交易转让价款分两期支付。根据上述尚需履行的决策程序、审批流程和相关股份转让协议中的约定，第一期标的股份转让价款将在上市公司股东大会审议通过并在国家境外投资相关主管部门完成必要的备案、报告或登记手续后 10 个工作日内支付，预计第一期标的股份转让价款将在 2024 年 12 月完成支付。在第一期股份转让价款完成支付后，上市公司即可办理标的股份交割并取得标的公司的控制权。

在交易各方预计 2024 年 12 月底上市公司能够办理完成股权交割的情况下，交易对方亦希望上市公司能尽早完成第二期股权转让款的支付以保障自身利益。上市公司在尽力平衡标的公司各股东方的诉求同时考虑自身资金科学统筹安排的基础上，经交易各方充分协商一致后约定上市公司应于《股份转让协议》《南方通信之股份转让协议》签署

日起届满 9 个月后的 10 个工作日内支付第二期标的股份转让价款（总价款的 49%）。考虑到协议签署日为 2024 年 6 月 23 日，故选取 2025 年 3 月 31 日作为第二期股权转让款的支付截止日。

因此，上市公司以 2025 年 3 月 31 日作为第二期股权转让款支付截止日具有合理性，本次交易的支付安排不存在损害上市公司利益的情况。

（二）以上市公司董事会作为分手费起算时点的合理性

在国际并购业务中，为保证交易的确定性，交易双方通常会在交易协议的终止条款中明确分手费的约定以提升交易双方的违约成本。近年来，境内并购交易借鉴国际并购业务经验，也开始出现设置分手费的情况，如开封金控投资集团有限公司收购创业板上市公司 GQY 视讯的实际控制权、兔宝宝收购大自然家居 18.39%的股权等。

上市公司关于本次交易的董事会审议日与相关交易协议签署日均为 2024 年 6 月 23 日，本次交易相关的分手费起算时点实际为协议签署日。

以协议签署日为基准日约定分手费日期符合行业交易惯例，其他案例对分手费的约定情况如下：

收购方	收购标的	分手费条款
天齐锂业	Sociedad Química y Minera de Chile S.A. 23.77%股权	如因协议签署之日起 45 个工作日内天齐锂业股东大会未批准本次交易导致协议终止，则买方向卖方支付交易总价格 2%的分手费。
英飞特	全球照明巨头欧司朗旗下专注于照明组件的数字系统事业部	如协议签署日后 18 个月内交割条件未全部成就且该等未成就条件未受豁免，各卖方（共同且非连带）及买方有权在第一次交割日前以书面通知的方式解除该协议，责任方应根据协议条款在收到解除通知后十五（15）个营业日内，向交易对方支付分手费。
开封金控投资集团有限公司	GQY 视讯的实际控制权	正式协议签署后，乙方上级有权机关未能在 10 个工作日内批准本次股权转让，甲方有权终止本协议及本次股权转让，乙方支付的谈判保证金中的 500 万元作为分手费归甲方所有，剩余 150 万元甲方返还乙方。
兔宝宝	大自然家居 18.39%股权	因任何一方未按照本协议条款履行其在本协议项下的义务导致本协议拟定交易不能在最后到期日（“最后到期日”指本协议签订后的三个月及随后的二十八天缓冲期（或任何其他由双方同意的期限）后的那日）后的第五个营业日或之前成交，违约方同意在最后到期日后的第五个营业日向另一方支付分手费 53,999,998 港元。

因此，以董事会审议日（即协议签署日）作为分手费起算时点具有合理性，与行业交易惯例一致，不存在损害上市公司利益的情况。

三、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“五、本次交易的决策过程和审批情况”之“(二) 本次交易尚需履行的内部和监管机构审批、备案程序”中补充披露了本次交易后续推进所需经过的决策、审批流程及预计所需时间，分析是否存在推进风险或其他法律障碍。

上市公司已在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“(六) 对价支付方式及支付期限”中补充披露了以 2025 年 3 月 31 日作为第二期股权转让款支付截止日的合理性。

上市公司已在《重组报告书》之“第六节 本次交易主要合同”之“一、《股份转让协议》的主要内容”之“(九) 分手费”中补充披露了以上市公司董事会作为分手费起算时点的合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易后续推进尚需履行的决策程序、审批流程预计不存在推进风险或其他法律障碍。

2、上市公司以 2025 年 3 月 31 日作为第二期股权转让款支付截止日具有合理性，不存在损害上市公司利益的情况。以上市公司董事会召开日（即协议签署日）作为分手费起算时点具有合理性，与行业交易惯例一致，不存在损害上市公司利益的情况。

问题 5.关于交易目的

公告显示，上市公司控股股东嘉华东方控股（集团）有限公司及其一致行动人万通投资控股股份有限公司合计持有公司 44.09%的股权，其中质押比例 95.82%，冻结比例 4.18%，流动性高度紧张。同时，上市公司本次跨界收购，交易完成后存在整合风险，标的公司营业收入占上市公司 2023 年度营业收入比重超过 100%。此外，根据公开信息，标的公司曾筹划上市。请公司结合上述情况，补充披露：

(1) 公司控股股东、实际控制人是否与交易对手方之间就控制权转让存在相关约定或其他利益安排；

(2) 结合本次交易相应财务指标、交易安排，说明是否存在规避重组上市的情形。

请财务顾问和律师发表意见。

【回复】

一、公司控股股东、实际控制人是否与交易对手方之间就控制权转让存在相关约定或其他利益安排

上市公司控股股东为嘉华控股，实际控制人为王忆会。本次交易中交易对方的背景如下：

序号	交易对方	转让比例	交易对方背景
1	Diamond Hill, L.P.	14.39%	该企业穿透后第一大合伙人为华西股份，华西股份实际控制人为江阴市人民政府国有资产监督管理委员会
2	上海启澜企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	2.70%	
3	上海麓村企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	12.01%	该企业穿透后第一大股东或合伙人为一村资本有限公司，一村资本有限公司实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会
4	上海煜村企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	4.19%	
5	一村挚耕国际有限公司	4.58%	
6	PACIFIC SMART DEVELOPMENT LIMITED	4.00%	该企业为南方通信（股票代码：1617.HK）的全资下属企业
7	上海修承企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	6.00%	该企业为天堂硅谷创业投资集团有限公司的全资下属企业，天堂硅谷创业投资集团有限公司为私募投资机构
8	TR Capital (Source Photonics) Limited	5.96%	该企业为境外投资机构
9	FinTrek China Industry Power Investment Fund Limited Partnership	4.00%	该企业为境外投资机构
10	Asia-IO SO2 SPV Limited	1.73%	该企业为境外投资机构
11	Sunny Faith Holdings Limited	0.44%	该企业为境外投资机构
12	霍尔果斯盛世创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）	0.15%	该企业穿透后第一大合伙人为盛世景资产管理集团股份有限公司，盛世景资产管理集团股份有限公司为私募投资机构

本次交易的交易对方主要为国资背景股东、私募投资机构、境外投资机构等，与万通发展控股股东、实际控制人均不存在关联关系，本次交易属于万通发展与交易对方的市场化收购行为，不存在就控制权转让相关的约定或其他利益安排。

上市公司控股股东、实际控制人已出具《关于不存在控制权转让约定及其他利益安排与维持上市公司控制权稳定的承诺函》，承诺：“本公司/本人与 Diamond Hill, L.P.等本次交易 12 名交易对方之间均不存在与万通发展控制权转让相关的约定或其他利益安排。本公司/本人将努力维护上市公司控制权稳定，并将积极行使包括提名权、表决权

在内的股东权利和董事权利等，努力保持对万通发展股东大会、董事会及管理层团队的实质影响力。”

本次交易的交易对方已出具《关于不存在控制权转让约定及其他利益安排的承诺函》，承诺：“本企业及万通发展、万通发展控股股东嘉华东方控股（集团）有限公司及其一致行动关系人万通投资控股股份有限公司、万通发展实际控制人王忆会之间均不存在与万通发展控制权转让相关的约定或其他利益安排。在遵守股份转让协议相关安排的前提下，本企业不存在谋求万通发展控制权的计划或安排，不会主动做出损害万通发展控制权稳定性的任何行为。”

因此，上市公司控股股东、实际控制人与交易对手方之间就控制权转让不存在相关约定或其他利益安排。

二、结合本次交易相应财务指标、交易安排，说明是否存在规避重组上市的情形

（一）本次交易的财务指标

标的公司 2023 年经审计的资产总额、资产净额占上市公司 2023 年经审计的相关财务指标的比例均不超过 50%，营业收入占上市公司 2023 年经审计的相关财务指标的比例超过 100%。财务指标的具体情况如下：

单位：万元

指标	标的公司			上市公司	占比
	财务指标金额	交易价格	孰高值	财务指标金额	
资产总额	232,293.40	229,462.12	232,293.40	883,141.63	26.30%
资产净额	60,504.73		229,462.12	600,280.13	38.23%
营业收入	129,346.57	-	129,346.57	48,717.79	265.50%

注：按评估基准日中国外汇交易中心授权公布美元对人民币汇率中间价 7.0827 计算 323,975,485 美元折合人民币 229,462.12 万元。

（二）本次交易的交易安排

本次交易中，上市公司通过支付现金方式受让交易对方持有标的公司共计 60.16% 股份，从而成为标的公司的控股股东。本次交易不存在通过发行股份购买资产方式取得标的公司股份情形，本次交易前后上市公司股本结构均未发生变化。因此，不存在因本次交易导致上市公司控制权发生变更情形。

（三）本次交易不存在规避重组上市情形

2016年8月至今，万通发展控股股东、实际控制人未发生变更。截至本回复出具之日，嘉华控股持有万通发展27.52%的股份，嘉华控股一致行动关系人万通投资持有万通发展16.57%的股份，嘉华控股与万通投资合计持有万通发展44.09%的股份，嘉华控股为万通发展控股股东，王忆会先生通过控制嘉华控股及万通投资实际控制万通发展，为万通发展的实际控制人，万通发展控制权稳定。

为进一步确保控制权稳定，万通发展控股股东、实际控制人已出具《关于不存在控制权转让约定及其他利益安排与维持上市公司控制权稳定的承诺函》承诺：“本公司/本人与Diamond Hill, L.P.等本次交易12名交易对方之间均不存在与万通发展控制权转让相关的约定或其他利益安排。本公司/本人将努力维护上市公司控制权稳定，并将积极行使包括提名权、表决权在内的股东权利和董事权利等，努力保持对万通发展股东大会、董事会及管理层团队的实质影响力。”

本次交易的交易对方已出具《关于不存在控制权转让约定及其他利益安排的承诺函》，承诺：“本企业及万通发展、万通发展控股股东嘉华东方控股（集团）有限公司及其一致行动关系人万通投资控股股份有限公司、万通发展实际控制人王忆会之间均不存在与万通发展控制权转让相关的约定或其他利益安排。在遵守股份转让协议相关安排的前提下，本企业不存在谋求万通发展控制权的计划或安排，不会主动做出损害万通发展控制权稳定性的任何行为。”

根据《重组管理办法》第十三条规定，上市公司自控制权发生变更之日起三十六个月内购买资产，且相关财务指标达到一定比例或主营业务发生根本变化的，构成重组上市。尽管标的公司在2023年度所产生的营业收入占万通发展2023年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到100%以上，但鉴于万通发展不存在控制权变更情形，本次交易不构成《重组管理办法》规定的重组上市情形。

因此，本次交易不构成《重组管理办法》规定的重组上市情形，不存在规避重组上市情形。

三、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的性质”之“（三）本次交易不构成重组上市且不存在规避重组上市的情形”中补充披露了

公司控股股东、实际控制人与交易对手方之间就控制权转让不存在相关约定或其他利益安排、本次交易不存在规避重组上市情形。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司控股股东、实际控制人与交易对手方之间就控制权转让不存在相关约定或其他利益安排。

2、本次交易不构成《重组管理办法》规定的重组上市情形，不存在规避重组上市情形。

二、关于标的公司

问题 6.关于主营业务和经营业绩

标的公司主营光芯片、光模块的研发及销售，近两年毛利率分别为 26.45%和 19.30%，同行业可比公司同期毛利率平均值分别为 32.27%和 30.04%。此外，2022 年至 2023 年，标的公司分别实现营业收入 15.00 亿元和 12.93 亿元，净利润分别为 1.25 亿元和 -1638.07 万元，累计未分配利润分别为-5.67 亿元和-5.83 亿元，业绩波动较大。请公司：

(1) 分产品速率列示业务报告期内具体情况，包括但不限于核心参数、销售价格、毛利率、良率、产能、产能利用率等，并对比同行业上市公司，说明标的公司产品是否具备核心竞争力，以及毛利率与同行业可比公司存在较大差异的原因及合理性；

(2) 结合标的公司累计未分配利润为负、同行业可比公司收入利润变动情况，说明标的公司业绩大幅波动的原因，是否与行业趋势一致；

(3) 结合交易完成后上市公司备考毛利率大幅下滑、形成大额商誉及资产负债率大幅上升的情况，分析说明本次交易完成后，是否可能存在增收不增利的情形，是否有助于增强上市公司盈利能力和财务稳定性，本次交易是否符合《重组办法》相关规定。

请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

一、分产品速率列示业务报告期内具体情况，包括但不限于核心参数、销售价格、毛利率、良率、产能、产能利用率等，并对比同行业上市公司，说明标的公司产品是否具备核心竞争力，以及毛利率与同行业可比公司存在较大差异的原因及合理性

（一）标的公司具备核心竞争力

1、高速光芯片的自研自产自供能力

根据 LightCounting 预测，随着传输速率的提升，使用 EML 光芯片生产的单模高速光模块因其在长距离传输和高带宽方面的优势，预计将成为 800G 和 1.6T 光模块市场的主流选择。标的公司主要精力投入于 EML 高速光芯片的研发生产，生产自供单模高速光模块，同时公司根据客户需求，对外采购 VCSEL 光芯片生产多模高速光模块。区别于国内大多数光模块生产商严重依赖美国及日本进口 EML 高速光芯片进行组装的生产模式，标的公司当前单模高速光模块的 EML 光芯片自供率达到 99%，整体光芯片自供率达到 91%。

高速光芯片是高速光模块的核心元器件，主流为 EML、DFB、VCSEL 三种光芯片，其中 VCSEL 和 DFB 光芯片主要用于生产多模光模块产品，中心波长较短，传输过程损耗较大，传输距离短；EML 光芯片主要用于生产单模光模块产品，中心波长较长，传输过程损耗较小，传输距离长。随着传输速率的提升，传输的数据量逐渐加大，使用 EML 光芯片的单模光模块成为更优解决方案，800G 及 1.6T 的高速光模块的新增需求以单模为主。标的公司经过对市场需求和产品迭代研判，坚持以 EML 光芯片的单模高速光模块为发展路线。

标的公司自研自产的 EML 高速光芯片可以直接用于单模高速光模块产品，可不依赖于美国及日本的供应商实现自供。这种核心科技能力，需要经历长期的研发积累、产线磨合、头部客户验证，具有较强的技术、生产及市场壁垒。未来标的公司还会加强在光芯片领域中的优势，扩大开放合作，进一步提升标的公司的市场竞争力。

2、具有满足头部市场需求的产品力

标的公司目前具有全球化运营的业务能力，取得了电信通信、数据中心头部客户的认可。标的公司采用自研自产自供光芯片的光模块产品，通过了多家国内外知名客户供应链系统的检验和认证，进入了其核心供应链体系。该等供应链系统对供应商的生产工

艺、交付效能、管理水平、全流程可追溯性等有严格的要求，验证了标的公司光模块生产的稳定及可靠性。

得益于光芯片的自研自产自供能力，标的公司具备 400G、800G 等高速光模块产品的生产能力，均使用自产自研的 50G、100G EML 光芯片进行生产，多数产线设备可共用，可以根据市场需求变化调整产能产量，有效对接市场需求。同时 100G EML 光芯片还可供未来 1.6T 光模块产品使用。虽然在 2023 年标的公司在主流市场自电信市场向数通市场转换的过程中曾经存在业绩波动，但凭借自身全产业链布局的垂直整合优势，标的公司快速完成了市场切换。

根据行业研究机构 Cignal AI 发布的报告显示，2023 年第四季度，标的公司 400G 高速光模块出货量已达到全球第四，2024 年第一季度跃升为全球第三。标的公司的高速光模块已通过国内外数据中心知名客户的认证，产品处于国际领先水平。

3、深耕光通信行业多年的研发优势

标的公司深耕光通信行业多年，在全球拥有超过百人的研发人员，具有丰富的行业经验、完备的系统化的研发体系和流程、平台化的研发架构及一系列成熟可靠方案，能保障研发项目高效进行。在 2022 年 ECOC（欧洲光纤展览会）上，标的公司单波 100G/400G OTU 双速率光模块系列产品荣获光通信传输网络最佳产品奖；在 2024 年全球光通信领域最权威的 OFC（光纤通信会议暨展览会）上，标的公司推出单波 200G PAM4 EML 光芯片，可用于 1.6T DR8/2×FR4 OSFP-XD 方案，以及 800G FR4/LR4 方案，荣获全球光网络知名媒体 Lightwave 光通信年度创新大奖。截至 2024 年 4 月 30 日，标的公司及其下属企业共拥有境内专利 241 项，境外专利 90 项，共计 331 项，其中境内发明专利 151 项，形成了标的公司的技术体系护城河。

（二）标的公司及同行业可比公司产品开发进度对比

1、标的公司产品开发进度处在行业一线

用于数据中心的 800G 和 1.6T 高速光模块是当前光模块行业的主要研发方向，标的公司在采用自主光芯片的前提下，光模块产品开发进度也始终处在行业一线：

项目	中际旭创	新易盛	联特科技	光迅科技	标的公司
800G 光模块首次发布时间	2020 年 12 月	2021 年 3 月	2022 年内	2022 年 3 月	2021 年 3 月

项目	中际旭创	新易盛	联特科技	光迅科技	标的公司
1.6T 光模块首次发布时间	2023 年 3 月	2023 年 3 月	尚未推出	2023 年 3 月	2023 年 3 月

ECOC（欧洲光纤展览会）和 OFC（光纤通信会议暨展览会）是光通信行业的重要展会，也是各大光模块厂商发布其产品的主要展会。根据上表，标的公司高速光模块在采用自主光芯片的情况下，首次发布时间与同行业可比公司一致，产品开发进度始终处在行业一线。

同时，标的公司已在硅光领域研发和布局。硅光技术因其低功耗和低成本的优势展现出巨大的潜力。近期，标的公司和硅光领域的龙头企业英特尔达成一项许可协议，该协议授权标的公司使用英特尔的 800G 硅光模块设计及硅光芯片，可以立即支持大型数据中心和人工智能基础设施的规模部署。该 800G 硅光模块以及标的公司基于自研 EML 激光器的 800G 光模块，为客户提供了两种独立的 800G 光模块解决方案和生产线，提升了供应链的安全性并带来了更大的产能。

2、高速光芯片生产能力对比

50G 及 100G EML 高速光芯片是生产高速单模光模块的核心元器件，当前行业仍主要依赖于进口美日厂商的高速光芯片，境内拥有规模供应高速光芯片能力的厂商较少。

考虑到未来的技术迭代和产品需求，标的公司主要精力投入于 EML 高速光芯片的研发生产，自供生产单模高速光模块，同时公司根据客户需求，对外采购 VCSEL 光芯片生产多模高速光模块。标的公司使用自供 50G、100G EML 高速光芯片的光模块已通过国内外主流核心客户认证，已形成大批量出货。

全球 100G EML 高速光芯片的批量供应基本由 Broadcom（Avago）、Coherent（Finisar）、Lumentum、三菱、住友等美日公司垄断。在 EML 高速光芯片的研制、生产及批量供应能力上，标的公司处于国际先进、国内领先水平。

（三）标的公司及同行业可比公司产品核心参数对比

光模块的核心参数主要为传输速率、中心波长、传输距离、封装模式。标的公司产品的核心参数与同行业可比公司的对比情况如下：

传输速率	核心参数				
	标的公司	中际旭创	新易盛	联特科技	光迅科技
800G	封装模式：OSFP/QSFP-DD； 传输距离：SR/DR/FR/LR； 中心波长：850nm/1310nm/ CWDM	封装模式：QSFP-DD/OSFP； 传输距离：未披露；中心波 长：未披露	封装模式：QSFP-DD/OSFP； 传输距离：SR/DR/FR/LR； 中心波长：未披露	封装模式：QSFP-DD/OSFP； 传输距离：SR/DR/FR/LR； 中心波长： 850nm/1310nm/CWDM	封装模式：QSFP-DD/OSFP； 传输距离：SR/DR/FR/LR； 中心波长：未披露
400G	封装模式：OSFP/QSFP-DD/ QSFP112；传输距离：SR/ DR/FR/LR/ER；中心波长： 850nm/1310nm/CWDM/LW DM	封装模式：QSFP-DD/OSFP； 传输距离：未披露；中心波 长：未披露	封装模式： QSFP112/QSFP-DD/OSFP； 传输距离：SR/DR/FR/LR； 中心波长：未披露	封装模式： QSFP112/QSFP-DD；传输距 离：SR/DR/FR/LR/ER；中 心波长： 850nm/1310nm/CWDM/LW DM	封装模式： QSFP112/OSFPSR8/QSFP5 6-DD；传输距离： SR/DR/FR/LR；中心波长： 未披露
100G	封装模式：QSFP28/SFP112； 传输距离：SR/LR/ER/ZR/D R/FR；中心波长：850nm/1 310nm/CWDM/LWDM	封装模式：QSFP28/QSFP+； 传输距离：SR/LR/ER；中心 波长：CWDM4/eCWDM4	封装模式：SFP112/SFP-DD； 传输距离：DR/FR/LR/ER； 中心波长：CWDM/DWDM	封装模式：QSFP2；传输距 离：SR/LR/ER/DR；中心波 长：850nm/1310nm/LWDM	封装模式：QSFP2；传输距 离：SR/DR/FR/LR；中心波 长：未披露
50G	封装模式：QSFP28/SFP56； 传输距离：FR/LR/ER；中心 波长：1310nm/CWDM/LWD M	未披露	封装模式：QSFP28/SFP56； 传输距离：SR/LR/ER；中心 波长：未披露	封装模式：SFP56；传输距 离：SR/BR；中心波长： 850/1270/1330	封装模式：SFP56/QSFP28； 传输距离：SR/LR/ER；中心 波长：未披露
40G	封装模式：QSFP+；传输距 离：SR/LR；中心波长：85 0nm/CWDM	封装模式：QSFP+；传输距 离：SR/LR/ER；中心波长： 未披露	未披露	封装模式：QSFP+；传输距 离：SR/LR；中心波长： 850nm/CWDM	未披露
25G	封装模式：SFP28；传输距 离：SR/LRL/LR；中心波长： 850nm/1310nm/CWDM	封装模式：SFP28；传输距 离：SR/LR/ER；中心波长： CWDM/LWDM	未披露	封装模式：SFP28；传输距 离：SR/LR；中心波长： 850nm/1310nm/CWDM/DW	封装模式：SFP28；传输距 离：SR/LR/ER；中心波长： 未披露

