

华泰联合证券有限责任公司

关于

江门甘蔗化工厂(集团)股份有限公司

重大资产购买

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



签署日期：二〇一八年九月

独立财务顾问声明与承诺

华泰联合证券受广东甘化委托，担任本次重大资产购买事宜的独立财务顾问，就该事项向广东甘化全体股东提供独立意见，并制作本独立财务顾问报告。

本独立财务顾问严格按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《格式准则 26 号》、《若干问题的规定》、《财务顾问办法》、《股票上市规则》、《财务顾问业务指引》和深交所颁布的信息披露业务备忘录等法律规范的相关要求，以及广东甘化与交易对方签署的《股权收购协议》和《标的资产业绩承诺补偿协议》，广东甘化及交易对方提供的有关资料、广东甘化董事会编制的《江门甘蔗化工厂(集团)股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，经过审慎调查，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，就本次交易认真履行尽职调查义务，对上市公司相关的申报和披露文件进行审慎核查，向广东甘化全体股东出具独立财务顾问报告，并做出如下声明与承诺：

一、独立财务顾问声明

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具独立财务顾问报告。

2、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、截至本独立财务顾问报告出具之日，华泰联合证券就广东甘化本次重大资产购买事宜进行了审慎核查，本独立财务顾问报告仅对已核实的事项向广东甘化全体股东提供独立核查意见。

4、本独立财务顾问对《江门甘蔗化工厂(集团)股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》的独立财务顾问报告已经提交华泰联合证券内核机构审查，内核机构经审查后同意出具本独立财务顾问报告。

5、本独立财务顾问同意将本独立财务顾问报告作为广东甘化本次重大资产购买的法定文件，报送相关监管机构，随《江门甘蔗化工厂(集团)股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》上报深圳证券交易所并上网公告。

6、对于对本独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

7、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中刊载的信息和本意见做任何解释或者说明。

8、本独立财务顾问报告不构成对广东甘化的任何投资建议，对投资者根据本核查意见所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读广东甘化董事会发布的《江门甘蔗化工厂(集团)股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》和与本次交易有关的其他公告文件全文。

二、独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，对广东甘化重大资产购买的事项出具《江门甘蔗化工厂(集团)股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》的核查意见，并作出以下承诺：

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

2、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的《江门甘蔗化工厂(集团)股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》符合法律、法规和中国证监会及交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、有关本次重大资产购买的专业意见已提交华泰联合证券内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见。

5、在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目录

独立财务顾问声明与承诺	2
一、独立财务顾问声明	2
二、独立财务顾问承诺	3
目录	5
释义	9
重大事项提示	12
一、本次交易方案概述	12
二、本次交易构成重大资产重组	12
三、本次交易不构成关联交易	13
四、本次交易不构成重组上市	13
五、交易完成后，未来六十个月上市公司控制权情况及主营业务情况	13
六、本次交易的评估及作价情况	13
七、本次交易的对价支付方式	14
八、业绩承诺及补偿安排	14
九、业绩奖励安排	17
十、管理整合安排	18
十一、本次重组已履行和尚未履行的批准程序	19
十二、本次交易对上市公司影响的简介	19
十三、本次重组相关方所作出的重要承诺	21
十四、本次重组对中小投资者权益保护的安排	26
十五、上市公司控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见	28
十六、上市公司控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员减持计划	28
十七、其他	28
重大风险提示	30
一、与本次交易相关的风险	30
二、标的公司的经营风险	34
三、其他风险	37
第一节 本次交易概况	38
一、本次交易的背景	38

二、本次交易的目的	41
三、本次交易的具体方案	44
四、本次交易构成重大资产重组	52
五、本次交易不构成关联交易	53
六、本次交易不构成重组上市	53
七、本次交易的评估及作价情况	53
八、本次重组已履行和尚未履行的批准程序	53
九、本次交易对上市公司影响的简介	54
第二节 上市公司基本情况	56
一、上市公司基本信息	56
二、公司设立及股本变动情况	56
三、上市公司最近六十个月的控股权变动情况	64
四、控股股东及实际控制人	64
五、上市公司主营业务概况	66
六、最近三年一期主要财务指标	67
七、最近三年重大资产重组情况	68
八、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形	68
九、上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或刑事处罚情况	69
十、上市公司遵纪守法情况	69
第三节 交易对方基本情况	70
一、交易对方总体情况	70
二、交易对方详细情况	70
三、其他事项说明	79
第四节 交易标的基本情况	85
一、标的公司基本情况	85
二、标的公司历史沿革	85
三、股权结构及控制关系情况	91
四、组织架构及人员构成情况	93
五、标的公司主营业务发展情况	95

六、标的公司主要财务数据	110
七、标的公司主要资产权属、对外担保以及主要负债情况.....	112
八、标的公司报告期内主要会计政策及相关会计处理.....	118
九、标的公司最近三年股权转让、增减资及资产评估或估值情况.....	122
十、标的公司涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项及涉及的土地使用权、矿业权等资源类权利情况	123
十一、标的公司涉及许可他人使用自己资产或作为被许可方使用他人资产的情况..	123
十二、债权债务转移情况	124
十三、出资及合法存续情况	124
第五节 交易标的评估情况	125
一、标的资产的评估情况	125
二、董事会对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性分析.....	175
三、董事会及独立董事对本次交易评估事项的意见.....	182
第六节 本次交易合同的主要内容	185
一、《股权收购协议》主要内容	185
二、《标的资产业绩承诺补偿协议》主要内容.....	195
第七节 独立财务顾问核查意见	201
一、基本假设	201
二、本次交易的整体方案符合《重组管理办法》等规定.....	201
三、本次交易符合《重组管理办法》第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号	208
四、根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，财务顾问应对本次重组是否涉及私募投资基金以及备案情况进行核查并发表明确意见。	208
五、对本次交易是否构成重组上市的核查	208
六、对本次交易所涉及的资产定价是否合理的核查.....	208
七、本次交易根据资产评估结果定价，应当对所选取的评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、重要评估参数取值的合理性发表明确意见；本次交易不以资产评估结果作为定价依据的，应当对相关资产的估值方法、参数选择的合理性及其他影响估值结果的指标和因素发表明确意见	212

八、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题	214
九、对交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制进行全面分析	220
十、独立财务顾问对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效发表的意见	224
十一、独立财务顾问对本次交易是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表的意见。涉及关联交易的，还应当充分分析本次交易的必要性及本次交易是否损害上市公司及非关联股东的利益	225
十二、交易对方与上市公司根据《重组管理办法》第三十四条的规定,就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议的，独立财务顾问应当对补偿安排的可行性、合理性发表意见	229
第八节 独立财务顾问结论意见	234
第九节 独立财务顾问内核程序及内部审核意见	235
一、独立财务顾问内核程序	235
二、独立财务顾问内核意见	235

释义

在本独立财务顾问报告中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

一、一般术语		
上市公司/广东甘化/本公司/公司	指	江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司，在深圳证券交易所上市，股票代码：000576
控股股东/德力西集团	指	德力西集团有限公司
升华电源/标的公司/目标公司	指	四川升华电源科技有限公司
交易标的/标的资产/拟购买资产	指	升华电源 100%股权
交易对方/升华电源股东	指	冯骏、彭玫、成都升华共创企业管理合伙企业（有限合伙）、成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）
德力光电	指	上市公司全资子公司广东德力光电有限公司
杭州德力西	指	杭州德力西集团有限公司
生物中心	指	上市公司全资子公司广东江门生物技术开发中心有限公司
深圳升华源	指	深圳升华源科技有限公司，升华电源控股子公司
升华巨能	指	四川升华巨能科技有限公司，升华电源全资子公司
上海多普思	指	上海多普思电源有限责任公司，升华电源控股子公司
升华共创	指	成都升华共创企业管理合伙企业（有限合伙）
升华同享	指	成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）
收购价款/交易价格/交易作价	指	上市公司收购标的资产的价款
业绩承诺补偿义务人/补偿义务人	指	冯骏、彭玫、升华共创、升华同享
本次交易/本次重组	指	上市公司拟支付现金购买升华电源 100%股权
本独立财务顾问报告	指	《华泰联合证券有限责任公司关于江门甘蔗化工厂(集团)股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》
《股权收购协议》	指	上市公司与冯骏、彭玫、升华共创、升华同享签署的《江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司与冯骏、彭玫、成都升华共创企业管理合伙企业（有限合伙）、成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）关于四川升华电源科技有限公司之股权收购协议》
《标的资产业绩承诺补偿协议》	指	上市公司与冯骏、彭玫、升华共创、升华同享签署的《江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司与冯骏、彭玫、成都升华

		共创企业管理合伙企业（有限合伙）、成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）关于四川升华电源科技有限公司之标的资产业绩承诺补偿协议》
《公司章程》	指	广东甘化公司章程
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2016年9月8日修订）
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》（2014年10月23日修订）
《证券发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》（2006年5月6日 证监会令第30号）
《股票上市规则》/《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《规范运作指引》	指	《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所/交易所	指	深圳证券交易所
国防科工局	指	中华人民共和国国家国防科技工业局
工信部/工业和信息化部	指	中华人民共和国工业和信息化部
标的资产交割日/交割日	指	本次支付现金购买资产的交易对方将标的资产过户至上市公司名下之日
审计/评估基准日	指	2018年4月30日
独立财务顾问/华泰联合证券/保荐机构	指	华泰联合证券有限责任公司
国枫律师	指	北京国枫律师事务所
中联评估/评估机构	指	中联资产评估集团有限公司
正中珠江/审计机构	指	广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）
最近两年一期/报告期	指	2016年度、2017年度和2018年1-4月
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
二、专业术语		
AC/AC 电源	指	交流转交流电源
AC/DC 电源	指	交流转直流电源
DC/AC 电源	指	直流转交流电源
DC/DC 电源	指	直流转直流电源

Interpoint	指	Interpoint 公司，美国电源供应商
SynQor	指	SynQor 公司，美国电源供应商
VICOR	指	VICOR 公司，美国电源供应商
效率	指	对于电源产品，效率（转换效率）系输出功率与输入功率的比值；比值越高，效率越高，代表输入电能被更高比例的转换为输出功率，电能损耗少，更为节能
可靠	指	对于电源产品，可靠性即产品、系统在一定时间内，一定环境下，无故障执行指定功能的能力
功率密度	指	对于电源产品，功率密度系单位体积内的输出功率值；单位体积内的输出功率越高，功率密度越高；在同样功率需求下，高功率密度的电源产品所占空间、体积更小
EMI	指	Electro Magnetic Interference，电磁干扰、电磁干扰度，描述产品对其他产品的电磁辐射干扰程度，评估其是否会影响其周围环境或同一电气环境内的其他电子或电气产品的正常工作
PCB	指	印制电路板，又称印刷线路板，是电子元器件的支撑体，电子元器件电气连接的载体，采用电子印刷术制作

注：（1）本独立财务顾问报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

（2）本独立财务顾问报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

重大事项提示

特别提醒投资者认真阅读本独立财务顾问报告全文，并特别注意下列事项：

一、本次交易方案概述

本次交易中广东甘化拟以支付现金方式购买冯骏、彭玫、升华共创、升华同享持有的升华电源 100% 股权。本次交易前，广东甘化未持有升华电源的股权。本次交易完成后，广东甘化将持有升华电源 100% 的股权，升华电源将成为广东甘化的全资子公司。本次交易拟购买资产的交易价格为 66,000.00 万元。

本次交易不涉及发行股份，因此本次交易不涉及上市公司股权的变动，不会导致上市公司的实际控制人发生变更。

二、本次交易构成重大资产重组

本次交易中上市公司拟购买升华电源 100% 股权。根据上市公司经审计的最近一个会计年度财务数据、升华电源经审计的财务数据与本次交易标的资产作价的孰高情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	广东甘化	升华电源	交易对价	占比
资产总额/交易对价	120,966.85	9,552.90	66,000.00	54.56%
资产净额/交易对价	101,779.80	7,820.43	66,000.00	64.85%
营业收入	47,496.67	6,925.80	-	14.58%

注：根据《重组管理办法》，因本次交易完成后上市公司将取得升华电源 100% 的股权，升华电源的资产总额、资产净额取自其 2018 年 4 月 30 日审计报告财务数据与本次交易金额的较高者，营业收入取自其 2017 年度审计报告财务数据。

本次交易购买的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例超过 50%；购买的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例超过 50% 且超过 5,000 万元。根据《重组管理办法》的规定，本次交易构成中国证监会规定的上市公司重

大资产重组行为。

三、本次交易不构成关联交易

本次交易全体交易对方与上市公司及其董事、监事和高级管理人员均不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。

四、本次交易不构成重组上市

截至本独立财务顾问报告出具之日，上市公司在最近 60 个月内控制权未发生变更，本次交易上市公司未涉及发行股份，本次交易前后上市公司实际控制人未发生变化，不属于《重组管理办法》第十三条规定的情形，不构成重组上市。

五、交易完成后，未来六十个月上市公司控制权情况及主营业务情况

本次交易完成后，德力西集团仍为上市公司控股股东，胡成中仍为上市公司实际控制人，上市公司控制权未发生变更。上市公司主营业务新增军工板块，形成食糖贸易和军工产品研发、生产、销售业务共同发展的双主业发展模式。

上市公司及上市公司控股股东、实际控制人不存在未来六十个月变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议等。

六、本次交易的评估及作价情况

本次交易以标的资产的评估结果作为本次交易的定价依据。本次交易的标的资产为升华电源 100% 股权。依据中联评估出具的中联评报字[2018]第 1398 号《资产评估报告》，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对升华电源股东全部权益价值进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论。根据收益法评估结果，升华电源在评估基准日 2018 年 4 月 30 日归属于母公司所有者所有者权益账面值为 7,820.43 万元，评估值为 66,041.65 万元。

经协议各方协商一致，本次交易拟购买资产的交易价格为 66,000.00 万元。

七、本次交易的对价支付方式

各方同意，上市公司以现金方式向交易对方支付标的资产交易对价，具体对价支付情况如下：

序号	股东姓名或名称	购买标的公司股权比例	支付对价（万元）
1	冯骏	62.00%	40,920.00
2	彭玫	18.00%	11,880.00
3	成都升华共创企业管理合伙企业（有限合伙）	15.00%	9,900.00
4	成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）	5.00%	3,300.00
合计		100.00%	66,000.00

上市公司将分期向交易对方支付现金对价，各方就支付进度约定如下：

支付比例	支付金额	支付时间
首期：全部转让款的 53%	34,980 万元	本次股权收购完成工商变更登记及备案手续后二十（20）个工作日内。
第二期：全部转让款的 10%	6,600 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2018 年净利润进行审计并出具审计报告之日起二十（20）个工作日内。
第三期：全部转让款的 20%	13,200 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2019 年净利润进行审计并出具审计报告之日起二十（20）个工作日内。
第四期：全部转让款的 17%	11,220 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2020 年净利润进行审计并出具审计报告和减值测试专项审核报告（以发生时间在后者为准）之日起二十（20）个工作日内。

八、业绩承诺及补偿安排

（1）关于补偿期内标的资产净利润承诺及补偿

升华电源补偿期（2018 年、2019 年和 2020 年）各年度实现的净利润指标为扣除非经常性损益且剔除因升华电源实施股权激励计提的管理费用及《标的资产业绩承诺补偿协议》所规定的研发公司一定金额的亏损的影响后，升华电源合并

报表口径下归属于母公司所有者的净利润。

冯骏、彭玫、升华共创、升华同享预计升华电源在 2018 年、2019 年和 2020 年实现的净利润不低于 4,000 万元、5,000 万元、6,000 万元，补偿期内累积实现的净利润不低于 15,000 万元；鉴于此，冯骏、彭玫、升华共创、升华同享作为补偿义务人承诺升华电源在 2018 年实现的净利润不低于 4,000 万元，2018 年、2019 年累积实现的净利润不低于 9,000 万元，2018 年、2019 年和 2020 年累积实现的净利润不低于 15,000 万元。

补偿期届满时，若升华电源各年度实现的累积实现净利润低于补偿义务人承诺的累积承诺净利润的，则补偿义务人向上市公司进行补偿；若升华电源各年度累积实现净利润大于或等于补偿义务人承诺的累积承诺净利润的，则补偿义务人无需向上市公司进行补偿。

同时，各方约定，在保证升华电源控股的基础上，升华电源将与冯骏及冯骏指定的核心人员共同出资设立北京、上海的研发公司（以下简称“研发公司”）（上海研发公司即上海多普思电源有限责任公司），对电源前沿技术进行探索。鉴于研发公司系长期投入，短期内无法盈利，因此，在冯骏尽职经营管理、控制相关亏损规模的基础上，若研发公司业绩承诺期内累积归属于升华电源的亏损规模超过 300 万元人民币，对超出部分冯骏应向升华电源以现金方式补足；同时，研发公司系为上市公司长期发展做出的战略决策，各方约定业绩承诺期内累积归属于升华电源的 300 万元人民币以内（包括 300 万）部分亏损不计入业绩承诺考核之中。

（2）补偿金额的计算及补偿方式

补偿义务人向上市公司承诺，升华电源在补偿期内实现的净利润应不低于承诺净利润；若标的资产实现净利润不足承诺净利润时，补偿义务人应以现金方式按各自在本次交易中被收购的股权比例承担补偿责任，各补偿义务人之间就其补偿义务向上市公司承担连带责任。

各方就具体补偿的计算公式约定如下：

2018 年度、2019 年度，若某一年度升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润但不低于当期期末累积承诺净利润的 90%，则当年补偿义务人无需向上市公司补偿，应补偿金额累积至下一需要补偿的年度计算。

2018 年度、2019 年度，若某一年度升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润的 90%，则采用以下方式分段进行业绩补偿：

①当期期末累积实现净利润未达当期期末累积承诺净利润的 95% 部分按照交易对价比例进行赔偿

应补偿金额第一段= $[(截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% - 截至当期期末累积实际净利润) \div (补偿期内累积承诺净利润 \times 95\%)] \times 升华电源 100\% 股权交易价格$

②当期期末累积承诺净利润的 95% 以上部分以现金方式补足

应补偿金额第二段= $截至当期期末累积承诺净利润 - 截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% = 5\% \times 截至当期期末累积承诺净利润$

③当期应补偿金额= $应补偿金额第一段 + 应补偿金额第二段 - 累积已补偿金额$

截至 2020 年度，若升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润，亦采用以下分段方式进行业绩补偿：

①当期期末累积实现净利润未达当期期末累积承诺净利润的 95% 部分按照交易对价比例进行赔偿

应补偿金额第一段= $[(截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% - 截至当期期末累积实际净利润) \div (补偿期内累积承诺净利润 \times 95\%)] \times 升华电源 100\% 股权交易价格$

②当期期末累积承诺净利润的 95% 以上部分以现金方式补足

应补偿金额第二段=截至当期期末累积承诺净利润－截至当期期末累积承诺净利润×95%=5%×截至当期期末累积承诺净利润

③当期应补偿金额 =应补偿金额第一段+应补偿金额第二段－累积已补偿金额

补偿义务人已支付的补偿款，上市公司不予退回。

各方同意，上市公司有权在剩余标的股权转让价款中（第二、三、四期）扣减补偿义务人根据业绩承诺应以现金形式支付的 2018 年度、2019 年度、2020 年度应补偿金额后再予支付。如果不够扣减的，补偿义务人需以现金补足。

各方同意，补偿义务人支付的业绩补偿款项与减值补偿金额合计不超过补偿义务人在本次交易所获得的扣除相关税费后的对价总额。

上市公司应于《专项审计报告》出具后确认是否需要补偿义务人履行补偿义务，并由上市公司书面通知补偿义务人当年是否需要业绩补偿以及需要补偿的金额，补偿义务人应在接到上市公司通知后 20 个工作日内履行相应的补偿义务。

补偿义务人根据约定，以现金方式按比例承担净利润承诺补偿责任的，补偿义务人的现金补偿款应在升华电源《专项审计报告》出具后 20 个工作日内，支付到上市公司指定的银行账户。

九、业绩奖励安排

各方同意，补偿期届满后，升华电源在完成承诺净利润的前提下，对补偿期内累积实现净利润超过补偿期内累积承诺净利润部分的 50% 部分，升华电源可以对核心业务人员进行超额业绩奖励。

各方就超额业绩奖励的方案具体约定如下：

奖金计提方法为：超额业绩奖励金额=（补偿期内累积实现净利润-补偿期内累积承诺净利润）×50%，具体奖励方案（包括但不限于核心业务人员范围、现金奖励金额、支付时间等）届时由升华电源董事会确定。

各方约定，超额业绩奖励金额不得超过本次交易总对价的 20%。

超额业绩奖励于 2020 年升华电源专项审计报告和减值测试专项审核报告（以发生时间在后者为准）出具之日起二十（20）个工作日内支付。

十、管理整合安排

各方同意，在业绩承诺期内，冯骏、彭玫同意将共同购买上市公司所发行并上市交易的股票，冯骏、彭玫合计购买金额将不低于其在本次交易中实际所获对价减去因本次交易产生的所得税费后实际所得金额的 30%。

在上述期限内，冯骏、彭玫可以根据本条约定自主选择时机购买上市公司股票。

冯骏、彭玫同意，其前述合计购买金额所购买的股票自全部买入完毕之日起自愿锁定 12 个月（因冯骏、彭玫为履行约定的业绩补偿责任需出让上市公司股票时，在补偿金额限额范围内的股票不受锁定期限制，超出合计购买金额的股票亦不设定锁定期）。

冯骏、彭玫共同用于购买上市公司上市股票的成本价合计金额达到以上约定金额后，应以书面形式通知上市公司，并提供相应证明文件；在约定金额购买完毕之日起 12 个月内，冯骏、彭玫股票账户合计持有的上市公司上市股票股数不得少于以上购买完毕之日的持股数，同时冯骏、彭玫需每季度向上市公司提供相应股票账户的交易记录。

如冯骏、彭玫未能按照本条约定在上述期限内足额购买上市公司股票，冯骏、彭玫需按照违约未购买股票金额的 10% 向上市公司支付违约金。

在上款所述的购买期间内，若上市公司及其控股股东受到监管部门行政处罚，严重影响公司经营和股票价值的，冯骏、彭玫可终止购买上市公司股份而不受上款的限制。如上市公司未经冯骏、彭玫书面认可而延期付款，则冯骏、彭玫可终止购买上市公司股份而不受上款的限制。

本次交易完成后，在符合法律、法规、规范性文件以及上市公司章程的前提下，由上市公司控股股东提名冯骏、彭玫推荐的 1 名人选作为上市公司非独立董事候选人由上市公司股东大会选举和更换。

十一、本次重组已履行和尚未履行的批准程序

本次重组方案实施前尚需取得有关批准或核准，取得批准或核准前本次重组方案不得实施。本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序列示如下：

（一）本次重组已履行的程序

1、2018 年 8 月 15 日，国防科工局出具了关于本次资产重组的军工事项审查意见，原则同意本次交易。

2、2018 年 9 月 14 日，升华电源召开股东会审议通过了本次交易方案。

3、2018 年 9 月 14 日，广东甘化召开第九届董事会第九次会议，审议通过了交易相关议案，与本次交易对方签署了《股权收购协议》、《标的资产业绩承诺补偿协议》。

（二）本次重组尚需履行的程序

本次交易尚需上市公司股东大会审议通过。

十二、本次交易对上市公司影响的简介

（一）本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易不涉及发行股份，不会导致上市公司股权结构发生变更。

（二）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据正中珠江出具的广会专字[2018]G18006630048号《备考审阅报告》，广东甘化在本次重大资产购买前后主要财务数据如下所示：

单位：万元

项目	2018/4/30			2017/12/31		
	实际数	备考数	增幅（%）	实际数	备考数	增幅（%）
总资产	106,192.15	178,705.46	↑ 68.29%	120,966.85	193,295.35	↑ 59.79%
归属于上市公司股东的 所有者权益	101,137.83	105,682.06	↑ 4.49%	101,779.80	104,662.74	↑ 2.83%
归属于上市公司股东的 每股净资产（元/股）	2.28	2.39	↑ 4.49%	2.30	2.36	↑ 2.83%
项目	2018年1-4月			2017年度		
	实际数	备考数	增幅（%）	实际数	备考数	增幅（%）
营业收入	10,050.86	13,972.06	↑ 39.01%	47,496.67	54,422.47	↑ 14.58%
利润总额	-642.30	2,148.28	↑ 434.47%	-41,574.21	-38,242.92	↑ 8.01%
归属于上市公司股东的 净利润	-641.96	2,219.32	↑ 445.71%	-28,305.14	-25,422.20	↑ 10.19%
基本每股收益（元/股）	-0.0145	0.0501	↑ 445.61%	-0.64	-0.5740	↑ 10.31%

注：备考数据中剔除了升华电源因股权激励而分别于2018年1-4月、2017年计提的股份支付费用7,161.30万元、2,648.70万元的暂时性影响。

如果本次交易得以实施，上市公司总资产规模、净资产规模、营收规模、净利润水平将增加，每股收益将得到提升，上市公司财务状况、盈利能力将得以增强。

十三、本次重组相关方所作出的重要承诺

（一）上市公司及其董事、监事、高级管理人员作出的重要承诺

序号	承诺类别	承诺内容	相关方
1	上市公司及上市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员关于所提供信息真实、准确和完整的承诺函	1. 承诺人为本次交易所提供的有关信息均为真实、准确和完整的，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏； 2. 承诺人向与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏； 3. 承诺人为本次交易所出具的说明、承诺及确认均为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏； 4. 如本次交易因涉嫌承诺人所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，承诺人将暂停转让其在上市公司拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交上市公司董事会，由董事会代其向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本人或本单位的身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本人或本单位的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份； 5. 承诺人承诺，如违反上述承诺与保证，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。	广东甘化、德力西集团、胡成中、施永晨、陈晓东、雷忠、朱义坤、曾伟、方小潮、包秀成、沈峰、沙伟
2	上市公司及上市公司董事、高级管理人员未受处罚、调查的承诺函	截至本承诺函出具日，本公司及本公司董事、高级管理人员在最近三十六个月内，未受到过中国证监会的行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或刑事处罚；最近十二个月内，未受到过证券交易所公开谴责。 截至本承诺函出具日，本公司及本公司董事、高级管理人员未因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查。	广东甘化、胡成中、施永晨、陈晓东、雷忠、朱义坤、曾伟、沙伟
3	董事、高级管理人员关于重大	1. 本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益； 2. 本人承诺对职务消费行为进行约束；	胡成中、施永晨、陈晓东、雷忠、朱义坤、曾伟、沙

	资产重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺	<p>3. 本人承诺不动用公司资产从事与履行职责无关的投资、消费活动；</p> <p>4. 本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；</p> <p>5. 若公司后续推出公司股权激励计划，本人承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。</p>	伟
--	---------------------	--	---

（二）交易对方作出的重要承诺

序号	承诺类别	承诺内容	相关方
1	关于保证上市公司独立性的承诺函	<p>一、保证上市公司人员独立</p> <p>1、上市公司的高级管理人员专职在上市公司任职、并在上市公司领取薪酬，不会在本人\本企业控制的其他公司、企业或经济组织（以下统称“本人\本企业的关联企业”）任职，继续保持上市公司人员的独立性；</p> <p>2、上市公司具有完整的独立的劳动、人事管理体系，该等体系独立于本人\本企业；</p> <p>3、本人\本企业推荐出任上市公司董事和高级管理人员的人选均通过合法程序进行，本人\本企业不干预上市公司董事会和股东大会已做出的人事任免决定。</p> <p>二、保证上市公司资产独立、完整</p> <p>1、上市公司具有完整的经营性资产；</p> <p>2、本人\本企业及本人\本企业的关联企业不违规占用上市公司的资金、资产及其他资源。</p> <p>三、保证上市公司机构独立</p> <p>1、上市公司依法建立和完善法人治理结构，建立独立、完整的组织机构；</p> <p>2、上市公司与本人\本企业的关联企业之间在办公机构和生产经营场所等方面完全分开。</p> <p>四、保证上市公司业务独立</p> <p>1、上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质以及具有独立面向市场自主经营的能力，在经营业务方面具有独立运作的的能力；</p> <p>2、除通过行使合法的股东权利外，不干预上市公司的经营业务活动；</p>	冯骏、彭玫、升华共创、升华同享

序号	承诺类别	承诺内容	相关方
		<p>3、依据减少并规范关联交易的原则，采取合法方式减少或消除本人\本企业及本人\本企业的关联企业与上市公司之间的关联交易；对于确有必要存在的关联交易，其关联交易价格按照公平合理及市场化原则确定，确保上市公司及其他股东利益不受到损害并及时履行信息披露义务。</p> <p>五、保证上市公司财务独立</p> <p>1、上市公司拥有独立的财务会计部门，建立独立的财务核算体系和财务管理制度；</p> <p>2、上市公司独立在银行开户，不与本人\本企业及本人\本企业的关联企业共用银行账户；</p> <p>3、上市公司独立作出财务决策，本人\本企业及本人\本企业的关联企业不干预上市公司的资金使用；</p> <p>4、上市公司依法独立纳税；</p> <p>5、上市公司的财务人员独立，不在本人\本企业的关联企业兼职和领取报酬。</p>	
2	关于避免同业竞争的承诺函	<p>一、本人及本人直接或间接控制的其他企业目前不存在与上市公司从事直接或间接竞争业务的情形。</p> <p>二、自本承诺函签署日，本人及本人直接或间接控制的其他企业将不新增与上市公司产生直接或间接竞争的经营业务。如未来与上市公司构成同业竞争的情形，本人将采取合法有效的措施予以规范或避免。</p> <p>上述承诺自签署之日起生效，对本人具有法律约束力，若违反上述承诺，本人将对由此给上市公司造成的全部损失承担赔偿责任，并对由此造成的其他后果承担相应的法律责任。本承诺持续有效且不可变更或撤销，直至本人不再持有上市公司股份且不在升华电源处任职为止。</p>	冯骏、彭玫
3	关于持有标的资产股权合法、完整、有效性的承诺函	<p>一、升华电源不存在股东出资不实、抽逃出资以及其他影响其合法存续、正常经营的情况。</p> <p>二、本人/本企业作为升华电源的股东，合法、完整、有效地持有标的股权，本人/本企业不存在代其他主体持有标的股权的情形，亦不存在委托他人持有标的股权的情形。本人/本企业依法有权处置标的股权。标的股权产权清晰，不存在抵押、质押等权利受限制的情形，不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情形。</p> <p>三、在本次交易实施完成前，本人/本企业将确保标的股权产权清晰，不发生抵押、质押等权利受限制的情形，不发生涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者妨碍权属转移的其他情形。</p> <p>如违反上述承诺，本人/本企业愿意承担相应的法律责任。</p>	冯骏、彭玫、升华共创、升华同享
4	关于减少和规范	<p>一、截至本承诺函出具日，本人及本人的关联企业与上市公司不存在法律、法规及规范性文件规定的关联关系。本人及本</p>	冯骏、彭玫

序号	承诺类别	承诺内容	相关方
	关联交易的承诺函	<p>人的关联企业与上市公司将来不可避免发生关联交易时，本人及本人的关联企业保证遵循市场交易的公平原则及政策的商业条款与上市公司进行交易。如未按照市场交易的公平原则与上市公司进行交易，而给上市公司造成损失或已经造成损失的，由本人依法承担相关责任。</p> <p>二、若本次交易完成后，本人成为上市公司股东，本人将善意履行作为上市公司股东的义务，充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策。本人及本人的关联企业，将来尽可能避免与上市公司发生关联交易。</p> <p>三、本人及本人的关联企业承诺不以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用上市公司资金，也不要求上市公司为本人及本人的关联企业进行违规担保。</p> <p>四、如果上市公司在今后的经营活动中与本人或本人的关联企业发生不可避免的关联交易，本人将促使此等交易严格按照国家有关法律法规、中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所的相关规定以及上市公司的章程等内部治理相关制度的规定履行有关程序；在上市公司股东大会对关联交易进行表决时，严格履行回避表决的义务；与上市公司依法签订协议，及时进行信息披露；保证按照正常的商业条件进行，且本人及本人的关联企业将不会要求或接受上市公司给予比任何一项市场公平交易中第三者更优惠的条件，保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。</p> <p>五、本人及本人的关联企业将严格和善意地履行与上市公司签订的各种关联交易协议。本人及本人的关联企业将不会向上市公司谋求任何超出上述协议规定之外的利益或收益。</p> <p>六、如违反上述承诺给上市公司造成损失，本人将依法承担相应责任。</p>	
5	关于所提供信息真实性、准确性和完整性的承诺函	<p>根据《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等法律、法规及规范性文件的要求，本人/本企业保证为本次交易事项所提供的有关信息（包括但不限于原始书面材料、副本材料或者口头证言）均真实、准确和完整；保证上述信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，本人/本企业将依法承担赔偿责任。</p>	冯骏、彭玫、升华共创、升华同享
6	关于无违法违规承诺函	<p>一、本人现时不存在负有数额较大债务到期未清偿，且处于持续状态的情形，不存在任何证券市场失信行为，不存在《公司法》第一百四十六条规定情形；</p> <p>二、本人最近五年均未受到过与中国证券市场有关的行政处罚、其他行政处罚、刑事处罚，未受到过中国证券监督管理委员会</p>	冯骏、彭玫

序号	承诺类别	承诺内容	相关方
		<p>员会的行政处罚，也未受到过证券交易所公开谴责，除已以书面形式向上市公司及本次交易的各中介机构披露的情形外，本人最近五年未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼及仲裁的情形；</p> <p>三、本人最近五年内不存在任何重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为，不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证券监督管理委员会等行政主管部门立案调查之情形。</p> <p>上述声明均为真实、准确、完整的，且不存在任何虚假、误导及遗漏之处，本人愿就上述声明内容承担相应法律责任。</p>	
		<p>一、本企业现时不存在负有数额较大债务到期未清偿，且处于持续状态的情形，不存在任何证券市场失信行为；</p> <p>二、本企业及本企业主要管理人员最近五年均未受到过与中国证券市场有关的行政处罚、其他行政处罚或刑事处罚，未受到过中国证券监督管理委员会的行政处罚，也未受到过证券交易所公开谴责，除已以书面形式向上市公司及本次交易的各中介机构披露的情形外，本企业及本企业主要管理人员最近五年未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼及仲裁的情形；</p> <p>三、本企业及本企业主要管理人员最近五年内不存在任何重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为，不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证券监督管理委员会等行政主管部门立案调查之情形。</p> <p>上述声明均为真实、准确、完整的，且不存在任何虚假、误导及遗漏之处，本企业愿就上述声明内容承担相应法律责任。</p>	<p>升华共创、升华同享</p>
7	关于本次交易不可撤销的承诺函	<p>本人/本企业承诺，在本次交易获得上市公司董事会及股东大会批准的情况下，上市公司以支付现金方式购买本人/本企业持有的升华电源股权之交易为不可撤销事项。</p>	<p>冯骏、彭玫、升华共创、升华同享</p>

十四、本次重组对中小投资者权益保护的安排

（一）严格履行信息披露义务及相关法定程序

对于本次交易涉及的信息披露义务，上市公司已经按照《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》要求履行了信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，维护相关方的合法权益。本独立财务顾问报告披露后，上市公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露本次交易的进展情况，使投资者及时、公平地知悉本次交易相关信息。

（二）股东大会通知公告程序

上市公司在发出召开本次股东大会的通知后，在股东大会召开前将以公告方式敦促全体股东参加本次股东大会。

（三）网络投票安排

上市公司根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，除现场投票外，上市公司将就本次重组方案的表决提供网络投票平台，股东可以直接通过网络进行投票表决。

（四）分别披露股东投票结果

上市公司将对中小投资者表决情况单独计票，单独统计并披露除公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有公司 5% 以上股份的股东以外的其他中小股东的投票情况。

（五）业绩承诺补偿安排

冯骏、彭玫、升华共创、升华同享对升华电源未来期间的盈利情况进行承诺，承诺期内，若升华电源的实际盈利情况未能达到利润承诺水平，将由上述交易对方向上市公司进行补偿。上述利润承诺及补偿情况请参见本独立财务顾问报告“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的具体方案”之“（二）本次重组方案

具体内容”之“7、业绩承诺及补偿安排”。

（六）资产定价公允、公平、合理

上市公司本次交易标的资产的最终价格由交易双方根据公司聘请的具有证券期货相关业务资格的资产评估机构确认的资产评估值协商确定，资产定价具有公允性、合理性。上市公司独立董事亦对本次交易资产定价发表了独立意见。

（七）本次交易预计不会导致上市公司出现每股收益被摊薄的情形

根据对本次重组完成当年上市公司每股收益的变动趋势的测算，在测算假设成立的前提下，本次重组完成当年（2018年），上市公司的基本每股收益或稀释每股收益不存在低于上年度的情况，不会导致公司即期回报被摊薄。

虽然根据上述预计，本次重组完成当年不会出现即期回报被摊薄的情况，但为维护公司和全体股东的合法权益，防范可能出现的即期收益被摊薄的风险，上市公司承诺采取以下保障措施：

1、加强经营管理和内部控制。上市公司将进一步加强企业经营管理和内部控制，提高公司日常运营效率，降低公司运营成本，全面有效地控制公司经营和管理风险，提升经营效率。

2、完善利润分配政策。本次重组完成后，上市公司将按照《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合公司实际情况，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的回报，完善利润分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护全体股东利益。

为使公司保障措施能够得到切实履行，上市公司董事、高级管理人员承诺如下：

公司的董事、高级管理人员将忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益。公司董事、高级管理人员对公司本次重大资产重组可能涉及的防范风险保障措施能够得到切实履行作出如下承诺：

1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

2、本人承诺对职务消费行为进行约束；

3、本人承诺不动用公司资产从事与履行职责无关的投资、消费活动；

4、本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、若公司后续推出公司股权激励计划，本人承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

（八）其他保护投资者权益的措施

为保证本次重组工作的公平、公正、合法、高效地展开，上市公司已聘请具有专业资格的独立财务顾问、律师事务所、审计机构、评估机构等中介机构对本次交易方案及全过程进行监督并出具专业意见。

十五、上市公司控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见

上市公司控股股东德力西集团认为本次重组有利于增强上市公司持续经营能力、提升上市公司的盈利能力，有利于保护上市公司股东尤其是中小股东的利益。上市公司控股股东德力西集团对本次重组无异议。

十六、上市公司控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员减持计划

上市公司控股股东德力西集团以及持有上市公司股份的董事、监事、高级管理人员承诺：“本人没有在本次重组复牌之日起至实施完毕期间内减持广东甘化股份的计划，不会在本次重组事项复牌之日起至重组实施完毕的期间内减持广东甘化股份。”

十七、其他

本独立财务顾问报告的全文及中介机构出具的相关意见已在深圳证券交易所网站（<http://www.szse.cn>）披露，投资者应据此作出投资决策。

本独立财务顾问报告披露后，上市公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露公司本次重组的进展情况，敬请广大投资者注意投资风险。

重大风险提示

一、与本次交易相关的风险

（一）审批风险

本次交易已经上市公司第九届董事会第九次会议审议通过，尚需上市公司股东大会审批通过后方可实施。

上述批准，以及最终获得相关批准的时间，均存在不确定性，方案最终能否成功实施存在审批风险，提请广大投资者注意投资风险。

（二）交易被暂停、中止或取消的风险

1、上市公司制定了严格的内幕信息管理制度，在本次与交易对方的协商过程中尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，减少内幕信息的传播，但仍不排除有机构或个人利用关于本次交易内幕信息进行交易的行为，上市公司存在因股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而暂停、中止或取消本次交易的风险。

2、在本次交易过程中，交易双方可能需根据后续监管机构的要求不断完善交易方案，如交易双方无法就完善交易方案的措施达成一致，则本次交易存在中止的可能。

3、根据《股权收购协议》的约定，各方一致同意解除《股权收购协议》时，各方可以书面形式解除。

提醒广大投资者关注上述交易可能取消的风险。

（三）业绩承诺无法实现的风险

根据《标的资产业绩承诺补偿协议》，本次交易的补偿义务人承诺，升华电源在 2018 年实现的净利润（归属于母公司所有者的净利润，扣除非经常性损益且剔除升华电源实施股权激励计提的管理费用及《标的资产业绩承诺补偿协议》所规定的研发公司一定金额的亏损的影响，下同）不低于 4,000 万元，2018 年、

2019年累积实现的净利润不低于9,000万元，2018年、2019年和2020年累积实现的净利润不低于15,000万元。

该业绩承诺系升华电源股东、管理层基于未来发展前景做出的综合判断，最终能否实现将取决于行业政策及发展趋势的变化，以及升华电源未来的实际经营状况。除此之外，若遇宏观经济波动、不可抗力、市场竞争形势变化、行业增速下降、核心管理团队大量离任等冲击因素，则亦可能出现业绩承诺无法实现的情况。

因此，本次交易存在承诺期内标的公司实现净利润未达承诺净利润的可能性，从而导致业绩承诺无法实现，提请投资者关注相关风险。

（四）现金补偿不足及补偿违约的风险

本次交易中，上市公司与各补偿义务人经过协商，约定了标的公司在承诺期内若未能实现承诺业绩时对上市公司的补偿方案，补偿义务人需依据《标的资产业绩承诺补偿协议》的约定向上市公司对未完成业绩部分进行补偿。

本次交易的业绩补偿采用现金方式进行。虽然上市公司为了应对业绩补偿承诺实施的违约风险，设计了明确的违约责任，但仍存在补偿义务人无力或不履行相关业绩补偿义务的可能，存在现金补偿不足及补偿违约的风险，提请投资者注意。

（五）评估增值较高的风险

根据中联评估中联评报字[2018]第1398号《资产评估报告》，截至2018年4月30日，升华电源股东全部权益以收益法评估的评估值为66,041.65万元，评估增值58,221.22万元，增值率744.48%。

本次评估以持续经营和公开市场为前提，结合标的公司的实际情况，综合考虑各种影响因素进行评估。考虑评估方法的适用前提和满足评估目的，本次选用收益法评估结果作为升华电源股东全部权益价值的最终评估结果。提醒投资者考虑可能由于宏观经济波动等因素影响标的资产盈利能力，从而影响标的资产估值

的风险。此外，虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉、尽职的义务，但由于收益法基于一系列假设并基于对未来的预测，如未来情况出现预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际情况不符的风险，提醒投资者注意相关估值风险。

（六）业绩奖励减少当期利润的风险

根据《标的资产业绩承诺补偿协议》中奖励安排的有关条款，标的公司在完成承诺净利润的前提下，可以在业绩承诺期届满后按照超过部分的 50% 给予标的公司的核心人员超额业绩奖励。

根据《企业会计准则》的相关规定，《标的资产业绩承诺补偿协议》中关于超额业绩奖励的约定属于职工提供服务的支付，根据约定一次性以现金支付业绩奖励金额计入当期管理费用，鉴于超额业绩奖励将计入上市公司合并财务报表的当期损益，相应超额奖励的支付将影响上市公司当期利润。

奖励安排使得标的公司的承诺期内部分业绩无法归属于上市公司普通股股东，将对上市公司业绩带来不利影响。但是，由于业绩奖励金额是在标的公司完成承诺业绩的基础上对超额净利润的分配约定，增加了上市公司获得标的公司超额利润的机会，不会对上市公司未来经营造成不利影响。同时，奖励机制有利于激励标的公司业务团队的积极性，提升标的公司整体业绩，总体上有利于归属上市公司普通股股东的权益。

（七）商誉减值的风险

本次交易作价较标的公司的账面净资产存在较大增值，根据《企业会计准则》的相关规定，合并对价超过被合并方可辨认净资产公允价值份额的部分将确认为商誉。据此，本次交易完成后，上市公司将新增商誉 60,822.37 万元。

本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。本次交易中，与商誉相关的资产组或资产组合可收回金额主要与本次交易过程中标的公司未来期间的经营业绩相关。若标的公司未来期间经营业绩未达到本

次交易中以收益法评估测算所依据的各期净利润预测值，将可能会引起标的公司作为整体资产组未来期间自由现金流量降低，进而导致在进行商誉减值测试时，与标的公司商誉相关的资产组或资产组组合可收回金额低于其账面价值，上市公司将会因此产生商誉减值损失，产生商誉减值的风险，从而对上市公司当期损益造成不利影响，提请投资者注意商誉减值的风险。

（八）交易资金不足的风险

本次交易中，上市公司需要支付的现金对价为 66,000.00 万元。本次交易将以上市公司的自有资金及自筹资金完成，资金来源包括：上市公司自有资金、金融机构贷款、股东借款或其他合法渠道及方式筹集。

