

北京国融兴华资产评估有限责任公司

关于

深圳证券交易所关于对紫光国芯微电子
股份有限公司的重组问询函

（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 39 号）

之核查意见

签署日期：2019 年 11 月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

紫光国芯微电子股份有限公司（以下简称“紫光国微”）于 2019 年 11 月 14 日收到贵部出具的《关于对紫光国芯微电子股份有限公司的重组问询函（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 39 号），要求紫光国微就有关问题作出书面说明和解释。北京国融兴华资产评估有限责任公司(以下简称“国融兴华”)作为本次交易的评估机构，对审核意见函中所涉及评估机构发表意见的事项答复如下。本回复中简称如无特别说明，则与《紫光国芯微电子股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》（以下简称《草案》、《重组报告书》）中的简称具有相同的含义。

1、根据《草案》，2018年2月5日，紫光集团委托上海德勤资产评估有限公司出具《关于 Linxens Group 100%企业价值评估报告》，2019年9月5日，国融兴华出具《追溯评估报告》，两次均以2017年12月31日为基准日，对法国 Lully A 全部股权价值进行评估。请补充披露以上两次评估的具体情况，包括参数选取和评估结果相对账面净资产的增值率等，具体说明评估预计的法国 Lully A 2018 年度和 2019 年半年度经营业绩与实际情况是否存在重大差异，以及评估增值的合理性。请独立财务顾问和资产评估机构发表专业意见。

回复：

（一）前次收购以 2017 年 12 月 31 日为基准日的两次评估具体情况

1、关于国融兴华出具《追溯评估报告》的具体情况

2019 年 9 月 5 日，国融兴华出具《追溯评估报告》。根据《前次收购协议》，因紫光集团拟购买法国 Lully A 股权并承担特定债务，故《追溯评估报告》的评估对象为法国 Lully A 的企业价值。《追溯评估报告》以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，对法国 Lully A 的企业价值采用市场法和收益法进行了追溯评估，具体评估结论如下：

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，在持续经营及假设条件下，法国 Lully A 的总资产账面价值 1,426,892.25 万元，总负债账面价值 1,187,466.63 万元。经收益法评估，法国 Lully A 的企业价值为 1,760,119.90 万元；经市场法评估，法国 Lully A 的企业价值为 1,922,213.66 万元，最终以收益法评估结果作为价值参考依据，即法国 Lully A 的企业价值为 1,760,119.90 万元。

根据《Financière Lully A SAS 模拟合并财务报表审计报告》（大华审字[2019]0010193 号）（以下简称“法国 Lully A 模拟财务报告”），截至 2017 年 12 月 31 日，法国 Lully A 合并口径净资产为 23.94 亿元，付息债务合计为 112.44 亿元，扣除付息债务后的评估结果为 63.57 亿元，其相对于账面净资产增值 39.63 亿元，增值率 165.52%。

《追溯评估报告》以收益法评估值为最终结果，其预测的现金流及选取的主要参数如下所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
营业收入	333,753.89	339,329.28	404,005.55	482,305.79	573,328.96	621,554.66	656,298.97	656,298.97
营业成本	214,209.15	228,396.62	263,201.68	308,250.03	359,618.42	388,837.72	409,256.76	402,592.22
毛利率	36.00%	32.69%	34.85%	36.09%	37.28%	37.44%	37.64%	38.66%
净利润	4,088.98	58,630.40	80,707.89	108,185.54	141,182.24	154,684.89	163,365.73	155,319.85-
自由现金流	46,939.47	43,664.86	69,401.37	88,057.11	122,804.06	146,394.76	159,981.80	157,649.65
折现率	9.08%	9.08%	9.08%	9.08%	9.08%	9.08%	9.08%	8.97%
现值	44,943.37	38,327.85	55,847.69	64,961.57	83,053.83	90,766.86	90,934.20	1,199,579.58
经营性资产价值 (a)	1,668,414.95							
溢余资产价值 (b)	39,948.09							
非营业性资产 (c)	74,372.41							
非营业性负债 (d)	22,615.54							
企业价值 (P=a+b+c-d)	1,760,119.90							

2、关于上海德勤资产评估有限公司出具估值报告的具体情况

2018 年 2 月 5 日，根据紫光集团的委托，上海德勤资产评估有限公司出具德勤估值报告，以 2017 年 12 月 31 日为基准日，选用收益法、市场法对法国 Lully A 的企业价值进行估值，用以满足紫光集团内部使用并协助满足管理规划要求的需求。根据德勤估值报告，基于收益法计算得出法国 Lully A 100%企业价值于评估基准日的公允市场价值的范围为 21.8 亿欧元至 26.4 亿欧元；基于市场法计算得出法国 Lully A 100%企业价值于评估基准日的公允市场价值的范围为 23.1 亿欧元至 28.5 亿欧元，并最终选用收益法结果作为估值结果。

