

长城证券股份有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对深圳市民德电子科技股份有限公司的重组
问询函》相关问题

之

核查意见

独立财务顾问



(深圳市深南大道 6008 号特区报业大厦)

签署日期：二〇一八年五月

深圳证券交易所：

深圳市民德电子科技股份有限公司（以下简称“民德电子”、“上市公司”或“公司”）于2018年5月11日收到贵所下发的《关于对深圳市民德电子科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函[2018]第5号）（以下简称“问询函”），长城证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为民德电子本次重大资产重组的独立财务顾问，现根据问询函的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《深圳市民德电子科技股份有限公司重大资产购买报告书草案（修订稿）》（以下简称“草案（修订稿）”）中相同。

问题 2、草案显示，泰博迅睿 2016 年、2017 年毛利率分别为 10.35%、19.38%。请你公司补充说明泰博迅睿 2017 年度毛利率大幅提升的具体原因和合理性。请财务顾问核查并明确发表意见。

回复：

一、泰博迅睿 2017 年度毛利率大幅提升的具体原因和合理性

2016 年、2017 年，泰博迅睿综合毛利率分别为 10.35%、19.38%。2017 年，泰博迅睿综合毛利率较 2016 年提高了 9.03%，毛利率增长幅度较大，主要系随着工业控制、消费电子等行业领域核心客户拓展的不断推进，泰博迅睿高毛利率领域的产品销售比重快速提升，从而导致泰博迅睿整体毛利率出现较大幅度的增长；与此同时，2017 年下半年来，受下游需求和上游供求等多重因素影响，泰博迅睿分销的电容等电子元器件价格处于持续上涨过程中，也进一步提升了泰博迅睿的整体毛利率水平。

2016 年、2017 年，泰博迅睿按行业划分的收入构成及产品毛利率情况如下：

期间	序号	项目	销售金额（万元）	占当年营业收入比重	产品毛利率
2017 年度	1	工业控制行业	4,025.95	38.45%	23.35%
	2	手机及相关行业	4,193.27	40.05%	10.57%
	3	通信行业	389.96	3.72%	17.52%

期间	序号	项目	销售金额（万元）	占当年营业收入比重	产品毛利率
	4	消费电子行业	1,862.20	17.78%	31.02%
	合计		10,471.38	100%	19.38%
2016年度	1	工业控制行业	388.40	5.41%	40.45%
	2	手机及相关行业	6,005.08	83.58%	6.93%
	3	通信行业	109.03	1.52%	12.10%
	4	消费电子行业	682.4	9.50%	23.08%
	合计		7,184.91	100%	10.35%

由上表可知，泰博迅睿产品主要销往工业控制、手机、通信及消费电子领域的行业客户。受不同行业领域的竞争环境、客户行业地位、采购规模、产品类别等因素影响，电子元器件分销商向不同应用行业领域的制造厂商分销电子元器件的产品毛利率也存在一定差异。一般而言，手机、通信行业系电子元器件应用最主要的领域，也是众多元器件分销商的传统市场领域，市场需求巨大但竞争亦非常激烈，因此，产品毛利率较低；而工业控制、新能源汽车电子等新兴电子应用领域，与手机、通信等市场领域相比，采购规模相对较小，产品规格要求也有所差异，市场竞争程度相对较低，产品毛利率相对较高。根据 2016 年力源信息披露的收购武汉帕太的重大资产重组报告书，武汉帕太的分行业领域的产品毛利率也存在较大差异（同行业上市公司定期报告未按产品分销领域划分披露产品毛利率，只披露整体毛利率水平，可比性较弱），具体如下：

行业	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
通信行业（含手机）	7.53%	6.72%	5.16%
汽车行业	26.13%	24.83%	19.14%
家电行业	15.22%	15.20%	13.45%
其他行业	6.64%	7.02%	12.86%

2016 年，泰博迅睿营业收入主要来自于手机及相关行业，占营业收入比重的 83.58%，2016 年手机及相关行业产品毛利率为 6.93%，从而导致 2016 年泰博迅睿整体毛利率水平较低。

