

民生证券股份有限公司
关于
广东骏亚电子科技股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产暨关联交易
申请文件反馈意见的回复
之
核查意见

独立财务顾问



（北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16-18 层）

签署日期：二〇一九年五月

目录

一、关于并购贷款.....	2
二、关于关联交易.....	5
三、关于前置程序.....	13
四、关于房屋产权.....	15
五、关于租赁房产.....	20
六、关于关联担保.....	23
七、关于业绩补偿方式.....	25
八、关于业绩实现情况和业绩奖励.....	29
九、关于并购贷款对上市公司未来偿债能力影响.....	34
十、关于应收账款.....	38
十一、关于存货.....	47
十二、关于毛利率.....	51
十三、关于制造费用.....	55
十四、关于期间费用.....	57
十五、关于股份支付.....	63
十六、关于在建工程.....	65
十七、关于评估增值、商誉和预测实现情况.....	67
十八、关于折现率、毛利率选取的合理性.....	78
十九、关于广德牧泰莱.....	85
二十、关于境外销售.....	90

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（190142 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，民生证券股份有限公司作为广东骏亚电子科技有限公司（以下简称“广东骏亚”或“上市公司”）的独立财务顾问，对反馈意见所提的问题逐条进行了认真分析、核查及讨论，对有关文件进行了修改、补充说明及解释，并出具相关本核查意见，请审阅。

本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。如无特别说明，本核查意见中的简称均与《广东骏亚电子科技有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中各项词语的简称和释义相同。

一、申请文件显示，1) 本次交易中，广东骏亚电子科技有限公司（以下简称广东骏亚或上市公司）将向交易对方合计支付现金对价 37,000 万元，上市公司拟通过并购贷款等方式筹集相应资金。2) 上市公司已与相关金融机构就并购贷款授信进行积极协商，但能否申请成功及能否申请足额授信额度仍存在很大不确定性。请你公司补充披露：上市公司申请并购贷款的具体安排和进展；如未能获得足额贷款，上市公司有无其他资金来源支付本次交易现金对价。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

（一）上市公司申请并购贷款的具体安排和进展。

在本次交易进行过程中，上市公司已就并购贷款事项与多家金融机构展开了洽谈。其中上市公司已与中国建设银行股份有限公司惠州市分行（以下简称“建设银行”）达成了合作意向，双方签订了《战略合作协议》，就合作内容、合作机制等方面做出了约定。根据建设银行于 2019 年 3 月 11 日出具的意编号（2019 年）第 001 号《中国建设银行融资意向书》，该行意向性承诺为广东骏亚本次交易提供 37,000 万元的并购贷款。最终的贷款方案、金额、方式和期限尚未确定。截至本核查意见出具之日，建设银行正在就并购贷款正式协议具体条款履行其内部审批程序。

（二）如未能获得足额贷款，上市公司有无其他资金来源支付本次交易现金对价。

1、本次交易中上市公司各期需要支付现金情况

根据上市公司与交易对方签署的《购买资产协议书》、《盈利预测补偿协议书》，上市公司各期需要支付现金情况如下：

序号	交易对方	现金支付金额 (万元)	中国证监会核准后，办理工商变更前 (万元)	个人所得税代扣代缴 (万元)	出具 2018 年《专项审核报告》之日起 30 个工作日内 (万元)	出具 2019 年《专项审核报告》之日起 30 个工作日内 (万元)	出具 2020 年《专项审核报告》之日起 30 个工作日内 (万元)
1	陈兴农	17,945	5,335	6,636.74	1,164	2,495.81	2,313.45
2	谢湘	4,625	1,375	1,710.50	300	643.25	596.25
3	彭湘	3,700	1,100	1,368.40	240	514.60	477
4	陈绍德	3,515	1,045	1,299.98	228	488.87	453.15

5	颜更生	3,515	1,045	1,299.98	228	488.87	453.15
6	陈川东	1,850	550	684.20	120	257.30	238.50
7	颜振祥	925	275	342.10	60	128.65	119.25
8	殷建斌	555	165	205.26	36	77.19	71.55
9	李峻华	185	55	68.42	12	25.73	23.85
10	周利华	185	55	68.42	12	25.73	23.85
合计		37,000	11,000	13,684	2,400	5,146	4,770

上市公司将根据交易进程及交易对方业绩承诺情况,分期支付本次交易中的现金价款。相较于一次性支付现金对价,分期支付现金对价将有效减轻上市公司的资金压力,上市公司所承担的融资难度和融资成本较小。

2、上市公司使用自有资金支付本次交易现金对价

上市公司盈利情况良好,自有资金充沛。本次交易完成前上市公司净利润水平和货币资金情况如下:

金额单位:万元

项目	2018年度/2018年12月31日	2017年度/2017年12月31日
净利润	6,899.42	6,562.26
货币资金	6,819.54	9,859.29

本次交易完成后,上市公司盈利能力、资金实力将得到进一步提升。

3、上市公司银行授信额度充裕,足够维系日常经营周转,自有资金可充分使用于本次交易现金对价支付

除了与建行正在洽谈的专项并购贷款,上市公司与多家银行建立了合作关系,尚有一定信用额度未使用,公司有能力从银行和其他金融机构筹集所需资金。截至2019年4月30日,广东骏亚及其子公司人民币授信剩余共计为24,304.37万元,具体情况如下:

单位:万元

授信银行	授信额度	授信日期	到期日	已用额度	剩余额度	债务人
香港上海汇丰银行	10,000.00	-	-	-	10,000.00	广东骏亚 惠州骏亚数字 龙南骏亚电子
中国光大银行惠州仲恺支行	2,000.00	2018年9月7日	2019年9月6日	1,253.56	746.44	惠州骏亚数字
	20,000.00	2019年1月7日	2020年1月6日	9,877.96	10,122.04	广东骏亚
星展银行(中国)有限公司深圳分行	8,300.00	2016年11月9日	2021年11月8日	8,164.11	135.89	广东骏亚 龙南骏亚电子

中国建设银行惠州大湖溪支行	5,000.00	2018年10月22日	2019年10月22日	1,700.00	3,300.00	广东骏亚
合计	45,300.00	-	-	20,995.63	24,304.37	-

4、上市公司积极开拓其他融资渠道，筹集本次交易所需现金

上市公司盈利情况良好，自有资金充沛，其他银行授信额度充裕，资信情况良好、偿债能力较高，除了与建设银行正在洽谈专项并购贷款，积极开拓其他融资渠道，同时与多家银行建立了合作关系。上市公司有能力从银行和其他金融机构筹集资金支付本次交易现金对价。

经核查，独立财务顾问认为：

1、建设银行已意向性承诺为广东骏亚本次交易提供 37,000 万元的融资支持。截至本核查意见出具之日，建设银行正在就并购贷款正式协议具体条款履行其内部审批程序；

2、上市公司盈利情况良好，自有资金充沛，其他银行授信额度充裕，如未能取得专项并购贷款，上市公司有足够资金支付本次交易现金对价。

二、申请文件显示，1) 模拟合并后，深圳市牧泰莱电路技术有限公司、长沙牧泰莱电路技术有限公司（以下分别简称深圳牧泰莱、长沙牧泰莱，合称标的资产）2016年、2017年、2018年1-10月的第一大客户为 HI-TECH CIRCUIT (HK) CO., LIMITED(以下简称赫特克), 该公司由颜更生 100%持股。2) 2016年、2017年、2018年1-10月，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱境外销售收入占比分别为 13.03%、15.57%、13.28%。主要通过关联方赫特克进行外销。请你公司：1) 补充披露标的资产相关关联交易的必要性。2) 结合同行业可比产品定价情况、深圳牧泰莱与赫特克销售订单合同约定情况，补充披露相关关联交易的定价是否公允。3) 补充披露赫特克应收账款与其他非关联客户应收账款在回款速度、周转率、坏账准备计提等方面是否存在差异。4) 结合本次交易完成后上市公司将新增关联交易的情况，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第(一)项的相关规定，进一步补充披露本次交易后上市公司规范关联交易的具体措施。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

（一）补充披露标的资产相关关联交易的必要性。

1、标的公司与赫特克相关关联交易的必要性

标的公司产品主要为样板和小批量板，产品存在单个订单金额较小、交货时间较短的特点。为减少报关的费用及工作量，牧泰莱投资将大部分订单统一销售至注册地位于香港的赫特克，再由其销售给最终客户。

标的公司与赫特克交易方式为：最终客户向赫特克下采购订单，赫特克转发该订单至牧泰莱投资。出口时由牧泰莱投资报关至赫特克，货物由赫特克委托牧泰莱投资直接运输至最终客户。

PCB 行业亦有较多上市公司通过香港公司进行外销，具体情况如下：

上市公司	具体情况
广东骏亚（股票代码：603386）	2014 年以前，广东骏亚的海外销售订单主要由控股股东骏亚企业有限公司承接。 广东骏亚于 2013 年 8 月 22 日设立香港子公司骏亚国际电子有限公司，负责海外销售。
景旺电子（股票代码：603228）	2011 年以前，景旺电子的海外销售订单主要通过注册于香港的关联方景旺企业集团有限公司承接，因为公司统一出口至景旺集团的报关手续效率更高，且易于满足境外客户的货款结算要求。 景旺电子于 2011 年 2 月设立全资子公司景旺电子（香港）有限公司，主要为景旺电子外销业务提供承接订单、物流和收款服务。
明阳电路（股票代码：300739）	明阳电路（香港）有限公司设立于 2010 年 12 月 21 日，作为明阳电路海外销售平台，负责接收海外订单。
胜宏科技（股票代码：300476）	2011 年，胜宏科技存在由关联方香港胜宏、越卓科技代收代付境外采购款及货款的情形。 胜宏科技于 2011 年 6 月设立香港子公司宏兴国际科技有限公司设立，主要为胜宏科技提供代收代付服务，以及印制线路板销售业务。
奥士康（股票代码：002913）	2013 年和 2014 年奥士康主要通过关联方奥士康集团有限公司和奥士康国际有限公司承接海外销售订单。 2014 年 7 月 15 日，奥士康成立子公司奥士康科技（香港）有限公司，为奥士康境外销售平台之一，承担奥士康海外销售业务。

注：上述内容来源于对应公司的招股说明书及年报。

综上所述，标的公司通过赫特克承接外销订单，主要是对外销订单进行集中报关，以减少其报关的费用及工作量，并且通过香港公司对企业外销订单进行统一处理的方式在 PCB 行业上市公司中普遍存在。因此，标的公司与赫特克的关联

交易具有合理性。

2、该关联交易的解决方式

为了减少标的公司与赫特克的经常性关联交易，上市公司全资子公司骏亚国际电子科技有限公司于 2018 年 9 月 7 日在香港设立了全资子公司香港牧泰莱电路国际有限公司（以下简称“牧泰莱国际”），替代赫特克承接标的公司外销订单。牧泰莱国际基本情况如下：

中文名称	香港牧泰莱电路国际有限公司
英文名称	Multilayer PCB International (HK) Limited
地址	香港中环德辅道中 141 号中保集团大厦 8 楼 802 室
生效日期	2018 年 9 月 7 日
股权结构	骏亚国际电子科技有限公司（100%）
登记证号码	6985023600009184

牧泰莱国际已于 2018 年 12 月开始承接标的公司外销订单，逐步替代原赫特克外销平台的作用。标的公司后续将不再与赫特克之间进行交易。截至本核查意见出具之日，赫特克已停止承接新的订单。

（二）结合同行业可比产品定价情况、深圳牧泰莱与赫特克销售订单合同约定情况，补充披露相关关联交易的定价是否公允。

牧泰莱投资与赫特克之间的贸易往来采用 FOB 方式。牧泰莱投资进行报关后，依据报关单的日期与金额确认销售收入。深圳牧泰莱与赫特克之间的定价原则是：赫特克参考一定的成本及毛利向牧泰莱投资下订单。报告期内，赫特克的毛利率分别为 4.62%和 4.56%，考虑到赫特克仅为牧泰莱投资的外销平台，发生的费用较少，因此该关联交易定价具有合理性和公允性。

（三）补充披露赫特克应收账款与其他非关联客户应收账款在回款速度、周转率、坏账准备计提等方面是否存在差异。

1、回款速度分析

报告期各期末，牧泰莱投资应收账款及对赫特克应收账款期后两个月回款情况如下：

金额单位：万元

项目	2018年12月31日		2017年12月31日	
	应收账款	对赫特克应收账款	应收账款	对赫特克应收账款
应收账款余额	635.13	360.79	746.87	604.54
期后两个月回款金额	404.86	276.24	638.31	558.89
期后两个月回款比例	60.74%	76.56%	85.46%	92.45%

由上表可见，牧泰莱投资对赫特克的应收账款回款情况良好，报告期各期期后两个月回款比例分别为 92.45%和 76.56%，均高于同期末牧泰莱投资应收账款总体回款比例。

2、周转率分析

报告期内，牧泰莱投资应收账款周转率情况如下：

金额单位：万元

项目	2018年12月31日/ 2018年度	2017年12月31日/ 2017年度
应收账款余额	635.13	746.87
营业收入	3,279.98	3,180.54
应收账款周转率	4.75	6.18

报告期内，牧泰莱投资对赫特克的应收账款周转率情况如下：

金额单位：万元

项目	2018年12月31日/ 2018年度	2017年12月31日/ 2017年度
应收账款余额	360.79	604.54
营业收入	2,959.56	2,655.39
应收账款周转率	6.13	6.25

由上表可见，报告期内牧泰莱投资对赫特克的应收账款周转率分别为 6.25和 6.13，均高于同期牧泰莱投资总体应收账款周转率。

3、牧泰莱投资应收账款坏账计提政策

报告期各期末，牧泰莱投资对包括赫特克在内的所有客户的应收账款余额均按账龄分析法计提坏账。

报告期各期末，牧泰莱投资应收账款明细如下：

单位：万元

项目	2018年12月31日	2017年12月31日
账面余额	635.13	746.87
坏账准备	19.05	24.33
账面价值	616.08	722.54

按账龄分析法计提坏账的具体比例如下：

账龄	计提比例(%)
1年以内	3
1-2年	20
2-3年	50
3年以上	100

根据上述计提比例，牧泰莱投资对报告期各期末应收账款余额进行坏账计提，具体情况如下：

单位：万元

账龄结构	2018年12月31日			2017年12月31日		
	金额	占比	坏账准备	金额	占比	坏账准备
1年以内	635.13	100.00%	19.05	736.36	98.48%	22.09
1~2年	-	-	-	11.34	1.52%	2.27
2~3年	-	-	-	-	-	-
3年以上	-	-	-	-	-	-
合计	635.13	100.00%	19.05	747.70	100.00%	24.36

综上所述，报告期各期末牧泰莱投资对赫特克应收账款坏账准备计提政策与其他非关联客户无差异，均按账龄分析法计提坏账。

(四) 结合本次交易完成后上市公司将新增关联交易的情况，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第(一)项的相关规定，进一步补充披露本次交易后上市公司规范关联交易的具体措施。

1、本次交易对上市公司关联交易的影响

本次交易完成后，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱股东陈兴农、谢湘、陈绍德、颜更生作为一致行动人持有的上市公司股份比例将超过 5%，上述四人应被视为上市公司潜在关联方，故本次交易构成关联交易。本次交易对价客观公允，不会损害上市公司及全体股东的利益。

本次交易前，交易对方陈兴农及其一致行动人为长沙牧泰莱提供担保：

金额单位：万元

序号	担保人	债务人	债权人	担保债权合同号	合同担保额	担保方式
1	陈兴农	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C170620GR4319460	2,000.00	保证
2	陈兴农	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C181022PL4318992	1,220.40	质押
3	谢湘	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C181022PL4318988	270.00	质押
4	陈绍德	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C181022PL4318845	209.97	质押
5	颜更生	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C181022PL4318995	209.97	质押
6	陈兴农	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C181128PL4319597	610.20	质押
7	谢湘	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C181128PL4319600	135.00	质押
8	陈绍德	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C181128PL4319596	105.03	质押
9	颜更生	长沙牧泰莱	交通银行湖南省分行	C181128PL4319598	105.03	质押

本次交易完成后，陈兴农及其一致行动人为上市公司新增关联方，因此，上述担保会导致上市公司新增关联担保。上述担保所对应的借款均用作长沙牧泰莱日常的生产经营，并且相关关联方未向长沙牧泰莱收取担保相关的费用，该关联交易不会损害上市公司及全体股东的利益。

2、上市公司规范关联交易的措施

(1) 上市公司将严格执行相关制度规定，规范关联交易

上市公司已根据相关法律法规和《广东骏亚电子科技有限公司章程》(以下简称“《公司章程》”)的规定，制定了《关联交易管理办法》。本次交易完成后，上市公司将严格按照相关法律法规、《公司章程》及《关联交易管理办法》等相关规定规范关联交易行为，并按有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序，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，亦不通过关联交易为上市公司输送利益，保证不以任何方式占用或转移上市公司的资金。

(2) 上市公司将严格督促交易各方履行规范关联交易相关的承诺

为了规范本次交易后新增的关联方和相关关联交易，上市公司实际控制人、控股股东分别出具了《关于规范关联交易及避免资金占用的承诺》。上述承诺主

体承诺：

自身及自身控制的除上市公司外的其他企业等和相关关联方不存在违规以任何方式（包括但不限于借款、代偿债务、代垫款项等）占用或转移广东骏亚的资金的情形；

本次交易完成后，自身及自身所控制的其他企业将严格遵守国家有关法律、法规、规范性文件以及上市公司相关规章制度的规定，坚决预防和杜绝自身及自身所控制的其他企业对上市公司及其子公司的非经营性占用资金情况发生，不以任何方式违规占用或使用上市公司及其子公司的资金或其他资产、资源，不以任何直接或者间接的方式实施损害或可能损害上市公司及其子公司及上市公司其他股东利益的行为；

本次交易完成后，自身及自身控制的其他企业将严格遵守《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（中国证券监督管理委员会公告[2017]16号）及《中国证券监督管理委员会、中国银行业监督管理委员会关于规范上市公司对外担保行为的通知》（证监发[2005]120号）的规定，规范涉及上市公司及其子公司对外担保行为；

自身及自身关联方将尽可能减少与广东骏亚及其子公司之间的关联交易，不会利用自身作为广东骏亚实际控制人/控股股东之地位谋求广东骏亚在业务合作等方面给予自身、自身控制的其他企业或自身关联方优于市场第三方的权利；不会利用自身作为广东骏亚实际控制人/控股股东之地位谋求与广东骏亚达成交易的优先权利；

对于无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，并依法签订协议，履行合法程序，按照广东骏亚公司章程、有关法律法规和《上海证券交易所股票上市规则》等有关规定履行信息披露义务和办理有关关联交易审批程序；

自身及自身控制的除上市公司及其子公司外的其他企业及自身关联方保证不以与市场价格相比显失公允的条件与广东骏亚及其子公司进行交易，不利用关联交易转移上市公司及其子公司的资金、利润等合法权益，保证不损害上市公司其他股东的合法权益；

如因自身及自身关联方未履行本承诺所作的承诺而给广东骏亚及其股东造

成的一切损失和后果，由本人承担全部赔偿责任。

交易对方出具了《交易对方关于减少、规范关联交易和避免资金占用的承诺》。上述主体承诺：

截至承诺出具之日，本人、本人控制的其他企业和本人关联方不存在违规以任何方式（包括但不限于借款、代偿债务、代垫款项等）占用或转移深圳牧泰莱及长沙牧泰莱资金的情形；

本次交易完成后，本人及本人所控制的其他企业将严格遵守国家有关法律、法规、规范性文件以及上市公司相关规章制度的规定，坚决预防和杜绝本人及本人所控制的其他企业对上市公司及其子公司的非经营性占用资金情况发生，不以任何方式违规占用或使用上市公司及其子公司的资金或其他资产、资源，不以任何直接或者间接的方式实施损害或可能损害上市公司及其子公司及上市公司其他股东利益的行为；

本次交易完成后，本人及本人控制的其他企业将严格遵守《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（中国证券监督管理委员会公告[2017]16号）及《中国证券监督管理委员会、中国银行业监督管理委员会关于规范上市公司对外担保行为的通知》（证监发[2005]120号）的规定，规范涉及上市公司及其子公司对外担保行为；

本人与广东骏亚及其股东、董事、监事以及高级管理人员之间不存在任何关联关系；

本人及本人关联方将尽可能减少与广东骏亚及其子公司之间的关联交易，不会利用自身作为广东骏亚股东之地位谋求广东骏亚在业务合作等方面给予本人或本人关联方优于市场第三方的权利；不会利用自身作为广东骏亚股东之地位谋求与广东骏亚达成交易的优先权利；

对于无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，并依法签订协议，履行合法程序，按照广东骏亚公司章程、有关法律法规和《上海证券交易所股票上市规则》等有关规定履行信息披露义务和办理有关关联交易审批程序；

本人、本人控制的其他企业及本人关联方保证不以与市场价格相比显失公允的条件与广东骏亚及其子公司进行交易，不通过关联交易损害广东骏亚及其股东

的合法权益；

本人及本人控制的企业等和本人关联方不以任何方式（包括但不限于借款、代偿债务、代垫款项等）占用或转移广东骏亚或深圳牧泰莱、长沙牧泰莱的资金；

如因本人及本人关联方未履行本承诺所作的承诺而给广东骏亚及其股东造成的一切损失和后果，由本人承担全部赔偿责任。

本次交易完成后，上市公司将严格督促上述承诺主体履行相关的承诺。

本次交易新增的关联交易不会损害上市公司及全体股东的利益，与此同时，上市公司已充分具备规范关联交易的相关措施，能够有效规范关联交易并防范风险，维护上市公司及全体股东的利益。本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定。

（五）请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司与赫特克的关联交易主要目的系对外销订单进行集中报关，以减少其报关的费用及工作量。通过香港公司对企业外销订单进行统一处理的方式在PCB行业中普遍存在，标的公司与赫特克的关联交易具有合理性。标的公司通过牧泰莱国际替代赫特克承接外销订单的方式有效解决了该关联交易；

