



关于东睦新材料集团股份有限公司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 有关评估事项的回复

上海证券交易所：

由东睦新材料集团股份有限公司（以下简称东睦股份或上市公司）转来的上证上审（并购重组）〔2025〕73号《关于东睦新材料集团股份有限公司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》（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：

问题三、关于评估方法和评估结论

根据申报材料，（1）本次评估采用资产基础法和收益法两种评估方法对上海富驰股东全部权益价值进行评估，其中资产基础法下评估值为93,784.58万元、增值率21.96%，收益法下评估值为164,800万元，最终选用收益法评估结果作为评估结论；（2）上市公司与上海富驰现有股东于2025年4月24日达成补充约定，上海富驰触发回购条款的可能性极小，长期应付款28,976.59万元评估为零，上海富驰股东全部权益的评估结论相应调整为193,800万元；（3）2020年8月、2022年9月和2025年2月上市公司曾三次收购上海富驰股权，对应上海富驰整体估值分别为13.85亿元、11.57亿元和13.53亿元。

请公司披露：（1）资产基础法下评估增值的主要科目及原因，资产基础法和收益法下评估值差异较大的合理性、差异率是否符合可比交易案例惯例，上海富驰扭亏为盈背景下选取收益法作为评估结论的原因与合理性；（2）结合上海富驰相关股东签订的最新协议情况，分析上海富驰是否可能承担回购义务、

是否存在其他利益安排，上海富驰报告期内及期后会计处理的准确性，本次调整事项对评估值的影响、相关处理及调整是否符合行业惯例；（3）2020年以来上市公司历次收购上海富驰股权的定价依据及公允性，2020年上市公司收购上海富驰控股权时收益法下的评估情况，收购后上海富驰业绩完成情况、上市公司商誉是否存在减值风险，两次收益法评估关键参数的对比情况及差异合理性；（4）最近三年上海富驰股权变动及对应股东权益估值变化情况、历次交易作价的定价依据及合理性，本次评估结论较前次估值增长较多的原因与合理性；（5）结合上海富驰静态/动态/承诺期市盈率、市净率、市销率、评估增值率等关键指标与同行业上市公司及可比交易案例的对比情况，分析本次评估结论的公允性。

请独立财务顾问、评估师核查以上问题，并对本次评估的公允性发表明确意见。请会计师核查问题（2）并发表明确意见。

答复：

一、资产基础法下评估增值的主要科目及原因，资产基础法和收益法下评估值差异较大的合理性、差异率是否符合可比交易案例惯例，上海富驰扭亏为盈背景下选取收益法作为评估结论的原因与合理性

（一）资产基础法下评估增值的主要科目及原因

资产基础法下评估增值的主要科目包括其他应收款、存货、固定资产及无形资产，具体情况如下表所示：

序号	项 目	账面价值(元)	评估价值(元)	增值额(元)	增值率(%)
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
1	其他应收款	87,236,351.83	106,232,101.97	18,995,750.14	21.78
2	存货--库存商品	159,858,187.60	178,377,555.39	18,519,367.79	11.58
3	存货--发出商品	96,567,092.26	112,903,773.83	16,336,681.57	16.92
4	建筑物类固定资产	214,634,715.15	252,590,450.00	37,955,734.85	17.68
5	设备类固定资产	300,653,992.43	324,048,540.00	23,394,547.57	7.78
6	无形资产--土地使用权	69,634,561.28	115,309,100.00	45,674,538.72	65.59
7	无形资产--其他无形资产	4,016,216.77	79,816,216.77	75,800,000.00	1,887.35
合计		932,601,117.32	1,169,277,737.96	236,676,620.64	25.38

上述科目评估增值的原因分析如下：

1、其他应收款账面余额主要包括关联方款项、保证金、宿舍押金和政府拆迁补偿款等，评估估计发生坏账的风险较小，故以其核实后的账面余额为评估值，同时将上海富驰按会计政策计提的坏账准备评估为零，其他应收款评估值较账面价值有所增值。

2、库存商品和发出商品主要包括转轴、组件、壳体支架等MIM产品，产品销售情况好；本次采用递减法评估，即按产品不含增值税的售价减去销售费用和税金以及所得税，再扣除适当的税后利润计算确定其评估值。评估增值主要原因系库存商品和发出商品的售价高于账面价值，存在一定利润，评估时结合售价考虑了适当的利润所致。

3、建筑物类固定资产主要包括厂房、办公楼、宿舍等生产及附属用房以及道路附属设施等，结构为钢结构和钢混，使用情况良好。评估增值主要原因系上海富驰建筑物类固定资产的会计折旧年限为20年，短于评估确定成新率时的经济耐用年限（根据不同结构在30~50年间），建筑物类固定资产评估成新率高于账面成新率所致。

4、设备类固定资产主要包括分选机、真空炉、注射机、整形机等生产设备以及电脑、打印机等办公设备及车辆等，评估增值主要原因系上海富驰设备类固定资产的会计折旧年限为3-10年，短于评估确定成新率时的经济耐用年限（5~20年），设备类固定资产评估成新率高于账面成新率，评估较账面有所增值。

5、无形资产--土地使用权系1宗工业出让用地，位于上海市宝山区潘泾路，区域内土地市场活跃，类似比较案例容易获得，故本次评估采用市场法进行评估，评估增值主要原因系宗地取得后当地工业用地出让地价有所上涨所致。

6、无形资产--其他无形资产主要包括账面未记录的103项发明专利和299项实用新型专利以及43项软件著作权。对于账面未记录的专利权和软件著作权组成的无形资产组合，本次采用收入分成法进行评估，由于其无账面价值而导致其他无形资产出现较大增值。

综上所述，上述资产基础法下的评估方法符合资产评估行业的惯例，增值具有合理性。

（二）资产基础法和收益法下评估值差异较大的合理性、差异率是否符合可比交易案例惯例

上海富驰股东全部权益价值采用资产基础法评估的结果为114,379.78万元，采用收益法评估的结果为164,800.00万元，两者相差50,420.22万元，差异率44.08%。

资产基础法为从资产重置的角度评价资产的公平市场价值，仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理地体现各项资产综合的获利能力及企业的成长性，并且也无法涵盖包括客户资源、商誉、人力资源等在内的无形资产的价值。收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，不仅考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源，两种评估方法对企业价值的显化范畴不同，企业拥有的客户资源、技术水平、服务能力、研发能力、人才团队、市场地位等不可确指的商誉等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面地反映上海富驰的内在价值。因此造成两种方法评估结果存在一定差异。

上海富驰除了固定资产、营运资金等有形资源之外，更重要的是还拥有技术及研发团队优势、客户资源、服务能力、管理优势等重要的无形资产，资产基础法的评估结果仅对上海富驰各单项有形资产和可确指的无形资产进行了价值评估，并不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的价值贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的企业整体效应价值，而收益法评估结果的内涵价值包括了企业不可辨认的所有无形资产，更能体现上海富驰的企业价值。

因此在上海富驰业务模式已经趋于稳定、未来收益能够合理预测、与企业未来收益的风险程度相对应的折现率能合理估算的前提下，收益法评估结论更能体现上海富驰的企业价值，因此，本次评估以收益法作为最终评估结论具备合理性。

经检索，从所处行业角度考虑，选取近期已实施完毕的上市公司收购以精密零部件或精密模具制造为主要业务的标的交易案例，资产基础法和收益法下评估值差异情况如下表所示：

序号	证券代码	证券名称	标的公司	资产基础法评估结论(万元)	收益法评估结论(万元)	差异率(%)
1	603088.SH	宁波精达	无锡微研	31,578.27	36,200.00	14.64%
2	300709.SZ	精研科技	瑞点精密	7,173.30	22,500.00	213.66%
3	603032.SH	德新科技	致宏精密	25,247.18	74,443.90	194.86%
平均值				/	/	141.05%
上海富驰				114,379.78	164,800.00	44.08%

注1：哈森股份（603958.SH）收购苏州郎克斯45%股权交易中，采用资产基础法结果作为评估结论，因此剔除。

注2：差异率=（收益法评估结果-资产基础法评估结果）/资产基础法评估结果。

注3：上表所示上海富驰评估结果未考虑长期应付款调整

由上表可见，上海富驰资产基础法和收益法下评估值差异率处于可比交易案例差异率区间范围内，且低于可比交易案例的平均水平。

综上，上海富驰在资产基础法和收益法下的评估值差异率具有合理性，符合可比交易案例惯例。

（三）上海富驰扭亏为盈背景下选取收益法作为评估结论的原因与合理性

1、上海富驰2021-2023年盈利情况不佳的原因

2021至2023年期间，上海富驰处于亏损或微盈状态，盈利情况不佳，主要原因包括：

①消费电子行业低迷：受公共卫生事件和国际贸易保护措施的影响，消费电子行业产品出货量不及预期；

②研发进度不及预期：由于下游大客户受到全球芯片紧缺的影响，上海富驰为适配下游大客户的替代芯片，产品固件设计需要变更，产品整体研发周期延长，进而直接导致核心产品量产时间推迟，对应的研发投入未及时转化营业收入，从而造成上海富驰盈利能力下降；

③产能扩张导致折旧与摊销增加：自2020年上市公司收购上海富驰后，上海富驰开始建设连云港智能制造生产基地，提前布局产能，2022年下半年连云港生产基地竣工验收。随着连云港生产基地的竣工验收，大额固定资产折旧对上海富驰短期的经营业绩造成了不利影响；

④业务整合及厂区搬迁造成短期费用增加：2021年3月，上市公司第七届董事会第十四次会议审议通过了《关于以控股子公司股权向上海富驰高科技股份有限公司增资的议案》，同意上市公司及东莞华晶粉末冶金有限公司（以下简称东莞华晶）其他股东以其持有的东莞华晶公司100.00%股权认购上海富驰新增股本，东莞华晶公司成为上海富驰的全资子公司。此次交易完成后，上海富驰对子公司深圳市富优驰科技有限公司及东莞华晶进行业务整合，富优驰相关业务、人员和生产设备于2021年9月陆续注入东莞华晶，完成后并实施厂区搬迁。上述股权架构和业务结构的调整对上海富驰短期经营业绩造成一定的影响。

2、上海富驰2024年开始扭亏为盈的主要原因

2024年，上海富驰实现净利润16,696.16万元，实现扭亏为盈，主要系大客户新产品上市以及上海富驰折叠机铰链模组能力提升，订单量增加，生产量和销售量均有大幅提升，对应主营业务收入同比增加92.23%。

3、上海富驰扭亏为盈背景下选取收益法作为评估结论的原因与合理性

自2020年上市公司收购上海富驰以来，上海富驰曾受消费电子行业低迷、研发进度不及预期、产能扩张导致折旧与摊销增加、业务整合及厂区搬迁造成短期费用增加等因素影响导致业绩波动。2024年起，相关问题已逐步得到解决，目前，上海富驰较强的核心竞争力、领先的行业地位、先进的生产工艺、充足的产能水平、稳定的客户关系为其未来持续盈利奠定了坚实基础。随着消费电子行业的复苏、核心客户新产品的放量，上海富驰前期布局的产能扩张与业务整合举措逐步释放先发优势，2024年，上海富驰营业收入同比增长90.92%，成功实现扭亏为盈，实现净利润16,696.16万元。2025年1-9月，其经营业绩延续良好发展态势，进一步印证了未来业务持续增长的内在动能。

本次评估选取了收益法及资产基础法对上海富驰进行评估，相较于资产基础法，收益法可以从企业未来发展的角度综合评估企业股东全部权益价值，考虑到消费电子行业持续回暖、上海富驰已扭亏为盈且保持良好的发展趋势的经营特点，收益法评估价值更能比较客观、全面地反映目前上海富驰的股东全部权益价值。

综上所述，考虑到国内消费电子市场的发展趋势和上海富驰具备未来可持续盈利的能力，本次评估在上海富驰扭亏为盈背景下选取收益法作为评估结论具有合理性。

三、2020年以来上市公司历次收购上海富驰股权的定价依据及公允性，2020年上市公司收购上海富驰控股权时收益法下的评估情况，收购后上海富驰业绩完成情况、上市公司商誉是否存在减值风险，两次收益法评估关键参数的对比情况及差异合理性

(一) 2020年以来上市公司历次收购上海富驰股权的定价依据及公允性

2020年以来东睦股份共有三次收购上海富驰股权，分别为2020年1月的控制权收购、2021年3月的换股增资以及2025年2月的少数股权收购。

1、2020年1月的控制权收购

(1) 收购背景

2020年1月，东睦股份为推进MIM行业战略布局，收购了上海富驰控制权。此次收购既是对上市公司新工艺、新技术及新市场布局的合理规划，又能与上市公司已有业务形成高度互补性并强化产业协同效应，进而丰富技术与业务领域；同时对上市公司长远发展具有重大战略意义，不仅有助于增强其持续经营能力、支撑长远健康发展，更能进一步巩固其在行业内的龙头地位。

(2) 收购概况

2020年1月，东睦股份与上海钟于企业管理有限公司、钟伟、于立刚、创精投资签订《东睦新材料集团股份有限公司与上海钟于企业管理有限公司、钟伟、于立刚、上海创精投资咨询合伙企业（有限合伙）关于上海富驰高科技股份有限公司的股份转让协议》，钟伟、上海钟于企业管理有限公司、上海创精投资咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称创精投资）、于立刚将其合计持有的上海富驰47,362,590股股份（占上海富驰总股本的75.00%）以103,900万元的价格转让给东睦股份，对应上海富驰100%股权作价为13.85亿元。

(3) 定价依据

2020年上市公司收购上海富驰控制权的定价，以坤元资产评估有限公司出具的坤元评报〔2019〕673号《东睦新材料集团股份有限公司拟收购股权涉及的上

海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》为依据：截至评估基准日2019年9月30日，上海富驰的股东全部权益的评估价值为11.73亿元，经交易各方协商确定标的公司75%股权对应的交易对价为10.39亿元，对应上海富驰100%股权作价为13.85亿元，较评估值溢价率为18.00%，溢价率主要考虑上海富驰具备丰富的技术储备，以及上海富驰与上市公司在技术和业务方面具有较大的协同效应而确定，且此次交易方案经上市公司2020年第二次临时股东大会审议通过，定价具有公允性。

在该次上市公司收购上海富驰控股权交易时点，上海富驰财务情况如下（经审计）：截至2019年9月30日，上海富驰总资产130,542.10万元，负债总额57,413.33万元，净资产73,128.77万元，归属于母公司净资产69,135.49万元，归属于母公司净资产73,979.13万元，2019年1-9月营业收入74,881.49万元，净利润4,176.81万元，归属于母公司所有者的净利润4,729.70万元。

2、2021年3月东睦股份以持有东莞华晶75.00%股份增资上海富驰

(1) 换股增资背景

2021年3月，上市公司为整合MIM产业资源优化管理架构、降低运行成本、更好地实现内部资源共享，并发挥MIM产业资源的协同效应，以其持有东莞华晶75.00%股份增资上海富驰，从而实现市场化的资源优化配置，提高上市公司MIM板块的管理效率和研发水平，有利于上市公司长远健康发展。

(2) 换股增资概况

2021年3月，上海富驰、上市公司、宁波华莞企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称宁波华莞）、石河子市百川股权投资有限合伙企业（以下简称百川投资）、宁波梅山保税港区华崇创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称宁波华崇）、东莞华晶及其他相关方签署《换股并购协议》，上市公司、宁波华莞、百川投资、宁波华崇以其各自持有的东莞华晶股权对应的价值（东莞华晶全部股权的价值为18,000万元），按照每股15.4774元的价格认购上海富驰新增股份合计1,162.9834万股，其中：上市公司以持有的东莞华晶75.00%股权认购上海富驰新增股本872.2376万股，宁波华莞以持有的东莞华晶18.00%股权认购上海富驰新增股本209.3370万股，百川投资以持有的东莞华晶3.7753%股权认购上海富驰新增股本43.9061万股，宁波华崇以持有的东莞华晶3.2247%股权认购上海富驰新增股本

37.5027万股。增资扩股后，上海富驰的注册资本由6,315.00万元增加至7,477.9834万元，东莞华晶成为上海富驰的全资子公司，上市公司持有上海富驰的股权比例仍为75.00%不变。

(3) 定价依据

2021年上市公司以持有东莞华晶75.00%股份增资上海富驰的定价，以坤元资产评估有限公司出具的《东睦新材料集团股份有限公司拟了解企业价值涉及的上海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告（坤元评报（2021）96号）》（上海富驰整体估值13.71亿元）和《东莞华晶粉末冶金有限公司股东拟进行股权出资涉及的东莞华晶粉末冶金有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告（坤元评报（2021）74号）》（东莞华晶整体估值2.53亿元）为依据，经双方股东友好协商确定东莞华晶全部股权作价约定为1.8亿元，上海富驰估值根据上述每股价格计算，对应投后估值约为11.57亿元。

该次换股增资定价时点，上海富驰财务情况如下（未经审计）：截至2020年9月30日，上海富驰总资产135,647.29万元，负债总额60,766.92万元，净资产74,880.37万元，2020年1-9月营业收入77,126.54万元，净利润558.78万元。受到整体行业波动以及业务变化影响，上海富驰2020年1-9月的净利润水平同比有所下滑。