上市公司已就本次交易的资金来源做出了妥善安排，同时，上市公司目前持有的易变现资产较为充足，公司资产负债率较低，具备完成本次交易的资金实力。

尽管如此，上市公司仍存在因无法按约定支付交易对价，从而导致公司承担延迟支付对价赔偿责任的风险。提请广大投资者关注上述风险。

（九）整合风险

本次交易完成后，升华电源将成为上市公司的全资子公司，上市公司的资产规模和业务范围都将得到扩大。上市公司将在保持标的公司独立运营的基础上在发展战略、对外融资、人才储备、运营管理等多方面向标的公司提供协助。虽然上市公司根据公司发展战略已形成了明晰的整合路径，但本次交易完成之后，能否通过整合保证上市公司对标的公司的控制力并保持标的公司原有竞争优势、充分发挥并购整合的效果具有不确定性，提请广大投资者注意本次交易整合效果未达预期的相关风险。

（十）脱密披露部分信息可能影响投资者对标的公司价值判断的风险

本次交易的标的公司升华电源主要从事军品业务，部分信息涉及国家秘密，涉密信息主要包括标的公司涉及军品业务的主要客户名称、销售金额及占比情况，主要供应商名称、采购金额及占比情况，升华电源与国内军方、军工类企业

等单位签订的部分销售、采购、研制合同的具体内容等。根据《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法》（科工财审[2008]702号），对于涉及国家秘密的财务信息，应当进行脱密处理后披露，如果无法进行脱密处理或脱密处理后仍存在泄露国家秘密风险的财务信息，应当向国家相关主管部门或证券交易所申请豁免披露。

升华电源已根据相关规定的要求，对本次重组申请文件中涉及或可能涉及国家秘密的信息进行了代称、打包或者汇总的脱密处理，脱密后，本次重组申报文件中涉及披露的信息不涉及国家秘密且不能间接推断出国家秘密。涉密信息脱密披露可能影响投资者对升华电源价值的正确判断，造成投资决策失误的风险，公司提请投资者关注该风险。

二、标的公司的经营风险

（一）产品研发的风险

升华电源主要从事军品业务，致力于为下游客户提供可靠优质的电源全面解决方案，升华电源密切跟踪军品市场需求动态并及时进行新产品的前瞻性研发，不断加大研发力度和投入。考虑到军品生产对性能和质量要求高、研发难度较大，如果升华电源不能持续进行有效的技术创新，或竞争对手在相关产品技术领域取得重大突破，研发出更有竞争力的或其他替代性产品，则将对升华电源未来的发展产生不利影响。

此外，军用产品的科研生产需要经过立项、方案论证、研发设计、样品定型等多个环节，并由国家军工产品定型机构对产品的技术指标、使用性能及质量稳定性进行审核，研发所需的时间周期较长、投入较大。升华电源建立了较为科学完善的产品研发流程控制制度，以提高新产品开发的有效性和成功率，但如果新产品研制失败，或最终未能通过军方设计定型批准，将对升华电源业绩产生不利影响。

在未来的业务发展中，如果升华电源在市场发展趋势的判断方面出现失误，没有能够在快速成长的应用领域推出适合的产品和服务，或者重点推广拓展的应

用领域没有给其带来足够的订单，则升华电源的经营业绩将会受到较大不利影响。

（二）产品质量控制的风险

升华电源的产品主要应用于机载、舰载、弹载等多种武器平台，下游企业主要为军工企业、军工科研院所和军工厂等，下游客户对于其上游企业所提供产品的技术性能、可靠性等方面有着较高要求。升华电源通过了 GJB 9001B-2009 质量管理体系要求审查，执行严格的质量控制标准，使整个研制、生产都处于受控状态，确保产品质量满足用户要求。但随着升华电源经营规模的持续扩大，及客户对产品质量要求的提高，如果升华电源不能持续有效的执行相关质量控制措施，导致产品质量出现问题，进而导致下游产品性能受到影响，将对升华电源的品牌声誉和经营收益产生不利影响。

（三）军品业务资质风险

由于军工产品的重要性和特殊性，军品行业实行许可证制度，生产企业需要取得国家相关生产许可等业务资质。作为军品业务企业，升华电源具备《武器装备科研生产许可证》，是国家国防科工局认可的军工产品生产单位，同时也拥有《装备承制单位注册证书》、《武器装备质量体系认证证书》、《三级保密资格单位证书》和《国军标质量管理体系认证证书》，具备从事军品业务的各项资质。

军品业务对生产经营企业的各类生产许可、质量认证、保密条件有较高要求，同时要求企业在经营过程中持续满足相应条件，升华电源在生产经营中一直严格遵守国家及有关部门关于军品生产的规定和要求，争取持续符合取得上述资质所要求的条件，但如果升华电源未来未能持续取得该等资质，将对标的公司销售收入和盈利能力造成不利影响。

（四）核心技术人才流失和技术泄密的风险

标的公司所处军品行业为技术密集型行业，所拥有的技术成果及技术人才是其重要核心竞争力之一。通过多年的发展和积累，升华电源目前拥有多项专利，

并形成了一支高水平的技术研发团队，具备良好的技术优势和研发实力，是升华电源未来持续发展的重要资源。升华电源重视并不断完善技术人员的激励约束机制，以提升员工的归属感和忠诚度。升华电源通过实施严格技术档案管理等内部保密制度、与技术研发人员签署保密协议等措施来加强对核心技术信息的管理和保护。但随着行业竞争的加剧，仍不排除有未来核心技术人员流失和技术泄密的风险，如果未来升华电源核心技术人员严重流失，重要技术成果被泄露或专利被侵权，将对升华电源生产经营造成较大的负面影响。

（五）泄露国家秘密的风险

根据《武器装备科研生产单位保密资格审查认证管理办法》，拟承担武器装备科研生产任务的具有法人资格的企事业单位，均须经过保密资格审查认证。升华电源已取得军工三级保密资格单位证书，且在生产经营中一直将安全保密工作放在首位，采取各项有效措施保守国家秘密。但是未来不排除发生意外情况导致泄露国家秘密的可能，将对标的公司的业务发展造成不利影响。

（六）军品业务市场风险

标的公司产品下游客户的最终用户主要为军方，军方采购一般具有很强的计划性，采购计划受国防支出预算、国际国内环境、军方政策影响较大，具有一定的不确定性。用户对标的公司产品有着严格的试验、检验要求，客户的采购特点决定了标的公司签订的单个订单执行周期可能较长，也可能存在突发订单增加、订单延迟甚至订单取消的情况，从而使标的公司可能出现业绩同比大幅波动的风险。

（七）客户较为集中的风险

2016年度、2017年度和2018年1-4月，升华电源对前五大客户的销售收入分别为6,504.98万元、6,746.02万元和3,863.25万元，占当期营业收入的比例为99.11%、97.40%、98.52%，客户集中度较高，主要系我国军工行业特点所决定。我国武器装备的科研生产任务主要集中在大型军工集团及其下属单位，而我国大型军工集团及其下属单位较为集中；另外，本次在统计向前五大客户销售情况时，

向同一军工集团公司下属单位的销售金额合并计算，亦导致了向前五大客户合计销售额占比较高。

一方面，升华电源自成立起便与若干主要客户建立了良好且稳定的长期业务合作关系并维持至今，且由于军工产品对产品质量和定制化的要求较高，供应关系的稳定性亦能更好的保障产品质量和产品交期。另一方面，升华电源在发展过程中亦不断加强客户积累，积极拓展潜在客户以降低对现有主要客户的依赖程度。但在短期内，若升华电源无法继续维持与主要客户的合作关系，将对升华电源未来的盈利能力和成长性产生一定的不利影响，特提醒投资者关注标的公司一定程度上存在的对主要客户依赖的风险。

三、其他风险

（一）股票价格波动风险

股票市场价格波动不仅取决于企业的经营业绩，还要受宏观经济周期、利率、资金供求关系等因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动。因此，股票交易是一种风险较大的投资活动，投资者对此应有充分准备。

股票的价格波动是股票市场的正常现象。为此，特提醒投资者必须具备风险意识，以便做出正确的投资决策。同时，上市公司一方面将以股东利益最大化作为公司最终目标，加强内部管理，努力降低成本，积极拓展市场，提高盈利水平；另一方面将严格按《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求规范运作。

本次重组完成后，上市公司将严格按照《股票上市规则》等相关法律法规及公司内部制度的规定，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

（二）其他风险

上市公司不排除因政治、政策、经济、自然灾害等其他不可控因素带来不利影响的可能性。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景

（一）军民融合已成为国家战略，寓军于民向纵深发展，通过强化军民融合机制建设，谋求军事效益与经济效益的最大化

军工行业是国家军事力量的重要基础，也是国民经济的重要组成。十八届三中全会作出的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确将“推动军民融合深度发展”作为深化国防和军队改革的三大任务之一。

近年来国家和相关部委积极推进军工企业深化改革工作，党中央提出大力推动军民融合深度发展，并将军民深度融合提升为国家战略。在此背景下，国防科技工业改革不断深化，各军工企业积极结合自身特点与优势，军民融合深度发展加速推进，持续延伸在“军转民、民参军”领域的布局，实现军民业务的协同发展。

2015年4月，工信部出台《军民融合深度发展2015专项行动实施方案》，明确“以国防科技工业军民融合深度发展为重点，以深化改革为动力，以完善政策为支撑，在加强规划引导、扩大军工开放、推进军民资源共享、促进军民技术转化和军民结合产业发展方面，突出重点、有限目标、务求实效，集中力量解决一些关键和瓶颈问题，推进军民融合深度发展取得突破性进展”。

2016年3月，国防科工局发布《2016年国防科工局军民融合专项行动计划》，旨在加快推进国防科技工业军民融合深度发展，在更好支撑国防和军队建设、保障武器装备科研生产的同时，发挥军工优势推动国家科技进步和服务经济社会发展。这是继2015年以来，国防科工局制定的第二个军民融合专项行动计划。

2017年1月，中共中央政治局会议决定设立中央军民融合发展委员会，习近平主席任主任。中央军民融合发展委员会是中央层面军民融合发展重大问题的决策和议事协调机构，统一领导军民融合深度发展，向中央政治局、中央政治局常务委员会负责。2017年6月，中央军民融合发展委员会召开第一次会议，会议指出“把军民融合发展上升为国家战略，是我们长期探索经济建设和国防建设

协调发展规律的重大成果，是从国家发展和安全全局出发作出的重大决策，是应对复杂安全威胁、赢得国家战略优势的重大举措。”

根据中国人民解放军国防大学国防经济研究中心发布的《中国军民融合发展报告 2016》显示，截至 2015 年底，获得武器装备科研生产许可的民口的单位约占总数的 2/3，同时，“十三五”规划刚要确立的 100 个大项目中，约 40 个项目关联军民融合。可见，我国的军民融合层度不断深化，处于由初步融合向深度融合推进的阶段。未来，随着军民融合的深度推进，具有强大研发实力、优秀管理团队、良好市场声誉的民营企业将迎来巨大的成长空间。

因此，国家在不断鼓励符合条件的军工企业进行股份制改造并通过资本市场进行融资的同时，鼓励民营军工企业通过并购重组的方式进入资本市场，增强军工企业经营活力和资源配置能力，通过强化军民融合机制建设，谋求军事效益与经济效益的最大化。

（二）国家政策层面，大力支持上市公司兼并重组

2013 年 1 月，工信部、发改委、国资委等 12 个部委出台《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》（工信部联产业〔2013〕16 号）提出了汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药和农业产业化等九大行业和领域兼并重组的目标和任务，以此提升我国经济国际竞争力、进一步完善社会主义基本经济制度，提高资源配置效率，调整优化产业结构，培育发展具有国际竞争力的大企业大集团。

2014 年 3 月，国务院出台《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发〔2014〕14 号），该意见不仅提出了兼并重组的三大主要目标，还对加快推进审批制度改革、改善金融服务、完善土地管理和职工安置政策、加强产业政策引导、健全企业兼并重组的体制机制等方面提出了要求。

2015 年 8 月，中国证监会、财政部、国务院国资委和中国银监会发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，鼓励国有控股上市公司依托资本市场加强资源整合，调整优化产业布局结构，提高发展质量和效益。

有条件的国有股东及其控股上市公司要通过注资等方式，提高可持续发展能力。

2017年6月，中国证券业协会召开第六次会员大会，会议讲话指出大力发展资本市场，是供给侧结构性改革的题中应有之意。证券公司除了承销保荐业务外，要在并购重组、盘活存量方面予以关注，为国企国资改革、化解过剩产能、“僵尸企业”的市场出清、创新催化等方面提供更加专业化的服务，加快对产业转型升级的支持力度。

上述国家政策的落实将加快资本市场兼并重组的步伐，从而促进国家诸多产业集中度的提高，对于优化产业结构，提高产业效益及竞争能力产生积极作用。

（三）上市公司原有业务盈利能力减弱，战略转型谋求新的盈利增长点是上市公司的既定发展战略

报告期内，上市公司主要从事LED产业、生化产业和糖纸贸易业务。其中，LED产业方面，随着LED产业竞争不断加剧，中小厂商面临的经营环境愈加困难，上市公司LED产业子公司德力光电由于企业规模较小，费用分摊较高，处于亏损状态，在此背景下对上市公司的财务状况造成了较大负担。因此，为提升上市公司后续年度的盈利能力，维护中小股东利益，经上市公司2017年第五次临时股东大会审议，于产权交易所对德力光电的股权及相关债权进行了公开挂牌转让。挂牌结束后，经上市公司第八届董事会第三十次会议和2018年第一次临时股东大会审议，确定挂牌结束时唯一向南方联合产权交易中心提交材料的意向受让方杭州德力西为德力光电之受让方。2018年2月11日，德力光电完成了工商变更登记手续，上市公司不再持有德力光电股权，从而退出了LED产业。

其次，纸张贸易业务方面，受宏观经济影响，造纸行业正处于去产能、调结构的转型期，呈低位运行态势，国内纸制品消费需求乏力，纸品市场已基本饱和，纸产品价格处于历史低位，根据市场环境变化，上市公司逐步缩减纸张贸易总量，并于2017年下半年结束了纸张贸易；食糖贸易业务方面，由于历史上我国制糖成本居高不下，缺乏国际竞争力，全球食糖供需对食糖贸易业务盈利能力存有较大影响，得益于近年来国家政策支持及产业创新，报告期内国内糖价运行稳定，亦为上市公司转型发展创造了稳定的经营环境。

此外，生化产业方面，上市公司生物中心持续加强基础管理，加大技改及研发力度，但由于生产所需的蒸汽无法满足，生产成本大幅上升，为避免继续生产导致的经营亏损增加，经充分论证及慎重考虑，经上市公司第九届董事会第四次会议审议通过，公司于 2018 年 5 月末停止了生物中心的生产。

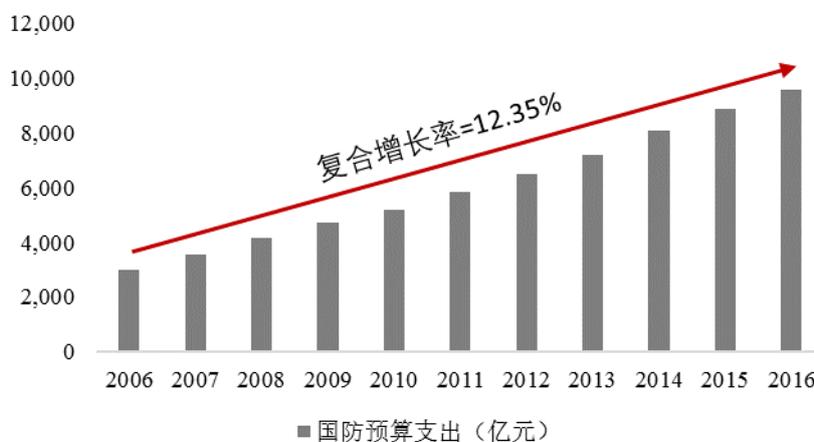
在综合考虑上述情况后，上市公司确立了在稳定现有产业的基础上，拓宽思路、创新思维，围绕军工、新材料、高端制造、大健康等领域积极实施产业转型与布局的发展战略，寻求快速和高质量发展，逐步把公司打造为综合实力较强、核心技术领先、投资价值突出的集团企业。

二、本次交易的目的

（一）军工领域发展空间广阔，上市公司执行公司发展战略，围绕军工领域积极实施产业转型和布局

作为正在崛起的发展中大国，中国已成为促进世界和平与发展的一支重要力量。随着我国经济的迅速发展和国际格局的逐步演变，我国面临的国际与周边环境日趋复杂，周边不安定因素较多。近年来，为维护国家安全和国家利益，我国国防投入不断增加。2006-2016 年，我国中央公共财政国防预算支出从 2,979.38 亿元增加至 9,543.54 亿元，十年间复合增长率为 12.35%。

我国历年中央公共财政国防预算情况



同时，近年来，中国国防支出占 GDP 比重约 1.30%左右，而美国、俄罗斯

超过 3%，英国、法国等都超过 2%。作为世界第一人口大国，2016 年中国国防预算只是美国国防预算的 23.68%，可见，未来我国国防投入依然有较大的发展空间。

此外，中国国防信息化进程历经萌芽阶段、起步阶段和全面发展阶段，囿于历史原因信息化基础仍相对薄弱，整体正处于由机械化向信息化转变的过程中，未来提升空间巨大。2015 年国防装备总支出约 2,927 亿元，其中国防信息化开支约 878 亿元，占比达 30%。受益于国防科工体系与社会经济体系相互融合的不断深化，国防信息化产业将迈入加速发展阶段。经预测，2025 年中国国防信息化开支将增长至 2,513 亿元，年复合增长率 11.6%，占 2025 年国防装备费用比例达到 40%。未来 10 年国防信息化产业总规模有望达到 1.66 万亿元。

电源作为一切电子设备的核心，一切电子设备都离不开电源提供能量，在我国国防投入不断增长，国防信息化大潮涌动的背景下，未来军工电源领域需求巨大，前景广阔。

在此基础上，为谋求新的盈利增长点，打造上市公司未来的核心竞争力，上市公司进一步执行公司发展战略，推动本次交易，围绕军工领域积极、持续的实施产业转型和布局。

（二）响应国家“军民融合”政策支持，加快布局民营军工资产

军民融合就是把国防和军队现代化建设深深融入经济社会发展体系之中，全面推进经济、科技、教育、人才等各个领域的军民融合，在更广范围、更高层次、更深程度上把国防和军队现代化建设与经济社会发展结合起来，为实现国防和军队现代化提供丰厚的资源和可持续发展的后劲。

军民融合的意义在于通过军民深度融合，盘活存量资产，吸引各种渠道资源进入安全领域，促进创新，加快武器装备升级换代；解决原有中国军工资产的效率问题，构建中国国家主导、需求牵引、市场运作、军民深度融合的运行体系，由原来的“输血”转为“造血”，促进军工产业升级；把中国国防科技工业与民用科技工业相结合，共同形成一个统一的国家科技工业基础，建立军民融合的科技创

新体系，发展军民两用技术，促进军民两个领域的双向技术交流，实现军民双赢。

因此，随着军民融合发展战略的深入推进，上市公司响应国家政策，积极布局民营军工资产，服务国家战略，力求对军工企业的发展起到积极的促进作用：一方面上市公司平台更有利于吸引高端科研人才，进一步增强整合军工企业在军品及军品技术“民用化”等研发方向的人才储备；另一方面借助上市公司资本平台的优势，整合军工企业的资金实力得以增强，为其军品研发、生产提供有力保障。

具体而言，升华电源自成立以来一直高度重视研发投入，但是作为资产规模相对较小的企业，升华电源资本规模及对外融资能力有限，而资金已逐渐成为制约升华电源发展的主要瓶颈之一。通过本次交易，升华电源可以不断强化军品科研生产能力，有望借助上市公司资本平台的力量向军工电源领域内更高端的业务领域发展，打破国外垄断，为军工产业持续快速发展贡献力量。同时，上市公司亦切入了具有良好发展前景的军工领域，拓宽了上市公司未来的发展空间，有利于上市公司的可持续发展。

（三）维系国家安全，助力军工产品国产化

随着国防科技工业实现军工核心能力建设升级换代，为满足武器装备科研生产需求，电源行业在航空、航天及军工领域中的应用处于较快发展阶段，航空航天及军工领域对于电源产品的要求更加严格，产品技术含量、附加值比其他行业高，因此，吸引了很多国外电源供应商。但是，目前高端市场主要被如美国的VICOR 和 Interpoint 等电源产品所占据，其在军事领域有着广泛的应用。

在军工产品国产化的趋势下，中国的电源企业如果能够提供高质量的电源产品替代国外产品，将会减轻我国军工产品对于国外厂商的依赖，在有利于保障国防安全的同时增强我国军工企业自身的盈利能力。升华电源自成立以来，一直致力于高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的研发、生产和销售，已经建成了可靠性高、质量稳定、技术先进、应用范围广泛、规格品种较为齐全、高效率、宽范围、多路输出的电源产品线，具备一定的进口替代能力。

上市公司在本次交易完成后，将以升华电源作为军工领域的着力点，集中力

量推动升华电源的科研生产能力提升，并不断整合行业内具备研发、生产实力的企业，助力我国军工产品国产化，为国家安全作出贡献。

（四）提高公司业务规模与盈利能力

本次交易的标的公司升华电源专业从事高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的研发、生产和销售，服务于机载、舰载、弹载等多种武器平台。升华电源在电源领域，尤其是高可靠性、高功率电源等关键技术领域进行了深入的研究工作，针对军方客户需求，积极承担了科研任务和军品生产任务。经过多年的发展，升华电源积累了多项先进技术，其产品高度集成化、封装标准化，产品除可靠性较高外还具有小、薄、轻的特点，具备较强的竞争实力。

升华电源各项军工资质齐全，已获得国防科工局、总装备部等部门颁发的《武器装备科研生产许可证》、《武器装备质量体系认证证书》、《装备承制单位注册证书》及《三级保密资格单位证书》等生产经营资质，其产品竞争优势显著，在国内军工市场赢得了良好声誉。在现阶段我国大力推进国防信息化建设的背景之下，升华电源作为深耕电源领域的企业，业内研发、生产能力已崭露头角，未来将迎来广阔的发展前景。

上市公司 2017 年度及 2018 年 1-4 月的归属于母公司所有者的净利润分别为 -28,305.14 万元和 -641.96 万元。本次交易完成后，上市公司将持有升华电源 100% 股权。根据广会专字[2018]G18006630048 号备考审阅报告，剔除标的公司股份支付费用造成的暂时性影响，本次交易完成后，上市公司 2017 年及 2018 年 1-4 月归属于母公司所有者的净利润备考数分别达到 -25,422.20 万元和 2,219.32 万元，较交易完成前财务状况明显改善、盈利能力迅速提升。

三、本次交易的具体方案

（一）本次重组方案概述

本次交易中，广东甘化拟通过支付现金的方式购买冯骏、彭玫、升华共创、升华同享持有的升华电源 100% 的股权。

本次交易前，广东甘化未持有升华电源的股权，本次交易完成后，广东甘化将持有升华电源 100%的股权，升华电源将成为广东甘化的全资子公司。

（二）本次重组方案的具体内容

1、标的资产

本次重组的标的资产为本次交易完成后升华电源 100%的股份。

2、交易对方

本次交易的交易对手为升华电源的全体股东，即冯骏、彭玫、升华共创、升华同享。

3、标的资产的交易价格及定价依据

根据中联资产评估集团有限公司出具的标的资产的《评估报告》，截至评估基准日 2018 年 4 月 30 日，目标公司 100%股权的评估值为 66,041.65 万元。各方对上述评估值予以确认。

经协商，各方一致同意，标的资产的交易价格为 66,000 万元。

4、本次交易对价的支付

各方同意，上市公司以现金方式向交易对方支付标的资产交易对价，具体对价支付情况如下：

序号	股东姓名或名称	购买标的公司股权比例	支付对价（万元）
1	冯骏	62.00%	40,920.00
2	彭玫	18.00%	11,880.00
3	成都升华共创企业管理合伙企业（有限合伙）	15.00%	9,900.00
4	成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）	5.00%	3,300.00
合计		100.00%	66,000.00

上市公司将分期向交易对方支付现金对价，各方就支付进度约定如下：

支付比例	支付金额	支付时间
首期：全部转让款的 53%	34,980 万元	本次股权收购完成工商变更登记及备案手续后二十（20）个工作日内。
第二期：全部转让款的 10%	6,600 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2018 年净利润进行审计并出具审计报告之日起二十（20）个工作日内。
第三期：全部转让款的 20%	13,200 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2019 年净利润进行审计并出具审计报告之日起二十（20）个工作日内。
第四期：全部转让款的 17%	11,220 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2020 年净利润进行审计并出具审计报告和减值测试专项审核报告（以发生时间在后者为准）之日起二十（20）个工作日内。

5、标的资产交割

各方协商确定，以本次标的资产全部过户至上市公司名下的工商登记变更完成之日为交割日。除本协议约定的资产转让方应继续履行的义务之外，自交割日起，资产受让方成为目标公司的股东，享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的债务及其相关的责任和义务。

各方协商确定，各方应于协议生效之日起开始办理标的资产过户至上市公司名下的工商登记变更手续，并于三十个工作日内完成。如有特殊情况，经各方书面同意，可以适当予以延长，但延期最长不应超过上市公司股东大会决议之有效期。

各方同意，如遇相关税务机关、工商部门、证券交易所等相关部门及办公机构原因导致工商变更登记手续未在上述限定期限内完成的，各方应同意给予时间上合理地豁免，除非该等手续拖延系因一方故意或重大过失造成。

资产转让方应在办理标的资产交割时向资产受让方交付与标的资产相关的一切权利凭证和资料文件。

标的资产的过户手续由交易对方及目标公司负责办理，上市公司应就前述手

续办理事宜提供必要协助。

6、标的资产过渡期间损益归属

标的资产交割完成后，上市公司可聘请具有证券期货业务资格的审计机构对标的资产自评估基准日至标的资产交割日期间的损益进行过渡期专项审计，过渡期专项审计（如需）应于标的资产交割完成后三十个工作日内完成。若标的资产交割日为当月 15 日（含 15 日）之前，则损益审计基准日为上月月末；若标的资产交割日为当月 15 日之后，则损益审计基准日为当月月末。

各方同意，自评估基准日至标的资产交割日，目标公司如实现盈利，或因其他原因而增加的净资产的部分归上市公司所有；如自评估基准日至标的资产交割日目标公司发生亏损或因其他原因而减少的净资产部分，在上款所述《审计报告》出具后 10 个工作日内，由交易对方按各自在本次交易中被收购的股权比例，以现金方式分别向上市公司补足。各方同意并确认，交易对方之间应就其各自在前款项下的期间损益补偿义务向上市公司承担连带责任。

7、业绩承诺及补偿安排

（1）关于补偿期内标的资产净利润承诺及补偿

升华电源补偿期（2018 年、2019 年和 2020 年）各年度实现的净利润指标为扣除非经常性损益且剔除因升华电源实施股权激励计提的管理费用及《标的资产业绩承诺补偿协议》所规定的研发公司一定金额的亏损的影响后，升华电源合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润。

冯骏、彭玫、升华共创、升华同享预计升华电源在 2018 年、2019 年和 2020 年实现的净利润不低于 4,000 万元、5,000 万元、6,000 万元，补偿期内累积实现的净利润不低于 15,000 万元；鉴于此，冯骏、彭玫、升华共创、升华同享作为补偿义务人承诺升华电源在 2018 年实现的净利润不低于 4,000 万元，2018 年、2019 年累积实现的净利润不低于 9,000 万元，2018 年、2019 年和 2020 年累积实现的净利润不低于 15,000 万元。

补偿期届满时，若升华电源各年度实现的累积实现净利润低于补偿义务人承诺的承诺净利润的，则补偿义务人向上市公司进行补偿；若升华电源各年度累积实现净利润大于或等于补偿义务人承诺的承诺净利润的，则补偿义务人无需向上市公司进行补偿。

同时，各方约定，在保证升华电源控股的基础上，升华电源将与冯骏及冯骏指定的核心人员共同出资设立北京、上海的研发公司（以下简称“研发公司”）（上海研发公司即上海多普思电源有限责任公司），对电源前沿技术进行探索。鉴于研发公司系长期投入，短期内无法盈利，因此，在冯骏尽职经营管理、控制相关亏损规模的基础上，若研发公司业绩承诺期内累积归属于升华电源的亏损规模超过 300 万元人民币，对超出部分冯骏应向升华电源以现金方式补足；同时，研发公司系为上市公司长期发展做出的战略决策，各方约定业绩承诺期内累积归属于升华电源的 300 万人民币以内（包括 300 万）部分亏损不计入业绩承诺考核之中。

（2）补偿金额的计算及补偿方式

补偿义务人向上市公司承诺，升华电源在补偿期内实现的净利润应不低于承诺净利润；若标的资产实现净利润不足承诺净利润时，补偿义务人应以现金方式按各自在本次交易中被收购的股权比例承担补偿责任，各补偿义务人之间就其补偿义务向上市公司承担连带责任。

各方就具体补偿的计算公式约定如下：

2018 年度、2019 年度，若某一年度升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润但不低于当期期末累积承诺净利润的 90%，则当年补偿义务人无需向上市公司补偿，应补偿金额累积至下一需要补偿的年度计算。

2018 年度、2019 年度，若某一年度升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润的 90%，则采用以下方式分段进行业绩补偿：

①当期期末累积实现净利润未达当期期末累积承诺净利润的 95% 部分按照交易对价比例进行赔偿

应补偿金额第一段= $[(截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% - 截至当期期末累积实际净利润) \div (补偿期内累积承诺净利润 \times 95\%)] \times 升华电源 100\% 股权交易价格$

②当期期末累积承诺净利润的 95% 以上部分以现金方式补足

应补偿金额第二段= $截至当期期末累积承诺净利润 - 截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% = 5\% \times 截至当期期末累积承诺净利润$

③当期应补偿金额= $应补偿金额第一段 + 应补偿金额第二段 - 累积已补偿金额$

截至 2020 年度，若升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润，亦采用以下分段方式进行业绩补偿：

①当期期末累积实现净利润未达当期期末累积承诺净利润的 95% 部分按照交易对价比例进行赔偿

应补偿金额第一段= $[(截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% - 截至当期期末累积实际净利润) \div (补偿期内累积承诺净利润 \times 95\%)] \times 升华电源 100\% 股权交易价格$

②当期期末累积承诺净利润的 95% 以上部分以现金方式补足

应补偿金额第二段= $截至当期期末累积承诺净利润 - 截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% = 5\% \times 截至当期期末累积承诺净利润$

③当期应补偿金额 = $应补偿金额第一段 + 应补偿金额第二段 - 累积已补偿金额$

补偿义务人已支付的补偿款，上市公司不予退回。

各方同意，上市公司有权在剩余标的股权转让价款中（第二、三、四期）扣减补偿义务人根据业绩承诺应以现金形式支付的 2018 年度、2019 年度、2020

年度应补偿金额后再予支付。如果不够扣减的，补偿义务人需以现金补足。

各方同意，补偿义务人支付的业绩补偿款项与减值补偿金额合计不超过补偿义务人在本次交易所获得的扣除相关税费后的对价总额。

上市公司应于《专项审计报告》出具后确认是否需要补偿义务人履行补偿义务，并由上市公司书面通知补偿义务人当年是否需要业绩补偿以及需要补偿的金额，补偿义务人应在接到上市公司通知后 20 个工作日内履行相应的补偿义务。

补偿义务人根据约定，以现金方式按比例承担净利润承诺补偿责任的，补偿义务人的现金补偿款应在升华电源《专项审计报告》出具后 20 个工作日内，支付到上市公司指定的银行账户。

8、标的资产减值测试的补偿及计算方式

各方同意，在协议约定的补偿期届满时（即 2020 年结束后），上市公司应对标的资产进行减值测试，并由各方共同协商聘请的具有执行证券、期货相关业务资格的会计师事务所在补偿期最后一个年度业绩承诺实现情况的《专项审计报告》出具后 30 个工作日内，对升华电源进行减值测试。

补偿义务人承诺：如升华电源期末减值额>补偿期限内已补偿现金金额，则补偿义务人需另行补偿，计算公式如下：

另需补偿的金额=期末减值额－已补偿现金金额

各方约定，补偿义务人以现金方式承担减值补偿责任，补偿义务人应按各自在本次交易中被收购的股权比例承担补偿责任，各补偿义务人之间就其补偿义务向上市公司承担连带责任。上市公司有权从第四期转让款中优先扣减该减值补偿的金额后，再支付剩余第四期股权转让款，不足部分由补偿义务人以现金补足。

上市公司应确认并书面通知补偿义务人是否需要资产减值补偿以及需要补偿的金额，如第四期股权转让款不足以扣减，则补偿义务人应在接到上市公司通知后 20 个工作日内补足相应的资产减值补偿义务。

各方约定，减值补偿与前述的业绩补偿的合计补偿金额不得超过约定的累计补偿上限，该上限为补偿义务人在本次交易所获得的扣除相关税费后的对价总额。

9、业绩奖励安排

各方同意，补偿期届满后，升华电源在完成承诺净利润的前提下，对补偿期内累积实现净利润超过补偿期内累积承诺净利润部分的 50% 部分，升华电源可以对核心业务人员进行超额业绩奖励。

各方就超额业绩奖励的方案具体约定如下：

奖金计提方法为：超额业绩奖励金额=（补偿期内累积实现净利润-补偿期内累积承诺净利润）×50%，具体奖励方案（包括但不限于核心业务人员范围、现金奖励金额、支付时间等）届时由升华电源董事会确定。

各方约定，超额业绩奖励金额不得超过本次交易总对价的 20%。

超额业绩奖励于 2020 年升华电源专项审计报告和减值测试专项审核报告（以发生时间在后者为准）出具之日起二十（20）个工作日内支付。

10、管理整合安排

各方同意，在业绩承诺期内，冯骏、彭孜同意将共同购买上市公司所发行并上市交易的股票，冯骏、彭孜合计购买金额将不低于其在本次交易中实际所获对价减去因本次交易产生的所得税费后实际所得金额的 30%。

在上述期限内，冯骏、彭孜可以根据本条约定自主选择时机购买上市公司股票。

冯骏、彭孜同意，其前述合计购买金额所购买的股票自全部买入完毕之日起自愿锁定 12 个月（因冯骏、彭孜为履行约定的业绩补偿责任需出让上市公司股票时，在补偿金额限额范围内的股票不受锁定期限制，超出合计购买金额的股票亦不设定锁定期）。

冯骏、彭玫共同用于购买上市公司上市股票的成本价合计金额达到以上约定金额后，应以书面形式通知上市公司，并提供相应证明文件；在约定金额购买完毕之日起 12 个月内，冯骏、彭玫股票账户合计持有的上市公司上市股票股数不得少于以上购买完毕之日的持股数，同时冯骏、彭玫需每季度向上市公司提供相应股票账户的交易记录。

如冯骏、彭玫未能按照本条约定在上述期限内足额购买上市公司股票，冯骏、彭玫需按照违约未购买股票金额的 10% 向上市公司支付违约金。

在上款所述的购买期间内，若上市公司及其控股股东受到监管部门行政处罚，严重影响公司经营和股票价值的，冯骏、彭玫可终止购买上市公司股份而不受上款的限制。如上市公司未经冯骏、彭玫书面认可而延期付款，则冯骏、彭玫可终止购买上市公司股份而不受上款的限制。

本次交易完成后，在符合法律、法规、规范性文件以及上市公司章程的前提下，由上市公司控股股东提名冯骏、彭玫推荐的 1 名人选作为上市公司非独立董事候选人由上市公司股东大会选举和更换。

四、本次交易构成重大资产重组

本次交易中上市公司拟购买升华电源 100% 股权。根据上市公司经审计的最近一个会计年度财务数据、升华电源经审计的财务数据与本次交易标的资产作价的孰高情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	广东甘化	升华电源	交易对价	占比
资产总额/交易对价	120,966.85	9,552.90	66,000.00	54.56%
资产净额/交易对价	101,779.80	7,820.43	66,000.00	64.85%
营业收入	47,496.67	6,925.80	-	14.58%

注：根据《重组管理办法》，因本次交易完成后上市公司将取得升华电源 100% 的股权，升华电源的资产总额、资产净额取自其 2018 年 4 月 30 日审计报告财务数据与本次交易金额的较高者，营业收入取自其 2017 年度审计报告财务数据。

本次交易购买的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务

会计报告期末资产总额的比例超过 50%；购买的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例超过 50%且超过 5,000 万元。根据《重组管理办法》的规定，本次交易构成中国证监会规定的上市公司重大资产重组行为。

五、本次交易不构成关联交易

本次交易全体交易对方与上市公司及其董事、监事和高级管理人员均不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。

六、本次交易不构成重组上市

截至本独立财务顾问报告出具之日，上市公司在最近 60 个月内控制权未发生变更，本次交易上市公司未涉及发行股份，本次交易前后上市公司实际控制人未发生变化，不属于《重组管理办法》第十三条规定的情形，不构成重组上市。

七、本次交易的评估及作价情况

本次交易以标的资产的评估结果作为本次交易的定价依据。本次交易的标的资产为升华电源 100% 股权。依据中联评估出具的中联评报字[2018]第 1398 号《资产评估报告》，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对升华电源股东全部权益价值进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论。根据收益法评估结果，升华电源在评估基准日 2018 年 4 月 30 日归属于母公司所有者所有者权益账面值为 7,820.43 万元，评估值为 66,041.65 万元。

经协议各方协商一致，本次交易拟购买资产的交易价格为 66,000.00 万元。

八、本次重组已履行和尚未履行的批准程序

本次重组方案实施前尚需取得有关批准或核准，取得批准或核准前本次重组方案不得实施。本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序列示如下：

（一）本次重组已履行的程序

1、2018年8月15日，国防科工局出具了关于本次资产重组的军工事项审查意见，原则同意本次交易。

2、2018年9月14日，升华电源召开股东会审议通过了本次交易方案。

3、2018年9月14日，广东甘化召开第九届董事会第九次会议，审议通过了本次支付现金购买资产相关议案，与本次交易对方签署了《股权收购协议》、《标的资产业绩承诺补偿协议》。

（二）本次重组尚需履行的程序

截至本独立财务顾问报告出具之日，本次交易尚需上市公司股东大会审议通过。

九、本次交易对上市公司影响的简介

（一）本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易不涉及发行股份，不会导致上市公司股权结构发生变更。

（二）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据正中珠江出具的广会专字[2018]G18006630048号《备考审阅报告》，广东甘化在本次重大资产购买前主要财务数据如下所示：

单位：万元

项目	2018/4/30			2017/12/31		
	实际数	备考数	增幅（%）	实际数	备考数	增幅（%）
总资产	106,192.15	178,705.46	↑ 68.29%	120,966.85	193,295.35	↑ 59.79%
归属于上市公司股东的所有者权益	101,137.83	105,682.06	↑ 4.49%	101,779.80	104,662.74	↑ 2.83%
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	2.28	2.39	↑ 4.49%	2.30	2.36	↑ 2.83%
项目	2018年1-4月			2017年度		
	实际数	备考数	增幅（%）	实际数	备考数	增幅（%）

营业收入	10,050.86	13,972.06	↑ 39.01%	47,496.67	54,422.47	↑ 14.58%
利润总额	-642.30	2,148.28	↑ 434.47%	-41,574.21	-38,242.92	↑ 8.01%
归属于上市公司股东的净利润	-641.96	2,219.32	↑ 445.71%	-28,305.14	-25,422.20	↑ 10.19%
基本每股收益（元/股）	-0.0145	0.0501	↑ 445.61%	-0.64	-0.5740	↑ 10.31%

注：备考数据中剔除了升华电源因股权激励而分别于 2018 年 1-4 月、2017 年计提的股份支付费用 7,161.30 万元、2,648.70 万元的暂时性影响。

如果本次交易得以实施，上市公司总资产规模、净资产规模、营收规模、净利润水平将增加，每股收益将得到提升，上市公司财务状况、盈利能力将得以增强。

第二节 上市公司基本情况

一、上市公司基本信息

公司名称	江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司
公司英文名称	Jiangmen Sugarcane Chemical Factory (Group) Co., Ltd.
股票上市地	深圳证券交易所
证券代码	000576
证券简称	广东甘化
企业性质	股份有限公司（上市）
注册地址	广东省江门市甘化路 56 号
办公地址	广东省江门市甘化路 62 号
注册资本	44,286.1324 万元
法定代表人	施永晨
统一社会信用代码	91440700190357288E
邮政编码	529030
联系电话	0750-3277650、0750-3277651
传真	0750-3277666
公司网站	http://www.gdganhua.com/
经营范围	经营本企业和本企业成员企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业和本企业成员企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品除外；不单列贸易方式）；对外经济合作业务。生产、销售：食糖、纸浆纸、酵母、酒精、建筑材料、金属材料（不含金银）。机电及化工机械的制造加工，仪器仪表试验及修理；技术开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、公司设立及股本变动情况

（一）公司设立

广东甘化的前身为江门甘蔗化工厂，成立于 1957 年，1992 年 12 月 28 日，广东甘化由江门甘蔗化工厂、广东省糖纸工业公司、中国工商银行广东省信托投资公司和江门国际信托投资公司等四家单位发起，经广东省企业股份制试点联审小组和广东省经济体制改革委员会“粤股审（1992）102 号”文件批准，在对原企

业进行股份制改组的基础上设立。公司设立时总股数为 5,998 万股，每股面值 1 元。其中原企业以净资产 15,170.50 万元，按 5:1 比例折为国有股 3,034.10 万股；按每股 5 元的价格，向社会法人单位定向募集法人股 2,252.44 万股，向广东甘化职工发行内部职工股 711.46 万股。

1993 年 6 月 28 日，深圳市金鹏会计师事务所对广东甘化上述注册资本进行了审验，并出具了《验资报告》（93 验 209 号），验证各股东出资到位。

经核查，广东甘化成立时股本结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
国家股	3,034.10	50.59%
法人股	2,252.44	37.55%
内部职工股	711.46	11.86%
合 计	5,998.00	100.00%

（二）设立后历次股本变动情况

1、1994 年 8 月江门甘蔗化工厂首次公开发行股票并上市

经广东省证券委“粤证委发[1993]016 号”文件和中国证监会“证监发审字[1994]25 号”文件批准，广东甘化于 1994 年 7 月向社会新增发行社会公众股 2,000 万股 A 股，每股发行价格 6.30 元。

深圳市金鹏会计师事务所对广东甘化该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告书》（94 验字第 141 号）。

1994 年 8 月 29 日，广东甘化完成了该次股本变动的工商变更登记。

首次公开发行股票后，广东甘化的股本结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
国家股	3,034.10	37.94%
法人股	2,252.44	28.16%

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
内部职工股	711.46	8.90%
社会公众股	2,000.00	25.01%
合计	7,998.00	100.00%

2、1995年5月广东甘化内部职工股上市流通

经中国证监会和深交所批准，广东甘化内部职工股于1995年5月3日获准上市流通。

本次内部职工股上市流通后，广东甘化的股本结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
国家股	3,034.10	37.94%
法人股	2,252.44	28.16%
社会公众股	2,711.46	33.90%
合计	7,998.00	100.00%

3、1995年8月广东甘化实施1994年度分红送股方案

1995年5月26日，广东甘化召开1994年度股东大会，审议通过广东甘化1994年度分红送股方案，向社会公众股股东每10股送3股红股。

广东甘化该次送股已获江门市经济体制改革领导小组“江改[1995]13号”文件批准。

深圳市金鹏会计师事务所对广东甘化该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告》（（95）验字第066号）。

1995年8月31日，广东甘化完成了该次股本变动的工商变更登记。

本次分红送股实施后，广东甘化的股本结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
国家股	3,034.10	34.43%

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
法人股	2,252.44	25.56%
社会公众股	3,524.90	40.00%
合计	8,811.44	100.00%

4、1996 年广东甘化实施 1995 年度分红送股方案

1995 年 5 月 28 日，广东甘化召开 1995 年度股东大会，审议通过广东甘化 1995 年度分红送股方案，向全体股东每 10 股送 2 股红股。

深圳市金鹏会计师事务所对广东甘化该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告》（（96）验字第 050 号）。

