

财通证券股份有限公司
关于上海证券交易所
《关于对新亚电子股份有限公司重大资产购买报告
书（草案）的信息披露问询函》回复
之
核查意见

独立财务顾问



财通证券股份有限公司
CAITONG SECURITIES CO.,LTD.

签署日期：二〇二二年十月

上海证券交易所:

财通证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为新亚电子股份有限公司重大资产重组的独立财务顾问，根据贵所下发的《关于对新亚电子股份有限公司重大资产重组购买报告书（草案）的信息披露问询函》（上证公函【2022】2580号）（以下简称“《问询函》”）的相关要求，对相关事项进行了核查，出具了本核查意见。如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与重组报告中释义所定义的简称具有相同含义。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

问题1、草案显示，标的资产广东中德电缆有限公司（以下简称中德电缆）最近两年一期前五大客户及供应商均包括交易对方江苏中利集团股份有限公司（以下简称中利集团）及其下属企业，客户和供应商存在较多重合。2021年，中德电缆对中利集团及下属企业销售金额占当期营业收入的比重约为22.9%，采购金额占当期采购总金额的比重约为17.5%，占比较高。此外，草案显示，前期中德电缆全资子公司东莞市中利光电技术有限公司（以下简称中利光电）已投产项目“年产光电混合缆12万km”与中利集团下属东莞市中利特种电缆材料有限公司（以下简称中利特种）共用VOCs排放指标，未进行独立环评验收。

请公司补充披露：（1）结合中德电缆与中利集团及下属企业相关购销业务的内容、金额及占比、定价方法、收付款安排、商品货物流转等情况，说明此前与其同时开展相关购销业务的合理性与必要性，相关业务是否具备经济实质；（2）说明中德电缆未取得独立VOCs排放许可对中利光电相关业务的开展是否构成实质不利影响，并充分提示风险；（3）结合中德电缆与中利集团及下属企业存在较多购销业务并共用VOCs排放许可等事项，说明中德电缆是否对原控股股东中利集团及关联方存在重大依赖，并从人员、财务、业务、资产等方面说明标的资产是否具备独立性。请财务顾问发表意见。

一、问题回复

（一）结合中德电缆与中利集团及下属企业相关购销业务的内容、金额及占比、定价方法、收付款安排、商品货物流转等情况，说明此前与其同时开展相关购销业务的合理性与必要性，相关业务是否具备经济实质；

1、中德电缆与中利集团及下属企业同时开展购销业务背景

中利集团及其他关联方的电缆业务以输电线路中配送电能用电力电缆和舰船中用于通信及电能供应的船用电缆为主，中德电缆产品以移动通信基站中的内部连接线缆为主。通常情况下，中利集团按照母子公司产品线定位生产自身对应的产品类型。中兴通讯所需产品型号按照集团统一规划由中德电缆负责生产供应。

销售方面，由于原以中利集团作为中兴通讯合格供方名录中的备案供应商，因此中德电缆需要以中利集团为通道完成对中兴通讯的销售，导致两者间存在较大金额的关联销售规模。关联销售定价按照向中兴通讯的销售价格结算。2022

年4月，中利集团已将中兴通讯体系内的合格供应商变更为中德电缆，由中德电缆直接向中兴通讯完成全部销售。

采购方面，中德电缆因地理区域受限等原因无法保证中兴通讯等客户的订单时效性要求时，根据集团统一安排由其他地区关联公司协助生产，及时完成客户订单要求，从而将部分生产订单交由江苏中利、常州船用电缆、科宝光电等关联方协助完成，以当日铜价的定价模式向关联方采购完工产品。

除上述围绕核心客户形成的关联交易外，中德电缆关联交易主要为向东莞中利特种的原材料采购，其余关联交易金额均较小。

2、关联销售业务情况

(1) 销售业务内容、金额及占比

中德电缆向中利集团及下属企业销售业务具体情况如下：

单位：万元

关联方	交易具体内容	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
		金额	销售占比	金额	销售占比	金额	销售占比
江苏中利集团股份有限公司	电缆成品等	6,452.95	7.21%	42,552.43	22.66%	44,832.97	24.97%
辽宁中德电缆有限公司		-	-	-	-	183.04	0.10%
常州船用电缆有限责任公司		157.5	0.18%	-	-	139.58	0.08%
辽宁中利光电新材料有限公司	设备	-	-	-	-	1.04	0.00%
合计		6,610.45	7.39%	42,552.43	22.66%	45,156.63	25.15%

注：销售占比为交易金额占当期营业收入的比例。

中德电缆与中利集团的关联销售主要系通过中利集团向终端客户中兴通讯的销售业务。2022年1-6月，中德电缆与中利集团及其关联方的销售金额已大幅下降。

(2) 定价公允性、收付款安排及商品货物流转

中利集团为中兴通讯合格供应商，承接客户订单安排集团内对应单位中德电缆进行生产，并向其支付货款。除指定由关联单位代为生产的电缆成品就近直发南京中兴外，其余货品均由中德电缆直接发往中兴通讯指定的收货地点。

关联销售定价按照向中兴通讯的销售价格结算，关联销售定价公允。通常情况下双方结算信用期为票到90天。在与中德电缆的实际交易过程中，由于近两

年中利集团自身现金流紧张，收到终端客户回款后并未全部按照账期划转至中德电缆，会根据集团统一资金需求情况，在满足中德电缆正常营运资金需求的前提下，优先满足集团内紧急资金安排，未严格执行货款账期约定，导致近两年中德电缆账面对中利集团的期末应收账款余额较大。

2022年4月，中利集团已将中兴通讯体系内的合格供应商变更为中德电缆，由中德电缆直接向中兴通讯完成全部销售，2022年上半年，关联销售金额大幅降低，同时，绝大部分应收账款已通过和应付分红及股权转让款冲抵的方式进行清偿。

3、关联采购业务情况

(1) 采购业务内容、金额及占比

向中德电缆与中利集团及下属企业采购业务具体交易情况如下：

单位：万元

关联方	交易具体内容	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
		金额	采购占比	金额	采购占比	金额	采购占比
江苏中利集团股份有限公司	电缆成品等	467.9	0.67%	1,624.35	0.98%	17,498.86	11.75%
常州船用电缆有限责任公司		1,909.78	2.72%	7,977.57	4.81%	6,924.11	4.65%
苏州科宝光电科技有限公司		151.65	0.22%	1,503.63	0.91%	2,151.38	1.44%
辽宁中德电缆有限公司		8.02	0.01%	349.75	0.21%	499.71	0.34%
东莞市中利特种电缆材料有限公司	原材料等	2,460.76	3.50%	17,715.75	10.68%	14,240.32	9.56%
常熟市中联光电新材料有限责任公司		305.27	0.43%	593.2	0.36%	2,507.48	1.68%
常熟市中联金属材料有限公司		-	-	-	-	831.83	0.56%
辽宁中利光电新材料有限公司	其他	-	-	46.02	0.03%	55.22	0.04%
江苏中利控股集团有限公司		8.39	0.01%	24.95	0.02%	7.78	0.01%
苏州腾晖光伏技术有限公司		22.1	0.03%	607.24	0.37%	812.87	0.55%
山东腾晖电力技术有限公司		-	-	26.55	0.02%	530.97	0.36%
苏州市宜九通信息技术有限公司		-	-	-	-	17.52	0.01%
常熟市协友企业服务有限公司		9.56	0.01%	32.11	0.02%	59.92	0.04%
江苏长飞中利光纤光缆有限公司		-	-	15.66	0.01%	2.56	0.00%
合计			5,343.43	7.60%	30,516.78	18.42%	46,140.53

注：采购占比为交易金额占当期采购总额的比例。

由上述关联交易金额变化可知，2022年上半年中德电缆和关联方向的采购金额已大幅下降。

(2) 向中利集团及其关联方采购电缆成品

1) 电缆成品采购的必要性、合理性

中德电缆因地理区域受限等原因无法保证中兴通讯等客户的订单时效性要求时，根据集团安排统一由关联公司协助生产，及时完成客户订单要求，从而将部分生产订单交由江苏中利、常州船用电缆、科宝光电等关联方协助完成，以当日铜价的定价模式向其采购完工产品，关联采购情形具备必要性、合理性，具备经济实质。

2021 年开始，集团严格按照母子公司产品定位进行生产，中德电缆妥善安排生产计划、及时交付，电缆成品的关联采购金额逐步降低，2020 年-2022 年上半年，关联交易中电缆成品采购金额占当期采购总额的比重分别为 18.18%、6.90% 和 3.61%。截至目前，中德电缆可以独立生产交付中兴通讯的订单，本次交易完成后，不需要通过中利集团及其关联方生产交付订单。

2) 采购定价公允性、收付款安排及商品货物流转

定价方面，该类集团内的电缆成品采购均采用下单当日铜价为基础的定价模式，采购价格按照以铜价为核心的材料成本加上目标毛利的方式确定，对外销售时按照和客户合同约定的刷价或当日铜价模式确定销售价格，由于采购和销售时点的铜价以及订单规模差异，线材采购和销售时的加权平均单价存在少量差异，差异率保持在合理范围内，关联采购定价公允。

