



坤元资产评估有限公司

CanWin Appraisal Co., Ltd

地址：杭州市钱江世纪城润奥商务中心 T2
写字楼 23 层
邮编：311215
电话：(0571) 81726488 81726388

关于对盈方微电子股份有限公司发行股份购买 资产并募集配套资金申请的审核问询函中 有关评估事项的回复

深圳证券交易所：

由盈方微电子股份有限公司（以下简称盈方微）转来的《关于盈方微电子股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函（2024）130004 号，以下简称问询函）奉悉。我们已对问询函中需要我们说明的评估事项进行了审慎核查，现将问询函中与资产评估相关的问题核查情况汇报如下：

问询函第 6 题：申请文件显示：（1）收益法评估下，2024 年至 2028 年，标的资产收入预测由 380,582.15 万元增长至 454,025.44 万元，2024 年至 2028 年期间收入增长率分别为 8.96%、4.96%、3.04%、1.24%；（2）2024 年至 2028 年，标的资产的毛利率预测为 6.20%、6.47%、6.63%、6.70%、6.72%；（3）标的资产最近三年与交易相关的评估共 2 次，2021 年 4 月，上市公司曾筹划以发行股份方式收购标的资产 49% 股权，首次以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日，评估值为 128,949.22 万元，评估增值率 291.36%；后续以 2021 年 12 月 31 日为基准日对标的资产进行了补充评估，评估值为 129,520.00 万元，评估增值率为 202.36%；（4）2023 年下半年随着下游消费类电子产业逐步回暖，终端需求逐渐增加，标的资产增加了存储芯片、射频芯片以及综合类芯片的备货，2023 年

末应付账款余额同比减少 13,878.03 万元，主要系为备货和满足客户产品需求及时向原厂制造商支付了货款。2024 年标的资产的营运资金增加额的预测为-9,405.05 万元；（5）收益法评估中，根据标的资产固定资产、无形资产及长期待摊费用现状计算预测期内管理费用；（6）根据上市公司定期报告，2023 年末上市公司对标的资产对应的相关经营性资产组计提商誉减值 0.16 亿元。

请上市公司补充披露：（1）截至回函披露日标的资产实际实现业绩情况，与预测数据是否存在差异，如是，披露原因及对评估结果的影响；（2）结合报告期内各类产品单价水平及变化趋势、标的资产核心竞争力及议价能力、下游客户特点及主要应用场景、同行业可比公司情况等，披露预测期内各类产品单价的预测依据及合理性；（3）结合报告期内各类产品销量情况、市场竞争格局、主要供应商合作的稳定性及可持续性、现有客户关系维护及未来需求增长情况、新客户拓展、现有合同订单签订情况、同行业可比公司情况等，披露预测期内各类产品销量的预测依据及合理性，并综合上述问题进一步披露标的资产 2024 年收入预测增幅高于报告期且后续保持较为稳定增长的合理性；（4）分别按照业务类型披露营业成本预测表，并对比报告期各期营业成本构成、报告期内标的资产毛利率变动趋势、2023 年消费电子行业低迷及未来年度行业发展趋势、市场供求情况、同行业可比公司情况等，披露标的资产在报告期内毛利率呈下滑趋势的情况下，预测期内毛利率保持稳定的依据及合理性；（5）本次交易估值与最近三年估值存在差异的原因及合理性，并结合报告期内下游应用领域消费电子的行业景气度及市场变化情况、标的资产 2023 年毛利率下滑、同行业可比公司情况等，披露标的资产在报告期内盈利能力下滑的情况下，本次评估较前次估值保持增长的原因及合理性，本次评估定价的公允性；（6）结合标的资产 2023 年下半年增加主要产品备货情况、期末向原厂制造商及时支付货款的安排等，披露对 2024 年营运资金增加额的预测依据、具体测算过程及合理性，以及对本次评估

估值的影响；（7）结合预测期内业务增长情况、资本开支计划等补充披露以标的资产现有资产为基础确定预测期内的折旧摊销金额的合理性，同预测期内预计收入规模的增长是否匹配。

请上市公司补充说明：对照上市公司在商誉减值测试中相关预测参数同本次评估是否存在差异，如是，详细披露差异的原因及合理性，并结合商誉减值的计提情况补充说明本次评估值是否公允。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、截至回函披露日标的资产实际实现业绩情况，与预测数据是否存在差异，如是，披露原因及对评估结果的影响

（一）标的资产业绩实现情况

经标的公司统计，截至2024年6月30日，标的资产的业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月实际数	2024年全年预测数	完成率
营业收入	181,453.64	380,520.24	47.69%
净利润	4,646.61	10,984.75	42.30%

注：2024年全年收入预测数为息前税后利润，本次换算成净利润

（二）业绩实现情况与预测数据不存在重大差异

标的资产主要下游应用领域为智能手机等消费类电子行业，消费类电子行业受节假日和新品推出时间影响，呈现出较为明显的季节性波动趋势，一般而言主要电子产品厂商在每年的第三季度发布旗舰级新品，且叠加“双十一”、圣诞节等传统促销季的影响，消费电子终端产品下半年为销售旺季，受此影响，标的资产下半年的经营业绩一般会好于上半年。

经企业数据统计，报告期内，标的资产同期业绩完成情况如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月	2023年全年	完成率
营业收入	142,745.39	346,643.03	41.18%
净利润	1,889.16	5,920.07	31.91%
项目	2022年1-6月	2022年全年	完成率
营业收入	125,408.91	311,322.81	40.28%
净利润	4,262.64	10,049.75	42.42%
项目	报告期1-6月平均	报告期全年平均	完成率
营业收入	134,077.15	328,982.92	40.76%
净利润	3,075.90	7,984.91	38.52%

从上表可知，标的资产报告期内每期上半年的营业收入、净利润占当期的平均完成率分别为 40.76%和 38.52%，而 2024 年标的资产上半年实际实现的营业收入占当年预测收入的完成率为 47.69%，净利润完成率为 42.30%，完成率已经超过标的资产报告期整体水平，总体业绩实现情况良好，也符合行业发展趋势。

（三）业绩实现情况对评估结果的影响

综上，标的资产 2024 年上半年业绩整体完成情况良好，营业收入完成率 47.69%，净利润完成率 42.30%，整体业绩完成率均好于报告期同期平均水平，与 2024 年的预测数不存在重大差异，未出现对评估结果产生负面影响。

二、结合报告期内各类产品单价水平及变化趋势、标的资产核心竞争力及议价能力、下游客户特点及主要应用场景、同行业可比公司情况等，披露预测期内各类产品单价的预测依据及合理性

（一）报告期内各类产品线销售情况、单价水平及变化趋势

标的资产从事电子元器件的分销业务，由于分销的电子元器件种类繁多，且随着新技术、新产品不断涌现，产品迭代速度快，报告期内各型号产品销售量波动大且无连续性，难以按具体产品进行统计分析。按产品线类别划分，主要产品线分为主动元器件（具体细分为综合类芯片、指纹芯片、存储芯片、射频芯片、电源芯片五类）和被动元器件。报告期内，标的资产各产品线销售情况统计如下：

产品类型	2023年			2022年		
	销售金额 (万元)	销售数量 (万颗)	销售均价 (元/颗)	销售金额 (万元)	销售数量 (万颗)	销售均价 (元/颗)
主动元器件	302,436.65	106,556.22	2.8383	273,217.39	77,654.42	3.5184
其中：综合类芯片	94,991.25	20,780.05	4.5713	66,389.08	12,197.35	5.4429
指纹芯片	83,814.71	26,925.25	3.1129	53,228.14	9,514.15	5.5946
存储芯片	73,421.72	5,420.13	13.5461	44,138.86	2,578.96	17.1150
射频芯片	39,754.40	18,964.70	2.0962	97,914.53	27,225.48	3.5964
电源芯片	10,454.57	34,466.09	0.3033	11,546.79	26,138.48	0.4418
被动元器件	44,157.76	4,722,301.66	0.0094	38,055.44	2,684,528.17	0.0142

