

中信证券股份有限公司

关于

《圣邦微电子（北京）股份有限公司关于〈  
深圳证券交易所审核问询函〉的回复》

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

二〇二〇年八月

**深圳证券交易所：**

根据贵所上市审核中心于 2020 年 8 月 10 日出具的《深圳证券交易所关于圣邦微电子（北京）股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的审核问询函》（审核函〔2020〕030006 号）（以下简称“审核问询函”）的要求，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”）作为圣邦微电子（北京）股份有限公司（以下简称“上市公司”、“圣邦股份”、“公司”）的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，就审核问询函中所涉事项进行了逐项落实，现对审核问询函相关问题进行回复（以下简称“审核问询函回复”）如下，请审核。

|                  |               |
|------------------|---------------|
| <b>审核问询函所列问题</b> | <b>黑体（加粗）</b> |
| 对问题的回答           | 宋体（不加粗）       |

如无特别说明，核查意见与审核问询函回复中所使用的简称与重组报告书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

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| 目 录 .....                          | 2   |
| 1. 关于历史主体 .....                    | 3   |
| 2. 关于 2020 年上半年经营情况与客户 .....       | 23  |
| 3. 关于毛利率水平 .....                   | 32  |
| 4. 关于净利率水平 .....                   | 46  |
| 5. 关于评估预测 .....                    | 51  |
| 6. 关于上海钰帛涉及战投审批事项 .....            | 70  |
| 7. 关于上海瑾炜李和上海义惕爱 .....             | 77  |
| 8. 关于资本性支出预测 .....                 | 82  |
| 9. 关于越南钰泰 .....                    | 85  |
| 10. 关于股份支付摊销金额 .....               | 90  |
| 11. 关于应收账款融资及主要客户信用政策 .....        | 95  |
| 12. 关于现金流量表相关科目匹配性、员工薪酬及勾稽关系 ..... | 98  |
| 13. 关于特定风险提示 .....                 | 103 |

1. 申请文件显示，(1) 本次交易的标的资产钰泰半导体南通有限公司（以下简称钰泰半导体或标的资产）历史主体钰泰科技（上海）有限公司（以下简称钰泰科技）成立于 2011 年 8 月、南通钰泰电子科技有限公司（以下简称南通钰泰）成立于 2014 年 6 月，上述两家主体成立时间较长、在行业内长期积累；(2) 本次交易主体为 2017 年新设成立，人员、业务、资产等由历史主体迁移而来，考虑历史主体后的模拟财务数据显示，报告期的净利润分别为 1,400.22 万元和 7,550.69 万元，业绩增幅高达 439.25%；(3) 标的资产研发人员共计 72 人，占员工总数 67.92%，报告期内合并现金流量表中支付职工的现金分别为 687.88 万元、2,620.66 万元。

请上市公司补充披露：(1) 结合历史主体以前年度的经营情况，披露标的资产是否存在营收规模、经营成果、业绩增速显著高于历史主体的情形，若是，进一步结合标的资产与历史主体的客户、产能、客单价差异情况等，补充披露标的资产成立后业绩大幅增长、经营状况显著优于历史主体的合理性；(2) 以列表形式分别披露 2017 年以来钰泰半导体、钰泰科技和南通钰泰的研发人员数量及职工薪酬发生额；(3) 结合 2017 年以来标的资产和钰泰科技和南通钰泰的员工数量、从历史主体转移至钰泰半导体的员工数量及具体时间、标的资产新招聘员工情况、主要业务模式、标的资产开展业务所需的研发技术及研发团队实力、钰泰科技和南通钰泰的主营业务开展及转移安排、各个会计年度的经营业绩实现情况等，披露 2017 年以来各个会计年度钰泰半导体、钰泰科技和南通钰泰员工人数的合理性，与上述主体经营业绩的匹配性；(4) 结合钰泰半导体开展业务开展所需的技术、人员、办公设备、客户及供应商资源等的来源及对原有历史主体的依赖程度等，披露钰泰科技和南通钰泰是否存在为钰泰半导体分担成本费用的情况，及对钰泰半导体报告期内经营业绩的影响；(5) 披露钰泰半导体、钰泰科技和南通钰泰会计核算制度和内部控制制度的建立及执行情况，是否能有效保证钰泰半导体和钰泰科技和南通钰泰的财务分离及有效核算。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，并对钰泰半导体报告期内业绩的真实性、业务开展的独立性、成本费用核算的完整性、会计核算制度及

相关内部控制制度的建立及执行的有效性，财务核算的独立性及准确性进行全面核查，并补充说明核查过程、核查方法及有效性、核查覆盖率，相关核查范围是否足以支持其发表核查结论或出具审计报告。

回复：

#### 一、问题答复

(一) 结合历史主体以前年度的经营情况，披露标的资产是否存在营收规模、经营成果、业绩增速显著高于历史主体的情形，若是，进一步结合标的资产与历史主体的客户、产能、客单价差异情况等，补充披露标的资产成立后业绩大幅增长、经营状况显著优于历史主体的合理性。

1、标的公司成立以来成长规模显著高于历史主体，而整体发展趋势具有一致性和延续性

自 2017 年 11 月成立以来，标的公司在营收规模、经营成果和业绩增速方面均较历史主体有大幅增长。标的公司及历史主体 2017 年至 2019 年度的经营情况具体如下：

单位：万元

| 项目   | 2017 年度 |          | 2018 年度   |           | 2019 年度   |         |
|------|---------|----------|-----------|-----------|-----------|---------|
|      | 标的公司    | 历史主体     | 标的公司      | 历史主体      | 标的公司      | 历史主体    |
| 营业收入 | 53.66   | 7,267.79 | 12,490.63 | 2,511.97  | 25,776.35 | 179.03  |
| 营业成本 | 38.45   | 4,626.09 | 7,301.77  | 2,325.10  | 13,870.69 | 388.76  |
| 营业利润 | 0.36    | 1,089.85 | 3,124.50  | -1,155.49 | 7,470.02  | -516.15 |
| 利润总额 | 0.36    | 1,111.63 | 3,124.50  | -1,113.46 | 7,464.52  | -503.69 |
| 净利润  | 0.27    | 1,002.05 | 2,562.38  | -1,113.46 | 8,053.56  | -503.70 |

注：1、历史主体数据按照假设模拟合并抵消了内部关联交易；2、历史主体财务数据未经审计；3、已针对 2020 年上半年同一控制下合并越南钰泰进行追溯调整

(1) 2017 年初历史主体经营的绝对规模较小

历史主体上海设立于 2011 年，历史主体南通设立于 2014 年，历史主体存续期间，我国模拟芯片及细分电源管理领域的国产化市场尚处在发展早期，企业技术与产品市场与客户、人才及各类资源均处于积累期，直至 2017 年历史主体营

业收入为 7,267.79 万元，处于略有盈利的状态。

(2) 2017 年以来整体成长趋势整体向好，具有一致性

标的公司成立于 2017 年 11 月，将标的公司和历史主体的营业收入模拟合并后，2017 年至 2019 年总体营业收入分别为 7,321.45 万元、15,002.60 万元和 25,955.38 万元，年复合增长率达 88.28%，呈现高速增长趋势。2017 年以来的成长一方面益于标的公司实际控制人 GE GAN 带领的核心技术团队的长期坚持投入和经营突破，另一方面也得益于国产化替代和下游产品市场需求兴起。标的公司自历史主体以来的发展轨迹具有一致性。

(3) 历史主体的客户、人员等核心经营资源已转入标的公司，业务逻辑具有延续性

标的公司成立后，历史主体即向其进行转移并关停注销，至 2019 年已无正常经营。历史主体客户由标的公司全面承接，历史主体的人员团队已转入标的公司，并未出现转移前后标的公司和历史主体客户群发生大幅变化、人员大幅变动的情况。标的公司在业务层面与历史主体具有延续性；具体分析详见下文。

## 2、标的公司与历史主体在客户方面保持延续和成长

(1) 主要客户关系延续，业务合作规模持续成长

标的公司在报告期的主要客户在历史主体存续期间就已建立了合作关系，并随着标的公司的业务成长，交易规模不断扩大，具体如下：

| 2017 年主要客户<br>(转移期)  | 2018 年主要客户<br>(转移期)  |  | 2019 年及 2020 年上<br>半年主要客户   |
|--|--|--|---|
| 历史主体   | 历史主体   | 标的公司   | 标的公司  |
| <b>老客户：</b><br>深圳市展嵘电子有限公司<br>安宏电子科技（深圳）有限公司<br>深圳市麦科通电子技术有限公司<br>深圳市朗华兴电子有限 | <b>老客户：</b><br>深圳市展嵘电子有限公司<br>北京朝歌数码科技股份有限公司<br>安宏电子科技（深圳）有限公司<br>深圳市朗华兴电子 | <b>老客户：</b><br>深圳市展嵘电子有限公司<br>北京朝歌数码科技股份有限公司<br>深圳市麦科通电子技术有限公司<br>安宏电子科技（深 | <b>老客户：</b><br>深圳市展嵘电子有限公司<br>深圳市麦科通信息技术有限公司<br>安宏电子科技（深圳）有限公司<br>深圳泰科源商贸有限 |

| 2017年主要客户<br>(转移期) | 2018年主要客户<br>(转移期)     |                                  | 2019年及2020年上<br>半年主要客户           |
|--------------------|------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| 历史主体               | 历史主体                   | 标的公司                             | 标的公司                             |
| 公司<br>深圳鹏泰互联有限公司   | 有限公司<br>深圳鹏泰互联有限<br>公司 | 圳)有限公司<br>深圳鹏泰互联有限<br>公司         | 公司                               |
| -                  | -                      | <b>新客户:</b><br>北京智芯微电子科<br>技有限公司 | <b>新客户:</b><br>北京智芯微电子科<br>技有限公司 |

由上表可见，标的公司依旧延续拥有较多的老客户资源，随着产品和市场发展，交易规模增长，在2018年底新增了主要的直销客户智芯微电子，从整体上看标的公司和历史主体的主要客户群保持一致，并未发生重大变更。

## (2) 主要客户业务成长具备合理性

自历史主体和标的公司成立以来，与主要客户的业务往来不断成长，首先是作为标的公司主要客户的经销企业或直销企业本身即是具有一定规模和发展基础其次基于在技术和产品方面的不断积累，对消费类电子领域覆盖持续加强，并具备通讯领域和工业控制领域的产品实力；再次是近年来消费类电子细分市场需求兴起，如移动电源、蓝牙声学 and 智能产品等；最后客户结构出现差异在于标的公司在2018年底获得了智芯微电子作为直销的工业控制领域客户。

主要客户的业务规模变化、应用领域以及对其业务成长性分析具体情况如下：

| 序号  | 客户名称        | 业务规模变化        | 应用领域  | 成长性说明              |
|-----|-------------|---------------|---|--------------------|
| 1-1 | 深圳市展嵘电子有限公司 | 持续增长          | 经销：mifi、OTT、安防、车充、车载、充电器、点读机、电池保护板、电脑周边配件、电子烟、家电、蓝牙、蓝牙充电盒、蓝牙耳机、无线充、医疗设备、移动电源、照明、智能穿戴、智能家居 | 代理产品范围较广；消费类电子市场兴起 |
| 1-2 | 麦科通电子       | 历史规模一般，近年有所增长 | 经销：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                                     | 代理产品范围较广；通讯产品领域成长  |
| 1-3 | 安宏电子科技（深圳）  | 持续增长          | 经销：OTT、安防、车载、充电器、电池保护板、电动工具、电脑周边配   | 代理产品范围较广；消费类电子市    |

| 序号  | 客户名称           | 业务规模变化        | 应用领域   | 成长性说明                        |
|-----|----------------|---------------|--|------------------------------|
|     | 有限公司           |               | 件、电子烟、机器人、家电、蓝牙、蓝牙充电盒、蓝牙耳机、无线充、移动电源、照明、智能穿戴、智能家居、车充、条码扫描器、玩具、医疗设备、移动电源 | 场兴起                          |
| 1-4 | 深圳泰科源商贸有限公司    | 历史规模较小，近年有所增长 | 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 及其他电子产品                      | 代理产品范围全面；产品逐渐丰富              |
| 1-5 | 北京朝歌数码科技股份有限公司 | 历史规模较小，近年有所增长 | 直销：OTT   | OTT 市场平稳；未进入 2019 前五大但仍有一定规模 |
| 2-1 | 智芯微电子          | 快速增长          | 直销：智能电表  | 新直销客户；工业控制领域产品发展             |

### 3、标的公司和历史主体不涉及产能差异，销售数量与营业收入相匹配

由于标的公司和历史主体均采用 Fabless 运营模式，专注从事芯片研发与销售业务，生产环节委托晶圆代工厂、封装测试厂完成，本身不进行产品生产，向外部专业供应商下单采购即能获得成品并对外销售，因此并不涉及产能差异。此外，经营规模的增长有利于标的公司获得更好的商业条件，生产和交期更有保障。

对历史主体和标的公司的产品销量复核后，芯片颗数销量与营业收入的变化能够相互匹配，均呈现同期上升的趋势；具体情况如下：

| 项目       | 2017 年度 |           | 2018 年度   |          | 2019 年度   | 2020 年 1-6 月 |
|----------|---------|-----------|-----------|----------|-----------|--------------|
|          | 标的公司    | 历史主体      | 标的公司      | 历史主体     | 标的公司      | 标的公司         |
| 销售量（万颗）  | 109.10  | 22,933.94 | 37,424.34 | 8,534.37 | 83,117.86 | 57,005.33    |
| 加总销售量增长率 | -       |           | 99.45%    |          | 80.85%    | -            |
| 营业收入（万元） | 53.66   | 7,267.79  | 12,490.63 | 2,511.97 | 25,776.35 | 17,264.52    |
| 营业收入增长率  | -       |           | 104.91%   |          | 71.81%    | -            |

### 4、标的公司和历史主体的平均客户规模呈上升趋势，单价对比无重大差异

(1) 标的公司和历史主体的平均客户规模呈上升趋势



模拟芯片公司产品种类多、型号多，应用领域众多，并且随着公司发展产品种类和应用领域不断增加；不同客户使用标的公司的产品组合不同，同一客户不同年份使用标的公司的产品组合也不同，并且随着公司发展客户数量不断增多，单一客户使用产品数量逐渐增多，所以客单价存在较大差异和变化，以总量或分类平均计算的产品售价不具备可比性。

因此测算并比较标的公司和历史主体平均客户规模差异，具体数据如下：

| 项目         | 2017 年度  | 2018 年度转移期 |          | 2019 年度   | 2020 年<br>1-6 月 |
|------------|----------|------------|----------|-----------|-----------------|
|            | 历史主体     | 标的公司       | 历史主体     | 标的公司      | 标的公司            |
| 营业收入（万元）   | 7,267.79 | 12,490.63  | 2,511.97 | 25,776.35 | 17,264.52       |
| 发生销售的客户数量  | 190      | 323        | 154      | 333       | 170             |
| 平均客户规模（万元） | 38.25    | 38.67      | 16.31    | 77.41     | 101.56          |

2017 年至今平均客户规模呈持续增长态势，从 38.25 万元增长至 101.56 万元；2018 年由于历史主体向标的公司完成了较好的客户转移，历史主体为遗留订单，因此标的公司平均客户规模水平较高，亦更具有趋势代表性。

随着标的公司产品和客户数量不断增加，业务实力的不断发展，营业收入持续上升，整体上平均客户规模会随经营发展而持续相对增长。

(2)主要客户在标的公司和历史主体的产品单价，在转移期间无重大差异，在年度间符合发展趋势

由于综合计算产品销售单价无法参考，可通过对主要客户在标的公司和历史主体同时销售的所有具体型号产品单价进行比较分析。

在 2018 年转移期间，历史主体及标的公司对主要客户的同一产品对外销售的单价基本保持一致，无重大差异，存在的不同主要是由于市场变动价格略微有所调整。从 2017 年至 2019 年，仍持续销售产品的价格趋势整体相对稳定，在年度间略有波动；具体数据如下：

| 价格差异率 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 |
|-------|---------|---------|---------|
|-------|---------|---------|---------|

|                | 历史主体    | 标的公司<br>(基准期) | 历史主体    | 标的公司    |
|----------------|---------|---------------|---------|---------|
| 深圳市展嵘电子有限公司    | 99.21%  | 100.00%       | 100.13% | 102.55% |
| 北京朝歌数码科技股份有限公司 | 101.63% | 100.00%       | 101.79% | 93.42%  |
| 安宏电子科技(深圳)有限公司 | 100.90% | 100.00%       | 99.58%  | 99.05%  |
| 深圳市朗华兴电子有限公司   | 105.58% | 100.00%       | 103.41% | 97.33%  |
| 深圳鹏泰互联有限公司     | 99.94%  | 100.00%       | 99.82%  | 97.13%  |

综上所述，标的公司在营收规模、经营成果和业绩增速方面均较历史主体有大幅的成长，而前后者除个别新客户外的主要客户群未发生重大变更，产品销售数量与营业收入相匹配，且产品单价变化无重大差异和异常，前后者从2017年至今共同呈现出发展增长的大趋势。标的公司较好承接了历史主体的业务，业务关系具有一致性和延续性，并持续了增长态势，因此标的公司业绩显著优于历史主体具备合理性。

(二) 以列表形式分别披露2017年以来钰泰半导体、钰泰科技和南通钰泰的研发人员数量及职工薪酬发生额。

标的公司、历史主体上海和历史主体南通的研发人员数量及职工薪酬与发展趋势相一致；标的公司成立后随着迁移完成和业绩增长，2018年和2019年平均薪酬都有持续提升，而历史主体的人数下降和平均薪酬变化符合迁移期的特点；具体数据如下：

单位：万元

| 项目     | 2017年度 |        |       | 2018年度 |        |       | 2019年度 |          |       |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|----------|-------|
|        | 平均研发人数 | 薪酬总额   | 平均年薪  | 平均研发人数 | 薪酬总额   | 平均年薪  | 平均研发人数 | 薪酬总额     | 平均年薪  |
| 标的公司   | -      | -      | -     | 17     | 600.9  | 35.35 | 41     | 1,549.02 | 37.78 |
| 历史主体上海 | 26     | 298.55 | 11.48 | 17     | 241.58 | 14.21 | 2      | 65.46    | 32.73 |
| 历史主体南通 | 1      | 15.20  | 15.20 | 1      | 17.84  | 17.84 | -      | -        | -     |
| 合计     | 27     | 313.75 | 11.62 | 35     | 860.32 | 24.58 | 43     | 1614.48  | 37.55 |

注：1、平均人数为期初期末数的均值 2、平均人数未追溯加总越南钰泰的人员

(三) 结合 2017 年以来标的资产和钰泰科技和南通钰泰的员工数量、从历史主体转移至钰泰半导体的员工数量及具体时间、标的资产新招聘员工情况、主要业务模式、标的资产开展业务所需的研发技术及研发团队实力、钰泰科技和南通钰泰的主营业务开展及转移安排、各个会计年度的经营业绩实现情况等，披露 2017 年以来各个会计年度钰泰半导体、钰泰科技和南通钰泰员工人数的合理性，与上述主体经营业绩的匹配性。

### 1、员工迁移和数量变化的具体分布情况

标的公司即钰泰半导体于 2017 年 11 月正式设立，2018 年起正常经营涉及的各部门人员已分期分批由两个历史主体迁移入标的公司。至 2018 年 10 月，两个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。

标的公司员工转移的具体时间、变动原因、人数及各主体在各年度的人数情况列示如下：

| 时间                   | 变动描述                    | 历史主体上海    | 历史主体南通    | 标的公司      |
|----------------------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>2017/12/31</b>    | <b>员工人数</b>             | <b>49</b> | <b>14</b> | <b>1</b>  |
| 2018 年 1 月           | 深圳员工转入                  | -         | -13       | +13       |
| 2018 年 3 月           | 上海员工转入                  | -13       | -         | +13       |
| 2018 年 10 月          | 非上海员工转入                 | -24       | -         | +24       |
| 2018 年 12 月          | 非上海员工 1 人及上海员工 1 人，次年转入 | -1        | -1        | -         |
| 2018 年度 <sup>注</sup> | 入职/离职员工                 | -7        | -         | +5        |
| <b>2018/12/31</b>    | <b>员工人数</b>             | <b>4</b>  | <b>-</b>  | <b>56</b> |
| 2019 年 1 月           | 次年转入                    | -         | -         | +2        |
| 2019 年 11 月          | 个别非上海员工转入               | -2        | -         | +2        |
| 2019 年度              | 入职/离职员工                 | -2        | -         | +22       |
| <b>2019/12/31</b>    | <b>员工人数</b>             | <b>-</b>  | <b>-</b>  | <b>82</b> |

注：上述人数未追溯加总越南钰泰的人员

由上表统计可见，标的公司在 2018 年转移期已较好地完成了人员迁移工作。

2、标的公司主要采用 Fabless 业务模式，具备该模式下所需的研发技术及团队实力

标的公司从事电源管理类模拟芯片的研发及销售，为 Fabless 模式。

模拟芯片研发需要产品定义、电路设计、版图设计和生产管理等环节，标的公司核心技术团队经过持续积累和完善，有一批具备精通模拟集成电路设计、工艺和生产管理资深技术的人才，完全具备覆盖产品研发全流程的能力，并持续形成研发成果，产品符合其功能目标且在性能、价格等方面具备市场竞争力。

此外历史主体的迁移完整有序，未对研发工作造成重大影响。

### **3、历史主体主营业务开展及转移安排**

#### **(1) 客户及订单的转移安排**

标的公司于 2017 年 11 月成立后，两家历史主体的客户关系即开始逐步转移至标的公司。其中，经销类客户内部转移流程较为简单，部分经销类客户已于 2017 年底完成转移；少数直销客户因其内部供应商更换的审核流程稍长，2018 年内全部客户关系完成转移。在转移安排方面，对于业务转移过程中历史主体尚未完成的遗留订单，仍由历史主体完成销售，如无库存产品则以关联采购的方式从标的公司获取。

#### **(2) 供应商及采购的转移安排**

2017 年 11 月标的公司成立后，晶圆制造和封装测试等供应商采购关系逐步迁移至现标的公司，2018 年内供应商关系转移完成。在转移安排方面，对于供应商关系完成转移前历史主体已采购的原材料及已完成生产的芯片产品，由历史主体以关联销售方式销售至标的公司并完成对外销售。

### **4、标的公司和历史主体各年度的业绩成长与员工人数的持续增长趋势能够匹配**

除与标的公司存在关联交易，历史主体上海与历史主体南通之间也有一定规模的关联交易，历史主体上海主要向标的公司和历史主体南通销售原材料，历史主体南通主要向标的公司销售产成品。将两个历史主体合并，并以假设与标的公司进行模拟合并后抵消内部关联交易的数据进行分析方具有参考性。

2017年至2019年度，标的公司和历史主体共同呈现出业绩向好、员工数增加和人均营业收入增长的发展趋势，员工人数在2019年已达到平均90人，平均收入从121.13万元提升至286.40万元，净利润提升至2019年的8,053.56万元水平，历史主体较好地完成了转移并呈现人员转移减少、平均收入缩小的变化，整体上业绩与人员相互匹配程度较高；具体如下：

| 项目       | 2017年度   | 2018年度转移期 |           | 2019年     |         |
|----------|----------|-----------|-----------|-----------|---------|
|          | 历史主体     | 标的公司      | 历史主体      | 标的公司      | 历史主体    |
| 营业收入（万元） | 7,267.79 | 12,490.63 | 2,511.97  | 25,776.35 | 179.03  |
| 净利润（万元）  | 1,002.05 | 2,562.38  | -1,113.46 | 8,053.56  | -503.70 |
| 平均总人数    | 60       | 53        | 27        | 90        | 2       |
| 平均收入（万元） | 121.13   | 235.67    | 93.04     | 286.40    | 89.52   |

注：上述平均总人数已追溯加总越南钰泰的人员；已针对2020年上半年同一控制下合并越南钰泰进行追溯调整

综上所述，标的公司承接了历史主体的人员与业务，业绩的持续增长具有一致性和延续性，与员工人数的增加趋势相匹配。

**（四）结合钰泰半导体开展业务开展所需的技术、人员、办公设备、客户及供应商资源等的来源及对原有历史主体的依赖程度等，披露钰泰科技和南通钰泰是否存在为钰泰半导体分担成本费用的情况，及对钰泰半导体报告期内经营业绩的影响**

**1、迁移期间需要历史主体和标的公司交接协调，业务开展核心资源是人员，迁移完成后标的公司已不存在对历史主体的依赖**

2017年11月标的公司成立后，尽快开展了技术、人员、资产和客户、供应商等业务关键要素由历史主体向标的公司的转移。历史主体各项要素均正常迁移，未遗留关键要素，不存在迁移后仍需要持续从历史主体获取的业务要素。迁移完成后，标的公司业务开展已不存在对历史主体的依赖，且历史主体已完成注销。

（1）业务开展所需技术随人员转移，原有无形资产进行了无偿转让，不构成对历史主体的依赖

集成电路设计行业属于智力密集型行业，行业内企业的核心技术承载于人员和团队中，部分技术外化提炼为专利、集成电路布图设计等无形资产以起到保护知识产权的作用。标的公司及历史主体实际控制人 GE GAN 带领的核心技术团队长期从事模拟芯片研发，是业务开展所需技术的核心来源。

历史主体已完成研发人员的迁移，且已将全部 10 项专利、15 项集成电路布图设计和 2 项商标，无偿转让予标的公司。因此标的公司实际具备开展业务所需的技术力量和人员团队，不存在对历史主体的依赖。

### **(2) 业务开展所需设备已完成转移**

标的公司业务开展芯片研发的设备包括办公设备类有如电脑、服务器，研发设备类有如示波器、试验箱和掩膜版等。历史主体已将设备按照账面价值转让给标的公司。因此标的公司已承接开展业务所需的设备资产，不存在对历史主体的依赖。

### **(3) 客户及供应商资源的转移已完成**

客户与供应商资源均来源于企业团队自历史主体存续期间至今不断的积累与维护，该等资源向标的公司转移具备合理性。

在历史主体迁移期间，客户关系转移和业务流程开展，以及供应商认证迁移和生产安排需要标的公司与历史主体进行相互协调；具体安排详见本问题“(三)”中的回复。在迁移完成后，标的公司开展销售和采购活动不存在对历史主体的依赖。

## **2、历史主体不存在为标的公司不合理地分担成本费用的情形**

### **(1) 在迁移期已对人员费用归集进行区别划分和测算支付**

如前文所述，标的公司业务开展核心资源是人员，同时主要的日常费用构成亦是人员支出。在历史主体向标的公司迁移的过渡期间，人员无法一次性转移，而是根据差异需求分期分批完成了迁移。

在进行费用归集时，标的公司及历史主体首先按照员工劳动关系所在主体进

行区别，其次按照员工从事工作对应的主体进行区别；对于劳动关系未转移而从事涉及标的公司工作的部分员工支出，标的公司在 2018 年通过统一测算，以关联交易的形式一次性支付了 188.68 万元给予历史主体。

## （2）标的公司迁移期的费用归集合理

### 1) 人员费用方面，历史主体的构成分布符合其逐渐关停的状态

历史主体在人员费用支出和活动方面，除已对应的各项正常经营业务工作外，主要还需进行处理遗留订单、处置资产、材料报废、关停发生的咨询和行政活动，还需投入一定的人员，因此还具有一定的管理费用，而历史主体中用于人员支出的销售费用和研发费用已显著较低。2018 年标的公司、历史主体及模拟合并后的三项费用构成具体如下：

单位：万元

| 费用类型      | 项目       | 标的公司            | 历史主体          | 模拟合并数           |
|-----------|----------|-----------------|---------------|-----------------|
| 销售费用      | 工资及社保等   | 314.25          | 60.35         | 374.60          |
| 管理费用      | 工资及社保等   | 128.15          | 118.74        | 246.89          |
| 研发费用      | 工资及社保等   | 762.22          | 70.74         | 832.96          |
| <b>合计</b> | <b>-</b> | <b>1,204.62</b> | <b>249.83</b> | <b>1,454.45</b> |

注：历史主体数据按照假设模拟合并抵消了内部关联交易；已针对 2020 年上半年同一控制下合并越南钰泰进行追溯调整

### 2) 人员费用方面，标的公司的承担比例已达到相对稳健水平

模拟合并口径下人员费用总计为 1,454.45 万元，标的公司 2018 年迁移期进行费用区别划分和测算支付后的人员费用为 1,204.62 万元，承担了在模拟合并水平下 82.82% 的人员支出，显著高于实际人员年度平均迁移完成比例 59.29%，且通过关联交易已支付 188.68 万元费用，其对应比例达 12.97%，标的公司已在较为稳健的水平上承担了日常业务进行的人员费用。根据前述问题的人员迁移时间，测算迁移完成情况及费用承担比例的情况如下：

| 项目                | 2018 年 1 月    | 2018 年 3 月-9 月 | 2018 年 10 月-12 月 |
|-------------------|---------------|----------------|------------------|
| 动态人数              | 14            | 27             | 50               |
| 人员迁移完成比例          | 25.00%        | 50.00%         | 96.15%           |
| <b>年度平均迁移完成比例</b> | <b>59.29%</b> |                |                  |

