

中信证券股份有限公司
关于对深圳震有科技股份有限公司
变更部分募投项目及收购杭州晨晓科技股份有限公
司部分股权事项的问询函的核查意见

上海证券交易所：

根据贵所《关于对深圳震有科技股份有限公司变更部分募投项目及收购杭州晨晓科技股份有限公司部分股权事项的问询函》（上证科创公函【2022】0173号，以下简称“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“保荐机构”）作为深圳震有科技股份有限公司（以下简称“震有科技”或“公司”）首次公开发行股票并在科创板上市的保荐机构，对于问询函中相关事项进行了专项核查。现将有关事项报告如下：

问题 1

公司募投项目“产品研究开发中心建设项目”原计划总投资 10,013.09 万元，项目建设期为 12 个月，原计划于 2020 年 9 月开工，2021 年 8 月完工。前期，综合考虑募投项目的实施进度等因素，公司将募投项目“产品研究开发中心建设项目”达到预定可使用状态的时间延长至 2023 年 8 月。公告显示，由于项目场地投入与硬件设备投入的实施条件发生了较大变化，继续按原计划推进此项目不符合公司当前战略发展需要和整体利益，同时为提高募集资金使用效率，公司本次拟变更募投项目，并使用募集资金 8,216.55 万元收购杭州晨晓部分股权，支付交易对价后，剩余未使用的募集资金 18.55 万元将永久补充流动资金，终止“产品研究开发中心建设项目”。请公司：（1）说明“产品研究开发中心建设项目”在短期内发生重大调整、前期实际投入金额较小且低于预期的原因及合理性，公司相关决策是否经过充分论证；（2）说明公司针对“产品研究开发中心建设项目”场地投入问题的前期工作安排、与相关部门的沟通情况以及用地审批所存在的具体困难。

一、公司回复

(一)说明“产品研究开发中心建设项目”在短期内发生重大调整、前期实际投入金额较小且低于预期的原因及合理性，公司相关决策是否经过充分论证

截至2022年5月25日，募投项目“产品研究开发中心建设项目”投入的具体情况见下表所示：

单位：万元

序号	投资内容	募集资金拟投资金额	募集资金使用情况
1	建设投资	8,755.49	724.13
1.1	场地投入	6,144.00	182.59
1.2	软硬件投入	2,611.49	541.54
1.2.1	2.1 软件投入	227.24	227.14
1.2.2	2.2 硬件设备	2,384.25	314.40
2	研发投入	1,257.60	1,243.05
2.1	人员工资	1,047.60	1,028.68
2.2	其他研发费用	210.00	214.36
3	铺底流动资金	-	-
合 计		10,013.09	1,967.18

尚未投入使用的募集资金主要为场地投入与硬件设备投入，投入金额低于预期的原因：场地投入方面，截至目前，公司与相关部门沟通用地计划尚未有明确进展，场地的选址、用地审批存在较多不确定因素；硬件投入方面，项目原规划研发方向为公司现有技术的优化升级，由于国际形势等因素影响，国内外5G建设放缓，为降低成本，提高资金使用效率，公司的研发中心将继续使用公司现有的研发和实验设备实现技术优化升级，“产品研究开发中心建设项目”中的硬件设备拟不继续投入。为满足公司的研发需求，目前公司已租赁了研发场地，并将继续使用公司现有的研发和实验设备实现技术优化升级，通过场地租赁及使用公司现有研发设备的方式进行产品研究开发不会对公司的主营业务、未来经营发展产生不利影响。

本次变更募投项目及使用募集资金进行收购事项已经公司董事会、监事会审议通过，独立董事、保荐机构发表明确的同意意见，尚需提交公司股东大会审议通过，相关决策论证充分。

（二）说明公司针对“产品研究开发中心建设项目”场地投入问题的前期工作安排、与相关部门的沟通情况以及用地审批所存在的具体困难

根据公司“产品研究开发中心建设项目”的可行性研究报告，原计划项目场地投入为用地建设，项目的建设地为深圳市南山区。

为加快落地研发中心建设的用地事项，公司同时考虑深圳市的其他区域申请用地，关于申请用地与相关部门的沟通情况如下：

2019年8月，公司向南山区工业和信息化局提交《深圳市南山区重点企业空间需求登记表》，申请用地；

2020年12月，公司参加深圳市龙岗区交流会，并提交《龙岗用地用房需求登记表》申请用房用地；

2021年1月，公司向深圳上市公司协会提交《关于请求深上协协助申请独立建设上市公司研发基地的函》，申请南山、龙华或宝安产业用地；

2021年11月，公司向宝安区政府提交《用地申请报告》并参加企业对接会；

2022年2月，公司再次向深圳上市公司协会提交《上市公司产业用房用地需求紧急补充问卷》。

公司已与深圳市南山区、龙岗区、宝安区的相关部门关于申请用地情况进行沟通，由于深圳各区产业用地非常紧张，截至目前，相关部门没有明确反馈具体落实时间节点，公司尚未收到已通过用地申请的回复或公示。

二、保荐机构核查

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构执行了以下核查程序：

- 1、获取公司募投账户银行对账单；
- 2、查阅本次变更募投项目及使用募集资金进行收购事项相关董事会、监事会资料及独立董事发表的意见文件；

3、查阅公司提交的《深圳市南山区重点企业空间需求登记表》、《龙岗用地用房需求登记表》、《关于请求深上协协助申请独立建设上市公司研发基地的函》、《用地申请报告》及《上市公司产业用房用地需求紧急补充问卷》。

(二) 核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、公司募投项目“产品研究开发中心建设项目”尚未投入使用的募集资金主要为场地投入与硬件设备投入，投入金额低于预期的原因合理，相关决策论证充分；

