

深圳至正高分子材料股份有限公司
关于上海证券交易所《关于对深圳至正高分子材
料股份有限公司对外收购事项的问询函》部分回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

重要内容提示：

1、盈利预测无法实现的风险。在制定收入预测时，标的公司统计了短期内客户扩建/更新对标的公司产品采购的潜在需求，其中 2023 年大部分、2024 年全部需求是基于标的公司与客户的沟通进行预测的，尚未实际签署订单。该预测最终能否实现具有一定的不确定性，将取决于行业未来发展趋势、标的公司经营管理能力、疫情及半导体行业波动等多种因素影响，存在预测无法实现的风险。

2、业绩承诺约束力不足的风险。SUCCESS FACTORS 承诺标的公司 2022 年、2023 年、2024 年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 1,350 万元、1,890 万元、2,646 万元。根据标的公司提供的未经审计的财务数据，2022 年前三季度，标的公司已实现净利润 1,365.96 万元。尽管 2022 年前三季度实现的未经审计的净利润不代表标的资产已实现 2022 年业绩承诺，但标的公司仍存在 2022 年业绩超额实现、业绩承诺约束力不足的风险。

深圳至正高分子材料股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”或“上市公司”）于 2022 年 11 月 9 日收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对深圳至正高分子材料股份有限公司对外收购事项的问询函》（上证公函【2022】2639 号，以下简称“《问询函》”），公司高度重视并会同会计师、评估师、公司全体董事、监事、高级管理人员对《问询函》中的问题进行了认真、系统的核查。

本次问询共涉及 6 个问题，问题 3 “(2) 标的资产的主要经营模式，并结合标的资产的经营模式、研发能力、成本控制、产品市场占有率等，分析标的资产的行业地位和竞争优势；(3) 结合上述情况，说明标的资产第三季度业绩大幅提升的具体原因，与行业趋势是否相符，并分析标的资产盈利能力的可持续性；” 中标的公司的业务模式、持续盈利模式等部分内容还需要进一步补充和完善，公司将尽快完善回复内容，并及时披露。

现将其他内容回复如下：

问题 1. 公司目前主营电线电缆用高分子材料，公告披露，本次收购标的主营半导体专用设备，与公司目前主业无关。公告称实施本次交易旨在从原有的电线电缆用高分子材料业务向半导体设备领域拓展，提升公司盈利能力。同时，公司今年前三季度营业收入 7,322.96 万元且经营亏损。根据本所《股票上市规则》9.3.2 条规定，若最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元，将被实施退市风险警示。请公司：(1) 结合公司主营业务及发展战略，标的资产的市场地位、经营情况，说明跨界收购的原因及必要性；(2) 结合公司在半导体领域已有的技术、人才储备、市场资源等，说明公司是否具备充足的资金投入能力和业务整合能力，本次收购决策是否审慎合理，是否符合公司发展战略，并充分提示该投资事项可能面临的风险；(3) 结合公司本年度自身经营情况，说明若不进行本次收购，公司今年业绩是否可能触及退市风险警示相关指标，本次收购是否涉及年末突击交易。请公司全体董监高发表意见。

答复：

一、结合公司主营业务及发展战略，标的资产的市场地位、经营情况，说明跨界收购的原因及必要性

(一) 公司现有业务逐年下滑，亟需开拓新的利润增长点

本次交易前，公司主营业务为电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料的研发、生产和销售。近年来，受下游光通信行业增幅减缓、电线电缆行业去产能影响，电线电缆行业一度出现规模下滑，行业整体景气度不高。同时，受国际原油等大宗商品价格大幅上涨影响，公司主要原材料采购价格相应上涨，

公司产品的生产成本大幅上升。此外，2022 年上半年上海地区的疫情导致公司生产经营受到较大不利影响。最近三年一期，公司营业收入呈下滑趋势，净利润持续亏损，具体情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-9 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
营业收入	7,322.96	12,813.60	31,131.62	46,186.56
同比变动比例	-29.05%	-58.84%	-32.60%	-18.94%
净利润	-998.00	-5,342.93	-4,807.96	-5,705.42
同比变动比例	38.89%	-11.13%	15.73%	-266.78%

为扭转公司现状，维护公司及中小股东的利益，公司制定了“内生+外延”的发展战略，在采取策略应对主业承压的同时，积极寻求新的业务发展机遇，通过外延式并购调整业务布局，谋求第二主业，寻找新的利润增长点，以提升公司整体业绩。

（二）国产半导体设备市场需求有较大提升空间，符合公司战略方向

半导体产业是信息技术发展的核心基础，是支撑社会经济发展和保障国家安全的战略性、基础性和先导性产业。国家高度重视半导体产业发展，从政策和资金上对国内半导体产业给予了大力扶持。半导体设备是半导体产业的基础，是完成晶圆制造、封装测试环节和实现技术进步的关键。由于我国半导体设备产业整体起步较晚，目前国产规模仍然较小，国产化提升空间较大。2016-2021 年，中国大陆的半导体设备市场规模从 64.6 亿美元增长到了 296.2 亿美元，年 CAGR 达 36%，在全球市场中的占比由 15.7%提升至 28.86%。根据 SEMI 统计，2020 年中国大陆半导体设备市场规模达到 187 亿美元，首次在全球市场排名首位，在全球市场中的占比达 26.3%；2021 年中国大陆再次成为半导体设备的最大市场，销售额达到 296.2 亿美元，同比增长 58%，增速明显高于全球平均水平。2021 年，中国半导体设备销售在全球范围的销售占比达到 28.86%。2022 年以来，受世界经济呈现衰退态势、消费电子周期需求下行、新冠疫情反复及国际局势紧张等多重影响，半导体行业短期内步入下行周期，可能会对市场需求及增速产生一定不利影响。但长远看，半导体是国家高度重视的战略性产业，

随着我国半导体产业规模的不断扩大，预计对半导体设备的需求还将不断增长，在国产替代背景下未来市场需求上升空间较大，符合公司发展战略方向。

（三）标的公司已获得多家知名半导体厂商认可，具备一定的市场地位和知名度

半导体设备行业是典型的技术密集、资金密集型行业，具有较高的技术和资金门槛，同时由于对半导体生产环节具有重要影响，厂商不会轻易更换设备供应商，因此同时兼具一定的客户认知门槛，上述门槛和壁垒导致国产半导体设备供应商较少。苏州桔云科技有限公司（以下简称“苏州桔云”、“标的公司”、“标的资产”）专注于后道先进封装领域设备的研发，并逐步向前道拓展，围绕清洗设备、烘箱设备等持续深耕细作，形成自身独特的产品及技术优势，并凭借其较高的性价比优势和定制化、快速响应的客户服务优势不断扩大市场份额。产品和技术方面，标的公司自主研发的清洗设备在后道先进封装领域技术相对领先，在定制化服务、交货周期等方面有一定竞争优势，能够深度绑定知名客户，并已基本具备出货前道的技术能力；自主研发的全自动烘箱可实现烘烤流程全自动化，同时烘烤 104 片，大幅提升生产效率，国内厂商尚无对标产品。客户方面，标的公司已建立良好合作关系的客户包括江阴长电先进封装有限公司、浙江禾芯集成电路有限公司、江苏芯德半导体科技有限公司、全球化半导体设计与制造企业 T 公司等知名半导体企业。标的公司产品在优质客户中已取得良好的口碑和市场影响力，并凭借长电科技等知名客户进一步增强其市场地位和知名度，为后续持续提高市场份额奠定了坚实的基础。

（四）通过收购标的公司获得优质资产，提升公司资产质量

在公司现有主营业务市场竞争加剧且难以实现重大突破的情况下，为切实保护公司中小股东的利益，优化公司现有业务结构并提高公司持续盈利能力，公司拟收购标的公司 51%股权从而取得其控制权。标的公司盈利能力良好且处于快速发展阶段，2021 年实现净利润约 630 万元，2022 年、2023 年、2024 年承诺扣非后净利润分别不低于 1,350 万元、1,890 万元、2,646 万元，净利润保持快速增长趋势。通过跨界收购标的公司，为公司注入盈利能力更强的优质资产，公司可以实现从传统电线电缆行业向半导体专用设备行业的拓展，提升公司资产质量，逐步改变公司亏损局面，有利于充分保障公司及中小股东利益。

综上，虽然本次交易属于跨界收购，但在公司现有主业逐年下滑、面临压力的情况下，标的公司所处的半导体设备市场保持了快速增长态势，同时标的公司具有一定的产品和技术优势，并获得长电科技等优质客户资源，未来发展前景较好。通过本次交易，公司收购符合国家产业政策、盈利能力较强并处于快速成长期的优质资产，有望提升公司资产质量，符合公司和全体股东的利益。

二、结合公司在半导体领域已有的技术、人才储备、市场资源等，说明公司是否具备充足的资金投入能力和业务整合能力，本次收购决策是否审慎合理，是否符合公司发展战略，并充分提示该投资事项可能面临的风险

（一）本次交易存在一定的整合风险，但公司已制定相应的整合应对措施

本次交易是公司向半导体领域发展的重要战略举措。但由于公司与标的公司的主营业务差异较大，在经营模式、技术特点、管理体系、企业文化等方面存在一定差异，公司并无相关运作经验，因此与标的公司能否顺利实现整合具有一定的不确定性。如果整合措施不当或整合时间过长，或出现其他因素导致整合过程不顺利，可能导致本次交易效果不及预期，本次交易存在一定的整合风险。

为最大化实现本次交易的战略目的，公司将集中优势资源与标的公司快速整合，并助力标的公司持续快速发展。公司将采取以下措施，以实现对标的公司的有效整合，具体情况如下：

1、公司治理层面：对标的公司董事会进行改选，进一步完善标的公司内部控制制度，加强对标的公司的控制。根据协议约定，交易完成后标的公司董事会由三名董事组成，其中由公司提名两名董事候选人，由交易对方提名一名，通过上述安排，一方面公司可以实现对标的公司战略决策层面的控制并行使股东权利，及时了解标的公司的经营情况；另一方面，标的公司现任实际控制人ANG SENG THOR 仍旧担任董事长，可实现上市公司与标的公司治理层的快速融合，相互借鉴对方先进的管理模式和管理经验。

2、业务执行层面：公司通过委派财务负责人以掌握标的公司具体各项运营及财务信息，标的公司的财务由公司统一管理，其基本财务核算原则应符合公司的要求。同时根据协议约定，公司将严格按照管理制度对标的公司进行管理；

统一管理标的公司的公章、法定代表人私章、营业执照等经营证照和印鉴；严格按照上市公司相关审议、披露流程执行标的公司的重大合同、对外借款、担保等事宜。通过上述措施，借助公司规范化、系统化的管理体系对标的公司各项运营、财务、人事等信息予以实时监控和管理。在对标的公司管控的同时，公司仍将充分发挥标的公司原有管理团队和业务团队在半导体设备领域的专业运营能力，提升经营业绩，共同实现公司股东价值最大化的目标。公司也将持续为标的公司的发展提供支持，依靠自身的平台、资金、渠道等资源优势，加大对标的公司研发、技术、资金、团队等各方面的投入，加强新客户、新产品、新市场的开拓，持续增强其市场地位和盈利能力。

3、人才管理层面：公司充分认可标的公司的管理团队及技术团队。公司在管理层面将保留标的公司现有的核心管理团队，由其负责标的公司的日常经营管理工作；在业务层面对标的公司授予较大程度的自主权和灵活性，保持其原有的业务团队及管理风格，并为标的公司的业务维护和拓展提供充分的支持。团队的维持和激励方面，交易协议中约定，标的公司主要管理团队及技术团队成员的劳动合同期限不得短于本次交易完成后三年，并应签署竞业禁止协议，以实现团队的管理。本次交易完成后，公司也将进一步探索与市场相适应的薪酬及激励制度，激发员工积极性。