1996 年 8 月 31 日，广东甘化完成了该次股本变动的工商变更登记。

鉴于广东甘化本次实施分红送股和 1996 年配股同时进行，验资和工商变更登记后，广东甘化本次实施分红送股和 1996 年配股的股本结构见下述“（六）1996 年，广东甘化完成配股方案”。

5、1996 年广东甘化完成配股方案

1996 年 5 月 28 日，广东甘化召开 1995 年度股东大会，审议通过广东甘化配股方案，广东甘化以 1995 年年末总股本 88,114,396 股为基数，按 10:3 的比例向全体股东配售。

1996 年 7 月 11 日，广东甘化该次配股在经广东省证监会以“粤证监发字[1996]001 号”文件批准后，经中国证监会以“中证监发上字[1996]5 号”文件复审通过。

深圳市金鹏会计师事务所对广东甘化该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告》（96 验资字第 050 号）。

1996 年 8 月 31 日，广东甘化完成了该次股本变动的工商变更登记。

本次股本变动后，广东甘化的股本结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
国家股	4,551.15	34.43%
法人股	3,378.66	25.57%
社会公众股	5,287.35	40.00%
合计	13,217.16	100.00%

6、1996年广东甘化实施资本公积金转增股本方案

1996年12月9日，广东甘化召开1996年度临时股东大会，审议通过广东甘化资本公积金转增股本方案，以资本公积金向全体股东每10股转增5股。

深圳市金鹏会计师事务所对广东甘化该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告》（97验字第003号）。

1996年12月31日，广东甘化完成了该次股本变动的工商变更登记。

本次资本公积金转增股本实施后，广东甘化的股本结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
国家股	6,826.73	34.43%
法人股	5,067.99	25.57%
社会公众股	7,931.02	40.00%
合计	19,825.74	100.00%

7、1998年广东甘化实施1997年度分红送股方案

1998年5月22日，公司召开1997年度股东大会，决定1997年度利润分配，按1997年底总股本向全体股东按10:1的比例送红股和派发现金股利，送股后公司股份总额为218,083,127股。

深圳华鹏会计师事务所对广东甘化该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告》（深华资验字[1998]第075号）。

1998 年广东甘化完成了该次股本变动的工商变更登记。

鉴于广东甘化本次实施分红送股和 1998 年配股同时进行验资和工商变更登记后，广东甘化本次实施分红送股和 1998 年配股的股本结构见“（九）1998 年，广东甘化完成配股方案”。

8、1998 年广东甘化完成配股方案

1997 年 9 月 1 日，广东甘化召开 1997 年度临时股东大会，审议通过广东甘化配股方案，公司以配股前的总股本 198,257,385 股为基数，按 10:2 的比例向全体股东实施配股，配股价格为每股 7.70 元。由于法人股股东放弃配股权，本次配股实际配售总量为 29,515,497 股（实际配股比例为 10:1.818）。

1997 年 10 月 8 日，广东甘化该次配股经广东省证监会“粤证监发字[1997]041 号”文件同意；1998 年 5 月 18 日，经中国证监会“证监上字[1998]41 号”文件批准。

深圳市华鹏会计师事务所对广东甘化该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告》（深华资验字[1998]第 075 号）。

1998 年 8 月，广东甘化完成了该次股本变动的工商变更登记。

该次股本变动后，广东甘化的股本结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
国家股	8,874.75	35.84%
法人股	5,574.79	22.52%
社会公众股	10,310.33	41.64%
合计	24,759.87	100.00%

9、2006 年广东甘化完成股权分置改革

2006 年 1 月 6 日，国务院国有资产监督管理委员会出具《关于江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司国家股定向转让有关问题的批复》（国资产权[2006]6 号），同意江门市资产管理局将其持有的股份公司国家股 8,874.75 万股中的

2,474.75 万股转让给广东甘化。2006 年 2 月 10 日、2006 年 2 月 15 日，广东省人民政府出具《关于同意江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司股权分置改革方案的批复》（粤府函[2006]32 号）、广东省人民政府国有资产监督管理委员会出具《关于江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》（粤国资函[2006]65 号），同意公司股权分置改革方案。2006 年 2 月 21 日，广东甘化股东大会审议通过公司股权分置改革方案。深交所出具《关于同意江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司实施定向回购股份（以股抵债）的批复》（深证上[2006]16 号）、广东省人民政府国有资产监督管理委员会《关于江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司国家股定向转让有关问题的批复》（粤国资函[2006]39 号），同意广东甘化注销 2,474.75 万股国家股。广东甘化于 2006 年 3 月 13 日实施完毕股权分置改革。

根据股权分置改革议案，公司先行以对当时的控股股东及其关联方的部分债权回购控股股东持有的公司 24,747,468 股份，以解决控股股东及其关联方占用公司资金的历史遗留问题。以此为基础，广东甘化实施以下股权分置改革方案：在 2006 年 3 月 10 日收市后登记在册的流通 A 股股东每 10 股将获得公司以资本公积金定向转增的 9.7 股，相当于流通 A 股股东每 10 股获得 3.6 股的对价，作为非流通股份获得上市流通权的对价安排。

深圳市鹏城会计师事务所对发行人该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告》（深鹏所验字[2006]第 039 号）。

广东甘化股权分置改革后完成后的股权结构如下表所示：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
国家股	6,400.00	19.82%
法人股	5,574.79	17.27%
社会公众股	20,311.35	62.91%
合计	32,286.14	100.00%

10、2011 年控股股东发生变更

2011年3月12日，在经过公开征集受让后，广东甘化原控股股东江门市资产管理局与德力西集团签订股份转让协议及补充协议，将其持有的广东甘化6,400万股（占广东甘化总股本的19.82%）的国有股协议转让予德力西集团。上述转让完成后，广东甘化控股股东、实际控制人分别变更为德力西集团、胡成中先生。

上述国有股转让业经国务院国资委《关于江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司国有股东转让所持股份有关问题的批复》（国资产权[2011]788号）和广东省国资委《关于江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司国有股东转让所持股份有关问题的批复》（粤国资函[2011]626号）批准。

2011年9月5日，上述转让股份在中国证券登记结算公司深圳分公司完成了过户登记。

本次控股股东变更完成后，广东甘化的股权结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
限售流通股	6,732.91	20.85%
社会公众股	25,553.23	79.15%
合计	32,286.14	100.00%

11、2013年广东甘化完成非公开发行A股

根据广东甘化2011年第三次临时股东大会决议，及中国证监会于2012年11月27日作出的《关于核准江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2012]1584号）核准，广东甘化向特定对象非公开发行12,000万股人民币普通股，每股面值1元，每股发行价格为人民币6.78元/股，该部分股票已于2013年5月9日在深圳证券交易所上市。本次非公开发行股票后，广东甘化总股本由32,286.14万股变更为44,286.14万股。2013年7月1日，公司取得了变更后的《企业法人营业执照》。

广东正中珠江会计师事务所有限公司对广东甘化该次股本变动进行审核验证并出具了《验资报告》（广会所验字[2013]第12005530098号）。

本次非公开发行股票完成后，广东甘化的股权结构如下：

股份性质	持股数量（万股）	股权比例
限售流通股	18,731.6245	42.297%
社会公众股	25,554.5079	57.703%
合计	44,286.1324	100.00%

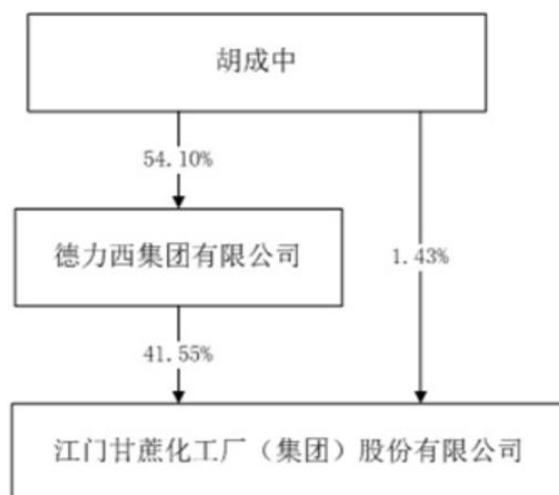
三、上市公司最近六十个月的控股权变动情况

上市公司最近六十个月控股股东为德力西集团，实际控制人为胡成中先生，未发生控股权变更的情形。

四、控股股东及实际控制人

（一）股权控制关系

截至本独立财务顾问报告出具之日，广东甘化的股权控制关系如下图所示：



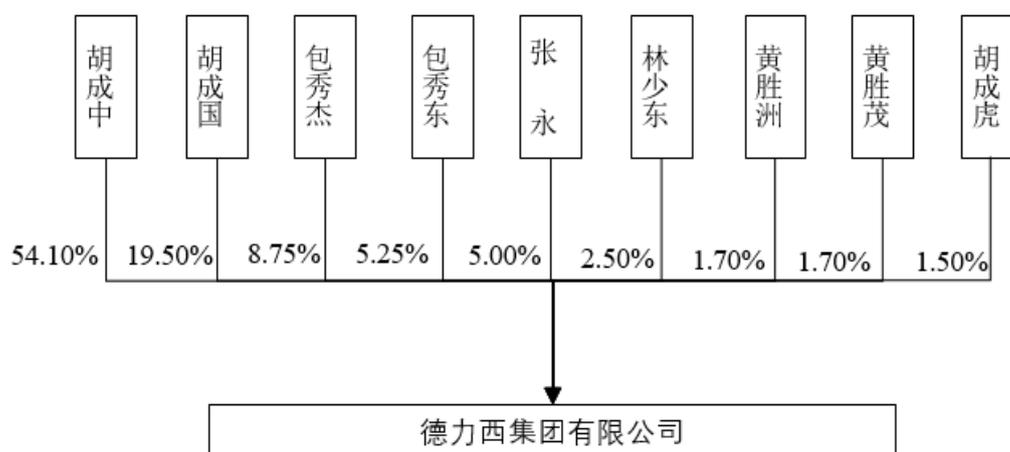
（二）控股股东及实际控制人基本情况

1、控股股东情况

（1）基本情况

公司名称	德力西集团有限公司
公司类型	其他有限责任公司
住所	乐清市柳市镇柳青路1号（德力西大厦）
法定代表人	胡成中
注册资本	150,000 万元人民币
统一社会信用代码	91330382145573168C
经营范围	配电开关控制设备、低压电器、高压电器、高低压成套电器（设备）、建筑电器、交通电器、防爆电器、仪器仪表、电线电缆、通信电器及设备、母线槽、电缆桥架、高速公路护栏、服装制造、加工、销售；化工材料（不含危险品及易制毒化学品）销售；建筑装饰工程设计、施工；对房地产投资、对旅游业投资；货物进出口、技术进出口；电气技术研发、技术咨询服务、知识产权信息咨询服务。
成立日期	1991年6月26日

（2）股权控制关系



（3）主营业务发展情况

德力西集团自 1991 年成立以来，以生产高中低压电器、输变配电气和工业自动化控制电气为主，同时从事综合物流、交通运输、矿产能源、环保工程、再生资源、PE 投资等产业。

2、实际控制人情况

（1）基本情况

姓名	胡成中
国籍	中国
性别	男
身份证号	33032319610307****
住所	浙江省乐清市柳市镇车站路 29 弄 4 号
通讯地址	上海普陀区中山北路 1777 号 28 楼
联系电话	021-62363333
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

五、上市公司主营业务概况

报告期内，上市公司主要从事 LED 产业、生化产业和糖纸贸易业务。其中，LED 产业方面，随着 LED 产业竞争不断加剧，中小厂商面临的经营环境愈加困难，上市公司 LED 产业子公司德力光电由于企业规模较小，费用分摊较高，处于亏损状态，在此背景下对上市公司的财务状况造成了较大负担。因此，为提升上市公司后续年度的盈利能力，维护中小股东利益，经上市公司 2017 年第五次临时股东大会审议，于产权交易所对德力光电的股权及相关债权进行了公开挂牌转让。挂牌结束后，经上市公司第八届董事会第三十次会议和 2018 年第一次临时股东大会审议，确定挂牌结束时唯一向南方联合产权交易中心提交材料的意向受让方杭州德力西为德力光电之受让方。2018 年 2 月 11 日，德力光电完成了工商变更登记手续，上市公司不再持有德力光电股权，从而退出了 LED 产业。

其次，纸张贸易业务方面，受宏观经济影响，造纸行业正处于去产能、调结构的转型期，呈低位运行态势，国内纸制品消费需求乏力，纸品市场已基本饱和，纸产品价格处于历史低位，根据市场环境变化，上市公司逐步缩减纸张贸易总量，并于 2017 年下半年结束了纸张贸易；食糖贸易业务方面，由于历史上我国制糖成本居高不下，缺乏国际竞争力，全球食糖供需对食糖贸易业务盈利能力存有较大影响，得益于近年来国家政策支持及产业创新，报告期内国内糖价运行稳定。

此外，生化产业方面，上市公司生物中心持续加强基础管理，加大技改及研发力度，但由于生产所需的蒸汽无法满足，生产成本大幅上升，为避免继续生产

导致的经营亏损增加，经充分论证及慎重考虑，经上市公司第九届董事会第四次会议审议通过，公司于 2018 年 5 月末停止了生物中心的生产。

整体而言，上市公司董事会、经营层按照公司发展战略方针，重点推进资产整合及产业转型工作，在积极寻找适合公司战略发展项目的同时，有序推进了前述调整措施，提升了上市公司整体资产质量，为上市公司产业转型创建了较为稳定的经营环境。

六、最近三年一期主要财务指标

根据广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“广会审字[2018]G17036610013 号”、“广会审字[2017]G16042140016 号”、“广会审字[2016]G15043550010 号”审计报告以及公司未经审计的 2018 年 1-4 月合并报表，公司最近三年及一期的主要财务指标如下：

（一）资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2018/4/30	2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31
资产总额	106,192.15	120,966.85	157,648.55	195,810.96
负债总额	4,340.39	18,472.79	26,868.79	75,270.43
归属于母公司所有者权益	101,137.83	101,779.80	130,006.04	119,765.41

注：上市公司最近一期财务数据未经审计。

（二）利润表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	10,050.86	47,496.67	47,319.98	39,814.23
营业利润	-644.07	-41,579.04	-16,257.46	-10,089.32
利润总额	-644.07	-41,574.21	14,999.06	23,901.70
归属于母公司所有者的净利润	-641.96	-28,305.14	10,240.62	17,732.07

注：上市公司最近一期财务数据未经审计。

（三）主要财务指标

项目	2018/4/30	2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31
每股净资产（元/股）	2.30	2.30	2.94	2.70
资产负债率	4.09%	15.27%	17.04%	38.44%
项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度	2015年度
每股收益（元/股）	-0.04	-0.64	0.23	0.40
加权平均净资产收益率	-1.90%	-24.27%	8.15%	15.88%

注：1、上市公司最近一期财务数据未经审计。

2、2018年1-4月每股收益、加权平均净资产收益率已进行年化处理。

七、最近三年重大资产重组情况

2016年11月29日，上市公司召开第八届董事会第十八次会议，审议通过了以发行股份及支付现金相结合的方式向智同集团、贵少波、高特佳购买其合计持有的智同生物51%股权，并募集配套资金的交易方案。鉴于智同生物51%股权之交易对价超过上市公司净资产的50%，且超过5,000万元，该次交易构成重大资产重组。此后，由于宏观市场环境、行业政策等客观情况发生了较大变化，重大资产重组相关协议的执行存在重大的不确定性，基于谨慎性原则和对交易各方负责的精神，公司与相关各方进行了积极磋商，但对如何调整重大资产重组方案各方未达成一致意见，继续推进本次重大资产重组事项面临较大困难。为切实维护上市公司和广大投资者利益，经交易各方协商一致，决定终止本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。

除此之外，截至本独立财务顾问报告出具之日，上市公司最近三年无进行重大资产重组的情况。

八、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

针对本次重组，上市公司及其董事、高级管理人员出具《承诺函》：“截至本承诺函出具日，本公司及本公司董事、高级管理人员未因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查。”

九、上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或刑事处罚情况

针对本次重组，上市公司及其董事、高级管理人员出具《承诺函》：“截至本承诺函出具日，本公司及本公司董事、高级管理人员在最近三十六个月内，未受到过中国证监会的行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或刑事处罚；最近十二个月内，未受到过证券交易所公开谴责。”

十、上市公司遵纪守法情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，上市公司不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，上市公司最近三十六个月内未受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或者刑事处罚。

第三节 交易对方基本情况

一、交易对方总体情况

本次支付现金购买资产的交易对方为升华电源的全体股东，即冯骏、彭玫、升华共创、升华同享。

二、交易对方详细情况

（一）冯骏

1、基本情况

姓名	冯骏
性别	男
国籍	中国
身份证号码	51080219731225****
住所	成都市锦江区望福街**号*栋*单元*楼**号
通讯地址	四川省成都市成华区东三环路二段龙潭工业园
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及与任职单位产权关系

任职单位	任职时间	职务	是否与任职单位存在产权关系
升华电源	2011年9月至今	执行董事兼总经理	持有升华电源62%股权
升华巨能	2017年4月至今	执行董事兼总经理	持有升华巨能100%股权
四川省电源学会	2017年10月至今	秘书长	无

3、控制和重大影响的核心企业和关联企业基本情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，冯骏除持有升华电源62%股权外，持有其他公司股权如下：

序号	企业名称	注册资本/认缴出资额（万元）	持股比例/出资份额	主营业务
1	成都成业科技发展有限公司 ^注	100.00	40.00%	计算机系统集成；计算机软硬件的开发、应用、销售；销售电子元器件及配件、电子设备及配件、文化办公用品（不含彩色复印机）、日用百货、化工产品及其原料（不含危险品）、五金交电、机电产品（不含汽车）；电路板加工、销售。生产、销售普通机械、电器机械、家用电器、建辅建材、服装；销售纸张；进出口贸易（国家限定或禁止的项目除外）。技术服务及咨询
2	四川托普科技发展有限公司	9,446.00	0.21%	电子、计算机及通信技术、电器机械及汽配的开发、电子显示屏制造、电子及计算机网络工程安装；零售、批发、代购代销；五金、普通机械、塑料制品。（注：以上项目需取得专项许可的，必须在取得相关许可证后方可开业并按许可时效从事经营；国家禁止或限制的不得经营）

注：成都成业科技发展有限公司已被吊销。

（二）彭玫

1、基本情况

姓名	彭玫
性别	女
国籍	中国
身份证号码	51080219740622****
住所	成都市锦江区望福街**号*栋*单元*楼**号
通讯地址	四川省成都市成华区东三环路二段龙潭工业园
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及与任职单位产权关系

任职单位	任职时间	职务	是否与任职单位存在产权关系
升华电源	2011年9月至今	监事	直接持有升华电源 18% 股权、通过升华共创、升华同享控制升华电源 20% 股权
升华共创	2017年11月至今	执行事务合伙人 普通合伙人	持有升华共创 0.33% 的份额
升华同享	2017年12月至今	执行事务合伙人 普通合伙人	持有升华同享 99% 的份额
四川诚业科技发展有限公司	2005年9月至今	执行董事兼总经理	持有四川诚业科技发展有限公司 90% 的股权
成都迈卡特信息技术有限公司	2014年12月至今	执行董事兼总经理	持有成都迈卡特信息技术有限公司 100% 的股权

3、控制和重大影响的核心企业和关联企业基本情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，彭玫除持有升华电源 18% 的股权外，持有其他公司股权如下：

序号	企业名称	注册资本/认缴出资额（万元）	持股比例/出资份额	主营业务
1	升华共创	90.00	0.33%	企业管理咨询；商务信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
2	升华同享	100.00	99%	企业管理服务（不含投资与资产管理）；企业管理咨询；商务信息咨询（不含投资咨询）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
3	四川诚业科技发展有限公司	100.00	90%	（以下范围不含前置许可项目，后置许可项目凭许可证或审批文件经营）商品批发与零售；计算机软、硬件开发；加工电子元器件；进出口业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

序号	企业名称	注册资本/认缴出资额（万元）	持股比例/出资份额	主营业务
4	成都迈卡特信息技术有限公司	100.00	100%	计算机软硬件开发、销售并提供技术服务；电子元器件的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；网络技术、计算机技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；网上贸易代理；市场营销策划；网页设计；设计、制作、代理、发布各类广告；会议服务；翻译服务；展览展示服务；商务咨询；市场调查。销售：电子产品、日用品、办公用品及设备

注：为保证交易完成后标的公司经营的规范性，减少和规范可能发生的关联交易，截至本独立财务顾问报告出具之日，四川诚业科技发展有限公司、成都迈卡特信息技术有限公司、均已处于清算、注销过程中。

（三）成都升华共创企业管理合伙企业（有限合伙）

1、基本情况

企业名称	成都升华共创企业管理合伙企业（有限合伙）
企业性质	有限合伙企业
注册地址	中国（四川）自由贸易试验区成都市天府新区湖畔路 366 号 1 栋 3 楼 1 号
办公地点	中国（四川）自由贸易试验区成都市天府新区湖畔路 366 号 1 栋 3 楼 1 号
认缴出资额	人民币 90 万元
成立日期	2017 年 11 月 17 日
合伙期限	2017 年 11 月 17 日至 2067 年 11 月 16 日
执行事务合伙人	彭玫
统一社会信用代码	91510100MA6C6KQK5Q
经营范围	企业管理咨询；商务信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、历史沿革

（1）2017 年 11 月，升华共创成立

2017年8月7日，成都市天府新区成都片区工商行政管理局核发了《企业名称预先核准通知书》（天府新区）登记内名预核字[2017]第003924号，同意预先核准的企业名称为“成都升华共创企业管理合伙企业（有限合伙）”，统一社会信用代码为91510100MA6C6KQK5Q。

2017年11月7日，升华共创签署合伙协议，其中彭玫作为普通合伙人，杨宇帆作为有限合伙人，并且经全体合伙人协商一致，同意委托彭玫作为执行事务合伙人。

升华共创成立时的出资份额如下：

序号	合伙人姓名	出资方式	认缴出资额 (万元)	出资份额比例 (%)
1	彭玫	货币	85.50	95.00
2	杨宇帆	货币	4.50	5.00
合计			90.00	100.00

(2) 2017年12月，第一次出资份额变更

2017年12月22日，升华共创进行第一次出资份额变更，具体决议如下：(1) 根据退伙协议书，合伙人杨宇帆因个人原因，根据合伙企业协议的有关规定，决定退伙。(2) 根据变更决定书，同意彭健、杨定轶、冯骏作为新增合伙人，并且同意杨宇帆所持有的升华共创4.50万元和彭玫所持有的升华共创13.50万元出资转让给冯骏；同意彭玫所持有的升华共创12万元出资转让给彭健；同意彭玫所持有的升华共创12.00万元出资转让给杨定轶。(3) 变更后，彭玫作为普通合伙人，彭健、杨定轶、冯骏作为有限合伙人，经全体合伙人协商一致，同意委托彭玫作为执行事务合伙人。

升华共创第一次出资份额变更后的结构如下：

序号	合伙人姓名	出资方式	认缴出资额 (万元)	出资份额比例 (%)
1	彭玫	货币	48.00	53.33
2	彭健	货币	12.00	13.33

序号	合伙人姓名	出资方式	认缴出资额 (万元)	出资份额比例 (%)
3	杨定轶	货币	12.00	13.33
4	冯骏	货币	18.00	20.00
合计			90.00	100.00

(3) 2018年4月，第二次出资份额变更

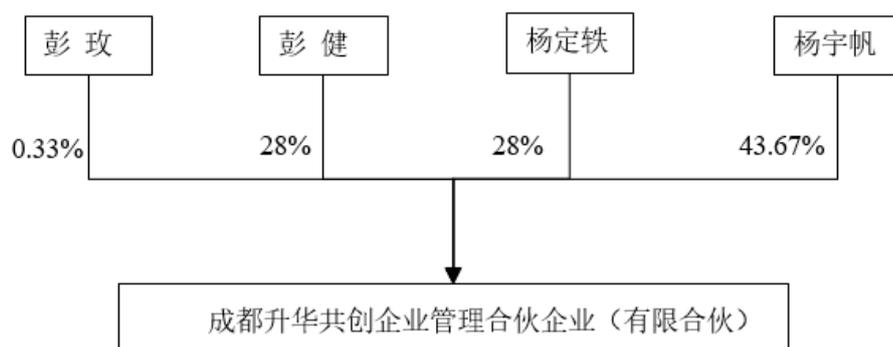
2018年4月23日，升华共创进行第二次出资份额变更，具体决议如下：（1）根据退伙协议书，合伙人冯骏因个人原因，根据合伙企业协议的有关规定，决定退伙。（2）根据变更决定书，同意杨宇帆作为新增合伙人，并且同意彭玫所持有的升华共创 21.30 万元和冯骏所持有的升华共创 18.00 万元出资转让给杨宇帆；同意彭玫所持有的升华共创 13.20 万元出资转让给杨定轶；同意彭玫所持有的升华共创 13.20 万元出资转让给彭健。（3）变更后，彭玫作为普通合伙人，彭健、杨定轶、杨宇帆作为有限合伙人。

升华共创第二次出资份额变更后的结构如下：

序号	合伙人姓名	出资方式	认缴出资额 (万元)	出资份额比例 (%)
1	彭玫	货币	0.30	0.33
2	彭健	货币	25.20	28.00
3	杨定轶	货币	25.20	28.00
4	杨宇帆	货币	39.30	43.67
合计			90.00	100.00

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华共创的股权控制结构如下：



彭玫为升华共创的普通合伙人。升华共创有限合伙人中，彭健为升华电源采购部主管经理，杨定轶为升华电源产品部、市场部主管经理，杨宇帆为升华电源总经理助理、研发部助理经理，三人均为升华电源的创始员工团队的成员。

4、执行事务合伙人情况

升华共创之执行事务合伙人为彭玫。彭玫的具体情况请参见本节“二、交易对方详细情况”之“（二）彭玫”。

5、最近三年主营业务情况

升华共创系员工持股平台，截至本独立财务顾问报告出具之日，未实际开展业务。

6、最近两年简要财务报表

升华共创成立于 2017 年 11 月，其最近一年及一期简要财务报表（未经审计）如下：

单位：万元

项目	2018/4/30	2017/12/31
资产总额	245.30	90.00
负债总额	11.38	90.08
所有者权益	233.92	-0.08
项目	2018 年 1-4 月	2017 年度

营业收入	-	-
净利润	144.00	-0.08

7、私募投资基金备案情况

升华共创系升华电源员工持股平台，由其合伙人根据合伙协议规定进行管理，没有委托基金管理人进行管理，不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规定的私募投资基金，因此无需备案。

（四）成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）

1、基本情况

企业名称	成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）
企业性质	有限合伙企业
注册地址	中国（四川）自由贸易试验区成都市天府新区湖畔路 366 号 1 栋 3 楼 1 号
办公地点	中国（四川）自由贸易试验区成都市天府新区湖畔路 366 号 1 栋 3 楼 1 号
认缴出资额	人民币 100 万元
成立日期	2017 年 12 月 09 日
合伙期限	2017 年 12 月 09 日至 2067 年 12 月 08 日
执行事务合伙人	彭玫
统一社会信用代码	91510100MA6C7NKP1H
经营范围	企业管理服务（不含投资与资产管理）；企业管理咨询；商务信息咨询（不含投资咨询）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、历史沿革

（1）2017 年 12 月，升华同享成立

2017 年 12 月 1 日，成都市天府新区成都片区工商行政管理局核发了《企业名称预先核准通知书》（天府新区）登记内名预核字[2017]第 006814 号，同意预

先核准的企业名称为“成都升华同享企业管理合伙企业（有限合伙）”，统一社会信用代码为 91510100MA6C7NKP1H。

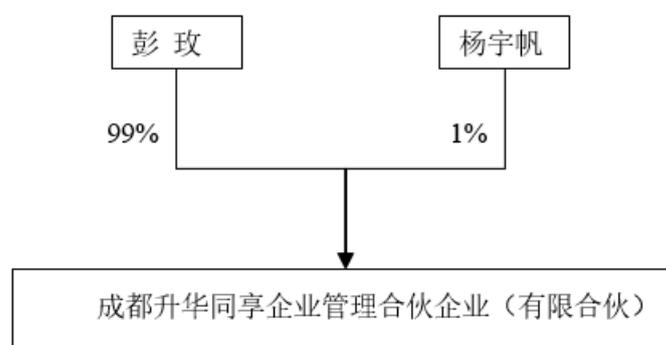
2017 年 12 月 7 日，升华同享签署合伙协议，其中彭玫作为普通合伙人，杨宇帆作为有限合伙人，并且经全体合伙人协商一致，同意委托彭玫作为执行事务合伙人。

升华同享成立时的出资份额如下：

序号	合伙人姓名	出资方式	认缴出资额 (万元)	出资份额比例 (%)
1	彭玫	货币	99.00	99.00
2	杨宇帆	货币	1.00	1.00
合计			100.00	100.00

3、股权控制关系

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华同享的股权控制结构如下：



彭玫为升华同享的普通合伙人。升华共创有限合伙人中，杨宇帆为升华电源总经理助理、研发部助理经理，为升华电源的创始员工团队的成员。

4、执行事务合伙人情况

升华同享之执行事务合伙人为彭玫。彭玫的具体情况请参见本节“二、交易对方详细情况”之“（二）彭玫”。

5、最近三年主营业务情况

升华同享系员工持股平台，截至本独立财务顾问报告出具之日，升华同享并未实际开展业务。

6、最近两年简要财务报表

升华同享成立于 2017 年 12 月，其最近一年及一期简要财务报表（未经审计）如下：

单位：万元

项目	2018/4/30	2017/12/31
资产总额	149.00	100.00
负债总额	100.08	100.08
所有者权益	48.92	-0.08
项目	2018 年 1-4 月	2017 年度
营业收入	-	-
净利润	48.00	-0.08

7、私募投资基金备案情况

升华同享系升华电源员工持股平台，由其合伙人根据合伙协议规定进行管理，没有委托基金管理人进行管理，不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规定的私募投资基金，因此无需备案。

三、其他事项说明

（一）各交易对方之间的关联关系说明

冯骏和彭玫为夫妻关系；升华共创和升华同享为标的公司员工持股平台，由彭玫担任执行执行事务合伙人。本次交易的各交易对方为一致行动人。

（二）各交易对方与上市公司及其控股股东、持股比例超过 5% 的股东之前是否存在关联关系或一致行动关系的说明

截至本独立财务顾问报告出具之日，交易对方与上市公司及其控股股东、持股比例超过 5% 的股东之间不存在关联关系或一致行动关系。

（三）各交易对方上市公司推荐董事及高级管理人员情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，本次交易的各交易对方不存在向上市公司推荐董事及高级管理人员的情况。

（四）各交易对方及其主要管理人员最近五年内受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况说明

截至本独立财务顾问报告出具之日，本次交易的各交易对方最近五年内未受到过与中国证券市场有关的行政处罚、其他行政处罚、刑事处罚，未受到过中国证券监督管理委员会的行政处罚，也未受到过证券交易所公开谴责。

本次交易的交易对方中，冯骏、彭玫涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况如下：

1、王小龙、彭玫债权债务纠纷

根据 2015 年 12 月 25 日彭玫与王小龙签署的《转让协议》，在王小龙退出升华电源过程中，彭玫共计需向王小龙支付 350 万美元对价，其中 230 万美元对应《股东协议书》中约定的王小龙所有的升华电源权益，120 万美元对应两项发明专利权（专利权人：王小云；专利号：200910146789.0，专利名称：大功率模块电源及其散热结构；专利号：200910146790.3，专利名称：高功率大电流输出的模块电源）。

由于相关发明专利权利处于不稳定状态，彭玫中止了向王小龙支付第二笔转让款 100 万美元，并停止了办理相关专利的过户手续。据此，王小龙向四川省成都市中级人民法院提出诉讼请求，诉求彭玫支付转让款 100 万美元，支付违约金 70 万美元。

根据相关事实证据，法院于 2017 年 12 月 8 日判决彭玫继续配合办理相关专利的过户手续，并向王小龙支付转让款 100 万美元。同时，法院酌情确定彭玫应承担违约金 30 万美元。

截至本独立财务顾问报告出具之日，彭玫已支付了相关转让款项及违约金。

2、彭玫诉王小龙专利权转让案

2015 年 12 月 25 日，彭玫与王小龙签订《转让协议》，约定王小龙将其在升华电源持有的全部股权转让给彭玫，并保证专利权持有人王小云将专利号分别为 ZL200910146789.0、ZL200910146790.3 的两个发明专利权转让给彭玫，专利对价为 120 万美元。后王小龙告知彭玫专利号为 ZL200910146789.0 的专利被宣告无效，无法变更。2018 年 3 月 2 日，彭玫以上述事实为由，向成都市中级人民法院起诉，请求确认专利转让款由 120 万美元变更为 60 万美元，要求王小龙支付违约金 70 万美元并立即将专利号为 ZL200910146790.3 的专利权变更登记至彭玫名下。

截至本独立财务顾问报告出具之日，彭玫已撤销相关诉讼请求。

3、彭玫诉王小龙归还借款案

2014 年 8 月 16 日和 2015 年 1 月 4 日，升华电源先后与王小龙签订了两份《借款协议》，合计借给王小龙 109,900 美元。2017 年 5 月 4 日，升华电源将前述债权转让给彭玫，并于 2017 年 5 月 10 日将债权转让事宜通知了王小龙。2018 年 2 月 28 日，彭玫以王小龙长时间拖欠借款无意归还为由，向成华区人民法院起诉，要求王小龙向其归还 109,900 美元借款及利息。

截至本独立财务顾问报告出具之日，彭玫已撤销相关诉讼请求。

4、冯骏、彭玫与蒋德华相关诉讼纠纷

2011 年 9 月 8 日，彭玫、王小龙、曾钢签署了《股东协议书》，约定彭玫、王小龙、曾钢各将其所持注册资本的 5% 用于激励员工。其中，对于激励对象蒋

德华拟授予注册资本的 4%，并在合适的时间进行转让。如发生前述激励对象离开公司而相应股份空头时，由彭玫、王小龙、曾钢共同决定该股份的分配。2011 年 10 月 5 日，升华电源与蒋德华签署了《股份权益协议》，约定升华电源将占升华电源全部股份 4% 的股份权益转由蒋德华享有，该股份权益特指红利分配权，在任职期间有条件享有。

2018 年 4 月 13 日，蒋德华以升华电源未向其支付股权分红、未向其公示财务报告及未经其同意变更股权结构等为由，向四川省成都市成华区人民法院起诉彭玫、冯骏、升华电源、王小龙，请求确认蒋德华在升华电源享有 4% 的股权，请求彭玫履行股权工商变更登记协助手续将其持有的 4% 的股权过户登记到蒋德华名下；请求升华电源向蒋德华公布自成立之日起至今的财务会计报告；请求彭玫、冯骏、升华电源共同向蒋德华支付自成立至今的股权分红暂时共计 480 万元（待升华电源出示财务报告后，以升华电源实际利润按照 4% 折算蒋德华股权分红），王小龙承担连带责任。根据成都市成华区人民法院作出的（2018）川 0108 财保 14 号《民事裁定书》，法院已根据蒋德华的财产保全申请，裁定对彭玫持有的升华电源 4% 的股权予以冻结。

冯骏向成华区人民法院提起反诉，要求蒋德华向其返还分红权益受让款 135 万元并支付资金占用利息至实际返还之日止，合计本息 152.8829 万元。

冯骏反诉事实与理由如下：2016 年 4 月，蒋德华因资金需求请冯骏以人民币 135 万元的对价回购冯骏授予的分红权；2016 年 4 月 29 日，冯骏向蒋德华支付了前述款项；2016 年 5 月 3 日，冯骏、升华电源及蒋德华就前述回购事项签署了协议；2018 年 1 月 31 日，蒋德华从升华电源离职，违反了回购协议相关约定。

2018 年 8 月 10 日，蒋德华与冯骏、彭玫及升华电源达成《和解协议》并经成都市成华区人民法院调解（（2018）川 0108 民初 3011 号）。同时，彭玫所持有的升华电源 4% 的股权冻结亦已解除。

5、冯骏、彭玫与韦宗超相关诉讼纠纷

2011年9月8日，彭玫、王小龙、曾钢签署了《股东协议书》，约定彭玫、王小龙、曾钢各将其所持注册资本的5%用于激励员工。其中，对于激励对象韦宗超拟授予注册资本的3%，并在合适的时间进行转让。如发生前述激励对象离开公司而相应股份空头时，由彭玫、王小龙、曾钢共同决定该股份的分配。2012年5月10日，升华电源与韦宗超签署了《股份权益协议》，约定升华电源将占升华电源全部股份3%的股份权益转由韦宗超享有，该股份权益特指红利分配权，在任职期间有条件享有。

2018年4月13日，韦宗超以升华电源未向其支付股权分红、未向其公示财务报告及未经其同意变更股权结构等为由，向四川省成都市成华区人民法院起诉彭玫、冯骏、升华电源、王小龙，请求确认韦宗超在升华电源享有3%的股权，请求冯骏履行股权工商变更登记协助手续将其持有的3%的股权过户登记到韦宗超名下；请求升华电源向韦宗超公布自成立之日起至今的财务会计报告；请求彭玫、冯骏、升华电源共同向韦宗超支付自成立至今的股权分红暂时共计360万元（待升华电源出示财务报告后，以升华电源实际利润按照3%折算韦宗超股权分红），王小龙承担连带责任。根据成都市成华区人民法院作出的（2018）川0108财保15号《民事裁定书》，法院根据韦宗超的财产保全申请，裁定对冯骏持有的升华电源3%的股权予以冻结。

2018年7月3日，韦宗超与冯骏、彭玫及升华电源达成《和解协议》并经成都市成华区人民法院调解（（2018）川0108民初3012号）。同时，冯骏所持有的升华电源3%的股权冻结亦已解除。

除上述与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁外，本次交易的各交易对方不存在其他与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

（五）交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，本次交易的各交易对方不存在负有数额较大债务到期未清偿，且处于持续状态的情形，不存在任何证券市场失信行为，不存在《公司法》第一百四十六条规定情形。

截至本独立财务顾问报告出具之日，本次交易的各交易对方最近五年内不存在任何重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为，不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证券监督管理委员会等行政主管部门立案调查之情形。

第四节 交易标的基本情况

一、标的公司基本情况

公司名称	四川升华电源科技有限公司
企业性质	其他有限责任公司
注册地址	四川省成都市成华区东三环路二段龙潭工业园
办公地点	四川省成都市成华区东三环路二段龙潭工业园
注册资本	600 万元
成立日期	2011 年 9 月 16 日
营业期限	2011 年 9 月 16 日至长期
法定代表人	冯骏
统一社会信用代码	915101085800498625
经营范围	研发、生产、销售：电源变换器、电源模块、电子元器件、电子设备及配件、通讯产品（不含无线电发射设备）；电子产品技术咨询服务；计算机软硬件开发、销售；计算机系统集成；货物进出口、技术进出口。（法律及行政法规禁止的项目除外，法律及行政法规限制的项目取得许可后方可经营）

二、标的公司历史沿革

（一）2011 年 9 月，升华电源成立

2011 年 9 月 6 日，成都市成华区市场和监督管理局出具《企业名称预先核准通知书》（（川工商）名称预核内[2011]第 010292 号），同意预先核准的企业名称为“四川升华电源科技有限公司”。

2011 年 9 月 15 日，升华电源召开股东会，会议审议通过了《四川升华电源科技有限公司章程》。升华电源的注册资本为 600 万元，其中林文雄以货币出资 360 万元，冯骏以货币出资 240 万元。

2011 年 9 月 16 日，四川勤力会计师事务所出具了《验资报告》（川勤力验字[2011]第 C-058 号），验证截至 2011 年 9 月 14 日止，升华电源（筹）已收到全体股东以货币缴纳的注册资本合计 600 万元，实收资本占注册资本的比例为 100%。

同日，成都市成华工商行政管理局向升华电源核发了《企业法人营业执照》（注册号：510108000125223）。

升华电源设立时的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	林文雄	360.00	60.00
2	冯骏	240.00	40.00
合计		600.00	100.00

升华电源成立时存在股权代持情形，具体情况如下：

2011年9月8日，彭玫、王小龙（美籍华人）、曾钢签订《股东协议书》约定共同出资组建升华电源，注册资本为人民币600万元，由彭玫、曾钢双方以现金出资，王小龙以专利技术的使用权出资。

具体出资及股份比例为：彭玫实际出资300万元，占40%的实际股份，由冯骏代为持有；王小龙以专利技术的使用权入股，占32%的实际股份，由林文雄代为持有；曾钢实际出资300万元，占28%的实际股份，由林文雄代为持有。同时，王小龙承诺升华电源独家享有以下两项专利技术（发明人：王小龙；专利权人：王小云）的使用权，即：1）专利号：200910146789.0，专利名称：大功率模块电源及其散热结构；2）专利号：200910146790.3，专利名称：高功率大电流输出的模块电源；并保证自升华电源成立开始并在存续期间使用该两项专利，不为此专利的使用支付任何费用。（《股东协议书》还约定如果发生升华电源和第三方合并或被第三方收购，应向王小龙支付120万美元的转让费，支付完毕后，协议中所涉及的两项专利转让给成立的公司或变更后的公司。）

综上所述，升华电源设立时，《股东协议书》中约定的股权结构如下：

序号	股东姓名	实际出资额（万元）	约定持股比例（%）
1	彭玫	300.00	40.00
2	王小龙	-	32.00
3	曾钢	300.00	28.00

序号	股东姓名	实际出资额（万元）	约定持股比例（%）
	合计	600.00	100.00

根据对曾钢、林文雄、王小龙的访谈确认，升华电源设立时，彭玫、曾钢各实际以现金出资 300 万元。为了使出资情况与工商登记的股权比例一致，彭玫通过银行转账方式给予曾钢 60 万元，由曾钢将合计 360 万元转账予林文雄，再由林文雄进行出资；彭玫剩余的 240 万元则转账予冯骏，由冯骏进行出资。

另外，升华电源设立时，王小龙未以现金出资，且《股东协议书》中约定的两项专利在协议签署时尚未取得授权，在上述两项专利获得授权后亦未办理权利转移手续及使用权许可手续，该等专利技术使用权未经评估作价或以其他任何方式折价计入升华电源注册资本。

（二）2015 年 12 月，升华电源第一次股权转让

2015 年 12 月 25 日，升华电源召开股东会，会议决议：（1）同意林文雄于 2015 年 12 月 25 日将持有的升华电源的 192 万元出资额（占公司注册资本的 32%）转让给冯骏；（2）股权转让后升华电源注册资本仍为 600 万元。股东冯骏出资 432 万元，占升华电源注册资本的 72%；股东林文雄出资 168 万元，占升华电源注册资本的 28%；（3）通过修改后的《四川升华电源科技有限公司章程》。根据相关工商档案，上述股权转让约定的转让价格为 442 万元。

2015 年 12 月 29 日，升华电源提交了《公司登记（备案）申请书》，申请公司变更登记并换发《营业执照》。

本次股权转让完成后，升华电源的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	冯骏	432.00	72.00
2	林文雄	168.00	28.00
	合计	600.00	100.00

该次转让系王小龙为退出升华电源，于 2015 年 12 月 25 日与彭玫签署了《转

让协议》所致。由于林文雄并非实际股东，前述股权转让仅是为了办理工商变更，因此，本次股权转让的实质是王小龙将其根据《股东协议书》约定在升华电源享有的权益转让给彭玫的行为，故约定的 442 万股权转让款并未实际支付给林文雄，而是由彭玫与王小龙另行约定转让价格及支付方式。

具体而言，彭玫与王小龙双方约定了彭玫共计向王小龙支付 350 万美元对价，其中 230 万美元对应《股东协议书》中约定的王小龙所有的 32% 的升华电源权益，120 万美元对应前述两项发明专利权。转让后，《股东协议书》中约定的需由王小龙履行的相关权利和义务由彭玫继续履行，同时，王小龙同意并保证以下两个发明专利权持有人王小云将两个发明专利权转让归彭玫所有：1) 专利号：200910146789.0，专利名称：大功率模块电源及其散热结构；2) 专利号：200910146790.3，专利名称：高功率大电流输出的模块电源。

根据王小龙出具的《声明》，确认其自愿将所持升华电源 32% 股权转让给升华电源股东彭玫，并确认 2011 年 9 月 8 日《股东协议书》中关于由林文雄代持王小龙关系到此结束。

