

中信证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于对圣邦微电子（北京）股份有限公司
的重组问询函》
之
核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇二〇年四月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

圣邦微电子（北京）股份有限公司（以下简称“圣邦股份”、“上市公司”）于 2020 年 3 月 31 日披露了《圣邦微电子（北京）股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”），并于 2020 年 4 月 14 日收到贵所下发的《关于对圣邦微电子（北京）股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函〔2020〕第 13 号）。中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“独立财务顾问”）作为圣邦股份的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见如下。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与财务顾问报告中释义所定义的简称具有相同含义。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

目 录

一、关于本次交易方案	5
1.报告书显示，本次交易对钰泰半导体南通有限公司（以下简称“钰泰半导体”、“标的公司”）采用收益法和市场法进行评估。截至 2019 年 12 月 31 日，钰泰半导体归属于母公司所有者权益账面价值为 13,458.98 万元，评估增值 136,678.02 万元，增值率为 1,015.52%。而你公司 2018 年 12 月收购钰泰半导体 28.7% 股权时对其采用收益法和资产基础法进行评估，钰泰半导体截至 2018 年 10 月 31 日的评估值为 42,450 万元。对比上述两次评估结论，本次交易对应的钰泰半导体评估值大幅增长 253.68%。	5
2.报告书显示，钰泰半导体 2020 至 2024 年预测营业收入增长率分别为 12.64%、54.99%、24.73%、15.04%、13.27%，预测毛利率分别为 46%、44.07%、43.55%、43.29%、43.08%。	15
3.报告书显示，本次交易采用的评估方法之一为市场法，且最终选取上海贝岭、四维图新、兆易创新三家公司作为市场法可比公司。	21
4.报告书显示，标的公司 2018 年、2019 年分别实现扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润 2,513.68 万元、6,846.13 万元。而本次交易各方承诺 2020 至 2022 年扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 6,090 万元、10,610 万元和 13,610 万元。请结合行业周期性、市场竞争、公司主营业务情况、新冠肺炎疫情影响、客户变化情况补充说明上述业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	31
5.请补充披露业绩补偿和减值补偿实施的具体时间安排，以及交易各方是否采取措施保障所获股份可切实用于业绩补偿，包括但不限于股份质押的限制或优先受让权安排等。若否，请说明如何保障交易各方可履行补偿义务。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。	33
二、关于本次交易对手方	36
6.报告书显示，标的公司原实际控制人之一、原董事长张征于 2019 年 12 月向上海钰帛企业管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“上海钰帛”）、彭银、上海义惕企业管理咨询中心（有限合伙）转让其持有的钰泰半导体 13.91% 股份并退出标的公司管理。上述交易发生在本次重大资产重组筹划期间且其对应钰泰半导体估值仅为 39,998.56 万元。	36
7.报告书显示，上海钰帛和上海瑾炜李企业管理咨询中心（有限合伙）合计持有钰泰半导体 41.42% 股份，邵栎瑾为上述两个合伙企业的执行事务合伙人，同时担任钰泰半导体的董事、总经理；而钰泰半导体实际控制人认定为 GE GAN。请补充披露邵栎瑾与 GE GAN 是否存在关联关系，并进一步分析未将邵栎瑾认定为标的公	

司实际控制人或其一致行动人的原因及合理性。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。	38
三、关于标的资产相关事项.....	40
(一) 法律相关事项.....	40
8.报告书显示，钰泰半导体主要注册商品、专利和布图设计均存在从南通钰泰电子科技有限公司（以下简称“南通钰泰”）、钰泰科技（上海）有限公司（以下简称“钰泰科技”）继受取得的情况。请结合相关协议签署情况、南通钰泰和钰泰科技原有股东认可情况及上述无形资产原始取得方式等补充披露继受取得的相关无形资产未来是否存在权利纠纷或潜在纠纷，若是，请进一步说明拟采取的解决措施。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。	40
9.报告书显示，标的公司相关业务原由两个历史主体钰泰科技和南通钰泰运营和开展，上述历史主体已在 2018 年内完成相关人员、业务、资产等向标的公司的迁移并停止实际运营，截至目前均已注销。	43
10.报告书显示，钰泰半导体自有房产、租赁房产的实际用途均与其产权证明上记载的用途不符。请补充披露上述问题是否可能对钰泰半导体未来生产经营产生重大不利影响及拟采取的解决措施。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。 .	46
11.请补充核查钰泰半导体及其下属公司正在进行的、争议金额在人民币 100 万元以下的主要诉讼、仲裁具体情况，包括但不限于当事人、诉讼或仲裁具体事项及进展情况、争议金额等，并进一步分析相关诉讼、仲裁是否可能对钰泰半导体生产经营造成重大不利影响。请独立财务顾问、律师核查并发表意见。	48
(二) 业务相关事项.....	48
12.请补充说明下列与标的公司业务、行业地位等相关的问题：	49
13.报告书显示，钰泰半导体产品主要应用于消费电子、工业控制、通讯设备、汽车电子等四个领域。请补充披露钰泰半导体分别在上述四个领域的营业收入及占比情况、毛利率情况、市场竞争及市场占有率情况、不同销售模式占比情况、主要客户情况等，并进一步分析其产品四个应用领域的核心竞争力差异。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。	52
15.报告书显示，钰泰半导体采用自主研发模式，但 2018 年、2019 年均存在向原关联方 VIETA SOLUTIONS VIETNAM CO., LTD（以下简称“越南钰泰”）采购技术开发服务的情况。	59
16.报告书显示，子公司 ETA Solutions Enterprise Limited（以下简称“香港钰泰”）为境外投资平台，子公司越南钰泰从事研发相关工作。请补充说明成立香港钰泰的具体原因及其主要业务开展情况，收购越南钰泰的具体原因及其主要业务开展情况。请独立财务顾问核查并发表意见。	60
17.报告书中已披露标的公司报告期内不同类别产品的销售单价情况，请补充披露各销售单价与同行业可比公司的对比情况。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。	61

(三) 财务相关事项	62
18.报告书显示，钰泰半导体采用经销与直销相结合的销售模式，2019 年度经销模式的收入占比为 67.39%，且对经销商的产品销售均为买断式销售。.....	62
19.请补充说明下列与报告书披露的标的公司前五名客户销售情况相关的问题：.....	69
20.报告书显示，标的公司 2019 年末发出商品账面价值 2,028.53 万元，占年度营业成本的 14.62%，且境内销售在相关产品发出并确认客户已经收到时确认收入、结转成本。.....	76
21.报告书显示，标的公司 2018 年、2019 年主要产品毛利率分别为 41.54%、46.19%，较圣邦股份、芯朋微、上海贝岭、晶丰明源等主要同行业可比公司毛利率偏高。请结合产品类别及其核心竞争力、产品成本控制情况、主要客户情况等补充说明上述毛利率较行业偏高的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。.....	79
22.报告书显示，标的公司 2019 年度实现营业收入 25,776.35 万元，同比增长 106.37%，实现净利润 8,054.39 万元，同比增长 220.42%。请结合主要客户情况、产品拓展及销售情况、同行业可比公司业绩变动情况、行业上下游公司业绩变动情况等补充说明标的公司经营业绩大幅增长的原因及合理性，是否与行业趋势一致。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。.....	82
23.报告书显示，标的公司 2018 年、2019 年存货跌价准备计提比例分别为 3.4%、2.78%，显著低于同行业可比公司情况。请结合行业技术更新情况、存货生产周期、产品销售情况及可替代性等补充说明存货跌价准备计提比例较低、未对原材料和在产品计提跌价准备的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。.....	86
24.报告书显示，标的公司 2019 年发生非经常性损益 1,208.26 万元，占年度净利润的 15%，且主要为计入当期损益的政府补助和其他符合非经常性损益定义的损益项目。请补充披露上述政府补助和其他非经常性损益的具体明细，并说明相关会计处理是否合规。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。.....	89
25.报告书显示，标的公司 2019 年发生研发费用 2,796.68 万元，同比增长 116.26%。请结合研发项目的投入及进展情况补充说明研发费用大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。.....	91
26.请补充说明本次重组事项完成后，对上市公司原持有的钰泰半导体 28.7%股权进行重新计量等相关会计核算将对上市公司财务报表产生的具体影响。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。.....	93

一、关于本次交易方案

1.报告书显示，本次交易对钰泰半导体南通有限公司（以下简称“钰泰半导体”、“标的公司”）采用收益法和市场法进行评估。截至 2019 年 12 月 31 日，钰泰半导体归属于母公司所有者权益账面价值为 13,458.98 万元，评估增值 136,678.02 万元，增值率为 1,015.52%。而你公司 2018 年 12 月收购钰泰半导体 28.7% 股权时对其采用收益法和资产基础法进行评估，钰泰半导体截至 2018 年 10 月 31 日的评估值为 42,450 万元。对比上述两次评估结论，本次交易对应的钰泰半导体评估值大幅增长 253.68%。

（1）请结合钰泰半导体的市场占有率及未来变化趋势、客户稳定性及拓展计划、业绩增长的可持续性、行业周期性等因素详细分析本次评估增值的依据及合理性。

（2）请补充披露两次交易在评估过程中采用不同评估方法的原因及合理性，并结合业务开展情况、产品及客户拓展情况、市场竞争力及市场占有率提升情况、经营业绩情况等补充说明钰泰半导体估值在短期内大幅提升的原因及合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）请结合钰泰半导体的市场占有率及未来变化趋势、客户稳定性及拓展计划、业绩增长的可持续性、行业周期性等因素详细分析本次评估增值的依据及合理性。

本次标的公司评估增值率较高，既受到所属行业持续向好的宏观背景因素影响，也归因于标的公司较强的研发实力和技术积累、多样化高品质的产品积累及下游细分领域的优势地位等因素。

1、行业发展背景因素

标的公司钰泰半导体从事电源管理类模拟芯片的研发与销售，属于集成电路行业。

（1）行业周期性

受“摩尔定律”等芯片发展规律的影响，集成电路产业具有技术呈周期性发展和市场呈周期性波动的特点，这种周期性的变化一般称为“硅周期”，通常为4-5年。然而，集成电路产业在不同产品领域、不同环节的周期性特征存在明显差异。

包括微处理器、存储器和逻辑电路等的数字芯片产品由于产品品类相对集中、代际更迭周期明显、单价高、下游应用领域针对性强等特点，其技术改进和市场波动一般呈现较为明显的周期性。

而标的公司所属的模拟芯片领域，由于产品品类众多、无明确的代际更迭周期、单价相对低、下游应用非常广泛，行业整体波动相对较小，无明显周期性。

电源管理芯片为所有其它电路部分提供工作条件和必要的状态管控，基本需求和基本技术方案稳健、产品形态则兼具稳健、专门化和多变的特点，是系统性应用创新和用户需求演变的重要部分，具有产品种类多、下游应用领域分散、市场需求量大等特征，经典产品生命周期较长。电源管理芯片行业整体处于技术稳步提升、产品性能持续优化、品类不断增加、规模继续扩大的发展阶段。

（2）行业成长性

近年来，随着电源管理芯片技术的不断发展，其应用领域逐渐拓宽，下游市场需求持续扩大；同时，国产化替代趋势日渐明显，本土电源管理芯片行业表现出强劲的成长性。

1) 下游行业需求拉动电源管理芯片发展进入黄金时期

电源管理芯片产品存在于几乎所有的电子产品中，是模拟芯片中市场规模最大的产品类别，在通讯设备、消费类电子、工业控制、医疗仪器、汽车电子等领域有着十分广泛的应用。随着物联网、移动终端、可穿戴设备对于电池能效要求

不断提高以及 5G、汽车电子等新需求的放量，市场将继续保持增长态势。电动汽车、工业机器人、云计算和物联网市场也将迎来历史发展机遇，这都将对电源管理芯片产生巨大的需求，进而为电源管理芯片行业带来广阔的市场空间。

以标的公司下游部分代表性应用领域为例：

①消费类电子

近年来 TWS 逐渐成为消费类电子领域的增长点。自从 2016 年苹果公司推出 AirPods 无线蓝牙耳机以来，各大厂商纷纷跟进，蓝牙耳机成为近年来的市场热点。根据智研咨询的预计，2018-2020 年全球 TWS 耳机将实现高速增长，出货量分别达到 6,500 万台，1 亿台和 1.5 亿台，年复合增速达 51.9%。预计随着无线耳机音质以及功能的持续改善，未来无线耳机的渗透率有望继续提升。

智能产品市场主要包括智能家居、智能穿戴、智能音箱和其他智能硬件产品等，其增长动力源于近年来物联网应用的逐步涌现。根据 Statista 数据，到 2025 年全球物联网链接设备的数量将增长至 754.4 亿，预计未来几年年增长率将保持在 15% 以上。

全球移动电源市场的发展与智能手机、平板电脑等移动智能终端设备的市场发展情况息息相关，全球移动智能终端设备的普及是移动电源市场需求迅速增长的主要原因。据市场调研机构 Grand View Research 数据，2019 年至 2022 年，预计全球移动电源市场规模年复合增长率为 26.10%，市场规模将增加至 214.70 亿美元。

②工业控制

智能电表领域，国家电网系统自 2009 年 12 月起开始统一大规模采购智能电表产品，对智能电表进行总部统一组织、网省公司具体实施的集中式采购，2015 年达到招标量的高峰，随后招标量开始下降。现有智能电表的更换周期约为 8 年，即电能表换表需求自 2018 年开始将逐步增加。2018 年相比 2017 年招标量已经企稳回升，2019 年电能表招标数量较 2018 年大幅增长 37.7%。根据中信证券研究报告预计，电表行业需求端将受到以下三个因素的影响：1) 泛在网建设

推广有望拉动感知层未来十年三倍需求空间，智能电表作为感知层核心构件，预计将占据 70% 比例；2) 第一轮智能电表在“坚强智能电网”建设带动后将迎来 8-10 年的更新周期，存量市场有望激发新的需求增长点；3) 智能电表新标准 2020 年有望落地，“双芯”模块化智能电表有望催化智能电表需求量价齐升，预计 2020-2021 年智能电表采购有望分别达到 8,250 万只、8,750 万只；2020 年采购规模有望达到 210-220 亿元，同比增长 30-40%。

同时，安防领域正处于网络高清化阶段的尾声与智能化的拐点，市场主体需求正逐渐下沉至二三四线城市，增量空间仍存在，且在视频监控智能化与 5G 物联网时代来临的大背景下，安防产业公司将进一步打开一线城市的增量空间。此外，安防产业正面临着技术的全面升级，下游应用市场广阔，在交通、智慧城市、应急等领域的增量机会巨大。

③通讯设备及汽车电子市场

即将到来的 5G 大规模布局，将从 5G 基站建设需求等多方面进一步提升通信领域电源管理芯片需求。汽车电子市场渗透率及单车价值量的不断提升，也将带动上游的电源管理芯片市场需求的扩大。

根据国际市场调研机构 Transparency Market Research 分析，2019 年全球电源管理芯片市场规模保持高速增长，其中以大陆为主的亚太地区是最大成长动力，并预测到 2026 年全球电源管理芯片市场规模将达到 565 亿美元，2018-2026 年的 CAGR 预计为 10.69%。

2) 国产化替代趋势明显

①集成电路行业具有战略重要性，我国高度重视产业国产化进程

集成电路行业一直是世界信息和通信技术持续变革、进步的核心（例如，移动通信已成为历史上全球采用最快的技术，其经济价值估计超过 1 万亿美元），是关系国民经济和社会发展全局基础性、先导性和战略性产业，直接关系国家经济竞争力和信息安全。在全球步入数字化转型和人工智能新纪元的背景下，诸如增强/虚拟现实、自动驾驶、物联网、“工业 4.0”和智慧城市等革命性应用正逐

渐成为现实，而集成电路技术是支持上述所有技术的基础，尤其具有战略重要性，是世界各国高度重视的发展领域。

然而，海关总署统计快讯显示，2019 年中国集成电路进口额高达 3,055.5 亿美元，远超过原油、农产品和铁矿石的进口额。而同期中国集成电路出口额为 1,015.8 亿美元，贸易逆差 2,274.2 亿美元。

我国高度重视集成电路产业的发展和国产化进程，自 2000 年以来，相继出台了《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》、《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》、《集成电路产业“十二五”发展规划》、《关于进一步鼓励软件企业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》、《国家集成电路产业发展推进纲要》等政策文件，从政策、资金等方面大力扶持国内集成电路产业，推动国内集成电路产业的快速发展。

②我国模拟芯片设计、制造技术的日益成熟为进口替代提供了必备条件

近年来随着中国集成电路产品的品质和市场认可度日渐提升，集成电路国产产品对进口产品的替代效应明显增强。2012 年至 2018 年，中国集成电路产业销售额年均复合增长率为 20.27%，显著超过同期中国集成电路进口额复合增长率 8.43%。

近年来，掌握世界先进技术的本土模拟集成电路企业的崛起使中国高性能模拟集成电路水平与世界领先水平的差距逐步缩小，不仅填补了国内高端模拟芯片的部分空白，在某些产品领域甚至超越了世界先进水平，呈现出良好的发展势头。预计未来几年里，中国模拟芯片市场将呈现本土企业竞争力不断加强、市场份额持续扩大的局面。其中，中国电源管理芯片产业正处于上升期，国内企业设计开发的电源管理芯片产品在多个应用市场领域，尤其是中小功率段的消费电子市场已经逐渐取代国外竞争对手市场份额，进口替代效应明显。

③国产化替代进程

随着 2018 至 2019 年以来贸易摩擦和国际形势的变化，我国半导体产业正持续面临系列挑战，但同时加速了该领域的国产化替代进程。

随着我国相关产业的持续发展，为了应对未来可能受到的诸多挑战，争取实现自主可控，我国电子设备制造商也积极展开半导体供应商的国产化进程以应对国际经济与贸易风险对供应链的冲击。

根据波士顿咨询集团（BCG）2020年3月分析报告，目前我国半导体全领域自给率仅有14%（不含外国公司在中国的经营活动），预计到2025年中国本土芯片产品将满足国内市场需求的25%-40%，国内市场占有率达2018年的两倍以上，且仍低于我国70%国产替代目标。预计未来几年中，随着中国国产电源管理芯片在新领域的应用拓展以及进口替代，国产电源管理芯片市场规模将快速增长。

2、标的公司个体因素

（1）市场占有率及行业地位

电源管理芯片下游应用领域极为广泛，市场格局较为分散。根据前瞻产业研究院统计的中国电源管理芯片市场2018年规模681.53亿元计算，国内主要电源管理芯片厂商整体市场占有率均不足1%。

目前，国内电源管理芯片厂商众多，主要企业均有各自的市场定位。标的公司专注于电源管理领域研发，自成立以来不断革新产品设计方案、实现技术升级、拓展产品应用范围，目前已在消费类电子、通讯设备、工业控制等领域的部分细分市场取得明显优势地位。

在消费类电子领域，标的公司覆盖TWS与可穿戴设备的主要品牌，包括漫步者等；标的公司也是移动电源芯片的主要供应商之一，产品应用于罗马仕等移动电源品牌；同时，标的公司在OTT机顶盒领域下游应用品牌包括中兴通信等。

在手机领域，标的公司电源管理芯片终端客户包括闻泰等手机ODM厂商。

在工业控制领域，标的公司电源管理芯片产品作为智能电表载波模块的配套芯片，技术及产品成熟，应用于智芯微电子等厂商智能电表系统。

由于细分领域市场暂无2019年最新的公开数据来源或权威统计结果，未能整理计算标的公司芯片产品在上述细分领域的市场占有率数据。

（2）客户稳定性及拓展计划

经销商方面，标的公司与经销商保持稳定的合作伙伴关系，共同开拓市场、开发客户需求；直销客户方面，标的公司积极与客户保持紧密联系，密切关注终端其需求，注重保证产品适应性和技术领先性。报告期内，标的公司客户稳定性良好，报告期内多数客户保持重复采购。

未来标的公司将结合自身产品、技术特点及下游市场变化趋势，以业内知名的标杆客户为重点，形成有影响力的案例，继续扩大客户基础、增加销售规模，保障业绩可持续增长。标的公司与 TWS 及其他可穿戴设备、移动电源、手机、智能电表等领域的知名客户建立了良好稳定业务合作关系。

在 TWS 及可穿戴设备领域，标的公司计划继续发挥领先的超低电池静态电流技术优势，同时优化耐压、充电电流等功能特性，针对后续加入的行业的巨头客户进一步提高产品性能及质量标准，继续扩大其在该细分市场的领先优势。

