

深圳长基资产评估房地产土地估价有限公司
对上海证券交易所《关于广东迪生力汽配股份有限公司
收购事项的监管工作函》上证公函【2026】1057 号
资产评估相关问题的回复

上海证券交易所：

按照贵所下发的《关于广东迪生力汽配股份有限公司收购事项的监管工作函》上证公函【2026】1057 号的要求，深圳长基资产评估房地产土地估价有限公司就监管工作函所提资产评估相关问题进行了认真讨论分析，现将相关回复说明如下。

原文：

二、进一步说明收益法评估的重要参数及选取过程、依据，并对比同类资产收购定价情况、标的公司历史融资情况等，量化说明本次交易估值是否公允。

答复：

（一）收益法评估的重要参数及选取过程、依据

本次采用的收益类型为企业自由现金流量。企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息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=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响后)
-资本性支出-净营运资金变动

本次收益法评估核心参数主要包括：预测期营业收入及营业收入增长率、营业成本的分析预测及毛利率、折现率（WACC）等，逐项说明如下：

（二）预测期营业收入及营业收入增长率

通过对广东全芯 2024 年至 2025 年以来的营业收入的分析，结合委托人以及标的公司管理层对未来公司发展规划，预测期的营业收入以历史年度水平为基础进行预测。

1、营业收入的预测

标的公司主营闪存卡、固态硬盘、嵌入式存储器及内存条等各类存储成品及

标的公司主营闪存卡、固态硬盘、嵌入式存储器及内存条等各类存储成品及嵌入式存储模组的组装、加工与销售，拥有东莞、肇庆两大生产基地，可按需定制存储产品并配套相关服务，产品供给安防、车载、工控等多领域海内外客户，仅做存储下游成品组装测试，不涉及晶圆制造业务。

标的公司营业收入中晶圆相关的收入主要是晶圆对外销售产生的收入，标的公司自身不生产晶圆，全部对外采购晶圆物料，采购所得的晶圆进行配套检测后，大部分用于自有存储成品组装加工，少量晶圆完成检测后无法满足自身生产使用的进行对外销售。

（1）广东全芯历史年度营业收入分析

广东全芯历史年度营业收入按照类别分类情况如下表所示：

单位：人民币万元

名称	2024 年度	2025 年度
主营业务收入-BGA	4,433.90	5,488.43
主营业务收入-U 盘	261.63	237.52
主营业务收入-存储卡	12,180.53	23,736.21
主营业务收入-固态硬盘	509.90	251.11
主营业务收入-加工费	30.77	109.82
主营业务收入-晶圆	126.42	5,859.95
主营业务收入-内存条	38.96	156.63
主营业务收入-主控	0.00	25.22
其他业务收入-原材料	1.11	1,149.89
合计	17,583.22	37,014.79

（2）营业收入变动分析

2024 年、2025 年、2026 年 1-5 月收入如下：

时间	2024 年	2025 年	2026 年 1 月至 5 月	2026 年化收入
收入（万元）	17,583.22	37,014.79	23,378.50	56,108.40
增长率		110.51%		51.58%

注：2026 年 1-5 月广东全芯实现营业收入 23,378.50 万元，以 2026 年 1-5 月实际经营数据全年年化测算，2026 年度年化营业收入为 56,108.40 万元；将

收入 2026 年增长率 44.09%)。

2、产能扩张与业务拓展路径：

肇庆工厂封装产线投产后，通过“内部配套替代外协成本+对外承接外协封装订单”两条路径实现增收，后续年度按产能爬坡节奏设置 50%-20%的增速，与产能释放节奏匹配；

目前标的公司不涉及存储芯片的生产制造，从事存储产品的封装测试以及存储产品的组装生产，相关行业与市场数据如下：

(1) 行业景气度：计算机、通信和其他电子设备制造业上市公司（剔除 ST）2025 年主营业务收入增长率平均为 41%、中位数为 23%，2026 年第一季度增长率平均为 38%、中位数为 28%，公司预测增速（2026 年 44.09%、2027 年 18.31%）契合行业高景气逐步放缓的常规周期规律，整体增速预测具备合理性；

(2) 市场需求调研数据：全球存储市场规模与景气度（TrendForce 集邦咨询，2026 年 5 月）机构大幅上调全球存储器产值预期，将 2026 年产值由 5516 亿美元上修至 8893 亿美元，同比增幅超 130%；2027 年预测规模超 1.28 万亿美元，年增速约 44%，存储行业已进入上行周期。上述统计口径为存储上游、晶圆颗粒原厂整体产值；上游原厂存储出货量大幅提升，将持续产生后端封装、组装加工外包需求，产业链整体高景气直接带动标的公司订单增长。

(3) 同花顺先进封装指数(886009.TI)覆盖半导体封装全产业链上市公司，成分企业以存储材料先进封装业务为主。

从行业景气趋势层面，该指数板块 2023-2028 年营收、净利润呈现高速增长后逐步回落的走势，2026 年行业业绩迎来爆发，2027 年起增速回归常态，与标的 2026 年高增、2027 年增速下行的盈利预测趋势相吻合。