东莞华晶和上海富驰的换股价格及换股比例由双方股东友好协商确定，系基于促使双方的小股东愿意进行换股为前提进行的，上海富驰交易作价较评估值有一定折价的原因，主要系结合东莞华晶交易作价较评估值同样存在一定折价，由交易双方商业协商确定。考虑到在该次增资交易前后上市公司持有东莞华晶、上海富驰的股比均不变，因此上海富驰、东莞华晶换股增资的具体价格对上市公司的持股情况和利益不产生影响，不会损害上市公司及股东的利益，相关定价具备合理性。

3、2025年2月的少数股权收购

(1) 收购概况

2025年2月18日，东睦股份与百川投资签订了《关于上海富驰高科技股份有限公司之股份转让协议》，东睦股份以675.00万元受让百川投资持有的上海富驰0.50%股份，对应上海富驰100%股权作价为13.53亿元。

(2) 收购背景及作价

该次少数股权收购时点，上海富驰财务情况如下（未经审计）：截至2024年9月30日，上海富驰总资产243,836.97万元，负债总额159,751.81万元，净资产84,085.16万元，2024年1-9月营业收入128,333.03万元，净利润6,514.93万元。

百川投资系财务投资者，于2017年10月通过受让广东劲胜智能集团股份有限公司股权的方式称为东莞华晶股东，取得股份时间较早，成本相对较低。百川投资于2021年3月通过与上海富驰换股增资的形式成为上海富驰股东，持有期间未取得分红。2025年2月，因自身经营发展所需资金的迫切需要，主动向东睦股份提出股权转让事宜，本次股权转让的定价系结合百川投资的较强的退出需求和较为急迫的资金需求由双方协商确定，具有公允性。

(二) 2020年上市公司收购上海富驰控股权时收益法下的评估情况，收购后上海富驰业绩完成情况、上市公司商誉是否存在减值风险，两次收益法评估关键参数的对比情况及差异合理性

1、2020年上市公司收购上海富驰控股权时收益法下的评估情况

2020年，上市公司收购上海富驰控制权时，聘请了具备从事证券、期货相关评估业务资格的评估机构坤元资产评估有限公司对上海富驰进行资产评估，并出具了坤元评报〔2019〕673号《东睦新材料集团股份有限公司拟收购股权涉及的上海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（以下简称前次评估），前次评估采用资产基础法和收益法进行评估，并选用收益法的评估结果作为评估结论，上海富驰2019年9月30日的股东全部权益的评估价值为1,172,800,000元，与账面价值667,975,155.88元相比，评估增值504,824,844.12元，增值率为75.58%，有关前次评估的具体内容如下：

(1) 收益法模型

结合前次评估目的和评估对象，评估机构采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=企业自由现金流评估值+溢余资产+非经营性资产的价值
-非经营性负债的价值-少数股东权益价值

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限；

CFF_t ——第t年的企业现金流；

r——加权平均资本成本；

t——未来的第t年；

P_n ——第n年以后的连续价值。

(2) 收益期与预测期的确定

前次评估假设公司的存续期间为永续期，那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和企业自身发展的情况，根据相关市场调查和预测，取2024年作为分割点较为适宜。

(3) 前次评估收益法评估测算表

单位：万元

项目	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
一、营业收入	29,410.06	106,511.13	122,046.18	134,218.19	144,935.11	152,181.86	152,181.86
减：营业成本	19,718.00	71,505.35	82,482.18	91,311.65	99,247.29	104,869.53	104,869.53
税金及附加	143.07	469.71	508.63	536.85	560.10	573.28	586.30
销售费用	884.84	3,165.35	3,498.99	3,787.72	4,055.04	4,177.51	4,178.09
管理费用	5,324.14	21,112.42	22,025.72	22,932.25	23,784.32	24,164.51	24,238.15
财务费用	5.38	16.51	18.92	20.8	22.46	23.59	23.59
资产减值损失	147.05	532.56	610.23	671.09	724.68	760.91	760.91
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	3,187.58	9,709.23	12,901.51	14,957.83	16,541.22	17,612.53	17,525.29
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	3,187.58	9,709.23	12,901.51	14,957.83	16,541.22	17,612.53	17,525.29

减：所得税	183.33	388.19	885.65	1,511.73	1,678.94	1,755.21	1,740.56
四、息前税后利润	3,004.25	9,321.04	12,015.86	13,446.10	14,862.28	15,857.32	15,784.73
加：折旧及摊销	1,509.88	6,038.83	6,032.94	6,288.20	6,265.56	6,133.57	6,408.59
减：资本支出	1,146.11	2,189.06	2,040.79	4,204.63	9,324.25	4,048.24	7,285.42
减：营运资金增加	-1,396.71	702.75	5,174.80	4,023.42	3,520.45	2,345.68	0
四、企业自由现金流量	4,764.73	12,468.07	10,833.22	11,506.26	8,283.13	15,596.97	14,907.90
折现率	11.18%	11.18%	11.18%	11.18%	11.18%	11.18%	11.18%
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	4.75
折现系数	0.9863	0.9236	0.8307	0.7472	0.672	0.6045	5.4067
五、现金流现值	4,699.50	11,515.50	8,999.20	8,597.50	5,566.30	9,428.40	80,602.60
七、现金流累计值	129,409.00						
加：溢余资产评估值	2,366.20						
加：非经营性资产评估值	7,322.17						
减：非经营性负债评估值	100.00						
八、少数股东权益	583.79						
九、企业价值	138,413.60						
十、付息债务	21,130.90						
十一、股东全部权益价值	117,280.00						

2、收购后上海富驰业绩完成情况

自2020年公司收购上海富驰以来，上海富驰的业绩实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	113,696.58	119,524.03	117,258.19	103,573.25	197,743.88	254,707.03
毛利率	26.36%	23.29%	23.51%	19.91%	24.41%	28.31%
净利润	291.24	-2,586.04	301.42	-5,561.63	16,696.16	36,996.36
息前税后利润	1,257.19	571.85	4,117.59	-2,183.92	20,376.80	39,551.84

前次评估预测数据和实际实现数据完成情况如下：

(1) 营业收入

上海富驰2020-2025年营业收入的预测数据与实际数据见下表所示：

单位：万元

营业收入	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
前次评估预测数	106,511.13	122,046.18	134,218.19	144,935.11	152,181.86	152,181.86
前次评估预测数调整后	106,511.13	151,899.32	168,452.29	183,708.47	195,147.42	199,663.30
期后实际实现数	113,696.58	119,524.03	117,258.19	103,573.25	197,743.88	254,707.03
差异率	6.75%	-21.31%	-30.39%	-43.62%	1.33%	27.57%

注1：2021年，东莞华晶成为上海富驰的全资子公司，纳入上海富驰合并范围。2021年起，上海富驰实际实现数据中包含东莞华晶相关财务数据，故根据东莞华晶2021年相关预测数据调整前次评估预测数据，以此确保分析口径一致，下同。

注2：差异率=（期后实际实现数-前次评估预测数调整后）/前次评估预测数调整后，下同。

由上表可见，2020年营业收入的实际实现数高于前次评估预测数，2021年-2023年营业收入的实际实现数低于前次评估预测数调整后数据，差异逐年扩大，但2024-2025年营业收入的实际实现数均高于前次评估预测数调整后数据。

2021年-2022年实际实现收入不及预期的主要原因包括：①受公共卫生事件和国际贸易保护的影响，消费电子产品出货量不及预期；②由于下游大客户受到全球芯片紧缺的影响，上海富驰为适配下游大客户的替代芯片，产品固件设计需变更，产品整体研发周期延长，进而直接导致核心产品量产时间推迟，对收入规模产生负面影响。

2023年，上海富驰收入规模在2022年的基础上进一步下滑，其主要原因为：2023年全球经济进一步下行，直接导致消费电子产品需求下滑，全球手机市场销量低迷，上海富驰折叠屏手机相关产品于2023年四季度才开始量产并实现当季度盈利，对2023年度的收入贡献较小。

2024年收入实际实现数据好于预期，且呈现爆发式增长，其主要原因为：①2024年消费电子行业有所回暖，上海富驰相关产品的需求回升；②上海富驰核心客户折叠屏手机加速渗透，带动上海富驰营业收入上涨。

2025年收入实际实现数据好于预期，保持了2024年增长的势头，收入规模进一步扩大。

整体来看，随着公共卫生事件影响的消除以及全球芯片紧缺情况的缓解后，上海富驰2024年的收入实际实现数已超过前次评估调整后预测数据，但差异不大，2025年收入规模在2024年基础上进一步扩大，好于前次评估调整后预测数。

(2) 息前税后利润

上海富驰2020-2025年息税前利润的预测数据与实际数据见下表所示：

单位：万元

净利润	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
前次评估预测数	9,321.04	12,015.86	13,446.10	14,862.28	15,857.32	15,784.73
前次评估预测数调整后	9,321.04	13,171.22	15,928.17	18,747.93	21,476.53	22,790.66
期后实际实现数	1,257.19	571.85	4,117.59	-2,183.92	20,376.80	39,551.84
差异率	-86.51%	-95.66%	-74.15%	-111.65%	-5.12%	73.54%

由上表可见，2020年-2024年实际实现的息前税后利润均低于前次评估调整后预测数，2025年实际实现的息前税后利润高于前次评估调整后预测数。

2020-2022年实际实现的息前税后利润分别为1,257.19万元、571.85万元和4,117.59万元，低于前次评估预测调整后的息前税后利润9,321.04万元、13,171.22万元和15,928.17万元，差异率分别为-86.51%、-95.66%及-74.15%，实际实现的息前税后利润不及预期的主要原因包括：①2020年全球爆发公共卫生事件，对消费电子产品良品率和消费电子客户维护产生持续的负面影响，导致上海富驰经营业绩下滑；②因上海市宝山区城市规划及建设需要，上海富驰承租的位于上海市逸仙路4318号内的房屋于2019年8月被宝山区土地储备中心收储，上海富驰管理层原本预计2021年第三季度前完成搬迁，但与政府关于搬迁补偿事项的商议一再推迟，后续上海富驰于2021年12月30日与上海政府签订《上海富驰高科技股份有限公司提前解除租赁关系及搬迁补偿协议》。延迟期间厂区租金和水电费持续支出，对上海富驰经营业绩产生持续的负面影响。③2021年-2022年期间，上海富驰为进一步整合MIM产业资源，对原子公司深圳市富优驰科技有限公司与东莞华晶公司进行业务整合，并实施厂区搬迁，业务整合期间高额搬迁费和设备利用率的下降对上海富驰财务方面产生负面影响。④上海富驰为提前布局产能，2020年开始投建连云港生产基地，2022年下半年连云港生产基地竣工验收，随着连云港生产基地的竣工验收，大额固定资产折旧对上海富驰短期的经营业绩造成了不利影响。

2023年实际实现的息前税后利润为-2,183.92万元，低于前次评估预测调整后的息前税后利润18,747.93万元，差异率达-111.65%。上海富驰经营亏损的主要原因包括：①2023年全球经济下行，直接导致消费电子产品需求下滑，上海富驰为与竞争对手抢占市场份额，采取低价竞争政策，牺牲部分毛利；②2023年，上海富驰投入高额的研发费用用于开发新产品，但新产品于2023年第四季度才逐步开始量产，对2023年度的收入和利润贡献较小，最终导致2023年经营亏损。

2024年实际实现的息前税后利润为20,376.80万元，略低于前次评估预测调整后的息前税后利润21,476.53万元，差异率为-5.12%。上海富驰扭亏为盈的主要原因为：随着消费电子行业的回暖，上海富驰相关产品需求回升，同时核心客

户折叠屏手机不断渗透，上海富驰折叠屏手机相关产品销售收入大幅增长，实现扭亏为盈。

2025年上海富驰收入规模保持2024年增长势头，实际实现的息前税后利润为39,551.84万元，高于前次评估预测调整后的息前税后利润22,790.66元，差异率为73.54%，盈利能力进一步凸显。

3、上市公司商誉是否存在减值风险

自2020年收购以来，上市公司根据企业会计准则的要求，每年聘请评估机构对上海富驰资产负债表日包含商誉的相关资产组组合的可回收金额进行评估，用于商誉减值测试，其中2021年末计提了商誉减值准备8,417.62万元。2022年至2024年经测试不减值，上市公司未计提商誉减值准备。

截至目前，上海富驰已形成较强的核心竞争力，行业地位位于行业前列，具备未来可持续盈利的能力，综上，考虑到消费电子行业持续回暖、上海富驰已扭亏为盈且保持良好的发展趋势的经营特点，未来上市公司商誉减值的风险较小。

4、两次收益法评估关键参数的对比情况及差异合理性

2020年，上市公司收购上海富驰控制权时，聘请了具备从事证券、期货相关评估业务资格的评估机构坤元资产评估有限公司对上海富驰进行资产评估，并出具了坤元评报〔2019〕673号《东睦新材料集团股份有限公司拟收购股权涉及的上海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》，采用资产基础法和收益法进行评估，并选用收益法的评估结果作为评估结论，上海富驰2019年9月30日的股东全部权益的评估价值为1,172,800,000元。

本次交易中，上市公司聘请了具备从事证券、期货相关评估业务资格的评估机构坤元资产评估有限公司对上海富驰进行资产评估，并出具了坤元评报〔2025〕551号《东睦新材料集团股份有限公司拟以发行股份及支付现金方式购买资产涉及的上海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》，采用资产基础法和收益法进行评估，并选用收益法的评估结果作为评估结论，上海富驰2024年12月31日的股东全部权益的评估价值为1,648,000,000元。

(1) 营业收入

单位：万元

营业收入	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
------	-------	-------	-------	-------	-------

前次评估预测数	152,181.86	152,181.86	152,181.86	152,181.86	152,181.86
前次评估预测数调整后	195,147.42	195,147.42	195,147.42	195,147.42	195,147.42
本次评估预测数	217,832.00	235,562.00	251,404.00	262,689.00	270,485.00
差异率	11.62%	20.71%	28.83%	34.61%	38.61%

注1：前次评估基准日为2019年9月30日，预测期至2024年止，2025-2029年为永续期，营业收入与预测期最后一年2024年相等，下同。

注2：差异率=（本次评估预测数-前次评估预测数调整后）/前次评估预测数调整后。

由上表可见，2025至2029年期间，前次评估预测时点的调整后预测收入低于本次评估预测时点的预测收入，差异逐年扩大，核心原因在于两次评估时点的预测基础与外部环境存在显著差异。

前次评估预测是基于前次评估时点上海富驰的资产配置、产能情况、客户资源等情况作的盈利预测，未考虑上市公司股权收购完成后，新建连云港生产基地扩充产能以及上市公司的协同效应等后续事件对盈利预测的影响。而截至本次评估基准日，上海富驰的实际经营条件已发生明显变化，包括连云港生产基地随着业务的增长产能已逐步释放，上市公司通过管理输出推动上海富驰完成内部管理改革进一步激活了协同效应，同时，下游消费电子行业的市场规模较前次评估时点亦实现进一步扩大，本次评估预测系基于目前上海富驰的实际情况作的盈利预测。同时，上海富驰2024年实际实现营业收入已超过预测时点的调整后预测收入，预计上海富驰未来收入规模将在2024年基础上稳步增长。

(2) 毛利率

毛利率	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
前次评估预测数	31.09%	31.09%	31.09%	31.09%	31.09%
前次评估预测数调整后	29.59%	29.59%	29.59%	29.59%	29.59%
本次评估预测数	23.95%	23.76%	23.46%	23.20%	22.99%
差异额	5.64%	5.82%	6.13%	6.39%	6.60%

注：差异额=前次评估调整后-本次评估

由上表可见，2025至2029年期间，本次评估预测的毛利率低于前次评估预测的调整后毛利率，且两者差异呈逐年扩大趋势，核心原因与上海富驰的客户结构变化、产品毛利率波动直接相关。

前次评估时，上海富驰以生产某知名消费电子客户产品为主，而某知名消费电子客户产品本身具备相对较高的毛利率，因此前次评估对毛利率的预测数较高。全球爆发公共卫生事件后，某知名消费电子客户产品的技术顾问无法进场指导，直接导致上海富驰某知名消费电子客户产品的良品率下滑，生产成本大幅增

加。同时，上海富驰管理层也无法前往美国某知名消费电子客户总部维护客户关系，导致其某知名消费电子客户产品的订单份额逐年缩减。受上述因素影响，2021-2024年期间，上海富驰某知名消费电子客户产品的份额与毛利率呈持续下降趋势。

截至本次评估时点，上海富驰的客户结构已发生显著变化，某知名消费电子客户产品份额较前次评估时点大幅下滑，核心客户已转向毛利率水平相对较低的国内客户，因此本次评估对毛利率的预测值相应下降。

