

QINGYUE

关于苏州清越光电科技股份有限公司

首次公开发行股票并在科创板上市

发行注册环节反馈意见落实函的回复

保荐人（主承销商）



广东省广州市黄埔区中新广州知识城腾飞一街2号618室

二零二二年九月

中国证券监督管理委员会、上海证券交易所：

上海证券交易所于 2022 年 9 月 20 日转发的《发行注册环节反馈意见落实函》（以下简称“落实函”）已收悉。苏州清越光电科技股份有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）会同广发证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”或“保荐人”）、北京市金杜律师事务所（以下简称“发行人律师”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信会计师”或“申报会计师”）对落实函所列问题认真进行了逐项落实并书面回复如下，请予以审核。

关于回复内容释义、格式及补充更新披露等事项的说明：除非文义另有所指，本回复报告中的简称与《苏州清越光电科技股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书（注册稿）》（以下简称“招股说明书”）中的释义具有相同含义。

本落实函回复的字体格式说明如下：

落实函所列问题	黑体（不加粗）
对落实函所列问题的回复	宋体（加粗或不加粗）
对招股说明书的修改、补充	楷体（加粗）

本回复中，除特别说明外所有数值保留两位小数，由此导致的加总、比值、变动等数据出现误差均由四舍五入造成。

目 录

问题 1.....	4
问题 2.....	19
问题 3.....	28
保荐机构总体意见:	47

问题 1

根据申报材料：

(1) 发行人自上市公司维信诺置出时，于 2018 年 3 月 31 日的收益法评估值为 60,110.29 万元，比 2017 年 3 月 31 日评估值高 567.93 万元，两次评估间隔 1 年，市场环境未发生重大变化，具有合理性。

(2) 发行人招股说明书披露的 2018-2021 年业绩与维信诺重大资产重组时的预测业绩存在差异。

(3) 截至目前，高裕弟取得公司控制权相关资金尚未偿还借款本金合计 5,380.41 万元，未来主要还款来源为发行人的分红及高裕弟的工资薪金收入。

(4) 亿都国际通过信冠国际、冠京控股合计控制公司 35.096%的股权。亿都国际曾为前海永旭境外贷款提供帮助，并在报告期内将自身分红让予昆山和高，及多次借款给昆山和高。

请发行人：

(1) 结合市场环境和发行人生产经营具体情况，补充说明 2017 年 3 月和 2018 年 3 月发行人股权评估值差异，以及招股说明书披露的 2018-2021 年业绩与维信诺重大资产重组时的相关预测业绩差异合理性；

(2) 结合转让价格公允性、转让真实性、资金支持合理性等因素，补充说明维信诺及其关联方、亿都国际及其关联方、高裕弟及其关联方等三方或双方之间是否存在与发行人股权的相关协议，是否存在代持等其他特殊利益安排。

请保荐人、发行人律师、申报会计师发表明确意见。

【回复】

一、发行人说明

(一) 结合市场环境和发行人生产经营具体情况, 补充说明 2017 年 3 月和 2018 年 3 月发行人股权评估值差异, 以及招股说明书披露的 2018-2021 年业绩与维信诺重大资产重组时的相关预测业绩差异合理性

1、结合市场环境和发行人生产经营具体情况, 补充说明 2017 年 3 月和 2018 年 3 月发行人股权评估值差异

2017年6月19日, 天健兴业评估出具《昆山国创投资集团有限公司拟以股权对外投资涉及之昆山维信诺科技有限公司股权评估项目资产评估说明》(天兴评报字(2017)第0531号), 经收益法评估, 于评估基准日2017年3月31日, 昆科技100%股权价值为59,542.36万元, 较账面净资产增值25.56%。基于收益法对昆科技未来业绩的预测如下:

单位: 万元

项目	2017年 4-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	永续年
营业收入	35,347.10	50,419.07	50,937.10	51,239.96	52,076.29	53,289.57	53,289.57
营业利润	2,462.05	3,719.07	3,776.80	3,809.13	3,928.71	4,082.09	4,082.09
净利润	2,092.74	3,161.21	3,210.28	3,237.76	3,339.41	3,469.78	3,469.78
加权平均 资本成本	10.55%	10.55%	10.55%	10.55%	10.55%	10.55%	10.55%

2018年7月19日, 天健兴业评估出具《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》(天兴评报字(2018)第0541号)。根据该评估报告书, 经收益法评估, 以2018年3月31日为评估基准日, 昆科技股东全部权益价值为60,110.29万元, 较账面净资产增值22.98%。根据该评估报告及相应的评估说明, 基于收益法对昆科技未来业绩的预测如下:

单位: 万元

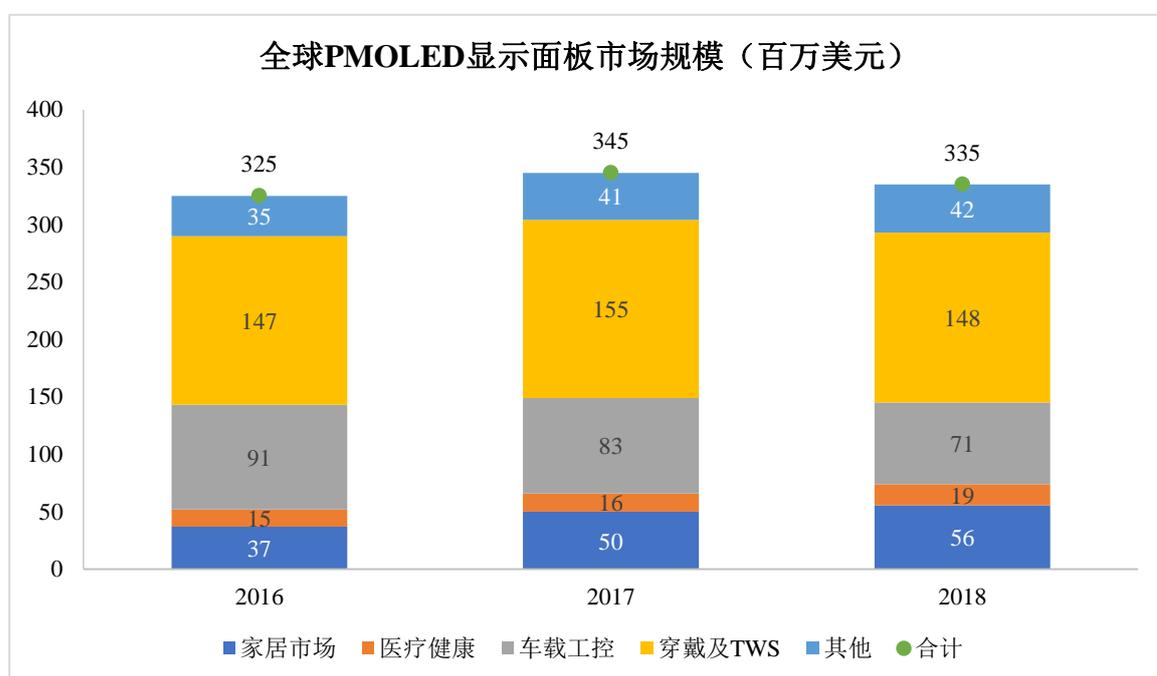
项目	2018年 4-12月	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	永续年
营业收入	41,660.14	52,043.31	53,103.28	53,743.28	54,778.40	55,218.88	55,218.88
营业利润	3,283.44	3,570.58	3,741.78	3,862.15	4,046.79	4,045.13	4,045.13
净利润	2,939.41	3,237.49	3,383.01	3,485.32	3,642.27	3,640.86	3,640.86
加权平均 资本成本	9.91%	10.10%	10.18%	10.18%	10.18%	10.18%	10.18%

2017-2018年间，发行人主营业务以PMOLED业务为主，尚未实质开展电子纸模组、硅基OLED等新业务。上述期间，PMOLED行业稳步发展，市场环境相对稳定，发行人同样经营稳健，发展较为平稳，均未出现重大变化。

(1) PMOLED行业整体发展较为稳定

全球PMOLED面板产业的发展经历了“美国起源—日本、韩国发展—中国台湾地区、大陆地区发力”的过程。OLED技术最早由美国研发，并由日、韩厂商在20世纪末实现技术产业化。后中国台湾地区和中國大陸公司崛起，并逐步占据了PMOLED行业的主要市场份额。经过多年的产业化发展，到2017-2018年间，主要PMOLED显示面板制造厂商均可保持高良品率的持续生产，PMOLED生产技术及市场竞争情况相对稳定。

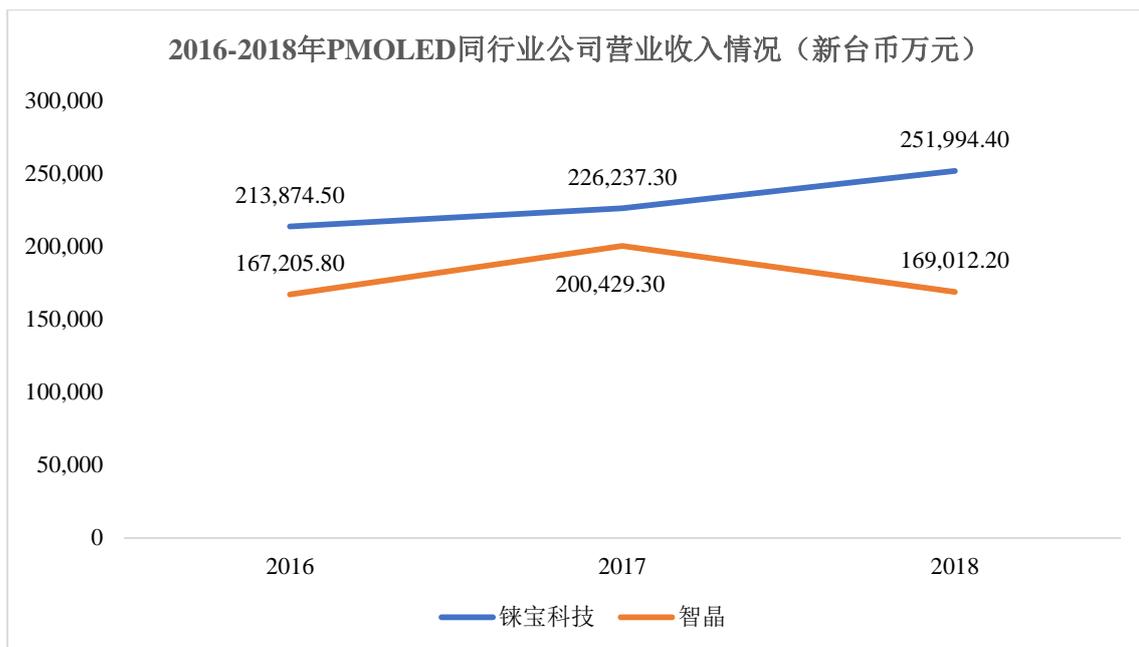
根据CINNO Research的数据，在两次资产评估时点可参考的2016年至2018年间，全球PMOLED显示面板的市场规模超过3亿美元且相对稳定，下游主要应用领域包括穿戴领域、家居市场、车载工控等，PMOLED行业总体需求及下游主要应用领域结构未发生重大变化，发展较为稳定。



数据来源：CINNO Research

(2) 同行业公司营收情况整体相对稳定

2016至2018年间，根据公开信息查询，PMOLED同行业公司镓宝科技（8104.TW）与智晶（5245.TWO）的营收情况整体相对稳定，未出现重大变化。



数据来源：铱宝科技、智晶审计报告

（3）发行人经营情况较为稳定

公司在两次评估时间节点的2017-2018年间整体经营情况未发生重大变化，具体情况如下：

单位：万元

项目	营业收入	
	2017年	2018年
2017.3.31 评估数据（A）	46,448.54	50,419.07
2018.3.31 评估数据（B）	51,416.54	52,011.03
差异情况（B-A）	4,968.00	1,591.96
本次 IPO 审计数据	-	46,597.87

注：A 中的 2017 年数据系 2017 年评估报告中 2017 年 1-3 月审计数据与 4-12 月预测数据之和；B 中的 2018 年数据系 2018 年评估报告中 2018 年 1-3 月审计数据与 4-12 月预测数据之和。

