

中联资产评估集团有限公司

关于江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买
苏州长电新朋投资有限公司、苏州长电新科投资有限
公司股权项目

复核报告

中联资产评估集团有限公司

二〇一七年四月五日

目 录

一、 本次评估基本情况	3
(一) 评估目的	3
(二) 评估基准日	3
(三) 评估对象和评估范围	3
(四) 评估对象的主营业务情况	4
(五) 评估结论及结论有效期	5
二、 复核内容	6
三、 复核工作过程	6
四、 自查工作总结	7
五、 复核工作总结	8
六、 复核结论	9

中联资产评估集团有限公司

关于江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司、苏州长电新科投资有限公司股权项目

复核报告

中国证券监督管理委员会：

中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”、“我公司”）接受江苏长电科技股份有限公司（以下简称“江苏长电公司”）的委托，就江苏长电公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司（以下简称“长电新朋”）、苏州长电新科投资有限公司（以下简称“长电新科”）股权之经济行为，对所涉及长电新朋、长电新科的股东全部权益在评估基准日2015年12月31日的投资价值进行了评估，并出具了《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第537号）、《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新科投资有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第536号。因我公司参与的其他上市公司并购重组项目涉嫌信息披露违法行为被贵会立案调查，我公司经研究决定履行必要的评估复核程序。

我公司按照内部管理制度要求，对江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司股权项目认真履行了全面复核程序，并出具本复核报告。

一、 本次评估基本情况

（一）评估目的

根据长电科技与国家集成电路产业投资基金股份有限公司、芯电半导体（上海）有限公司签订的资产重组框架协议，江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买国家集成电路产业投资基金股份有限公司所持苏州长电新朋投资有限公司22.73%股权、国家集成电路产业投资基金股份有限公司及芯电半导体（上海）有限公司所持苏州长电新科投资有限公司49.02%股权。

本次资产评估的目的是反映长电新朋、长电新科股东全部权益于评估基准日的投资价值，为江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司22.73%股权、苏州长电新科投资有限公司49.02%股权之经济行为提供价值参考意见。

（二）评估基准日

我公司以2015年12月31日为评估基准日，出具了《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司股权资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第537号）、《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新科投资有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第536号。上述报告评估有效期过期后，补充出具了《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字[2017]第36号）、《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新科投资有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字[2017]第35号）。

（三）评估对象和评估范围

评估对象是苏州长电新朋投资有限公司、苏州长电新科投资有限公司的股东全部权益。评估范围为苏州长电新朋投资有限公司、苏州

长电新科投资有限公司在评估基准日的全部资产及相关负债，长电新朋合并口径的账面资产总额 1,463,348.59 万元，负债 1,090,543.30 万元，所有者权益 372,805.29 万元。具体包括流动资产 276,591.54 万元，非流动资产 1,186,757.05 万元，流动负债 409,383.39 万元，非流动负债 681,159.91 万元。长电新科账面资产总额 331,178.67 万元、负债 450.25 万元、所有者权益 330,728.42 万元。具体包括流动资产 5.07 万元；非流动资产 331,173.60 万元；流动负债 450.25 万元。

上述资产与负债数据摘自经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙人）审计的2015年12月31日的苏州长电新朋投资有限公司、苏州长电新科投资有限公司资产负债表，资产评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

（四）评估对象的主要资产情况

1、长电新朋主要资产情况

本次评估范围中的主要资产为流动资产、固定资产、在建工程、无形资产、商誉、长期应收款和其它非流动资产。

流动资产主要为货币资金、应收类款、存货、其他流动资产。

固定资产主要为封装测试集成电路芯片专用设备及附属设备设施、厂房等建筑。在建工程主要为 SCK 的新厂建设，以及 SCC、SCL 和 SCJ 的生产设备暂估款，预计 2017 年完工。

无形资产为控股子公司的无形资产-土地、商标、专利技术等。其中：土地共计 3 项，为 SCK 生产办公自有土地，面积合计 37,946m²；

截止到评估基准日企业已取得的专利权共计 2047 项，其中美国专利商标局（PTO）授予或批准的专利达 1,495 项，占比 73%；在新加坡、韩国及其他国家注册或获批准 552 项，占比 27%；商标权共计 29 项。

商誉为长电新朋在合并报表中，JCET-SC 收购星科金朋的收购价大于其账面可供辨认资产公允价值时形成的。

长期应收款为 SCC 应收青浦区徐泾镇房屋土地征收补偿工作办公室以及青浦区土地储备中心各类搬迁补偿款、各类长期租赁保证金等

其它非流动资产为 SCK 因当地税务稽查记过补缴转移定价相关税收金额，企业已上诉，管理层确认可以收回的金额等。

2、长电新科主要资产情况

截止基准日 2015 年 12 月 31 日，纳入评估范围内的主要资产为货币资金和长期股权投资。其中货币资金主要为现金和银行存款，长期股权投资为企业持有的对长电新朋的投资。

（五）评估结论及结论有效期

《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司股权资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第537号）中，苏州长电新朋投资有限公司股东全部权益价值账面值372,805.29 万元，评估后的股东全部权益资本价值(净资产价值) 440,577.63 万元，评估增值 67,772.34 万元，增值率 18.18 %。结论使用有效期为一年，自评估基准日2015年12月31日起计算，至2016年12月30日止。

《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字[2017]第36号）中，

苏州长电新朋投资有限公司股东全部权益价值账面值329,562.11万元，评估后的股东全部权益资本价值(净资产价值) 422,623.68万元，评估增值93,061.57万元，增值率28.24 %。结论使用有效期为一年，自评估基准日2016年6月30日起计算，至2017年6月29日止。

