# 沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于

# 华懋（厦门）新材料科技股份有限公司

# 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

# 之评估相关问题的回复之核查意见

（五次修订稿）

二〇二六年十一月

**上海证券交易所：**

贵所于 2025 年 11 月 7 日出具了《关于华懋（厦门）新材料科技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》（以下简称“问询函”）。根据问询函的要求，沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“沃克森评估”或“评估机构”）作为本项目的资产评估机构会同华懋（厦门）新材料科技股份有限公司（以下简称“华懋科技”、“公司”或“上市公司”）、申港证券股份有限公司（以下简称“申港证券”或“独立财务顾问”）、北京市康达律师事务所（以下简称“康达律师”或“律师事务所”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信会计师”或“审计机构”）对问询函所列要求评估师核查问题进行了认真讨论与核查，现对问询函回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本审核问询函回复中所使用的简称与《华懋（厦门）新材料科技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报告书》（以下简称“重组报告书”）具有相同含义。本审核问询函回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。

# 目 录

问题 4、关于标的资产历史沿革.....4
问题 6、关于标的公司估值.....11
问题 7、关于标的公司收益法评估.....51
问题 8、关于标的公司市场法评估.....98

**问题 4、关于标的资产历史沿革**

根据重组报告书：（1）2019 年海能达设立全资子公司富创优越，2020 年 3 月海能达以 1,000 万元价格将富创优越 100%股权转让给涸锐科技，2020 年 12 月海能达以 17,000 万元的价格将其 EMS 业务中部分涉及光通信和海事通信的业务资产出售给富创优越；（2）富创壹号、贰号系富创优越核心员工持股平台，富创叁号主要出资人为公司员工，富创肆号为激励马来富创核心员工而设立的股权激励平台，富创壹号、贰号、叁号历史上存在非员工外部投资人；（3）富创优越 2021 年 4 月投后估值为 1.91 亿元，2021 年 5 月投后估值为 3.70 亿元、3.85 亿元，2021 年 9 月投后估值为 5.20 亿元；（4）2024 年 9 月，4 个财务投资人以 6.3 元至 8.05 元的单价将富创优越出资额转让给姚培欣，同时期姚培欣、施文远以 12.47 元单价向华懋东阳转让出资额 1,904.13 万元，对应富创优越整体估值 9.50 亿元；（5）报告期内富创优越管理费用中股份支付金额为 424.97 万元、691.81 万元和 141.26 万元；（6）2025 年 4 月，富创优越第十一次股权转让整体估值为 8.50 亿元，本次交易对应富创优越 100%股权价格为 26 亿元。

请公司披露：（1）海能达 EMS 业务中部分涉及光通信和海事通信的业务及相关资产出售给富创优越的背景和原因，相关业务和资产的定价以及其公允性，相关会计处理及准确性；出售业务与海能达目前 EMS 业务的关系，出售前后相关业务的经营业绩情况；（2）姚培欣设立涸锐科技收购富创优越进而收购海能达相关业务的背景和具体过程、资金来源，是否构成一揽子交易，2020 年 3 月涸锐科技收购富创优越的考虑及定价依据；（3）姚培欣简历及工作经历，在富创优越发展中发挥的作用，姚培欣与海能达、海能达子公司及其员工存在关联关系的具体情况，姚培欣持有涸锐科技及富创优越股权及其上层权益是否存在股权代持或其他利益安排；（4）富创壹号、贰号、叁号、肆号成立的具体背景和过程，是否存在未实缴出资；富创优越员工纳入合伙人范围的标准，相关员工出资的资金来源，历史上是否存在代持或其他利益安排；（5）非富创优越员工入股的背景、原因、是否属于股权激励及依据，相关外部人员的基本信息和任职经历，入股时间、价格依据和资金来源，退出后资金去向，与标的公司关联方、员工、主要客户和供应商等是否存在关联关系、交易或资金往来，历史上是否存在代持或其他利益安排；（6）标的公司股份支付涉及人员及其在标的公司任职情况、各

期股份支付金额、确认依据、相关会计处理及准确性；（7）结合相关交易背景、富创优越生产经营情况，分析富创优越历次股权变动的定价依据及合理性，存在同时期转让价格相差较大、估值波动等情况的原因，相关交易各方是否存在纠纷或潜在纠纷。

请独立财务顾问、律师、会计师核查并发表明确意见，请评估师对（7）核查并发表明确意见。

回复：

**一、结合相关交易背景、富创优越生产经营情况，分析富创优越历次股权变动的定价依据及合理性，存在同时期转让价格相差较大、估值波动等情况的原因，相关交易各方是否存在纠纷或潜在纠纷。**

富创优越历次股权变动情况如下：

| 序号 | 变动时间 | 受让方/增资方 | 转让方 | 转让/增资额（万元） | 增资/转让价格 | 定价依据 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2020 年 3 月 | 泗锐科技 | 深海通信 | 500.00 | 1000 万元受让深海通信 500 万元出资（实缴 5 万元） | 协商定价 |
| 2 | 2020 年 3 月 | 泗锐科技 | / | 500.00 | 1 元/注册资本 | 后续按 2.37 元/注册资本实缴出资 |
| 3 | 2020 年 4 月 | 钟亮 | 泗锐科技 | 200.00 | 名义价格 1 元 | 拟转让股权未实缴出资；2020 年 12 月已将出资份额转让给姚培欣、富创壹号、富创贰号 |
| | | 李贤晓 | | 100.00 | 名义价格 1 元 | |
| 4 | 2020 年 4 月 | 泗锐科技 | / | 2,800.00 | 1 元/注册资本 | 后续按 2.37 元/注册资本的价格实缴出资 |
| | | 钟亮 | / | 800.00 | 1 元/注册资本 | 2020 年 12 月已将出资份额转让给姚培欣、富创壹号、富创贰号 |
| | | 李贤晓 | / | 400.00 | 1 元/注册资本 | |
| 5 | 2020 年 12 月 | 施文远 | 泗锐科技 | 1,000.00 | 名义价格 1 元 | 拟转让股权未实缴出资；后续按 3.00 元/注册资本实缴出资 |
| | | 富创壹号 | | 500.00 | 名义价格 1 元 | 拟转让股权未实缴出资；后续按 2.85 元/注册资本实缴出资 |
| | | 姚培欣 | 钟亮 | 600.00 | 名义价格 1 元 | 拟转让股权未实缴出资；后续按 2.50 元/注册资本实缴出资 |
| | | 富创贰号 | | 400.00 | 名义价格 1 元 | 拟转让股权未实缴出资；后续按 2.85 元/注册资本实缴出资 |
| | | 富创壹号 | 李贤晓 | 500.00 | 名义价格 1 元 | 拟转让股权未实缴出资；后续按 2.85 元/注册资本实缴出资 |
| 6 | 2021 年 1 月 | 罗昱轩 | / | 155.00 | 3.52 元/注册资本 | 协商定价 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 7 | 2021 年 4 月 | 富创叁号 | / | 445.00 | 3.40 元/注册资本 | 协商定价 |
| 8 | 2021 年 5 月 | 无锡鸿泰 | / | 1,307.00 | 5.36 元/注册资本 | 协商定价 |
| 9 | 2021 年 8 月 | 海南玖睿 | / | 280.00 | 5.36 元/注册资本 | 协商定价 |
| 10 | 2021 年 9 月 | 曾华 | / | 67.00 | 5.37 元/注册资本 | 协商定价 |
| 11 | 2021 年 10 月 | 蓝栋 | / | 290.00 | 6.90 元/注册资本 | 协商定价 |
| 12 | 2021 年 12 月 | 华山星链 | / | 72.50 | 6.90 元/注册资本 | 协商定价 |
| 13 | 2024 年 4 月 | 富创肆号 | 富创壹号 | 6.08 | 名义价格 1 元 | 拟转让股权未实缴出资，富创肆号按名义价格受让股权，后续参考前次股权激励授予价格，按 3.66 元/注册资本向富创优越实缴出资 |
| 14 | 2024 年 9 月 | 姚培欣 | 富创叁号 | 27.24 | 6.43 元/注册资本 | 富创叁号外部投资人退出、协商定价 |
| 15 | 2024 年 9 月 | 姚培欣 | 罗昱轩 | 155.00 | 6.30 元/注册资本 | 外部投资人退出、协商定价 |
| | | | 蓝栋 | 290.00 | 6.90 元/注册资本 | |
| | | | 华山星链 | 72.50 | 8.06 元/注册资本 | |
| | | | 海南玖睿 | 280.00 | 6.30 元/注册资本 | |
| 16 | 2024 年 10 月 | 华懋东阳 | 姚培欣 | 904.13 | 12.47 元/注册资本 | 协商定价 |
| | | | 施文远 | 1,000.00 | | |
| 17 | 2025 年 1 月 | 华懋东阳 | 无锡鸿泰 | 545.35 | 11.16 元/注册资本 | 协商定价 |
| | | | | 761.65 | | |
| 18 | 2025 年 1 月 | 姚培欣 | 富创叁号 | 61.54 | 11.16 元/注册资本 | 参考无锡鸿泰转让价格定价，实现富创叁号中的外部投资人顾靖峰退出，参考无锡鸿泰退出价格定价 |
| 19 | 2025 年 4 月 | 姚培欣 | 富创叁号 | 61.54 | 11.16 元/注册资本 | 参考无锡鸿泰转让价格定价，实现富创壹号、富创叁号中的外部投资人周松退出，参考无锡鸿泰退出价格定价。 |
| | | | 富创壹号 | 70.18 | 11.16 元/注册资本 | |

富创优越历史沿革过程中的增资及股权转让主要分为四个阶段：

**第一阶段：**2020 年 3 月至 2020 年 12 月，姚培欣设立泅锐科技收购富创优越股权后，与相关业务及资产的主要经营管理团队共同搭建及调整持股架构，至 2020 年 12 月，确定由姚培欣、泅锐科技、外部投资人施文远及持股平台富创壹号、富创贰号直接持股的股权结构，根据收购相关资产及业务的资金需求，依据入股时间及在富创优越未来发展中的作用协商确定各方实缴出资的价格。前期股权调整阶段，各方均未实缴出资，后续各方实缴出资的价格情况如下：

| 序号 | 股东名称/姓名 | 认缴注册金额（万元） | 出资价格（元/注册资本） | 按出资价格计算的拟出资总额（万元） |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 泅锐科技 | 2,000.00 | 2.37 | 4,740.25 |
| 2 | 施文远 | 1,000.00 | 3.00 | 3,000.00 |
| 3 | 富创壹号 | 1,000.00 | 2.85 | 2,850.00 |
| 4 | 姚培欣 | 600.00 | 2.50 | 1,500.00 |
| 5 | 富创贰号 | 400.00 | 2.85 | 1,140.00 |
| **合计** | | **5,000.00** | | **13,230.25** |

**第二阶段：**2021 年 1 月-2021 年 12 月，为筹集马来富创建设及富创优越生产经营所需资金，富创优越陆续引入罗昱轩、无锡鸿泰、海南玖睿、蓝栋、华山星链等外部投资人、以及新加入的核心管理人才曾华、股权激励平台富创叁号入股，其中外部投资人入股价格系由富创优越、原股东及外部投资人协商确定，且后一轮投资人增资价格均高于前一轮；曾华入股价格系参考其前一轮外部投资人增资价格确定；富创叁号系富创优越事业合伙人持股平台，为达到激励效果，入股价格为 3.40 元/注册资本，略低于前一轮外部投资人罗昱轩的入股价格（3.52 元/注册资本）。

**第三阶段：**2024 年 4 月至 2024 年 9 月，因富创优越的 IPO 计划未及预期，姚培欣与外部投资人协商，由姚培欣回购外部投资人持有的股权，外部投资人相应的获利退出，退出价格系由转让双方协商确定。2024 年 4 月富创肆号受让股权系对马来富创核心员工进行股权激励，价格（3.66 元/注册资本）系参考富创叁号入股价格（3.40 元/注册资本）确定。

**第四阶段：**2024 年 10 月至今，上市公司陆续收购了姚培欣、施文远、无锡鸿泰所持有的富创优越部分股权，价格系上市公司与转让方协商确定。2025 年 4 月富创壹号、富创叁号中的外部投资人周松拟退出，由富创壹号、富创叁号将周松间接持有的富创优越股权转让给姚培欣，转让价格与无锡鸿泰转让富创优越股权的价格相同，富创壹号、富创叁号收到姚培欣支付的股权受让价款后，定向分配给周松，实现周松退出富创壹号、富创叁号。

2024 年 9 月姚培欣回购外部投资人股权的价格低于 2024 年 10 月姚培欣向上市公司转让股权的价格，主要系姚培欣向上市公司转让股权需承担相应的业绩承诺。

鉴于罗昱轩、蓝栋等富创优越的部分股东基于过往协议、自身资金安排、一二级资本市场环境及对富创优越业务的判断，向姚培欣提出退出/回购的请求，2024 年 9 月，姚培欣按 6.30 元-8.06 元/注册资本回购了上述股东所持有的富创优越股份，对应富创优越的整体估值为 4.80-6.14 亿之间。姚培欣回购上述股东所持股权的回购价格存在差异，主要系各股东入股时间、入股价格及入股时所签署的投资协议约定等存在差异所致。具体情况如下：

| 股东名称 | 入股时间 | 入股价格 | 对应投后估值 | 姚培欣回购价格 | 对应转让估值 | 回购价格确定依据 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 罗昱轩 | 2021 年 1 月 | 3.52 元/注册资本 | 1.82 亿元 | 6.30 元/注册资本 | 4.80 亿元 | 系海南玖睿的出资人之一，参考海南玖睿的回购价格确定 |
| 海南玖睿 | 2021 年 5 月 | 5.36 元/注册资本 | 3.85 亿元 | 6.30 元/注册资本 | 4.80 亿元 | 根据投资协议约定的回购条款，回购价格为投资成本加上按年利率 6%计算的利息 |
| 蓝栋 | 2021 年 9 月 | 6.90 元/注册资本 | 5.20 亿元 | 6.90 元/注册资本 | 5.26 亿元 | 蓝栋系姚培欣好友，双方协商确定 |
| 华山星链 | 2021 年 11 月 | 6.90 元/注册资本 | 5.25 亿元 | 8.06 元/注册资本 | 6.14 亿元 | 根据投资协议约定的回购条款，回购价格为投资成本加上按年利率 6%计算的利息 |

2024 年 9 月股权转让的转让方罗昱轩、蓝栋、华山星链、海南玖睿均已出具确认函，确认股权转让行为是其真实意思的表示，定价系转让方与受让方协商一致确定，受让方已全额支付对价，不存在争议；各转让方也不存在代他人持有或委托他人持有富创优越股权的情形。

综上，富创优越历史沿革过程中历次股权变动定价基础为各方商业谈判的成果，同一时期股权转让价格差异系转让方所承担的责任不同所致，具备合理性。相关交易各方不存在纠纷或潜在纠纷。

## 二、中介机构核查意见

### （一）核查程序

独立财务顾问、会计师、律师、评估师获取了富创优越全部工商档案、历次股权转让协议，了解富创优越历史生产经营情况，分析富创优越历次股权变动的定价依据及合理性，核查相关交易各方是否存在纠纷或潜在纠纷。

### （二）核查结论

富创优越历史沿革过程中历次股权变动定价基础为各方商业谈判的成果，同一时期股权转让价格差异系转让方所承担的责任不同所致，具备合理性。相关交易各方不存在纠纷或潜在纠纷。

经核查，评估师认为：富创优越历史沿革过程中历次股权变动定价基础为各方商业谈判的成果，同一时期股权转让价格差异系转让方所承担的责任不同所致，具备合理性。相关交易各方不存在纠纷或潜在纠纷。

**问题 6、关于标的公司估值**

根据重组报告书：（1）2024 年 9 月-10 月，华懋东阳收购姚培欣、施文远持有的标的公司 11.87%、13.13%股权，交易对价合计 23,750.00 万元，对应标的公司估值约 9.5 亿元；2025 年 1 月，华懋东阳收购无锡鸿泰持有标的公司 17.16%股权，交易对价 14,586.10 万元，对应标的公司估值约 8.5 亿元；本次交易对应标的公司估值约 26 亿元，与前两次交易间隔时间较短且差异较大；（2）本次交易市净率 5.74，高于可比上市公司及可比交易案例；（3）本次评估以 2025 年 4 月 30 日为评估基准日，采用收益法和市场法对标的公司进行评估，收益法评估值为 261,318.29 万元，市场法评估值为 365,665.95 万元，两种评估方法估值差异较大；（4）本次收益法评估时，假设富创优越募投项目资金来源为自有资金或银行借款等债务融资方式满足募投项目建设；（5）2024 年 12 月 31 日标的公司预计负债 99.14 万元。

请公司披露：（1）2024 年 9 月以来，标的公司在生产经营、经营业绩、客户拓展等方面的变化，分析间隔时间较短的情况下，估值差异较大的原因及合理性；（2）本次交易市净率高于可比上市公司及可比交易案例的原因，并结合与前两次交易估值差异情况，分析本次估值公允性；（3）收益法与市场法评估结果差异较大的合理性，未采用资产基础法进行评估的考虑及合理性；（4）本次募集配套资金项目纳入收益法评估的合理性，是否符合交易惯例，相关项目对应预测自由现金流量、对收益法评估结果产生的影响金额，收益法评估增值是否主要系募集配套资金对应项目新增收益所致，相关评估结论是否恰当；（5）标的公司预计负债的形成原因、计提依据及其充分性，披露评估对标的公司负债的识别是否完整。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2024 年 9 月以来，标的公司在生产经营、经营业绩、客户拓展等方面的变化，分析间隔时间较短的情况下，估值差异较大的原因及合理性

**（一）富创优越 2024 年两次股权交易具体谈判时间及定价基础**

上市公司前次收购标的公司交易的情况如下：

| 交易时间 | 转让方 | 对应注册资本（万元） | 对应股权 | 转股价款（万元） | 整体估值（亿元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 2024 年 9 月 | 姚培欣、施文远 | 1,600.00 | 21.01% | 19,957.00 | 9.50 |
| | 其中：姚培欣 | 600.00 | 7.88% | 7,484.00 | |
| | 施文远 | 1,000.00 | 13.13% | 12,473.00 | |
| 2024 年 10 月 | 姚培欣 | 304.13 | 3.99% | 3,793.00 | 9.50 |
| 2025 年 1 月 | 无锡鸿泰投资有限公司 | 545.35 | 7.16% | 6,086.10 | 8.50 |
| 2025 年 1 月 | 无锡鸿泰投资有限公司 | 761.65 | 10.00% | 8,500.00 | 8.50 |
| **合计** | | **3,211.13** | **42.16%** | **38,336.10** | **-** |

注：根据上市公司子公司华懋东阳与姚培欣签署的《股东协议》及《股东协议之补充协议》，如富创优越 2024 年度完成的净利润超过目标净利润的 130%，即 2024 年度净利润超过 12,350 万元，华懋东阳将向姚培欣、涸锐科技支付补充股权转让价款 1,200 万元。因富创优越 2024 年度完成的净利润超过目标净利润的 130%，2025 年 4 月 29 日，华懋东阳已按照约定支付补充对价 1,200 万元。

针对标的资产的前次交易主要分为两次，第一次为华懋东阳分两次受让姚培欣及施文远共计 25%富创优越股权；第二次为华懋东阳分两次受让无锡鸿泰投资有限公司持有的 17.16%股权。上述两次交易的具体进程如下：

| 时间 | 事项 |
|---|---|
| 2023 年 12 月 | 2023 年 12 月初，富创优越部分股东基于过往协议、自身资金安排、一二级资本市场环境及对富创优越业务的判断，向姚培欣提出退出/回购的请求，姚培欣在知悉后开始寻找潜在投资人；2023 年 12 月 14 日/21 日，公司时任董事吴黎明（现任董事长）分两次拜访姚培欣，就富创优越的相关投资事宜进行了交流，初步就富创优越的基本情况、业务情况、股权转让等进行了沟通。 |
| 2024 年 2 月-2024 年 4 月 | 在初步了解富创优越情况后，公司董事长吴黎明进一步根据自身的行业经验及研判对富创优越的基本情况和投资价值进行了判断，同时与姚培欣就富创优越的估值情况、交易方案、业绩承诺等具体事宜进行了谈判，并初步达成一致。 |
| 2024 年 5 月 | 公司董事长吴黎明再次拜访姚培欣就投资事宜进行磋商，并于 5 月 30 日前往富创优越马来西亚槟城生产基地实地考察，考察结束后，与姚培欣就 9.5 亿元估值、业绩承诺及超额业绩奖励等事宜达成一致，并确认以 2024 年 5 月 31 日为交易和尽调的基准日。考察结束后，公司开始正式推进对富创优越的尽调及投资工作。 |
| 2024 年 6 月-7 月 | 法律尽调机构及财务尽调机构于 6 月正式进场展开尽调工作，并于 7 月 1 日出具法律尽调报告初稿，7 月 29 日出具正式版法律尽调报告；于 7 月 9 日出具财务尽调报告初稿，9 月 2 日出具正式版财务尽调报告。同时，公司与富创优越、姚培欣及其他交易方就交易协议进行磋商。 |
| 2024 年 9 月-10 月 | 2024 年 9 月 10 日，华懋东阳与姚培欣等方签署《股权转让协议》，华懋东阳合计受让富创优越 21.01%股权；2024 年 10 月 14 日，华懋东阳与姚培欣签署《股权转让协议》，受让姚培欣持有的富创优越 3.99%股权。 |

| 时间 | 事项 |
| --- | --- |
| 2024 年 11 月 | 华懋科技在完成上述共计 25%股权收购后，有意向进一步收购富创优越的股权，此时根据富创优越最新的股权结构，主要外部股东仅剩无锡鸿泰投资有限公司。因此，姚培欣于 2024 年 11 月 8 日前往无锡鸿泰，询问其出售意向，在得知其有出售意向后将无锡鸿泰对接给华懋科技。2024 年 11 月 16 日，华懋科技战略投资部负责人陈文婷与无锡鸿泰相关人员进行正式沟通，确认了出售意向，并随后就交易细节进行磋商。 |
| 2024 年 12 月 | 2024 年 12 月 19 日，双方再次见面，正式确定华懋东阳受让无锡鸿泰持有的全部富创优越股权，并且估值为 8.5 亿元。 |
| 2025 年 1 月 | 2025 年 1 月 9 日，华懋东阳与无锡鸿泰签署《股权转让协议》，华懋东阳受让富创优越 7.16%股权；2025 年 1 月 25 日，华懋科技召开董事会审议通过了《关于对外投资参股深圳市富创优越科技有限公司的议案》，并于当日签署《股权转让协议》，华懋东阳受让富创优越 10%股权。 |

上市公司与姚培欣、施文远的股权转让的定价主要系双方商业谈判的结果，相关谈判依据及背景如下：

1、2023 年底，富创优越的部分股东基于过往协议、自身资金安排、一二级资本市场环境及对富创优越业务的判断，向姚培欣提出退出/回购的请求，根据姚培欣与相关股东签署的协议，回购价格为 6.30 元-8.06 元/注册资本，对应富创优越的整体估值为 4.80-6.14 亿之间。因此，上述股东退出虽然主要系其自身实际情况所做的决策，但是其将股份出售给姚培欣的定价在一定程度上也反映了此时股东对富创优越价值的判断。鉴于姚培欣系富创优越董事长，相较外部股东更了解富创优越的实际情况，因此其在上述估值的基础之上形成一定溢价，并就股权转让事宜与上市公司进行磋商。

2、富创优越及姚培欣在谈判期间（2024 年 1-5 月）、尽调基准日 2024 年 5 月 31 日及至 2024 年 9 月、10 月交割期间，富创的客户订单指引缓慢爬坡，以主要客户客户一给出的 400G 及 800G 产品 52 周滚动 forecast 为例，特别是在 2024 年 1-5 月，其 52 周滚动 forecast 由 2023 年底的 330.35 万只变为 2025 年 5 月底的 392.34 万只，增幅为 18.76%，并未出现大幅增长；同时富创优越的产线在 2023 年年底为 7 条，2024 年 5 月增加 2 条至 9 条，也是配合客户订单的正常增长。

姚培欣等公司管理层，虽然具备多年的光模块行业从业经验，但具体到未来 1-2 年的业务发展上，除自身的经验判断外，主要依据重点客户给出的订单 forecast 作为核心判断依据。在交易谈判期间，客户并未显示出大规模的订单快速增长预期，因此管理层无法作出未来经营业绩将大幅增长的前瞻性研判，在交易磋商的时点并不能预料到 2024 年底后光模块的市场需求随着 AI 算力中心的快速建设迎

来爆发式增长，进而选择相对保守的估值和业绩承诺水平。

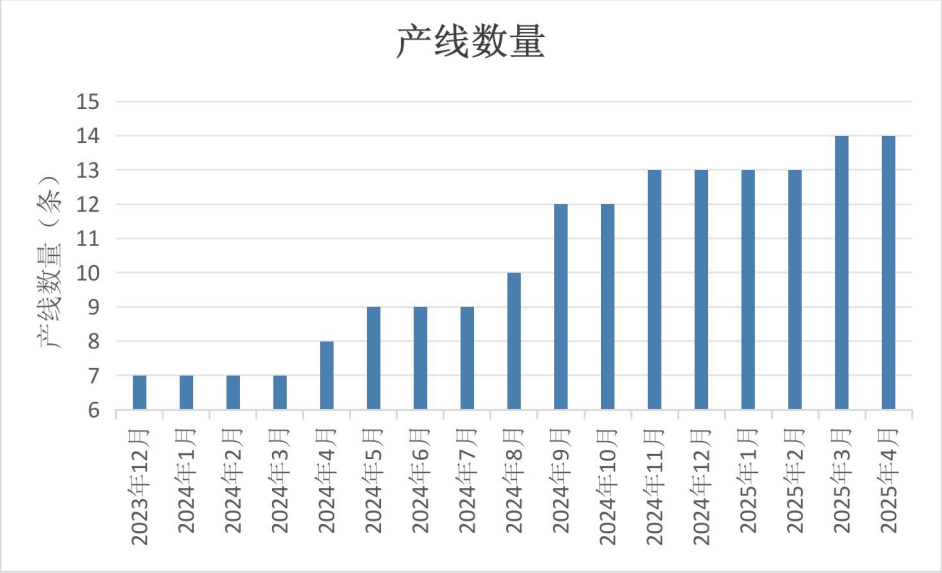
3、姚培欣除了承担业绩承诺外，根据上市公司子公司华懋东阳与其签署的《股东协议》及《股东协议之补充协议》，如富创优越 2024 年度完成的净利润超过目标净利润的 130%，即 2024 年度净利润超过 12,350 万元，华懋东阳将向姚培欣、涸锐科技支付补充股权转让价款 1,200 万元。完成补充股权转让价款支付后，针对姚培欣出售的部分股权，其对应的标的公司估值由 9.5 亿元变为 10.5 亿元。上述条款的设置，一方面系上市公司为保障自身利益进行的梯度化业绩补偿安排，另一方面也是姚培欣针对可能出现的超额业绩增长的估值保障措施，涵盖了其对未来业绩超过业绩承诺的预期。

**（二）2024 年 9 月以来，富创优越在生产经营、经营业绩、客户拓展等方面的变化**

2024 年富创优越的两次股权交易虽分别于当年 9 月和 10 月完成工商变更，但交易各方在 2024 年上半年就相关交易基本达成谈判，当时交易价格的主要谈判依据是 2023 年度及 2024 年初富创优越的财务及业务情况。在 2023 年度至本次评估基准日（2025 年 4 月 30 日）之间，富创优越在生产经营、经营业绩、客户拓展等方面均出现较大程度的变化，具体如下：

**1、富创优越生产经营、经营业绩的变化**

（1）产能翻倍、产能利用率大幅提升




2024 年以来，富创优越紧抓市场机遇，不断致力于产能瓶颈突破及工艺改进。

一方面，2024 年 1 月至 2025 年 4 月，富创优越根据市场需求增加了 7 条生产线，产能较 2023 年末实现翻倍；另一方面，2023 年度富创优越产能利用率 80.78%，2025 年 1-4 月产能利用率提升至 92.96%，在产线翻倍的基础上又实现了产能利用的大幅提升。

（2）高速率产品快速增长

报告期内，富创优越主要产品月均销量及对比情况如下：

单位：万片、%

| 产品 | 2023 年度 | 2024 年 1-5 月 | | 2024 年度 | | 2025 年 1-4 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 月均销量 | 月均销量 | 较 2023 年度变化率 | 月均销量 | 较 2023 年度变化率 | 月均销量 | 较 2023 年度变化率 |
| 100G | 12.91 | 12.28 | -4.84 | 19.25 | 49.05 | 21.17 | 63.92 |
| 200G | 16.13 | 17.61 | 9.19 | 18.42 | 14.19 | 22.09 | 36.95 |
| 400G | 5.55 | 15.53 | 179.87 | 24.19 | 335.63 | 59.90 | 978.58 |
| 800G | 4.09 | 23.89 | 484.06 | 30.44 | 643.90 | 37.27 | 810.95 |

2024 年以来，富创优越主要产品型号的各期月均销量较 2023 年度均有提升，且该提升幅度均呈扩大趋势。至 2025 年 1-4 月，400G、800G 中高速率光模块 PCBA 产品月均销量较 2023 年度分别提升 978.58%和 810.95%，富创优越利用自身研发优势紧跟市场产品迭代步伐，400G 及以上产品占全部产品比重显著提升，从 2023 年的 24.93%提升到 2025 年 4 月的 69.20%。

（3）主要财务指标均优于 2023 年同期

报告期内，富创优越经营业绩情况如下：

单位：万元、%

| 项目 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-4 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总计 | 93,943.79 | 124,203.85 | 178,237.88 |
| 净资产 | 30,330.45 | 45,285.69 | 52,978.34 |
| 营业收入 | 57,026.16 | 123,060.48 | 64,252.10 |
| 净利润 | 2,416.98 | 12,897.74 | 7,492.73 |
| 月均收入 | 4,752.18 | 10,255.04 | 16,063.03 |
| 月均收入较 2023 年增长率 | | 115.80 | 238.01 |
| 月均净利润 | 201.42 | 1,074.81 | 1,873.18 |
| 月均净利润较 2023 年增长率 | | 433.63 | 830.01 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 净资产收益率 | 8.43 | 34.11 | 45.75 |
| 净利润率 | 4.24 | 10.48 | 11.66 |

自 2024 年 9 月以来，富创优越总资产、净资产、营业收入、净利润均有较大幅度增加。其中，2025 年 4 月总资产较 2023 年 12 月增加 84,294.09 万元，增加比例 89.73%，2025 年 4 月净资产较 2023 年 12 月增加 22,647.89 万元，增加比例 74.67%。从利润表月均收入和月均净利润来看，2025 年 1-4 月较 2023 年月均增长 238.01%和 830.01%。净资产收益率从 2023 年 12 月的 8.43%增长到 2025 年 1-4 月的 45.75%。净利润率也从 2023 年 12 月的 4.24%增长到 2025 年 4 月的 11.66%。