2017 年，泰博迅睿进一步突出差异化竞争策略，强化在新兴电子制造领域行业客户的拓展，来自于工业控制行业核心客户大疆创新、世纪云芯及消费电子

行业客户欣锐科技等市场细分龙头企业的销售收入快速增长。2017 年，泰博迅睿来自于高毛利率水平的工业控制及消费电子行业的营业收入比重由 2016 年的 14.91% 提升至 56.23%，从而导致泰博迅睿 2017 年整体毛利率水平实现较大幅度增长。

此外，随着消费电子市场的小型化、轻薄化趋势不断深化，以及汽车电子、工业控制等高端应用的快速崛起，导致市场对 MLCC 等电子元器件需求大幅增长，产品供不应求。2017 年下半年以来，MLCC 厂商纷纷上调产品出厂价，提价幅度普遍超过 30%，泰博迅睿主要从事 MLCC 等被动电子元器件分销，上游原厂产品价格上涨也带动了下游代理分销企业产品毛利率水平的提升。受益于代理分销的 MLCC 等被动电子元器件产品市场景气影响，2018 年 1-4 月泰博迅睿综合毛利率进一步提升至 31.05%。根据行业报道，MLCC 等被动电子元器件仍将保持较为长期的供求紧张局面。此外，受益于新能源汽车市场的快速成长，以及未来 5G 带动的换机潮、基地台的需求，中长期来看，MLCC 等被动电子元器件将处于长期景气周期，这将为标的公司毛利率持续保持在较高水平提供有力的保障。

未来，随着 MLCC 等被动元器件供求关系逐步缓解、泰博迅睿销售规模的不断增长以及工业控制、新能源汽车等新兴电子应用领域竞争对手的不断加入，泰博迅睿的中长期毛利率水平将在现有水平上有所回落并维持在一个较为稳定的区间。

综上所述，泰博迅睿 2017 年毛利率大幅提升主要系高毛利率行业客户占比大幅提升及电容等电子元器件产品价格上涨所致，符合行业实际情况，是合理的。

二、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问核查了泰博迅睿报告期内的主要销售合同、采购合同、交易流水，对泰博迅睿与主要客户、供应商的交易情况进行了函证和实地走访，查阅了 MLCC 等被动电子元器件市场行情，并就报告期毛利率变动情况对标的公司管理层进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：泰博迅睿 2017 年毛利率大幅提升主要系高毛

利率行业客户占比大幅提升及电容等电子元器件产品价格上涨所致，符合行业实际情况，是合理的。

问题 3、草案显示，泰博迅睿在对未来营业收入、净利润等数据进行预测时，其 2018 年预测营业收入增长率显著高于 2017 年实际数，预测期内毛利率显著高于目前同行业毛利率水平。请你公司结合泰博迅睿的产品和业务特点、核心竞争力、截至目前的业务发展情况、同行业可比公司情况，补充说明相关预测的依据及合理性。请财务顾问核查并明确发表意见。

回复：

一、泰博迅睿评估相关预测的依据及合理性

1、收益法的预测情况

依据中企华评估出具的《资产评估报告》（中企华评报字（2018）第 3321 号），本次交易以收益法对标的资产的评估过程中，对泰博迅睿未来的营业收入、营业收入增长率和毛利率的预测情况如下：

单位：万元

项目	未来预测数					
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续年度
营业收入	17,895.52	22,158.46	27,180.22	30,713.64	33,785.01	33,785.01
增长率	70.90%	23.82%	22.66%	13.00%	10.00%	0.00%
毛利率	19.36%	19.18%	18.92%	18.75%	18.60%	18.60%

根据泰博迅睿经审计的财务数据，其最近一期 2017 年的营业收入较 2016 年增长的比例为 45.74%，毛利率为 19.38%。

2、预测的依据及其合理性

（1）收入预测的依据及其合理性

本次交易标的泰博迅睿是一家专门从事电子元器件分销业务的分销企业，主要代理分销村田、信昌、宜确等品牌的电容、电感、滤波器等被动电子元器件产品。

由于该等电子元器件具有更新换代快，且种类繁多的特性，按照产品类别对收入进行分类的可比性较差，且因元器件的单价差别明显，平均单价的统计也不具备参考性。本次收益法的评估中，主要根据电子元器件的应用领域，将标的公司的下游领域划分为工业控制行业、手机及相关行业、通信行业、消费电子行业四大类，结合各行业的发展情况以及企业自身的业务情况考虑适当的增长率来进行预测，具体各个领域的增长及综合增长率预测情况如下：

