（上接D59版）

3、预测期主要型号的价量情况

其他微电路产品未来预测销量占比较高的型号的销量、平均单价情况如下：

型号	2020年度A		2021年度A		2022年度A		2023年度A		2024年度E	
	销量占比	单价	销量占比	单价	销量占比	单价	销量占比	单价	销量占比	单价
型号2	5.35%	QT2	7.61%	1.00QT2	6.05%	1.00QT2	14.44%	0.88QT2	2.47%	0.84QT2
型号3	2.64%	QT3	4.26%	0.98QT3	16.01%	1.00QT3	8.97%	1.00QT3	9.19%	0.82QT3
型号4	2.04%	QT4	4.07%	1.04QT4	8.31%	1.04QT4	10.44%	0.88QT4	2.16%	0.83QT4
型号8	49.64%	QT8	43.25%	1.00QT8	33.80%	1.00QT8	32.33%	0.99QT8	42.08%	0.99QT8
型号9	24.99%	QT9	18.01%	1.00QT9	16.90%	1.00QT9	17.72%	0.99QT9	19.94%	0.99QT9
2025年新型号	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
2026年新型号	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
2027年新型号										
合计	84.66%		77.20%		81.07%		83.90%		75.84%	
型号	2025年度E		2026年度E		2027年度E		2028年度E		2029年度E	
	销量占比	单价	销量占比	单价	销量占比	单价	销量占比	单价	销量占比	单价
型号2	5.53%	0.84QT2	4.48%	0.84QT2	4.05%	0.84QT2	3.82%	0.74QT2	3.82%	0.74QT2
型号3	6.10%	0.82QT3	5.89%	0.79QT3	5.30%	0.79QT3	5.45%	0.79QT3	5.72%	0.79QT3
型号4	2.92%	0.83QT4	2.39%	0.83QT4	3.16%	0.83QT4	3.27%	0.74QT4	3.82%	0.74QT4
型号8	/	/	18.95%	0.99QT8	21.50%	0.99QT8	19.62%	0.91QT8	19.12%	0.91QT8
型号9	/	/	9.70%	0.99QT9	10.12%	0.99QT9	9.27%	0.96QT9	8.61%	0.96QT9
2025年新型号	78.07%	QT*	46.15%	1.00QT*	40.06%	1.00QT*	40.33%	0.98QT*	36.81%	0.97QT*
2026年新型号	/	/	1.24%	1.00QT**	1.49%	1.00QT**	1.71%	0.99QT**	2.06%	0.98QT**
2027年新型号	/	/	/	/	0.21%	QT***	0.19%	1.00QT***	0.21%	1.00QT***
合计	92.62%		88.80%		85.89%		83.66%		80.17%	

对其他微电路产品的未来预测主要基于2025年在手订单的销量和单价情况，并结合历年的销售情况综合判断，总体单价呈现稳中下降趋势，因该类产品中涉及新型号较多，新型号销售形成收入的年份较晚，在预测期内单价下降速度较慢，因此会提升未来整体平均销售单价水平。

由于2024年市场需求下滑，其他微电路产品收入规模较低。未来几年，随着市场需求的逐步恢复，标的公司现有产品型号丰富，同时新开发的新产品，如起发控制器、大功率电源模块已具备量产能力，预计其他微电路模块产品的销量和售价相对于其他产品类别都有较好的上升空间，因此预测期收入快速增长具备合理性。

三、2024年标的公司营业收入大幅下滑情况下，预计未来营业收入快速增长、复合增长率远超历史增长率的合理性和审慎性，结合下游客户生产采购计划、标的公司与客户签订的框架协议、新产品研发和认证情况及在手订单等相关依据，进一步分析预测期高营业收入的可实现性；

（一）2024年标的公司营业收入大幅下滑情况下，预计未来营业收入快速增长、复合增长率远超历史增长率的合理性和审慎性

2020年度至2023年度，标的公司营业收入分别为14,709.40万元、17,047.45万元、27,236.79万元和30,755.70万元，营业收入复合增长率为27.87%。

2024年度至2029年度，标的公司各主要产品预测营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2024年E	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E	2029年E
营业收入	16,485.41	26,305.20	33,063.12	40,614.62	49,344.21	59,390.35
增长率	/	59.57%	25.69%	22.84%	21.49%	20.36%

2024年至2029年，标的公司预测营业收入复合增长率为29.22%，略高于历史增长率27.87%。标的公司2024年度营业收入明显低于以前年度平均水平，导致2024年度营业收入增长率为负，2025年预测收入增长率较高。

2024年度标的公司营业收入下滑的主要原因如下：

1、十四五中期规划调整、政策方向和技术路径变化导致订单下发延迟

从历史情况来看，五年计划的前两年通常为规划分解与启动期，第三至四年进入执行反馈与调整期，第五年则为冲刺收官期。军工行业因装备研制周期长、技术迭代快，需在中期阶段重新评估目标可行性。

十四五中期阶段，在国际环境变化和武器装备现代化的双重驱动下，军工电子器件呈现国产化、智能化、信息化加速转型趋势，导致部分项目需同步升级技术标准，部分型号进入重新论证阶段，因此标的公司部分型号产品订单较历史期间有所减少。

2、军工集团人事变动导致部分订单下发延迟

2023年以来，中国航空工业集团、中国兵器装备集团、中国兵器工业集团、中国航空发动机集团、中国船舶集团先后发生高层人事调整，由此带来审批决策流程放缓、采购策略调整，导致既定采购计划调整或延后，受此影响，标的公司部分军工集团客户订单下发延迟。

不考虑2024年的影响，2025年至2029年，标的公司预测营业收入复合增长率为22.58%，低于2020年-2023年历史复合增长率。

2025年是十四五收官之年，2025年政府工作报告中明确提及，要“抓好军队建设‘十四五’规划收官”“全力打好实现建军一百年奋斗目标攻坚战”“加快发展新质战斗力”。2025年以来，随着十四五中期调整逐步完成，各大军工集团主要人事调整基本落地，终端客户需求陆续释放，军工行业呈现回暖迹象。

2025年4月25日同行业可比上市公司智明达披露2025年一季度报告，显示其一季度营业收入同比增加64.69%，净利润和经营性现金流由负转正。同时提到，“随客户需求大幅增加，相关产品订单出现爆发式增长，公司一季度新增订单较上年同期大幅增长，同比创历史新高，截至报告期末，公司在手订单（含口头）7.5亿，同比增长174%，其中弹载类产品订单增幅最大，达760%，机载类产品同比增长139.66%，商业航天类产品同比增长46.39%，无人机类产品同比增长58.82%，其他类产品同比增长65%。”标的公司上半年新签订单也创历史同期新高，新签在手和备产订单合计超过2.08亿元。

随着军工电子行业稳步发展，下游客户需求逐步恢复，标的公司在手及备产订单为全年业绩打下良好基础，标的公司业绩有望实现持续增长，预测期营业收入复合增长率具备合理性和审慎性。

（二）结合下游客户生产采购计划、标的公司与客户签订的框架协议、新产品研发和认证情况及在手订单等相关依据，进一步分析预测期高营业收入的可实现性

1、标的公司客户采购稳定，占下游客户采购比例较高

公司主要客户属于中国兵器工业集团、中国航空工业集团、中国航天科工集团、中国航天科技集团等军工集团，客户实力雄厚，在各自领域均承担着重要的科研和生产任务，是我国国防行业的重要支柱。公司与上述军工集团达成了长期良好的合作关系。

标的公司在主要客户处的采购占比按照行业主管部门相关规定属于涉密信息，已取得行业主管部门关于本次重组豁免信息披露的正式批复，本回复豁免披露。

标的公司占A1、B1、B2、B3、C1、E3等主要客户同类产品采购比例较高，且合作稳定。历史各年主要客户均有订单下发。2022年-2024年，各年度标的公司与客户签订的订单中，按下单时间统计的订单金额占比如下：

