

中联资产评估咨询（上海）有限公司关于上海证券交易所  
《深圳至正高分子材料股份有限公司重大资产置换、发行  
股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请  
的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2025〕20号）

资产评估相关问题回复之核查意见

上海证券交易所：

按照贵所下发的《关于深圳至正高分子材料股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2025〕20号）（以下简称“审核问询函”）的要求，中联资产评估咨询（上海）有限公司（以下简称“中联评估”）作为本次交易的资产评估机构，已会同上市公司与各中介机构，就贵所反馈意见要求评估师核查的内容进行了核查及落实，现就相关问题做出书面回复如下。

## 问题六、关于市场法评估

重组报告书披露：（1）本次交易最终选用市场法评估结果作为本次评估结论，市场法估值 35.26 亿元，增值率为 18.88%，资产基础法评估值为 30.85 亿元，增值率为 4.03%；2020 年目标公司估值 3.6 亿美元，本次交易相较于 2020 年估值相比有较大提高；（2）筛选可比公司过程中，涉及封装材料的可比上市公司共有 79 家，参考机构出具的研究报告，2023 年全球引线框架行业市场份额排名前 7 的公司（剔除目标公司），在对业务结构、经营模式、等因素进行筛选后，选定三家为可比上市公司；（3）因韩国 HDS 与被评估单位生产分布情况和主要客户结构不同，未选取韩国 HDS 作为可比公司；（4）价值比率的筛选过程中，因变量 P 和自变量 B 的拟合优度都明显高于因变量 EV 和自变量 EBITDA，但未选取市净率作为比准价值比率；（5）对于流动性折扣，评估人员参考新股发行定价估算方式进行测算。

请公司披露：（1）本次评估没有选择其他评估方法且最终选取市场法的原因，两种评估方法产生的差异率与同行业可比公司或类似交易案例的对比情况；（2）结合市场环境和目标公司生产经营具体情况，说明其相较 2020 年估值水平有较大提高的合理性；（3）结合客户结构、产品结构、收入结构和产能分布等因素，进一步分析从 79 家公司中选取 7 家候选的原因、将韩国 HDS 从可比公司剔除的原因，最终选取长华科、顺德工业和康强电子三家作为可比公司的原因，并模拟测算如将韩国 HDS 纳入可比公司对估值的影响；（4）选择企业价值/息税前利润（EV/EBITDA）作为比准价值比率的原因及合理性，与可比交易案例的可比性，其他比率的适用性；（5）在市净率线性回归结果较优的情况下，未选择市净率作为比准价值比率的原因，并模拟测算如市净率作为比准价值比率将对估值的影响；（6）流动性折扣计算方式的依据，在股价波动影响因素较多的情况下，相关计算是否可靠，与可比交易案例的可比性。

请独立财务顾问、评估师对上述事项进行核查并发表明确意见。

答复：

一、本次评估没有选择其他评估方法且最终选取市场法的原因，两种评估方法产生的差异率与同行业可比公司或类似交易案例的对比情况

## **（一）本次评估没有选择其他评估方法且最终选取市场法的原因**

本次评估选取市场法主要系市场上存在与 AAMI 的经营范围、业务规模、发展阶段相近的上市公司，市场法的适用性较强，且相对而言市场法评估参数来源更为客观，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，易于被市场投资者所接受，且本次交易中的境外交易对方倾向于按照惯例参考同行业可比公司的估值水平确定对价。而资产基础法反映的是对资产的投入所耗费的社会必要劳动（购建成本），难以反映不同类型资产之间的集合联动效应以及管理层对企业资产组合的管理和获利能力等因素所体现的价值。此外，半导体行业当前受外部市场和政策影响波动较大，难以准确判断半导体行业中短期的周期性趋势，尤其是经历了 2021 年至 2023 年的超级周期后，半导体行业的周期性波动加剧，AAMI 未来业绩表现、新产品导入进度受行业周期的影响较大，较难可靠预计未来现金流量，因此本次评估未选择收益法进行评估。具体如下：

### **1、本次评估选择市场法的原因**

市场法是指将被评估单位与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定被评估单位价值的评估方法。运用市场法评估企业价值需要满足如下基本前提条件：（1）要有一个充分发展、活跃的、公开的市场，在这个市场上成交价格基本上反映市场买卖双方的行情，因此可以排除个别交易的偶然性。（2）在这个公开市场上要有可比的企业及其交易活动，且交易活动应能较好反映企业价值的趋势。企业及其交易的可比性是指筛选的可比企业及其交易活动是在近期公开市场上已经发生过的，且与待评估的目标企业及其即将发生的业务活动相似。（3）参照物与被评估单位的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

AAMI 所属半导体材料行业，评估基准日前后，市场上存在较多与被评估单位经营范围、业务规模、发展阶段相近的上市公司，包括长华科、顺德工业、康强电子，可比性较强。因此本次评估选择市场法进行评估。

### **2、本次评估选择资产基础法的原因**

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是对资产的投入所耗费的社会必要劳动（购建成本），资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估选择资

产基础法进行评估。

### 3、本次评估未选择收益法的原因

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法的前提条件之一是能够对企业未来收益进行合理预测。

AAMI 所属的引线框架行业与半导体行业存在紧密关联，受“摩尔定律”等芯片发展规律的影响，半导体行业整体具有技术呈周期性发展和市场呈周期性波动的特点，并与宏观经济和国际环境等密切相关。2021-2022 年，受益于消费电子等下游应用领域需求的拉动，全球半导体行业景气度较高，半导体制造商大规模增加原材料采购，引线框架行业利润处于较高水平。2023 年来，受全球宏观经济、各国贸易政策及国际局势等多重影响，半导体产业下游需求较为疲软，传导至行业上游导致引线框架行业利润承压。

行业层面而言，AAMI 所处的半导体行业波动性较强，长期处于周期性上行的趋势中，全球半导体行业从 2000 年代的 1,000 亿美元级别上升到 2024 年约 6,000 亿美金级别，但半导体行业在短期内存在周期性特征，半导体行业周期性衰退和复苏时点较难把握，难以准确判断半导体行业中短期的周期性趋势，半导体行业周期也会影响新客户、新产品导入和转量产进度。企业层面而言，AAMI 过去两年一期的历史数据参考性较弱，AAMI 自身及同行业大部分公司均出现业绩的大幅波动；AAMI 的客户订单大部分为 3 个月左右的短期订单，从下游客户订单预测未来收入的难度也较大；此外，AAMI 从事的引线框架产品为半导体产业链上游材料，广泛应用于各类半导体产品，受宏观经济波动影响更大。因此，AAMI 较难可靠预计未来现金流量，本次评估未选择收益法进行评估。

### 4、本次评估最终选择市场法定价的原因

AAMI 作为全球前五的引线框架供应商，企业价值更多依赖于 AAMI 一流的研发能力和制造工艺、行业头部的全球客户资源、覆盖境内外的全球化产能部署等多重因素互相联动，且需要管理层充分利用、组合各类资源。资产基础法存在一定的局限性，因此本次评估未选择资产基础法定价。

相对于资产基础法而言，市场法可以反映一定时期资本市场投资者对该企业所处行业的投资偏好，相对而言市场法评估参数来源更为客观，且易于被市场投

资者所接受，因此本次评估以市场法的评估结果作为最终评估结论。

## （二）两种评估方法产生的差异率与同行业可比公司或类似交易案例的对比情况

### 1、本次评估的增值率情况

本次评估以市场法的评估结果作为最终评估结论，AAMI 合并口径股东全部权益账面值 296,593.77 万元，评估值 352,600.00 万元（百万取整），评估增值 56,006.23 万元，增值率 18.88%，对应 PB 为 1.19 倍，显著低于可比公司考虑流动性折扣后的 PB 均值 2.29 倍，评估增值率较低。

2024 年 9 月 30 日 AAMI 合并口径的货币资金账面价值为 97,917.65 万元，合并口径股东全部权益账面值 296,593.77 万元，非现金类净资产账面值 198,676.12 万元。扣除货币资金后的市场法评估值为 254,682.35 万元，相较于非现金类净资产账面值评估增值 56,006.23 万元，增值率 28.19%。非现金类净资产的增值幅度略高于 AAMI 股东全部权益的增值幅度，差异在合理范围内。

AAMI 为全球前五的引线框架供应商，产品在高精密度和高可靠性等高端应用市场拥有较强的竞争优势，全面进入汽车、计算、通信、工业、消费等应用领域，广泛覆盖全球主流头部半导体 IDM 厂商和封测代工厂，2024 年 AAMI 的引线框架收入规模的行业排名进一步提升至全球第四。2020 年独立后，AAMI 前瞻性地建设了滁州工厂 AMA，随着 AMA 的产能释放，AAMI 将成为少有的境内、境外产品类型布局完备，且在中国境内拥有先进、大规模产能的行业头部企业，有望充分受益于国产替代和境内外“双循环”，把握汽车半导体、算力辅助芯片等下游高增长领域以及 QFN 等附加值较高的高阶封装需求的增长，功率电子引线框架市场也将为 AAMI 打开广阔的市场空间。引线框架行业集中度较高，全球前六的引线框架供应商占据了约 60% 的市场份额，全球前六大供应商中除 AAMI 外其他五家均为境外上市公司，仅 AAMI 为非上市公司且 AAMI 主要产能在中国大陆，在当前的国际环境下，AAMI 具有较为突出的稀缺性，本次评估中 AAMI 的评估增值率具有合理性。

### 2、两种评估方法产生的差异率情况

本次评估采用市场法测算出的股东全部权益价值 352,600.00 万元，采用资产

基础法测算出的净资产价值 308,535.50 万元，市场法评估结果较资产基础法评估结果高 44,064.50 万元，高 14.28%。

近期同时采用市场法、资产基础法的半导体行业类似交易案例情况如下：

证券代码	公司名称	标的资产	评估基准日	资产基础法估值	市场法估值	差异率
300655	晶瑞电材	晶瑞(湖北)微电子材料有限公司 76.10%股权	2024/6/30	60,321.90	78,200.00	29.64%
688469	芯联集成	芯联越州集成电路制造(绍兴)有限公司 72.33%股权	2024/4/30	601,646.14	815,200.00	35.49%
300623	捷捷微电	捷捷微电(南通)科技有限公司 30.24%股权	2023/12/31	197,981.42	342,084.93	72.79%
000063	中兴通讯	深圳市中兴微电子技术有限公司 18.82%股权	2020/6/30	566,108.42	1,387,121.96	145.03%
600460	士兰微	杭州集华投资有限公司 19.51%股权，杭州士兰集昕微电子有限公司 20.38%股权	2020/7/31	264,250.32	364,400.00	37.90%

注 1：差异率=（市场法评估值/资产基础法评估值-1）\*100%；

注 2：芯联集成重组项目仍在审核过程中，晶瑞电材重组项目尚未受理；

注 3：杭州集华投资有限公司是专为投资杭州士兰集昕微电子有限公司而成立的投资型公司，除直接持有杭州士兰集昕微电子有限公司 47.25%的股权外，无其他实质性业务；上表列示的数据为杭州士兰集昕微电子有限公司的估值情况。

近年来半导体行业类似案例中，资产基础法和市场法的差异率为 29.64%至 169.92%不等。AAMI 的资产基础法和市场法差异率为 14.28%，低于类似案例的差异率，具有合理性。

## 二、结合市场环境和目标公司生产经营具体情况，说明其相较 2020 年估值水平有较大提高的合理性

全球半导体市场方面，根据 ASMPT 披露的公告，ASMPT 与投资方于 2020 年年中就设立物料业务战略合营公司订立了协议，彼时全球半导体市场经历了 2019 年的行业下行，且全球笼罩在特定宏观因素影响下。根据 WSTS 的数据，2019 年全球半导体销售额合计 4,123 亿美元，较 2018 年下滑 12%，2020 年全球半导体销售额合计 4,404 亿美元，虽较 2019 年有所恢复，但仍低于 2018 年 4,688 亿美元的水平。本次交易实施时，全球半导体市场经历了 2020 下半年至 2023 年初的半导体行业超级周期，线上活动变得愈发寻常，且汽车、算力、新能源等下游应用领域的快速发展推动全球半导体行业销售额实现新高。根据 WSTS 的数据，2023 年全球半导体销售额合计 5,268 亿美元，2024 年全球半导体销售额超过 6,200 亿美元，首次突破 6,000 亿美元。引线框架行业方面，根据 TECHCET

的报告，全球前六大引线框架厂商的市场占有率从 2021 年的 55%左右提升至 2023 年的 60%左右，行业集中度提升明显。作为市场规模第二大的半导体封装材料，引线框架广泛应用于各类半导体产品。随着半导体产业的不断发展，引线框架市场整体规模将长期保持增长态势，预计 2028 年全球引线框架市场规模将达到 47.14 亿美元，2023-2028 年年均复合增长率为 5.60%，具体内容参见“问题五、关于目标公司业务”第二问回复。

2020 年以来，AAMI 的经营业绩如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
主营业务收入	194,502.16	255,740.18	278,512.73	192,757.37	153,001.66
净利润	14,768.86	25,725.40	31,469.98	2,017.77	3,659.08

注：2020 年及 2021 年财务数据来自 ASMPT 的年度报告，汇率按各年平均汇率换算，2020 年净利润以 ASMPT 当年披露的物料分部盈利（税前）以及税率 22%估算。

本次交易的评估基准日为 2024 年 9 月 30 日，AAMI 100%股权市场法估值为 35.26 亿元人民币（约 5.0 亿美元），较 2020 年末 3.6 亿美元的估值提升主要系 2021 年以来 AAMI 持续盈利、净资产显著提高、业务布局不断完善，公司价值持续提升。具体如下：（1）2021 年至 2024 年 9 月 30 日，AAMI 实现累计净利润约 6.29 亿元人民币，该期间内因 2020 年交易形成的 PPA 摊销合计约 2.06 亿元人民币，剔除该部分折旧摊销后，AAMI 在该期间内的经营性利润合计约 8.35 亿元人民币、经营情况良好；（2）根据 ASMPT 定期报告披露的数据，2020 年 12 月 31 日 AAMI 的净资产为 26.69 亿港元（折合约 22.53 亿元人民币），2024 年 9 月 30 日，AAMI 净资产为 29.66 亿元人民币，AAMI 的净资产实现了较大的提升；（3）自 2020 年独立运营以来，AAMI 管理层独立决策，加大新技术的研发投入，加快高端技术的迭代升级，大力投入头部客户高端新品的合作验证导入，逐步巩固高端引线框架的市场地位，扩大市场份额。AAMI 的滁州工厂也在此期间建设完成，AAMI 通过安徽滁州、广东深圳和马来西亚柔佛州三地工厂构建了“内循环+外循环”双循环布局、产能充足，为持续扩大市场份额、积极开拓头部客户奠定了坚实基础。截至 2025 年 3 月 31 日，AMA 已获得 37 家客户的批量订单，2024 年 AAMI 向该等客户销售收入占 2024 年全年收入的 83.5%，即 AMA 已与贡献了 AAMI 大部分收入的客户建立了稳定合作，AMA 实现批量

生产的产品料号超 400 个，且有 600 余个产品料号正与客户对接导入，未来随着汽车、算力、新能源等下游应用领域的快速发展以及半导体周期的企稳，AAMI 有望迎来新一轮增长。

综上，本次交易中 AAMI 的估值水平较 2020 年有较大提升具有合理性。

三、结合客户结构、产品结构、收入结构和产能分布等因素，进一步分析从 79 家公司中选取 7 家候选的原因、将韩国 HDS 从可比公司剔除的原因，最终选取长华科、顺德工业和康强电子三家作为可比公司的原因，并模拟测算如将韩国 HDS 纳入可比公司对估值的影响

（一）结合客户结构、产品结构、收入结构和产能分布等因素，进一步分析从 79 家公司中选取 7 家候选的原因、将韩国 HDS 从可比公司剔除的原因，最终选取长华科、顺德工业和康强电子三家作为可比公司的原因

#### 1、结合主营业务、市场占有率初筛得到 7 家候选公司

##### （1）结合主营业务初步筛选

通过 Capital IQ 的行业分类筛选，根据 AAMI 所处大行业分类，筛选半导体与半导体设备（Semiconductors and Semiconductor Equipment）行业上市公司共计 1,063 家、电子元件（Electronic Components）行业上市公司共计 685 家。根据公司简介，按关键字段“Lead Frame”（引线框架）、“Packaging Material”（封装材料）进行筛选，其中业务可能涉及封装材料的可比上市公司共有 79 家。由于 AAMI 主营业务为引线框架的研发、生产及销售，2023 年引线框架收入占比约为 85%，其他为生产相关的废料处置和模具收入。本次评估初步通过引线框架业务占比筛选分析市场上的可比公司，详情如下：

证券简称	证券代码	引线框架业务占比 (%)	引线框架是否为主营业务
三井高科	TSE:6966	28	是
韩国 HDS	KOSE:A195870	64	是
新光电气	TSE:6967	19	是
长华科技	TPEX:6548	82	是
顺德工业	TWSE:2351	86	是
康强电子	SZSE:002119	56	是

证券简称	证券代码	引线框架业务占比 (%)	引线框架是否为主营业务
界霖科技	TWSE:5285	100	是
生益科技	SHSE:600183	未披露	否
航天彩虹	SZSE:002389	未披露	否
亚洲光学	TWSE:3019	未披露	否
一詮精密	TWSE:2486	45	是
中华精测	TPEX:6510	未披露	否
传艺科技	SZSE:002866	未披露	否
新威光罩	SHSE:688401	未披露	否
Lotte Energy Materials Corporation	KOSE:A020150	未披露	否
南亚新材	SHSE:688519	未披露	否
华正新材	SHSE:603186	未披露	否
宏丰合金	SZSE:300283	未披露	否
明基材	TWSE:8215	未披露	否
Lightwave Logic, Inc.	NasdaqCM:LWLG	未披露	否
嘉联精密	TPEX:3310	未披露	否
EIKEI 集团	TWSE:6924	未披露	否
Enomoto Co.,Ltd.	TSE:6928	44	是
Fujipream Corporation	TSE:4237	未披露	否
CPS Technologies Corporation	NasdaqCM:CPSH	未披露	否
Amlex Holdings Berhad	KLSE:AMLEX	未披露	否
Amkor Technology, Inc.	NasdaqGS:AMKR	未披露	否
健策精密	TWSE:3653	未披露	是
Nova Ltd.	NasdaqGS:NVMI	未披露	否
华天科技	SZSE:002185	未披露	否
ASMPT	SEHK:522	未披露	否
长川科技	SZSE:300604	未披露	否
Camtek Ltd.	NasdaqGM:CAMT	未披露	否
力成科技	TWSE:6239	未披露	否
晶圆封装	SHSE:603005	未披露	否
典范科技	TWSE:5434	未披露	否
新应材	TPEX:4749	未披露	否
上海新阳	SZSE:300236	未披露	否

证券简称	证券代码	引线框架业务占比 (%)	引线框架是否为主营业务
ViTrox Corporation Berhad	KLSE:VITROX	未披露	否
頤邦科技	TPEX:6147	未披露	否
景碩科技	TWSE:3189	未披露	否
Malaysian Pacific Industries Berhad	KLSE:MPI	未披露	否
时创能源	SHSE:688429	未披露	否
Penguin Solutions, Inc.	NasdaqGS:PENG	未披露	否
Unisem (M) Berhad	KLSE:UNISEM	未披露	否
超丰电子	TWSE:2441	未披露	否
德科电子	SZSE:300842	未披露	否
华海诚科	SHSE:688535	未披露	否
南茂科技	TWSE:8150	未披露	否
华东科技	TWSE:2329	未披露	否
爱森材料	SHSE:688720	未披露	否
材料分析	TPEX:3587	未披露	否
欧迈特材	SHSE:688530	未披露	否
Mi Technovation Berhad	KLSE:MI	未披露	否
HANA Micron Inc.	KOSDAQ:A067310	未披露	否
SFA Semicon Co., Ltd.	KOSDAQ:A036540	未披露	否
台湾光罩	TWSE:2338	未披露	否
E&R 工程	TPEX:8027	未披露	否
INNOX Advanced Materials Co.,Ltd.	KOSDAQ:A272290	未披露	否
华登工程	TWSE:8110	未披露	否
斯派若克斯	TWSE:3055	未披露	否
HLB innoVation Co.,Ltd.	KOSDAQ:A024850	未披露	否
华宏光电	TWSE:6168	未披露	否
Duksan Hi Metal Co.,Ltd	KOSDAQ:A077360	未披露	否
Signetics Corporation	KOSDAQ:A033170	未披露	否
Cloud Air Co.,Ltd.	KOSDAQ:A036170	未披露	否
Kx Hitech Co., Ltd.	KOSDAQ:A052900	未披露	否
RF Materials Co., Ltd.	KOSDAQ:A327260	未披露	否
Jeong Moon Information Co., Ltd	KOSDAQ:A033050	未披露	否
inspec Inc.	TSE:6656	未披露	否

证券简称	证券代码	引线框架业务占比 (%)	引线框架是否为主营业务
立德科技	SEHK:8490	未披露	否
QPL 控股	SEHK:243	未披露	否
三环集团	SZSE:300408	未披露	否
LG Innotek Co., Ltd.	KOSE:A011070	未披露	否
Ibiden Co.,Ltd.	TSE:4062	未披露	否
MKS Instruments, Inc.	NasdaqGS:MKSI	未披露	否
北方华创	SZSE:002371	未披露	否
BK Holdings CO.,LTD.	KOSDAQ:A050090	未披露	否
Kostecsys. Co., Ltd.	KOSDAQ:A355150	未披露	否

注：占比数据根据 2023 年年度报告数据确认。

经初步分析仅有以下 10 家上市公司以引线框架为主营业务，通过初步筛选。

证券简称	证券代码	引线框架业务占比 (%)	引线框架是否为主营业务
三井高科	TSE:6966	28	是
韩国 HDS	KOSE:A195870	64	是
新光电气	TSE:6967	19	是
长华科	TPEX:6548	82	是
顺德工业	TWSE:2351	86	是
康强电子	SZSE:002119	56	是
界霖科技	TWSE:5285	100	是
一诠精密	TWSE:2486	45	是
Enomoto Co.,Ltd.	TSE:6928	44	是
健策精密	TWSE:3653	17	是

## (2) 结合市场占有率进一步筛选

根据 TECHCET, TechSearch International, Inc. 和 SEMI 发布的《GLOBAL SEMICONDUCTOR PACKAGING MATERIALS OUTLOOK》，2023 年，全球引线框架供应商占比情况如下所示：