付款方面，由于集团内部对每个主体进行独立业绩考核，相关订单交易均采用独立购销业务模式完成，保障各主体业绩核算的完整性，交易双方直接完成货款的收付。通常情况下双方信用期为票到 30 天，结算方式以银行承兑汇票和双方应收应付款冲抵为主。

物流方面，若关联单位距离客户地理距离更近，则由关联方直接将产品发往客户指定地点，否则关联方即将产品发往中德电缆，由中德电缆收货后统一调配。

(3) 向东莞中利特种采购铜丝、胶料等原材料

1) 原材料采购的必要性、合理性

根据中利集团对母子公司的产品定位，东莞中利特种主要负责电缆原材料的生产供应。东莞中利特种在报告期内主要为中德电缆提供铜丝、普通 PVC 胶料等原材料供应，关联采购情形具备必要性、合理性，具备经济实质。

铜丝、胶料均为大宗商品，市场上供应充足，中德电缆 2022 年上半年已大幅减少关联方原材料采购，2020 年-2022 年上半年，关联交易中原材料采购金额占当期采购总额的比重分别为 11.81%、11.03%和 3.93%。原材料采购转向选取市面上其他供应商如广东顶科线材有限公司、江西铜业集团铜材有限公司、深圳市帝源新材料科技股份有限公司、广东祥利科技有限公司等。

2) 采购定价的公允性、收付款安排及商品货物流转

①铜丝采购业务：

单位：元/千克

供应商	2022 年 1-6 月加权平均单价	2021 年加权平均单价	2020 年加权平均单价
广东顶科	65.79	63.48	43.63
江西铜业	65.78	62.98	43.43
清远金印铜业	67.65	53.79	37.89
东莞中利特种	-	53.95	52.63^注

注：2020 年，中德电缆四季度开始向其采购铜丝，铜价已经进入大幅上升期，因此总体采购单价较其他供应商偏高。

②胶料采购业务

单位：元/千克

供应商	2022 年 1-6 月加权平均单价	2021 年加权平均单价	2020 年加权平均单价
深圳帝源	10.74	10.77	8.56
广东祥利	12.79	11.39	8.16
浙江万马	10.90	9.88	-
东莞中利特种	10.24	10.36	8.00

由上表可知，中德电缆向东莞中利特种采购的铜丝、胶料和其他第三方供应商相比，价格基本保持一致，差异率保持在合理范围内，关联采购定价公允。

相关采购交易均采用独立购销业务模式完成，交易双方直接完成货款的收付和产品的收发。双方信用期为票到 60 天，结算方式以银行转账支付为主。

(4) 其他采购

除电缆成品和原材料外，中德电缆和其他关联方的采购主要为太阳能电池

板、光伏发电设备等小额往来，交易双方均以独立购销业务模式进行，直接完成货款的收付和产品收发。2020年-2022年上半年，关联交易中其他采购金额占当期采购总额的比重分别为1.00%、0.45%和0.06%，占比较小。

综上所述，中德电缆与中利集团及下属企业同时开展购销业务具备合理性与必要性，均具备相应的经济实质。

(二) 说明中德电缆未取得独立VOCs排放许可对中利光电相关业务的开展是否构成实质不利影响，并充分提示风险；

1、情况描述

中利光电于2019年12月申报“年产光电混合缆12万km”项目（以下称“中利光电项目”），项目地点为东莞市石排镇石排龙田路6号，并于2020年2月13日取得东莞市生态环境局出具的《关于东莞市中利光电技术有限公司建设项目环境影响报告表的批复》。

由于中利光电项目申报时当地当年已无挥发性有机物（VOCs）排放指标（涉及护套挤出及喷码两道工序），而与中利光电同为中利集团下属企业的中利特种拥有VOCs排放指标，因此中利特种同时在中利光电项目的同一地点申请了“年产PVC塑胶粒10000吨、低烟无卤胶粒300吨、光电混合缆12万千米”项目（以下称“中利特种项目”），其中光电混合缆12万千米项目中包括护套挤出及喷码两道工序。中利特种项目于2020年1月19日取得东莞市生态环境局出具的《关于东莞市中利特种电缆材料有限公司（迁改建）建设项目环境影响报告表的批复》。鉴于中利光电与中利特种均为中利集团的下属子公司，并且中利光电项目与中利特种项目的建设地点均在东莞市石排镇龙田路6号，因此当地环保主管部门认可中利光电和中利特种共用VOCs排放指标。

中利特种在履行完毕环评批复程序以及项目整体建设完成后，对中利特种项目及中利光电项目所在的生产厂区东莞市石排镇石排龙田路6号进行了整体的环保验收，并于2022年2月12日取得了《排污许可证》，其中VOCs的排放总许可量为0.81141吨/年，其中包括中利光电生产光电混合缆中“护套挤出”及“喷码”两道工序中所涉及的VOCs排放。在前述事项完成的基础上，中利光电于2022年2月开始在石排龙田路6号的厂区开始生产光电混合缆，未另行单独进行环评

验收工作。

2、相关方为解决该事项所开展的工作

中利光电已开始着手以自身名义进行项目环评工作的完善，并将履行单独的环保验收程序并办理排污许可证。截至本回复出具日，中利光电已聘请环评技术单位就中利光电项目的独立环评工作提供服务。中利集团已在《股权转让协议之补充协议》中承诺，如因交割日前事项而给中利光电造成损失的，中利集团将以货币形式予以补偿；同时，在中利光电取得排污许可证前，不注销中利特种。

3、主管部门的确认

就前述事项，项目组对当地环保主管部门东莞市生态环境局石排分局进行了访谈。环保主管部门对中利光电及中利特种作为同一集团控制下的两家企业，以其中一家企业名义对同一厂区内进行整体环保验收，并且共同使用 VOCs 排放指标的情况予以认可；同时认为，由于厂区整体环保设施设备等基本条件未发生变化，中利光电单独申请完善项目环评工作、完成环保验收并取得相应排污许可不存在实质性障碍，在此期间中利光电可继续正常生产。

根据东莞市社会信用体系建设统筹协调小组办公室出具的《法人和其他组织信用记录报告（无违法违规证明专用版）》，报告期内中利光电在生态环境领域及应急管理领域无违法违规情况。根据东莞市生态环境局石排分局出具的《证明》，中利光电自 2020 年 1 月 1 日至 2022 年 8 月 31 日按照国家有关环境保护相关法律、法规、规章的规定从事生产经营活动，期间未曾出现环境污染事故，未因违反有关环境保护的法律、法规、规章而受到行政处罚的情形。

综上所述，中利光电与中利特种共同使用 VOCs 排放指标的情况存在瑕疵，中利光电已开始着手以自身名义进行项目环评工作的完善，并将履行单独的环保验收程序并办理排污许可证。经核查，中利光电报告期内不存在违反环保方面法律法规而被处罚的情形，也未有发生因污染物排放而导致生态环境破坏的情形；环保主管部门对中利光电及中利特种共同使用 VOCs 排放指标的情况予以认可，并确认中利光电单独申请完善项目环评工作、完成环保验收并取得相应排污许可不存在实质性障碍，在此期间中利光电可继续正常生产；中利集团已在《股权转让协议之补充协议》中承诺，在中利光电取得排污许可证前，不注销中利特种。

综上，中利光电的环保瑕疵事项不会对中利光电相关业务的开展构成实质不利影响，亦不会对本次交易造成重大不利影响。

4、充分提示风险

上市公司已经在重大资产购买草案之“重大风险提示”之“二、标的资产的经营风险”之“（五）中利光电已投产项目未进行独立环评验收的风险”充分提示相关风险。

（三）结合中德电缆与中利集团及下属企业存在较多购销业务并共用 VOCs 排放许可等事项，说明中德电缆是否对原控股股东中利集团及关联方存在重大依赖，并从人员、财务、业务、资产等方面说明标的资产是否具备独立性

1、结合中德电缆与中利集团及下属企业存在较多购销业务并共用 VOCs 排放许可等事项，说明中德电缆是否对原控股股东中利集团及关联方存在重大依赖

（1）中德电缆与中利集团及下属企业存在的购销业务

报告期内中德电缆向中利集团及下属企业销售情况如下：

2022年1-6月			
序号	客户名称	营业收入（万元）	占当期营业收入的比例
1	江苏中利集团股份有限公司	6,794.30	7.59%
2	常州船用电缆有限责任公司		
3	东莞市中利特种电缆材料有限公司		
2021年度			
序号	客户名称	营业收入（万元）	占当期营业收入的比例
1	江苏中利集团股份有限公司	42,981.46	22.89%
2	东莞市中利特种电缆材料有限公司		
2020年度			
序号	客户名称	营业收入（万元）	占当期营业收入的比例
1	江苏中利集团股份有限公司	45,392.64	25.28%
2	辽宁中德电缆有限公司		
3	常州船用电缆有限责任公司		
4	辽宁中利光电新材料有限公司		
5	东莞市中利特种电缆材料有限公司		