季度	2022年度		2023年度		2024年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
第一季度	6,094.04	22.17%	2,384.86	10.62%	2,807.03	8.92%
第二季度	8,809.83	32.05%	4,188.11	18.65%	2,290.94	7.28%
第三季度	4,425.53	16.10%	11,535.82	51.37%	11,904.70	37.83%
第四季度	8,158.37	29.68%	4,347.55	19.36%	14,466.28	45.97%
合计	27,487.77	100.00%	22,456.33	100.00%	31,468.95	100.00%

从历史数据来看，各年度标的公司客户下单时间不尽相同，主要由于标的公司客户集中度较高，受部分客户生产计划和预算安排影响，不同季度间存在一定波动。从2023年度、2024年度来看，下半年订单金额占比略高。主要由于下游军工集团客户通常在年初制定财务预算并安排全年生产计划，因此客户向标的公司下发订单时间集中在下半年，符合行业实际情况。

标的公司主要业务来源于军品销售收入。下游客户收到国内军方或其他终端客户的采购需求后，根据其自身采购计划下达并执行订单。公司主要产品的生产周期为1-2个月。受部分客户订单内部审批流程影响，公司会根据客户要求进行提前备货，以应对客户临时的交货需求。因此，通常从客户下达订单到出货的时间为1-180天不等，从出货到确认收入的时间为2天-2个月不等。

根据2022年-2024年各年度标的公司与客户签订的订单统计，各订单客户约定的交付周期分布如下：

交付周期	2022年度	2023年度	2024年度
3个月以内	49.85%	32.63%	39.63%
3-6个月	21.26%	31.87%	14.52%
6个月-1年	26.26%	6.78%	25.25%
1年以上	2.62%	28.72%	20.59%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：一个订单中不同型号、批次约定有不同交期的，分别计算

从历史数据来看，标的公司订单的约定交付周期集中在6个月以内。2023年度签订的订单中，交付周期在1年以上的占比为28.72%，主要由于2023年8月标的公司A1客户下发某备产订单涉及型号较多，订单总金额较大，约定交期在2024年-2025年不等，部分型号的交期超过一年。2024年度签订订单中，交期在1年以上的金额占比为20.59%，主要由于2024年下半年B2单位、D1单位、A7单位等客户下发备产订单，部分型号约定交付时间在一年以上。

2、标的公司与客户签订的框架协议、意向协议转化可能性较高

标的公司于2024年末收到客户D9下发意向采购函，意向函金额合计不超过5.2亿元，预计交付时间为2025年-2027年。

此外，标的公司已与客户F2签署消防无人机整机销售框架协议，协议金额合计为9亿元，预计交付时间为2025年-2027年。

标的公司与客户D9签署意向函具体内容涉及军工研发方向，按照行业主管部门相关规定属于涉密信息，已取得行业主管部门关于本次重组豁免信息披露的正式批复，本回复豁免披露。（1）意向采购函的法律效力分析

根据标的公司提供的资料，标的公司收到客户D9发送的《意向采购函》，其中明确了客户D9向标的公司采购产品的预计数量、价格和技术指标，系单方发出的文件，该文件中约定“实际采购需求以后续签订合同为准”，客户D9在《意向采购函》中表示不会受该函中的采购数量、价格的约束，该函为意向性约定，未达到《民法典》对于要约或合同组成要素的要求。

意向函为总体单位在收到军方采购计划但签署正式合同之前，基于保任务节点考虑，在较为确定的情况下，向上游单位提前分配任务的主要形式之一。

该函系基于对公司技术与服务口碑的认可，同时考虑客户内部明确的项目开发需求，因而以意向函形式要求标的公司按照客户提出的技术指标及产品数量要求予以配合，该函亦履行了客户内部审批程序，且指明了后续签订正式合同的高度可能性。因而，虽无法在客户D9和标的公司之间产生明确的合同效力，但基于对上级任务节点及客户市场信誉等考虑，对意向双方具备一定的约束力。

（2）框架协议法律效力分析

根据标的公司提供的资料，标的公司与F2单位于2024年11月8日签订《年度采购合同》，合同中约定F2单位拟向标的公司采购金额合计9亿元的产品及交货、运输、质保期、维修等双方的其他权利义务和违约责任条款，符合《中华人民共和国民法典》合同编对合同的定义，经双方签署后已实际生效。

根据《年度采购合同》10.5条的约定，“本合同为框架协议，甲方在合同期内总采购量未达到总采购计划的，不属于违约”，该协议中关于采购量的相关约定仅为F2单位采购标的公司产品的意向性约定，即使未来采购量达不到合同约定，F2单位无需承担违约责任。除该等条款外，其他条款均实际生效，对合同双方具有法律约束力。

（3）历史框架协议执行情况

此外，标的公司历史上存在与客户A1单位签订年度采购协议的情形。协议约定，双方合作采取年度采购协议+物资采购订货单+采购结算合同的模式。在签订生效的年度采购协议框架下，客户根据实时需求填写“物资采购订货单”，明确物品名称、规格型号、生产厂家、计量单位、需求数量、需求日期、采购计划号等采购信息。标的公司接受客户下发的物资采购订货单后，确认订单信息，填写预计到货日期和物品单价，加盖公章回传给客户。客户在接到标的公司盖章回传的物资采购订货单后，即视为采购订单生效，对双方均有约束效果。

标的公司与A1单位在每年年初签订年度采购协议，协议有效期为一年，协议附有产品型号清单，各型号实际需求数量、需求时间则根据后续下发的物资采购订货单确定。

除A1单位以外，标的公司不存在与其他客户签订框架协议的情形。报告期内，标的公司向A1单位销售金额分别为7,411.26万元和9,170.36万元。因此，标的公司历史与A1单位客户签订的框架协议执行情况良好，框架协议能够有效转化收入。

综上，第一，上述框架协议及意向采购中均表明相关产品需求明确，认可标的公司的技术与研发水平，规定了相关产品的具体技术指标及预计未来采购的数量、价格；第二，上述框架协议及意向采购协议均已交付样机产品，表明相关协议开始实际履行，结合历史框架协议执行情况，转化实际订单情况良好；第三，基于谨慎性原则，本次业绩预测中未考虑上述新产品影响，仅就公司现有成熟产品作业绩预测，上述两协议及新产品未来将对公司业绩带来积极的增量影响。

3、新产品研发和认证情况良好，为未来订单承接奠定良好基础

截至目前，标的公司已有四十余款在研新产品，包括伺服电机驱动器、永磁同步电机驱动器、线性控制驱动器、电源模块、集成电路、无人机等产品类别，应用于弹载、机载、舰载、车载及消防等领域。

截至2025年6月30日，标的公司在研新产品构成情况如下：

项目	设计开发阶段	试制阶段-初样	试制阶段-正样	设计定型阶段
电机驱动器	3	17	14	18
光源驱动器				1
信号控制器		1		
其他微电路产品		4	12	9
合计	3	22	26	28

2022年至2025年6月末，标的公司新型号产品处于研发各阶段的型号数量情况如下：

产品型号所处阶段	2025年6月末	2024年末	2023年末	2022年末
设计开发	3	7	6	1
初样试制	22	20	19	4
正样试制	26	31	10	11
设计定型	28	10	15	2
合计	79	68	50	18

2022年至2025年6月末，标的公司在研新型号产品数量呈现上升趋势，新型号产品包括伺服电机驱动器、永磁同步电机驱动器、线性控制驱动器、电源模块、集成电路、无人机等产品类别，应用于弹载、机载、舰载、车载及消防等领域。截至2025年6月末，标的公司已有26款新型号产品处于正样试制阶段，较历史期间大幅增加，另有28款新型号产品已进入定型阶段，待客户认证后即可批量供货。

