

杭州市园林绿化股份有限公司

关于对上海证券交易所问询函回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

重要风险提示：

标的公司亏损风险：截至目前标的公司尚处于亏损状态，未来的盈利情况尚具有一定不确定性，存在未来一定期间可能无法盈利或无法进行利润分配的风险；标的公司所处存储行业具有较为明显的周期性特征，并且标的公司作为国产数据存储领域的部件提供商需要通过保持自身研发投入水平巩固核心竞争力，如未来存储行业发展处于下行周期，或标的公司研发投入领域的产业化进程不及预期，均可能对标的公司未来业绩造成一定不利影响，敬请广大投资者注意投资风险。

公司业务转型不确定性风险：截至目前，公司在存储、半导体芯片相关领域的专业技术人员配备不足，公司未来业务能否顺利转型尚存在不确定性，敬请广大投资者注意投资风险。

标的资产评估增值率较高的风险：本次购买标的公司股权资产采用收益法和市场法的评估结果分别为 81,332.32 万元和 172,500.00 万元，评估增值率为 265.23%，评估增值率较高，敬请广大投资者注意投资风险。

仅收购参股股权的风险：公司本次购买标的公司股权资产不会与标的公司形成控股关系，不会对公司合并报表范围产生影响，交易完成后，公司与芸合科技亦非华澜微单一或合计持股比例最大的主体，敬请广大投资者注意投资风险。

杭州市园林绿化股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 12 月 1 日收到上海证券交易所下发的《关于对杭州市园林绿化股份有限公司购买股权事项的问询函》（上证公函【2025】3977 号）（以下简称“问询函”），公司组织各方就《问询函》所提出的问题进行了认真回复，现公告如下：

2025年12月1日，公司公告拟以1.12亿元购买杭州华澜微电子股份有限公司（以下简称华澜微或标的公司）6.4969%的参股权。公司公告称，本次交易不构成关联交易、不构成重大资产重组，也无需提交公司股东会审议。根据本所《股票上市规则》第13.1.1条等有关规定，现请你公司核实并披露以下事项。

第一题 关于标的公司业绩

关于标的公司业绩。公开信息显示，标的公司华澜微曾于2022年12月申报科创板IPO，并于2024年5月撤回申报。根据前次申报材料，2022年、2023年1-9月，华澜微实现主营业务收入5.65亿元、2.21亿元，实现扣非净利润-1.11亿元、-0.78亿元。公告显示，2024年和2025年1-9月，华澜微实现营业收入分别为3.66亿元、1.99亿元，实现扣非净利润分别为-1.43亿元、-0.84亿元，营收下滑且亏损扩大。请公司：（1）结合标的公司的业务模式、技术壁垒、主要客户变化、在手订单等情况，说明标的公司连续亏损及亏损不断扩大的原因；（2）对比同行业可比公司情况，说明标的公司收入利润是否与行业趋势一致，存在差异的主要原因，并充分提示其后续业绩风险；（3）补充披露标的公司撤回IPO申报的原因，相关事项是否构成本次交易的障碍。

回复：

一、结合标的公司的业务模式、技术壁垒、主要客户变化、在手订单等情况，说明标的公司连续亏损及亏损不断扩大的原因

（一）标的公司业务模式、技术壁垒、主要客户变化、在手订单等情况如下：

1、业务模式

标的公司系国产数据存储领域的部件提供商，其产品覆盖两大类型控制器芯片和模组：（1）单盘存储产品和（2）阵列存储。其中，单盘存储产品主要包括自主研发的固态存储主控芯片及存储模组，主要针对计算机硬盘市场；阵列存储产品主要包括阵列控制器芯片、阵列板卡及服务器，主要针对数据中心、高性能计算/AI存储系统架构的硬件解决方案。

标的公司的经营活动主要聚焦在产品共性关键技术研发、产品设计与定制化开发等核心环节，而与生产制造相关的晶圆加工、封装测试、PCB贴片、模组生产等环节均委托给外部专业代工商完成。对于固态存储主控芯片、阵列控制器芯片及板卡产品，标的公司采用的Fabless模式开展业务，专注于集成电路的

设计、研发和销售，并将晶圆制造、封装测试等环节委托给专业的晶圆制造厂商、封装测试厂商完成；对于存储模组及服务器产品，标的公司主导相关产品的研发设计及对外销售，在生产环节主要采用委托加工或定制化采购的方式开展。

2、技术壁垒

标的公司十数年高强度研发投入，积累了系列基础性的芯片知识产权核（IP）、不依赖海外授权，拥有存储控制器芯片领域齐全的产品系列：在单个硬盘产品线上覆盖 SD/EMMC 主控、USB 盘主控、SATA 盘主控、SAS 盘主控、PCIE 盘主控；在存储系统产品线上覆盖 PCIE HBA 控制器、RAID 控制器、SAS expander 等。其硬核技术为业内所认同，主要表现有：

（1）标的公司具有固态硬盘（SSD）主控芯片系列产品，拥有全系列存储接口 IP 和闪存（Flash）管理算法 IP，2020 年获得国家科技进步二等奖（SSD 主控芯片公司中唯一一家获此殊荣）；公司在存储阵列控制器芯片方面填补国内空白，获得 2021 年浙江省科技进步一等奖。