数据来源：《昆山国创投资集团有限公司拟以股权对外投资涉及之昆山维信诺科技有限公司股权评估项目资产评估说明》（天兴评报字（2017）第 0531 号）、《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》（天兴评报字（2018）第 0541 号）。

2017-2018年间，在销售方面，公司秉承了产品类型均衡布局、应用领域广泛覆盖的长期市场策略，发行人PMOLED产品下游应用领域结构相对稳定，主要用于穿戴产品、家居应用、车载工控、医疗健康等领域。发行人主要客户包括小天才、深圳艾顺佳、惠州三星、UICO等，未出现重大变化。

在生产方面，公司主要生产设施为2008年建成的中国大陆第一条PMOLED产线，上述两次评估时点期间未进行大规模改造，未新增产能，生产情况较为稳定。

综上所述，鉴于行业市场环境、公司生产经营情况均未发生重大变化，且上述两次评估仅间隔1年，2018年3月相比2017年3月股权评估值差异567.93万元，不存在重大差异，具有合理性。

2、招股说明书披露的 2018-2021 年业绩与维信诺重大资产重组时的相关预测业绩差异合理性

根据本次申报会计师出具的标准无保留意见的《审计报告》（信会师报字[2021]第 ZG10370 号、信会师报字[2022]第 ZG10837 号），发行人 2018-2021 年的业绩情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度
营业收入	69,427.92	49,815.76	43,573.38	46,597.87
营业利润	4,899.52	6,061.34	5,047.01	6,533.43
净利润	5,329.84	5,702.43	4,825.09	6,117.72
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	3,391.71	4,148.62	3,826.44	4,484.72

2018-2021 年发行人营业收入分别为 46,597.87 万元、43,573.38 万元、49,815.76 万元和 69,427.92 万元，净利润分别为 6,117.72 万元、4,825.09 万元、5,702.43 万元和 5,329.84 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 4,484.72 万元、3,826.44 万元、4,148.62 万元和 3,391.71 万元。

2018 年维信诺出售公司资产的定价依据为根据评估值定价。根据天健兴业评估出具的《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》（天兴评报字（2018）第 0541 号）及相应的评估说明，天健兴业预测昆科技 2018-2021 年的营业收入分别为 52,011.03 万元、52,043.31 万元、53,103.28 万元和 53,743.28 万元，净利润分别为 3,535.46 万元、3,237.49 万元、3,383.01 万元和 3,485.32 万元。

发行人披露的业绩与维信诺重大资产重组时评估机构的预测业绩有一定差异，主要原因系：

（1）外部市场环境、下游客户需求、上游供应链以及行业格局等变化较快，使得实际情况与当时预测数据存在一定差异，比如 2020 年爆发的新冠肺炎疫情对公司业务

的多方面影响

①2020年爆发的新冠肺炎疫情对公司业务的多方面影响

一方面，新冠疫情期间，便携式血氧仪、便携式温度计等医疗器械的需求爆发式增长，而 PMOLED 显示技术具有对比度高、响应速度快、低功耗、厚度薄、质量轻、宽温性强等特性，与上述医疗器械产品的应用需求十分契合，因此 PMOLED 技术在医疗健康领域的市场规模扩大。公司于 2020 年在医疗健康领域的销售收入大幅增加，后续随着疫情的逐步缓解虽相比前期高点有所回落，但较疫情前的 2018 年、2019 年仍然有较大规模增长。具体情况如下：

单位：万元

项目	2021 年		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗健康	7,901.04	12.59%	12,948.02	28.30%	3,985.75	9.82%	3,577.33	8.24%
主营业务收入合计	62,754.98	100.00%	45,745.34	100.00%	40,570.67	100.00%	43,407.35	100.00%

另一方面，新冠疫情对公司生产经营、原材料、客户结构等方面存在一定程度的影响。具体而言，在产品组织生产方面，公司积极落实全国各地方政府的疫情防控政策，一定程度上增加了人员组织、生产管理与供应商原材料供应与协作配合等方面的复杂程度；在原材料采购方面，由于公司产品所需的主要原材料如驱动芯片等不少需要进口，境外疫情的变化导致出现原材料供应紧张、价格上涨等情况；在客户结构方面，虽然受到医疗需求激增、居家隔离政策等影响，医疗产品及居家使用频率较高的部分消费电子产品需求快速增长，但由于疫情影响也整体导致了 2020 年公司产品在家居应用、车载工控、安全产品等下游应用领域的需求减少。

综上所述，新冠疫情的出现及其对于产业链的整体综合性影响是 2018 年评估预测时无法预料的情况，也是造成预测数据与实际数据出现差异的重要原因之一。

②PMOLED 在穿戴领域市场规模的下滑

2019 年开始，主要受 AMOLED 或 TFT-LCD 显示屏替代影响，PMOLED 行业在智能穿戴领域的市场规模整体呈现萎缩趋势。公司亦受到上述变化影响，PMOLED 产品收入在穿戴产品领域下滑较大，2018-2021 年分别为 10,860.09 万元、6,707.89 万元、1,641.07 万元和 1,857.62 万元。公司通过加大在其它应用领域的市场开拓，譬如潜力较

大的家居应用领域 2018-2021 年 PMOLED 产品收入分别为 6,262.75 万元、8,509.16 万元、7,879.96 万元和 9,883.57 万元，一定程度上对冲了因穿戴产品领域收入下滑对整体业绩的影响。上述外部市场环境与下游领域需求的变化也是造成预测数据与实际数据差异的重要原因之一。

2018-2021 年，公司主营业务收入中 PMOLED 按产品应用领域划分情况如下：

单位：万元

项目	2021 年		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
家居应用	9,883.57	31.23%	7,879.96	22.86%	8,509.16	26.58%	6,262.75	18.55%
医疗健康	7,552.19	23.86%	12,738.67	36.96%	3,791.29	11.84%	3,437.71	10.18%
穿戴产品	1,857.62	5.87%	1,641.07	4.76%	6,707.89	20.95%	10,860.09	32.16%
安全产品	3,878.43	12.25%	3,425.66	9.94%	5,188.82	16.21%	5,450.74	16.14%
消费电子	3,587.50	11.33%	4,486.37	13.02%	3,189.04	9.96%	3,292.87	9.75%
车载工控	3,892.36	12.30%	3,316.35	9.62%	3,909.83	12.21%	3,656.21	10.83%
其他	999.38	3.16%	980.22	2.84%	720.45	2.25%	808.47	2.39%
合计	31,651.05	100.00%	34,468.30	100.00%	32,016.47	100.00%	33,768.85	100.00%

(2) 电子纸模组、硅基 OLED 等新业务的综合影响

公司在 2018 年时业务架构以 PMOLED 为主，尚未实质开展电子纸模组及硅基 OLED 业务，评估预测主要基于 PMOLED 业务，随着公司在中小尺寸显示领域的逐步深入，公司积极拓展新业务，于 2018 年 12 月设立控股子公司梦显电子从事硅基 OLED 业务，于 2020 年 3 月设立全资子公司义乌清越从事电子纸模组业务，公司电子纸模组业务贡献了可观的收入占比。

2018-2021 年，公司主营业务收入按产品分类构成情况如下：

单位：万元

产品类别	2021 年		2020 年		2019 年		2018 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
PMOLED	31,651.05	50.44%	34,468.30	75.35%	32,016.47	78.92%	33,768.85	77.80%	
电子纸模组	26,921.94	42.90%	6,588.00	14.40%	-	-	-	-	
硅基 OLED	6.00	0.01%	-	-	-	-	-	-	
其他	TFT-LCD	1,375.77	2.19%	2,820.82	6.17%	3,737.92	9.21%	1,586.75	3.66%
	CTP	1,809.76	2.88%	988.14	2.16%	1,919.93	4.73%	2,112.99	4.87%

产 品	CTP+OLED	990.46	1.58%	880.08	1.92%	2,896.35	7.14%	5,938.75	13.68%
主营业务收入合计		62,754.98	100.00%	45,745.34	100.00%	40,570.67	100.00%	43,407.35	100.00%

此外，公司为大力拓展电子纸模组、硅基 OLED 业务，投入了较大规模资金进行产线建设、技术研发等方面。2018-2021 年，公司投资活动产生的现金流量中“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”分别为 5,141.85 万元、9,478.27 万元、25,082.40 万元和 11,853.43 万元；研发费用分别为 4,114.68 万元、3,987.02 万元、4,695.70 万元和 7,437.66 万元。

(3) 本次 IPO 申报时对于 AMOLED 模组代工业务、代缴能源费等按照净额法核算，从而 IPO 申报时 2018-2021 年收入会相对降低

本次 IPO 申报时，对于公司报告期内 AMOLED 模组代工业务、代缴能源费等按照净额法核算，从而会导致 IPO 申报审计数据中营业收入相对降低，具体情况如下：

单位：万元

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
净额法确认收入 (A)	355.33	846.69	863.49	-
总额法确认收入 (B)	2,844.00	3,346.95	4,802.43	1,000.47
差异 (A-B)	-2,488.67	-2,500.26	-3,938.94	-1,000.47

(4) 发行人 2018-2021 年因开拓硅基 OLED、电子纸模组等业务存在较大金额的非经常性损益，2018-2021 年公司计入当期损益的政府补助分别为 816.99 万元、635.92 万元、1,546.06 万元和 2,905.60 万元；而上述评估预测未考虑政府补助等非经常性损益。

因此，发行人 IPO 披露的业绩与维信诺重大资产重组时评估机构的预测业绩存在一定差异，主要系外部市场环境变化、公司业务结构变化、审计/评估相关处理差异等原因导致，具有合理性。

(二) 结合转让价格公允性、转让真实性、资金支持合理性等因素，补充说明维信诺及其关联方、亿都国际及其关联方、高裕弟及其关联方等三方或双方之间是否存在与发行人股权的相关协议，是否存在代持等其他特殊利益安排

1、转让价格公允性

2018 年昆山和高受让国显光电持有的昆科技 40.96% 股权，该次股权转让以评估值定价，价格公允。根据天健兴业评估出具的《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》（天兴评报字（2018）第 0541 号），以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日，昆科技股东全部权益价值为 60,110.29 万元，对应 40.96% 股权价值为 24,621.17 万元，即为股权转让对价。

2018 年 8 月 10 日，维信诺（002387.SZ）召开第四届董事会第三十二次会议、第四届监事会第十六次会议，审议通过《关于评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的议案》，认为昆科技 40.96% 股权的交易以评估值为基础，经各方协商确定，交易定价是公允、合理的。同日，维信诺独立董事出具《独立董事关于第四届董事会第三十二次会议相关事项的事前认可意见》及《独立董事关于第四届董事会第三十二次会议相关事项的独立意见》。2018 年 9 月 17 日，维信诺召开 2018 年第七次临时股东大会，审议通过前述议案。

综上所述，该次股权转让依据评估值定价，且经过上市公司董事会、监事会、独立董事及股东大会审议程序及交易所重大资产重组程序，上市公司董事会、监事会、独立董事对交易定价公允、合理发表了明确意见，故该次股权转让价格公允。

2、转让真实性

2018 年 7 月 19 日，国显光电股东会作出决议：同意国显光电向前海永旭或其下属子公司转让其所持有的昆科技 40.96% 股权。

2018 年 8 月 8 日，前海永旭股东会决议、昆山和高股东决定、昆山和高执行董事决定：同意向国显光电购买其持有的昆科技 40.96% 股权。

2018 年 8 月 10 日，昆科技董事会、股东会作出决议：同意股东国显光电将其持有的昆科技 40.96% 股权（计注册资本 12,997.8114 万元）转让给昆山和高，信冠国际、前海永旭、冠京控股、华控技术同意放弃对上述所转让股权的优先购买权。

2018年8月10日，维信诺（002387.SZ）召开第四届董事会第三十二次会议，审议并通过了《关于重大资产购买及重大资产出售方案的议案》、《关于〈维信诺科技股份有限公司重大资产购买及重大资产出售报告书（草案）〉及其摘要的议案》等与本次交易有关的议案。