2022年至2025年1-6月，标的公司完成设计定型并结项的新型号产品数量如下：

区间	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
结项数量	6	18	25	3

标的公司高度重视研发投入，有计划地推进新型号产品研发和认证工作。随着公司与原有客户的合作深入、同时积极拓展新客户、新应用领域，在研项目数量逐年上升。2022年以来，标的公司已有52款新型号产品完成定型并结项，前述已累计产生订单金额约11,753万元。标的公司经过二十余年的发展，已积累三百余款不同型号电机驱动器产品，五十余款光源驱动器、信号控制器产品，以及七十余款其他微电路产品，为未来标的公司收入奠定良好基础。随着标的公司各类产品型号的持续丰富，标的公司在军工电子领域的核心竞争力将得到进一步提高，新型号产品将为标的公司未来收入带来显著增量。

此外，标的公司在民用产品领域的技术探索均为以现有微电路模块设计技术为基础的延伸研发，已在无人机控制器和高精度大功率电源产品等民用产品方向上形成研发成果。目前，标的公司在研项目中有3个产品型号主要应用于民品领域。随着新能源汽车、民用特种电源、无人机等应用领域的蓬勃发展，标的公司民品产品下游市场广阔，也将为标的公司的市场拓展提供了良好的机遇。

4、在手订单和备产订单充足

（1）最新在手订单和备产订单情况

2024年末，标的公司在手订单金额为1,192万元，备产订单金额为25,510万元。1

1注：如无特别说明，本题回复中订单金额均按含税金额列示，订单转化收入金额按不含税列示。

2025年以来，随着终端客户需求释放，军工行业明显回暖。2025年4月25日同行业可比上市公司智明达披露2025年一季度报告，显示其一季度营业收入同比增加64.69%，净利润和经营性现金流由负转正。同时提到，“随客户需求大幅增加，相关产品订单出现爆发式增长，公司一季度新增订单较上年同期大幅增长，同比创历史新高，截至报告期末，公司在手订单（含口头）7.5亿，同比增长174%，其中弹载类产品订单增幅最大，达760%，机载类产品同比增长139.66%，商业航天类产品同比增长46.39%，无人机类产品同比增长58.82%，其他类产品同比增长65%。”标的公司上半年新增订单也创同期历史新高，新签在手和备产订单合计超过2.08亿元。截至2025年6月30日，标的公司在手及备产订单合计金额为3.50亿元，其中在手订单金额为0.76亿元，备产订单金额为2.73亿元，标的公司前述在手订单和备产订单金额不存在重叠情形。在手订单和备产订单分产品构成情况如下：

产品类别	在手订单	备产订单
电机驱动器	6,322.70	14,899.13
其中：无刷电机驱动器	3,812.42	5,235.58
有刷电机驱动器	2,510.28	9,663.55
信号控制器	-	133.44
光源驱动器	982.02	-
其他微电路产品	336.86	12,302.42
合计	7,641.58	27,334.98

在手订单中，前五名客户金额及占比如下：

客户名称	金额	占比
B2单位	3,553.58	46.50%
A1单位	1,505.97	19.71%
A2单位	1,200.00	15.70%
C1单位	641.66	8.40%
G1单位	264.12	3.46%
合计	7,165.33	93.77%

备产订单中，前五名客户金额及占比如下：

客户名称	金额	占比
A7单位	11,722.72	42.89%
A1单位	11,363.68	41.57%
B2单位	2,793.00	10.22%
D1单位	873.18	3.19%
B1单位	190.30	0.70%
合计	26,942.88	98.57%

根据与客户的相关约定，标的公司在手订单和备产订单的预计交付计划如下：

交付时间	在手		备产	
	金额	占比	金额	占比
2025年	7,641.58	100.00%	17,371.47	63.55%
2026年	-	0.00%	9,891.51	36.19%
2027年	-	0.00%	72.00	0.26%
合计	7,641.58	100.00%	27,334.98	100.00%

① 备产订单系军工行业常见做法

备产订单是军工企业在计划明确后，由于军方合同流程较长，军方与其正式合同签订前，基于明确的需求预期要求下游供应商提前启动生产准备的订单形式，其核心目的是缩短交付周期、快速响应下游军方需求。

备产订单系军工行业的通行做法，部分披露备产订单的案例如下：

序号	公司名称	披露内容
1	邦彦技术（688132.SH）	截至2024年6月30日，公司尚有在手订单及备产通知书23,880.61万元，在手订单充足，为后续业绩发展提供了有力支撑
2	成电光信（920008.BJ）	客户一般在签订正式采购订单前向公司下达备产通知，公司接到备产通知后即组织采购
3	麒麟信安（688152.SH）	公司根据国防单位下发的备产通知函或项目情况提前评估需求进行备货生产，以满足军工客户的需求
4	科思科技（688788.SH）	截至2023年4月底，公司持有尚未交付的在手订单及备产通知约2.68亿元，以指挥控制信息处理设备为主
5	天微电子（688511.SH）	截至2022年12月31日，公司在手合同、意向订单、备产通知单情况…
6	同有科技（300302.SZ）	客户先行以备产协议形式向公司表达订购意向，便于公司先行备货排产，以保障产品及时交付，符合行业惯例
7	北方长龙（301357.SZ）	据发行人与客户的沟通了解，考虑军用装备的持续需求，军方已于2022年一季度开始向军品总装企业陆续签署2022年需交付产品的采购订单或备产通知单
8	天秦装备（300922.SZ）	客户一般在签订正式采购合同前向公司下达备产通知，公司接到备产通知后即组织采购

② 备产订单法律效力分析

根据标的公司提供的备产订单等文件，标的公司部分客户通过向其发出备产订单的形式向标的公司预定特定名称、型号、数量的产品，截至2025年6月30日，标的公司在手有书面文件支撑的备产订单合计金额约2.73亿元。

根据《中华人民共和国民法典》（以下简称“民法典”）第四百七十一条的规定：“当事人订立合同，可以采取要约、承诺方式或者其他方式。”根据《民法典》第四百七十二条的规定：“要约是希望与他人订立合同的意思表示，该意思表示应当符合下列条件：（一）内容具体确定；（二）表明经受要约人承诺，要约人即受该意思表示约束。”

标的公司相关备产订单可分为两种类型，具体如下：

A、内容具体确定且无例外约定的备产订单

该类备产订单中明确了客户向标的公司预定的产品的名称、型号、数量、价格等部分或全部要素，且明确标的公司的供货时间要求，内容具体确定，符合《民法典》第四百七十二条关于要约的定义，标的公司收到相关备产订单后未表示异议，且部分此类备产订单已按阶段完成部分发货，标的公司以行为或默示作出接受要约的承诺，符合军工行业及标的公司与相关客户的交易惯例，即依据此类备产订单，可以在标的公司与客户之间形成合同关系，双方具备受其约束的意思表示。此类备产订单后续可直接执行，无需另行签署订单或合同。截至2025年6月30日，标的公司此类备产订单合计金额约为0.98亿元。

B、存在例外约定的备产订单

该类备产订单尽管明确了客户向标的公司预定产品的名称、型号、数量、价格等部分或全部要素，但存在注明待后续签订正式合同或下达正式订单的例外表述，即客户方明确该备产订单不作为确定双方权利义务关系的依据，此类备产订单不具备明确的要约的构成要件，法律约束力相对有限。

但相关备产订单已表达了客户方的采购意愿和要求标的公司承担事先备货、确定供货计划等先合同义务的意思表示，且亦需履行客户内部审批程序，以确保相关备产计划制定的有效性与可执行性。根据军工行业惯例，该类备产订单系定向发送至标的公司而非公开发布，备产订单的发出代表客户与标的公司的缔约意愿较强，双方存在基于军工行业背景和过往合作背景下的诚实信用基础与信赖关系。标的公司依据该类备产订单实际备货/发货后，若客户方拒绝与标的公司订立合同，损害了标的公司信赖利益，标的公司有权因其实际履行备货等先合同义务向客户方主张缔约过失责任。因此，该类备产订单基于军工行业背景和双方的诚实信用基础与信赖关系，具有一定的约束力，客户方亦无法任意违背备产订单的条款约定。此类备产订单需另行签署订单或合同，在实际执行中转化比例较高。截至2025年6月30日，标的公司此类备产订单合计金额约为1.76亿元。