但受成分股多布局高端先进封装、部分企业覆盖芯片业务影响，板块整体估值、盈利水平、业务结构与标的不具备直接定量可比性，本处仅作为行业景气周期趋势的定性辅助参考。

(4) 可比公司参考：无法选取业务模式、产品结构与被评估单位的存储产品的封装测试及组装类完全相同的上市公司作为可比公司。

根据同花顺制造业>计算机、通信和其他电子设备制造业行业，共统计 654 家上市公司（剔除 ST）2025 年主营业务收入增长率平均数为 41%，中位数为 23%，2026 年第一季度主营业务收入增长率平均数为 38%，中位数为 28%。

3、本次评估结合企业目前的发展状况，结合宏观经济前景预测、行业状况等对被评估单位未来的行业发展进行预测，其营业收入预测及营业收入增长率如下：

金额单位：人民币万元

服务名称	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
主营业务收入-BGA	6,586.12	7,574.03	8,331.44	8,997.95	9,447.85	9,447.85
增长率	20%	15%	10%	8%	5%	0%
主营业务收入-U 盘	242.27	247.11	252.06	257.1	262.24	262.24
增长率	2%	2%	2%	2%	2%	0%
主营业务收入-存储卡	32,043.88	38,452.66	44,220.56	47,758.21	50,146.12	50,146.12
增长率	35%	20%	15%	8%	5%	0%
主营业务收入-固态硬盘	256.13	261.25	266.48	271.81	277.25	277.25
增长率	2%	2%	2%	2%	2%	0%
主营业务收入-加工费	4,000.00	4,080.00	4,161.60	4,244.83	4,329.73	4,329.73
增长率	3542%	2%	2%	2%	2%	0%
主营业务收入-晶圆	8,789.93	10,987.41	12,635.52	13,646.36	14,328.68	14,328.68
增长率	50%	25%	15%	8%	5%	0%
主营业务收入-内存条	211.46	264.32	317.18	342.56	359.69	359.69
增长率	35%	25%	20%	8%	5%	0%
主营业务收入-主控	32.79	39.35	43.28	46.74	49.08	49.08
增长率	30%	20%	10%	8%	5%	0%
其他业务收入-原材料	1,172.89	1,196.35	1,220.28	1,244.68	1,269.58	1,269.58
增长率	2%	2%	2%	2%	2%	0%
合计	53,335.47	63,102.49	71,448.40	76,810.25	80,470.21	80,470.21
营业收入增长率	44.09%	18.31%	13.23%	7.50%	4.76%	0.00%

由上表可知，标的公司收入主要由 BGA、U 盘、存储卡、固态硬盘、加工费、晶圆、内存条、主控及原材料九类业务构成，该九类业务预测期（2026 年—2030 年）合计营业收入分别为 53,335.47、63,102.49、71,448.40、76,810.25、80,470.21，各年度营业收入增长率依次为 44.09%、18.31%、13.23%、7.50%、4.76%，永续期收入规模维持 80,470.21 不变，增速为 0%。其中晶圆、存储卡、BGA 为核心收入板块，2026 增速分别自 50%、35%、20%逐年放缓至 5%；U 盘、固态硬盘、原材料常年保持 2%低速稳定增长；内存条、主控前期分别实现 35%、30%

较高增速，后续逐年回落至 5%；加工费因 2026 年处于投产阶段，基数较低形成一次性短期超高增速 3542%，2027 年及以后稳定维持 2%增速，全部业务板块进入永续期后收入均保持 2030 年水平不再增长。

(1) 晶圆、存储卡、BGA 等业务预测期收入较大幅度增长的合理性分析

①、晶圆

收入预测如下：

金额单位：人民币万元					
服务名称	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
主营业务收入 -晶圆	8,789.93	10,987.41	12,635.52	13,646.36	14,328.68
增长率	50%	25%	15%	8%	5%

注 1：标的公司营业收入中晶圆相关的收入主要是晶圆对外销售产生的收入，标的公司自身不生产晶圆，全部对外采购晶圆物料，采购所得的晶圆进行配套检测后，大部分用于自有存储成品组装加工，少量晶圆完成检测后无法满足自身生产使用的进行对外销售。

注 2：由于晶圆检测结果具备不确定性，不满足自身生产使用即将对外销售的晶圆数量不确定，因此，对外销售的晶圆一般根据库存情况采取不定期询价的方式进行销售，收入预测时无法结合在手订单情况，主要根据公司晶圆的已实现收入情况。

1) 2026 年晶圆预计增长 50%的合理性

2025 年度晶圆收入 5,859.95 万元，2024 年度晶圆收入 126.42 万元，增幅达 4,535.30%。2024 年行业景气尚未传导至公司量产环节，仅小批量送样验证，收入基数极低；2025 年客户订单集中释放，业务实现爆发式增长。展望 2026 年，行业整体由全面紧缺缺货转入平稳扩容阶段，赛道结构性分化显著，预测 2026 年晶圆业务收入同比增长 50%，具体逻辑如下：