在手机领域，重点针对一线手机品牌打造更高端的电源管理芯片。一是继续优化目前已有的部分充电芯片产品，使其在性能方面赶超国际品牌，更加贴合一线客户需求；二是针对大电流高效率充电引入 charge pump 等架构，使产品适应快充需求；三是对于 OVP、LED 背光等目前市场竞争较为激烈、毛利偏低的电源芯片产品，标的公司计划通过引入全新的设计理念与生产工艺，实现更高性价比，从而提升产品市场占有率。

在移动电源领域，标的公司计划针对日益普及的快充需求，开发全新升降压架构集成快充协议的方案，以求在快充时代继续引领移动电源细分市场领域。

3、业绩增长的可持续性

标的公司电源管理芯片产品兼具性能、质量及多样性优势，随着市场需求的增加逐渐被更多客户认可。标的公司 2019 年营业收入较 2018 年增长 106.37%，历史增长率远高于 2016 年至 2018 年我国集成电路行业 22.74% 的复合增速水平，标的公司正处于快速增长时期。

本次交易评估机构结合标的公司在稳压器类产品、电池管理类产品和其他类

产品所属的细分市场领域的发展情况，综合行业趋势、标的公司历史业绩和管理层预测，并考虑新冠疫情对标的公司业绩影响形成业绩预测数据。根据业绩预期，标的公司 2019 年至 2024 年预测营业收入年复合增长率达 23.19%，考虑到集成电路行业、标的公司产品各终端行业及标的公司自身处于高速成长阶段，业绩增长具有可持续性。

综上所述，标的公司受到下游需求拉动、国产替代等外部行业发展因素及其自身在技术水平、产品品类、品牌知名度等多方面积累的影响，未来成长空间可期。本次评估增值率较高具备合理性。

（二）请补充披露两次交易在评估过程中采用不同评估方法的原因及合理性，并结合业务开展情况、产品及客户拓展情况、市场竞争力及市场占有率提升情况、经营业绩情况等补充说明钰泰半导体估值在短期内大幅提升的原因及合理性。

1、两次交易在评估过程中采用不同评估方法的原因及合理性

（1）两次交易均以收益法结果作为评估结论，具有一致性

两次交易涉及的评估均以收益法评估结果作为评估结论，前后保持了一致性。前次交易评估方法采用收益法和成本法（资产基础法），本次交易评估方法采用收益法和市场法。

（2）除收益法外，两次评估中其他评估方法选取有变化的原因

1) 前次评估除收益法外，选用成本法（资产基础法）的原因：

前次交易为少数股权交易，而前次交易评估基准日可获取的可比交易案例均为控股权收购案例，削弱了市场法适用性。因前次交易为上市公司首次收购标的公司股权，通过成本法评估可以使上市公司对标的公司整体资产负债状况作全面了解。

2) 本次评估除收益法外，选用市场法的原因：

首先，本次交易为控股权交易，可比交易案例均为控股权收购案例，市场法

达到了适用要求。其次，上市公司已经持有标的公司股权，对于资产和负债等报表科目已经全面了解，而采用市场法评估可以使上市公司及评估报告其他使用者了解公开市场上标的公司类似企业股权的交易情况。

此外，标的公司本次评估时点较前次评估时点间隔超过一年，期间标的公司通过扩大研发投入、提升产品质量、加大营销力度，盈利能力大幅提升；标的公司2018年12月31日归母所有者权益为7,458.64万元，2018年净利润为2,513.68万元；标的公司本次评估基准日2019年12月31日归母净资产13,458.98万元，2019年净利润为8,054.39万元。采用成本法评估无法直接体现为企业盈利能力产生主要贡献的不可辨识的无形资产价值，而市场法直接从投资者对被评估企业的认可程度方面反映企业股权的价值，在可比案例资料完备、市场交易公平公开的情况下，市场法比成本法（资产基础法）更能直接全面的反映企业价值。

综上所述，前次评估采用收益法和成本法（资产基础法），本次评估采用收益法和市场法，最终都选取收益法结果作为评估结论，选取作为最终结论的方法是一致的。另一种评估方法的选择是根据不同评估基准日、评估目的、企业经营状况变化、资料搜集情况以及评估方法适用性等做出的专业判断，以期更好地反映标的公司的市场价值。因此，两次交易在评估过程中采用不同评估方法具备合理性。

2、结合业务开展情况、产品及客户拓展情况、市场竞争力及市场占有率提升情况、经营业绩情况等补充说明钰泰半导体估值在短期内大幅提升的原因及合理性

从上次评估到本次评估期间，标的公司经营业绩大幅提高，是标的公司估值在短期内大幅提升的主要原因。企业经营业绩大幅提高使得估值提升的情况符合市场规律。较上次评估时点，标的公司此次评估时点所处行业市场环境、业务开展及客户拓展情况、市场竞争力及占有率情况、以及标的公司历史及预期增速水平等均发生了正向变化，标的公司的资产状况和盈利能力均显著增强。

（1）所处行业环境变化

报告期内，标的公司所处行业受到下游领域需求增长、国产替代加速等因素的直接影响，市场环境发生正向变化。

标的公司产品下游应用领域中蓝牙声学、智能产品、移动电源及智能电表等受到下游市场需求的拉动，2019年规模增长迅速。根据智研咨询预计，2019年全球TWS蓝牙耳机出货量较2018年增长53.85%达到1亿出货；根据Statista数据，预计2019年全球物联网设备数量较2018年增长15.21%接近100亿台；据市场调研机构Grand View Research数据，2019年至2022年，预计全球移动电源市场规模年复合增长率为26.10%，市场规模将增加至214.70亿美元；智能电表领域，国家电网2018年相比2017年招标量已经企稳回升，2019年电能表招标数量较2018年增长37.7%。

同时，随着2018至2019年以来贸易摩擦和国际形势的变化，我国半导体行业国产化替代进程加速，也直接影响标的公司2019年的经营业绩，而这一现象将长期存在。相关情况详见本题前述回复（一）。

（2）业务开展及客户拓展情况发生变化

对比前次评估时点，2019年，标的公司开发设计并上线新产品40余款，新增专利1项、布图设计权9项，研发投入较2018年增加116.3%，下游应用领域亦有大幅度拓宽。

2019年，标的公司经销商数量较2018年增加超过30家，同时部分行业知名客户向标的公司直接采购产品。如国网集团下属单位智芯微电子采购智能电表设备载波模块的配套电源管理类芯片，在经过2018年小批量试采后，2019年起增大采购量，成为2019年标的公司第一大直销客户。

（3）市场竞争力及占有率发生变化

标的公司专注于电源管理芯片产品的研发与销售，自成立以来不断革新产品设计方案、实现技术升级、拓展产品应用范围，产品及品牌逐渐得到下游客户的普遍认可。2019年，标的公司在蓝牙声学、智能电表、手机等领域的营业收入实现成倍数增长，市场竞争力显著提升。受益于下游需求拉动、“国产替代”等

外部行业发展因素及标的公司自身在技术水平、产品品类、品牌知名度等多方面积累，标的公司历史增长率远高于行业平均水平。具体详见前述问题（一）。

由于暂无公开数据来源或权威统计结果，无法整理计算标的公司 2019 年较 2018 年市场占有率的变化情况。

（4）经营业绩大幅提升

前次评估基准日为 2018 年 10 月 31 日，本次评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，间隔超过一年。标的公司本次交易时整体经营规模及盈利能力远高于上次交易时标的公司经营状况：

项目	2018 年	2019 年	增长率
营业收入	12,490.63	25,776.35	106.37%
营业利润	3,075.81	7,462.46	142.62%

可见 2019 年营业收入相对 2018 年增长率为 106.37%，2019 年营业利润相对 2018 年增长率为 142.62%。故经营业绩的大幅增长导致其估值大幅增长。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）综合考虑电源管理芯片行业周期性和成长性、标的公司市场占有率及行业地位、客户稳定性及拓展计划、业绩增长的可持续性等因素等影响，标的公司未来成长空间可期，本次评估增值率较高具备合理性；（2）结合业务开展情况、产品及客户拓展情况、市场竞争力及市场占有率提升情况、经营业绩情况等，标的公司估值提升具有合理性。

2.报告书显示，钰泰半导体 2020 至 2024 年预测营业收入增长率分别为 12.64%、54.99%、24.73%、15.04%、13.27%，预测毛利率分别为 46%、44.07%、43.55%、43.29%、43.08%。

（1）请结合行业发展情况及周期性特征、钰泰半导体业务开展情况、研发及产品储备、客户拓展情况等补充披露钰泰半导体 2021 年、2022 年营业收入预

测依据及营业收入增长率显著高于其他年份的原因及合理性。

（2）请结合行业竞争趋势、产品可替代性等补充披露钰泰半导体预计未来五年能够保持较高且较为稳定的毛利率的原因及合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）请结合行业发展情况及周期性特征、钰泰半导体业务开展情况、研发及产品储备、客户拓展情况等补充披露钰泰半导体 2021 年、2022 年营业收入预测依据及营业收入增长率显著高于其他年份的原因及合理性。

1、2020 年营业收入水平已考虑了新冠疫情的影响，因而 2021 年度收入增长率高于其他预测年份

2020 年春节期间全国发生新冠疫情，疫情为 2020 年初偶发的不可控因素，为确保本次交易的顺利推进，标的公司管理层参考短期和长期影响因素，综合春节停工后复工复产进度和需求延迟等因素，考虑疫情未来可能的冲击，本次评估收入预测、交易对方业绩承诺及本次交易估值已考虑疫情可能对标的公司经营造成的影响。因疫情导致的停工影响是短期的，故用 2020 年考虑影响的营业收入预测额与 2019 年及 2021 年进行比较，而出现 2020 年增长率较低而 2021 年增长率较高的现象。

2、行业发展情况良好及无明显周期性

目前模拟芯片和电源管理芯片行业整体处于技术稳步提升、产品性能不断优化、规模继续扩大的发展阶段。随着电源管理芯片技术的不断发展，其应用领域逐渐拓宽，下游市场需求持续扩大；同时，国产化替代趋势日渐明显，电源管理芯片行业表现出强劲的成长性。良好的行业发展前景和无明显周期性，是标的公司保持较好的持续经营能力的有利宏观外部环境。

3、标的公司核心实力和经营基础长期稳健向好

标的公司 2019 年营业收入比 2018 年增长率为 106.37%，而我国集成电路产业销售额 2016 至 2018 年复合增长率 22.74%。受益于下游需求拉动、国产替代等外部行业发展因素，以及标的公司自身在技术水平、产品品类、品牌知名度等多方面积累，标的公司历史增长率高于行业平均水平，标的公司正处于快速成长期。

虽然考虑新冠疫情的影响，预测期整体发展仍符合企业成长长期趋势，2019 年至 2022 年间，2021 年预测营业收入相比 2019 年营业收入几何平均增长率为 32.13%，2022 年预测营业收入相比 2019 年营业收入几何平均增长率为 29.61%，2022 年同比 2021 年营业收入增长率为 24.73%，整体保持在较高增长水平同时增长率逐步降低。前述增长率稍高于我国集成电路产业销售额 2016 至 2018 年复合增长率 22.74%，但远低于标的公司历史营业收入增长率 106.37%，处于成长期合理区间。

2020 年发生的新冠疫情属突发性公共卫生事件，对短期整体经济和市场运行都造成了一定程度的影响，目前国内疫情已经得以有效控制，生产生活正在有序恢复，而境外疫情未来也将逐渐趋于平缓，因此基于目前形势，不会导致标的公司产品技术产品优势、研发能力、产业链关系等核心实力和经营基础状况发生重大不利变化，长期稳健向好的趋势不变。

4、2021 年和 2022 年恢复增长的基础在于产品和研发的持续不断积累

模拟芯片具有产品种类多、下游应用领域分散、市场需求量大和经典产品生命周期较长等特征，因此模拟芯片企业核心实力主要取决于技术和产品的积累，即体现为研发投入、产品数量和相应市场成果。模拟芯片企业的在销售产品数量品类越丰富、技术越先进，越能更好响应并实现广泛的市场需求，并能形成齐套化的产品库效应，有利于实现销售收入的规模式显著增长。

(1) 报告期内标的公司产品研发的情况

1) 产品数量持续增长

标的公司专注于电源管理领域研发，具备众多品类产品，包括升/降压稳压

器、线性稳压器、移动电源 IC、锂电池充电器、过压保护器、限流负载开关、LED 驱动器、无线功率 IC、电池均衡器等，覆盖下游几十个细分应用领域，并在部分下游细分领域取得较好的竞争优势。近年来标的公司保持稳定高速的新品开发和上线速度。

标的公司持续进行产品研发，2018、2019 年在销售产品数量分别为 240 和 280 余款，推出新产品数量分别为 30 余款和 40 余款，研发产品数量保持增长，持续扩充了标的公司产品数量，获得了良好产品行业影响力，是实现 2019 年及未来销售收入较快增长的主要动力。

2) 产品深入市场同时进行前瞻研发

标的公司以研发为核心的经营管理团队具备资深的行业经验，密切关注终端市场需求，进行前瞻性研发，保证产品适应性和技术领先性，凭借持续的产品技术更新以及稳定可靠的产品质量，深入原有市场并前瞻开拓新市场，实现细分领域市场内较强的产品竞争力和持续的业务增长。

2019 年标的公司营业收入同比增长 106.37%，与 2018 年相比，产品在消费类电子中的移动电源、蓝牙声学 TWS、手机和智能产品等细分领域，工业控制中的智能电表和安防细分领域，及通讯设备中的通讯模块细分领域，都获得了不同程度的深入市场和前瞻开拓成果。

3) 研发团队培养及研发费用持续增长

2019 年标的公司持续进行研发投入，研发费用相比 2018 年增长 116.26%，新增专利 1 项、布图设计权 9 项。标的公司始终重视研发团队培养，截至重组报告书签署日，标的公司研发人员共计 72 人，占员工数的 67.92%，核心研发成员均具有较长的从业年限及丰富的从业经验，整体形成了具备较强研发实力的技术团队。

(2) 预测期 2020 年至 2022 年产品和研发的持续不断积累

1) 持续增加产品数量，把握市场变化

2020 年受到疫情影响，短期市场需求出现一定推迟和不确定性，但电子产品持续更新换代的基本规律不会因疫情影响而变化。标的公司未来将紧跟市场发展趋势进行前瞻性研发，响应市场需求持续增加产品数量，扩充自身产品库。

标的公司持续进行产品研发，在 2019 年在销售产品数量为 280 余款的基础上，计划 2020 年研发产品 60 余款，以 2019 年在销售产品为基数，预计未来新产品增速将保持在 20%-30% 以上。

截至目前，标的公司针对主要细分市场领域或下游客户，都有正在进行中的前瞻性分析和新型产品研发设计，如：消费类电子中移动电源领域的全新升降压架构集成快充协议的方案，TWS 和可穿戴设备领域的超低电池静态电流技术产品以优化耐压、充电电流等功能；工业控制领域的整体多合一芯片；手机领域的快充大电流高效率充电 charge pump 等架构。在整体上优化目前芯片产品，使产品在性能方面对标国际品牌，更加贴合一线客户需求。

此外整体市场来看，标的公司产品为电源管理类芯片产品，下游行业分布广泛，未来某细分行业市场变化对整体业务的影响较为有限，从长期来看行业发展趋势不会改变。

2) 预测期持续进行研发费用投入

虽然预测期考虑到 2020 年疫情影响，2020 年收入增长率为 12.64%，但标的公司持续产品和技术积累，在预测期内 2020 年研发费用增长率为 37.48%，2021 年达 22.07%，保持了相对稳健的增长比例。

3) 产业链长期稳定合作

标的公司与产业链环节建立了长期稳定的合作伙伴关系，通过渠道资源实现产品销售，与大型供应商保持紧密合作，能够有效保障产品的生产和销售。

5、2021 年和 2022 年恢复增长具备合理性

综上所述，基于报告期内的产品和研发成果，标的公司预测期亦会持续投入产品研发，为核心实力进行积累，产品数量将持续增长，并有望在部分下游细分

领域初步显现出齐套化的规模效应。

随着疫情获得基本控制，市场需求明朗并恢复，电子产品更新换代规律显现，市场将需要数量更多、覆盖面更广、技术性能更好的模拟芯片产品，而标的公司有望凭借技术产品和研发能力等优势带来的产品库积累，在 2021 年和 2022 年恢复较快增长。

（二）请结合行业竞争趋势、产品可替代性等补充披露钰泰半导体预计未来五年能够保持较高且较为稳定的毛利率的原因及合理性。

（1）毛利率水平核心影响因素及模拟芯片行业特点

标的公司研发实力较强，形成了自身的技术积累，产品性能稳定，能够覆盖对产品技术水平要求较高的下游应用领域市场，有利于保持产品在终端市场的议价能力和毛利率水平。报告期内标的公司毛利率水平在国内同行业公司处于整体偏上水平，低于国外同行业公司。

此外基于模拟芯片对产品特性的要求，行业整体处于技术稳步提升、产品性能持续优化、品类不断增加、规模继续扩大的发展阶段。因此长期发展来看，模拟芯片企业规模效应较为明显，经营情况正常的企业长期毛利率基本保持稳定，发展期的企业更有稳步上升的趋势。同行业可比公司毛利率变化水平具体如下：

项目	毛利率趋势	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
圣邦股份	稳健上升	42.62%	39.86%	36.32%	32.76%
芯朋微	稳健上升	尚未披露	37.75%	36.37%	34.68%
上海贝岭	稳定	29.86%	27.95%	31.47%	33.89%
晶丰明源	微幅上升	尚未披露	23.21%	22.06%	20.31%
MPS	微幅上升	55.15%	55.40%	54.85%	54.26%
Silergy	微幅上升	47.46%	46.72%	47.73%	47.63%
Maxim	稳定	64.18%	65.91%	65.57%	63.01%
昂宝	下滑	40.18%	42.91%	47.54%	50.27%
平均值	稳健上升	46.35%	42.33%	42.74%	42.10%
标的公司	-	46.19%	41.54%	-	-

注：1、数据来源各同行业公司在证券市场的披露信息；2、毛利率数据为各公司综合毛利率，其中圣邦股份和上海贝岭为电源管理产品毛利率；3、Maxim 会计年度为 6 月 30 日；4、昂

宝已达成出售协议，将被 Orthosie Investment Holdings 所收购

上述数据可见模拟芯片的毛利率变化趋势特点。

国外企业发展时间较长，具备更为丰富的产品线和相对更好的技术性能，市场整体实力较强，毛利率整体水平高于国内企业。近年来受到国产替代和下游市场发展支持，我国同行业可比公司未来发展前景向好，有利于拓展未来毛利率的上升空间。

（2）行业竞争趋势和产品可替代性

行业竞争趋势和产品可替代性为标的公司研发实力和产品水平的具体体现。其中行业竞争趋势具体详见本回复问题 1、（一）；其中产品可替代性具体详见本回复问题 23、一、（三）。

综上所述，本次评估中预计标的公司未来五年能够保持较高且较为稳定的毛利率，符合行业特点和自身良好的发展情况，具备合理性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司行业发展、业务开展、研发及产品储备、客户拓展等情况良好，历史收入增长率远高于行业平均水平。同时，考虑了新冠疫情的影响，标的公司 2020 年度和 2021 年度收入预测增长率的计算值出现波动，导致 2021 年度、2022 年度收入增长率显著高于其他年份，符合实际情况具备合理性，标的公司整体增长的趋势未发生变化。（2）本次评估中预计标的公司未来五年能够保持较高且较为稳定的毛利率，符合行业特点和自身良好的发展情况，具备合理性。

3.报告书显示，本次交易采用的评估方法之一为市场法，且最终选取上海贝岭、四维图新、兆易创新三家公司作为市场法可比公司。

（1）结合标的公司经营业务特点、市场可比交易案例的评估方法选择等补充说明本次交易选用市场法进行评估的原因及合理性。

(2) 补充说明上述市场法可比公司的可比性及样本选取的充分性；并进一步补充披露可比交易案例初步筛选时所确定的 15 个标的市盈率情况，分析若采用其他合适案例可能对标的公司评估结果的影响。

(3) 公开资料显示，四维图新并购的杰发科技（合肥）有限公司 2016 至 2018 年累计业绩承诺完成率仅为 84.11%，请补充披露可比修正过程中对上述因素的具体考虑，并进一步核查你公司选取的其他可比公司是否有类似情况及解决措施。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

(一) 结合标的公司经营业务特点、市场可比交易案例的评估方法选择等补充说明本次交易选用市场法进行评估的原因及合理性。

1、标的公司经营业务特点

集成电路行业依据是否自建晶圆生产线或封装测试生产线分为两种经营模式：IDM 模式和 Fabless 模式。IDM 模式即垂直整合元件制造模式，是指企业除了进行集成电路设计和销售以外，同时也拥有自己的晶圆生产厂或封装测试厂；Fabless 模式即半导体企业只进行集成电路设计和销售，不拥有晶圆厂或封装厂。

