

北京博星证券投资顾问有限公司

关于

《苏州恒久光电科技股份有限公司关于收购

上海憬芯科技有限公司部分股权并增资有关事项的说明》

之

专项核查意见

独立财务顾问



北京博星证券投资顾问有限公司
Beijing Bestar Securities Investment Consulting Co., Ltd

二〇二五年四月

深圳证券交易所：

北京博星证券投资顾问有限公司受苏州恒久光电科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“恒久科技”）委托，对恒久科技出具《关于收购上海憬芯科技有限公司部分股权并增资有关事项的说明》进行专项核查，现将核查结果出具如下。

在本核查意见中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

目录

释义	1
一、本次交易的背景和目的	3
二、本次交易方案概述	5
三、标的公司业务模式说明	7
四、标的公司评估情况	21
五、标的公司是否为互联网平台的情况说明	48
六、上海憬通情况说明	51

释义

在本核查意见中，除非上下文另有所指，下列简称具有以下含义：

恒久科技、上市公司	指	苏州恒久光电科技股份有限公司
憬芯科技、标的公司	指	上海憬芯科技有限公司
上海憬通	指	上海憬通科技合伙企业（有限合伙）
恒久丰德	指	苏州恒久丰德新能源技术有限公司
上海憬联	指	上海憬联新能源有限公司
斌斌有国	指	陕西斌斌有国建设工程有限公司
《投资协议》	指	《苏州恒久光电科技股份有限公司与王善斌、吴雪松及上海憬芯科技有限公司关于上海憬芯科技有限公司的投资协议》
本次交易	指	恒久科技与王善斌、吴雪松及憬芯科技签署《投资协议》，以人民币 1000 万元受让王善斌和吴雪松持有的标的公司合计人民币 5.9242 万元注册资本，对应本次交易后标的公司 3.57%的股权；同时以人民币 7000 万元认购标的公司新增的注册资本人民币 41.4693 万元，对应本次交易后标的公司 25.00%的股权。恒久科技将直接持有憬芯科技 28.57%的股权，同时恒久科技全资子公司苏州恒久丰德新能源技术有限公司以 40.5119 万元受让憬芯科技的股东上海憬通科技合伙企业（有限合伙）1.00%的合伙份额并担任普通合伙人，控制憬芯科技 14.47%股权。通过以上方式，恒久科技合计控制憬芯科技 43.04%股权，并派驻董事、财

		务等主要管理人员，实现上市公司的并表。
激光 OPC 鼓	指	激光有机光导鼓（Organic Photo-Conductor Drum）
独立财务顾问	指	北京博星证券投资顾问有限公司
中企华中天	指	江苏中企华中天资产评估有限公司
本核查意见	指	《北京博星证券投资顾问有限公司关于<苏州恒久光电科技股份有限公司关于收购上海憬芯科技有限公司部分股权并增资有关事项的说明>之专项核查意见》
《评估报告》	指	江苏中企华中天资产评估有限公司出具的《苏州恒久光电科技股份有限公司拟对外投资涉及的上海憬芯科技有限公司股东全部权益价值资产评估报告》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则（2025 年修订）》
《反垄断指南》	指	国务院反垄断委员会发布《关于平台经济领域的反垄断指南》
证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
元、万元	指	人民币元、人民币万元

注：由于四舍五入原因，本说明中分项之和与合计项之间可能存在尾差。

一、本次交易的背景和目的

（一）恒久光电现有主营业务稳中有升，通过整合优质资产做优做强现有新能源业务板块，打造第二增长曲线

目前公司的主营业务涉及“影像耗材+信息安全”两个产业，其中激光有机光导鼓系列产品的研发、生产和销售为公司的传统业务，也是现阶段公司营业收入与利润的主要来源。2003年，公司在国内率先以自有技术建成了一条高度自动化的高分辨力激光 OPC 鼓生产线，并成为国内第一家掌握高分辨力激光 OPC 鼓生产工艺和生产线集成技术的厂家，摆脱了过去激光 OPC 鼓生产只能依赖国外生厂商的局面，为我国激光有机光导鼓的发展掀开了新的篇章。目前，公司是世界少数几家掌握激光光导鼓行业一整套核心技术并拥有专用设备系统集成能力的生产商。通过二十年不断努力，已经发展成为单体最大的感光鼓专业制造厂，同时带动其碳粉/硒鼓/再制造复印机等产业链的发展。在通用打印耗材，恒久品牌的感光鼓是打印耗材厂商的首选，市场占有率领先；在原装打印复印耗材中，公司是 OPC 鼓和碳粉产品作为替代进口的主要厂商。

2024 年公司激光 OPC 鼓营业收入 1.55 亿元，同比增长 12.36%；碳粉、硒鼓及其他耗材营业收入 470 万元，同比下降 50.8%。

历经两年多时间的精心筹备与建设，显影剂（碳粉）项目于 2025 年 4 月顺利步入投产阶段。该项目共计规划 8 条碳粉生产线，本次投产的显影剂两条生产线都各具备年产超千吨显影剂的能力。

此次显影剂项目的建成，是公司响应市场需求、拓展业务版图的重要举措，同时可以增加公司业务新的增长点，提升公司盈利能力及核心竞争力，进一步提升公司市场份额及行业地位。

为了增强公司持续盈利能力，打造第二增长曲线，有必要围绕公司产业转型升级，通过产业整合优质资产，形成新的业务增长点。

（二）标的公司从事的工商业分布式光伏业务与公司技术积淀和经营历史相契合，符合公司战略需求

公司生产激光 OPC 鼓与标的公司从事的工商业分布式光伏业务均是基于物理学中的光电效应理论，公司对标的公司从事的业务在技术上有深入理解及相应积淀。历史上，曾有合作伙伴与公司洽谈合作从事工商业分布式光伏业务，公司认为该类业务具有较好市场前景，并进行了市场调研，因项目分散、单个项目规模小、获客成本高，商业模式不健全，最终放弃该类业务合作。公司的全资子公司恒久丰德在新能源电池业务方面进行了数年探索，已初具规模，有意做优做强新能源业务板块。

在与标的公司商谈投资事宜时，公司对标的公司进行了深入调查，认为标的公司通过互联网获客的业务模式克服了传统开展工商业分布式光伏业务的难题和痛点，其开发的“大侠找光”微信小程序和“大侠找光投资中心”服务软件系统可以获取大量工商业分布式光伏业务机会，通过开展项目投资评估与可行性分析、项目方案设计、项目全流程管理、项目施工管理等具体业务，对部分项目延伸提供 EPC 建设总承包服务，在有一定数量流动资金支持情况下，具备业绩快速增长的可能性。本次通过相对控股方式并表憬芯科技，将公司现有的新能源板块业务做优做强，既与公司的技术积累、经营历史相契合，又符合并购优质资产、打造第二增长曲线的战略需求。

（三）收购标的公司将使恒久科技符合《上市规则》要求，消除退市风险，有利于保护中小股东利益

因公司传统业务增长放缓，根据《上市规则》规定，公司主营收入、净利润等指标存在触及财务类强制退市标准的风险。本次交易有利于公司摆脱财务类强制退市风险，有效保护广大中小股东利益。

（四）中介机构核查情况

1、核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）访谈了上市公司管理层，了解上市公司发展的历史及现状，历史上与光伏业务在技术上与实践上的渊源，上市公司管理层对标的公司逐步认识的过程，实施本次交易的目的与考虑，分析本次交易的必要性、目的真实性；

（2）查阅了上市公司年度报告，分析其主营业务的发展历史、现状及趋势；

（3）查阅了标的公司财务报告、业务合同，调阅了后台数据，了解标的公司的业务状况、发展前景；

（4）访谈了标的公司管理层，了解标的公司与上市公司合作的目的与考虑。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）上市公司关于本次交易目的的表述与公司现状相符合；

（2）上市公司本次交易的目的未与现行法律法规的要求相违背。

二、本次交易方案概述

（一）本次交易已履行的决策程序

2025 年 1 月 25 日，公司召开第六届董事会第六次会议，审议通过了《关于收购上海憬芯科技有限公司部分股权并增资议案》，独立董事对该议案出具了《独立董事意见》。

因本次交易不构成重大资产重组，按照《上市规则》、《公司章程》、《重组管理办法》等规定，本次交易不需提交公司股东大会审议。

（二）本次交易具体方案

恒久科技与王善斌、吴雪松及憬芯科技签署《投资协议》，以人民币 1000 万元受让王善斌和吴雪松持有的标的公司合计人民币 5.9242 万元注册资本，对应本次交易后标的公司 3.57%的股权；同时以人民币 7000 万元认购标的公司新增

的注册资本人民币 41.4693 万元，对应本次交易后标的公司 25.00%的股权。恒久科技将直接持有憬芯科技 28.57%的股权，同时恒久科技全资子公司恒久丰德以 40.5119 万元受让憬芯科技的股东上海憬通科技合伙企业(有限合伙)1.00%的合伙份额并担任普通合伙人，控制憬芯科技 14.47%股权。通过以上方式，恒久科技合计控制憬芯科技 43.04%股权，并派驻董事、财务等主要管理人员，实现上市公司的并表。

（三）本次交易不构成重大资产重组

根据《重组管理办法》之规定，“上市公司在 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额。已按照本办法的规定编制并披露重大资产重组报告书的资产交易行为，无须纳入累计计算的范围。交易标的资产属于同一交易方所有或者控制，或者属于相同或者相近的业务范围，或者中国证监会认定的其他情形下，可以认定为同一或者相关资产”。

根据上市公司及标的公司 2024 年审计报告，按照《重组管理办法》的相关规定，对本次交易是否构成重大资产重组计算过程如下所示：

单位：万元

项目	憬芯科技 (2024 年度/末)	恒久科技 (2024 年度/末)	占比
总资产	2,107.62	39,976.47	5.27%
净资产	863.96	28,588.14	3.02%
交易金额	8,040.51	-	-
总资产与交易金额孰高	8,040.51	39,976.47	20.11%
净资产与交易金额孰高	8,040.51	28,588.14	28.13%
营业收入	1,088.25	16,175.25	6.73%

综上，本次交易中，标的公司的总资产（与交易金额孰高）、净资产（与交易金额孰高）、营业收入均未超过上市公司上一年度（末）的 50%，根据《重组管理办法》之相关规定，本次交易不构成上市公司重大资产重组。

（四）中介机构核查情况

1、核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）查阅了上市公司关于审议本次交易的董事会决议及独立董事出具的《独立董事意见》，了解董事会成员对本次交易的表决意见；

（2）查阅了上市公司的《公司章程》及《上市规则》、《重组管理办法》对相关交易决策流程的规定，就本次交易的相关指标进行计算和比对。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）上市公司已就本次交易履行了必要的审批程序；

（2）本次交易不需提交上市公司股东大会审议。

三、标的公司业务模式说明

（一）主营业务概况

憬芯科技成立于 2021 年 11 月，办公地位于上海市杨浦区，主要从事工商业分布式光伏业务，通过运营“大侠找光”（微信小程序）和“大侠找光投资中心”服务软件系统，寻找可投资的工商业分布式光伏项目资源和意向投资光伏项目的投资者，通过提供项目投资评估与可行性分析、项目方案设计、项目全流程管理、项目施工管理等服务，且对部分项目延伸提供 EPC 建设总承包和供应链管理服务，获得相应的营业收入。具体来说，标的公司主要从事以下四类业务：

1、分布式光伏项目投资建设管理服务

标的公司为客户提供工商业分布式光伏全流程项目投资建设管理服务，客户（一般是项目投资方）根据项目落地建设的装机容量*单位计费标准向标的公司支付服务费。

2、分布式光伏项目监工管理服务

客户使用标的公司开发的“云监工”系统进行投中建设施工管理，按照项目建设的装机容量*计费标准向标的公司支付服务费。

3、分布式光伏项目运维管理服务

客户使用标的公司开发的“云运维”系统进行投后运维管理，按照运行项目的装机容量*计费标准向标的公司支付服务费。

4、分布式光伏项目 EPC 服务

标的公司为客户提供的项目投资建设过程中一站式设备材料采购安装服务涉及 EPC 建设的部分环节，原由参股公司的子公司上海憬联实施，2024 年 11 月 1 日，标的公司收购了斌斌有国 100%股权，斌斌有国拥有建筑业企业资质证书，根据标的公司的业务规划，2025 年将开始将以斌斌有国为主体开展分布式光伏项目 EPC 服务业务。