综上，本次交易完成后，公司将在公司治理、业务执行、人才管理等方面与标的公司进行整合，进一步完善标的公司的内部控制制度，充分发挥双方的优势资源，在给予标的公司较大自主权和灵活性的同时，加强对核心团队的管理和激励，实现上市公司与标的公司的快速整合，降低整合风险。

（二）本次收购决策审慎合理，符合公司发展战略

本次交易前，公司主要从事电线电缆业务，上述业务市场规模下滑且行业竞争加剧，导致公司业务规模逐年下滑，亟需开拓新的利润增长点，寻求新的业务发展机遇。半导体产业是支撑社会经济发展和保障国家安全的战略性、基础性和先导性产业，而半导体设备又是半导体产业的基础，市场需求保持快速增长态势，国产化提升空间较大，符合公司战略方向。标的公司具有一定的产品和技术优势，并获得长电科技等优质客户资源，未来发展前景较好。通过本次交易，公司收购符合国家产业政策、盈利能力较强并处于快速成长期的优质

资产，可优化业务布局，符合公司和全体股东的利益，因此本次收购决策审慎合理。

（三）风险提示

1、技术、人才短缺风险。本次交易前，公司未涉足半导体专用设备行业，且该行业与公司现有主营业务差异较大，公司并无相关运作经验，在技术储备和人才储备方面存在一定不足，可能存在技术、人才短缺的风险。公司后续拟保留标的公司现有的核心管理团队，发挥其专业运营管理能力，并进一步扩大强化标的公司的研发和销售团队。

2、资源协同整合风险。本次交易完成后，公司将尽最大努力为标的公司提供持续支持，依靠自身的平台、资金、渠道等资源优势，加大对标的公司研发、技术、资金、团队等各方面的投入。但公司在对标的公司进行有效管控的基础上，能否保持并提升其运营效率和效益，进而实现资源的有效协同整合具有一定的不确定性，公司可能面临资源协同整合效果不及预期的风险。

3、整合风险。公司与标的公司的主营业务差异较大，在经营模式、技术特点、管理体系、企业文化等方面存在一定差异，虽然公司已制定整合计划和整合措施，但由于公司并无相关领域运作经验，与标的公司能否顺利实现整合具有一定的不确定性。如果公司的管理能力和管理水平不能有效满足各项业务的发展需要，或出现其他因素导致整合过程不顺利，可能导致对标的公司的整合效果不达预期，本次交易存在一定的整合风险。

三、结合公司本年度自身经营情况，说明若不进行本次收购，公司今年业绩是否可能触及退市风险警示相关指标，本次收购是否涉及年末突击交易

2022 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司经营地上海地区物流受阻，公司的生产、销售、运输、原材料供应等受到了极大的不利影响。疫情缓和之后，公司积极组织复工复产，截至 2022 年 9 月 30 日，公司实现营业收入 7,322.96 万元（以上数据未经审计），截至 2022 年 10 月 31 日，公司实现主营业务收入约 8,900.00 万元（以上数据未经审计）。目前公司业务运营正常，根据公司在手订单和下游客户需求情况预测，后续每月可实现营业收入 1,000.00 万元以上，全年主营业务收入预计可实现 1 亿元以上。因此，若不进行本次收购，公司今

年业绩预计不会触及退市风险警示相关指标，但仍不排除受新冠肺炎疫情等因素的影响公司全年主营业务收入无法实现 1 亿元的可能。

公司实际营业收入以 2022 年年度报告披露的审计数据为准，以上均为基于在手订单和运营情况的预测数据。以上预测数据不能作为投资依据，敬请广大投资者注意投资风险。

在公司现有业务逐年下滑的情况下，为扭转公司现状，维护公司及中小股东的利益，公司制定了“内生+外延”的发展战略，在采取策略应对主业承压的同时积极寻求新的业务发展机遇，通过外延式并购谋求第二主业，寻找新的利润增长点，以提升公司整体业绩。公司最早于 2022 年 8 月筹划本次交易，经过公司及相关中介机构的深入尽调及多轮谈判后审慎决策，于 2022 年 8 月 30 日召开公司第三届董事会第十八次会议，审议通过了《关于签署<收购意向协议>的议案》；于 2022 年 11 月 8 日召开公司第三届董事会第二十次会议，审议通过了《关于拟以现金方式收购苏州桔云科技有限公司 51%股权的议案》，并与交易对方签署了《购买资产协议》，在《购买资产协议》中通过协议生效条件、交割条件、交易对价支付条件等条款的约定维护公司及中小股东的利益。因此，本次收购属于公司为谋求新发展正常筹划的交易行为，不涉及年末突击交易。

四、公司全体董事、监事、高级管理人员意见

经核查，公司全体董事、监事、高级管理人员认为：

1、本次交易系公司现有主业逐年下滑、面临压力的情况下，为改善公司资产和经营状况而进行的跨界收购，具备必要性；本次收购决策审慎合理，符合公司发展战略；

2、本次交易存在一定的整合风险，但公司已制定相应的整合应对措施，在公司治理、业务执行、人才管理等方面与标的公司进行整合，充分发挥双方的优势资源，降低整合风险；

3、目前公司业务运营正常，若不进行本次收购，公司今年业绩预计不会触及退市风险警示相关指标，本次收购不涉及年末突击交易。

问题 2. 公告披露，本次交易评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，标的公司净资产为 802.64 万元，采用收益法、市场法的评估值分别为 2.26 亿元、2.25 亿元，最终选取市场法为定价依据，增值率 1210.36%，公告未披露评估过程。双方协商后标的资产 51% 股权的交易作价为 1.1934 亿元，略高于评估值。请公司：

（1）补充披露市场法的评估过程，可比交易案例的基本情况及其选取依据；补充披露收益法的测算过程、收入增长率、折现率等主要参数及其选取依据；结合上述情况，说明标的资产评估溢价率较高的原因；（2）补充披露标的资产历次股权转让作价及依据，并结合同行业可比公司和可比案例情况，说明本次交易的估值合理性；（3）说明最终交易价格相较评估值有所增加的原因，是否存在损害上市公司利益的情况。请评估师发表意见。

答复：

一、补充披露市场法的评估过程，可比交易案例的基本情况及其选取依据；补充披露收益法的测算过程、收入增长率、折现率等主要参数及其选取依据；结合上述情况，说明标的资产评估溢价率较高的原因

（一）市场法的评估过程

1、整体思路

根据本次评估目的及标的资产的实际情况，分别采用上市公司比较法和交易案例比较法对标的资产的股东全部权益价值进行测算，取两种比较法的平均结果作为标的资产股东全部权益价值的市场法评估结果。

虽然标的资产上半年收入、净利润情况受到疫情影响存在收入确认延后导致整体业绩规模较小，但随着下半年的生产、出货、验收等环节的恢复与加速，其收入、净利润全年预期规模恢复至正常生产经营水平，可以体现标的资产基准日时点的正常经营水平和盈利能力。考虑到标的资产成立时间较短，股东注册资金尚未全部实缴，且当前主要生产经营场所以租赁为主，其注入的专利技术等无形资产价值也未在账面体现，基准日时点标的资产账面净资产水平无法全面反映其资产与实际生产经营能力相关的投资规模、资本积累等情况。因此本次采用上市公司比较法和交易案例比较法时选取了市盈率（PE）与市销率

(PS) 两种价值比率，并依据标的资产管理层制定的 2022 年预期收入规模及净利润规模进行测算，未选用市净率 (PB) 作为价值比率。具体思路如下：

(1) 上市公司比较法评估思路

1) 选取与标的资产属于同一行业，从事相同或相似的业务、受相同经济因素影响的可比上市公司。

2) 通过同花顺终端获取可比上市公司于评估基准日的 PS、PE 水平，考虑到同一行业中可比上市公司的价值比率水平可能存在极值影响，本次评估以同行业上市公司 PS、PE 的中位数作为价值比率。

3) 由于标的资产为非上市公司，其股权价值存在流动性差异，需要进行流动性折扣修正。

4) 根据标的资产管理层预测的 2022 年全年收入与净利润规模，分别结合修正后的可比上市公司 PS、PE 倍数中位数测算，得出两种结果后取平均值作为上市公司比较法评估结果。

(2) 交易案例比较法评估思路

1) 选取基准日前十年间，即 2012-2022 年间，发生的与标的资产生产经营模式相近，受到相同或相似经济因素影响的交易案例，剔除掉无法获取详细介绍、财务信息的交易案例，得到可比交易案例样本。

2) 根据可比交易案例对应的公告、财务数据等信息，得出可比交易案例于交易定价基准日的 PE、PS 价值比率。

3) 根据标的资产管理层预测的 2022 年全年收入与净利润规模，对各交易案例基准日与本次评估基准日上证综指指数差异进行期日调整修正，再分别结合可比交易案例 PS、PE 倍数平均数测算，得出两种结果后取平均值作为交易案例比较法评估结果。

2、上市公司比较法评估过程

(1) 选取可比公司

标的资产主要竞争对手如芯源微等在科创板上市，而本次收购方为主板上市公司。本次选取标的资产及现有主要竞争对手和对标公司业务细分领域所在

的申万一级行业分类的科创板及主板上市公司，同行业公司受到相同或相似经济因素影响，具体筛选过程如下：

- 1) 筛选申万行业分类一级行业-电子的沪深主板及科创板上市公司；
- 2) 剔除首发上市日至评估基准日未满一年，上市时间较短的上市公司；
- 3) 剔除 ST、*ST 上市公司；
- 4) 最后得出样本上市公司共 216 家。

(2) 价值比率的计算

通过同花顺终端获取可比公司于评估基准日的市盈率、市销率，考虑到由于样本内存在极值影响，本次选取中位数作为价值比率。此外，由于标的资产为非上市企业，其股东权益缺乏市场流通性，因此在可比上市公司市值基础上需要扣除流动性折扣，因此在考虑上述影响下对可比公司 PS、PE 倍数进行调整。流动性折扣参考《Measuring the Discount for Lack of Marketability for Non-controlling, Nonmarketable Ownership Interests》中的 Valuation Advisors Pre-IPO Study 研究，对中国市场 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 上市后的交易价格的差异进行测算来定量估算流动性折扣。调整后的 PS、PE 情况如下：

项目	流动性折扣调整后的 PS	流动性折扣调整后的 PE
中位数	2.04	19.04

(3) 标的资产 2022 年全年收入及净利润预测情况

标的资产主要从事半导体专用设备的研发、生产、销售，同时配套配件、服务等相关业务。

标的资产管理层基于在手订单、在程项目、与客户洽谈的未来发展规划所预测的订单情况、以及行业发展态势等制定的 2022 年预测收入规模和预测净利润规模分别为 8,117.44 万元和 1,345.51 万元。

(4) 计算标的资产股东全部权益价值

根据标的资产管理层 2022 年预期收入规模、预测净利润规模，以及计算得出的经流动性调整后的样本可比上市公司价值比率中位数水平，计算得出标的资产股东全部权益价值，具体如下：

标的资产 2022 年预测收入规模（万元）	调整后的样本可比上市公司 PS（中位数）	对应股东全部权益价值（万元）
8,117.44	2.04	16,584.84
标的资产 2022 年预测净利润规模（万元）	调整后的样本可比上市公司 PE（中位数）	对应股东全部权益价值（万元）
1,345.51	19.04	25,621.50
平均值		21,100.00（取整）