第一，标的公司晶圆属于存储材料，该行业价格周期持续上行，存储材料供需紧缺格局全年延续。中信证券研报指出，2026 年二季度存储材料涨价已落地，下半年国内外存储材料价格存在续涨预期。标的公司 2024 年晶圆业务仅百万级收入，2025 年才完成下游客户批量认证，2026 年处于产能爬坡、新客户集中导入的放量初期。

第二，从标的公司已实现收入的角度分析，2026 年 1 月至 5 月，标的公司晶圆的已实现收入情况具体如下：

金额单位：人民币万元

服务名称	2026 年 1-5 月	2026 年年化数据	年化增长率
主营业务收入-晶圆	4,128.94	9,909.46	69%

综上分析，公司晶圆的预计收入增长率预测具有合理性。

2) 2027-2030 年收入增长率的合理性

2027-2028 年增速分别回落至 25%、15%，主要系前期存量订单逐步完成交付，存储材料涨价带来的盈利红利持续收窄，行业整体需求增速逐年下行；至 2029-2030 年增速进一步放缓至 8%、5%，核心原因在于行业供需格局逐步趋向平衡，业务增速回落至行业成熟发展区间。

②、存储卡、固态硬盘

存储卡、固态硬盘收入预测如下：

金额单位：人民币万元

服务名称	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
主营业务收入-存储卡	32,043.88	38,452.66	44,220.56	47,758.21	50,146.12
增长率	35%	20%	15%	8%	5%
主营业务收入-固态硬盘	256.13	261.25	266.48	271.81	277.25
增长率	2%	2%	2%	2%	2%
合计	32,300.01	38,713.91	44,487.04	48,030.02	50,423.37
综合增长率	35%	20%	15%	8%	5%

注 1：存储卡与固态硬盘同属终端配套存储介质，故合并分析。

注 2：上述存储卡及固态硬盘的收入来自相关产品的销售收入，标的公司存储卡与固态硬盘业务为公司主要业务，该部分客户会根据市场行情定期下单备仓及择机补仓采购，该业务主要客户稳定性较高，订单履约情况良好，根据历史履约情况，该部分客户定期下单备仓的业务模式一般系提前 2 个月内进行订单签订，在订单周期内根据客户通知的时间安排送货，因此，基于评估时点的选择，在手订单无法覆盖 2026 年度营业收入预测需要，营业收入的预测主要根据公司存储卡与固态硬盘业务的已实现收入情况。

1) 2026 年存储卡及固态硬盘收入预计增长 35%的合理性

2025 年度存储卡收入 23,736.21 万元，2024 年度存储卡收入 12,180.53 万元，增幅达 95%；2025 年度固态硬盘收入 251.11 万元，2024 年度固态硬盘收入 509.90 万元，减幅达 51%。

2024 年存储终端市场需求逐步回暖，标的公司存储卡、固态硬盘业务已搭建稳定供货体系，营收形成规模化基础；2025 年消费存储需求集中释放，行业市场供需缺口持续扩大，下游客户批量追加采购订单，整体业务实现接近翻倍的大幅增长，但固态硬盘 2025 年出于经营策略调整，当期收入同比有所下滑。固态硬盘业务整体营收基数偏小，故预测增速仅 2%。标的公司核心增长依托存储卡及固态硬盘业务，预测 2026 年存储卡整体业务收入较 2025 年增长 35%，具体依据如下：

第一，从行业角度分析。根据 TrendForce 集邦咨询 2026 年价格与市场预测数据，存储行业整体处于上行周期，作为存储卡核心原材料全年均价预期上涨 74%，2026 年 Q1、Q2（预估）合约价格持续大幅上涨。根据同花顺 iFinD 月度监测指标显示，存储卡价格指数自 2025 年 10 月 76.20 上行至 2026 年 4 月 87.91，全品类存储硬件产品价格增长，盈利空间进一步提升。

第二、从标的公司已实现收入的角度分析，2026 年 1 月至 5 月，标的公司存储卡、固态硬盘的已实现收入情况具体如下：

金额单位：人民币万元

服务名称	2026 年 1-5 月	2026 年年化数据	年化增长率
主营业务收入-存储卡	11,178.52	26,828.45	13.03%
主营业务收入-固态硬盘	2,846.39	6,831.34	2620.46%
合计	14,024.91	33,659.78	40.32%

截至 2026 年 5 月底，标的公司存储卡收入阶段性年化增速低于全年 35% 预测目标，主要系下游终端客户产品结构调整所致，存储卡与固态硬盘同属终端配套存储介质，客户整体存储采购总规模保持高增，合计存储业务年化增速达 40.32%，基于行业预判及公司实际情况，本次评估选择 35% 作为存储业务板块 2026 年度的增长率，具备合理性。