综上，从产能、产量及财务回报方面看，2024 年至 2025 年 4 月富创优越的相关财务指标均有大幅提升。

**2、客户拓展方面的变化**

（1）原有主要客户销量大幅增长

从销售收入情况来看，原有主要客户销售收入均呈大幅增长趋势，且从产品结构来看，富创优越对该等客户的高速率产品销售额亦逐步提升，存量客户的业务向高速率产品迅速拓展。

报告期各期，富创优越主要客户对应销售情况如下：

单位：万元、%

| 年度 | 序号 | 客户名称 | 销售内容 | 金额 | 占营业收入比重 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025 年 1-4 月 | 1 | 客户一 | 光通信产品 | 35,921.13 | 55.91 |
| | 2 | 客户二 | 铜缆连接器等产品 | 12,473.80 | 19.41 |
| | 3 | **武汉光迅科技股份有限公司** | 光通信产品 | 2,221.32 | 3.46 |
| | 4 | 客户三 | 其他产品 | 2,205.24 | 3.43 |
| | 5 | **江西迅特通信技术有限公司** | 光通信产品 | 2,050.83 | 3.19 |
| | **合计** | | | **54,872.32** | **85.40** |
| 2024 年度 | 1 | 客户一 | 光通信产品 | 96,438.50 | 78.37 |
| | 2 | 客户二 | 铜缆连接器等产品 | 5,873.53 | 4.77 |
| | 3 | Navico,INC. | 海事通信产品 | 2,552.35 | 2.07 |
| | 4 | Garmin Corporation | 海事通信产品 | 2,485.42 | 2.02 |
| | 5 | 武汉光迅科技股份有限公司 | 光通信产品 | 2,151.36 | 1.75 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **合计** | | | **109,501.17** | **88.98** |
| 2023 年度 | 1 | 客户一 | 光通信产品 | 41,656.13 | 73.05 |
| | 2 | Garmin Corporation | 海事通信产品 | 2,898.81 | 5.08 |
| | 3 | Navico,INC. | 海事通信产品 | 2,371.55 | 4.16 |
| | 4 | Raymarine UK Limited | 海事通信产品 | 1,641.70 | 2.88 |
| | 5 | Ortel LLC | 其他产品 | 1,317.57 | 2.31 |
| | **合计** | | | **49,885.76** | **87.48** |

注：上述客户以合并口径列示，均包含其同一控制下的关联公司

富创优越通过持续的技术攻坚与前瞻性的产能布局，主动深化与核心客户的战略合作，稳固并提升了在客户供应链中的地位。以主要客户客户一为例，合作初期，富创优越向客户一销售的产品以 100G 及以下型号为主；报告期内，富创优越向客户一销售的产品逐步扩展至 200G、400G 及 800G 等更高速率系列，2025 年 1-4 月向客户一销售 400G 及以上中高速率光通信产品占比已超过 80%，该等产品均系富创优越独立开发并通过客户一验证。

在与客户一合作过程中，富创优越紧密跟随客户的产品技术进化路线，持续进行工艺技术创新和制造难点的攻克。在 100G/200G 产品中，通过优化钢网开口、采用 Solder Mark 进行贴装对位等手段成功解决 0201&01005 微小尺寸器件立碑问题；在 400G 产品中，引入氮气保护回流焊、Offset Mask 攻克密节距 BGA 类器件焊点空洞和桥接问题；在 800G/1.6T 产品中，通过自研的工艺技术在业界率先实现倒装芯片（Flip Chip）批量化生产，该项技术将 PCBA 的加工精度由±25um 推进到±10um 以内。上述各种工艺技术创新已经构成富创优越独有的核心竞争力并持续使用在客户一全系列产品上，正是凭借对客户产品的深刻理解及技术迭代带来的质量可靠和成本降低，富创优越不断增强客户服务水平和忠诚度，成为客户一在全球范围内值得信赖的合作伙伴。

在与海事通信客户的合作中，富创优越同样展现了卓越的研发与拓展能力。在原有 VHF 海事对讲机 ODM 业务基础上，富创优越积极进行技术预研与产品创新，成功开发出新一代兼容 CSTDMA 和 SOTDMA 的 AIS 黑盒子及一体机，并将分频器集成其中，为客户显著节省了天线安装空间与成本。同时，富创优越还预研了涵盖 4 寸至 12 寸的多规格船用显示屏，并推出了国内首款真正的 360 度环视船用辅助泊船系统，获得了客户的认可与新项目订单。这些努力使得富创优越从

单一通信产品供应商，逐步发展成为客户在船舶电子领域多元化的技术合作伙伴，从而保持了长期稳定的合作关系。

综上所述，富创优越在获得初始客户资源后，通过持续的技术投入、工艺革新和产品拓展，不断巩固和深化与核心客户的合作关系，实现了从“进入供应链”到“成为核心供应商”的跨越，这构成了其客户稳定性与业务持续性的坚实基础。

（2）增量客户向不同应用领域拓展

富创优越凭借其在技术、制造与质量管理体系的综合优势，成功导入了包括客户二、光迅科技、客户三在内的多家行业领先客户。

除上述已开拓客户外，截至本审核问询函回复出具日，富创优越正在开发验证过程中的客户情况具体如下：

| 客户名称 | 客户产品及应用领域 | 目前开拓进展 | 预计何时起量 | 预计销售产品种类 | 合作模式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 英纳法智联科技（北京）有限公司 | 汽车电子 | 已定点第一个软件开发项目 | **2027 年 Q2** | 座椅&天窗智能控制单元 | ODM 代工代料 |
| 深圳市卓见智能制造有限公司 | 汽车电子 | 已完成多款样机打样 | 视产能待定 | 智能驾驶域控制板 | OEM 纯代工 |
| 宁波环球广电科技有限公司 | 通信 | 已完成 800G/1.6T 打样 | 2026 年 Q4 | 800G/1.6TPCBA | 代工代料 |
| 珠海市光联通讯技术有限公司 | 通信 | 已完成导入 2026 年 Q2 打样中，Q3 客户现场审核 | **2027 年 Q1** | 电信系统通信控制板 | 代工代料 |
| 深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司 | 医疗 | 已完成报价与审核 | 视产能待定 | 医疗设备控制板 | 纯代工 |
| Marvell Semiconductor Inc | 半导体芯片 | 已完成导入并成功第一次打样 | 2028 年 | 光引擎 | 代工代料 |

富创优越已利用自身优势将业务拓展至市场潜力巨大的汽车电子领域，与多垂直领域优质客户的前置验证过程已有实质性进展，该等客户预计将为富创优越带来较为可观的收入增长。

综上所述，2024 年 9 月以来，在光通信和铜缆连接器方面，主要客户需求预计亦将保持增长趋势，富创优越在客户同类产品供应商体系内排名前列且占比较高；富创优越报告期内已成功开拓多家大型主要客户，与多家汽车电子、医疗设备等垂直领域新客户的验证程序正在进行中，预计将为富创优越带来新的业绩增长点。

综上所述，2024 年 9 月以来，在光通信和铜缆连接器方面，主要客户需求预计亦将保持增长趋势，富创优越在客户同类产品供应商体系内排名前列且占比较高；富创优越报告期内已成功开拓多家大型主要客户，与多家汽车电子、医疗设备等垂直领域新客户的验证程序正在进行中，预计将为富创优越带来新的业绩增长点。

**（三）分析间隔时间较短的情况下，估值差异较大的原因及合理性**

**1、2024 年交易估值及本次评估估值情况**

富创优越当前注册资本为 7,616.50 万元，最近三年不存在增、减资的情况，2024 年下半年至本次交易前股权转让情况如下：

| 序号 | 协议签署时间 | 受让方 | 转让方 | 转让出资额（万元） | 转让股比 | 转让价格（元/注册资本） | 交易金额（万元） | 富创优越整体估值（亿元） | 背景原因 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2024 年 9 月 | 姚培欣 | 富创叁号 | 27.24 | 0.36% | 6.43 | 175 | 4.90 | IPO 无望，姚培欣与外部投资人协商后回购 |
| 2 | 2024 年 9 月 | 姚培欣 | 罗昱轩 | 155.00 | 2.04% | 6.30 | 977 | 4.80 | |
| | | | 蓝栋 | 290.00 | 3.81% | 6.90 | 2,000 | 5.26 | |
| | | | 华山星链 | 72.50 | 0.95% | 8.06 | 584 | 6.14 | |
| | | | 海南玖睿 | 280.00 | 3.68% | 6.30 | 1,764 | 4.80 | |
| 3 | 2024 年 9-10 月 | 华懋东阳 | 姚培欣 | 904.13 | 11.87% | 12.47 | 11,277 | 9.50 | 姚培欣为回购外部投资人股权筹资，上市公司进行产业投资而收购老股 |
| | | | 施文远 | 1,000.00 | 13.13% | | 12,473 | | |
| 4 | 2025 年 1 月 | 华懋东阳 | 无锡鸿泰 | 545.35 | 7.16% | 11.16 | 6,086 | 8.50 | IPO 无望，财务投资人希望退出，上市公司进行产业投资继续增持老股 |
| | | | | 761.65 | 10.00% | | 8,500 | | |
| 5 | 2025 年 1 月 | 姚培欣 | 富创叁号 | 61.54 | 0.81% | 11.16 | 687 | | IPO 无望，姚培欣与外部投资人协商后回购 |
| 6 | 2025 年 4 月 | 姚培欣 | 富创壹号 | 70.18 | 0.92% | 11.16 | 783 | | |
| | | | 富创叁号 | 30.77 | 0.40% | | 343 | | |

姚培欣前次与华懋科技交易作价为可回购老股、回购资金存在压力情况下，与华懋科技协商确定价格，9.5 亿元转让总估值高于其同期回购老股价格。2023 年底到 2024 年，IPO 市场节奏放缓，富创优越 IPO 无望，部分外部投资人 2024 年上半年开始要求姚培欣回购股权，姚培欣为筹集回购资金，需出售部分老股；上市公司华懋科技向新质生产力转型进行产业投资，在机会合适情况下从姚培欣收购老股。上述股权转让，姚培欣回购老股股比合计 12.96%，交易总金额 7,313 万元；与此同时，姚培欣以承担业绩承诺为条件，向华懋科技转让老股股比 11.87%，交易总金额 11,277 万元；整体交易下来，姚培欣持股并未减少，前后收益为 1.09%富创优越股份+3,964 万元现金，作为条件，姚培欣承诺富创优越 2024 年、2025 年、2026 年累计净利润不低于 2.85 亿元，平均每年不低于 9,500 万元。

2024 年 9 月姚培欣受让富创叁号、罗昱轩、海南玖睿持股对应富创优越整体估值 4.80/4.90 亿元，均高于退出股东初始入股估值；蓝栋为双方协商后平价退出；姚培欣受让华山星链持股对应富创优越整体估值 6.14 亿元略高，主要系 2021 年 11 月华山星链投资富创优越 500 万元对应的富创优越整体投后估值 5.25 亿元并签署了带回购条款的补充协议，本次回购价格参考华山星链入股时签署的补充协议中回购款按投资款加上年化单利 6%后协商确定。2024 年 9 月施文远向华懋科技转让价格与姚培欣相同均为富创优越整体估值 9.5 亿元，系姚培欣、施文远共同与华懋科技签署协议，施文远、姚培欣转让股权合计金额对应的业绩承诺、补偿义务均由作为富创优越实际控制人的姚培欣自愿承担，主要原因系：一是姚培欣对完成承诺业绩有充分信心；二是施文远系姚培欣同乡好友，在 2020 年 12 月富创优越急需资金向海能达支付首期对价的关键时刻，向富创优越增资 3,000 万元，对富创优越成功收购海能达资产起到了重要作用；三是施文远系外部小股东，不参与富创优越公司经营；因此，姚培欣自愿承担了其本人及施文远股权转让在内的全部的业绩承诺义务。

2023 年，富创优越净利润 2,416.98 万元，2024 年中期，虽受人工智能、算力等下游拉动业绩开始上升，但总体处于早期，后续营收主力 800G 光模块当时市场规模、公司营收还比较小，在此情况下，考虑富创优越 IPO 无望，退出股东在与姚培欣协商确定价格后退出。后续行业及下游需求爆发，远超出当时各方预期。

本次交易与上市公司于 2024 年 9-10 月、2025 年 1 月收购富创优越股权（以下简称“前次交易”）对比如下：

| 项目 | 前次交易 | 本次交易 |
| --- | --- | --- |
| 富创优越整体估值 | 9.5 亿元、8.5 亿元 | 26 亿元 |
| 转让背景 | 1、富创优越 IPO 无望，外部投资人希望收益退出；<br>2、姚培欣转让老股同时，以更低价格回购其他股东老股；<br>3、AI、算力尚在爆发早期 | 1、已参股情况下，进一步收购控股权；<br>2、行业在 2024 年基础上，加速爆发，未来预期不断上升 |
| 定价基准日 | 2024 年 5 月 31 日 | 2025 年 4 月 30 日 |
| 定价依据 | 交易双方协商确定 | 收益法估值结果 |
| 是否经第三方机构评估 | 否 | 是 |
| 是否取得控制权 | 否 | 是 |
| 业绩承诺情况 | 2024 年度、2025 年度、2026 年度平均净利润不低于 9,500 万元 | 2025-2027 年净利润分别不低于 20,000 万元、25,000 万元、33,000 万元，累计承诺净利润不低于 78,000 万元 |
| 业绩承诺对应 PE | 10.00 | 10.00 |

2024 年 5 月，上市公司与姚培欣达成收购老股意向，确定以 2024 年 5 月 31 日为交易基准日，委托立信会计师事务所进行财务尽调。2024 年 9 月，立信会计师完成尽调，上市公司于 2024 年 9 月至 10 月合计完成对富创优越 25%股权的收购，对应整体估值 9.5 亿元，施文远、姚培欣转让股权合计金额对应的业绩承诺、补偿义务均由作为富创优越实际控制人的姚培欣自愿承担。2025 年 1 月，财务投资人无锡鸿泰拟退出，基于 9.5 亿元估值并考虑其不承担业绩承诺，双方同意在 9.5 亿元基础上折价以 8.5 亿元估值收购其持有的 17.16%股权。因此，此处以 9.5 亿元为基础分析前后估值差异合理性。

**2、估值差异较大的原因及合理性**

本次交易对应富创优越总估值为 26 亿元，与前两次交易存在估值差异的主要原因如下：

（1）富创优越产线数量、产线扩张计划、业绩表现、在手订单及客户销售预测均呈现大幅增长

本次交易定价基于富创优越截至 2025 年 4 月末财务状况及其未来业绩预期，参考评估机构于 2025 年 9 月出具的评估报告确定。2024 年 5 月末至 2025 年 4 月

末，前后交易定价基准日存在 11 个月间隔，在此期间，行业从爆发前期、未来不确定，到加速爆发，预期不断上升；从富创优越业绩来看，在 2024 年大幅上升基础上，2025 年加速上升，800G 光模块产品迅速放量且供不应求、不断扩产。具体对比分析如下：

①期间产线数量持续大幅增加，产线数量变动与估值变动具有可比性，估值变动合理

各期，富创优越已有产线、在建产线数量如下：

| 项目 | 2024 年 5 月末 | 2025 年 4 月末 | 2025 年 4 月末比 2024 年 5 月末增幅 | **2026 年 9 月末** | **2026 年 9 月末比 2024 年 5 月末增幅** |
|---|---|---|---|---|---|
| 产线数量（条） | 9 | 14 | 56% | **32** | **256%** |
| 在建产线数量（条） | 0 | 8 | - | **12** | **-** |
| 小计 | 9 | 22 | 144% | **44** | **389%** |
| 估值（亿元） | 9.5 | 26 | 174% | | |

截至 2026 年 **9** 月末，富创优越已拥有 32 条产线，其中：深圳 16 条，马来西亚 16 条，在建产线 **12** 条，其中：深圳 6 条，**马来西亚 6 条**；2025 年后续新建产线基本都是基于高单价的 Flip Chip 工艺产线。

从已建成、在建产线总量来看，富创优越两次交易期间产线数量增幅 144%，与估值变动 174%具有可比性。

②期间业绩表现大幅提升，前后业绩变动与估值变动具有可比性，估值变动合理

为进一步量化说明估值差异合理性，以报告期初至前次交易基准日期间（2023 年 1 月-2024 年 5 月）月均净利润与前次交易基准日至本次评估基准日期间（2024 年 6 月-2025 年 4 月）月均净利润进行对比，结合本次评估的净利润敏感性系数 1.22（净利润变动 10%，评估值变动 12.20%）进行模拟测算，测算前次交易 9.50 亿整体估值在基准日后净利润变动影响下的模拟估值，具体如下：

| 项目 | 金额/比例 |
|---|---|
| 2023 年 1 月-2024 年 5 月月均净利润（a）（单位：万元） | 538.46 |
| 2024 年 6 月-2025 年 4 月月均净利润（b）（单位：万元） | 1,241.24 |
| 净利润变动幅度（c=b/a-1） | 130.52% |

| 项目 | 金额/比例 |
| --- | --- |
| 净利润估值敏感系数 d | 1.22 |
| 估值变动幅度（e=c*d） | 159.23% |
| 前次估值（f）（单位：亿元） | 9.5 |
| 净利润变动敏感性测算模拟估值（f*（e+1））（单位：亿元） | 24.63 |
| 本次交易价格对应整体估值（单位：亿元） | 26 |

注：2024 年 1-5 月业绩数据为未审数

据此测算，考虑净利润增长因素，前次估值 9.50 亿元对应的模拟估值约为 24.63 亿元，与本次交易最终作价对应的整体估值 26.00 亿元差异较小。

③期间在手订单及客户销售预测大幅上升，估值变动合理

前后两次交易定价基准日期间，富创优越在手订单规模及客户需求预测如下：

| 项目 | 2024 年 5 月末 | 2025 年 4 月末 | 增幅 |
| --- | --- | --- | --- |
| 在手订单（万元） | 8,934.62 | 24,008.83 | 168.72% |
| 主要客户对 800g 及以上产品 Forecast 数量（万片） | 217.13 | 463.53 | 113.48% |

上表在手订单金额不包括客户一，公司主要客户中，客户一采用 VMI 寄售模式**（Vendor Managed Inventory，供应商管理库存，下文 VMI 模式、寄售模式及 VMI 寄售模式均为相同意思）**，由客户直接从寄售仓领用，因此不存在在手订单。两次交易定价基准日期间，在手订单金额增幅 168.72%，与估值增幅 174%基本相当。

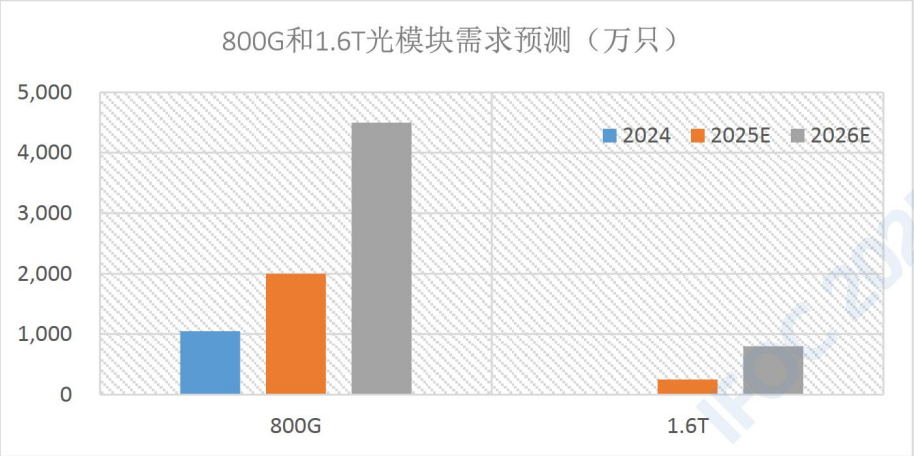
客户 Forecast 为客户一和客户四向富创优越提供的未来 52 周的需求预测，除客户一和客户四外，光迅科技等客户按需下单，无 Forecast。2024 年 5 月末为客户一未来 52 周需求 Forecast；前次交易完成后，2024 年 11 月，客户四与富创优越开始就 1.6T 光模块 PCBA 的可制造性设计（DFM）进行技术对接与样品验证；2025 年 4 月，客户四首次向富创优越提供 1.6T 产品的 Forecast，明确了未来年度的采购意向。两次交易定价基准日期间，主要客户对 800G 及以上产品 Forecast 数量增幅 113.48%，略低于估值增幅 174%，但新增 800G 光模块中 Flip Chip 工艺占比提升，而 1.6T 光模块均为 Flip Chip 工艺，相比传统工艺，Flip Chip 工艺光模块单价更高。至 2025 年 9 月末，主要客户 Forecast 进一步增至 1,080.23 万片，较 2024 年 5 月末增长 397.50%。因此，从客户销售预测增幅看，两次交易估值变动合理。

（2）光模块需求爆发，行业市场规模快速增长，光通信行业高景气持续，下游市场规模及主要客户市值同步大幅提升

前次交易以来，受益于 AI 算力需求爆发，全球光通信行业市场规模持续扩大，产业链公司估值水平显著提升。前后交易对应的富创优越整体估值差异与行业整体增长趋势一致，具体如下：

①光通信行业市场规模高速增长，下游需求扩张支撑估值提升

2025 年以来，光通信行业在 AI 算力和数据中心需求强劲推动下迎来爆发式增长，产业链各环节均实现正向增长。总体来看，根据 ICC 讯石信息咨询《全球光通讯市场分析与预测》，2025 年在 AI 应用需求的驱动下，800G 光模块需求预计保持强劲，1.6T 光模块进入产品应用。预计 2026 年，在 NV GPU 集群的持续建设与 Meta、谷歌、 AWS 等 ASIC 芯片需求的带动下，800G 光模块需求将实现翻倍增长，与此同时，1.6T 光模块将开启几倍级的增长，正式从样品阶段进入规模化商用元年。




数据来源：ICC 讯石估测

②光通信产业链内上市公司市值增长，佐证前后交易估值差异合理性

前次交易以来，受益于 AI、算力需求爆发，光通信产业链内上市公司市值均飞速提升，对比富创优越上市公司客户（光通信产品）2024 年 5 月 31 日、2025 年 4 月 30 日、2025 年 8 月 31 日总市值，并以 2026 年 4 月 30 日总市值作为参考。

| 股票代码 | 股票简称 | 时间 | 总市值/交易估值（亿美元/亿元） | 前次定价基准日以来市值增幅 |
|---|---|---|---|---|
| 客户一 | 客户一 | 2026-4-30 | 599.40 | 589% |

| 股票代码 | 股票简称 | 时间 | 总市值/交易估值（亿美元/亿元） | 前次定价基准日以来市值增幅 |
|---|---|---|---|---|
| | | 2025-08-31 | 140.96 | 62% |
| | | 2025-04-30 | 99.67 | 15% |
| | | 2024-05-31 | 86.99 | - |
| 客户四 | 客户四 | 2026-4-30 | 644.26 | 2091% |
| | | 2025-08-31 | 92.83 | 216% |
| | | 2025-04-30 | 40.86 | 39% |
| | | 2024-05-31 | 29.41 | - |
| 002281.SZ | 光迅科技 | 2026-4-30 | 1,163.87 | 344% |
| | | 2025-08-31 | 535.69 | 104% |
| | | 2025-04-30 | 338.94 | 29% |
| | | 2024-05-31 | 262.09 | - |

注：估值确定过程既考虑基准日经营情况，也考虑定价时点对未来的预测，最终价格在签署交易协议时确定，26 亿元的估值确定时间为 2025 年 9 月。

2024 年 5 月 31 日至 2025 年 8 月 31 日之间，客户光迅科技、客户四、客户一总市值涨幅分别为 104%、216%、62%。上述多家上市公司客户总市值大幅上涨，侧面佐证富创优越所处行业估值水平普遍上涨、且经营情况明显上升情况下，前后两次交易估值存在差异，具有合理性。

国内同行业上市公司方面，据同花顺数据显示，2025 年一季度 A 股申万行业（通信网络设备及器件）的营业收入和归母净利润分别实现了平均 30.37%、9,397.66%的同比快速增长。根据统计数据显示，光模块行业主要 A 股上市公司也实现收入和利润的快速增长。

单位：亿元、%

| 公司 | 时期 | 销售收入 | 同比增长 | 归母净利润 | 同比增长 |
|---|---|---|---|---|---|
| 中际旭创 | 2024 年全年 | 238.62 | 122.64 | 51.71 | 137.93 |
| | 2025 年 1-3 月 | 66.74 | 37.82 | 15.83 | 56.83 |
| 新易盛 | 2024 年全年 | 86.47 | 179.15 | 28.38 | 312.26 |
| | 2025 年 1-3 月 | 40.52 | 264.13 | 15.73 | 384.54 |
| 光迅科技 | 2024 年全年 | 82.72 | 36.49 | 6.61 | 6.82 |
| | 2025 年 1-3 月 | 22.22 | 72.14 | 1.5 | 93.96 |

（3）本次交易评估对应的估值水平低于同行业可比上市公司和可比交易案例估值平均水平。

①与同行业可比上市公司比较

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 市盈率 |
|---|---|---|---|
| 1 | 300735.SZ | 光弘科技 | 68.71 |
| 2 | 870357.BJ | 雅葆轩 | 38.34 |
| 3 | 603380.SH | 易德龙 | 20.37 |
| 4 | 301366.SZ | 一博科技 | 76.86 |
| 平均值 | | | 51.07 |
| 中位数 | | | 53.53 |
| 富创优越 | | | 20.16 |

注 1：同行业可比公司数据来源于同花顺；

注 2：可比公司市盈率指标，取 2025 年 4 月 30 日股价收盘价，可比上市公司市盈率=（收盘价×总股本）/2024 年度归属母公司所有者的净利润；

注 3：富创优越市盈率=本次交易对价对应 100%股权作价/2024 年归母净利润；

根据选取的可比公司的市盈率计算情况，可比公司市盈率平均值为 51.07 倍，富创优越市盈率为 20.16 倍，本次交易富创优越的市盈率低于同行业可比上市公司平均值。

②与可比交易案例比较

| 序号 | 证券代码 | 标的资产 | 标的资产主营业务 | 交易时间节点 | 市盈率 | 业绩承诺期市盈率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 汇绿生态 | 钧恒科技 25.35%股权 | 从事以光模块、AOC 和光引擎为主的光通信产品的研发、生产和销售的高新技术企业 | 2025 年 2 月完成 | 22.29 | 12.49 |
| 2 | 长盈通 | 生一升 100%股权 | 主要从事无源光器件产品的研发、生产、销售和服务 | 2025 年 9 月注册生效 | 57.55 | 9.18 |
| 3 | 东山精密 | 索尔思光电 100%股权 | 光通信领域，核心业务涵盖光通信模块及组件的设计、研发、生产与销售 | 2025 年 6 月对外投资公告 | 14.67 | 不涉及业绩承诺 |
| 4 | 长芯博创 | 长芯盛 42.29%股份 | 光通信解决方案提供商，致力于高端消费级有源光缆以及网络综合布线相关的光连接方案产品的研发、生产与销售 | 2024 年 1 月完成 | 69.88 | 不涉及业绩承诺 |
| **平均值** | | | | | **41.1** | **10.84** |
| **富创优越** | | | | | **20.16** | **10.00** |

注 1：业绩承诺期市盈率=交易对价对应标的资产 100%估值÷业绩承诺期年均净利润

注 2：市盈率=本次交易对价对应 100%股权作价/评估基准日前一会计年度归母净利润

注 3：第 3 项相关评估价值按照对外投资公告预计的投资金额 59.35 亿元进行计算。

根据选取的可比交易的估值水平比较来看，富创优越的市盈率及业绩承诺期市盈率分别为 20.16、10.00 倍，均低于可比交易的平均值 41.10、10.84 倍。

（4）本次交易与前次交易的承诺业绩对应的估值水平一致

根据前次交易的有关约定，相关业绩承诺方承诺的三年平均净利润为不低于9,500万元，以此计算得出的业绩承诺对应的市盈率为10倍；

本次交易业绩承诺方承诺2025年、2026年及2027年三年累计净利润为不低于7.8亿元，平均不低于2.60亿元，以此计算得出的本次交易业绩承诺对应的市盈率为10倍，与前次一致。

（5）前次交易是收购富创优越部分股权，并未形成对标的资产的控制，交易定价是双方商业谈判的结果，而本次交易的定价以第三方评估机构的评估值为作价依据，交易作价与评估结果不存在较大差异。在本次评估过程中，评估机构根据有关资产评估的法律法规，本着独立、客观、公正的原则实施了必要的评估程序，各类资产的评估方法适当，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，两次交易的作价基础不同，本次交易相较前次交易的作价基础更具公允性。

综上所述，在间隔时间较短的情况下估值差异较大的原因是两次交易定价依据不同、富创优越所处光模块行业快速发展以及其自身盈利能力显著提升所致，本次交易对应的估值水平低于同行业可比上市公司及可比交易案例，且本次交易作价基础基于第三方评估机构出具的评估报告，因此估值变化具备合理性。

**二、本次交易市净率高于可比上市公司及可比交易案例的原因，并结合与前两次交易估值差异情况，分析本次估值公允性**

**（一）可比上市公司分析**

与可比上市公司相比，以2024年净资产计算的富创优越的市净率指标如下所示：

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 市净率 |
|---|---|---|---|
| 1 | 300735.SZ | 光弘科技 | 3.84 |
| 2 | 870357.BJ | 雅葆轩 | 4.90 |
| 3 | 603380.SH | 易德龙 | 2.49 |
| 4 | 301366.SZ | 一博科技 | 3.12 |
| 平均值 | | | 3.59 |

| | |
|---|---|
| 中位数 | 3.48 |
| 富创优越 | 5.74 |

注 1：同行业可比公司数据来源于 Wind；

注 2：可比公司市净率指标，取本次重组评估基准日 2025 年 4 月 30 日股价收盘价，可比上市公司市净率=（收盘价×总股本）/2024 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益；

注 3：富创优越市净率=本次交易对价对应 100%股权作价/2024 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益。

根据上表，富创优越的市净率为 5.74，可比公司均值为 3.59，富创优越的市净率高于可比公司，主要原因系：

**1、富创优越账面现金较少**

可比公司均为上市企业，其成立时间均早于富创优越，可比公司业务发展时间较长，在以往经营过程中较富创优越有更多利润留存和股权融资积累，而富创优越历史上对外融资较少。因此，富创优越的现金及现金等价物的绝对规模和相对规模显著低于可比公司。

单位：万元、%

| 序号 | 公司简称 | 货币资金 | 总资产 | 占比 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 光弘科技 | 252,928.84 | 821,959.67 | 30.77 |
| 2 | 雅葆轩 | 18,072.46 | 54,328.08 | 33.27 |
| 3 | 易德龙 | 33,925.12 | 233,111.90 | 14.55 |
| 4 | 一博科技 | 108,582.04 | 280,477.92 | 38.71 |
| 平均 | | | | 29.33 |
| 富创优越 | | 2,559.75 | 124,203.85 | 2.06 |

注：以上数据取 2024 年度数据，货币资金为货币资金及交易性金融资产之和。

**2、富创优越固定资产较低**

由于富创优越下游业务发展速度快，并且富创优越整体融资能力较弱，因此其为了满足业务扩张，**评估基准日前**生产经营用房均为租赁，主要生产设备除自购外亦有部分以租赁取得，以其核心生产设备贴片机为例，其贴片机的租赁比例为 57.09%（按贴片机台数计算），导致其固定资产总额较低；可比公司方面，鉴于其较为雄厚的资金实力，可比公司的固定资产（土地、厂房、设备等）均以自购为主，其绝对值金额和总资产占比均显著高于富创优越。