2、公司与相关部门沟通用地计划尚未有明确进展，场地的选址、用地审批存在较多不确定因素。

问题 2

公告显示，杭州晨晓主要提供用于电信运营商或专网用户城域传输网的相关产品，在光通信产品上积累了丰富的技术。本次收购完成后，公司将合计持有杭州晨晓 55.99%股权，杭州晨晓将成为公司的控股子公司，公司与杭州晨晓将在市场布局、技术研发、资源共享等方面产生协同效应。请公司：（1）结合标的资产的行业前景、主要产品、核心技术等关键信息，说明标的资产的技术优势和核心竞争力；（2）量化分析上市公司与标的公司协同效应的具体表现以及对上市公司未来经营业绩的影响。

一、公司回复

（一）结合标的资产的行业前景、主要产品、核心技术等关键信息，说明标的资产的技术优势和核心竞争力

杭州晨晓所处细分市场为光通信设备行业。光通信设备是利用光波传输技术，提供大带宽、高可靠、低时延的数据流量传输能力的通信设备，是光通信产业链的重要组成部分。光通信是我国国民经济和信息化建设的重要基础战略产业，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出要加快5G网络规模化部署，推广升级千兆光纤网络。随着5G、大数据中心、

工业互联网等新型基础设施建设的加快推进，电信运营商等下游企业对光通信设备的需求大幅增加，给光通信设备行业注入新动能，光通信设备行业的发展潜力正在逐渐释放。根据赛迪顾问预测数据，2020年我国光通信设备市场规模为239.60亿元，未来5年将实现7.12%的复合年均增长率，预计到2025年市场规模将达到337.90亿元。

杭州晨晓主要提供移动公网回传，以及用于电力、铁路、金融、大客户业务接入等专网应用的承载网产品，能够提供接入、汇聚和核心的全系列基于MPLS-TP技术的整体解决方案；能够提供盒式和插卡式等接入型OTN整体解决方案。为业界为数不多的除华为、中兴、烽火通信之外能提供全系列基于MPLS-TP和OTN技术标准的整体解决方案提供商，并且具有上述两种技术实现和系列产品的完全自主知识产权。

杭州晨晓自2008年成立以来，一直致力于光传输技术攻关和相关产品的开发，具有丰富的技术储备和高层次的人才储备，通过了国家高新技术企业认定，获得浙江省省级研发中心认定，被评为浙江省科技型中小企业和2021年度杭州市萧山区科技创新十强企业。截至2021年12月31日，杭州晨晓拥有20余项专利权、30余项计算机软件著作权，公司具备较强的竞争力。

杭州晨晓的核心竞争力是高端光通信设备和综合解决方案的设计开发，通过与国际知名品牌通信公司采取OEM/ODM合作方式，共同参与光通信市场的竞争。杭州晨晓的产品具有技术门槛高、研发沉淀周期长的特点，产品获得市场准入后，延续周期长且有较高不可替代性。其用于承载网的PTN系列产品主要用于构建大型通信网络，可满足整个城域网建网需求，属于国家基础网络设施，产品具有很强的粘性和排他性，也使得杭州晨晓与其客户的合作相互依存度强，合作关系具有长期性和战略性。

（二）量化分析上市公司与标的公司协同效应的具体表现以及对上市公司未来经营业绩的影响

本次交易完成后，上市公司与标的公司产生的协同效应预期将为上市公司带来良好的经济效益。但由于影响因素复杂多样，具体效益存在不确定性，难以准

确进行量化分析。

但如假定交易完成，前述发挥协同效应的整合措施按计划落实到位的情况下，预计将带来整体销售收入的增长、成本和费用的节约。经上市公司和标的公司管理团队共同预估，对协同效应测算如下：

单位：人民币万元

协同效应预计	整合完成后第一年	整合完成后第二年	整合完成后第三年
销售收入增加	1,200	1,800	2,500
营业毛利增加	400	600	750
研发及运营费用节约	450	500	600

二、保荐机构核查

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构执行了以下核查程序：

- 1、查阅《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》；
- 2、查阅赛迪顾问光通信设备市场预测相关资料；
- 3、访谈公司相关产品的研发负责人，了解杭州晨晓的技术优势和核心竞争力；了解杭州晨晓与公司协同效应的具体表现以及对公司经营业绩的影响。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

公司对上述问题的回复内容符合公司实际情况，标的资产具备相应的技术优势和核心竞争力，收购完成后，杭州晨晓将成为公司的控股子公司，公司与杭州晨晓将在市场布局、技术研发、资源共享等方面产生协同效应。

问题 3

公告显示，标的资产采用收益法和资产基础法进行评估，并最终选取收益法作为定价依据。以 2021 年 12 月 31 日为基准日，杭州晨晓股东全部权益价值采用收益法评估后的股东全部权益价值为 19,943.53 万元，资产基础法评估后的股

东全部权益价值为 8,546.07 万元，差异率为 133.36%。请公司：（1）补充披露选择收益法作为最终评估结论的依据和考虑，对未来三年的收益预测及其依据，以及较高增值率的合理性；（2）结合标的资产近三年主要财务数据及同行业可比交易，说明本次评估作价是否公允、是否具有合理性。请会计师和评估师发表意见。

一、公司回复

（一）补充披露选择收益法作为最终评估结论的依据和考虑，对未来三年的收益预测及其依据，以及较高增值率的合理性

1、选择收益法作为最终评估结论的依据和考虑

本次评估采用资产基础法评估杭州晨晓的股东全部权益价值为 8,546.07 万元，采用收益法得出杭州晨晓的股东全部权益价值 19,943.53 万元，两者差异 11,397.46 万元，差异率为 133.36%。

资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值；收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。收益法中除包含了账面资产和负债市场价值以外，还考虑了企业的人力资源、营销网络、客户关系等方面对股东全部权益价值的影响。