2) 2027-2030 年收入增长率的合理性

2027-2028 年业务增速分别回落至 20%、15%，伴随工业数字化定点订单分批

交付落地，赛道整体景气度逐年走低，业务增速同步下行；2029-2030 年增速进一步放缓至 8%、5%，2028 年末存储相关产品产能集中投放释放，行业供需格局逐步趋于平衡，集中交付周期基本结束，行业整体步入成熟存量发展阶段，业务增速回落至成熟市场常规增长水平。

③、BGA 产品

收入预测如下：

金额单位：人民币万元

服务名称	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
主营业务收入-BGA	6, 586. 12	7, 574. 03	8, 331. 44	8, 997. 95	9, 447. 85
增长率	20%	15%	10%	8%	5%

注 1：BGA 全称 Ball Grid Array（球栅阵列封装），是目前嵌入式存储产品的主流封装工艺。BGA 产品指采用 BGA 封装的各类嵌入式存储颗粒产品（如 eMMC、UFS、DDR、SPI NAND），内部集成 DDR/NAND 裸片加微型主控，底部布满锡球阵列，无需外接卡槽，通过 SMT 焊接在主板上，广泛应用于手机、AIoT、智能穿戴等领域。

注 2：BGA 产品营业收入体量较为稳定，客户多为代加工厂，以零散采购为主，收入预测时无法结合在手订单情况，主要根据公司 BGA 产品的已实现收入情况。

1）2026 年 BGA 产品收入预计增长 20%的合理性

2025 年度 BGA 产品收入 5, 488. 43 万元，2024 年度 BGA 产品收入 4, 433. 90 万元，增幅达 23. 78%。2024 年公司 BGA 业务已完成头部客户批量导入，形成常态化稳定供货，收入基数较高；2025 年半导体封装行业由紧缺缺货转入平稳扩容阶段，业务维持 20%左右的常规稳健增速，预测 2026 年 BGA 业务收入保持稳健增长，具体依据如下：

第一，从行业角度分析。从全球半导体封测行业周期看，封装产能投放节奏平缓；行业整体稼动率保持合理区间，产品价格平稳，无大幅涨价带来的营收增量，成熟封装品类稳步提升。

第二，从同行业可比上市公司业绩情况分析，华天科技（002185）2025 年年报披露，以标准 BGA 基板封装为主的封装业务销量同比增长 20. 16%；甬矽电子（688362）2025 年整体营收同比增长 21. 87%（两家上市公司的主营业务均为

封装测试，与标的公司业务可比)；

第三，从公司已实现收入的角度分析，2026 年 1 月至 5 月，标的公司 BGA 的已实现收入情况具体如下：

金额单位：人民币万元

服务名称	2026 年 1-5 月	2026 年年化数据	年化增长率
主营业务收入-BGA	2,779.10	6,669.84	22%

综上分析，选取 20%作为 BGA 业务 2026 年收入增长率具有合理性。

2) 2027-2030 年收入增长率的合理性

2027-2028 年增速分别回落至 15%、10%，随着工业数字化定点订单分批交付，赛道整体景气度逐年下行，业务增速同步放缓；2029-2030 年增速进一步降至 8%、5%，行业供需格局逐步平衡，业务增速回落至成熟市场常规增长水平。

(2) 预测期营业收入及营业收入增长率的支撑依据

1、标的公司具有较强的产品竞争优势

标的公司核心团队成员均来自行业资深人员，涵盖研发设计、方案研发、封装测试与市场营销等范畴，所有成员皆有超过 10 年业界资历。在知识产权与资质方面，标的公司已通过 GB/T29490-2013 知识产权管理体系认证，获选广东省知识产权示范企业，通过 ISO9001 质量管理体系认证。

标的公司产品矩阵全面覆盖闪存卡系列、SSD 固态硬盘、嵌入式存储器、内存条及定制模组等多元产品线。多元化的产品结构使标的公司能够为客户提供一站式的存储电子产品服务和解决方案，有效分散单一产品线的市场波动风险，同时在不同产品类别之间实现工艺协同和技术复用。

标的公司 2024 年至 2025 年分别实现营业收入 1.76 亿元、3.7 亿元，净利润从 916.42 万元增长至 2583.73 万元，同比增幅近 2 倍。营收与利润的双重高速增长，从市场端验证了标的公司产品组合的竞争力和客户认可度。

2、标的公司具有较强的客户拓展能力

标的公司一贯秉持以客为尊的理念，主要客户来自中国大陆、中国香港、中国台湾、日本、欧洲及亚洲其他多个国家和地区。凭借十多年专注行业的资源和了解行业痛点的经验，标的公司已与众多行业客户建立了长期稳定的合作关系。