标的公司专注于电源管理类模拟芯片的研发与销售，采用 Fabless 运营模式：专注从事芯片研发与销售业务，生产环节委托晶圆制造代工厂、封装测试厂完成。

2、市场可比交易案例标的公司经营业务特点及评估方法选择情况

可比交易案例的评估方法选取情况如下表：

上市公司	收购标的	主营业务	经营模式	评估方法	最终使用评估方法
上海贝岭 (600171.SH)	锐能微 100% 股权	智能电表计量芯片的研发、设计、销	Fabless 模式	收益法，成本法	收益法

上市公司	收购标的	主营业务	经营模式	评估方法	最终使用评估方法
		售			
四维图新 (002405.SZ)	杰发科技 100% 股权	汽车电子芯片的研发、设计	Fabless 模式	收益法，成本法	收益法
兆易创新 (603986.SH)	上海思立微 100% 股权	电容式触控芯片和指纹识别芯的研发、设计与销售	Fabless 模式	市场法，成本法	市场法

3、本次交易选用市场法进行评估的原因

(1) 通过市场法评估分析公开市场上可比案例的交易情况可以更好的为上市公司交易定价提供直接参考；(2) 标的公司采用 Fabless 模式，只进行集成电路设计和销售，并不进行生产，属于轻资产公司，本次评估基准日 2019 年 12 月 31 日归母净资产 13,458.98 万元，而 2019 年净利润已经达到 8,054.39 万元，成本法评估结果无法直接体现为企业盈利能力产生主要贡献的不可辨识的无形资产价值。市场法直接从投资者对被评估企业的认可程度方面反映企业股权价值，在可比案例资料完备、市场交易公平公开的情况下，市场法比成本法（资产基础法）更能直接全面的反映企业价值。

4、本次交易选用市场法进行评估的合理性

综上，可比交易案例涉及的标的公司均为主营芯片设计的 Fabless 模式企业，且可比交易案例均使用收益法或市场法评估结果作为定价参考依据，本次交易选用市场法作为另一种评估方法具备合理性。

(二) 补充说明上述市场法可比公司的可比性及样本选取的充分性；并进一步补充披露可比交易案例初步筛选时所确定的 15 个标的市盈率情况，分析若采用其他合适案例可能对标的公司评估结果的影响。

1、市场法可比公司的可比性

(1) 标的公司及市场法可比公司比较：

公司名称	主营业务	经营模式	销售模式	生产成本主要构成	评估基准日最近一期月均收入（万元）
标的公司	电源管理类模拟芯片的研发、设计、销售	Fabless 模式	经销为主、直销为辅	晶圆代工、封装服务及测试服务	2,148.03
锐能微	智能电表计量芯片的研发、设计、销售	Fabless 模式	经销为主、直销为辅	晶圆代工、封装服务及测试服务	1,091.89
杰发科技	汽车电子芯片的研发、设计	Fabless 模式	经销为主	晶圆代工、封装服务及测试服务	3,209.18
上海思立微	电容式触控芯片和指纹识别芯片的研发、设计与销售	Fabless 模式	经销为主、直销为辅	晶圆代工、封装服务及测试服务	3,730.82

（2）标的公司及各可比公司具有可比性

从上表可见，标的公司及各可比公司的可比性具体体现在：1）主营业务均为芯片的研发、设计；2）经营模式均为 Fabless 模式；3）销售模式均以经销模式为主；4）生产成本均主要由晶圆代工、封装服务及测试服务费构成；5）评估基准日最近一期月均收入差异不大，经营规模相近；6）均为控股权交易；7）经营实体均在中国境内。

2、市场法样本选取的充分性

（1）本次市场法评估首先通过 WIND 金融终端中国并购库中查询并购事件功能建立了交易案例样本池，样本池中交易案例的选取按照以下标准：1）首次披露日在 2016 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日的 A 股上市公司并购案例；2）标的公司所在行业为半导体产品或电子元件；3）最新进度为完成或正在进行中。

（2）符合以上标准的基本样本数量达到 75 个，该样本池基本包括了近四年与标的公司有一定可比性的绝大部分交易案例。

(3) 在 75 个样本池中进行初步筛选，筛选标准如下：1) 交易相关数据公开可获取；2) 收购标的公司为中国大陆境内企业；3) 交易最新进度为完成。

(4) 样本池中符合以上标准的初选案例 15 个，再进一步对初选案例可比性进行筛选，筛选标准如下：1) 收购标的主营业务为芯片设计、研发；2) 经营模式为 Fabless 模式；3) 收购标的的经营实体在中国大陆境内；4) 交易股权比例大于 50%，为控股权收购案例。

15 个初选案例筛选过程如下：

序号	上市公司（收购方）	标的公司	是否选取	理由
1	科瑞技术 002957.SZ	深圳帝光	否	主营业务不可比：主营平板显示器、LED 光电器件、保险丝、LCD 模块、背光源、电子元器件。
2	韦尔股份 603501.SH	北京豪威	否	经营主体在境外
3	韦尔股份 603501.SH	思比科	否	最近一期利润为负，经营状况不可比
4	韦尔股份 603501.SH	视信源	否	主营业务不可比：视信源仅为思比科的持股公司，并不进行生产经营业务
5	国民技术 300077.SZ	斯诺实业	否	主营业务不可比：主营锂离子电池负极材料研发、生产和销售，产品以人造石墨为主
6	凯盛科技 600552.SH	池州中光电	否	主营业务不可比：主营 ITO 导电膜玻璃、手机盖板、触摸屏等相关产品的研发、生产、销售
7	雅克科技 002409.SZ	科美特	否	主营业务不可比：主营含氟类特种气体的研发、生产、提纯与销售
8	雅克科技 002409.SZ	江苏先科	否	主营业务不可比：主营半导体材料的销售、技术咨询、技术服务
9	TCL 集团 000100.SZ	华星光电	否	主营业务不可比：主营薄膜晶体管液晶显示器件的研发、生产和销售
10	鲁亿通电气 300423.SZ	昇辉电子	否	主营业务不可比：主营高低压成套设备产品、LED 照明产品的生产、研发和销售
11	紫光国微 002049.SZ	西安紫光国芯	否	未公开足够的交易相关信息
12	亚光科技	亚光电子	否	经营模式不可比：非 Fabless 模式，主营

序号	上市公司（收购方）	标的公司	是否选取	理由
	300123.SZ			军用半导体元器件与微波电路及组件的研发、设计、生产、销售与服务
13	上海贝岭 600171.SH	锐能微	是	各项标准符合
14	四维图新 002405.SZ	杰发科技	是	各项标准符合
15	兆易创新 603986.SH	上海思立微	是	各项标准符合

(5) 以上标准的初选案例中仅有三个案例符合要求，经过综合分析后，此三个交易案例均满足可比性要求。

(6) 经过以上三步筛选基本保证了可比交易案例选取的充分性及可比性。

3、可比交易案例初步筛选时所确定的 15 个标的市盈率情况如下

序号	上市公司（收购方）	标的公司	承诺期平均承诺利润市盈率
1	科瑞技术 002957.SZ	深圳帝光	无业绩承诺，不适用
2	韦尔股份 603501.SH	北京豪威	15.23
3	韦尔股份 603501.SH	思比科	12.32
4	韦尔股份 603501.SH	视信源	13.15
5	国民技术 300077.SZ	斯诺实业	8.88
6	凯盛科技 600552.SH	池州中光电	无业绩承诺，不适用
7	雅克科技 002409.SZ	科美特	12.25
8	雅克科技 002409.SZ	江苏先科	无业绩承诺，不适用
9	TCL 集团 000100.SZ	华星光电	无业绩承诺，不适用
10	鲁亿通电气 300423.SZ	昇辉电子	9.16
11	紫光国微 002049.SZ	西安紫光国芯	无业绩承诺，不适用
12	亚光科技 300123.SZ	亚光电子	13.71
13	上海贝岭 600171.SH	锐能微	17.88
14	四维图新 002405.SZ	杰发科技	16.20
15	兆易创新 603986.SH	上海思立微	15.89

注：此表内市盈率为未经调整的原始市盈率，本次市场法评估在计算案例的原始市盈率时对交易价格进行了调整，因此市场法评估过程中原始市盈率与此表内数据存在差异。

4、若采用其他合适案例可能对标的公司评估结果的影响

根据本次市场法可比案例的筛选流程逐步筛选后，初选的 15 个案例中未发现除本次评估选取的三个案例外满足“可比”要求的案例。

根据本次评估的市场法估值结果与假设，选用其他具有一定相似性的初选案例，进行测算估值结果并对比，测试案例的 P/E 水平、修正幅度和估值结果高于原始可比案例。测试案例可比性较弱，使用测试案例计算的市场法评估结果参考价值有限。

（1）测算其他可比交易案例

在初步筛选的 15 个案例中，本次评估选取了“兆易创新收购上海思立微 100% 股权”、“上海贝岭收购锐能微 100% 股权”和“四维图新收购杰发科技 100% 股权” 3 个可比交易案例。

现使用与本次交易具有一定相似度的其他 2 个案例作为可比交易案例，测试评估结果差异。结合标的公司主营业务、经营模式、收入规模等重要性因素综合考虑，除本次市场法评估最终选取 3 个可比案例外，以下 2 个交易案例与本次交易具有一定的相似度：韦尔股份（603501.SH）收购北京豪威 85.53% 股权；亚光科技（300123.SZ）收购亚光电子 97.38% 股权；上述收购案例中收购标的与本次标的对比如下：

序号	收购标的	经营实体所在地	主营业务	经营模式	销售模式	月均收入（万元）
1	钰泰半导体	中国大陆境内	电源管理类模拟芯片的研发、设计、销售	Fabless 模式	经销为主、直销为辅	2,148.03
2	北京豪威	<u>美国</u>	CMOS 图像传感器芯片的研发设计与销售	Fabless 模式	直销为主、代销为辅	<u>71,651.69</u>
3	亚光电子	中国大陆境内	军用半导体元器件与微波电路及组件的研发、设计、生产、销售与服务	<u>非 Fabless 模式</u>	直销	4,620.69

注：1、月均收入为评估基准日前最近一期月均收入；2、下划线加粗指标与本次交易拟收购标的公司差距较大，是未将上述案例选定为可比案例的主要考虑因素；3、北京豪威案例于 2019 年通过证监会审核，其中亚光电子案例亦入选四维图新案例的可比交易

其余初步筛选案例由于主营业务的差异而可比性有限，不进行更换测算；具

体对标如下：

序号	上市公司（收购方）	标的公司	是否选取	理由
1	科瑞技术 002957.SZ	深圳帝光	否	主营业务不可比：主营平板显示器、LED 光电器件、保险丝、LCD 模块、背光源、电子元器件。
2	韦尔股份 603501.SH	北京豪威	测算对比	主营业务有一定可比性，但经营主体在境外，经营规模差别较大
3	韦尔股份 603501.SH	思比科	否	最近一期利润为负，经营状况不可比，且为非控股权收购案例
4	韦尔股份 603501.SH	视信源	否	主营业务不可比：视信源仅为思比科的持股公司，并不进行生产经营业务
5	国民技术 300077.SZ	斯诺实业	否	主营业务不可比：主营锂离子电池负极材料研发、生产和销售，产品以人造石墨为主
6	凯盛科技 600552.SH	池州中光电	否	主营业务不可比：主营 ITO 导电膜玻璃、手机盖板、触摸屏等相关产品的研发、生产、销售
7	雅克科技 002409.SZ	科美特	否	主营业务不可比：主营含氟类特种气体的研发、生产、提纯与销售
8	雅克科技 002409.SZ	江苏先科	否	主营业务不可比：主营半导体材料的销售、技术咨询、技术服务
9	TCL 集团 000100.SZ	华星光电	否	主营业务不可比：主营薄膜晶体管液晶显示器件的研发、生产和销售
10	鲁亿通电气 300423.SZ	昇辉电子	否	主营业务不可比：主营高低压成套设备产品、LED 照明产品的生产、研发和销售
11	紫光国微 002049.SZ	西安紫光国芯	否	未公开足够的交易相关信息，且为非控股权收购
12	亚光科技 300123.SZ	亚光电子	测算对比	主营业务有一定可比性，但经营模式不可比：非 Fabless 模式，主营军用半导体元器件与微波电路及组件的研发、设计、生产、销售与服务
13	上海贝岭 600171.SH	锐能微	是	各项标准符合
14	四维图新 002405.SZ	杰发科技	是	各项标准符合
15	兆易创新 603986.SH	上海思立微	是	各项标准符合

(2) 执行相同评估过程的测试结果

采用与原始可比案例一致的评估步骤测算，测试案例的 P/E 和修正 P/E 均高于原始可比案例，标的公司测算估值高于原始可比案例估值。

采用与本次市场法交易完全一致的评估过程进行测算，得出测试案例 P/E 与原始可比案例 P/E 的对比情况如下：

案例类型	标的资产	修正 P/E	原始 P/E
原始可比案例	锐能微 100% 股权	15.54	15.09
	杰发科技 100% 股权	15.59	14.99
	上海思立微 100% 股权	16.74	15.95
测试案例	北京豪威 85.53% 股权	20.82	15.66
	亚光电子 97.38% 股权	33.53	20.20

采用与本次市场法交易一致的评估过程进行测算，得出测试案例与原始可比案例估值结果对比如下：

交易案例选择	标的公司估值（万元）	
	采用修正 P/E 计算	采用原始 P/E 计算
原始可比案例	165,899.00	159,641.00
测试案例	279,156.00	185,785.00

所有案例均经相同体系修正，而两个测试案例 P/E 修正幅度较高，主要是由于财务状况得分与标的公司差别较大，亦侧面说明测试案例与原始可比案例财务状况的可比性较低。

由上可见，测试案例的原始 P/E 水平、修正 P/E 和测算评估结果均高于原始可比案例，因此测试案例可比性较弱，使用测试案例计算的市场法评估结果参考价值有限。

（三）公开资料显示，四维图新并购的杰发科技（合肥）有限公司 2016 至 2018 年累计业绩承诺完成率仅为 84.11%，请补充披露可比修正过程中对上述因素的具体考虑，并进一步核查你公司选取的其他可比公司是否有类似情况及解决措施。

1、修正过程中对“四维图新并购的杰发科技（合肥）有限公司 2016 至 2018

年累计业绩承诺完成率仅为 84.11%”情况的考虑

(1) 本次市场法评估选用的价值比率为 P/E 指标，P/E 指标是交易对价与利润的比率指标而非绝对额指标，反映的是交易时点市场对于案例 P/E 比率的预期。一般来说，若是后续业绩承诺无法完成，交易双方可按照交易时 P/E 比率根据未完成的利润进行相关补偿，从而实质上调减了对价，并不影响交易时 P/E 比率的有效性。因此不需要考虑后续业绩承诺完成情况变化的修正。

根据四维图新：《关于杰发科技 100% 股权相关资产转让方对公司进行 2018 年度业绩补偿的公告》“杰发科技 2016 年度至 2018 年度累计实现归属于母公司股东的净利润为 60,349.12 万元，累计实现业绩承诺的 84.11%。根据《发行股份及支付现金购买资产暨利润补偿协议》，调整后的交易对价=原交易对价（387,510.00 万元）×三年累计实现净利润（60,349.12 万元）÷三年累计预测净利润（71,753.94 万元）=325,917.82 万元。”

从公告可以看出，若后续业绩承诺未实现，交易双方将按交易时相同的 P/E 比率以实际实现的业绩为基础调整交易对价。故后续业绩无法完成的情况不影响交易时 P/E 比率的有效性。

2、进一步核查你公司选取的其他可比公司是否有类似情况及解决措施

(1) 上海贝岭收购锐能微

年度	业绩承诺金额 ①	实际实现金额②	差异额②-①	完成率②/①
2017 年	2,388	2,414	26	101%
2018 年	3,006	2,968	-38	99%
2019 年	4,506	5,373	867	119%
合计	9,900	10,755	855	109%

承诺期业绩累计完成率 109%，故该案例不存在类似情况。

(2) 兆易创新收购上海思立微

业绩承诺方承诺标的公司（上海思立微）在业绩承诺期（2018 年度至 2020

年度）三年合计经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润不低于 32,100.00 万元。经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为 9,507.19 万元，2019 年扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为 9,123.02 万元，累计两年扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润合计 18,630.21 万元，已完成承诺的 58.04%。

该案例约定业绩承诺为三年累计数，三年承诺期尚未结束，尚无法判断业绩完成率能否超过 100%。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）本次交易除收益法外，选用市场法作为另外一种评估方法具备合理性；（2）市场法可比公司的可比性及样本选取充分合理，符合标的公司业务实际情况；（3）四维图新并购案例累计业绩承诺完成率不足 100%，不会影响本次市场法评估的结果。

4.报告书显示，标的公司 2018 年、2019 年分别实现扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润 2,513.68 万元、6,846.13 万元。而本次交易各方承诺 2020 至 2022 年扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 6,090 万元、10,610 万元和 13,610 万元。请结合行业周期性、市场竞争、公司主营业务情况、新冠肺炎疫情影响、客户变化情况补充说明上述业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

本次交易评估机构结合标的公司在稳压器类产品、电池管理类产品和其他类产品所属的细分市场领域的发展情况，综合行业趋势、标的公司历史业绩和管理层预测，并考虑新冠疫情对标的公司业绩影响，经合理分析调整后形成的业绩预测数据，具备客观的预测基础。

（一）行业周期性及成长性

目前，电源管理芯片行业整体处于技术稳步提升、产品性能不断优化、规模继续扩大的发展阶段。随着电源管理芯片技术的不断发展，其应用领域逐渐拓宽，下游市场需求持续扩大；同时，国产化替代趋势日渐明显，电源管理芯片行业表现出强劲的成长性。详见本回复问题 1。

（二）市场竞争情况

电源管理芯片下游应用领域极为广泛，市场格局较为分散，主要企业均有各自的市场定位。标的公司专注于电源管理领域研发，自成立以来不断革新产品设计方案、实现技术升级、拓展产品应用范围，目前已在消费类电子、工业控制等领域的部分细分市场取得明显优势地位。详见本回复问题 1。

（三）主营业务情况

2019 年，标的公司开发设计并上线新产品 40 余款，新增专利 1 项、布图设计权 9 项，研发投入较 2018 年增加 116.3%，下游应用领域亦有持续拓宽。

未来标的公司将结合自身产品、技术特点及下游市场变化趋势，以业内知名的标杆客户为重点，形成有影响力的案例，继续扩大客户基础、增加销售规模，保障业绩可持续增长。详见本回复问题 1。

（四）客户变化情况

经销商方面，标的公司与经销商保持稳定的合作伙伴关系，共同开拓市场、开发客户需求；直销客户方面，标的公司积极与客户保持紧密联系，密切关注终端其需求，注重保证产品适应性和技术领先性，客户稳定性良好。2019 年，标的公司经销商数量较 2018 年增加超过 30 家，同时也吸引了部分行业知名客户向标的公司直接采购产品。详见本回复问题 1。

（五）新冠肺炎疫情影响

标的公司管理层参考短期和长期影响因素，综合春节停工后复工复产进度和需求延迟等因素，考虑疫情未来可能的冲击，本次评估收入预测、交易对方业绩

承诺及本次交易估值已考虑疫情可能对标的公司经营造成的影响。详见本回复问题 2。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易评估中收益法下标的公司未来业绩预测逻辑和工作基础具备客观的预测基础。标的公司所在行业持续稳定发展，市场空间广阔，自身技术具有一定先进性，多方面的竞争优势明显，并考虑了新冠疫情的影响，业绩承诺具备可实现性。

5.请补充披露业绩补偿和减值补偿实施的具体时间安排，以及交易各方是否采取措施保障所获股份可切实用于业绩补偿，包括但不限于股份质押的限制或优先受让权安排等。若否，请说明如何保障交易各方可履行补偿义务。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）业绩补偿和减值补偿实施的具体时间安排

《购买资产之盈利预测补偿协议》第五条“补偿的实施”已对业绩补偿和减值测试补偿实施的具体时间安排进行了约定，具体如下：

“1. 在每一承诺年度届满时，或者业绩承诺期届满时，根据本协议之有关约定，如交易对方向圣邦股份进行股份补偿的，圣邦股份应在该承诺年度《专项审核报告》或《减值测试报告》出具后的三十（30）个工作日内召开董事会及股东大会，审议关于回购并注销交易对方应补偿股份的方案，并履行通知债权人等法律、法规关于减少注册资本的相关程序。圣邦股份就交易对方补偿的股份，首先采用股份回购注销方案，如股份回购注销方案因未获得圣邦股份股东大会审议通过或因未获得相关债权人认可等原因而无法实施的，圣邦股份可进一步要求交易对方独立非连带地将应补偿的股份赠送给其他股东，具体如下：