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| 标的公司承担三项费用中<br>人员支出比例 | 82.82% |
| 关联交易支付比例              | 12.97% |

注：人数已考虑净入职和次年转移人员影响

此外 2019 年当期模拟合并后，标的公司所有费用占模拟合并总数的比例为 93.94%，历史主体残余费用主要用于关停公司支出。

3) 非人员费用方面，主要因历史主体准备处置并关停而发生，支出位于历史主体具备合理性

在非人员费用支出方面，除房租水电、折旧摊销的小额且相对稳定的其他各类费用外，历史主体主要有处置部分固定资产、报废材料、关停企业的咨询和行政等费用。

非人员费用主要因历史主体准备处置并关停而发生，虽然具有一定历史积累的延续性，但 2018 年下半年上市公司收购标的公司 28.70% 少数股权，彼时交易双方认为标的公司进入快速成长期，同时历史主体业务已较好转移至标的公司，历史主体对标的公司往后发展的作用已然有限，如将对历史主体的后续处置一并迁移揽入标的公司体内，不符合正常的运营操作亦不符合本次交易双方的商业交易逻辑。

因此非人员费用的处置是交易结果形成的，在历史主体内支出具备合理性。

### (3) 在 Fabless 经营模式下，不会对标的公司成本造成影响

标的公司采用 Fabless 运营模式，专注从事芯片研发与销售业务，生产环节委托晶圆代工厂、封装测试厂完成，本身不进行产品生产，因此未有归集入营业成本的人员，不会对标的公司成本造成影响。

此外，历史主体业务已逐步转移至标的公司，在此期间业务主要为销售遗留订单、原材料及残次品，各类销售的毛利率差异经分析具有合理性，上市公司已在重组报告书“第十一章、二、（五）历史主体情况”中进行了分析披露。

综上所述，标的公司在 2018 年迁移期对费用归集进行区别划分和测算支付，



在迁移期的费用归集合理，不会对标的公司成本造成影响。历史主体不存在为标的公司不合理地分担成本和费用的情形。

### 3、无论是否考虑历史主体，标的公司报告期内经营业绩具备较好成长性

历史主体与标的公司在 2017 年的、2018 年度、2019 年度和 2020 年 1-6 月延续的经营业绩情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2017 年度 |          | 2018 年度   |           | 2019 年度   |           | 2020 年<br>1-6 月 |
|------|---------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
|      | 标的公司    | 模拟合并     | 标的公司      | 模拟合并      | 标的公司      | 模拟合并      | 标的公司            |
| 营业收入 | 53.66   | 7,321.45 | 12,490.63 | 15,002.60 | 25,776.35 | 25,955.38 | 17,264.52       |
| 营业成本 | 38.45   | 4,664.54 | 7,301.77  | 9,626.87  | 13,870.69 | 14,259.45 | 8,906.94        |
| 营业利润 | 0.36    | 1,090.21 | 3,124.50  | 1,969.01  | 7,470.02  | 6,953.87  | 5,780.95        |
| 利润总额 | 0.36    | 1,111.99 | 3,124.50  | 2,011.04  | 7,464.52  | 6,960.83  | 5,780.95        |
| 净利润  | 0.27    | 1,002.32 | 2,562.38  | 1,448.92  | 8,053.56  | 7,549.86  | 5,005.15        |

注：1、历史主体数据按照假设模拟合并抵消了内部关联交易；2、历史主体财务数据未经审计；3、已针对 2020 年上半年同一控制下合并越南钰泰进行追溯调整

由上表可见：（1）整体成长趋势明显，2017 年至 2019 年模拟合并的营业收入分别为 7,321.45 万元、15,002.60 万元和 25,955.38 万元，年复合增长率达 88.28%，2017 年至 2019 年模拟合并的净利润分别为 1,002.32 万元、1,448.92 万元和 7,549.86 万元，年复合增长率达 174.45%；（2）历史主体差异主要体现在 2018 年度，其中遗留营业收入 2,511.97 万元和净利润亏损 1,113.46 万元，而在 2019 年历史主体的资产及业务已基本转移完成，仅有残次品销售收入 179.03 万元和处置形成亏损 503.70 万元，整体影响已占模拟合并和标的公司相应指标的较低水平。

综上所述，历史主体如进行模拟合并会对 2018 年财务水平造成一定影响，但不影响标的公司业绩具备持续成长性的判断。

### 4、交易对方已就标的公司与历史主体存在关联交易的情况出具承诺

针对标的公司与历史主体曾存在关联交易的情形，本次重组的交易对方已出

具承诺函，承诺如下：

“本次重组前，钰泰科技（上海）有限公司及南通钰泰电子科技有限公司曾与标的公司发生关联交易，该等关联交易均遵循市场原则以公允、合理的市场价格进行，不存在利益输送及损害标的公司及其他股东利益的情况。

.....

本承诺函一经签署，即构成不可撤销的法律义务。如因违反上述承诺而导致上市公司利益受到损害的情况，本企业/本人及其关联方将依法承担相应的赔偿责任。”

**（五）披露钰泰半导体、钰泰科技和南通钰泰会计核算制度和内部控制制度的建立及执行情况，是否能有效保证钰泰半导体和钰泰科技和南通钰泰的财务分离及有效核算**

### **1、相关制度的建立**

历史主体已根据国家有关法律法规、《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制评价指引》等相关规定，本着建立和完善符合现代企业管理要求的内部组织结构和风险控制系统的目标，建立和健全了内部控制并保持其有效性。标的公司成立后在此基础上进一步加强了对会计核算制度和内控治理的完善工作。目前历史主体均已完成注销，相关制度已终止运作，属地税务主管机关已出具合规证明，未发现历史主体存在重大税务违法行为。

### **2、相关制度的执行**

报告期内，标的公司建立了与成本费用相关的内部控制体系，制定了相关内控制度，体现了成本费用相关的职责分离要求、成本费用支付和报销流程的控制要求、人工成本控制制度、成本费用的核算制度和办法以及对成本费用的内部监督检查制度和办法，实现对成本费用的规范管理和风险控制。

具体表现在原材料、供应商外部生产、人员费用、费用的审批等方面，按上述要求进行了成本费用的核算工作，与成本费用核算相关的内部控制健全有效。

其中标的公司重要的会计核算制度和内部控制制度如下：

|                   |  |
|-------------------|--|
| <b>货币资金管理方面制度</b> | 主要针对银行的收款及付款业务进行了详细的审批、审核流程，及分级审批的金额设定，以满足对银行资产的有效监管   |
| <b>销售核算管理方面制度</b> | 主要是针对新老客户的定价政策、合同签署的审批流程；销售订单的管理、审批、生成及后续的管理；所售产品的出库管理，从库房领取的审批、记录及后续查询跟踪的管理；出口产品的各个环节管理；所售产品开具发票的管理；售出产品后，根据客户约定的账期，对应收货款的管理及催收，保障销售款的顺利安全的汇款到位 |
| <b>采购管理方面制度</b>   | 主要是针对采购环节的物料需求计划的编制、审批管理；收货后实物入库管理，存货帐面结转流程管理；采购货款的发票申请、支付进度安排，账务记录的流程管理；实物监盘、安全管理，以及与财务记录对接的流程；存货发出与销售订单的链接，出库环节、运输环节，以及客户签收的环节管理               |

标的公司及历史主体的关键管理制度的建立，使得在运营期间按照各自的制度执行，做到账务独立核算，记录清晰，能够有效保障标的公司与历史主体的财务分离核算。

## 二、核查意见

### （一）独立财务顾问的核查工作

#### 1、业绩真实性和独立性核查

（1）获取客户基本资料进行了网络核查，验证客户注册资本以及经营资产是否与其采购数量及金额相匹配、是否与公司所处行业及经营业务相匹配、所在区域是否与标的公司销售区域及其终端客户所在区域相匹配、新增客户是否为短期内注册客户或注册地点、实际控制人存在可疑情形的客户等；

（2）对收入实施了分析程序，将报告期各月数据进行对比，分析了收入变动原因及合理性；

（3）结合应收账款、预收账款审计，对主要客户销售额执行了函证程序，检查各期收入是否真实、准确、完整；标的公司客户回函情况良好，具体数据如下：

单位：万元

| 收入函证汇总（含税） | 2020年1-6月 | 2019年末    | 2018年末    |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| 销售发函金额     | 16,334.30 | 25,145.55 | 11,596.64 |
| 销售收入总额     | 19,332.94 | 34,623.97 | 14,561.56 |
| 销售发函比例     | 84.49%    | 72.62%    | 79.64%    |
| 可确认回函比例    | 100.00%   | 99.38%    | 99.91%    |

2018年末、2019年末及2020年6月30日应收账款、预收账款及应收票据发函率均达到75%以上，回函率均达到80%以上。2018年末、2019年末及2020年6月30日应付账款、预付账款及发出商品发函率均达到90%以上（2020年6月30日预付账款金额较小，发函率故为62%），回函率均达到90%以上。

（4）获取主要客户合同或订单、出库单、发运单、签收单、记账凭证、销售发票、回款单据等，评价收入确认是否真实并符合相关会计政策；

（5）对标的公司报告期内主要经销商进行了现场/视频访谈，对上述经销商主要终端客户进行了现场/视频访谈，了解与客户的行业地位、销售经验、下游客户资源等信息，验证标的公司与客户之间的合作模式、结算模式、退换货条款、各期实际退换货情况及上述政策和实际执行情况的持续性和稳定性等；

#### A、整体覆盖情况

中介机构按照客户收入排序、销售数量排序和客户重要性等原则，对标的公司直接客户及其穿透后终端客户进行了现场/视频访谈，共访谈20余家直接客户，及60余家穿透终端客户，获取了主要经销客户销售数量信息。

由于标的公司客户结构具有长尾分布，访谈确认规模已达到一定水平；其销售总金额覆盖比例情况如下：

| 年度                 | 2020年1-6月 | 2019年 | 2018年 |
|--------------------|-----------|-------|-------|
| 直接客户访谈比例<br>（占收入比） | 67.61%    | 76.7% | 75.1% |
| 其中直销               | 37.09%    | 26.2% | 19.3% |
| 其中经销               | 30.52%    | 50.5% | 55.8% |
| 终端客户访谈比例<br>（占收入比） | -         | 46.5% | 47.1% |

#### B、主要经销商穿透终端客户访谈情况

由于标的公司 2019 年收入增长较快，主要经销商在 2019 年度的下游终端客户离散程度加大，且终端客户市场地位不同，穿透覆盖情况各有差异，但整体上获得一定程度复验；具体穿透终端客户访谈比例如下：

| 名称                      | 销售排名                | 穿透访谈占收入比例 |        |
|-------------------------|---------------------|-----------|--------|
|                         |                     | 2018 年    | 2019 年 |
| 深圳市展嵘电子有限公司             | 2019 年、2018 年第一大经销商 | 44.17%    | 30.61% |
| 深圳市麦科通电子技术有限公司<br>(关联方) | 2019 年、2018 年第二大经销商 | 72.20%    | 69.75% |
| 安宏电子科技(深圳)有限公司          | 2019 年、2018 年第三大经销商 | 100.00%   | 39.87% |
| 深圳泰科源商贸有限公司             | 2019 年第四大经销商        | 未进入排名     | 69.66% |
| 深圳鹏泰互联有限公司              | 2018 年第四大经销商        | 23.83%    | 未进入排名  |
| 深圳市和顺泰科技有限公司            | 2018 年第五大经销商        | 76.57%    | 44.26% |

(6) 通过网络核查、现场/视频访谈、取得经销商无关联关系声明函、搜集调查表、比对供应商和关联方清单等形式等，结合所在地、股东身份、行业属性的信息等可疑性分析，对主要经销商股东与主要供应商、标的资产及其关联方之间是否存在关联关系及密切业务往来情况进行核查。对关联方经销商麦科通电子进行了穿行测试、盘点、终端客户访谈、函证、现场勘查、公开信息查询比对的方式进行核查；

(7) 取得标的公司前十大经销商报告期各期标的公司产品的剩余存货和对外销售数量情况，了解对外销售金额规模；取得上述主要经销商关于终端销售自主定价的确认；

(8) 进行其他辅助核查，通过网络核查方式抽查验证标的公司产品型号在下游行业的应用情况，验证公开信息显示的该产品型号用途与标的公司提供的下游应用领域相一致。

## 2、会计核算制度及相关内部控制制度的建立及执行的有效性、财务核算的独立性及准确性的核查

(1) 了解和评价了与收入确认相关的关键内部控制的设计，并对控制运行

有效性进行了测试；

(2) 访谈有关销售人员了解销售内部控制流程，抽取业务单据、物流单据和资金单据进行的穿行测试，验证公司收入确认政策的合理性，确认销售内控流程合理有效；

(3) 选取样本检查了合同或订单，识别与商品所有权上的风险和报酬转移相关的合同条款，评价收入确认的会计政策是否符合企业会计准则的要求；结合新收入准则关于收入确认的相关规定，评价了标的公司收入确认会计处理是否符合新收入准则相关规定，包括不限于识别合同履约义务、确定商品控制权转移的时点等；

(4) 对资产负债表日前后记录的收入实施截止性测试，检查经客户签收确认的签收单或验收单及其他支持性文件，评价收入是否被记录于恰当的会计期间。

### **3、成本费用核算的完整性的核查**

(1) 了解和评价了与成本费用确认相关的关键内部控制设计，并对控制运行有效性进行了测试。复核成本结转的会计政策的适当性，以及是否得到有效执行；

(2) 对成本费用实施了分析程序，将报告期数据进行月度波动分析及年度对比分析了成本费用变动原因及合理性；

(3) 选取样本检查了采购合同或订单，识别与商品所有权上的风险和报酬转移相关的合同条款，抽查存货入库单、出库单、记账凭证、发票、付款单据等，评价存货计量是否符合相关会计政策；

(4) 对单笔金额较大的费用实施针对性测试，检查相关的发票、合同、银行回单及其他支持性文件，评价费用是否合理，附件是否齐全，账务处理是否正确；

(5) 结合应付账款、预付账款审计，对主要供应商本年采购额执行了函证程序，检查各期采购是否真实、准确、完整。检查期后付款情况核查是否有未入

账负债，实地走访了主要供应商，核实采购业务的真实性、完整性；具体如下：

单位：万元

| 采购函证汇总  | 2020年1-6月 | 2019年末    | 2018年末    |
|---------|-----------|-----------|-----------|
| 采购发函金额  | 12,867.93 | 17,744.99 | 9,590.54  |
| 采购总额    | 14,071.84 | 19,652.83 | 12,677.43 |
| 采购发函比例  | 91.44%    | 90.29%    | 75.65%    |
| 可确认回函比例 | 92.30%    | 100.00%   | 100.00%   |

供应商（晶圆制造代工厂和封测厂）实地走访及电话访谈涵盖了本期前五大供应商，供应商各期比较集中，2018年度、2019年度、2020年1-6月实地走访及电话/视频访谈均达到采购额的70%左右；

(6) 对期末大额发出商品进行函证，验证成本结转的完整性；

(7) 结合期初、期末存货盘点结果，编制成本倒轧表与相关科目交叉核对，验证本年成本金额的准确性。检查存货的计价方法，通过计价测试，确认企业存货的计价与分摊的准确性；

(8) 对资产负债表日前后记录的存货实施截止性测试，检查存货出入库单据及其他支持性文件，评价存货及成本是否被记录于恰当的会计期间；对资产负债表日前后记录的费用实施截止性测试，检查相关的发票、合同、银行回单及其他支持性文件，评价费用是否被记录于恰当的会计期间；

经核查，所执行的程序能够有效使得标的公司的财务分离及有效核算，足以支持发表核查结论及出具审计报告。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司较好承接了历史主体的业务，业务关系具有一致性和延续性，并持续了增长态势，标的公司业绩显著优于历史主体具备合理性。

标的公司在2018年内已较好地完成了人员迁移；标的公司具备 Fabless 模式下所需的研发技术和团队实力。标的公司和历史主体各年度的业绩成长与员工人

数的持续增长趋势能够匹配。

迁移完成后标的公司已不存在对历史主体的依赖。

历史主体不存在为标的公司不合理地分担成本费用的情形。无论是否考虑历史主体，标的公司报告期内经营业绩具备较好成长性。

标的公司的会计核算制度和内部控制制度能有效保证其财务分离及有效核算。

2. 申请文件显示，（1）标的资产报告期内的客户单价水平不断提升，其中老客户收入贡献绝对数增长、占比下降；新客户小步快走持续积累，贡献度平稳爬升；（2）标的资产的下游为电子产品市场，2020年上半年一定程度受到疫情影响，但标的资产2020年1-5月的营业收入为1.57亿元，较2019年同比增长55.94%，实现净利润4,787.26万元，收入、利润增速较快；（3）北京智芯微电子科技有限公司（以下简称智芯微）为标的资产2019年新进前五大客户且为第一大客户，2019年对标的资产采购金额为5,636.97万元。

请上市公司补充披露：（1）标的资产2020年上半年的营业收入数据及主要客户情况，若存在新增大客户，进一步披露新客户的主要情况、交易内容、与标的资产的合作情况；（2）结合下游客户需求变化、供应商复产复工情况、上半年新签订单情况，披露标的资产2020年仍保持高速增长的原因及合理性；（3）结合标的资产报告期内新客户的拓展方式、主要新客户名称、新客户收入占比等，并结合新客户拓展、老客户的收入增长情况披露标的资产报告期收入增长合理性；（4）结合标的资产获得的智芯微的方式、与智芯微签署的销售合同的主要内容、涉及的销售金额，双方合作进展情况、该客户终端销售及未来的业务需求情况，披露标的资产向该客户的销售是否具备稳定性与可持续性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：



## 一、问题答复

(一) 标的资产 2020 年上半年的营业收入数据及主要客户情况，若存在新增大客户，进一步披露新客户的主要情况、交易内容、与标的资产的合作情况。

### 1、2020 年 1-6 月营业收入数据

2020 年 1-6 月标的公司实现营业收入 17,264.52 万元，同比增长 46.36%，实现净利润 5,005.15 万元；具体相关数据如下：

| 收入利润项目（单位：万元）         | 2020 年 1-6 月 |
|-----------------------|--------------|
| 营业收入                  | 17,264.52    |
| 营业利润                  | 5,780.95     |
| 利润总额                  | 5,780.95     |
| 净利润                   | 5,005.15     |
| 归属于母公司股东的净利润          | 5,005.15     |
| 扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润 | 4,955.37     |

### 2、标的资产 2020 年 1-6 月主要客户情况

2020 年 1-6 月标的公司主要客户未发生重大变化，前五大客户与 2019 年度保持一致；具体相关数据如下：

| 序号 | 客户名称           | 2019 年度排名 | 客户类型 | 2020 年 1-6 月销售额（万元） | 占比     |
|----|----------------|-----------|------|---------------------|--------|
| 1  | 北京智芯微电子科技有限公司  | 排名第一      | 直销客户 | 5,758.00            | 33.35% |
| 2  | 深圳市麦科通电子技术有限公司 | 排名第三      | 经销客户 | 2,045.03            | 11.85% |
| 3  | 深圳市展嵘电子有限公司    | 排名第二      | 经销客户 | 1,332.07            | 7.72%  |
| 4  | 安宏电子科技（深圳）有限公司 | 排名第四      | 经销客户 | 874.01              | 5.06%  |
| 5  | 深圳泰科源商贸有限公司    | 排名第五      | 经销客户 | 811.58              | 4.70%  |
|    | 合计             | -         | -    | 10,820.69           | 62.68% |

注：上表中客户销售金额系同一控制下的实体合并计算后的结果

### 3、新增大客户情况

标的资产 2020 年 1-6 月期间无新增大客户。

(二) 结合下游客户需求变化、供应商复产复工情况、上半年新签订单情况，披露标的资产 2020 年仍保持高速增长的原因及合理性。

标的公司在 2020 年 1-6 月经营业绩仍保持高速增长，主要系国产替代市场持续增长，以及下游各应用行业需求分布广泛，此外整体上游供应商以及下游客户亦保持稳定；具体情况如下：

### 1、各细分领域持续保持增长

2018 年至 2020 年上半年，标的公司所属的模拟芯片行业受到国产化替代因素的推动持续成长，同时标的公司覆盖的下游细分领域中多种产品市场需求提升，在 2020 年 1-6 月间各细分领域仍然保持较为快速的增长。标的公司产品下游细分领域收入及占比如下：

| 领域        | 2020 年 1-6 月     |                |               | 2019 年度          |                | 2018 年度          |                |
|-----------|------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
|           | 销售收入<br>(万元)     | 销售占比           | 同比增速          | 销售收入<br>(万元)     | 销售占比           | 销售收入<br>(万元)     | 销售占比           |
| 非手机消费类电子  | 7,401.70         | 42.87%         | 19.82%        | 13,598.20        | 52.75%         | 8,364.61         | 66.97%         |
| 工业控制      | 7,801.99         | 45.19%         | 76.55%        | 9,044.09         | 35.09%         | 2,841.21         | 22.75%         |
| 手机及通讯设备   | 1,708.40         | 9.90%          | 85.48%        | 2,604.70         | 10.10%         | 946.45           | 7.58%          |
| 汽车电子      | 277.32           | 1.61%          | 1.91%         | 505.27           | 1.96%          | 303.90           | 2.43%          |
| 其他        | 75.11            | 0.44%          | 1072.83%      | 24.09            | 0.09%          | 34.46            | 0.28%          |
| <b>总计</b> | <b>17,264.52</b> | <b>100.00%</b> | <b>46.36%</b> | <b>25,776.35</b> | <b>100.00%</b> | <b>12,490.63</b> | <b>100.00%</b> |

标的公司 2020 年 1-6 月同比销售收入增速为 46.36%，其中主要增速来源于非手机消费类电子、工业控制以及手机及通讯设备领域，同比增速分别为 19.82%、76.55% 和 85.48%，其他类领域由于绝对值较小，同比增速不具备较大参考性。非手机消费类电子主要受益于各细分智能产品技术、应用成熟度提高而带来的需求增长；工业控制领域销售收入增长主要受益于智能电表领域的需求增长；手机及通讯设备领域的增长主要受益于国产替代效应的持续市场发展。

#### (1) 非手机消费类电子

2020年1-6月标的公司非手机消费类电子领域销售同比增速为19.82%。消费类电子主要增长原因系蓝牙耳机、智能硬件产品等随着技术、市场逐渐成熟而导致的需求不断增长。2020年初受到疫情及经济波动影响，消费类电子在第一季度出现一定市场需求延缓，但在第二季度随着我国防疫形势好转，消费类电子产业迎来较快的恢复发展。

### （2）工业控制

2020年1-6月标的公司工业控制领域销售同比增速为76.55%。工业控制领域主要受益于电表行业整体政策支持、电表更换周期以及“双芯”模块化等“新基建”因素，因此2020年上半年未受到疫情及经济波动的影响。

此外工业控制领域中的安防产业正处在向二三四线城市下沉的过程中，且存量市场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）手机及通讯设备

2020年1-6月标的公司手机及通讯设备领域销售同比增速为85.48%。标的公司持续重视手机及通讯市场的开拓，产品在终端领域已进入国内手机知名ODM厂商，涉及LDO、OVP、背光驱动、NFC升压和充电管理等产品，2019年随着国际贸易摩擦加剧，国产化替代需求加强，标的公司手机及通讯设备领域的营业收入存在持续稳定增长的市场基础。

## 2、国际知名供应商顺利的复工复产确保了标的公司的产能和交期

标的公司核心供应商主要为和舰芯片制造（苏州）股份有限公司、天水华天科技股份有限公司、江苏长电科技股份有限公司、DB HITEK CO.,LTD（东部高科）和Nuvoton Technology Corporation（台湾新唐）等公司，该等供应商均为业内主流的晶圆制造或封装测试厂商，具备较强的供货能力和良好的商业信誉。随着标的公司业务规模的持续扩大，晶圆厂、封测厂的支持力度均逐渐加大，合作关系较为稳定。

随着我国疫情形势总体趋稳，开始统筹做好常态化防控和生产生活秩序全面

恢复工作，全国各行各业陆续恢复开工运作，截至目前标的公司所在产业链运作和业务往来基本恢复正常，供应商已全面复工复产、正常运行，不会对产能和交期造成重大不利影响。

### **3、上半年订单已基本转化为销售收入**

标的公司基于芯片设计企业的产品和市场特点，短期订单到形成收入的时间周期较短，大概在一个月到数月左右，覆盖未来预测时间有限；而长订单实际交易情况也有极大不确定性。2020年1-6月的订单大部分为短期订单，对业绩增长的参考性有限。

**（三）结合标的资产报告期内新客户的拓展方式、主要新客户名称、新客户收入占比等，并结合新客户拓展、老客户的收入增长情况披露标的资产报告期收入增长合理性。**

报告期内标的公司营业收入增长主要得益于老客户销售量的增加，同时标的公司新增客户在经过前期小批量采购后，有望成为后续的业绩新增长点。

#### **1、新客户小步快走持续积累，贡献度平稳爬升，收入增量呈向好态势**

##### **（1）新客户的拓展方式**

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、实现客户需求；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持续采购。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，继续扩大客户基础、增加销售规模，保障业绩可持续增长。

##### **（2）新客户整体贡献收入情况**

新客户收入规模整体较小，主要由于新客户的市场导入需要一定成长时间，2019年1-6月、2019年度和2020年1-6月新客户销售收入占比均未超过10%，2020年1-6月新增客户收入占比为2.69%，但增长较快，其中2019年1-6月的

新增客户在 2020 年 1-6 月销售收入同比增长 97.51%。

新客户当年贡献度整体较低，但各期新增客户在报告期内贡献度都保持平稳爬升趋势，呈现小步快走的持续增长，2019 年 1-6 月度新增客户在后续各期收入占比分别增长 0.16% 和 1.10%，2019 年度新增客户在后续期间收入占比亦有 2.10% 的增长，说明标的公司收入增量呈向好态势，每年都有稳定小比例的新客户贡献积累，并逐步转为稳定客户；具体数据如下：

| 项目                   |          | 2019 年 1-6 月 | 2019 年度  | 2020 年 1-6 月 |
|----------------------|----------|--------------|----------|--------------|
| 2019 年 1-6 月<br>新增客户 | 销售收入（万元） | 424.87       | 968.47   | 839.18       |
|                      | 同比增速%    | -            | -        | 97.51%       |
|                      | 销售占比     | 3.60%        | 3.76%    | 4.86%        |
|                      | 变动比例     | -            | +0.16%   | +1.10%       |
| 2019 年度新增客户          | 销售收入（万元） | -            | 1,346.76 | 1,265.41     |
|                      | 同比增速%    | -            | -        | -            |
|                      | 销售占比     | -            | 5.22%    | 7.33%        |
|                      | 变动比例     | -            | -        | +2.10%       |
| 2020 年 1-6 月<br>新增客户 | 销售收入（万元） | -            | -        | 464.49       |
|                      | 同比增速%    | -            | -        | -            |
|                      | 销售占比     | -            | -        | 2.69%        |
|                      | 变动比例     | -            | -        | -            |

### （3）主要新客户情况

标的公司客户分布具有一定的长尾特点和持续积累增长的影响，客户采购产品有逐步认证产品市场优势和质量稳定性的时间过程，标的公司与新增客户合作初期，客户一般会先进行小批量采购，待双方建立互信关系后逐步增大采购量。报告期新增前五大客户在当年的销售规模和销售占比均较小，为 2.59% 和 1.50%；具体如下：

| 期间           | 新客户名称  | 当年收入占比 |
|--------------|--|--------|
| 2019 年度      | 深圳市中兴康讯电子有限公司、北京前景无忧电子科技有限公司、深圳市佳合美电子有限公司、深圳市赛尔祺电子科技有限公司、深圳市平台科技有限公司 | 2.59%  |
| 2020 年 1-6 月 | 深圳市梦想智能物联有限公司、宙和电子科技（上海）有  | 1.50%  |

| 期间 | 新客户名称                                     | 当年收入占比 |
|----|---|--------|
|    | 限公司、深圳市尚格实业有限公司、北京博纳电气股份有限公司、深圳华聚芯通科技有限公司 |        |

## 2、老客户持续收入贡献绝对数增长，贡献度稳中有降，收入基础呈向好态势

(1) 老客户整体粘性较好、客户质量较高、业务合作持续性好，在报告期内能持续带来收入，贡献度保持在 90% 以上的较高水平，且绝对金额处于持续增长的良好态势，且 2020 年以来主要客户的销售排名变化较小，说明标的公司老客户处于稳定向好的发展态势；