备产机制符合装备采购时效要求并遵循《中华人民共和国保守国家秘密法》相关保密管理原则，其合规性已通过长期稳定运行得以验证。

报告期内，标的公司部分订单的部分产品型号存在确认收入后调价的情况，但整体影响较小。各期收入调整金额分别为-216.14万元、-157.32万元，占各期营业收入比例分别为-0.70%、-0.96%。上述价格调整系部分客户受宏观经济变动、军方审价、预算调整等因素影响，相关因素传导至标的公司所致。因此，标的公司历史各类订单执行的确定性均较高，部分备产订单虽存在例外约定，但实际对标的公司及客户双方均具有一定约束力，可实现性较高。

（2）历史在手订单和备产订单期后收入转化分析

2020年末-2024年末，标的公司各期末在手及备产订单金额及期后一年内的收入转化率如下：

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年末	2024年末
在手订单金额	18,038.47	21,404.69	17,635.52	3,329.52	1,191.61
次年收入转化率	90.44%	96.92%	100.00%	92.19%	/
截至2024年末收入转化率	100.00%	100.00%	100.00%	92.19%	/
备产订单金额	1,688.10	7,944.48	8,423.84	10,432.24	25,510.02
次年收入转化率	100.00%	92.01%	89.27%	95.09%	/
截至2024年末收入转化率	100.00%	100.00%	100.00%	95.09%	/

标的公司期末在手订单基本能在次年内转化。2020年-2023年，标的公司期末在手订单次年内的平均转化率为94.89%。

标的公司备产订单次年转化率较高，2020年-2023年，平均转化率为94.09%。2024年末备产订单金额上升，主要由于2024年下半年B2单位、D1单位、A7单位等客户下发备产订单，订单金额较大且型号较多，部分型号约定交付时间在一年以上。

5、预测期收入的可实现性

标的公司2025年收入构成主要为2024年末在手及备产订单的期后转化及2025年新签订单在当年实现的收入。结合上文对历史数据的分析，对标的公司2025年度收入的预测如下：

（1）在手订单及备产订单实现收入

2024年末，标的公司在手订单金额为1,192万元，备产订单金额为25,510万元。基于谨慎性考虑，剔除2024年末备产订单中明确约定交付时间在2026年及以后年度的部分，选取2020年-2023年末在手订单及备产订单的平均期后转化率，测算2024年末在手订单及备产订单在2025年确认收入的金额为19,830万元。

（2）新签订单实现收入

2025年上半年，标的公司新签订单（不含备产）金额为13,413万元。

2020年-2024年，标的公司各年上半年签订订单在当年确认收入的比例分别为78.04%、24.94%、54.66%、95.91%和84.93%，平均当年转化收入比例为67.70%。根据历史平均转化比例测算，2025年1-6月新签订单（不含备产）在当年确认收入金额为8,036万元。

因此，根据在手订单和新签订单测算，标的公司2025年预计收入为27,866万元，覆盖评估预测数比例为105.93%，标的公司2025年预测收入具有可实现性。

此外，基于标的公司历史订单分布情况和交付周期判断，标的公司未来将持续接到客户订单。未来，在保证在手订单顺利交付的前提下，标的公司仍具备签订并执行新订单的能力。

综上，标的公司主要客户群体为军工集团下属企业及科研院所，标的公司与客户达成了长期稳定合作关系。标的公司在手订单和备产订单充足，未来客户将持续稳定向标的公司下发订单，同时，标的公司积极推出新产品、开拓新的应用领域，为未来收入增长持续提供动力。预测期内营业收入具有可实现性。

四、报告期内标的公司营业收入、毛利率和主要产品单价大幅下滑的具体原因，产品定价和收入金额是否受到客户军审定价等因素的影响，相关因素在预测期内是否会持续存在，预测期高毛利的可实现性；

（一）报告期内标的公司营业收入、毛利率和主要产品单价大幅下滑的具体原因

1、收入变动分析

报告期内，标的公司分产品营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比
电机驱动器	13,801.30	84.17%	26,955.03	87.65%
其中：无刷电机驱动器	6,044.98	36.87%	21,136.01	68.72%
有刷电机驱动器	7,756.32	47.30%	5,819.02	18.92%
信号控制器	268.20	1.64%	522.93	1.70%
光源驱动器	425.55	2.60%	934.39	3.04%
其他微电路产品	1,900.73	11.59%	2,342.14	7.62%
主营业务收入	16,395.78	99.99%	30,754.49	100.00%
其他业务收入	1.62	0.01%	1.21	0.00%
合计	16,397.41	100.00%	30,755.70	100.00%

2024年度，标的公司营业收入相比2023年度有所下滑，主要原因在于标的公司产品销量和单价的同步下降。

一方面，2024年度军工行业处于“十四五”规划中期调整阶段，政策方向和技术路径重新梳理导致部分订单延后下达，企业收入确认节奏放缓。此外，行业内部人事调整导致部分项目审批和订单下达延迟。公司主要产品销量有所下降；另一方面，2023年下半年起，基于部分客户成本管控需要，公司与其进行协商，对部分型号产品进行降价，导致平均销售单价下降。因此，2024年度，标的公司营业收入存在一定的下滑。

分产品单价变动分析详见本题之“3、主要产品单价变动分析”相关回复。

2、毛利率变动分析

报告期内，标的公司主营业务毛利及毛利率分产品构成情况如下：

单位：万元

产品类别	2024年度		2023年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
电机驱动器	8,954.81	64.88%	21,333.23	79.14%
其中：无刷电机驱动器	3,220.12	53.27%	16,783.45	79.41%
有刷电机驱动器	5,734.69	73.94%	4,549.78	78.19%
信号控制器	222.53	67.05%	382.51	73.15%
光源驱动器	285.32	57.97%	749.96	80.26%
其他微电路产品	1,101.76	82.97%	1,748.08	74.64%
合计	10,564.42	64.43%	24,213.77	78.73%

报告期内，科凯电子主营业务毛利率呈现下降趋势，主要系标的公司电机驱动器产品毛利率下降所致。

电机驱动器产品的单位成本、价格变动情况及对毛利率的影响如下：

产品类别	2024年度	2023年度
毛利率	64.88%	79.14%
毛利率变动	-14.26%	-4.48%
单价变动	-41.00%	-9.99%
单价变动对毛利率的影响	-14.49%	-1.82%
单位成本变动	-0.65%	14.62%
单位成本变动对毛利率的影响	0.23%	-2.66%

注：单价变动对毛利率影响=(本期单价-上期单位成本)/本期单价-上期毛利率；单位成本变动对毛利率的影响=本期毛利率-(本期单价-上期单位成本)/本期单价。

电机驱动器产品毛利率下降主要有以下原因：

（1）2023年以来，下游军方客户开始进行供应商比价来遴选供应商，因此客户与标的公司协商进行降价，从而导致电机驱动器单价下降。

其中，应中国兵器工业集团下属A1单位等客户要求，2023年下半年开始，标的公司对部分型号有刷电机驱动器产品价格进行了下调；应中国兵器工业集团下属A2单位、中国航天科工集团下属C1单位等客户要求，2023年下半年标的公司对部分型号无刷电机驱动器产品价格也进行了下调，对标的公司主要产品毛利率产生了一定不利影响。

（2）根据客户自身生产计划需要，2024年客户向标的公司采购的有刷电机驱动器产品数量有所上升，而无刷电机驱动器产品销量明显下降。2023年度至2024年度，标的公司电机驱动器产品中，无刷销量占比从55.17%下降至26.73%，有刷销量占比从44.83%上升至73.27%。由于标的公司有刷电机驱动器产品单价相比无刷电机驱动器更低，因此，产品结构的变化拉低了电机驱动器产品整体销售单价。

