

华泰联合证券有限责任公司

关于

上海证券交易所

关于对苏州赛腾精密电子股份有限公司  
发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配  
套资金预案信息披露的问询函

之

专项核查意见

独立财务顾问



二〇一八年十一月

## 上海证券交易所：

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“本独立财务顾问”）接受苏州赛腾精密电子股份有限公司（以下简称“赛腾股份”或“上市公司”）委托，担任赛腾股份本次发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项的独立财务顾问，就上海证券交易所下发的《关于对苏州赛腾精密电子股份有限公司发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】2636号，以下简称“问询函”）所涉及的需要独立财务顾问发表意见的问题进行了答复，并发表如下核查意见：

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《苏州赛腾精密电子股份有限公司发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》（以下简称“预案”）一致；本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

**1. 预案披露，本次交易的可转换债券部分设置了转股价格向下修正、转股价格向上修正。请补充披露：（1）上述可转债转股相关条款设置的主要考虑和必要性；（2）转股价格修正条款的具体适用安排，如触发转股价格修正的次数、董事会提议向下修正的权利如何行使等。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

### **一、上述可转债转股相关条款设置的主要考虑和必要性；**

总体而言，本次交易方案的可转换债券部分转股价格调整机制贯彻了《证监会试点定向可转债并购支持上市公司发展》（以下简称“试点通知”）中“增加并购交易谈判弹性，为交易提供更为灵活的利益博弈机制，有利于有效缓解上市公司现金压力及大股东股权稀释风险，丰富并购重组融资渠道”的精神。本次交易中可转换债券的条款充分考虑了交易各方的合理诉求，在相对平等基础上对方案进行灵活设计，使相关条款能够动态调整双方利益，具体如下：

#### **（1）向下修正条款的主要考虑及必要性**

转股价格向下修正条款是公开发行可转债时常见的制度安排，向下修正转股

价格一方面可以促进债券持有人转股，减轻上市公司未来的现金偿债压力，另一方面债券持有人转股后也能获得更多的股份数，以弥补其因股价下跌所导致的潜在利益损失。因此，转股价格向下修正条款兼顾了上市公司和债券持有人的权益。

## (2) 向上修正条款的主要考虑及必要性

鉴于可转换债券在保证交易对方基础收益的同时赋予交易对方看涨期权，如果在债券存续期内股票价格大幅高于初始转股价格，则行使转股权可能显著影响上市公司原有股东的利益，对原股东摊薄效应较为明显。向上修正条款的设计，使得在股价上升时，交易对方享有看涨期权收益同时，上市公司原有股东也能够在一定程度分享股价上涨的收益，避免原股东股权过度稀释，从而实现双方利益的平衡。同时设置向上修正条款也能够起到促进交易对方积极转股，降低上市公司未来现金压力的效果。

综上所述，上述转股价格综合考虑了交易各方在不同阶段的合理诉求，体现了市场化博弈后各方的权利义务安排，赋予定向可转换债券动态调整各方利益的弹性功能，具有合理性、必要性。

## 二、转股价格修正条款的具体适用安排

以试点通知的精神为指引，参考公开发行可转换债券的现有制度安排，本次方案对转股价格修正条款的适用安排如下：

适用安排	向下修正	向上修正
修正价格前提	公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%	提交转股申请日前二十日赛腾股份股票交易均价不低于当期转股价格 150%
修正次数	不限	不限
修正价格适用范围	全部存续的可转换债券	当次转股的可转换债券
修正后的价格区间	不得低于董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日交易均价的 90%，且不低于上市公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值	当期转股价的 130%，最高不超过初始转股价格的 130%
修正程序	1、公司股票价格运行情况符合修正价格前提； 2、公司召开董事会提出修正方案并提	1、交易对方提出转股申请； 2、上市公司审查提交转股申请日前二十日公司股价运行情况是否

