

沃克森（北京）国际资产评估有限公司
关于上海证券交易所对大连百傲化学股份有限公司
对外投资暨增资事项的监管工作函回复

2024年10月8日，我公司收到上海证券交易所下发的上证公函【2024】3509号《关于大连百傲化学股份有限公司对外投资暨增资事项的监管工作函》（简称“《监管工作函》”），根据我公司对大连百傲化学股份有限公司对外投资暨增资所涉及的苏州芯慧联半导体科技有限公司(存续公司)股东全部权益价值评估情况、我公司所了解的交易对方业绩承诺情况，就《监管工作函》有关评估相关问题进行认真核查落实，现将有关问题回复如下：

问题 2.公告显示，芯慧联 2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-6 月分别实现营业收入 1.31 亿元、1.72 亿元和 2.67 亿元，实现净利润-999.19 万元、-3,372.08 万元和 8,598.51 万元。本次交易采用资产基础法和收益法对芯慧联进行评估，并选取收益法评估结果 8.29 亿元作为评估结论，较净资产账面值增值 391.25%，估值盈利预测主要基于芯慧联的在手订单、意向订单。交易对方承诺芯慧联 2024 年度、2025 年度、2026 年度净利润分别不低于 1 亿元、1.5 亿元和 2.5 亿元，且合计不低于 5 亿元。

请公司补充披露：（1）在手订单主要客户的具体情况、包括但不限于名称、首次合作时间、主营业务、交易内容、交易金额等，结合相关方资信情况、订单付款及实施交付安排分析说明其是否具有相应履约能力、芯慧联是否对主要客户存在重大依赖；（2）结合意向订单所涉的具体产品及其产业化阶段、意向订单的转化率及其不确定性风险、相关订单对预测收入的覆盖率，说明盈利预测相关参数取值是否审慎合理；（3）结合芯慧联历次增资及股权转让对应的估值情况、同行业相关可比交易案例、可比上市公司估值情况等，说明本次估值的合理性；（4）业绩承诺的可实现性以及业绩补偿相关保障是否充分。请评估机构核查并发表意见。

回复：

一、在手订单主要客户的具体情况、包括但不限于名称、首次合作时间、主营业务、交易内容、交易金额等，结合相关方资信情况、订单付款及实施交付安排分析说明其是否具有相应履约能力、芯慧联是否对主要客户存在重大依赖

芯慧联在手订单主要客户情况如下表：

单位：人民币万元

序号	客户名称	首次合作时间	主营业务	交易内容	在手订单金额	是否为标的公司关联方
1	客户 F	2024 年 3 月	半导体器件专用设备销售	光刻机	19,300.00	否
2	客户 G	2023 年 6 月	半导体器件专用设备销售	涂胶显影机	4,712.50	否
3	客户 A	2024 年 6 月	半导体器件专用设备制造、销售	涂胶显影机	3,280.00	否
4	海宁立昂东芯微电子有限公司	2024 年 2 月	集成电路芯片及产品制造	湿法清洗设备	2,230.09	否
5	之江实验室	2023 年 2 月	科学研究	湿法清洗设备	2,153.10	否
6	成都奕成集成电路有限公司	2022 年 12 月	集成电路制造与销售	半导体产线用自动化设备	1,705.40	否
7	浙江芯晟半导体科技有限责任公司	2024 年 7 月	半导体器件制造与销售	涂胶显影机	1,656.64	否
8	无锡芯卓湖光半导体有限公司	2024 年 6 月	集成电路芯片及产品制造	湿法清洗设备	1,451.33	否
9	客户 B	2022 年 10 月	集成电路制造与销售，主要为存储器	半导体产线用自动化设备	835.00	否
10	江苏卓胜微电子股份有限公司	2023 年 2 月	集成电路芯片及产品制造	湿法清洗设备	725.66	否

序号	客户名称	首次合作时间	主营业务	交易内容	在手订单金额	是否为标的公司关联方
11	湖州汉天下电子有限公司	2024年8月	集成电路设计、研发及销售	湿法清洗设备	654.87	否
12	上海镭望光学科技有限公司	2024年5月	光学仪器研发、销售	光刻机	570.00	否
13	印能科技股份有限公司	2024年2月	半导体器件专用设备制造与销售	半导体产线用自动化设备	504.00	否
14	客户C	2021年4月	半导体装备、泛半导体装备、高端智能装备	半导体产线用自动化设备	370.00	否
合计					40,148.59	

注：上述订单信息统计至2024年8月31日。

经核查评估基准日前后标的公司有关订单实施及账务记录（包括存货、合同负债等）情况，有关付款及交付安排基本按合同约定执行，客户履约情况正常；经查询国家企业信用信息公示系统及信用中国以及其他搜索网站等信息，未发现上述主要客户存在歇业、成为失信被执行人等经营异常和失信记录，均为存续、无异常状态，企业信用正常。