(1) 若圣邦股份股东大会审议通过股份回购注销方案，则圣邦股份以人民币一（1）元的总价回购并注销交易对方应补偿的股份，并在股东大会决议公告后五（5）个工作日内将股份回购数量书面通知交易对方。交易对方应在收到圣邦股份书面通知之日起十（10）个工作日内根据圣邦股份指令、及时配合圣邦股份办理该等股份的注销事宜。

(2) 若上述股份回购注销事宜因未获得圣邦股份股东大会审议通过或因未获得相关债权人认可等原因而无法实施，则圣邦股份将在股东大会决议公告后五（5）个工作日内书面通知交易对方实施股份赠送方案。交易对方应在收到圣邦股份书面通知之日起二（2）个月内，根据圣邦股份指令，及时配合圣邦股份办理将当年应补偿的股份赠送给圣邦股份上述股东大会股权登记日登记在册的除交易对方之外的其他股东的相关手续，除交易对方之外的其他股东按照其持有的圣邦股份的股份数量占股权登记日扣除交易对方持有的股份数后圣邦股份总股本的比例获赠股份。

(3) 自交易对方应补偿股份数量确定之日起至该等股份注销前或被赠与其他股东前，该等股份不拥有表决权且不享有股利分配的权利。

2. 如交易对方向圣邦股份进行股份补偿不足以补偿的或因任何原因交易对方必须进行现金补偿的，交易对方至迟应于年度《专项审核报告》或《减值测试报告》出具后的六十（60）个工作日内将该等金额足额支付至圣邦股份指定的银行账户。”

（二）交易对方采取措施保障所获股份可切实用于业绩补偿的相关安排

本次交易的交易对方已作出《关于优先履行补偿义务的承诺函》：“本企业/本公司/本人于本次重组中获得的上市公司作为支付对价发行的相关股份（以下简称“对价股份”）优先用于履行业绩承诺及补偿义务，不通过质押股份等方式逃废该等补偿义务；未来质押对价股份时，将书面告知质权人相关股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。”同时，该等承诺内容亦在《购买资产之盈利预测补偿协议》第 3.7 条中进行了约定。

此外，《购买资产之盈利预测补偿协议》第 4.2 条已经载明，交易对方根据《购买资产协议》而获得的对价股份至本协议约定的相应锁定期届满前不得进行转让，但按照本协议由圣邦股份进行回购的应补偿股份除外。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）业绩补偿和减值补偿实施的具体时间安排已经在重组报告书中补充披露；（2）交易对方已经采取限制股份质押等措施保障所获股份可切实用于业绩补偿。

二、关于本次交易对手方

6.报告书显示，标的公司原实际控制人之一、原董事长张征于 2019 年 12 月向上海钰帛企业管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“上海钰帛”）、彭银、上海义惕爱企业管理咨询中心（有限合伙）转让其持有的钰泰半导体 13.91%股份并退出标的公司管理。上述交易发生在本次重大资产重组筹划期间且其对应钰泰半导体估值仅为 39,998.56 万元。

（1）补充披露张征在本次重大资产重组筹划期间以显著低于最终重组估值水平的价格出售其持有的钰泰半导体股份的具体原因及合理性。

（2）补充披露张征原持有的钰泰半导体股份是否为代持股份；并进一步核查其他股东是否存在股份代持行为，若是，请说明解决措施。

（3）补充披露张征退出标的公司管理的具体原因，并进一步结合张征的任职情况、承担的具体职务等说明其退出标的公司管理是否将对标的公司未来生产经营产生重大不利影响。

（4）结合公司章程等规定、股权转让相关协议的签署情况等，补充说明上市公司未参与本次股权转让的原因及合理性。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）补充披露张征在本次重大资产重组筹划期间以显著低于最终重组估值水平的价格出售其持有的钰泰半导体股份的具体原因及合理性。

2018 年 12 月上市公司圣邦股份参考开元评估出具的《评估报告》按照标的公司约 4 亿元的估值水平收购其 28.70%的股权。2019 年 3 月，张征出于希望自主发展的个人职业规划原因，明确退出标的公司管理并转让所持股权。此后 2019 年 3 月 28 日张征与 GE GAN、彭银及标的公司其他 30 位员工（以下合称“受让方”）签署了《股权转让协议》，协议约定张征拟转让所持股权予受让方，具体转

让细节待受让方筹款、设立持股平台事项确定后另行协商。2019年11月持股平台上海义惕爱设立，且受让方筹款事宜基本落实，2019年12月3日，张征与上海钰帛、上海义惕爱和彭银签署了《股权转让协议》，协议并对张征退出事宜进行了确认。该等转让于2019年12月9日办理完毕工商变更登记手续。

张征本次股权转让距上市公司前次收购时间较为接近，因此张征退出时亦按照4亿元的估值水平，将其持有的钰泰半导体股权转让给GE GAN、彭银、标的公司的员工。由于确定员工持股名单、设立持股平台及筹集受让款和税款需要一定时间，新持股平台于2019年底才设立并完成前述退出转让的工商变更登记手续。

据此，原股东张征退出时估值水平参照时间更为接近的上市公司前次收购的估值水平确定，具备合理性。

（二）补充披露张征原持有的钰泰半导体股份是否为代持股份；并进一步核查其他股东是否存在股份代持行为，若是，请说明解决措施。

经独立财务顾问核查，原股东张征持有标的公司的股权不存在代持情况，截至本回复出具日，标的公司其他股东持有标的公司的股权亦不存在代持情况。

（三）补充披露张征退出标的公司管理的具体原因，并结合张征的任职情况、承担的具体职务等说明其退出标的公司管理是否将对标的公司未来生产经营产生重大不利影响。

原股东张征曾担任标的公司董事和副总经理，任职期间主要负责运营和生产管理职责。标的公司已形成较好的生产管理部门业务流程和团队梯次，张征出于个人职业发展规划原因退出标的公司管理，相关工作已正常交接，标的公司生产管理部门和人员团队持续平稳有序运行，向供应商的采购业务和生产管理未发生重大变化。张征离职对标的公司未来经营无重大不利影响。

（四）结合公司章程等规定、股权转让相关协议的签署情况等，补充说明上市公司未参与本次股权转让的原因及合理性。

上市公司于2018年12月收购标的公司28.70%的股权，持股水平已达到一定比例。2019年3月张征决定转让所持股权并退出标的公司时，一方面，距离

前次收购时间较短，上市公司不适宜继续提高持股比例；另一方面，经标的公司股东（包括圣邦股份）与管理团队协商一致，张征退出后其股权由标的公司核心管理层和员工承接，对标的公司业务发展能够起到促进作用。据此，上市公司未参与本次股权转让具备商业合理性。

上市公司作为标的公司的股东，根据标的公司的公司章程及 2018 年 12 月收购股权时签署的相关股权转让协议，上市公司已书面同意张征因退出标的公司而转让其股权，且放弃优先购买权及共同出售权。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）原股东张征于 2019 年 3 月明确退出标的公司管理并对外转让股权，股权转让价格比照时间更为接近的 2018 年 12 月上市公司收购标的公司 28.70% 股权的估值水平，具备合理性；（2）原股东张征持有标的公司的股权不存在代持情况，截至本回复出具日，标的公司其他股东持有标的公司的股权亦不存在代持情况；（3）原股东张征退出对标的公司未来经营不会产生重大不利影响；（4）上市公司未参与张征退出时的股权转让具备商业合理性。

7.报告书显示，上海钰帛和上海瑾炜李企业管理咨询中心（有限合伙）合计持有钰泰半导体 41.42% 股份，邵栎瑾为上述两个合伙企业的执行事务合伙人，同时担任钰泰半导体的董事、总经理；而钰泰半导体实际控制人认定为 GE GAN。请补充披露邵栎瑾与 GE GAN 是否存在关联关系，并进一步分析未将邵栎瑾认定为标的公司实际控制人或其一致行动人的原因及合理性。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）邵栎瑾与 GE GAN 不存在关联关系

根据邵栎瑾、GE GAN 签署的调查表、出具的书面确认，并经公开渠道核查，

邵栎瑾与 GE GAN 不存在关联关系。

（二）未将邵栎瑾认定为标的公司实际控制人或其一致行动人的原因及合理性

未将邵栎瑾认定为标的公司实际控制人或其一致行动人的原因如下：

- 1、邵栎瑾为标的公司核心员工，但是对标的公司不具有决定性影响力；
- 2、邵栎瑾为上海钰帛和上海瑾炜李的执行事务合伙人，但不控制两个合伙企业持股平台。

上海钰帛合伙协议约定：“第二十二条 合伙人对合伙企业有关事项作出决议，按照实缴的出资比例表决，并经三分之二以上表决权通过。”上海瑾炜李合伙协议约定：“第二十二条 除合伙协议约定外，合伙人对合伙企业有关事项作出决议，由全体合伙人半数以上同意。”邵栎瑾在上海钰帛、上海瑾炜李的出资比例分别为 0.18%、28.23%，均不控制两个合伙企业。

因此，邵栎瑾通过上海钰帛、上海瑾炜李间接持有标的公司的股权比例合计仅为 2.78%，比例较小。

综上，由于邵栎瑾对标的公司不具有决定性影响力，不控制两个合伙企业持股平台且间接持有标的公司股权比例较小，不认定为标的公司的实际控制人或其一致行动人具有合理性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）邵栎瑾与 GE GAN 不存在关联关系；（2）未将邵栎瑾认定为标的公司实际控制人或其一致行动人具有合理性。

三、关于标的资产相关事项

（一）法律相关事项

8.报告书显示，钰泰半导体主要注册商标、专利和布图设计均存在从南通钰泰电子科技有限公司（以下简称“南通钰泰”）、钰泰科技（上海）有限公司（以下简称“钰泰科技”）继受取得的情况。请结合相关协议签署情况、南通钰泰和钰泰科技原有股东认可情况及上述无形资产原始取得方式等补充披露继受取得的相关无形资产未来是否存在权利纠纷或潜在纠纷，若是，请进一步说明拟采取的解决措施。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）继受取得的相关无形资产未来是否存在权利纠纷或潜在纠纷

标的公司从历史主体继受取得注册商标、专利和布图设计时均签署了相关转让协议，且均已办理完毕转让登记手续。

相关无形资产转让时，历史主体的股东为 GE GAN、彭银、张征、麦科通电子及杨姜李。前述历史股东已出具确认函，认可历史主体向标的公司转让注册商标、专利和布图设计的相关事项，未来就此不会存在任何权利纠纷或潜在纠纷。

（二）相关协议签署情况、上述无形资产原始取得方式

1、商标

序号	商标权人 (受让方)	商标名称	注册号	类别	有效期限	转让协议名称 及签署时间	原权利人 (转让方)	原权利人取得方式
1	钰泰半导体		1723572 0	9	2016.8.28-2 026.8.27	《同意转让 证明》 2018.9.3	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
2	钰泰半导体		1057137 0	9	2013.10.28- 2023.10.27	《同意转让 证明》 2018.9.3	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得

2、专利

序号	专利权人 (受让方)	专利名称	专利 类型	专利号	授予日期	转让协议名 称及签署时 间	原权利人 (转让方)	原 权 利 人 取得方式
1	钰泰半导 体	一种管脚复 用实现锂电 池电量显示 范围设定电 路	发明 专利	ZL201610 304852.9	2018.4.20	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.25	南通钰泰 电子科技 有限公司	原始取得
2	钰泰半导 体	一种移动电 源的充放电 管理方法及 集成电路	发明 专利	ZL201510 983882.2	2018.3.20	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.25	南通钰泰 电子科技 有限公司	原始取得
3	钰泰半导 体	一种管脚复 用实现锂电 池电量显示 范围设定电 路	实用 新型	ZL201620 418128.4	2016.10.1 2	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.25	南通钰泰 电子科技 有限公司	原始取得
4	钰泰半导 体	一种多功能 便携式智能 线上充电装 置	实用 新型	ZL201620 170949.0	2016.7.27	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.25	南通钰泰 电子科技 有限公司	原始取得
5	钰泰半导 体	一种锂电充 电电路	发明 专利	ZL201210 115742.X	2015.3.25	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.25	南通钰泰 电子科技 有限公司	原始取得
6	钰泰半导 体	一种变换器 控制电路	发明 专利	ZL201110 338746.X	2015.6.17	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.25	南通钰泰 电子科技 有限公司	原始取得
7	钰泰半导 体	一种移动电 源充电电路	发明 专利	ZL.20141 0476133. 6	2016.3.9	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.16	南通钰泰 电子科技 有限公司	原始取得
8	钰泰半导 体	一种输出电 压可调的电 压变换器芯 片	发明 专利	ZL201410 231036.0	2016.7.27	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.25	钰泰科技 (上海) 有限公司	原始取得
9	钰泰半导 体	一种带自动 保护功能的 充放电电路	发明 专利	ZL201310 597513.0	2016.3.30	《专利 权 转 让 合 同 》 2018.10.25	钰泰科技 (上海) 有限公司	原始取得

序号	专利权人 (受让方)	专利名称	专利 类型	专利号	授予日期	转让协议名 称及签署时 间	原权利人 (转让方)	原 权 利 人 取得方式
10	钰泰半导 体	一种用于数 据卡输入限 流的集成电 路芯片	发明 专利	ZL201110 330233.4	2015.8.26	《专 利 权 转 让 合 同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海) 有限公司	原始取得

3、布图设计

序号	权利人 (受让方)	名称	登记号	创作完成 日	登记申请 日	转让协议名称 及签署时间	原权利人 (转让方)	原权利人取 得方式
1	钰泰半导体	ETA6003 (CA42)	BS.13500 772.0	2013.3.12	2013.7.5	《集成电 路布图设计 权利转让合 同》 2018.10.25	南通钰泰电 子科技有限 公司	从钰泰科 技(上海) 有限公司 受让取得
2	钰泰半导体	ETA1483	BS.12500 043.X	2011.5.12	2012.1.6	《集成电 路布图设计 权利转让合 同》 2018.10.25	南通钰泰电 子科技有限 公司	从钰泰科 技(上海) 有限公司 受让取得
3	钰泰半导体	ETA3486	BS.12501 426.0	2012.7.13	2012.10. 19	《集成电 路布图设计 权利转让合 同》 2018.10.25	南通钰泰电 子科技有限 公司	从钰泰科 技(上海) 有限公司 受让取得
4	钰泰半导体	ETA6884	BS.17552 4300	2016.5.27	2017.3.2 1	《转让合 同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
5	钰泰半导体	ETA6095	BS.17552 4319	2015.5.4	2017.3.2 1	《转让合 同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
6	钰泰半导体	ETA9740	BS.17552 4327	2016.2.1	2017.3.2 1	《转让合 同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
7	钰泰半导体	ETA1168	BS.14550 0020	2013.4.19	2014.1.2 1	《转让合 同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
8	钰泰半导体	ETA1617	BS.14550 0039	2013.2.3	2014.1.2 1	《转让合 同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得

序号	权利人 (受让方)	名称	登记号	创作完成 日	登记申请 日	转让协议名称 及签署时间	原权利人 (转让方)	原权利人取 得方式
9	钰泰半导体	ETA1459	BS.13500 771.2	2013.2.3	2013.7.5	《转让合同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
10	钰泰半导体	ETA9158 (CA58)	BS.13500 770.4	2013.2.2	2013.7.5	《转让合同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
11	钰泰半导体	ETA1035	BS.12501 424.4	2012.8.13	2012.10. 19	《转让合同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
12	钰泰半导体	ETA2841	BS.12501 425.2	2012.8.6	2012.10. 19	《转让合同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
13	钰泰半导体	ETA1021	BS.12500 559.8	2011.10.15	2012.4.2 7	《转让合同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
14	钰泰半导体	ETA2359	BS.12500 560.1	2012.4.10	2012.4.2 7	《转让合同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得
15	钰泰半导体	ETA3409	BS.12500 040.5	2011.6.27	2012.1.6	《转让合同》 2018.10.25	钰泰科技 (上海)有 限公司	原始取得

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上述继受取得的注册商标、专利和布图设计等无形资产，未来不会存在任何权利纠纷或潜在纠纷。

9.报告书显示，标的公司相关业务原由两个历史主体钰泰科技和南通钰泰运营和开展，上述历史主体已在2018年内完成相关人员、业务、资产等向标的公司的迁移并停止实际运营，截至目前均已注销。

(1) 请补充说明上述迁移的具体情况，包括但不限于业务主体经营范围情况、人员迁移具体情况、业务迁移具体情况、迁移资产明细等。

(2) 请补充说明标的公司选择注销历史主体并成立新主体，而非直接将相

关历史主体移入江苏省南通市港闸区的原因及合理性。

(3) 请补充说明上述迁移过程中签署相关协议的具体情况（如有），并结合历史主体股东的认可情况等补充说明是否存在纠纷或潜在纠纷等。

请独立财务顾问、律师核查并发表意见。

回复：

一、问题答复

(一) 请补充说明上述迁移的具体情况，包括但不限于业务主体经营范围情况、人员迁移具体情况、业务迁移具体情况、迁移资产明细等。

1、经营范围

历史主体迁移至标的公司相应经营范围未发生重大变化，均为芯片研发销售相关业务，具体情况如下：

公司	经营范围
标的公司	半导体芯片的研发、设计、测试、生产、销售；半导体元器件的研发、设计、测试、生产、销售；计算机集成电路技术研究、技术咨询、技术服务、技术转让；通信技术研究；电子测试仪器设备和模块的设计、加工、销售；计算机软件的开发、销售；通信产品及其配件的批发；自营和代理上述商品的进出口业务。（生产、加工另设分支机构）（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）
钰泰科技（上海）有限公司	集成电路、通信技术、系统集成设计、开发，自有技术成果转让，并提供相关的技术咨询和技术服务；计算机软件的设计、开发、制作、销售自产产品；通信产品及其配件的批发、进出口、佣金代理（拍卖除外），并提供相关配套服务（不涉及国营贸易、进出口配额许可证、出口配额招标、出口许可证等专项管理的商品）。【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】
南通钰泰电子科技有限公司	集成电路及电子元器件的设计、测试、加工、销售；电子测试仪器设备和模块的设计、加工、销售；自营和代理上述商品的进出口业务。（加工另设分支机构）（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、人员迁移情况

正常经营涉及的各部门人员已由历史主体迁移入标的公司。

标的公司依照工作地和户籍等差异，分期分批将全体员工从历史主体迁入标的公司。至 2018 年 10 月，历史主体绝大部分人员完成迁移，剩余极个别人员于 2019 年完成转入。

3、业务迁移情况

正常经营涉及的客户及供应商关系已由历史主体迁移入标的公司。

客户方面，标的公司成立后，历史主体客户即开始逐步转移；经销类客户转移流程较为简单，少部分直销客户转移流程较长，至 2018 年 8 月所有客户关系转移完成。

供应商方面，标的公司成立后供应商采购关系亦逐步迁移至现标的公司。

4、资产迁移情况

正常经营涉及的各项资产已由历史主体迁移入标的公司。

固定资产方面，历史主体以账面价值共 154.70 万元将主要固定资产转让给标的公司，主要固定资产为办公设施类如电脑、服务器，研发设备类如示波器、试验箱和掩膜版等。

无形资产方面，历史主体将全部 10 项专利、15 项集成电路布图和 2 项商标无偿转让予标的公司，具体情况详见第 8 题一（二）。

（二）请补充说明标的公司选择注销历史主体并成立新主体，而非直接将相关历史主体移入江苏省南通市港闸区的原因及合理性。

2017 年江苏省南通市港闸区政府招商引资，给予集成电路产业发展很大的扶持政策。基于标的公司管理层和当地政府的沟通协商情况，采用新设主体的形式有利于标的公司在科技创新、人才引进和研发投入等方面获得当地政策支持和经济补贴，因此选择了新设主体的形式。

（三）请补充说明上述迁移过程中签署相关协议的具体情况（如有），并结合历史主体股东的认可情况等补充说明是否存在纠纷或潜在纠纷等。

在上述迁移过程中，历史主体与钰泰半导体就无形资产的转让签署了相应协议，具体情况详见第 8 题相关回复内容。

历史主体原股东已出具确认函，认可历史主体人员、业务、资产等迁移至标的公司的相关事项，就此不存在任何纠纷或潜在纠纷。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司较历史主体的相应经营范围未发生重大变化，正常经营涉及的人员、业务和资产已由历史主体迁移入标的公司；（2）标的公司选择成立新主体主要系有利于标的公司在科技创新、人才引进和研发投入等方面获得当地政策支持；（3）历史主体原股东认可该等迁移，不存在纠纷或潜在纠纷。