公司名称	证券代码	市场排名	市场占有率
三井高科	TSE:6966	1	12%
长华科	TPEX:6548	2	11%
韩国 HDS	KOSE:A195870	3	11%

公司名称	证券代码	市场排名	市场占有率
新光电气	TSE:6967	4	9%
AAMI	-	5	9%
顺德工业	TWSE:2351	6	6%
康强电子	SZSE:002119	7	5%
界霖科技	TWSE:5285	8	3%

对比分析发现上述 10 家初筛的可比公司中有 7 家均在其中列示，其中一詮精密工业股份有限公司、Enomoto Co.,Ltd.和健策精密工业股份有限公司由于其市场占有率较低（低于 3%），较 AAMI 的 9% 差异较大，在规模方面与 AAMI 不可比，因此予以剔除。

综上，初步通过主营业务相关性筛选和市场占有率筛选从 79 家公司中选取 7 家候选的可比公司。

## 2、结合客户结构、产品结构、收入结构和产能分布等因素进一步分析选取最终三家可比公司的原因

### （1）客户结构筛选

2023 年，AAMI 境内收入占比为 42.07%，AAMI 的境内业务销售主要集中于华东地区、来自中国台湾地区的收入较少。考虑到中国大陆市场预计将在电动汽车、新能源、算力、工业等引线框架高增长领域保持领先，国产供应链的重要性较高。根据已披露的公开信息，2023 年度，AAMI 与 7 家候选可比公司的客户结构如下所示：

公司简称	客户结构情况	是否满足条件
AAMI	中国大陆收入占比约为 42%，主要出口国为泰国、马来西亚、菲律宾等	/
三井高科	中国大陆收入占比约 25%，日本收入占比约 45%，其他地区占比约 30%	中国大陆收入占比较低，不可比
韩国 HDS	中国大陆收入占比约 32%，其他亚洲地区等收入占比约 67%	中国大陆收入占比略低，相对可比
新光电气	中国大陆收入占比约 12%，其他主要出口地区为日本、马来西亚、中国台湾、美国等	中国大陆收入占比较低，不可比
长华科	中国台湾收入占比约 22%，其他亚洲国家合计 69%	长华科在成都、苏州均有引线框架工厂，预计中国大陆收入占比不低，相对可比
顺德工业	中国大陆收入占比 43%，其他主要市场	客户结构相对可比

	为中国台湾、马来西亚、日本等地区	
康强电子	中国大陆收入占比约 79%，境外收入占比约 21%	客户结构相对可比
界霖科技	中国大陆收入占比 40%，其它如中国台湾等合计 60%	客户结构相对可比

从客户结构分析，三井高科和新光电气两家公司大陆业务占比较低、不可比，其他公司相对可比。

## (2) 产品结构筛选

AAMI 具有冲压和蚀刻两类工艺的产品。冲压引线框架生产成本较低，适合大批量生产，而蚀刻引线框架精度更高，可生产微间距、多引脚的高端产品，技术要求高。冲压型和蚀刻型引线框架都拥有相匹配的稳定下游需求，随着全球半导体封装市场向高密度、高脚位、薄型化、小型化方向发展，引线框架行业将持续向高精密度领域拓展，可同时生产冲压、蚀刻两种工艺的引线框架是企业核心竞争力和研发实力、技术水平的体现。7 家候选可比公司的产品结构情况如下所示：

公司简称	产品分析	是否满足条件
AAMI	冲压、蚀刻	/
三井高科	冲压、蚀刻	是
韩国 HDS	冲压、蚀刻	是
新光电气	冲压、蚀刻	是
长华科	冲压、蚀刻	是
顺德工业	冲压、蚀刻	是
康强电子	冲压、蚀刻	是
界霖科技	冲压	否

从产品结构分析，界霖科技仅有冲压产品，与 AAMI 不可比。

## (3) 收入结构筛选

2023 年，AAMI 的主营业务收入为引线框架产品及相关模具收入，占营业收入的比例为 85%。7 家候选可比公司的收入结构情况如下所示：

证券简称	收入结构情况
AAMI	引线框架产品及相关模具收入占比为 85%

证券简称	收入结构情况
三井高科	引线框架相关的电子元件收入占比 29%，电器元件收入占比 68%
韩国 HDS	引线框架收入占比 64%，其他主要为封装基板
新光电气	引线框架类的金属封装占比 35%，塑料封装占比 68%
长华科	引线框架占比 82%，其他主要为封胶树脂业务
顺德工业	引线框架占比 86%，其他为五金文具用品业务
康强电子	引线框架收入占比 56%，键合丝收入占比 27%
界霖科技	引线框架收入占比 100%

从收入结构分析，三井高科和新光电气均为复合业务型的企业，引线框架收入占其总收入占比不高，与 AAMI 相对不具有可比性。

康强电子的引线框架收入占比 56%，其余主要为极低毛利率的键合丝产品，引线框架毛利贡献率超过 70%，是康强电子的核心业务。考虑到引线框架业务贡献了康强电子的主要利润，且其他业务中的键合丝作为芯片和引线框架间的连接线产品，受相同的行业波动和变化影响，康强电子在收入结构总体具有可比性。

#### (4) 产能分布筛选

AAMI 在中国大陆及海外均建有工厂，中国大陆工厂产能占总产能比重较大。7 家候选可比公司的产能分布情况如表所示：

公司简称	产能分析	是否满足条件
AAMI	(1) 中国深圳：冲压、蚀刻	/
	(2) 中国安徽滁州：冲压、蚀刻	
	(3) 马来西亚柔佛新山：冲压、蚀刻	
三井高科	(1) 日本福冈：冲压、蚀刻	是
	(2) 日本熊本	
	(3) 马来西亚莎阿南：冲压	
	(4) 新加坡：冲压、蚀刻	
	(5) 中国台湾高雄：冲压	
	(6) 中国上海：冲压、蚀刻	
	(7) 中国天津：冲压	
	(8) 中国广东东莞：冲压	
韩国 HDS	(1) 韩国昌原：冲压、蚀刻	否
	(2) 菲律宾邦板牙省安赫莱斯：冲压	

公司简称	产能分析	是否满足条件
新光电气	(1)日本长野县：冲压、蚀刻	是
	(2)中国江苏无锡：冲压	
	(3)马来西亚莎阿南：冲压	
长华科	(1) 中国台湾高雄：冲压、蚀刻	是
	(2) 中国苏州：冲压、蚀刻	
	(3) 中国成都：冲压	
	(4) 马来西亚雪兰莪：冲压	
顺德工业	(1) 中国台湾彰化：冲压	是
	(2) 中国台湾南投：蚀刻	
	(3) 中国江苏：冲压	
康强电子	(1) 中国江苏江阴：冲压、蚀刻	是
	(2) 中国浙江宁波：冲压、蚀刻	
界霖科技	(1)中国台湾高雄：冲压	是
	(2)日本山形县：冲压	
	(3)马来西亚森美兰州：冲压	
	(4)中国山东：冲压	
	(5)中国江苏：冲压	

综上，在目前全球经济贸易摩擦和半导体产业诸多限制的背景下，AAMI 覆盖境内外的全球化产能部署可同时高效满足境内外客户的即时需求，有利于在当前国际环境中实现“内循环+外循环”的双循环战略，保障公司经营的稳定性。

韩国 HDS 无中国大陆工厂，同时考虑到中国大陆市场预计将在电动汽车、新能源、算力、工业等引线框架高增长领域保持领先，国产供应链的重要性较高，韩国 HDS 与 AAMI 产能结构存在差异，其未来的发展趋势与 AAMI 存在较大差异，受到全球半导体行业政策或趋势影响也存在一定差异，与 AAMI 不可比。

#### (5) 业绩波动与经营风险筛选

企业所处成长阶段相同或近似的企业其面对行业波动的财务表现近似，成长性具有一定相似性。AAMI 近三年收入与利润情况如下所示：

单位：百万人民币

公司简称	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年年化
AAMI	收入	3,130.23	2,205.30	1,823.87	2,431.83

	增长率	-	-29.55%	-	10.27%
	净利润	314.70	20.18	36.59	48.79
	增长率	-	-93.59%	-	141.79%

2021年-2022年属于上一轮半导体行业景气度高点，企业整体业绩表现良好。2022年下半年开始，全球半导体市场逐步下行，行业进入去库存周期，加之全球宏观经济波动、贸易摩擦等诸多不利因素扰动，导致引线框架行业需求下降。2024年1-9月，受益于行业去库存压力有所减缓，AAMI主营业务呈现企稳回升迹象。综上，历史期AAMI成长性与经营波动整体呈现先下降再逐步企稳回升的表现，7家候选可比公司的具体情况如下表所示：

单位：百万人民币

公司简称	项目	2022年	2023年	2024年1-9月	2024年年化
三井高科	收入	7,698.25	9,063.28	6,955.84	9,274.46
	增长率		17.73%		2.33%
	净利润	650.30	912.53	567.99	757.33
	增长率		40.33%		-17.01%
韩国 HDS	收入	4,603.35	3,675.95	2,444.95	3,259.93
	增长率		-20.15%		-11.32%
	净利润	874.21	461.66	248.06	330.75
	增长率		-47.19%		-28.36%
新光电气	收入	14,198.08	14,797.20	7,879.46	10,505.95
	增长率		4.22%		-29.00%
	净利润	2,747.63	2,815.60	673.11	897.48
	增长率		2.47%		-68.12%
长华科	收入	3,239.98	2,680.38	1,947.48	2,596.64
	增长率		-17.27%		-3.12%
	净利润	632.2	362.09	302.49	403.33
	增长率		-42.73%		11.39%
顺德工业	收入	2,632.23	2,512.65	1,784.12	2,378.82
	增长率		-4.54%		-5.33%
	净利润	211.16	171.9	119.13	158.84
	增长率		-18.59%		-7.60%
康强电子	收入	1,702.79	1,779.86	1,487.02	1,982.69

公司简称	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年年化
	增长率		4.53%		11.40%
	净利润	101.98	80.58	79.42	105.89
	增长率		-20.99%		31.42%
界霖科技	收入	1,408.67	1,187.65	838.59	1,118.12
	增长率		-15.69%		-5.85%
	净利润	93.56	41.34	37.65	50.20
	增长率		-55.81%		21.42%

AAMI 与三井高科、长华科、顺德工业、康强电子、界霖科技等四家企业都受到半导体周期影响明显，2022 年业绩表现良好，2023 年和 2024 年受行业下行影响整体业绩有所回落并逐步企稳，AAMI 与这 5 家候选可比公司的成长性与经营风险具有可比性。而韩国 HDS 和新光电气，则自 2022 年以来，业绩持续大幅下降，呈现明显不一样的业绩波动趋势，相对不具有可比性。

#### (6) 企业规模筛选

AAMI 合并报表资产总额 394,997.17 万元，基准日合并口径 TTM（最近十二个月）营业收入 224,528.95 万元。AAMI 与 7 家候选可比公司具体情况如下：

单位：百万人民币

公司简称	证券代码	资产总计	营业收入	资产差异	收入差异	是否满足标准
AAMI	/	3,949.97	2,245.29	0%	0%	/
三井高科	TSE:6966	10,305.72	9,895.76	161%	341%	否
韩国 HDS	KOSE:A195870	3,846.04	3,220.10	-3%	43%	是
新光电气	TSE:6967	19,140.44	10,438.37	385%	365%	否
长华科	TPEX:6548	4,896.32	2,592.35	24%	15%	是
顺德工业	TWSE:2351	2,780.03	2,358.12	-30%	5%	是
康强电子	SZSE:002119	2,460.46	1,957.33	-38%	-13%	是
界霖科技	TWSE:5285	1,178.75	1,118.19	-70%	-50%	否

其中，三井高科、新光电气资产规模较被评估单位过大，不具有可比性。界霖科技资产规模较被评估单位过小，不具有可比性。

综上，（1）三井高科和新光电气客户结构差异较大，引线框架业务收入占比低，规模较 AAMI 过大，不具有可比性；（2）韩国 HDS 在产能分布上无中国

大陆工厂，与 AAMI 的发展模式存在显著差异，韩国 HDS 历史期经营风险和业绩波动与 AAMI 也存在较大差异，不具有可比性；（3）界霖科技产品结构仅有冲压，规模较 AAMI 过小，不具有可比性。（4）长华科、顺德工业、康强电子经过客户结构、产品结构、收入结构、产能分布、业绩波动与经营风险和规模六方面分析，均具有一定可比性，因此最终选取这三家公司作为可比公司。

## （二）模拟测算如将韩国 HDS 纳入可比公司对估值的影响

### 1、模拟分析的计算过程

保持流动性折扣标准和其他参数标准不变，将韩国 HDS 纳入可比公司后，根据可比公司于评估基准日的主要财务数据、100%股权价值、企业价值、可比公司价值因子计算得出可比公司的 EV/EBITDA 价值比率，结果如下表：

单位：人民币万元

序号	公司简称	EV/EBITDA	扣流动性折扣后 EV	可比公司 EBITDA	调整后 EV/EBITDA
1	长华科	14.73	574,040.29	51,810.08	11.08
2	顺德工业	16.74	457,080.69	34,830.45	13.12
3	康强电子	25.25	297,511.66	18,466.01	16.11
4	韩国 HDS	4.91	195,552.25	61,465.41	3.18

注：可比公司价值因子 EBITDA=2024 年 9 月 30 日的 TTM 税息折旧及摊销前利润，取自 Capital IQ 金融终端。

AAMI 截至评估基准日的 TTM 税息折旧及摊销前利润（EBITDA）为 19,156.94 万元。将上述价值比率分别与 AAMI 价值因子相乘，得出经营性可比价值如下表：

单位：人民币万元

序号	公司简称	可比 EV/EBITDA	AAMI 价值因子 EBITDA	比准 EV
1	长华科	11.08	19,156.94	212,253.23
2	顺德工业	13.12	19,156.94	251,396.98
3	康强电子	16.11	19,156.94	308,643.43
4	韩国 HDS	3.18	19,156.94	60,947.83
算术平均值		<b>10.87</b>	<b>19,156.94</b>	<b>208,310.37</b>

注：AAMI 价值因子 EBITDA=2024 年 9 月 30 日的 TTM 税息折旧及摊销前利润，息税折旧摊销前利润=利润总额+财务费用+折旧及摊销-非经营性收益（损失）。

综上，将结果算数平均得到目标公司经营价值 EV=208,310.37 万元人民币。

AAMI 股东全部权益价值  $P=AAMI$  经营价值  $EV+AAMI$  货币资金价值  $-AAMI$  付息债务价值  $-AAMI$  少数股东权益价值

$=208,310.37 + 97,917.65 - 2,797.66 = 303,400.00$  万元（百万位取整）

## 2、结论分析验证

模拟将韩国 HDS 纳入可比公司的股东全部权益价值为 303,400.00 万元，较原估值结果计算的股东全部权益价值 352,600.00 万元低 49,200.00 万元，低 13.95%，模拟评估值较账面值 296,593.77 万元增值 6,806.23 万元，增值率 2.29%。

### （1）较大的价值比率差异可能代表缺乏实质可比性

在估值实务中，筛选可比公司时通常需分析验证价值比率的聚拢性，若某家可比公司的比率显著偏离中枢，则应当分析判断是否需剔除，主要因为统计学层面，异常值会扭曲均值代表性，使标的资产估值结论严重偏离真实水平。此外，比率异常往往反映该公司存在非典型风险或特殊情况，与标的企业缺乏实质可比性。本次评估各可比公司的  $EV/EBITDA$  价值比率及变异系数如下：

序号	公司简称	EV/EBITDA		流动性折扣调整后 EV/EBITDA	
		模拟纳入 HDS	可比公司	模拟纳入 HDS	可比公司
1	长华科	14.73	14.73	11.08	11.08
2	顺德工业	16.74	16.74	13.12	13.12
3	康强电子	25.25	25.25	16.11	16.11
4	韩国 HDS	4.91		3.18	
变异系数		<b>0.54</b>	<b>0.30</b>	<b>0.51</b>	<b>0.19</b>

对比发现，长华科、顺德工业和康强电子三家可比公司的  $EV/EBITDA$  价值比率呈现较明显的聚拢性特征，且在流动性折扣调整后  $EV/EBITDA$  指标变异系数进一步缩小。韩国 HDS 的价值比率显著低于其他三家可比公司，纳入韩国 HDS 后、流动性折扣调整前后的  $EV/EBITDA$  变异系数均大幅增长，变异系数的增长可能说明韩国 HDS 与其他三家可比公司不可比。

### （2）韩国 HDS 的估值指标受“韩国折价”现象影响

通过对市场公开数据和信息进行整理分析，韩国 HDS 估值指标低于其他公司主要系韩国资本市场的系统性估值压制（“韩国折价”现象）导致。

根据美国加利福尼亚大学伯克利分校旗下的《伯克利经济评论》（Berkeley Economic Review）及韩国资本市场研究所（Korea Capital Market Institute）的多项研究，韩国股市长期存在显著的“韩国折价”（Korea Discount）现象，即韩国上市公司的市场估值显著偏低<sup>1</sup>，大量公司破净，上市公司股价与公司基本面之间的关联性非常低<sup>2</sup>，无法反映企业的实际经营质量和真实价值。该现象的成因受到学术界的广泛关注，多项研究表明其主要源于韩国经济结构、公司治理模式和政策制度等特点。其一，韩国许多上市公司由大型家族财阀所控制，董事会和管理层缺乏独立性，公司治理透明度低，导致控股股东与中小股东权利严重失衡<sup>3</sup>；其二，韩国上市公司的股东回报机制薄弱，股息率和资本回报率低于其他国家或地区股票市场，进一步抑制了估值的提升<sup>4</sup>；其三，韩国针对大股东征收额外遗产税（高达 60% 的累计税率）导致大股东存在压低股价的动机<sup>5</sup>，使得股价长期低迷。

综上，韩国股票市场因其特定的政策制度、治理结构与市场环境造成系统性、结构性低估，韩国上市公司的估值水平无法反应其真实价值，因此，直接依据韩国上市公司的 EV/EBITDA 指标进行可比估值分析具有明显局限性，较 AAMI 及其他可比公司总体缺乏可比性。

#### 四、选择企业价值/息税前利润（EV/EBITDA）作为比准价值比率的原因及合理性，与可比交易案例的可比性，其他比率的适用性

##### （一）EV/EBITDA 在跨地区半导体企业估值中具有应用优势

AAMI 作为半导体引线框架供应商，具备资本密集型特征，资产结构偏重，适用于 EV/EBITDA 指标。同时该指标还适用于复杂的财务政策与市场环境。首先，企业所处的地区市场与可比公司存在显著差异，尤其在税收政策上，这些地区税率差异可能对企业的财务表现产生重要影响。传统的市盈率（PE）和市净率（PB）等估值指标由于直接与公司的净利润和净资产密切相关，通常会受到税率

---

<sup>1</sup> Kim, Joon-Seok & Kang, Sohyun. *Analysis on the Causes behind the Korea Discount*. Korea Capital Market Institute Issue Paper 23-05, 2023 ([KOREA CAPITAL MARKET INSTITUTE](#)).

<sup>2</sup> Suh, Jungwon & Sim, Sooyeon. *Korea Discount: Diagnosis and Remedy*. Asia-Pacific Journal of Financial Studies, 36(4):621-655, 2007 ([Korea discount: Diagnosis and remedy](#)).

<sup>3</sup> Aidan Morgan Chan. *The Korean Discount*. Berkeley Economic Review, 2024 ([the korean discount](#))

<sup>4</sup> Kim, Joon-Seok & Kang, Sohyun. *Analysis on the Causes behind the Korea Discount*. Korea Capital Market Institute Issue Paper 23-05, 2023 ([KOREA CAPITAL MARKET INSTITUTE](#)).