2025 年，通过运用数智链产品构建了覆盖生产、运营、供应链管理的数字

化平台，实现了生产流程透明化、供应链协同化、决策智能化。数字化转型显著提升了客户体验——客户反馈显示，产品交付周期缩短，售后服务响应速度提升，整体客户满意度显著提高。高效的服务能力使标的公司在存量客户维护与新客户拓展方面均具备显著优势。

3、标的公司具有充足领先的生产能力

标的公司在广东肇庆新区封测基地构建了研发封测一体化的经营模式，专注于高端先进制造和智慧制造领域，是存储电子产品先进封装测试及 SMT 组装的一条龙生产基地，从方案设计、基板电路设计到封装测试形成完整闭环。

标的公司在封装工艺方面持续创新，封装精度达 $\pm 0.005\text{mm}$ ，满足存储电子产品对性能和可靠性的要求，自主开发的封装工艺覆盖从基板处理到键合、封装再到最终质量分析的全流程。通过自动光学检测系统对键合质量的实时监测和数据记录，结合自动化控制系统对键合过程的实时调整，确保产品质量稳定性，缺陷检测率达 99.9%。目前，全厂自动化率达到 85%以上，减少人工干预，提高生产效率，单位产品能耗较行业平均水平低 20%，符合绿色制造理念。标的公司现有产线完全能满足预测期实现收入对产能的需求。

综上，标的公司预测期内收入增长率，具有合理性。

（三）营业成本的分析预测及综合毛利率

广东全芯历史年度主营业务成本按照类别分类情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目\年份	2024 年度	2025 年度
折旧	155.48	162.44
摊销	4.96	1.23
使用权资产折旧	112.24	112.24
直接材料	14,892.68	29,591.69
直接人工	175.88	210.74
福利费	0.34	1.97
物料消耗	0.70	4.14
办公费	17.27	13.29
水电费	25.56	53.58

项目\年份	2024 年度	2025 年度
探针卡费	7.61	18.67
加工费	0.00	0.03
其他	0.13	10.01
社保	0.00	3.38
公积金	0.00	0.30
生产治具	0.00	2.52
劳动保护费	0.00	0.57
租赁费	0.00	0.00
原材料	4.37	1,103.54
合计	15,397.22	31,290.35

肇庆封装测试工厂于 2025 年末投产, 2026 年起产能逐步爬坡: 固定成本(折旧、摊销)随营收规模扩大被持续摊薄, 单位固定成本下降。

标的公司依托自研测试软件及精细化工艺管控, 生产良率稳定在 99.5%。良率优势带来的损耗率下降、返工成本节约, 直接降低了单位制造成本, 同时通过精准分级测试实现“优价优卖”, 最大化产品价值。

本次评估结合企业目前的发展状况, 人员结构的调整, 其营业成本预测及毛利率如下:

金额单位: 人民币万元

项目\年份	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
折旧	405.59	495.75	493.64	488.75	499.38	559.79
摊销	19.54	18.56	18.56	18.56	16.93	21.85
使用权资产折旧	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
直接材料	43,038.70	51,078.00	58,646.65	63,103.88	66,139.48	66,139.48
直接人工	336.66	365.54	395.52	427.68	461.04	461.04
福利费	2.87	3.41	3.87	4.16	4.36	4.36
物料消耗	6.02	7.15	8.11	8.73	9.15	9.15
办公费	19.33	22.94	26.03	28.00	29.35	29.35

项目\年份	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
水电费	77.93	92.48	104.92	112.89	118.32	118.32
探针卡费	27.15	32.22	36.55	39.33	41.22	41.22
加工费	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06
其他	14.56	17.28	19.60	21.09	22.10	22.10
社保	5.41	5.87	6.35	6.87	7.40	7.40
公积金	0.47	0.51	0.56	0.60	0.65	0.65
生产治具	3.67	4.35	4.94	5.31	5.57	5.57
劳动保护费	0.83	0.98	1.12	1.20	1.26	1.26
租赁费	137.30	137.30	137.30	138.23	139.15	139.15
原材料	1,125.61	1,148.13	1,171.09	1,194.51	1,218.40	1,218.40
合计	45,221.69	53,430.53	61,074.85	65,599.85	68,713.82	68,779.15
毛利率	15.21%	15.33%	14.52%	14.59%	14.61%	14.53%

(四) 本次评估折现率及相关参数取值

本次折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，计算模型如下：

$$WACC = (Re \times We) + (Rd \times (1-T) \times Wd)$$

其中：

Re 为公司普通权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM），来确定公司普通权益资本成本 Re，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rc$$

其中：Rf 为现行无风险报酬率；

β 为企业系统风险系数；

Rm 为市场期望报酬率历史平均值；

$(R_m - R_f)$ 为市场风险溢价；

R_c 为企业特定风险调整系数。

模型中有关参数的选取过程

1、无风险利率 R_f 的确定

无风险报酬率，无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。无风险利率以 Wind 上查询的距离评估基准日 2025 年 12 月 31 日 10 年以上的中长期国债的到期收益率算术平均值表示。无风险利率取 2.26%。