综上，产品价格和产品结构的变化共同导致标的公司毛利率有所下降。

3、主要产品单价变动分析

报告期内，标的公司各类产品的单价情况如下：

产品类别	2024年度	2023年度
电机驱动器	0.59P1	1.00P1
其中：无刷电机驱动器	0.97P1	1.42P1
有刷电机驱动器	0.45P1	0.48P1
信号控制器	2.53P2	1.00P2
光源驱动器	0.78P3	1.00P3
其他微电路产品	0.58P4	1.00P4
合计	0.57P	1.00P

注：2023年各大类产品单价以Pi代替，其他各年以2023年单价为基础列示

电机驱动器产品为标的公司的主要产品。报告期内，标的公司产品单价下降，主要由电机驱动器产品的单价下降导致，标的公司电机驱动器分无刷电机驱动器和有刷电机驱动器。

（1）无刷电机驱动器产品主要型号的销量占比和单价情况如下：

型号	2024年度		2023年度	
	销量占比	单价	销量占比	单价
型号1	2.91%	0.87P	39.40%	1.00P
型号2	1.48%	1.50P	10.85%	1.51P
型号3	0.01%	1.66P	12.99%	1.51P
型号4	0.01%	1.50P	9.93%	1.52P
型号5	0.72%	1.53P	9.78%	1.52P
型号6	58.72%	0.50P	-	-
型号7	13.05%	1.26P	1.87%	2.17P
型号8	2.29%	1.18P	-	-
型号9	1.32%	1.83P	-	-
型号10	1.29%	2.27P	0.80%	1.08P
合计	81.80%	/	85.62%	/

注：2023年无刷电机驱动器型号1产品单价以P代替，其他各年及各型号产品单价以2023年型号1产品单价为基础进行列示。因标的公司产品型号众多，本回复不同问题之回复中型号n(n=1,2…)之间不存在对应关系。

如上表所示，2024年度，无刷电机驱动器产品均价相比2023年度下降31.97%，主要由于销量占比最高的型号6产品单价较低导致。

（2）有刷电机驱动器产品主要型号的销量占比和单价情况如下：

型号	2024年度		2023年度	
	销量占比	单价	销量占比	单价
型号1	8.84%	0.92P	33.01%	1.00P
型号2	5.40%	0.94P	26.94%	1.01P
型号3	6.89%	2.96P	20.88%	3.24P
型号4	12.88%	3.90P	13.35%	3.97P
型号5	35.81%	0.71P	-	-
型号6	25.73%	2.84P	-	-
合计	95.55%	/	94.18%	/

注：2023年有刷电机驱动器型号1产品单价以P代替，其他各年及各型号产品单价以2023年型号1产品单价为基础进行列示。

如上表所示，2024年度，有刷电机驱动器产品均价相比2023年度下降6.02%，主要由于各型号产品单价均略有下降导致。

综上，各型号产品降价、产品型号构成变化共同导致了报告期内标的公司电机驱动器产品单价的下降，进而导致标的公司各类产品平均单价的下降。

（二）产品定价和收入金额是否受到客户军审定价等因素的影响，相关因素在预测期内是否会持续存在，预测期高毛利的可实现性

标的公司下游客户主要为军工集团下属企业及科研院所等，多数客户基于过往合作历史、技术实力及行业口碑等因素，经过资格审查后选择标的公司成为其合格供应商，与其开展商务谈判并确定合作事宜。标的公司通常基于工艺、性能、供货量等因素确定报价后，与客户协商确定最终销售价格。标的公司下游客户与标的公司就某一型号产品确定交易价格后，在后续合作过程中价格将保持稳定，不会频繁调整产品单价。

根据《军品定价议价规则（试行）》（国办函〔2019〕11号）《〈军品定价议价规则（试行）〉实施细则》（以下简称《实施细则》）等有关规定，军方审价一般针对总体单位或子系统类军品承制单位，对部分重要配套产品开展延伸审价。通常情况下，军品审价制度适用于终端定型、列装装备，相关配套产品价格一般结合技术难度、可靠性、应用环节、合理利润率等因素确定。因此，并非所有的军工产业链中的产品均受到军审定价。

标的公司同行业可比上市公司中，新雷能、宏达电子未提及其产品会受到军方审价的影响，振华科技、智明达受到军方审价的影响较小，仅甘化科工产品价格会受到军方审价的影响。

标的公司处于军工电子产业链中上游，产品主要属于电子器件环节，下游客户采购标的公司产品后需要经过进一步生产、加工、组装后应用在装备终端；且标的公司通过下游总体单位或配套单位向军方实现销售，军方亦未指定总体单位或配套单位使用标的公司所提供的产品。标的公司产品应用于终端定型、列装装备，销售价格不会直接受到军方审价影响，若下游客户产品受军方审价的影响，导致其产品售价大幅降低，从而要求标的公司降价，则标的公司可能会受到军方审价的间接影响。

报告期内，由于部分客户受宏观经济变动、军方审价、预算调整等因素影响，传导至标的公司，导致部分产品型号存在确认收入后调价的情况，各期收入调整金额分别为-216.14万元、-157.32万元，占各期营业收入比例分别为-0.70%、-0.96%，影响较小。因此，报告期内，标的公司可能受到军方审价的间接影响有限。

本次评估中，在预测标的公司未来产品定价和收入金额时，已充分考虑未来标的公司可能受到军方审价的间接影响，预测未来各主要产品毛利率均有下降，具体如下：

历史期间	2020年A	2021年A	2022年A	2023年A	2024年E
电机驱动器	86.57%	84.74%	83.62%	79.14%	65.82%
光源驱动器	90.16%	86.43%	90.48%	80.26%	76.82%
信号控制器	85.67%	86.23%	84.79%	73.15%	82.58%
其他微电路产品	80.16%	77.49%	74.63%	74.64%	53.25%
预测期间	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E	2029年E
电机驱动器	65.55%	64.39%	63.58%	62.48%	62.12%
光源驱动器	72.14%	70.28%	68.40%	66.59%	64.72%
信号控制器	75.46%	73.38%	71.27%	69.32%	67.26%
其他微电路产品	53.20%	53.10%	52.53%	52.38%	52.07%

此外，标的公司所处军工电子行业正处于持续增长周期，受益于军费预算合理增长、装备支出持续走高和国防智能化、信息化建设的有序推进，在国防信息化和自主可控双重驱动之下，未来行业将持续高景气发展；受益于在军工电子领域的深厚技术储备和经验积累，标的公司与下游各军工集团下属企业和科研单位的合作不断加深，客户规模逐年增长；同时，标的公司积极开展跨产品品类的技术研发，在姿态控制系统、无人机控制系统、高精度电源等多个新品类产品已取得明显的研发成果，新型号和新品类产品以其技术先进性和产品定制化特征，支撑公司更高的定价空间。

因此，标的公司未来受客户军审定价等因素影响有限，预测期高毛利具有可实现性。

五、各项期间费用的预测过程及相关依据，预测期内期间费用率呈现下滑趋势的合理性；

（一）各项期间费用的预测过程及相关依据

1、销售费用的预测过程及依据

对销售费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

①折旧（固定资产、使用权资产-融资租赁）、摊销：以新增资本性支出后的长期资产的原值基础上，按平均折旧摊销年限测算，依据2024年成本及期间费用分配原则分摊预测；

②折旧（使用权资产-经营租赁）、租赁费：短期租赁考虑一定的增长率预测，长期租赁部分，根据租赁合同预测，合同租赁期到期后考虑一定的增长率预测；

③职工薪酬：未来考虑一定员工数量和工资水平的增长进行预测；

④业务招待费、差旅费、车辆费：未来考虑一定的增长率进行预测；

⑤样品费：该类费用与主营业务关联较大，未来考虑占主营业务收入的一定比例预测；

⑥其他费用：未来考虑一定的增加额进行预测。

2、管理费用的预测过程及依据

对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

①折旧（固定资产、使用权资产-融资租赁）、摊销：以新增资本性支出后的长期资产的原值基础上，按平均折旧摊销年限测算，依据2024年实际成本及期间费用分配原则分摊预测；

