金证（上海）资产评估有限公司

关于苏州锴威特半导体股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函回复之专项核查意见



金证（上海）资产评估有限公司

二〇二六年十一月

上海证券交易所：

按照贵所下发的《关于苏州锴威特半导体股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证科审（并购重组）〔2026〕42 号）（以下简称“审核问询问题”）的要求，金证（上海）资产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“评估师”）就重组委问询问题进行了认真讨论分析，现将相关回复说明如下。

本审核问询函回复（以下简称“本回复”）所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

审核问询问题	**黑体（加粗）**
审核问询问题的回复、对重组报告书的引用	宋体

问题一（原问题八）、关于市场法评估

根据重组报告书，（1）本次交易最终采取市场法评估结果作为评估结论，市场法评估值为 165,000.00 万元，评估增值率为 304.24%；（2）选用上市公司比较法对评估对象价值进行测算，选取杰华特、希荻微、英集芯和芯朋微作为可比上市公司；（3）选择收入类指标 EV/S 作为价值比率，且以动态预测期 2026 年收入为准计算，可比公司动态营业收入采用市场证券调研机构对主营业务收入的预测均值；（4）选择新股发行方式计算确定缺少流动性折扣率，以可比上市公司上市首发价格与 90 日、120 日、180 日和 250 日的折扣率最大值 36.10%确定为本次评估的缺少流动性折扣率；（5）本次修正包括经营规模修正、成长能力修正、偿债能力修正、运营能力修正和盈利能力修正，具体指标包括总资产、收入增长率、资产负债率、流动比率、存货周转率等；（6）修正后可比公司杰华特、希荻微、英集芯和芯朋微价值比率分别为 8.56、5.37、5.28 和 5.29，给予杰华特的权重为 0%；（7）将标的公司芯片定制化量产业务采用收益法对该业务收益进行预测并折现，视同货币资金或非经营性资产在基准日加回。

请公司披露：

（1）结合标的公司业绩（剔除股份支付）说明未采用收益法评估的原因，同行业可比交易案例对评估方法的选择情况；

（2）EV/S 是否与标的公司所处行业特征、经营特点和业务模式、所处发展阶段等相匹配，是否与同行业可比交易案例可比；进一步结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，并采用其他价值比率模拟测算本次交易估值，说明选择 EV/S 作为可比价值比率的合理性；

（3）结合评估准则、可比交易案例等说明采用动态可比价值比率的合理性，结合期后业绩情况、在手订单等说明标的公司动态营业收入的预测依据及可实现性，可比上市公司 2026 年动态营业收入的数据来源及可靠性，采用静态指标模拟测算本次交易估值；非经营性资产和负债的确定依据，与可比交易案例是否可比；

（4）结合可比公司的业务模式、客户群体、产品与技术先进性、企业发展阶段等，进一步说明可比公司选取的合理性，可比公司筛选标准与同行业可比交易案例是否存在差异及原因；

（5）分析流动性折扣的取值依据、计算方式和最终取值结果的合理性，与同行业可比交易案例相比是否审慎；进一步采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较的方式计算，说明对评估值的影响；

（6）修正体系及其修正指标的选取是否符合行业惯例，各修正体系下修正系数的确定依据及准确性，是否与同行业可比交易案例可比，进一步分析对于标的公司与可比公司之间企业规模修正的有效性；给予杰华特权重为 0 的原因及合理性，结合杰华特修正后价值比率结果说明可比公司选取的合理性和修正体系的有效性；

（7）芯片定制化量产业务收益法预测中关于营业收入、期间费用、营运资本、折现率以及预测期等关键参数的确定依据及合理性，结合相关授权协议条款、标的公司在手订单、期后业绩情况等说明营业收入的可实现性，结合前述进一步说明不同业务分部之间资产、负债、收入、成本、费用等划分的合理性和准确性，是否会导致不同业务分部重复估值的情形及依据；收益法评估是否考虑股份支付的影响，芯片定制化量产业务的业绩承诺计算口径与收益法评估口径是否一致。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司业绩（剔除股份支付）说明未采用收益法评估的原因，同行业可比交易案例对评估方法的选择情况

本次评估未对标的公司股东全部权益整体采用收益法，主要系综合考虑标的公司不同业务板块的经营模式、发展阶段、收益形成机制以及未来经营预测的可靠程度后作出的评估方法选择，并非因标的公司历史期整体不具备盈利能力。

根据《资产评估执业准则——资产评估方法》，采用收益法的前提包括评估对象未来收益可以合理预期并以货币计量、预期收益所对应的风险能够合理度量以及收益期

限能够确定或者合理预期等。因此，历史期是否实现盈利仅为评估方法选择的考虑因素之一，能否对未来收入、利润率、资本性支出、营运资金及其对应风险进行相对稳定、可靠的预测，是判断收益法适用性的主要依据。

报告期及期后，标的公司股份支付对报表净利润影响较大。按照剔除股份支付后的口径，标的公司整体、自研芯片业务及芯片定制化量产业务经营业绩如下：

单位：万元

业务板块	财务指标	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年
公司整体	营业收入	27,740.94	34,971.68	25,493.82
	剔除股份支付后净利润	8,600.96	8,968.14	6,669.06
自研业务	营业收入	18,010.47	20,175.50	13,154.03
	剔除股份支付后净利润	387.96	-4,173.00	-4,499.76
定制业务	营业收入	9,730.47	14,796.18	12,339.78
	剔除股份支付后净利润	8,213.00	13,141.15	11,168.82

由上表可见，剔除股份支付后，标的公司整体 2024 年度、2025 年度以及 2026 年 1-6 月均实现盈利，且 2026 年上半年盈利情况较好。但是，标的公司的盈利主要由芯片自研业务和芯片定制化量产业务共同形成，两项业务在经营模式、所处发展阶段、盈利模式以及未来收益可预测性方面存在较为明显的差异，仅根据合并口径剔除股份支付后持续盈利，尚不能说明标的公司整体未来长期收益及收益风险已经达到可以稳定预测的程度。

未采用收益法评估的主要原因如下：

（一）芯片自研业务从产品导入到量产释放具有非线性特征，未来收入和利润难以形成可靠的长期预测

标的公司芯片自研业务主要采用 Fabless 经营模式，主要产品包括中高压 DC-DC、电机驱动及 IPM 等。Fabless 芯片设计企业通常需要先行投入研发设计、流片、封装测试、可靠性验证和客户导入，产品从研发、客户验证到形成批量销售存在一定周期，研发投入和期间费用的发生时间与收入、利润释放时间并不完全匹配。

以 IPM 模块业务为例，2024 年、2025 年及 2026 年 1-6 月收入分别为 5,161.22 万元、10,654.61 万元和 10,849.79 万元，产品完成客户导入后收入在较短期间内快速释放。

上述数据体现了标的公司产品商业化和市场拓展成效，但同时说明收入增长取决于具体产品和客户项目的放量节奏，具有明显的阶段性和非线性。

从经营情况看，标的公司自研业务营业收入由 2024 年度的 13,154.03 万元增长至 2025 年度的 20,175.50 万元，同比增长 53.38%；2026 年 1-6 月已实现收入 18,010.47 万元，业务规模持续增长。剔除股份支付后，自研业务净利润亦由 2024 年度的-4,499.76 万元、2025 年度的-4,173.00 万元改善至 2026 年 1-6 月的 387.96 万元，已呈现由亏损向盈亏平衡及盈利过渡的趋势。但从收益法长期预测要求看，上述经营改善主要表明标的公司的产品商业化和规模效应正在逐步释放。

标的公司仍处于产品平台扩充和客户导入阶段，未来利润率释放的时间和幅度对收入增长、毛利率及费用率等假设较为敏感。若采用整体收益法，较小的产品导入时间或盈利假设变化即可对估值结果产生较大影响，未来收益及相应风险难以形成可靠估计。

（二）电源管理芯片国产替代空间较大，标的公司仍需持续研发投入，中长期投入转化难以在常规预测期内准确计量

标的公司 DC-DC 芯片主要应用于智能电表、安防、通信、工业、消费电子、光模块、固态硬盘等领域。根据沙利文预测，中国电源管理芯片市场 2025 至 2030 年复合增速约 13.0%，当前光模块、固态硬盘的电源管理芯片市场仍由德州仪器、恩智浦、MPS 等国际厂商主导，光模块及固态硬盘电源管理芯片国产化率分别为 15%、20%，国产替代空间广阔。2025 年标的公司进入国内 DC-DC 市场本土厂商出货量前五，在光模块、固态硬盘等领域已进入联特、光迅、华工正源、海光信息、记忆科技等客户供应链，未来仍具有较大的国产替代和市场拓展空间。

为把握前述市场机会，标的公司仍需持续投入研发资源，完善中高压 DC-DC、光模块、固态硬盘相关的电机驱动及电源管理产品矩阵。研发项目的成果转化受技术验证、客户需求和市场竞争影响，其短期费用投入与中长期收益释放难以准确匹配。新产品研发投入与后续收益实现存在时间差，未来收入增长向净利润增长的转化比例具有一定不确定性，因此无法采用收益法对研发的中长期的投资回报进行准确预测计量。

（三）定制化量产业务的短期收益具有较强可预测性，因此已针对该部分业务采用有限期收益法

标的公司定制化量产业务与芯片自研业务具有不同的价值驱动因素。该业务主要依托知识产权授权、特定客户订单、供应链组织和量产交付能力开展，历史期已经形成较为稳定的收益；截至 2026 年 9 月末，该业务在手订单亦较为充足。因此，对 2026 年至 2027 年客户订单、需求及供应链产能等具有相对较高的可见度，未来短期收益具备采用收益法进行测算的基础。

另一方面，该业务受到终端客户采购节奏、知识产权授权、国际政治经济环境及行业需求释放节奏等因素影响。尽管标的公司与相关客户合作基础较为稳定，但对较长期间经营规模及盈利水平进行预测仍存在不确定性。因此，本次评估仅对定制化量产业务可预见期间内的收益审慎的进行预测并折现，未将该业务按永续经营放大估值。

（四）未采用整体收益法、最终采用市场法评估结论符合同行业可比案例的评估实践

近期半导体行业重大资产重组中，采用资产基础法和市场法评估并最终以市场法结果定价的案例情况如下：

上市简称	标的简称	标的行业	评估基准日	评估方法	定价方法
中微公司	杭州众硅	半导体设备	2025 年 12 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
华天科技	华羿微电	功率半导体+封装测试	2025 年 9 月 30 日	资产基础法、市场法	市场法
华虹公司	华力微	晶圆代工	2025 年 8 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
中芯国际	中芯北方	晶圆代工	2025 年 8 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
概伦电子	锐成芯微	半导体 IP/芯片定制	2025 年 3 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
概伦电子	纳能微	半导体 IP/芯片定制	2025 年 3 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
晶丰明源	易冲科技	模拟芯片设计	2024 年 12 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
沪硅产业	新昇晶科	半导体硅材料	2024 年 12 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
沪硅产业	新昇晶睿	半导体硅材料	2024 年 12 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
至正股份	AAMI	半导体封装材料	2024 年 9 月 30 日	资产基础法、市场法	市场法
芯联集成	芯联越州	晶圆代工	2024 年 4 月 30 日	资产基础法、市场法	市场法
捷捷微电	捷捷南通科技	功率半导体/IDM	2023 年 6 月 30 日	资产基础法、市场法	市场法
大唐电信	大唐微电子	集成电路设计	2023 年 5 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法
士兰微	士兰集昕	晶圆制造/IDM	2020 年 7 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法

上市简称	标的简称	标的行业	评估基准日	评估方法	定价方法
中兴通讯	中兴微电子	集成电路设计	2020 年 6 月 30 日	资产基础法、市场法	市场法
闻泰科技	安世集团	功率半导体/IDM	2019 年 12 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法

上述案例涵盖芯片设计、半导体 IP、晶圆制造、功率半导体及半导体设备等多个半导体细分领域，均存在以市场法作为最终评估结论的实践。对于处于业务快速增长、研发投入较高、利润率尚在形成过程中的企业，以市场法反映资本市场对其技术、产品、客户资源及商业化规模的综合定价具有实际案例基础。

综上，标的公司剔除股份支付后整体已实现盈利，但芯片自研业务与芯片定制化量产业务的商业模式、价值驱动因素及收益可预测期限差异显著；芯片自研业务产品导入和量产释放具有非线性，持续研发投入的中长期收益难以在常规预测期内准确计量，整体未来收益及其风险尚不能可靠估计，不满足对标的公司整体采用收益法的全部前提。本次对标的公司采用资产基础法和市场法评估，并最终选取市场法结果；其中自研业务采用 EV/S、定制化量产业务采用有限期收益法单独测算，符合标的公司实际经营情况及同行业可比案例的评估实践，具有合理性和审慎性。

二、EV/S 是否与标的公司所处行业特征、经营特点和业务模式、所处发展阶段等相匹配，是否与同行业可比交易案例可比；进一步结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，并采用其他价值比率模拟测算本次交易估值，说明选择 EV/S 作为可比价值比率的合理性

（一）EV/S 是否与标的公司所处行业特征、经营特点和业务模式、所处发展阶段等相匹配，是否与同行业可比交易案例可比

根据《资产评估专家指引第 14 号——科创企业资产评估》市销率（PS）通常适用于已经实现营业收入但是利润较低或者利润为负值的企业；对于处于成长阶段的科创企业，在尚未达到稳定盈利阶段时，可以采用 P/S、EV/S 等收入类价值比率；半导体和集成电路企业随着产品逐渐获得市场认可、经营模式逐渐清晰，可以采用 P/S、EV/S 等收入类指标进行市场法评估。

标的公司主要从事电源管理芯片的研发、设计和销售，属于半导体行业中的集成电路设计行业，进一步属于模拟芯片中的电源管理芯片细分领域，采用 Fabless 经营模式。Fabless 模式下，公司主要负责芯片的研发设计、产品定义、市场推广和销售，晶圆制造、封装测试等生产环节主要由外部供应商完成。因此，标的公司具有轻资产、研发投入占比较高、产品和技术等无形资源是企业价值重要构成因素等芯片设计企业的典型经营特征。

从经营特点和业务模式看，电源管理芯片设计企业的核心价值主要体现于研发团队、核心技术、产品平台、客户资源及产品导入等难以完全体现于账面净资产的无形资源，因此 P/B 指标较难完整反映企业价值。

从行业特征和所处发展阶段看，采用 EV/S 具有合理性。半导体及模拟芯片行业具有较强的研发投入特征，企业在新品研发、客户导入和产品放量过程中，研发投入及期间费用通常先于收入和利润释放，且受行业周期、产品结构、产品导入进度等因素影响，阶段性利润水平可能存在较大波动。标的公司的自研业务 2026 年 1-6 月正处于亏损向盈亏平衡的过渡阶段，企业仍处于成长和产品放量阶段的情况下，营业收入相较净利润能够更加直接地体现企业已实现的业务规模、产品市场认可程度和市场份额，收入类价值比率与芯片设计企业的经营特点具有较好的匹配性。

近年来，半导体行业存在较多与标的公司经营特点、业务模式、行业相同，且采用 EV/S 的可比案例，具体如下表所示：

上市公司	标的公司	主营业务	评估基准日	市场法选取价值比率
晶丰明源	易冲科技	电源管理芯片设计	2024/12/31	EV/S
东微半导	慧能泰	电源管理芯片设计	2025/10/31	EV/S
信邦智能	英迪芯微	模拟及数模混合信号芯片设计	2025/4/30	EV/S

（二）进一步结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，并采用其他价值比率模拟测算本次交易估值，说明选择 EV/S 作为可比价值比率的合理性

1、市盈率线性回归的适用性较低，自研业务历史完整年度亏损无法采用 PE 模拟测算

为判断不同价值比率对标的公司所属行业的适用性，以 A 股资本市场 35 家模拟芯片上市公司作为样本，对模拟芯片上市公司价值与净利润、净资产、营业收入之间的相关性进行线性回归分析，具体如下表所示：

因变量	P			EV
自变量	B	E	S	S
相关系数	0.7560	0.1664	0.7624	0.7451
拟合度	0.5716	0.0277	0.5813	0.5552
观测值	35	35	35	35
价值比率	P/B	P/E	P/S	EV/S

在线性回归分析中，相关系数小于 0.5 即表明两变量相关性较弱。回归结果显示，市盈率 P/E 的相关系数仅为 0.1664，即净利润指标几乎无法解释半导体行业上市公司的价值差异，盈利类价值比率（P/E）不具适用性。究其原因，我国芯片设计行业多处于国产替代的高速成长期，企业普遍处于持续研发投入、产品平台扩充和客户导入阶段，前置性研发投入高而利润释放滞后，样本中多家公司报告期亏损或微利，企业未来的业绩及二级市场对上市公司的估值预期，无法通过静态 P/E 指标反映。

标的公司的自研业务报告期仍处于亏损，可比公司杰华特及希荻微也处于亏损状态，因此无法采用 PE 指标模拟测算本次交易估值。

2、近期交易案例及测算结果均表明 PB 不适用于 Fabless 芯片设计企业

标的公司为模拟芯片设计企业，采用 Fabless 轻资产运营模式，属于研发密集型主体，无大额重资产投入。芯片设计行业需持续开展研发投入，迭代技术与新产品以维持市场竞争力。轻资产企业的核心价值更多体现为客户资源、技术积累、核心团队等账面未予以体现的无形资源。市净率（P/B）估值以账面净资产为测算基础，该指标适用的核心前提为企业内在价值与账面净资产高度相关、核心盈利资产可在财务报表中完整计量，通常适用于银行、保险等金融机构或以有形资产作为盈利核心的传统重资产行业，难以反映前述无形资源价值，因此 P/B 指标对本次标的适用性较弱。

按照与 EV/S 价值比率下相同的修正方法及修正参数，采用 PB 对标的公司 100%股权价值进行模拟测算后的估值结果为 102,300.00 万元，较采用 EV/S 的估值结果低 62,700 万元。模拟市净率 P/B 的测算情况具体如下表所示：