<sup>5</sup> An, Hyo-seong. “Korea discount fueled by inheritance tax.” Korea JoongAng Daily, Sep 21, 2023 (‘Korea discount’ fueled by inheritance tax) ([‘Korea discount’ fueled by inheritance tax](#))

的显著影响。税率的差异可能导致不同地区企业的盈利水平无法直接比较，从而影响这些传统估值指标的准确性和公平性。相较之下，EV/EBITDA 作为一种更加全面的估值比率，其计算过程中剔除了税收影响，使得在不同税率环境下的公司之间能够更加公正地进行比较。因此，采用 EV/EBITDA 可以有效减少不同地区税率差异对估值本身的影响，更好地反映目标企业的实际价值。

## （二）EBITDA 剔除了折旧与摊销的影响，能够提高价值比率的适用性

AAMI 在财务上还受到新建厂房所带来的折旧摊销及前次收购中 PPA 摊销的较大影响。随着滁州新厂房的建设，AAMI 的资本开支增加，相关资产的折旧也随之上升，但产能爬坡和产品验证量产需要时间，这导致 AAMI 的净利润在短期内受到较大影响。此外，2020 年独立时涉及的 PPA 也会影响资产价值和后续摊销，从而影响 AAMI 的财务报表。但这些折旧和摊销并不代表 AAMI 的核心运营状况。在这种情况下，EBITDA 作为一种盈利能力指标，能够有效剔除折旧和摊销对 AAMI 业绩的影响，反映 AAMI 在剔除这些非现金项目后实际的经营表现。因此本次评估以 EV/EBITDA 作为比准价值比率具有合理性。

## （三）可比交易案例的可比性，其他比率的适用性

### 1、半导体行业重组案例情况

近年来，采用市场法定价的引线框架或半导体封装材料行业可比交易案例较少，扩大到半导体行业近年采用市场法定价的并购案例情况如下所示：

单位：万元

序号	事件名称	并购金额	评估基准日	评估方法	市场法指标
1	思瑞浦增发收购深圳市创芯微电子股份有限公司股权	106,000	2023-09-30	市场法	PS
2	捷捷微电增发收购捷捷微电(南通)科技有限公司股权	101,600	2023-06-30	市场法	PB
3	士兰微增发收购士兰集昕股权	112,243	2020-07-31	市场法	PB 和 PS
4	闻泰科技间接收购安世集团少数股权	633,371	2019-12-31	市场法	PB、PS、EV/EBITDA
5	环旭电子增发收购 Financière AFG S.A.S.公司股权	284,000	2019-09-30	市场法	EV/EBITDA

从上表可以看出，近年半导体行业上市公司并购案例中，采用 PB 和 PS 指标的情况较多。经分析三个采用 PB 或 PS 案例的重组报告书，采用 PB 或 PS 的

原因均是因为其处于早期阶段或未盈利阶段，历年息税折旧及摊销前利润（EBITDA）均为负数，盈利基础价值比率不适用。而本次交易中 AAMI 与可比公司均为引线框架行业排名靠前的企业，通过多年发展具备稳定的盈利能力，优先采用盈利基础价值比率符合估值逻辑。

同时结合上述并购案例发现，跨境并购如闻泰科技、环旭电子的案例都采用了 EV/EBITDA 价值指标。跨境并购中采用 EV/EBITDA 有以下几大优势：

（1）消除跨境税制与会计政策差异：EV/EBITDA 通过剔除利息、税收、折旧及摊销，可有效解决境外并购中常见的税制差异与会计准则不一致的问题。

（2）穿透资本结构噪声，聚焦核心运营价值：EV/EBITDA 将企业价值（EV）与核心经营利润（EBITDA）挂钩，可剥离杠杆率差异对估值的影响，适用于跨境交易中常见的混合融资结构。

（3）减少不同企业间折旧等会计估计不同的影响：EV/EBITDA 能减少财务数据操纵风险，如企业通过延长设备折旧年限虚增净利润，EV/EBITDA 仍可反映真实运营利润。

## 2、其他比率的适用性

本次评估，对该行业上市公司价值与资产指标和盈利指标之间的相关性进行回归分析。回归分析时：

对全球半导体与半导体设备（Semiconductors and Semiconductor Equipment）行业上市公司共计 1,063 家、电子元件（Electronic Components）行业上市公司共计 685 家中，筛选公司简介及主要产品中包含引线框架、封装材料相关字段的企业，并根据规模筛选可比上市公司共 64 家，进行线性回归分析，结果如下：

因变量	P			EV	
	B	E	S	EBITDA	EBIT
自变量					
相关系数	0.84	0.67	0.67	0.78	0.53
拟合优度	0.71	0.45	0.44	0.60	0.28
观测值	64	64	64	64	64
价值比率	P/B	P/E	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT

分析结果显示除 P/B 价值比率外，EV/EBITDA 价值比率拟合优度最好，表

明 PB 指标、EV/EBITDA 指标更能反映封装材料行业的企业价值特征。未采用 PB 价值比率的原因见本问题第五问回复。因此，本次评估以 EV/EBITDA 作为比准价值比率具有合理性。

## 五、在市净率线性回归结果较优的情况下，未选择市净率作为比准价值比率的原因，并模拟测算如市净率作为比准价值比率将对估值的影响

### （一）半导体行业采用 PB 指标的案例均为并购初创期未盈利的标的公司

如前文分析，采用 PB 指标的捷捷微电、士兰微的两个项目中，标的公司均为成立时间较短的初创企业，处于产能爬坡阶段。由于其标的公司成立时间较短，整体资产结构较简单，因此以企业净资产表征的企业资本规模相对具有可比性。

### （二）行业成熟度与 PB 指标的局限性

AAMI 所在的引线框架行业已进入成熟期，行业竞争格局稳定，技术发展相对成熟。PB 指标主要反映的是企业净资产的市场价值与账面价值的比率，对于处于成熟期的企业而言，其资产的账面价值可能无法准确反映企业的实际价值，因为这些企业的资产经过多年的折旧和摊销，账面价值与实际价值存在较大偏差。

### （三）长期运营与分红政策对 PB 的影响

AAMI 及可比公司均运营数十年，在长期的经营过程中，分红政策的差异会对 PB 指标产生显著影响。不同公司的分红规模和比例受多种因素影响，包括公司的财务状况、发展战略、股东结构等。这些差异导致了 PB 指标在不同公司之间的可比性降低，使得 PB 指标难以准确反映 AAMI 的内在价值。

### （四）模拟测算以市净率作为比准价值比率对估值的影响

保持流动性折扣和其他参数标准不变，根据可比公司于评估基准日的主要财务数据、100%股权价值、企业价值、可比公司价值因子计算得出可比公司的 PB 价值比率，结果如下表：

单位：人民币万元

序号	公司简称	PB	扣流动性折扣后 P	可比公司归母所有者权益	调整后 P/B
1	长华科	3.13	608,878.46	255,340.17	2.38
2	顺德工业	3.49	405,862.94	152,214.50	2.67

序号	公司简称	PB	扣流动性折扣后 P	可比公司归母所有者权益	调整后 P/B
3	康强电子	3.04	246,183.10	136,344.73	1.81

注：可比公司价值因子 B=2024 年 9 月 30 日的合并口径净资产，取自 Capital IQ 金融终端。

AAMI 截至评估基准日的归母所有者权益为 296,593.77 万元。将上述价值比率分别与被评估单位价值因子相乘，得出经营性可比价值如下表：

单位：人民币万元

序号	公司简称	可比 P/B	被评估单位价值因子 B	比准 P
1	长华科	2.38	296,593.77	707,250.89
2	顺德工业	2.67	296,593.77	790,834.15
3	康强电子	1.81	296,593.77	535,527.66
算术平均值		<b>2.29</b>	<b>296,593.77</b>	<b>677,870.90</b>

注：被评估单位价值因子 B=2024 年 9 月 30 日的归母所有者权益。

综上，将结果算数平均得到 AAMI 采用 P/B 指标计算的股东全部权益价值 P=677,870.90 万元人民币，比采用 EV/EBITDA 计算的股东全部权益价值 352,600.00 万元高 325,270.90 万元，高 92.25%。

六、流动性折扣计算方式的依据，在股价波动影响因素较多的情况下，相关计算是否可靠，与可比交易案例的可比性

#### （一）市场上流动性折扣的估算方式

缺乏市场流动性折扣是指具有流通性的股权价值与同样的缺少流通性的股权相比存在一个溢价，反之，缺少流通性的股权价值与同样的具有流通性的股权价值相比存在一个折扣。目前市场上公开披露的计算流动性折扣的方式有：

流动性折扣计算方式	相关案例
限制性股票交易价格估算方式	北京君正收购北京矽成等
IPO 前交易价格研究途径	闻泰科技收购安世集团等
新股发行定价估算方式	思瑞浦收购创芯微等
非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式	浙江华通收购浙农集团等

#### （二）本次流动性折扣计算方式，可靠性，与可比交易案例的可比性

本次评估流动性折扣参考新股发行定价估算方式进行计算，A 股和中国台湾市场的流动性折扣为 40.67%和 23.7%。所谓新股发行定价估算方式就是研究国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来

研究缺少流动折扣的方式。国内上市公司在进行 IPO 时都是采用一种所谓的询价的方式为新股发行定价，新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价，这是因为此时该股票尚不能上市交易，也没有“市场交易机制”，因此尚不能成为市场交易价，但是一种公允的交易价。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了，因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。因此可以通过研究新股发行价与上市后的交易价之间的差异来定量研究缺少流动折扣率。

### 1、市场案例分析计算方式的合理性

市场公开披露的重大资产重组案例中，使用新股发行定价估算方式测算流动性折扣的交易案例如下：

股票代码	上市公司	评估标的	基准日
301297	安徽富乐德科技发展股份有限公司	江苏富乐华半导体科技股份有限公司	2024年9月30日
688536	思瑞浦微电子科技（苏州）股份有限公司	深圳市创芯微微电子有限公司	2023年9月30日
600095	哈尔滨高科技（集团）股份有限公司	湘财证券股份有限公司	2019年10月31日
603477	四川振静股份有限公司	巨星农牧股份有限公司	2019年12月31日
000981	银亿房地产股份有限公司	宁波昊圣投资有限公司	2016年6月30日
600475	无锡华光锅炉股份有限公司	无锡国联环保能源集团有限公司	2016年5月31日
000617	济南柴油机股份有限公司	济南柴油机股份有限公司	2016年5月31日
600227	贵州赤天化股份有限公司	贵州圣济堂制药有限公司	2015年12月31日
000901	航天科技控股集团股份有限公司	IEE International Electronics&Engineering S.A	2015年9月30日
600120	浙江东方集团股份有限公司	大地期货有限公司	2015年9月30日
600155	河北宝硕股份有限公司	华创证券有限责任公司	2015年8月31日

由上表可见，本次评估流动性折扣计算方式与其他市场法案例计算方式一致，具有可比性。

### 2、多期数据分析在股价波动影响因素较多的情况下流动性折扣的可靠性

本次评估根据筛选后可比公司的细分行业分类，按 Capital IQ 数据库中的半导体行业分地区收集了在该行业分类下的所有可比公司新股的发行价，按照其上

市股价与上市后股价之间的关系，选取近 5 年上市的可比公司，剔除上市不满 90 天的上市公司。考虑到缺少流动性通常会对企业估值带来负面影响，因此剔除流动性折扣为负数的异常值后，中国大陆和中国台湾分别得出以下流动性折扣数据。

项目	行业	样本数量	90 天股价流动性折扣均值
中国大陆市场	半导体及半导体设备	144	40.67%
中国台湾市场	半导体及半导体设备	28	23.70%

在相同样本数据下，将股价期间分别调整为上市后 90 天、120 天、180 天和三者均值后得到以下情况：

项目	90 天股价流动性折扣均值	120 天股价流动性折扣均值	180 天股价流动性折扣均值	三者均值
中国大陆市场	40.67%	39.30%	34.52%	38.16%
中国台湾市场	23.70%	19.16%	20.56%	21.14%

由上表可见，本次评估采用的 90 天股价流动性折扣数据在以上不同时间周期的股价波动中流动性折扣最高，采用 90 天股价流动性折扣数据具有谨慎性和可靠性。

### 3、结合市场交易案例分析流动性折扣结果的合理性

2021 年至今涉及上市公司发行股份购买资产以及构成重大资产重组的交易案例涉及市场法评估的，流动性折扣选取情况如下表所示：

序号	上市公司	目标公司	流动性折扣率
1	长江通信	迪爱斯	37.90%
2	贝斯美	捷力克	13.40%
3	中国中期	国际期货	12.29%
4	海得控制	行芝达	27.50%
5	森霸传感	格林通	23.80%
6	北斗星通	北斗智联	27.33%
7	紫天科技	豌豆尖尖	23.82%
8	英飞特	欧司朗	36.80%
9	大唐电信	大唐微电子	32.00%
10	隆平高科	隆平发展	23.87%
11	广和通	锐凌无线	28.11%
12	美尔雅	美尔雅期货	23.10%

序号	上市公司	目标公司	流动性折扣率
13	罗伯特科	斐控泰克	24.00%
14	捷捷微电	捷捷微电南通	45.24%
15	思瑞浦	创芯微	43.10%
16	富乐德	富乐华	34.23%
17	华海诚科	衡所华威电子	29.90%
<b>最大值</b>			<b>45.24%</b>
<b>最小值</b>			<b>12.29%</b>
<b>平均值</b>			<b>28.61%</b>
<b>中位数</b>			<b>27.50%</b>

由上表可见，本次评估使用的 A 股流动性折扣 40.67% 处于近年其他公开交易案例的流动性折扣区间内，且高于近年其他公开交易案例的平均值，流动性折扣计算具有谨慎性、可靠性。

## 七、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、了解了不同评估方法的适用性，查阅了同时采用市场法、资产基础法的半导体行业类似交易案例并分析市场法、资产基础法估值的差异率；

2、查阅了全球半导体销售规模、引线框架行业的相关行业研究报告和数据，分析了市场环境的变化情况；

3、查阅了 ASMPT 的定期报告、AAMI 的审计报告，了解了 AAMI 的生产经营情况并分析 AAMI 的估值水平提升的原因；

4、公开信息查询同行业可比公司的财务信息和业务情况；

5、公开信息查询同行业可比公司的客户结构、产品结构、收入结构和产能分布等方面的情况；

6、分析了 AAMI 所处行业及发展阶段，了解了各个比准价值比率的适用性及合理性，公开信息查询可比交易案例可比的比率；

7、模拟测算将韩国 HDS 纳入可比公司，在其他参数不变的情况下 AAMI 的评估值，并结合公开数据及相关研究分析韩国 HDS EV/EBITDA 指标低的原因；

8、公开信息查询了使用市场法的可比交易案例的价值比率使用情况及原因；

9、补充测算了模拟将 P/B 指标作为价值比率，在其他参数不变的情况下 AAMI 的评估值；

10、了解了市场通行的流动性折扣的计算方式，公开信息查询了可比交易案例的流动性折扣比率以及计算方式。

## （二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司披露并分析了不同评估方法的适用性，基于市场因素和客观因素说明了最终选取市场法的原因；对比发现本次评估两种评估方法的差异率低于半导体行业类似交易案例，具有合理性；

2、上市公司披露并分析了本次评估 AAMI 的估值较 2020 年估值水平有较大提高主要系分拆后 AAMI 经营情况良好、净资产显著提高、通过安徽滁州工厂的产能布局与高增长产品的业务布局提高了公司的发展潜力，使得公司价值持续提升；

3、上市公司披露并分析了可比公司的筛选逻辑，标的公司与可比公司在客户结构、产品结构、收入结构和产能分布方面近似，具有可比性；模拟分析将韩国 HDS 纳入可比公司的估值情况，基于韩国 HDS 价值比率大幅偏离其他可比公司以及韩国资本市场的系统性估值压制的情况，认为其不具有可比性，不存在刻意指定以调节评估结果的情形；

4、上市公司披露并分析了标的公司作为跨地区的引线框架供应商，使用 EV/EBITDA 作为比准价值比率可以更好的规避税收差异和 PPA 以及新建产能投资对短期折旧摊销的影响因素；通过案例分析 EV/EBITDA 在跨境并购的适用性，相关价值比率选择与可比交易案例均符合评估准则，具有可比性；

5、上市公司披露并结合市场交易案例分析了 P/B 指标不适用于目标公司主要有三点原因：（1）半导体行业采用 PB 指标的案例主要为初创期未盈利的企

业；（2）P/B 指标对成熟行业的局限性；（3）P/B 指标对不同分红政策企业的低可比性，相关分析具有合理性；模拟分析采用 P/B 指标进行测算，本次评估结果将上升，本次评估使用的价值比率具有谨慎性，合理性；

6、上市公司披露并分析了本次评估流动性折扣计算方式为市场主流流动性折扣计算方式的一种，相关计算具有可靠性；通过分析在不同时间周期股价波动影响的情况下流动性折扣的情况，并采用最高的折扣率数据具有谨慎性。相关披露及分析具备合理性。

### 问题七、关于资产基础法评估

重组报告书披露：（1）目标公司采用资产基础法评估值为 30.85 亿元，增值率为 4.03%，评估增值主要为长期股权投资增值所致；（2）目标公司 2024 年 9 月 30 日长期股权投资账面价值为 146,797.59 万元，共涉及 7 家全资控股子公司，评估增值 75,784.12 万元，增值率 51.62%；（3）目标公司 2024 年 9 月 30 日无形资产账面价值为 33,058.19 万元，评估增值 9,343.12 万元，增值率 28.26%；（4）母公司层面专利权账面价值为 1,707.94 万元，子公司 AMC、AMA、AMM 专利账面价值分别为 0 元、555.20 万元和 0 元，技术类无形资产评估值为 18,000 万元；（5）母公司层面客户关系账面价值为 31,350.24 万元，评估值为 24,000 万元。

请公司披露：（1）各项长期股权投资的评估过程，涉及子公司固定资产增值的，说明评估原值、经济耐用年限的确定方法及依据，相关固定资产是否存在经济性贬值；（2）技术类无形资产的主要构成，本次评估范围、方法和参数与前次的差异，本次评估值较前次大幅增加的原因，相关收入预测的确定过程、依据及合理性，更新替代率的确定方法、依据及合理性，综合税率的确定方法及依据，折现率的具体计算过程，并结合技术进度、行业发展变化、公司经营管理、产品更新和替代等因素分析对收益期、许可费额和折现率等的影响；（3）本次客户关系评估值较前次大幅下降的原因，本次评估范围、方法和参数和与前次评估的变化情况，超额收益现金流预测各项目的确定过程、依据及合理性。

请独立财务顾问、评估师对上述事项进行核查并发表明确意见。

答复：

一、各项长期股权投资的评估过程，涉及子公司固定资产增值的，说明评估原值、经济耐用年限的确定方法及依据，相关固定资产是否存在经济性贬值

(一) 各项长期股权投资的评估过程

截至评估基准日，AAMI 母公司长期股权投资共 6 项，账面原值为 1,467,975,899.29 元，未计提减值准备。AAMI 合并层面共 7 家全资控股子公司，AAMI 长期股权投资情况及选取的评估方法如下表所示：

序号	子公司名称	主要经营地	注册资本	注册地	业务性质	母公司的持股比例(%)		母公司报表账面值(单位：人民币元)	评估方法
						直接	间接		
1	先进半导体材料(安徽)有限公司	中国	160,000,000 美元	中国	生产导线架	100.00	-	1,121,109,915.79	资产基础法
2	先进半导体材料(深圳)有限公司	中国	47,835,000 美元	中国	生产导线架	100.00	-	343,263,801.97	资产基础法
3	Advanced Assembly M Materials (M) Sdn. Bhd.	马来西亚	500,000RM	马来西亚	生产导线架	100.00	-	861,013.97	资产基础法
4	Advanced Assembly Materials Singapore Pte. Ltd.	新加坡	1SGD	新加坡	销售导线架	100.00	-	309,717.64	资产基础法
4-1	Advanced Assembly Materials Philippines, Inc.	菲律宾	10,000,000 PHP	菲律宾	销售办事处	-	100.00	-	资产基础法
4-2	Advanced Assembly Materials Bangkok Co.,Ltd.	泰国	6,050,000 THB	泰国	销售办事处	25.05	74.95	330,838.51	资产基础法
5	进峰贸易(深圳)有限公司	中国	30,310,000 美元	中国	销售导线架	100.00	-	2,100,611.42	资产基础法

对于全资控股子公司，评估师对被投资单位评估基准日的整体资产进行了评估，然后将被投资单位评估基准日净资产评估值乘以被投资单位的持股比例计算确定评估值：

长期股权投资评估值=被投资单位整体评估后净资产评估值×持股比例

经评估，长期股权投资账面价值 1,467,975,899.29 元，未计提减值准备，评估价值 2,225,817,012.60 元，评估增值 757,841,113.32 元，增值率 51.62%，具体评估结果如下表所示：

单位：人民币元

序号	被投资单位名称	实收资本及持股比例情况	账面价值	评估价值	增值率%
----	---------	-------------	------	------	------

		认缴持 股比例	实缴持股 比例	账面原值	账面净值		
1	先进半导体材料 (深圳)有限公司	100.0%	100.0%	343,263,801.97	343,263,801.97	1,113,554,497.08	224.40
2	进峰贸易(深圳)有 限公司	100.0%	100.0%	2,100,611.42	2,100,611.42	122,513,633.44	5,732.28
3	先进半导体材料 (安徽)有限公司	100.0%	100.0%	1,121,109,915.79	1,121,109,915.79	839,493,441.47	-25.12
4	Advanced Assembly Materials (M) SDN. BHD.	100.0%	100.0%	861,013.97	861,013.97	42,474,541.81	4,833.08
5	Advanced Assembly Materials Singapore Pte Ltd.	100.0%	100.0%	309,717.64	309,717.64	107,522,930.30	34,616.44
6	Advanced Assembly Materials Bangkok	25.05%	直接持股比 例 25.05%， 直接+间接持 股比例 100%	330,838.51	330,838.51	257,968.50	-22.03
合计				<b>1,467,975,899.29</b>	<b>1,467,975,899.29</b>	<b>2,225,817,012.60</b>	<b>51.62</b>

长期股权投资评估增值的原因主要是母公司财务报表采用成本法核算对子公司的长期股权投资，长期股权投资账面价值为原始投资价值，而子公司的账面价值不仅包含了收到的原始投资额，还包含了经营积累所带来的资本收益。本次对纳入评估范围的长期股权投资单位单独采用资产基础法进行了评估，由于存货、设备、房产评估增值等原因使得评估后被投资单位资产评估价值高于账面价值。

上述长期股权投资中，进峰贸易（深圳）有限公司、Advanced Assembly Materials Singapore Pte Ltd.、Advanced Assembly Materials Bangkok 均为销售公司，主要资产为货币资金及应收款项；先进半导体材料（深圳）有限公司、先进半导体材料（安徽）有限公司、Advanced Assembly Materials (M) SDN. BHD.为 AAMI 的三个工厂，详细的评估增减值情况如下表所示：

### 1、先进半导体材料（深圳）有限公司（即 AMC）

采用资产基础法，得出 AMC 在评估基准日的评估结论如下：

总资产账面值 129,193.42 万元，评估值 136,015.95 万元，评估增值 6,822.54 万元，增值率 5.28%。负债账面值 25,857.47 万元，评估值 24,660.51 万元，评估减值 1,196.96 万元，减值率 4.63%。净资产账面值 103,335.95 万元，评估值 111,355.44 万元，评估增值 8,019.50 万元，增值率 7.76%。

单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	110,407.25	110,732.41	325.16	0.29
2	非流动资产	18,786.17	25,283.54	6,497.38	34.59
3	其中：长期股权投资	-	-	-	
4	投资性房地产	-	-	-	
5	固定资产	11,642.96	18,439.58	6,796.62	58.38
6	在建工程	1,932.15	1,932.15	-	-
7	无形资产	-	-	-	
7-1	其中：土地使用权	-	-	-	
8	其他非流动资产	5,211.06	4,911.81	-299.24	-5.74
9	<b>资产总计</b>	<b>129,193.42</b>	<b>136,015.95</b>	<b>6,822.54</b>	<b>5.28</b>
10	流动负债	23,604.38	23,604.38	-	-
11	非流动负债	2,253.09	1,056.13	-1,196.96	-53.13
12	<b>负债总计</b>	<b>25,857.47</b>	<b>24,660.51</b>	<b>-1,196.96</b>	<b>-4.63</b>
13	<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>103,335.95</b>	<b>111,355.44</b>	<b>8,019.50</b>	<b>7.76</b>

## 2、先进半导体材料（安徽）有限公司（即 AMA）

采用资产基础法，得出 AMA 在评估基准日的评估结论如下：

总资产账面值 98,383.03 万元，评估值 100,240.85 万元，评估增值 1,857.82 万元，增值率 1.89%。负债账面值 19,451.97 万元，评估值 16,540.37 万元，评估减值 3,160.46 万元，减值率 16.25%。净资产账面值 78,931.06 万元，评估值 83,949.34 万元，评估增值 5,018.28 万元，增值率 6.36%。