《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新科投资有限公司股权资产评估报告》（中联评报字[2016]第536号）中，苏州长电新科投资有限公司股东全部权益价值账面值331,178.67 万元，评估值 340,439.40 万元，评估增值 9,260.73 万元，增值率2.80 %。结论使用有效期为一年，自评估基准日2015年12月31日起计算，至2016年12月30日止。

《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新科投资有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字[2017]第35号）中，苏州长电新科投资有限公司股东全部权益价值账面值338,196.20 万元，评估值 326,566.32 万元，评估增值 -11,629.88 万元，增值率-3.44 %。结论使用有效期为一年，自评估基准日2016年6月30日起计算，至2017年6月29日止。

二、 复核内容

1. 资产评估报告（含说明、明细表）；
2. 评估档案（含纸质版报告及电子档案）；
3. 公司质量控制部门审核意见及回复；
4. 项目组和质量控制部门审核中重点关注的问题；
5. 评估机构对监管机构出具的反馈意见的回复及相关工作档案；
6. 项目组及签字评估师自查报告。

三、 复核工作过程

1. 部门经理组织签字评估师、现场负责人、主要经办人员对需复核项目首先进行严格自查，就评估人员是否具备独立性、风险控制情况、评估程序及步骤是否符合规定要求、工作档案是否能充分支持评估结论等出具自查报告。

2. 部门经理将项目基本情况、评估报告、自查报告等提交复核工作小组。

3. 复核人员审核后，复核工作召集人组织评估报告复核工作会议。

4. 项目全部人员参加复核工作会议，由项目组人员向复核工作小组汇报项目基本情况及自查情况。

5. 复核工作小组就复核中发现的问题进行质询，项目组人员应逐条进行答复。

6. 复核工作小组就相关问题及答复进行讨论，达成一致意见，形成复核结论及报告。

四、 自查工作总结

本次自查的主要内容包括：评估方法、价值类型、评估假设、重要事项披露、市场法选取的可比公司、修正指标、盈利预测涉及的销量、营业收支、期间费用、资本性支出、营运资金、折现率等重要相关参数的预测过程和选取依据。

评估项目组对《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司股权资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第537号、中联评报字[2017]第36号）、江苏长电科技股份有限公司拟

发行股份购买苏州长电新科投资有限公司股权资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第 536 号、中联评报字[2017]第 35 号）履行了自查程序。经自查，评估项目组认为：

1. 本次评估选用市场法和收益法两种方法对苏州长电新朋投资有限公司进行整体评估是合理的，对苏州长电新科投资有限公司采用资产基础法进行整体评估是合理的。

2. 依据评估目的，确定本次评估的价值类型为投资价值是合理的。

3. 评估报告书已对产权瑕疵、抵押担保及其他需要说明的事项进行了披露，披露充分。

4. 市场法涉及的可比公司、修正体系、流动性折扣等重要参数的确定及选取依据是合理的。

5. 盈利预测涉及的销量、营业收支、期间费用、资本性支出、营运资金、折现率等重要相关参数的预测过程和选取依据是合理的。

综上，评估项目组认为在上述评估报告所设定的评估假设及披露的特别事项前提下，评估报告的评估结论能够分别反映评估对象于评估基准日的投资价值。

五、 复核工作总结

（一）评估报告结论清晰、明确，与本次资产评估的经济行为相一致。

（二）签字人员具备相应的资格条件。

本评估报告签字资产评估师刘朝晖（资产评估师证书编号

11000667)、于鸿斌(资产评估师证书编号 21070068)执业记录良好,未曾受到行业协会及有关行政主管部门处罚,其持有的资产评估师证书合法有效,也未参与涉嫌信息披露违法行为被贵会立案调查的并购重组项目。

(三)评估程序、步骤符合有关规定的要求。

(四)市场法评估中可比公司选取合理,指标修正选取合理,流动性折扣依据充分,考虑合理。

(五)长电新朋两次评估差异不大,未来盈利预测经分析有可实现性。

六、 复核结论

我公司已按照内部管理制度要求,对《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新朋投资有限公司股权项目资产评估报告》(中联评报字[2016]第537号、中联评报字[2017]第36号)、《江苏长电科技股份有限公司拟发行股份购买苏州长电新科投资有限公司股权资产评估报告》(中联评报字[2016]第536号、中联评报字[2017]第35号)履行了复核程序。经复核,在上述评估报告所设定的评估假设及披露的特别事项前提下,基于相应评估目的,评估人员履行了必要的核查程序,选择了适当的评估方法,评估报告的评估结论能够分别反映评估对象于评估基准日的投资价值。

相关评估人员不因为本次复核而转移应当承担的法律责任。

(此页无正文)



评估机构法定代表人: 胡兴

资产评估师: 刘朝晖



资产评估师: 于鸿斌



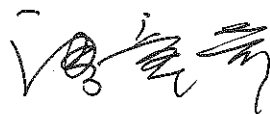
二零一七年四月五日

(此页无正文)

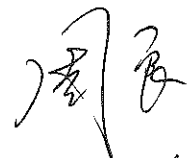
法定代表人:



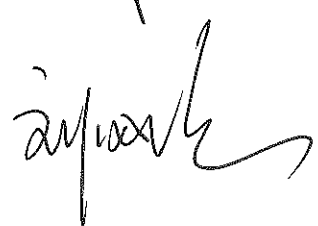
复核人员:



复核人员:



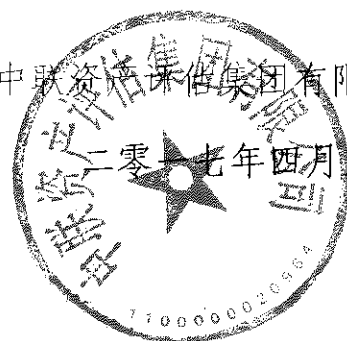
复核人员:



复核人员:



中联资产评估集团有限公司



二零一七年四月五日

附件、重点问题分析报告

1. 根据评估报告书，1) 长电新朋长期股权投资目标公司星科金朋客户及业务主要分布于境外，市场法评估可比公司均为A股上市公司。星科金朋盈利能力、偿债能力、营运能力及成长能力相关财务指标与可比公司差异均较大。请结合主营业务具体内容、业务地域布局、生产经营场所差异、财务指标差异等，说明长电新朋市场法评估中可比公司选取的合理性。2) 结合长电新朋净资产收益率、总资产报酬率、销售净利率及资产负债率等指标与可比公司差异情况，说明指标修正体系的选取，并对可比公司EV/EBITDA数据进行修正的合理性。3) 说明长电新朋市场法评估中流动性折扣的确定依据及合理性。

答复：

（一）结合主营业务具体内容、业务地域布局、生产经营场所差异、财务指标差异等，说明长电新朋市场法评估中可比公司选取的合理性

太极实业主营业务包括封装测试等半导体业务和化纤业务，根据2015年报数据，半导体业务收入总额385,046.68万元，占主营业务收入87.6%，化纤业务收入52,631.34万元，占主营业务收入11.97%，所占比例较小，故从主营业务内容封装测试等半导体业务来看，太极实业与标的公司是可比的。

华天科技、通富微电主营业务均为集成电路封装测试，与标的公司相同。

从主营业务地域布局来看，选取的可比公司及标的公司2015年主营业务收入地区分布见下表：

项目	华天科技	通富微电	太极实业	星科金朋
----	------	------	------	------

主营业务国外占比（%）	55.19	71.13	91.85	95
主营业务内地占比（%）	44.81	28.36	7.76	5

从上表可以看出，三个可比公司与标的公司国外业务市场份额超过50%，故业务地域布局是可比的。

从生产经营场所看，华天科技、通富微电、太极实业生产经营场所在国内，星科金朋生产经营场所包括上海、新加坡、韩国，这主要是封装行业历史发展进程所致，中国封装行业发展较晚，技术较落后，而国际市场上主要芯片生产均在国外，故生产地域有差异。我国芯片市场近年增长较快，加之封装行业市场竞争原因，我国封装行业发展速度显著高于国际市场发展，从未来来看，我国将成为集成电路主要市场之一，且企业生产经营场所未来还可以调整，其生产经营地域差异对估值影响较小，故可比公司与标的公司生产场所不同，亦是可以通过比较的。

从财务指标看，标的公司受控股股东变动期间较长，市场份额下降，盈利能力近年有所下降，成长能力亦有所下降，偿债能力、经营能力下降较小，但从规模、评估目的考虑，这些财务指标在一定范围内，仍是可比的。

此外，本次评估在中国资本市场上选取可比上市公司主要原因如下：由于半导体行业发展特点，封测公司主要集中在亚洲市场（主要为台湾和中国），根据半导体终端市场地区分布来看，中国地区所占市场份额比重逐步增加；同时，星科金朋业务、整合均由长电科技负责，从收购星科金朋到目前星科金朋运行情况看，星科金朋未来经营仍将由长电科技主导，未来融资也将部分由境内股东方提供支持；并且，本次交易双方均是境内企业，直接交易标的注册在境内，交割也将在境内完成；因此，本次评估选取境内资本市场可比上市公司。

（二）结合长电新朋净资产收益率、总资产报酬率、销售净利率

及资产负债率等指标与可比公司差异情况，分析长电新朋市场法评估中选取修正指标体系对可比公司EV/EBITDA数据进行修正的合理性。

长电新朋净资产收益率、总资产报酬率、销售净利率及资产负债率等指标与可比公司比较如下：

项目	证券代码	002185.SZ	002156.SZ	600667	/
	证券简称	华天科技	通富微电	太极实业	长电新朋
盈利能力	净资产收益率 ROE	5.33%	0.36%	5.60%	-17.34%
	总资产报酬率 ROA	5.20%	1.30%	4.58%	-3.05%
	销售毛利率	20.52%	21.80%	10.70%	8.91%
	销售净利率	5.52%	0.51%	2.39%	-9.93%
	EBITDA/营业总收入	16.76%	18.03%	16.91%	16.26%
偿债能力	资产负债率	23.64%	34.55%	63.61%	72.75%

由于要约收购导致星科金朋前期控股股东变动、全球市场小幅周期性波动、韩国厂SCK及上海厂SCC先后搬迁的影响、个别大客户市场订单下滑等因素影响，星科金朋近两年业绩有一定下滑，盈利能力表现不佳。长电新朋其所处集成电路封装测试行业属于资金密集型和技术密集型行业，特别是先进封装技术，对应的机器设备等固定资产账面价值及占比较高，故业绩下滑对盈利能力影响较大，但是其核心技术、产能规模、客户、市场地位等核心竞争优势依然存在。星科金朋目前仍处于收购后整合过渡期，资产负债率也较高，但尚在合理范围内，未来经营有长电科技等控股股东支持。故考虑本次交易目的及该行业固定资产比重较大、资产更新较快特点，选取盈利比率EV/EBITDA作为价值比率更为合适。

本次对标的公司市场法评估，选取盈利比率EV/EBITDA作为价值比率，基于杜邦分析净资产收益率指标基础，将净资产收益率转换为EBITDA对EBITDA/(净资产+负息债务)指标，得出EBITDA/(净资产+负息债务)=EBITDA/销售收入×总资产周转率×总资产/(净资产+负息债务)，故考虑选取以下指标进行比较修正，。