2020年度、2021年度及2022年1-6月，中德电缆向中利集团及其下属企业

销售收入占当期营业收入的比例为 25.28%、22.89%及 7.59%，销售金额及占比呈现逐年下降趋势。

报告期内，中德电缆通过中利集团向中兴通讯销售公司产品，但相关销售工作均由中德电缆销售人员直接开展和对接。为进一步保持与中利集团之间的独立性，维护中德电缆核心客户稳定，自 2022 年 4 月起，中德电缆与中兴通讯之间的交易模式已逐步调整为由中德电缆直接向中兴通讯销售产品。

报告期内，中德电缆与常州船用电缆有限责任公司、辽宁中德电缆有限公司的销售系向对方出售原材料，销售金额较小；与东莞市中利特种电缆材料有限公司的销售系向对方出租厂房；与辽宁中利光电新材料有限公司的销售系向对方出售设备，金额较小，且具有偶发性。

报告期内中德电缆向中利集团及下属企业采购情况如下：

2022 年 1-6 月			
序号	供应商名称	采购金额（万元）	占当期采购金额的比例
1	东莞市中利特种电缆材料有限公司	5,191.79	7.38%
2	常州船用电缆有限责任公司		
3	江苏中利集团股份有限公司		
4	常熟市中联光电新材料有限责任公司		
5	苏州腾晖光伏技术有限公司		
6	常熟市协友企业服务有限公司		
7	江苏中利控股集团有限公司		
8	辽宁中德电缆有限公司		
2021 年度			
序号	供应商名称	采购金额（万元）	占当期采购金额的比例
1	东莞市中利特种电缆材料有限公司	28,997.49	17.47%
2	常州船用电缆有限责任公司		
3	江苏中利集团股份有限公司		
4	常熟市中联光电新材料有限责任公司		
5	辽宁中德电缆有限公司		
6	苏州腾晖光伏技术有限公司		
7	常熟市协友企业服务有限公司		
8	山东腾晖电力技术有限公司		
9	江苏中利控股集团有限公司		
10	辽宁中利光电新材料有限公司		
2020 年度			
序号	供应商名称	采购金额（万元）	占当期采购金额的比例

1	江苏中利集团股份有限公司	43,986.59	29.54%
2	东莞市中利特种电缆材料有限公司		
3	常州船用电缆有限责任公司		
4	常熟市中联光电新材料有限责任公司		
5	常熟市中联金属材料有限公司		
6	苏州腾晖光伏技术有限公司		
7	山东腾晖电力技术有限公司		
8	辽宁中德电缆有限公司		
9	常熟市协友企业服务有限公司		
10	辽宁中利光电新材料有限公司		
11	苏州市宜九通信息技术有限公司		
12	江苏中利控股集团有限公司		

2020 年度、2021 年度及 2022 年 1-6 月，中德电缆向中利集团及其下属企业采购金额占当期采购金额的比例为 29.54%、17.47%及 7.38%，采购金额及占比均呈现下降趋势。

综上，中德电缆与中利集团及下属企业存在较多购销业务，但金额及比例已经逐年减少，中德电缆不存在对原控股股东中利集团及关联方存在重大依赖的情况。

(2) 中利光电与中利特种共用 VOCs 排放许可

中利光电与中利特种共用 VOCs 排放许可事项详见本回复之“问题 1”之“(二)说明中德电缆未取得独立 VOCs 排放许可对中利光电相关业务的开展是否构成实质不利影响，并充分提示风险”。

2、从人员、财务、业务、资产等方面说明标的资产是否具备独立性。

本次交易标的公司中德电缆为中利集团子公司，在中利集团体系内规范运行多年，有从事生产经营所必须的独立完整机构、人员和经营业务体系，在人员、财务、业务、资产等方面均与中利集团保持独立。

本次交易后，中德电缆将成为新亚电子的全资子公司，仍将保留原有业务、资产、人员、经营体系及管控制度，除控股股东发生变更外，内部控制体系不发生重大变化。

综上所述，中德电缆不存在对原控股股东中利集团及关联方存在重大依赖的

情形，在人员、财务、业务、资产等方面具备独立性。

二、补充披露情况

上市公司已经在重组报告书(修订稿)“第四章 拟购买资产基本情况”之“一、中德电缆之 100%控股权”之“(五)中德电缆主营业务发展情况”补充披露中德电缆与中利集团及下属企业同时开展购销业务相关内容。

上市公司已经在重组报告书(修订稿)之“第四章 拟购买资产基本情况”之“一、中德电缆之 100%控股权”之“(十一)涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项的情况”补充中利光电环保瑕疵等内容。

三、独立财务顾问核查意见

1、中德电缆与中利集团及下属企业同时开展购销业务具备合理性与必要性，均具备相应的经济实质；

2、中利光电未取得独立 VOCs 排放许可对中利光电相关业务的开展不构成实质不利影响；

3、中德电缆不存在对原控股股东中利集团及关联方存在重大依赖的情形，在人员、财务、业务、资产等方面具备独立性。

问题2、草案显示，2020年、2021年及2022年1-6月，中德电缆分别实现营业收入18亿元、18.7亿元及8.9亿元，实现扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别为6388万元、5562.1万元和1745.7万元；毛利率分别为12.3%、12.8%和12.2%。同期，公司经营活动产生的现金流净额分别为2.8亿元、-2.5亿元和-4826.1万元，波动较大且与净利润存在较大背离。

请公司补充披露：(1)中德电缆最近一期毛利率、扣非后净利润同比下降的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致；(2)导致业绩下滑的影响因素是否已消除，是否对标的资产未来持续盈利能力造成重大不利影响，并说明本次收益法评估是否充分考虑相关影响；(3)经营活动现金流量净额波动较大且与净利润不匹配的原因及合理性。请财务顾问发表意见，请评估机构就问题(2)发表意见。

一、问题回复

(一) 中德电缆最近一期毛利率、扣非后净利润同比下降的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致

1、中德电缆 2022 年 1-6 月利润表和 2021 年 1-6 月利润表（未经审计）的主要会计科目对比如下：

单位：万元

科目	2022 年 1-6 月	2021 年 1-6 月	变动金额	变动比例
营业收入	89,541.35	73,591.00	15,950.35	21.67%
营业成本	78,425.32	64,708.52	13,716.80	21.20%
毛利	11,116.03	8,882.47	2,233.56	25.15%
销售毛利率	12.41%	12.07%	0.34%	2.82%
销售费用	296.23	290.13	6.10	2.10%
管理费用	2,791.64	2,842.47	-50.83	-1.79%
研发费用	3,190.65	1,021.30	2,169.35	212.41%
财务费用	1,125.71	677.40	448.31	66.18%
资产减值损失	-517.43	0.00	-517.43	
资产处置收益	9,571.44	0.00	9,571.44	
利润总额	12,064.75	3,765.60	8,299.15	220.39%
净利润	10,239.94	3,288.78	6,951.16	211.36%
扣除非经常性损益后的净利润	1,745.79	2,957.82	-1,212.03	-40.98%

注：上表系销售毛利率，与问题中毛利率差异系租赁业务。

(1) 毛利率变动

中德电缆与主要客户进行年度招标，销售单价与原材料铜价挂钩，铜价波动超过一定范围会对产品售价进行相应调整，维持铜价和产品价格的联动。因此从长周期来看，该调价机制可以平滑铜价波动对产品毛利率的影响。2022 年 1-6 月，中德电缆销售毛利率同比基本保持稳定。

(2) 扣非后净利润

中德电缆 2022 年 1-6 月营业收入 89,541.35 万元，较 2021 年 1-6 月同比上升 21.67%，扣非后归属于母公司所有者净利润 1,745.79 万元，2021 年 1-6 月中德电缆扣非后归属于母公司所有者净利润 2,957.82 万元，同比减少-1,212.03 万元，同比下降 40.98%。在营业收入上升的情况下，中德电缆 2022 年 1-6 月扣非后归属于母公司所有者净利润较 2021 年 1-6 月同比大幅下滑，主要受研发费用的影响。

中德电缆 2022 年 1-6 月研发费用 3,190.65 万元，2021 年 1-6 月研发费用 1,021.30 万元，同比增加 2,169.35 万元，主要系年度研发安排计划所致。2022 年，根据市场需求，中德电缆在上半年开展了用于特定环境的电缆产品研发项目，上半年研发费用较高；2021 年，研发项目投入主要集中于下半年。2021 年全年研发费用为 6,707.54 万元，中德电缆预计 2022 年全年研发费用与 2021 年度持平。

2、与同行业可比公司对比情况

中德电缆 2022 年 1-6 月和 2021 年 1-6 月的毛利率变动情况与同行业可比公司对比如下：

项目	2022 年 1-6 月	2021 年 1-6 月	毛利率比上年同期增减
日丰股份	12.27%	13.78%	-1.51%
久盛电气	15.83%	14.70%	1.13%
华菱线缆	15.58%	22.41%	-6.83%
兆龙互连	14.81%	13.47%	1.34%
中德电缆	12.41%	12.07%	0.34%