(2) 老客户在各期贡献度处于稳中有降态势，销售占比均比较稳定，并逐渐小幅下降，同时结合绝对金额的整体增长，说明标的公司收入基础较为稳固；具体如下：

| 项目                  |          | 2019 年 1-6 月 | 2019 年度   | 2020 年 1-6 月 |
|---------------------|----------|--------------|-----------|--------------|
| 2018 年度客户           | 销售收入（万元） | 11,371.14    | 24,429.59 | 15,554.23    |
|                     | 同比增速%    | -            | 95.58%    | 36.79%       |
|                     | 销售占比     | 96.40%       | 94.78%    | 90.09%       |
|                     | 变动比例     | -            | -1.62%    | -4.68%       |
| 2019 年 1-6 月<br>老客户 | 销售收入（万元） | 11,371.14    | 24,243.36 | 15,400.00    |
|                     | 同比增速%    | -            | -         | 35.43%       |
|                     | 销售占比     | 96.40%       | 94.05%    | 89.20%       |
|                     | 变动比例     | -            | -2.35%    | -4.85%       |
| 2019 年度老客<br>户      | 销售收入（万元） | -            | 24,429.59 | 15,534.62    |
|                     | 同比增速%    | -            | -         | -            |
|                     | 销售占比     | -            | 94.78%    | 89.98%       |
|                     | 变动比例     | -            | -         | -4.80%       |
| 2020 年 1-6 月<br>老客户 | 销售收入（万元） | -            | -         | 16,800.03    |
|                     | 同比增速%    | -            | -         | -            |
|                     | 销售占比     | -            | -         | 97.31%       |
|                     | 变动比例     | -            | -         | -            |

综上所述，2020 年以来虽有疫情影响，结合 2020 年 1-6 月的新老客户变化，

标的公司的客户在平均规模、发展基础和增量空间方面整体向好，老客户收入增长率和新客户贡献度增长率均保持在较好水平，客户稳步积累的趋势明显，因此标的公司报告期内收入增长具有合理性。

**（四）结合标的资产获得的智芯微的方式、与智芯微签署的销售合同的主要内容、涉及的销售金额，双方合作进展情况、该客户终端销售及未来的业务需求情况，披露标的资产向该客户的销售是否具备稳定性与可持续性。**

### **1、标的公司与智芯微电子的合作情况**

智芯微电子 2018 年底起同标的公司开展合作，与标的公司签署的销售合同主要内容为向其采购智能电表设备 HPLC 的配套电源管理类芯片，该模块用于智能电表设备的生产。

标的公司有推出适用于电表的电源管理类芯片，并进入重要主控商的参考设计，但并未形成规模销售。智芯微电子开始拓展智能电表整体业务，其最初通过市场信息了解到标的公司的相关产品和技术实力，进行接触后开始供货，在经过 2018 年小批量试采后，于 2019 年起增大销售量，并成为标的公司 2019 年度及 2020 年 1-6 月前五大客户之一。

2018 年度、2019 年度和 2020 年 1-6 月智芯微电子及其下属公司向标的公司采购金额分别为 656.48 万元、5,636.97 万元和 5,758.00 万元。

### **2、合作进展情况及未来业务需求**

#### **（1）2020 年 1-6 月业务往来持续且销售规模稳定**

智芯微电子每年会根据自身生产及备货需求进行若干次招标，之后通过多次批量下订单的方式完成招标额度的采购，预计未来仍会与之继续维持业务往来。2020 年 1-6 月，标的公司与智芯微电子的合作往来处于正常状态，形成了 5,758.00 万元的销售规模。

#### **（2）标的公司产品和技术具备先发优势**

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，智芯微电子均会与标的公司探讨新产品研发的相关方案，并进行后续的测试、小批量验证及市场验证等。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。

### （3）客户下游需求旺盛保证了对上游采购的稳定性与可持续性

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，电表行业的需求端将受到泛在网建设推广拉动、智能电网更新周期、“双芯”模块化等“新基建”稳定利好因素的持续影响。具体行业需求增长情况详见本题（三）之回复。

综上所述，标的公司同智芯微电子的业务合作情况正常，智芯微电子认可标的公司的研发经验、技术实力和产品稳定性，2020年1-6月标的公司对智芯微电子持续有一定规模的销售收入；此外受到下游智能电表行业需求的影响，标的公司向智芯微的销售具有稳定性和可持续性。

## 二、核查意见

独立财务顾问核查了标的公司2020年1-6月的销售收入明细，获取了各期新老客户的销售收入金额、销售占比等数据；取得了标的公司与智芯微电子的合同以及订单内容，取得了报告期内与智芯微电子及其下属公司各期的销售收入明细，访谈了标的公司相关负责人员及走访智芯微电子，了解与智芯微电子合作历史以及日常业务往来的相关内容。

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司报告期各期以及2020年度收入保持高速增长的主要原因系下游各应用市场需求均有较大幅度增长以及标的公司自身经营状况良好，具有合理性。

标的公司的客户结构整体向好，老客户收入增长率和新客户贡献度增长率均保持在较好水平，客户稳步积累的趋势明显，标的公司报告期内收入增长具有合理性。

标的公司与智芯微电子及其下属公司的合作情况良好，向其销售具备稳定性



与可持续性。

3. 申请文件显示，（1）报告期内标的资产毛利率分别为 41.54%、46.19%，与同行业可比公司毛利率基本持平，但标的资产 2019 年毛利率显著高于同行业上市公司如芯朋微、上海贝岭、晶丰明源等，标的资产预测期内销售毛利率维持 43%以上，均高于上述可比上市公司；（2）标的资产 2019 年毛利率水平仅略低于台湾上市公司 Silergy，Silergy 定位为“专注开发高毛利产品组合”，下游行业应用领域有消费类电子、工业控制、资讯产品和网络通讯产品等众多领域，2019 年毛利率为 47.46%。

请上市公司补充说明或披露：（1）结合被选取可比公司的主要产品、主要产品的市场定位及用途、所需技术的难易程度及准入门槛情况、主要产品的细分市场状况、被选公司所处行业的市场地位等，披露重组报告中可比公司的选择依据及适当性，是否真正具有可比性；（2）结合标的资产技术优势、同类产品定价差异性、与同行业上市公司的产品定位差异情况（中端或高端市场等）、主要产品在业界量产化生产的时间、目前所处细分市场的竞争程度、规模化生产差异、上下游议价情况、产品终端应用等情况，披露标的资产 2019 年毛利率高于国内上市公司的原因及合理性，以及预测毛利率高于同行业可比公司的可实现性；（3）进一步对比境外上市公司 Silergy 与标的资产的产品、技术及定位差异、行业地位等，披露标的资产 2019 年毛利率与 Silergy 接近的原因及合理性。

回复：

一、问题答复

(一) 结合被选取可比公司的主要产品、主要产品的市场定位及用途、所需技术的难易程度及准入门槛情况、主要产品的细分市场竞争状况、被选公司所处行业的市场地位等，披露重组报告中可比公司的选择依据及适当性，是否真正具有可比性。

标的公司主营业务为电源管理类芯片的研发与销售，属集成电路领域下模拟芯片子行业。标的公司产品主要分为稳压器、电池管理及其他三大产品类别，广泛应用于消费类电子、工业控制、通讯设备、汽车电子等下游领域。标的公司采用 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，属轻资产运营型企业。

针对标的公司的上述业务及经营特点，可比公司的选择主要依据以下标准：  
1) 与标的公司同属模拟芯片行业领域，且电源管理类芯片产品为其主要产品类别；2) Fabless 运营模式为主，生产环节委托第三方合作伙伴完成的轻资产类上市公司。综合考虑主营业务产品及运营模式的相似性，本次重组选择 A 股上市公司圣邦股份、芯朋微、上海贝岭及晶丰明源，境外上市公司 MPS、Maxim、Silergy 及昂宝作为标的公司的可比公司。

标的公司及上述可比公司主营产品、下游应用领域及运营模式的基本情况列示如下：

| 可比公司 | 主营产品类别          | 电源管理类芯片 2019 年收入规模占比 | 细分产品品类   | 下游应用领域                     | 生产运营模式  |
|------|-----------------|----------------------|--|----------------------------|---------|
| 圣邦股份 | 高性能、高品质模拟集成电路芯片 | 69.47%               | 电源管理类（AMOLED 显示电源芯片、微功耗 LDO、高效低功耗 DC/DC 转换器、7A 大电流升压转换器、锂电池充电及保护管理芯片、OVP、马达驱动芯片以及负载开关等）、信号链类（高性能运算放大器、高压比较器、高保真音频驱动器、高速模拟开关及接口电路等） | 消费类电子、通讯设备、工业控制、医疗仪器、汽车电子等 | Fabless |
| 芯朋微  | 电源管理芯片          | 100%                 | AC/DC 芯片、DC/DC 芯片、充放电管理芯片、接口热插拔芯片、   | 智能家电、标准电源、移动数码、            | Fabless |

| 可比公司    | 主营产品类别               | 电源管理类芯片 2019 年收入规模占比 | 细分产品品类  | 下游应用领域                     | 生产运营模式               |
|---------|----------------------|----------------------|---|----------------------------|----------------------|
|         |                      |                      | LDO 芯片、栅驱动芯片等   | 工业驱动等                      |                      |
| 上海贝岭    | 提供模拟和数模混合集成电路及系统解决方案 | 19.48%               | 非挥发存储器产品、电源管理产品、智能计量及 SoC 产品、工控半导体产品、集成电路贸易   | 消费类电子、5G 领域及车用领域等          | Fabless              |
| 晶丰明源    | 电源管理驱动类芯片            | 100%                 | 通用 LED 照明驱动、智能 LED 照明驱动等  | 照明行业等                      | Fabless              |
| MPS     | 高性能电源管理芯片            | 100%                 | DC/DC、照明控制等   | 计算及存储、汽车、工业、通讯、消费类电子等      | Fabless              |
| Maxim   | 线性及混合信号芯片            | 未公告                  | 电源模块（升/降压、PoE、USB）、DC/DC、AC/DC、D 类音频、超声多路、电熔丝、USB 和负载开关、LED 照明、显示器背光电源等                             | 汽车、通讯与数据中心、计算机、消费类电子、工业领域等 | 委托第三方生产为主，小部分为自有工厂生产 |
| Silergy | 电源管理芯片               | 100%                 | 电池管理芯片、DC/DC 转换芯片、AC/DC 转换芯片、过流保护芯片、LED 背光驱动芯片、电源管理单元、电能表专用系统级芯片                                    | 消费类电子、工业、计算机、通讯领域等         | Fabless              |
| 昂宝      | 模拟及数模混合集成电路          | 未公告                  | AC/DC 产品、照明和背光驱动芯片产品、MCU 芯片产品   | 计算机、消费类电子及通讯领域等            | Fabless              |
| 标的公司    | 电源管理芯片               | 100%                 | 稳压器（升/降压稳压器、LDO 等）、电池管理 IC（移动电源 IC、锂电池充电器 IC、无线充功率 IC、电池均衡器等）及其他产品（LED 驱动器、AC/DC 控制器、过压保护器、限流负载开关等） | 消费类电子、通讯设备、工业控制、汽车电子等      | Fabless              |

注：可比公司资料来源于公司公告及官方网站公开信息

标的公司与上述可比公司在产品品类及用途、业务模式、技术领域及准入门槛、下游细分市场及市场定位、行业地位的更进一步可比性分析如下：

### 1、产品品类及用途可比性

常见的电源管理芯片品类主要包括升/降压稳压器（Boost/Buck）、过压保护器（OVP）、线性稳压器（LDO）、DC/DC 转换器、AC/DC 转换器、锂电池充电器 IC、LED 驱动器、限流负载开关等。电源管理类产品主要起到调节、稳定电路输出电压，满足各个模块对工作电压的需求，保护电路，以及防止电池过充/放电、过压、过温，并在线路供电和备用电池之间进行切换管理等功能。几种常见电源管理芯片产品品类在电子设备中的用途如下：

| 细分产品品类                  | 可比上市公司<br>作为主要产品                 | 产品用途   |
|-------------------------|----------------------------------|--|
| 升/降压稳压器<br>(Boost/Buck) | 圣邦股份、上海贝岭、Maxim                  | 将输入电压高效转换到更高/更低的输出电压的电源转换器件，起到稳定电源电路的输出电压、保护电路的作用                  |
| 线性稳压器<br>(LDO)          | 圣邦股份、芯朋微、上海贝岭                    | 以较低的自身损耗提供稳定的电源电压，起到稳定电源电路的输出电压、保护电路的作用                            |
| 过压保护器<br>(OVP)          | 圣邦股份、Silergy                     | 用于保护后续电路免输入瞬间高压或者因为甩负载引起的瞬间高压的破坏                                   |
| DC/DC 转换器               | 圣邦股份、芯朋微、MPS、Maxim、Silergy       | 将一个直流电源转换成不同电压或电流的直流电源的转换器   |
| AC/DC 转换器               | 圣邦股份、芯朋微、Maxim、Silergy           | 通过整流电路，将交流电经过整流、滤波，从而转换为稳定的直流电的转换器                                 |
| 锂电池充电器 IC               | 圣邦股份、芯朋微、上海贝岭、Silergy            | 对锂电池充电过程进行监测、管理及保护的器件。一般具有减少充电时间、电池温度监测、自动重新充电、最小电流终止充电、低功耗睡眠等功能特性 |
| LED 驱动器                 | 圣邦股份、上海贝岭、晶丰明源、MPS、Maxim、Silergy | 用于 LED 作为显示器或其他照明设备或背光源时，对其进行恒流驱动的适配器件                             |
| 限流负载开关                  | 圣邦股份、上海贝岭、Maxim                  | 保护因为负载电流过大对输入电源的损坏   |

由上表可以看出，同业企业以电源管理芯片为主要产品或主要产品之一，在产品品类上各有专攻，产品结构存在一定差异。其中，标的公司、圣邦股份、Maxim 提供的产品品类相对丰富；芯朋微、晶丰明源、MPS、Silergy 昂宝的产品品类更加聚焦。可比公司均属于模拟芯片领域，与标的公司具有行业可比性。

## 2、业务模式可比性

由上表可知，除 Maxim 采用代工生产和自有晶圆厂并存的混合模式外，其

他可比公司全部采用无工厂（Fabless）运营模式，与标的公司的可比性较强。

### 3、技术领域及准入门槛可比性

模拟芯片行业没有严格意义上的准入门槛，同时市场巨大，客户需求多样，不同市场段都有生存空间。但是长期经营，不断做大做强却非常具有挑战性，尤其高端模拟领域，存在异常深厚的技术壁垒，需要技术、产品、市场、客户和人才等方面不断积累和持续优化，技术和产品持续领先，才有可能获得商业成功。目前伴随着新的市场需求不断出现，模拟芯片在精度、噪声、功耗、体积、高电压、大电路等方面不断追求极致。去除销售策略等因素影响，企业的技术实力可以反应在产品毛利率上。

标的公司及可比上市公司均具备相应的具有市场相对竞争力的技术实力，在技术方面具备相互可比性。

### 4、下游细分市场及市场定位可比性

尽管电源管理芯片行业各公司在售产品针对的终端产品分布和占比存在较大差异，且各可比公司对下游行业分类方式亦存在差别，但整体来看，电源管理芯片产品下游领域主要集中在 3C、工业控制、汽车等领域。其中，圣邦股份、MPS、Silergy、昂宝与标的公司的在下游覆盖领域方面更为相似。上述可比公司主要覆盖的下游应用领域如下：

| 公司名称    | 覆盖应用领域 |    |    |    |    |      |      |    |
|---------|--------|----|----|----|----|------|------|----|
|         | 消费     | 通讯 | 工业 | 汽车 | 医疗 | 家用电器 | 标准电源 | 照明 |
| 圣邦股份    | 主要     | 主要 | 主要 | 主要 | 主要 | 其他   | 其他   | 其他 |
| 芯朋微     | 主要     |    | 主要 |    |    | 主要   | 主要   |    |
| 上海贝岭    | 主要     | 主要 |    | 主要 |    |      |      |    |
| 晶丰明源    |        |    |    |    |    |      |      | 主要 |
| MPS     | 主要     | 主要 | 主要 | 主要 | 其他 | 其他   | 其他   | 其他 |
| Maxim   | 主要     | 主要 | 主要 | 主要 | 其他 | 其他   | 其他   | 其他 |
| Silergy | 主要     | 主要 | 主要 | 其他 | 其他 | 其他   | 其他   | 其他 |
| 昂宝      | 主要     | 主要 |    |    |    |      |      |    |
| 标的公司    | 主要     | 主要 | 主要 | 主要 |    | 其他   |      | 其他 |

注：可比公司覆盖的产品品类来源于公司官网、公告资料等文件，可能未能包含上述可比公司覆盖的全部下游应用领域或少量销售的其他领域

## 5、行业地位可比性

可比公司中，Maxim 为全球顶尖电源管理芯片企业，在市场份额和行业地位上保持较大的领先优势；MPS 亦为国际优秀电源管理芯片公司。近年来，中国模拟芯片本土企业竞争力不断加强、市场份额持续扩大，圣邦股份、芯朋微、上海贝岭、晶丰明源等企业均为具备技术实力和竞争力的优秀本土模拟芯片企业，与标的公司在行业地位方面具备可比性；Silergy、昂宝均为台湾地区上市且主要市场位于大陆和亚洲的知名模拟芯片设计公司，行业地位与标的公司具备较强的可比性。

重组报告书中选取的可比上市公司与标的公司的可比性综合分析如下：

| 可比公司    | 产品品类及用途 | 业务模式 | 技术领域及准入门槛 | 下游细分市场及市场定位 | 行业地位 | 综合可比性评价 |
|---------|---------|------|-----------|-------------|------|---------|
| 圣邦股份    | 可比      | 可比   | 可比        | 可比          | 可比   | 强       |
| 芯朋微     | 相对可比    | 可比   | 可比        | 相对可比        | 可比   | 较强      |
| 上海贝岭    | 相对可比    | 可比   | 可比        | 相对可比        | 可比   | 较强      |
| 晶丰明源    | 相对可比    | 可比   | 可比        | 相对可比        | 可比   | 较强      |
| MPS     | 相对可比    | 可比   | 可比        | 可比          | 相对可比 | 较强      |
| Maxim   | 可比      | 相对可比 | 可比        | 相对可比        | 相对可比 | 较强      |
| Silergy | 可比      | 可比   | 可比        | 可比          | 可比   | 强       |
| 昂宝      | 相对可比    | 可比   | 可比        | 可比          | 可比   | 强       |

综上所述，可比公司与标的公司在产品品类及用途、业务模式、技术领域及准入门槛、下游细分市场及市场定位、行业地位等方面均具备相对的可比性，可比公司的选择合理。

(二) 结合标的资产技术优势、同类产品定价差异性、与同行业上市公司的产品定位差异情况(中端或高端市场等)、主要产品在业界量产化生产的时间、目前所处细分市场的竞争程度、规模化生产差异、上下游议价情况、产品终端应用等情况,披露标的资产 2019 年毛利率高于国内上市公司的原因及合理性,以及预测毛利率高于同行业可比公司的可实现性。

### 1、电源管理芯片行业技术能力评判指标及标的公司技术优势

#### (1) 技术评判基本介绍

电源管理类芯片关键特性包括可靠性、稳定性、功耗、功率转换性能以及电压和电流控制能力;同时,电源管理类芯片产品因下游应用领域广泛,产品设计需适应不同的终端应用环境,并综合考虑芯片性能和成本间的平衡。因此,该行业企业研发设计能力主要体现在同类产品应用环境中实现高可靠性、高稳定性、超低功耗、高耐压耐流能力、高电源抑制比(PSRR)等关键性能指标。

标的公司及核心团队经过不断积累行业应用经验、丰富产品及技术储备、改进研发设计流程,已在大电流、超低功耗类等领域形成了独特的产品技术优势,具体情况已在重组报告书“第四章、九、(十二)在自主设计及研发方面的核心竞争力”中进行了披露。

#### (2) 同档位型号技术参数对比具有优势

从核心技术能力储备及同行业竞品关键性能指标对比情况来看,标的公司随着不断技术研发和积累,在相同竞争段位的同档位的产品中性能指标已经达到或超过国际同类型产品,在技术能力上具备竞争优势,形成了较好国产替代效果。但不排除同行业公司特别是国外有技术优势的龙头公司,通过提高拥有更优性能新型号产品的性价比,来进行市场竞争的行为。

下表列示了标的公司和国际及国内公司在主要客户处与标的公司竞争的主流产品型号,该等型号具体应用位置、作用一致,代际档次基本相同,而标的公司产品体现出相对优秀的技术指标;具体情况如下:

| 产品品类 | 关键指标 | 判定标准 | 公司产品 | 竞品 A | 竞品 B | 竞品 C |
|------|------|------|------|------|------|------|
|------|------|------|------|------|------|------|

| 产品品类          | 关键指标       | 判定标准 | 公司产品        | 竞品 A    | 竞品 B      | 竞品 C        |
|---------------|------------|------|-------------|---------|-----------|-------------|
| 产品 1<br>某降压芯片 | 输出电流       | 越高越好 | 1.5A        | 1A      | 1A        | 1A          |
|               | 输入耐压       | 越高越好 | 9V          | 6V      | 6V        | 6V          |
|               | 开关频率       | 越高越好 | 3MHZ        | 1.5MHZ  | 2.2MHZ    | 1.5MHZ      |
|               | 静态功耗       | 越低越好 | 20uA        | 35uA    | 20uA      | 40uA        |
| 产品 2<br>某升压芯片 | 短路保护       | 需要   | 内部集成        | 外部配置    | 外部配置      | 外部配置        |
|               | 输出功率       | 越高越好 | 27W         | 20W     | 25W       | 24W         |
|               | 输出真关断      | 需要   | 有           | 无       | 无         | 有           |
|               | 关机电流       | 越低越好 | 2uA         | 2uA     | 5uA       | 10uA        |
| 产品 3<br>某 LDO | 输出电流       | 越高越好 | 1A          | 0.5A    | 0.6A      | 1A          |
|               | 静态功耗       | 越低越好 | 20uA        | 20uA    | 30uA      | 50uA        |
|               | dropout 电压 | 越低越好 | 140mV       | 150mV   | 200mV     | 180mV       |
|               | PSRR       | 越高越好 | 70dB        | 65dB    | 70dB      | 65dB        |
| 产品 4<br>某负载开关 | 静态功耗       | 越低越好 | 0.1uA       | 2uA     | 1uA       | 5uA         |
|               | 输入耐压       | 越高越好 | 7V          | 6V      | 7V        | 6V          |
|               | 导通阻抗       | 越低越好 | 65mohm      | 100mohm | 80mohm    | 75mohm      |
|               | 封装尺寸       | 越小越好 | 0.87*0.87mm | 1*1mm   | 1.2*1.2mm | 1.75*1.75mm |
| 产品 5<br>某 OVP | 输入耐压       | 越高越好 | 26V         | 25V     | 24V       | 20V         |
|               | 导通阻抗       | 越低越好 | 40mohm      | 60mohm  | 50mohm    | 40mohm      |
|               | 反应速度       | 越快越好 | 60ns        | 100ns   | 120ns     | 150ns       |
|               | 内置 TVS     | 需要   | 内置          | 外部配置    | 外部配置      | 外部配置        |
| 产品 6<br>某充电管理 | 电池节数       | 越多越好 | 2-3 节       | 单节      | 单节        | 单节          |
|               | 充电电流       | 越高越好 | 2.5A        | 1.5A    | 1A        | 2A          |
|               | 输入耐压       | 越高越好 | 13.2V       | 7V      | 6V        | 9V          |
|               | OTG 功能     | 需要   | 内部集成        | 外部配置    | 外部配置      | 外部配置        |

注：竞品指标数据来源于各公司产品介绍书。

## 2、产品和终端应用行业定位、竞争情况和终端应用

一般来说，拥有更高技术能力的电源管理芯片企业在产品和应用行业定位方面都拥有更大的选择空间。例如，工业控制、汽车行业对电源管理芯片的耐压耐流、精度等性能指标的要求普遍高于消费类电子、家用电器行业，产品技术含量相对较高，市场竞争相对缓和，芯片产品的定价及毛利率也随之提升，在业内被



界定为高端下游应用行业。包含 TI、Maxim、MPS 在内的欧美知名品牌均在数年前完成了产品结构的转型，聚焦高端应用领域，主动将部分低毛利水平的产品和终端行业应用市场让给更具成本优势的亚洲竞争对手。

国内市场中，标的公司及可比公司圣邦股份、Silergy 也采取了类似的产品结构策略，近年来逐步扩大高端应用领域及高毛利水平的产品组合，战略性放弃竞争更为激烈、毛利水平较低的产品和下游应用市场，保障并逐步提升公司整体盈利能力。标的公司及部分境外、境内可比公司的下游行业收入分布的情况如下所示：

| 行业毛利定位 | 标的公司         |        | 圣邦股份           |        | 芯朋微          |        | Silergy      |        | MPS          |        |
|--------|--------------|--------|----------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|
|        | (毛利率：46.19%) |        | (毛利率：42.62%)   |        | (毛利率：39.39%) |        | (毛利率：47.46%) |        | (毛利率：55.15%) |        |
|        | 应用领域         | 收入占比   | 应用领域           | 收入占比   | 应用领域         | 收入占比   | 应用领域         | 收入占比   | 应用领域         | 收入占比   |
| 中低毛利   | 非手机消费类电子     | 52.75% | 非手机消费类电子       | 38.11% | 家用电器         | 34.25% | 消费类电子        | 43.00% | 消费类电子        | 26.20% |
|        | -            | -      |                |        | 标准电源         | 33.24% | -            | -      | -            | -      |
|        | -            | -      |                |        | 移动数码         | 21.40% | -            | -      | -            | -      |
| 中毛利    | 手机及通讯设备      | 10.10% | 手机与通讯设备        | 25.10% | -            | -      | 计算机          | 14.00% | 计算及存储        | 30.10% |
| 高毛利    | 工业控制         | 35.09% | 工业控制、医疗仪器、汽车电子 | 36.78% | 工业驱动         | 10.11% | 工业           | 38.00% | 工业           | 15.80% |
|        | 汽车电子         | 1.96%  |                |        | -            | -      | -            | -      | 汽车           | 14.40% |
|        | 其他           | 0.09%  |                |        | 其他           | 1.01%  | 通讯           | 5.00%  | 通讯           | 13.50% |
| -      | 合计           | 100%   | 合计             | 100%   | 合计           | 100%   | 合计           | 100%   | 合计           | 100%   |

注：上表可比公司数据来源于 2019 年度数据

### 3、其他影响产品价格及毛利的因素分析

#### (1) 主要产品在业界量化生产的时间

模拟芯片企业通常均具有较多型号的产品，芯片能够顺利量产代表其在技术上和市场上的成功性。一方面，模拟芯片产品的生命周期较长，已量产的产品积累时间较长，行业经典产品的销售年限可长达十年以上，拥有大量经市场验证的

成熟产品型号是公司未来业绩的有力保障；另一方面，电源管理芯片行业整体处于技术稳步提升、产品性能不断优化的发展阶段，下游应用领域的不断革新也对电源管理芯片的性能提出了更高的要求，因此芯片设计企业也在不断优化设计方案，积累形成了众多已量产的产品型号，并推出及量产性能更佳的产品，保持其在同类产品中的竞争力。

本次选取的境内外可比公司均为具备一定竞争优势和行业地位的电源管理芯片企业，拥有大量已量产并在售的成熟产品型号。标的公司因具备一定数量型号的对标国际知名企业的成熟芯片产品，受益于国产替代推动，报告期内对提升标的公司毛利水平起到正向影响。

### （2）规模化生产及上下游议价能力

在上游方面，模拟芯片企业对生产环节供应商的议价能力主要取决于业务规模。近年来，标的公司业绩高速增长，议价能力和对产能的保障有所增强，同时对标的公司实现规模效应起到一定的作用。但着眼于全行业，国内模拟芯片市场较为分散，上游晶圆制造和封测企业高度集中，单一企业难以对上游产生实质影响，规模化生产及上游议价能力并非标的公司毛利率高于可比公司的主要原因。

在下游方面，我国的模拟芯片和细分电源管理芯片市场参与者众多、市场分散，同时国外厂商具有较强的技术和市场优势，且标的公司整体经销客户分布相对分散，从整体上来看单一企业规模化量产对自身拓展市场空间有所助益，能形成一定的价量关系，但较难据此形成较强的议价优势，并非标的公司毛利率高于可比公司的主要原因。

### （3）定价的差异性

一般芯片公司的报价体系是依据应用市场可以接受的价格来定价；即同一个产品型号，在不同应用领域的售价可能都不一样。通常，标的公司依据应用领域市场情况、交易量、成长潜力以及竞争对手的状况等综合因素，向客户给出参考价格，协商双方均可以接受的价格来达成交易。

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，设计方案、功能、应用领域的差异均会导致价格差别，以总量或分类平均计算的产品定价不具备可比性，且暂时无法从公开渠道得到细分行业细分产品的价格信息与之相比较。

整体而言，根据行业特点一般新产品推出时价格较高（也有个别考虑销售规模的例外），随着产品普及，价格保持平稳或者慢慢降低。标的公司产品整体价格变化趋势与行业变化趋势一致，个别分类产品因整体结构变化而有所波动，具体如下：

| 产品分类  | 2020年1-6月 |        | 2019年   |        | 2018年   |        |
|-------|-----------|--------|---------|--------|---------|--------|
|       | 平均单价（元）   | 收入占比   | 平均单价（元） | 收入占比   | 平均单价（元） | 收入占比   |
| 稳压器类  | 0.26      | 72.77% | 0.27    | 62.51% | 0.28    | 56.56% |
| 电池管理类 | 0.56      | 21.62% | 0.46    | 32.70% | 0.52    | 36.84% |
| 其他    | 0.33      | 5.61%  | 0.27    | 4.80%  | 0.26    | 6.60%  |