单位：万元、%

| 序号 | 公司简称 | 固定资产 | 总资产 | 占比 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 光弘科技 | 293,430.55 | 821,959.67 | 35.70 |
| 2 | 雅葆轩 | 11,741.49 | 54,328.08 | 21.61 |
| 3 | 易德龙 | 67,316.27 | 233,111.90 | 28.88 |
| 4 | 一博科技 | 81,457.68 | 280,477.92 | 29.04 |
| 平均 | | | | 28.81 |
| 富创优越 | | 9,220.03 | 124,203.85 | 7.42 |

注：以上数据取 2024 年度数据，固定资产为房产、设备、土地及在建工程之和。

综上所述，富创优越的市净率较低主要由于其成立时间较可比公司较短且历史融资金额较少，导致其货币资金余额及固定资产积累较少所致。若其固定资产的占比保持与可比公司均值水平相当，其市净率为 3.44，与可比公司市净率平均值 3.59 相比，不存在较大差异。

**（二）可比交易案例分析**

单位：%

| 序号 | 证券代码 | 标的资产 | 成立时间 | 市净率 | 市盈率 | 2024 年净资产收益率 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 汇绿生态 | 钧恒科技 25.35%股权 | 2012 年 8 月 7 日 | 4.15 | 22.29 | 16.68 | |
| 2 | 长盈通 | 生一升 100%股权 | 2010 年 5 月 18 日 | 5.57 | 57.55 | 9.67 | |
| 3 | 东山精密 | 索尔思光电 100%股权 | 2010 年 11 月 17 日 | 5.93 | 14.67 | 37.53 | |
| 4 | 长芯博创 | 长芯盛 42.29%股份 | 2015 年 4 月 15 日 | 2.46 | 69.88 | 7.91 | 2023 年 6 月的净资产收益率 |
| 平均值 | | | | 4.53 | 41.10 | | |
| 富创优越 | | | 2019 年 8 月 20 日 | 5.74 | 20.16 | 34.11 | |

注：数据来源于同花顺；
市净率=本次交易对价对应 100%股权作价/评估基准日前一会计年度归母净资产；
市盈率=本次交易对价对应 100%股权作价/评估基准日前一会计年度归母净利润；
第 3 项相关评估价值按照对外投资公告预计的投资金额 59.35 亿元进行计算。

上述四个交易案例中，长芯盛市净率为 2.46，净资产收益率平均 7.91%，长芯盛非流动资产比较大，重资产运营，对应市盈率 69.88 远高于富创优越。扣除市净率明显较低的长芯盛后，其余三个交易案例市净率平均为 5.22，与富创优越的市净率差异较小。由于四个交易案例中的标的资产的成立时间均早于富创优越，在以往经营过程中较富创优越有更多利润留存积累，净资产规模较高，导致市净率较低。

### （三）结合与前两次交易估值差异情况，分析本次估值公允性

前两次交易及本次交易估值对应的市净率情况如下所示：

单位：万元

| 序号 | 交易时间 | 事项 | 标的估值 | 定价基准日 | 定价基准日净资产 | PB |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2024 年 9 月-10 月 | 华懋东阳受让姚培欣、施文远持有的富创优越 11.87%、13.13%股权 | 95,000.00 | 2024 年 5 月 31 日 | 30,330.45 | 3.13 |
| 2 | 2025 年 1 月 | 华懋东阳受让无锡鸿泰持有的富创优越 17.16%股权 | 85,000.00 | 2024 年 5 月 31 日 | 30,330.45 | 2.80 |
| 3 | | 直接或间接收购富创优越剩余股权 | 260,000.00 | 2025 年 4 月 30 日 | 52,978.34 | 4.91 |

注：标的 2024 年 5 月 31 日财务数据未经审计，因此 1、2 定价基准日净资产取 2023 年 12 月 31 日数值

本次交易市净率高于前两次交易，主要系前次交易定价系交易各方商业谈判的结果，本次交易定价最终选择采用收益法评估结果，评估结果与未来盈利预期高度相关，而与净资产账面价值的相关性较低。因此，前次交易与本次交易可比前提及估值方法不同，不具备可比性。

综上所述，本次交易市净率高于可比上市公司，主要系富创优越资产结构、历史融资及经营积累等与可比公司存在差异所致，在剔除上述因素后市净率水平与可比公司不存在较大差异；本次交易市净率与可比案例不存在较大差异。因此，本次交易估值具备公允性。

## 三、收益法与市场法评估结果差异较大的合理性，未采用资产基础法进行评估的考虑及合理性

### （一）收益法与市场法评估结果差异较大的合理性

不同评估方法的评估结果差异的原因主要是各种评估方法对资产价值考虑的角度不同，具体来看：

①收益法的评估结果系基于目标公司的未来整体获利能力，通过对目标公司预期现金流量的折现来反映企业的价值；

②市场法是通过分析参考公司的各项指标，以参考公司股权或企业整体价值与其某一收益性指标、资产类指标或其他特性指标的比率，并以此比率倍数推断

目标公司应该拥有的比率倍数，进而得出被评估公司股东权益的价值。

基于上述收益法及市场法的评估价值考虑的差异，本次交易评估最终采用收益法评估结果的主要原因系：

①从收益法而言，未来预期获利能力是一个企业价值的核心所在，从未来预期收益折现途径求取的企业价值评估结论便于为投资者进行投资预期和判断提供参考，且不易受短期内的市场价格波动及投机性等各项因素的影响，更易于求证企业的内在价值。同时考虑到富创优越的主要产品为光通信模块、海事通信、铜缆连接器等产品的电子制造服务，位于行业领先地位。其历史年度经营业绩较好，未来年度伴随着各板块产业的高速发展，其电子制造服务有望迎来更大的发展空间，从而带动富创优越的经营进入高速发展期，其未来年度经营具有较高的可实现性。因而富创优越根据自身的经营情况以及对于未来市场的预期做出对于未来盈利的预测的可靠性更高，能够反映富创优越未来发展的规划和期望。

②由于采用市场法评估，需要用到可比公司评估基准日的价值比率，涉及到评估基准日资本市场对这些公司的评价，而由于投资者往往仅能通过现有的公开信息对这些公司进行价值判断，且在这些公司基本面并没有发生明显变化的情况下，投资者的价值判断也极其容易产生较大波动。随着可比公司市值的波动，价值比率也将相应波动，使得采用市场法评估时待估企业估值受到资本市场波动的影响较大。根据同花顺数据查询，2024 年 4 月 30 日至 2025 年 4 月 30 日，中证光通信主题指数（931723）年化历史波动率约 46%（对数收益率、样本标准差 N1、年化，前复权日线，含停牌/除权修正），显著高于上证综合指数（000001）的 20%，说明中证光通信主题指数股价波动较大。

根据本次评估报告的结果及类似行业的评估案例，市场法评估结果均高于收益法评估结果，具体如下表所示：

单位：万元、%

| 上市公司代码 | 上市公司 | 重组类型及当前状态 | 评估基准日 | 收益法 | 市场法 | 差异率 | 最终采用方法 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 688535.SH | 华海诚科 | 发行股份购买资产；注册生效 | 2024 年 10 月 31 日 | 130,100.00 | 165,800.00 | 21.53 | 市场法 |
| 300682.SZ | 朗新科技 | 发行股份购买资产；注册生效 | 2023 年 10 月 31 日 | 324,278.71 | 367,938.88 | 11.87 | 收益法 |

| 上市公司代码 | 上市公司 | 重组类型及当前状态 | 评估基准日 | 收益法 | 市场法 | 差异率 | 最终采用方法 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 300701.SZ | 森霸传感 | 发行股份购买资产；注册生效 | 2023 年 2 月 28 日 | 33,600.00 | 39,500.00 | 14.94 | 收益法 |
| 平均值 | | | | - | - | 16.11 | - |
| 中位数 | | | | - | - | 14.94 | - |
| 本次交易 | | | | 261,318.29 | 365,665.95 | 39.93 | 收益法 |

注：数据来源于同花顺公告

富创优越本次收益法与市场法评估结果差异率 39.93%，高于案例平均值，主要原因系评估基准日前后，本项目所在行业处于上行周期，市场情绪推高了可比公司的价值比率进而影响市场法评估结论，而收益法是基于企业现状做出的合理预测得出的评估结论，更加谨慎合理。因此，本次收益法与市场法评估结果存在差异具备合理性。

**（二）未采用资产基础法进行评估的考虑及合理性**

根据《资产评估准则-企业价值》（中评协 2018 第 38 号）第三十六条的规定，“资产评估专业人员应当知晓并非每项资产和负债都可以被识别并单独评估。识别出的表外资产与负债应当纳入评估申报文件，并要求委托人或者其指定的相关当事方确认评估范围。当存在对评估对象价值有重大影响且难以识别和评估的资产或者负债时，应当考虑不同评估方法的适用性。”

富创优越所处行业是技术密集型行业，其企业价值应当包含专有技术、生产工艺、客户关系、品牌价值等，资产基础法中难以全部体现该等无形资产的价值。基于此考虑本次未考虑资产基础法。上表三个案例均是属于技术密集型行业，也未采用资产基础法。综上所述，本次评估未采用资产基础法进行评估具备合理性。

**四、本次募集配套资金项目纳入收益法评估的合理性，是否符合交易惯例，相关项目对应预测自由现金流量、对收益法评估结果产生的影响金额，收益法评估增值是否主要系募集配套资金对应项目新增收益所致，相关评估结论是否恰当**

**（一）本次募集配套资金项目纳入收益法评估的合理性，是否符合交易惯例**

**1、本次募集配套资金项目纳入收益法评估的合理性**

标的公司所处行业自 2025 年起进入高速增长通道，下游客户需求激增，评估基准日标的公司产能预计已无法满足在手订单增长及潜在市场需求；同时标的

公司产品升级导致生产工艺存在升级迭代的需求。基于此，2025 年 8 月，标的公司召开董事会，审议通过《关于公司 2025-2030 固定资产投资计划的议案》，明确了新增产能项目的建设规模、投资预算及节奏，该扩产计划是标的公司突破发展瓶颈、巩固市场地位的举措。2025 年 10 月，马来富创已与扩产项目用地的所有权人签署《买卖协议》，购买位于马来西亚槟城州的 407 号地块土地使用权及地上建筑物，总价 3,300 万令吉，截至 2026 年 5 月，马来富创已支付全部价款并办妥权属证书。

评估机构基于标的公司的发展战略和实际需求，在收益法中考虑了固定资产投资项目（以下简称“扩产项目”）。上市公司配套募集资金旨在支撑该富创优越的战略规划落地，契合“募资投向标的核心主业”的监管要求，同时实现资金使用效率最大化，因此按照标的公司业务增长情况将募集资金用于投资新增产能项目。

本次募集资金配套项目与评估过程中纳入收益法预测的扩产项目本质均为标的公司业务发展形成的扩产升级需求，评估报告纳入侧重的是评估基础的合理性和准确性，配套募集资金的投入侧重的是上市公司对标的公司除收购外的进一步业务支持和战略支撑。

（1）扩产项目是富创优越既定业务发展规划中的重要部分

当前光模块 PCBA 的需求明确且旺盛，但 800G 及以上高端光模块供给存在瓶颈，整体市场处于供给紧张状态。从需求侧来看，AI 数据中心与算力集群的建设带来强劲的高速率光模块 PCBA 需求，行业科技巨头自研 AI 芯片进一步增加了对高速率 PCBA 的需求，通信基础设施升级也为光模块 PCBA 市场提供了稳定的增长动力，这些因素共同构成了需求侧的爆发式增长；从供给侧来看， 800G 及以上高速率产品由于技术壁垒较高，目前处于供应偏紧的状态，且有效供给增长较慢，短期内高端 PCBA 的供应紧张局面仍会持续。

从标的公司业务发展的角度来看，富创优越营业收入持续快速增长，2023-2025 年均复合增长率 89.28%，收入规模快速上升。

单位：万元

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1-4 月 | 2025 年 | 2026 年 1-5 月 | 2023-2025 年均复合增长率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 当期营业收入总额 | 127,546.76 | 305,439.58 | 124,760.00 | 456,939.72 | **363,745.58** | **89.28%** |
| 第一大客户销售额 | 108,416.65 | 272,394.98 | 93,846.90 | 386,715.28 | **324,565.47** | **88.86%** |
| 第二至第五大客户销售额 | 9,142.77 | 16,666.20 | 20,867.27 | 21,697.01 | **23,270.03** | **54.05%** |
| **前五大客户销售额合计** | **117,559.43** | **289,061.18** | **114,714.17** | **408,412.29** | **347,835.50** | **86.39%** |
| **前五大客户外其他客户销售额** | **9,987.33** | **16,378.40** | **10,045.83** | **48,527.43** | **15,910.08** | **120.43%** |

注：均为总额法收入

从富创优越的产能及产能利用率角度来看，富创优越两年一期的产能利用率逐年上升，截止至评估基准日两个工厂产能利用率均超过 90%，存在进一步扩产的必要性。

单位：万点、%

| 项目 | | 2025 年 1-4 月 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|---|
| 马来工厂 | 标准产能 | 108,345.60 | 237,766.32 | 136,857.60 |
| | 实际产量 | 97,906.60 | 207,180.21 | 103,693.94 |
| | 产能利用率 | 90.37 | 87.14 | 75.77 |
| 深圳工厂 | 标准产能 | 193,193.21 | 356,107.75 | 155,731.68 |
| | 实际产量 | 184,999.88 | 316,504.54 | 132,658.70 |
| | 产能利用率 | 95.76 | 88.88 | 85.18 |

（2）扩产项目新增产能规模不能完全满足客户实际需求

根据评估报告，富创优越的扩产项目为在马来西亚和深圳工厂各扩张 4 条产线，扩产主要用于 800G 及 1.6T 产品的生产，富创优越未来 800G 及 1.6T 光模块 PCBA 出货量预测以及产能利用率如下所示：

| 项目 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1.6T（片） | 543,031 | 2,009,215 | 3,054,006 | 3,786,967 | 4,355,012 |
| 800G（片） | 5,809,738 | 6,160,893 | 6,563,730 | 6,912,921 | 7,206,158 |
| 产能利用率 | 78.46% | 76.04% | 77.64% | 77.98% | 83.08% |

上述数据系基于 2025 年 6 月主要客户 forecast 并结合富创优越管理层对未来市场判断预测销售量，伴随 AI 算力投资的持续超预期增长，客户对 800G 及 1.6T 产品的预计需求不断上修，截至 **2026 年 1 月**主要客户对 2026 年 800G 及 1.6T 产

品 forecast 达到 **1,662.70 万只、895.64 万只**，评估报告预测的销量仅能覆盖其 **6.06%和 34.94%**。

| 产品大类 | 项目 | 2025 年 6 月 | 2026 年 1 月 |
|---|---|---|---|
| 1.6T | 2026 年 Forecast（万只） | 93.75 | **895.64** |
| | 预测销量/Forecast | 57.92% | **6.06%** |
| 800G | 2026 年 Forecast（万只） | 594.57 | **1,662.70** |
| | 预测销量/Forecast | 97.71% | **34.94%** |

注：上述 Forecast 仅为客户一及客户四两个客户的需求量，其余客户由于商业合作模式的区别并未提供 Forecast，因此实际的覆盖率将低于上述测算值。

（3）在评估扩产项目外继续扩产是维持市场份额的必要选择

根据高盛于 2025 年 12 月发布的研究报告数据，预计 2026-2028 年 800G 光模块的需求分别为 3,635.50 万只、5,571.30 万只、9,192.90 万只，1.6T 光模块需求分别为 563.10 万只、650.30 万只、756.70 万只；**2026 年 9 月最新报告预计 800G 及以上光模块 2026-2028 年出货量将分别达到 7822 万只、1.44 亿只和 1.71 亿只。**综合考虑 1:1.1 的光模块及 PCBA 出货量比进行估算，**按 2025 年 12 月的研究报告数据测算，**可以得到 2026-2028 评估报告中预测的销量市占率情况，具体如下：

| 合计 | 项目 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 |
|---|---|---|---|---|
| 1.6T（万片） | 评估报告预测销量 | 54.30 | 200.92 | 305.40 |
| | 预计市场需求量 | 560.01 | 1,357.29 | 2,809.95 |
| | 市占率 | 9.70% | 14.80% | 10.87% |
| 800G（万片） | 评估报告预测销量 | 580.97 | 616.09 | 656.37 |
| | 预计市场需求量 | 3,999.05 | 6,128.43 | 10,112.19 |
| | 市占率 | 14.53% | 10.05% | 6.49% |
| 整体市占率 | | 13.93% | 10.91% | 7.44% |

根据《华懋（厦门）新材料科技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报告书（修订稿）》的测算，富创优越 2024 年 400G 及以上光模块 PCBA 市占率约为 25%-30%，处于行业第一梯队。富创优越无论是在客户服务、技术迭代、品质稳定性、供应链能力等方面均处于全球领先水平，因此若其根据市场及客户需求同步扩产，预计未来市场占有率不会出现大幅下滑，但按照评估报告预测数据，富创优越 2026-2028 年 800G 及 1.6T 光模块 PCBA 市占率仅为 13.93%、10.91%、7.44%，显著低于目前水平。同时，目前富创优越已经

成为客户一、客户四等主要客户的核心供应商，若富创优越不能根据客户提供的需求指引同步扩产，将面临丢单导致市场份额下降的风险。

截至 2026 年 9 月末，富创优越已拥有 32 条产线，较评估基准日增加 18 条。拟新增的在途产线数量为 12 条，实际投产+在途产线数量已达 44 条。其中，在途产线所需的贴片机、检测设备、印刷机等主要设备均已下正式订单或通知供应商备货。基于上述实际情况，本次配套募集资金亦系上市公司根据行业发展趋势推动的战略举措，是把握扩产关键窗口期、卡位客户核心供应商地位的主动选择，有利于上市公司及标的公司的长久可持续发展；同时，本次配套募集资金系向上市公司控股股东东阳华盛全额发行，是控股股东对上市公司未来发展信心的具体体现。

综上所述，结合募投项目投资计划、可行性分析以及与未来生产规模变动的匹配性，将募投项目纳入收益法评估，具备合理性。

**2、收益法预测中的资金来源未考虑募集配套资金**

（1）评估预测现金流时未考虑使用募集配套资金投入

本次扩产项目是标的公司基于行业趋势及自身发展的实际需要确定的经营决策，企业通过自有资金、银行授信等渠道储备自筹资金，可独立保障项目按期投产。考虑到本次配套融资尚需获得上交所审核通过以及中国证监会同意注册，本次收益法评估是基于标的公司在盈利预测期间具备独立经营能力和资金投入能力为前提进行预测的，项目投资资金来源于富创优越自有或自筹资金，预测现金流时未考虑将募集配套资金投入该等项目。

（2）预测期内，富创优越具备投资扩产项目的能力

马来西亚新生产基地建设项目、深圳工厂扩产项目、研发中心建设项目等项目是基于标的公司本身的发展规划，在不考虑本次交易及募集资金的情况下，标的公司也将通过自有或自筹资金的方式对该等项目进行投资。根据评估报告预测，2025 年至 2030 年现金流入流出情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目 | 2025 年 1-4 月 | 2025 年 5-12 月 | 2025 年合计 | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 净利润 | 7,492.73 | 12,073.06 | 19,565.79 | 24,785.30 | 32,962.16 | 36,862.68 | 38,949.69 | 40,287.38 |
| 2 | 折旧摊销 | 1,337.66 | 2,672.57 | 4,010.23 | 4,747.00 | 6,451.60 | 6,667.56 | 6,735.95 | 6,682.50 |
| 3 | 利息费用（扣除税务影响后） | 173.86 | 273.06 | 446.93 | 406.68 | 405.60 | 405.73 | 405.86 | 406.11 |
| 4 | 经营性现金流入小计（1+2+3） | 9,004.25 | 15,018.69 | 24,022.94 | 29,938.98 | 39,819.37 | 43,935.97 | 46,091.50 | 47,375.99 |
| 5 | 资本性支出 | 4,867.48 | 6,778.36 | 11,645.84 | 28,263.39 | 12,878.74 | 2,584.34 | 2,347.11 | 4,039.08 |
| 5-1 | 其中：马来基地土地、厂房投资 | | | | 13,513.65 | 3,313.65 | | | |
| 5-2 | 马来基地产线投资 | | | | 4,210.00 | 4,085.00 | | | |
| 5-3 | 深圳基地产线投资 | | | | 2,053.10 | 2,053.10 | 2,039.82 | 2,039.82 | |
| 5-4 | 智慧工程和信息化软件投入 | | | | 4,579.65 | | | | |
| 6 | 营运资金追加额 | 2,212.11 | 1,921.54 | 4,133.65 | 9,753.21 | 15,875.43 | 7,935.93 | 6,153.76 | 4,464.81 |
| 7 | 现金流出小计（5+6） | 7,079.59 | 8,699.90 | 15,779.49 | 38,016.60 | 28,754.17 | 10,520.27 | 8,500.87 | 8,503.89 |
| 8 | 现金流净额（4-7） | 1,924.66 | 6,318.79 | 8,243.46 | -8,077.62 | 11,065.19 | 33,415.70 | 37,590.63 | 38,872.10 |

根据预测，2025 年经营性现金扣除资本性支出及营运资金追加额净额为 8,243.46 万元，2026 年经营性现金流扣除资本性支出及营运资金追加额净额为 -8,077.62 万元，在 2025 年不进行股利分配的前提下，2025 年经营结余资金可以满足 2026 年的资本性支出及营运资金追加额。2027 年-2030 年，现金流净额均为正数，说明富创优越自有资金可以满足各年的资本性支出及营运资金追加额。

此外，截至 2025 年 4 月 30 日，富创优越母公司银行授信总额度为 16,800.00 万元，尚未使用的授信额度为 9,048.00 万元；马来富创银行总授信额度为林吉特 5,000.00 万元，尚未使用的授信额度为林吉特 2,435.35 万元（约合人民币 4,091.39 万元，以 2025 年 4 月 30 日汇率计算），仍具有一定的外部融资空间，能够为富创优越未来资本性投入提供额外支撑。

（3）收益法模型中资金来源渠道对评估值的影响极小

收益法采用的企业自由现金流口径独立于资金来源：预测未来年度企业自由现金流时，其资本性支出仅考虑需要投入多少资金建设扩产项目，而投资资金是来自借款、自有资金还是配套融资所形成的融资端现金流，不影响企业自由现金流，相应的利息支出在测算企业自由现金流量时，以扣税后利息的方式加回。本次募集配套资金的成功与否，仅改变建设项目所需资金的来源结构，不影响富创优越已内含于评估中的创收能力和收益，对评估结果产生影响仅为利息费用递减的所得税额的现值，金额极小。

**3、募集配套资金项目纳入收益法评估符合交易惯例**

经公开披露且已经提交注册及注册生效案例，募投项目效益纳入收益法评估范围、业绩承诺仅扣除资金成本属于惯常的方式，符合交易惯例，相关的案例情况如下：

| 公司名称 | 交易方案 | 募投项目 | 交易进度 | 募投项目对评估作价及业绩承诺的影响 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 电投产融（000958） | 本次交易由重大资产置换、发行股份购买资产及募集配套资金组成 | 山东海阳核电站 3、4 号机组项目 | 2025 年 12 月提交注册 | **关于评估作价是否包含募投项目产生的效益，中信证券出具的独立财务顾问报告中披露：**本次募投项目为山东海阳核电站 3、4 号机组项目。本次交易业绩承诺系根据《置入资产评估报告》中业绩承诺资产的预测净利润数确定，预测利润数中包含了募投项目预计产生的净利润。但上述预测净利润数及评估作价并未考虑募集配套资金投入对业绩承诺资产损益产生的影响。在计算使用募集配套资金的业绩承诺资产实现的净利润数时，将扣除因使用募集配套资金对节省财务费用的影响。<br>**关于业绩承诺，重组报告书注册稿披露：**本次交易业绩承诺系根据《置入资产评估报告》中业绩承诺资产的预测净利润数确定，上述预测净利润数并未考虑募集配套资金投入对业绩承诺资产损益产生的影响。因此，本次交易业绩承诺不包含募集配套资金投入对业绩承诺资产损益产生的影响。<br>在计算业绩承诺资产实现净利润时，还需扣除业绩承诺资产因使用本次募集配套资金对业绩承诺净利润的影响（如有），即甲方以募集配套资金补充业绩承诺资产资本金方式用于募投项目建设而导致业绩承诺资产节省的相关借款利息，借款利率按照募投项目当年度（即《专项审核报告》审核实现净利润数与承诺净利润数差异情况所对应的年度）对外融资的加权平均资金利率计算（以下简称“加权利率”）。<br>募集配套资金对业绩承诺资产各年度净利润影响的金额按如下公式计算：业绩承诺资产以资本金方式实际使用募集配套资金数额×加权利率×（1－该业绩承诺资产的所得税税率）×业绩承诺资产以资本金方式实际使用募集配套资金的天数/365（实际使用天数在承诺期内按每年度分别计算）。 |
| 云南铜业（000878） | 上市公司拟通过发行股份的方式，购买云铜集团持有的凉山矿业 40%股份； | 标的公司的红泥坡铜矿采选工程项目建设 | 2025 年 12 月提交注册 | **关于评估作价是否包含募投项目产生的效益，中信建投证券出具的独立财务顾问报告中披露：**本次交易募投项目为标的公司的红泥坡铜矿采选工程项目建设，本次交易业绩承诺系根据业绩承诺资产的预测净利润数确定，预测利润数中包含了红泥坡铜矿采选工程项目预计产生的净利润，但上市公司拟向凉山矿业提供借款（委托贷款）实施募投项目且将按照公允的市场利率向凉山矿业收取财务费用，因此上述预测净利润数、评估作价和业绩承诺并未考虑募集配套资金投入带来的影响。<br>**关于业绩承诺，重组报告书注册稿披露：**本次交易募投项目为标的公司的红泥坡铜矿采选工程项目建设，本次交易业绩承诺系根据业绩承诺资产的预测净利润数确定，预测利润数中包含了红泥坡铜矿采选工程项目预计产生的净利润，但上市公司拟向凉山矿业提供借款（委托贷款）实施募投项目且将按照公允的市场利率向凉山矿业收取财务费用，因此上述预测净利润数、评估作价和业绩承诺并未考虑募集配套资金投入带来的收益。 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 甘肃能源（000991） | 本次交易包括发行股份及支付现金购买资产、募集配套资金两部分。 | 常乐公司 2×1,000 兆瓦燃煤机组扩建项目 | 2024 年 11 月注册生效 | 关于评估作价是否包含募投项目产生的效益，中信建投证券在审核问询函回复的专项核查意见中披露：由于收益法评估按照标的公司整体未来现金流预测，在收益法评估时，基于标的公司自身的经营状况以及未来经营计划，考虑到 5-6 号机组项目建设的可行性及其对标的公司未来发展的必要性，评估师在收益法预测时考虑了 5-6 号机组对标的公司未来盈利能力及现金流的影响。考虑到本次配套融资尚需获得深交所审核通过以及中国证监会同意注册，本次评估未以配套募集资金成功实施作为假设前提，本次配套募集资金成功与否并不影响标的公司的评估值。本次交易中对标的公司进行收益法评估是在其现有资产、运营方式等基础之上进行的，未考虑募集配套资金对标的公司经营的影响。<br>**关于业绩承诺，重组报告书注册稿披露：**在计算常乐公司实现净利润时，还需扣除常乐公司因使用“甘肃能源以发行股份及支付现金方式购买电投集团所持常乐公司 66.00%股权并募集配套资金暨关联交易”项下募集配套资金对常乐公司净利润的影响（如有），即上市公司以补充常乐公司资本金方式用于募投项目建设而导致常乐公司节省的相关借款利息。借款利率按照募投项目当年度（即《专项审核报告》审核实现净利润数与承诺净利润数差异情况所对应的年度）对外融资的加权平均资金利率计算（以下简称“加权利率”）。<br>募集配套资金对常乐公司各年度净利润影响的金额按如下公式计算：常乐公司以资本金方式实际使用募集配套资金数额×加权利率×（1－常乐公司的所得税税率）×常乐公司以资本金方式实际使用募集配套资金的天数/365（实际使用天数在承诺期内按每年度分别计算）。 |
| 广和通（300638） | 上市公司发行股份及支付现金的方式购买锐凌无线 51%股权，并同步募集配套资金 | 高性能智能车联网无线通信模组研发及产业化项目 | 2022 年 11 月注册生效 | **关于评估作价是否包含募投项目产生的效益，华泰联合证券出具的独立财务顾问报告中披露：**本次收益法评估中考虑了募投项目带来的预测收益。本次高性能智能车联网无线通信模组研发及产业化项目是基于标的公司本身在自然经营状态下的经营扩张计划，在不考虑本次交易的情况下，标的公司也将通过自有或自筹资金的方式对该项目进行投资建设。因此，在收益法预测时评估师假设标的公司以自有或自筹资金的方式对包括该项目在内的未来拟建设项目予以投入。考虑到本次配套融资尚需通过深交所审核，并获得证监会注册，因此本次收益法评估未以配套募集资金成功实施作为假设前提，是在标的现有资产、运营方式等基础之上进行的，未考虑募集配套资金对标的资产经营的影响。综上，将标的公司高性能智能车联网无线通信模组研发及产业化项目纳入收益法评估具有合理性。<br>**本次交易未设置业绩承诺，因此不涉及扣除资金成本。** |

注：数据来源于上市公司公告

综上所述，本次配套募集资金相关项目是富创优越正常生产经营活动的拓展，是富创优越原有资本建设计划中的部分，不受募集配套资金的成功与否的影响，收益测算未考虑将募集配套资金投入该等项目，该等安排存在较多市场可比交易案例，本次评估将相关项目纳入收益法评估具备合理性，符合交易惯例。

**（二）相关项目对应预测自由现金流量、对收益法评估结果产生的影响金额，收益法评估增值是否主要系募集配套资金对应项目新增收益所致，相关评估结论是否恰当**

**1、相关项目对应预测自由现金流量**

根据富创优越提供的相关项目可行性研究报告，本次募集配套资金项目对应预测自由现金流量如下：

单位：万元

| 项目 | T+1 年 | T+2 年 | T+3 年 | T+4 年 | T+5 年 | T+6 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 马来西亚基地税后现金流 | -14,179.41 | -10,393.78 | -5,547.08 | 5,708.53 | 11,244.69 | 14,409.37 |
| 深圳基地税后现金流 | -4,891.69 | -1,874.21 | -1,325.95 | 1,654.40 | 2,183.45 | 2,570.03 |
| **合计** | -19,071.10 | -12,267.99 | -6,873.03 | 7,362.93 | 13,428.14 | 16,979.40 |
| **项目** | **T+7 年** | **T+8 年** | **T+9 年** | **T+10 年** | **T+11 年** | **-** |
| 马来西亚基地税后现金流 | 17,306.87 | 17,302.36 | 17,309.90 | 17,309.90 | 44,578.21 | - |
| 深圳基地税后现金流 | 2,560.28 | 2,567.38 | 2,567.38 | 2,567.38 | 4,938.98 | - |
| **合计** | **19,867.15** | **19,869.74** | **19,877.28** | **19,877.28** | **49,517.19** | **-** |

