

中联资产评估集团有限公司

关于

石家庄通合电子科技股份有限公司

关于上市公司并购重组审核委员会

2018 年第 69 次会议审核意见之

二次反馈意见回复之核查意见

中国证券监督管理委员会：

按照贵会 2018 年 12 月 28 日下发的通合科技会后二次反馈意见的要求，上市公司会同中泰证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）和中联资产评估集团有限公司（以下简称“评估师”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对相关问题进行了认真核查，并出具了专业意见。相关内容已在重组报告书中进行补充披露，现就二次反馈意见作出书面回复如下文。

如无特殊说明，本核查意见采用的释义与重组报告书一致。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直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

请申请人进一步说明企业经营性现金流预测的合理性，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司 2018 年经营性现金流预测的合理性分析

（一）标的公司 2018 年经营性现金流预测情况

本次评估中对未来收益的估算，主要是通过对评估对象财务报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、未来市场的发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

标的公司 2018 年 4-12 月经营性现金流预测情况如下：

单位：万元

项目/年度	2018 年 4-12 月
收入	5,686.19
成本	2,086.93
税金及附加	90.60
销售费用	666.41
管理费用	1,314.49
财务费用	130.04
营业利润	1,397.71
加：营业外收入	-
减：营业外支出	-
利润总额	1,397.71
减：所得税	119.56
净利润	1,278.15
固定资产折旧	106.93
摊销	14.93
扣税后利息	24.33
资产更新	121.86
营运资本增加额	778.25

项目/年度	2018 年 4-12 月
资本性支出	-
净现金流量	524.23

(二) 标的公司 2018 年经营性现金流实际情况

截至 2018 年 12 月 31 日，根据标的公司测算，2018 年经营性现金流实际情况如下：

单位：万元

项目/年度	2018 年度
经营活动产生的现金流入	3,299.31
经营活动产生的现金流出	4,433.76
经营活动产生的现金流量净额	-1,134.44

标的公司 2018 年经营性现金流入为 3,299.31 万元（未经审计，下同），其中主要为销售商品、提供劳务收到的现金，金额为 3,069.70 万元。2018 年经营活动现金流出主要包括购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费、支付其他与经营活动有关的现金等，合计支出额约为 4,433.76 万元。2018 年度经营活动产生的现金流量净额为-1,134.44 万元，主要原因是标的公司原预计可以收到现金回款的部分重要客户，于 2018 年实际支付的是承兑汇票而非现金，例如，主要客户 1 于 2018 年 12 月支付承兑汇票 800 万元。

截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司应收票据余额为 1,543.04 万元，货币资金余额为 773.98 万元，由于暂无较大的资金支付需求和支付压力，同时考虑票据贴现存在成本，从经济性角度和企业实际经营需求出发，未将该部分票据进行大批量贴现。

该部分应收票据主要来自于下游央企和国有军工企业，信用良好，到期无法兑付风险低，变现能力较强，流通性高。假设按照 2018 年标的公司应收票据平均贴现利息率 8.29% 进行贴现，可收回现金 1,415.07 万元，因此，如果按照上述口径测算，2018 年标的公司经营活动产生的现金流量净额为 280.62 万元。此外，

2018年1-3月，标的公司经营活动产生的现金流量净额为-576.48万元，因此，2018年4-12月模拟测算的经营活动产生的现金流量净额为857.10万元。

2018年及2018年4-12月模拟测算的经营现金流测算情况如下：

单位：万元

项目/年度	金额
经营性现金流入	3,299.31
假设2018年末应收票据贴现产生的现金流入	1,415.07
现金流入合计（模拟测算）	4,714.38
现金流出合计	4,433.76
经营性现金流量净额（模拟测算）	280.62
2018年4-12月经营性现金流量净额（模拟测算）	857.10

注：应收票据贴现率假设按照2018年标的公司平均贴现率8.29%测算。

尽管标的公司2018年部分客户回款形式与预期存在差异导致经营活动产生的现金流量净额为负数，但其实际回款情况良好。从2018年全年回款和现金流入情况看，标的公司的经营性活动现金流预测情况与实际情况基本相符，并且从2018年下半年回款情况来看，呈现向好的趋势。

二、标的公司2019年及以后年度经营性现金流预测的合理性分析

（一）标的公司2019年及以后年度经营性现金流预测情况

标的公司2019年及以后各年度经营性现金流量预测情况如下：

单位：万元

项目/年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
收入	8,816.77	11,466.82	14,077.90	16,760.40	16,760.40
成本	3,255.45	4,250.09	5,211.11	6,206.63	6,206.63
税金及附加	139.44	181.26	222.46	264.79	264.79
销售费用	956.92	1,084.91	1,212.33	1,343.72	1,343.72
管理费用	1,441.83	2,018.95	2,520.53	3,058.63	3,058.63
财务费用	184.01	193.01	201.87	210.97	210.97
营业利润	2,839.12	3,738.61	4,709.60	5,675.67	5,675.67