林文雄于 2016 年 1 月 21 日出具《声明》，确认其受王小龙委托，自升华电源成立后代王小龙在工商档案登记中显名持有升华电源 32% 的股权，作为该 32% 股权的名义代持人，不享有该等股权的任何权益；相关一切权益自升华电源成立始均由王小龙自行行使。同时确认，王小龙将该 32% 股权全部转让后，其代持行为即予结束。

根据升华电源提供的支付凭证及对王小龙的访谈确认，截至 2018 年 8 月 23 日，上述《转让协议》中约定的 230 万美元转让对价已全部支付完毕，王小龙确认对于上述《转让协议》的履行不存在任何争议和纠纷。

综上，本次转让完成后，按照升华电源股东之间的约定，升华电源实际股权结构如下：

序号	股东姓名	实际出资额（万元）	约定持股比例（%）
1	彭玫	300.00	72.00

序号	股东姓名	实际出资额（万元）	约定持股比例（%）
2	曾钢	300.00	28.00
	合计	600.00	100.00

（三）2016年3月，升华电源第二次股权转让

2016年2月12日，升华电源召开股东会，会议决议：（1）同意吸收彭玫为升华电源新股东；（2）同意林文雄将其所持有的升华电源的168万元出资额（占升华电源注册资本的28%）转让给彭玫；（3）股权转让后升华电源注册资本仍为600万元。股东冯骏出资432万元，占升华电源注册资本的72%；股东彭玫出资168万元，占升华电源注册资本的28%；（4）通过修改后的《四川升华电源科技有限公司章程》。根据相关工商档案，上述股权转让约定的转让价格为300万元。

2016年3月11日，升华电源提交了《公司登记（备案）申请书》，申请公司股东由林文雄、冯骏变更登记冯骏、彭玫。

本次股权转让完成后，升华电源的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	冯骏	432.00	72.00
2	彭玫	168.00	28.00
	合计	600.00	100.00

该次转让系曾钢为退出升华电源，于2016年1月21日与彭玫签署了《股权转让协议》所致。由于林文雄并非实际股东，前述股权转让仅是为了办理工商变更登记。根据《股东协议书》的约定，林文雄代曾钢持有升华电源28%的股权，故本次股权转让彭玫并未向林文雄支付股权转让款，实际是由彭玫与曾钢另行约定转让对价及支付方式。

彭玫与曾钢双方约定曾钢将其在升华电源中所拥有的28%股权转让给彭玫，转让价格为1,650万元。其中，双方约定《股权转让协议》签订后首笔支付450万元，剩余款项1,200万元由曾钢向彭玫借款予以支付（2016年1月21日，彭玫与曾钢签署了由冯骏作为担保人的《借款协议》），且于借款协议签订生效之时，

在彭玫与曾钢订立的《股权转让协议》中，彭玫因受让曾钢股权而应向曾钢支付的股权转让金即视为已全部付清。相关借款期限最长不超过 2019 年 1 月 21 日。在约定的借款期内，年利率为 6%。本金原则上分两次付清，即 2018 年 1 月 21 日前支付 600 万元人民币，2019 年 1 月 21 日前付清剩余款项 600 万元人民币。利息根据彭玫实际占用资金情况及占用时间据实计算，每半年向曾钢支付一次利息。

林文雄于 2016 年 1 月 21 日出具《声明》，确认其受曾钢委托，自升华电源成立后代曾钢在工商档案登记中显名持有升华电源 28% 的股权，作为该 28% 股权的名义代持人，不享有该等股权的任何权益；相关的一切权益自升华电源成立始均由曾钢自行行使。同时确认，曾钢将该 28% 股权全部转让后，其代持行为即予结束。

根据升华电源提供的还款凭证，截至本独立财务顾问报告出具之日，彭玫已按期向曾钢偿付了按期应支付的借款本金及利息。综上，该次股权转让完成后，升华电源由林文雄代持的股权已全部确权，并由彭玫实际持有。

（四）2017 年 12 月，升华电源第三次股权转让

2017 年 12 月 20 日，升华电源召开股东会，会议决议：（1）同意吸收升华同享、升华共创为公司新股东；（2）同意彭玫将所持有的升华电源 60 万元出资额（占该公司注册资本的 10%）分别转让给升华同享、升华共创；同意冯骏将所持有的升华电源 60 万元出资额（占该公司注册资本的 10%）转让给升华共创；股权转让后公司注册资本仍为 600 万元。股东冯骏出资 372 万元，占公司注册资本的 62%；股东彭玫出资 108 万元，占公司注册资本的 18%；升华共创出资 90 万元，占公司注册资本的 15%；升华同享出资 30 万元，占公司注册资本的 5%；（3）通过修改后的《四川升华电源科技有限公司章程》。

同日，彭玫与升华同享、升华共创分别签订了《四川升华电源科技有限公司股权转让协议》，冯骏与升华共创签订了《四川升华电源科技有限公司股权转让协议》，就上述股权转让事项进行了约定。

2017年12月20日，升华电源提交了《公司登记（备案）申请书》，申请将升华电源股东由冯骏、彭玫变更登记为冯骏、彭玫、升华共创和升华同享。

2017年12月29日，成都市成华区市场和监督管理局向升华电源核发了《营业执照》（统一社会信用代码：915101085800498625）

本次股权转让完成后，升华电源的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	冯骏	372.00	62.00
2	彭玫	108.00	18.00
3	升华共创	90.00	15.00
4	升华同享	30.00	5.00
合计		600.00	100.00

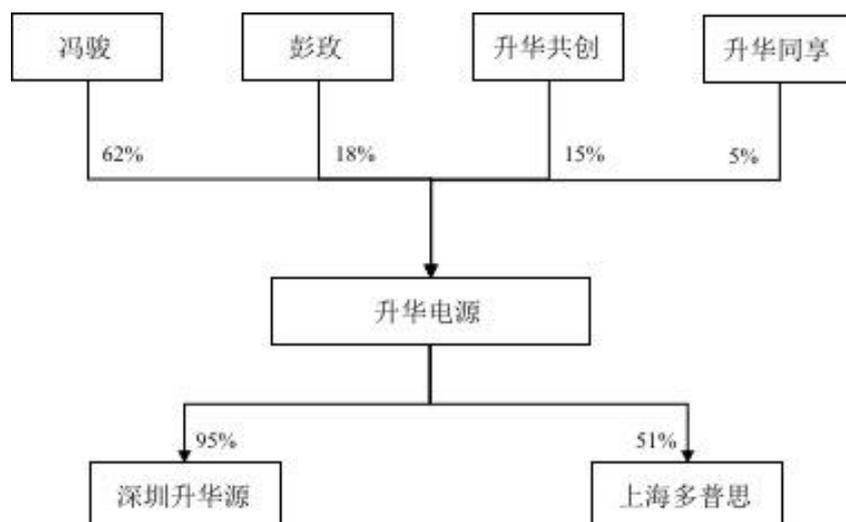
根据《股东协议书》，且经过两次股权转让后，升华电源的股权实质上全部由彭玫持有，冯骏作为名义股东持有72%的股权。升华电源的股权变动情况实际为：彭玫将所持有的升华电源15%的股权转让给升华共创，将所持有的升华电源5%的股权转让给升华同享。

鉴于彭玫和冯骏为夫妻关系，根据彭玫及冯骏出具的说明，本次转让完成后，经双方协商一致，决定由冯骏实际持有升华电源62%的股权，由彭玫实际持有升华电源18%的股权。至此，截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源的实际股权结构与工商登记的股权结构完全一致，不存在任何股权代持现象。

三、股权结构及控制关系情况

（一）标的公司股权结构

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源共有4名股东，股权结构如下图所示：



（二）标的公司控股股东及实际控制人

升华电源的控股股东、实际控制人为冯骏、彭玫夫妇。截至本独立财务顾问报告出具之日，冯骏、彭玫分别直接持有升华电源 62%和 18%股权，并通过升华共创、升华同享间接控制升华电源 20%股权，二人合计控制公司 100%股权。冯骏、彭玫的情况请参见本独立财务顾问报告“第三节 交易对方基本情况”之“二、交易对方详细情况”。

（三）标的公司下属企业情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源下属公司情况如下：

子公司名称	关联关系	企业类型	成立时间	注册资本	持股比例
深圳升华源科技有限公司	控股子公司	有限责任公司	2017-3-22	500 万元	95%
上海多普思电源有限责任公司	控股子公司	有限责任公司	2018-5-14	800 万元	51%

1、深圳升华源基本情况

公司名称	深圳升华源科技有限公司
企业性质	有限责任公司
注册地址	深圳市南山区沙河街道新西路 7 号兰光科技大厦 A306 室
办公地点	深圳市南山区沙河街道新西路 7 号兰光科技大厦 A306 室

注册资本	500.00 万人民币
成立日期	2017 年 03 月 22 日
营业期限	2017 年 03 月 22 日至长期
法定代表人	张恒
统一社会信用代码	91440300MA5EEDKP2Q
经营范围	电源变换器、电源模块、电子元器件、电子设备及配件、通讯产品（不含无线电发射设备）研发与销售；电子产品技术咨询服务；计算机软硬件开发、销售；计算机系统集成；经营进出口业务。（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；生产：电源变换器、电源模块、电子元器件、电子设备及配件、通讯产品（不含无线电发射设备）

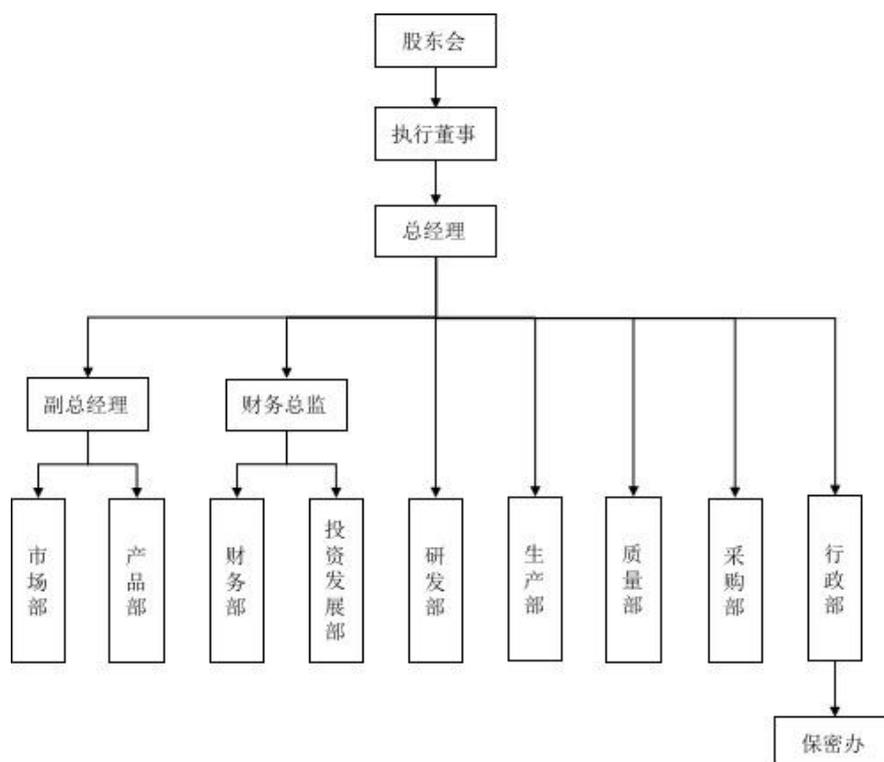
2、上海多普思基本情况

公司名称	上海多普思电源有限责任公司
企业性质	有限责任公司
注册地址	上海市浦东新区金海路 2588 号 1 幢 A 区 3 层
办公地点	上海市浦东新区金海路 2588 号 1 幢 A 区 3 层
注册资本	800.00 万人民币
成立日期	2018 年 05 月 14 日
营业期限	2018 年 05 月 14 日至 2068 年 05 月 13 日
法定代表人	潘家勇
统一社会信用代码	91310115MA1H9YUY54
经营范围	电力设备、电子设备的研发、销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

四、组织架构及人员构成情况

（一）组织架构

经过多年发展，升华电源形成了较为清晰、合理的组织架构，升华电源具体组织架构情况如下所示：



（二）人员构成情况

截至 2018 年 4 月 30 日，升华电源在册员工总数为 100 人，具体人员结构情况如下：

1、按年龄结构划分

年龄区间	人数	占员工总数的比例（%）
30 岁以下	24	24
30-39 岁	54	54
40 岁以上	22	22
合计	100	100

2、按受教育程度划分

教育程度	人数	占员工总数的比例
硕士及以上	8	8
本科	35	35
大专	43	43

教育程度	人数	占员工总数的比例
大专以下	14	14
合计	100	100

3、按部门结构划分

专业	人数	占员工总数的比例（%）
研发技术人员	47	47
管理人员	30	30
销售人员	9	9
生产人员	14	14
合计	100	100

五、标的公司主营业务发展情况

（一）主营业务概况

升华电源专业从事高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的开发设计、生产、销售与服务。按中国证监会颁布并实施的公司行业分类指引，升华电源属于制造业中的“计算机、通信和其他电子设备制造业”行业。

升华电源已经建成了可靠性高、质量稳定、技术先进、应用范围广泛、规格品种齐全的电源产品线，致力于为客户提供可靠优质的电源全面解决方案。升华电源以模块电源系统和定制电源系统这两大类产品，服务于机载、舰载、弹载等多种武器平台，主要客户涵盖国内知名军工企业、军工科研院所、军工厂等。

升华电源生产的电源属于“电源变换器”，不同于物理或化学电源（如干电池等），其本身并不产生电能，而是完成不同制式电能间的转换。当电子设备对于电压及电流提出各种各样的特殊要求而供电环境不能满足其多样化需求时，需要通过电源变换器把可获取的电能制式转换为电子设备需要的制式。

报告期内，升华电源主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

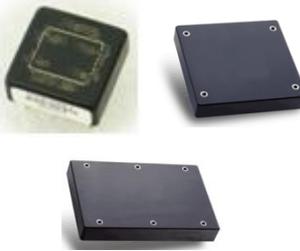
产品类别	2018年1-4月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定制电源系统	3,354.79	86.20%	5,173.74	74.71%	4,946.15	75.38%
模块电源系统	537.16	13.80%	1,750.91	25.29%	1,615.63	24.62%
合计	3,891.95	100.00%	6,924.64	100.00%	6,561.79	100.00%

（二）主要产品的功能和用途

升华电源的主要产品包括模块电源系统和定制电源系统两大类，具体如下：

1、模块电源系统

模块电源采用优化的电路和结构设计，利用先进的工艺和封装技术制造，形成一个结构紧凑、体积小、高可靠性的电子稳压电源，是可以直接安装（主要为焊接）在印刷电路板上的电源变换器。模块电源是一个高度集成化的电源产品，强调封装标准化，产品具有小、薄、轻的特点。

类别	细分	定义	产品特点	典型应用领域	重点型号图片
标准电源系统	通用模块电源	功率 1 千瓦以内，标准化封装尺寸	高功率密度、高效率、宽输入电压范围，适应广泛的应用环境	航空、地面、舰船及弹载平台	
	特殊应用模块电源（浪涌模块、PFC模块、预稳压模块）	应用于复杂的电气环境；可使产品满足 GJB 相关标准	保护功能齐全，可靠性高，能适应严苛的应用环境	航空、地面、舰船平台	

类别	细分	定义	产品特点	典型应用领域	重点型号图片
	大功率模块电源	单模块额定功率 3-10KW	极高功率密度；自带液冷通道；N+1 冗余等功能	航空机载平台	

2、定制电源系统

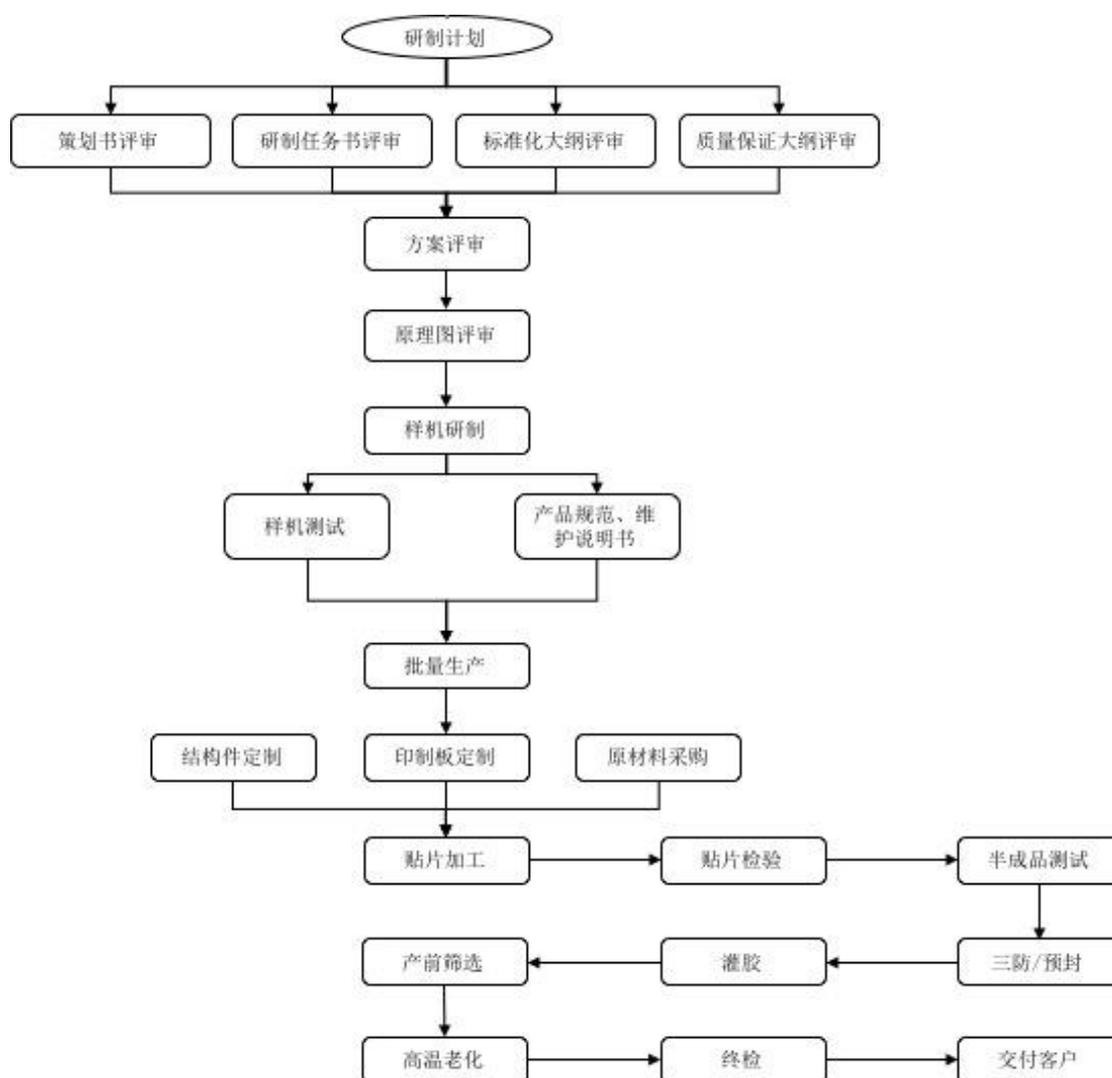
定制电源是指按照特定客户需求的性能规格要求、结构要求等专门设计和制造的电源。与模块电源相比，定制电源的设计和制作工艺多样，是根据客户所处应用领域的特殊要求而设计制造的定制产品，具有符合客户要求的非标准外观，可以通过模块电源组合、模块电源与其他元器件搭配、或者用分立元器件全新设计来实现客户的定制要求。

类别	细分	定义	产品特点	典型应用领域	重点型号图片
定制电源系统	AC-DC 电源	交流输入，单路或多路输出	按客户要求定制电源，各种保护功能齐全，由成熟模块组合搭建而成，可靠性高	航空、地面、舰船平台	
	DC-DC 电源	直流输入，单路或多路输出	按客户要求定制电源，各种保护功能齐全，由成熟模块组合搭建而成，可靠性高	航空、地面、舰船及弹载平台	

类别	细分	定义	产品特点	典型应用领域	重点型号图片
	电源系统	交流输入，多路子阵输出	由控制单元、组件单元和人机交互界面等组成，实现各组件单元热插拔、电压电流监控、人机界面控制和远程监控功能	应用于通讯、军工领域	

（三）主要业务流程介绍

升华电源主要工艺流程如下：



（四）主要业务模式

1、采购模式

升华电源的主要原材料包含电子元器件、结构件、PCB 板等。根据业务特点，为了规范管理，严格控制质量和成本，升华电源按照国军标质量管理体系的要求制定了严格的采购管理制度，从供应商选择、物料计划编制、采购工作方式等方面对物料工作进行了规范。升华电源采购部具体负责上述各类原材料的采购。

升华电源主要采用“以销定采为主、适量储备为辅”的采购模式：计划人员根据销售部门的销售预测、产品需求订单、物料实际库存、在产品及在途物料，通过 ERP 软件系统生成物料需求计划，采购人员根据物料需求计划和当期原材料市场的变化情况综合制定物料采购计划；ERP 软件系统根据采购计划、请购单等直接生成采购订单，并及时通知采购负责人或主管经理确认后执行采购。

升华电源采购部、质量部每年定期对《合格供应商名录》的供应商进行评价，以确保名录持续包含最优性价比的供应商。升华电源采用询价比价的物料采购定价模式，优选供应商并确定供应商份额，并与其签订采购订单，实施采购。经过长期的业务积累，升华电源与一批信誉良好、质量可靠的上游原材料供应商建立了良好的长期合作关系，形成了稳定的物料供货渠道。

2、生产模式

升华电源采用“定制化开发+外协加工”的生产模式组织生产，其中核心软、硬件产品由升华电源完成设计、开发和测试工作，部分环节如电路板制作、结构件加工、表面处理等采取外协或外包方式完成。在生产过程中，首先由升华电源根据客户个性化需求进行产品方案设计、核心软硬件的开发，确保产品在外观、功能、性能、传输、功耗、环境适应性等各方面满足客户要求，相关硬件产品交由外协厂商生产加工并经升华电源检验合格后，由升华电源负责产品集成装配工作，并经升华电源检验测试合格后交由客户进行检测认证。

3、销售模式

鉴于升华电源产品专业性较强且大部分产品根据客户需求进行研发、生产，故主要采取直销的销售方式。升华电源市场部的销售人员主动寻找市场机会，并将客户需求及时反馈研发部人员。在此基础上，研发人员进一步与客户就产品性能、质量等具体要求进行深入沟通，最后根据升华电源研发能力与客户产品需求确定是否达成合作关系。此外，部分长期合作客户会根据需要主动与升华电源联系并采购相关产品。

4、盈利模式

升华电源自成立以来一直从事高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的开发设计、生产、销售与服务，致力于为客户提供可靠优质的电源全面解决方案。升华电源主要通过向国内军工企业、军工科研院所、军工厂等机构销售产品实现盈利。

5、结算模式

在采购方面，升华电源通常采取先收货后付款的结算方式。在销售方面，升华电源主要采用赊销方式进行，待客户验收合格后根据合同约定账期进行结算。升华电源根据不同的客户和供应商分别采取汇票或银行转账的方式进行结算。由于升华电源的客户主要为涉军企业，支付货款的账期较长，但因为在长期合作中建立了良好的商业关系，上述客户的信用风险和违约风险较低。

（五）主要产品的生产销售情况

1、主要产品的产量及销量

升华电源产品主要用于飞机、导弹、舰船等武器装备，多数为非标准化产品，产品种类较多，同一类型的产品数量不大，不同产品的生产所用时间、人工数量等差异较大，同时，电路板制作、结构件加工、表面处理等长耗时环节已采取了外协或外包方式完成，产能难以量化且不会对升华电源生产构成阻碍。报告期内，升华电源各类产品产销量情况如下：

单位：件

产品名称	2018年1-4月		2017年		2016年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
定制电源系统	404	562	897	571	639	507
模块电源系统	2,733	1,620	12,129	10,239	9,619	4,724

2、主要客户群体及销售价格变动情况

报告期内，升华电源主要客户为国内军工企业、军工科研院所、军工厂等，主要产品平均销售价格变动情况如下：

单位：元

产品名称	2018年1-4月	2017年	2016年
定制电源系统	59,693.80	90,608.34	97,557.27
模块电源系统	3,315.81	1,710.04	3,420.06

升华电源的产品大多按照客户需求的性能、规格、结构等设计和制造，不同产品之间在功率、功能、可靠性等级、电磁兼容性要求等方面存在差异，价格也相应存在差异，进而会引起平均单价的变动。

3、对主要客户销售情况

升华电源客户主要为国内军工企业、军工科研院所、军工厂等，客户名称信息涉及国家秘密。根据《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法》“第九条（二）应收应付款项：涉及军品交易或事项的军方、军工企业名称及对应金额，不得单项逐一列举”、“第十五条（三）披露军工企业与军品有关的供应商和客户情况时，应将供应商或客户的情况汇总表述”的规定，对升华电源前五名客户名称及金额通过汇总方式披露以进行脱密处理。

报告期内，升华电源对前五名客户的销售收入及占当期营业收入的比例情况如下：

单位：万元

年度	前五名客户销售金额合计	占当期营业收入的比例
2018年1-4月	3,863.25	98.52%

年度	前五名客户销售金额合计	占当期营业收入的比例
2017年度	6,746.02	97.40%
2016年度	6,504.98	99.11%

报告期内，升华电源不存在董事、监事、高级管理人员和核心技术人员、其他主要关联方或持有升华电源 5% 以上股份的股东在前五名客户中占有权益的情形。

报告期内，升华电源向前五大客户合计销售总额占比较高，主要由于我国武器装备的科研生产任务主要集中在大型军工集团及其下属单位，而我国大型军工集团及其下属单位较为集中所致。另外，本次在统计向前五大客户销售情况时，向同一军工集团公司下属单位的销售金额合并计算，亦一定程度使向前五大客户合计销售额占比较高。

2016 年、2017 年和 2018 年 1-4 月，升华电源第一大客户销售额（同一军工集团公司下属单位的销售金额合并计算）占当期销售收入的比例分别为 74.47%、73.81%和 78.89%，超过 50%，主要系该客户是我国军工骨干企业，每年电源产品采购量较大所致，符合军工行业特点。

除前述客户外，升华电源报告期内不存在向单个客户的销售比例超过总额的 50% 的情形。

（六）主要产品的原材料和能源及其供应情况

1、主要原材料采购和价格变动情况

升华电源在经营过程中，采购的原材料主要为电子元器件、结构件和 PCB 板，该等原材料市场供应充足。报告期内，升华电源对该等原材料的采购及占比情况如下：

单位：万元

原料名称	2018 年 1-4 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

原料	2018年1-4月		2017年		2016年	
	金额	占成本比重	金额	占成本比重	金额	占成本比重
电子元器件	134.35	43.96%	482.40	54.03%	347.63	34.78%
结构件	127.05	41.57%	296.39	33.20%	513.12	51.33%
PCB板	44.25	14.48%	114.08	12.78%	138.82	13.89%
合计	305.65	100.00%	892.87	100.00%	999.57	100.00%

报告期内，升华电源主要原材料的价格变动情况如下：

单位：元/件

产品名称	2018年1-4月	2017年	2016年
电子元器件	1.70	0.73	0.87
结构件	5.34	3.92	6.72
PCB板	32.85	30.48	54.32

升华电源的产品大多按照客户需求的性能、规格、结构等设计和制造，不同产品之间在功率、功能、可靠性等级、电磁兼容性要求等方面存在差异，因此每年采购的原材料也存在差异，相应的原材料采购的平均单价存在差异。

2、主要能源采购和价格变动情况

升华电源生产主要能源为电力，全部由国网四川省电力公司成都供电公司提供，能源供应充足。报告期内，升华电源对电力能源的采购及占比情况如下：

单位：万元

能源名称	2018年1-4月		2017年		2016年	
	金额	占成本比重	金额	占成本比重	金额	占成本比重
电力	9.42	1.30%	20.60	1.10%	23.76	1.20%

报告期内，升华电源采购电力能源的价格变动情况如下：

单位：元/度

项目	2018年1-4月	2017年	2016年
电力	0.98	0.98	0.98

3、对主要供应商采购情况

报告期内，升华电源对前五名供应商的采购金额及占当期采购总额的比例情况如下：

单位：万元

年度	前五名供应商采购金额合计	占当期采购总额的比例
2018年1-4月	176.40	47.07%
2017年度	360.08	35.64%
2016年度	750.32	61.19%

报告期内，升华电源未有对单个供应商的采购比例超过总额 50% 的情形。同时，报告期内，升华电源不存在董事、监事、高级管理人员和核心技术人员、其他主要关联方或持有升华电源 5% 以上股份的股东在前五名供应商中占有权益的情形。

（七）升华电源所获资质、认证及荣誉

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源所获得的资质、认证及荣誉情况如下：

1、高新技术企业资格

2017 年 8 月 29 日，升华电源取得了四川省科学技术厅、四川省财政厅、四川省国家税务局、四川省地方税务局颁发的《高新技术企业证书》，证书编号为 GR201751000131，有效期三年。

2、生产经营资质

序号	证书名称	批准/发证部	有效期至
1	装备承制单位注册证书	中国人民解放军总装备部	2022 年 4 月
2	中华人民共和国武器装备科研生产许可证	国家国防科技工业局	2022 年 06 月 22 日
3	武器装备科研生产单位三级保密资格单位证书 ^注	四川省国家保密局、四川省国防科学技术工业办公室	2019 年 02 月 07 日

4	武器装备质量体系认证证书	中国新时代认证中心	2018年12月31日
5	国军标质量管理体系认证证书	北京天一正认证中心有限公司	2019年06月27日

注：根据四川省武器装备科研生产单位保密资格认定委员会《武器装备科研生产单位保密资格申请批准通知书》（川密认委批字[2018]43号）批准，认定升华电源为武器装备科研生产单位二级保密资格单位。截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源尚未收到《武器装备科研生产单位二级保密资格单位证书》。

3、其他认证及荣誉

升华电源突出的销售及服务能力获得了供应商和客户的普遍认可，形成了良好的市场声誉。报告期内，升华电源获得的部分主要奖项和荣誉情况如下：

时间	荣誉/认定	颁发单位
2018年	2017年度创新创优工作先进单位	成都市成华区工商业联合会（总商会）
2017年	成都市军民融合企业（单位）认定	成都市经济和信息化委员会
	成都市企业技术中心	成都市经济和信息化委员会
2016年	优秀供应商	某知名军工企业

此外，升华电源还牵头组织省内多家高校、科研院所的电源领域专家、教授作为发起人，组建了四川电源学会，致力于推动我国电源领域的技术发展。

（八）主要产品的质量控制情况

1、质量控制标准

升华电源的产品主要应用于国防领域，执行的质量标准包括国家标准、军用标准和企业标准。具体执行的标准有：

国家标准	GB/T 19000.3-2001	质量管理和质量保证标准
	GB/T 19001-2008	质量管理体系要求
	GB/T 19004	质量管理体系
军用标准	GJB 9001B-2009	质量管理体系要求
	GJB 5713	装备承制单位资格审查要求
	GJB 1405A	装备质量管理术语
	GJB 368	装备维修性工作通用要求

	GJB 299C	产品可靠性预计手册
	GJB 900	系统安全性通用大纲
	GJB 1909	装备可靠性维修性保障性要求论证
	GJB 2547	装备测试性大纲
	GJB 150A	军用装备实验室环境实验方法
	GJB 360B	电子及电器组件试验方法
	GJB 1032	电子产品环境应力筛选方法
	GJB 548B	微电子器件试验方法和程序
行业标准	SJ 20668-1998	微电路模块总规范
企业标准	Q/SH QM-001-2016	质量手册
	Q/SHA001-021-2016	程序文件
	QSH 1A-2015	军用装备直流电源通用规范

2、质量控制措施

为确保产品质量满足用户、合同和相应规范的要求，升华电源建立了完善的质量管理体系。目前，升华电源质量控制制度和措施包含《质量手册》、《程序文件》、《工作文件》，共有 21 份程序文件、80 份工作文件，包括检验标准、作业指导书及质量保证标准等。升华电源通过了 GJB9001B-2009 质量管理体系要求审查，严格贯彻“质量可靠是我们生存的基础、科技创新是我们发展的动力、诚信服务是我们赢得客户的根本”的质量方针，达到预期的质量目标，并执行严格的质量控制标准。

为了有效开展质量管理工作，升华电源专门成立了质量部，负责贯彻质量方面的法律、法规以及相关标准，保证质量体系的建立、完善以及运行等质量控制相关职能，使产品实现全过程的质量归口管理，直接对升华电源总经理负责，独立行使质量管理职权。

升华电源还制定了《质量管理制度》、《各部门、各级人员的质量管理职责和权限》，对质量管理各级人员行为进行了明确规范，并建立了具有操作性的质量活动考核措施，以提高全体员工的质量意识，促进质量管理体系持续有效的改进。

升华电源的产品主要应用于国防领域，执行的质量标准符合国家标准、国家军用标准、行业标准和企业标准，按照质量管理体系的要求，实施了从“研发—采购—生产（外包）—检验”全过程的质量控制，按照“三不”原则（即“不合格的原材料不入厂”、“不合格的半成品不流转”、“不合格的成品不出厂”的要求）进行质量控制，使整个研制、生产都处于受控状态，确保产品质量满足用户要求。

3、获得的质量管理体系认证情况

升华电源质量管理体系认证情况请参见本节之“（七）升华电源所获资质、认证及荣誉”。

4、产品质量纠纷的处理措施

升华电源成立以来严格遵守国家有关标准控制产品质量，截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源未发生过重大质量事故，也未发生因产品质量问题导致的纠纷。

成都市成华区市场和监督管理局已出具证明，证明升华电源报告期内无受到质量技术行政处罚的相关情况。

（九）升华电源生产技术情况

1、主要产品技术所处阶段

随着国防科技的发展，为实现各类军事目的，航空、舰船、雷达、导弹等武器系统的型号种类不断增多、性能不断提升，电源模块产品和电源系统需求也呈现个性化、定制化的特征，对上游厂商的研发技术能力提出了较高的要求。同时，军用电源模块产品和电源系统的研制需经过立项、方案论证、研发设计、样品定型等阶段，只有通过军方定型批准的产品才可在军用装备上列装使用。因此，电源行业竞争本质上是研发技术实力的竞争，只有具有充分的研发和技术积累的厂商，才能顺利实现产品的商业化并通过军方定型批准，最终实现产品规模化生产及销售，从而在竞争中脱颖而出。

升华电源属于技术密集型企业，升华电源研发队伍学历水平较高，同时，队伍带头人有着丰富的实践经验，能有效提升公司的科研水平。升华电源以模块电源系统为基础，逐步发展成包括定制电源系统在内的两大业务领域，拥有了较为完整的技术体系和竞争实力。

升华电源两大业务领域产品结构分类及生产能力如下：

产品大类	产品小类	技术水平	生产阶段
模块电源系统	通用模块电源	国际先进水平	量产
	特殊应用模块电源	国内先进水平	量产
	大功率模块电源	国际先进水平	量产
定制电源系统	AC-DC 电源	国内先进水平	小批量生产
	DC-DC 电源	国内先进水平	小批量生产
	电源系统	国内先进水平	小批量生产

2、产品核心技术

结合对行业关键技术的深入理解及发展趋势的准确把握，升华电源自成立以来，不断突破各项关键技术，紧密跟随技术发展，掌握了包括专利技术、非专利技术在内的多项以高效率、高可靠性、高功率密度、良好的电磁兼容性、数字控制及智能化监控、小型化/轻型化为主要特点的关键技术，并依托所掌握关键技术，研制符合航空、航天、军工等行业客户要求的多个系列和品种的高性能指标、高可靠性电源产品。

升华电源在电源电路及软件领域掌握的核心技术包括：

（1）高效率变换技术

包括高效同步整流技术、高效软开关技术。

高效同步整流技术：升华电源结合产品的实际情况，实现了所有拓扑的开关同步整流，并且已经量产，技术状态稳定可靠。

高效软开关技术：升华电源在此方向掌握包括有源嵌位软开关拓扑及控制技术，移相全桥软开关拓扑及控制技术等多种高转换效率软开关变换技术。

（2）高效低谐波功率因数校正技术

包括三相高效低谐波功率因数变换拓扑、驱动及其数字控制技术，单相交错功率因数校正变换拓扑及控制技术等。以上技术除能够实现高功率因数、低交流输入电流谐波外，还能获得比传统功率因数校正技术更高的转换效率。

（3）数字控制技术

在全硬件控制电路上，存在一些控制盲区和死区，升华电源正在研制数字控制方式的电源，可以有效解决部分疑难问题，产品灵敏性和一致性能得到大幅度提升。

（4）电磁兼容性设计技术

升华电源结合已有专利技术及掌握的电磁加固电源技术，满足通信、航空、航天、军工、铁路及电力等行业对电源产品的电磁兼容性要求。

（5）高密度高可靠组装、封装工艺技术

升华电源在电源领域掌握的平台工艺有：

①高密度组装、封装及散热工艺

包括超薄型尺寸设计技术、多层厚铜印制板及嵌入式磁件的设计技术、大电流高密度微组装工艺技术、金属基板模块生产工艺技术，高功率密度定制电源/大功率电源工艺技术、微通道高效液冷技术、厚膜技术等。

②高可靠密封技术

包括低热阻高密度封装技术、导热胶灌封技术、激光焊接封装工艺技术等。

③混合集成电路工艺技术

包括高密度陶瓷基板成膜工艺、高可靠金丝及铝丝键合工艺、低空洞率芯片共晶焊接工艺、低漏率全金属密封封装工艺、气相清洗工艺、基于陶瓷基板的微组装工艺。

（十）报告期核心技术人员特点分析及变动情况

截至 2018 年 4 月 30 日，升华电源共有研发人员 47 人，其中博士 1 人、硕士 6 人。

经过多年的沉淀，升华电源已经拥有一支经验丰富、专业领先的技术人才队伍，核心技术人员均为多年从事电源产品研发的行业专家。同时，升华电源内部也制定了良好的人才培养和选拔机制，形成稳定的人才队伍。报告期内，升华电源未出现核心技术人员流失及其它重大变动情况。

六、标的公司主要财务数据

报告期内，升华电源经审计的主要财务数据如下：

（一）资产负债表简表

单位：万元

项目	2018/4/30	2017/12/31	2016/12/31
流动资产合计	9,002.41	9,425.04	7,206.63
非流动资产合计	550.49	538.61	595.04
资产合计	9,552.90	9,963.65	7,801.67
流动负债合计	1,613.38	3,090.48	4,262.93
非流动负债合计	119.09	123.70	-
负债合计	1,732.47	3,214.18	4,262.93
所有者权益合计	7,820.43	6,749.47	3,538.75

（二）利润表简表

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
----	--------------	---------	---------

营业收入	3,921.20	6,925.80	6,563.62
利润总额	-4,516.83	1,068.20	3,036.71
净利润	-4,890.34	562.02	2,519.50

（三）主要财务指标

项目	2018年1-4月 /2018/4/30	2017年度 /2017/12/31	2016年度 /2016/12/31
主营业务毛利率（%）	86.40%	82.33%	80.49%
流动比率	5.58	3.05	1.69
速动比率	3.14	2.43	1.25
资产负债率（%）	18.14%	32.26%	54.64%
应收账款周转率（次）	3.72	3.26	6.23
存货周转率（次）	0.91	0.67	0.72

注：上述指标的计算公式如下：

- （1）毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入；
- （2）流动比率=流动资产/流动负债；
- （3）速动比率=速动资产/流动负债；
- （4）资产负债率=总负债/总资产；
- （5）应收账款周转率=营业收入/应收账款期初期末平均余额，2018年1-4月应收账款周转率进行年化处理；
- （6）存货周转率=营业成本/存货期初期末平均余额，2018年1-4月存货周转率进行年化处理。

（四）非经常性损益

单位：万元

项 目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	-	-2.43	-
计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	4.61	168.63	2.40
委托他人投资或管理资产的损益	61.84	78.50	60.59
除上述各项之外的营业外收支净额	7.81	82.73	-0.47
其他符合非经常性损益定义的损益项目	-7,161.30	-2,648.70	-
小计	-7,087.04	-2,321.27	62.52
减：非经常性损益相应的所得税	12.76	49.24	9.38
非经常性损益影响的净利润	-7,099.80	-2,370.51	53.14

占归属于母公司股东的净利润比例	145.18%	-421.78%	2.11%
扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润	2,209.46	2,932.53	2,466.36

报告期内，升华电源的非经常性收益主要来源于所获得的政府补助，政府补助占比较低，升华电源盈利对非经常性损益无重大依赖。

此外，其他符合非经常性损益定义的损益项目主要由股份支付费用构成，股份支付费用系暂时性影响，不会对升华电源长期盈利能力构成不利影响。升华电源扣除非经常性损益影响后，2016年、2017年、2018年1-4月分别实现归属于母公司净利润2,466.36万元、2,932.53万元、2,209.46万元，盈利能力提升较快。

七、标的公司主要资产权属、对外担保以及主要负债情况

（一）主要资产权属情况

1、概况

升华电源合法拥有保证正常经营所需的资产的所有权和使用权，具有独立和完整的资产及业务结构。

根据正中珠江会计师出具的广会专字[2018]G18006630025号《审计报告》，截至2018年4月30日，升华电源的主要资产状况如下表所示：

单位：万元

项目	金额	占比	主要构成
流动资产：			
货币资金	265.35	2.78%	库存现金、银行存款、其他货币资金
应收票据	2,089.49	21.87%	银行承兑汇票、商业承兑汇票
应收账款	2,002.79	20.97%	应收客户销售款
预付款项	89.80	0.94%	预付供应商采购款
其他应收款	702.77	7.36%	关联方借款、备用金、保证金等
存货	1,636.76	17.13%	原材料、在产品、库存商品、发出商品
其他流动资产	2,215.44	23.19%	理财产品

项目	金额	占比	主要构成
流动资产合计	9,002.41	94.24%	-
非流动资产：			
固定资产	501.05	5.24%	机器设备、运输设备、电子设备
无形资产	3.63	0.04%	软件
长期待摊费用	18.52	0.19%	生产用电改造、厂房装修费
递延所得税资产	27.30	0.29%	应收账款坏账准备、其他应收款坏账准备、存货跌价准备
非流动资产合计	550.49	5.76%	-
资产总计	9,552.90	100.00%	-

2、土地及房产

(1) 自有房产及土地

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源未拥有土地使用权及房屋所有权。

(2) 租赁房产

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源及其子公司租赁房屋及建筑物 3 处，具体情况如下表所示：

序号	承租方	出租方	地址	租赁面积 (m ²)	租金 (元)	租赁期限	产权证号
1	升华电源	四川新华印刷有限责任公司	四川省成都市成华区东三环路二段龙潭工业园成宏路 10 号厂区内办公楼四楼的 401-404 室共计 673 平方米；库区 2 库 4 区 1350 平方米	2023	58,038/ 月 60,428/ 月	2016.10.1- 2018.9.30 2018.10.1- 2020.9.30	成房权证 监证字第 4049107 号
2	上海多普思	上海交大科技园金桥企业发展有限公司	上海市浦东新区金海路 2588 号上海交大金桥科技园 1 幢 A 区 252 室	510	93,075/ 季度	2018.4.11- 2021.5.10	沪房地浦 字（2015） 第 006564 号
3	深圳升华源	深圳市和云谷物业管理有限公司	深圳市龙岗区坂田街道象角塘社区中浩金裕城工业园 F 栋厂房 F3 栋	-	8,006/ 月；每 年递增	2018.1.26- 2020.2.29	-

序号	承租方	出租方	地址	租赁面积 (m ²)	租金 (元)	租赁期限	产权证号
			405、406 室		8%		

升华电源及下属子公司的经营场所均为租赁取得。

升华电源的主要生产及办公场所为位于成都市龙潭工业园的经营场所，出租方四川新华印刷有限责任公司（以下简称“新华印刷厂”）与升华电源已有多年合作关系，双方在租赁期内合作关系良好，预计未来发生违约或不能续租的风险较小。

如果未来出现生产厂房不能续租或者租金大幅上涨导致需整体搬迁的情况，可能导致升华电源暂时停产，对升华电源的生产经营存在一定不利影响，但由于升华电源系一家轻资产型公司，主要采用集成装配的生产模式，生产过程没有复杂的生产线，对于厂房要求不高，亦可在租赁期满之前提前寻找可替代生产厂房。