(3) 折现率

前次评估时和本次评估时折现率关键参数取值情况见下表：

参 数	前次评估取值	本次评估取值
无风险报酬率 R_f	3.93%	1.80%
权益的系统风险系数 β	1.1109	1.0219
市场风险溢价 ERP	6.29%	6.67%
企业特定风险调整系数 R_c	2.00%	2.00%
债务资本成本 K_d	4.35%	3.10%
权益资本成本 K_e	12.92%	10.60%
WACC	11.18%	9.28%

1) 无风险利率 R_f

无风险报酬率 R_f 采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估时较前次评估时有所下降。

2) 权益的系统风险系数 β

前次评估与本次评估中，权益的系统风险系数 β 均以可比上市公司 β 为基础按上海富驰的所得税率、资本结构进行调整确定，但前次评估时所取的可比上市公司较本次评估时所取的可比上市公司有所差异，具体情况如下：

前次评估选取的可比公司		本次评估选取的可比公司	
002426.SZ	胜利精密	300709.SZ	精研科技
300083.SZ	劲胜智能	688210.SH	统联精密
300115.SZ	长盈精密	300115.SZ	长盈精密
002475.SZ	立讯精密	002475.SZ	立讯精密
600114.SH	东睦股份	600114.SH	东睦股份

由上表可见，本次评估较前次评估，在计算权益的系统风险系数Beta时，剔除的可比公司为胜利精密（002426.SZ）及劲胜智能（300083.SZ），新增的可比公司为精研科技（300709.SZ）及统联精密（688210.SH），具体原因如下：

①胜利精密（002426.SZ）：2020年4月被提示退市风险，且2022年至2024年连续亏损，故本次评估将其剔除，未纳入可比上市公司范围。

②劲胜智能（300083.SZ）：前次评估时，劲胜智能主营业务为消费电子精密结构件，后主营业务逐步变更为数控机床等高端装备，故本次评估将其剔除，未纳入可比上市公司范围。

③精研科技（300709.SZ）：2017年10月上市，在前次评估日时上市未满两年，故前次评估未将其纳入可比上市公司，本次评估将其纳入。

④统联精密（688210.SH）：2021年12月上市，在前次评估时尚未上市，故前次评估未将其纳入可比上市公司，本次评估将其纳入。

本次评估Beta取值较前次评估Beta取值略有下降，其主要原因系可比上市公司选取不同及其市场行情波动所致。

3) 市场风险溢价ERP

前次评估与本次评估中，市场风险溢价ERP均选用近10年沪深300指数成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算确定。本次评估时与前次评估时的市场风险溢价差异不大。

4) 企业特定风险调整系数Rc

本次评估时企业特定风险调整系数Rc的确定和前次评估时保持一致。

5) 债务资本成本Kd

前次评估与本次评估中，企业债务资本成本均以基准日一年期贷款利率确定，前次评估时的债务资本成本以基准日一年期贷款利率4.35%确定，本次评估时基准日一年期贷款利率下降至3.10%。

综上所述，前次评估和本次评估相关参数的选取依据充分，差异情况具有合理性。

四、最近三年上海富驰股权变动及对应股东权益估值变化情况、历次交易作价的定价依据及合理性，本次评估结论较前次估值增长较多的原因与合理性

(一) 最近三年上海富驰股权变动及对应股东权益估值变化情况

近三年上海富驰股权变动及对应股东权益估值变化情况、历次交易作价的定价依据情况，如下所示：

序号	时间	事项	股权变动情况	定价依据	对应投后估值
1	2021年3月	增资	注册资本由6,315.00万元增加至7,477.9834万元。东睦股份、宁波华莞、百川投资、宁波华崇以其分别持有的东莞华晶75.00%、18.00%、3.7753%、3.2247%股权按照每股15.4774元的价格认购上海富驰的新增股本	坤元评报(2021)96号《东睦新材料集团股份有限公司拟了解企业价值涉及的上海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》、坤元评报(2021)74号《东莞华晶粉末冶金有限公司股东拟进行股权出资涉及的东莞华晶粉末冶金有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》	11.57亿元
2	2021年9月	转让	宁波华崇将其换股取得的上海富驰0.5015%股权以每股15.4774元的价格，合计580.4460万元的总对价转让给宁波富精		11.57亿元
3	2023年9月	增资	注册资本由7,477.9834万元增至8,797.6275万元，由深圳市远致星火私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称远致星火)以28,235.29412万元的增资款认购上海富驰新发行股份1,319.6441万股	商业谈判	18.82亿元
4	2025年2月	转让	东睦股份以675.00万元受让百川投资持有的上海富驰0.50%股份	商业谈判	13.53亿元
5	本次交易(考虑长期应付款调整后)			坤元评报(2025)551号《东睦新材料集团股份有限公司拟以发行股份及支付现金方式购买资产涉及的上海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》	19.38亿元

注：东睦股份换股增资和宁波华崇股权转让的工商变更日期为2022年9月

(二) 历次交易作价的定价依据及合理性

2021年3月东睦股份以持有东莞华晶75.00%股份增资上海富驰及后续宁波华崇转让上海富驰股权、2025年2月上市公司收购上海富驰少数股权的定价依据及合理性请参见本回复问题三之“三”之“(一)”之“2、2021年3月东睦股份以持有东莞华晶75.00%股份增资上海富驰”及“3、2025年2月的少数股权收购”的内容。

2023年9月，远致星火以现金方式对上海富驰进行增资28,235.2941万元，综合考虑到上海富驰当时经营状况、未来发展规划及远致星火对上海富驰的资源赋能空间，经交易各方友好协商一致，确定上海富驰增资前估值为16亿元（对应增资后估值18.82亿元），此次增资遵循公平、公正、自愿、诚信的原则，交易方式符合市场规则，交易定价具有合理性。

(三) 本次评估结论较前次估值增长较多的原因与合理性

本次评估结论较前次估值增长较多的主要原因系上海富驰所处发展阶段的差异，相较于前次估值时点，本次评估时点下上海富驰的实际经营条件已发生明显变化，包括连云港生产基地随着业务的增长产能已逐步释放，上市公司通过管理输出推动上海富驰完成内部管理改革进一步激活了协同效应，下游消费电子行业的市场规模较前次评估时点亦实现进一步扩大等；同时，上海富驰经营业绩与资产规模相较于前次评估时点也显著提升，上海富驰的收入规模已从2021年的11.95亿元增至2024年的19.77亿元，资产规模已从2021年12月底的20.99亿元扩大至2024年底的25.74亿元，产品竞争力与经营效益同步大幅提升，发展前景明确，因此本次评估预测基于上海富驰当前的实际经营情况、市场环境及发展潜力制定，充分反映了其阶段性成长价值，因此评估结论较前次估值增长较多具有合理性。

四、结合上海富驰静态/动态/承诺期市盈率、市净率、市销率、评估增值率等关键指标与同行业上市公司及可比交易案例的对比情况，分析本次评估结论的公允性

(一) 可比上市公司相关指标的分析

选取以生产制造精密零部件产品为主要业务的上市公司作为可比公司，包括精研科技（300709.SZ）、统联精密（688210.SH）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、东睦股份（600114.SH）。上海富驰与同行业可比上市公司静态市盈率、动态市盈率、市净率和市销率等指标比较如下：

序号	股票代码	上市公司	静态市盈率	动态市盈率	市净率	市销率
1	300709.SZ	精研科技	62.46	37.19	3.47	3.46
2	688210.SH	统联精密	42.86	/	2.50	3.93
3	300115.SZ	长盈精密	28.54	36.84	2.76	1.30
4	002475.SZ	立讯精密	22.07	17.77	4.26	1.10
5	600114.SH	东睦股份	25.11	18.60	3.55	1.94
平均值			36.21	27.60	3.31	2.35
中位数			28.54	27.72	3.47	1.94
上海富驰（评估值调整前）			9.87	4.45	1.75	0.83
上海富驰（评估值调整后）			11.61	5.24	2.05	0.98

注1：可比上市公司静态市盈率=2024年12月31日收盘时的总市值/2024年度归母净利润；未披露2025年年度报告的可比上市公司动态市盈率根据可比上市公司2025年1-9月归母净利润按月度年化测算，即可比上市公司动态市盈率=2024年12月31日收盘时的总市值/2025年度经年化后归母净利润；可比上市公司市净率=2024年12月31日收盘时的总市值/2024年末归母净资产；可比上市公司市销率=2024年12月31日收盘时的总市值/2024年营业收入。

注2：上海富驰静态市盈率=收益法评估值（考虑长期应付款调整前后）/2024年度归母净利润；上海富驰动态市盈率=收益法评估值（考虑长期应付款调整前后）/2025年度归母净利润；上海富驰市净率=收益法评估值（考虑长期应付款调整前后）/2024年末归母净资产；上海富驰市销率=收益法评估值（考虑长期应付款调整前后）/2024年营业收入。

注3：统联精密2025年1-9月归母净利润同比下滑88.94%，经测算，其动态市盈率过高，因此计算平均值及中位数时已剔除。

注4：截至本回复出具日，可比公司精研科技及统联精密尚未披露2025年度报告。

由上表可以看出，上海富驰的静态市盈率、动态市盈率、市净率及市销率均低于可比公司平均值及中位数，本次交易评估结论比较谨慎，具有合理性和公允性。

（二）可比交易案例相关指标的分析

从所处行业角度考虑，选取近期已实施完毕的上市公司收购以精密零部件或精密模具制造为主要业务的标的交易案例，市盈率、市净率及市销率的比较如下：

序号	证券代码	证券名称	标的公司	市盈率	市净率	市销率	评估增值率
1	603958.SH	哈森股份	郎克斯精密	12.70	5.65	2.54	465.29%
2	603008.SH	宁波精达	无锡微研	9.67	1.92	1.39	91.56%
3	300709.SZ	精研科技	瑞点精密	16.07	9.30	2.09	829.84%
4	603032.SH	德新科技	致宏精密	13.90	7.62	5.74	661.50%

平均值	13.09	6.12	2.94	512.04%
中位数	13.30	6.63	2.32	563.39%
上海富驰(估值调整前)	9.87	1.75	0.83	74.70%
上海富驰(估值调整后)	11.61	2.05	0.98	105.44%

注1：可比交易市盈率=可比交易中标的资产评估值/评估基准日前一年度归母净利润，如评估基准日为12月31日，则取当年数据；可比交易市净率=可比交易中标的资产评估值/评估基准日归属于母公司所有者的净资产；可比交易市销率=可比交易中标的资产评估值/评估基准日前一年度销售收入，如评估基准日为12月31日，则取当年数据；评估增值率=可比交易中标的资产评估值/评估基准日归属于母公司所有者的净资产-1。

注2：上海富驰市盈率=评估值（考虑长期应付款调整前后）/2024年度归母净利润；上海富驰市净率=评估值（考虑长期应付款调整前后）/2024年末归母净资产；上海富驰市销率=评估值（考虑长期应付款调整前后）/2024年销售收入；评估增值率=评估值（考虑长期应付款调整前后）/2024年末归母净资产-1。

注3：精研科技案例中上海富驰评估基准日前一年度归母净利润过低，不具有参考性，计算市盈率时取业绩承诺期首年对应市盈率。

由上表可见，上海富驰的市盈率、市净率、市销率及评估增值率均低于可比交易平均值及中位值，本次交易评估结论比较谨慎，具有合理性和公允性。

五、评估机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，评估机构履行了以下核查程序：

- 1、分析了资产基础法和收益法下评估值差异较大的原因及合理性；查阅了可比交易中资产基础法和收益法下评估值差异情况；了解并分析了上海富驰目前已形成核心竞争力、行业地位及未来盈利能力；
- 2、核实了其他应收款、存货、固定资产及无形资产等主要资产的历史形成情况、评估方法、评估依据及评估过程，分析评估结果及评估增值的合理性；
- 3、了解上市公司历次收购上海富驰股权以及上海富驰最近三年股权变动的定价依据及公允性；
- 4、了解前次收购后上海富驰业绩完成情况，对上海富驰管理层及上市公司相关人员进行访谈，并分析了前次评估与本次评估主要参数的差异情况；
- 5、查阅上市公司收购上海富驰控制权后历年商誉减值的评估报告；
- 6、对上海富驰管理层及上市公司相关人员进行访谈，了解本次估值与上海富驰前次股权变动对应估值的差异原因；

7、查阅并测算了上海富驰、同行业可比公司及可比交易案例市盈率、市净率、市销率及评估增值率等关键指标，分析本次交易评估的合理性。

(二) 核查意见

经核查，评估师认为：

1、资产基础法下评估增值的主要科目包括其他应收款、存货、固定资产及无形资产，上海富驰在资产基础法和收益法下的评估值差异率具有合理性，符合可比交易案例惯例；

2、考虑到国内消费电子市场的发展趋势和上海富驰具备未来可持续盈利的能力，本次评估在上海富驰扭亏为盈背景下选取收益法作为评估结论具有合理性；

3、2020年以来上市公司历次收购上海富驰股权的定价具有公允性，收购上海富驰控制权后，由于受公共卫生事件、国际贸易保护的影响以及上海富驰自身业务整合、研发投入较大等原因，上海富驰业绩完成情况不及预期，但考虑到目前消费电子行业持续回暖、上海富驰已扭亏为盈且保持良好的发展趋势的经营特点，未来上市公司商誉减值的风险较小，且前次评估与本次评估主要参数的差异具有合理性；

4、上海富驰近三年来发生的股权变动对价与本次交易对价存在一定差异，主要原因系上海富驰所处发展阶段的差异及不同交易的商业目的及商业谈判结果存在差异，具有合理性；

5、本次评估时点下上海富驰的实际经营条件已发生明显变化，产品竞争力大幅提升，经营业绩大幅增长，发展前景较好，本次评估结论较前次估值增长较多具有合理性；

6、本次评估上海富驰的静态市盈率、动态市盈率、市净率及市销率均低于可比公司平均值及中位数，市盈率、市净率、市销率及评估增值率均低于可比交易平均值及中位值，本次交易评估结论比较谨慎，具有合理性和公允性。

问题四、关于收益法评估

根据重组报告书，（1）2023年至2025年上半年，上海富驰营业收入分别为103,573.25万元、197,743.88万元和121,011.70万元，营业利润分别为-6,715.27万元、15,178.31和16,337.18万元；预测期2025-2029年上海富驰营业收入预计从217,832.00万元增长至270,485.00万元，营业利润从21,722.17万元增长至25,661.32万元；（2）报告期内上海富驰信用减值损失金额分别为909.89万元、2,119.74万元，预测期每年损失金额在500万元左右；（3）本次评估自由现金流预测考虑了增值税加计抵减因素；（4）本次评估收益法下折现率取值为9.28%，而资产基础法下对无形资产的评估折现率取值为12.79%。

请公司披露：（1）上海富驰预测期各类主要产品收入规模、价量和毛利率变化情况，结合历史期间相关数据、上海富驰业务规划以及行业发展趋势等因素，说明各类产品收入、单价及毛利率预测的审慎性；其中，液态金属产品处于市场早期阶段且报告期内收入下滑，预测期相关收入维持在3,000万元的合理性；（2）结合近年来下游行业需求周期性波动和景气程度变化、上海富驰报告期前后业绩变化情况，分析预测期营业收入稳定增长的原因与合理性、是否符合行业未来变动趋势；结合上海富驰与主要客户合作关系的稳定性，相关客户认证、订单及协议签署覆盖情况等方面，分析预测期营收增长的可实现性；（3）预测期内上海富驰期间费用率下降的原因，结合历史坏账情况说明信用减值损失预测的审慎性，结合增值税加计抵减相关政策依据及延续性、报告期内已实现收益说明其他收益预测的审慎性及可实现性；（4）资本性支出和营运资金增加额的计算过程、相关方法和参数取值是否符合可比交易惯例，上海富驰2025年自由现金流为负、2026年以后转正并快速增加的原因；（5）本次评估折现率及相关参数取值的合理性、与近期同行业可比交易案例的对比情况，两种方法下折现率差异的原因以及收益法下折现率取值的稳健性；（6）截至目前，上海富驰2025年总体收入、毛利率、毛利和净利最新实现情况，以及各类主要产品价格、销量、收入与评估预测的差异情况及原因分析，上海富驰2025年业绩完成和覆盖情况。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、上海富驰预测期各类主要产品收入规模、价量和毛利率变化情况，结合历史期间相关数据、上海富驰业务规划以及行业发展趋势等因素，说明各类产品收入、单价及毛利率预测的审慎性；其中，液态金属产品处于市场早期阶段且报告期内收入下滑，预测期相关收入维持在3,000万元的合理性

上海富驰预测期各类产品应用于通讯互联终端、汽车、医疗、工具工业等多个不同领域，大部分产品均需根据不同客户需求进行定制，因此，上海富驰产品规格型号较多，不同规格型号的产品销售单价差异较大，且随着新技术的发展，消费类电子产品不断涌现，产品迭代速度快，上海富驰报告期内各类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，因此本次评估收入预测时未分产品进行量价预测，而是根据报告期各大类产品收入规模、增长情况、在手订单规模等，并结合行业未来发展趋势进行收入预测，因此，本次评估难以对各类产品的销量和单价进行分析。