2、权益系统风险系数 β 的确定

所谓风险系数（Beta: β ）指用以衡量一种证券或一个投资证券组合相对总体市场的波动性的一种证券系统性风险的评估工具，通常用 β 系数反映了个股对市场变化的敏感性。在计算 β 系数时通常涉及统计期间、统计周期和相对指数三个指标，本次在计算 β 系数时采用评估基准日前 5 年作为统计期间，统计间隔周期为月，相对指数为沪深 300。

（1）行业剔除财务杠杆 β 系数

广东全芯半导体有限公司营业收入来源于各种规格型号的 BGA、存储卡、内存条等，属于《半导体产品与设备 II》行业，因此在本次评估中，我们从同花顺 iFinD 导出半导体产品与设备 II 行业加权剔除财务杠杆调整 β_u 为 0.9608。

（2）计算被评估单位 β_L

根据以下公式，计算被评估单位 β_L

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1 - T) \times D/E] \\ &= 0.9608 \times [1 + 31.11\% \times (1 - 13.43\%)] \\ &= 1.2196\end{aligned}$$

T: 广东全芯半导体有限公司适用 15% 的企业所得税税率，子公司香港全芯半导体有限公司适用 8.25% 的企业所得税税率，子公司广东全芯集成电路有限公司适用 20% 的企业所得税税率，因此次评估为合并口径，故税率按权重取 13.43%。

D/E: 被评估企业自身资本结构比率。

将被评估单位 $\beta_L = 1.2196$ 作为计算被评估单位 WACC 的 β 。

（3）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，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2025年12月31日的年化收益率为基础计算加权平均值，无风险报酬率取2025年12月31日10年期以上国债的平均到期收益率，市场风险溢价为市场投资报酬率与无风险报酬率之差，即市场风险溢价为5.87%。

3、企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数通常需考虑下列因素：

- （1）企业所处经营阶段；
- （2）历史经营状况；
- （3）企业的财务风险；
- （4）企业业务市场的连续性；
- （5）企业经营业务、服务和地区的分布；
- （6）企业内部管理及控制机制；
- （7）管理人员的经验和资历；
- （8）对主要客户及供应商的依赖。

个别风险分析如下：集成电路目前该行业处于快速发展阶段，其客户的质量对该公司发展至关重要，具有一定的经营风险；广东全芯半导体有限公司相比于上市公司而言规模较小，存在一定的规模风险；公司需要投入一定的资金完成剩余设备的采购，存在一定的财务风险。因此，综合上述因素确定广东全芯半导体有限公司个别风险为3.36%。

4、权益资本成本的确定：

$$\begin{aligned} Re &= 2.26\% + 1.2196 \times 5.87\% + 3.36\% \\ &= 12.78\% \end{aligned}$$

5、债权期望回报率的确定

本次按照被评估单位与中国银行松山湖支行、东莞银行等借款合同的综合利率3.09%作为被评估单位债权年利率。

6、WACC的确定

$$\begin{aligned} WACC &= (Re \times We) + (Rd \times (1 - T) \times Wd) \\ &= 12.78\% \times 76.27\% + 3.09\% \times (1 - 13.43\%) \times 23.73\% \end{aligned}$$

=10.38%（保留 2 位小数）

本次评估折现率为 10.38%。

收益法评估结果

经收益法评估，广东全芯评估基准日 2025 年 12 月 31 日股东全部权益价值评估值如下：

金额单位：人民币万元

行 次	项目/年度	预测数据					
		2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
1	企业自由 现金流量	-1,275.16	2,332.28	1,818.41	4,145.09	3,770.96	6,075.34
2	折现率	10.38%	10.38%	10.38%	10.38%	10.38%	10.38%
3	折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
4	折现系数	0.9518	0.8623	0.7812	0.7078	0.6412	6.1773
5	收益现值	-1,213.72	2,011.15	1,420.58	2,933.71	2,417.94	37,528.98
6	企业自由 现金流量 现值	45,098.65					
7	溢余资产/ 非经营性 资产（负 债）	-0.33					
8	企业整体 价值	45,098.32					
9	付息债务 评估值	14,032.04					
10	股东全部 权益价值 评估值	31,066.30					

广东全芯半导体有限公司采用收益法评估，在评估基准日 2025 年 12 月 31

日企业股东全部权益的市场价值为人民币 31,066.30 万元。

（五）加工费收入 2026 年预测同比增长 3,542%分析

1、广东全芯半导体有限公司原有存储封装工序委托外部第三方加工，产生额外加工成本。子公司广东全芯集成电路有限公司肇庆工厂封装产线 2025 年 6 月投产后，公司将原有外发封装订单全部转回内部自产，原本对外支付的加工费转化为内部加工业务收入，直接增厚加工费板块营收，实现存量业务内部转化增收。肇庆工厂也对外承接外协封装订单，子公司 2026 年 4 月营业收入为 2,560.00 万元，“内部配套替代外协成本+对外承接外协封装订单”两条路径实现增收。