2018年8月10日，国显光电与昆山和高签订《股权转让协议》，股权转让对价为24,621.17万元。

2018年8月29日，维信诺（002387.SZ）召开第四届董事会第三十四次会议，审议并通过了《关于拟参与竞买江苏维信诺显示科技有限公司股权的议案》、《关于〈维信诺科技股份有限公司重大资产购买及重大资产出售报告书（草案）（修订稿）〉及其摘要的议案》等与本次交易有关的议案。

2018年9月17日，维信诺（002387.SZ）召开2018年第七次临时股东大会，审议并通过了《关于重大资产购买及重大资产出售方案的议案》、《关于〈维信诺科技股份有限公司重大资产购买及重大资产出售报告书（草案）（修订稿）〉及其摘要的议案》等与本次交易有关的议案。

2018年11月21日，国显光电与昆山和高签署了《资产交割确认书》，确认自2018年11月21日起，与昆科技40.96%股权相关的一切权利与义务归属于昆山和高，国显光电对交付昆科技40.96%股权的义务已经履行完毕。同日，昆山市市场监督管理局出具“（05830023_2）外商投资公司变更登记[2018]第11060004号”《外商投资公司准予变更登记通知书》，经核准公司法定代表人由薛仁民变更为高裕弟，股东为昆山和高、信冠国际、前海永旭、冠京控股、华控技术，该次股权转让完成工商变更登记，公司取得变更后的营业执照。

2018年11月24日，维信诺公告了《维信诺科技股份有限公司重大资产购买及重大资产出售实施情况报告书》。

截至2019年1月31日，昆山和高已向国显光电支付完毕24,621.17万元交易对价。故该次股权转让真实。

该次股权转让先完成工商变更，后进行对价支付的原因主要系：

（1）根据股权转让协议第3.2条约定执行：“双方同意，在目标公司完成股权变更

登记手续之日起九十日内，且不晚于 2019 年 1 月 31 日，乙方应将本协议第 2.3 条约定的交易价款向甲方一次性支付。”2018 年 8 月 30 日，维信诺公告了《重大资产购买及重大资产出售报告书（草案）摘要（修订稿）》，该公告明确关于出售维信诺科技（即“昆科技”）40.96%股权的支付对价安排：“在维信诺科技完成股权变更登记手续之日起 90 日内，且不晚于 2019 年 1 月 31 日，昆山和高应将约定交易价款向国显光电一次性支付。”2018 年 11 月 24 日，维信诺公告了《维信诺科技股份有限公司重大资产购买及重大资产出售实施情况报告书》，该公告披露了相关交易的交易对价支付情况，关于维信诺科技 40.96% 股权：“截至本报告书出具日，昆山和高尚未向国显光电支付维信诺科技 40.96% 股权对应的转让价款。昆山和高已与国显光电签署《资产交割确认书》，承诺将按照股权转让协议的约定及时支付标的资产的交易对价。”此次股权转让系维信诺重大资产重组交易中的一部分，维信诺此次重大资产重组中的另一交易为信冠国际及冠京控股将其持有的维信诺显示的 43.87% 股权转让给国显光电，该股权转让也约定了在维信诺显示完成股权变更登记手续之日起九十日内，且不晚于 2019 年 1 月 31 日，由国显光电一次性将交易对价分别支付给信冠国际、冠京控股，与此次股权转让的交易节奏安排一致。

（2）昆山和高此次股权转让款的资金来源主要为 2019 年 1 月昆山和高自浦发银行昆山支行取得的关于此次股权转让的并购贷款及 2019 年 1 月昆科技发放的分红款。在 2018 年昆山和高受让国显光电持有的昆科技 40.96% 股权的相关磋商过程中，昆山和高的主要考虑资金来源之一即为银行借款，并与多家银行进行了沟通，比较一致的前提条件之一即为股权质押，故需昆山和高先取得此次股权转让的股权，最终昆山和高确定与浦发银行进行合作。根据浦发银行苏州分行（全辖）信贷管理委员会的《对昆山和高信息科技有限公司的审批意见》，浦发银行昆山支行经审批同意向昆山和高发放并购贷款的前提条件之一为办妥股权质押手续，即要求昆山和高向浦发银行质押其持有的昆科技 40.96% 股权后才向昆山和高发放并购贷款。因并购贷款发放条件限制，故转让双方协商一致，同意先将国显光电持有的昆科技 40.96% 股权过户至昆山和高名下，由昆山和高将该等股权进行质押以取得并购贷款，后再由昆山和高向国显光电支付股权转让对价，并在此次股权转让的《股权转让协议》第 3.2 条中约定：双方同意，在目标公司完成股权变更登记手续之日起九十日内，且不晚于 2019 年 1 月 31 日，乙方应将本协议第 2.3 条约定的交易价款向甲方一次性支付。

（3）维信诺的业务发展重心在于 AMOLED 业务，其 2018 年非公开发行募集资金

150 亿元均用于 AMOLED5.5 代、6 代生产线的建设；2020 年非公开发行拟募集资金 50 亿元（于 2020 年 9 月 28 日获得核准批文），其中 35 亿元用于“第六代柔性有源矩阵有机发光显示器件（AMOLED）生产线升级项目”、15 亿元用于“补充流动资金和偿还公司债务”。上市公司维信诺（002387.SZ）在 2018 年置出昆科技的《重大资产购买及重大资产出售报告书(草案)(修订稿)》中亦披露了相关理由：“基于 AMOLED 产业巨大的市场需求、较高的增长速度，以及公司在 AMOLED 产业技术积累、产线建设、人才储备等方面的优势，公司在对行业格局进行深入分析的基础上，拟通过本次重大资产重组，集中精力发展 AMOLED 业务，并置出市场规模及成长性较小的 PMOLED 业务，积极布局新产品、新技术，能够更好地实施业务整合和产业布局，从而精准地对接消费品显示市场、专业显示市场和新兴市场的需求，加速完成产业升级，提升产品附加值，持续扩大先发优势。通过核心技术的产业化，将快速占据 AMOLED 市场份额，有效丰富 AMOLED 面板供应，提升国内高端显示产品的国产化水平，逐步提升市场占有率，降低国内下游厂商供应风险，支撑国内消费电子企业的快速崛起。”

3、资金支持合理性

（1）亿都国际相关方向高裕弟相关方提供资金支持的具体情况

在实际控制人高裕弟取得公司控制权及偿还借款过程中，亿都国际相关方向高裕弟相关方提供的资金支持具体情况如下：

①为前海永旭境外贷款提供担保

2016 年 3 月 22 日，前海永旭收到浦发银行香港分行《贷款确认函》，浦发银行香港分行向前海永旭提供不超过人民币 7,509.00 万元的循环贷款。浦发银行香港分行的借款由 Yeebo Electronics Ltd.提供担保。2016 年 3 月 30 日，前海永旭收到浦发银行香港分行贷款 3,748.00 万元，该笔贷款已于 2019 年 3 月 22 日还清。

②将 2020 年第一次分红款分配给昆山和高

2020 年 3 月 20 日，公司召开股东会，决议以截至 2020 年 2 月 29 日公司累计可分配利润按出资比例进行现金分红 4,880.00 万元，其中股东信冠国际和冠京控股同意放弃参与本次利润分配，其应享有的分红 1,186.82 万元、525.87 万元分配予昆山和高。根据分配方案，昆山和高获得分红 3,975.35 万元，前海永旭获得分红 342.54 万元。

③Yeebo Electronics Ltd.借款 3,000 万元给昆山和高

2019 年 7 月 19 日，昆山和高与 Yeebo Electronics Ltd.签订《借款合同》，昆山和高向 Yeebo Electronics Ltd.借款 3,000 万元，借款期限为 1 年。2019 年 7 月 25 日，昆山和高收到 Yeebo Electronics Ltd.借款 3,000 万元，该笔借款已于 2020 年 3 月 27 日还清。

④江门亿都半导体借款 2,500 万元给昆山和高

2020 年 8 月 26 日，昆山和高与江门亿都半导体签订《借款合同》，昆山和高向江门亿都半导体借款 2,500 万元，借款期限为 1 年。2021 年 8 月 25 日，昆山和高与江门亿都半导体签署了《续签<借款合同>》，约定昆山和高于 2021 年 8 月 26 日前向江门亿都半导体归还到期利息 108.75 万元及本金 100 万元，昆山和高未归还的 2,400 万元借款展期一年。2022 年 3 月 7 日，昆山和高与江门亿都半导体签署了《续签<借款合同>(二)》，约定昆山和高未归还的 2,400 万元借款展期一年，即还款期限延长至 2023 年 8 月 24 日。2020 年 8 月 26 日，昆山和高收到江门亿都半导体借款 2,500 万元，截至目前，该笔款项已偿还 100 万元本金并支付 108.75 万元利息，其余尚未偿还。

(2) 亿都国际相关方向高裕弟相关方提供资金支持的主要原因

亿都国际相关方向高裕弟相关方提供上述资金支持的原因主要系：

①基于亿都国际的经营理念，其愿意支持企业管理层，共同促进公司发展。根据公开信息，亿都国际核心管理层持有较多股份，一定程度上表明亿都国际作为股东方，与核心管理层协作共享是其一贯的经营理念。亿都国际行政总裁李国伟先生于 1995 年 11 月加入亿都国际出任董事，其出任董事时持有亿都国际 74.01 万股股票，持股比例为 0.16%；截至本回复出具之日，李国伟个人直接持有亿都国际 10,850.40 万股股票，间接持有亿都国际 17,402.10 万股股票，合计持有亿都国际 28,252.50 万股股票，合计持股比例为 28.63%。亿都国际经过与高裕弟相关方长期合作认可高裕弟带领公司管理团队对公司发展经营的推动作用，故其愿意为其提供支持。

②高裕弟博士对于公司发展具有重要作用。高裕弟博士具有超过 20 年的 OLED 行业经验，是我国 OLED 发展和产业化的重要推动者。其于清华大学博士毕业后，曾任北科技、维信诺显示、发行人等公司的研发、管理等重要岗位，获得国家技术发明一等奖、中国青年科技奖、中国青年创业奖等荣誉称号，作为我国 OLED 领域的领军人物，具有

丰富的 OLED 行业技术研发、运营与管理经验。通过让核心管理人员控股，有助于理顺公司激励机制，利于企业长远发展，同时也利于股东方收获长远回报。

③亿都国际作为产业投资者，其控股子公司信冠国际、冠京控股获得发行人股权的投入成本分别为 9,799.26 万元、4,341.97 万元。截至目前，信冠国际持有发行人 24.32% 股权，冠京控股持有发行人 10.776% 股权。自信冠国际和冠京控股直接持有发行人股权至今历次股权转让及增资对应的公司估值计算，信冠国际和冠京控股持有发行人的股权价值增值情况分别如下：

序号	时间	交易概述	公司估值	增值率
1	2018 年 11 月	昆山和高受让国显光电持有的昆科技 40.96% 股权	根据天健兴业评估出具的《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》（天兴评报字（2018）第 0541 号），以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日，昆科技股东全部权益价值为 60,110.29 万元	信冠国际、冠京控股持有的发行人的股权价值分别为 14,618.82 万元、6,477.48 万元，增值率均为 49.18%
2	2018 年 12 月	昆山和高受让华控技术持有的昆科技 3.944% 股权	根据天健兴业评估出具的《华控技术转移有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》（天兴评报字（2018）第 0703 号），以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日，昆科技股东全部权益价值为 60,110.29 万元	信冠国际、冠京控股持有的发行人的股权价值分别为 14,618.82 万元、6,477.48 万元，增值率均为 49.18%
3	2019 年 12 月	昆山和高受让前海永旭持有的昆科技 12.9808% 股权	同一实际控制人控制平台间股权转让，不具有参考性	-
4	2019 年 12 月	昆山和高将其持有的公司 5.5232% 股权转让给合志共创，3.0070% 股权转让给合志升扬，2.9886% 股权转让给合志启扬	该次股权转让系对发行人核心骨干员工的激励，参考 2018 年 12 月股权转让估值 60,110.29 万元定价。	信冠国际、冠京控股持有的发行人的股权价值分别为 14,618.82 万元、6,477.48 万元，增值率均为 49.18%
5	2020 年 8 月	昆山和高受让前海永旭持有的昆科技 7.0192% 股权	同一实际控制人控制平台间股权转让，不具有参考性	-
6	2020 年 8 月	高新创投受让昆山和高持有的昆科技 6.0000% 股权	根据江苏中信华明房地产土地资产评估有限公司出具的《昆山高新创业投资有限公司拟收购昆山维信诺科技有限公司部分股权涉及的昆山维信诺科技有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中信华明评报字[2020]第 1017 号），以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日，昆科技股东全部权益价值为 101,844.33 万元。经双方协商一致，本次股权转让估值为 10 亿元。	信冠国际、冠京控股持有的发行人的股权价值分别为 24,320.00 万元、10,776.00 万元，增值率均为 148.18%