2、赫特克参考一定的成本及毛利向牧泰莱投资下订单，该定价方式基本维持赫特克盈亏平衡，该关联交易定价具有合理性和公允性；

3、牧泰莱投资对赫特克的应收账款回款情况较好，周转率较快，坏账准备计提充分，与其他非关联客户不存在较大差异；

4、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定。

三、申请文件显示，本次交易尚需履行的审批程序可能包括商务部门对本次并购交易的安全审查及相关法律法规所要求的其他可能涉及的批准或核准。请你公司补充披露：1)上述审批程序是否为我会审批的前置程序，目前的进展、预计完成时间，是否存在法律障碍或者不能如期办毕的风险及应对措施。2)其他可能涉及的审批部门、审批事项、目前进展及办理是否存在实质性法律障碍。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

(一) 上述审批程序是否为中国证监会审批的前置程序，目前的进展、预计完成时间，是否存在法律障碍或者不能如期办毕的风险及应对措施。

2018年11月30日，上市公司控股股东骏亚企业已向国家商务部提交外国投资者并购的安全审查申请，商务部行政事务服务中心向骏亚企业出具了《申办事项材料接收单》。根据《商务部实施外国投资者并购境内企业安全审查制度的规定》的第六条的规定，属于并购安全审查范围的，商务部书面告知申请人的后5个工作日内提请外国投资者并购境内企业安全审查部际联席会议（以下简称“联席会议”，联席会议在国务院领导下，由发展改革委、商务部牵头，根据外资并购所涉及的行业和领域，会同相关部门开展并购安全审查。）进行审查。

2019年1月9日，国家发展和改革委员会向骏亚企业出具了《外资安全审查受理通知》，本次并购交易属于外资安全审查范围，自即日起正式受理。

2019年3月19日，国家发展和改革委员会向骏亚企业出具了《特别审查告知书》，本次并购交易需要启动特别审查。根据《国务院办公厅关于建立外国投资者并购境内企业安全审查制度的通知》（国办发〔2011〕6号）的规定，联席会议自启动特别审查程序之日起60个工作日内完成特别审查。

截至本核查意见出具之日，该等审批手续正在进行中，该等审批手续预计完成时间具有一定的不确定性。

(二) 其他可能涉及的审批部门、审批事项、目前进展及办理是否存在实质性法律障碍。

1、根据长沙牧泰莱的说明，长沙牧泰莱已向相关部门申请注销涉及军工资质的相关证书，具体如下：

(1) 武器装备科研生产单位三级保密资格证书

2019年3月27日，根据长沙牧泰莱收到的《武器装备科研生产单位保密资格注销通知书》，长沙牧泰莱的武器装备科研生产单位三级保密资格已完成注销。

(2) 装备承制单位注册证书

根据长沙牧泰莱提供的说明，长沙牧泰莱已向相关单位提交注销《装备承制单位注册证书》的申请，截至本核查意见出具之日，相关注销程序尚在进行中。

2、根据《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》（科工计[2016]209号）的规定，涉军企事业单位，是指已取得武器装备科研生产许可的企事业单位。

根据长沙牧泰莱的说明及其工作人员向湖南省国防科工局的咨询结果，鉴于长沙牧泰莱未取得武器装备科研生产许可证，本次交易无需依据《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》（科工计[2016]209号）进行审批。

综上，除上述已披露的审批部门及事项外，本次并购无涉及其他审批部门。

（三）请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本核查意见出具之日，本次交易涉及的外资安全审查审批手续正在进行中，该等审批手续预计完成时间具有一定的不确定性；

2、长沙牧泰莱已经完成《武器装备科研生产单位三级保密资格证书》的注销。长沙牧泰莱已向相关单位提交注销《装备承制单位注册证书》的申请，截至本核查意见出具之日，相关注销程序尚在进行中。除上述已披露的审批部门及事项外，本次并购无涉及其他审批部门。

四、申请文件显示，长沙牧泰莱拥有房产4处，其中1处的房产证正在办理中。为获取借款，长沙牧泰莱将3处房产的房产证及1处房产的土地使用权抵押给交通银行湖南省分行，期限自2017年6月28日至2020年5月5日。请你公司补充披露：1)房屋产权证的办理进展，如不能如期办毕的应对措施，该事项对本次交易作价、交易进程以及标的资产未来生产经营的影响。2)上述抵押借款实际用途，长沙牧泰莱是否已履行必要决策程序。3)长沙牧泰莱是否具备解除抵押的能力，如不能按期解除对本次交易的影响。4)上述抵押行为是否构成本次交易的法律障碍，本次交易是否符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表

明确意见。

(一)房屋产权证的办理进展,如不能如期办毕的应对措施,该事项对本次交易作价、交易进程以及标的资产未来生产经营的影响。

1、房屋产权证的办理进展

根据长沙县不动产登记中心出具的《受理回执单》,长沙牧泰莱已于2019年5月7日就尚未取得房屋产权证的1处房产向长沙县不动产登记中心提交房屋产权证办证申请,该申请已被受理。

根据长沙牧泰莱出具的说明,上述房产产权证办理不存在法律障碍,长沙牧泰莱预计于2019年7月前能取得该房产的房屋产权证。

2、如不能如期办毕的应对措施

针对上述房产尚未取得房屋产权证的情况,为减少对标的公司生产经营的潜在影响,长沙牧泰莱采取了以下应对措施:

(1)与主管部门保持密切沟通,积极配合,加快上述房屋产权证办理进程;

(2)规范生产经营,遵守房产相关法律法规,避免因房产问题受到相关部门处罚;

(3)长沙牧泰莱股东出具承诺,如因上述房屋无法取得房屋产权证导致长沙牧泰莱生产经营遭受经济损失的,长沙牧泰莱现股东按其持股比例赔偿因此给上市公司造成的损失。

3、该事项对本次交易作价、交易进程以及标的资产未来生产经营的影响

(1)对本次交易作价的影响

针对尚未取得房屋产权证的1处房产,长沙牧泰莱已依法履行房屋报建及竣工验收手续,且长沙县不动产登记中心已受理长沙牧泰莱的办证申请,该房屋的产权证办理不存在法律障碍。

根据《长沙牧泰莱评估报告》,本次评估分别采用资产基础法和收益法两种方式对长沙牧泰莱进行整体评估,考虑评估方法的适用前提和满足评估目的,本

次选用收益法结果作为最终评估结论。本次交易对价是交易双方在最终评估结论基础上公平、自愿的磋商结果，本次交易房产未及时取得房屋产权证对本次交易作价的影响不大。

同时，长沙牧泰莱现有股东即交易对方出具承诺，如因上述房屋无法取得房屋产权证导致长沙牧泰莱生产经营遭受经济损失的，长沙牧泰莱现股东按其持股比例赔偿因此给上市公司造成的损失。

综上所述，上述长沙牧泰莱有 1 处房产尚未办理完毕房屋产权证不会对本次交易的对价产生影响。

(2) 对交易进程的影响

长沙县不动产登记中心已受理长沙牧泰莱的办证申请，该房产无法办理不动产登记的风险较低。同时，本次交易的标的资产为长沙牧泰莱的 100%股权和深圳牧泰莱的 100%股权，本次交易的实施不以办毕上述房屋产权证为前提。在本次交易的实施前提满足的基础上，上述房屋未办毕房屋产权证的情况不会影响未来标的资产的交割。另外，交易对方已经出具承诺，如因上述房屋无法取得房屋产权证导致长沙牧泰莱生产经营遭受经济损失的，长沙牧泰莱现股东按其持股比例赔偿因此给上市公司造成的损失。

综上所述，上述长沙牧泰莱有 1 处房产尚未办理完毕房屋产权证不会对本次交易的整体进程造成重大不利影响。

(3) 对标的资产未来生产经营的影响

上述尚未取得房屋产权证的房屋由长沙牧泰莱在其合法拥有土地使用权的土地上建设并已依法履行房屋报建及竣工验收手续。长沙牧泰莱根据日常生产及经营正常使用该房屋。截至本核查意见出具之日，上述房屋的用途为办公楼、员工宿舍。如上述房屋无法取得房屋产权证，已建成并取得长房权证星字第 710041172 号房屋产权证的综合楼可以作为办公用途取代该房产，员工住宿问题可以采取由长沙牧泰莱发放住房补助的方式由员工自行解决。

综上所述，上述长沙牧泰莱有 1 处房产尚未办理完毕房屋产权证不会对标的资产未来生产经营产生重大不利影响。

(二) 上述抵押借款实际用途，长沙牧泰莱是否已履行必要决策程序。

根据长沙牧泰莱与交通银行湖南省分行签订的流动资金借款合同、银行支付凭证及长沙牧泰莱出具的说明，长沙牧泰莱上述抵押借款的实际用途为支付供应商货款及员工工资，符合借款用途为经营周转的约定。

根据长沙牧泰莱股东会于 2017 年 6 月 8 日作出的股东会决议，长沙牧泰莱股东会审议通过上述借款及房屋抵押的事项，符合长沙牧泰莱公司章程的规定，已履行必要决策程序。

(三) 长沙牧泰莱是否具备解除抵押的能力，如不能按期解除对本次交易的影响。

上述抵押系长沙牧泰莱为日常经营周转取得银行借款而产生，并不影响长沙牧泰莱的正常生产经营。报告期内，长沙牧泰莱上述抵押借款均按时偿还，未发生逾期还款的情况，历史信用记录良好，具有良好的盈利能力及偿债能力。上述抵押借款预期能按照约定如期归还，发生违约情况的可能性较低。

根据大华所审计的长沙牧泰莱财务报表，长沙牧泰莱截至 2018 年 12 月 31 日的长期借款余额为 1,200 万元，短期借款余额为 3,000.00 万元。长沙牧泰莱 2017 年度净利润为 2,860.04 万元，2018 年度净利润为 3,022.84 万元，具有较强的盈利能力及较充裕的自有资金。

根据本次交易业绩承诺方与上市公司签署的《业绩承诺补偿协议》，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 2018 年经审计的模拟合并的税后净利润不低于 6,050 万元，2019 年经审计的模拟合并的税后净利润不低于 6,560 万元，2020 年经审计的模拟合并的税后净利润不低于 7,250 万元，长沙牧泰莱持续盈利能力较强，具备解除抵押的能力。

本次并购系股权并购，不涉及抵押不动产的交易及权属变更。本次交易的标的资产为交易对方所持有的长沙牧泰莱 100%股权及深圳牧泰莱 100%股权，标的资产权属清晰，不存在质押等权利限制，不存在司法冻结、查封以及权属争议或潜在纠纷的情形。本次交易不会导致上述抵押物的房屋所有权发生变更。

长沙牧泰莱借款到期日为 2020 年 5 月，本次交易时不动产抵押并不会解除。

本次并购完成后，为了企业融资，长沙牧泰莱可能在抵押到期后继续抵押融资；本次并购完成后，企业融资渠道增加，标的公司如获得信用贷款或其他方式融资，将解除不动产抵押。

综上所述，长沙牧泰莱具有解除抵押的能力，如不能按期解除抵押，不会对本次交易构成重大障碍。

（四）上述抵押行为是否构成本次交易的法律障碍，本次交易是否符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

上述抵押行为经长沙牧泰莱股东会审议通过，为日常经营周转取得银行借款产生，借款实际用途为经营周转，符合长沙牧泰莱公司章程的规定。同时，长沙牧泰莱具备按期偿还贷款及解除抵押的盈利能力。本次交易的标的资产为交易对方所持有的长沙牧泰莱 100%股权和深圳牧泰莱 100%股权，标的资产权属清晰，不存在质押等权利限制，不存在司法冻结、查封以及权属争议或潜在纠纷的情形。本次交易不会导致上述抵押物的房屋所有权发生变更。

综上所述，上述抵押行为不构成本次交易的法律障碍。本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

（五）请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本核查意见出具之日，长沙县不动产登记中心已受理长沙牧泰莱的办证申请，房屋产权证无法办理的风险较低；长沙牧泰莱已采取相应措施应对无法如期办理房屋产权证的情况，上述房产未办理完毕房屋产权证不会对本次交易的对价、交易进程以及标的资产未来生产经营产生重大不利影响；

2、长沙牧泰莱上述抵押借款实际用途为经营周转，符合借款合同的约定；长沙牧泰莱按照公司章程的规定对上述抵押借款作出股东会决议，已履行必要决策程序；

3、长沙牧泰莱历史信用记录良好，具有良好的盈利能力及偿债能力，具备解除抵押的能力；本次交易不会导致上述抵押物的房屋所有权发生变更，如长沙牧泰莱不能按期解除房屋抵押不会构成本次交易的法律障碍；

4、本次交易的标的资产为交易对方所持有的长沙牧泰莱 100%股权和深圳牧泰莱 100%股权，标的资产权属清晰，不存在质押等权利限制，不存在司法冻结、查封以及权属争议或潜在纠纷的情形。本次交易不会导致上述抵押物的房屋所有权发生变更。上述抵押行为不会构成本次交易的法律障碍，本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

五、申请文件显示，深圳牧泰莱主要生产、经营、办公场所均为租赁房产，共计 9 处。大部分租赁房产无产权证书，部分租赁已经到期或即将到期。请你公司补充披露：1) 租赁无产权房屋的原因，租赁关系是否合法有效，深圳牧泰莱生产经营场所是否稳定。2) 租赁期限届满或租赁关系因故终止后，深圳牧泰莱生产经营场所如何安排，评估上述变动对经营可能产生的影响，披露上市公司的应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

（一）租赁无产权房屋的原因，租赁关系是否合法有效，深圳牧泰莱生产经营场所是否稳定。

1、租赁无产权房屋的原因

根据深圳牧泰莱提供的说明，深圳牧泰莱租赁无产权房屋的原因主要如下：

“深圳牧泰莱主要从事电路板的生产，其设立之时，深圳符合电路板生产条件的地区主要集中在宝安区的福永、沙井地区。

由于历史原因，福永、沙井地区的大部分工业园无法办理产权证明，因此大部分房屋迄今均无产权证明书。

福源工业区房产的出租方为深圳市泰新利物业管理有限公司，其实际控制人为深圳市国有资产管理委员会。相对出租方为民营企业或自然人而言，出租方为国有企业具有经营管理规范、履约能力强的优势。”

2、租赁关系是否合法有效

（1）虽然深圳牧泰莱承租的房产无房产证，导致深圳牧泰莱与出租方之间的租赁关系存在一定的法律瑕疵，但根据独立财务顾问和律师于 2018 年 7 月 19 日对出租方的访谈结果，深圳市泰新利物业管理有限公司有权对福源工业区的房产进行出租。

(2) 深圳牧泰莱向出租方的租赁行为履行了必要的程序，相关程序合法合规，具体情况如下：

①2018年2月1日，深圳牧泰莱主要生产经营场地的招租信息在深圳联合产权交易所进行了公示。

②2018年8月31日，深圳牧泰莱主要生产经营场地续租的成交信息在深圳联合产权交易所《福源工业区第6栋第1-3层厂房、仓库、商铺及配套宿舍物业招租成交公示》中披露。

③2018年10月17日，深圳牧泰莱与深圳市泰新利物业管理有限公司续签了《深圳市房屋租赁合同书》。根据合同约定，深圳牧泰莱目前主要生产经营厂房的租赁期限为2018年5月1日至2021年4月30日。

④2018年11月9日，深圳牧泰莱所租赁的主要生产车间所在的福源工业区第6栋及第8栋第三层经深圳市宝安区房屋租赁管理办公室审核通过房屋租赁备案，取得编号分别为深房租宝安2018119012、深房租宝安2018119005的房屋租赁凭证。

综上所述，深圳市泰新利物业管理有限公司有权出租福源工业区的房产，并且出租方与承租方的租赁行为经过公示、挂牌、签约及备案等必要程序，深圳牧泰莱与出租方的租赁关系合法有效。

3、深圳牧泰莱生产经营场所是否稳定

深圳牧泰莱自2005年设立以来，一直租赁福源工业区房产，主要经营场所未发生过变动。

根据深圳牧泰莱与深圳市泰新利物业管理有限公司签订的最新的《深圳市房屋租赁合同书》，深圳牧泰莱目前主要生产经营厂房的租赁期限截至2021年4月30日。

2018年9月5日，深圳市宝安区城市更新局就深圳牧泰莱租赁厂房所在地福源工业区出具《证明》：“目前该园区尚未经我局纳入城市更新改造范围，但如果有关单位按照我市城市更新政策向相关部门提出改造申请，或因城市发展需要等，该地块仍然有可能在未来五年内被纳入更新改造范围进行改造”。

2018年9月7日，出租方深圳市泰新利物业管理有限公司亦出具了相同内容的证明。

综上所述，深圳牧泰莱与出租方之间的租赁关系的瑕疵不会对深圳牧泰莱生产经营场所的稳定性造成重大不确定性或重大风险。

(二) 租赁期限届满或租赁关系因故终止后，深圳牧泰莱生产经营场所如何安排，评估上述变动对经营可能产生的影响，披露上市公司的应对措施。

1、租赁期限届满或租赁关系因故终止后，深圳牧泰莱生产经营场所如何安排

根据深圳牧泰莱出具的说明，如因租赁期限届满且无法续约或租赁关系因故终止导致深圳牧泰莱无法正常生产，深圳牧泰莱将通过寻找可替代的房产及采取其他措施合理安排生产计划如将部分订单交由广德牧泰莱生产等方式合理过渡，减小租赁期限届满或租赁关系因故终止对深圳牧泰莱的影响。由于深圳牧泰莱所在地周边可供租赁的厂房较多，较易找到可替代的房产。

2、评估上述变动对经营可能产生的影响

鉴于深圳牧泰莱可通过寻找替代房产及采取其他措施合理安排生产计划，减小租赁期限届满或租赁关系因故终止对深圳牧泰莱的影响。如发生租赁期限届满或租赁关系因故终止，对深圳牧泰莱生产经营场所的稳定性不会构成重大不利影响，不会对本次交易造成实质性障碍。

3、披露上市公司的应对措施

根据上市公司出具的说明，“如深圳牧泰莱租赁期限届满或租赁关系因故终止，导致生产经营受影响，上市公司将协助深圳牧泰莱寻找可替代的房产；同时，上市公司已在江西龙南地区设有厂房，并计划在珠海地区建设厂房，该等厂房均可提供给深圳牧泰莱使用”。

经核查，独立财务顾问认为：

1、深圳牧泰莱与出租方的租赁关系合法有效；房屋产权的瑕疵不会对深圳牧泰莱生产经营场所的稳定性造成重大不确定性或重大风险；

2、如发生租赁期限届满且无法续约或租赁关系因故终止，深圳牧泰莱可通过可替代的房产及采取其他措施合理安排生产计划如将部分订单交由广德牧泰莱生产等方式合理过渡，对深圳牧泰莱生产经营不会构成重大不利影响，不对本次交易造成实质性障碍。

六、申请文件显示，陈兴农及其一致行动人为长沙牧泰莱提供担保，共计9项，债权人均为交通银行湖南省分行。请你公司补充披露：1)上述担保对应债权的期限、金额、实际用途及担保人提供质押情况。2)担保人是否对标的资产股权设置质押；如是，是否具备解除质押的能力及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

(一)上述担保对应债权的期限、金额、实际用途及担保人提供质押情况。

根据长沙牧泰莱、陈兴农及其一致行动人谢湘、陈绍德、颜更生分别与交通银行湖南省分行签订的相关授信合同、借款合同、担保合同、长沙牧泰莱股东会决议，以及长沙牧泰莱的说明，上述担保对应债权的期限、金额、实际用途及担保人提供质押情况如下：

1、银行授信合同

被授信人	授信人	合同编号	授信额度 (万元)	授信实际用途	授信额度有效期
长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	201705010001	2,000	人民币流动资金贷款	2017.5.5-2020.5.5

2、银行借款合同

序号	借款人	贷款银行	合同编号	合同金额 (万元)	借款实际用途	借款期限
1	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	Z1706LN15691162	500	经营周转	2017.6.28-2019.8.17，全部贷款到期日不晚于2020.2.17
2	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	Z1707LN15617694	540	经营周转	2017.8.1-2019.8.17，全部贷款到期日不晚于2020.2.17
3	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	Z1708LN15625252	960	经营周转	2017.8.14-2019.8.17，全部贷款到期日不晚于2020.2.17
4	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	Z1810LN15697059	1,772.87	经营周转	2018.10.25-2019.9.17，全部贷款到期日不晚于2019.4.25
5	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	Z1810LN15603679	227.13	经营周转	2018.10.30-2019.9.17，全部贷款到期日不晚于2019.4.30

6	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	Z1811LN15622380	357.81	经营周转	2018.11.29-2019.9.17, 全部贷款到期日不晚于2019.5.29
7	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	Z1812LN15628149	642.19	经营周转	2018.12.5-2019.9.17, 全部贷款到期日不晚于2019.6.5

注：合同编号为Z1706LN15691162、Z1707LN15617694、Z1708LN15625252的借款合同为合同编号为201705010001授信合同项下的借款。上表所列合同尚有部分借款额度未使用。

3、担保合同

长沙牧泰莱正在履行的与上述授信合同、借款合同相关的担保合同如下：

序号	担保人	被担保人	债权人	担保合同编号	担保方式	担保金额/抵(质)押物	授信/借款合同编号
1	陈兴农	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C170620GR4319460	最高额保证	-	201705010001、 Z1706LN15691162、 Z1707LN15617694、 Z1708LN15625252
2	陈兴农	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1810229L4318992	存单质押	交通银行编号00000293存单一张, 金额1,356万元	Z1810LN15697059、 Z1810LN15603679
3	颜更生	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1810229L4318995	存单质押	交通银行编号00000294存单一张, 金额233.3万元	
4	陈绍德	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1810229L4318845	存单质押	交通银行编号00000295存单一张, 金额233.3万元	
5	谢湘	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1810229L4318988	存单质押	交通银行编号00000300存单一张, 金额300万元	
6	陈川东	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1810239L4319603	存单质押	交通银行编号00000310存单一张, 金额100万元	
7	颜更生	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1811289L4319598	存单质押	交通银行编号00000338存单一张, 金额116.7万元	
8	谢湘	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1811289L4319600	存单质押	交通银行编号00000347存单一张, 金额150万元	
9	陈绍德	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1811289L4319596	存单质押	交通银行编号00000367存单一张, 金额116.7万元	
10	陈川东	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1811289L4319595	存单质押	交通银行编号00000404存单一张, 金额50万元	
11	陈兴农	长沙牧泰莱	交通银行股份有限公司湖南省分行	C1811289L4319597	存单质押	交通银行编号00000453存单一张, 金额678万元	