（2）标的公司拥有超过 50 项中美发明专利、10 数项芯片版图证书、20 多项软件著作权证书；

（3）标的公司是国家“专精特新”重点“小巨人”企业，承担多个国家级科技攻关项目。

3、主要客户变化及在手订单情况

标的公司前次科创板 IPO 申报时，标的公司营业收入主要来自于存储模组产品，且消费级存储模组（如消费类固态硬盘、移动存储卡/盘等）占比较高，因此公司主要客户为以联想集团为代表的消费电子品牌商，以及众多消费电子领域客户。而前次科创板 IPO 申报撤回后，标的公司将发展重心聚焦于自研存储芯片相关业务，对原有消费类的存储业务的资源投入力度降低，使得公司消费级存储模组产品收入占比有所减少，除联想集团外标的公司主要客户也发生了一定变动，提升了来自工业级客户的收入占比。

截止 2025 年四季度，标的公司订单情况如下：

客户	2025 年四季度订单	订单类型
A	约 4,500 万元	SSD 为主
B	约 2,000 万元	SSD 为主
C	约 1,500 万元	SSD 为主
D	约 350 万元	SSD 为主

客户	2025年四季度订单	订单类型
E	约4,900万元	SSD+云阵列
F	约700万元	数据加密存储主控芯片(晶圆)
G	约600万元	阵列芯片

如上表所示，标的公司目前在手订单充裕。

4、标的公司连续亏损主要系受以下因素影响：

(1) 存储芯片行业具有研发周期长、研发投入高的特点，为积累技术优势，标的公司需要持续高强度研发投入

区别于消费级芯片，标的公司致力于存储领域企业级芯片的国产自主可控。标的公司目前重点研发的企业级产品对标全球高端芯片，具备技术难度大、下游客户验证周期长的特点，因此在产品实现规模化销售前，需要持续进行高强度研发投入；同时，标的公司承担了多个国家级的攻关项目，致力于数据存储领域的芯片国产化替代，投入巨大进而对经营业绩造成了一定影响。

(2) 存储行业激烈的竞争环境叠加行业周期性波动，对标的公司盈利能力造成一定不利影响

在经历了数十年发展后，目前存储行业各细分领域已被三星、美光、铠侠等头部存储颗粒原厂，以及美满公司（Marvell）、慧荣科技、群联电子、美国博通（Broadcom）、微芯（Microchip）等头部存储控制器芯片厂商占据了全球市场主要份额。标的公司虽然已具备了存储控制器芯片及各类存储模组的设计及量产能力，但在资金规模、经营规模、品牌知名度、研发人员数量、技术储备等方面与国际知名企存在差距，且标的公司在成本控制、上游资源获取、供销渠道等产业链协同方面存在一定劣势。同时，受全球贸易关系持续紧张、国际局部地缘政治冲突升级、宏观经济低迷和下游消费电子行业需求疲软等因素影响，2022年以来全球存储市场需求大幅减少、存储模组产品价格出现剧烈下跌，直至2023年四季度随着全球经济环境复苏，以及AI产业发展催生新的存储需求，存储市场迎来新一轮增长周期。因此，受存储行业的激烈竞争格局和市场周期性调整影响，标的公司毛利率水平呈现明显波动，对整体盈利情况产生一定不利影响。

二、对比同行业可比公司情况，说明标的公司收入利润是否与行业趋势一致，存在差异的主要原因，并充分提示其后续业绩风险

根据A股存储行业上市公司或拟上市公司的公开披露信息，标的公司同行业可比公司2022年至2025年1-9月的收入利润情况如下：

股票简称	股票代码	营业收入 (万元)			
		2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
佰维存储	688525.SH	657,508.38	669,518.51	359,075.22	298,569.27
江波龙	301308.SZ	1,673,433.20	1,746,365.03	1,012,511.19	832,993.43
联芸科技	688449.SH	92,087.44	117,378.39	103,373.62	57,309.04
兆易创新	603986.SH	683,163.44	735,597.77	576,082.34	812,999.24
国科微	300672.SZ	117,202.45	197,789.18	423,126.29	360,489.94
国芯科技	688262.SH	25,863.50	57,420.18	44,937.55	49,735.91
大普微（注）	创业板在审	74,817.28	96,217.56	51,949.20	55,676.75
德明利	001309.SZ	665,910.97	477,254.63	177,591.28	119,065.65

注：上表所列大普微“营业收入 (万元) ”为 2022 年至 2025 年 1-6 月数据。

股票简称	股票代码	扣非归母净利润 (万元)			
		2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
佰维存储	688525.SH	-1,836.03	6,697.72	-64,175.78	6,578.26
江波龙	301308.SZ	47,877.36	16,654.26	-88,210.37	3,784.43
联芸科技	688449.SH	6,214.13	4,406.79	3,105.03	-9,838.60
兆易创新	603986.SH	104,213.22	103,047.93	2,740.06	190,953.04
国科微	300672.SZ	-2,279.38	1,154.72	4,098.02	12,541.07
国芯科技	688262.SH	-16,148.41	-22,401.18	-22,368.63	707.19
大普微（注）	创业板在审	-36,148.85	-19,504.83	-64,165.44	-36,831.03
德明利	001309.SZ	-5,048.16	30,269.81	1,493.67	1,148.41