10.报告书显示，钰泰半导体自有房产、租赁房产的实际用途均与其产权证明上记载的用途不符。请补充披露上述问题是否可能对钰泰半导体未来生产经营产生重大不利影响及拟采取的解决措施。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）房产使用现状

标的公司自有房产、租赁房产所在区域存在大量工业用地，土地实际用途与证载不符的情况较为普遍。截至本回复出具日，标的公司自有房产、租赁房产不存在重大权属纠纷，未有主管机构或利害关系人对该等自有房产、租赁房产的使用用途提出异议或发生纠纷。

此外，标的公司系轻资产公司，相关自有及租赁房产均用于办公，非属于不

可替代性场所，即使发生搬迁也不涉及大型固定资产。

（二）标的公司已采取的措施

1、针对自有房产，标的公司已采取措施如下：

（1）已取得南通市住房和城乡建设局于 2020 年 1 月 7 日出具的《证明》，钰泰半导体自设立起至该证明出具之日，南通市住房和城乡建设局未对其予以行政处罚，行政处理或行政调查。

（2）针对可能存在的风险，全体交易对方已出具承诺，如该等用途不符事宜影响标的公司的正常运营，其将承担因此造成的全部损失。相关承诺事项已在重组报告书“重大事项提示”之“十、（三）交易对方作出的重要承诺”披露。

2、针对租赁房产，已采取措施如下：

（1）标的公司已与出租方进行沟通并取得其书面确认，出租方上海利恩建设集团有限公司（以下简称“利恩集团”）和深圳市凯达尔科技实业有限公司（以下简称“凯达尔科技”）确认和承诺如下：1）出租方利恩集团和凯达尔科技同意钰泰半导体将该等房屋用作办公用途使用；2）房地产行政主管部门以及其他利害关系人没有对钰泰半导体使用该等房屋办公提出任何异议，未要求钰泰半导体停止使用或调整使用方式，利恩集团/凯达尔科技与利害关系人就该等房屋租赁事宜没有任何纠纷或争议。

（2）针对可能存在的风险，全体交易对方已出具承诺，如该等用途不符事宜影响标的公司的正常运营，其将承担因此造成的全部损失。相关承诺事项已在重组报告书“重大事项提示”之“十、（三）交易对方作出的重要承诺”披露。

（三）风险提示

上市公司已在重组报告书“第十二章 风险因素”之“二、（十一）自有房产及租赁房产瑕疵对于标的资产经营稳定性的风险”章节中对标的公司的物业瑕疵风险进行了披露提示。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司自有房产、租赁房产的实际用途与其产权证明上记载用途不符的情形不会对未来生产经营产生重大不利影响。

11.请补充核查钰泰半导体及其下属公司正在进行的、争议金额在人民币 100 万元以下的主要诉讼、仲裁具体情况，包括但不限于当事人、诉讼或仲裁具体事项及进展情况、争议金额等，并进一步分析相关诉讼、仲裁是否可能对钰泰半导体生产经营造成重大不利影响。请独立财务顾问、律师核查并发表意见。

回复：

一、问题答复

（一）诉讼详情

标的公司及其下属公司正在进行的、争议金额在人民币 100 万元以下的诉讼仅有 1 起，标的公司作为原告，案由为 20 万元的电子银行承兑汇票到期无法兑付。具体情况如下：

2018 年 10 月 18 日，原告即标的公司取得金额为 20 万元的电子银行承兑汇票一张，到期后无法兑付，根据《票据法》等相关规定，原告向宁夏宝塔能源化工有限公司等十名被告行使追索权。2019 年 5 月 14 日，银川市中级人民法院受理该案件，并决定立案审查。本案于 2019 年 8 月 27 日开庭尚待一审判决。

（二）案件不会对生产经营造成重大不利影响

标的公司的以上案件涉及金额较小且作为原告，目前已对该汇票计提坏账，无论最终判决结果如何均不会产生较大经济损失，因此不会对经营情况造成重大不利影响。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司以上诉讼不会对生产经营造成重大不利影响。

（二）业务相关事项

12.请补充说明下列与标的公司业务、行业地位等相关的问题：

（1）请结合标的公司核心竞争力、主要产品的技术先进性、市场占有率、与可比公司产品的对比情况等补充说明标的公司在芯片设计行业中的竞争力。

（2）报告书显示，钰泰半导体的产品得到了行业领先主控商的认可和推荐。请补充说明上述行业主控商的具体名称、行业地位、与钰泰半导体及上市公司的关联关系、与钰泰半导体的业务往来情况等，并说明获得其认可和推荐是否对钰泰半导体生产经营构成重大影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）请结合标的公司核心竞争力、主要产品的技术先进性、市场占有率、与可比公司产品的对比情况等补充说明标的公司在芯片设计行业中的竞争力。

1、标的公司核心竞争力

标的公司专注于电源管理领域研发，其芯片产品兼具性能及多样性优势，目前在销售产品 280 余款，覆盖电源管理芯片的众多技术种类和下游几十个细分应用领域。公司产品研发团队、生产管理团队和市场销售团队核心成员也均由行业资深专家组成，近年来保持稳定高速的新品开发和上线速度。其产品得到了行业领先主控商的认可和推荐，在电子行业供应链中具备较强优势。

同时，依赖其与资深电子元器件经销商长期稳定的合作伙伴关系、与大型终端客户的紧密联系、及与业内主流晶圆制造及封装测试厂商密切的交流配合，标的公司得以保证产品适应性、技术领先性、持续的产品技术更新以及稳定可靠的产品质量，逐渐获得了良好的行业品牌认知度以及细分领域内较强的产品竞争力。

2、主要产品的技术先进性

标的公司核心技术以及自主研发的多款产品已处于业内先进水平，如开关升降压变换器产品，多节锂电池均衡管理系统产品，高耐压、低功耗，高 PSRR 的 LDO 产品，超高调光精度背光 LED 驱动产品等。标的公司主要核心技术及关键参数如下：

序号	技术名称	主要产品技术参数
1	在开关型升压、降压变换器中实现超低静态电流的技术	升降压变换都可以实现 2uA 以下的 standby 静态电流
2	电感式多节锂电池均衡管理系统	量产电感架构的多节锂电池均衡系统, 世界首创
3	高耐压低功耗高 PSRR 线性稳压器 (LDO) 技术	LDO 耐压高达 80V, standby 静态电流 1uA 以内, PSRR 达到 80dB 以上
4	超高调光精度的背光 LED 驱动技术	量产多款 0.1% 超高调光精度的背光 LED 驱动芯片
5	超高输入工作电压开关型降压与 LDO 技术	输入工作电压达到 100V 以上的 Buck 与 LDO
6	超低功耗负载开关技术	量产 <1uA standby (典型值 0.2uA) 静态电流的负载开关产品
7	大电流开关降压变换器技术	超小封装 SOT23-6 与 SOT563 内分别实现具有 6A 与 5A 稳定输出电流能力的 Buck 芯片
8	具备输出短路保护能力的大电流开关升压变换器	量产高达 10A 输入, 5A 稳定输出, 且具备输出短路保护能力的 Boost 芯片
9	构建多路 PMIC 的能力	多款由 Buck, LDO 等组成的 10 通道以上的复杂 PMIC 芯片
10	输入电压纹波滤除技术	量产可滤除输入电压纹波, 对于带有纹波的输入电压, 具备 50dB 的纹波滤除能力的开关类型芯片

3、市场占有率

电源管理芯片下游应用领域极为广泛，市场格局较为分散。根据前瞻产业研究数据，中国电源管理芯片市场 2018 年规模为 681.53 亿元，电源管理芯片厂商整体市场占有率普遍较小。

目前，国内电源管理芯片厂商众多，主要企业均有各自的市场定位。标的公司专注于电源管理领域研发，自成立以来不断革新产品设计方案、实现技术升级、拓展产品应用范围，目前已在消费类电子、通讯设备及手机、工业控制等领域的部分细分市场取得较好的优势地位。

具体各领域市场情况说明详见本回复问题 1、一、（一）、1、（2）、1）市场占有率及行业地位。

4、与可比公司产品的对比情况

标的公司产品与同行业公司部分竞品的比较情况如下：

同行业公司	产品型号	技术功能优势
公司 1	竞品 A	相对于竞品型号耐压更高、line regulation 与 load regulation 都性能更佳
	竞品 B	相对于竞品型号耐压更高、频率更快、且动态性能更好
公司 2	竞品 A	相对于竞品型号动态性能更好
	竞品 B	相对于竞品型号在大电流输出效率更高
公司 3	竞品 A	相对于竞品型号耐压更高，静态电流更小
	竞品 B	相对于竞品型号频率更快动态响应更好
公司 4	竞品 A	相对于竞品型号动态性能更加稳定
	竞品 B	相对于竞品型号外围电路不需要额外 OVP

（二）报告书显示，钰泰半导体的产品得到了行业领先主控商的认可和推荐。请补充说明上述行业主控商的具体名称、行业地位、与钰泰半导体及上市公司的关联关系、与钰泰半导体的业务往来情况等，并说明获得其认可和推荐是否对钰泰半导体生产经营构成重大影响。

主控商即为某类产品的整体芯片设计方案的主要厂商，为下游客户提供整体化的产品解决方案；主控商的整体方案包括提供自身核心设计，同时会搭配多套经验证但非由自身提供的配套芯片及产品，以供客户搭建产品和解决方案时的参考。如配套产品能进入主控商的参考方案相当于在技术层面获得其认可。

标的公司产品如获得主控商的认可，代表产品在技术层面获得一定认可，有利于提高标的公司的行业影响力。但标的公司并不与主控商发生交易往来，同时市场客户也未必会完全据此采购相关产品。

标的公司与重组报告书中所述行业主控商包括联发科、海思、扬智和瑞芯微等，标的公司及上市公司与前述主控商直接交易往来亦无关联关系。

综上所述，主控商方案仅为技术层面认可，不会对标的公司直接业务和经营

构成重大影响。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司在研发能力、主要产品和技术先进性等方面与可比公司产品对比存在优势，具备较好的竞争力；（2）主控商方案仅为技术层面认可，不会对标的公司直接业务和经营构成重大影响。

13.报告书显示，钰泰半导体产品主要应用于消费电子、工业控制、通讯设备、汽车电子等四个领域。请补充披露钰泰半导体分别在上述四个领域的营业收入及占比情况、毛利率情况、市场竞争及市场占有率情况、不同销售模式占比情况、主要客户情况等，并进一步分析其产品四个应用领域的核心竞争力差异。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）各应用领域的经营数据情况

标的公司按应用领域的营业收入及占比情况、毛利率情况具体如下：

领域	2019 年度			2018 年度		
	销售收入 (万元)	销售占比	毛利率	销售收入 (万元)	销售占比	毛利率
非手机消费类 电子	13,598.20	52.75%	40.66%	8,364.61	66.97%	37.01%
工业控制	9,044.09	35.09%	57.34%	2,841.21	22.75%	55.82%
手机及通讯设 备	2,604.70	10.10%	35.84%	946.45	7.58%	38.42%
汽车电子	505.27	1.96%	48.35%	303.90	2.43%	42.28%
其他	24.09	0.09%	54.26%	34.46	0.28%	42.73%
总计	25,776.35	100.00%	46.19%	12,490.63	100.00%	41.54%

标的公司按应用领域和销售模式的营业收入及占比情况具体如下：

领域	2019 年度		2018 年度	
	销售收入（万元）	销售占比	销售收入（万元）	销售占比
非手机消费类电子	13,598.20	52.75%	8,193.30	65.60%
直销	1,761.41	6.83%	2,015.79	16.14%
经销	11,836.79	45.92%	6,177.50	49.46%
工业控制	9,044.09	35.09%	2,679.52	21.45%
直销	6,349.32	24.63%	1,132.76	9.07%
经销	2,694.77	10.45%	1,546.77	12.38%
手机及通讯设备	2,604.70	10.10%	943.68	7.56%
直销	279.33	1.08%	30.67	0.25%
经销	2,325.37	9.02%	913.02	7.31%
汽车电子	505.27	1.96%	299.41	2.40%
直销	14.80	0.06%	13.24	0.11%
经销	490.47	1.90%	286.17	2.29%
其他	24.09	0.09%	27.21	0.22%
直销	0.48	0.00%	6.69	0.05%
经销	23.61	0.09%	20.52	0.16%
总计	25,776.35	100.00%	12,143.13	97.22%

标的公司客户包括直销客户和经销商。标的公司的终端客户，按应用领域划分，在消费类电子领域主要包括移动电源、蓝牙声学、手机、智能产品等厂商，在工业控制领域主要包括智能电表、安防产品等厂商，通讯设备领域主要包括通讯模块厂商，汽车电子领域主要包括车载产品厂商。

（二）各应用领域市场和核心竞争力情况

1、各应用领域市场情况

电源管理芯片下游应用领域极为广泛，市场格局较为分散。根据前瞻产业研究院统计的中国电源管理芯片市场 2018 年规模 681.53 亿元计算，国内主要电源管理芯片厂商整体市场占有率均不足 1%。

目前，国内电源管理芯片厂商众多，主要企业均有各自的市场定位。标的公司专注于电源管理领域研发，自成立以来不断革新产品设计方案、实现技术升级、

拓展产品应用范围，目前已在消费类电子和工业控制等领域的部分细分市场取得较好的优势地位。具体市场情况说明详见本回复问题 1、一、（一）、1、（2）、1）市场占有率及行业地位。

2、标的公司核心竞争力

（1）产品及研发优势

标的公司专注于电源管理领域研发，其芯片产品兼具性能及多样性优势，目前在销售产品 280 余款，覆盖电源管理芯片的大部分技术种类和下游几十个细分应用领域。标的公司产品研发团队、生产管理团队和市场销售团队核心成员也均由行业资深专家组成，近年来保持稳定高速的新品开发和上线速度。其产品得到了行业领先主控商的认可和推荐，在电子行业供应链中具备较强优势。

（2）客户及产业链优势

标的公司依靠其与大型客户的紧密联系、与资深电子元器件经销商长期稳定的合作伙伴关系、及与业内主流晶圆制造及封装测试厂商密切的交流配合，得以保证产品适应性、技术领先性、持续的产品技术更新以及稳定可靠的产品质量，逐渐获得了良好的行业品牌认知度以及细分领域内较强的产品竞争力。

（3）各应用领域情况

在消费类电子领域，标的公司覆盖 TWS 与可穿戴设备的主要品牌，包括漫步者等；标的公司也是市场移动电源芯片的主要供应商之一，产品应用于罗马仕等移动电源品牌；同时标的公司在 OTT 机顶盒领域下游应用品牌包括中兴通信等。在手机领域，标的公司电源管理芯片终端客户包括闻泰等手机 ODM 厂商。在工业控制领域，标的公司电源管理芯片产品作为智能电表载波模块的配套芯片，技术及产品成熟，应用于智芯微电子等厂商智能电表系统。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）上市公司已补充披露标的公司分领域的相关情况；（2）标的公司在产品性能及多样性方面具备优势，具有较好的人才实力，

同时与产业链保持密切合作关系，相应产品在消费电子、工业控制、通讯设备、汽车电子等领域具备较好的竞争力。

14.报告书显示，钰泰半导体采用 Fabless 经营模式，核心技术人员及管理团队是其重要核心竞争力。

(1) 请补充披露标的公司报告期内董监高等管理团队人员的变动情况、个人履历情况等，以及核心技术人员的主要构成及变动情况；并进一步分析上述主要人员变动是否对标的公司生产经营、技术研发、市场销售产生重大不利影响。

(2) 请补充披露上市公司本次交易后保持标的公司核心技术人员及管理团队稳定性的具体措施。

(3) 请补充披露标的公司对相关核心技术建立的内部控制制度等保护措施，以及是否能够有效防控核心技术人员及管理团队离职等可能导致的核心技术失密的风险。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

(一) 请补充披露标的公司报告期内董监高等管理团队人员的变动情况、个人履历情况等，以及核心技术人员的主要构成及变动情况；并进一步分析上述主要人员变动是否对标的公司生产经营、技术研发、市场销售产生重大不利影响。

1、报告期内董事、监事及高级管理人员的变动情况

时间	2019年4月9日	2018年12月3日	2018年1月1日
董事	GE GAN	GE GAN	GE GAN
	彭银	彭银	彭银

时间		2019年4月9日	2018年12月3日	2018年1月1日
		詹锻炼	詹锻炼	詹锻炼
		邵栋瑾	张征	张征
		MANSOUR IZADINIA	MANSOUR IZADINIA	
监事		张炜华	张炜华	张炜华
		胡央维	邵栋瑾	
		罗伟	罗伟	
高级管理人员	总经理	邵栋瑾	GE GAN	GE GAN
	财务负责人	杨姜李	杨姜李	杨姜李

2018年12月3日，由于圣邦股份受让钰泰半导体28.70%股权，经钰泰半导体股东会决议，同意圣邦股份向钰泰半导体委派董事MANSOUR IZADINIA，董事人数从4人变为5人。钰泰半导体成为上市公司参股公司后，为了完善公司治理，设立监事会，监事人数从1人变为3人。

2019年4月9日，由于张征已退出公司经营管理，经钰泰半导体股东会决议，张征不再担任董事长职务，变更为GE GAN；原监事邵栋瑾担任董事，胡央维担任监事，GE GAN卸任总经理职务，由邵栋瑾担任。董事、监事、高级管理人员人数均不变。张征具体退出情况详见本回复问题6。

综上所述，报告期内董事、监事及高级管理人员的变动未对标的公司生产经营、技术研发、市场销售产生重大不利影响。

2、董事、监事及高级管理人员的履历情况

序号	姓名	任职	履历情况
1	GE GAN	董事长	1998年6月至2004年1月，在Maxim Integrated（美信集成）担任芯片设计工程师；2004年2月至2005年7月，在AAT（类比科技）担任芯片设计工程师；2005年8月至2008年8月，在技领半导体（上海）有限公司担任设计总监；2008年9月至2011年2月，在Power Mosaics担任CEO；2011年8月至今，在钰泰半导体及其历史主体担任董事、总经理等职务
2	彭银	董事	2001年7月至2012年11月，任职于上海贝岭股份有限公司；2012年12月至今，在钰泰半导体及其历史主体担任副总裁、销售总监等职务

序号	姓名	任职	履历情况
3	邵栋瑾	董事、总经理	2011年10月至今，在钰泰半导体及其历史主体担任版图总监、总经理等职务
4	詹锻炼	董事	2010年3月至今，在深圳市麦科通电子技术有限公司担任总经理
5	胡央维	监事	2011年10月至今，在钰泰半导体及其历史主体担任IC设计经理
6	张炜华	监事	2011年10月至今，在钰泰半导体及其历史主体担任设计总监
7	罗伟	监事	2013年9月至今，在钰泰半导体及其历史主体担任运营及工程总监
8	杨姜李	财务负责人	2011年8月至今，在钰泰半导体及其历史主体担任财务负责人

注：以上不含上市公司委派董事

3、核心技术人员的主要构成及变动情况

报告期内，标的公司核心技术人员未发生变化。截至本回复出具日，核心技术人员共有6人，具体构成如下：

序号	姓名	职务
1	GE GAN	董事长、研发负责人
2	邵栋瑾	总经理
3	张炜华	设计总监
4	胡央维	设计经理
5	陈力	设计经理
6	李瑛	设计经理

（二）请补充披露上市公司本次交易后保持标的公司核心技术人员及管理团队稳定性的具体措施。

1、上市公司已与钰泰半导体实际控制人及其一致行动人 GE GAN、彭银签署《购买资产协议》约定如下：“为保证标的公司持续发展和竞争优势，GE GAN 与彭银自本次交割日起五（5）年内应确保在标的公司或上市公司体系内（包括上市公司及其控股子公司）持续任职，并尽力促使标的公司的现有经营管理团队、主要技术人员在上述期间内保持稳定”；

2、上市公司将维持标的公司核心团队的基本稳定。根据《购买资产协议》，

上市公司除向标的公司委派一名财务负责人负责标的公司的财务管理外，不对标的公司现有经营管理团队进行调整，充分发挥现有管理团队在电源管理芯片领域积累的丰富经验，保持标的公司核心团队的相对独立性；

3、上市公司未来将结合现有制度制定针对标的公司的有效绩效考核制度、晋升制度和薪酬福利体系，营造人才快速成长与发展的良好氛围，保障团队的凝聚力和竞争力，降低人才流失风险，从而保持标的公司核心技术人员及管理团队稳定性。