(二) 担保人是否对标的资产股权设置质押；如是，是否具备解除质押的能力及对本次交易的影响。

根据长沙牧泰莱、陈兴农及其一致行动人谢湘、陈绍德、颜更生分别与交通银行湖南省分行签订的相关授信、借款合同、担保合同、长沙市市场监督管理局出具的文件、深圳市市场监督管理局网站查询结果、长沙牧泰莱的说明及交易对方出具的声明，陈兴农及其一致行动人谢湘、陈绍德、颜更生未对标的资产股权设置质押担保。

经核查，独立财务顾问认为：

陈兴农及其一致行动人谢湘、陈绍德、颜更生长沙牧泰莱提供的担保均为保证担保或以存单为标的的质押担保，未对标的公司的股权设置质押担保，不会对本次交易的推进构成重大障碍。同时，上述担保债权用途为长沙牧泰莱的经营周转，基于长沙牧泰莱生产经营的资金需求，符合长沙牧泰莱公司章程的规定。

七、申请文件显示，在业绩承诺期间，若标的资产当期期末累积实现净利润数不足承诺净利润数但不低于承诺净利润数的 90%，则交易对方现金补偿差额净利润。若标的资产当期期末累积实现净利润数不足承诺净利润数的 90%，则交易对方股份补偿相应交易作价。请你公司补充披露：就前述两种情形设置不同补偿方式的原因，上述补偿约定是否有利于保护上市公司及中小投资者权益。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

（一）就前述两种情形设置不同补偿方式的原因。

本次交易作为市场化的并购交易，上市公司与交易对方根据各自诉求，参考市场经验做法，经谈判后作出能够平衡各自利益同时充分维护上市公司和广大股东利益的分段式业绩补偿方案：

若（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷截至当期期末累积承诺净利润数≤10%，则差额部分由交易对方以现金补偿；当期现金补偿数额=截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数－已补偿的现金金额－已补偿股份数*本次发行价格；

若（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷截至当期期末累积承诺净利润数>10%，则由交易对方以股份进行补偿，具体补

偿计算方式为：当年应补偿的股份数量=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷业绩承诺期内各年的承诺净利润数总和×标的资产的交易价格÷本次发行价格－已补偿股份数量－已补偿现金金额÷本次发行价格。

1、设置不同补偿方式的原因

（1）该业绩补偿方式符合相关规定，系交易双方市场化协商结果

本次交易中与业绩补偿方式相关的条款是在证监会现行规定的框架下，交易双方公平、自愿的磋商结果。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易中，交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，本次交易亦不构成借壳上市，根据上述规定，上市公司可以与交易对方自主协商是否进行业绩补偿，以及业绩补偿的方式和相关具体安排。

为充分维护上市公司和广大股东的利益，经交易双方商业谈判，本次交易对方愿意承担业绩补偿责任。本次交易业绩补偿方式系交易双方商业谈判的结果，该业绩补偿方式有助于交易的顺利实施，并符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。

（2）该业绩补偿方式充分考虑标的公司正常经营波动

业绩承诺是基于深圳牧泰莱、长沙牧泰莱过去的盈利情况以及目前的订单情况、研发能力和市场未来发展前景等因素作出的综合判断，遵循了谨慎性的原则，

但深圳牧泰莱、长沙牧泰莱业绩受宏观环境、市场竞争、原材料价格等多方面影响，其业绩仍具有不确定性。充分考虑标的公司正常经营的波动情况，上市公司与交易对方协商确定了分段式业绩补偿安排。

(3) 该业绩补偿方式符合近期市场经验做法且具有较强可操作性，兼顾了上市公司及广大中小股东的利益

根据上市公司的相关公告文件，分段式业绩补偿方式符合近期市场发行股份及支付现金购买资产的经验做法。

为避免标的公司管理层因业绩承诺压力而采取短期行为，故在设置业绩补偿条款时适当减轻业绩承诺方在业绩差额较小时的补偿压力。在实际累计业绩完成度较高的（若（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷截至当期期末累积承诺净利润数≤10%）情况下，以现金进行补偿较以股份进行补偿程序更方便、更容易操作，无需进行股份回购注销，并且在该情况下，交易对方剩余的股份数量更多，能使得交易对方利益与上市公司利益更多绑定；而当标的公司业绩完成度较低（若（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷截至当期期末累积承诺净利润数>10%）的情况下，业绩承诺方需按照交易作价与净利润承诺数总和之比作为业绩差额的乘数以股份进行补偿，且补偿的上限为本次交易对价。以交易对方获取的上市公司股票进行补偿能够更好维护上市公司和中小股东利益。

上述分段式业绩补偿方式符合相关规定，系交易双方市场化协商结果，同时充分考虑标的公司正常经营波动，符合近期市场经验做法且具有较强可操性，兼顾了上市公司及广大中小股东的利益，具有合理性。

(二) 上述补偿约定是否有利于保护上市公司及中小投资者权益。

1、相关议案得到董事会、临时股东大会通过

关于本次交易，上市公司严格履行相关法定程序。包括业绩补偿在内的相关方案已经上市公司第一届董事会第三十五次会议、第二届董事会第三次会议和2019年第一次临时股东大会决议通过。在上市公司2019年第一次临时股东大会表决过程中，为方便中小股东参加股东大会，就本次交易相关事宜的表决提供了

网络投票平台。从投票结果来看，参加股东大会的包括中小股东在内的上市公司股东均对本次交易的方案表达认可与支持，各项议案均得到一致同意表决通过。在审议《关于公司本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易方案的议案》和《关于签署〈公司购买深圳市牧泰莱电路技术有限公司股权的协议书〉、〈公司购买长沙牧泰莱电路技术有限公司股权的协议书〉及〈公司发行股份及支付现金购买资产的盈利预测补偿协议书〉的议案》等与业绩补偿方式相关的议案时，对中小投资者的表决单独计票。

此外，上市公司严格按照信息披露相关规定，及时、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相关信息。

2、本次交易采取的分段式业绩补偿方案兼顾了上市公司及广大中小股东的利益

分段式业绩补偿方案程序方便操作，使交易对方利益与上市公司利益更多绑定，该安排充分考虑标的公司生产经营可能存在的业绩波动，更好维护上市公司和中小股东利益；业绩承诺方的补偿上限可全额覆盖本次交易的全部交易对价，兼顾了上市公司的利益。

3、已在重组报告书中进行风险提示

针对本次交易可能出现实际经营成果与承诺净利润存在一定差异的情况，上市公司已在重组报告书中做出了风险提示，具体内容详见重组报告书“重大风险提示·三、标的资产承诺业绩无法实现的风险”。

综上，标的公司具有较强的市场竞争力，经营业绩和未来发展前景良好。上市公司通过提供网络投票方式充分征求广大股东意见，针对相关议案对中小投资者的表决单独计票，充分提示风险等措施进一步对上市公司中小股东权益进行了保护。同时，本次交易约定了合理的业绩补偿方案，符合近期市场经验做法且兼顾了上市公司及广大中小股东的利益。因此，本次交易的相关安排已充分保护了上市公司及中小投资者权益。

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易设置不同补偿方式的原因系交易双方市场化协商结果，该业绩补偿

方式符合中国证监会相关规定，同时充分考虑标的公司正常经营波动，符合近期市场经验做法且具有较强可操作性，兼顾了上市公司及广大中小股东的利益，具有合理性。

本次业绩补偿方式相关的议案均得到上市公司董事会和临时股东大会通过。上市公司通过提供网络投票方式充分征求广大股东意见，针对相关议案对中小投资者的表决单独计票，充分提示风险等措施进一步对上市公司中小股东权益进行了保护。同时，本次交易约定了合理的业绩补偿方案，符合近期市场经验做法且兼顾了上市公司及广大中小股东的利益。本次业绩补偿方式及相关措施充分保护了上市公司及中小投资者权益。

八、申请文件显示，1) 报告期深圳牧泰莱、长沙牧泰莱实现归属于母公司股东净利润分别是 3,463.61 万元、5,633.73 万元和 6,043.04 万元。交易对方承诺深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 2018 年-2020 年经审计的合计税后净利润分别不低于 6,050 万元、6,560 万元、7,250 万元。2) 报告期内 2017 年标的资产模拟合并口径税后净利润增长率为 43.90%，承诺期各年增长率分别为 8.84%、8.43%、10.52%。3) 本次交易方案设置了业绩奖励条款。请你公司：1) 结合标的资产最新的收入、税后净利润情况，补充披露 2018 年承诺业绩的实现情况。2) 结合标的资产报告期内业绩增长情况，补充披露承诺期承诺净利润增速低于报告期的预测依据及合理性，是否有利于保护上市公司合法权益。3) 补充披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司未来生产经营的影响。请独立财务顾问、评估师、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

(一) 结合标的资产最新的收入、税后净利润情况，补充披露 2018 年承诺业绩的实现情况。

2018 年 11 月 27 日，广东骏亚与陈兴农、谢湘、彭湘等 10 名长沙牧泰莱、深圳牧泰莱股东签署了《广东骏亚电子科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的盈利预测补偿协议书》。根据协议中“业绩承诺”规定：业绩补偿方承诺深圳牧泰莱、长沙牧泰莱经审计的模拟合并口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 2018 年、2019 年、2020 年分别不低于 6,050 万元、6,560

万元、7,250 万元。

深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径 2018 年度实现营业收入 32,278.22 万元，完成归属于母公司净利润为 6,611.43 万元，扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 6,663.13 万元，占 2018 年承诺实现净利润的 110.13%，标的公司已完成 2018 年承诺业绩。

(二) 结合标的资产报告期内业绩增长情况，补充披露承诺期承诺净利润增速低于报告期的预测依据及合理性，是否有利于保护上市公司合法权益。

2008 年以来，智能手机逐渐成为印制电路板行业发展的主要驱动力，通讯电子领域 PCB 产值占比已由 2009 年的 22.18% 提升至 2017 年的 30.30%，成为 PCB 应用增长最为快速的领域。近年随着汽车电子、可穿戴设备、工业控制、医疗器械等下游领域的新兴需求涌现，PCB 行业也迎来新的增长点。需求的增加使得报告期内标的公司的业绩增幅较大。

深圳牧泰莱成立于 2005 年，设计产能为 3.6 万平方米，长沙牧泰莱成立于 2007 年，设计产能为 12 万平方米。随着近年的业务增长，产能利用率已处于高位水平，为此，2017 年长沙牧泰莱投资建设广德牧泰莱。广德牧泰莱一期专注样板，以弥补深圳牧泰莱的产能不足。广德牧泰莱投产后，深圳牧泰莱将重心转移到具有特种技术的线路板开发，以更好满足市场新特产品的需求，逐步把普通样板订单转移给广德牧泰莱生产。广德牧泰莱一期 2019 年开始投产，产能爬坡需要时间。因此，综合考虑标的公司现有产能情况及广德牧泰莱产能爬坡进程，承诺期承诺净利润增速低于报告期业绩增长情况。

本次交易中，深圳牧泰莱全部股东权益的评估价值为 29,001.69 万元，长沙牧泰莱全部股东权益的评估价值为 43,987.78 万元，标的公司全部股东权益的评估价值合计为 72,989.47 万元。在参考上述标的公司全部股东权益的评估结果的基础上，本次上市公司收购深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 100% 股权的对价定为 72,820 万元，交易对价及承诺利润具体情况如下：

金额单位：万元

项目	2018 年承诺	2019 年承诺	2020 年承诺
深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 100% 股权作价	72,820		
深圳牧泰莱、长沙牧泰莱承诺实现净利润	6,050.00	6,560.00	7,250.00

交易对价对应的承诺期各年市盈率（倍）	12.04	11.10	10.04
平均承诺实现净利润	6,620.00		
交易对价对应的承诺期平均市盈率（倍）	11.00		

结合标的公司所处行业，选取近期 A 股上市公司收购标的行业为“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”中从事与标的公司相似业务，并已经中国证监会核准的发行股份购买资产的案例。上述案例相关交易情况如下：

上市公司	评估基准日	交易对价(万元)	承诺期平均市盈率(倍)	业绩承诺总额占交易对价比例
新纶科技	2017年7月31日	150,000	10.00	30.00%
博敏电子	2017年9月30日	125,000	10.93	27.45%
世嘉科技	2017年5月31日	75,000	14.78	27.07%
江粉磁材	2017年3月31日	2,073,000	13.82	21.71%
上海贝岭	2016年10月31日	59,000	17.88	16.78%
安洁科技	2016年12月31日	340,000	7.97	37.65%
亚光科技	2016年9月30日	334,200	13.35	37.45%
平均水平	-	-	12.68	28.30%
广东骏亚	2018年5月31日	72,820	11.00	27.27%

根据上表可见，相关可比交易案例中，交易对价对应的承诺期平均市盈率区间为 7.97 至 17.88 倍，平均值为 12.68 倍；业绩承诺总额占交易对价比例区间为 16.78%至 37.65%，平均值为 28.30%。

本次交易对价为 72,820 万元，交易对价对应的承诺期平均市盈率为 11.00 倍，与可比交易案例的市盈率相比，处于相对较低水平。业绩承诺总额占交易对价比例为 27.27%，略低于可比交易平均水平，但仍处于合理区间。因此，与可比交易相比，本次交易估值合理、定价公允，没有损害上市公司合法权益。

（三）补充披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司未来生产经营的影响。

1、本次交易设置业绩奖励的原因、依据及合理性

（1）业绩奖励条款的设置将标的公司核心员工的利益与标的公司的发展紧密绑定，有利于激发标的公司核心员工专注于标的公司经营业绩，保持并提高本次重组过渡期及未来业绩承诺期内标的公司核心员工的稳定性与工作积极性，促进本次交易后标的公司持续稳定发展，激励核心员工将全部精力投入日常经营，实现公司利益和核心员工利益的绑定，以实现标的公司利润最大化的目标，进而

保障上市公司及全体股东的利益。

(2) 本次业绩奖励是以标的公司实现超额业绩为前提，相关条款参照了资本市场类似交易案例，并充分考虑了上市公司及全体股东的利益、对标的公司核心员工的激励效果、标的公司未来经营业绩等多项因素。基于公平交易原则，上市公司与交易对方协商一致后达成的业绩奖励条款，符合自愿、公平和市场化的原则。

(3) 根据《盈利预测补偿协议》，本次业绩奖励为超额净利润的 50%且不超过本次交易中标的资产交易对价的 20%，符合证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》中对业绩奖励要求的相关规定，有利于调动标的公司核心员工的积极性，有利于标的公司业绩承诺的实现及其长期稳定发展。

综上，本次交易中超额业绩奖励条款是基于公平交易和市场化的原则，由上市公司与交易对方协商确定，其目的是为了保持标的公司核心员工的稳定性，激励标的公司核心员工专注于标的公司经营业绩，以标的公司利润最大化为目标，该条款的设置符合现行有效的规定，有利于保障标的公司经营业绩实现，具有其合理性，充分保障了上市公司和全体股东的利益。

2、会计处理及对上市公司未来生产经营的影响

(1) 本次交易业绩奖励相关会计处理原则

按照《盈利预测补偿协议》的约定，本次超额奖励的范围为业绩承诺期满时还继续在标的公司任职的核心员工，奖励方式为现金奖励。同时，在计算累积净利润实现额时，作为奖励计发的金额（即超出累计净利润承诺数部分的 50%的金额）不从净利润实现额中扣除，但净利润的实际会计处理不受影响。

根据中国证监会会计部《2013 年上市公司年报会计监管报告》对企业合并交易中的业绩奖励问题的相关意见，“通常情况下，如果款项的支付以相关人员未来期间的任职为条件，那么相关款项很可能是职工薪酬而不是企业合并的合并成本”。另外，根据中国证监会会计部《上市公司执行企业会计准则案例解析（2017）》对区分企业合并的或有对价与职工薪酬的讲解，“雇佣终止、支付自动丧失的或有支付安排是为企业合并后的服务提供的报酬”、“如果或有支付是

建立在收益倍数基础上，则可能表明该义务是企业合并中的或有对价，且该规则是为了确定或核实被购买方的公允价值相关，如果或有对价是收益的特定百分比，则可能表明对雇员的义务是为雇员提供的服务给予报酬的利润分享安排”。

本次业绩奖励对象要求在业绩承诺期满时还继续在标的公司任职，即以相关人员未来期间的任职为条件；业绩奖励金额为超出累计净利润承诺书部分的50%，即该业绩奖励金额是收益的特定百分比，并非建立在收益倍数基础上。因此，根据上述相关规定，本次业绩奖励相关款项不属于企业合并的或有对价。本次业绩奖励实质是为获取标的公司核心员工在业绩承诺期间的服务，并在实现超额业绩的前提下方能予以实施，因此本次业绩奖励应按职工薪酬进行处理。

根据《企业会计准则第9号——职工薪酬》的有关规定，标的公司应在业绩承诺期各期末，考虑实际经营业绩的基础上对该业绩奖励的可实现性进行最佳估计，并计提当年应承担的业绩奖励金额，计入应付职工薪酬并确认当期费用。2018年末，由于本次交易尚未完成，交易成功与否具有不确定性，因此标的公司未对2018年计提业绩奖励。标的公司将在2019年末、2020年末按照上述处理原则对当年应承担的业绩奖励进行计提。

由于标的公司能否实现业绩承诺具有不确定性，因此标的公司应当在承诺期各年末根据获取的最新信息对该项会计估计进行复核，必要时进行调整。如果确实有需要对该项会计估计进行调整的，将根据《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》对会计估计变更进行会计处理，并履行相关的决策程序和信息披露义务，由此导致的会计估计变更影响数将计入变更当期和以后期间的损益。

（2）本次业绩奖励对上市公司未来生产经营的影响

本次业绩奖励以标的公司实现超额业绩为前提，即在标的公司完成承诺业绩的基础上对承诺期满时还继续在标的公司任职的核心员工奖励，并规定该业绩奖励不超过超额业绩部分的50%及本次交易作价的20%。在满足上述条件的情况下，标的公司将在2019年末及2020年末按照会计处理原则计提业绩奖励，增加当期费用，从而减少标的公司当期净利润及上市公司合并报表层面净利润。该会计处理方式在一定范围内会影响标的公司及上市公司当期损益。考虑到本次业绩奖励

的设置能够将标的公司核心员工的利益与标的公司的发展紧密绑定，有利于激发标的公司核心员工专注于标的公司经营业绩，并且本次业绩奖励是以标的公司实现超额业绩为前提。因此，本次业绩奖励的设置有利于标的公司及上市公司未来生产经营的稳定性，对经营业绩增长有正向的促进作用。

(四) 请独立财务顾问、评估师、会计师和律师核查并发表明确意见。

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据标的公司经审定的财务报表，标的公司已完成 2018 年承诺业绩；

2、综合考虑标的公司现有产能情况及广德牧泰莱产能爬坡进程，承诺期承诺净利润增速低于报告期业绩增长具有合理性。本次交易估值合理、定价公允，没有损害上市公司合法权益；

3、本次交易设置业绩奖励原因明确、依据合理，相关会计处理方式在一定范围内会影响标的公司及上市公司当期损益。考虑到本次业绩奖励有利于激发标的公司核心员工专注于标的公司经营业绩，并且本次业绩奖励是以标的公司实现超额业绩为前提。因此，本次业绩奖励的设置有利于标的公司及上市公司未来生产经营的稳定性，对经营业绩增长有正向的促进作用。

九、申请文件显示，1) 上市公司拟通过并购贷款等方式筹集相应资金支付现金对价。2) 报告期内，上市公司资产负债率分别为 67.17%、48.88%、54.57%，流动比率分别为 0.80、1.22、0.90。请你公司结合上市公司偿债能力指标、筹资能力、利息费用支出、生产经营计划等情况，补充披露：采用并购贷款方式支付现金对价对上市公司未来偿债能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

(一) 采用并购贷款方式支付现金对价对上市公司未来偿债能力的影响。

1、本次交易现金对价情况

本次交易的现金对价为 37,000 万元，占交易总对价的 50.18%，上市公司拟采用并购贷款、自有资金或其他融资方式支付本次交易中的现金对价。

根据双方签订的相关协议，上市公司分期支付本次交易现金对价，各期支付现金情况如下：

单位：万元

现金支付金额	中国证监会核准后，办理工商变更前	甲方为乙方代扣代缴个人所得税	出具 2018 年《专项审核报告》之日起 30 个工作日内	出具 2019 年《专项审核报告》之日起 30 个工作日内	出具 2020 年《专项审核报告》之日起 30 个工作日内
37,000.00	11,000.00	13,684.00	2,400.00	5,146.00	4,770.00

上市公司将根据交易进程及交易对方业绩承诺情况，分期支付本次交易中的现金价款。相较于一次性支付，分期支付现金对价将有效减轻上市公司的资金压力，上市公司所承担的融资难度和融资成本较小。

2、上市公司及标的公司经营情况

①上市公司经营情况

2018 年上半年，国内经济形势复杂，中美贸易摩擦加剧、行业环保形势趋严，面对复杂多变的市场环境，上市公司继续坚持以市场需求为导向，不断优化产品结构、稳定产品品质，坚持较快的技术创新与研发投入，市场竞争力得到进一步提升。

自上市以来，上市公司经营状况良好，盈利能力不断加强，2018 年共实现营业收入 112,007.30 万元，较上年同期增长 13.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 6,899.42 万元，较上年同期增长 5.14%；经营活动产生的现金流量净额 6,081.41 万元，较上年同期增长 880.54%。上市公司较快的发展速度和较强的盈利能力为偿还贷款提供了有力的保障，上市公司抗风险能力、偿债能力得到持续提高。

②标的公司经营情况

报告期内，标的公司模拟合并的净利润及经营活动产生的现金流量净额情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
净利润	6,603.95	5,628.00
经营活动产生的现金流量净额	6,163.44	3,692.54

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，其财务数据将纳入上市公司合并核算。本次拟收购标的公司盈利能力良好、现金流稳定，并入上市公司后将显著提升上市公司盈利水平及偿债能力，为上市公司支付后期现金对价提供了有力支持。

根据《盈利预测补偿协议》约定，交易对手陈兴农、谢湘、彭湘等十名自然人承诺 2018 年、2019 年及 2020 年深圳牧泰莱、长沙牧泰莱经审计的模拟合并口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 6,050 万元、6,560 万元、7,250 万元。若未实现相关业绩承诺，交易对手将按相关约定对上市公司进行补偿。