项目	688141.SH	688173.SH	688209.SH	688508.SH
	杰华特	希荻微	英集芯	芯朋微
价值比率 PB	15.09	4.79	4.83	3.29
交易日期修正	100/100	100/100	100/100	100/100
交易情况修正	100/100	100/100	100/100	100/100
经营规模修正	100/110	100/108	100/110	100/110
成长能力修正	100/101	100/104	100/92	100/93
偿债能力修正	100/96	100/102	100/105	100/103
运营能力修正	100/100	100/100	100/98	100/99
盈利能力修正	100/100	100/104	100/105	100/106
研发能力修正	100/99	100/98	100/96	100/97
修正后价值比率 PB	14.29	4.10	4.60	3.07
权重	0%	33.33%	33.33%	33.33%
加权修正后价值比率 PB	3.92			
归属于母公司净资产（万元）	40,817.57			
经营性企业价值（万元）	160,100.00			
流动性折扣	36.10%			
股东全部权益价值（万元）	102,300.00			

经检索，近年半导体行业并购重组案例中，经营模式为 Fabless 的轻资产芯片设计企业，均未采用市净率 P/B 指标作为价值比率。与标的同属电源管理芯片设计领域的并购案例详见下表，相关案例均采用收入类价值比率。

序号	上市公司	标的简称	评估基准日	标的公司主营业务	定价方法	价值比率
1	晶丰明源	易冲科技	2024/12/31	主营高性能模拟及数模混合信号芯片研发、设计与销售，核心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 及协议芯片	市场法	EV/S
2	思瑞浦	创芯微	2023/9/30	高精度、低功耗电池管理及高效率、高密度电源管理芯片研发和销售，主要产品包括锂电保护芯片、AC/DC、功率器件等	市场法	PS
3	东微半导	慧能泰	2025/10/31	主要从事高性能模拟和混合集成电路的定义、开发和商业化推广，包括 USBType-C 生态链和数字能源两大领域，主要产品方向为智能快充产品线以及数字能源产品线	市场法	EV/S

综上，根据线性回归分析及近期案例，半导体领域模拟芯片行业，市盈率 P/E 及市净率 P/B 作为价值比率的适用性较低，本次评估未选取市盈率 P/E 及市净率 P/B，而采用收入类价值比率具有合理性。

3、采用市销率 P/S 对标的公司进行模拟测算的结果高于采用 EV/S

按照与 EV/S 价值比率下相同的修正方法及修正参数，使用 P/S 对标的公司 100%股权价值进行模拟测算后的估值结果为 176,400.00 万元，较采用 EV/S 的估值结果高 11,400.00 万元，差异主要系市销率指标未考虑负债、少数股东权益的扣减导致，适用 EV/S 而非 P/S 作为价值比率指标具有谨慎性、合理性。模拟市销率 P/S 的测算情况具体如下表所示：

项目	688141.SH	688173.SH	688209.SH	688508.SH
	杰华特	希荻微	英集芯	芯朋微
价值比率 PS	8.16	6.84	5.92	5.85
交易日期修正	100/100	100/100	100/100	100/100
交易情况修正	100/100	100/100	100/100	100/100
经营规模修正	100/110	100/108	100/110	100/110
成长能力修正	100/101	100/104	100/92	100/93
偿债能力修正	100/96	100/102	100/105	100/103
运营能力修正	100/100	100/100	100/98	100/99
盈利能力修正	100/100	100/104	100/105	100/106
研发能力修正	100/99	100/98	100/96	100/97
修正后价值比率 PS	7.73	5.86	5.64	5.45
权重	0%	33.33%	33.33%	33.33%
加权修正后价值比率 PS				5.65
企业营业收入（万元）				33,500.00
经营性企业价值（万元）				189,300.00
流动性折扣				36.10%
考虑流动性折扣后经营性股权价值（万元）				120,962.70
加：货币资金及非经营性资产（万元）				55,393.80
股东全部权益价值（万元）				176,400.00

EV/S 指标在应用时综合考虑了标的公司与可比公司的资本结构（即货币资金及付息债务状况），认为营业收入是资本投入和债务融资共同贡献的结果，可以降低可比公司与标的公司因账面货币资金、资本结构、上市公司与非上市公司之间的历史融资规模等方面存在差异而产生的影响，能充分反映企业经营性核心资产的价值。而 P/S 仅考虑了公司的股权价值，与公司营业收入的比较口径并不一致，因此本次交易采用 EV/S 价值比率，符合同行业市场交易惯例，具有合理性。

综上，根据线性回归分析及近期案例，半导体领域模拟芯片行业，市盈率 P/E 及市净率 P/B 作为价值比率的适用性较低，本次评估未选取市盈率 P/E 及市净率 P/B，而采用收入类价值比率具有合理性。而 P/S 仅考虑了公司的股权价值，与公司营业收入的比较口径并不一致，因此本次交易采用 EV/S 价值比率，符合同行业市场交易惯例，具有合理性。

三、结合评估准则、可比交易案例等说明采用动态可比价值比率的合理性，结合期后业绩情况、在手订单等说明标的公司动态营业收入的预测依据及可实现性，可比上市公司 2026 年动态营业收入的数据来源及可靠性，采用静态指标模拟测算本次交易估值；非经营性资产和负债的确定依据，与可比交易案例是否可比

（一）结合评估准则、可比交易案例等说明采用动态可比价值比率的合理性，结合期后业绩情况、在手订单等说明标的公司动态营业收入的预测依据及可实现性，可比上市公司 2026 年动态营业收入的数据来源及可靠性，采用静态指标模拟测算本次交易估值

1、采用动态可比价值比率复核评估准则、存在可比交易案例

《资产评估执业准则——企业价值》要求价值比率有利于合理确定评估对象价值，且可比公司与被评估单位的数据口径和计算方式保持一致，并对差异进行合理调整。该准则并未限定价值比率必须使用历史静态数据；在预测数据来源可靠、预测期间一致且能够核验的情况下，可以采用基准日后同一期间的动态财务指标。

此外《资产评估专家指引第 2 号——金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用》（中评协[2015]63 号）分享采用动态市净率（PB）的实务案例。即在市场法评估中，分子和/或分母采用预测期的预期数据而非仅依据基准日静态数据，以体现企业未来成长性对估值的影响。

本次评估基准日为 2026 年 2 月 28 日，2026 年为基准日后第一个完整经营年度。可比公司营业收入均采用同花顺 iFind 汇总的市场机构 2026 年度一致预期，标的公司采用 2026 年度自研业务收入预测，二者在期间、指标定义和收入范围上保持一致。标的公

司 2024 年至 2025 年仍处于业务扩张期，历史收入不能充分反映评估基准日已形成的订单、产品导入和经营规模，采用动态 EV/S 能够提高时点匹配性。

截至 2026 年 9 月末，标的公司自研业务未经审计收入 26,611.39 万元、在手订单 14,422.52 万元，合计占 2026 年度 33,500.00 万元预测收入的 122.49%，预测收入具有可实现性。同时，本次仅选取基准日后第一个完整年度，而未使用更远期收入，避免过度提前反映远期成长。故动态价值比率的预测基础具有可核验性，期间口径一致，符合评估准则关于可比性和合理性的要求。

市场上采用动态价值比率的交易案例如下表所示：

证券简称	标的公司	评估基准日	市场法价值比率	说明	预测收入取值依据
兆易创新	思立微	2017 年 12 月 31 日	动态 P/E	E 的取值为基准日后第一完整年度的动态数据，即 2018 年净利润	可比交易案例标的公司首年预测净利润
中兴通讯	中兴微电子	2020 年 6 月 30 日	动态 P/E	E 的取值为基准日后第一个完整年度的动态数据，即 2021 年预测扣非后净利润	可比交易案例采用承诺期第一年净利润
博晖创新	上海博森，穿透核心资产为 Adchim/Interchim	2020 年 6 月 30 日	动态 EV/EBITDA	EBITDA 的取值为预测期三年平均动态数据，即 2020 年至 2022 年预测 EBITDA	可比公司采用 Bloomberg 预测的 2020 年至 2022 年 EV/EBITDA
瑞玛精密	普拉尼德	2022 年 10 月 31 日	动态 EV/EBITDA	EBITDA 的取值为基准日所在年度完整年度的动态数据，即 2022 年 EBITDA	可比公司采用 Bloomberg 披露的 2022 年度预测 EBITDA
美利信	VOITAutomotiveGmbH97%股权及 VoitPolskaSp.zo.o.100%股权	2024 年 4 月 30 日	动态 EV/EBITDA	2024 年动态 EV/EBITDA	可比公司采用 2024 年预计 EBITDA
罗博特科	斐控泰克的核心经营主体 ficonTEC	2023 年 4 月 30 日	动态 EV/S	S 的取值为基准日当年完整年度的动态数据，即 2023 年收入	可比公司基于历史期数据年化，标的公司 2023 年预测收入
泰凌微	磐启微	2025 年 8 月 31 日	动态 EV/S	S 的取值为基准日后第一完整年度的动态数据，即 2026 年收入	同花顺 iFind 预测利润表数据

上述案例表明，在并购重组市场法估值实践中，当标的公司处于成长阶段、历史期财务数据不能充分代表未来正常化经营水平，可比公司、可比交易的市场定价本身隐含未来业绩预期时，采用预测期收入、净利润或 EBITDA 作为价值比率基础，具有一定市场惯例和合理性。

2、期后业绩情况及在手订单充足，标的公司动态营业收入具有可实现性

2026 年收入预测具有业绩承诺及补偿安排支撑，动态收入取值具有可实现性。截至 2026 年 1-9 月份，标的公司芯片自研业务的未经审计收入为 26,611.39 万元，占全年预测收入 33,500.00 万元的 79.44%；截至 2026 年 9 月 30 日的芯片自研业务在手订单不含税金额为 14,422.52 万元，2026 年 1-9 月的收入及在手订单合计占 2026 年全年收入预测的 122.49%，覆盖率较高。随着 2026 年第四季度订单的持续交付，2026 年收入预测具有可实现性。

本次交易中，交易对方已对晶艺半导体未来业绩作出明确承诺。芯片设计类业务设置了以营业收入为核心的业绩补偿机制。其中芯片设计类业务 2026 年度、2027 年度和 2028 年度实现的收入分别不低于 33,500.00 万元、45,200.00 万元和 56,600.00 万元，三年累计实现收入不低于 135,300.00 万元。预计标的业务收入将保持高速增长，选取 2026 年第一个完整年度收入计算动态 EV/S，既避免了采用历史静态收入导致低估标的公司已形成的经营基础，也避免了采用更远期收入导致提前透支未来成长空间，取值兼顾了可比性、可实现性和审慎性，具有合理性。

3、可比上市公司 2026 年动态营业收入的数据来源及可靠性

本次评估根据同花顺 iFind 查询到的券商及调研机构对上市公司 2026 年营业收入一致预期，作为可比公司 2026 年收入取值依据。该数据为市场主流前瞻性预测指标，集中反映专业机构对上市公司经营规模的理性判断；且较多可比案例与本次评估相同（详见本题第 1 点可比案例统计）选取机构预测一致性评价，采用动态价值比率，数据公开可查、谨慎可靠。

4、采用静态指标模拟测算本次交易估值

本次采用评估基准日前 12 个月自研业务的营业收入 22,618.02 万元，对估值进行了敏感性分析。经测算，采用杰华特、希荻微、英集芯、芯朋微四家可比公司的静态指标修正后的均值，测算晶艺半导体 100%的股权估值为 139,000.00 万元，相较于本次估值结果差异率为 15.76%。

（二）非经营性资产和负债的确定依据，与可比交易案例是否可比

标的公司评估基准日的非经营性资产及负债情况如下：

类别	会计科目名称	内容	账面价值	评估价值
非经营性资产	一年内到期的非流动资产	大额存单	3,257.97	3,257.97
	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异形成	508.02	286.54
	溢余资产	货币资金及定制化量产业务	52,144.80	52,144.80
	非经营性资产小计		**55,910.78**	**55,689.30**
非经营性负债	短期借款	应付利息	7.62	7.62
	一年内到期的非流动负债	应付利息	0.59	0.59
	递延收益	政府补助	287.30	287.30
	非经营性负债小计		**295.50**	**295.50**
非经营性资产、负债净值			**55,615.28**	**55,393.80**

根据《资产评估执业准则——企业价值》（中评协[2018]38 号）第十三条规定，采用收益法或市场法时，评估专业人员需要对财务报表进行分析和调整，调整事项包括"非经营性资产、负债和溢余资产及其相关的收入和支出"。非经营性资产和负债通常定义为与企业正常经营活动及预期收益无直接相关性的资产（负债），不属于维持企业持续经营所需的必要资产（负债）。

对于标的公司所识别的上述非经营性资产和负债，市场上存在众多案例，但由于每家的非经科目有所差异，单一案例可能未包含上述所有内容，因此仅列示了少量案例作为参考。

会计科目	非经内容	确认依据	可比案例
一年内到期的非流动资产	大额存单	评估基准日标的公司经审计的一年内到期的非流动资产账面值 3,257.97 万元，经核实为公司购买的定期理财-大额存单，本次认定为非经营性资产，以账面值确认评估值，评估值为 3,257.97 万元。	天亿马收购星云开物等
递延所得税资产	可抵扣暂时性差异形成	评估基准日标的公司经审计的递延所得税资产账面值 508.02 万元，为资产减值、信用减值等导致，本次认定为非经营性资产，评估值为 286.54 万元。	晶丰明源收购易冲科技、华天科技收购华羿微电等
溢余资产	货币资金	评估基准日标的公司具体包括评估基准日货币资金扣除定制化量产业务最低现金保有量（定制化量产业务收益法测算时营运	晶丰明源收购易冲科技、华天科技收购华羿微电等

会计科目	非经内容	确认依据	可比案例
		资金测算中考虑最低现金保有量）25,793.80 万元。	
	定制化量产业务	定制化量产业务虽然在评估结果列示中与货币资金、非经营性资产负债一并作为调整项体现，但该列示仅为模型汇总形式，其本质是单独计量的一项经营性业务资产组的价值。	晶丰明源收购易冲科技、华天科技收购华羿微电、概伦电子收购锐成芯微，均采用分部估值法，对于两个不同业务的资产组分别估值加总。
短期借款 一年内到期的非流动负债	应付利息	评估基准日标的公司经审计的短期借款及一年内到期的非流动负债中应付利息分别为 7.62 万元、0.59 万元。本次认定为非经营性负债，以账面值确认评估值，评估值分别为 7.62 万元、0.59 万元。	美力科技收购 HitchedHoldings3 等
递延收益	政府补助	评估基准日标的公司经审计的递延收益账面值 287.30 万元，经核实均为资政府补助，对于尚处在建设期且政府补助存在退回风险的递延收益本次评估按账面价值保留作为评估值。对于递延收益本次认定为非经营性负债，评估值为 287.30 万元。	晶丰明源收购易冲科技、华天科技收购华羿微电等

四、结合可比公司的业务模式、客户群体、产品与技术先进性、企业发展阶段等，进一步说明可比公司选取的合理性，可比公司筛选标准与同行业可比交易案例是否存在差异及原因

（一）结合可比公司的业务模式、客户群体、产品与技术先进性、企业发展阶段等，进一步说明可比公司选取的合理性

本次评估从申万模拟芯片行业出发，在综合考虑上市时间、经营模式、主营业务结构、股票交易状态以及动态营业收入预测数据可得性的基础上，并结合晶艺半导体中高压 DC-DC、电机驱动及 IPM 等主要产品结构，最终选取杰华特、希荻微、英集芯和芯朋微作为可比上市公司。标的公司与可比公司的主要业务特征对比如下：

项目	杰华特	希荻微	英集芯	芯朋微	晶艺半导体
经营模式	模拟及数模混合芯片研发、设计与销售；Fabless	电源管理及信号链芯片研发、设计与销售；Fabless	电源管理、电池管理及数模混合 SoC 芯片研发、设计与销售；Fabless	电源管理芯片研发、设计与销售；Fabless	电源管理芯片研发、设计与销售；自研业务采用 Fabless
产品及技术先进性	AC-DC、DC-DC、电池管理、驱动及功率产品等，产品线较完整	DC-DC、电池充电管理、信号链等，高集成度电源管理产品较丰富	电源管理、电池管理及数模混合 SoC 等，具备较强集成化设计能力	AC-DC、高低压 DC-DC、BLDC 驱动及 IPM 等，高低压产品布局较完整	中高压 DC-DC、电机驱动及 IPM 等，持续推进产品平台扩充及迭代
客户群体	消费电子、通信、计算、汽车电子等	消费电子、移动终端、汽车电子等	消费电子、智能终端、新能源及相关电子设备等	家电、工业控制、消费电子等	家电、通信、工业控制、消费电子、光模块、固态硬盘等
企业发展阶段	2013 年 3 月设立，2022 年上市；2025 年收入超过 20 亿元，未盈利	2012 年 9 月设立，2022 年上市；2025 年收入不足 10 亿元，未盈利	2014 年 11 月设立，2022 年上市；2025 年收入超过 10 亿元，已盈利	2005 年 12 月设立，2020 年上市；2025 年收入超过 10 亿元，已盈利	2019 年 1 月设立，尚未上市；2025 年自研业务收入 2 亿元，未盈利

经营模式方面，标的公司与四家可比公司均属于模拟及电源管理芯片设计领域，主要采用 Fabless 经营模式，核心价值均主要来源于研发团队、技术积累、产品平台、客户资源以及产品商业化能力。上述共同特征构成可比公司选取的基础。

产品及技术方向具有较强关联性，可比公司均布局电源管理相关产品，与标的公司中高压 DC-DC、电机驱动及 IPM 等产品在功能定位、技术路径或应用场景上具有不同程度重合。芯片设计企业具体型号、功率等级和电压区间存在差异属于行业正常情况，不要求可比公司与标的公司产品完全一致。

客户群体及下游应用具有共同基础，标的公司及可比公司均主要服务于消费电子、家电、工业、通信、汽车电子等电子信息产业客户，均需经历产品验证、导入及批量销售过程。虽然各公司客户结构和终端应用占比不同，但客户采购逻辑、产品导入方式及商业化路径总体相近。

发展阶段方面，从设立时间、上市时间、收入规模及盈利状态看，标的公司成立时间较晚、收入规模相对较小，仍处于产品平台扩充、客户导入和盈利能力释放阶段；可比公司中英集芯、芯朋微已实现盈利，杰华特、希荻微仍处于亏损状态。可见，芯片设计企业即使处于不同发展阶段，仍可在相同业务模式和价值驱动因素基础上进行比较，相关阶段差异需在估值修正中予以考虑。