本次评估中，上海富驰预测期内主要产品的收入、业务成本和毛利率情况如下表所示：

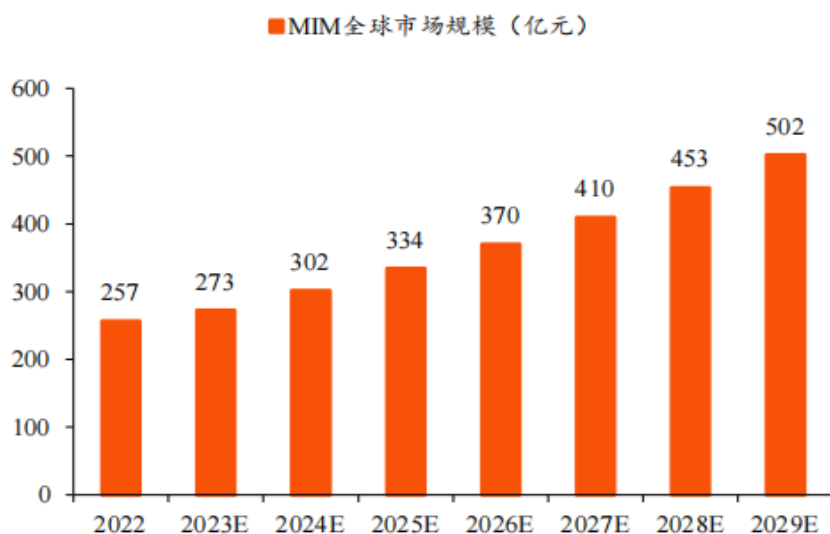
业务类型	项目	历史期间		预测期间					
		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
MIM 产品	销售收入(万元)	67,774.23	150,673.89	171,500.00	187,500.00	201,650.00	211,390.00	217,730.00	217,730.00
	业务成本(万元)	55,931.01	114,875.81	131,526.80	143,856.32	155,017.02	163,081.44	168,511.61	168,511.61
	毛利率	17.47%	23.76%	23.31%	23.28%	23.13%	22.85%	22.61%	22.61%
	增长率		122.32%	13.82%	9.33%	7.55%	4.83%	3.00%	
塑胶类产品	销售收入(万元)	21,920.29	32,819.27	33,800.00	34,810.00	35,850.00	36,930.00	38,040.00	38,040.00
	业务成本(万元)	17,402.84	24,781.20	25,027.40	26,072.49	27,270.55	28,212.63	29,064.70	29,064.70
	毛利率	20.61%	24.49%	25.95%	25.10%	23.93%	23.61%	23.59%	23.59%
	增长率	17.01%	49.72%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	
液态金属产品	销售收入(万元)	6,237.52	5,412.73	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
	业务成本(万元)	4,133.53	3,834.95	2,333.81	2,341.07	2,345.16	2,321.97	2,347.97	2,347.97
	毛利率	33.73%	29.15%	22.21%	21.96%	21.83%	22.60%	21.73%	21.73%
	增长率		-13.22%	-44.58%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

本次评估中，上海富驰分大类产品销售收入、毛利率预测的审慎性分析如下：

（一）MIM产品

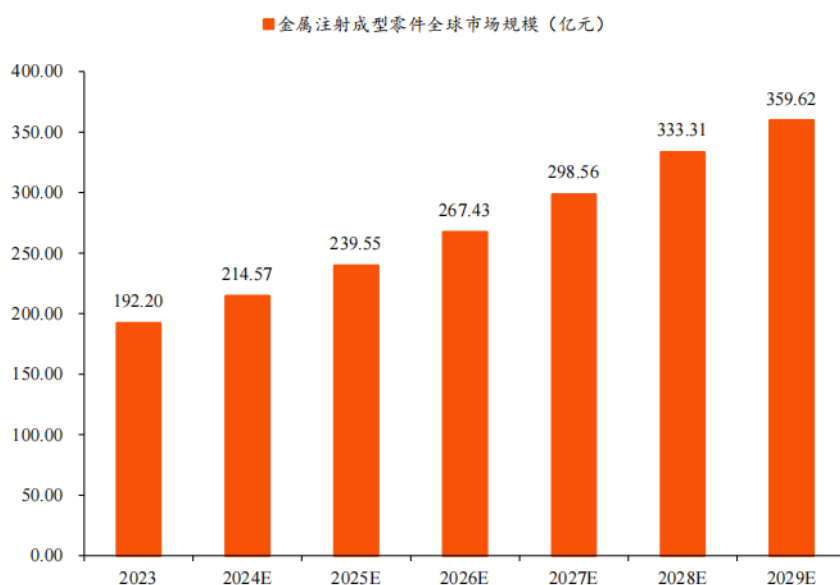
1、行业发展趋势

近年来，在电子、汽车、医疗、五金、机械等多个领域的带动下，全球MIM市场稳健增长。根据QYResearch调研显示，2029年全球MIM行业市场规模将达到502亿元，2023-2029期间年复合增长率（CAGR）为10.7%。未来，在电子产品快速增长以及MIM制造零部件对传统工艺制造零部件替代等因素的带动下，全球MIM市场仍将保持向好发展。



数据来源：QYResearch，甬兴证券研究所

据贝哲斯咨询预测，2023-2029年MIM零件全球市场规模将从192.20亿元增长至359.62亿元，2023-2029期间年复合增长率（CAGR）为11.64%。



数据来源：贝哲斯咨询，甬兴证券研究所

2、收入的预测

上海富驰MIM产品主要为通讯互联终端、汽车、医疗、工具工业等领域提供金属注射成型核心零部件，其中，通讯互联终端领域产品包括摄像头支架、底座、按键、插接口、转轴铰链等，汽车领域产品包括高压油泵零件、涡轮增压器零件、叶片、高压阀座零件、安全带棘爪零件、激光雷达底座、电磁阀零件等，医疗领域产品包括吻合器、止血钳、镊子、刀架等，工具工业类产品包括钉枪、电锯电锤、锁芯、弹子、齿条等。

通讯互联终端领域产品为上海富驰MIM产品的核心组成部分，2024年和2025年占MIM产品收入比重分别为82.53%和84.44%。随着下游通讯互联终端客户需求提升，上海富驰通讯互联终端领域产品销量大幅增长，且随着终端客户对材料的要求变高，导致加工更加复杂，需要更高端的设备及辅助材料，且上海富驰在关键技术领域具有核心竞争优势，议价能力相对较高，从而带动该领域收入实现较快增长。

短期来看，通讯互联终端领域折叠屏手机相关业务（MIM零部件+转轴组装）为上海富驰主要的利润增长点；长期来看，上海富驰以MIM产品为主业，在深耕消费电子的基础上拓展汽车、医疗板块，战略化布局传动、AI机器人等板块，为上海富驰可持续业务发展打下坚实的基础。

综上所述，预计上海富驰未来3-5年的MIM产品的收入规模将呈现增长态势，一方面来自于下游通讯互联终端领域市场规模的持续增长，另一方面来自于MIM工艺在其它同类产品中的渗透率不断增加。本次评估主要根据行业发展趋势、上海富驰在手订单情况及上海富驰的经营规划、产能扩张等情况进行预测，且考虑到随着未来市场竞争不断加强，市场容量不断饱和，收入增长率将逐渐下降，至预测后期减至3%左右，具有合理性。

结合行业发展趋势来看，预测期2025年至2029年的MIM产品收入复合增长率为8.15%，低于QYResearch预期的全球MIM市场规模复合增长率10.70%，具有审慎性。

根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰MIM产品实现销售收入208,341.68万元，高于预测数171,500.00万元，因此MIM产品收入的期后实现情况较好。

3、毛利率的预测

上海富驰历史年度MIM产品毛利率从2023年的17.47%增长至2024年23.76%，主要得益于上海富驰持续加强内部精益运营，优化亏损项目，同时MIM业务与上市公司P&S、SMC等业务协同效应逐步加深。评估时，考虑了随着未来行业竞争日趋激烈，人工成本的上涨将导致毛利率水平出现下降；但是与此同时，随着上海富驰在行业内知名度不断提升，议价能力会有所提高，将对毛利率产生积极影响。本次评估预测未来年度销售毛利率预计在2024年的基础上略有下降，至永续期保持稳定，具有合理性。

根据上海富驰提供的期后业经审计的财务数据，2025年上海富驰MIM产品毛利率为28.26%，高于预测数23.31%，因此MIM产品毛利率的期后实现情况较好。

(二) 塑胶类产品

1、行业发展趋势

根据国际数据公司（IDC）发布最新《全球可穿戴设备市场季度跟踪报告》，2025年第二季度全球腕戴设备市场呈现稳健增长态势，总出货量达4,922万台，同比增长12.3%，预计2025年全年延续上半年增长的势头，一方面得益于消费者健康意识的持续提升，带动健康监测类腕戴设备需求激增；另一方面，手环产品凭借较高的性价比与便携性，在下沉市场与入门级消费群体中渗透率不断提高，成为市场增长的重要支撑。

2、收入的预测

上海富驰2024年塑胶类产品实现收入32,819.27万元，较2023年增长49.72%。本次评估结合行业发展趋势、上海富驰产能情况及公司生产销售计划等，对预测期塑胶类产品销售收入进行预测，预计未来年度塑胶类产品的销售收入将在2024年的基础上保持3%的稳定增长。未来年度塑胶类产品收入增长率预测较历史年度放缓的主要原因包括：(1)受限于标的公司塑胶类产品的现有生产场地及产能的限制，塑胶类产品未来难以保持历史年度的高速增长；(2)从市场需求端分析，根据IDC数据，未来年度全球可穿戴设备出货量增速预计在3%-5%的区间内，标的公司塑胶类产品预测期增长率与市场需求增长率接近。

综上所述，未来年度塑胶类产品的增速低于历史年度收入增长率水平且增速较低，塑胶类产品收入预测具有合理性。

根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰塑胶类产品实现销售收入31,832.80万元，略低于2025年全年预测数33,800.00万元，基本完成预测数。

3、毛利率的预测

上海富驰历史年度塑胶类产品毛利率从2023年的20.61%增长至2024年24.49%，主要得益于塑胶类产品收入增长，规模效应摊薄相关固定成本。本次评估中，预测期2025年和2026年的毛利率较高，主要原因系部分设备已计提完折旧所致，预测期2027至2029年毛利率逐步下滑至2024年水平，具有审慎性。

根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰塑胶类产品毛利率为28.75%，高于预测数的25.95%，因此塑胶类产品毛利率的期后实现情况较好。

(三) 液态金属产品

1、收入的预测

液态金属系块体非晶合金，该产品具有高强度、高硬度、高弹性、耐腐蚀性好、抑菌性好等特点，相关产品可以广泛应用于高端卫浴产品、医疗器械产品、安防工具产品等。历史年度上海富驰液态金属产品的收入规模呈现下滑趋势，主要原因系液态金属产品的应用领域尚处探究开发阶段，部分产品的市场份额因工艺转换而被其他材料替代，对上海富驰液态金属产品收入规模产生暂时性负面影响。

液态金属因材料性能优异，其产品的疲劳性能显著好于其他材料，应用领域广阔，考虑到目前上海富驰液态金属产品尚未形成稳定的客户群，标的公司管理层谨慎预计2025年液态金属产品的收入规模将进一步下滑至3,000万左右，但未来随着液态金属新的应用领域的拓展，上海富驰会积极拓展客户群，收入规模进一步下滑的可能性较小。

本次评估，结合液态金属产品的应用情况、上海富驰在手订单情况及上海富驰管理层对液态金属产品的规划，同时考虑到液态金属产品未来应用领域及上海富驰客户群的拓展，预计未来年度液态金属产品收入规模维持在3,000万水平且不再下滑具有合理性。

根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰液态金属产品实现销售收入3,027.03万元，略高于2025年全年预测数3,000.00万元，实际销售收入实现水平与预测情况基本一致。

2、毛利率的预测

上海富驰历史年度液态金属产品毛利率从2023年的33.73%下滑至2024年的29.15%。本次评估时，预测2025年预计将进一步下滑至22.21%，主要原因为预测期收入的进一步下滑将导致产品分摊的水电气及折旧人工上升，从而导致毛利率下滑。预测期2026年至2029年液态金属产品的毛利率将维持在22%左右。

根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰液态金属产品毛利率为13.35%，低于预测数22.21%，其主要原因为2025年年底液态金属业务板块结转的非经常性铺底材料的成本增加导致毛利率降低。

(四) 上海富驰预测期整体收入及毛利率预测具有可实现性及审慎性

从上海富驰整体营业收入来看，根据上海富驰提供的期后业经审计的财务数据，上海富驰2025年实际收入254,707.03万元，高于2025年预测收入217,832.00万元，因此上海富驰整体收入预测具有可实现性及审慎性。

从上海富驰综合毛利率来看，2023年和2024年综合毛利率分别为19.91%和24.41%，预测期综合毛利率处于22.99%-23.95%之间，预测期毛利率水平在历史毛利率水平区间范围内，和历史毛利率对比具备合理性。根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年实际综合毛利率为28.31%，高于2025年预测毛利率的23.95%，因此上海富驰综合毛利率预测数据较为谨慎。

综上所述，结合行业发展前景、上海富驰业务规划及历史经营情况等因素综合分析，各主要产品收入和毛利率的预测具有审慎性。液态金属产品预测期相关收入维持在3,000万元水平具有合理性。

二、结合近年来下游行业需求周期性波动和景气程度变化、上海富驰报告期前后业绩变化情况，分析预测期营业收入稳定增长的原因与合理性、是否符合行业未来变动趋势；结合上海富驰与主要客户合作关系的稳定性，相关客户认证、订单及协议签署覆盖情况等方面，分析预测期营收增长的可实现性

(一) 结合近年来下游行业需求周期性波动和景气程度变化、上海富驰报告期前后业绩变化情况，分析预测期营业收入稳定增长的原因与合理性、是否符合行业未来变动趋势

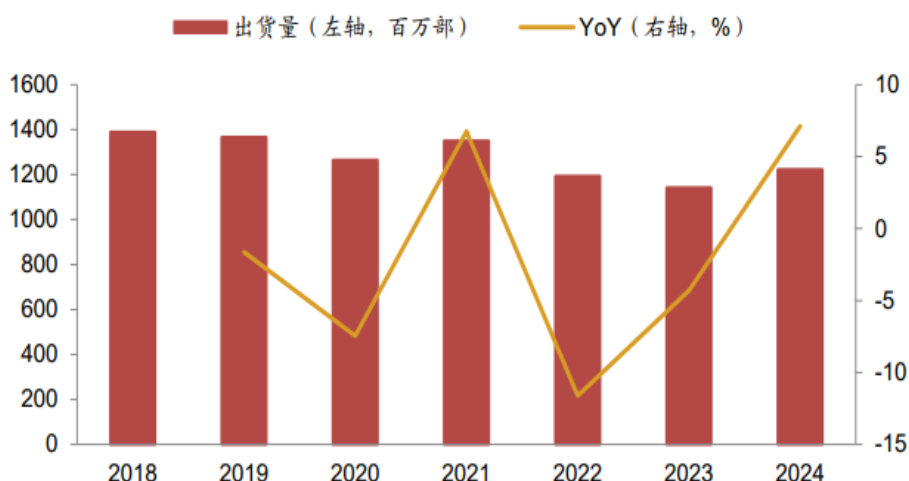
近年来，在电子、汽车、医疗、五金、机械等多个领域的带动下，全球MIM市场稳健增长，上海富驰MIM产品主要为通讯互联终端、汽车、医疗、工具工业等领域提供金属注射成型核心零部件，其中，通讯互联终端领域产品为上海富驰MIM产品的核心组成部分，主要产品包括折叠机铰链零件及模组，2023年、2024年和2025年1-6月占MIM产品收入比重分别为70.59%、82.53%和84.98%。

1、消费电子领域对MIM产品的需求情况

(1) 智能手机市场情况

全球智能手机行业整体进入成熟期。根据Canalys数据，2018-2024年全球智能手机出货量整体保持稳定，2024年全球智能手机出货量为12.23亿部，同比增长7.11%，销量有所回暖。