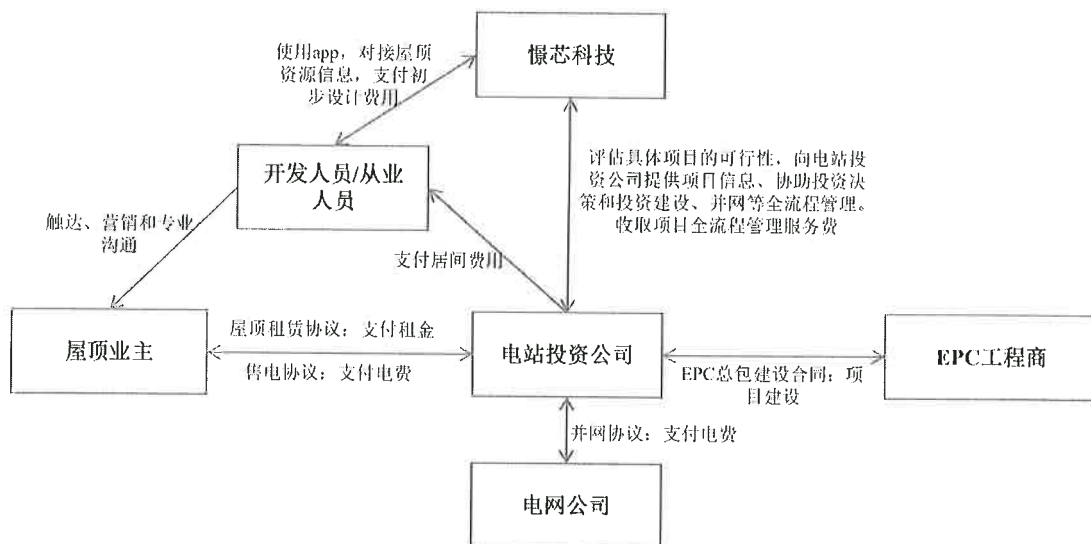
标的公司开展各类业务的时间历程如下：

业务类型	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
分布式光伏项目投资 建设管理服务	开发完成，初步推广 使用	技术及功能逐步迭 代优化	成熟产品，规模化应用	
分布式光伏项目监工 管理服务	-	开发完成，初步推广 使用	成熟产品，规模化应用	
分布式光伏项目运维 管理服务	-	开发完成，初步推广 使用	技术及功能逐步迭 代优化	依托存量和增量项 目开始规模化发展
分布式光伏项目 EPC 服务	-			获得资质，开始规模 化发展

（二）业务模式说明

1、分布式光伏项目投资建设管理服务

（1）业务流程图



(2) 业务内容

根据光伏项目投资建设的主要流程，标的公司该类业务的主要内容包括以下方面：

A、收集、筛选项目信息并进行初步可行性分析

标的公司对通过小程序等方式实现对接的项目信息进行数字化管理、系统筛选和初步可行性分析，明确项目工作量和预期收益率，并推进合作意向沟通。标的公司对于获取的项目信息，经过系统及人工匹配不同投资方的投资标准后，将匹配度较高的项目推进至合作投资建设阶段，在工商业分布式光伏的长尾市场有效提高项目筛选的效率，大幅降低销售沟通成本。

B、项目合作意向确认

确定屋顶业主方的合作意向，协助开发商与屋顶业主方签订合同能源管理协议（EMC）及项目备案、电力接入方案等手续的办理，有效提高项目前期开发效率和推进速度。

C、对接电站项目投资方及投资决策

根据前期的项目信息和可行性分析，标的公司人员将项目信息（基本信息、装机容量、收益率、投资额等）进行完善，在系统内向电站项目投资方推送项目

信息和已办理的相关合同、单据等文件（给予项目投资方相关的系统权限），由投资方根据系统记载的详细数据和支撑性文件进行决策，并通过系统予以线上决策流程审批。该环节大幅降低投资方的项目筛选成本，大幅优化项目决策流程并提升决策效率。

D、项目建设方案设计

在项目开工建设前，在前期荷载报告、可行性分析等初步分析的基础上，对项目具体建设方案进行详细设计，并出具相关成果。

E、建设完成后的并网手续管理

在项目建设完成后，通过系统记录整理下载的项目全流程文件，协助建设方办理项目并网验收等手续，提高建设方办理相关手续的效率和专业性。

（3）业务涉及的主体及电站投资建设阶段合同、单据及资金流转情况

项目		分布式光伏项目投资建设管理服务
业务涉及的主体		标的公司：通过“大侠找光”小程序等方式，吸引工商业分布式光伏领域从业人员使用，获取各类工商业屋顶业主的建设意愿，评估具体项目的可行性、初步设计，向电站投资公司提供项目信息、协助投资决策和投资建设全流程管理，主要通过收取项目全流程管理服务费、设计费等方式获取收益。 开发商：使用“大侠找光”等工具，向憬芯科技提供工商业建设场景（各类屋顶）意向，并在憬芯科技销售人员的配合下，与其能够触达的屋顶业主进行充分专业沟通，引导其进行屋顶项目的建设，并交由憬芯科技进行可行性评估、设计和投资建设全流程管理服务。这些开发商主要通过向电站投资主体收取费用的方式获取收益。 屋顶业主：提供屋顶资源，通过收取屋顶租金、购入自发自用较为优惠的电力资源等方式获取收益。 电站投资公司：出资投资、建设并持有电站资产的主体，通常是上市公司的控股子公司，在建设过程中可能部分使用自身主营业务生产的组件、辅材等材料，通过持有电站资产获得发电收益（包括屋顶业主以及电网公司向其支付的电费），或通过未来出售电站资产获取收益。 电网公司：购买分布式光伏的上网电量。
电站投资建设阶段	合同	一、电站投资公司与憬芯科技签订的技术服务合同 1、签订方：电站投资公司（甲方）、标的公司（乙方）

		2、主要权利义务划分：乙方向甲方提供“大侠找光”投资平台的软件使用权，并提供项目投资评估与可行性分析、项目投资决策管理、项目方案设计、并网流程管理等项目全流程管理服务，为甲方建构及推进项目全流程控制并辅助其推进各环节质量及进度的有效执行。 二、电站投资公司与签订的合同能源管理协议（EMC） 1、签订方：屋顶业主（甲方）、电站投资公司（乙方） 2、主要权利义务划分：乙方租赁甲方屋顶建设运营分布式光伏发电项目并将项目所发电能以优惠价格出售给甲方。
	单据流转	一、签订技术服务合同（合同）→依托“大侠找光投资平台”软件系统及其他技术服务推进项目投资决策和建设、并网等流程，在系统上确认各环节进度并验收（进度验收）→电站投资公司支付款项（银行回单）
	资金流转	一、电站投资公司向标的公司支付技术服务费。 二、屋顶业主向电站投资公司支付电费。
并网阶段	合同	电站投资公司与电网公司签订的购售电协议 1、签订方：电网公司（甲方）、电站投资公司（乙方） 2、主要权利义务划分：甲方根据合同约定购买乙方的上网电量并按约定支付上网电费。
	单据流转	电站投资公司与电网公司签订购售电协议（合同）→履行并网手续（验收单）→电站并网发电后收到售电收益（银行回单）（与标的公司无关） 签订合同能源管理协议（EMC）→电站并网发电后屋顶业主支付电费
	资金流转	一、电网公司向电站投资公司支付上网电费。 二、屋顶业主向电站投资公司支付自用电费。

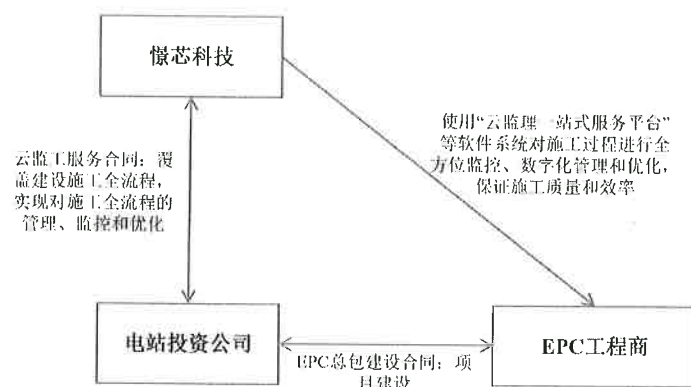
（4）收入确认时点

标的公司对于开展投资建设的电站项目，在电站建成且完成并网手续（通常为签署购售电合同）时确认收入。

标的公司对于开展前期设计并收取费用，但后续未开展投资建设的情况，在完成相关设计服务并交付报告时确认收入。

2、分布式光伏项目监工管理服务

（1）业务流程图



(2) 业务内容

根据项目监工管理的主要流程，标的公司该类业务的主要内容包括以下方面：

A、工程概览

全方位实时展示施工项目的主要数据、项目进度等情况，匹配客户项目建设过程中的管理需求。

B、施工计划与图纸管理

在施工项目创建并填写基本信息后，标的公司根据建设方案和图纸设定并录入具体施工计划，包括具体施工内容（土建、设备安装、调试等）、时间进度、分区域情况等，交由施工方具体实施。

C、材料管理

将根据建设方案确定的材料清单录入系统，由施工方和材料供应商根据材料进场情况进行实时录入并由标的公司工作人员进行审核确认。

D、工程日志管理

根据每日工程项目实施情况，由施工方具体填写工作内容并上传图片，系统自动校验异常情况并实时更新项目进度情况，由标的公司工作人员进行审核确认。

E、视频监控与 AI 预警

根据施工现场视频监控情况监督施工进度和施工质量，并结合相关视频和数据对施工过程实时 AI 预警，及时处理出现的问题。

F、现场排布图检查

公司根据项目施工情况，可随机发起项目现场抽查，对组件安装角度、排布质量等与施工质量相关的问题进行检查，根据检查结果以派发工单等方式予以完善。

（3）涉及的主体及合同、单据及资金流转情况

项目	项目监工管理服务
涉及的主体	标的公司：组织并负责工商业分布式光伏电站项目建设施工过程的全流程管理、监控和优化，并收取服务费用（EPC 模式下并入 EPC 总包费用）。 电站投资公司：采购标的公司的云监工服务。
合同	电站投资公司与标的公司签订的监理及云监工服务合同 1、签订方：电站投资公司（甲方）、监理人（乙方）、标的公司（丙方） 2、主要权利义务划分：乙方和丙方向甲方提供项目建设施工过程中的监理服务，并使用“云监理一站式服务平台”等软件系统对施工过程进行全方位监控、数字化管理和优化，具体包括施工计划管理、工程日志管理、工单管理、图纸管理、视频监控、AI 预警、材料管理、现场排布图检查等环节，并通过标准化的施工安全培训、云监工软件操作培训等方式完善相应的建设过程。向电站投资公司收取相关服务费用。
单据流转	标的公司与电站投资公司签订云监工服务合同（合同）→依托“云监理一站式服务平台”软件系统覆盖项目施工建设全流程，在系统上确认各环节进度并验收（进度验收）→电站投资公司支付款项（银行回单）
资金流转	电站投资公司向标的公司（或 EPC 公司）支付相关服务费。

（4）收入确认时点

标的公司对在电站项目建设过程中提供的监工管理服务，在电站建成且完成并网手续（通常为签署购售电合同）时确认收入。

3、分布式光伏项目运维管理服务

（1）业务流程图



(2) 业务内容

根据项目运维管理的主要流程，标的公司该类业务的主要内容包括以下方面：

A、收益数据统计并分析

全方位实时统计并展示项目建成后运行期间的收益实现情况以及与预测值之间的差异情况，匹配客户投后管理需求。

B、设备数据与资产管理

实时监控并展示设备投用、运行情况及全生命周期的运行状况监控。

C、视频监控

实时监控电站现场的运行情况，通过人工和自动化识别等方式上报电站运行状况和异常情况。

D、电费收入结算

为每个项目提供月度电费结算服务，具体包括人工或自动化设备抄表、根据实时电价数据自动化计算生成相关单据、开票等，确保与企业 and 电网的账务精准对接和高效结算。

E、工单任务安排

对日常运维工作流程、设备监控等过程中发现的流程问题或实质性故障派发工单，交由具体实施人员或供应商予以处理并跟踪处理结果。

F、异常记录

对前述各项工作中涉及的各项异常情况及处理方式、处理结构予以完整记录，确保相关问题充分解决并可追溯。

(3) 涉及的主体及合同、单据及资金流转情况

项目	项目运维管理服务
涉及的主体	标的公司：组织并负责工商业分布式光伏电站项目建成后的运维环节全面数字化管理工作，并收取运维费用。 电站投资公司：持有电站资产，采购标的公司的运维管理系统服务。 供应商：在标的公司的标准下，执行设备清洗与维修、抄表、巡检与故障排查等现场工作。
合同	1、电站投资公司与标的公司签订的运维软件服务订购协议 （1）签订方：电站投资公司（甲方）、标的公司（乙方） （2）主要权利义务划分：乙方向甲方提供运维环节的全面数字化管理，具体包括线上运营数据展示、项目所在地天气情况监测及预警、项目故障预警、派发工单、线上抄表及电费结算、项目现场视频监控、项目相关设备线上监测及管理，并向甲方收取运维费用。 2、标的公司与供应商签订的运维协议（标的公司采购供应商服务） （1）签订方：标的公司（甲方）、供应商（乙方） （2）主要权利义务划分：甲方根据合同约定向乙方支付具体项目的运维费用；乙方为约定区域内指定电站提供各项具体的运维服务。
单据流转	1、标的公司与电站投资公司之间的单据流转 标的公司与电站投资公司签订运维协议（合同）→双方定期结算确认（结算单）→电站投资公司向标的公司支付运维费用（银行回单）。 2、标的公司与供应商之间的单据流转 标的公司与供应商之间签订运维协议或采购协议（合同）→标的公司向供应商派单（派工单）→双方定期结算（结算单）→标的公司按照约定向供应商支付对价款项（银行回单）。
资金流转	电站投资公司向标的公司支付运维服务费，标的公司向供应商支付具体项目的运维费用。

（4）收入确认时点

标的公司对在电站建成后的运行期间提供的运维管理服务，按月向电站投资公司收取运维管理费用并确认收入。

4、分布式光伏项目 EPC 服务

（1）开展该业务的原因

在提供上述“光伏项目投资建设管理服务”和“项目监工管理服务”的过程中，标的公司积累了优秀的市场口碑和客户基数。应客户及市场需求，众多客户

希望达到“交钥匙”服务的效果，希望委托标的公司承担 EPC 施工总承包、供应链设备材料采购安装等服务，以实现工商业分布式光伏项目从项目来源、投资决策、项目建设总承包（EPC）、并网投运、后端运维全链条一站式服务。

