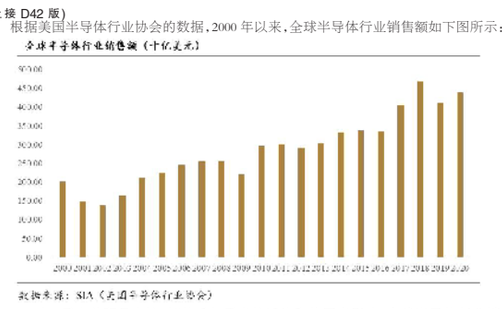
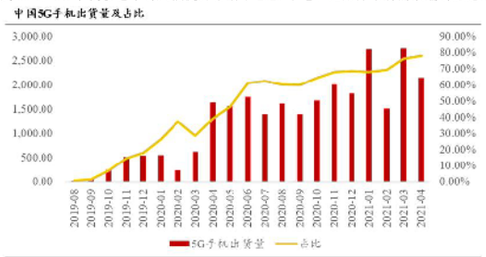
（上接 D42 版）

根据美国半导体行业协会的数据，2000 年以来，全球半导体行业销售额如下图所示：



2019 年，受中美贸易摩擦、智能手机需求接近饱和等因素影响，全球半导体行业销售额小幅下滑；2020 年初受到疫情的影响，半导体销售额增速放缓，但第四季度销售的复苏抵消了 3、4 月份的大幅下滑，2020 年第四季度销售额达到 1,175 亿美元，同比 2019 年第四季度增长 8.3%。2020 年度，全球半导体销售额合计 4,390 亿美元，同比增长 6.5%。且随着 5G 网络建设和终端应用的需求增加，物联网、人工智能、汽车电子等新领域的拓展，电子元器件行业的天花板预计将会持续提升。

以标的公司目前的主要销售领域之一智能手机为例，智能手机作为主要的消费类电子产品，也是电子元器件的主要下游应用领域。随着中国的 5G 渗透率自 2019 年以来明显提升，智能手机也迎来了更新换代。根据中国信通院的数据，2020 年国内 5G 手机出货量达 1.63 亿部，根据中国移动终端实验室的数据，预计 2021 年国内 5G 手机销量将达到 2.8 亿部，占比将逐步提升到 80%。5G 手机渗透率的大幅提升带动了 2020 年电子元器件市场需求端的迅速增长。



2、标的公司代理的部分产品所处行业在 2019 年处于下行阶段，盈利能力受到不利影响，2020 年行业企稳

标的公司代理的产品中被动元件占比较高，其中电容为代理的主要产品之一。受 2017 年底日、韩部分厂商退出低端市场影响，2018 年电容市场供需失衡，出现较大的产能缺口，相关产品市场价格大幅攀升，截至 2018 年中，电容价格处于历史高位；而随着被动元器件主要厂商新增产能陆续于 2018 年底、2019 年初投产，2018 年 4 季度起，供需矛盾逐步缓解，电容价格回落，2019 年内全产业链处于整体去库存的阶段，渠道中的前期囤货和多余产能的集中清理，导致相关产品价格持续回落；2020 年，电容等电子元器件市场开始回暖，价格下降趋势放缓。以电容产品中占比最高的 MLCC 为例，报告期内市场价格走势如下图：

2017–2020 年 MLCC 平均进口价格变化（元 / 个）

数据来源：海关统计数据在线查询平台。

受上述行业走势影响，以电容等被动元件生产、销售为主的行业内公司表现出类似的 2020 年高于 2019 年的业绩走势，具体情况如下：

可比公司	2020 年/财年	2019 年/财年	增速
商络电子（电子元器件分销，代理产品结构中被动元件占比较高）			
营业收入（亿元人民币）	31.20	20.68	50.79%
归属于上市公司股东的净利润（亿元人民币）	1.50	0.99	51.07%
风华高科（电子元器件研制、生产、销售等，主要产品包括 MLCC、片式电阻器、片式电感器、陶瓷滤波器、半导体器件等）			
营业收入（亿元人民币）	43.32	32.93	31.54%
归属于上市公司股东的净利润（亿元人民币）	3.59	3.39	5.86%
TDK（东电化，日本电子元器件制造商，主要产品包括陶瓷电容器、铝电解电容器、薄膜电容器、磁性产品、高频元件、压电和保护器件、传感器和传感器系统等被动元器件，及电源和能源装置、磁头等）			
营业收入（亿日元）	14,790.08	13,630.37	8.51%
归属于上市公司股东的净利润（亿日元）	793.40	577.80	37.31%
Yageo（国巨，台湾被动元器件供货商，主要产品为电阻、电容及无线组件等被动组件）			
营业收入（亿新台币）	676.72	413.07	63.83%
归属于上市公司股东的净利润（亿新台币）	129.80	69.45	86.90%