传输速率	核心参数				
	标的公司	中际旭创	新易盛	联特科技	光迅科技
				DM	
10G	封装模式: SFP+; 传输距离: SR/LR/ER/ZR; 中心波长: 850nm/1310nm/1550nm/CW DM/DWDM	封装模式: SFP+; 传输距离: LR/ER/ZR; 中心波长: DWDM	未披露	封装模式: SFP+; 传输距离: SR/LR; 中心波长: 850nm/1310nm/1550nm/CW DM/DWDM	未披露

根据上表，对于不同速率的光模块产品，标的公司与同行业可比公司在中心波长、封装模式、传输距离等核心参数上基本一致。标的公司产品线丰富，可以提供不同速率的产品，标的公司产品具备核心竞争力。

(四) 标的公司平均销售价格、毛利率、良率、产能、产能利用率等指标，及其与同行业上市公司对比

1、标的公司平均销售价格、毛利率、良率、产能、产能利用率等指标

报告期内，标的公司不同速率产品的平均销售价格、毛利率、良率、产能、产能利用率等指标情况如下：

报告期	产品速率	平均销售价格 (元/只)	毛利率 (%)	良率 (%)	产能 (万支)	产量 (万只)	产能利 用率 (%)	产值 (万元)	产值占 比 (%)
2024年1-4月	高速光模块	1,429.13	26.12	91.52	44.01	34.79	79.05	48,519.07	76.70
	中低速光模块	92.95	13.77	97.89	201.72	152.44	75.57	14,739.96	23.30
	合计	306.19	22.97	96.71	245.73	187.23	76.19	63,259.03	100.00
2023年	高速光模块	1,549.44	20.75	93.69	96.13	76.72	79.81	116,206.00	77.49
	中低速光模块	96.95	15.18	97.92	535.37	336.39	62.83	33,761.07	22.51
	合计	304.96	19.23	97.13	631.50	413.11	65.42	149,967.07	100.00
2022年	高速光模块	1,643.24	29.32	93.93	76.68	67.85	88.48	110,454.09	72.24
	中低速光模块	121.44	19.54	97.17	485.88	339.61	69.90	42,442.45	27.76
	合计	324.73	26.15	96.63	562.56	407.45	72.43	152,896.54	100.00

注：根据下游客户的需求，标的公司高速光模块产值以 100G 和 400G 为主，800G 产值为占比约为 1.57%。

标的公司拥有成熟的 400G/800G 高速光模块解决方案可供客户选择，产线基本可以共用，产能可根据下游客户的需求变化进行调整。

2、标的公司及同行业可比公司平均销售价格对比

报告期内，标的公司与同行业可比公司产品平均价格比较情况如下表所示：

单位：元/只

可比公司	2023 年度	2022 年度
中际旭创	1,366.71	995.00
新易盛	502.73	428.00
联特科技	243.08	276.28
光迅科技	35.87	32.76
标的公司	304.96	324.73

注 1：以上数据来源于同行业可比公司公开披露的定期报告或其他资料，同行业可比公司未披露其 2024 年 1-4 月主营业务收入和销量情况，故无法对比其 2024 年 1-4 月平均销售价格；

注 2：同行业可比公司未按速率披露产品的平均销售价格，本表销售平均价格系按照可比公司披露的光模块业务板块收入除以销量得出；

报告期内，同行业可比公司销售平均价格差异较大：中际旭创由于高速率产品占比相对较大，平均销售价格较高；联特科技主要为电信市场的中低速光模块，平均销售价格相对较低；光迅科技除光模块外还销售光器件，光器件单价较低，从而导致其整体平均价格较低。整体而言，不同可比公司的平均销售价格差异较大，是由其下游市场客户需求、产品结构的不同导致。

3、标的公司及同行业可比公司毛利率对比

2023 年度，标的公司各速率产品毛利率同比 2022 年度下降，主要系 2023 年度光模块行业整体受下游市场波动影响。随着 2023 年度第四季度 AI 领域高速发展，数通市场对高速光模块的需求大幅上升，2024 年 1-4 月标的公司 100G 及以上的高速光模块和 100G 以下的低速率光模块毛利率走势出现分化：高速光模块销量增加，规模优势显现，从而毛利率增长；低速率光模块降价加速出清，毛利率相对下滑。

报告期内，标的公司与同行业可比公司产品毛利率比较情况如下表所示：

可比公司	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
中际旭创	32.76%	34.14%	29.80%
新易盛	42.00%	30.99%	36.67%
联特科技	13.11%	25.48%	32.26%
光迅科技	22.53%	29.56%	30.34%
平均值	27.60%	30.04%	32.27%
-	2024 年 1-4 月	2023 年度	2022 年度
标的公司	22.84%	19.30%	26.45%

注 1：以上数据来源于同行业可比公司公开披露的定期报告或其他资料；

注 2：同行业可比公司未披露其 1-4 月财务数据，故上表同行业可比公司采用其 2024 年 1-3 月毛利率，标的公司采用 2024 年 1-4 月毛利率。

2022 年度，标的公司毛利率略低于同行业可比公司，主要系标的公司规模相对较小，未形成足够的规模优势。标的公司采用 IDM 模式，即拥有从光芯片到光模块产品的综合性研发能力与垂直技术整合能力，具备国内竞争对手少有的 50G、100G EML 等高速光芯片自主设计制造能力，对供应商的依赖相对较小，具备生产自主可控的优势。但相应的需要在全生产链条中都投入大量的设备与人力，标的公司相对体量较小，未形

成足够的规模优势，从而导致毛利率低于同行业。而随着生产规模扩大和 AI 的需求增长，标的公司可以通过自主可控的光芯片研发生产，快速响应产品迭代的需求，从而提高毛利率。

2023 年度，除中际旭创外，其他同行业可比公司和标的公司毛利率均呈现不同程度的下降趋势，标的公司毛利率下降，主要是受整个行业受下游电信市场收缩，光模块需求下降影响。

2024 年 1-4 月，根据高速光模块出货情况不同，同行业可比公司和标的公司毛利率出现分化：主营产品为高速光模块的如中际旭创、新易盛维持较高毛利；光迅科技光模块因物料供应不足导致出货未达预期，毛利率下降；联特科技因主营为中低速光模块，毛利率下降；标的公司高速光模块生产稳定，随着订单增加，规模优势显现，毛利率上升。

以上同行业可比公司和标的公司的毛利率变化主要系客户结构不同，受到数通市场和电信市场变化影响不同：

(1) 数通市场

数通市场是光模块增速最快的市场，公司的数据中心产品应用于数通市场，主要应用于数据中心内部的短距离和中长距离传输。

2023 年下半年，以 ChatGPT 领衔的 AIGC 引爆了市场对算力的需求，带动应用于数通市场的高速光模块需求高速增长。高速光模块的代际迭代更新和需求增长同时发生，市面形成 400G、800G、1.6T 高速光模块需求同时增长的局面。受上述高速光模块需求高速增长影响，2023 年第四季度，光模块行业整体迎来业绩爆发，2024 年一季度具备批量供应高速光模块的公司业绩均出现较大幅度增长，标的公司与同行业可比公司一致，2024 年 1-4 月，标的公司主营业务毛利率为 22.84%，已逐渐恢复至行业平均水平。

在技术实力上，标的公司的各类速率光模块产品具有较强的竞争力。根据 LightCounting 的数据，2023 年全球光模块市场中，标的公司排名第九。根据 Cignal AI 的数据，2023 年第四季度标的公司在高速光模块 400G 产品细分市场上出货量已达到全球第四，2024 年第一季度跃升为全球第三。目前标的公司 800G 速率光模块产品已向客户批量出货，并推出了 1.6T 可插拔光模块解决方案，技术实力处于行业第一梯队，预期标的公司能够与同行业头部企业保持相同的快速增长趋势。

(2) 电信市场

标的公司的光传输、无线通信、宽带接入产品均主要应用于电信市场，电信市场是公司的传统优势领域。

电信市场的光模块需求在经历 2019 年 5G 迭代升级驱动后已达到相对高点，近年来随着 5G 建设基本完成，市场需求有所放缓，根据 LightCounting 的数据，2023 年全球光模块市场下降，原因是电信市场中以太网和无线前传光模块的销量分别下降了 10% 和 30%。故 2023 年行业整体的毛利率下降主要受电信市场影响，标的公司电信市场业务占比较高，受影响程度较大，2023 年下半年至 2024 年一季度，标的公司凭借自研光芯片的快速调整优势，积极调整产能和销售策略，对电信市场产品加速出清，拓展数通市场高速率产品订单，毛利率有所回升。

综上，标的公司 2022 年度毛利率略低于同行业，2023 年受下游市场影响毛利率下滑，2024 年 1-4 月，随着标的公司向数通市场高速光模块销售增加，标的公司毛利率有所恢复。未来，标的公司可利用自身具备光芯片产研的能力优势，跟上行业增长，拥有较高的毛利率。

4、标的公司及同行业可比公司良率、产能、产能利用率对比

报告期内，标的公司与同行业可比公司总产能对比情况如下：

单位：万只

项目	2023 年度		2022 年度	
	产能	产能利用率	产能	产能利用率
中际旭创	977	69.70%	1,266	75.75%
新易盛	850	68.12%	786	95.67%
联特科技	280	94.29%	355	92.11%
光迅科技	未披露	未披露	未披露	未披露
标的公司	631.50	65.42%	562.56	72.43%

注：可比公司产能、产量数据来源于年度报告，其中光迅科技未披露其产品产能产量；同行业可比未披露其 2024 年 1-4 月产能和产能利用率情况。

根据上表，2023 年度，标的公司总产能同比上升，产能利用率同比下降，主要系高速率产品产能产量逐步增加、低速率产品则产量下降，且减少量大于高速率产品的增加量。同行业可比公司产能利用率也存在不同程度的下降，与标的公司变化趋势一致，其中中际旭创产能及产能利用率下降、新易盛产能提高及产能利用率下降系其调整产品

结构导致；联特科技产能及产能利用率下降系将部分低速率产品委托外协加工所致；光迅科技未披露产能变化情况。

综上，标的公司具有垂直整合优势，标的公司与同行业头部公司在产品核心参数上基本一致，平均销售价格、毛利率差异系产品结构、下游客户结构不同导致，产能和产能利用率结构不同但整体变化趋势一致，标的公司产品具备核心竞争力。

二、结合标的公司累计未分配利润为负、同行业可比公司收入利润变动情况，说明标的公司业绩大幅波动的原因，是否与行业趋势一致

2023年，同行业各公司间呈现显著的收入利润变动差异，主要系产品结构和客户结构不同所导致，标的公司亦是如此。光模块行业下游主要分为电信市场和数通市场，标的公司光传输、无线传输、宽带接入产品主要应用于电信市场，主要为100G及以下速率的光模块；数据中心产品主要应用于数通市场，主要为400G及以上速率的光模块。

（一）2023年业绩变动情况

2023年，标的公司与同行业可比公司同比业绩变动情况如下：

单位：万元

项目	公司名称	2023年度	2022年度	同比变动率
营业收入	中际旭创	1,071,798.45	964,179.48	11.16%
	新易盛	309,760.58	331,057.38	-6.43%
	联特科技	60,572.45	82,470.73	-26.55%
	光迅科技	606,094.50	691,188.12	-12.31%
	标的公司	129,346.57	150,084.13	-13.82%
净利润	中际旭创	220,765.02	123,368.92	78.95%
	新易盛	68,836.11	90,358.11	-23.82%
	联特科技	2,648.27	11,325.59	-76.62%
	光迅科技	61,913.22	61,358.01	0.90%
	标的公司	-1,749.88	12,456.71	-114.05%

2023年度，同行业公司中除产品主要供应海外数通市场头部客户的中际旭创外，其余公司均出现了一定程度的业绩波动：

2023年，中际旭创受益于其高速光模块产品通过客户认证较早，其业绩在2023年上半年波动较小，2023年下半年即迎来爆发；新易盛和光迅科技均在高速光模块上拥

有技术储备，同样跟上高速光模块的需求增长，下半年业绩恢复；标的公司上半年仍以电信市场为主，受影响较大，但凭借高速光模块的技术储备和高速光芯片的自研自产自供能力，快速切换市场，下半年业绩增长迅速。

单位：万元

公司名称	营业收入					
	2023 年上半 年	2022 年上半 年	同比变动率	2023 年下半 年	2022 年下半 年	同比变动率
中际旭创	400,398.12	423,104.38	-5.37%	671,400.32	541,075.09	24.09%
新易盛	130,468.38	147,884.80	-11.78%	179,292.19	183,172.58	-2.12%
联特科技	29,873.94	41,872.21	-28.65%	30,698.52	40,598.53	-24.39%
光迅科技	281,487.88	354,231.56	-20.54%	324,606.62	336,956.56	-3.67%
标的公司	51,648.12	75,201.18	-31.32%	77,698.45	74,882.95	3.76%

2023 年上半年，受产品迭代进入尾声、5G 建设放缓等因素影响，2023 年电信市场对光模块需求明显下降，导致光模块供应商业绩均出现一定程度下降，其中标的公司、联特科技、光迅科技以电信市场业务为主，受其影响较大。

2023 年下半年，以 ChatGPT 领衔的 AIGC 在第二季度引爆了市场对算力的需求，带动数通市场高速光模块的需求自 2023 年下半年起持续高速增长，具备批量供应高速光模块的公司迎来业绩爆发，标的公司也在 2023 年下半年迎来业绩拐点。

（二）2024 年 1-4 月业绩变动情况

2024 年一季度，同行业可比公司的业绩加速分化，受电信市场持续收缩和激烈竞争影响，联特科技和光迅科技业绩出现一定下滑，而专注于数通市场的中际旭创、新易盛、标的公司业绩大幅增长。标的公司 2024 年 1-4 月收入同比增长 123.01%，净利润同比增长 270.80%，增长比率介于中际旭创和新易盛之间，也主要得益于数通市场产品占比增大所致。

2024 年 1-4 月，标的公司和同行业可比公司同比业绩变动情况如下：

单位：万元

项目	公司名称	2024 年 1-3 月	2023 年 1-3 月	同比变动率
主营业务收入	中际旭创	484,254.69	183,716.32	163.59%
	新易盛	111,285.39	60,022.29	85.41%
	联特科技	18,007.46	17,959.04	0.27%

	光迅科技	129,100.70	126,827.09	1.79%
	公司名称	2024年1-4月	2023年1-4月	同比变动率
	标的公司	63,232.88	28,354.02	123.01%

(续表)

项目	公司名称	2024年1-3月	2023年1-3月	同比变动率
净利润	中际旭创	102,769.74	24,458.85	320.17%
	新易盛	32,454.05	10,783.48	200.96%
	联特科技	-467.67	2,648.27	-117.66%
	光迅科技	7,765.93	9,638.26	-19.43%
	公司名称	2024年1-4月	2023年1-4月	同比变动率
	标的公司	6,233.15	-3,677.76	270.80%

注：同行业可比公司未披露其1-4月的业绩情况，故采用其1-3月业绩情况。

综上所述，报告期内，标的公司与同行业可比公司之间收入利润变动程度存在差异主要系产品结构和下游客户市场结构不同导致，具备高速光模块供应能力的公司及时跟上市场需求发展，在2023年下半年和2024年一季度拥有较好业绩。标的公司凭借高速光模块的技术储备和高速光芯片的自研自产自供能力，快速在2023年第四季度切换市场重心，聚焦于数通市场产品的交付，获得了与同行业可比公司中际旭创和新易盛同样的业绩高速增长趋势。

三、结合交易完成后上市公司备考毛利率大幅下滑、形成大额商誉及资产负债率大幅上升的情况，分析说明本次交易完成后，是否可能存在增收不增利的情形，是否有助于增强上市公司盈利能力和财务稳定性，本次交易是否符合《重组办法》相关规定

本次交易完成后，上市公司备考毛利率大幅下滑，主要系标的公司光模块业务毛利低于上市公司房地产业务毛利；本次交易形成大额商誉主要系溢价收购标的公司所致，备考资产负债率大幅上升主要是本次备考报表假设收购金额因未实际支付全部列报于“其他流动负债”。

“加快数字化发展，建设数字化中国”的国家战略将推动光模块和光芯片产业发展；在信息时代，数据中心已成为支撑现代社会运行的核心基础设施，尤其是对于高速光模块的需求，正变得日益迫切；5G、数据中心、云计算等前沿技术的快速发展，对高速数据传输的不断追求，都在推动高速光模块市场的不断扩大。

根据标的公司最近一期的财务数据，标的公司 2024 年 1-4 月营业收入为 63,232.88 万元，净利润为 6,233.15 万元，高速光模块持续出货，盈利情况良好。标的公司所处的光模块行业发展良好，根据 LightCounting 预测，光模块的全球市场规模在 2022-2027 年或将以 CAGR 11%保持增长，2027 年有望突破 200 亿美元，2029 年中国光模块市场规模有望达 65 亿美元。截至 2024 年 7 月 31 日，标的公司在手订单共 132,718.13 万元，订单量充足。标的公司与行业发展趋势一致，有较好的成长能力和盈利能力。

在上述政策及市场背景下，标的公司具备良好的发展前景。本次交易完成后，上市公司可能在短期内存在偿债能力降低的风险，但从中长期来看，本次交易与上市公司在通信与数字科技领域的战略布局相匹配。根据《备考审阅报告》，上市公司 2024 年 1-4 月备考合并净利润为 335.67 万元，实现扭亏为盈，本次重大资产重组完成后上市公司取得对标的公司的控制权，有利于进一步提高上市公司业务规模和盈利能力，增强核心竞争力，增强上市公司整体抵抗经营风险的能力，符合《重组办法》有利于上市公司增强持续经营能力的相关规定。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司核心技术为长期自主研发、持续创新而形成，与同行业可比公司在产品核心参数上基本一致，平均销售价格、毛利率差异系产品结构、下游客户结构不同导致，产能和产能利用率结构不同但整体变化趋势一致，标的公司产品具备核心竞争力。

2、报告期内，标的公司累计未分配利润为负主要系标的公司历史研发投入较大和确认股份支付费用导致，且报告期内得以改善。标的公司与同行业可比公司收入利润变动趋势基本一致，各公司之间收入利润变动程度存在差异主要系产品结构和下游客户市场结构不同导致，业绩波动具备合理性。

3、标的公司 2024 年 1-4 月业绩良好，在手订单充足。本次重大资产重组完成后上市公司取得对标的公司的控制权，与上市公司在通信与数字科技领域的战略布局相匹配，有利于进一步提高上市公司业务规模和盈利能力，增强核心竞争力，增强上市公司整体抵抗经营风险的能力，符合《重组办法》有利于上市公司增强持续经营能力的相关规定。

问题 7.关于境外收入和客户

根据草案，2022 年至 2023 年标的公司境外销售占比分别为 64.44%和 60.92%，前五大客户集中度分别为 46.58%和 41.29%，关注到，前五大客户及其相应销售金额均存在较大变动。请公司补充披露：

(1) 前五大客户的具体情况，包括名称、成立时间、注册资本、注册资本实缴情况、销售内容、销售金额、合作年限、期末应收账款及期后回款情况等；

(2) 目前重大销售订单或协议的具体情况，包括交易对手方、期限、具体产品、金额、账期等，说明公司客户是否具有稳定性；

(3) 报告期的汇兑损失金额，公司未来控制汇率风险的具体措施；

(4) 中介机构对标的公司报告期内境外销售真实性的核查情况，包括但不限于：对其收入真实性、成本费用完整性的核查手段、核查范围、核查比例及主要财务报表科目的核查覆盖率、核查结论等。

请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

一、前五大客户的具体情况，包括名称、成立时间、注册资本、注册资本实缴情况、销售内容、销售金额、合作年限、期末应收账款及期后回款情况等

(一) 前五大客户销售情况

报告期内，标的公司前五名客户及销售情况如下：

单位：万元

2024 年 1-4 月					
序号	客户名称	主要销售内容	销售金额	占营业收入比例	是否为关联方
1	客户 D	400G，主要应用于数据中心等	12,299.62	19.45%	否
2	客户 A	800G、100G、10G-100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	5,834.16	9.23%	否
3	客户 B	100G、10G-100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	4,013.02	6.35%	否
4	客户 H	100G、10G-100G，主要应用于无线通信和光传输等场景	3,797.25	6.01%	否
5	客户 G	400G、100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	3,257.71	5.15%	否