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
加：营业外收入	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-
利润总额	2,839.12	3,738.61	4,709.60	5,675.67	5,675.67
减：所得税	361.91	454.81	570.94	687.78	687.78
净利润	2,477.21	3,283.80	4,138.67	4,987.89	4,987.89
固定资产折旧	142.57	142.57	142.57	142.57	142.57
摊销	19.91	19.91	19.91	19.91	19.91
扣税后利息	32.45	32.45	32.45	32.45	32.45
资产更新	162.48	162.48	162.48	162.48	162.48
营运资本增加额	1,463.76	2,682.64	2,635.49	2,710.47	-
资本性支出	-	-	-	-	-
净现金流量	1,045.90	633.61	1,535.62	2,309.86	5,020.34

在 2018 年标的公司回款逐步改善的背景下，标的公司对 2019 年及以后年度将采用多项措施进一步增强现金流入，合理优化现金流出，从而不断加强经营活动净现金流。此外，由于 2019 年及以后年度，标的公司销售收入呈现平稳增长态势，因 2018 年销售收入快速增长所形成的应收账款将逐步回收，后续年度现金流情况将优于 2018 年，随着后续应收账款的滚动收回，预计整体现金流将进一步提升。

（二）标的资产 2019 年经营性现金流量预测实现具备可行性

标的公司 2019 年的经营性现金流量预测如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年（预测）
经营活动现金流入小计	7,200-7,400
经营活动现金流出小计	5,900-6,100
经营活动产生的现金流量净额	1,100-1,500

根据标的公司的现金流量预测，预计 2019 年整体实现销售回款及其他现金流入为 7,200-7,400 万元。2019 年标的公司主要客户预计现金回款情况如下：

单位：万元

序号	名称	预计现金回款
1	客户 2	3,500.00
2	客户 19	435.00
3	客户 3	400.00
4	客户 11	390.00
5	客户 17	326.00
6	客户 1	280.00
7	客户 20	250.00
8	客户 7	250.00
	合计	5,831.00

由上表可见，2019 年标的公司主要客户现金回款占其全年现金流入的比重较大，且报告期内标的公司与主要客户的合作情况良好，因此，标的公司 2019 年现金流入预测的可实现性较大。

标的公司当期经营活动现金流出预计为 5,900-6,100 万元，结合标的公司关于现金流量的改进措施，预计实现经营活动净现金流 1,045.90 万元的可能性较大。2020 年及以后，随着标的公司销售规模的逐步扩大以及各项现金流实现的措施有效执行，预计实现各期的预测经营活动净现金流具有可行性。

（三）标的公司确保现金流实现的举措

标的公司确保预测期经营性现金流实现的举措，具体包括如下：

1、确保现金流入情况实现的举措

（1）加强应收账款预算和催收管理工作

标的公司将持续加强对客户的信用政策管理，根据客户的情况编制应收账款预算，对主要客户的应收账款进行预算管控，并将应收账款回款指标加入员工绩效考核制度，加强应收账款管控。

标的公司根据 2019 年预计能够实现的收入情况制定了 2019 年销售回款计划。预计 2019 年经营活动现金流入为 7,200-7,400 万元。2020 年及之后年度将根据预计销售情况制定相应应收账款预算和催收计划，保障每年根据计划完成回款工作。

（2）加大系统级产品研发力度，实现产品扩充，提高配套层级，加快回款目前，标的公司的订单主要来自部件级客户，除了部分集团客户如中国船舶

重工集团公司（以下简称“中船重工集团”）和中国电子科技集团公司（以下简称“中电科集团”）等回款周期较短之外，其他大部分部件级客户需经过上级多层军工企业拨款或自筹经费支付货款，回款周期较长。在军工领域，系统级客户主要为研究院级别单位或总体单位，通过直接取得国家财政或军方拨款的方式支付货款，回款周期较短。未来标的公司将持续加大对集团客户及系统级客户的市场拓展及研发投入，不断扩充产品，持续增强经营现金流。

①加大系统级产品研发力度

随着研发的持续性投入，标的公司已于 2018 年推出部分综合配电系统级产品并实现销售。标的公司未来计划继续加大产品开发力度，实现产品扩充，增加综合配电系统和伺服系统等系统级产品的销售额。