本次评估已通过经营规模、成长能力、偿债能力、运营能力、盈利能力和研发能力等因素，对标的公司与可比上市公司的规模、成长性、盈利及研发投入差异进行量化调整。对于杰华特修正后 EV/S 仍明显高于其余样本的情况，在保留其业务可比性的同时赋予 0%权重，避免个别样本的非量化估值溢价对最终结果产生较大影响。修正后希荻微、英集芯和芯朋微 EV/S 分别为 5.37 倍、5.28 倍和 5.29 倍，结果较为收敛。

标的公司与杰华特、希荻微、英集芯和芯朋微在行业属性、Fabless 经营模式、产品技术方向、客户类型及商业化路径等核心价值驱动因素方面具有较强可比基础。虽然各公司在设立时间、上市时间、收入规模、盈利状态及具体产品应用结构方面存在差异，但相关差异已通过市场法修正体系及权重安排予以考虑。因此，本次可比上市公司的选取具有合理性。

（二）可比公司筛选标准与同行业可比交易案例不存在重大差异

查询近年并购标的属于相同行业且并购完成，相关信息公开可查的可比案例，对比可比交易案例及本次评估市场法可比公司选取是采用的具体筛选逻辑和筛选结果对比情况。详见下表：

比较维度	晶丰明源收购易冲科技	思瑞浦收购创芯微	东微半导体收购慧能泰	本次交易
初始行业范围	申万模拟芯片设计行业	申万电子行业，筛选包含电源、电池、AC/DC 等产品的公司	模拟芯片设计领域	申万模拟芯片行业，主营业务主要为电源管理芯片
上市时间	上市满一年	上市满一年	未披露具体要求	上市满一年
经营模式	Fabless	轻资产、Fabless	以 Fabless 为主	Fabless
业务结构	电源管理芯片收入占比高于 70%的公司	电源、电池模拟芯片收入占比大于 70%	主营业务涉及快充协议、电源管理、功率转换及相关模拟芯片	电源管理类收入占比不低于 70%
产品及应用	电源管理芯片	终端以消费电子为主，产品为锂电保护芯片或 AC/DC	快充及数字能源	中高压 DC-DC、电机驱动及 IPM
交易状态异常	剔除 ST、司法重整及交易状态异常的情况	不涉及	未披露	剔除近期重大重组公司
其他条件	资产负债率差异过大的公司	结合固定资产占比、资产负债率和历史业绩波动筛选	未披露具体逐家筛选过程	具有 2026 年预测收入数据
最终可比公司	南芯科技、英集芯、芯朋微、力芯微、美芯晟	英集芯、芯朋微、必易微	南芯科技、英集芯、芯朋微、晶丰明源、力芯微	杰华特、希荻微、英集芯、芯朋微

如上表所示，本次评估与可比案例均从模拟芯片或电源管理芯片相关上市公司范围出发，并重点考察主营业务、经营模式、产品结构、上市时间、股票交易状态以及标的公司自身经营和财务特征，核心筛选逻辑总体一致，不存在较大差异。

本次评估未选取部分在其他案例中曾被纳入的公司，主要原因如下：

南芯科技主要以低压 DC-DC 产品为主，终端应用以手机、移动电源等消费电子产品为主，与晶艺半导体主要集中于 70—100V 的 DC-DC 稳压供电产品以及 400—750V 的电机驱动产品在电压区间和终端应用方面存在一定差异。

美芯晟的 AC/DC 及传感器业务收入占比较高，低压 DC-DC 产品主要用于 LED 照明驱动，与晶艺半导体中高压 DC-DC、电机驱动和 IPM 产品的功能及应用场景存在差异。

必易微主营产品以 AC/DC 芯片为主，DC-DC 产品主要集中于 40V 以下，与晶艺半导体中高压 DC-DC 及高压电机驱动产品的技术规格和终端应用存在一定差异。

力芯微虽然在部分可比案例中被纳入，但市场证券研究机构未提供其 2026 年度预测收入，无法按照本次动态 EV/S 口径计算价值比率。若使用其历史收入，将导致可比公司与标的公司的价值比率分母不一致，因此予以剔除。

晶丰明源在评估基准日近期发生重大并购重组，故予以剔除。

上述公司在其他案例中被纳入，本次将其剔除并不矛盾。创芯微案例中，考虑标的自身主要从事锂电保护和 AC/DC 产品，因此选取必易微具有业务基础；易冲科技和慧能泰的产品涉及消费电子、快充协议及低压电源管理，因此选取南芯科技、力芯微或晶丰明源具有合理性。本次晶艺半导体的核心产品更侧重中高压 DC-DC、电机驱动及 IPM 模块，需结合其自身产品和应用特征筛选。

此外，杰华特在易冲科技案例中因资产负债率差异较大被剔除，在创芯微案例中则因该案例评估基准日时上市不满一年被剔除。晶艺半导体自研设计业务资产负债率为 27.41%，杰华特资产负债率为 65.18%，差异率为 137.78%，未超过易冲科技案例采

用的 150%参考差异标准，且本次在价值比率取值时对杰华特赋予 0 权重，其价值比率不影响最终加权估值结果，相关处理较为审慎。

希荻微在易冲科技案例中因电源管理芯片收入占比为 66.41%、低于 70%而被剔除，在创芯微案例中则因主要产品为 DC-DC 及信号链芯片被剔除。本次晶艺半导体本身具有 DC-DC 产品线，希荻微与晶艺半导体在产品类别上的匹配程度高于其与易冲科技及创芯微案例。

综上，本次评估的筛选逻辑和筛选结果与可比案例具有可比性，不存在较大差异。

五、分析流动性折扣的取值依据、计算方式和最终取值结果的合理性，与同行业可比交易案例相比是否审慎；进一步采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较的方式计算，说明对评估值的影响

（一）分析流动性折扣的取值依据、计算方式和最终取值结果的合理性，与同行业可比交易案例相比是否审慎

1、分析流动性折扣的取值依据、计算方式和最终取值结果的合理性

采用新股发行定价估算流动性折扣是较为常见的估算方式，即认为首发上市价格是不具备流动性的价格，首发上市后的一段时间后剔除二级市场打新、短线投资的扰动，交易量及股价回归正常水平。通常采用上市后第 90 个交易日、第 120 个交易日、第 180 个交易日、第 250 个交易日为代表，结合首发上市价格计算流动性折扣。

本次评估选取申万行业“电子-半导体-模拟芯片设计”细分下的 35 家公司经过一定的筛选计算上市公司的流动性折扣，市场法可比公司的前期初筛所选的行业相同，均为“电子-半导体-模拟芯片设计”35 家上市公司。

由于采用第 250 个交易日的股价计算流动性折扣，因此剔除基准日上市不满一年的可比公司昂瑞微（2025 年 12 月 16 日上市）；剔除跌幅大于 90%的异常情况，该跌幅远高于行业内其他可比公司，负向偏离度较大，为谨慎考虑，将其作为异常值剔除。

最终，选取申万行业“电子-半导体-模拟芯片设计”细分下 29 家上市公司计算流动性折扣。

简称	首发上市日期	首发上市价格	上市后 90 个交易日	上市后 120 个交易日	上市后 180 个交易日	上市后 250 个交易日	流动性 90 日	流动性 120 日	流动性 180 日	流动性 250 日
电科芯片	1995/10/13	1.00	11.98	14.10	29.90	23.64	91.65%	92.91%	96.66%	95.77%
上海贝岭	1998/9/24	6.53	15.48	14.54	30.70	33.11	57.82%	55.09%	78.73%	80.28%
赛微微电	2022/4/22	74.55	51.10	48.65	46.80	40.60	-45.89%	-53.24%	-59.29%	-83.62%
汇顶科技	2016/10/17	19.42	96.04	90.22	102.35	99.26	79.78%	78.47%	81.03%	80.44%
圣邦股份	2017/6/6	29.82	72.79	90.88	87.01	107.20	59.03%	67.19%	65.73%	72.18%
富满微	2017/7/5	8.11	46.60	40.43	39.24	40.50	82.60%	79.94%	79.33%	79.97%
博通集成	2019/4/15	18.63	90.55	108.41	94.15	77.82	79.43%	82.82%	80.21%	76.06%
卓胜微	2019/6/18	35.29	367.47	435.14	511.46	714.73	90.40%	91.89%	93.10%	95.06%
晶丰明源	2019/10/14	56.68	109.20	74.10	91.64	144.09	48.10%	23.51%	38.15%	60.66%
芯朋微	2020/7/22	28.30	112.03	82.47	72.66	137.57	74.74%	65.68%	61.05%	79.43%
敏芯股份	2020/8/10	62.67	148.99	116.88	95.32	119.75	57.94%	46.38%	34.25%	47.66%
思瑞浦	2020/9/21	115.71	510.36	356.00	540.50	638.34	77.33%	67.50%	78.59%	81.87%
明微电子	2020/12/18	38.43	136.01	187.64	308.37	185.23	71.74%	79.52%	87.54%	79.25%
力芯微	2021/6/28	36.48	186.97	150.36	170.36	137.30	80.49%	75.74%	78.59%	73.43%
艾为电子	2021/8/16	76.58	218.68	167.00	144.78	118.67	64.98%	54.14%	47.11%	35.47%
希荻微	2022/1/21	33.57	28.16	28.04	24.72	26.06	-19.21%	-19.72%	-35.80%	-28.82%
臻镭科技	2022/1/27	61.88	65.80	78.89	149.06	110.31	5.96%	21.56%	58.49%	43.90%
英集芯	2022/4/19	24.23	23.54	20.43	21.94	17.86	-2.94%	-18.58%	-10.46%	-35.67%
纳芯微	2022/4/22	230.00	329.11	311.95	323.84	288.64	30.11%	26.27%	28.98%	20.32%
必易微	2022/5/26	55.15	49.30	66.98	66.14	64.56	-11.87%	17.66%	16.62%	14.58%
晶华微	2022/7/29	62.98	44.77	46.46	42.58	43.00	-40.67%	-35.56%	-47.91%	-46.47%
帝奥微	2022/8/23	41.68	43.30	43.00	36.17	28.28	3.74%	3.07%	-15.23%	-47.38%
钜泉科技	2022/9/13	115.00	118.79	115.16	100.83	75.10	3.19%	0.14%	-14.05%	-53.12%
杰华特	2022/12/23	38.26	39.90	41.00	31.32	26.87	4.11%	6.68%	-22.16%	-42.39%
裕太微	2023/2/10	92.00	185.22	141.50	112.70	58.79	50.33%	34.98%	18.37%	-56.49%
南芯科技	2023/4/7	39.99	35.50	41.09	40.05	30.34	-12.65%	2.67%	0.15%	-31.79%
芯动联科	2023/6/30	26.74	39.70	37.85	34.56	28.78	32.65%	29.35%	22.64%	7.08%
康希通信	2023/11/17	10.50	13.72	10.69	11.66	14.49	23.47%	1.78%	9.95%	27.54%
盛景微	2024/1/24	38.18	42.24	34.27	40.37	38.21	9.61%	-11.40%	5.43%	0.07%
平均值							**36.07%**	**33.33%**	**32.96%**	**25.01%**

采用250日收盘价计算的流动性折扣均值与其他时间节点差异较大，为谨慎起见本次评估采用 90 天、120 天、180 天股价流动性折扣的最大值 36.10%（小数点后一位取整）作为缺少流动性折价率参数。

2、与同行业可比交易案例相比是否审慎

经查询近年来已完成的 A 股市场许可类并购重组案例，标的公司为电源管理芯片的可比交易案例流动折扣的筛选原则及最终取值情况如下表所示：

交易案例	标的简介	评估基准日	筛选条件	流动性折扣的选取	取值
晶丰明源收购易冲科技	模拟及混合信号芯片设计企业	2024 年 12 月 31 日	1）SW 电子-半导体-模拟芯片设计行业；2）选取该行业分类下距评估基准日上市已满 1 年的可比公司新股；3）剔除跌幅大于 80%的异常情况。	上市后第 90 日、120 日、250 日流动性折扣率平均值	36.10%
思瑞浦收购创芯微	电源管理芯片设计企业	2023 年 9 月 30 日	1）SW 电子-半导体-模拟芯片设计行业；2）选取该行业分类下距评估基准日上市已满 1 年的可比公司新股；3）剔除跌幅大于 80%的异常情况。	上市后第 90 交易日、120 日及 250 日流动性折扣率平均值；	43.10%
本次交易	电机驱动和电源管理芯片设计企业	2026 年 2 月 28 日	1）SW 电子-半导体-模拟芯片设计行业；2）距离基准日上市不满 1 年的剔除；3）剔除股价跌幅>90%的情况	上市后第 90 交易日、120 日、180 日及 250 日流动性折扣率的最大值；	36.10%
本次交易按照案例筛选条件模拟		2026 年 2 月 28 日	1）SW 电子-半导体-模拟芯片设计行业；2）距离基准日上市不满 1 年的剔除；3）剔除股价跌幅>80%的情况	上市后第 90 交易日、120 日及 250 日流动性折扣率平均值；	34.77%

如上表所示，晶丰明源、思瑞浦案例均选取申万电子-半导体-模拟芯片设计行业标的；筛选规则为距基准日上市满 1 年的上市公司，剔除跌幅大于 80%的异常样本，取上市后第 90、120、250 个交易日收盘价测算的流动性折扣平均值。由于各案例评估基准日不同，满足“距评估基准日上市满 1 年”条件的可比公司样本存在差异，进而造成流动性折扣取值有所不同。按照上述交易案例筛选逻辑测算，评估基准日 2026 年 2 月 28 日对应的流动性折扣的取值为 34.77%，本次评估采用的流动性折扣为 36.10%更为审慎。

（二）进一步采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较的方式计算，说明对评估值的影响

根据 Wind 资讯、CVSource 及产权交易所公开样本比较 2026 年非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率，标的公司所属的信息技术服务业缺少流动性折扣约为 33.10%，具体如下表所示。该结果低于本次采用新股发行定价方式测得的 36.10%。

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较计算非流动性折扣比率表（2026）

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	12	21.31	64	29.76	28.4%
2	电力、热力、煤气、水的生产和供应业	117	22.29	109	28.49	21.8%
3	房地产业	47	36.49	28	52.63	30.7%
4	建筑业	45	26.47	55	35.40	25.2%
5	交通运输、仓储业	57	17.70	93	23.98	26.2%
6	银行业	41	0.52	42	0.61	14.5%
7	证券、期货业	36	26.56	52	34.51	23.0%
8	其他金融业	74	21.74	12	28.65	24.1%
9	社会服务业	660	35.86	144	54.26	33.9%
10	农、林、牧、渔业	17	42.21	23	59.23	28.7%
11	批发和零售贸易	144	30.38	102	42.52	28.5%
12	信息技术服务业	84	43.90	165	68.07	35.5%
13	计算机、通信、电子设备制造业	23	42.27	353	63.22	33.1%
14	机械、设备、仪表仪器制造业	90	34.88	693	48.31	27.8%
15	金属、非金属制造业	43	33.14	208	46.33	28.5%
16	石油、化学、塑胶、塑料制造业	49	28.86	331	41.18	29.9%
17	食品、饮料制造业	18	26.16	137	37.87	30.9%
18	医药、生物制品制造业	11	26.23	191	40.61	35.4%
19	其他制造行业	53	30.12	334	43.29	30.4%
20	合计/平均值	1,621		3,136		28.2%

在其他参数不变的情况下，将流动性折扣由 36.10%替换为 33.10%，标的公司 100%股权价值约为 170,100.00 万元，较本次 165,000.00 万元评估值增加约 5,100.00 万元，增

幅约 3.09%。因此，本次 36.10%的流动性折扣高于替代方法测算结果，形成的评估值更低，取值具有审慎性。

六、修正体系及其修正指标的选取是否符合行业惯例，各修正体系下修正系数的确定依据及准确性，是否与同行业可比交易案例可比，进一步分析对于标的公司与可比公司之间企业规模修正的有效性；给予杰华特权重为 0 的原因及合理性，结合杰华特修正后价值比率结果说明可比公司选取的合理性和修正体系的有效性

（一）修正体系及其修正指标的选取是否符合行业惯例

根据《资产评估执业准则——企业价值》，采用市场法评估企业价值时，应当选择有利于合理确定评估对象价值的价值比率，保持价值比率计算数据及计算方式的一致性，并对可比对象与被评估企业之间的差异进行合理调整。《资产评估专家指引第 14 号——科创企业资产评估》采用特定比率时，需关注企业所处经营阶段、成长性、盈利能力、经营风险、财务风险、研发能力等影响企业价值的关键因素。

本次市场法采用上市公司比较法，以动态 EV/S 作为价值比率，选取杰华特、希荻微、英集芯和芯朋微作为可比上市公司。考虑标的公司与上述可比公司在经营规模、成长性、财务风险、资产运营效率、盈利水平和研发投入等方面存在差异，本次设置交易日期、交易情况、企业规模、成长能力、偿债能力、运营能力、盈利能力、研发能力等修正维度，具体修正体系如下：

修正维度	修正指标	具体指标计算	最大修正幅度	权重
交易情况	交易情况	股票交易情况	10	100%
交易日期	交易指数	价值比率计算时点一致性（基准日前 30 个交易日均价）	10	100%
企业规模修正	总资产	最近一期总资产	10	100%
成长能力修正	营业收入增长率	营业收入同比增长率	10	100%
偿债能力修正	资产负债率	资产负债率＝总负债/总资产	10	50%
	流动比率	流动比率＝流动资产/流动负债	10	50%
营运能力修正	存货周转率	存货周转率＝营业成本/年初年末平均存货	10	33.3%
	应付账款周转率	应付账款周转率＝营业成本/年初年末平均应付账款	10	33.3%
	应收账款周转率	应收账款周转率＝营业收入/年初年末平均应收账款	10	33.3%
盈利能力修正	净资产收益率	净资产收益率＝归母净利润/年末年初平均归母净资产	10	50%