合计		-	29,201.76	46.18%	-
2023 年度					
序号	客户名称	主要销售内容	销售金额	占营业收入比例	是否为关联方
1	客户 B	100G、10G-100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	13,978.59	10.81%	否
2	客户 D	400G，主要应用于光传输和数据中心等场景	11,872.18	9.18%	否
3	客户 A	100G、10G-100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	10,943.71	8.46%	否
4	客户 F	400G、100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	8,493.34	6.57%	否
5	客户 G	400G、100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	8,121.57	6.28%	否
合计		-	53,409.38	41.29%	-
2022 年度					
序号	客户名称	主要销售内容	销售金额	占营业收入比例	是否为关联方
1	客户 A	100G、10G-100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	23,098.05	15.39%	否
2	客户 B	100G、10G-100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	16,831.02	11.21%	否
3	客户 C	100G、10G-100G，主要应用于无线通信和光传输等场景	13,897.34	9.26%	否
4	客户 D	400G，主要应用于光传输和数据中心等场景	8,565.43	5.71%	否
5	客户 E	100G，主要应用于光传输和数据中心等场景	7,510.11	5.00%	否
合计		-	69,901.96	46.58%	-

注：上表中受同一实际控制人控制的客户销售额已经合并计算。

报告期内标的公司前五名客户收入占比分别为 46.58%、41.29%和 46.18%，标的公司下游客户主要为数据中心客户、电信运营商、通信设备制造商和通信系统集成商等。报告期内，标的公司不存在向单个客户的销售额超过总额 50%或严重依赖少数客户的情形。

（二）前五大客户应收账款回款情况

报告期内，标的公司前五大客户应收账款回款情况如下：

单位：万元

年份	序号	供应商名称	期末余额	期后回款	回款比例
2024 年 4 月 30 日 /2024 年 1-4 月	1	客户 D	6,804.56	5,086.98	74.76%
	2	客户 A	9,515.11	8,474.71	89.07%

年份	序号	供应商名称	期末余额	期后回款	回款比例
	3	客户 B	4,943.24	2,899.81	58.66%
	4	客户 H	4,819.58	1,231.18	25.55%
	5	客户 G	168.01	168.01	100.00%
	合计		26,250.50	17,860.68	68.04%
2023 年 12 月 31 日 /2023 年度	1	客户 B	5,156.06	5,156.06	100.00%
	2	客户 D	2,269.79	2,269.79	100.00%
	3	客户 A	7,758.74	7,758.74	100.00%
	4	客户 F	4,913.41	4,913.41	100.00%
	5	客户 G	1,421.30	1,421.30	100.00%
	合计		21,519.30	21,519.30	100.00%
2022 年 12 月 31 日 /2022 年度	1	客户 A	6,350.02	6,350.02	100.00%
	2	客户 B	6,646.81	6,646.81	100.00%
	3	客户 C	2,572.56	2,572.56	100.00%
	4	客户 D	247.07	247.07	100.00%
	5	客户 E	0.60	0.60	100.00%
	合计		15,817.07	15,817.07	100.00%

注：报告期各期末期后回款金额统计截止日为 2024 年 6 月 30 日。

截至 2024 年 6 月 30 日，报告期各期末标的公司前五大客户的期后回款情况良好。标的公司前五大客户主要为行业知名客户、公众公司或者长期稳定合作伙伴，资信状况良好、销售回款正常，应收账款坏账风险小。

二、目前重大销售订单或协议的具体情况，包括交易对手方、期限、具体产品、金额、账期等，说明公司客户是否具有稳定性

标的公司进入下游客户供应链系统获取订单或与其签订框架协议后通过邮件获取订单。下游客户一般按照 1-3 月的需求向标的公司发出交付需求订单，标的公司按此订单排期生产，交付周期同样为 1-3 个月，同时客户会按照其需求趋势下达远期备货订单，行业公司会根据远期备货订单及前期订单趋势提前为远期订单备工备料。截至 2024 年 7 月 31 日，标的公司的订单整体情况及交付时间如下：

单位：万元

项目	已出货订单			在手订单				合计
	2024年1-4月	2024年5-7月	2024年1-7月小计	2024年8-9月	2024年10-12月	2024年以后	在手订单小计	
数据中心	30,628.09	43,719.49	74,347.58	51,237.55	49,527.95	7,370.60	108,136.10	182,483.68
光传输	17,526.75	13,869.27	31,396.02	4,263.99	5,524.06	4,430.53	14,218.58	45,614.59
无线通信	7,178.54	4,827.82	12,006.35	3,405.05	2,098.87	559.91	6,063.83	18,070.18
宽带接入	6,440.33	3,830.90	10,271.22	1,182.10	328.09	2,789.43	4,299.62	14,570.84
合计	61,773.70	66,247.47	128,021.17	60,088.70	57,478.97	15,150.46	132,718.13	260,739.30

注1：标的公司的订单为美元订单，此处2024年5月-12月订单按2024年7月31日美元对人民币汇率中间价7.1346折算

注2：标的公司2024年1-4月数据已经审计，2024年5-7月数据未经审计。

注3：标的公司数据中心合计订单总额中800G光模块产品占比为29.77%，400G光模块产品占比为61.63%。

根据上表，标的公司2024年1-4月、2024年5-7月出货金额为61,773.70万元、66,247.47万元，2024年8-9月预计交付金额为60,088.70万元，月均出货金额持续提升，订单增长主要集中在数据中心400G和800G订单上。

2024年开始，标的公司陆续通过境内知名客户的400G高速光模块供应商认证，分别于2024年5月和2024年7月开始向其大批量供应400G高速光模块，海外客户亦大幅增加在数通领域的投资，400G和800G高速光模块整体需求在5-8月持续逐月增长。下游客户一般按照1-3月的需求向标的公司发出交付需求订单，预计标的公司9-12月订单会持续增加。

标的公司下游客户基本为国际龙头客户，同样需要稳定、可靠的供应商确保其产品服务的稳定，在选择供应商时会执行严格、复杂、长期的认证过程，需要对供应商技术研发能力、规模量产水平、品牌形象、质量控制及快速反应能力等进行全面的考核和评估，而且对产品订单建立了严格的方案设计、打样及量产测试程序。一经客户认证，标的公司即取得持续承接客户订单的资格，订单量具有较强的保障。同时，标的公司需持续进行研发投入，保持技术领先，避免因技术迭代而掉出供应商名单。

标的公司深耕光通信行业多年，主要客户根据其领先优质的产品与技术与其开展合作，标的公司的光模块产品获得全球头部客户认证并与其保持长期稳定的合作关系。标的公司同时在积极拓展高速光模块客户，报告期内持续获得多家知名客户的高速光模块认证。

三、报告期的汇兑损失金额，公司未来控制汇率风险的具体措施

标的公司的业务覆盖全球多个地区，报告期内，标的公司境外销售收入占当期营业收入的比例超过 60%，其产品销售的结算货币包括以美元、人民币为主的多种货币，不仅面临汇率波动带来的风险，还面临不同币种交易带来的汇兑风险。报告期内，标的公司汇兑收益金额分别为 2,044.07 万元、1,153.54 万元和 1,220.27 万元。尽管标的公司受益于人民币兑美元贬值的影响，报告期内存在汇兑收益，但未来若美元、人民币汇率出现大幅波动，可能对标的公司的收入和财务费用带来不确定性的影响，进而影响标的公司经营业绩。

为应对汇率波动风险，降低可能给公司带来的损失，标的公司采取的应对措施包括：

(1) 向客户报价时会综合考虑销售成本以及可预见的汇率波动风险，以降低汇率波动对产品利润率以及公司盈利水平带来的影响。

(2) 及时催促境外客户按期支付货款，确保外币应收账款在信用期内回款，避免因外币货款回款周期较长产生的汇兑损失风险。

(3) 密切关注外币汇率走势，根据经营活动中的资金需求和汇率波动情况，择机结汇；加强外汇政策研究，提高相关财务、业务人员的外汇汇率风险意识，将外汇纳入风险管理体系。

针对汇率波动可能带来的不利影响，标的公司通过积极采取措施进行有效应对，努力将外销业务汇率波动对公司经营的影响控制在合理水平以内。

四、中介机构对标的公司报告期内境外销售真实性的核查情况，包括但不限于：对其收入真实性、成本费用完整性的核查手段、核查范围、核查比例及主要财务报表科目的核查覆盖率、核查结论等

(一) 独立财务顾问核查情况

1、境外收入的核查程序

(1) 内部控制了解、测试及评价

1) 了解和评价标的公司与境外收入确认相关的内部控制的设计，并执行穿行测试，测试关键控制运行的有效性。

2) 获取标的公司财务系统相关的制度手册，并与致同 IT 审计一同对销售流程从销售订单创建到发货等关键环节进行了实际操作与了解，确认标的公司信息系统可靠，能够真实反映标的公司的实际经营情况。

(2) 收入确认方法核查

获取并查阅标的公司主要销售合同、订单，评估境外收入确认原则和具体方法是否符合会计准则的规定，是否与同行业可比公司基本一致。

(3) 分析性程序

执行分析性程序，并与同行业可比公司、行业整体发展情况进行对比，分析标的公司报告期内收入变动的合理性。

(4) 主要客户信息核查

针对标的公司报告期内境外主要客户及新增客户，通过查阅公开信息、工商网站和登录官网，了解其背景信息，判断客户与标的公司产生业务合作的商业理由及合理性，核查标的公司主要客户的基本信息，确认标的公司主要客户的真实性。标的公司主要客户均为数据中心客户、电信运营商、通信设备制造商和通信系统集成商。

(5) 走访

对重要客户进行访谈，了解主要客户基本情况、与标的公司的合作历史、主要合作内容、付款条款、合同签署情况、与标的公司的关联关系等情况。

由于标的公司销售收入以外销为主，主要客户位于境外，标的公司的主要客户均为国际通信领域的知名公司，由于客户自身内控或法务要求，一般不接受走访，具体走访情况如下：

单位：万元

区域	项目	2024年1-4月	2023年度	2022年度
境内	境内走访收入	8,925.53	22,841.82	36,240.27
	境内营业收入	19,106.19	50,552.36	53,364.64
	境内走访收入占境内营业收入的比例	46.72%	45.18%	67.91%
境外	境外走访收入	6,205.47	20,952.72	4,086.99
	境外营业收入	44,126.68	78,794.20	96,719.49
	境外走访收入占境外营业收入的比例	14.06%	26.59%	4.23%

区域	项目	2024年1-4月	2023年度	2022年度
	外营业收入的比例			
整体	走访收入	15,131.01	43,794.54	40,327.26
	营业总收入	63,232.88	129,346.57	150,084.13
	走访比例	23.93%	33.86%	26.87%

(6) 函证和实质性程序

对客户实施函证程序，对于未回函或回函不符的了解相关情况，并实施替代程序，替代程序包括核查供应链系统、销售合同、报关单、运单、银行回单等。

报告期内，独立财务顾问对各期的境外收入发函及回函情况如下：

单位：万元

函证情况	项目	2024年1-4月	2023年	2022年
境外发函情况	境外发函收入	40,034.56	73,486.69	80,206.41
	境外营业收入	44,126.68	78,794.20	96,719.49
	境外发函收入占境外营业收入比重	90.73%	93.26%	82.93%
境外回函情况	回函相符及不符替代确认金额	16,666.23	22,621.60	8,341.57
	回函相符及不符替代确认比例	37.77%	28.71%	8.62%
	未回函替代测试确认金额	23,368.33	50,865.09	71,864.84
	供应链系统核查金额	6,652.10	21,687.18	29,037.09
	复核会计师函证	3,296.96	24,526.46	24,948.56
	其他替代测试金额	13,419.27	4,651.45	17,879.19
	未回函替代测试确认比例	52.96%	64.55%	74.30%
	函证及未回函替代测试确认金额	40,034.56	73,486.69	80,206.41
函证及未回函替代测试确认比例	90.73%	93.26%	82.93%	

报告期内，因部分国际头部客户基于其法律事务和内部控制要求，一般对该类事项不予回函，故独立财务顾问对标的公司通过回函确认的核查比例较低。针对这一情况，为进一步核实标的公司境外收入的真实性，独立财务顾问除复核会计师函证外，还执行了科学严谨的替代及实质性程序，包括客户供应链系统核查、细节测试、银行流水核查、截止性测试、报关数据与境外销售收入相互印证。结合上述核查程序，最终独立财务顾问对标的公司报告期的境外收入核查比例分别为 82.93%、93.26%和 90.73%。

1) 客户供应链系统核查

由于标的公司境外客户主要为国际知名公司，一般通过其供应链系统完成订单下单、签收、开票、付款、对账等操作，独立财务顾问对使用供应链系统进行采购的境外客户进行了供应链系统核查。核查手段如下：

①获取标的公司主要客户的供应链系统网址，对交易系统真实性进行验证，确认相关交易系统的真实性与归属权。

②独立登录客户的供应链系统，对供应链系统的订单获取、发货、对账等功能进行了解，查看报告期内客户通过供应链系统下订单的情况，并使用供应链系统的导出功能，获取报告期内客户通过供应链系统下的全部订单。将客户供应链系统导出的订单，与标的公司对相应客户实现的销售收入进行比对，对差异部分进行分析核查。

③对报告期内标的公司与上述客户之间的交易订单进行细节测试核查，即取得与订单对应的报关单、运单、发票、回款等全套凭证。

经核查，客户供应链系统的导出金额与标的公司当期确认的销售收入基本一致，差异率较低，差异率绝对值均在5%以内。差异原因主要系时间性差异、销售折扣、退换货等因素导致，不存在异常情况。

2) 细节测试

执行细节测试，通过发货单、出口报关单、客户签收单、销售发票以及银行流水等资料，验证销售收入的真实性和准确性。经核查，标的公司收入确认依据充分、确认时点准确。

3) 银行流水核查

通过现场、网银等方式获取标的公司及其子公司的银行流水，并核查银行流水的完整性，同时根据银行流水的情况，对比收入单据与银行流水的相关性，核实与销售相关的回款，确认销售回款与销售收入相匹配。

4) 截止性测试

实施收入截止性测试，对资产负债表日前后记录的收入交易，选取样本，核对物流签收单、报关单等支持性文件，核实收入是否被记录于恰当的会计期间。

5) 报关数据与境外销售收入相互印证

获取标的公司报告期内的报关数据，并与标的公司自身的境外销售数据进行比对。报告期内，标的公司境外销售主要集中在美洲和亚太等地区，境外销售主要以美元结算，标的公司境外销售收入与海关出口数据基本匹配，主要差异原因系 VMI 模式（寄售模式）下报关时点和收入确认时点不一致造成的时间性差异以及该期间调价造成的价格差异，导致标的公司境外销售收入与海关出口数据不完全一致，不存在异常情况。

2、成本费用的核查程序

（1）内部控制了解、测试及评价

了解和评价标的公司与采购与付款、存货、成本归集分配、结转相关的内部控制的设计，并测试关键控制运行的有效性。了解标的公司信息化系统对存货核算和管理的影响，并利用致同 IT 审计工作，检查料、工、费等归集和分配是否正确以及期末存货计价的准确性。

（2）了解和评价成本费用核算方法

了解和评价标的公司主要产品生产流程和成本费用核算方法，关注成本归集、分配及结转的方法是否符合企业会计准则规定，检查其成本核算方法是否保持一贯性原则。

（3）分析性程序

对营业成本、毛利率情况执行分析程序，并将标的公司毛利率水平与同行业可比公司进行对比，分析是否合理。

（4）主要供应商信息核查

针对标的公司报告期内主要供应商，通过查阅公开信息、工商网站和登录官网，了解其背景信息，判断标的公司与供应商产生业务合作的商业理由及合理性，核查标的公司主要供应商的基本信息，确认标的公司主要供应商的真实性。

（5）走访

对主要供应商进行走访，主要询问标的公司与供应商之间开始合作的时间与方式、主要合作内容、结算方式、报告期内的交易情况及是否存在关联关系等。

报告期内，独立财务顾问对供应商走访情况如下：

区域	项目	2024年1-4月	2023年度	2022年度
境内	境内走访家数	10	10	10
	境内走访金额（万元）	14,746.93	24,034.88	22,413.40
	境内走访金额占总采购金额的比例	29.05%	28.38%	23.89%
境外	境外走访家数	7	7	7
	境外走访金额（万元）	13,698.94	26,191.03	26,837.89
	境外走访金额占总采购金额的比例	26.99%	30.93%	28.60%
整体	走访家数	17	17	17
	走访金额（万元）	28,445.87	50,225.91	49,251.28
	走访金额占总采购金额的比例	56.04%	59.31%	52.49%

（6）函证

对标的公司的境内外供应商实施函证程序，针对未回函的情况，实施了替代程序，包括：检查与交易有关的原始凭证，结算单、入库单、采购发票以及付款回单等。

报告期内，独立财务顾问对采购额的函证核查比例如下：

单位：万元

函证情况	项目	2024年1-4月	2023年	2022年
发函情况	发函金额	42,296.42	72,668.52	79,458.36
	采购总金额	50,763.26	84,681.74	93,825.11
	发函比例	83.32%	85.81%	84.69%
回函情况	回函确认金额	33,416.01	68,512.47	73,075.04
	复核会计师函证金额	5,586.95	1,693.74	1,380.94
	未回函替代金额	920.61	998.91	458.60
	合计确认金额	39,923.57	71,205.12	74,914.58
	合计确认比例	78.65%	84.09%	79.84%

（7）其他程序

1) 了解和评价标的公司与期间费用、研发支出资本化相关的内部控制的设计，并测试关键控制运行的有效性。

2) 获取标的公司期间费用明细表进行分析性复核，了解各项明细费用性质，计算标的公司期间费用及占营业收入的比率，并与同行业可比公司进行比较，分析差异原因及合理性。

3) 获取或查阅研发流程各关键节点资料, 结合标的公司研发项目各个阶段具体工作内容、同行业上市公司情况, 评价管理层确定的研发支出资本化条件是否符合行业特点及企业会计准则的规定; 结合对标的公司研发项目业务流程及业务模式的分析, 对研发支出在不同研发项目之间归集和分配方法的合理、合规性进行判断, 同时检查归集与分配方法在不同会计期间的一贯性; 查阅研发费用分摊依据及分摊计算表, 评价分摊依据的合理性并复核账面分摊情况, 确认费用归集和在不同研发项目之间分配的准确性。

4) 查阅标的公司股权激励相关内部决策文件、股权激励方案、授予协议、期权估值报告等文件, 评价管理层关于历次股权激励公允价值的确定方法及主要参数来源, 对重要参数进行复核, 确认股权支付费用的准确性。

5) 获取标的公司银行借款台账和利息支出明细, 对所有银行的存款、贷款业务均进行了函证, 境内主体的贷款业务与企业信用报告进行了核对, 以确认银行借款的完整性; 检查贷款合同, 结合贷款合同有关利率、还款期限等条款重新计算当期应计利息, 确认利息支出计提的准确性和完整性。

3、核查结论

经核查, 独立财务顾问认为:

(1) 标的公司所制定的与境外销售收入相关的会计政策符合《企业会计准则-第14号—收入》的要求、收入确认时点合理, 符合企业会计准则相关规定; 境外销售收入真实、准确、完整, 相应业绩真实。

(2) 报告期内, 标的公司境外销售营业成本费用真实、准确、完整, 相关成本归集、分类准确; 成本费用变动符合标的公司实际情况, 核算符合企业会计准则的规定。

五、补充披露情况

1、上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“七、标的公司主营业务情况”之“(六) 主要产品的收入、产能、产销率及销售情况”之“3、主要客户销售情况”中补充披露了前五大客户的具体情况, 包括名称、成立时间、注册资本、注册资本实缴情况、销售内容、销售金额、合作年限、期末应收账款及期后回款情况等。

2、上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“七、标的公司主营业务情况”之“(六) 主要产品的收入、产能、产销率及销售情况”之“4、在手

订单情况”之中补充披露了目前重大销售订单或协议的具体情况，包括交易对手方、期限、具体产品、金额、账期等。

3、上市公司已在《重组报告书》之“第八节 管理层分析与讨论”之“四、标的公司的财务状况、盈利能力分析”之“(二) 标的公司经营成果分析”之“6、期间费用”之“(4) 财务费用”中补充披露汇兑损益的金额及标的公司未来控制汇率风险的具体措施。

4、中介机构已在《中国银河证券股份有限公司关于北京万通新发展集团股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告（修订稿）》之“第八节 独立财务顾问意见”之“十二、中介机构对标的公司报告期内境外销售收入真实性的核查情况”中补充披露中介机构对标的公司报告期内境外销售收入真实性的核查情况。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司主要客户均为行业内知名客户或公众公司，标的公司与主要客户合作时间较长，合作关系稳定。报告期各期末标的公司主要客户资信状况良好、销售回款正常，应收账款坏账风险小。

2、标的公司主要客户自与标的公司合作以来一直保持稳定的业务关系，并积极拓展高速光模块客户，报告期内持续获得多家知名客户的高速光模块认证。标的公司主要客户合作具有稳定性和可持续性，在手订单储备良好。

3、报告期内受益于人民币兑美元贬值的影响，标的公司存在汇兑收益。针对汇率波动可能带来的不利影响，标的公司通过积极采取措施进行有效应对，努力将外销业务汇率波动对标的公司经营的影响控制在合理水平以内。

4、中介机构对标的公司执行了走访、函证、供应链系统检查、海关数据比对、细节测试、截止性测试等核查程序，相关核查充分、完备，足够支持核查结论，境外销售收入真实、准确、完整，相应业绩真实，境外销售营业成本真实、准确、完整，相关成本归集、分类准确。