因此，标的公司于 2024 年 11 月收购了斌斌有国，获得 EPC 资质，开始自行完成 EPC 施工总承包、供应链设备材料采购安装等环节，实现全链条打通。

（2）业务流程图



（3）行业上下游情况

标的公司（通过全资子公司斌斌有国）承接 EPC 业务，其下游为电站投资公司，与斌斌有国签订项目建设施工的 EPC 总承包协议（部分协议包括设计工作），将项目建设施工及设备物料采购等全部工作交由斌斌有国负责，电站投资公司根据项目进度付款。

其上游为主设备（组件、逆变器）、辅材（电缆、开关柜等）、土建施工安装等供应商。设备、辅材供应商将相关材料运至项目现场交付，土建施工安装供应商通常根据项目进度确认工作量。

（4）开展业务中的垫资情况

光伏行业内，EPC 项目的总承包商目前通常需要自有或自筹 EPC 合同金额约 30-40% 的资金。考虑到标的公司承接 EPC 业务的逻辑基于客户的高度认可、高效的投资或建设施工效率以及对上游供应商的议价能力。参考标的公司目前已承接的 EPC 业务，电站投资方给予的预付款比例约为 20-30%，并考虑对上游供应商账期的议价能力，标的公司对 EPC 业务所需自有或自筹资金约占 EPC 合同

金额的 10-20%。

同时，标的公司所处的一般工商业分布式光伏领域项目规模均在 6MW 以内，建设施工进度相对较短，通常在 3-6 个月以内，短于大型分布式光伏项目和集中式光伏项目的建设周期。

（5）收入确认时点

公司对在电站项目建设过程中提供的项目 EPC 服务，在电站建成且完成并网手续（通常为签署购售电合同）时确认收入。

（三）竞争优势说明

1、通过互联网手段获得大量业务机会，解决了分布式光伏行业的难点和痛点

一般工商业分布式光伏（装机容量小于 6MW）项目在光伏领域受到国家大力鼓励，具有良好发展前景，用于发电的“屋顶”通常与用电侧临近，运营时的消纳环节通常十分顺畅，投资收益率普遍高于集中式光伏项目和其他分布式光伏项目。一般工商业分布式光伏通常利用相应场所的屋顶进行建设，具有单一项目面积较小、数量众多、业主高度分散等“长尾化”的特点（中小企业、办公楼、物流园区、散点工厂、产业园区、商业地产等），成为工商业分布式光伏的主要市场潜力。

与上述优势和潜力共存的同时，由于其天然分散的特点，传统光伏建设方在获客方式、获客成本、项目筛选和可行性评估效率等方面较集中式电站有明显劣势。其具体体现为一般工商业光伏在投资建设方面始终面临碎片化（客户分散、统一施工运维和办理手续繁琐、市场认知度低）、非标性（场地限制和差异化）的固有难题，因此如何在长尾业务中快速获取客户资源、如何快速评估项目可行性和筛选项目、如何有效推进该类项目的全流程精细化管理，就成为该领域企业获得市场竞争优势、提高该领域整体运行效率的核心关键。

针对上述固有难题和痛点，标的公司开发了针对一般工商业光伏领域的从业人员和客户常用且高效的信息查询工具微信小程序“大侠找光”和“大侠找光投资中心”服务软件系统，依托上述工具、软件系统及其他线下工作，获取一般工商业分布式光伏业务机会，为客户提供项目投资评估与可行性分析、项目方案设计、项目全流程管理、项目施工管理乃至 EPC 建设总承包和供应链管理等一揽子服务，有效解决了工商业分布式光伏业务发展的痛点，使该业务具有了大规模开展的商业可行性。上市公司晶科科技（601778）、能辉科技（301046）等企业的一般工商业分布式光伏项目主要采取销售队伍地推的方式进行，难以克服该领域碎片化、非标性的业务痛点，发展缓慢，与这些依靠传统方式寻找业务机会的企业相比，标的公司具有明显竞争优势。

2、“大侠找光”微信小程序具有较高市占率，在行业内处于领先地位

标的公司的“大侠找光”小程序及自媒体矩阵目前累计行业垂直用户超 15 万人，用户规模和收入规模均快速增长，处于细分行业内的领先地位。相关用户几乎全部来自于工商业分布式光伏领域，对该领域的市场渗透率不到 5%，但市场占有率（该行业从业者使用公司小程序平台的比例）已超过 70%。

上市公司天合光能（688599）、阳光电源（300274）等公司也上线了各自的工商业分布式光伏业务小程序（“天合光能收益查”、“阳光合作社”），旨在吸引该领域从业人员使用，但小程序的知名度、使用和评论数量远远低于标的公司的“大侠找光”小程序，“大侠找光”小程序在工商业分布式光伏领域具有明确的稀缺性和竞争优势。

3、通过互联网赋能可以有效降低业务成本，提高客户黏性及服务质量

通过“大侠找光”的投资平台以及云监工平台，可以使项目筛选、工程管理标准化，这大幅减少了员工的重复工作，提高了工作效率，降低了人工成本和管理成本；“大侠找光”聚集了一批光伏行业的设备厂商（主要是标准件如组件、

逆变器)，在光伏行业竞争加剧的情况下，这些设备厂商在“大侠找光”看到了市场机会，表示愿意用设备入股标的公司筛选出来的项目，使标的公司的 EPC 业务需要的前期资金大幅减少，有些设备厂商愿意根据标的公司的需求提供一定数量的备货，使标的公司在市场供货紧张时不需要考虑组件/逆变器是否能交货从而影响到项目进度；标准化管理同时提升了下游分包商对标的公司的好感度和信任度，标的公司通过平台可以进行快速决策，资料齐全的项目 1-3 天就可以完成大部分公司需要 1-2 周甚至一两个月才能完成的前期项目调研阶段，提升了客户黏性，大部分客户在首个项目合作后通常会选择继续与标的公司长期合作。

（四）标的公司在业务模式上的创新有利于推动光伏行业高质量发展

标的公司开创的通过互联网方式聚集光伏行业信息与资源、高效推动工商业分布式光伏项目落地的业务模式，对推动光伏行业发展、乃至国家经济安全均具有积极意义。

1、有利于化解光伏产能过剩问题

目前光伏行业产能过剩，产品价格下跌，行业内卷，制造企业面临巨大竞争压力。受限于行业痛点，面积小、非标化但数量多、市场潜力大的工商业分布式光伏市场未能有效激活。标的公司的创新业务模式低成本聚集了大量分布式光伏业务资源，有利于激活潜力巨大的分布式光伏市场，为光伏行业的生产厂家开拓出新的增量市场空间，助力解决国内光伏产能过剩问题。

2、遵循国家统一大市场政策，践行光伏行业全国统一大市场的策略，有利于激活各地光伏从业人员，盘活各地分布式光伏项目资源

在传统展业模式下，分布式光伏市场未能充分激活，大量碎片化的工商业屋顶资源闲置，各地众多分散的光伏从业人员资源也未得到充分利用。标的公司利用互联网手段将人、财、物等各类光伏资源汇聚起来，通过市场化方式推动分布式光伏项目落地，有利于优化光伏行业资源配置，推动光伏行业全国统一大生产

的发展和深化。

3、有利于促进国家经济安全

在工商业分布式光伏项目发展到一定规模和比例时，将提高工商企业应对极端情况下发生供电中断风险的能力，有利于企业保持经营稳定性。假如发生极端自然灾害乃至战争造成供电网络短期中止供电的情况，分布式光伏项目可确保工商企业获得稳定的电力供应，保持经营的持续性和稳定性，实现“藏电于企、藏电于民”，对维护国家经济安全具有积极意义。

（五）中介机构核查情况

1、核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）对标的公司管理层进行了访谈，了解标的公司创立及发展的历程，目前开展的业务类型、业务模式，标的公司的竞争优势等；

（2）现场见证了标的公司技术人员对“大侠找光”微信小程序和“大侠找光投资中心”服务软件系统进行演示，调阅后台业务数据，了解实时业务数据情况；

（3）查阅了标的公司及其全资子公司斌斌有国签署的业务合同，了解服务内容、收费标准等信息。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）标的公司建立了创新性业务模式，利用互联网手段赋能，汇聚光伏行业分散的人财物资源，推动工商业分布式光伏项目落地，克服了分布式光伏项目碎片化、非标性、获取项目信息成本高等行业痛点，使大规模开展工商业分布式光伏业务具有了商业可行性；

（2）标的公司的“大侠找光”微信小程序在行业内具有较高市占率，聚集

了数量客观的项目资源，为标的公司未来的业绩增长提供了重要支撑；

（3）标的公司的创新性业务模式有利于促进光伏行业发展，有利于优化光伏行业资源配置，助力消化过剩产能，对促进国家经济安全也具有积极意义。

四、标的公司评估情况

（一）标的公司评估基本情况

以 2024 年 8 月 31 日为评估基准日，中企华中天对憬芯科技股东全部权益价值进行评估，出具了苏中资评报字(2025)第 1007 号《资产评估报告》。

1、评估方法的选择

本次评估选用的评估方法为：资产基础法和收益法。

评估方法选择理由如下：

本次评估不考虑采用市场法，主要是因为被评估单位的股权与上市公司流通股比较起来相对封闭无法获得可比且有效的市场参照对象；同时，在非上市类公司中，由于其市场公开资料较为缺乏，亦无法获得可比且有效的市场参照对象，故本次评估难以采用市场法。

憬芯科技主要通过自研的投资中心数据软件系统为工商业分布式光伏行业提供配套的投资运营管理等服务，根据该系统已积累的客户及项目资源和占有的市场份额，憬芯科技管理层能够对企业未来收益进行合理预测，亦能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

憬芯科技各项资产负债的内容权属较清晰，已经过清查盘点并整理成册，与账面记录能够核对，对各项资产负债的物理状况、权属状况等可以勘察辨别，具备了采用资产基础法评估的条件。

故本次评估对憬芯科技股东全部权益价值采用资产基础法和收益法进行评估。

1、评估结论

（1）资产基础法评估结果

憬芯科技评估基准日总资产账面价值为 1,349.79 万元，评估价值为 3,209.87 万元，增值额为 1,860.07 万元，增值率为 137.80%；总负债账面价值为 1,243.49 万元，评估价值为 1,243.49 万元，评估无增减值；净资产账面价值为 106.31 万元，净资产评估价值为 1,966.38 万元，增值额为 1,860.07 万元，增值率为 1,749.72%。

（2）收益法评估结果

在评估基准日，在企业持续经营及《评估报告》所列假设和限定条件下，憬芯科技账面净资产 106.31 万元，采用收益法评估，评估后憬芯科技股东全部权益价值为 21,200.00 万元，评估增值 21,093.69 万元，增值率为 19842.27%。

（3）评估结论的选取

资产基础法评估后的股东全部权益价值为 1,966.38 万元，收益法评估后的股东全部权益价值为 21,200.00 万元，两者相差 19,233.62 万元，差异率为 90.72%。

资产基础法是从现时成本角度出发，以被评估单位账面记录的资产、负债为出发点，将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值作为被评估单位股东全部权益的评估价值。由于资产基础法固有的特性，评估师难以单独准确地对被评估单位拥有的人才优势、产品优势、客户关系、销售网络、管理能力、商誉等无形资产对被评估单位盈利能力的贡献程度单独一一进行量化估值，因此采用资产基础法无法涵盖被评估单位整体资产的完全价值。收益法评估结果涵盖了诸如人才优势、产品优势、客户关系、销售网络、管理能力、商誉等无形资产的价值。收益法结果是标的企业的预计未来收益的现值估计，所以收益法得出的评估值更能客观、科学、合理地反映被评估单位的股东全部权益价值。因此，本次采用收益法评估结果作为本次评估结论。

（二）收益法评估模型及评估参数的选取与确定

1、收益法评估模型

收益法是通过估算委估资产在未来的预期收益，并采用适当的折现率折现成现值，然后累加求和，得出被评估资产的评估值的一种资产评估方法。收益法的基本公式为：

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

其中：i-收益计算年期

P-评估价值

R_i -未来第 I 个收益期的预期收益额，当收益年限无限时，n 为无穷大；
当收益期有限时， R_n 中包括期末资产剩余净额。

r-折现率

(1) 关于收益类型-自由现金流

本次评估采用的收益类型为企业全部资本所产生的经营性自由现金流，企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量，其计算公式为：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

(2) 关于折现率

本次评估采用企业的加权平均资本成本(WACC)作为自由现金流的折现率。企业的融资方式包括股权资本和债权资本(如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等)。债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率。计算公式为：

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

其中： k_e -权益资本成本

K_d -付息债务资本成本

E-权益的市场价值

D-付息债务的市场价值

t-所得税率

（3）关于收益期

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业持续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

本次评估分两阶段划分收益期。其中，第一阶段为 2024 年 9 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日。在此阶段中，根据被评估单位战略发展规划，公司将在此阶段完成其主要的结构调整和投资规划，收益状况逐年增长且渐趋于稳定。第二阶段为 2030 年 1 月 1 日至未来永续年限，在此阶段中，被评估单位主营业务将保持稳定的现金获利水平。

