

关于苏州华兴源创科技股份有限公司  
发行股份购买资产并募集配套资金审核意见的  
回复

独立财务顾问



(深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路 128 号)

---

## 上海证券交易所：

苏州华兴源创科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“华兴源创”）收到贵所于 2020 年 5 月 25 日下发的《关于苏州华兴源创科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金审核意见的通知》（以下简称“审核意见”），公司已会同华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”、“独立财务顾问”）、上海市通力律师事务所（以下简称“律师”）、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）、中水致远资产评估有限公司（以下简称“评估师”）进行了认真研究和落实，并按照审核意见的要求对所涉及的问题进行了回复，现针对审核意见问题进行进一步核查及说明。

除非文义另有所指，本审核意见回复中的简称与《苏州华兴源创科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）中的释义具有相同涵义。

本问询函回复中**楷体加粗**内容为涉及在《重组报告书》补充披露或修改的内容，已在《重组报告书》中以**楷体加粗**方式列示。本问询函回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。

---

## 目录

问题一：标的公司估值合理性及业绩承诺可实现性.....	3
问题二：标的公司对核心客户单一产品依赖风险及毛利率合理性.....	28
问题三：重大风险提示重要性和相关性.....	49

问题一：标的公司估值合理性及业绩承诺可实现性

请公司补充披露标的公司欧立通：（1）2020 年一季度主要财务数据，及同比变动、交货进度、收入确认进度等情况，进一步分析标的公司收入确认是否存在达不到预期的情形；（2）盈利预测中收入及净利润预测增长率较高的可实现性及未来盈利能力稳定性，并进一步分析估值的合理性、业绩承诺金额和承诺期设置的合理性；（3）结合非智能手表预测收入占比，进一步分析非智能手表预测收入无法实现对标的公司经营和估值的影响；（4）2020 年上半年预测收入、净利润和扣非净利润，并进一步分析业绩承诺的可实现性。

请独立财务顾问、会计师及评估师核查并发表意见。

回复：

一、2020 年一季度主要财务数据，及同比变动、交货进度、收入确认进度等情况，进一步分析标的公司收入确认是否存在达不到预期的情形；

（一）2020 年第一季度，标的公司主要财务数据及同比变动情况

单位：万元

项目	2020.3.31/2020 年 1-3 月	2019.12.31/2019 年 1-3 月	变动率	2019 年末 /2019 年度
总资产	25,313.95	23,665.88	6.96%	23,665.88
净资产	22,219.61	21,287.42	4.38%	21,287.42
营业收入	2,960.30	12,627.06	-76.56%	28,554.31
净利润	932.19	4,466.76	-79.13%	11,865.67
扣非净利润	1,030.25	4,466.27	-76.93%	11,750.74
毛利率	70.58%	57.10%	上升 13.48 个百分点	64.73%

注：上表数据未经审计。

由上表可见，标的公司 2020 年第一季度末的总资产和净资产较期初分别增长 6.96%和 4.38%，总资产和净资产的增长主要系 2020 年第一季度实现的净利润所致。2020 年第一季度营业收入和净利润较上年同期分别下降 76.56%和 79.13%，其中净利润的下降主要受营业收入下降所致，营业收入下降原因详见本题回复“（二）标的公司 2020 年第一季度营业收入较往年偏低的原因及合理性”。2020 年第一季度

毛利率较上年同期上升 13.48 个百分点，主要受非消费电子产品毛利率上涨影响。

## （二）标的公司 2020 年第一季度营业收入较往年同期下降的原因及合理性

2020 年第一季度，标的公司生产经营正常，实现收入及承接订单情况如下：

单位：万元

类别	2020 年 1-3 月		2019 年 1-3 月		2018 年 1-3 月	
	订单金额 (含税)	收入金额	订单金额 (含税)	收入金额	订单金额 (含税)	收入金额
消费电子	3,058.18	1,927.56	2,070.76	12,627.06	2,025.95	4,247.80
非消费电子	2,923.75	1,032.74	-	-	-	-
合计	5,981.93	2,960.30	2,070.76	12,627.06	2,025.95	4,247.80

2020 年第一季度标的公司实现收入 2,960.30 万元，第一季度标的公司全部按照客户约定的交货时间发货，发货对应的订单金额为 2,459.34 万元（含税），交货进度为 100%，不存在逾期交货情形。

2020 年第一季度收入较 2019 年、2018 年同期分别下降 76.56%和 30.31%，其中消费电子行业 2020 年第一季度收入为 1,927.56 万元，较 2019 年、2018 年同期分别下降 84.73%和 54.62%。考虑到苹果公司大小年的周期影响，每两年为智能手表的一个创新周期，偶数年（大年）推出的新产品创新力度较大，设备采购需求较大，奇数年推出产品以改款为主新采购设备需求较小，因此 2020 年季度收入与 2018 年可比性较强，2020 年第一季度消费电子较 2018 年同期收入下降 54.62%的主要原因分析如下：

单位：万元

序号	消费电子行业	2020 年	2018 年
A	第一季度收入	1,927.56	4,247.80
B	第一季度收入对应的订单金额（含税）	2,103.92	4,869.84
第一季度收入与上年末订单的关系：			
C	其中：当年度订单	846.07	641.88
D	上年度订单	1,257.85	4,227.96
E	上年度订单占比(E=D/B)	59.79%	86.82%
第一季度末尚未完成验收的订单规模：			

F	上年末在手订单	3,193.64	4,575.15
G	第一季度实现收入订单	1,257.85	4,227.96
H	第一季度末尚未验收的订单金额(H=F-G)	1,935.79	347.19
I	第一季度末尚未验收的订单金额对应的收入金额	1,778.49	309.79
J	剔除验收周期影响后 (假设在手订单全部确认收入) 的模拟收入规模(J=A+I)	3,706.05	4,557.59

### 1、主要客户设备采购的季节性波动和差异

由上表可见，2020年第一季度实现收入较2018年同期下降54.62%主要受上年末订单的影响，2018年第一季度实现的收入中86.82%来自2017年承接的订单，而2019年末标的公司在手订单金额较2017年末下降30.20%，从而导致次年第一季度收入规模存在差异。

### 2、受疫情影响2020年第一季度验收进度有所滞后

受疫情影响，消费电子产业链春节假期普遍延期复工，下游客户受防控疫情和延期复工的影响，对标的公司产品的安装、调试及验收周期也会相应滞后。由上表H行可见，2020年第一季度尚未完成验收的订单规模明显高于2018年。剔除验收进度推迟的影响后，2020年第一季度模拟收入规模为3,706.05万元，与2018年同期相比下降18.68%，与2018年同期收入规模基本持平。

### (三) 标的公司2020年第一季度生产销售情况正常，新承接的订单规模较往年同期快速增长

标的公司第一季度共承接新的订单金额为5,981.93万元，其中消费电子行业订单金额3,058.18万元，已超过2019年、2018年同期水平。

单位：万元

期间	2020年	2019年	2018年度
	订单金额(含税)	订单金额(含税)	订单金额(含税)
第一季度新订单规模	5,981.93	2,070.76	2,025.95
增长率	188.88%	2.21%	-

第一季度新订单规模 (消费电子)	3,058.18	2,070.76	2,025.95
增长率	47.68%	2.21%	-
全年订单金额	-	18,037.79	36,486.99
第一季度占比	-	11.48%	5.55%

虽然标的公司 2020 年第一季度收入较 2019、2018 年同期分别下降 76.56%和 30.31%，占全年预测收入的比例仅为 11.45%，但第一季度新承接的订单总金额、新承接的消费电子行业订单金额较去年同期分别增长 188.88%、47.68%，2020 年生产经营情况良好。

由于消费电子行业的新品发布、产线架设以及客户设备采购计划存在一定季节性差异，第一季度并非客户下单高峰，由上表可见，报告期内第一季度新承接订单占全年收入和订单的比例均较小，第一季度的在手订单金额并不能完全代表全年收入水平。

除上述已正式下发订单外，标的公司已有多个项目通过打样验证，正处于导入量产前的工程验证阶段，标的公司已收到客户要求准备设备产能的通知，标的公司已确定为对应设备的供应商，具体设备金额、台数尚待最终订单予以确定，标的公司根据往年设备采购规律预计前述已通过样机验证的项目在本年能够取得约 2.5 亿-3 亿元订单，具体如下：

设备类型	所在阶段	其他设备供应商参与项目情况	预计订单金额
智能手表 组装测试线	DVT-MP（导入量产前的设计验证阶段）	无	2.5-3 亿元

注：DVT 即 Design Verification Test，设计验证测试阶段，对已定型的产品进行各项功能验证和测试；MP 即 Mass Production，量产阶段，所有产品设计及制程最终确定，产线到位启动大批量生产。

上述项目已进入正式量产启动前最后的设计验证阶段，产品样机、设计参数、设备产能均已定型，且该阶段仅有标的公司一家公司入围，因此标的公司被替代的可能性极低，相关项目预计实现收入的可能性较大。截至本审核意见回复出具日，上述项目标的公司已取得 9,478.15 万元订单，剩余主要订单预计可在 8 月底前取得。2020 年 4 月至 5 月，标的公司共取得消费电子行业订单 10,172.64 万元。

考虑标的公司研发实力、与下游客户合作的稳定性、疫情逐步得到控制的可能性及标的公司在手订单和研发工作的开展情况，新冠疫情对标的公司全年经营业绩无重大不利影响，标的公司收入预测具有可实现性。

综上所述，虽然 2020 年第一季度受疫情影响标的公司的客户的设备安装、调试、验收进度有所滞后，但标的公司生产经营状况良好，第一季度承接的订单金额超过往年同期，2020 年全年收入确认不达预期的风险较小，具备可实现性。

标的公司产品的生产、发货及验收计划安排主要根据客户产品采购需求而确定，受新冠疫情影响，2020 年客户下达订单进度有所影响，标的公司分季度订单情况如下（含非消费电子领域）：

单位：万元

期间	2020 年	2019 年	2018 年度
	订单金额（含税）	订单金额（含税）	订单金额（含税）
第一季度	5,981.93	2,070.76	2,025.95
第二季度	10,979.35	8,157.26	17,456.09
第三季度	/	5,955.66	7,696.32
第四季度	/	1,854.12	9,308.62
<b>合计</b>	<b>16,961.28</b>	<b>18,037.80</b>	<b>36,486.99</b>

注：期末在手外销订单金额由订单日期当月平均汇率折算；2020 年第二季度数据截至 2020 年 5 月 31 日。

由上表可见，与同为苹果产品“大年”的 2018 年相比，2020 年标的公司订单获取情况有所推迟，2020 年 4-5 月订单金额低于 2018 年第二季度订单金额。根据标的公司管理层预计 2020 年主要订单预计于 8 月前能够取得，考虑到标的公司生产、运输、安装、验收周期一般在 1-6 个月，2020 年标的公司全年收入具有订单支撑，全年收入不达预期的风险较小。

上述内容已在重组报告书第十节“管理层讨论与分析”之“六、标的资产财务状况、盈利能力分析”部分补充披露。

## 二、盈利预测中收入及净利润预测增长率较高的可实现性及未来盈利能力稳



定性，并进一步分析估值的合理性、业绩承诺金额和承诺期设置的合理性

### （一）标的公司收入及净利润增长的可实现性

本次评估，主营业务收入预测情况如下：

单位：万元

应用市场	产品类别	未来预测数据					
		2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
智能手表系列	检测设备	171.80	8,008.82	9,167.32	10,433.42	11,835.39	13,165.46
	组装设备	183.50	9,258.45	10,651.83	12,186.26	13,823.77	15,380.82
	治具及其他	71.71	6,596.53	7,466.85	8,513.76	9,640.60	10,723.81
	小计	427.01	23,863.80	27,285.99	31,133.44	35,299.76	39,270.10
	结构比例	100.00%	92.27%	90.09%	88.11%	86.60%	85.70%
非智能手表系列	检测设备	-	671.21	1,007.91	1,407.50	1,830.64	2,196.59
	组装设备	-	775.94	1,171.13	1,643.97	2,138.20	2,566.21
	治具及其他	-	552.85	820.95	1,148.53	1,491.16	1,789.21
	小计	-	2,000.00	3,000.00	4,200.00	5,460.00	6,552.00
	结构比例	-	7.73%	9.91%	11.89%	13.40%	14.30%
合计		<b>427.01</b>	<b>25,863.80</b>	<b>30,285.99</b>	<b>35,333.44</b>	<b>40,759.76</b>	<b>45,822.10</b>