由上表可见，同行业可比公司 2022 年 1-6 月与去年同期的毛利率变动幅度在-6.83%至 1.34%之间，中德电缆 2022 年 1-6 月毛利率较去年同期增长 0.34%，与同行业可比公司不存在明显差异。

华菱线缆毛利率同比降幅较大主要受铜价波动影响，其主要通过开展商品期货套期保值业务来规避原材料价格波动风险；中德电缆与其他同行业可比公司在产品销售过程中会根据铜价的波动来调整产品售价，从长周期来看，该调价机制可以平滑铜价波动对产品毛利率的影响，故毛利率变动幅度不大。

中德电缆 2022 年 1-6 月和 2021 年 1-6 月的扣非后归属于母公司所有者净利润变动情况与同行业可比公司对比如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-6 月	2021 年 1-6 月	变动金额	变动比例
日丰股份	6,021.97	7,309.01	-1,287.04	-17.61%
久盛电气	4,770.77	4,090.39	680.38	16.63%
华菱线缆	5,009.53	6,055.93	-1,046.40	-17.28%
兆龙互连	5,815.33	3,297.38	2,517.95	76.36%
中德电缆	1,745.79	2,957.82	-1,212.03	-40.98%

由上表可见，日丰股份、华菱线缆 2022 年 1-6 月扣非后归属于母公司所有者净利润较去年同期下降，久盛电气、兆龙互连 2022 年 1-6 月扣非后归属于母公司所有者净利润较去年同期上升，其中，兆龙互连上升幅度较大，主要原因系其境外收入占比较高，2022 年上半年，海外市场需求回暖，出口业务实现大幅增长所致。

中德电缆在营业收入增加的情况下，2022 年 1-6 月扣非后归属于母公司所有者净利润较 2021 年 1-6 月同比大幅下滑主要受研发费用影响。剔除研发费用影响后，2022 年 1-6 月扣非后归属于母公司所有者净利润 3,589.74 万元，较上年同比增加 631.92 万元，变动比例为 21.36%。综上所述，中德电缆 2022 年 1-6 月毛利率、扣非后净利润变动情况与同行业可比公司不存在明显差异。

（二）导致业绩下滑的影响因素是否已消除，是否对标的资产未来持续盈利能力造成重大不利影响，并说明本次收益法评估是否充分考虑相关影响

1、导致业绩下滑的影响因素是否已消除，是否对标的资产未来持续盈利能力造成重大不利影响

中德电缆 2022 年 1-9 月经营情况与预计业绩比较如下：

单位：万元

科目	2022 年 1-6 月	2022 年 7-9 月 (未审数)	合计	2022 年度预测数	占预测数比例
营业收入	89,541.35	57,423.26	146,964.61	192,834.63	76.21%

营业成本	78,425.32	47,551.29	125,976.61	169,103.09	74.50%
毛利	11,116.03	9,871.96	20,987.99	23,731.54	-
期间费用	7,404.23	5,225.96	12,630.19	16,803.93	75.16%

从上表数据分析可知，截至 2022 年 9 月底，中德电缆已经实现的收入、成本及费用占评估预测数据的 75%左右，结合全年时间进度，实际运营情况与评估预测情况匹配度较高。

根据已经审计的 1-6 月份扣非净利润和未经审计的 7-9 月份扣非净利润，截至 2022 年 9 月 30 日，中德电缆已经实现扣非净利润 5,226.89 万元，2022 年度全年预测净利润为 4,949.99 万，2022 年 1-9 月份实现的净利润已经超过全年预测净利润。从研发费用的投入角度分析，2022 年上半年研发费用投入较多，主要是由于上半年开展了用于特定环境下的电缆研发项目，从全年研发费用的预测值来看，2022 年全年预测的研发费用与 2021 年度基本持平，不会导致年度业绩的大幅度下滑。

综上，结合期后扣非后净利润实现情况和研发费用的投入分析可知，业绩下滑的影响因素已消除。此外截至 2022 年 9 月底，中德电缆共有在手订单 28,356.82 万元，通常情况下订单交付周期为 1-2 月，目前仍在持续承接开拓新的订单。

2、本次收益法评估是否充分考虑相关影响

根据分析，导致 2022 年 1-6 月份扣非后净利润下降的主要因素是 2022 年上半年研发费用同比增加 2,169.35 万元，主要系年度研发安排计划所致。历史年度，2020 年、2021 年，研发费用占营业收入比例分别为 3.63%、3.57%，研发费用占比平均值为 3.60%。预测期研发费用占营业收入比例平均值为 3.44%，研发费用占比情况如下：

单位：万元

预测期	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年
研发费用	6,373.57	7,072.19	7,317.69	7,573.19	7,837.12	8,092.79	8,092.79
研发费用/ 营业收入	4.18%	3.53%	3.44%	3.40%	3.41%	3.43%	3.43%

2022年全年研发费用占营业收入比例为3.54%，全年研发费用预计金额约6,700万元，与2021年度全年研发费用基本持平；2022年上半年研发费用投入较多是根据市场需求，上半年开展了特定环境下的电缆产品研发项目；评估在考虑研发费用影响时会从报告期整年的数据出发进行预测，修正期间时间段内的较大波动影响，预测期研发费用占营业收入的比例平均值为3.44%，与报告期平均占比基本保持一致。对于研发费用，考虑到中德电缆为高新技术企业，各预测期研发费用的绝对值在持续增加，受预测期销售规模基数的增加，研发费用预测期占当年收入比重同历史期略有下降。

综上，预测期对研发费用的考量是结合中德电缆实际情况作出的，研发费用的预测谨慎合理，已经考虑了研发费用的期间波动情况。

（三）经营活动现金流量净额波动较大且与净利润不匹配的原因及合理性

报告期各期，中德电缆经营性现金流情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度
经营活动产生的现金流量净额	-4,826.06	-24,719.65	27,977.44

报告期各期，中德电缆经营活动产生的现金流量净额与净利润之间的调整过程如下：

单位：万元

项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度
将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	10,239.94	5,926.70	7,209.09
加：资产减值准备	990.50	1,382.66	-858.31
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,072.44	2,207.59	1,579.57
使用权资产折旧	338.37	107.72	
无形资产摊销	63.84	161.42	118.30
长期待摊费用摊销	2.29	3.82	

处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-9,571.44	-0.07	44.06
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	5.03	72.13	14.06
财务费用(收益以“-”号填列)	1,108.97	2,174.90	1,561.98
投资损失(收益以“-”号填列)	51.08	-123.63	116.78
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-170.58	-273.94	219.83
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	7.03		
存货的减少(增加以“-”号填列)	2,588.55	-10,981.15	5,246.86
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-12,276.64	-34,625.58	24,277.50
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	724.55	9,247.79	-11,552.27
经营活动产生的现金流量净额	-4,826.06	-24,719.65	27,977.44

报告期各期，中德电缆经营活动产生的现金流量净额变动主要受处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、存货和经营性应收应付项目的波动影响，具体分析如下：

1、存货及经营性应付项目

截至2020年末和2021年末，中德电缆存货的账面价值分别为9,729.58万元和20,709.46万元。库存商品主要系各类型线材成品和组件等，在产品主要系生产车间现场的在制品。中德电缆2021年末的存货账面价值较2020年增加10,979.88万元，同比增幅达到112.85%，主要原因系：（1）2020年，国内通信设备制造商等客户自身基站业务受疫情影响，导致四季度线材采购规模下降，中德电缆的生产策略以“以销定产、以产定购”为核心，由于订单规模下降，其自身生产规模降低，原材料采购需求减少，导致期末库存原材料、车间在产品、库存商品均处于低位，经营性应付项目相应大幅下降；（2）2021年下半年，随着中国移动和中国广电的700M 5G网络建设项目正式开始，中德电缆主要客户获取较高份额后增加对于电缆原材料的采购，期末库存备货量增加，经营性应付项目相应大幅上升。

2、经营性应收项目

截至 2020 年末和 2021 年末，中德电缆应收账款账面价值分别为 53,609.24 万元和 84,538.51 万元。2021 年中德电缆控股子公司深圳中利通过国内大型通讯设备制造商 A 供应链融资系统质押的应收账款大幅增加，根据协议约定相应质押借款对应的应收账款账期延长 45 天，导致期末应收账款余额大幅增加。

2022 年 1-6 月中德电缆经营性应收项目的减少为负数主要系股权转让款、分红冲减应收账款所致：

单位：万元

项目	非经营性项目冲抵前 (应收账款余额)	非经营性项目冲抵	非经营性项目冲抵后 (应收账款余额审定数)
2021-12-31	87,256.78	-	87,256.78
2022-6-30	95,773.63	-31,000.00	64,773.63
变动	8,516.85		-22,483.15

其中，中德电缆对中利集团的分红冲减对中利集团的应收账款 17,200.00 万元，中德电缆向中利集团收购深圳中利的股权转让款冲减对中利集团的应收账款 13,800.00 万元。由于上述对冲导致的减少并未产生现金流入，因此构成经营性应收项目的减少的抵减项，剔除上述因素后应收账款增加，主要系应收国内大型通讯设备制造商 A 账款持续增加所致。