问题 8.关于合规风险

草案披露，标的公司曾与 Finisar 签署相关专利交叉许可协议及其补充协议，截至报告签署日相关专利有效期均已届满或失效。同时，标的公司下属子公司目前存在较多权利瑕疵，如索尔思成都未取得安全评价、职业病防护验收等相关建设项目文件，未取得城镇污水排入排水网许可证，物业租赁期限较短等，对此交易对方 Diamond Hill LLP 提供了赔偿承诺。草案披露，Diamond Hill LLP 最近两年无营业收入，净利润为亏损。请公司核实并披露：

(1) 标的公司相关专利失效及权利瑕疵对标的公司产品生产、后续业务开展等产生的影响，并结合相关情况，说明专利失效及权利瑕疵对标的公司估值的影响，后续相关许可证获取及租赁续期是否存在实质性障碍；

(2) 请结合 Diamond Hill LLP 的经营情况及在手资金，说明其是否具备相应补偿能力，并充分提示风险。

请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】

一、标的公司相关专利失效及权利瑕疵对标的公司产品生产、后续业务开展等产生的影响，并结合相关情况，说明专利失效及权利瑕疵对标的公司估值的影响，后续相关许可证获取及租赁续期是否存在实质性障碍；

(一) 标的公司相关专利失效及权利瑕疵对标的公司产品生产、后续业务开展等产生的影响

1、专利到期不会产生重大影响

2001 年，Finisar 联合 Avago 等光通信厂家共同制定了目前行业内光模块企业普遍遵守的 SFF-8472 的多源协议，该协议包含了 Finisar 已获得专利授权的 DDMI 数字诊断监控技术。行业内企业如中际旭创、新易盛及标的公司为避免与 Finisar 发生诉讼纠纷，大多与 Finisar 签署了相关专利的许可协议。根据标的公司及其下属公司与 Finisar 签署的专利交叉许可协议及补充协议，截至本回复出具之日，Finisar 向标的公司及其下属企业许可的专利保护期均已到期。在专利保护期届满后，该等专利技术即会成为公开技术，标的公司及下属企业届时可依据自身实际业务需求使用相关技术，无需再向 Finisar 支

付相应的费用，标的公司及下属企业继续使用该等专利不会造成侵权或纠纷情形。相关专利并不涉及标的公司的核心技术，相关专利技术的公开不会影响标的公司的核心竞争力，亦不会对标的公司及其下属企业的产品生产、后续业务开展等产生重大影响。

本次评估报告中对于相关专利失效事项在评估假设及特别事项说明中均进行了披露，上述情况不会对标的公司及其下属企业的产品生产、后续业务开展等产生重大影响，因此不会对标的公司评估结果产生影响。

2、存在的权利瑕疵不会产生重大影响

(1) 未取得安全评价的影响

根据当时有效的《建设项目安全设施“三同时”监督管理暂行办法》规定，索尔思成都建设项目“光收发模块技术项目”、“光收发模块技术改造项目”未履行安全设施设计审查、验收等相关程序，根据当时实施的《建设项目安全设施“三同时”监督管理暂行办法》，主管部门可以对索尔思成都进行警告并处5,000元以上3万元以下的罚款。

鉴于上述情况，索尔思成都于2024年4月委托具备安全评价机构资质的四川众望安全环保技术咨询有限公司对其生产场所安全生产条件符合性进行安全评价，并出具了《索尔思光电（成都）有限公司安全现状评价报告》，确认：“索尔思光电（成都）有限公司的安全设施和安全管理现状可以满足有关法律法规和标准规定的安全生产基本要求。”

2024年1月10日，成都高新区安全生产委员会办公室出具《安全生产守法证明》，确认索尔思成都自2022年1月1日至2024年1月10日在成都市高新区未发生安全生产事故，亦未受到高新区安全生产监督管理部门的处罚。

因此，索尔思成都未取得安全评价不会对产品生产、后续业务开展等产生重大影响。

(2) 未取得职业病防护验收文件的影响

根据当时有效的《中华人民共和国职业病防治法》《建设项目职业卫生“三同时”监督管理暂行办法》规定，索尔思成都建设项目“光收发模块技术项目”、“光收发模块技术改造项目”未履行职业病防护预评价、设施设计及验收等相关程序。根据当时实施的《中华人民共和国职业病防治法》《建设项目职业卫生“三同时”监督管理暂行办法》，主管部门可以对索尔思成都采取警告，责令限期改正；逾期不改正的，处十万元以上五

十万元以下的罚款；情节严重的，责令停止产生职业病危害的作业，或者提请有关人民政府按照国务院规定的权限责令停建、关闭等措施。

鉴于上述情况，索尔思成都于 2024 年 4 月聘请具备执业卫生技术服务机构资质的四川众望安全环保技术咨询有限公司对索尔思成都的职业病危害现状进行评价并出具《索尔思光电（成都）有限公司职业病危害现状评价报告》，确认标的公司为职业病危害风险一般的企业，标的公司按照该报告所提出的措施和建议整改后，基本能够符合国家和地方职业病防治方面法律、法规、标准的要求。索尔思成都已根据整改要求将切割机和打磨机岗位纳入职业健康监护清单，并为切割机和打磨机岗位人员配备个人噪声防护用品。上述整改措施均已落实到位并取得四川众望安全环保技术咨询有限公司的认可。

2024 年 4 月 12 日，成都高新区卫生健康局出具《证明》，确认索尔思光电（成都）有限公司自 2021 年 4 月 12 日至 2024 年 4 月 12 日，不存在因违反国家有关卫生管理相关法律、法规被我单位行政处罚的情形，亦未接到针对索尔思光电（成都）有限公司违反相关法律法规的投诉或举报。

因此，索尔思成都未取得职业病防护验收等相关文件不会对产品生产、后续业务开展等产生重大影响。

（3）未取得《城镇污水排入排水网许可》的影响

截至本回复出具日，索尔思成都租赁厂房产权所有人成都高投建设开发有限公司作为索尔思成都租赁厂房《城镇污水排入排水管网许可》的申报主体，尚未取得该等证照。根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法（2022 修正）》第二十七条的规定，排水户未取得排水许可，向城镇排水设施排放污水的，由城镇排水主管部门责令停止违法行为，限期采取治理措施，补办排水许可证，可以处 50 万元以下罚款；对列入重点排污单位名录的排水户，可以处 30 万元以上 50 万元以下罚款；造成损失的，依法承担赔偿责任；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

鉴于上述情况，索尔思成都已向厂房产权所有人成都高投建设开发有限公司提出尽快办理《城镇污水排入排水管网许可》的要求，成都高投建设开发有限公司于 2024 年 5 月 14 日出具了《情况说明》，确认租赁物业建设资料齐备，建设资料符合当时有效法律、法规的相关要求。自租赁物业建设完毕至今，不存在因未取得《城镇污水排入排水网许可》而受到主管部门处罚情形。现基于索尔思成都提出的要求，租赁物业所有权人

已积极向主管部门提起办理《城镇污水排入排水网许可》申请。截至本回复出具日，《城镇污水排入排水管网许可》尚在办理中。

2024年3月19日，成都高新技术产业开发区生态环境和城市管理局出具《关于征求索尔思光电（成都）有限公司环保相关情况的复函》，确认索尔思光电（成都）有限公司自2022年1月1日至2024年3月19日在成都高新区内无违反生态环境保护相关法律法规而受到行政处罚的情形、未发生重大环境污染事故”。

因此，索尔思成都未取得《城镇污水排入排水网许可》不会对产品生产、后续业务开展等产生重大影响，后续该等许可证的办理亦不存在实质性障碍。

（4）物业租赁期限较短的影响

截至本回复出具日，标的公司及其下属子公司主要租赁物业中租赁期限较短的共有4处，具体情况如下：

序号	承租方	出租方	坐落位置	用途	租赁面积	租赁期限
1	索尔思成都	成都高投建设开发有限公司	成都高新区（西区）科新路8号2栋、4栋、5栋	生产、办公	24,729.98平方米	2023-01-01至2024-12-31
2		成都高新投资集团有限公司	成都市天盛路218号高新青年公寓A2组团8栋301-304、306-327、401-427、507-518；13栋301-304、306-327、401-404	宿舍	5,038.8平方米	2024-01-01至2024-12-31
3	索尔思台湾	米德兰股份有限公司	新竹市水利路81号8F-8、8F-12、9F-1至3、9F-5至13、9F-15至17	生产、办公	1,458.68坪	2024-01-01至2024-12-31
4			新竹市水利路81号10楼之1、3、5、7、9、11、13、15	生产、办公	568.47坪	2024-01-01至2024-12-31

如上表所示，序号1至序号4的租赁物业剩余租赁期限均不足1年，主要用于生产、办公和员工宿舍。索尔思成都、索尔思台湾自租赁该等物业至今未发生变动，租赁合同历史上均为一年或两年一签，具有良好的稳定性。根据出租方与索尔思成都、索尔思台湾签订的租赁合同，如租赁期满后该物业仍要对外出租的，在同等条件下，标的公司下属子公司均享有优先承租权。因此，上述物业租赁期限较短不会对产品生产、后续业务开展等产生重大影响，租赁续期不存在实质性障碍。

结合上述，索尔思成都未取得安全评价、职业病防护验收、《城镇污水排入排水网许可证》及物业租赁期限较短等权利瑕疵不会对产品生产、后续业务开展等产生影响，

且后续该等许可证的办理亦不存在实质性障碍。同时标的公司股东 Diamond Hill 针对上述事项出具了相关承诺。基于此，本次评估未考虑上述权利瑕疵事项对评估结果的影响。此外，本次评估报告中对于租赁物业事项在评估假设中进行了披露，同时未来现金流预测中亦考虑了相关租赁物业租金的支出。

综上所述，标的公司相关专利失效及权利瑕疵不会对标的公司产品生产、后续业务开展等产生影响，后续相关许可证获取及租赁续期不存在实质性障碍。标的公司股东 Diamond Hill 已针对上述事项出具了相关承诺承担相应的损害赔偿责任，因此本次评估未考虑上述专利失效、权利瑕疵事项对评估结果的影响。

二、请结合 Diamond Hill LLP 的经营情况及在手资金，说明其是否具备相应补偿能力，并充分提示风险。

Diamond Hill 设立于 2016 年 10 月，是一家设立于开曼的豁免有限合伙企业。Diamond Hill 主营业务为股权投资。

本次交易完成后，上市公司将支付给 Diamond Hill 7,747.03 万美元，采用评估基准日中国外汇交易中心授权公布人民币汇率中间价公告—银行间外汇市场人民币汇率中间价为 1 美元对人民币 7.0827 元折算人民币为 54,869.90 万元人民币。

此外，Diamond Hill 仍持有 42,388,272 股标的公司股份，占本次交易完成后标的公司股份的 20.61%，按本次交易价格 2.6179 美元/股计算，Diamond Hill 在本次交易后所持标的公司股份价值为 11,096.85 万美元，采用评估基准日中国外汇交易中心授权公布人民币汇率中间价公告—银行间外汇市场人民币汇率中间价为 1 美元对人民币 7.0827 元折算人民币为 78,595.65 万元人民币。

因此，本次交易完成后，根据 Diamond Hill 的股权转让款金额及剩余股份价值，Diamond Hill 具备相应的补偿能力。

但如果未来 Diamond Hill 发生其他大额资金支出且标的公司所属行业发生剧烈变化，标的公司经营情况不及预期等情况导致 Diamond Hill 所持标的公司的股权价值下降，亦存在 Diamond Hill 无法履行补偿承诺的风险。

三、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第四节 标的公司基本情况”之“五、主要资产权属、主要负债、或有负债及对外担保情况”之“(一) 主要资质权属”及“(三) 主要资产权属”中补充披露了标的公司相关专利失效及权利瑕疵对标的公司产品生产、后续业务开展等产生的影响。

上市公司已在《重组报告书》之“第十一节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“(九) Diamond Hill 无法履行补偿承诺的风险”中补充披露了 Diamond Hill 的补偿能力及可能存在无法履行补偿承诺的风险。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司相关专利失效及权利瑕疵不会对标的公司产品生产、后续业务开展等产生影响，后续相关许可证获取及租赁续期不存在实质性障碍。标的公司第一大股东 Diamond Hill 已针对上述事项出具了相关承诺承担相应的损害赔偿责任，因此本次评估未考虑上述专利失效、权利瑕疵事项对评估结果的影响。

2、本次交易完成后，根据 Diamond Hill 的股权转让款金额及剩余股份价值，Diamond Hill 具备相应的补偿能力。

三、标的公司评估增值

问题 9.关于市场法评估增值

草案披露，本次评估采用市场法和收益法，并选取市场法评估结果为最终评估结论。市场法下，标的公司全部股东权益的评估结果为 41.25 亿元，增值率 592%。关注到，市场法下选取中际旭创、新易盛等多家行业龙头公司作为可比公司。请公司：

(1) 列示并分析标的公司与可比公司在核心产品竞争力、盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力等方面的具体差异，并说明可比公司的选取是否合理准确，是否具有可比性；

(2) 结合(1)及同行业交易案例，说明本次交易市场法评估仅选取 EV/营业收入和 EV/总资产价值比率进行评估，并在评估中剔除 P/E、P/B 比率的原因及合理性，是否符合行业惯例，是否对核心参数选取存在选择性；

(3) 结合上述问题，进一步说明本次交易定价的公允性。

请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】

一、列示并分析标的公司与可比公司在核心产品竞争力、盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力等方面的具体差异，并说明可比公司的选取是否合理准确，是否具有可比性

(一) 本次交易市场法可比公司的整体选择标准

根据《资产评估执业准则——企业价值》，市场法作为一种相对估值法，可比公司是否具备可比性是市场法能否合理估计股权价值的前提。使用市场法评估的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与评估目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。

(二) 具体的选择过程

本次可比公司的选取，首先根据证监会行业分类-计算机、通信和其他电子设备制造业中营业范围，选取与光模块、光器件相关的 11 家公司如下：太辰光、博创科技、华工科技、剑桥科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、联特科技、德科立、仕佳光子、天孚通信。通过分析对比各可比公司与标的公司主要产品是否含光模块、产品应用领域是否相似、市场覆盖范围是否相似、上市时间是否不少于 3 年，最终确定 7 家可比公司。具体分析如下：

序号	证券代码	证券简称	选取标准				是否作为可比公司	备注
			公司主要产品	产品应用领域	市场覆盖	上市时间		
1	300570.SZ	太辰光	主要产品包括光模块、有源光缆、光互联元件、光互联器件以及光纤光栅、光纤传感器等。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2016-12-6	是	符合选取标准
2	300548.SZ	博创科技	主营业务是光通信领域集成光电子器件的研发、生产和销售。产品包括光收发模块。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2016-10-12	是	符合选取标准
3	000988.SZ	华工科技	全球最大的光模块生产厂商之一，旗下华工正源具备全系列产品交付能力。主要产品包括光模块、激光智能装备、传	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2000-6-8	是	符合选取标准

序号	证券代码	证券简称	选取标准				是否作为可比公司	备注
			公司主要产品	产品应用领域	市场覆盖	上市时间		
			传感器、PTC 加热器等					
4	603083.SH	剑桥科技	主营业务包括电信宽带终端、无线网络设备、光模块、工业物联网软硬件及其解决方案。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2017-11-10	是	符合选取标准
5	300308.SZ	中际旭创	主要致力于高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2012-4-10	是	符合选取标准
6	300502.SZ	新易盛	公司是光收发器解决方案和服务提供商，专注于光模块的研发、制造和销售。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2016-3-3	是	符合选取标准
7	002281.SZ	光迅科技	主要从事光通信领域内光电子器件的研究、开发、制造和技术服务。产品包括光收发模块。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2009-8-21	是	符合选取标准
8	301205.SZ	联特科技	专注于光通信收发模块的研发、生产和销售，具备光芯片到光器件、光器件到光模块的设计制造能力。为电信、数通等领域的客户提供光模块解决方案。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2022-9-13	否	上市时间不足 3 年，不符合选取标准
9	688205.SH	德科立	主营业务主要为光电子器件的研发、生产和销售，主要产品为光电子器件、子系统。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2022-8-9	否	上市时间不足 3 年，不符合选取标准
10	688313.SH	仕佳光子	公司聚焦光通信行业，主营业务覆盖光芯片及器件、室内光缆、线缆材料三大板块。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2020-8-12	否	属于光模块上游企业，不生产光模块产品，主营业务不可比，不符合选取标准
11	300394.SZ	天孚通信	光器件整体解决方案提供商和光学封装制造服务商，从事高速光器件的研发、规模量产和销售服务。	涵盖数通及电信领域	境内、境外	2015-2-17	否	属于光模块上游企业，不生产光模块产品，主营业务不可比，不符合选取标准

经过上述筛选，最终选取在 A 股上市的 7 家上市公司作为本次市场评估中的可比公司，具体为太辰光、博创科技、华工科技、剑桥科技、中际旭创、新易盛、光迅科技。

(三) 标的公司与可比公司在核心产品竞争力、盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力等方面的具体差异

1、核心产品竞争力

通过对比分析可比公司光模块产品及可比公司在行业中的全球排名,判断标的公司与可比公司在核心产品竞争力情况及可比性。具体情况如下表所示:

序号	证券代码	证券简称	光模块产品	全球排名
1	300570.SZ	太辰光	光有源: 光模块 (10G、25G、40G、100G、200G、400G)、有源光缆 (AOC) 等	未进前十
2	300548.SZ	博创科技	电信光模块 (PON 光模块包含 EPON、GPON、10G PON、50G PON 等全系统产品)、数通光模块 (25G 至 400G), 以及各类有源光缆和铜缆产品 AOC/DAC/ACC/AEC, 速率范围覆盖 10G~800G。	未进前十
3	000988.SZ	华工科技	AIGC 应用领域: 400G 及以下全系列光模块规模化交付; 800G 产品开展互联互通测试, 实现小批量交付。 5.5G 业务领域: 10G-400G 传输类光模块全覆盖; 10G PON 全系列产品批量交付; 25G PON 产品已与客户开展联调, 50G PON 产品光电技术已突破。	全资子公司华工正源全球排名第八
4	603083.SH	剑桥科技	电信宽带: 光纤接入产品 10G PON (10G EPON)、25G/50G PON、SFU (单个家庭用户单元)、HGW (智能家庭网关) 无线接入和电信级基站市场: 2.5G/10G; 企业网及 5G 无线前传和中传 (50G); 工业档 5G 无线网络前传 25G 承载网的骨干传输, 城域网和接入网领域, 以及数据中心内部互联: 100G\200G\400G\800G\1.6T 光模块。	未进前十
5	300308.SZ	中际旭创	产品服务于云计算数据中心、数据通信、5G 无线网络、电信传输和固网接入等领域 (按传输速率分为 10G/25G/50G/100G/200G/400G/800G/1.6T)。 云数据中心: 100G、200G、400G、800G 和 1.6T 的高速光模块; 电信: 5G 前传、中传和回传光模块; 应用于城域网、骨干网和核心网传输光模块以及应用于固网 FTTH 光纤接入的光器件等整体解决方案	全球第一
6	300502.SZ	新易盛	数据中心: 100G、200G、400G、800G 高速光模块 无线通信: 5G 前传、中传、回传的 25G、50G、100G、200G 系列光模块产品并实现批量交付。	全球第七

序号	证券代码	证券简称	光模块产品	全球排名
7	002281.SZ	光迅科技	<p>云计算和企业网产品:支持不同速率（10G、25G、50G、100G、200G、400G、800G、1.6T 等）的以太网光模块、有源光缆、16G/32G/64G Fibre Channel 光模块产品</p> <p>无线接入产品:4GLTE 和 5G 网络用 CPRI/eCPRI 的各种 10G、25G、50G、100G 灰光和彩光光收发模块</p> <p>固网接入产品: GPON OLT/ONU、10GPON(10G EPON、10G GPON、10G Combo PON)、25GPON、50GPON 的 BOSA 和光收发模块等</p>	全球第五
8	--	索尔思光电	<p>数据中心: 100G、400G 及 800G 的光模块产品</p> <p>光传输: 100G、200G、400G 和 800G 全速率、全系列气密封装支持电信传输高可靠性的光传输产品</p> <p>无线通信: 主要为 5G 前传产品，应用于 5G 基站中有源天线单元（AAU）和分布单元（DU）之间的信号传输场景，主要包括 10G、25G、50G、100G 等速率的产品</p> <p>宽带接入: 主要包括 1G、2.5G、10G、25G 和 50G 等速率的产品</p>	全球第九

注 1: 数据来源为 WIND 资讯、公司官网、上市公司 2023 年年度报告、LightCounting:OPTICAL COMMUNICATIONS MARKET FORECAST APRIL 2024

注 2: 全球排名系 LightCounting 发布的 2023 年全球光模块厂商排名

标的公司与可比上市公司均生产光模块并应用于数通与电信等领域。LightCounting 发布的 2023 年全球光模块厂商排名，标的公司与可比公司中际旭创、光迅科技、新易盛、华工科技共同跻身全球前十。标的公司与可比上市公司在核心产品竞争力上有一定可比性。

2、盈利能力对比分析

由于可比公司与标的公司在资产规模、产品结构、客户构成等方面存在一定程度的差异，导致标的公司与可比公司的在盈利能力指标上存在一定程度的差异。但鉴于标的公司拥有先进的生产工艺、行业经验丰富、产品优质稳定、内部管理体系完善、供货速度及时等优势，预计未来盈利能力将进一步提升。本次市场法评估，结合电子元器件制造业《企业绩效评价标准值》（2022）对标的公司与可比上市公司盈利能力状况指标的差异进行合理量化修正。

公司名称	指标	2022 年度	2023 年度	两年平均
太辰光	净资产收益率（%）	14.44	11.60	13.02
	总资产报酬率（%）	8.32	13.29	10.81
博创科技	净资产收益率（%）	12.14	4.52	8.33