3、标的公司在行业内具备多年经验，核心竞争优势助力其在 2020 年业绩提升

标的公司主要客户深耕电子元器件分销行业多年，积累了丰富的行业经验和核心竞争优势，助力其在增长的市场空间中把握机会、实现业绩提升，标的公司的核心竞争优势具体如下：

（1）核心供应商资源优势

标的公司自成立以来，经过多年的潜心合作发展，已积累了众多优质的原厂授权资质，取得多家知名厂商在中国大陆、香港的一级代理商授权，原厂代理优势显著；标的公司主要合作的供应商为全球电子元器件行业领先的设计制造商，包括村田、敦泰等，均在各自细分行业领域中具有重要影响力。

标的公司自 1997 年起与村田合作，为村田在中国的重要分销商之一，村田创立于 1944 年 10 月，是全球领先的被动元件制造商，产品囊括电介质制品、压电体制品、高频器件、射频模组等，各类产品均有较强的市场竞争力，现已成为全球最大的被动元件制造商，根据其官网公开披露的财务数据，2010–2020 财年村田收入及净利润复合年均增长率分别为 10.19%和 16.05%，2020 财年总营业收入突破 1.6 万亿日元。标的公司与村田长期以来建立了稳定的合作关系，拥有村田全线产品的代理权。

原厂在选取分销商时，重要考核因素之一即为分销商是否能给原厂带来额外的价值、协助其扩大销售半径、取得更好的收益。标的公司在长期代理村田产品线过程中积累了优质、广泛的下游客户资源，进一步助力标的公司持续取得新的优质产品线授权。

此外，原厂在与分销商建立长期合作关系后，出于维护业务稳定性和可持续发展等因素的考虑，一般不会轻易更换主要分销商，保证了标的公司供应商资源优势的稳定性。

（2）客户资源优势

标的公司坚持优先为电子产品制造商等终端客户提供产品及服务，与相关下游行业客户建立了多年稳定的合作关系，在智能手机、消费电子、汽车电子、医疗、通讯、工业等应用领域积累了丰富的客户资源，为上千家客户提供分销服务。目前主要合作客户包括智能手机行业的 VIVO、OPPO、小米、闻泰、龙旗、华勤等；显示、触控及指纹识别领域的信利、TCL 等；IOT 及无线连接领域的移远通信、芯讯通、优博讯、绿米科技等；网通及路由器领域的共进电子、剑桥通讯、烽火科技等；汽车电子及新能源领域的比亚迪、铁将军、航盛集团等；医疗领域的迈瑞医疗、理邦仪器等核心客户，核心客户资源优势明显。

电子产品制造商对产品交付及时性、齐备性、稳定性要求较高，通常会建立对供应商的考察机制、长期认束，标的公司已经进入国内众多重要元器件客户的供应商体系，成为其合格供应商并与其建立了稳定的合作关系，在分销合作正常运行的情况下，客户一般不会主动更换分销商，打造了标的公司在核心客户资源方面较稳定的优势壁垒。

除核心客户资源外，由于被动元件作为电子行业的“工业大米”，下游应用客户分布广泛，标的公司在代理被动元件的过程中，打造了覆盖多行业的销售网络，报告期内服务客户数量上千家，成为了标的公司的核心竞争力之一。

（3）代理产品矩阵和应用市场优势

标的公司自被动元件切入，长期以来已经形成了覆盖被动元件、主动元件的多元化产品结构矩阵，代理的产品包括电容、电感、声表滤波器、触控芯片、电源芯片、存储芯片、传感器、MCU、蓝牙等，代理的产品广泛应用于智能手机、消费电子、汽车电子、医疗、通讯、工业等领域。丰富的产品结构有利于增进标的公司对电子元器件的市场趋势把握，多维度响应下游客户的产品需求、提升客户的合作空间、提高客户粘性。

同时，标的公司代理产品的主要应用领域，如智能手机、智能穿戴等均随着 5G 技术革新、商业化时代的到来而预计将迎来下游市场规模的迅速扩容，如汽车电子行业应用领域也将受益于新能源汽车渗透率提升和智能驾驶技术发展。分销商作为产业链中游、下游市场的增长态势将有效抬升分销商的市场空间。标的公司经过多年布局，在相关行业都积累了技术和战略客户资源，可受益于下游市场规模的持续提升。