3、处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失

2022 年 4 月，中德电缆与东伟实业公司签署了《转让合同》（合同编号：2022040701），约定中德电缆将位于东莞市东坑镇骏发一路 6 号工业用地及地上建筑物和建筑物配套设施有偿转让给东伟实业公司，转让款为人民币 20,000.00 万元，产生资产处置收益 9,571.44 万元，故 2022 年 1-6 月资产处置收益大幅上升。

综上所述，经营活动现金流量净额波动较大且与净利润不匹配的情形具备合理性。

二、补充披露情况

上市公司已经在重组报告书（修订稿）“第八章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（一）中德电缆”补充披露相关内容。

三、独立财务顾问核查意见

1、中德电缆 2022 年 1-6 月毛利率、扣非后净利润变动情况与同行业可比公司不存在明显差异；

2、业绩下滑的影响因素已消除，业绩下滑的因素对标的资产未来持续盈利能力不会造成重大不利影响；评估预测已经对业绩下滑的影响因素进行考虑，2022 年度，中德电缆预测利润具有可实现性；

3、中德电缆经营活动产生的现金流量净额变动主要受处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、存货和经营性应收应付项目的波动影响，现金流量净额波动较大且与净利润不匹配是由于中德电缆实际业务经营情况导致。

问题3、草案披露，2020年、2021年及2022年1-6月，中德电缆对前五大供应商采购占比分别达到78.7%、78.3%及79.6%；对前五大客户销售金额占当期营业收入比重分别为97%、92.4%及92%，其中对国内大型通讯设备制造商A销售收入占当期营业收入比例为70.2%、64.7%及74.6%，存在销售严重依赖少数客户的情况。

请公司补充披露：（1）中德电缆前五大供应商及采购内容、采购金额、付款方式、是否存在关联关系等，并结合同行业公司情况说明其供应商集中度较高的原因及商业合理性，是否存在对个别供应商的重大依赖及应对措施；（2）结合中德电缆所处行业的竞争格局、客户A的供应商政策及其与中德电缆签署的采购协议等安排，说明未来是否存在关键客户流失的风险，以及为维护客户稳定已采取或拟采取的措施及其有效性；（3）结合大客户依赖等情形，补充披露收益法评估中预测期营业收入的具体预测过程、假设和依据，可实现性和可靠性，是否充分考虑了大客户稳定性风险，评估预测是否审慎。请财务顾问发表意见，请评估机构就问题（3）发表意见。

一、问题答复

（一）中德电缆前五大供应商及采购内容、采购金额、付款方式、是否存在关联关系等，并结合同行业公司情况说明其供应商集中度较高的原因及商业合理性，是否存在对个别供应商的重大依赖及应对措施；

1、中德电缆前五大供应商及采购内容、采购金额、付款方式、是否存在关联关系

报告期内，中德电缆向前五大供应商采购情况如下：

2022年1-6月					
序号	供应商名称	采购金额 (万元)	占当期采购金 额的比例	采购内容	是否存在关联 关系
1	广东顶科线材有限公司	35,464.94	50.44%	导体	否
	江苏顶科线材有限公司				
2	江西铜业集团铜材有限公司	11,165.00	15.88%	导体	否
3	东莞市中利特种电缆材料有限公司	5,191.79	7.38%	导体、成品电 缆、胶料、光 伏设备等	是
	常州船用电缆有限责任公司				
	江苏中利集团股份有限公司				
	常熟市中联光电新材料有限责任公司				
	苏州腾晖光伏技术有限公司				
	常熟市协友企业服务有限公司				
	江苏中利控股集团有限公司				
辽宁中德电缆有限公司					
4	深圳市帝源新材料科技股份有限公司	2,418.02	3.44%	胶料	否
5	惠州市怡佳电线电缆材料有限公司	1,696.56	2.41%	导体、成品电 缆	否
合计		55,936.31	79.56%		
2021年度					
序号	供应商名称	采购金额 (万元)	占当期采购金 额的比例	采购内容	是否存在关联 关系
1	广东顶科线材有限公司	66,216.10	39.90%	导体	否
	江苏顶科线材有限公司				
2	东莞市中利特种电缆材料有限公司	28,997.49	17.47%	导体、成品电 缆、胶料、光 伏设备等	是
	常州船用电缆有限责任公司				
	江苏中利集团股份有限公司				

	常熟市中联光电新材料 有限责任公司				
	辽宁中德电缆有限公司				
	苏州腾晖光伏技术有限 公司				
	常熟市协友企业服务有 限公司				
	山东腾晖电力技术有限 公司				
	江苏中利控股集团有限 公司				
	辽宁中利光电新材料有 限公司				
3	江西铜业集团铜材有限 公司	22,541.29	13.58%	导体	否
4	清远市金印铜业有限公 司	6,347.58	3.83%	导体	否
5	广州南洋电缆集团有限 公司	5,893.98	3.55%	导体	否
	合计	129,996.44	78.34%		
2020 年度					
序号	供应商名称	采购金额 (万元)	占当期采购金 额的比例	采购内容	是否存在关联 关系
1	广东顶科线材有限公司 江苏顶科线材有限公司	54,551.41	36.63%	导体	否
2	江苏中利集团股份有限 公司 东莞市中利特种电缆材 料有限公司 常州船用电缆有限责任 公司 常熟市中联光电新材料 有限责任公司 常熟市中联金属材料有 限公司 苏州腾晖光伏技术有限 公司 山东腾晖电力技术有限 公司 辽宁中德电缆有限公司 常熟市协友企业服务有 限公司 辽宁中利光电新材料有	43,986.59	29.54%	导体、成品电 缆、胶料、光 伏设备等	是

	限公司				
	苏州市宜九通信息技术有限公司				
	江苏中利控股集团有限公司				
3	清远市金印铜业有限公司	11,084.67	7.44%	导体	否
4	江西铜业集团铜材有限公司	3,980.98	2.67%	导体	否
5	广州和理新金属科技有限公司	3,630.07	2.44%	导体	否
	合计	117,233.72	78.72%		

中德电缆向主要供应商采购的付款方式主要为先收货后付款，符合行业惯例。

2、结合同行业公司情况说明其供应商集中度较高的原因及商业合理性，是否存在对个别供应商的重大依赖及应对措施

(1) 同行业可比上市公司的供应商集中度较高

2020年及2021年，中德电缆同行业可比上市公司对前五大供应商的采购金额及占比情况如下：

公司名称	2021 年度		2020 年度	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
兆龙互联	89,016.75	64.97%	68,394.84	71.14%
华菱线缆	101,129.70	46.58%	-	-
久盛电气	153,519.87	90.61%	-	-
日丰股份	202,059.95	74.21%	90,317.37	79.37%
平均值	-	69.09%	-	75.26%
中位数	-	69.59%	-	75.26%
中德电缆	129,996.44	78.34%	117,233.72	78.72%

注：由于同行业可比公司未披露2022年1-6月的前五大供应商占比情况，故不作对比。

根据上表，2020年及2021年，同行业可比上市公司的前五大供应商的采购金额占当期采购总金额的比重平均值为75.26%、69.09%，中位数为75.26%、69.59%，供应商集中度均较高，中德电缆供应商集中情况与同行业可比上市公司差异不大，在合理范围内。

(2) 导体占原材料比重大

中德电缆生产的电缆所需主要原材料中，导体占比相对较大，其次为胶料，因此对此类原材料的采购量也较大。在报告期内的前五大供应商中，广东顶科线材有限公司、江苏顶科线材有限公司、江西铜业集团铜材有限公司、清远市金印铜业有限公司、广州南洋电缆集团有限公司、广州和理新金属科技有限公司等为中德电缆导体的供应商。东莞市中利特种电缆材料有限公司、常熟市中联光电新材料有限责任公司、深圳市帝源新材料科技股份有限公司等为中德电缆的胶料供应商。中德电缆采购的原材料与生产的产品相匹配。

（3）有利于保证原材料品质及供应稳定

中德电缆的导体供应商中，江苏顶科及广东顶科属于精达股份（股票代码：600577）子公司，江苏顶科及广东顶科在导体加工领域内有良好的声誉和市场地位；江西铜业集团铜材有限公司属于江西铜业股份有限公司（股票代码：600362）子公司，后者为中国铜冶炼行业的龙头企业。中德电缆的胶料供应商，也是中德电缆从产品质量出发，经过长期合作筛选出的优质供应商，能够保证胶料的质量和供应的稳定性。

（4）中德电缆不存在采购渠道受限情形

中德电缆不存在采购渠道受限情形。一方面，上游导体及胶料供应商市场发展已经成熟，导体及胶料厂商较多，可替代性较强，中德电缆的供应商选择范围较广；另一方面，导体及胶料的原材料铜和 PVC 均为大宗商品，价格透明，行业内各供应商的价格不会出现较大差异。

综上所述，中德电缆存在对个别供应商的依赖，中德电缆同行业可比上市公司存在供应商集中度较高的情况。中德电缆未来将通过增加合格供应商数量，根据实际情况平衡各供应商的份额等方式来消除对个别供应商的依赖情况。