可比公司评价标准

项目	指标
财务效益	EBITDA/销售收入（%）
资产质量	总资产周转率（次）
偿债风险	付息债务/总资产（%）
发展能力	营业收入同比增长率（%）
	未来二年净利润增长率（%）
规模排名	封装收入规模排名
技术领先、创新能力	技术先进性
	研发支出占销售收入比（%）
	固定资产更新投资占销售收入比（%）

这些指标不仅考虑了行业特点、主要盈利指标、同时考虑行业排名、企业未来发展可能等情况，综合反映了企业盈利情况及未来发展增长潜力，这样也更适宜对EV/EBITDA价值比率进行修正，选取的指标是合理的。

（三）长电新朋市场法评估中流动性折扣的确定依据及合理性

借鉴国际上定量研究缺少流动折扣率的方式，结合国内实际情况采用如下两种方式估算缺少流动折扣率：

1、股权分置改革对价方式

所谓股权分置改革对价方式就是研究持有国内上市公司非流通股股东通过支付给流通股股东对价，即“换取”非流通股转为完全可流通股的价格与流通股的市场交易价格之间的差异来研究缺少流动折扣的方式。

采用股权分置改革对价方式估算的分支行业的缺乏流动性折扣率如下表所示：

序号	样本点分类行业	样本数量	缺少流通折扣率 ξ_1 平均值（%）	缺少流通折扣率 ξ_2 平均值（%）	缺少流通折扣率 ξ_3 平均值（%）
1	采掘业	18	14	14.57	26.72

序号	样本点分类行业	样本数量	缺少流通折扣率 ξ_1 平均值 (%)	缺少流通折扣率 ξ_2 平均值 (%)	缺少流通折扣率 ξ_3 平均值 (%)
2	传播与文化产业	7	16.89	14.12	28.66
3	电力、煤气及水的生产和供应业	52	14.84	14.17	29.93
4	房地产业	46	17.89	15.2	30.26
5	建筑业	23	16.3	14.89	28.81
6	交通运输、仓储业	50	13.89	14.1	25.83
7	金融、保险业	11	10.65	16.68	25.6
8	农、林、牧、渔业	24	15.27	16.01	28.88
9	批发和零售贸易	63	18.28	13.26	29.2
10	社会服务业	30	14.94	14.55	27.34
11	信息技术业	60	17.47	13.21	28.29
12	制造业-电子	39	16.71	14.52	28.76
13	制造业-纺织、服装、皮毛	45	16.38	16.15	29.82
14	制造业-机械、设备、仪表	163	17.4	15.05	29.93
15	制造业-金属、非金属	92	16.35	14.86	28.77
16	制造业-木材、家具	3	15.63	8.77	22.89
17	制造业-其他制造业	13	16.94	12.44	28.13
18	制造业-石油、化学、塑胶、塑料	116	19.68	15.03	31.69
19	制造业-食品、饮料	46	14.83	14.77	27.44
20	制造业-医药、生物制品	65	16.6	13.57	27.92
21	制造业-造纸、印刷	19	21.93	13.53	32.43
22	综合类	51	18.22	13.16	29.18
23	全部整体	1,036	16.94	14.5	

2、非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式

采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率(P/E)，然后与同期的上市公司的市盈率(P/E)进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流动折扣率。

采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流动折扣率2014年度计算表（2014年按行业）如下：

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点	市盈率	样本点	市盈率	

		数量	平均值	数量	平均值	
1	采掘业	9	20.18	29	41.9	51.80%
2	传播与文化产业	17	34.85	14	48.8	28.60%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	19	18.47	55	25.48	27.50%
4	电子	19	23.81	135	45.92	48.20%
5	房地产业	21	13.53	61	27.99	51.60%
6	纺织、服装、皮毛	8	23.25	28	37.75	38.40%
7	机械、设备、仪表	90	25.95	135	45.1	42.50%
8	建筑业	15	18.92	40	27.5	31.20%
9	交通运输、仓储业	12	16.06	42	30.64	47.60%
10	金融、保险业	50	19.68	31	29	32.10%
11	金属、非金属	28	23.81	74	41.68	42.90%
12	农、林、牧、渔业	8	37.04	9	55.01	32.70%
13	批发和零售贸易	54	17.25	59	36.78	53.10%
14	社会服务业	60	27.03	36	43.18	37.40%
15	石油、化学、塑胶、塑料	28	18.34	99	38.89	52.80%
16	食品、饮料	8	18.33	45	42.16	56.50%
17	信息技术业	89	34.85	47	61.18	43.00%
18	医药、生物制品	30	28.53	73	42.16	32.30%
19	造纸、印刷	6	17.48	10	35.89	51.30%
20	合计/平均值	571	23.02	1022	39.84	42.20%

原始数据来源：Wind 资讯、CVSource

由于被评估目标企业是从事集成电路封装测试，因此可以在上述股权分置改革对价方式估算缺少流动折扣率计算表和非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流动折扣率计算表中分别选择信息技术业的缺少流动折扣率分别为28.29%和43%。

由于本次交易系并购非上市公司部分股权，缺少流通折扣率取值主要参考股权分置改革对价方式估算缺少流动折扣率、非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流动折扣率指标，在此基础上，考虑标的企业处于整合过渡期阶段，需要长电科技经营管理支持，协同发展等情况，最终确定非流动性折扣率为45%。

2. 请说明评估基准日2015年12月31日收益法盈利预测中2016年度盈利预测是否实现及原因，评估基准日2016年6月30日收益法盈利预测中的未来盈利预测的可实现性的依据核查。

答复:

(一)评估基准日2015年12月31日收益法盈利预测中2016年度盈利预测未实现原因:

评估基准日2015年12月31日评估报告中盈利预测,是管理层于2015年8月收购控制星科金朋后基于当时市场情况、公司情况后作的预测,2016年盈利预测未能实现的主要原因是:

1)公司收购整合还在继续,整合预测尚未达到预期。

长电科技与标的公司同为全球封装测试行业重要企业,且两者封装技术、客户群体各具优势,为充分发挥协同效应,2015年10月要约收购完成后,长电科技在保持标的公司资产、业务及人员相对独立和稳定基础上,对标的公司业务、管理、销售、采购、人力资源等方面进行了全面整合,其中标的资产业务整合的核心是将原长电科技下属及星科金朋下属共七家工厂(包括长电科技本部、长电先进、滁州工厂、宿迁工厂、星科金朋韩国厂SCK、新加坡厂SCS、上海厂SCC(正搬迁至江阴新厂JSCC))设立为利润中心,将各个利润中心打造成封测产品细分行业龙头,对标的公司的主要业务整合措施包括强化公司治理、改变经营机制、调整战略布局、交叉销售导入重点客户及重点项目投资等方面。目前这些措施在2016年度已逐步实施。

2)整体市场有所下滑。

全球专业咨询机构Gartner数据显示2015年全球半导体市场规模较2014年下降了2%,并预计2016年市场规模将较2015年下降3%。

3)客户对标的公司控制权变更观望时间较长。

长电科技于2014年底公告了拟要约收购星科金朋,整个要约收购过程到2015年10月才交割完成,持续时间较长,收购将导致控制权和经营管理的变化,对客户而言存在一定不确定性,部分客户在2015

年、2016年收购整合期间暂停了新产品导入。

4) 主要客户订单恢复不如预期;

2015年下半年开始,星科金朋第一大客户订单量大幅下滑,其下滑原因主要包括两方面:一是因市场原因该客户上游个别客户(三星)需求突然下降,二是星科金朋韩国厂SCK于2014-2015年上半年、上海厂SCC于2015年下半年开始先后搬迁,导致该客户转单,对星科金朋订单量大幅下滑,2014年至2015年、2016年1-6月,星科金朋从该客户取得的销售收入占比由25.87%下降至18.74%、14.07%,其中韩国厂SCK订单受影响最大,2016年1-6月第一大客户订单恢复不如预期。

5) 搬迁的不确定性导致客户订单调整;

韩国厂SCK于2014-2015年上半年搬迁,导致部分大客户转单,产能利用率下降,上海厂SCC计划于2015年下半年-2017年三季度搬迁至江阴新厂JSCC,搬迁工作已于2016年11月初大规模启动。由于工厂搬迁不仅导致连续、稳定生产中断,直接影响客户下单,甚至导致客户转单;并且新工厂生产线建成后客户必须重新认证、测试,通过后客户才能再下单,因此,工厂搬迁对于集成电路封测企业经营而言无疑会产生明显影响。

(二) 未来年度盈利预测可实现性依据:

评估基准日2016年6月30日评估报告中企业基于目前市场、客户发展、未来预期等对未来预测进行了更新,评估基准日2016年6月30日评估报告收益法评估值较评估基准日2015年12月31日评估收益法估值下降2.1亿,约4.7%,估值结果变动不大。

评估基准日2016年6月30日评估报告年中预测2016年全年净利润目前看已基本完成。未来几年盈利预测是基于以下因素:

1) 标的公司盈利状况的改善情况

2016年第三季度开始，随着第一大客户订单回升，重点客户新产品导入恢复及订单增长，长电新朋经营状况已经明显改善。

根据安永华明出具的长电新朋截至2016年10月31日审计报告，长电新朋2016年7-10月实现营业收入284,225.35万元，占2016年1-6月营业收入的83.81%；2016年7-10月净亏损已经减少至-12,195.45万元，较2016年1-6月净亏损减少75.98%，其中2016年10月单月已经基本实现盈亏平衡，长电新朋盈利能力正在有效恢复。

单位：万元

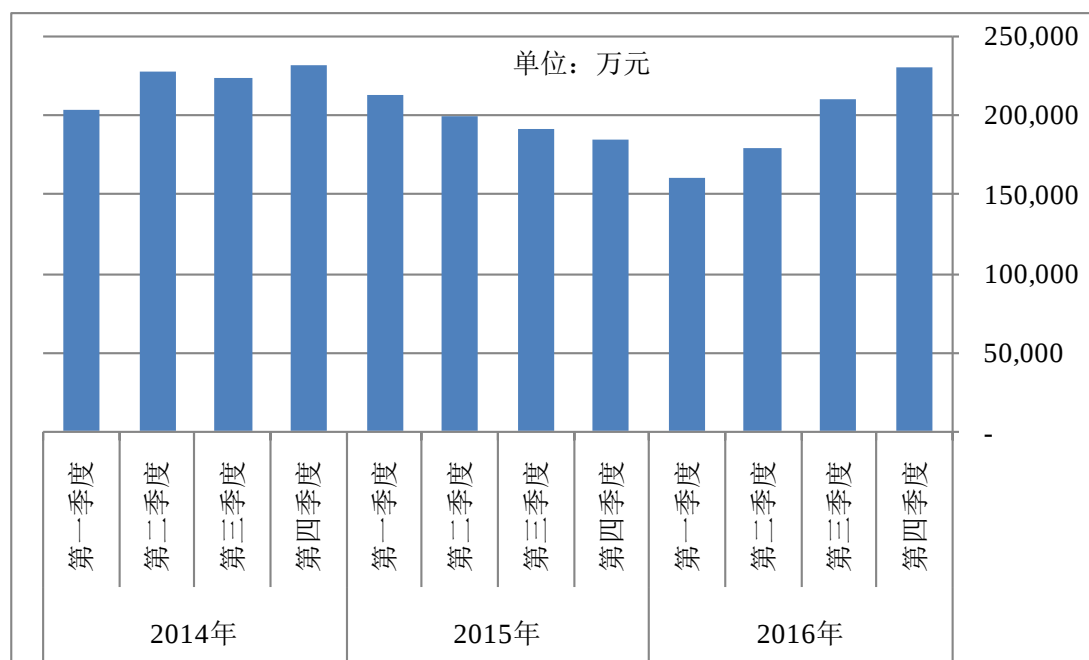
项目	2016年1-6月 (A)	2016年7-10月 (B)	占比 (B/A)
营业收入	339,150.75	284,225.35	83.81%
净利润	-50,768.89	-12,195.45	24.02%