（4）对上下游的服务能力优势

标的公司作为行业上下游之间的纽带，注重培养上下游的服务能力优势，打造其在产业链上的价值：在对原厂的价值方面，标的公司将下游客户需求和市场趋势及时收集反馈至原厂，并协助原厂积极开展市场开拓、客户技术支持等工作；在对客户的价值方面，标的公司注重对客户需求的响应能力，在香港、深圳、上海、北京、厦门、重庆等地均设有子公司或办事处，并设立香港、深圳、上海三处核心仓储物流中心，保证供应链管理的高效和灵活性，且在各办事处均配备具有一定技术基础的工程师，负责对客户研发、立项、采购、财务、品质等环节的相关人员进行跟踪服务，及时协助原厂响应临时需求、处理问题。

（5）人才优势

标的公司在电子元器件分销领域深耕多年，培养了一支优秀的管理团队。自 1997 年以来，核心管理人员一直专注于电子元器件分销领域，积累了丰富的行业经验及业务资源，对产业发展趋势有着深刻理解和战略规划，为标的公司未来的发展提供了有力保障。

除了核心管理人员具有丰富的行业经验外，标的公司还拥有一支专业、经验丰富的业务团队，业务核心人员均具有近 10 年的电子元器件分销行业的市场经验和技术服务经验，为标的公司高效率运行、高质量的服务提供了可能。

（6）口碑优势

标的公司自设立以来一直致力于电子元器件分销业务，作为村田在国内的重要代理商之一，标的公司在电子分销领域、尤其是被动元件分销领域建立了良好的口碑和品牌形象，凭借其灵活的响应能力、优质的服务能力，打造了稳固的下游客户基础。当行业供需关系出现紧张的市场预期时，客户更倾向于选择在业内具有良好口碑的供应商建立合作关系。良好的商业口碑是标的公司的客户拓展和客户关系维护方面的有力推手。

4、标的公司主要客户于 2020 年业绩均出现提升，与标的公司业绩走势一致

报告期内，标的公司的业务发展战略为把握优质产品线、重点布局战略客户，报告期内主要客户集中度相对较高，且均为细分领域的优质企业。随着相关领域竞争逐渐激烈、行业日趋集中，标的公司的重要客户受益于行业发展态势、自身技术和研发实力，龙头企业领先优势不断扩大，营业收入进一步增长，根据公开信息，标的公司 2020 年前五大客户在 2019 年和 2020 年的业绩情况如下：

序号	主要客户	2019、2020 年收入增长情况
1	维沃移动通信有限公司及其相关方	根据调研机构 IDC 数据，2020 年 VIVO 全年全球出货量 11,170 万台，同比增长 1.45%。2020 年受疫情影响，智能手机出货量整体下降，随着疫情影响减少以及 5G 商业化进程持续推进，根据调研机构 Canalys 数据，2020 年第四季度 VIVO 在全球出货量达 3,210 万台，同比增长 14%，而在国内市场，截至 2021 年第一季度，VIVO 出货量同比增长 79%，已成为当季度国内市场占有率最高的手机品牌
2	上海移远通信技术股份有限公司	根据年报，2020 年营收 61.06 亿元，同比增长 47.85%
3	龙旗电子（惠州）有限公司及其相关方	根据华创证券研报，2020 年预计出货量 7,800 万台，同比增长 11.43%
4	信利光电股份有限公司及其相关方	根据年报，2020 年中国大陆收入 177.49 亿港元，同比增长 13.55%
5	比亚迪汽车工业有限公司及其相关方	根据年报，2020 年比亚迪汽车业务收入 839.93 亿元，同比增长 32.76%，2020 年比亚迪手机部件及组装业务收入 600.43 亿元，同比增长 12.48%

注：维沃移动通信有限公司及其相关方数据来源于《IDC 全球季度手机市场跟踪报告》和调研机构 canalys 的数据；上海移远通信技术股份有限公司数据来源于上市公司年报；龙旗电子（惠州）有限公司及其相关方数据来源于华创证券研究所；信利光电股份有限公司及其相关方数据来源于上市公司信利国际年报；比亚迪汽车工业有限公司及其相关方数据来源于上市公司比亚迪控股年报。