此外，信冠国际、冠京控股从发行人处累计获得现金分红分别为 6,667.00 万元、

2,953.64 万元。亿都国际作为产业投资者已获得不菲收益，基于与发行人实际控制人高裕弟长期以来良好的合作关系与相互信赖，愿意对其提供阶段性资金帮助。

综上所述，亿都国际相关方向高裕弟相关方提供资金支持具有合理性。

4、维信诺及其关联方、亿都国际及其关联方、高裕弟及其关联方等三方或双方之间不存在代持等其他特殊利益安排

2022 年 9 月 23 日，维信诺、亿都国际及高裕弟出具《关于无代持的确认函》，确认：“除历史上取得苏州清越光电科技股份有限公司股权的相关协议外，维信诺科技股份有限公司及其关联方、亿都(国际控股)有限公司(YEEBO (INTERNATIONAL HOLDINGS) LIMITED)及其关联方、高裕弟及其关联方三方或任意双方之间不存在与苏州清越光电科技股份有限公司股权相关的其他协议，不存在代持等其他利益安排。”

二、保荐机构、发行人律师和申报会计师核查程序及核查意见

(一) 保荐机构、发行人律师和申报会计师核查程序

保荐机构、发行人律师和申报会计师履行了如下核查程序：

1、查阅《昆山国创投资集团有限公司拟以股权对外投资涉及之昆山维信诺科技有限公司股权评估项目资产评估说明》、《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》及相应的评估说明。

2、查阅申报会计师出具的标准无保留意见的《审计报告》（信会师报字[2021]第 ZG10370号、信会师报字[2022]第 ZG10837号）。

3、查阅发行人全套工商登记资料、国显光电与昆山和高就相关股权转让的内部决议及签署的《资产交割确认书》、维信诺就昆山和高受让国显光电持有昆科技股权事宜相关的公告、股权转让价款支付凭证。

4、查阅发行人历次增资及股权转让涉及的评估报告。

5、查阅前海永旭境外贷款的《贷款确认函》、昆山和高与 Yeebo Electronics Ltd. 签订的《借款合同》及对应银行回单、昆山和高与江门亿都半导体签订的《借款合同》及对应银行回单。

6、查阅浦发银行苏州分行（全辖）信贷管理委员会的《对昆山和高信息科技有限公司的审批意见》。

7、查阅发行人分红决议及相关的银行回单。

8、查阅维信诺、亿都国际及高裕弟出具的《关于无代持的确认函》。

（二）保荐机构、发行人律师和申报会计师核查意见

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、2017年3月和2018年3月两次评估仅间隔1年，且市场环境和发行人生产经营情况均未发生重大变化，故两次评估值差异567.93万元具有合理性。发行人IPO披露的业绩与维信诺重大资产重组时评估机构的预测业绩存在一定差异，主要系外部市场环境变化、公司业务结构变化、审计/评估相关处理差异等原因导致，具有合理性。

鉴于金杜律师非会计或财务顾问专业人士，不具备就“结合市场环境和发行人生产经营具体情况，补充说明2017年3月和2018年3月发行人股权评估值差异，以及招股说明书披露的2018-2021年业绩与维信诺重大资产重组时的相关预测业绩差异合理性”进行核查和判断的适当资格。

经核查，保荐机构、发行人律师和申报会计师认为：

2、昆山和高受让国显光电持有的昆科技40.96%股权以评估值定价，价格公允；该次股权转让已完成工商变更，并已支付完毕交易对价，该次股权转让真实；亿都国际作为产业投资者已获得不菲收益，基于与发行人实际控制人高裕弟长期以来良好的合作关系与相互信赖，愿意对其提供阶段性资金帮助，故亿都国际向高裕弟提供资金支持具有合理性。根据维信诺、亿都国际及高裕弟出具的《关于无代持的确认函》，除历史上取得发行人股权的相关协议外，维信诺及其关联方、亿都国际及其关联方、高裕弟及其关联方三方或任意双方之间不存在与发行人股权相关的其他协议，不存在代持等其他利益安排。

问题 2

2020年、2021年、2022年1-6月，发行人电子纸模组收入占整体营业收入比重分

别为 14.40%、42.90%、64.21%，持续提升。发行人与全球主要电子纸膜供货商元太科技签署《产能保证协议书》，元太科技确保 2022 年向发行人提供不少于 60 万片电子纸膜大片，而发行人需向元太科技支付最高产能供应量全部金额的 30%作为预付款，发行人已于 2021 年 9 月、2022 年 1 月支付上述预付款合计 1,530 万美元。报告期内，发行人经营活动现金流量净额分别为 8,125.30 万元、-1,766.74 万元和-14,900.75 万元，持续下降，主要原因之一为公司为电子纸模组业务发展需要提前进行了原材料备货。为补充营运资金，发行人 2020 年赎回理财产品 8,166.48 万元，2021 年出售部分驱动芯片 2,574.64 万元。

请发行人说明：（1）对元太科技预付比例的合理性及必要性，是否与元太科技其他客户的同类交易存在明显差异，是否符合行业惯例，期后是否已转换为真实的采购；（2）目前由元太科技供应的电子墨水屏等核心原材料是否存在替代供应渠道及可行性，对元太科技的依赖是否对公司持续经营构成重大不利影响，是否充分揭示相关风险；（3）扣除预付款项影响后发行人各期经营活动现金流量净额情况，同时结合各期资产负债率持续上升、赎回大额理财产品及出售部分驱动芯片补充流动资金等情况说明是否存在资金短缺等财务风险及应对措施。请保荐机构、申报会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、发行人说明

（一）对元太科技预付比例的合理性及必要性，是否与元太科技其他客户的同类交易存在明显差异，是否符合行业惯例，期后是否已转换为真实的采购

1、对元太科技预付比例的合理性及必要性，是否与元太科技其他客户的同类交易存在明显差异，是否符合行业惯例

（1）电子纸膜片产能紧俏，需提前预定产能

全球主要量产电子纸膜的企业仅有两家，分别为元太科技（8069.TW）和广州奥翼电子科技股份有限公司，其中元太科技在全球电子纸产业中占有重要地位，是全球最大的电子纸膜供应商。

根据洛图科技出具的《电子纸行业市场分析报告（2022 年第二季度）》的电子纸模

组出货量统计数据，2022 年上半年全球电子纸模组出货量达到 11,498 万片，较去年同期增长 24.99%，全球电子纸模组行业处于快速发展阶段。



鉴于元太科技在电子墨水膜领域的市场地位，以及电子纸模组市场快速扩张的趋势，元太科技的电子纸膜前期处于供应紧张的状态。基于上述情况，为了预定充足产能满足 2022 年度销售需求，发行人于 2021 年 9 月与元太科技签署了《产能保证协议书》，约定支付预付款以确保 2022 年元太科技向发行人提供不少于 60 万片电子纸膜大片。

(2) 发行人电子纸模组业务发展快速，电子纸膜需求量大

发行人自 2020 年下半年实现电子纸模组的量产，2020 年、2021 年、2022 年 1-6 月电子纸模组出货量分别为 606.66 万片、1,354.99 万片、1,554.83 万片，其中 2022 年上半年出货量已超过 2021 年全年出货量。发行人作为行业的新进入者，对于原材料的需求较大，提前锁定上游原材料的供应，能够有效支撑快速增长的电子纸模组生产、出货规模。

(3) 同行业公司最近一年亦存在支付预付款的情况

根据对元太科技的访谈，元太科技于 2021 年与包括清越科技、东方科脉、合力泰（或其子公司）、京东方（或其子公司）在内的多家下游模组制造商均签订了 2022 年度的产能保证协议，并统一协商约定了 30% 的预付款支付条款。

面对需求日趋增长的电子纸市场，元太科技于 2022 年逐步扩大其电子纸膜片产能规模，因此元太科技与下游各模组制造商均协商签订了 2022 年度的销售协议并约定预付款项，以实现其自身电子纸膜片产能扩张与电子纸模组生产出货的匹配，从而促进电子纸产业的快速、高效、均衡发展。

综上所述，在电子纸模组行业发展迅速、电子纸膜片产能紧俏的背景下，发行人作为行业新进入者支付 30%的预付款以保证稳定的原材料供应，具有合理性、必要性，与元太科技与同行业其他公司执行的同类交易不存在明显差异。该协议的签订是基于元太科技产能扩张及上下游供求关系，经过各方协商形成的，虽不完全属于行业惯例，但在元太科技电子纸膜片供应链方面具有一致性。2021 年此协议的签订具有特定时间的阶段性产能紧张因素，未来随着元太科技的产能扩张与市场供应紧张的缓解，此类协议是否继续签订还取决于产业链各方的沟通协调情况。

2、期后是否已转换为真实的采购

2022 年 1-6 月，发行人预付元太科技款项增减变动情况如下：

单位：万元

2021.12.31 余额 (A)	本期支付 (B)	本期采购 (C)	汇兑损益影响 (D)	2022.6.30 余额 (E=A+B-C+D)
5,115.92	11,962.38	10,916.83	463.05	6,624.51

注 1：发行人与元太科技的采购交易采用美元计价，因此产生部分汇兑损益影响；

注 2：发行人按《产能保证协议书》约定已于 2021 年 9 月、2022 年 1 月支付给元太科技预付款合计 1,530 万美元。

截至 2021 年末，发行人预付元太科技 5,115.92 万元，2022 年上半年实际采购电子纸膜片 10,916.83 万元，发行人 2021 年末预付元太科技的款项已于 2022 年上半年转化为真实采购。

根据与元太科技签订的 2022 年度《产能保证协议书》，发行人需向元太科技支付最高产能供应量全部金额的 30%作为预付款，预付款按 2022 年实际采购规模的 30%陆续进行抵扣。按照上述结算约定，虽然发行人 2022 年上半年采购规模较大，但 2022 年 6 月末仍存在 6,624.51 万元的预付款。

(二)目前由元太科技供应的电子墨水屏等核心原材料是否存在替代供应渠道及可行性,对元太科技的依赖是否对公司持续经营构成重大不利影响,是否充分揭示相关风险

1、电子墨水屏等核心原材料是否存在替代供应渠道及可行性

电子纸产业历经 20 余年的发展,在众多技术路线中,电泳式电子纸产品已实现了大规模量产,目前占据市场主导地位。全球应用电泳式电子纸技术量产电子纸膜片的企业仅有两家,分别为元太科技(8069.TW)和广州奥翼电子科技股份有限公司,其中元太科技在全球电子纸产业占有重要地位,根据电子纸产业联盟主编的《电子纸产业蓝皮书》内容,元太科技占有电泳式电子纸膜片市场份额的 95% 以上。

除元太科技外,广州奥翼电子科技股份有限公司是全球两家电泳式电子纸膜片供应商之一,其成立于 2008 年,在掌握电泳式电子纸的基础上,也具备了生产柔性电子纸显示产品的能力。但其电子纸产品目前主要以黑白两色为主,而电子价签领域主要使用的为三色电子纸膜片产品,同时其产业化规模、量产能力、产业链整合能力、技术积累等方面距离元太科技尚有一段差距,短期内难以替代元太科技的市场地位。

此外,除电泳式电子纸技术外,尚有一些新型电子纸的技术处于技术研发阶段,比如:电润湿技术、电泳全内反射(eTIR)技术、电浆技术等,这些技术路线目前还处于量产前实验阶段,短期内不具备作为替代供应渠道的可行性。

鉴于电子纸目前的市场格局与发展态势,发行人目前由元太科技供应的电子墨水屏等核心原材料在短期内尚缺少可靠的替代供应渠道,但随着中国大陆电子纸行业的快速发展,上游原材料电子纸膜片的本土化趋势在中长期内预计会有所改善。