单位：万元

序号	项目	未来预测数					
		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年度
1	工业控制行业	6,715.60	8,322.26	10,052.59	11,359.43	12,495.37	12,495.37
2	手机及相关	7,224.25	9,030.32	11,287.90	12,755.32	14,030.86	14,030.86
3	通信行业*	691.99	830.39	996.47	1,126.01	1,238.61	1,238.61
4	消费电子行业	3,263.68	3,975.49	4,843.26	5,472.88	6,020.17	6,020.17
营业收入合计		17,895.52	22,158.46	27,180.22	30,713.64	33,785.01	33,785.01
增长率		70.90%	23.82%	22.66%	13.00%	10.00%	0.00%

注：上述通信行业主要指基础光通信设备领域；消费电子行业主要包括汽车电子和智能家居等智能化设备

上述营业增长率的预测中，2018年的增长率较高，其合理性如下：

①下游市场需求量增长带动原有代理产品的增长

2018年以来被动电子元器件市场持续景气，物联网、智能设备能技术的发展带动各个应用领域对被动电子元器件的市场需求不断提升，该等下游市场的发展带动标的公司原有代理产品的增长。

②新增代理产品资格和新增客户带动销售收入的进一步增长

新增的代理产品资格及新增客户也将在各个领域带动泰博迅睿销售收入的进一步增长。2017年至今，泰博迅睿新增宜确技术有限公司、北京微纳星科技有限公司、旭日科技股份有限公司、金桥科技电子(昆山)有限公司、奇力科技有限公司和 GLF Integrated Power, Inc 等上游原厂的商品代理资质。同时，泰博迅睿也成功开拓了世纪云芯、欣锐科技等新客户，随着该等客户订单需求的逐步释放，也将推动标的公司 2018 年业绩的持续增长。

除 2018 年外，2019 年至 2022 年随着泰博迅睿经营规模的扩大，预测的营

业收入增长逐步放缓，增长率相应逐步回落，2022年后进入永续期，该等预测符合行业发展的一般规律。

(2) 毛利率预测的依据及其合理性

① 毛利率预测的依据

在上述营业收入预测的基础上，由于标的公司的营业成本主要为电子元器件销售成本，根据评估人员与管理层访谈以及查阅相关合同的情况显示，标的公司的电子元器件采购成本取决于电子元器件的市场销售价格，对于大客户，分销商不具备价格的主导权，主要由原厂来定，但给予分销商利润是相对稳定的，根据财务数据显示，历史年度各类电子元器件的毛利率较为稳定。同时考虑到随着泰博迅睿未来年度市场规模的进一步扩大，泰博迅睿的毛利率会出现一定程度的下滑。2018年至2022年，标的公司下游各个领域预测的营业成本情况如下：

单位：万元

营业成本	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
工业控制行业	5,145.70	6,377.57	7,714.36	8,743.35	9,636.43
手机及相关	6,462.09	8,093.88	10,145.56	11,484.89	12,657.24
通信行业	570.89	686.57	826.47	935.83	1,031.27
消费电子行业	2,251.94	2,750.24	3,352.33	3,790.85	4,177.12
合计	14,430.62	17,908.26	22,038.72	24,954.92	27,502.05
增长率	70.94%	24.10%	23.06%	13.23%	10.21%

预测期对应的各个领域的毛利率及标的公司综合毛利率情况如下：

毛利率	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年度
工业控制行业	23.38%	23.37%	23.26%	23.03%	22.88%	22.88%
手机及相关	10.55%	10.37%	10.12%	9.96%	9.79%	9.79%
通信行业	17.50%	17.32%	17.06%	16.89%	16.74%	16.74%
消费电子行业	31.00%	30.82%	30.78%	30.73%	30.61%	30.61%
综合毛利率	19.36%	19.18%	18.92%	18.75%	18.60%	18.60%