除个别特殊情况外，标的公司各类产品典型合同有关付款约定及交付约定通常如下：

序号	产品分类		付款及交付约定		
			首付	第二次	第三次
1	黄光制程设备	涂胶显影机	签订之日规定时间预付 50%及以上	通知并安排发货时付款约 40%	验收完毕之日起一年或约定时间付款 10%
		光刻机	签订之日规定时间预付 60%及以上	通知并安排发货时付款约 30%	验收完毕之日起一年或约定时间付款 10%
2	半导体产线用自动化设备		签订之日规定时间预付 60%及以上	通知并安排发货时付款约 30%	验收完毕之日起一年或约定时间付款 10%
3	湿法清洗设备		签订之日规定时间预付约 30%	通知并安排发货时付款约 60%	验收完毕之日起一年或约定时间付款 10%

黄光制程设备及半导体产线用自动化设备定制化程度较高，如发生合同违约，会对供应商造成重大损失，故首付款比例较高；而湿法清洗设备标准化、通用性较强，故首付款比例较低，合同付款及交付安排符合行业惯例。

经核查评估基准日前后标的公司有关订单实施及账务记录（包括存货、合同负债等）情况，除对个别优质客户、结合过往良好的交易情况，在实际交易中给予超出一般约定的授信政策（包括账期等），有关付款及交付安排基本按合同约定执行，客户履约情况正常。综合在手订单主要客户资信状况，结合部分客户订单历史履约核实情况，公司客户具有相应履约能力。

标的公司在手订单产品为下游客户的重要设备类固定资产投资项目，特别对于黄光制程设备而言，受产品数量相对少但单价金额较高的影响，会呈现出某个年度客户相对单一集中、但持续年度客户变化的情况。从其业务特征和近期销售情况看，标的公司不存在对主要客户重大依赖的情况。

二、结合意向订单所涉的具体产品及其产业化阶段、意向订单的转化率及其不确定性风险、相关订单对预测收入的覆盖率，说明盈利预测相关参数取值是否审慎合理

标的公司历史意向订单转化率情况如下：

单位：人民币万元

产品分类		意向订单金额（注）	转化为正式签约订单金额（注）	意向订单转化率（注）	产业化阶段
黄光制程设备	光刻机	31,687.83	31,687.83	100.00%	属新增产品线，标的公司技术团队具备丰富的光刻机领域的原厂工作经验，开展此类业务的技术复用性高；该业务依托于国外大厂的成熟设备开展，客户接受程度高，因此目前标的公司在该业务领域产业化程度较为成熟

产品分类		意向订单金额（注）	转化为正式签约订单金额（注）	意向订单转化率（注）	产业化阶段
	涂胶显影机	7,572.99	6,107.50	80.65%	属新增产品线，标的公司技术团队具备在涂胶显影机国际大型原厂的多年工作经验，且标的公司持续在涂胶显影机自主研发上投入资源，因此开展涂胶显影机再制造业务的技术复用性高，在该业务领域产业化程度较为成熟
湿法清洗设备		6,371.28	4,711.28	73.95%	商业化推广期
半导体产线用自动化设备		2,508.00	1,536.00	61.24%	商业化推广期
合计		48,140.10	44,042.61	91.49%	

注：意向订单转化率以标的公司截至 2023 年 12 月 31 日统计之意向订单金额中，已转为正式签约订单金额（以截至 2024 年 8 月 31 日统计金额为准）为基础计算；光刻机系标的公司 2024 年新开展业务，截至 2023 年 12 月 31 日时尚无意向订单，因此以截至 2024 年 2 月 29 日统计之意向订单金额中，已转为正式签约订单金额（以截至 2024 年 8 月 31 日统计金额为准）为基础计算。

结合历史经验，黄光制程设备业务意向订单转化率较高；此类设备大都为定配式设备，投资金额大，从需求端至货源端几乎同步确定标的设备；结算方式通常采用大额预付模式、订单一旦执行则解约成本高昂；故双方一旦达成意向并签订订单、完成首付款，订单终止的可能性极低。黄光制程设备业务面临的主要不确定性风险是进口货源可能受国际贸易摩擦的影响以及受汇率波动的影响。

湿法清洗设备和半导体产线用自动化设备目前尚处于商业化推广前期，其中湿法清洗设备商业化时间略早、市场效应略有显现，而半导体产线用自动化设备商业化时间较短、市场效应尚待提升，故湿法清洗设备意向订单转化率在 74%左右，而半导体产线用自动化设备意向订单转化率处于 61%左右，除受商业化阶段影响外，还受客户体验验证、产品推广措施、行业技术水平变化、市场竞争等诸多因素的影响。湿法清洗设备和半导体产线用自动化设备业务面临的主要不确定性风险包括同行市场参与者竞争、下游投资者投资意愿变化、行业技术水平提升速度等，不确定因素影响可能导致签约率下降、订单流失。