2、对元太科技的依赖是否对公司持续经营构成重大不利影响,是否充分揭示相关风险

公司对于电子纸模组产品主要原材料之一电子纸膜的供应商元太科技存在依赖,该情况系电子纸模组上游原材料行业格局导致,发行人与同行业电子纸模组厂商具有类似的产业竞争局面。发行人已与元太科技形成了良好的合作关系,且随着发行人在电子纸模组领域行业地位的增强,也逐步成为元太科技的重要下游客户,与元太科技形成了互惠互利的发展格局,发行人对元太科技的依赖不会对公司持续经营构成重大不利影响。

发行人已经在招股说明书“重大事项提示”之“二、公司电子纸模组业务经营发展

面临的风险”中对相关风险进行了充分揭示与披露。

(三) 扣除预付款项影响后发行人各期经营活动现金流量净额情况, 同时结合各期资产负债率持续上升、赎回大额理财产品及出售部分驱动芯片补充流动资金等情况说明是否存在资金短缺等财务风险及应对措施

1、扣除预付款项影响后发行人各期经营活动现金流量净额情况

扣除元太科技预付款影响后, 发行人报告期内经营活动现金流量净额情况如下:

单位: 万元

项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	-1,683.44	-14,900.75	-1,766.74	8,125.30
预付账款影响(元太科技)	1,508.59	4,984.54	-	-
经营活动产生的现金流量净额(调整后)	-174.84	-9,916.21	-1,766.74	8,125.30

扣除元太科技预付款影响后, 发行人报告期内经营活动现金流量净额分别为8,125.30万元、-1,766.74万元、-9,916.21万元及-174.84万元。自2020年开始, 发行人经营活动现金流量净额出现较大负数, 主要系高速发展的电子纸业务经营资金占用所致。

公司于2020年开工建设电子纸模组生产线, 当年即实现量产, 产品出货后市场需求强劲, 2020年、2021年及2022年上半年分别实现销售收入6,588.00万元、26,921.94万元和30,382.51万元。电子纸模组业务的高速发展使得电子纸模组相关存货及应收账款亦增长较大。2020年末、2021年末及2022年6月末, 公司存货较前一年度末分别增加2,936.90万元、11,845.17万元及3,863.38万元, 公司应收账款分别增加5,517.44万元、3,019.60万元及-72.73万元, 电子纸模组业务经营性资金占用较大。

随着公司电子纸模组业务逐步进入稳定发展阶段, 初期高速发展对经营性资金占用的情况亦逐渐好转。2022年1-6月, 公司经营活动产生的现金流量净额(调整后)为-174.84万元, 相较2021年已有较大改善。

2、结合各期资产负债率持续上升、赎回大额理财产品及出售部分驱动芯片补充流动资金等情况说明是否存在资金短缺等财务风险及应对措施

(1) 资产负债率变化情况

报告期内, 为布局硅基 OLED 及电子纸模组业务的发展, 公司进行了昆山二期厂房

工程、梦显电子产线建设、义乌清越模组项目一期等重大工程建设；电子纸模组业务的高速发展亦对经营性资金产生较大需求；此外，公司于报告期内进行了较大金额的分红。以上因素均对公司经营造成一定资金压力，公司通过外部融资等方式进行融资。

受上述主要因素影响，公司报告期内资产负债率（合并）分别为 33.98%、50.89%、58.08% 及 58.12%，总体呈现逐年上升的趋势。

（2）赎回理财产品情况

报告期内，为提高资金使用效率，公司使用暂时闲置资金购买了理财产品。上述理财产品期限在一年以内，安全性高、流动性好，减值风险低。报告期内，公司理财产品购买及赎回情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
购买理财	35,265.36	79,285.55	129,842.94	147,588.80
赎回理财	35,265.36	79,269.30	137,964.19	167,465.50
净赎回	-	-16.25	8,121.25	19,876.70

注：2021 年，公司理财产品净赎回为负数，为外币理财产品的汇兑损益影响。

2019 年及 2020 年，公司根据资金需求状况净赎回了较大金额理财产品；2021 年开始，购买及赎回基本处于平衡状态。

（3）出售芯片情况

报告期内，公司通过出售芯片分别实现其他业务收入 4.73 万元、228.95 万元、2,574.64 万元及 34.24 万元，其中 2021 年销售金额较大。

2020 年初新冠肺炎疫情爆发并持续影响至今，加之诸多厂商受未来不确定性影响而恐慌性囤货，全球芯片产能供应逐步紧张甚至出现阶段性短缺现象。上述情形一方面会导致公司芯片供应不能及时保证，从而可能无法及时应对下游客户订单需求；另一方面，芯片产能紧张亦会带来供应商提价或要求更多预付款的情形，从而增加公司的成本或现金流压力。公司为应对上述挑战，战略性地采购了部分驱动芯片，以备生产经营需要。

随着全球疫情的发展及供应链扰动影响逐渐平复，公司判断驱动芯片的供应和需求将趋于合理、均衡，在综合考虑生产消耗、合理库存及预期订单等因素后，遂于 2021 年销售了部分战略性储备的驱动芯片。

(4) 资金短缺风险及应对措施

发行人由于硅基 OLED 及电子纸模组业务的布局与经营，以及分红等因素影响，存在一定资金压力，发行人已在招股说明书之“重大事项提示”之“五、资金短缺风险”、“第四节 风险因素”之“三、财务风险”之“（一）资金短缺风险”及“（五）资产负债率较快上升的风险”对相关风险进行了风险提示。

发行人为应对上述风险，制定了如下措施：

①通过债务融资补充资金

报告期内，公司通过债务方式分别净融资 3,000.00 万元、23,000.00 万元、23,350.19 万元及 1,385.00 万元，用以补充生产经营所需资金。

②通过股权融资补充资金

报告期内，公司陆续开展昆山二期厂房工程、梦显电子产线建设、义乌清越模组项目一期等重大工程建设。工程建设项目资金投入较大、项目达产或实现预期效益期限较长，公司在子公司层面引入权益性投资，在补充资金的同时，亦调整了融资结构，控制财务风险。

报告期内，发行人子公司吸收少数股东投资收到的现金分别为 3,572.00 万元、11,428.00 万元、1,667.00 万元及零。

③银行授信额度充裕

公司经营稳健、信誉良好。截至 2022 年 6 月末，已经取得尚未使用的银行授信额度为 8.63 亿元。

④日常经营管控

除前述外部融资及授信外，公司亦在日常经营中持续加强应收账款、存货的科学管控，高效利用营运资金，以控制资金短缺风险。

公司对应收账款严格执行逾期减值以及货款催收，整体回收情况较好，坏账风险较低。报告期内，发行人应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2022.6.30	2021.12.31	2020.12.31	2019.12.31
----	-----------	------------	------------	------------

项目	2022.6.30	2021.12.31	2020.12.31	2019.12.31
应收账款余额	14,181.75	14,264.29	11,140.08	5,635.03
期后回款金额	10,698.45	14,255.12	11,140.08	5,628.71
回款比例	75.44%	99.94%	100.00%	99.89%

注：2019年及2020年末应收账款期后回款金额截至次年12月31日，2021年12月31日及2022年6月30日应收账款期后回款金额截至2022年8月31日。

公司持续加强对存货库存的管控。2020年电子纸模组出货后，虽然由于销售激增导致存货规模持续扩大，但公司持续强化对合理库存水平的管控，以减少存货对营运资金的占用。2021年，公司综合考虑生产消耗、合理库存、预期订单等因素，销售了部分疫情以来战略储备的驱动芯片。

⑤通过 IPO 方式募集资金

公司拟通过本次 IPO 募集权益性资金以缓解生产经营所需资金，扣除发行费用后，将投资于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	预计投资金额	拟投入募集资金金额
1	硅基 OLED 显示器生产线技改项目	30,000.00	15,000.00
2	前沿超低功耗显示及驱动技术工程研究中心建设项目	25,000.00	10,000.00
3	补充营运资金	15,000.00	15,000.00
	合计	70,000.00	40,000.00

上市后，公司亦可利用上市公司平台拓展多种融资渠道募集资金用于公司长远发展。

二、保荐机构和申报会计师核查程序及核查意见

（一）保荐机构和申报会计师核查程序

保荐机构和申报会计师履行了如下核查程序：

1、查阅洛图科技出具的《电子纸行业市场分析报告（2022年第二季度）》、电子纸产业联盟主编的《电子纸产业蓝皮书》等市场研究报告。

2、对元太科技进行访谈，了解《产能保证协议书》的签订背景、履行情况以及电子纸膜行业的发展状况。

3、查阅发行人电子纸膜片预付采购的期后实际采购统计表。

4、获取发行人关于电子纸行业发展状况的说明。

5、获取并复核元太科技预付款项对发行人各期经营活动现金流量净额影响情况的说明；获取并复核发行人报告期内资产负债率、净赎回理财产品及出售驱动芯片的说明。

6、获取并复核发行人是否存在资金短缺等财务风险及应对措施说明。

（二）保荐机构和申报会计师核查意见

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、在电子纸行业发展迅速、电子纸膜片产能紧俏的背景下，发行人作为行业新进入者支付 30% 的预付款以保证稳定的原材料供应具有合理性、必要性，与元太科技与同行业其他公司执行同类交易不存在明显差异。该协议的签订是基于元太科技产能扩张及上下游供求关系，经过各方协商形成的，虽不完全属于行业惯例，但在元太科技电子纸膜片供应链方面具有一致性。该协议项下的预付款已根据协议约定逐步转化为实际采购。

2、鉴于电子纸目前的市场格局与发展态势，发行人目前由元太科技供应的电子墨水屏等核心原材料在短期内尚缺少可靠的替代供应渠道，随着中国大陆电子纸行业的快速发展，上游原材料电子纸膜片的本土化趋势在中长期内预计会有所改善；发行人已经与元太科技形成了良好合作关系，目前阶段对元太科技的依赖不对公司持续经营构成重大不利影响；发行人已经在招股说明书“重大事项提示”之“二、公司电子纸模组业务经营发展面临的风险”中对相关风险进行了充分揭示与披露。

3、报告期内，发行人由于硅基 OLED 及电子纸模组业务的布局与经营，以及分红等因素影响，存在一定资金压力，发行人已对相关风险进行了充分的信息披露，并制定了较为科学、合理的应对措施。

问题 3

2018 年 8 月，国显光电向昆山和高转让其所持有的昆科技（发行人前身）40.96% 股权时，天健兴业评估出具《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股

权项目资产评估报告》(天兴评报字(2018)第 0541 号),以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日,经收益法评估,昆科技股东全部权益价值为 60,110.29 万元。2020 年 8 月,昆山和高向高新创投转让其所持有的昆科技 6% 股权时,江苏中信华明房地产土地资产评估有限公司出具《昆山高新创业投资有限公司拟收购昆山维信诺科技有限公司部分股权涉及的昆山维信诺科技有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》(中信华明评报字[2020]第 1017 号),以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日,经收益法评估,昆科技股东全部权益价值为 101,844.33 万元。

2019 年 12 月,发行人控股股东昆山和高向合志共创、合志升扬、合志启扬三个员工持股平台转让股份,授予价格参考天健兴业评估于 2018 年出具的评估值,分别以 3,320.00 万元、1,807.50 万元、1,796.50 万元向上述 3 个合伙企业转让公司 5.5232% 股权、3.0070% 股权和 2.9886% 股权。该股权激励计划不设等待期,公司在该项股权激励计划所涉及股份支付的授予日(即股东大会通过日 2019 年 12 月 18 日)未确认股份支付费用。

请发行人说明 2018 年 8 月、2020 年 8 月两次股权转让时评估机构对公司估值差异较大的原因及合理性,与同期可比公司估值方法是否存在重大差异,合志共创、合志升扬、合志启扬三个员工持股平台获取公司相关股权价值是否公允,股份支付相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。请保荐机构、申报会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、发行人说明

(一) 2018 年 8 月、2020 年 8 月两次股权转让时评估机构对公司估值差异较大的原因及合理性,与同期可比公司估值方法是否存在重大差异

1、2018 年 8 月及 2020 年 8 月两次股权转让时评估机构对公司估值差异较大的原因及合理性

(1) 2018 年 8 月及 2020 年 8 月两次股权转让对应估值差异

2018 年 7 月 19 日,天健兴业评估出具《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》(天兴评报字(2018)第 0541 号)。根据该评估报