2018-2024 年全球智能手机出货量



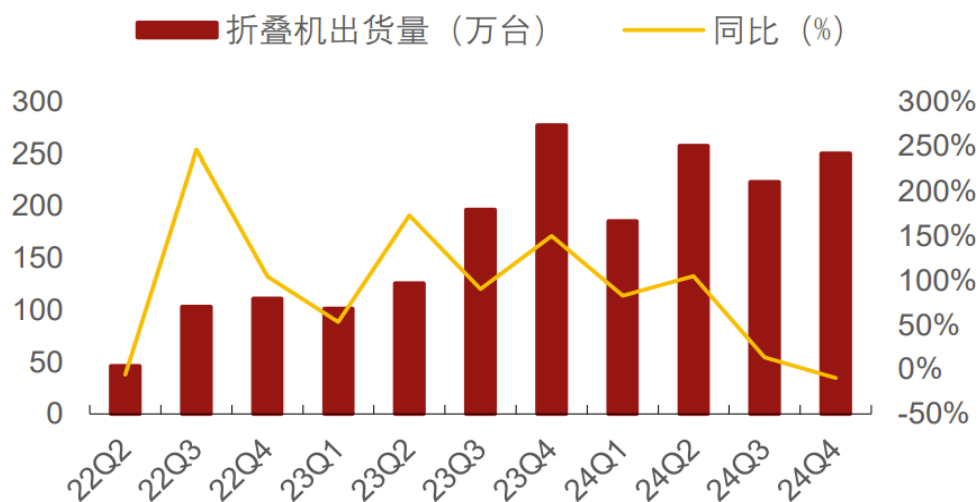
数据来源：Canalys

近年来，折叠屏凭借功能和外观的独特性，吸引了更多追求个性和新增功能的消费者购买，成为了高端智能手机市场中的主力消费产品。近几年折叠屏手机销量持续增长，呈现快速上升趋势，根据CINNO Research数据显示，2023年全球折叠屏手机市场销量约1,800万部，同比增长27%，根据Counterpoint预计，2025年全球折叠屏手机市场出货量将达到5,500万部，到2027年折叠屏手机出货量将达到1亿部。

根据IDC数据，2024年中国折叠屏手机出货量约917万台，同比增长30.8%。艾瑞咨询预计中国折叠屏手机出货量2025年仍将保持高速增长，同时，折叠屏手

机占高端手机市场的份额也不断提升，已进入快速渗透阶段，预计到2025年底将达到20%的水平。

2022Q2-2024Q4中国折叠屏手机出货量



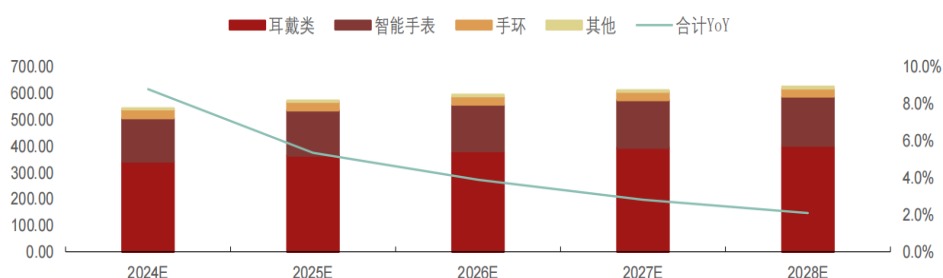
数据来源：IDC

随着折叠屏手机的兴起及轻薄化趋势深化，其核心部件铰链的设计复杂度与性能要求同步提升，一方面，铰链零件及模组的结构设计愈发复杂，另一方面，对零件的耐磨性、机械强度、轻量化水平提出了更高标准。而MIM工艺恰好匹配折叠屏铰链的制造需求，作为该类部件生产的核心工艺，MIM具备“低成本大批量生产小型、几何形状复杂高精金属件”的显著优势，能高效满足折叠屏铰链等精密器件的加工要求。由此可见，折叠屏手机市场的快速发展，将直接带动对MIM工艺制造部件的需求增长，进而为上海富驰的MIM产品带来明确的市场增量。

(2) 可穿戴设备市场情况

根据IDC数据，2024年可穿戴设备出货量复苏，中长期看智能手表等可穿戴设备仍有较大成长空间。短期看，IDC预计2024年全球可穿戴设备出货量将同比增长6.1%至5.38亿台，主要得益于技术进步、产品创新以及消费者健康意识的提升，中长期看，智能手表渗透率仍较低，未来有望受益于运动、健康功能不断完善而持续成长。

全球可穿戴设备出货量预测(细分市场)



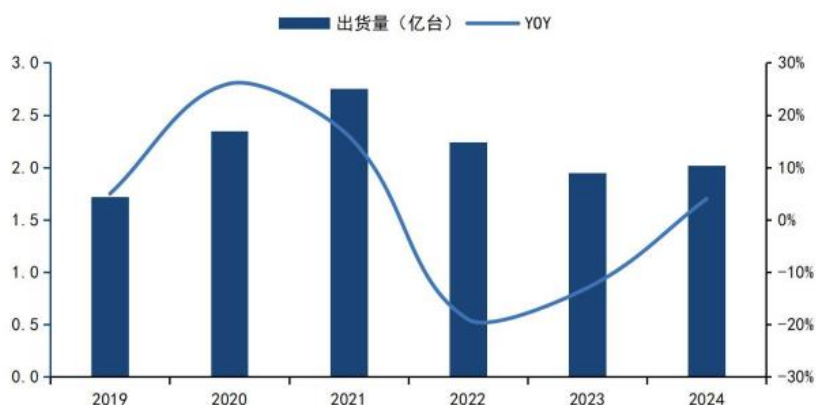
数据来源：IDC

(3) 笔记本电脑市场情况

自2011年后，受到智能手机和平板电脑等可替代消费电子产品快速普及的影响，笔记本电脑承载的娱乐休闲功能被分流，出货量呈现了下滑趋势。但随着轻薄商务笔记本以及兼具笔记本电脑和平板电脑特性的二合一笔记本电脑的出现，笔记本电脑逐渐向高效能、便携化、专业化、商务化方向转型，在触摸屏、折叠屏、多屏幕等新兴技术的推动下，笔记本电脑应用场景更加丰富，在办公、学习等场景下逐渐替代台式电脑的作用。

2024年以来，伴随换机周期来临、AIPC（人工智能个人电脑）等产品推出，全球笔记本电脑需求显著回暖。根据Canalys数据，2024年全球笔记本电脑出货量为2.02亿台，同比增长4%。

全球笔记本电脑出货量（亿台）



数据来源：Canalys

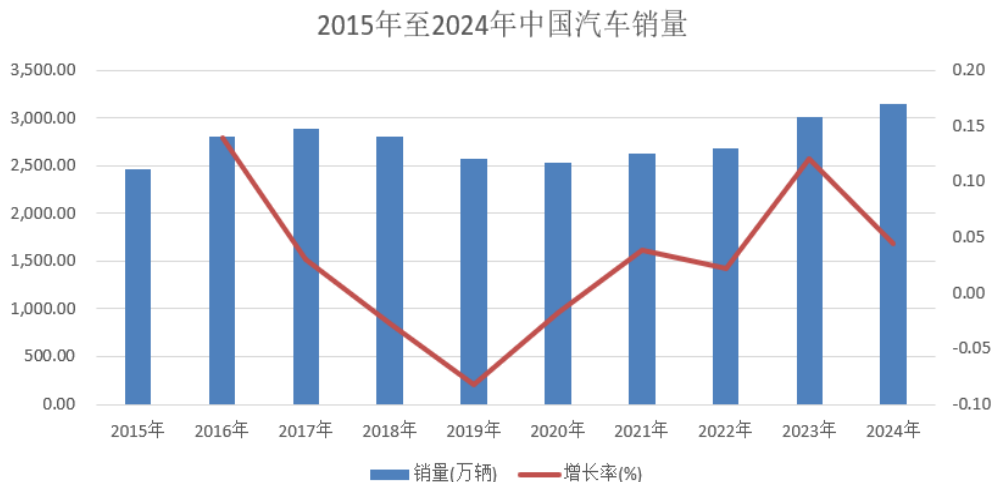
2025年，受益于2020-2021年需求高峰期的笔记本电脑产品将陆续进入替换周期、国内消费电子以旧换新政策助推以及AIPC（人工智能个人电脑）提振需求，笔记本电脑需求有望维持稳健增长。根据Canalys数据，2024年全球AIPC渗透率

达到17%，后续伴随厂商对于AIPC（人工智能个人电脑）机型布局持续完善，笔记本电脑市场需求亦有望获得提升。

2、汽车领域对MIM产品的需求情况

在汽车零部件制造领域，MIM工艺作为一种无切削的金属零件成形工艺，可大量节省材料，降低生产成本，甚至减轻零件重量，有利于汽车轻量化及减少环境污染，从而受到汽车产业的高度重视，并于20世纪90年代开始应用于汽车零部件市场。经过多年发展，汽车产业已经大量采用MIM工艺生产一些形状复杂、双金属零件以及成组的微小型零件，例如涡轮增压零件、调节环、喷油嘴零件、叶片、变速杆、齿轮箱、车锁、传感器、安全气囊、安全带调节器、点火开关、倒车档、活动车顶部件、助力转向部件等。汽车产业已经成为MIM工艺应用最广泛的领域之一。

中国已成为世界最大的汽车生产国，汽车工业在我国经济发展中占有重要地位。国内市场，随着国民经济快速发展，叠加国家多措施并举促进汽车产业发展、鼓励汽车消费，2005年至2017年中国汽车产业经历了持续快速增长过程，2018年后受全球经济下行影响市场规模有所收缩。我国汽车总销量从2005年的576万辆增长到2020年的2,531万辆，年均复合增长率达到10.4%。2020年受公共卫生事件影响，全年销量同比小幅下降1.8%，但由于政府出台扩大内需战略以及各项促进消费政策等影响，降幅相对2019年的8.2%大幅缩小。2024年，中国汽车销量达到3,143.6万辆，同比增长4.5%，中国汽车市场在逆境下整体复苏向好，实现正增长，如下图所示：



数据来源：中国汽车工业协会

在汽车产量持续增长的带动下，MIM产品需求将不断加大。

3、医疗器械领域对MIM产品的需求

在医疗器械领域，MIM工艺生产的医疗配件有着很高的精度，能够满足大多数精密医疗器械对配件所需要的小型、高复杂度、高力学性能等要求，近年来也得到越来越广泛的应用，例如手术刀柄、剪刀、镊子、牙科零件、耳科零件、骨科关节零件等。

医疗器械是医疗卫生体系建设的重要基础，医疗器械产业具有高度战略性、带动性和成长性，其战略地位受到世界各国的普遍重视，已经成为一个国家科技进步和国民经济水平的重要标志，并成为当今世界贸易往来最为活跃的产业之一。MIM工艺生产的医疗配件有着很高的精度，得到越来越广泛的应用。根据QYResearch的研究统计，2024年全球医疗器械规模达到了6,358亿美元。预计2031年全球医疗器械规模将达到9,098亿美元，2025-2031的复合增长率达5.1%。

全球医疗器械市场规模



数据来源：QYResearch

4、上海富驰报告期前后业绩变化情况符合行业变动趋势

如前所述，通讯互联终端领域产品为上海富驰MIM产品的核心组成部分，主要产品包括折叠机铰链零件及模组，2024年和2025年占MIM产品收入比重分别为82.53%和84.44%。

从经营趋势看，上海富驰2021-2023年收入规模的下滑态势，与同期通讯互联终端行业出货量的变动趋势基本一致，体现出上海富驰业务与行业周期的关联

性；2024年通讯互联终端行业逐步复苏，上海富驰MIM产品与塑胶产品的收入同步实现增长，且收入增长率与行业复苏节奏相匹配。同时，上海富驰将折叠屏手机相关业务从零部件延伸至组装件的战略，既契合折叠屏手机的行业发展趋势，也以更高技术壁垒为自身打开了更大成长空间。

综上所述，预计上海富驰未来3-5年的MIM产品的销量将呈现增长态势，一方面来自于下游应用市场规模的持续增长，另一方面来自于MIM工艺在同类产品中的渗透率不断提升。

综上，上海富驰报告期前后业绩变化情况符合行业变动趋势。

(二) 结合上海富驰与主要客户合作关系的稳定性，相关客户认证、订单及协议签署覆盖情况等方面，分析预测期营收增长的可实现性

1、客户稳定性情况

2024年度及2025年，上海富驰前五大客户收入占营业收入比重分别为60.73%和65.54%，占比较高且呈上升趋势，上海富驰与主要客户合作关系稳定，给未来营收增长提供保障，报告期内，上海富驰前五大客户的具体情况如下表所示：

年度	序号	客户名称	收入占比
2025年	1	富世达	28.04%
	2	兆利	15.08%
	3	H集团	13.42%
	4	华勤技术	5.11%
	5	龙旗科技	3.90%
	合计		
2024年度	1	富世达	31.57%
	2	兆利	10.62%
	3	华勤技术	7.20%
	4	H集团	5.68%
	5	龙旗科技	5.67%
	合计		

注1：上述客户按同一集团口径合并计算，系标的公司主要交易主体。其中，富世达包括深圳市富世达通讯有限公司；兆利包括兆旺科技（上海）有限公司；华勤技术包括东莞华贝电子科技有限公司、上海勤允电子科技有限公司、东莞华誉精密技术有限公司、广东启扬科技有限公司；龙旗科技包括南昌龙旗信息技术有限公司、龙旗电子（惠州）有限公司；歌尔股份包括歌尔股份有限公司、怡力精密制造有限公司、青岛歌尔视界科技有限公司、潍坊歌尔电子有限公司。

注2：由于商业保密原则，公司以代号代替H集团客户名称。

2、相关客户认证情况

上海富驰下游客户多为消费类行业的知名企业，客户对产品的质量和产品交付的时间有较高的要求，客户对选择和更换供应商会非常慎重，通常会开展多维度、长周期的认证工作，涵盖产品功能、性能等技术参数核验及整体质量控制体系评估，具体流程包括样品测试、实地考察、小批量试用，直至最终认证通过并实现批量供货，认证周期长且标准高，一旦通过便会形成稳定的合作关系。

从客户角度看，更换供应商需承担较高的转换成本与交付风险；从上海富驰自身来看，其产品在批量供应前，会与客户工程师深度沟通需求，并经过多轮技术验证，确保产品匹配度与稳定性，进一步降低客户更换供应商的可能性，双方由此构建起长期稳定的合作基础。此外，上海富驰在生产工艺上保持行业领先水平，同时通过参与合作研发、为客户提供整体技术解决方案，持续强化与下游大客户的合作粘性，在客户群体中树立了较高的认可度与信任度，截至本回复出具之日，上海富驰与主要客户的合作情况及长期合作框架协议情况如下：

项目	开始合作的时间	协议签署情况	相关荣誉
富世达	2021年2月	长期有效	/
兆利	2018年	2024.1-2025.12有效，合同到期后，倘双方皆无异议，合同期限则自动延长12个月	/
华勤技术	2019年4月	双方无终止要求自动延续一年，循环次数不限	2022年：优秀质量奖 2023年：优秀质量奖 2024年：最佳交付奖
龙旗科技	2018年7月	双方无终止要求自动延续一年，循环次数不限	2023年：最佳交付奖 2024年：最佳交付奖
H集团	2013年	长期有效	2022年：精诚合作奖 2024年：优秀质量奖
歌尔股份	2020年2月	双方无终止要求自动延续一年，循环次数不限	2022年：最佳交付奖 2023年：最佳交付奖 2024年：最佳交付奖

3、订单及协议签署覆盖情况

根据上海富驰提供的未经审计财务数据，上海富驰2025年1-9月已实现营业收入186,987.21万元。经上海富驰管理层统计，截至2025年9月30日，上海富驰未确认收入的在手订单金额为35,081.81万元，消费电子类客户的采购订单具有

“连续滚动”的行业属性，该类客户通常会根据未来4-6周的产品消耗量持续下达订单，形成周期性滚动需求；同时，结合消费电子行业惯例，每年四季度为消费电子产品销售旺季，此期间上海富驰产能通常处于饱和状态，订单交付与收入确认节奏相对稳定。基于上述订单特性，以截至2025年9月30日的在手订单金额为基数，按平均6周滚动周期推算，预计2025年10-12月上海富驰每月可确认收入约为2.3亿元，预计2025年10-12月合计可确认收入金额约为70,000.00万元（已向下圆整）。

结合2025年1-9月已实现的营业收入和在手订单情况，对2025年全年预测收入的覆盖率如下：

项目	金额(万元)	公式
2025年1-9月实现收入	186,987.21	A
截至2025年9月30日在手订单金额	35,081.81	B
预计2025年10-12可实现收入	70,000.00	$C=B/(6/4)*3$
预计2025年可实现收入	256,987.21	$D=A+C$
本次评估预测数	217,832.00	E
覆盖率	117.97%	$F=D/E$

注1：2025年全年可实现收入系根据2025年1-9月未经审计财务数据及截至2025年9月30日在手订单推算，不构成盈利预测。

注2：“预计2025年10-12月可实现收入”的预测已向下圆整。

由上表可见，上海富驰在手订单充足，经推算，预计2025年可实现收入256,987.21万元，高于本次评估预测收入数217,832.00万元，覆盖率达到117.97%。

综上，上海富驰与主要客户合作关系具有稳定性且在手订单充足，预测期营收增长具有实现性。

根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰实现收入254,707.03万元，与以截至2025年9月30日的在手订单金额推算的2025年收入规模256,987.21万元基本一致，差异率仅-0.89%，具有合理性。

三、预测期内上海富驰期间费用率下降的原因，结合历史坏账情况说明信用减值损失预测的审慎性，结合增值税加计抵减相关政策依据及延续性、报告期内已实现收益说明其他收益预测的审慎性及可实现性