②加强对回款较快的集团客户和系统级客户的拓展

标的公司自成立以来，扎根于军工电源领域，加大研发投入，积极开拓军工市场。近年来，标的公司注重增强客户粘性，其系统级客户、集团客户的销售额逐年增长，这类客户的应收账款较其他客户回收周期更短，加强与这部分客户的深入合作可有效增强标的公司的现金流。

近年来，标的公司加强与中船重工集团、中电科集团下属科研院所之间的合作，其销售额逐年增长。中船重工集团、中电科集团客户与其他集团客户相比，较少采用背靠背的结算模式，回款链条及回款周期均较短，回款周期一般在 6 个月以内。同时，标的公司进一步加强与其他系统级客户的合作，增强客户粘性，缩短产品交付周期，减少回款拨付环节，有效缩短回款周期，这部分客户的回款周期一般在 6 个月以内。其中，中船重工集团、中电科集团及部分系统级客户在 2017 年、2018 年及 2019 年（预测）的销售额及回款额如下表所示：

单位：万元

客户名称	2017 年		2018 年		2019 年（预测）		回款周期	备注
	销售额	回款额	销售额	回款额	销售额	回款额		
客户 12	99.69	26.90	100.55	225.94	121.00	120.00	6 个月	系统级客户
客户 14	26.15	18.48	115.46	122.93	120.00	117.98	6 个月	
客户 20	31.89	17.31	77.68	72.59	226.87	250.00	6 个月	

客户 10	50.45	86.75	129.15	105.03	134.32	162.20	6 个月	
客户 21	-	-	11.47	10.85	50.00	45.00	6 个月	
客户 22	-	-	33.00	33.00	50.00	50.00	1 个月	
客户 23	64.28	58.99	132.54	136.39	226.15	203.30	3 个月	中船重工集团
客户 24	29.99	35.49	37.92	47.20	45.55	45.55	3 个月	
客户 25	-	-	17.20	21.19	51.35	27.81	2 个月	
客户 26	-	-	1.32	0.79	16.90	17.43	3 个月	
客户 27	3.37	0.45	26.29	1.48	30.00	35.00	6 个月	中电科集团
客户 28	53.13	67.96	73.92	25.60	100.00	70.00	6 个月	
客户 29	-	-	2.70	2.70	20.00	19.00	5 个月	
合计	358.95	312.32	759.18	805.68	1,192.14	1,163.27		

说明：上表中个别客户回款额大于当期销售额，主要是当期回款包含了以前年度部分回款及预收账款。

综上，中船重工集团、中电科集团及部分系统级客户销售额逐年增加，预计其 2019 年回款额较 2018 年回款额增加超过 300 万元，这将有效增强标的资产 2019 年的经营性现金流。未来标的公司将进一步加大该类客户开发力度，提升销售额，增加标的公司现金流。

③武器装备系统级客户数量稳步增长

2018 年，标的公司积极开拓系统级客户市场，新增了部分武器装备系统级客户，这类客户配套等级较高，回款周期短于部件级客户。

2018 年标的公司新增的武器装备系统级客户及其销售额如下表所示：

单位：万元

序号	客户名称	销售额	回款周期	备注
1	客户 21	11.47	6 个月	已回款
2	客户 22	33.00	3 个月	已回款
3	客户 29	2.70	6 个月	已回款
4	客户 25	17.20	3 个月	已回款
5	客户 26	1.32	3 个月	已回款

6	客户 30	0.00	预计 6 个月	2018 年纳入合格供方
7	客户 31	0.00	预计 6 个月	样品试用完成, 产品合格
	合计	65.69		

综上，2018 年标的资产新增的武器装备系统级客户有 7 家，随着未来双方合作的深入，其销售额将保持持续增长，这将进一步增加标的资产的现金流。

（3）利用软件产品增值税即征即退政策，回笼现金流

标的公司于 2018 年 7 月取得国家税务总局西安雁塔区《税务事项通知书》（增值税即征即退备案通知书）（雁税税通[2018]4879 号），获得关于软件产品增值税即征即退申请的批复，自 2018 年 7 月 1 日起享受软件产品增值税即征即退的优惠政策。标的公司可利用软件产品增值税即征即退政策，取得税收返还，回笼现金流。该优惠政策预计 2019 年将会增加标的公司现金流入 400 万元左右。

（4）充分利用国家政策利好，加大催款力度

当前经济形势错综复杂，民营企业资金问题较为突出。李克强总理在 2018 年 11 月 9 日的国务院常务会议上要求“要抓紧开展专项清欠行动，切实解决政府部门和国有大企业拖欠民营企业账款问题。”李克强总理要求开展专项清欠行动：一是凡有此类问题的都要建立台账，对欠款“限时清零”；二是严禁发生新的欠款。“严重拖欠的要列入失信‘黑名单’，严厉惩戒问责。对地方、部门拖欠不还的，中央财政要采取扣转其在国库存款或相应减少转移支付等措施清欠。”