（二）结合中德电缆所处行业的竞争格局、客户 A 的供应商政策及其与中德电缆签署的采购协议等安排，说明未来是否存在关键客户流失的风险，以及为维护客户稳定已采取或拟采取的措施及其有效性；

1、中德电缆所处行业的竞争格局

我国通信电缆行业经过多年的发展，目前已基本形成了充满生机和活力，充

分竞争的市场格局，并日益向规范化、法制化、规模化方向发展，市场环境基本同国际接轨。受到国家对于电缆质量的要求以及加快 5G 建设的相关政策的影响，下游企业偏好规模大、供应稳定、产品质量有保证、响应及时的通信电缆制造企业作为其长期的通信电缆供应商。

2、客户 A 的供应商政策及其与中德电缆签署的采购协议

客户 A 制定了完善的供应商认证及公平价值判断流程以确保客户 A 选择最符合其利益的供应商。客户 A 的供应商选择将由相关专家团主任组建团队来进行，成员包括采购和内部客户代表，该团队将管理供应商认证流程，参与评估供应商的回复以及选择供应商。客户 A 的供应商认证流程包括：发放调查问卷、评估供应商回应、面对面沟通、现场考察、样品测试、小批量测试、最终确定认证结果等多个步骤，认证环节花费时间较长，供应商淘汰比例高。

标准严格的客户 A 供应商管理体系使得一旦纳入客户 A 的合格供应商清单，除严重情形外，客户 A 更换供应商的意愿不强。2011 年，客户 A 与中德电缆子公司深圳中利签署的《采购框架协议》（以下简称“协议”）无固定期限，且客户 A 与中德电缆在报告期内按照协议正常行使双方权利。

客户 A 与中德电缆的合作已有十余年之久，在合作期间双方没有发生纠纷亦没有牵涉诉讼和仲裁。2021 年，中德电缆子公司深圳中利获得了客户 A 授予的“全球金牌供应商”称号，在电缆线及整体电缆模块已经建立了长期、稳定的战略合作关系。

经访谈客户 A 相关人员得知，中德电缆的产品约占客户 A 电缆线采购比重的 40%，是客户 A 的核心通信线缆供应商，未来客户 A 也愿意与中德电缆进行长期合作。

3、为维护客户稳定已采取或拟采取的措施及其有效性

一方面，中德电缆不断深耕原有市场，深入挖掘现有客户需求。同时，中德电缆派专人与大客户对接，主动询问其需求，掌握产品未来发展趋势，并邀请大客户来中德电缆进行交流与指导。目前中德电缆凭借出色的快速响应能力，不断加深与客户 A 等大客户在通信电缆方面的合作。

另一方面，中德电缆充分发挥自身在研发与生产上的优势。作为国家专精特新小巨人企业及广东省特种阻燃耐火软电缆工程技术研究中心，中德电缆发挥其研发人员及研发技术优势，不断满足下游客户对通信电缆差异化需求，通过优化产品质量，提升产品性能，加快研发速度等方式以巩固市场份额。目前中德电缆已将磷化钢丝后端加热技术、连压连挤等技术运用在实际生产中，运用上述技术生产的通信电缆具有阻燃、抗拉伸、线芯变形小等特点，获得了客户的认可。截至本回复出具日，中德电缆已经启动东坑厂区扩产环评工作，扩产完成后，中德电缆将有充足产能来满足客户日益增长的通信电缆需求，维护客户的稳定。

综上所述，中德电缆不存在关键客户流失的重大风险，中德电缆已采取相应的措施来维护客户的稳定。

（三）结合大客户依赖等情形，补充披露收益法评估中预测期营业收入的具体预测过程、假设和依据，可实现性和可靠性，是否充分考虑了大客户稳定性风险，评估预测是否审慎。

1、评估假设、依据及对大客户依赖的考量

营业收入预测一般假设评估对象在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资以及商业环境等变化导致的生产能力、业务结构、经营规模等状况的变化，即本评估是基于基准日的生产能力、业务结构和经营规模持续。收益预测依据中德电缆既有的客户基础、业务模式等因素后做出的。具体来看，核心客户国内大型通讯设备制造商A和中兴通讯与中德电缆的合作均超过10年，合作稳定性强，符合评估预测的基本假设。

因此，收入预测已经充分考虑了对大客户的依赖情况。

2、收益法评估中预测期营业收入的具体预测过程

（1）分析报告期主要产品收入及占比情况：

单位：万元

产品名称	历史年度		
	2020年	2021年	2022年1-3月
主营收入合计	166,924.91	183,543.18	38,568.04
阻燃耐火电缆	136,730.47	148,304.46	27,709.47
占主营收入比例	81.91%	80.80%	71.85%
光电混合缆	8,998.79	12,412.53	3,648.98
占主营收入比例	5.39%	6.76%	9.46%
电缆组件	21,195.64	21,339.56	4,488.09
占主营收入比例	12.70%	11.63%	11.64%

从报告期收入数据（分产品）来看，各类产品收入均呈增长趋势，其中：耐火阻燃电缆收入及其占主营收入的比重处于主导地位，但收入占比有一定程度下降；光电混合缆收入及其占主营收入的比重稳步增大；收入比重的变化主要是由于光电混合缆的增长速度远高于阻燃耐火电缆所致。电缆组件收入占主营收入的比重相对比较稳定。

(2) 分析报告期产品的销售数量：

产品数量	历史年度		
	2020年	2021年	2022年1-3月
阻燃耐火电缆（万KM）	14.02	12.81	2.54
光电混合缆（万KM）	3.24	4.15	1.19
电缆组件（个）	3,177,151.00	2,384,016.00	446,080.00

从报告期销量数据（分产品）来看，光电混合缆呈快速增长趋势，阻燃耐火电缆及电缆组件销量呈下降趋势。光电混合缆作为成长期的新产品，增长率较高符合业务实际情况；阻燃耐火电缆作为成熟产品，销量逐步回归相对稳定状态；电缆组件作为组装类业务，受订单情况、工人数量、工厂自动化水平等因素影响较大，该产品的销量波动比较大。

(3) 预测期销售数量：

产品数量	预测期					
	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
阻燃耐火电缆（万KM）	10.30	12.97	13.10	13.23	13.36	13.49
光电混合缆（万KM）	5.48	7.67	8.44	9.29	9.75	10.24
电缆组件（万个）	228.26	324.88	389.86	428.85	441.71	454.96

销售数量增长情况分析：

销量增长率	预测期					
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
阻燃耐火电缆	0.25%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
光电混合缆	60.78%	15.00%	10.00%	10.00%	5.00%	5.00%
电缆组件	12.55%	19.06%	20.00%	10.00%	3.00%	3.00%

由于阻燃耐火电缆属于比较成熟的产品，结合目前的销售规模、市场需求等因素，按 1% 的增长率预测比较合理。

光电混合缆外径尺寸、机械性能、使用寿命等性能先进，是主要客户 5G 小基站新型架构重构的关键物料之一，可用较低性能的芯片实现高性能的 5G 通信。光电混合缆应用场景也非常丰富，是中德电缆大力推广的新产品，报告期增长率较高，预测期销量增长水平较高已经充分考虑报告期实际增长情况、产品性能及公司战略等，符合中德电缆实际运营情况。

电缆组件主要为数据中心、新能源等领域提供的产品，是组装类业务。预测期增长主要基于国家“双碳”战略推进、新能源市场爆发式增长、新基建投资的兴起，给光伏等新能源发电及车用电缆等产品带来了极大的市场机遇。

(4) 销售收入预测

基于历史年度数据、销售数量、销售增长情况、销售单价等对产品销售收入预测如下：

单位：万元

产品名称	预测期					
	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
主营收入	152,575.18	200,108.41	212,388.67	222,877.86	229,423.73	235,898.72
其中：阻燃耐火 电缆	113,500.15	144,330.59	147,231.64	150,488.40	153,513.22	156,288.74
光电混合缆	17,118.70	24,214.67	26,902.49	29,888.67	31,696.94	33,614.60
电缆组件	21,956.33	31,563.15	38,254.54	42,500.79	44,213.57	45,995.38

3、营业收入的可实现性和可靠性分析

(1) 2022 年度营业收入的可实现性和可靠性分析

详见本问询回复第2题之“（二）导致业绩下滑的影响因素是否已消除，是否对标的资产未来持续盈利能力造成重大不利影响，并说明本次收益法评估是否

充分考虑相关影响”之“1、导致业绩下滑的影响因素是否已消除，是否对标的资产未来持续盈利能力造成重大不利影响”。

(2) 预测期内营业收入的可实现性和可靠性分析

1) 预测期收入增长率情况

根据天健审计的中德电缆财务报表，2021年中德电缆收入为187,772.20万元，2022年1-3月份，中德电缆收入为37,130.22万元，预测期收入及增长率情况如下表所示：