②折旧（使用权资产-经营租赁）：基准日无该款项，未来不予预测；

③职工薪酬：未来考虑一定员工数量和工资水平的增长进行预测；

④业务招待费、差旅、车辆费、装修费、广告及宣传费，未来考虑一定的增长率进行预测；

⑤中介机构服务费：因2022-2024年公司资本市场业务开展，中介机构服务费支出较多，2025年相较于2024年费用金额将会下降，未来考虑每年固定的中介费，与2025年金额一致进行预测；

⑥租赁费：短期租赁，未来考虑一定的增长率进行预测；

⑦其他费用：未来考虑一定的增加额进行预测。

3、研发费用的预测过程及依据

对研发费用中的各项费用进行分类分析，根据企业的研发投入计划、不同费用的发生特点进行分析，采用不同的模型计算。

①折旧（固定资产、使用权资产-融资租赁）、摊销：以新增资本性支出后的长期资产的原值基础上，按平均折旧摊销年限测算，依据2024年成本及期间费用分配原则分摊预测；

②折旧（使用权资产-经营租赁）、租赁费：短期租赁考虑一定的增长率预测，长期租赁部分，根据租赁合同预测，合同租赁期到期后考虑一定的增长率预测；

③职工薪酬：未来考虑一定员工数量和工资水平的增长进行预测；

④差旅费、技术服务费：未来考虑一定的增长率进行预测；

⑤材料费、试验检测费：该类费用与主营业务关联较大，未来考虑占主营业务收入的一定比例预测；

⑥其他费用：未来考虑一定的增加额进行预测。

4、财务费用的预测过程及依据

财务费用中，贷款利息支出根据企业长期贷款合同利率预测；存款利息收入同银行手续费之间基本抵消，其它财务费用较少，以后年度不予预测。

评估基准日企业借款及每年测算利息支出情况如下：

序号	借款银行	借款金额	借款利率	折算全年的利息支出（万元）
1	中国农业银行股份有限公司青岛市南支行	9,800.00	3.40%	333.20
2	中国农业银行股份有限公司青岛市南支行	100.00	3.40%	3.40
合计		9,900.00	/	336.60

（二）预测期内期间费用率呈现下滑趋势的合理性

预测期内期间费用和期间率情况如下：

单位：万元

项目	2024年E	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E	2029年E
期间费用金额						
销售费用	678.55	797.53	919	1,026.69	1,171.07	1,389.00
管理费用	3,040.59	2,705.58	2,855.26	3,012.28	3,214.54	3,446.96
研发费用	1,756.83	2,081.54	2,472.87	2,802.48	3,164.99	3,828.16
财务费用	101.12	336.6	336.6	336.6	336.6	336.6
期间费用合计	5,577.09	5,921.25	6,583.73	7,178.05	7,887.20	9,000.72
期间费用率						
销售费用率	4.12%	3.03%	2.78%	2.53%	2.37%	2.34%
管理费用率	18.44%	10.29%	8.64%	7.42%	6.51%	5.80%
研发费用率	10.66%	7.91%	7.48%	6.90%	6.41%	6.45%
财务费用率	0.61%	1.28%	1.02%	0.83%	0.68%	0.57%
期间费用率	33.83%	22.51%	19.91%	17.67%	15.98%	15.16%

2022年至2024年标的公司期间费用率分别为11.53%、15.44%、33.00%，2024年期间费用率较高主要系2024年度受下游军工集团客户需求下滑影响，标的公司营业收入有所下降，低于以前年度平均水平。

预测期销售费用率约为2%-3%，报告期平均销售费用率约为2%；预测期管理费用率约为5%-10%，报告期平均管理费用率约为11%；预测期研发费用率约为6%-8%，报告期研发费用率约为7%。财务费用根据公司基准日的付息负债进行预测。

预测期内，公司期间费用随经营规模的扩大而增加，期间费用率受规模效益影响而有所下降，仍在公司报告期费用率区间范围内，因此期间费用率测算具备合理性。

六、2024年标的公司其他收益大幅增长的原因，预测期内未考虑资产减值损失的审慎性，结合标的公司报告期内应收账款周转率下滑等因素分析预测期信用减值损失预计的充分性；

（一）2024年标的公司其他收益大幅增长的原因

2024年其他收益大幅增长，主要原因为2024年12月标的公司收到7,239.01万元的军品退税，该退税系公司前期销售累积实现的军品增值税退税。

1、军品退税的详细情况

依据《财政部国家税务总局关于军品增值税政策的通知》（财税〔2014〕28号）和《国防科工局关于印发＜军品免征增值税实施办法＞的通知》（科工财审〔2014〕1532号）相关政策，标的公司2022年之前签订、满足条件且未执行完的军品收入对应合同免交增值税。

标的公司于2021年末向国防科工局省工办申请将部分销售合同加入军品免征增值税合同清单，涉及合同数量为74个，总金额为15.35亿元。2023年5月国家税务总局将批复文件下发至山东省税务局。由于青岛市税务局作为计划单列市，和山东省税务局属于行政平行单位，按正常流程省税务局无法向青岛市税务局转发文件，因此青岛市税务局未及时收到批复文件。由于国家税务总局下发免税文件的频次较少，青岛市税务局及公司于2024年11月收到重新下发的财税[2024]27号文件批复。

收到文件批复后，针对该批复下合同涉及的、已在以前月份作为增值税应税收入完成纳税申报的符合退税条件增值税额，标的公司于2024年12月分三笔提起了退税申请，涉及2018年11月至2024年9月一共48期的增值税纳税申报表更正。青岛市市南区税务局于12月17日及12月25日分批完成了退税申请的审核，准予退还税款并于当月分两笔完成了税款退库，合计金额为7,239.01万元。

2、会计处理的合规性

根据《财政部 国家税务总局关于军品增值税政策的通知》（财税〔2014〕28号）以及《财政部 税务总局关于调整军品增值税政策的通知》（财税〔2021〕67号），标的公司2021年12月31日前已签订的部分军品销售合同经相关主管部门备案审批后，免征增值税。根据《企业会计准则第16号——政府补助》第九条规定，政府补助用于补偿企业以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益或冲减相关成本；用于补偿企业已发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益或冲减相关成本。由于标的公司收到的退税属于对以前年度军品增值税的返还，属于补偿企业已发生的相关成本费用或损失，标的公司一次性计入其他收益符合准则规定。

3、军品退税的会计处理符合行业惯例

根据新光光电（688011.SH）披露的《招股说明书》，“根据国家有关规定，公司军品销售业务实行增值税免税政策，对该部分收入对应销项税额予以返还或免税。在实际操作中，公司与客户签署军品销售合同经上级主管部门备案确认后，由相关部门将免税信息下达至地方税务主管部门。由于前述流程较长，涉及政府部门较多，公司大部分军品合同备案时间较长，在收入确认时点存在部分军品合同尚未完成备案的情形。对未能及时进行备案的合同，公司在收入确认时点按照确认的产品销售收入计提应交增值税，待取得合同备案后，再向税务主管部门申请退税，并在确定可以收到退税款时将其计入当期其他收益”。

根据邦彦技术（688132.SH）披露的《发行人及保荐机构关于发行注册环节反馈意见落实函的回复》，“公司在确认军品销售收入时，若对应的合同未完成审批，未以军品免征增值税合同清单进行下发的，公司把合同金额作为含税金额进行计算，按照不含税金额确认收入，并同步计提应交增值税销项税额。待完成审批并获得财政部和国家税务总局核发的军品免征增值税合同清单时，按‘合同免税清单’对应的军品免征增值税金额确认政府补助计入当期‘其他收益’和‘其他应收款-应收退税款’，作为经常性损益”。

根据华秦科技（688281.SH）披露的《发行人及保荐人关于第二轮审核问询函之回复报告》，“军品增值税退税涉及审核层级较多，较为复杂，公司最终实际获得退税批复的时间与进行退税申请的时间间隔通常较长。公司在获得军品增值税退税申请批复的期间将退税金额计入当期损益，公司通常在获得退税批复前已缴纳相应增值税税款，按照规定，公司将以退税金额抵减以后应缴纳的增值税税款”。