注：上表所列大普微“扣非归母净利润 (万元) ”为 2022 年至 2025 年 1-6 月数据。

如上表所示，2022 年、2023 年标的公司大部分同行业可比公司也存在收入利润下滑或者亏损扩大的情况，主要原因系受全球贸易关系持续紧张、国际局部地缘政治冲突升级、宏观经济低迷和下游消费电子行业需求疲软等因素影响，全球存储市场需求大幅减少、存储模组产品价格出现剧烈下跌，导致存储行业厂商出现不同程度的业绩下滑或亏损情况，标的公司收入利润情况与行业趋势总体保持一致。

2023 年四季度开始，随着全球经济环境复苏，以及 AI 产业发展催生新的存储需求，存储市场迎来新一轮增长周期，因此同行业可比公司 2024 年和 2025 年至今的业绩情况总体有所恢复，但标的公司 2024 年、2025 年 1-9 月呈现营收下滑且亏损扩大，主要原因如下：

(一) 标的公司近年来发展重心聚焦于自研存储芯片相关业务,从2024年开始,主动收缩消费类业务(以单盘控制器、消费类应用等低毛利产品为主),并剥离相关子公司,使得总体收入规模有所下降;

(二) 标的公司属于企业级芯片国产化的硬核科技公司,近几年受到贸易战等国际环境影响,2024年初,标的公司决策收缩海外布局,聚焦到以国产化市场为主,短期海外收入有所下降;

(三) 标的公司为巩固核心竞争力,需要持续保持高水平研发投入,这也对其经营业绩造成一定不利影响。公司承担了企业级高端存储控制器芯片的国产化攻关,芯片集成度高、规模大,而且芯片量产必须切合于国内成熟工艺的量产工艺高端水平,仅单次投片掩膜(Mask)和封装测试费就需要1,500万人民币以上;而高端型号芯片从研发到量产的周期历时3-5年,周期长、投入大。

截至目前标的公司尚处于亏损状态,未来的盈利情况尚具有一定不确定性,存在未来一定期间可能无法盈利或无法进行利润分配的风险;标的公司所处存储行业具有较为明显的周期性特征,并且标的公司作为国产数据存储领域的部件提供商需要通过保持自身研发投入水平巩固核心竞争力,如未来存储行业发展处于下行周期,或标的公司研发投入领域的产业化进程不及预期,均可能对标的公司未来业绩造成一定不利影响,敬请广大投资者注意投资风险。

三、补充披露标的公司撤回IPO申报的原因,相关事项是否构成本次交易的障碍

2021年7月标的公司因受国外政府对华企业政策环境变化的影响,在获取特定原产于境外的部分原材料,以及使用含有境外技术的知识产权和研发工具等方面受到政策限制,对相关业务环节产生了一定影响;同时,标的公司曾通过设立于境外的全资子公司开展芯片设计开发相关业务,前次IPO申报过程中,因为海外营商环境影响,需要调整公司架构、收缩聚焦于国内总部基地。

因此经审慎决策,标的公司最终于2024年5月撤回IPO申报,并在撤回后结合对海外政策环境的研判,对自身业务布局进行调整。截至本回复出具日,标的公司相关业务调整已经完成,标的公司撤回IPO申报的相关事项不会构成本次交易的障碍。

第二题 关于交易目的的合理性

关于交易目的的合理性。公告显示，交易完成后，公司持股比例达到 6.4969%，将成为标的公司第一大股东，但不对标的形成控股关系。公司定期报告显示，2023 年、2024 年、2025 年 1-9 月，公司扣非净利润分别为-1.59 亿元、-2 亿元、-1.13 亿元。请公司：（1）结合标的公司股权结构及决策机制，分析收购后公司对标的公司不形成控股的原因；（2）结合上市公司自身经营情况及在标的公司所处行业相关技术、人员、资金储备等情况，说明公司在自身持续亏损的情况下跨界购买持续未盈利标的的商业合理性，是否有助于提高上市公司持续经营能力，是否会损害中小投资者利益，并充分提示风险。

回复：

一、结合标的公司股权结构及决策机制，分析收购后公司对标的公司不形成控股的原因

本次交易完成后公司与全资子公司杭州芸合科技发展有限公司（以下简称“芸合科技”）分别持有华澜微股份 3.3847%、3.1122%合计持有股份 6.4969%。根据华澜微提供的最新股东名册及相关信息，华澜微单一第一大股东杭州华澜创企业管理咨询合伙企业（有限合伙）及其执行事务合伙人周斌先生及其一致行动人骆建军先生分别持有股份 5.8961%、1.0120%、1.5000%，上述一致行动人合计持有华澜微股份 8.4081%超过公司与芸合科技的合计持股总数。故本次交易完成后公司与芸合科技对标的公司不形成控股关系，亦非华澜微单一或合计持股比例最大的主体；

二、结合上市公司自身经营情况及在标的公司所处行业相关技术、人员、资金储备等情况，说明公司在自身持续亏损的情况下跨界购买持续未盈利标的的商业合理性，是否有助于提高上市公司持续经营能力，是否会损害中小投资者利益，并充分提示风险