标的公司结合各类产品的产业化现状，参照历史意向订单转化水平，对评估基准日及评估基准日后的意向客户和潜在客户进行调研，对可能形成的意向订单进行了分析调整，并按调整后的意向订单情况作为收入预测规模的参考，经调研筛选认为可靠的意向订单及收入预测覆盖情况如下：

单位：：人民币万元

产品分类		意向订单合计金额	在手及意向订单收入预测覆盖率（%）					
			2024年7-12月		2025年		2026年	
			在手	意向	在手	意向	在手	意向
芯慧联母公司	涂胶显影机	21,444.23	100	/	49.43	39.24	6.61	19.44
	半导体产线用自动化设备	3,456.00		/		11.33		/
	光刻机	0.00		/		/		/
小计		24,900.23	100	/	49.43	50.57	6.61	19.44
芯永联	光刻机	43,920.00	100	/	84.50	15.50	/	100
固态湿法	湿法清洗设备	1,866.00	100	/	44.03	17.73	/	/

由上，标的公司在手订单和意向订单较多，意向订单转化率较高，对短期内盈利预测收入的覆盖率较高。标的公司在手订单履行完毕的周期视合同约定和客户要求等具体情况有所不同；对于黄光制程设备，一般而言，标的公司在签署订单后6个月内能完成设备的交付，并在交付后3个月内完成设备的安装、调试，但通过客户验收时间需视客户产线整体验收时间等安排而定，具有一定不确定性。

受美国进一步加大对出口至中国半导体先进技术、设备管制力度的影响，国内下游客户对关键半导体设备的需求日益增高。标的公司敏锐地把握到这一历史机遇期，积极开拓新客户并深度挖掘已有客户的商业价值；尤其在黄光制程设备业务上，标的公司充分发挥自身的技术优势、渠道优势和信息优势，利用涂胶显影机和光刻机在先进制程工艺上的紧密适配性，加强客户粘性，加大销售力度。

标的公司核心团队人员拥有在东电半导体设备(上海)有限公司、阿斯麦(上海)光刻设备科技有限公司等国际半导体设备制造公司工作的丰富从业经验；标的公司所处半导体行业规模持续增加、半导体国产化率持续提高，给标的公司带来了较大的

发展前景；标的公司 2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-6 月份营业收入分别为 1.30 亿、1.72 亿、2.67 亿，随着商业化推广的逐渐进行，标的公司有较大的增长表现。

综上，标的公司在手订单和意向订单较为充足、意向订单转化率较高；其所处的行业有较好的发展前景；于发展过程中，构建了专业化的人员团队；标的公司历史年度收入呈现较快增长态势。盈利预测相关参数取值审慎合理，盈利预测实现性较强。

三、结合芯慧联历次增资及股权转让对应的估值情况、同行业相关可比交易案例、可比上市公司估值情况等，说明本次估值的合理性

（一）芯慧联历次增资及股权转让对应的估值情况

单位：人民币万元

序号	时间及交易性质	投资者	交易注册资本份额	交易对价	标的公司估值		较前一轮估值增长率	备注
					投前	投后		
1	2019年1月初始设立	上海芯欣聚科技发展中心（有限合伙）	650.00	0.00	0.00	900.00	/	公司初始设立时股东尚未实缴出资；截至2019年4月26日，除2名股东各自名下50.00万元注册资本尚未实缴外，其余900.00万元注册资本均实缴完毕。
		杨冬野	350.00	0.00				
2	2019年10月股权转让	W.S.T. Japan Co.Ltd.	50.00	0.00	900.00	1,000.00	/	W.S.T. Japan Co.Ltd.自杨冬野处购买的股权尚未实缴出资，故作价为零元；截至2020年3月19日，标的公司剩余100.00万元注册资本实缴完毕，合计缴纳1,000.00万元注册资本。
3	2021年1月股权转让	上海芯恒达企业管理合伙企业（有限合伙）	200.00	200.00	1,000.00	1,000.00	/	购买方为标的公司员工持股平台，故作价为注册资本实缴金额，未有溢价。
		上海芯荣达企业管理合伙企业（有限合伙）	100.00	100.00				
4	2021年5-7月增资	南通东证瑞象创业投资中心（有限合伙）	85.7143	3000.00	35,000.00	41,000.00	3,400.00%	标的公司成立后定位为研发型科创企业，本轮融资系首次引入外部投资者；当时以标的公司预期2021年收入1.20亿元作为基础测算，投后估值4.10亿元，对应投后市销率3.42，处于当时私募股权投资市场合理水平；
		常熟大科技园创业投资有限公司	14.2857	500.00				