优质的代理产品线资源、供应链和技术支持服务能力、丰富的业内经验保证了标的公司与主要客户间稳定的合作关系，随着标的公司主要客户的业务规模进一步增加，标的公司的潜在市场规模也相应增长。

5、同行业可比公司 2020 年业绩变化趋势与标的公司的比较情况

报告期内，标的公司与同行业可比公司的营业总收入及其增速比较情况如下：

单位：万元

序号	证券代码	证券简称	2020 年营业收入	2019 年营业收入	增速
1	300184	力源信息	1,036,016.62	1,313,153.75	-21.10%
2	000062	深圳华强	1,633,098.31	1,435,528.37	13.76%
3	300131	英唐智控	1,041,822.63	1,195,028.70	-12.82%
4	300493	润欣科技	138,673.77	145,010.90	-4.37%
5	300975	商络电子	311,895.75	206,842.64	50.79%
同行业可比公司平均值					5.25%
标的公司					39.09%

如上表所示，可比公司 2020 年的营业收入增长率均值为 5.25%，营业收入变动呈现差异性，其中力源信息营业收入下降主要系其重要子公司武汉帕太的业务受美国制裁的影响，华为项目收入减少所致；英唐智控营业收入下降主要系其 2020 年内完成了对子公司联合创泰的重大资产出售所致；润欣科技 2020 年营业收入下降主要系其数字通讯芯片及系统级应用产品营业收入较 2019 年下降 41.47%所致，其代理的其他如音频及功率放大器件、电容、连接器、射频及功率放大器件等产品营业收入于 2020 年均上升。因此，上述特殊原因造成的业绩波动无法反映行业整体趋势。

2020 年，深圳华强营业收入增长率为 13.76%，根据其公告显示，其子公司湘海电子（香港）有限公司（以下简称“香港湘海”）2020 年实现营业收入 66.80 亿元，较 2019 年的 48.14 亿元增长 38.75%；2020 年，商络电子的营业收入增长率为 50.79%。标的公司的业务模式和产品结构与香港湘海和商络电子较为类似，2020 年标的公司营业收入增长率为 39.09%，与香港湘海和商络电子变动趋势一致。

综上所述，标的公司 2020 年营业收入的增长主要得益于 5G、汽车电气化等因素拉动半导体行业 2020 年规模增长，被动元件市场在 2019 年的下行后于 2020 年回稳，标的公司具备较强的核心竞争力，且其覆盖的主要客户在 2020 年均有较好的业绩表现。标的公司 2019 年和 2020 年的营业收入增长趋势与同行业可比公司中的商络电子以及深圳华强旗下的香港湘海这两家业务模式和产品结构较为相似的企业基本一致，2020 年营业收入较 2019 年提升具备合理性。

（二）披露境外收入主要客户情况，包括且不限于客户名称、主营业务、与标的公司近三年交易金额、报告期末应收该客户账款余额、账龄、截至目前回款情况等

1、境外收入主要客户情况

报告期内，标的公司的境外收入均由其注册地于香港的子公司首科电子、首科物联实现。报告期内，标的公司的主要境外客户均为国内电子产品制造企业，其注册地位于香港的主体、或其指定的境外贸易平台，根据相关客户的要求，由首科电子、首科物联于香港地区完成货物交付并确认相应境外收入。