近年来随着国家宏观经济结构调整，城镇化过程中对市政园林行业带来的发展红利正逐步消退，未来市政园林行业的市场规模与发展空间有限，市政园林企业转型势在必行。公司市政园林业务受地方财政紧缩、基建投资规模整体下滑等因素影响，在业务承揽及项目回款端均面临瓶颈，公司整体利润处于亏损状态，故公司从 2024 年开始，谋划产业链的延伸，积极寻求第二业务增长曲线，综合考虑自身特点及财务状况采取稳步推进的方式，积极开展科技与消费板块的业务

转型，并于 2024 年 8 月公司设立芸合科技作为科技业务平台的主体。

截至目前，公司及芸合科技在存储、半导体芯片相关领域专业技术人员配备不足，基于对芸合科技的整体战略规划，公司需要积极储备上述领域的专业技术人员。公司认为，本次投资华澜微有利于公司加深了解集成电路、AI 数据产业的技术和行业形态，在信息数据产业方面建立战略伙伴的储备，取得战略协同，有助于公司逐步降低对发展前景不足的建设板块业务的依赖，助力公司业务转型。公司将充分结合华澜微的技术与市场优势，积极引进相关必要的人才、技术，做好芸合科技的战略发展规划，达成公司科技业务的转型目标。

华澜微现阶段暂处于亏损状态，公司购买其少量参股权降低了华澜微阶段性亏损可能对公司经营业绩产生的潜在不利影响。同时，公司管理层考虑到华澜微已申报国内 IPO 辅导备案，为拟上市企业，其拥有存储、半导体芯片设计领域相关技术与核心竞争力，并结合华澜微在手订单质量、在手客户的优质性等因素综合判断，认为华澜微未来在自身经营及资本市场发展方面均有良好前景。故从财务投资角度，抓住标的公司 IPO 申报前的良机入股，公司本次投资具备商业合理性。

综上所述，根据公司经营现状及转型需求，并结合公司目前资金储备的情况（详见本回复函第四题）及本次投资的金额，公司认为，本次购买华澜微股权资产具备商业合理性，不会对公司持续经营能力产生重大不利影响，不会损害中小投资者利益。

公司提醒投资者，截至目前，公司在存储、半导体芯片相关领域的专业技术人员配备不足，公司未来业务能否顺利转型尚存在不确定性，敬请广大投资者注意投资风险。

第三题 关于交易估值

关于交易估值。公告显示，本次交易评估采用收益法和市场法两种方法，评估结果分别为 8.13 亿元和 17.25 亿元，公司最终采用市场法作为评估结果，评估增值率为 265.23%。请公司：（1）说明在收益法估值大幅低于市场法估值的情况下，公司选择市场法作为评估结果的原因及合理性，交易对方与公司、控股股东、董事、高级管理人员等相关方之间是否存在关联关系或其他利益安排；（2）结合相关评估参数和对应依据，对比同类资产收购定价情况、标的公司历史融资情况

等，量化说明本次交易估值是否公允；（3）结合本次交易估值的溢价率情况以及公司自身亏损的情况，说明是否已采取保障中小股东利益的相关安排。请独立董事发表意见。

回复：

一、说明在收益法估值大幅低于市场法估值的情况下，公司选择市场法作为评估结果的原因及合理性，交易对方与公司、控股股东、董事、高级管理人员等相关方之间是否存在关联关系或其他利益安排

（一）市场法评估模型及过程介绍

本次标的公司市场法评估的途径为上市公司比较法，上市公司比较法是通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的价值比率来确定标的公司的价值比率，然后，根据标的公司的经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标来估算其股东全部权益价值。计算公式为：

标的公司股权价值=（标的公司企业价值比率×标的公司相应参数）×（1—缺少流动性折扣率）+溢余资产、非经营性资产（负债）净额价值—带息负债价值-少数股东权益价值

本次价值比率采用企业价值与营业收入比率(EV/S)。

市场法评估结果如下表所示：

单位：万元

项目		计算结果
1	可比案例比准价值比率(EV/S)	7.8147
2	缺乏流动性折扣	31.60%
3	标的公司价值比率	5.3453
4	标的公司前一个完整年度营业收入	33,502.10
5	标的公司经营性全投资价值	179,079.00
6	加：非经营性净资产和溢余资产	16,909.87
7	标的公司全投资价值	195,988.87
8	减：带息负债	11,769.11
9	减：少数股东权益	11,675.94
10	股东全部权益价值评估结果（取整）	172,500.00

（二）收益法评估模型及过程介绍

收益法是指通过估算委估资产未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。本次标的公司收益法评估的途径为企业自由现金

流折现模型，具体计算公式为：

股东全部权益价值 (E) =企业价值 (B) 一 带息负债负债价值 (D) 一 少数股东权益价值 (M)

企业价值 (B) =经营性资产价值 (P) +非经营性净资产和溢余资产价值 (C)

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{A}{r(1+r)^n}$$

其中：R_i=第 i 年的企业自由现金流量；

A: 永续期的企业自由现金流量；

r: 折现率；

n: 收益期年限。

企业自由现金流量=营业收入一营业成本一税金及附加一期间费用(管理费用、销售费用、研发费用、财务费用)+营业外收入一营业外支出一所得税+折旧及摊销+税后利息费用-资本性支出一营运资金追加额