标的公司收入及净利润增长的可实现性主要体现在如下方面：

#### 1、标的公司下游智能手表市场前景广阔

从下游市场容量来看，IDC 发布了最新 2019-2023 年全球各类可穿戴设备出货量预测数据，IDC 认为 2019 年全球可穿戴设备出货量将达到 3.052 亿台，2019-2023 年复合增长率为 22.4%，这一增长的背后是智能手表和耳戴设备的普及。智能手表继续保持高速增长，复合增长率达到 16.4%，而耳戴设备将成为可穿戴设备行业新的增长点，到 2023 年，耳戴设备将占据超过一半的市场份额，年复合增长率高达 41.3%。

## 2019-2023 全球可穿戴设备增长预测

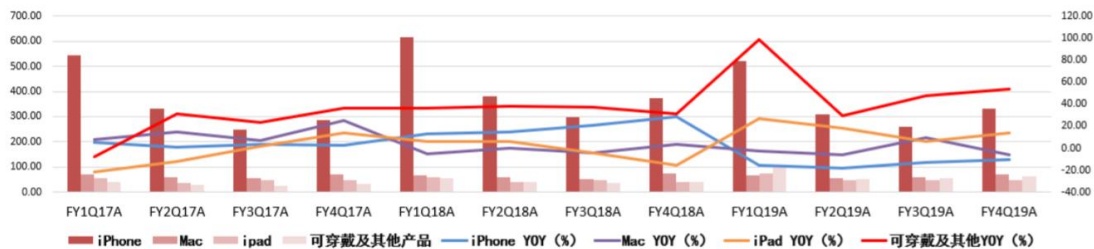
单位：百万台

产品	2019 出货量	2019 市场份额	2023 出货量	2023 市场份额	2019-2023 复合增长率
耳戴设备	139.4	45.70%	273.7	56.00%	41.30%
智能手表	69.3	22.70%	109.2	22.30%	16.40%
手环类	68.2	22.40%	69.7	14.30%	6.70%
其他	28.2	9.20%	36.5	7.50%	11.90%

根据市场调研机构 IDC 发布的报告，2018 年全球智能手表出货量同比增长 53.58%，预测 2019 年至 2023 年的年复合增长率将达到 16.40%。标的公司 2018 年、2019 年营业收入增长率分别为 226.58%和 18.29%，远高于同期全球智能手表出货量的市场增速。

另一方面，标的公司主要客户苹果公司 iWatch 系列产品保持旺盛的市场需求和强劲的市场竞争力。根据市场调研机构 Strategy Analytics 公布的数据，苹果公司 2017 年、2018 年以及 2019 年智能手表的全球总出货量分别为 1,770 万块、2,250 万块和 3,070 万块，复合增长率为 31.70%，显著高于全球智能手表出货量增长率。苹果公司可穿戴设备板块收入增速也常年保持高速增长。标的公司凭借与苹果公司及其代工厂的良好合作关系，深度参与 iWatch 智能手表的组装和测试过程中，分享了苹果 iWatch 智能手表产品的增长红利，报告期内标的公司收入增速水平远高于同期智能手表市场增速。

### 苹果公司各业务营业收入及增速（亿美元）



数据来源：苹果公司

---

## 2、标的公司横向拓展初见成效，已成功切入无线耳机等其他可穿戴设备市场

在智能手表业务基础上，标的公司也大力开拓其他可穿戴设备，凭借在智能手表组装测试领域的良好口碑、过硬的技术实力和对苹果公司及其代工厂的服务能力，标的公司从 2019 年起陆续切入苹果公司无线耳机、智能音箱及无线充电器等产品的细分市场，非智能手表业务开拓取得实质突破，为预测期非智能手表业务打下基础。

### ① 无线耳机市场开拓情况

标的公司在 2019 年成功切入苹果公司无线耳机 AirPods Pro 的智能装备市场，针对 AirPods Pro 降噪性能测试的多款智能测试设备顺利通过苹果认可并实现发货，已取得订单 211.82 万元。截至本审核意见回复出具日，标的公司前述无线耳机测试设备运行良好，已实现收入 14.06 万元。

### ② 智能音箱市场开拓情况

标的公司已取得一批智能音箱声学性能测试设备订单，销售给苹果公司智能音箱代工厂歌尔股份，分别应用于失真测试、气密性测试、频响测试、阻抗测试等领域，该批设备订单金额约 389.82 万元。

### ③ 无线充电器市场开拓情况

此外，标的公司还切入了苹果公司无线充电器智能装备的设计研发，销售给苹果公司无线充电器代工厂捷普集团，无线充电器智能装备收入已实现 41.77 万元，期后已取得 68.12 万元订单。

尽管目前无线耳机实际取得订单规模较小，但从上述无线耳机、智能音箱、无线充电器等非智能手表业务订单情况来看，标的公司未来非智能手表业务预测收入具有可实现性。

## 3、标的公司能够享受苹果公司可穿戴产品增长的市场红利

① 苹果智能手表等可穿戴产品销量的增加为标的公司设备类产品的需求提供增长空间

随着性能的持续优化，苹果智能手表作为移动智能终端的价值逐步体现，愈发受到消费者的喜爱，这也带来了苹果智能手表销量的持续增长。根据 IDC 数据，未来智能手表销量仍将保持较高速增长，2019 年至 2023 年全球智能手表出货量的复合增长率将达到 16.40%。

面对高速增长的用户需求，苹果公司将进一步提高产能以适应市场发展，加大对生产线的持续投入。苹果公司在新增架设生产线的同时将同步采购配套的组装、测试等设备，为供应链下游企业提供增长动力，标的公司设备类产品的需求将随着苹果智能手机销量的增加呈现持续增长的趋势。

## ② 升级换代的功能创新催生新的组装测试设备需求

从 2014 年 9 月苹果发布第一代 Apple Watch 至今，苹果公司已发布了 5 代智能手表产品，不断强化其智能手表“健康+运动”的定位，引领的健康生态也在不断完善和升级，其持续迭代不断创新的产品线引领着智能手表乃至可穿戴产品的创新方向，产品的升级换代也催生着新的组装测试需求。

### Apple Watch 升级换代情况

版本名称	发布时间	屏幕尺寸	屏幕亮度	重量	主要改进
初代	2014.09	38/42mm	450nits	40-50g	-
S1	2016.09	38/42mm	450nits	25-30g	支持电话和短信；支持蓝牙 4.2；支持运动追踪；IPX7 防水；处理器升级为双核
S2	2016.09	38/42mm	1000nits	28.2-52.4g	支持 GPS 和气压计；强化运动功能；采用防水外壳，支持 IPX8 防水（最大 50 米）；最大支持亮度提高
S3	2017.09	38/42mm	1000nits	26.7-52.8g	支持 eSIM 卡和蜂窝网络；支持与 AirPods 连接
S4	2018.09	40/44mm	1000nits	30.1-47.9g	强化健康功能，支持摔倒检测、房颤检测和心电图绘制；显示屏面积增大
S5	2019.09	40/44mm	1000nits	39.7-46.7g	视网膜屏幕支持常亮模式；支持抬手调节亮度；全球紧急呼叫

首先，标的公司组装设备产品重点围绕手表盖板、屏幕等核心组件展开，而盖

---

板、屏幕等产品外观是普通消费者区分新旧产品的直观判断依据，因此外观更新往往是消费者购买新产品时的主要考量因素之一，故品牌厂商在新产品升级时通常会对尺寸或屏幕等外观相关的部分进行创新，提高新产品的识别度，以促进新一代产品的销售。在新产品更新其外观设计的同时，终端品牌厂商将对盖板、屏幕等外观组件的组装设备同步提出新的要求，为标的公司带来持续的市场增量和潜在增长空间。

其次，苹果公司智能手表外观尺寸、内部结构、元器件数量等发生变化将带来组装制程的更新，尺寸和内部结构的变化将直接影响智能手表组装的工艺需求及工序内容，苹果公司也会因此而增加对新的组装设备的采购需求，从而带动标的公司组装设备的需求量。

### ③ 新一代产品的设计优化提升对组装测试设备的参数要求

如上述所示，第一代 Apple Watch 开始苹果引领的健康生态在不断升级和完善，此外，Apple Watch 还兼顾场景运动需求，提供跑步技术、GPS 导航等实用功能，从 S3 开始，Apple Watch 可通过搭载 eSIM 卡，独立于手机即可实现绝大部分功能。Apple Watch 承载的功能日益丰富，作为可穿戴设备中的重要一环，其地位将继续强化，产品智能化程度也将持续提高。

功能的丰富、设计的优化必然对组装测试设备的电压、电感、信号衰减，频率等参数设计提出了更高的要求。标的公司积累了丰富的项目经验和技術储备，尤其在 WiFi、蓝牙、心率等信号转换及相关算法应用上拥有核心技术，例如标的公司自主开发的智能手表按键功能测试技术，以 ARM 平台为基础，在 linux 系统上进行 python 脚本语言编程，利用压力值作为 PID 参数对四轴电机实现闭环控制，确保运动过程中压力在  $\pm 3g$  范围内，以达到全面精准的按键测试要求。未来标的公司通过持续的研发，快速的响应能力，对客户需求的深入理解，综合开发运用多种技术满足客户的组装测试需求。

另一方面，苹果公司及代工厂对产线精度、速度的要求也不断提高，对于产线设备的组装速度、组装精度、测试速度等提出更高的要求，由此也带动设备供应商

---

的新设备的需求。

综上，苹果公司智能手表等可穿戴产品销量增加、升级换代及生产线调整对标的公司设备具有明显的需求带动作用，标的公司收入预测结合了苹果公司智能手表的更新换代特点、预测期智能手表出货量的增速水平及报告期内智能手表类收入的历史增长状况，并根据谨慎性原则预测智能手表收入增速略低于预测期智能手表出货量复合增速，体现了消费电子行业的行业特点，标的公司收入预测具备合理性。

## **（二）标的公司未来盈利能力的稳定性**

报告期内标的公司凭借自身竞争优势保持较高毛利率，具备较强的盈利能力，未来标的公司仍有望保持较高的毛利水平，保持盈利能力稳定性，具体分析如下：

### **1、标的公司深度介入下游产品研发过程中，与客户保持良好的合作关系**

标的公司自设立以来就致力于为客户提供各类自动化智能组装、测试设备，标的公司产品可广泛应用于以可穿戴产品（如智能手表、无线耳机等）为代表的消费电子行业，主要用于智能手表等消费电子终端的组装和测试环节。经过多年的研发和业务积累，标的公司已经进入国际知名消费电子品牌厂商供应链体系，与广达、仁宝、立讯等大型电子厂商建立长期稳定的合作关系，保证了公司稳定快速发展，已经成长为业内较为知名的自动化设备企业，具备保持盈利能力的客户基础和下游市场。

### **2、标的公司具有较强的核心竞争力**

#### **① 技术研发实力**

标的公司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，是智能装备及非标自动化行业的核心竞争力，标的公司研发团队通过持续的研发实践，不断探索前沿工艺，将电气控制、机器视觉、软件算法等多种技术应用与智能消费终端的组装及测试领域。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。报告期内，标的公司与客户的合作规模不断增加，收入高速增长。

## ② 快速响应能力

标的公司主要提供个性化、定制化的智能组装测试设备。与标准化产品相比，定制化产品要求供应商更加深入理解客户的设备需求，更加贴近客户的业务流程，对供应商的服务能力提出了较高的要求。标的公司建立了专业素质高、技术能力强的专业客户服务团队，为客户提供高效、迅速的优质服务，能够对客户的产品需求和设备使用中发现的问题进行及时响应，从而提升了客户满意度，提高了客户黏性，为实现再次销售创造了有利条件。

## ③ 丰富的项目经验

智能组装测试设备涉及整体方案、机械与电控方案、信息化功能等设计、零部件采购制造、安装调试、系统技术升级等各环节，项目工艺目标的实现依赖于智能制造装备供应商强大的项目管理能力。客户需求变化性和生产工艺复杂性的提升进一步增大了项目实施和管理难度。标的公司在客户严格的要求下培养出一支专业务实、具备丰富经验的项目团队，通过实施严格的项目管理制度，公司具备灵活高效的项目管理能力，能够全程参与客户需求沟通、设计规划、安装调试、售后服务等环节，确保产品质量稳定、及时交付。

### 3、预测期毛利率符合合同规模同行业可比上市公司毛利率水平

标的公司所在行业属于证监会行业分类中的专用设备制造业，且以应用于消费电子行业的自动化设备为主。以此为标准在专用设备制造行业选取主营产品涉及消费电子行业应用的可比上市公司，其报告期内综合毛利率情况如下表所示：