（一）预测期内上海富驰期间费用率下降的原因

上海富驰历史期间及预测期内期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年及永续期
营业收入	103,573.25	197,743.88	217,832.00	235,562.00	251,404.00	262,689.00	270,485.00
销售费用	1,687.23	2,001.58	2,462.54	2,659.97	2,851.54	2,986.26	3,107.53
管理费用	8,673.11	9,294.60	10,802.96	11,077.03	11,386.85	11,717.09	11,872.37
研发费用	11,052.11	14,286.80	15,957.81	16,917.71	17,821.67	18,573.44	19,060.56
合计	21,412.45	25,582.98	29,223.31	30,654.71	32,060.06	33,276.79	34,040.46
销售费用率	1.63%	1.01%	1.13%	1.13%	1.13%	1.14%	1.15%
管理费用率	8.37%	4.70%	4.96%	4.70%	4.53%	4.46%	4.39%
研发费用率	10.67%	7.22%	7.33%	7.18%	7.09%	7.07%	7.05%
费用率	20.67%	12.94%	13.42%	13.01%	12.75%	12.67%	12.58%

1、销售费用率变动情况及原因

预测期内，上海富驰销售费用率在保持稳定的基础上略有增长，由2025年的1.13%逐步增长至2029年的1.15%，变动原因系考虑到随着未来上海富驰MIM产品将向更多应用领域延伸拓展，上海富驰预计未来仍需要投入较大力度进行市场推广，进而导致预测期销售费用率略有一定的增长，至永续期达到稳定。

2、管理费用率变动情况及原因

预测期内，上海富驰管理费用率逐年下降，由2025年的4.96%逐步下降至2029年的4.39%，变动原因系考虑随着上海富驰经营规模的扩大，管理人员并不需要与营业收入保持同比例增加，同时考虑到规模效应，管理费用中相关固定成本也不会随着营业收入增长而同比例增长，故随着上海富驰经营规模的不断扩大，虽管理费用绝对额有所增长，但管理费用率将随收入增长逐年略有下降，至永续期达到稳定，符合上海富驰正常发展的规律。

3、研发费用率变动情况及原因

预测期内，上海富驰研发费用率逐年略有下降，由2025年的7.33%逐步下降至2029年的7.05%，变动原因系考虑到随着营业收入规模扩大，研发投入将逐步体现规模效应。上海富驰所处的消费电子行业产品更新迭代快，新产品的持续研发系上海富驰维持产品竞争力的主要保障，预测期内虽然研发费用率略有下降，但预测期研发费用绝对额仍保持较高增长，2029年研发费用额较2024年增长33.41%，具有合理性。

综上所述，销售费用、管理费用及研发费用的预测金额随着公司未来经营规模扩大保持逐步增长，因部分费用存在一定的规模效应，导致预测期整体费用率略有下降，符合公司正常发展的规律，预测具有合理性和谨慎性。

结合上海富驰 2025 年实际业绩实现情况，进一步分析加期评估和本次评估预测的费用率情况见下表：

加期评估	2025 年实现数据	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
销售费用率	0.79%	0.89%	1.01%	1.08%	1.12%	1.14%	1.14%
管理费用率	3.95%	3.74%	4.08%	4.11%	4.14%	4.10%	4.10%
研发费用率	6.08%	6.31%	7.00%	7.07%	7.07%	7.01%	7.01%
费用率合计	10.82%	10.95%	12.10%	12.26%	12.32%	12.26%	12.26%
本次评估	/	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
销售费用率	/	1.13%	1.13%	1.13%	1.14%	1.15%	1.15%
管理费用率	/	4.96%	4.70%	4.53%	4.46%	4.39%	4.39%
研发费用率	/	7.33%	7.18%	7.09%	7.07%	7.05%	7.05%
费用率合计	/	13.42%	13.01%	12.75%	12.67%	12.58%	12.58%
差异额	/	-2.47%	-0.91%	-0.49%	-0.35%	-0.32%	-0.32%

注：差异额=加期评估-本次评估

由上表可见，加期评估预测的费用率略低于本次评估预测的费用率，主要原因：①上海富驰本次评估期后各项费用实际控制较好，加期评估根据期后实际情况进行了调整；②上海富驰本次评估期后实际实现的收入高于本次评估的预测收入，收入规模效应得以进一步体现，而管理费用、研发费用中的部分固定性费用，无需与营业收入呈现同比例增长，进而摊薄了整体费用率水平。

经查询，同行业可比上市公司费用率情况如下：

证券代码	证券名称	2023 年	2024 年	2025 年
300709.SZ	精研科技	17.49%	18.15%	--
688210.SH	统联精密	21.51%	19.89%	--
300115.SZ	长盈精密	15.77%	13.09%	13.15%
002475.SZ	立讯精密	6.30%	5.94%	7.21%
600114.SH	东睦股份	14.24%	11.85%	10.67%
平均值		15.06%	13.79%	10.34%

注：精研科技、统联精密、长盈精密和东睦股份历史年度费用中存在股份支付费用，上述费用率已剔除股份支付费用的影响。截至本回复出具日，精研科技和统联精密尚未披露2025年度报告。

由上表可见，可比上市公司历史年度费用率呈现波动下滑趋势，具体各项费用率分析如下：

1、销售费用率

经查询，同行业可比上市公司销售费用率如下：

证券代码	证券名称	2023年	2024年	2025年
300709.SZ	精研科技	1.45%	1.53%	--
688210.SH	统联精密	0.89%	0.82%	--
300115.SZ	长盈精密	0.96%	0.81%	0.75%
002475.SZ	立讯精密	0.38%	0.39%	0.70%
600114.SH	东睦股份	1.55%	1.30%	1.14%
平均		1.05%	0.97%	0.86%

注：精研科技、统联精密、长盈精密和东睦股份历史年度费用中存在股份支付费用，上述费用率已剔除股份支付费用的影响。截至本回复出具日，精研科技和统联精密尚未披露2025年度报告。

由上表可见近年来同行业可比上市公司销售费用率呈现下滑趋势，从2023年的1.05%下滑至2025年的0.86%。本次评估和加期评估预测的销售费用率呈现稳步上升趋势，永续期销售费用率稳定在1.14%左右，高于行业平均水平，预测具有审慎性及合理性。

2、管理费用率

经查询，同行业可比上市公司管理费用率如下：

证券代码	证券名称	2023年	2024年	2025年
300709.SZ	精研科技	7.80%	8.37%	--
688210.SH	统联精密	7.50%	8.58%	--
300115.SZ	长盈精密	5.80%	5.05%	5.00%
002475.SZ	立讯精密	2.39%	2.36%	3.07%
600114.SH	东睦股份	5.50%	4.30%	3.96%
平均		5.80%	5.73%	4.01%

注：精研科技、统联精密、长盈精密和东睦股份历史年度费用中存在股份支付费用，上述费用率已剔除股份支付费用的影响。截至本回复出具日，精研科技和统联精密尚未披露2025年度报告。

由上表可见，2023年、2024年及2025年同行业可比上市公司管理费用率分别为5.80%、5.73%和4.01%，呈逐年下降趋势，但整体高于本次评估和加期评估的预测数，其主要原因一方面为：自东睦股份完成对上海富驰的收购后，通过重构组织架构、优化薪酬考核体系，并推进管理团队结构精简与效能提升，实现了管理费用中人工成本的有效控制；另一方面为：可比上市公司大多为集团型公司，

职能丰富，组织架构复杂，与非上市公司具有一定的结构性差异，固定成本相对较高。

另外，如上表所列示，同行业可比上市公司管理费用率的区间为2.36%-11.01%，本次评估预测的管理费用分别为4.96%、4.70%、4.53%、4.46%和4.39%；加期评估预测的管理费用分别为3.74%、4.08%、4.11%、4.14%和4.10%，均处于可比上市公司管理费用率的区间内，具有合理性。

3、研发费用率

经查询，同行业可比上市公司研发费用率如下：

证券代码	证券名称	2023年	2024年	2025年
300709.SZ	精研科技	8.23%	8.25%	--
688210.SH	统联精密	13.12%	10.49%	--
300115.SZ	长盈精密	9.02%	7.23%	7.40%
002475.SZ	立讯精密	3.53%	3.18%	3.44%
600114.SH	东睦股份	7.19%	6.26%	5.56%
平均		8.22%	7.08%	5.47%

注：精研科技、统联精密、长盈精密和东睦股份历史年度费用中存在股份支付费用，上述费用率已剔除股份支付费用的影响。截至本回复出具日，精研科技和统联精密尚未披露2025年度报告。

由上表可见近年来同行业可比上市公司研发费用率呈现下滑趋势，从2023年的8.22%下滑至2025年的5.47%。整体来看，本次评估和加期评估预测的研发费用率与可比上市公司研发费用率差异不大，且变化趋势相同，具有审慎性及合理性。

综上所述，预测期内上海富驰费用率低于同行业可比上市公司，主要原因为管理费用的结构性差异。自东睦股份完成对上海富驰的收购后，通过重构组织架构、优化薪酬考核体系，并推进管理团队结构精简与效能提升，实现了管理费用中人工成本的有效控制。基于上述优化举措，上海富驰预测期管理费用率处于同行业可比上市公司合理区间范围内，具备充分的合理性与客观性。

(二) 结合历史坏账情况说明信用减值损失预测的审慎性

上海富驰历史期信用减值损失主要为依据应收款项账面余额计提的坏账准备，并非因应收款项无法收回产生的实际损失，从历史经营数据来看，上海富驰客户信用状况良好、支付能力较强，且报告期内未发生过实际回款损失，理论上

未来发生应收款项坏账损失的风险较低，但本次评估中，基于谨慎性原则，仍对未来各年度可能因应收款项无法收回产生的实际损失进行了测算，具体按各年度营业收入的一定百分比计提，具有审慎性。

（三）结合增值税加计抵减相关政策依据及延续性、报告期内已实现收益说明其他收益预测的审慎性及可实现性

根据工业和信息化部办公厅发布的《关于2023年度享受增值税加计抵减政策的先进制造业企业名单制定工作有关事项的通知》（工信厅财函〔2023〕267号），自2023年1月1日至2027年12月31日，允许先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳增值税税额。先进制造业企业是指高新技术企业（含所属的非法法人分支机构）中的制造业一般纳税人，高新技术企业是指按照《科技部 财政部 国家税务总局关于修订印发〈高新技术企业认定管理办法〉的通知》（国科发火〔2016〕32号）规定认定的高新技术企业。

截至评估基准日，上海富驰、东莞华晶、连云港富驰和驰声新材料均为高新技术企业，本次其他收益预测中根据政策考虑了增值税加计抵减金额至2027年止，2028年之后不予考虑，符合上述相关政策的规定，具有审慎性和可实现性。

经核实，报告期内增值税加计抵减相关收益均已实现。

四、资本性支出和营运资金增加额的计算过程、相关方法和参数取值是否符合可比交易惯例，上海富驰2025年自由现金流为负、2026年以后转正并快速增加的原因

（一）资本性支出的计算过程、相关方法和参数取值

1、资本性支出测算的相关方法

资本性支出包括追加投资和更新支出。追加投资主要为上海富驰每年设备技术改进和扩产需要发生的资本性支出，更新支出是指为维持上海富驰持续经营而发生的资产更新支出，主要包括固定资产更新支出、无形资产更新支出和长期待摊费用更新支出等。

对于预测年度内需要更新的相关设备、无形资产和长期待摊费用等，评估人员经过与上海富驰管理层和设备管理人员沟通了解，按照上述资产的尚可使用时间进行更新测算，形成各年资本性支出。

对于预测年度内的追加投资，评估人员根据上海富驰投资计划和在建工程情况，预计未来需追加的投资包括扩产、设备技术改进和部分基建投入。

对预测期最后一年和永续期的资本性支出以年金化金额确定。

2、资本性支出的参数取值及计算过程

资本性支出包括更新支出和追加投资。

(1) 更新支出的预测

更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，主要包括固定资产更新支出、长期待摊费用 and 无形资产更新支出，本次评估中，更新支出具体预测情况如下：

单位：万元

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	合计
更新支出	4,156.42	13,458.30	7,730.70	8,221.11	10,025.78	43,592.32

对于上海富驰的各类资产，以其开始使用日期为起点，以其经济耐用年限确认其更新时间，以2025年预计更新情况为例，更新支出具体测算过程如下：

项目	折旧年限（年）	经济耐用年限（年）	2025年预计更新金额(万元)
房产	20	30-50	0.00
机器设备	3-10	5-20	2,863.15
运输设备	5	10	0.00
土地	50	50	0.00
其他无形资产	5-10	5-10	73.99
其他资产	3-10	3-10	1,219.28
合计			4,156.42

预测期内2026年-2029年的后续更新支出的测算过程与上述2025年测算过程基本一致，对预测期最后一年和永续期的资本性支出以年金化金额确定，资产更新预测具有合理性。

(2) 追加投资的预测

追加投资主要为满足扩大经营和设备技术改进所需发生的资本性支出，根据上海富驰投资计划，预计未来需追加的投资包括扩产、设备技术改进和部分基建投入，追加投资具体预测情况如下：

单位：万元

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	合计
追加投资	16,542.63	2,402.65	2,402.65	2,402.65	1,384.73	25,135.32
其中：设备投资	15,538.71	2,402.65	2,402.65	2,402.65	1,382.56	24,129.24
基建投资	1,003.91	0.00	0.00	0.00	2.17	1,006.08

1) 设备投资

上海富驰产品主要应用于通讯互联终端、汽车、医疗、工具工业等多个不同领域，鉴于不同型号产品技术、工艺的复杂程度、规格大小等均存在差异，本次评估对上海富驰现有生产基地的产值作为分析基础，截至评估基准日，上海富驰及其子公司机器设备原值83,791.96万元（剔除闲置设备及运输设备），现有设备产值为215,000.00万元，以此推算每增加1亿销售额所对应的设备投资为3,900.00万元，根据预测期收入规模情况计算可得至2029年需新增投资21,000.00万元。本次评估预测期设备投资5年合计24,129.24万元，同时考虑了设备技改的必要支出，预测期资本性支出考虑较为充分，具有合理性，具体如下：

单位：万元

项目	金额	公式
现有产能下的设备原值	83,791.96	A
现有产值	215,000.00	B
单位产值需要投入的设备	0.39	C=A/B
2029年预测的主营业务收入	269,125.00	D
预测期所需设备投资	21,000.00	E=D*C-A
预测情况		
本次评估五年累计设备投资	24,129.24	

2) 基建投资

基建投资主要包括废水处理系统改造工程、污水在线监测系统安装工程和医疗洁净室改造工程等零星改造工程。本次评估结合上海富驰管理层的投资计划、在建工程情况和已签署工程合同情况，对基建投资的资本性支出进行预测。

3) 可比交易案例资本性支出评估情况

经查询，可比交易案例资本性支出评估情况如下：

序号	证券代码	证券名称	标的公司	资本性支出评估方法
1	603008.SH	宁波精达	无锡微研	更新支出：结合设备实际使用情况、剩余使用年限和未来更新计划，将老旧设备于未来年度陆续更新替换；资本性支出：根据产能需求情况进行预测。
2	300709.SZ	精研科技	瑞点精密	更新支出：主要是根据存量资产的经济使用年限进行测算；资本性支出：根据未来年度发展规划进行预测。
3	603032.SH	德新科技	致宏精密	预测中根据企业的资产更新计划，考虑各类资产的折旧、摊销年限，对各年度的资产增加和处置进行了预测以确定相应的资本性支出。

经核实，可比交易案例资本性支出评估方法与本次评估无明显重大差异。

综上所述，资本性支出的计算相关预测与上海富驰业务发展需求相匹配，相关方法和参数取值具有合理性，符合可比交易惯例。

（二）营运资金增加额的计算过程、相关方法和参数取值

1、营运资金增加额的测算思路

预测期内，营运资金增加额等于当年所需的营运资金金额减去上一年所需的营运资金金额，而预测期各年的营运资金金额为上海富驰预测期各年所需的经营性流动资产金额减去经营性流动负债后的余额。

本次评估中，对预测期各年经营所需的最低现金保有量按当年营业收入的一定比例进行测算，对于其他营运资金项目，评估人员在分析上海富驰以往年度其他营运资金项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算上海富驰未来年度的营运资金的变化，从而得到上海富驰各年营运资金的增减额。

2、营运资金增加额的计算过程

（1）各营运资金项目比例的确定

评估人员在分析公司以往年度各营运资金项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后取前三年平均比率作为预测的比率，具体见下表：

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	确定比例	取值的依据
应收款类/营业收入	30.50%	42.20%	35.79%	36.00%	三年平均

预付款/营业成本	0.08%	0.14%	0.07%	0.10%	三年平均
存货/营业成本	28.54%	40.95%	36.73%	35.00%	三年平均
应付款类/营业成本	23.47%	33.55%	31.85%	30.00%	三年平均
预收类/营业收入	0.05%	0.21%	0.10%	0.10%	三年平均