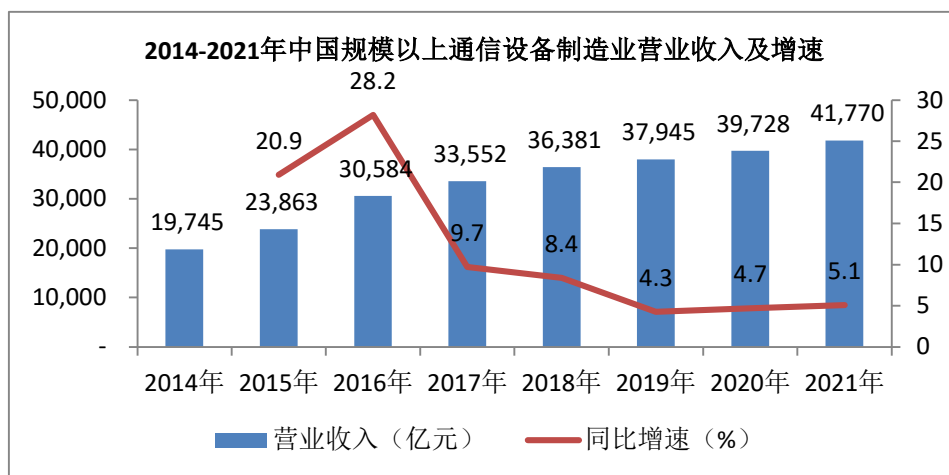
单位：万元

预测期	2022年 4-12月份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
营业收入	152,653.97	200,213.46	212,493.72	222,982.92	229,528.78	236,003.77
增长率	1.07%	3.83%	6.13%	4.94%	2.94%	2.82%

收入增长方面：预测末期（2027年）收入相对2021年的增长率为25.69%，平均年化增长率为3.88%。主要基于十四五时期，我国通信行业及新能源行业发展，海外业务拓展，对电缆的市场需求分析所作判断。具体来看：《十四五信息通信行业发展规划》提出要全面部署新一代通信网络基础设施，全面推进5G网络建设，全面部署千兆光纤网络，其中，每万人拥有5G基站数（个）从2020年的5个增加到2025年的26个，增幅超过400%；千兆宽带用户数（万户）从2020年的640万户增加到2025年的6,000万户。随着5G网络覆盖面越来越广及应用场景的日益丰富，对上游线缆的需求也会相应增加，中德电缆作为主营通信阻燃耐火电缆及光电混合缆等通信用线缆的服务商将受益于行业发展的红利。

2) 行业增长分析

受益于通信电缆下游应用场景十分广泛且与国民经济发展密切相关，随着我国近年来经济持续增长，市场对通信电缆的需求持续上升，带动我国通信电缆行业规模不断扩大。同时在需求的拉动下，我国通信电缆生产技术不断进步，产品种类日益丰富，可以基本满足国内市场需求。根据工信部统计，2021年，我国规模以上通信设备制造业营业收入约为41,770亿元，同比增长5.1%。



数据来源：工信部、观研报告网

3) 对比分析

预测期平均年化收入增长率为3.88%，低于2021年度规模以上通信设备制造业的收入增长幅度，主要是基于评估的谨慎性考虑，结合行业发展情况对比分析可知，预测期营业收入具有可靠性和可实现性。

4、大客户依赖的合理性分析

2020年、2021年及2022年1-6月，中德电缆前五大客户销售收入占当期营业收入比例分别为96.95%、92.39%及92.01%；对国内大型通信设备制造商A销售收入占当期营业收入的比例为70.18%、64.74%、74.61%，均超50%。

(1) 从行业发展角度看，下游行业集中度较高

中德电缆主要下游行业是通信设备制造行业，行业集中度较高。根据Dell'Oro集团的数据，按销售额计算，2021年国内大型通信设备制造商A占全球通信设备市场28.7%的份额，同比增长7%。爱立信以15%位居第二，其次是诺基亚(14.9%)、中兴(10.5%)、思科(5.6%)和三星电子(3.1%)。截至2022年一季度末，国内大型通信设备制造商A依然以超四分之一的市场份额远远领先其他通信设备行业的竞争者。同时，受到宽带接入市场份额增长的推动，中兴通讯在2022年第一季度的电信设备收入份额接近12%，较2018年上升了约4%。

在2020年我国5G全面商用背景下，2020年3月31日中国移动公示的《2020年5G二期无线网主设备集中采购》和2020年4月电信联通5GSA新建工程无线主设

备联合集中采购中，国内大型通讯设备制造商A、中兴通讯、爱立信和信科移动(大唐移动)四家企业中标。国内大型通讯设备制造商A中标份额为56.05%;中兴通讯中标份额为30.94%位列第二;爱立信中标份额为10.70%，信科移动中标份额2.31%。2021年7月在移动广电5G700M无线网主设备集中采购和电信联通5GSA建设工程无线主设备(2.1G)联合集中采购项目中，国内大型通讯设备制造商A与中兴通讯的头部优势稳定，中标份额分别为60.86%和33.12%。信科移动和爱立信中标份额分别为3.56%和2.46%。

(2) 中德电缆自身发展阶段和发展策略的影响

现阶段中德电缆仍处于业务扩张阶段，人员、设备、资金等因素在一定程度上制约了中德电缆在同一时间内所能统筹组织的生产规模。在此前提下，相较于向多个中小型客户销售产品，中德电缆更倾向于与下游重点优质客户开展长期、深度的合作，此种发展策略可有效提高业务质量并降低未来期间的回款风险。

(3) 中德电缆的客户粘性较强，降低了大客户依赖的风险

中德电缆的客户粘性较强。一方面，中德电缆经过多年的技术积累与发展，形成了丰富的通信电缆产品系列，凭借先进的技术实力、良好的研发能力、快速的服务响应速度以及优异的产品质量，在下游客户中享有较高的市场地位，客户对标的公司的服务水平、技术实力较为认可，业务合作有计划性和延续性。另一方面，下游客户在前期选择供应商时较为谨慎，普遍需要对电缆生产企业的技术研发能力、电缆生产工艺的掌握程度、产品质量管控体系、交付周期以及客户口碑等多个方面进行考核认证，一旦被纳入合格供应商体系后，电缆厂商会根据客户使用产品的持续反馈不断优化产品性能以满足客户的需要，从而形成长期紧密的协作关系。

(4) 大客户稳定性较高，长期合作意愿强

中德电缆与报告期各期主要客户的合作历史悠久。中德电缆与国内大型通讯设备制造商A从中德电缆成立时起开始合作，与中兴通讯的合作也有十年之久。随着国内大型通讯设备制造商A不断巩固国内市场地位，积极拓展海外市场，中德电缆与其建立了战略合作关系，通过实地走访了解到，中德电缆的产品约占国

内大型通讯设备制造商A电缆线采购比重的40%，是国内大型通讯设备制造商A核心的通讯线缆供应商。

在与国内大型通讯设备制造商A十余年的合作过程中，中德电缆与国内大型通讯设备制造商A在束丝、挤出、涂覆等工艺上进行了深入的技术交流，中德电缆的自主研发能力、强大的生产能力已经取得了国内大型通讯设备制造商A的信赖，2021年，中德电缆子公司深圳中利获得了国内大型通讯设备制造商A授予的“全球金牌供应商”称号，在电缆线及整体电缆模块已经建立了长期、稳定的战略合作关系。因此，中德电缆虽对国内大型通讯设备制造商A存在销售集中情形，但国内大型通讯设备制造商A有意愿与中德电缆保持长期合作，双方合作具有可持续性。

综上，中德电缆存在大客户依赖的情况，是受中德电缆自身发展阶段和发展策略影响，同时中德电缆的客户粘性较强，大客户稳定，新客户不断进入。因此，中德电缆的大客户依赖具有合理性，评估预测已经考虑了大客户稳定性风险，评估预测谨慎。

二、补充披露情况

上市公司已经在重组报告书（修订稿）“第四章 拟购买资产基本情况”之“一、中德电缆之100%控股权”之“（五）中德电缆主营业务发展情况”补充披露大客户依赖及供应商集中相关内容。

上市公司已经在重组报告书（修订稿）“第五章标的资产评估及定价情况”之“（八）中德电缆收益法评估过程分析”之“1、自由现金流预测”之“（1）营业收入的预测”补充披露营业收入的具体预测过程、假设和依据、评估过程对大客户依赖的考量、营业收入的可实现性和可靠性分析、大客户依赖合理性分析。

三、独立财务顾问核查意见

1、中德电缆存在对个别供应商的依赖，与同行业可比公司的集中度相似，具有一定的合理性；中德电缆未来将通过增加合格供应商数量，根据实际情况平衡各供应商的份额等方式来消除对个别供应商的依赖情况；中德电缆不存在关键客户流失的重大风险，中德电缆已采取相应措施来维护客户的稳定。

2、评估过程已经考虑了对大客户的依赖及大客户稳定风险，大客户依赖具有一定合理性；结合行业发展情况及预测的增长率情况，预测期内营业收入的实现具有可靠性和可实现性，评估预测审慎。