子公司深圳升华源及上海多普思主要系研发中心，租赁房产主要用于研发及日常办公，对于房屋结构、功能等并无特殊要求，同类型房屋较为常见，可替代性强。未来如果出现办公场所不能续租或者租金大幅上涨的情形，上述子公司在同等条件下可在较短时间内寻找到符合要求的可替代租赁房产，对其实际经营不会构成重大影响。

3、商标

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源合法取得并拥有以下注册商标：

序号	商标图样	商标注册号	商标持有人	注册有效期限	分类号	他项权利情况
1		17700051	升华电源	2016.10.7-2026.10.6	9	无
2	SHPPOW	17700002	升华电源	2016.10.7- 2026.10.6	9	无

序号	商标图样	商标注册号	商标持有人	注册有效期限	分类号	他项权利情况
3	SHTOPOW	17699934	升华电源	2016.10.7- 2026.10.6	9	无

4、专利权

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源已经授权的专利情况如下：

序号	专利权人	专利名称	专利号	专利类型	申请日	授权公告日	取得方式	他项权利情况
1	升华电源	防浪涌继电器	ZL201621032283.9	实用新型	2016/8/31	2017/5/3	原始取得	无
2	升华电源	PCB 外壳	ZL201621031702.7	实用新型	2016/8/31	2017/5/3	原始取得	无
3	升华电源	电源防倒灌电路	ZL201621028181.X	实用新型	2016/8/31	2017/5/3	原始取得	无
4	升华电源	一种散热性好的模块电源	ZL201410755682.7	发明专利	2014/12/11	2016/3/16	原始取得	无
5	升华电源	一种中低功率的 DC-DC 模块电源电路板	ZL201420777243.1	实用新型	2014/12/11	2015/4/22	原始取得	无
6	升华电源	一种中高功率的 DC-DC 模块电源电路板	ZL201420776895.3	实用新型	2014/12/11	2015/3/11	原始取得	无
7	升华电源	一种高功率的 DC-DC 模块电源电路板	ZL201420777676.7	实用新型	2014/12/11	2015/3/11	原始取得	无
8	升华电源	一种低功率的 DC-DC 模块电源电路板	ZL201420778032.X	实用新型	2014/12/11	2015/3/11	原始取得	无
9	升华电源	一种高功率的 AC-DC 模块电源电路板	ZL201420776906.8	实用新型	2014/12/11	2015/3/11	原始取得	无
10	升华电源	一种 DC-DC 模块电源	ZL201410349582.4	发明专利	2014/7/22	2014/11/5	继受取得	无
11	升华电源	DC-DC 模块电源机架结构	ZL201410349615.5	发明专利	2014/7/22	2014/10/15	继受取得	无
12	升华电源	一种电源电流精确检测显示装置	ZL201420162052.4	实用新型	2014/4/4	2014/8/6	原始取得	无
13	升华电源	恒功率充电电源	ZL201320825725.5	实用新型	2013/12/16	2014/5/28	原始取得	无

序号	专利权人	专利名称	专利号	专利类型	申请日	授权公告日	取得方式	他项权利情况
14	升华电源	改进型快速放电和恒流充电的缓启动装置	ZL201320825722.1	实用新型	2013/12/16	2014/5/28	原始取得	无
15	升华电源	无源开关隔离检测装置	ZL201320824512.0	实用新型	2013/12/16	2014/5/14	原始取得	无
16	升华电源	一种满足输入源瞬时中断输出不中断的供电装置	ZL201320825228.5	实用新型	2013/12/16	2014/5/14	原始取得	无
17	升华电源	一种绝缘的电磁屏蔽盒	ZL201220136711.8	实用新型	2012/4/1	2012/12/26	原始取得	无
18	升华电源	一种 DC-DC 模块电源绝缘、屏蔽垫片	ZL201420405285.2	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
19	升华电源	DC-DC 模块电源防损侧条	ZL201420405295.6	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
20	升华电源	DC-DC 模块电源面板条	ZL201420405303.7	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
21	升华电源	DC-DC 模块电源防震、导热、绝缘结构	ZL201420405304.1	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
22	升华电源	一种 DC-DC 模块电源低阻自动故障隔离开关	ZL201420405319.8	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
23	升华电源	DC-DC 模块电源阴极汇流结构	ZL201420405321.5	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
24	升华电源	DC-DC 模块电源阳极汇流结构	ZL201420405322.X	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
25	升华电源	一种高可靠、抗干扰型 DC-DC 模块电源均流电路	ZL201420405335.7	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
26	升华电源	一种多磁芯变压器板上结构	ZL201420405348.4	实用新型	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
27	升华电源	DC-DC 模块电源电路板	ZL201430249889.8	外观设计	2014/7/22	2015/4/8	继受取得	无
28	升华电源	DC-DC 模块电源	ZL201430249921.2	外观设计	2014/7/22	2014/12/17	继受取得	无
29	升华电源	脉冲信号保护电路及脉冲信号输出装置	ZL201721729228.X	实用新型	2017/12/12	2018/8/17	原始取得	无
30	升华电源	保护电路及供电装置	ZL201721731723.4	实用新型	2017/12/12	2018/8/17	原始取得	无

注：上表中第 10 项、第 11 项、第 27 项专利的专利证书不慎遗失，目前升华电源正在补办相关证书，经查询国家知识产权局网站相关信息，相关专利确系升华电源所有。

5、软件著作权

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源拥有的软件著作权如下：

序号	名称	登记号	首次发表日期	持有人	取得方式
1	起源电源控制通讯系统软件[简称：起源电源控制通讯系统]V1.0	2018SR740493	2013/6/1	升华电源	继受取得

6、域名

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源拥有的域名如下：

序号	网站名	网站域名	审核时间	备案号	主办单位
1	四川升华电源科技有限公司	shenghuapower.com	2012/4/26	蜀 ICP 备 12009278 号	升华电源

（二）对外担保情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源无对外担保情况。

（三）主要负债及或有负债情况

1、主要负债情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源的负债主要由应付账款、预收款项、应交税费、其他应付款等构成。

根据正中珠江会计师出具的广会专字[2018] G18006630025 号《审计报告》，截至 2018 年 4 月 30 日，升华电源的主要负债状况如下表所示：

单位：万元

项目	金额	占比	主要构成
流动负债：			
应付账款	283.78	16.38%	应付材料款
应付票据	208.24	12.02%	银行承兑汇票

预收款项	18.67	1.08%	预收货款
应付职工薪酬	85.30	4.92%	员工奖金、工会经费
应交税费	939.72	54.24%	应交企业所得税、增值税、附加税等
其他应付款	77.66	4.48%	保证金、预提费用、员工往来等
流动负债合计	1,613.38	93.13%	-
非流动负债：			
递延收益	119.09	6.87%	与收益相关政府补助
非流动负债合计	119.09	6.87%	-
负债合计	1,732.47	100.00%	-

2、或有负债情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源不存在或有负债。

（四）是否存在抵押、质押等权利限制情况的说明

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源的资产不存在抵押、质押等权利限制情况。

（五）是否涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议的情况的说明

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源不存在正在进行或尚未了结的诉讼或仲裁案件。

八、标的公司报告期内主要会计政策及相关会计处理

（一）收入成本的确认原则和计量方法

1、一般原则

（1）销售商品的收入，在下列条件均能满足时予以确认：

a、公司已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方。

b、公司既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制。

c、收入的金额能够可靠计量。

d、相关经济利益很可能流入公司。

e、相关的、已发生的或将发生的成本能够可靠计量。

(2) 提供劳务的收入，在下列条件均能满足时予以确认：

a、收入的金额能够可靠计量。

b、相关的经济利益很可能流入公司。

c、交易的完工进度能够可靠确定。

d、交易中已发生的和将发生的成本能够可靠计量。

在同一个会计年度内开始并完工的劳务，在完成劳务时确认收入。

(3) 让渡资产使用权收入在下列条件均能满足时予以确认：

a、相关的经济利益很可能流入公司。

b、收入的金额能够可靠计量。

2、收入确认的具体方法

对于标的公司销售的产品，收入确认的具体方法为：标的公司将产品发出后，以客户验收单的时点作为收入确认的时点。

(二) 会计政策和会计估计与同行业上市公司或同类资产之间的差异及对利润的影响

升华电源专业从事高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的开发设计、生

产、销售与服务，产品主要应用于国防军事领域。按中国证监会颁布并实施的公司行业分类指引，升华电源属于制造业中的“计算机、通信和其他电子设备制造业”行业。其与同行业上市公司或同类资产之间的会计政策和主要会计估计比较如下：

1、会计政策比较

升华电源与同行业上市公司均以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》（2014年修订）的规定，编制财务报表。

因此，升华电源与同行业上市公司在会计政策上无差异。

2、主要会计估计比较

（1）升华电源与同行业上市公司主要会计估计比较

升华电源与同行业上市公司应收账款按照账龄分析法计提坏账准备的计提比例具体情况如下表所示：

升华电源		
账龄	应收账款计提比例（%）	其他应收款计提比例（%）
1年以内（含1年）	5.00	5.00
1-2年	10.00	10.00
2-3年	15.00	15.00
3-4年	30.00	30.00
4-5年	50.00	50.00
5年以上	100.00	100.00
北京新雷能科技股份有限公司（以下简称“新雷能”）		
账龄	应收账款计提比例（%）	其他应收款计提比例（%）
1年以内（含1年）	5.00	5.00

1-2 年	10.00	10.00
2-3 年	15.00	15.00
3-4 年	30.00	30.00
4-5 年	50.00	50.00
5 年以上	100.00	100.00

升华电源应收账款坏账准备计提政策原则与同行业上市公司或同类资产相同，按账龄分析法计提坏账准备的计提比例亦不存在重大差异。

（2）升华电源与广东甘化主要会计估计比较

升华电源与广东甘化应收账款按照账龄分析法计提坏账准备的计提比例具体情况如下表所示：

证券简称	证券代码	计提比例					
		1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
000576.SZ	广东甘化	5%	10%	20%	50%	70%	100%
	升华电源	5%	10%	15%	30%	50%	100%

由上表可见，除了升华电源账龄在 2-5 年的应收账款的坏账计提比例略低于上市公司外，升华电源其他账龄区间的应收账款坏账计提比例与上市公司相一致。

升华电源的客户主要为涉军企业，在长期合作中建立了良好的商业关系，客户信用良好，升华电源账龄在两年以上的应收账款占比较低。因此，该会计估计的差异不会造成较大影响。

（三）财务报表编制基础和合并财务报表范围

1、财务报表的编制基础

升华电源以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券

监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。

2、合并财务报表范围

升华电源将全部子公司纳入合并财务报表范围，包括被标的公司控制的企业、被投资单位中可分割的部分以及结构化主体。鉴于此，标的公司将深圳升华源、升华巨能纳入合并报表范围，具体如下：

序号	公司名称	持股比例	取得方式
1	深圳升华源科技有限公司	95%	投资设立
2	四川升华巨能科技有限公司	100%	投资设立

注：升华巨能主要用于成都龙潭工业园土地购置及房产建设事项，从成立至今未开展实际经营，鉴于相关土地购置及房产建设事项存在一定不确定性，同时，前期土地购置及房产建设事项对升华电源盈利能力有一定程度的影响，为保障交易完成后上市公司的盈利能力，升华电源已于 2018 年 9 月 5 日将其所持的升华巨能 100% 股权转让予冯骏、彭孜持有。

（四）报告期内资产转移剥离情况

报告期内，升华电源没有发生资产转移剥离调整的情况。

（五）标的公司的重大会计政策或会计估计与上市公司的差异情况

升华电源的会计政策和会计估计与上市公司不存在重大差异。

（六）行业特殊的会计处理政策

升华电源所处行业不存在特殊的会计处理政策。

九、标的公司最近三年股权转让、增减资及资产评估或估值情况

（一）最近三年股权转让情况

升华电源最近三年股权转让情况如下：

序号	转让时间	转让方	受让方	转让出资额 (万元)	转让总价 (万元)	转让价格 (元/出资额)	定价 方式
----	------	-----	-----	---------------	--------------	-----------------	----------

序号	转让时间	转让方	受让方	转让出资额 (万元)	转让总价 (万元)	转让价格 (元/出资额)	定价 方式
1	2015年12月	王小龙	彭玫	192.00	230万美元	1.20美元	协商
2	2016年3月	曾钢	彭玫	168.00	1,650.00	9.82	协商
3	2017年12月	冯骏	升华共创	60.00	60.00	1.00	股权激励
		彭玫	升华共创	30.00	30.00	1.00	股权激励
			升华同享	30.00	100.00	3.33	股权激励

升华电源最近三年股权转让系升华电源股东退出及为进行员工激励而转让，系股东之间在结合升华电源转让时的经营情况及各股东的个人安排、资金需求等情况的基础上协商作出的结果，系各股东的真实意思表示，与本次交易在作价依据、目的以及交易时点均存在差异，因此，升华电源最近三年股权转让价格与本次交易价格存在差异具有合理性。

（二）最近三年增减资情况

最近三年标的公司无进行增资或减资的情况。

（三）最近三年资产评估或估值情况

除本次交易外，标的公司最近三年未进行过资产评估或估值。

十、标的公司涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项及涉及的土地使用权、矿业权等资源类权利情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源已具备开展业务所需的经营资质，不存在涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项的情况。

十一、标的公司涉及许可他人使用自己资产或作为被许可方使用他人资产的情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源不存在许可他人使用自己所有

的资产，或者作为被许可方使用他人资产的情况。

十二、债权债务转移情况

本次交易完成后，升华电源仍然是独立存续的法人主体，其全部债权债务仍由其自身享有或承担，因此，本次交易不涉及升华电源债权债务的转移。

十三、出资及合法存续情况

根据本次交易对方出具的《关于持有标的资产股权合法、完整、有效性的承诺》，各交易对方均承诺：

“一、升华电源不存在股东出资不实、抽逃出资以及其他影响其合法存续、正常经营的情况。

二、本人/本企业作为升华电源的股东，合法、完整、有效地持有标的股权，本人/本企业不存在代其他主体持有标的股权的情形，亦不存在委托他人持有标的股权的情形。本人/本企业依法有权处置标的股权。标的股权产权清晰，不存在抵押、质押等权利受限制的情形，不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情形。

三、在本次交易实施完成前，本人/本企业将确保标的股权产权清晰，不发生抵押、质押等权利受限制的情形，不发生涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者妨碍权属转移的其他情形。

如违反上述承诺，本人/本企业愿意承担相应的法律责任。”

第五节 交易标的评估情况

一、标的资产的评估情况

（一）本次评估的基本情况

依据中联评估出具的中联评报字[2018]第 1398 号《资产评估报告》，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对升华电源股东全部权益价值进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论。根据收益法评估结果，升华电源在评估基准日 2018 年 4 月 30 日归属于母公司所有者所有者权益账面值为 7,820.43 万元，评估值为 66,041.65 万元，评估增值 58,221.22 万元，增值率 744.48%。

本次交易以标的资产的评估结果作为拟购买资产的定价依据。经协议各方协商一致，本次交易的交易价格为 66,000.00 万元。

（二）本次评估的基本假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

1、一般假设

（1）交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（3）资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

2、特殊假设

（1）国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

（2）被评估单位在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

（3）被评估单位在未来经营期内的经营管理团队尽职，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

（4）被评估单位生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化。

（5）被评估单位在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。

（6）被评估单位在评估基准日享有高新技术企业税收优惠政策及军品业务增值税免税政策，假设其在未来年度可持续享有以上税收优惠政策。

（7）在未来的经营期内，被评估单位的期间费用类型及结构不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于货币资金或银行存款等资产在经营过程中频繁变化或变化较大，财务费用中不考虑存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

（8）假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

（三）评估方法的选择及其合理性分析

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。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。市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

本次评估目的是股权收购，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估选择资产基础法进行评估。

升华电源主要从事各类军工模块电源及定制电源的开发、生产及销售。经营情况稳定，在未来年度其收益与风险可以估计，因此本次评估可以选择收益法进行评估。

采用市场法的前提条件是存在一个活跃的公开市场，且市场数据比较充分，在公开市场上有可比的交易案例。由于我国非上市公司的产权交易市场发育不尽完全，类似交易的可比案例来源较少；上市公司中该类公司在经营方向、资产规模、经营规模等多个因素方面与被评估单位可以匹配一致的个体较少，选用一般案例进行修正时修正幅度过大，使参考案例对本项目的价值导向失真，不能满足市场法评估条件，因此，市场法不适用于本项目评估。

综上，本次评估确定采用资产基础法和收益法进行评估。

（四）资产基础法评估情况

根据本次资产评估的目的、资产业务性质、可获得资料的情况等，采用资产基础法进行评估。各类资产的评估方法说明如下：

1、流动资产评估

纳入评估的流动资产包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产。

（1）货币资金

货币资金账面值为 2,590,718.81 元，其中现金 46,536.76 元，银行存款 451,316.08 元，其他货币资金 2,092,865.97 元。

库存现金存放于升华电源财务部。评估人员对现金进行全面的实地盘点，根据盘点金额情况和基准日期至盘点日期的账务记录情况倒推评估基准日的金额，全部与账面记录的金额相符。以盘点核实后账面值确定评估值，现金评估值 46,536.76 元。

对银行存款账户进行了函证，以证明银行存款的真实存在，同时检查有无未入账的银行借款，检查“银行存款余额调节表”中未达账项的真实性，以及评估基准日后的进账情况。以核实后账面值确定评估值，银行存款评估值 451,316.08 元。

其他货币资金为被评估单位在成都银行八里庄支行、绵阳商业银行股份有限公司成都分行等存入的信用证保证金存款，评估人员核对了各笔保证金的授信合同和银行回单，证明保证金的真实存在，评估值以核实后的账面值确定。其他货币资金评估值为 2,092,865.97 元。

货币资金评估值 2,590,718.81 元。

（2）应收票据

应收票据账面值 21,328,393.00 元，计提坏账准备 433,474.00 元，账面净额 20,894,919.00 元，主要为销售货款收到的银行承兑汇票和商业承兑汇票。清查时，核对明细账与总账、报表余额是否相符，核对与委估明细表是否相符，查阅核对票据票面金额、发生时间、业务内容及票面利率等与账务记录的一致性，以证实

应收票据的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。经核实应收票据真实，金额准确，无未计利息，以账面值减去评估风险损失作为评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

根据以上方法，确定应收票据评估风险损失评估为 433,474.00 元，应收票据评估值为 20,894,919.00 元。

（3）应收账款

应收账款账面余额 21,158,865.81 元，计提坏账准备 1,131,001.48 元，账面净额 20,027,864.33 元，主要为应收客户的货款。评估人员核对了账簿记录，抽查了部分原始凭证等相关资料，核实交易事项的真实性、账龄、业务内容和金额等，并进行了函证，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对应收账款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。根据各单位的具体情况，分别采用个别认定法和账龄余额百分比法，对评估风险损失进行估计。

对关联方往来等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为 100%；对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考会计计算坏账准备的方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失。被评估单位按账龄计提坏账比例情况见下表：

账龄	应收账款计提比例（%）
1 年以内（含 1 年）	5
1-2 年（含 2 年）	10
2-3 年（含 3 年）	15
3-4 年（含 4 年）	30
4-5 年（含 5 年）	50
5 年以上	100

以账面值减去评估风险损失作为评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

根据以上方法，确定应收账款评估风险损失评估为 1,131,001.48 元，应收账款评估值为 20,027,864.33 元。

（4）预付账款

预付账款账面价值 898,039.65 元，主要为预付供应商货款。评估人员查阅了相关材料采购单、采购计划、物品询价审批单等资料，了解了评估基准日至评估现场作业日期间已接受的服务和收到的货物情况及历史采购状况等。经核实，预付账款账表单相符。

预付账款评估值 898,039.65 元。

（5）其他应收款

其他应收款账面余额 7,227,598.47 元，计提坏账准备 255,224.71 元，账面净额 6,972,373.76 元。主要为房租水电、应收员工暂支款项等。

评估人员在对其他应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。根据各单位的具体情况，分别采用个别认定法和账龄余额百分比法，对评估风险损失进行估计。

对关联方往来等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为 100%；对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考财会上计算坏账准备的方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失。

账龄	其他应收款计提比例（%）
1 年以内（含 1 年）	5
1-2 年（含 2 年）	10

2-3 年（含 3 年）	15
3-4 年（含 4 年）	30
4-5 年（含 5 年）	50
5 年以上	100

以账面值减去评估风险损失作为评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

根据以上方法，确定其他应收账款评估风险损失评估为 255,224.71 元，其他应收账款评估值为 6,972,373.76 元。

（6）存货

存货账面值为 16,367,577.68 元。其中原材料账面值 4,886,855.99 元，委托加工物资 754,369.08 元，在产品（自制半成品）账面值 2,501,921.78 元，库存商品账面值 6,165,595.23 元，发出商品账面值 2,058,835.60 元，存货账面净额为 16,367,577.68 元。存货的具体评估方法及过程如下：

1) 原材料

原材料账面净额 4,886,855.99 元，主要为功率放大器、开关、加热电阻、恒温晶振、玻珠等原材料。对于近期购买的原材料，由于周转相对较快，账面单价接近基准日市场价格，以实际数量乘以账面单价确定评估值；对于原材料中的不良品，评估人员对存货跌价准备进行核实，确定其真实性和合理性，在清查核实的基础上，经市场分析调研，结合审计根据可变现净值计提跌价准备的情况，本次评估对原材料中的未来预计无法使用的不良品评估为零。

原材料评估值为 4,886,855.99 元。

2) 在产品

在产品账面净额 2,501,921.78 元，主要为尚未完工的电源等，包含了物料成本及人工制造费用等，这部分在产品的账面价值基本反映了该资产的现实成本，按核实后的账面值计算确认评估值。对于在产品的不良品，在清查核实的基础上，

经市场分析调研，结合审计根据可变现净值计提跌价准备的情况，本次评估对在产品中的未来预计无法使用的不良品评估为零。账面值确认评估值。

在产品评估值 2,501,921.78 元。

3) 产成品（库存商品）

产成品账面净额 6,165,595.23 元，主要为已完工的电源、模块电源等产品。

评估人员依据调查情况和企业提供的资料分析，对于产成品以不含税销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值。

评估价值=实际数量×不含税售价×(1-产品销售税金及附加费率-销售费用率-营业利润率×所得税率-营业利润率×(1-所得税率)×r)

A. 不含税售价：按照评估基准日前后的市场价格确定；

B. 产品销售税金及附加费率按以流转税为税基计算缴纳的城市建设税与教育附加占销售收入的比率平均计算；

C. 销售费用率按销售费用与销售收入的比率平均计算；

D. 营业利润率=主营业务利润÷营业收入；

E. 所得税率按企业现实执行的税率计算；

F. r 为一定的比率，由于产成品未来的销售存在一定的市场风险，具有一定的不确定性，根据基准日调查情况及基准日后实现销售的情况确定其风险。其中 r 对于畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。

对于库存商品中的不良品，在清查核实的基础上，经市场分析调研，结合审计根据可变现净值计提跌价准备的情况，本次评估对原材料中的未来预计无法使用的不良品评估为零。

产成品评估值为 25,908,604.23 元。

4) 发出商品

发出商品账面净额 2,058,835.60 元，为已经发出尚未结转成本未能确认收入的销售电源等，发出商品主要采用如下评估方法：

因发出商品在评估基准日实际已销售，所以对于发出商品以不含税销售价格减去销售费用和全部税金后确定评估值。

评估价值=实际数量×不含税售价×(1-产品销售税金及附加费率-销售费用率-营业利润率×所得税率-营业利润率×(1-所得税率) ×r)

A. 不含税售价：按照评估基准日前后的市场价格确定；

B. 产品销售税金及附加费率按以流转税为税基计算缴纳的城市建设税与教育附加占销售收入的比率平均计算；

C. 销售费用率按销售费用与销售收入的比率平均计算；

D. 营业利润率=主营业务利润÷营业收入；

E. 所得税率按企业现实执行的税率计算；

F. r 为一定的比率，由于产成品未来的销售存在一定的市场风险，具有一定的不确定性，根据基准日调查情况及基准日后实现销售的情况确定其风险。其中 r 对于畅销产品为 20%，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。

发出商品评估值为 12,672,322.59 元。

5) 委托加工物资

委托加工物资账面净额 754,369.08 元，主要为委托成都华仁电子科技有限公司加工的周转材料。评估人员通过对委托加工物资基准日库存情况的调查了解，对各委托加工单位进行发函询证确认余额情况，结合所掌握的各种价格信息资料，对于委托加工物资以经核实后的账面值确认评估值。

委托加工物资评估值为 754,369.08 元。

综上，存货评估值 46,724,073.67 元，存货跌价准备评估为零，存货增值 30,356,495.99 元，增值率 185.47%，增值原因主要是企业产成品及发出商品对外销售预计有所盈利，产成品及发出商品评估有所增值导致的。

（7）其他流动资产

其他流动资产账面值 22,154,391.15 元，为在交通银行成都红星路支行购买的理财产品、中国平安购买的平安信托和增值税留抵金额等。评估人员核对明细账与总账、报表余额相符，核对企业计算的合理性等。按清查核实后账面值确定其他流动资产的评估值。

其他流动资产评估值为 22,154,391.15 元。

2、长期股权投资评估

纳入本次评估范围的长期投资为长期股权投资，是升华电源对深圳升华源和升华巨能的投资，账面值合计金额为 1,700,000.00 元。具体账面价值情况表和长期投资总体情况表如下：

序号	被投资单位名称（全称）	投资日期	持股比例%	账面价值（元）
1	深圳升华源科技有限公司	2017年06月	95.00	1,700,000.00
2	四川升华巨能科技有限公司	2017年04月	100.00	-
合计		-	-	1,700,000.00

评估人员首先对长期投资形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和完整性，并在此基础上对被投资单位进行评估。根据长期投资的具体情况，采取适当的评估方法进行评估。

对于子公司深圳升华源，采用资产基础法对其评估基准日的整体资产进行了单独评估，因为深圳升华源小股东张恒未实际出资，大股东升华电源仅出资 170 万元，所以以投资单位评估基准日净资产加上小股东对应大股东出资比例出资

额，再乘以持股比例的评估值计算确定评估值：

长期投资评估值=（被投资单位整体评估后净资产+其他股东对应大股东出资金额比例出资额）*持股比例

对于子公司升华巨能，由于股东均未实际出资且未实际运营，按零确认子公司估值。

长期股权投资合计账面值 1,700,000.00 元，评估值 1,410,144.44 元。长期股权投资评估结果如下：

序号	被投资单位名称（全称）	持股比例%	账面价值（元）
1	深圳升华源科技有限公司	95.00	1,410,144.44
2	四川升华巨能科技有限公司	100.00	-
合计		-	1,410,144.44

3、固定资产评估

（1）固定资产-设备类资产评估

纳入评估范围的设备类资产可分为机器设备、运输设备、电子设备类资产。

主要机器设备有：可编程直流电子负载、直流电源、电子负载、电动振动台、高低温交变试验箱、可编程直流源供应器、电源供应器自动测试系统、浪涌发生器、交流源、立式加工中心等，设备及其他系统设备均正常运行。

运输设备：委估车辆为轿车 3 辆，车辆行驶证年检合格，维护保养较好，正常使用。

电子设备：主要为电脑、投影仪、打印机、服务器等办公管理用设备。经评估人员现场勘查，实物设备维护保养较好，设备均可正常使用。

纳入本次评估范围的设备类资产评估结果详见下表：

科目名称	账面值（元）		评估值（元）		增值率（%）	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
合计	10,137,023.20	4,983,148.21	9,692,770.00	6,513,546.00	-4.38	30.71
机器设备	8,817,370.45	4,558,440.41	8,430,290.00	5,724,662.00	-4.39	25.58
运输设备	703,072.56	255,751.02	781,300.00	529,009.00	11.13	106.85
电子设备	616,580.19	168,956.78	481,180.00	259,875.00	-21.96	53.81

机器设备评估原值减值主要是由于至评估基准日设备购置价格有所下降所致。评估净值增值主要是由于机器设备计提折旧年限短于评估时所采用的经济耐用年限所致。

车辆评估原值增值主要是二手车辆入账价值较低所致。评估净值增值是由于车辆会计折旧年限短于评估时所采用的经济耐用年限所致。

电子设备评估原值减值的主要原因是由于企业的电子设备主要为电脑、投影仪、打印机、服务器等，这类资产技术更新速度比较快，基准日市场上同类产品的价格低于企业购置时的水平，导致评估原值减值；另对于停产淘汰或超出设备经济耐用年限的电子设备，按二手市场价评估也是造成评估原值减值的另一主要因素。评估净值增值主要是由于电子设备会计折旧年限短于评估时所采用的经济耐用年限所致。

4、无形资产评估

（1）无形资产-其他无形资产评估

外购软件账面值 36,276.62 元，对于升华电源外购的软件，评估人员评估时首先了解了外购软件的主要功能和特点，核查了相关软件的购置合同、发票、付款凭证等资料，并向软件供应商开发商或通过网络查询其现行市价，鉴于外购软件入账时间与现行市价有时间差，这些软件由于技术更新等因素产生一定的贬值，本次评估考虑一定的贬值率以现行市价乘以贬值率确定评估值。

外购软件评估值=市价×（1-贬值率）

外购软件评估值为 70,965.81 元。

（2）无形资产-商标权评估

纳入评估范围内的商标权共 3 项。商标权的常用评估方法包括收益法、市场法和成本法。

市场法主要通过商标市场或产权市场、资本市场上选择相同或相近似的商标权作为参照物，针对各种价值影响因素，将被评估商标与参照物商标进行价格差异的比较调整，分析各项调整结果、确定商标权的价值。使用市场法评估商标权的必要前提是市场数据相对公开、存在具有可比性的商标参照物、参照物的价值影响因素明确并且能够量化。我国商标市场交易尚处于初级阶段，商标权的公平交易数据采集相对困难，故市场法在本次评估中不具备操作性。

收益法以被评估无形资产未来所能创造的收益的现值来确定其评估价值，对商标等无形资产而言，其之所以有价值，是因为资产所有者或授权使用者能够通过销售商标产品从而带来收益。收益法适用的基本条件是商标具备持续经营的基础和条件、经营与收益之间存在较稳定的对应关系、未来收益和风险能够预测并可量化。当对未来预期收益的估算相对客观公允、折现率的选取较为合理时，收益法评估结果能够较为完整地体现无形资产价值，易于为市场所接受。

成本法是依据商标权形成过程中所需要投入的各种费用成本，并以此为依据确认商标权价值的一种方法。企业依法取得并持有商标权，期间需要投入的费用一般包括商标设计费、注册费、使用期间的维护费以及商标使用到期后办理延续的费用等。由于通过使用商标给企业带来的价值，和企业实际所支出的费用通常不构成直接关联，因而成本法一般适用于不使用或者刚投入使用的商标权评估。

鉴于纳入本次评估范围的 3 项商标权分别注册于 2016 年且升华电源相关产品及服务主要以专利权等技术资源为核心，商标作为该等技术资源的外在表现，主要起标识作用，对升华电源的业绩贡献并不显著，故采用成本法进行评

估。

依据商标权无形资产形成过程中所需投入的各种成本费用的重置价值确认商标权价值，其基本公式如下：

$$P = C_1 + C_2 + C_3 \quad (1)$$

式中：

P：评估值

C1：设计成本

C2：注册及续延成本

C3：维护使用成本

根据有关规定，注册商标可因连续三年停止使用而被撤销。法律意义上的注册商标使用，包括将商标用于商品、商品包装或者容器以及商品交易文书上，或者将商标用于广告宣传、展览以及其他商业活动。具体地说，商品商标需使用在商品的出售、展览或经海关出口上，使用在商品交易文书上，使用在各种媒体对商标进行商业性宣传、展示上；服务商标需使用在服务场所、服务工具、服务用品、服务人员服饰上，使用在反映及记录发生服务的文书上，使用在各种媒体对商标进行商业性宣传、展示上。

注册商标所有人为维持商标专用权而使用商品商标，须印制商标，生产出商品、参展（参评、参赛），或者在媒体上对商标进行商业性宣传；服务商标须印制在服务工具、服务用品、服务人员服饰上，用于服务场所装饰、招牌制作，或者商业性媒体宣传等。对于商标所有人来说，其使用商标的形式及支出费用的意义是为了证明其实际拥有且使用了商标，以维持商标专用权。

通过计算汇总，纳入本次评估范围的商标权评估价值共计 4,200.00 元。

（3）无形资产-专利权、软件著作权评估

纳入评估范围的专利权共计 30 项，软件著作权共计 1 项。

①评估方法的选择

成本法是把现行条件下重新形成或取得被评估资产在全新状况下所需承担的全部成本（包括机会成本）、费用等作为重置价值，然后估测被评估资产业已存在的各种贬值因素，并将其从重置价值中予以扣除而得到被评估资产价值的评估方法。对专利权和软件著作权而言，由于其投入与产出具有弱对应性，有时研发的成本费用较低而带来的收益却很大。相反，有时为设计研发某项专利的成本费用很高，但带来的收益却不高。因此成本法一般适用于开发时间较短尚未投入使用或后台支持性软件著作权及专利权的评估。

市场法是指利用市场上同类或类似资产的近期交易价格，经直接比较或类比分析以估测资产价值的评估方法。其采用替代原则，要求充分利用类似资产成交的价格信息，并以此为基础判断和估测被评估资产的价值。从国内专利权交易情况看，交易案例较少，因而很难获得可用以比照的数个近期类似的交易案例，市场法评估赖以使用的条件受到限制，故目前一般也很少采用市场法评估软件著作权及专利权。

收益法以被评估专利权未来所能创造的收益现值来确定评估价值，对专利权等无形资产而言，其价值主要来源于直接变卖该等无形资产的收益，或者通过使用该等无形资产为其产品或服务注入技术加成而实现的超额收益。本次评估考虑到被评估单位所经营业务与待评估专利权、软件著作权之间的关联较为显著，纳入本次评估范围的专利权和软件著作权对其主营业务的价值贡献水平较高，相关业务收入在财务中单独核算，且该等无形资产的价值贡献能够保持一定的延续性，故采用收益法对纳入本次评估范围的软件著作权及专利权进行评估。

②收益预测的假设条件

收益预测的假设条件见“评估假设”，评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上假设条件发生变化，则评估结论将失效。

当这些假设条件因素因未来经济环境发生较大变化等原因改变时，评估人员将不承担由于该改变而推导出不同评估结果的责任。

③评估计算及分析过程

1) 收益模型的介绍

由于纳入本次评估范围的各项专利权和软件著作权在升华电源各项产品的开发设计、生产、销售与服务过程中协同发挥作用，本次评估综合考虑与升华电源主营业务相关的各项专利权和软件著作权价值。

采用利润分成法较能合理测算升华电源软件著作权及专利权的价值，其基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{K \times R_i}{(1+r)^i} \quad (2)$$

式中：

P：待评估专利权和软件著作权的评估价值；

R_i：基准日后第 *i* 年预期专利权和软件著作权收益；

K：专利权和软件著作权综合分成率；

n：待评估专利权和软件著作权的未来收益期；

i：折现期；

r：折现率。

2) 收益年限的确定

收益预测年限取决于专利权和软件著作权的经济寿命年限，即能为投资者带来超额收益的时间。由于各领域科学技术的不断进步和快速更新，可能会使某一

领域在某一时期出现科技成果的经济寿命短于法律（合同）有效期的现象。因而科技成果的经济寿命期限可以根据专利权和软件著作权的更新周期剩余经济年限来确定。专利权和软件著作权的更新周期有两大参照系，一是产品更新周期，在一些高技术和新兴产业，科学技术的进步往往很快转化为产品的更新换代；二是技术更新周期，即新一代技术的出现替代现役技术的时间。具体测算时通常根据同类技术的历史经验数据，运用统计模型来进行分析。剩余寿命预测法是一种常用的直接估算技术资产尚可使用经济年限的预测方法。这种方法由评估机构有关技术专家、行业主管专家和经验丰富的市场营销专家进行讨论，根据产品的市场竞争状况、可替代性、技术进步和更新趋势作出综合性预测。

纳入本次评估范围的各项专利权和软件著作权，陆续于 2014 年-2017 年形成，相关产品及服务已在市场销售，升级及替代技术亦处于研发过程中，预计该等专利权收益年限到 2023 年底结束。

但是，本次评估的专利权和软件著作权的收益年限至 2023 年底，但并不意味着专利权和软件著作权的寿命至 2023 年底结束。

3) 与专利权和软件著作权相关的收入预测

升华电源主要从事研发、生产、销售：电子产品、电子元器件、电子设备及配件、通讯产品（不含无线电发射设备），纳入本次评估范围的代表性专利权和软件著作权在升华电源主营产品中发挥了重要作用。

本次评估根据升华电源历史项目收入、评估基准日已签订业务合同，并结合了行业的市场发展、升华电源承接业务能力等情况，综合预测其专利权和软件著作权相关业务带来的收入，具体预测数据见下表：

单位：万元

项目/年度	2018 年 5-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
收入	4,359.27	10,391.90	12,573.75	14,743.69	16,441.38	17,638.63
成本	686.95	1,797.39	2,277.92	2,790.85	3,244.80	3,479.92
营业税金及附加	31.34	74.70	90.39	105.99	118.19	126.80

营业费用	477.62	720.49	850.64	970.37	1,074.75	1,162.99
管理费用	1,709.64	2,773.45	3,289.00	3,782.68	4,196.12	4,521.23
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	1,965.91	5,752.04	6,944.45	8,124.09	8,956.44	9,580.27
利润总额	1,965.91	5,752.04	6,944.45	8,124.09	8,956.44	9,580.27
减：所得税	240.35	763.35	967.87	1,132.08	1,246.97	1,333.52
净利润	1,725.56	4,988.68	5,976.58	6,992.00	7,709.47	8,246.75

4) 分成率 K 的评定方法

分成率计算公式如下：

$$K = n + (m - n) \times \Delta \quad (3)$$

式中：

K：利润分成率；

m：分成率的取值上限；

n：分成率的取值下限；

Δ：分成率的调整系数。

本次评估采用层次分析法（AHP 法）确定无形资产对预期收益的贡献率。升华电源预期收益由资金、人力、技术、管理等多种因素共同发挥贡献，由于升华电源为高新技术企业，技术对其收益贡献比例较大，结合向升华电源财务、技术、管理、销售等部门相关人员核实了解的技术贡献情况及比重，确定技术分成率上限为 25%，下限为 0。

从技术水平、成熟程度、实施条件、经济效益、保护力度、行业地位及其他等七项参考因素对纳入本次评估范围的专利权进行评价，以此确定分成率的调整系数见下表。

评价因素	权重（%）	评分值范围	评分值	加权评分值
法律状态	12	0~100	100	12.00
保护范围	9	0~100	80	7.20
侵权判定	9	0~100	80	7.20
技术所属领域	5	0~100	80	4.00
替代技术	10	0~100	80	8.00
先进性	5	0~100	60	3.00
创新性	5	0~100	80	4.00
成熟度	10	0~100	80	8.00
应用范围	10	0~100	60	6.00
技术防御力	5	0~100	80	4.00
供求关系	20	0~100	80	16.00
合计	100	-	-	79.40

由上表可得分成率调整系数 $\Delta=79.40\%$ 。

将 $m=25\%$ ， $n=0$ ， $\Delta=79.40\%$ 代入式（3），得到 $K=19.85\%$ 。

在科技进步和技术升级的进程中，原有技术先进性逐渐降低，因而基准日纳入本次评估范围的专利权和软件著作权对应的超额收益逐渐减少，即分成率逐渐减少。通过对该等专利权和软件著作权对应的技术先进程度、产品经济效益及市场前景、替代技术或产品发展状况等方面的综合分析，本次评估对该等专利权和软件著作权分成率考虑 30% 的年衰减比率。

根据专利权和软件著作权利润分成率、技术成新率计算专利权和软件著作权相关分成利润见下表。

单位：万元

项目名称	2018年5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
四分法分成率	19.85%	19.85%	19.85%	19.85%	19.85%	19.85%
技术成新率	100.00%	70.00%	49.00%	34.30%	24.01%	16.81%
综合分成率	0.20	0.14	0.10	0.07	0.05	0.03
分成利润	342.52	693.18	581.31	476.05	367.43	275.13

5) 折现率的选取

本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定专利权和软件著作权资产折现率 r ：

$$r = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \varepsilon_1 + \varepsilon_2 \quad (4)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

β ：升华电源所在行业预期市场风险系数；

ε_1 ：升华电源整体风险调整系数；

ε_2 ：无形资产特性风险调整系数；

r_f 、 r_m 、 β 、及 ε_1 取值与升华电源整体收益法评估的取值相同。

一般情况下，企业以各项资产的市场价值为权重计算的加权平均资产回报率（Weighted Average Return on Asset, WARA）应该与企业的加权平均资产成本（Weighted Average Cost of Capital, WACC）基本相等或接近。确定无形资产的市场回报率时，在升华电源 WACC 的基础上，根据 $WARA=WACC$ 的平衡关系，综合考虑无形资产在整体资产中的比重，从技术产品类型、现有技术产品市场稳定性及获利能力、无形资产使用时间等方面进行分析，进而确定无形资产特性风险调整系数 ε_2 为 5%。从而得出专利权和软件著作权收益法评估折现率 $r=16.73\%$ 。

④ 专利权及软件著作权评估价值的确定

根据公式计算，得到纳入本次评估范围的账面未记录的专利权和软件著作权评估价值为 19,280,930.73 元。

（4）无形资产-域名评估

①影响域名价值的主要因素

域名的价值是一个相对抽象的概念，影响域名价值的主要因素如下：

1) 域名的长度

域名的长度（不包括后缀名）对判断及评价域名价值具有重要意义，通常情况下，域名长度越短，其辨识度越高，用户记忆难度越小，输入错误率越低。根据域名长度不同可以将域名分为以下几级：

A 级：域名长度小于 5，如 aaa 等；

B 级：域名长度在 6-10 之间，如 amazon 等；

C 级：域名长度在 11-15 之间，如 greatdomains 等；

D 级：域名长度在 16-20 之间；

E 级：域名长度在 20 以上。

2) 域名的含义

域名的含义也是判定域名价值的要素之一，如以一些常用的英文单词或汉语拼音缩写来命名的域名相比无明显含义的域名通常更有价值。根据域名含义不同可以将域名分为以下几个级别：

A 级：以一些常用的有意义、简单的英文单词为域名，如 apple、amazon 等；

B 级：以一些简短、明了的汉语拼音或一些不常用但有意义的英文单词为域名，如 taobao（淘宝）、qunaer（去哪儿）等；

C 级：由两个词合成的域名：如 linkedin、facebook 等；

D 级：由三个词以上构成的域名：如 youcanmakeit 等；

E 级：无明显含义的域名。

3) 域名的后缀

域名后缀依次可以分为以下几类：

A 级：.com（国际顶级域名，主要用于公司及商业组织）；

B 级：.net（国际顶级域名，主要用于网络服务商）；

C 级：.org 及其他顶级域名（国际顶级域名，主要用于非盈利组织等）；

D 级：.cn、.com.cn 等（二级域名）

②域名价值评估模型

综合考虑上述域名分级的三种维度，确定域名价值评估模型如下：

$$\text{域名价值} = P \times K \times 10,000 \quad (1)$$

式中：

P：域名价格指数；

K：域名后缀调整系数

借鉴国际通行做法，并结合中国互联网现状，确定域名价格指数体系如下表：

价值	长度 A	长度 B	长度 C	长度 D	长度 E
含义 A	50-1000	30-500	5-100	1-25	0-5
含义 B	20-500	5-100	3-50	0.5-5	0-2
含义 C	1-15	0.5-10	0.3-7.5	0.1-4	0-1.5
含义 D	0.5-5	0.3-2.5	0.3-2.5	0.1-2	0-1.5
含义 E	0-2	0-1.5	0-1	0-1	0-1

主要域名的后缀调整系数如下：

域名后缀	调整系数
.com	1
.net	0.25
其他顶级域名	0.1
其他域名	小于 0.1

③评估过程及结果

1) 域名价值指数计算

根据域名价格指数体系表，待评估域名 shenghuapower.com 的长度为 C 级，含义为 C 级，域名价值指数位于 1~15 区间内。采用插值法计算待评估域名的价值指数，公式如下：

$$P = v + (\mu - v) \times \Delta \quad (2)$$

式中：

P: 域名价格指数；

μ : 取值上限；

v: 取值下限；

Δ : 调整系数。

根据域名的长度、含义对价格指数进行具体分析，考虑到域名价值随着域名长度的逐渐增加呈几何级数下降，随着含义的逐渐复杂呈代数级数下降，确定赋值体系如下：

项目	长度	1 字符	2 字符	3 字符	4 字符	5 字符
含义	赋值	1.0000	0.5000	0.2500	0.1250	0.0625
英文单词	1.0000	1.0000	0.5000	0.2500	0.1250	0.0625
单双音节拼音	0.8000	0.8000	0.4000	0.2000	0.1000	0.0500
多音节拼音	0.6000	0.6000	0.3000	0.1500	0.0750	0.0375