修正维度	修正指标	具体指标计算	最大修正幅度	权重
	销售毛利率	销售毛利率＝1－营业成本/营业收入	10	50%
研发能力修正	研发费用率	研发费用率＝研发费用/营业收入	10	100%

1、交易情况修正

可比公司的成交价格是实际发生的，它可能是正常的、公允的市场价值，也可能是某些特定条件、交易条款下的价格。由于要求评估对象价值是客观、公允的，所以可比企业的成交价格如果是不正常的，则应把它修正为正常的。这种对可比企业成交价格进行的修正，称为交易情况修正。

进行交易情况修正，应排除交易行为中的特殊因素所造成的可比企业成交价格偏差，将可比企业的成交价格调整为正常价格。本次可比上市公司市值均根据评估基准日前 30 个交易日收盘价均价计算，上市公司的交易价格均为活跃、公开交易下的正常市场交易价格，未发现停牌、异常交易或特殊交易安排对市场价格产生重大影响，因此打分均为 100。

2、交易日期修正

本次可比上市公司总市值及 EV/S 的计算口径均为评估基准日前 30 个交易日的平均市值，四家可比公司价值比率的计算时点一致，且与评估基准日相匹配，不存在交易日期差异，因此交易日期打分均为 100。

3、企业规模修正

经营规模是企业资产体量的大小，一般来说体量越大，整体市值越高。衡量企业经营规模的大小主要是营业收入和总资产规模。由于本次评估采用 EV/S 价值比率，价值比率中已经考虑了营业收入因素的影响，不宜采用营业收入规模作为修正参数，故本次按照总资产规模进行修正。总资产修正是正向的，规模越大向上修正。

可比上市公司在采购议价、产品线布局、客户覆盖、人才储备和经营风险承受能力方面具有规模优势，但到达已经的规模后，规模越大，价值比率可能还会更低。标的公司总资产为 33,609.00 万元，四家可比上市公司总资产为标的公司的 5.51 倍至 15.90 倍，谨慎性原则，企业规模因素对四家可比公司 EV/S 均形成向下修正。

4、成长能力修正

成长能力是衡量企业未来发展的能力，一般来说成长速度越快，整体市值越高。成长能力指标包括营业收入增长率、净利润增长率等。由于标的公司评估口径下尚处亏损状态，采用净利润增长率会受盈亏转换和基数较低的影响，指标波动较大，且模拟芯片行业市场份额对企业市值产生较大的影响，因此本次选择营业收入增长率作为修正指标。

营业收入增长率的修正是正向的，即营业收入增长率越高，则向上修正；反之则向下修正。标的公司收入增长率为 53.4%，杰华特、希荻微高于标的公司，对其 EV/S 形成向下修正；英集芯、芯朋微低于标的公司，对其 EV/S 形成向上修正。

5、偿债能力修正

企业的偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，是企业能否健康生存和发展的关键，反映企业财务状况和经营风险的重要标志。静态的讲，就是用企业资产清偿企业债务的能力；动态的讲，就是用企业资产和经营过程创造的收益偿还债务的能力。

本次选择资产负债率和流动比率作为修正因素。资产负债率反映企业整体的财务杠杆情况，一定程度上反映了企业的偿债能力，指标值越高，偿债能力越低；流动比率是用来衡量企业流动资产在短期债务到期以前可以变为现金用于偿还负债的能力，指标值越高，偿债能力越高。标的公司资产负债率为 35.95%、流动比率为 2.81，杰华特财务杠杆显著高于标的公司且短期偿债指标较低，对其 EV/S 形成向上修正；希荻微、英集芯、芯朋微财务杠杆更低、短期偿债能力更强，对其 EV/S 形成向下修正。

6、营运能力修正

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，通俗来讲，就是企业运用各项资产以赚取利润的能力。

企业营运能力的财务分析比率有：存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率和总资产周转率等。前述比率揭示了企业资金运营周转的情况，反映了企业对经济资源管理、运用的效率高低。考虑到 Fabless 模式下标的公司及可比公司的存货主要表现为晶圆、封测采购及库存商品，应收账款回收情况直接影响经营性现金流，应付账款周转情况反映对供应商资金的占用能力，故本次选择存货周转率、应收账款周转率及应付账款周转率作为营运能力的修正指标。

存货周转率及应收账款周转率的修正是正向的，即周转率越高，则向上修正；应付账款周转率越高，代表占用供应商资金越少，对下游付款效率越高，其修正是反向的，即应付账款周转率越高，则向下修正。标的公司存货周转率为 1.18、应收周转率为 11.28、应付周转率为 10.12，可比公司的存货周转效率更高，对其 EV/S 向下修正；杰华特、希荻微、芯朋微的应付账款的周转率更低，能够更多的占用供应商的资金，有利于公司的现金流，对其 EV/S 向下修正；标的公司应收账款率更高，客户回款更快，对可比公司的 EV/S 向下修正。

7、盈利能力修正

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，通常表现为一定时期内企业收益数额的多少及其水平的高低。

盈利能力指标主要包括营业利润率、成本费用利润率、净资产收益率、销售毛利率等。EV/S 以营业收入为基础，无法直接反映不同企业将营业收入转化为毛利和股东收益的能力，故本次评估选择净资产收益率及销售毛利率作为修正指标。净资产收益率反映企业利用股东投入资本形成收益的能力，销售毛利率反映企业产品技术附加值、市场竞争力、定价能力及成本控制水平。

净资产收益率及销售毛利率的修正是正向的，即净资产收益率及销售毛利率越大，则向上修正，反之则向下修正。

8、研发能力修正

研发能力是指企业研发的投入状况，能够在一定程度体现其技术进步能力，通常能反映企业未来技术突破的可能性。研发能力指标主要通过研发费用及研发人员数量

上体现。模拟芯片设计行业具有技术密集、产品迭代速度快、客户验证周期长等特点，持续研发投入对产品性能升级、新品类拓展及长期竞争力具有重要影响。考虑到标的公司与可比上市公司研发人员规模不具备直接可比性，本次采用研发费用率作为修正指标。

研发费用率的修正是正向的，即研发费用率越高，则向上修正，反之则向下修正。标的公司研发费用率为 38.82%，高于四家可比公司（19.7%至 36.1%），故研发能力因素对四家可比公司 EV/S 均形成小幅向上修正。

（二）各修正体系下修正系数的确定依据及计算方法，与同行业可比交易案例可比

1、基础数据及计算口径

本次采用标的公司及四家可比上市公司 2025 年度财务数据计算各项修正指标。可比上市公司数据来源于其公开披露的 2025 年年度报告，标的公司数据来源于经审计的财务报表及本次评估分部核算口径下自研业务数据。对于总资产、资产负债率、净资产收益率等指标，标的公司统一采用与 EV/S 口径一致的自研业务经营性口径数据，各公司的数据时点、合并口径及计算公式保持一致。价值比率分子中的企业价值以评估基准日前一定期间股票交易均价对应的市值为基础，分母采用市场证券研究机构对 2026 年度营业收入的一致预期，与标的公司 2026 年度自研业务收入预测口径相匹配。

2、评分方法及计算公式

本次以标的公司作为比较基准，各修正指标得分均设为 100 分，根据可比上市公司指标与标的公司之间的差异、预设修正步距和单项修正上限，分别确定可比上市公司的评分。正向指标数值越高，评分越高；反向指标数值越高，评分越低。含两项及以上指标的修正维度，按照既定权重计算综合得分。计算逻辑为：

可比公司指标得分＝100±｜可比公司指标－标的公司指标｜÷单位修正步距（正向指标差异为正时取加号，反向指标相反），得分上下限为 100±单项最大修正幅度

维度得分＝该维度内各指标得分按权重加权平均

单项修正系数＝标的公司得分÷可比上市公司得分＝100÷可比上市公司维度得分

综合修正系数＝交易日期修正系数×交易情况修正系数×企业规模修正系数×成长能力修正系数×偿债能力修正系数×运营能力修正系数×盈利能力修正系数×研发能力修正系数×其他因素修正系数

修正后 EV/S＝修正前 EV/S×综合修正系数

标的公司及四家可比上市公司各修正维度的指标数据如下：

比较因素	比较因素	权重	晶艺半导体	杰华特	希荻微	英集芯	芯朋微
交易情况修正	交易情况	100%	正常市场交易	正常市场交易	正常市场交易	正常市场交易	正常市场交易
交易日期修正	交易指数	100%	100	100	100	100	100
企业规模修正	总资产	100%	33,609.00	534,366.48	185,196.63	246,442.96	330,844.49
成长能力修正	营业收入增长率	100%	53.4%	58.2%	72.2%	12.5%	18.5%
偿债能力修正	资产负债率（反向）	50%	35.95%	65.18%	19.67%	10.94%	17.61%
	流动比率	50%	2.81	1.27	3.73	7.60	4.94
营运能力修正	存货周转率（次）	33%	1.18	2.10	3.25	2.18	2.13
	应付账款周转率（次）	33%	10.12	5.40	7.72	15.87	7.63
	应收账款周转率（次）	33%	11.28	5.44	6.65	10.26	6.63
盈利能力修正	净资产收益率	50%	-45.77%	-39.92%	-7.85%	8.51%	7.14%
	销售毛利率	50%	35.05%	26.37%	30.11%	34.38%	37.24%
研发能力修正	研发费用率	100%	38.82%	36.1%	27.8%	19.7%	22.6%

用前述修正指标，对晶艺半导体和可比公司进行打分，具体打分结果如下：

修正因素	晶艺半导体	杰华特	希荻微	英集芯	芯朋微
交易情况修正	100	100	100	100	100
交易日期修正	100	100	100	100	100
企业规模修正	100	110	108	110	110
成长能力修正	100	101	104	92	93
偿债能力修正	100	96	102	105	103
营运能力修正	100	100	100	98	99
盈利能力修正	100	100	104	105	106
研发能力修正	100	99	98	96	97
综合修正系数	100	约 94.69%	约 85.65%	约 95.31%	约 93.30%

注：各维度修正系数＝标的公司得分÷可比公司得分，综合修正系数为各维度单项修正系数的连乘结果。表中得分按四舍五入列示，系数尾数差异由取整形成。

综合修正系数及修正后 EV/S 情况如下：

可比上市公司	修正前 EV/S（倍）	综合修正系数	修正后 EV/S（倍）	权重
杰华特	9.04	94.69%	8.56	0%
希荻微	6.27	85.65%	5.37	33.33%
英集芯	5.54	95.31%	5.28	33.33%
芯朋微	5.67	93.30%	5.29	33.33%
加权取值	—	—	5.31	100%

注：综合修正系数按各维度单项修正系数连乘计算，修正后 EV/S 按两位小数列示，尾数差异由四舍五入形成。

3、修正体系和修正系数选取的相关依据、修正过程符合行业及可比交易惯例

标的公司本次对价值比率的修正体系和修正系数的选取及修正过程与近期芯片设计行业并购案例具有可比性，具体如下所示：

修正维度	修正指标	具体指标计算	使用该修正指标的可比案例
企业规模修正	总资产	最近一期总资产	晶丰明源收购易冲科技；华天科技收购华羿微电；信邦智能收购英迪芯微；
成长能力修正	营业收入增长率	营业收入同比增长率	晶丰明源收购易冲科技；华天科技收购华羿微电；信邦智能收购英迪芯微；紫光国微收购瑞能半导；
偿债能力修正	资产负债率	资产负债率＝总负债/总资产	华天科技收购华羿微电；信邦智能收购英迪芯微；紫光国微收购瑞能半导；
	流动比率	流动比率＝流动资产/流动负债	晶丰明源收购易冲科技；信邦智能收购英迪芯微；紫光国微收购瑞能半导；
营运能力修正	存货周转率	存货周转率＝营业成本/年初年末平均存货	晶丰明源收购易冲科技；
	应收账款周转率	应收账款周转率＝营业收入/年初年末平均应收账款	信邦智能收购英迪芯微；
	应付账款周转率	应付账款周转率＝营业成本/年初年末平均应付账款	营运能力维度常见指标，本次结合标的公司采购付款特征选取
盈利能力修正	净资产收益率	净资产收益率＝归母净利润/年末年初平均归母净资产	晶丰明源收购易冲科技；信邦智能收购英迪芯微；华天科技收购华羿微电；紫光国微收购瑞能半导；
	销售毛利率	销售毛利率＝1－营业成本/营业收入	晶丰明源收购易冲科技；信邦智能收购英迪芯微；华天科技收购华羿微电；
研发能力修正	研发费用率	研发费用率＝研发费用/营业收入	晶丰明源收购易冲科技；信邦智能收购英迪芯微；

近期 A 股并购重组的相关案例中，芯片/功率器设计行业可比交易的评估修正详情如下：

可比案例	价值比率	修正维度	修正指标
晶丰明源收购易冲科技	EV/S	企业规模	总资产
		成长能力	营业收入增长率
		偿债能力	流动比率
			速动比率
		营运能力	营运资金周转率
			存货周转率
		盈利能力	净资产收益率
			销售毛利率
		研发能力	研发人员数量
			当期研发费用
		其他因素	成长阶段
华天科技收购华羿微电	EV/S	企业规模	总资产
			营业收入
		成长能力	营业收入增长率
			总资产增长率
		财务风险	速动比率
			资产负债率
		营运能力	总资产周转率
			成本收入比
		盈利能力	净资产收益率
			总资产报酬率
信邦智能收购英迪芯微	EV/S	企业规模	总资产
		成长能力	营业收入增长率
		偿债能力	流动比率
			资产负债率
		营运能力	营运资金周转率
			应收账款周转率
		盈利能力	净资产收益率
			销售毛利率
		研发能力	研发费用率
紫光国微收购瑞能半导	EV/S	企业规模	归母所有者权益
			营业收入
		成长能力	营业收入增长率
			总资产增长率
		财务风险	资产负债率

可比案例	价值比率	修正维度	修正指标
			流动比率
		营运能力	总资产周转率
			研发支出占比
		盈利能力	销售毛利率
			销售净利率

东微半导体收购慧能泰为现金收购，未见公开披露的修正体系信息供分析。

思瑞浦收购创芯微，采用市场法定价，未对标的公司及可比公司的差异进行修正，因此不在上述表格中。

经查询，同行业可比交易案例的修正系数（修正幅度）情况如下：

序号	半导体行业并购案例	价值比率	指标修正最大值	修正系数区间	平均修正系数
1	晶丰明源收购易冲科技	EV/S	单一因素不超过 10	80.35%-100.04%	92.33%
2	信邦智能收购英迪芯微	EV/S	单一因素不超过 10	78.72%-108.17%	93.36%
3	华天科技收购华羿微电	EV/S	单一因素不超过 10	81.64%-128.83%	96.44%
4	紫光国微收购瑞能半导	EV/S	单一因素不超过 10	65.22%-76.57%	69.25%
5	东微半导体收购慧能泰	EV/Sales	未按可比口径完整公开披露		-
6	思瑞浦收购创芯微	PS	未做修正	未做修正	100%
本次交易		EV/S	单一因素不超过 10	85.65%-95.31%	约 91.42%

本次交易的修正系数处于可比案例修正幅度区间内，且未处于区间极端位置。上述案例中，晶丰明源收购易冲科技、华天科技收购华羿微电、信邦智能收购英迪芯微及紫光国微收购瑞能半导均采用（或最终选用）市场法评估结果并设置多维度修正体系，修正系数区间为 78.72%至 128.83%，本次交易的修正系数（85.65%至 95.31%）处于上述可比案例区间之内且相对居中；本次单一因素修正幅度亦与上述案例“单一因素修正幅度不超过 10”的通常做法一致。

三家纳入权重的可比公司修正前 EV/S 平均值为 5.83 倍，按总体标准差测算的离散度约为 0.32 倍，变异系数约为 5.46%；修正后平均值为 5.31 倍，离散度约为 0.04 倍，变异系数下降至 0.76%。修正后价值比率之间的差异显著收窄，说明修正体系能够解释主要由企业规模、盈利水平、财务风险及研发投入差异形成的估值差异，取值结果具有稳定性。

（三）标的公司与可比公司之间企业规模修正有效性的进一步分析

1、修正指标选取有效避免与价值比率的重复修正

本次评估采用 EV/S 价值比率，价值比率中已经考虑了营业收入因素的影响，不宜采用营业收入规模作为修正参数，故按照总资产规模进行修正，该处理方式与晶丰明源收购易冲科技案例一致。总资产反映企业所拥有和控制的经营资源总量，与 EV/S 分母相互独立又互为补充，不存在对营业收入因素的重复修正。本次企业规模修正单项评分差异控制在 10 分以内，四家可比公司企业规模得分分别为 110、108、110 和 110，与晶丰明源收购易冲科技案例中企业规模单项得分 106 至 110 分的幅度相当。

2、修正方向与企业规模差异的经济内涵一致

截至评估基准日，标的公司总资产为 33,609.00 万元，四家可比上市公司总资产为标的公司的 5.51 倍至 15.90 倍。可比上市公司凭借规模优势，在采购议价、产品线布局、客户覆盖、人才储备和经营风险承受能力方面较强，资本市场通常给予规模较大企业一定的估值溢价，其 EV/S 中包含了标的公司可比口径下不具备的规模因素。因此，将可比公司 EV/S 调整至标的公司口径时，企业规模因素对四家可比公司均形成向下修正（修正系数为 90.91%至 92.59%），修正方向全部一致、无例外，与企业规模差异的经济内涵一致。

3、修正结果可验证，修正有效性得到量化印证

从修正结果看，剔除极值后三家可比公司修正前 EV/S 为 5.54 倍、5.67 倍和 6.27 倍，平均值 5.83 倍，变异系数约 5.46%；修正后为 5.28 倍、5.29 倍和 5.37 倍，变异系数降至约 0.76%，极差由 0.73 倍收窄至 0.09 倍。修正后价值比率的高度收敛，说明本次以标的公司为基准的修正体系（含企业规模修正）能够有效解释可比公司之间的估值差异。同时，若不进行包括企业规模修正在内的各项修正，采用可比公司修正前 EV/S 平均值测算的股东全部权益评估值约为 17.6 亿元，高于本次市场法评估结果 165,000.00 万元，本次修正整体使评估结果下降约 6%，未形成对估值的上推，修正结果审慎、有效。