	交公司股东大会审议表决； 3、公司召开股东大会审议转股价格修正方案。	符合修正前提； 3、如满足修正条件，则上市公司通知交易对方及交易所以当期转股价 130%作为转股价格进行转股； 4、交易对方完成转股登记。
--	---------------------------------------	---

由于试点期间定向可转换债券的诸多操作细节尚无明确的法规指引，上述适用安排后续可能发生修订或调整，如发生修订或调整，上市公司将及时履行信息披露义务。提请投资者关注相关变化风险。

### 三、独立财务顾问意见

本独立财务顾问认为：本次交易中设置的转股价格修正条款是交易各方充分协商基础上进行的安排，考虑了交易各方的合理诉求，具有合理性、必要性。相关转股价格修正条款的适用安排具备可操作性。

**2.预案披露，本次交易业绩承诺补偿部分设置了补偿缓冲期安排，并设置了85%的触发补偿义务的条件。请用较为简明易懂的语言披露缓冲期的具体安排及相应补偿义务。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

补偿缓冲期的目的是在业绩承诺指标的基础上，给予交易对方一定的缓冲空间，避免因标的公司客户对其产品的验收进度等短期特殊因素的影响而直接触发补偿义务，从而使标的公司能够更为从容长远地进行业务发展规划，既满足交易对方的合理诉求，也符合上市公司的长远利益。补偿缓冲期的具体安排如下：

考核期间	累计实现业绩占累计承诺业绩的比例		
	小于 85%	大于等于 85%但小于 100%	大于 100%
第一年	应当补偿，不得解锁	无需补偿，不得解锁	无需补偿，可以解锁
第二年	应当补偿，不得解锁	无需补偿，不得解锁	无需补偿，可以解锁
第三年	应当补偿，补偿后可以解锁		无需补偿，可以解锁

本独立财务顾问认为：本次交易中设计的缓冲期条款清晰明确，具备合理性、可操作性。

3.预案披露，标的公司部分客户账期较长，按照行业惯例和合同约定，通常在“合同签订”、“货物发货”、“安装验收”及“质保期满”四个阶段按相应比例收取货款。请补充披露：（1）结合标的公司经营模式说明收入确认政策及确认时点；（2）各报告期末相关应收款项的余额、账龄结构等，及其与收入的匹配性；（3）应收账款减值准备计提的充分性及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

#### 一、结合标的公司经营模式说明收入确认政策及确认时点

菱欧科技的主要产品为根据客户智能化生产需求提供自动化设备，具有较高程度的定制化特征，按照产品特性及行业惯例，相关设备在发货交付客户后，需经客户安装调试并验收完毕后，方可认定产品所有权上的主要风险和报酬已转移给客户，因此，菱欧科技在产品经客户安装调试并验收完成时，确认销售收入的实现。

#### 二、各报告期末相关应收款项的余额、账龄结构等，及其与收入的匹配性

2016年末、2017年末及2018年9月末，菱欧科技应收账款余额及账龄结构情况如下：

单位：万元

账龄	2018.09.30		2017.12.31		2016.12.31	
	余额	比例	余额	比例	余额	比例
一年以内	2,008.20	95.39%	1,839.45	97.25%	2,671.05	98.56%
一至二年	56.71	2.69%	12.97	0.69%	38.96	1.44%
二至三年	12.98	0.62%	38.96	2.06%	-	-
三年以上	27.38	1.30%	-	-	-	-
合计	<b>2,105.27</b>	<b>100%</b>	<b>1,891.38</b>	<b>100%</b>	<b>2,710.01</b>	<b>100%</b>
坏账准备	122.37		101.06		137.45	-
账面价值	<b>1,982.90</b>		<b>1,790.32</b>		<b>2,572.56</b>	-