拼音首字母组合	0.4000	0.4000	0.2000	0.1000	0.0500	0.0250
其他组合	0.2000	0.2000	0.1000	0.0500	0.0250	0.0125

根据上表，得到待评估域名 shenghuapower.com 的调整系数 $\Delta=0.1$ 。

将 $v=0.3$ ， $\mu=7.5$ ， $\Delta=0.1$ 代入式（2），得到域名价值指数 $P=1.02$ 。

2) 域名后缀调整系数的确定

待评估域名 shenghuapower.com 评估值计算后缀为.com 的二级域名，根据域名后缀调整系数表，确定其后缀调整系数 $K=1$ 。

3) 待评估域名价值估算

将待评估域名价值指数 $P=1.02$ ，域名后缀调整系数 $K=1$ ，代入式（1），得到域名 shenghuapower.com 评估值 $=1.02 \times 1 \times 10,000 = 10,200.00$ （元）

综上所述，本次评估范围账面未记录的无形资产—其他无形资产评估价值共计 19,366,296.54 元。

5、长期待摊费用评估

长期待摊费用账面值 185,218.50 元，主要为厂房装修及生产用电改造。评估人员在了解其合法性、合理性、真实性和准确性，了解费用支出和摊余情况，了解形成新资产和权利及尚存情况的基础上，根据评估目的实现后的被评估单位还存在的、且与其它评估对象没有重复的资产和权利的价值确定评估值。本次评估在清查核实的基础上以调整后账面值确定评估值。

长期待摊费用评估值为 185,218.50 元。

6、递延所得税资产评估

递延所得税资产账面值 272,955.03 元，核算的是根据税法企业已经缴纳，而根据企业会计制度核算需在以后期间转回记入所得税科目的时间性差异的所

得税影响金额。升华电源递延所得税资产主要为应收账款及其他应收款坏账准备对应的所得税可抵扣暂时性差异。

对递延所得税资产的评估，通过核对明细账与总账、报表余额是否相符，核对与委估明细表是否相符，查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，以证实递延所得税资产的真实性和完整性。在核实无误的基础上，以清查核实后账面值确定为评估值。

递延所得税资产评估值 272,955.03 元。

7、负债评估

评估范围内的负债为流动负债和非流动负债，流动负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款；非流动负债为递延收益。本次评估在经清查核实的账面值基础上进行。

（1）应付票据

应付票据账面值为 2,082,443.25 元，为成都市信陇精密机械制造有限公司、成都市宝航科技有限公司和成都市成华区战鹰模具加工部等供应商的银行承兑汇票。对于应付票据，评估人员查阅了订购单、记账凭证、入账凭证、票据记账联等资料。经核实，应付票据账表单相符，按账面值确定为评估值。

应付票据评估值为 2,082,443.25 元。

（2）应付账款

应付账款账面值 2,837,786.48 元，主要为应付供应商的货款等。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证及采购合同等相关资料，核实交易事项的真实性、业务内容和金额等，以清查核实后的账面值作为评估值。

应付账款评估值为 2,837,786.48 元。

（3）预收账款

预收账款账面值 186,710.00 元，主要为预收客户的货款。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证及销售合同等相关资料，核实交易事项的真实性、业务内容和金额等，以清查核实后的账面值作为评估值。

预收账款评估值为 186,710.00 元。

（4）应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 852,975.93 元，主要为应付职工工资、奖金、津贴、工会经费等。评估人员核对了应付职工薪酬的提取及使用情况，认为计提正确且支付符合规定，以清查核实后的账面值作为评估值。

应付职工薪酬评估值为 852,975.93 元。

（5）应交税费

应交税费账面值为 9,394,574.92 元，主要为应付的企业所得税、城市维护建设税、教育费附加费和增值税等，通过对企业账簿、纳税申报表的查证，证实企业税额计算的正确性，以清查核实后账面值确认评估值。

应交税费评估值为 9,394,574.92 元。

（6）其他应付款

其他应付款账面值为 1,364,640.70 元，主要为律师服务费、计提的房屋水电、代收工会经费和与员工往来款等，该款项多为近期发生，滚动余额，基准日后需全部支付，以清查核实后账面值作为评估值。

其他应付款评估值为 1,364,640.70 元。

（7）递延收益

递延收益账面值为 1,190,942.60 元，主要为政府补助-市战略新兴产品项目（高可靠性机载设备用 DC-DC 电源模块（SL270400H28SN））和政府补助-省成

果转化项目(航空航天电子装备用高可靠性 DC-DC 电源模块产业化)，经核实，该专项资金用于企业上述产品的研发，目前上述项目正在研发阶段，尚未形成不需支付的证据，故本次以清查核实后账面值作为评估值。

递延收益评估值为 1,190,942.60 元。

（五）收益法评估说明

1、评估方法

（1）概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存在较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

（2）评估思路

根据本次尽职调查情况以及升华电源的资产构成和主营业务特点，本次评估是以升华电源的财务报表口径估算其权益资本价值，基本思路是：

①对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

②对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在货币资金，应收、应付股利等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产以及未计及收益的在建工程等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢

余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

③由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估企业的企业价值，经扣减付息债务价值和少数股东权益价值后，得出被评估企业的所有者权益价值。

（3）评估模型

①基本模型

$$E=B-D-M \quad (1)$$

式中：

E：升华电源的所有者权益价值；

D：升华电源付息债务价值；

M：升华电源的少数股东权益价值；

B：升华电源的企业价值；

$$B=P+C+I \quad (2)$$

P：升华电源的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i：升华电源未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：升华电源的预测收益期；

I：升华电源基准日的长期股权投资价值；

C：升华电源基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C1：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C2：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

②收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为升华电源经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据升华电源的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到升华电源的经营性资产价值。

（4）折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

Wd：升华电源的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

We：升华电源的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

rd：所得税后的付息债务利率；

re：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 re；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

rf：无风险报酬率；

rm：市场预期报酬率；

ε：升华电源的特性风险调整系数；

βe：升华电源权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1-t) \times \frac{D}{E}\right) \quad (10)$$

βu：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

βt：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 K=1；

βx：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

Di、Ei：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

2、净现金流量预测

（1）营业收支预测

经调查，升华电源主要产品可分为定制电源系统和模块电源系统两类，目前升华电源的各类产品已在众多军工项目中应用，稳定可靠的产品品质使升华电源的产品在军工领域获得了广泛的认可。

经过七年的行业发展，升华电源已经建立了较为成熟的研发和销售团队，积累了丰富的电源开发、设计、生产和销售的经验。升华电源研制的高效率、高可靠性、高功率密度电源广泛应用于航空、航天、舰船、地面等军工领域，近年的销售额逐年递增，市场影响力显著提升。

升华电源主要产品可分为定制电源系统和模块电源系统两类，其最近两年一期各项业务收支的构成情况见下表：

单位：万元

项目名称		2016年	2017年	2018年1-4月
收入合计		6,563.62	6,925.80	3,921.20
成本合计		1,280.20	1,223.75	529.32
毛利率		0.8050	0.8233	0.8650
定制电源系统	收入	4,946.15	5,173.74	3,354.79
	成本	1,041.50	881.25	456.70
	毛利率	0.7894	0.8297	0.8639
模块电源系统	收入	1,615.63	1,750.91	537.16
	成本	238.67	342.49	72.62
	毛利率	0.8523	0.8044	0.8648
其他业务收入	收入	1.84	1.15	29.25
	成本	0.03		
	毛利率	0.9863	1.0000	1.0000

由上表可知，升华电源 2016 年、2017 年和 2018 年 1-4 月营业收入分别为 6,563.62 万元、6,925.80 万元和 3,921.20 万元，2017 年营业收入增长率为 5.52%，2017 年收入规模增长较平缓，主要原因为 2016 年受军改影响，军队招投标工作有所放缓，升华电源的主要客户订单量减少所致，但 2018 年军改落地后，军队重新加快招投标等采购工作，政策利好继续刺激军工产业业绩快速成长，情况明显好转，2018 年 1-4 月升华电源营业收入已接近 4,000.00 万元，占 2017 年全年收入的近 60%。在毛利率方面，模块电源系统产品 2017 年毛利率低于 2016 年，2018 年 1-4 月份有所回升，但模块电源整体毛利率还是处于 80% 以上的水平；定制电源系统产品报告期内毛利率逐步上升，主要原因为升华电源每年具体销售的产品结构及成本结构不同所致，同时在产品不断进入批量采购

阶段，军工电子产品需求不断向高端提升等因素综合影响下，毛利率随之提升。

升华电源的产品可分为模块电源系统、定制电源系统及其他三类产品，各类产品及其具体销售产品如下：

①模块电源系统

升华电源的模块电源系统采用优化的电路和结构设计，利用先进的工艺和封装技术制造，形成一个结构紧凑、体积小、高可靠性的电子稳压电源，是可以直接安装（主要为焊接）在印刷电路板上的电源变换器。

②定制电源系统

升华电源的定制电源系统是指按照特定客户需求的性能规格要求、结构要求等专门设计和制造的电源。

③其他产品

升华电源的其他产品主要是相关电源和零配件材料。

升华电源主营产品可广泛应用于国防军工、通讯、工业等领域，性能指标达到各领域要求，并已在国家多个重点军事项目上使用，具有相当高的军用价值。同时，升华电源产品性能指标较优，可替代国外同类产品，对我国军事发展亦有着重要意义。结合军民融合的大趋势，升华电源主营业务未来将迎来巨大的发展空间。且最近两年一期升华电源凭借其研发投入，原有产品不断进入批量采购阶段，同时，升华电源客户认可度较高，不断获得新的科研生产任务，营业收入增幅较高。未来，结合行业发展趋势并考虑到升华电源持续研发投入及新客户开发情况，其经营业绩将保持一定增长。

根据本次评估假设，升华电源在未来经营期内将保持基准日时的经营管理模式持续经营，且资产规模及其构成、主营业务、产品结构、收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持持续，而不发生较大变化。本次评估结合

升华电源基准日营业收入构成，并参考基准日后最新经营数据及合同、订单情况，估算其未来各年度的营业收入；对于营业成本，2018年5-12月参照2017年和2018年1-4月份平均毛利率情况预测；对于2019年及以后年度，本次从谨慎性出发，在2018年全年毛利率的基础上考虑一定下降幅度进行预测。对于其他业务，由于发生金额较小且为非常态业务，预测期暂不考虑。

升华电源未来年度营业收支的预测结果见下表：

单位：万元

项目/年度	2018年 5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	
收入合计	4,359.27	10,391.90	12,573.75	14,743.69	16,441.38	17,638.63	
成本合计	686.95	1,797.39	2,277.92	2,790.85	3,244.80	3,479.92	
毛利率	0.8424	0.8270	0.8188	0.8107	0.8026	0.8027	
定制电源系统	收入	2,800.37	7,768.49	9,462.72	11,166.00	12,505.92	13,506.40
	成本	429.11	1,317.50	1,683.41	2,078.22	2,429.40	2,623.75
	毛利率	0.8468	0.8304	0.8221	0.8139	0.8057	0.8057
模块电源系统	收入	1,558.89	2,623.41	3,111.03	3,577.69	3,935.46	4,132.23
	成本	257.84	479.89	594.51	712.63	815.40	856.17
	毛利率	0.8346	0.8171	0.8089	0.8008	0.7928	0.7928

（2）税金及附加预测

根据报表披露，升华电源最近两年一期税金及附加发生额分别为85.67万元、20.62万元、29.95万元，该科目核算企业经营活动发生的消费税、城市维护建设税、资源税、教育费附加及房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等相关税种。根据财政部、税务总局《关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32号），为完善增值税制度，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用17%和11%税率的，税率分别调整为16%、10%。自2018年5月1日起执行。由于预测期企业增值税率调整为16%，所以流转税由相应17%调整为16%，税金及附加根据历史年度税金及附加的构成和变化趋势，按照16/17的历史期税金及附加占收入的比例预测税金及附加。税金及附加预测结果见下表。

单位：万元

项目/年度	2018年 5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
税金及附加	31.34	74.70	90.39	105.99	118.19	126.80

（3）期间费用预测

①营业费用预测

根据报表披露，升华电源最近两年一期营业费用发生额分别为 330.40 万元、558.10 万元、121.20 万元，主要为职工薪酬、折旧费、业务招待费、差旅费、水电物业费、宣传费和其他费用等。对于职工薪酬，本次评估参照升华电源历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及升华电源人力资源规划进行估算；对于折旧费等固定费用，本次评估参照升华电源历史年度折旧率及营业费用中折旧占总折旧比例，结合升华电源固定资产规模及结构的预测情况进行估算；对于业务招待费、差旅费、水电物业费、宣传费和其他费用等变动费用，本次评估参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合升华电源营业收入预测情况进行估算。营业费用预测结果见下表：

单位：万元

项目名称	2018年 5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业费用合计	477.62	720.49	850.64	970.37	1,074.75	1,162.99
职工薪酬	195.16	285.62	328.47	361.31	397.45	437.19
宣传费	122.59	171.37	207.35	243.13	271.13	290.87
办公费	49.12	87.90	106.36	124.72	139.08	149.20
差旅费	53.27	73.59	89.04	104.40	116.42	124.90
会务费	9.13	31.56	38.19	44.78	49.93	53.57
运输费	16.65	21.58	26.11	30.62	34.14	36.63
招待费	3.31	6.40	7.74	9.08	10.13	10.86
折旧费	0.80	1.23	1.33	1.44	1.50	1.50
咨询服务费	14.17	17.79	21.52	25.24	28.14	30.19
租赁费	11.43	21.45	22.52	23.65	24.83	26.08
其他	1.97	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

②管理费用预测

根据报表披露，升华电源最近两年一期管理费用发生额分别为 1,987.55 万元、4,816.01 万元、7,728.42 万元，主要为股份支付、职工薪酬、折旧费、研发费用、差旅费、办公费、水电物业费和其他费用等。对于职工薪酬，本次评估参照升华电源历史年度管理人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及升华电源人力资源规划进行估算；对于折旧费等固定费用，本次评估参照升华电源历史年度折旧率及管理费用中折旧占总折旧比例，结合升华电源固定资产规模及结构的预测情况进行估算；对于研发费用、差旅费、办公费、水电物业费和其他费用等变动费用，本次评估参照升华电源历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合升华电源营业收入预测情况进行估算；对于股份支付，未来年度未进行考虑。管理费用预测结果见下表：

单位：万元

项目名称	2018年 5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
管理费用合计	1,709.64	2,773.45	3,289.00	3,782.68	4,196.12	4,521.23
职工薪酬	435.73	631.11	725.78	798.36	878.19	966.01
研发费	978.21	1,705.60	2,063.71	2,419.86	2,698.50	2,895.00
折旧、摊销	22.63	34.29	30.98	29.70	30.79	30.79
咨询费	19.39	36.50	44.16	51.79	57.75	61.95
租赁费	51.57	75.96	79.76	83.75	87.94	92.33
招待费	50.24	70.27	85.03	99.70	111.18	119.28
办公费	32.24	48.09	58.19	68.23	76.09	81.63
差旅费	25.22	39.86	48.23	56.56	63.07	67.66
车辆费用	19.84	28.31	31.14	34.25	37.68	41.45
会务费	15.12	21.27	25.73	30.17	33.65	36.10
培训费	13.29	16.94	20.49	24.03	26.80	28.75
修理费	20.10	25.22	30.51	35.78	39.90	42.81
运费	19.80	25.02	30.27	35.50	39.59	42.47
其他	6.26	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00

(4) 其他收益预测

根据报表披露，升华电源最近两年一期其他收益发生额分别为 60.59 万元、700.97 万元、66.45 万元，主要为军品增值税退税、投资收益、政府补助等。根据本次评估假设，升华电源可持续享受军品增值税退税的税收优惠政策，故未来年度其他收益中仅对军品增值税退税进行预测，其他项目本次预测中不予考虑。对于军品增值税退税，未来年度参考历史年度增值税退税金额占收入比例进行预测。其他收益预测结果见下表：

单位：万元

项目/年度	2018 年 5-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
其他收益	512.18	726.18	878.64	1,030.28	1,148.91	1,232.57

（5）所得税预测

升华电源按 15% 的税率缴纳企业所得税。本次评估以升华电源未来各年度利润总额的预测数据为基础，考虑研发费加计扣除对升华电源应纳税所得额的调减影响及业务招待费发生额对升华电源应纳税所得额的调增影响等事项，确定升华电源未来各年度应纳税所得额，并结合相应企业所得税税率估算升华电源未来各年度所得税发生额。所得税预测结果见下表：

单位：万元

项目/年度	2018 年 5-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
所得税	240.35	763.35	967.87	1,132.08	1,246.97	1,333.52

（6）折旧与摊销预测

升华电源的固定资产主要包括机器设备、车辆、电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

截至评估基准日，升华电源合并口径账面无形资产共计 3.63 万元，主要为外购办公软件使用权。长期待摊费用主要为改造费用等，账面余额为 18.52 万元。本次评估中对于企业执行的摊销政策，以基准日经审计的无形资产和长期待摊费

用的账面原值、摊销期限等为基础，并考虑预付转长期待摊费用等事项，来预测其未来各年的摊销费用。折旧与摊销预测结果见下表：

单位：万元

项目/年度	2018年5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
折旧与摊销	129.15	197.64	208.64	221.68	229.92	229.92

（7）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

即评估报告所定义的追加资本为：

追加资本=资本性支出+资产更新+营运资金增加额

①资本性支出估算

结合升华电源提供的投资概预算等资料，对升华电源基准日后追加投资金额、时期进行估算，预计未来资本性支出。本次评估的资本性支出为设备购置支出，主要为实验、检验军工电源产品的设备等。

②资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有资产规模和资产状况的前提下，结合升华电源历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出。

③营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追

加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。评估报告所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中，营运资金} = \text{现金} + \text{应收款项} + \text{存货} - \text{应付款项}$$

其中：

$$\text{应收款项} = \text{营业收入总额} / \text{应收款项周转率}$$

其中，应收款项主要包括应收账款（扣除预收账款）、应收票据以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

$$\text{存货} = \text{营业成本总额} / \text{存货周转率}$$

$$\text{应付款项} = \text{营业成本总额} / \text{应付款项周转率}$$

其中，应付款项主要包括应付账款（扣除预付账款）、应付票据以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。

根据本次评估假设，升华电源在未来经营期内的主营业务结构、收入与成本的构成以及经营策略等依据基准日后具有法律效力的相关业务合同或协议所确定的状态持续，而不发生较大变化。本次评估主要参照基准日具有法律效力的相关业务合同或协议所确定的结算周期和基准日后升华电源实际回款及付款情况，同时结合对升华电源历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额。

营运资本增加额及资本性支出预测结果见下表：

单位：万元

项目/年度	2018年5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营运资本增加额	-1,842.38	596.74	616.64	613.27	479.80	338.37
资本性支出	50.00	100.00	100.00	100.00	-	-

（8）净现金流量的预测结果

下表给出了升华电源未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。本次评估中对未来收益的估算，主要是在升华电源报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、于基准日具有法律效力的相关业务合同或协议、市场未来的发展等综合情况所作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内不确定性较大的部分营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

单位：万元

项目/年度	2018年5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
收入	4,359.27	10,391.90	12,573.75	14,743.69	16,441.38	17,638.63	17,638.63
成本	686.95	1,797.39	2,277.92	2,790.85	3,244.80	3,479.92	3,479.92
税金及附加	31.34	74.70	90.39	105.99	118.19	126.80	126.80
营业费用	477.62	720.49	850.64	970.37	1,074.75	1,162.99	1,162.99
管理费用	1,709.64	2,773.45	3,289.00	3,782.68	4,196.12	4,521.23	4,521.23
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
其他收益	512.18	726.18	878.64	1,030.28	1,148.91	1,232.57	1,232.57
营业利润	1,965.91	5,752.04	6,944.45	8,124.09	8,956.44	9,580.27	9,580.27
利润总额	1,965.91	5,752.04	6,944.45	8,124.09	8,956.44	9,580.27	9,580.27
所得税率	0.1223	0.1327	0.1394	0.1393	0.1392	0.1392	0.1392
减：所得税	240.35	763.35	967.87	1,132.08	1,246.97	1,333.52	1,333.52
净利润	1,725.56	4,988.68	5,976.58	6,992.00	7,709.47	8,246.75	8,246.75
折旧摊销等	129.15	197.64	208.64	221.68	229.92	229.92	229.92
资产更新	123.06	188.71	205.19	221.68	229.92	229.92	229.92
营运资本增加额	-1,842.38	596.74	616.64	613.27	479.80	338.37	

资本性支出	50.00	100.00	100.00	100.00			
净现金流量	3,524.03	4,300.88	5,263.39	6,278.73	7,229.66	7,908.38	8,246.75

3、权益资本价值计算

(1) 折现率的确定

①无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.95\%$ 。

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101204	国债 1204	10	0.0354
2	101206	国债 1206	20	0.0407
3	101208	国债 1208	50	0.0430
4	101209	国债 1209	10	0.0339
5	101212	国债 1212	30	0.0411
6	101213	国债 1213	30	0.0416
7	101215	国债 1215	10	0.0342
8	101218	国债 1218	20	0.0414
9	101220	国债 1220	50	0.0440
10	101221	国债 1221	10	0.0358
11	101305	国债 1305	10	0.0355
12	101309	国债 1309	20	0.0403
13	101310	国债 1310	50	0.0428
14	101311	国债 1311	10	0.0341
15	101316	国债 1316	20	0.0437
16	101318	国债 1318	10	0.0412
17	101319	国债 1319	30	0.0482
18	101324	国债 1324	50	0.0538
19	101325	国债 1325	30	0.0511
20	101405	国债 1405	10	0.0447
21	101409	国债 1409	20	0.0483

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
22	101410	国债 1410	50	0.0472
23	101412	国债 1412	10	0.0404
24	101416	国债 1416	30	0.0482
25	101417	国债 1417	20	0.0468
26	101421	国债 1421	10	0.0417
27	101425	国债 1425	30	0.0435
28	101427	国债 1427	50	0.0428
29	101429	国债 1429	10	0.0381
30	101505	国债 1505	10	0.0367
31	101508	国债 1508	20	0.0413
32	101510	国债 1510	50	0.0403
33	101516	国债 1516	10	0.0354
34	101517	国债 1517	30	0.0398
35	101521	国债 1521	20	0.0377
36	101523	国债 1523	10	0.0301
37	101525	国债 1525	30	0.0377
38	101528	国债 1528	50	0.0393
39	101604	国债 1604	10	0.0287
40	101608	国债 1608	30	0.0355
41	101610	国债 1610	10	0.0292
42	101613	国债 1613	50	0.0373
43	101617	国债 1617	10	0.0276
44	101619	国债 1619	30	0.0330
45	101623	国债 1623	10	0.0272
46	101626	国债 1626	50	0.0351
平均			-	0.0395

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m = 10.41\%$ 。

③ β_e 值

升华电源所属行业为计算机、通信和其他电子设备制造业，本次在该行业选取产品类型与升华电源相似的振华科技、动力源、鼎汉技术和中恒电气作为可比上市公司，以其 2013 年 4 月至 2018 年 4 月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.0168$ ，按式（12）计算得到预期市场平均风险系数 $\beta_t=1.0111$ ，并由式（11）得到预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8945$ ，最后由式（10）得到权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.8945$ 。

④权益资本成本 r_e

本次评估考虑到升华电源在融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.02$ ；本次评估根据式（9）得到升华电源的权益资本成本 $r_e=0.1173$ 。

⑤债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由式（7）和式（8）得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e 。

⑥折现率 r （WACC）

将上述各值分别代入式（6）即得到折现率 r 。

升华电源预测期折现率计算过程见下表。

权益比	1.0000
债务比	0.0000
适用税率	0.1500
权益 β	0.8945
特性风险系数	0.0200
权益成本	0.1173
债务成本（税后）	0.0370
折现率（WACC）	0.1173

（2）经营性资产价值

将得到的预期净现金流量代入式（2），得到升华电源的经营性资产价值为 64,390.69 万元。

（3）溢余或非经营性资产价值

在评估基准日 2018 年 4 月 30 日，升华电源账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产，在估算升华电源价值时应予另行单独估算其价值。

①基准日流动类溢余或非经营性资产的价值 C1

在本次评估中，有如下一些流动类资产（负债）的价值在现金流预测中未予考虑：

A. 经审计的资产负债表披露，升华电源基准日货币资金中，应货币资金-其他货币资金-信用保证金账面余额共计 209.29 万元，经评估师核实无误，确认款项存在。本次评估将其作为溢余（或非经营性）资产。

B. 经审计的资产负债表披露，升华电源基准日账面其他应收款中应收彭玫 500.00 万元，经评估人员核实无误，确认该笔款项存在。本次评估将其作为溢余（或非经营性）资产。

C. 经审计的资产负债表披露，升华电源基准日账面其他流动资产中购买理财产品 2,150.00 万元，经评估人员核实无误，确认该笔款项存在。本次评估将其作为溢余（或非经营性）资产。

D. 经审计的资产负债表披露，升华电源基准日账面应付票据应付成都市信陇精密机械制造有限公司等票据金额 208.24 万元，经评估人员核实无误，确认该笔款项存在。本次评估将其作为溢余（或非经营性）负债。

E. 经审计的资产负债表披露，升华电源基准日账面应交税费应交个人所得税和补提以前年度税费共计 800.17 万元，经评估人员核实无误，确认该笔款项

存在。本次评估将其作为溢余（或非经营性）负债。

F. 经审计的资产负债表披露，升华电源基准日账面其他应付款应付律师费金额 19.76 万元，经评估人员核实无误，确认该笔款项存在。本次评估将其作为溢余（或非经营性）负债。

即基准日流动类溢余或非经营性资产净值为：

$$C1=1,831.11 \text{ 万元}$$

②基准日非流动类溢余或非经营性资产的价值 C2

在本次评估中，有如下一些非流动类资产（负债）的价值在现金流预测中未予考虑：

经审计后的资产负债表披露，升华电源基准日递延收益共计 119.09 万元，为政府补贴的递延收益，经评估师核实无误，确认款项存在。鉴于在现金流估算中未考虑该等因素，本次评估将其确认为溢余（或非经营性）负债。

即基准日非流动类溢余或非经营性资产净值为：

$$C2= -119.09 \text{ 万元}$$

将上述各项代入式（4）得到升华电源基准日非经营性或溢余性资产（负债）的价值为：

$$C=C1+C2$$

$$= 1831.11-119.09$$

$$= 1,712.02 \text{（万元）}$$

（4）权益资本价值

①将得到的经营性资产价值 $P= 64,390.69$ 万元，基准日的溢余或非经营性资

产价值 $C=1,712.02$ 万，基准日的长期股权投资价值 $I=0.00$ 元代入式（2），即得到升华电源的企业价值为：

$$\begin{aligned} B &= P + C + I \\ &= 64,390.69 + 1,712.02 + 0.00 \\ &= 66,102.70 \text{（万元）} \end{aligned}$$

②少数股东权益为深圳升华的小股东持有深圳升华 5% 股权所对应的权益，本次以被评估单位经营性资产整体评估增值情况确定少数股东权益价值。经计算，少数股东权益价值 $M=61.06$ （万元）

③将升华电源的企业价值 $B=74,881.57$ 万元，付息债务的价值 $D=0.00$ 万元，少数股东权益价值 $M=61.06$ 代入式（1），得到升华电源的权益资本价值为：

$$\begin{aligned} E &= B - D - M \\ &= 66,102.70 - 0.00 - 61.06 \\ &= 66,041.65 \text{（万元）} \end{aligned}$$

（六）评估结论

评估机构根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用资产基础法和收益法，对升华电源纳入评估范围的资产实施了清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出如下结论：

1、资产基础法评估结论

采用资产基础法，得出的评估基准日 2018 年 4 月 30 日的评估结论：

资产账面值 9,708.35 万元，评估值 14,801.06 万元，评估增值 5,092.71 万元，增值率 52.46 %。

负债账面值 1,791.00 万元，评估值 1,791.00 万元，无评估增减值变化。

净资产账面值 7,917.35 万元，评估值 13,010.06 万元，评估增值 5,092.71 万元，增值率 64.32%。

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	8,990.59	12,026.24	3,035.65	33.76
2	非流动资产	717.76	2,774.82	2,057.06	286.59
3	其中：长期股权投资	170.00	141.01	-28.99	-17.05
4	固定资产	498.31	651.35	153.04	30.71
5	无形资产	3.63	1,936.63	1,933.00	53,250.69
6	资产总计	9,708.35	14,801.06	5,092.71	52.46
7	流动负债	1,671.91	1,671.91	-	-
8	非流动负债	119.09	119.09	-	-
9	负债总计	1,791.00	1,791.00	-	-
10	净资产	7,917.35	13,010.06	5,092.71	64.32

2、收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）对升华电源股东全部权益价值进行评估。升华电源在评估基准日 2018 年 4 月 30 日归属于母公司所有者权益账面值为 7,820.43 万元，评估值为 66,041.65 万元，评估增值 58,221.22 万元，增值率 744.48%。

（七）评估结果的差异分析及最终结果的选取

1、评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的升华电源归属于母公司所有者权益价值为 66,041.65 万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值 13,010.06 万元，高

53,031.59 万元，高 407.62%。两种评估方法差异的原因主要是：

（1）资产基础法评估是以升华电源各项资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化。升华电源实物资产主要包括电动振动台、交流源、高低温交变试验箱、电源供应器自动测试系统、可编程直流电子负载、可编程直流电源供应器、浪涌发生器、高低温湿热试验箱等通用设备及实验设备，车辆、电脑、投影仪等运营、办公用设备；无形资产主要为自主开发专利权、受让专利权等，资产基础法评估结果与该等资产的重置价值，以及截至基准日账面结存的资产与负债价值具有较大关联。

（2）收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。升华电源收入主要来自各类军用定制电源和模块电源系统的研发、生产和销售，收益法评估结果不仅与升华电源账面实物资产存在一定关联，亦能反映升华电源所具备的技术研发优势、管理团队优势、产品品质优势、客户资源优势等因素的价值贡献。

综上所述，两种评估方法对应的评估结果产生差异。

2、评估结果的选取

升华电源专注于军工模块电源系统和定制电源系统的研发、生产、销售，其价值不仅体现在评估基准日存量实物资产及可辨认无形资产上，更多体现在其所具备的技术经验、市场地位、客户资源、团队优势等方面。在行业政策及市场趋势支持升华电源市场需求持续增长的大趋势下，收益法评估结果能够较全面地反映升华电源依托并利用上述资源所形成的整体价值。相对资产基础法而言，收益法能够更加充分、全面地反映评估对象的整体价值。因此，选用收益法评估结果作为广东甘化拟购买升华电源股权之经济行为所涉及的升华电源股东权益价值的参考依据，由此得到升华电源所有者权益在基准日时点的评估价值为 66,041.65 万元。

评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

3、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

升华电源归属于母公司所有者权益评估值为 66,041.65 万元，评估增值 58,221.22 万元，增值率 744.48%。

升华电源的收益法评估结果较其净资产账面值增值较高，主要原因是企业收益的持续增长，而企业收益持续增长的推动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下几个方面：

（1）多项国家产业政策扶持电源行业发展

模块电源系统及定制电源系统集成电力电子技术、控制理论、热设计、电子兼容性设计、磁性元器件设计等技术于一身，是保证信息安全、工业自动化的基石，因此受到国家多项产业政策的扶持。而从产业链的角度来看，模块电源系统及定制电源系统具有典型的下游需求带动效应，以其能够适应各种恶劣的工作环境、使用方便、易于维护等特点，广泛应用于通信、航空、航天、军工、铁路、电力、工控等领域。现阶段，电子信息产业、航空航天、新能源等应用领域是国家计划优先鼓励发展的产业，受到国家政策扶持。

模块电源系统及定制电源系统作为电子设备的关键基础组件，一旦失效将引起整机系统无法工作的严重故障，同时对于电子产品节能效果也具有重要影响。随着技术和市场的发展，市场对电源的要求越来越高，主要表现在高效率、高可靠性及高功率密度等特性。因此，未来高效率、高可靠性及高功率密度的电源将重点受益于国家政策的支持并具备更多的市场需求。

（2）军民融合是国防军工改革的发展趋势，优秀的民营企业迎来巨大机遇

随着科技产业革命和新军事变革的迅猛发展，国防经济与社会经济、军事技术与民用技术的界限趋于模糊，军民融合式发展已成为顺应世界新军事变革发展的大趋势。例如，美国是实施军民一体化建设的典型国家，90%以上军品都由民营企业生产。在政府调控和市场机制的共同推动下，我国军民融合式发展驶入快

车道，国防军工改革不断深化。

2014年4月，工业和信息化部发布《促进军民融合式发展的指导意见》，提出到2020年形成较为健全的军民融合机制和政策法规体系，军工与民营资源的互动共享基本实现，先进军用技术在民用领域的转化和应用比例大幅提高，社会资本进入军工领域取得新进展，军民结合高技术产业规模不断提升。2015年3月12日，习主席在出席十二届全国人大三次会议解放军代表团全体会议时强调，“把军民融合发展上升为国家战略，深入实施军民融合发展战略，努力开创强军兴军新局面”。2015年9月3日，习近平主席在纪念抗日战争暨世界反法西斯战争胜利70周年大会上宣布，部队将在2017年底前裁军30万，其中，科研院所也列入裁军范围，这将意味着大量科研及装备生产任务将不再由部队承担，国防科研单位把工作重心放在了装备总体论证规划方面，大量装备的研制和生产交由地方工业部门和企业承担。2016年3月，国防科工局发布《2016年国防科工军民融合专项行动计划》，加快推进国防科技工业军民融合深度发展，在更好支撑国防和军队建设、保障武器装备科研生产的同时，发挥军工优势，推动国家科技进步和服务经济社会发展。2017年1月，中共中央政治局会议决定设立中央军民融合发展委员会，习近平主席任主任。中央军民融合发展委员会是中央层面军民融合发展重大问题的决策和议事协调机构，统一领导军民融合深度发展，向中央政治局、中央政治局常务委员会负责。2017年6月，中央军民融合发展委员会召开第一次会议，会议指出“把军民融合发展上升为国家战略，是我们长期探索经济建设和国防建设协调发展规律的重大成果，是从国家发展和安全全局出发作出的重大决策，是应对复杂安全威胁、赢得国家战略优势的重大举措。”

军民融合不断深入有利于充分发挥民营实体运作机制灵活、创新能力强等优势，进一步扩大民营实体为部队服务保障的内容和范围，推动我国国防工业做大做强。根据国防大学国防经济研究中心发布的《中国军民融合发展报告2014》显示，我国目前军民融合度在30%左右，意味着我国的军民融合正处于由发展初期向中期迈进的阶段，处于由初步融合向深度融合推进的阶段。未来，随着军民融合的深度推进，具有强大研发实力、优秀管理团队、良好市场声誉的民营企业将迎来巨大的成长空间。

（3）高水平的技术研发能力和丰硕的研发成果

升华电源经过多年的技术和经验积累，已拥有达到国际先进水准的电源技术，在电源领域形成了国内一流的研发能力。升华电源专注于电源技术产业化，已完成各类电源产品的系列化研制，并且众多产品性能指标达到了国际一流企业的技术水平，如各类砖型变换器、母线变换器、PFC 产品、高压输入砖系列产品、宽输入范围产品、高效率高功率密度产品、浪涌模块等；升华电源把握技术发展方向，组建了数字化研制团队，建立了数字化产品研制平台，研制了国际先进水平的数字化产品。

（4）完善的技术规范与技术平台

升华电源根据多年与客户的合作经验，在内部建立了各类产品的技术平台：高压模块电源系统技术平台、低压模块电源系统技术平台、大功率电源技术平台、定制电源系统技术平台；制定了相关行业的电源产品技术规范，这些规范符合行业、国内及国际标准，并建立了符合国际标准的产品研发验证体系。通过多年在电源行业的积累，升华电源具有完全自主知识产权的电源设计和工艺技术平台。

升华电源掌握的相关技术经过了长时间工程应用及大批量生产的检验，已形成了系列化的成熟方案库，通过这些方案库的有效组合运用，升华电源可快速研制、生产高水平高质量的电源产品。

（5）符合国际标准的产品测试体系

升华电源在电源研发设计过程中，收集和识别了大量的相关国际标准、行业标准、特殊客户需求等标准，通过充分的消化和研究并结合各种电源产品的特点，升华电源制订了全面的符合以上各类标准的测试与试验规范，成立了测试部，在升华电源内部具备电性能测试、电应力测试、热测试、裕量测试、安规测试、电磁兼容性测试、环境适应性及可靠性试验等测试与试验能力，确保升华电源产品符合国际或行业一流的技术与质量水平。

（6）高品质的制造水平

升华电源建立有高水准的质量管理体系，从产品研发、工艺设计、生产管理、检验试验等全过程建立了质量控制程序，使得电源设计、制造等相关国际、行业标准及客户的特殊要求都能得到有效保证，产品质量稳定可靠。升华电源陆续取得了 ISO9001: 2008、国军标 GJB9001B-2009 体系认证，获得了“三级保密资格单位证书”、通过了“装备承制单位资格”、“科研生产许可证”等审核。

（7）稳定可靠的客户关系

升华电源拥有国内军工企业、军工科研院所、军工厂等多家优质客户资源，与上述客户合作稳定，新项目持续增加，为升华电源提供稳定充足的订单，并且在军工客户群里形成较大的影响力，为升华电源持续稳定发展奠定坚实的基础。

二、董事会对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性分析

（一）评估依据的合理性分析

本次评估中，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对升华电源全部权益价值进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论。

收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法。

升华电源专注于从事高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的开发设计、生产、销售与服务，其价值不仅体现在评估基准日存量实物资产及可辨认无形资产上，更多体现在其所具备的技术经验、市场地位、客户资源、团队优势等方面。在行业政策及市场趋势支持升华电源市场需求持续增长的大趋势下，收益法评估结果能够较全面地反映升华电源依托并利用上述资源所形成的整体价值。相对资产基础法而言，收益法能够更加充分、全面地反映评估对象的整体价值。因此，评估机构选用收益法评估结果作为上市公司拟购买升华电源股权之经济行为所涉及的升华电源股东权益价值的参考依据，由此得到升华电源归属于母公司所有者权益在基准日时点的评估价值为 66,041.65 万元。

（二）交易标的后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面的变化趋势及其对评估的影响

在可预见的未来发展时期，标的公司后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面不存在重大不利变化，其变动趋势对标的资产的估值水平没有明显不利影响。

同时，董事会未来将会根据行业宏观环境、产业政策、税收政策等方面的变化采取合适的应对措施，保证标的公司经营与发展的稳定。

（三）报告期内变动频繁且影响较大的指标对评估的影响分析

综合考虑标的公司的业务模式和报告期内财务指标变动的的影响程度，董事会认为营业收入、毛利率、折现率及所得税税率等指标对于评估的影响较大，上述指标对评估结果的影响测算分析如下：

1、预测期内营业收入变动对标的资产估值影响的敏感性分析

收入变动幅度	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
5%	70,150.27	4,108.63	6.22%
2%	67,682.49	1,640.84	2.48%
1%	66,861.63	819.98	1.24%
0%	66,041.65	-	0.00%
-1%	65,222.57	-819.08	-1.24%
-2%	64,404.41	-1,637.24	-2.48%
-5%	61,955.57	-4,086.08	-6.19%

2、预测期内毛利率变动对标的资产估值影响的敏感性分析

毛利率变动幅度	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
5%	71,010.48	4,968.83	7.52%
2%	68,029.18	1,987.53	3.01%
1%	67,035.41	993.77	1.50%
0%	66,041.65	-	0.00%

-1%	65,047.88	-993.77	-1.50%
-2%	64,054.11	-1,987.53	-3.01%
-5%	61,072.82	-4,968.83	-7.52%

3、预测期内折现率变动对标的资产估值影响的敏感性分析

折现率变动幅度	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
5%	56,099.08	-9,942.57	-15.05%
2%	60,670.78	-5,370.86	-8.13%
1%	63,244.01	-2,797.64	-4.24%
0%	66,041.65	-	0.00%
-1%	69,093.82	3,052.17	4.62%
-2%	72,436.25	6,394.60	9.68%
-5%	80,171.58	14,129.94	21.40%

4、所得税税率变动对标的资产估值影响的敏感性分析

所得税税率	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
15%	66,041.65	-	0.00%
25%	59,109.42	-6,932.23	-10.50%

（四）结合交易标的的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析交易定价的公允性

鉴于升华电源主营业务的特点，选取申银万国行业分类下的“SW 国防军工”板块上市公司（剔除亏损企业）作为同行业可比公司。按照 2018 年 4 月 30 日收盘价计算，升华电源与国防军工板块上市公司相比，市盈率对比情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率
002190.SZ	成飞集成	157.78
300424.SZ	航新科技	96.39
300456.SZ	耐威科技	110.59
002297.SZ	博云新材	301.23
300159.SZ	新研股份	35.51

证券代码	证券简称	市盈率
600990.SH	四创电子	58.39
600562.SH	国睿科技	59.11
300527.SZ	中国应急	62.28
300696.SZ	爱乐达	48.64
300719.SZ	安达维尔	48.13
600677.SH	航天通信	532.92
600764.SH	中国海防	281.20
300397.SZ	天和防务	567.70
600343.SH	航天动力	335.99
002013.SZ	中航机电	43.93
300474.SZ	景嘉微	138.71
600184.SH	光电股份	204.81
000768.SZ	中航飞机	121.16
300034.SZ	钢研高纳	67.94
600967.SH	内蒙一机	26.30
300123.SZ	亚光科技	274.87
000547.SZ	航天发展	55.21
300008.SZ	天海防务	41.03
300581.SZ	晨曦航空	51.48
600372.SH	中航电子	55.85
601989.SH	中国重工	129.13
000738.SZ	航发控制	71.58
002151.SZ	北斗星通	218.87
600879.SH	航天电子	43.18
600435.SH	北方导航	378.35
600893.SH	航发动力	63.16
601890.SH	亚星锚链	145.28
600391.SH	航发科技	239.04
600118.SH	中国卫星	64.87
300600.SZ	瑞特股份	41.20

证券代码	证券简称	市盈率
600038.SH	中直股份	68.73
002023.SZ	海特高新	220.10
000519.SZ	中兵红箭	113.98
600072.SH	中船科技	234.24
300589.SZ	江龙船艇	70.47
600862.SH	中航高科	43.24
002829.SZ	星网宇达	64.18
300722.SZ	新余国科	89.76
002413.SZ	雷科防务	80.36
行业均值		139.93
行业中位数		75.97

注：同行业上市公司市盈率 = 2018 年 4 月 30 日市值 / 2017 年度归属于母公司股东净利润，剔除异常值。

由上表可见，军工行业上市公司平均市盈率为 139.93 倍，中位数为 75.97 倍。根据本次交易中补偿义务人的业绩承诺，本次交易对价对应的静态市盈率（扣非后）为 22.51 倍、动态市盈率为 16.50 倍，远低于行业市盈率平均值。

最近三年，军工电子行业内发生的与本次交易较为可比的交易案例如下：

公司名称	标的名称	收购时间	收购比例	100%股权对价 (万元)	静态市盈率 (倍)	动态市盈率 (倍)
康达新材	必控科技	2018 年	68%	46,000.00	159.60	17.69
皖通科技	赛英科技	2017 年	100%	43,000.00	33.02	13.65
太阳鸟	亚光电子	2017 年	97%	343,191.62	24.63	21.43
南洋科技	彩虹公司	2016 年	100%	240,300.00	45.04	19.13
南洋科技	神飞公司	2016 年	84%	87,300.00	30.45	16.03
红相电力	星波通信	2016 年	67.54%	77,400.00	25.72	18.00
四创电子	博微长安	2016 年	100%	112,189.05	13.86	13.02
雷科防务	奇维科技	2015 年	100%	89,500.00	65.89	19.89
盛路通信	南京恒电	2015 年	100%	75,000.00	51.03	15.00
天银机电	华清瑞达	2015 年	49%	52,448.98	123.35	15.74
特发信息	傅立叶	2015 年	100%	25,000.00	19.46	11.36
恒天天鹅	成都国蓉	2015 年	100%	7,590.46	36.43	35.87