2、评估参数的选取与确定

（1）营业收入的预测

憬芯科技的业务收入来源主要包括上述的投资建设管理业务、监工管理业务、运维管理业务和 EPC 业务。2024 年 11 月 1 日，憬芯科技与张珂和张达渭签订了股权收购协议，收购了斌斌有国 100% 股权。斌斌有国拥有建筑业企业资质证书（有效期至 2028 年 10 月 15 日）。根据憬芯科技的业务规划，预计 2025 年开始将 EPC 业务通过斌斌有国实施。上述这些业务的收入水平均取决于大侠找光系统每年可落地项目的装机容量。

2024 年 11 月 8 日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》，该法旨在促进绿色低碳可持续发展，明确支持光伏、风电开发利用。2019 年中国分布式光伏累计装机容量为 62.63GW，新增装机容量为 12.2GW，此后逐年增长，预计到 2024 年累计装机容量将达 317GW，新增装机容

量将达 111.87GW。中国分布式光伏的市场容量是很大的。

截至评估基准日，大侠找光系统已运营两年董，登记储备项目装机容量已超过 15GW。根据企业管理层和客户访谈，2025 年预计超 130MW 项目落地，2026 和 2027 年度落地项目装机容量也将保持较高的增长率，后续年度保持稳定。本次结合各方访谈及光伏行业历史趋势，预计憬芯科技未来落地项目装机容量如下：

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
落地装机容量(MW)	16.18	130.00	214.50	300.30	300.30	300.30

根据目前憬芯科技提供的合同可知：投资建设管理服务费不含税单价约 0.19 元/W、监工管理服务费不含税单价约 0.04 元/W、运维管理服务费不含税单价约 0.05 元/W，EPC 业务不含税单价约 1.81 元/W。结合上述预测，憬芯科技未来营业收入如下：

单位：万元

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
合计	366.42	26,720.75	44,517.44	62,637.88	62,637.88	62,637.88
投资建设管理业务	309.07	2,483.75	4,098.19	5,737.46	5,737.46	5,737.46
监工管理业务	57.35	460.89	760.48	1,064.67	1,064.67	1,064.67
运维管理业务	-	283.28	895.61	1,567.33	1,567.33	1,567.33
EPC 业务		23,492.82	38,763.16	54,268.42	54,268.42	54,268.42

(2) 营业成本的预测

被评估单位营业成本主要包括运维成本、职工薪酬和 EPC 业务成本。运维成本经企业管理层测算，约 0.03 元/W，通过咨询了解业内运维成本单价水平，可以认为该数据是合理的；职工薪酬根据企业人数乘以年度工资总额并考虑一定增长进行测算。EPC 业务成本包括完成项目的所有成本和期间费用，根据企业管理层预计，该业务的利润率约 4.5%，通过查询 EPC 上市公司的利润水平，可以认为该利润率是合理的。营业成本预测数据具体如下：

单位：万元

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
----	---------------	--------	--------	--------	--------	--------

合计	176.78	23,227.17	38,564.03	54,204.22	54,290.63	54,382.09
运维成本		162.83	514.80	900.90	900.90	900.90
职工薪酬	83.03	628.70	1,030.41	1,476.98	1,563.38	1,654.84
EPC 成本	93.75	22,435.65	37,018.82	51,826.34	51,826.34	51,826.34

(3) 税金及附加的预测

税金及附加根据被评估单位适用的税率进行预测，销售收入增值税税率为 6%和 9%，城市维护建设税税率为 7%，教育费及附加税率 5%(3%，2%)；印花税按历史年度占收入比例预测，税金及附加预测数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
合计	4.53	156.76	297.04	443.42	442.02	438.61
城建税	0.32	10.97	20.79	31.04	30.94	30.70
教育费附加	0.23	7.84	14.85	22.17	22.10	21.93
印花税	0.35	3.06	5.45	7.92	7.92	7.92

(4) 销售费用的预测

销售费用包括职工薪酬、咨询服务费、业务招待费、广告宣传费、办公费、差旅费和其他。职工薪酬根据企业人数乘以年度工资总额并考虑合理的增长率进行测算；广告宣传费考虑合理的增长率进行测算；剩余费用按 2023 年度占非 EPC 业务收入的比例乘以各年收入预测数进行测算。销售费用预测数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
合计	131.66	757.18	1,025.98	1,290.15	1,322.02	1,355.69
广告宣传费	0.94	2.89	2.94	3.00	3.06	3.12
职工薪酬	77.85	417.18	474.29	519.35	549.73	581.89
办公费	4.54	40.04	71.37	103.80	103.80	103.80
业务招待费	5.97	52.58	93.72	136.32	136.32	136.32
差旅费	22.37	68.46	69.83	71.23	72.65	74.10
咨询服务费	15.04	132.52	236.23	343.59	343.59	343.59
其他	4.94	43.53	77.59	112.86	112.86	112.86

(5) 管理费用的预测

管理费用包括职工薪酬、折旧及摊销、房屋租赁费、业务招待费、物业管理费、办公费、差旅费、股份支付费用和其他。职工薪酬根据企业人数乘以年度工资总额并考虑合理的增长率进行测算；折旧及摊销按企业相关会计政策进行测算；房屋租赁费、业务招待费、物业管理费、办公费、差旅费和其他考虑合理的增长率进行测算；股份支付费用在未来不予测算。管理费用预测数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
合计	246.14	877.37	945.23	995.05	1,038.99	1,089.46
折旧及摊销	0.54	7.79	10.40	12.80	6.77	4.57
办公费	1.95	5.97	6.09	6.21	6.34	6.46
差旅费	0.74	0.76	0.77	0.79	0.80	0.82
职工薪酬	159.49	526.72	578.98	612.85	648.70	686.65
业务招待费	2.00	2.04	2.08	2.12	2.16	2.21
房屋租赁费	46.98	228.73	239.44	250.66	262.40	274.69
物业管理费	5.04	15.43	15.74	16.05	16.37	16.70
其他	29.39	89.93	91.73	93.56	95.44	97.34

(6) 研发费用的预测

研发费用包括职工薪酬和其他。职工薪酬根据企业人数乘以年度工资总额并考虑合理的增长率进行测算；其他考虑合理的增长率进行测算。研发费用预测数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
合计	190.38	867.79	979.18	1,034.74	1,093.52	1,155.71
职工薪酬	176.10	824.08	934.60	989.27	1,047.15	1,108.41
其他	14.28	43.70	44.58	45.47	46.38	47.30

(7) 财务费用的预测

由于企业自 2025 年起承接 EPC 业务，该业务需垫付一定资金，导致该企业现金流在两年内呈现净流出的状态，评估师无法确定企业未来是否需要新增负债，另由于利息费用对现金流的影响不大，故本次评估不预测未来的利息费用。

(8) 所得税的预测

被评估单位已取得高新企业证书，本次按合并口径预测未来数据，全资子公司斌斌有国所得税税率为 25%。未来应纳税所得额根据 EPC 业务毛利及其他业务毛利比重划分，各按 25%和 15%的税率测算后所得合计数即为当期所得税，所得税税率即为当期所得税除以应纳税所得额。所得税预测数据如下：

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
所得税	-	-	-	496.31	680.03	627.47
EPC 占比		30.26%	29.30%	28.96%	29.26%	29.58%
非 EPC 占比	100%	69.74%	70.70%	71.04%	70.74%	70.42%
应纳税所得额	-1,383.22	969.38	2,961.92	5,052.57	4,831.75	4,594.38
调减项	571.14	867.79	979.18	1,034.74	1,093.52	1,155.71
调增项	5.38	21.85	38.32	55.38	55.39	55.41
可弥补亏损	-1,495.37	-3,444.36	-3,320.92	-1,299.86		
调整后应纳税所得额	-3,444.36	-3,320.92	-1,299.86	2,773.35	3,793.62	3,494.08

(9) 折旧与摊销的预测

折旧摊销的预测分为现存资产的折旧和未来资本性支出折旧两部分进行预测。对于现存资产的折旧摊销预测，主要根据各个资产的原值、会计折旧摊销年限、残值率计算求得；对于未来资本性支出形成的资产的折旧摊销主要根据企业会计折旧政策确定的各类型资产的折旧率确定。根据上述思路与方法，预测的未来年份具体折旧摊销如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
折旧	0.54	7.79	10.40	12.80	6.77	4.57

(10) 资本性支出的预测

资本性支出主要为新增资产的新增资本性支出和存量资产更新的更新资本性资产，新增资本性支出是根据被评估单位账面在建工程金额、签订的建筑施工

合同、与被评估单位管理层访谈后的产能规划和资本性支出计划综合确定，具体的资本性支出预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
电子设备	20.00	10.00	10.00	0.97	3.30	20.71

(11) 营运资金增加额的预测

根据企业管理层访谈，憬芯科技的非 EPC 业务无需营运资金，EPC 业务营运资金约占收入的 10%-20%，本次按 15%进行测算。营运资金变动额预测数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 8 月	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
EPC 业务收入	477.44	-	23,492.82	38,763.16	54,268.42	54,268.42	54,268.42
营运资金余额	62.49	-	3,523.92	5,814.47	8,140.26	8,140.26	8,140.26
营运资本变动			3,523.92	2,290.55	2,325.79	-	-
营运资金占收入比		15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%

(12) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据中国债券信息网披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.1704%，本评估报告以 2.1704%作为无风险收益率。

(13) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中：β_L-有财务杠杆的权益的系统风险系数

β_U-无财务杠杆的权益的系统风险系数

t-被评估企业的所得税税率

D/E-被评估企业的目标资本结构

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司 2024 年 8 月 31 日的 β_L 值(起始交易日期:2022 年 8 月 31 日；截止交易日期：2024 年 8 月 31 日；计算周期：周；收益率计算方法：普通收益率)，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_u 值。具体如下：

证券代码	证券简称	Beta [起始交易日期]2022831 [截止交易日期]2024831 [计算周期 2]周 [收益率计算方法]普通收益率	Beta (无财务杠杆)	D/E	所得税税率 [年度]2023
000065. SZ	北方国际	0.9181	0.6049	60.93%	15.0000
300008. SZ	天海防务	0.9588	0.8885	10.55%	25.0000
300712. SZ	永福股份	1.7365	1.3418	34.60%	15.0000
300982. SZ	苏文电能	1.6333	1.5778	4.14%	15.0000
600072. SH	中船科技	1.4217	0.7780	110.31%	25.0000
603637. SH	镇海股份	1.4543	1.4543	0.00%	15.0000
平均			1.1076	36.75%	

被评估单位目标资本结构通过迭代计算为 1.42%，另根据被评估单位评估基准日及未来执行的所得税税率，将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

（14）市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，评估基准日市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2022 年的年化周收益率加权平均值综合分析确定。经测算，市场投资报酬率为 9.37%。无风险报酬率取评估基准日 10 年期国债的到期收益率 2.1704%。市场风险溢价为 7.20%。

（15）企业特定风险调整系数的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司，与同类上市公司比，被评估单位的权益风险与上市公司不同。结合企业规模、所处经营阶段、管理及运营水平、抗

风险能力、融资能力等因素，本次对特定风险调整系数取值为 2.90%。

风险因素	标准		风险情况	取值
企业规模	大型	0.0-0.1	中型	0.3%
	中型	0.2-0.3		
	小型	0.4-0.5		
历史经营情况	盈利且高于同行业平均水平	0.0-0.1	亏损	0.5%
	与同行平均水平持平	0.2-0.3		
	亏损	0.4-0.5		
主要产品所处发展阶段	稳定期	0.0-0.1	初创期	0.5%
	发展期	0.2-0.3		
	衰退期&初创期	0.4-0.5		
企业经营、产品和地区分布	海外及全国	0.0-0.1	全国	0.0%
	国内部分地区	0.2-0.3		
	省内，市场较集中，区域较小	0.4-0.5		
企业内部管理及控制机制	完善	0.0-0.1	不完善	0.5%
	一般	0.2-0.3		
	不完善	0.4-0.5		
管理人员的经验和资历	丰富	0.0-0.1	匮乏	0.5%
	中等	0.2-0.3		
	匮乏	0.4-0.5		
主要客户及供应商依赖	不依赖	0.0-0.1	较依赖	0.3%
	较依赖	0.2-0.3		
	完全依赖	0.4-0.5		
企业财务风险	借款余额较低，偿债能力高	0.0-0.1	一般	0.3%
	借款余额和偿债能力一般	0.2-0.3		
	借款余额较高，偿债能力差	0.4-0.5		
合计				2.9%

(16) 预测期折现率的确定

A、计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times \text{MRP} + R_c$$

B、计算加权平均资本成本

评估基准日，企业借款利率为 3.35%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

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

综上，各期折现率如下：

项目	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一、权益资本成本	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%
付息债务和权益比 (D/E)	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%
无财务杠杆 β 系数	1.1076	1.1076	1.1076	1.1076	1.1076	1.1076
有财务杠杆 β 系数	1.1209	1.1204	1.1204	1.1205	1.1204	1.1204
无风险报酬率	2.1704%	2.1704%	2.1704%	2.1704%	2.1704%	2.1704%
市场风险溢价	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%
个别风险调整系数	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%
所得税率	15.00%	18.03%	17.93%	17.90%	17.93%	17.96%
二、付息债务资本成本	3.35%	3.35%	3.35%	3.35%	3.35%	3.35%
权益资本比重 E/(D+E)	98.60%	98.60%	98.60%	98.60%	98.60%	98.60%
付息债务资本比重 D/(D+E)	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%
三、加权平均资本成本 (WACC)	13.00%	12.99%	12.99%	12.99%	12.99%	12.99%