序号	时间及交易性质	投资者	交易注册资本份额	交易对价	标的公司估值		较前一轮估值增长率	备注
					投前	投后		
		上海半导体装备材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）	71.4286	2500.00				截至 2021 年 7 月 6 日，本次增资三家投资人的资金均已实缴到位。
5	2021 年 12 月股权转让	上海芯盛达科技发展中心（有限合伙）	50.00	0.00	41,000.00	41,000.00	0.00%	W.S.T. Japan Co.Ltd.当时与上海芯盛达科技发展中心（有限合伙）均系标的公司实控人刘红军所控制的持股主体；本次转让目的在于：为配合未来境内申请上市规划，将境外持股主体调整至境内持股主体，系同一控制下内部转让，因此作价 0 元；本次转让不影响标的公司估值。
6	2022 年 3 月增资	上海半导体装备材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）	117.1429	10,500.00	105,000.00	120,000.00	156.10%	2022 年 3 月标的公司开展第二轮对外融资，除引入新增外部投资者外，原投资者上海半导体装备材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）、南通东证瑞象创业投资中心（有限合伙）按同等估值水平追加投资；标的公司半导体产品业务经过深耕研发，多项产品技术水平已达成成熟状态，预期可实现商业化规模有明显增加；投资者认可标的公司本轮融资投前估值为 10.50 亿元，较 2021 年前轮融资投后估值 4.10 亿元增值 156.10%具有合理性。 截至 2022 年 5 月底，除海南鼎正私募基金合伙企业（有限合伙）外，其余三家投资人的出资资金均已实缴到位。
		南通东证瑞象创业投资中心（有限合伙）	13.3878	1,200.00				
		海南鼎正私募基金合伙企业（有限合伙）	18.9660	1,700.00				
		海南启禾创业投资合伙企业（有限合伙）	17.8503	1,600.00				

序号	时间及交易性质	投资者	交易注册资本份额	交易对价	标的公司估值		较前一轮估值增长率	备注
					投前	投后		
7	2022年9月股权转让	海南启宣投资合伙企业（有限合伙）	18.9660	0.0001	120,000.00	120,000.00	0.00%	因海南鼎正私募基金合伙企业（有限合伙）尚未完成实缴出资，故向海南启宣投资合伙企业（有限合伙）转让价格为象征性的人民币1.00元；交易双方均系西安龙鼎投资管理有限公司管理的私募基金，本项交易系同一控制下内部转让，不影响标的公司估值。 截至2022年10月25日，海南启宣投资合伙企业（有限合伙）（受让股权后履行出资义务）的出资资金均已实缴到位。
8	2022年11月资本公积转增注册资本	所有现任股东	6,661.2244	0.00	120,000.00	120,000.00	0.00%	本项交易为标的公司资本公积转增注册资本，增资前后所有股东持股比例不变，不影响标的公司估值；截至2022年11月30日，标的公司本项增资之新增注册资本均实缴到位。

本次交易前，标的公司进行了业务资产拆分；根据标的公司与上海芯傲华科技有限公司（简称“芯傲华”）签署的相关交易协议和芯慧联新（苏州）科技有限公司（简称“芯慧联新”）与芯傲华签署的《股权投资意向性协议》，标的公司存续业务资产投前作价8.00亿元，派生分立出的芯慧联新投前估值不超过7.00亿元，合计不超过15.00亿元，较上一轮投后估值12.00亿元增值率不超过25.00%；考虑到本次交易前标的公司新增拓展了黄光制程设备业务，且于2024年上半年扭亏为盈，相关增值率较为合理。

（二）同行业相关可比交易案例情况

获取近期可比交易案例情况如下表：

单位：人民币万元

序号	交易事项	被评估单位	评估方法	评估基准日	评估值	年度/化收入（注）	年度/化归母净利润（注）	市盈率（注）	市销率（注）
1	百傲化学增资并购	标的公司	收益法	2024/6/30	82,900.00	55,541.92	9,505.60	8.72	1.49
2	长川科技收购少数股权	杭州长川智能制造有限公司	市场法	2024/5/31	128,400.00	108,237.98	2,405.45	53.38	1.19
3	中晶科技收购股权	江苏皋鑫电子有限公司	收益法	2023/12/31	40,866.00	11,131.76	3,427.68	11.92	3.67
4	水晶光电子公司增资扩股（引入外部投资者）	光驰半导体技术（上海）有限公司	收益法	2023/12/31	173,200.00	29,721.41	9,582.85	18.07	5.83
5	机器人子公司增资扩股（引入战略投资者）	沈阳新松半导体设备有限公司	收益法	2023/10/31	98,445.15	12,982.54	591.36	166.47	7.58
6	至正股份收购股权	苏州桔云科技有限公司	市场法	2022/6/30	22,500.00	1,757.56	325.50	69.12	12.80
7	至纯科技子公司增资扩股（引入战略投资者）	至微半导体（上海）有限公司	收益法	2021/3/31	250,255.17	10,467.08	-6,009.44	/	23.91
平均值								63.79	9.16