从上表可以看出，由于各产品线下产品类型众多，即使是同类产品也因参数不同细分不同型号，加之因技术更新导致产品更新迭代速度快，同时受行业周期性、市场供求关系以及客户信用政策等因素的影响，故各产品线历史年度销售均价波动较大，难以对未来各产品线的平均单价进行合理预测。

(二) 标的资产核心竞争力及议价能力

1、标的资产核心竞争力

(1) 代理产品竞争力强，与上游原厂建立了稳定的合作关系

标的资产作为电子元器件分销公司，原厂和产品线的竞争力一定程度上决定了标的资产开拓下游客户以及获取订单的能力，因此上游原厂产品的性能、价格及持续供货能力亦是下游客户综合考量的重要因素。报告期内，标的资产合作的上游原厂主要为汇顶科技、唯捷创芯、思特威、集创北方、三星电机、微容电子等知名供应商，其中汇顶科技是国内指纹识别芯片的龙头企业，唯捷创芯是国内首批实现Wi-Fi7量产的厂商之一，思特威为国产高性能CIS头部企业。与上游优质原厂持续稳定的合作关系，是标的资产的核心竞争力之一。

(2) 下游市场需求持续扩大，下游客户资源优势明显

作为半导体分销公司，下游客户不断增长的市场需求是标的资产持续获取订单的来源。根据IDC统计 2023 年全球前五大智能手机厂商出货量占当年总出货量的比例达 69%，游客户市场集中度高。报告期内，标的资产电子元器件主要应用于智能手机等消费类电子领域，下游客户主要为小米、闻泰科技、欧菲光、龙

旗电子、丘钛科技等知名的智能手机厂商、ODM方案商和模组厂商，优质的头部客户资源能够及时了解并获取客户信息，保持敏锐的市场洞察力以及及时的市场信息，从而使得标的资产在竞争中保持领先地位。

除此之外，标的资产具有较强的客户拓展能力，报告期内销售收入 10 万以上的新增客户达 108 家，进一步扩大了标的公司的客户群体。

(3) 上游供应商及下游客户高集中度

报告期内，标的资产产品线不断优化，形成了综合类芯片、存储芯片、射频芯片、指纹芯片、电源芯片及被动元器件六大类产品线，供应商集中度和客户集中度相对较高，一方面能够对上游原厂库存、生产周期及下游客户的需求进行合理预测，降低公司库存水平；另一方面可以提高标的资产的工作效率，提升人均产值，使得标的资产与同行业可比公司相比，体现出明显的竞争优势。

2023 年标的资产与同行业可比公司在供应商、客户集中度、存货周转率以及人均收入等方面的比较情况如下：

可比公司名称	前五大供应商采购集中度 (%)	前五大客户销售集中度 (%)	员工人数 (人) [注 1]	人均收入 (万元) [注 2]	存货周转率 (次)
深圳华强	51.52	23.62	2,400	858.07	6.74
英唐智控	53.16	21.49	588	843.23	5.59
力源信息	54.75	16.43	1,164	510.64	3.35
润欣科技	71.42	25.07	200	1,080.14	5.34
商络电子	49.89	23.83	828	616.29	5.10
雅创电子	64.27	19.54	538	459.15	5.70
好上好	64.07	37.56	501	1,152.83	9.29
中电港	48.79	30.71	1,332	2,590.37	3.63
平均值	57.23	24.78	943	1,080.44	5.59
中位数	53.96	23.73	708	850.65	5.47
标的资产	83.05	59.70	84	4,126.70	10.98

注 1：统计区间为 2023 年；

注 2：员工人数=（期初员工人数+期末员工人数）/2，若不为整数则四舍五入；

注 3：人均收入=营业总收入/员工人数。

由于标的资产上下游集中度较高，销售、支持等人员配置较为精简，人均产值及存货周转率相比同行业处于较高水平，具有较强的边际效益。

(4) 高效的整体运营能力及供应链能力

半导体行业是一个高度分工的行业，产业链环环相扣，终端产品若要按计划推向市场，很大程度上依赖于整个链条的供应链管理能力和单一电子元器件产品的供货出现问题即有可能直接影响整条产业链的正常运转，因此供应链管理能力和电子元器件分销商而言至关重要。多年来，标的资产不断丰富供应链管理制度、提升管理水平，积累了灵活的柔性供应链管理和结合市场情况提前预判客户需求的能力，一方面能够协助上游原厂在产能有限的情况下优化产品备货策略提升生产效率，另一方面亦能满足下游客户的临时性产品需求。因此，标的资产在订单预测、订单管理、库存监控、物流服务等方面的供应链管理能力和是标的资产长期与上游原厂及下游客户合作的基础，也是标的资产重要的竞争优势之一。

除本部在深圳外，标的资产在中国香港、上海、北京、苏州等我国电子产业较为集中的区域均设有销售服务网络，形成了一个覆盖面广、稳定、高效的专业销售网。同时，为了更好地服务客户，把握客户需求，标的资产在各主要销售网络均配备具有一定技术基础的现场技术支持工程师（FAE），负责对客户研发、采购、品质等相关人员进行跟踪服务，根据不同客户的不同平台，配合客户的选型设计、应用解决方案以及技术问题定位、生产工艺优化，有效降低客户研发成本。与此同时，这支FAE团队能够精准捕捉市场动态，深度理解客户需求，确保标的资产自身产品能够快速响应市场变化。目前，标的资产的FAE团队已凭借其卓越的技术支持能力，赢得了众多知名原厂和下游客户的高度认可，为下游客户的开拓奠定了良好基础。

2、标的资产的议价能力

标的资产作为电子元器件分销商，作为链接电子元器件产业上下游的桥梁，标的资产的议价能力将会随着市场供求关系的变化而变化。在市场供过于求时，标的资产对上游原厂的议价能力增强，而在市场供不应求时，标的资产对下游客户的议价能力增强，其议价能力均受市场供求关系影响而向上下游进行价格传导。

(三) 下游客户特点及主要应用场景

1、下游客户产品情况及主要应用场景

标的资产下游主要客户为小米、闻泰科技、欧菲光、信利光电、龙旗电子等，其主要产品及应用领域如下：

序号	客户名称	主要产品/业务	下游
1	小米	小米 MIX 系列、小米系列、红米系列、智能电视、笔记本电脑、路由器、AI 音箱、移动电源、手环、空气净化器、净水器、扫地机器人、智能平衡车、箱包、床垫、家具、出行工具、玩具、小米应用商店、小米浏览器、小米视频、小米音乐	终端消费者
2	闻泰科技	半导体业务和产品集成业务，其中产品集成业务从事各类电子产品的研发生产和制造，业务涵盖手机、平板、笔电、IoT、家电、汽车电子等。	高通、MTK、Intel、AMD、三星、联想、OPPO、小米、荣耀等
3	欧菲光	光学摄像头模组、光学镜头、指纹识别模组、3D ToF、智能驾驶、车身电子、智能座舱和智能门锁等相关产品。	华为、小米、OPPO、vivo、三星和联想等
4	信利光电	制造及销售液晶显示器产品（包括触控屏产品）及电子消费产品，包括微型相机模组、指纹识别模组及电子设备。	主要智能手机客户。
5	龙旗电子	智能产品 ODM 行业，包括智能手机、平板电脑、智能手表/手环、AI PC、汽车电子、TWS 耳机和 XR 产品。	小米、三星、华为、联想、荣耀、OPPO、vivo、中国电信等。

标的资产下游主要客户小米为全球知名的智能手机品牌商；闻泰科技、欧菲光、信利光电、龙旗电子等主要从事智能手机 ODM 业务或相关模组的设计生产及销售，下游客户其下游亦为国内外智能手机品牌厂商，由此可见标的资产代理的主要电子元器件产品主要应用于智能手机等消费类电子领域。