标的公司近三年境外收入对应的主要客户列表如下：

单位：万元

序号	客户名称	主营业务	境外交易金额
2020 年			
1	维沃移动通信有限公司 维沃移动通信（重庆）有限公司 PRIME FLYING LIMITED	智能手机	35,969.25
2	信利半导体有限公司 信利电子有限公司 TRULY OPTO-ELECTRONICS LTD.	触控显示制造商	11,513.25
3	龙旗通信技术（香港）有限公司	研发、生产手机、平板以及其他智能硬件产品	11,264.06
4	比亚迪汽车工业有限公司 BYD (H.K.) CO., LIMITED 深圳市比亚迪电子部品件有限公司	汽车及通信电子	7,109.35
5	华显光电技术（惠州）有限公司 王牌通讯（香港）有限公司 通力电子科技（香港）有限公司	触控显示制造商	7,104.03
2019 年			
1	维沃移动通信有限公司 维沃移动通信（重庆）有限公司 PRIME FLYING LIMITED	智能手机	23,065.05
2	华显光电技术（惠州）有限公司 王牌通讯（香港）有限公司 通力电子科技（香港）有限公司	触控显示制造商	9,292.01
3	比亚迪汽车工业有限公司 BYD (H.K.) CO., LIMITED 深圳市比亚迪电子部品件有限公司	汽车及通信电子	7,951.02
4	OPPO 广东移动通信有限公司 东莞市欧珀精密电子有限公司 OPPO（重庆）智能科技有限公司 盛铭（澳门离岸商业服务）有限公司 ULTRA CHARM LIMITED 欧珀移动印度有限公司	智能手机	5,872.02
5	信利半导体有限公司 信利电子有限公司 TRULY OPTO-ELECTRONICS LTD.	触控显示制造商	3,438.62
2018 年			
1	维沃移动通信有限公司 维沃移动通信（重庆）有限公司 PRIME FLYING LIMITED	智能手机	20,188.16
2	华显光电技术（惠州）有限公司 王牌通讯（香港）有限公司 通力电子科技（香港）有限公司	触控显示制造商	13,024.3
3	比亚迪汽车工业有限公司 BYD (H.K.) CO., LIMITED 深圳市比亚迪电子部品件有限公司	汽车及通信电子	7,691.65
4	信利半导体有限公司 信利电子有限公司 TRULY OPTO-ELECTRONICS LTD.	触控显示制造商	6,703.84
5	OPPO 广东移动通信有限公司 东莞市欧珀精密电子有限公司 OPPO（重庆）智能科技有限公司 盛铭（澳门离岸商业服务）有限公司 ULTRA CHARM LIMITED 欧珀移动印度有限公司	智能手机	5,177.06

注：上述前五大客户数据中，对客户在同一控制下相关主体的销售数据进行了合并。

2、境外收入主要客户的期后回款情况

2018 年、2019 年、2020 年前五大境外收入客户截至当年末的应收账款，截至本回复出具日均已完全收回，其中 2020 年前五大境外收入客户的境外收入截至 2020 年末的应收账款余额及其期后回款情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	2020 年末境外应收账款	期后回款金额	期后回款比例
1	维沃移动通信有限公司 维沃移动通信（重庆）有限公司 PRIME FLYING LIMITED	3,547.15	3,547.15	100.00%
2	信利半导体有限公司 信利电子有限公司 TRULY OPTO-ELECTRONICS LTD.	3,919.22	3,919.22	100.00%
3	龙旗通信技术（香港）有限公司	3,634.57	3,634.57	100.00%
4	比亚迪汽车工业有限公司 BYD (H.K.) CO., LIMITED 深圳市比亚迪电子部品件有限公司	387.97	387.97	100.00%
5	华显光电技术（惠州）有限公司 王牌通讯（香港）有限公司 通力电子科技（香港）有限公司	486.30	486.30	100.00%

注：上表对客户在同一控制下相关主体的数据进行了合并。

如上表所示，截至本回复出具日，标的公司 2020 年前五大境外收入客户的境外收入截至 2020 年末的应收账款余额已全部回收。

（三）请会计师说明针对境外营业收入所执行的审计程序与获取的审计证据，并对营业收入的真实性和准确性发表明确意见

针对境外营业收入，会计师执行的审计程序及获取的审计证据如下：

（1）获取标的公司销售收款内控制度，了解相关客户的建立、签订合同、订单、发货、记账、收款、退货流程等具体情况，访谈销售部门负责人，了解各个环节相关人员职责、复核及审批环节的规定、各个环节生成的凭据等，执行完整流程穿行测试，检查其销售收款内控制度是否完善，并得到了有效执行；

（2）获取并检查主要客户的销售合同，识别与取得商品控制权相关的条款，重点检查了约定交易内容、定价方式或区间、结算方式、交货及运输方式等内容，评价收入确认政策是否符合相关企业会计准则的规定；

（3）对境外的销售收入及毛利率实施分析程序，识别是否存在重大或异常波动，并查明波动原因；

（4）获取全年销售订单，对境外的销售收入实施细节测试，以抽样方式检查与收入确认相关的支持性文件，包括销售合同、出库单、销售发票、送货签收单、银行收款凭据等，核查销售交易的真实性；