杭州晨晓主要提供光通信设备和解决方案。随着 5G 网络在全球范围商用推广及普及，围绕 5G 网络建设，运营商对光通信设备的需求大幅度增加，光通信设备行业的发展潜力正在逐渐释放。杭州晨晓以外销业务为主，受新冠疫情影响，杭州晨晓 2020 年及 2021 年业绩低迷，连续亏损，2021 年下半年以来国外疫情逐步缓和，疫情对业绩的影响也逐步降低，杭州晨晓 2022 年 1 季度实现盈利 321.62 万元（未审数据），同时预期未来年度的收入和利润水平将得到较好的提升。因此，采用收益法作为最终评估结论充分体现了杭州晨晓的人力资源、营销网络、客户关系等带来的收益贡献和价值，更全面、合理的体现了标的资产的客观价值。

基于上述理由，本次采用收益法评估结果作为杭州晨晓的股东全部权益价值的最终评估结论。

2、未来三年的收益预测及其依据

未来三年的收益预测以杭州晨晓前期历史数据和盈利预测数据为基础，结合宏观经济环境现状、行业发展状况、企业在手订单及未来发展规划等因素进行合理预测。杭州晨晓未来三年净利润预测如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	12,552.00	10,148.00	8,160.00
营业成本	7,179.18	5,751.12	4,588.00
净利润	2,064.94	1,292.33	743.32

上述盈利预测中重点以主营业务收入进行分析。未来三年的主营业务收入预测如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	主营业务收入	增长率 (%)	主营业务收入	增长率 (%)	主营业务收入	增长率 (%)
外销业务	9,779.00	27.00	7,700.00	28.33	6,000.00	39.18
内销业务	2,773.00	13.28	2,448.00	13.33	2,160.00	174.93 (注)
合计	12,552.00	23.69	10,148.00	24.36	8,160.00	60.10

注：内销业务 2022 年增长率较大，系 2022 年新增 OTN 设备销售业务

(1) 外销业务

杭州晨晓业务以外销为主，外销业务主要系 PTN 设备外销，主要在欧洲市场，随着海外新冠疫情各项限制的逐渐放开，电信行业终端建设也逐步恢复正常。截止评估报告出具日（2022 年 4 月 2 日），杭州晨晓 PTN 外销业务总在执行订单 4,396.21 万元（预估全部在 2022 年完成），结合在手订单情况，并预计本年后续订单获取情况，管理层合理预计杭州晨晓 2022 年全年可实现 6,000.00 万元的 PTN 外销收入；由于公司外销收入占比较高，且本年涨幅较大，2023 年及 2024 年收入参考 Wind 数据库国内同行业上市公司经研究机构预测的预期业务收入平均增长水平 28.34%并考虑公司实际情况进行预测。

(2) 内销业务

杭州晨晓内销业务包括 PTN、PON、OTN 内销业务，针对杭州晨晓 PTN 内销业务，公司近年来逐步加大了对国内客户的开发力度，截止评估报告出具日（2022 年 4 月 2 日），PTN 内销业务在执行订单合计 455.79（不含税）万元（预估全部在 2022 年完成），预计 2022 年可实现 500.00 万元人民币的 PTN 内销收

入；PON 设备主要供应国内客户，占比较小；OTN 业务主要系杭州晨晓与震有科技通过合作的方式向运营商供应 OTN 设备，系杭州晨晓新业务，目前已中标中国移动 OTN 设备采购项目，加上其他运营商和客户市场的拓展，预计 2022 年可实现 1,500.00 万元的销售收入。由于公司内销业务占比较小，投入的资源相对较少，公司内销业务收入增长率低于同行业上市公司平均水平，谨慎考虑，2023 年及 2024 年收入增长参考赛迪电子研究所预测的 2019-2025 年国内电信行业工业互联网复合年度增速为 13.30%并考虑公司实际情况进行预测。

3、较高增值率的合理性

(1) 光通信市场规模快速扩大

光通信是以光信号为信息载体的通信方式，其在电通信的基础上发展而来。相比于传统的电通信，光通信具有巨大传输带宽、极低传输损耗、较低成本和高保真等优势，光通信系统作为信息基础设施，在世界上得到了充分发展和大量应用。全球移动用户将突破 72 亿、移动互联网用户超过 40 亿，全球数据流量年复合平均增长率达 25%以上，超过百万亿字节。作为信息网络的基础和战略性新兴产业，光通信行业具有广阔的市场前景。

(2) 竞争优势分析

①研发优势

杭州晨晓的研发部门分为总体设计组、硬件设计组、软件设计组、逻辑设计组和系统测试组。科学的部门设置和精细化的职能分工，有利于发挥各研发部门和研发人员的专业能力，激发研发中心的创新活力。截至 2021 年 12 月 31 日，杭州晨晓员工总人数 67 人，其中研发人员占比 82.09%，公司核心研发人员均具有丰富的专业经验和知识背景，杭州晨晓研发能力和产品质量在同行业中具有较强竞争力。

②技术优势

技术优势请参见本核查意见“问题 2（一）”之说明。

③成本优势

杭州晨晓经过多年的经营积累，在成本控制方面形成了明显的优势。杭州晨晓在自主芯片开发、技术方案设计环节通过合理规划和材料的合理选择，使产品具备成本优势；同时，杭州晨晓已经形成了完善的产品供应商评选和管理体系，

而随着杭州晨晓业务量增加，采购规模效益将明显提升，对供应商具有较强的议价能力。

④产品质量优势

杭州晨晓自成立以来始终高度重视产品质量管理，以创建一流的光通信传输和接入设备为目标，建立了一套完整、严格的质量控制和管理体系，在采购环节、生产环节、销售环节实施了完备的质量检验程序，以确保产品质量的稳定性和一致性。杭州晨晓配置了先进的检测设备，并根据市场最新技术要求和产品实际情况自主研发部分专用检测设备，以确保产品质量，实现产品性能符合客户要求的目标。