综上，采用上市公司比较法得出的标的资产股东全部权益价值为 21,100.00 万元。

3、交易案例比较法评估过程

(1) 可比案例的选取

1) 可比案例选择标准

通过公开信息查询，收集了近年已完成的涉及半导体设备行业的并购案例。考虑到其中部分案例存在与标的资产生产经营与业务模式差异大、可获取信息较少等情况，因此未予选取，具体未选择原因如下：

序号	首次公告日	事件名称	标的所属行业	未选取原因
1	2022/5/23	长川科技拟通过发行股份向天堂硅谷杭实、Lee Heng Lee 及井冈山乐橙购买其合计持有的长奕科技 97.6687% 股权	半导体设备	在审核进程中，尚未完成
2	2022/3/29	上海贝岭股份有限公司购买深圳市矽塔科技有限公司 100% 股权	半导体设备	标的主要从事芯片设计，且业务模式与苏州桔云存在较大差异
3	2022/3/29	上海贝岭股份有限公司购买上海岭芯微电子有限公司 30% 股权	半导体设备	标的主要从事芯片设计，且业务模式与苏州桔云存在较大差异
4	2021/4/24	光力科技股份有限公司收购控股子公司先进微电子装备（郑州）有限公司股权	半导体设备	可获取的交易信息及财务数据较少
5	2019/6/11	上海广奕电子科技股份有限公司 3.25% 股权权益变动	半导体设备	可获取的交易信息及财务数据较少
6	2019/5/29	中国科学院沈阳科学仪器股份有限公司出售沈阳拓荆科技有限公司 4.215% 股权	半导体设备	可获取的交易信息及财务数据较少
7	2018/9/25	恒润股份收购江阴市光科光电精密设备有限公司股权	半导体设备	未查询到具体生产经营模式
8	2018/6/1	赛腾股份投资无锡昌鼎电子有限公司项目	半导体设备	可获取的交易信息及财务数据较少

剔除上述案例后，最终选取了如下 3 个案例：

序号	收购方	交易标的	评估基准日
案例一	万业企业	凯世通 49%股权	2018 年 3 月 31 日
案例二	正业科技	集银科技 100%股权	2015 年 6 月 30 日
案例三	长川科技	长新投资 90%股权	2018 年 9 月 30 日
本次评估取值			2022 年 6 月 30 日

虽然本次选择的 3 个交易案例的基准日与本次评估基准日时间存在一定差异，但是他们具有①交易标的均以半导体生产相关设备行业为主的公司，与标的资产在宏观经济影响因素、行业发展影响因素等方面具有相同与相似性；②交易标的主要生产经营模式主要以根据客户定制化需求进行设计，通过采购核心设备进行组装生产后为客户装配，与标的资产的生产经营模式相似度高；③均为上市公司收购案例，具有较完善的公开信息，且与本次评估目的经济行为一致；本次选择的可比交易案例与本次交易及标的资产相似性较高，选取具备合理性。

2) 可比案例介绍如下

案例一：

案例一标的主营业务为离子注入机及相关设备的研发、生产、销售、应用和服务，主要产品为离子注入机。重点发展太阳能离子注入机、集成电路离子注入机和离子注入机三大类设备。具体采购生产模式如下：

案例标的获取订单后，召集技术、财务、销售等部门对项目进行评审，评审通过后与客户签订合同，研发人员会对技术方案进行设计并向采购部下达采购需求，采购部会按照采购需求进行采购，生产部门收到物料后开始设备组装生产，组装生产完毕后对设备进行测试，设备测试通过后会对设备进行分拆并包装发送至客户，在客户处组装设备，设备调试经客户验收后移交客户。

案例二：

案例二标的是一家专业从事液晶模组自动化组装及检测设备的研发、设计、生产、销售的高新技术企业，其主要产品广泛应用于液晶模组的生产全过程，

覆盖了 LCD 模组生产、背光源生产、LCM 模组生产和 TP+LCM 模组生产等四个生产领域。具体采购生产模式如下：

案例标的主要采取“以销定产”与“以产定购”的采购方式，根据客户订单安排原材料采购，采取自行加工和直接外购经加工的零部件相结合的模式，主要生产环节为装配和检测。在产品运抵客户后，售后人员会前往现场进行产品的调试和安装工作，确保设备的正常运行，并提供设备操作的培训。

案例三：

案例三标的是一家持股平台，旗下主要核心资产为实际经营体 S 公司主要进行研发和生产为芯片以及 wafer 提供光学检测、分选、编带等功能的集成电路封装检测设备。具体采购生产模式如下：

S 公司生产流程从客户下单开始，接受客户订单，制造部门确定客户订单中产品规格，由制造部发布购买请求，采买后经质检部门检验后将部分产品送达制造处，制造部门进行模型和机器装配、建立系统/机器，进而机器买通验证，最后发出装船请求。

（2）价值比率的计算

根据上市公司公告等公开信息，对可比案例对应公告进行了信息整理与分析，按照最终交易对价对应的标的 100% 股权价值，交易定价参考依据的基准日及其全年预测收入、预测净利润得出可比案例的 PS、PE 指标。此外，由于可比交易案例基准日与本次评估基准日存在时间差异，因此本次参考上证综指于各交易案例基准日与本次评估基准日时点的差异进行期日调整，具体调整如下：

单位：万元

序号	收购方	交易标的	评估基准日	期日调整系数	调整后的 PS	调整后的 PE
案例一	万业企业	凯世通 49% 股权	2018 年 3 月 31 日	1.07	5.56	20.75
案例二	正业科技	集银科技 100% 股权	2015 年 6 月 30 日	0.79	2.58	12.78
案例三	长川科技	长新投资 90% 股权	2018 年 9 月 30 日	1.20	1.75	13.37
本次评估取值			2022 年 6 月 30 日		3.30	15.63

注 1：案例三为持股平台，本身不从事生产经营活动，旗下核心资产为 S 公司，上表相关财务数据以 S 公司数据为准。

注 2：上表中全年收入、全年净利润系根据上述交易公开披露信息中心标的资产于基准日时点的经审计后的收入（净利润）+基准日后至当年年末的预测收入（预测净利润）。

（3）标的资产 2022 年全年收入及净利润预测情况

标的资产主要从事半导体专用设备的研发、生产、销售，同时配套配件、服务等相关业务。

标的资产管理层基于在手订单、在程项目、与客户洽谈的未来发展规划所预测的订单情况、以及行业发展态势等制定的 2022 年预测收入规模和预测净利润规模分别为 8,117.44 万元和 1,345.51 万元。

（4）计算标的资产股东全部权益价值

根据标的资产管理层 2022 年预期收入规模、预测净利润规模，以及计算得出的可比交易案例价值比率平均水平，计算得出标的资产股东全部权益价值，具体如下：

标的资产 2022 年预测收入规模（万元）	可比交易案例 PS（平均数）	对应股东全部权益价值（万元）
8,117.44	3.30	26,773.60
标的资产 2022 年预测净利润规模（万元）	可比交易案例 PE（平均数）	对应股东全部权益价值（万元）
1,345.51	15.63	21,032.93
平均值		23,900.00（取整）

综上，采用交易案例比较法得出的标的资产股东全部权益价值为 23,900.00 万元。

4、确定标的资产股东全部权益价值

根据上市公司比较法和交易案例比较法分别求出的标的资产股东全部权益估算结果，取两种方法结果的平均值作为本次市场法评估的结果，具体如下：

序号	评估方法	评估结果（万元）
1	上市公司比较法	21,100.00
2	交易案例比较法	23,900.00
平均数		22,500.00

综上，苏州桔云科技有限公司股东全部权益于基准日的市场法评估结果为 22,500.00 万元。

在确定股权价值评估值时，没有考虑控股权或少数股权等因素产生的溢价和折价。

（二）收益法的测算过程

1、营业收入与成本预测

（1）未来营业收入预测

标的资产主要从事半导体专用设备的研发、生产、销售，同时配套配件、服务等相关业务。

半导体先进封装是芯片制造过程中的后道环节，其市场需求与下游芯片应用需求密切相关，在消费电子、物联网以及 5G 通信等产品需求持续增长的背景下，半导体先进封装市场需求未来几年有望实现持续快速的的增长。从全球封测技术来看，目前正经历从传统封装向先进封装的转型。根据 Yole 统计数据，2017 年全球先进封装产值超过 200 亿美元，占全球封测总产值的 38%左右，预计到 2020 年将超过 300 亿美元，占比 44%。从先进封装增长率来看，2017 年到 2023 年，整个半导体封装市场的营收将以 5.2%的复合增长率增长，其中先进封装市场增长率为 7%，而传统封装市场为 3.3%。

标的资产成立至今，凭借其广泛的产品种类布局、经验丰富的研发团队、核心产品的实用性等优势已逐步建立起与包括长电科技、禾芯、芯德等在内的稳定客户渠道，并获得了全球化半导体设计与制造企业 T 公司等国内外知名半导体厂商的产品质量认证及部分订单。根据管理层预计，短期内标的资产增长主要来自现有客户的产线拓展、更新以及新市场、新客户的进一步开拓；长期凭借其逐步建立起的市场占有率优势、产品技术优势以及半导体行业、泛半导体产业的持续增长和国产替代化趋势，呈稳定增长态势。

（2）收入增长率

标的资产预测期 2023 年至 2026 年收入增长率分别为 47.37%、37.63%、13.68%及 6.92%，整体呈现预测短期增长较高，中长期后相对平缓的态势。

短期内收入增长较高的主要原因是标的资产成立时间较短，整体收入规模较低，成立近几年呈快速增长态势。短期内标的资产凭借成立至今逐步与客户

包括江阴长电先进封装有限公司、浙江禾芯集成电路有限公司、江苏芯德半导体科技有限公司、全球化半导体设计与制造企业 T 公司等知名半导体企业建立良好的合作关系及标的资产与服务客户所了解到的未来发展规划、扩建更新规划等需求进行预测。在制定收入预测时，根据与客户的沟通，标的资产统计了短期内客户扩建/更新对标的资产产品采购的潜在需求，具体如下：

单位：万元

产品类别	2022年7-12月	2023年	2024年
烘箱	960.00	2,400.00	4,250.00
清洗机	1,300.00	3,300.00	4,650.00
涂胶机	-	600.00	1,200.00
显影机	1,210.00	2,400.00	3,400.00
分片机	150.00	1,700.00	2,200.00
刻蚀机	1,710.00	2,210.00	4,900.00
其他	1,013.00	2,306.00	3,582.00
设备需求量合计	6,343.00	14,916.00	24,182.00

考虑到标的资产的产品从客户下单到客户验收需要一定交付周期，因此在制定未来年度设备收入预测时，结合历史年度当年订单量及当年交付确认情况对设备收入进行了初步预测，并从审慎角度出发，对 2023 年及 2024 年初步预测给予一定的折扣得出最终设备产品的年收入预测，具体如下：

单位：万元

项目	2022年1-6月	2022年7-12月	2023年	2024年
	实际数	预测数	预测数	预测数
设备需求合计	3,890.31	6,342.94	14,916.47	24,182.35
初步预测设备收入	-	6,376.73	12,120.52	16,681.92
设备收入	-	6,376.73	10,908.47	15,013.72

截至评估报告出具日，标的资产根据客户沟通情况对标的资产产品的采购需求统计进行了更新，具体如下：

单位：万元

产品类别	2022年7-12月	2023年	2024年
烘箱	1,274.00	3,100.00	5,250.00
清洗机	1,300.00	5,700.00	7,750.00
涂胶机	-	600.00	1,200.00