2、下游客户特点

(1) 智能手机厂商集中度高

2024 年第二季度，国内前五大智能手机厂商市场份额情况如下：

序号	厂商	2024年第二季度	2023年第二季度
1	vivo	18.50%	17.20%
2	华为	18.10%	13.10%
3	OPPO	15.70%	17.60%
4	荣耀	14.50%	16.40%
5	小米	14.00%	13.10%
6	其他	19.20%	22.60%
合计		100.00%	100.00%

数据来源：IDC

根据 IDC 的最新数据显示，2024 年第二季度国内前五大智能手机厂商市场份额占比超过 80%，且市场集中度相较 2023 年第二季度有所提升，整体呈现出寡头垄断的市场格局，马太效应明显。

(2) 对上游原厂的技术实力存在一定的依赖

在智能手机兴起之初，用户需求相对较为简单，下游智能手机厂商往往通过整合、调校上游产业链提供的现成零部件或增加特色功能即可，对研发实力的要求较低，同质化较为明显。随着智能手机行业的发展，上述发展模式逐渐体现出弊端，当前智能手机厂商更倾向于寻求技术实力较为领先的上游原厂及分销商通过联合调校、定制、联合研发以及自研并行的方式进行合作以增强自身的技术实力，原厂将其自身产品或分销商将原厂产品导入下游客户通过测试验证通常需要 6 个月以上的时间，因此智能手机厂商对于上游原厂的技术实力存在一定程度的依赖。

(3) 国产替代需求日趋强烈

党的二十届三中全会提出，抓紧打造自主可控的产业链供应链，强化集成电路等重点产业链发展体制机制，提升产业链供应链韧性和安全水平。近年来受地缘政治及半导体类出口的管制的影响下，我国半导体产业链自主可控意识不断提高，国产替代趋势越来越明显，国内原厂技术逐步增强，下游客户方案国产芯片的占比要求也不断提升。

(四) 同行业可比公司情况

同行业可比上市公司分销产品结构如下：

公司名称	分销产品结构
深圳华强	未披露具体产品
英唐智控	未披露具体产品
力源信息	未披露具体产品
润欣科技	数字通讯芯片及系统级应用产品、射频及功率放大器件、音频及功率放大器件、电容及其他
商络电子	电容、电感、分立器件
雅创电子	光电器件、存储芯片、被动件、分立半导体、非存储芯片、其他分销产品
中电港	存储器、处理器、模拟器件、射频与无线连接、晶圆、电子成品、板卡、传感器件、可编辑逻辑器件、分立器件、显示屏等
好上好	SOC 芯片、无线芯片及模块、电源及功率器件、模拟/数字器件、存储器、LED 器件、结构件及被动器件、处理器、光电器件
标的资产	指纹芯片、射频芯片、电源芯片、存储芯片、综合类、被动件

标的资产主要从事电子元器件分销。由于电子元器件产品种类繁多、迭代频繁，不同种类产品之间单价差异较大，即便同一种类不同代际的产品也会因为生产成本、上市时间、技术差异等原因导致价格差异较大，且同行业不同可比上市公司之间分销产品结构亦存在较大差异，因此产品单价和数量均不具备可比性。

(五) 本次评估未对标的资产产品单价及数量进行测算原因

由于标的资产从事电子元器件的分销业务，由于分销的电子元器件种类繁多，且随着新技术、新产品不断涌现，产品迭代速度快，报告期内各型号产品销售量波动大且无连续性，难以按具体产品进行统计分析。同时由于各产品线产品类型众多，即使是同类产品也因参数不同细分不同型号，加之因技术更新导致产品更新迭代速度快，同时受行业周期性、市场供求关系以及客户信用政策等因素的影响，故各产品线历史年度销售均价波动也较大。因此难以合理预测预测期内各具体产品的销售单价或产品线同类产品的平均单价。

另外，从标的资产下游企业看，其主要为国内知名的手机品牌商、ODM 厂商和模组厂商，由于智能手机行业产品迭代速度快，下游厂商对电子元器件的需求随着自身产品的变化而变化，标的资产历年销售的各型号产品销售量波动大且无连续性，因此也难以合理预测标的资产分销产品线的具体销售数量。

综上，本次评估难以采用单价*销量的模型来对标的资产未来收入进行合理预测。本次预测根据标的资产报告期各产品线收入规模、增长情况、客户拓展、

新增产品线、在手订单规模等，并结合行业未来发展趋势，预测了预测期各产品线的销售收入，这符合电子元器件分销行业的特点，具有一定的合理性。

三、结合报告期内各类产品销量情况、市场竞争格局、主要供应商合作的稳定性及可持续性、现有客户关系维护及未来需求增长情况、新客户拓展、现有合同订单签订情况、同行业可比公司情况等，披露预测期内各类产品销量的预测依据及合理性，并综合上述问题进一步披露标的资产 2024 年收入预测增幅高于报告期且后续保持较为稳定增长的合理性

（一）产品销量情况

报告期内，标的资产主要产品线销量情况如下：

产品类型	2023 年	2022 年	变动率
主动元器件	106,556.22	77,654.42	37.22%
其中：综合类芯片	20,780.05	12,197.35	70.37%
指纹芯片	26,925.25	9,514.15	183.00%
存储芯片	5,420.13	2,578.96	110.17%
射频芯片	18,964.70	27,225.48	-30.34%
电源芯片	34,466.09	26,138.48	31.86%
被动元器件	4,722,301.66	2,684,528.17	75.91%

报告期内，除射频芯片外，各类产品线销量均呈现较大幅度的上升，其中综合类芯片-显示驱动芯片、存储芯片主要由于 2022 年从下半年才开始起量出货，故 2022 年销售收入较少；指纹芯片、电源芯片均及被动元器件受下游智能手机等消费类电子客户需求回暖导致 2023 年销量上升。射频芯片的产品销量下降主要原因系下游客户小米提高了 ODM 厂商的外包比例，导致 2023 年小米向标的资产直接采购的射频芯片数量有所下降。

（二）市场竞争格局

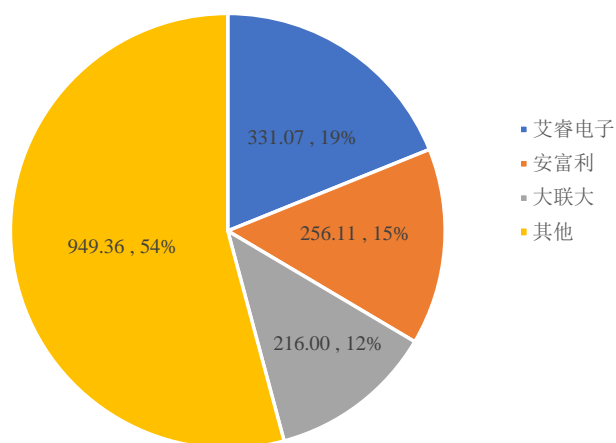
1、国际电子元器件分销行业竞争格局和市场化程度

从海外市场来看，欧美分销商的壮大与欧美电子元器件崛起高度相关。电子元器件分销商和终端客户电子产品生产商之间存在较强的认同和合作关系，因此造成了终端客户更加偏好本国的分销商。自 20 世纪 30 年代至今，欧美电子器

件制造产业的崛起酝酿了一批历史悠久、体系成熟的欧美分销商，中国台湾地区分销商的发展壮大也与其强大的电子产品制造能力密不可分。

近年来，产业分工精细化、复杂化程度日益提升，分销商在产业链条中扮演着愈发重要的角色，集中度不断提升。从国际三大元器件分销商艾睿电子、大联大、安富利对外披露的营收情况来看，2023年三家公司收入规模巨大，合计收入规模超800亿美元，份额达到全球营业收入前五名的电子元器件分销商营业收入合计的46%，头部效应十分明显。

2023年度全球电子元器件分销商营业收入TOP50份额情况（亿美元）



数据来源：国际电子商情

2、中国本土电子元器件分销行业竞争格局和市场化程度

自二十世纪九十年代起，网络通信、消费电子、汽车电子及工业控制等产业发展迅猛，伴随着国际制造业向中国转移，我国电子信息产业实现了全行业的飞速发展，电子元器件产业作为电子信息产业的重要一环，产业规模也随之不断发展壮大。近年来，我国上游原厂和下游电子产品制造商均快速发展，涌现出一批实力较强的企业，如华为海思、韦尔股份、闻泰科技、兆易创新、思特威、唯捷创芯、中兴通讯等。