标的公司将把握“抓紧解决政府部门和国有企业拖欠民营企业账款问题”的政策导向，关注中央企业和国有企业等客户形成的应收账款，加大催款力度，加快现金流回笼。

2、合理优化现金流出情况实现的举措

（1）逐步实现元器件国产替代

近年来，中国的国防军事装备发展迅速，在军舰、战机、导弹等领域取得了丰硕的成果。随着国际军事及国际贸易形势日益紧张，军事装备的国产化逐步得到重视。根据《武器装备使用进口电子元器件管理办法》（装法[2006]3 号）、《武器装备研制生产使用国产军用电子元器件暂行管理办法》（装法[2011]2 号）及相关细则，总装备部是全军武器装备使用军用电子元器件的归口管理部门，负责会同国防科工局制定武器装备使用进口电子元器件的规定并监督执行，对于全

军装备研制五年计划确定的主要装备及一般装备，均在其使用的进口电子元器件的规格和数量控制比例、经费控制比例等方面设定明确的规定。标的公司遵循相关规定、抓住国产化契机，逐步提高国产元器件国产化比例。标的公司 2017 年、2018 年及 2019 年预测的国产替代进口元器件采购金额如下表所示：

单位：万元

年 度	2017 年	2018 年	2019 年（预测）
国产替代进口元器件 采购金额（含税）	82.69	256.46	700.00

综上，标的公司国产替代化元器件的采购金额逐年增加，预测 2019 年比 2018 年增加逾 400 万元。进口元器件供应商要求现款现货或付款周期较短，一般付款周期在 3 个月以内，而国内供应商的付款进度及比例要求相对宽松，付款周期一般在 6 个月左右，这将在一定程度上改变标的公司回款周期长而付款周期较短的情况。此外，通过国产替代进口元器件，也可以降低采购成本，减少现金支出，标的公司元器件采购在全年分布较为均匀，经标的公司测算，2019 年因元器件国产化将合理优化现金流出逾 200 万元。

（2）逐步实现自产电源模块替代外购电源模块

为了降低企业产品的生产成本，增强企业的现金流，标的公司近年来加强电源模块的自产，以替代美国 Interpoint、Vicor、POWER-ONE、日本 TDK 及国内中电 43 所等厂家同类产品。电源模块为公司产品的核心元器件，成本占比较高，主要实现电源产品的输入输出隔离、功率转换和电压变换等功能。电源模块的自产成本较低、毛利率较高，可有效节约企业的生产成本，增强企业的经营性现金流。经估算，2017 年-2019 年（预测），通过自产电源模块替代外购电源模块，标的公司每年节约的生产成本及现金流如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年（预测）
电源模块自产成本（含税）	33.77	76.55	170.00
电源模块外部采购金额	107.35	268.93	600.00
节约成本及现金流金额	73.58	192.38	430.00

综上，随着标的公司持续加大研发投入，通过自产电源模块替代外购电源模块节约的成本及现金流逐年增加，2018 年标的公司节约成本及现金流逾 190 万元，预计 2019 年进一步节约成本及现金流 430 万元，较 2018 年多节约逾 200 万元。

（3）加强存货管理，保持存货周转的稳定性

随着标的公司销售规模的扩大，预计 2019 年及以后年度存货金额将有一定增长，标的公司通过进一步加强存货管理、元器件采购国产化及电源模块自产等，可有效控制存货的增长并保持存货周转的稳定性。截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司存货余额为 2,282.18 万元，原预测标的公司 2018 年末存货余额为 2,197.74 万元。根据标的公司预测，截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司存货余额预计为 2,600-2,800 万元，与原预测标的公司 2019 年末存货余额为 2,712.81 万元，两者基本一致，因此预测未来期间的存货及其占用现金流具备合理性和可实现性。

综上，随着标的公司销售规模的逐步扩大以及各项现金流实现的举措有效执行，预计实现各期的预测经营活动净现金流具有可行性，且企业经营性现金流预测具有合理性。

三、补充披露

上述内容已在重组报告书（修订稿）“第六节 交易标的评估情况”之“一、标的股权评估概述”之“（六）经营性现金流预测的依据及合理性”中进行补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：上市公司结合标的公司实际情况，进一步说明了经营性现金流预测的合理性，相关分析和说明具有合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于石家庄通合电子科技股份有限公司关于上市公司并购重组审核委员会 2018 年第 69 次会议审核意见之二次反馈意见回复之核查意见》的签字盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日