公司名称	指标	2022 年度	2023 年度	两年平均
	总资产报酬率 (%)	18.74	11.62	15.18
华工科技	净资产收益率 (%)	11.59	11.59	11.59
	总资产报酬率 (%)	6.29	5.04	5.67
剑桥科技	净资产收益率 (%)	9.37	4.55	6.96
	总资产报酬率 (%)	6.08	5.87	5.98
中际旭创	净资产收益率 (%)	10.28	16.58	13.43
	总资产报酬率 (%)	5.18	2.96	4.07
新易盛	净资产收益率 (%)	20.73	13.36	17.05
	总资产报酬率 (%)	13.47	9.15	11.31
光迅科技	净资产收益率 (%)	10.41	8.00	9.21
	总资产报酬率 (%)	9.88	3.01	6.45
索尔思光电	净资产收益率 (%)	31.63	-2.75	14.44
	总资产报酬率 (%)	8.71	1.40	5.06

注：可比公司数据均取自其年度报告，标的公司 2022 年和 2023 年财务数据取自致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，上述数据均为合并公司口径，下同。

3、偿债能力对比分析

从历史数据来看，标的公司的偿债能力较为稳定，标的公司为非上市公司，融资渠道单一，主要通过债权融资方式取得经营所需资金。可比公司均为已上市公司，资本金充足，导致标的公司的资产负债率较之为高。如同行业可比公司中际旭创 2016 年收购苏州旭创时亦存在此情况，其收购标的苏州旭创对应 2016 年末资产负债率为 66.66%，与标的公司当前情况一致。本次市场法评估，结合电子元器件制造业《企业绩效评价标准值》（2022）对标的公司与可比上市公司偿债能力状况指标的差异进行合理量化修正。

公司名称	指标	2022 年末	2023 年末	两年平均
太辰光	资产负债率 (%)	14.92	18.14	16.53
	速动比率	4.15	3.85	4.00
博创科技	资产负债率 (%)	25.72	33.66	29.69
	速动比率	2.60	1.92	2.26
华工科技	资产负债率 (%)	50.79	47.28	49.04
	速动比率	1.36	2.06	1.71
剑桥科技	资产负债率 (%)	63.19	51.69	57.44
	速动比率	0.67	0.75	0.71

公司名称	指标	2022 年末	2023 年末	两年平均
中际旭创	资产负债率 (%)	27.11	26.15	26.63
	速动比率	1.75	1.61	1.68
新易盛	资产负债率 (%)	17.82	15.12	16.47
	速动比率	2.94	3.89	3.42
光迅科技	资产负债率 (%)	38.29	29.89	34.09
	速动比率	1.49	2.45	1.97
索尔思光电	资产负债率 (%)	69.60	73.95	71.78
	速动比率	0.74	0.59	0.67

4、营运能力对比分析

标的公司应收账款周转率、存货周转率与可比上市公司较为接近，保持在合理的水平。本次市场法评估，结合电子元器件制造业《企业绩效评价标准值》（2022）对标的公司与可比上市公司营运能力状况指标的差异进行合理量化修正。

公司名称	指标	2022 年度	2023 年度	两年平均
太辰光	应收账款周转率	3.93	2.57	3.25
	存货周转率	3.28	2.94	3.11
博创科技	应收账款周转率	5.20	4.46	4.83
	存货周转率	3.48	3.76	3.62
华工科技	应收账款周转率	3.62	2.78	3.20
	存货周转率	3.40	2.77	3.09
剑桥科技	应收账款周转率	3.13	2.28	2.71
	存货周转率	2.09	1.47	1.78
中际旭创	应收账款周转率	5.50	5.24	5.37
	存货周转率	1.77	1.76	1.77
新易盛	应收账款周转率	5.34	4.50	4.92
	存货周转率	1.40	1.76	1.58
光迅科技	应收账款周转率	4.35	3.42	3.89
	存货周转率	2.33	2.22	2.28
索尔思光电	应收账款周转率	4.02	2.92	3.47
	存货周转率	2.80	2.20	2.50

5、成长能力对比分析

受 2023 年电信行业周期性影响，光模块行业整体营收较 2022 年有所下滑，标的公司 2023 年营收增长率和净资产增长率分别为-13.82%和 0.27%，可比公司中仅中际旭创 2023 年营业收入增长率为正，标的公司增长趋势与行业趋势基本一致。标的公司积极调整产品结构，高速光模块通过大客户验证，出货量大幅增长，实现业绩反转，体现一定的成长性。本次市场法评估，结合电子元器件制造业《企业绩效评价标准值》（2022）对标的公司与可比上市公司成长能力状况指标的差异进行合理量化修正。

公司名称	指标	2022 年度	2023 年度	两年平均
太辰光	营业收入增长率（%）	44.43	-5.22	19.61
	净资产增长率（%）	10.58	4.16	7.37
博创科技	营业收入增长率（%）	27.08	-0.57	13.26
	净资产增长率（%）	10.99	-19.05	-4.03
华工科技	营业收入增长率（%）	18.14	-15.01	1.57
	净资产增长率（%）	11.49	11.17	11.33
剑桥科技	营业收入增长率（%）	29.66	-18.46	5.60
	净资产增长率（%）	10.51	11.03	10.77
中际旭创	营业收入增长率（%）	25.29	11.16	18.23
	净资产增长率（%）	3.97	19.39	11.68
新易盛	营业收入增长率（%）	13.83	-6.43	3.70
	净资产增长率（%）	21.99	13.19	17.59
光迅科技	营业收入增长率（%）	6.56	-12.31	-2.88
	净资产增长率（%）	10.41	37.95	24.18
索尔思光电	营业收入增长率（%）	5.96	-13.82	-3.93
	净资产增长率（%）	42.24	0.27	21.26

（四）市场法可比公司选取结论

市场法直接从市场参与者对标的公司的认可程度方面反映企业股权的市场价值，且选取的上市公司可比性较强，故在可比上市公司资料完备、市场交易公平有序的情况下，市场法评估结论能够更加直接地反映评估对象的整体价值。

本次评估通过业务板块、产品类型、下游市场和上市时间从光模块行业选取了 7 家具有可比性的上市公司作为可比公司，确定了与标的公司报告期一致的价值比率计算时间，通过对产品核心竞争力和财务指标（包括盈利能力、偿债能力、营运能力、成长

能力)等系数的调整对可比公司价值比率进行修正。以上可比公司选取过程合理,可比公司具有可比性。

二、结合(1)及同行业交易案例,说明本次交易市场法评估仅选取EV/营业收入和EV/总资产价值比率进行评估,并在评估中剔除P/E、P/B比率的原因及合理性,是否符合行业惯例,是否对核心参数选取存在选择性

(一)本次交易市场法评估仅选取EV/营业收入和EV/总资产价值比率进行评估,并在评估中剔除P/E、P/B比率的原因及合理性

本次评估使用EV/营业收入和EV/总资产价值比率而非其他指标进行估值的主要原因如下:

1、选择EV/营业收入的原因

收入价值比率主要有市销率(P/S)、企业价值与营业收入比率(EV/S)。EV指标属于整体价值比率,不仅仅包括股权价值,还包括债权价值。EV指标代表了企业的经营性价值,充分反映了企业经营性资产或核心资产的价值。本次评估采用企业价值与营业收入比率(EV/S),可以降低可比企业与目标公司因资本结构等方面存在差异而产生的影响。

2、选择EV/总资产及剔除P/B比率的原因

资产价值比率主要包括P/B(市净率)和企业价值与EV/总资产(总资产比率)。

标的公司为非上市公司,融资渠道单一,主要通过债权融资方式取得经营所需资金。可比公司均为已上市公司,资本金充足,导致标的公司的资产负债率较之为高。如同行业可比公司中际旭创2016年重组苏州旭创时亦存在此情况,其收购标的苏州旭创对应2016年末资产负债率为66.66%,与标的公司当前情况一致。

P/B(市净率)无法体现标的公司与可比公司资本结构差异的影响,无法有效反应标的公司的整体价值,故本次评估剔除P/B比率。EV指标属于整体价值比率,不仅仅包括股权价值,还包括债权价值,选择EV指标可以降低可比企业与标的公司因资本结构等方面存在差异而产生的影响。

3、剔除 P/E 比率的原因

(1) 标的公司正在经历下游市场需求变化和业务调整期，报告期 P/E 指标无法反映企业盈利能力和成长性

2023 年，光传输和无线通信领域对光模块的需求出现较大程度下滑，导致行业 2023 年销售额出现整体下滑趋势，2023 年下半年开始，受 ChatGPT 所领衔的大模型快速发展的影响推动，数通市场的光模块需求呈现出爆发性快速上升的趋势，标的公司在 2023 年下半年对业务结构进行了调整，标的公司 2023 年四季度、2024 年一季度业绩良好。综合来看，标的公司虽 2023 年业绩呈现波动但存在显著的业绩反转特征，故报告期 P/E 指标的变动情况不能够真实反映企业的盈利能力和成长性。

(2) 标的公司预期业绩较好，不存在通过剔除 P/E，挑选价值比率从而调整估值的情况

标的公司 2022 年度和 2023 年度净利润分别为 12,456.71 万元和-1,749.88 万元，2024 年预期业绩较好，按 2024 年收益法中预测净利润 27,684.18 万元计算 P/E 比率为 14.89，仍远低于可比公司平均水平，标的公司估值相对可比公司偏低。可比公司 P/E 指标情况如下：

证券代码	证券名称	P/E（静态）	P/E（动态）
300570.SZ	太辰光	45.14	44.25
300548.SZ	博创科技	62.88	114.13
000988.SZ	华工科技	28.03	28.55
603083.SH	剑桥科技	81.64	156.71
300308.SZ	中际旭创	65.85	48.80
300502.SZ	新易盛	100.59	76.51
002281.SZ	光迅科技	41.98	43.73
平均值		60.87	73.24

注：数据来源于 Wind，可比上市公司市盈率数据为截至 2024 年 7 月 30 日收盘后数据。

由上表可知，标的公司 P/E 低于可比上市公司均值，且低于可比上市公司 P/E 最低值，不存在选择性选取核心参数而剔除 P/E 指标的情况。综上，标的公司估值具有合理性。

（二）该指标选取方式是否符合行业惯例，是否对核心参数选取存在选择性

近年来，与标的公司同属于光通信行业的重大资产购买案例较少，罗博特科（300757.SZ）收购 ficonTEC 的案例与本次评估有较大的可比性。2024 年 4 月 27 日，罗博特科发行股份及支付现金购买资产，支付 101,177.46 万元购买苏州斐控泰克技术有限公司 81.18%股权、ficonTEC Automation GmbH 6.97%股权、ficonTEC Service GmbH 6.97%股权，ficonTEC 为光电子自动化微组装和测试领域全球领先的设备制造商之一，其生产的设备主要用于光子元器件的微组装及测试，包括硅光芯片、光模块、大功率激光器、光学传感器等的耦合、封装、测试等，与索尔思光电在业务领域上高度相关。该次交易评估采用收益法和市场法评估，最终采用市场法评估方法定价，评估增值率为 9,915.09%。

上市公司	评估对象	交易对价	最终评估方法	企业价值比率选取	该案例剔除 P/E、P/S 的原因
罗博特科	ficonTEC	101,177.46 万元	市场法	EV/营业收入	报告期内，ficonTEC 尚处于亏损阶段，其净利润目前为负数，故无法采用市盈率（P/E）等盈利比率作为市场法价值比率；收入价值比率主要有市销率（P/S）、企业价值与营业收入比率（EV/S）。本次评估采用企业价值与营业收入比率（EV/S），可以降低可比企业与目标公司因资本结构等方面存在差异而产生的影响。

该案例在进行市场法评估时剔除了 P/E 及 P/S 指标，本次交易市场法评估也剔除了 P/E、P/S。本次交易市场法评估在选用 EV/营业收入价值比率的基础上，还选取 EV/总资产价值比率，对两个价值比率评估的股东权益价值进行加权平均，具有合理及审慎性。对核心参数选取不存在选择性。

三、结合上述问题，进一步说明本次交易定价的公允性

1、本次评估使用收益法和市场法两种方法进行评估，符合《资产评估执业准则——企业价值》要求和符合行业惯例。市场法基于现实的宏观经济状况、产业政策客观反映了资本市场现时的价格，价值内涵更为准确，市场法评估过程直观、评估数据直接取材于市场，评估结果较容易被市场投资者理解和接受。综合分析后，本次评估选取市场法确定目标公司股东全部权益评估值，具有合理性、公允性。

2、本次评估可比公司的选择依据《资产评估执业准则——企业价值》，可比公司是否具备可比性是市场法能否合理估计股权价值的前提。从主要产品是否含光模块、产品

应用领域是否相似、市场覆盖范围是否相似、上市时间是否不少于3年等维度，对同行业上市公司进行筛选。将筛选后的公司从产品竞争力、盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力等方面的分析与标的公司的具体差异，可比公司与标的公司在资产规模、产品结构、客户构成、融资渠道等方面存在差异，故在盈利能力、偿债能力、营运能力及成长能力等方面均存在一定差异，但总体处于可比范围。可比公司的选择具有合理性。

本次评估价值比率调整采用因素调整法对可比公司的价值比率进行调整。参考电子元器件制造业《企业绩效评价标准值》（2022）中的五级评价体系，修正了可比公司与被评估企业在盈利能力、偿债能力、营运能力及成长能力等方面的差异对价值比率的影响。

3、本次评估选择EV/营业收入、EV/总资产价值比率具有合理性。收入价值比率主要有市销率（P/S）、企业价值与营业收入比率（EV/S）。EV指标属于整体价值比率，不仅仅包括股权价值，还包括债权价值充分反映了企业经营性资产或核心资产的价值。本次评估采用企业价值与营业收入比率（EV/S），可以降低可比企业与目标公司因资本结构等方面存在差异而产生的影响。对于资产价值比率，EV/总资产指标与P/B指标相比，可以避免财务杠杆和资本结构不一致的问题。

4、参照同行业案例及公司报告期内经营业绩波动的实际情况，没有采用P/E、P/S指标。市场法评估核心参数选取不存在选择性。

5、A股上市公司收购类似境外光模块相关产品研究、设计和生产的企业可比交易较少，故选取计算机、通信和其他电子设备制造业中对标的企业采用市场法的案例，其交易作价换算对应的EV/总资产、EV/S价值比率情况如下：

上市公司	标的公司	股东全部权益价值	EV/总资产	EV/S
罗博特科	FiconTEC	12.21 亿元	3.31	4.11
士兰微	士兰集昕	36.44 亿元	1.53	6.58
闻泰科技	安世集团	354.00 亿元	1.47	4.39
Nokia	Infinera	23 亿美元	1.37	1.42
均值			1.92	4.12
标的公司		41.25 亿元	2.03	3.64

注 1：FiconTEC 指德国公司 ficonTEC Service GmbH、ficonTEC Automation GmbH；

注 2：安氏集团指 Nexperia Holding B.V.；

注 3：以上表格收入数据经年化处理。

由上表可以看出，标的公司的 EV/总资产、EV/S 水平均在同行业可比交易案例的 EV/总资产、EV/S 水平区间范围内。综上所述，参照本次评估结果确定的交易定价具有审慎性和公允性。

本次交易评估增值率为 592.00%，EV/总收入为 3.64，EV/总资产为 2.03，与同行业并购交易市场情况一致。因此，本次交易的评估溢价合理，定价具有公允性。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估选取可比公司的过程满足设定的可比性原则，评估结果已经包含选取的所有可比上市公司因素影响，符合评估准则相关要求，不存在选择性评估的情形；

2、本次交易市场法评估选取 EV/营业收入和 EV/总资产价值比率进行评估，并在评估中剔除 P/E、P/B 比率是合理的，符合行业惯例，不存在对核心参数选取存在选择性。

3、本次交易评估增值率、EV/总收入、EV/总资产等比率在同行业并购交易市场情况合理范围内。本次交易的评估溢价合理，定价具有公允性。

问题 10.关于收益法评估增值

草案显示，本次交易标的公司的收益法评估结果为 41.93 亿元，增值率 603.40%，与市场法评估结果接近。根据收益法下盈利预测，公司预计 2024 年实现营业收入 24.98 亿元，同比增长 95.99%，实现毛利率 25.03%，同比增加 5.73 个百分点，上述预测值远高于前期实际数。关注到，公司各项产品产能利用率已相对较高。请公司：

(1) 补充披露收益法评估核心参数及确认依据，包括但不限于具体产品及其对应价格、销量、毛利率、营运资金、资本性支出、现金流及增长率；

(2) 结合 (1)、行业情况、在手订单等情况，说明收益法评估中对于未来业务收入及毛利率预测远高于公司目前水平的原因及其合理性；

(3) 结合目前产能利用率及预测营收大幅增长等情形，说明在估值中是否已充分考虑未来资本性支出的影响，并进一步说明相关评估是否具备可实现性。

请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】

一、补充披露收益法评估核心参数及确认依据，包括但不限于具体产品及其对应价格、销量、毛利率、营运资金、资本性支出、现金流及增长率

（一）收益法评估核心参数及确认依据

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。本次收益法评估核心参数及确认依据如下：

1、营业收入、销量及价格的预测

报告期及预测期标的公司分产品销量及收入预测情况如下表所示：

项目		2022年度	2023年度	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
光传输	销量（只）	2,198,877	2,041,762	1,864,077	1,875,546	2,116,156	2,315,296	2,480,566
	收入（万元）	88,002.66	59,538.21	69,568.36	66,695.52	70,831.82	71,569.18	71,561.02
数据中心	销量（只）	607,022	687,670	1,429,467	1,860,033	2,482,978	3,323,293	4,255,927
	收入（万元）	28,673.60	46,006.08	140,116.02	184,427.23	248,332.30	338,939.78	446,863.96
无线通信	销量（只）	2,128,225	2,342,683	1,923,800	2,077,790	1,979,420	2,028,950	2,047,980
	收入（万元）	24,587.82	14,509.27	14,531.30	18,846.68	18,423.82	19,626.51	20,290.80
宽带接入	销量（只）	783,102	1,742,215	1,018,802	1,867,990	2,264,460	2,778,210	3,323,900
	收入（万元）	7,706.75	7,388.28	23,670.14	40,874.37	45,244.22	52,154.99	56,101.45
其他产品（TO器件等）	销量（只）	-	-	5,588,500	11,716,000	26,261,000	44,756,000	57,723,000
	收入（万元）	-	-	1,892.49	3,631.55	7,324.88	11,264.59	13,221.53
销量合计（只）		5,717,226	6,814,330	11,824,646	19,397,359	35,104,014	55,201,749	69,831,373
收入合计（万元）		148,970.83	127,441.84	249,778.31	314,475.37	390,157.03	493,555.05	608,038.76

（1）营收预测

本次评估根据国家宏观政策，研究了行业现状与前景，分析了索尔思光电经营状况与存在的风险，并参考标的公司2020年至2023年收入及增长情况、产品定价以及产品成本走势情况、在手订单情况、客户构成情况等，结合标的公司提供的各相关财务资料，根据光通信行业相关政策、行业数据、标的公司市场排名数据以及第三方机构对行业和下游的整体预测数据等相关信息，预测2024年至2028年主营业务收入，2029年及以后为稳定期并以2028年数据为基础进行预测。

光模块目前主要应用市场包括数通市场和电信市场，其中数通市场是光模块增速最快的市场，目前已超越电信市场成为第一大市场，是光模块产业未来的主流增长点。2024年，市场研究机构 LightCounting 在其最新报告中上调了对以太网光模块市场的增长预期。预期以太网光模块产品的销售额将在 2024 年增长 40%，2025 年增长 20%以上，2026-2027 年仍将会持续两位数的增幅。2027 年全球光模块市场将突破 200 亿美元。下游市场广阔，行业保持高增长。

根据 LightCounting 的数据，2023 年全球光模块市场中，索尔思光电排名第九。根据 Cignal AI 的数据，2023 年第四季度索尔思光电在高速光模块 400G 产品细分市场上出货量达到全球第四，2024 年第一季度达到全球第三。标的公司的营业收入将受益于行业高景气保持高增长。

(2) 销量预测

标的公司根据光模块行业发展趋势、主要客户需求、未来产线产能规划以及自身实际经营情况确定，对 2024 年-2028 年的年销量进行了预测。

1) 产线产能规划：标的公司依据各产线的实际产能状况，结合光模块市场的总体规模以及不同行业细分市场的增长趋势，进行科学合理的产能规划。在报告期内，光传输和无线通信领域的产能维持稳定，公司将根据现有产能和市场细分的增长率，预测并规划下一年度的产量。

2) 市场需求变化：受益于 2023 年四季度 AIGC 领域的爆发式发展，下游客户对数通市场高速光模块需求大幅增加，并预计未来几年保持较高的需求。标的公司在 2023 年以前业务以电信市场中低速率产品为主，数据中心领域高速率产品产能较低，为应对市场需求的变化，标的公司投入资金用于数据中心高速光模块的产能建设，2024 年、2025 年产能较前一年均有大幅提升，进而预测的产量及销量均有大幅提升。2025 年以后标的公司数据中心产品预计销量仍将有超过 20%的增速。由于标的公司客户均为行业头部企业，其业务发展速度及未来需求增长速度均领先于行业，因此预测标的公司销量增长将高于行业平均增长，标的公司计划在预测期继续增加高速光模块产能，以满足未来市场需求。

3) 客户采购预估：报告期内，公司前五大客户关系稳定，通过分析历史订单数据，并结合行业增长趋势，公司能够预估这些客户在下一年度的采购数量。这有助于公司更好地进行资源配置和市场策略调整。

4) 行业及细分场景光模块需求：在算力持续升级及需求大幅增长等因素的驱动下，光模块需求量将迎来快速增长。据 Lightcounting 预计，2029 年中国光模块市场规模有望达 65 亿美元。数通市场的应用占比将大幅超过电信市场。预计 2024-2029 年，400G、800G 和 1.6T 以太网光模块的出货量将主导市场。