综合上述分析，本次杭州晨晓的评估增值率符合杭州晨晓的情况并具有合理性。

(二) 结合标的资产近三年主要财务数据及同行业可比交易，说明本次评估作价是否公允、是否具有合理性

1、标的资产近三年主要财务数据

杭州晨晓最近三年主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2021年12月31日 /2021年度	2020年12月31日 /2020年度	2019年12月31日 /2019年度（注）
流动资产	8,326.42	8,751.17	11,165.55
非流动资产	699.71	586.86	572.91
资产总额	9,026.13	9,338.03	11,738.47
流动负债	1,526.73	1,554.49	1,515.21
非流动负债	35.37	-	-
负债总额	1,562.10	1,554.49	1,515.21
所有者权益合计	7,464.03	7,783.53	10,223.26
营业收入	5,119.88	2,405.39	4,574.90
研发费用	1,696.53	1,321.90	1,502.40
净利润	-319.51	-1,942.41	979.41
经营活动产生的 现金流量净额	-623.99	765.06	2,817.32

注：杭州晨晓 2019 年度财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具《审计报告》（致同审字〔2020〕第 332FC0241 号）

杭州晨晓主要提供光通信设备和解决方案，区别于传统制造企业，杭州晨晓人员以研发人员为主，研发实力为公司的核心竞争力，而生产环节相对简单且以外包为主，因此杭州晨晓资产以流动资产为主，资产规模较小。2019 年公司经营业绩较好，2020 年业绩大幅下滑，主要受新冠疫情及芯片短缺影响，2021 年下半年以来随着国外疫情逐步影响逐步降低，业绩逐步回升，2022 年 1-3 月已恢复盈利。根据截至 2022 年 4 月 2 日杭州晨晓在手订单情况预计，公司后续经营业绩将呈现快速增长的形势。

2、标的资产近三年同行业可比交易情况

(1) 同行业市盈率、市净率比较

根据 wind 数据库国内 A 股市场从事（包含）通讯设备业务的上市公司中，选取 46 家（选取原则为 wind 通信板块剔除 ST 公司）作为同行业可比公司，市盈率情况如下表：

单位：倍

项目	动态市盈率 PE	市净率 PB
平均值	43.36	3.39
杭州晨晓（注）	26.83	2.67

数据来源：wind 数据库

注：以杭州晨晓预测的 2022 年净利润测算，公开数据查询日期为 2022 年 6 月 1 日，数据来源：wind 数据库。

本次评估杭州晨晓的股东全部权益价值动态市盈率 PE=26.83 倍，市净率 PB=2.67 倍，动态市盈率、市净率均低于可比上市公司的平均值，主要系标的公司规模、盈利能力等与同行业上市公司尚存在一定差距，差异值在合理范围内，估值具有合理性和谨慎性。

(2) 可比收购案例市盈率市净率比较

近三年内通信设备行业股权融资交易情况（Wind 数据）具体如下表所示：

融资事件	融资标的名称	融资时间	融资金额 (万元)	投资 PE	投资 PB
立昂技术收购元道通信 2.4044%股权	元道通信股份有限公司	2020/1/1	1,414.40	19.22	4.76
成远及其一致行动人收购铁大科技 12.65%股权	上海铁大电信科技股份有限公司	2020/1/3	4,706.90	17.00	1.84
蔚来资本、君子兰	苏州博纳讯动软	2020/1/13	10,000.00	16,435.23	未知

融资事件	融资标的名称	融资时间	融资金额 (万元)	投资 PE	投资 PB
资本、天创资本等 投资博云	件有限公司				
天和防务定增收购 南京彼奥 49.016% 股权和华扬通信 40%股权	深圳市华扬通信 技术有限公司	2020/2/5	36,000.00	195.16	15.99
泰豪科技转让中航 比特 5%股权	深圳市中航比特 通讯技术有限公司	2020/2/22	5,500.00	32.80	8.75
信友咨询 16.67%股 权权益变动	宁夏信友监理咨 询管理股份有限 公司	2020/2/29	2,000.00	5.85	1.33
金信诺投资天海世 界	深圳市天海世界 卫星通信科技有 限公司	2020/4/29	2,250.00	185.71	未知
平治信息 12.57%股 权权益变动	杭州平治信息技 术股份有限公司	2020/6/2	130,653.61	28.14	6.74
华宽通 9.99%股权 权益变动	湖南华宽通科技 股份有限公司	2020/7/3	1,987.65	59.25	2.38
天孚通信收购精密 光学 5.5%股权	苏州天孚精密光 学有限公司	2020/8/18	660.00	8.90	1.10
上海天诚通信技术 股份有限公司融资	上海天诚通信技 术股份有限公司	2020/8/20	819.42	13.17	5.53
四川九洲子公司九 洲空管增资扩股	四川九洲空管科 技有限责任公司	2020/8/31	12,000.00	16.59	1.28
华宇软件子公司联 奕科技增资扩股	联奕科技股份有 限公司	2020/10/20	24,500.00	15.91	4.36
中海达转让联睿电 子 10%股权	郑州联睿电子科 技有限公司	2020/12/24	1,600.00	362.73	23.52
亿通科技 29.99%股 权权益变动	江苏亿通高科技 股份有限公司	2021/1/6	95,968.00	504.49	7.01
海能达 10.00%股权 权益变动	海能达通信股份 有限公司	2021/9/30	86,459.93	90.73	1.41
大华股份子公司无 锡锐频 15%股权变 动	无锡大华锐频科 技有限公司	2021/12/29	663.71	5.58	1.00
剔除最高最低值后的平均值				77.48	4.81
震有收购杭州晨晓 股权	杭州晨晓	2021/12/31	8,174.85	26.83	2.67