对比披露了可测算平均单价的同行业上市公司，其基本符合价格变化趋势，具体如下：

| 可比公司：晶丰明源 | 整体趋势 | 平均单价（元） |       |
|-----------|------|---------|-------|
| 产品分类      |      | 2019年   | 2018年 |
| 通用LED驱动芯片 | 略有下降 | 0.18    | 0.20  |
| 智能LED驱动芯片 | 平稳   | 0.35    | 0.34  |
| 可比公司：芯朋微  | 整体趋势 | 平均单价（元） |       |
| 产品分类      |      | 2019年   | 2018年 |
| 智能家电类     | 略有下降 | 0.54    | 0.56  |
| 标准电源类芯片   | 平稳   | 0.54    | 0.53  |
| 移动数码类     | 平稳略升 | 0.26    | 0.23  |
| 工业驱动类     | 平稳略升 | 0.62    | 0.57  |

#### 4、标的公司毛利率高于境内可比公司的具体差异分析

电源管理类芯片的终端应用覆盖广泛，同行业公司分别根据自身技术路线和产品积累，选择聚焦部分产品品类和下游应用领域，形成各自独特的竞争优势。报告期内，标的公司毛利率水平与国内同行业可比公司的差别主要为各芯片企业在产品结构和终端应用领域定位不同所致。

### (1) 与晶丰明源的毛利率差异分析

晶丰明源主营电源管理驱动类芯片的研发与销售，产品包括 LED 照明驱动芯片及电机驱动芯片。2019 年度，晶丰明源 LED 驱动芯片细分品类与标的公司近似产品品类的毛利率比较如下：

| 产品品类            | 毛利率           | 产品收入占比       | 下游应用领域                        |
|-----------------|---------------|--------------|-------------------------------|
| 晶丰明源通用 LED 驱动芯片 | 17.18%        | 67.14%       | 传统照明行业                        |
| 晶丰明源智能 LED 驱动芯片 | 37.60%        | 25.98%       | 智能照明、智能家电、智能平板等               |
| 标的公司 LED 驱动芯片   | <b>39.26%</b> | <b>1.40%</b> | 智能照明、智能电子产品、安防、手机、家电、医疗设备、车载等 |

相比于晶丰明源产品结构主要以通用 LED 芯片产品为主，下游应用领域主要集中在传统照明行业，标的公司 LED 驱动产品在整体收入中的占比则相对较小，且下游应用领域分布包含智能照明、电子产品、手机、家电、医疗设备、车载等领域。标的公司 LED 驱动产品在产品技术及终端产品定位方面与晶丰明源智能 LED 驱动芯片更为相似，毛利率水平也较为相近。

### (2) 与芯朋微的毛利率差异分析

根据芯朋微公告资料显示，芯朋微主营芯片产品包括家用电器类芯片（AC-DC 芯片）、标准电源类芯片（AC-DC 芯片）、移动数码类芯片（DC-DC 芯片、充放电管理芯片、接口热插拔芯片、LDO 芯片等）、工业驱动类芯片（AC-DC 芯片、栅驱动芯片）等。在细分产品品类上与标的公司具备一定的相似性。2019 年，芯朋微下游应用领域毛利率及分布情况如下：

| 下游行业应用 | 细分应用领域                   | 毛利率    | 收入占比   |
|--------|--------------------------|--------|--------|
| 工业驱动   | 以马达驱动、智能电表和工控设备电源等高压应用为主 | 48.08% | 10.11% |
| 家用电器   | 以大型家电为主                  | 47.93% | 34.25% |
| 移动数码   | 主要应用于移动数码产品如手机、平板电脑等     | 34.90% | 21.40% |
| 标准电源   | 各类外置适配器、充电器              | 27.36% | 33.24% |

由上表可以看出，芯朋微主要覆盖的下游应用领域中工业驱动、家用电器类

产品的毛利水平较高，移动数码、标准电源类产品的毛利水平相对较低。2019年，芯朋微工业驱动产品的收入占比为 10.11%，而标的公司工业控制类产品收入占比为 35.09%，占比相对较高；同时，标准电源类芯片产品在芯朋微的收入构成中占比较高，2019 年营业收入占比 33.24%，而标的公司该类产品的占比极小。

根据芯朋微公告资料显示，其工业驱动类产品的终端应用主要包括马达驱动、智能电表和工控设备，移动数码主要产品包括手机、平板电脑等，和标的公司终端应用领域有部分重合。相似应用领域的毛利率对比情况如下：

| 公司   | 下游行业      | 细分应用领域                   | 毛利率           |
|------|-----------|--------------------------|---------------|
| 芯朋微  | 工业驱动      | 以马达驱动、智能电表和工控设备电源等高压应用为主 | 48.08%        |
| 标的公司 | 工业控制      | 智能电表、安防产品等               | <b>57.34%</b> |
| 芯朋微  | 移动数码      | 主要应用于移动数码产品如手机、平板电脑等     | 34.90%        |
| 标的公司 | 手机及平板电脑产品 | 手机、平板电脑                  | <b>35.60%</b> |

### (3) 与上海贝岭的毛利率差异分析

上海贝岭业务种类较为丰富，包含集成电路贸易业务，2019 年占公司营业收入的比例为 30.97%。上海贝岭电源管理产品包含多种部分毛利偏低的产品类型，产品构成差异是标的公司与上海贝岭毛利率差异的主要原因。由于上海贝岭未公告电源管理产品的具体构成和收入占比情况，未能对产品结构差异进行量化分析。

## 5、预测期维持毛利率水平的可实现性

标的公司预计未来五年保持相对稳定的毛利率，具体如下：

| 项目  | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 46.00% | 44.07% | 43.55% | 43.29% | 43.08% |

如前所述，标的公司毛利率水平具有自身特点，在自身产品技术实力、下游行业市场定位、产品结构未来不发生重大异动的前提下，毛利率策略和市场逻辑不发生改变的条件下，标的公司毛利率与同行业的差异具备可维持的延续性。

预测期毛利率水平结合行业平均水平、历史毛利率水平和微幅下降趋势，预测期的毛利率水平变化相对稳健。

## 6、标的公司毛利率与境内可比公司的差异总述

综上所述，标的公司毛利率高于 A 股同行业可比公司主要系产品结构及下游应用领域分布差异所致。标的公司具备可持续的技术优势及较强的产品研发能力，定位于毛利水平较高的中高端产品和市场应用领域。预测期内标的公司将延续目前的技术和产品市场策略，长期注重研发，持续开发在中高端市场具备竞争力的产品。标的公司毛利率高于境内同行业可比公司具备合理性，预测毛利率高于境内同行业可比公司具有可实现性。

(三) 进一步对比境外上市公司 Silergy 与标的资产的产品、技术及定位差异、行业地位等，披露标的资产 2019 年毛利率与 Silergy 接近的原因及合理性。

Silergy 公司于 2008 年在开曼群岛注册成立，总部位于中国杭州，2013 年在中国台湾地区上市，是国内市场上专注于电源管理芯片领域的知名 IC 设计公司，其产品品类、应用领域分布、技术水平、市场定位、行业地位等方面与标的公司的对比具体如下：

| 项目       | Silergy  | 标的公司  |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
|----------|--|---|----|-------|--------|----|--------|-----|--------|----|-------|----|------|---|------|----|----------|--------|------|--------|---------|--------|------|-------|----|-------|----|------|
| 产品品类     | 电池管理芯片、DC/DC 转换芯片、AC/DC 转换芯片、过流保护芯片、LED 背光驱动芯片、电源管理单元、电能表专用系统级芯片   | 稳压器（升/降压稳压器、LDO 等）、电池管理 IC（移动电源 IC、锂电池充电器 IC、无线充功率 IC、电池均衡器等）及其他产品（LED 驱动器、AC/DC 控制器、过压保护器、限流负载开关等） |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 应用领域分布   | <table border="1"> <thead> <tr> <th>应用领域</th> <th>占比</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>消费类电子</td> <td>43.00%</td> </tr> <tr> <td>工业</td> <td>38.00%</td> </tr> <tr> <td>计算机</td> <td>14.00%</td> </tr> <tr> <td>通讯</td> <td>5.00%</td> </tr> <tr> <td>合计</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table> | 应用领域  | 占比 | 消费类电子 | 43.00% | 工业 | 38.00% | 计算机 | 14.00% | 通讯 | 5.00% | 合计 | 100% | <table border="1"> <thead> <tr> <th>应用领域</th> <th>占比</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>非手机消费类电子</td> <td>52.75%</td> </tr> <tr> <td>工业控制</td> <td>35.09%</td> </tr> <tr> <td>手机及通讯设备</td> <td>10.10%</td> </tr> <tr> <td>汽车电子</td> <td>1.96%</td> </tr> <tr> <td>其他</td> <td>0.09%</td> </tr> <tr> <td>合计</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table> | 应用领域 | 占比 | 非手机消费类电子 | 52.75% | 工业控制 | 35.09% | 手机及通讯设备 | 10.10% | 汽车电子 | 1.96% | 其他 | 0.09% | 合计 | 100% |
| 应用领域     | 占比   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 消费类电子    | 43.00%   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 工业       | 38.00%   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 计算机      | 14.00%   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 通讯       | 5.00%  |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 合计       | 100%   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 应用领域     | 占比   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 非手机消费类电子 | 52.75%   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 工业控制     | 35.09%   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 手机及通讯设备  | 10.10%   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 汽车电子     | 1.96%  |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 其他       | 0.09%  |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 合计       | 100%   |   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |
| 技术水平     | 世界上少数具备以小尺寸封装高电压、大电流芯片产品能力的 IC 设计公司之一  | 在大电流、超低功耗、超小封装等领域形成了独特的产品技术优势   |    |       |        |    |        |     |        |    |       |    |      |   |      |    |          |        |      |        |         |        |      |       |    |       |    |      |

| 项目   | Silergy           | 标的公司                  |
|------|-------------------|-----------------------|
| 市场定位 | 专注汽车、工控等领域的高端产品研发 | 整体定位中端和部分高端市场         |
| 企业规模 | 规模较大              | 规模较小                  |
| 行业地位 | 知名模拟芯片设计公司        | 具备技术实力和竞争力的优秀本土模拟芯片企业 |

综上所述，Silergy 与标的公司虽然在企业规模、技术水平和行业地位方面存不同，但产品结构、下游行业分布较为相似，可比性较高，如前所论述的毛利率因素，标的公司与 Silergy2019 年毛利率接近具备合理性。

## 二、核查意见

独立财务顾问核查了标的公司同行业可比公司公开数据，并从主要产品、主要产品的市场定位及用途、所需技术的难易程度及准入门槛情况、主要产品的细分市场竞争状况、被选公司所处行业的市场地位等方面与标的公司数据进行比对分析。

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司与可比公司在产品品类及用途、业务模式、技术领域及准入门槛、下游细分市场及市场定位、行业地位等方面均具备相对的可比性，可比公司的选择合理。

标的公司毛利率主要系产品结构及下游应用领域分布差异所影响，毛利率高于境内同行业可比公司具备合理性，预测期维持毛利率水平具有可实现性。

可比公司中 Silergy 与标的公司的产品结构、下游行业分布较为相似，2019 年毛利率接近具备合理性。

**4. 申请文件显示，(1)标的资产报告期内销售净利率为 20.12%和 31.25%，2019 年销售规模大幅增加，但各项费用增幅远小于收入增速；(2)标的资产报告期内的净利率高于同行业上市公司。**

请上市公司补充说明或披露：（1）结合标的资产报告期营销推广活动、生产经营管理的开展情况，披露 2019 年净利率大幅提升的原因及合理性；（2）结合主要产品类型、产品技术含量、上下游议价优势、规模生产优势等情况，披露标的资产报告期净利率水平高于同行业上市公司的合理性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、问题答复

（一）结合标的资产报告期营销推广活动、生产经营管理的开展情况，披露 2019 年净利率大幅提升的原因及合理性。

标的公司 2019 年经营业务持续向好，在收入同比快速增长 106.37% 的同时，受产品结构变化影响，毛利率较高的稳压器类产品毛利金额占比上升，成本规模效应有所显现，2018 年至 2020 年半年度标的公司综合毛利率分别为 41.54%、46.19% 和 48.41%。此外 2019 年度的销售费用和管理费用较 2018 年度也有 113.30% 和 318.81% 的提高，营销推广活动和生产经营管理的活动均正常开展，费用投入情况正常。由于收入增加的绝对金额高于费用支出的绝对值，使得最终净利率有明显的增幅。

因此净利率水平提升与毛利率提高的原因具有一致性。

#### 1、2019 年营业收入、销售费用和管理费用均有显著的同比增长

报告期内，标的资产收入、成本及费用项目如下：

单位：万元

| 项目    | 2019 年度   | 变动比例      | 2018 年度   |
|-------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入  | 25,776.35 | 106.37%   | 12,490.63 |
| 营业成本  | 13,870.69 | 89.96%    | 7,301.77  |
| 税金及附加 | 186.46    | 1,053.12% | 16.17     |
| 销售费用  | 974.45    | 113.30%   | 456.85    |
| 管理费用  | 981.57    | 318.81%   | 234.37    |



|                 |              |               |              |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|
| 研发费用            | 2,743.39     | 123.65%       | 1,226.64     |
| 资产减值损失          | -102.30      | -35.57%       | -158.77      |
| 其他收益            | 507.03       | -             | -            |
| 投资收益（损失以“-”号填列） | 49.20        | -             | -            |
| 净利润（净亏损以“-”号填列） | 8,053.56     | 214.30%       | 2,562.38     |
| <b>销售净利率(%)</b> | <b>31.24</b> | <b>52.30%</b> | <b>20.51</b> |

在 2019 年营业收入同比增长 106.37% 情况下，成本及费用类投入与其相近地也有显著的增加，成本的规模效应初步显现，其中销售费用同比增长 113.30% 与收入增幅接近，管理费用同比增长 318.81% 显著高于收入增幅。

此外其他科目中，2019 年研发费用亦同比增长率达 123.65%；其他收益主要是政府补助，使得净利润有所增加。

## 2、相关费用支出反映营销推广活动和生产经营管理正常开展

### （1）销售费用

标的公司与营销推广活动的销售费用的明细及变动列示如下：

单位：万元

| 销售费用项目    | 2019 年度       | 变动比例           | 2018 年度       |
|-----------|---------------|----------------|---------------|
| 工资及社保等    | 727.58        | 131.53%        | 314.25        |
| 市场推广费     | 65.18         | 53.84%         | 42.37         |
| 运输费       | 51.98         | 85.50%         | 28.02         |
| 房租水电物业    | 42.37         | 27.23%         | 33.30         |
| 股份支付费用    | 33.29         | 503.55%        | 5.52          |
| 其他        | 54.06         | 61.85%         | 33.40         |
| <b>合计</b> | <b>974.45</b> | <b>113.30%</b> | <b>456.85</b> |

标的公司 2019 年对比 2018 年销售活动仍正常稳步地持续投入，从绝对金额和比例上均有所提高，整体费用增长 113.30%，人员费用支出增长比例为 131.53% 超过同期收入增长率，此外还实施了股权激励使得股份支付费用也有显著增长。2019 年以来标的公司加强推广及拓展产品的应用市场、客户资源和销售渠道，有效提升了品牌影响力及盈利能力。

## (2) 管理费用

标的公司与生产经营管理的管理费用的明细及变动列示如下：

单位：万元

| 管理费用项目 | 2019 年度       | 变动比例           | 2018 年度       |
|--------|---------------|----------------|---------------|
| 工资及社保等 | 453.70        | 254.04%        | 128.15        |
| 专业服务费  | 70.27         | 892.16%        | 7.08          |
| 房租水电物业 | 33.11         | 224.90%        | 10.19         |
| 差旅及交通费 | 41.73         | 764.24%        | 4.83          |
| 股份支付费用 | 9.68          | 354.23%        | 2.13          |
| 库存商品报废 | 230.25        | -              | -             |
| 其他     | 142.83        | 74.20%         | 81.99         |
| 合计     | <b>981.57</b> | <b>318.81%</b> | <b>234.37</b> |

标的公司 2019 年对比 2018 年经营管理活动仍正常较快地持续投入，从绝对金额和比例上均有所提高，整体费用增长 318.81%，人员费用支出增长比例为 254.04% 超过同期收入增长率，达到 453.70 万元；此外 2019 年存在库存商品报废费用，扣除该等影响后管理费用同比增长率亦达 220.57%。

### 3、2020 年 1-6 月标的公司净利润率保持较好水平

2020 年 1-6 月标的公司实现营业收入 17,264.52 万元，同比增长 46.36%，期间费用亦同比也增长了 25.51%，实现净利润 5,005.15 万元，净利润率为 28.99%，仍保持较好水平。

综上所述，标的公司 2019 年经营业务持续向好，在收入同比快速增长 106.37% 的同时，销售费用和管理费用的投入也有 113.30% 和 318.81% 的提高，扣除其他特殊影响因素以后仍保持较高的增长水平，整体趋势与收入增长相一致。在此期间，标的公司的营销推广活动和生产经营管理的活动均正常开展，2019 年营销和经营管理方面的费用投入正常。

而由于收入整体规模较大，产品结构优化及成本规模效应显现，因此在相似增长变化下利润增加的绝对金额高于费用支出的绝对值，使得标的公司最终净利

率有明显的增幅，净利率变化与毛利率提高的原因具有一致性。

**(二) 结合主要产品类型、产品技术含量、上下游议价优势、规模生产优势等情况，披露标的资产报告期净利率水平高于同行业上市公司的合理性。**

标的公司与同行业上市公司相比，未出现显著偏低的期间费用率拉动高净利率的情形，因此标的公司的净利率高于同行业公司的来源仍系毛利率的基础差异所造成，净利率差异与毛利率差异原因仍具有一致性。标的公司与同行业境内上市公司净利率的对比具体情况如下：

| 项目   | 2019 年 |        |        | 2018 年 |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 毛利率    | 期间费用率  | 净利率    | 毛利率    | 期间费用率  | 净利率    |
| 标的公司 | 46.19% | 18.25% | 31.24% | 41.54% | 15.13% | 20.51% |
| 圣邦股份 | 46.88% | 26.92% | 22.05% | 45.94% | 28.17% | 18.12% |
| 芯朋微  | 39.75% | 17.47% | 19.75% | 37.75% | 19.67% | 17.14% |
| 上海贝岭 | 29.86% | 15.07% | 27.71% | 25.61% | 14.57% | 13.18% |
| 晶丰明源 | 22.86% | 13.04% | 10.57% | 23.21% | 12.75% | 10.61% |

报告期内，标的公司正常投入销售推广、研发支出和管理经营，在 2018 年和 2019 年期间费用率为 15.13% 与 18.25%，与上海贝岭、晶丰明源及芯朋微的期间费用率最低 12.75% 至最高 19.67% 的水平均较为相近，圣邦股份由于产品种类较多，研发和销售费用率高于其他可比公司水平。

因此标的公司净利率差异与毛利率差异原因仍具有一致性，具体归纳如下：

(1) 产品类型和下游应用领域是差异形成的主要原因

标的公司与同行业可比公司的差异主要系产品结构及下游应用领域分布。工业控制、汽车行业对电源管理芯片的耐压耐流、精度等性能指标的要求普遍高于消费类电子、家用电器行业，产品技术含量相对较高，市场竞争相对缓和，毛利率水平较高。国内同行业上市公司采用各不相同的产品结构策略，高毛利率的公司采取逐步扩大高端应用领域及高毛利水平的产品组合，战略性放弃竞争更为激烈、毛利水平较低的产品和下游应用市场，保障并逐步提升公司整体盈利能力。具体详见本审核问询函回复“问题 3、(二)”。

## （2）产品技术具备自身竞争优势

标的公司及核心团队经过不断积累行业应用经验、丰富产品及技术储备、改进研发设计流程，已在大电流、超低功耗类等领域形成了独特的产品技术优势。在相同竞争段位的同档位的产品中性能指标已经达到或超过国际同类型产品，在技术能力上具备竞争优势，形成了较好国产替代效果，获取了较好的市场销售。具体详见本审核问询函回复“问题 3、（二）”。

## （3）上下游议价优势和规模生产优势

模拟芯片行业分散程度较高，上游供应商高度集中，下游客户分布与差异非常广泛，规模化量产对实现自身规模效应起到一定的作用，但规模化生产及由此带来的上下游议价能力有限，并非标的公司毛利率和净利率差异的主要原因。具体详见本审核问询函回复“问题 3、（二）”。

综上所述，标的公司净利率水平高于同行业可比公司具备合理性，与毛利率差异原因具有一致性。

## 二、核查意见

独立财务顾问核查了标的公司和同行业可比公司公开数据，分拆了销售费用、管理费用和研发费用明细进行分析，了解了标的公司主要的费用支出活动，并结合毛利率差异与从主要产品市场、技术情况和规模量产等角度进行比对分析。

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司 2019 年经营增加较快，销售及管理费用投入情况正常，净利润率提升具备合理性。

标的公司净利率水平高于同行业可比公司具备合理性，与毛利率差异原因具有一致性。

**5. 申请文件显示，（1）标的资产处于快速成长期，预计 2020 年、2021 年度的增长率分别为 12.64%、54.99%；（2）预计标的资产 2020 年和 2021 年持续**

增长的基础为持续研发投入，但预计标的资产研发费用投入占收入的比例持续下降；（3）报告期内，标的资产同行业上市公司毛利率均值不超过 43.29%，预测期内标的资产毛利率持续高于行业平均水平；（4）同行业上市公司报告期内平均销售费用率约为 3.73%、3.62%；平均管理费用率约为 4.78%、4.27%，标的资产费用预测率远低于同行业上市公司水平。

请上市公司补充披露：（1）结合标的资产新增客户情况、在手订单情况、下游市场的需求变动情况等，进一步补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性、2021 年收入大幅提升的合理性；（2）结合后续研发人员招聘安排、主要产品所需的重点技术研发计划等披露标的资产研发费用预测的充分性；（3）结合标的资产未来规模扩张所需投入的管理、营销资源，标的资产报告期实际的管理费用、销售费用变动情况，并对比同行业可比公司水平等，披露预测期费用率逐年下降且 2023 年后将远低于同行业可比公司的原因及合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、问题答复

（一）结合标的资产新增客户情况、在手订单情况、下游市场的需求变动情况等，进一步补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性、2021 年收入大幅提升的合理性。

根据 2020 年 1-6 月更新的财务数据和业务情况，本审核问询函回复对标的资产预测期营业收入的可实现性、2021 年收入大幅提升的合理性的分析进行了整体的数据更新。

根据本次收益法评估过程及结果，标的公司预计未来在三年业绩承诺期内的营业收入和增长率情况具体如下：

| 项目        | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    |
|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入      | 29,033.23 | 44,998.73 | 56,125.09 |
| 营业收入同比增长率 | 12.64%    | 54.99%    | 24.73%    |

|                  |        |        |        |
|------------------|--------|--------|--------|
| 距 2019 年间几何平均增长率 | 12.64% | 32.13% | 29.61% |
|------------------|--------|--------|--------|

## 1、模拟集成电路行业发展趋势良好，无明显周期性，市场需求稳健增长，Fabless 是集成电路行业通行模式

### (1) 模拟芯片的产品特点决定行业相对向好的长期趋势

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。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，模拟集成电路设计行业整体波动相对较小，无明显周期性。目前全球模拟芯片厂商通过长期的分拆、收购、合并发展，行业龙头都为国外厂商，包括德州仪器、ADI、恩智浦、意法半导体等。

### (2) 国内模拟芯片具备下游需求持续增加和国产化替代发展机遇

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、规模持续扩大的发展阶段。一方面，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；虽然疫情影响下手机市场销量有所下滑，但模拟芯片行业受益于 5G、新能源、物联网行业发展，产业有持续的需求拓展；另一方面，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。2020 年上半年以来持续良好的行业发展趋势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) Fabless 模式适用于发展阶段的模拟芯片企业

集成电路领域专业化分工已高度发展，Fabless 模式专注于集成电路的研发和销售，晶圆制造、封装测试等环节分别委托给专业的晶圆制造企业和封装测试企业代工完成。Fabless 模式不需要投入过多的资本用于建设厂房、购入设备，企业能够投入更多的资金进行新产品研发，更快速响应市场需求，在短期来看仍是众多发展阶段的芯片设计企业的主要选择模式。

## 2、2020 年以来集成电路行业发展趋势向好，2021 年有望延续行业景气度

2020 年疫情以来宏观经济及集成电路行业迎来恢复式发展。

(1) 在整体产业方面，根据国家统计局的数据显示，2020 上半年国内生产总值 456,614 亿元，同比下降 1.6%，而一季度同比下降 6.8%，二季度恢复增长达 3.2%；工业生产恢复较快，高技术制造业和装备制造业实现增长，其中集成电路产业上半年同比增长 16.4%，我国整体集成电路产业在疫情下仍实现了较好发展。

(2) 在细分行业方面，截至 2020 年 7 月，根据 A 股上市公司发布 2020 年半年度业绩预告，以消费类电子为代表的计算机、通信和其他电子设备制造业行业上半年业绩表现突出，一季度受到春节及疫情影响，而很多公司二季度业绩已出现较大反弹；消费类电子行业以蓝牙声学和可穿戴设备细分行业公司表现突出，相关的设备、材料和零部件产业链具有较快的发展势头。根据中信证券发布的投顾报告，2020 年二季度以来电子板块业绩改善显著，2020 年上半年上市公司整体电子板块平均净利润同比增长 24%，消费类电子板块二季度平均净利润同比增长 178.65%，半导体板块二季度平均净利润同比增长 33.65%。

在国内 A 股上市公司方面，集成电路行业主要上市公司和标的公司同行业上市公司在一季度都有一定规模增长，而上半年度多出现了快速增长，许多公司在定期报告中不同程度提及了国产替代加速和 2020 年上半年集成电路市场景气度提升的市场判断；具体情况如下：

| 分类    | 证券代码      | 证券简称 | 2020 年上半年披露业绩/业绩预告的同期变动幅度  | 备注               |
|-------|-----------|------|----------------------------|------------------|
| 同行业公司 | 300661.SZ | 圣邦股份 | 收入：57.41%<br>归母净利润：73.39%  | 积极拓展业务，产品销量增加    |
|       | 688508.SH | 芯朋微  | 收入：7.37%<br>归母净利润：19.69%   | -                |
|       | 600171.SH | 上海贝岭 | 尚未披露                       | 一季度收入同比增长 5.19%  |
|       | 688368.SH | 晶丰明源 | 收入：-6.52%<br>归母净利润：-77.29% | -                |
| IC 设计 | 603160.SH | 汇顶科技 | 尚未披露                       | 一季度收入同比增长 10.27% |
|       | 688008.SH | 澜起科技 | 收入：23.93%<br>归母净利润：33.43%  | -                |
| 晶圆    | 688981.SH | 中芯国际 | 尚未披露                       | 二季度收入同比增长        |

| 分类              | 证券代码      | 证券简称 | 2020年上半年披露业绩/业绩预告的同期变动幅度      | 备注                  |
|-----------------|-----------|------|-------------------------------|---------------------|
| 制造              |           |      |                               | 18.70%              |
|                 | 688396.SH | 华润微  | 收入：16.03%<br>归母净利润：145.27%    | -                   |
| 封装<br>测试        | 600584.SH | 长电科技 | 收入：30.91%<br>归母净利润：241.47%    | -                   |
|                 | 002185.SZ | 华天科技 | 收入：-3.25%<br>归母净利润：211.85%    | -                   |
| 设备              | 002371.SZ | 北方华创 | 尚未披露                          | 一季度收入同比增长<br>32.49% |
|                 | 688012.SH | 中微公司 | 尚未披露                          | 一季度收入同比增长<br>9.84%  |
| 材料              | 002129.SZ | 中环股份 | 尚未披露                          | 一季度收入同比增长<br>18.15% |
|                 | 002916.SZ | 深南电路 | 收入：23.46%<br>归母净利润：53.77%     | -                   |
| EDA<br>&IP      | 688521.SH | 芯原股份 | 收入：13.14%<br>归母净利润：-1,447.09% | -                   |
| 分立<br>器件<br>等其他 | 600745.SH | 闻泰科技 | 归母净利润：<br>715.50%-817.40%     | 公司业绩高速发展            |
|                 | 002241.SZ | 歌尔股份 | 收入：14.71%<br>归母净利润：49.05%     | -                   |

### (3) 标的公司处于快速成长期

模拟芯片设计行业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。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，正处于快速成长期。

### 3、2020年和2021年持续增长的基础为持续研发投入

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) 研发规模持续增长



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、无线充功率 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，新产品型号在行业及客户的收入导入虽然需要一定成长时间，但持续进行产品研发是实现未来长期销售收入较快增长的主要动力。预计未来新产品增速将保持在 20%-30% 以上，2020 年受到疫情影响，短期市场需求出现一定推迟，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。2020 年 1-6 月标的公司已研发 30 余款产品，按预期保持了稳定的产品研发进度。标的公司 2020 年及 2021 年在销售产品和研发新增数量预期如下：

| 项目\年度         | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年                      | 2021 年  |
|---------------|--------|--------|-----------------------------|---------|
| 在售产品数量（款）     | 240 余  | 280 余  | 340（E）                      | 425（E）  |
| 当年研发新增产品数量（款） | 30 余   | 40 余   | 60 余（E）<br>1-6 月已完成<br>30 余 | 85 余（E） |
| 同比增长率         | -      | 17%（E） | 21%（E）                      | 25%（E）  |