告书，经收益法评估，以2018年3月31日为评估基准日，昆科技股东全部权益价值为60,110.29万元。基于收益法对昆科技未来业绩的预测如下：

单位：万元

项目	2018年 4-12月	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	永续年
营业收入	41,660.14	52,043.31	53,103.28	53,743.28	54,778.40	55,218.88	55,218.88
营业利润	3,283.44	3,570.58	3,741.78	3,862.15	4,046.79	4,045.13	4,045.13
净利润	2,939.41	3,237.49	3,383.01	3,485.32	3,642.27	3,640.86	3,640.86
加权平均 资本成本	9.91%	10.10%	10.18%	10.18%	10.18%	10.18%	10.18%

2020年8月6日，江苏中信华明房地产土地资产评估有限公司出具《昆山高新创业投资有限公司拟收购昆山维信诺科技有限公司部分股权涉及的昆山维信诺科技有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中信华明评报字[2020]第1017号）。根据该评估报告书，经收益法评估，以2020年6月30日为评估基准日，昆科技股东全部权益价值为101,844.33万元。基于收益法对昆科技未来业绩的预测如下：

单位：万元

项目	2020年 7-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年
营业收入	32,920.41	63,762.42	71,712.61	79,497.45	85,498.75	85,498.75
营业利润	3,338.35	7,343.23	8,573.65	10,858.30	12,494.02	11,885.63
净利润	3,056.47	6,604.82	7,669.29	9,626.81	11,029.74	10,512.60
加权平均资本成本	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%

从两次评估的业绩预测来看，主要业绩指标的绝对金额、增速及加权平均资本成本均存在一定差异，主要系2018年及2020年两次评估时公司的业务布局、发展前景及投资者的必要收益率产生变化所致，具体分析如下：

（2）两次评估差异原因及合理性

2018年，公司业务架构以PMOLED为主，尚未开展电子纸模组及硅基OLED业务，评估预测主要基于PMOLED业务。2020年，公司在传统PMOLED产品稳健发展的基础上，将业务布局拓展至电子纸模组及硅基OLED领域，业务发展前景较2018年更为广阔。虽然业务布局更为完善、发展前景更为广阔，新业务布局带来的公司经营风险也相应增加，投资者的必要收益率有所提高，2020年相较2018年评估测算的加权平均资本成本相应增加。

①PMOLED 业务

公司 PMOLED 业务发展较为稳健。2020 年与 2018 年相比，新冠疫情的爆发更加验证了公司 PMOLED 产品类型均衡布局、应用领域广泛覆盖的经营策略的有效性，发展前景更为明确。2020 年，新冠疫情导致家居应用、车载工控、穿戴产品、安全产品等大多数下游应用领域需求减少，公司来自于上述应用领域的收入均有不同程度的下降；同时，受疫情期间医疗需求激增、居家隔离政策等影响，医疗健康和消费电子领域的需求快速增长，公司来自于医疗健康领域的收入同比增长 224.86%，消费电子领域收入同比增长 40.74%，很大程度上对冲了新冠疫情对当年整体业绩的不良影响，PMOLED 业务收入甚至实现了同比增长。

②电子纸模组业务

公司于 2019 年开始启动电子纸模组业务的前期评估工作，但 2019 年未实质开展大规模产线投建工作。经过后续一系列调研和考察，公司于 2020 年 3 月成立了义乌清越，并以其为主体开始电子纸模组业务的建设和生产。义乌清越成立后相继进行无尘室装修、生产线设备搬入及调试、试生产及产品交付，并且成功与国内知名电子价签厂商汉朔科技达成合作，于 2020 年 7 月实现量产、全年实现销售收入 6,588.00 万元。

相较 2018 年，公司在 2020 年成功开拓了电子纸模组业务，发展前景更为广阔。根据 Global Market Insight 数据，2019 年电子价签市场规模超过 10 亿美元，并有望在 2020 年至 2026 年之间以 10% 的年均复合增长率增长。预计 2026 年全球行业出货量将达到 6 亿个，市场容量超过 20 亿美元。在欧洲率先应用该项技术的同时，我国多家零售商也在进行试点，如物美超市、永辉超市、超市发、盒马鲜生、便利蜂等商超、新型便利店和无人便利店均逐步大量应用电子价签。除电子价签领域的应用外，电子纸技术也在数字金融、智慧交通等领域衍生出诸多应用场景，发展前景广阔。

③硅基 OLED 业务

公司于 2018 年 12 月成立梦显电子拟开展硅基 OLED 业务，2019 年开展生产线相关设备的调研工作，由于产业应用还未成熟，未实质开展大规模产线投建工作。公司于 2020 年 3 月开始建设硅基 OLED 产线，其中包括新建百级、千级无尘室及相关的生产辅助设施；2020 年 8 月着手无尘室建设，当年 10 月具备设备搬入条件。2020 年 10 月，第一台主要设备-大蒸镀设备搬入后，硅基 OLED 生产线主体设备陆续搬入无尘室，开

始单台调试及工艺连线调试。

自 2020 年开始实质投入后，公司硅基 OLED 项目进展迅速：在 2021 年 1 月完成白光样品的蒸镀及封装流片。2021 年一季度，模组工艺环节完成金属引脚封装层的打开工艺、焊线工艺及贴合工艺的调试，成功点亮白光模组产品。2021 年 4 月起，公司开始自主开发低温彩色滤光层工艺，后续实现彩色模组产品的点亮。2021 年 5 月，阳极工艺主要设备到场调试，并于 2021 年 8 月完成自制阳极的彩色模组产品的点亮。2021 年 10 月，产线满足小批量出货需求。2021 年，发行人实现硅基 OLED 产品销售收入 6.00 万元。

硅基 OLED 微显示器是以单晶硅作为集成式驱动背板制作而成的前沿 OLED 显示器件，与传统显示技术相比，硅基 OLED 技术具有分辨率高、体积小、对比度高、功耗低、性能稳定等特点，其提供的近眼显示效果可以与大尺寸 AMOLED 显示器相媲美，市场应用空间广阔，特别适合抬头显示器、头戴显示器、电子取景器等近眼显示场景，推动近眼显示向超高分辨率、低时延、低功耗、广视角、可变景深、轻薄小型化等方向发展。其中，头戴显示器可以通过光学系统放大微型显示器上的图像，进行视觉成像，进而在观看者眼中呈现大屏幕图像，实现 VR、AR 等不同效果，是微型显示器市场规模增长的主要动力之一。根据 Mordor Intelligence 数据统计，全球 HMD 市场规模将从 2018 年的 12.9 亿美元增至 2024 年的 166.6 亿美元，其中中国 HMD 市场规模将从 2018 年的 1.8 亿美元增至 2024 年的 25.7 亿美元，从 2019 年到 2024 年间的年均复合增长率为 55.3%。此外，硅基 OLED 显示器在军事领域亦有广泛的应用场景，包括轻武器系统用瞄具、手持观察类仪器、装甲车辆炮长镜等瞄准观察系统，单兵作战头盔，模拟训练头盔等，是国防现代化、信息化建设的重要组成部分。硅基 OLED 微显示器产品线拥有广阔的市场前景。

(3) 2020-2021 年实际业绩与 2020 年评估预测业绩差异的原因及合理性

2020 年评估的预测期间与报告期重合的年份包括 2020 年及 2021 年。

根据本次申报会计师出具的标准无保留意见的《审计报告》（信会师报字[2021]第 ZG10370 号、信会师报字[2022]第 ZG10837 号），发行人 2020-2021 年的业绩情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度
----	---------	---------

项目	2021 年度	2020 年度
营业收入	69,427.92	49,815.76
营业利润	4,899.52	6,061.34
净利润	5,329.84	5,702.43
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	3,391.71	4,148.62

2020-2021 年发行人营业收入分别为 49,815.76 万元和 69,427.92 万元，净利润分别为 5,702.43 万元和 5,329.84 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 4,148.62 万元和 3,391.71 万元。

根据江苏中信华明房地产土地资产评估有限公司出具的《昆山高新创业投资有限公司拟收购昆山维信诺科技有限公司部分股权涉及的昆山维信诺科技有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》(中信华明评报字[2020]第 1017 号), 昆科技预测 2020-2021 年的营业收入分别为 55,845.89 万元和 63,762.42 万元，净利润分别为 5,613.52 万元和 6,604.82 万元。

发行人 2020-2021 年实际及预测业绩存在一定差异，主要原因系：

①新冠肺炎疫情的实际进展对公司各业务板块销售、物料供应及生产等产生了多方面影响；

②电子纸模组业务除受新冠疫情的阶段性的影响外，总体发展迅速，超出预期；

③评估预测对公司开拓的硅基 OLED、电子纸模组等新业务研发投入估计不足，实际发生金额较大；

④本次 IPO 申报对于 AMOLED 模组代工业务、代缴能源费等按照净额法核算，该因素影响使审定收入降低；

⑤发行人因开拓硅基 OLED、电子纸模组等业务存在较大金额政府补助等非经常性损益。

因此，2020-2021 年实际业绩与 2020 年 8 月股权转让对应的评估预测业绩存在一定差异，具有合理性。

(4) 2020 年 8 月股权转让时，高新创投认可较高估值的原因

2020 年 8 月，高新创投受让昆山和高持有的昆科技 6% 股权时，以评估基准日 2020

年 6 月 30 日的评估值 101,844.33 万元协商确定最终估值为 10 亿元。相比员工股权激励授予价格有所增长，主要系：

①公司 2020 年开始实质性开展电子纸模组、硅基 OLED 业务的大规模投建，业务确定性显著体现，高新创投看好公司未来业务尤其是电子纸模组、硅基 OLED 等新业务的发展前景，且预计公司 2020 年业绩较 2019 年有所增长；

②2020 年 8 月，公司 IPO 筹备进入实质性阶段，发行人竞争优势突出，符合科创板定位、科创属性要求及上市基本条件，在科创板上市具有较大可行性。该次股权转让为 IPO 前最后一轮股权交易，投资人对于企业 IPO 及通过 IPO 实现投资退出的预期较为明确。自科创板开市至评估基准日（2020 年 6 月 30 日）期间上市的 IPO 企业平均发行市盈率为 56.13 倍，评估基准日的平均交易市盈率为 118.99 倍。公司 2020 年评估时点 21.77 倍 PE 的估值水平相较当时科创板 IPO 企业平均估值尚有较大上升空间。

2、2018 年 8 月、2020 年 8 月两次评估与同期可比公司估值方法是否存在重大差异

铌宝科技与智晶为发行人同行业可比公司。经查询，上述公司及 A 股显示面板行业企业同期均未发生相关可比交易。

发行人 2018 年 8 月及 2020 年 8 月两次股权转让时最终评估方法均采用收益法，该估值方法是 A 股市场较为常见的评估方法。2018 年至 2020 年，A 股市场披露的已完成重组交易中，61.76%采用收益法作为评估方法。

2018 年 8 月及 2020 年 8 月两次股权转让时，公司估值水平与同行业可比公司对比情况如下：

公司	PE 倍数 (2018 年 3 月 31 日)	PE 倍数 (2020 年 6 月 30 日)
铌宝科技	13.94	59.56
智晶	14.80	121.15
平均值	14.37	90.35
发行人	13.18	21.77

注 1：2018 年 3 月 31 日及 2020 年 6 月 30 日分别为两次评估的评估基准日。

注 2：铌宝科技及智晶的 PE 倍数为不同评估基准日的静态市盈率。

由上表可见，公司 2018 年 8 月股权转让时的估值水平与同行业可比公司平均水平不存在重大差异，但 2020 年 8 月股权转让时的估值水平显著低于同行业可比公司平均

水平，主要是铌宝科技及智晶在智能穿戴领域布局相对集中，其受 2019 年智能穿戴领域出货量下降等因素影响较大，当年归属母公司股东的净利润明显低于正常年份水平。如果铌宝科技及智晶采用评估时点（2020 年 6 月 30 日）当年归属母公司股东的净利润测算，同行业可比公司估值水平的平均值为 18.04 倍，相较公司 21.77 倍的估值水平未有重大差异。