按照收益额与折现率口径一致的原则，企业自由现金流量对应的折现率为加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \cdot \frac{E}{D+E} + K_d \cdot \frac{D}{(D+E)} \times (1 - T)$$

式中：K_e: 权益资本成本；

K_d: 债务资本成本；

E: 权益资本；

D: 债务资本；

T: 所得税税率。

收益法评估结果如下表所示：

单位：万元

项 目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2030 年以后
营业收入	21,537.07	53,603.37	75,044.71	90,053.66	94,556.34	99,284.16	99,284.16
减：营业成本	16,798.91	40,738.56	55,533.09	65,739.17	68,080.56	71,484.59	71,484.59
税金及附加	132.07	238.62	251.05	254.79	258.70	262.82	262.82
销售费用	490.75	927.79	1,046.40	1,142.05	1,199.15	1,259.11	1,259.11
管理费用	1,316.96	2,995.86	3,210.60	3,392.60	3,518.55	3,650.69	3,650.69

项 目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2030 年以后
研发费用	3,287.43	6,954.39	7,154.29	7,210.48	7,430.04	7,660.80	7,660.80
财务费用	107.44	214.88	214.88	214.88	214.88	214.88	214.88
利润总额	-596.50	1,533.26	7,634.40	12,099.69	13,854.46	14,751.28	14,751.28
减: 所得税费用	0.00	140.51	1,145.16	1,814.95	2,078.17	2,212.69	2,212.69
净利润	-596.50	1,392.75	6,489.24	10,284.74	11,776.29	12,538.58	12,538.58
加: 折旧及摊销	1,027.61	1,653.42	1,646.15	1,487.85	1,485.94	1,485.94	1,485.94
税后利息费用	91.33	182.65	182.65	182.65	182.65	182.65	182.65
减: 资本性支出	1,027.61	1,653.42	1,646.15	1,487.85	1,485.94	1,485.94	1,485.94
营运资金变动	-4,935.88	5,219.64	5,716.46	3,999.46	1,186.64	1,286.53	0.00
自由现金流量	4,430.70	-3,644.24	955.43	6,467.93	10,772.30	11,434.71	12,721.24
折现系数	0.97	0.89	0.79	0.70	0.62	0.55	4.41
折现值	4,301.77	-3,237.54	754.12	4,535.31	6,711.14	6,329.11	56,056.13
折现值合计				75,450.03			
加: 非经营性资产					18,976.83		
减: 非经营性负债					2,066.96		
加: 溢余资产					6,245.25		
企业价值					98,605.14		
减: 带息负债					11,769.11		
少数股东权益					5,503.71		
股东全部权益评估值					81,332.32		

（三）选择市场法评估结果而未选取收益法结果的原因及合理性

本次交易标的资产选择市场法评估结果而未选取收益法结果，主要原因系收益法评估涉及的不确定性因素较多，特别是收益法难以全面准确的量化产业政策、业务布局调整、产品更新迭代等对标的公司未来业绩的影响，收益法评估结果的可靠性劣于市场法，具体分析如下：

1、国产替代进程的不确定性影响收益法预测数据的准确性

我国半导体产业的总体发展水平与美欧日韩等世界先进国家和地区相比仍有较大差距，且在关键领域和环节存在突出的“卡脖子”问题。日益频繁的国际贸易摩擦对我国半导体产业的“自主、安全、可控”提出了迫切需求。受国内产业政策、技术迭代、市场竞争等多重因素的影响，具体的替代进程难以准确预计，影响收益法预测数据的准确性。

2、标的公司业务布局调整对收益法预测数据的影响难以准确估计

近年来，标的公司通过调整公司架构、业务收缩聚焦于国内总部基地等方式不断调整业务布局，业务布局的大幅度调整对收益法评估下未来收益的影响难以准确估计。

3、研发持续加大投入，产品更新迭代对未来收益的具体影响难以准确量化
标的公司致力于存储领域高端企业级芯片的国产自主可控，目前重点研发的企业级产品对标全球高端芯片，技术难度大、下游客户验证周期长，在产品实现规模化销售前，标的公司需要持续进行高强度研发投入，虽然标的公司有信心可以及时推出契合市场需求且具备成本优势的产品，但具体影响难以准确量化，对未来产品出货量能否出现爆发式增长仍然作了相对谨慎的估计，导致收益法评估结果相对较低。

4、市场法更能反映当前资本市场形势下标的公司企业价值

近年来，国内市场围绕半导体产业各个细分领域的投融资不断加大，A股市场的半导体产业上市公司也逐年增加，如半导体芯片、半导体设备、半导体材料等。在上述市场前景良好，政府大力扶持，资本市场较为活跃的背景下，通过对资本市场上与被评估企业处于同一细分行业的上市公司的经营和财务数据、业务等进行分析，采用市场法能较为客观地反映标的公司的真实估值水平。

收益法在预测未来收益时，虽综合考虑了国内外宏观经济环境、行业发展趋势及企业战略规划等因素，重点关注企业整体盈利能力（包括单项资产收益与不可确指无形资产的协同价值），但该方法依赖对未来收益的主观预测，且模型参数的微小变动可能显著影响估值结果。相对而言，市场法评估参数来源更为客观，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，易于被市场投资者所接受。