该业绩承诺及补偿措施能够督促交易对手继续为标的公司的发展作出努力，从而促进标的公司业绩在并入上市公司后继续保持稳定增长，有利于上市公司保持稳定的现金流和利润增长，并有效提升上市公司现金支付能力。

标的公司 2018 年营业收入为 32,278.22 万元，归属于母公司净利润为 6,611.43 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 6,663.13 万元，已实现 2018 年业绩承诺。

3、上市公司融资能力

①专项并购贷款情况

在本次交易进行过程中，上市公司已就并购贷款事项与多家金融机构展开了洽谈。其中已与中国建设银行惠州分行达成了合作意向，双方签订了《战略合作协议》，就合作内容、合作机制等方面做出了约定。根据中国建设银行股份有限公司惠州市分行出具的《中国建设银行融资意向书》，该行意向性承诺为广东骏亚本次交易提供 37,000 万元的融资支持，最终的融资方案、金额、方式和期限尚未确定。

②其他授信情况

除了与建行正在洽谈的专项并购贷款，上市公司与多家银行建立了合作关系，尚有一定信用额度未使用，公司有能力从银行和其他金融机构筹集所需资金，不存在到期不能偿还借款本息的风险，亦不会因为偿还借款给公司带来短期流动性风险。截至 2019 年 4 月 30 日，广东骏亚及其子公司人民币授信剩余共计为 24,304.37 万元，具体情况如下：

单位：万元

授信银行	授信额度	授信日期	到期日	已用额度	剩余额度	债务人
香港上海汇丰银行	10,000.00	-	-	-	10,000.00	广东骏亚 惠州骏亚数字 龙南骏亚电子
中国光大银行惠州仲恺支行	2,000.00	2018年9月7日	2019年9月6日	1,253.56	746.44	惠州骏亚数字
	20,000.00	2019年1月7日	2020年1月6日	9,877.96	10,122.04	广东骏亚
星展银行（中国）有限公司深圳分行	8,300.00	2016年11月9日	2021年11月8日	8,164.11	135.89	广东骏亚 龙南骏亚电子
中国建设银行惠州大湖溪支行	5,000.00	2018年10月22日	2019年10月22日	1,700.00	3,300.00	广东骏亚
合计	45,300.00	-	-	20,995.63	24,304.37	-

4、对具体财务指标的影响测算

假设本次并购贷款的金额为 37,000 万元，利率为 5.5%，到期一次还本付息，则本次并购贷款每年需支付利息费用为 2,035 万元，合计 10,175 万元。

①对上市公司短期偿债能力影响

以本次交易模拟完成后上市公司最近两年的备考财务报表为基础，假设本次交易现金对价 37,000 万元计入上市公司长期借款，2017 年末及 2018 年末应付利息为 2,035 万元。则本次交易完成前后上市公司主要短期偿债能力指标如下：

指标	2018年12月31日		2017年12月31日	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产负债率	56.45%	53.66%	48.88%	53.22%
流动比率	0.79	0.86	1.22	1.19
速动比率	0.52	0.59	0.89	0.91

由上表可见，采用并购贷款方式支付现金对价对上市公司资产负债率水平及短期偿债能力影响较小。交易完成后，上市公司资产负债率变动较小，流动比率和速动比率有所提升。若上市公司生产经营情况及财务状况稳定，采用并购贷款方式支付现金对价对上市公司未来短期偿债能力无较大影响。

②对上市公司长期偿债能力影响

以本次交易模拟完成后上市公司最近两年的备考财务报表为基础，假设2017年及2018年需支付利息费用2,035万元。则本次交易完成前后上市公司利息保障倍数情况如下：

金额单位：万元

指标	2018年度		2017年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
利润总额	7,325.35	12,552.06	7,537.85	11,356.67
利息费用	1,068.65	3,242.15	981.76	3,067.38
息税前利润	8,394.00	15,794.21	8,199.46	14,424.05
利息保障倍数	7.85	4.87	8.35	4.70

由上表，上市公司本次并购完成后每年预计新增利息费用分别为2,085.62万元和2,173.50万元。本次交易完成后上市公司利息保障倍数有所下降，但仍保持在较高水平，上市公司长期偿债能力不存在较大影响。

(二)请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司经营情况良好，融资渠道较广，并且标的公司具有较强的盈利能力，为上市公司偿还并购贷款提供了有力的保障。采用并购贷款方式支付现金对价不会对上市公司未来偿债能力产生重大影响。

十、申请文件显示，报告期各期末，深圳牧泰莱应收账款账面价值分别为2,732.81万元、3,960.92万元和4,782.34万元，占同期期末总资产的比例分别为23.88%、25.82%和33.50%。报告期各期末，长沙牧泰莱应收账款账面价值分别为3,082.62万元、4,226.54万元和4,531.49万元，占同期期末总资产的比例分别为24.59%、23.79%和23.13%。请你公司：1)结合深圳牧泰莱、长沙牧泰莱的业务模式、信用政策、同行业可比公司等情况，补充披露应收账款占比较大的原因及合理性，周转率在报告期内是否发生重大变化；如是，说明原因。2)结合应收账款的账龄结构、坏账计提政策、期后回款等情况，补充披露标的资产坏账计提是否充分。3)补充披露应收账款真实性核查方式、过程及结论。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

（一）结合深圳牧泰莱、长沙牧泰莱的业务模式、信用政策、同行业可比公司等情况，补充披露应收账款占比较大的原因及合理性，周转率在报告期内是否发生重大变化；如是，说明原因。

1、标的公司业务模式及信用政策

标的公司主营 PCB 样板、小批量板研发、生产与销售，产品广泛应用于通信设备、工业控制、医疗仪器、安防电子和航空航天等多个领域，现采取直销和经销相结合的销售方式，报告期内绝大部分产品向终端客户直接销售，少量通过贸易商销售。由于 PCB 样板、小批量板为高度定制化产品，标的公司现与客户均签订买断式销售合同或订单，客户根据需求向标的公司发出具体的采购订单，据此标的公司组织和安排生产，在产品发出经客户验收并定期对账确认后确认销售收入。

标的公司产品 PCB 样板、小批量板单个订单面积小，同时单个客户交易金额较小，为了扩大营业规模，公司客户数量较多，客户较为分散。为开拓市场及维护客户，根据客户的性质、规模、信誉等给予客户灵活的信用政策，但信用期限最长不超过 90 天。根据标的公司信用政策及客户分散情况，应收账款回款需要一定的周期，导致报告期期末应收账款金额较大。

2、与同行业可比上市公司应收账款占比的比较

标的公司应收账款占比与同行业可比上市公司对比情况如下：

公司名称	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
明阳电路	11.62%	19.35%
崇达技术	14.44%	13.18%
兴森科技	13.51%	21.50%
平均值	13.19%	18.01%
标的公司	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
深圳牧泰莱	35.29%	25.82%
长沙牧泰莱	14.22%	23.79%

注 1：同行业可比上市公司用于计算应收账款占比的数据取自其年报；

注 2：应收账款占比：应收账款账面价值/总资产。

标的公司应收账款账面价值占总资产的比例高于同行业可比上市公司，主要原因系上述可比上市公司通过 IPO 或再融资等资本市场融资手段进行融资后，其总资产规模得到显著提升，而标的公司为非上市公司，相对于已上市的同行业可比公司，其融资渠道较为单一，使得标的公司整体应收账款账面价值占总资产比例高于同行业可比公司。

深圳牧泰莱 2018 年 12 月 31 日较 2017 年 12 月 31 日应收账款账面价值占总资产的比例大幅增加，主要系 2018 年度支付 2017 年末应付股利余额 6,500.00 万元，导致本期总资产金额下降所致。

3、标的公司应收账款情况

标的公司报告期内应收账款周转率情况如下：

公司名称	项目	2018 年	2017 年
深圳牧泰莱	应收账款周转率	5.60	5.53
	增幅 (%)	1.27	6.76
长沙牧泰莱	应收账款周转率	4.79	4.12
	增幅 (%)	16.26	7.29

注：应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额。

由上表数据可知，报告期内标的公司应收账款周转率未发生重大变化，主要原因系标的公司注重对应收账款回款的管理和催收，客户回款情况总体较为良好。

4、与同行业可比上市公司应收账款周转率的比较

标的公司应收账款周转率与同行业可比上市公司对比情况如下：

公司名称	2018 年	2017 年
明阳电路	5.42	5.57
崇达技术	5.08	5.06
兴森科技	3.47	3.38
平均值	4.27	4.67
标的公司	2018 年	2017 年
深圳牧泰莱	5.60	5.53
长沙牧泰莱	4.79	4.12

注 1: 同行业可比上市公司用于计算应收账款周转率的数据取自其年报及招股说明书；

注 2：应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额。

与同行业上市公司相比，标的公司客户回款情况总体良好，应收账款周转率处于同行业可比上市公司合理范围内。

（二）结合应收账款的账龄结构、坏账计提政策、期后回款等情况，补充披露标的资产坏账计提是否充分。

1、报告期内标的公司应收账款坏账计提政策

（1）单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项的确认标准、计提方法

单项金额重大的应收款项的确认标准为：占期末应收款项余额的 5%以上；且金额 100 万以上（含 100 万元）。

单项金额重大的应收款项坏账准备的计提方法：单独进行减值测试，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试未发生减值的应收款项，将其归入相应组合计提坏账准备。

（2）按组合计提坏账准备应收款项

①信用风险特征组合的确定依据

对于单项金额不重大的应收款项，与经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提的坏账准备。

项目	依据
账龄分析法组合	本公司根据以往的历史经验对应收款项计提比例作出最佳估计，参考应收款项的账龄进行信用风险组合分类
其他方法组合	关联方组合、无风险组合等

②根据信用风险特征组合确定的计提方法

用账龄分析法计提坏账准备政策如下：

账龄	应收账款计提比例（%）	其他应收款计提比例（%）
1 年以内	3	3
1—2 年	20	20
2—3 年	50	50
3 年以上	100	100

③采用其他方法计提坏账准备

标的公司对关联方应收款项、无风险应收款项等按单项金额重大或不重大进行减值测试，如有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。如经减值测试未发现减值的，则不计提坏账准备。

(3) 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由为：存在客观证据表明标的公司将无法按应收款项的原有条款收回款项。

坏账准备的计提方法为：根据应收款项的预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额进行计提。

2、报告期内期后回款情况

(1) 深圳牧泰莱期后回款情况

金额单位：元

期间	应收账款余额	期后回款金额	回款比例
2018 年度	48,481,342.18	29,616,649.20	61.09%
2017 年度	44,269,447.46	37,847,711.24	85.49%

注：2017 年末期后回款金额统计日期截止于次年 6 月 30 日，2018 年末期后回款金额统计截止于 2019 年 3 月 31 日。

(2) 长沙牧泰莱期后回款情况

金额单位：元

期间	应收账款余额	期后回款金额	回款比例
2018 年度	27,433,810.04	24,099,349.38	87.85%
2017 年度	43,045,059.01	42,859,593.04	99.57%

注：2017 年末期后回款金额统计日期截止于次年 6 月 30 日，2018 年末期后回款金额统计截止于 2019 年 3 月 31 日。

3、应收账款的账龄结构及坏账计提情况

(1) 深圳牧泰莱账龄结构及坏账计提情况

报告期各期末，深圳牧泰莱应收账款按种类列示如下：

金额单位：元

类别	2017年12月31日		2018年12月31日	
	账面金额	坏账准备	账面金额	坏账准备
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	-	-	-	-
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	43,605,868.37	4,027,510.33	46,569,367.88	4,430,112.90
1. 账龄分析法组合	43,605,868.37	4,027,510.33	46,569,367.88	4,430,112.90
2. 其他方法组合	-	-	-	-
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	663,579.09	632,689.76	1,911,974.30	1,911,974.30
合计	44,269,447.46	4,660,200.09	48,481,342.18	6,342,087.20

组合中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款如下：

金额单位：元

账龄结构	2017年12月31日		2018年12月31日	
	账面金额	坏账准备	账面金额	坏账准备
1年以内	39,414,037.65	1,182,421.12	42,529,457.53	1,275,883.72
1-2年	1,248,970.47	249,794.10	841,524.38	168,304.88
2-3年	695,130.28	347,565.14	424,923.34	212,461.67
3年以上	2,247,729.97	2,247,729.97	2,773,462.63	2,773,462.63
合计	43,605,868.37	4,027,510.33	46,569,367.88	4,430,112.90

报告期各期末，深圳牧泰莱无单项金额重大但单独进行减值测试的应收账款。

报告期各期末，深圳牧泰莱单项金额虽不重大但单独进行减值测试的应收账款情况如下：

金额单位：元

单位名称	2018年12月31日			
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)	计提理由
成都松霖科技有限公司等26家客户	1,911,974.30	1,911,974.30	100.00	产品质量问题
合计	1,911,974.30	1,911,974.30	100.00	-

续：

金额单位：元

单位名称	2017年12月31日			
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)	计提理由
武汉凯迪思特科技有限公司	249,327.91	249,327.91	100.00	破产清算阶段
成都松霖科技有限公司等13家客户	414,251.18	383,361.85	92.54	产品质量问题
合计	663,579.09	632,689.76	95.35	=

(2) 长沙牧泰莱账龄结构及坏账计提情况:

报告期各期末,长沙牧泰莱应收账款按种类列示如下:

金额单位:元

类别	2017年12月31日		2018年12月31日	
	账面金额	坏账准备	账面金额	坏账准备
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	-	-	-	-
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	43,045,059.01	779,654.32	27,265,417.79	445,230.38
1. 账龄分析法组合	21,758,760.17	779,654.32	13,979,443.11	445,230.38
2. 其他方法组合	21,286,298.84	-	13,285,974.68	---
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	-	-	168,392.25	101,035.35
合计	43,045,059.01	779,654.32	27,433,810.04	546,265.73

组合中,按账龄分析法计提坏账准备的应收账款如下:

金额单位:元

账龄结构	2017年12月31日		2018年12月31日	
	账面金额	坏账准备	账面金额	坏账准备
1年以内	21,452,260.20	643,567.81	13,895,203.89	416,856.12
1-2年	200,188.66	40,037.73	58,231.92	11,646.38
2-3年	20,525.07	10,262.54	18,558.84	9,279.42
3年以上	85,786.24	85,786.24	7,448.46	7,448.46
合计	21,758,760.17	779,654.32	13,979,443.11	445,230.38

组合中,按其他方法计提坏账准备的应收账款如下:

金额单位:元

类别	2017年12月31日		2018年12月31日	
	账面金额	坏账准备	账面金额	坏账准备
关联方组合	21,286,298.84	-	13,285,974.68	-

经测试,长沙牧泰莱上述关联方组合为应收深圳牧泰莱及其子公司的款项,该类账款收回不具有不确定性,因此未计提坏账准备。

深圳牧泰莱应收账款采用账龄分析与个别认定相结合的政策计提坏账准备，坏账准备计提主要依据应收账款账龄及客户的信用状况、偿债能力、所属行业状况等因素。报告期内其主要客户资信情况良好；应收账款账龄大部分集中在 1 年以内，占比稳定保持在 80%以上，应收账款账龄结构及回款周期较为稳定，大部分应收账款在信用期以内实现回款。报告期各期末，深圳牧泰莱应收账款坏账准备余额占应收账款余额的比例分别为 10.53%、13.08%；比例较高主要系公司存在部分一年以上应收账款，公司已经依据坏账准备计提政策对一年以上应收账款计提了坏账准备。

长沙牧泰莱应收账款采用账龄分析与个别认定相结合的政策计提坏账准备。坏账准备计提主要依据应收账款账龄及客户的信用状况、偿债能力、所属行业状况等因素。报告期内其主要客户资信情况良好；应收账款账龄主要集中在 1 年以内，报告期内占比稳定，应收账款账龄结构及期后回款情况较好。报告期各期末，长沙牧泰莱应收账款坏账准备余额占应收账款余额的比例分别为 1.81%、1.99%，比例较低主要系长沙牧泰莱一年以内应收账款占比较高，同时各期末对关联方深圳牧泰莱应收账款余额占比较高，依据其他方法组合政策不计提坏账准备。

4、同行业可比上市公司相关情况

(1) 账龄组合坏账计提比例同行业上市公司对比情况

公司名称	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
明阳电路	5.00%	20.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%
崇达技术	5.00%	10.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%
兴森科技	5.00%	20.00%	40.00%	60.00%	80.00%	100.00%
广东骏亚	3.00%	20.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均值	4.50%	17.50%	47.50%	90.00%	95.00%	100.00%
深圳牧泰莱	3.00%	20.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%
长沙牧泰莱	3.00%	20.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%

标的公司报告期内应收账款余额账龄主要集中在 1 年以内，且公司应收账款周转率高于行业平均值，期后回款率高，故一年以内坏账准备计提比例低于可比平均值，其他坏账计提比例均略高于行业平均值。

(2) 应收账款坏账比例与同行业上市公司对比情况

公司名称	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
明阳电路	5.16%	5.14%

崇达技术	5.00%	5.00%
兴森科技	5.68%	5.68%
平均值	5.28%	5.27%
标的公司	2018年12月31日	2017年12月31日
深圳牧泰莱	13.08%	10.53%
长沙牧泰莱	1.99%	1.81%
模拟合并	11.00%	8.24%

注 1: 同行业可比上市公司用于计算应收账款坏账比例的数据取自其年报;

注 2: 应收账款坏账比例=应收账款坏账准备金额/应收账款账面余额。

报告期内, 深圳牧泰莱高于同行业可比上市公司应收账款平均坏账计提比例, 主要系超过一年以上应收账款计提坏账准备所致, 公司按照既定的会计政策和坏账计提比例计提坏账, 应收账款坏账比例符合公司自身实际情况, 坏账准备计提较为充分。

报告期内, 长沙牧泰莱低于同行业可比上市公司应收账款平均坏账计提比例, 主要系长沙牧泰莱期末对关联方深圳牧泰莱应收账款余额占比较高, 依据其他方法组合政策不计提坏账准备, 坏账比例符合公司自身实际情况, 坏账准备计提较为充分。

综合以上所述, 标的公司采取了较为谨慎的坏账准备计提政策, 对应报告期后回款率较高, 未发生应收账款无法收回的实质损失, 并严格按照既定的会计政策和坏账计提比例计提坏账, 应收账款坏账准备计提较为充分。

(三) 补充披露应收账款真实性核查方式、过程及结论。

(1) 了解、测试标的公司的销售与收款循环、资金循环相关的内部控制, 结合对了解、测试标的公司内控测试检查结果, 制定相应的应收账款进一步审计程序。

(2) 获取标的公司报告期内销售明细表, 通过抽样方式抽取销售合同、销售订单、出库单、发货单、签收单、销售发票、记账凭证等相关原始单据, 检查其收入发生额的真实性及计价准确性。

(3) 取得标的公司坏账准备计算表, 对坏账计提的重要参数进行核查, 核查坏账准备的计提是否符合标的公司的坏账计提政策。

(4) 分析报告期内应收账款余额及应收账款周转率的变动情况。

(5) 检查报告期内标的公司银行流水，检查实际回款客户是否与签订经济业务合同的单位一致，回款金额与销售额及信用期的匹配性。

(6) 选取期末余额较大、本期发生额较大的客户执行函证程序，报告期间函证情况如下：

年度	深圳牧泰莱		长沙牧泰莱	
	发函比例	回函比例	发函比例	回函比例
2017 年度	74.64%	72.89%	92.46%	81.89%
2018 年度	64.85%	52.41%	98.93%	72.37%

注：长沙牧泰莱发函比例、回函比例为剔除应收深圳牧泰莱金额比例

对上述未回函的公司，采取检查业务单据和期后回款等相关替代程序。

(7) 对报告期主要客户进行实地走访，访谈客户与标的公司主要交易合同、业务数据及业务波动情况，了解客户与标的公司是否存在关联关系等，以确认收入发生的真实性和准确性。

(8) 对应收账款期后回款银行流水单进行检查，检查银行流水单据的时间、金额以及回款名称等信息是否账实相符。

(四) 请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

经核查，独立财务顾问认为：

1、应收账款占资产比例符合标的公司实际经营情况，应收账款占比较大具有合理性，标的公司应收账款周转率在报告期内未发生重大变化；

2、标的公司的坏账计提充分；

3、标的公司应收账款具有真实性。

十一、申请文件显示，1) 报告期各期末，深圳牧泰莱存货账面价值分别为 1617.30 万元、1923.23 万元、2720.11 万元，主要包括原材料、在产品、库存商品、发出商品和周转材料，其中发出商品账面价值分别为 1202.42 万元、1401.47 万元、1668.34 万元，计提跌价准备分别为 129.27 万元、86.95 万元、144.27 万元，占各期存货跌价准备的 96%、89%、83%。2) 报告期各期末，深圳

牧泰莱存货跌价损失分别为 101.87 万元、96.78 万元、254.71 万元。请你公司：
 1) 结合销售合同有关约定及收入确认时点依据，补充披露报告期各期末深圳牧泰莱发出商品占存货比较高的原因及合理性。2) 结合深圳牧泰莱报告期内发出商品的可变现净值测算过程，补充披露发出商品计提存货跌价准备的原因及合理性。3) 补充披露深圳牧泰莱 2018 年存货跌价损失较报告期以前年度增幅较大的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

(一) 结合销售合同有关约定及收入确认时点依据，补充披露报告期各期末深圳牧泰莱发出商品占存货比较高的原因及合理性。

1、深圳牧泰莱收入确认时点

(1) 标的公司已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；

(2) 标的公司既没有保留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；

(3) 收入的金额能够可靠地计量；

(4) 相关的经济利益很可能流入标的公司；

(5) 相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

对于国内销售，标的公司产品交货后，按月定期与客户对账确认商品数量及结算金额，确认销售收入；对于国外销售，标的公司发出商品并向海关申报出口后，予以确认销售收入。

2、发出商品占存货比例情况

深圳牧泰莱发出商品占存货比例情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
期末发出商品金额	1,609.78	1,401.47
期末存货金额	2,972.21	1,923.23
发出商品占存货比	54.16%	72.87%