单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	21,977.38	22,016.38	39.00	0.18
2	非流动资产	76,405.65	78,224.47	1,818.82	2.38
3	其中：长期股权投资	-	-	-	
4	投资性房地产	-	-	-	
5	固定资产	61,245.47	64,550.30	3,304.83	5.40
6	在建工程	8,267.78	8,267.78	-	-
7	无形资产	2,533.95	2,087.85	-446.10	-17.60

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
7-1	其中：土地使用权	1,978.74	2,087.85	109.11	5.51
8	其他非流动资产	4,358.45	3,318.54	-1,039.91	-23.86
9	<b>资产总计</b>	<b>98,383.03</b>	<b>100,240.85</b>	<b>1,857.82</b>	<b>1.89</b>
10	流动负债	16,291.51	16,291.51	-	-
11	非流动负债	3,160.46	-	-3,160.46	-100.00
12	<b>负债总计</b>	<b>19,451.97</b>	<b>16,291.51</b>	<b>-3,160.46</b>	<b>-16.25</b>
13	<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>78,931.06</b>	<b>83,949.34</b>	<b>5,018.28</b>	<b>6.36</b>

### 3、Advanced Assembly Materials (M) SDN. BHD（即 AMM）

采用资产基础法，得出 AMM 在评估基准日的评估结论如下：

总资产账面值 39,110.87 万元，评估值 35,609.58 万元，评估减值 3,501.29 万元，减值率 8.95%。负债账面值 31,362.13 万元，评估值 31,362.13 万元，评估无增减值变化。净资产账面值 7,748.74 万元，评估值 4,247.44 万元，评估减值 3,501.29 万元，减值率 45.19%。

单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	13,327.15	13,503.39	176.24	1.32
2	非流动资产	25,783.72	22,106.18	-3,677.54	-14.26
3	其中：长期股权投资	33.05	25.77	-7.28	-22.03
4	投资性房地产	-	-	-	-
5	固定资产	11,141.84	12,052.55	910.70	8.17
6	在建工程	2,170.81	2,170.81	-	-
7	无形资产	-	-	-	-
7-1	其中：土地使用权	-	-	-	-
8	其他非流动资产	12,438.01	7,857.06	-4,580.96	-36.83
9	<b>资产总计</b>	<b>39,110.87</b>	<b>35,609.58</b>	<b>-3,501.29</b>	<b>-8.95</b>
10	流动负债	28,560.36	28,560.36	-	-
11	非流动负债	2,801.78	2,801.78	-	-
12	<b>负债总计</b>	<b>31,362.13</b>	<b>31,362.13</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
13	<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>7,748.74</b>	<b>4,247.44</b>	<b>-3,501.29</b>	<b>-45.19</b>

(二) 涉及子公司固定资产增值的, 说明评估原值、经济耐用年限的确定方法及依据, 相关固定资产是否存在经济性贬值

AAMI 评估范围内的固定资产主要为长期股权投资单位 AMA 的房屋建筑物及 AMA、AMC、AMM 的生产设备。AAMI 母公司、进峰贸易(深圳)有限公司、Advanced Assembly Materials Singapore Pte Ltd.、Advanced Assembly Materials Bangkok 均只有少量办公设备及办公家具, 固定资产规模较小。

1、房屋建筑物类资产

纳入本次评估范围的房屋建筑物类资产为 AMA 的申报的全部房屋建筑物资产, 共有房屋建筑物 9 项, 构筑物 39 项。其他生产主体的生产厂房、销售或管理主体的办公场所均为租赁的房屋建筑物。

AMA 房屋建筑物类资产的评估结果如下:

单位: 人民币元

科目名称	账面值			评估值		增值率%		
	原值	净值	减值准备	账面价值	评估原值	评估价值	评估原值	评估价值
房屋建筑物类合计	401,727,561.02	375,771,990.00	-	375,771,990.00	419,062,813.00	397,683,457.00	4.32	5.83
固定资产-房屋建筑物	371,145,824.40	348,138,276.00	-	348,138,276.00	389,485,842.00	370,011,550.00	4.94	6.28
固定资产-构筑物及其他辅助设施	30,581,736.62	27,633,714.00	-	27,633,714.00	29,576,971.00	27,671,907.00	-3.29	0.14

企业自建的房屋建(构)物类资产建造于 2022 年, 至评估基准日人工、材料、机械有一定增长, 导致评估原值增值幅度较大。评估净值增值主要原因是房屋建(构)筑物类资产的经济耐用年限大于会计折旧年限。

(1) 评估原值的确定方法及依据

本次评估涉及的房屋建(构)筑物均为企业自建, 故采用成本法进行评估。成本法是指按评估基准日时点的市场条件和待估房屋建筑物的结构特征计算重置同类房产所需投资, 乘以综合评价后房屋建筑物的成新率, 最终确定房屋建筑物价值的方法。计算公式如下:

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

其中, 重置全价一般由建安工程造价、工程前期费用及其他费用、资金成本

三部分组成。计算公式为：

$$\text{重置全价（不含税）} = \text{建安工程造价（不含税）} + \text{前期及其他费用（不含税）} + \text{资金成本}$$

### 1) 建安工程造价的确定

评估工作中，评估人员可通过查勘待估建（构）筑物的各项实物情况和调查工程竣工图纸、工程结算资料齐全情况，采取不同估价方法分别确定待估建（构）筑物建安工程综合造价。一般综合造价的确定可根据实际情况采用决算调整法、类比系数调整法、单方造价指标法等方法中的一种方法来确定估价对象的建安工程综合造价或同时运用几种方法综合确定估价对象的建安工程综合造价。

### 2) 前期及其他费用的确定

根据相关法规，工程建设其他费用主要包括：建设单位管理费、工程勘察费和设计费、工程建设监理费等。本次评估综合考虑工程历史前期费水平，并参考类似工程前期费取费标准，从重建角度考虑工程建设前期费，测算出含税工程建设前期费用率、按建筑面积收取的前期费。前期费用具体见下表：

序号	项目名称	取费基数	费率（含税）	费率（不含税）	依据
1	建设单位管理费	建安工程造价	1.00%	1.00%	财政部财建（2016）504号
2	勘察设计费	建安工程造价	2.73%	2.58%	参考国家计委、建设部计价格（2002）10号
3	工程建设监理费	建安工程造价	1.61%	1.52%	参考国家发改委、建设部《关于印发〈建设工程监理与相关服务收费管理规定的通知〉》（发改价格[2007]670号）
4	建设工程招标代理费	建安工程造价	0.10%	0.09%	参考国家发展计划委员会、建设部计价格（2002）1980号
5	环境影响评估费	建安工程造价	0.05%	0.05%	参考国家发展计划委员会、国家环境保护总局计价格（2002）125号
6	项目建议书费及可行性研究报告费	建安工程造价	0.13%	0.12%	计委计价格（1999）1283号
II	前期费小计		5.62%	5.36%	
1	城市市政公用基础设施配套费	元/建筑面积	70.00	70.00	滁州市城市基础设施配套费征收使用管理实施细则
	其他费小计		70.00	70.00	

### 3) 资金成本的确定

按照目标公司的合理建设工期，参照中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于 2024 年 9 月 20 日（参照评估基准日当月 20 日）公布的贷款市场报价利率确定贷款利率，以建安工程造价、前期及其他费用等总和为基数，按照资金均匀投入计取资金成本。计算公式如下：

资金成本=【建安工程造价（含税）+前期及其他费用（含税）】×合理建设工期×贷款利率×1/2

## （2）经济使用年限的确定方法及依据

评估人员进入现场后根据目标公司提供的资产评估申报表，进行账表核对，主要核对房屋建筑物的名称、位置、结构、建筑面积、使用年限、账面价值等；收集并核查房屋产权证明文件；收集并核查自建房屋建筑物类资产的工程发包合同与发票、预（决）算书、工程图纸等；收集并核查厂区平面图、室外管线图；收集企业日常维护与管理制度等与评估相关的资料。

根据资产评估申报表，核对委估建筑物的名称、坐落地点、结构形式、建筑面积等，并对照企业评估基准日时的资产现状，将资产申报表中的缺项、漏项进行填补，做到账实相符，不重不漏。评估人员对委托评估的房屋建筑物、构筑物进行详细的查看，主要查看建筑物结构、装修、设施、配套使用状况。

房屋建筑物账面折旧年限为 40 年，评估参照《资产评估常用方法与参数手册》，确定经济使用年限为 50 年。

## 2、设备类资产

AAMI 评估范围内的设备类固定资产主要为 AMA、AMC、AMM 的生产设备及电子设备。AAMI 母公司、进峰贸易（深圳）有限公司、Advanced Assembly Materials Singapore Pte Ltd.、Advanced Assembly Materials Bangkok 均只有少量办公设备及办公家具，设备类资产规模较小。

AMA 设备类资产的评估结果如下：

科目名称	账面值（元）			评估值（元）		增值率%	
	原值	减值准备	净值	原值	净值	原值	净值
设备合计	291,215,970.24	-	236,682,764.91	287,764,340.00	247,819,520.00	-1.19	4.71

科目名称	账面值（元）			评估值（元）		增值率%	
	原值	减值准备	净值	原值	净值	原值	净值
机器设备	287,857,222.21	-	234,818,609.91	284,631,110.00	245,310,260.00	-1.12	4.47
车辆	454,867.26	-	303,245.00	442,090.00	384,620.00	-2.81	26.83
电子设备	2,903,880.77	-	1,560,910.00	2,691,140.00	2,124,640.00	-7.33	36.12

机器设备原值评估减值主要原因是因技术更新较快，致使机器设备市场价格下降；机器设备净值评估增值的主要原因系企业计提折旧年限小于评估时确认的实际经济寿命年限。

车辆原值评估减值原因为车辆类资产受近年来车辆市场竞争降价影响，价格呈下降趋势，导致评估原值减值；机动车相关报废政策有所放宽，车辆报废年限及报废里程总体延长，且企业计提折旧年限小于报废年限，从而评估净值增值。

电子设备原值评估减值主要原因是因技术更新较快，电子设备市场价格下降；企业计提折旧年限小于报废年限，从而评估净值增值。

AMC 设备类资产的评估结果如下：

科目名称	账面值（元）			评估值（元）		增值率%	
	原值	减值准备	净值	原值	净值	原值	净值
设备合计	662,327,663.29	1,095,803.10	129,108,807.46	494,771,980.00	204,476,480.00	-25.30	58.38
机器设备	642,074,580.86	1,095,803.10	126,041,493.46	481,781,170.00	197,089,020.00	-24.96	56.37
车辆	427,421.17	-	99,691.00	422,000.00	253,500.00	-1.27	154.29
电子设备	19,825,661.26	-	2,967,623.00	12,568,810.00	7,133,960.00	-36.60	140.39

机器设备原值评估减值主要原因是因技术更新较快，致使机器设备市场价格下降；机器设备净值评估增值的主要原因系企业计提折旧年限小于评估时确认的实际经济寿命年限。

车辆原值评估减值原因为车辆类资产受近年来车辆市场竞争降价影响，价格呈下降趋势，导致评估原值减值；机动车相关报废政策有所放宽，车辆报废年限及报废里程总体延长，且企业计提折旧年限小于报废年限，从而评估净值增值。

电子设备原值评估减值主要原因是因技术更新较快，电子设备市场价格下降；企业计提折旧年限小于报废年限，从而评估净值增值。

AMM 设备类资产的评估结果如下：

科目名称	账面值（美元）			评估值（美元）		增值率%	
	原值	减值准备	净值	原值	净值	原值	净值
设备合计	26,349,029.96	-	15,912,026.00	25,517,366.00	17,212,629.00	-3.16	8.17
机器设备	25,653,570.48	-	15,687,245.00	24,835,895.00	16,925,344.00	-3.19	7.89
电子设备	695,459.48	-	224,781.00	681,471.00	287,285.00	-2.01	27.81

机器设备原值评估减值主要因技术更新较快，致使机器设备市场价格下降；机器设备净值评估增值的主要原因系企业计提折旧年限小于评估时确认的实际经济寿命年限。

电子设备原值评估减值主要因技术更新较快，电子设备市场价格下降；电子设备净值评估增值的主要原因系企业计提折旧年限小于评估时确认的实际经济寿命年限。

### (1) AMA、AMC 设备类资产评估原值的确定

#### 1) 机器设备重置全价

重置全价（不含税）=设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费+前期及其它费用+资金成本-设备购置可抵扣增值税

##### ①购置价

国产标准设备购置价格的选取主要通过网上询价、向生产厂家或贸易公司咨询最新市场成交价格以及企业近期同类设备购置价格等综合判定；对少数未能查询到购置价的设备，比较同年代，同类型设备功能、产能，采取价格变动率推算确定购置价。

另：部分国产机器设备采用市场法进行评估。

##### ②运杂费

以含税购置价为基础，根据生产厂家与设备所在地间发生的装卸、运输、保管、保险及其他相关费用，按不同运杂费率计取。购置价格中包含运输费用的不再计取运杂费。

运杂费计算公式如下：

设备运杂费=设备购置价×运杂费率

### ③安装调试费

安装调试费率主要参照《资产评估常用数据与参数手册》相关设备安装费率，同时考虑设备的辅助材料消耗、安装基础情况、安装的难易程度和目标公司以往有关设备安装费用支出情况分析确定。对小型、无需安装的设备，不考虑安装工程费。

安装调试费计算公式如下：

安装调试费=设备购置价×安装调试费率

### ④基础费

如设备不需单独的基础或基础已在建设厂房时统一建设，账面值已体现在房屋建筑物中的设备不考虑设备基础费用；单独基础参考工程概算或结算资料，依据《资产评估常用数据与参数手册》提供的基础费参考费率，结合目标公司实际支出情况分析确定。

基础费计算公式如下：

基础费=设备购置价×基础费率

### ⑤前期及其他费用

其他费用包括建设单位管理费、可行性研究报告及评估费、设计费、工程监理费等，是依据该设备所在地建设工程其他费用标准，结合本身设备特点进行计算。

前期及其他费用（含税）=(设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费)×含税费率

前期及其他费用(不含税)=(设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费)×不含税费率

### ⑥资金成本

参考待估设备历史期购置到运行的实际周期并结合市场技术更新、工艺变化等因素确定其建设工期，其采用的利率按中国人民银行授权全国银行间同业拆借

中心于 2024 年 9 月 20 日公布的贷款市场报价利率计算，资金成本按均匀投入计取。

资金成本=（设备购置价格+运杂费+安装调试费+基础费+前期及其他费用（含税））×合理建设工期×贷款利率×1/2

#### ⑦设备购置可抵扣增值税

根据(财税〔2008〕170号)《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》、《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号)及(财税〔2018〕32号)文件、财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号的规定，对符合增值税抵扣条件的机器设备重置成本应该扣除相应的增值税。抵扣额为购置价、运杂费、安装费、基础费、前期及其他费用等涉及的增值税。

#### 2) 车辆重置全价

根据当地汽车市场销售信息以及近期车辆市场价格资料，确定车辆的现行含税购价，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》规定计入车辆购置税、牌照费等杂费，根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号)、(财税〔2018〕32号)、财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号文件规定，对于符合增值税抵扣条件的企业，其车辆重置全价为：

重置全价=购置价+车辆购置税+牌照等杂费-可抵扣的增值税

可抵扣增值税额=购置价/1.13×13%

#### ①车辆购置价

根据车辆市场信息及《太平洋汽车网汽车报价库》、《易车网》等近期车辆市场价格资料，参照车辆所在地同类车型最新交易的市场价格确定本次评估车辆购置价格；对购置时间较长，现不能查到原型号规格的车辆购置价格时参考相类似、同排量车辆价格作为评估车辆购置价参考价格。

#### ②车辆购置税

根据 2001 年国务院第 294 号令《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》的有关规定：车辆购置税应纳税额=计税价格×10%。该“纳税人购买自用车辆的计税价格应不包括增值税税款”，故：购置附加税=购置价÷(1+13%)×10%。

### ③新车上户牌照手续费等

根据车辆所在地该类费用的内容及金额确定。因部分沪牌车辆牌照费用价值取得成本较高，列示于其他无形资产科目，本次车辆牌照费用价值在其他无形资产科目中反映，车辆中不再考虑。

### 3) 电子设备重置全价

根据当地市场信息及《中关村在线》、《太平洋电脑网》等近期市场价格资料，确定评估基准日的电子设备价格，一般生产厂家或代理商提供免费运输及安装调试，以不含税购置价确定其重置全价。

重置全价（不含税）=购置价-可抵扣的增值税

可抵扣增值税额=购置价/1.13×13%

另：部分电子设备采用市场二手价进行评估。

## **(2) AMM 设备类资产评估原值的确定**

### 1) 机器设备重置全价

重置全价=设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费+前期及其它费用+资金成本

#### ①购置价

购置价格的选取主要通过网上询价、向生产厂家或贸易公司咨询最新市场成交价格以及企业近期同类设备购置价格等综合判定；对少数未能查询到购置价的设备，比较同年代，同类型设备功能、产能，采取价格变动率推算确定购置价。

根据马来西亚被评估单位所在地区的税收政策，购置设备无增值税(VAT)或商品及服务税(GST)。

#### ②运杂费

以含税购置价为基础，根据生产厂家与设备所在地间发生的装卸、运输、保管、保险及其他相关费用，按不同运杂费率计取。购置价格中包含运输费用的不再计取运杂费。

运杂费计算公式如下：

设备运杂费=设备购置价×运杂费率

### ③安装调试费

安装调试费率考虑设备的辅助材料消耗、安装基础情况、安装的难易程度和被评估单位以往有关设备安装费用支出情况分析确定。对小型、无需安装的设备，不考虑安装调试费。

安装调试费计算公式如下：

安装调试费=设备购置价×安装调试费率

### ④基础费

如设备不需单独的基础不考虑设备基础费用；单独基础参考工程概算或结算资料，结合被评估单位实际支出情况分析确定。

基础费计算公式如下：

基础费=设备购置价×基础费率

### ⑤前期及其他费用

其他费用包括可行性研究报告及评估费、设计费、工程监理费等，是依据该设备所在地建设工程其他费用标准，结合本身设备特点进行计算。

前期及其他费用=(设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费)×前期及其他费用费率

### ⑥资金成本

参考待估设备历史期购置到运行的实际周期并结合市场技术更新、工艺变化等因素确定其建设工期，其采用的利率按马来西亚当地公布的评估基准日近期贷款市场报价利率计算，资金成本按均匀投入计取。

资金成本=(设备购置价格+运杂费+安装调试费+基础费+前期及其他费用)×合理建设工期×贷款利率×1/2

## 2) 电子设备重置全价

根据当地市场信息及 Amazon、ebay 等近期市场价格资料，确定评估基准日的电子设备价格，并结合运杂费，确定其重置全价。电子设备安装调试简单且一

般生产厂家或代理商提供安装调试服务，一般亦无基础费等其他费用，故不考虑其他费用。

对于生产厂家或代理商提供运输服务的，不考虑运杂费。

另：部分电子设备采用市场二手价进行评估。

### (3) AMA、AMC、AMM 设备类资产经济使用年限的确定

各类设备的经济使用年限主要参考《资产评估常用数据与参数手册》，结合设备的使用环境等综合确定。

设备类别	会计折旧年限	经济使用年限
电镀线	3-10 年	5-12 年
车床	10 年	12 年
蚀刻机及配件	10 年	15 年
机床	10 年	12 年
曝光机	10 年	12 年
检测设备	10 年	10 年
其他机器设备	3-10 年	3-15 年
电子设备	3-10 年	3-20 年

### 3、固定资产是否存在经济性贬值

经济性贬值是指资产由于外部环境变化、市场需求变动或企业经营状况不佳等因素导致的资产价值降低。这种贬值并非由资产本身物理性能的变化造成，而是与宏观经济条件、市场状况等非实物性因素相关。引起经济性贬值的因素主要包括宏观经济因素、市场需求和供给因素、企业经营状况因素等。

从宏观经济情况看，2024 年第三季度，国内宏观经济形势总体平稳、稳中有进。国内生产总值同比增长 4.6%，环比增长 0.9%，生产需求平稳增长，就业物价总体稳定，新质生产力稳步发展。国际方面，据国际货币基金组织（IMF）等机构分析，全球经济虽仍面临复杂形势，但未出现明显衰退等重大不利因素，整体保持温和复苏态势。因此，AAMI 固定资产不存在宏观经济因素引起的经济性贬值。

从市场需求角度看，引线框架的直接下游客户为 IDM 和 OSAT 等从事半导

体封装测试业务的企业，最终广泛应用于消费电子、工业、汽车、计算、通信等终端应用领域，终端产品市场的增长将带动引线框架市场规模的持续提升。电动汽车、算力等新兴产业蓬勃发展，为产业链带来新的增长机遇。汽车电动化、智能化将大幅提升单车的半导体用量，推动汽车半导体行业的快速增长。算力市场在 AI 大模型的推动下将迎来爆发式增长，有望推动全球半导体市场迈过 1 万亿美元大关，除 GPU、CPU 等大芯片外，算力产业链中用于电源管理、数据传输、接口控制、安全等类型的芯片亦将同步增长。因此，AAMI 固定资产不存在市场需求引起的经济性贬值。

从企业经营状况角度看，受特定宏观因素及半导体行业周期波动影响，客户产品导入放缓，滁州新厂产能处于释放期，导致 2023 年 AAMI 整体产能利用率有所下降；但受益于 2024 年全球经济回暖和人工智能、汽车、物联网等领域的发展引起的半导体行业复苏和滁州工厂客户持续导入，2024 年 1-9 月 AAMI 整体的产能利用率已逐渐提升。滁州工厂以高标准建设，配备最新的技术和设备，能够生产高精密度、高可靠性的高端产品，进一步提升了 AAMI 的服务能力和服务范围，为开拓新客户和新市场提供有力支持，推动 AAMI 的可持续增长。截至 2024 年 9 月 30 日，滁州工厂已与多家客户完成了大量的产品验证工作并陆续进入量产阶段，按照引线框架行业的惯常导入流程，2024 年 AMA 的主要新产品陆续进入量产，推算 2026 年达到稳定规模量产。因此，AAMI 固定资产不存在企业经营状况导致的经济性贬值。

因此，AAMI 固定资产不存在经济性贬值。

二、技术类无形资产的主要构成，本次评估范围、方法和参数与前次的差异，本次评估值较前次大幅增加的原因，相关收入预测的确定过程、依据及合理性，更新替代率的确定方法、依据及合理性，综合税率的确定方法及依据，折现率的具体计算过程，并结合技术进度、行业发展变化、公司经营管理、产品更新和替代等因素分析对收益期、许可费额和折现率等的影响