因此，标的公司在收到军品退税款后计入当期其他收益，相关会计处理符合行业惯例和《企业会计准则第16号——政府补助》规定。

（二）预测期内未考虑资产减值损失的审慎性

报告期内，标的公司资产减值损失情况如下：

单位：万元

项目	2023年A	2024年A
资产减值损失	-60.85	-73.33

报告期内，标的公司资产减值损失主要为计提的存货跌价。因受客户订单调整、产品更新等因素的影响，标的公司对库龄较长的呆滞库存商品及原材料、在产品计提了少量跌价准备。

公司产品生产主要采用以销定产并适量备货的模式，产品实现销售的确定性较高，主营业务毛利率水平相对较高，标的公司不存在大范围减值情形。

报告期内实际发生的减值金额较小，因此资产减值损失科目预测期内未单独予以测算。

（三）结合标的公司报告期内应收账款周转率下滑等因素分析预测期信用减值损失预计的充分性

标的公司2023年、2024年应收账款周转率分别为1.55、0.63。报告期内，应收账款周转率有所下降，主要由于2024年度受行业影响标的公司营业收入出现下滑，下游行业需求萎缩，客户销售回款周期被动拉长，导致较低公司应收账款周转率下降。2023年、2024年，公司实际核销的应收账款分别为0万元、0万元。应收账款实际损失较小，损失率较低。

因此，本次基于历史的实际坏账损失情况，对未来可能影响现金流而产生的坏账损失进行预测。按目前的应收账款计提坏账政策，对每年新增含税收入（即确认的合同金额）的5%确认当期信用减值损失，符合公司会计政策和实际情况，具备充分性。

七、截至目前，科凯电子2024年及2025年总体收入、毛利率、毛利和净利实现情况，以及各类主要产品价格、销量、收入与评估预测的差异情况及原因分析，标的公司2024年和2025年业绩完成和覆盖情况。

（一）截至目前，科凯电子2024年及2025年总体收入、毛利率、毛利和净利实现情况，标的公司2024年和2025年业绩完成和覆盖情况

截至目前，科凯电子2024年及2025年业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月			2024年度		
	实现数	2025年预测数	完成度	实现数	2024年预测数	完成度
收入	11,937.97	26,305.20	45.38%	16,397.41	16,485.41	99.47%
毛利	8,865.65	16,941.78	52.33%	10,565.09	10,738.57	98.38%
毛利率	74.26%	64.40%	/	64.43%	65.14%	/
净利润	4,883.80	8,818.72	55.38%	9,991.68	9,998.36	99.93%

注：以上数据未经审计，亦不构成盈利预测，下同

2024年度，标的公司实现收入16,397.41万元，净利润9,991.68万元，2024年度标的公司收入实现数与评估预测结果相差88万元，主要是由于评估预测时2024年审计工作尚未完成，故与最终实现数据略有差异。

2025年1-6月，标的公司实现收入11,937.97万元（未审），净利润4,883.80万元（未审），截至目前标的公司业绩完成情况良好。2025年以来，随着终端客户需求释放，下游军工行业呈现回暖趋势。2025年4月25日同行业可比上市公司智明达披露2025年一季度报告，显示其一季度营业收入同比增加64.69%，净利润和经营性现金流由负转正，相关产品订单出现爆发式增长，一季度新增订单较上年同期大幅增长，同比创历史新高。2025年以来，标的公司新签在手订单超过1.34亿元，新签备产订单超过0.74亿元，创历史同期新高，标的公司根据客户交货需求并结合自身排产计划积极推进产品生产交付，在手订单按计划有序实施，预计将分批次完成交付并确认收入。

根据在手订单和新签订单测算，标的公司2025年预计能实现收入27,866万元，覆盖评估预测数比例为105.93%。具体测算过程详见本题回复之“三、2024年标的公司营业收入大幅下滑情况下，预计未来营业收入快速增长、复合增长率远超历史增长率的合理性和审慎性，结合下游客户生产采购计划、标的公司与客户签订的框架协议、新产品研发和认证情况及在手订单等相关依据，进一步分析预测期高营业收入的可实现性；”之“（二）结合下游客户生产采购计划、标的公司与客户签订的框架协议、新产品研发和认证情况及在手订单等相关依据，进一步分析预测期高营业收入的可实现性”。

综上，预计标的公司2024年及2025年业绩完成和覆盖情况良好。

（二）各类主要产品价格、销量、收入与评估预测的差异情况及原因分析

2024年度，标的公司主要产品的价格、销量、收入和评估预测的对比情况如下：

单位：万元

产品类别	实际完成情况			评估预测情况		
	收入	销量	价格	收入	销量	价格
电机驱动器	13,801.30	1.00S1	1.00P1	13,843.20	1.00S1	1.00P1
光源驱动器	425.55	1.00S2	0.70P2	607.79	1.00S2	1.00P2
信号控制器	268.20	1.00S3	1.02P3	264.05	1.00S3	1.00P3
其他微电路产品	1,900.73	1.00S4	1.08P4	1,767.29	1.00S4	1.00P4

2024年度，标的公司电机驱动器和信号控制器产品的价格、销量、收入与评估预测数基本一致。光源驱动器产品的收入低于预测数，主要由于评估预测时参考历史价格进行预测，与实际结算价格有一定差异。

2025年1-6月，科凯电子主要产品的价格、销量、收入和评估预测的对比情况如下：

单位：万元

产品类别	实际完成情况			评估预测情况（2025年度）		
	收入	销量	价格	收入	销量	价格
电机驱动器	10,304.52	0.28S1	1.63P1	22,162.01	1.00S1	1.00P1
光源驱动器	636.76	0.47S2	1.47P2	740.79	1.00S2	1.00P2
信号控制器	239.25	0.77S3	0.80P3	322.00	1.00S3	1.00P3
其他微电路产品	756.85	0.10S4	2.93P4	3,077.44	1.00S4	1.00P4

2025年1-6月标的公司业绩实际完成情况中，电机驱动器收入占比最高，超过80%，信号控制器收入占比最低。各产品的价格与全年预测情况存在差异，主要由于2025年1-6月具体产品型号销量及占比与全年预测情况存在差异，具有合理性。

八、核查程序及核查结论

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师履行了如下核查程序：

1、查阅东洲评估出具的《资产评估报告》（东洲评报字【2024】第2277号）及其相关评估说明和评估明细表、标的公司2020年至2024年的审计报告，对比分析标的公司预测期和历史期间关键财务指标的差异原因及合理性；

2、分产品对比分析标的公司收入预测的审慎性，向标的公司有关人员了解其他微电路产品的具体构成及未来发展趋势，分析其预测期收入增长的合理性；

3、向标的公司有关人员了解主要客户的生产和采购计划和在研项目最新进展，查阅标的公司的在手订单、备产订单、意向函、框架协议。对标的公司备产订单进行逐一核查，查阅并确认其产品名称、型号、数量、价格、供货时间等具体内容。查阅了相关合同、报价单或前次执行订单等，结合标的公司历史订单执行情况，进一步分析预测期收入的可实现性；

4、查阅标的公司的收入成本大表，分析报告期内各产品的收入、毛利率、单价情况，向标的公司有关人员了解报告期内产品价格变动的具体原因，查询相关行业报告，了解标的公司下游应用领域未来发展情况，结合标的公司的在研项目和取得的奖项情况，进一步分析预测期高毛利的可实现性；

5、查阅标的公司的评估报告、说明及明细表、审计报告，对比分析预测期内期间费用率的合理性；

6、查阅标的公司大额其他收益相关银行回单、财务凭证等记录，了解分析其他收益产生的背景；查阅标的公司存货跌价测算表，分析预测期内资产减值损失的审慎性；查阅标的公司应收账款坏账准备计提与核销明细，分析预测期信用减值损失的充分性；