（二）合志共创、合志升扬、合志启扬三个员工持股平台获取公司相关股权价值是否公允，股份支付相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定

1、合志共创、合志升扬、合志启扬三个员工持股平台获取公司相关股权价值公允

（1）合志共创、合志升扬、合志启扬获取公司股权的具体情况

2019 年 12 月，昆科技召开股东会，审议通过了以老股东转让股权的方式对员工进行股权激励的相关议案，决议如下：

- ①同意昆山和高将其持有的公司 5.5232% 股权以 3,320.00 万元转让给合志共创；
- ②同意昆山和高将其持有的公司 3.0070% 股权以 1,807.50 万元转让给合志升扬；
- ③同意昆山和高将其持有的公司 2.9886% 股权以 1,796.50 万元转让给合志启扬；
- ④其他股东信冠国际、冠京控股、前海永旭同意放弃对上述股权的优先购买权。

本次股权转让完成后，公司股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例（%）
1	昆山和高	14,713.2857	46.3660
2	信冠国际	7,717.4505	24.3200
3	冠京控股	3,419.5414	10.7760
4	前海永旭	2,227.3984	7.0192
5	合志共创	1752.6675	5.5232
6	合志升扬	954.2008	3.0070
7	合志启扬	948.3937	2.9886
合计		31,732.9380	100.00

合志共创、合志升扬、合志启扬均为公司员工持股平台。上述股权转让对价对应的估值为 2018 年 11-12 月控股股东昆山和高自国显光电、华控技术受让股权的估值 60,110.29 万元。具体情况如下：

①2018 年 11 月，昆山和高受让国显光电持有的昆科技 40.96%股权

2018 年 7 月 19 日，北京天健兴业资产评估有限公司出具《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》（天兴评报字（2018）第 0541 号）。根据该评估报告书，以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日，昆科技股东全部权益价值为 60,110.29 万元。

2018 年 7 月 19 日，国显光电股东会作出决议：同意国显光电向前海永旭或其下属子公司转让其所持有的昆科技 40.96%股权。2018 年 8 月 8 日，前海永旭股东会决议、昆山和高股东决定、昆山和高执行董事决定：同意向国显光电购买其持有的昆科技 40.96%股权。2018 年 8 月 10 日，昆科技董事会、股东会作出决议：同意股东国显光电将其持有的昆科技 40.96%股权（计注册资本 12,997.8114 万元）转让给昆山和高，信冠国际、前海永旭、冠京控股、华控技术同意放弃对上述所转让股权的优先购买权。

国显光电为上市公司维信诺（002387.SZ）子公司，针对上述股权转让事宜，维信诺（002387.SZ）履行了上市公司董事会、股东大会以及交易所重大资产重组程序。

2018 年 8 月 10 日，维信诺（002387.SZ）召开第四届董事会第三十二次会议，审议并通过了《关于重大资产购买及重大资产出售方案的议案》、《关于〈维信诺科技股份有限公司重大资产购买及重大资产出售报告书（草案）〉及其摘要的议案》等与本次交易有关的议案。2018 年 8 月 10 日，国显光电与昆山和高签订《股权转让协议》，股权转让对价为 24,621.17 万元。

2018 年 8 月 29 日，维信诺（002387.SZ）召开第四届董事会第三十四次会议，审议并通过了《关于拟参与竞买江苏维信诺显示科技有限公司股权的议案》、《关于〈维信诺科技股份有限公司重大资产购买及重大资产出售报告书（草案）（修订稿）〉及其摘要的议案》等与本次交易有关的议案。

2018 年 9 月 17 日，维信诺（002387.SZ）召开 2018 年第七次临时股东大会，审议并通过了《关于重大资产购买及重大资产出售方案的议案》、《关于〈维信诺科技股份有

限公司重大资产购买及重大资产出售报告书（草案）（修订稿）及其摘要的议案》等与本次交易有关的议案。

2018年11月21日，国显光电与昆山和高签署了《资产交割确认书》，确认自2018年11月21日起，与昆科技40.96%股权相关的一切权利与义务归属于昆山和高，国显光电对交付昆科技40.96%股权的义务已经履行完毕。同日，该次股权转让完成工商变更登记。

本次股权转让完成后，公司股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例（%）
1	昆山和高	12,997.8114	40.96
2	信冠国际	7,717.4505	24.32
3	前海永旭	6,346.5876	20.00
4	冠京控股	3,419.5414	10.776
5	华控技术	1,251.5471	3.944
合计		31,732.9380	100.00

②2018年12月，昆山和高受让华控技术持有的昆科技3.944%股权

2018年8月1日，北京天健兴业资产评估有限公司出具《华控技术转移有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》（天兴评报字（2018）第0703号）。根据该评估报告书，以2018年3月31日为评估基础日，昆科技股东全部权益价值为60,110.29万元。

2018年11月12日，公司召开董事会及股东会，同意华控技术将其持有公司的3.944%股权转让给昆山和高。2018年11月12日，华控技术与昆山和高签订股权转让协议，股权转让对价为2,370.75万元。

2018年11月19日，交易双方获取到北京产权交易所出具的《企业国有资产交易凭证》，完成股权交割。

2018年12月19日，昆山市市场监督管理局出具“（05830051_2）外商投资公司变更登记[2018]第12040002号”《外商投资公司准予变更登记通知书》，股东为昆山和高、前海永旭、信冠国际、冠京控股。2018年12月19日，公司取得变更后的营业执照。

本次股权转让完成后，公司股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例（%）
1	昆山和高	14,249.3585	44.904
2	信冠国际	7,717.4505	24.320
3	前海永旭	6,346.5876	20.000
4	冠京控股	3,419.5414	10.776
合计		31,732.9380	100.00

（2）合志共创、合志升扬、合志启扬获取公司股权的价值公允

公司 2019 年 12 月正式完成员工股权激励授予工作，授予价格以 2018 年 11-12 月昆山和高受让国显光电、华控技术持有的昆科技股权对应的评估值为依据，即 60,110.29 万元。

昆山和高受让国显光电持有的昆科技 40.96% 股权已履行上市公司维信诺（002387.SZ）董事会、股东大会审议程序以及交易所重大资产重组程序，进行了必要的公开信息披露；昆山和高受让华控技术持有的昆科技 3.944% 股权已履行内部审议程序以及北京产权交易所进场程序。

此外，根据银信资产评估有限公司于 2020 年 1 月出具的《立信会计师事务所（特殊普通合伙）拟复核昆山维信诺科技股份有限公司股份支付公允性涉及的昆山维信诺科技有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（银信评报字（2020）沪第 1895 号），截止评估基准日 2019 年 11 月 30 日，经市场法评估，昆科技股东全部权益价值的评估结果为 60,070 万元。与前述 60,110.29 万元估值基本一致，不存在重大差异。由于本次评估目的为复核公司权益价值公允性，使用与收益法不同的市场法进行评估，可以不同评估方法交叉验证公司权益价值，具有合理性。

上述严格的审议程序是评估值可以代表公司公允价值的有力佐证。鉴于昆山和高受让股权与转让股权给 3 个员工持股平台的间隔时间较短，公司生产经营情况未发生重大变化，昆山和高以自身受让股权的同等价格转让给合志共创、合志升扬、合志启扬 3 个员工持股平台，相关股权价值公允。

2、股份支付相关会计处理符合《企业会计准则》的规定

公司 2019 年员工股权激励计划涉及股份支付，根据激励说明书，股权激励计划不设等待期，属于授予后立即可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，按照准则规定，应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。该项股权激励计划所涉及股份支付的授予日为股东大会通过日，即 2019 年 12 月 18 日，由于公司股权激励授予价格（对应公司估值 60,110.29 万元）可以代表权益工具公允价值，因此实际不涉及股份支付费用的确认。具体说明如下：

（1）公司 2019 年员工股权激励授予价格以 2018 年 11-12 月股权转让的评估值为依据，且股权转让交易已履行上市公司审议程序及交易所重大资产重组程序，上述评估值可以代表公允价格

具体情况参见本问题回复之“1、合志共创、合志升扬、合志启扬三个员工持股平台获取公司相关股权价值公允”。

（2）2019 年公司整体业务情况未发生重大变化，仍以 PMOLED 业务为主，电子纸模组、硅基 OLED 等新业务尚未实质大规模开展且未来存在较大不确定性

①公司 2019 年整体业务情况未发生重大变化，仍以 PMOLED 业务为主

截至 2019 年 12 月，公司实现收入的产品主要仍以 PMOLED 为主，加之 TFT-LCD、CTP、CTP+OLED 等辅助产品，相比 2018 年整体业务情况未发生重大变化。

2018-2021 年，公司主营业务收入按产品分类构成情况如下：

单位：万元

产品类别	2021 年		2020 年度		2019 年度		2018 年度		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
PMOLED	31,651.05	50.44%	34,468.30	75.35%	32,016.47	78.92%	33,768.85	77.80%	
电子纸模组	26,921.94	42.90%	6,588.00	14.40%	-	-	-	-	
硅基 OLED	6.00	0.01%	-	-	-	-	-	-	
其他产品	TFT-LCD	1,375.77	2.19%	2,820.82	6.17%	3,737.92	9.21%	1,586.75	3.66%
	CTP	1,809.76	2.88%	988.14	2.16%	1,919.93	4.73%	2,112.99	4.87%
	CTP+OLED	990.46	1.58%	880.08	1.92%	2,896.35	7.14%	5,938.75	13.68%
主营业务收入合计	62,754.98	100.00%	45,745.34	100.00%	40,570.67	100.00%	43,407.35	100.00%	

从上表可以看出，2018年、2019年，PMOLED产品构成了主营业务收入的主要来源，电子纸模组、硅基OLED未有收入，电子纸模组产品直至2020年下半年量产出货，硅基OLED直至2021年仅实现收入6万元。此外，2019年主营业务收入及PMOLED收入同比均有所下降。

②2019年相比2018年的主要下游领域及客户结构未发生重大变化

2018-2021年，公司主营业务收入分下游应用领域情况如下：

单位：万元

项目	2021年度		2020年度		2019年度		2018年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗健康	7,901.04	12.59%	12,948.02	28.30%	3,985.75	9.82%	3,577.33	8.24%
家居应用	10,876.94	17.33%	8,724.71	19.07%	9,822.54	24.21%	7,120.20	16.40%
商超零售	26,903.21	42.87%	6,588.00	14.40%	-	-	-	-
车载工控	5,830.32	9.29%	5,656.97	12.37%	7,103.44	17.51%	5,899.79	13.59%
消费电子	3,589.29	5.72%	4,493.82	9.82%	3,193.03	7.87%	3,375.17	7.78%
安全产品	3,905.06	6.22%	3,451.87	7.55%	5,243.33	12.92%	5,450.84	12.56%
穿戴产品	2,683.53	4.28%	2,071.43	4.53%	10,298.46	25.38%	16,987.07	39.13%
其他	1,065.59	1.70%	1,810.51	3.96%	924.12	2.28%	996.95	2.30%
合计	62,754.98	100.00%	45,745.34	100.00%	40,570.67	100.00%	43,407.35	100.00%

从上表可以看出，公司2019年相比2018年主营业务的下游领域未发生重大变化，仍是以穿戴产品、家居应用、车载工控、安全产品等为主；2020-2021年以医疗健康、家居应用、商超零售、车载工控为主；两者差异较大。

2018-2021年，公司主营业务收入前20大客户情况如下：

单位：万元

年度	销售收入	占主营业务收入比例	主要业务板块收入	主要客户
2021年	52,520.67	83.69%	电子纸产品客户汉朔科技收入占比41.05%、上海保资智能科技有限公司占比1.77%，分别位列第1和第10名	汉朔科技、超思电子、深圳艾顺佳、UICO、嘉乐智能等
2020年	37,471.96	81.91%	电子纸产品客户汉朔科技收入占比14.40%，位列第2名	超思电子、汉朔科技、深圳艾顺佳、UICO、惠州凡进等
2019年	31,976.69	78.82%	PMOLED为主，无电子纸产品收入	深圳艾顺佳、华米、UICO、小天才、超思电子等
2018年	33,905.90	78.11%	PMOLED为主，无电子纸产品收入	华米、深圳艾顺佳、惠州三星、小天才、UICO等