根据评估基准日 2017 年 12 月 31 日的人民币兑欧元汇率(7.8023:1)计算，德勤估值报告最终评估结果的区间值为人民币 170.09-205.98 亿元。根据法国 Lully A 模拟财务报告，截至 2017 年 12 月 31 日，法国 Lully A 合并口径净资产为 23.94 亿元，付息债务合计为 112.44 亿元，扣除付息债务后的评估结果为 57.65-93.54 亿元，其相对于账面净资产增值 33.71-69.60 亿元，增值率

140.81%-290.73%。

德勤估值报告以收益法评估值为最终结果，其预测的现金流及选取的主要参数如下所示：

单位：百万欧元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
收入	538	621	701	764	833	875	918	964	1,012	1,063
成本	311	365	421	459	500	525	551	579	608	638
毛利率	42.20%	41.20%	39.90%	39.90%	39.90%	39.90%	39.90%	39.90%	39.90%	39.90%
净利润	176	201	222	242	264	278	291	306	321	337
自由净 现金流	174	194	217	241	263	282	296	311	327	328
折现率	12.0%-14.0%									
现值	163-165	159-164	156-163	152-162	146-158	137-151	126-142	116-133	107-125	95-112
预测期 现金流 现值	1,359-1,474									
终值现 值	818-1,161									
企业价 值	2,177-2,635									

3、评估预计业绩与实际经营业绩的差异分析

因为法国 Lully A 为持股型公司，未开展实际经营业务，主要为持有法国 Lully D 及所属公司而设立，所以下文根据目标公司模拟财务报告与评估预计业绩进行对比分析。

(1)《追溯评估报告》中预计业绩与实际业绩的差异情况

根据《紫光集团有限公司拟购买股权而涉及的 Financière Lully A SAS 企业价值项目追溯资产评估说明》（国融兴华评报字[2019]第 010204 号）（以下简称“追溯评估说明”）中的“公司未来现金流量估算表”，其 2018 年度、2019 半年度预计业绩与目标公司模拟财务报告对比如下：

单位：万元

报告类型	科目	2018 年度	2019 年 1-6 月
追溯评估说明 （预测）	营业收入	333,753.89	169,664.64
	净利润	4,088.98	29,315.20
目标公司模拟财务报告	营业收入	333,753.89	160,444.49

(实际)	净利润	41,282.89	30,233.41
------	-----	-----------	-----------

注：上表中评估预计营业收入及净利润仅有 2019 年之财务数据，在此将评估预计的 2019 年度数据进行半年化处理。

通过上表可知，在 2018 年度、2019 半年度，法国 Lully A 的实际经营业绩与《追溯评估报告》预计业绩在营业收入上不存在重大差异。2018 年度预计净利润与实际净利润存在差异原因主要为法国 Lully A 下属子公司法国 Lully B 在当年确认了大额利息支出、同时预测净利润时在营业成本中考虑了因合并对价分摊所产生的影响、且法国 Lully A 合并层面管理费用略高于法国 Lully D，若剔除上述影响，则法国 Lully A 在 2018 年度、2019 半年度的实际净利润与《追溯评估报告》预计净利润将亦不存在重大差异。

(2) 德勤估值报告中预计业绩与实际业绩的差异情况

根据德勤估值报告中的“5、收益法假设分析”，其 2018 年度、2019 半年度预计业绩与目标公司模拟财务报告对比如下：

单位：万元

报告类型	科目	2018 年度	2019 年 1-6 月
德勤估值报告 (预测)	营业收入	419,763.74	242,261.42
	净利润	137,320.48	78,413.12
目标公司模拟财务报告 (实际)	营业收入	333,753.89	160,444.49
	净利润	41,282.89	30,233.41

注：上表中评估预计营业收入及净利润仅有 2019 年之财务数据，在此将评估预计的 2019 年度数据进行半年化处理。同时，德勤估值报告中为欧元计价单位，在此根据评估基准日 2017 年 12 月 31 日的人民币兑欧元汇率（7.8023:1）进行折算。

通过上表可知，在 2018 年度、2019 半年度，法国 Lully A 的实际经营业绩与德勤估值报告预计业绩在营业收入、净利润上存在一定差异，产生上表中差异的原因主要包括：

1) 评估预测中未含财务费用的预测，而根据目标公司模拟财务报告，目标公司在 2018 年度财务费用中利息支出为 3.72 亿元。

2) 2018 年对德国 Linxens 2 进行内部业务调整，发生包括辞退员工、业务整合等项目的费用共 1.78 亿元，德勤估值报告出具时该事项尚未发生，因此无法在评估预测中体现。此外，经相关审计调整，目标公司模拟财务报告中计提的

股权激励费用增加了 2018 年及 2019 年 1-6 月的人工薪酬。

3) 根据德勤估值报告, 其预测 2018 年度、2019 年度毛利率分别为 42.2%、41.2%, 由于贵金属等目标公司主要原材料价格上升、目标公司产业链延长等因素导致目标公司 2018 年度、2019 年 1-6 月主营业务毛利率较预计数降低, 分别为 38.94%、33.92%。