产品类别	2022年7-12月	2023年	2024年
显影机	1,210.00	3,000.00	4,000.00
分片机	420.00	1,700.00	2,200.00
刻蚀机	1,710.00	4,310.00	7,400.00
其他	1,013.00	2,306.00	4,082.00
合计	6,927.00	20,716.00	31,882.00

从订单转化情况来看，2022年下半年预测需求中有1,894万元已签订单，有4,229万元已签订技术协议或确认技术方案或已报价正在等待对方确认，有920万元尚在前期需求沟通阶段，合计已略超上述客户需求统计。2023年预测需求中已有4,272万元已签订技术协议或确认技术方案、或已报价正在等待对方确认。

根据上述统计情况，标的资产与客户沟通的最新需求统计好于制定收入预测时所基于的需求统计，且部分需求已与客户签订合同或订单，预测具有较强的可实现性。

从长期来看，在核心客户地位逐渐稳固的情况下，随着公司产品覆盖率的增加及技术的不断完善，以及新客户、新产品的不断拓展，叠加下游客户在行业发展整体趋于良好的态势下其扩建/更新需求稳定及国产化替代市场空间较大，且标的资产可以凭借其获得的认可和获取的一定市场份额，实现其长期稳定的盈利能力。

标的资产管理层基于在手订单、在程项目、与客户洽谈的未来发展规划所预测的订单情况、以及行业发展态势等制定的未来年度营业收入预测。详见表1。

（3）未来营业成本预测

标的资产主营业务成本主要包括原材料、职工薪酬和折旧费等，本次预测考虑到核心设备采购与外协组装由海外供应链转移至境内后，同时考虑到未来收入规模较历史期收入规模有明显增加，存在一定规模效应，因此毛利率在预测期内较历史期有所增长，未来营业成本预测详见表1。

2、税金及附加预测

标的资产主营业务收入缴纳增值税，税率为 13%；税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加，税率分别是 7%、5%，以及全面试行营业税改征增值税后在税金及附加科目中核算的印花税。

本次评估参照标的资产历史年度经营模式、业务构成及其与流转税的对应关系确定其未来各年度各项税费的计税基础，并结合各项税率估算其未来各年度税金及附加发生额，预测结果详见表 1。

3、期间费用预测

(1) 销售费用预测

根据报表披露，标的资产最近一年销售费用发生额为 12.85 万元，主要为职工薪酬、运输费用和差旅费等。对于职工薪酬，本次评估参照标的资产历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，同时考虑核心设备采购与外协组装由海外供应链转移至境内和在收入规模预计增长下标的资产管理层制定的相应人力资源规划，再结合当地社会平均劳动力成本变化趋势等进行估算；对于差旅费、业务招待费等其他变动费用，本次评估参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，同时结合其收入增长态势所需进行估算。详见表 1。

(2) 管理费用预测

根据报表披露，标的资产最近两年管理费用发生额分别为 0.64 万元及 166.33 万元，主要为职工薪酬及附加费用、折旧及摊销、租金及办公费等其他。对于职工薪酬，本次评估参照标的资产历史年度管理人员数量及薪酬福利水平，同时考虑核心设备采购与外协组装由海外供应链转移至境内和在收入规模预计增长下标的资产管理层制定的相应人力资源规划，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势进行估算；对于折旧、无形资产摊销等固定费用，本次评估参照标的资产历史年度折旧率、摊销率及管理费用中折旧、摊销占总折旧、总摊销比例，结合标的资产固定资产、无形资产规模及结构的预测情况进行估算；对于租金，按照现有租约情况，并在未来年度考虑一定的涨幅进行估算；对于业务招待费、服务费等其他变动费用，本次评估参考历史年度发生额占收入比情况进行预测。详见表 1。

(3) 研发费用预测

根据报表披露，标的资产 2021 年研发费用发生额为 302.09 万元，主要为人工费、社保公积金、折旧费等。对于人工费，本次评估参照标的资产历史年度人工费和社保公积金水平，同时考虑核心设备采购与外协组装由海外供应链转移至境内和在收入规模预计增长下标的资产管理层制定的相应人力资源规划，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势进行估算；对于折旧、无形资产摊销等固定费用，本次评估参照标的资产历史年度折旧率、摊销率及研发费用中折旧、摊销占总折旧、总摊销比例，结合标的资产固定资产、无形资产规模及结构的预测情况进行估算。详见表 1。

（4）财务费用预测

根据报表披露，标的资产最近两年财务费用发生额分别为 0.21 万元及-71.21 万元。财务费用主要为利息收入、利息支出、外汇损益等。鉴于标的资产的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，预测期不考虑其存款产生的利息收入；历史期汇兑损益主要是由于标的资产与海外交易产生的人民币与新台币之间的汇兑损益，未来考虑到核心设备采购与外协组装由海外供应链转移至境内后相关业务在中国大陆直接发生，且标的资产账面现金因日常流入流出较多无法合理预计相关汇率损益，因此不考虑预测期汇率损益；本次财务费用预测依据标的资产制定的借款计划及利率预测的利息支出。财务费用预测结果详见表 1。

4、其他收益预测

其他收益主要为苏州工业园区管理委员会授予的稳岗补贴，由于其收益具有不确定性，本次评估未进行预测。

5、营业外收支预测

营业外收入为库存尾差和一笔银行到账的认证费，营业外支出为入账差异，历史年度发生金额均较小，营业外收支具有不确定性，本次评估未进行预测。

6、所得税预测

对所得税按 25%进行预测，纳税调整项目主要考虑了研发费用的加计扣除，以确定应纳税所得额。加计扣除具体根据 2021 年 3 月 15 日，《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年

第 6 号), 将财税〔2018〕99 号关于提高研究开发费用税前加计扣除比例优惠政策执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日。标的资产所得税预测结果详见表 1。

7、折旧及摊销的预测

折旧和摊销, 即对基准日现有的固定资产, 按标的资产目前会计计提折旧的方法直线法计提折旧及摊销。折旧及摊销的具体预测结果详见表 1。

8、扣税后利息的预测

根据上文中对利息费用的预测, 按照所得税税率 25%计算扣税后利息, 具体详见表 1。

9、追加资本的预测

追加资本系指企业在不改变当前经营生产条件下, 所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资(购置固定资产或其他非流动资产), 以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。本报告所定义的追加资本为:

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

(1) 资产更新投资估算

资产更新, 即现有资产的更新支出, 系维持目前产能下的生产经营所必需的更新性投资支出。对于现有资产按企业执行的会计政策标准计提折旧, 并在未来年度按照更新等于折旧的方式对更新进行预测, 对于新增资产, 考虑到其短期内不需要技改、大修等资本性支出, 因此仅在永续期考虑相应资产更新, 以维持其长期稳定的生产经营所需。具体详见表 1。

(2) 营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下, 为维持正常经营而需新增投入的营运性资金, 即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收款项)等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化, 获取他人的商业信用而占用的现金, 正常经营所需保持的现金、存货等; 同时, 在经济活动中, 提供商业信用, 相应可以减少现金的即时支付。通常其

他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小。

估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本次评估所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中，营运资金} = \text{剔除溢余后的流动资产} - \text{剔除溢余后的流动负债}$$

结合标的资产历史营运资金与业务经营收入的统计分析 & 核心设备采购与外协组装由海外供应链转移至境内后的营运资金占比情况，同时结合可比上市公司营运资金水平确定营运资金与业务经营收入的比例关系，再根据未来经营期内各年度收入估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额详见表 1。

（3）资本性支出估算

本次资本性支出估算根据管理层预计的未来预期新增的空压机和电子设备等，具体包括 2022 年下半年预计投入 8.80 万元，2023 年预计投入 11.00 万元。

10、净现金流量的预测结果

根据上述各项预测数据，对苏州桔云未来年度的企业自由现金流进行了预测，详见下表：

表 1：未来年度的现金流量预测

单位：万元

项目名称	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及 永续期
营业收入	7,238.66	11,962.42	16,464.33	18,716.38	20,011.32	20,011.32
其中：设备	6,376.73	10,908.47	15,013.72	17,265.78	18,560.72	18,560.72
配件及服务	861.93	1,053.96	1,450.60	1,450.60	1,450.60	1,450.60
收入增长率	-	47.37%	37.63%	13.68%	6.92%	-
减：营业成本	4,786.06	7,624.86	10,494.38	12,003.25	12,870.86	12,870.86

项目名称	2022年 7-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及 永续期
税金及附加	0.89	61.99	95.17	107.04	113.86	113.86
销售费用	158.10	354.87	555.87	688.64	713.49	713.49
管理费用	388.08	537.08	576.68	648.92	689.45	689.45
研发费用	492.77	1,008.09	1,254.85	1,379.26	1,443.36	1,443.36
财务费用	0.00	71.25	71.25	71.25	71.25	71.25
营业利润	1,412.76	2,304.28	3,416.14	3,818.02	4,109.04	4,109.04
利润总额	1,412.76	2,304.28	3,416.14	3,818.02	4,109.04	4,109.04
减：所得税费用	230.00	387.05	697.18	782.10	846.84	846.84
净利润	1,182.76	1,917.23	2,718.96	3,035.93	3,262.20	3,262.20
加：折旧摊销等	3.50	8.20	10.60	10.60	10.60	10.60
加：扣税后利息	-	53.44	53.44	53.44	53.44	53.44
减：追加资本	2,168.09	905.04	1,354.74	679.79	392.65	10.60
企业净现金流	-981.82	1,073.83	1,428.26	2,420.17	2,933.59	3,315.64

未来收益预测，是通过对苏州桔云所提供的相关经营财务数据的复核调整以及对所处行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场需求与未来的发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时未考虑其它非经常性收入等所产生的损益。

11、权益资本价值计算

(1) 折现率的确定

1) 无风险收益率 r_f

经查询中国资产评估协会网站，该网站公布的中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率如下表：

表 2：中国国债收益率

日期	期限	当日 (%)
2022-6-30	3月	1.60
	6月	1.79
	1年	1.95
	2年	2.30

日期	期限	当日 (%)
	3 年	2.45
	5 年	2.65
	7 年	2.84
	10 年	2.82
	30 年	3.29

本次评估以持续经营为假设前提，委估对象的收益期限为无限年期，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，本次评估采用 10 年期国债收益率作为无风险利率，即 $r_f=2.82\%$ 。

2) 市场期望报酬率 r_m

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m ，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

根据中联资产评估集团研究院对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $r_m=10.05\%$ 。

市场风险溢价 $= r_m - r_f = 10.05\% - 2.82\% = 7.23\%$ 。

3) 资本结构的确定

标的资产管理层所做出的盈利预测结合了目前的融资能力、业务发展能力，本次考虑以标的资产自身资本结构对未来年度折现率进行估算。

4) 贝塔系数的确定

以 iFinD 申万-电子行业沪深上市公司股票为基础，考虑标的资产与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，以上证综指为标的指数，经查询 iFinD 资讯金融终端，以截至评估基准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前 250 周，不足 250 周的，按上市起始日计算，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 β_u ，按照目标资本结构进行计算，得到标的资产权益资本的预期市场风险系数 β_e 。

5) 特性风险系数的确定

在确定折现率时需考虑标的资产与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数。在评估过程中，评估人员对企业与可比上市公司进行了比较分析，得出特性风险系数 $\varepsilon = 2.5\%$ 。

6) 债权期望报酬率 r_d 的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本，本次评估中采用的资本结构是标的资产自身的资本结构，由于标的资产当前尚无借款，仅在 2023 年及以后有融资所需借款，本次按照贷款利率 4.75% 作为债权成本。