注：针对可比交易案例获取的信息相对有限，特别是各标的产业化阶段、预测期收入和利润（交易案例通常不披露）等信息无法进行比对。故对交易案例最近一个完整年度收入及归母净利润指标，当评估基准日为12月31日时，直接采用评估基准日年度财务数据；当评估基准日为年中某月份时，利用基准期内的收入和归母净利润除以基准期月份数再乘以12确定年化数据，并利用评估值分别除以年化收入和归母净利润，分别计算市销率和市盈率指标。标的公司主要采用2024年经营数据（包括上半年实际经营数据和下半年预期数据）作为收入和归母净利润基础，其中序号7交易案例未披露归母净利润，故引用合并口径净利润。

综上所述，按此口径标的公司市盈率及市销率均低于可比交易案例平均值。

（三）可比上市公司估值情况

经选取半导体设备制造业中相关业务构成与标的公司较为相似的上市公司，以上述可比上市公司2023年下半年财务数据和2024年半年报数据合计数作为最近12个月经营数据，并考虑可比上市公司流动性折扣影响后的市值计算可比指标值，即利用评估基准日市值分别除以最近12个月的历史经营相关营业收入和归母净利润数据计算得出市销率和市盈率。

可比上市公司有关对比指标如下表：

单位：人民币万元

证券代码	证券名称	最近 12 个月营业收入	最近 12 个月归母净利润	截至 2024 年 6 月 30 日总市值	非流动性折扣（注）	考虑非流动性折扣后市值	市盈率	市销率
688037.SH	芯源微	171,497.41	19,108.89	1,229,861.73	39.32%	746,280.10	39.05	4.35
688072.SH	拓荆科技	296,815.55	66,711.18	3,342,911.63	39.32%	2,028,478.78	30.41	6.83
688082.SH	盛美上海	468,243.36	91,426.04	3,685,933.76	39.32%	2,236,624.61	24.46	4.78
002371.SZ	北方华创	2,598,777.52	488,043.78	16,986,788.03	39.32%	10,307,582.98	21.12	3.97
可比公司平均值							28.76	4.98

注：借鉴国际上定量研究非流动性折扣的方式，采用非上市公司股权交易案例和上市公司市值指标计算非流动性折扣，基本思路是收集、分析非上市公司股权交易案例，然后与同期的上市公司指标进行对比分析，通过上述两类数据的差异，确定标的公司所在行业的非流动性折扣比例为 39.32%。

另外，考虑标的公司2023年未产生黄光制程设备业务收入，与2024年上半年业务收入存在较大区别，因此未采用评估基准日前最近12个月的历史经营相关营业收入和归母净利润数据作为计算基础，而以2024年经营数据（包括上半年实际经营数据和下半年预期数据）作为计算基础；标的公司市盈率和市销率分别为8.72和1.49，均低于可比上市公司平均值、且低于可比上市公司最低值。

综上，结合芯慧联资历史次增资及股权转让对应的估值情况、各类业务产业化现状，并与同行业相关可比交易案例、可比上市公司估值情况相进行对比，本次估值结果反映了芯慧联的资产业务变化和盈利趋势，同时相较于同行业和可比上市公司估值情况，关键指标如市盈率和市销率等均处于低位，本次估值结果具有合理性。

四、业绩承诺的可实现性以及业绩补偿相关保障是否充分

（一）业绩承诺的可实现性

本次交易相关方承诺标的公司2024年度、2025年度、2026年度净利润分别不低于1亿元、1.5亿元和2.5亿元，且合计不低于5亿元（涉及本次交易业绩承诺指标的净利润均指经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润，下同）。

1.有较为充足的在手订单和意向订单保障

截至2024年8月31日，按单体口径统计的标的公司各类产品在手订单金额（不含税）合计66,215.64万元，具体构成如下表：

单位：人民币万元

序号	核算主体	产品类型	金额（注）	备注
1	芯慧联母公司	半导体产线用自动化设备、黄光制程（包括涂胶显影机和部分光刻机再制造）及部分湿法清洗设备	29,765.59	含发出商品
2	芯永联	黄光制程设备（光刻机再制造）	28,860.00	含发出商品
3	固态湿法	湿法清洗设备	7,590.05	含发出商品
合计			66,215.64	