综上所述，公司认为市场法的评估结果能更全面、合理地反映标的公司股东全部权益价值，因此选定以市场法评估结果。

（四）交易对方与公司、控股股东、董事、高级管理人员等相关方之间是否存在关联关系或其他利益安排

本次交易对手方为杭州非度信息科技有限公司、邓玉婷、曾超，经公司自查，上述交易方与公司控股股东、董事、高级管理人员等相关方之间不存在关联关系或其他利益安排。

二、结合相关评估参数和对应依据，对比同类资产收购定价情况、标的公司历史融资情况等，量化说明本次交易估值是否公允

（一）市场法主要评估参数和依据

根据上述市场法介绍,市场法评估主要参数为标的公司价值比率和缺少流动性折扣率,具体选取依据如下:

1、标的公司企业价值比率

本次评估中,考虑到标的公司处于成长期且是亏损状态,与可比企业也存在较为明显的资本结构等方面的差异。经综合分析,本次评估采用企业价值与营业收入比率(EV/S)。

标的公司市场法评估中选取的可比公司情况、价值比率计算过程如下表所示:

序号	可比公司	EV/S(修正前)	修正系数	EV/S(修正后)
1	佰维存储	4.3077	0.9782	4.2138
2	富满微	10.5879	1.0067	10.6588
3	联创光电	8.7642	0.978	8.5714
平均值				7.8147

2、缺少流动性折扣率

由于标的公司为非上市公司,评估股东全部权益价值需考虑缺乏流动性折扣,即对考虑缺乏流动性折扣前的企业价值与营业收入比率(EV/S)的评估结果,扣除缺乏流动性折扣。本次市场法评估确定的缺乏流动性折扣率为 31.60%。

(二) 与同类资产收购定价对比情况

公司本次采用市场法作为标的公司股东全部权益的评估结果。由于标的公司目前尚处于亏损状态,不适用市盈率相关估值指标;因此按 17.25 亿元最终评估结果来计算,标的公司最近一年营业收入对应的静态市销率水平为 4.71 倍。

经检索公开信息,近年来已披露的以亏损半导体芯片设计公司股权作为标的资产的上市公司购买或出售资产项目的定价情况如下:

证券简称	标的资产	评估基准日	标的公司主营业务	静态市销率
必易微	上海兴感半导体有限公司 100% 股权	2025-5-31	兴感半导体主营业务为高性能传感器芯片的研发、生产及销售	6.64
晶丰明源	四川易冲科技有限公司 100% 股权	2024-12-31	易冲科技主要产品包括无线充电芯片、通用充电芯片、汽车电源管理芯片、AC/DC	3.44
大唐电信	合肥大唐存储科技有限公司 3.3333% 股权	2024-10-31	合肥存储主要从事存储控制芯片及其 SSD 产品研发	6.29
南芯科技	珠海昇生微电	2024-10-31	昇生微是一家提供端侧应用处理	3.37

证券简称	标的资产	评估基准日	标的公司主营业务	静态市销率
	子有限责任公司 100%股权		器芯片及数模混合芯片解决方案的公司，主要从事 RISC-V 处理器、POWERMCU 微控制器芯片及配套的电源管理芯片研发、生产和销售。	
晶华微	深圳芯邦智芯微电子有限公司 100%股权	2024-6-30	智芯微主营智能家电控制芯片业务，产品应用于触摸按键式交互。	3.78
兆易创新	苏州赛芯电子科技股份有限公司 70%股权	2024-6-30	赛芯电子专业从事模拟芯片研发、设计与销售，主要产品包括锂电池保护芯片、电源管理芯片等。	3.30
纳芯微	上海麦歌恩微电子股份有限公司 100%股权	2023-12-31	麦歌恩专注于以磁电感应技术和智能运动控制为基础的混合信号芯片研发、生产和销售，目前主要产品为磁传感器芯片。	3.33
思瑞浦	深圳市创芯微微电子股份有限公司 100%股权	2023-9-30	创芯微专注于电池管理和电源管理芯片开发，主要产品包括锂电保护芯片、AC/DC、功率器件等。	5.83
晶丰明源	南京凌鸥创芯电子有限公司 部分股权	2022-12-31	凌鸥创芯是一家专注于电机控制领域集成电路及总体解决方案设计企业，主要核心产品为 MCU 芯片，终端市场主要为电动汽车、电动工具、家用电器、工业控制等。	5.19
中瓷电子	河北博威集成电路有限公司 73%股权	2021-12-31	博威公司主要产品为氮化镓通信基站射频芯片与器件、微波点对点通信射频芯片与器件等，应用于 5G 通信基站中。	2.51
	氮化镓通信基站射频芯片业务	2021-12-31	氮化镓通信基站射频芯片的设计、生产和销售。	3.44
	北京国联万众半导体科技有限公司 94.6% 股权	2021-12-31	氮化镓通信基站射频芯片的设计、销售，碳化硅功率模块的设计、生产、销售。	4.99

注 1：对于发行股份购买资产或重大资产重组类案例，静态市销率=标的公司 100%股权价值/业绩承诺前一年营业收入；对于草案首次公告日，业绩承诺期前一年无完整年度营业收入数据的，则采用草案首次公告前一年数据。