中国本土电子产品市场属于快速增长的新兴市场，本土电子产品制造商表现出个性化要求多、技术需求复杂多变、要求供应商快速响应等特点，这些需求特点难以与全球分销商基于全球架构的业务支持体系相衔接，因此全球分销商难以

满足众多本土客户的研发配合、弹性供给、快速反应等多样化、全流程需求。相比之下，本土分销商基于对境内电子产品制造业的深刻洞察，能更好地理解境内客户对分销商的业务需求，在业务机构布局、人力配备、信息系统建设等方面进行有针对性的安排，从而为客户提供更好的服务。

我国电子元器件分销行业经过多年的发展，具有一定业务规模和竞争力的核心企业已初步确立了行业领先地位，行业的进入壁垒开始显现，主要体现在代理资质壁垒、客户资源壁垒、供应链管理能力和资金规模壁垒、人才壁垒等方面。取得知名原厂代理权是影响分销企业业绩和未来发展的重要因素，需要分销商长时间市场耕耘和积累，短期内难以被追赶甚至超越。

中国本土分销行业目前还基本处于小而散的状态，尚缺乏在体量上与国际电子元器件分销商相匹敌的公司。根据国际电子商情数据，中国本土最大的 25 家分销商 2017 年的销售金额合计仅约 1,200 亿元，2023 年，中国本土最大的 25 家分销商的销售总额为 1,821.42 亿元，其中销售额超过百亿的分销商从 2017 年的 2 家上升至 5 家，前三名分别是中电港、深圳华强、泰科源，其合计收入为 714.42 亿元，仅占全球前三大分销商同期营业收入的 12.60%。

(三) 主要供应商合作的稳定性及可持续性

标的资产供应商主要为汇顶科技、宏芯宇、唯捷创芯、集创北方、思特威、三星、艾为电子、微容电子、安世半导体等国内外知名半导体原厂，其中超过半数为国内 A 股或港股上市公司，供应商客户行业地位较高，市场竞争力较强。

根据前五大供应商合作框架协议情况，标的资产与部分供应商客户合作年限较长，与汇顶科技、唯捷创芯合作年限在 8~11 年，标的资产新增合作的供应商均为细分行业头部企业，如宏芯宇、集创北方和思特威，产品优势明显，双方合作具有较强的稳定性和可持续性。

(四) 新客户拓展

标的资产在多年的经营过程中,凭借覆盖性广、稳定、高效的专业销售网络,并依托原厂的技术、产品质量、品牌、规模等优势,与小米、闻泰科技、欧菲光、信利光电等大型优质客户建立了长期良好的合作关系。

报告期内,标的资产积极开拓宏芯宇、思特威、集创北方、安世半导体等国内外知名半导体原厂产品线,随着原厂产品线的扩充,开拓了际辉、同兴达等下游客户。报告期内,标的资产销售收入规模在 10 万元以上的新增客户数量及新增客户当年产生的销售收入情况如下:

项目	新增客户数量 (家)	新增客户当年产生的收入(万元)	全年收入 (万元)	占全年收入比例
2022 年	50	75,447.80	311,322.81	24.23%
2023 年	58	59,448.21	346,643.03	17.15%

随着标的资产产品线的不断丰富,借助其专业销售网络,标的资产管理层及FAE 销售团队持续开拓新客户,持续扩大各类产品的销售,构建从新产品到新客户、新客户到新订单的转化,实现标的资产以产品线扩充带动收入增长的驱动模式。

(五) 现有客户关系维护及未来需求增长情况

1、现有客户关系维护

标的资产始终坚持以客户需求为导向,与小米、闻泰等智能手机品牌商、ODM 及模组厂商均建立了良好的合作关系,并借助现有的合作契机,不断深入和挖掘客户需求,通过跟踪客户在研项目,结合行业信息,将代理的产品精准导入到客户方案中,缩短客户研发和选型时间,提高效率。

此外,标的资产产品线的不断扩充,也增强了其综合服务能力,通过为下游客户提供多产品服务,多产品线切入拓宽了双方的合作的深度和广度,增强了客户粘性。以主要客户小米为例,标的资产 2023 年在射频芯片(唯捷创芯)产品线的基础上,新增被动元器件(安世半导体)以及综合类芯片(集创北方)等多条产品线,提升了客户黏性。

报告期内，标的资产与重点产品线和客户的合作关系保持稳定，在 2022 年至 2023 年上半年期间，行业总体下行的环境下，部分客户销售额还实现了逆势增长，其中包括闻泰科技、欧菲光、信利光电。

客户名称	2023 年销售额 (万元)	2022 年销售额 (万元)	同比变动
闻泰科技	47,248.65	42,358.64	11.54%
欧菲光	45,940.29	27,139.30	69.28%
信利光电	28,814.62	12,964.84	122.25%

得益于标的资产所代理产品线的竞争力，标的资产与消费电子、物联网、汽车电子等行业等领域的部分客户合作规模持续扩大，为未来业务发展奠定了基础。

2、现有客户未来需求增长

2022 年至 2023 年上半年期间，受科技创新周期交替、宏观经济压力和行业全面去库存等因素叠加影响，电子元器件行业总体需求疲软，各类电子元器件的价格普遍大幅下降，行业景气度持续低迷。2023 年下半年开始，半导体应用领域占比最大的消费电子市场需求有一定的回暖，同时行业库存去化进入尾声，部分下游应用领域已经开始主动补库存，各类电子元器件的价格总体趋稳，行业景气度已有触底回升迹象。展望 2024 年，全球电子元器件市场有望重回增长轨道。

本次以标的资产客户小米集团为例，根据 Canalys 数据，2023 年全球智能手机市场出货量同比下跌 4.3%。2023 年小米集团全球智能手机出货量排名稳居第三。2023 年第四季度、2024 年第一季度小米手机出货量持续增长，同比+22.7%、+33.8%，远高于同期全球智能手机出货同比 8.5%、7.8%的总体增速水平。小米连续 3 年稳居全球智能手机出货量前三，2024 年第一季度全球份额达 14.1%。在国内市场，小米手机亦长年位居销量前列。由此可见，在全球半导体逐步回暖的大环境下，作为小米集团的部分元器件供应商，为其销量增长带来机遇。

(六) 现有合同订单签订情况

截至 2024 年 6 月 30 日，标的资产在手合同订单签订情况如下：

单位：万元

产品类型	在手订单金额
主动元器件	47,043.03
其中：综合类	20,920.90

指纹芯片	15,874.29
存储芯片	—
射频芯片	7,427.39
电源芯片	2,820.46
被动元器件	7,735.04
合计	54,778.08

据企业统计，截至 2024 年 6 月末，标的资产各产品线在手订单合计为 54,778.08 万元，加上 2024 年 1-6 月已实现收入 181,453.64 万元，两者合计已占 2024 年全年预测收入的 62.08%。

(七) 同行业可比公司情况

参见“本题/二/(四) 同行业可比公司”。

(八) 标的资产 2024 年收入预测增幅高于报告期且后续保持较为稳定增长的合理性

标的资产 2024 年各产品线预测收入和报告期收入的比较如下：

单位：万元

产品类型	2022 年收入	2023 年收入	2024 年预测收入	2024 年较上一年增长
主动元器件	273,217.39	302,436.65	327,530.93	8.30%
其中：综合类	66,389.08	94,991.25	123,488.63	30.00%
指纹芯片	53,228.14	83,814.71	75,433.24	-10.00%
存储芯片	44,138.86	73,421.72	67,547.99	-8.00%
射频芯片	97,914.53	39,754.40	40,151.94	1.00%
电源芯片	11,546.79	10,454.57	20,909.13	100.00%
被动元器件	38,055.44	44,157.76	52,989.31	20.00%
合计	311,272.84	346,594.41	380,520.24	9.79%