（三）请补充披露标的公司对相关核心技术建立的内部控制制度等保护措施，以及是否能够有效防控核心技术人员及管理团队离职等可能导致的核心技术失密的风险。

1、标的公司建立了一系列完善的内部控制流程及制度用于保护核心技术，截至本回复出具日，标的公司员工在职期间产生的技术成果已按照内部控制流程及制度申请专利及布图设计，并得以有效保护，未发生核心技术泄密的情形；

2、核心技术人员及管理团队均通过自持或持股平台持有标的公司股权，且本次重组的交易对方（包括持股平台）对其因本次重组获得的上市公司股份设置了锁定期，一同参与标的公司的业绩承诺；

3、标的公司与核心技术人员及管理团队均签署了保密协议，要求员工保证在聘用期限内及以后对标的公司认为是秘密和保密的任何专有数据和资料或任何其他业务资料保密，并且不向任何第三方透露保密资料。

综上所述，标的公司采取了多项措施以防控核心技术人员及管理团队离职等可能导致的核心技术失密的风险。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）报告期内董事、监事、高级管理人员及核心技术人员变动未对标的公司生产经营、技术研发、市场销售产生重大不利影响；（2）上市公司本次交易后保持标的公司核心技术人员及管理团队稳定性的具体措施已经在重组报告书中补充披露；（3）标的公司采取了多项措施以防控核心

技术人员及管理团队离职等可能导致的核心技术失密的风险。

15.报告书显示，钰泰半导体采用自主研发模式，但 2018 年、2019 年均存在向原关联方 VIETA SOLUTIONS VIETNAM CO., LTD(以下简称“越南钰泰”)采购技术开发服务的情况。

(1) 请补充披露钰泰半导体向越南钰泰购买技术开发服务的具体情况，包括但不限于交易明细及定价、上述购买的技术开发服务是否对公司相关研发进展具有重大影响等。

(2) 补充披露钰泰半导体是否存在其他合作研发、委托研发、外购研发成果的情况，若是，请具体说明相关情况及对标的公司研发的影响、标的公司采取的专利技术保护措施等。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

(一) 请补充披露钰泰半导体向越南钰泰购买技术开发服务的具体情况，包括但不限于交易明细及定价、上述购买的技术开发服务是否对公司相关研发进展具有重大影响等。

标的公司实际控制人 GE GAN 于 2017 年初组建越南钰泰研发团队，2017 年 2 月越南钰泰成立，设立初始即由 GE GAN 全资持股。在日常经营中，标的公司始终将越南和中国的组织和人员作为整体进行管理，统一安排推进研发工作。标的公司以关联交易的形式采购技术开发服务。关联交易明细即为标的公司安排的研发项目，定价主要考虑越南钰泰进行的研发投入和经营费用。

2020 年 1 月 GE GAN 将所持越南钰泰股份转让给香港钰泰，越南钰泰成为标的公司全资孙公司。该等关联采购技术开发服务将不再发生，亦不会对标的公司研发工作有重大不利影响。

（二）补充披露钰泰半导体是否存在其他合作研发、委托研发、外购研发成果的情况，若是，请具体说明相关情况及对标的公司研发的影响、标的公司采取的专利技术保护措施等。

除越南钰泰和历史主体迁移过渡期外，标的公司均采用自主研发模式，研发工作均为整体管理，标的公司不存在其他合作研发、委托研发和外购研发成果的情况。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司将越南钰泰视同整体进行管理，以关联交易的形式采购技术开发服务，越南钰泰已成为标的公司全资孙公司，关联采购技术开发服务将不再发生，亦不会对标的公司研发工作有重大不利影响；（2）标的公司均采用自主研发模式，不存在与其他第三方进行合作研发、委托研发和外购研发成果的情况。

16.报告书显示，子公司 ETA Solutions Enterprise Limited（以下简称“香港钰泰”）为境外投资平台，子公司越南钰泰从事研发相关工作。请补充说明成立香港钰泰的具体原因及其主要业务开展情况，收购越南钰泰的具体原因及其主要业务开展情况。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、问题答复

标的公司成立香港钰泰用于收购并持有越南钰泰的股权，截至本回复出具日，香港钰泰未开展实际业务经营。

在日常经营中，标的公司始终将越南钰泰和中国的组织和人员作为整体进行管理，统一安排推进研发工作；具体情况详见本回复问题 15。

GE GAN 曾持有越南钰泰 100%的股权。在本次重大资产重组过程中，标的公司为合理规范、减少关联交易和解决同业竞争问题，对越南钰泰进行了全资收

购。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司设立子公司香港钰泰用于收购并持有越南钰泰的股权，截至本回复出具日，香港钰泰未开展实际业务经营；（2）标的公司将越南钰泰视同整体进行管理，为合理规范、减少关联交易和解决同业竞争问题，对越南钰泰进行了全资收购。

17. 报告书中已披露标的公司报告期内不同类别产品的销售单价情况，请补充披露各销售单价与同行业可比公司的对比情况。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

一、问题答复

模拟芯片公司产品种类较多、型号较多，产品结构较为复杂，对应下游应用领域亦各不相同，产品销售单价不具备可比性和有效参考性。

目前国内电源管理芯片厂商众多，企业各有专攻，产品设计本身及分类方式也各不相同。报告期内，标的公司在售产品超过 280 种，产品设计方案、功能、应用领域的差异均会导致价格差别，以总量或分类平均的产品售价不具备可比性。

根据公开资料，近期可比公司披露的产品单价与标的公司产品单价情况相比，并未有明显可比规律。具体列示如下：

可比公司：晶丰明源	平均单价（元）	
产品分类	2019 年 1-6 月	2018 年
通用 LED 驱动芯片	0.19	0.20
智能 LED 驱动芯片	0.36	0.34
可比公司：芯朋微	平均单价（元）	
产品分类	2019 年 1-9 月	2018 年
智能家电类	0.55	0.56
标准电源类芯片	0.53	0.53
移动数码类	0.25	0.23
工业驱动类	0.61	0.57

标的公司：钰泰半导体	平均单价（元）	
	2019 年	2018 年
产品分类		
稳压器类	0.27	0.28
电池管理类	0.46	0.52
其他	0.27	0.26

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于模拟芯片的行业特点，标的公司产品销售单价与同行业可比公司之间不具备可比性和有效参考性。

（三）财务相关事项

18.报告书显示，钰泰半导体采用经销与直销相结合的销售模式，2019 年度经销模式的收入占比为 67.39%，且对经销商的产品销售均为买断式销售。

（1）请补充披露标的公司 2018 年度经销模式占比情况，并结合同行业可比公司情况等说明标的公司主要采取经销模式的原因及合理性；

（2）结合退换货政策、各经销商代理品牌及产品情况、各经销商资金实力、结算模式及回款情况、销售退回情况等补充披露标的公司经销模式均为买断销售而非代理销售的认定依据及合理性。

（3）请补充披露报告期内前五名经销商的基本情况、销售内容、是否为关联方、终端客户情况、相关经销商最终实现销售的情况；

（4）请补充核查报告期内前五名经销商是否存在向上市公司、标的公司或经销商自身的关联方进行销售的情况，若是，请具体说明相关情况及销售的合理性等。

（5）请对比分析钰泰半导体经销模式与直销模式在客户结构、销售产品、结算方式、销售价格、毛利率等方面的差异；

（6）请补充说明钰泰半导体不同销售模式下的收入确认原则，并结合企业

会计准则说明相关政策是否合规。

请财务顾问、会计师核查并发表明确意见，并详细说明对标的公司经销模式销售真实性的核查方法、过程及结论。

一、问题答复

（一）请补充披露标的公司 2018 年度经销模式占比情况，并结合同行业可比公司情况等说明标的公司主要采取经销模式的原因及合理性；

报告期内，标的公司不同销售模式下收入及占比情况如下：

销售模式	2019 年度		2018 年度	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
经销	17,371.02	67.39%	8,943.98	71.61%
直销	8,405.33	32.61%	3,199.15	25.61%
合计	25,776.35	100%	12,490.63	97.22%

经销模式是集成电路行业惯常销售模式。在终端客户数量较多、分布较广的情况下，经销模式有利于提高销售环节的效率；同时经销商自身拥有广泛的客户资源，有利于产品的有效推广。根据公开资料显示，同行业主要可比公司普遍采用经销销售模式作为主要销售模式，具体情况如下：

名称	销售模式
圣邦股份	采用“经销为主、直销为辅”的销售模式，2019 年销售收入主要来源于经销模式
上海贝岭	2019 年报中未披露相关内容
晶丰明源	采取以“经销为主、直销为辅”的销售模式，2018 年经销模式下收入占比为 73.09%
芯朋微	经销模式为主，2018 年度经销模式下的营业收入占比为 97.91%。

（二）结合退换货政策、各经销商代理品牌及产品情况、各经销商资金实力、结算模式及回款情况、销售退回情况等补充披露标的公司经销模式均为买断销售而非代理销售的认定依据及合理性。

1、退换货政策和销售退回

标的公司与经销商的销售交易中，经销商仅可在销售商品出现质量问题等特殊异常情况时方可要求退换货。2018年和2019年标的公司发生销售退回的金额占比较小。

2、经销商代理品牌及产品，业务/资金实力情况

报告期内，经销商下游终端客户主要为电子产品生产商或 ODM/OEM 厂商等，不同经销商专注的细分领域各有差异。经销商与下游客户合作具有稳定性，报告期内标的公司与多数客户保持持续交易。

电子元器件经销商的经营实力主要体现在其经营规模、经销产品领域、经销产品类型和经销芯片原厂品牌等业务指标进行衡量。随着标的公司经营的持续发展，产品竞争力持续提升，2019年与2018年相比，标的公司与业务实力较好的经销商交易规模也有所上升。

报告期内标的公司主要经销商包括深圳市展嵘电子有限公司、深圳市麦科通电子技术有限公司、安宏电子科技（深圳）有限公司、深圳泰科源商贸有限公司等，具体代理品牌及产品、业务实力/资金的信息对比情况表详见本回复问题 19。

3、结算与回款情况

标的公司对经销商的一般结算模式为月结加信用期限或款到发货方式。信用政策下，经销商在信用期限内根据双方约定的产品价格和开票金额支付全部货款。报告期内，经销商回款情况良好，标的公司结算方式、信用政策保持稳定。

综上所述，根据退换货政策、主要经销商情况和实力、结算模式及回款情况、销售退回情况等实际特征，标的公司与经销商的交易认定为买断销售依据充分合理。

（三）请补充披露报告期内前五名经销商的基本情况、销售内容、是否为关联方、终端客户情况、相关经销商最终实现销售的情况；

报告期内，标的公司前五名经销商下游客户主要为电子产品生产商或 ODM/OEM 厂商。经中介机构核查，标的公司向报告期前五名经销商主要销售产品数量与其终端市场客户采购的规模相匹配，最终实现销售情况可以得到合理印

证。

前五名经销商的具体情况如下：

客户名称	销售额 (万元)	占比	销售内容	是否为 关联方	产品对应的下游 终端客户
2019年					
深圳市展嵘电子有限公司	2,716.37	10.54%	电池管理产品 为主	否	创意云途、无线云 图等客户
深圳市麦科通电 子技术有限公司	2,463.42	9.56%	稳压器、电池管 理产品为主	是	闻泰集团、移远通 信等客户
安宏电子科技（深 圳）有限公司	1,514.92	5.88%	电池管理产品 为主	否	三诺数字、德赛信 息等客户
深圳泰科源商贸 有限公司	860.93	3.34%	稳压器产品为 主	否	中宸鸿昌、微浦技 术等客户
深圳市翰合科技 发展有限公司	854.24	3.31%	电池管理及其 他产品为主	否	健茂盛科技、拓普 泰克等客户
合计	8,409.89	32.63%		-	-
2018年					
深圳市展嵘电子 有限公司	1,615.62	12.93%	电池管理产品 为主	否	创意云途、无线云 图等客户
深圳市麦科通电 子技术有限公司	1,288.94	10.32%	稳压器、电池管 理产品为主	是	闻泰集团、移远通 信等客户
安宏电子科技（深 圳）有限公司	984.42	7.88%	电池管理产品 为主	否	三诺数字、德赛信 息等客户
深圳鹏泰互联有 限公司	690.75	5.53%	稳压器产品	否	中电华瑞、淇诺科 技等客户
深圳市和顺泰科 技有限公司	321.09	2.57%	稳压器产品为 主	否	爱陪科、三基同创 等客户
合计	4,900.81	39.24%		-	-

（四）请补充核查报告期内前五名经销商是否存在向上市公司、标的公司或经销商自身的关联方进行销售的情况，若是，请具体说明相关情况及其销售的合理性等。

标的公司报告期内前五名经销商的下游客户主要为电子产品生产商或ODM/OEM厂商。

经独立顾问核查，报告期内前五名经销商不存在向上市公司和标的公司的关

联方进行销售的情况。

独立顾问根据标的公司销售给报告期内前五名经销商产品规模，核查了大部分产品对应的主要下游客户情况，通过网络手段比对其关联方信息。经核查，报告期内前五名经销商销售标的公司的主要产品不存在向自身关联方进行销售的情况。

(五)请对比分析钰泰半导体经销模式与直销模式在客户结构、销售产品、结算方式、销售价格、毛利率等方面的差异；

1、客户结构对比

报告期内标的公司不同销售模式下各应用领域和终端客户结构具体情况如下：

领域	2019 年度		2018 年度	
	销售收入（万元）	销售占比	销售收入（万元）	销售占比
非手机消费类电子	13,598.20	52.75%	8,193.30	65.60%
直销	1,761.41	6.83%	2,015.79	16.14%
经销	11,836.79	45.92%	6,177.50	49.46%
工业控制	9,044.09	35.09%	2,679.52	21.45%
直销	6,349.32	24.63%	1,132.76	9.07%
经销	2,694.77	10.45%	1,546.77	12.38%
手机及通讯设备	2,604.70	10.10%	943.68	7.56%
直销	279.33	1.08%	30.67	0.25%
经销	2,325.37	9.02%	913.02	7.31%
汽车电子	505.27	1.96%	299.41	2.40%
直销	14.80	0.06%	13.24	0.11%
经销	490.47	1.90%	286.17	2.29%
其他	24.09	0.09%	27.21	0.22%
直销	0.48	0.00%	6.69	0.05%
经销	23.61	0.09%	20.52	0.16%
总计	25,776.35	100.00%	12,143.13	97.22%

标的公司经销模式客户在消费类电子、通讯设备、汽车电子和其他领域占比

较高；直销模式下客户在工业控制领域（电表、安防等应用领域）占比较高。

2、产品销售对比

报告期内，不同销售模式下产品类型分布列示如下：

项目	2019年		2018年	
	经销	直销	经销	直销
稳压器	32.89%	29.62%	33.38%	21.56%
电池管理	30.34%	2.35%	32.32%	3.38%
其他	4.16%	0.64%	5.90%	0.66%
合计	67.39%	32.61%	71.61%	25.61%

相比于直销模式的产品分布，经销模式下终端客户在电池管理类产品的占比较大。由于电池管理类产品用于锂电池充放电的恒压、恒流等各种功能，主要应用于充电宝、蓝牙耳机及手机等消费类电子等领域，而该领域客户呈现相对分散的布局，更适合采用经销销售模式。

3、结算方式对比

报告期内，标的公司客户主要采用银行转账及银行承兑汇票等方式结算货款，结算方式未因销售模式不同产生明显差异。

4、销售价格对比

标的公司的销售定价根据客户采购规模、产品应用领域、市场竞争态势及未来增长潜力等因素采用市场化定价原则。不同销售模式下的定价原则一致，不同模式下平均售价未有明显差异。报告期内平均售价情况如下：

销售模式	平均销售价格（不含税）	
	2019年	2018年
经销	0.30	0.35
直销	0.34	0.33

5、毛利率对比

标的公司研发实力较强，形成了自身的技术积累，产品性能稳定，能够覆盖对产品技术水平要求较高的下游应用领域市场，有利于保持产品在终端市场的议

价能力和毛利率水平；具体分析详见本回复问题 21。

毛利率差异的主要因素为产品的应用领域、客户结构等，销售模式差异不会造成毛利率重大影响；直销模式客户平均毛利率高于经销模式客户的毛利水平，主要为产品客户差异所致，具体详见本前述问题分析；各销售模式毛利率情况如下：

销售模式	平均销售毛利率	
	2019 年	2018 年
经销	42.27%	40.46%
直销	54.28%	46.79%

（六）请补充说明钰泰半导体不同销售模式下的收入确认原则，并结合企业会计准则说明相关政策是否合规。

标的公司在不同销售模式下的收入确认具体方法不存在差异。

标的公司的销售收入确认的具体原则符合企业会计准则。

标的公司收入确认原则主要有境内销售和境外销售的差异，其中：（1）境内销售：销售电源管理芯片收入均属于销售商品收入，且不用安装。在相关产品发出并确认客户已经收到时，依据合同约定的价格条款确认当期实现的收入；（2）境外销售：对于境外客户，报关出口并运送到客户指定的收货地点，确认客户已经收到时，依据合同约定的价格条款确认当期实现的收入。经销或直销模式均有涉及境内销售和境外销售。

二、核查工作

独立财务顾问，进行了以下核查程序：（1）与标的公司管理层访谈，了解经销和直销的具体情况，分析销售渠道实现客户及销量增长的合理性；（2）获取客户销售明细，分析客户分布、变动与业绩增长的匹配情况；（3）抽查销售订单、发货通知单、出库单、签收单、发票、对账函及银行进账单等进行穿行测试；（4）对收入实施分析程序，将报告期各期数据进行对比、分析客户情况和毛利率；（5）报告期内对主要客户执行大额回款测试，核对付款账户确定为来自与标的公司签

订经济合同的往来客户；（6）取得报告期内全部银行对账单，执行大额流水双向核对程序；（7）对主要客户的各期交易金额及往来余额进行函证，确认交易金额真实性及完整性，确认期末应收账款的准确性；（8）报告期内对主要客户进行网络查询，确认报告期内主要客户的真实性及存在性，业务实力及行业地位；（9）对主要客户进行了实地走访或视频访谈，了解业务合作情况；并将其进行了关联方比对；（10）对报告期内退货情况进行核查；（11）通过对比经销和直销客户毛利率等财务比率数据验证业务真实性和逻辑合理性；（12）对于终端销售情况，获取下层销售情况确认匹配终端客户数据，确认其业务需求的真实性和合理性，核查终端客户行业实力和业务情况，以网络搜索方式抽查产品型号在下游行业的应用情况。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司主要采取经销模式符合行业特点及普遍采用的销售模式，具有商业合理性；（2）标的公司与经销商的交易认定为买断销售依据充分合理；（3）标的公司向报告期前五名经销商主要销售产品数量与其终端市场客户采购的规模相匹配，最终实现销售情况可以得到合理印证；（4）报告期内前五名经销商不存在向上市公司和标的公司的关联方进行销售的情况；报告期内前五名经销商销售标的公司的主要产品不存在向自身关联方进行销售的情况；（5）不同销售模式下相关数据指标的差异与实际业务情况相匹配；（6）标的公司不同销售模式下的收入确认具体方法不存在差异，销售收入确认的具体原则符合企业会计准则。

19.请补充说明下列与报告书披露的标的公司前五名客户销售情况相关的问题：

（1）公开资料显示，标的公司主要经销客户深圳市展嵘电子有限公司、安宏电子科技（深圳）有限公司、深圳鹏泰互联有限公司的注册资本均低于 200 万元。请补充披露标的公司向其销售的主要产品类别及其应用领域，并结合上述经销商的行业地位、代理品牌、主要终端客户、职工人数等说明其是否具备适合标的公司的经销能力。

(2) 标的公司主要经销客户深圳市麦科通信息技术有限公司为其关联方，关联销售约占报告期总销售金额的 10%。请补充披露标的公司向其销售的主要产品类别及其应用领域、关联方的行业地位、关联销售的必要性、销售定价的公允性等。

(3) 北京智芯微电子科技有限公司为标的公司 2019 年度第一大客户，销售金额 5,636.97 万元，占总销售额的 21.87%，但该公司在 2018 年度并未进入公司前五大客户列表。请补充披露公司向其销售的主要产品类别及其应用领域、主要竞争对手及可替代性、客户的稳定性，并结合北京智芯微电子科技有限公司的股权结构、注册资产、生产规模、主要业务情况、销售回款情况、历年采购情况等补充说明标的公司向其销售突然大幅增长的原因及合理性，同时进一步说明标的公司与该客户是否存在其他利益安排。

(4) 北京朝歌数码科技股份有限公司为标的公司 2018 年度第二大客户，销售金额 1,307.19 万元，占总销售额的 10.47%，但该公司在 2019 年度并未进入公司前五大客户列表。请补充说明标的公司向其销售的主要产品类别及其应用领域、主要竞争对手及可替代性、2019 年销售情况及销售下滑的原因、客户的稳定性等。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