证券代码	证券名称	毛利率（%）		
		2019年	2018年	2017年
603283.SH	赛腾股份	44.87	47.78	49.14
688001.SH	华兴源创	46.55	55.38	45.03
688003.SH	天准科技	45.75	49.17	48.04
002957.SZ	科瑞技术	41.53	42.14	41.31
-	燕麦科技	60.17	59.40	55.02
300802.SZ	矩子科技	57.93	61.37	60.76
平均值		49.47	52.54	49.88

证券代码	证券名称	毛利率 (%)		
		2019年	2018年	2017年
中位数		46.15	52.28	48.59
标的公司		64.57	58.71	50.77

注 1：燕麦科技 2019 年毛利率为 2019 年 1-9 月数据，标的公司 2019 年毛利率为 2019 年 1-11 月数据

注 2：矩子科技毛利率为机器视觉设备产品毛利率

标的公司的综合毛利率高于可比上市公司均值，位于同行业毛利率区域范围内，主要因为标的公司的产品应用同行业的不同细分产品领域所致，标的公司及可比公司的具体产品及其应用领域情况如下：

公司	产品类型	毛利率水平	代表应用领域及功能	具体代表产品	信息来源
赛腾股份	自动化设备	45.64%	智能手机、可穿戴设备等消费电子产品组装	三合一电池组装设备等	2019 年年度报告
			智能手机、可穿戴设备等消费电子产品检测	气密性检测设备	
华兴源创	自动化检测设备	43.70%	平板显示检测	显示检测设备、触控检测设备、光学检测设备、老化检测设备等	2019 年年度报告
			集成电路测试	自动化测试机、电池管理系统芯片测试机、分选机等	
天准科技	智能检测装备	50.13%	智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品检测	3C 结构件检测装备、3D 曲面玻璃检测装备、锂电池在线检测装备等	招股说明书
			光伏半导体检测	光伏硅片检测分选装备等	
	智能制造系统	30.37%	智能手机等消费电子产品制造	手机中板组装自动化解决方案等	
			汽车制造	机油泵组装自动化解决方案、减震器组装自动化解决方案、电子卡钳组装自动化解决方案等	
科瑞技术	自动化检测设备	41.06%	智能手机整机检测	摄像头检测设备、红外安全检测设备、马达振动检测设备、光感应传感器设备等	2019 年年度报告
	自动化装配设备		新能源锂电池中后段制造	消费锂电池领域：叠片机、绕胶机等消费电池生产核心设备 动力锂电池领域：包 Mylar（聚酯薄膜）设备、压力成型机等中后段锂电设备	
			电子烟组装	电子烟烟弹壳组装设备等	



公司	产品类型	毛利率水平	代表应用领域及功能	具体代表产品	信息来源
燕麦科技	自动化测试设备	59.41%	智能手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子产品的柔性线路板（FPC）检测	多工序测试设备、自动化测试系统、FPC 光板检测设备、FPCA 检测设备	招股说明书
矩子科技	机器视觉设备	57.93%	电脑显示器、手机等产品检测制造	SMT 自动光学检测设备、机器视觉生产设备等	2019 年年度报告
标的公司	自动化智能组装设备	62.15%	智能手表等产品组装	三合一保护膜组装设备、屏幕背板组装设备等	-
	自动化检测设备	65.13%	智能手表等产品测试	集成式固件烧录设备、屏幕功能测试设备、集成功能测试设备等	

标的公司组装和测试设备的测试对象为智能手表整机及相应零部件，相对外观测试及手机整机测试，因智能手表体积较小，元器件排列更为密集，对组装和测试设备的精度和生产线工艺要求较高。标的公司测试设备毛利率与业务规模及检测精细度较为接近的矩子科技（SMT 自动光学检测设备为主）和燕麦科技（FPC 测试设备为主）的毛利率水平较为接近。

本次评估中，预计 2020 年度至 2024 年度的综合销售毛利率为 54.75%、54.67%、54.45%、54.23%和 53.76%，整体呈下降趋势，均低于 2019 年度的 64.57%和 2018 年度的 58.71%；标的公司为业内较为知名的自动化设备企业，具有较强的核心竞争力，预测毛利率处于同行业可比公司的合理区间内，预测较为谨慎、合理，标的公司未来盈利能力稳定性符合行业特点。

### （三）估值的合理性

经与标的公司业务相近的同行业可比上市公司估值情况，以及同类交易作价情况进行比较，本次估值具备合理性，具体如下：

#### 1、可比公司分析

标的公司主要从事消费电子领域自动化智能组装、检测设备的研发、生产和销售，根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），欧立通所处行业属于“专用设备制造业”，选取行业中与欧立通同处“专用设备制造业”且主营业务相似的上

市公司作为标的公司可比上市公司，可比上市公司截至 2019 年 11 月 30 日的估值情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE (TTM)	市盈率 PE (LYR)
603283.SH	赛腾股份	31.21	35.03
688001.SH	华兴源创	66.43	52.58
688003.SH	天准科技	149.08	51.03
002957.SZ	科瑞技术	46.83	41.78
平均值		73.39	45.10
中位数		56.63	46.40
标的公司承诺利润市盈率			<b>9.93</b>
标的公司静态市盈率			<b>12.63</b>

数据来源：Wind 资讯

注 1：同行业可比公司市盈率（TTM）=该公司 2019 年 11 月 30 日市值/该公司最新报告期前推 12 个月（完整年度）的归母净利润

注 2：同行业可比公司市盈率（LYR）=该公司 2019 年 11 月 30 日市值/该公司 2018 年归母净利润

注 3：欧立通承诺利润市盈率=欧立通 100%股权作价/2019 年至 2022 年平均承诺净利润；

注 4：欧立通静态市盈率=欧立通 100%股权作价/欧立通 2018 年经审计净利润

上述“专用设备制造”行业的可比上市公司平均市盈率（TTM）为 73.39 倍，中位数为 56.63 倍，平均市盈率（LYR）为 45.10 倍，中位数为 46.40 倍。剔除天准科技后，可比上市公司平均市盈率（TTM）为 48.16 倍，平均市盈率（LYR）为 43.13 倍。

本次交易中，标的公司 100%股权作价为 104,000 万元，交易对方业绩承诺期承诺平均年度净利润为 10,475.00 万元，计算的平均交易市盈率为 9.93 倍，标的公司静态市盈率为 12.63 倍，低于行业平均值和中值。

## 2、可比交易分析

从业务和交易的可比性角度，选取了 2016 年以来上市公司收购自动化设备、智能制造行业的交易案例，选取与标的公司业务模式及发展阶段类似的交易标的公司的市盈率如下：

证券代码	上市公司	收购标的	交易市盈率
------	------	------	-------

300227.SZ	光韵达	金东唐 100%股权	9.61
300451.SZ	先导智能	泰坦新动力 100%股权	14.46
002246.SZ	胜利精密	硕诺尔 100%股权	10.45
300201.SZ	海伦哲	连硕科技 100%股权	7.27
300173.SZ	智慧松德	超业精密 88%股权	11.00
平均值			10.56
中位值			10.45
<b>688001.SH</b>	<b>华兴源创</b>	<b>欧立通 100%股权</b>	<b>9.93</b>

数据来源：Wind 资讯

注：交易市盈率=交易作价/业绩承诺期平均承诺净利润

本次交易的交易市盈率为 9.93 倍，与同行业可比交易案例平均值差距不大，本次交易作价较为公允。

综上所述，本次交易中标的公司的市盈率低于可比公司及可比交易的行业平均值、中位数。本次交易的评估定价具备公允性，有利于保护中小股东的利益。

#### （四）业绩承诺金额和承诺期设置的合理性

本次交易作价以评估机构出具评估报告的评估值为参考依据，并经公司与交易对方基于消费电子行业整体趋势、智能可穿戴设备未来需求、标的公司历史业绩情况等多项因素协商确定，定价过程经过了充分的市场博弈，交易价格合理、公允，未损害中小投资者利益。

为进一步保护上市公司及中小投资者利益，绑定交易对方与上市公司共同利益，经交易双方友好协商，并经上市公司第一届董事会第十六次会议审议通过，上市公司与交易对方签署《苏州华兴源创科技股份有限公司与李齐花及陆国初之发行股份及支付现金购买资产协议和盈利补偿协议之补充协议（二）》，交易对方在原有业绩承诺基础上进一步承诺标的公司 2022 年业绩，盈利补偿期间调整为 2019 年、2020 年、2021 年和 2022 年连续四个会计年度，累计净利润承诺数调整为 41,900 万元。根据《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法律、法规和规范性文件的规定，本次盈利补偿调整不构成对本次重组方案的重大调整，本次盈利补偿调整无需经华兴源创股东大会审议，仅需华兴源

---

创股董事会根据公司 2020 年第一次临时股东大会授权内容（公司 2020 年第一次临时股东大会授权公司董事会全权办理本次交易的有关事宜，包括但不限于与本次交易的相关方磋商、拟订、签署、修改、补充、递交、呈报、执行与本次交易有关的协议及其他一切文件；在相关法律、法规以及规范性文件许可范围内，根据公司股东大会决议和市场情况，并结合本次交易的具体情况，制定、调整、实施本次交易的具体方案，包括但不限于发行时机、发行数量、发行起止日期、发行价格等事项。）审议通过即可。

本次并购为经过充分市场博弈后达成的交易，交易双方协商一致，业绩承诺期间为 2019 年至 2022 年，该事项合理性如下：

### **1、本次交易的业绩承诺和补偿安排符合法律法规的要求**

根据《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。

.....

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。”

本次交易的交易对方不是上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次交易未导致上市公司控制权发生变更，本次交易标的资产的评估基准日为 2019 年 11 月 30 日，因此交易双方根据市场化原则，自主协商确定本次交易的业绩承诺期间为 2019 年至 2022 年，符合《重组管理办法》的规定。

### **2、本次交易的业绩承诺和补偿安排有利于保护上市公司和广大投资者利益**

---

根据上市公司与业绩承诺人签署的交易协议及最新的交易方案调整情况，李齐花、陆国初作为补偿义务人，承诺如下：补偿义务人承诺标的公司 2019 年至 2022 年累计实现的经具备证券从业资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司所有者净利润不低于 41,900 万元。若标的公司业绩承诺期未能实现承诺净利润的，则交易对方将按照协议约定对上市公司予以补偿。

此外，根据交易协议，及交易对方出具的承诺，交易对方锁定期安排如下：

李齐花锁定期承诺：若本人取得本次发行新增股份的时间晚于 2020 年 11 月 20 日（含 2020 年 11 月 20 日），就本人所持欧立通已实缴 1,300 万元注册资本对应取得的华兴源创的新增股份（占本次交易新增股份总数的 65%，以本人和陆国初实缴出资总额 2,000 万元为基础计算）自该等新增股份发行结束之日起 12 个月内不得进行转让、质押或以其他方式处分；若本人取得本次发行新增股份的时间早于 2020 年 11 月 20 日，就本人所持欧立通已实缴 1,300 万元注册资本对应取得的华兴源创的新增股份自该等新增股份发行结束之日起 36 个月内不得进行转让、质押或以其他方式处分。

陆国初锁定期承诺：本人承诺，就本人所持欧立通已实缴 40 万元注册资本对应取得的华兴源创的新增股份（占本次交易新增股份总数的 2%，以本人和李齐花实缴出资总额 2,000 万元为基础计算）自该等新增股份发行结束之日起 12 个月内不得进行转让、质押或以其他方式处分；本人承诺，若本人取得本次发行新增股份的时间晚于 2020 年 11 月 20 日（含 2020 年 11 月 20 日），就本人所持欧立通已实缴 660 万元注册资本对应取得的华兴源创的新增股份（占本次交易新增股份总数的 33%，以本人和李齐花实缴出资总额 2,000 万元为基础计算）自该等新增股份发行结束之日起 12 个月内不得进行转让、质押或以其他方式处分；若本人取得本次发行新增股份的时间早于 2020 年 11 月 20 日，就本人所持欧立通已实缴 660 万元注册资本对应取得的华兴源创的新增股份自该等新增股份发行结束之日起 36 个月内不得进行转让、质押或以其他方式处分。