1、下游智能手机消费市场复苏并持续增长将带动标的资产未来业绩的提升

(1) 全球半导体行业逐步复苏

2023 年下半年，随着半导体产品库存去化，行业格局整合，人工智能、消费电子拉动下游需求回暖，全球半导体销售触底回升。根据美国半导体行业协会最新数据显示，2024 年一季度全球半导体收入达到了 1,377 亿美元，同比增长

15.20%，2024年5月全球半导体行业销售额达到491亿美元，同比增长19.3%，创下2022年4月以来的最大增幅，市场整体已呈现复苏态势。

(2) 手机市场出货量触底回升

当前，消费电子市场需求持续回暖，智能手机作为消费电子核心组成，也保持强劲增长势头。根据IDC数据，2024年第二季度全球智能手机出货量同比增长6.5%至2.85亿部，全球智能手机出货量已连续四个季度实现增长，下游市场的增长带动了整个产业链的增长；根据中国信通院数据，2024年上半年国内市场手机出货量为1.47亿部，同比增长13.2%，手机市场出货量的触底回升带动了下游需求的增长。

(3) 上游原厂业绩回暖

根据Wind统计数据，2023年第一季度79家A股半导体设计公司营业收入中位数同比下滑20.90%，扣非净利润中位数同比下滑97.49%；而2024年第一季度上述公司营业总收入同比增长25.52%，扣非净利润中位数同比增长33.63%，标的资产上游产业链呈现回升趋势。

产品线 供应商	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2024年 一季度	2023年 一季度	增长率 （%）	2024年 一季度	2023年 一季度	增长率 （%）
汇顶科技	12.1847	8.4391	44.38	1.624	-1.3884	216.97
思特威	8.3740	4.5434	84.31	0.1403	-0.2568	154.63
唯捷创芯	4.6132	3.1801	45.06	-0.0537	-0.8259	93.50
艾为电子	7.7569	3.8448	101.75	0.3582	-0.706	150.74
平均值	8.2322	5.0019	64.58	0.5172	-0.7943	165.11

标的资产上游上市供应商2024年一季度营业收入平均增幅64.58%，归母净利润平均增幅165.11%，已由全面亏损转为逐步盈利。上游原厂业绩回升为下游分销企业盈利水平提升提供了空间。

(4) 国内智能手机供应链国产化率的需求提升促进国内供应链持续增长

由于国内半导体产业起步较晚，整体生产工艺水平较低，国内半导体市场长期被欧美日韩及中国台湾等企业占领，国产化率较低，长期依赖进口。在此影响

下，艾睿、安富利、大联大等外资半导体分销商长期主导国内半导体产业链，叠加国内芯片设计和生产能力较低，导致国内下游终端客户长期使用欧美日韩及中国台湾的电子元器件。

近年来，在国内政策的支持下，国内芯片设计及生产能力得到了快速发展，涌现出一批优质的半导体产业公司，这些本土企业的快速发展带动了整个电子产业的国产化进程，为我国芯片国产化率的提升带来了助力。

报告期内，标的资产主要产品线均为国内知名原厂，如汇顶科技、唯捷创芯、思特威等，上述优质国内半导体设计公司作为我国新质生产力的重要引擎，在国内市场国产化替代的进程中发挥着重要作用。标的资产聚焦国内市场，伴随着国内产业链国产化需求的提升，将带动标的资产收入的持续增长。

(5) 标的资产积极优化产品线，调整产品线结构，产品线的优化和扩充给公司收入的增长带来了助力

报告期内，标的资产开拓了一批优质产品线，新增了思特威、集创北方、宏芯宇、新声半导体、安世半导体等原厂的代理权，丰富并优化了公司产品结构，新增优质产品线为标的资产开拓下游客户，并持续获取订单提供了有力的保障。此外，随着标的资产的进一步整合，标的资产的产品线将进一步拓宽。截至目前，标的资产新取得佳邦、圣邦威等国内知名半导体公司的代理权，为标的资产未来业绩的增长打下基础。

(6) 标的资产 2024 年 1-6 月业绩情况

根据标的资产未经审计的财务报表，2024 年 1-6 月标的资产实现收入 181,453.64 万元，同比增长 27.12%，在下游市场恢复的带动下，已经实现业绩的快速增长。

2、各产品线增长的具体原因

(1) 主动元器件

标的资产从事电子元器件的分销业务，是电子元器件产业链的中间环节。报告期内，标的资产在多年的经营过程中，凭借覆盖性广、稳定、高效的专业销售网络，并依托原厂的技术、产品质量、品牌、规模等优势，与大型优质客户长期

保持良好的合作关系，并积极开拓宏芯宇、思特威、集创北方等国内外知名半导体原厂产品线，拓展了新的客户群体。在 2022 年至 2023 年上半年，在行业总体下行的环境下，部分客户销售额还实现了逆势上涨。

2023 年下半年，半导体行业逐步复苏，下游需求将逐步转暖，加上伏达等新增产品线的导入，除指纹芯片和存储芯片略有下降外，其它主动元器件预计预测期收入将保持一定幅度的增长。

其中：对指纹芯片，考虑其 2023 年销售额增长主要受益于 AMOLED 智能手机面板需求的暂时性增长，后期随着相关面板需求的逐步回落和标的资产对未来经营的规划，标的资产指纹芯片销售收入将会出现一定程度下降，故预测时对指纹芯片预测期收入在 2023 年的基础上考虑了一定幅度的下降。对存储芯片，考虑其下游客户目前较为单一，且前期增长较快，本次从谨慎性角度考虑预测其未来收入有一定幅度的下降。

(2) 被动元器件

标的资产 2022 年下半年开始代理安世半导体产品线，随着被动元器件产品线的拓展，给标的资产被动元器件收入的增加带来了一定的助力。2024 年标的资产又新增代理了佳邦的电感产品，目前正在产品导入过程中。因此随着下游智能手机市场需求回暖，被动元器件预计将保持一定增长。

综上所述，2024 年收入增长率为 9.79%，略高于 2022 年和 2023 年平均增长率，主要系一方面标的资产报告期内新增了代理产品线和已取得代理权尚未出货的部分产品线将在未来一段时间内逐步放量从而带动标的资产营业收入的增长，另一方面半导体行业周期性复苏也将带动部分原有产品线实现增长，因此 2024 年收入预测增幅高于报告期且后续保持较为稳定增长符合标的资产经营状况和行业发展趋势，具有一定的合理性。

四、分别按照业务类型披露营业成本预测表，并对比报告期各期营业成本构成、报告期内标的资产毛利率变动趋势、2023 年消费电子行业低迷及未来年度行业发展趋势、市场供求情况、同行业可比公司情况等，披露标的资产在报告期内毛利率呈下滑趋势的情况下，预测期内毛利率保持稳定的依据及合理性

（一）标的资产预测期内成本预测的方法及成本预测表

标的资产为电子元器件分销商，无生产加工过程，其成本构成相对简单，主要为向原厂采购的电子元器件成本。鉴于电子元器件产品技术迭代速度快，平均生命周期短，采购价格波动范围较大，此次评估未单独对标的资产营业成本进行预测，本次结合标的资产历史年度毛利率的波动趋势、在手订单预测实现的毛利率、影响毛利率波动的因素等，对预测期各大类业务的毛利率进行预测，然后通过毛利率计算确定各大类业务的营业成本。计算结果如下：