7) 折现率 WACC 的计算

将以上得到的各参数，代入公式，得到折现率如下表：

表 3：折现率计算表

权益比 W_e	2022 年 7-12 月	2023 年及以后
权益比 W_e	1.0000	0.9378
债务比 W_d	-	0.0622
债权期望报酬率 r_d	0.0475	0.0475
无风险利率 r_f	0.0282	0.0282

市场期望报酬率 r_m	0.1005	0.1005
适用税率	0.2500	0.2500
无杠杆 β	0.8735	0.8735
权益 β	0.8735	0.9170
特性风险系数	0.0250	0.0250
权益成本 r_e	0.1164	0.1195
债务成本（税后） r_d	0.0356	0.0356
WACC	0.1164	0.1143
折现率	0.1164	0.1143

（2）经营性资产价值

将得到的预期净现金流量代入公式，得到标的资产的经营性资产价值为22,335.35万元。

（3）溢余或非经营性资产价值

经核实，标的资产基准日账面存在部分资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产（负债），具体情况见表4。本次评估依据资产基础法评估结果对该等资产（负债）价值进行单独估算，得到标的资产基准日的溢余或非经营性资产（负债）评估价值为：

$$C=C_1+C_2=248.62 \text{（万元）}$$

表4：溢余或非经营性资产（负债）评估价值明细表

单位：万元

项目名称	基准日评估值
货币资金	-
C₁：流动类溢余/非经营性资产（负债）净值	248.62
交易性金融资产	248.62
C₂：非流动类溢余/非经营性资产（负债）净值	-
C：溢余/非经营性资产、负债净值	248.62

（4）权益资本价值

1) 将得到的经营性资产价值 $P=22,335.35$ 万元，基准日的溢余或非经营性资产价值 $C=248.62$ 万元代入公式，即得到标的资产企业价值为：

$$\begin{aligned} B &= P + C \\ &= 22,335.35 + 248.62 = 22,583.97 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

2) 将标的资产的企业价值 $B=22,583.97$ 万元，付息债务的价值 $D=0.00$ 万元代入公式，得到标的资产的权益资本价值为：

$$\begin{aligned} E &= B - D \\ &= 22,600.00 \text{ 万元 (取整)} \end{aligned}$$

综上，苏州桔云科技有限公司股东全部权益于基准日的收益法评估结果为 22,600.00 万元。

在确定股权价值评估值时，没有考虑控股权或少数股权等因素产生的溢价和折价，也未考虑股权流动性对评估结果的影响。

(三) 标的资产评估溢价率较高的原因

标的资产成立时间较短，截至基准日，股东注册资金尚未完成全部实缴，其注入的专利技术等无形资产价值未在账面体现，且由于其主要生产经营场所以租赁为主，账面资产不包括生产相关的房产、土地等资产，未能全面反映其资产与实际生产经营能力相关的投资规模、资本积累。因此标的资产基准日净资产规模较小，仅为 802.64 万元，溢价率测算基数较小。

本次评估采用市场法和收益法对标的资产进行评估，并以市场法评估结果作为评估结论。市场法基于同行业可比上市公司、可比交易案例的市盈率、市销率等价值比率，根据标的资产管理层预计的 2022 年全年收入、净利润水平进行测算，其价值基于标的资产的实际盈利能力与市场预期，同时反映了标的资产产品实用性、稳定的客户关系等核心优势，具体如下：

1、标的资产具有较强的销售资源，客户关系紧密

标的资产从事半导体专用设备的研发、生产和销售，半导体行业因其产业链性质，下游客户属性与客户关系维护相对重要。标的资产凭借其高性能产品定制化优势，以及良好的服务态度、更高效的响应速度和交货周期，现已获得

禾芯半导体、芯德半导体、全球化半导体设计与制造企业 T 公司等知名半导体企业的设备供应认证，并逐步与包括长电科技在内的国内外知名封测厂商建立了紧密的合作关系。

2、标的资产已初步切入前道市场，市场空间更为广阔

标的资产未来将以清洗机与烘箱为主力产品，持续向前道工艺拓展。前道市场相比后道技术含量更高，市场空间更为广阔，因此国产设备厂商均将前道市场作为主要战略目标。目前公司已初步切入前道市场，正努力获取新加坡 S 客户清洗设备订单，上述客户为国际半导体知名企业，如标的资产产品能顺利通过验证，将有助于打开前道市场。从技术角度判断，前道清洗设备技术壁垒相对较低，因此标的资产通过清洗设备切入前道市场具备一定的可行性。

3、产品具有一定优势，获得客户充分认可

标的资产主要产品包括清洗机、刻蚀机、烘箱等，其中标的资产自主研发的全自动烤箱实现了技术突破，可全自动实现全部流程，很好的适配了下游客户的全自动化扩建和更新的需求，且国内暂无对标产品；而清洗机、刻蚀机等产品具有精度高、稳定性高、安全性强等特点，当前已获得了包括长电科技、禾芯半导体等供应商资格，其产品性能获得客户充分认可。

4、半导体设备市场广阔，国产替代空间较大

半导体设备市场总规模约千亿美元，其中后道封装测试设备占比约为 20%，随着下游 5G 通信、消费电子、人工智能、汽车电子、大数据等领域的快速发展，对先进封装工艺的需求不断增加，为半导体设备带来广阔的市场空间。同时，国外厂商在半导体设备领域占据主导地位，湿法设备的国产化率约为 20%，未来国产替代空间较大。标的资产产品种类布局较广，除光刻机及电镀机外，标的资产基本可以为客户提供一整条先进封装产线设备，并为客户做整体规划。随着标的资产核心客户的不断导入与深度覆盖，标的资产产品线布局齐全的优势将凸显，预计未来能够实现较高的成长性。

综上，标的资产评估溢价率较高的主要原因是基准日时点由于标的资产成立时间较短，股东尚未实缴完毕，且以轻资产运营为主，账面也未全面体现专利技术等无形资产价值，账面净资产较低，而评估结论基于市场和标的资产自

身盈利能力，同时体现了其产品优势、客户资源优势等竞争优势，因此溢价率较高，具备合理性。

二、补充披露标的资产历次股权转让作价及依据，并结合同行业可比公司和可比案例情况，说明本次交易的估值合理性

（一）标的资产历次股权转让作价及依据

1、第一次股权转让

2021年9月股权转让时，股东苏州爱瑟菲智能科技有限公司（以下简称“爱瑟菲”）将其持有的苏州桔云10%股权按注册资本的10%，即100万元平价转让给邵颖，未经评估。

2、第二次股权转让

2022年1月份股权转让主要系股东上海友相电子科技有限公司（以下简称“上海友相”）和邵颖转让给SUCCESS FACTORS LIMITED，上海友相将其持有公司10%的股份以7.59万元转让给SUCCESS FACTORS LIMITED；邵颖将其持有公司90%的股份以68.28万元转让给SUCCESS FACTORS LIMITED。交易对价参考了江苏中信华明房地产土地资产评估有限公司机构出具的中信华明咨评报字（2022）第3126号评估报告，采用资产基础法对标的资产于基准日的股东全部权益价值进行评估。

由于标的资产实际控制人ANG SENG THOR外籍身份在境内设立公司程序较为复杂，因此通过口头协议的方式授权爱瑟菲、邵颖、上海友相为代ANG SENG THOR的持股方。鉴于上述代持关系的存在，标的资产两次股权转让实际为实控人对标的资产内部股权架构的调整，因此第一次股份转让未经评估，以注册资金为基础进行转让，第二次仅采用资产基础法进行评估，且前次评估基准日时点标的资产账面资产规模较小，因此资产基础法评估结果与本次采用市场法、收益法评估结果存在较大的差异，具备合理性。

（二）结合同行业可比上市公司和可比交易案例情况，说明本次交易的估值合理性

1、本次估值与同行业可比上市公司情况对比

本次采用市场法对标的资产于基准日股东全部权益价值评估的评估结论为 2.25 亿元，对应 2022 年全年预测净利润动态市盈率为 16.72 倍，以标的资产所在申万一级行业-电子、申万二级行业-半导体、申万三级行业-半导体设备及证监会行业分类-专用设备制造业可比上市公司的平均数、中位数相比，具备审慎性和合理性。对比情况如下：

项目	于基准日 2022 年动态市盈率
证监会同行业上市公司平均数	42.41
证监会同行业上市公司中位数	35.33
申万一级同行业上市公司平均数	50.16
申万一级同行业上市公司中位数	34.62
申万二级同行业上市公司平均数	96.04
申万二级同行业上市公司中位数	49.06
申万三级同行业上市公司平均数	68.23
申万三级同行业上市公司中位数	76.90
标的资产	16.72

2、本次估值与可比交易案例情况对比

本次采用市场法对标的资产于基准日股东全部权益价值评估的评估结论为 2.25 亿元，对应 2022 年全年预测净利润动态市盈率为 16.72 倍，与可比交易案例以预测首年净利润为基础的动态市盈率相比与其平均数差异不大，且处于区间范围内，具备合理性。对比情况如下：

项目	基准日首年预测净利润动态市盈率
案例一	19.34
案例二	16.09
案例三	11.10
平均数	15.51
标的资产	16.72

三、说明最终交易价格相较评估值有所增加的原因，是否存在损害上市公司利益的情况

本次最终交易价格 1.1934 亿元，对应标的资产 100%股权价值为 2.34 亿元。交易价格相较评估值有所增加的原因主要是截至评估基准日，标的资产股东

SUCCESS FACTORS LIMITED 尚未完成注册资金的实缴。根据上市公司与交易对方签署的《购买资产协议》，上市公司支付交易价款的前提条件之一为交易对手完成对标的公司剩余 990 万元认缴注册资本的出资。结合本次交易评估值并考虑在标的资产股东于评估基准日后的实缴出资，则对应标的公司 100%股权的价值为 2.349 亿元，经交易双方友好协商，本次交易标的公司 100%股权的交易价格为 2.34 亿元，对应 51%股权的交易价格为 1.1934 亿元。最终交易价格实质低于评估结论，不存在损害上市公司利益的情况。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司①补充披露了市场法的评估过程，可比交易案例的基本情况、选取依据和收益法的测算过程、收入增长率、折现率等主要参数及选取依据，并补充说明了标的资产评估溢价率较高的原因；②补充披露了标的资产历次股权转让及作价依据，并结合同行业可比公司和可比案例情况，说明了本次交易的估值合理性；③补充说明了最终交易价格相较评估值有所增加的原因。相关补充披露和说明分析具备合理性。

问题 3. 公告披露，标的资产苏州桔云 2021 年实现营业收入 4,042.73 万元，净利润 630.67 万元，2022 年上半年实现营业收入 878.78 万元，净利润 162.75 万元，前三季度实现营业收入 6,168.42 万元，净利润 1,365.96 万元。以此推算，2022 年第三季度实现营业收入 5,289.64 万元，净利润 1,203.21 万元，经营业绩较往期大幅提升。此外，交易对方 SUCCESSFACTORS 承诺标的资产 2022 年、2023 年、2024 年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 1,350 万元、1,890 万元、2,646 万元，标的资产 2022 年前三季度已实现净利润金额或已超过其 2022 年的业绩承诺。请公司补充披露：（1）标的资产所处行业情况，包括行业所处周期、行业政策、上下游情况、准入壁垒、竞争格局、市场占有率和行业发展趋势等；（2）标的资产的主要经营模式，并结合标的资产的经营模式、研发能力、成本控制、产品市场占有率等，分析标的资产的行业地位和竞争优势；（3）结合上述情况，说明标的资产第三季度业绩大幅提升的具体原因，与行业趋势是否相符，并分析标的资产盈利能力的可持续性；（4）标的资产今年