(17) 预测期后的价值确定

企业终值为明确预测期后的价值。明确预测期为 2024 年 9 月至 2029 年，对明确预测期 2029 年后的后续价值的估计采用永续增长模型，永续期增长率为 0。

A、对于永续期折旧的测算，具体如下：

①将各类现有资产按年折旧额按剩余折旧年限折现到预测末现值；公式为：

$$P1 = A1 * (1 - (1+i)^{-n}) / i。$$

其中：A1 为现有资产年折旧额，i 为折现率；n 为现有资产剩余折旧年限

②将该现值再按永续年限折为年金；公式为 A2=P1*i

③将各类资产下一周期更新支出对应的年折旧额按折旧年限折现到下一周

期更新时点再折现到预测末现值；公式为 $P2=A3*(1-(1+i)^{-k})/i/(1+i)^n$ 。

其中：A3 为下一周期更新资产的年折旧额；i 为折现率；k 为折旧年限；n 为预测期末至下一次资产更新的年限

④将该现值再按经济年限折为年金；公式为 $A4=P2*i*(1+i)^N/((1+i)^N-1)$

其中 N 为资产的经济寿命年限

⑤将 A2 和 A4 相加得出永续期折旧

B、对于永续期资本性支出的预测，具体如下：

①将各类资产下一周期更新支出按尚可使用年限折现到预测末现值；公式为 $P=F/(1+i)^n$

其中：F 为资产重置价值，即更新支出；i 为折现率；n 为预测期末至下一次资产更新的年限

②将该现值再按经济年限折为年金；公式为 $A=P*i*(1+i)^N/((1+i)^N-1)$

其中：N 为资产的经济寿命年限

依据上述公式，计算所得的永续期资本性支出为 8.21 万元；永续期折旧、摊销为 8.42 万元。

3、经营性资产价值测算过程和结果

憬芯科技经营性资产价值测算过程如下：

单位：万元

项目	预测期						永续期
	2024 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	
一、营业收入	366.42	26,720.75	44,517.44	62,637.88	62,637.88	62,637.88	62,637.88
减：营业成本	176.78	23,227.17	38,564.03	54,204.22	54,290.63	54,382.09	54,382.09
税金及附加	0.89	21.87	41.09	61.13	60.97	60.56	60.75
销售费用	131.66	757.18	1,025.98	1,290.15	1,322.02	1,355.69	1,355.69
管理费用	246.14	877.37	945.23	995.05	1,038.99	1,089.46	1,093.31
研发费用	190.38	867.79	979.18	1,034.74	1,093.52	1,155.71	1,155.71

财务费用							
二、营业利润	-379.43	969.38	2,961.92	5,052.57	4,831.75	4,594.38	4,590.33
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-379.43	969.38	2,961.92	5,052.57	4,831.75	4,594.38	4,590.33
减：所得税费用	-	-	-	496.31	680.03	627.47	626.74
四、净利润	-379.43	969.38	2,961.92	4,556.27	4,151.72	3,966.91	3,963.59
加：财务费用(税后)	-	-	-	-	-	-	-
折旧及摊销	0.54	7.79	10.40	12.80	6.77	4.57	8.42
减：资本性支出	20.00	10.00	10.00	0.97	3.30	20.71	8.21
追加营运资金	-	3,523.92	2,290.55	2,325.79	-	-	-
五、企业自由现金流量	-398.88	-2,556.76	671.77	2,242.31	4,155.19	3,950.77	3,963.80
折现率	13.00%	12.99%	12.99%	12.99%	12.99%	12.99%	12.99%
折现期	0.17	0.83	1.83	2.83	3.83	4.83	
折现系数	0.9798	0.9032	0.7994	0.7075	0.6261	0.5542	4.2660
现值	-390.84	-2,309.32	537.00	1,586.38	2,601.75	2,189.35	16,909.72
六、经营性资产价值	21,124.04						

4、其他资产和负债的评估

(1) 非经营性资产和负债

本次评估基准日企业非经营性资产、负债的情况如下表：

单位：万元

一级科目	结算对象	内容	账面价值	评估价值
非经营性资产			619.34	619.34
其他应收款	王善斌	借款	89.80	89.80
其他应收款	杨迅	借款	3.50	3.50
其他应收款	上海憬涛科技合伙企业（有限合伙）	内部往来	0.07	0.07
其他应收款	济宁沃野能源技术开发有限公司	借款	9.00	9.00
其他流动资产	上海市税务局	留抵税金	8.52	8.52
其他流动资产	上海市税务局	预缴所得税	3.84	3.84
使用权资产	戴创和嘉胜	租金	504.61	504.61
非经营性负债			518.48	518.48
短期借款	上海银行长宁支行	利息	0.88	0.88

一年内到期的非流动负债	戴创和嘉胜	租金	185.94	185.94
租赁负债	戴创和嘉胜	租金	331.67	331.67
非经营性资产-负债			100.86	100.86

（2）溢余资产

经资产评估专业人员调查核实，评估基准日被评估单位无溢余资产。

（3）单独评估的长期股权投资

经资产评估专业人员调查核实，评估基准日被评估单位需单独评估的长期股权投资系持有的 2 家参股子公司，本次按审定后的账面值确定评估值，评估值为 239.47 万元。

5、收益法评估结果

（1）企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值+单独评估的长期股权投资

$$=21,124.04+100.86+239.47=21,464.37 \text{ 万元}$$

（2）付息债务价值的确定

评估基准日，被评估单位的付息债务为短期借款，本次评估按其账面值确定评估值，评估值为 300.00 万元。

（3）股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，憬芯科技股东全部权益价值为：

$$\text{评估值}=21,464.37-300.00=21,200.00 \text{ 万元 (取整到百万位)}$$

（三）收益法评估中收入预测的主要依据及合理性说明

1、收入预测的主要依据

憬芯科技的业务收入来源主要包括上述的投资建设管理业务、监工管理业务、运维管理业务和 EPC 业务。本次预测主要从预计落地装机容量、各业务预测单价和后续增长空间三方面进行分析。

（1）业务模式

憬芯科技主要运营“大侠找光”平台，通过平台促成光伏项目的落地。落地的项目有几块收入来源：一是平台服务收入，目前价格大约在 0.15 元/瓦，目前为了引流收取标准较低，未来有提高价格的考虑，但尚不确定；二是设计和监理收入，憬芯科技会为客户落地的项目或是其他的项目提供这块服务，公司有相应的设计和监理人员；三是 EPC 业务，由于以前憬芯科技未解决资质问题，这块业务由憬芯科技参股公司的子公司上海憬联承做。目前憬芯科技已经收购了具有 EPC 资质的斌斌有国 100%股权，2025 年以后这块业务将由斌斌有国承做。

（2）未来预测

落地项目装机容量：根据憬芯科技管理层预计，憬芯科技 2025 年约有 150MW 项目落地，2026 和 2027 年度落地项目装机容量也将保持较高的增长率。

对憬芯科技的业务模式进行分析可知，憬芯科技项目的落地主要取决于项目端和资金端。

A、项目端

憬芯科技的项目范围主要是登记在“大侠找光”的屋顶等资源，“大侠找光”登记的项目数量庞大，企业从后台拉出了清单，并剔除了登记容量异常和资料不全的项目，剩下的有效项目总计装机容量约 16256MW。

B、资金端

经向憬芯科技管理层询问目前合作及意向合作的资方，以及憬芯科技管理层与这些资方的沟通情况，可预计未来资方投资的项目装机容量，清单如下：

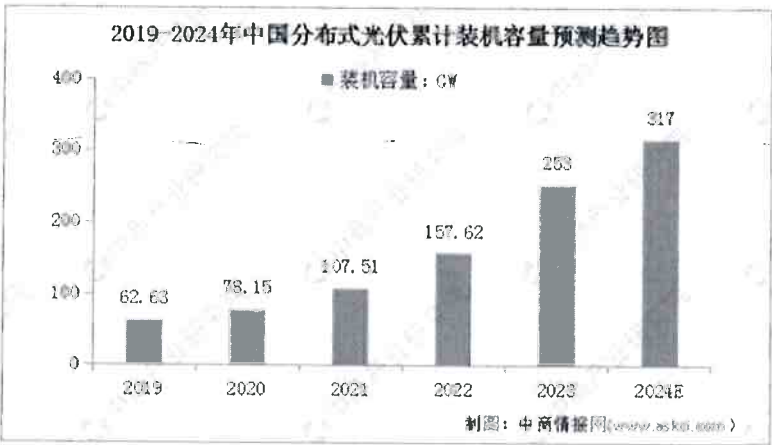
序号	投资者名称	性质	阶段	意向内容	预计投资量
1	苏州宇邦新型材料股份有限公司	光伏领域上市公司	深度合作	出组件+资金	100MW
2	浙江创智新能源有限公司	逆变器上市公司	深度合作	出逆变器（前期）+资金	30M
3	苏州赛伍应用技术股份有限公司	组件上市公司	合作中	出组件+资金	首批5M，第二批10M
4	苏州晶银新材料科技有限公司	光伏领域上市公司	合作中	出组件	首批15MW，第二批30M
5	上海保碧沪开新能源科技有限公司	投资公司	合作中	资金	50M
6	上海海优威新材料股份有限公司	光伏领域上市公司	合作中	出组件+资金	30M
7	江苏润阳新能源科技股份有限公司	组件制造厂	高度意向	出组件+资金	100MW
8	上海银都实业（集团）有限公司	投资公司	高度意向	资金	
9	精艺股份	上市公司	高度意向	资金	

评估人员收集了部分与资方已签订的框架协议，并从清单挑选了合作中的几家资方进行电话访谈，访谈获取的主要信息如下：

序号	投资者名称	联系人	联系方式	已落地	跟进	访谈预计25年落地(MW)
1	苏州宇邦新材料股份有限公司	肖静	15995720729	年初，已合作30个MW项目，预计70-100MW/年	已访谈完毕	60
2	浙江创智新能源有限公司	崔立广	18117190521			
3	苏州赛伍应用技术股份有限公司	赵存	13912771381	上半年，预计今年5MW，明年15MW	已访谈完毕	15
4	苏州晶银新材料科技有限公司	周丽	18036399380	8月开始合作，总计划50MW，25MW今年年底完成	已访谈完毕	30
5	上海保碧沪开新能源科技有限公司	张晗	18516081602	还未实际投电站，预计30-50MW/年	已访谈完毕	30

(3) 后续增长空间

从网上查询我国分布式光伏的累计装机容量预测趋势和社会用电量统计，情况如下：



数据来源：国家能源局、中商产业研究院整理



我国分布式光伏每年装机容量保持 40%-60%的增速，社会用电量也持续上涨。2024 年 11 月 8 日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》，该法旨在促进绿色低碳可持续发展，明确支持光伏、风电开发利用。2019 年中国分布式光伏累计装机容量为 62.63GW，新增装机容量为 12.2GW，此后逐年增长，预计到 2024 年累计装机容量将达 317GW，新增装机容量将达 111.87GW。中国分布式光伏的市场容量是很大的。

憬芯科技处于起步阶段，历史年度落地项目装机容量基数小，憬芯科技项目池中有大量项目信息可供利用并挑选优质项目落地实施，合作中的资方均对其服务能力表示认可，后续仍将继续合作，因此可以认为企业未来每年落地装机容量及较大增长空间是合理的。

2. 收入预测中各业务单价的合理性分析

(1) 设计、监理和平台业务单价的合理性分析

憬芯科技提供了已落地项目的台账，台账包含设计、监理和平台业务的收费情况，评估人员根据台账对部分项目的设计、监理和平台业务的合同或相关资料进行了抽查，核对了结算单及协议的单价与企业提供的数据基本一致。

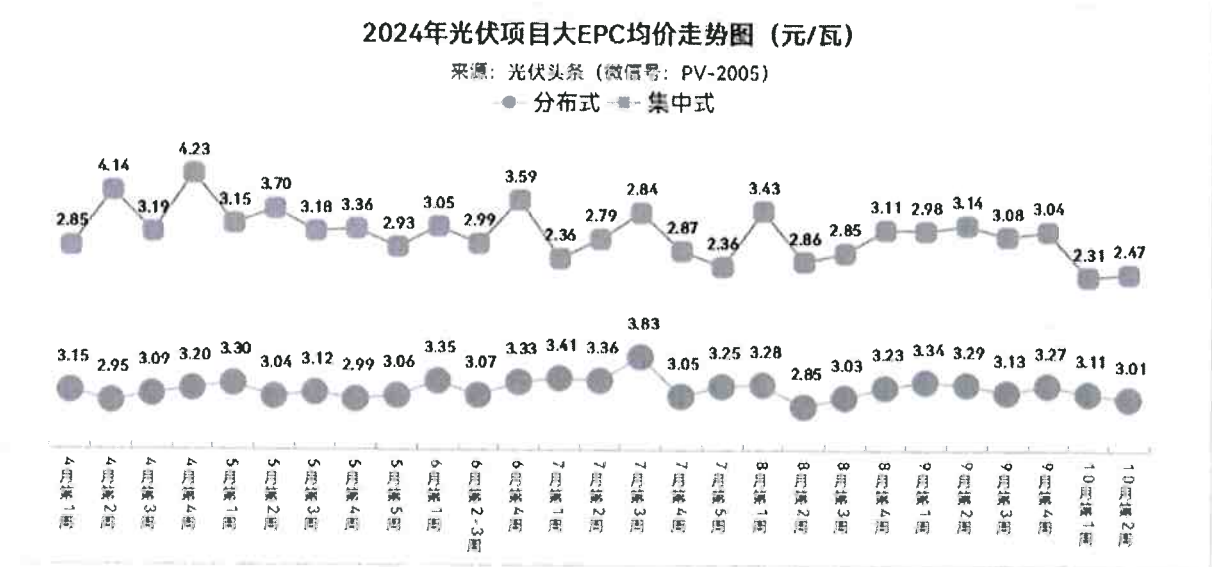
(2) EPC 业务单价合理性分析

已落地的 EPC 业务是以上海憬联的名义签署的协议（以后将由斌斌有国进行实施），憬芯科技提供了已签的项目销售合同和采购合同台账，评估人员对其中包含 EPC 业务的项目合同进行了抽查，抽查清单如下：