单位：万元

产品大类	项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
被动元器件	营业收入	52,989.31	60,937.70	67,031.47	70,383.05	71,790.71	71,790.71
	毛利率	16.50%	17.50%	17.50%	17.50%	17.50%	17.50%
	营业成本	44,246.07	50,273.61	55,300.97	58,066.01	59,227.33	59,227.33
射频芯片	营业收入	40,151.94	40,553.46	40,553.46	40,553.46	40,553.46	40,553.46
	毛利率	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%
	营业成本	38,867.08	39,255.75	39,255.75	39,255.75	39,255.75	39,255.75
指纹芯片	营业收入	75,433.24	69,398.58	65,928.65	65,928.65	65,928.65	65,928.65
	毛利率	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%
	营业成本	73,245.67	67,386.02	64,016.72	64,016.72	64,016.72	64,016.72
电源芯片	营业收入	20,909.13	31,363.70	34,500.07	36,225.07	36,949.57	36,949.57
	毛利率	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%
	营业成本	19,717.31	29,575.97	32,533.56	34,160.24	34,843.45	34,843.45
存储芯片	营业收入	67,547.99	64,170.59	64,170.59	64,170.59	64,170.59	64,170.59
	毛利率	4.00%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%
	营业成本	64,846.07	62,052.96	62,052.96	62,052.96	62,052.96	62,052.96
综合类	营业收入	123,488.63	148,186.35	163,004.99	171,155.24	174,578.34	174,578.34
	毛利率	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
	营业成本	116,079.31	139,295.17	153,224.69	160,885.92	164,103.64	164,103.64

(二) 预测期内各类型产品线毛利率的确定依据及合理性

1、报告期内毛利率下滑的原因及未来年度发展趋势

报告期内，受半导体整体行业不景气的影响，标的资产的毛利率从 2022 年的 6.49% 下滑至 2023 年的 4.70%；但随着全球半导体行业复苏，智能手机出货量的提升，上游原厂库存消化，市场供求情况得到缓解，行业整体盈利情况将得到回升。

2、各类型产品线毛利率的确定依据及合理性

标的资产主营业务收入来源于主动元器件、被动元器件的销售，由于主动元器件金额较大，品类繁多，不同类型之间的产品线毛利率差异较大，因此本次评估将主动元器件细分为指纹芯片、存储芯片、射频芯片、电源芯片及综合类产品共五类，在考虑行业周期性波动影响的基础上，通过分析各类产品前几年的毛利率水平，本次评估预测以剔除异常后的前三年平均水平为基础进行预测。

标的资产历史期及预测期各产品线的毛利率情况如下：

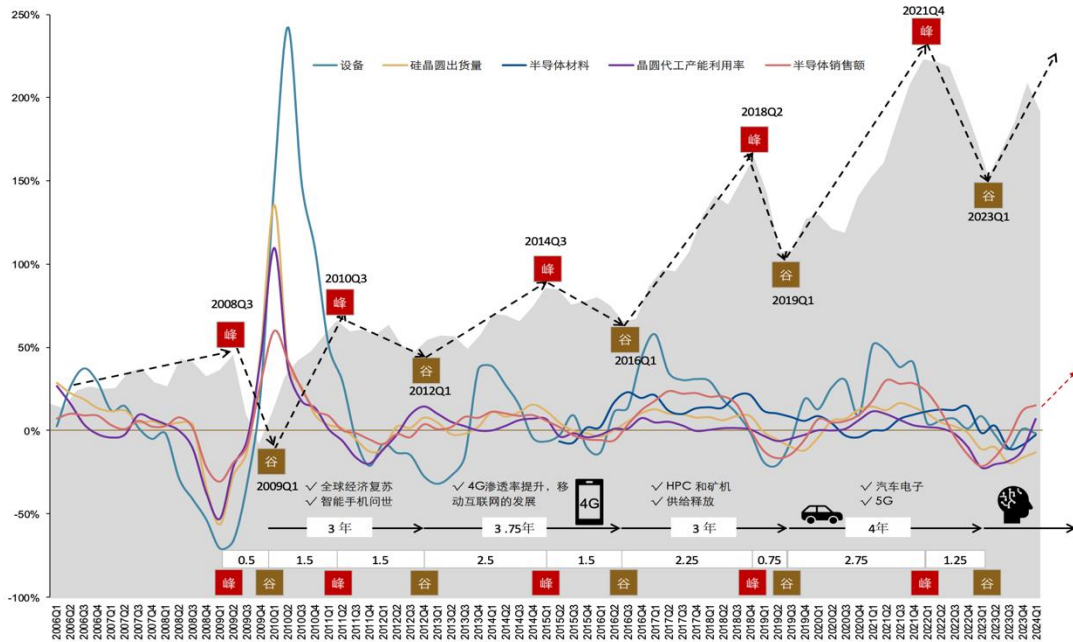
单位：%

项目	2021年	2022年	2023年	基准日前三 年平均	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
主动元器件	3.47	4.71	3.55	3.91	4.53	4.57	4.65	4.69	4.70
其中：综合类	1.69[注]	6.87	5.22	6.05	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
指纹芯片	3.18	3.31	2.17	2.89	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90
存储芯片	-	2.82	3.83	3.33	4.00	3.30	3.30	3.30	3.30
射频芯片	3.45	4.65	1.65	3.25	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20
电源芯片	5.94	6.37	4.73	5.68	5.70	5.70	5.70	5.70	5.70
被动元器件	20.96	19.19	12.45	17.53	16.50	17.50	17.50	17.50	17.50

注：2021年综合类主要代理的为移远的产品线，毛利率较低，目前已停止合作，故综合类2021年毛利率不具参考性，预测时剔除。

(1) 以基准日前三年各产品线毛利率的平均值为依据来预测预测期毛利率的原因

全球半导体行业具有明显的周期性，通常一个半导体周期约为 3-4 年，符合库存周期（基钦周期）的运行规律。若将“谷-峰-谷”定义为一个周期，2008 年以来，全球半导体市场已经历了 4 轮周期，目前正处于第 5 轮周期的上行区间。



资料来源：WSTS、SEAJ、Omdia、Wind、五矿证券研究所

2021-2023 年，受半导体行业周期整体处于第 4 轮达峰后下行阶段的影响，标的资产被动元器件毛利率整体呈现下降趋势，由 2021 年的 20.96% 逐步下滑至 2023 年的 12.45%；主动元器件毛利率自 2022 年的 4.71% 回落至 2023 年的 3.55%。

由于半导体周期性波动对于标的资产毛利率的影响较大，预测期包含未来五年及永续期的时间周期又远长于一个正常的半导体波动周期，考虑行业周期不长，基准日前三年（2021 年-2023 年）基本覆盖了半导体第 4 轮周期的大部分时段，且从 2023 年底已触底回升，结合 2024 年一季度毛利率水平，评估采用基准日前三年各产品线毛利率的平均水平为基础分析确定预测期毛利率，从而消除未来行业周期性波动对未来预测的影响。

(2) 存储类芯片 2024 年预测毛利率高于过往三年水平的原因

2023年，受消费电子市场全面遇冷的影响，存储芯片出现了供过于求现象，导致DRAM和NAND Flash两大类存储芯片滞销，市场价格大幅下滑。2023年下半年开始，存储厂商采取了主动减产、去库存、调高合约价格等一系列措施，推动了存储芯片价格的反弹。

受益于AI需求强劲增长，服务器eSSD、DDR5及HBM需求旺盛，加之NAND制程切换及DDR5产品迭代，服务器存储芯片未来一段时间将会供需紧张。根据Gartner预测，2024年NAND全球市场营收将达到530亿美元，市场增长约49.6%；DRAM全球营收会增加多达88%，总计874亿美元。

根据标的资产2024年1-6月的经营数据，存储芯片实现收入36,894.92亿元，毛利率为7.52%，较2023年度的3.83%上升了3.69个百分点，考虑到2023年底存储芯片的强势反弹，存储芯片收入及毛利率情况存在较大幅度上涨的基础，故综合考虑预测2024年存储芯片毛利率为4.00%，后续年度回归历史期平均3.30%并保持稳定。

(3) 被动元器件2024年预测毛利率低于过往三年水平的原因

由于被动元器件具有单价较低、产品需求量大、客户及应用领域相对广泛且通用性较强，产品周期性较长，分销商通常会储备一定量的存货以满足下游客户的需求，其毛利率的恢复也相对缓慢，因此出于谨慎性原则，预测2024年其为恢复期，故毛利率略低于平均水平，后恢复至平均水平。