注：上述比例计算已剔除各年度非经营性资产(负债)的影响。

(2) 营运资金增加额的计算过程

营运资金增加额的计算过程如下：

单位：万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
最低现金保有量	8,165.25	15,248.24	16,489.34	17,598.28	18,388.23	18,933.95	18,933.95
应收款类	70,770.50	78,419.52	84,802.32	90,505.44	94,568.04	97,374.60	97,374.60
预付款	112.04	165.66	179.58	192.43	201.76	208.31	208.31
存货	54,899.37	57,982.04	62,854.55	67,351.85	70,615.25	72,909.89	72,909.89
流动资产合计	133,947.16	151,815.46	164,325.80	175,648.01	183,773.28	189,426.76	189,426.76
应付款类	47,600.51	49,698.89	53,875.33	57,730.16	60,527.36	62,494.19	62,494.19
预收款	198.09	217.83	235.56	251.40	262.69	270.49	270.49
流动负债合计	47,798.60	49,916.72	54,110.89	57,981.56	60,790.05	62,764.68	62,764.68
营运资金	86,148.57	101,898.74	110,214.90	117,666.44	122,983.23	126,662.08	126,662.08
营运资金增加额		15,750.17	8,316.17	7,451.54	5,316.79	3,678.85	0.00

(3) 可比交易案例营运资金增加额评估情况

经查询，可比交易案例营运资金增加额评估情况如下：

序号	证券代码	证券名称	标的公司	营运资金评估方法
1	603008.SH	宁波精达	无锡微研	最佳货币资金保有量月数参考企业历史年度现金周转情况，并结合预测年度各项周转率水平综合分析确定；应收款项=营业收入总额÷应收款项周转率；应付款项=营业成本总额÷应付款项周转率；存货=营业成本总额÷存货周转率
2	300709.SZ	精研科技	瑞点精密	通过基准日的营运资金余额占收入的比例，及未来年度的收入确定未来各年度的营运资金余额。
3	603032.SH	德新科技	致宏精密	对于最低现金保有量，结合历史年度企业资金使用情况确定；对于存货，参考历史年度存货占成本的比例预测；对于应收账款、应收票据、应收款项融等参考历史年度相关应收款占收入的比例预测；对于应付账款（应

				付票据)和应付职工薪酬等参考历史年度应付账款占成本的比例预测。
--	--	--	--	---------------------------------

经核实，可比交易案例营运资金增加额评估方法与本次评估无明显重大差异。

综上所述，营运资金增加额的计算过程、相关方法和参数取值具有合理性，符合可比交易惯例。

(三) 上海富驰2025年自由现金流为负、2026年以后转正并快速增加的原因

上海富驰2025年自由现金流为负的主要原因包括：

1、2024年上海富驰营业收入较2023年大幅增长，导致上海富驰最低现金保有量增加，而截至2024年底，上海富驰银行存款余额相较最低现金保有量存在暂时性短缺，进而减少了当期可自由支配的现金流；

2、随着营业收入的大幅增长，上海富驰2025年应收账款和存货期末余额的增加额超过应付账款的增加额，从而导致上海富驰2025年营运资金需求增加，进而减少了当期可自由支配的现金流；

3、上海富驰为把握市场机会需提前布局产能，因此评估时测算的2025年资本性支出较高，进而减少了当期可自由支配的现金流。

上海富驰2026年以后自由现金流转正并快速增加的原因包括：

1、2026年起，上海富驰营业收入增长恢复平稳，营运资金增加额随营业收入增长率下降而下降，经营现金流情况将持续得到改善；

2、2025年高额资本性支出后，2026至2029年的资本性支出压力将有所减缓，每年资本性支出金额相对稳定。

综上所述，上海富驰2025年自由现金流为负、2026年以后转正并快速增加具有合理性。

五、本次评估折现率及相关参数取值的合理性、与近期同行业可比交易案例的对比情况，两种方法下折现率差异的原因以及收益法下折现率取值的稳健性

(一) 本次评估折现率及相关参数取值的合理性

1、折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

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

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

$B e$ ——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

2、模型中有关参数的计算过程

(1) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的。评估人员查询了中评协网站公布的由中央国债登记结算公司(CCDC)提供的截至评估基准日的中国国债收益率曲线，取在评估基准日的国债到期收益率曲线上10年和30年国债的年收益率，将其平均后取值1.80%作为无风险报酬率。

(2) 资本结构的确定

对于资本结构，上海富驰与可比公司在融资能力、融资成本等方面不存在明显差异，本次采用上市公司平均资本结构作为上海富驰的目标资本结构。通过“同花顺iFinD金融数据终端”查询，沪、深两市相关上市公司至2024年12月31日的资本结构，如下表所示：

上市公司资本结构表

序号	证券代码	证券简称	D/E
1	300709.SZ	精研科技	1.41%

2	688210.SH	统联精密	17.52%
3	300115.SZ	长盈精密	27.49%
4	002475.SZ	立讯精密	20.81%
5	600114.SH	东睦股份	32.08%
平均			19.86%

(3) 权益的系统风险系数Beta的确定

通过“同花顺iFinD”查询，沪、深两市可比上市公司近两年含财务杠杆调整后的Beta系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ (公式中，T为税率， β_l 为含财务杠杆的Beta系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的Beta系数，D÷E为资本结构)对各项beta调整为剔除财务杠杆因素后的Beta系数。

本次同行业上市公司的选取综合考虑可比公司与上海富驰在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，最终确定精研科技、统联精密、长盈精密等作为可比公司。考虑到上述可比公司数量、可比性、上市年限等因素，选取以周为计算周期，截至评估基准日前100周的贝塔数据。具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	证券代码	证券简称	D/E	BETA	T	修正 BETA
1	300709.SZ	精研科技	1.41%	0.9968	15%	0.9850
2	688210.SH	统联精密	17.52%	1.0333	15%	0.8993
3	300115.SZ	长盈精密	27.49%	1.2136	15%	0.9838
4	002475.SZ	立讯精密	20.81%	0.8641	15%	0.7343
5	600114.SH	东睦股份	32.08%	0.9791	15%	0.7693
平均			19.86%			0.8743

通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的Beta系数。

其中： β_u 取同类上市公司平均数0.8743；企业所得税按15%计算；D/E取评估基准日同类上市公司资本结构的平均数19.86%。

故公司Beta系数=0.8743×[1+(1-15%)×19.86%]=1.0219

(4) 计算市场的风险溢价

1) 衡量股市ERP指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估专业人员选用沪深300指数为A股市场投资收益的指标。

2) 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为2015年到2024年。

3) 指数成分股及其数据采集

由于沪深300指数的成分股是每年发生变化的，因此评估专业人员采用每年年末时沪深300指数的成分股。

4) 年收益率的计算方式：采用算术平均值和几何平均值两种方法。

5) 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为估算每年的ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} ，评估专业人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。

6) 估算结论

经上述计算分析调整，几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的ERP的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价，即市场风险溢价为6.67%。

(5) 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于企业特定的因素而要求的风险回报。

本次测算企业风险系数Beta时选取了同行业可比上市公司，而上海富驰为上市公司子公司，因此，通过分析上海富驰在风险特征、企业规模、发展阶段、市场地位、核心竞争力、内控管理、对主要客户及供应商的依赖度、融资能力等方面与可比上市公司的差异，以评估师的专业经验判断量化确定上海富驰的企业特定风险调整系数。具体风险因素的分析及量化取值见下表：

风险因素	对比差异情况分析	风险调整取值
风险特征	上海富驰为非上市企业，业务单一，与可比上市公司相比，其风险相对集中且企业的风险控制成本较高	0.3%
企业规模	上海富驰的企业规模与可比上市公司相比较小，风险相对较大	0.3%
发展阶段	上海富驰经过多年发展，经营较稳定	0.1%
市场地位	上海富驰所在行业竞争较为激烈	0.3%
核心竞争力	上海富驰研发能力较强，能对主要终端受众持续保持粘性，具备一定的核心竞争力	0.1%
内控管理	上海富驰为上市公司子公司，内控管理规范	0.0%

对主要客户的依赖度	上海富驰对主要客户的依赖度较大	0.3%
对主要供应商的依赖度	上海富驰对主要供应商的依赖度较大	0.3%
融资能力	上海富驰融资渠道相对单一，未来业务扩张所需的资金投入相对紧张，与同行业上市公司相比，融资成本相对较高	0.3%
小计		2.0%

(6) 加权平均成本的计算

1) 权益资本成本 K_e 的计算

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

$$= 1.80\% + 1.0219 \times 6.67\% + 2.00\%$$

$$= 10.60\%$$

2) 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的基础日贷款市场报价利率(LPR)确定。

C. 加权资本成本计算

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

$$= 10.60\% \times 83.43\% + 3.10\% \times (1-15\%) \times 16.57\%$$

$$= 9.28\%$$

(二) 与近期同行业可比交易案例的对比情况

经查询，近期可比交易案例中选取的折现率情况，如下表所示：

序号	证券代码	证券名称	标的公司	评估基准日	折现率
1	603008.SH	宁波精达	无锡微研	2024年4月30日	11.00%
2	300709.SZ	精研科技	瑞点精密	2021年9月30日	11.48%
3	603032.SH	德新科技	致宏精密	2020年3月31日	12.10%
平均值					11.53%
本次评估				2024年12月31日	9.28%

注：宁波精达收购无锡微研交易的评估基准日与本次交易的评估基准日比较接近，但折现率高于本次交易的原因系计算过程中选用数据方式的差异，具体分析请见下文分析以及对于宁波精达收购无锡微研交易折现率的模拟测算分析

由上表可见，近年来可比交易案例折现率呈现下滑趋势，由2020年3月的12.10%下滑至2024年4月的11.00%。本次评估的折现率低于可比交易案例的折现

率，其主要原因系本次交易与可比交易评估基准日不同，近年来无风险报酬率和LRP持续下滑，导致本次交易所选取的折现率较低。

其中，宁波精达收购无锡微研交易的评估基准日与本次交易的评估基准日比较接近，其折现率高于本次交易折现率的原因系计算折现率的过程中，选用的平均资本结构比率和付息债务资本成本均取自无锡微研自身相关数据，经评估师模拟测算，假设采用与上海富驰一致的行业相关数据计算，其折现率结果为9.17%，将低于本次评估折现率取值。

根据中国资产评估协会发布《我国境内证券市场资产评估情况统计分析报告（2023年度）》显示，加权平均资本成本(WACC)最大值为12.94%，最小值为6.95%，中位数为10.92%，平均值为10.28%，本次评估折现率取值为9.28%，低于上述平均值10.28%。考虑到2023-2024年期间无风险报酬率处于下降趋势，从2023年12月的2.70%下降至2024年12月的1.80%；同时期间LPR同样呈现下滑趋势，从2023年12月的3.45%下滑至2024年12月的3.1%。本次评估采用2023年时点的无风险报酬率和LPR进行模拟计算得出结果为10.08%，与2023年重大资产重组项目折现率平均值接近。

此外，根据2023年重大资产重组项目中折现率的计算及披露情况，41宗采用了收益法进行评估，对已披露信息项目的折现率参数进行了统计。市场交易案例与本次评估折现率关键参数取值对比情况如下：

关键参数	2023年重大资产重组案例取值	本次评估取值	备注
无风险报酬率	10年期国债到期收益率，占比67.65%； 其余占比32.35%。	10年和30年国债的到期收益率的平均值	2023-2024年期间国债到期收益率处下降趋势
市场风险溢价	4宗高于7.5%，占比11.77%； 15宗在7%—7.5%之间，占比44.12%； 9宗在6.5%—7%之间，占比26.47%； 6宗低于6.5%，占比17.64%。	6.67%	2023年和2024年基本持平
β系数	7宗在0.5—0.7之间，占比23.33%； 12宗在0.7—0.9之间，占比40.00%； 8宗在0.9—1.1之间，占比26.67%； 其余占比10%。	1.0219	受行业特性影响，不同行业存在差异
特定风险报酬	12宗取值为2%，占比35.30%； 9宗为3%，占比26.47%；	2%	不同公司存在风险差异

关键参数	2023年重大资产重组案例取值	本次评估取值	备注
率	其余占比 38.23%。		

综上，本次评估折现率取值符合行业交易惯例，具有合理性。

（三）两种方法下折现率差异的原因以及收益法下折现率取值的稳健性

折现率的核心内涵是与资产投资相匹配的投资报酬率，其取值本质上由资产的风险水平决定，即风险越高的资产，投资者要求的风险溢价越高，则对应的折现率也越高。

从企业资产组合的风险特性来看，无形资产与其他资产存在显著差异：作为企业核心资产之一，无形资产的收益流受法律保护期限、技术迭代速度、市场竞争格局、商业模式稳定性等多重因素影响，不确定性显著高于净流动资产、固定资产等其他资产，属于企业内部风险等级较高的资产类别。根据风险与收益匹配的经济学原理，投资者对无形资产投资会要求更高的风险溢价，因此其对应的折现率通常高于企业整体资产的平均折现率。

加权平均资本成本（WACC）反映的是企业整体资产的综合风险回报率，其构成涵盖了净流动资产（资金）、其他长期资产及无形资产等各类资产的风险回报水平。基于上述逻辑，进一步通过对加权平均资本成本（WACC）的数学分解来分析两种方法下折现率差异的原因，计算公式为：

$$R_i = \frac{WACC - W_c \times R_c - W_f \times R_f}{W_i}$$

WACC：加权平均资本成本；

W_c ：净流动资产（资金）占全部资产比例；

W_f ：其他长期资产占全部资产比例；

W_i ：无形资产占全部资产比例；

R_c ：净流动资产（资金）折现率；

R_f ：其他长期资产折现率；

R_i ：无形资产折现率。

上述参数中：1)WACC按本次交易收益法中加权平均资本成本（WACC）确定，即9.28%；2)净流动资产（资金）的折现率按照截至评估基准日的1年期LPR确定，即3.10%；3)其他长期资产的折现率按照根据评估师经验确定的其他长期资产对应市场回报确定，即8.00%。

基于上述取值，本次评估收益法加权平均资本成本（WACC）为9.28%，而其构成要素中的净流动资产（资金）折现率3.10%及其他长期资产折现率取值8.00%均低于该数值，因此按上述公式计算出的无形资产折现率必然与收益法加权平均资本成本（WACC）存在差异，且客观高于收益法加权平均资本成本（WACC）水平。

综上所述，本次评估折现率及相关参数取值合理，符合我国境内证券市场交易惯例，且两种方法下折现率差异的原因合理，收益法下折现率反映了上海富驰所处行业的特定风险以及自身风险水平，具有稳健性、合理性。

六、截至目前，上海富驰2025年总体收入、毛利率、毛利和净利最新实现情况，以及各类主要产品价格、销量、收入与评估预测的差异情况及原因分析，上海富驰2025年业绩完成和覆盖情况

根据上海富驰提供的期后业经审计的财务数据，上海富驰2025年业绩完成和覆盖情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025年实际数	2025年预测数	全年预测的完成率
营业收入	254,707.03	217,832.00	116.93%
毛利额	72,110.81	52,169.04	138.23%
毛利率	28.31%	23.95%	/
息前税后利润	39,551.84	21,722.17	182.08%

注：完成率=2025年实际实现情况/2025年预测数。

（一）上海富驰2025年业绩完成和覆盖情况

1. 营业收入

根据上海富驰提供的期后业经审计的财务数据，2025年上海富驰实现收入254,707.03万元，与2025年预测收入相比完成率已达116.93%，主要原因系上海富驰核心客户折叠屏手机占高端机市场的份额进一步提升，终端市场需求好于预

期，直接拉动MIM产品的需求，叠加考虑四季度通常为消费电子行业销售旺季，上海富驰2025年业绩具有可实现性，具体主要产品情况如下所示：

单位：万元

项目	2025年实际数	2025年预测数	2025年业绩完成率
MIM产品	208,341.68	171,500.00	121.48%
塑胶类产品	31,832.80	33,800.00	94.18%
液态金属产品	3,027.03	3,000.00	100.90%

注：差异情况=2025年实际实现情况/2025年预测数。

2. 毛利率

根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰实现毛利额72,110.81万元，与2025年预测毛利额52,169.04万元相比完成率达138.23%，且实际毛利率28.31%较预测数高4.36%，实际实现情况好于预期，主要原因为系随着上海富驰产能释放，规模效应进一步显现，相关固定成本被摊薄，且上海富驰细分产品中，毛利率更高的组装件需求好于预期，组装件附加值高，对毛利额（率）产生积极影响。

3. 息前税后利润

根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰实现息前税后利润39,551.84万元，与2025年预测息前税后利润相比完成率达182.08%，整体实现情况较好。

综上所述，根据上海富驰业经审计的财务数据，2025年上海富驰实际实现的经营数据整体好于预测数，整体业绩完成情况较好。

（二）加期评估中收益法的评估情况

本次交易中，上市公司聘请了具备从事证券、期货相关评估业务资格的评估机构坤元资产评估有限公司对上海富驰进行资产评估，并出具了坤元评报(2025)551号《东睦新材料集团股份有限公司拟以发行股份及支付现金方式购买资产涉及的上海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》。分别采用资产基础法和收益法进行评估，并选用收益法的评估结果作为评估结论。上海富驰2024年12月31日的股东全部权益的评估价值为164,800.00万元，因