行业平均				52.37	18.07	
广东甘化	升华电源	2018年	100%	66,000.00	22.51 ^[注]	16.50

注：静态市盈率根据升华电源 2017 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润进行计算。

由上表可见，本次交易的可比交易案例中，标的资产收购价格对应的平均静态市盈率为 52.37 倍、动态市盈率为 18.07 倍。本次交易对价对应的静态市盈率（扣非后）22.51 倍、动态市盈率 16.50 倍，低于行业内发生的交易案例的整体估值水平，本次交易标的资产的定价较为合理。

（五）评估基准日至重组报告书披露日交易标的发生的重要变化事项说明

1、升华电源适用增值税税率变化

根据财政部、税务总局《关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32号），为完善增值税制度，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 17% 和 11% 税率的，税率分别调整为 16%、10%。自 2018 年 5 月 1 日起执行。升华电源的产品适用的增值税税率为 17%，本次在资产基础法评估中，基准日为 2018 年 4 月 30 号，所涉及到的增值税按照之前规定处理，即按 17% 的税率；在收益法评估中，升华电源预测不含税收入时，一律按新财政规定 16% 的税率计算扣除增值税，同时在预测税金及附加时，也按照历史期占收入比重*16/17 进行预测。在评估中提请报告使用者注意。

2、升华电源期后成立子公司

2018 年 5 月 14 日，升华电源与自然人潘家勇共同设立上海多普思电源有限责任公司（以下简称“上海多普思”），设立时注册资本 800.00 万元，其中升华电源以货币认缴 640 万元，占出资比例 80%；潘家勇以货币认缴 160 万元，占出资比例 20%。上海多普思的基本情况请参见本独立财务报告“第四节 交易标的基本情况”之“三、股权结构及控制关系情况”之“（三）标的公司下属企业情况”。

2018 年 9 月 6 日，升华电源将其所持上海多普思 21% 的股权转让予自然人冯骏、4% 的股权转让予自然人杨定轶、4% 的股权转让予彭健，股权转让对价为 0 元。

截至本独立财务顾问报告出具之日，上海多普思无实收资本，且从成立至今未开展实际经营。

3、升华电源转让全资子公司股权

2018年9月5日，升华电源将其所持升华巨能的70%股权转让予自然人冯骏、30%股权转让予自然人彭玫，股权转让对价均为0元，并于2018年9月5日办理了工商变更手续。升华电源成立四川升华巨能科技有限公司主要目的为取得一宗国有建设土地使用权，于评估基准日并未开展实际经营，且无实收资本，升华电源盈利预测中未考虑未来可能取得国有建设用途使用权对其未来业绩的影响，故本次股权转让对升华电源盈利预测不会产生较大影响。

（六）交易定价与评估结果差异说明

本次交易中，标的资产交易价格以具有证券期货业务资格的评估机构中联评估出具的资产评估结果为依据，交易双方协商确定。

根据中联评估出具的中联评报字[2018]第1398号《资产评估报告》，截至评估基准日，本次交易资产的评估值为66,041.65万元。

根据《股权购买协议》约定，上市公司及冯骏、彭玫、升华共创、升华同享确认，升华电源100%股权的交易作价为66,000.00万元。

综上所述，本次交易标的资产的交易作价与评估结果基本一致，无显著差异，交易定价合理。

（七）从本次发行对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度分析本次定价合理性

上市公司2017年度及2018年1-4月的归属于母公司所有者的净利润分别为-28,305.14万元和-641.96万元。本次交易完成后，上市公司将持有升华电源100%股权，升华电源成为上市公司的全资子公司。根据广会专字[2018]G18006630048号备考审阅报告，若剔除升华电源股份支付费用的暂时性影响，本次交易完成后，

上市公司 2017 年及 2018 年 1-4 月归属于母公司所有者的净利润备考数达 -25,422.20 万元及 2,219.32 万元，较交易完成前财务状况明显改善、盈利能力得以提升。

本次交易完成后，一方面升华电源良好的盈利能力有助于上市公司盈利能力的提升，另一方面，上市公司通过本次交易还将切入具有良好发展前景的军工电子领域，拓宽了上市公司未来的发展空间。

综上所述，本次交易将有效增强上市公司的盈利能力和可持续发展能力。因此，从本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度来看，交易标的定价是合理的。

三、董事会及独立董事对本次交易评估事项的意见

（一）董事会对本次交易评估事项的意见

公司聘请中联资产评估集团有限公司担任本次交易的评估机构，其已就标的资产出具了中联评报字[2018]第 1398 号《资产评估报告》。公司董事会根据相关法律、法规和规范性文件的规定，在详细核查了有关评估事项以后，现就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性发表如下意见：

1、评估机构的独立性

中联资产评估集团有限公司具有证券期货相关业务资格，评估机构的选聘程序合法、合规。评估机构及其经办资产评估师与公司、交易对方及标的资产不存在关联关系，亦不存在现实或可预期的利益关系或冲突，具有充分的独立性。

2、评估假设前提的合理性

标的资产相关评估报告的评估假设前提符合国家相关法规、规定和规范性文件的规定，符合评估准则及市行惯例的要求，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，作为本次交易标的资产的定价依据。中联资产评估集团有限公司采用资产基础法和收益法两种评估方法对标的资产价值进行了评估，并且最终选择收益法的评估值作为标的资产的评估值。

本次资产评估工作按照国家相关法规、规定、规范性文件、评估准则及行业规范的要求，遵循了独立、客观、公正、科学的原则，评估方法与评估目的的相关性一致。

4、评估定价的公允性

本次交易标的资产的定价以具有证券期货相关业务资格的评估机构确认的评估值为依据，评估定价公允。

综上所述，公司本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，出具的相关评估报告的评估结论合理，评估定价公允。

（二）独立董事对本次交易评估事项的意见

1、本次交易的评估机构中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）为具有证券期货业务资格的资产评估机构。除业务关系外，中联评估及经办评估人员与公司、交易对方及升华电源均不存在关联关系，亦不存在现实的及预期的利益冲突，评估机构具有独立性。

2、中联评估进行评估所采用的假设前提参照了国家相关法律、法规，遵循了市场评估过程中通用的惯例或准则，其假设符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。中联评估在评估方法选取方面，综合考虑了被评估企业所处行业特点和资产的实际状况，评估方法选择恰当，评估结果公允地反映了其市场价值，评估结论具有合理性。

3、本次评估目的是为公司本次交易提供合理的作价依据，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致。本次资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，实施了必要的评估程序。本次评估选用的评估数据、采用的模型等重要评估参数符合评估对象的实际情况，评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的具有较好的相关性。

4、本次交易定价以评估结果为基础确定，本次评估和交易定价结果具有客观性及公允性。

综上所述，公司为本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，出具的评估报告评估结论合理，交易定价公允，评估机构选择的重要评估参数、评估依据及评估结论具有合理性。

第六节 本次交易合同的主要内容

一、《股权收购协议》主要内容

（一）合同主体、签订时间

2018年9月14日，上市公司与冯骏、彭玫、升华共创、升华同享签署了《股权收购协议》。

（二）本次重组方案

以《股权收购协议》之条款和条件为前提，上市公司拟以支付现金的方式购买各交易对方持有的升华电源 100% 股权，升华电源 100% 股权的交易对价为 66,000 万元，上市公司将以现金方式向交易对方支付上述全部交易对价。

各方一致确认，自标的资产交割日起，上市公司作为升华电源股东持有升华电源 100% 股权，并依法行使股东权利、履行股东义务、承担股东责任，升华电源将成为广东甘化的全资子公司。

（三）标的资产的交易价格及定价依据

根据中联评估出具的标的资产的《资产评估报告》，截至评估基准日 2018 年 4 月 30 日，升华电源 100% 股权的评估值为 66,041.65 万元。各方对上述评估值予以确认。

经协商，各方一致同意，升华电源 100% 股权的价值为 66,000 万元，即标的资产的交易价格为 66,000 万元。

（四）本次交易对价的支付

1、支付方式概述

各方同意，上市公司以支付现金方式向交易对方支付标的资产交易对价，具体对价支付情况如下：

序号	股东姓名或名称	购买标的公司股权比例	支付对价（万元）
1	冯骏	62.00%	40,920.00
2	彭玫	18.00%	11,880.00
3	升华共创	15.00%	9,900.00
4	升华同享	5.00%	3,300.00
合计		100.00%	66,000.00

2、支付进度具体安排

上市公司将分期向交易对方支付现金对价，各方就支付进度约定如下：

支付比例	支付金额	支付时间
首期：全部转让款的 53%	34,980 万元	本次股权收购完成工商变更登记及备案手续后二十（20）个工作日内。
第二期：全部转让款的 10%	6,600 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2018 年净利润进行审计并出具审计报告之日起二十（20）个工作日内。
第三期：全部转让款的 20%	13,200 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2019 年净利润进行审计并出具审计报告之日起二十（20）个工作日内。
第四期：全部转让款的 17%	11,220 万元	自上市公司指定审计机构对目标公司 2020 年净利润进行审计并出具审计报告和减值测试专项审核报告（以发生时间在后者为准）之日起二十（20）个工作日内。

（五）标的资产交割

各方协商确定，以本次标的资产全部过户至上市公司名下的工商登记变更完成之日为交割日。除《股权收购协议》约定的资产转让方应继续履行的义务之外，自交割日起，上市公司成为升华电源的股东，享有与升华电源相关的一切权利、权益和利益，承担升华电源的债务及其相关的责任和义务。

各方协商确定，各方应于《股权收购协议》生效之日起开始办理标的资产过户至上市公司名下的工商登记变更手续，并于三十个工作日内完成。如有特殊情况，经各方书面同意，可以适当予以延长，但延期最长不应超过上市公司股东大会决议之有效期。

各方同意，如遇相关税务机关、工商部门、证券交易所等相关部门及办公机构原因导致工商变更登记手续未在上述限定期限内完成的，各方应同意给予时间上合理地豁免，除非该等手续拖延系因一方故意或重大过失造成。

资产转让方应在办理标的资产交割时向资产受让方交付与标的资产相关的一切权利凭证和资料文件。

标的资产的过户手续由交易对方及升华电源负责办理，上市公司应就前述手续办理事宜提供必要协助。

（六）过渡期间损益归属和资产减值补偿

标的资产交割完成后，上市公司可聘请具有证券期货业务资格的审计机构对标的资产自评估基准日至标的资产交割日期间的损益进行过渡期专项审计，过渡期专项审计（如需）应于标的资产交割完成后三十个工作日内完成。若标的资产交割日为当月 15 日（含 15 日）之前，则损益审计基准日为上月月末；若标的资产交割日为当月 15 日之后，则损益审计基准日为当月月末。

各方同意，自评估基准日至标的资产交割日，升华电源如实现盈利，或因其他原因而增加的净资产的部分归上市公司所有；如自评估基准日至标的资产交割日升华电源发生亏损或因其他原因而减少的净资产部分，在上述《审计报告》出具后 10 个工作日内，由交易对方按各自在本次交易中被收购的股权比例，以现金方式分别向上市公司补足。各方同意并确认，各交易对方之间应就其各自期间损益补偿义务向上市公司承担连带责任。

各方同意，在补偿期届满时，上市公司应对标的资产进行减值测试。标的资产的减值测试补偿具体事宜，由上市公司及补偿义务人另行签署协议予以约定。

（七）以前年度未分配利润

各方同意，升华电源截至评估基准日的未分配利润由本次交易完成后的升华电源公司股东所有。

（八）过渡期安排

交易对方同意且承诺，自评估基准日至标的资产交割日期间（“过渡期”），除非交易对方已获得上市公司同意，交易对方将促使升华电源及其下属公司按照正常经营过程和以往的一贯做法进行经营，并作出商业上合理的努力保证所有重要资产的良好运作。此外，未经上市公司事先书面同意，各交易对方作为连带责任方保证升华电源及其下属公司不进行下述事项：

- 1、停止经营主营业务、变更经营范围或主营业务、扩张非主营业务或在正常业务过程之外经营任何业务；
- 2、变更股本结构（包括增资、减资、转让股份）或以任何方式引进其他投资者；
- 3、变更核心员工的薪酬及福利；
- 4、购买、出售、租赁或以其他方式处置任何资产，但在正常业务过程中发生的及在《股权收购协议》签署前已履行完前置审批程序的除外；
- 5、转让、许可或以其他方式处分知识产权；
- 6、改变决策机构的规模、代表分配和表决机制；
- 7、向股东分配红利或其他任何形式的分配；
- 8、修改、终止、重新议定已存在的重大协议，在正常经营过程中按以往一贯做法作出的除外；
- 9、终止、限制或不作出商业上合理的努力续办或维持任何重大许可；
- 10、主动或同意承担重大金额的义务或责任（实际或有的），在正常经营过程中按以往的一贯做法发生的除外；
- 11、向任何董事、管理人员、雇员、股东或其各自的关联公司或为了前述任

何人的利益，提供或作出任何重大承诺，向其提供任何重大贷款、保证或其它信贷安排；

12、交易对方中任何一方质押、出售、或同意出售、质押其各自所拥有目标公司的全部或部分股权；

13、在正常经营过程之外出售、转让、许可或以其他方式处分在《股权收购协议》订立之日使用中的任何涉及重大金额（2,000 万以上）的资产或权利，或在其上设立他方权利；

14、和解或妥协处理任何重大的税务责任，而且有理由预期收购方会因此受到重大不利影响；

15、进行任何与升华电源股权相关的重大收购、兼并、资本重组有关的谈判或协商，或与任何第三方就该等重大交易达成任何协议；

16、不按照以往的一贯做法维持其账目及记录。

在标的资产交割日前，交易对方应对升华电源以审慎尽职的原则行使股东权利、享有相关资产权益、履行义务并承担责任。如果交易对方中任何一方或目标公司在相关重要方面未遵守或未满足其应依照协议遵守或满足的任何约定、条件或协议，交易对方中任何一方均有义务在知悉该等行为或事件后尽快通知上市公司。

（九）债权债务安排

各方同意，升华电源独立法人的身份并不因本次交易而改变，因此升华电源在本次交易完成后仍将独立承担与标的资产有关的债权债务，但交易对方及升华电源在交割日前（包括交割日当日）未向上市公司披露或告知，或者未经上市公司事先书面确认的未了结帐外负债、或有负债或资产减值，标的资产交割日后应由交易对方负责就上述减值或损失补足。

交易对方承诺，在《股权收购协议》生效时，升华电源不存在《审计报告》

中（包括期后事项）未列明的负债、或有负债及其它可能给上市公司或升华电源造成损失的其它事项，如发生此类事项给上市公司或升华电源造成损失（包括直接和间接损失），交易对方将对此承担无条件连带赔偿责任。

升华电源其他任何发生于标的资产交割日以前的违法违规行为，在《股权收购协议》生效日后发生责任，给上市公司或升华电源造成损失的，且交易对方或升华电源未向上市公司及时披露此等违法违规行为，则交易对方将对此承担无条件连带赔偿责任。

交易对方承担本条约定的赔偿责任依上市公司通知自动履行，如果不能在上市公司通知后三十日内及时履行，则上市公司有权利在剩余标的股权转让价款中（第二、三、四期）扣减交易对方对上市公司或目标公司的损失后再予支付。

该项赔偿总金额以交易对方本次交易中应获对价减去因本次交易产生的所得税费，扣除业绩补偿、减值补偿后的金额有限。

（十）管理整合的安排

各方同意，在业绩承诺期内，冯骏、彭玫同意将共同购买上市公司所发行并上市交易的股票，冯骏、彭玫合计购买金额将不低于其在本次交易中实际所获对价减去因本次交易产生的所得税费后实际所得金额的 30%。

在上述期限内，冯骏、彭玫可以根据本条约定自主选择时机购买上市公司股票。

冯骏、彭玫同意，其前述合计购买金额所购买的股票自全部买入完毕之日起自愿锁定 12 个月（因冯骏、彭玫为履行约定的业绩补偿责任需出让上市公司股票时，在补偿金额限额范围内的股票不受锁定期限制，超出合计购买金额的股票亦不设定锁定期）。

冯骏、彭玫共同用于购买上市公司上市股票的成本价合计金额达到以上约定金额后，应以书面形式通知上市公司，并提供相应证明文件；在约定金额购买完毕之日起 12 个月内，冯骏、彭玫股票账户合计持有的上市公司上市股票股数不

得少于以上购买完毕之日的持股数，同时冯骏、彭玫需每季度向上市公司提供相应股票账户的交易记录。

如冯骏、彭玫未能按照本条约定在上述期限内足额购买上市公司股票，冯骏、彭玫需按照违约未购买股票金额的 10% 向上市公司支付违约金。

在上款所述的购买期间内，若上市公司及其控股股东受到监管部门行政处罚，严重影响公司经营和股票价值的，冯骏、彭玫可终止购买上市公司股份而不受上款的限制。如上市公司未经冯骏、彭玫书面认可而延期付款，则冯骏、彭玫可终止购买上市公司股份而不受上款的限制。

本次交易完成后，在符合法律、法规、规范性文件以及上市公司章程的前提下，由上市公司控股股东提名冯骏、彭玫推荐的 1 名人选作为上市公司非独立董事候选人由上市公司股东大会选举和更换。

（十一）同业竞争

交易对方承诺在标的资产交割之前，各交易对方及其控股的公司（进入清算程序的除外）与上市公司、升华电源之间不存在同业竞争的情况；

冯骏、彭玫承诺，在其于上市公司或升华电源任职、持有上市公司或升华电源股权期间，其本人以及关系密切的家庭成员（包括配偶、父母、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母）不得从事与上市公司、升华电源存在竞争关系的业务（进入清算程序的公司或在目标公司控股的前提下，与目标公司合资经营的子公司除外）：包括但不限于在与上市公司、升华电源存在竞争关系的单位内任职、担任任何形式的顾问或以任何方式为该等单位提供服务；不得自己生产、经营与上市公司、升华电源有竞争关系的产品或业务；不得以上市公司或升华电源以外的名义为上市公司及升华电源客户提供与上市公司或升华电源相同或相似的服务；在升华电源的经营管理人员终止与升华电源的聘任关系或劳动关系后的 24 个月内，不得雇佣或试图雇佣或招揽该人员；不得诱使、劝诱或试图影响升华电源的任何经营管理人员终止与升华电源的雇佣关系。违反前述不竞争承诺的，应向上市公司支付 500

万元的违约金，并应当将其因违反承诺所获的经营利润、工资、报酬等全部收益上缴上市公司，前述赔偿仍不能弥补上市公司因此遭受的损失，上市公司有权要求交易对方就上市公司遭受的损失承担赔偿责任。

为进一步明确，各方确认，冯骏、彭玫关于避免同业竞争承诺的约定，是基于本次交易而作出的，而不是基于其与升华电源的劳动合同关系而作出的。冯骏、彭玫不会以本款约定与《中华人民共和国劳动合同法》规定不一致、相冲突、未收取离职补偿金等为由，而主张本款及其依据本款所作出的承诺无效、可撤销或者变更。

（十二）交易完成后目标公司及上市公司的运作

本次交易完成后，各方同意升华电源继续履行与员工签署的劳动合同。

本次交易完成后，上市公司同意保持升华电源管理层人员基本不变，并授予升华电源现有管理团队对日常业务经营和发展的相应决策权。交易对方承诺应该采取相应措施，保持升华电源原有管理层的稳定。

其中，在业绩承诺期内，如上市公司需对目标公司管理人员进行调整，则需经交易对方同意。

上市公司根据《股权收购协议》的约定向目标公司委派一名财务负责人不视为对本条约定的违反。

冯骏承诺在交易开始后（以交割完成日为准）36个月内不能以任何原因主动从公司离职。若有违约，每提前离职12个月，将以其实际除税所得的20%向上市公司承担赔偿责任。但是，因重大疾病、意外事故或其他上市公司同意的原因提前离职的除外。

本次交易完成后，升华电源应当根据上市公司管理的相关规范，建立符合上市公司规范要求的内部控制制度，执行上市公司规范管理要求所必要的管理制度。

本次交易完成后，上市公司将成为升华电源的股东，升华电源将成立董事会，董事会应由三人组成，上市公司委派二名董事，交易对方委派一名董事。上市公司委派一名财务负责人，将目标公司的财务管理纳入统一上市公司财务管理体系。升华电源财务负责人受上市公司垂直管理，并向升华电源董事会和总经理汇报工作，由上市公司支付薪酬。升华电源财务系统应与上市公司财务系统对接，基本财务管理（包括但不限于：合同管理、项目预算、收入确认、现金流管理、坏账准备、采购管理、发票管理、现金管理、子公司间内部结算、固定资产折旧、审计费用摊销等）遵照上市公司的要求进行。

《股权收购协议》各方协商确定，上市公司将根据《公司法》及《公司章程》的相关规定调整董事会成员，在符合法律、法规、规范性文件以及上市公司公司章程的前提下，上市公司控股股东将提名冯骏、彭玫推荐的 1 名人选作为上市公司非独立董事候选人由上市公司股东大会选举和更换。

（十三）报批、备案及其他必要措施

各方同意，为进行本次交易，须获得有关审批机关的批准和/或核准和/或备案。本次交易需获得国家国防科技工业局对本次交易涉及军工事项审查的原则性批准，并完成升华电源的工商变更登记等。自《股权收购协议》成立日起，各方应尽最大努力，尽快准备并向审批机关提供报批和/或备案所需之一切文件，以便尽早完成本协议项下的交易。

各方同意，自《股权收购协议》签署日起，各方应采取一切其他的必要措施，该等必要措施包括但不限于：自行或促使他人召开有关内部决策会议、签订或促使他人签订任何文件、办理相关审批、备案程序等，以确保本次交易能够按《股权收购协议》之约定全面实施。

（十四）协议的成立及生效

《股权收购协议》经协议各方签署并由上市公司加盖公章后成立。

《股权收购协议》释义、过渡期安排、税费的承担、上市公司声明与保证、

交易对方声明与保证、报批、备案及其他必要措施、保密、排他、协议的成立及生效、违约责任、不可抗力、适用的法律和争议解决、其他相关条款自协议签署后即生效。

除上述签署即生效条款外，《股权收购协议》其他条款待下述事项全部成就后生效：

- 1、上市公司召开股东大会，批准本次交易；
- 2、升华电源召开股东会，批准本次交易；
- 3、本次交易获得国防科工局涉及军工事项审查的原则性批复。

除《股权收购协议》另有约定外，各方一致同意解除《股权收购协议》时，各方可以书面形式解除。

过渡期内，交易对方作为连带责任方保证升华电源不进行下述事项，否则上市公司有权单方解除协议、终止本次交易，并根据协议约定追究交易对方的违约责任：

上市公司发现交易对方中任何一方或升华电源存在重大未披露事项或存在未披露重大或有风险，导致升华电源无法继续正常经营或导致本次交易合理预期无法获得深交所批准的。

（十五）违约责任

任何一方未能履行其在《股权收购协议》项下之义务、责任、承诺或所作出的陈述、保证失实或严重有误，或者擅自解除《股权收购协议》，则该方应被视为违反协议。

如交易对方未能按照《股权收购协议》约定及时办理或配合上市公司办理标的资产交割手续，则每逾期一日，违约方应支付人民币二万元的违约金，但由于上市公司的原因及相关部门及办公机构原因导致逾期交割的除外。

上市公司未能按照协议约定按期向交易对方支付其应付的任何款项，且在交易对方发出书面催告通知后三十个工作日内仍未支付的，则自应付款之日起，每迟延一日，上市公司应向交易对方支付相当于当期应付款项 0.5% 的违约金。

除本条前款约定外，违约方应依本协议约定和法律规定向守约方承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而发生的所有损失（包括为避免损失而进行的合理费用支出）。如果各方均违约，各方应各自承担其违约引起的相应责任。

非因各方过错导致本次交易不能完成，各方均无须对此承担违约责任。在此种情形下，各方为本次交易而发生的各项费用由各方各自承担。

本协议签订后、生效前，如上市公司单方面提出解除本协议，上市公司需向交易对方支付违约金，违约金为本次标的资产交易价格的 10%；如交易对方中的任何一方单方面提出解除本协议，交易对方中的该方需向上市公司支付违约金，违约金为本次标的资产交易价格的 10%，交易对方中提出解除本协议的主体超过一方，交易对方中各违约方合计赔付违约金总金额为本次标的资产交易价格的 10%，各主体按照各自在本次交易中取得的交易对价金额占其在本次交易中合计取得的交易对价总金额的比例承担相应赔偿责任。

二、《标的资产业绩承诺补偿协议》主要内容

（一）合同主体、签订时间

2018 年 9 月 14 日，上市公司与冯骏、彭玫、升华共创、升华同享签署了《标的资产业绩承诺补偿协议》。

（二）关于补偿期内标的资产净利润承诺及补偿

升华电源补偿期（2018 年、2019 年和 2020 年）各年度实现的净利润指标为扣除非经常性损益且剔除因升华电源实施股权激励计提的管理费用及《标的资产业绩承诺补偿协议》所规定的一定金额的亏损的影响后，升华电源合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润。

冯骏、彭玫、升华共创、升华同享预计升华电源在 2018 年、2019 年和 2020 年实现的净利润不低于 4,000 万元、5,000 万元、6,000 万元，补偿期内累积实现的净利润不低于 15,000 万元；鉴于此，冯骏、彭玫、升华共创、升华同享作为补偿义务人承诺升华电源在 2018 年实现的净利润不低于 4,000 万元，2018 年、2019 年累积实现的净利润不低于 9,000 万元，2018 年、2019 年和 2020 年累积实现的净利润不低于 15,000 万元。

补偿期届满时，若升华电源各年度实现的累积实现净利润低于补偿义务人承诺的承诺净利润的，则补偿义务人向上市公司进行补偿；若升华电源各年度累积实现净利润大于或等于补偿义务人承诺的承诺净利润的，则补偿义务人无需向上市公司进行补偿。

同时，各方约定，在保证升华电源控股的基础上，升华电源将与冯骏及冯骏指定的核心人员共同出资设立北京、上海的研发公司（以下简称“研发公司”）（上海研发公司即上海多普思电源有限责任公司），对电源前沿技术进行探索。鉴于研发公司系长期投入，短期内无法盈利，因此，在冯骏尽职经营管理、控制相关亏损规模的基础上，若研发公司业绩承诺期内累积归属于升华电源的亏损规模超过 300 万元人民币，对超出部分冯骏应向升华电源以现金方式补足；同时，研发公司系为上市公司长期发展做出的战略决策，各方约定业绩承诺期内累积归属于升华电源的 300 万元人民币以内（包括 300 万元）部分亏损不计入《标的资产业绩承诺补偿协议》的业绩承诺考核之中。

（三）补偿金额/股份数额的计算及补偿方式

冯骏、彭玫、升华共创、升华同享向上市公司承诺，升华电源在补偿期内实现的净利润应不低于冯骏、彭玫、升华共创、升华同享的承诺净利润；若标的资产实现净利润不足承诺净利润时，冯骏、彭玫、升华共创、升华同享应以现金方式按各自在本次交易中被收购的股权比例承担补偿责任，各补偿义务人之间就其补偿义务向甲方承担连带责任。

各方就具体补偿的计算公式约定如下：

2018 年度、2019 年度，若某一年度升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润的 90%，则采用以下方式分段进行业绩补偿：

①当期期末累积实现净利润未达当期期末累积承诺净利润的 95% 部分按照交易对价比例进行赔偿

应补偿金额第一段= $[(截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% - 截至当期期末累积实际净利润) \div (补偿期内累积承诺净利润 \times 95\%)] \times 升华电源 100\% 股权交易价格$

②当期期末累积承诺净利润的 95% 以上部分以现金方式补足

应补偿金额第二段= $截至当期期末累积承诺净利润 - 截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% = 5\% \times 截至当期期末累积承诺净利润$

③当期应补偿金额= $应补偿金额第一段 + 应补偿金额第二段 - 累积已补偿金额$

截至 2020 年度，若升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润，亦采用以下分段方式进行业绩补偿：

①当期期末累积实现净利润未达当期期末累积承诺净利润的 95% 部分按照交易对价比例进行赔偿

应补偿金额第一段= $[(截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% - 截至当期期末累积实际净利润) \div (补偿期内累积承诺净利润 \times 95\%)] \times 升华电源 100\% 股权交易价格$

②当期期末累积承诺净利润的 95% 以上部分以现金方式补足

应补偿金额第二段= $截至当期期末累积承诺净利润 - 截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% = 5\% \times 截至当期期末累积承诺净利润$

③当期应补偿金额 = $应补偿金额第一段 + 应补偿金额第二段 - 累积已补偿$

金额

补偿义务人已支付的补偿款，上市公司不予退回。

各方同意，上市公司有权在剩余标的股权转让价款中（第二、三、四期）扣减补偿义务人根据业绩承诺应以现金形式支付的 2018 年度、2019 年度、2020 年度应补偿金额后再予支付。如果不够扣减的，补偿义务人需以现金补足。

各方同意，补偿义务人支付的业绩补偿款项与减值补偿金额合计不超过补偿义务人在本次交易所获得的扣除相关税费后的对价总额。

上市公司应于升华电源《专项审计报告》出具后确认是否需要补偿义务人履行补偿义务，并由上市公司书面通知补偿义务人当年是否需要业绩补偿以及需要补偿的金额，补偿义务人应在接到上市公司通知后 20 个工作日内履行相应的补偿义务。

补偿义务人根据约定，以现金方式按比例承担净利润承诺补偿责任的，补偿义务人的现金补偿款应在升华电源《专项审计报告》出具后 20 个工作日内，支付到上市公司指定的银行账户。

（四）标的资产减值测试的补偿计算方式

各方同意，在协议约定的补偿期届满时（即 2020 年结束后），上市公司应对标的资产进行减值测试，并由各方共同协商聘请的具有执行证券、期货相关业务资格的会计师事务所在补偿期最后一个年度业绩承诺实现情况的《专项审计报告》出具后 30 个工作日内，对升华电源进行减值测试。

补偿义务人承诺：如升华电源期末减值额>补偿期限内已补偿现金金额，则补偿义务人需另行补偿，计算公式如下：

另需补偿的金额=期末减值额－已补偿现金金额

各方约定，补偿义务人以现金方式承担减值补偿责任，补偿义务人应按各自在本次交易中被收购的股权比例承担补偿责任，各补偿义务人之间就其补偿义务

向上市公司承担连带责任。上市公司有权从第四期转让款中优先扣减该减值补偿的金额后，再支付剩余第四期股权转让款，不足部分由补偿义务人以现金补足。

上市公司应确认并书面通知补偿义务人是否需要资产减值补偿以及需要补偿的金额，如第四期股权转让款不足以扣减，则补偿义务人应在接到上市公司通知后 20 个工作日内补足相应的资产减值补偿义务。

各方约定，减值补偿与前述的业绩补偿的合计补偿金额不得超过约定的累计补偿上限，该上限为补偿义务人在本次交易所获得的扣除相关税费后的对价总额。

（五）奖励安排

各方同意，补偿期届满后，升华电源在完成承诺净利润的前提下，对补偿期内累积实现净利润超过补偿期内累积承诺净利润部分的 50% 部分，升华电源可以对核心业务人员进行超额业绩奖励。

各方就超额业绩奖励的方案具体约定如下：

奖金计提方法为：超额业绩奖励金额=（补偿期内累积实现净利润-补偿期内累积承诺净利润）×50%，具体奖励方案（包括但不限于核心业务人员范围、现金奖励金额、支付时间等）届时由升华电源董事会确定。

各方约定，超额业绩奖励金额不得超过本次交易总对价的 20%。

超额业绩奖励于 2020 年升华电源专项审计报告和减值测试专项审核报告（以发生时间在后者为准）出具之日起二十（20）个工作日内支付。

（六）违约责任

《标的资产业绩承诺补偿协议》一经生效，任何一方未能履行其在《标的资产业绩承诺补偿协议》项下之义务、责任或承诺的，即视为该方违约。

如补偿义务人未能按照《标的资产业绩承诺补偿协议》约定的期限向上市公

司支付业绩补偿款或减值补偿款，则每逾期一日，补偿义务人应按照同期银行贷款利率的两倍向上市公司支付违约金。除前述约定外，任何一方违约的，违约方应依《标的资产业绩承诺补偿协议》约定和法律规定向守约方承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而发生的全部经济损失（包括为避免损失而进行的合理费用支出）。

（七）协议的生效、变更、终止或解除

《标的资产业绩承诺补偿协议》自协议各方签署并由上市公司加盖公章后成立；自《股权收购协议》生效日起生效。

《标的资产业绩承诺补偿协议》为《股权收购协议》之补充协议；《股权收购协议》解除或终止的，《标的资产业绩承诺补偿协议》亦自行解除或终止。

第七节 独立财务顾问核查意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

- 1、本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 2、本次交易各方所提供的有关本次交易的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实可靠；
- 4、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；
- 5、本次交易各方所在地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 6、交易各方所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 7、无其它人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的整体方案符合《重组管理办法》等规定

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定

1、符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家相关产业政策

本次交易中，广东甘化拟向冯骏、彭玫、升华共创、升华同享购买其持有的升华电源 100% 股权。

升华电源专业从事高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的开发设计、生产、销售与服务，产品主要应用于国防军事领域。按中国证监会颁布并实施的公司行业分类指引，升华电源属于制造业中的“计算机、通信和其他电子设备制造业”行业。

升华电源一方面从事军品生产，2010年至今，中央军委、国务院及各部委、国防科工局等先后发布《关于建立和完善军民结合寓军于民武器装备科研生产体系的若干意见》、《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》、《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》、《促进军民融合式发展的指导意见》、《中国的军事战略》、《2016年国防科工局军民融合专项行动计划》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等多项政策，大力支持行业发展；另一方面升华电源电源产品所处行业属于电子信息产业，属于国家鼓励发展的高新技术产业和战略性新兴产业，在《国家集成电路产业发展推进纲要》等文件中亦明确确定为国家大力推进的产业，受到国家的鼓励和支持。

因此，本次交易符合国家相关产业政策。

（2）本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

本次交易标的为升华电源100%股权。升华电源从事的业务对环境的影响较小，不属于高能耗、高污染的行业，同时，升华电源在生产经营中严格遵守国家和地方相关环保法律法规，做好环境保护相关工作，经营业务不存在违反国家环境保护相关法规的情形。

因此，本次交易不存在违反有关环境保护的法律和行政法规的情形。

（3）本次交易符合国家有关土地管理的相关规定

升华电源现有的办公及生产场所均为租赁房屋，未拥有土地使用权，不存在违反土地管理等相关法规的情形。

因此，本次交易不存在违反国家有关土地管理相关规定的情形。

（4）本次交易符合反垄断的规定

本次交易完成后，升华电源成为上市公司的全资子公司，交易后上市公司从事的各项业务并未在其所处的行业内形成垄断，不构成行业垄断行为，本次交易不涉及违反反垄断的相关法律和行政法规的情形。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易不涉及股份发行，不涉及上市公司股本结构的变化，交易完成后社会公众股持股比例不低于总股本的10%，上市公司股票仍具备上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，上市公司的股份分布情况符合《上市规则》有关股票上市交易条件的规定，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项规定。

3、重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

（1）标的资产的定价情况

本次交易按照相关法律法规的规定依法进行，由上市公司董事会提出方案，并聘请具有证券从业资格的中介机构依照有关规定出具审计、评估、独立财务顾问等相关报告和法律意见书，确保拟购买资产的定价公允、公平、合理。标的资产的最终交易价格以上市公司聘请的具有证券期货业务资格的评估机构中联评估出具的评估结果为基础，由交易双方在公平、协商一致的前提下确定。

中联评估及其经办评估师与升华电源、上市公司以及交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

本次交易的标的资产为升华电源 100% 股权。根据中联评报字[2018]第 1398 号《资产评估报告》，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对升华电源股东全部权益价值进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论。根据收益法评估结果，升华电源在评估基准日 2018 年 4 月 30 日所有者权益账面值为 7,820.43 万元，评估值为 66,041.65 万元，评估增值 58,221.22 万元，增值率 744.48%。

经协议各方协商一致，本次交易拟购买资产的交易价格为 66,000.00 万元。交易标的的购买价格以评估值作为定价依据，经交易双方协商确认，定价公允。

（2）本次交易程序合法合规

本次交易中，上市公司聘请具有证券从业资格的中介机构依照有关规定出具审计、评估、独立财务顾问等相关报告和法律意见书。

上市公司自本次重组停牌以来按时公布重组进程，及时、全面的履行了法定的公开披露程序。因此，本次交易依据《公司法》、《股票上市规则》、《公司章程》等规定遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，不存在损害公司及其股东利益的情形。

（4）独立董事意见

上市公司独立董事关注了本次交易的背景、交易定价以及交易完成后上市公司的发展前景，就本次交易发表了独立意见，对本次交易的公平性给予认可。

综上所述，本次交易涉及的资产以具有证券期货业务资格的评估机构出具的资产评估报告显示的资产评估价值作为定价依据，本次交易资产定价公允；同时本次交易严格履行了必要的法律程序，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。因此，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

4、重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易的标的资产为冯骏等 4 名交易对方持有的升华电源合计 100% 股权。截至本独立财务顾问报告签署日，上述股权不存在权利瑕疵、产权纠纷以及可能被第三人主张权利等潜在争议的情形，标的资产转让、过户不存在法律障碍。

上述各交易对方均出具《关于持有标的资产股权合法、完整、有效性的承诺》，交易对方确认并作出如下承诺：

“一、升华电源不存在股东出资不实、抽逃出资以及其他影响其合法存续、正常经营的情况。

二、本人作为升华电源的股东，合法、完整、有效地持有升华电源股权，本人不存在代其他主体持有升华电源股权的情形，亦不存在委托他人持有升华电源股权的情形。本人依法有权处置该部分股权。该部分股权产权清晰，不存在抵押、质押等权利受限制的情形，不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情形。

三、在本次交易实施完成前，本人将确保标的资产产权清晰，不发生抵押、质押等权利受限制的情形，不发生涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者妨碍权属转移的其他情形。

如果上述承诺不实，本人愿意承担相应的法律责任。”

此外，本次交易完成后，升华电源将成为上市公司的全资子公司，仍为独立存续的法人主体，其全部债权债务仍由其享有或承担，因此，本次交易不涉及债权债务的转移。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，本次交易不涉及债权债务处理或变更事项，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

5、有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

标的公司升华电源专业从事高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的开发设计、生产、销售与服务，服务于机载、舰载、弹载等多种武器平台。升华电源在电源领域，尤其是高可靠性、高功率电源等关键技术领域进行了深入的研究工作，针对军方客户需求，积极承担了科研任务和军品生产任务。经过多年的发展，升华电源积累了多项先进技术，其产品高度集成化、封装标准化，产品除可靠性较高外还具有小、薄、轻的特点，具备较强的竞争实力。

升华电源各项军工资质齐全，已获得国防科工局、总装备部等部门颁发的《武器装备科研生产许可证》、《武器装备质量体系认证证书》、《装备承制单位注册证书》及《三级保密资格单位证书》等生产经营资质，其产品竞争优势显著，在国内军工市场赢得了良好声誉。在现阶段我国大力推进国防信息化建设的背景之下，升华电源作为深耕电源领域的企业，业内研发、生产能力已崭露头角，未来将迎来广阔的发展前景。

本次交易完成后，上市公司通过本次交易切入具有良好发展前景的军工电子领域，拓宽了上市公司未来的发展空间；同时，升华电源良好的盈利能力将有助于上市公司盈利能力的提升。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

6、有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，信息披露及时，运行规范，未因违反独立性原则而受到监管机构的处罚。

本次交易完成后，上市公司的实际控制人未发生变更，上市公司仍将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方继续保持独立，本次交易不会对上市公司的独立性造成不利影响，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人及其关联企业之间在业务、人员、财务、机构等方面保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性方面的有关规定，符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

7、有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已建立了较为完善的法人治理结构，本次交易完成后，上市公司仍将保持健全有效的法人治理结构。上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，继续执行相关的议事规则或工作细则，保持健全、有效的法人治理结构，符合《重组管理办法》第十一条第（七）项的规定。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（七）项规定。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定。

（二）本次交易不适用《重组管理办法》第四十三条、第四十四条及其适用意见要求的相关规定

本次交易为现金收购标的，不存在发行股份的情况，故不适用《重组管理办法》第四十三条的相关规定。

本次交易不存在收购的同时募集配套资金的情况，故不适用《重组管理办法》第四十四条及其适用意见要求。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易不适用《重组管理办法》第四十三条、第四十四条及其适用意见要求的相关规定。

三、本次交易符合《重组管理办法》第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号

截至本独立财务顾问报告出具之日，拟购买资产不存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情况。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易符合《证券期货法律适用意见第 10 号》的规定。

四、根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，财务顾问应对本次重组是否涉及私募投资基金以及备案情况进行核查并发表明确意见。

根据《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金管理办法（试行）》的规定，本次重大资产购买的交易对方升华共创、升华同享系升华电源员工持股平台，由其合伙人根据合伙协议规定进行管理，没有委托基金管理人进行管理，不属于《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第二条规定的“以非公开方式向合格投资者募集资金设立的投资基金”。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易不涉及私募投资基金。

五、对本次交易是否构成重组上市的核查

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司在最近 60 个月内控制权未发生变更，本次交易上市公司未涉及发行股份，本次交易前后上市公司实际控制人未发生变化，不属于《重组管理办法》第十三条规定的情形，不构成重组上市。

六、对本次交易所涉及的资产定价是否合理的核查

（一）本次交易的定价依据

依据中联评估出具的中联评报字[2018]第 1398 号《资产评估报告》，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对升华电源股东全部权益价值进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论。根据收益法评估结果，升华电源在评估基准日 2018 年 4 月 30 日归属于母公司所有者所有者权益账面值为 7,820.43 万元，评估值为 66,041.65 万元，评估增值 58,221.22 万元，增值率 744.48%。

本次交易以标的资产的评估结果作为拟购买资产的定价依据。经协议各方协商一致，本次交易的交易价格为 66,000.00 万元。

（二）标的资产定价的公允性分析

1、结合交易标的的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析交易定价的公允性

（1）同行业上市公司市盈率

鉴于升华电源主营业务的特点，选取申银万国行业分类下的“SW 国防军工”板块上市公司（剔除亏损企业）作为同行业可比公司。按照 2018 年 4 月 30 日收盘价计算，升华电源与国防军工板块上市公司相比，市盈率对比情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率
002190.SZ	成飞集成	157.78
300424.SZ	航新科技	96.39
300456.SZ	耐威科技	110.59
002297.SZ	博云新材	301.23
300159.SZ	新研股份	35.51
600990.SH	四创电子	58.39
600562.SH	国睿科技	59.11
300527.SZ	中国应急	62.28
300696.SZ	爱乐达	48.64
300719.SZ	安达维尔	48.13
600677.SH	航天通信	532.92

证券代码	证券简称	市盈率
600764.SH	中国海防	281.20
300397.SZ	天和防务	567.70
600343.SH	航天动力	335.99
002013.SZ	中航机电	43.93
300474.SZ	景嘉微	138.71
600184.SH	光电股份	204.81
000768.SZ	中航飞机	121.16
300034.SZ	钢研高纳	67.94
600967.SH	内蒙一机	26.30
300123.SZ	亚光科技	274.87
000547.SZ	航天发展	55.21
300008.SZ	天海防务	41.03
300581.SZ	晨曦航空	51.48
600372.SH	中航电子	55.85
601989.SH	中国重工	129.13
000738.SZ	航发控制	71.58
002151.SZ	北斗星通	218.87
600879.SH	航天电子	43.18
600435.SH	北方导航	378.35
600893.SH	航发动力	63.16
601890.SH	亚星锚链	145.28
600391.SH	航发科技	239.04
600118.SH	中国卫星	64.87
300600.SZ	瑞特股份	41.20
600038.SH	中直股份	68.73
002023.SZ	海特高新	220.10
000519.SZ	中兵红箭	113.98
600072.SH	中船科技	234.24
300589.SZ	江龙船艇	70.47
600862.SH	中航高科	43.24

证券代码	证券简称	市盈率
002829.SZ	星网宇达	64.18
300722.SZ	新余国科	89.76
002413.SZ	雷科防务	80.36
行业均值		139.93
行业中位数		75.97