长电新朋报告期分季度营业收入情况如下：

单位：万元人民币

	2016年				2015年				2014年			
	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
营业收入	229,386	209,413	179,372	159,779	183,806	191,246	198,574	212,538	230,522	223,571	227,630	203,453
平均数			169,576		196,541				221,294			

长电新朋 2014-2016 年分季度营业收入



从上表及图可见，自2015年第一季度开始长电新朋单季营业收入呈下降趋势，2016年第一季度系营业收入最低点，之后三个季度一直呈回升状态，特别是2016年第三、四季度增长较快，2016年第四季度营业收入已经达到报告期单季度收入高点，长电新朋营业收入改善趋势明显。2016年第三季度长电新朋实现营业收入209,413.25万元，较第二季度环比增长16.75%；2016年第四季度营业收入较第三季度进一步增加，为229,386万元，较第三季度环比增长9.49%，较2015年第四季度同比增长24.80%。

2016年第三季度、第四季度长电新朋单季度收入已经超过2015年季度平均值，并接近2014年季度平均值，长电新朋营业收入状况改善明显。

2016年第三、四季度长电新朋营业收入得以有效回升的主要原因是：公司全面整合措施及改善经营状况的针对性措施逐步见效，导致2015年及2016年上半年营业收入下滑的影响因素也已经逐步消除，个

别大客户订单快速回升，重点客户新产品导入恢复及订单增长，具体如下：

①个别大客户订单回升情况

对长电新朋2015年及2016年上半年营业收入下降影响较大的个别大客户订单下滑情况已经有效改善。该客户2016年第三季度订单量已经恢复到近7,000万美元，较第二季度环比增长超过30%；第四季度进一步提升至近8,000万美元，已经超过2015年季度平均值。

个别大客户订单回升的主要原因包括如下两方面：一是新加坡厂eWLB项目通过公司自筹资金前期投入，产能大幅提升，该客户eWLB产品订单快速上升；二是该客户在韩国厂SCK的新产品导入恢复，订单提升。

②重点客户新产品导入恢复，订单增长

为消除要约收购及韩国厂搬迁导致的影响，2015年10月要约收购完成后星科金朋积极营销原有重点客户，同时加大了对新客户开发力度，2016年第三季开始原有大客户新产品导入恢复，订单增长。

以2016年上半年前5大客户为例，2016年第三季度该5大客户订单量合计19,128万美元，较第二季度环比增长16%；2016年第四季度该5大客户订单量合计已经达到19,336万美元。上述两个季度订单量均超过2015年季度订单量平均值，并且已经接近2014年度季度平均值，重点客户订单恢复情况良好。

2014-2016年前5大客户报告期分季度订单量情况如下：

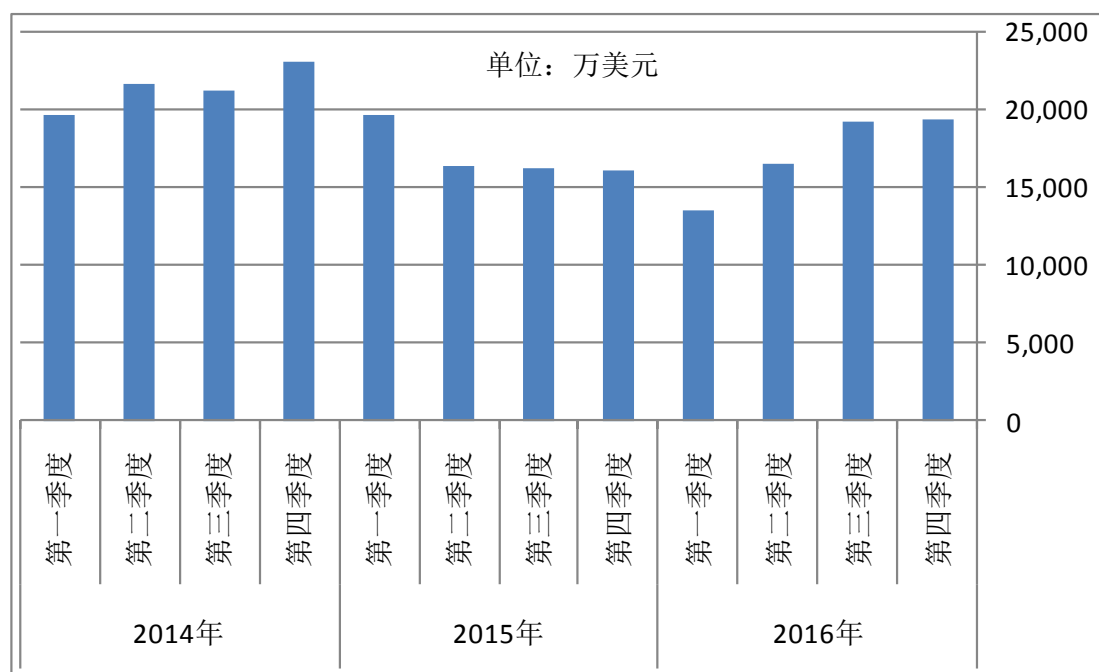
单位：万美元

	2016 年				2015 年				2014 年			
	第四 季度	第三 季度	第二 季度	第一 季度	第四 季度	第三 季度	第二 季度	第一 季度	第四 季度	第三 季度	第二 季度	第一 季度
前 5 大客 户合	19,336	19,128	16,474	13,443	16,102	16,264	16,383	19,583	23,014	21,133	21,535	19,552