并且，交易对方进一步承诺，交易对方在本次交易中取得的新增股份，自该等新增股份发行结束之日起至具备证券从业资格的会计师事务所对标的资产对应的累计

---

实际净利润数与累计净利润承诺数的差异情况出具盈利专项审核意见（盈利专项审核意见出具日不晚于 2023 年 5 月 30 日）之日或者有关盈利补偿实施完毕之日（以二者较晚发生之日为准）期间内不得转让、质押或以其他方式处分。前述锁定期间内，交易对方通过本次交易获取的新增股份因上市公司发生派发股利、送红股、资本公积转增股本等除权、除息事项而增加的部分，亦应遵守前述限制。

综上所述，本次交易的业绩承诺和补偿安排有效保障了上市公司和广大投资者的利益。

上述内容已在重组报告书第七节“交易标的评估情况”之“一、标的资产的评估情况”部分补充披露。

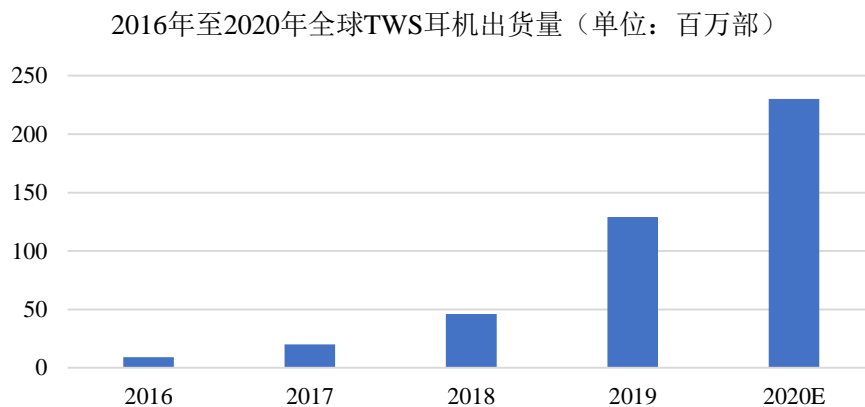
### **三、结合非智能手表预测收入占比，进一步分析非智能手表预测收入无法实现对标的公司经营和估值的影响**

#### **（一）非智能手表收入预测具备可实现性**

基于在智能手表智能装备领域的研发实力、服务水平、响应能力，标的公司已经成功切入苹果公司无线耳机、智能音箱等市场，具备开拓非智能手表市场的技术储备、客户基础及开发渠道。标的公司非智能手表收入预测具备可实现性，具体分析如下：

#### **1、无线耳机市场前景及标的公司开拓情况**

随着无线耳机逐步为用户认可，无绳化和便携等优势日益凸显，无线耳机在全球市场上迎来爆发式增长，出货量不断加速提升。根据 Counterpoint Research 预测，2020 年全球 TWS 耳机出货量将达到 2.3 亿副，同比增长 91.6%，2019 年至 2022 年的复合增长率将达到 80%，无线耳机的普及率有望进一步提升。

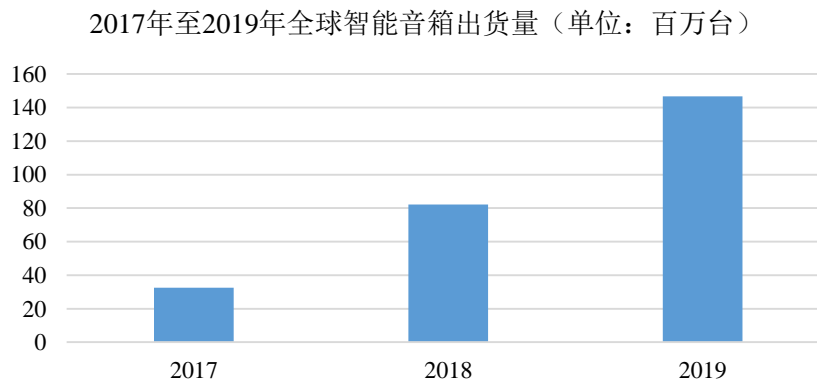


数据来源：Counterpoint Research

标的公司在 2019 年成功切入苹果公司无线耳机 AirPods Pro 的智能装备市场，针对 AirPods Pro 降噪性能测试的多款智能测试设备顺利通过苹果认可并实现发货，已取得订单 211.82 万元。截至本审核意见回复出具日，标的公司前述无线耳机测试设备运行良好，已实现收入 14.06 万元。

## 2、智能音箱市场前景及标的公司开拓情况

随着语音识别技术的不断发展，智能音箱具有作为智能家居控制中心的潜力正逐步显现。根据 Strategy Analytics 数据，2019 年全球智能音箱销量达到 1.47 亿台，同比增长 75%。而 IDC 预测，智能音箱 2019 年至 2023 年的全球出货量的复合增长率将达到 13.6%。随着未来交互体验优化、音质改善、互联网服务的丰富，智能音箱将保持快速增长。

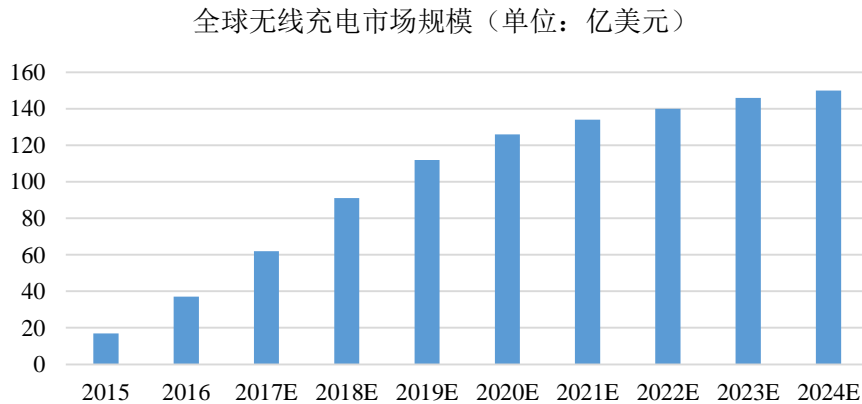


数据来源：Strategy Analytics

标的公司已取得一批智能音箱声学性能测试设备订单，销售给苹果公司智能音箱代工厂歌尔股份，分别应用于失真测试、气密性测试、频响测试、阻抗测试等领域，该批设备订单金额约 389.82 万元。

### 3、无线充电器市场前景及标的公司开拓情况

近年来，苹果及三星等知名消费电子品牌引领无线充电的潮流，无线充电标准逐渐融合，无线充电技术逐步发展成熟，无线充电行业随之迎来拐点。IHS 数据显示，预计 2024 年全球无线充电市场将达到 150 亿美元。根据 WPC 的数据，2017 年底全球无线充电接收装置出货量约 3.25 亿台，较 2016 年增长近 40%，发射装置也达到 7,500 万台。WPC 预计 2017-2025 年全球无线充电装置的年复合增长率为 21.90%，市场发展空间广阔。



数据来源：IHS

标的公司切入了苹果公司无线充电器智能装备的设计研发，销售给苹果公司无线充电器代工厂捷普集团，无线充电器智能装备收入已实现 41.77 万元，期后已取得 68.12 万元订单。

随着 2020 年一季度标的公司在智能音箱、无线充电器等新产品市场的开拓，截至本审核意见回复出具日，2020 年非智能手表业务预测实现情况如下：

应用领域	订单金额（万元）	占 2020 年非智能手表收入预测比例
无线耳机	211.82	10.59%



应用领域	订单金额（万元）	占 2020 年非智能手表收入预测比例
智能音箱	389.82	19.49%
无线充电器	68.12	3.41%
合计	669.76	33.49%

尽管目前取得订单规模较小，但从上述无线耳机、智能音箱、无线充电器等非智能手表业务订单及在开发项目情况来看，非智能手表业务预测收入具有可实现性。

## （二）预测期内非智能手表预测占比较低

预测期内标的公司收入仍以智能手表为主，非智能手表预测收入占比较低，智能手表与非智能手表预测收入占比情况如下表：

单位：万元

分类		未来预测数据					
		2019 年 12 月	2020 年 度	2021 年 度	2022 年 度	2023 年 度	2024 年 度
智能手表系列	金额	427.01	23,863.80	27,285.99	31,133.44	35,299.76	39,270.10
	占比	100.00%	92.27%	90.09%	88.11%	86.60%	85.70%
非智能手表系列	金额		2,000.00	3,000.00	4,200.00	5,460.00	6,552.00
	占比	-	7.73%	9.91%	11.89%	13.40%	14.30%
合计		427.01	25,863.8	30,285.99	35,333.44	40,759.76	45,822.1

标的公司报告期内主要产品为苹果公司智能手表组装测试设备及治具等，上述产品收入占标的公司报告期内主营业务收入的比例在 90%以上，预测期内非智能手表系列产品收入占比均未超过 15%。

## （三）非智能手表预测收入无法实现不会对标的公司经营产生严重不利影响

预测期非智能手表预测收入无法实现对标的公司经营的影响较小，具体分析如下：

单位：万元

减少比例	项目	未来预测数据				
		2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度

减少 10%	营业收入	200.00	300.00	420.00	546.00	655.20
	净利润	64.56	98.79	141.47	185.54	221.87
减少 20%	营业收入	400.00	600.00	840.00	1,092.00	1,310.40
	净利润	129.12	197.58	282.95	371.08	443.73
减少 30%	营业收入	600.00	900.00	1,260.00	1,638.00	1,965.60
	净利润	193.68	296.37	424.42	556.62	665.60
减少 40%	营业收入	800.00	1,200.00	1,680.00	2,184.00	2,620.80
	净利润	258.24	395.16	565.90	742.16	887.46
减少 50%	营业收入	1,000.00	1,500.00	2,100.00	2,730.00	3,276.00
	净利润	322.80	493.95	707.37	927.70	1,109.33
减少 60%	营业收入	1,200.00	1,800.00	2,520.00	3,276.00	3,931.20
	净利润	387.36	592.74	848.85	1,113.24	1,331.19
减少 70%	营业收入	1,400.00	2,100.00	2,940.00	3,822.00	4,586.40
	净利润	451.92	691.53	990.32	1,298.78	1,553.06
减少 80%	营业收入	1,600.00	2,400.00	3,360.00	4,368.00	5,241.60
	净利润	516.48	790.32	1,131.80	1,484.32	1,774.92
减少 90%	营业收入	1,800.00	2,700.00	3,780.00	4,914.00	5,896.80
	净利润	581.04	889.11	1,273.27	1,669.86	1,996.79
减少 100%	营业收入	2,000.00	3,000.00	4,200.00	5,460.00	6,552.00
	净利润	645.60	987.90	1,414.75	1,855.40	2,218.65

由于非智能手表收入预测占比较低，在非智能手表收入仅实现 50%或全部未实现的极端情况下，标的公司营业收入及净利润影响仍较为有限，具体测算如下：

单位：万元

非智能手表仅实现 50%预测收入的情形 测算	未来预测数据				
	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
非智能手表营业收入	1,000.00	1,500.00	2,100.00	2,730.00	3,276.00
预测总收入	25,863.80	30,285.99	35,333.44	40,759.76	45,822.10
<b>影响比例</b>	<b>3.87%</b>	<b>4.95%</b>	<b>5.94%</b>	<b>6.70%</b>	<b>7.15%</b>
非智能手表净利润	322.8	493.95	707.37	927.7	1,109.33
预测净利润	8,348.86	9,973.16	11,901.89	13,850.88	15,516.37

影响比例	3.87%	4.95%	5.94%	6.70%	7.15%
非智能手表预测收入均未实现的情形测算	未来预测数据				
	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
非智能手表营业收入	—	—	—	—	—
预测总收入	25,863.80	30,285.99	35,333.44	40,759.76	45,822.10
影响比例	7.73%	9.91%	11.89%	13.40%	14.30%
非智能手表净利润	—	—	—	—	—
预测净利润	8,348.86	9,973.16	11,901.89	13,850.88	15,516.37
影响比例	7.73%	9.91%	11.89%	13.40%	14.30%

可见，非智能手表收入无法实现对于标的公司的经营影响较为有限。

#### （四）非智能手表预测收入无法实现对标的公司估值不会产生重大不利影响

非智能手表预测收入实现性对标的公司估值的敏感性分析如下：

单位：万元

收入减少比例	原值	减值金额	减值比例
10%	104,070.00	1,480.00	1.42%
20%		2,960.00	2.84%
30%		4,440.00	4.27%
40%		5,920.00	5.69%
50%		7,400.00	7.11%
60%		8,870.00	8.52%
70%		10,350.00	9.95%
80%		11,830.00	11.37%
90%		13,310.00	12.79%
100%		14,790.00	14.21%