（一）技术类无形资产的主要构成，本次评估范围、方法和参数与前次的差异，本次评估值较前次大幅增加的原因

1、技术类无形资产的主要构成

本次评估申报范围内委托评估的无形资产包括企业账面记录及未记录的技术类无形资产、客户关系、商标等。技术类无形资产包括专利权资产 84 项、企业生产经营过程中总结形成的工艺技术、材料配比、装置改进经验等非专利技术。

## 2、本次评估范围、方法和参数与前次的差异

### (1) 本次评估范围与前次的差异

如前文所述，本次纳入评估范围的技术类无形资产包括专利权资产 84 项、企业生产经营过程中总结形成的工艺技术、材料配比、装置改进经验等。根据 2020 年安永出具的合并对价分摊报告，前次收购时确认的技术类无形资产主要为与 BOT、ME2 相关的 11 项专利权资产（不含同一专利分地区申请）。前次评估安永主要基于 2020 年时点考虑了与 AAMI 生产经营的先进水平最为相关的 BOT 和 ME2 相关的专利，分别测算了专利组对应的价值，而本次评估按照会计准则要求以 2024 年 9 月 30 日为基准日重新辨认了技术类无形资产，具体包括目标公司截至评估基准日全部专利权资产及与生产经营密切相关的其他技术。本次评估与前次收购合并对价分摊评估中确认的技术类无形资产在辨认时点、专利数量、辨认范围、企业经营及发展情况均有差异。

本次评估范围与前次评估有差异的主要原因是辨认时点不一样，AAMI 在专利数量、经营及发展情况均有明显变化。AAMI 在从 AMSPT 剥离后利用融资资金大力投入工艺技术研发，结合 2021-2022 年的半导体行业周期，研发费用从剥离前的每年不足千万人民币到报告期每年 4,000-5,000 万人民币。AAMI 持有专利数量大幅提升至 84 项，且通过投资建设 AMA 工厂、推进新技术的验证及量产积累了许多未申报专利的核心工艺技术，技术类无形资产在对业务发展的贡献度显著提升。

### (2) 本次评估方法与前次的差异

本次评估专利、许可及非专利技术以收益法为基础，即以委估无形资产未来所能创造的收益的现值来确定估值，对专利、许可及非专利技术而言，其价值主要来源于直接变卖该等无形资产的收益，或者通过使用该等无形资产为其产品或服务注入技术加成而实现的超额收益。考虑到专利、许可及非专利技术应用在企业经营的主要业务当中所带来的收益，采用收入分成法较能合理估算专利、许可

及非专利技术的价值。

基本公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{K \cdot A_i \cdot (1 - T)}{(1 + r)^i}$$

式中：P——估值

K——技术分成率，即许可费率

A<sub>i</sub>——未来第 i 年收益额

n——收益年限

r——折现率

T——所得税税率

前次合并对价分摊评估中，以专利权资产的协议转让价格 530 万美元作为专利权资产的公允价值。同时，安永采用增量现金流法对专利权资产进行评估，同样基于收益法原理，通过测算与专利直接相关的收入，并按照一定的分成率测算与专利直接相关的增量收入，进而测算在拥有相关技术情况下企业所实现的超额现金流，来判断无形资产的价值。

因此，本次评估与前次评估采用的技术类无形资产评估方法在细节处理上有一定的差异，但整体思路及模型具有可比性。

### (3) 本次评估参数与前次的差异

本次技术类无形资产评估的参数与前次的差异对比如下：

主要参数	前次评估	本次评估
收益年限	MET2 相关专利 9 年，BOT 相关专利 7 年	10 年
综合税率	19.2%	22%
分成率	与该专利直接相关收入的 15%	3%
折现率	14%	16.15%

收益年限产生差异的原因是前次评估仅辨认了 MET2 和 BOT 相关专利，因此按照范围内专利到期的时间确定收益年限；而本次评估技术类无形资产包含

AAMI 全部专利及其他与生产经营密切相关的技术，因此按照行业技术迭代的确认收益年限。综合税率与前次有差异的原因是 AAMI 的收入规模和各地区单体的收入占比与前次测算时产生变化，因此根据本次评估基准日的实际情况进行更新。收入分成率和折现率的参数取值相较于前次评估更为谨慎。

综上，本次评估选取参数与前次相比，差异具有合理性。

### **3、本次评估值较前次大幅增加的原因**

#### **(1) 本次评估对技术类无形资产进行了重新辨认，经过近五年投入发展，技术类无形资产在整体无形资产贡献度提高**

本次评估中，目标公司的其他无形资产包括企业账面记录及未记录的技术类无形资产、客户关系、商标等。技术类无形资产包括专利权资产 84 项及企业生产经营过程中总结形成的工艺技术、材料配比、装置改进经验等。由于基准日及 AAMI 无形资产实质已发生明显变化，本次评估中，评估机构对技术类无形资产、客户关系类无形资产均进行了重新辨认与划分。

基于 AAMI 的业务特点，其无形资产贡献的收益主要由技术和客户关系共同产生，估值只是基于模型和特殊假设的条件下对技术及客户关系在整体无形资产收益的占比划分。AAMI 的技术类无形资产与客户关系在开展业务过程中缺一不可、互相绑定。业务开拓过程中，AAMI 需要与客户深度合作、了解客户对产品性能、参数指标等具体要求，并在产品通过客户验证后才能大规模量产，AAMI 依赖于其技术满足客户具体需要以及客户在产品验证过程中反馈的相关意见，技术类无形资产与客户关系共同实现了 AAMI 的公司价值。

AAMI 在从 AMSPT 剥离后利用融资资金大力投入工艺技术研发，结合 2021-2022 年的半导体行业周期，研发费用从剥离前的每年不足千万人民币到报告期每年 4,000-5,000 万人民币。AAMI 持有专利数量大幅提升至 84 项，且通过投资建设 AMA 工厂、推进新技术的验证及量产积累了许多未申报专利的核心工艺技术，技术类无形资产在对业务发展的贡献度显著提升。

#### **(2) AAMI 经营基本面向好，核心竞争力增强，支撑 AAMI 技术类无形资产的收益转化**

随着电动汽车、算力等新兴产业蓬勃发展，为产业链带来新的增长机遇。汽

车电动化、智能化将大幅提升单车的半导体用量，推动汽车半导体行业的快速增长。根据 IDC 数据，2027 年全球的汽车半导体行业将达到 880 亿美元，相比 2023 年的年复合增速约达到 6.8%，其中分立器件、模拟芯片等细分领域预计将迎来双位数的增长。算力市场在 AI 大模型的推动下将迎来爆发式增长，有望推动全球半导体市场迈过 1 万亿美元大关，除 GPU、CPU 等大芯片外，算力产业链中用于电源管理、数据传输、接口控制、安全等类型的芯片亦将同步增长。相比消费类市场，电动汽车、算力等应用市场对半导体的可靠性和稳定性要求更高，要求供应商在高端应用市场具备较强的设计、制造能力。而 AAMI 在半导体领域拥有完善的产品组合，涵盖适配 TO、DIP、SOIC 等多种封装形式的引线框架，广泛应用于 MCU、逻辑芯片等多类型芯片，聚焦高端市场，在高精密度、高可靠性方面具有竞争优势，产品满足汽车、计算等关键应用市场的严苛品质要求。凭借技术实力和良好服务，与全球半导体头部客户建立稳定合作，全面进入汽车、计算等下游领域。AAMI 研发团队有超 40 年经验，保持行业领先的研发和制造工艺。目标公司稳定的客户关系及研发能力对收入的贡献较强，能为目标公司带来较为稳定的收入规模及增长，因此其他无形资产评估增值。

## （二）本次评估的具体过程

### 1、收入预测的确定过程、依据及合理性

纳入估值范围的技术类无形资产用于企业的全部业务，因此技术类无形资产的相关收入为 AAMI 合并口径主营业务收入。目标公司的产品收入中较大比例来自汽车、工业等领域，该等市场是当前目标公司的主要竞争优势领域，在目标公司的整体技术价值中预计占比较高，该等市场的产品生命周期较长，稳定性较高。其次，引线框架经过数十年的发展，当前的基本技术围绕冲压和蚀刻两大技术路线，基础工艺环节已经基本稳定，技术创新主要围绕少数工艺环节。基于谨慎性考虑，企业预计其持有的技术类无形资产迭代年限为 10 年。

AAMI 所处的半导体行业波动性较强，虽然从长周期角度看半导体行业处于周期性上行的趋势中，全球半导体行业从 2000 年代的 1,000 亿美元级别上升到 2024 年约 6,000 亿美金级别，但在短期内，半导体行业存在明显周期性特征。半导体行业周期性衰退和复苏时点较难把握，管理层无法准确判断短期内的周期性趋势，但 AAMI 作为全球前五的引线框架供应商，行业的长期发展趋势也代表其

稳定增长的水平。因此本次评估基于 TECHCET、Tech Search International, Inc. 和 SEMI 等机构预测的 2023-2028 年全球引线框架市场年均复合增长率 CAGR=5.60% 对技术类无形资产收入增长进行预测，反映引线框架市场的长期趋势。

由于半导体行业本身具有明显的周期性波动特征，周期性衰退和复苏时点的利润水平更存在较大的不确定性，因此在预测利润的可实现性核查较为困难的情况下，选择基于第三方研究机构的行业平均复合增长率来对收入进行预测基础更具可验证性。此外，目标公司 AAMI 具备全球前列的市场地位，并拥有明确的新市场开拓计划，其收入增长有较高可能性高于行业平均水平，但本次评估仍采用行业的平均复合增长率（CAGR 5.60%）进行预测，体现了在企业具有较高成长潜力与市场优势的前提下，收入预测的谨慎性。因此收入预测依据较为充分，且具有一定的谨慎性。

## 2、收入分成率的确定过程、依据及合理性

收入分成率，是指由于使用该商标权后，在商品和服务项目的收入中产生的价值贡献程度。收入分成率与产品的商品和服务项目的市场竞争力、市场销量、销售收入等的高低相关，更与由该产品推动的产业在国民经济中所占有的重要地位相联系。本次委估的技术类无形资产收入分成率通过 Royalty Source Intellectual Property Database 查询了国际上相关行业技术类无形资产的授权许可情况，对其授权许可费率统计如下：

案例序号	Royalty Rate 上限 %	Royalty Rate 下限 %
1	10	2.5
2	10	2
3	2.25	1.25
4	10	5
5	4	4
<b>算术平均值</b>	<b>7.3</b>	<b>3.00</b>

目标公司技术应用于引线框架这一特定行业领域，相关领域已经发展数十年，除某些细分技术领域外整体的技术更迭进入成熟期，在整个半导体行业属于基础材料产品。因此本次评估综合分析，技术分成率在取值范围内取下限平均数值，

得到  $K=3.0\%$ 。

由于收入分成率与行业特性紧密相关，对比标的资产属于计算机、通信和其他电子设备制造业行业的可比重重组交易案例，收入分成率取值情况如下表所示：

披露日期	公司代码	公司简称	交易标的	收入分成率
2025/3/24	603196	日播时尚	四川茵地乐材料科技集团有限公司	5.00%
2025/3/7	603759	海天股份	贺利氏光伏（上海）有限公司	1.15%
2024/3/28	000561	烽火电子	陕西长岭电子科技有限责任公司	5.67%
2023/11/25	300319	麦捷科技	惠州市安可远磁性器件有限公司	1.30%
2023/11/25	300319	麦捷科技	成都金之川电子有限公司	0.38%
2023/11/3	300088	长信科技	芜湖长信新型显示器件有限公司	0.83%
2023/4/8	002387	维信诺	合肥维信诺科技有限公司	3.26%
2022/11/16	300909	汇创达	东莞市信为兴电子有限公司	2.58%
2022/9/10	603612	索通发展	佛山市欣源电子股份有限公司	2.12%
2022/8/29	003031	中瓷电子	河北博威集成电路有限公司	7.18%
2022/8/29	003031	中瓷电子	氮化镓通信基站射频芯片业务资产及负债	7.73%
2022/8/29	003031	中瓷电子	北京国联万众半导体科技有限公司	7.76%
2022/3/17	002552	宝鼎科技	山东金宝电子股份有限公司	1.20%
2021/11/11	600850	电科数字	上海柏飞电子科技有限公司	10.82%
<b>最小值</b>				<b>0.38%</b>
<b>最大值</b>				<b>10.82%</b>
<b>平均值</b>				<b>4.07%</b>

本次评估中的收入分成率取值与可比重重组案例一致或更低。此外，国家知识产权局《2018—2022年专利实施许可统计数据》中计算机、通信和其他电子设备制造业的提成率 4.6%（有入门费）、6.3%（无入门费），本次案例取值小于国家知识产权局的统计数据，具有一定的谨慎性。

### 3、更新替代率的确定过程、依据及合理性

半导体引线框架行业受限于制造工艺、材料特性以及对高可靠性和安全性的要求，整体技术发展迭代相对缓慢。产品在实际应用中需经过合作研发、客户验证等步骤后才能投入大规模生产，进而逐步实现技术的更新替代，这使得新技术

的引入和转化均需要较长周期。其次，目标公司的产品收入中较大比例来自汽车、工业等领域，该等市场是当前目标公司的主要竞争优势领域，在目标公司的整体技术价值中预计占比较高，该等市场的产品生命周期较长，稳定性较高。此外，引线框架经过数十年的发展，当前的基本技术围绕冲压和蚀刻两大技术路线，基础工艺环节已经基本稳定，技术创新主要围绕少数工艺环节。

专利更新替代率主要是体现专利技术贡献率随时间的推移不断有替代的新技术出现，原有技术贡献率受到影响而不断下降的一项技术指标。企业预计其持有的技术类无形资产迭代年限为 10 年。本次评估假设其更新替代率线性递减，现有技术类无形资产在第 10 年末被完全替代，并考虑年初更新替代率和年末更新替代率的算术平均值，对更新替代率进行测算。

更新替代率预测明细如下表所示：

项目名称	2024 年 10-12 月	2025	2026	2027	2028
期初替代率	100.00%	97.56%	87.80%	78.05%	68.29%
期末替代率	97.56%	87.80%	78.05%	68.29%	58.54%
期间替代率	98.78%	92.68%	82.93%	73.17%	63.41%
更新替代率	98.78%	92.68%	82.93%	73.17%	63.41%
<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>
58.54%	48.78%	39.02%	29.27%	19.51%	9.76%
48.78%	39.02%	29.27%	19.51%	9.76%	0.00%
53.66%	43.90%	34.15%	24.39%	14.63%	4.88%
53.66%	43.90%	34.15%	24.39%	14.63%	4.88%

计算机、通信和其他电子设备制造业的可比重组交易案例中，更新替代率测算情况如下表所示：

披露日期	公司代码	公司简称	交易标的	更新替代率
2025/3/24	603196	日播时尚	四川茵地乐材料科技集团有限公司	按收益年限直线衰减，每年 20%
2025/3/7	603759	海天股份	贺利氏光伏（上海）有限公司	直线衰减，每年 5%
2024/3/28	000561	烽火电子	陕西长岭电子科技有限责任公司	每年是前一年*20%
2023/11/25	300319	麦捷科技	惠州市安可远磁性器件有限公司	按收益年限直线衰减，每年 20%
2023/11/25	300319	麦捷科技	成都金之川电子有限公司	按收益年限直线衰减，每年 20%

披露日期	公司代码	公司简称	交易标的	更新替代率
2023/11/3	300088	长信科技	芜湖长信新型显示器件有限公司	按收益年限直线衰减，每年 20%
2023/4/8	002387	维信诺	合肥维信诺科技有限公司	按收益年限直线衰减，每年 5%
2022/11/16	300909	汇创达	东莞市信为兴电子有限公司	加速衰减，收益期末衰减为 0
2022/9/10	603612	索通发展	佛山市欣源电子股份有限公司	按收益年限直线衰减，每年 20%
2022/8/29	003031	中瓷电子	河北博威集成电路有限公司	收益年限结束后完全被替代
2022/8/29	003031	中瓷电子	氮化镓通信基站射频芯片业务资产及负债	收益年限结束后完全被替代
2022/8/29	003031	中瓷电子	北京国联万众半导体科技有限公司	收益年限结束后完全被替代
2022/3/17	002552	宝鼎科技	山东金宝电子股份有限公司	每年下降比例约 20%
2021/11/11	600850	电科数字	上海柏飞电子科技有限公司	按收益年限直线衰减，每年 20%

可比重组案例中，更新替代率的测算方式绝大多数都与收益年限密切相关，假设在收益年限结束时专利完全被替代，可比重组案例的测算方式与 AAMI 本次评估测算一致。AAMI 更新替代率的确定过程符合惯例，具有一定的合理性。

#### 4、折现率的确定过程、依据及合理性

本次无形资产评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定专利等技术类资产折现率  $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

本次评估采用中央国债登记结算公司(CCDC)统计的基准日 10 年期国债收益率作为无风险利率，即  $r_f=2.15\%$ 。

根据中联资产评估集团研究院对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率，即  $r_m=9.37\%$ 。

考虑被评估企业与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，以上证综指为标的指数，经查询 ifind 资讯金融终端，以截至评估基准日的市场价格进行测算，

计算周期为评估基准日前 250 周，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计  $\beta_u$ ，按照企业自身资本结构进行计算，得到目标公司权益资本的预期市场风险系数  $\beta_e$ 。

本次评估考虑到无形资产所属实体在公司的融资条件、治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数  $\varepsilon_1=0.02$ 。

一般情况下，综合考虑专有技术等无形资产在整体资产中的比重，从技术产品类型、现有技术产品市场稳定性及获利能力、技术使用时间等方面进行分析，确定技术类无形资产特性风险为  $\varepsilon_2=0.05$ 。

综上，得到委估的专有技术的折现率  $r=16.15\%$ 。

计算机、通信和其他电子设备制造业的可比重组交易案例中，折现率取值情况如下表所示：

披露日期	公司代码	公司简称	交易标的	折现率
2025/3/24	603196	日播时尚	四川茵地乐材料科技集团有限公司	16.22%
2025/3/7	603759	海天股份	贺利氏光伏（上海）有限公司	17.50%
2024/3/28	000561	烽火电子	陕西长岭电子科技有限责任公司	17.70%
2023/11/25	300319	麦捷科技	惠州市安可远磁性器件有限公司	17.33%
2023/11/25	300319	麦捷科技	成都金之川电子有限公司	17.33%
2023/11/3	300088	长信科技	芜湖长信新型显示器件有限公司	12.93%
2023/4/8	002387	维信诺	合肥维信诺科技有限公司	13.21%
2022/11/16	300909	汇创达	东莞市信为兴电子有限公司	20.03%
2022/9/10	603612	索通发展	佛山市欣源电子股份有限公司	16.37%
2022/8/29	003031	中瓷电子	河北博威集成电路有限公司	13.97%
2022/8/29	003031	中瓷电子	氮化镓通信基站射频芯片业务资产及负债	13.97%
2022/8/29	003031	中瓷电子	北京国联万众半导体科技有限公司	13.47%
2022/3/17	002552	宝鼎科技	山东金宝电子股份有限公司	17.11%
2021/11/11	600850	电科数字	上海柏飞电子科技有限公司	15.79%
<b>最小值</b>				<b>12.93%</b>
<b>最大值</b>				<b>20.03%</b>

披露日期	公司代码	公司简称	交易标的	折现率
平均值				15.92%

本次评估中折现率取值与可比重组案例平均值较为接近，取值具有一定的合理性。

## 5、综合税率的确定依据

目标公司基于中国大陆、中国香港、马来西亚、新加坡等主要生产、经营地的税收政策，结合直接销售给终端客户和经由 AAMI 母公司销售给终端客户的占比等预测假设，测算了 2025-2029 年的企业所得税模型，取模型中的企业所得税综合税率 22% 作为无形资产测算的综合税率。

### （三）结合技术进度、行业发展变化、公司经营管理、产品更新和替代等因素分析对收益期、许可费额和折现率等的影响

一般而言，技术进步会缩短技术类无形资产的收益期，随着新技术的不断出现，原有的技术可能会很快被替代。行业的发展变化越快，行业内公司的研发水平和新产品的研发速度越快，技术类无形资产的收益期越短。

技术的先进性和独特性越高，许可费额一般越高。市场需求越大，竞争越少，许可费额一般越高。此外，如果技术难以被其他技术替代或被产业升级迭代，其许可费额一般越高。

折现率反映了技术转化为收益的风险。行业波动性越大、产品更新迭代带来的不确定性越高、行业整体的技术进步带来的不确定性越高，折现率一般越大。

半导体引线框架行业受限于制造工艺、材料特性以及对高可靠性和安全性的要求，整体技术发展迭代相对缓慢。产品在实际应用中需经过合作研发、客户验证等步骤后才能投入大规模生产，进而逐步实现技术的更新替代，这使得新技术的引入和转化均需要较长周期。此外，目标公司的产品收入中较大比例来自汽车、工业等领域，该等市场是当前目标公司的主要竞争优势领域，在目标公司的整体技术价值中预计占比较高，该等市场的产品生命周期较长，稳定性较高。另一方面，半导体行业波动性较强，存在明显周期性特征，衰退和复苏时点较难把握，不确定性可能增加技术类无形资产的风险。因此，AAMI 半导体引线框架相关的技术类无形资产，其收益年限长于市场平均，折现率及许可费额与半导体及计算

机、通信和其他电子设备制造业厂商的平均表现具有一定的可比性。

**三、本次客户关系评估值较前次大幅下降的原因，本次评估范围、方法和参数和与前次评估的变化情况，超额收益现金流预测各项目的确定过程、依据及合理性**

### **（一）本次客户关系评估值较前次大幅下降的原因**

本次评估中，对目标公司的其他无形资产进行了重新辨认，包括企业账面记录及未记录的技术类无形资产、客户关系、商标等。AAMI 客户关系评估减值的主要原因是估值的基准日和估值范围已发生明显变化。由于评估基准日和 AAMI 运营情况较前次已发生明显变化，本次对客户关系的评估按照会计准则要求在基准日重新辨认，并基于中国证券市场更谨慎、合规的要求，仅辨别了前 20 大客户，辨认的客户结构、辨认口径范围与辨认的基准日均与前次存在明显变化，导致估值与前次估值存在较大差异。