收益法评估预测时未考虑募集资金投入对预测收益的影响，本次扩产项目作为标的公司整体经营规划的核心组成部分，其对应的现金流与企业整体现金流密不可分，本质是标的公司经营一体化协同效应的具体体现。针对扩产项目相关影响的单独披露需求，富创优越已对其开展专项模拟测算。

（1）假设募集资金投资项目的主要投入为固定资产，考虑固定资产经济适用寿命的前提下，采用有限年期计算扩产项目对未来现金流量的影响。

鉴于募集资金投资项目的主要投入为固定资产，而固定资产存在特定的经济使用寿命。因此，在评估该项目对收益法结果产生的影响时，采用分段法进行测算，即基于固定资产的经济寿命设定合理的明确预测期，并在此基础上测算其现金流贡献。经测算，富创优越扣除募投项目未来现金流量影响测算评估值为

239,328.46 万元，较扣除前减少 21,989.83 万元，占扣除前富创优越预测净现金流量净现值的比例为 8.41%，对最终评估结果影响较小，具体测算过程如下：

单位：万元

| 项目 | 评估报告载明现金流 | 募投项目现金流 | 扣除募投项目后现金流 | 折现率 | 折现后现金流 |
|---|---|---|---|---|---|
| T+0 年 | 6,318.79 | | 6,318.79 | 11.83% | 6,087.62 |
| T+1 年 | -8,077.62 | -19,071.10 | 10,993.48 | 11.83% | 10,203.83 |
| T+2 年 | 11,065.19 | -12,267.99 | 23,333.18 | 11.83% | 19,730.43 |
| T+3 年 | 33,415.70 | -6,873.03 | 40,288.73 | 11.83% | 30,464.06 |
| T+4 年 | 37,590.63 | 7,362.93 | 30,227.70 | 11.83% | 20,438.59 |
| T+5 年 | 38,872.10 | 13,428.14 | 25,443.96 | 11.83% | 15,384.10 |
| T+6 年 | 38,872.10 | 16,979.40 | 21,892.70 | 11.83% | 11,836.64 |
| T+7 年 | 38,872.10 | 19,867.15 | 19,004.95 | 11.83% | 9,188.35 |
| T+8 年 | 38,872.10 | 19,869.74 | 19,002.36 | 11.83% | 8,215.24 |
| T+9 年 | 38,872.10 | 19,877.28 | 18,994.82 | 11.83% | 7,343.27 |
| T+10 年 | 38,872.10 | 19,877.28 | 18,994.82 | 11.83% | 6,566.46 |
| T+11 年 | 38,872.10 | 49,517.19 | -10,645.09 | 11.83% | -3,290.69 |
| 永续期 | 41,119.90 | | 41,119.90 | 11.83% | 107,449.62 |
| **扣除募投项目后现金流现值和** | | | | | **249,617.52** |
| 加：非经营性资产及负债净额 | | | | | 1,749.01 |
| 减：付息债务 | | | | | 12,038.06 |
| 扣除募投项目收益后的测算评估值（A） | | | | | 239,328.46 |
| 评估报告载明收益法评估值(B) | | | | | **261,318.29** |
| 影响评估值(C=B-A) | | | | | 21,989.83 |
| 变动率(C/B) | | | | | 8.41% |

（2）在假设募集资金投资项目可带来永续性业务收入的前提下，采用永续年期计算扩产项目对未来现金流量的影响

在假设募集资金投资项目可带来永续性业务收入的前提下，资产评估师以纳入募集配套资金投资项目的预测期现金流为基础，扣减当前产能对应的现金流，测算得出该等募集配套资金投资项目对应的预测自由现金流量。随后，采用评估报告中载明的折现系数，对上述项目预测自由现金流量进行折现处理，最终量化确定该部分现金流量及其对收益法评估结果的影响金额。经测算，富创优越扣除募投项目未来现金流量影响后的测算评估值为 196,550.03 万元，较扣除前减少

64,768.26 万元，占扣除前富创优越预测净现金流量净现值的比例为 24.79%。具体测算过程如下：

| 项目 | 评估报告载明现金流 | 募投项目现金流 | 扣除募投项目后现金流 | 折现率 | 折现后现金流 |
|---|---|---|---|---|---|
| T+0 年 | 6,318.79 | | 6,318.79 | 11.83% | 6,087.62 |
| T+1 年 | -8,077.62 | -19,071.10 | 10,993.48 | 11.83% | 10,203.83 |
| T+2 年 | 11,065.19 | -12,267.99 | 23,333.18 | 11.83% | 19,730.43 |
| T+3 年 | 33,415.70 | -6,873.03 | 40,288.73 | 11.83% | 30,464.06 |
| T+4 年 | 37,590.63 | 7,362.93 | 30,227.70 | 11.83% | 20,438.59 |
| T+5 年 | 38,872.10 | 13,428.14 | 25,443.96 | 11.83% | 15,384.10 |
| T+6 年 | 38,872.10 | 16,979.40 | 21,892.70 | 11.83% | 11,836.64 |
| T+7 年 | 38,872.10 | 19,867.15 | 19,004.95 | 11.83% | 9,188.35 |
| T+8 年 | 38,872.10 | 19,869.74 | 19,002.36 | 11.83% | 8,215.24 |
| T+9 年 | 38,872.10 | 19,877.28 | 18,994.82 | 11.83% | 7,343.27 |
| T+10 年 | 38,872.10 | 19,877.28 | 18,994.82 | 11.83% | 6,566.46 |
| T+11 年 | 38,872.10 | 19,877.28 | 18,994.82 | 11.83% | 5,871.82 |
| 永续期 | 41,119.90 | 19,877.28 | 21,242.62 | 11.83% | 55,508.69 |
| 扣除募投项目后现金流现值和 | | | | | 206,839.08 |
| 加：非经营性资产及负债净额 | | | | | 1,749.01 |
| 减：付息债务 | | | | | 12,038.06 |
| 扣除募投项目收益后的测算评估值（A） | | | | | 196,550.03 |
| 评估报告载明收益法评估值(B) | | | | | 261,318.29 |
| 影响评估值(C=B-A) | | | | | 64,768.26 |
| 变动率(C/B) | | | | | 24.79% |

本次募投项目的投入期为 2026 年-2028 年，且募投项目自投入至满产有一定产能爬坡期，预测前三年，募投项目净现金流均为负值，且预测期前期折现系数较大，对净现金流现值的影响也较大，因此，本次募投项目产生的净现金流对收益法评估的影响相对有限。

综上，针对募投项目对收益法评估影响，通过两种场景假设进行专项模拟测算，量化不同假设前提下募投项目对企业预测现金流净现值的影响金额及比例。综合来看，标的公司业务的增长依赖于其技术积累、客户开发、运营效率、品牌建设及资本投入等多维度核心竞争力，上述测算所包含的本次募集资金项目主要用于资产的建设与购置，仅作为富创优越业务发展过程中新增产能的载体，并不直接产生新增业务，因此上述测算无法量化其他核心竞争力对现金流的影响。

**2、相关项目对收益法评估结果产生的影响金额，收益法评估增值是否主要系募集配套资金对应项目新增收益所致，相关评估结论是否恰当**

马来西亚新生产基地建设项目、深圳工厂扩产项目、研发中心建设项目等项目是基于标的公司本身的发展规划，在不考虑本次交易及募集资金的情况下，标的公司也将通过自有或自筹资金的方式对该等项目进行投资。因此，本次收益法评估结果未考虑将募集配套资金投入该等项目。

现假设相关项目由募集资金投入，测算对收益法评估结果产生的影响如下：

（1）假设上市公司于 2026 年初完成募集资金并以增资方式将募集资金投入标的公司，在收益法评估时，将减少标的公司 2026 年至 2030 年共计 40,471.85 万元的现金流支出，所对应标的公司增资后的评估值为 294,705.38 万元，比本次交易评估值 261,318.29 万元增值 33,387.08 万元，估值增长幅度为 12.78%。

（2）鉴于上市公司本次募集配套资金中拟用于富创优越马来西亚新生产基地建设项目、深圳工厂扩产项目分别为 36,771.00 万元、11,392.00 万元，为模拟富创优越未来使用募集配套资金并产生效益，对本次评估值的影响，评估机构以 2025 年 4 月 30 日为评估基准日模拟测算使用募集资金对评估值的影响，具体如下：

①假设本次募集资金扩产项目资金（48,163.00 万元）于 2026 年 7 月 1 日全部一次性投入标的资产；

②标的资产按每年资金成本（9.06%）计算使用募集资金成本。资金成本采用“孰高原则”确定，参考指标范围：一是当期市场贷款市场报价利率（LPR，选取中国人民银行公布的最长期限品种）；二是 2023 年-2025 年上市公司华懋科技平均净资产收益率（ROE）；三是同行业可比公司 2023 年-2025 年平均净资产收益率（ROE）。

LPR 以中国人民银行当期公布的官方数据为准；上市公司华懋科技的平均 ROE 以各年度公告财务数据为基础，经统计核算后取平均值；可比公司平均 ROE 筛选经营模式、盈利水平、行业地位与标的公司高度匹配的企业，核算其平均 ROE 后作为参考依据。确定可比公司后，以可比公司各年度公告财务数据为基础，经统计核算后取平均值。

对上述三项指标进行对比，选取数值最高者作为本次资金成本，充分保护上市公司及其股东利益。本次模拟测算选用参数情况如下：

单位：%

| 序号 | 项目 | 资本成本费用率 |
| --- | --- | --- |
| 1 | LPR | 3.5 |
| 2 | 可比公司的 ROE | 9.06 |
| 3 | 华懋科技的 ROE | 6.86 |
| 4 | 最终选取 | 9.06 |

注：华懋科技及可比公司的 ROE 为 2023 年、2024 年及 2025 年平均值。
可比公司系光弘科技、雅葆轩、易德龙、一博科技。

结合确定的资金成本，对 2026 年至永续期各年的资金成本进行分期测算，并按照与评估预测相同的折现率折现至当期，具体测算流程如下：

单位：万元

| 项目/年度 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 | 永续期 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 投入本金 | 48,163.00 | 48,163.00 | 48,163.00 | 48,163.00 | 48,163.00 | 48,163.00 |
| 利率 | 9.06% | 9.06% | 9.06% | 9.06% | 9.06% | 9.06% |
| 资金成本 | 2,181.78 | 4,363.57 | 4,363.57 | 4,363.57 | 4,363.57 | 4,363.57 |
| 资金成本折现 | 1,914.96 | 3,424.77 | 3,062.48 | 2,738.52 | 2,448.82 | 20,700.09 |
| 资本成本现值和 | 34,289.65 | | | | | |

根据以上测算，资金成本现值和为 34,289.65 万元，考虑资金成本后，标的资产的权益现金流将相应减少 34,289.65 万元，占富创优越全部权益评估值的 13.12%。

上述测算仅是对简单评价募集资金的资金成本的现值和，而不是按企业自由现金流量模型计算对评估值的影响。

3、假设不考虑募集资金投入，模拟测算对富创优越收益法评估值的影响

评估机构以 2025 年 4 月 30 日为评估基准日出具的评估报告中，富创优越股东全部权益价值为 261,318.29 万元。该评估预测含募投项目效益，但并不以募集资金到账为假设前提，评估报告结合富创优越自身资金实力、未来经营积累等，预计自有资金即可完成募投项目所需的资本性投入，评估预测中，为自行投入项目，2025 年至 2028 年资本性支出而减少的企业自由现金流分别为 6,667.28 万元、24,356.39 万元、12,035.82 万元、2,039.82 万元，合计 45,099.32 万元。

根据《资产评估执业准则——企业价值》，收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型，实务中股权自由现金流模型一般适用于重资产基建、金融行业。本次交易，评估师按企业自由现金流量折现模型对富创优越股东全部权益价值进行收益法评估，对应采用的折现率为加权平均资本成本（WACC=权益资本成本×权益资本结构比例+债务资本成本×（1-所得税率）×付息债务资本结构比例）。企业自由现金流及股权自由现金流常规计算方式如下：

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-净营运资金增加额

股权自由现金流=税后净利润＋折旧与摊销-资本性支出-净营运资金增加额＋付息债务的增加额

股权自由现金流折现模型与企业自由现金流折现模型模拟测算的主要区别在于：一是企业自由现金流模型加回的税后利息支出在股权自由现金流模型中不用加回；二是股权自由现金流量适用的折现率为权益资本成本 12.08%、企业自由现金流折现模型适用的折现率为加权平均资本成本 11.83%；三是股权自由现金流模型中，基准日账面负息债务不需要扣减，但需要体现预测期内付息债务的变动。

如不考虑募集资金投入，且富创优越按拟投入扩产项目的募集资金金额 48,163.00 万元借入银行贷款，按年利率 9.06%支付利息，并同时采用企业自由现金流折现模型、股权自由现金流折现模型分别模拟测算富创优越的评估值，区分不同借款、还款时点，测算结果如下：

假设于 2026 年 7 月 1 日一次性新增借款，于 2027 年末、2028 年末、2029 年末、2030 年末还款及永续借款情形下，富创优越收益法评估值测算结果：

单位：万元

| 还款时点 | 按企业自由现金流模型测算评估值 | 按股权自由现金流模型测算评估值 | 差异 | 差异率 |
|---|---|---|---|---|
| 2027 年 12 月 31 日还款 | 261,281.74 | 270,013.17 | 8,731.43 | 3.23% |
| 2028 年 12 月 31 日还款 | 261,260.79 | 271,614.56 | 10,353.77 | 3.81% |
| 2029 年 12 月 31 日还款 | 261,242.05 | 273,045.88 | 11,803.83 | 4.32% |
| 2030 年 12 月 31 日还款 | 261,083.55 | 274,182.86 | 13,099.31 | 4.78% |
| 永续借款 | 261,083.55 | 285,133.64 | 24,050.09 | 8.43% |

注：按企业自由现金流模型及股权自由现金流模型测算的评估值差异率均在10%以内，差异相对较小。具体测算过程见附表。

假设于2025年4月30日一次性新增借款，于2027年末、2028年末、2029年末、2030年末还款及永续借款情形下，富创优越收益法评估值测算结果：

单位：万元

| 还款时点 | 按企业自由现金流模型测算评估值 | 按股权自由现金流模型测算评估值 | 差异 | 差异率 |
|---|---|---|---|---|
| 2027年12月31日还款 | 261,252.34 | 272,188.88 | 10,936.54 | 4.02% |
| 2028年12月31日还款 | 261,231.39 | 273,790.27 | 12,558.88 | 4.59% |
| 2029年12月31日还款 | 261,212.65 | 275,221.59 | 14,008.94 | 5.09% |
| 2030年12月31日还款 | 261,054.14 | 276,358.56 | 15,304.42 | 5.54% |
| 永续借款 | 261,054.14 | 287,309.34 | 26,255.20 | 9.14% |

注：按企业自由现金流模型及股权自由现金流模型测算的评估值差异率均在10%以内，差异相对较小。

根据模拟测算，新增借款及利息主要通过利息抵税效应影响企业自由现金流，因此对企业自由现金流折现模型的测算结果影响较小；由于股权必要报酬率高于债权利率，因此使用借款的时间越长，借款产生的收益越高，会导致股权自由现金流模型的测算结果越高。

根据模拟测算，不同借、还款时点，按企业自由现金流模型及股权自由现金流模型测算的评估值与评估报告确定的评估值261,318.29万元均不存在重大差异，且均高于本次交易富创优越整体估值260,000万元。

综上所述，本次评估将募集配套资金项目纳入收益法评估具备合理性，评估时未考虑募集资金投入，募集资金的使用对标的公司未来现金流不造成重大影响。收益法评估增值主要系标的资产技术、客户、运营、品牌等存量核心竞争力带来的获利能力，募集配套资金项目的现金流对评估价值影响较小，收益法相关评估结论恰当。

**五、标的公司预计负债的形成原因、计提依据及其充分性，披露评估对标的公司负债的识别是否完整**

报告期各期末，富创优越预计负债情况如下所示：

单位：元

| 项目 | 2026年5月31日 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 产品质 | - | - | 991,352.39 | - |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 量保证 | | | | |
| **合计** | - | - | **991,352.39** | **-** |

2024 年下半年富创优越将海事产品由深圳工厂转产至马来工厂进一步组装生产，因为运输过程中保管不善，导致后续交付的部分海事通信产品存在质量瑕疵，属于偶发性事件，富创优越于 2024 年末计提了预计负债。

根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》第四条规定：“与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：（1）该义务是企业承担的现时义务；（2）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；（3）该义务的金额能够可靠地计量”。企业计量预计负债金额时，通常应当考虑下列情况：充分考虑与或有事项有关的风险和不确定性，在此基础上按照最佳估计数确定预计负债的金额；预计负债的金额通常等于未来应支付的金额；履行该义务很可能导致经济利益流出企业。

由于历史上未曾发生过类似的整机召回返修业务，作为批量不良产品确认预计负债的最佳估计数依据；结合资产负债表日已发生的返修成本并对期后合理估计，计算各物料返修过程中的料工费均值成本，作为预计负债计提依据；计提的预计负债余额能覆盖期后实际发生额，因此，预计负债计提依据合理准确充分。

富创优越产品质量保证措施包括但不限于：（1）光通信的 PCBA，试产阶段 PCBA 端的 FCT 测试在富创优越客户现场，正式量产后 FCT 测试会前移至富创优越进行，因此出厂前已安排客户测试要求进行检验测试；（2）海事通信产品出货前会经过整套功能测试，如有不良可以在内部测试阶段发现和拦截；（3）外观不良，除本批次产品外出现一次因外观问题产生的质量赔付，其他产品从未出现。且本批量不良产品是因为转运过程中包装方案中防静电袋品质问题导致，已经更换品质优质的供应商，且对作业员工进行培训，要求出货前 100%严查外观。

综上，富创优越已经充分识别、辨认了产品质量保证责任和义务；结合历史数据、工艺流程、检测流程等方面原因，富创优越除偶发的产品质量问题外，无其他需要预计的产品质量保证损失。评估对富创优越预计负债的识别是完整的。

**六、请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见**

**（一）核查程序**

针对上述问题，独立财务顾问、评估师主要履行了以下核查程序：

1、收集了2024年9月以来富创优越生产经营数据、的财务报表、客户开拓等资料并进行了检查复核；

2、收集了前二次交易的相关协议、公告等资料；

3、收集了光通信行业和可比公司的财务资料、可比交易案例等并进行了分析；

4、收集并检查了《富创优越—募集资金投资明细表及可行性研究报告》，了解募集资金投资用途及投资项目明细；

5、了解了富创优越预计负债形成的原因、检查并复核了富创优越的产品质量保证措施。

**（二）核查结论**

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

1、在光通信行业需求爆发背景下，自2024年以来富创优越实现产线数量和产能翻倍、高速率产品销量及占比大幅提升、主要财务指标显著优化、成功导入多家行业领先客户等，在生产经营、财务业绩及客户拓展方面均发生积极重大变化。前次交易与本次交易估值存在差异，主要系上述基本面变化、行业高速增长、自身盈利能力提升所致，具备合理性。

2、本次交易市净率高于同行业可比上市公司平均水平，主要系富创优越成立时间较短、历史融资较少，导致其货币资金及自有固定资产规模较低，净资产基数较小所致。在剔除该结构性因素影响后，其市净率水平与可比公司不存在重大差异。与可比交易案例相比，本次交易市净率处于合理区间。结合前两次交易作价基于商业谈判、本次交易以第三方评估值为依据的情况，本次估值具备公允性。

3、收益法与市场法评估结果差异较大，主要系两种方法的价值考量维度不同。收益法基于企业未来获利能力，更反映其内在价值和持续经营特性；市场法

受资本市场短期波动影响较大。本次评估最终采用估值更为谨慎的收益法结果，且差异率低于类似行业案例，具备合理性。鉴于富创优越属于技术密集型行业，其核心价值体现于未在账面上反映的专有技术、客户关系等无形资产，故未采用资产基础法进行评估符合《资产评估准则》要求及行业惯例。

4、本次募集配套资金项目纳入收益法评估合理，符合交易惯例，收益法评估增值并非主要系募集配套资金对应项目新增收益所致，相关评估结论恰当。

5、富创优越预计负债系因偶发性产品质量问题计提的产品质量保证义务。公司已根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》的规定，结合历史返修成本进行计提，计提依据充分。公司已完善相关质量控制措施。评估机构已对标的公司负债进行充分识别，预计负债的识别是完整的。

**问题 7、关于标的公司收益法评估**

根据重组报告书：（1）对于各类产品，标的公司按照客户维度进行销售管理，根据产品大类-产品系列-客户-生产模式-销量的模式逐客户分析未来年度销量形成盈利预测，典型主要客户的 1.6T、800G 光模块类产品收入 2024 年-2030 年销售收入复合增长率为 32.45%，高于行业预测 2024-2029 年复合增长率 22%；海事通信和铜缆连接器收入增速波动较大；（2）其他业务收入主要为材料销售收入，报告期内金额较为稳定，预测期金额增长较大；（3）报告期内标的公司综合毛利率为 20.40%、23.22%和 20.07%，预测期毛利率在 19.93%至 22.57%区间；（4）预测期标的公司销售费用率、管理费用率和研发费用率较报告期差异较大；（5）预测期折旧摊销金额在 2,672.57 万元至 6,735.95 万元区间，新增资本性支出在 2039.82 万元至 24,356.39 万元区间，营运资金增加额在 1,921.54 万元至 15,875.43 万元区间；（6）评估中采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，标的资产预测期折现率为 11.83%；（7）收益法评估中假设目前签订的租赁合同到期后，可以继续承租相关房屋和设备用于生产经营；公司总部位于深圳，有深圳和马来西亚两个制造基地，两个生产车间分别为富创优越向深圳市诺萨特科技有限公司租赁、马来富创向 EpicAceTransportSdn.Bhd.租赁。

请公司披露：（1）区分产品和客户维度，披露报告期和预测期的销售单价、销售数量、销售金额；结合历史销量、客户提供的预测销量、行业增长速度、期后实现情况、标的公司产能产量等，分析销售数量预测的合理性；结合历史价格、定价依据、市场公开报价、期后单价情况等，分析销售单价预测的合理性；（2）其他业务与主营业务的关系，预测期其他业务收入的测算依据，以及预测期金额增长的合理性；（3）预测期营业成本和毛利率测算的依据及合理性；（4）结合同行业可比公司情况、标的公司历史数据，分析预测期期间费用率的确定依据及合理性；（5）结合可比案例，分析预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据及合理性、资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性；（6）具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并结合应收、应付账款和存货周转率变动情况，分析营运资金评估的合理性；（7）结合近期可比案例，分析标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性；（8）结合标的公司主要财务指标实现情况，分析 2025 年业绩预测的可实现性；（9）列示标的公司生产所

需主要设备和房产的产权归属、来源和使用情况；租赁房屋和设备占生产经营同类资产的比例，租赁房产设备对生产经营的影响，并列示主要房屋和设备出租方、到期日，分析继续承租的可能性及该假设对本次评估的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、区分产品和客户维度，披露报告期和预测期的销售单价、销售数量、销售金额；结合历史销量、客户提供的预测销量、行业增长速度、期后实现情况、标的公司产能产量等，分析销售数量预测的合理性；结合历史价格、定价依据、市场公开报价、期后单价情况等，分析销售单价预测的合理性

（一）区分产品和客户维度，报告期和预测期的销售单价、销售数量、销售金额情况

**1、富创优越按产品维度报告期和预测期销售单价、销售数量及销售金额如下：**

单位：万元、万片、元/片

| 产品名称 | 年度/项目 | 历史年度 | | | 预测年度 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-4 月 | 2025 年 5-12 月 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 | 永续期 |
| 1.6T | 销量 | - | 0.18 | 0.11 | 2.55 | 54.30 | 200.92 | 305.40 | 378.70 | 435.50 | 435.50 |
| | 单价 | | 438.24 | 1,580.31 | 481.85 | 518.88 | 424.03 | 402.83 | 394.77 | 386.87 | 386.87 |
| | 销售额 | - | 80.37 | 175.73 | 1,230.45 | 28,176.56 | 85,196.13 | 123,023.18 | 149,497.75 | 168,483.96 | 168,483.96 |
| 800G | 销量 | 49.10 | 365.23 | 149.08 | 279.15 | 580.97 | 616.09 | 656.37 | 691.29 | 720.62 | 720.62 |
| | 单价 | 151.07 | 117.30 | 124.53 | 176.17 | 169.59 | 147.44 | 119.66 | 104.28 | 92.27 | 92.27 |
| | 销售额 | 7,417.34 | 42,840.51 | 18,565.30 | 49,178.34 | 98,529.64 | 90,835.95 | 78,542.18 | 72,086.25 | 66,490.10 | 66,490.10 |
| 400G | 销量 | 66.64 | 290.32 | 239.60 | 472.68 | 791.69 | 696.43 | 608.32 | 537.48 | 481.60 | 481.60 |
| | 单价 | 102.77 | 94.74 | 58.94 | 39.61 | 30.27 | 29.56 | 27.63 | 25.72 | 23.82 | 23.82 |
| | 销售额 | 6,848.83 | 27,504.15 | 14,122.25 | 18,721.47 | 23,966.81 | 20,585.89 | 16,807.73 | 13,821.81 | 11,471.42 | 11,471.42 |
| 200G | 销量 | 193.57 | 221.02 | 88.36 | 165.77 | 94.73 | 86.41 | 80.29 | 75.95 | 73.07 | 73.07 |
| | 单价 | 83.07 | 77.90 | 65.28 | 63.39 | 42.13 | 36.66 | 31.44 | 26.62 | 22.29 | 22.29 |
| | 销售额 | 16,079.28 | 17,218.62 | 5,767.87 | 10,508.17 | 3,990.85 | 3,168.03 | 2,524.48 | 2,021.54 | 1,628.92 | 1,628.92 |
| 100G | 销量 | 154.96 | 230.98 | 84.67 | 209.36 | 271.39 | 237.99 | 209.18 | 184.26 | 162.63 | 162.63 |
| | 单价 | 48.06 | 49.37 | 57.87 | 29.07 | 24.86 | 22.48 | 20.31 | 18.33 | 16.55 | 16.55 |
| | 销售额 | 7,448.13 | 11,404.15 | 4,900.15 | 6,086.93 | 6,746.63 | 5,349.57 | 4,247.74 | 3,378.06 | 2,691.00 | 2,691.00 |
| 其他光模块 | 销量 | 683.78 | 850.31 | 259.36 | 315.93 | 492.91 | 544.42 | 610.44 | 690.98 | 786.61 | 786.61 |
| | 单价 | 9.29 | 5.38 | 7.31 | 21.50 | 21.03 | 20.20 | 18.25 | 16.27 | 14.46 | 14.46 |

| | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 销售额 | 6,349.87 | 4,576.63 | 1,896.23 | 6,791.84 | 10,365.29 | 10,996.38 | 11,141.57 | 11,239.40 | 11,374.05 | 11,374.05 |
| 光通信类合计 | 销售额 | 44,143.45 | 103,624.44 | 45,427.53 | 92,517.19 | 171,775.79 | 216,131.95 | 236,286.88 | 252,044.81 | 262,139.45 | 262,139.45 |
| 海事通信 | 销量 | 7.19 | 10.42 | 4.18 | 3.78 | 6.79 | 7.46 | 8.46 | 9.47 | 10.48 | 10.48 |
| | 单价 | 1,041.59 | 666.30 | 815.29 | 1,353.89 | 1,272.64 | 1,326.09 | 1,411.37 | 1,454.12 | 1,468.05 | 1,468.05 |
| | 销售额 | 7,489.67 | 6,941.84 | 3,408.81 | 5,121.07 | 8,641.97 | 9,898.88 | 11,946.66 | 13,771.55 | 15,390.02 | 15,390.02 |
| 铜缆连接器 | 销量 | 5.60 | 73.67 | 103.97 | 369.31 | 422.58 | 462.55 | 505.74 | 551.66 | 602.34 | 602.34 |
| | 单价 | 40.52 | 80.43 | 103.09 | 24.55 | 38.09 | 39.76 | 40.89 | 41.34 | 41.80 | 41.80 |
| | 销售额 | 226.70 | 5,924.78 | 10,717.98 | 9,066.39 | 16,097.58 | 18,388.60 | 20,682.14 | 22,805.42 | 25,180.87 | 25,180.87 |
| 其他类别 | 销量 | 0.21 | 39.10 | 16.71 | 31.26 | 103.94 | 192.35 | 211.84 | 233.17 | 256.66 | 256.66 |
| | 单价 | 6,727.52 | 72.99 | 151.25 | 75.26 | 60.45 | 52.60 | 52.64 | 51.39 | 50.19 | 50.19 |
| | 销售额 | 1,433.63 | 2,853.77 | 2,527.73 | 2,352.70 | 6,282.89 | 10,118.52 | 11,152.09 | 11,983.52 | 12,882.86 | 12,882.86 |
| **主营业务收入合计** | | **53,293.45** | **119,344.83** | **62,082.05** | **109,057.36** | **202,798.23** | **254,537.95** | **280,067.77** | **300,605.31** | **315,593.19** | **315,593.19** |
| **其他业务收入** | | **3,732.71** | **3,715.66** | **2,170.06** | **3,603.72** | **6,701.31** | **8,411.01** | **9,254.63** | **9,933.27** | **10,428.54** | **10,428.54** |
| **营业收入** | | **57,026.16** | **123,060.48** | **64,252.10** | **112,661.07** | **209,499.54** | **262,948.97** | **289,322.40** | **310,538.58** | **326,021.73** | **326,021.73** |