问题4、草案披露，中德电缆收益法评估过程中，2022年4-12月、2023-2024年预测的净营运资金变动分别为1.4亿元、-1.3亿元、1427.8万元，相关预测数波动较大。请公司补充披露净营运资金变动的具体预测过程、假设和依据，说明预测期相关数据变动幅度较大的原因及合理性。请财务顾问、评估机构发表意见。

一、问题回复

（一）营运资金变动的具体预测过程、假设和依据

1、营运资金预测的假设和依据

营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、存货、应收款项和应付款项等主要因素。

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项-应交税费-应付职工薪酬

经营性现金是指企业经营活动周转所必需的现金。

应收款项主要包括应收票据、应收账款及经营性预付账款，应付款项主要包括应付票据、应付账款和经营性预收账款。

本次评估中，2022年4-12月的营运资金变动的计算公式为：

2022年12月31日营运资金变动=2022年3月31日营运资金+2022年4-12月增量营运资金-2022年3月31日营运资金

即预测期第一期营运资金变动等于2022年4-12月所需补充的营运资金。

2、具体预测过程

流动资产类：对货币资金的预测，结合企业历史年度货币资金占用水平，以最低现金保有量作为货币资金的预测数

货币资金保有量=（营业成本+税金及附加+销售费用+管理费用+研发费用+财务费用-折旧及摊销）/期间月数×货币资金保有量安全月数

应收账款预测数=预测期收入×报告期（应收账款/营业收入）均值

预付账款预测数=预测期成本×报告期（预付账款/营业成本）均值

存货预测数=预测期成本×报告期（存货/营业成本）均值

流动负债类：

应付账款预测数=预测期成本×报告期（应付账款/营业成本）均值

合同负债预测数=预测期收入×报告期（合同负债/营业收入）均值

职工薪酬预测数=预测期成本×报告期（职工薪酬/营业成本）均值

应交税费预测数=预测期成本×报告期（应交税费/营业成本）均值

注：各科目 2022 年 4-12 月预测数=根据上述公式计算的 2022 年全年数-2022 年 3 月 31 日的账面数。

对各科目的预测，需对报告期的数据进行分析、判断，特别是异常数据波动，要有针对性分析，预测时，结合企业实际运营及业务特点，做针对性调整。

（二）说明预测期相关数据变动幅度较大的原因及合理性

1、2022 年 4-12 月份净营运资金变动的原因及合理性

2022 年 4-12 月份净营运资金变动的主要原因是评估预测时在 2022 年 3 月 31 日的应收账款余额基础上，预测期追加应收账款的占用额；同时追加了应付账款的占用金额。由于应收账款追加金额远大于应付账款追加金额，导致预测期 2022 年 4-12 月份营运资金相比 2022 年 3 月 31 日增加。具体分析如下：

（1）报告期应收账款及变动情况分析

截至 2020 年末、2021 年末和 2022 年 3 月 31 日中德电缆应收账款账面价值分别为 53,609.24 万元、84,538.51 万元和 44,568.90 万元；2021 年相对 2020 年有大幅增长，2021 年中德电缆通过国内大型通讯设备制造商 A 供应链融资系统质押的应收账款大幅增加，根据协议约定，由于通过质押应收账款已经取得借款，已经质押的应收账款账期延长 45 天，导致期末应收账款大幅增加。

截至 2022 年 3 月 31 日，应收账款账面价值大幅度减少，主要原因是冲减 2021 年计提的中利集团分红款项 15,000.00 万元，冲减应支付的收购深圳中利股权款 13,800.00 万元。

(2) 2022 年 4-12 月追加应收账款占用原因分析

2022 年 3 月 31 日应收账款的变化是中德电缆与母公司中利集团非营运业务结算的结果，2022 全年应收账款的预测，需结合全年预测收入水平、历史年度应收账款占用比例等业务逻辑进行，因此，在 2022 年 3 月 31 日存量数据基础上进行增量预测。

(3) 追加金额的预测逻辑及计算方法

报告期内，中利集团作为中德电缆的控股股东，在与中德电缆的实际交易过程中，由于近两年中利集团自身现金流紧张，收到终端客户回款后并未全部按照账期划转至中德电缆，会根据集团统一资金需求情况，在满足中德电缆正常营运资金需求的前提下，优先满足集团内紧急资金安排，未严格执行货款账期约定，因此与中德电缆直接对接客户的回款情况存在一定差异；2022 年 4 月份开始，中德电缆已经开始直接对接客户、直接结算，不再通过关联方中利集团销售商品，基于上述变化和中利集团在结算时存在的特殊考量，预测期内需要剔除中利集团对中德电缆账款占用的特殊影响后，来预测 4-12 月份的应收账款占用金额。剔除中利集团影响后应收账款占营业收入比例情况如下：

单位：万元

报告期	2020 年	2021 年
应收账款（剔除中利集团）	28,265.37	52,966.53
营业收入（剔除中利集团）	134,159.78	144,790.74
应收账款占营业收入的比例	21.07%	36.58%

根据上表计算可知，剔除中利集团影响后，应收账款占营业收入的比例分别为 21.07%和 36.58%，由于 2020 年和 2021 年应收账款规模的差异及对预测期影响的差异，评估过程对 2020 年和 2021 年应收账款占营业收入的比例进行赋权，根据赋权计算预测期 2022 年度应收账款占营业收入的比例，具体计算公式如下：

$$2022 \text{ 年度应收账款占营业收入比例} = 21.07\% * 20\% + 36.58\% * 80\% = 33.48\%$$

2022 年 4-12 月增量应收账款占用=预测的全年营业收入*33.48%-2022 年 3 月 31 日余额。根据上述公示计算如下：

$$2022 \text{ 年 4-12 月增量应收账款占用} = 192,834.63 * 33.48\% - 47,187.31 = 17,373.72 \text{ 万元}$$

(4) 2022 年 4-12 月份对应付账款占用进行追加

2022 年 4-12 月份，结合报告期内应付账款占用情况，在 2022 年 3 月 31 日的基础上对应付账款进行追加，应付账款追加金额如下：

2022 年 4-12 月增量应付账款占用=预测的全年营业成本*2021 年度应付账款占 2021 年度营业成本的比例-2022 年 3 月 31 日应付余额；经计算可得 2022 年 4-12 月应付账款占用追加金额为 4,664.75 万元。

综上，由于应收账款追加金额远大于应付账款追加金额，导致预测期 2022 年 4-12 月份营运资金相比 2022 年 3 月 31 日增加。该变动主要是由于评估预测过程中对销售模式的重要变化进行考量所致，评估预测具有合理性。

2、2023 年营运资金减少的原因分析：

从报告期存货占用来看，2020 年为 6.18%、2021 年为 12.68%，按年度数据看，2021 年占用较高，主要原因为 2021 年下半年，中国移动和中国广电的 700M 5G 网络建设项目正式开始，中德电缆主要客户获取较高份额后，增加对于电缆原材料的采购，期末库存备货量增加，所以，导致 2021 年及 2022 年 1-3 月存货规模处于较高水平，随着 5G 业务逐步进入平稳发展阶段，中德电缆加强存货周转，从业务逻辑及运营周期上来看，中德电缆备货将恢复到一个相对合理的水平，因此，预测的 2023 年存货占用水平减少，相比 2022 年全年减少 1.15 亿元。

因此，2023 年营运资金变动-1.3 亿元，主要是基于存货备货将回归至相对合理水平所致。

3、2024 年营运资金变化的原因分析：

2024 年营运资金变动金额 1,427.80 万元，相比较 2022 年及 2023 年变动较少，主要原因是预计到 2024 年导致营运资金变动大的因素已经消除，评估预测时，无需再对 2024 年可能存在的特殊因素进行预测，假设 2024 年中德电缆的营运进入一个常态化发展的模式，营运资金随着营业收入的波动而波动，因此变动金额较小。

二、补充披露情况

上市公司已经在重组报告书（修订稿）“第五章标的资产评估及定价情况”之“（八）中德电缆收益法评估过程分析”之“1、自由现金流预测”之“（12）净营运资金变动的预测”补充披露上述内容。

三、独立财务顾问核查意见

经核查分析，2022 年 4-12 月份营运资金变动主要是由于此期间追加预测的应收账款超过追加预测的应付账款，应收账款的预测变化考虑了重组后中德电缆不再通过中利集团销售的实际情况，是对销售模式的重要变化进行考量所致；应付账款的预测是基于报告期应付账款占营业成本的比例进行。

2023 年营运资金变动主要是预测 2023 年中德电缆的存货占比将回归一个合理区间，存货占用下降，导致营运资金占用减少。

2024 年营运资金变动主要是由于收入变动导致的营运资金的正常变动，营运资金的变动与营业收入预测变动相关性高。

综上分析，营运资金变动是评估预测过程中对企业实际业务变动情况进行了考量，评估预测具有合理性。

（本页无正文，为财通证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对新亚电子股份有限公司重大资产购买报告书（草案）的信息披露问询函》回复之核查意见之签章页）

独立财务顾问主办人：

徐小兵

徐小兵

王振兵

王振兵

财通证券股份有限公司

2022年10月25日