注：上表在手订单金额包含内部销售情况。

截至2024年8月31日，标的公司（口径同上）各类产品经调研筛选后的意向订单金额（不含税）合计70,686.23万元，具体构成如下表：

单位：人民币万元

序号	核算主体	产品类型	金额
1	芯慧联母公司	半导体产线用自动化设备、黄光制程（包括涂胶显影机再制造）	24,900.23
2	芯永联	黄光制程（光刻机再制造）	43,920.00
3	固态湿法	湿法清洗设备	1,866.00
合计			70,686.23

2.本次增资完成后资金及业务协同效应的影响

标的公司黄光制程设备业务呈现单价高、预付款比例较高等特征，需要充足资金投入。随着本次增资资金到位，标的公司流动资金将得到大幅补充，从而加快业

务周转速度和提升业务经营规模，进而提升其营收水平和盈利能力。具体情况如下：

标的公司黄光制程业务在采购货物时通常需要全额付款，且黄光制程设备单价较高；标的公司虽拥有充足的货源和意向订单需求，但受资金有限的影响，在一定程度上限制了意向订单的快速转化，导致规模化效益难以在短期内进一步提升。

考虑本次权益资本融资对标的公司的有利影响，包括但不限于对自身资本结构、运营资金以及黄光制程设备业务资金支持等改善因素，标的公司在基于原自身现有状况作出的盈利预测基础上，对于本次融资完成后预期可以实现的增量收益进行了预测：一是在资本结构优化方面，在合理保留一定的债务资本基础上，适当降低目前有息负债水平，从而降低利息支出费用、增加净利润；二是在业务开展方面，有了较为雄厚资金支持，对于受资金投入影响较大的黄光制程设备业务，在目前货源及意向订单较均为可观的情况下，标的公司可以承揽实施更多的业务，以快速提升业务规模、实现超额收益。经测算，增量收益整体构成情况如下表：

单位：人民币万元

项目	2024年（实际数+预测数）	2025年预测数	2026年预测数	合计数
未考虑融资影响前归母净利润	9,505.60	10,899.48	16,282.37	36,687.45
考虑融资影响归母净利润增加小计	86.75	4,323.02	9,010.62	13,420.39
其中：利息支出减少影响额	86.75	332.25	527.21	946.21
业务规模增加影响额	-	3,990.77	8,483.41	12,474.18
考虑融资影响后归母净利润	9,592.35	15,222.50	25,292.99	50,107.84

有关增量归母净利润测算过程及主要参数说明如下：

（1）资本结构优化形成的利息支出减少的贡献测算说明

在假设本次融资到位后，并持续考虑标的公司本年度持续经营活动库存消化及销售回款、采购付款、优先偿还有息负债等情况，结合金融机构借款展期情况，适当保留一定金融机构借款（优先考虑利率较低部分），对于芯慧联母公司的利

息减少额进行合理估计并考虑实际税负率影响，对净利润贡献额进行测算。

单位：人民币万元

项目	2024年（实际数+预测数）	2025年预测数	2026年预测数
偿还部分有息负债利息支出减少额	86.75	332.25	527.21
所得税率/实际税负率（注）	-	-	-
归母净利润贡献额	86.75	332.25	527.21

注：由于基准日前尚有可弥补亏损用于持续抵扣，按实际税负率确定所得税率影响。

（2）资金协同业务规模增加形成的归母净利润增加测算说明

对于对标的公司业务规模的协同影响，参照标的公司未考虑融资影响前预测表中有关共性参数，对增量净利润涉及的收入、毛利率、税费率、税后净利润等进行预测，其中涉及的主要预测参数说明如下：

1) 因资金投入可以带来的黄光制程设备业务数量增量，主要结合标的公司库存情况、意向订单情况，在分析融资资金投入、持续经营活动现金流变动影响下，对于满足资金支持可以快速执行的意向订单等进行分析确定；

2) 对于黄光制程设备业务增量的预期销售单价，主要参照意向订单金额、结合标的公司未考虑融资影响前预测表中的平均单价确定；

3) 对于黄光制程设备业务增量相关销售毛利率，参照标的公司未考虑融资影响前预测表该类产品的预期毛利率确定；

4) 对于黄光制程设备业务增量相关销售税费及期间费用率，考虑标的公司管理资源相对稳定，管理费用及研发费用主要与自研类设备业务相关，故有关销售税费率参照标的公司未考虑融资影响前预测表中的相关税费率、剔除管理费用和研发费用后的期间费用率确定；