深圳牧泰莱主要生产 PCB 样板，为小批量定制生产，所采用生产模式为“以

销定产”，客户为了缩短新产品开发时间，提升研发效率，要求深圳牧泰莱生产周期短，交期短。深圳牧泰莱存货周转较快，导致存货结构中库存商品、在产品和原材料金额较低。

深圳牧泰莱采取直销和经销相结合的销售方式，报告期内绝大部分产品向终端客户直接销售，少量通过贸易商销售。深圳牧泰莱与客户均签订买断式销售合同或订单，客户根据需求向深圳牧泰莱发出具体的采购订单，据此深圳牧泰莱组织和安排生产，在产品发出经客户验收并定期对账确认后确认销售收入。深圳牧泰莱与客户对账期一般在货物发出后次月，导致发出商品报告期各期末余额较大。

报告期内各期末发出商品占存货比逐期下降，2018年末较2017年末发出商品占存货比下降18.71%，下降幅度较大其原因系2018年PCB覆铜板价格整体波动较大，为防止价格过快变动影响正常生产供料，适当增加了原材料覆铜板的库存所致。

综上所述，深圳牧泰莱发出商品占存货比较高的原因主要系公司的业务模式导致，符合公司实际情况，具有其合理性。

(二)结合深圳牧泰莱报告期内发出商品的可变现净值测算过程，补充披露发出商品计提存货跌价准备的原因及合理性。

报告期各期末深圳牧泰莱发出商品跌价准备计提采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个发出商品订单成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。在正常生产经营过程中以发出商品的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。

深圳牧泰莱各期计提存货跌价准备的原因为：1、少部分产品存在尚需解决的产品问题或客户经营异常等情况，在对账期末及时结算，出于谨慎性原则，对该部分发出商品按其预计可收回金额与成本差额计提跌价准备；2、其他正常发出商品严格按照成本与合同订单金额计提跌价准备。

深圳牧泰莱主要生产PCB样板，期末发出商品余额较大，对应计提存货跌价准备金额较大，各期末存货跌价准备计提充分。深圳牧泰莱按照上述原则对发出

商品计提跌价准备，充分考虑了深圳牧泰莱自身经营特点和企业会计准则的相关要求，具有合理性。

（三）补充披露深圳牧泰莱 2018 年存货跌价损失较报告期以前年度增幅较大的原因及合理性。

深圳牧泰莱报告期 2017 年度和 2018 年度存货跌价损失金额分别为 96.78 万元和 268.77 万元，2018 年存货跌价损失较报告期以前年度增幅较大，主要是由于 2017 年仅在年末对存货进行全面减值测试，按存货成本与可变现净值孰低原则计提存货跌价准备。2018 年根据公司实际需求，分别在 2018 年 5 月末、2018 年 10 月末和 2018 年 12 月末对存货进行全面减值测试，按存货成本与可变现净值孰低原则计提存货跌价准备。

根据《企业会计准则第 1 号—存货》第 19 条规定了存货跌价准备转回的会计处理：资产负债表日，企业应当确定存货的可变现净值；以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额应当予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。同时，《企业会计准则讲解》中指出，“对已售存货计提了存货跌价准备的，还应结转已计提的存货跌价准备，冲减当期主营业务成本或其他业务成本”。

由于深圳牧泰莱在 2018 年内三次对存货进行全面减值测试，期间内按已售发出商品的账面价值结转至主营业务成本，期末根据存货成本与可变现净值计算出应计提的存货跌价准备，导致 2018 年相关存货跌价准备较 2016 年、2017 年大幅增加。标的公司根据相关会计政策进行会计处理，2018 年存货跌价损失较报告期以前年度增幅较大具有合理性。

经核查，独立财务顾问认为：

1、深圳牧泰莱发出商品占存货比较高的原因主要系公司的业务模式导致，符合公司实际情况，具有其合理性；

2、报告期各期末深圳牧泰莱发出商品跌价准备计提采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个发出商品订单成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。对于少部分产品存在尚需解决的问题，在对账期末及时结算，出于谨慎性原

则，对该部分发出商品按其预计可收回金额与成本差额计提跌价准备；其他正常发出商品严格按照成本与合同订单金额计提跌价准备。深圳牧泰莱按照上述原则对发出商品计提跌价准备，充分考虑了深圳牧泰莱自身经营特点和企业会计准则的相关要求，具有合理性。

3、深圳牧泰莱 2018 年存货跌价损失较报告期以前年度增幅较大，主要系根据实际需求，深圳牧泰莱 2018 年内 3 次对存货进行全面减值测试所致；深圳牧泰莱根据相关会计政策进行会计处理，2018 年存货跌价损失较报告期以前年度增幅较大具有合理性。

十二、申请文件显示，报告期内深圳牧泰莱主营业务毛利率分别为 30.87%、32.86%、33.89%。长沙牧泰莱主营业务毛利率分别为 40.13%、37.09%、38.69%。请你公司：1) 结合同行业公司毛利率水平，补充披露标的资产毛利率是否处于行业合理水平。2) 结合深圳牧泰莱对长沙牧泰莱关联采购比例较大的实际情况，补充披露模拟合并口径下各主要产品毛利率情况，并与同行业可比公司可比产品进行对比，进一步补充披露毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

(一) 结合同行业公司毛利率水平，补充披露标的资产毛利率是否处于行业合理水平。

1、标的公司及同行业可比上市公司 PCB 业务毛利率情况

标的公司与同行业可比上市公司 PCB 相关业务毛利率情况对比如下：

可比上市公司	2018年	2017年
明阳电路	25.68%	28.44%
崇达技术	30.08%	29.98%
兴森科技	30.07%	31.00%
标的公司	2018年	2017年
深圳牧泰莱	33.42%	32.86%
长沙牧泰莱	38.61%	37.09%

注：可比上市公司毛利率数据来源于其对应年度报告。

由上表可知，深圳牧泰莱和长沙牧泰莱毛利率较同行业上市公司偏高。一方

面，二者分属样板和小批量 PCB 生产商，产品种类较多，批量小、定制化程度高，产品单价与同行业上市公司相比较高。另一方面，标的公司技术水平较高，得益于积累多年的技术经验，其生产报废率低、制成率高。再者，标的公司产能利用率较高，其单位固定成本因此有所降低。

深圳牧泰莱和长沙牧泰莱均为国家高新技术企业。深圳牧泰莱是中国印制电路行业协会的常务理事单位、广东省印制电路行业协会理事单位、深圳市线路板行业协会副会长单位，是行业标准的制定单位之一，2014 年被授予中国印制电路行业第三届“优秀民族品牌企业”。

标的公司在样板、小批量板领域有多年的积累，产品涵盖多层板、高频板、金属基（芯）板、高 Tg 厚铜箔板、平面绕组板、混合介质板、HDI、刚柔结合板、特种基板及定制各种特定要求的印制电路板。

2、与同行业可比公司比较

（1）与明阳电路比较

PCB 产品毛利率与产品层数正相关。一般情况下，PCB 产品层数越高，产品工艺难度越大，产品单价越高，毛利率也越高，多层板收入比例的上升有利于 PCB 生产企业毛利率的提升。

报告期各年，标的公司与明阳电路产品结构如下：

	项目	单双面	多层
2018 年	深圳牧泰莱	19.55%	80.45%
	长沙牧泰莱	14.79%	85.21%
	明阳电路	22.31%	77.69%
2017 年	深圳牧泰莱	19.25%	80.75%
	长沙牧泰莱	13.80%	86.20%
	明阳电路	26.41%	73.59%

由上表可见，深圳牧泰莱和长沙牧泰莱单双面板占比均小于明阳电路。

（2）与崇达技术比较

由于对生产的柔性管理要求更高，一般情况下，PCB 样板和小批量板毛利率高于大批量板。

根据崇达技术招股说明书显示，其报告期内产品按订单面积划分的收入占比情况如下：

订单种类	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
小批量板	70.69%	71.25%	75.60%	80.13%
大批量板	29.31%	28.75%	24.40%	19.87%
合计	100%	100%	100%	100%

由上表可见，崇达技术在其报告期 2013 年至 2016 年 1-3 月间，产品结构中大批量板占比逐步提高。

根据崇达技术年报，其在原有客户的基础上，积极开发中大批量订单。2017 年度，中大批量订单的销售面积占比达 67.33%，销售金额占主营业务收入的 57%，新增的订单金额中，70%是中大批量订单；2018 年度，中大批量订单（20 平方米以上）的销售面积占比达 70%，新增的订单金额中，70%是中大批量订单。

（3）兴森科技

根据兴森科技招股说明书及年报显示，2008 年至 2015 年其产品按小批量和样板划分的毛利率情况如下：

项目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年
小批量	22.94%	17.58%	15.32%	37.55%	33.47%	31.75%	23.70%	24.26%
样板	35.57%	40.92%	42.56%	42.35%	41.00%	43.01%	43.78%	40.20%

2017 年和 2018 年，兴森科技年报未按分别 PCB 小批量和样板进行划分，其 PCB 业务综合毛利率分别为 31.00%和 30.07%。

根据 2017 年及 2018 年兴森科技年报披露，其子公司宜兴硅谷（主营 PCB 中、高端中小批量板研发、生产）、英国 EXCEPTION（主营印制线路板的销售与生产）处于亏损状态，对公司 PCB 业务总体毛利率产生不利影响。

（二）结合深圳牧泰莱对长沙牧泰莱关联采购比例较大的实际情况，补充披露模拟合并口径下各主要产品毛利率情况，并与同行业可比公司可比产品进行对比，进一步补充披露毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

报告期内，标的公司模拟合并口径下各主要产品毛利率情况如下：

金额单位：万元

品类	项目	2018 年度	2017 年度
样板	营业收入	15,738.31	12,608.44
	营业成本	7,723.67	6,502.38
	毛利率	50.92%	48.43%
小批量	营业收入	16,132.23	14,724.61
	营业成本	8,995.44	8,653.17
	毛利率	44.24%	41.23%
其他（SMT）	营业收入	407.67	157.63
	营业成本	351.31	141.75
	毛利率	13.83%	10.07%
合计	营业收入	32,278.22	27,490.68
	营业成本	17,070.42	15,297.30
	毛利率	47.11%	44.35%

同行业上市公司中，明阳电路产品以小批量为主，崇达技术产品包括小批量和大批量，兴森科技以样板为主。与同行业上市公司的 PCB 产品毛利率相比，公司的毛利率较高，主要是：

1、平均订单面积低于同行业上市公司

标的公司与同行业上市公司平均订单面积情况如下：

公司	平均订单面积情况
明阳电路 (主要为小批量)	2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 1-6 月，以订单为单位分产品型号统计的平均订单面积分别为 11.75 平方米、14.07 平方米、13.96 平方米和 12.20 平方米。
崇达技术 (小批量、大批量)	2013 年、2014 年、2015 年平均订单面积分别为 6.68 平方米、7.56 平方米和 7.81 平方米。
兴森科技（样板）	2008 年、2009 年平均订单面积分别为 1.04 平方米、1.24 平方米，2007 年至 2009 年平均订单面积为 1.13 平方米。
标的公司 PCB 样板	2017 年和 2018 年，标的公司 PCB 样品平均订单面积分别为 0.67 平方米和 0.53 平方米。
标的公司 PCB 小批量	2017 年和 2018 年，标的公司自产产品平均订单面积均为 6.82 平方米。

注：上表中，同行业上市公司平均订单面积情况均取自对应上市公司招股说明书，上市后同行业上市公司未披露平均订单面积数据。

PCB 样板和 PCB 小批量企业订单最主要的特征是平均订单面积小、订单数量和订单品种多。如何通过合理、有效的管理和组织调度，生产出各类量小而品种繁杂的产品，并能满足客户快速交货的需求是该类生产企业核心竞争力的重要体现，也是产品报价重要的参考因素。

报告期内，标的公司 PCB 样板平均订单面积分别为 0.67 平方米和 0.53 平方米，低于 PCB 样板产商兴森科技招股说明书披露的其报告期平均订单面积。标的公司 PCB 小批量板平均订单面积均为 6.82 平方米，同样低于其他 PCB 小批量企业招股说明书披露的其报告期平均订单面积。

2、平均交货期限短于同行业上市公司

同行业上市公司平均交货期限情况如下：

公司	平均交货期限情况
崇达技术 (小批量、大批量)	2013 年至 2016 年 3 月，平均交货期约为 13.33 天。
兴森科技（样板）	2009 年平均交货期为 9.34 天，2007 年至 2009 年平均交货期为 9.71 天。
标的公司 PCB 样板	报告期内，标的公司 PCB 样板双层板平均交货期限约为 5 天，标的公司 PCB 样板多层板平均交货期限约为 7 天。
标的公司 PCB 小批量	报告期内，标的公司 PCB 小批量双层板平均交货期限约为 8 天，标的公司 PCB 小批量多层板平均交货期限约为 10 天。

注：上表中，同行业上市公司平均交货期限情况均取自对应上市公司招股说明书。

尽可能快速响应客户需求同样是样板企业的核心竞争优势之一，PCB 产品的报价中，交货期是价格的一个重要影响因素，样板需求表现得尤为突出。因此，公司产品交货期短，价格较高提升了公司产品的毛利率。报告期内，标的公司 PCB 样板双层板平均交货期限约为 5 天，标的公司 PCB 样板多层板平均交货期限约为 7 天。

与 PCB 样板企业一样，PCB 小批量企业也通常要求短交货期，小批量板企业交期在 10-20 天左右。报告期内，标的公司 PCB 小批量双层板平均交货期限约为 8 天，标的公司 PCB 小批量多层板平均交货期限约为 10 天。

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司 PCB 产品毛利率较高。一方面，标的公司技术水平较高，其产品种类较多，批量小、定制化程度高，并且产品结构中多层板占比较大；另一方面，标的公司平均订单面积较小、平均交货期限较短。标的公司 PCB 产品的毛利率水平较高与其经营特点、产品结构等因素相关，具有合理性。

十三、申请文件显示，2018 年 1-10 月，长沙牧泰莱直接材料、水电费分别

为 2628.81 万元、1262.71 万元，占当期生产成本比例分别为 33.52%、5.68%。2017 年度，长沙牧泰莱直接材料、水电费分别为 2872.21 万元、550.01 万元，占当期生产成本比例分别为 33.00%、6.32%。2016 年度，长沙牧泰莱水电费为 539.18 万元。请你公司：1) 补充披露长沙牧泰莱 2018 年 1-10 月直接材料、水电费分别占生产成本比重不匹配的原因及合理性。2) 补充披露长沙牧泰莱 2018 年水电费较以前年度大幅增长的原因及合理性，与当期产量是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

(一) 补充披露长沙牧泰莱 2018 年 1-10 月直接材料、水电费分别占生产成本比重不匹配的原因及合理性。

经核实，2016 年、2017 年、2018 年 1-10 月长沙牧泰莱直接材料、水电费金额及占生产成本比例情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-10 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	2,628.81	33.52%	2,872.21	33.00%	2,053.35	28.40%
水电费	445.66	5.68%	550.01	6.32%	539.18	7.46%
合计	3,074.47	39.21%	3,422.23	39.32%	2,592.52	35.86%

(1) 2016 年、2017 年、2018 年 1-10 月，直接材料占生产成本比例逐步增加。主要系固定资产折旧及人员费用等其他固定成本占营业成本比例较高，本期产能利用率上涨，直接材料占实际成本占比提升较大，与长沙牧泰莱实际生产情况相符。

(2) 2016 年、2017 年、2018 年 1-10 月，长沙牧泰莱水电费金额略有增加，但占生产成本比例有所下降。一方面，由于水电费与机器设备的使用相关，随着长沙牧泰莱产能利用率提升，机器空转的情况减少；另一方面，长沙牧泰莱推行了用水、用电成本绩效考核制度，按月对各部门用水用电情况进行考核，并实施奖惩措施。因此，长沙牧泰莱水电使用效率提高，水电费占生产成本比例有所下降，与长沙牧泰莱实际生产及管理情况相符。

经对核对后数据进行分析，长沙牧泰莱 2018 年 1-10 月直接材料、水电费占

生产成本比重与公司实际业务匹配。

(二) 补充披露长沙牧泰莱 2018 年水电费较以前年度大幅增长的原因及合理性，与当期产量是否匹配。

经对更新后数据进行分析，长沙牧泰莱本报告期间实际水电费使用明细如下：

指标	2018 年度	2017 年度
水电费（万元）	538.33	550.01
产量（万平方米）	9.02	8.61
能耗（元/平方米）	59.68	63.88
产能（万平方米）	10.58	9.95
产能利用率	85.25%	86.48%

2018 年，长沙牧泰莱水电费金额略微有所下降，主要为公司单位能耗有所下降导致。单位水电费耗用率逐步下降。一方面，由于水电费与机器设备的使用相关，随着长沙牧泰莱产能利用率提升，机器空转的情况减少；另一方面，长沙牧泰莱推行了用水、用电成本绩效考核制度，按月对各部门用水用电情况进行考核，并实施奖惩措施。因此，长沙牧泰莱水电使用效率提高，报告期各年单位水电费耗用率下降。

综上所述，2018 年长沙牧泰莱水电费金额变化符合公司实际情况，与当期产量相匹配。

经核查，独立财务顾问认为：

1、长沙牧泰莱 2018 年 1-10 月直接材料、水电费分别占生产成本比重与公司实际业务匹配；

2、2018 年长沙牧泰莱水电费金额变化符合公司实际情况，与当期产量相匹配。

十四、申请文件显示，1) 报告期内深圳牧泰莱期间费用率分别为 19.44%、14.92%、12.72%；长沙牧泰莱期间费用率分别为 19.81%、15.51%、16.01%。2) 报告期内深圳牧泰莱研发费用率分别为 6.79%、5.64%、4.89%；长沙牧泰莱研发费用率分别为 8.35%、6.68%、5.79%，研发费用率逐年下降。请你公司：1) 补充披露深圳牧泰莱、长沙牧泰莱期间费用率在报告期内逐年下降的原因及合理

性。2) 结合行业下游对 PCB 产品技术要求不断提高的情况, 补充披露报告期内深圳牧泰莱、长沙牧泰莱研发费用率逐年下降的合理性, 是否对未来产品竞争力产生影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下:

(一) 补充披露深圳牧泰莱、长沙牧泰莱期间费用率在报告期内逐年下降的原因及合理性。

1、期间费用总体分析

报告期内标的公司期间费用率如下:

单位: 万元

公司名称	项目	2018 年度		2017 年度	
		金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
深圳牧泰莱	销售费用	1,202.52	4.63%	975.74	4.72%
	管理费用	1,025.61	3.95%	909.29	4.40%
	研发费用	1,265.17	4.87%	1,166.57	5.64%
	财务费用	-69.69	-0.27%	33.57	0.16%
	合计	3,423.61	13.19%	3,085.17	14.92%
长沙牧泰莱	销售费用	462.79	2.74%	355.81	2.32%
	管理费用	1,353.41	8.02%	952.53	6.21%
	研发费用	972.54	5.76%	1,023.81	6.68%
	财务费用	130.18	0.77%	45.60	0.30%
	合计	2,918.92	17.30%	2,377.74	15.51%

报告期内, 由于深圳牧泰莱、长沙牧泰莱关联交易金额较大, 如采用深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径期间费用率情况如下:

单位: 万元

公司名称	项目	2018 年度		2017 年度	
		金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径报表	销售费用	1,665.31	5.16%	1,331.55	4.79%
	管理费用	2,379.02	7.37%	1,861.82	6.70%
	研发费用	2,237.72	6.93%	2,190.38	7.88%
	财务费用	60.49	0.19%	79.17	0.28%
	合计	6,342.53	19.65%	5,462.92	19.65%

报告期各期标的公司期间费用主要是销售费用、管理费用、研发费用, 财务费用发生额较小, 各期期间费用总和占收入比重保持稳定。

报告期内，标的公司期间费用增长变动情况如下：

单位：万元

公司名称	项目	2018 年度		2017 年度
		金额	增长率	金额
深圳牧泰莱	销售费用	1,202.52	23.24%	975.74
	管理费用	1,025.61	12.79%	909.29
	研发费用	1,265.17	8.45%	1,166.57
	财务费用	-69.69	-307.59%	33.57
	合计	3,423.61	10.97%	3,085.17
	营业收入	25,960.18	25.56%	20,675.42
长沙牧泰莱	销售费用	462.79	30.07%	355.81
	管理费用	1,353.41	42.09%	952.53
	研发费用	972.54	-5.01%	1,023.81
	财务费用	130.18	185.48%	45.60
	合计	2,918.92	22.76%	2,377.74
	营业收入	16,871.16	10.02%	15,334.62

报告期内，由于深圳牧泰莱、长沙牧泰莱关联交易金额较大，如采用深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径期间费用增长变动情况如下：

单位：万元

公司名称	项目	2018 年度		2017 年度
		金额	增长率	金额
深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径报表	销售费用	1,665.31	25.07%	1,331.55
	管理费用	2,379.02	27.78%	1,861.82
	研发费用	2,237.72	2.16%	2,190.38
	财务费用	60.49	-23.59%	79.17
	合计	6,342.53	16.10%	5,462.92
	营业收入	32,278.22	16.10%	27,801.71

报告期内，标的公司销售费用与营业收入增长趋势一致，主要原因系最近几年，我国 PCB 行业增速高于全球 PCB 行业增速。标的公司把握 PCB 行业发展趋势，报告期内产品销量、签署合同数量及销售收入金额逐年增长，与之相关的销售人员薪酬、差旅费、运输费、租赁费等相关费用均逐步增加。

报告期内，标的公司管理费用与营业收入增长趋势一致，主要原因系报告期内为经营所增加的管理人员导致报告期内管理费用中职工薪酬的增加。

2、期间费用与同行业上市公司对比分析

报告期内，同行业上市公司的期间费用率情况如下：

单位：万元

公司名称	项目	2018 年度		2017 年度	
		金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
明阳电路	销售费用	8,552.37	7.56%	6,666.68	6.33%
	管理费用	6,943.58	6.14%	5,879.13	5.58%
	研发费用	4,554.60	4.03%	4,510.27	4.28%
	财务费用	-1,718.75	-1.52%	1,207.92	1.15%
	合计	18,331.79	16.20%	18,264.01	17.33%
崇达技术	销售费用	14,189.91	3.88%	12,455.62	4.01%
	管理费用	20,272.94	5.54%	16,529.68	5.33%
	研发费用	16,985.16	4.65%	13,154.84	4.24%
	财务费用	3,658.29	1.00%	5,069.64	1.63%
	合计	55,106.29	15.07%	47,209.78	15.22%
兴森科技	销售费用	21,004.51	6.05%	20,371.64	6.21%
	管理费用	32,370.18	9.32%	29,179.79	8.89%
	研发费用	17,954.30	5.17%	18,424.59	5.61%
	财务费用	3,551.48	1.02%	5,611.24	1.71%
	合计	74,880.47	21.56%	73,587.26	22.41%
行业平均	销售费用	—	5.83%	—	5.52%
	管理费用	—	7.00%	—	6.60%
	研发费用	—	4.61%	—	4.71%
	财务费用	—	0.17%	—	1.50%
	合计	—	17.61%	—	18.32%
深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径报表	销售费用	1,665.31	5.16%	1,331.55	4.79%
	管理费用	2,379.02	7.37%	1,861.82	6.70%
	研发费用	2,237.72	6.93%	2,190.38	7.88%
	财务费用	60.49	0.19%	79.17	0.28%
	合计	6,342.53	19.65%	5,462.92	19.65%