注 2：对于现金购买或出售且不构成重大资产重组类案例，静态市销率=标的公司 100%股权价值/首次披露日前一年营业收入；对于首次披露日无前一年完整年度营业收入数据的，则采用评估基准日前一年数据。

由上表可知，公司本次收购标的公司 6.4969% 股权对应静态市销率 4.71 倍，估值水平处于近年可比收购案例的合理估值区间，但高于部分可比收购案例的静态市销率水平，主要原因包括：

1、标的公司 2024 年 5 月撤回 IPO 申报后，对自身业务发展情况进行了调整，标的公司发展重心聚焦于自主研发存储芯片相关业务，对原有的存储模组分销、第三方芯片存储模组业务资源投入力度降低，使得总体收入规模有所下降，使得采用 2024 年全年收入计算的静态市销率指标偏高。如以 2022 年主营业务收入 56,464.22 万元进行计算，对应静态市销率水平为 3.06 倍，则与可比案例估值水平更为接近。

2、标的公司主要从事存储控制器芯片及相关产品的研发、生产和销售，而可比案例中部分标的公司主要从事模拟芯片或射频芯片相关业务，在芯片设计细分领域存在一定差异，从而也导致估值水平有所不同。

3、如考虑二级市场估值，截至本次收购董事会召开日（2025 年 12 月 1 日），标的公司同行业可比公司最近一年营业收入对应二级市场静态市销率情况如下：

股票简称	股票代码	静态市销率
佰维存储	688525.SH	7.82
江波龙	301308.SZ	5.98
联芸科技	688449.SH	18.24
兆易创新	603986.SH	19.32
国科微	300672.SZ	10.82
国芯科技	688262.SH	18.01
大普微（注）	创业板在审	7.08
德明利	001309.SZ	10.18

注 1：静态市销率=同行业可比公司截至 2025 年 12 月 1 日总市值/2024 年营业收入。

注 2：大普微静态市销率以其 2024 年 12 月最后一轮投后估值 68.10 亿元/2024 年营业收入计算。

由上表可知，公司本次收购标的公司 6.4969% 股权对应静态市销率 4.71 倍，估值水平显著低于同行业可比公司二级市场静态市销率。

综上，与一级市场投资或上市公司重组案例相比，本次收购估值水平虽然高于部分可比案例，但总体处于可比交易估值水平区间范围内；而与二级市场估值

相比，本次收购估值水平明显低于标的公司同行业可比上市公司的估值水平，符合一二级市场之间的正常估值逻辑差异，本次收购估值具有合理性。

（三）华澜微近期股份转让成交概况

公司根据华澜微提供的近期标的公司股份交易情况，获悉华澜微近期发生股份转让成交概况如下：

转让时间	转让价格	转让数量
2025年9月	11元/股~11.5元/股	4笔转让，合计约600万-700万股
2025年11月	11元/股	2笔转让，合计约100多万股

如上表所示，华澜微股份近期市场成交价格与本次公司购买华澜微股份的交易价格不存在重大差异。结合标的公司近期可比股份转让价格，经公司与本次转让方充分协商，确定本次成交价格。公司认为本次购买华澜微股权资产的交易定价合理、公允。

三、结合本次交易估值的溢价率情况以及公司自身亏损的情况，说明是否已采取保障中小股东利益的相关安排。请独立董事发表意见

独立董事意见：

作为公司独立董事，我们基于审慎原则和客观立场，结合公司本次购买方案及相关材料，现就本次收购事项发表如下意见：

标的公司拥有存储、半导体芯片设计领域的相关技术与核心竞争力，对标的公司的整体估值体系起到了支撑作用，故本次交易的估值存在较高的溢价率。同时我们结合了标的公司同行业现阶段的估值水平，认为公司对标的公司的估值定价处于合理区间。基于公司现阶段所处市政园林建设行业受地方财政紧缩、基建投资规模减少等因素影响，整体呈下行趋势，公司业务承揽及项目回款均面临相应瓶颈，导致公司近年亏损。值此行业趋势下，公司应当积极寻找具备发展前景的第二增长曲线，推进公司基本面企稳向好，保障全体股东尤其是中小股东的利益。

同时，我们建议上市公司与芸合科技在本次股权资产购买完成后，要与华澜微开展紧密的沟通与交流，交流的目的包括但不限于了解华澜微的日常经营动态、华澜微核心技术对上市公司及芸合科技实现赋能的潜在可能，在管控投资风险的同时努力为公司及全体股东创造价值。

第四题 关于交易支付安排

关于交易支付安排。公告显示，本次交易作价约 1.12 亿元，资金来源主要是自有资金和银行贷款。截至 2025 年 9 月末，公司账面货币资金 2.53 亿元。请公司结合本次交易的支付安排和上市公司日常经营所需资金情况，量化分析本次交易对公司现金流及流动性的潜在影响。

回复：

一、请公司结合本次交易的支付安排和上市公司日常经营所需资金情况，量化分析本次交易对公司现金流及流动性的潜在影响

2025 年 12 月 1 日，公司公告拟以 1.12 亿元购买华澜微 6.4969% 的参股权。交易的支付安排具体如下：

曾超的支付安排：协议签订后 5 个工作日内支付其转让总价款的 30%；标的股份完成工商变更登记及华澜微股东名册变更后 10 个工作日内支付其转让总价款的 70%；