报告期内，菱欧科技账龄一年以内应收账款占比最高，分别为 98.56%、97.25%、95.39%，账龄结构较为健康。

菱欧科技销售账期主要情况如下：

对于日本电产、村田等信誉较好、经营规模较大、合作时间较长的国际知名厂商客户，菱欧科技采用验收开票后 30 天-60 天收取货款的方式进行结算。对于

其他客户，菱欧科技主要采用“定金-发货款-验收款-质保金”的销售结算模式，上述各阶段的收款比例，菱欧科技在谨慎控制回款风险的前提下，采用“一事一议”的方式决定。对于超出上述约定结算期而未能及时付款的客户，菱欧科技在充分考虑到客户关系维护基础上，设置专员适时进行相应催收工作。

菱欧科技上述账龄情况与销售回款周期基本保持一致，具备合理性。

报告期各期末，菱欧科技应收账款分别为 2,572.65 万元、1,790.32 万元及 1,982.90 万元，占当期营业收入比例分别为 35.78%、18.36%、21.68%，其中，2017 年末应收账款占比下降的主要原因是，作为报告期内均位列公司第一大客户的日本电产，其在 2017 年形成的销售额大部分在当年末已按双方约定期限收回，使得 2017 年末日本电产应收账款余额降低为 164.11 万元，由此导致 2017 年末公司应收账款余额偏低。因此，菱欧科技账龄结构符合行业特征，具备合理性，应收账款与收入具有匹配性。

### 三、应收账款减值准备计提的充分性及合理性

报告期内，菱欧科技按照账龄计提坏账的政策和比例与赛腾股份相同，具体如下：

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内(含 1 年)	5%	5%
1-2 年(含 2 年)	10%	10%
2-3 年(含 3 年)	20%	20%
3-4 年(含 4 年)	50%	50%
4-5 年(含 5 年)	80%	80%
5 年以上	100%	100%

菱欧科技结合自身业务特点，制定了较为谨慎的坏账准备计提政策并按照该政策于各会计期末足额计提坏账准备，菱欧科技与同行业上市公司坏账准备计提比例具体如下：

项目	1 年以内	1 至 2 年	2 至 3 年	3 至 4 年	4 至 5 年	5 年以上
天永智能	5%	10%	30%	100%	100%	100%
海伦哲	2%-5%	8%	20%	50%	50%	50%
东杰智能	5%	10%	30%	50%	80%	100%
华昌达	5%	10%	30%	50%	70%	100%
智云股份	1%	10%	50%	100%	100%	100%
上海沪工	5%	10%	20%	50%	80%	100%
克来机电	5%	10%	20%	50%	80%	100%
平均值	4%	10%	29%	64%	80%	93%

项目	1 年以内	1 至 2 年	2 至 3 年	3 至 4 年	4 至 5 年	5 年以上
菱欧科技	5%	10%	20%	50%	80%	100%

如上表所示，菱欧科技应收账款坏账计提比例与行业平均水平基本相一致，因此其坏账计提政策较为谨慎，坏账计提充分、合理。

#### 四、独立财务顾问意见

本独立财务顾问认为：

1、标的公司在产品经客户安装调试并验收完成时确认销售收入的实现，收入确认政策及时点与标的公司的经营模式相符；

2、菱欧科技账龄结构较为健康，应收账款余额与收入具有匹配性；

3、坏账计提政策较为谨慎，坏账计提充分、合理。

4.预案披露，报告期内标的公司来自前五大客户的销售收入占公司营业收入的比例分别为 93.22%、87.91%和 88.10%。其中存在对日本电产单一客户销售超过 50%的情形，存在大客户依赖的风险。请补充披露公司与主要客户是否存在长期合作协议；如否，标的资产未来收入及利润的稳定性。请财务顾问发表意见。

答复：

菱欧科技主要产品为非标准化自动化设备产品，具备高度定制化的特征，菱欧科技在其客户生产线开发设计阶段即介入产线自动化设备部分的研发，提出相应解决方案，并就每一项目与客户确定技术要求后签署相关合同及订单，一般未与主要客户签署长期合作协议。