AAMI 的技术类无形资产与客户关系在开展业务过程中缺一不可、互相绑定。业务开拓过程中，AAMI 需要与客户深度合作、了解客户对产品性能、参数指标等具体要求，并在产品通过客户验证后才能大规模量产，AAMI 依赖于其技术满足客户具体需要以及客户在产品验证过程中反馈的相关意见，技术类无形资产与客户关系共同实现了 AAMI 的公司价值。客户关系采用超额收益法进行评估时，先计算整体收益回报，再逐步扣除有形资产回报，剩余的无形资产回报扣除技术类无形资产的回报后剩余的超额收益即主要反应客户关系的回报。AAMI 整体无形资产的收益贡献较前次辨认有所提升，但技术类无形资产的范围和实质较前次发生明显变化、技术贡献回报增幅更明显，因此剩余的客户关系贡献回报对应有所减少。

### **（二）本次评估范围、方法和参数与前次评估的变化情况**

#### **1、本次评估范围与前次评估的变化情况**

##### **（1）评估范围及评估范围变动的的原因**

根据管理层访谈及对企业历史期经营情况的分析，目标公司历史期前 20 大客户的构成较为稳定，收入占比在 80%-85%之间，且大部分与目标公司 AAMI 合作年限超过 20 年，客户黏性较强，因此本次评估的客户关系范围为 2022 年、

2023年、2024年1-9月的总收入占比前20的客户。AAMI原有的账面客户关系是在2020年从ASMPT剥离时辨认并采用公允价值入账，后续在寿命期内摊销的客户关系。根据安永在合并对价分摊报告中的披露，前次识别的客户关系为目标公司前10大客户、11至50大客户形成的客户关系。由于本次评估基准日客户收入情况与前次辨认发生变化，本次评估根据基准日的客户结构重新辨认了客户关系的评估对象及评估范围，因此本次评估客户关系的辨认范围与前次存在变化。

## (2) 辨认前20大客户对应客户关系的合理性

本次评估中，评估基准日滁州工厂AMA的主要客户及产品均在导入期间，因此在对AAMI客户关系的评估中未考虑滁州工厂相关可能收入的影响以及与客户关系不相关的收入影响。在剔除滁州工厂收入及与客户关系不相关的收入后，2022年至2024年1-9月，AAMI前20大客户和21-50大客户的收入规模及收入占比情况如下：

单位：万元

项目		2022年度	2023年度	2024年1-9月
与客户关系相关的总收入		276,913.24	191,081.34	149,093.46
前20大客户	收入合计	226,952.50	160,599.92	121,817.60
	占比	81.96%	84.05%	81.71%
	收入规模范围	3,000 - 44,200	1,800 - 34,900	1,300 - 27,000
21-50大客户	收入合计	35,802.10	21,216.01	17,784.81
	占比	12.93%	11.10%	11.93%
	收入规模范围	184.86 - 2,800	84.52 - 2,300	29.66 - 2,000

AAMI的前20大客户均为全球知名企业，均与AAMI有超过15年的长期稳定的合作关系，对整体客户关系相关收入的贡献始终维持在80%以上。前20大客户中，单客户的最高收入贡献在数亿元级别，最低收入也保持在千万元以上，具有订单体量大、需求持续等客户关系的显著特点，在研发等方面有更强的实力和驱动力与AAMI开展深度合作。与之对比，第21-50大客户的合计收入占比仅为10%左右，收入规模在几十万至千万级别之间，收入规模远远小于前20大客户，且第21-50大客户收入波动较大，未来的持续需求和收入规模贡献比例具有较大不确定性，该类客户关系对超额收益的贡献不显著。因此，本次辨别客户关

系基于中国证券市场更谨慎、合规的要求，仅辨别了前 20 大客户这类贡献较显著的客户关系类无形资产。

### (3) 若评估范围修改为前 50 大客户对应的客户关系对估值的影响

本次对客户关系类的无形资产采用收益法进行估值。收益法考虑在企业经营的主要业务中，通过无形资产能够带来相比有形资产投入更高的收益，即采用超额收益法计算客户关系的价值。根据企业预计的各年现金流，扣减营运资本、固定资产、人力资源、技术类无形资产等乘以各自预期的回报率，即为客户关系带来的超额收益。将计算的各年超额收益折现，其现值即为客户关系的价值。因此，客户关系相关的现金流增加时，客户关系估值也会提高。由于 AAMI 第 21-50 大客户对收入及毛利仍具有正贡献，如将其纳入评估范围，客户关系评估值会高于前 20 大客户的客户关系评估值，不存在因纳入 21-50 大客户导致评估值进一步减值的情况。因此，本次辨别并评估的客户关系范围具有谨慎性和合理性。

## 2、本次评估方法与前次评估的变化情况

本次参照《INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS 2017》，对客户关系类的无形资产采用收益法进行估值。收益法考虑在企业经营的主要业务中，通过无形资产能够带来相比有形资产投入更高的收益，即采用超额收益法计算客户关系的价值。基本思路如下：（1）企业预计的收益主要由企业的营运资本、固定资产、人力资源和无形资产带来；（2）根据企业预计的各年现金流，扣减营运资本、固定资产、人力资源乘以各自预期的回报率，即为无形资产带来的超额收益；（3）按照无形资产中客户关系分成计算其超额收益，并将计算的各年超额收益折现，其现值即为客户关系的价值。

客户关系估值=客户关系超额收益法价值

客户关系对应的总超额收益=客户关系对应 EBIT×(1-T)-其他经营性资产×预期收益率

P——待估客户关系的估值；

K——客户关系对超额收益的贡献率；

Ri——客户关系对应第 i 年的超额收益；

r——客户关系的折现率；

n——客户关系的收益期限；

i——客户关系的折现期；

据安永在合并对价分摊报告中的披露，目标公司采用了 Multi-Period-Excess-Earnings Method (“MEEM”)对客户关系进行评估，即也采用了超额收益法进行评估。

本次评估方法与前次评估的评估方法具有一致性。

### 3、本次评估参数与前次评估的变化情况

本次对客户关系评估的参数与前次的差异对比如下：

主要参数	前次评估	本次评估
收益年限	前 10 大客户 15 年，11 至 50 大客户 10 年	12 年
预测期收入复合增长率	前 10 大客户 2.41%、11-50 大客户 2.37%	2025~2029 年以行业复合增长率 5.6% 增长，之后收入稳定。收益期内复合增长率 2.00%
综合税率	16.5%	22%
营运资金回报率	0.57%	0.97%
固定资产回报率	0.70%	0.83%
技术类无形资产回报率	0.25%	2.34%
人力资源回报率	0.55%	0.13%
其他资产回报率	-	0.27%
折现率	15%	16.15%

本次评估选取参数与前次无重大差异或更为谨慎。前次评估对前 10 大客户和 11-50 大客户分别假设了收益年限，而本次客户关系的辨认范围为前 20 大客户，年限介于前次辨认的前 10 大客户收益年限和 11-50 大客户收益年限之间，具有一定的可比性。

本次评估根据 TECHCET、Tech Search International, Inc.和 SEMI 等机构预测的 2023-2028 年全球引线框架市场年均复合增长率 CAGR=5.60%对原有业务的总收入进行预测，并取前 20 大客户 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月总收入的占比对客户关系对应收入进行预测，收入在 2029 年后趋于稳定，收益期内收入复合增长率低于前次预测，相关收入的预测较前次更为谨慎。

综合税率取值 22%，是由于 AAMI 基于评估基准日的实际情况，考虑了中国大陆、中国香港、马来西亚、新加坡等主要生产、经营地的税收政策、AAMI 各渠道销售的占比，重新测算了 2025-2029 年的企业所得税模型，取模型中的企业所得税综合税率 22% 作为无形资产测算的综合税率。

除客户关系外的各资产回报率均略高于前次测算，由于超额收益法是采用总超额收益扣减其他资产的超额收益从而测算客户关系对应超额收益的方法，因此其他资产回报率取值偏高是更为谨慎的。

对于折现率，本次折现率测算中综合考虑 AAMI 所处行业的市场风险及 AAMI 无形资产的特征风险，折现率取 16.15%，较前次的取值更为谨慎。

因此，本次评估中客户关系测算相关参数与前次评估的差异具有合理性。

### **(三) 超额收益现金流预测各项目的确定过程、依据及合理性**

无形资产所对应的总超额收益是由技术类无形资产、客户关系以及人力资源、固定资产以及营运资金等因素共同作用形成的。AAMI 所处的半导体行业波动性较强，虽然从长周期角度看半导体行业处于周期性上行的趋势中，全球半导体行业从 2000 年代的 1000 亿美元级别上升到 2024 年约 6,000 亿美金级别，但在短期内，半导体行业存在明显周期性特征。半导体行业周期性衰退和复苏时点较难把握，管理层无法准确判断短期内的周期性趋势，目标公司的前 20 大客户均为全球知名企业，均与目标公司有长期稳定的合作关系，行业的发展趋势可以较合理地反应这部分稳定客户关系的长期需求变化水平，因此本次评估参考机构预测的全球引线框架市场销售额年复合增长率，按一定的增长水平对客户关系相关收入增长进行预测。

由于评估基准日 AMA 滁州工厂当前主要客户及产品均在导入期间，本次评估未考虑滁州新建工厂相关可能收入的影响。对于客户关系类无形资产的税后 EBIT 的预测，参考评估基准日现有量产产能及原有业务结构，基于目标公司前 20 大客户历史期的收入占比、毛利率，期间费用占比等进行预测。根据 TECHCET、Tech Search International, Inc. 和 SEMI 等机构预测的 2023-2028 年全球引线框架市场年均复合增长率 CAGR=5.60% 对原有业务的总收入进行预测，并取前 20 大客户 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月总收入的占比对客户关系对应收入进行预

测，前 20 大客户大部分与目标公司 AAMI 合作年限超过 20 年。

衰减后的税后 EBIT 情况如下：

单位：人民币万元

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
客户关系收入	41,022.64	173,279.63	182,983.28	193,230.35	204,051.25	215,478.12	215,478.12
EBIT×(1-T)	3,392.47	14,329.78	15,132.25	15,979.65	16,874.51	17,819.49	17,819.49
衰减率%-直线衰减	98.98%	93.88%	85.71%	77.55%	69.39%	61.22%	53.06%
衰减后 EBIT×(1-T)	3,357.85	13,452.45	12,970.50	12,392.38	11,708.85	10,909.89	9,455.24
项目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	
客户关系收入	215,478.12	215,478.12	215,478.12	215,478.12	215,478.12	215,478.12	
EBIT×(1-T)	17,819.49	17,819.49	17,819.49	17,819.49	17,819.49	17,819.49	
衰减率%-直线衰减	44.90%	36.73%	28.57%	20.41%	12.24%	4.08%	
衰减后 EBIT×(1-T)	8,000.59	6,545.93	5,091.28	3,636.63	2,181.98	727.33	

AAMI 经营收益取得需要投入货币资金、固定资产、营运资金等各项相应的经营性资产以及技术类无形资产、软件等无形资产，本次估值结合各类参与运营资产期望报酬率及自身资产占比计算客户关系超额收益现金流，具体情况如下：

单位：人民币万元

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营运资金回报	394.31	1,579.71	1,523.11	1,455.22	1,374.96	1,281.14	1,110.32
固定资产回报	335.51	1,344.15	1,295.99	1,238.23	1,169.93	1,090.10	944.75
人力资源回报	51.90	207.91	200.47	191.53	180.97	168.62	146.14
其他资产回报	109.58	439.01	423.28	404.42	382.11	356.04	308.57
技术类无形资产回报	950.13	3,806.49	3,670.12	3,506.54	3,313.13	3,087.05	2,675.45
客户关系之外的其他回报合计	1,841.43	7,377.28	7,112.98	6,795.94	6,421.09	5,982.95	5,185.22
超额收益现金流	1,516.42	6,075.17	5,857.52	5,596.44	5,287.75	4,926.94	4,270.02
项目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	
营运资金回报	939.50	768.68	597.86	427.05	256.23	85.41	
固定资产回报	799.41	654.06	508.71	363.37	218.02	72.67	
人力资源回报	123.65	101.17	78.69	56.21	33.72	11.24	
其他资产回报	261.09	213.62	166.15	118.68	71.21	23.74	
技术类无形资产回报	2,263.84	1,852.23	1,440.63	1,029.02	617.41	205.80	

项目	2024年10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
客户关系之外的其他回报合计	4,387.49	3,589.77	2,792.04	1,994.32	1,196.59	398.86	
超额收益现金流	3,613.09	2,956.17	2,299.24	1,642.31	985.39	328.46	

AAMI 在技术研发、市场占有率、产品终端应用范围等方面与前次评估相比均稳步发展，特别是 2022 年新建落成的滁州工厂以高标准建设，配备最新的技术和设备，能够生产高精密度、高可靠性的高端产品，进一步提升了 AAMI 的服务能力和服务范围，为开拓新客户和新市场提供有利支持，但考虑到所处行业的波动性，出于谨慎考虑采用了第三方机构预测的市场年均复合增长率 CAGR=5.60% 进行测算，具有一定的合理性。在此基础上，AAMI 前 20 大客户均为全球知名企业，且与 AAMI 合作历史较长、合作关系稳定、历史期收入占比稳定，因此采用前 20 大客户 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月总收入的占比对客户关系对应收入进行预测也具有一定的合理性。

#### 四、中介机构核查程序和核查意见

##### （一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、核查长期投资形成的原因、账面值和实际状况等，以确定长期投资的真实性和完整性；

2、核查委托评估资产的产权权属资料，依据资产评估申报表，对申报资产进行现场查勘；

3、根据固定资产台账等资料，对企业提供的设备类评估明细表进行审核。对设备的实际状况进行认真观察和记录。对评估范围内的设备的产权进行核查，对重要、典型、价格高的设备，抽查购置合同、入库单据等，做到产权明晰；

4、核查房屋建筑物的名称、位置、结构、建筑面积、使用年限、账面价值等；核查房屋产权证明文件；收集并核查自建房屋建筑物类资产的工程合同与发票、预（决）算书、工程图纸等与评估相关的资料；

5、获取并核查专利证书等权属文件，通过国家知识产权局等官方渠道验证真实性。了解技术先进性、应用场景、与主营业务的关联性；

6、获取 AAMI 历史年度分客户收入及营业利润财务数据，了解主要客户的合作年限，分析主要客户收入占比变动情况等；

7、分析可比案例，分析同行业对各科目进行评估的评估范围、评估方法、主要参数的选取依据及取值范围。

## （二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司说明了各项长期股权投资的评估过程。对于涉及子公司固定资产增值的主要 AAMI 工厂，上市公司说明了评估原值、经济耐用年限等的确定方法及依据。经过分析，上市公司认为相关固定资产不存在经济性贬值。

2、上市公司说明了 AAMI 技术类无形资产的主要构成，对比了技术类无形资产的评估范围、评估方法和参数与前次的差异，本次评估的评估范围辨认具有合理性，评估方法与前次一致，参数取值差异具有合理性或更为谨慎。上市公司分析了 AAMI 技术类无形资产评估值较前次大幅增加的原因，并说明了相关收入预测的确定过程、依据及合理性；更新替代率的确定方法、依据及合理性；综合税率的确定方法及依据；折现率的具体计算过程。上市公司结合技术进步、行业发展变化、公司经营管理、产品更新和替代等因素分析了对收益期、许可费额和折现率等的影响，认为其影响均已在本次评估中充分考虑。

3、上市公司分析了本次客户关系评估值较前次大幅下降的原因主要为客户关系辨认范围与前次评估有差异，且部分客户关系的价值已经在技术类无形资产中考虑。上市公司对比了本次评估范围、方法和参数和与前次评估的变化情况，认为本次辨认的客户关系评估范围具有合理性，方法与前次评估一致，相关参数差异合理或取值更为谨慎。上市公司说明了超额收益现金流预测各项目的确定过程、依据，认为其具有合理性。相关披露和分析具有合理性。

## 问题十二、关于目标公司的存货

**重组报告书披露：**(1)报告期各期末，AAMI 的存货账面价值分别为 50,363.80 万元、33,210.32 万元和 51,551.64 万元，占流动资产的比例分别为 24.94%、17.20%和 23.60%，主要由原材料、在产品、库存商品构成；(2)目标公司存货

的可变现净值受到下游市场情况变动的的影响，2022 年二季度以来，半导体下游市场需求持续疲软，相关产业链整体呈现去库存压力。

请公司披露：（1）报告期各期末，目标公司各类存货的库龄和期后去化情况；（2）目标公司存货跌价准备计提的具体过程，以及存货跌价准备计提的充分性，计提比例与同行业相比的差异情况；（3）报告期各期末，库存商品的订单覆盖率及备货原因，下游市场需求疲软对目标公司存货减值的影响及对评估的影响。

请独立财务顾问会计师核查事项（1）（2）并发表明确意见，请评估师核查事项（3）并发表明确意见。

答复：

一、报告期各期末，库存商品的订单覆盖率及备货原因，下游市场需求疲软对目标公司存货减值的影响及对评估的影响

报告期内，AAMI 的库存商品订单覆盖率数据如下：

单位：万元

项目	库存商品账面余额	订单覆盖金额	订单覆盖率
2023/12/31	10,944.85	6,622.40	60.51%
2024/12/31	19,812.58	13,110.69	66.17%

注：上表中订单覆盖金额系匹配库存商品的在手订单对应的成本金额。

AAMI 主要采用“按单生产”的生产模式。当销售部门收到客户订单后，物料计划与控制部门会综合考虑客户的产品型号、数量、交期要求以及产能利用情况，制定详细的生产计划，并将该计划下发至各生产部门，按照工单进行生产。得益于与全球优质客户建立的长期稳固合作关系，AAMI 的主要客户均为全球知名且处于行业领先地位的 IDM 和 OSAT 企业，其中大部分主要客户的合作年限已超过二十年。此外，AAMI 针对不同客户及订单类型设立了专门的销售主体以精准满足客户的需求，对短期内不存在停产风险的产品，AAMI 能够较为准确地估算短期订单的产品类别和数量。基于此，AAMI 的生产计划部门在定期审查中，对不存在停产风险的产品，AAMI 会结合客户的需求进行备货式生产，以进一步优化生产流程，提升运营效率。目前，AAMI 库龄在一年以上的库存商品占比较

低，且期后去化情况良好，具体数据详见本题“一、报告期各期末，目标公司各类存货的库龄和期后去化情况”的相关回复。

2024年，半导体行业去库存压力有所缓解，AAMI的存货周转情况和订单覆盖率也逐渐企稳回升。从存货周转情况来看，AAMI与同行业可比公司相比更优，具体数据详见本题“二、目标公司存货跌价准备计提的具体过程，以及存货跌价准备计提的充分性，计提比例与同行业相比的差异情况”之“（二）存货跌价准备计提的充分性，计提比例与同行业相比的差异情况”。

半导体封装材料行业作为半导体行业的上游，其市场需求受到半导体产品终端市场需求的影响。如前所述，AAMI的订单覆盖率虽然受到行业需求和去库存周期的影响，报告期内存在一定波动，但是截至评估基准日，2023年末AAMI的存货去化程度较高，基本不存在呆滞存货。对于市场需求引起的产成品价格影响，评估机构在对AAMI的产成品进行评估时，不含税售价是按照评估基准日前后的市场价格确定的，下游市场需求已经通过市场价格反映在AAMI存货的评估值及评估增减值情况中。

## 二、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项（3），评估师履行了以下核查程序：

1、获取目标公司主要存货的数量、金额式销售明细，分析存货在基准日前后的销售情况和价格变动情况；

2、获取目标公司存货的库龄情况，分析是否存在呆滞存货；

### （二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司获取了AAMI产成品的订单覆盖率数据，分析了订单覆盖率的变动趋势和变动原因，认为订单覆盖率主要受到行业周期性波动的影响，AAMI存货周转情况优于行业平均水平。上市公司分析了下游市场需求的对存货评估增减值的影响，认为市场需求已经在存货评估中充分考虑。

#### 问题十四、关于置出资产

重组报告书披露：（1）本次交易拟置出资产至正新材料 100%的股权，截至 2024 年 9 月 30 日资产总额为 39,606.02 万元，占上市公司总资产的比例为 62.14%；（2）置出资产至正新材料 100%股权采用了资产基础法进行评估，评估值 25,637.34 万元，增值率 15.07%，评估增值主要为固定资产和无形资产所致；（3）应收账款账面余额 17,425.59 万元，计提减值准备 8,949.08 万元，账面值 8,476.51 万元，核算内容为货款。

请公司披露：（1）固定资产和无形资产增值的依据，评估原值、摊销年限、经济耐用年限的确定方法及依据，相关资产是否存在贬值；（2）应收账款减值准备计提的具体情况，包括计提的时间、对应的金额及计提的原因，至正新材料对相关客户的收入确认是否真实、准确，期后是否存在坏账准备转回情形；（3）置出资产交易价格的公允性，是否存在损害上市公司利益的情形。

请独立财务顾问、律师、会计师和评估师对照《监管规则适用指引——上市公司第 1 号》1-11 的核查要求逐项进行核查并发表明确意见。

答复：

一、固定资产和无形资产增值的依据，评估原值、摊销年限、经济耐用年限的确定方法及依据，相关资产是否存在贬值

##### （一）固定资产

截至评估基准日，至正新材料固定资产账面价值及评估增减值情况如下：

单位：万元

科目名称：	账面原值	账面净值	减值准备	账面净额	评估原值	评估净值	评估原值增值率	评估价值增值率
房屋建筑物	17,924.59	15,062.33	-	15,062.33	18,802.88	16,170.49	4.90	7.36
设备类：	7,675.44	2,448.22	54.99	2,393.23	7,962.41	3,152.62	3.74	31.73
机器设备	6,569.40	2,416.43	54.55	2,361.88	7,107.09	2,968.43	8.18	25.68
车辆	304.12	9.55	-	9.55	164.57	64.47	-45.89	575.09
电子设备	801.93	22.24	0.43	21.81	690.75	119.72	-13.86	449.01
固定资产合计	<b>25,600.04</b>	<b>17,510.55</b>	<b>54.99</b>	<b>17,455.56</b>	<b>26,765.29</b>	<b>19,323.11</b>	<b>4.55</b>	<b>10.70</b>

由上可知，房屋建筑物及设备类固定资产均存在增值。

## 1、房屋建筑物

### (1) 增值情况及原因

固定资产-房屋建筑物评估增值 1,108.16 万元，增值率 7.36%，主要因：企业自建的房屋建筑物类资产主要建成于 2017 年 12 月，至评估基准日人工、材料、机械存在一定增幅，导致评估原值增值；评估净值增值主要原因是房屋建筑物类资产的经济寿命年限大于会计折旧年限。