## （2）研发费用和人员规模持续增长

标的公司 2019 年以来研发费用持续增长，持续投入为营收增长奠定了技术基础。2020 年标的公司研发费用预计增长仍达 37.48%，高于 2020 年预测营业收入 12.64% 的增长率；2021 年研发费用几何增长率水平与营业收入的几何增长率水平（32.13%）相匹配。2020 年 1-6 月实际投入较 2019 年 1-6 月增长约 25.51%；具体情况如下：

| 项目\年度             | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年      | 2020 年 1-6 月 | 2021 年      |
|-------------------|----------|----------|-------------|--------------|-------------|
| 研发费用（万元）          | 1,226.64 | 2,743.39 | 3,844.74（E） | 1,756.86     | 4,693.29（E） |
| 同比增长率             | -        | 123.65%  | 37.48%（E）   | 25.51%       | 22.07%（E）   |
| 以 2019 年为基准的几何增长率 | -        | -        | 37.48%（E）   | -            | 29.54%（E）   |

标的公司 2019 年以来研发人员规模持续增长，核心研发成员均具有较长的从业年限及丰富的从业经验。公司始终重视研发团队培养，持续扩大研发人员规模，报告期各年平均研发人员增长与营收规模、研发费用投入相匹配；2020 年 6 月底标的公司平均研发人员已达 72 人，占员工比例达 67.92%；具体情况如下：

| 项目/年度  | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 6 月 30 日 |
|--------|--------|--------|-----------------|
| 平均研发人员 | 31     | 59     | 72              |
| 增长率    | -      | 90.32% | 22.03%          |

注：平均研发人员为年初年末数据的平均，已追溯加总越南钰泰的人员

#### 4、2020 年下游终端行业已恢复正常发展，2020 年同期终端行业收入呈现增长趋势

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。

##### (1) 报告期内下游终端市场情况

2019 年标的公司营业收入同比增长 106.37%，2020 年 1-6 月同比增长率达 46.36%，与 2018 年相比，产品在消费类电子、工业控制中及通讯设备中都获得了不同程度的成果；具体情况如下：

单位：万元

| 领域        | 2020 年 1-6 月     |                |               | 2019 年度          |                |               | 2018 年度          |                |               |
|-----------|------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|---------------|
|           | 销售收入             | 销售占比           | 毛利率           | 销售收入             | 销售占比           | 毛利率           | 销售收入             | 销售占比           | 毛利率           |
| 非手机消费类电子  | 7,401.70         | 42.87%         | 42.00%        | 13,598.20        | 52.75%         | 40.66%        | 8,364.61         | 66.97%         | 37.01%        |
| 工业控制      | 7,801.99         | 45.19%         | 57.28%        | 9,044.09         | 35.09%         | 57.34%        | 2,841.21         | 22.75%         | 55.82%        |
| 手机及通讯设备   | 1,708.40         | 9.90%          | 34.30%        | 2,604.70         | 10.10%         | 35.84%        | 946.45           | 7.58%          | 38.42%        |
| 汽车电子      | 277.32           | 1.61%          | 51.38%        | 505.27           | 1.96%          | 48.35%        | 303.90           | 2.43%          | 42.28%        |
| 其他        | 75.11            | 0.44%          | 68.62%        | 24.09            | 0.09%          | 54.26%        | 34.46            | 0.28%          | 42.73%        |
| <b>总计</b> | <b>17,264.52</b> | <b>100.00%</b> | <b>48.41%</b> | <b>25,776.35</b> | <b>100.00%</b> | <b>46.19%</b> | <b>12,490.63</b> | <b>100.00%</b> | <b>41.54%</b> |

## (2) 2020年1-6月下游终端市场发展和前瞻研发情况

截至目前，国内电子产品市场已逐步从疫情影响中恢复，部分细分领域出现较快增长。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；2020年1-6月尽管受到疫情影响，标的公司细分产品领域中消费类电子、工业控制、手机通讯产品收入仍呈现高速增长趋势。具体如下：

| 领域        | 2020年1-6月        |                |               | 2019年1-6月        |                |
|-----------|------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|
|           | 销售收入<br>(万元)     | 销售占比           | 销售增长率         | 销售收入<br>(万元)     | 销售占比           |
| 非手机消费类电子  | 7,401.70         | 42.87%         | 19.82%        | 6,177.35         | 52.37%         |
| 工业控制      | 7,801.99         | 45.19%         | 76.55%        | 4,419.06         | 37.46%         |
| 手机及通讯设备   | 1,708.40         | 9.90%          | 85.48%        | 921.08           | 7.81%          |
| 汽车电子      | 277.32           | 1.61%          | 1.91%         | 272.12           | 2.31%          |
| 其他        | 75.11            | 0.44%          | 1072.83%      | 6.40             | 0.05%          |
| <b>总计</b> | <b>17,264.52</b> | <b>100.00%</b> | <b>46.36%</b> | <b>11,796.00</b> | <b>100.00%</b> |

标的公司2020年1-6月同比销售收入增速为46.36%，其中主要增速来源于非手机消费类电子、工业控制以及手机及通讯设备领域，同比增速分别为19.82%、76.55%和85.48%，其他类领域由于绝对值较小，同比增速不具备较大参考性。非手机消费类电子主要受益于各细分智能产品技术、应用成熟度提高而带来的需求增长；工业控制领域销售收入增长主要受益于智能电表领域的需求增长；手机及通讯设备领域的增长主要受益于国产替代效应的持续市场发展。

### 1) 非手机消费类电子领域，

2020年1-6月同比增长率达19.82%；以各类智能产品、蓝牙声学、移动电源为代表的客户需求正逐步恢复，其中智能产品、消费类家电细分市场增长较好，OTT细分市场保持稳定。前瞻性方面，标的公司在消费类电子中研发移动电源全新升降压架构集成快充协议的方案，蓝牙声学和智能可穿戴设备领域研发超低电池静态电流技术产品并优化耐压、充电电流等功能。

### 2) 工业控制领域

2020年1-6月同比增长率达76.55%；基于工控产业稳定性，行业发展和现有主要客户未受重大影响，电表细分市场、安防细分市场等保持了持续较好的增长。2020年工业控制领域基本符合相关向好发展预期。前瞻性方面，标的公司在工控领域研发整体多合一芯片等产品方案。

### 3) 手机及通讯设备领域

2020年1-6月标的公司手机及通讯设备领域销售同比增速为85.48%。标的公司持续重视手机及通讯市场的开拓，产品在终端领域已进入国内手机知名ODM厂商，涉及LDO、OVP、背光驱动、NFC升压和充电管理等产品，2019年随着国际贸易摩擦加剧，国产化替代需求加强，标的公司手机及通讯设备领域的营业收入存在持续稳定增长的市场基础。此外通讯设备领域受到新基建的利好，通讯模块细分市场也保持持续增长。前瞻性方面，标的公司在手机领域研发快充大电流高效率充电Charge Pump等架构。

### 4) 汽车电子和其他领域

2020年1-6月同比增长率为1.91%和1072.83%；由于汽车电子和其他领域，销售收入规模相对较小，整体发展市场参考性有限。

从整体市场来看，标的公司产品为电源管理类芯片产品，下游行业分布广泛，单个小的细分行业市场变化对整体终端行业业务的影响较为有限。标的公司产品下游的消费类电子、工业控制、手机及通讯设备等行业从长期发展趋势来看，在疫情之后未出现行业前景颠覆性恶化或重大不利冲击，基本符合此前在疫情期间标的公司作出的持续跟踪分析。2020年1-6月目前收入增长率46.36%已显著超过预测期几何平均增长率，未来2021年持续增长具备行业的合理性基础。

## 5、客户的贡献积累是业务成长的体现，2020年整体发展趋势较好

由于模拟芯片行业产品具有种类多、领域分散、产品生命周期较长等特征，标的公司在持续经营中，客户不断导入和成长，不断新增扩充，增长从量变推动质变，整体保持了较好的成长性趋势。

### (1) 客户平均水平不断增长，收入质量向好发展

随着标的公司经营规模的不断扩大，客户合作的持续深化，虽然整体客户分布仍相对分散，但平均客户规模呈现持续上升的趋势，2020年1-6月达101.56万元，同比增长率达129.87%，说明了标的公司的客户收入质量向好发展；具体数据如下：

| 项目         | 2020年1-6月 | 2019年度  | 2019年1-6月 | 2018年 |
|------------|-----------|---------|-----------|-------|
| 平均客户规模（万元） | 101.56    | 77.41   | 44.18     | 38.67 |
| 客户规模同比增长率  | 129.87%   | 100.17% | -         | -     |

## （2）老客户持续收入贡献绝对数增长，贡献度稳中有降，收入基础呈向好态势

老客户整体粘性较好、客户质量较高、业务合作持续性好，在报告期内能持续带来收入，贡献度保持在90%以上的较高水平，且绝对金额处于持续增长的良好态势，且2020年以来主要客户的销售排名变化较小，说明标的公司老客户处于稳定向好的发展态势。

老客户在各期贡献度处于稳中有降态势，销售收入占比均比较稳定，销售占比逐渐小幅下降，同时结合绝对金额的整体增长，说明标的公司收入基础较为稳固；具体如下：

| 项目           |          | 2019年1-6月 | 2019年度    | 2020年1-6月 |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 2018年度客户     | 销售收入（万元） | 11,371.14 | 24,429.59 | 15,554.23 |
|              | 同比增速%    | -         | 95.58%    | 36.79%    |
|              | 销售占比     | 96.40%    | 94.78%    | 90.09%    |
|              | 变动比例     | -         | -1.62%    | -4.68%    |
| 2019年1-6月老客户 | 销售收入（万元） | 11,371.14 | 24,243.36 | 15,400.00 |
|              | 同比增速%    | -         | -         | 35.43%    |
|              | 销售占比     | 96.40%    | 94.05%    | 89.20%    |
|              | 变动比例     | -         | -2.35%    | -4.85%    |
| 2019年度老客户    | 销售收入（万元） | -         | 24,429.59 | 15,534.62 |
|              | 同比增速%    | -         | -         | -         |
|              | 销售占比     | -         | 94.78%    | 89.98%    |
|              | 变动比例     | -         | -         | -4.80%    |

| 项目               |          | 2019年1-6月 | 2019年度 | 2020年1-6月 |
|------------------|----------|-----------|--------|-----------|
| 2020年1-6月<br>老客户 | 销售收入(万元) | -         | -      | 16,800.03 |
|                  | 同比增速%    | -         | -      | -         |
|                  | 销售占比     | -         | -      | 97.31%    |
|                  | 变动比例     | -         | -      | -         |

### (3) 新客户小步快走持续积累，贡献度平稳爬升，收入增量呈向好态势

新客户收入规模整体较小，主要由于新客户的市场导入需要一定成长时间，2019年1-6月、2019年度和2020年1-6月新客户销售收入占比均未超过10%，2020年1-6月新增客户收入占比为2.69%，但增长较快，其中2019年1-6月新增客户在2020年1-6月销售收入同比增长97.51%。

新客户当年贡献度整体较低，但各期新增客户在报告期内贡献度都保持平稳爬升趋势，呈现小步快走的持续增长，2019年1-6月度新增客户在后续各期收入占比分别增长0.16%和1.10%，2019年度新增客户在后续期间收入占比亦有2.10%的增长，说明标的公司收入增量呈向好态势，每年都有稳定小比例的新客户贡献积累，并逐步转为稳定客户；具体数据如下：

| 项目                |          | 2019年1-6月 | 2019年度   | 2020年1-6月 |
|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|
| 2019年1-6月<br>新增客户 | 销售收入(万元) | 424.87    | 968.47   | 839.18    |
|                   | 同比增速%    | -         | -        | 97.51%    |
|                   | 销售占比     | 3.60%     | 3.76%    | 4.86%     |
|                   | 变动比例     | -         | +0.16%   | +1.10%    |
| 2019年度新增客户        | 销售收入(万元) | -         | 1,346.76 | 1,265.41  |
|                   | 同比增速%    | -         | -        | -         |
|                   | 销售占比     | -         | 5.22%    | 7.33%     |
|                   | 变动比例     | -         | -        | +2.10%    |
| 2020年1-6月<br>新增客户 | 销售收入(万元) | -         | -        | 464.49    |
|                   | 同比增速%    | -         | -        | -         |
|                   | 销售占比     | -         | -        | 2.69%     |
|                   | 变动比例     | -         | -        | -         |

综上所述，2020年以来虽有疫情影响，结合2020年1-6月的新老客户变化，

标的公司的客户在平均规模、发展基础和增量空间方面整体向好，老客户收入增长率和新客户贡献度增长率均保持在较好水平，客户稳步积累的趋势明显，因此标的公司报告期内收入增长具有合理性。

## **6、订单对预测增长参考性有限**

标的公司基于芯片企业的产品和市场特点，短订单到形成收入的时间周期较短，大概在一个月到数月左右，覆盖未来预测时间有限；而长订单实际交易情况也有极大不确定性。2020年1-6月的订单大部分为短期订单，对业绩增长的参考性有限。

## **7、2020年收入预期考虑新冠疫情影响，导致2020年预期增长率较低而2021年预期增长率较高的现象，但标的公司业绩长期稳健向好趋势不变**

2020年春节期间全国发生新冠疫情，疫情为偶发的不可控因素，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；故用2020年考虑疫情影响的营业收入预测额与2019年及2021年进行比较，出现2020年增长率较低而2021年增长率较高的现象。排除新冠疫情影响下2020年业绩预期波动的干扰，标的公司2021年预测的营业收入相对于2019年的几何增长率在32.13%，仍处于相对稳定的增长范围，2020年1-6月增长率已达到46.36%。

新冠疫情属突发性公共卫生事件，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，预计本次疫情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，疫情后的2021年业绩增长率预期具备合理性。

综上所述，2020年以来集成电路行业发展趋势向好，为标的公司提供了有利宏观外部环境。标的公司凭借自身优势在国内疫情逐步趋稳的大环境下，截至2020年6月实现了较为稳健的经营业绩。标的公司正处于快速增长期，持续投入研发，自2018年、2019年和2020年1-6月以来，在下游终端行业和客户结构

方面的指标都呈现稳健向好趋势。随着疫情获得基本控制，生产生活进入新常态化运作，标的公司将延续前述发展逻辑；标的公司 2021 年业绩持续较快增长具备可实现性。

(二) 结合后续研发人员招聘安排、主要产品所需的重点技术研发计划等披露标的资产研发费用预测的充分性。

### 1、研发人员招聘计划及研发人员相关薪酬预测

标的公司本次交易前对主要研发人员已进行了范围较大的股权激励，研发团队整体精干稳健。预测期年度间，根据管理层发展规划预计 2020 年至 2022 年计划境内团队每年持续招聘研发人员 2 至 3 人，预测期人员数量增长情况如下：

| 研发部门 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 人数增长 | 3      | 2      | 2      | 1      | 1      |

研发费用主要的构成为研发人员相关薪酬成本，预测时考虑了人均基本均薪酬、社保与奖金等每年的同比例增长；研发人员相关薪酬预测情况如下：

| 研发部门          | 2020 年          | 2021 年          | 2022 年          | 2023 年          | 2024 年          |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 境内人数          | 51              | 53              | 55              | 56              | 57              |
| 月工资增长率        | 5%              | 10%             | 10%             | 5%              | 5%              |
| 薪酬、奖金、社保及公积金等 | 2,134.44        | 2,439.95        | 2,785.23        | 2,977.67        | 3,182.37        |
| 股份支付          | 513.20          | 513.20          | 513.20          | 508.29          | 454.26          |
| <b>研发薪酬合计</b> | <b>2,647.64</b> | <b>2,953.16</b> | <b>3,298.43</b> | <b>3,485.95</b> | <b>3,636.64</b> |
| 增长率           | 55.55%          | 11.54%          | 11.69%          | 5.69%           | 4.32%           |
| 人均总薪酬         | 51.91           | 55.72           | 59.97           | 62.25           | 63.80           |

2020 年研发人员相关总薪酬较 2019 年提高 55.55%，业绩承诺期亦保持 11% 以上的总薪酬增长率。此外标的公司预测期人均总薪酬高于 50 万每年，通过对比行业水平已具有相对的竞争力。此外 2020 年标的公司完成越南钰泰同一控制下企业合并，预测期亦整体规划了 5,162.42 万元的研发费用。

标的公司在 2020 年研发投入并未受疫情影响正常推进，持续加大研发投入力度，当年研发费用增长率为 37.48%且 2021 年继续提高至 22.07%，2021 年研



研发投入几何增长达到 29.54%，预测研发投入足够支持预测期收入增长；具体如下：

| 项目\年度     | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率   | 12.64% | 54.99% | 24.73% | 15.04% | 13.27% |
| 营业收入几何增长率 | 12.64% | 32.13% | 29.61% | 25.81% | 23.19% |
| 研发费用增长率   | 37.48% | 22.07% | 16.72% | 9.88%  | 7.07%  |
| 研发费用几何增长率 | 37.48% | 29.54% | 25.12% | 21.12% | 18.17% |

截至 2020 年 1-6 月，已发生研发人员相关总薪酬 1,144.06 万元，新产品研发完成率大于 50%，在完成研发计划且新增研发人员的情况下，研发人员相关薪酬仅达到 2020 年全年预测值的 43.21%，研发人员相关薪酬成本预测具备充分性。

## 2、重点技术研发计划

根据标的公司实际经营情况，2020 年及 2021 年的研发工作总体规划情况如下：

| 产品类型 | 重点研发技术   | 应用领域                      | 预计产品数量  |
|------|--|---------------------------|---------|
| 稳压器  | 超大电流 Buck 稳压器、低噪声高 PSRR LDO、快充方案、超低静态功耗 Boost 稳压器、大功率 buck-boost 稳压器 | 手机通讯、安防可穿戴便携式电子设备等、移动电源等  | 约 70 余款 |
| 电池管理 | 汽车与工业级 BMS 系统、无线充电 SOC、超高效率开关充电芯片                                    | 汽车及工业控制，手机及通讯、可穿戴设备、蓝牙声学等 | 约 40 余款 |
| 其它   | 传感器、BLDC 电机驱动、功率高调光精度 LED 驱动、超低功耗 SIMO 升/降压稳压器                       | 汽车及工业控制，可穿戴设备、蓝牙声学等       | 约 35 余款 |

对比预测期研发产品数量增长率与预测期研发费用增长率，研发费用的预测和增长与研发规划和产品数量具备匹配关系；具体情况如下：

| 项目\年度         | 2020 年                   | 2021 年  |
|---------------|--------------------------|---------|
| 可售产品数量（款）     | 340（E）                   | 425（E）  |
| 当年研发新增产品数量（款） | 60 余（E）<br>1-6 月已完成 30 余 | 85 余（E） |
| 可售产品数量增长率     | 21.43%                   | 25.00%  |

| 项目\年度     | 2020年  | 2021年  |
|-----------|--------|--------|
| 预测研发费用增长率 | 37.48% | 22.07% |

(三) 结合标的资产未来规模扩张所需投入的管理、营销资源，标的资产报告期实际的管理费用、销售费用变动情况，并对比同行业可比公司水平等，披露预测期费用率逐年下降且 2023 年后将远低于同行业可比公司的原因及合理性。

### 1、未来预测投入的管理资源增长随人员变化，已相对稳定

标的公司整体经营模式已较为稳定，预测期内经营规模的扩张对管理资源的边际增长较小，标的公司报告期及详细预测管理费用率情况如下：

| 项目/年度   | 2018年 | 2019年   | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  | 2024年  |
|---------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率 | -     | 106.37% | 12.64% | 54.99% | 24.73% | 15.04% | 13.27% |
| 管理费用率   | 1.88% | 3.81%   | 3.26%  | 2.38%  | 2.10%  | 1.90%  | 1.79%  |

标的公司报告期内管理费用构成主要为人员薪酬，实际支出变动均具备合理业务逻辑，具体明细如下表所示：

单位：万元

| 年度/项目     | 2019年         | 费用率          | 2018年         | 费用率          |
|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 工资及社保等    | 453.70        | 1.76%        | 128.15        | 1.03%        |
| 专业服务费     | 70.27         | 0.27%        | 7.08          | 0.06%        |
| 房租水电物业    | 33.11         | 0.13%        | 10.19         | 0.08%        |
| 差旅及交通费    | 41.73         | 0.16%        | 4.83          | 0.04%        |
| 股份支付费用    | 9.68          | 0.04%        | 2.13          | 0.02%        |
| 库存商品报废    | 230.25        | 0.89%        | -             | -            |
| 其他        | 142.83        | 0.55%        | 81.99         | 0.66%        |
| <b>合计</b> | <b>981.57</b> | <b>3.81%</b> | <b>234.37</b> | <b>1.88%</b> |

注：已针对 2020 年上半年同一控制下合并越南钰泰进行追溯调整

(1) 薪酬稳定增长：标的公司目前管理工作运行平稳，2018 年后管理团队人员数量已增长进入相对合理的规模，在 11-12 人左右水平，在经历 2019 年销售规模快速增长后仍然相对稳定。管理团队在预测期内足以支持标的公司业务规

模的扩张，在已进行股权激励的基础上，预测期考虑人均薪酬每年 6%-10% 稳定增长。此外对于股份支付费用各期也进行了稳定的分摊。

(2) 专业服务费稳定：该类费用包括税务、社保及法律等方面代理咨询服务，每年支付金额较稳定，未来在标的公司经营规模扩大的同时考虑每 5%-10% 的稳定增长，整体随着规模变化影响有限。

(3) 库存商品报废：产品报废损失与经营规模呈正比例变动关系，且随着标的公司收入规模扩大、研发实力不断增强、相关风险防范机制逐步完善，该类损失收入占比将成逐年下降的趋势。

## 2、未来预测投入的销售资源随人员变化，呈现小幅增长

标的公司报告期详细预测期销售费用率情况如下：

| 项目/年度   | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率 | -      | 106.37% | 12.64% | 54.99% | 24.73% | 15.04% | 13.27% |
| 销售费用率   | 3.66%  | 3.78%   | 5.24%  | 3.91%  | 3.57%  | 3.28%  | 2.87%  |

标的公司报告期内销售费用构成亦主要为人员薪酬，实际支出变动均具备合理业务逻辑，具体明细如下表所示：

单位：万元

| 年度/项目     | 2019 年        | 费用率          | 2018 年        | 费用率          |
|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 工资及社保等    | 727.58        | 2.82%        | 314.25        | 2.52%        |
| 市场推广费     | 65.18         | 0.25%        | 42.37         | 0.34%        |
| 运输费       | 51.98         | 0.20%        | 28.02         | 0.22%        |
| 房租水电物业    | 42.37         | 0.16%        | 33.3          | 0.27%        |
| 股份支付费用    | 33.29         | 0.13%        | 5.52          | 0.04%        |
| 其他        | 54.06         | 0.21%        | 33.4          | 0.27%        |
| <b>合计</b> | <b>974.45</b> | <b>3.78%</b> | <b>456.85</b> | <b>3.66%</b> |

注：已针对 2020 年上半年同一控制下合并越南钰泰进行追溯调整

### (1) 薪酬与人员规模小幅稳步增长

在人员方面，2019 年度标的公司平均有销售人员 19 人，根据管理层发展规划 2020 年至 2022 年计划每年招聘销售人员 1-2 人，2020 年 6 月已达到 22 人；

在已提供了股权激励的基础上，2019 年薪酬水平已有显著增长，预测期考虑了每年 5%-10% 的人均基本薪酬涨幅，且社保与奖金均考虑了与基本薪酬同比例增长。此外对于股份支付费用各期也进行了稳定的分摊。

### （2）市场推广等其他费用相对稳定

市场推广等各项相关费用整体占比较低，报告期随经营规模扩大各项费用占比均呈下降趋势，预测期以 2019 年收入占比为基础预测未来随收入规模扩大每年的投入需求。

综上所述，结合报告期内管理费用和销售费用实际支出情况，结合未来规模扩张所需投入的管理、营销资源，预测期的费用具备充分性。

## 3、同行业公司费用率预测年度间呈下降趋势，标的公司水平整体位于中游

### （1）同行业上市公司

预测期销售和管理费用率逐年降低，符合同行业上市公司报告期变化趋势，具体数据如下：

| 公司名称        | 销售费用率（%）    |             | 管理费用率（%）    |             |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|             | 2018 年      | 2019 年      | 2018 年      | 2019 年      |
| 圣邦股份        | 7.88        | 6.94        | 5.05        | 4.08        |
| 芯朋微         | 1.12        | 1.31        | 4.28        | 2.98        |
| 上海贝岭        | 3.92        | 3.68        | 6.09        | 6.49        |
| 晶丰明源        | 1.98        | 2.56        | 3.69        | 3.51        |
| 同业公司平均      | 3.73        | 3.62        | 4.78        | 4.27        |
| <b>标的公司</b> | <b>3.66</b> | <b>3.78</b> | <b>1.88</b> | <b>3.81</b> |

由上表可见，在管理费用和销售费用方面，（1）标的公司低于部分销售费用率较高的上市公司如圣邦股份和管理费用率较高的上海贝岭，但标的公司整体上处于同业上市公司中游水平；（2）同行业上市公司由于业绩的持续增长和模拟芯片产品特点，具备一定的规模效应，因此在收入增长的同时，大部分公司形成了费用率逐年下降的整体趋势

因此标的公司在持续发展进入 2024 年及永续期后,管理费用率下降至 1.79% 及销售费用率下降至 2.87% 后保持稳定,符合同行业公司整体的变化趋势。

## (2) 同行业非上市公司

非上市公司整体费用水平与标的公司相一致且处于下降趋势。

一般情况下非上市公司管理费用率比上市公司要低,同行业非上市公司经营规模偏小、融资渠道有限、抗风险能力较低,管理层为了控制经营风险对各项费用的投入相对保守。因此继续参考在本次市场法评估中与标的公司主营相似的交易案例中的非上市公司水平。在本次市场法评估中与标的公司主营业务相似的初选交易案例有四个,分别为:韦尔股份收购思比科、韦尔股份收购北京豪威、上海贝岭收购瑞能微、四维图新收购杰发科技。

### 1) 销售费用率预测水平具备可比性

标的公司的销售费用率预测期至第五年,仍处于高于同业非上市公司平均值水平,四个案例历史及预测期销售费用率变化情况如下:

| 项目\年度            | 历史年度         |              | 预测年度         |              |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 第一年          | 第一期          | 第一期          | 第一年          | 第二年          | 第三年          | 第四年          | 第五年          |
| 思比科              | 4.51%        | 4.05%        | 3.50%        | 3.73%        | 3.31%        | 2.97%        | 2.70%        | 2.46%        |
| 北京豪威             | 3.24%        | 3.08%        | 3.10%        | 3.02%        | 2.89%        | 2.72%        | 2.67%        | 2.67%        |
| 瑞能微              | 1.32%        | 1.07%        | 1.24%        | 1.24%        | 1.05%        | 0.97%        | 0.87%        | 0.81%        |
| 杰发科技             | 0.98%        | 1.77%        | 1.18%        | 1.18%        | 1.17%        | 0.91%        | 0.79%        | 0.72%        |
| <b>平均销售费率</b>    | <b>2.51%</b> | <b>2.49%</b> | <b>2.25%</b> | <b>2.29%</b> | <b>2.11%</b> | <b>1.89%</b> | <b>1.76%</b> | <b>1.67%</b> |
| <b>标的公司销售费用率</b> | 3.66%        | 3.78%        | 5.24%        | 5.24%        | 3.91%        | 3.57%        | 3.28%        | 2.87%        |

### 2) 管理费用率预测水平具备可比性

部分案例按照当时会计列报要求将研发费用合并和管理费用一起预测,无论按照何种列报情形下,标的公司的管理费用率在详细预测期末,均与同业非上市公司水平可比;具体如下:

| 项目\年度 | 历史年度 | 预测年度 |
|-------|------|------|
|-------|------|------|

| 管理费用单独列报      |               |               |               |               |               |               |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 项目            | 第一年           | 第一期           | 第一期           | 第一年           | 第二年           | 第三年           | 第四年           | 第五年           |
| 思比科           | 2.66%         | 2.56%         | 1.85%         | 2.12%         | 1.83%         | 1.61%         | 1.44%         | 1.31%         |
| 北京豪威          | 2.76%         | 3.05%         | 2.50%         | 2.05%         | 1.95%         | 1.83%         | 1.74%         | 1.68%         |
| <b>平均管理费率</b> | <b>2.71%</b>  | <b>2.80%</b>  | <b>2.18%</b>  | <b>2.08%</b>  | <b>1.89%</b>  | <b>1.72%</b>  | <b>1.59%</b>  | <b>1.50%</b>  |
| 标的公司管理<br>费用率 | 1.88%         | 3.81%         | 3.26%         | 3.26%         | 2.38%         | 2.10%         | 1.90%         | 1.79%         |
| 管理费用和研发费用合并列报 |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 项目            | 第一年           | 第一期           | 第一期           | 第一年           | 第二年           | 第三年           | 第四年           | 第五年           |
| 瑞能微           | 18.18%        | 23.83%        | 23.87%        | 18.65%        | 16.11%        | 12.18%        | 10.16%        | 9.11%         |
| 杰发科技          | 17.96%        | 29.57%        | 22.32%        | 20.55%        | 16.96%        | 15.36%        | 14.22%        | 13.19%        |
| <b>平均管理费率</b> | <b>18.07%</b> | <b>26.70%</b> | <b>23.10%</b> | <b>19.60%</b> | <b>16.53%</b> | <b>13.77%</b> | <b>12.19%</b> | <b>11.15%</b> |
| 标的公司管理<br>费用率 | 11.70%        | 14.45%        | 16.50%        | 12.81%        | 11.86%        | 11.22%        | 10.60%        | 10.60%        |