合同已核实、见底稿企业提供预测资料中3-含EPC项目														
序号	项目编号	类型	名称	装机容量(MW)	状态	销售金额	销售单价	组件	逆变器	其他设备	居间	平台	成本金	7.97%
1	XK0100101	设备+服务	安徽品粮纺织科技0.5016MW分布式光伏项目	0.5016	运营中	123.53	2.46	37.73	5.56	57.71	13.86	7.10	114.86	7.02%
2	XK0100102	设备+服务	安徽日益新材料0.64MW分布式光伏项目	0.6400	已并网待验收	157.62	2.46	48.14	8.46	73.63	17.69	9.06	147.92	6.15%
3	XK0100104	设备+服务	安徽新春纺织科技5.4934MW分布式光伏项目	5.4934	已并网待验收	1,380.50	2.51	413.22	46.71	633.54	84.47	77.74	1,177.94	14.67%
4	XK0100103	设备+服务	安徽新春纺织科技0.7689MW分布式光伏项目	0.7689	已并网待验收	135.39	1.76		6.40	88.46	11.92	10.88	106.68	21.20%
5	XK0100201	设备+服务	湖南汇湘轩生物科技0.572MW分布式光伏项目	0.5720	待并网	86.55	1.51		6.66	70.29	5.40	8.09	82.35	4.85%
7	XK0100401	设备+服务	广西华纳新材料科技4.246185MW分布式光伏项目	4.2462	待并网	649.54	1.53		46.87	419.23	176.06	60.09	642.15	1.14%
8	XK0100501	设备+服务	马鞍山市日普新实业0.57323MW分布式光伏项目	0.5732	运营中	75.23	1.31		5.81	43.12	24.34	8.11	73.26	2.61%
9	XK0100601	设备+服务	明光市力铁实验仪器0.79924MW分布式光伏项目	0.7992	运营中	123.27	1.54		8.50	67.19	45.24	11.31	120.93	1.90%
11	XK0100801	设备+服务	河南米粉食品0.345135MW分布式光伏项目	0.3451	待并网	52.15	1.51		3.96	30.54	16.93	4.88	51.44	1.37%
13	XK0101001	设备+服务	石家庄市印派助剂厂0.46277MW分布式光伏项目	0.4628	运营中	64.39	1.39		5.19	42.84	13.10	6.55	61.12	5.08%
14	XK0101101	设备+服务	湖北可滋食品0.49162MW分布式光伏项目	0.4916	已并网待验收	64.37	1.31		5.40	39.16	18.55	6.96	63.11	1.97%
15	XK0101102	设备+服务	湖北海燕工贸有限公司0.3857MW分布式光伏项目	0.3857	已并网待验收	50.50	1.31		4.07	30.72	14.55	5.46	49.34	2.29%
21	XK0101501	设备+服务	重庆爱谱金属制品0.8637MW分布式光伏项目	0.8637	待并网	104.44	1.21			76.43	16.30	12.22	92.73	11.21%
22	XK0101601	设备+服务	贵港市嘉好木业2.05552MW分布式光伏项目	2.0555	待并网	284.20	1.39		25.35	172.81	87.26	29.09	285.43	-0.40%
23	XK0101701	设备+服务	天津旭迪聚氨酯保温防腐设备有限公司0.399MW分布式光伏项目	0.3990	已并网待验收	55.66	1.39		5.27	37.08	13.17	5.65	55.52	0.24%
25	XK0101901	设备+服务	铜陵拓彩新材料0.78993MW分布式光伏项目	0.7899	已并网待验收	112.98	1.43		8.14	53.83	48.44	11.18	110.41	2.27%
30	XK0102401	设备+服务	江苏太克实业0.4994MW分布式光伏项目	0.4994	已并网待验收	73.50	1.47		5.45	59.73	7.07	7.07	72.25	1.70%

从网上查询到分布式 EPC 造价情况，具体如下：

本周分布式大EPC均价为3.01元/W，集中式大EPC均价为2.47元/W。



公开信息统计的平均单价是 3.01 元/W，憬芯科技提供的合同统计的平均单价低于网上公开信息中的单价原因主要为部分合同不包含施工费用，可以认为憬芯提供的合同中单价水平是合理的，以憬芯科技合同统计的单价作为预测单价具有合理性。

(3) 运维业务单价合理性分析

评估人员从企业提供的落地项目台账中抽查了部分项目的运维合同，抽查清单如下：

主	项目名称	项目公司	容量(MW)	运维费(元/W)	投决时间	目前阶段
憬能	太康县人民医院0.5852MW	太康县乾丰新能源有限公司	0.5852	0.06	2022/10/26	运营中
憬能	黄山市金昱茗食品有限公司0.41MW	黄山市憬想新能源开发有限责任公司	0.4092	0.06	2023/5/6	运营中
憬能	湖北高锋印务有限公司	咸宁市憬乔新能源有限公司	0.198	0.05	2023/7/21	运营中
憬能	湖北通路汽车零部件股份有限公司0.3MW	十堰浚煌能源科技有限公司	0.2992	0.05	2023/9/28	运营中
憬能	广东柔泉生物科技有限公司1.2012MW	清远市东集智新能源有限公司	1.2012	0.05	2023/7/14	运营中
鑫慷	河南视达投资有限公司0.399MW	平顶山憬达新能源有限公司	0.399	0.05	2024/1/2	运营中
鑫慷	河南福和物流发展有限公司1MW&0.5MW	驻马店智慧源昇新能源科技有限公司	1.50024	0.05	2024/3/21	运营中
鑫慷	宁波市北仑区大研明耀模架模蕊制造厂0.37107MW	宁波憬维新能源有限公司	0.37107	0.05	2024/5/6	运营中

综上，可以根据憬芯科技各业务目前收费的平均单价确定本次收入预测的单价，具体数据如下：

单位：元/W

单价(不含税)	
EPC	1.8071
设计	0.0390
监理	0.0355
平台	0.1521
运维	0.0522

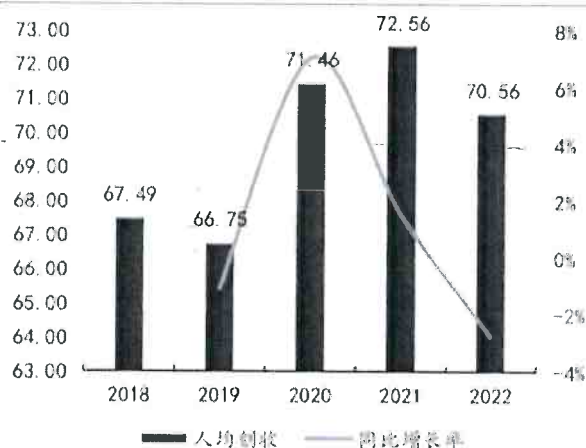
3、成本预测的合理性分析

(1) 非 EPC 业务

憬芯科技的非 EPC 业务中，成本大多是人工成本，只有运维业务会有少量的其他成本。

评估人员查询了 2018 年-2022 年工程设计公司和 2023 年 22 家上市公司人均创收数据，具体如下：

图表 27：2018-2022 年 27 家工程设计公司人均创收



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2018-2022年27家工程设计公司人均创收

序号	证券代码	证券简称	人均创收 [年度] 2023 [单位] 万元
1	002469.SZ	三维化学	341.5745
2	002949.SZ	华阳国际	45.9234
3	300492.SZ	华图山鼎	2.4838
4	300500.SZ	启迪设计	84.7907
5	300564.SZ	筑博设计	51.4014
6	300649.SZ	杭州园林	94.2998
7	300668.SZ	杰恩设计	91.1924
8	300712.SZ	永福股份	129.1556
9	300746.SZ	汉嘉设计	125.2810
10	300844.SZ	山水比德	33.6554
11	300983.SZ	尤安设计	68.1233
12	301024.SZ	霍普股份	40.0827
13	301167.SZ	建研设计	53.5103
14	301365.SZ	矩阵股份	84.5490
15	301390.SZ	经纬股份	78.5503
16	301505.SZ	苏州规划	57.5580
17	600629.SH	华建集团	82.6643
18	603018.SH	华设集团	87.3295
19	603357.SH	设计总院	150.9810
20	603698.SH	航天工程	449.9012
21	833427.BJ	华维设计	46.7821
22	833873.BJ	中设咨询	26.3048

由于各业务对应人员难以区分，根据憬芯科技提供的(预测非 EPC 业务收入+EPC 业务毛利)/预计人数进行估算，测算出憬芯科技未来人均创收最大为 71.13 万元，与可比公司进行比较，可以认为该数据在合理范围内。

由于憬芯科技落地的项目运营时间较短，目前并未发生大额的其他成本，憬芯科技管理层预计其他成本的单价约 0.03 元/瓦，评估人员根据以往电站项目经验，认为该数据是合理的。

(2)EPC 业务

评估人员根据憬芯科技提供的已落地含 EPC 的项目销售及采购合同，测算该类项目的毛利率约 7.97%。具体项目清单如下：

不含税, 万元														
合同已核实, 见底稿企业提供预测资料中3-含EPC项目														
序号	项目编号	类型	名称	19.89	3.593.92	状态	销售金额	销售单价	组件	逆变器	其他设备	居间	平台	成本金
1	XK0100101	设备+服务	安徽品貌纺织科技0.5016MW分布式光伏项目	0.5016	123.53	运营中	157.62	2.46	37.73	5.56	57.71	13.86	7.10	114.86
2	XK0100102	设备+服务	安徽日慈新材料0.64MW分布式光伏项目	0.6400	157.62	已并网待验收	157.62	2.46	48.14	8.46	73.63	17.69	9.06	147.92
3	XK0100104	设备+服务	安徽新春纺织科技5.4934MW分布式光伏项目	5.4934	1,380.50	已并网待验收	1,380.50	2.51	413.22	46.71	633.54	84.47	77.74	1,177.94
4	XK0100103	设备+服务	安徽新春纺织科技0.7689MW分布式光伏项目	0.7689	135.39	已并网待验收	135.39	1.76		6.40	88.46	11.82	10.88	106.68
5	XK0100201	设备+服务	湖南汇湘轩生物科技0.572MW分布式光伏项目	0.5720	86.55	待并网	86.55	1.51		6.66	70.29	5.40	8.09	82.35
7	XK0100401	设备+服务	广西华纳新材料科技0.246185MW分布式光伏项目	4.2462	649.54	待并网	649.54	1.53		46.87	419.23	176.06	60.09	642.15
8	XK0100501	设备+服务	马鞍山市日普新实业0.57323MW分布式光伏项目	0.5732	75.23	运营中	75.23	1.31		5.81	43.12	24.34	8.11	73.26
9	XK0100601	设备+服务	明光市力铁实验仪器0.79924MW分布式光伏项目	0.7992	123.27	运营中	123.27	1.54		8.50	67.19	45.24	11.31	120.93
11	XK0100801	设备+服务	河南米特食品0.345135MW分布式光伏项目	0.3451	52.15	待并网	52.15	1.51		3.96	30.54	16.93	4.98	51.44
13	XK0101001	设备+服务	石家庄市印美助剂厂0.46277MW分布式光伏项目	0.4628	64.39	运营中	64.39	1.39		5.19	42.84	13.10	6.55	61.12
14	XK0101101	设备+服务	湖北可道食品0.49162MW分布式光伏项目	0.4916	64.37	已并网待验收	64.37	1.31		5.40	39.16	18.55	6.96	63.11
15	XK0101102	设备+服务	湖北海慈工贸有限公司0.3857MW分布式光伏项目	0.3857	50.50	已并网待验收	50.50	1.31		4.07	30.72	14.55	5.46	49.34
21	XK0101501	设备+服务	重庆晏城金属制品0.8637MW分布式光伏项目	0.8637	104.44	待并网	104.44	1.21			76.43	16.30	12.22	92.73
22	XK0101601	设备+服务	贵港市嘉好木业2.05552MW分布式光伏项目	2.0555	284.30	待并网	284.30	1.38		25.35	172.81	87.26	29.09	285.43
23	XK0101701	设备+服务	天津旭造聚氨酯保温防腐设备有限公司0.399MW分布式光伏项目	0.3990	55.66	已并网待验收	55.66	1.39		5.27	37.08	13.17	5.65	55.52
25	XK0101901	设备+服务	铜陵拓彩新材料0.78993MW分布式光伏项目	0.7899	112.93	已并网待验收	112.93	1.43		8.14	53.93	48.44	11.18	110.41
30	XK0102401	设备+服务	江苏斯太克实业0.4994MW分布式光伏项目	0.4994	73.50	已并网待验收	73.50	1.47		5.45	59.73	7.07	7.07	72.25