计												
平均数			14,959	17,083					21,309			

注：上表中所指订单量均包括客户直接下达的订单，以及该客户通过外包给晶圆代工企业而间接下的订单。

前 5 大客户 2014-2016 年分季度订单量



综上，除上海厂SCC搬迁预计需到2017年第三季度完成外，导致长电新朋2015年及2016年上半年营业收入下降的影响因素已经逐步消除，2016年第三季度开始长电新朋营业收入状况已经明显改善。

2) 标的公司未来持续盈利能力的稳定性

报告期长电新朋盈利不稳定的主要原因包括两方面，一是工厂搬迁，二是收购整合。

韩国厂SCK于2015年上半年搬迁完成，上海厂SCC于2015年下半年-2017年三季度搬迁至江阴新厂JSCC，搬迁工作已于2016年11月初大规模启动。目前看搬迁带来的影响正在逐步减小至消除。

2015年下半年长电科技完成了对星科金朋的要约收购，保留了以原联席CEO Han ByungJoon先生为CEO的核心管理团队，经营管理实

现了平稳过渡。同时，要约收购后债务重组过程（实质为债务替换）已于2016年上半年全部完成。因此，除上海厂SCC搬迁至江阴新厂JSCC过程需到2017年三季度才能全部完成外，影响长电新朋持续盈利能力稳定性的因素都已基本消除，未来持续盈利能力具有稳定性。具体如下：

①行业稳定性

虽然自2015年开始全球半导体市场出现了小幅的周期性波动，但中长期来看，全球半导体市场仍处于稳定发展过程中，特别是以中国为代表的新型市场半导体产业高速发展，物联网终端、云计算等新兴应用将成为半导体市场的重要增长驱动力。IC Insights预测，在未来几年全球半导体行业市场规模仍会稳定成长，2015至2020年之间复合增长率可达3.9%。

与全球半导体市场发展不同，中国半导体行业正处于高速发展期。根据中国半导体行业协会统计，自2009年以来，我国集成电路市场保持高速的增长，至2014年，我国集成电路市场销售规模从1,109亿元增长至3,015亿元，增幅超过一倍，期间的年均复合增长率达到22.14%，明显高于全球市场增速。受到国内“中国2025制造”、“互联网+”等发展战略带动，以及外资企业加大在境内投资影响，2015年中国集成电路产业保持高速增长，销售额为3,610亿元，同比增长19.73%，2016年上半年中国集成电路产业销售额同比增长16.1%。

同时，目前国家政策大力支持集成电路产业发展，先后出台了《国家集成电路产业发展推进纲要》、《中国制造2025》等国家产业政策，是推动我国经济结构战略性调整的必然选择。未来，国家相关政策支持下和市场需求带动下，我国集成电路产业整体实力将不断提升，集成电路设计、制造、封装测试、装备及材料等产业链各环节仍将快速

发展。

基于上述情况，星科金朋正充分利用长电科技在中国市场的优势和影响力，发挥其技术、产能、国际影响力、信息管理系统等方面核心竞争优势，通过与长电科技的交叉销售模式，加大力度开发国内市场，特别开发是国内重点客户，获取更多国内订单及市场份额，与其当前美国/欧洲为主的客户结构互补，一方面可以根据全球各主要半导体市场规模变化调整产品与客户结构，另一方面可以平滑全球半导体市场周期性波动的影响。

②客户稳定性

报告期内，受工厂搬迁和要约收购影响，星科金朋个别客户订单出现了一定下滑。星科金朋坚持通过驱动技术对标、维持技术先进性，支持客户技术图谱，发展和维护重点客户关系，进而保证主要客户相对稳定，全球前15大半导体公司绝大部分为其客户，这也是星科金朋重要竞争优势之一。

此外，结合自身技术、专利和产能储备等方面的优势，星科金朋制定了欧美客户拓展计划，要求每个BU（生产子公司）与销售人員根据每家重点客户的产品特点和需求提供针对性的技术开发、产品导入、质量测试、信息服务、价格磋商等全面服务，维持有竞争力的价格，成为行业顶级客户供应链的优质供应商，提升市场占有率。

目前星科金朋已经恢复了多家原有大客户的新产品导入，同时加大了对新客户开发力度，客户稳定性已经得到有效保障。

③领先的技术优势及产业化转化能力

星科金朋拥有行业领先的高端封装技术能力(如球栅阵列(BGA)、倒装、嵌入式晶圆级BGA(“eWLB”)、3D堆叠系统级封装(“SiP”)、铜线接合)以及混合信号/射频集成电路测试和资源优势，不仅能够

跟随技术进步的步伐，而且随着制造业务继续向亚洲地区迁移，还能够分享集成电路封测外包行业增长机会。

长电科技关注产业技术开发方向，保持技术先进优势，同时注重技术产业化转化。星科金朋具备eWLB、SiP等全球领先的封测技术，并已完成产业化前期开发。长电科技通过充分论证，认为完全符合芯片封装的“高密度、高速率、高散热、低功耗、低成本”的要求，是轻薄短小移动智能终端产品发展方向的最佳技术路径选择。长电科技公司管理层设立了重点项目专项管理CIP计划，于2016年当年投资，当年投产，当年盈利。