（5）对销售收入实施截止性测试，针对资产负债表日前后记录的收入交易选取样本，核对出库单、送货签收单及其他支持性文件，以评价收入是否被记录于恰当的会计期间；

（6）执行函证程序，对报告期重要客户的销售交易额及应收账款余额等信息进行函证。

基于已实施的审计程序与获取的审计证据，会计师认为，标的公司报告期内营业收入的确认是真实和准确的。

三、结合同行业公司情况、标的公司费用明细等，说明在营业收入大幅增长的前提下，相关费用下滑的原因及合理性。并根据公司的有息债务情况，测算财务费用金额的匹配性

（一）结合同行业公司情况、标的公司费用明细等，说明在营业收入大幅增长的前提下，相关费用下滑的原因及合理性

报告期各期，标的公司期间费用及其占当期营业收入的比例如下：

单位：万元

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比
销售费用	2,848.98	1.53%	3,137.29	2.34%
管理费用	3,274.88	1.76%	2,959.82	2.21%
财务费用	1,702.31	0.91%	2,632.93	1.96%
合计	7,826.17	4.19%	8,730.04	6.51%

1、销售费用

（1）标的公司销售费用情况

报告期各期，标的公司的销售费用分别为 3,137.29 万元、2,848.98 万元，2020 年小幅下降主要系在执行新收入准则的情况下，标的公司 2020 年运费 340.03 万元计入合同履约成本。标的公司报告期各期销售费用占营业收入比例分别为 2.34%、1.53%，占比较低的主要原因系一直以来标的公司已经与村田、敦泰等主要上游原厂以及 VIVO、比亚迪、OPPO 等主要客户建立了较稳定的合作关系，下游销售网络布局较为成熟，由于市场进一步拓展所需新增的销售费用相对较少；且标的公司客户集中度较高，报告期内前五大客户销售占比达到 50%以上，稳定、较为集中的重要客户合作关系也减少了标的公司的营销费用支出。

报告期各期，标的公司销售费用明细情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年	2019 年	变动金额	变动幅度
工资及福利费	2,261.36	2,299.96	-38.60	-1.68%
运费	-	262.34	-262.34	-
业务招待费	142.87	167.10	-24.23	-14.50%
差旅交通费	61.39	101.81	-40.42	-39.70%
代理费	233.54	182.12	51.42	28.23%
租赁费	24.27	12.55	11.72	93.39%
办公费	112.15	95.48	16.67	17.46%
其他费用	13.39	15.93	-2.54	-15.94%
合计	2,848.98	3,137.29	-288.31	-9.19%

注：在执行新收入准则的情况下，标的公司销售运费系为了履行合同而从事的活动，不构成单项履约义务，因此报告期内将 2020 年运费 340.03 万元计入合同履约成本。

如上表所示，销售费用各项明细中，占比最高的为工资及福利费，占销售费用比例超过 70%，报告期内标的公司销售人员规模和薪酬水平基本保持稳定，主要系标的公司的主要客户和供应商集中度较高，营销成本较低；报告期内，运费、代理费均随着营业收入规模增加而增加，业务招待费和差旅交通费受疫情影响于 2020 年内营销活动减少，变动趋势合理。

2019 年和 2020 年，同行业可比公司销售费用金额变动趋势情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	变动幅度
力源信息			
职工薪酬	10,850.60	9,534.79	13.80%
运输及保险费	44.23	1,186.66	-96.27%
其他	4,886.30	6,597.12	-25.93%
合计	15,781.13	17,318.57	-8.88%
深圳华强			
工资、福利、社保等人工支出	21,723.77	17,530.88	23.92%
运杂仓储费	1,512.61	2,936.04	-48.48%
其他	7,125.50	7,007.58	1.68%
合计	30,361.88	27,474.50	10.51%
英唐智控			
职工薪酬	5,245.18	7,988.10	-34.34%
运费	-	1,803.88	-
其他	10,258.16	10,434.17	-1.69%
合计	15,503.34	20,226.15	-23.35%
润欣科技			
工资、奖金及福利费	1,705.65	1,737.40	-1.83%
运输费	491.51	650.29	-24.42%
其他	3,050.7	2,777.1	9.85%
合计	5,247.86	5,164.79	1.61%
商络电子			
工资薪酬	11,874.83	8,528.90	39.23%
仓储运杂费	177.34	2,197.67	-91.93%
其他	4,031.53	4,355.98	-7.45%
合计	16,083.70	15,082.55	6.64%

如上表所示，同行业可比公司 2020 年较 2019 年，运输费用变化较大主要系新收入准则影响，销售费用中除工资薪酬、运输费以外，其余销售费用项目合计金额基本保持稳定或小幅下降，标的公司对应的变动比例为增长 2.20%，不存在显著异常；2020 年较 2019 年，同行业可比公司销售费用增长的主要驱动因素是员工薪酬，如前所述，标的公司业务模式下，报告期内销售人员规模和薪酬水平基本保持稳定，而随着 2020 年标的公司营业收入有所提升，管理人员相应取得薪酬激励，管理费用——工资及福利费于 2020 年较 2019 年增长 18.42%。