7、查阅标的公司2024年度审定报表及2025年未审财务报表和收入成本表，分析标的公司业绩完成情况和与评估预测差异情况；查阅标的公司排产及发货计划，结合在手订单分析预计业绩覆盖情况。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、预测期标的公司营业收入增长率与历史期间差异不大，整体毛利率、各主要产品毛利率、各项期间费用率、净利率等较历史期间整体有所下降，差异属于合理情形，预测期内相关指标按与业务的匹配关系进行预测，具备合理性、审慎性。

2、各主要产品收入预测具备合理性、审慎性；其他微电路产品由于品类较多，预测期收入快速增长具备合理性。

3、随着军工电子行业稳步发展，下游需求逐步恢复，标的公司业绩有望实现持续增长，预计未来营业收入复合增长率具有合理性和审慎性；标的公司在手订单充足，新产品研发和认证有序推动，预测期营业收入具有可实现性。

4、受产品降价、产品型号构成变化、销量下降导致单位成本分摊上升等因素影响，报告期内标的公司产品收入、毛利率、单价呈现下降趋势，具有合理性；预测期内标的公司产品定价和收入受军审定价等因素影响有限；标的公司凭借多年技术积累和突出的研发能力，行业地位稳固，所属行业进入门槛较高，预测期内高毛利具有可实现性。

5、各项期间费用的预测过程及相关依据充足，预测期内期间费用率呈现下滑趋势主要系规模效应导致，符合公司实际与行业特点。

6、2024年标的公司其他收益大幅增长系2024年12月收到前期累积军品增值税退税，具备合理性；预测期内未考虑资产减值损失具备审慎性。经结合标的公司报告期内应收账款周转率下滑等因素分析，预测期信用减值损失预计符合公司会计政策和实际情况，具备充分性。

7、截至目前，标的公司2024年业绩完成和覆盖情况良好，主要产品价格、销量、收入与预测数匹配，标的公司2025年1-6月业绩完成情况、主要产品价格、销量、收入与预测数存在一定差距；标的公司在手订单充足，预计2025年全年业绩完成和覆盖情况良好。

问题7.关于标的公司收入

重组报告书披露，（1）报告期内科凯电子主营业务收入分别为27,236.79万元、30,754.49万元和9,567.80万元，其中无刷电机驱动器收入分别为14,374.62万元、21,136.01万元和3,703.43万元；（2）标的公司收入确认方法包括以下两种，一是客户直接验收的，按照合同约定交付产品，在取得客户验收单时确认销售收入；二是对于客户下厂验收或委托验收的，于验收完成后发货，在取得客户签收单时确认销售收入。

请公司在重组报告书中补充披露标的公司报告期内及未来经营业绩波动的相关风险提示。

请公司披露：（1）标的公司2024年1-8月无刷电机驱动器收入金额和占比大幅下滑，而有刷电机驱动器收入占比大幅提升的原因；（2）报告期内标的公司主要产品型号的收入构成情况、是否存在产品单一的风险，新型号产品的研发、认证和在手订单情况；（3）报告期内标的公司收入和业绩变动情况是否符合行业变动趋势；结合主要产品的种类和用途，说明现有产品是否具备稳定的采购需求、后续是否能持续获取采购订单，未来销售收入的稳定性；（4）标的公司主要产品的定价依据，产品单价是否受到军审定价、审价调整的影响，是否存在确认收入后调整产品价格的情形；（5）标的公司与客户是否存在背靠背结算方式，货款结算是否依赖于终端客户回款情况，如存在，进一步分析相关结算方式对收入确认的影响；（6）报告期内通过验收、签收方式确认收入的金额及比例，验收和签收确认收入的具体判断标准、是否在合同中明确约定；委托验收情形下的被委托方，是否签订相应合同、明确验收标准，是否存在客户签收后验收不合格或退换的情形；两种收入确认方法获取的确认依据及内控制度运行情况，签收和验收方式确认收入的时间间隔，是否存在选择收入确认方法调节收入的情形。

请独立财务顾问和会计师核查以上事项，说明对标的公司收入真实性、准确性、截止性以及收入确认方法的核查过程，说明具体核查方法和比例，并发表明确意见。

【回复】

公司已在《重组报告书》第十二节 风险因素之“二、与标的资产相关的风险”中补充披露标的公司业绩波动相关风险：

“（九）报告期及未来业绩波动风险

报告期内，标的公司营业收入分别为30,755.70万元和16,397.41万元，归母净利润分别为16,697.68万元和9,991.68万元。2023年下半年开始，受军工行业整体下行影响，下游采购需求有所减少，导致标的公司2024年经营业绩有所下滑。若未来军工行业整体环境出现重大不利变化，标的公司业务经营可能会受到一定不利影响，从而给标的公司未来业绩造成不利影响。”

一、标的公司2024年1-8月无刷电机驱动器收入金额和占比大幅下滑，而有刷电机驱动器收入占比大幅提升的原因；

2022年-2024年8月，标的公司无刷驱动器、有刷驱动器主营业务收入占比情况如下：

单位：万元

产品类别	2024年1-8月		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
无刷电机驱动器	3,703.43	38.71%	21,136.01	68.72%	14,374.62	52.78%
有刷电机驱动器	4,266.98	44.60%	5,819.02	18.92%	8,861.42	32.53%
电机驱动器合计	7,970.40	83.30%	26,955.03	87.65%	23,236.03	85.31%

2022年-2024年8月，标的公司主要客户无刷电机驱动器主营业务收入占比情况如下：

单位：万元

客户	2024年1-8月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
B1单位	1,050.56	28.37%	8,948.30	42.34%	8,745.32	60.84%
A1单位	182.53	4.93%	155.84	0.74%	160.48	1.12%
A2单位	1,435.58	38.76%	6,455.16	30.54%	2,866.05	19.94%
C1单位	157.25	4.25%	2,208.12	10.45%	982.66	6.84%
B2单位	214.02	5.78%	443.1	2.10%	634.28	4.41%
合计	3,039.95	82.08%	18,210.51	86.16%	13,388.77	93.14%
总计	3,703.43	100.00%	21,136.01	100.00%	14,374.62	100.00%

2024年1-8月，标的公司无刷驱动器收入及占比大幅下滑，主要系无刷驱动器主要客户B1、A2、C1在2024年1-8月无刷驱动器采购量大幅下滑所致。2024年度军工行业处于“十四五”规划中期调整阶段，政策方向和技术路径重新梳理导致部分订单延后下达。此外，行业内部人事调整导致部分项目审批和订单下达延迟，导致标的公司客户无刷电机驱动器采购量整体有所下滑。报告期内，上述客户采购的无刷电机驱动器型号构成情况如下：

2022年-2024年8月，B1单位采购无刷电机驱动器型号构成：

单位：万元

型号	2024年1-8月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
型号1	-	0.00%	3,121.79	34.89%	2,848.71	32.57%
型号2	98.44	9.37%	2,606.97	29.13%	3,163.54	36.17%
型号3	0.48	0.05%	2,379.08	26.59%	2,600.81	29.74%
型号4	736.04	70.06%	645.43	7.21%	36.75	0.42%
型号5	78.58	7.48%	-	0.00%	36.11	0.41%
其他型号	137.01	13.04%	195.02	2.18%	59.40	0.68%
合计	1,050.56	100.00%	8,948.30	100.00%	8,745.32	100.00%

2024年1-8月，B1单位采购型号1、型号2、型号3的无刷电机驱动器较2022年、2023年大幅减少，主要原因为客户对产品进行了更新换代，对标的公司产品提出了逐步国产化替代要求，标的公司为适应客户需求，全部使用国产零部件，已经研制对应的新型号产品，由于新型号产品从开始供货到批量供应存在一定周期，同时客户仍有一定的存量原型号产品可用，满足过渡期间生产需求，因此目前新型号产品产生的收入尚较小。报告期内，标的公司无刷电机驱动器在客户B1单位同类产品采购量占比始终大于50%。

（下转D61版）