注：同行业数据来自 Wind 和各公司公开披露的信息文件。

报告期内，标的公司模拟合并口径数据与同行业上市公司相比，期间费用率高于行业平均水平，主要与标的公司业务结构密切相关，标的公司主要生产 PCB 样板、PCB 小批量版，产品型号多样，定制化程度较高，且产品多用于客户研发中的产品或小批量生产的产品，对标的公司的技术要求较高，导致标的公司研发投入占比高于同行业平均水平所致。

综上所述，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱期间费用率在报告期内保持稳定，符合标的公司实际情况，具有合理性。

(二) 结合行业下游对 PCB 产品技术要求不断提高的情况，补充披露报告期

内深圳牧泰莱、长沙牧泰莱研发费用率逐年下降的合理性，是否对未来产品竞争力产生影响。

1、研发费用率总体分析

报告期内，标的公司研发费用率如下：

单位：万元

公司	项目	2018年	2017年
深圳牧泰莱	研发费用	1,265.17	1,166.57
	营业收入	25,960.18	20,675.42
	研发费用率	4.87%	5.64%
长沙牧泰莱	研发费用	972.54	1,023.81
	营业收入	16,871.16	15,334.62
	研发费用率	5.76%	6.68%

报告期内，由于深圳牧泰莱、长沙牧泰莱关联交易金额较大，如采用深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径期间研发费用率情况如下：

单位：万元

公司	项目	2018年	2017年
深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径报表	研发费用	2,237.72	2,190.38
	研发费用增长率	2.16%	5.16%
	营业收入	32,278.22	27,801.71
	营业收入增长率	16.10%	23.17%
	研发费用率	6.93%	7.88%

报告期内，标的公司研发费用与营业收入增长趋势一致，虽研发费用率呈现逐年下降趋势，但公司一贯重视研究和开发，持续增加研发费用的投入，保持研发投入占营业收入较高比例，为公司的持续快速发展储备相关技术，逐步提高其核心竞争力。

2、研发费用率与同行业上市公司对比分析

报告期内，同行业上市公司的期间费用率情况如下：

单位：万元

公司	项目	2018年	2017年
明阳电路	研发费用	4,554.60	4,510.27
	营业收入	18,331.79	105,392.04
	研发费用率	4.03%	4.28%
崇达技术	研发费用	16,985.16	13,154.84
	营业收入	55,106.29	310,264.46

	研发费用率	4.65%	4.24%
兴森科技	研发费用	17,954.30	18,424.59
	营业收入	74,880.47	328,296.48
	研发费用率	5.17%	5.61%
行业平均值	研发费用率	4.61%	4.71%
深圳牧泰莱、长沙牧泰莱模拟合并口径报表	研发费用	2,237.72	2,190.38
	营业收入	6,342.53	27,801.71
	研发费用率	6.93%	7.88%

报告期内，公司研发费用占当期营业收入的比重与同行业公司走势一致，但研发费用率明显高于同行业上市公司平均水平，主要与标的公司业务结构密切相关。

3、研发费用率后续年度分析

根据中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字[2018]第 2119 号、中联评报字[2018]第 2120 号报告中披露深圳牧泰莱、长沙牧泰莱的经营计划及预测情况，2019 年至 2023 年深圳牧泰莱、长沙牧泰莱预计研发投入、营业收入及研发费用率情况如下：

单位：万元

公司名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
深圳牧泰莱	研发费用	1,043.84	1,100.25	1,142.51	1,170.33	1,043.84
	营业收入	21,222.75	22,566.20	23,170.46	23,645.00	21,222.75
	研发费用率	4.92%	4.88%	4.93%	4.95%	4.92%
长沙牧泰莱	研发费用	1,514.20	1,713.51	1,868.64	2,083.49	2,195.86
	营业收入	23,001.26	26,482.32	29,785.69	33,824.47	38,020.30
	研发费用率	6.58%	6.47%	6.27%	6.16%	5.78%

因此，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱仍会继续维持一个高于同行业研发费用率的研发投入，以持续提升主要产品的市场竞争力，维持其持续产品竞争力。

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司期间费用率保持稳定，符合标的公司生产经营情况，具有合理性；

2、长沙牧泰莱和深圳牧泰莱研发费用率逐年下降主要受收入规模迅速扩大的影响，长沙牧泰莱和深圳牧泰莱研发费用率仍高于同行业可比上市公司的平均水平，对未来产品竞争力影响较小。

十五、申请文件显示，1) 2016 年，陈兴农、陈绍德、颜更生将所持深圳牧泰莱 4%、0.5%、0.5%的股权分别以 160 万元、20 万元、20 万元的价格转让给核心人员陈川东；颜振祥将所持公司 1.5%、0.5%、0.5%的股权分别以 60 万元、20 万元、20 万元的价格转让给核心员工殷建斌、李峻华、周利华。当年确认股份支付费用 383.13 万元。2) 2016 年，陈兴农、陈绍德、颜更生将所持长沙牧泰莱的 4%、0.5%、0.5%的股权分别以 220 万元、27.5 万元、27.5 万元的价格转让给核心人员陈川东，当年确认股份支付费用 147.95 万元。请你公司：1) 补充披露上述股份支付对应标的资产总体作价估值情况。2) 结合标的资产历次股权转让的作价情况，补充披露 2016 年确认股份支付费用金额的依据及公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

(一) 补充披露上述股份支付对应标的资产总体作价估值情况。

对于股份支付日深圳牧泰莱、长沙牧泰莱股权公允价值的确定在计量时应分为三个层次，第一层次是企业在计量日能获得相同资产或负债在活跃市场上报价的，以该报价为依据确定公允价值；第二层次是企业在计量日能获得类似资产或负债在活跃市场上的报价，或相同或类似资产或负债在非活跃市场上的报价，以该报价为依据做必要调整确定公允价值；第三层次是企业无法获得相同或类似资产可比市场交易价格的，以其他反映市场参与者对资产或负债定价时所使用的参数为依据确定公允价值。

由于在股份支付计量日，无法获取标的资产相同或类似资产可比市场交易价格，本次股权转让通过其他反映市场参与者对资产或负债定价时所使用的参数为依据确定其公允价值。经查询，广东骏亚 2015 年 11 月股东大会通过向深圳市可心可意创新投资管理企业（有限合伙）定向增发股份的议案，增加注册资本人民币 130 万元，增发股份 130 万股，每股面值 1 元，增发价格 2.37 元/股，认购总价款 308.10 万元。该项增发股份完成后，广东骏亚的总股本 15,130.00 万股，按增发价格计算的骏亚股份的总市值为 35,858.10 万元，广东骏亚招股说明书中披露股权转让的市盈率为 8.30。

深圳牧泰莱 2015 年度净利润为 1,097 万元（未经审计），据此计算每股净利

润为 1.22 元，参考广东骏亚的上述市盈率 8.30 计算，对应总体作价估值 9,108.37 万元。

长沙牧泰莱 2015 年度净利润为 1,019 万元（未经审计），据此计算每股净利润为 0.29 元，参考广东骏亚的上述市盈率 8.30 计算，对应总体作价估值 8,459.08 万元。

（二）结合标的资产历次股权转让的作价情况，补充披露 2016 年确认股份支付费用金额的依据及公允性。

1、标的资产历次股权转让的作价情况

除确认了股份支付费用的股权转让外，标的公司历次股权转让情况如下：

序号	标的公司	日期	转让事件介绍	作价情况
1	深圳牧泰莱	2008 年 10 月	陈兴农转让给彭湘、谢湘、颜振祥	1 元/单位出资额
2	长沙牧泰莱	2007 年 12 月	牧泰莱电子转让给陈兴农、汪明复、李峻华	出资尚未实缴，未付转让对价
3	长沙牧泰莱	2008 年 12 月	深圳牧泰莱投资转让给陈兴农、王燕清、彭湘、陈绍德；汪明复转让给颜更生；李峻华转让给谢湘	1 元/单位出资额
4	长沙牧泰莱	2014 年 6 月	谢湘转让给颜振祥、殷建斌、李峻华、周利华	1 元/单位出资额
5	长沙牧泰莱	2017 年 11 月	王燕清转让给谢湘	1 元/单位出资额

注：王燕清与谢湘为夫妻关系。

2、2016 年确认股份支付费用金额的依据

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》对股份支付的规定：“股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。以权益结算的股份支付，是指企业为获取服务以股份或其他权益工具作为对价进行结算的交易”；“以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，应当以授予职工权益工具的公允价值计量”；“授予后立即可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。”

2016 年 2 月深圳牧泰莱公司股东会作出决议，通过内部转让的方式，授予陈川东总经理 5.00% 的公司股份，授予股份数为 45.00 万股，分别授予核心骨干李峻华、周利华、殷建斌公司股份 0.50%、0.50%、1.50%，授予股份数共计 22.50 万股。深圳牧泰莱公司 2015 年度净利润为 1,097 万元（未经审计），据此计算每

股净利润为 1.22 元，参考广东骏亚的上述市盈率计算，2016 年 2 月股权转让的换算转让公允价将为 10.13 元/股，与内部转让让价差异 5.69 元/股，按照转让股份数量 67.50 万股计算的差额 383.13 万元计入股份支付。

2016 年 2 月长沙牧泰莱公司股东会作出决议，通过内部转让的方式，授予陈川东总经理 5.00% 的公司股份，授予股份数为 175.00 万股。长沙牧泰莱公司 2015 年度净利润为 1,019 万元（未经审计），据此计算每股净利润为 0.29 元，参考广东骏亚的上述市盈率计算，2016 年 2 月股权转让的换算转让公允价将为 2.41 元/股，与内部转让让价差异 0.84 元/股，按照股份转让数量 175.00 万股计算差额 147.95 万元计入股份支付。

3、2016 年确认股份支付费用金额的公允性。

本次股权激励中，应计量的股份支付金额为：（深圳牧泰莱、长沙牧泰莱每份出资于股份支付日的公允价值-职工实际出价）×应确认为股份支付的份额数，在股份支付计量日，根据深圳牧泰莱、长沙牧泰莱历次股权转让的作价情况，全部为平价转让，无法参照其依据确定本次股权支付公允价值，故本次股权转让通过其他反映市场参与者对资产或负债定价时所使用的参数为依据确定其公允价值具有合理性。

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司股份支付对应标的资产总体作价估值参考骏亚股份 2015 年 12 月定向增发股份的估值；

2、标的公司 2016 年确认股份支付费用，采用其他反映市场参与者对资产或负债定价时所使用的参数为依据，其公允价值具有合理性。

十六、申请文件显示，2018 年长沙牧泰莱新增固定资产 2,393 万元，主要系长沙南园公租房项目完工验收，由在建工程转为固定资产所致。请你公司：补充披露长沙南园公租房项目的产权性质，是否存在政企共建模式，并进一步补充披露其完工验收后确认固定资产金额的依据及合理性。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

(一) 补充披露长沙南园公租房项目的产权性质，是否存在政企共建模式。

根据长沙牧泰莱提供的长沙南园公租房项目的土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、竣工验收报告，以及公租房补贴收入批文、长沙牧泰莱的说明等文件，长沙南园公租房项目所占用地为长沙牧泰莱自有土地，公租房项目由长沙牧泰莱自行报建，用途为住宅，建设资金由长沙牧泰莱自行筹集，因此，长沙南园公租房项目的产权归属于长沙牧泰莱。

根据《长沙市人民政府关于〈加快发展公共租赁住房的工作意见〉》（长政发[2011]16号）的规定，用人单位利用自有土地自筹资金建设的公共租赁住房按用地性质由用人单位拥有应有的产权。公共租赁住房项目建成后只办理新建房屋初始登记，不办理分户产权，并在房屋权属证书上注明“公共租赁住房”。

长沙县住房保障局仅依据《长沙市人民政府关于〈加快发展公共租赁住房的工作意见〉》（长政发[2011]16号）给予长沙牧泰莱财政补贴，对长沙南园公租房项目不享有其他权利，该项目不存在政企共建模式。

(二) 进一步补充披露其竣工验收后确认固定资产金额的依据及合理性。

截止2017年12月31日，长沙牧泰莱“南园公租房”项目在建工程账面金额2,168.33万元，账面净额为2,168.33万元；2018年新增账面金额224.76万，共计2,393.09万元。截至2018年3月，“南园公租房”项目竣工并达预定可使用状态，由建造方、施工方、监理方三方验收并向长沙经济技术开发区建设工程质量安全监督站备案（备案号：4301121602230101-JX-001）。

根据《企业会计准则第4号——固定资产》第九条规定，自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。长沙牧泰莱按建造该项资产截止2018年3月31日账面金额作为固定资产的入账价值，由在建工程转入固定资产核算，各项支出均为资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出，明细如下：

工程项目	金额（万元）
建造费	1,527.12
装修费用	382.34
电力、道路等零星工程	145.94
材料费	242.91

设计、咨询、监理费	94.79
合计	2,393.09

长沙牧泰莱共计收到“南园公租房”项目政府补助314.00万元，公司按照《企业会计准则——政府补助》将该笔补助确认为“与资产相关的政府补助”，计入递延收益，并按照该资产的摊销年限（20年）合理、系统地分期计入损益。

经核查，独立财务顾问认为：

1、长沙南园公租房项目的产权归属于长沙牧泰莱，该项目不存在政企共建模式。

2、长沙牧泰莱“南园公租房”项目账务处理符合会计准则要求，完工验收确认固定资产金额具有合理性。

十七、申请文件显示，1)截至评估基准日2018年5月31日，深圳牧泰莱以收益法评估的评估值为29,001.69万元，归母净资产为5,038.11万元，评估增值23,963.58万元，增值率为475.65%。长沙牧泰莱以收益法评估的评估值为43,987.78万元，归母净资产为8,915.95万元，评估增值35,071.83万元，增值率为393.36%。交易完成后，上市公司将新增大额商誉。2)收益法评估下，预测深圳牧泰莱2018年6-12月营业收入9,956万元，营业成本6,560.66万元，营业费用488.41万元，管理费用498.57万元，营业利润1,743.47万元，净利润1,534.27万元，营运资金增加额为1,092.21万元，净现金流量2,736.48万元；预测长沙牧泰莱2018年6-12月营业收入9,292.84万元，营业成本5,922.14万元，营业费用277.27万元，管理费用627.14万元，研发费用659.65万元，营业利润1,602.11万元，净利润1,420.90万元，营运资金净增加为-448.17万元，追加资本2,343.12万元，追加投资和资产更新2,791.29万元，净现金流量-466.47万元。请你公司：1)结合深圳牧泰莱、长沙牧泰莱在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。2)补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据，是否已充分识别深圳牧泰莱、长沙牧泰莱相关可辨认净资产的公允价值，并进一步补充披露假设交易在报告期末实施备考合并报表的商誉确认金额。3)补充披露交易完成后上市公司商誉金额，占总资产、净资产比例，量化分析商誉减值对上市公司盈利的

影响以及上市公司拟采取的应对措施并充分揭示风险。4) 补充披露评估基准日至审核期间经营环境是否发生重大变化。5) 结合最新经营数据, 补充披露深圳牧泰莱和长沙牧泰莱 2018 年 6-12 月上述预测收入、预测业务量、预测单价和分成率、预测毛利率及上述各项指标预测实现情况。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复如下:

(一) 结合深圳牧泰莱、长沙牧泰莱在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。

深圳牧泰莱股东全部权益的评估价值为 29,001.69 万元, 评估增值 475.65%; 长沙牧泰莱股东全部权益的评估价值为 43,987.78 万元, 评估增值 393.36%。

深圳牧泰莱、长沙牧泰莱自成立以来, 一直致力于 PCB 样板、小批量板的设计、研发、生产和销售, 产品广泛应用于通信设备、工业控制、医疗仪器、安防电子和航空航天等多个领域, 客户遍布至华南、华东、华中、西南等全国多个地域。经过多年的发展, 标的公司凭借在 PCB 样板、小批量板领域的技术积累, 获得了客户的广泛认可, 尤其是在 PCB 样板领域, 具有一定的知名度。深圳牧泰莱是中国印制电路行业协会的常务理事单位、广东省印制电路行业协会理事单位、深圳市线路板行业协会副会长单位, 是行业标准的制定单位之一。

1、管理及技术优势

(1) 稳定的快速交货能力

PCB 样板需求以 10 天以内交货的“快件”为主, 稳定的快速交货能力是 PCB 样板企业竞争力的重要表现。深圳牧泰莱的快速交货能力在国内 PCB 样板业处于领先水平, 双面板最快可 24 小时交货、4~8 层板最快可 2~3 天交货, 10 层及以上板最快可 5 天交货。随着工艺流程不断优化, 管理水平不断高, 客户服务能力不断增强, 深圳牧泰莱拥有了领先于业内的稳定快速交货能力。

(2) 多品种生产能力

多品种生产能力是衡量 PCB 样板企业管理水平、市场竞争力的重要指标之

一。目前深圳牧泰菜单月生产产品类型已达到 10,000 种，达到了国际先进水平。

由于 PCB 样板订单具有订单面积小、品种多、不同订单工艺差异较大、交货期不同的特点，为适应样板企业的经营特点，深圳牧泰莱引进适用自身生产特点的 ERP 系统，建立了相对完整的生产基础数据信息库，有效高了生产效率，同时，深圳牧泰莱建立了柔性化的生产线，合理规划生产组织方式及人员配置，根据客户的产品工艺需求，对生产流程进行合理配置，及时、全面地响应客户对于样板的各类要求。

(3) 产品质量一致性及其可靠性高

尽管每个样板订单的结构设计、工艺要求不同，但所有类型产品（除刚挠板外）的生产基本工序相同，因此，标的公司以工序质量管理作为质量管理的核心，通过质量标准制定、培训教育、生产过程控制等，充分发挥现有的工序管理优势，确保工艺流程的顺畅，保证产品质量的一致性及其可靠性。

2、客户资源优势

国内印制电路板行业竞争激烈，印制电路板质量的优劣直接关乎电子产品的性能和使用寿命。大型的印制电路板下游客户倾向于同综合实力较强的大型印制电路板制造商合作，在产品质量、环保、安全生产等方面有严格标准，并对供应商设置 1~2 年的考察期。标的公司秉承“高、精、特、快”的经营理念，服务于市场，获得了数千家客户的青睐。广大客户的认可既是对公司产品质量与技术的肯定，也为公司奠定了广泛的用户基础。

3、质量优势

标的公司自成立以来十分注重质量管理，在采购、生产、销售各个环节均有严格的质量控制。标的公司遵循“技术引领、品质优先、全方位快速响应”的经营方针，为客户提供高质量的产品和服务，先后通过 ISO9001:2015、ISO14001:2015、UL、IATF16949:2016、CQC 质量管理体系认证并取得认证证书。通过长期切实有效的质量管理，标的公司产品质量赢得了客户的高度认可，树立了良好的市场口碑。

4、人才优势

标的公司注重人才的培养与引进，主要技术人员与管理人员具备良好的专业素养及丰富的经验。标的公司管理层人员结构合理、分工明确，主要人员善于发挥各自的专业优势，在团队协同、人员合作方面默契度高，具有敏锐的市场洞察力和创新能力。技术人员具备较强的专业能力，对产品、设备、技术的认识充分，从业经验丰富，在日常工作中遵从严格规范的操作流程。

在收益法评估中，不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，同时也考虑了资产负债表上未列示的上述各种企业价值的重要源泉。深圳牧泰莱、长沙牧泰莱公司主营业务为样板、小批量 PCB 研发生产销售，除账面所列示的资产外，企业整体价值的重要源泉还包含了无法量化的无形资产。深圳牧泰莱、长沙牧泰莱一直致力于样板、小批量 PCB 的设计、研发、生产和销售，产品广泛应用于通信设备、工业控制、医疗仪器、安防电子和航空航天等多个领域。公司秉承“高、精、特、快”的经营理念，专注于 PCB 样板市场，有较强的生产组织能力、技术应对能力；有较完善的管理经验；聚集形成了具有一定忠诚度的客户群体；有着较高的知名度，综合获利能力较强。因此本次评估增值率较高。

根据基准日当年预测利润计算市盈率分别为 9.38、15.43。

项目	深圳牧泰莱	长沙牧泰莱	合计
评估值（万元）	29,001.69	43,987.78	72,989.48
基准日当年预测利润（万元）	3,093.20	2,850.30	5,943.51
市盈率	9.38	15.43*	12.28

注：长沙牧泰莱的子公司广德牧泰莱 2019 年投产，产能提升较快，成长性好，故长沙牧泰莱市盈率较深圳牧泰莱高。

结合标的公司所处行业，选取近期 A 股上市公司收购标的行业为“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”中从事与标的公司相似业务，并已经中国证监会核准的发行股份购买资产的案例。上述案例相关交易情况如下：

上市公司	评估基准日	交易对价(万元) /评估值	承诺期首年市盈率 (倍)
新纶科技	2017 年 7 月 31 日	150,000	13.64
博敏电子	2017 年 9 月 30 日	125,000	13.89
世嘉科技	2017 年 5 月 31 日	75,000	23.44
江粉磁材	2017 年 3 月 31 日	2,073,000	18.07
上海贝岭	2016 年 10 月 31 日	59,000	24.71

安洁科技	2016年12月31日	340,000	10.30
亚光科技	2016年9月30日	334,200	26.24
平均水平	-	-	18.61
深圳牧泰莱	2018年5月31日	29,001.69	9.38
长沙牧泰莱	2018年5月31日	43,987.78	15.43