由上表可见，非智能手表收入减少对于标的公司整体估值影响较为有限。

综上所述，由于非智能手表系列在收入预测中占比较低，非智能手表系列预测收入无法实现对标的公司经营和估值影响相对较小。

以上内容已在重组报告书第七节“交易标的评估情况”之“一、标的资产的

评估情况”部分补充披露。

#### 四、2020 年上半年预测收入、净利润和扣非净利润，并进一步分析业绩承诺的可实现性

2020 年上半年，标的公司预计经营情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月预测数
营业收入	8,106.75
营业成本	2,444.35
营业利润	3,356.72
利润总额	3,214.06
净利润	2,731.95
扣除非经常性损益后的净利润	2,807.86

注：以上数据仅为标的公司管理层预测情况，不构成业绩承诺。

由上表可见，2020 年 1-6 月标的公司预计经营情况良好，预计实现收入 8,106.75 万元，实现净利润 2,731.95 万元，扣非后净利润 2,807.86 万元。

上述数据与 2020 年全年预测情况对比如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月预测数	2020 年全年预测	实现率
营业收入	8,106.75	25,863.80	31.34%
净利润	2,731.95	8,348.86	32.72%

考虑到历史期内标的公司营业收入在下半年确认的比例较高（以同为偶数年苹果大年的 2018 年为例，2018 年下半年实现收入金额占全年比例为 68.49%），2020 年全年收入及利润实现评估预测收入具备可实现性。

考虑到 2019 年 1-11 月标的公司已实现净利润 11,673.44 万元，且 2020 年第一季度承接订单金额超过往年同期，2020 年全年收入及利润达到评估预测不存在重大不确定性，因此交易对方业绩承诺具备可实现性。

上述内容已在重组报告书第十节“管理层讨论与分析”之“六、标的资产财务状况、盈利能力分析”部分补充披露。

---

## 五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：

1、虽然 2020 年第一季度受疫情影响标的公司的客户的设备安装、调试、验收进度有所滞后，但标的公司生产经营状况良好，第一季度承接订单金额超过往年同期，2020 年全年收入确认不达预期的风险较小，具备可实现性。

2、标的公司盈利预测中收入及净利润预测增长率较高具备可实现性，标的公司未来盈利能力具备稳定性，本次交易估值、业绩承诺金额和承诺期设置具备合理性。

3、标的公司非智能手表收入具备可实现性，且非智能手表系列在收入预测中占比较低，非智能手表系列预测收入无法实现对标的公司经营和估值影响相对较小。

4、标的公司 2020 年上半年预测收入、净利润和扣非净利润情况未发生重大不利变化，交易对方业绩承诺具备可实现性。

### 问题二：标的公司对核心客户单一产品依赖风险及毛利率合理性

请公司补充披露：（1）标的公司对核心客户的单一产品依赖风险对其收入、利润稳定性的影响；（2）结合生产工艺及方式的具体改进情况，和规模效益的具体作用，量化分析对相关产品单位成本及毛利率的影响，进一步分析标的公司毛利率高于同行业可比公司均值且变动趋势不一致的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

回复：

#### 一、标的公司对核心客户的单一产品依赖风险对其收入、利润稳定性的影响

经过多年的研发和业务积累，标的公司已进入国际知名消费电子品牌苹果公司供应链体系，产品主要运用于苹果公司智能可穿戴产品测试与组装等业务。报告期内，标的公司已形成营业收入的产品主要来自苹果公司智能手表领域，该部分收入

占主营业务收入的比重分别为 94.49%、98.43% 和 99.40%，占比较高，标的公司对苹果公司智能手表产品存在较大的依赖。

时间	2019 年 1-11 月	2018 年	2017 年
直接或间接来自苹果公司智能手表收入（万元）	27,966.53	23,761.11	6,964.14
占主营业务收入比例	99.40%	98.43%	94.49%

综合苹果公司发展趋势以及智能手表的市场前景，标的公司对苹果公司智能手表的依赖不会对收入和利润的稳定性带来重大不利影响。

### （一）核心客户苹果公司稳居全球消费电子行业领先地位

一直以来，苹果公司稳居消费电子行业风向标地位，凭借强大的技术创新和供应链管理能力和，连续 9 年在美国《福布斯》杂志公布的最有价值品牌榜单中名列榜首，2019 年其品牌价值达到 2,055 亿美元，强大的品牌影响力支持着苹果公司始终保持行业内的前沿地位。

#### 1、苹果公司消费电子产品市场占有率高

作为全球领先的消费电子品牌厂商，苹果公司产品线覆盖智能手机、笔记本电脑、智能手表、无线耳机等多种消费电子产品，可穿戴设备成为其近年来布局热点。根据 IDC 统计数据，可穿戴设备 2018 年出货量前五大品牌市场占有率为 61.1%，苹果公司市场占有率为 26.8%，排名第一。可穿戴设备 2019 年第四季度出货量前五大品牌市场占有率为 68.9%，苹果公司市场占有率为 36.5%，排名第一，苹果公司在可穿戴设备行业持续保持领先地位。

苹果公司可穿戴产品市场地位

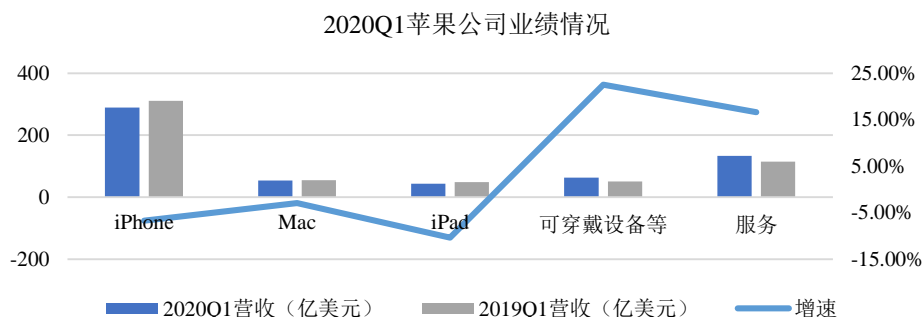
年度	前五大品牌市场占有率	苹果公司市场占有率	苹果公司排名
2018Q1	49.80%	16.10%	1
2018Q2	83.00%	17.00%	1
2018Q3	57.00%	13.10%	2
2018Q4	65.80%	27.40%	1
2019Q1	63.70%	25.80%	1

年度	前五大品牌市场占有率	苹果公司市场占有率	苹果公司排名
2019Q2	65.70%	14.80%	2
2019Q3	71.90%	35.00%	1
2019Q4	68.90%	36.50%	1

数据来源：IDC

## 2、可穿戴设备成为苹果公司业务增长的重要驱动力

根据苹果公司财报，可穿戴产品已成为驱动苹果公司强劲增长动力。苹果公司2019年10月至12月实现营收918亿美元，同比增长9%。其中可穿戴产品作为公司成长最快的部分，同比增速高达44%，以AirPods和iWatch为代表的可穿戴产品受到市场热捧，处于供不应求状态，当季iWatch购买者中有75%为首次购买，也显示出可穿戴产品对潜在用户的巨大吸引力。



数据来源：苹果公司

受疫情影响，苹果公司最新发布的财报数据显示，2020年1月至3月苹果公司实现营收583.13亿美元，较去年同期仅增长1%。在iPhone与iPad营收出现不同幅度下滑的情况下，可穿戴设备、家居配件和设备以及服务逆势增长，成为支撑苹果公司整体业务增长的核心板块，2020年1月至3月苹果公司来自于可穿戴设备、家居设备和配件的营业收入为62.84亿美元，较去年同期增长22.52%。预计未来可穿戴设备等仍将成为苹果公司业务增长的持续发力点。

### (二) 智能手表等可穿戴设备市场前景广阔，苹果公司iWatch产品优势明显

智能手表是介于传统手表与智能手机之间的创新消费电子产品，它既满足传统手表的配饰属性，又可实现智能手机的部分智能终端功能。更重要的是，智能手表

---

穿戴特点使其能对人体健康状况进行监控，在健康监测、运动统计等应用场景具备不可替代性，自苹果 iWatch 问世以来，全球智能手表呈现爆发式增长，引领新一代消费电子潮流。

### **1、智能手表引领可穿戴设备持续增长**

与智能手机等其他消费电子产品相比，当前全球智能手表的渗透率仍然较低，发展潜力巨大。随着 5G 商用、物联网生态不断成熟，智能手表的加速渗透将带来需求的持续放量，智能手表有望实现高速增长。根据 IDC 数据，2019 年全球智能手表出货量相较于 2018 年同比上涨 23%，占据当年全球可穿戴设备总出货量的 27.5%。根据国家统计局数据，2020 年第一季度，中国智能手表产量同比增长 125.3%，智能手表持续保持强劲的增长势头。

### **2、智能手表的健康属性正在逐渐被广大消费者认同**

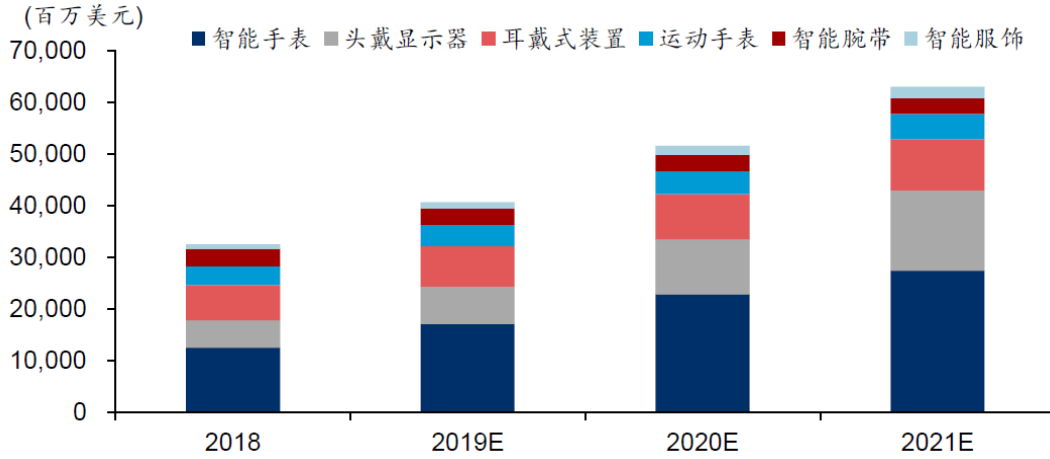
新冠疫情也激发了全民健康意识，智能手表的健康监测与运动管理功能再次进入大众视野。智能手表通过紧贴人体表皮并内置多种传感器，可有效采集心率、脉搏、血压等多种人体数据并进行监控，帮助用户提前发现潜在风险，督促用户减少久坐经常运动。另一方面，智能手表可有效解放双手，因此适用于骑车、跑步和游泳等不便于使用手机的应用场景。

作为“手腕上的手机”，苹果智能手表与手机大致相同的操作系统给予了产品多种功能，具有 SIM 或 eSIM 便可使其单独入网，实现对手机的脱离。与华为等其他智能手表相比，苹果智能手表的功能多样化与可玩性是吸引众多消费者的主要原因之一。苹果智能手表保持每年更新的速度，深入挖掘健康监测功能，单机价值量的叠加为其带来可观的成长空间，也使其在产品的各个方面遥遥领先于其他品牌厂商。目前安卓端的智能手表仅有华为、三星、Fitbit 等品牌，出货量相对于苹果仍然较低，iWatch 独占鳌头，Counterpoint Research 的数据显示 2019 年年初苹果公司在智能手表行业中已经占据了 36% 的市场份额，排名第一。

### **3、智能手表渗透率仍然偏低，增长空间广阔**



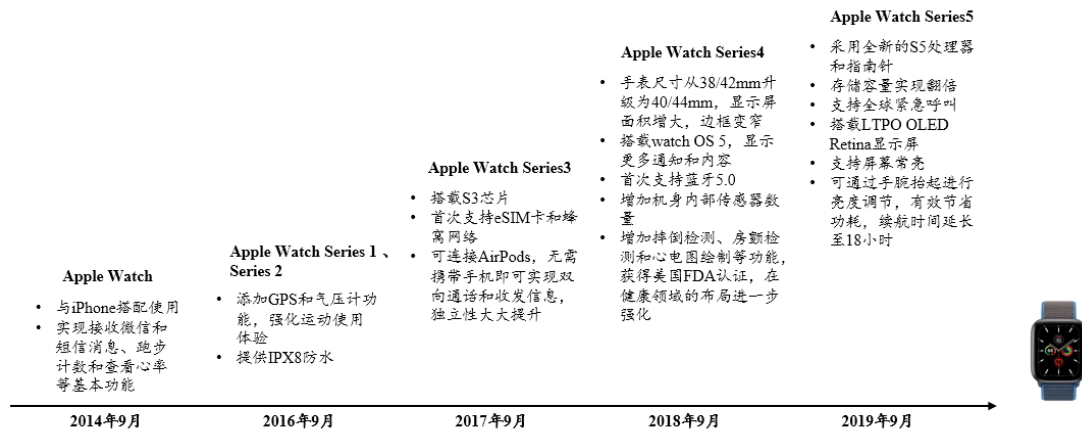
Gartner 数据显示，智能手表将成为全球穿戴式设备中消费者最重要的开支项目。根据国家统计局数据，2020 年第一季度，中国智能手表产量同比增长 125.3%。由此可见，以运动检测与健康监护为差异化应用场景的智能手表正处于加速渗透过程中，智能手表前景广阔，有望保持持续增长的态势。