前三季业绩是否已达到 2022 年业绩承诺，如是，请说明设置该等业绩承诺的合理性，相关约束力是否有限。请会计师发表意见。

答复：

一、标的资产所处行业情况，包括行业所处周期、行业政策、上下游情况、准入壁垒、竞争格局、市场占有率和行业发展趋势等

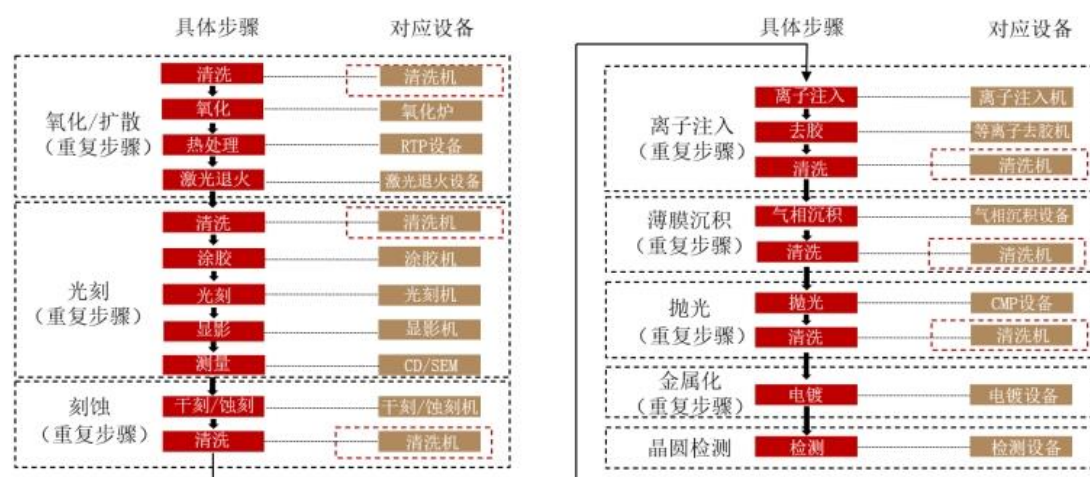
（一）标的资产所处行业概况及行业所处周期

1、半导体专用设备行业概述

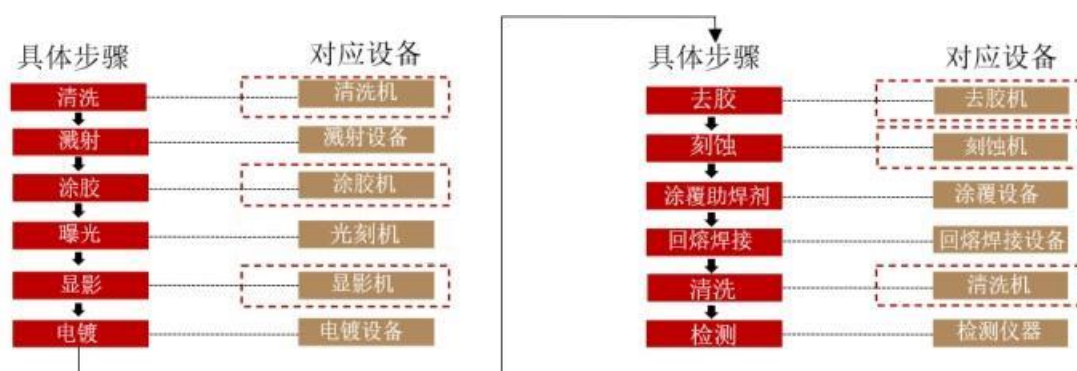
半导体产业链可按照主要生产流程划分为上游支撑产业、中游制造产业和下游应用产业。上游支撑产业为中游制造产业提供必要的原材料与生产设备，进行加工后应用于下游各个领域。标的公司所处的细分领域即为上游支撑产业中半导体专用设备。作为半导体产业链的基础和起点，其加工的品质、良率对芯片制造及下游应用具有重要决定作用，是半导体产业链中的重要环节之一。

半导体专用设备泛指用于生产各类半导体产品所需的生产设备，半导体专用设备是半导体产业的技术先导者，芯片设计、晶圆制造和封装测试等需在设备技术允许的范围内设计和制造，设备的技术进步又反过来推动半导体产业的发展。以半导体产业链中技术难度最高、附加值最大、工艺最为复杂的集成电路为例，应用于集成电路领域的设备通常可分为前道工艺设备（晶圆制造）和后道工艺设备（封装测试）两大类，主要设计的工艺流程及设备类型如下图所示：

集成电路前道晶圆制造工艺流程图及对应设备



集成电路后道先进封装工艺流程图及对应设备



注：虚线方框为苏州桔云可生产设备

2、半导体专用设备市场规模及所处周期

半导体专用设备位于产业链的上游，其市场规模随着下游半导体的技术发展和市场需求而波动。2013-2018年，在智能手机和消费电子快速发展的推动下，半导体设备市场进入了一个持续上升的行业周期，市场规模从318亿美元增长到了645亿美元，5年CAGR达15%；2019年受集成电路行业景气度下降影响，增长势头稍有回落，市场规模为598亿美元；2020年受益于存储器和传感器业务的快速发展，全球半导体市场规模回升，带动半导体设备行业增长，全球半导体设备市场规模达712亿美元，同比增长19%，创下了行业的历史新高；2021年全球半导体制造设备销售额激增，相比2020年的712亿美元增长了44%，达到1,026亿美元的历史新高。随着下游电子、汽车、通信等行业需求的稳步增长，以及物联网、云计算及大数据等新兴领域的快速发展，集成电路产业面临着产能扩张需求，预计将为半导体设备行业带来广阔的市场空间。根据SEMI预测，2022年全球半导体设备市场规模将相比2021年的1,026亿美元进一步增长15%至1,175亿美元，2023年预计将创下超过1,200亿美元的新高。

2016-2021年，中国大陆的半导体设备市场规模从64.6亿美元增长到了296.2亿美元，年CAGR达36%，在全球市场中的占比由15.7%提升至28.86%。根据SEMI统计，2020年中国大陆半导体设备市场规模达到187亿美元，首次在全球市场排名首位，在全球市场中的占比达26.3%；2021年中国大陆再次成为半导体设备的最大市场，销售额达到296.2亿美元，同比增长58%，增速明

显高于全球平均水平。2021年，中国半导体设备销售在全球范围的销售占比达到28.86%。

（二）行业政策

近年来，为加快推进我国集成电路产业发展，国家从财政、税收、技术和人才等多方面推出了一系列法律法规和产业政策，推动集成电路企业做大做强，提升在全球产业竞争格局中的地位 and 影响力，具体有关对的主要政策如下表所示：

序号	时间	发布机构	文件名称	主要内容
1	2021年	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	纲要提出应坚持创新驱动发展，强化国家战略科技力量，在事关国家安全和发 展全局的基础核心领域，制定实施战略性科学计划和科学工程。瞄准人工智 能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深 海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。
2	2021年	财政部、 海关总 署、税务 总局	《财政部海关总 署税务总局关于 支持集成电路产 业和软件产业发 展进口税收政策 的通知》（财关 税〔2021〕4号）	集成电路用8英寸及以上硅片生产企业， 进口国内不能生产或性能不能满足需 求的净化室专用建筑材料、配套系统 和生产设备（包括进口设备和国产设 备）零配件免征进口关税。
3	2021年	工信部	《重点新材料首 批次应用示范指 导目录（2021 版）》	碳化硅同质外延片、碳化硅单晶衬底、 8-12英寸硅单晶抛光片、8-12英寸硅单 晶外延片属于关键战略材料领域的先 进半导体材料。
4	2020年	国务院	《新时期促进集 成电路产业和软 件产业高质量发 展的若干政策》	国家鼓励的先进封装测试企业给予财 税、投融资、研发、进出口人才、知 识产权等方面的优惠政策。
5	2020年	财政部、 税务总 局、发展 改革委、 工业和信 息化部	《关于促进集成 电路产业和软件 产业高质量发展 企业所得税政策 的公告》	国家鼓励的集成电路设计、装备、材 料、封装、测试企业和软件企业，自 获利年度起，第一年至第二年免征企 业所得税，第三年至第五年按照25% 的法定税率减半征收企业所得税。
6	2019年	财政部、 税务总局	《关于集成电路 设计和软件产业 企业所得税政策 的公告》	依法成立且符合条件的集成电路设计 企业和软件企业，在2018年12月31 日前自获利年度起计算优惠期，第 一至第二年免征企业所得税，第三 年至第五年按照25%的法定税率减 半征收企业所得税，并享受至期满 为止。

序号	时间	发布机构	文件名称	主要内容
7	2019年	国家发改委	《产业结构调整指导目录（2019年本）》	鼓励类产业中包括球栅阵列封装（BGA）、插针网格阵列封装（PGA）、芯片规模封装（CSP）、多芯片封装（MCM）、栅格阵列封装（LGA）、系统级封装（SiP）、倒装封装（FC）、晶圆级封装（WLP）、传感器封装（MEMS）等先进封装与测试。

（三）上下游情况

半导体专用设备行业的上游为电子元器件和机械加工行业，采购的原材料主要为机器人手臂、过滤器、阀门、传感器等，由于半导体专用设备具有高精度、高可靠性等特点，对原材料和零部件的要求也相应较高。

半导体专用设备行业的下游主要为晶圆制造和封装测试等行业。特别是集成电路产品技术含量高、工艺复杂，技术更新和工艺升级依托于专用设备的发展；反之，下游产业不断开发的新产品和新工艺，为设备行业提供了新需求和市场空间。

（四）准入壁垒

半导体设备行业属于战略性新兴产业，具有较高的技术壁垒、市场壁垒和客户认知壁垒。我国半导体专用设备制造业发展受到国家和各级政府的鼓励和支持，市场化程度较高，不存在行业限制或市场准入方面的行政管制。但半导体设备的制造需要综合运用光学、物理、化学等科学技术，具有技术含量高、技术研发周期较长以及产品工艺和制造技术难度大等特点，需要以高级专业技术人员和高水平研发手段为基础。因此，上述特性使得半导体行业具有较高的准入壁垒。

（五）竞争格局、市场占有率

我国半导体专用设备市场份额仍主要由国外知名企业所占据，凭借较强的技术、品牌优势，在高端市场占据领先地位。由于我国半导体专用设备行业整体起步较晚，先进设备制造仍相对薄弱，自给率还处于较低水平。近年来，在国家政策的推动下，我国半导体产业快速发展，整体实力显著提升，设计、制造能力与国际先进水平差距不断缩小。本土企业，包括标的公司在内的行业内少数半导体设备制造商通过多年的研发和积累，已掌握了相关核心技术，拥有

自主知识产权，具备一定品牌知名度，占据了一定市场份额。与国外知名企业相比，国内优势企业对客户需求的理解更加到位，服务方式更为灵活，产品性价比更高，具有一定的本土优势。

类别	外资品牌	国产品牌
光刻设备（含涂胶显影）	ASML、Nikon、Canon、TEL、DNS	上海微电子（光刻机）、芯源微（涂胶/显影机）、苏州桔云（涂胶/显影机）
刻蚀设备	LAM、TEL、AMAT	中微半导体、北方华创、苏州桔云
薄膜设备	AMAT、LAM、TEL	北方华创、沈阳拓荆
离子注入	AMAT、Axcelis	中科信、凯世通
过程控制	KLA、AMAT、日立	上海睿励、东方晶源
清洗设备	DNS、TEL、KLA、LAM	盛美上海、北方华创、至纯科技、芯源微、苏州桔云
化学机械研磨	AMAT、Ebara	华海清科、中电四十五所
测试设备	泰瑞达、爱德万	长川科技、精测电子