综上，考虑到行业周期性波动的特点，除存储类芯片和被动元器件2024年预测毛利率根据标的资产的经营状况和发展阶段，在过往三年平均毛利率基础上作了相应的调整外，其他产品线预测期毛利率以前三年毛利率平均水平为依据进行预测，消除了行业周期性波动的影响，具有合理性。

五、本次交易估值与最近三年估值存在差异的原因及合理性，并结合报告期内下游应用领域消费电子的行业景气度及市场变化情况、标的资产2023年毛利率下滑、同行业可比公司情况等，披露标的资产在报告期内盈利能力下滑的情况下，本次评估较前次估值保持增长的原因及合理性，本次评估定价的公允性

(一) 最近三年标的资产评估情况及差异

据了解，本次交易前，标的资产最近三年与交易相关的评估共两次，分别为中联资产评估集团有限公司（以下简称中联）以 2020 年 12 月 31 日为基准日的评估和以 2021 年 12 月 31 日为基准日的补充评估，评估值分别为 128,949.22 万元和 129,520 万元，评估增值率分别为 291.36% 和 202.36%。

本次交易，坤元资产评估有限公司（以下简称坤元）以 2023 年 12 月 31 日为基准日对标的资产进行了评估（以下简称本次评估），评估值为 149,600 万元，评估增值率为 138.73%，以上三次评估汇总如下：

序号	评估基准日	评估目的	评估机构	评估方法	评估值（万元）	评估增值率（%）
1	2020.12.31	盈方微以发行股份方式收购标的资产 49% 股权	中联	收益法	128,949.22	291.36
2	2021.12.31	盈方微以发行股份方式收购标的资产 49% 股权补充评估	中联	收益法	129,520.00	202.36
3	2023.12.31	盈方微以发行股份及支付现金方式收购标的资产 49% 股权	坤元	收益法	149,600.00	138.73

鉴于以 2021 年 12 月 31 日为基准日的评估系对基准日 2020 年 12 月 31 日评估的补充评估，两次评估机构均为中联，评估值差异较小，且本次交易评估基准日与 2021 年 12 月 31 日相距更近，因此以下关于前次评估的描述，均以 2021 年 12 月 31 日的评估报告及评估结论进行分析。

本次评估以 2023 年 12 月 31 日为基准日，采用收益法评估，标的资产股东全部权益价值为 149,600 万元；前次评估以 2021 年 12 月 31 日为基准日，采用收益法评估，标的资产股东全部权益价值为 129,520 万元，本次评估与前次评估差异为 20,080 万元。

（二）本次评估较前次评估增值的原因

根据标的资产审计报告数据显示，2023 年 12 月 31 日，标的资产净资产为 62,665.38 万元，2021 年 12 月 31 日标的资产净资产为 42,836.17 万元，较前次评估增加 19,829.21 万元。

本次评估增值的金额与本次评估基准日相较于前次评估基准日净资产增加额基本一致，净资产的增加提升企业规模和获利能力。若剔除净资产增加对估值的影响，本次评估较上次评估差异仅为 250.79 万元。

(三) 本次评估相关指标和同行业上市公司的比较

标的资产主营业务为电子元器件分销，国内A股上市公司中与标的资产可比的上市公司包括：深圳华强、力源信息、英唐智控、润欣科技、雅创电子、商络电子、好上好、中电港。标的资产与同行业可比上市公司截至 2023 年 12 月 31 日的市盈率、市净率指标比较情况如下：

序号	股票代码	上市公司名称	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	000062.SZ	深圳华强	25.22	1.64
2	300184.SZ	力源信息	103.48	1.90
3	300131.SZ	英唐智控	124.59	4.00
4	300493.SZ	润欣科技	120.51	4.05
5	301099.SZ	雅创电子	76.38	4.09
6	300975.SZ	商络电子	153.37	3.07
7	001298.SZ	好上好	75.40	2.73
8	001287.SZ	中电港	66.89	3.13
平均值			93.23	3.08
中位数			89.93	3.10
标的资产			25.27	2.39

注：1、数据来源：iFinD 金融终端；

2、标的资产市盈率 $P/E = \text{标的资产 } 100\% \text{ 股权评估值} / \text{标的资产 } 2023 \text{ 年度归属于母公司所有者的净利润}$ ；标的资产的市净率 $P/B = \text{标的资产 } 100\% \text{ 股权评估值} / \text{标的资产 } 2023 \text{ 年 } 12 \text{ 月 } 31 \text{ 日归属于母公司所有者的净资产}$ 。

从上表可知，本次评估标的资产市盈率和市净率均低于同行业可比上市公司，即使考虑到标的资产为非上市公司缺乏流动性的因素，标的资产市盈率和市净率也低于可比上市公司，故本次评估定价具有公允性和合理性。

综上所述，本次评估较前次评估增值主要系本次评估时标的资产的账面净资产较前次评估有较大增加，增加的金额与评估增值额基本一致，净资产的增加提升了企业规模、抗风险能力和获利能力，因此本次评估较前次估值保持增长具有合理性。另外本次评估标的资产市盈率和市净率均低于同行业可比上市公司，定价公允。

(三) 本次评估较前次评估主要参数比较

1、本次评估与前次评估营业收入及毛利率预测比较

本次评估营业收入预测如下：

单位：万元

项目	基准日	预测期				
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
营业收入	346,643.03	380,582.15	414,667.35	435,243.35	448,470.17	454,025.44
毛利率	4.70%	6.20%	6.47%	6.63%	6.70%	6.72%

前次评估营业收入预测如下：

单位：万元

项目	基准日	预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
营业收入	288,421.44	328,550.50	359,800.50	380,545.50	393,115.00	400,028.23
毛利率	7.28%	7.24%	7.46%	7.65%	7.93%	8.08%

由上表可见，本次评估收入预测较前次评估收入预测有所增加，主要原因系2022年以来，标的资产积极主动开拓了宏芯宇、思特威、集创北方和安世半导体等产品线，提升公司的持续经营能力。代理产品主要为存储芯片、图像传感器、显示驱动芯片和被动元器件，原厂均为国内细分领域龙头/领先企业，产品线的丰富及优化使得标的资产产品抗风险能力和竞争力较2021年评估基准日有较大提升。

由上表可见，本次评估毛利率预测较前次评估毛利率预测低，主要原因系报告期内，标的资产拓展了新的产品线，导致当前产品线结构与前次评估有所差异，各新增产品线毛利率有所不同，本次评估基于标的资产当前的产品结构及未来发展趋势进行预测评估。

2、本次评估与前次评估折现率比较

本次评估的折现率为10.24%~10.26%，上次评估的折现率为11.05%，两者差异-0.79%~-0.81%。

本次评估与前次评估均折现率均采用企业资本的加权平均资本成本 (WACC)。

企业资本的加权平均资本成本 (WACC) 计算公式如下：

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T ——所得税率；

D/E ——企业资本结构。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险报酬率

$Beta$ ——权益的系统风险系数

ERP——市场风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

2020 年以来，因市场变化，无风险报酬率、市场风险溢价、债务资本成本等参数有所下降；BETA 系数本次评估选取深圳华强、力源信息、英唐智控、润欣科技 4 家同行业上市公司的平均值计算，较前次评估高；企业特定风险因考虑标的资产的规模、市场地位等有所提升而有所下降，故本次评估折现率较前次评估低，具有合理性。

六、结合标的资产 2023 年下半年增加主要产品备货情况、期末向原厂制造商及时支付货款的安排等，披露对 2024 年营运资金增加额的预测依据、具体测算过程及合理性，以及对本次评估估值的影响