### (2) 评估方法、评估原值及成新率的确定方法及依据

根据纳入评估范围的房屋建筑物类资产的结构特点、使用性质等，评估人员分析了不同评估方法的适用性，最终确定对房屋建筑物采用成本法及收益还原法进行评估。

#### 1) 成本法

成本法是指按评估基准日时点的市场条件和待估房屋建筑物的结构特征计算重置同类房产所需投资，乘以综合评价后房屋建筑物的成新率，最终确定房屋建筑物价值的方法。计算公式如下：

评估值=重置全价×成新率

评估原值即等于重置全价。

#### ①重置全价的确定

由于被评估单位为增值税一般纳税人，本次评估房屋建筑物类资产重置全价均为不含税价。

重置全价一般由建安工程造价、工程前期费用及其他费用、资金成本三部分组成。计算公式为：

重置全价（不含税）=建安工程造价（不含税）+前期及其他费用（不含税）+资金成本

#### A.建安工程造价的确定

采用类比法，选取与被评估建筑物的结构类似、构造基本相符的、建筑面积、层数、层高、装修标准、设备配套完备程度基本一致的近期结算工程或近期建成

的类似建筑物单位平方米造价为参考，将类似工程建安造价调整为评估基准日造价，与被评估建筑物进行比较，对其构造特征差异采用“综合调整系数”进行差异调整，得出建筑安装工程造价。

### B.前期及其他费用的确定

根据国家标准、行业及当地建设管理部门规定的各项费用费率标准和行政收费政策性文件，确定前期费用和其他费用。具体情况如下表：

序号	项目名称	取费基数	费率（含税）	费率（不含税）	依据
1	建设单位管理费	工程造价	1.11%	1.11%	财政部财建（2016）504号
2	勘察费设计费	工程造价	2.91%	2.75%	参考国家计委、建设部计价格（2002）10号
3	工程监理费	工程造价	1.78%	1.68%	参考国家发改委、建设部《关于印发〈建设工程监理与相关服务收费管理规定的通知〉》（发改价格[2007]670号）
4	工程招投标代理服务费	工程造价	0.13%	0.12%	参考国家发展和改革委员会、建设部计价格(2002)1980号
5	环境评价费	工程造价	0.08%	0.08%	参考国家发展和改革委员会、国家环境保护总局计价格(2002)125号
6	项目建议书费及可行性研究报告费	工程造价	0.16%	0.15%	财政部财建（2016）504号
	小计		6.17%	5.89%	

### C.资金成本的确定

按照被评估单位的合理建设工期，参照中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于2024年9月20日公布的贷款市场报价利率确定贷款利率，以建安工程造价、前期及其他费用等总和为基数，按照资金均匀投入计取资金成本。计算公式如下：

资金成本=【建安工程造价（含税）+前期及其他费用（含税）】×合理建设工期×贷款利率×1/2

#### ②成新率的确定

本次评估参照不同结构的房屋建筑物的经济寿命年限，并通过评估人员对各类建筑物的实地勘察，对建筑物的基础、承重构件(梁、板、柱)、墙体、地面、

屋面、门窗、墙面粉刷、吊顶及上下水、通风、电照等各部分的勘察，根据原城乡环境建设保护部发布的《房屋完损等级评定标准》、《鉴定房屋新旧程度参考依据》，结合建筑物使用状况、维修保养情况，分别评定得出各类建筑物的尚可使用年限。然后按以下公式确定其成新率：

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

### ③评估值的确定

$$\text{评估值} = \text{重置全价（不含税）} \times \text{成新率}$$

## 2) 收益还原法

收益还原法是指预计评估对象未来的正常净收益，选用适当的折现率将其折现到评估基准日后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{a_i}{(1+r)^i} + \frac{V_{\text{残值}}}{(1+r)^n}$$

其中：P:房产价值；a:年净收益；r:折现率；n:收益年限；

V 残值：收益期结束时房屋建筑物残值

### (3) 折旧年限及经济耐用年限的确定方法及依据

至正新材料本次待估房屋建筑物评估采用的固定资产经济耐用年限和企业会计政策规定的折旧年限如下：

固定资产类别	企业会计折旧年限	评估采用的经济耐用年限
房屋建筑物	47年、50年	50年

企业会计折旧年限主要是根据会计准则相关规定，并结合标的资产同行业可比公司折旧政策综合确定。评估采用的经济耐用年限主要参考《资产评估常用方法与参数手册》确定，为评估协会认可的、行业通用的经济年限确认方式。

企业会计折旧年限主要系用来分摊企业在生产经营过程中使用固定资产而产生的固定资产损耗费用，为了体现财务谨慎性，确保每年能够充分分摊固定资产使用成本，不造成利润虚高，会计折旧年限通常设置较为保守。而经济耐用年

限主要参考固定资产实际使用情况，如果保养维护得当，经济耐用年限通常较长。因此，评估针对房屋建筑物采用的经济耐用年限长于其会计折旧年限。

#### **(4) 评估结果及是否存在贬值情况**

##### **1) 评估结果**

本次分别采用成本法及收益还原法对待估房屋建筑物进行了评估，结果分别如下：

采用成本法，得出待估房屋建筑物的评估值为 16,170.49 万元。

采用收益还原法，得出“房地合估”途径下待估房地产整体评估值为 18,038.79 万元。

考虑到待估房屋建筑物系由被评估单位生产经营自用，目前尚无对外出租计划，且相较于成本法，收益还原法结果受到未来期间租金水平、空置率水平等因素的影响，不确定性较高，本次评估采用成本法的结论作为待估房屋建筑物的评估结果。

综上，纳入本次评估范围的房屋建筑物类资产账面值为 15,062.33 万元，评估值为 16,170.49 万元，评估增值 1,108.16 万元，增值率 7.36%。

##### **2) 是否存在贬值情况**

在资产评估中，贬值类型主要包括实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值。

实体性贬值指资产因物理磨损或自然侵蚀导致的实体形态损耗和功能下降，待估房屋建筑物维护保养良好，不存在严重损坏或需要大修的情形，经评估人员勘察盘点确定不存在实体性贬值；功能性贬值指因技术落后导致资产效能降低，表现为生产效率、成本或市场竞争力下降，待估房屋建筑物于被评估单位生产正常利用，能满足被评估单位生产经营所需，不存在功能性贬值；经济性贬值指由外部经济环境变化（如市场需求萎缩、政策调整）引发的资产价值损失，待估房屋建筑物系被评估单位自用，自建成以来人工、材料、机械等建造成本总体呈上涨趋势，所在区域周边配套、环境等未发生不利变化，类似房地产市场供求状况相对稳定，租赁及交易价格未发生明显下降情形，不存在经济性贬值。

综上，房屋建筑物不存在贬值情况。

## 2、固定资产-设备类

### (1) 增值情况及原因

固定资产-设备类评估增值 759.39 万元，增值率 31.73%，主要因：

1) 机器设备原值评估增值主要因被评估单位部分机器设备系二手购入，入账时根据其购置时点的二手价格确认账面原值；机器设备净值评估增值的主要原因系企业计提折旧年限小于评估时确认的实际经济寿命年限。

2) 车辆净值评估增值主要因机动车相关报废政策有所放宽，车辆报废年限及报废里程总体延长，且企业计提折旧年限小于报废年限，从而评估净值增值。

3) 电子设备净值评估增值主要因企业计提折旧年限小于报废年限，从而评估净值增值。

### (2) 评估方法、评估原值及成新率的确定方法及依据

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合待估设备的特点和收集资料情况，对不同类型的设备类资产采用不同的方法进行评估：

对于正常运转的设备主要采用重置成本法进行评估；

对于在二手市场可查询到价格的旧设备，采用市场法进行评估；

对于待报废的设备，本次评估参考企业提供设备相关材质、重量等参数，结合市场询价得到的各类废钢、废不锈钢等回收价，在考虑相关税、费的基础上，确定评估值。

#### 1) 原地续用的设备类资产

评估值=重置全价×成新率

##### ①重置全价的确定

##### A.国产机器设备重置全价

重置全价（不含税）=设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费+前期及其它费用+资金成本-设备购置可抵扣增值税

##### a.购置价

国产标准设备购置价格的选取主要通过网上寻价、向生产厂家或贸易公司咨询最新市场成交价格以及企业近期同类设备购置价格等综合判定；对少数未能查询到购置价的设备，比较同年代，同类型设备功能、产能，采取价格变动率推算确定购置价。

另：部分国产机器设备采用市场法进行评估。

#### b.运杂费

以含税购置价为基础，根据生产厂家与设备所在地间发生的装卸、运输、保管、保险及其他相关费用，按不同运杂费率计取。购置价格中包含运输费用的不再计取运杂费。

运杂费计算公式如下：

$$\text{设备运杂费}=\text{设备购置价}\times\text{运杂费率}$$

#### c.安装调试费

安装调试费率主要参照《资产评估常用数据与参数手册》相关设备安装费率，同时考虑设备的辅助材料消耗、安装基础情况、安装的难易程度和被评估单位以往有关设备安装费用支出情况分析确定。对小型、无须安装的设备，不考虑安装工程费。

安装调试费计算公式如下：

$$\text{安装调试费}=\text{设备购置价}\times\text{安装调试费率}$$

#### d.基础费

如设备不需单独的基础或基础已在建设厂房时统一建设，账面值已体现在房屋建筑物中的设备不考虑设备基础费用；单独基础参考工程概算或结算资料，依据《资产评估常用数据与参数手册》提供的基础费参考费率，结合被评估单位实际支出情况分析确定。

基础费计算公式如下：

$$\text{基础费}=\text{设备购置价}\times\text{基础费率}$$

#### e.前期及其他费用

其他费用包括建设单位管理费、可行性研究报告及评估费、设计费、工程监理费等，是依据该设备所在地建设工程其他费用标准，结合本身设备特点进行计算。

前期及其他费用（含税）=(设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费)×含税费率

前期及其他费用(不含税)=(设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费)×不含税费率

#### f.资金成本

参考待估设备历史期购置到运行的实际周期并结合市场技术更新、工艺变化等因素确定其建设工期，其采用的利率按中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于2024年9月20日公布的贷款市场报价利率计算，资金成本按均匀投入计取。

资金成本=（设备购置价格+运杂费+安装调试费+基础费+前期及其他费用（含税））×合理建设工期×贷款利率×1/2

#### g.设备购置可抵扣增值税

根据(财税〔2008〕170号)《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》、《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号)及(财税〔2018〕32号)文件、财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号的规定，对符合增值税抵扣条件的机器设备重置成本应该扣除相应的增值税。抵扣额为购置价、运杂费、安装费、基础费、前期及其他费用等涉及的增值税。

#### B.进口机器设备重置全价

企业申报的进口设备，一般按照现行到岸价（CIF）为基础，以评估基准日中国人民银行公布的外汇牌价中间价折算成人民币，在此基础上再加上关税、进口代理费及银行手续费、国内运杂费、安装调试费、设备基础费、资金成本以及其他必要合理的费用，计算公式如下：

重置全价=到岸价（CIF）+关税+外贸手续费+银行手续费+国内运杂费+安装调试费+基础费+前期及其它费用+资金成本。

#### a.购置价

可以通过联系进口代理经销商进行市场价格咨询，或依据进口合同、海关报关单的相关资料，按照到岸或离岸的进口设备类型和评估基准日外汇管理中间价格综合确定进口设备到岸价（CIF），关税、外贸手续费和银行手续费按照有关标准费计算确定，该价格不包含增值税。

#### b.国内运杂费

国内运杂费是指从港口到设备安装现场的运输费用。运杂费率以设备购置价为基础，根据港口与设备安装所在地的距离不同，按不同运杂费率计取。

#### c.安装调试费

安装调试费以设备现行购置价为基础，根据设备安装调试的具体情况、现场安装的复杂程度和附件及辅材消耗的情况评定费率。对现行购置价内已包含安装调试费的设备或不用安装即可使用的设备，不再另计安装调试费。

#### d.基础费

如设备不需单独的基础或基础已在建设厂房时统一建设，账面值已体现在房屋建筑物中的设备不考虑设备基础费用；单独基础参考工程概算或结算资料，依据《资产评估常用数据与参数手册》提供的基础费参考费率，结合被评估单位实际支出情况分析确定。

基础费计算公式如下：

$$\text{基础费}=\text{设备购置价}\times\text{基础费率}$$

#### e.前期及其他费用

其他费用包括建设单位管理费、可行性研究报告及评估费、设计费、工程监理费等，是依据该设备所在地建设工程其他费用标准，结合本身设备特点进行计算。

前期及其他费用（含税）=（设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费）×含税费率

前期及其他费用(不含税)=(设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费)×不含税费率

#### f. 资金成本

资金成本为评估对象在合理建设工期内占用资金的筹资成本,对于大、中型设备,合理工期在6个月以上的计算其资金成本。

由于待估设备在合理建设工期内占用资金主要为预付的交付前到岸价 CIF 部分款项,故本次资金成本计算公式如下:

资金成本=到岸价(CIF)×交付前付款比例×合理建设工期×贷款利率

参考待估设备历史期购置到运行的实际周期并结合市场技术更新、工艺变化等因素确定其合理建设工期,其采用的利率按中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于2024年9月20日公布的贷款市场报价利率计算,资金成本按均匀投入计取。

#### C. 车辆重置全价

根据当地汽车市场销售信息以及等近期车辆市场价格资料,确定车辆的现行含税购价,在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》规定计入车辆购置税、牌照费等杂费,根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号)、(财税〔2018〕32号)、财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号文件规定,对于符合增值税抵扣条件的企业,其车辆重置全价为:

重置全价=购置价+车辆购置税+牌照等杂费-可抵扣的增值税

可抵扣增值税额=购置价/1.13×13%

#### a. 车辆购置价

根据车辆市场信息及《太平洋汽车网汽车报价库》、《易车网》等近期车辆市场价格资料,参照车辆所在地同类车型最新交易的市场价格确定本次评估车辆购置价格;对购置时间较长,现不能查到原型号规格的车辆购置价格时参考相类似、同排量车辆价格作为评估车辆购置价参考价格。

#### b. 车辆购置税

根据 2001 年国务院第 294 号令《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》的有关规定：车辆购置税应纳税额=计税价格×10%。该“纳税人购买自用车辆的计税价格应不包括增值税税款”。故：购置附加税=购置价÷(1+13%)×10%。

#### c.新车上户牌照手续费等

根据车辆所在地该类费用的内容及金额确定。因部分沪牌车辆牌照费用价值取得成本较高，列示于其他无形资产科目，本次车辆牌照费用价值在其他无形资产科目中反映，车辆中不再考虑。

#### D.电子设备重置全价

根据当地市场信息及《中关村在线》、《太平洋电脑网》等近期市场价格资料，确定评估基准日的电子设备价格，一般生产厂家或代理商提供免费运输及安装调试，以不含税购置价确定其重置全价。

重置全价（不含税）=购置价-可抵扣的增值税

可抵扣增值税额=购置价/1.13×13%

另：部分电子设备采用市场二手价进行评估。

### ②成新率的确定

#### A.机器设备成新率

成新率=[尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)]×100%+a

其中：尚可使用年限与设备的实际运行时间和状态有关，通过现场勘察，了解其工作环境、现有技术状况，并查阅折旧政策、设计类文件、标准等技术资料、有关修理记录和运行记录等，综合判定尚可使用年限，分析确定成新率。

同时对待估机器设备进行必要的勘察鉴定，若勘察鉴定结果与按上述方法确定的成新率相差较大，则进行适当的调整，若两者结果相当，则不进行调整。

a: 机器设备特殊情况调整系数。

直接按市场二手价评估的机器设备，无须计算成新率。

#### B.车辆成新率

根据商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》的有关规定，车辆按以下方法确定成新率后取其较小者为最终成新率，即：

$$\text{使用年限成新率} = (1 - \text{已使用年限} / \text{规定或经济使用年限}) \times 100\%$$

$$\text{行驶里程成新率} = (1 - \text{已行驶里程} / \text{规定行驶里程}) \times 100\%$$

$$\text{成新率} = \text{Min}(\text{使用年限成新率}, \text{行驶里程成新率})$$

同时对待估车辆进行必要的勘察鉴定，若勘察鉴定结果与按上述方法确定的成新率相差较大，则进行适当的调整，若两者结果相当，则不进行调整。即：

$$\text{成新率} = \text{Min}(\text{使用年限成新率}, \text{行驶里程成新率}) + a$$

a: 车辆特殊情况调整系数。

### C. 电子设备成新率

对于电子设备等主要通过对设备使用状况的现场勘察，并参考各类设备的经济寿命年限，综合确定其成新率。

$$\text{成新率} = [\text{尚可使用年限} \div (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限})] \times 100\%$$

另：直接按二手市场价评估的电子设备，无须计算成新率。

### ③ 评估值的确定

将重置全价和成新率相乘，得出评估值。

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

## 2) 待报废的设备类资产

对于待报废的设备，本次评估参考企业提供设备相关材质、重量等参数，结合市场询价得到的各类废旧材质等回收价，在考虑相关税、费的基础上，确定评估值。具体计算公式如下：

$$\text{评估价值} = \text{不含税的市场回收价} - \text{处置费用}$$

$$\text{不含税的市场回收价} = \text{设备废旧材质重量} \times \text{不含税回收单价}$$

设备市场回收价主要通过废旧物资市场报价，获得市场价格信息，并进行必要的真实性、可靠性判断；本次废旧物资市场报价已包括运输费及装卸费等费用。

处置费用是指为使资产达到可销售状态所发生的直接费用。截至评估基准日，待估报废设备已拆卸，因废旧物资市场报价已包括运输费及装卸费等费用，故本次评估不再另行考虑处置费用。

### (3) 折旧年限及经济耐用年限的确定方法及依据

至正新材料本次设备类固定资产评估采用的固定资产经济耐用年限和企业会计政策规定的折旧年限如下：

固定资产类别	企业会计折旧年限	评估采用的经济耐用年限
机器设备	0.5~15 年	5~15 年
车辆	5 年	15 年
电子设备	3~6 年	5-10 年

企业会计折旧年限主要是根据会计准则相关规定，并结合标的资产同行业可比公司折旧政策综合确定。评估采用的经济耐用年限主要参考《资产评估常用方法与参数手册》确定，为评估协会认可的、行业通用的经济年限确认方式。

企业会计折旧年限主要系用来分摊企业在生产经营过程中使用固定资产而产生的固定资产损耗费用，为了体现财务谨慎性，确保每年能够充分分摊固定资产使用成本，不造成利润虚高，会计折旧年限通常设置较为保守。而经济耐用年限主要参考固定资产实际使用情况，如果保养维护得当，经济耐用年限通常较长。因此，评估针对各类资产采用的经济耐用年限长于其会计折旧年限，具备一定合理性。

生产制造型企业设备类资产采用经济寿命确定成新率进行评估较为常见。被评估单位主要设备属于专用设备，具有技术含量较高、装备复杂等特点，由专人定期对生产设备进行维护保养，使其维持良好的运行状态，因此实际使用年限较久。以机器设备中“往复式单螺杆双阶造粒生产线”为例，该设备会计折旧年限为 8 年，截至评估基准日已使用 5.09 年，目前运行状态良好，根据现场勘察设备运行、维修资料，并与设备管理技术人员盘点勘察确定，各项生产指标、运行参数均可达到使用标准，预计可在较长时间内继续正常使用，故评估采用的经济耐用年限确定为 12 年，尚可使用年限为 7 年。

根据《资产评估常用方法与参数手册》，设备的经济寿命年限主要集中在 5-20 年，同时结合待估设备类固定资产实际使用情况及现场勘察情况，综合确定待估设备类固定资产的经济寿命年限为 5-15 年，符合评估常用参数的选取标准和企业生产经营实际情况，具备较强的合理性。

#### (4) 评估结果及是否存在贬值情况

##### 1) 评估结果

纳入本次评估范围的设备类资产评估结果详见下表：

金单位：万元

科目名称：	账面原值	账面净值	减值准备	账面净额	评估原值	评估净值	评估原值增值率	评估价值增值率
设备类：	7,675.44	2,448.22	54.99	2,393.23	7,962.41	3,152.62	3.74	31.73
机器设备	6,569.40	2,416.43	54.55	2,361.88	7,107.09	2,968.43	8.18	25.68
车辆	304.12	9.55	-	9.55	164.57	64.47	-45.89	575.09
电子设备	801.93	22.24	0.43	21.81	690.75	119.72	-13.86	449.01

##### 2) 是否存在贬值情况

在资产评估中，贬值类型主要包括实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值。

实体性贬值指资产因物理磨损或自然侵蚀导致的实体形态损耗和功能下降，待估设备类固定资产整体维护保养良好，不存在严重损坏或需要大修的情形，经评估人员勘察盘点确定不存在实体性贬值；功能性贬值指因技术落后导致资产效能降低，表现为生产效率、成本或市场竞争力下降，除“化学交联生产线”等部分设备因技术落后重置全价低于其购置价格外，其余待估设备类固定资产于被评估单位生产正常利用，能满足被评估单位生产经营所需，不存在功能性贬值，上述“化学交联生产线”等设备类固定资产的功能性贬值影响已在重置全价中考虑并在评估原值中反映；经济性贬值指由外部经济环境变化（如市场需求萎缩、政策调整）引发的资产价值损失，除待报废的设备外，待估设备类固定资产产能利用正常，企业相关产品正常生产中，整体收入呈增长趋势，不存在长期闲置或因市场原因面临淘汰等情形，不存在经济性贬值。

综上，设备类固定资产不存在贬值情况。

#### (二) 无形资产

本次纳入评估范围的无形资产主要为土地使用权和其他无形资产（包括商标、专利、软件使用权等）。其中：

（1）土地使用权原始入账价值为 2,004.38 万元，账面净值为 15,68.71 万元，评估价值为 3,004.94 元，评估增值 1,436.23 元，增值率为 91.56%；

（2）其他无形资产原始入账价值 1,315.94 万元，账面值 112.05 万元，评估值共计 625.57 万元，评估增值 513.52 万元，增值率 458.30%。

## **1、土地使用权**

### **（1）增值情况及原因**

截至评估基准日，至正新材料无形资产-土地使用权账面价值及评估增减值情况如下：

纳入本次评估范围的无形资产—土地使用权原始入账价值为 2,004.38 万元，账面净值为 15,68.71 万元，评估价值为 3,004.94 万元，评估增值 1,436.23 万元，增值率为 91.56%。

本次评估范围的无形资产-土地使用权主要增值原因是：账面价值为企业以前年度取得土地使用权的成本价摊销后的余额，随着近年来该区域社会与经济的不断发展，该区域投资环境的不断优化、基础设施的不断改善等带动了区域内土地使用权价值的上升，从而导致评估值相对账面价值增值。