（六）行业发展趋势

1、设备将向高精度化与高集成化方向发展

随着半导体技术的不断进步，半导体器件集成度不断提高。芯片特征尺寸不断缩小，硅片尺寸却不断扩大，半导体器件的结构也趋于复杂。因此对半导体设备的精度与稳定性的要求越来越高，未来半导体设备将向高精度化与高集成化方向发展。

2、各类技术等级设备并存发展

虽然半导体技术持续迅猛发展，未来半导体设备将向高精度化与高集成化方向发展，但是由于芯片的用途极其广泛，性能要求及技术参数等差异较大，各类性能、用途芯片大量并存并应用，这也决定了不同的芯片产线需配置相匹配的、技术等级及性价比相当的半导体设备。因此，高、中、低各类技术等级的生产设备均有其对应市场空间，并存发展。

3、国产化进程加快

近年来，在国家政策的拉动和支持下，我国半导体产业快速发展，整体实力显著提升，设计、制造能力与国际先进水平不断缩小，封装测试技术逐步接近国际先进水平，但半导体基础材料研究和先进设备制造仍然相对薄弱。为推

动我国半导体产业的发展，国家先后设立国家重大专项和国家集成电路基金；地方政府也推出地方版集成电路投资基金，为半导体产业发展破解融资瓶颈提供了保障，有力促进了半导体行业的可持续发展。伴随着国家鼓励类产业政策和产业投资基金不断的落实与实施，本土半导体及其设备制造业迎来了前所未有的发展契机，有助于我国半导体设备行业技术水平提高和行业的快速发展，从而进一步加快我国半导体设备的国产化进程。

二、标的主要经营模式，并结合标的资产的经营模式、研发能力、成本控制、产品市场占有率等，分析标的资产的行业地位和竞争优势

（一）标的主要经营模式

1、盈利模式

标的公司主要从事半导体专用设备的研发、生产和销售，通过向下游集成电路制造与封测领域公司销售清洗机、腐蚀机、烘箱、分片机等产品实现收入和利润，标的公司主营业务收入来源于半导体专用设备产品的销售，同时有少量设备相关配件销售及维修服务收入。

2、研发模式

标的公司主要采用自主研发的模式，不存在合作研发或者委托开发。标的公司研发部门以半导体专用设备国际技术动态、客户需求为导向，自主研发新工艺、新技术，并进行技术方案的验证。

3、采购模式

标的公司在满足客户需求基础上，以相对经济的方式组织物料采购及生产作业。对较短交期及通用、有现货的原物料件，标的公司按生产计划管理的原则按需采购；对于长交期料件，标的公司则会依据市场预测及生产计划管理采取备货式生产，通常对于高价长交期物料，公司将与供应商协商开放式的订单，确保供应稳定及价格的弹性。

4、生产模式

标的公司主要实行订单式生产，在与客户签订订单或确定意向后，根据客户需求进行产品定制化设计及生产制造，以满足客户差异化需求。受标的公司

发展历史影响，同时出于控制成本、保障交期的目的，标的公司现阶段半导体设备中使用的部分关键零部件及材料主要从海外采购或外协生产。本次交易完成后，标的公司将逐步实现核心部件的采购及外协组装转移至境内。

5、销售模式

标的公司采用“直销为主、代销为辅”的模式销售产品，主要通过商务谈判、招投标等方式直接获取订单，也存在通过代理商代销少量产品。

（二）标的资产的研发能力

标的公司自成立起即专注于研发半导体设备。湿制程方面，标的公司自主研发的湿制程设备 8 腔设计运用业界前沿、支持晶圆正负 5mm 翘曲；清洗机在集成电路后道先进封装领域技术水平与国际知名企业基本持平，并持续向前道工艺拓展；干制程方面，标的公司是行业少有的推出全自动烘箱的企业，公司的烘箱可同时烘烤 104 片，占地空间小节省一半空间，且四腔体皆可独立配方运作；涂胶显影设备方面，标的公司的技术水平仍弱于国际知名企业。从技术发展趋势上来看，尽管与国际领先水平尚有差距，但发展势头强劲。

（三）标的资产的市场占有率及行业地位

近年来随着中国半导体终端应用市场规模的不断增长，中国半导体制造、封测、材料和专用设备等于行业发展迅速。但目前国内半导体专用设备厂商与国际巨头相比，在适用技术节点、市场占有率等方面仍有一定的差距。

半导体设备行业是典型的技术密集、资金密集型行业，具有较高的技术和资金门槛，同时由于对半导体生产环节具有重要影响，厂商不会轻易更换设备供应商，因此同时兼具一定的客户认知门槛，上述门槛和壁垒导致国产半导体设备供应商较少。标的公司专注于后道先进封装领域设备的研发，并逐步向前道拓展，围绕清洗设备、烘箱设备等持续深耕细作，形成自身独特的产品及技术优势，并凭借其较高的性价比优势和定制化、快速响应的客户服务优势不断扩大市场份额。产品和技术方面，标的公司自主研发的清洗设备在后道先进封装领域技术相对领先，在定制化服务、交货周期等方面有一定竞争优势，能够深度绑定知名客户，并已基本具备出货前道的技术能力；自主研发的全自动烘箱可实现烘烤流程全自动化，同时烘烤 104 片，大幅提升生产效率，国内厂商

尚无对标产品。客户方面，标的公司已建立良好合作关系的客户包括江阴长电先进封装有限公司、浙江禾芯集成电路有限公司、江苏芯德半导体科技有限公司、全球化半导体设计与制造企业 T 公司等知名半导体企业。标的公司产品在优质客户中已取得良好的口碑和市场影响力，并凭借长电科技等知名客户进一步增强其市场地位和品牌知名度，为后续持续提高市场份额奠定了坚实的基础。

（四）标的资产的竞争优势

1、产品种类布局较广，深度服务客户，成长性较高

标的公司主要从事半导体专用设备的研发、生产和销售，能提供半导体湿法工艺流程所需的大部分设备，主要产品包括清洗机、刻蚀机、涂胶显影机、去胶机、烘箱、分片机等，产品线较为丰富。除光刻机及电镀机外，标的公司基本可以为客户提供一整条先进封装产线设备。标的公司目前发展战略即是由先进封装切入客户，并争取对客户id提供所有先进封装产线设备，为客户做整体规划。随着标的公司核心客户的不断导入与深度覆盖，公司产品线布局齐全的优势将凸显，预计未来能够实现较高的成长性。

2、设计研发能力突出，并持续向前道工艺拓展

标的公司拥有自主研发的核心技术，并形成了一系列新型技术研发专利。标的公司自主研发的清洗机在集成电路后道先进封装领域技术水平相对领先，在定制化服务、交货周期等方面有一定竞争优势，能够深度绑定知名客户，并已基本具备出货前道清洗设备所需的技术能力；自主研发的全自动烘箱可实现烘烤流程全自动化，同时烘烤 104 片，大幅提升生产效率，国内厂商尚无对标产品。标的公司已发展成为具有一定国际背景与核心竞争力的半导体专用设备供应商，未来将以清洗机与全自动烘箱作为主力产品，持续向前道工艺拓展。

3、客户资源丰富，深度绑定知名半导体企业

客户方面，标的公司已建立良好合作关系的客户包括江阴长电先进封装有限公司、浙江禾芯集成电路有限公司、江苏芯德半导体科技有限公司、全球化半导体设计与制造企业 T 公司等知名半导体企业。在核心客户地位稳固的情况下，随着标的公司产品覆盖率的增加及技术的不断完善，客户对标的公司的服

务态度、响应速度、定制化程度、交货周期等较为满意，能够深度绑定知名客户，并已基本具备出货前道清洗设备所需的技术能力。

三、结合上述情况，说明标的资产第三季度业绩大幅提升的具体原因，与行业趋势是否相符，并分析标的资产盈利能力的可持续性

（一）标的资产第三季度业绩大幅提升的具体原因

标的公司的收入主要包括销售设备及配件收入以及提供技术服务收入，两类收入的收入确认政策如下：

1、销售设备及配件收入：“本公司销售设备及配件的业务通常仅包括转让商品的履约义务，在商品已经发出并收到客户的设备验收单或签收单时，商品的控制权转移，本公司在该时点确认收入实现。本公司给予客户的信用期与行业惯例一致，不存在重大融资成分。”

2、提供技术服务收入：“本公司向客户提供技术劳务，因在本公司履约的同时客户即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益，根据履约进度在一段时间内确认收入，履约进度的确定方法为投入法，具体根据时间进度确定。”

根据标的公司提供的未经审计的财务数据，2022 年第三季度，标的公司实现营业收入 5,289.64 万元，实现净利润 1,203.21 万元。其中：设备类收入 5,117.08 万元，服务费类收入 69.99 万元，其他收入 102.57 万元。

标的公司第三季度确认收入主要为设备收入，设备类产品以客户验收确认收入；由于部分设备有一定调试和验收周期，且受上半年疫情影响导致主要设备验收不及预期，因此确认收入为第三季度，与行业趋势相符。

（二）标的资产盈利能力的可持续性

截至 2022 年 11 月 4 日，标的公司在执行订单含税金额 6,710.16 万元，其中：设备类订单 6,520.06 万元，服务费订单 10.10 万元。从客户来源区分，新客户（2022 年 6 月后新增客户）订单 1,433.01 万，原有客户订单 5,277.15 万元。标的公司在维持原有客户稳定业务合作基础上，不断开发新客户，公司主流产品市场认可度逐步提升。此外，标的公司设计研发能力突出，主打产品具备一

定的竞争优势，并深度绑定知名半导体企业，具体详见本问题回复之“二、（四）标的资产的竞争优势”。综上，标的公司盈利能力具有可持续性。

四、标的资产今年前三季度业绩是否已达到 2022 年业绩承诺，如是，请说明设置该等业绩承诺的合理性，相关约束力是否有限

（一）本次交易为市场化的独立第三方交易，业绩承诺非法定要求，交易双方基于市场化原则约定的业绩承诺有利于保护公司及全体股东的利益

本次交易为市场化的独立第三方交易，相关法规未要求交易对方必须进行业绩承诺及补偿安排。在本次交易谈判过程中，公司与交易对方根据市场化原则，在充分考虑标的公司所处行业发展趋势、国家产业政策及国产替代机遇、标的公司技术、产品、客户等因素后设置了 2022 年、2023 年、2024 年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 1,350 万元、1,890 万元、2,646 万元的业绩承诺指标，有利于保护公司及全体股东的利益。

在本次交易中，业绩承诺是整体交易方案的基础之一，业绩承诺与此次交易的标的公司估值、交易对价等直接挂钩，是整体交易方案的核心要素，如调整业绩承诺方案，将相应会导致标的公司估值的变化，若双方对方案调整无法达成一致，则本次交易将面临失败的风险，不利于保护公司及股东的利益。

并且标的公司产品种类布局较广，主流产品市场认可度正逐步提升，拥有自主研发的核心技术，能够深度绑定知名客户，并已基本具备出货前道清洗设备所需的技术能力，未来将持续向前道工艺拓展。若标的公司实际业绩达到乃至超过承诺业绩，将有利于提升上市公司整体业绩，实现本次交易战略目的，当前业绩承诺指标设置符合公司及全体股东的利益。

（二）2022 年前三季度实现的未经审计的净利润不代表标的资产已实现 2022 年业绩承诺

《购买资产协议》中，SUCCESS FACTORS 对苏州桔云作出业绩承诺为苏州桔云 2022 年、2023 年、2024 年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 1,350 万元、1,890 万元、2,646 万元。