(3) 销售价格预测

光模块的销售价格预测考虑了包括产品生命周期、历史价格变动趋势、产品成本、技术进步、市场需求等因素。

1) 就产品生命周期和历史价格变动趋势而言，光模块产品遵循其产品周期和摩尔定律，产品在刚推出的导入期时有高溢价，此时根据市场需求毛利率约为 40%-60%。在发展期会伴随着显著的价跌量增的过程。一般来说，光模块产品需要经历 3 年左右的导入期和发展期才进入成熟期，在成熟期产品价格和销量达到市场均衡，毛利率回归稳定，整体利润空间最大，同时价格走势相对平缓，在产品迭代和市场竞争的驱动下，每年降幅约 10%-15%，在经过充分市场竞争后，价格开始趋于稳定，产品价格将维持在一定的成本加成之上。本次预测参考了标的公司各产品的历史价格变动趋势，与前述产品生命周期基本一致。

2) 就产品成本而言，一般在产品导入期，产品销售价格根据市场供需确定，波动较大，随着产品进入成熟期大批量生产，产品销售价格一般基于其产品成本的加成。本次预测参考了标的公司的历史毛利率，结合预测产品的产品成本，对不同应用场景、不同传输速率、不同的传输距离等不同参数下的销售价格均进行了单独预测。一般而言，高速率、远距离传输的产品所需的元器件对功率、可靠性等关键性指标有更高的要求，所对应的成本也更高。

3) 就技术进步、市场竞争格局而言，技术进步会导致产品性能、产品规格的变化，结合市场需求的变化，对同速率不同技术路线的产品价格会造成影响。根据 LightCounting 的报告，随着速率的提升，单模高速光模块因其在长距离传输和高带宽

方面的优势，预计将成为 800G 和 1.6T 光模块市场的主流选择，如 Google 已放弃使用 800G 和 1.6T 多模光模块方案，下游客户的需求变化会对产品价格造成一定的影响。

2、营业成本及毛利率的预测

营业成本主要是职工薪酬、材料成本等，营业成本预测以历史年度毛利率为基础，结合产品销售价格及成本价格预测未来主营业务成本。

2022 年索尔思光电主营业务毛利率为 26.45%，2023 年主营业务毛利率为 19.30%，毛利率有所下降，主要原因为受电信市场的周期性波动影响。

2022 年度和 2023 年度，数据中心的产品毛利率分别为 22.15%和 15.91%，2023 年度同比下降 6.24%，标的公司总收入规模小而物料成本较高，导致出现毛利率偏低的情况，随着未来行业的发展，销量会随之增加，未来大批量生产后毛利率将会回归到 20%~30%之间。

同时，2023 年无线通信毛利率降低，主要是因为 2023 年全球无线通信端市场需求下滑，竞争加剧，从而使得标的公司电信市场收入下滑，但企业折旧等固定成本未发生较大变化，故导致毛利率下降。

索尔思光电采用 IDM 模式，是一家具备可实现从光芯片到光模块产品垂直技术整合能力的光模块厂商。目前生产的 50G EML 芯片已广泛应用于全球顶级数据中心和电信的光模块中，主要用于生产高速光模块，故在垂直生产模式下，索尔思光电无需向外采购稀缺的高速光芯片。索尔思光电的 10G、25G 中高速率芯片可以用于布局 10G、25G 及 50G 等无线通信产品和 10G PON Class D、25GPON 及 50GPON 等光纤接入网产品；50G、100G EML 高速光芯片可以直接用于 400G、800G、1.6T 光模块产品的生产。索尔思光电通过全流程垂直整合生产模式，可较大幅度降低生产成本。

3、营运资金的预测

营运资金追加指企业在维持主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金增加额，如维持正常生产经营所需保持的现金量、产品存货购置所需资金量、客户应付而未付的业务款项（应收账款）等所需的资金以及应付的款项等。

营运资金追加=当年所需营运资金-上年所需营运资金。

营运资金包括必要现金（现金最低保有量）、应收款项、预付账款、存货、经营性应付账款、合同负债、经营性应付职工薪酬、应交税费等。

（1）必要现金：根据被评估单位历史经营情况，公司维持生产经营的必要现金占付现成本的比例较为稳定，结合企业管理人员访谈，以付现成本的一定比例确定。

（2）应收款项：应收款项包括应收票据及应收账款，对该类资产的预测参照历史年度平均应收款项周转率进行预测。

（3）预付账款：对该类资产的预测参照历史年度平均预付账款周转率进行预测。

（4）存货：对于存货，应用历史年度平均存货周转率进行预测。

（5）经营性应付账款：主要为剔除溢余款项以后的应付账款。同样应用历史年度平均应付账款周转率进行预测。

（6）合同负债：对于合同负债，参考企业历史年度平均合同负债周转率进行预测。

（7）经营性应付职工薪酬：结合未来各年度职工薪酬及福利费等的预测情况对经营性应付职工薪酬进行预测。

（8）应交税费：结合未来各年度税金及附加的预测情况对应交税费进行预测。

（9）经营性其他流动负债：对于经营性其他流动负债，应用销售收入百分比法，依据历史年度剥离溢余及非经营性资产（负债）后的其他流动负债占主营业务收入的平均比例确定。

经过上述分析对营运资金追加额进行预测，具体见下表：

单位：万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
货币资金（经营）	9,941.98	16,896.90	20,986.16	25,702.83	32,030.76	39,005.24
应收款项（经营）	50,655.33	83,031.92	104,538.67	129,696.96	164,068.78	202,125.74
预付款项（经营）	1,226.91	2,367.06	2,975.19	3,668.37	4,602.07	5,635.77
存货（经营）	52,588.49	80,838.43	101,606.80	125,280.03	157,167.19	192,469.59
经营性流动资产小计	114,412.71	183,134.31	230,106.82	284,348.18	357,868.81	439,236.34
应付票据及应付账款（经营）	50,051.84	78,140.08	98,215.21	121,098.23	151,921.01	186,045.03
合同负债（经营）	11.74	22.67	28.55	35.42	44.80	55.19
应付职工薪酬（经营）	4,819.10	3,772.66	4,537.13	5,470.78	6,416.84	7,369.38

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
应交税费（经营）	776.61	84.50	106.56	132.98	169.53	210.01
其他流动负债（经营）	321.52	518.98	653.41	810.66	1,025.49	1,263.36
经营性流动负债小计	55,980.80	82,538.89	103,540.85	127,548.06	159,577.68	194,942.97
营运资金	58,431.91	100,595.42	126,565.97	156,800.12	198,291.13	244,293.37
营运资金追加额	-	42,163.51	25,970.55	30,234.15	41,491.00	46,002.25

4、资本性支出的预测

本次评估中资本性支出的预测主要为新增产能的增量资产投资支出及部分原有资产的更新支出。本次评估对于新增资本性支出主要根据企业近期规划的或正在建设中的项目的固定资产投资，结合人员的扩张等对固定资产及无形资产的需求进行预测；更新资本性支出主要根据企业资产规模，结合资产的经济使用年限合理确定。

对于永续年期，永续年度内资本性支出为企业在维持预测最后年度内的生产规模和利润，不再扩大规模的前提下，最佳的资本性支出。根据索尔思光电资产构成及特点，各类资产经济年限到期后需要更新支出，但由于该项支出是按经济年限间隔支出的，因此本次评估将该资本性支出折算成年金，具体测算思路分两步进行：

第一步，将各类资产下一周期更新支出按尚可使用年限折现到预测末现值。

第二步，将该现值再按经济年限折为年金。

资本性支出的预测结果，详见下表：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
资本性支出	32,133.38	12,144.15	11,689.63	15,991.58	17,853.98

5、现金流及增长率的预测

企业自由现金流预测具体见下表：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
营业收入	249,778.31	314,475.37	390,157.03	493,555.05	608,038.76
营业成本	187,260.39	235,369.84	290,208.32	364,074.22	445,851.43
税金及附加	1,014.00	1,278.69	1,595.75	2,034.38	2,520.09
销售费用	4,000.50	4,501.84	4,956.71	5,481.80	6,058.88

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
管理费用	10,504.44	11,531.64	12,766.15	12,833.55	14,101.98
研发费用	10,929.38	12,044.30	12,820.55	13,664.24	14,581.16
财务费用	3,128.70	2,551.05	2,534.88	2,506.65	2,446.31
营业利润	32,940.90	47,198.00	65,274.66	92,960.21	122,478.91
营业外收入	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-
利润总额	32,940.90	47,198.00	65,274.66	92,960.21	122,478.91
所得税	5,256.72	9,045.88	13,296.14	19,655.20	26,396.53
净利润	27,684.18	38,152.12	51,978.52	73,305.01	96,082.38
加：折旧	7,274.05	8,676.74	8,979.04	9,507.43	10,238.62
摊销	3,671.93	4,215.71	4,934.49	4,211.63	4,812.02
税后利息费用	2,427.36	1,887.91	1,855.23	1,859.50	1,859.49
减：营运资金追加额	42,163.51	25,970.55	30,234.15	41,491.00	46,002.25
资本性支出	32,133.38	12,144.15	11,689.63	15,991.58	17,853.98
企业自由现金流	-33,239.37	14,817.77	25,823.50	31,400.99	49,136.28
现金流增长率（绝对值）	-	144.58%	74.27%	21.60%	56.48%

注：2024 年现金流为负主要是因为当期资本性支出投入较高以及营运资金垫付大导致。

永续期收益即终值，被评估单位终值按以下公式确定：

$$P_n = \frac{R_{n+1}}{(r-g)} \times (1+r)^{-n}$$

式中：

r: 折现率

R_{n+1} : 永续期第一年企业自由现金流

g: 永续期的增长率

n: 明确预测期第末年

(1) 永续期折现率按目标资本结构等参数进行确定。

(2) 永续期增长率：永续期业务规模按企业明确预测期最后一年确定，不再考虑增长，故 g 为零。

(3) R_{n+1} 按预测期末第 n 年自由现金流量调整确定。

则预测年后按上述调整后的自由现金流量 R_{n+1} 为 97,686.86 万元。

二、结合（1）、行业情况、在手订单等情况，说明收益法评估中对于未来业务收入及毛利率预测远高于公司目前水平的原因及其合理性

（一）2023 年标的公司业绩暂时性下滑，下滑趋势不具有持续性

2023 年上半年受电信行业周期调整，标的公司业绩暂时下滑。2023 年下半年，受 AIGC 高速发展驱动，数通市场对高速光模块需求增加，标的公司积极调整产品结构，出货量大幅提升，相应索尔思光电 2023 年收入逐季度回升，在 2024 年第一季度维持较好的出货态势，受益行业上升效果明显，且长期来看光模块市场规模有望进一步提升。

（二）标的公司报告期和预测期营业收入、营业成本、期间费用、净利润情况

标的公司报告期和预测期营业收入、营业成本、期间费用、净利润情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期				
	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
营业收入①	150,084.13	129,346.57	249,778.31	314,475.37	390,157.03	493,555.05	608,038.76
营业成本②	110,625.96	103,183.57	187,260.39	235,369.84	290,208.32	364,074.22	445,851.43
营业毛利③=①-②	39,458.17	26,163.00	62,517.93	79,105.52	99,948.71	129,480.84	162,187.33
税金及附加④	128.47	124.50	1,014.00	1,278.69	1,595.75	2,034.38	2,520.09
期间费用⑤	26,077.25	28,587.64	28,563.02	30,628.83	33,078.29	34,486.24	37,188.33
非经常性损益⑥	-554.49	-926.17	-	-	-	-	-
所得税费用⑦	1,350.22	126.92	5,256.72	9,045.88	13,296.14	19,655.20	26,396.53
净利润⑧=③-④-⑤+⑥-⑦	12,456.71	-1,749.88	27,684.18	38,152.12	51,978.52	73,305.01	96,082.38

注：在收益法评估过程中，非经常性损益属于不可预测内容，不纳入评估考虑范围，不对评估结果产生影响。

预测期内，标的公司预测期收入、净利润增幅较高且持续保持高增长。

标的公司报告期及预测期主营业务收入情况如下：

单位：万元

序号	项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
1	数据中心	28,673.60	46,006.08	140,116.02	184,427.23	248,332.30	338,939.78	446,863.96
2	光传输	88,002.66	59,538.21	69,568.36	66,695.52	70,831.82	71,569.18	71,561.02
3	无线通信	24,587.82	14,509.27	14,531.30	18,846.68	18,423.82	19,626.51	20,290.80
4	宽带接入	7,706.75	7,388.28	23,670.14	40,874.37	45,244.22	52,154.99	56,101.45

序号	项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
5	其他（光芯片等）	-	-	1,892.49	3,631.55	7,324.88	11,264.59	13,221.53
	合计	148,970.83	127,441.84	249,778.31	314,475.37	390,157.03	493,555.05	608,038.76

（三）未来业务收入预测高于公司目前水平的原因及合理性

预测期受益于行业高景气，标的公司增长率维持在较高水平。主要收入增长来自于数据中心和宽带接入市场的营收快速增长。

预测期内数据中心及宽带接入领域营业收入增长率情况如下：

增长率	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
数据中心	204.56%	31.62%	34.65%	36.49%	31.84%
宽带接入	220.37%	72.68%	10.69%	15.27%	7.57%

1、标的公司在手订单充裕，收入增长具有可持续性

截至 2024 年 7 月 31 日，标的公司的订单整体情况如下：

单位：万元

项目	已出货订单			在手订单				合计
	2024 年 1-4 月	2024 年 5-7 月	2024 年 1-7 月小计	2024 年 8-9 月	2024 年 10-12 月	2024 年以后	在手订单小计	
数据中心	30,628.09	43,719.49	74,347.58	51,237.55	49,527.95	7,370.60	108,136.10	182,483.68
光传输	17,526.75	13,869.27	31,396.02	4,263.99	5,524.06	4,430.53	14,218.58	45,614.59
无线通信	7,178.54	4,827.82	12,006.35	3,405.05	2,098.87	559.91	6,063.83	18,070.18
宽带接入	6,440.33	3,830.90	10,271.22	1,182.10	328.09	2,789.43	4,299.62	14,570.84
合计	61,773.70	66,247.47	128,021.17	60,088.70	57,478.97	15,150.46	132,718.13	260,739.30

注 1：标的公司的订单为美元订单，此处 2024 年 5 月-12 月订单按 2024 年 7 月 31 日美元对人民币汇率中间价 7.1346 折算

注 2：2024 年 1-4 月为经审计收入金额，2024 年 5-7 月金额未经审计。

注 3：标的公司数据中心合计订单总额中 800G 光模块产品占比为 29.77%，400G 光模块产品占比为 61.63%。

根据上表，标的公司 2024 年 1-4 月、2024 年 5-7 月出货金额为 61,773.70 万元、66,247.47 万元，2024 年 8-9 月预计交付金额为 60,088.70 万元，月均出货金额持续提升，订单增长主要集中在数据中心 400G 和 800G 订单上。

2024 年开始，标的公司陆续通过境内知名客户的 400G 高速光模块供应商认证，分别于 2024 年 5 月和 2024 年 7 月开始向其大批量供应 400G 高速光模块，海外客户亦大幅增加在数通领域的投资，400G 和 800G 高速光模块整体需求在 5-8 月持续逐月增长。

下游客户一般按照 1-3 月的需求向标的公司发出交付需求订单，预计标的公司 9-12 月订单会持续增加。

标的公司 2024 年 1-7 月的出货金额（未经审计）为 128,021.17 万元，占 2024 年预测营业收入的 51.25%，且订单和出货速度显著增长。标的公司截至 2024 年 7 月 31 日在手订单总数为 132,718.13 万元，且由于当前下游客户订单一般仅为 1-3 月，预计四季度订单还会增加，加上 2024 年 1-7 月出货金额，高于 2024 年预测营业收入。结合 2024 年业绩及订单增长情况，未来实现预测营业收入具有较高的可能性。

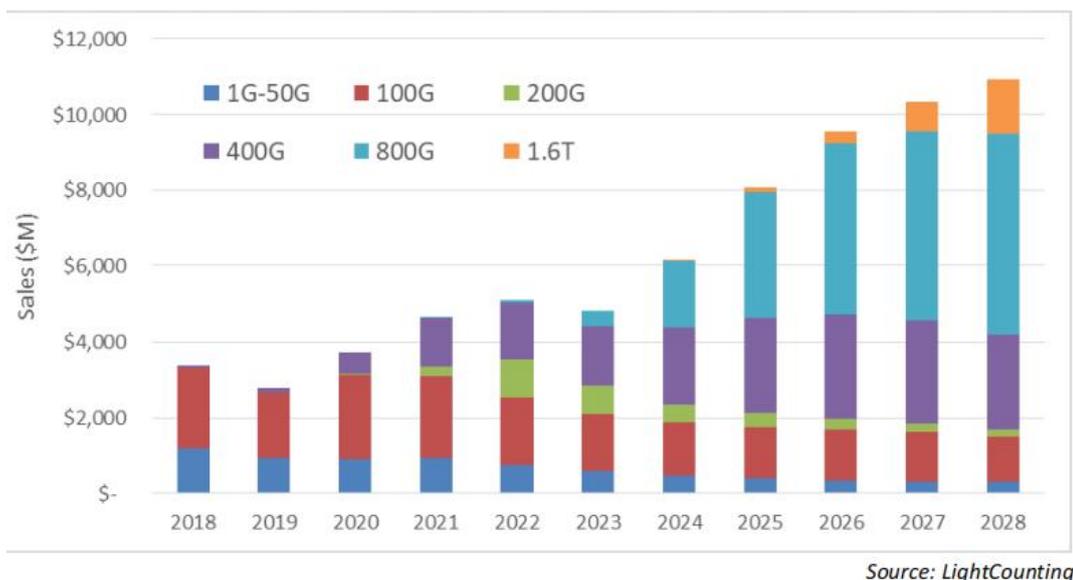
2、光模块行业保持高速增长的发展趋势

光模块目前主要应用市场包括数通市场和电信市场，其中数通市场是光模块增速最快的市场，目前已超越电信市场成为第一大市场，是光模块产业未来的主流增长点。2024 年，市场研究机构 LightCounting 在其最新报告中上调了对以太网光模块市场的增长预期。预期以太网光模块产品的销售额将在 2024 年增长 40%，2025 年增长 20%以上，2026-2027 年仍将会持续两位数的增幅。标的公司为全球前十光模块厂商，为少数能提供高速光模块及芯片的企业，受益于数据中心旺盛需求，未来营收增长率将高于行业预测均值。

（1）数据中心领域

①光模块行业受益于 AI 计算行业规模爆发。根据国际数据公司 IDC 预测，全球 AI 计算市场规模将从 2022 年的 195.0 亿美元增长到 2026 年的 346.6 亿美元。其中，生成式 AI 计算市场规模将从 2022 年的 8.2 亿美元增长到 2026 年的 109.9 亿美元，复合增长率高达 91%。

②高速光模块将保持高速增长。针对 AI 算力中心高速光模块，标的公司 400G 光模块出货量已于 2024 年第一季度达到全球第三、800G 速率光模块产品已向客户批量出货，并已推出用于下一代数据中心的 1.6T 光模块解决方案。根据 lightcounting 预测，2024-2028 年间，400G 及以上高速光模块将保持较高的增长率。



图：2018-2028 年全球光模块销售额（2023 年 9 月数据，单位：百万美元）

③下游客户加大资本开支。2023 第四季度海外云巨头（微软、亚马逊、苹果、Meta、谷歌）的合计资本开支同比提升 4.81%至 441.64 亿美元。根据 Factset（一家金融数据提供商）一致预期，2024 年海外云巨头合计资本开支将同比增长 27.2%至 1,938.3 亿美元。微软和谷歌系标的公司的终端用户，标的公司业绩将受益于客户的投资增长。

（2）宽带接入领域

随着网络基础设施的完善和用户对高速网络需求的增加，万兆宽带的用户规模持续增长。一些大型企业和部分地区已经开始实现万兆宽带的接入和应用，国内多个城市和运营商已经开始建设万兆宽带的示范项目，并通过技术创新，实现一张光纤网同时承载不同代的 PON 技术，推动万兆宽带的商用和普及。2023 年 6 月，宽带发展联盟正式发布了业界首个《万兆宽带网络商业应用场景白皮书》并预测了万兆宽带的商业应用场景发展节奏，预计万兆宽带将在 2024 年、2025 年和 2025 年后分阶段实现商业应用。预计 2024 年宽带接入产品的收入将有较大幅度增长。

3、标的公司将保持在行业中的领先地位

标的公司高速光模块与光芯片产品在行业内处于先进水平。根据 LightCounting 的数据，2023 年全球光模块市场中，索尔思光电排名第九。根据 Cignal AI 的数据，2023 年第四季度索尔思光电在高速光模块 400G 产品细分市场上出货量达到全球第四，2024 年第一季度达到全球第三，800G 速率光模块产品已向客户批量出货，并已推出用于下一代数据中心的 1.6T 光模块解决方案。光芯片国产化率总体较低，目前国内市场高速

光芯片仍主要依赖进口。索尔思光电采用 IDM 模式，具备国内竞争对手少有的光芯片自主设计制造能力，具备可实现从光芯片到光模块产品垂直技术整合能力。

标的公司已在硅光领域研发和布局。硅光技术因其低功耗和低成本的优势展现出巨大的潜力。标的公司和硅光领域的龙头企业英特尔达成一项许可协议，该协议授权标的公司使用英特尔的 800G 硅光模块设计及硅光芯片，可以立即支持大型数据中心和人工智能基础设施的规模部署。该 800G 硅光模块以及标的公司基于自研 EML 激光器的 800G 光模块，为客户提供了两种独立的 800G 光模块解决方案和生产线，提升了供应链的安全性并带来了更大的产量。