经查询，EPC 行业上市公司 2024 年第三季度的毛利率约为 15.09%，营业利润率约为 6.05%。

综上，憬芯科技管理层预计的 EPC 业务 4.5%的毛利率具有合理性。

（四）2025 年 1 月-4 月的订单与营业收入情况

1、光伏项目投资建设管理服务收入及 EPC 服务收入情况

憬芯科技的主要收入为对电站投资项目提供投资建设管理服务和 EPC 服务收入，客户通常将委托给憬芯科技进行投资建设管理的项目及其 EPC 建设环节、建成后的运维环节均委托给憬芯科技完成。同时，考虑到憬芯科技在原业务分类中的项目监工服务及部分设计服务均可内嵌在 EPC 工程总承包服务中，因此 EPC 服务收入包含了项目监工服务及部分设计服务收入。

按照上述口径，2025 年初至 2025 年 4 月 14 日，憬芯科技在手订单情况如下（其中，“EPC 服务”指 EPC 服务收入，“技术服务”指光伏项目投资建设管理服务收入）：

序号	电站项目名称	容量 (MW)	EPC 服务（元/瓦）	技术服务（元/瓦）	合计单价（元/瓦）	总收入金额（万元）	项目状态
1	赤壁市润佳科技有限公司	0.48	2.80	0.15	2.95	141.48	已并网
2	江苏鑫祺泰炭业科技有限公司	0.25	2.85	0.15	3.00	74.88	已并网
3	广州市合沅纺织服装有限公司	1.61	3.20	0.15	3.35	538.38	待开工
4	湖南印乐仕印章有限公司	0.20	2.70	0.15	2.85	56.74	施工中
5	湖南棠源弥科技有限公司	0.19	2.70	0.15	2.85	52.98	施工中
6	英山县宇泰精华水业有限公司	0.40	2.56	0.15	2.71	108.36	施工中

7	无锡市通汇车辆配件制造有限公司	0.31	2.73	0.15	2.88	90.03	待开工
8	淮南舜天合成材料有限公司	0.49	2.95	0.15	3.10	152.43	待开工
9	滁州宜金高分子科技有限公司	0.50	2.45	0.15	2.60	130.13	待并网
10	安徽万兆隆高分子材料有限公司	0.23	2.55	0.15	2.70	62.17	已并网
11	安徽苍旺新材料科技有限公司	0.18	2.55	0.15	2.70	47.92	已并网
12	湖北荣庭门窗科技有限公司	0.42	2.45	0.15	2.60	108.54	施工中
13	武汉三字机械有限公司	0.50	2.55	0.15	2.70	134.99	施工中
14	河南鑫博纺织有限公司	0.25	2.50	0.15	2.65	66.17	待并网
15	淮滨县正华织造有限公司	0.25	2.50	0.15	2.65	66.17	待并网
16	淮滨县中顺纺织有限公司	0.25	2.50	0.15	2.65	66.17	待并网
17	信阳嘉合纺织有限公司	0.25	2.50	0.15	2.65	66.17	待并网
18	淮滨县聚谊纺织科技有限公司	0.25	2.50	0.15	2.65	66.17	待并网
19	黄山海洲国际大酒店	0.20	2.50	0.15	2.65	53.77	施工中
20	湖南希尔天然药业有限公司	0.56	2.90	0.15	3.05	172.28	施工中
21	湖北省立得尔克新能源有限公司	0.49	2.70	0.15	2.85	138.88	施工中
22	湖北鑫柏宇材料科技有限公司	0.48	2.70	0.15	2.85	135.43	待开工
23	黄冈市华窑中瓷鼎晟有限公司	0.48	2.60	0.15	2.75	130.68	施工中
24	黄山徽母实业有限公司	0.22	2.70	0.15	2.85	61.76	施工中
25	武汉有成实业有限公司	0.49	2.80	0.15	2.95	143.75	施工中
26	天津骏腾汽车部件有限公司	0.64	2.70	0.15	2.85	181.83	施工中
27	宜昌新宜运机械有限公司	0.24	2.58	0.15	2.73	65.47	施工中
28	湖北宜昌龙鼎印务有限公司	0.40	2.52	0.15	2.67	106.76	施工中
29	江永县恒实生物能源有限公司	0.82	2.80	0.15	2.95	241.43	施工中
30	湖南恩必讴鞋业有限公司	0.71	2.70	0.15	2.85	202.99	施工中
31	安徽冠廷科技 9 号院	0.24	2.70	0.15	2.85	68.97	施工中
32	安徽正多材料科技有限公司	0.24	2.56	0.15	2.71	65.07	待开工
33	湖北省星云建设工程有限公司	0.31	2.70	0.15	2.85	88.25	待开工
34	湖北鼎德新型建材科技有限公司	0.50	2.80	0.15	2.95	147.49	待开工
35	郑州新生印务二期	0.81	2.94	0.15	3.09	251.80	施工中
36	淮滨县超超纺织品有限公司	0.20	2.53	0.15	2.68	53.60	待开工
37	淮滨县恒鑫纺织品有限公司	0.20	2.53	0.15	2.68	53.60	待开工
38	河南中豪生物科技有限公司	1.20	2.48	0.15	2.63	315.60	待开工
39	武冈家家康农业综合开发有限公司	2.70	2.83	0.15	2.98	804.60	待开工

40	方正彩印纸箱	0.20	2.73	0.15	2.88	57.60	待开工
41	武汉新港大洋汽车零部件有限公司	0.40	2.75	0.15	2.90	116.00	待开工
42	湖北尚敏家俱有限责任公司	0.50	2.68	0.15	2.83	141.50	待开工
43	湖北琪发家俱有限公司	0.20	2.36	0.15	2.51	50.20	待开工
44	荆州市兴业纽扣有限公司	0.80	2.53	0.15	2.68	214.40	待开工
45	嘉禾合胜机械有限公司	1.44	2.83	0.15	2.98	429.12	待开工
46	咸宁市汇欣电器实业有限公司	0.80	2.83	0.15	2.98	238.40	待开工
47	咸宁市石华林电子科技有限公司	0.56	2.83	0.15	2.98	166.88	待开工
48	南大港三和机械有限公司	1.20	2.55	0.15	2.70	323.73	待开工
49	楚峰建科集团开元新材有限公司	7.38	2.28	0.15	2.43	1,792.13	待开工
50	湖北亿隆新材料科技有限公司	0.20	2.71	0.15	2.858	57.01	施工中
51	广西华纳新材料科技二期	5.46	2.83	0.15	2.978	1,625.66	施工中
52	湖北映嘉制衣有限公司	0.20	2.71	0.15	2.858	57.01	施工中
53	潜江市浩为服装有限公司	0.20	2.71	0.15	2.858	57.01	施工中
	投资类业务合计	38.66				10,840.53	
1	安徽宇邦新型材料有限公司	4.20	1.18	0.00	1.18	495.60	已并网
2	梦阳药业（上海）有限公司	1.00	2.00	0.00	2.00	200.00	待开工
3	江南科技产业园	1.60	2.50	0.00	2.50	400.00	待开工
4	安徽福瑞尔 0.6MW/星湖街 0.20MW	0.80	0.28	0.00	0.28	22.30	待开工
5	宏锐兴(湖北)电子有限公司	1.20	2.40	0.00	2.40	288.00	正在签署
6	吴江综合保税区屋顶光伏拆装	4.58	0.48	0.00	0.48	219.60	正在签署
	市场化业务合计	13.38				1,625.50	

上表中，“投资类”业务涉及的项目指憬芯科技提供光伏项目投资流程以及建设工程管理服务的项目。而“市场化”业务涉及的项目指憬芯科技不提供项目投资流程管理、仅提供 EPC 建设工程总承包服务的项目，客户主要看好憬芯科技的市场影响力、工程管理服务等优势；憬芯科技对所承接项目的利润水平、客户情况有所筛选，整体利润水平高于行业平均水平。

根据上表，憬芯科技截至 2025 年 4 月 14 日的光伏项目投资建设管理服务在手订单约为 600 万元，EPC 服务在手订单逾 1.2 亿元，符合预期。

2、项目运维管理服务收入情况

除少量客户持有的已建成电站交由憬芯科技进行运维管理服务外，憬芯科技运维管理服务的主要电站资产和收入来源于前期提供投资建设管理的项目，客户

将项目建成后的运维环节通常委托给憬芯科技。

截至 2025 年 3 月，公司单月运维收入金额约为 20 万元。根据公司当前管理的在建电站项目的建成并网预计时间计算，到 2025 年末，公司单月运维收入金额约为 40 万元。预计全年运维收入规模约为 300 万元。

（五）未来实现收入未达预期的风险分析及风险控制措施

1、未来实现收入未达预期的风险分析

在收益法评估中，预测憬芯科技 2025 年-2027 年营业收入分别为 26,720.75 万元、44,517.44 万元和 62,637.88 万元，2027 年以后年度营业收入维持不变。如果憬芯科技未来实现收入未达预期，将出现价值高估的风险。

从前面对收入预测的合理性分析可知，憬芯科技未来实现收入是否符合预期，主要取决于每年的落地项目装机容量，而能否实现预期的落地项目装机容量，又取决于项目端和资金端情况。截至评估基准日，憬芯科技运营的“大侠找光”微信小程序登记的有效项目总计装机容量约 16256MW，远超未来三年预计的落地项目装机容量，因此，项目端出现风险的可能性较小。从资金端来看，以斌斌有国为主体开展 EPC 业务，需要垫付一定比例的资金，预计 2025 年度需垫付的资金数量约 2000 万-3000 万元之间。在签署的《投资协议》中，约定恒久科技首笔增资款为 3000 万元，即是为了满足憬芯科技技术研发、应用场景开发、市场拓展以及 EPC 业务开展的需要。如果该笔资金及约定应在 2026 年支付的第二笔增资款未及时到位，将直接影响落地项目的数量，出现营业收入未达预期的风险。

2、风险控制措施

（1）本次收购资金主要用于向标的公司增资

恒久科技本次交易中拟以 1000 万元受让存量股份，7000 万元对标的公司增资，且向标的公司派驻董事、财务人员，对标的公司的经营、财务等实行有效管控。标的公司股东仅获得 1000 万元股权转让收入，7000 万元增资款在公司有效管控下用于标的公司的业务发展，可最大程度减少无效投资风险。

（2）约定估值调整机制，增资款按业绩表现分两期支付

首笔增资款 3000 万元主要用于标的公司 2025 年技术研发、应用场景开发、市场拓展以及 EPC 业务的开展，在标的公司 2025 年实现的业绩指标全部不低于承诺数（服务收入 3000 万元、EPC 收入 3 亿元、扣非净利润 1000 万元）的 80% 时，再于 2026 年 5 月底之前支付第二笔 4000 万元增资款。如果业绩承诺的任一

指标未能完成 80%，则对标的公司估值进行调整，按调整后的估值重新计算第二笔增资款金额。

估值调整公式如下：

A、调整后标的公司投前估值=（考核期内截至当年度累计实现憬芯服务收入/考核期内截至当年度累计承诺憬芯服务收入）×本次交易投前估值

B、调整后标的公司投前估值=（考核期内截至当年度累计实现 EPC 业务收入/考核期内截至当年度累计承诺 EPC 业务收入）×本次交易投前估值

C、调整后标的公司投前估值=（考核期内截至当年度累计实现净利润数/考核期内截至当年度累计承诺净利润数）×本次交易投前估值

重新计算的第三笔增资款金额=调整后标的公司投前估值/本次交易投前估值×第三笔增资款（即人民币 4,000 万元）。

这种估值调整机制将大幅减缓因业绩未达预期造成的估值下降风险。

（3）约定了补偿机制

A、股权补偿

如果因标的公司业绩未达预期触发了估值调整机制，以调整后标的公司投前估值为基数重新计算恒久科技在本次交易中所支付的投资款对应认购的标的公司股权数额，估值调整前后恒久科技可认购标的公司股权数额的差额由本次转让股权的标的公司股东以届时持有的标的公司股权无偿转让给恒久科技的方式进行补偿。

B、股权回购

约定 2025 年度-2027 年度为考核期，考核期内每个会计年度结束后，若标的公司实现服务收入、EPC 业务收入、净利润中的任一指标未达到相应累计承诺数额的 70%，恒久科技有权要求标的公司及其本次转让股权的股东共同且连带地回购恒久科技所持有的全部或部分标的公司股权，其中，本次转让股权的股东在本次股权转让款 1,000 万元范围内优先承担回购义务，标的公司在本次增资款 7,000 万元范围内优先承担回购义务，当标的公司财产不足以支付回购价款或丙方未完全履行回购义务时，本次转让股权的股东对标的公司未能支付回购价款部分承担补充责任，该补充责任以本次转让股权的股东直接或间接持有的标的公司股权价值为限。

回购价款按以下两者中之较高者计算确定：

回购价款=已支付的本次投资款总金额×（1+交割日至恒久科技取得回购价款之日（含）的天数÷365×6%）-恒久科技已从标的公司取得的分红

回购价款=回购时恒久科技在标的公司持有的股权比例所对应的归属于母公司所有者权益

综上，本次交易采取的风险控制措施将有效减轻因标的公司实现业绩不及预期造成的标的公司估值下降风险。

（六）海外对标企业概况与参考

Aurora Solar（美国新能源光伏公司）于2013年由联合创始人Christopher Hopper, Samuel Adeyemo创办，主要从事分布式光伏的技术研发、安装与应用服务。