2、3,542%仅为阶段性短期高速增长，核心源于 2025 年产线投产初期基数低，截至 2025 年 12 月加工费营收为 109.82 万元；2026 年 1 月至 2026 年 4 月加工费营收达 2,560.00 万元；截止 2026 年 4 月，另有 1,200.00 万元在手订单仍在加工中，两者合计 3,760.00 万元，占全年加工费预测收入 4,000.00 万元的 94%，属于产能从开始到规模化量产的阶段性增长。

（六）收入增长较大的说明原因

广东全芯半导体有限公司 2024-2025 年营业收入增长率为 111%，2026 年 1 月至 2026 年 4 月实现营业收入人民币 1.67 亿元，预测期收入增长率如下：

营业收入	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
增长率	44.09%	18.31%	13.23%	7.50%	4.76%	0.00%

1、增收路径：肇庆封装工厂投产，依托内部自研配套降本+外部承接外协封装订单双路径增收。子公司广东全芯 2026 年 4 月营收 2900 万元，其中外部加工费收入 2000 万元，在手订单 1,200.00 万元还在加工中，外协业务变现能力较强。

2、行业大盘：剔除 ST 后 654 家计算机通信电子设备制造业上市企业，2025 年营收增速均值 41%、中位数 23%；2026 年一季度增速均值 38%、中位数 28%，行业整体维持高增长态势。

3、全球存储赛道：行业进入上行周期，机构大幅上修市场规模预期，2026 年全球存储器产值由 5516 亿美元上调至 8893 亿美元，同比增幅超 130%；2027 年市场规模预计突破 1.28 万亿美元，增速约 44%。

4、区域市场发展潜力

国内终端存储设备市场需求持续放量，本地算力、消费电子、车载电子产业

集聚发展，下游存储成品厂商本地化生产采购需求持续提升，带动存储封装、成品组装代工订单稳步增长。区域产业链配套完善，上下游物料、加工服务供应便捷，区位优势能够有效降低企业运营交付成本。随着下游终端市场景气延续，行业需求呈现短期高增、中长期增速平缓回落的发展节奏，与企业 2026 年、2027 年营收预测增速变化趋势相契合，区域稳定的下游客户资源与成熟产业环境，为封装、组装业务中长期稳定发展提供充足市场空间。

5、可比公司参考：目前标的公司从事存储产品的封装测试以及存储产品的组装生产，经全面检索市场内具备类似业务的上市公司，部分上市公司深耕上游晶圆制造，标的公司仅配套提供晶圆检测服务，无上游硅片制造、高端芯片代工产能，双方产业链位置、核心业务模式、成长驱动逻辑存在根本性差异，二者不具备可比性；部分上市公司具备成熟稳定的存储模组全流程运营能力，业务增长依托 PC、IoT、工控等高景气行业驱动，标的公司仅开展存储卡、固态硬盘下游成品组装加工，无自研主控、上游晶圆配套能力，双方产业链布局、核心业务模式、成长驱动逻辑存在根本性差异。综合市场全部类似上市公司筛选结果来看，当前无业务模式、产品结构与标的公司完全一致的存储产品的封装测试及组装类上市公司作为可比公司。

综上分析，标的公司通过自有产线降本、外协接单双向增收；结合行业、全球存储市场、华南区域需求及同行业上市公司增速数据综合测算，2026 年收入增长率 44.09%谨慎合理。

（七）成本表增长异常的说明原因

2024 年公司实现营业收入 17,583.22 万元，到 2025 年营业收入提升至 37,014.79 万元，营业收入同比增长率达到 111%；与之对应，公司 2024 年发生营业成本为 15,397.22 万元，到 2025 年营业成本增长至 31,290.35 万元，营业成本的同比增长率为 103%，拆分成本结构来看，2025 年与 2024 年相比，成本构成中直接材料的增长率为 98.70%，整体来看，公司营业收入与营业成本呈现同节奏增长的态势。

（八）毛利率表 2028 年毛利率下降的原因

2026 年毛利率 15.21%，2027 年小幅上行至 15.33%，2028 年回落至 14.52%，出现阶段性下滑，分析如下：

1、原材料随产量同步增长，原材料采购单价涨价幅度虽放缓，但仍维持较

高位；

- 2、固定成本摊薄效应减弱，折旧、厂房租赁等固定支出刚性较强；
- 3、生产类变动制造费用同步稳步上涨，随着整体出货规模提升，人工、耗材、水电、测试耗材等配套成本同步增加；
- 4、2028 年毛利率相较 2027 年下降属于行业周期，该波动符合半导体存储行业周期性规律，且 2029 年后毛利率逐步稳定。

（九）近年来同行业（计算机、通信和其他电子设备制造业）可比交易案例涉及的折现率情况如下：

上市公司代码	上市公司	标的公司	标的主营业务	评估基准日	折现率
600520. SH	三佳科技	众合半导	封测	2024/12/31	10. 54%
301297. SZ	富乐德	富乐德	半导体设备精密清洗、零部件再生；DCB/AMB 陶瓷封装载板	2022/12/31	10. 30%