因此，2018年至2022年，泰博迅睿收益法预测的综合毛利率分别为19.36%、19.18%、18.92%、18.75%和18.60%，永续期的毛利率为18.60%，略低于2017年泰博迅睿的毛利率。

②毛利率预测与同类交易标的及同行业上市公司比较情况

a.近年同类并购交易案例的毛利率比较情况

近年来，电子元器件分销领域内发生并购重组案例主要有英唐智控收购深圳华商龙、深圳华强收购湘海电子和力源信息收购武汉帕太等案例，该等案例中湘海电子和武汉帕太披露了预测期内各个下游领域的毛利率，具体情况如下：

公司	项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	永续期
湘海电子	手机业务	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%
	非手机业务	14.80%	14.80%	14.80%	14.80%	14.80%	14.80%
武汉帕太	通信行业*	4.76%	4.74%	4.70%	4.70%	4.68%	4.68%
	汽车行业	15.74%	15.65%	15.51%	15.37%	15.29%	15.29%
	家电行业	14.32%	14.12%	13.80%	13.76%	13.69%	13.69%
	其他行业	12.85%	12.83%	12.80%	12.61%	12.54%	12.54%
泰博迅睿	工业控制行业	23.38%	23.37%	23.26%	23.03%	22.88%	22.88%
	手机及相关	10.55%	10.37%	10.12%	9.96%	9.79%	9.79%
	通信行业	17.50%	17.32%	17.06%	16.89%	16.74%	16.74%
	消费电子行业	31.00%	30.82%	30.78%	30.73%	30.61%	30.61%

注：T 为评估基准日最近一期，以上数据源自相关交易报告书资料；根据力源信息的重组报告书，其下游的通信行业主要指手机等智能通讯设备领域

根据上表，电子元器件分销业务在不同下游领域的毛利率存在一定差异。其中，手机业务（武汉帕太分类为通信行业）的预测毛利率普遍较低，主要系手机等智能通讯设备领域对电子元器件的采购数量和金额均较高，但该竞争非常激烈，普遍毛利率较低。而湘海电子的非手机领域和武汉帕太在汽车、家电等领域的毛利率均明显高于手机领域的毛利率。

对比泰博迅睿各个下游领域的预测毛利率，泰博迅睿手机及相关设备的毛利率高于武汉帕太，与湘海电子较为接近，主要系武汉帕太主要分销芯片等主动器件，泰博迅睿和湘海电子主要分销被动器件所致。同时，泰博迅睿在工业控制领域和消费电子领域（包含汽车电子、智能家居等）的毛利率较高。2016 年，标的公司工业控制行业毛利率为 40.45%，毛利率水平较高，主要系 2016 年标的公司工业控制行业销售规模较小，仅 388.40 万元，收入主要来自于高精度导航测绘领域客户，由于该等客户对采购的 MLCC、电感等被动器件规格有较高要求，相关产品市场供应紧俏，因此毛利率较高。2017 年，标的公司工业控制行业市

场拓展取得重大突破，拓展了大疆创新、世纪云芯等细分行业龙头企业，实现销售收入 4,025.95 万元，毛利率为 23.35%，该等客户主要具体生产无人机、大功率、高密度计算服务器等精密电子设备，对采用的 MLCC 等被动元器件的品质也有较高要求，因此，较其他细分行业而言，毛利率仍保持在相对较高的水平。

b. 同行业上市公司及可比案例的毛利率比较情况

最近一年一期，同行业上市公司的毛利率情况如下：

项目	日电贸	润欣科技	力源信息	深圳华强	英唐智控
2017 年	17.21%	10.40%	7.03%	10.82%	8.26%
2018 年 1-3 月	26.74%	12.31%	7.67%	-	6.02%