注：同行业上市公司市盈率 = 2018 年 4 月 30 日市值 / 2017 年度归属于母公司股东净利润

由上表可见，军工行业上市公司平均市盈率为 139.93 倍，中位数为 75.97 倍。根据本次交易中补偿义务人的业绩承诺，本次交易对价对应的静态市盈率（扣非后）为 22.51 倍、动态市盈率为 16.50 倍，远低于行业市盈率平均值。

（2）可比交易市盈率

最近三年，军工电子行业内发生的与本次交易较为可比的交易案例如下：

公司名称	标的名称	收购时间	收购比例	100%股权对价 (万元)	静态市盈率 (倍)	动态市盈率 (倍)
康达新材	必控科技	2018 年	68%	46,000.00	159.60	17.69
皖通科技	赛英科技	2017 年	100%	43,000.00	33.02	13.65
太阳鸟	亚光电子	2017 年	97%	343,191.62	24.63	21.43
南洋科技	彩虹公司	2016 年	100%	240,300.00	45.04	19.13
南洋科技	神飞公司	2016 年	84%	87,300.00	30.45	16.03
红相电力	星波通信	2016 年	67.54%	77,400.00	25.72	18.00
四创电子	博微长安	2016 年	100%	112,189.05	13.86	13.02
雷科防务	奇维科技	2015 年	100%	89,500.00	65.89	19.89
盛路通信	南京恒电	2015 年	100%	75,000.00	51.03	15.00
天银机电	华清瑞达	2015 年	49%	52,448.98	123.35	15.74
特发信息	傅立叶	2015 年	100%	25,000.00	19.46	11.36
恒天天鹅	成都国蓉	2015 年	100%	7,590.46	36.43	35.87
行业平均					52.37	18.07
广东甘化	升华电源	2018 年	100%	66,000.00	22.51 ^[注]	16.50

注：静态市盈率根据升华电源 2017 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润进行计算。

由上表可见，本次交易的可比交易案例中，标的资产收购价格对应的平均静

态市盈率为 52.37 倍、动态市盈率为 18.07 倍。本次交易对价对应的静态市盈率（扣非后）22.51 倍、动态市盈率 16.50 倍，低于行业内发生的交易案例的整体估值水平，本次交易标的资产的定价较为合理。

2、从本次发行对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度分析本次定价合理性

上市公司 2017 年度及 2018 年 1-4 月的归属于母公司所有者的净利润分别为 -28,305.14 万元和 -641.96 万元。本次交易完成后，上市公司将持有升华电源 100% 股权，升华电源成为上市公司的全资子公司。根据广会专字[2018]G18006630048 号备考审阅报告，若剔除升华电源股份支付费用的暂时性影响，本次交易完成后，上市公司 2017 年及 2018 年 1-4 月归属于母公司所有者的净利润备考数达 -25,422.20 万元及 2,219.32 万元，较交易完成前财务状况明显改善、盈利能力得以提升。

本次交易完成后，一方面升华电源良好的盈利能力有助于上市公司盈利能力的提升，另一方面，上市公司通过本次交易还将切入具有良好发展前景的军工电子领域，拓宽了上市公司未来的发展空间。

综上所述，本次交易将有效增强上市公司的盈利能力和可持续发展能力，因此，从本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度来看，交易标的定价是合理的。

七、本次交易根据资产评估结果定价，应当对所选取的评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、重要评估参数取值的合理性发表明确意见；本次交易不以资产评估结果作为定价依据的，应当对相关资产的估值方法、参数选择的合理性及其他影响估值结果的指标和因素发表明确意见

根据中联评估出具的中联评报字[2018]第 1398 号《资产评估报告》，截至本次交易的评估基准日 2018 年 4 月 30 日，本次交易拟购买资产的评估值为 66,041.65 万元。经协议各方协商一致，本次交易拟购买资产的交易价格为 66,000.00 万元，上市公司将以现金对价进行支付。因此，本次交易根据资产评

估结果定价。

1、评估方法的适当性

本次评估中，评估机构采用资产基础法和收益法两种评估方法对升华电源全部权益价值进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论。

资产基础法评估是以被评估单位各项资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化。升华电源实物资产主要包括电动振动台、交流源、高低温交变试验箱、电源供应器自动测试系统、可编程直流电子负载、可编程直流电源供应器、浪涌发生器、高低温湿热试验箱等通用设备及实验设备、车辆、电脑、投影仪等运营、办公用设备；无形资产主要为自主开发专利权、受让专利权等，资产基础法评估结果与该等资产的重置价值，以及截至基准日账面结存的资产与负债价值具有较大关联。

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。升华电源主要来自各类军用定制电源和模块电源的研发、生产和销售，收益法评估结果不仅与公司账面实物资产存在一定关联，亦能反映公司所具备的技术研发优势、管理团队优势、产品品质优势、客户资源优势等因素的价值贡献。

升华电源专注于电源变换器、电源模块、电子元器件、电子设备及配件、通讯产品研发、生产、销售，其价值不仅体现在评估基准日存量实物资产及可辨认无形资产上，更多体现在其所具备的技术经验、市场地位、客户资源、团队优势等方面。在行业政策及市场趋势支持被评估单位市场需求持续增长的大趋势下，收益法评估结果能够较全面地反映被评估单位依托并利用上述资源所形成的整体价值。相对资产基础法而言，收益法能够更加充分、全面地反映评估对象的整体价值。因此，选用收益法评估结果作为升华电源股东权益价值的参考依据，由此得到升华电源归属于母公司所有者权益在基准日时点的评估价值为 66,041.65 万元。

2、评估假设的合理性

本次交易相关评估报告的评估假设前提符合国家相关法规规定、遵循了市行惯例以及准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、重要评估参数取值的合理性分析

中联评估出具的评估报告，依据标的公司所处行业和经营特点，选取的重要评估参数依托市场数据，遵循了市场的通用惯例或准则，本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际状况，评估参数取值具有合理性。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易根据资产评估结果定价，选取的评估方法具备适当性、评估假设前提具有合理性、重要评估参数取值具有合理性。

八、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题

（一）本次交易完成后财务状况分析

1、本次交易完成后上市公司偿债能力的合理性分析

（1）本次交易完成后上市公司资产结构变动情况

截至 2018 年 4 月 30 日，上市公司合并报表与本次交易完成后的备考合并报表的资产情况如下：

单位：万元

项目	实际数		备考数		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产：					
货币资金	16,656.07	15.68%	16,921.43	9.47%	1.59%

项目	实际数		备考数		增长率
	金额	占比	金额	占比	
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,864.33	2.70%	2,864.33	1.60%	0.00%
应收票据	1,515.70	1.43%	3,605.19	2.02%	137.86%
应收账款	1,308.98	1.23%	3,312.40	1.85%	153.05%
预付款项	3,196.87	3.01%	3,286.68	1.84%	2.81%
其他应收款	210.66	0.20%	1,187.45	0.66%	463.69%
存货	849.65	0.80%	2,486.41	1.39%	192.64%
其他流动资产	45,198.21	42.56%	47,413.65	26.53%	4.90%
流动资产合计	71,800.47	67.61%	81,077.53	45.37%	12.92%
非流动资产：					
可供出售金融资产	20.00	0.02%	20.00	0.01%	0.00%
长期应收款	822.19	0.77%	822.19	0.46%	0.00%
长期股权投资	33.86	0.03%	33.86	0.02%	0.00%
投资性房地产	3,365.29	3.17%	3,365.29	1.88%	0.00%
固定资产	6,783.68	6.39%	7,284.73	4.08%	7.39%
在建工程	18.83	0.02%	18.83	0.01%	0.00%
工程物资	16.67	0.02%	16.67	0.01%	0.00%
固定资产清理	2,851.94	2.69%	2,851.94	1.60%	0.00%
无形资产	3,973.91	3.74%	5,391.48	3.02%	35.67%
商誉	-	0.00%	60,822.37	34.03%	-
长期待摊费用	2,133.33	2.01%	2,151.86	1.20%	0.87%
递延所得税资产	14,370.08	13.53%	14,846.84	8.31%	3.32%
其他非流动资产	1.88	0.00%	1.88	0.00%	0.00%
非流动资产合计	34,391.68	32.39%	97,627.94	54.63%	183.87%
资产总计	106,192.15	100.00%	178,705.46	100.00%	68.29%

本次交易完成后，上市公司 2018 年 4 月末的资产总额从本次交易前的 106,192.15 万元提高至 178,705.46 万元，增幅 68.29%，主要系本次交易形成商誉所致。

在资产结构变动中，上市公司流动资产增幅 12.92%，非流动资产增幅为 183.87%。非流动资产增幅较大的原因主要系本次交易形成商誉所致，剔除商誉

的影响后，上市公司非流动资产的增幅为 7.02%。鉴于上市公司已退出了 LED 产业、生化产业，并结束了纸张贸易业务，仅保留食糖贸易业务，因此，本次交易后，升华电源军工业务的注入使上市公司应收票据、应收账款、存货、其他应收款等营运资产增幅较大。

（2）本次交易完成后上市公司负债结构变动情况

单位：万元

项目	实际数		备考数		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债：					
应付票据	-	0.00%	208.24	0.29%	-
应付账款	600.20	13.83%	883.98	1.22%	47.28%
预收款项	572.82	13.20%	591.49	0.82%	3.26%
应付职工薪酬	482.43	11.11%	567.73	0.79%	17.68%
应交税费	824.04	18.99%	1,788.29	2.47%	117.01%
其他应付款	1,848.06	42.58%	67,925.72	93.94%	3,575.52%
流动负债合计	4,327.55	99.70%	71,965.46	99.52%	1,562.96%
非流动负债：					
递延收益	12.84	0.30%	131.93	0.18%	927.79%
递延所得税负债	-	0.00%	212.09	0.29%	-
非流动负债合计	12.84	0.30%	344.02	0.48%	2,580.06%
负债合计	4,340.39	100.00%	72,309.48	100.00%	1,565.97%

本次交易完成后，上市公司 2018 年 4 月末的负债总额从本次交易前的 4,340.39 万元提高至 72,309.48 万元，增长率为 1,565.97%，主要系本次交易形成的应付股权转让款使其他应付款增加 66,000.00 万元所致。剔除应付股权专任款的影响后，上市公司负债总额增长 45.37%，整体无重大不利变化。

（3）本次交易完成后上市公司偿债能力指标

假设 2017 年 1 月 1 日上市公司已经控股升华电源，按照上述重组后的资产架构编制的备考财务报表，正中珠江对备考财务报表进行了审阅，并出具了广会专字[2018]G18006630048 号备考审阅报告。截至 2018 年 4 月 30 日，上市公司

合并报表与本次交易完成后的备考合并报表之间的资本结构指标情况如下：

项目	实际数	备考数	备考数（剔除）
资产负债率	4.09%	40.46%	5.35%
流动比率	16.59	1.13	13.59
速动比率	16.40	1.09	13.17
流动资产/总资产	67.61%	45.37%	68.78%
非流动资产/总资产	32.39%	54.63%	31.22%
流动负债/负债合计	99.70%	99.52%	94.54%

注：上述指标的计算公式如下：

- （1）资产负债率=总负债/总资产；
- （2）流动比率=流动资产/流动负债；
- （3）速动比率=速动资产/流动负债。

由于其他应付款中的股权转让款增长影响，本次交易完成后，上市公司资产负债率有所增长，流动比率、速动比率有所下降，但是上市公司的上述偿债能力指标仍然处于合理范围内，上市公司仍然具备较强的偿债能力，上市公司的财务具备安全性。

2、本次交易完成后上市公司的财务安全性分析

截至 2018 年 4 月 30 日，上市公司的资产负债率为 4.09%、流动比率及速动比率分别为 16.59、16.40，上市公司偿债能力和抗风险能力处于合理水平，上市公司不存在到期应付负债无法支付的情形。同时，本次收购标的公司的资产负债率为 18.14%，流动比率及速动比率分别为 5.58、3.14，偿债能力较好，亦不存在到期应付负债无法支付的情形。

另外，截至本独立财务顾问报告出具之日，升华电源不存在其他资产抵押、质押或对外担保的情形，亦不存在因或有事项导致其承担或有负债的情形。

其次，本次交易完成后，上市公司资产负债率为 40.46%，主要系应付本次交易的股权转让款导致上市公司负债较快增长所致。鉴于本次交易系上市公司落实公司战略的重要举措，同时，升华电源所处的军工领域较为广阔的发展前景以及升华电源自身良好的竞争实力有利于上市公司的转型发展及可持续盈利能力的提升，且上市公司有能力支付本次交易价款。因此，本次交易完成后，资产负

债率的提升亦不会对上市公司的财务安全性产生重大影响。

综上所述，本次收购未对上市公司的财务安全性产生重大影响。

（二）本次交易完成后经营成果分析

1、交易前后营收能力及其变化分析

假设 2017 年 1 月 1 日上市公司已经控股升华电源，按照上述重组后的资产架构编制的财务报表，正中珠江对备考财务报表进行了审阅，并出具了广会专字[2018]G18006630048 号备考审阅报告。

最近一年一期，上市公司合并报表与本次交易完成后的备考合并报表之间的收入规模及利润水平对比情况如下所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月			2017 年		
	实际数	备考数	增幅	实际数	备考数	增幅
营业收入	10,050.86	13,972.06	↑ 39.01%	47,496.67	54,422.47	↑ 14.58%
营业成本	9,850.71	10,380.02	↑ 5.37%	46,255.87	47,479.61	↑ 2.65%
营业利润	-644.07	2,138.71	↑ 432.06%	-41,579.04	-38,358.18	↑ 7.75%
利润总额	-642.30	2,148.28	↑ 434.47%	-41,574.21	-38,242.92	↑ 8.01%
净利润	-642.30	2,218.98	↑ 445.47%	-28,383.58	-25,500.63	↑ 10.16%
归属于母公司所有者的净利润	-641.96	2,219.32	↑ 445.71%	-28,305.14	-25,422.20	↑ 10.19%

注：备考数据中剔除了升华电源因股权激励而分别于 2018 年 1-4 月、2017 年计提的股份支付费用 7,161.30 万元、2,648.70 万元的暂时性影响。

由上表可见，本次交易完成后，上市公司的营收能力和盈利能力将得到提升，上市公司 2018 年 1-4 月、2017 年的营业收入将增长 39.01%、14.58%；归属于母公司所有者的净利润将正向增长 445.44%、10.16%。

2、交易前后期间费用及其变化分析

2018 年 1-4 月上市公司合并报表与本次交易完成后的备考合并报表之间的期间费用对比情况如下所示：

单位：万元

项目	2018年1-4月			2017年		
	实际数	备考数	增幅	实际数	备考数	增幅
销售费用	140.76	261.96	↑86.11%	654.83	1,212.93	↑85.23%
管理费用	1,464.74	2,160.40	↑47.49%	5,307.50	7,860.43	↑48.10%
财务费用	245.58	244.92	↓0.27%	1,316.33	1,314.15	↓0.17%

注：备考数据中管理费用剔除了升华电源因股权激励而分别于2018年1-4月、2017年计提的股份支付费用7,161.30万元、2,648.70万元的暂时性影响。

本次交易完成后，上市公司销售费用、管理费用金额有一定的增加，但得益于交易完成后上市公司盈利能力的明显提升，销售费用、管理费用增加不会对上市公司经营产生重大不利影响。此外，由于升华电源有一定财务收益，因此交易后上市公司财务费用有所下降。

3、交易前后每股收益的对比

上市公司合并报表与本次交易完成后的备考合并报表之间的每股收益对比情况如下所示：

单位：元/股

项目	2018年1-4月			2017年		
	实际数	备考数	增幅	实际数	备考数	增幅
每股收益	-0.0145	0.0501	↑445.61%	-0.6400	-0.5741	↑10.31%

注：备考数据中剔除了升华电源因股权激励而分别于2018年1-4月、2017年计提的股份支付费用7,161.30万元、2,648.70万元的暂时性影响。

由上表可见，与实际数相比，2017年、2018年1-4月上市公司备考每股收益有一定的提高。因此，本次交易有助于上市公司盈利能力的提升。

4、交易前后营运能力及其变化分析

上市公司合并报表与本次交易完成后的备考合并报表之间的营运能力指标对比情况如下所示：

项目	2018年1-4月			2017年		
	实际数	备考数	增幅	实际数	备考数	增幅

应收账款周转率	5.49	4.46	↓ 18.78%	11.60	11.94	↑ 2.91%
存货周转率	3.61	2.32	↓ 35.66%	10.85	7.79	↓ 28.15%

注：上述指标的计算公式如下：

- (1) 应收账款周转率=营业收入/应收账款期初期末平均余额，2018年1-4月应收账款周转率进行年化处理；
 (2) 存货周转率=营业成本/存货期初期末平均余额，2018年1-4月存货周转率进行年化处理。

与实际数相比，2017年、2018年1-4月上市公司备考应收账款周转率、存货周转率均有一定的降低，主要系上市公司自身从事的贸易类业务周转较快，同时，标的公司所处军工行业，应收账款、存货周转较慢所致。但是，鉴于本次交易完成后上市公司应收账款周转率、存货周转率仍维持在较为合理水平，因此不会对上市公司营运能力产生重大影响。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况将得到改善，本次交易有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益的情况。

九、对交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制进行全面分析

（一）本次交易对上市公司主营业务和可持续发展能力的影响

本次交易前，上市公司主要从事生化产业和糖纸贸易业务。生化产业方面，上市公司生物中心持续加强基础管理，加大技改及研发力度，但由于生产所需的蒸汽无法满足，生产成本大幅上升，为避免继续生产导致的经营亏损增加，经充分论证及慎重考虑，上市公司于2018年5月末停止了生物中心的生产；纸张贸易业务方面，受宏观经济影响，造纸行业正处于去产能、调结构的转型期，呈低位运行态势，国内纸制品消费需求乏力，纸品市场已基本饱和，纸产品价格处于历史低位，根据市场环境变化，上市公司逐步缩减纸张贸易总量，并于2017年下半年结束了纸张贸易；食糖贸易业务方面，报告期内国内糖价运行稳定，为上市公司转型发展创造了稳定的经营环境，但由于行业整体已进入成熟期，未来较难驱动公司的盈利能力提升。

在此背景下，上市公司确立了在稳定现有产业的基础上，拓宽思路、创新思

维，围绕军工、新材料、高端制造、大健康等领域积极实施产业转型与布局的发展战略，寻求快速和高质量发展，逐步把公司打造为综合实力较强、核心技术领先、投资价值突出的集团企业。通过本次交易，上市公司进一步贯彻公司战略，在军工领域进一步进行转型和布局。本次交易完成后，升华电源将成为上市公司的全资子公司，上市公司于军工领域的布局进一步加强，军工业务将成为未来上市公司盈利能力的重要驱动力，带动上市公司持续盈利能力的提升。

具体而言，本次交易中，标的公司升华电源是一家专业从事高端 DC-DC、AC-DC 等电源类产品研发、生产和销售的高新技术企业，属于军工电子领域。在我国国防投入不断增长，国防信息化大潮涌动的背景下，我国国防领域存在着巨大的市场机遇。同时，国家不断鼓励符合条件的军工企业进行股份制改造并通过资本市场进行融资，鼓励民营军工企业通过并购重组的方式进入资本市场，以增强军工企业经营活力和资源配置能力。

标的公司方面，升华电源是电源行业有一定知名度、研发能力雄厚、具有一定规模的专业电源供应商，在产品研发、技术创新方面一直保持高投入，并持续不断地将技术成果转化为高效率、高可靠性的电源系列产品，部分产品的技术指标达到了国际一流企业同类产品水平。近年来，升华电源研制的高效率、高可靠性、高功率密度电源广泛应用在航空、航天、舰船、地面等军工领域，销售额逐年递增，市场影响力显著提升。

因此，整体而言，上市公司通过本次交易，一方面响应国家政策，积极布局民营军工资产，助力军工产品国产化，对军工企业的发展作出积极的促进作用；另一方面，也通过本次交易切入具有良好发展前景的军工电子领域，拓宽了上市公司未来的发展空间。

上市公司 2017 年度及 2018 年 1-4 月的归属于母公司所有者的净利润分别为 -28,305.14 万元和 -641.96 万元。本次交易完成后，上市公司将持有升华电源 100% 股权，升华电源成为上市公司的全资子公司。根据广会专字[2018] G18006630048 号备考审阅报告，若剔除升华电源股份支付费用的暂时性影响，本次交易完成后，上市公司 2017 年及 2018 年 1-4 月归属于母公司所有者的净利润备考数达

-25,422.20 万元及 2,219.32 万元，较交易完成前财务状况明显改善、盈利能力得以提升。

综上所述，通过本次交易，上市公司可以有利于提高上市公司业务规模，增强上市公司的持续盈利能力。

（二）本次交易完成后上市公司的治理机构

本次交易完成后，上市公司将继续根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等相关规定，进一步规范运作，完善科学的决策机制和有效的监督机制，完善上市公司治理结构，保证上市公司法人治理结构的运作更加符合本次交易完成后上市公司的实际情况，维护股东和广大投资者的利益。

1、股东与股东大会

本次交易完成后，上市公司股东将继续按照《公司章程》的规定，按其所持股份享有平等地位，并承担相应义务；上市公司将严格按照《上市公司股东大会规则》和《股东大会议事规则》等规定和要求，召集、召开股东大会，确保股东合法行使权益，平等对待所有股东。

2、上市公司与控股股东、实际控制人

上市公司控股股东德力西集团、实际控制人为胡成中先生。控股股东、实际控制人不存在超越股东大会直接或间接干预公司的决策和经营活动的行为。上市公司拥有独立完整的业务和自主经营能力，在业务、人员、资产、机构、财务上独立于控股股东，公司董事会、监事会和内部机构独立运作。

本次交易完成后，上市公司将继续确保与控股股东、实际控制人在资产、业务、机构、人员、财务方面的独立性，并积极督促控股股东、实际控制人严格依法行使出资人权利，切实履行对上市公司及其他股东的诚信义务，不直接或间接干预上市公司的决策和生产经营活动，确保公司董事会、监事会和相关内部机构均独立运作。

3、关于董事与董事会

上市公司董事会设董事 6 名，其中独立董事 2 名，董事会的人数及人员构成符合法律、法规和《公司章程》的要求。各位董事能够依据《董事会议事规则》等工作开展，出席董事会和股东大会，勤勉尽责地履行职务和义务，同时积极参加相关培训，熟悉相关法律法规。

本次交易完成后，公司将进一步完善董事和董事会制度，完善董事会的运作，进一步确保董事和独立董事的任职资格、人数、人员构成、产生程序、责任和权力等合法、规范；确保董事依据法律法规要求履行职责，积极了解上市公司运作情况；确保董事会公正、科学、高效的决策，尤其充分发挥独立董事在规范公司运作、维护中小股东合法权益、提高上市公司决策科学性方面的积极作用。

4、关于监事与监事会

上市公司监事会设监事 3 名，其中职工代表监事 1 名，监事会的人数及人员构成符合法律、法规的要求。各位监事能够按照《监事会议事规则》的要求，认真履行自己的职责，对公司的重大交易、关联交易、财务状况以及董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。

本次交易完成后，上市公司监事会将继续严格按照《公司章程》的要求选举监事，从切实维护上市公司利益和广大中小股东权益出发，进一步加强监事会和监事监督机制，保证监事履行监督职能。上市公司将为监事正常履行职责提供必要的协助，保障监事会对公司财务以及上市公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责合法合规性和上市公司财务情况进行监督的权利，维护上市公司及股东的合法权益。

5、关于专门委员会

上市公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会以及薪酬与考核委员会。公司董事会专门委员会委员由公司董事出任，由董事会选举产生。董事会专门委员会职责按照法律、行政法规、部门规章等有关规定执行。

6、关于信息披露与透明度

本次交易前，上市公司严格按照有关法律法规以及《公司章程》、《信息披露事务管理制度》等的要求，真实、准确、及时、公平、完整地披露有关信息，并

指定公司董事会秘书负责信息披露工作，协调公司与投资者的关系，接待股东来访，回答投资者咨询，向投资者提供公司已披露的资料。

本次交易完成后，上市公司将继续按照证监会及深交所颁布的有关信息披露的相关法规，真实、准确、完整的进行信息披露工作，保证主动、及时地披露所有可能对股东和其他利益相关者的决策产生实质性影响的信息，并保证所有股东有平等的机会获得信息，同时注重加强上市公司董事、监事、高级管理人员的主动信息披露意识。

7、关于相关利益者

上市公司能够充分尊重和维护相关利益者的合法权益，实现股东、员工、社会等各方利益的协调平衡，共同推动公司持续、健康的发展。

本次交易完成后，上市公司将进一步与利益相关者积极合作，坚持可持续发展战略，重视上市公司的社会责任。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司的市场地位将得到提升、经营业绩将得到较大幅度提升、持续发展能力增强、公司治理机制健全发展，符合《上市公司治理准则》的要求。

十、独立财务顾问对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效发表的意见

根据《股权收购协议》约定：

各方协商确定，以本次标的资产全部过户至上市公司名下的工商登记变更完成之日为交割日。除本协议约定的资产转让方应继续履行的义务之外，自交割日起，上市公司成为升华电源的股东，享有与升华电源相关的一切权利、权益和利益，承担升华电源的债务及其相关的责任和义务。

各方协商确定，各方应于本协议生效之日起开始办理标的资产过户至上市公司名下的工商登记变更手续，并于三十个工作日内完成。如有特殊情况，经各方

书面同意，可以适当予以延长，但延期最长不应超过上市公司股东大会决议之有效期。

各方同意，如遇相关税务机关、工商部门、证券交易所等相关部门及办公机构原因导致工商变更登记手续未在上述限定期限内完成的，各方应同意给予时间上合理地豁免，除非该等手续拖延系因一方故意或重大过失造成。

资产转让方应在办理标的资产交割时向资产受让方交付与标的资产相关的一切权利凭证和资料文件。

标的资产的过户手续由交易对方及升华电源负责办理，上市公司应就前述手续办理事宜提供必要协助。

经核查，本独立财务顾问认为：对交易合同约定的资产交付安排不会导致上市公司交付现金后不能及时获得对价的风险，相关的违约责任切实有效，不会损害上市公司股东利益，尤其是中小股东的利益。

十一、独立财务顾问对本次交易是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表的意见。涉及关联交易的，还应当充分分析本次交易的必要性及本次交易是否损害上市公司及非关联股东的利益

（一）本次交易不构成关联交易

本次交易全体交易对方与上市公司及其董事、监事和高级管理人员均不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。

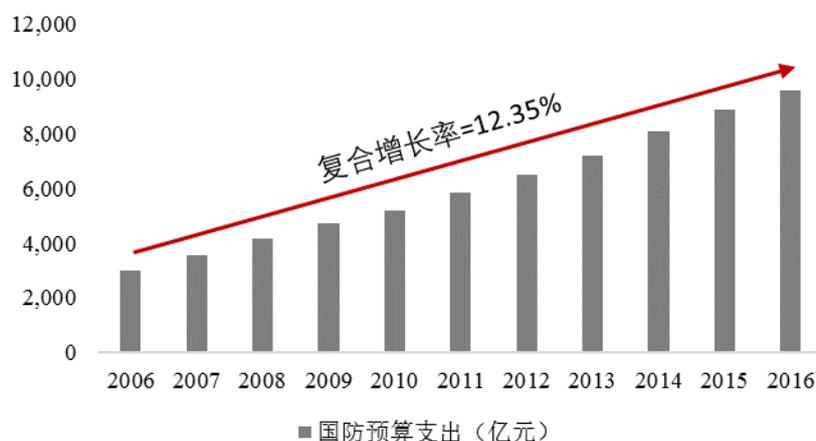
（二）本次交易的必要性分析

1、军工领域发展空间广阔，上市公司执行公司发展战略，围绕军工领域积极实施产业转型和布局

作为正在崛起的发展中大国，中国已成为促进世界和平与发展的一支重要力量。随着我国经济的迅速发展和国际格局的逐步演变，我国面临的国际与周边环境日趋复杂，周边不安定因素较多。近年来，为维护国家安全和国家利益，我国

国防投入不断增加。2006-2016 年，我国中央公共财政国防预算支出从 2,979.38 亿元增加至 9,543.54 亿元，十年间复合增长率为 12.35%。

我国历年中央公共财政国防预算情况



同时，近年来，中国国防支出占 GDP 比重约 1.30% 左右，而美国、俄罗斯超过 3%，英国、法国等都超过 2%。作为世界第一人口大国，2016 年中国国防预算只是美国国防预算的 23.68%，可见，未来我国国防投入依然有较大的发展空间。

此外，中国国防信息化进程历经萌芽阶段、起步阶段和全面发展阶段，囿于历史原因信息化基础仍相对薄弱，整体正处于由机械化向信息化转变的过程中，未来提升空间巨大。2015 年国防装备总支出约 2,927 亿元，其中国防信息化开支约 878 亿元，占比达 30%。受益于国防科工体系与社会经济体系相互融合的不断深化，国防信息化产业将迈入加速发展阶段。经预测，2025 年中国国防信息化开支将增长至 2,513 亿元，年复合增长率 11.6%，占 2025 年国防装备费用比例达到 40%。未来 10 年国防信息化产业总规模有望达到 1.66 万亿元。

电源作为一切电子设备的核心，一切电子设备都离不开电源提供能量，在我国国防投入不断增长，国防信息化大潮涌动的背景下，未来军工电源领域需求巨大，前景广阔。

在此基础上，为谋求新的盈利增长点，打造上市公司未来的核心竞争力，上市公司进一步执行公司发展战略，推动本次交易，围绕军工领域积极、持续的实施产业转型和布局。

2、响应国家“军民融合”政策支持，加快布局民营军工资产

军民融合就是把国防和军队现代化建设深深融入经济社会发展体系之中，全面推进经济、科技、教育、人才等各个领域的军民融合，在更广范围、更高层次、更深程度上把国防和军队现代化建设与经济社会发展结合起来，为实现国防和军队现代化提供丰厚的资源和可持续发展的后劲。

军民融合的意义在于通过军民深度融合，盘活存量资产，吸引各种渠道资源进入安全领域，促进创新，加快武器装备升级换代；解决原有中国军工资产的效率问题，构建中国国家主导、需求牵引、市场运作、军民深度融合的运行体系，由原来的“输血”转为“造血”，促进军工产业升级；把中国国防科技工业与民用科技工业相结合，共同形成一个统一的国家科技工业基础，建立军民融合的科技创新体系，发展军民两用技术，促进军民两个领域的双向技术交流，实现军民双赢。

因此，随着军民融合发展战略的深入推进，上市公司响应国家政策，积极布局民营军工资产，服务国家战略，力求对军工企业的发展起到积极的促进作用：一方面上市公司平台更有利于吸引高端科研人才，进一步增强整合军工企业在军品及军品技术“民用化”等研发方向的人才储备；另一方面借助上市公司资本平台的优势，整合军工企业的资金实力得以增强，为其军品研发、生产提供有力保障。

具体而言，升华电源自成立以来一直高度重视研发投入，但是作为资产规模相对较小的企业，升华电源资本规模及对外融资能力有限，而资金已成为制约升华电源发展的主要瓶颈之一。通过本次交易，升华电源可以不断强化军品科研生产能力，有望借助上市公司资本平台的力量向军工电源领域内更高端的业务领域发展，打破国外垄断，为军工产业持续快速发展贡献力量。同时，上市公司亦切

入了具有良好发展前景的军工领域，拓宽了上市公司未来的发展空间，有利于上市公司的可持续发展。

3、维系国家安全，助力军工产品国产化

随着国防科技工业实现军工核心能力建设升级换代，为满足武器装备科研生产需求，电源行业在航空、航天及军工领域中的应用处于较快发展阶段，航空航天及军工领域对于电源产品的要求更加严格，产品技术含量、附加值比其他行业高，因此，吸引了很多国外电源供应商。但是，目前市场主要被如美国的 VICOR 和 Interpoint 等电源产品所占据，其在军事领域有着广泛的应用。

在军工产品国产化的趋势下，中国的电源企业如果能够提高质量的电源产品替代国外产品，将会减轻我国军工产品对于国外厂商的依赖，在有利于保障国防安全的同时增强我国军工企业自身的盈利能力。升华电源自成立以来，一直致力于高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的研发、生产和销售，已经建成了可靠性高、质量稳定、技术先进、应用范围广泛、规格品种齐全、高效率、宽范围、多路输出的电源产品线，具备一定的进口替代能力。

上市公司在本次交易完成后，将以升华电源作为军工领域的着力点，集中力量推动升华电源的科研生产能力提升，并不断整合行业内具备研发、生产实力的企业，助力我国军工产品国产化，为国家安全作出贡献。

4、提高公司业务规模与盈利能力

本次交易的标的公司升华电源专业从事高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的研发、生产和销售，服务于机载、舰载、弹载等多种武器平台。升华电源在电源领域，尤其是高可靠性、高功率电源等关键技术领域进行了深入的研究工作，针对军方客户需求，积极承担了科研任务和军品生产任务。经过多年的发展，升华电源积累了多项先进技术，其产品高度集成化、封装标准化，产品除可靠性较高外还具有小、薄、轻的特点，具备较强的竞争实力。

升华电源各项军工资质齐全，已获得国防科工局、总装备部等部门颁发的《武器装备科研生产许可证》、《武器装备质量体系认证证书》、《装备承制单位注册证

书》及《三级保密资格单位证书》等生产经营资质，其产品竞争优势显著，在国内军工市场赢得了良好声誉。在现阶段我国大力推进国防信息化建设的背景之下，升华电源作为深耕电源领域的企业，业内研发、生产能力已崭露头角，未来将迎来广阔的发展前景。

上市公司 2017 年度及 2018 年 1-4 月的归属于母公司所有者的净利润分别为 -28,305.14 万元和 -641.96 万元。本次交易完成后，上市公司将持有升华电源 100% 股权，升华电源成为上市公司的全资子公司。根据广会专字[2018]G18006630048 号备考审阅报告，若剔除升华电源股份支付费用的暂时性影响，本次交易完成后，上市公司 2017 年及 2018 年 1-4 月归属于母公司所有者的净利润备考数达 -25,422.20 万元和 2,219.32 万元，较交易完成前财务状况明显改善、盈利能力得以提升。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不构成关联交易，本次交易完成后有利于继续增强上市公司的盈利能力和可持续发展能力，本次交易程序公正、作价公允，整个交易过程不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形。

十二、交易对方与上市公司根据《重组管理办法》第三十四条的规定，就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议的，独立财务顾问应当对补偿安排的可行性、合理性发表意见

（一）业绩承诺补偿

1、关于补偿期内标的资产净利润承诺及补偿

升华电源补偿期（2018 年、2019 年和 2020 年）各年度实现的净利润指标为扣除非经常性损益且剔除因升华电源实施股权激励计提的管理费用及《标的资产业绩承诺补偿协议》所规定的研发公司一定金额的亏损的影响后，升华电源合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润。

冯骏、彭玫、升华共创、升华同享预计升华电源在 2018 年、2019 年和 2020 年实现的净利润不低于 4,000 万元、5,000 万元、6,000 万元，补偿期内累积实现的净利润不低于 15,000 万元；鉴于此，冯骏、彭玫、升华共创、升华同享作为

补偿义务人承诺升华电源在 2018 年实现的净利润不低于 4,000 万元，2018 年、2019 年累积实现的净利润不低于 9,000 万元，2018 年、2019 年和 2020 年累积实现的净利润不低于 15,000 万元。

补偿期届满时，若升华电源各年度实现的累积实现净利润低于补偿义务人承诺的累积承诺净利润的，则补偿义务人向上市公司进行补偿；若升华电源各年度累积实现净利润大于或等于补偿义务人承诺的累积承诺净利润的，则补偿义务人无需向上市公司进行补偿。

同时，各方约定，在保证升华电源控股的基础上，升华电源将与冯骏及冯骏指定的核心人员共同出资设立北京、上海的研发公司（以下简称“研发公司”）（上海研发公司即上海多普思电源有限责任公司），对电源前沿技术进行探索。鉴于研发公司系长期投入，短期内无法盈利，因此，在冯骏尽职经营管理、控制相关亏损规模的基础上，若研发公司业绩承诺期内累积归属于升华电源的亏损规模超过 300 万元人民币，对超出部分冯骏应向升华电源以现金方式补足；同时，研发公司系为上市公司长期发展做出的战略决策，各方约定业绩承诺期内累积归属于升华电源的 300 万元人民币以内（包括 300 万）部分亏损不计入业绩承诺考核之中。

2、补偿金额的计算及补偿方式

补偿义务人向上市公司承诺，升华电源在补偿期内实现的净利润应不低于承诺净利润；若标的资产实现净利润不足承诺净利润时，补偿义务人应以现金方式按各自在本次交易中被收购的股权比例承担补偿责任，各补偿义务人之间就其补偿义务向上市公司承担连带责任。

各方就具体补偿的计算公式约定如下：

2018 年度、2019 年度，若某一年度升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润但不低于当期期末累积承诺净利润的 90%，则当年补偿义务人无需向上市公司补偿，应补偿金额累积至下一需要补偿的年度计算。

2018 年度、2019 年度，若某一年度升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润的 90%，则采用以下方式分段进行业绩补偿：

①当期期末累积实现净利润未达当期期末累积承诺净利润的 95% 部分按照交易对价比例进行赔偿

应补偿金额第一段= $[(截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% - 截至当期期末累积实际净利润) \div (补偿期内累积承诺净利润 \times 95\%)] \times 升华电源 100\% 股权交易价格$

②当期期末累积承诺净利润的 95% 以上部分以现金方式补足

应补偿金额第二段= $截至当期期末累积承诺净利润 - 截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% = 5\% \times 截至当期期末累积承诺净利润$

③当期应补偿金额= $应补偿金额第一段 + 应补偿金额第二段 - 累积已补偿金额$

截至 2020 年度，若升华电源截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润，亦采用以下分段方式进行业绩补偿：

①当期期末累积实现净利润未达当期期末累积承诺净利润的 95% 部分按照交易对价比例进行赔偿

应补偿金额第一段= $[(截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% - 截至当期期末累积实际净利润) \div (补偿期内累积承诺净利润 \times 95\%)] \times 升华电源 100\% 股权交易价格$

②当期期末累积承诺净利润的 95% 以上部分以现金方式补足

应补偿金额第二段= $截至当期期末累积承诺净利润 - 截至当期期末累积承诺净利润 \times 95\% = 5\% \times 截至当期期末累积承诺净利润$

③当期应补偿金额 = $应补偿金额第一段 + 应补偿金额第二段 - 累积已补偿$

金额

补偿义务人已支付的补偿款，上市公司不予退回。

各方同意，上市公司有权在剩余标的股权转让价款中（第二、三、四期）扣减补偿义务人根据业绩承诺应以现金形式支付的 2018 年度、2019 年度、2020 年度应补偿金额后再予支付。如果不够扣减的，补偿义务人需以现金补足。

各方同意，补偿义务人支付的业绩补偿款项与减值补偿金额合计不超过补偿义务人在本次交易所获得的扣除相关税费后的对价总额。

上市公司应于《专项审计报告》出具后确认是否需要补偿义务人履行补偿义务，并由上市公司书面通知补偿义务人当年是否需要业绩补偿以及需要补偿的金额，补偿义务人应在接到上市公司通知后 20 个工作日内履行相应的补偿义务。

补偿义务人根据约定，以现金方式按比例承担净利润承诺补偿责任的，补偿义务人的现金补偿款应在升华电源《专项审计报告》出具后 20 个工作日内，支付到上市公司指定的银行账户。

（二）减值补偿

各方同意，在协议约定的补偿期届满时（即 2020 年结束后），上市公司应对标的资产进行减值测试，并由各方共同协商聘请的具有执行证券、期货相关业务资格的会计师事务所在补偿期最后一个年度业绩承诺实现情况的《专项审计报告》出具后 30 个工作日内，对升华电源进行减值测试。

补偿义务人承诺：如升华电源期末减值额>补偿期限内已补偿现金金额，则补偿义务人需另行补偿，计算公式如下：

另需补偿的金额=期末减值额－已补偿现金金额

各方约定，补偿义务人以现金方式承担减值补偿责任，补偿义务人应按各自在本次交易中被收购的股权比例承担补偿责任，各补偿义务人之间就其补偿义务向上市公司承担连带责任。上市公司有权从第四期转让款中优先扣减该减值补偿

的金额后，再支付剩余第四期股权转让款，不足部分由补偿义务人以现金补足。

上市公司应确认并书面通知补偿义务人是否需要资产减值补偿以及需要补偿的金额，如第四期股权转让款不足以扣减，则补偿义务人应在接到上市公司通知后 20 个工作日内补足相应的资产减值补偿义务。

各方约定，减值补偿与前述的业绩补偿的合计补偿金额不得超过约定的累计补偿上限，该上限为补偿义务人在本次交易所获得的扣除相关税费后的对价总额。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司与补偿义务人关于实际利润数未达到承诺利润数的补偿安排做出了明确约定，业绩承诺补偿方案切实可行、具有合理性，业绩补偿承诺实施的违约风险较小，不会损害上市公司股东利益，尤其是中小股东利益。

第八节 独立财务顾问结论意见

经核查《江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及相关文件，本独立财务顾问认为：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易后上市公司仍具备股票上市的条件；

3、本次交易所涉及的资产和股份定价合理，所选取的评估方法适当、评估假设前提合理；

4、本次拟购买的标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；

5、本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，本次交易有利于上市公司的持续发展、不存在损害股东合法权益的问题；

6、本次交易完成后上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；公司治理机制仍旧符合相关法律法规的规定；有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构；

7、本次交易所涉及的各项合同及程序合理合法，在交易各方履行本次交易相关协议的情况下，不存在上市公司交付现金或发行股票后不能及时获得相应对价的情形；

8、本次交易不构成关联交易；交易对方与上市公司就相关资产实际盈利数不足承诺利润数情况的补偿安排切实可行、合理；

9、本次交易不存在交易对方对拟购买资产的非经营性资金占用。

第九节 独立财务顾问内核程序及内部审核意见

一、独立财务顾问内核程序

华泰联合证券已根据相关监管制度和配套法规的要求建立健全了规范、有效的投行业务项目申请文件质量控制体系和投资银行业务内控制度，制定并严格遵循《华泰联合证券有限责任公司并购重组项目管理办法》、《华泰联合证券有限责任公司并购重组业务立项、内核管理办法》，具体的内部审核程序如下：

1、项目小组根据项目具体情况，按照规定将申报文件准备完毕，并经投资银行业务线初步审核后，向质量控制部提出内核申请；

2、提交的申请文件经受理后，质量控制部根据监管机构的相关规定，对申请材料的完整性、合规性及文字格式等内容做审查，并通过现场核查程序，对项目小组是否勤勉尽责进行核查，并向项目小组提出预审意见，项目小组对预审意见做出专项回复及说明；

3、合规与风险管理部组织项目问核，由财务顾问主办人、质量控制部的审核人员参与问核工作；

4、质量控制部审核人员对项目小组预审意见回复进行审阅，并对工作底稿进行验收，通过后，由质量控制部审核人员出具质量控制报告，后续由合规与风险管理部组织并购重组业务内核评审会议，内核评审小组委员经会议讨论后以书面表决方式对项目进行投票。根据投票结果，本项目通过内核会议评审。根据内核会议对项目小组提出的反馈问题，项目小组做出专项回复及说明；经质量控制部、合规与风险管理部审阅并认可后，完成内核程序。

二、独立财务顾问内核意见

华泰联合证券于2018年8月28日召开并购重组业务2018年第43次内核评审会议，内核评审小组委员认真阅读本次《江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及独立财务顾问报告，讨论认为：

1、本次《江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《若干问题的规定》和《格式准则 26 号》等法律法规及规范性文件的要求。本次《江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》公告前，关于本次交易事项履行了必要的程序。

2、出具的《华泰联合证券有限责任公司关于江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》符合《重组管理办法》、《若干问题的规定》、《格式准则 26 号》、《财务顾问办法》、《财务顾问业务指引》等法律法规的要求。

综上所述，本独立财务顾问同意为广东甘化本次重大资产购买出具独立财务顾问报告。

（以下无正文）

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司重大资产购买之<独立财务顾问报告>》之签字盖章页）

法定代表人： _____

（或授权代表） 刘晓丹

内核负责人： _____

滕建华

部门负责人： _____

马 骁

财务顾问主办人： _____

李明晟

於桑琦

项目协办人： _____

陈劭悦

华泰联合证券有限责任公司

2018年9月14日