(一) 公开资料显示，标的公司主要经销客户深圳市展嵘电子有限公司、安宏电子科技（深圳）有限公司、深圳鹏泰互联有限公司的注册资本均低于 200 万元。请补充披露标的公司向其销售的主要产品类别及其应用领域，并结合上述经销商的行业地位、代理品牌、主要终端客户、职工人数等说明其是否具备适合标的公司的经销能力。

电子元器件经销商在产业链中主要起到拓展销售和市场匹配作用，特别是对于专注设计的 Fabless 模式芯片公司，采用经销商销售具有行业普遍性。由于电

子元器件经销商在业务上具有商贸的特点，多以轻资产模式运行，无较大的重资产投入，因此整体公司注册资本不高。电子元器件经销商的经营实力主要体现在其经营规模、经销产品领域、经销产品类型和经销芯片原厂品牌等业务指标进行衡量。

随着标的公司经营的持续发展，产品竞争力持续提升，2019年与2018年相比，标的公司与业务实力较好的经销商交易规模也有所上升。

报告期内标的公司前五大经销商主要终端客户详见本回复问题 18；具体业务实力的对比情况如下：

名称	排名期间	成立时间	营收规模 (2019年)	主要经销产品 及其应用领域	经销芯 片型号 数量	主要经销原厂 品牌(除钰泰)	市场 范围	职工 人数
深圳市展嵘电子有限公司	2019年前 五大	2014 年	5,000~10,000 万元	电源方案、蓝牙方案、智能家居、小家电和MCU等	300~500	珠海智融、芯海科技和微鹅电子等	国内	<30
深圳市麦科通 电子技术有限 公司	2019年前 五大	2010 年	6,980.86 万元	通讯设备、消费类电子、智能安防、支付终端等领域，包含电源芯片、被动器件、射频器件、分立器件及传感器等	约 600	麦捷科技 [300319.SZ]、 台湾晶技 [3024.TW]、络 达科技 [6526.TW]等	中国、 印度、 韩国	<50
安宏电子科技 (深圳)有限公 司	2019年前 五大	2002 年	3,000-5,000 万元	电源芯片、存储芯片、LED 驱动芯片、马达驱动芯片、时钟芯片等	300~500	南芯半导体、 日本精工等	国内	<30
深圳泰科源商 贸有限公司	2019年前 五大	2012 年	30 亿美元	手机、工控、网通、安防等领域，包括内存、电容、液晶显示屏、MOSFET、电源 IC 及其它电子产品	300-500	三星、索尼、 帝奥微、新洁 能、京微齐力、 Vanchip、 Wisol、士兰微、 华新科、SKY、 夏普等	国内	200 人

深圳市翰合科技发展有限公司	2019 年经销前五大	2013 年	小于 10,000 万元	电源管理芯片、充电芯片、可控硅、MosFET、IPM 等功率器件、单片机、传感器、蓝牙、标准小信号器件、电感等	少于 100	捷捷微电 [300623.SZ]、汇顶科技 [603160.SZ]、士兰微电子 [600460.SH]、顺络电子 [002138.SZ]等	大陆、香港、印度及部分其他境外	<50
深圳鹏泰互联有限公司	2018 年前五大	2013 年	小于 3,000 万	电子产品运用的电源管理芯片等领域	少于 100	锦晖电子等	大陆	<30
深圳市和顺泰科技有限公司	2018 年前五大	2009 年	小于 3,000 万	手机、穿戴耳机等智能产品领域，电源管理芯片、传感器等	约 100	明皜传感、上海贝岭 [600171.SH]、灿瑞科技等	华南地区为主	<30

注：1、数据主要来自经销商提供的信息；2、麦科通电子同时具有香港关联主体 Microwell Electron (HK) Limited，亦有较大规模；3、安宏电子科技（深圳）有限公司为台湾地区陞泰科技[8072.TW]下属单位；4、深圳泰科源商贸有限公司营收规模、员工人数为泰科源 Techtronics 全集团金额、人数，据行业报道统计为 2018 年中国电子元器件销售商排名第一

上述经销商的行业地位、代理品牌、主要终端客户、职工人数等经营能力与标的公司报告期内业务和产品发展情况相匹配。

（二）标的公司主要经销客户深圳市麦科通电子有限公司为其关联方，关联销售约占报告期总销售金额的 10%。请补充披露标的公司向其销售的主要产品类别及其应用领域、关联方的行业地位、关联销售的必要性、销售定价的公允性等。

1、业务及行业地位情况

深圳市麦科通电子有限公司及其香港关联主体 Microwell Electron (HK) Limited 分别成立于 2010 年 3 月及 2008 年 2 月，主营业务为电子元器件分销，经销产品包括被动器件、射频器件、分立器件及传感器等。

经过多年运营，该经销商已在通讯设备、消费类电子、智能安防、支付终端等领域积累了较为广泛的客户渠道，代理品牌还包括麦捷科技[300319.SZ]、台湾晶技[3024.TW]、络达科技[6526.TW]等，在电子元器件分销领域具有一定的竞争

实力和行业地位；其他情况具体详见本题问题（一）。

2、标的公司向其销售的主要产品及应用领域

报告期内，标的公司向该经销商销售的产品为稳压器及电池管理产品，主要应用领域为消费电子类产品和通讯设备。

3、关联销售的必要及合理性

麦科通电子在通讯设备、消费类电子、智能安防、支付终端等领域拥有较为广泛的客户渠道，可为标的公司产品销售和客户拓展提供协助作用。麦科通电子入股标的公司有利于拓展自身产品线及业务实力，同时促进双方业务发展。因此该等关联股东销售具备商业上的必要及合理性。

4、销售价格的公允性

标的公司对麦科通电子经销采购的定价方式与定价标准与其他经销商相同，并无特殊安排。

标的公司对麦科通电子的销售价格具备公允性。经核查报告期内麦科通电子经销产品型号中 90.58% 也向其他客户销售，相关型号产品的平均售价水平与其他客户不存在明显差异。

（三）北京智芯微电子科技有限公司为标的公司 2019 年度第一大客户，销售金额 5,636.97 万元，占总销售额的 21.87%，但该公司在 2018 年度并未进入公司前五大客户列表。请补充披露公司向其销售的主要产品类别及其应用领域、主要竞争对手及可替代性、客户的稳定性，并结合北京智芯微电子科技有限公司的股权结构、注册资产、生产规模、主要业务情况、销售回款情况、历年采购情况等补充说明标的公司向其销售突然大幅增长的原因及合理性，同时进一步说明标的公司与该客户是否存在其他利益安排。

1、客户基本情况及业务规模

北京智芯微电子科技有限公司（以下简称“智芯微电子”）为国网集团下属国企单位；客户基本情况如下：

名称	北京智芯微电子科技有限公司
法定代表人	王政涛
成立日期	2013年01月18日
股权结构	南瑞集团有限公司 40%、国网信息通信产业集团有限公司 40%、中国电力科学研究院有限公司 20%
注册资本	500,000 万元人民币
公司住所	北京市海淀区西小口路 66 号中关村东升科技园 A 区 3 号楼
主营业务	智能芯片为核心的整体解决方案提供商，提供芯片、模块、终端及系统产品，业务范围覆盖电力、信息通信、节能环保、金融、市政和现代服务业等领域

根据国家电网官网介绍，智芯微电子在北京昌平总部、广州和深圳建成全产品形态的芯片、模块/终端生产基地，占地面积 15,000 余平方米，生产设备 500 余台。据中国半导体行业协会发布的统计及行业媒体报道，智芯微电子是我国排名前十以内的大型 IC 设计公司，营业收入推测在几十亿元水平。

2、与该客户的合作情况、历年采购额、销售回款及销售规模增长的原因

智芯微电子 2018 年底起与标的公司开展合作，采购智能电表设备载波模块的配套电源管理类芯片，该模块用于智能电表设备的生产。智芯微电子最初通过市场信息了解到标的公司的历史产品和技术实力，在经过 2018 年小批量试采后，2019 年起增大采购量，成为标的公司 2019 年第一大客户。

2018 年智芯微电子及下属单位对标的公司的采购额为 656.48 万元，2019 年采购额增长至 5,636.97 万元。

截至本回复出具日，智芯微电子销售回款正常。

受到我国智能电表需求的影响，2018 年起国家电网智能电表招标量开始企稳回升；2019 年电能表招标数量较 2018 年增长 37.7%。市场需求的快速增长是智芯微电子芯片采购量增加的原因。

3、主要竞争对手及可替代性

标的公司产品技术相对领先，在智芯微电子产品中的应用已形成先发优势和技术门槛，截至目前该客户同类产品的其他供应商仍处于小批量试验阶段。同时，

标的公司亦进行产品方案的研发更新以保持竞争优势。

4、客户的稳定性情况

智芯微电子对标的公司电源管理芯片的采购需求主要来源于国内市场智能电表的市场需求。根据研究报告预计，电表行业需求端将受到以下三个因素的影响：1) 泛在网建设推广有望拉动感知层未来十年三倍需求空间，智能电表作为感知层核心构件，预计将占据 70% 比例；2) 第一轮智能电表在坚强智能电网建设带动后将迎来 8-10 年的更新周期，存量市场有望激发新的需求增长点；3) 智能电表新标准 2020 年有望落地，“双芯”模块化智能电表有望催化智能电表需求量价齐升。预计 2020-2021 年智能电表采购有望分别达到 8,250 万只和 8,750 万只。

智芯微电子业务发展情况良好，认可标的公司的研发经验、技术实力和产品稳定性，具备稳定合作基础。

5、与该客户是否存在其他利益安排

智芯微电子与标的公司除正常业务往来外不存在其他利益安排。

（四）北京朝歌数码科技股份有限公司为标的公司 2018 年度第二大客户，销售金额 1,307.19 万元，占总销售额的 10.47%，但该公司在 2019 年度并未进入公司前五大客户列表。请补充说明标的公司向其销售的主要产品类别及其应用领域、主要竞争对手及可替代性、2019 年销售情况及销售下滑的原因、客户的稳定性等。

1、标的公司向该客户销售的主要产品类别及应用领域情况

北京朝歌数码科技股份有限公司（以下简称“朝歌数码”）主营业务为互动电视智能终端及系统平台的研发、生产、销售、运营与服务，专注于网络视频技术的研发并聚焦电视大屏应用，为运营商及行业客户提供互动电视智能终端及端到端整体解决方案。

报告期内，标的公司向朝歌数码销售稳压器类及其他类产品，应用于客户互

动电视智能终端的 OTT 盒子设备。

2、主要竞争对手及产品可替代性

目前标的公司主要竞争对手为电源类国外厂商。相比于竞争对手，标的公司在性能、供货的及时性和配合的灵活性等方面具有一定优势，对国外厂商产品可以实现替代。

3、2019 年销售下滑原因及客户稳定性情况

2019 年国内整体 OTT 智能终端持续发展，互动电视智能终端的 OTT 盒子设备市场发展放缓，因此朝歌数码的下游客户需求有所减少。2019 年标的公司业绩增长较快，其他客户采购量增加，导致朝歌数码未进入 2019 年前五大客户之列。标的公司与朝歌数码的合作关系稳定。

整体来看，标的公司产品为电源管理类芯片产品，应用于几乎所有电子产品及设备，下游行业分布广泛，某细分行业市场变化对整体业务的影响较为有限。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）主要经销商的行业地位、代理品牌、主要终端客户、职工人数等经营能力与标的公司报告期内业务和产品发展情况相匹配；（2）标的公司主要经销商麦科通电子关联销售具备必要及合理性、销售定价公允；（3）智芯微电子具备业务实力，报告期内销售较快增长具备合理性；标的公司与智芯微电子除正常业务往来外不存在其他利益安排；（4）2019 年标的公司与朝歌数码销售规模减小具备合理性。

20.报告书显示，标的公司 2019 年末发出商品账面价值 2,028.53 万元，占年度营业成本的 14.62%，且境内销售在相关产品发出并确认客户已经收到时确认收入、结转成本。

（1）请补充披露标的公司 2019 年末出现较大金额发出商品的具体情况，包括但不限于对应客户和订单、约定发货及实际发货情况、报告期后确认收入

情况、回款情况等。

(2) 请结合物流配送时间、客户确认收货程序、与 2018 年的对比情况、与同行业可比公司的对比情况等补充说明标的公司 2019 年末发出商品占营业成本比例较高的原因及合理性。

(3) 请结合标的公司 2019 年 11 月和 12 月各时间段发货情况（如以上旬、中旬、下旬划分时间段），进一步核查分析标的公司是否存在年末突击发货、年末突击确认收入等问题。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见，同时详细说明核查方法、核查程序及过程、主要结论。

回复：

一、问题答复

(一) 请补充披露标的公司 2019 年末出现较大金额发出商品的具体情况，包括但不限于对应客户和订单、约定发货及实际发货情况、报告期后确认收入情况、回款情况等。

标的公司 2019 年末发出商品金额较高，主要受客户智芯微电子及下属单位的交易规模较大的影响；标的公司 2019 年末发出商品相关对应情况如下：

名称	金额 (万元)	发货时间	期后确认收入比例 (截至 4 月 16 日)	期后回款情况(截至 4 月 16 日)
智芯微电子、安宏电子、展嵘电子、麦科通电子和泰科源等客户和对应订单	2,028.53	11 月之前 25.21% 11 月之后 74.79%	99.79%	正常回款 80.55% 账期未到 19.13% 异常 0.32%

注：期后统计数据截至 2020 年 4 月 16 日

发出商品对应客户与 2019 年度主要客户相匹配，发货分布情况正常。绝大部分发出商品对应的期后确认收入和期后回款情况正常，极少部分由于春节假期及疫情复工复产影响，确认进度异常推后。

(二) 请结合物流配送时间、客户确认收货程序、与 2018 年的对比情况、与同行业可比公司的对比情况等补充说明标的公司 2019 年末发出商品占营业成本比例较高的原因及合理性。

标的公司通过物流发货，一般在三日之内客户可以收到货品，物流运输时间较短。标的公司发货到客户收货确认，根据不同客户的企业性质、业务规模和流程设置相应所需的确认时间不同。

标的公司 2019 年末发出商品对应客户中，一般情况下收货确认时间在一周到六周不等；客户智芯微电子由于其企业性质且业务规模较大流程较长，收货确认时间约二至三个月左右，长于一般客户。

标的公司 2019 年期末发出商品占营业成本比例高于同行业可比公司水平，具体如下：

项目	标的公司	圣邦股份	上海贝岭	晶丰明源	芯朋微
2019-12-31	14.62%	0.00%	0.12%	0.04%	0.79%
2018-12-31	0.03%	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%

注：晶丰明源为 2018 年 6 月 30 日数据，芯朋微为 2018 年 9 月 30 日数据

2019 年末发出商品与 2018 年相比金额较高且占营业成本比例较高，一方面由于 2018 年末发出商品金额水平较低为 2.30 万元，2019 年标的公司业务发展增长较快，营业收入同比增长 106.37%，存货与货款持续周转，整体发出商品规模有一定水平的提高，另一方面由于客户智芯微电子确认周期长于其他客户，因此影响了年末发出商品的金额规模。

综上所述，标的公司 2019 年末发出商品占营业成本比例较高且高于同行业可比公司水平，符合自身实际业务情况和经营发展阶段特点，具备合理性。

(三)请结合标的公司 2019 年 11 月和 12 月各时间段发货情况(如以上旬、中旬、下旬划分时间段)，进一步核查分析标的公司是否存在年末突击发货、年末突击确认收入等问题。

标的公司 2019 年全部销售的产品中，扣除年末发出商品，2019 年 11 月和

12月上下半月发货金额平稳，分别占第四季度比例为35.96%和19.65%，分别占全年比例的9.07%和4.96%，不存在年底突击发货和确认收入的情况；具体情况如下：

2019年11月	发货金额（万元）	占第四季度收入比例	占全年收入比例
上半月	1,336.88	20.55%	5.19%
下半月	1,002.23	15.41%	3.89%
月度总计	2,339.11	35.96%	9.07%
2019年12月	发货金额（万元）	占第四季度收入比例	占全年收入比例
上半月	832.76	12.80%	3.23%
下半月	445.61	6.85%	1.73%
月度总计	1,278.37	19.65%	4.96%

二、核查工作

独立财务顾问与标的公司管理层进行访谈，了解期末发出商品的相关情况，取得标的公司期末发出商品明细，核查对应主要客户基本信息和业务发展情况，核查业务实质、对应订单、发货运输、期后确认收入与期后回款信息；了解标的公司发货物流时间和客户确认收货情况，取得单据明细账以核查分析是否存在年末突击发货和确认收入情况；对发出商品对应主要客户发放函证并通过回函确认情况，并与对应主要客户进行访谈。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司2019年末发出商品与业务实际情况、主要客户订单情况相匹配，分布情况正常；报告期后确认收入和回款情况正常；（2）标的公司2019年末发出商品占营业成本比例较高，符合自身实际业务情况和经营发展阶段特点，具备合理性；（3）标的公司2019年11月和12月发货情况正常，不存在年末突击发货和确认收入的情况。

21.报告书显示，标的公司2018年、2019年主要产品毛利率分别为41.54%、46.19%，较圣邦股份、芯朋微、上海贝岭、晶丰明源等主要同行业可比公司毛

利率偏高。请结合产品类别及其核心竞争力、产品成本控制情况、主要客户情况等补充说明上述毛利率较行业偏高的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

1、报告期内，标的公司毛利率水平在国内同行业公司处于整体偏上水平，低于国外同行业公司。标的公司主要同行业公司的补充对比信息的情况如下：

项目	主要产品类别	下游市场客户	2019年收入规模（亿元人民币）	2019年毛利率	2018年毛利率
圣邦股份	信号链产品、电源管理产品；16大类1400余款产品	消费类电子、通讯设备、工业控制、医疗仪器、汽车电子等；国内市场为主	7.92	42.62%	39.86%
芯朋微	电源管理；超过500个型号	家电、标准电源、移动数码等；国内市场为主	尚未披露	尚未披露	37.75%
上海贝岭	智能计量产品、电源管理产品、非挥发性存储器	电源管理：电视、安防监控、网通、工业控制等	8.79	29.86%	27.95%
晶丰明源	LED照明驱动芯片、电机驱动芯片等	LED照明；国内市场为主	8.73（E）	尚未披露	23.21%
MPS	DC/DC电源产品、照明控制产品	高品质工业应用、电信基础设施、云计算、汽车和消费电子应用；中国大陆市场约六成	43.81	55.15%	55.40%
Silergy	电源管理产品	消费类电子（笔记本、平板、固态硬盘、LED照明、服务器、机顶盒、手机、LED背光模组、路由器、移动电源等）、工业控制（智能电表等）；绝大部分为亚洲市场	25.14	47.46%	46.72%

项目	主要产品类别	下游市场客户	2019年收入规模（亿元人民币）	2019年毛利率	2018年毛利率
Maxim	电源管理、传感器、模拟信号、接口通信等	工业自动化，通讯，消费电子（移动设备和可穿戴设备）和处理器（数据中心和服务器等）；中国大陆市场约40%	152.96	64.18%	65.91%
昂宝	AC/DC产品、照明和背光驱动、MCU	AC/DC产品：电源适配器、充电器、OTT；照明和背光驱动：LED灯杯、灯光照片、液晶显示器；MCU：自动化收费/衡器等	10.72	40.18%	42.91%
平均值	-	-	-	46.58%	42.46%
标的公司	电源管理产品；约280种型号产品	消费电子（移动电源、TWS、智能产品）、工业控制（智能电表、安防）、通讯设备（手机、通讯模块）等；大部分为国内市场	2.58	46.19%	41.54%

注：1、数据来源各同行业公司披露的信息；2、毛利率数据为各公司综合毛利率，其中圣邦股份和上海贝岭为电源管理产品毛利率；3、Maxim会计年度为6月30日，数据为简单加减年化；4、汇率选取即期数值

2、毛利率水平核心因素

标的公司研发实力较强，形成了自身的技术积累，产品性能稳定，能够覆盖对产品技术水平要求较高下游应用领域市场，有利于保持产品在终端市场的议价能力和毛利率水平。

标的公司毛利率水平较高，电源管理产品对应下游市场客户领域主要为消费电子（移动电源、TWS、智能产品）、工业控制（智能电表、安防）、通讯设备（手机、通讯模块）等。国内同行业公司毛利率水平略低，对应下游市场客户领域主要有家电、标准电源、移动数码，以及电视、安防监控、网通、工业控制和LED照明。国外同行业公司毛利率水平较高，对应下游市场客户领域主要有高品质工业应用、电信基础设施、云计算、汽车，以及高端消费类电子产品（笔记