**2、富创优越主要客户维度报告期和预测期销售单价及销售金额如下：**

单位：万元、万片、单价为元/片

| 客户名称 | 年度/项目 | 历史年度 | | | 预测年度 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-4 月 | 2025 年 5-12 月 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 | 永续期 |
| 客户一及其关联公司 | 销量 | 433.14 | 747.48 | 279.51 | 517.64 | 656.31 | 720.78 | 725.74 | 719.39 | 710.69 | 710.69 |
| | 单价 | 91.72 | 126.76 | 127.66 | 162.10 | 203.20 | 229.90 | 243.52 | 257.28 | 266.80 | 266.80 |
| | 销售额 | 39,726.11 | 94,753.42 | 35,683.87 | 83,907.76 | 133,362.88 | 165,709.97 | 176,732.47 | 185,084.22 | 189,611.02 | 189,611.02 |

| | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 客户四 | 销量 | - | - | - | 5.10 | 61.78 | 88.50 | 101.03 | 110.74 | 117.73 | 117.73 |
| | 单价 | - | - | - | 325.61 | 423.08 | 432.00 | 449.51 | 462.31 | 468.11 | 468.11 |
| | 销售额 | - | - | - | 1,660.62 | 26,137.61 | 38,231.86 | 45,414.92 | 51,196.28 | 55,109.32 | 55,109.32 |
| 光迅科技及其关联公司 | 销量 | 28.01 | 291.60 | 207.84 | 604.34 | 1,054.72 | 1,008.68 | 1,018.23 | 1,031.38 | 1,049.39 | 1,049.39 |
| | 单价 | 12.82 | 7.38 | 9.87 | 9.34 | 9.70 | 9.88 | 11.48 | 12.65 | 13.72 | 13.72 |
| | 销售额 | 359.21 | 2,151.36 | 2,050.83 | 5,644.93 | 10,231.15 | 9,969.84 | 11,692.85 | 13,050.93 | 14,393.99 | 14,393.99 |
| 武汉联特科技股份有限公司 | 销量 | 82.61 | 143.19 | 56.25 | 86.50 | 131.12 | 136.55 | 143.82 | 153.50 | 165.82 | 165.82 |
| | 单价 | 9.90 | 8.13 | 8.91 | 7.91 | 8.13 | 8.34 | 8.63 | 8.87 | 9.06 | 9.06 |
| | 销售额 | 817.70 | 1,164.77 | 501.02 | 684.49 | 1,066.02 | 1,139.49 | 1,240.45 | 1,360.91 | 1,502.88 | 1,502.88 |
| 迅特通信及其关联公司 | 销量 | 168.86 | 339.29 | 85.30 | 237.87 | 382.06 | 427.76 | 481.18 | 543.64 | 616.39 | 616.39 |
| | 单价 | 2.49 | 5.30 | 26.04 | 2.60 | 2.56 | 2.53 | 2.51 | 2.49 | 2.47 | 2.47 |
| | 销售额 | 420.22 | 1,798.45 | 2,221.32 | 619.39 | 978.13 | 1,080.79 | 1,206.21 | 1,352.47 | 1,522.24 | 1,522.24 |
| Furuno | 销量 | 0.51 | 0.34 | 0.26 | 0.21 | 0.42 | 0.44 | 0.45 | 0.46 | 0.48 | 0.48 |
| | 单价 | 1,317.38 | 1,441.78 | 1,598.04 | 1,122.66 | 1,041.58 | 989.48 | 940.02 | 893.02 | 848.35 | 848.35 |
| | 销售额 | 669.49 | 494.82 | 410.70 | 238.45 | 442.46 | 433.00 | 423.76 | 414.63 | 405.60 | 405.60 |
| Garmin | 销量 | 2.94 | 2.96 | 0.71 | 1.50 | 2.47 | 2.55 | 2.62 | 2.70 | 2.78 | 2.78 |
| | 单价 | 932.41 | 871.57 | 1,624.18 | 1,586.30 | 1,480.95 | 1,406.90 | 1,336.55 | 1,269.72 | 1,206.24 | 1,206.24 |
| | 销售额 | 2,742.13 | 2,580.02 | 1,158.85 | 2,377.06 | 3,659.87 | 3,581.26 | 3,503.78 | 3,428.89 | 3,355.29 | 3,355.29 |
| Navico | 销量 | 2.02 | 2.03 | 1.10 | 1.17 | 1.51 | 1.56 | 1.61 | 1.65 | 1.70 | 1.70 |
| | 单价 | 1,172.69 | 1,242.12 | 1,187.91 | 1,185.23 | 1,137.99 | 1,081.09 | 1,027.03 | 975.68 | 926.90 | 926.90 |
| | 销售额 | 2,373.17 | 2,518.52 | 1,305.16 | 1,381.75 | 1,723.02 | 1,686.17 | 1,649.72 | 1,614.46 | 1,579.52 | 1,579.52 |
| Raymarine | 销量 | 1.25 | 1.16 | 0.51 | 0.79 | 2.06 | 2.12 | 2.19 | 2.25 | 2.32 | 2.32 |

| | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 单价 | 1,224.82 | 1,052.94 | 921.25 | 911.21 | 865.65 | 822.37 | 781.25 | 742.18 | 705.08 | 705.08 |
| | 销售额 | 1,530.91 | 1,218.98 | 472.69 | 716.03 | 1,783.58 | 1,744.98 | 1,707.81 | 1,670.80 | 1,635.43 | 1,635.43 |
| 客户二及其关联公司 | 销量 | 5.60 | 83.63 | 103.49 | 369.31 | 422.58 | 462.55 | 505.74 | 551.66 | 602.34 | 602.34 |
| | 单价 | 40.52 | 70.19 | 103.27 | 24.55 | 38.09 | 39.76 | 40.89 | 41.34 | 41.80 | 41.80 |
| | 销售额 | 226.70 | 5,869.90 | 10,687.91 | 9,066.39 | 16,097.58 | 18,388.60 | 20,682.14 | 22,805.42 | 25,180.87 | 25,180.87 |
| 主要客户销售额 | | 48,865.64 | 112,550.23 | 54,492.35 | 106,296.88 | 195,482.30 | 241,965.96 | 264,254.09 | 281,979.01 | 294,296.15 | 294,296.15 |
| 占销售收入比重 | | 85.69% | 91.46% | 84.81% | 94.35% | 93.31% | 92.02% | 91.34% | 90.80% | 90.27% | 90.27% |

富创优越在历史年度销量的基础上，综合考虑了 AI 算力需求激增驱动高速模块采购、技术迭代周期缩短加速商业化进程、CPO 规模化应用提升市场渗透率、云厂商资本开支持续加码、全球数据中心扩张提供长期需求支撑等行业增长速度的前提，参考与客户签订的框架协议、Forecast 预测数据等确定客户未来年度的产品需求，按照未来年度产能规划的情况预计各类产品预测期销售量。

产品单价以富创优越各类产品的 2025 年 1-4 月的实际平均销售单价为基础，综合考虑产品最近中标价格、最近商务谈判价格以及历史年度各客户产品单价的变动趋势综合确定。

本次销售金额预测依托真实经营数据、行业发展规律确定，其预测结果具备合理性。

**（二）结合历史销量、客户提供的预测销量、行业增长速度、期后实现情况、富创优越产能产量等，分析销售数量预测的合理性**

报告期内及预测期内，富创优越的收入主要来源于400G、800G、1.6T及铜缆连接产品，永续期四类产品的收入占比为86.07%，因此主要分析上述产品销售预测合理性，具体如下：

**1、富创优越产品历史年度销量**

单位：万片

| 产品名称 | 历史年度销量 | | |
|---|---|---|---|
| | 2023年度 | 2024年度 | 2025年1-4月 |
| 400G | 66.64 | 290.32 | 239.60 |
| 其中：客户一 | 34.57 | 146.00 | 73.16 |
| 客户四 | 25.40 | 23.94 | 15.32 |
| 光迅 | 2.67 | 61.61 | 119.46 |
| 800G | 49.10 | 365.23 | 149.08 |
| 其中：客户一 | 29.34 | 203.55 | 71.47 |
| 客户四 | 17.10 | 66.66 | 28.04 |
| 光迅 | | 88.54 | 44.00 |
| 1.6T | - | 0.18 | 0.11 |
| 其中：客户一 | | 0.02 | 0.07 |
| 客户四 | | | 0.04 |
| 铜缆连接器 | 5.60 | 84.61 | 103.92 |
| 其中：客户二 | 5.60 | 84.61 | 103.92 |

报告期内，受益于AI应用快速发展和算力需求爆发，富创优越的400G、800G及铜缆连接器产品销售量快速增长。

**2、客户提供的销售预测量**

富创优越与客户一、客户四等主要客户签订1-3年的长期框架供应协议，并在协议中，对包括采购目标、价格机制、知识产权、质量要求等方面进行约定，为富创优越的产能规划提供指引参考。同时，主要下游客户会向富创优越滚动提供销售预测（Forecast），鉴于Forecast是客户基于其自身实际情况提供的预测，因此评估预测参考此数据，富创优越可以据此判断未来6-12个月的需求及规划

相关产能。以下为客户一和客户四的 Forecast 数据及本次评估预测数据对比情况：

单位：万片、%

| 产品大类 | 项目 | 2024 年 | 2025 年 5-12 月 | 2026 年 |
|---|---|---|---|---|
| 1.6T | Forecast（A） | - | 31.11 | 895.64 |
| 1.6T | 评估预测销售量（B） | 0.01 | 2.55 | 54.30 |
| B/A | | - | 8.21 | 6.06 |
| 800G | Forecast（C） | 232.38 | 252.91 | 1,662.70 |
| 800G | 评估预测销售量（D） | 270.21 | 187.15 | 386.72 |
| D/C | | 116.28 | 74.00 | 23.26 |
| 400G | Forecast（E） | 22.44 | 169.73 | 229.82 |
| 400G | 评估预测销售量（F） | 169.95 | 85.63 | 106.59 |
| F/E | | 757.35 | 50.45 | 46.38 |

注：表中 2025 年 5-12 月产品 Forecast 数量来自客户 2025 年 6 月提供的预测数据。2026 年 Forecast 数量来自典型客户 2026 年 1 月、3 月提供的预测数据。

从主要客户提供的需求预测来看，富创优越产品的未来需求呈较为明显的增长趋势，富创优越管理层综合考虑典型客户产品项目量产时间可能存在的延时及光通信类 PCBA 市场的竞争加剧的影响，并未全额采取客户的 Forecast 作为评估收入预测值，但整体预计销售数量的增长趋势与客户提供 Forecast 一致。

**3、行业增长速度**

（1）光模块行业增长速度

依据 ICC 讯石综合数据，2024 年全球 AI 应用 800G 光模块需求量约 1000 万只，远超 2023 年的 100 万只。展望 2025 年，目前业内预计，在 AWS、微软等企业的主导下，800G 需求将继续保持强劲。2025 年 800G 需求在 2000 万只以上，预计 2026 年 800G 需求约 4500 万只。据此计算，年复合增长率为 65.10%。

（2）铜缆连接器行业增长速度

受新基建、数字化转型及数字中国远景目标等国家政策的强力驱动，自 2017 年起，该行业市场规模与机架规模均实现了显著的双位数增长。至 2024 年，中国数据中心行业的标准机架规模将突破千万大关，达到 1000 万架以上，同比增速将超过 20%，彰显出强劲的市场增长潜力和广阔的发展前景。随着 5G、数据中心等领域对高速传输需求的不断提升，预计到 2025 年，该产业规模将突破 100

亿元大关。至 2028 年，中国铜缆高速连接器产业规模更有望超过 200 亿元。据此计算年均复合增长率 25.99%。

**4、期后实现情况**

富创优越 2025 年 5-12 月销售情况如下所示：

单位：万片、%

| 产品名称 | 2025 年 5-12 月预测销售量 | 5-12 月实际销售量 | 完成率 |
|---|---|---|---|
| 1.6T | 2.55 | 3.09 | 121.31 |
| 800G | 279.15 | 500.75 | 179.38 |
| 400G | 472.68 | 476.54 | 100.82 |
| 铜缆连接器 | 369.31 | 322.56 | 87.34 |

富创优越 2025 年 5-12 月已实际完成 1.6T、800G 产品、和 400G 产品的 2025 年 5-12 月的销售量预测；铜缆连接器完成销量预测的 87.34%，完成情况较好。

**单位：万片、%**

| 产品名称 | 2026 年 1-5 月实际销售量 | 2026 年年化 | 2026 年预测销售量 | 预计完成率 |
|---|---|---|---|---|
| 1.6T | 40.39 | 96.94 | 54.30 | 178.53 |
| 800G | 569.47 | 1,366.73 | 580.97 | 235.25 |
| 400G | 274.82 | 659.57 | 791.69 | 83.31 |
| 铜缆连接器 | 202.66 | 486.38 | 422.58 | 115.10 |

**注：2026 年年化数据为 2026 年 1-5 月实际数据÷5X12；预计完成率为 2026 年年化和 2026 年预测销售量对比**

**富创优越 2026 年 1.6T、800G 产品、和铜缆连接器的预计销量完成率已超过 100%；400G 产品预计完成销量预测的 83.31%，完成情况较好。**

**5、产能情况分析**

富创优越产品主要规格型号繁杂、不同客户的销售模式均有不同，但其主要生产设备均包含贴片机，而贴片机的总打点数可以作为有效的产能计算依据，因此，参考同行业上市公司的通行操作方式，以标准化产品的打点数量来计算产能。富创优越历史年度产能情况如下所示：

单位：万点、%

| 项目 | | 2025 年 1-4 月 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|---|
| 马来工厂 | 标准产能 | 108,345.60 | 237,766.32 | 136,857.60 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 实际产量 | 97,906.60 | 207,180.21 | 103,693.94 |
| | 产能利用率 | 90.37 | 87.14 | 75.77 |
| 深圳工厂 | 标准产能 | 193,193.21 | 356,107.75 | 155,731.68 |
| | 实际产量 | 184,999.88 | 316,504.54 | 132,658.70 |
| | 产能利用率 | 95.76 | 88.88 | 85.18 |

根据产能投入规划，富创优越预测期内的产能利用率情况如下：

单位：万点、%

| 项目 | | 2025 年 5-12 月 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 马来工厂 | 标准产能 | 216,049.68 | 447,852.24 | 571,309.20 | 571,309.20 | 571,309.20 | 571,309.20 |
| | 实际产量 | 163,275.11 | 281,160.73 | 392,046.92 | 452,060.32 | 491,342.78 | 520,569.87 |
| | 产能利用率 | 75.57 | 62.78 | 68.62 | 79.13 | 86.00 | 91.12 |
| 深圳工厂 | 标准产能 | 433,914.06 | 729,442.02 | 831,776.77 | 934,111.53 | 1,036,446.28 | 1,036,446.28 |
| | 实际产量 | 372,969.91 | 642,503.71 | 674,809.95 | 716,817.26 | 762,365.19 | 815,207.59 |
| | 产能利用率 | 85.95 | 88.08 | 81.13 | 76.74 | 73.56 | 78.65 |

本次评估预测期内，富创优越的生产能力能够满足适配销售预测对应的产能需求。

富创优越在历史年度销量的基础上，综合考虑了 AI 算力需求激增驱动高速模块采购、技术迭代周期缩短加速商业化进程、CPO 规模化应用提升市场渗透率、云厂商资本开支持续加码、全球数据中心扩张提供长期需求支撑等行业增长速度的前提下，参考与客户签订的框架协议、Forecast 预测数据等确定客户未来年度的产品需求，按照未来年度产能规划的情况预计各类产品预测期销售量，具备合理性。

**（三）结合历史价格、定价依据、市场公开报价、期后单价情况等，分析销售单价预测的合理性**

**1、历史价格**

富创优越产品报告期内的平均单价情况如下：

单位：元/片

| 产品名称 | 历史年度单价 | | |
|---|---|---|---|
| | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-4 月 |
| 1.6T | | 438.24 | 1,580.31 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 其中：客户一 | | 3,470.46 | 1,564.76 |
| 客户四 | | | 1,120.44 |
| 800G | 151.07 | 117.30 | 124.53 |
| 其中：客户一 | 242.69 | 200.38 | 246.28 |
| 客户四 | 8.75 | 11.91 | 14.54 |
| 光迅 | 51.96 | 10.54 | 9.05 |
| 400G | 102.77 | 94.74 | 58.94 |
| 其中：客户一 | 184.10 | 171.77 | 152.46 |
| 客户四 | 9.95 | 8.12 | 10.94 |
| 光迅 | 11.06 | 10.25 | 11.21 |
| 铜缆连接器 | 40.52 | 80.43 | 103.09 |
| 其中：ACC | | 392.63 | 280.86 |
| DAC | 40.52 | 38.88 | 22.81 |

报告期内平均单价波动具体分析如下：

（1)1.6T 产品 2025 年 1-4 月销售单价与 2024 年度相比差异较大，主要系 2024 年度部分 1.6T 产品 Test Board 为代工模式，单价显著低于代工代料模式单价。2024 年这部分收入为 17.09 万元，扣除这部分影响后，2024 年度均价为 1,678.37 元。

（2）800G 产品平均单价 2024 年度同比下降 22.36%，主要是 800G 产品 2023 年度是小批量打样生产，销售价格相对较高，2024 年度批量生产后，销售价格回归正常；2025 年 1-4 月同比上涨 6.17%，主要系富创优越逐步开始生产销售采用 Flip Chip 贴装工艺的 800G 产品，Flip Chip-800G 出货量占 800G 产品总出货量的比例，从 2024 年度的 0.18%提升到 2025 年 1-4 月的 6.21%，而 Flip Chip-800G 销售单价高于传统 800G 产品。

（3）400G 产品 2025 年 1-4 月销售单价下降 37.79%，主要是纯代工出货量占 400G 产品总出货量的比例从 2024 年度的 46.03%上升至 2025 年 1-4 月的 65.46%，而纯代工销售价格低于代工代料模式的销售价格。

（4）铜缆连接器产品单价上升的主要原因系富创优越铜缆连接器产品收入主要来源于 ACC、DAC 的销售收入。2024 年度开始生产销售铜缆连接器高端型号 ACC 板块产品，且 2025 年度 ACC 板块产品销售比例有所上升。导致铜缆连接器整体销售单价呈上涨趋势。

**2、定价依据**

富创优越的产品售价主要采取成本加成的定价方式，在综合考虑材料成本、生产成本、市场竞争、供需关系、客户类型等因素后，通过商务谈判确定价格。

评估预测使用的产品单价以富创优越各类产品的2025年1-4月的实际平均销售单价为基础，综合考虑产品最近中标价格、最近商务谈判价格以及历史年度各客户产品单价的波动趋势综合确定。

**3、公开市场报价**

富创优越主要产品依据客户不同需求安排生产，存在众多的产品品类、规格型号，同时依据原材料来源差异，区分纯代工模式、Buy and Sell 模式及客户不提供任何材料的产品销售模式，且富创优越所出售的主要产品为光模块成品中的一个组件，一般不会单独向终端客户销售，因此相关产品并无统一的公开市场报价。

**4、期后单价情况**

富创优越产品报告期后的预测单价及平均单价情况如下：

单位：元/片

| 产品名称 | 2025年5-12月预测单价 | 2025年5-12月实际单价 |
|---|---|---|
| 1.6T | 471.10 | 846.13 |
| 800G | | |
| 其中：代工模式 | 13.90 | 21.40 |
| Buy and Sell 模式 | 255.07 | 168.02 |
| 400G | 58.94 | 36.01 |
| 铜缆连接器 | | |
| 其中：ACC | 287.58 | 246.19 |
| DAC | 21.85 | 13.77 |
| **产品名称** | **2026年1-5月预测单价** | **2026年1-5月实际单价** |
| **1.6T** | **471.10** | **588.10** |
| **800G** | | |
| **其中：代工模式** | **13.92** | **21.33** |
| **Buy and Sell 模式** | **247.79** | **168.27** |
| **400G** | **58.94** | **41.21** |
| **铜缆连接器** | | |

| | | |
|---|---|---|
| **其中：ACC** | **287.58** | **390.34** |
| **DAC** | **21.85** | **13.38** |

（1）1.6T 产品单价变动原因差异分析

富创优越 1.6T 产品预测单价低于实际单价，系因为预测单价考虑 1.6T 产品单价预测按照客户提供的量产后 BOM 表计算预计单价得出。**基准日后实际出货为单价较高的小批量产品**，小批量产品的材料均为现货市场直接购买，因此其单价高于量产产品。

（2）800G 产品单价变动原因差异分析

800G 产品中，代工模式下的实际销售单价高于预测单价主要原因系销售单价较高的 Flip Chip 贴装工艺的 800G 产品需求量增加导致产品结构发生变化，进而影响实际销售单价。

Buy and Sell 模式下的实际单价相比预测单价较低，主要系 2025 年 5 月以来，Buy and Sell 模式中部分材料价格如 PCB、转换 IC、EML Monitor IC 等降价导致实际销售单价下降。

从 2025 年全年财务指标来看，该类产品的实际销售收入为 81,618.01 万元高于预测收入 67,743.64 万元。**该类产品的 2026 年 1-5 月实际销售收入为 71,361.46 万元，高于预测收入 41,054.02 万元。**

（3）其他产品单价变动原因差异分析

400G 产品实际单价与预测单价存在差异的原因系部分材料价格下降导致。

铜缆连接器产品实际单价与预测单价存在差异的原因一方面是 ACC 类产品由打样转入量产阶段，量产产品的销售单价低于预期所致，另一方面是 DAC 类产品的销售结构变化影响，客户根据其自身经营安排，造价低的通用型产品销售比例上升所致。

从 2025 年全年财务指标来看，400G 类产品实际销售收入为 31,130.40 万元，预测销售收入 32,843.72 万元，完成率 94.78%；铜缆连接器实际销售收入为 18,061.08 万元，预测销售收入为 19,784.37 万元，完成率 91.29%。两类产品整体完成情况较好。

**从2026年1-5月的财务指标来看，400G类产品的实际销售收入为11,325.27万元，预计销售收入9,986.17万元，实际完成率较好；铜缆连接器产品实际销售收入为3,859.12万元，预计销售收入7,321.58万元，完成率52.71%，主要受客户下游市场竞争格局变化及产品方案调整影响，富创优越对ACC产品原方案进行优化调整并重新打样，从而销量下降。**

5、预测期单价预测的合理性分析

评估预测使用的产品单价以富创优越各类产品的2025年1-4月的实际平均销售单价为基础，综合考虑产品最近中标价格、最近商务谈判价格以及历史年度各客户产品单价的增长趋势综合确定。报告期后实际销量和平均单价在剔除销售模式差异、原材料采购单价波动等因素影响后，与评估报告预测值无明显差异，符合行业的发展趋势，各类产品的单价预测具备合理性。

**二、其他业务与主营业务的关系，预测期其他业务收入的测算依据，以及预测期金额增长的合理性**

其他业务主要系生产经营中以客户 Forecast 进行原材料采购，后续因客户 Forecast 取消或调整导致的备料回售或销售产生的收入，该收入与富创优越代工代料模式相关，随着富创优越业务收入规模增长，该类收入也将呈增长趋势。评估报告期内该等收入与主营业务收入比例，具体如下所示：

单位：万元、%

| 产品名称 | 2023年 | 2024年 | 2025年1-4月 |
|---|---|---|---|
| 材料销售收入 | 3,732.71 | 3,715.66 | 2,170.06 |
| 主营业务收入 | 53,293.45 | 119,344.83 | 62,082.04 |
| 占主营业务收入的比重 | 7.00 | 3.11 | 3.50 |

由于2024年与2025年材料销售收入占主营业务收入的比重波动不大，本次评估按其最近一年一期占主营业务收入的平均比重进行测算，具体如下：

单位：万元、%

| 产品名称 | 预测年度 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025年5-12月 | 2026年度 | 2027年度 | 2028年度 | 2029年度 | 2030年度 | 永续期 |
| 材料销售收入 | 3,603.72 | 6,701.31 | 8,411.01 | 9,254.63 | 9,933.27 | 10,428.54 | 10,428.54 |
| 主营业务收入 | 109,057.36 | 202,798.23 | 254,537.95 | 280,067.77 | 300,605.31 | 315,593.19 | 315,593.19 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 占主营业务收入的比重 | 3.30 | 3.30 | 3.30 | 3.30 | 3.30 | 3.30 | 3.30 |

预测期内其他业务收入其销售金额的增长随着主营业务收入的增加而增加，具备合理性。

**三、预测期营业成本和毛利率测算的依据及合理性**

**（一）预测期营业成本测算依据及合理性**

富创优越营业成本包含材料成本、折旧及摊销、人工成本和其他制造费用。本次评估具体的测算依据如下：

（1）材料成本参考历史年度不同产品的材料成本占营业收入的平均比例计算；

（2）折旧摊销依据现有和预计未来新增的固定资产和无形资产、长期待摊费用的情况依据会计折旧年限和折旧摊销计提政策计算确定；

（3）人工成本依据富创优越生产经营发展需求补充人员数量，未来工资增长率结合当地平均工资标准和富创优越的人力资源制度综合确定；

（4）其他制造费用主要包括租赁费用及其他费用，租赁费用参考合同预测未来租金支出，其他费用按照其历史年度占主营业务收入的平均比例计算确定。

上述营业成本测算依据是根据不同预测子项目与企业实际生产经营情况的内含逻辑进行匹配后的估算，并且随预测期营业收入的规模增加而增加，具备合理性。

**（二）预测期毛利率测算依据及合理性**

预测期毛利率基于上述营业收入及营业成本的测算得出，其计算公式如下：

毛利率=1-（营业成本÷营业收入）

**1、报告期与预测期毛利率情况对比**

单位：万元、%

| 项目 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-4 月 | 2025 年 5-12 月 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 | 永续期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 主营业务收入 | 57,026.16 | 123,060.49 | 64,252.11 | 112,661.07 | 209,499.54 | 262,948.96 | 289,322.40 | 310,538.57 | 326,021.74 | 326,021.74 |
| 主营业务成本 | 45,392.99 | 94,489.10 | 51,356.43 | 90,211.52 | 165,411.38 | 204,807.73 | 224,018.78 | 240,796.99 | 253,241.38 | 252,832.70 |
| 毛利率 | 20.40 | 23.22 | 20.07 | 19.93 | 21.04 | 22.11 | 22.57 | 22.46 | 22.32 | 22.45 |
| 其中：材料费成本 | 30,712.34 | 74,575.63 | 40,859.21 | 66,064.04 | 122,083.55 | 151,521.80 | 166,119.98 | 178,327.89 | 187,551.82 | 187,551.82 |
| 占主营业务收入的比重 | 53.86 | 60.60 | 63.59 | 58.64 | 58.27 | 57.62 | 57.42 | 57.43 | 57.53 | 57.53 |
| 人工成本 | 5,341.20 | 8,683.85 | 4,545.85 | 9,809.84 | 17,863.58 | 22,246.41 | 24,588.71 | 27,135.05 | 28,804.83 | 28,804.83 |
| 占主营业务收入的比重 | 9.37 | 7.06 | 7.08 | 8.71 | 8.53 | 8.46 | 8.50 | 8.74 | 8.84 | 8.84 |
| 制造费用 | 9,339.44 | 11,229.62 | 5,951.37 | 14,337.64 | 25,464.27 | 31,039.53 | 33,310.08 | 35,334.04 | 36,884.71 | 36,476.06 |
| 占主营业务收入的比重 | 16.38 | 9.13 | 9.26 | 12.73 | 12.15 | 11.80 | 11.51 | 11.38 | 11.31 | 11.19 |

富创优越预测期综合毛利率在 19.93%-22.57%区间，评估报告期 2023 年、2024 年、2025 年 1-4 月的毛利率分别为 20.40%、23.22%、20.07%，预测期综合毛利率水平在历史毛利率水平区间范围内，具体来看：

1）预测期材料成本占比在 58.64%至 57.53%间波动，其主要原因系各类产品的销售结构发生变化所致。预测期的综合材料成本占比在历史材料占比区间范围内；

2）人工成本

预测期人工成本占比在 8.71%至 8.84%间波动，该占比自 2025 年起逐年呈小幅增长趋势，其主要原因系本次对于人工成本的预测系基于富创优越未来业务发展的增速情况，按照一定的增长率进行了预测，根据业务开展所需的人工成本的复合增速略高于收入增速，工资薪酬占收入比重逐年呈小幅增长趋势具备合理性。

3）制造费用

预测期制造费用占比在12.73%至11.19%间波动，该占比整体呈下降趋势。本次对于制造费用预测划分为折旧摊销、租金以及其他制造费用。其中折旧摊销依据企业整体固定资产、无形资产、长期待摊费用的折旧摊销进行测算。由于管理层预计未来需要增加设备与房产，因此导致折旧摊销金额上升。租金成本基于现有的租赁合同约定租金以及租金增幅进行预测。其他制造费用中包含水电费、办公费等，该部分和收入呈现一定的相关性，该部分结合收入增速进行预测。因此，随着收入规模的提升，规模效应逐步体现，制造费用占收入比重逐年下降具备合理性。

**2、同行业可比公司的毛利率对比情况**

由同花顺数据显示，可比公司近两年一期毛利率平均为 21.91%，具体如下：

单位：%

| 序号 | 证券名称 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1-4 月 | 平均 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 一博科技 | 35.87 | 33.32 | 22.86 | 30.68 |
| 2 | 光弘科技 | 17.53 | 12.83 | 11.34 | 13.90 |
| 3 | 易德龙 | 22.01 | 25.10 | 23.77 | 23.63 |
| 4 | 雅葆轩 | 17.52 | 21.32 | 19.51 | 19.45 |
| 可比公司平均值 | | | | | 21.91 |
| 富创优越 | | 报告期平均值 21.23 | | 预测期平均值 21.75 | |

富创优越预测的预测期毛利率平均为 21.75%，与富创优越 2023 年、2024 年及 2025 年 1-4 月平均毛利率 21.23%接近，与可比公司近两年一期平均毛利率 21.91%接近。毛利率的预测整体具备合理性。

**四、结合同行业可比公司情况、标的公司历史数据，分析预测期期间费用率的确定依据及合理性**

**（一）同行业可比公司期间费用率情况**

富创优越预测年度期间费用率总体情况如下：

| 年度/项目 | 2024 年度及 2025 年 1-4 月平均值 | 预测年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2025 年 5-12 月 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 | 永续期 | 平均值 |
| 销售费用率 | 0.49 | **0.47** | 0.47 | 0.61 | 0.69 | 0.75 | 0.78 | 0.78 | **0.65** |
| 管理费用率 | 4.60 | **4.09** | 3.74 | 3.35 | 3.35 | 3.34 | 3.35 | 3.36 | **3.51** |
| 研发费用率 | 1.77 | **1.78** | 1.73 | 2.29 | 2.46 | 2.58 | 2.68 | 2.68 | **2.31** |
| 财务费用率 | 0.12 | 0.32 | 0.27 | 0.22 | 0.2 | 0.19 | 0.18 | 0.18 | 0.22 |
| 合计 | 6.97 | **6.66** | 6.21 | 6.47 | 6.70 | 6.86 | 6.99 | 7.00 | **6.70** |

2023 年度富创优越营业收入仅 5.70 亿元，收入规模仅为 2025 年 1-4 月 88.75%，2024 年以来，随着收入规模的扩大，规模效应导致期间费用率明显下降，因此 2023 年度期间费用率与后续高速增长阶段的期间费用率不具可比性。富创优越 2024 年度及 2025 年 1-4 月期间费用率平均值为 6.97%，而评估报告预测年度期间费用率平均值合计为 6.70%，差异极小，综合考虑 2024 年以来富创优越收入规模

的快速增长，预测期期间费用率平均值略低于 2024 年度及 2025 年 1-4 月的平均值是合理的。

**1、销售费用率**

单位：%

| 序号 | 证券名称 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1-4 月 | 平均 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 一博科技 | 6.18 | 5.30 | 5.05 | **5.51** |
| 2 | 光弘科技 | 0.41 | 0.38 | 0.50 | **0.43** |
| 3 | 易德龙 | 1.60 | 1.44 | 1.53 | **1.52** |
| 4 | 雅葆轩 | 2.20 | 1.90 | 1.00 | **1.70** |
| 可比公司平均值 | | | | | **2.29** |
| 富创优越历史年度平均值 | | | | | 0.55 |
| 富创优越预测期平均值 | | | | | **0.65** |

注：可比公司 2025 年 1-4 月数据选取其 2025 年第一季度报告数据

富创优越的销售费用率低于可比公司平均值，主要系富创优越专注于光通信领域，其客户集中度高于可比公司，客户的开发和维护成本较低。从 2025 年预测和实际来看，2025 年 5-12 月预测销售费用率 **0.47%**，2025 年全年实际销售费用率 0.30%，2025 年 5-12 月预测销售费用率高于实际发生额，2025 年 5-12 月销售费用预测合理。富创优越预测年度销售费用率平均值为 **0.65%**，亦高于 2023 年、2024 年及 2025 年 1-4 月平均值且远高于 2025 年实际值，销售费用率预测较为谨慎。