（四）给予杰华特权重为 0 的原因及合理性，结合杰华特修正后价值比率结果说明可比公司选取的合理性和修正体系的有效性

1、给予杰华特权重为 0 的原因及合理性

（1）关于可比公司的选取逻辑：本次评估从业务可比性出发，经筛选最终选取杰华特、希荻微、英集芯、芯朋微四家公司作为初始可比公司。其中，杰华特产品线覆盖 AC-DC、DC-DC、线性电源、电池管理及信号链等多个品类，与标的企业在产品品类上高度重叠，因此纳入初始可比公司范围具备合理性；

（2）关于杰华特赋予 0 权重的具体理由：1）在计算加权修正后 EV/S 价值比率时，评估人员发现杰华特的 EV/S 倍数显著高于其余三家可比公司。经分析，其根本原因在于核心业务的结构性差异。杰华特当前在 AI 服务器多相电源、汽车电子等市场热点领域亦有布局，资本市场对该类赛道给予了显著的估值溢价。而其余三家可比公司（希荻微、英集芯、芯朋微）的基本盘以消费电子、家电、AC-DC 等传统领域为主。截至评估基准日，杰华特股价处于历史相对高位，其 EV/S 倍数在一定程度上受市场短期情绪推动，存在溢价成分。评估人员基于谨慎性原则，为避免单一极值对估值模型的影响，在本次价值比率测算中对杰华特赋予 0%权重；2）同时，考虑到本项目后续仍需进行加期评估、商誉减值测试等系列工作，半导体行业估值水平随市场周期波动，杰华特的价值比率预计将回归正常水平，届时可在后续评估中重新斟酌其权重分配。因此，本次评估将其保留在可比公司名单中但不赋予权重，兼顾了业务可比性与估值合理性的双重考量。

（3）关于市场操作惯例的佐证：经查询市场公开案例，在分众传媒收购新潮传媒股权的交易中，其上市公司比较法亦选取了 4 家初始可比公司，基于谨慎性考虑，最终仅对其中 2 家赋予各 50%的权重以确定最终评估值。该案例表明，在上市公司比较法中，评估师基于专业判断对个别可比公司赋予 0 权重，在实务中确有先例，并非特例操作。

综上，本次评估在选取可比公司与分配权重两个环节均遵循了资产评估准则关于审慎性、合理性及操作规范性的要求，对杰华特赋予 0%权重的处理方式符合评估操作

惯例。

2、结合杰华特修正后价值比率结果说明可比公司选取的合理性和修正体系的有效性

杰华特修正前 EV/S 为 9.04 倍，经经营规模、成长能力、偿债能力、盈利能力和研发能力等因素修正后为 8.56 倍，下降约 5.31%，修正方向与其规模、资本结构及盈利能力等差异一致，表明修正体系能够识别并调整财务和经营指标差异。

但杰华特修正后 8.56 倍仍较希荻微、英集芯和芯朋微修正后的 5.37 倍、5.28 倍和 5.29 倍高约 59.40%、62.12%和 61.81%。该差异主要与杰华特在 AI 服务器多相电源、汽车电子等热点领域的布局等方面的预期及评估基准日资本市场溢价有关，属于财务指标修正难以完全消除的非量化差异。故将杰华特纳入初始样本能够反映其与标的公司在电源管理、DC-DC 及驱动产品上的业务可比性；在最终价值比率取值时赋予 0 权重，则避免其极值对估值结论产生不审慎影响。其余三家公司修正后 EV/S 集中在 5.28-5.37 倍，说明修正体系对核心样本的调整结果稳定。可比公司选取和权重处理具有合理性。

七、芯片定制化量产业务收益法预测中关于营业收入、期间费用、营运资本、折现率以及预测期等关键参数的确定依据及合理性，结合相关授权协议条款、标的公司在手订单、期后业绩情况等说明营业收入的可实现性，结合前述进一步说明不同业务分部之间资产、负债、收入、成本、费用等划分的合理性和准确性，是否会导致不同业务分部重复估值的情形及依据；收益法评估是否考虑股份支付的影响，芯片定制化量产业务的业绩承诺计算口径与收益法评估口径是否一致

（一）芯片定制化量产业务收益法预测中关于营业收入、期间费用、营运资本、折现率以及预测期等关键参数的确定依据及合理性

1、营业收入的确定依据及合理性

定制化量产业务 2026 年及 2027 年的营业收入预测建立在手订单、可预见的客户需求及供应链产能基础之上，整体预测具备合理性及可实现性。具体而言，截至 2026 年

6月30日在手订单合计67,221.93万元，占2026年6-12月及2027年预测收入118.93%。

2026年及2027年总额法预测收入（万元）	2026年1-6月总额法收入（万元）	待实现收入	在手订单	覆盖率
A	B	C=A-B	D	E=D/C
76,641.01	20,117.14	56,523.87	67,221.93	118.93%

截至2026年6月30日上述在手订单中超七成已经与晶圆厂沟通产能预测，保障供应的稳定性。本次盈利预测结合在手订单的产品售价、交付数量及产能排期预期，测算定制化量产业务2026年、2027年营业收入，并采用净额法确认预测期收入。

截至2026年9月30日在手订单合计61,173.41万元，占2026年10-12月及2027年预测收入180.33%，订单充足。

2026年及2027年总额法预测收入（万元）	2026年1-9月总额法收入（万元）	待实现收入	在手订单	覆盖率
A	B	C=A-B	D	E=D/C
76,641.01	42,718.22	33,922.79	61,173.41	180.33%

综上，芯片定制化量产业务未来营业收入具备较高可实现性。

2、期间费用的确定依据及合理性

历史期及预测期销售费用构成情况如下：

单位：万元

项目\年份	2024年	2025年	2026年1-2月	2026年E	2027年E
职工薪酬	209.09	208.62	9.44	220.00	110.00
折旧和摊销	9.62	9.14	0.49	9.36	9.67
差旅费	14.48	16.49	0.51	20.00	20.00
检测费	12.25	6.01	0.43	10.00	10.00
业务招待费	3.36	2.49	0.03	10.00	10.00
样品费	1.23	1.43	0.44	5.00	5.00
其他费用	7.50	5.45	0.27	10.00	10.00
小计	**257.54**	**249.65**	**11.62**	**284.36**	**174.67**

注：上表销售费用未包含股份支付费用。

销售费用主要包括职工薪酬、折旧摊销、差旅费和检测费，2026年、2027年分别预测为284.36万元和174.67万元，占收入比例为1.25%和1.64%；该业务面向少数核心客户，主要依托既有合作关系和订单交付，不需要与收入同比例扩张销售团队。

历史期及预测期管理费用构成情况如下：

单位：万元

项目\年份	2024 年	2025 年	2026 年 1-2 月	2026 年 E	2027 年 E
职工薪酬	389.74	476.24	53.62	700.00	400.00
折旧和摊销	12.18	13.03	1.08	13.51	14.19
咨询服务费	20.39	31.79	1.75	40.00	40.00
差旅费	13.03	11.57	0.36	30.00	30.00
其他费用	34.23	19.04	1.69	20.00	20.00
小计	**469.56**	**551.66**	**58.50**	**803.51**	**504.19**

注：上表管理费用未包含股份支付费用。

管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销、咨询服务费和差旅费，2026 年、2027 年分别预测为 803.51 万元和 504.19 万元，占收入比例为 3.52%和 4.73%。相关费用根据定制化量产业务实际使用的管理、运营人员和共用资源合理分摊。

历史期及预测期研发费用构成情况如下：

单位：万元

项目\年份	2024 年	2025 年	2026 年 1-2 月	2026 年 E	2027 年 E
职工薪酬	415.82	467.40	91.20	690.00	300.00
折旧和摊销	48.77	60.61	14.01	82.50	82.19
材料费	43.91	44.64	2.88	50.00	50.00
其他费用	38.72	46.74	10.75	50.00	50.00
小计	**547.22**	**619.39**	**118.85**	**872.50**	**482.19**

注：上表研发费用未包含股份支付费用。

研发费用主要为后道工艺、封装结构、测试开发、良率跟踪和可靠性监控相关人员薪酬、材料及折旧摊销，2026 年、2027 年分别预测为 872.50 万元和 482.19 万元，占收入比例为 3.83%和 4.53%，与该业务研发投入显著低于自研芯片业务、但仍需维持工艺及质量支持的特点一致。

财务费用主要包括利息收入、汇兑损益和手续费，2026 年依据已实现情况预测为-8.18 万元，2027 年按 0 预测。2026 年、2027 年期间费用合计分别为 1,952.19 万元和 1,161.05 万元，占收入比例约 8.56%和 10.90%。2027 年收入预测下降，相应人员及业务投入同步减少，但必要管理和技术支持具有一定刚性，故费用率有所上升。期间费用预测与业务模式、分部历史费用及预测期经营安排相匹配，具有合理性。

3、营运资本的确定依据及合理性

本次收益法将营运资本定义为最佳货币资金保有量加存货、应收款项并扣除应付款项，营运资本增加额为当期营运资本减上期营运资本。最佳货币资金保有量按照月付现成本费用乘以合理保有月数测算，其中月付现成本费用为营业成本、税金及期间费用扣除折旧摊销后的金额；应收款项、应付款项和存货分别根据营业收入、营业成本及历史周转率测算。相关周转率结合分部历史结算周期、客户回款、供应商付款及预测期业务安排确定。

经测算，2026 年营运资本增加额为 1,875.45 万元，主要系在手订单交付及收入增长带来应收款项和日常现金占用增加；2027 年营运资本增加额为-6,598.56 万元，主要系 2027 年预测收入由 2026 年的 22,808.66 万元下降至 10,652.99 万元，经营性资金占用随业务规模收缩而释放。由于定制化量产业务采用有限期收益法，预测期末将剩余营运资本 4,936.97 万元作为资本回收计入现金流。该处理使经营期间资金占用与期末回收完整衔接，不存在遗漏或重复计算，具有合理性。

4、折现率的确定依据及合理性

本次收益法评估采用企业自由现金流折现模型，选取加权平均资本成本（WACC）作为折现率，其中权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。折现率经计算取值为 10.40%。计算公式如下：

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D + E} + R_e \times \frac{E}{D + E}$$

其中：R_e—权益资本成本；

R_d—付息债务资本成本；

E—权益价值；

D—付息债务价值；

T—企业所得税税率。

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

其中：R_e—权益资本成本；

R_f—无风险利率；

β—权益系统性风险调整系数；

$(R_m－R_f)$—市场风险溢价；

ε—特定风险报酬率。

经逐项对照，本次收益法评估测算折现率涉及的参数符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》、的相关要求，具体分析如下：

（1）无风险利率（Rf）的确定

无风险利率是指投资者投资无风险资产的期望报酬率，该无风险资产不存在违约风险。无风险利率通常可以用国债的到期收益率表示，选择国债时应当考虑其剩余到期年限与企业现金流时间期限的匹配性。根据中央国债登记结算有限责任公司编制，并在中国债券信息网发布的数据，评估基准日两年期国债的到期收益率为 1.36%（保留两位小数），故本次评估以此作为无风险利率。

（2）市场风险溢价（Rm－Rf）的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。本次评估采用中国证券市场指数和国债收益率曲线的历史数据计算中国的市场风险溢价。首先，选取中证指数有限公司发布的能较全面反映沪深两市股票收益水平的沪深 300 净收益指数的年度数据，采用几何平均法，分别计算近十年各年自基日以来的年化股票市场收益率。接下来，选取中央国债登记结算有限责任公司编制，并在中国债券信息网发布的十年期国债到期收益率数据，作为近十年各年的无风险利率。最后，将近十年各年自基日以来的年化股票市场收益率与当年的无风险利率相减，得到近十年各年的市场风险溢价，并综合分析后得到本次评估采用的市场风险溢价为 5.80%。

（3）资本结构比率（D/E）的确定

资本结构比率是指付息债务与权益资本的比率。

经过计算，同行业可比上市公司的平均资本结构比率（D/E）与被评估企业资本结

构有一定差异，故本次采用企业自身资本结构计算折现率。经过迭代计算，业务组的自身资本结构比率（D/E）为 0.0%。

（4）贝塔系数（β 系数）的确定

非上市公司的β系数（权益系统性风险调整系数）通常由多家可比上市公司的平均β系数调整得到，即计算可比上市公司带财务杠杆的 β 系数（βL）并调整为不带财务杠杆的 β 系数（βU），在此基础上通过取平均值等方法得到评估对象不带财务杠杆的 β 系数（βU），最后考虑评估对象适用的资本结构得到其带财务杠杆的 β 系数（βL），计算公式如下：

$$\beta_L = \beta_U \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E}\right]$$

式中：β_L—带财务杠杆的 β 系数；

β_U—不带财务杠杆的 β 系数；

T—企业所得税税率；

D/E—付息债务与权益资本价值的比率。

根据可比上市公司带财务杠杆的β系数、企业所得税率、资本结构比率等数据，计算得到行业剔除财务杠杆调整后β系数平均值，并计算得到评估对象的β系数β_L=0.868。

（5）特定风险报酬率（ε）的确定

特定风险报酬率旨在反映评估对象自身特定因素导致的非系统性风险，主要考量评估对象与所选取的可比上市公司在企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等方面的差异。对于定制化量产业务，本次评估采用的特定风险系数为 4.0%。

（6）权益资本成本（Re）的计算

将上述参数代入权益资本成本的计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本如下：

$R_e = R_f + \beta_L \times (R_m - R_f) + \varepsilon$

$= 1.36\% + 0.868 \times 5.8\% + 4.00\%$

$= 10.4\%$

（7）付息债务资本成本（Rd）的确定

付息债务资本成本取评估基准日企业实际平均付息债务利率 2.55%。

（8）加权平均资本成本（WACC）的计算

将上述参数代入加权平均资本成本的计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本如下：

$WACC = R_d \times (1 - T) \times D/(D + E) + R_e \times E/(D + E)$

$= 2.55\% \times (1 - 15.00\%) \times 0.00\% + 10.4\% \times 100.00\%$

$= 10.4\%$

（9）折现率选取的合理性

根据公开数据，近年半导体行业发股类项目的交易案例折现率情况如下：

上市公司	标的公司	评估基准日	标的业务简介	审核状态	折现率
盈方微	上海肖克利	2025 年 12 月 31 日	电子元器件分销及技术服务	审核中	10.16%
晶丰明源	易冲科技	2024 年 12 月 31 日	快充及车载电源管理芯片设计销售	已完成	9.50%
罗博特科	FiconTEC	2023 年 4 月 30 日	半导体设备、光电子产品、微光学产研发销售	已完成	13.10%
富乐德	富乐华	2024 年 9 月 30 日	半导体新材料研发、生产	已完成	9.64%
思瑞浦	创芯微	2023 年 9 月 30 日	电池管理芯片设计	已完成	10.80%
华海诚科	华威电子	2024 年 10 月 31 日	半导体环氧塑封料研发、生产与销售	已完成	11.19%
最大值					13.10%
最小值					9.50%
平均值					10.73%

注：由于盈方微的并购标的业务较为可比，因此将其折现率统计在内，其他均为通过监管审核的案例。

由上可见，近年半导体行业发股类的交易案例折现率范围区间为 9.50%-13.10%，平均值为 10.73%。盈方微收购上海肖克利案例标的为电子元器件分销商，与定制化量

产业务折现率可比公司行业匹配，可比性较强，该案例采用的折现率为 10.16%。定制化量产业务采用收益法有限年，收益期为两年，根据中国债券信息网发布的数据，评估基准日两年期国债的到期收益率为 1.36%，比同期十年期国债的到期收益率低 0.36%。

综上所述，本次评估折现率最终取值为 10.4%，与行业交易案例近似，较为审慎，具有合理性。

5、预测期的确定依据及合理性

考虑到定制化量产业务各方的合作、国际政治经济环境以及标的公司在手订单情况，基于谨慎性原则，本次评估采用评估基准日至 2027 年底的有限期进行了预测，具有合理性。

（二）结合相关授权协议条款、标的公司在手订单、期后业绩情况等说明营业收入的可实现性

授权协议情况参见本回复之“问题七、关于标的公司业务和技术”之“一、结合芯片定制化量产业务的业务背景、业务模式和协议安排，进一步分析芯片定制化量产业务的稳定性、持续性，是否存在双方业务中断、终止的风险及对标的公司持续经营能力、本次交易估值的影响”相关内容。标的公司在手订单，期后业绩情况参见本题之“（一）芯片定制化量产业务收益法预测中关于营业收入、期间费用、营运资本、折现率以及预测期等关键参数的确定依据及合理性”之“1、营业收入的确定依据及合理性”相关内容。

标的公司芯片定制化量产业务未来营业收入具备较高可实现性。

（三）结合前述进一步说明不同业务分部之间资产、负债、收入、成本、费用等划分的合理性和准确性，是否会导致不同业务分部重复估值的情形及依据

1、划分原则

标的公司定制化量产业务主要面向特定领域的特定客户，向其提供特定用途的某型电源管理芯片；而自研芯片设计业务主要面向小米、美的等客户提供 IPM、功率半导体等产品。

标的公司定制化量产业务、自研芯片设计业务客户群体、产品均有较大差异，并未交叉，因此，两项业务较为易于拆分，主要报表科目的拆分原则参见本回复之“问题十五、关于标的公司成本与毛利率”之“四、拆分标的公司自研业务和芯片定制化量产业务，模拟测算不同业务分部的盈利情况，说明拆分依据及合理性并分析标的公司报告期内不同业务分部的盈亏原因，盈亏情况与同行业可比公司是否可比；分析标的公司不同业务分部未来盈利预期、相关依据及合理性，同时模拟测算未考虑股份支付加速行权的情况下标的公司各类业务的盈利预测情况”相关内容。

2、如何确保在 EV/S 价值比率计算的经营性资产价值与定制化业务经营性资产价值不存在重叠

如前所述，两块业务之间客户区分非常明显，因此两类业务产生的现金流从客户回款可以清晰区分，互相独立。

因此，EV/S 价值比率计算的经营性资产价值与定制化业务经营性资产价值不会存在重叠。具体来说，本次评估模型为在自研业务 EV/S 价值之外将定制化量产业务价值作为溢余资产加回，实质是将两个经营性业务分拆估值后汇总，并将货币资金及非经营性资产在估值中加回，具体如下：