数据来源：Gartner

#### 4、苹果公司 iWatch 产品优势明显，长期占据智能手表领先地位

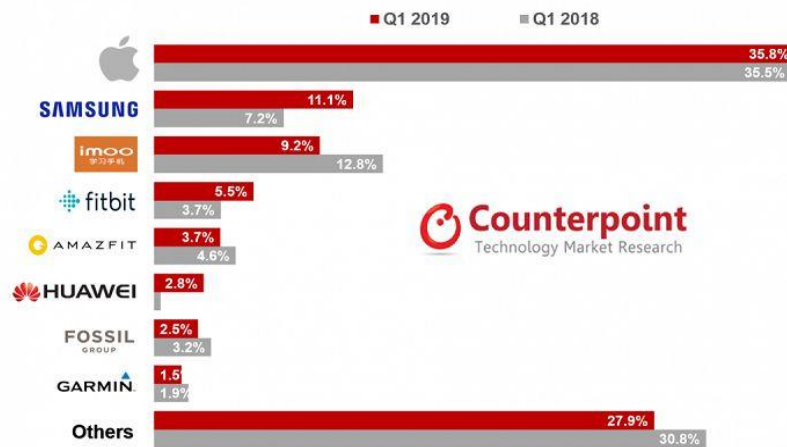
从 2014 年 9 月苹果发布第一代 Apple Watch 至今，苹果公司已发布了 5 代智能手表产品，其持续迭代不断创新的产品线引领着智能手表乃至可穿戴产品的创新方向，已成为智能手表的代表产品。具体情况如下图所示：



除了领先的工业设计和硬件产品，苹果公司也构建了难以替代的软件生态。iWatch 不仅能够单独作为智能手表单品实现健康监测、运动管理、信息收发等功能，还能够在 iOS 生态系统平台中与苹果智能手机 iPhone、无线耳机 AirPods 等实现生态共享，围绕苹果生态系统的应用平台和数据平台，iWatch 与其他苹果产品一起提升了消费者的用户粘性和使用体验，在全球赢得众多消费者的青睐。

目前苹果公司在可穿戴设备或智能手表领域已经形成了绝对优势的地位。根据 IDC 发布的 2019 年可穿戴设备市场的主要品牌厂商数据，苹果公司的市场占有率为 32%，可穿戴设备市场整体呈现“一超多强”的竞争格局，苹果公司市场占有率遥遥领先，并且领先优势仍在持续扩大：

2019Q1 与 2018Q1 智能手表市场格局



数据来源：Counterpoint Research

### （三）标的公司在智能手表设备供应商竞争中占据优势地位

iWatch 智能手表产品自初代发布至今不足六年，智能手表等可穿戴产品市场仍在持续增长中，苹果智能手表相关智能装备市场随着可穿戴电子产品的爆发也处在高速发展过程中，细分市场竞争者较为分散，目前尚无以智能手表智能装备为核心业务的上市公司。随着客户要求不断提高，市场竞争格局正在逐渐从分散转向集中，整合潜力巨大，市场份额逐渐向标的公司等掌握核心技术的优势企业集中。

由于智能手表智能装备市场容量与智能手机相比仍然偏小，苹果公司在特定工段、特定型号的设备产品中通常选取一家核心供应商合作。因此，标的公司顺利通

过打样验证取得设备订单往往说明该款设备中标的公司将作为主力供应商。尽管标的公司无法准确获知其他竞争对手的市场份额和市场整体容量，但标的公司在可穿戴产品屏幕组装设备、整机框架及盖板组装设备、整机测试设备等领域具备较强的竞争优势，凭借在相关领域的先发优势以及对苹果公司 iWatch 产品线的深刻理解，标的公司在多款智能装备上取得苹果公司的认可，成为核心供应商：

设备类型	设备内容
组装设备	智能手表后盖组装设备
	智能手表屏幕组装设备
	智能手表前盖组装设备
	加热压合冷却设备
	变压传感设备
	密封圈组装设备
测试设备	智能手表整机测试设备
	智能手表半成品测试设备
	软件烧录及测试设备

综上所述，标的公司在屏幕组装设备、整机框架及盖板组装设备、整机测试设备等重要工段具备较强的竞争实力，基于下述标的公司核心竞争力，标的公司有望保持与苹果公司及其代工厂的稳定良好合作关系：

### 1、智能手表领域的先发优势

标的公司（及其业务前身福岛自动化）早期与苹果公司及其代工厂广达集团合作研发生产用于组装测试 iTouch（便携式播放器）的智能装备，彼时消费电子行业智能装备行业刚刚兴起，福岛自动化凭借敏锐的市场反应、快速的响应能力成功抓住苹果公司智能装备起步的市场机遇，从较为简单的组装治具、小型半自动设备起步，逐步取得代工厂以及苹果公司的认可。

2013 年左右，苹果公司开始研发全新产品线 Apple Watch 智能手表，并且与代工厂广达集团合作筹划建设用于生产智能手表的自动化产线。凭借在 iTouch 设备中积累的服务经验以及与苹果公司、广达集团合作的良好关系，福岛自动化顺利作

---

为第一批参与 iWatch 产品的自动化设备公司，从初代 iWatch 起就深度参与了苹果公司的产品定型及自动化生产测试方案的确定，从而牢牢抓住苹果手表起步和爆发的战略机遇。

## 2、技术研发实力

基于在苹果公司智能手表领域的先发优势，标的公司能够深刻理解 iWatch 历代产品的工业设计理念、智能组装实施方案以及主要测试方案，并能够基于对上代产品的技术积累迅速理解甚至预判新一代产品的主要组装测试难点并提出经济高效的智能装备解决方案。

另一方面，苹果公司也充分认可标的公司在智能手表组装测试设备领域的技术专长和项目积累，由于历代 iWatch 产品开发中标的公司均能够开发出符合客户要求的组装测试设备方案并迅速将研发方案转化为现实可行的工程样机进而完成设备的批量生产及安装调试，因此苹果公司在新产品开发过程中优先与标的公司进行技术沟通进而邀请标的公司参与新一代产品配套的智能装备的研发工作。借助在智能手表领域的先发优势和项目技术积累，标的公司构建了较为稳固的竞争壁垒。以标的公司擅长的智能手表整机测试设备为例，通过过往大量的试错学习和成功项目经验，标的公司积累了丰富的智能手表测试经验，对于 iWatch 产品的常用测试信号的信号形态、参数区间、测试方案十分了解，对于客户提出的新测试需求，标的公司能够迅速基于原有测试经验提出现实可行的测试路径并开发样机进行验证及迭代。而新的参与者在缺乏成功项目经验的情况下，很难在短时间理解 iWatch 特有的测试信号特点，更难以提出切实可行的设备方案进而入围打样验证环节。在“成功开发设备-积累项目经验-获取新设备研发机会”的正向循环过程中，标的公司提升了对苹果公司的配套开发服务能力，也提升了客户粘性。

## 3、客户优势

标的公司凭借创新的技术水平、优异产品质量、快速响应的服务能力成功进入世界知名消费电子品牌厂商的供应链体系，具有良好的品牌示范效应；同时与优质客户的合作也提高了标的公司在技术能力、管理能力、研发创新能力等方面的水平，

---

增强了综合竞争力，为进一步开拓新客户以及智能装备的其他应用领域奠定了坚实基础。另一方面，由于客户对于产品质量、功能的稳定性、交付及时性、技术更新及支持、售后服务等均有很高的要求，且智能组装测试设备本身存在较高的转换成本，品牌厂商基于产品生产稳定性和切换成本的考虑，不会轻易变更设备供应商。

#### **4、快速响应能力**

标的公司主要提供个性化、定制化的智能组装测试设备。与标准化产品相比，定制化产品要求供应商更加深入理解客户的设备需求，更加贴近客户的业务流程，对供应商的服务能力提出了较高的要求。标的公司建立了专业素质高、技术能力强的专业客户服务团队，为客户提供高效、迅速的优质服务，能够对客户的产品需求和设备使用中发现的问题进行及时响应，从而提升了客户满意度，提高了客户黏性，为实现再次销售创造了有利条件。

#### **5、丰富的项目经验**

智能组装测试设备涉及整体方案、机械与电控方案、信息化功能等设计、零部件采购制造、安装调试、系统技术升级等各环节，项目工艺目标的实现依赖于智能制造装备供应商强大的项目管理能力。客户需求变化性和生产工艺复杂性的提升进一步增大了项目实施和管理难度。标的公司在客户严格的要求下培养出一支专业务实、具备丰富经验的项目团队，通过实施严格的项目管理制度，公司具备灵活高效的项目管理能力，能够全程参与客户需求沟通、设计规划、安装调试、售后服务等环节，确保产品质量稳定、及时交付。

#### **（四）标的公司对核心客户的单一产品依赖风险已充分披露**

虽然 iWatch 智能手表具有强大的产品竞争力和市场空间并且标的公司凭借自身竞争优势有望保持与苹果公司及其代工厂的良好合作关系，但不可否认标的公司对苹果公司以及苹果公司智能手表产品存在较高的依赖。

在预测毛利率不变的情况下，对标的公司未来期间（未来 5 年）智能手表系列订单下滑对预测收入及净利润具体影响的敏感性分析如下：

单位：万元

项 目	2020 年度预 测业绩	2021 年度预 测业绩	2022 年度预 测业绩	2023 年度预 测业绩	2024 年度预 测业绩
营业收入（智能手表系列）	23,863.80	27,285.99	31,133.44	35,299.76	39,270.10
变动	-5 个百分点				
对利润总额的影响额	-1,193.19	-1,364.30	-1,556.67	-1,764.99	-1,963.51
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%
对净利润的影响额	-1,014.21	-1,159.65	-1,323.17	-1,500.24	-1,668.98
净利润	8,348.86	9,973.16	11,901.89	13,850.88	15,516.37
影响程度	-12.15%	-11.63%	-11.12%	-10.83%	-10.76%

在预测毛利率不变的情况下，当预测期（未来 5 年）智能手表系列产品营业收入下降 5 个百分点时，对预测期各期净利润的影响将达到-12.15%、-11.63%、-11.12%、-10.83%和-10.76%。

单位：万元

项 目	2020 年度预 测业绩	2021 年度预 测业绩	2022 年度预 测业绩	2023 年度预 测业绩	2024 年度预 测业绩
营业收入（智能手表系列）	23,863.80	27,285.99	31,133.44	35,299.76	39,270.10
变动	-10 个百分点				
对利润总额的影响额	-2,386.38	-2,728.60	-3,113.34	-3,529.98	-3,927.01
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%
对净利润的影响额	-2,028.42	-2,319.31	-2,646.34	-3,000.48	-3,337.96
净利润	8,348.86	9,973.16	11,901.89	13,850.88	15,516.37
影响程度	-24.30%	-23.26%	-22.23%	-21.66%	-21.51%

在预测毛利率不变的情况下，当预测期（未来 5 年）智能手表系列产品营业收入下降 10 个百分点时，对预测期各期净利润的影响将达到-24.30%、-23.26%、-22.23%、-21.66%和-21.51%。

由上表可见，由于标的公司对于苹果公司智能手表系列产品较高的依赖程度，当来自苹果 iWatch 领域的收入下滑时，标的公司财盈利能力将有明显下滑，标的公司已在重组报告书“第十三节 风险因素”之“二、标的公司的经营风险”之“（二）对单一客户的依赖风险”中补充披露如下：