本次评估杭州晨晓的股东全部权益价值动态市盈率 PE=26.83 倍，市净率

PB=2.67 倍，均低于行业平均融资水平，具有谨慎性和合理性。

经过对杭州晨晓核心竞争力分析，通过同行业市盈率及可比收购案例市盈率比较，本次杭州晨晓股权评估作价具有公允性及合理性。

二、保荐机构核查

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构执行了以下核查程序：

1、获取杭州晨晓以 2021 年 12 月 31 日为基准日的资产评估报告，检查公司资产基础法与收益法评估过程，询问评估机构，了解采用收益法作为杭州晨晓股东全部权益评估方法的原因；检查评估报告相关财务数据是否与经审计财务数据一致，检查未来三年收益预测明细及依据，分析增长率是否合理；结合公司 2022 年 1-3 月的收益实现情况、杭州晨晓在手订单情况以及审阅评估师对杭州晨晓管理层访谈纪要，分析公司相关预测是否准确合理；

2、获取杭州晨晓最近三年一期财务数据，查询通信行业上市公司市盈率情况，与杭州晨晓进行比较；获取近三年通信行业股权融资交易情况，与震有科技收购杭州晨晓投资 PE、PB 进行比较分析本次评估作价是否公允。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、公司选择收益法作为最终评估结论主要考虑采用收益法评估的结果更能反映杭州晨晓股权权益的真实价值；公司对杭州晨晓未来三年的收益预测主要依据行业发展趋势及杭州晨晓在手订单情况；本次杭州晨晓的评估增值率较高，符合杭州晨晓实际情况并具备行业合理性；

2、杭州晨晓的近三年主要财务数据显示公司重研发、轻资产企业，虽然 2020 年受疫情影响较大，但已经快速好转并恢复盈利，未来业绩增长潜力较大，因此本次评估增值率较高；同时通过与同行业可比交易比较，本次评估动态市盈率低于行业平均水平。因此，本次评估作价具备公允性及合理性。

问题 4

公告显示，本次交易你公司拟向梅永洪、李明伟、一村资本有限公司、昆山根诚投资中心（有限合伙）、杭州万隆光电设备股份有限公司（以下合称“原投资方”）合计购买杭州晨晓 40.99%的股权。同时，我部关注到本次交易未设置业绩承诺、业绩补偿等措施。请公司：（1）补充披露原投资方取得各自股权的途径、时间、成本、定价依据及与本次收购价之间的差额；（2）说明本次投资未设置相关投资利益保障措施的原因及合理性，以及公司如何控制投资风险。

一、公司回复

（一）补充披露原投资方取得各自股权的途径、时间、成本、定价依据与本次收购价之间的差额

震有科技就本次收购事项拟与杭州万隆光电设备股份有限公司（简称“万隆光电”）、梅永洪、李明伟、一村资本有限公司（简称“一村资本”）、昆山根诚投资中心（有限合伙）（简称“根诚投资”）、王志骏、刘艾、梅永洪、杭州芯桥投资合伙企业（有限合伙）（简称“杭州芯桥”）签订《深圳震有科技股份有限公司与梅永洪、李明伟、一村资本有限公司、昆山根诚投资中心（有限合伙）、杭州万隆光电设备股份有限公司关于杭州晨晓科技股份有限公司之股份转让协议》，约定震有科技以 8.04 元/股的价格从梅永洪、李明伟、一村资本、根诚投资、万隆光电处受让该等主体持有杭州晨晓 40.99%的股份，转让总价款 8,198 万元。本次转让系根据北京国融兴华资产评估有限责任公司以 2021 年 12 月 31 日为基准日出具的国融兴华评报（深）字[2022]第 0005 号《深圳震有科技股份有限公司拟股权收购所涉及杭州晨晓科技股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》由各方协商确定。

本次收购交易对手方为梅永洪、李明伟、一村资本、根诚投资、万隆光电，其中梅永洪为公司创始团队成员。上述交易对手方取得各自股权的途径、时间、成本、定价依据如下：

1、梅永洪

2011 年 9 月 6 日，杭州晨晓股东秦学军与梅永洪签订《股权转让协议》，约定梅永洪以 1 元/注册资本的价格从秦学军处受让杭州晨晓 1.96%

(对应出资额 12.66 万元)，转让总价款 12.66 万元。其时秦学军、梅永洪均系公司员工，秦学军因其有其他事业发展规划需离开杭州晨晓，故双方协商以注册资本平价转让股权，自此梅永洪开始持有杭州晨晓股权。

2011 年 10 月 14 日，杭州晨晓股东会作出决议，同意将公司资本公积转增注册资本 1,613.5531 万元，其中梅永洪按原出资比例 1.96%进行追加出资。本次资本公积转增注册资本完成后，梅永洪持有杭州晨晓 1.96%的股权（对应出资额 44.2856 万元）。

2015 年 6 月 25 日，杭州晨晓股东王志骏与梅永洪签订《股权转让协议》，约定梅永洪以 1 元/注册资本的价格从王志骏处受让杭州晨晓 3%的股权（对应出资额 74.5284 万元），转让总价款 74.5284 万元；2015 年 6 月 26 日，王志骏与梅永洪签订补充协议，约定前述股权转让价格从 74.5284 万元增加至 135.4117 万元，每注册资本转让价格以 2015 年 5 月 31 日账面净资产为作价依据，确定为 1.82 元/注册资本。本次股权转让完成后，梅永洪持有杭州晨晓 4.78%的股权（对应出资额 118.8140 万元）。