综上所述，标的公司自2016年第三季度开始盈利能力已经有效改善，未来持续盈利能力具有稳定性，其未来盈利预测是可以实现的。

3. 根据评估报告书，企业历史年度收入呈下降趋势，预测呈增长趋势，请结合行业发展趋势等情况说明营业收入预测增长的合理性。预测毛利率远高于历史水平，且呈增长趋势，请说明原因及其合理性
答复：

（一）营业收入预测合理性

（1）本次评估是投资价值，收购是2015年7月，目前收购后的协同效应已初步产生。通过交叉销售，星科金朋借助长电科技国内市场影响力，大力拓展正高速发展的国内市场，导入国内重点客户，服务国内高端客户需求，目前已成功导入多家国内前十大IC设计公司，在其完成认证、测试后将陆续投入量产。同时，SCC搬迁至江阴完成后，江阴新厂JSCC既受益于江阴相对较低的制造成本，还将与长电先进、中芯长电的中道封测组建成芯片凸块到FC倒装的一站式服务能力。随着国内半导体市场规模的扩大，以及星科金朋国内客户数量、规模及市场占有率的提升，未来国内市场将成为星科金朋持续盈利的重要

支撑。

(2) 由于预测期第1年考虑搬迁、控制权变更等因素,增长多为恢复性市场增长阶段,根据近期订单情况确定;对第二年及以后的营业收入预测,根据Gartner关于全球半导体封测市场的增长趋势,并结合《国家集成电路产业发展推进纲要》对中国市场的分析,综合确定未来的收入增长率在2%-10%。

Gartner预测,2015年至2019年全球集成电路封测外包市场营业收入预测复合增长率将达到5.9%。IC Insights预测,在未来几年全球半导体行业市场规模仍会稳定成长,2015至2020年之间复合增长率可达3.9%。

与全球半导体市场发展不同,中国半导体行业正处于高速发展期。根据中国半导体行业协会统计,自2009年以来,我国集成电路市场保持高速的增长,至2014年,我国集成电路市场销售规模从1,109亿元增长至3,015亿元,增幅超过一倍,期间的年均复合增长率达到22.14%,明显高于全球市场增速。受到国内“中国2025制造”、“互联网+”等发展战略带动,以及外资企业加大在境内投资影响,2015年中国集成电路产业保持高速增长,销售额为3,610亿元,同比增长19.73%,2016年上半年中国集成电路产业销售额同比增长16.1%。

总体来看,标的公司预测的营业收入是与企业历史年度经营业绩、行业发展趋势、自身优势相匹配的。

(二) 毛利率高于历史水平原因分析

(1) 销售增长,产能利用率提升,固定费用平均水平降低。

由于企业尚在整合过程中,受控制权变更、搬迁等影响,其2016年的产能利用率较低,主要产品倒装芯片的产能利用率约为45%,Enhanced 晶圆级凸点为66%,因此其人工和折旧的固定成本比例较

高，未来随着产能利用率的上升，该2项单位固定成本将会降低，具体见下表：

	YR2015	YR2016	YR2017	YR2018	YR2019
材料	30%	30%	30%	31%	31%
人员	19%	16%	16%	16%	16%
资产折旧	21%	17%	16%	15%	14%
租赁	2%	1%	1%	1%	1%
间接费用	20%	21%	21%	20%	20%
合计	91%	85%	84%	82%	81%

（2）调整战略布局，构建细分市场的核心竞争优势。

根据长电科技总体发展战略，对星科金朋下属三个利润中心进行了产品发展规划和战略定位。通过设备调配、资源整合、业务划分，形成不同产品类型、各具竞争优势、相互配套协同的战略布局。其中韩国厂SCK定位于以FC-CSP+POP为主，并逐步向系统集成封装SiP为核心过渡；新加坡厂SCS定位于全球领先的eWLB扇出型晶圆级封装（FAN-OUT WLP）的研发和生产基地；上海厂SCC因上海市虹桥地区规划调整，正全部搬迁至江阴，将于2017年三季度完成，新的江阴工厂JSCC将与同位于江阴城东厂区的长电先进和中芯长电的芯片凸块BUMPING配套，形成一站式服务产业链，并保留高端焊线Wirebond产品特色。

在业务整合过程中，星科金朋三家工厂将原有生产线进行调整，将已不适合在新加坡和韩国生产的产品线、设备移出，与长电科技的同类产品线合并，腾出空间发展优势产品，通过调整提高产能利用率，减少新增投资金额。此方案实施后协同效应已逐步显现。

（3）提高公司管理水平

通过经营层面、职能条线以及内控制度管理，强化公司治理，既充分授权又有效管控；通过月度BU会议，了解每月KPI完成情况，及时对未达标事项开展分析并制定改善措施；通过实行集中采购，提高

采购议价能力，能有效降低采购成本。

（4）同行业平均毛利率水平

同行业可比公司最近两年一期毛利率情况如下：

可比公司		2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
国际	日月光	20.88%	17.70%	18.27%
	安靠	17.67%	16.61%	14.25%
	矽品	25.27%	26.09%	23.79%
国内	华天科技	21.89%	20.52%	16.40%
	通富微电	19.08%	21.80%	18.35%
	太极实业 ^注	10.13%	10.74%	12.91%
中位数		19.98%	19.11%	15.33%

注：此处为太极实业主营业务中集成电路业务毛利率。

由此可知，同行业可比公司毛利率平均水平在20%左右，预测也基本在这个范围内，是合理的。

综合以上因素，标的公司未来预期毛利率增长是合理的。