---

“报告期内，标的公司主营业务收入中来自用于苹果公司可穿戴产品测试及组装等业务的收入比例为 94.49%、98.43%和 99.40%，占比较高，标的公司业绩对苹果公司相关业务存在较大的依赖。标的公司主要依靠在智能手表领域的先发优势、技术研发资源和定制化生产及快速响应能力等核心资源取得苹果公司订单，随着苹果公司产品的逐步升级和制造过程要求提高，苹果公司对智能装备供应商要求越发严格。新一代可穿戴电子产品更新时，能否顺利研发出符合苹果公司新产品创新要求并迅速将研发方案转化为现实可行的工程样机成为设备供应商能否取得设备订单的关键。设备供应商调整及订单分配通常也发生在新产品研发及设备采购期间，由于苹果公司在设备供应商遴选过程中存在多家设备供应商共同竞争的情况，标的公司如果不能保持技术先进性及快速响应能力，不能持续达到客户技术、质量、交货期等要求，则可能丢失市场份额、被竞争对手替代甚至丧失苹果公司及其代工厂合格供应商资格，进而对生产经营造成重大不利影响。”

上市公司已在重组报告书第十三节 风险因素”之“二、标的公司的经营风险”之“（四）单一产品依赖风险”中补充披露如下：

“报告期内，标的公司主要产品为苹果公司智能手表组装测试设备及治具等，上述产品收入占标的公司主营业务收入的比例在 90%以上，虽然标的公司正在积极拓展非智能手表领域相关业务，但短期内，标的公司业绩对智能手表业务相关产品存在较大依赖。标的公司智能手表业务订单规模与苹果公司智能手表每一代产品的创新程度相关，与智能手表销量不存在直接的线性相关关系。若未来智能手表业务需求发生重大变化，或标的公司无法持续保持在智能手表业务领域的竞争优势，将对标的公司的业绩造成重大不利影响。”

但与此同时，标的公司已经凭借自身技术经验积累、借助与苹果公司及其供应链企业的合作基础积极导入无线耳机、智能音箱、无线充电器等其他消费电子细分市场，原有智能手表市场预计仍将长期保持稳步增长，苹果公司以及 iWatch 系列产品未发生重大不利变化，标的公司仍在智能手表领域保持较强的竞争优势并与苹果公司及其代工厂保持密切的合作关系，因此，标的公司对核心客户的单一产品的依赖风险不会对未来收入、净利润的稳定性造成严重不利影响。

上述内容已在重组报告书第十节“管理层讨论与分析”之“六、标的资产财务状况、盈利能力分析”部分补充披露。

二、结合生产工艺及方式的具体改进情况，和规模效益的具体作用，量化分析对相关产品单位成本及毛利率的影响，进一步分析标的公司毛利率高于同行业可比公司均值且变动趋势不一致的合理性。

(一) 结合生产工艺及方式的具体改进情况，和规模效益的具体作用，量化分析对相关产品单位成本及毛利率的影响

标的公司报告期内毛利率变动主要受生产工艺及方式改进、规模效应等多重因素共同作用影响，具体分析如下：

### 1、组装设备

单位：万元

产品名称	明细	2019年1-11月	2018年度	2017年度
组装设备	收入	11,736.06	11,242.12	2,541.05
	成本	4,442.51	4,967.02	1,326.18
	销量	23,616.00	24,504.00	6,150.00
	平均单价（不含税）	0.50	0.46	0.41
	平均单位成本	0.19	0.20	0.22

标的公司组装和测试设备的单价、单位成本受产品结构、产品架构、客户需求及配置等因素影响，报告期内呈现一定波动。由上表可见，标的公司组装设备产品平均单价因对组装精度和效率需求的提升，产品单价略有上升，但单位成本随着生产工艺及方式的改进及规模效应的作用呈下降趋势。

报告期内，组装设备的单价、单位成本等因素对毛利率变化的贡献情况如下：

项目	2019年1-11月	2018年度
单价变动影响	3.39%	5.19%
单位成本变动影响	2.94%	2.82%
毛利率变动幅度	6.33%	8.01%

注：单价的影响=（本期单价-上期单位成本）/本期单价-上期毛利率（下同）

单位成本变动的的影响=（上期单位成本-本期单位成本）/本期单价（下同）

毛利率变动幅度=本期毛利率-上期毛利率=单价的影响+单位成本的影响（下同）



由上表可见，报告期内标的公司组装设备的毛利率上升由单价上升和单位成本下降共同作用所致。主要原因如下：

(1) 产品结构及新产品毛利率的影响

标的公司组装设备均为按照客户需求定制化生产的设备，并随着客户新产品的更新而同步推出适应新一代产品生产制程的组装设备，标的公司凭借在可穿戴产品组装测试设备领域的技术积累成功开发出多款新设备投入市场，新设备采用了更为先进的核心技术和设计方案，因而具备较高的附加值和毛利率，报告期内组装设备产品单价逐年升高。2019年，终端客户推出的智能手表产品与2018年推出产品差异不大，客户结合2018年的生产经验，对组装设备的效率及功能集成要求有所提升，因此导致组装设备的单价有所上升。

报告期内，标的公司组装设备主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月			2018年度			2017年度			毛利率变化主要影响因素
	收入	成本	毛利率(%)	收入	成本	毛利率(%)	收入	成本	毛利率(%)	
通用载具	1,538.06	270.06	82.44	4,012.64	1,727.21	56.96	—	—	—	生产方式改进
热压保置设备	1,376.19	421.92	69.34	39.93	18.17	54.50	—	—	—	生产工艺改进
感应器压合设备	697.37	265.38	61.95	—	—	—	—	—	—	新产品
线圈组装设备	545.62	186.67	65.79	780.35	361.45	53.68	—	—	—	生产工艺改进
后盖组装设备	510.96	174.08	65.93	435.92	110.14	74.73	94.80	25.43	73.17	产品设计变化
主板组装设备	498.92	192.76	61.36	185.64	87.99	52.60	—	—	—	生产方式改进
屏幕压合设备	350.02	109.91	68.60	295.03	104.95	64.43	111.15	70.49	36.58	产品设计变化
静置设备	163.54	58.79	64.05	—	—	—	—	—	—	新产品
设备流转架	156.78	53.43	65.92	—	—	—	—	—	—	新产品
其他	5,898.60	2,709.51	54.07	5,492.60	2,557.12	53.44	2,335.10	1,230.26	47.31	
<b>合计</b>	<b>11,736.06</b>	<b>4,442.51</b>	<b>62.15</b>	<b>11,242.12</b>	<b>4,967.02</b>	<b>55.82</b>	<b>2,541.05</b>	<b>1,326.18</b>	<b>47.81</b>	

由上表可见，报告期各年度产品结构存在差异，标的公司根据终端客户需求开发的新产品毛利率相对较高，对2018年度、2019年1-11月组装设备毛利率上升有一定影响。

## (2) 生产工艺及方式改进的影响

标的公司通过改进生产工艺及方式、优化设计等方式持续降低产品的单位成本，提高产品的毛利率水平。例如，标的公司对于智能设备产品及治具的生产工艺进行优化，对于组装设备中耗用量较大的机械零部件（如配套支架、结构件等）采用开模加工方式进行批量生产，代替原有数控机床逐个加工的方式，使相关设备产品的生产成本有所降低。

### ①报告期内，产品生产工艺、产品设计及生产方式变化的具体情况

标的公司报告期内产品生产工艺、产品设计和生产方式变化具体情况如下：

产品	毛利率主要影响因素	变化情况
热压保置设备	生产工艺及产品设计变化	由 2018 年采用 CNC 加工变更为 2019 年采用开模加工，毛利率由 54.50% 提升为 69.34%
线圈组装设备		由 2018 年的型材搭建变更为 2019 年的钣金焊接，毛利率由 53.68% 提升为 65.79%
后盖组装设备		产品设计由 2018 年的站立型设备变更为 2019 年的桌面型设备，生产工艺由复杂变简单，毛利率由 74.73% 降低为 65.93%
屏幕压合设备		产品设计由 2018 年的单工位变更为 2019 年的双工位，与原有发挥同等作用的设备相比，可节省原材料耗用，毛利率由 64.43% 提升为 68.60%
通用载具	生产方式变化	2019 年 1-11 月，占该类产品当年营业收入 41.98% 的产品生产方式进行改进，根据客户要求，利用旧设备升级改造并替换核心零部件，此部分产品毛利率为 91.68%
主板组装设备		2019 年 1-11 月，占该类产品当年营业收入 13.04% 的生产方式改进，根据客户要求，利用旧设备升级改造并替换核心零部件，此部分产品毛利率为 88.77%

由上表可见，生产工艺、产品设计改进及生产方式变化对组装设备毛利率有正向影响。由于升级改造设备是在客户原有设备基础上进行升级优化，标的公司的物料投入远低于新制设备，改制设备能够使客户在节省成本的情况下达到与新制设备相同的效果，需要标的公司具备优秀的设计能力及项目实施经验，项目本身附加值较高，因此其毛利率相对较高。

## ②开模工艺的影响

标的公司组装设备中采取开模工艺的设备收入、成本、毛利率如下：

单位：万元

项目	类别	收入金额	收入占比(%)	成本金额	成本占比(%)	毛利率
2017年	非开模	2,541.05	100.00	1,326.18	100.00	47.81%
2018年	开模工艺	337.46	3.00	144.86	2.92	57.07%
	非开模	10,904.66	97.00	4,822.16	97.08	55.78%
	合计	11,242.12	100.00	4,967.02	100.00	55.82%
2019年1-11月	开模工艺	2,226.61	18.97	696.49	15.68	68.72%
	非开模	9,509.45	81.03	3,746.02	84.32	60.61%
	合计	11,736.06	100.00	4,442.51	100.00	62.15%

由上表可见，报告期内采用开模工艺的组装设备收入占比逐年增加。

标的公司组装设备中采取开模工艺的设备单位价格（不含税）、单位成本和单位材料如下：

单位：台/套、万元/台、万元/套

项目	2019年1-11月			2018年			2017年
	开模工艺	非开模	合计	开模工艺	非开模	合计	非开模
销量	2,266.00	21,350.00	23,616.00	2,440.00	22,064.00	24,504.00	6,150.00
单位价格 (不含税)	0.98	0.45	0.50	0.14	0.49	0.46	0.41
单位成本	0.31	0.18	0.19	0.06	0.22	0.20	0.22
单位材料	0.23	0.13	0.14	0.05	0.18	0.17	0.16
毛利率	68.72%	60.61%	62.15%	57.07%	55.78%	55.82%	47.81%

由上表可见，采用开模工艺的组装设备的毛利率较未采用开模工艺的组装设备毛利率高，开模工艺的采用对标的公司组装设备的毛利率提升有正向影响。

## 2、测试设备

单位：万元、台/套、万元/台、万元/套

产品名称	明细	2019年1-11月	2018年度	2017年度
测试设备	收入	8,731.62	7,825.27	4,214.30
	成本	3,044.90	3,157.32	2,086.45

	销量	5,045.00	5,439.00	1,511.00
	平均单价（不含税）	1.73	1.44	2.79
	平均单位成本	0.60	0.58	1.38

报告期内，标的公司测试设备产品单价波动较大，2017年测试设备单价较高，主要原因是客户主要以成套定制化设备为单位下订单，而2018年和2019年主要以单台设备为单位下订单，因此单价较2017年下降较多；2019年测试设备单位成本随着标的公司生产工艺及方式的改进使得单位成本上升幅度小于单价上升幅度。

报告期内，测试设备的单价、单位成本等因素对毛利率变化的贡献情况如下：

项目	2019年1-11月	2018年度
单价变动影响	6.81%	/
单位成本变动影响	-1.33%	/
毛利率变动幅度	5.48%	/

注：因客户下单差异导致2017年销售数量及单价与2018年不可比，因此未对2018年度毛利率变化进行量化拆解

由上表可见，2019年1-11月标的公司测试设备毛利率上升主要由单价上升影响所致，主要原因如下：

2017年标的公司测试设备单位价格较高，主要系客户采购方式影响，2017年客户将多个相关设备作为测试设备系统集中下单，造成当年度设备采购数量较低而单价较高。2018年标的公司测试设备毛利率呈现上升趋势，主要原因是标的公司在可穿戴产品信号测试领域有丰富的技术积累和项目经验，能够利用技术优势根据终端产品的功能变化持续开发出新测试设备以满足终端客户的相应测试需求，标的公司测试设备先进的核心技术和设计方案带动测试设备产品单价上升。2019年终端客户推出的智能手表产品与2018年推出产品差异不大，客户结合2018年的生产经验，对测试设备的效率要求有所提升，因此导致测试设备的单价有所上升。

报告期内，测试设备主要产品对应收入成本及毛利率如下：

单位：万元

类别	2019年1-11月			2018年度			2017年度		
	收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)