（2）可比公司销售费用情况

标的公司销售费用率与同行业可比公司对比情况如下表所示：

公司	2020 年度	2019 年度
力源信息	1.52%	1.32%
深圳华强	1.86%	1.91%
英唐智控	1.49%	1.69%
润欣科技	3.78%	3.56%
商络电子	5.16%	7.29%
同行业可比公司平均值	2.76%	3.15%
标的公司	1.53%	2.34%

标的公司作为全球被动元件龙头制造商村田在国内的重要分销商，存在一定原厂授权优势及品牌优势，一定程度上节约了标的公司市场推广方面的额外销售费用支出。标的公司的销售费用中占比最高的部分为工资及福利费，于 2019 年和 2020 年，金额基本持平，在标的公司整体营业收入迅速增长的背景下，2020 年标的公司销售费用率占比下降。

2020 年，标的公司的销售费用占营业收入比例与力源信息、深圳华强和英唐智控三家可比上市公司基本处于同一区间；低于商络电子，根据商络电子招股说明书，其销售费用率较高的主要原因为分销的产品单价较低、下游客户数量较大、客户较为分散，对大宗客户投入较多销售资源，且单一从事电子元器件分销业务导致销售费用中工资薪酬占比较高所致，与商络电子同时代理 TDK（东电化）、Samsung（三星电机）、Yageo（国巨）、顺络电子等多条被动元件产品线的业务模式相比，标的公司代理的被动元件主要为村田产品，供应商和客户集中度均高于商络电子，营销成本较低。

公司	五大客户集中度	前五大供应商集中度
标的公司	2019 年及 2020 年，前五大客户的集中度分别为 56.86%及 55.77%	2019 年及 2020 年，前五大供应商的集中度分别为 93.47%及 90.24%
商络电子	2019 年及 2020 年，前五大客户的集中度分别为 33.40%及 31.23%	2019 年及 2020 年，前五大供应商的集中度分别为 62.65%及 63.70%

注：商络电子前五大客户和供应商集中度数据来源为其招股说明书、年度报告。

2、管理费用

（1）标的公司管理费用情况

报告期内各期，标的公司的管理费用分别为 2,959.82 万元、3,274.88 万元，报告期内随着标的公司经营规模的增加逐年提升；管理费用占营业收入的比重分别为 2.21%、1.76%。

报告期各期，标的公司管理费用明细情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	变动金额	变动幅度
工资及福利费	1,967.79	1,661.67	306.12	18.42%
办公性支出	191.12	196.09	-4.97	-2.53%
差旅费	4.83	7.90	-3.07	-38.86%
中介服务费	115.60	48.14	67.46	140.13%
业务招待费	10.67	27.41	-16.74	-61.07%
摊销费用	8.66	38.35	-29.69	-77.42%
折旧费	101.46	90.13	11.33	12.57%
保险服务费	58.02	-	-	-
诉讼费	4.58	8.33	-3.75	-45.02%
租赁费	708.66	789.91	-81.25	-10.29%
财产保险费	62.90	64.54	-1.64	-2.54%
其他	40.60	27.35	13.25	48.45%
合计	3,274.88	2,959.82	315.06	10.64%

如上表所示，管理费用各项明细中，占比最高的为工资及福利费，占管理费用比例约 60%，报告期内金额增长主要系 2020 年业绩提升，标的公司对管理人员的奖金适当增加。

（2）可比公司管理费用情况

标的公司管理费用率与同行业可比公司对比情况如下表所示：

公司	2020 年度	2019 年度
力源信息	1.09%	0.85%
深圳华强	1.86%	1.91%
英唐智控	2.27%	1.57%
润欣科技	2.10%	2.08%
商络电子	1.62%	1.80%
平均值	1.79%	1.64%
标的公司	1.76%	2.21%

报告期各期，标的公司管理费用占营业收入的比例不存在明显低于同行业可比公司的情况，管理费用占营业收入比例与可比公司相比处于合理区间。

3、财务费用

（1）标的公司财务费用情况

报告期内各期，标的公司的财务费用分别为 2,632.93 万元和 1,702.31 万元，占营业收入的比重分别为 1.96%、0.91%。报告期内，标的公司财务费用呈现下降趋势主要系汇兑损益影响，标的公司境外业务主要以美元和港币结算，资产负债表中外币负债规模高于外币资产，美元在 2019 年至 2020 年期间兑人民币汇率呈现先上升后下降的趋势，形成 2019 年和 2020 年标的公司汇兑损益分别为 71.02 万元和 -817.58 万元，如不考虑该部分影响，标的公司财务费用在报告期内基本稳定。