**2、管理费用率**

单位：%

| 序号 | 证券名称 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1-4 月 | 平均 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 一博科技 | 6.86 | 7.64 | 9.08 | **7.86** |
| 2 | 光弘科技 | 5.23 | 5.04 | 6.57 | **5.61** |
| 3 | 易德龙 | 5.82 | 5.86 | 6.29 | **5.99** |
| 4 | 雅葆轩 | 2.35 | 2.79 | 2.16 | **2.43** |
| 可比公司平均值 | | 5.07 | 5.33 | 6.03 | 5.48 |
| 5 | 富创优越 | 8.10 | 5.62 | 3.57 | 5.76 |
| 富创优越预测期平均值 | | | | | 3.51 |

注：可比公司 2025 年 1-4 月数据选取其 2025 年第一季度报告数据

评估报告中预测期各年管理费用率情况如下：

| 项目/年度 | 预测年度 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 年 5-12 月 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 | 永续期 |
| 管理费用率 | 4.09% | 3.74% | 3.35% | 3.35% | 3.34% | 3.35% | 3.36% |
| **预测期平均值** | **3.51%** | | | | | | |

富创优越预测期管理费用率平均值为 3.51%，低于报告期平均值，其主要原因为管理费用中的员工工资、折旧摊销等费用为固定费用，不随收入同比例增加，因此其管理费用率会随着销售收入规模的增长而有所下降，历史期数据看亦符合上述趋势。

2025 年度，富创优越经会计师审计的全年管理费用率为 3.93%，由于本次评估将股份支付作为溢余负债考虑，在现金流中不独立测算该费用，因此扣除股份支付影响后，2025 年全年管理费用率为 3.71%。评估预测中 2025 年全年管理费用率为 3.90%，高于富创优越实际发生数据，具备谨慎性。

2023 年度，富创优越的管理费用率高于同行业可比公司平均水平，主要系富创优越当期为满足业绩快速增长需要增加管理人员人数，而当期收入规模较小，进而导致管理费用率较高；2024 年度，管理费用率与可比公司平均水平持平，与光弘科技和易德龙相近。2025 年及预测期富创优越管理费用率平均值低于可比公司，主要系富创优越的业务聚焦于光通信领域，管理部门设置和管理团队呈现扁平化和集约化的特点，而同行业上市公司所涉及的细分行业较多，对不同业务板块的管理团队需求更多。同时，上市公司的管理运维成本也显著高于非上市公司。

报告期间管理费用率逐年下降，核心原因在于管理费用中人工薪酬、固定资产折旧、无形资产摊销、股份支付等固定性成本占比偏高；伴随经营收入规模持续扩容，此类固定成本未随营业收入同步同比例增长，规模效应持续摊薄单位收入对应的管理费用，进而推动管理费用率稳步下行。

**由于 2023 年度富创优越销售收入规模较低，2023 年管理费用率与 2024 年、2025 年、2026 年上半年管理费用率不具备可比性，综合考虑：（一）2024 年、2025 年、2026 年上半年富创优越实际管理费用率分别为 5.62%、3.93%、2.96%，随收入增长而逐期下降，两年一期平均值为 4.17%；（二）原评估预测管理费用率 2025 年 5-12 月、2026 年分别为 4.09%、3.74%，2027 年至永续期各年稳定在 3.34%-3.36%区间，预测期最大值为 4.09%；取上述两年一期平均值、预测期最**

**大值二者孰高，即4.17%，作为整个预测期的管理费用率，模拟测算管理费用率变动对评估值的影响；4.17%的模拟管理费用率高于2025年及2026年上半年富创优越实际管理费用率。模拟测算结果如下：**

| 项目/年度 | 预测年度 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025年5-12月 | 2026年度 | 2027年度 | 2028年度 | 2029年度 | 2030年度 | 永续期 |
| 管理费用率 | 4.09% | 3.74% | 3.35% | 3.35% | 3.34% | 3.35% | 3.36% |
| 对应评估值 | 261,318.29 | | | | | | |
| 管理费用率（模拟） | 4.17% | 4.17% | 4.17% | 4.17% | 4.17% | 4.17% | 4.17% |
| 对应评估值（模拟） | 245,826.24 | | | | | | |
| 影响估值 | -15,492.05 | | | | | | |
| 影响比例 | -5.93% | | | | | | |

**经模拟测算，基于谨慎性原则取4.17%管理费用率对应评估值约为24.58亿元，估值影响比例为-5.93%，管理费用率对估值整体影响较小。**

3、研发费用率

单位：%

| 序号 | 证券名称 | 2023年 | 2024年 | 2025年1-4月 | 平均 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 一博科技 | 12.84 | 12.38 | 12.43 | **12.55** |
| 2 | 光弘科技 | 2.38 | 2.00 | 2.67 | **2.35** |
| 3 | 易德龙 | 6.04 | 5.41 | 6.06 | **5.84** |
| 4 | 雅葆轩 | 3.45 | 3.27 | 2.95 | **3.22** |
| 可比公司平均值 | | | | | **5.99** |
| 富创优越历史年度平均值 | | | | | 2.07 |
| 富创优越预测期平均值 | | | | | 2.31 |

注：可比公司2025年1-4月数据选取其2025年第一季度报告数据

富创优越预测期研发费用率低于可比公司的研发费用率，其具体原因如下：

鉴于富创优越与可比公司在业务模式及研发强度上均存在一定差异，富创优越与可比公司、可比公司之间的研发费用率均有所不同，因此不具备可比性。评估报告预测研发费用率平均值为2.31%；富创优越2025年度实际研发费用率1.74%，明显低于预测平均值，研发费用率预测合理。

富创优越**2023年至2026年5月经审计**实际销售费用率、管理费用率、研发费用率与预测期对比如下：

| 项目 | 实际数据（%） | | | | | 评估报告预测数据（%） | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1-4 月 | 2025 年 | **2026 年 1-5 月** | 2025 年 5-12 月 | 2026 年 | 预测期平均 |
| 销售费用率 | 0.67 | 0.71 | 0.27 | 0.30 | **0.27** | 0.47 | 0.47 | 0.65 |
| 管理费用率 | 8.10 | 5.62 | 3.57 | 3.93 | **3.04** | 4.09 | 3.74 | 3.51 |
| 研发费用率 | 2.67 | 1.98 | 1.56 | 1.74 | **1.19** | 1.78 | 1.73 | 2.31 |
| 合计 | 11.44 | 8.31 | 5.40 | 5.96 | **4.50** | 6.34 | 5.94 | 6.47 |

**2026 年 1-5 月，**富创优越销售费用率、管理费用率及研发费用率实际数均低于 2026 年预测数，也低于预测期平均值，从**2026 年 1-5 月**实际数据来看，评估预测是合理的。

**4、财务费用率**

单位：%

| 序号 | 证券名称 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1-4 月 | 平均 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 一博科技 | -0.54 | -0.63 | -0.22 | **-0.46** |
| 2 | 光弘科技 | -0.21 | -0.27 | -0.61 | **-0.36** |
| 3 | 易德龙 | 0.28 | 0.40 | -0.32 | **0.12** |
| 4 | 雅葆轩 | 0.05 | -0.03 | 0.30 | **0.11** |
| 可比公司平均值 | | | | | **-0.15** |
| 富创优越历史年度平均值 | | | | | 0.32 |
| 富创优越预测期平均值 | | | | | 0.22 |

注：可比公司 2025 年 1-4 月数据选取其 2025 年第一季度报告数据

富创优越的财务费用率高于可比公司，主要系富创优越预测期的财务费用主要系贷款利息支出，根据企业长短期贷款合同利率预测。可比公司均为上市公司，上市公司可通过 IPO、增发、债券等多种渠道融资，且因信息披露充分、信用评级较高，融资成本通常低于非上市公司。此外，扣除所得税影响后的利息支出在企业自由现金流折现模型中会加回，因此利息支出的增加对评估值的影响较小。

**（二）富创优越历史数据与预测期期间费用率情况**

单位：%

| 年度/项目 | 历史年度 | | | 预测年度 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-4 月 | 2025 年 5-12 月 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 | 永续期 |
| 销售费用率 | 0.67 | 0.71 | 0.27 | **0.47** | 0.47 | 0.61 | 0.69 | 0.75 | 0.78 | 0.78 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 管理费用率 | 8.10 | 5.62 | 3.57 | **4.09** | 3.74 | 3.35 | 3.35 | 3.34 | 3.35 | 3.36 |
| 研发费用率 | 2.67 | 1.98 | 1.56 | **1.78** | 1.73 | 2.29 | 2.46 | 2.58 | 2.68 | 2.68 |
| 财务费用率 | 0.72 | 0.07 | 0.16 | 0.32 | 0.27 | 0.22 | 0.20 | 0.19 | 0.18 | 0.18 |

**1、期间费用率确定的依据**

由于富创优越的销售费用、管理费用及研发费用的费用构成类似，预测依据类似，销售费用、管理费用及研发费用为折旧及摊销、人工成本、租赁费用和其他费用。具体如下：

（1）折旧摊销依据现有和预计未来新增的固定资产和无形资产、长期待摊费用的情况依据会计折旧年限和折旧摊销计提政策计算确定；

（2）人工成本依据富创优越经营发展需求补充人员数量，未来工资增长率结合当地平均工资标准和富创优越的人力资源制度综合确定；

（3）租赁费用参考合同预测未来租金支出；

（4）其他费用按照其历史年度占主营业务收入的平均比例计算确定。

富创优越财务费用主要系贷款利息支出、手续费及汇兑损益。本次评估依据长短期贷款合同利率预测利息支出；手续费其他费用按其历史年度占主营业务收入的平均比例计算确定；未考虑汇兑损益对评估结论产生的影响，因此未将汇兑损益纳入预测范围。

**2、期间费用率预测合理性分析**

（1）与历史年度数据相比，预测期内，各项富创优越期间费用逐年增加，各期间费用与报告期的差异原因如下：

①销售费用：预测期内富创优越以后随着收入规模的提升，销售费用率处于上升趋势，整体而言，预测期内的销售费用率基本处于报告期波动区间内，与报告期不存在较大差异。

②管理费用：报告期内富创优越销售收入增长速度较快，而管理费用中核算的管理人员工资、折旧、摊销、租金等固定成本相对稳定，因此导致管理费用率持续下降。

预测期内，关于管理费用，由于目前管理人员整体数量已趋于相对稳定，管

理费用和收入规模并非为线性增长，随着收入规模的提升，在规模效应的作用下，管理费用率趋于稳定。

③研发费用：报告期内，2024 年研发费用率较 2023 年度下降较快的主要原因是，2024 年度富创优越收入快速增长所致。预测期富创优越研发费用逐年增长，主要原因系富创优越研发费用主要构成为职工薪酬，预测期内职工薪酬按照研发投入需求及人员配置规划合理确定，具备合理性。

④财务费用：富创优越预测期的财务费用主要系贷款利息支出，根据企业长短期贷款合同利率预测。由于评估师未考虑汇兑损益对评估结论产生的影响，因此，富创优越财务费用率的预测口径与报告期存在一定差异。

综上，预测期期间费用率的预测具备合理性。

**五、结合可比案例，分析预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据及合理性、资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性**

**（一）折旧摊销的预测依据**

对现有资产预测折旧，详细预测期的折旧预测按照折旧政策在折旧年限内预测折旧，超过折旧年限而未达到经济使用寿命不再计提折旧，永续期的折旧预测是将更新资产在折旧年限内的折旧额折现到详细预测期期末，再进行年金化处理的方法得出一个等额年金。

**（二）资本性支出的预测的依据**

资本性支出包括两方面：一方面为增加生产产能需要新投入的新增资产资本性支出；另一方面为维持企业经营生产能力，长期资产达到经济使用年限时的更新资本性支出。

资本性支出=新增资产资本性支出+更新资本性支出

对于更新资本性支出，按照估值基准日存量资产的规模、根据每一项资产的经济使用年限、已使用年限，详细预测其更新资本性支出的金额与更新资本性支出发生的时点。

对于新增资产资本性支出，富创优越随着销售规模的扩大，需要按照生产规模逐年增加固定资产，本次依据管理层依据未来销售规模制定的新增产线计划考

虑新增资本性支出。

富创优越预测期内资本性支出情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年 5-12 月 | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 永续期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **一、更新资本性支出预测** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** |
| 1-电子设备 | - | 528.86 | 511.22 | 512.31 | 282.78 | 405.48 | 414.38 |
| 2-机器设备 | - | - | - | - | - | 2,648.81 | 1,989.43 |
| 3-无形资产 | 106.13 | 34.79 | 331.70 | 27.26 | 24.51 | 984.78 | 228.07 |
| 4-运输设备 | - | - | - | - | - | - | 22.46 |
| 5-长期待摊费用 | 4.94 | 3,343.35 | - | 4.94 | - | - | 909.06 |
| **总计** | **111.07** | **3,907.00** | **842.92** | **544.52** | **307.29** | **4,039.08** | **3,563.41** |
| **二、新增资本性支出预测** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** |
| 1-房屋建筑物 | - | 3,313.65 | 3,313.65 | - | - | - | 42.78 |
| 2-机器设备 | 4,478.79 | 9,927.70 | 8,427.48 | 2,039.82 | 2,039.82 | - | 1,739.44 |
| 3-无形资产 | 2,188.50 | 11,115.04 | 294.69 | - | - | - | 839.06 |
| 3-1-土地使用权 | - | 10,200.00 | - | - | - | - | 7.83 |
| 3-2-软件 | 2,188.50 | 915.04 | 294.69 | - | - | - | 831.23 |
| **小计** | **6,667.28** | **24,356.39** | **12,035.82** | **2,039.82** | **2,039.82** | **-** | **2,621.28** |
| **总计** | **6,778.36** | **28,263.39** | **12,878.74** | **2,584.34** | **2,347.11** | **4,039.08** | **6,184.69** |

1、房屋建筑物及长期待摊费用的测算依据及具体计划：

依据富创优越董事会审议通过的《关于公司 2025-2030 固定资产投资计划的议案》，富创优越预测期内将在马来西亚槟城州北赖市 13600 北赖工业区 8 号工业巷 2724 号及 1573 号地段购置土地及建设厂房并进行装修，该投资预计于 2026 年-2027 年完成。

2、机器设备和办公设备及其他的测算依据及具体计划：

（1）更新资本性支出部分

通过分析标的公司现有资产的购置时间、维修保养情况以及现有资产的成新状况，在充分考虑了资产的经济寿命的情况下，标的公司需对现有设备进行更新支出。其中，2030 年系现有设备的经济寿命集中到期导致的更新支出增加金额较

高，其他年度支出较为稳定。

（2）新增资本性支出部分

考虑与收入规模的匹配和产品研发需求，标的公司管理层预计于2026年-2029年投资生产设备及研发中心使用设备。其中：2026年-2027年机器设备支出较大，系标的公司业务增加所需新增生产设备支出；其他年度设备新增支出较为稳定。

3、无形资产的测算依据及具体计划

依据标的公司管理层计划，为充分提高仓储管理与产品研发能力，预计将于预测期内投资仓储系统及研发中心使用软件。

综上，预测期内资本性支出综合考虑了标的公司存量资产成新状况、历史年度更新频率、更新规模以及新增资产购置计划等，预测期内资本性支出预测具备合理性。

**（三）评估预测资本性支出与募投项目的匹配情况**

**1、评估预测资本性支出与募投项目资本性支出的匹配情况**

**根据经上市公司董事会、股东会审议通过的议案，本次募集配套资金拟用于支付本次交易的现金对价、富创优越马来西亚新生产基地建设项目、深圳工厂扩产项目、研发中心建设项目以及支付中介机构费用、交易税费等并购整合费用。具体用途如下：**

**单位：万元、%**

| 项目名称 | 项目投资总额 | 拟使用募集资金金额 | 使用金额占全部募集配套资金金额的比例 |
|---|---|---|---|
| 本次交易的现金对价 | 40,000.00 | 40,000.00 | 42.05 |
| 马来西亚新生产基地建设项目 | 36,771.00 | 36,771.00 | 38.65 |
| 深圳工厂扩产项目 | 11,392.00 | 11,392.00 | 11.98 |
| 研发中心建设项目 | 4,965.00 | 4,965.00 | 5.22 |
| 支付中介机构费用、交易税费等并购整合费用 | 2,000.00 | 2,000.00 | 2.10 |
| 合计 | 95,128.00 | 95,128.00 | 100.00 |

**本次募集配套资金以发行股份及支付现金购买资产的实施为前提，但募集配**

套资金成功与否，或是否足额募集配套资金，不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。在本次配套募集资金到位之前，公司若根据实际情况自筹资金先行支出，在配套募集资金到位后，将使用配套募集资金置换已支出的自筹资金。

本次募投项目中，涉及产能提升的马来西亚新生产基地建设项目、深圳工厂扩产项目已由富创优越根据实际情况通过银行贷款先行投入，相关项目资本性支出情况如下：

单位：万元

| 项目 | 马来西亚新生产基地建设项目 | 深圳工厂扩产项目 | 合计 | 资本性支出合计 |
|---|---|---|---|---|
| 土地投资 | 6,698.00 | | 6,698.00 | 6,698.00 |
| 建设投资 | 10,300.00 | | 10,300.00 | 10,300.00 |
| 设备投资 | 14,343.00 | 10,178.00 | 24,521.00 | 24,521.00 |
| 软件投资 | 188.00 | 100.00 | 288.00 | 288.00 |
| 预备费 | 1,242.00 | 514.00 | 1,756.00 | - |
| 流动资金 | 4,000.00 | 600.00 | 4,600.00 | - |
| 合计 | 36,771.00 | 11,392.00 | 48,163.00 | 41,807.00 |

注：募投项目规划中预备费为预留的产线投资金额，流动资金为预计的用于项目启动的资金，不属于资本性支出。

鉴于上述直接提升产能的募投项目是富创优越基于行业趋势及自身发展的实际需要确定的经营决策，在收益法预测中对未来资本性支出进行预测时，富创优越已充分考虑上述募投项目的资本性支出，具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年 5-12 月 | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 马来基地土地、厂房投资 | | 13,513.65 | 3,313.65 | | | | 16,827.30 |
| 马来基地产线投资 | | 4,210.00 | 4,085.00 | | | | 8,295.00 |
| 深圳基地产线投资 | | 2,053.10 | 2,053.10 | 2,039.82 | 2,039.82 | | 8,185.84 |
| 其他资本性支出 | 6,778.36 | 8,486.64 | 3,426.99 | 544.52 | 307.29 | 4,039.08 | 23,582.88 |
| 资本性支出合计 | 6,778.36 | 28,263.39 | 12,878.74 | 2,584.34 | 2,347.11 | 4,039.08 | 56,891.02 |

注：其他资本性支出包括现有产线更新资本性支出及配套新增产线的其他新增资本性支出。

收益法预测中对马来西亚新生产基地建设项目、深圳工厂扩产项目资本性支出的预测与募投项目投资计划匹配情况如下：

单位：万元

| 项目 | 收益法预测 | 募投项目计划总投资 | 差异 |
|---|---|---|---|
| 土地、厂房投资（a） | 16,827.30 | 16,998.00 | -170.70 |
| 马来基地产线投资(b) | 8,295.00 | 19,773.00 | -11,478.00 |
| 深圳基地产线投资(c) | 8,185.84 | 11,392.00 | -3,206.16 |
| 其他新增资本性支出(d) | 13,831.00 | - | - |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **新增资本性支出小计(e=a+b+c+d)** | **47,139.14** | **41,807.00** | **5,332.14** |
| **现有产线更新资本性支出(f)** | **9,751.88** | **-** | **-** |
| **合计(=e+f)** | **56,891.02** | **48,163.00** | **8,728.02** |

**注：募投项目计划总投资列的新增资本性支出小计数为剔除项目预备费及铺底流动资金后的投资额；合计数为募投项目计划总投资额。**

收益法预测系将富创优越作为整体进行预测，其中针对具体产线的资本性支出仅考虑了产线必要投资，其他配套设备由所有产线共用，在其他资本性支出中预测，预测金额为 13,831.00 万元，此外，收益法预测的资本性支出中不包括募投项目预备费及流动资金等非资本性支出项目；募投项目计划资本性支出总额考虑了较多的产线配套设备、项目预备费及铺底流动资金，且马来西亚基地涉及新厂房建设，配套了智能仓储系统，剔除预备费及流动资金后的纯资本性支出金额为 41,807.00 万元（48,163.00 万元-1,756.00 万元-4,600.00 万元=41,807.00 万元），小于收益法预测中的新增资本性支出金额。因此，收益法预测中的新增资本性支出已覆盖了募投项目投资额。

### （四）资本性支出的预测与折旧摊销的匹配

对于新增资本性支出的折旧与摊销的计算，根据折旧政策进行预测，在新增当年，详细预测期的折旧预测按照折旧政策在折旧年限内预测折旧，超过折旧年限而未达到经济使用寿命不再计提折旧，永续期的折旧预测是将更新资产在折旧年限内的折旧额折现到详细预测期期末，再进行年金化处理的方法得出一个等额年金。

通过上述测算，折旧摊销与资本性支出的测算情况如下表所示：

单位：万元

| 科目 | 项目 | 2025 年 5-12 月 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 | 永续期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 固定资产 | 现有资产当期折旧 | 1,857.82 | 2,342.22 | 2,077.89 | 1,566.07 | 1,392.77 | 1,317.23 | 1,934.58 |
| | 现有资产更新资本性支出 | 54.91 | 561.13 | 833.70 | 539.58 | 303.27 | 3,054.30 | 2,556.03 |
| | 新增资产当期折旧 | 147.07 | 1,268.94 | 2,523.25 | 3,239.26 | 3,481.49 | 3,602.60 | 2,693.20 |
| | 新增资产资本性支出 | 4,478.79 | 13,241.35 | 12,035.82 | 2,039.82 | 2,039.82 | - | 2,184.39 |
| 其他长期资产 | 现有资产当期摊销 | 667.68 | 317.33 | 927.37 | 939.14 | 938.59 | 839.58 | 1,003.41 |
| | 现有资产更新资本性支出 | 56.17 | 3,345.86 | 9.22 | 4.94 | 4.02 | 984.78 | 1,007.38 |
| | 新增资产当期摊销 | - | 818.50 | 923.09 | 923.09 | 923.09 | 923.09 | 650.16 |
| | 新增资产资本性支出 | 2,188.50 | 11,115.04 | - | - | - | - | 436.90 |

1、房屋建筑物及长期待摊费用的测算依据及具体计划：

依据富创优越董事会审议通过的《关于公司 2025-2030 固定资产投资计划的议案》，富创优越预测期内将在马来西亚槟城州北赖市 13600 北赖工业区 8 号工业巷 2724 号及 1573 号地段购置土地及建设厂房并进行装修，该投资预计于 2026 年-2027 年完成。

2、机器设备和办公设备及其他的测算依据及具体计划：

（1）更新资本性支出部分

通过分析标的公司现有资产的购置时间、维修保养情况以及现有资产的成新状况，在充分考虑了资产的经济寿命的情况下，标的公司需对现有设备进行更新支出。其中，2030 年系现有设备的经济寿命集中到期导致的更新支出增加金额较高，其他年度支出较为稳定。

（2）新增资本性支出部分

考虑与收入规模的匹配和产品研发需求，标的公司管理层预计于 2026 年-2029 年投资生产设备及研发中心使用设备。其中：2026 年-2027 年机器设备支出较大，系标的公司业务增加所需新增生产设备支出；其他年度设备新增支出较为稳定。

3、无形资产的测算依据及具体计划

依据标的公司管理层计划，为充分提高仓储管理与产品研发能力，预计将于预测期内投资仓储系统及研发中心使用软件。

预测期内资本性支出综合考虑了标的公司存量资产成新状况、历史年度更新频率、更新规模以及新增资产购置计划等，预测期内资本性支出预测具备合理性。

**（五）可比案例折旧与摊销的处理方式**

| 序号 | 证券简称 | 标的资产 | 标的资产主营业务 | 交易时间节点 | 资本性支出与折旧摊销的处理 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 汇绿生态 | 钧恒科技 25.35%股权 | 从事以光模块、AOC 和光引擎为主的光通信产品的研发、生产和销售的高新技术企业 | 2025 年 2 月完成 | 折旧摊销：据折旧政策进行预测永续期与期末保持一致；资本性支出=现有更新支出+新增资本性支出 |
| 2 | 光库科技 | 安捷讯 99.97%股权 | 标的公司是一家专注于光通信领域光无源器件的研发、 | 2025 年 11 月公告草案 | 折旧摊销：据折旧政策进行预测；永续期年金化处 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 生产和销售的高新技术企业，主要产品包括高速光模块组件和光互联产品 | | 理；资本性支出=现有更新支出+新增资本性支出 |
| 3 | 致尚科技 | 恒扬数据99.8555%股权 | 恒扬数据专注于智能计算和数据处理产品及应用解决方案的研发、销售与服务 | 2025年11月公告草案 | 折旧摊销：据折旧政策进行预测；永续期与期末保持一致；资本性支出=现有更新支出+新增资本性支出 |
| 富创优越 | | | | | 折旧摊销：据折旧政策进行预测；永续期年金化处理；资本性支出=现有更新支出+新增资本性支出 |

可比公司折旧摊销的永续期处理方式既有选取与预测期末保持一致的方式，也有按年金化处理的方式。本次交易评估机构对于永续期折旧摊销的处理，选取年金化处理的方式，符合行业惯例。

综上，通过上述测算，本次折旧摊销与资本性支出中既考虑了现有资产达到经济使用年限后的补充支出，也考虑了未来增加生产产能需要投入的新增资产的支出，不论是现有资产还是新增资产均按会计政策计算了未来年度的折旧与摊销。同时本次评估折旧摊销和资本性支出的处理方式与可比案例的处理方法基本一致，因此，本次评估资本性支出、折旧摊销的预测具备合理性。

**六、具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并结合应收、应付账款和存货周转率变动情况，分析营运资金评估的合理性**

**（一）预测期营运资金增加额的测算依据**

营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金追加额。

营运资金的范围通常包括正常经营所需保持的最低现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收票据、应收账款、预付账款）等所需的资金以及应付票据、应付账款、预收账款等，上述项目的发生通常与营业收入或营业成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别其中的具体项目，视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性），应交税金和应付薪酬通常情况下是暂时性延期、其周转较快，预测年度按照各年度预测数据确定。

**（二）营运资金的计算过程**

营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量

营运资金需求量=最低现金保有量+应收款项平均余额+存货平均余额-应付款项平均余额

其中：

当年度最低现金保有量的发生与下一年度预计的付现成本发生额相关，本次评估基于企业提供的历史数据，同时了解企业经营现金持有情况，测算企业的现金周转天数约为 30 天，假设为保持企业的正常经营，所需的最低现金保有量为 30 天的现金需求。

年付现成本=预测期下一年度营业成本+预测期下一年度税金+预测期下一年度期间费用总额-预测期下一年度非付现成本费用（折旧摊销）总额

应收款项平均余额=当期预测的销售收入/预测期平均应收款项周转率

存货平均余额=当期预测的销售成本/预测期平均存货周转率

应付款项平均余额=预测的销售成本/预测期平均应付款项周转率

预测营运资金前，资产评估专业人员首先了解、核实和分析营运资金增加额计算相关各科目的发生情况和其中的不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应收账款、应付账款和存货，主要根据该类科目以前年度的周转率结合企业的实际情况进行测算。

**（三）应收、应付账款和存货周转率变动情况**

**1、报告期内应收、应付账款和存货周转率的情况如下：**

单位：%

| 项目 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-4 月 | 2025 年度 |
|---|---|---|---|---|
| 应收账款周转率 | 1.74 | 2.36 | 0.68 | 1.82 |
| 存货周转率 | 1.81 | 2.64 | 1.10 | 2.64 |
| 应付账款周转率 | 1.10 | 1.79 | 0.66 | 1.48 |

注：1、应收账款和应付账款包含了 Buy and Sell 模式采购的原材料金额，营业收入和营业成本是抵消了 Buy and Sell 模式采购的原材料净额法下列示的金额。

2、表中周转率计算是使用净额法下营业收入和营业成本作为分子，应收账款和应付账款使用总额法口径作为分母。具体如下：应收账款周转率=净额法销售收入/（（期初应收账

款账面价值+期末应收账款账面价值）/2）；存货周转率=净额法营业成本/（（期初存货账面价值+期初其他流动资产之客户委托加工材料+期末存货账面价值+期末其他流动资产之客户委托加工材料）/2）；应付账款周转率=净额法营业成本/（（期初应付账面价值-期初应付账款之设备款+期末应付账面价值-期末应付账款之设备款）/2）

（1）应收账款周转率波动分析

富创优越销售收入由 2023 年度的 5.70 亿元增长到 2024 年度的 12.31 亿元，销售规模显著扩大。富创优越根据业务规模、资信情况给予不同客户 60-120 天不等的信用期，报告期各期应收账款周转率与客户信用期相匹配。2024 年度，企业订单规模稳步扩张，营业收入增速高于应收账款余额增速，推动当年应收账款周转率提升。2025 年度，由于下游需求持续激增，富创优越各季度销售收入环比持续增长，导致年末账期内应收账款余额较高，应收账款周转率略有下滑。

（2）存货周转率波动分析

一方面，富创优越收入的大幅增长意味着产品销售数量大幅增加，存货被快速消耗。另一方面，富创优越在供应链管理上进行了优化，提高了存货的周转速度，使得富创优越的存货周转率从 2023 年度的 1.81 提升至 2024 年度的 2.64。

2025 年以来，富创优越的销售规模持续扩大，因此导致富创优越的存货周转率进一步加快。

（3）应付账款周转率

随着 2024 年收入大幅增长，企业采购规模也相应扩大，采购成本增加，使得应付款项余额相对增加，并由此导致富创优越的应付账款周转率从 2023 年度的 1.10 提升至 2024 年度的 1.79。2025 年度，下半年光通信行业进入需求旺季，推动公司年末销售规模提升，因此富创优越的当期采购同步增加，期末应付账款余额有所增长，导致应付账款周转率略有下滑。

**2、本次评估预测期内应收、应付账款和存货周转率的确定**

评估预测期内应收、应付账款和存货周转率情况如下：

单位：%

| 项目 | 预测期财务数据 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 年度 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 |
| 应收账款周转率 | 2.36 | 2.36 | 2.36 | 2.36 | 2.36 | 2.36 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 存货周转率 | 2.64 | 2.64 | 2.64 | 2.64 | 2.64 | 2.64 |
| 应付账款周转率 | 1.79 | 1.79 | 1.79 | 1.79 | 1.79 | 1.79 |

（1）本次评估预测期内应收、应付账款和存货周转率的确定

考虑 2025 年 1-4 月的财务指标为非完整年度数据，其波动不代表全年水平。本次评估预测期内，选取富创优越最近一个完整年度的周转率确定未来年度的周转情况。即以 2024 年应收、应付账款和存货的周转率为基准，在预测期内，各科目周转率保持稳定。