2015 年 9 月 10 日，杭州晨晓召开创立大会暨第一次临时股东大会，决议以公司经审计的净资产折合股份总额 2,486.5904 万股，每股面值 1 元，折合股本后剩余的净资产 32,082,063.10 元计入资本公积。本次整体变更为股份公司后，梅永洪持有杭州晨晓 4.78%的股份（对应 118.8140 万股）。

2016 年 1 月 20 日，杭州晨晓在全国中小企业股份转让系统挂牌；2019 年 8 月 6 日，杭州晨晓在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。经杭州晨晓历次股权变动，截至 2019 年 8 月 23 日，梅永洪仍持有杭州晨晓 4.78%的股份（对应 118.8140 万股）。

2019 年 8 月 23 日，万隆光电与梅永洪等签订《支付现金购买资产协议》，约定万隆光电以支付现金的方式向梅永洪购买其持有的杭州晨晓 0.92%的股份（对应 22.7829 万股股份），交易价格为 8 元/股。本次股份转让完成后，梅永洪持有杭州晨晓 3.86%的股份（对应 96.0311 万股）。

自前述股份转让完成后至本次交易完成前，梅永洪持有的杭州晨晓股份未发

生其他变化，梅永洪仍持有杭州晨晓 3.86%的股份（对应 96.0311 万股）。

2、李明伟、一村资本、根诚投资

2020 年 12 月 4 日，万隆光电与震有科技、李明伟、一村资本、根诚投资、王志骏、刘艾、梅永洪签署《杭州万隆光电设备股份有限公司与深圳震有科技股份有限公司、李明伟、一村资本有限公司及昆山根诚投资中心（有限合伙）关于杭州晨晓科技股份有限公司之股份转让协议》，约定万隆光电以 8.04 元/股的价格将其所持杭州晨晓 15%、5%、2.99%的股权分别转让给李明伟、一村资本、根诚投资，转让总价款 4,598 万元。本次转让价格系结合杭州晨晓经营现状、技术能力、行业地位及未来发展等因素，根据中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的中铭咨报字[2020]第 6008 号《深圳震有科技股份有限公司拟收购股权所涉及的杭州晨晓科技股份有限公司股东全部权益价值项目咨询报告》以及前次股权转让价格为基础，经各方协商确定。

3、万隆光电

2019 年 8 月 23 日，万隆光电与王志骏、武汉众邦领创技术有限公司、杭州芯桥、武汉明显投资合伙企业（有限合伙）、刘艾、梅永洪、杭州浩盈投资合伙企业（有限合伙）、杭州云祥创新投资合伙企业（有限合伙）、荆利民、汤毅（合称“转让方”）签订《支付现金购买资产协议》，约定万隆光电以 8 元/股的价格从转让方处受让取得杭州晨晓 52.99%的股份，转让总价款 105,417,696 元。本次转让价格系根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的中企华评报字（2019）第 3913 号《评估报告》，经各方协商确定。

2020 年 12 月 4 日，万隆光电与震有科技、李明伟、一村资本、根诚投资、王志骏、刘艾、梅永洪签署《杭州万隆光电设备股份有限公司与深圳震有科技股份有限公司、李明伟、一村资本有限公司及昆山根诚投资中心（有限合伙）关于杭州晨晓科技股份有限公司之股份转让协议》，约定万隆光电以 8.04 元/股的价格将其所持杭州晨晓 15%、15%、5%、2.99%的股权分别转让给震有科技、李明伟、一村资本、根诚投资，转让总价款 7,598 万元。本次转让价格系结合杭州晨晓经营现状、技术能力、行业地位及未来发展等因素，根据中铭国际资产评估（北京）

有限责任公司出具的中铭咨报字[2020]第 6008 号《深圳震有科技股份有限公司拟收购股权所涉及的杭州晨晓科技股份有限公司股东全部权益价值项目咨询报告》以及前次股权转让价格为参考，经各方协商确定。

考虑到梅永洪系公司早期创业股东，自 2011 年 9 月起即开始持有杭州晨晓股权，在杭州晨晓历次股权变动中其所持股权收益亦有所上升，以其早期持有成本与本次交易价格对比不具有参考性。故，除梅永洪外，本次交易对手方李明伟、一村资本、根诚投资、万隆光电取得杭州晨晓股权成本与本次交易对价的差额如下：

转让方	取得股权时间	取得股权价格	本次交易价格	差额
李明伟	2020.12	8.04 元/股	8.04 元/股	0
一村资本	2020.12	8.04 元/股	8.04 元/股	0
根诚投资	2020.12	8.04 元/股	8.04 元/股	0
万隆光电	2019.08	8.00 元/股	8.04 元/股	0.04 元/股

注：本处所指取得股权时间系交易协议签署时间。

综上，本次转让系结合杭州晨晓经营现状、技术能力、行业地位及未来发展等因素，以具有证券、期货相关业务评估资质的评估机构出具的价值咨询报告为基础，经转让各方协商确定，价格公允。

（二）说明本次投资未设置相关投资利益保障措施的原因及合理性，以及公司如何控制投资风险

1、本次投资未设置业绩承诺、业绩补偿等相关投资利益保障措施符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条规定，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出

填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

综上，尽管本次交易不构成重大资产重组，本次交易对方并非上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人，也未因本次交易而导致上市公司控制权发生变更，经交易各方根据市场化原则自主协商，未设置业绩承诺、业绩补偿等投资利益保障措施符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定。

2、本次交易完成后，震有科技将对标的公司进行全面管理

本次交易完成后，震有科技直接持有杭州晨晓 55.99%的股份，直接控股杭州晨晓。交易协议中明确本次交易完成后，震有科技有权推荐 3 名董事（董事会共计 5 名董事）、1 名监事（监事会主席将由震有科技推荐的人员担任）及财务总监。杭州晨晓需要在本次交易完成后按照震有科技要求制定并修改股东大会议事规则、董事会议事规则、监事会议事规则及总经理工作细则等内部控制制度。