根据上表可见，相关可比交易案例中，交易对价对应的承诺期首年市盈率区间为 10.30 至 26.24 倍，平均值为 18.61 倍。

本次深圳牧泰莱、长沙牧泰莱根据基准日当年预测利润计算市盈率分别为 9.38 倍、15.43 倍，与可比交易案例的市盈率相比，处于合理水平。因此，与可比交易相比，本次评估增值合理。

(二) 补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据，是否已充分识别深圳牧泰莱、长沙牧泰莱相关可辨认净资产的公允价值，并进一步补充披露假设交易在报告期末实施备考合并报表的商誉确认金额。

1、补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据，是否已充分识别深圳牧泰莱、长沙牧泰莱相关可辨认净资产的公允价值

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”

《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十四条规定“被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债，符合下列条件的，应当单独予以确认：合并中取得的被购买方除无形资产以外的其他各项资产（不仅限于被购买方原已确认的资产），其所带来的经济利益很可能流入企业且公允价值能够可靠地计量的，应当单独予以确认并按照公允价值计量。合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。”

本次交易备考财务报表中合并深圳牧泰莱、长沙牧泰莱系基于非同一控制下的企业合并，采用非同一控制下企业合并的处理原则，本次交易备考报表以 2017 年 1 月 1 日为基准日，结合本次交易价格、各项可辨认净资产公允价值以及相应

确认的递延所得税负债，计算确认商誉的金额。

本次《备考审阅报告》编制假设包括：（1）公司发行股份并支付现金购买资产的重大资产重组于 2017 年 1 月 1 日已完成，购买日假设为 2017 年 1 月 1 日，并假设本次交易完成后的股权架构自期初即存在并持续经营，自 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日期间内未发生重大改变；（2）2017 年 12 月深圳牧泰莱通过股东会决议分配 6,500.00 万元股利；2018 年 4 月长沙牧泰莱通过股东会决议分配 4,500.00 万元股利，分配股利视同在 2017 年 1 月 1 日已经存在；（3）以深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 2018 年 5 月 31 日由评估机构按资产基础法评估估算的深圳牧泰莱、长沙牧泰莱评估价值作为公允价值基础，仅考虑固定资产中房屋建筑物和无形资产对备考财务报表的影响，假定 2017 年 1 月 1 日固定资产中房屋建筑物及无形资产的评估增值情况已经存在。

在确认备考合并财务报告中商誉金额时，以长期股权投资成本与标的公司经审计确认的 2017 年 1 月 1 日可辨认净资产公允价值之间的差额确定。结合上述《备考审阅报告》的编制假设，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 2017 年 1 月 1 日商誉的计算过程如下：

单位：万元

序号	计算过程	科目	2017 年 1 月 1 日
1	/	账面净资产	5,052.56
2	/	固定资产增值	627.13
3	/	无形资产增值	5,426.61
4	/	递延所得税负债	908.06
5	5=1+2+3-4	可辨认净资产公允价值	10,198.24
6	/	交易对价/合并成本	72,820.00
7	7=6-5	商誉	62,621.76

本次评估基准日为 2018 年 5 月 31 日，在核查过程中，评估师对深圳牧泰莱、长沙牧泰莱的全部资产及相关负债进行了详细核查，识别深圳牧泰莱、长沙牧泰莱是否拥有未在报表中确认的可辨认资产和负债，并将其中公允价值能可靠计量的专利著作权等资产按照公允价值确认为无形资产。综上所述，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱可辨认净资产识别是充分的。

2、进一步补充披露假设交易在报告期末实施备考合并报表的商誉确认金额。

假设合并日变更为 2018 年 12 月 31 日且其他假设条件不变，深圳牧泰莱、

长沙牧泰莱 2018 年 12 月 31 日商誉的计算过程如下：

单位：万元

序号	计算过程	科目	2018 年 12 月 31 日
1	/	账面净资产	17,284.84
2	/	固定资产增值	627.13
3	/	无形资产增值	5,426.61
4	/	递延所得税负债	908.06
5	5=1+2+3-4	可辨认净资产公允价值	22,430.52
6	/	交易对价/合并成本	72,820.00
7	7=6-5	商誉	50,389.48

(三) 补充披露交易完成后上市公司商誉金额，占总资产、净资产比例，量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响以及上市公司拟采取的应对措施并充分揭示风险。

1、本次交易完成后上市公司商誉金额占总资产、净资产比例

根据经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审阅后的广东骏亚电子科技股份有限公司备考财务报表，本次交易完成后上市公司商誉情况如下：

金额单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
商誉	62,621.76	62,621.76
总资产	247,221.36	219,637.48
净资产	112,656.14	102,747.23
商誉占总资产比例	25.33%	28.51%
商誉占净资产比例	55.59%	60.95%

假设本次交易在 2017 年 1 月 1 日完成，截至 2017 年 12 月 31 日，商誉占总资产的比例为 28.51%，占净资产的比例为 60.95%；截至 2018 年 12 月 31 日，商誉占总资产的比例为 25.33%，占净资产的比例为 55.59%。

假设合并日在 2018 年 12 月 31 日，则上市公司商誉情况如下：

金额单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日
商誉	50,389.48
总资产	247,221.36
净资产	112,656.14
商誉占总资产比例	20.38%
商誉占净资产比例	44.73%

假设合并日在 2018 年 12 月 31 日，上市公司商誉为 50,389.48 万元，占总资产的比例为 20.38%，占净资产的比例为 44.73%。

2、量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定：“因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。”

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，对其经营业绩产生不利影响。

据此，商誉减值对上市公司未来经营业绩产生影响的敏感性分析如下：

金额单位：万元

商誉减值比例	商誉原值	商誉减值金额	对上市公司净利润的影响	占《审阅报告》净利润比例	
				2018 年度	2017 年度
1%	62,621.76	626.22	626.22	4.79%	5.34%
5%	62,621.76	3,131.09	3,131.09	23.95%	26.71%
10%	62,621.76	6,262.18	6,262.18	47.90%	53.41%
20%	62,621.76	12,524.35	12,524.35	95.80%	106.82%

假设合并日在 2018 年 12 月 31 日，则上市公司商誉敏感性分析如下：

金额单位：万元

商誉减值比例	商誉原值	商誉减值金额	对上市公司净利润的影响	占 2018 年净利润比例
1%	50,389.48	503.89	503.89	3.85%
5%	50,389.48	2,519.47	2,519.47	19.27%
10%	50,389.48	5,038.95	5,038.95	38.54%
20%	50,389.48	10,077.90	10,077.90	77.08%

本次交易形成的商誉若发生减值，上市公司净利润将受到较大影响。若标的公司预期收益无法实现，则本次交易形成的商誉将存在减值风险，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响。

3、上市公司拟采取的应对措施

(1) 严格执行《盈利预测补偿协议》关于业绩承诺、业绩补偿、减值测试等相关条款

根据交易双方签订的《盈利预测补偿协议》，交易对方承诺深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 2018 年经审计的模拟合并的税后净利润不低于 6,050 万元，2019 年经审计的模拟合并的税后净利润不低于 6,560 万元，2020 年经审计的模拟合并的税后净利润不低于 7,250 万元。同时，在业绩承诺年度届满时四个月内，广东骏亚将聘请经交易双方均认可的并具有证券业务资格的会计师事务所对标的公司进行减值测试，并出具《减值测试报告》。如深圳牧泰莱、长沙牧泰莱业绩承诺期内的实际利润低于承诺利润或在减值测试中出现减值，则交易对方应按照《盈利预测补偿协议》对上市公司进行相应补偿。

上市公司将加强对标的公司的财务管理，严格督促标的公司管理层完成相应业绩承诺。若标的公司出现未能完成其业绩承诺的情况或在减值测试中出现减值，上市公司将积极采取措施，严格执行《盈利预测补偿协议》，及时要求交易对方履行业绩补偿承诺，上述安排一定程度上能够减少或消除商誉减值对于上市公司当期损益及净资产等持续经营能力的影响。

(2) 充分发挥上市公司与标的公司的协同效应，提升标的公司市场竞争力和持续盈利能力

本次交易属于同行业的横向并购，上市公司与标的公司将在客户资源共享、技术研发合作、销售渠道开拓等多方面进行深度融合，形成业务、客户资源、技术研发、管理等多方面的协同优势。在业务方面，上市公司将从双方现有的客户资源着手，通过客户资源共享等方式实现双方业务的顺利衔接；在资产方面，上市公司将根据标的公司实际经营情况，对其资产管理进行优化，提高资产运营效率；在财务方面，上市公司将利用平台优势，提升标的公司的融资能力、降低融资成本，并对标的公司的资金进行合理整合管理，提高资金运营效率。在上市公司积极的整合下，标的公司将进一步扩大业务规模，提升市场竞争力和持续盈利能力，防范和控制商誉减值风险。

(3) 商誉减值风险提示

上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示·五、本次交易形成的商誉减值风险”中对商誉减值风险进行提示，具体如下：

“本次交易标的为深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 100%股权，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱的评估值分别为 29,001.69 万元及 43,987.78 万元。经上市公司与交易对方协商，确定深圳牧泰莱、长沙牧泰莱 100%股权的交易价格分别为 28,920.00 万元及 43,900.00 万元。根据《企业会计准则》，本次交易构成非同一控制下的企业合并，本次交易支付的成本与取得资产的可辨认净资产公允价值之间的差额将计入交易完成后合并报表的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不做摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。如本次交易形成的未来年度商誉减值，将相应减少公司该年度的营业利润，对公司未来业绩造成不利影响，提请投资者关注相关风险。”

（四）补充披露评估基准日后至审核期间经营环境是否发生重大变化。

截至本核查意见出具之日，标的公司生产经营正常，财务状况稳定，市场环境良好。根据标的公司经审计的模拟合并财务报表，标的公司 2018 年度实现营业收入 32,278.22 万元，归属于母公司净利润 6,611.43 万元，扣除非经常性损益后的净利润 6,663.13 万元。从经营成果来看，标的公司 2018 年业绩实现情况达到评估基准日的预测水平。标的公司自评估基准日后至本核查意见出具日期间的经营环境未发生重大变化。

（五）结合最新经营数据，补充披露深圳牧泰莱和长沙牧泰莱 2018 年 6-12 月上述预测收入、预测业务量、预测单价和分成率、预测毛利率及上述各项指标预测实现情况。

深圳牧泰莱 2018 年 6-12 月收入、销量、单价、毛利率预测与实现的情况如下：

项目名称	2018 年 6-12 月（预测）	2018 年 6-12 月（实际）	完成率
主营业务收入合计	9,896.00	14,636.25	147.90%
主营业务毛利率	33.70%	33.66%	99.86%
主营收入 1（单位：万元）自产 PCB（样板）	6,665.00	9,410.18	141.19%
销量（单位：平方米）	15,500.00	19,838.18	127.99%
单位价格（单位：元）	4,300.00	4,743.47	110.31%

毛利率	47.62%	48.75%	102.38%
主营收入 2（单位：万元）外购 PCB（小批量）	3,231.00	5,412.94	167.53%
销量（单位：平方米）	18,000.00	28,803.50	160.02%
单位价格（单位：元）	1,795.00	1,879.27	104.69%
毛利率	5.00%	7.22%	144.43%

长沙牧泰莱 2018 年 6-12 月收入、销量、预测单价、毛利率预测与实现的情况如下：

项目名称	2018 年 6-12 月（预测）	2018 年 6-12 月（实际）	完成率
主营业务收入合计	9,182.84	9,513.26	103.60%
主营业务毛利率	35.51%	38.03%	107.11%
主营收入 1（单位：万元）自产 PCB（样板）	8,750.00	8,895.93	101.67%
销量（单位：平方米）	50,000.00	49,752.77	99.51%
单位价格（单位：元）	1,750.00	1,788.03	102.17%
毛利率	37.02%	40.25%	108.73%
主营收入 2（单位：万元）外购 PCB（小批量）	432.84	617.33	142.62%
销量（单位：平方米）	1,311.63	1,213.99	92.56%
单位价格（单位：元）	3,300.00	5,085.10	154.09%
毛利率	5.00%	6.13%	122.51%

（六）请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司具有一定的管理及技术优势、客户资源优势、质量优势、以及人才优势，并且估值水平处于可比交易案例合理范围内。因此，本次评估增值率水平合理；

2、本次交易备考报表商誉的具体确认依据，已充分识别深圳牧泰莱、长沙牧泰莱相关可辨认净资产的公允价值；若假设交易在报告期末实施，备考合并报表的商誉确认金额为 50,389.48 万元；

3、若出现商誉减值，上市公司的经营业绩将会受到一定程度的不利影响。上市公司通过严格执行《盈利预测补偿协议》关于业绩承诺、业绩补偿等相关条款，充分发挥上市公司与标的公司的协同效应，提升标的公司市场竞争力和持续盈利能力，并进行商誉减值风险提示等方式应对商誉减值风险；

4、标的公司自评估基准日后至审核期间经营环境未发生重大变化；

5、上市公司已补充披露深圳牧泰莱和长沙牧泰莱 2018 年 6-12 月预测收入、预测业务量、预测单价、预测毛利率指标实现情况。

十八、申请文件显示，收益法评估时，深圳牧泰莱预测期折现率为 11.63%，长沙牧泰莱预测期折现率为 12.06%。预测期内深圳牧泰莱自产 PCB 的毛利率水平在 47%左右，长沙牧泰莱自产 PCB 的毛利率水平在 37%-38%。请你公司：1）结合近期可比案例、标的资产具体行业，补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性。2）结合标的资产自产 PCB 报告期内的毛利率水平、标的资产的核心优势、原材料成本的预测情况、可比公司可比产品毛利率水平、市场竞争程度以及产品的可替代性的情况，补充披露预测期内毛利率指标选取的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

（一）结合近期可比案例、标的资产具体行业，补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性。

1、折现率的测算过程依据

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）计算得到折现率 r 。模型中重要参数选取如下：

（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，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 $r_f=3.95\%$ 。

（2）市场预期报酬率 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，首先，取沪深两市 PCB 行业上市公司股票、以基准日 2018 年 5 月 31 日前 3 年的市场价格估算得到历史资产贝塔 β_x ，并调整得到的调整资产

贝塔 β_t ，并进而得到的可比公司的无杠杆市场风险系数 β_u ；最后计算得到于评估基准日的权益资本市场风险系数的估计值 β_e 。

(4) 权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到标的公司在中国规模增长速度、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构、经营稳定性和公司资本债务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 ϵ ；最终得到标的公司的权益资本成本 r_e 。

(5) 考虑到标的公司资本结构、债务利率，最终得到的折现率计算计算结果，深圳牧泰莱折现率稳定年为 11.63%，长沙牧泰莱折现率稳定年为 12.05%。

2、折现率取值合理性分析

根据标的公司深圳牧泰莱、长沙牧泰莱所处行业，选取近期 A 股上市公司收购标的行业为“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”中从事与标的公司相似业务，并已经中国证监会核准的发行股份购买资产的案例，折现率情况如下：

上市公司	评估基准日	标的	折现率	预测期收入复合增长率
新纶科技	2017 年 7 月 31 日	千洪电子	13.43%	16.70%
博敏电子	2017 年 9 月 30 日	君天恒讯	12.90%	23.10%
世嘉科技	2017 年 5 月 31 日	波发特	11.21%	18.17%
江粉磁材	2017 年 3 月 31 日	领益科技	10.20%	26.67%
平均	-	-	11.94%	21.16%
广东骏亚	2018 年 5 月 31 日	深圳牧泰莱	11.63%	4.74%
广东骏亚	2018 年 5 月 31 日	长沙牧泰莱	12.06%	17.43%

可比案例折现率为 10.20%-13.43%范围，平均值为 11.94%，本次深圳牧泰莱收益法折现率 11.63%，长沙牧泰莱折现率 12.06%，处于上述范围区间，且接近平均值。一方面，由于基准日的差异，影响折现率的无风险收益率 r_f 和市场期望报酬率 r_m 。另一方面，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱预测期收入复合增长率比可比案例平均水平低，未来增长风险相对不大。因此，深圳牧泰莱、长沙牧泰莱折现率处于合理、稳健的水平。

(二)结合标的资产自产 PCB 报告期内的毛利率水平、标的资产的核心优势、原材料成本的预测情况、可比公司可比产品毛利率水平、市场竞争程度以及产品的可替代性的情况，补充披露预测期内毛利率指标选取的依据及合理性。

1、标的公司自产 PCB 报告期内的毛利率水平及与可比公司毛利率比较情况

深圳牧泰莱、长沙牧泰莱报告期内自产 PCB 的毛利率如下：

可比上市公司	2018年	2017年
明阳电路	25.68%	28.44%
崇达技术	30.08%	29.98%
兴森科技	30.07%	31.00%
标的公司	2018年	2017年
深圳牧泰莱（样板）	50.61%	47.84%
长沙牧泰莱（小批量板）	40.78%	38.30%

同行业上市公司中，明阳电路产品以小批量为主，崇达技术产品包括小批量和大批量，兴森科技以样板为主。与同行业上市公司的 PCB 产品毛利率相比，标的公司自产 PCB 毛利率较高，主要是：

（1）平均订单面积低于同行业上市公司

标的公司与同行业上市公司平均订单面积情况如下：

公司	平均订单面积情况
明阳电路 （主要为小批量）	2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，以订单为单位分产品型号统计的平均订单面积分别为11.75平方米、14.07平方米、13.96平方米和12.20平方米。
崇达技术 （小批量、大批量）	2013年、2014年、2015年平均订单面积分别为6.68平方米、7.56平方米和7.81平方米。
兴森科技（样板）	2008年、2009年平均订单面积分别为1.04平方米、1.24平方米，2007年至2009年平均订单面积为1.13平方米。
深圳牧泰莱（样板）	2017年和2018年，标的公司PCB样品平均订单面积分别为0.67平方米和0.53平方米。
长沙牧泰莱（小批量板）	2017年和2018年，标的公司自产产品平均订单面积均为6.82平方米。

注：上表中，同行业上市公司平均订单面积情况均取自对应上市公司招股说明书，上市后同行业上市公司未披露平均订单面积数据。

PCB 样板和 PCB 小批量企业订单最主要的特征是平均订单面积小、订单数量和订单品种多。如何通过合理、有效的管理和组织调度，生产出各类量小而品种繁杂的产品，并能满足客户快速交货的需求是该类生产企业核心竞争力的重要体现，也是产品报价重要的参考因素。

报告期内，深圳牧泰莱自产 PCB 平均订单面积分别为 0.64 平方米和 0.53 平方米，低于 PCB 样板产商兴森科技招股说明书披露的其报告期平均订单面积。

长沙牧泰莱自产 PCB 平均订单面积均为 6.82 平方米，同样低于其他 PCB 小批量企业招股说明书披露的其报告期平均订单面积。

(2) 平均交货期限短于同行业上市公司

同行业上市公司平均交货期限情况如下：

公司	平均交货期限情况
崇达技术 (小批量、大批量)	2013 年至 2016 年 3 月，平均交货期约为 13.33 天。
兴森科技 (样板)	2009 年平均交货期为 9.34 天，2007 年至 2009 年平均交货期为 9.71 天。
深圳牧泰莱 (样板)	报告期内，深圳牧泰莱自产 PCB 双层板平均交货期限约为 5 天，标的公司 PCB 样板多层板平均交货期限约为 7 天。
长沙牧泰莱 (小批量板)	报告期内，长沙牧泰莱自产 PCB 双层板平均交货期限约为 8 天，标的公司 PCB 小批量多层板平均交货期限约为 10 天。

注：上表中，同行业上市公司平均交货期限情况均取自对应上市公司招股说明书。

尽可能快速响应客户需求同样是样板企业的核心竞争优势之一，PCB 产品的报价中，交货期是价格的一个重要影响因素，样板需求表现得尤为突出。因此，公司产品交货期短，价格较高提升了公司产品的毛利率。报告期内，深圳牧泰莱自产 PCB 双层板平均交货期限约为 5 天，深圳牧泰莱自产 PCB 多层板平均交货期限约为 7 天。

与 PCB 样板企业一样，PCB 小批量企业也通常要求短交货期，小批量板企业交期在 10-20 天左右。报告期内，长沙牧泰莱自产 PCB 双层板平均交货期限约为 8 天，长沙牧泰莱自产 PCB 多层板平均交货期限约为 10 天。

2、市场竞争及标的公司竞争优势

(1) 市场竞争

标的公司主要从事 PCB 样板、小批量板的生产与销售。PCB 行业的市场容量大，产业链完整，生产制造企业多，形成了充分竞争的市场格局，主要竞争对手有兴森科技、崇达电路、明阳电路、杰赛科技、金百泽、强达电路。因此，从整体上来讲，PCB 行业的利润水平主要受上下游供给和需求变化的影响。由于 PCB 产品种类多、生产工艺和技术要求高、定制化等特点，企业自身的利润水平又与主营产品的结构、下游主要客户的需求情况、管理水平等息息相关。

首先，从总体上看，PCB 行业的利润水平受宏观经济周期影响较大。由于上游原材料如覆铜板、铜箔和铜球等主要原料是大宗原料铜，下游主要是个人或家庭对终端电子产品消费，宏观经济形势的变动对 PCB 行业上下游的影响明显。2008 年，全球经济受金融危机的影响，全球经济陷入衰退，受到下游行业不景气的影响，全球 PCB 行业发展受到一定的冲击，利润出现了下滑；2010 年以来，随着全球经济复苏力度增强以及下游新型电子产品消费旺盛的影响，全球 PCB 行业进入了新一轮的增长周期，利润水平得到恢复。2011 年以来，随着上游大宗原料铜等价格的下跌，印制电路板覆铜板等主要原材料的采购价格呈下降趋势，对 PCB 企业利润水平的提高起到了积极的影响。

其次，从产品结构和客户角度出发，普通产品供应充足，竞争充分，但 HDI 板、刚柔结合板和特殊板等中高端产品的市场需求稳步增加，且对资本投入、管理水平、工艺技术要求较高，扩产周期较长，行业的结构性矛盾依然存在。另外，从下游客户所处行业角度来看，客户行业最终产品的毛利率水平较高则 PCB 产品的销售毛利率也相对较高，高端消费电子、网络通讯、汽车电子等行业利润率较高，对产品的性能和品质要求高，工艺技术复杂，因此该类 PCB 产品的利润率较高。