报告期各期，标的公司财务费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	变动金额	变动幅度
利息支出	2,105.54	2,215.23	-109.69	-4.95%
减：利息收入	32.80	28.35	4.45	15.70%
汇兑损益	-817.58	71.02	-888.60	-1251.20%
手续费及其他	447.15	375.03	72.12	19.23%
合计	1,702.31	2,632.93	-930.62	-35.35%

标的公司财务费用中，2020 年利息支出金额较 2019 年小幅下降，主要系当年首科电子境外银行融资利率水平下降，标的公司 2019 年和 2020 年的有息债务利率水平参见本小题回复之“（二）根据公司的有息债务情况，测算财务费用金额的匹配性”。

（2）可比公司财务费用情况

标的公司财务费用率与同行业可比公司对比情况如下表所示：

公司	2020 年度	2019 年度
力源信息	0.11%	0.43%
深圳华强	0.36%	1.04%
英唐智控	1.99%	1.95%
润欣科技	-0.32%	0.58%
商络电子	0.53%	-0.04%
平均值	0.53%	0.79%
标的公司	0.91%	1.96%

报告期各期，标的公司财务费用占营业收入的比重略高于同行业可比公司平均值，主要系标的公司融资渠道有限，主要依靠票据贴现、应收账款保理和银行贷款等方式筹措营运资金，产生了较高的利息和手续费支出。

（二）根据公司的有息债务情况，测算财务费用金额的匹配性

报告期内，标的公司财务费用中的利息支出主要包括银行借款利息、垫资费利息、银行票据贴现利息及应收账款保理利息支出。

2019 年及 2020 年利息支出明细情况列示如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度
银行借款利息支出	1,261.92	1,431.99
垫资费利息支出	254.54	172.14
票据贴现利息支出	427.72	344.39
应收账款保理利息支出	151.18	266.71
其他利息支出	10.18	-
合计	2,105.54	2,215.23

报告期内，标的公司的有息债务主要包括首科电子的银行借款及前海首科和深圳首科的应付深圳富森报关过程中产生的代垫款。2019 年标的公司财务费用利息支出为 2,215.23 万元，其中，有息债务确认的利息支出为 1,604.13 万元；2020 年财务费用中利息支出为 2,105.54 万，其中，有息债务确认的利息支出为 1,516.46 万元。有息债务和利息支出金额的匹配合理性情况如下：

1、银行借款利息费用测算匹配情况

报告期各期，标的公司银行借款与利息费用的匹配情况如下：

①2019 年银行借款明细情况：

单位：万元港币

借款类型	借款银行	全年月平均借款额	约定借款年利率	全年实际利率浮动区间	测算利息
分期贷款	星展银行	247.04	PrimeRate-2.9%	2.35%	5.81
分期贷款	汇丰银行	450.19	Libor+1.2%	3.26%-3.71%	15.69
分期贷款	星展银行	139.79	Libor+1.2%	2.92%-3.71%	4.63
分期贷款	中国银行	792.85	Hibor+1.5%	3.60%-3.91%	29.77
税贷	星展银行	526.14	Hibor+1.5%	3.23%-4.19%	19.52
分期贷款	恒生银行	407.56	Libor+1.2%	2.92%-2.97%	12.00
入口贷款	东亚银行	712.44	东亚 PrimeRate-0.25%	4.5%-5.25%	34.73
入口贷款	汇丰银行	946.22	银行目有利率-0.25%	5.33%-5.51%	51.29
入口贷款	渣打银行	6,303.59	渣打标率利率+0.25%	4.7%-5.21%	312.34
入口贷款	星展银行	4,440.18	Libor+2.375%	4.27%-5.17%	209.58
入口贷款	中国银行	5,127.53	Libor+2%	3.81%-4.41%	210.74
入口贷款	创兴银行	1,677.16	Libor+2%,	3.90%-4.75%	72.54
入口贷款	恒生银行	3,160.52	Libor+2.5%	4.39%-5.80%	161.03
出口贷款	渣打银行	1,443.88	渣打标率利率+0.25%	4.73%-5.19%	71.62
入