基于此，本次交易完成后，震有科技可控制杭州晨晓股东大会、董事会，实现对杭州晨晓的全面管理及业务整合。

3、本次交易设置了人员绑定安排，有助于保障标的公司可持续发展

为保证标的公司持续稳定发展，控制投资风险，本次交易协议中已约定，杭州晨晓管理层团队（含转让方梅永洪）在 2027 年 6 月 30 日之前、其他核心人员在 2025 年 6 月 30 日之前不得从标的公司离职，人员稳定将为业务稳定奠定良好基础。杭州晨晓还与其核心人员签署了保密及竞业限制协议，上述措施有利于增强杭州晨晓的经营稳定性和可持续发展。

本次交易完成后，杭州晨晓创始股东王志骏、刘艾仍持有杭州晨晓 26.09% 的股份，杭州晨晓员工持股平台（合伙人主要系杭州晨晓管理层及核心员工）杭

州芯桥仍持有杭州晨晓 12.22%的股份，杭州晨晓的持续盈利及发展与创始股东、核心员工的利益是一致的，该等安排有利于充分调动人员积极性，保障杭州晨晓的持续盈利能力。

4、杭州晨晓自身拥有较强技术实力，有助于保障杭州晨晓市场竞争力

杭州晨晓自成立以来，一直致力于最新国际标准的基于 MPLS-TP 分组网络技术的产品和技术开发，其产品开发周期较长、研发投入较大，研发过程涉及包含芯片技术、软件技术、硬件技术等多种技术的融合技术，具有较高的技术门槛。其用于 4G/5G 回传承载网的 PTN 系列产品主要用于构建大型通信网络，可满足整个城域网建需求，属于国家基础网络设施，产品具有很强的粘性和排他性，也使得杭州晨晓与客户的合作相互依存度高，合作关系具有从长期性和战略性。

杭州晨晓员工亦研发人员为主，截至 2021 年 12 月 31 日杭州晨晓研发人员 55 名，占其员工总人数的比例超过 80%，研发人员均来自于行业内知名企业，具有丰富的专业经验和知识背景。同时，杭州晨晓具有较强的技术储备，截至 2021 年 12 月 31 日，杭州晨晓拥有 20 余项专利权、30 余项计算机软件著作权。此外，杭州晨晓在技术和产品上具有较强的前瞻性，通过不断加大研发投入及加强制造管理，在相关领域形成了核心竞争优势。

因此，杭州晨晓在产品研发和技术成果转化上均具备良好基础，为公司可持续发展提供了强力保证。

综上，本次交易对方并非上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人，经交易各方根据市场化原则协商定价，未设置业绩承诺、业绩补偿等相关投资利益保障措施符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定。上市公司交易完成后将全面管理杭州晨晓，并已设置人员绑定安排，从股东大会、董事会及日常经营层面完成对杭州晨晓的控制，实现投资风险控制。本次交易未设置业绩承诺、业绩补偿等相关投资利益保障措施系正常商业安排，具有合理性。

二、保荐机构核查

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构执行了以下核查程序：

- 1、查阅《上市公司重大资产重组管理办法》；
- 2、查阅本次拟收购杭州晨晓科技股份有限公司的股份转让协议；
- 3、查阅杭州晨晓与其核心人员签署的保密及竞业限制协议；
- 4、查阅杭州晨晓专利证书及著作权相关文件。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

公司对上述问题的回复内容符合公司实际情况，经交易各方根据市场化原则协商定价，未设置业绩承诺、业绩补偿等相关投资利益保障措施具有合理性。

问题 5

前期公告显示，公司 2021 年实现营业收入 46,429.46 万元，扣非归母净利润为-11,435.75 万元；公司 2022 年一季度实现营业收入 6,524.73 万元，扣非归母净利润为-3,783.04 万元，亏损幅度较去年同期持续扩大。同时，2021 年公司经营活动产生的现金流量净额为-23,013.03 万元，连续三年经营活动产生的现金流量净额为负。在此背景下，请公司：（1）说明在公司现金流较为紧张、资金需求较大的情况下，本次进行大额股权投资是否符合公司利益及其必要性；（2）结合相关财务指标情况，说明本次收购支付现金对价是否会对上市公司短期及中期流动性造成压力，以及是否可能对公司的财务状况、资金周转、项目研发、日常经营等产生不利影响。请公司持续督导机构与独立董事勤勉尽责，认真核查本次交易，并就上述事项发表独立意见。

一、公司回复

（一）说明在公司现金流较为紧张、资金需求较大的情况下，本次进行大额股权投资是否符合公司利益及其必要性

中国是全球最大的光通信设备市场，国内光通信设备行业最具综合竞争力的企业主要有华为、中兴通讯、烽火通信等，上述企业占据了较大市场份额。

杭州晨晓自成立以来，一直致力于光传输网络技术的产品和技术开发，提供可满足大型城域网从核心层到汇聚层和接入层的整体解决方案，主要应用领域包含4G/5G移动回传、能源、交通、政企等大型数据传输网络，为业界为数不多的除华为、中兴、烽火通信之外能提供全系列基于MPLS-TP/OTN技术标准的整体解决方案提供商。

震有科技为专业从事通信网络设备及技术解决方案的综合通信系统供应商，经过多年的技术研发及经验积累，形成了包括核心层、汇聚层和接入层的覆盖公网通信和专网通信的全网络产品体系，产品及解决方案包括核心网、接入网、光网络、指挥调度、智慧应用等。

公司的发展，不仅需要依靠内部的增长，也需要外部的资源实现业务整合和优化，公司需要客户资源稳定、研发能力成熟的公司来丰富或强化公司的产品线，实现公司长期的发展战略规划。