项目	自研业务 EV/S 模型	定制化量产业务收益法	是否重叠
收入口径	“S”仅取自研业务收入	仅包含定制化量产业务收入	否
营运资金（存货、应收、应付等）	对应自研业务经营性营运资金	在定制化量产业务现金流中单独考虑	否
成本费用	对应自研业务成本费用及合理分摊费用	对应定制化业务成本费用及合理分摊费用	否
货币资金	基准日货币资金扣除定制化量产业务最低现金保有量	营运资金测算中考虑最低现金保有量	否
付息债务	基准日账面全部付息债务	不涉及	否
非经营性资产负债	基准日账面全部经营性资产	不涉及	否
估值结果	采用 EV/S 结合付息债务获得自研业务经营性股权价值后，加总货币资金（剔除定制化量产业务基准日最低现金保有量）、非经营性资产负债，得到股权价值	定制化量产业务经营性资产组价值	汇总形成整体估值

从评估口径看，本次评估已按照业务实质对两类业务的收入、成本费用、营运资金及经营性资产负债进行划分，能够确保估值边界清晰。不存在同一收入、应收账款、

营运资金或现金流重复估值的情形。

（四）收益法评估是否考虑股份支付的影响，芯片定制化量产业务的业绩承诺计算口径与收益法评估口径是否一致

本次股份支付为权益结算，属于非现金性支出，不会导致企业未来现金流的实际流出，因此不影响基于现金流折现模型的企业价值评估。

《业绩补偿协议》约定，芯片定制化量产业务 2026 年度、2027 年度累计实现的净利润不低于 25,500.00 万元，实际净利润按经审计的归属于母公司股东的净利润并剔除股份支付费用及非经常性损失确定。对于芯片定制化量产业务，收益法对该业务采用相同的分部范围和正常持续经营费用口径，未将报告期一次性股份支付延伸至预测期，与业绩承诺的股份支付处理原则一致。芯片定制化量产业务 2026 年及 2027 年的预测净利润分别为 17,479.93 万元及 7,985.88 万元，合计 25,465.81 万元，四舍五入取整与承诺净利润一致。

需要说明的是，业绩承诺指标为审计净利润考核口径，收益法最终使用企业自由现金流，还需在净利润基础上考虑折旧摊销、资本性支出、营运资本变动及期末资本回收，两者用途和计算过程不同，但收入、成本、期间费用及股份支付的业务边界一致，不存在通过不同口径抬高估值或降低业绩承诺标准的情形。

八、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师主要执行了以下核查程序：

1、查阅了标的公司的财务报表、审计报告及评估说明，对未采用收益法的原因进行了复核，并查询了近期半导体行业并购案例（华天科技收购华羿微电、概伦电子收购锐成芯微及纳能微、中芯国际收购中芯北方等）评估方法选择情况。

2、查阅了《资产评估专家指引第 14 号——科创企业资产评估》，结合标的公司 Fabless 经营模式和所处发展阶段，对 EV/S 价值比率的匹配性进行了复核，并查询了晶

丰明源收购易冲科技、信邦智能收购英迪芯微、东微半导体收购慧能泰、思瑞浦收购创芯微等可比交易案例的重组报告书及问询回复。

3、对 35 家 A 股模拟芯片上市公司价值与净利润、净资产、营业收入之间的相关性进行了线性回归分析，并使用市销率 P/S 对标的公司 100%股权价值进行了模拟测算。

4、查阅了《资产评估执业准则——企业价值》及《资产评估专家指引第 2 号——金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用》，对本次采用动态可比价值比率的合理性进行了复核，查阅了同花顺 iFind 汇总的可比公司 2026 年度一致预期收入及标的公司 2026 年度自研业务收入预测依据（业绩承诺、在手订单及期后业绩）。

5、查阅了本次评估可比公司（杰华特、希荻微、英集芯、芯朋微）的上市时间、经营模式、主营业务结构、股票交易状态及动态营业收入预测数据，对可比公司选取标准与晶丰明源收购易冲科技、思瑞浦收购创芯微、东微半导体收购慧能泰等可比案例进行了对比。

6、查阅了《资产评估执业准则——企业价值》、同花顺 iFind 数据库及晶丰明源收购易冲科技、思瑞浦收购创芯微等可比交易案例公开披露，对流动性折扣的计算口径、样本筛选条件及最终取值（36.10%）进行了复核，并采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较方式模拟计算了对评估值的影响。

7、查阅了本次评估修正体系（交易情况、企业规模、成长能力、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发能力）及各项修正指标（总资产、营业收入增长率、资产负债率、流动比率、存货/应收账款/应付账款周转率、净资产收益率、销售毛利率、研发费用率）的设置依据和实际打分结果，与晶丰明源收购易冲科技、信邦智能收购英迪芯微、东微半导体收购慧能泰、思瑞浦收购创芯微、华天科技收购华羿微电、紫光国微收购瑞能半导等可比案例的修正体系进行了对比，并对企业规模修正的有效性进行了专项复核。

8、查阅了标的公司与授权方签署的许可协议、定制化量产业务在手订单、报告期及期后业绩，对定制化量产业务收益法预测中的营业收入、期间费用、营运资本、折现率、预测期等关键参数进行了复核，并对不同业务分部之间资产、负债、收入、成

本、费用划分的合理性进行了核实。

9、查阅了股份支付相关资料、《业绩补偿协议》及本次交易方案，对收益法评估中股份支付的处理方式和业绩承诺计算口径进行了核实。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估未对标的公司整体采用收益法，主要系芯片自研业务产品导入和量产释放具有非线性、研发投入的中长期收益难以在常规预测期内准确计量；对定制化量产业务采用有限期收益法单独测算，符合标的公司实际经营情况及同行业可比案例的评估实践，具有合理性和审慎性。

2、标的公司采用 Fabless 模式、具有轻资产高研发投入特征，处于成长和产品放量阶段，EV/S 与行业特征、经营特点和业务模式相匹配；与晶丰明源收购易冲科技、东微半导体收购慧能泰、信邦智能收购英迪芯微、思瑞浦收购创芯微等可比交易案例可比；线性回归结果显示 P/E 相关系数仅 0.1664，P/B 适用性较弱；模拟 P/S 测算结果高于 EV/S，本次选用 EV/S 具有合理性和谨慎性。

3、本次评估基准日为 2026 年 2 月 28 日，2026 年为基准日后第一个完整经营年度；可比公司动态营业收入均采用同花顺 iFind 汇总的市场机构 2026 年度一致预期，标的公司动态营业收入依据业绩承诺、在手订单及期后业绩确定，二者在期间、指标定义和收入范围上一致；2026 年 1-9 月标的公司自研业务未经审计收入 26,611.39 万元、在手订单 14,422.52 万元，合计占 2026 年度预测收入的 122.49%，覆盖率较高，采用动态可比价值比率合理。

4、本次评估选取的杰华特、希荻微、英集芯、芯朋微四家可比公司均为 Fabless 模式的模拟及电源管理芯片设计企业，与标的公司在业务模式、产品及技术方向、客户群体及发展阶段等方面具有共同基础，筛选标准与晶丰明源收购易冲科技、思瑞浦收购创芯微、东微半导体收购慧能泰等可比案例不存在实质性差异。

5、本次评估流动性折扣按新股发行方式计算，样本筛选条件严格，

90/120/180/250 日折扣率最大值 36.10%高于按平均值测算的 34.77%，与晶丰明源收购易冲科技（36.10%）相当，与同行业可比交易案例相比审慎；采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较方式模拟计算结果与本次取值方向一致。

6、本次评估修正体系覆盖交易情况、企业规模、成长能力、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发能力等维度，修正指标均为半导体行业市场法评估案例中的常见指标；盈利能力维度采用净资产收益率和销售毛利率并各赋予 50%权重，与信邦智能收购英迪芯微案例一致；企业规模采用总资产以避免与 EV/S 重复修正，与晶丰明源收购易冲科技案例一致；修正指标结合 EV/S 价值比率的特点及标的公司 Fabless 经营模式确定，修正系数的确定依据合理、计算准确，整体修正幅度与晶丰明源收购易冲科技、信邦智能收购英迪芯微、华天科技收购华羿微电、东微半导体收购慧能泰、思瑞浦收购创芯微等可比案例可比；本次评估对杰华特权重为 0%系杰华特在汽车电子等热点领域的布局等方面的预期及评估基准日资本市场溢价有关，属于财务指标修正难以完全消除的非量化差异，处理审慎合理。

7、芯片定制化量产业务收益法预测中的关键参数确定依据合理，营业收入可实现；不同业务分部之间资产、负债、收入、成本、费用划分准确，能够确保估值边界清晰，不存在重复估值或价值遗漏情形；收益法评估未将报告期一次性股份支付延伸至预测期，与业绩承诺的股份支付处理原则一致，业绩承诺指标与收益法评估口径在业务边界上一致。

问题二（原问题九）、关于交易作价公允性

根据重组报告书，（1）标的公司静态市销率为 4.72，动态市销率为 2.93；（2）截至评估基准日，可比上市公司静态市销率均值为 7.88；可比交易案例静态市销率均值为 5.85，动态市销率均值为 4.68；（3）最近三年，标的公司存在增、减资及股权转让情形；（4）标的公司无形资产账面价值为 129.78 万元，资产基础法评估结果为 39,182.72 万元，其中合同权益为标的公司定制化量产业务产生的资产，评估值为

19,183.11 万元；（5）根据《备考审阅报告》，本次交易完成后上市公司账面商誉占总资产、净资产的比例分别为 32.46%、53.28%。

请公司披露：

（1）可比交易案例的选择依据，是否与本次交易可比及依据；列示芯片定制化量产业务市盈率情况并选取可比上市公司和交易案例进行对比，剔除芯片定制化量产业务估值后进一步对比标的公司与可比上市公司、可比交易案例的市销率情况；

（2）结合标的公司最近三年增减资和股权转让作价与本次交易的对比情况，说明交易作价存在差异的原因及本次交易作价的审慎性；

（3）标的公司各类无形资产的账面价值、评估结果及增值额等，本次评估识别出的未在账面反映无形资产的摊销政策及合理性；进一步说明资产基础法评估中合同权益的具体内容，将其作为无形资产评估是否符合评估准则和可比案例，评估结果与市场法评估中芯片定制化量产业务部分估值存在差异的原因及合理性；

（4）本次交易商誉计算的具体过程及确认依据，商誉在不同资产组之间的分配方法及依据，本次交易完成后商誉减值风险以及对上市公司的影响，后续上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、可比交易案例的选择依据，是否与本次交易可比及依据；列示芯片定制化量产业务市盈率情况并选取可比上市公司和交易案例进行对比，剔除芯片定制化量产业务估值后进一步对比标的公司与可比上市公司、可比交易案例的市销率情况

（一）可比交易案例的选择依据，是否与本次交易可比及依据

本次交易标的晶艺半导体主要从事电机驱动和电源管理芯片的研发、设计与销售，采用 Fabless 经营模式，属于轻资产公司。结合标的业务模式特征，本次交易选取半导体行业轻资产并购案例用于定价公允性分析，案例筛选具体标准如下：

1、匹配标的估值逻辑，结合 Fabless 芯片设计企业价值评估特点，选取半导体领域

轻资产属性的交易案例；

2、兼顾市场交易定价的参考价值，筛选近三年发行股份购买资产的并购交易案例；

3、鉴于本次交易市场法评估采用动态收入指标，选取可基于业绩承诺、收益法盈利预测或加期财务报告测算动态 PS 的可比交易案例；

根据上述筛选标准，本次交易选取的可比交易案例及估值倍数情况如下：

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司主营业务	是否轻资产	是否承诺收入	是否采用收益法
1	概伦电子	锐成芯微	2025/3/31	提供集成电路产品所需的半导体 IP 设计、授权及相关服务	是	是	否
2	概伦电子	纳能微	2025/3/31	提供集成电路产品所需的半导体 IP 设计、授权及相关服务	是	是	否
3	中微公司	众硅	2025/12/31	高端化学机械抛光和化学机械平坦化（CMP）设备的研发、生产及销售	是	是	否
4	思瑞浦	创芯微	2023/9/30	高精度、低功耗电池管理及高效率、高密度电源管理芯片研发和销售，主要产品包括锂电保护芯片、AC/DC、功率器件等	是	否	是
5	希荻微	诚芯微	2024/10/31	模拟及数模混合集成电路研发、设计和销售；主要产品包括电源管理芯片、电机类芯片、MOSFET 和电池管理芯片等多种集成电路产品	是	否	是
6	泰凌微	磐启微	2025/8/31	低功耗无线物联网芯片的研发、设计和销售	是	否	是
7	华海诚科	衡所华威	2024/10/31	半导体芯片封装材料研发、生产和销售	是	否	是

因此，鉴于 Fabless 模式下电源管理、电机驱动类芯片设计企业属于轻资产属性，同细分赛道可直接对标、且能够测算动态 PS 指标的 A 股发行股份购买资产重大资产重组案例数量有限，本次交易适度扩大可比案例筛选范围，选取评估基准日处于近三年、标的从事半导体芯片设计相关业务、为轻资产经营模式、评估市场法采用动态收入指标且可基于业绩承诺或加期财务数据计算动态 PS，案例筛选标准客观，选取的交易案例具备合理性与可比性。

（二）列示芯片定制化量产业务市盈率情况并选取可比上市公司和交易案例进行对比，剔除芯片定制化量产业务估值后进一步对比标的公司与可比上市公司、可比交易案例的市销率情况

1、列示芯片定制化量产业务市盈率情况并选取可比上市公司和交易案例进行对比

根据本次交易方案，芯片定制化量产业务估值为 29,600.00 万元。

根据天健会计师针对标的公司芯片定制化量产业务和芯片自研业务出具的模拟审计报告，2025 年度芯片定制化量产业务净利润为 9,281.53 万元。

根据业绩承诺方与上市公司已签署的附条件生效的《业绩补偿协议》，业绩承诺方承诺标的公司芯片定制化量产业务 2026 年度、2027 年度累积实现的净利润不低于 25,500 万元。业绩承诺期平均承诺净利润为 12,750.00 万元。

因此，本次交易，芯片定制化量产业务市盈率情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额
芯片定制化量产业务估值	29,600.00
芯片定制化量产业务 2025 年净利润	9,281.53
芯片定制化量产业务业绩承诺期平均承诺净利润	12,750.00
芯片定制化量产业务静态 PE（倍）	3.19
芯片定制化量产业务动态 PE（倍）	2.32

（1）可比上市公司情况

目前 A 股上市公司中暂无公司以芯片定制化量产业务相关类似业务为主的企业。鉴于标的公司芯片定制化量产业务系在其他企业授权下开展，与芯片分销有一定相似性，因此，此处以半导体芯片、元器件分销为主（相关收入占比 90%以上且 2025 年盈利）上市公司进行比较如下：

可比公司名称	静态 PE
中电港	65.88
香农芯创	127.17
深圳华强	57.16
英唐智控	650.56
好上好	123.58
雅创电子	54.54
力源信息	76.38
云汉芯城	107.23
润欣科技	188.48
平均值	**161.22**

可比公司名称	静态 PE
标的公司芯片定制化量产业务	3.19

注：静态 PE 以相关可比公司截至 2026 年 2 月 28 日市值/2025 年度归母净利润进行测算。

从上表可见，标的公司芯片定制化量产业务静态 PE 显著低于可比公司，主要系在标的公司芯片定制化量产业务可预见存续期相对有限的背景下，为充分保护上市公司利益，在评估芯片定制化量产业务价值时单独采用收益法有限年模型进行测算，仅对评估基准日（2026 年 2 月末）至 2027 年底芯片定制化量产业务中确定性较高的部分收益进行了计算，未考虑该业务后续价值，因此 PE 倍数相对较低。若考虑本次交易业绩承诺方承诺业绩情况，芯片定制化量产业务的动态 PE 为 2.32，较静态 PE 更低。

（2）可比交易案例情况

截至本回复出具日，暂无上市公司收购以芯片定制化量产业务为主的标的公司采用市盈率估值的情况，因此无法比较市盈率情况。其中，概伦电子（688206.SH）收购锐成芯微采用市场法估值，并针对定制业务测算了单独的价值比率，可以其市销率作为参考，具体情况如下：

锐成芯微评估情况	说明	金额
整体经营性企业价值（万元）	A	109,471.58
整体价值比率	B	4.39
定制业务价值比率	C	0.64
根据价值比率测算的定制业务估值	D=A*（C/B）	15,859.66
定制业务收入	E	14,676.18
定制业务收入（总额法模拟）	F	16,588.64
定制业务市销率	G=D/E	1.08
定制业务市销率（总额法模拟）	H=D/F	0.96

从上表可见，由于锐成芯微未针对 IP 授权业务和定制业务编制分部报表，无法获取其定制业务利润情况。但由于其披露了定制业务收入，可以测算其市销率情况。经测算，其定制业务市销率为 1.08。由于锐成芯微定制业务根据业务模式不同，分为总额法和净额法确认收入，若全部还原为总额法测算，其市销率为 0.96。

经测算，本次交易，标的公司芯片定制化量产业务市销率情况如下表所示：

项目	说明	金额
芯片定制化量产业务估值（万元）	A	29,600.00
芯片定制化量产业务 2025 年收入（净额法）（万元）	B	14,796.18
芯片定制化量产业务 2025 年收入（总额法）（万元）	C	31,313.56
芯片定制化量产业务静态市销率（倍）（净额法）	D=A/B	2.00
芯片定制化量产业务静态 PS（倍）（总额法）	E=A/C	0.95

从上表可见，标的公司芯片定制化量产业务还原总额法后，其市销率为 0.95，与锐成芯微的情况不存在显著差异。标的公司芯片定制化量产业务静态市销率为2倍，高于锐成芯微，主要系标的公司定制化量产业务均采用净额法核算，而锐成芯微因业务模式有所差异，在核算时总额法和净额法均有使用，因此较高。

整体来讲，标的公司芯片定制化量产业务市盈率显著低于可比公司，主要系根据相关业务情况，采取了有限年度评估的谨慎处理；同时，从市销率层面来看，标的公司芯片定制化量产业务市销率与同行业可比案例不存在显著差异。