(一) 2023 年下半年增加主要产品备货情况

报告期各期末，标的资产存货及在手订单情况如下所示：

产品类型	2023.12.31			2022.12.31		
	账面余额 (万元)	在手订单 金额 (万元)	在手订单 覆盖率 (%)	账面余额 (万元)	在手订单 金额 (万元)	在手订单 覆盖率 (%)
主动元器件	32,777.74	56,772.92	173.21	13,720.52	26,601.92	193.88
其中：综合类	8,874.93	15,083.36	161.08	8,064.43	3,846.65	44.42
指纹芯片	773.31	23,213.16	2,936.64	1,222.64	9,907.18	783.51
存储芯片	10,092.90	1.04	0.01	1,324.48	-	-
射频芯片	11,285.45	16,253.64	141.65	1,795.83	11,096.32	589.15
电源芯片	1,751.15	2,221.72	120.87	1,313.14	1,751.77	124.90
被动元器件	7,726.59	9,011.44	102.11	7,367.74	6,509.24	71.40
合计	40,504.33	65,784.36	154.80	21,088.26	33,111.16	146.84

注：在手订单覆盖率=在手订单金额*(1-毛利率)/存货余额，毛利率根据各年度各产品毛利率测算

2023 年末，标的资产存货账面价值较 2022 年同比增加 18,938.80 万元，增幅 91.84%，主要原因为 2023 年下半年开始，在华为、小米等国内主要智能手机生产厂商新机型推出的带动下，消费电子行业呈现复苏迹象，标的资产在手订单量大幅上涨，为满足下游客户快速上升的采购需求，避免供求失衡导致的市场价格波动风险，根据对市场需求和价格走势的预判，标的资产及时增加了存储芯片、射频芯片等的备货。

由于前述的备货情况具有偶发性，导致 2023 年末存货时点金额具有特殊性，相当于提前预付了 2024 年销售货物所需的营运资金，随着超备存货的销售，其占用的该部分营运资金将在 2024 年流回，和若没有备货形成的溢余现金相对估值影响主要体现在考虑折现的影响，故本次评估值略有下降。

（二）期末向原厂制造商及时支付货款的安排

标的资产 2023 年末应付账款余额同比减少 13,878.03 万元，主要系第四季度部分芯片产品价格上涨导致供不应求，公司为备货和满足客户产品需求及时向原厂制造商支付了货款。

由于 2023 年末及时向原厂制造商支付货款具有特殊性，相当于提前支付了 2024 年的营运资金，该部分营运资金在 2024 年流回，对估值影响主要也体现在考虑折现的影响。

(三) 披露对 2024 年营运资金增加额的预测依据、具体测算过程及合理性

根据标的资产历史资金使用情况,对未来各年经营所需的最低现金保有量按收入的一定比例进行了测算。

对于其他营运资金项目,分析标的资产以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系,经综合分析后确定适当的指标比率关系,并考虑了基准日预缴企业所得税的影响,以此计算标的资产未来年度的营运资金的变化,确定 2024 年营运资金的增减额。

则 2024 年的营运资金增加额的具体预测数据如下表所示:

单位:万元

项目	基准日	2024 年	备注
营业收入	346,643.03	380,582.15	-
可做保理营业收入	110,113.72	125,592.11	-
营业成本	330,352.36	357,001.52	-
最低现金保有量	590.52	1,902.91	-
应收项目	107,066.04	121,786.29	-
应收保理项目	32,166.02	37,677.63	-
存货/营业成本	40,504.33	32,130.14	2023 年下半年提前备货
流动资产合计	115,994.88	118,141.70	-
应付项目	39,237.19	49,980.21	2023 年下半年及时支付
流动负债合计	39,237.19	49,980.21	-
营运资金	76,757.69	68,161.49	-
预缴所得税	-	808.85	-
营运资金增加额	-	-9,405.05	-

综上,标的资产因针对市场波动预判提前超额备货和及时支付货款,形成 2023 年底实际营运资产超正常经营规模所需,进而形成评估预测的 2024 年营运资金增加额增加,其具有合理性。

七、结合预测期内业务增长情况、资本开支计划等补充披露以标的资产现有资产为基础确定预测期内的折旧摊销金额的合理性,同预测期内预计收入规模的增长是否匹配

标的资产主要从事电子元器件分销业务，其主要资产为存货、应收账款等，长期资产占总资产不到 0.1%，属于“轻资产”企业，其长期资产规模和业务发展关联性较弱。

标的资产长期资产有：固定资产包括电脑、打印机等办公设备及车辆等；其他无形资产包括外购的软件系统；长期待摊费用主要为办公室装修费等。

报告期内，标的资产收入增长情况与长期资产金额增长情况如下：

单位：万元

项目	2023年	2022年
营业收入	346,643.03	311,322.81
长期资产金额	113.37	103.82
长期资产/营业收入	0.03%	0.03%

注：2022年长期资产金额扣除绍兴华信科金额。

资本性支出包括追加投资和更新支出。追加投资主要为公司规模扩张需要发生的资本性支出。经现场了解，标的资产目前拥有的固定资产、其他无形资产、长期待摊等能满足预测期的经营需求，无需追加投资，另外相关的办公费用支出已在管理费用和销售费用中按收入规模进行了考虑。故本次预测只考虑更新支出，以标的资产现有资产为基础确定预测期内现有资产账面未摊销的折旧摊销和更新支出产生的折旧摊销具有合理性。

八、对照上市公司在商誉减值测试中相关预测参数同本次评估是否存在差异，如是，详细披露差异的原因及合理性，并结合商誉减值的计提情况补充说明本次评估值是否公允

本次评估预测数据如下：

单位：万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
一、营业收入	380,582.15	414,667.35	435,243.35	448,470.17	454,025.44	454,025.44
减：营业成本	357,001.52	387,839.48	406,384.65	418,437.61	423,499.85	423,499.85
税金及附加	192.59	216.99	230.67	241.17	243.95	243.95
销售费用	4,216.36	4,464.66	4,464.42	4,532.99	4,585.37	4,585.37
管理费用	2,527.49	2,498.52	2,093.89	1,854.87	1,887.76	1,887.76
财务费用	2,033.39	2,078.66	2,038.17	1,952.12	1,826.47	1,826.47
投资收益	-424.12	-462.10	-485.03	-499.77	-505.97	-505.97
二、营业利润	14,186.69	17,106.94	19,546.51	20,951.63	21,476.07	21,476.07

商誉减值盈利预测数据如下：

单位：万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
一、营业收入	380,582.15	414,667.35	435,243.35	448,470.17	454,025.44	454,025.44
减：营业成本	357,001.52	387,839.48	406,384.65	418,437.61	423,499.85	423,499.85
税金及附加	192.59	216.99	230.67	241.17	243.95	243.95
销售费用	4,216.36	4,464.66	4,464.42	4,532.99	4,585.37	4,585.37
管理费用	2,477.49	2,448.52	2,043.89	1,804.87	1,837.76	1,837.76
财务费用	2,033.39	2,078.66	2,038.17	1,952.12	1,826.47	1,826.47
投资收益	-424.12	-462.10	-485.03	-499.77	-505.97	-505.97
二、营业利润	14,236.69	17,156.94	19,596.51	21,001.63	21,526.07	21,526.07

从上二表比较可知，本次评估和商誉减值测试盈利预测数据差异为管理费用，该差异原因主要系商誉评估资产组主要关注与商誉相关的经营性资产及负债，而股权评估相关资产组包括含经营性资产组在内的标的资产全部资产及负债，公司全部资产既包括经营性资产亦包括非经营性资产，非经营性资产或与经营性资产无关的相关活动可能产生相应的费用（如标的资产承担所分摊的与上市公司管理相关的费用、派驻的相关人员所产生的相关费用等，其与上市公司特定管理目的相关，但与标的资产日常经营活动无关；其次，标的资产日常与上市公司之间沟通交流及接待产生的费用亦与标的资产日常经营业务活动不相关）。基于以上考虑，对与标的资产可能发生但与日常经营性活动无关的费用进行预测并计入管理费用考虑，符合标的资产作为上市公司子公司的相关业务实质，具有合理性。

本页无正文，为《盈方微电子股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函中有关评估事项的回复》之签字盖章页

评估机构负责人：


俞华开

签字评估师：


潘文夫
正式执业会员
资产评估师
33000005


沈建强
正式执业会员
资产评估师
33170075

坤元资产评估有限公司

2024年8月8日