杭州非度信息科技有限公司、邓玉婷的支付安排：标的股份完成工商登记机关的变更登记及/或股东名册变更后一个月内支付全部转让款。

截止 2025 年 9 月 30 日，公司账面货币资金 2.53 亿元，2025 年 10-11 月，公司已累计收工程款 1.14 亿元，相关明细如下：

日期	款项名录	金额（元）
2025/10/11	收青岛古建建设集团有限公司款项	17,983,016.17
2025/10/24	收宿迁市宿豫区国库支付中心款项	16,650,000.00
2025/11/3	收青岛古建建设集团有限公司款项	4,889,140.00
2025/11/7	收到陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司款项	2,000,000.00
2025/11/17	收青岛古建建设集团有限公司款项	2,817,890.00
2025/11/27	收渭南市华州区国有资产中心款项	10,000,000.00
2025/11/27	收渭南市华州区财政局代管资金专户款项	30,000,000.00
2025/11/28	收安庆市园林管理处款项	11,500,000.00
	小计	95,840,046.17
	其他单位约	18,000,000.00
	总计	113,840,046.17

扣除日常经营支出，截止 2025 年 11 月 30 日账面货币资金余额为 2.34 亿元。此外，公司将持续推进应收款项的回收工作。

截止 2025 年 11 月 30 日，公司现有银行授信额度余额 41,094 万元。此外，公司已就本次购买股权资产事项与银行达成专项贷款合作意向，根据银行意向将为本次购买股权资产事项提供 8,900 万元贷款，公司本次投资所需自有资金出资

额预计不超过 2,500 万元。

综上，本次交易对公司现金流及流动性不会产生重大不利影响。

第五题 关于内幕交易

关于内幕交易。公司于 2025 年 12 月 1 日披露收购华澜微公告，11 月 28 日公司股价涨停。请公司：(1) 补充披露筹划收购事项的具体过程，包括交易的具体环节和进展、重要时间节点和参与知悉的人员范围等；(2) 全面自查内幕信息知情人登记及内幕信息管理情况，以及是否存在内幕信息提前泄露的情形。

回复：

一、补充披露筹划收购事项的具体过程，包括交易的具体环节和进展、重要时间节点和参与知悉的人员范围等

截至内幕信息首次披露日（2025 年 12 月 1 日），公司筹划本次收购事项具体过程如下：

交易阶段	时间	筹划/决策方式	参与方/人员	商议及决策内容
初步意向	2025 年 11 月 3 日	现场会议	公司指定人员、标的公司董事长	调查、了解标的公司的主营业务、主要产品及未来发展规划，获取相关资料并向公司董事长汇报（11 月 3 日至 11 月 10 日）。
交易的初步接洽	2025 年 11 月 10 日	现场交流	公司指定人员、交易对手方	沟通交流，商讨交易方案。
形成意向	2025 年 11 月 25 日	总经办会议	公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书、财务经理、总经办主任。	管理层就本次投资标的公司开展深入分析，就本次交易方案进行深入讨论。
董事会通知	2025 年 11 月 26 日	会议通知	公司全体董事、董事会秘书	发布董事会通知。
董事会审议	2025 年 12 月 1 日	通讯会议	公司全体董事、董事会秘书	董事会审议相关议案，确定交易事项；于当日下午三点后通知相关方前来公司现场签约。

二、全面自查内幕信息知情人登记及内幕信息管理情况，以及是否存在内幕信息提前泄露的情形

在本次筹划购买股权资产的过程中，公司严格控制知情人范围并对内幕信息知情人（包括公司实际控制人、董事、高级管理人员、交易对手方及参与本次事项的标的公司相关人员）进行登记，同时提醒相关人员履行保密义务。本次购买股权资产事项披露后，公司向上述内幕信息知情人核实，上述内幕知情人均未在获悉本次内幕信息之日起至本次内幕信息披露期间买卖本公司股票。整体来说：

（一）在本次筹划购买股权资产过程中，公司最大程度减少了参与本次购买

股权事项的人员数量，最大程度减少内幕信息知情人的范围。

(二)在本次交易过程中，公司严格按照证监会、上海证券交易所相关法律、法规的要求对交易各阶段的内幕信息知情人进行登记。

(三)公司持续提醒和要求内幕信息知情人严格遵守相关法律、法规的规定，履行保密义务，不得在上市公司披露内幕信息之前公开或泄露内幕信息，不得利用内幕信息买卖上市公司股票。

(四)公司已对本次交易的初步意向阶段直至公司《关于购买股权资产的公告》披露之日（即 2025 年 11 月 3 日至 2025 年 12 月 1 日）的内幕信息知情人买卖公司股票的情况进行了自查。

(五)公司就本次交易编制了《内幕信息知情人登记表》，《内幕信息知情人登记表》已报送上海证券交易所以供内幕交易核查。

经自查，公司本次交易不存在内幕信息提前泄露的情形，本次交易涉及的内幕知情人不存在交易本公司股票的情形。

以上为公司对本次《问询函》回复的全部内容。

特此公告。

杭州市园林绿化股份有限公司董事会

2025 年 12 月 16 日