2、剔除芯片定制化量产业务估值后进一步对比标的公司与可比上市公司、可比交易案例的市销率情况

剔除芯片定制化量产业务估值后，标的公司的估值情况如下表所示：

项目	说明	金额
标的公司整体估值（万元）	A	165,000.00
芯片定制化量产业务（万元）	B	29,600.00
芯片自研业务估值（万元）	C=A-B	135,400.00
芯片自研业务 2025 年收入（万元）	D	20,175.50
芯片自研业务 2026 年收入（业绩承诺，万元）	E	33,500.00
芯片自研业务静态市销率	F=C/D	6.71
芯片自研业务动态市销率	G=C/E	4.04

（1）与可比上市公司比较情况

截至 2026 年 2 月 28 日，可比上市公司市销率情况如下：

证券代码	证券名称	市销率
688141.SH	杰华特	9.93
688173.SH	希荻微	7.41

证券代码	证券名称	市销率
688209.SH	英集芯	6.21
688508.SH	芯朋微	7.98
平均数		**7.88**
标的公司芯片自研业务		**6.71**

注：市销率=可比上市公司 2026 年 2 月 28 日市值/标的公司 100%对价÷可比上市公司 2025 年度营业收入/标的公司 2025 年度营业收入

从上表可见，结合同行业上市公司指标情况，本次交易定价公允，不存在损害上市公司及中小投资者利益的情形。

（2）与可比交易案例比较情况

根据近年来公开市场信息，筛选的同行业可比交易案例情况具体如下：

证券简称	标的简称	标的业务	评估值（万元）	静态 PS	动态 PS
概伦电子	锐成芯微	提供集成电路产品所需的半导体 IP 设计、授权及相关服务	157,479.00	6.32	-
概伦电子	纳能微	提供集成电路产品所需的半导体 IP 设计、授权及相关服务	60,000.00	9.06	8.15
中微公司	众硅	高端化学机械抛光和化学机械平坦化（CMP）设备的研发、生产及销售，并为客户提供 CMP 设备的整体解决方案。	250,140.00	10.25	8.93
思瑞浦	创芯微	高精度、低功耗电池管理及高效率、高密度电源管理芯片研发和销售，主要产品包括锂电保护芯片、AC-DC、功率器件等	106,000.00	4.19	2.72
希荻微	诚芯微	模拟及数模混合集成电路研发、设计和销售；主要产品包括电源管理芯片、电机类芯片、MOSFET 和电池管理芯片等多种集成电路产品	31,100.00	1.57	1.54
泰凌微	磐启微	低功耗无线物联网芯片的研发、设计和销售	85,000.00	6.00	3.70
华海诚科	衡所华威	半导体芯片封装材料研发、生产和销售	165,800.00	3.54	3.04
均值				**5.85**	**4.68**
标的公司芯片自研业务				**6.71**	**4.04**

注：概伦电子收购锐成芯微案例中，未披露标的公司评估基准日后一个会计年度的收入，因此无法计算动态市销率。

从上表可见，标的公司芯片自研业务静态 PS 略高于可比案例平均水平，动态 PS 低于同行业平均水平，主要系上述可比案例中，除希荻微收购诚芯微外，其余可比案例均采用市场法作为最终定价的评估方法，而希荻微收购诚芯微因诚芯微已能实现稳定

盈利，因此采用收益法作为最终定价的评估方法，市销率相对较低。若剔除希荻微收购诚芯微案例，则上述可比案例静态平均市销率为 6.56 倍，动态平均市销率为 5.31 倍。标的公司芯片自研业务与可比案例不存在显著差异。

综上所述，本次交易定价具有合理性。

二、结合标的公司最近三年增减资和股权转让作价与本次交易的对比情况，说明交易作价存在差异的原因及本次交易作价的审慎性

标的公司最近三年增减资及股权转让情况如下：

时间	转让方/减资方	受让方/增资方	转让份额（万元）	转让对价（万元）	单价（元/1 元注册资本）	对应估值（亿元）	转让背景及定价合理性
2023 年 10 月	增资	高鹏翼盛	113.70	7,800.00	68.60	36.95	标的公司进行 B 轮股权融资，根据一级市场融资情况谈判定价
		高鹏翼盛	32.07	2,200.00	68.60		
		腾元投资	14.58	1,000.00	68.60		
		天利投资	29.15	2,000.00	68.60		
		易荣坤	21.87	1,500.00	68.60		
		易荣坤	72.89	5,000.00	68.60		
2024 年 6 月	易坤	上海芯琏	55.44	2,966.67	53.51	28.82	上海芯琏通过受让老股投资标的公司，参考 B 轮融资估值水平的基础上定价
	李伊珂	上海芯琏	27.72	1,483.33	53.51		
	YAXU	上海芯琏	10.28	550.00	53.51		
2024 年 12 月	润科上海	减资	72.89	5,448.00	74.75	39.72	股东基于自身原因退出，以投资成本为基础协商定价
2025 年 12 月	李伊珂	高鹏翼盛	322.30	3,948.80	12.25	6.51	李伊珂及上海巨鱼、益方众诚、深圳模数决定退出标的公司，因本次股权转让方投资成本较低，经各方协商一致确定价格
	益方众诚	高鹏翼盛	300.00	3,675.60	12.25		
	深圳模数	高鹏翼盛	25.00	306.30	12.25		
	上海巨鱼	高鹏翼盛	74.93	918.05	12.25		
	上海巨鱼	高鹏联盛	203.71	2,495.81	12.25		
	上海巨鱼	腾元投资	92.59	1,134.46	12.25		
	上海巨鱼	华天集团	185.19	2,268.92	12.25		
	上海巨鱼	芯联启辰	404.69	4,958.29	12.25		
	上海巨鱼	陈艺琴	138.89	1,701.69	12.25		
2026 年 1 月	增资	易坤	20.00	151.20	7.56	4.03	股权激励，参考标的公司当时净资产定价

时间	转让方/减资方	受让方/增资方	转让份额（万元）	转让对价（万元）	单价（元/1 元注册资本）	对应估值（亿元）	转让背景及定价合理性
2026 年 3 月	美的投资	减资	102.04	7,563.33	74.12	37.08	股东基于自身原因退出，以投资成本为基础协商定价
	天利投资		21.87	1,770.00	80.95	40.50	
	高鹏翼盛		85.28	6,903.00	80.95		
	高鹏联盛		24.05	1,947.00	80.95		
	腾元投资		10.93	885	80.95		
	易荣坤		16.4	1,327.50	80.95		
	上海芯琏		70.08	3,750.00	53.51	26.77	
2026 年 3 月	高鹏翼盛	晶艺求精	140.80	1,064.47	7.56	3.78	外部投资人对标的公司管理层及核心员工的股权激励，参考标的公司当时净资产确定转让价格
	高鹏翼盛	李六军	144.44	1,092.00	7.56		
	高鹏联盛	晶艺求精	51.62	390.27	7.56		
	高鹏联盛	李六军	28.83	217.96	7.56		
	腾元投资	晶艺共治	36.57	276.47	7.56		
	芯联启辰	晶艺共治	39.83	301.15	7.56		
	芯联启辰	易坤	20.00	151.20	7.56		
	芯联启辰	薛峰	40.00	302.40	7.56		
	芯联启辰	陈国栋	40.00	302.40	7.56		
	芯联启辰	苏鹏飞	20.00	151.20	7.56		
	华天集团	晶艺共治	67.15	507.68	7.56		
	华天集团	晶艺求精	5.99	45.26	7.56		
	陈艺琴	晶艺共治	54.86	414.70	7.56		
2026 年 3 月	上海芯琏	芯联启辰	23.36	1,250.00	53.51	26.77	上海芯琏转让给同控主体，按照上海芯琏投资成本定价
2026 年 3 月	曾鸣	曾岳琦	200.00	1,561.83	7.81	不涉及	曾鸣系曾岳琦父亲，参考标的公司每股净资产协商定价

标的公司最近三年经历了 2 次增资、2 次减资、5 次股权转让，其与本次交易估值的差异具体分析如下：

（1）2023 年 10 月 B 轮增资及 2024 年 6 月上海芯琏股权转让

2023 年 10 月，标的公司进行 B 轮融资，本次增资价格系结合标的公司业务发展情况、一级市场融资热度、标的公司前次估值等因素与多家 B 轮股东谈判确定，最终协商确定标的公司 B 轮投后估值为 36.95 亿元。2024 年 6 月，上海芯琏作为 B+轮投资人

入股标的公司，因其入股方式为老股转让并且无 B 轮投资者的回购条款，故以 B 轮增资价格的 78 折定价，最终 B+轮估值确定为 28.82 亿元。前述两次增资价格高于本次交易估值，主要系标的公司 B 轮、B+轮的估值系在当时半导体一级市场投资热潮情况下市场化谈判估值，具有合理性。

（2）2026 年 1 月易坤增资、2026 年 3 月晶艺求精等员工持股平台股权转让

2026 年 1 月易坤增资及 2026 年 3 月晶艺求精等主体股权转让主要系股权激励，其定价参考标的公司的净资产确定，与本次交易估值存在差异具有合理性。

（3）2024 年 12 月减资及 2026 年 3 月减资

标的公司 2024 年 12 月减资与 2026 年 3 月减资主要系标的公司部分股东基于自身原因拟退出并对仍然持股的外部投资人进行估值调整，参考投资成本、投资时间定价，与本次交易估值存在差异具有合理性。

（4）2025 年 12 月李伊珂及上海巨鱼、益方众诚、深圳模数股权转让

2025 年 6-7 月，李伊珂及相关方以较低的估值在间接层面取得标的公司股东深圳模数、上海巨鱼、益方众诚持有的标的公司股权。2025 年 12 月，经标的公司全体股东协商一致，李伊珂及上海巨鱼、益方众诚、深圳模数拟退出公司持股。为平衡各股东之间的利益，标的公司全体股东协商一致同意由外部投资人股东受让上述股权并进行一系列股权调整，其中李伊珂、上海巨鱼、益方众诚、深圳模数退出的估值为 6.51 亿元，系根据李伊珂相关方取得标的公司股权的成本、时间并加算一定比率的收益协商确定，与本次交易估值存在差异具有合理性。

（5）2026 年 3 月上海芯琏与芯联启辰股权转让、曾鸣与曾岳琦股权转让

2026 年 3 月上海芯琏与芯联启辰之间的股权转让主要系同控下的股权转让，参考上海芯琏投资成本定价，与本次估值存在差异具有合理性。2026 年 3 月，曾鸣与曾岳琦之间的股权转让主要系直系亲属之间以 1,561.83 万元对价转让，参考标的公司净资产

协商定价，与本次估值存在差异具有合理性。

综上所述，本次交易估值低于 B 轮及 B+轮市场化融资估值，具备审慎性和合理性；其余时间增减资和股权转让作价均存在特定背景，并非市场化融资估值，与本次交易不具备可比性。本次交易较最近三年股权变更的估值有所变化，主要系本次交易为结合市场变化情况并以金证评估出具的评估报告为基础，经上市公司与全部交易对方磋商确认的结果，交易定价具有审慎性。

三、标的公司各类无形资产的账面价值、评估结果及增值额等，本次评估识别出的未在账面反映无形资产的摊销政策及合理性；进一步说明资产基础法评估中合同权益的具体内容，将其作为无形资产评估是否符合评估准则和可比案例，评估结果与市场法评估中芯片定制化量产业务部分估值存在差异的原因及合理性

（一）标的公司各类无形资产的账面价值、评估结果及增值额等，本次评估识别出的未在账面反映无形资产的摊销政策及合理性；

截至评估基准日，标的公司账面无形资产为外购软件 129.78 万元。资产基础法进一步识别了未在账面反映的专利及集成电路布图设计专有权等技术类无形资产、合同权益，并对商标和域名等一并评估，具体如下：

单位：万元

无形资产类别	账面价值	评估价值	增值额
外购软件、商标及域名等	129.78	195.95	66.17
专利及专有技术等技术类无形资产	0.00	19,803.66	19,803.66
合同权益	0.00	19,183.11	19,183.11
合计	**129.78**	**39,182.72**	**39,052.94**

上述账外无形资产在资产基础法中予以识别和评估，不等同于评估基准日财务报表已经确认的账面资产。本次交易构成非同一控制下企业合并的，在购买日编制合并

财务报表时，上市公司将根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》《企业会计准则第 20 号——企业合并》及《企业会计准则解释第 5 号》，结合购买日 PPA 结果，对满足可辨认条件的无形资产按公允价值确认。

摊销方面，使用寿命有限的无形资产自达到预定用途起，在预计受益期限内采用能够反映经济利益消耗方式的方法摊销；无法可靠确定消耗方式的，采用直线法摊销。合同权益的评估收益期为 2026 年 3 月至 2027 年末，其购买日初始确认后拟按照剩余合同经济受益期摊销；技术类无形资产按照核心专利剩余保护期限与经济寿命孰短确定剩余使用年限并摊销；外购软件继续按其剩余可使用年限摊销。具体购买日公允价值和剩余摊销年限以购买日 PPA 及审计结果为准。上述摊销政策使会计摊销期限与评估时采用的经济受益期限相匹配，具有合理性。

（二）进一步说明资产基础法评估中合同权益的具体内容，将其作为无形资产评估是否符合评估准则和可比案例，评估结果与市场法评估中芯片定制化量产业务部分估值存在差异的原因及合理性

1、将合同权益作为无形资产评估符合评估准则和可比案例

本次合同权益来源于标的公司知识产权授权及相关业务安排，能够在可预见期间为标的公司带来超额收益，属于有利合同权益。

标的公司的定制化量产业务客户较稳定，相关产品能够为被评估单位带来超额收益，属于合同权益资产。考虑到这部分业务所对应的合同权益具有较强的获利能力，能为企业带来稳定收益，收益法能够体现其对收益的贡献，且对未来收益的贡献可以预测并用货币计量，获得预期收益所承担的风险也可以量化，

根据《企业会计准则解释第 5 号》，非同一控制下企业合并中，源于合同性权利或其他法定权利，或者能够分离并用于出售、转移、许可、租赁或交换的账外无形资产，应当予以辨认。《资产评估执业准则——无形资产》列示的可辨认无形资产包括合同权益。本次合同权益具有明确合同基础、权利义务边界及可预测经济利益，符合无形资产识别和评估要求。评估采用多期超额收益法，以定制化量产业务相关收入和息税前利润为基础，扣除长期资产、营运资金、组合劳动力及其他无形资产的贡献后，按无

形资产折现率折现，合同权益评估值为 19,183.11 万元。

本项目存在持续有效的授权协议及低于市场费率形成的超额收益，具备单独识别条件，其他可比案例如下表所示。

案例	授权许可内容	会计/评估处理及摊销年限	主要金额/期限	与标的公司共同点
芯联集成收购芯联越州	中芯国际相关知识产权转授权及自有知识产权许可	确认为专利特许使用权；按 10 年摊销	授权许可价值约 9.30 亿元	同属半导体行业；均基于知识产权许可合同取得使用权并开展生产经营
迪哲生物	取得 DZD2954 在中国大陆、港澳地区开发、生产及商业化独家许可	确认为独家许可权无形资产；按法律剩余有效期与预计使用期孰短摊销	初始许可对价 1,000 万美元	均系知识产权许可形成的合同性权利，并非取得知识产权所有权
亚信安全	取得趋势科技中国区独家销售许可及专利实施许可	独家销售许可权采用收益法评估；按 15 年合作期限摊销	独家销售许可权评估值 1,894 万元	均通过合同取得特定业务经营权，价值来源于未来收益
维信诺	AMOLED 相关专利及专有技术使用许可	确认为相关技术使用权无形资产；按 10 年摊销	多项技术许可评估值约 3 亿—6 亿元	均属于技术密集型制造业；均对知识产权使用权单独评估

2、评估结果与市场法评估中芯片定制化量产业务的差异基本合理性

资产基础法下合同权益评估值 19,183.11 万元与市场法评估汇总中定制化量产业务经营性资产价值 29,600.00 万元存在差异，主要因为评估对象和收益口径不同，具体如下表所示：

项目	公允价值（万元）
合同权益资产	19,183.11
营运资金	9,660.08
长期资产	471.06
其他	285.76
合计（定制化量产业务市场法估值）	**29,600.00**

合同权益估值仅评估授权合同本身的超额收益，并扣除有形资产、营运资金、长期资产等贡献；市场法评估定制化量产业务作为完整经营性资产组在 2026 年 3 月至 2027 年末形成的企业自由现金流，除合同授权外，还包括上述资产的贡献，不存在重复估值或价值遗漏。

四、本次交易商誉计算的具体过程及确认依据，商誉在不同资产组之间的分配方法及依据，本次交易完成后商誉减值风险以及对上市公司的影响，后续上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性。

（一）本次交易商誉计算的具体过程及确认依据，商誉在不同资产组之间的分配方法及依据

1、本次交易商誉计算的具体过程及确认依据

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十条规定：“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期”；第十一条规定：“一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值”；第十三条规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉”。

本次上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买晶艺半导体 100%股权，上市公司及标的公司在合并前后均不受同一方或相同的多方最终控制，构成非同一控制下的企业合并。因此，上市公司在编制备考合并财务报表时，按照非同一控制下企业合并的原则进行账务处理。本次交易完成后，晶艺半导体将成为上市公司全资子公司。截至评估基准日（2026 年 2 月 28 日），根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）已出具的《审计报告》（天健审〔2026〕17359 号），晶艺半导体股东全部权益账面值为 40,817.57 万元。根据金证（上海）资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（（金证评报字【2026】A0554 号），以 2026 年 2 月 28 日为评估基准日，晶艺半导体公司评估值为 165,000.00 万元，本次拟交易的权益比例为 100%，交易价格（不含募集配套资金金额）为 165,000.00 万元。备考财务报表以购买成本扣除 2026 年 2 月 28 日晶艺半导体可辨认净资产公允价值并考虑递延所得税影响后的差额，确认为备考合并财务报表中的商誉金额。