标的公司光模块产品获得全球头部客户认证并与其保持长期稳定的合作关系。目前 AI 算力中心建设浪潮席卷全球，标的公司分别与中国和美国知名的 AI 相关公司保持紧密合作关系。报告期内，标的公司与主要客户合作关系较为稳定，由于产品技术迭代和市场整体需求变化部分大客户采购金额存在一定波动，大客户流失风险较小。

总体来说，标的公司拥有全球市场的运营能力，被国内外客户高度认可，成为排名靠前的高速光模块供应商，技术实力处于一线水平，具备较强的市场综合竞争力。

4、同行业可比公司业绩高速增长

标的公司同行业可比上市公司如下：

公司名称	主营业务	主要产品	应用场景
中际旭创 (300308.SZ)	高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售	100G、200G、400G 和 800G 的高速光模块，5G 前传、中传和回传光模块	云计算数据中心、数据通信、5G 无线网络、电信传输和固网接入等
新易盛 (300502.SZ)	光模块的研发、生产和销售	点对点光模块、PON 光模块、组件	数据宽带、电信通讯、FTTx、数据中心、安防监控和智能电网等
光迅科技 (002281.SZ)	为光通信传输网、接入网和数据网等领域构筑了从芯片到器件、模块、子系统的综合解决方案	光电子有源模块、无源器件、光波导集成器件，以及光纤放大器等	光通信传输网、接入网和数据通信网等
联特科技 (301205.SZ)	光收发模块的设计、研发、生产、销售及服务	SFP、SFP+、XFP、AOC、QSFP+、QSFP28、OSFP、QSFP-DD 全系列光模块	电信传输、无线通信、光纤接入、数据中心、光纤通道等

以上同行业可比上市公司 2024 年第一季度营业收入如下：

单位：亿元

证券代码	证券名称	营业收入 2024年1-3月	营业收入 2023年1-3月	增长率(%)
300308.SZ	中际旭创	48.43	18.37	163.59%
300502.SZ	新易盛	11.13	6.00	85.41%
002281.SZ	光迅科技	12.91	12.68	1.79%
301205.SZ	联特科技	1.80	1.80	0.27%
行业均值				62.76%

联特科技招股书披露，公司在报告期内，主要面向电信市场，收入占比超过50%；光迅科技2022及2023年年报披露，公司主要收入来源传输类产品、接入类产品。上述两家公司在收入结构与标的公司存在差异。标的公司与中际旭创、新易盛主要面向数据中心市场，受益于AI技术带来的数据中心高速光模块需求快速增长，中际旭创与新易盛在2024年一季度同比有高于行业均值的增长率。整体看，光模块行业受益于AIGC市场的爆发式发展，2024年一季度，光模块厂商营业收入大幅提升。

5、预测机构对光模块行业业绩有较高的一致性预期

查阅Wind，各预测机构对行业上市公司的一致性营业收入预测情况如下：

单位：万元

公司简称	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
新易盛	290,838	331,057	309,761	558,207	819,957	1,122,660
中际旭创	769,540	956,179	1,071,798	2,460,748	3,252,808	4,085,540
光迅科技	648,630	691,188	606,094	806,370	1,007,480	1,210,757
联特科技	69,841	82,471	60,572	87,800	118,600	160,100

注：Wind上市公司一致性预期仅预测到2026年

预测期营业收入增长率情况如下：

公司简称	2024E	2025E	2026E
新易盛	80.21%	46.89%	36.92%
中际旭创	129.59%	32.19%	25.60%
光迅科技	33.04%	24.94%	20.18%
联特科技	44.95%	35.08%	34.99%
平均值	71.95%	34.78%	29.42%
索尔思光电	95.99%	25.90%	24.07%

因产品结构不同，光迅科技和联特科技营业收入增长率一致性预期低于新易盛和中际旭创。索尔思 2024 年营收增长率低于新易盛和中际旭创的均值。2025 及 2026 年预测营业收入增长率低于可比公司均值。

AI 的快速发展进一步拉动算力需求，光通信网络是算力网络的重要基础和坚实基础，光模块作为光通信的核心组件，有望充分受益 AI 算力发展，市场上投资机构对光通信行业有一致性的增长预期，看好行业企业高速发展。

综上，标的企业营业收入增长预测具有合理性。

（四）未来毛利率预测高于公司目前水平的原因及合理性

1、索尔思光电历史年度毛利率分析

根据成本与收入匹配的原则，通过对企业历史年度主营业务成本进行分析，了解各业务的主要成本构成。历史年度企业主营业务毛利率水平如下：

主要产品类型	2022 年度	2023 年度
光传输	29.69%	23.24%
数据中心	22.15%	15.91%
无线通信	19.87%	2.75%
宽带接入	26.51%	41.14%
主营业务毛利率	26.45%	19.30%

通过上表可知，索尔思光电 2022 年至 2023 年主营业务毛利率分别为 26.45%和 19.30%，2023 年主营业务毛利率较其他年度有所下降，主要原因系光传输和无线通信产品受下游 5G 市场周期性波动影响。

2022 年度和 2023 年度，数据中心的产品毛利率分别为 22.15%和 15.91%，2023 年度同比下降 6.24%，标的公司收入规模小而物料成本较高，导致出现毛利率偏低的情况，随着未来行业的发展，销量会随之增加，未来大批量生产后毛利率将会回归到 20%~30% 之间。

同时，2023 年无线通信毛利率降低，主要是因为 2023 年全球无线通信端市场需求下滑，竞争加剧，从而使得标的公司收入下滑，但企业折旧等固定成本未发生较大变化，故导致毛利率下降。

2、同行业上市公司毛利率分析

同行业上市公司中际旭创、新易盛等公司 2019 年至 2023 年主营业务毛利率数据，具体如下：

证券代码	证券简称	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	平均值
300308.SZ	中际旭创	27.17%	25.64%	25.62%	29.30%	33.08%	28.16%
300502.SZ	新易盛	34.78%	37.16%	32.23%	36.47%	31.11%	34.35%
002281.SZ	光迅科技	21.20%	23.01%	24.18%	23.61%	22.59%	22.92%
000988.SZ	华工科技	25.01%	23.84%	16.74%	19.22%	23.76%	21.71%
300548.SZ	博创科技	19.87%	25.70%	22.93%	18.59%	19.41%	21.30%
603083.SH	剑桥科技	17.59%	13.07%	19.92%	18.69%	21.65%	18.18%
300570.SZ	太辰光	33.20%	30.06%	27.75%	32.73%	29.45%	30.64%
平均值		25.54%	25.50%	24.19%	25.52%	25.87%	25.32%

数据来源：Wind

通过上表可知，中际旭创、光迅科技、新易盛等可比上市公司 2019 年至 2023 年毛利率平均值在 18%-35%之间，平均毛利率为 25.30%。

3、索尔思光电 2024 年最近一期毛利率情况

标的公司 2024 年 1-4 月主营业务毛利率为 22.84%，2024 年 1-7 月毛利率（未经审计）为 27.58%，已超过 2024 年预测水平。

4、索尔思光电产品成本未来将进一步下降

标的公司产品成本主要为结构件、光电芯片、PCB 板等原材料费用。主要原材料价格在报告期内逐年下降。随着标的公司下游需求上升，标的公司采购规模将进一步扩大，标的公司的议价能力将进一步提升，降低成本采购价格。标的公司自研光芯片能自给自足，光芯片在光模块中成本占比较高，标的公司在报告期内，光芯片良率不断提升，未来将进一步降低光芯片的成本。单位成本亦将随着规模采购和良率提升而下降，毛利率将维持较高水平，整体毛利存在上升的空间。

5、索尔思光电预测期毛利率

本次评估结合未来行业发展及索尔思光电管理层预测对未来主营业务成本进行预测，其预测期毛利率如下：

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
毛利率	25.03%	25.15%	25.62%	26.23%	26.67%

索尔思光电采用 IDM 模式，是一家具备可实现从光芯片到光模块产品垂直技术整合能力的光模块厂商。索尔思光电目前生产的 50G EML 芯片已广泛应用于全球顶级数据中心和电信的光模块中，主要用于生产高速光模块，故在垂直生产模式下，索尔思光电无需向外采购稀缺的高速光芯片。索尔思光电的 10G、25G 中高速率芯片可以用于布局 10G、25G 及 50G 等无线通信产品和 10G PON Class D、25GPON 及 50GPON 等光纤接入网产品；50G、100G EML 高速光芯片可以直接用于 400G、800G、1.6T 光模块产品的生产。索尔思光电通过全流程垂直整合生产模式，可较大幅度降低生产成本，且随着未来大批量生产后会形成规模效应，从而使得毛利率水平进一步提升。

6、预测机构对光模块行业毛利率有较高的一致性预期

查阅 Wind，各预测机构对行业上市公司的一致性营业利润预测情况如下：

单位：万元

公司简称	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
新易盛	75,999	102,778	78,478	174,586	264,607	358,671
中际旭创	96,292	132,739	249,410	580,321	824,269	1,023,653
光迅科技	62,038	68,602	65,689	88,858	114,888	142,664
联特科技	12,126	12,406	2,277	10,500	14,100	18,600

注：Wind 上市公司一致性预期仅预测到 2026 年

预测期毛利率情况如下：

公司简称	2024E	2025E	2026E
新易盛	31.28%	32.27%	31.95%
中际旭创	23.58%	25.34%	25.06%
光迅科技	11.02%	11.40%	11.78%
联特科技	11.96%	11.89%	11.62%
平均值	19.46%	20.23%	20.10%
索尔思光电	25.03%	25.15%	25.62%

因产品结构不同，光迅科技和联特科技毛利率一致性预期低于新易盛和中际旭创。索尔思光电 2024-2026 年预期毛利率水平低于新易盛及中际旭创的均值水平。预测具有合理性。

索尔思光电预测期毛利率与行业近五年平均水平基本一致，预测期末毛利率与索尔思光电 2022 年度毛利率基本持平，同时远低于行业最高水平及索尔思光电近几年历史最高水平，标的公司产品成本未来存在下降空间，市场上预测机构对光模块行业毛利率有较高的一致性预期，故认为本次预测期毛利率是合理和审慎的。

三、结合目前产能利用率及预测营收大幅增长等情形，说明在估值中是否已充分考虑未来资本性支出的影响

（一）标的公司营收预测

光模块目前主要应用市场包括数通市场和电信市场，其中数通市场是光模块增速最快的市场，目前已超越电信市场成为第一大市场，是光模块产业未来的主流增长点。市场研究机构 LightCounting 更新了 2024 年-2028 年的市场预测。LightCounting 预计 2024 年以太网光模块的销售额将增长近 30%。预计 2025 年所有其他细分市场也将恢复或继续增长，全球光模块市场预计未来 5 年将以 16% 的年均复合增长率增长。2027 年全球光模块市场将突破 200 亿美元。

本次评估结合未来行业发展及索尔思光电管理层预测对主营业务收入进行预测，未来营业收入情况见下表：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
数据中心	140,116.02	184,427.23	248,332.30	338,939.78	446,863.96
光传输	69,568.36	66,695.52	70,831.82	71,569.18	71,561.02
无线通信	14,531.30	18,846.68	18,423.82	19,626.51	20,290.80
宽带接入	23,670.14	40,874.37	45,244.22	52,154.99	56,101.45
其他（光芯片等）	1,892.49	3,631.55	7,324.88	11,264.59	13,221.53
合计	249,778.31	314,475.37	390,157.03	493,555.05	608,038.76

（二）标的公司产能及产能利用率预测

AI 及算力需求的高速增长，带动光模块需求的高速增长，是光模块产业未来的主流增长点。在政策的鼓励和基础设施的投入下，光通信行业持续发展，光通信产业链企业数量众多，尤其在低端领域产品、低速率光模块产品同质化严重，供给过剩，市场竞争激烈；但在高端领域产品、高速光模块产品主要受万兆宽带用户规模增长、AI 和算

力发展影响，需求预计持续增长。标的公司结合以上行业发展趋势及在手订单情况对未来产能扩产进行了规划，报告期及预测期产能规划情况详见下表：

单位：万只

应用场景	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2028年度	
	产能	产能利用率	产能	产能利用率										
数据中心	7.56	106.75%	29.10	84.95%	93.00	90.86%	135.00	92.07%	192.10	92.90%	283.10	89.12%	378.30	89.53%
光传输	136.85	79.71%	126.04	73.84%	211.90	83.74%	214.60	83.54%	242.00	83.84%	267.10	83.90%	287.40	83.77%
无线通信	400.88	69.76%	450.00	62.83%	313.50	59.49%	265.40	79.84%	252.60	79.85%	260.20	79.86%	262.10	79.89%
宽带接入	17.28	61.71%	26.36	47.68%	61.20	79.58%	110.60	79.66%	131.80	79.89%	163.70	79.78%	193.50	79.84%
合计	562.57	71.99%	631.50	64.67%	679.60	73.15%	725.60	83.18%	818.50	84.10%	974.10	83.65%	1,121.30	84.13%

（三）标的公司根据产能增长需求预测进行产能扩产规划

标的公司未来业务增长主要以数据中心场景中的 400G 和 800G、1.6T 光模块为主，因此结合产能增长需求预测情况，标的公司未来资本性支出也主要集中在高速光模块产能扩产中。预测期内，标的公司拟通过购置 COC 脉冲加热共晶机、ASM 贴片机、AOI 芯片筛选机、视觉激光打标机等设备组装产线实现新增产能 489.80 万只，其中高速光模块新增产能 334.49 万只。新增产能的增量资产投资支出为 56,149.59 万元。

随着技术的进步和产品迭代，公司的产能在不同速率和不同场景下均可以实现一定程度的共用和切换。一方面，400G、800G 及 1.6T 光模块在技术和生产工艺上存在一定的共通性，使得产能可以相互转换和利用。一些关键的光器件和光芯片可以用于不同速率的光模块，而光模块的封装技术也可能在不同速率产品中通用。标的公司扩产时都尽量选用可通用的设备，贴片及封装环节除了夹具都能够通用，测试环节的主要设备 DCA 和光谱仪也能通用。另一方面，同速率不同应用场景之间的产能也基本可以共用。虽然光模块产品的应用场景不同，除封装环节测试的夹具有所差别外，光模块生产中的装配，温循、老化、测试、包装等环节对于相同速率的产品流程基本一致。

（四）本次评估中标的公司未来资本性支出合理性分析

本次评估中资本性支出的预测主要为新增产能的增量资产投资支出及部分原有资产的更新支出。本次评估对于新增资本性支出主要根据企业近期规划的或正在建设中的项目的固定资产投资，结合人员的扩张等对固定资产及无形资产的需求进行预测；更新资本性支出主要根据企业资产规模，结合资产的经济使用年限合理确定。

标的公司在光模块领域有数十年的经验积累，在预测未来资本性支出时，统计各产品线所需设备种类及单台设备历史产能上限，依据各产品现有产能与预测期当年产能缺口，确定预测期各年各产品产线所需购置设备的金额即为扩产资本性支出。以标的公司400&800G光模块产线产能扩建为例，标的公司需购置的扩产设备包含全自动金丝球焊机、高精度智能共晶贴装设备、激光自动耦合机及测试台、多模光谱仪等设备。

标的公司光模块生产设备主要选用国内成熟供应链产品，组装线经过短时间调试优化就可以快速形成产能。公司因自供高速EML光芯片，故在生产环节中的适配、调优、测试方面有先天优势，加之光模块产成品采用全自动化测试技术，提高了整体生产效率。

资本性支出的预测结果如下：

单位：万元

项目	预测数据				
	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
扩产资本性支出	22,924.29	3,721.50	5,996.92	10,990.05	12,516.83
其他支出	9,209.09	8,422.65	5,692.71	5,001.53	5,337.15
资本性支出合计	32,133.38	12,144.15	11,689.63	15,991.58	17,853.98

本次评估中，标的公司单位产能投入情况对比如下：

项目	报告期	预测期
	2023年	2028年
机器设备原值（万元）	94,140.32	150,289.91
产能（万只）	631.50	1,121.30
单位产能机器设备投入（元/只）	149.07	134.03

注：2028年机器设备原值为2023年机器设备原值与2024年至2028年扩张性资本性支出合计数之和。

根据上表，2023年，标的公司产能为631.50万只，对应机器设备原值为94,140.32万元，单位产能的机器设备投入为149.07元/只；本次评估预测最终达到产能为1,121.30万只，对应机器设备原值为150,289.91万元，单位产能的机器设备投入为134.03元/只。2028年单位产能的机器设备投入由于预测期内标的公司光模块及光芯片良率上升，提升了产能利用率，较2023年单位产能的机器设备投入略微下降。

综上所述，标的公司在本次评估中已充分考虑了收入、产能、产能利用率的变化情况，结合标的公司自身的产能需求变化情况对未来的资本性支出做出预测，本次评估预测具备合理性。

四、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第五节 标的公司评估情况”之“三、收益法评估情况”之“(二) 收益法评估过程”补充披露了收益法评估核心参数及确认依据。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易收益法评估核心参数及确认依据合理。

2、收益法评估中对于未来业务收入及毛利率预测是基于行业发展趋势、公司在手订单、公司技术水平、同行业可比公司业绩变动趋势和预测机构的一致性预期形成，预测具有合理性。

3、本次评估中已充分考虑了收入、产能、产能利用率的变化情况，结合标的公司自身的产能需求变化情况对未来的资本性支出做出预测，本次评估预测具备合理性。

四、关于内幕交易核查

问题 11.关于内幕交易

根据前期公告及草案，公司于 2023 年 11 月 27 日披露筹划重大资产重组的相关公告，于 2024 年 6 月 24 日披露草案，相关公告披露前 10 个交易日公司股价涨幅分别达 35.48%和 22.33%，公告披露后当日股价均出现跌停。

请公司结合公司生产经营、股东减持及近期重大资产重组等事项充分做好风险提示，自查前期提交的内幕信息知情人名单是否完整、是否存在内幕交易情况。

请财务顾问发表意见。

【回复】

一、公司核实的相关情况和风险提示情况

（一）生产经营情况

经公司自查，公司目前经营情况正常，日常经营情况及外部环境没有发生重大变化，不存在影响公司股票交易价格异常波动的应披露而未披露的重大信息。

（二）股东减持情况

上市公司于2023年11月27日至2024年6月24日之间公告的公司持股5%以上股东减持情况如下：

1、股东 GLP 的减持情况

上市公司于2024年1月13日披露《关于持股5%以上股东权益变动达到1%的提示性公告》（公告编号：2024-003）。GLP于2023年1月3日至2024年1月11日期间减持公司股份29,331,020股，占公司总股本比例的1.43%。其中，于2023年12月21日至2024年1月11日期间，通过大宗交易减持公司股份22,156,000股，占公司总股本的1.08%。

上市公司于2024年1月16日披露《关于持股5%以上股东集中竞价减持股份计划公告》（公告编号：2024-004）。GLP拟自减持计划公告之日起十五个交易日后的三个月内，通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过20,540,000股减持不超过公司总股本的1%。

上市公司于2024年2月29日披露《关于持股5%以上股东集中竞价减持股份结果公告》（公告编号：2024-018）。GLP于2024年2月7日至2024年2月27日期间，通过集中竞价减持公司股份19,873,814股，占公司总股本1%，减持股份计划已完成。GLP同时于2024年1月23日至2024年2月26日通过大宗交易减持公司股份3,110,000股，占公司总股本的0.16%。

上市公司于2024年4月13日披露《关于持股5%以上股东签署股份转让协议暨权益变动的提示性公告》（公告编号：2024-029）。GLP于2024年4月12日与和盛财富（北京）基金管理有限公司（代表和盛财富甄选七号私募证券投资基金）（以下简称“和盛财富”）、普洛斯投资（上海）有限公司签订了《股份转让协议》，GLP向和盛财富转让其所持有的公司99,369,098股股份，占公司总股本的5.00%。该事项已于2024年6月5日完成过户登记手续。

上市公司于 2024 年 6 月 8 日披露《关于公司股东减持股份计划公告》（公告编号：2024-046）。GLP 拟自减持计划公告之日起十五个交易日后三个月内，通过大宗交易方式、集中竞价交易方式减持公司股份数量不超过 51,776,999 股，合计减持不超过公司总股本的 2.61%。

2、股东嘉华控股及其一致行动人的减持情况

上市公司于 2024 年 5 月 1 日披露《关于控股股东及其一致行动人签署股份转让协议暨权益变动的提示性公告》，公司控股股东嘉华控股于 2024 年 4 月 30 日与北京复远投资管理有限公司（代表“复远复兴一号私募证券投资基金”）（以下简称“北京复远”）、浙商银行股份有限公司北京分行签订了《股份转让协议》，向北京复远转让其所持有的公司股份 1 亿股，占公司总股本的 5.03%；控股股东的一致行动人万通控股、北京复远、罗光群于 2024 年 4 月 30 日签订了《股份转让协议》，向北京复远转让其所持有的公司股份 1,000 万股，占公司总股本的 0.50%；嘉华控股和万通控股合计转让 1.1 亿股，占公司总股本的 5.53%。

3、股东北京昊青的减持情况

上市公司于 2024 年 6 月 14 日披露《关于持股 5%以上股东减持股份计划公告》（公告编号：2024-048）。北京昊青拟自减持计划公告之日起十五个交易日后的三个月内，通过集中竞价交易方式、大宗交易方式减持公司股份数量不超过 59,600,000 股，合计减持不超过公司总股本的 3%。

上市公司关于股东减持事项均已按法律法规要求进行披露，不存在应披露而未披露的重大事项。

（三）本次重大资产重组事项情况

1、2023 年 11 月 26 日，上市公司第八届董事会第三十三次临时会议审议通过了《关于签署<收购索尔思光电控股权之框架协议>的议案》，公司独立董事对前述交易发表了独立意见；