注：日电贸，台湾上市公司，台湾最大的被动元器件分销商；深圳华强未单独披露其元器件分销业务第一季度毛利率

根据上表，标的公司预测毛利率与同行业上市公司的毛利率存在一定差异，主要系泰博迅睿分销的电子元件和主要下游领域与同行业上市公司存在一定差异所致。

其中，力源信息和润欣科技分销的电子元件以 IC 芯片等主动件为主；英唐智控下属的华商龙等企业主要分销触控显示部件；深圳华强下属的湘海电子主要分销被动器件，分销产品结构与标的公司较为相近，但除湘海电子外，其下属的捷扬讯科、鹏源电子、淇诺科技和香港庆瓷等其他下属公司主要从事 IC 芯片等电子元件的分销业务；日电贸主要从事 MLCC 等被动元器件的分销业务，占其营业收入比重约 30% 左右，产品结构与泰博迅睿较为相似，近年来被动元器件供需较为紧张，被动元器件的市场价格呈持续上升趋势，日电贸 2018 年 1 季度的毛利率较 2017 年亦大幅上升，由 17.21% 提升至 26.74%，2018 年 1-4 月，标的公司毛利率也由 2017 年的 19.38% 提升至 31.05%，与标的公司综合毛利率水平及变动趋势是基本一致的。

除产品构成存在差异外，下游客户领域的差异，也导致泰博迅睿与同行业上市公司毛利率存在差异。力源信息、深圳华强及润欣科技下游的客户中，大部分属于手机等智能通讯设备领域。而泰博迅睿的下游客户构成中，除手机等智能通讯设备外，工业控制领域及消费电子领域客户占比较高（2017 年度占销售收入的比例为 56.23%），导致泰博迅睿毛利率较高。报告期内，泰博迅睿在手机及相

关行业的产品毛利率分别为 6.93%、10.57%，与同行业上市公司产品毛利率水平是基本一致的。

c、消费电子行业毛利率较高的合理性及可持续性

标的公司的消费电子行业客户具体包括汽车电子、智能家居、家电等领域客户，其中，以汽车电子领域的行业客户为主。随着新能源汽车的快速发展，为抢占新兴电子市场先机，构筑差异化的市场竞争优势，标的公司重点加强了在汽车电子领域客户的拓展，目前已成为欣锐科技、北汽银翔汽车有限公司、佛山电器照明股份有限公司、深圳市欧克蓝科技有限公司、长琦电子(深圳)有限公司等汽车产业链企业被动元器件的重要合作伙伴。2017 年，标的公司来自于汽车电子领域客户销售收入占标的公司消费电子行业收入比重达 79.20%，智能家居、家电及其他普通消费电子行业客户占比较小。

与其他领域客户相比，汽车电子领域采用的电子元器件属于车规级产品，车规级产品在性能、可靠性、电磁兼容性等方面较普通电子元器件均有更高要求，属于市场较为紧俏的产品，产品售价相对较高，具有更好的毛利空间，从而导致标的公司消费电子行业的毛利率水平高于其他行业客户的毛利率水平。

在代理品牌和具体产品方面，标的公司在汽车电子领域代理的主要产品包括车规级的 MLCC、电感和存储卡等，其中车规级 MLCC 代理品牌为村田，车规级电感产品代理品牌为奇力新，车规级存储卡的代理品牌为旭日科技。村田系全球被动元器件行业的领军企业，产品覆盖智能手机、汽车、网络通信、医疗健康、数据中心、工业设备、照明等众多领域；奇力新成立于 1972 年，系台湾上市公司，为电感元件专业制造与服务供应商，生产与销售服务据点涵盖台湾、中国、亚洲、欧洲与美国等地区，是全球少数几家有能力提供全系列电感元件的制造商之一；旭日科技系汽车电子车规级存储卡的专业制造与服务供应商，主要为下游汽车厂商提供定制化的车规级存储卡解决方案。

2016 年，标的公司消费电子行业毛利率为 23.08%，与同行业上市公司（武汉帕太已披露的汽车行业毛利率水平 2014 年 26.13%、2015 年 24.83%）对应行业的毛利率水平是基本一致的。2017 年，标的公司消费电子行业毛利率水平提升至 31.02%，一方面系标的公司来自于汽车电子行业收入占比进一步提升，占

消费电子行业收入比重由 2016 年的 66.02% 提升至 2017 年的 79.20%；另一方面，标的公司汽车电子领域产品销售以车规级 MLCC 为主，2017 年下半年来，以 MLCC 为代表的被动元器件上游原厂价格处于持续上涨过程中，上游原厂产品价格上涨也带动了下游代理分销企业产品毛利率水平的提升。