本次交易中商誉的计算过程、金额具体如下：

单位：万元

项目		金额
购买对价 A		165,000.00
标的公司账面净资产调整	标的公司基准日账面净资产 B	40,817.57
	假设未出资股东基准日已出资增加账面净资产 C [注]	151.20
	调整后账面净资产 D=B+C	40,968.77
公允价值调整	参考评估确认的可辨认净资产增值额 E	39,621.41
	评估增值额确认递延所得税负债 F	5,943.21
	公允价值调整净影响 G=E-F	33,678.20
标的公司可辨认净资产公允价值 H=D+G		74,646.97
持股比例 I		100%
商誉 J=A-H*I		90,353.03

注：2025 年 12 月 26 日，晶艺半导体召开股东会，全体股东一致同意晶艺半导体新增 20 万元注册资本，由原股东易坤投资 151.2 万元以货币形式认缴 20 万元。易坤于评估基准日后（2026 年 3 月）完成了上述增资款项实缴。

根据《企业会计准则解释第 5 号》，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：①源于合同性权利或其他法定权利；②能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。根据《资产评估执业准则—无形资产》，可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。本次交易中，参考金证评估出具的晶艺半导体资产评估报告，上市公司对晶艺半导体截至评估基准日的合同权益、关键核心技术、域名和商标等账外无形资产进行了识别。

纳入上表的参考评估确认的可辨认净资产增值额与评估报告中列示的评估增值比较情况如下：

单位：万元

项目	评估增值额	参考评估确认的可辨认净资产增值额
固定资产评估增值	568.47	568.47
无形资产评估增值	39,052.94	39,052.94
其中：核心技术	19,803.66	19,803.66

项目	评估增值额	参考评估确认的可辨认净资产增值额
合同权益	19,183.11	19,183.11
软件	66.03	66.03
商标域名	0.15	0.15
存货相关评估增值（含存货及其他流动资产）	4,761.98	-
减：存货跌价准备变动引起的递延所得税资产变化	213.74	-
合计	**44,169.65**	**39,621.41**

由上表可见，标的公司已将核心技术（包含已授权专利 62 项、集成电路布图设计专有权 137 项）、基于合同性权利确认的合同权益作为资产纳入可识别的资产并基于未来收益情况对其价值进行评估。公司在编制备考合并报表时，已充分辨认了标的公司的各项无形资产。

存货相关评估增值及其递延所得税影响未纳入公允价值调整，主要系根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》及其应用指南，购买方确定合并中取得的存货的公允价值要求如下，对其中的产成品和商品按其估计售价减去估计的销售费用、相关税费以及购买方出售类似产成品或商品估计可能实现的利润确定；在产品按完工产品的估计售价减去至完工仍将发生的成本、估计的销售费用、相关税费以及基于同类或类似产成品的基础上估计出售可能实现的利润确定；原材料按现行重置成本确定。根据前述规定，购买方在确认购买日存货公允价值时需要扣除出售类似产成品或商品估计可能实现的利润，由于该等利润可能与被购买方持有该存货所获取的利润相当，如扣除该部分利润，购买日存货公允价值与其账面价值相似，因此在计算合并商誉时未考虑存货相关评估增值及其递延所得税影响。

2、商誉在不同资产组之间的分配方法及依据

标的公司根据业务开展情况，将业务划分为芯片自研业务与定制化量产业务，芯片自研业务主要为电机驱动类和电源管理类功率 IC 及模块领域，主要产品包含半桥/全桥 IPM、DC-DC 芯片等多个系列产品，其中 IPM 模块、DC-DC 芯片是公司主要的产品系列；芯片定制化量产业务主要为利用电源管理芯片研发形成的技术积累和生产封装跟踪管理、监控等方面的经验，为客户提供芯片定制服务业务，产品主要应用于服务器、通信等领域，相关业务的情况具体如下：

项目	芯片自研业务	定制化量产业务
业务性质	自主研发	技术授权
业务资源投入	标的公司自主研发、生产、销售芯片产品	标的公司在服务中主要为提供包括技术沟通、量产导入、封装设计、生产周期管理、前后道质量管理等在内的晶圆生产专业技术服务，不涉及对光罩、晶圆、工艺服务等进行重大整合
定价方式	市场法进行评估，价值比率选用 EV/S	采用收益法有限年模型
评估经营期间假设	永续期	存续期相对有限
业务协调效应	存在协同效应	相对独立，协同效应较小

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关规定，资产组是企业可以认定的最小资产组合，其产生的现金流入应当基本上独立于其他资产或者资产组。认定资产组最关键的因素是该资产组能否独立产生现金流入，企业对生产经营活动的管理或者监控方式、以及对资产使用或者处置的决策方式等，也是认定资产组应考虑的重要因素。此外，根据企业会计准则，企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。商誉应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试，相关的资产组或者资产组组合应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合。

标的公司业务分为芯片自研业务和芯片定制化量产业务两块业务，由于标的公司芯片定制化量产业务相对独立、协同效应较小、存续期相对有限且已根据其预估存续期的现金流折现后作为可辨认资产确认为一项无形资产，且定制化量产业务交易价格低于净资产，因此不分摊商誉，本次合并形成的商誉 90,353.03 万元应归属于芯片自研业务。

（二）本次交易完成后商誉减值风险以及对上市公司的影响，后续上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性

1、本次交易完成后商誉减值风险以及对上市公司的影响

根据《备考审阅报告》，截至 2026 年 6 月 30 日上市公司商誉账面价值为 90,353.03 万元，占净资产、总资产的比例为 53.50%、31.70%（未考虑募集配套资金）。

本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。标的公司目前所处市场环境稳定增长，经营情况良好，未来盈利预测的可实现性较高。

但若本次拟收购的标的公司未来经营状况恶化，则存在商誉减值的风险；如发生商誉减值，则会减少上市公司当期损益。上市公司将按期进行商誉减值测试，并根据减值测试结果计提商誉减值损失。本次交易完成后，上市公司将与标的公司进行资源整合，力争通过发挥协同效应，保持并提高标的公司的竞争力，以便尽可能地降低商誉减值风险。

2、后续上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性

（1）充分对标的公司进行融合交流，释放协同效应，力争实现并购预期

上市公司将在保持标的公司核心管理层和业务团队相对稳定的基础上，进一步推进人力资源体系的整合，按照《中华人民共和国公司法》、本次交易完成后适用的标的公司《公司章程》、上市公司内部控制管理制度及其他有关法律、法规规定提名及选任标的公司董事会成员。

业绩承诺期内，在标的公司原有管理层按照法律法规及公司章程履行其职责的前提下，上市公司将保持标的公司原有经营管理层的稳定性及独立性，日常经营管理、决策仍由现有的经营团队负责，认可标的公司在本次交易前已经执行的销售政策、员工薪酬和奖励制度等内部管理制度在本次交易完成后可保持其一贯性。标的公司在遵循上市公司章程及子公司管理制度等相关涉及上市公司规范管理及合规运作的制度前提下，独立核算，自主经营。

基于双方已有的深厚的业务纽带、合作关系，交易完成后本着互相尊重、优势互补的原则，积极促进双方技术交流，实现功率器件和驱动 IC 联合优化，有助于公司形成更完整的功率半导体系统级解决方案，从而提升公司的核心竞争力，释放并购协同效应，实现并购整合预期。

同时，在市场端，交易后将尽快打通客户资源与销售渠道，在家电、通信、服务器、高可靠等领域展开交叉推介，快速扩大市场覆盖范围，与行业标杆客户建立深度合作关系，提升整体市场份额及竞争力。

（2）保障核心团队稳定，适时引进优质人才

本次交易完成后，上市公司将保持标的公司原有的业务团队，且本次交易对方将促使标的公司核心员工签订劳动合同、服务期协议、竞业限制协议、保密协议，以保证本次交易完成后标的公司业务人员的稳定性及竞争优势的持续性。同时，为丰富和完善标的公司的业务团队和管理团队，满足标的公司的业务开拓和维系，上市公司也将适时为标的公司引进优质人才。

（3）持续关注商誉价值，规范进行减值测试，严格执行关于补偿相关条款

上市公司将按照《企业会计准则》等相关规定，充分关注宏观环境、行业环境、实际经营状况及未来经营规划等因素，合理判断商誉是否存在减值的迹象，并至少于每年年度终了进行减值测试，对商誉价值进行持续的跟踪评价。

同时，本次交易完成后，上市公司将加强对标的公司的财务管理，严格督促标的公司管理层完成相应业绩承诺。若标的公司出现未能完成业绩承诺的情况，上市公司将积极采取措施，严格执行交易协议中关于交易对手方业绩承诺及业绩补偿、减值补偿的措施安排，及时要求业绩承诺方履行业绩补偿承诺，上述业绩对赌安排将促进标的公司管理团队积极提升经营能力，防范和控制商誉减值对上市公司的影响。

五、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、查询本次交易的可比上市公司及可比交易案例，测算可比公司市盈率、市销率等指标并进行比较分析。

2、查询可比案例中对合同权益的评估情况。

3、查阅标的公司工商底档及最近三年历次股权转让协议、增资协议、减资协议等，并了解股权转让背景及定价依据。

4、查阅了本次交易的《备考审阅报告》《资产评估报告》，复核商誉的计算过程。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次交易的可比交易案例与本次交易可比，具有合理性。

2、标的公司芯片定制化量产业务市盈率显著低于可比公司，主要系根据相关业务情况，采取了有限年度评估的谨慎处理；同时，从市销率层面来看，标的公司芯片定制化量产业务市销率与同行业可比案例不存在显著差异。标的公司芯片自研业务与可比案例不存在显著差异。

3、本次交易估值低于 B 轮及 B+轮融资估值，较最近三年股权变更的估值有所变化，主要系本次交易为结合市场变化情况并以金证评估出具的评估报告为基础，经上市公司与全部交易对方磋商确认的结果，交易定价具有审慎性。

4、本次评估识别出的未在账面反映无形资产的摊销政策合理。资产基础法评估中单独评估合同权益符合评估准则及行业惯例；评估结果与市场法评估中芯片定制化量产业务部分估值存在差异主要系因评估对象和收益口径不同，具有合理性。

5、本次商誉根据合并成本及备考合并日可辨认净资产公允价值计算确定，商誉主要形成于芯片自研业务；为应对后续商誉减值风险，交易完成后上市公司将充分对标的公司进行融合交流，释放协同效应，保障核心团队稳定，适时引进优质人才，持续关注商誉价值，规范进行减值测试，严格执行关于补偿相关条款。

问题三（原问题十八）、关于股份支付

根据重组报告书，（1）标的公司成立以来，开展多轮针对管理层及核心人员等员工的股权激励，报告期各期股份支付费用分别为 1,743.27 万元、10,952.43 万元和 9,870.39 万元；（2）截至 2026 年 6 月 30 日，报告期后尚待确认的股份支付金额为 23,611.42 万元，将在本次交易完成前加速行权，一次性确认全部股份支付费用；（3）标的公司员工持股平台存在部分员工退出时将认缴份额转至标的公司实际控制人易坤名下的情形，该部分股份在授予时并非来自易坤。

请公司披露：

（1）报告期内股权激励的具体情况，结合股份支付授予价格、公允价格的确定依据以及是否存在服务期限等，说明股份支付计算过程及准确性；

（2）说明本次交易导致的加速行权对标的公司经营业绩及估值的影响，并在重组报告书中进行重大风险提示；进一步说明股份支付相关股份来源，未来是否仍存在股份支付计划，是否将导致上市公司利益被摊薄；

（3）标的公司历次增资、转让（包括员工持股平台内部转让）是否涉及低于公允价值的情况，是否存在需做股份支付处理的情形及依据。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见，请评估师核查问题（2）并发表明确意见。

回复：

一、说明本次交易导致的加速行权对标的公司经营业绩及估值的影响，并在重组报告书中进行重大风险提示；进一步说明股份支付相关股份来源，未来是否仍存在股份支付计划，是否将导致上市公司利益被摊薄

（一）本次交易导致的加速行权对标的公司经营业绩及估值的影响

标的公司在 2026 年 1 月、2026 年 3 月、2026 年 6 月、2026 年 7 月及 2026 年 10 月对核心员工进行股权激励，其中 2026 年 1 月授予易坤在内的 8 名员工共 3,332,891 股股份；2026 年 3 月授予易坤、李六军等在内的 54 名员工 8,219,681 股股份；2026 年 6 月授予易坤在内的 7 名员工共 155,000 股股份；2026 年 7 月授予易坤 15,000 股股份；2026 年 10 月授予易坤 25,000 股股份。此外，标的公司 2024 年 12 月授予的股权激励中仍有部分尚未摊销完毕，若本次交易于 2027 年 6 月完成，上述股权激励均一次性加速行权，则标的公司 2026 年度及 2027 年 1-6 月的股份支付费用分别为 21,634.47 万元及 11,280.48 万元。

本次股份支付为权益结算，加速行权仅触发会计上一次性确认非现金费用，标的公司无现金流出，不影响标的公司的资产及负债，仅涉及所有者权益内部科目的等额

结转，所有者权益总额不变，不影响标的公司的整体估值。上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、交易标的对上市公司持续经营影响的风险”中进行重大风险提示，具体如下：

“（十）标的公司大额股份支付的风险

标的公司分别在 2026 年 1 月、2026 年 3 月、2026 年 6 月、2026 年 7 月及 2026 年 10 月对核心员工进行股权激励；此外，标的公司 2024 年 12 月授予的股权激励中仍有部分尚未摊销完毕。根据标的公司激励股权管理制度及激励股权授予协议的约定，在服务期内，如标的公司发生并购、重组或其他导致控制权变更之重大事项，则触发加速行权机制：服务期视为提前届满，激励对象届时所持全部尚未解锁股权一次性解锁，一次性确认股份支付费用；若本次交易于 2027 年 6 月完成，上述股权激励未摊销部分均一次性加速行权，则标的公司 2026 年度及 2027 年 1-6 月的股权支付费用分别为 21,634.47 万元及 11,280.48 万元，将对标的公司重组实施当年的经营业绩产生影响。

本次股份支付为权益结算，加速行权仅触发会计上一次性确认非现金费用，标的公司无现金流出，不影响标的公司的资产及负债，仅为权益的分配调整，不影响标的公司的整体估值，且现有股权激励将在本次交易完成前加速行权，不影响并表标的公司后的上市公司财务报表，因此不会对上市公司持续经营造成影响。”

（二）股份支付相关股份来源，未来是否仍存在股份支付计划，是否将导致上市公司利益被摊薄

1、股份支付相关股份来源

（1）晶格系平台股份来源

标的公司设立时注册资本为 5,000 万元，其中财务投资人股东持股 2,500 万元，占比 50%；易坤、李伊珂分别持股 700 万元、350 万元（通过晶格微持股），合计占比 21%；考虑到标的公司所处行业对人才需求较高，预留员工持股平台持股 1,450 万元用作后续的股权激励，占比 29%，员工持股平台出资款由天使股东按照持股比例进行赠与。上述员工持股平台持股份额为标的公司股东晶格共智、晶格共创、晶格共赢、晶格顶峰及晶格未来的股份来源。

（2）晶艺系平台股份来源

2026年3月4日，晶艺半导体召开股东会，全体股东一致同意如下股权转让事项，其他股东一致同意放弃优先购买权。本次股权转让的具体情况如下：

转让方	受让方	出资额（万元）	转让对价（万元）
高鹏翼盛	晶艺求精	140.8023	1,064.4653
高鹏联盛	晶艺求精	51.6232	390.2714
腾元投资	晶艺共治	36.5702	276.470712
芯联启辰	晶艺共治	39.8344	301.148064
华天集团	晶艺共治	67.1530	507.67668
	晶艺求精	5.9872	45.263232
陈艺琴	晶艺共治	54.8551	414.704556

晶艺求精及晶艺共治股权激励股份均来自于本次交易中取得的股份，其中，晶艺求精及晶艺共治分别取得标的公司 198.4127 万股股份，并均用于员工股权激励，员工入股价格与晶艺求精及晶艺共治取得的公司股份的价格一致。

2、员工直接持股股份支付相关股份来源

（1）向标的公司增资

2025 年 12 月 26 日，晶艺半导体召开股东会，全体股东一致同意晶艺半导体注册资本由 5,313.4111 万元增加至 5,333.4111 万元，新增的 20 万元注册资本由原股东易坤投资 151.2 万元以货币形式认缴 20 万元。该次增资为对易坤实施的股权激励，参考本次交易作价为公允价值计算股份支付费用。

（2）通过受让取得标的公司股份

2026年3月4日，晶艺半导体召开股东会，全体股东一致同意如下股权转让事项，其他股东一致同意放弃优先购买权。本次股权转让的具体情况如下：

转让方	受让方	出资额（万元）	转让对价（万元）
高鹏翼盛	李六军	144.4444	1,091.9997
高鹏联盛	李六军	28.8311	217.9631
芯联启辰	易坤	20.0000	151.2000
	薛峰	40.0000	302.4000
	陈国栋	40.0000	302.4000

转让方	受让方	出资额（万元）	转让对价（万元）
	苏鹏飞	20.0000	151.2000

易坤、李六军、薛峰、苏鹏飞、陈国栋均为标的公司员工，该次取得标的公司股份成本低于本次交易作价，出于谨慎性考虑，该次受让参考本次交易作价为公允价值计算股权激励。

截至本回复出具日，标的公司持股平台预留股份已全部分派完毕。未来除可能存在的少量因持股员工离职导致不满足继续持股条件的对应股份进行重新分配导致股份支付的情形外，标的公司暂不存在其他股权激励计划，且现有股权激励将在本次交易完成前加速行权，不影响并表标的公司后的上市公司财务报表，因此不会对上市公司利益造成重大摊薄。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对前述事项，评估师履行了以下核查程序：

查阅了标的公司激励股权管理制度及激励股权授予协议中关于触发加速行权的相应机制，向标的公司管理层了解股份激励计划实施进展及实施计划。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

本次股份支付为权益结算，加速行权仅触发会计上一次性确认非现金费用，标的公司无现金流出，不影响标的公司的资产及负债，仅涉及所有者权益内部科目的等额结转，所有者权益总额不变，不影响标的公司的整体估值。

（此页无正文，为《金证（上海）资产评估有限公司关于苏州锴威特半导体股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函回复之专项核查意见》之签章页）

资产评估师：

蒋霄骑　　冯赛平

金证（上海）资产评估有限公司

2026 年 11 月 11 日