从主要客户群体来看，公司 2018-2019 年主要客户群体未发生重大变化，以华米、深圳艾顺佳、小天才、UICO 等为主；2020-2021 年，公司主要客户群体发生一定变化，随着 2020 年下半年电子纸模组产品量产出货，汉朔科技收入占比快速上升，且 PMOLED 产品中医疗健康领域收入快速上升。

③公司电子纸模组、硅基 OLED 等新业务在 2019 年尚未实质大规模开展，以 2019 年时点看未来新业务是否能顺利发展存在较大不确定性

以 2019 年 12 月时点而言，公司主要业务仍是以 PMOLED 为主，电子纸模组、硅基 OLED 等业务尚未实质性大规模开展。其中：

电子纸模组业务：公司 2019 年主要进行小尺寸电子纸模组的前期评估工作，但 2019 年未实质开展大规模产线投建工作，经过后续一系列调研考察后，于 2020 年 3 月成立义乌清越，正式开展电子纸模组业务，2020 年 4-6 月完成部分产线设备搬入及调试工作，6 月份试产，7 月份量产出货。

硅基 OLED 业务：公司于 2018 年 12 月成立梦显电子拟开展硅基 OLED 业务，2019 年开展生产线相关设备的调研工作，由于产业应用还未成熟，未实质开展大规模产线投建工作。公司于 2020 年 3 月开始建设硅基 OLED 产线，其中包括新建百级、千级无尘室及相关的生产辅助设施；2020 年 8 月着手无尘室建设，当年 10 月具备设备搬入条件。2020 年 10 月，第一台主要设备-大蒸镀设备搬入后，硅基 OLED 生产线所需的设备陆续搬入无尘室，开始单台调试及工艺连线调试。蒸镀工艺于 2020 年底取得初步成果，并在 2021 年 1 月完成白光样品的蒸镀及封装流片。2021 年一季度，模组工艺环节完成金属引脚封装层的打开工艺、焊线工艺及贴合工艺的调试，成功点亮白光模组产品。2021 年 4 月起，公司开始自主开发低温彩色滤光层工艺，后续实现彩色模组产品的点亮。2021 年 5 月，阳极工艺主要设备到场调试，并于 2021 年 8 月完成自制阳极的彩色模组产品的点亮。2021 年 10 月，产线满足小批量出货需求。2021 年，发行人实现硅基 OLED 产品销售收入 6.00 万元。

对于公司电子纸模组、硅基 OLED 业务，公司 2019 年尚未进行大规模产线投入，主要的产线投建工作均在 2020 年陆续开展。公司投资活动现金流中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金中，2019 年电子纸模组业务金额为零，硅基 OLED 业务仅 2.03 万元，主要为办公设备；2020-2021 年电子纸模组业务分别为 6,855.20 万元、

1,917.85 万元；硅基 OLED 业务分别为 13,845.09 万元、7,374.60 万元。

④以实际业绩水平而言，报告期内公司实际净利润水平更接近 2018 年 8 月股权转让对应的预测数据

2018 年 8 月、2020 年 8 月两次股权转让对应的评估预测净利润与公司扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润的对比情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 (A)	3,391.71	4,148.62	3,826.44
2018.03.31 基准日评估预测净利润 (B)	3,485.32	3,383.01	3,237.49
差异 (A-B)	-93.61	765.61	588.95
2020.06.30 基准日评估预测净利润 (C)	6,604.82	5,613.52	不适用
差异 (A-C)	-3,213.11	-1,464.89	不适用

从上表可以看出，报告期内公司实际净利润水平更接近 2018 年 8 月股权转让对应的预测数据，而与 2020 年 8 月股权转让对应的预测数据差异较大。

综上所述，以 2019 年 12 月公司员工股权激励授予正式完成的时点来看，公司实现收入的主要产品仍以 PMOLED 为主，整体业务情况未发生重大变化，电子纸模组、硅基 OLED 等新业务尚未实质大规模开展，未来电子纸模组、硅基 OLED 是否能正常开展投建、投建进度是否能如预期实现、客户群体拓展及预计收入的可实现性均存在较大不确定性。故而 2019 年 12 月公司对应估值水平参考 2018 年 8 月股权转让对应估值具有合理性。

(3) 根据公司实际净利润水平来看，2019 年员工股权激励授予价格代表的公允价值未出现明显低估

以公司 2018-2021 年净利润水平来看，对应估值 60,110.29 万元的市盈率测算如下：

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	平均
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	5,908.43	5,797.43	4,679.08	6,012.39	5,599.33
对应市盈率 (倍)	10.17	10.37	12.85	10.00	10.85
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 (万元)	3,391.71	4,148.62	3,826.44	4,484.72	3,962.87
对应扣非后市盈率 (倍)	17.72	14.49	15.71	13.40	15.33

从上述测算数据来看，扣非前净利润对应市盈率平均超过 10 倍、扣非后净利润对

应市盈率平均超过 15 倍,2019 年扣非前后净利润对应市盈率分别为 12.85 倍、15.71 倍。此外,公司 2019 年初进行了大额分红 17,700.00 万元,考虑此因素,员工激励价格会更高。

以高新创投入股对应的 10 亿元估值测算的市盈率水平如下:

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	平均
归属于母公司所有者的净利润(万元)	5,908.43	5,797.43	4,679.08	6,012.39	5,599.33
对应市盈率(倍)	16.92	17.25	21.37	16.63	18.04
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润(万元)	3,391.71	4,148.62	3,826.44	4,484.72	3,962.87
对应扣非后市盈率(倍)	29.48	24.10	26.13	22.30	25.50

从上表可以看出,若以 10 亿元估值测算,对应市盈率已达到较高水平。

上述情形均表明公司 2019 年员工股权激励授予价格代表的公允价值未出现明显低估。

(4) 公司 2019 年员工股权激励于当年 12 月正式完成,但前期经历了较长时间、较为复杂的内部沟通讨论工作

在 2018 年 11-12 月相继完成昆山和高受让国显光电、华控技术持有的昆科技股权工作后,鉴于公司已从上市公司独立,为促进业务长远发展,公司于 2019 年初即开始筹划员工股权激励事宜,在经历大半年的复杂内部沟通讨论工作后,于 2019 年 12 月正式召开股东大会审议通过激励方案,并完成工商变更。

公司 2019 年员工股权激励事项的内部沟通讨论主要时间节点如下:

①2019 年 2-3 月,公司实际控制人高裕弟在与管理层初步沟通后,再与香港股东信冠国际、冠京控股进行沟通,就拟进行员工股权激励事宜征求股东意见,对通过大股东昆山和高转让老股的激励方式、激励股权比例初步达成一致;

②2019 年 4 月,公司实际控制人高裕弟与管理层进行充分沟通,了解管理层的参与意愿、管理层建议的核心骨干员工激励范围以及每个层级的大致激励份额等;

③2019 年 5-6 月,公司管理层及拟激励范围的核心骨干员工进行充分沟通,详细了解每个人的参与意向、认购份额、资金实力、考虑因素等;

④2019 年 7-8 月,经实际控制人高裕弟、管理层及拟激励核心骨干员工内部多次沟

通讨论，确定最终的激励员工名单及个人份额；

⑤2019年8-10月，根据公司确定的激励员工名单、股东及管理层考虑因素等，中介机构起草激励协议文本；公司实际控制人、管理层及激励范围的员工就激励协议相关条款多次沟通讨论；

⑥2019年11-12月，在确定最终激励协议等文件的基础上，开展相关文件签署、设立员工持股平台、内部决议、股权转让协议、工商变更等事宜。

从公司2019年员工股权激励事项的整体经过来看，公司早在2019年初即筹划进行员工股权激励，2019年12月仅为最终完成工商变更的日期。公司以2018年11-12月昆山和高受让股权的价格作为公允价值具备合理性。

(5)即使按照高新创投入股价格10亿元测算股份支付影响，亦未实质影响公司IPO发行条件和上市条件

假设按照10亿元进行股份支付处理，模拟测算如下：

项目	内容
合志共创持股比例(A)	5.5232%
合志升扬持股比例(B)	3.0070%
合志启扬持股比例(C)	2.9886%
高裕弟通过合志共创间接持股比例(D)	2.5536%
测算持股比例(E=A+B+C-D)	8.9652%
高新创投入股对应估值(万元)(F)	100,000.00
员工激励入股价格(万元)(G)	60,110.29
测算股份支付费用(万元)(H=E*(F-G))	3,576.17
2019年归属于母公司所有者的净利润(万元)(I)	4,679.08
2019年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润(万元)(J)	3,826.44
考虑测算股份支付费用后的2019年归属于母公司所有者的净利润(K=I-H)	1,102.91
考虑测算股份支付费用后的2019年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润(L)	3,826.44

从上表可以看出，按照10亿元估值测算，相应增加公司2019年度的股份支付费用3,576.17万元，考虑此影响后，扣非前净利润为1,102.91万元，扣非后净利润无影响。故而未实质影响公司IPO发行条件和上市条件。

综上所述，公司2019年员工股权激励授予价格可以代表公允价值，股份支付相关

会计处理符合《企业会计准则》的规定，即使按照高新创投入股价格 10 亿元测算股份支付影响，亦未实质影响公司 IPO 发行条件和上市条件。

二、保荐机构和申报会计师核查程序及核查意见

（一）保荐机构和申报会计师核查程序

保荐机构和申报会计师履行了如下核查程序：

1、查阅天健兴业评估出具的《昆山国显光电有限公司拟转让昆山维信诺科技有限公司股权项目资产评估报告》（天兴评报字(2018)第 0541 号）、江苏中信华明房地产土地资产评估有限公司出具的《昆山高新创业投资有限公司拟收购昆山维信诺科技有限公司部分股权涉及的昆山维信诺科技有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中信华明评报字[2020]第 1017 号），获取发行人对两次估值差异较大的原因及合理性的说明，并就估值差异的具体内容进行分析。

2、查询同期可比上市公司类似交易的相关案例及不同评估时点的估值水平；查询 A 股市场类似交易的评估方法。

3、查阅发行人全套工商登记资料及历次股权转让相关价款支付凭证。

4、查阅昆山和高与国显光电、华控技术股权转让涉及的股权转让协议、评估报告，查阅国显光电、昆山和高、发行人就股权转让事宜的内部决议文件。

5、查阅上市公司维信诺就出售发行人股权事宜的相关公告文件。

6、查阅合志共创、合志升扬、合志启扬三个员工持股平台的全套工商登记资料。

7、查阅发行人《员工股权激励计划说明书》及内部讨论沟通记录等资料。

8、模拟测算不同估值对应市盈率水平以及股份支付影响。

（二）保荐机构和申报会计师核查意见

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、发行人 2018 年 8 月及 2020 年 8 月两次股权转让时的估值差异原因充分、合理；与同期可比公司估值方法不存在重大差异。

2、合志共创、合志升扬、合志启扬三个员工持股平台获取公司相关股权价值公允，股份支付相关会计处理符合《企业会计准则》的规定。

保荐机构总体意见:

对本回复材料中的发行人回复（包括补充披露和说明的事项），本保荐机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

（本页无正文，专用于《关于苏州清越光电科技股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市发行注册环节反馈意见落实函的回复》之签章页）

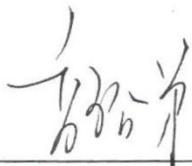
法定代表人： 
高裕弟

苏州清越光电科技股份有限公司
2022年9月26日


发行人董事长声明

本人已认真阅读苏州清越光电科技股份有限公司本次发行注册环节反馈意见落实函回复报告的全部内容，确认发行注册环节反馈意见落实函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

发行人董事长：


高裕弟

苏州清越光电科技股份有限公司



(本页无正文，专用于广发证券股份有限公司《关于苏州清越光电科技股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市发行注册环节反馈意见落实函的回复》之签章页)

保荐代表人： 
刘世杰


赵瑞梅



广发证券股份有限公司

2022年 9 月 26 日

保荐机构（主承销商）董事长、总经理声明

本人已认真阅读苏州清越光电科技股份有限公司本次发行注册环节反馈意见落实函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，发行注册环节反馈意见落实函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长、总经理：


林传辉



广发证券股份有限公司

2022年9月26日