未来，随着新能源汽车的快速发展，以及汽车智能化带来的强劲需求，将为车规级被动元器件代理分销企业带来巨大的市场机遇。标的公司聚焦于新兴电子制造领域，已与多家汽车产业链企业建立了紧密的合作关系，具备较强的市场先发优势。此外，根据行业报道，MLCC 等被动电子元器件仍将保持较为长期的供求紧。受益于新能源汽车市场的快速成长，以及未来 5G 带动的换机潮、基地台的需求，中长期来看，MLCC 等被动电子元器件将处于长期景气周期，这将为标的公司消费电子行业毛利率持续保持在较高水平提供有力的保障。

③标的公司预测毛利率的合理性和可持续性

a.被动元器件市场持续景气对标的公司毛利率形成保障

从行业及产品来看，泰博迅睿分销的电子元器件产品主要为电容、电感、滤波器等被动元器件产品，其中 2017 年，MLCC 等电容产品占标的公司销售收入的 48.19%。

一直以来，日本、韩国和台湾原厂占据了被动元器件产品的主要市场份额，其中，村田和 TDK 占据了全球近 50% 的市场份额。2016 年下半年 TDK 宣布退出中低端被动元器件市场，并硬性取消部分未交订单，同时三星因 NOTE7 爆炸事故，MLCC 产品全线停产 3 个月，导致被动元器件市场出现产能缺口。同时，随着物联网、智能化设备以及汽车电子等产品的快速发展，对被动元器件的需求量不断上升，继续加剧了被动元器件市场的供需矛盾。2017 年 2 季度以来，被动元器件价格持续上升。缺货涨价产品主要涉及 MLCC 和 R-Chip，MLCC 平均价格上涨超过 20%，R-Chip 价格涨幅略低于 MLCC。MLCC 正常产品价格涨幅小，小体积与大容量 MLCC 产品上涨幅度最大。部分被动元器件厂商 2017 年上半年以来的产品价格调整情况如下：

主要厂商	所属地区	涨价时间	涨价产品	涨价幅度
国巨	台湾	2016 年 10 月	RC 系列厚膜电阻	3%-5%

主要厂商	所属地区	涨价时间	涨价产品	涨价幅度
厚生	台湾	2017年3月	0603(含)以上尺寸贴片电阻	10%左右
旺诠	台湾	2017年3月	0603(含)以上尺寸贴片电阻	10%左右
华新科技	台湾	2017年3月	0603(含)以上尺寸贴片电阻	针对单一产品客户调整旗下产品
国巨	台湾	2017年4月	R-chip(片式电阻)和 MLCC	8%-10%
风华高科	大陆	2017年4月	R-chip(片式电阻)	1-10R 产品型号涨价 10%
宇阳	大陆	2017年4月	R-chip(片式电阻)	提升 10%左右
TDK	日本	2017年5月	高荣 MLCC	提升 5%-8%
国巨	台湾	2017年6月	特定品项 MLCC	提升 15%-30%
华新科技	台湾	2017年6月	MLCC, R-chip	提升 8%-10%
国巨	台湾	2017年9月	MLCC	15%-30%
三环集团	大陆	2017年10月	MLCC 产品	15%左右
国巨	台湾	2017年11月	NPO MLCC	20%-30%左右
华新科技	台湾	2018年2月	MLCC	10%-20%
国巨	台湾	2018年2月	中大尺寸厚膜晶片电阻(0402-2512)及排阻	20%-30%
风华高科	大陆	2018年2月	RC/RS 系列 0402、0603、0805、1206 规格常规阻值段	7%-13%
村田	日本	2018年3月	MLCC 0603/0805 尺寸高介电常数型静电容量 1uF 以下产品	0%-300%
华新科技	台湾	2018年3月	部分 MLCC 产品	-
三环集团	大陆	2018年4月	MLCC 产品	-
三星	韩国	2018年4月	MLCC 产品	-
风华高科	大陆	2018年4月	RC/RS 系列:0201-2512 及片排全系列产品	25%-30%
国巨	台湾	2018年5月	MLCC	-
华新科技	台湾	2018年5月	全系列 MLCC	40%-50%