故从可比案例对被收购的非上市公司预测情况来看，本次重组标的公司的销售费用率和管理费用率在详细预测期末亦处于合理水平，且趋势与可比案例预测情况相符。

## 二、核查意见

独立财务顾问核查了 2020 年 1-6 月的经营情况和收入数据明细，通过管理层访谈逐项了解各项预测数据的逻辑基础、合理性以及与未来市场发展趋势的对应关系；通过比对标公司预测期各项指标与同行业可比公司的差异验证未来业绩预测是否符合行业发展规律。

经核查，独立财务顾问认为：

疫情发生以来，截至目前标的公司经营状况良好，2021 年业绩增长具备可实现性。

研发人员相关薪酬成本预测具备充分性。

未来规模扩张所需投入的管理、营销资源及主要费用的预测具备充分性，符合实际支出和未来规划情况。预测期销售费用率和管理费用率水平的变化趋势与同行业公司一致，与同行业公司具备可比性。

6. 请上市公司补充披露：上海钰帛企业管理咨询中心（有限合伙，以下简称上海钰帛）设立、变更及再投资等是否符合外资准入、登记管理、外汇管理、税务管理等规定，本次交易上海钰帛是否需取得战略投资审批。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、问题答复

（一）上海钰帛企业管理咨询中心（有限合伙，以下简称上海钰帛）设立、变更及再投资等是否符合外资准入、登记管理、外汇管理、税务管理等规定

#### 1、上海钰帛的设立及历次变更

##### （1）2017年11月设立

##### 1) 基本情况

根据 GE GAN、张征及彭银于 2017 年 10 月 24 日签署的合伙协议，GE GAN、张征及彭银出资设立南通银玉泰企业管理咨询中心（普通合伙）（现更名为上海钰帛），上海钰帛设立时的出资结构如下：

| 序号 | 合伙人姓名  | 类型    | 认缴出资（万元）        | 所持份额占比（%）     |
|----|--------|-------|-----------------|---------------|
| 1  | GE GAN | 普通合伙人 | 780.00          | 40.00         |
| 2  | 张征     | 普通合伙人 | 600.00          | 30.77         |
| 3  | 彭银     | 普通合伙人 | 570.00          | 29.23         |
| 合计 |        | -     | <b>1,950.00</b> | <b>100.00</b> |

##### 2) 外资准入

根据上海钰帛设立时向南通市工商行政管理局提交的《关于符合外商投资产业政策的说明》，上海钰帛的经营范围为企业管理咨询、商务信息咨询，不属于当时生效的《外商投资产业指导目录（2017年修订）》中禁止类和标注“限于合资”、“限于合作”、“限于合资、合作”、“中方控股”、“中方相对控股”和有外资比例要求的项目，符合外资准入的产业政策。

##### 3) 登记管理

根据南通市工商行政管理局于2017年11月1日向上海钰帛核发的设立时《营业执照》(统一社会信用代码:91320600MA1T78670L),上海钰帛的设立符合工商登记管理相关规定。

#### 4) 外汇管理

上海钰帛设立时 GE GAN、张征和彭银以其在境内的人民币资金投入,不涉及外汇相关问题。

#### 5) 税务管理

上海钰帛设立不涉及税务管理相关问题。

### (2) 2018年10月出资份额转让

#### 1) 基本情况

2018年5月28日,上海钰帛作出变更决定,同意彭银退伙,将其持有的上海钰帛570万元出资转让给GE GAN,同意张征将其持有的上海钰帛600万元出资中的596.524684万元转让给GE GAN。本次变更后,上海钰帛出资结构如下:

| 序号 | 合伙人姓名  | 类型    | 认缴出资(万元)     | 所持份额占比(%) |
|----|--------|-------|--------------|-----------|
| 1  | GE GAN | 普通合伙人 | 1,946.524684 | 99.8218   |
| 2  | 张征     | 普通合伙人 | 3.475316     | 0.1782    |
|    | 合计     | -     | 1,950.000000 | 100.0000  |

#### 2) 外资准入

本次变更上海钰帛不涉及外资准入事项。

#### 3) 登记管理

根据南通市工商行政管理局于2018年10月22日向上海钰帛换发《营业执照》(统一社会信用代码:91320600MA1T78670L),上海钰帛的本次变更符合工商登记管理相关规定。

#### 4) 外汇管理

本次股权转让价款系GE GAN以其在境内的人民币资金支付,不涉及外汇相



关问题。

#### 5) 税务管理

本次出资份额转让为平价转让,系 GE GAN 与彭银及张征对标的公司直接持股和间接持股结构的调整。

### **(3) 2018 年 11 月变更企业名称及企业类型**

#### 1) 基本情况

2018 年 11 月 5 日,上海钰帛作出变更决定,同意合伙企业类型变更为外商投资有限合伙企业,并同意合伙企业名称变更为南通银玉泰企业管理咨询中心(有限合伙);同意 GE GAN 由普通合伙人变更为有限合伙人。

#### 2) 外资准入

本次变更上海钰帛不涉及外资准入事项。

#### 3) 登记管理

根据南通市工商行政管理局于 2018 年 11 月 13 日向上海钰帛换发的《营业执照》(统一社会信用代码:91320600MA1T78670L),上海钰帛的本次变更符合工商登记管理相关规定。

#### 4) 外汇管理

本次变更上海钰帛不涉及外汇管理事项。

#### 5) 税务管理

本次变更上海钰帛不涉及税务管理事项。

### **(4) 2019 年 7 月出资份额转让**

#### 1) 基本情况

2019 年 6 月 22 日,上海钰帛作出变更决定书,同意张征退伙,将其持有的上海钰帛 3.475316 万元出资转让给邵栋瑾。本次股权转让系张征退出标的公司经营管理。本次变更后,上海钰帛出资结构如下:

| 序号 | 合伙人姓名  | 类型    | 认缴出资（万元）            | 所持份额占比（%）       |
|----|--------|-------|---------------------|-----------------|
| 1  | GE GAN | 有限合伙人 | 1,946.524684        | 99.8218         |
| 2  | 邵栎瑾    | 普通合伙人 | 3.475316            | 0.1782          |
| 合计 |        | -     | <b>1,950.000000</b> | <b>100.0000</b> |

## 2) 外资准入

本次变更上海钰帛不涉及外资准入事项。

## 3) 登记管理

根据南通市市场监督管理局于2019年7月26日向上海钰帛换发《营业执照》（统一社会信用代码：91320600MA1T78670L），上海钰帛本次变更符合工商登记管理相关规定。

## 4) 外汇管理

本次变更上海钰帛不涉及外汇管理事项。

## 5) 税务管理

张征已就本次股权转让所得完成个人所得税的缴纳。

## （5）2019年12月增资

### 1) 基本情况

2019年12月3日，上海钰帛作出变更决定书，同意上海钰帛出资额增加至3,500万元，新增出资1,550万元，其中GE GAN认缴1,547.2379万元，邵栎瑾认缴2.7621万元，出资时间为2029年12月31日前。同日，GE GAN、邵栎瑾签署了变更后的合伙协议。本次变更后，上海钰帛出资结构如下：

| 序号 | 合伙人姓名  | 类型    | 认缴出资（万元）            | 所持份额占比（%）       |
|----|--------|-------|---------------------|-----------------|
| 1  | GE GAN | 有限合伙人 | 3,493.762584        | 99.8218         |
| 2  | 邵栎瑾    | 普通合伙人 | 6.237416            | 0.1782          |
| 合计 |        | -     | <b>3,500.000000</b> | <b>100.0000</b> |

## 2) 外资准入

本次增资上海钰帛不涉及外资准入事项。

### 3) 登记管理

根据南通市市场监督管理局于 2019 年 12 月 16 日向上海钰帛换发《营业执照》(统一社会信用代码: 91320600MA1T78670L), 上海钰帛本次变更符合工商登记管理相关规定。

### 4) 外汇管理

本次增资 GE GAN、邵栋瑾系以其在境内的人民币资金投入, 不涉及外汇相关问题。

### 5) 税务管理

本次增资上海钰帛不涉及税务管理事项。

## **(6) 2020 年 1 月变更合伙企业名称及主要经营场所**

### 1) 基本情况

2019 年 12 月 19 日, 上海钰帛作出变更决定书, 同意合伙企业主要经营场所变更为上海市崇明区竖新镇响椿路 58 号, 企业名称变更为上海钰帛企业管理咨询中心(有限合伙)。

### 2) 外资准入

本次变更上海钰帛不涉及外资准入事项。

### 3) 登记管理

根据上海市市场监督管理局于 2020 年 1 月 8 日换发的《营业执照》(统一社会信用代码: 91320600MA1T78670L), 上海钰帛本次变更符合工商登记管理相关规定。

### 4) 外汇管理

本次变更上海钰帛不涉及外汇管理事项。

### 5) 税务管理

本次变更不涉及上海钰帛层面的纳税事宜。

## 2、上海钰帛的再投资

### (1) 上海钰帛再投资的情况

上海钰帛的对外投资仅包括钰泰半导体。

2017年11月20日，上海瑾炜李、上海钰帛、麦科通电子及彭银出资设立钰泰半导体，注册资本为3,000万元，钰泰半导体设立时的股权结构如下：

| 序号 | 股东姓名  | 出资额（万元）           | 持股比例（%）       |
|----|-------|-------------------|---------------|
| 1  | 上海钰帛  | 1,950.0000        | 65.00         |
| 2  | 上海瑾炜李 | 525.0000          | 17.50         |
| 3  | 麦科通电子 | 450.0000          | 15.00         |
| 4  | 彭银    | 75.0000           | 2.50          |
| 合计 |       | <b>3,000.0000</b> | <b>100.00</b> |

### (2) 外资准入

钰泰半导体主要从事模拟芯片的研发与销售，不属于当时生效的《外商投资产业指导目录（2017年修订）》中禁止类和限制类领域，符合外资准入的产业政策。

### (3) 登记管理

根据南通市工商行政管理局于2017年11月20日向钰泰半导体核发的设立时的《营业执照》（统一社会信用代码：91320600MA1TAWM663），钰泰半导体的设立符合工商登记管理相关规定。

### (4) 外汇管理

上海钰帛的投资设立钰泰半导体不涉及外汇管理事项。

### (5) 税务管理

上海钰帛的投资设立钰泰半导体不涉及税务管理事项。

## 3、上海钰帛的合规情况

### (1) 外商投资

截至本回复出具之日，上海钰帛未受到商务主管部门作出的行政处罚。

## **(2) 外汇管理**

经查询国家外汇管理局江苏省分局及上海市分局外汇行政处罚信息查询系统，上海钰帛无外汇相关行政处罚记录。

## **(3) 工商登记**

根据南通市港闸区市场监督管理局于 2020 年 1 月 6 日出具的《市场主体守法经营状况意见》，上海钰帛原为南通市港闸区市场监督管理局辖区内企业，自 2019 年 12 月 19 日迁出，上海钰帛自设立至 2019 年 12 月 19 日未因违反法律法规被该局予以行政处罚。

根据上海市市场监督管理局于 2020 年 7 月 6 日出具的《合规证明》，自 2019 年 12 月 2 日至 2020 年 7 月 6 日，未发现上海市市场监督管理部门作出的行政处罚记录。

## **(4) 税务管理**

根据国家税务总局南通市税务局于 2020 年 1 月 16 日出具的《税收证明》，自 2017 年 11 月 1 日（上海钰帛设立日）至 2020 年 1 月 16 日，上海钰帛各税种均按期申报，未发现逾期未缴纳税款和其他违反税收法律、法规被处罚的情形。

根据国家税务总局上海市崇明区税务局于 2020 年 7 月 6 日出具的《纳税情况的说明》，自 2020 年 1 月 17 日至该说明出具日为止，上海钰帛纳税申报正常、无欠税，未发现重大违反税收法律法规的行为而受到处罚的记录。

综上所述，上海钰帛的设立、变更及再投资符合外资准入、登记管理、外汇管理、税务管理等规定。

## **(二) 本次交易上海钰帛是否需取得战略投资审批**

根据《中华人民共和国外商投资法》、《中华人民共和国外商投资法实施条例》的有关规定，自 2020 年 1 月 1 日起外商投资企业的设立、变更事项，由外商投资企业根据《外商投资信息报告办法》（商务部和市场监督管理总局 2019 年第 2 号）通过网上企业登记系统以及企业信用信息公示系统向商务主管部门报送投资

信息，不涉及国家规定实施外商投资准入特别管理措施的外商投资企业无需向商务主管部门申请审批或备案。

商务部网站“公众留言”板块（<https://gzlynew.mofcom.gov.cn/gzlynew/>）的官方答复，《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》中与《中华人民共和国外商投资法》及其实施条例不一致的内容不再执行；外国投资者投资 A 股上市公司应符合《中华人民共和国外商投资法》及其实施条例的规定，并履行信息报告义务。

经核查上海钰帛的营业执照、工商登记资料和钰泰半导体的业务情况，上海钰帛为美籍自然人 GE GAN 在中国境内设立的外商投资有限合伙，不属于《中华人民共和国外商投资法》及《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》规定的外国投资者。此外，标的公司钰泰半导体及上市公司圣邦股份主要从事模拟芯片的研发与销售，均不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）》中对外商投资准入采取特别管理措施的行业/领域。因此，就本次交易上海钰帛无需取得商务部门关于外国投资者战略投资的审批。

综上所述，本次交易上海钰帛无需取得商务部门关于外国投资者战略投资的审批。

## 二、核查意见

独立财务顾问核查了上海钰帛历史沿革涉及的工商档案、出资凭证、纳税凭证以及相关协议文件，取得了主管部门为上海钰帛开具的合规证明，并通过公开渠道进行了检索。

经核查，独立财务顾问认为：

上海钰帛的设立、变更及再投资符合外资准入、登记管理、外汇管理、税务管理等规定。本次交易上海钰帛无需取得商务部门关于外国投资者战略投资的审批。

## 7. 申请文件显示，邵栋瑾持有上海瑾炜李企业管理咨询中心（有限合伙，

以下简称上海瑾炜李) 28.23%权益, 并持有上海义惕爱企业管理咨询中心(有限合伙, 以下简称上海义惕爱)的合伙人上海山宗 5.68%权益。

请上市公司结合上海瑾炜李、上海义惕爱最终出资人任职、投资情况, 并对比重复人员情况, 说明上海钰帛、GE GAN 与上海瑾炜李、上海义惕爱是否存在关联关系、一致行动关系。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

## 一、问题答复

(一) 上海瑾炜李、上海义惕爱最终出资人任职、投资情况, 并对比重复人员情况

### 1、上海瑾炜李、上海义惕爱合伙人存在重复人员的原因

上海瑾炜李、上海义惕爱为标的公司的员工持股平台, 其合伙人均为标的公司员工。两个持股平台之间存在重复人员, 是因为部分员工在成为上海瑾炜李的合伙人后又继续参与了标的公司 2019 年实施的以上海义惕爱为持股主体的股权激励。

标的公司作为芯片设计领域的高科技企业, 为更好实现激励效果, 提高了员工持股份额和范围, 上海瑾炜李、上海义惕爱两个员工持股平台所持标的公司股权比例分别为 9.6360%和 8.8767%。部分资历较深的员工作为上海瑾炜李合伙人, 又与新增激励员工一起通过上海义惕爱参与了 2019 年股权激励, 因此在两个持股平台中形成了 30 名重复人员。

重复人员是因员工不同批次持股而形成, 上海瑾炜李、上海义惕爱之间的重复人员无其他特殊安排。

### 2、上海瑾炜李、上海义惕爱最终出资人情况

上海瑾炜李、上海义惕爱中的重复人员均为标的公司具有一定资历的员工。持股平台最终出资人持有出资额情况、在标的公司的任职情况以及除持股平台外

的对外投资情况具体如下：

| 序号 | 姓名  | 所在平台  | 在该平台/穿透出资额（万元） | 在标的公司任职情况    | 除持股平台外的对外投资情况            |
|----|-----|-------|----------------|--------------|--------------------------|
| 1  | 邵栋瑾 | 上海瑾炜李 | 166.60         | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 201.74         |              |                          |
| 2  | 张炜华 | 上海瑾炜李 | 49.00          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 327.83         |              |                          |
| 3  | 胡央维 | 上海瑾炜李 | 49.00          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 282.44         |              |                          |
| 4  | 陈力  | 上海瑾炜李 | 39.20          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 277.40         |              |                          |
| 5  | 李瑛  | 上海瑾炜李 | 24.50          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 252.18         |              |                          |
| 6  | 黄太毅 | 上海瑾炜李 | 14.70          | 技术（业务）人员     | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 100.87         |              |                          |
| 7  | 徐宏伟 | 上海瑾炜李 | 7.35           | 核心技术（业务）人员   | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 50.44          |              |                          |
| 8  | 王吉良 | 上海瑾炜李 | 7.35           | 技术（业务）人员     | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 40.35          |              |                          |
| 9  | 程会丽 | 上海瑾炜李 | 1.715          | 技术（业务）人员     | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                          |
| 10 | 罗伟  | 上海瑾炜李 | 39.20          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 282.44         |              |                          |
| 11 | 杨姜李 | 上海瑾炜李 | 39.20          | 核心管理人员       | 持有圣润自动化科技（上海）有限公司 60% 股权 |
|    |     | 上海义惕爱 | 252.18         |              |                          |
| 12 | 吴宜中 | 上海瑾炜李 | 14.70          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 136.18         |              |                          |
| 13 | 王龙飞 | 上海瑾炜李 | 14.70          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 108.44         |              |                          |
| 14 | 魏朝龙 | 上海瑾炜李 | 14.70          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 141.22         |              |                          |
| 15 | 徐卓荣 | 上海瑾炜李 | 14.70          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                        |
|    |     | 上海义惕爱 | 151.31         |              |                          |
| 16 | 刘苏宁 | 上海瑾炜李 | 14.70          | 核心技术（业       | 无                        |



| 序号 | 姓名  | 所在平台  | 在该平台/穿透出资额（万元） | 在标的公司任职情况    | 除持股平台外的对外投资情况      |
|----|-----|-------|----------------|--------------|--------------------|
|    |     | 上海义惕爱 | 105.92         | 务) 骨干人员      |                    |
| 17 | 刘永琴 | 上海瑾炜李 | 5.88           | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                    |
| 18 | 江辉华 | 上海瑾炜李 | 8.82           | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 50.44          |              |                    |
| 19 | 王彦菁 | 上海瑾炜李 | 7.35           | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                    |
| 20 | 段长东 | 上海瑾炜李 | 5.88           | 核心管理人员       | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                    |
| 21 | 汪峻  | 上海瑾炜李 | 2.45           | 技术（业务）人员     | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                    |
| 22 | 朱耀威 | 上海瑾炜李 | 14.70          | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 65.57          |              |                    |
| 23 | 王芳  | 上海瑾炜李 | 7.35           | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                    |
| 24 | 尹丽霞 | 上海瑾炜李 | 2.45           | 管理人员         | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                    |
| 25 | 王伟  | 上海瑾炜李 | 2.45           | 技术（业务）人员     | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                    |
| 26 | 彭群  | 上海瑾炜李 | 2.45           | 技术（业务）人员     | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 10.09          |              |                    |
| 27 | 詹世冬 | 上海瑾炜李 | 3.92           | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 32.28          |              |                    |
| 28 | 陈宝琴 | 上海瑾炜李 | 3.92           | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 32.28          |              |                    |
| 29 | 周秀  | 上海瑾炜李 | 7.35           | 核心技术（业务）骨干人员 | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 196.70         |              |                    |
| 30 | 何咏鹏 | 上海瑾炜李 | 1.96           | 技术（业务）人员     | 无                  |
|    |     | 上海义惕爱 | 15.13          |              |                    |
| 31 | 尹雪妮 | 上海瑾炜李 | 1.96           | 技术（业务）人员     | 持有深圳小柴科技有限公司 5% 股权 |
| 32 | 袁朋  | 上海义惕爱 | 5.04           | 管理人员         | 无                  |

| 序号 | 姓名  | 所在平台  | 在该平台/穿透出资额（万元） | 在标的公司任职情况    | 除持股平台外的对外投资情况 |
|----|-----|-------|----------------|--------------|---------------|
| 33 | 陈强  | 上海义惕爱 | 10.09          | 技术（业务）人员     | 无             |
| 34 | 金杰  | 上海义惕爱 | 20.18          | 技术（业务）人员     | 无             |
| 35 | 何鹏飞 | 上海义惕爱 | 15.13          | 技术（业务）人员     | 无             |
| 36 | 刘佳琼 | 上海义惕爱 | 15.13          | 核心管理人员       | 无             |
| 37 | 张陈  | 上海义惕爱 | 10.09          | 技术（业务）人员     | 无             |
| 38 | 涂继刚 | 上海义惕爱 | 7.57           | 核心技术（业务）骨干人员 | 无             |
| 39 | 陈江生 | 上海义惕爱 | 5.04           | 技术（业务）人员     | 无             |
| 40 | 江敏  | 上海义惕爱 | 7.57           | 技术（业务）人员     | 无             |
| 41 | 胡佳  | 上海义惕爱 | 2.52           | 技术（业务）人员     | 无             |
| 42 | 赵琴  | 上海义惕爱 | 15.13          | 技术（业务）人员     | 无             |
| 43 | 黄春强 | 上海义惕爱 | 5.04           | 技术（业务）人员     | 无             |
| 44 | 靖菲  | 上海义惕爱 | 6.05           | 技术（业务）人员     | 无             |
| 45 | 吴晓虎 | 上海义惕爱 | 25.22          | 技术（业务）人员     | 无             |
| 46 | 顾雁鸣 | 上海义惕爱 | 5.04           | 技术（业务）人员     | 无             |
| 47 | 蔡永进 | 上海义惕爱 | 201.74         | 核心技术（业务）骨干人员 | 无             |

## （二）上海钰帛、GE GAN 与上海瑾炜李、上海义惕爱是否存在关联关系、一致行动关系

GE GAN 实际控制上海钰帛并持有 3,493.76 万元合伙企业份额。邵栢瑾作为普通合伙人持有上海钰帛 6.24 万元合伙企业份额，作为普通合伙人持有上海瑾炜李 166.60 万元合伙企业份额，作为有限合伙人持有上海义惕爱 201.74 万元合伙企业份额。

除前述正常持有合伙企业出资份额的情况外，上海钰帛、GE GAN 与上海瑾炜李、上海义惕爱之间不存在关联关系及一致行动关系。

## 二、核查意见

独立财务顾问取得了上海瑾炜李、上海义惕爱的工商档案、合伙协议以及最终出资人的调查函，核查了相关主体的具体情况以及是否有关联关系或一致行动安排。

经核查，独立财务顾问认为：

上海瑾炜李、上海义惕爱中的重复人员是因参与不同批次的股权激励而形成，并未有其他特殊安排。除正常持有合伙企业出资份额的情况外，上海钰帛、GEGAN 与上海瑾炜李、上海义惕爱不存在关联关系或一致行动关系。

**8. 申请文件显示，本次评估纳入资本性支出预测范围的实物项目主要包括经营用房产及相关装修、生产用模具(MASK 掩模板)、研发用测试设备及软件、少量驻场设备和日常办公设备，预测期内资本性支出由 2020 年 538.05 万元下降至 2024 年 94.36 万元，预测期内各年资本性支出波动较大，永续期为 542.28 万元。**

请上市公司结合标的资产预测期内各类实物资产的更新计划、相应实物资产与标的资产人员、技术、生产规模的匹配性等，补充披露上述资本性支出预测的合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、问题答复

### 1、经营资产使用情况概述

标的企业经营模式为 Fabless 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，整体以轻资产模式运营。

研发方面，标的公司研发工作主要包括设计与测试，工作中主要使用办公电脑和若干测试机器及配套软件；销售方面，销售人员主要日常使用设备也为办公电脑；在生产方面标的公司涉及生产的所有工序均委托外部晶圆制造和封测工厂

完成，无需招聘专职生产人员及购置晶圆制造或封测设备。

标的公司主要资本性支出项目为 MASK 掩膜版（又称光罩），MASK 掩膜版是承载芯片设计并将其光刻至晶圆上所用的生产“模具”，MASK 掩膜版由外部采购。

## 2、各类实物资产预测期内更新计划及与标的资产未来发展的匹配性

资本性支出一般分为两类，一类是重置支出，即企业日常经营使用的各项资产在达到经济寿命年限后重新购置资产而产生的现金流支出，另一类是新增支出，即因日常经营需使用资产规模提升而新购资产产生的现金流支出。根据标的公司实际经营情况、行业特点和未来发展，针对不同类型的资产设定了不同的重置及新增计划，具体情况如下：

（1）MASK 掩膜版：一方面随着新芯片品种不断推出，需要不断新增对应的 MASK 掩膜版来满足生产需求，另一方面部分现有的 MASK 掩膜版在过度使用耗损后导致工艺不达标时需要重置更新。预测期采取谨慎原则，设定 MASK 掩膜版更新周期 2 年，以充分预算未来相关资本性支出需求，该项资本性支出预测期需求较大。

（2）房产及装修：在标的公司设立初期已经完成投入，房产参考土地使用权截止日期设定更新周期接近 50 年，相关装修资产考虑一般使用情况设定更新周期为 8 年；截至评估基准日标的公司房屋尚有可用空间，足以支持预测期经营规模的使用需求，相关资本性支出预测期需求较小。

（3）研发用测试设备及软件、少量驻场设备和日常办公设备等：研发设备测试设备及软件更新周期为 10 年，少量驻场设备电器更新周期为 5-10 年，日常办公设备更新周期为 5 年；截至评估基准日标的公司该类资产基本满足需求，部分办公设备暂时闲置，测试机器使用频率一般，预测期能满足使用需求，相关资本性支出预测期需求较小。

## 3、资本性支出预测的合理性

### （1）分段预测

本次资本性支出分为两段预测，第一段预测期为 2020 年至 2024 年，第二段预测期为 2024 年后的永续年度。第一段预测期内，根据各项具体资产的经济使用年限及已使用年限估算出评估基准日的剩余经济寿命，然后在每次经济寿命结束的当年考虑该资产的更新资本性支出。第二段预测期为永续期，将各具体项目资本性支出依据经济寿命年金化处理后加和得到总资本性支出。

(2) 预测期内各年资本性支出构成、波动性及合理性

1) 预测期资本性支出主要构成

MASK 掩膜版为构成资本性支出主要项目，预测情况如下：

单位：万元

| 项目\年度    | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  | 2024年 | 永续期    |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| MASK 掩膜版 | 536.26 | 242.07 | 601.40 | 242.07 | 65.14 | 498.30 |
| 其他项目     | 1.79   | 2.58   | 6.99   | 3.99   | 29.22 | 29.49  |
| 合计资本性支出  | 538.05 | 244.65 | 608.39 | 246.06 | 94.36 | 542.28 |

2) 预测期资本性支出波动性

标的公司报告期 MASK 掩膜版资本性支出情况为 2018 年 562.00 万元及 2019 年 221.21 万元，历史投入情况存在一定差异。在第一段预测期内，基于设定的 2 年更新周期，根据 2018 年、2019 年支出金额估算出 MASK 掩膜版 2020 年、2022 年更新支出高于 2021 年、2023 年，符合历史波动规律。2024 年因考虑到已接近永续预测期，标的公司经营规模趋于稳定、预计收入增长降低，以及 2020 年至 2023 年 MASK 掩膜版增长较快，2024 年仅考虑较少量 MASK 掩膜版增长。

其他项目因截止评估基准日剩余经济使用寿命较长，集中于 2024 年及永续期更新。

### 3) 预测期资本性支出合理性

MASK 掩膜版虽然因投入阶段在年度间有所波动，但整体规模和趋势符合实际及预测的经营发展计划。截至 2019 年底，标的公司在售产品数量 280 余款，报告期 MASK 掩膜版累计资本性支出 843.47 万元，在预测期 2020 年至 2021 年标的公司计划新研发产品 140 余款，对应期间 MASK 掩膜版预估新增资本性支出合计 778.33 万元、平均每年支出 389.165 万元，2022-2024 年收入增速逐步下降，MASK 掩膜版平均每年支出 302.87 万元。