尽管如此，菱欧科技具备的较强技术实力，且与主要客户稳定的合作关系，仍为其未来收入及利润的持续稳定提供了有力保障

##### 一、菱欧科技核心技术优势是维护企业持续稳定发展的根本保障

菱欧科技基于自身技术实力和长期积累，所形成的核心技术竞争优势，是非标自动化设备设计生产行业的最核心竞争力，令其具备了参与下游客户生产线研发的能力。通过不断的深入沟通及技术支持，为客户提供高质量产品及服务从而得以开拓客户和留住客户。历史期内，菱欧科技与客户的合作规模不断增加，收

入高速增长。

另一方面，菱欧科技多年的技术积累为菱欧科技多样化产品结构、开拓新客户提供了坚实基础，凭借其突出的研发实力、高质量的产品和服务赢得了客户的认可和良好的口碑，得以进一步巩固与客户的合作关系。为标的资产未来收入及利润的稳定提供可靠保障。

## **二、多年技术积累为菱欧科技提供了开拓新客户及多样化产品结构的基础**

菱欧科技通过多年技术积累在汽车马达、锂电池等领域积累了丰富的技术经验及品牌口碑，自 2011 年起便已与日本电产等知名公司建立了良好的合作关系，目前公司的主要客户包括全球领先的综合电动马达制造商日本电产、知名锂电池厂商村田新能源等，均具有长期稳定的合作关系。一方面，菱欧科技不断提升技术实力，不断创新在助力转向系统马达及车身部件马达方面与现有客户加深合作，同时，也积极与日本电装、大陆集团等不同细分领域的国际知名汽车零部件生产厂商洽谈合作。这将会为公司降低客户集中风险提供积极作用；另一方面，菱欧科技积极开拓半导体、医疗等领域的自动化设备的业务机会，菱欧科技与三垦集团及其子公司大连三垦建立了良好的合作关系，积极布局半导体自动化设备领域，通过业务多样化的策略，一方面为公司稳定持续发展提供了新的增长动力，同时也将分散大客户集中的风险。

## **三、菱欧科技的主要客户为国际知名企业，具有严格的供应商筛选标准，高度重视产品质量及供应商结构的稳定性**

菱欧科技主要客户为行业领先的国际知名企业，包括日本电产、索尼（村田新能源）等行业领先企业。标的公司主要客户均有着严格的供应商筛选标准和技术要求，在选择供应商时有严格、复杂、长期的认证过程，尤其对于供应商的研发能力，品质控制、品牌形象及快速反应能力等各方面有着严格要求。菱欧科技通过优异的研发能力、定制化的设计开发及快速响应能力，成为日本电产、村田新能源等国际知名客户的合格供应商，并与客户形成了长期稳定的合作关系。

随着合作关系的加深，下游客户也需要与其合格供应商有持续稳定的合作，以确保产品质量和生产进度，因此一般不轻易更换供应商，与现有具有良好合作关系的供应商继续保持合作的意愿较强。



总体来说，历史期内，菱欧科技虽然存在对于单一客户销售金额超过 50%，且客户集中度较高的风险，但主要客户均为国际知名的行业领先企业，与菱欧科技不存在关联关系，且经过严格的产品测试及产线实际生产才与菱欧科技建立起长期的合作关系，双方合作稳定，菱欧科技的持续盈利能力具备较强的保障。另一方面，菱欧科技自身凭借其技术研发实力和品牌口碑，将通过不断开拓新客户和多样化产品布局的方式，降低客户集中风险，为企业未来发展收入及利润稳定提供进一步保障。

#### 四、菱欧科技与主要客户拥有长期稳定的合作历史

菱欧科技与主要客户建立了长久稳定的合作历史，建立良好且稳定的长期业务合作关系并维持至今，与各主要客户的合作历史具体如下表：

前五大客户	开始建立合作关系时间
日本电产株式会社	2011 年
村田新能源（无锡）有限公司	2005 年
博格华纳排放系统（宁波）有限公司	2013 年
大连三垦电气有限公司	2015 年
伍德沃德控制器（天津）有限公司	2006 年