本、平板、固态硬盘、移动设备、可穿戴设备等）、工业控制（智能电表等）和处理器（数据中心和服务器等）等。

3、产品成本控制情况

同行业公司并未披露其产品成本控制的具体情况，毛利率水平主要取决于产品技术实力及市场情况，产品成本控制亦非毛利率水平差异的决定性影响因素。

4、标的公司核心竞争力

标的公司专注于电源管理领域研发，其芯片产品兼具性能及多样性优势，目前在销售产品 280 余款，覆盖电源管理芯片的大部分技术种类和下游几十个细分应用领域。

标的公司产品研发团队、生产管理团队和市场销售团队核心成员也均由行业资深专家组成，近年来保持稳定高速的新品开发和上线速度。其产品得到了行业领先主控商的认可和推荐，在电子行业供应链中具备较强优势。

标的公司依靠其与资深电子元器件经销商长期稳定的合作伙伴关系、与大型终端客户的紧密联系、及与业内主流晶圆制造及封装测试厂商密切的交流配合，得以保证产品适应性、技术领先性、持续的产品技术更新以及稳定可靠的产品质量，逐渐获得了良好的行业品牌认知度以及细分领域内较强的产品竞争力。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司毛利率水平符合实际经营情况，情况具备合理性。

22.报告书显示，标的公司 2019 年度实现营业收入 25,776.35 万元，同比增长 106.37%，实现净利润 8,054.39 万元，同比增长 220.42%。请结合主要客户情况、产品拓展及销售情况、同行业可比公司业绩变动情况、行业上下游公司业绩变动情况等补充说明标的公司经营业绩大幅增长的原因及合理性，是否与行业趋势一致。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）主要客户情况

标的公司专注于模拟芯片的研发与销售，形成了独立自主的知识产权体系和独特的技术、市场优势。2019 年标的公司经营规模持续较快增长，在消费类电子、工业控制、通讯设备、汽车电子等领域的客户数量和交易规模均有持续的拓展和增长，标的公司产品应用市场横向覆盖移动电源、电表、OTT、手机、平板设备、智能家居、蓝牙耳机、安防、车载电子产品等几十个细分应用领域，可满足客户的多元化需求，在售产品对应客户达 300 余家，在电源管理芯片行业具备领先优势。

标的公司主要客户的体量和交易规模稳健上升，以 2019 年度前五大客户为例，具体情况如下：

序号	客户名称	客户类型	2019 年营业收入（人民币亿元）	2018 年营业收入（人民币亿元）
1	北京智芯微电子科技有限公司	直销客户	几十亿级别	几十亿级别
2	深圳市展嵘电子有限公司	经销商	约 0.5~1.0	未有公开信息
3	深圳市麦科通信息技术有限公司	经销商	0.70	0.81
4	安宏电子科技（深圳）有限公司	经销商	约 0.3~0.5	未有公开信息
5	深圳泰科源商贸有限公司	经销商	约 30 亿美元	约 30 亿美元

注：1、数据来源于行业统计、新闻媒体报道和客户提供信息；2、深圳泰科源商贸有限公司数据为整体的泰科源集团公司

标的公司主要经销类客户情况具体详见本回复问题 19。

（二）产品拓展及销售情况

标的公司专注于模拟芯片的研发与销售，不断革新产品设计方案、实现技术升级、拓展产品应用范围。芯片产品兼具质量、性能及多样性优势，2019 年度在销售产品达 280 余款，覆盖电源管理芯片的大部分技术种类，包括升/降压稳压器、线性稳压器、移动电源 IC、锂电池充电器、过压保护器、限流负载开关、

LED 驱动器、无线功率 IC、电池均衡器等，其中，升/降压稳压器、线性稳压器、移动电源 IC、锂电池充电器、过压保护器等产品的市场规模和技术优势较大。2019 年以来标的公司各类产品拓展情况良好，销售规模显著增长，具体情况如下：

产品	2019 年度		2018 年度
	销售金额（万元）	增长率	销售金额（万元）
稳压器	16,111.80	128.05%	7,064.88
电池管理	8,428.35	83.15%	4,602.00
其他	1,236.20	50.07%	823.76
合计	25,776.35	106.37%	12,490.63

（三）同行业可比公司业绩变动

标的公司所在的模拟芯片行业在 2019 年度整体情况向好。整体行业方面，根据国际市场调研机构 Transparency Market Research 分析，2019 年全球电源管理芯片市场规模仍将保持高速增长，其中以大陆为主的亚太地区是未来最大成长动力，并预测到 2026 年全球电源管理芯片市场规模将达到 565 亿美元，2018-2026 年的 CAGR 预计为 10.69%。

2019 年度标的大公司的大部分同行业公司在营业收入规模或净利润规模方面均有较好成长，特别是国内企业及主要市场位于中国大陆地区的企业成长较为明显；具体数据如下：

项目	2019 年营业收入（亿人民币）	2018 年营业收入（亿人民币）	2019 年营业收入增长率	2019 年净利润（亿人民币）	2018 年净利润（亿人民币）	2019 年净利润增长率
圣邦股份	7.92	5.72	38.46%	1.75	1.04	68.27%
芯朋微	尚未披露	3.12	-	尚未披露	0.55	-
上海贝岭	8.79	7.84	12.12%	2.43	1.03	135.92%
晶丰明源	尚未披露	7.67	-	尚未披露	0.81	-
MPS	44.00	40.81	7.82%	7.63	7.38	3.39%
Silergy	25.31	19.04	32.97%	5.46	3.86	41.57%
Maxim	152.96	174.97	-12.58%	54.96	50.25	9.38%
昂宝	10.72	11.24	-4.58%	1.55	1.80	-13.95%

注：1、数据来源各同行业公司披露的在证券市场的披露信息；2、Maxim 会计年度为 6 月 30 日，数据为简单加减进行年化的结果；3、汇率选取 4 月 16 日即期数值

（四）行业上下游公司业绩变动情况

1、供应商情况

标的公司的供应商所在领域为晶圆制造和封装测试，中国大陆地区在 2019 年度整体情况较好。根据 IC Insights 发布的相关统计数据，2019 年中国晶圆制造市场规模为 113.57 亿美元，同比增长 6%；根据前瞻研究发布的相关统计数据，2019 年前三季度中国封装测试市场收入规模为 1,607 亿美元，同比增长 5.47%，预计全年将持续成长水平。

标的公司主要供应商 2019 年度经营情况良好，具体业绩变动情况如下：

序号	主要供应商名称	类型	2019 年营业收入（人民币亿元）	2018 年营业收入（人民币亿元）	营收增长率
1	和舰芯片制造（苏州）股份有限公司	晶圆制造	未披露	36.94	-
2	天水华天科技股份有限公司	封测加工	81.05	71.22	13.80%
3	江苏长电科技股份有限公司	封测加工	尚未披露	238.56	-
4	DB HITEK CO., LTD	晶圆制造	46.63	38.65	20.64%
5	Nuvoton Technology Corporation	晶圆制造	23.77	23.01	3.32%

注：1、数据来源各同行业公司披露的在证券市场的披露信息；2、汇率选取 4 月 16 日即期数值

2、客户情况

标的公司产品主要面向消费类电子、工业控制、通讯设备、汽车电子等领域客户，下游市场发展空间广阔，整体向好：1）消费类电子市场包括移动电源、笔记本电脑、平板电脑、可穿戴设备、智能家居、蓝牙声学、移动电源等消费者日常广泛使用的电子产品，种类繁多且新产品层出不穷，市场发展较快；蓝牙耳机成为近年来的市场热点，根据智研咨询的预计，2018-2020 年全球 TWS 耳机将实现高速增长，年复合增速达 51.9%；智能产品市场主要包括智能家居、智能穿戴、智能音箱和其他智能硬件产品等，根据 Statista 数据，到 2025 年全球物联

网链接设备的数量将增长至 754.4 亿,预计未来几年年增长率将保持在 15%以上;移动电源方面,根据市场调研机构 Grand View Research 数据,2019 年至 2022 年全球市场规模年复合增长率为 26.10%,市场规模将增加至 214.70 亿美元。2) 工业控制应用市场主要包括智能电表、安防设备、工业自动化设备等,智能电表换表需求自 2018 年开始将逐步增加,2019 年电能表招标数量较 2018 年大幅增长 37.7%;安防领域主体需求正逐渐下沉,同时正进行技术全面升级,下游应用市场广阔,在交通、智慧城市、应急等领域的增量机会巨大。3) 通讯设备市场主要包括通讯基站市场,5G 网络部署将拉动整体行业的需求增长。4) 汽车电子市场进入新一轮技术革新周期,2016 年至 2018 年复合增长率为 7.7%,未来汽车电子渗透率及单车价值量都将会得到持续提升。

标的公司主要客户 2019 年度经营情况正常,具体详见前述回复“(一)主要客户情况”。

二、核查意见

经核查,独立财务顾问认为:标的公司主要客户情况正常,业绩增长趋势符合所在行业及相关公司、上下游行业及相关公司的发展变化情况。

23.报告书显示,标的公司 2018 年、2019 年存货跌价准备计提比例分别为 3.4%、2.78%,显著低于同行业可比公司情况。请结合行业技术更新情况、存货生产周期、产品销售情况及可替代性等补充说明存货跌价准备计提比例较低、未对原材料和在产品计提跌价准备的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、问题答复

(一) 行业技术更新情况

模拟芯片具有与数字芯片不相同的特点,与数字芯片设计的规范化、抽象化

不同，模拟芯片设计需要持续的经验积累，需要熟悉晶圆制造和封测的工艺与流程，熟悉大部分元器件的电特性、物理特性和对布局影响。模拟芯片重视是高信噪比、低失真、低功耗、高可靠性和稳定性，模拟芯片产品一旦达到设计目标后就具备较长久的生命周期，生命周期长达数年以上的模拟芯片产品也不在少数。数字芯片重视运算速度与成本比，不断采用更高效率的算法来处理数字信号或者利用新工艺提高集成度降低成本，产品生命周期相对较短。

（二）存货库龄与生产周期

标的公司存货库龄整体较短，存货周转情况正常；其中六成以上库龄低于六个月，超过七成低于一年，接近九成以上库龄低于一年半。

标的公司存货中原材料和在产品的整体生产周期较短。原材料主要为晶圆，晶圆制造的生产周期约一个半月至两个月左右，生产为芯片产成品的生产周期约20日至1个月左右。

（三）产品销售情况及可替代性

1、标的公司存货对应型号的产成品在2019年销售额达2.41亿元，占比约93.40%。存货对应产成品的销售情况正常。

2、标的公司终端客户如要进行芯片替代，则需重新验证，根据不同设计的复杂程度和验证流程，替代周期可能需要1个月到8个月甚至更长时间。此外标的公司产品具有通用性，除了少部分定制化芯片外，均可替换其他类似终端领域客户需求。

（四）存货跌价准备计提的补充说明

1、标的公司的存货跌价准备计提方法为存货成本高于其可变现净值的计提存货跌价准备。对于库存商品，标的公司对比存货成本及近期平均销售价格，并对库龄较长且一定时期内未销售的库存商品全额计提跌价准备，存货跌价准备计提充分。对于原材料和在产品，其可变现净值按其对应的产成品估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定。经前述测算，标的公司的原材料和在产品不存在减值迹象，无需计提减值准备。

2、标的公司存货跌价准备计提与同行业可比公司相比不存在重大差异

标的公司存货跌价准备占存货账面余额比例与同行业可比公司的差异，主要原因为产品结构和下游应用领域不同。圣邦股份存货跌价准备计提比例显著高于其他公司，主要由于圣邦股份的产品结构较为复杂且下游应用领域相对分散，因此备货较多，存货库龄相对较长，导致跌价准备占存货账面余额比例较高；上海贝岭和芯朋微的产品种类亦多于标的公司，上海贝岭覆盖智能计量及 SoC、电源管理、通用模拟、非挥发存储器、高速高精度 ADC 等五大产品领域，芯朋微目前在产的电源管理芯片共计超过 500 个型号，因此存货结构和库龄与标的公司亦存在差异；晶丰明源存货跌价准备占存货账面余额比例最低，主要由于产品主要为 LED 照明驱动芯片产品，主要应用于 LED 照明行业，下游应用领域具有较为集中，且库龄主要集中于半年以内。另外剔除发出商品后，标的公司存货跌价准备计提比例水平未发生重大波动，与同行业可比公司比较情况亦未有显著变化；具体存货跌价计提比例数据如下：

项目	钰泰半导体	圣邦股份	上海贝岭	晶丰明源	芯朋微
2019-12-31	4.30%	18.10%	9.07%	/	/
2018-12-31	3.40%	22.12%	9.28%	1.14%	9.08%

此外，标的公司的存货跌价准备计提政策与同行业可比公司相比不存在重大差异，具体存货跌价准备计提政策对比如下：

公司	存货跌价准备计提政策
钰泰半导体	资产负债表日，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。本公司通常按照单个存货项目计提存货跌价准备，资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。
圣邦股份	资产负债表日，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。本公司通常按照单个存货项目计提存货跌价准备，资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。
上海贝岭	于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。如果以前计提存货跌价准备的影响因素已经消失，使得存货的可变现净值高于其账面价值，则在原已计提的存货跌价准备金额内，将以前减记的金额予以恢复，转回的金额计入当期损益。
晶丰明源	产成品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货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

公司	存货跌价准备计提政策
	<p>净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。</p> <p>期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。</p> <p>除有明确证据表明资产负债表日市场价格异常外，存货项目的可变现净值以资产负债表日市场价格为基础确定。</p> <p>期末存货项目的可变现净值以资产负债表日市场价格为基础确定。</p>
芯朋微	<p>期末存货按成本与可变现净值孰低原则计价；期末，在对存货进行全面盘点的基础上，对于存货因遭受毁损、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因，预计其成本不可收回的部分，提取存货跌价准备。存货跌价准备按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。其他数量繁多、单价较低的原辅材料按类别提取存货跌价准备。</p> <p>产成品、商品和用于出售的材料等可直接用于出售的存货，其可变现净值按该等存货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；用于生产而持有的材料等存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算；企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为基础计算。</p>

注：圣邦股份存货跌价准备计提政策取自 2019 年年报，上海贝岭存货跌价准备计提政策取自 2018 年年报，晶丰明源和芯朋微存货跌价准备计提政策取自招股说明书。

综上所述，标的公司存货跌价准备的计提已考虑行业技术、生产销售、期末存货和同行业可比公司的具体情况，相应计提政策已严格执行，经分析测算，原材料和在产品无需计提减值准备，计提比例水平符合同行业公司的业务特征；标的公司存货跌价准备的计提情况具备合理性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司存货跌价准备的计提情况具备合理性。

24.报告书显示，标的公司 2019 年发生非经常性损益 1,208.26 万元，占年度

净利润的 15%，且主要为计入当期损益的政府补助和其他符合非经常性损益定义的损益项目。请补充披露上述政府补助和其他非经常性损益的具体明细，并说明相关会计处理是否合规。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）政府补助和其他非经常性损益的具体明细如下：

1、采用总额法计入当期损益的政府补助明细

标的公司 2019 年采用总额法计入当期损益的政府补助明细如下：

补助项目	种类	2019 年计入损益（万元）
装修补贴南通市市北新城财政局	财政拨款	50.00
南通市港闸区唐闸镇街道办事处 2018 年度企业奖金	财政拨款	1.00
市财政工贸处 2018 年度企业研发费用省级奖励	财政拨款	1.00
2018 年代扣代缴增值税手续费返还国家税务总局南通市税务局	财政拨款	0.15
服务业发展专项资金南通市港闸区幸福街道办事处	财政拨款	2.00
高新补贴南通市市北新城管理委员会	财政拨款	452.88
合计		507.03

2、非经常性损益明细

标的公司 2019 年非经常性损益明细如下：

项目	2019 年度（万元）
计入当期损益的政府补助（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）	507.03
非保本理财产品浮动收益	9.55
保本理财产品浮动收益	39.65
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-5.50
其他符合非经常性损益定义的损益项目	657.54
非经常性损益总额	1,208.26

其他符合非经常性损益定义的损益项目为标的公司于 2019 年 6 月认定通过符合两免三减半的集成电路设计企业税收优惠政策，对于截止 2018 年 12 月 31 日按 25%计提所得税 657.54 万元，于 2019 年认定通过后予以冲回。

（二）相关会计处理是否合规

1、标的公司政府补助会计处理符合规定

标的公司 2019 年政府补助中主要为：1) 标的公司根据《南通市港闸区关于加快集成电路产业发展的若干政策（试行）》申请 2018 年南通市港闸区集成电路企业扶持资金，项目扶持资金总额为 452.88 万元，已于 2019 年 12 月 25 日收到全部扶持资金 452.88 万元；2) 标的公司根据《钰泰科技项目合作框架协议》购置办公楼作为运营总部，南通市北新城管委会给予补贴，已于 2019 年 10 月 28 日收到补贴款 50 万元。该等补助均为一次性补贴，且不具有可持续性，所以将其归为非经常性损益。

2、标的公司其他符合非经常性损益定义的损益项目符合规定

标的公司 2019 年归为其他符合非经常性损益定义的损益项目，为 2019 年内冲回 2018 年度计提的所得税 657.54 万元，该等事项属于偶发性质，不具有可持续性，归类为非经常性损益。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司 2019 年非经常性损益对应的主要项目的会计处理符合相关规定。

25.报告书显示，标的公司 2019 年发生研发费用 2,796.68 万元，同比增长 116.26%。请结合研发项目的投入及进展情况补充说明研发费用大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）标的公司 2019 年研发费用与业务规模增长情况相匹配

标的公司 2019 年销售收入增长率为 106.37%，研发费用增长率为 116.26%；2018 年和 2019 年度研发费用率为 10.35% 和 10.85%，保持相对稳定；具体情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度
销售收入（万元）	25,776.35	12,490.63
销售收入增长率	106.37%	-
研发费用（万元）	2,796.68	1,293.18
研发费用增长率	116.26%	-
研发费用率	10.85%	10.35%

标的公司的研发费用主要包括工资及社保等、耗材、折旧费用和新品设计费等，研发费用明细项具体如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度
工资及社保等	1,549.02	600.90
房租水电物业	41.90	30.96
股份支付	153.08	37.04
耗材	381.76	76.25
无形资产摊销	0.71	-
折旧费用	326.95	113.08
新品设计费	324.58	427.44
其他	18.68	7.51
合计	2,796.68	1,293.18

随着业务规模迅速增长，标的公司加快研发投入和团队建设，工资及社保和股份支付等费用相应上升，研发活动增多及研发相关设备增加使得耗材费用和折旧费用也相应上升。新品设计费主要为支付历史主体和越南钰泰的费用，随着历史主体迁移完成而规模有所下降。

（二）研发项目的投入及进展情况

标的公司 2019 年相关研发项目的投入及进展情况正常，相关研发成果已运

用于产品设计和生产销售，并正申请专利或集成电路布图设计；具体情况如下：

项目情况	研发进展	投入金额 (万元)
某超低静态电流启动电压同步升压项目	正申请集成电路布图设计	743.76
某超低静态电流输出同步降压项目	正申请专利	748.34
某升降压充电多通道项目	正申请集成电路布图设计	706.30
某高输入耐压充放电项目	正申请专利	598.28
合计	-	2,796.68

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司 2019 年研发费用较快增长符合实际业务发展和研发活动情况，具备合理性。

26.请补充说明本次重组事项完成后，对上市公司原持有的钰泰半导体 28.7% 股权进行重新计量等相关会计核算将对上市公司财务报表产生的具体影响。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题答复

（一）相关会计处理

根据会计准则规定分步实现的非同一控制下企业合并，在该项交易应界定为非同一控制下企业合并的前提下，在合并财务报表中，对于购买日之前持有的被购买方的股权，应当按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益。

（二）对上市公司财务报表产生的影响

上市公司持有的标的公司 28.7% 股权于 2019 年 12 月 31 日账面价值为 13,145.86 万元，该时点股权的公允价值为 43,050 万元（根据开元资产评估有限公司出具的开元评报字【2020】043 号《资产评估报告》，以 2019 年 12 月 31

日为评估基准日，钰泰半导体 100%股权的评估价值为 150,137.00 万元。经友好协商，交易双方确认标的公司 100%股权的交易价格为 150,000 万元）。本次重组事项完成后，拟对上市公司财务报表将产生约为 29,904.14 万元投资收益。

上市公司持有标的公司 28.70%股权对财务报表的准确影响将待本次重组完成后进行确认。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组事项对上市公司原持有的标的公司 28.7%股权进行重新计量的模拟处理符合会计准则。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对圣邦微电子（北京）股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

彭 捷

刘煜麟

中信证券股份有限公司

2020年4月23日