MASK 掩膜版投入规模较为充分。第一段预测期 2020 年至 2024 年，各阶段 MASK 掩膜版年平均资本性支出已接近历史平均水平，且随收入增速放缓呈下降趋势。其他项目截止评估基准日剩余经济寿命较长，仅需少量资本性支出。在第二段永续期，对各项资产永续期更新支出进行年金化处理，按照永续滚动更新的方式计算永续期相关资本性支出金额，永续期预测支出 542.28 万元，已接近第一段预测期内资本性支出较高水平。因此整体上预测期的资本性支出预测较为充分。

综上所述，预测期资本性支出具备合理性。

## 二、核查意见

独立财务顾问核查了标的公司现有资产情况，复核了预测资本性支出的逻辑基础、合理性以及与未来发展计划趋势的对应关系，分析芯片设计行业的资本性支出特点。

经核查，独立财务顾问认为：

本次预测期整体资本性支出预测与标的公司实际情况相匹配，处于合理范围。

**9. 申请文件显示，（1）标的资产实际控制人 GE GAN 于 2017 年 2 月设立 VIETA SOLUTIONS VIETNAM CO., LTD（以下简称越南钰泰），标的资产以关联交易的形式向其采购技术开发服务；（2）2019 年 2 月钰泰半导体设立香港**

钰泰，2019年9月，香港钰泰收购 GE GAN 所持越南钰泰 100% 股权。截至报告期末，标的资产无任何境外办公场所。

请上市公司补充披露：（1）标的资产有越南研发团队但无办公场所的原因及合理性；（2）标的资产越南研发团队的具体情况，包括但不限于越南研发团队的人员数量、越人员资历和任职安排、研发内容和研发方向、主要研发成果、报告期内的研发费用及职工薪酬情况等。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，同时请独立财务顾问和会计师补充说明对越南钰泰相关业务、人员、技术、及成本费用等真实性的核查过程、核查方式和核查结论。

回复：

## 一、问题答复

### （一）标的资产有越南研发团队但无办公场所的原因及合理性。

越南研发团队采用租赁场地形式进行办公。

本次重组于 2020 年 3 月 30 日首次披露重组报告书，对应报告期为 2018 年及 2019 年度，当时报告期间越南钰泰尚未包括在标的公司合并范围之内，因此未披露越南研发团队所租赁的办公场所信息。

上市公司已在重组报告书中更新了 2020 年 1-6 月财务数据，对于越南钰泰进行了同一控制下企业合并的追溯调整，补充披露越南研发团队的办公场所信息。

根据 Anh Sang Cong Ly Law Office 于 2020 年 8 月 6 日出具的越南钰泰法律意见书，越南钰泰租赁了位于越南河内市（具体地址为 House A15, Lot DD, My Dinh - Me Tri New Urban Area, My Dinh 1 Ward, Nam Tu Liem District）的房产用于研发和办公，租赁面积为 405 平方米，租赁期限为 2017 年 11 月 16 日至 2020 年 12 月 31 日，越南钰泰该租赁合同符合越南的法律规定。

(二) 标的资产越南研发团队的具体情况，包括但不限于越南研发团队的人员数量、越南人员资历和任职安排、研发内容和研发方向、主要研发成果、报告期内的研发费用及职工薪酬情况等。

### 1、越南钰泰人员情况

截至 2020 年 6 月 30 日，越南钰泰人员以研发人员为主，具体情况如下：

| 项目      | 人数 | 占比      |
|---------|----|---------|
| 研发人员    | 21 | 91.30%  |
| 行政及管理人员 | 2  | 8.70%   |
| 合计      | 23 | 100.00% |

### 2、越南团队资历情况

越南钰泰团队主要为越南具有行业技术背景的研发人员，具体情况如下：

| 项目     | 人数 | 占比      |
|--------|----|---------|
| 本科以上学历 | 3  | 13.04%  |
| 本科学历   | 20 | 86.96%  |
| 合计     | 23 | 100.00% |

越南钰泰主要技术研发团队负责人的具体情况如下：

| 序号 | 姓名             | 主要工作经历   |
|----|----------------|--|
| 1  | Le Thanh Nam   | 曾就职于 Qorvo（威讯联合半导体）等知名 IC 设计公司；现任越南钰泰董事、公司经理         |
| 2  | Pham Van Cuong | 曾就职于 Active-Semi（技领半导体）等知名 IC 设计公司；现任越南钰泰设计经理        |
| 3  | Lam Huu Thuc   | 曾就职于 Active-Semi、IFISOLUTIONs 等知名 IC 设计公司；现任越南钰泰设计经理 |

### 3、越南钰泰研发工作情况

#### (1) 研发内容和方向

标的公司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，越南团队主要研发工作内容和研发方向与境内团队保持一致，研发方向均聚焦于电源管理芯片领域，工作内容都是包含 IC 设计，版图和应用三个部分。



## (2) 研发沟通机制

越南钰泰通过定期召开会议的方式进行工作安排,通过远程视频、电话会议、邮件等多种方式保持与境内团队的密切沟通,无障碍的交流确保了越南与境内团队双方资源整合与信息同步。除常规研发任务外,也会针对个别项目进行交叉研发的安排。

## (3) 主要研发成果

经过持续的发展,越南钰泰目前已具备持续的研发能力,与境内团队形成了较好的研发合力。2018年至今越南钰泰主要承诺的研发项目和研发成果如下:

| 期间      | 研发项目  | 主要产品成果  |
|---------|---|---|
| 2018年度  | PY22、PY37、PY83、PY84<br>PY32、PY78、PY87、PY90<br>PY93、PY95 | 某大电流降压产品<br>某多节锂电均衡芯片产品<br>某大功率升压产品<br>某超高精度线性充电产品<br>某超低功耗 LDO 产品等 |
| 2019年度  | PX01、PX05、PX07、PX08<br>PX11、PX13、PX14、PX18<br>PX19、PX20 |   |
| 2020年至今 | PX23、PX31、PX41、PX42、PX45、<br>某 LDO、某可穿戴充电管理             |   |

## 4、研发费用及职工薪酬

报告期内越南钰泰的研发费用及职工薪酬情况如下:

单位:万元

| 期间        | 研发费用   | 其中:员工薪酬 | 员工薪酬占比 |
|-----------|--------|---------|--------|
| 2020年1-6月 | 145.56 | 143.95  | 98.89% |
| 2019年度    | 271.29 | 268.70  | 99.05% |
| 2018年度    | 172.22 | 161.32  | 93.67% |

### (1) 研发费用主要为员工薪酬

模拟 IC 设计的研发属于轻资产运营模式,越南钰泰研发活动均以研发人员为主,越南钰泰研发费用中员工薪酬占比较高符合实际情况。

### (2) 研发费用持续提高符合经营增长的发展情况

随着标的公司经营向好，收入规模不断扩大，越南钰泰从 2017 年初成立至今已 23 人，研发费用 2019 年增长率为 57.53%，2020 年 1-6 月也保持了较高水平，与标的公司经营增长的情况相匹配。

### （3）越南钰泰薪酬情况

由 2018 年至 2020 年 1-6 月的越南钰泰情况进行测算，越南钰泰人均薪酬约在 10~20 万元区间。由于越南地区 IC 设计企业和市场尚未形成足够规模，越南钰泰的薪酬水平相对具有竞争力。

## 二、核查意见

独立财务顾问进行了以下核查：

（1）访谈了越南钰泰研发团队，了解越南钰泰的设立背景、基本研发工作、人员构成、越南地区芯片设计产业情况及近期发展，并在疫情期间视频连线核查了越南钰泰的现场办公状态及用于办公的租赁物业。

（2）取得了越南钰泰的财务报表和人员明细，内部关联交易合同，核查了标的公司实际控制越南钰泰进行研发活动和成果的情况；对 2020 年上半年越南钰泰纳入合并报表口径进行了追溯调整、统一复核和影响分析；

（3）对越南钰泰成本费用实施了分析程序，将报告期数据进行月度波动分析及年度对比分析，分析了成本费用变动原因及合理性；

（4）对单笔金额较大的费用实施针对性测试，检查相关的发票、合同、银行回单及其他支持性文件，评价费用是否合理，附件是否齐全，账务处理是否正确；对资产负债表日前后记录的成本费用实施截止性测试；

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已补充披露越南研发团队所租赁的办公场所信息。

越南钰泰的人员结构、团队资历、研发工作、研发费用和职工薪酬与实际情况相匹配，具备真实性及合理性。

10. 申请文件显示，（1）标的资产股份支付费用按照约定的期限按年摊销，2018年摊销股份支付费用44.69万元，2019年摊销股份支付费用196.06万元，截至2019年末待摊销股份支付费用余额为1,991.15万元；（2）标的资产2020年至2024年预测股份支付费用摊销总额合计3371.83万元。

请上市公司结合报告期及预测期内股份支付的授予情况，包括但不限于授予条件、行权条件、涉及的股份数量、摊销期限、摊销金额等，补充说明预测期股份支付费用摊销总额与2019年末股份支付待摊销余额差异的合理性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

回复：

#### 一、问题答复

标的公司在报告期和预测期内涉及2018年、2019年和2020年三次股份支付，相关情况如下：

##### （一）历次股份支付的具体摊销情况

#### 1、2018年股份支付

##### （1）授予和行权条件

本次股权激励为直接授予。2018年9月，标的公司原始股东彭银、张征通过上海瑾炜李向新增的合伙人转让（授予）合伙企业份额，并考虑了标的公司实际控制人及一致行动人穿透后非同比例股权变化的差异调整。

##### （2）公允价格

此次股权激励未聘请评估机构进行评估，而2018年12月标的公司股东将其持有的标的公司28.70%的股权转让给上市公司，开元评估以2018年10月31日作为评估基准日出具了“开元评报字[2018]641号”评估报告，评估公允价值42,450万元，此次股权转让交易参照40,000万元定价。标的资产2018年9月股权激励的公允价值参考股权转让时点的公允价值为40,000万元，标的资产注册资本4,900万元，计算出授予时点公允价值为8.16元/股。

### (3) 涉及的股份数量、摊销期限

此次涉及费用确认的授予份额为 174.685 万股，转让价格为 1 元/股。

上海瑾炜李本次股权激励的相关协议中约定被激励对象需累计工作满 7 年（84 个月），未有解锁或其他限制，因此摊销期限比照该等 7 年的服务期限进行平均摊销。

### (4) 摊销金额

根据上述条件计算，股份支付费用在合伙企业约定期间按 7 年分摊，并按被授予人员职能在销售、管理、研发费用中进行摊销，合计股份支付摊销费用为 1,251.32 万元。结合 2018 年当年授予时间、摊销期限和后续合伙人变化，2018 年的股份支付在报告期和预测期内按照分期摊销金额列示如下：

单位：万元

| 项目     | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 股权激励费用 | 44.69  | 175.63 | 176.25 | 176.25 |
|        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|        | 176.25 | 176.25 | 176.25 | 132.19 |

## 2、2019 年股份支付

### (1) 授予和行权条件

本次股权激励为直接授予。2019 年 3 月标的公司原股东张征退出标的公司经营管理，将其所持有的股权进行转让。

### (2) 公允价格

本次转让价格参照此前 2018 年 12 月上市公司收购标的公司少数股权的估值 40,000 万元。此次股权激励未聘请评估机构进行评估，而 2019 年末上市公司拟发股收购标的公司 71.30% 的股权，开元评估以评估基准日 2019 年 12 月 31 日的标的公司评估价值为 150,137.00 万元，股权转让交易估值为 150,000 万元，标的资产注册资本 4,900 万元，计算出授予时点公允价值为 30.61 元/股。

### (3) 涉及的股份数量、摊销期限

此次涉及费用确认的授予份额为 43.6803 万股，转让价格 8.16 元/股。

上海义惕爱本次股权激励的相关协议中，约定被激励对象如取得合伙企业份额少于 48 个月（4 年）则仅能将所持份额平价转出，此外未有解锁或其他限制，

因此摊销期限比照该等 4 年的期限进行平均摊销。

#### (4) 摊销金额

根据上述条件计算，股份支付费用在合伙企业约定期间按 4 年分摊，并按被授予人员职能在销售、管理、研发费用中进行摊销，合计股份支付费用摊销金额为 980.58 万元；结合 2019 年当年授予时间和摊销期限，2019 年的股份支付在报告期和预测期内按照分期摊销金额列示如下：

单位：万元

| 项目     | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 股权激励费用 | 20.43  | 245.14 | 245.14 | 245.14 | 224.72 |

### 3、2020 年股份支付

#### (1) 授予和行权条件

上海瑾炜李少量内部权益份额转让，非员工合伙人退伙并将所持份额转让给邵栎瑾。对于该部分变化作为授予并确认股份支付。

#### (2) 公允价格

本次转让对应标的公司每股 8.16 元的价格。此次股权激励未聘请评估机构进行评估，而 2019 年末上市公司拟发股收购标的公司 71.30% 的股权，开元评估以评估基准日 2019 年 12 月 31 日的标的公司评估价值为 150,137.00 万元，股权转让交易估值为 150,000 万元，标的资产注册资本 4,900 万元，计算出授予时点公允价值为 30.61 元/股。

#### (3) 涉及的股份数量、摊销期限

此次涉及费用确认的授予份额为 78.40 万股，转让价格 8.16 元/股。

依照上海义惕爱此前股权激励的相关协议，被激励对象需累计工作满 7 年(84 个月)，本次授予后继续延续的工作期限，剩余摊销月份为 69 个月；此外未有解锁或其他限制，因此摊销期限比照该等期限进行平均摊销。

#### (4) 摊销金额

根据上述条件计算，股份支付费用在合伙企业约定期间按 69 个月分摊，并按被授予人员职能进行摊销，合计股份支付费用摊销金额为 1,760 万元；结合 2020 年当年授予时间和摊销期限，2020 年的股份支付在报告期和预测期内按照

分期摊销金额列示如下：

单位：万元

| 项目     | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  | 2024年  | 2025年  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 股权激励费用 | 306.09 | 306.09 | 306.09 | 306.09 | 306.09 | 229.56 |

#### 4、报告期及预测期股份支付合计

三次股份支付在报告期及预测期的摊销金额合计如下：

单位：万元

| 项目        | 2018年         | 2019年         | 2020年         | 2021年         |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2018年股份支付 | 44.69         | 175.63        | 176.25        | 176.25        |
| 2019年股份支付 | -             | 20.43         | 245.14        | 245.14        |
| 2020年股份支付 | -             | -             | 306.09        | 306.09        |
| <b>合计</b> | <b>44.69</b>  | <b>196.06</b> | <b>727.48</b> | <b>727.48</b> |
| 项目        | 2022年         | 2023年         | 2024年         | 2025年         |
| 2018年股份支付 | 176.25        | 176.25        | 176.25        | 132.19        |
| 2019年股份支付 | 245.14        | 224.72        | -             | -             |
| 2020年股份支付 | 306.09        | 306.09        | 306.09        | 229.56        |
| <b>合计</b> | <b>727.48</b> | <b>707.05</b> | <b>482.34</b> | <b>361.75</b> |

#### (二) 摊销金额差异的情况说明

##### 1、与预测期股份支付费用摊销总额的差异

预测期股份支付费用摊销总额与2019年末股份支付待摊销余额存在差异，主要是由于2019年末股份支付待摊销余额仅包括2018年及2019年股份支付待摊销金额，而预测期股份支付费用摊销总额包括总共三次的股份支付摊销金额。经比对三次股份支付计算金额与评估采用的股份支付摊销金额已不存在差异，具体如下：

单位：万元

| 项目/年度         | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  | 2024年  | 前述期间合计   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 三次股份支付计算金额    | 727.48 | 727.48 | 727.48 | 707.05 | 482.34 | 3,371.83 |
| 评估采用的股份支付摊销金额 | 727.48 | 727.48 | 727.48 | 707.05 | 482.34 | 3,371.83 |

此外评估 2024 年之后为永续期，永续期仅对企业自由现金流进行预测，未单独预测各年股份支付摊销金额。

## 2、与 2019 年末待摊销股份支付费用余额的差异

2019 年末待摊销股份支付费用余额的小额差异主要由于一名合伙人在 2019 年退伙冲回费用的调整；具体如下：

单位：万元

| 项目         | 2018 年 | 2019 年        | 后续年份合计          | 合计              |
|------------|--------|---------------|-----------------|-----------------|
| 2018 年股份支付 | 44.69  | 175.63        | 1,013.44        | 1,233.76        |
| 2019 年股份支付 | -      | 20.43         | 960.14          | 980.57          |
| <b>总计</b>  |        | <b>240.75</b> | <b>1,973.58</b> | <b>2,214.33</b> |

2018 年及 2019 年股份支付完成后，2018 年及 2019 年摊销股份支付费用 240.75 万元；原始 2018 年及 2019 年待摊销股份支付费用总额为 2,231.90 万元（2018 年原始总计 1,251.32 万元+2019 年原始总计 980.57 万元），原始 2019 年末待摊销股份支付费用余额为 1,991.15 万元；由于后续在 2018 年股份支付计划中有一名合伙人于 2019 年退伙，调整冲回 17.57 万元费用，2019 年末待摊销股份支付费用余额为 1,973.58 万元，与评估采用的后续年份股份支付摊销金额已不存在差异。

综上所述，预测期股份支付费用摊销总额包含 2018 年、2019 年和 2020 年三次股份支付，2019 年末股份支付待摊销余额包含 2018 年和 2019 年两次股份支付，差异具备合理性。

## 二、核查意见

独立财务顾问核查了标的公司股份支付的确认和计算过程，以及股份支付相关的规则问答，核查了报告期和评估预测期摊销金额差异的形成过程。

经核查，独立财务顾问认为：

预测期股份支付费用摊销总额和 2019 年末股份支付待摊销余额的差异具备合理性。

11. 请上市公司补充披露：（1）披露 2019 年末应收账款融资前五大客户明细情况，包括但不限于单位名称、占应收账款融资期末余额合计数的比例、账龄情况等；（2）结合标的资产与主要客户的信用政策、实际回款周期，并对比主要客户与其他其他供应商之间的信用政策及执行情况、同行业可比公司可比销售模式下主要供应商的信用政策等，披露标的资产主要客户应收账款回款周期的合理性，是否符合行业惯例。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、问题答复

（一）披露 2019 年末应收账款融资前五大客户明细情况，包括但不限于单位名称、占应收账款融资期末余额合计数的比例、账龄情况等。

上市公司已在重组报告书中披露了标的公司应收账款各期对应前五大客户，应收账款和应收款项融资，整体的变动情况如下：

单位：万元

| 项目         | 2019-12-31 | 2018-12-31 |
|------------|------------|------------|
| 应收账款账面价值   | 828.12     | 2,154.88   |
| 应收款项融资账面价值 | 2,153.98   | -          |

标的公司根据日常资金管理的需要，将部分承兑汇票进行贴现或背书，因此 2019 年底有计入应收账款融资科目。应收账款融资客户结构符合标的公司 2019 年主要客户情况，具体如下：

单位：万元

| 单位名称                | 客户排名        | 金额       | 比例（%）  |
|---------------------|-------------|----------|--------|
| 北京智芯微电子科技有限公司及其下属单位 | 2019 年第一大客户 | 2,132.00 | 98.98  |
| 深圳市中兴康讯电子有限公司       | 未进入前五大排名    | 21.98    | 1.02   |
| 合计                  |             | 2,153.98 | 100.00 |

2019 年底应收账款融资的加权平均兑付期限在 5 个月，前述应收账款融资



在 2019 年期后兑付情况均正常，具体如下：

单位：万元

| 项目        | 金额       | 比例（%）  |
|-----------|----------|--------|
| 已到期完成兑付   | 2,153.98 | 100.00 |
| 已到期未能兑付   | -        | -      |
| 未到期       | -        | -      |
| 加权平均的兑付期限 |          | 5 个月   |

（二）结合标的资产与主要客户的信用政策、实际回款周期，并对比主要客户与其其他供应商之间的信用政策及执行情况、同行业可比公司可比销售模式下主要供应商的信用政策等，披露标的资产主要客户应收账款回款周期的合理性，是否符合行业惯例。

### 1、标的公司主要客户信用政策及回款周期稳定

报告期内，标的公司主要客户信用政策及回款周期比较稳定，经销模式下客户一般为 30 天左右，直销模式下客户时间较长一般在 2~3 个月不等。标的公司报告期内主要客户的信用政策和实际回款周期具体如下：

| 客户名称           | 客户排名情况                    | 销售模式 | 信用政策             | 实际回款周期（天） |
|----------------|---------------------------|------|------------------|-----------|
| 北京智芯微电子科技有限公司  | 2020 年 1-6 月及 2019 年前五大客户 | 直销   | 90 天             | <=90      |
| 深圳市展嵘电子有限公司    | 各期前五大客户                   | 经销   | 月结 30 天或当月结算     | <=30      |
| 深圳市麦科通电子技术有限公司 | 各期前五大客户                   | 经销   | 月结 30 天          | <=30      |
| 安宏电子科技（深圳）有限公司 | 各期前五大客户                   | 经销   | 月结 25 天          | <=30      |
| 深圳泰科源商贸有限公司    | 2020 年 1-6 月及 2019 年前五大客户 | 经销   | 25 号对账，次月 7 号前回款 | <=15      |
| 北京朝歌数码科技股份有限公司 | 2018 年前五大客户               | 直销   | 月结 90 天          | <=90      |

### 2、同行业信用政策对比

（1）标的公司主要客户无法获取可比信息

标的公司前述主要客户，出于商业秘密的考虑未能提供其与其他供应商之间的信用政策，且前述客户均为非上市公司，无法取得相关最新的公开资料信息，无法对标公司主要客户与其的其他供应商之间的信用政策及执行情况。

(2) 主要客户同行业上市公司的对比情况

标的公司的主要客户为经销模式的，属于电子元器件分销行业，整体同行业上市公司对主要供应商的信用政策在 1~2 个月左右，与标的公司经销模式下客户情况基本类似。电子元器件分销的同行业上市公司对主要供应商信用政策情况如下：

| 证券名称 | 证券代码      | 2019 年销售收入 | 主要供应商信用政策                                       |
|------|-----------|------------|---|
| 英唐智控 | SZ.000131 | 119.50 亿元  | 30 天到 60 天                                      |
| 深圳华强 | SZ.000062 | 143.55 亿元  | 无最新有效的关于信用政策的披露                                 |
| 力源信息 | SZ.300184 | 131.32 亿元  | 分为 BBB、A、AA、AAA 等四个等级，按不同等级给予不同的信用额度及期限，未披露具体期限 |
| 润欣科技 | SZ.300493 | 14.50 亿元   | 30 天到 60 天                                      |

标的公司的主要客户为直销模式的，由于业务种类和采购结构不明晰，无法通过选取上市公司进行比较。

(3) 标的公司同行业上市公司的对比情况

标的公司的主要客户信用政策相比符合行业惯例。

标的公司的同行业可比公司的销售模式主要为经销，经销模式下的信用政策多为 1 个月或 1 个月起，至长在 3 个月到 6 个月不等。同行业上市公司主要客户信用政策情况如下：

| 公司   | 销售模式                                   | 主要客户信用政策            |
|------|--|---------------------|
| 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 | 经销：客户的账期通常为 30 天    |
| 上海贝岭 | 2019 年报中未披露相关内容                        | 无最新有效的关于信用政策的披露     |
| 芯朋微  | 采取以“经销为主、直销为辅”的销售                      | 以经销模式为主，一般给予 1-6 个月 |

|      |                                    |  |
|------|------------------------------------|--|
|      | 模式，2019 年经销模式下收入占比为 70.50%         | 较为灵活的信用期                                     |
| 晶丰明源 | 经销模式为主，2019 年度经销模式下的营业收入占比为 92.73% | 经销：月结 20 天至月结 85 天不等<br>直销：月结 25 天至月结 75 天不等 |

注：圣邦股份、芯朋微及晶丰明源信用政策取自招股说明书。

综上所述，标的公司主要客户的信用政策、实际回款周期，结合销售模式，经与主要客户同行业上市公司、标的公司同行业上市公司的信用政策相比较，标的公司应收账款回款周期具备合理，符合行业惯例。

## 二、核查意见

独立财务顾问取得了 2019 年应收款项融资明细，核查了期后兑付情况；取得并统计了标的公司主要客户信用政策、实际回款周期信息，对该等主要客户、主要客户同行业上市公司及标的公司同行业上市公司的信用政策和应收账款政策进行了对比分析。

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司主要客户的应收账款回款周期具备合理，符合行业惯例。

**12. 请上市公司补充说明：（1）报告期各期标的资产现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”与营业收入及应收账款、预收账款等相关科目变化情况的匹配性，“购买商品、接受劳务支付的现金”与营业成本、应付账款及应付票据等相关科目变化情况的匹配性；（2）按照成本费用归集口径，以列表形式说明报告期内分别计入营业成本、销售费用、管理费用、研发费用的员工人数、薪酬费用、平均薪酬，并以列表形式补充披露员工薪酬费用、应付职工薪酬、支付给员工及为员工支付的现金相关科目之间的勾稽关系**

**请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。**

**回复：**

### 一、问题答复

(一) 报告期各期标的资产现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”与营业收入及应收账款、预收账款等相关科目变化情况的匹配性，“购买商品、接受劳务支付的现金”与营业成本、应付账款及应付票据等相关科目变化情况的匹配性。

报告期内，标的资产现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”与营业收入及应收账款、预收账款等相关项目相匹配。

除报告期初 2018 年标的公司处于增长期应收项目金额较大外，整体上标的公司的应收账款及应收票据变化在各期影响较小；同时应收坏账及预收款项水平稳定，标的公司各期的收入大部分均在当期予以收到，因此“销售商品、提供劳务收到的现金”与营业收入及应收账款、预收账款等相关科目变化情况的相匹配；具体数据如下：

单位：万元

| 项目                      | 序号          | 2020 年 1-6 月 | 2019 年度   | 2018 年度   |
|-------------------------|-------------|--------------|-----------|-----------|
| 营业收入                    | 1           | 17,264.52    | 25,776.35 | 12,490.63 |
| 适用的增值税税率                | 2           | 13%          | 16%、13%   | 17%、16%   |
| 按适用税率计算的营业收入金额          | 3           | 19,339.59    | 29,239.78 | 14,299.30 |
| 加：应收票据及应收账款减少           | 4           | 53.71        | -378.11   | -2,615.09 |
| 坏账准备-应收票据及应收账款减少        | 5           | -26.20       | -4.87     | 21.31     |
| 预收账款增加                  | 6           | -512.94      | 511.75    | 241.50    |
| 应收票据贴现利息                | 7           | -            | -         | -         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金应有金额（计算数） | 8=3+4+5+6+7 | 18,854.16    | 29,368.55 | 11,947.02 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（现金流量表数）  | 9           | 18,854.16    | 29,368.55 | 11,947.02 |
| 差异                      | 10=9-8      | -            | -         | -         |

报告期内，标的资产现金流量表中“购买商品、接受劳务支付的现金”与营业成本及应付账款、应付票据等相关项目相匹配。

标的公司由于经营持续向好、备货增加，主要表现为各个期末的存货金额有所增加，同时应付账款及应付票据变动不大；因此“购买商品、接受劳务支付的

现金”与营业成本、应付账款及应付票据等相关科目变化情况相匹配；具体数据如下：

单位：万元

| 项目                      | 序号          | 2020年1-6月 | 2019年度    | 2018年度    |
|-------------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业成本                    | 1           | 8,906.94  | 13,870.69 | 7,301.77  |
| 进项税                     | 2           | 1,578.82  | 2,413.52  | 1,758.39  |
| 按适用税率计算的营业成本金额          | 3           | 10,485.76 | 16,284.22 | 9,060.16  |
| 加：存货的增加                 | 4           | 2,606.50  | 1,772.73  | 3,598.14  |
| 加：应付账款的减少               | 5           | -280.66   | -763.35   | -839.17   |
| 加：预付账款减少                | 6           | -22.13    | -70.92    | -772.10   |
| 加：应付票据的减少               | 7           | -         | -         | -         |
| 购买商品、接受劳务支付的现金应有金额（计算数） | 8=3+4+5+6+7 | 12,789.47 | 17,222.68 | 11,047.03 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金（现金流量表数）  | 9           | 12,789.47 | 17,222.68 | 11,047.03 |
| 差异                      | 10=9-8      | -         | -         | -         |

（二）按照成本费用归集口径，以列表形式说明报告期内分别计入营业成本、销售费用、管理费用、研发费用的员工人数、薪酬费用、平均薪酬，并以列表形式补充披露员工薪酬费用、应付职工薪酬、支付给员工及为员工支付的现金相关科目之间的勾稽关系。

### 1、销售、管理及研发对应的员工薪酬情况

标的公司采用 Fabless 运营模式，专注从事芯片研发与销售业务，生产环节委托晶圆代工厂、封装测试厂完成，本身不进行产品生产，因此未有归集入营业成本的人员。归集入销售费用、管理费用、研发费用对应的员工人数、薪酬费用、平均薪酬列示如下：

| 项目       |           | 销售费用 | 管理费用 | 研发费用 | 合计   |
|----------|-----------|------|------|------|------|
| 2020年1-6 | 平均员工人数    | 22   | 12   | 72   | 106  |
| 月        | 月平均薪酬（万元） | 2.24 | 1.78 | 2.05 | 2.06 |

|         |              |      |      |      |      |
|---------|--------------|------|------|------|------|
| 2019 年度 | 平均员工人数       | 19   | 12   | 59   | 90   |
|         | 月平均薪酬 ( 万元 ) | 2.96 | 1.62 | 2.57 | 2.52 |
| 2018 年度 | 平均员工人数       | 16   | 6    | 31   | 53   |
|         | 月平均薪酬 ( 万元 ) | 1.64 | 0.90 | 2.05 | 1.80 |