类别	2019年1-11月			2018年度			2017年度		
	收入	成本	毛利率(%)	收入	成本	毛利率(%)	收入	成本	毛利率(%)
软件烧录测试设备	2,263.04	686.19	69.68	2,404.30	801.12	66.68	96.46	42.52	55.92
充电架测试设备	1,127.70	300.67	73.34	675.58	219.73	67.48	-	-	
前盖测试设备	819.05	348.42	57.46	1,191.74	612.07	48.64	1,360.14	719.42	47.11
智能手表成品测试设备	730.47	348.97	52.23	650.88	320.49	50.76	1,131.91	522.41	53.85
智能手表半成品测试设备	462.04	205.40	55.54	293.16	140.56	52.05	592.32	295.94	50.04
后盖测试设备	390.68	78.64	79.87	398.44	147.85	62.89	-	-	
微型充电架测试设备	375.88	128.15	65.91	527.88	206.22	60.93	260.59	132.26	49.25
其他	2,562.75	948.46	62.99	1,683.28	709.27	57.86	772.88	373.90	51.62
<b>合计</b>	<b>8,731.62</b>	<b>3,044.90</b>	<b>65.13</b>	<b>7,825.27</b>	<b>3,157.32</b>	<b>59.65</b>	<b>4,214.30</b>	<b>2,086.45</b>	<b>50.49</b>

(1) 产品生产工艺、产品设计及生产方式变化的具体情况

2019年1-11月，标的公司根据客户要求，利用旧设备升级改造并替换核心零部件生产部分前盖测试设备和后盖测试设备，相关情况如下：

单位：万元

产品	类别	收入金额	收入占比	成本金额	毛利率
前盖测试设备	改制	485.19	59.24%	200.05	58.77%
	新品	333.86	40.76%	148.37	55.56%
	合计	819.05	100.00%	348.42	57.46%
后盖测试设备	改制	180.22	46.13%	25.97	85.59%
	新品	210.46	53.87%	52.67	74.97%
	合计	390.68	100.00%	78.64	79.87%

由上表可见，升级改造设备是在对方设备基础上进行升级优化，标的公司的物料投入远低于新制设备，改制设备能够使客户在节省成本的情况下达到与新制设备相同的效果，需要标的公司具备优秀的设计能力及项目实施经验，项目本身附加值较高，因此其毛利率相对较高。

(2) 开模工艺的影响

软件烧录测试设备、充电架测试设备、微型充电架测试设备于 2018 年开始主要采用注塑开模的工艺制造，对于相关设备汇总耗用量较大的机械零部件（如配套支架、结构件等）和主要治具采用开模加工方式进行批量生产，2018 年起，相关产品毛利率保持较高水平。

标的公司测试设备中采取开模工艺的设备收入、成本、毛利率如下：

单位：万元

项目	类别	收入金额	收入占比(%)	成本金额	成本占比(%)	毛利率
2017 年	非开模	4,214.30	100.00	2,086.45	100.00	50.49%
2018 年	开模工艺	3,661.08	46.79	1,344.67	42.59	63.27%
	非开模	4,164.19	53.21	1,812.65	57.41	56.47%
	合计	7,825.27	100.00	3,157.32	100.00	59.65%
2019 年 1-11 月	开模工艺	3,876.10	44.39	1,211.67	39.79	68.74%
	非开模	4,855.52	55.61	1,833.24	60.21	62.24%
	合计	8,731.62	100.00	3,044.90	100.00	65.13%

标的公司测试设备中采取开模工艺的设备单位价格（不含税）、单位成本和单位材料如下：

单位：台/套、万元/台、万元/套

项目	2019 年 1-11 月			2018 年			2017 年
	开模工艺	非开模	合计	开模工艺	非开模	合计	非开模
销量	2,652.00	2,393.00	5,045.00	3,080.00	2,359.00	5,439.00	1,511.00
单位价格 (不含税)	1.46	2.03	1.73	1.19	1.77	1.44	2.79
单位成本	0.46	0.77	0.60	0.44	0.77	0.58	1.38
单位材料	0.34	0.63	0.50	0.37	0.63	0.45	0.99
毛利率	68.74%	62.24%	65.13%	63.27%	56.47%	59.65%	50.49%

由上表可见，2017 年标的公司测试设备单位价格较高，主要系客户采购方式影响，2017 年客户将多个相关设备作为测试设备系统集中下单，导致当年度设备采购数量较低而单价较高。从上表可见，2018 年至 2019 年 1-11 月，测试设备单位成本与单位材料成本均具有一定的稳定性，且开模工艺对于毛利率提升有正向作用。

### 3、规模效应影响

标的公司报告期内智能设备产销量如下：

产品类型	年度	产量（台/套）	销量（台/套）	产销率
组装设备	2019年1-11月	20,012	23,616	118.01%
	2018年	28,511	24,504	85.95%
	2017年	7,244	6,150	84.90%
测试设备	2019年1-11月	4,001	5,045	126.09%
	2018年	6,449	5,439	84.34%
	2017年	1,921	1,511	78.66%

2018年较2017年，标的公司生产规模爆发式增长，产量、销量均有大幅度增长。2017年及2018年生产的组装设备与测试设备单位人工、单位制造费用如下：

单位：元/台、元/套

生产年度	单位人工			单位制造费用		
	2018年	2017年	变动率	2018年	2017年	变动率
组装设备	106.26	171.09	-37.89%	239.14	507.78	-52.90%
测试设备	387.31	934.92	-58.57%	872.33	2,928.52	-70.21%

由上表可见，2018年生产的设备单位人工及单位制造费用大幅度下降，规模效应对毛利率具有正向影响。

综上所述，生产工艺及方式的改进及规模效应对标的公司产品毛利率有正向影响。

（二）进一步分析标的公司毛利率高于同行业可比公司均值且变动趋势不一致的合理性

标的公司与同行业可比公司综合毛利率情况如下：

单位：万元

公司	收入规模（2018年/2019年）	毛利率（%）		
		2019年1-11月/年度	2018年	2017年
科瑞技术	187,195.16	41.53	42.14	41.31

华兴源创	125,773.73	46.55	55.38	45.03
赛腾股份	120,551.28	44.87	47.78	49.14
天准科技	54,106.93	45.75	49.17	48.04
矩子科技	42,324.80	57.93	61.37	60.76
燕麦科技	24,388.66	60.17	59.40	55.02
平均值	92,390.09	49.47	52.54	49.88
标的公司	24,150.70	64.57	58.71	50.77

注：燕麦科技 2019 年毛利率为 2019 年 1-9 月数据，标的公司 2019 年毛利率为 2019 年 1-11 月数据，燕麦科技与标的公司收入规模为 2018 年数据

注：矩子科技毛利率数据选取其主要产品机器视觉设备毛利率

2017 年、2018 年及 2019 年，同行业可比上市公司毛利率算术平均数分别为 49.88%、52.54%及 49.47%。2017 年，标的公司综合毛利率与同行业可比上市公司差异不大，2018 年和 2019 年 1-11 月，标的公司的综合毛利率高于同行业可比上市公司。因产品功能及应用领域的差别，标的公司的综合毛利率与同行业公司存在一定差异。标的公司产品组装和测试的对象为智能手表整机及相应零部件，对组装和测试设备的精度和生产线工艺要求较高，与收入规模及产品精度要求相近的燕麦科技与矩子科技的毛利率水平较为接近。标的公司 2019 年 1-11 月毛利率相较于 2018 年有所提升，其中生产工艺及方式的改进及规模效应对标的公司产品毛利率的影响分析详见本题回复“（一）结合生产工艺及方式的具体改进情况，和规模效益的具体作用，量化分析对相关产品单位成本及毛利率的影响”，标的公司结合生产经验及客户需求，对 2019 年 1-11 月销售的产品进行了较多的生产工艺及方式改进和设计变化，毛利率变化趋势合理。

鉴于部分可比公司在定期报告内未分类披露组装和测试设备毛利率，因此将标的公司自动化设备（包括组装和测试设备）毛利率与可比公司比较如下：

单位：万元

公司	收入规模（2018 年/2019 年）	毛利率（%）		
		2019 年 1-11 月/年度	2018 年	2017 年
科瑞技术	129,078.63	41.06	42.56	41.49
华兴源创	86,694.22	43.70	52.00	42.76



公司	收入规模（2018年/2019年）	毛利率（%）		
		2019年1-11月/年度	2018年	2017年
赛腾股份	95,747.07	45.64	48.84	49.13
天准科技	44,389.07	45.28	49.22	46.77
矩子科技	19,119.60	57.93	61.37	60.76
燕麦科技	14,508.15	59.41	60.09	58.34
平均值	64,922.79	48.84	52.35	49.88
标的公司	19,067.39	63.42	57.39	49.48

注：燕麦科技 2019 年数据为 1-9 月数据，标的公司收入数据为 2018 年

标的公司的产品应用于可穿戴产品（如智能手表、无线耳机等）的组装、测试，科瑞技术的检测及装配设备主要用于智能手机、平板电脑、锂电池等产品的检测及封装，华兴源创的产品主要用于平板显示及半导体检测，赛腾股份的产品主要用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备等产品的组装和检测，天准科技的组装和检测设备用于消费电子、汽车制造、光伏半导体及仓储物流等行业，矩子科技的机器视觉设备主要用于消费电子等领域，燕麦科技的测试设备主要用于 FPC 测试领域。

由上表可见，智能装备制造行业因产品存在定制化特征，不同公司因组装、测试的对象（包括器件级、板级、模组级和整机级）不同，具体产品规格、型号、功能和应用场景不同，因而在毛利率及变化趋势上存在一定差异。

科瑞技术的组装设备主要用于动力电池制造和电子烟制造，随着新能源行业从事自动化设备企业的增加，竞争较为激烈，导致其自动化装配设备毛利率相对较低。天准科技的智能制造系统主要用于汽车自动化制造，毛利率较低，其 2017 年智能制造系统收入中有 57.55%来自于消费电子行业，该部分业务毛利率相对较高，为 47.90%，与标的公司差异不大。标的公司组装设备主要应用于消费电子行业的可穿戴设备制造，毛利率高于上述同行业上市公司具有合理性。

标的公司组装和测试设备的测试对象为智能手表整机及相应零部件，相对外观测试及手机整机测试，因智能手表体积较小，元器件排列更为密集，对组装和测试设备的精度和生产线工艺要求较高。标的公司测试设备毛利率与业务规模及检测精

---

细度较为接近的矩子科技（SMT 自动光学检测设备为主）和燕麦科技（FPC 测试设备为主）的毛利率水平较为接近，均处于较高水平，具有合理性。

标的公司 2019 年 1-11 月产品结构发生变化，且销售的多款产品较 2018 年进行了生产工艺及方式改进和设计变化，上述因素均使得标的公司毛利率呈上涨趋势，因此与同行业可比公司毛利率变动趋势不一致具有合理性。

上述内容已在重组报告书第十节“管理层讨论与分析”之“六、标的资产的财务状况、盈利能力分析”部分补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

1、综合苹果公司发展趋势以及智能手表的市场前景，标的公司对苹果公司智能手表的依赖不会对收入和利润的稳定性带来重大不利影响，标的公司对核心客户的单一产品的依赖风险已充分披露。

2、标的公司生产工艺及方式的改进及规模效应对标的公司产品毛利率有正向影响。智能装备制造行业因产品存在定制化特征，标的公司产品功能及应用领域与同行业公司存在差异，组装和测试的对象为智能手表整机及相应零部件，对组装和测试设备的精度和生产线工艺要求较高，因此毛利率较高具有合理性；标的公司 2019 年 1-11 月产品结构发生变化，且销售的多款产品较 2018 年进行了生产工艺及方式改进和设计变化，上述因素均使得标的公司毛利率呈上涨趋势，因此与同行业可比公司毛利率变动趋势不一致具有合理性。

#### 问题三：重大风险提示重要性和相关性

请公司全面梳理“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。

回复：

公司已全面梳理“重大风险提示”章节各项内容，并根据各项风险因素的影响程度，针对对本次交易以及标的公司的具体情况进行更新，按照影响程度和重要性

---

进行排序，并删去冗余表述。

---

（本页无正文，为《关于苏州华兴源创科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金审核意见的回复》之签署页）

苏州华兴源创科技股份有限公司  
2020年6月3日



(本页无正文，为《关于苏州华兴源创科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金审核意见的回复》之签署页)

财务顾问主办人：

蔡福祥

蔡福祥

孙天驰

孙天驰

刘哲

刘哲

华泰联合证券有限责任公司