本次测算折现率过程中，搜集了近几年计算机、通信和其他电子设备制造业两项可比交易案例作为行业区间参考，分别为三佳科技收购众合半导、富乐德自身评估项目，现将两项案例与本次标的的可比程度、差异逐项说明：

1、三佳科技收购众合半导案例涉及的折现率分析

众合半导核心业务为半导体封测，与本次标的 BGA 封测业务同属半导体封装赛道，行业周期、下游需求环境、行业政策等外部风险因素一致，具备基础可比性。但二者也存在差异：众合半导长期深耕封测业务，产线、客户体系成熟稳定；本次标的封测业务刚起步，处于客户拓展、产能爬坡阶段，业务成熟度层面存在不可比因素。

2、富乐德评估案例涉及的折现率分析

富乐德经营业务包含半导体设备精密清洗、零部件再生、DCB/AMB 陶瓷封装载板多板块，仅陶瓷封装载板细分板块与本次 BGA 封装业务存在微弱交集，其余核心主营均为半导体清洗配套服务，并非专注封装赛道。仅局部细分业务存在相似点，整体业务结构、经营重心与标的差异较大，整体可比性较弱。

本次评估 WACC 为 10. 38%采用资本资产定价模型独立测算，仅将上述两项案

例折现率作为行业区间参考。

（十）同类资产收购定价对比分析

标的公司从事存储产品的封装测试以及存储产品的组装生产，经全面检索市场内具备类似业务的被收购公司，部分被收购公司具备成熟稳定的存储模组全流程运营能力，有自研主控，标的公司仅开展存储卡、固态硬盘下游成品组装加工，无自研主控，双方产业链布局、成长驱动逻辑存在根本性差异。当前无产品结构与标的公司完全一致的存储产品的封装测试及组装类被收购公司作为可比公司，无法进行同类资产收购定价的对比分析。

（十一）标的公司历史融资情况

经核实，标的公司历史无对外融资情况。

（十二）量化说明本次交易估值是否公允

结合以上分析可以得出：

1、营业收入增长率的合理性分析：

广东全芯 2024-2025 年营业收入增长率为 111%，2026 年 1 月至 2026 年 4 月实现营业收入人民币 1.67 亿元，2026 年产能持续爬坡，结合行业分析，营收增速整体呈前期高增、逐年稳步回落、永续期稳定的合理态势，2026 年增速 44.09%，后续逐年回落至 2030 年 4.76%，永续期维持稳定，增速贴合半导体存储行业整体趋势，预测具备合理性。

营业收入增长率	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
	44.09%	18.31%	13.23%	7.50%	4.76%	0.00%

2、综合毛利率的合理性分析：

短期存储原材料成本上行属于行业共性，成本增长与营收增长精匹配。肇庆工厂产能爬坡持续摊薄固定成本，叠加公司 99.5%的行业领先生产良率，有效降低单位制造成本。预测期公司综合毛利率波动平缓、走势稳健，贴合企业生产经营优势与行业成本趋势。

毛利率	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
	15.21%	15.33%	14.52%	14.59%	14.61%	14.53%

3、收益现值的合理性分析：

2026 年因产能扩张、营运资金投入较大出现短期净现金流为负，2027 年起

现金流转正并整体稳步攀升，永续期现金流保持稳定，契合企业产能爬坡期的现金流特征，预测逻辑审慎合理。

收益现值	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
(万元)	-1,213.72	2,011.15	1,420.58	2,933.71	2,417.94	37,528.98

本次折现率采用行业通用 WACC 加权平均资本成本模型，核心参数取值：无风险利率 2.26%、市场风险溢价 5.87%、调整后行业 β 系数 1.2196、企业特定风险调整系数 3.36%、债务综合成本 3.09%，结合标的合并口径加权所得税率 13.43%、权益占比 76.27%、债务占比 23.73% 的真实资本结构完成测算。本次最终测算确定折现率为 10.38%。该折现率水平审慎合理，贴合标的公司实际情况。

以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，经收益法测算，扣除非经营性资产、付息债务后，广东全芯半导体有限公司股东全部权益评估值为 31,066.30 万元人民币，测算过程完整、结果具备专业性与审慎性。

PB（静态）为 5.10，账面净资产未体现专利、客户资源等核心资产；交易 PE（静态）10.98，广东全芯半导体有限公司以封测、加工为主，盈利模式稳定、无估值泡沫。

三、评估机构意见

评估机构深圳长基资产评估房地产土地估价有限公司已执行必要评估程序，认为收益法的评估结果更为合理，更能客观反映广东全芯半导体有限公司的市场价值，因此采用收益法的评估结果作为最终评估结果。

评估机构：深圳长基资产评估房地产土地估价有限公司

2026 年 7 月 16 日