2、2024 年 6 月 23 日，上市公司召开第九届董事会第七次临时会议，审议通过了《关于公司重大资产重组方案的议案》等与本次交易有关的议案，并披露了《重大资产购买报告书（草案）》等文件。

上市公司关于本次重大资产重组事项均已按法律法规要求进行披露，不存在应披露而未披露的重大事项。

（四）风险提示情况

上市公司已在重大资产购买报告书之“第十一节 风险因素”之“三、其他风险”之“（一）股票市场波动的风险”进行了补充披露，进一步提示投资者注意投资风险：“股票市场投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期、上市公司生产经营情况、股东减持、筹划重大资产重组等诸多因素的影响。

近年来，虽然上市公司对房地产业务持续进行收缩，但鉴于房地产行业处于下行通道，市场复苏不及预期，行业波动可能一定程度上会影响到上市公司的经营业绩。

上市公司于2023年11月27日至2024年6月24日之间公告了北京昊青、GLP、嘉华控股等5%以上股东的减持事项，减持计划的实施可能对公司股价产生影响。

上市公司于2024年6月23日召开第九届董事会第七次临时会议，审议通过了《关于公司重大资产重组方案的议案》等与本次交易有关的议案，并披露了《重大资产购买报告书（草案）》等文件。本次交易需要有关部门审批且需要一定的时间周期才能完成，仍存在一定不确定性。

上述上市公司生产经营情况、股东减持事项及重大资产重组事项均有可能对上市公司股价产生影响。在此期间股票市场价格可能出现波动，提请广大投资者注意相关风险。投资者在购买公司股票前应对股票市场价格的波动及股市投资的风险有充分的了解，并做出审慎判断。”

二、关于内幕信息知情人名单完整性的情况

公司前期已根据《上海证券交易所上市公司内幕信息知情人报送指引》相关规定就本次重组提交了完整的内幕信息知情人名单（简称“自查主体”），内幕信息知情人的核查范围具体包括：本次交易涉及的交易各方，包括上市公司及其董事、监事、高级管理人员，上市公司控股股东及其董事、监事、高级管理人员，标的公司及其董事、监事、高级管理人员，交易对方及其主要负责人，相关中介机构及具体业务经办人员，其他知悉本次重大资产交易内幕信息的法人和自然人以及上述相关人员的直系亲属。

三、关于是否存在内幕交易的情况

根据中国证监会《监管规则适用指引——上市类第1号》等文件的规定，公司已对本次重组的内幕信息知情人在首次披露重组事项前6个月至《重大资产购买报告书（草案）》披露的前一日（即2023年5月27日至2024年6月23日）内持有和买卖上市公司股票的情形进行了自查，且已取得中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》及其附件《股东股份变更明细清单》。

根据中国证券登记结算有限责任公司出具的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》及其附件《股东股份变更明细清单》、本次重组内幕信息知情人签署的自查报告及相关买卖上市公司股票人员访谈记录、承诺函，除以下列示的自然人或机构买卖万通发展股票的情形外，前述自查主体均不存在买卖万通发展股票的情形：

1、张久旭、张悠金

张久旭系万通发展执行副总裁张悠金之成年子女，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数(股)	累计买入股数(股)	累计卖出股数(股)	期末持有股数(股)
张久旭	2023/06/02	57,500	0	57,500	0

就上述买卖情况，张久旭做出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人在上述股票交易期间，本人并不知悉万通发展重组进展及相关事宜，亦未接收到任何关于万通发展拟进行重组的任何信息。

3、本人不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

4、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。本人在进行上述买卖股票行为时，本人父亲张悠金还未被聘任为万通发展的高级管理人员，也未在万通发展股东方任职，更未向本人透漏万通发展本次交易的信息，亦未以明示或暗示的方式向本人作出买卖万通发展股票的指示。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

上述股票买卖涉及的相关人员张悠金亦已出具说明与承诺，具体如下：

“1、本人子女张久旭买卖万通发展股票的行为，系完全基于其对股票二级市场行情的独立判断，系根据市场公开信息及个人判断所做出的投资决策，纯属个人投资行为，与万通发展本次交易不存在关联关系。其买卖万通发展股票的行为发生在本人被聘任为万通发展的高级管理人员之前，本人在担任万通发展高级管理人员后，严格按照有关法律、行政法规及规范性法律文件的规定履行保密义务，未向张久旭透漏任何有关本次交易的内幕信息，本人亦未以明示或暗示的方式向张久旭作出买卖万通发展股票的指示。

2、本人及本人直系亲属在核查期间（2023 年 5 月 27 日至 2024 年 6 月 23 日）不存在利用万通发展本次交易的内幕消息买卖万通发展股票的情形，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。

3、本人及本人直系亲属不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。”

2、刘永彬

刘永彬系嘉华东方控股（集团）有限公司董事长，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数（股）	累计买入股数（股）	累计卖出股数（股）	期末持有股数（股）
刘永彬	2023/05/29-2024/02/05	0	55,100	55,100	0

就上述买卖情况，刘永彬作出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

3、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。

4、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

5、若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

3、刘颖、于泳

刘颖系万通投资控股股份有限公司监事于泳之配偶，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数(股)	累计买入股数(股)	累计卖出股数(股)	期末持有股数(股)
刘颖	2024/03/07	40,000	0	20,000	20,000

就上述买卖情况，刘颖作出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人在上述股票交易期间，除上市公司公开披露的重组和进展公告外，本人并不知悉万通发展重组进展及相关事宜，亦未接收到万通发展进行重组的其他信息。

3、本人不知悉内幕信息，不存在知悉内幕信息并建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

4、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。本人配偶于泳未向本人透漏万通发展本次交易的信息，亦未以明示或暗示的方式向本人作出买卖万通发展股票的指示。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

上述股票买卖涉及的相关人员于泳亦已出具说明与承诺，具体如下：

“1、刘颖买卖万通发展股票的行为，系完全基于其对股票二级市场行情的独立判断，系根据市场公开信息及个人判断所做出的投资决策，纯属个人投资行为，与万通发展本次交易不存在关联关系。本人严格按照有关法律、行政法规及规范性法律文件的规定履行保密义务，本人不知悉本次交易内幕信息，不存在向刘颖透露内幕信息情形，本人亦未以明示或暗示的方式向刘颖作出买卖万通发展股票的指示。

2、本人及本人直系亲属在核查期间（2023年5月27日至2024年6月23日）不存在利用万通发展本次交易的内幕信息买卖万通发展股票的情形，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。

3、本人及本人直系亲属不知悉内幕信息，不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。

4、由于本人配偶刘颖未充分了解相关法律法规，发生买卖万通发展股票行为。本人及本人配偶刘颖承诺将加强相关法律法规的学习，在证券交易系统操作过程中谨慎操作，杜绝此类事件再次发生。”

4、王光兵

王光兵系上市公司聘请的咨询公司深圳大禾投资咨询有限公司职员，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数 (股)	累计买入股数 (股)	累计卖出股数 (股)	期末持有股数 (股)
王光兵	2024/01/23-2024/02/06	0	24,000	24,000	0

就上述买卖情况，王光兵作出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人在上述股票交易期间，本人并不知悉万通发展重组进展及相关事宜，亦未接收到任何关于万通发展拟进行重组的任何信息。

3、本人不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

4、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、本人上述买卖股票行为发生在因工作安排与万通发展接洽之前，本人在登记为内幕信息知情人后，已知悉相应法律法规的要求，未再有交易行为且未向任何人泄露任何非公开信息。若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

5、乔馨媛、艾红梅

乔馨媛系上市公司聘请的咨询公司深圳大禾投资咨询有限公司职员，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数 (股)	累计买入股数 (股)	累计卖出股数 (股)	期末持有股数 (股)
乔馨媛	2024/03/15-2024/03/22	0	1,000	1,000	0

就上述买卖情况，乔馨媛作出承诺如下：

“1、除本人及本人母亲艾红梅买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人及本人直系亲属在核查期间不存在利用万通发展本次交易的内幕消息买卖万通发展股票的情形，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。

3、本人及本人直系亲属不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。

4、本人及本人母亲艾红梅上述买卖股票行为均系本人或本人母亲艾红梅根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。本人及本人母亲

艾红梅买卖万通发展股票的行为，系完全基于其对股票二级市场行情的独立判断，系根据市场公开信息及个人判断所做出的投资决策，纯属个人投资行为，与万通发展本次交易不存在关联关系。本人严格按照有关法律、行政法规及规范性法律文件的规定履行保密义务，未向艾红梅透漏任何有关本次交易的内幕信息，本人亦未以明示或暗示的方式向艾红梅作出买卖万通发展股票的指示。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、本人上述买卖股票行为发生在因工作安排与万通发展接洽之前，本人在登记为内幕信息知情人后，已知悉相应法律法规，未再有交易行为且未向任何人泄露任何非公开信息。若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

上述股票买卖涉及的相关人员艾红梅，系乔馨媛之母亲，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数 (股)	累计买入股数 (股)	累计卖出股数 (股)	期末持有股数 (股)
艾红梅	2023/10/30-2023/11/02	0	24,800	24,800	0

就上述买卖情况，艾红梅作出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况及本人子女乔馨媛在核查期间存在买卖万通发展股票情形外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人在上述股票交易期间，本人并不知悉万通发展重组进展及相关事宜，亦未接收到任何关于万通发展拟进行重组的任何信息。

3、本人不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

4、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。本人子女乔馨媛未向本人透漏万通发展本次交易的信息，亦未以明示或暗示的方式向本人作出买卖万通发展股票的指示。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、本人上述买卖股票行为发生在本人子女乔馨媛因工作安排与万通发展接洽之前，乔馨媛在登记为内幕信息知情人后，已知悉相应法律法规的要求，本人并未再有交易行为。若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

6、韩宜轩

韩宜轩系浙商银行股份有限公司北京丰台支行客户经理，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数 (股)	累计买入股数 (股)	累计卖出股数 (股)	期末持有股数 (股)
韩宜轩	2023/06/01-2023/09/19	2,800	0	2,800	0

就上述买卖情况，韩宜轩作出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人在上述股票交易期间，本人并不知悉万通发展重组进展及相关事宜，亦未接收到任何关于万通发展拟进行重组的任何信息。

3、本人不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

4、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、本人上述买卖股票行为发生在因工作安排与万通发展接洽之前，本人在登记为内幕信息知情人后，已知悉相应法律法规的要求，未再有交易行为且未向任何人泄露任

何非公开信息。若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

7、张山杉、孙薇

张山杉系浙商银行股份有限公司北京丰台支行客户经理，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数 (股)	累计买入股数 (股)	累计卖出股数 (股)	期末持有股数 (股)
张山杉	2023/06/21-2024/04/24	8,000	52,700	60,300	400

就上述买卖情况，张山杉作出承诺如下：

“1、除本人及本人母亲孙薇买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人及本人直系亲属在核查期间不存在利用万通发展本次交易的内幕消息买卖万通发展股票的情形，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。

3、本人及本人直系亲属不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。

4、本人及本人母亲孙薇上述买卖股票行为均系本人或本人母亲孙薇根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。本人及本人母亲孙薇看好万通发展的发展前景，一直持有万通发展的股票，在因工作安排就本次交易与万通发展接洽后，已知悉对内幕信息知情人的要求，未再买卖万通发展股票，同时严格按照有关法律、行政法规及规范性法律文件的规定履行保密义务，未向孙薇透漏任何有关本次交易的内幕信息，本人亦未以明示或暗示的方式向孙薇作出买卖万通发展股票的指示。

5、由于本人及本人母亲孙薇未充分了解相关法律法规，发生买卖万通发展股票行为。本人及本人母亲孙薇承诺将加强相关法律法规的学习，在证券交易系统操作过程中谨慎操作，杜绝此类事件再次发生。

6、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

7、本人上述买卖股票行为发生在因工作安排与万通发展接洽之前，本人在登记为内幕信息知情人后，已知悉相应法律法规，未再有交易行为且未向任何人泄露任何非公开信息。若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

上述股票买卖涉及的相关人员孙薇，系张山杉之母亲，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数 (股)	累计买入(股)	累计卖出(股)	期末持有(股)
孙薇	2023/05/30-2024/06/14	15,800	5,500	15,500	5,800

就上述买卖情况，孙薇作出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况及本人子女张山杉在核查期间存在买卖万通发展股票情形外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人在上述股票交易期间，本人并不知悉万通发展重组进展及相关事宜，亦未接收到任何关于万通发展拟进行重组的任何信息。

3、本人不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

4、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。本人子女张山杉未向本人透漏万通发展本次交易的信息，亦未以明示或暗示的方式向本人作出买卖万通发展股票的指示。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近36个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、本人上述买卖股票行为发生在本人子女张山杉因工作安排与万通发展接洽之前，张山杉在登记为内幕信息知情人后，已知悉相应法律法规的要求，本人并未再有交易行为。若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

8、许杰

许杰系兴业银行股份有限公司北京怀柔支行客户经理，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数 (股)	累计买入股数 (股)	累计卖出股数 (股)	期末持有股数 (股)
许杰	2023/12/11-2024/04/02	0	19,200	19,200	0

就上述买卖情况，许杰作出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人在上述股票交易期间，本人并不知悉万通发展重组进展及相关事宜，亦未接收到任何关于万通发展拟进行重组的任何信息。

3、本人不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

4、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、上述买卖股票行为发生在因工作安排与万通发展接洽之前，本人在登记为内幕信息知情人后，已知悉相应法律法规的要求，未再有交易行为且未向任何人泄露任何非公开信息。若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

9、石东、王宏宇

石东系标的公司联席 CEO 王宏宇之配偶，自查期间曾买卖万通发展股票，具体情况如下表：

姓名	交易区间	期初持有股数 (股)	累计买入股数 (股)	累计卖出股数 (股)	期末持有股数 (股)
石东	2023/11/27-2023/11/28	0	50,000	50,000	0

就上述买卖情况，石东作出承诺如下：

“1、除上述买卖股票交易情况外，本人及本人直系亲属不存在其他买卖万通发展股票的情况。

2、本人在上述股票交易期间，本人并不知悉万通发展重组进展及相关事宜，亦未接收到任何关于万通发展拟进行重组的任何信息。

3、本人不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

4、本人上述买卖股票行为均系本人根据二级市场交易情况以及万通发展已公告信息自行判断而进行的个人投资决策，不存在利用万通发展本次交易相关内幕信息进行交易的情况，未进行任何内幕交易。本人配偶王宏宇未向本人透漏万通发展本次交易的信息，亦未以明示或暗示的方式向本人作出买卖万通发展股票的指示。

5、本人及本人直系亲属不存在因涉嫌万通发展本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情况，最近 36 个月不存在因上市公司重大资产重组相关的内幕交易而被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

6、若本人上述买卖股票的行为被有关部门认定有不当之处，本人愿意将因上述万通发展股票交易而获得的全部收益上交万通发展。”

上述股票买卖涉及的相关人员王宏宇亦已出具说明与承诺，具体如下：

“1、石东买卖万通发展股票的行为，系完全基于其对股票二级市场行情的独立判断，系根据市场公开信息及个人判断所做出的投资决策，纯属个人投资行为，与万通发展本次交易不存在关联关系。本人严格按照有关法律、行政法规及规范性法律文件的规定履行保密义务，未向石东透漏任何有关本次交易的内幕信息，本人亦未以明示或暗示的方式向石东作出买卖万通发展股票的指示。

2、本人及本人直系亲属在核查期间（2023 年 5 月 27 日至 2024 年 6 月 23 日）不存在利用万通发展本次交易的内幕消息买卖万通发展股票的情形，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。

3、本人及本人直系亲属不存在泄露有关内幕信息或者建议他人买卖万通发展股票、从事市场操纵等禁止的交易行为，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机。”

10、中国银河证券股份有限公司

中国银河证券股份有限公司为本次重组买方的独立财务顾问，自查期间买卖万通发展股票的情况如下：

(1) 创新投资总部账户

日期	股票变动情况（股）	买入/卖出	期末持有（股）
2023/05/27-2024/06/23	6,347,839	买入成交	812,499
2023/05/27-2024/06/23	5,526,300	卖出成交	
2023/05/27-2024/06/23	9,100	融券券源划拨划出	

(2) 权益投资总部账户

日期	股票变动情况（股）	买入/卖出	期末持有（股）
2023/05/27-2024/06/23	45,200	买入成交	0
2023/05/27-2024/06/23	45,200	卖出成交	

(3) 证券金融总部转融账户

日期	股票变动情况（股）	买入/卖出	期末持有（股）
2023/05/27-2024/06/23	29,700	偿还融券负债	35,600
2023/05/27-2024/06/23	15,400	收转融通证券本券	
2023/05/27-2024/06/23	15,900	还转融通证券本券	
2023/05/27-2024/06/23	7,500	融券借出	

中国银河证券股份有限公司承诺：“自首次披露重组事项前6个月至《重大资产购买报告书（草案）》披露的前一日（即2023年5月27日至2024年6月23日），本企业买卖万通发展股票是依据自身独立投资研究做出的决策，属于日常市场化行为，未违反相关规定。本企业已经制定并执行信息隔离管理制度，在存在利益冲突的业务之间设置了隔离墙，防止内幕消息不当流通。本企业不曾以任何方式将万通发展本次重大资产重组之未公开信息披露给第三方。本企业将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁布的规范性文件规范交易行为。”

综上所述，本企业买卖万通发展股票行为与本次重大资产重组事项不存在关联关系，本企业不存在公开或泄露相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形。”

11、中国国际金融股份有限公司

中国国际金融股份有限公司为本次重组的内幕信息知情人，自查期间买卖万通发展股票的情况如下：

(1) 衍生品业务自营性质账户交易情况

日期	股份变动情况（股）	买入/卖出	核查期末持股情况（股）
2023/05/27-2024/06/23	112,501,776	买入成交	1,306,585
2023/05/27-2024/06/23	111,227,217	卖出成交	
2023/05/27-2024/06/23	2,338,300	申购赎回股份减少	
2023/05/27-2024/06/23	1,158,600	申购赎回股份增加	
2023/05/27-2024/06/23	158,900	融券券源划拨划出	
2023/05/27-2024/06/23	68,800	融券券源划拨划入	
2023/05/27-2024/06/23	82,500	出借人证券出借	
2023/05/27-2024/06/23	103,400	证金公司归还出借人证券	
2023/05/27-2024/06/23	86,800	股份存入	
2023/05/27-2024/06/23	86,800	股份取出	

(2) 融资融券专用账户交易情况

日期	股份变动情况（股）	买入/卖出	核查期末持股情况（股）
2023/05/27-2024/06/23	457,600	融券卖出股份融出	23,600
2023/05/27-2024/06/23	356,600	买券还券划入	
2023/05/27-2024/06/23	3,400	现券还券划入	
2023/05/27-2024/06/23	158,900	融券券源划拨划入	
2023/05/27-2024/06/23	68,800	融券券源划拨划出	
2023/05/27-2024/06/23	138,800	转融券借入	
2023/05/27-2024/06/23	107,700	证券公司归还转融券证券	

(3) 资产管理业务管理账户交易情况

日期	股份变动情况（股）	买入/卖出	核查期末持股情况（股）
2023/05/27-2024/06/23	449,500	买入	0

日期	股份变动情况（股）	买入/卖出	核查期末持股情况（股）
2023/05/27-2024/06/23	471,900	卖出	

中国国际金融股份有限公司承诺：“自首次披露重组事项前6个月至《重大资产购买报告书（草案）》披露的前一日（即2023年5月27日至2024年6月23日），上述买卖为本企业行为，未违反相关规定。本企业已经制定并执行信息隔离管理制度，在存在利益冲突的业务之间设置了隔离墙，防止内幕消息不当流通。本企业不曾以任何方式将万通发展本次重大资产重组之未公开信息披露给第三方。本企业将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁布的规范性文件规范交易行为。”

综上所述，本企业买卖万通发展股票行为与本次重大资产重组事项不存在关联关系，本企业不存在公开或泄露相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形。”

综上所述，基于本次交易的自查主体核查范围及相关机构和人员的自查情况，并在上述自查主体出具的自查报告及承诺函真实、准确、完整的前提下，未发现上述自查主体在核查期间买卖上市公司股票的行为属于内幕交易的直接证据，上述自查主体买卖上市公司股票行为与本次重组不存在关联关系，不存在公开或泄露相关信息的情形，亦不存在利用本次重组的内幕信息进行内幕交易或操纵市场的情形。

四、补充披露情况

上市公司在重大资产购买报告书之“第十一节 风险因素”之“三、其他风险”之“（一）股票市场波动的风险”补充披露了上市公司生产经营、股东减持事项、重大资产重组事项可能导致股票价格波动的风险。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司前期已根据《上海证券交易所上市公司内幕信息知情人报送指引》等相关规定就本次重组提交了完整的内幕信息知情人名单。

2、综上所述，基于本次交易的自查主体核查范围及相关机构和人员的自查情况，并在上述自查主体出具的自查报告及承诺函真实、准确、完整的前提下，未发现上述自查主体在核查期间买卖上市公司股票的行为属于内幕交易的直接证据，上述自查主体买

卖上市公司股票行为与本次重组不存在关联关系，不存在公开或泄漏相关信息的情形，亦不存在利用本次重组的内幕信息进行内幕交易或操纵市场的情形。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中国银河证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对北京万通新发展集团股份有限公司重组草案信息披露的问询函>回复之核查意见》之签字盖章页）

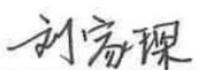
财务顾问主办人：



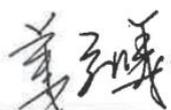
胡霄俊



冯学智



刘家琛



姜晨曦


中国银河证券股份有限公司

2024年8月23日