评估基准日后长期应付款调整事项，考虑长期应付款调整后上海富驰的股东全部权益价值为193,800.00万元（以下简称本次评估）。

由于本次评估的有效截止日期为2025年12月31日，为维护上市公司及全体股东的利益，验证标的资产价值未发生不利变化，上市公司聘请坤元评估以2025年6月30日为加期评估基准日，对本次交易标的资产进行了加期评估。坤元评估出具了坤元评报〔2025〕1091号《东睦新材料集团股份有限公司拟以发行股份及支付现金方式购买资产涉及的上海富驰高科技股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》，评估也采用资产基础法和收益法分别进行评估，并选用收益法的评估结果作为评估结论，上海富驰2025年6月30日的股东全部权益的评估价值为239,000.00万元（以下简称加期评估）。

加期评估收益法具体测算数据及评估结果如下表所示：

未来年度收益预测表

单位：万元

项目	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
一、营业收入	126,887.17	255,244.00	262,797.00	270,582.00	278,609.00	278,609.00
减：营业成本	91,659.04	189,242.85	197,353.57	205,174.34	211,622.24	211,622.24
税金及附加	1,012.78	2,240.66	2,290.28	2,341.43	2,394.17	2,394.17
销售费用	1,303.22	2,586.03	2,836.59	3,025.49	3,184.38	3,184.38
管理费用	5,094.13	10,425.66	10,803.88	11,190.80	11,434.95	11,434.95
研发费用	8,909.08	17,868.14	18,578.64	19,127.13	19,531.91	19,531.91
财务费用	8.35	16.59	17.08	17.59	18.11	18.11
加：信用减值损失	-253.77	-510.49	-525.59	-541.16	-557.22	-557.22
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	507.55	1,020.98	1,051.19	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	19,154.34	33,374.56	31,442.55	29,164.06	29,866.03	29,866.03
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	19,154.34	33,374.56	31,442.55	29,164.06	29,866.03	29,866.03
减：所得税	0.00	0.00	1,597.03	1,593.08	1,621.77	1,801.69
四、息前税后利润	19,154.34	33,374.56	29,845.52	27,570.97	28,244.25	28,064.34
加：折旧及摊销	6,448.05	12,525.70	13,788.93	14,430.60	13,028.13	13,028.13
减：资本支出	7,935.63	13,250.45	14,973.54	9,101.33	10,465.16	10,465.16

减：营运资金增加	15,854.41	16,254.64	3,653.88	3,738.62	3,772.43	0.00
四、企业自由现金流量	1,812.40	16,395.20	25,007.00	29,161.60	27,034.80	30,627.30
折现率	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	4.00
折现系数	0.9766	0.9096	0.8273	0.7525	0.6845	6.8864
五、现金流现值	1,770.00	14,910.00	20,690.00	21,940.00	18,510.00	210,910.00
六、现金流累计值	288,730.00					
加：溢余资产评估值	0.00					
加：非经营性资产评估值	7,518.90					
减：非经营性负债评估值	28.54					
减：少数股东权益	0.00					
七、企业价值	296,220.40					
八、付息债务	57,262.45					
九、股东全部权益价值	239,000.00					

加期评估收益法评估结果239,000.00万元，较本次评估考虑长期应付款调整后的评估结果193,800.00万元有所增长，主要原因系评估过程中部分参数的选取有所变动，具体分析如下：

(1) 营业收入

单位：万元

加期评估	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
MIM产品	201,800.00	207,850.00	214,080.00	220,500.00	227,120.00	227,120.00
收入增长率	33.93%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	0.00%
塑胶类产品	31,200.00	32,140.00	33,100.00	34,090.00	35,110.00	35,110.00
收入增长率	-4.93%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	0.00%
液态金属产品	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
收入增长率	-44.58%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
主要产品收入规模	236,000.00	242,990.00	250,180.00	257,590.00	265,230.00	265,230.00
本次评估	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
MIM产品	171,500.00	187,500.00	201,650.00	211,390.00	217,730.00	217,730.00
收入增长率	13.82%	9.33%	7.55%	4.83%	3.00%	0.00%
塑胶类产品	33,800.00	34,810.00	35,850.00	36,930.00	38,040.00	38,040.00
收入增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	0.00%
液态金属产品	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
收入增长率	-44.58%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
主要产品收入规模	208,300.00	225,310.00	240,500.00	251,320.00	258,770.00	258,770.00
差异率	13.30%	7.85%	4.02%	2.49%	2.50%	2.50%

注1：加期评估对于预测期2025年7-12月的各项预测数均参考期后已经实现的数据进行预测。

注2：加期评估中，根据上海富驰2025年1-6月业经审计的数据和2025年7-12月的预测数，汇总加计得出2025年数据，以此确保与本次评估第一期预测期（2025年）分析口径一致，下同。

注3：差异率=（加期评估预测数-本次评估预测数）/本次评估预测数。

由上表可见，加期评估中的上海富驰2025年主要产品收入高于本次评估对2025年主要产品收入的预测值，主要原因系由于标的公司MIM产品在2025年期后实际实现的收入显著优于本次评估的同期预测数据，而MIM产品收入超预期的关键驱动因素是其下游应用终端折叠屏手机产品的热销。基于此，加期评估结合了MIM产品2025年的实际业绩表现，上调了预测期内2026-2029年MIM产品的收入规模预测，最终导致加期评估预测期内主要产品整体收入水平高于本次评估。

另外，塑胶类产品期后实际收入表现略低于预期，因此加期评估结合期后实际经营数据，下调了2025年塑胶类产品的收入规模，预测期2026-2029年相关收入预测亦同步下调；液态金属产品期后实际收入与预期基本一致，加期评估遂沿用本次评估的预测逻辑。

整体来看，随着加期评估预测期收入增速的放缓，加期评估和本次评估收入规模的差异率逐年缩小。

(2) 毛利率

加期评估和本次评估预测的毛利率情况见下表：

加期评估	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
MIM产品	27.30%	26.29%	25.40%	24.58%	24.40%	24.40%
塑胶类产品	24.62%	24.43%	22.63%	22.00%	22.19%	22.19%
液态金属产品	14.78%	15.26%	15.16%	16.05%	15.23%	15.23%
综合毛利率	26.78%	25.91%	24.91%	24.14%	24.00%	24.00%
本次评估	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
MIM产品	23.31%	23.28%	23.13%	22.85%	22.61%	22.61%
塑胶类产品	25.95%	25.10%	23.93%	23.61%	23.59%	23.59%
液态金属产品	22.21%	21.96%	21.83%	22.60%	21.73%	21.73%
综合毛利率	23.72%	23.54%	23.23%	22.96%	22.74%	22.74%
差异额	3.06%	2.37%	1.68%	1.18%	1.26%	1.26%

注：差异额=加期评估-本次评估

由上表可见，上海富驰2025年主要产品的实际毛利率高于本次评估的同期预测值，核心原因在于2025年标的公司收入规模效应持续释放，相关固定成本得到进一步摊薄，叠加MIM产品毛利率的提升，最终导致2025年实际毛利率高于本次评估的预测毛利率。加期评估以2025年实际毛利率为基准，对2026-2029年预测

期毛利率进行预测，并综合考虑了随着未来行业竞争日趋激烈，人工成本的上涨等导致毛利率下降的因素，预计未来年度销售毛利率在2025年的基础上略有下降，至永续期保持稳定。总体而言，受2025年实际毛利率超出本次评估的预测毛利率的影响，加期评估预测毛利率整体略高于本次评估。

整体来看，随着加期评估预测期收入增速的放缓，加期评估和本次评估毛利率的差异额逐年缩小。

(3) 费用率

加期评估和本次评估预测的费用率情况见下表：

加期评估	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
销售费用率	0.89%	1.01%	1.08%	1.12%	1.14%	1.14%
管理费用率	3.74%	4.08%	4.11%	4.14%	4.10%	4.10%
研发费用率	6.31%	7.00%	7.07%	7.07%	7.01%	7.01%
费用率合计	10.95%	12.10%	12.26%	12.32%	12.26%	12.26%
本次评估	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
销售费用率	1.13%	1.13%	1.13%	1.14%	1.15%	1.15%
管理费用率	4.96%	4.70%	4.53%	4.46%	4.39%	4.39%
研发费用率	7.33%	7.18%	7.09%	7.07%	7.05%	7.05%
费用率合计	13.42%	13.01%	12.75%	12.67%	12.58%	12.58%
差异额	-2.47%	-0.91%	-0.49%	-0.35%	-0.32%	-0.32%

注：差异额=加期评估-本次评估

由上表可见，加期评估预测的费用率略低于本次评估预测的费用率，主要原因：①上海富驰本次评估期后各项费用实际控制较好，加期评估根据期后实际情况进行了调整；②上海富驰本次评估期后实际实现的收入高于本次评估的预测收入，收入规模效应得以进一步体现，而管理费用、研发费用中的部分固定性费用，无需与营业收入呈现同比例增长，进而摊薄了整体费用率水平。

经查询，同行业可比上市公司费用率情况如下：

证券代码	证券名称	2023年	2024年	2025年
300709.SZ	精研科技	17.49%	18.15%	--
688210.SH	统联精密	21.51%	19.89%	--
300115.SZ	长盈精密	15.77%	13.09%	13.15%
002475.SZ	立讯精密	6.30%	5.94%	7.21%
600114.SH	东睦股份	14.24%	11.85%	10.67%
平均值		15.06%	13.79%	10.34%

注：精研科技、统联精密、长盈精密和东睦股份历史年度费用中存在股份支付费用，上述费用率已剔除股份支付费用的影响。截至本回复出具日，精研科技和统联精密尚未披露2025年度报告。

由上表可见，可比上市公司历史年度费用率呈现波动下滑趋势。整体来看，可比上市公司历史年度费用率变化趋势，与加期评估的预测趋势基本一致；加期评估基于预测期收入增速放缓的判断，预测期费用率基本稳定在12.30%左右，该预测具备合理性与审慎性，符合同行业可比公司费用率变化趋势。

(4) 折现率

本次评估和加期评估的折现率关键参数取值情况如下表所示：

参 数	加期评估取值	本次评估取值
无风险报酬率 Rf	1.76%	1.80%
权益的系统风险系数 Beta	1.1540	1.0219
市场风险溢价 ERP	6.67%	6.67%
企业特定风险调整系数 Rc	2.00%	2.00%
债务资本成本 Kd	3.00%	3.10%
权益资本成本 Ke	11.50%	10.60%
WACC	9.94%	9.28%

1) 无风险利率Rf

无风险报酬率Rf采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。加期评估基准日对应的无风险报酬率，较本次评估基准日水平略有下降。

2) 权益的系统风险系数Beta

权益的系统风险系数Beta以可比上市公司Beta为基础按上海富驰的所得税率、资本结构进行调整确定，加期评估与本次评估选取的可比上市公司无变化，贝塔数据选取的规则无变化。

加期评估Beta取值较本次评估Beta取值略有上升，其主要原因系市场行情波动所致。

3) 市场风险溢价ERP

市场风险溢价ERP均选用近10年沪深300指数成分股的截至2024年末交易收盘价作为基础数据进行测算确定。加期评估与本次评估的市场风险溢价取值一致。

4) 企业特定风险调整系数Rc

加期评估与本次评估的企业特定风险调整系数Rc取值一致。

5) 债务资本成本Kd

企业债务资本成本均以基准日一年期贷款利率确定，本次评估的债务资本成本以基准日一年期贷款利率3.10%确定，加期评估基准日一年期贷款利率下降至3.00%。

结合上述各项参数的选取结果，计算加期评估折现率为9.94%，较本次评估9.28%的折现率略有增加，加期评估的各项参数选取和本次评估一致，依据充分、测算逻辑严谨合理。

(5) 非经营性资产、非经营性负债和带息负债

加期评估和本次评估的非经营性资产、非经营性负债和带息负债的差异情况如下表所示：

单位：万元

项目	加期评估	本次评估	差异额
非经营性资产	7,518.90	7,422.29	96.61
非经营性负债	28.54	36,726.59	-36,698.05
带息负债	57,262.45	67,706.47	-10,444.03

注：差异额=加期评估-本次评估

1) 非经营性资产

加期评估和本次评估确认的非经营性资产差异较小，该差异主要源于不同评估时点下，闲置资产及期后拟处置资产的认定存在细微差别。

2) 非经营性负债

加期评估和本次评估确认的非经营性负债差异额为36,689.05万元，其主要原因为各方签署了《关于上海富驰高科技股份有限公司股份转让协议之补充协议（二）》，业绩对赌回购条款取消，上海富驰不需要承担回购义务，长期应付款期后无需支付，加期评估为零。

3) 带息负债

加期评估和本次评估确认的带息负债差异额为10,444.03万元，差异原因主要为期后上海富驰实际经营情况较好，归还了部分银行借款所致。

综上，加期评估各项参数的调整具备充分依据，测算逻辑严谨且合理，契合标的公司期后经营发展的实际情况，加期评估结果较本次评估结果的增长具有合理性及公允性。

七、评估机构核查情况

(一) 核查程序

针对上述事项，评估机构履行了以下核查程序：

1、查阅MIM产品相关行业协会报告、公开数据、相关研报及上市公司公开披露信息，对MIM行业的发展周期、行业现状、市场规模及行业前景等情况进行分析，与上海富驰相关人员访谈了解上海富驰的行业地位、核心竞争优势等情况，并综合分析预测期营业收入增长的合理性；

2、查阅并分析上海富驰近几年主要产品销售收入、增长率、毛利率、下游客户需求、在手订单等情况，分析各财务指标变化趋势及原因；

3、查阅并分析上海富驰产品生产模式、产品成本构成、人工成本及制造费用水平等情况；

4、查阅并分析上海富驰与主要客户历史合作情况、合作关系的稳定性、客户认证情况及在手订单和长期协议签署情况；

5、与上海富驰相关人员访谈了解上海富驰近几年各期的期间费用构成、变化趋势及费用率水平，并分析期间费用变动的的原因以及预测的合理性；

6、查阅并分析上海富驰固定资产和无形资产规模、在建工程情况、存量资产使用及未来资本性支出计划等情况，了解上海富驰折旧摊销政策，与上海富驰管理层设备管理人员沟通了解后续资本性支出计划；

7、核实并分析上海富驰历史期信用减值损失形成的原因，与上海富驰相关人员访谈了解上海富驰客户信用政策以及历史年度应收账款发生坏账的情况；

8、核实增值税加计抵减相关政策依据和延续性情况、报告期内其他收益实现情况；

9、分析上海富驰近几年资产运营效率、库存水平、收付款信用政策等影响营运资金波动的情况；

10、结合上海富驰收益法现金流类型、折现率相关的评估指引及证券市场交易案例等，对折现率计算方法、相关参数及结果进行分析；

11、查阅上海富驰2025年审计报告、在手订单等资料，了解上海富驰业绩实现情况，并对主要产品收入与评估预测进行对比分析；

12、查阅并分析其他与收益预测相关的资料。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、结合行业发展前景、上海富驰业务规划及历史经营情况等因素综合分析，各主要产品收入和毛利率的预测具有审慎性。液态金属产品预测期相关收入维持在3,000万元水平具有合理性；

2、与MIM行业景气度密切相关的下游行业呈现良好的发展态势，上海富驰客户关系稳定，在手订单充足，预测期上海富驰营业收入稳定增长，符合行业未来变动趋势，具有合理性及可实现性；

3、预测期内上海富驰期间费用率下降具有合理性；信用减值损失预测具有审慎性；报告期内增值税加计抵减相关收益均已实现，本次预测具有审慎性和可实现性；

4、营运资金增加额的预测过程与上海富驰当前的应收款回收政策相匹配，与未来年度的业务发展情况相匹配，各年营运资金比例取数合理、依据充分，据此计算得出的各期营运资金增加额具有合理性，相关方法符合可比交易惯例；

5、资本性支出的测算过程合理，预测依据充分，相关预测与上海富驰业务发展需求相匹配，预测结果具有合理性，相关方法符合可比交易惯例；

6、上海富驰2025年自由现金流为负、2026年以后转正并快速增加具有合理性；

7、计算折现率时选用的可比上市公司具有可比性，以沪、深两市同行业上市公司至评估基准日资本结构为目标资本结构符合行业惯例及相关评估指引、监管机构规定，符合上海富驰实际情况，具有合理性；折现率与同行业历史可比交易案例存在一定差异，主要原因系近年来无风险报酬率和LPR下滑所致。无形资产折现率和收益法折现率差异原因合理，收益法折现率反映了上海富驰所处行业的特定风险以及自身风险水平，具有稳健性、合理性。

8、根据上海富驰提供的期后业经审计的财务数据，2025年上海富驰实际实现的经营数据好于预测数，整体业绩完成情况较好。

(本页无正文，为《关于东睦新材料集团股份有限公司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中有关评估事项的回复》之签字盖章页)

资产评估师：      

潘文夫 潘文夫 33000005 章波 章波 33090002 郑宁 郑宁 33170071

法定代表人或授权代表人： 

俞华开


坤元资产评估有限公司
2026年4月20日