本次交易完成后，杭州晨晓将纳入公司的合并报表范围，提升公司的经营规模和营收水平，同时杭州晨晓会带来市场布局完善和产品多元化的优势，将进一步增强公司的市场拓展能力、盈利能力和抗风险能力。本次股权投资符合公司的长期战略发展，有利于进一步提高公司在光网络通信产品的技术和研发水平，符合公司利益，具有必要性。

(二) 结合相关财务指标情况，说明本次收购支付现金对价是否会对上市公司短期及中期流动性造成压力，以及是否可能对公司的财务状况、资金周转、项目研发、日常经营等产生不利影响

1、公司短期及中期流动性情况

截止 2022 年 3 月 31 日，公司货币资金余额为 31,263.56 万元，扣除不符合现金及现金等价物标准的货币资金 1,538.18 万元后，现金及现金等价物余额为 29,725.38 万元。公司预留的日常营运资金较为充足，流动资产占比高，能满足日常经营资金需求。

单位：万元

项 目	2021 年 12 月 31 日	2022 年 3 月 31 日
货币资金	28,006.04	31,263.56
期末现金及现金等价物余额	27,247.76	29,725.38
资产负债率	27.19%	28.54%
流动比率（倍）	3.67	3.47
速动比率（倍）	3.03	2.77

针对公司现金流问题，本公司将综合运用票据结算、银行借款、再融资等多种融资手段，并采取长、短期融资方式适当结合，优化融资结构的方法，保持融资持续性与灵活性之间的平衡。本公司与多家商业银行保持多年良好的合作关系，取得银行授信额度以满足营运资金需求和资本开支。截至 2022 年 6 月 1 日，公司从多家商业银行取得银行授信额度具体如下：

单位：万元

授信机构	目前总授信额度	截至目前已使用	剩余可使用授信额度
上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行	10,000.00	2,691.15	7,308.85
招商银行股份有限公司深圳分行	5,000.00	0.00	5,000.00
中国银行股份有限公司深圳罗湖支行	5,000.00	3,693.08	1,306.92
兴业银行股份有限公司深圳分行	10,000.00	2,509.56	7,490.44
中国光大银行股份有限公司深圳分行	7,000.00	0.00	7,000.00
合 计	37,000.00	8,893.79	28,106.21

公司 2022 年一季度末资产负债率为 28.54%，资产负债率较低；公司可使用的银行授信额度达 28,106.21 万元，远大于公司借款金额，具有较强的融资能力及债务偿还能力。

本次收购支付现金对价会对上市公司短期流动性有一定压力，对中期流动性压力较小，整体风险可控。

2、对公司的财务状况、资金周转的影响

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《杭州晨晓科技股份有限公司2021年度审计报告》（天健审〔2022〕355号）及杭州晨晓提供的财务报表，杭州晨晓最近一年又一期的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2022年3月31日/2022年1-3月（未经审计）	2021年12月31日/2021年度（已经审计）
资产总额	8,682.30	9,026.13
负债总额	896.65	1,562.10
净资产	7,785.65	7,464.03
营业收入	1,425.20	5,119.88
营业利润	323.36	-200.53
净利润	321.62	-319.51

杭州晨晓 2021 年度营业收入 5,119.88 万元，净利润-319.51 万元，2022 年一季度营业收入 1,425.20 万，产生盈利 321.62 万元，经营情况扭亏转盈，合并报表后预期对公司财务状况产生正收益。

针对上市公司未来潜在支付8,198万元股权款不同假设情景，上市公司2022年3月末偿债能力指标如下表所示：

项目	2022年3月末合并报表	2022年3月末支付股权款-模拟报表	支付股权款-模拟报表
流动比率（倍）	3.47	2.98	3.39
速动比率（倍）	2.77	2.36	2.65

公司对支付股权款的合并报表进行模拟，财务指标流动比率、速动比率均较高，因此支付股权款对公司资金周转影响较小。

3、对项目研发及日常经营的影响

为满足公司的研发需求，目前公司已租赁了研发场地，并将继续使用公司现有的研发和实验设备实现技术优化升级，通过场地租赁及使用公司现有研发设备的方式进行产品研究开发不会对公司项目研发产生重大不利影响，同时，本次股权收购将形成双方在技术方面的协同效应，进一步提高公司在光网络通信产品的技术和研发水平。

杭州晨晓成立于 2008 年，具有相对完善的管理体系以及财务体系，目前经营情况良好，公司近期的资金计划安排充分，因此本次收购不会对公司日常经营产生不利影响。

二、保荐机构核查

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构执行了以下核查程序：

- 1、访谈公司相关产品的研发负责人，了解杭州晨晓的技术优势和核心竞争力；了解杭州晨晓与公司产品的协同效应；
- 2、查阅公司 2022 年 1-3 月的财务报表；
- 3、查阅公司从商业银行取得的授信协议；
- 4、查阅杭州晨晓 2021 年年度审计报告及 2022 年 1-3 月的财务报表。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

公司对上述问题的回复内容符合公司实际情况，公司本次变更募投项目及使用募集资金进行收购事项，是根据公司发展战略和实际经营需求，结合募集资金实际使用情况进行的必要调整，有利于提高募集资金使用效率，对提升公司核心竞争力具有积极作用，符合公司利益、具有必要性；本次收购支付现金对价对公司财务状况、资金周转、项目研发、日常经营等不会产生重大不利影响。

（以下无正文）

（此页无正文，为《中信证券股份有限公司关于对深圳震有科技股份有限公司变更部分募投项目及收购杭州晨晓科技股份有限公司部分股权事项的问询函的核查意见》之签署页）

保荐代表人：



赵 亮



马 峥