#### 五、独立财务顾问意见

本独立财务顾问认为：标的公司所处行业特点导致其存在单一客户依赖的风险，但标的公司凭借其丰富的核心技术积累、良好的产品质量与主要客户建立了良好且稳定的长期业务合作关系，并采取了多样化产品结构和开拓新客户等降低客户集中风险的措施，未来收入及利润持续稳定具备合理性。

**5. 预案披露，标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-9 月份分别实现营收 0.75 亿元、1.03 亿元、0.91 亿元，分别实现净利润 406 万元、1,050 万元、676 万元，净利率分别为 5.36%、10.19%、7.39%。请补充披露报告期内标的公司业绩变化的原因，以及在收入呈现同比增长趋势的情况下，净利率波动的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。**

**答复：**

##### 一、报告期内标的公司业绩变化的原因

报告期内营业收入持续增加源自于下游行业的需求增加及新客户及新业务

的开拓。

报告期各期，菱欧科技的营业收入分别为 0.75 亿元、1.03 亿元、0.91 亿元，保持持续稳步增长，主要原因是下游行业景气度较高，设备需求持续增加，同时菱欧科技凭借研发技术优势及对下游客户需求的深入理解，逐步切入核心客户的供应链体系，稳固了与日本电产、村田等核心客户的合作关系与规模，同时也成功开拓了爱柯迪、博格华纳等重点行业客户，客户群体得以不断拓展，促进了菱欧科技报告期内收入规模的稳步上升；另一方面，菱欧科技营业收入的增长也由于菱欧科技积极布局半导体、医疗等领域的自动化设备的设计生产，为菱欧科技未来业绩增长提供了新的增长点。随着既有业务的不断巩固以及新业务新客户的不断开拓，菱欧科技在报告期内营业收入持续增长。

## 二、报告期内净利率波动的原因及合理性

在收入呈现同比增长趋势的情况下，报告期内，标的公司毛利率保持相对稳定，分别为 27.16%、27.93%和 26.97%。净利率波动的原因主要系期间费用率的变化导致，具体如下：

### （1）2017 年期间费用率下降导致在收入快速增长情况下的净利率提升

2016 年至 2017 年标的公司净利率从 5.36% 上升至 10.19%，菱欧科技的净利润波动主要受到期间费用率的影响。其主要原因如下：

2016 年菱欧科技实现新三板挂牌上市，受到菱欧科技新三板挂牌上市影响，标的公司承担了相对较高的中介费用及上市相关服务费用，2017 年因新三板上市完成，中介机构服务费下降 53.72%。

另一方面，标的公司业务发展处于高速增长的发展阶段，2017 年相较 2016 年营业收入增加约 36%，由于标的公司规模效应初步显现及管理效率的得以提升，导致标的公司期间费用率下降。

### （2）2017 年至 2018 年 1-9 月净利润率变动分析

由于期间费用的发生与收入不完全匹配，2018 年 1-9 月净利率相较 2017 年净利率有所下降，若考虑研发费用的加计扣除发生一般发生在四季度等因素影响，根据标的公司全年预测，2018 年全年净利率将接近 10%，与 2017 年全年相

对保持一致，其变动情况具备合理性。

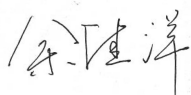
### 三、独立财务顾问意见

本独立财务顾问认为：受下游行业的需求增加及新客户及新业务的开拓，菱欧科技报告期内收入与利润持续增长具备合理性；受菱欧科技所处业务发展阶段及因企业挂牌上市影响，2017年净利率相对2016年有所提升；受期间费用发生与收入不完全匹配的影响，2018年三季度净利率有所下降，其净利润率变动具备合理性。

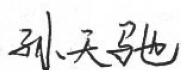
（以下无正文）

(本页无正文,为《华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所 <关于对苏州赛腾精密电子股份有限公司发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函>之专项核查意见》之签字盖章页)

财务顾问主办人:



余佳洋



孙天驰



吴学孔

华泰联合证券有限责任公司