资料来源：根据莫尼塔研究报告及网上公开资料整理；部分价格调整未公开调整情况

2017年上半年开始，市场上主要的被动元器件上游原厂纷纷调整贴片电阻、MLCC 等产品的售价，延长交货周期。目前，台湾国巨产能利用率超过 90%，供应处于小幅度吃紧阶段；村田、旺诠等厂商也表示 MLCC 产能处于高负载。同时，由于日韩地区的厂商均逐步开始调整产品结构，产能提升速度缓慢，预计此次的供需缺口将持续到 2019 年。

而从长期来看，被动元器件是集成电路的基石，近年来消费电子结构升级、汽车电子以及物联网、智能化设备均不断催生被动元器件的市场需求，电子产品轻薄化和功能的不断提升，都对结构更紧凑，性能更强大的被动元器件应用量提出了更高的要求。以手机设备为例，普通手机至少需求 300-400 颗 MLCC，iphone6 的 MLCC 用量为 785 颗，iphone7 运用量为 890 颗，iphone8 达到 1000 至 1100 颗，且多为小尺寸。因此，预计随着未来电子产品的不断演化和发展，被动元器件本身的产品升级和市场需求上升，被动元器件市场中长期仍将持续景气。

b.标的公司分销产品具有较强的市场竞争力

泰博迅睿主要代理村田等厂商的被动元器件产品，村田作为全球领先的被动元器件厂商，其产品在市场上具有较高的竞争力，需求量巨大。因此，未来短期内被动元器件供需紧张的市场格局和中长期电子产品技术进步推动的市场需求上升将使被动元器件的市场价格维持在较好的毛利率水平，从而对标的公司的毛利率形成较强的支撑。

c.下游优质客户对标的公司的盈利水平形成有力支撑

从客户构成来看，标的公司下游客户中工业控制领域和高端消费电子领域占比较高，其中包括大疆创新、世纪云芯、欣锐科技等细分领域龙头企业，该等领域的客户对产品品质有较高的要求，标的公司对其销售的毛利率较高。同时，随着该等领域客户的快速发展，其对标的公司的订单需求亦不断增长，从而也为标的公司未来经营毛利的持续性提供了有力的保障。

因此，泰博迅睿在分销产品结构及下游客户构成上与同行业上市公司存在一定差异，导致其毛利率与同行业上市公司存在一定差异；泰博迅睿分销的被动元器件产品近年来市场供需紧张，价格持续走高，而中长期来看，随着电子技术和产品的不断发展，市场对被动元器件的需求将持续增加，为标的公司的发展创造良好的市场环境。因此，本次以收益法对泰博迅睿进行评估的评估过程中，对标的公司未来毛利率的预测充分考虑了其历史经营业绩、实际经营状况及未来发展趋势，是谨慎、合理的。

3、期后业绩实现情况

根据泰博迅睿 2018 年 1-4 月未经审计的合并财务数据，2018 年 1-4 月泰博迅睿实现营业收入为 4,544.79 万元，综合毛利率为 31.05%，净利润为 745.87 万元，已实现 2018 年的业绩承诺的 43.87%。

二、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问核查了中企华评估出具的《资产评估报告》及评估说明，核查了标的公司的历史财务数据，与标的公司的主要经营管理人员进行了访谈，查阅了相关行业、产品的研究报告，将本次评估中收益法预测的毛利率与同行业上市公司定期报告中披露的毛利率进行了比较分析。

经核查，独立财务顾问认为：本次评估机构以收益法对标的资产进行评估的评估过程中，对标的公司未来营业收入、净利润等数据进行预测时，充分考虑了标的公司的历史经营业绩、市场环境、实际经营状况和未来发展趋势，是谨慎、合理的。

（以下无正文）

（本页无正文，为《长城证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对深圳市民德电子科技股份有限公司的重组问询函〉相关问题之核查意见之签章页》）

项目主办人签名： _____

严绍东

林颖

项目协办人签名： _____

姚星昊

长城证券股份有限公司

2018年5月17日