4) 德勤估值报告出具的时间为 2018 年 2 月 5 日, 在估值基准日及估值报告出具日后, 2018 年年中以来陆续发生了中美贸易战、英女王正式批准脱欧法案、某些国家调整电信卡政策等不可预见的因素。受前述事件影响, 全球经济出现动荡及下行, 作为目标公司重要应用领域的半导体、消费电子及电信卡等市场均出现行业短期下行, 因此管理层在 2018 年初对法国 Lully A 的短期业绩预测与实际存在差异。

5) 德勤估值报告非按国内 A 股市场评估要求出具的报告, 仅为用以满足紫光集团内部使用并协助满足管理规划要求的需求, 例如, 其评估预测中的历史数据为基于法国会计准则下编制的财务数据, 未按国内会计准则予以调整; 评估参数选择未参考国内 A 股市场跨境并购的相关案例等, 因此该报告仅作为内部参考。

综上所述, 由于预测假设、内部业务整合、原材料价格短期波动、政治、经济等宏观因素变化带来的短期影响以及编制目的等原因, 导致作为前次收购定价参考的德勤估值报告中的预计业绩与法国 Lully A 的 2018 年度以及 2019 年半年度实际经营业绩存在一定差异。

(二) 评估增值合理性的分析

如前所述, 因德勤估值报告非按国内 A 股市场评估要求出具的报告且仅为前次收购参考, 在此以《追溯评估报告》对法国 Lully A 的资产增值情况予以说明。根据《追溯评估报告》其评估结果扣除付息债务后较账面净资产的增值率为 165.52%。其评估增值合理性在于:

1、实际业绩支撑评估增值

《追溯评估报告》以收益法评估值为最终结果, 而收益法评估结果是通过

法国 Lully A 未来预期收益折现以确定其价值，是从企业的获利能力角度出发考虑的。在评估过程中，不仅考虑了法国 Lully A 账面资产的价值，同时也考虑了法国 Lully A 账面上未体现但对企业未来收益有重大影响的资产或因素，如企业拥有的专利、专有技术、市场地位、稳定的客户资源、内部管理水平、人力资源、研发团队的经验与能力等。总之，《追溯评估报告》的收益法评估结果综合考虑了企业各盈利因素，反映了企业整体资产的预期盈利能力。并且，法国 Lully A 在 2018 年度、2019 半年度的实际净利润均超出《追溯评估报告》的预计净利润（其中 2019 年度预计数据进行半年化处理）。因此，法国 Lully A 企业价值的评估增值具有合理性。

2、同行业案例验证评估增值合理性

近年来半导体、电子元器件行业公司的收购案例较多，按同为境外市场环境下的收购、评估基准日接近、业务相近、交易股权比例相同且信息公布较为充分的原则筛选出的案例情况如下：

交易公布日期	标的公司	收购方	交易涉及股权比例	备注
02/13/2017	GigPeak, Inc.	Integrated Device Technology, Inc.	100.00%	已完成
08/28/2017	IXYS, LLC	Littelfuse, Inc. Nasdaq GS: LFUS	100.00%	已完成
07/26/2016	Linear Technology Corporation	Analog Devices, Inc. Nasdaq GS: ADI	100.00%	已完成

法国 Lully A 与可比交易案例的 EV/EBITDA 比较如下，

公司名称	EV/EBITDA
GigPeak, Inc.	22.55
IXYS, LLC	15.74
Linear Technology Corporation	19.44
平均值	19.24
法国 Lully A	17.16

数据来源：S&P CapitalIQ

根据上述数据，法国 Lully A 的 EV/EBITDA 参数在上述交易案例相同指标的区间范围内且略低于均值，故同行业案例亦验证了法国 Lully A 企业价值的评估增值具有合理性。

（三）评估机构意见

经查阅《追溯评估报告》、追溯评估说明、德勤评估报告、目标公司模拟财务报告等资料以及查找同行业交易案例，评估机构认为：

在 2018 年度、2019 半年度（其中 2019 年度预计数据进行半年化处理），法国 Lully A 的实际营业收入与《追溯评估报告》中预计的营业收入不存在重大差异；若剔除 2018 年度财务费用、合并对价分摊等影响，法国 Lully A 实际净利润与《追溯评估报告》中的预计净利润亦不存在重大差异。此外，由于预测假设、内部业务整合、原材料价格短期波动、政治、经济等宏观因素带来的短期影响以及编制目的等原因，导致德勤估值报告中的预计业绩与法国 Lully A 的 2018 年度以及 2019 年半年度实际经营业绩存在一定差异。

因《追溯评估报告》的收益法评估结果综合考虑了企业各盈利因素，反映了企业整体资产的预期盈利能力，同时法国 Lully A 在 2018 年度、2019 半年度的实际净利润均超出《追溯评估报告》的预计净利润（其中 2019 年度预计数据进行半年化处理），并且法国 Lully A 的 EV/EBITDA 参数与同行业案例近似，因此，法国 Lully A 企业价值的评估增值具有合理性。

（本页无正文，为《北京国融兴华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对紫光国芯微电子股份有限公司的重组问询函>（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 39 号）之核查意见》之签章页）

经办资产评估师：



吴伟



杨瑞嘉



北京国融兴华资产评估有限责任公司

2019 年 11 月 22 日