(1) 各期平均薪酬变动符合实际经营情况

2020 年 1-6 月员工平均薪酬水平低于 2019 年度，一方面由于 2020 年 1-6 月根据疫情期间人社部印发的规定，标的公司执行减半征收企业基本养老保险、失业保险、工伤保险单位缴费部分；另一方面标的公司已基本完成了大部分员工的股权激励，加之疫情发展对市场影响仍存在不确定性，相比 2019 年度降低了年度奖金的计提水平。2019 年度员工平均薪酬水平高于 2018 年度且人数有显著增长，主要是由于 2019 年标的公司发展较快、财务和盈利水平显著提高，加大了人员方面的投入。

(2) 员工平均薪酬符合当地及行业水平

标的公司员工的平均薪酬水平符合当地及所属行业的情况，2019 年及 2020 年的全员薪酬平均达到全国中级 50 分位以上水平，提供了具有一定竞争力的薪酬水平；2020 年上半年国内半导体行业平均月度薪酬水平具体情况如下：

单位：万元

| 类别       | 助理   | 中级   | 主管/高级 | 总监/专家 |
|----------|------|------|-------|-------|
| 全国 50 分位 | 1.64 | 2.47 | 3.13  | 6.50  |

数据来源：摩尔精英出具的《2020 年上半年半导体行业薪酬趋势报告》

## 2、员工薪酬相关现金科目勾稽关系

员工薪酬相关现金科目之间具备勾稽关系，报告期各期员工薪酬主要均体现在记入费用的职工薪酬，与实际人员和费用发生情况相匹配；具体如下：

单位：万元

| 项目                           | 序号            | 2020年1-6月 | 2019年度   | 2018年度   |
|------------------------------|---------------|-----------|----------|----------|
| 应付职工薪酬期初数                    | 1             | 535.16    | 394.95   | 0.42     |
| 减：应付职工薪酬期末数                  | 2             | 262.24    | 535.16   | 394.95   |
| 加：记入费用的职工薪酬                  | 3             | 1,238.23  | 3,001.01 | 1,216.52 |
| 加：记入成本中的工资                   | 4             | -         | -        | --       |
| 加：个人所得税期初                    | 5             | 132.58    | 3.93     | 1.85     |
| 减：个人所得税期末                    | 6             | 20.18     | 5.93     | 13.75    |
| 支付给职工以及为职工支付的<br>现金应有金额（计算数） | 7=1-2+3+4+5-6 | 1,623.55  | 2,858.80 | 810.09   |
| 支付给职工以及为职工支付的<br>现金（现金流量表数）  | 8             | 1,623.55  | 2,858.80 | 810.09   |
| 差异                           | 9=8-7         | -         | -        | -        |

员工薪酬费用方面，记入费用的职工薪酬与期间费用中人员的工资及社保相匹配，具体勾稽关系如下：

单位：万元

| 工资及社保等             | 2020年半年度        | 2019年度          | 2018年度          |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 销售费用部分             | 295.93          | 727.58          | 314.25          |
| 管理费用部分             | 167.24          | 453.7           | 128.15          |
| 研发费用部分             | 887.46          | 1,817.73        | 762.22          |
| 合计                 | <b>1,350.63</b> | <b>2,999.01</b> | <b>1,204.62</b> |
| 加期初、减期末个人所得税后（计算数） | 1,238.23        | 3,001.01        | 1,216.52        |
| 记入费用的职工薪酬（现金流量表数）  | 1,238.23        | 3,001.01        | 1,216.52        |
| 差异                 | -               | -               | -               |

## 二、核查意见

独立财务顾问复核了标的公司现金流量表的勾稽关系并对主要变化项目进行分析，了解标的公司作为 IC 设计企业的经营模式，测算不同类别员工平均人数和月均薪酬，取得了当地和行业薪酬水平以及同行业上市公司薪酬水平进行对比；复核了员工薪酬相关现金科目的勾稽关系。

经核查，独立财务顾问认为：

报告期各期标的资产现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”与营业收入及应收账款、预收账款等相关科目变化相匹配，“购买商品、接受劳务支付的现金”与营业成本、应付账款及应付票据等相关科目变化相匹配；员工薪酬相关现金科目之间具备勾稽关系。

**13. 请上市公司补充披露：（1）本次交易形成商誉的金额、商誉金额占上市公司财务指标的比例、商誉减值对上市公司经营业绩的敏感性分析，并针对标的资产报告期内业绩大幅增长、业绩承诺及预测期内经营业绩大幅增长、大额商誉等问题进行针对性特别风险提示；（2）业绩承诺净利润占交易作价的比例，量化分析业绩承诺未达标时交易对方所获对价无法补偿上市公司的敏感性分析情况，并针对业绩承诺金额远低于本次收购价格、业绩承诺期限短于投资回收期的风险、标的资产核心技术人员任职承诺短于投资回收期的风险，交易完成后管控风险及核心技术人员流失风险等进行针对性风险提示；（3）以客观平实的语言披露标的资产主要技术在行业内的竞争力及所处地位、可替代性、是否真正具有技术准入门槛及进入难度、主要产品所需技术在业内的成熟及量产时间、主要产品所处的生命周期、市场饱和度及市场竞争情况，并针对标的资产主要产品相关技术的市场竞争风险及产能过剩导致的淘汰风险进行针对性风险提示。**

同时请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，删除冗余表述，按照重要性进行排序后将针对本次重组的特定风险置于重组报告书“重大事项提示”的显要位置。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。



回复：

## 一、问题答复

(一) 本次交易形成商誉的金额、商誉金额占上市公司财务指标的比例、商誉减值对上市公司经营业绩的敏感性分析，并针对标的资产报告期内业绩大幅增长、业绩承诺及预测期内经营业绩大幅增长、大额商誉等问题进行针对性特别风险提示。

### 1、本次交易形成商誉的金额

本次交易为非同一控制下企业合并，根据致同出具的致同专字（2020）第110ZA08341号备考合并财务报表的审阅报告，上市公司将新增商誉金额为136,473.22万元（仅为模拟金额，具体金额待本次收购完成后，根据经确定的可辨认净资产公允价值最终确认）。

### 2、商誉金额占上市公司财务指标的比例

由于上市公司与标的公司均属于轻资产运营的 Fabless 芯片公司，总资产和净资产的规模较小，本次交易完成后上市公司合并报表预估将形成的商誉金额将占上市公司各财务指标的较高水平，一旦商誉有所变化将对上市公司主要财务指标造成较大波动；具体数据如下：

单位：万元

| 财务指标 | 2020年1-6月/2020-6-30 |           | 2019年度/2019-12-31 |         | 2018年度/2018-12-31 |           |
|------|---------------------|-----------|-------------------|---------|-------------------|-----------|
|      | 金额                  | 商誉与指标占比   | 金额                | 商誉与指标占比 | 金额                | 商誉与指标占比   |
| 总资产  | 154,450.53          | 88.40%    | 139,347.13        | 97.99%  | 106,230.60        | 128.53%   |
| 净资产  | 123,955.79          | 110.15%   | 112,083.32        | 121.82% | 87,649.07         | 155.78%   |
| 营业收入 | 46,550.90           | 293.32%   | 79,249.49         | 172.29% | 57,239.27         | 238.54%   |
| 净利润  | 10,347.39           | 1,319.57% | 17,472.85         | 781.45% | 10,369.41         | 1,316.77% |

### 3、商誉减值对上市公司经营业绩的敏感性分析

若标的公司未来期间所在行业出现市场需求下滑、市场竞争加剧等因素或其他多重风险因素叠加，导致标的公司经营业绩发生恶化，承诺期实现净利润低于

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，或造成标的公司持续盈利能力受到不利影响，则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的降低，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回收金额低于其账面价值，即发生减值，上市公司将会因此承担商誉减值损失，对其经营业绩产生不利影响。

由于本次重组将确认较大的商誉，假设发生商誉减值损失，商誉减值金额相对于商誉减值比例的敏感性较高，如商誉减值比例提升将对上市公司净利润造成较大规模影响；相关影响敏感性分析如下：

单位：万元

| 商誉减值比例 | 商誉减值金额    | 对上市公司净利润的影响 | 占上市公司备考财务报表 2019 年度归母净利润的比例 | 占上市公司备考财务报表 2019 年末归母净资产的比例 |
|--------|-----------|-------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 0%     | --        | -           | -                           | -                           |
| 5%     | 6,823.66  | -6,823.66   | 29.23%                      | 2.98%                       |
| 10%    | 13,647.32 | -13,647.32  | 58.46%                      | 5.96%                       |
| 15%    | 20,470.98 | -20,470.98  | 87.69%                      | 8.95%                       |
| 20%    | 27,294.64 | -27,294.64  | 116.92%                     | 11.93%                      |

注：上述商誉减值的敏感性分析相关测算均为基于相关假设的估算结果，若最终实际出现商誉减值，以未来经审计的财务报告载明的结果为准

#### 4、风险提示

##### (1) 业绩大幅增长趋势无法持续的风险

针对标的公司业绩大幅增长的情况，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”章节进行了风险提示，并将该特定风险置于重组报告书“重大事项提示”显著位置。具体如下：

“报告期、业绩承诺期及整体预测期标的公司业绩增长幅度较大，未来存在无法维持较高增长水平甚至发生下滑的风险。报告期 2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月，标的公司营业收入分别为 12,490.63 万元、25,776.35 万元和 17,264.52 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 2,560.43 万元、6,806.53 万元和 4,955.37 万元，经营业绩总体呈持续快速增长趋势。业绩承诺期

间 2020 年、2021 年和 2022 年，标的公司承诺净利润分别为 6,090.00 万元、10,610.00 万元和 13,610.00 万元，预测期 2020 年至 2024 年预测营业收入为 2.90 亿元、4.50 亿元、5.61 亿元、6.46 亿元和 7.31 亿元，预测经营总体呈现持续增长趋势。

报告期内标的公司的持续快速增长除自身实力的不断积累发展外，亦得益于 2018 年下半年至今国产化替代以及下游蓝牙声学、智能电表、移动电源等多种产品市场需求迅速提升等多方面因素影响，同时本次交易在对标的公司进行业绩预测和进行业绩承诺时，是以现时标的公司经营能力、结合现时外部情况预测制定的。

如果未来市场竞争加剧、国产化替代效应减弱或下游市场降温需求降低，并同时面临宏观经济波动以及新冠疫情等多种外部因素，以及综合风险因素可能的负面影响，标的公司产品竞争力、盈利能力和经营业绩未来存在大幅波动甚至下滑的可能性，存在无法维持报告期内快速增长趋势甚至发生下滑的风险。”

## （2）大额商誉的风险

针对大额商誉可能导致的风险，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”章节进行了风险提示，并将该特定风险置于重组报告书“重大事项提示”显要位置；具体如下：

### “商誉规模较大及商誉减值风险

本次交易预计将确认较大金额的商誉，根据致同出具备考合并财务报表的审阅报告，新增商誉金额为 136,473.22 万元（仅为模拟金额，具体金额待本次收购完成后，根据经确定的可辨认净资产公允价值最终确认）。由于上市公司与标的公司均属于轻资产运营的 Fabless 芯片公司，总资产和净资产的规模较小，形成的商誉金额将占上市公司各财务指标的较高水平，一旦商誉有所变化将对上市公司主要财务指标造成较大波动。

若标的公司未来期间所在行业出现市场需求下滑、市场竞争加剧等因素或其他多重风险因素叠加，导致标的公司经营业绩发生恶化，造成标的公司持续盈利

能力受损，进而导致资产减值，上市公司将可能因此承担较大规模的商誉减值损失，将可能对上市公司相关财务指标产生重大波动并对盈利情况造成重大不利影响。”

（二）业绩承诺净利润占交易作价的比例，量化分析业绩承诺未达标时交易对方所获对价无法补偿上市公司的敏感性分析情况，并针对业绩承诺金额远低于本次收购价格、业绩承诺期限短于投资回收期的风险、标的资产核心技术人员任职承诺短于投资回收期的风险，交易完成后管控风险及核心技术人员流失风险等进行针对性风险提示。

### 1、业绩承诺净利润占交易作价的比例

本次重组的交易对价总计 106,950.00 万元，业绩承诺净利润合计占交易对价的 28.34%，预测期五年简单净利润合计占交易对价的 60.05%，本次收购的投资回收期在 5 年以上。具体比例情况如下：

单位：万元

| 回收年数 | 年度      | 净利润（万元）        | 累计占交易对价比例 |
|------|---------|----------------|-----------|
| 1    | 2020 年度 | 业绩承诺：6,090.00  | 5.69%     |
| 2    | 2021 年度 | 业绩承诺：10,610.00 | 9.92%     |
| 3    | 2022 年度 | 业绩承诺：13,610.00 | 12.73%    |
|      | 小计      | 业绩承诺：30,310.00 | 28.34%    |
| 4    | 2023 年  | 预测期：15,653.12  | 42.98%    |
| 5    | 2024 年  | 预测期：18,262.96  | 60.05%    |
| >5   | 永续预测年度  | 永续期            | -         |

### 2、业绩承诺未达标时交易对方所获对价无法补偿上市公司的敏感性分析

根据交易对方的业绩承诺净利润金额及股份对价解锁条件，具体业绩补偿期各年度数据比例如下：

单位：万元

| 承诺年度          | 2020 年   | 2021 年    | 2022 年    |
|---------------|----------|-----------|-----------|
| 业绩承诺净利润金额（万元） | 6,090.00 | 10,610.00 | 13,610.00 |
| 股份对价在当年理论最大的分 | 20.09%   | 35.01%    | 44.90%    |

| 承诺年度  | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-------|-------|-------|-------|
| 期解锁比例 |       |       |       |

注：股份对价在当年理论最大的分期解锁比例=当年业绩承诺金额/业绩承诺净利润总和

假设仅考虑业绩承诺补偿而暂不考虑减值补偿，业绩承诺期间在不同的各年业绩完成比例情景下，针对交易对方所需的业绩补偿金额、股权补偿规模、股权补偿是否足额、是否触发现金补偿等情况，进行的敏感性测算如下：

| 2020年    |           |                    |                | 是否超越该年度理论最大解锁比例<br>20.09% | 各期股权补偿覆盖 |
|----------|-----------|--------------------|----------------|---------------------------|----------|
| 完成业绩承诺比例 | 应补偿金额（万元） | 以股份补偿股数占购买资产发行股数比例 | 股份对价在当年最大可补偿比例 |                           |          |
| 80%      | 4,297.76  | 4.92%              | 100%           | 否                         | 是        |
| 50%      | 10,744.40 | 12.30%             | 100%           | 否                         | 是        |
| 30%      | 15,042.16 | 17.22%             | 100%           | 否                         | 是        |
| 18.33%   | 17,549.90 | 20.09%             | 100%           | 等于                        | 平        |
| 2021年    |           |                    |                | 是否超越该年度理论最大解锁比例<br>35.01% | 各期股权补偿覆盖 |
| 完成业绩承诺比例 | 应补偿金额（万元） | 以股份补偿股数占购买资产发行股数比例 | 股份对价在当年最大可补偿比例 |                           |          |
| 80%      | 7,487.56  | 8.57%              | 79.91%         | 否                         | 是        |
| 50%      | 18,718.90 | 21.43%             | 79.91%         | 否                         | 是        |
| 30%      | 26,206.45 | 30.00%             | 79.91%         | 否                         | 是        |
| 18.33%   | 30,575.45 | 35.01%             | 79.91%         | 等于                        | 平        |
| 2022年    |           |                    |                | 是否超越该年度理论最大解锁比例<br>44.90% | 各期股权补偿覆盖 |
| 完成业绩承诺比例 | 应补偿金额（万元） | 以股份补偿股数占购买资产发行股数比例 | 股份对价在当年最大可补偿比例 |                           |          |
| 80%      | 9,604.68  | 11.00%             | 44.90%         | 否                         | 是        |
| 50%      | 24,011.70 | 27.49%             | 44.90%         | 否                         | 是        |
| 30%      | 33,616.39 | 38.49%             | 44.90%         | 否                         | 是        |
| 18.33%   | 39,220.72 | 44.90%             | 44.90%         | 等于                        | 平        |

由上可见，因为本次交易采取了分期补偿和股权分期解锁的安排，业绩承诺期各年度标的公司如业绩承诺完成比例不低于阈值 18.33%（即本次交易的股份

对价占总对价的比例)，分期安排均能保障在前述假设下，各年度业绩补偿都可以通过处分锁定状态的股份得以实现。

假设处于极端状态下，标的公司某些年度或整体的业绩承诺完成比例低于阈值，就有可能出现处分锁定状态的股份无法覆盖补偿金额，差额部分需要采取现金形式补偿；具体场景测算如下：

单位：万元

| 完成业绩承诺比例 | 2020年     |        | 2021年     |        | 2022年     |         | 差额部分以现金补偿金额 |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|---------|-------------|
|          | 应补偿金额     | 比例     | 应补偿金额     | 比例     | 应补偿金额     | 比例      |             |
| 15%      | 18,265.48 | 20.91% | 31,822.12 | 57.34% | 40,819.90 | 104.07% | 3,554.96    |
| 5%       | 20,414.36 | 23.37% | 35,565.90 | 64.09% | 45,622.24 | 116.32% | 14,254.76   |

注：以上比例为以股份补偿股数占总股份对价股数比例

由于该等情况下交易对方的股份对价均已处分，继续用现金进行补偿存在的履约能力风险，因此在特定状态下存在业绩补偿无法有效执行的风险敞口；加之极端状态下可以造成标的公司的商誉减值，触发减值补偿，风险敞口增大。

### 3、风险提示

针对业绩承诺金额、业绩承诺期限、投资回收期的风险、交易完成后管控风险及核心技术人员流失等风险，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”章节进行了风险提示，并将该特定风险置于重组报告书“重大事项提示”显要位置；具体如下：

#### (1) 本次收购投资回收期较长的风险

标的公司业绩承诺期间 2020 年、2021 年和 2022 年合计承诺净利润为 30,310.00 万元，低于本次交易对价，占交易对价 106,950.00 万元的 28.34%，比例较低，根据预测期标的公司经营业绩情况，预计上市公司本次交易的投资回收期在 5 年以上，长于业绩承诺期，并长于标的公司核心人员 GE GAN 与彭银在《购买资产协议》中约定的持续任职期（5 年）。

如果在上市公司实现投资回收之前，标的公司经营状况和核心人员团队发生

不利变化，使得标的公司持续盈利能力下滑，将会使得上市公司本次重组的投资回收期限继续延长，甚至无法收回，影响本次收购经济效益，从而对上市公司产生重大不利影响。

### （2）收购整合和管控风险

本次交易完成后，钰泰半导体将成为上市公司的子公司。上市公司的资产规模和业务范围都将得到扩大，上市公司与标的公司需在企业文化、组织模式、财务管理与内部控制、人力资源管理、产品研发管理、业务合作等方面进行整合。该类整合通常需要一段时间，且整合后的效果受到各方配合程度的影响，具有不确定性。如上述整合未能顺利进行，导致上市公司无法对标的公司形成有效管控，可能会造成协同效应的减弱或者沟通成本的增加，极端情况下可能导致核心技术人员流失或者子公司失控的情形，从而可能对上市公司以及标的公司的经营产生重大不利影响。

### （3）人力资源风险

集成电路设计行业属于技术密集型行业，行业内企业的核心竞争力体现在技术人才的研发能力和技术储备上。尽管近年来国内芯片行业人才队伍不断扩大，但仍面临高端复合型人才紧缺的局面。标的公司从事的电源管理芯片属于模拟芯片领域，模拟芯片人才培养难度较大且培养周期较长，优秀的设计人员需要精通半导体物理特性、工艺制程和电路设计等综合技术，并需要技术及经验的时间积累。

如果在未来期间标的公司的核心人员、经营管理团队、主要技术人员发生重大异常变动，或未来市场竞争加剧、行业人才争夺激烈，导致核心技术人员流失，无法吸引到所需的高端人才，均可能对标的公司经营发展造成重大不利影响。

(三) 以客观平实的语言披露标的资产主要技术在行业内的竞争力及所处地位、可替代性、是否真正具有技术准入门槛及进入难度、主要产品所需技术在业内的成熟及量产时间、主要产品所处的生命周期、市场饱和度及市场竞争情况，并针对标的资产主要产品相关技术的市场竞争风险及产能过剩导致的淘汰风险进行针对性风险提示。

## 1、标的公司技术竞争力和市场地位

电源管理类芯片关键特性包括可靠性、稳定性、功耗、功率转换性能以及电压和电流控制能力；同时，电源管理类芯片产品因下游应用领域广泛，产品设计需适应不同的终端应用环境，并综合考虑芯片性能和成本间的平衡。因此，该行业企业研发设计能力主要体现在同类产品应用环境中实现高可靠性、高稳定性、超低功耗、高耐压耐流能力、高电源抑制比（PSRR）等关键性能指标。

标的公司及核心团队经过不断积累行业应用经验、丰富产品及技术储备、改进研发设计流程，已在大电流、超低功耗等领域形成了独特的产品技术优势，具有技术竞争力。具体情况已在重组报告书“第四章、九、（十二）在自主设计及研发方面的核心竞争力”中进行了披露。

此外，通过进一步对比主要产品品类的技术能力指标，从核心技术能力储备及同行业竞品关键性能指标对比情况来看，在相同竞争段位的同档位的产品中性能指标已经达到或超过国际同类型产品，在技术能力上具备竞争优势，形成了较好国产替代效果。但不排除同行业公司特别是国外有技术优势的龙头公司，通过提高拥有更优性能新型号产品的性价比，来进行市场竞争的行为。详见本反馈回复“问题 3、（二）”之回复。

## 2、技术领域准入和技术难度

模拟芯片的行业严格意义上并没有硬性的门槛，而是在于对设计技术和产品的不断积累和持续优化进步，使之具备产品技术上的领先可靠和商业上的成功销售。伴随着半导体工艺技术的不断升级，PCB 板上的芯片和元器件功能更高、运行速度更快、体积更小，驱使电源管理芯片提供更低更精准的核电电压以及更



大的供电电流、更严格的电压反馈精度、以及更高的效率性能。

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。标的公司拥有在模拟芯片领域具备丰富经验的管理层和核心技术团队，包括标的公司各业务部门主管及核心 IC 设计工程师，核心团队成员均具有较长的从业年限及丰富的从业经验，在该领域的平均工作年限均在 10 年以上。同时，标的公司始终重视研发团队培养，整体形成了具备较强研发实力的技术团队。模拟芯片重视经验积累、人员培养的特性形成了该行业的技术准入门槛和技术难度。

综上，标的公司技术具有竞争力，具有技术准入门槛及进入难度。

### 3、产品和终端应用行业定位、市场竞争情况

在国际和国内市场中模拟芯片的整体市场空间非常巨大，仅 2018 年全球模拟芯片市场规模约为 574 亿美元，目前全球模拟芯片市场主要被 TI(德州仪器)、ADI(亚德诺)、Maxim(美信集团)、Infineon(英飞凌)等海外厂商占据，欧美厂商在市场份额和技术水平上一直保持较大的领先优势。欧美知名品牌均在数年前完成了产品结构的转型，聚焦高端应用领域，例如工业控制和汽车行业等，使得在部分终端行业应用市场具备成本优势的亚洲企业有所发展。

在国内同业中，模拟芯片企业相对分散，产品类型较少和集中度较低。近年来国内企业逐步成长，但由于发展时间较短，规模与国际同业尚存较大差距。标的公司具备可持续的技术优势及较强的产品研发能力，定位于中端及部分高端产品和市场应用领域，形成了自身相对的市场竞争优势。

### 4、主要产品在业界量化生产的时间

模拟芯片企业通常均具有较多型号的产品，芯片能够顺利量产代表其在技术上和市场上的成功性。一方面，模拟芯片产品的生命周期较长，已量产的产品积累时间较长，行业经典产品的销售年限可长达十年以上，拥有大量经市场验证的成熟产品型号是公司未来业绩的有力保障；另一方面，电源管理芯片行业整体处

于技术稳步提升、产品性能不断优化的发展阶段，下游应用领域的不断革新也对电源管理芯片的性能提出了更高的要求，因此芯片设计企业也在不断优化设计方案，积累形成了众多已量产的产品型号，并成功推出量产性能更加优秀的产品，保持其在同类市场中的竞争力。

标的公司具备一定规模的产品型号，且具备一定数量可对标国际知名企业的成熟芯片产品，受益于国产替代推动，报告期内对提升标的公司技术竞争力起到了正面作用。

## 5、产品可替代性

模拟芯片高度重视可靠性和稳定性，产品一旦达到设计目标后就具备较长久的生命周期。标的公司两大类主营业务产品中稳压器类产品主要对应终端为电表、OTT 类设备，该产品重视高可靠性和稳定性，迭代速度相对平稳。电池管理类产品主要对应终端为移动电源、蓝牙声学类设备，整体迭代速度有所提高。

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。标的公司凭借自身技术优势提供功能更好、功耗更低的产品，争取更多覆盖下游领域客户，整体上降低了产品被市场替代的风险。

## 6、针对性风险提示

针对产品技术对应的市场竞争所导致的风险，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”章节进行了风险提示，并将该特定风险置于重组报告书“重大事项提示”显要位置；具体如下：

### “持续研发和创新的技术风险”

产品科技含量和持续创新能力是模拟集成电路企业核心竞争力中最重要的组成部分。随着市场竞争的加剧以及终端客户对产品需求的不断提高，模拟集成电路设计行业所涉及的技术不断突破，拥有更高性能的新技术、新产品不断涌现，只有始终处于技术创新的前沿，加快研发成果产业化的进程，模拟集成电路企业

才能获得较高的利润水平。

如果标的公司未来不能紧跟模拟集成电路开发技术的发展趋势，特别是电源管理芯片领域的高可靠性、高稳定性、超低功耗、高耐压耐流的新技术，或者不能充分关注下游兴起的终端应用行业，不能把握客户在电源方面的多样化需求，无法不断开发新的适用电源市场的产品，或者后续出现研发投入不足、研发失败或未能被市场接受等情形，均可能导致标的公司不能持续提供适应市场需求的产品，标的公司则将面临因无法保持持续创新能力而导致市场竞争力下降的风险，标的公司的产品也可能因无法满足新的市场需求而出现毛利率大幅下降，甚至被市场所淘汰。”

#### **“市场行业竞争加剧以及淘汰的风险**

近年来随着我国消费类电子、工业控制、汽车电子等多个行业的蓬勃发展，以及智能装备制造、物联网、新能源等新兴领域的兴起，加之国产化替代趋势，国内对芯片产品的需求迅速扩大，推动了行业的快速发展，竞争日趋激烈。一方面国内模拟集成电路企业数量和规模不断增长，另一方面国外领先的模拟集成电路企业仍具备技术和市场方面的较强优势。

此外未来随着市场竞争的进一步加剧，类似企业数量的增加可能会出现供给过剩导致行业整体利润水平下降的情况，标的公司若不能准确把握市场动态和行业发展趋势，不能有效扩大销售规模和加大市场推广力度，亦会存在因竞争优势减弱而面临经营业绩下滑、市场覆盖能力下降、产品毛利率下降，甚至被淘汰等风险。”

#### **（四）全面梳理“重大风险提示”各项内容**

上市公司针对“重大风险提示”各项内容，删除了冗余表述以及应对措施，强调了各事项存在的风险以及可能产生的不利影响，突出了重大性。另外针对通用型的风险，上市公司将其与实际情况进行了匹配，增强了与此次交易相关事项的关联性，增强了针对性。

上市公司将“重大风险提示”各事项按照重要性进行了排序，方便投资者全

面了解本次交易的相关重大风险。

## 二、核查意见

独立财务顾问对可能发生的商誉减值损失的相关影响进行了量化分析，分析了标的公司的持续盈利能力；取得了标的公司 2020 年 1-6 月经营数据，并根据市场情况，分析了标的公司业绩补偿的可实现性；对本次业绩补偿责任承担进行了合理性分析，根据业绩波动情况对交易对方承担业绩补偿及风险敞口进行了测算。

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已披露商誉减值相关测算以及可能造成的不利影响，并进行了针对性风险提示；上市公司已披露业绩承诺未达标的相关敏感性测算以及可能造成的不利影响，并进行了针对性风险提示；上市公司已以客观平实的语言披露了标的公司的技术先进性相关表述，并进行了针对性风险提示；上市公司已按照突出重大性、增强针对性、强化风险导向、删除冗余表述等要求全面梳理了“重大风险提示”各项内容。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于<圣邦微电子（北京）股份有限公司关于<深圳证券交易所审核问询函>的回复>之核查意见》之签章页）

法定代表人：

\_\_\_\_\_  
张佑君

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
彭捷

\_\_\_\_\_  
刘煜麟

中信证券股份有限公司

年 月 日