5) 所得税主要参照预测期实际税负率确定，即考虑未弥补亏损抵扣影响的实际税负情况确定。

标的公司考虑资金协同业务规模增加形成的归母净利润测算结果如下表：

单位：人民币万元

核算主体	项目	2024年7-12月	2025年	2026年	
芯慧联母 公司	涂胶显影机再制造	数量	-	2.00	5.00
		平均单价	-	1,673.38	1,673.38
		收入增量	-	3,346.76	8,366.90
		毛利率	-	37.35%	37.35%
		毛利润	-	1,250.08	3,125.20
		税费期间费用率	-	2.73%	2.65%
		税费期间费用	-	91.38	221.52
		利润总额增量	-	1,158.70	2,903.68
		所得税率/税负率	-	0.00%	0.00%
		净利润增量	-	1,158.70	2,903.68
芯永联	光刻机再制造	数量	-	2.00	4.00
		平均单价	-	5,538.30	5,538.30
		收入增量	-	11,076.60	22,153.20
		毛利率	-	40.66%	40.66%
		毛利润	-	4,504.12	9,008.24
		税费期间费用率	-	2.78%	3.35%
		税费期间费用	-	308.47	741.97
		利润总额增量	-	4,195.65	8,266.27
		所得税率/税负率	-	25.00%	25.00%
		净利润增量	-	3,146.74	6,199.70
		母公司持股比例	-	90.00%	90.00%
归母净利润增量	-	2,832.06	5,579.73		
增量合计	收入增量合计	-	14,423.36	30,520.10	
	净利润增量合计	-	4,305.44	9,103.38	
	归母净利润增量合计	-	3,990.77	8,483.41	

综上所述，鉴于标的公司自2023年下半年调整经营策略，主要业务板块商业化业绩呈现快速增长趋势，截至目前较为充足的在手订单、意向订单和商机，结合本次交易完成后标的公司受资金协同业务规模增加效应的有利影响，本次交易完成后标的公司2024-2026年业绩承诺期内的各年度归母净利润预测数与业绩承诺数接近，且业绩承诺期三年累计归母净利润预测数为50,107.84万元，高于业绩承诺约定的“合计不低于5亿元”要求，本次交易相关方业绩承诺具备可实现性。

（二）业绩补偿相关保障是否充分

1. 《增资协议》约定了较为充分的业绩补偿保障措施

（1）现金补偿和股权补偿机制

芯傲华、标的公司等相关方于 2024 年 9 月 30 日共同签署的《上海芯傲华科技有限公司关于苏州芯慧联半导体科技有限公司之增资协议》（简称“《增资协议》”）第 3.3 条约定，考核期（包括 2024 年度、2025 年度和 2026 年度，下同）内，若在前三个会计年度的任一年度内，标的公司未达到业绩承诺目标，则芯傲华就本次增资取得的标的公司股权进行估值调整，调整后标的公司投前估值为：调整后标的公司投前估值=（考核期内截至当年度累计实现净利润数/考核期内截至当年度累计承诺净利润数）×本次增资投前估值（即人民币 80,000 万元）。

若标的公司的 2025 年度审计报告出具后，2024 年度和 2025 年度的累计实现净利润数达到人民币 2.2 亿元的，则暂不触发业绩补偿义务。如（1）2024 年度累计实现净利润数未达到人民币 1 亿元，（2）2024 年度和 2025 年度的累计实现净利润数未达到人民币 2.2 亿元，或（3）2024 年度、2025 年度和 2026 年度累计实现净利润数未达到人民币 5 亿元，则芯傲华均有权选择一种或多种补偿实施方式，即有权就应补偿的部分要求（1）全部选择现金补偿、（2）全部选择股权补偿或（3）选择现金补偿和股权补偿结合的方式：

3.3.1 现金补偿

管理层股东及原实际控制人（包括上海芯欣聚科技发展中心（有限合伙）、上海芯恒达企业管理合伙企业（有限合伙）、上海芯盛达科技发展中心（有限合伙）、上海芯荣达企业管理合伙企业（有限合伙）和刘红军，下同）应共同且连带地对芯傲华进行现金补偿，现金补偿金额按以下方式计算确定：

现金补偿金额=（考核期内截至当年度累计承诺净利润数－考核期内截至当年度累计实现净利润数）÷考核期内合计承诺净利润数×本次增资款（70,000 万元）－以前年度累计补偿金额。

3.3.2 股权补偿

以调整后标的公司投前估值为基数重新计算芯傲华在本次增资中所支付的增资款对应认购的标的公司股权数额，估值调整前后芯傲华可认购标的公司股权数额的差额由管理层股东及原实际控制人以届时持有的标的公司股权无偿转让给芯

傲华的方式进行补偿。（因资本公积转增股本等事项导致本次增资获得股权数量发生变化的，应相应调整）

（2）股权回购机制

除上述现金补偿和股权补偿机制外，《增资协议》第 3.4 条约定了芯傲华有权在发生业绩不达标等情形时要求管理层股东及原实际控制人回购其股权的机制，即（1）考核期结束后，若标的公司累计实现净利润未达到相应累计承诺净利润的 80%，或（2）出现《增资协议》第 5.3 条约定的其他回购情形，芯傲华均有权要求管理层股东及原实际控制人共同且连带地回购芯傲华所持有的全部或部分标的公司股权。回购价款按以下两者中之较高者计算确定：