经过十余年的发展，2023年4月18日，该企业以275亿人民币的企业估值入选《2023·胡润全球独角兽榜》，排名207名。2024年4月9日，Aurora Solar 285亿人民币的企业估值入选《2024·胡润全球独角兽榜》，排名第216位。

（七）中介机构核查情况

1、核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）对标的公司管理层进行了访谈，了解其业绩承诺的依据，评估基准日之后业务发展情况，影响实现业绩承诺的因素，现有资金、员工能否支持其实现业绩承诺等；

（2）查阅了《评估报告》，了解评估报告的评估方法、评估假设前提、重要评估参数的选取等情况，以及得出的评估结论；

（3）对评估师进行了访谈，了解重要评估参数选取的合理性；

（4）查阅了标的公司及其全资子公司斌斌有国签署的业务合同，核实评估参数选取的合理性，以及评估基准日后签署的合同额是否与收入预测相符合；

（5）调阅了标的公司有关储备项目的后台数据，了解标的公司是否具有足够支撑其实现业绩承诺的项目资源；

（6）对上市公司管理层进行了访谈，了解其对于标的公司无法实现业绩承诺风险的看法，以及对标的公司无法实现业绩承诺风险的控制措施；

（7）查阅了上市公司与王善斌、吴雪松及标的公司签署的《投资协议》，了解协议对标的公司业绩承诺的具体约定，对上市公司付款节奏、标的公司估值调

整机制、以及股权补偿、股权回购等风险控制措施的具体约定；

(8) 对标的公司 A 轮投资人进行了访谈，了解其对标的公司价值的看法，认同标的公司 A 轮 1.96 亿元估值的依据。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 本次资产评估的目的是确定标的公司股东全部权益价值，为恒久科技拟开展对外投资事宜提供价值参考意见。中企华中天采用资产基础法和收益法对标的公司在评估基准日的股东全部权益价值进行评估，最终采用收益法的评估值作为标的公司股东全部权益价值的评估结论。收益法评估结果涵盖了诸如人才优势、产品优势、客户关系、销售网络、管理能力、商誉等无形资产的价值，所以收益法得出的评估值更能客观、科学、合理地反映被评估单位的股东全部权益价值。本次资产评估的评估方法选取适当，评估方法与评估目的具有相关性。

(2) 重要评估参数的选取基于标的公司的经营数据，评估参数值在合理范围之内；标的公司在评估基准日之后的订单数量与合同额与收入预测基本符合，作为重要的评估参数的收入预测具有合理性。

(3) 评估假设前提合理，评估结论具有公允性。

(4) 影响评估结论的诸多因素中，收入预测是重要因素之一，标的公司能否实现收入预测主要取决于落地项目装机容量，落地项目装机容量大小又取决于项目端和资金端情况。标的公司具有数量庞大的项目储备，项目端风险不大，资金端取决于标的公司流动资金能否满足落地项目需要的垫付资金需求。评估假设之一是恒久科技的增资款可以按协议约定及时到位，评估基准日后标的公司的现金流保持目前均匀发生的状态。截至目前，恒久科技仅向标的公司支付 1000 万元增资款，尚有 2000 万元首期增资款未能及时支付，这种情况与评估假设不符，可能对标的公司实现 2025 年收入预期乃至标的公司估值产生不利影响。

五、标的公司是否为互联网平台的情况说明

(一)《反垄断指南》对互联网平台的定义

《反垄断指南》第二条针对平台相关概念进行具体规定，即“(一) 平台，本指南所称平台为互联网平台，是指通过网络信息技术，使相互依赖的双边或者多边主体在特定载体提供的规则下交互，以此共同创造价值的商业组织形态。(二)

平台经营者，是指向自然人、法人及其他市场主体提供经营场所、交易撮合、信息交流等互联网平台服务的经营者。（三）平台内经营者，是指在互联网平台内提供商品或者服务（以下统称商品）的经营者。平台经营者在运营平台的同时，也可能直接通过平台提供商品。（四）平台经济领域经营者，包括平台经营者、平台内经营者以及其他参与平台经济的经营者”。

（二）标的公司业务不符合《反垄断指南》对互联网平台的定义

标的公司服务的客户均为工商业分布式光伏领域客户（B端客户），具体包括项目投资建设的业主方、提供光伏屋顶建设场景的工商业物业持有者、项目建设开发人员。

业务类型	业务内容	主要盈利模式	销售模式
分布式光伏项目投资建设管理服务	标的公司在向客户提供项目投资建设的可行性方案的基础上，为客户提供项目投资建设全流程管理服务，具体包括项目信息管理、项目收益测算、决策流程管理、并网手续数字化管理等服务，并在建设环节提高现场查勘效率和备案接入手续效率等	项目业主方根据项目落地建设的装机容量*单位计费标准向公司支付服务费；其中对于项目方案可行性分析相关技术服务，根据工作量计费	直销
分布式光伏项目施工管理服务	标的公司提供的监工服务覆盖建设施工全流程，主要通过施工计划管理、工程日志管理、工单管理、图纸管理、视频监控、AI 预警、材料管理、现场排布图检查等 8 个环节完成对施工全流程的管理、监控和优化	项目业主方根据项目建设的装机容量*计费标准向公司支付服务费	直销
分布式光伏项目运维管理服务	在项目建设完成、投入使用并进入运维阶段后，标的公司提供的运维服务涵盖项目资产管理、电费收入结算、运维诊断及维护等环节，为分布式光伏电站提供长达 25 年的全生命周期管理解决方案	项目业主方根据运行项目的装机容量*计费标准向公司支付服务费	直销
分布式光伏项目 EPC 服务	在项目建设环节，客户根据需要进行进一步委托标的公司承担 EPC 施工总承包工作，具体包括建设项目管理、项目实施、竣工结算等环节，与一般 EPC 工程总承包业务无实质性差异	项目业主方根据 EPC 项目建设的具体费用构成（含材料、施工、手续办理等）向公司支付服务费	直销

基于上述内容，标的公司业务具有以下特点：

1、标的公司通过小程序等互联网工具（属于国家始终鼓励的互联网与传统产业融合发展、提升传统行业效率和体验的“互联网+”范畴）获取部分与分布

式光伏建设场景相关的商业信息，进而与潜在客户进行线下和线上单独沟通（微信、电话、线下洽谈等），根据客户需求达成业务订单并执行、交付；同时，标的公司根据具体项目的投资收益分析情况，基于自身拥有的光伏行业客户资源与项目业主方进行线下洽谈，提供项目建设管理、监工管理、运维管理、EPC 等服务并交付；

2、标的公司所提供并收费的项目建设管理、监工管理、运维管理、EPC 等服务均系直接通过线下或自研分析管理软件系统（项目投资分析、项目管理系统、数字地图分析等技术）向 B 端客户提供服务并交付，没有提供第三方的产品或服务；

3、平台经济的主要收入来源为交易撮合佣金，而公司的收入来源于 B 端客户收入，非撮合佣金；

4、标的公司 B 端业务的成本构成主要为服务器及软件成本、人力成本等，因此外部供应商主要为服务器及带宽供应商等，标的公司没有为其供应商与 B 端客户促成双边或多边关系，不提供 B 端客户与供应商之间的撮合交易，均为标的公司自行与 B 端客户直接交易，B 端客户与标的公司供应商之间不存在相互依赖关系。

因此，根据标的公司的商业模式及实际经营情况，标的公司不存在向自然人、法人及其他市场主体提供经营场所、交易撮合、信息交流等互联网平台服务。

综上，标的公司业务与技术实质是基于对工商业分布式光伏领域的深刻理解，运用人工智能及大数据提高工商业分布式光伏项目投资建设效率的技术创新企业，不存在向自然人、法人及其他市场主体提供经营场所、交易撮合、信息交流等互联网平台服务的情形。

（三）中介机构核查情况

1、核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）查阅了《反垄断指南》对互联网平台的定义，了解互联网平台的认定标准；

（2）对标的公司管理层进行了访谈，了解标的公司业务模式；

（3）查阅了标的公司及其全资子公司斌斌有国签署的业务合同，了解标的

公司服务内容，与《反垄断指南》对互联网平台的认定标准进行比较。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司为依靠互联网赋能提高工商业分布式光伏项目投资建设效率的技术创新企业，不属于《反垄断指南》定义的互联网平台企业。

六、上海憬通情况说明

（一）上海憬通基本情况

上海憬通于 2021 年 9 月 27 日设立，认缴出资额 10 万元，由 1 名普通合伙人及 2 名有限合伙人组成，其中，普通合伙人为执行事务合伙人。

截至 2025 年 4 月 18 日，上海憬通的出资结构及合伙人情况如下：

序号	合伙人姓名/名称	合伙人类型	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	恒久丰德	普通合伙人	0.1	1
2	王善斌	有限合伙人	5.3902	53.902
3	李想	有限合伙人	2.5	25
4	吴雪松	有限合伙人	0.5289	5.289
5	汪以泽	有限合伙人	0.2645	2.645
6	孙浩誉	有限合伙人	0.2645	2.645
7	叶星	有限合伙人	0.1322	1.322
8	梁琦	有限合伙人	0.1322	1.322
9	罗娇	有限合伙人	0.0793	0.793
10	吴贤辅	有限合伙人	0.0793	0.793
11	赵亭瑞	有限合伙人	0.0793	0.793
12	丁昱丹	有限合伙人	0.0793	0.793
13	刘紫荆	有限合伙人	0.0529	0.529
14	兰焕	有限合伙人	0.0529	0.529
15	王赟	有限合伙人	0.0529	0.529
16	周乔松	有限合伙人	0.0529	0.529
17	朱景琳	有限合伙人	0.0529	0.529

18	张俊闯	有限合伙人	0.0529	0.529
19	陈洁	有限合伙人	0.0529	0.529
合计			10	100

除普通合伙人恒久丰德之外，有限合伙人均均为标的公司在职员工。

（二）关于上海憬通是否具有对外投资功能的说明

1、《合伙协议》明确规定不得从事对外投资或经营活动

《上海憬通科技合伙企业（有限合伙）合伙协议》第三条规定如下：

合伙目的：本合伙企业系由上海憬芯科技有限公司（以下简称“公司”）发起设立的员工持股持股平台，专用于实施公司股权激励计划，旨在通过合伙企业间接持有公司股权，实现对激励对象的权益分配。除上述股权激励目的外，本合伙企业不得从事任何其他对外投资或经营活动。

2、截至目前，上海憬通未从事任何其他对外投资或经营活动

经查询，截至本说明出具日，上海憬通除为标的公司股东外，未从事任何其他对外投资或经营活动。

3、客观上，上海憬通不具备从事对外投资或经营活动的实力

上海憬通全体合伙人认缴出资额为 10 万元，在客观上不具备从事对外投资或经营活动的实力。

综上，上海憬通不具备对外投资功能。

（三）恒久丰德成为上海憬通普通合伙人的合规性说明

1、法律法规没有禁止性规定

《合伙企业法》第三条规定：国有独资公司、国有企业、上市公司以及公益性的事业单位、社会团体不得成为普通合伙人。恒久丰德为有限责任公司，不属于上述条款规定不得成为普通合伙人的企业类型。

2、已履行内部决策程序

2025 年 1 月 25 日，恒久科技召开第六届董事会第六次会议，审议通过了《关于收购上海憬芯科技有限公司部分股权并增资议案》，同意恒久丰德成为上海憬通普通合伙人。

3、公司章程无禁止性规定

恒久丰德公司章程中没有禁止公司成为有限合伙企业普通合伙人的规定。

4、与上市公司之间存在风险隔离

恒久丰德为独立的法人企业，恒久科技作为其唯一股东，以其所认缴的出资额为限对恒久丰德承担有限责任，恒久丰德作为普通合伙人承担的债务不会直接穿透至上市公司。

综上，恒久丰德成为上海憬通普通合伙人具有合规性。

（四）中介机构核查情况

1、核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）查阅了上海憬通《合伙协议》、标的公司员工名册，了解上海憬通的合伙人构成以及《合伙协议》规定的合伙目的、出资额；

（2）对标的公司管理层进行了访谈，了解上海憬通合伙目的；

（3）在工商查询网站上查询了上海憬通对外投资情况；

（4）查阅了《合伙企业法》，了解该法对不得担任普通合伙人的企业类型的规定；

（5）查阅了恒久丰德《公司章程》，了解《公司章程》中是否存在不得担任合伙企业普通合伙人的禁止性规定；

（6）查阅了恒久科技关于同意对标的公司增资的董事会决议及独立董事出具的《独立董事意见》，了解恒久科技董事会对恒久丰德担任上海憬通普通合伙人的决议情况。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）上海憬通为标的公司员工持股持股平台，用于实施标的公司股权激励计划，有限合伙人均为标的公司员工，《合伙协议》禁止上海憬通从事除标的公司之外的其他对外投资或经营活动，未发现上海憬通存在其他对外投资活动，上海憬通也不具备从事外投资活动的实力；

（2）恒久丰德担任上海憬通普通合伙人没有违反《合伙企业法》和《公司章程》相关规定，已履行内部审批程序，与上市公司存在风险隔离，具有合规性。

（本页无正文，为《北京博星证券投资顾问有限公司关于<苏州恒久光电科技股份有限公司关于收购上海憬芯科技有限公司部分股权并增资有关事项的说明>之专项核查意见》签章页）



北京博星证券投资顾问有限公司

2025年4月30日