（2）选取 2024 年周转率作为测算基数的合理性分析

选取 2024 年度周转率作为测算基数，主要基于以下原因：

①2024 年周转率提升源于可持续的经营改善

2024 年富创优越应收账款、存货周转率大幅提升，并非短期偶然因素驱动，而是源于多重可持续性经营优化措施的集中落地，具备明确的延续性支撑。从业务端看，富创优越紧抓市场机遇，营业收入同比提升 115.80%，且预计预测期内营业收入将持续增长；从供应链端看，富创优越加强库存管理，与核心供应商达成战略合作，实现原材料按需供应、产成品快速周转，存货库龄结构优化；从内控端看，富创优越建立应收账款分级管理体系，强化账龄跟踪与催收机制。上述客户结构优化、供应链管理升级、内控流程强化的措施均为长期战略布局的结果，相关体系已固化并持续发挥作用，为周转率水平的稳定提供了坚实保障。

②预测期与评估基准日（2025 年 4 月 30 日）经营模式、市场环境无重大变化

本次评估基准日为 2025 年 4 月 30 日，预测期内富创优越经营模式、核心市场环境未发生实质性变动，具备沿用 2024 年周转率数据的前提条件。经营模式层面，富创优越主营业务仍聚焦高速率光模块、高速铜缆连接等核心组件的研发、生产与销售，客户拓展策略、供应链合作模式、内控管理体系均延续 2024 年成熟框架，未涉及业务转型、产能迁移等重大调整；市场环境层面，市场需求保持高景气，下游客户订单储备充足，公司 2025 年经营计划明确，产销规模预计稳步增长；政策与竞争环境层面，未出台针对光模块行业的限制性政策，行业竞争格局相对稳定。综上，评估基准日至预测期内的经营逻辑具有一致性，2024 年周

转率水平具备延续基础。

③2024 年为完整会计年度，数据无缺失，较 2025 年 1-4 月部分期间数据更具可靠性；

2024 年作为完整会计年度，其周转率数据的完整性、准确性与代表性显著优于 2025 年 1-4 月的部分期间数据。从数据完整性看，2024 年数据覆盖全年产销周期，包含了旺季、淡季的完整经营波动，能够全面反映公司正常经营状态下的资金周转效率；而 2025 年 1-4 月仅为部分经营周期，易受季节性因素影响，无法完整代表全年周转水平。从数据可靠性看，2024 年财务数据的数据口径统一、勾稽关系严谨，不存在因未达年末结算节点导致的临时性数据偏差；而 2025 年 1-4 月数据属于中期数据，尚未完成年度系统性复核，数据稳定性相对不足。因此，选取 2024 年完整会计年度数据测算营运资金，能够有效规避部分期间数据的局限性，提升评估结果的可靠性。

④2024 年数据反映了最新经营成果与管理水平，较 2023 年更能代表当前状况

2024 年周转率数据反映了公司最新的经营成果与管理效能，相比 2023 年数据更贴合评估基准日的实际经营状态。2024 年随着供应链管理机制、内控流程的强化，公司经营效率提高，周转率指标提升，这一数据是公司当前管理水平与市场竞争力的直接体现。从评估时效性原则出发，营运资金测算应优先选取最能反映标的企业当前经营能力的数据，2024 年数据相较于 2023 年数据，更契合评估基准日的经营现状，若沿用 2023 年低周转率数据，将与公司实际运营效率脱节，导致营运资金测算结果偏离真实水平。

（3）可比案例情况

| 序号 | 上市公司 | 标的公司 | 评估基准日 | 营运资金处理方式 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 奥浦迈（688293） | 澎立生物 | 2025-6-30 | 采用 2024 年度各个科目的期初期末余额来测算当期周转率 |
| 2 | 纳睿雷达（688522） | 天津希格玛 | 2025-6-30 | 以标的公司 2024 年 12 月 31 日的各科目对应周转率为基础，结合未来各年度预测营业收入及营业成本进行测算 |

综上，本次评估各科目周转率的确定具备合理性，符合《资产评估执业准则—企业价值》的相关规定。

**（四）营运资金评估的合理性**

富创优越 2023 年至 **2026 年 5 月**营运资金占销售收入的比重如下表所示：

单位：万元

| 序号 | 项目 | 报告期财务数据 | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2023 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2025 年 12 月 31 日 | 2026 年 5 月 31 日 |
| 1 | 应收账款 | 36,751.47 | 67,369.39 | 146,377.20 | **242,440.82** |
| 2 | 存货 | 33,639.25 | 38,050.11 | 77,880.30 | **120,204.25** |
| 3 | 应付账款 | 48,292.95 | 57,522.01 | 148,999.60 | **264,748.03** |
| 1+2-3 占收入的比重 | | 38.75% | 38.92% | 38.63% | **29.47%** |
| 营运资金 | | 23,453.55 | 43,896.33 | 69,537.49 | **98,103.82** |
| 营运资金占收入的比重 | | 41.13% | 35.67% | 35.69% | **29.53%** |

**注：2026 年 5 月 31 日占收入比重为经审计后营业收入的年化数据。**

企业 2023 年收入为 5.70 亿元，2024 年收入为 12.31 亿元，增长幅度为 115.80%。收入的快速增长造成了企业对需求端客户和下游供应链客户议价能力及销售回款、采购付款优惠措施争取能力的提升。这也是 2024 年营运资金周转能力好于 2023 年的根本原因。根据 ICC 讯石数据，2024-2029 年全球光通讯全产品市场预计保持约 22%的复合增长率。行业未来发展前景较好，企业目前的发展势头良好，随着收入的增长和企业管理能力的提升，企业的营运资金周转率预计将保持稳定向好的趋势。

营运资金的测算如下所示：

单位：万元

| 项目 | 预测期财务数据 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 年度 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 | 2029 年度 | 2030 年度 |
| 预测期营业收入 | 176,913.17 | 209,499.54 | 262,948.97 | 289,322.40 | 310,538.58 | 326,021.73 |
| 货币资金 | 12,776.55 | 14,997.27 | 18,627.93 | 20,482.68 | 22,071.08 | 23,254.32 |
| 应收票据 | 254.50 | 301.38 | 378.27 | 416.21 | 446.73 | 469.01 |
| 应收账款 | 74,842.68 | 88,628.26 | 111,239.90 | 122,397.12 | 131,372.57 | 137,922.68 |
| 预付账款 | 252.60 | 295.14 | 365.44 | 399.72 | 429.65 | 451.86 |
| 存货 | 53,704.16 | 62,749.23 | 77,694.33 | 84,982.09 | 91,346.95 | 96,067.75 |
| 其他应收款相关项目 | 443.66 | 525.38 | 659.42 | 725.55 | 778.76 | 817.59 |
| **经营性资产合计** | **142,274.14** | **167,496.65** | **208,965.29** | **229,403.37** | **246,445.74** | **258,983.20** |
| 应付票据 | 2,574.07 | 3,007.61 | 3,723.94 | 4,073.24 | 4,378.32 | 4,604.59 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 应付账款 | 79,268.45 | 92,619.15 | 114,678.44 | 125,435.32 | 134,829.98 | 141,797.99 |
| 预收账款 | 930.32 | 1,101.67 | 1,382.74 | 1,521.43 | 1,633.00 | 1,714.42 |
| 应付职工薪酬 | 6,442.75 | 7,530.19 | 9,366.14 | 10,278.85 | 11,072.53 | 11,661.52 |
| 应交税费 | 1,684.10 | 1,994.30 | 2,503.11 | 2,754.17 | 2,956.13 | 3,103.52 |
| 其他应付款相关项目 | 689.10 | 805.16 | 996.92 | 1,090.43 | 1,172.10 | 1,232.68 |
| **经营性负债合计** | **91,588.79** | **107,058.09** | **132,651.30** | **145,153.45** | **156,042.06** | **164,114.71** |
| 营运资金 | 50,685.35 | 60,438.56 | 76,314.00 | 84,249.92 | 90,403.68 | 94,868.49 |
| 营运资金占销售收入的比重 | 28.65% | 28.85% | 29.02% | 29.12% | 29.11% | 29.10% |
| **期末营运资金追加额** | **1,921.54** | **9,753.21** | **15,875.43** | **7,935.93** | **6,153.76** | **4,464.81** |

**2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 1-5 月，富创优越营运资金占营业收入的比例分别为 41.13%、35.67%、35.69%、29.53%**，随收入规模的扩大，营运资金占比呈下降趋势，预测期各期末营运资金占各期营业收入的比例在28%-30%之间，略低于报告期各期期末相应指标，考虑到经营规模及营运资金规模提升后，营运资金内部调配空间增大，总体分析，营运资金增加额的预测是合理的。

**七、结合近期可比案例，分析标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性**

**（一）近期可比案例折现率指标情况**

单位：%

| 项目/证券简称 | 致尚科技 | 光库科技 | 汇绿生态 | 可比案例平均值 | 富创优越 |
|---|---|---|---|---|---|
| 资本结构 D/E | 1.28 | 0.90 | 2.74 | 1.64 | 2.72 |
| 被评估企业贝塔系数 | 0.988 | 1.13 | 1.2633 | 1.1271 | 1.2171 |
| 无风险报酬率 | 2.01 | 1.65 | 1.86 | 1.84 | 1.90 |
| 市场风险溢价 | 6.35 | 7.62 | 6.10 | 6.69 | 6.31 |
| 企业个别风险系数 | 3.30 | 1.60 | 2.50 | 2.47 | 2.50 |
| 债务资本成本 | 3.60 | 3.18 | 3.05 | 3.28 | 3.50 |
| 加权平均资本成本（WACC） | 11.54 | 11.83 | 11.99 | 11.79 | 11.83 |
| 对于资本性支出的考虑 | 维持现有生产能力涉及的更新资本性支出 | 存量固定资产更新支出+产能扩产支出涉及的新增固定资产支出 | 更新资本性支出+公司对未来固定资产投资的规划等涉及的新增资本 | | 考虑扩产计划等新增资本性支出及更新资本性 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 性支出 | | 支出 |

以上可比交易案例企业个别风险系数取值区间为 1.60%-3.30%。

将募投项目效益纳入收益法评估范围的相关案例，其收益法评估过程中对标的企业个别风险系数取值情况如下：

| 序号 | 公司名称 | 审核状态 | 企业个别风险系数 | 折现率 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 中成股份（000151） | 2026 年 2 月注册生效 | 1.00% | 7.82% |
| 2 | 电投产融（000958） | 2025 年 12 月注册生效 | 1.50% | 6.16% |
| 3 | 云南铜业（000878） | 2026 年 1 月注册生效 | 2.50% | 10.10%-10.50% |
| 4 | 甘肃能源（000991） | 2024 年 11 月注册生效 | 3.00% | 7.80% |
| 5 | 广和通（300638） | 2022 年 11 月注册生效 | 1.50% | 10.12% |
| 6 | 新诺威（300765） | 2022 年 12 月注册生效 | 1.50% | 12.72%-12.82% |

以上将募投项目未来产生的效益纳入收益法预测的案例中，对企业个别风险系数的取值在 1%-3%之间。

富创优越企业个别风险系数取值为 2.50%，处于可比交易案例 1.60%-3.30%区间内，略高于可比案例平均值 2.47%，与同样存在新增资本开支规划的可比案例汇绿生态取值一致。由于富创优越拟建产线的产品在工艺技术、产品用途、客户、供应商等方面与现有产线均不存在实质性差异，因此未额外考虑拟建产线相关风险对收益法预测结果的影响，参数选取合理。

截至评估基准日（2025 年 4 月 30 日），富创优越共有产线 14 条，其中深圳 8 条、马来西亚 6 条；**截至 2026 年 9 月末，富创优越已拥有 32 条产线，其中深圳 16 条、马来西亚 16 条，仍有 12 条产线在建，**评估基准日至今，募投扩产 8 条线已超额完成，新老产能均运行良好，二者在工艺、产品、客户等不存在明显差异，共同服务于日益扩大的市场需求；此外，根据富创优越于 2025 年 8 月董事会审议通过的《关于公司 2025-2030 固定资产投资计划的议案》，马来富创已于 2025 年 10 月与扩产项目用地的所有权人签署《买卖协议》，购买位于马来西亚槟城州的 407 号地块土地使用权及地上建筑物，总价 3,300 万令吉（约合人民币 5,670.80 万元），价款已全部支付并于 2026 年 3 月取得土地权属证书。扩产项目实际投入进度不存在滞后于评估预测的情况。

因此，扩产项目对应风险与富创优越公司整体风险不存在明显差异，评估预测合理。

**（二）本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性**

**1、本次交易收益法评估折现率测算依据**

（1）无风险收益率（Rf）的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因持有该债权到期不能兑付的风险很小。根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本项目采用剩余到期年限 10 年以上国债的到期收益率平均值作为无风险报酬率。

本次评估，计算无风险报酬率指标值为 1.90%。

（2）市场风险溢价的计算

市场风险溢价是预期未来较长期间市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。

根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本项目市场风险溢价采用上证综指和深证成指月收益率几何平均值换算成年收益率后的算数平均值减去无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今。

本次评估，计算的市场风险溢价指标值为 6.31%。

（3）β 的计算

β 反映一种股票与市场同向变动的幅度。在市场模型中，以市场回报率对股票回报率做回归求得 β 指标值，本说明中样本 β 指标的取值来源于 iFinD 金融终端。

富创优越 β 指标值的确定以选取的样本自 IFinD 金融终端取得的考虑财务杠杆的 β 指标值为基础，计算富创优越所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的 β 指标值，根据富创优越的资本结构计算其考虑财务杠杆的 β 指标值。

考虑财务杠杆的β指标值与不考虑财务杠杆的β指标值换算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

通过上述计算，富创优越综合不考虑财务杠杆的β指标值为1.1917。

【D/E 目标资本结构】

取可比上市公司资本结构的平均值2.72%作为富创优越的目标资本结构D/E。

（4）企业特有风险的调整

由于选取样本上市公司与富创优越经营环境不同，同时考虑富创优越自身经营风险，考虑企业特有风险调整为2.50%。

（5）股权资本成本的计算

通过以上计算，依据公式：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

计算富创优越2025年5月至2030年度股权资本成本为12.08%。

**（6）**付息债务资本成本

根据富创优越评估基准日付息债务情况，确定付息债务资本成本为3.50%。

**（7）**加权平均资本成本的确定

通过上述指标的确定，依据公式：

$$WACC = K_e \times W_e + K_d \times (1 - T) \times W_d$$

计算加权平均资本成本，具体结果为2025年5月至2030年度加权平均资本成本为11.83%。

综上，本次评估折现率选取依据充分，符合中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第1号》的要求，对比近期交易可比案例涉及的WACC测算，各项参数差异较小，WACC测算结果与可比案例平均值接近，故折现率相关参数的选取具备合理性。

八、结合标的公司主要财务指标实现情况，分析 2025 年业绩预测的可实现性

2025 年，富创优越主要经营业绩财务指标实现情况如下：

单位：万元、%

| 项目 | 预测 2025 年情况 | 实际金额 2025 年实现情况 | 完成率 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 176,913.17 | 194,191.73 | 109.77 |
| 营业利润 | 24,022.39 | 27,415.43 | 114.12 |
| 净利润 | 19,565.79 | 22,853.01 | 116.80 |

注：上述 2025 年全年数据已经会计师审计。

富创优越 2025 年经营情况良好，营业收入、营业利润及净利润实际实现数均超过 2025 年预测数据。

**2026 年 1-5 月，富创优越主要经营业绩财务指标实现情况如下：**

**单位：万元、%**

| 项目 | 预测 2026 年情况 | 2026 年 1-5 月实际 | 1-5 月占预测值的比例 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **209,499.54** | **138,413.51** | **66.07%** |
| **营业利润** | **30,955.32** | **21,494.39** | **69.44%** |
| **净利润** | **24,785.30** | **17,316.30** | **69.87%** |

**注：上述 2026 年 1-5 月数据已经会计师审计**

**2026 年 1-5 月，富创优越已实际完成经营业绩占评估预测业绩指标超 65%，预计 2026 年全年，该等经营业绩实际指标将超过评估预测的经营业绩，本次评估预测业绩具备谨慎性。**

九、列示标的公司生产所需主要设备和房产的产权归属、来源和使用情况；租赁房屋和设备占生产经营同类资产的比例，租赁房产设备对生产经营的影响，并列示主要房屋和设备出租方、到期日，分析继续承租的可能性及该假设对本次评估的影响

**（一）富创优越生产所需房产的产权归属、来源和使用情况及租赁房屋占生产经营同类资产的比例；租赁房产对生产经营的影响**

**1、生产所需房产的权属、来源、使用情况及占生产经营同类资产的比例**

富创优越生产经营所需核心房产（办公及生产用途）均通过租赁方式取得，未持有自有房产，租赁房产占其生产经营同类所需资产的比例为 100%。

截至评估基准日 2025 年 4 月 30 日，租赁房产具体情况如下：

| 序号 | 承租方 | 产权方 | 坐落位置 | 面积/数量 | 用途 | 租赁期限 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 富创优越 | 深圳市龙岗区城市建设投资集团有限公司 | 深圳市龙岗区宝龙街道宝荷大道 76 号智慧家园二期 3 栋 A 座 21 层 | 2,017.21 平方米 | 办公 | 2025 年 4 月 1 日-2028 年 3 月 31 日 |
| 2 | 富创优越 | 深圳市诺萨特科技有限公司 | 深圳市龙岗区宝龙四路 3 号海能达科技园 2 号厂房第 4 层 | 6,538.88 平方米 | 生产车间 | 2024 年 12 月 1 日-2025 年 12 月 31 日 |
| 3 | 马来富创 | Epic Ace Transport Sdn. Bhd. | Lot 516, Lorong Perusahaan Baru 4, Kawasan Perusahaan Perai, 13600 Perai, Pulau Pinang | 土地面积：13,021 平方米；建筑面积：8,394 平方米 | 办公+生产车间 | 2024 年 4 月 14 日-2027 年 4 月 13 日 |

上表第二项房产已续租至 2028 年 12 月 31 日。截至本问询函回复日，上述租赁房产均处于正常使用状态。

**2、生产所需主要设备的权属、来源、使用情况及设备占生产经营同类资产的比例**

富创优越生产经营所需主要设备为贴片机，该类设备通过租赁与自购两种方式取得：其中租赁的贴片机占其生产经营所需同类设备资产的比例为 57.09%，自购贴片机占比为 42.91%。

截至评估基准日 2025 年 4 月 30 日，贴片机具体情况如下：

单位：台、%

| 设备来源 | 贴片机台数 | 占比 |
|---|---|---|
| 自购 | 22 | 42.91 |
| 租赁 | 35 | 57.09 |
| **合计** | **57** | **100.00** |

租赁的贴片机情况如下：

| 序号 | 租赁方 | 出租方 | 租赁内容 | 租赁期限 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 富创优越 | 深圳市泓皓电子科技有限公司 | 贴片机、SPI、印刷板等 | 2025 年 1 月 1 日-2026 年 6 月 2 日 |
| 2 | 富创优越 | | 贴片机、AOI | 2025 年 1 月 13 日至其中一方提出解约 |
| 3 | 富创优越 | | 贴片机、吸嘴、供料器等 | 2024 年 11 月 5 日至其中一方提出解约 |
| 4 | 富创优越 | | 贴片机、SPI、AOI 等 | 2024 年 12 月 7 日至其中一方提出解约 |
| 5 | 富创优越 | | 贴片机、印刷机、AOI 等 | 2025 年 1 月 19 日至其中一方提出解约 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 6 | 富创优越 | | 贴片机、印刷机、接驳台等 | 2025 年 4 月 1 日-2025 年 7 月 1 日 |
| 7 | 香港富创 | 泓皓（香港）有限公司 | 贴片机、SPI、AOI 等 | 2024 年 12 月 1 日-2025 年 6 月 1 日 |
| 8 | 马来富创 | | 贴片机、印刷机、飞达车等 | 2025 年 4 月 1 日至其中一方提出解约 |
| 9 | 香港富创 | | 贴片机、飞达车等 | 2024 年 9 月 11 日至其中一方提出解约 |
| 10 | 香港富创 | | 贴片机、AOI、飞达等 | 2025 年 2 月 10 日-2025 年 8 月 10 日 |
| 11 | 富创优越 | 海德斯通信有限公司 | 贴片生产线 | 2025 年 1 月 1 日-2029 年 12 月 31 日 |

**3、租赁资产对生产经营的影响**

（1）租赁资产可避免大额固定资产投入，有效降低初始资金压力，且能灵活适配业务规模调整，快速满足深圳、马来两地办公及生产需求，为生产经营提供稳定场地和灵活的设备支撑。

（2）租赁模式短期内可能存在租金市场波动、缺乏自主支配权的潜在风险，但富创优越已形成完善的短期防控体系：从房产租赁的角度，深圳地区办公场所已于 2025 年 4 月完成续租（租期至 2028 年 3 月），生产车间于 2025 年 7 月续租（租期至 2028 年 12 月），且周边具备可替代租赁地点，短期内无续租不确定性及搬迁风险。从设备租赁的角度来看，设备租赁市场供应商资源充足，租赁门槛低、可选择范围广，不存在续租受限或无法获取替代设备的风险，短期内设备供应稳定性不受影响。

（3）长期来看，租赁模式的累计租金可能超过房产或设备的购置费用，且可能涉及到出租方土地买卖或政策变动可能导致强制搬迁、无法自主升级设备等情况，制约产能提升。针对上述问题，富创优越已通过长期规划化解租赁依赖问题，明确规划了办公及生产用自有房产建设计划、设备采购计划等，随企业未来经营情况的不断发展，未来将逐步采购房产及设备，从长期角度解决租赁模式可能存在的风险。

综上所述，租赁房产的正面作用为生产经营提供了有效支撑，而潜在不利因素已通过短期风险防控措施与长期替代规划全面化解。因此，租赁模式对富创优越生产经营的稳定性、连续性及盈利能力未产生任何实质影响。

**（二）富创优越租赁房产和设备继续承租的可能性及该假设对本次评估的影响**

1、富创优越历史年度与设备、厂房的出租方均建立了良好的履约关系，富创优越经营情况良好，具备履约能力，预计未来设备与厂房的续约可能性较高。且厂区周边具备可替代租赁地点、设备租赁市场供应商资源充足，因此，富创优越租赁模式可持续。

2、富创优越管理层将马来西亚新生产基地建设项目、深圳工厂扩产项目等项目纳入在未来生产经营规划中，保证了生产场地的稳定与生产能力的提升，评估机构在盈利预测中亦考虑了上述资本性支出对评估结论产生的影响。

综上，收益法评估中假设目前签订的租赁合同到期后，可以继续承租相关房屋和设备用于生产经营的相关假设，不影响本次评估结论。

**十、关于评估假设**

本次交易标的资产定价参考收益评估结果，收益预测中，考虑了预测期内扩产计划对应的资本性支出，并假设扩产资金来源为自有资金或银行借款等再融资方式，该假设设置符合《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》《监管规则适用指引-评估类第 2 号》相关规定，逐条分析如下：

**（一）评估假设未引入收购协同效应，基于标的自身客观事实合理设定假设条件，符合《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》相关要求**

1、未体现收购行为完成后协同效应

扩产项目属于富创优越自身既定经营发展规划，项目实施依托标的自身技术、土地、产能规划、内部决策等既有条件推进，不以本次上市公司股权收购交易完成为实施前提，无需依赖收购后带来的资源、渠道、资金等协同效应方可落地。评估预测的资本性支出、扩产投产节奏均来源于标的自身经营规划，评估参数选取、收益法测算过程及评估结果，未嵌入本次收购交易产生的协同效应收益，满足 “为上市公司股权交易进行评估，并以市场价值作为定价参考依据的，评估过程及结果不应当体现收购行为完成后的协同效应” 的监管要求。

2、已充分考量内外部环境、合理设定假设条件

评估在设置扩产资金来源假设时，已综合考量半导体设备行业发展前景、宏观产业政策环境；结合标的资产现状、已落地项目地块、已履行内部审议程序的扩产投资方案等内部资料；同时结合评估基准日标的为正常持续经营主体的现实状态，判断标的一方面可通过未来经营积累形成经营性现金流，具备形成自有资金的基础；另一方面主体资质完整，具备开展市场化银行债务融资的主体资格。该假设并非主观臆断，是结合政治、经济、行业技术、资产现状、企业经营能力等多维度客观信息作出的经营性推断，假设与标的企业实际经营情况相适配，符合 “充分考虑企业所处政治、经济和法律环境，技术发展，市场前景，资产状况，经营能力，商业化程度等，合理设定与之相适应的假设条件” 的监管规定。

3、评估假设证据充分

扩产资金来源属于收益法下对企业未来经营筹措资金方式的经营性推断假设。评估基准日标的正常持续经营，具备经营积累现金流以及市场化融资的客观基础，不存在明确、可靠证据证明企业完全无法通过自有资金、银行借款筹措扩产资金，亦无证据显示该假设明显脱离实际经营场景。将自有资金、银行借款列为未来可选资金筹措方式，属于对企业未来经营融资路径的合理推断，满足“假设有可靠证据表明其很有可能在未来发生，或者虽然缺乏可靠证据，但没有理由认为这些假设明显不切合实际”的监管原则。

**（二）符合《监管规则适用指引-评估类第 2 号》关于评估假设、资本性支出预测的监管要求**

1、收益预测模型口径与融资假设逻辑匹配

本次收益法采用企业自由现金流（FCFF）全投资口径，该模型本身不区分权益资金与债务资金来源，模拟企业全部资本投入下的经营现金流水平，天然兼容企业使用经营积累自有资金、银行借款债务融资等多种资本筹措模式。即便预测期扣除资本性支出后 FCFF 测算结果为正数，代表企业整体层面现金流可以覆盖资本开支，但企业出于优化资本结构、提高资金使用效率、平滑现金流波动等商业考量，实务中依然可以主动选择部分项目采用银行借款等债务融资。评估的资

金来源假设与 FCFF 全投资模型底层逻辑不存在矛盾，模型输出结果与假设之间逻辑自洽。

2、针对资本性支出及对应假设已执行必要评估核查程序

评估过程中获取标的扩产投资方案、项目土地相关资料、内部决策文件等底稿资料，对扩产项目建设内容、投资规模、实施计划开展核实；同时结合企业经营现状、主体资质，对标的未来经营积累现金流能力、市场化债务融资的潜在可行性实施分析核查。并非直接简单采信企业口头陈述，对资本性支出事项、配套融资来源假设履行了评估核查程序，符合评估类第 2 号中对资本性支出预测、重要评估假设应当开展核查验证的执业要求。

综上，本次针对富创优越扩产资本性支出所设置的自有资金、银行借款融资假设，符合监管规则的执业要求。

**十一、请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见**

**（一）核查程序**

针对上述问题，独立财务顾问、评估师主要履行了以下核查程序：

1、取得富创优越**报告期各期**的财务报表、了解富创优越报告期及期后营业收入、营业成本、期间费用及毛利率情况；

2、取得富创优越**报告期各期**的销售报表，确认富创优越报告期及期后各类产品销售波动情况、主要客户的销售情况；

3、查询公开信息获取富创优越主要客户的主营业务、行业地位及经营情况；

4、与富创优越销售负责人进行访谈，了解并关注主要客户的合同情况、产品销售情况，了解富创优越产品的定价依据以及是否存在市场公开报价信息；

5、获取主要客户提供的历史年度和最新 Forecast 文件，了解主要客户的需求；

6、获取富创优越报告期产能分析表，了解富创优越报告期的产能利用率；

7、查阅同行业可比公司定期报告，了解同行业可比公司产品或服务毛利率、期间费用率情况；

8、公开信息查询可比交易案例折旧摊销处理方式、折现率情况；

9、获取富创优越生产所需设备、房产的租赁合同，与相关负责人进行访谈，了解并关注房产、设备的合同执行情况、续租情况及富创优越的应对方案；

10、查阅相关公开发布的行业研究报告、可了解富创优越所在细分行业行业发展情况。

**（二）核查结论**

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

1、本次评估销量预测综合考虑了历史增长趋势、主要客户提供的框架协议与需求预测、行业增长速度、期后实际完成情况以及标的公司的产能规划与匹配能力，预测审慎；单价预测以近期实际售价为基础，参考最新商务谈判价格及中标价格确定，期后实际单价在剔除特定因素后与预测值基本吻合，符合行业技术迭代、成本下降及产品结构升级的趋势；本次收益法评估中对销售数量、销售单价的预测具备合理性。

2、本次评估其他业务收入主要为与代工代料模式相关的材料销售，其预测依据系基于该业务与主营业务收入的历史比例关系，预测期随主业规模增长而同步增长，具备合理性。

3、本次评估中营业成本各项目均按照其与企业实际生产经营情况的内含逻辑进行估算，随预测期营业收入的规模增加而增加。预测期综合毛利率处于报告期历史毛利率区间内，且与同行业可比公司平均水平接近，预测谨慎。本次评估营业成本及毛利率的预测具备合理性。

4、预测期期间费用的预测，依据费用构成逐项测算。期间费用率与富创优越历史数据及业务发展阶段匹配，与同行业可比公司的差异源于客户集中度、管理结构、融资渠道等具体经营特点，本次评估预测期期间费用率的确定具备合理性。

5、本次评估折旧摊销依据资产原值、使用年限及会计政策测算；资本性支出包含为满足销售增长的新增资产支出及为维持生产的更新资产支出。该等处理方式与近期可比案例一致。本次评估预测期及永续期折旧摊销、资本性支出的预

测依据充分，两者匹配关系合理。

6、本次评估应收账款、存货、应付账款周转率以最近一个完整年度（2024年）的实际水平为基础，并假设在预测期内保持稳定。测算得出的营运资金规模与销售收入增长趋势相匹配。本次评估营运资金增加额的测算过程完整、依据充分，具备合理性。

7、本次收益法评估折现率的参数选取及测算过程符合《资产评估专家指引第12号》等相关规定。无风险收益率、市场风险溢价、贝塔系数、特有风险溢价等关键参数的取值均有可靠来源，测算结果与近期可比交易案例的平均水平接近，参数选取及结果具备合理性。

8、富创优越2025年度营业收入、营业利润及净利润实现数均超过预测数，**2026年1-5月营业收入、营业利润及净利润实现数均已超过2026年预测数的65%**，业绩预测具备可实现性。

9、富创优越生产经营场地与设备主要通过租赁方式取得，该模式在当前发展阶段有助于灵活扩张并降低初始投入压力。标的公司相关租赁合同正常履行，主要房产已签署长期续租协议，设备租赁市场供应充足，假设租赁持续具有合理基础。评估预测中已考虑未来自建厂房及购买设备的资本性支出计划。因此，租赁相关的评估假设不影响评估结论的可靠性。

10、本次收益法评估中关于扩产项目资金来源于自有资金或银行借款的假设，符合《会计监管风险提示第5号》及《监管规则适用指引-评估类第2号》的相关要求；该假设基于标的自身经营规划，未体现收购协同效应，中介机构已履行必要核查程序，评估假设设置合理。

**问题 8、关于标的公司市场法评估**

根据重组报告书：（1）本次市场法评估选取可比公司为光弘科技、雅保轩、易德龙和一博科技；（2）本次评估采用税后收益的价值比率（EV/NOIAT）作为可比价值比率，并按财务指标和非财务指标对价值比率进行修正；（3）非流动性折扣比例为 31.52%。