（a）回购价款=本次增资款 70,000 万元×（1+交割日至芯傲华取得回购价款之日（含）的天数÷365×8%）-芯傲华已从标的公司取得的分红-芯傲华累计取得的现金补偿金额。

（b）回购价款=回购时芯傲华在标的公司持有的股权比例所对应的归属于母公司所有者权益。

（3）业绩承诺方的股权转让限制

《增资协议》第 4.18 条约定了包括管理层股东及原实际控制人在内的业绩承诺方的股权转让限制要求，即自本次增资交割日至业绩考核期届满之日起十二个月内，未经芯傲华书面同意，管理层股东及原实际控制人不得直接或间接向任何主体转让其所持有的标的公司的股权，或以任何方式处置其持有的标的公司全部或部分股权，或于其上设置任何负担；前述转让限制不适用于经标的公司股东会审议通过的重大人才引进或员工股权激励计划所涉及的股权转让方案。

2.将从公司治理、内部控制、日常经营决策及财务决策管理等方面强化标的公司内部控制

在公司治理和内部控制方面，根据《增资协议》第 2.3.3 条及标的公司章程的约定，自本次增资交割日起，芯傲华获得标的公司过半数董事会席位，获得标的公司一个监事会席位，芯傲华有权向标的公司委派两名财务人员（至少包括提名一名财务负责人候选人），标的公司将根据《公司法》和标的公司章程的相关规

定对董事会、监事会等治理结构进行相应调整。根据标的公司章程约定，标的公司的财务负责人由董事会从股东芯傲华推荐的人员中选任。

同时，自《增资协议》签署之日起，上海芯恒达企业管理合伙企业（有限合伙）将其持有的标的公司人民币 1,045.7303 万元的注册资本对应的股权（占本次增资交割完成后标的公司 7.9675%的股权）表决权委托给芯傲华，自本次增资交割日起，芯傲华合计持有标的公司 54.6342%股权的表决权。

在日常经营决策和财务决策管理方面，《增资协议》第 2.3.4 条约定，于本次增资的交割日，标的公司、管理层股东及原实际控制人应将公司集团（包括标的公司及其全资、控股子公司、参股公司或直接或间接控制的其他法律实体）的权属证书、营业执照、资质证照、合同等其他文件的原件、银行账户和密码及 Ukey、财务原始账册、印章印鉴（包括公章、法定代表人章、财务章等）等事项的查阅、监督权限移交给芯傲华及其委派的相关人士，且标的公司应接入芯傲华的行政管理系统进行统一管理。

综上，公司在本次交易中已经设置了现金补偿、股权补偿和股权回购机制，并对业绩承诺方在业绩考核期内的股权处置进行了相关限制；本次交易完成后，公司对标的公司具有控制权，能分别在股东会、董事会、日常经营决策和财务决策管理等多方面对标的公司进行管理，相关业绩保障措施条款充分适当。

五、评估机构核查意见

（一）所执行的核查程序

基于我们对上海芯傲华科技有限公司拟对标的公司进行增资涉及的标的公司股东全部权益价值评估工作以及标的公司提供的相关资料信息，我们执行了以下主要核查程序：

1、检查复核标的公司提供的在手订单清单及订单合同，审阅合同内容条款等信息，核查了标的公司对客户资质记录、收入确认及结算相关记录；

2、检查复核本次标的公司股东全部权益价值评估报告、说明、明细表、计算表和全部工作底稿；

- 3、获取并复核了标的公司设立、历次增资、股权转让情况及定价信息；
- 4、检查并复核了同行业相同或相似交易案例、可比公司估值情况，复核了标的公司与可比交易案例、可比公司主要指标及其差异原因及合理性；
- 5、获取查阅了标的公司有关承诺的相关措施条款文件；
- 6、其他与本次核查相关的重新计算、询问等程序。

（二）评估机构核查意见

经实施上述核查程序，评估机构认为：

- 1、标的公司主要客户具有相应履约能力、标的公司对主要客户不存在重大依赖；
- 2、标的公司结合各产品产业化阶段、历史转化率情况并充分考虑一定的不确定性风险影响，以可能实现的有效订单作参考，盈利预测涉及的营业收入取值审慎合理；
- 3、与公司历次股权交易估值背景以及可比交易案例相比，相关差异均在合理变化之内或可比区间内，本次估值结论具有合理性；
- 4、业绩承诺具有可实现性，业绩补偿相关保障措施条款设置充分适当。

【本页以下无正文】

【本页无正文，为《关于上海证券交易所对大连百傲化学股份有限公司对外投资暨增资事项的监管工作函回复》签章页】



二〇二四年十月二十八日