### **（2）评估方法、评估原值及成新率的确定方法及依据**

对于纳入本次评估范围的无形资产-土地使用权，结合评估对象的区位、用地性质、利用条件及当地土地市场状况，评估人员分析了不同评估方法的适用性，最终确定采用市场比较法和收益还原法对待估土地使用权进行评估。

#### **1) 评估思路**

①对于能够与房屋建筑物一并评估的，不再单独评估土地使用权价值，其价值包含在对应的房屋建筑物评估值中；

②对于需单独评估的土地使用权，根据其使用权类型及地价评估基础资料等特点，单独确定其评估方法，具体思路和过程如下：

对于出让土地，《资产评估执业准则——不动产》和《城镇土地估价规程》的要求，选择市场比较法、基准地价系数修正法、成本逼近法、收益还原法、假设开发法等方法进行评估；

## 2) 评估方法的选择

### ① 适宜采用的评估方法

#### A. 市场比较法

评估对象位于上海市闵行区北横沙河路 268 号，该区域近几年来地产交易比较活跃，成交价格公开透明，可以获得与评估对象条件类似、利用方式类似的大量的土地交易案例，并且可比实例的交易时间、交易情况、区域因素和个别因素明确，可以合理确定比较因素修正系数，客观测算比准价格，因此适宜采用市场比较法进行评估。

#### B. 收益还原法

待估宗地位于上海市闵行区北横沙河路 268 号，由于地处化工产业园，同一供需圈近期类似的工业用途的不动产出租实例较多，故适宜选用收益还原法进行评估。

### ② 不适宜采用的评估方法

#### A. 基准地价系数修正法

上海市规划和自然资源局发布了《上海市城乡建设用地基准地价成果（2020 年）》，该基准地价的评估基准日为 2020 年 1 月 1 日，从时间距离上分析本轮基准地价基准日距本次评估基准日已超过三年，难以准确确定评估基准日合理的基准地价水平，因此本次评估不宜采用基准地价系数修正法测算被评估土地价格。

#### B. 假设开发法

评估对象为工业用地，同一供需圈近期类似工业用地的房地产以企业购地后自建自用为主，工业厂房租赁或买卖案例较少，未形成稳定公开的工业厂房租赁与买卖交易市场，故不适宜采用假设开发法进行评估。

#### C. 成本逼近法

待估宗地所在区域无近年来的征地案例和征地标准可供参考，即使有少量征地案例也无法获取公开补偿数据，难以合理确定土地取得成本，故不适宜采用成本逼近法进行评估。

综上所述，本次对待估土地使用权采用市场比较法和收益还原法进行评估。

### 3) 评估方法的简介

#### ①市场比较法

市场比较法是将评估对象与在评估基准日近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。计算公式如下：

$$P=P \text{ 案例} * A * B * C * D * E$$

其中： P：待估房产评估价值； P 案例：可比交易实例价格；

A：交易情况修正系数； B：交易日期修正系数；

C：区域因素修正系数； D：个别因素修正系数；

E：权益状况因素修正系数。

#### ②收益还原法

收益还原法是指预计评估对象未来的正常净收益，选用适当的折现率将其折现到评估基准日后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{a_i}{(1+r)^i} + \frac{V_{\text{残值}}}{(1+r)^n}$$

其中： P:房地产价值； a:年净收益； r: 折现率； n:收益年限；

V 残值：收益期结束时房屋建筑物残值

### (3) 摊销年限及经济耐用年限的确定及差异

至正新材料本次无形资产-土地使用权评估采用的经济耐用年限和企业会计政策规定的摊销年限差异如下：

固定资产类别	企业会计摊销年限	评估采用的经济耐用年限
土地使用权	50年	50年

本次待估宗地系工业用地，企业会计折旧年限及评估采用的经济耐用年限均根据其法定出让年限确定，不存在差异。

#### (4) 评估结果及是否存在贬值情况

##### 1) 评估结果

运用不同的评估方法进行测算，分别得到各待估宗地的评估结果。

“房地分估”途径下，采用成本法对待估房屋建筑物进行评估，评估值为16,170.49万元，采用市场比较法对待估土地使用权进行评估，评估值为3,004.94万元，待估房地产整体评估值为19,175.43万元。

“房地合估”途径下，采用收益还原法对待估房地产进行评估，评估值为18,038.79万元。

两种途径下，待估房地产整体评估值差异为1,136.64万元，差异率为6.30%。

两种方法评估结果分别从不同侧面反映了待估宗地的价格水平，其中：

采用市场比较法评估时，选取的三宗土地使用权交易实例，成交日期、区位、用途等方面与待估宗地相比均具有较强的可比性，影响地价的各项主要因素选择及修正系数取值相对客观，能够准确的反应待估宗地的市场价值，其结果可靠性高。

采用收益还原法评估时，待估宗地地上建筑物所处区域同类房屋建筑物较多的出租案例可供参考，租金数据相对公开且准确，房地出租的各项成本费用取值均符合区域内市场实际情况，在此基础上估算出待估房地产纯收益及评估结果，其结果可靠性高。

市场比较法案例取自待估宗地附近近期土地出让案例，相较于市场比较法，收益还原法结果受到未来期间租金水平、空置率水平等因素的影响，不确定性较高，故本次评估选取市场比较法评估结果作为待估宗地的评估结果。

纳入本次评估范围的无形资产—土地使用权原始入账价值为 2,004.38 万元，账面净值为 15,68.71 万元，评估价值为 3,004.94 元，评估增值 1,436.23 元，增值率为 91.56%。

## 2) 是否存在贬值情况

随着近年来该区域社会与经济的不断发展，该区域投资环境的不断优化、基础设施的不断改善等带动了区域内土地使用权价值的上升，土地整体呈升值趋势，不存在贬值情况。

## 2、其他无形资产

### (1) 评估方法、评估原值及增值原因

#### 1) 车辆牌照费

车辆牌照费原始入账价值 63.75 万元，账面值为 9.25 万元，包括“沪 EUU350”牌照等 5 项，系被评估单位拍卖取得，本次根据评估基准日近期上海公司沪牌平均拍卖价格确定车辆牌照费评估值。

车辆牌照费评估值为 53.00 万元，评估增值 30.50 万元，增值率 329.80%。

车辆牌照费评估增值主要原因系企业账面对车辆牌照费进行了摊销，实际可长期使用。

#### 2) 商标专用权

##### ①商标专用权概况

商标专用权共 7 项，原始入账价值 150.00 万元，账面值为 0.00 元，均正常使用中。

##### ②评估方法的选择

商标专用权的常用评估方法包括收益法、市场法和成本法。

鉴于纳入本次评估范围的 7 项商标权于 2001 年以后注册，考虑到被评估单位相关产品及服务主要以专利所有权等技术资源为核心，商标作为该等技术资源的外在表现，主要起标识作用，对被评估单位的业绩贡献并不显著，故采用成本法进行评估。

### ③成本法评估模型

依据商标专用权无形资产形成过程中所需投入的各种成本费用的重置价值确认商标专用权价值，其基本公式如下：

$$P = C_1 + C_2 + C_3$$

式中：

P：评估值

C1：设计成本

C2：注册及续延成本

C3：维护使用成本

### ④评估结果

通过计算汇总，得到纳入本次评估范围的商标权评估值 3.19 万元，评估增值 3.19 万元。

## 3) 软件使用权

### ①软件使用权概况

软件使用权共 9 项，原始入账价值 185.87 万元，账面值 1.89 万元，主要包括金蝶 Cloud 软件、ERP 软件、研发管理软件等，用于日常生产经营，均正常使用中。

### ②评估程序及方法

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合软件使用权的特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

#### A. 重置全价

通过向软件供应商询价或网络查询其现行不含税价格确定重置全价。如待估软件使用权版本已淘汰更新，以功能相近软件的基准日市场价作为评估值。

#### B. 成新率

对软件使用权的成新率，参照待估软件使用权的经济寿命年限，并通过现场勘察了解及查阅相关资料，结合待估软件使用权的技术更新迭代情况，综合判断该设备其尚可使用年限，在此基础上计算成新率，即：

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{实际已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

### ③评估结果

通过计算汇总，得到纳入本次评估范围的软件使用权评估值为 69.38 万元，评估增值 51.51 万元，增值率 2,730.15%。

## 4) 技术型无形资产组合评估

### ①待评估技术型无形资产组合概况

纳入本次评估范围的 46 项专利所有权及 2 项专有技术所有权共同构成了被评估单位电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料相关产品的技术型无形资产组合，所有权人均为至正新材料。

### ②评估方法及过程

被评估单位专利所有权及专有技术所有权共同构成了其电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料相关产品的技术型无形资产组合。

评估技术型无形资产的常用评估方法包括市场法、收益法和成本法。

本次评估，考虑到被评估单位所处行业特性，纳入本次评估范围的技术型无形资产组合与被评估单位主营的电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料相关产品之间的对应关系相对清晰可量化，且该等无形资产的价值贡献能够保持一定的延续性，故采用收益法对技术型无形资产组合进行评估。

#### A.收益模型的介绍

采用收入分成法较能合理测算被评估单位技术型无形资产组合的价值，其基本公式为：

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

式中：

P: 待评估技术型无形资产组合的评估价值;

R<sub>i</sub>: 基准日后第 i 年预期技术型无形资产组合相关收入;

K: 技术型无形资产综合分成率;

n: 待评估技术型无形资产的未来收益期;

i: 折现期;

r: 折现率。

#### B.收益年限的确定

收益预测年限取决于技术型无形资产组合的经济收益年限,即能为投资者带来超额收益的时间。

由于技术型无形资产相关的技术先进性受技术持续升级及替代技术研发等因素影响,故技术型无形资产的经济收益年限一般低于其法定保护年限。纳入本次评估范围的各项技术型无形资产陆续于 2002 年至 2020 年间形成,应用于公司产品生产和开发的各个阶段。本次评估综合考虑该等技术型无形资产组合于评估基准日对应的技术先进性等指标及其未来变化情况,预计该等技术型无形资产的整体经济收益年限持续到 2029 年底。

本次评估确定的技术型无形资产组合经济收益年限至 2029 年底。但并不意味着技术型无形资产组合的寿命至 2029 年底结束。

#### C.与技术型无形资产相关的收入预测

本次评估根据被评估单位历史年度收入,并结合行业的市场发展、被评估单位产能情况、行业地位、市场占有率等情况,综合预测被评估单位未来年度与技术型无形资产相关的收入。

#### D.分成率 K 的评定方法

企业的收益是企业管理、技术、人力、物力、财力等方面多因素共同作用的结果。技术作为特定的生产要素,企业整体收益包含技术贡献,因此确定技术参与企业的收益分配是合理的。

利用提成率测算技术分成额，即以技术产品产生的收入为基础，按一定比例确定技术型无形资产的收益。在确定技术提成率时，首先确定技术提成率的取值范围，再根据影响技术价值的因素，建立测评体系，确定待估技术提成率的调整系数，最终得到提成率。

#### E.折现率的选取

本次评估在计算专利资产折现率时采用风险累加法，采用社会平均收益率模型来估测评估中适用的折现率，计算公式如下：

$$\text{折现率} = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率}$$

#### ③评估结果

根据公式计算，得到被评估单位技术型无形资产组合价值为人民币 500.00 万元。

技术型无形资产组合评估值为 500.00 万元，评估增值 399.09 万元，增值率 395.47%。

技术型无形资产组合评估增值，主要原因是纳入本次评估范围的技术型无形资产组合中存在未入账专利所有权，导致技术型无形资产组合评估价值远高于账面价值。

#### (2) 摊销年限及经济耐用年限的确定及差异

至正新材料本次无形资产-其他无形资产评估采用的经济耐用年限和企业会计政策规定的摊销年限差异如下：

固定资产类别	企业会计摊销年限	评估采用的经济耐用年限
专利权	10 年	10 年
非专利技术	10 年	10 年
商标专用权	10 年	10 年
软件使用权	5 年	5 年
其他	10 年	10 年

资产评估确定经济耐用年限和企业会计政策规定的摊销年限均考虑以下因素：

1) 运用该资产生产的产品通常的寿命周期、可获得的类似资产使用寿命的信息；

2) 技术、工艺等方面的现阶段情况及对未来发展趋势的估计；

3) 以该资产生产的产品或提供服务的市场需求情况；

4) 现在或潜在的竞争者预期采取的行动；

5) 为维持该资产带来经济利益能力的预期维护支出，以及本公司预计支付有关支出的能力；

6) 对该资产控制期限的相关法律规定或类似限制，如特许使用期、租赁期等；

7) 与企业持有其他资产使用寿命的关联性等。

资产评估确定经济耐用年限和企业会计政策规定的摊销年限两者一致，不存在差异，具有合理性。

### **(3) 评估结果及是否存在贬值情况**

#### **1) 评估结果**

被评估单位纳入本次评估范围内的无形资产-其他无形资产评估值共计625.57万元，评估增值513.52万元，增值率458.30%。

无形资产-其他无形资产评估增值幅度较大，主要原因是纳入本次评估范围的无形资产-其他无形资产中存在未入账专利所有权，导致无形资产-其他无形资产评估价值远高于账面价值。

#### **2) 是否存在贬值情况**

在资产评估中，贬值类型主要包括实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值。

实体性贬值指资产因物理磨损或自然侵蚀导致的实体形态损耗和功能下降，待估其他无形资产不涉及实体性贬值；功能性贬值指因技术落后导致资产效能降低，表现为生产效率、成本或市场竞争力下降，待估其他无形资产于被评估单位生产正常利用，能满足被评估单位生产经营所需，不存在功能性贬值；经济性贬值指由外部经济环境变化（如市场需求萎缩、政策调整）引发的资产价值损失，

待估其他无形资产系被评估单位自用，不存在对外授权使用，涉及的相关的产品均正常生产，整体收入呈增长趋势，不存在经济性贬值情况。

综上，待估其他无形资产不存在贬值情况。

## 二、置出资产交易价格的公允性，是否存在损害上市公司利益的情形

本次交易中，中联评估以 2024 年 9 月 30 日为评估基准日，对置出资产至正新材料股东全部权益采用了资产基础法进行评估，股东全部权益账面值 22,278.99 万元，评估值 25,637.34 万元，评估增值 3,358.35 万元，增值率为 15.07%，上市公司与交易对方以资产基础法评估结果定价。

本次评估采用资产基础法对至正新材料 100.00% 股权进行评估。资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估选择资产基础法进行评估。至正新材料从事电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料的研发、生产和销售，相关产品近年来市场行情波动较大，行业产品同质化严重，企业竞争激烈，至正新材料持续经营亏损，产品毛利率持续下降。鉴于至正新材料所处行业受外部市场影响较大，整体盈利预期不明朗，能否扭亏为盈存在一定的不确定性，无法可靠预计未来现金流量，因此本次评估未选择收益法进行评估。评估基准日前后，由于涉及同等规模企业的近期交易案例无法获取，市场上相同规模及业务结构的可比上市公司较少，本次评估未选择市场法进行评估。综上，本次评估确定采用资产基础法进行评估。

上市公司近期存在拟置出资产的重组交易案例中，对拟置出的评估方法及定价方法如下：

股票代码	上市公司简称	拟置出资产	评估方法	定价方法	首次披露日
300078	思创医惠	医惠科技有限公司 100% 股权	资产基础法	资产基础法	2025-04-29
600173	卧龙新能	卧龙矿业(上海)有限公司 90.00% 股权	资产基础法、收益法	收益法	2025-04-12
002058	*ST 威尔	上市公司仪器仪表业务	成本法	成本法	2024-12-19
600889	南京化纤	上市公司截至评估基准日的全部资产和负债	资产基础法	资产基础法	2024-11-02
002047	宝鹰股份	深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	资产基础法	资产基础法	2024-10-31
000800	一汽解放	一汽财务有限公司	资产基础法	资产基础法	2024-10-22
603268	*ST 松发	上市公司截至评估基准日的全部资产和经营性负债	资产基础法	资产基础法	2024-10-01

股票代码	上市公司简称	拟置出资产	评估方法	定价方法	首次披露日
600958	电投产融	国家电投集团资本控股有限公司 100% 股权	资产基础法	资产基础法	2024-09-30
600579	克劳斯	China National Chemical Equipment (Luxembourg) S.à.r.l.190.76% 股权	收益法、市场法	收益法	2024-08-01
0000595	*ST 宝实	上市公司部分资产和负债	资产基础法	资产基础法	2024-07-19
002778	中晟高科	中晟新材料科技(宜兴)有限公司 100% 股权	资产基础法	资产基础法	2024-07-09
600185	格力地产	上市公司持有的上海合联、上海保联、上海太联、重庆两江和三亚合联的 100% 股权以及上市公司相关对外债务	资产基础法、收益法	资产基础法	2024-07-08
300080	易成新能	平煤隆基新能源科技有限公司 80.20% 股权	资产基础法和市场法	资产基础法	2024-06-12
600743	华远地产	北京市华远置业有限公司	资产基础法	资产基础法	2024-04-27
600340	华夏幸福	固安信息咨询持有的不超过 240.01 亿元的信托计划受益权份额	资产基础法	资产基础法	2024-01-26

上市公司拟置出资产仅采用资产基础法进行评估的情形较为普遍，本次评估的评估方法选择具有一定的可比性。

近期涉及同等规模企业的可比交易案例较少，A 股上市公司中与至正新材料相对可比的上市公司为万马股份、太湖远大，至正新材料与可比行业上市公司市净率的比较如下：

单位：万元

证券代码	公司名称	评估基准日市值	归属于母公司所有者权益	市净率（倍）
002276	万马股份	822,589.06	564,480.01	1.46
920118	太湖远大	112,225.68	56,822.14	1.98
<b>拟置出资产</b>				1.15

注 1：同行业可比公司市净率=同行业可比公司 2024 年 9 月 30 日总市值/2024 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益；

注 2：拟置出资产市净率=2024 年 9 月 30 日拟置出资产评估值/2024 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益

至正新材料从事电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料的研发、生产和销售，相关产品近年来市场行情波动较大、竞争激烈，至正新材料持续经营亏损，资产收益率较低。至正新材料的市净率低于万马股份、太湖远大的市净率，主要系万马股份、太湖远大为上市公司、股权流动性较好且其经营情况良好。至正新材料以资产基础法评估结果作价，市净率具有一定合理性，充分考虑了上市

公司及中小股东的利益，定价具备公允性，不存在损害上市公司利益的情形。

### 三、请评估师对照《监管规则适用指引——上市类第1号》1-11的核查要求逐项进行核查并发表明确意见

(一) 拟置出资产的评估作价情况，相关评估方法、评估假设、评估参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等

#### 1、拟置出资产的评估作价情况

根据中联评估出具的《资产评估报告》（中联沪评字【2025】第9号），至正新材料股东全部权益在评估基准日2024年9月30日的评估结论如下：

总资产账面值39,606.02万元，评估值42,508.32万元，评估增值2,902.29万元，增值率为7.33%。负债账面值17,327.03万元，评估值16,870.97万元，评估减值456.06万元，减值率为2.63%。股东全部权益账面值22,278.99万元，评估值25,637.34万元，评估增值3,358.35万元，增值率为15.07%。

本次交易中，至正新材料100%股权作价为25,637.34万元，与评估结果不存在差异。

#### 2、本次拟置出资产评估的评估方法、评估假设、评估参数预测合理，且符合资产的实际经营情况

##### (1) 评估方法

依据《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38号）和《资产评估执业准则—资产评估方法》（中评协[2019]35号）的规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、评估方法的适用条件、评估方法应用所依据数据的质量和数量等情况，分析收益法、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。资产评估专业人员应当结合企业性质、资产规模、历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。资产评估专业人员应当根据所获取可比

企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，考虑市场法的适用性。企业价值评估中的资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及表外可识别的各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

本次评估目的是上市公司拟置出至正新材料 100.00% 股权。资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估选择资产基础法进行评估。被评估单位从事电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料的研发、生产和销售，相关产品近年来市场行情波动较大，被评估单位持续经营亏损。鉴于被评估单位所处行业受外部市场和政策影响较大，整体盈利预期不明朗，无法可靠预计未来现金流量，因此本次评估未选择收益法进行评估。评估基准日前后，由于涉及同等规模企业的近期交易案例无法获取，市场上相同规模及业务结构的可比上市公司较少，本次评估未选择市场法进行评估。

综上，本次评估确定采用资产基础法进行评估。

## （2）评估假设

### 1）一般假设

#### ①交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

#### ②公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

#### ③企业持续经营假设

企业持续经营假设是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营管理者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。对于企业的各类经营性资产而言，能够按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用。

## 2) 特殊假设

①本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化；

②企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

③企业未来的经营管理团队尽职，并继续保持现有的经营管理模式；

④评估只基于基准日现有的经营能力。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大，也不考虑后续可能会发生的生产经营变化；

⑤本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据；

⑥本次评估假设委托人及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

⑦评估范围仅以委托人及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托人及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

⑧本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响；

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

## (3) 评估参数

本次评估过程中各评估参数的选取均建立在所获取的各类信息资料的基础上，参数选取主要依据国家相关法律法规、行业准则规范、委估对象所在地地方价格信息、宏观、区域、行业经济信息、企业自身资产、财务、经营状况等，通过现场调查、市场调研、委托方及相关当事方提供、以及评估机构自身信息的积

累等多重渠道，对获得的各种资料、数据，按照资产评估准则要求进行充分性及可靠性的分析判断最终得出，符合资产实际经营情况。

综上，本次资产评估使用到的评估方法、评估假设、评估参数等均来自法律法规、评估准则、评估证据及合法合规的参考资料等，具备合理性，符合资产实际经营情况。

### **3、履行必要的决策程序**

2025年2月28日，上市公司召开了第四届董事会第十二次会议，本次评估结论已经上市公司董事会审议通过，独立董事就评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性等事项发表了意见。

2025年3月17日，上市公司召开2025年第一次临时股东大会审议通过了相关议案。

### **4、评估师核查意见**

经核查，评估师认为：

拟置出资产的评估方法选择适当，评估假设、评估参数符合相关评估准则等规范的要求、具备合理性，符合资产实际经营情况，拟置出资产的评估作价已履行现阶段必要的审议和决策程序。

（本页无正文，仅为《中联资产评估咨询（上海）有限公司关于上海证券交易所〈深圳至正高分子材料股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函〉（上证上审（并购重组）（2025）20号）资产评估相关问题回复之核查意见》之签章页）



中联资产评估咨询（上海）有限公司

2025 年 5 月 29 日