最后，PCB 行业是按照客户的需求提供定制化产品，实力较强的厂商可通过工程设计优化、技术工艺水平、管理组织能力、物流安排等多种方式提升产品质量、提高生产效率、缩短交期、降低生产成本，提高客户粘性，对企业的利润水平影响较大。

虽然近年来全球宏观经济形势有所波动，但中国经济一直保持良好的发展态势，并且出台不少政策支持下游电子信息行业的发展，特别是下游电子行业的轻、薄、短、小化发展也在推动中高端产品的需求上升，市场前景良好。因此，行业利润水平将保持相对稳定的态势。

（2）标的公司竞争优势

深圳牧泰莱、长沙牧泰莱自成立以来，一直致力于 PCB 样板、小批量板的设计、研发、生产和销售，产品广泛应用于通信设备、工业控制、医疗仪器、安防电子和航空航天等多个领域，客户遍布至华南、华东、华中、西南等全国多个地

域。经过多年的发展，标的公司凭借在 PCB 样板、小批量板领域的技术积累，获得了客户的广泛认可，尤其是在 PCB 样板领域，具有一定的知名度。深圳牧泰莱是中国印制电路行业协会的常务理事单位、广东省印制电路行业协会理事单位、深圳市线路板行业协会副会长单位，是行业标准的制定单位之一。

深圳牧泰莱、长沙牧泰莱的核心竞争力有：

①管理及技术优势

A、稳定的快速交货能力

PCB 样板需求以 10 天以内交货的“快件”为主，稳定的快速交货能力是 PCB 样板企业竞争力的重要表现。深圳牧泰莱的快速交货能力在国内 PCB 样板业处于领先水平，双面板最快可 24 小时交货、4~8 层板最快可 2~3 天交货，10 层及以上板最快可 5 天交货。随着工艺流程不断优化，管理水平不断高，客户服务能力不断增强，深圳牧泰莱拥有了领先于业内的稳定快速交货能力。

B、多品种生产能力

多品种生产能力是衡量 PCB 样板企业管理水平、市场竞争力的重要指标之一。目前深圳牧泰菜单月生产产品类型已达到 10,000 种，达到了国际先进水平。

由于 PCB 样板订单具有订单面积小、品种多、不同订单工艺差异较大、交货期不同的特点，为适应样板企业的经营特点，深圳牧泰莱引进适用自身生产特点的 ERP 系统，建立了相对完整的生产基础数据信息库，有效高了生产效率，同时，深圳牧泰莱建立了柔性化的生产线，合理规划生产组织方式及人员配置，根据客户的产品工艺需求，对生产流程进行合理配置，及时、全面地响应客户对于样板的各类要求。

C、产品质量一致性及其可靠性高

尽管每个样板订单的结构设计、工艺要求不同，但所有类型产品（除刚挠板外）的生产基本工序相同，因此，标的公司以工序质量管理作为质量管理的核心，通过质量标准制定、培训教育、生产过程控制等，充分发挥现有的工序管理优势，确保工艺流程的顺畅，保证产品质量的一致性及其可靠性。

②客户资源优势

国内印制电路板行业竞争激烈，印制电路板质量的优劣直接关乎电子产品的性能和使用寿命。大型的印制电路板下游客户倾向于同综合实力较强的大型印制电路板制造商合作，在产品质量、环保、安全生产等方面有严格标准，并对供应商设置 1~2 年的考察期。标的公司秉承“高、精、特、快”的经营理念，服务于市场，获得了数千家客户的青睐。广大客户的认可既是对公司产品质量与技术的肯定，也为公司奠定了广泛的用户基础。

③质量优势

标的公司自成立以来十分注重质量管理，在采购、生产、销售各个环节均有严格的质量控制。标的公司遵循“技术引领、品质优先、全方位快速响应”的经营方针，为客户提供高质量的产品和服务，先后通过 ISO9001:2015、ISO14001:2015、UL、IATF16949:2016、CQC 质量管理体系认证并取得认证证书。通过长期切实有效的质量管理，标的公司产品质量赢得了客户的高度认可，树立了良好的市场口碑。

④人才优势

标的公司注重人才的培养与引进，主要技术人员与管理人员具备良好的专业素养及丰富的经验。标的公司管理层人员结构合理、分工明确，主要人员善于发挥各自的专业优势，在团队协作、人员合作方面默契度高，具有敏锐的市场洞察力和创新能力。技术人员具备较强的专业能力，对产品、设备、技术的认识充分，从业经验丰富，在日常工作中遵从严格规范的操作流程。

以上竞争优势，令深圳牧泰莱、长沙牧泰莱自产 PCB 保持较高的毛利率。

3、原材料成本预测情况

深圳牧泰莱和长沙牧泰莱自产 PCB 成本主要由人工成本、固定资产折旧费用、电费、外协加工费、原材料成本等组成。生产印制电路板的主要原材料是覆铜板、铜球、铜箔、半固化片、锡条等，原材料成本占收入的比例报告期内较为稳定，原材料结合报告期的变动趋势，根据预测期自产 PCB 收入的一定比例测算。

其他成本如人工成本的工资薪金根据企业未来产能的需要按所需人员数量与平均工资计算；社保公积金根据当地政策计算；固定资产折旧费根据每年的固定资产折旧金额及分摊入成本的一定比例确定；电费根据预测期产能变动的比例测算。

4、预测期自产 PCB 毛利率与报告期比较

标的公司报告期及预测期自产 PCB 毛利率如下：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年 1-5 月	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定年
深圳牧泰 莱自产 PCB 毛利率	40.12%	47.24%	52.17%	47.62%	47.37%	47.36%	47.09%	46.82%	46.75%	46.75%
长沙牧泰 莱自产 PCB 毛利率	40.13%	38.30%	41.50%	37.02%	36.90%	36.95%	37.57%	38.38%	38.46%	38.19%

深圳牧泰莱自产 PCB 毛利率预测期较历史年度略有下降，主要是人工成本预期有所上升，同时设备预计更新后折旧费增加，导致毛利率合理变动。长沙牧泰莱自产 PCB 毛利率预测期较历史年度有所下降，但后续年度略有提升，主要是因为子公司广德牧泰莱一期工厂 2019 年将投产，产能将逐渐释放，而广德牧泰莱一期工厂专注样板生产，样板毛利率较高，从而整体拉升了长沙牧泰莱毛利率。

经分析标的公司自产 PCB 产品的毛利率情况，比较并分析标的公司毛利率与同行业可比上市公司的差异情况，标的公司产品技术水平高，生产组织的要求较高，产能利用率较高，毛利率水平较高符合其特点。

经核查，独立财务顾问认为：

- (1) 本次交易收益法评估折现率选取合理；
- (2) 预测期标的公司毛利率指标选取具有合理性。

十九、申请文件显示，1) 长沙牧泰莱全资子公司广德牧泰莱电路技术有限公司（以下简称广德牧泰莱）预计 2019 年投产。2019 年-2024 年，预测营业收入分别为 4,800 万元、7,200 万元、9,200 万元、12,000 万元、15,200 万元、19,200 万元；2020 年-2024 年，预测营业收入增长率分别为 50%、28%、30%、

27%、26%;预测毛利率为 37%-40%。2) 广德牧泰莱经营范围为印制电路板及电子产品和专用材料的技术开发、设计、制造、加工、销售。广德牧泰莱业务开展需经相关部门批准。请你公司: 1) 结合广德牧泰莱的产能计划、销售能力、主要核心产品未来年度市场容量发展及需求增长情况、新客户拓展规划等, 补充披露广德牧泰莱预测期营业收入金额、营业收入增长率、毛利率指标选取依据及合理性。2) 补充披露相关部门关于广德牧泰莱生产经营的审批进展, 是否存在障碍, 对上市公司未来生产经营的影响。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

回复如下:

(一) 结合广德牧泰莱的产能计划、销售能力、主要核心产品未来年度市场容量发展及需求增长情况、新客户拓展规划等, 补充披露广德牧泰莱预测期营业收入金额、营业收入增长率、毛利率指标选取依据及合理性。

1、产能计划

根据标的公司总体发展战略, 广德牧泰莱一期以印制板样板制作为核心, 工厂设计能力是每月生产各类样板 5000 平方米/月, 建筑总面积约 16000 平方米。设备投入资金约 4000 万元。目前筹建工作已经接近尾声, 主体设备已经安装完毕, 安装调试、试运行后, 2019 年可实现投产。工程准备方面, 为配合广德牧泰莱的投产, 长沙牧泰莱除给广德牧泰莱配备专用工程人员以外, 还将深圳牧泰莱和长沙牧泰莱的工程力量整合形成“工程中心”, 由其统一组织各事业部工程准备工作, 现阶段为广德牧泰莱开工前期的工程制作能力已经准备就绪。生产技术方面, 通过外部招聘和内部的人力调配, 广德牧泰莱投产需要的技术队伍已经全部就位。供应配套方面, 华东经济发达, 是印制板产业集中地, 所有印制板生产需要的物料、工具和辅助物品可实现 200 公里(4 小时)全面配套, 标的公司具备良好的口碑和供应商关系, 也有助于广德牧泰莱的生产供应。

2、销售能力

广德牧泰莱一期专注样板, 以弥补深圳牧泰莱的产能紧张。广德牧泰莱投产后, 深圳牧泰莱将重心转移到特种技术的开发, 以更好满足市场新特产品的需求,

逐步把普通样板订单转移给广德牧泰莱生产。为配合广德牧泰莱投产后订单需求的增加，标的公司营销部门从 2018 年下半年开始启动开发工作。主要措施有：

(1) 订单转移：深圳牧泰莱未来发展的方向是为具有更高技术要求的产品。深圳牧泰莱未来计划将普通样板订单转移给广德牧泰莱生产，以满足广德牧泰莱成长过程的订单需求。订单转移将从华东地区的用户开始，2019 年华东区域的销售目标超过 1 亿元，预计其中适合广德牧泰莱的订单约有 4000 万元，基本满足广德牧泰莱 2019 年度的订单需要。随着广德牧泰莱对华东地区客户服务的展开，就近服务的优势将有力地推动其华东地区业务，获取更多的订单。

(2) 新特产品开发：当前以 5G 技术、新能源技术为核心的新一代产品正处于孕育期，这些领域对印制板的新特产品提出了越来越多的要求，标的公司自 2018 年开始部署了新特产品开发方面的工作，目前正在进行内部的研发管理优化工作，力争在新技术产品领域占有先机。

(3) 新品种和新客户开发：样板企业订单来源比较分散，新品种、新客户开发较为关键。标的公司以此为 2019 年的工作重点进行了部署，升级苏州、杭州、天津、青岛、成都、武汉、西安办事处，通过人力资源的补充，团队管理力量的增强，以快速推进新品种和新客户开发。

3、市场前景

(1) 新技术推动：5G 技术、新能源产品，必将推动信息产业的新一轮技术和产品更新。新产品开发，都必须从印制板样板开始。同时特殊产品需求也将大幅增加，特别是适应 5G 产品的高频高速印制板在未来 3 年会有较高的增长率。该趋势符合标的公司“高、精、特、快”的经营定位，有利于标的公司未来 3-5 年的市场开发。

(2) 海外市场：样板生产由于服务面非常广，订单零散，技术沟通联系要求比较密切，不利于远距离的海外市场开发，所以标的公司目前的外销产品比例比较低。但由于中国目前为全球产值最大的 PCB 生产国家，海外市场，尤其是东南亚等地区，依然对中国样板具有一定的需求，海外市场仍有很大拓展空间。随着广德牧泰莱开工，标的公司的规模扩大，适应能力变强，有利于扩大外销市场。

通过改进营销措施，海外市场订单具有较大的开拓潜力。

(3) 行业分工：近几年，大批量厂的扩张速度快，将出现优胜劣汰的局面。为适应市场需求，技术水平和质量档次的提升是另一个发展方向，牧泰莱的定位避免激烈、甚至恶性的价格竞争，获取适合自身的订单，保证健康持续的增长。

(4) 专业服务：随着新技术的发展和行业的分工，将涌现出一些特殊技术要求的专业类印制板的需求。这些产品单一类别总量有限，而且技术的变化比较频繁，并不适合大批量企业。而标的公司在样板制作时已经基本解决上述问题，针对性的投入一些资源可满足中小批量加工，会取得较高的投入产出，也有利于标的公司的适度规模化。

4、广德牧泰莱预测期营业收入金额、营业收入增长率、毛利率指标选取情况

广德牧泰莱预测期的营业收入、增长率、毛利率如下：

项目名称	2018年6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
主营收入（单位：万元）	-	4,800.00	7,200.00	9,200.00	12,000.00	15,200.00	19,200.00
成本（单位：万元）	-	3,006.80	4,548.49	5,715.61	7,305.75	9,277.61	11,681.42
设计产能（单位：万平）	-	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
销量（单位：万平）	-	1.20	1.80	2.30	3.00	3.80	4.80
单位价格（单位：元）	-	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00
单位成本（单位：元）	-	2,505.66	2,526.94	2,485.05	2,435.25	2,441.48	2,433.63
毛利率	-	37.36%	36.83%	37.87%	39.12%	38.96%	39.16%

广德牧泰莱 2019 年开始投产，随着深圳牧泰莱逐步把普通样板订单转移给广德牧泰莱生产以及市场的开拓，产销量在设计产能范围内逐年提升。年销量由 2019 年 1.2 万平方米增长至 2024 年 4.8 万平方米。广德牧泰莱主要承接深圳牧泰莱的普通样板订单，单价略低于深圳牧泰莱单价，预计为 4000 元/平方米。营业收入由 2019 年 0.48 亿增长至 2024 年 1.92 亿，2019 年至 2024 年增长率分别为 50.00%、27.78%、30.43%、26.67%、26.32%，体现新建工厂产能释放的特点。随着产量增长摊薄固定成本，广德牧泰莱毛利率有一定的上升，预计毛利率为 36.83%-39.16%，毛利率略高于长沙牧泰莱的毛利率，略低于深圳牧泰莱的毛利率，符合其业务、产品的定位。广德牧泰莱预测期营业收入金额、营业收入增长率、毛利率符合新工厂市场开拓、产能爬升、产品定位的特点。

(二) 补充披露相关部门关于广德牧泰莱生产经营的审批进展, 是否存在障碍, 对上市公司未来生产经营的影响。

1、已经履行的相关审批程序

根据广德牧泰莱提供的资料, 广德牧泰莱项目已经广德县发展和改革委员会备案, 并取得《广德县企业投资项目备案通知书(新建项目)》([2017]54号)。

根据广德县环境保护局出具的广环审[2017]054号《关于广德牧泰莱电路技术有限公司年产28万平米多层、高密度及特种印制电路板项目(一期工程)环境影响报告书的审批意见》, 本项目一期污水处理依托PCB产业园污水处理厂, 配套建设其他相关基础设施。该项目符合广德县开发区产业入驻条件。同意该项目在开发区PCB产业园进行建设生产。

2、还需履行的审批程序

根据广德牧泰莱提供的《工程竣工验收报告》, 该项目已经建设相关单位验收合格。根据广德牧泰莱的说明, 广德牧泰莱正在向建设主管部门申请办理竣工验收备案手续, 该竣工验收备案手续预计在2019年6月完成, 不存在法律障碍。

广德牧泰莱尚需办理建设项目竣工环境保护验收及排污许可证。根据广德牧泰莱的说明, 广德牧泰莱项目经建设主管部门竣工验收备案完成后, 将尽快向广德县环境保护局申请办理建设项目竣工环境保护验收及排污许可证, 该些手续预计在2019年下半年可以完成。

3、对上市公司未来生产经营的影响

广德牧泰莱无法通过建设主管部门竣工验收备案、相关环保部门环境保护验收及取得排污许可证的风险较低, 不会对上市公司未来生产经营造成不利影响。

经核查, 独立财务顾问认为:

1、广德牧泰莱预测期营业收入金额、营业收入增长率、毛利率指标选取依据充分, 具有合理性。广德牧泰莱预测期营业收入金额、营业收入增长率、毛利率符合新工厂市场开拓、产能爬升、产品定位等特点;

2、广德牧泰莱生产经营已按规定履行了现阶段所需的政府相关部门审批、

备案手续；广德牧泰莱无法通过建设主管部门竣工验收备案、相关环保部门环境保护验收及取得排污许可证的风险较低，不会对上市公司未来生产经营造成不利影响。

二十、请独立财务顾问和会计师补充披露针对深圳牧泰莱境外经营真实性核查情况，包括但不限于销售商品的最终去向、合同或订单的签订和执行情况、关联交易定价公允性、收入确认政策是否符合会计准则的规定等，并就核查范围、核查手段和核查结论发表明确意见。独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式，通读全文修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

回复如下：

（一）针对深圳牧泰莱境外经营真实性的核查。

独立财务顾问联合会计师通过函证、访谈、检查与销售相关的原始单据等手段，对深圳牧泰莱主要境外客户进行了核查。

报告期各期对外销客户应收账款发生额发函情况如下：

单位：万元

客户	2018 年度	2017 年度
发函金额	3,361.96	3,172.88
同期外销应收账款发生额	3,993.87	3,222.45
发函比例	84.18%	98.46%

针对牧泰莱投资的主要客户，独立财务顾问联合会计师进行了访谈，通过访谈了解其主营业务、主要客户、向牧泰莱投资采购产品的用途、与牧泰莱投资的合作历程、价格形成机制及价格走势、交货方式、对账方式、结算方式、账期、是否存在第三方付款及付款资金来源、是否可退货、产品运输费用和风险的承担、牧泰莱投资产品质量和是否存在纠纷和诉讼情况、是否存在大额退换货、是否存在关联关系等。

除对牧泰莱投资客户进行发函和访谈外，独立财务顾问和会计师执行的其他程序如下：

1、了解、测试公司外销业务销售与收款循环、资金循环相关的内部控制；

2、结合在了解公司及其环境时获取的信息，检查收入的确认条件、方法是否符合企业会计准则，前后期是否一致；

3、访谈了标的公司董监高，了解与赫特克关联交易的原因及流程；

4、抽样检查营业收入的原始凭据：取得销售订单、销售发票、发货单、出口报关单等原始单据，检查日期、品名、数量、单价、金额等与记账凭证是否一致；

5、对标的公司外销收入大额资金回款情况进行测试。

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司外销的商品有真实合同支持，并实现了最终销售；

2、标的公司通过赫特克承接外销订单，主要是对订单面积较小的外销订单进行集中报关，以减少其报关的费用及工作量。报告期内，赫特克的毛利率分别为 4.62%和 4.56%，考虑到赫特克仅用作牧泰莱投资的外销平台，该定价方式基本维持赫特克盈亏平衡，因此该关联交易定价具有合理性和公允性；

3、对于国外销售，标的公司发出商品并向海关申报出口后，予以确认，该收入确认方法符合企业会计准则要求，并具有一致性。

(二) 针对赫特克最终销售实现情况的专项核查。

报告期内，深圳牧泰莱子公司牧泰莱投资与其关联方赫特克的交易金额分别为 2,655.39 万元和 2,959.56 万元，占其全部交易金额的比例分别为 83.49%和 74.10%。独立财务顾问联合会计师通过函证、访谈、检查与销售相关的原始单据等手段，对赫特克主要客户进行了核查。

报告期各期对赫特克客户应收账款发生额发函情况如下：

单位：万美元

客户	2018 年度	2017 年度
发函金额合计	302.70	322.72
同期外销应收账款发生额	411.24	405.20
发函占比	73.61%	79.64%

针对赫特克的主要客户，独立财务顾问联合会计师进行了访谈，通过访谈了

解其主营业务、主要客户、向赫特克采购产品的用途、与赫特克的合作历程、价格形成机制及价格走势、交货方式、对账方式、结算方式、账期、是否存在第三方付款及付款资金来源、是否可退货、产品运输费用和风险的承担、赫特克产品质量和是否存在纠纷和诉讼情况、是否存在大额退换货、是否存在关联关系等。

除对赫特克客户进行发函和访谈外，独立财务顾问和会计师执行的其他程序如下：

1、访谈了标的公司实际控制人陈兴农、总经理陈川东、财务负责人谢湘、外销业务负责人颜更生等人，了解标的公司通过赫特克交易的原因，确认了赫特克的最终客户是由标的公司的销售人员直接维护，同时货物由标的公司直接运输至最终客户。

2、查阅牧泰莱投资销售给赫特克的销售订单，与赫特克销售给最终客户销售订单进行逐一匹配，了解销售商品的最终去向，确认产品实现了最终销售；

3、抽取了牧泰莱投资部分大额销售样本，获取了相关的会计凭证、发票、对账单、报关单、银行回款单等单据；

4、查阅赫特克的应收账款、银行存款明细账，对其收入确认及收付款情况进行复核；

5、查阅赫特克财务报表，了解各期末赫特克存货余额；

经核查，独立财务顾问认为：

1、印制线路板为定制化产品，最终客户对赫特克下单后，标的公司才开始生产，所有对赫特克的销售均有最终客户的订单为支持。

2、牧泰莱投资与赫特克的交易均有赫特克真实的外销订单支持，牧泰莱投资销售给赫特克的产品均实现了最终销售。

3、牧泰莱投资对赫特克的报关单中，客户名称显示为赫特克，而货物运输目的地则为赫特克的最终客户地址。即牧泰莱投资将其 PCB 产品统一报关后直接发送至赫特克的最终客户，赫特克不存在积压 PCB 货物的情形，不存在采购产品未实现最终销售的情形。

4、赫特克的大额资金流出主要是向牧泰莱投资支付 PCB 采购货款，资金流入主要为境外最终客户向赫特克支付的货款，未发现有其他大额异常资金流动情况。

5、报告期各期末，赫特克资产负债表中均无存货余额，不存在积压存货的情况，牧泰莱投资销售给赫特克的产品均实现了最终销售。

（三）独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式，通读全文修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

独立财务顾问已按照中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组（2018 年修订）》等相关规定的要求，对重组报告书内容与格式进行了全面自查，修改并补充披露了相关内容。独立财务顾问将持续提高执业质量，完善内部控制，认真检查文件材料，提高包括重组报告书在内的各项申报文件的质量。

（本页无正文，为《民生证券股份有限公司关于广东骏亚电子科技有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请文件反馈意见的回复之核查意见》之签署页）

独立财务顾问主办人：

陈耀

陈耀

谢超

谢超

法定代表人：

冯鹤年

冯鹤年