请公司披露：（1）具体列示本次选取可比公司的筛选过程、筛选条件，并结合可比公司与标的公司成立时间、经营模式、产品种类、产品应用领域、业务结构、行业地位、主要客户等，分析本次可比公司选取的合理性；（2）结合拟合优度、可比案例、其他价值比率模拟评估结果等，分析选用 EV/NOIAT 作为可比价值比率的合理性；（3）结合可比案例，分析价值比率修正指标选取和分配权重依据、各项指标因素修正数值确定的合理性；（4）结合流动性折扣的计算方法与其他交易案例可比性等，分析流动性折扣率确认的合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、具体列示本次选取可比公司的筛选过程、筛选条件，并结合可比公司与标的公司成立时间、经营模式、产品种类、产品应用领域、业务结构、行业地位、主要客户等，分析本次可比公司选取的合理性

（一）可比公司的筛选过程、筛选条件

1、可比公司的筛选条件

富创优越是全球 AI 及算力制造产业链企业，致力于高速率光模块、高速铜缆连接器等高可靠性复杂电子产品核心组件的智能制造。

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，富创优越属于“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”。根据国家统计局《2017 国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），富创优越所属行业为“计算机、通信和其他电子设备制造业”。

本次通过对被评估单位和上市公司所属的行业，业务结构，经营模式，企业所处经营阶段，经营风险，财务风险等方面的可比性，筛选可比公司，评估师的

筛选条件如下：

（1）至评估基准日上市时间（年）-超过两年；

（2）A 股合计占总股本比例选择 100%；

（3）近期未 ST；

（4）收入结构（按产品）与富创优越产品类似（大于 50%的比重）；

（5）成长性相当：目标公司与可比公司未来成长性相当；

（6）财务风险相当；

**2、可比公司的筛选过程**

本次通过对被评估单位和上市公司所属的行业，业务结构，经营模式，企业所处经营阶段，经营风险，财务风险等方面的可比性，筛选可比公司，具体如下：

（1）行业分类

本次评估筛选出属于“计算机、通信和其他电子设备制造业”的上市公司共计 665 家。

（2）剔除上市时间未满 2 年、A 股合计占总股本不满 100%以及 st 的上市公司

剔除上述公司后，初步筛选剩余属于“计算机、通信和其他电子设备制造业”的上市公司共计 569 家。

（3）业务相似度

被评估单位最核心的产品为各类产品的 PCBA 的 EMS 制造，因此本次对 569 家上市公司进行筛选，通过主营业务筛选出有 PCBA 业务相关的公司 15 家，具体如下：

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 上市时间 | 主营业务 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 002741.SZ | 光华科技 | 2015 年 2 月 16 日 | PCB 化学品：63.4567%；化学试剂：18.2326%；锂电池材料：10.0769%；绿环材料：4.8100%；配套贸易：2.9305%；其他业务：0.3688%；退役电池：0.1246% |
| 2 | 002906.SZ | 华阳集团 | 2017 年 10 月 13 日 | 汽车电子：74.8525%；精密压铸：20.3281%；精密电子部件：1.8604%；LED 照明： |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 1.7240%；其他：0.6476%；其他业务：0.5874% |
| 3 | 300735.SZ | 光弘科技 | 2017 年 12 月 29 日 | 消费电子类：68.4958%；汽车电子类：23.1334%；网络通讯类：6.1243%；其他：2.2465% |
| 4 | 300739.SZ | 明阳电路 | 2018 年 2 月 1 日 | 印制线路板：94.0765%；其他业务收入：5.9235% |
| 5 | 300814.SZ | 中富电路 | 2021 年 8 月 12 日 | 印制电路板：88.9003%；其他业务：11.0997% |
| 6 | 301041.SZ | 金百泽 | 2021 年 8 月 11 日 | 印制电路板：55.1424%；电子制造服务：32.0417%；科创平台服务：7.0728%；电子设计服务：3.3056%；其他业务：2.4376% |
| 7 | 301282.SZ | 金禄电子 | 2022 年 8 月 26 日 | 多层板：67.8439%；单/双面板：25.5206%；其他业务：6.6324%；加工业务：0.0031% |
| 8 | 301366.SZ | 一博科技 | 2022 年 9 月 26 日 | PCBA 制造服务：79.0902%；PCB 设计服务：20.8797%；其他业务收入：0.0300% |
| 9 | 600601.SH | 方正科技 | 1990 年 12 月 19 日 | PCB 业务：92.4571%；其他业务：6.1329%；融合通信服务：1.3856%；IT 系统集成收入：0.0244% |
| 10 | 600775.SH | 南京熊猫 | 1996 年 11 月 18 日 | 电子制造服务：46.5825%；智慧交通：21.7379%；数字园区：15.2875%；平安城市：9.2163%；智能工厂及系统工程：4.2141%；智能制造核心部件：1.7019%；其他业务：1.2599% |
| 11 | 603380.SH | 易德龙 | 2017 年 6 月 22 日 | 工业控制类产品：47.4477%；通讯类产品：17.0560%；医疗电子类产品：14.7898%；汽车电子类产品：12.7964%；消费电子类产品：4.2810%；其他：3.5536%；其他业务：0.0755% |
| 12 | 603920.SH | 世运电路 | 2017 年 4 月 26 日 | 硬板：89.0894%；其他业务：5.9320%；软硬结合板：4.9786% |
| 13 | 605058.SH | 澳弘电子 | 2020 年 10 月 21 日 | 双面多层板：60.3570%；单面板：31.7772%；其他业务：7.8658% |
| 14 | 920346.BJ | 威贸电子 | 2022 年 2 月 23 日 | 主营业务—注塑集成件：45.5090%；主营业务—线束组件：44.2869%；主营业务—其他：8.0759%；其他业务：2.1281% |
| 15 | 920357.BJ | 雅葆轩 | 2022 年 11 月 18 日 | 消费电子：56.1532%；汽车电子：20.4474%；工业控制：17.5527%；其他业务：5.8468% |

（4）收入结构（按产品）与富创优越产品类似（大于 50%的比重）

通过主营业务筛选出 PCBA 的 EMS 制造业务占比超过 50%的企业，共计 4 家，具体如下：

单位：年

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 上市时间 | 2024 年主营构成 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 300735.SZ | 光弘科技 | 7.34 | 消费电子类：68.4958%；汽车电子类：23.1334%；网络通讯类：6.1243%；其他：2.2465% | 完整服务的电子制造服务（EMS） |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 2 | 301366.SZ | 一博科技 | 2.59 | PCBA 制造服务：79.0902%；PCB 设计服务：20.8797%；其他业务收入：0.0300% | |
| 3 | 603380.SH | 易德龙 | 7.86 | 工业控制类产品：47.4477%；通讯类产品：17.0560%；医疗电子类产品：14.7898%；汽车电子类产品：12.7964%；消费电子类产品：4.2810%；其他：3.5536%；其他业务：0.0755% | 公司的主要产品是电子制造服务 |
| 4 | 920357.BJ | 雅葆轩 | 2.45 | 消费电子：56.1532%；汽车电子：20.4474%；工业控制：17.5527%；其他业务：5.8468% | 主要为客户提供专业的 PCBA 电子制造服务。 |

**（二）结合可比公司与富创优越成立时间、经营模式、产品种类、产品应用领域、业务结构、行业地位、主要客户等，分析本次可比公司选取的合理性**

可比公司与富创优越对比情况如下表所示：

| 公司名称 | 富创优越 | 光弘科技 | 一博科技 | 易德龙 | 雅葆轩 |
|---|---|---|---|---|---|
| 成立时间 | 2019/8/20 | 1995/3/24 | 2003/3/24 | 2001/5/31 | 2011/7/25 |
| 经营模式 | 电子制造服务（EMS） | 电子制造服务（EMS） | 为客户提供 PCB 研发设计和 PCBA 研发打样、中小批量制造服务 | 电子制造服务（EMS） | 电子制造服务（EMS） |
| 产品种类 | 致力于高速率光模块、高速铜缆连接器等高可靠性复杂电子产品核心组件的智能制造服务 | 电子制造服务的主要产品包括消费电子类（智能手机、平板电脑）、汽车电子类、网络通讯类、物联网、新能源等电子产品 | PCBA 制造服务、PCB 设计服务 | 电子元器件 | 公司的主要产品是消费电子、工业控制、汽车电子 |
| 产品应用领域 | 全球 AI 及算力制造产业链企业 | 消费电子类、网络通讯类、汽车电子、新能源类等 | 产品范围覆盖网络通信、工业控制、集成电路、人工智能、医疗电子、智慧交通、航空航天等行业领域。 | 工业控制行业应用、通讯设备行业应用、医疗电子行业应用等 | 汽车、IT 显示、工控显示、仪器仪表、电子信息、低压电气、安防医疗等领域 |
| 业务结构 | 2025 年光通信产品 81.27%，铜缆连接器产品 9.52%，海事通信产品 4.21%，其它 5.00% | 2025 年消费电子 52.87%，汽车电子类 35.82%，其它 11.31% | 2025 年 PCBA 制造服务 79.69%、PCB 设计服务 19.61%，其他 0.70% | 2025 年工业控制行业应用 47.32%，通讯设备行业应用 22.73%，医疗电子行业应用 | 2025 年汽车电子 41.62%，消费电子 29.56%，工业控制 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 16.28%，汽车电子行业应用 10.39% | 24.93%，其它 3.89% |
| **行业地位** | 富创优越在光模块 PCBA 的市场占有率**约 20%**，处于行业第一梯队。高速铜缆连接器 PCBA 市场占有率**约 30%-35%**。 | 细分行业领先企业 | 累计与全球超过 8,000 家高科技研发、制造和服务企业进行合作 | 公司是柔性 EMS 细分行业龙头企业 | 消费电子、汽车电子、工业控制等领域 PCBA 的领先企业 |
| **主要客户** | 光通讯行业龙头企业等 | 公开信息未披露 | 公开信息未披露 | 公开信息未披露 | 公开信息未披露 |

富创优越与可比公司在成立时间、经营模式、产品应用领域、行业地位等方面均具备可比性，因此，本次可比公司选取具备合理性。

**二、结合拟合优度、可比案例、其他价值比率模拟评估结果等，分析选用 EV/NOIAT 作为可比价值比率的合理性**

**（一）拟合优度**

针对拟合优度，评估机构选取了“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”上市公司各参数与市值进行拟合优度分析，结果如下表所示：

| 检验指标 | EV/NOIAT | PB | EV/EBIT | EV/EBITDA | PE |
|---|---|---|---|---|---|
| Pearson 相关系数 | 0.841（p<0.001） | 0.840（p<0.001） | 0.850（p<0.001） | 0.781（p<0.001） | 0.847（p<0.001） |

总市值与各盈利及资产指标均呈强正相关，因此均可以作为市场法评估的相关指标，使用 EV/NOIAT 作为可比价值比率的案例如下：

| 序号 | 上市公司 | 标的公司 | 基准日 | 评估方法 | 最终定价 | 市场法采用价值比率乘数 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 浙大网新（600797） | 浙江网新电气等 | 2014 年 12 月 31 日 | 收益法、市场法 | 收益法 | EV/NOIAT |
| 2 | 钱江生化（600796） | 海云环保等 | 2020 年 12 月 31 日 | 市场法、资产基础法 | 市场法 | PB、EV/NOIAT |
| 3 | 美力科技（300611） | 北京大圆、江苏大圆 | 2021 年 4 月 30 日 | 市场法、资产基础法 | 资产基础法 | EV/NOIAT、EV/EBITDA |

**（二）选用 EV/NOIAT 作为可比价值比率的原因**

在市场法评估中，EV/NOIAT 通过将企业价值（股权市值+负息负债）与税后现金流（NOIAT）匹配，通过消除所得税的影响实现跨地域可比性，可消除不同

所得税优惠及所得税环境不同对利润的影响。

富创优越是高新技术企业，享受税收优惠政策，且在马来西亚有子公司，所得税政策与国内有差异，本次市场法评估最终选用 EV/NOIAT 比率乘数可以很好的消除所得税优惠政策不同和国外子公司所得税率不同的影响。

**（三）其他价值比率模拟评估结果**

根据测算，其它价值比率模拟结果如下表所示：

单位：万元

| 序号 | 指标 | 金额 |
|---|---|---|
| 1 | PE | 425,018.12 |
| 2 | EV/EBITDA | 309,076.43 |
| 3 | EV/EBIT | 403,841.89 |
| 4 | P/B | 179,302.75 |
| 平均值 | | 329,309.80 |
| 中位数 | | 356,459.16 |
| EV/NOIAT | | 365,665.95 |

根据上述分析结果显示，选用其余指标测算的富创优越市场法估值平均值、中位数与本次交易选用的 EV/NOIAT 指标不存在重大差异。综合以上分析，从拟合优度、可比案例、选取原因及其他比率模拟结果等方面看，本次选择 EV/NOIAT 具备合理性。

**三、结合可比案例，分析价值比率修正指标选取和分配权重依据、各项指标因素修正数值确定的合理性**

**（一）本次价值比率修正指标选取和分配权重依据、各项指标因素修正数值确定的过程**

可比企业与被评估企业在成长性和风险性等方面都会存在差异，采用财务分析模型对可比企业和被评估企业进行定性和定量分析，据此对价值比率进行修正调整，是市场法分析中的常用调节工具。

因此，本次评估依据中国评估协会编写的教材《资产评估实务（二）》中的财务绩效调整和其它风险因素调整作为市场法价值比率修正指标的依据，选取的修正指标如下表所示：

| 项目 | 一级指标 | 二级指标 |
| --- | --- | --- |
| 财务指标 | 盈利能力指标 | 净资产收益率、总资产报酬率、销售净利率、EBITDA 利润率 |
| | 偿债能力指标 | 资产负债率 、流动比率 、速动比率 |
| | 营运能力指标 | 存货周转率 、应收账款周转率 、总资产周转率 |
| | 规模指标 | 总资产 、归属母公司股东权益 、营业收入 |
| | 成长能力指标 | 核心利润增长率 、股东权益增长率 、营业收入增长率 |
| 非财务指标 | 研发能力 | |
| | 所处发展阶段 | |

由于各财务绩效指标对企业的影响很难区分权重，本次对各指标平均分配权重。各项指标因素修正数值确定的具体过程为将可比上市公司和富创优越各因子最大值、最小值差异等分为 5 个级别，以富创优越相应因子指数为 100，可比上市公司与之相比，每上升或下降一个级别，该指数增加或减小 1 个单位，由此计算各指标得分。

（1）本次评估使用的定量分析因素

本次评估主要是对企业的盈利能力、运营能力、债务风险、经营情况等方面对被评估企业与可比公司间的差异进行量化，由此计算各指标得分。具体如下：

| 项目 | 富创优越 | 可比公司 | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| | | 光弘科技 | 雅葆轩 | 易德龙 | 一博科技 |
| 盈利能力指标 | | | | | |
| 净资产收益率 | 100.00 | 96.00 | 97.00 | 96.00 | 95.00 |
| 总资产报酬率 | 100.00 | 97.00 | 99.00 | 97.00 | 95.00 |
| 销售净利率 | 100.00 | 95.00 | 99.00 | 96.00 | 97.00 |
| EBITDA 利润率 | 100.00 | 99.00 | 95.00 | 97.00 | 98.00 |
| 偿债能力指标 | | | | | |
| 资产负债率 | 100.00 | 103.00 | 104.00 | 104.00 | 105.00 |
| 流动比率 | 100.00 | 98.00 | 103.00 | 102.00 | 101.00 |
| 速动比率 | 100.00 | 98.00 | 102.00 | 99.00 | 97.00 |
| 营运能力指标 | | | | | |
| 存货周转率 | 100.00 | 104.00 | 99.00 | 99.00 | 99.00 |
| 应收账款周转率 | 100.00 | 104.00 | 102.00 | 104.00 | 105.00 |
| 总资产周转率 | 100.00 | 101.00 | 101.00 | 99.00 | 96.00 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 规模指标 | | | | | |
| 总资产 | 100.00 | 104.00 | 99.00 | 100.00 | 100.00 |
| 归属母公司股东权益 | 100.00 | 104.00 | 99.00 | 102.00 | 102.00 |
| 营业收入 | 100.00 | 104.00 | 99.00 | 100.00 | 100.00 |
| 成长能力指标 | | | | | |
| 核心利润增长率 | 100.00 | 95.00 | 96.00 | 97.00 | 95.00 |
| 股东权益增长率 | 100.00 | 98.00 | 102.00 | 100.00 | 103.00 |
| 营业收入增长率 | 100.00 | 96.00 | 95.00 | 95.00 | 95.00 |

以各项能力下各子项得分的几何平均值作为该项能力得分，将该分值与被评估企业对比，得出各项能力的调整系数，并据此对各价值比率进行调整，计算调整后的价值比率平均值。

修正系数=目标公司财务指标得分/可比公司财务指标得分

财务指标系数修正情况如下表所示：

| 项目 | 被评估公司 | 光弘科技 | 雅葆轩 | 易德龙 | 一博科技 |
|---|---|---|---|---|---|
| 盈利能力指标 | 1.00 | 1.03 | 1.03 | 1.04 | 1.04 |
| 偿债能力指标 | 1.00 | 1.00 | 0.97 | 0.98 | 0.99 |
| 营运能力指标 | 1.00 | 0.97 | 0.99 | 0.99 | 1.00 |
| 规模指标 | 1.00 | 0.96 | 1.01 | 0.99 | 0.99 |
| 成长能力指标 | 1.00 | 1.04 | 1.02 | 1.03 | 1.03 |
| 财务指标得分 | 1.00 | 1.00 | 1.02 | 1.03 | 1.05 |

（2）本次评估使用的定性分析因素

对于定性的分析因素调整，需要依据富创优越所处行业的发展情况选取不同的指标分析。富创优越所处行业，核心技术研发和技术迭代十分重要，故而需要考虑研发能力的修正。由于目前富创优越尚处于高强度投入期间，需考虑企业所处发展阶段的修正。

①研发能力修正

研发能力与企业的研发人员有较大的关系，故本次以研发人员占企业总员工数比重进行修正。修正依据各可比公司之间的差异量化进行打分。

具体打分如下：

单位：%

| 序号 | 股票代码 | 股票简称 | 研发人员比重 | 研发能力打分 | 调整系数 |
|---|---|---|---|---|---|
| 富创优越 | | | 4.84 | 100.00 | |
| 1 | 300735.SZ | 光弘科技 | 8.01 | 101.00 | 99.00 |
| 2 | 870357.BJ | 雅葆轩 | 11.03 | 102.00 | 98.00 |
| 3 | 603380.SH | 易德龙 | 13.70 | 103.00 | 97.00 |
| 4 | 301366.SZ | 一博科技 | 34.39 | 110.00 | 91.00 |

②所处发展阶段修正

由于目前富创优越尚处于生产产线投入期间，其发展阶段与可比公司尚有差距，故而还需考虑企业所处发展阶段的修正。指标标准如下：衰退期 0-25 分、初创期 25-50、发展期 50-90、成熟期 90-100；

据指标得分，将各可比公司及被评估企业各项指标进行比较，以富创优越为 100，进行打分，具体打分如下：

单位：%

| 序号 | 股票代码 | 股票简称 | 所处发展阶段 | 指标值 | 发展阶段打分 | 调整系数 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 富创优越 | | | 发展期 | 90 | 100.00 | |
| 1 | 300735.SZ | 光弘科技 | 成熟期 | 95 | 110.00 | 0.91 |
| 2 | 870357.BJ | 雅葆轩 | 成熟期 | 95 | 110.00 | 0.91 |
| 3 | 603380.SH | 易德龙 | 成熟期 | 95 | 110.00 | 0.91 |
| 4 | 301366.SZ | 一博科技 | 成熟期 | 95 | 110.00 | 0.91 |

综上非财务指标修正情况如下：

单位：%

| 序号 | 股票代码 | 股票简称 | 研发人员比重 | 所处发展阶段 | 非财务指标调整系数 |
|---|---|---|---|---|---|
| 富创优越 | | | 100 | 100 | |
| 1 | 300735.SZ | 光弘科技 | 99.00 | 91.00 | 90.00 |
| 2 | 870357.BJ | 雅葆轩 | 98.00 | 91.00 | 89.00 |
| 3 | 603380.SH | 易德龙 | 97.00 | 91.00 | 88.00 |
| 4 | 301366.SZ | 一博科技 | 91.00 | 91.00 | 83.00 |

（3）综合修正系数如下表所示：

| 项目 | 富创优越 | 光弘科技 | 雅葆轩 | 易德龙 | 一博科技 |
|---|---|---|---|---|---|
| 财务指标得分 | 1.00 | 1.00 | 1.02 | 1.03 | 1.05 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 非财务指标得分 | 1.00 | 0.90 | 0.89 | 0.88 | 0.83 |
| 修正系数 | 1.00 | 0.90 | 0.91 | 0.91 | 0.87 |

**（二）可比案例**

本次选择的近期类似行业可比案例如下表所示：

| 序号 | 股票代码 | 上市公司 | 标的公司 | 评估基准日 | 评估方法 | 价值比率修正指标选取 | 分配权重依据 | 各项指标因素修正数值确定 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 002456.SZ | 欧菲光 | 欧菲微电子 | 2025/3/31 | 市场法、收益法 | 发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力及研发投入 | 平均权重 | 以标的公司相应因子指数为 100，可比上市公司与之相比，每上升或下降一个级别，该指数增加或减小 1 个单位，由此计算各指标得分 |
| 2 | 688173.SH | 希荻微 | 诚芯微 | 2024/10/31 | 市场法、收益法 | 盈利能力、研发能力、资产质量状况、发展能力 | 平均权重 | 以标的公司相应因子指数为 100，可比上市公司与之相比，每上升或下降一个级别，该指数增加或减小 1 个单位，由此计算各指标得分 |
| 3 | 688368.SH | 晶丰明源 | 四川易冲 | 2024/12/31 | 市场法、资产基础法 | 交易情况、经营规模、成长能力、偿债能力、运营能力、研发投入、其他因素 | 平均权重 | 以标的公司相应因子指数为 100，可比上市公司与之相比，每上升或下降一个级别，该指数增加或减小 1 个单位，由此计算各指标得分 |
| 4 | 688535.SH | 华海诚科 | 衡所华威 | 2024/10/31 | 市场法、收益法、资产基础法 | 主要从企业的盈利能力、经营增长、资产质量和偿付能力 | 按 4 个一类指标和 13 个二级指标基本平均分配权重 | 财务指标的“优秀值”、“良好值”、“平均值”、“较低值”和“较差值”，对应五档评价标准的标准系数分别为 1.0、0.8、0.6、0.4、0.2，以各指标之间的间距作为权重赋予一定的分数，根据可比公司与衡所华威各指标实际情况，在对应的分数区间内赋予相应的分数 |

综上，本次市场法评估中采用盈利能力、偿债能力、营运能力、规模、成长能力、研发人员比重、所处发展阶段作为对价值比率的修正指标与富创优越所处行业特点匹配，相关指标选取与可比案例市场法不存在重大差异。价值比率修正指标分配的权重为平均分配，与其它市场法案例并无重大差异。各项指标因素修正数值确定的方法和过程与可比案例不存在重大差异，具备合理性。

**（三）市场法评估中未对标的公司与可比公司产品应用场景差异进行调整的合理性**

**1、可比公司与标的公司的 EMS 服务无本质差异**

依据《资产评估执业准则—企业价值》第三十三条的相关规定，资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估单位应当具有可比性。可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济影响。

本次市场法筛选的可比公司与标的公司均属于中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》规定的“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”。

可比公司与标的公司细分行业同属 EMS 制造服务，其产品的生产模式相似，主要体现在：核心生产工艺总体一致（均以 SMT 贴片、AOI 检测、功能测试、交付为核心流程），其核心质量指标（良率、交付周期、返工率）无本质差异。

因此，资产评估机构对于可比公司的选取符合资产评估执业准则的规定。

**2、本次评估对于下游应用场景不同对企业价值影响的考虑**

标的公司与可比公司的 EMS 服务差异本质是企业市场定位的差异，下游应用场景不同导致的经营成果差异，主要集中体现在标的公司与可比公司的盈利能力指标、营运能力指标、规模指标及成长能力指标等财务指标中。本次评估已针对标的公司与可比公司的盈利能力指标、营运能力指标、规模指标及成长能力指标等财务指标进行综合修正，因此不再针对下游应用场景不同指标进行单独修正。

**3、关于使用市场法未对产品应用场景不同进行单独修正的案例**

我们收集了上市公司发行股份购买资产相关案例情况，具体如下：

| 序号 | 项目 | | 名称 | 主要产品 | 应用领域 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 华海诚科（688535.SH）发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金项目（2025 年 9 月 13 日注册稿） | 标的公司 | 华海诚科 | 环氧塑封料 | 先进封装 |
| | | 可比公司 | 康强电子 | 引线框架、键合丝等半导体封装材料 | 半导体封装材料 |
| | | | 德邦科技 | 新能源应用材料 | 新能源动力电池 |
| | | | 上海新阳 | 电子化学材料 | 集成电路制造 |
| | | | 唯特偶 | 焊接材料、助焊 | PCBA 焊接 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 剂、清洗剂 | |
| | | | 飞凯材料 | 屏幕显示材料 | 消费电子 |
| 2 | 欧菲光（002456.SZ）发行股份购买资产并募集配套资金项目（2026 年 1 月 5 日修订稿） | 标的公司 | 欧菲微电子 | 指纹识别模组 | 消费电子 |
| | | 可比公司 | 水晶光电 | 光学影像产品 | 消费电子 |
| | | | 领益智造 | 精密功能件、结构件及模组 | 消费电子、汽车及光伏储能等行业 |
| | | | 蓝思科技 | 玻璃/蓝宝石盖板、金属结构件、精密陶瓷组件 | 智能手机及新能源汽车 |
| 3 | 石基信息(002153)发行股份购买资产报告书（草案）（2025 年 11 月 20 日） | 标的公司 | 思迅软件 | 软件开发 | 零售数字化领域 |
| | | 可比公司 | 顶点软件 | 金融行业信息化软件 | 金融行业 |
| | | | 山大地纬 | 软件开发 | 人社、医保医疗、电力等领域 |
| | | | 远光软件 | 集团数字业务 | 能源电力行业 |
| | | | 普联软件 | 应用云计算、大数据、人工智能领域的研发 | 大型集团企业提供管理信息化方案及 IT 综合服务 |
| | | | 博思软件 | 财政财务数智化服务 | 财税领域 |

上述各案例中披露的可比公司与标的公司虽整体所处大行业范畴存在关联性或被界定为同一大类行业，但细分领域存在显著差异，且相关披露文件涉及的市场法评估情况中，均未针对该细分领域不一致的情况进行行业分类修正。

综上所述，本次市场法评估中未对标的公司与可比公司产品应用场景差异进行调整具备合理性，符合交易惯例。

**四、结合流动性折扣的计算方法与其他交易案例可比性等，分析流动性折扣率确认的合理性。**

流动性折扣比例是企业价值评估中需要经常考虑的一项重要参数，流动性折扣比例是参照上市公司的流通股交易价格而得到的价值折扣率。借鉴国际上定量研究流动性折扣的方式，采用非上市公司股权交易案例和上市公司市值指标计算流动性折扣。基本思路是收集、分析非上市公司分行业股权交易案例，然后与同期的上市公司分行业指标进行对比分析，通过上述两类数据的差异，确定被评估单位流动性折扣比例。

根据国家统计局《2017 年国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），富创优越所处行业为“计算机、通信和其他电子设备制造业”，以 2022-2024 年产权交易

所交易案例作为非上市公司行业股权交易案例，统计情况如下表所示：

| 行业 | 案例数量 | 截至 2024 年 12 月 31 日市盈率 |
| --- | --- | --- |
| 计算机、设备、仪表、器械制造业 | 165 | 26.63 |

注：考虑到数据的稳定性，该数据由沃克森研标部于每年度的 1 月-2 月发布，符合行业惯例，通常收集案例的截止日期至基准日前一年度的 12 月 31 日。

上述数据与同期上市公司市盈率进行对比分析，具体如下：

| 行业 | 非上市公司股权交易数据 | | 上市公司交易数据 | | 非流动性折扣比例 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| | 案例数量 | 市盈率 | 案例数量 | 市盈率 | |
| 计算机、设备、仪表、器械制造业 | 165 | 26.63 | 681 | 38.89 | 31.52 |
| **合计/均值** | **165** | | **681** | | |

注：上表中的市盈率截至 2024 年 12 月 31 日的市盈率数据。

同时，根据同行业公司可比案例，富创优越选取的流动性折扣比例与同行业交易案例选取的流动性折扣比例接近，具体如下：

单位：%

| 上市公司 | 标的资产 | 标的公司所处行业 | 流动性折扣比例 |
| --- | --- | --- | --- |
| 欧菲光 | 欧菲微电子 28.2461%股权 | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 31.60 |
| 晶丰明源 | 易冲科技 100%股权 | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 36.10 |
| 华海诚科 | 衡所华威 70%股权 | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 29.90 |
| 平均值 | | | 32.53 |
| 富创优越 | | | 31.52 |

综上，本次评估对于流动性折扣比例的取值依据具备合理性。

## 五、请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见

### （一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师主要履行了以下核查程序：

1、查阅同行业可比公司定期报告，了解同行业可比公司的经营情况、发展阶段等信息；

2、查阅《资产评估执业准则——企业价值》，分析富创优越所处行业及发展阶段，了解各个价值比率的适用性，公开信息查询富创优越同行业公司业务情况、关键财务指标；

3、对各价值比率乘数指标与市值的相关性进行分析测算，对其他价值比率乘数进行模拟评估测算，查询市场法类似案例等；

4、查询近期类似行业市场法价值比率修正指标选取和分配权重依据，各项指标因素修正数值确定的过程并进行分析总结；

5、查阅可比案例的公告，了解可比案例的流动性折扣情况。

**（二）核查结论**

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

1、本次市场法评估选取的可比公司筛选过程严谨、条件明确。筛选标准综合考虑了行业分类、上市年限、业务结构及财务可比性，最终选取的四家公司在经营模式、产品应用领域、业务结构及行业地位方面与富创优越具有可比性，选取合理。

2、本次评估选用 EV/NOIAT 比率能有效消除不同所得税政策（如富创优越享受的高新技术企业优惠及海外子公司税率差异）对利润可比性的影响。统计检验显示其与市值相关性高，且存在市场应用案例。使用其他价值比率（PE、EV/EBITDA 等）模拟测算的结果均值与本次采用 EV/NOIAT 的结果无重大差异，本次评估选用 EV/NOIAT 作为主要价值比率具备合理性。

3、本次评估价值比率修正体系涵盖盈利能力、偿债能力、营运能力、规模、成长能力等财务指标以及研发能力、所处发展阶段两类非财务指标，全面反映了企业价值驱动因素及与可比公司间的差异；权重采用平均分配，修正数值通过将标的公司与可比公司各指标量化分级对比后确定，该方法与近期市场法评估案例的操作惯例一致，本次评估价值比率修正指标的选取、权重分配及修正数值确定方法具备合理性。

4、本次评估采用的流动性折扣率是通过统计分析标的公司所属行业在产权交易所的非上市公司股权交易案例市盈率，与同期同行业上市公司市盈率进行对比计算得出，方法合理，计算结果与近期同行业可比并购交易案例中采用的流动性折扣率平均值接近，具备可比性和合理性。

（本页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于华懋（厦门）新材料科技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之评估相关问题的回复之核查意见》之签章页）

经办资产评估师：

正式执业会员 资产评估师 邓士丹 43060064

【邓士丹】

正式执业会员 资产评估师 顾欣 34180077

【顾 欣】

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

2026 年 11 月 27 日