根据标的公司提供的未经审计的财务数据，2022 年前三季度，标的公司已实现营业收入 6,168.42 万元，实现净利润 1,365.96 万元（其中：非经常性损益

7.5 万元)。由于第三季度财务报表未经审计，标的公司前三季度业绩存在收入确认及费用调整的可能性，前述未经审计的净利润不代表标的公司已实现 2022 年的业绩承诺。

此外，标的公司部分费用支出未列支于 2022 年前三季度，包括但不限于年终奖及其他必要支出，标的公司也拟于第四季度扩大生产规模、增加设备及研发、销售等人员投入，标的公司第四季度的成本费用支出可能因此增加。同时，标的公司产品以收到客户验收单为依据确认收入，由于产品调试具有一定周期，收入确认时点可能根据实际情况有所调整，第四季度收入确认存在一定的不确定性。根据《购买资产协议》的约定，上市公司应当于业绩承诺期内的每个会计年度结束后，聘请符合《证券法》规定的会计师事务所对各年度业绩承诺的实现情况进行审计并出具专项审核报告，并以经审计的业绩承诺期间内每一个会计年度的扣非后净利润为苏州桔云当年的实际净利润。因此，前三季度未经审计的数据也不代表标的公司 2022 年全年已实现 2022 年业绩承诺。

本次交易中 2022 年、2023 年、2024 年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 1,350 万元、1,890 万元、2,646 万元，同比增长率均达到了 40%，实现业绩承诺对交易对方形成了较大压力，当前业绩承诺指标的设置能够有效约束交易对方和标的公司管理层。

综上，本次交易业绩承诺指标的设置具备合理性。

五、会计师核查意见

针对上述事项我们执行了以下审计程序：

- 1、了解标的公司主要所处行业情况；
- 2、与企业沟通公司所处行业情况，包括行业周期上下游情况、准入壁垒、竞争格局、市场占有情况等；
- 3、了解并分析标的公司经营模式、研发能力及成本控制等；
- 4、询问标的公司采购部门主要采购政策及主要供应商，并对标的公司主要供应商进行询问并了解供应商供货模式、付款方式以及生产情况；
- 5、询问标的公司主要研发情况，并查验标的公司主要专利资质证书；

6、询问标的公司销售部门公司主要销售模式、市场占有率、行业地位及竞争优势，查验标的公司主要销售合同对应客户、结算方式以及交付验收、收入确认方法等；

7、检查复核有关生产循环审计底稿；

8、检查复核有关销售收款底稿；

9、检查复核有关采购付款底稿；

10、检查复核有关研发费用支出底稿；

11、分析标的公司第三季度销售收入上升的主要原因；

12、查验标的公司第三季度销售合同、验收条款、提单及验收单；

13、查验标的公司主要销售合同回款情况；

14、获取并核查标的公司三季度未申报表；检查相关销售合同；检查相关发货记录；检查回款记录；检查客户验收单；与公司沟通并分析公司关于设置业绩承诺的说明。

结论：

1、经核查，我们未发现公司关于标的资产所处行业情况，包括行业所处周期、行业政策、上下游情况、准入壁垒、竞争格局、市场占有率和行业发展趋势等的说明存在重大异常。

2、经核查，我们认为公司关于标的资产的主要经营模式、研发能力、成本控制、产品市场占有率、行业地位和竞争优势的分析说明符合标的资产现时实际情况。

3、经核查，我们未发现公司关于标的资产第三季度业绩大幅提升的具体原因、标的资产盈利能力的可持续性的分析说明存在重大异常。

4、经核查，我们未发现公司关于标的资产今年前三季业绩是否已达到2022年业绩承诺、设置该等业绩承诺的合理性、相关约束力是否有限的分析说明存在重大异常。

问题 4. 公告披露，本次收购所用全部资金为控股股东借款。截至 2022 年 9 月 30 日，公司货币资金余额为 0.29 亿元。请公司：（1）结合公司日常资金周转及使用情况、融资渠道等，说明举债收购的合理性，向控股股东借款而非其他渠道筹集资金的主要考虑；（2）说明本次借款是否可能损害上市公司独立性，公司是否已采取有效手段保障上市公司独立性。请独立董事发表意见。

答复：

一、结合公司日常资金周转及使用情况、融资渠道等，说明举债收购的合理性，向控股股东借款而非其他渠道筹集资金的主要考虑

公司主要从事电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料的研发、生产和销售。电线电缆用高分子材料行业上游多为大型的石油化工企业，公司向其采购多为现款结算，而下游为大型的电线电缆生产厂商，公司议价能力弱，一般给予下游客户 3-6 个月的信用账期，导致公司日常资金较为紧张。公司 2022 年 1-9 月经营活动现金流入为 4,052.52 万元，经营活动现金流出为 6,043.59 万元，经营活动现金流量净额为-1,991.07 万元，截至 2022 年 9 月 30 日，公司货币资金余额为 2,886.24 万元，公司现有资金不足以支付本次交易的现金对价。

公司融资渠道目前主要为银行抵押贷款，截至本回复出具之日，贷款金额为 5,400.00 万元，主要为房产、土地等资产的抵押贷款，上述借款能够满足公司日常经营所需，但不足以支付本次交易的现金对价。

为解决当前主业萎缩，扭转经营业绩亏损的局面，公司通过外延式并购谋求第二主业，寻找新的利润增长点而实施此次并购，公司无法在短时间内通过股权融资筹集本次交易所需资金，举债收购的目的是为了购买具有良好盈利能力的优质资产，提高交易效率，提升上市公司整体盈利能力，举债收购具备合理性。

受公司持续亏损影响，银行融资暂时无法满足公司多元化发展的需求。而相比于其他市场筹资渠道，控股股东为支持公司发展，自愿向公司提供借款，借款利率不高于同期银行贷款利率，借款期限为 3 年，且不要求公司提供任何

抵押、质押等担保措施，有利于保障公司及中小股东的利益。因此，为推动本次交易的顺利达成、保护中小股东利益，公司拟向控股股东借款筹集资金。

二、说明本次借款是否可能损害上市公司独立性，公司是否已采取有效手段保障上市公司独立性

2022年11月8日，公司召开第三届董事会第二十次会议，审议通过了《关于拟向控股股东申请借款额度暨关联交易的议案》，公司独立董事对前述议案进行了事前审查并发表同意的独立意见，公司董事会审计委员会已就前述议案出具了书面审核意见，公司已披露《关于拟向控股股东申请借款额度暨关联交易的公告》等相关公告。因此，公司已就本次借款事项履行了现阶段必要的审议程序，信息披露规范，前述议案尚需提交公司2022年第二次临时股东大会审议。

本次借款的借款期限为自实际收到借款之日起不超过3年，借款利率为银行同期贷款利率，计息方式按照借款实际使用天数计息（具体以届时签署的《借款协议》为准），支付的利息符合市场标准，遵循了公平、合理、公允的原则，不存在损害公司和全体股东利益的情况，不会对公司独立性产生影响。

公司严格按照《公司法》《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的要求规范运作，在业务、资产、人员、机构和财务等方面与公司股东完全分开，具有独立完整的资产、业务体系及面向市场自主经营的能力。公司全部资产均由公司独立拥有或使用，公司股东及其关联方不存在占用公司的资金和其他资源的情形；公司的总裁、副总裁、财务总监和董事会秘书等高级管理人员不在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，不在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪，公司的财务人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职；公司已建立独立的财务核算体系、能够独立作出财务决策、具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度，公司未与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户；公司已建立健全内部经营管理机构、独立行使经营管理职权，与控股股东和实际控制人及其控制的其他企业间不存在机构混同的情形；公司的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争或者显失公平的关联交易。此外，

为保持上市公司的独立性，上市公司控股股东深圳市正信同创投资发展有限公司已于 2020 年 4 月 3 出具了《深圳市正信同创投资发展有限公司关于保持上市公司独立性的承诺》。

综上，本次借款已履行现阶段必要的审议程序，信息披露规范，支付的利息符合市场标准，不会损害上市公司独立性，公司已采取有效手段保障上市公司独立性。

三、独立董事意见

我们认为，为解决当前主业萎缩，扭转经营业绩亏损的局面，公司通过外延式并购谋求第二主业，寻找新的利润增长点而实施此次并购。公司无法在短时间内通过股权融资筹集本次交易所需资金，举债收购的目的是为了购买具有良好盈利能力的优质资产，提高交易效率，提高上市公司整体盈利能力，举债收购具备合理性；

受公司持续亏损影响，银行融资暂时无法满足公司多元化发展的需求。而相比于其他市场筹资渠道，控股股东为支持公司发展，自愿向公司提供借款，借款利率不高于同期银行贷款利率，借款期限为 3 年，且不要求公司提供任何抵押、质押等担保措施，有利于保障公司及中小股东的利益。因此公司向控股股东借款而非其他渠道筹集资金具备合理性；

本次借款遵循自愿、平等、公允的原则，已履行现阶段必要的审议程序，信息披露规范，不存在损害公司及其股东尤其是中小股东利益的情形，不会对公司的生产经营造成不利影响，不会对公司独立性产生影响，公司已采取有效手段保障上市公司独立性。

问题 5. 公告披露，标的资产交割后，其由交易对方提名一名董事会成员，且该名董事拟担任董事长及法定代表人。请公司补充说明：（1）在完成收购后，仍由交易对方派驻董事长及法定代表人的具体考虑；（2）该等安排是否对公司控制标的资产构成阻碍，包括但不限于重大事项决策、日常生产经营等方面。

答复：

一、在完成收购后，仍由交易对方派驻董事长及法定代表人的具体考虑

本次交易中，交易对方 SUCCESS FACTORS 由苏州桔云的执行董事兼总经理 ANG SENG THOR 实际控制，交易对方在本次交易中进行了业绩承诺。完成收购后仍由交易对方派驻董事长及法定代表人的安排有助于苏州桔云的管理团队更好的开展业务、完成本次交易中的业绩承诺，保护上市公司中小股东利益。

此外，根据协议约定，本次交易完成后上市公司有权提名两名董事候选人，可以实现对标的公司董事会的控制并行使股东权利，在此基础上由交易对方派驻董事长，一是有利于实现上市公司与标的公司治理层的快速融合，相互借鉴对方先进的管理模式和管理经验，二是上市公司充分认可 ANG SENG THOR 在半导体设备领域的行业经验和管理经验，由其担任董事长有利于最大化发挥其专业能力和技术、管理优势，同时在业务层面授予其较大程度的自主权和灵活性，有利于保持标的公司原有的业务团队及管理风格，实现平稳过渡和整合。

二、该等安排是否对公司控制标的资产构成阻碍，包括但不限于重大事项决策、日常生产经营等方面

本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 51% 股权，上市公司在股东大会层面能够实现对标的公司的控制。

根据《购买资产协议》的约定，交割日后苏州桔云董事会由三名董事组成，其中由上市公司提名两名，交易对方提名一名，财务负责人由上市公司提名并经董事会任命；自交割日至业绩承诺期结束期间内，由上市公司严格按照《子公司管理制度》对苏州桔云进行管理，统一管理苏州桔云的公章、法定代表人私章、营业执照等经营证照和印鉴，严格按照上市公司相关审议、披露流程执行苏州桔云的重大合同、对外借款、担保等事宜。因此，交割日后上市公司在董事会、财务、印鉴等方面能够实现对标的公司重大事项决策、日常生产经营的控制。

综上，上述董事会提名安排不会对公司控制标的资产构成阻碍。

问题 6. 请公司和全体董事、监事和高级管理人员以及控股股东、实际控制人全面自查近期买卖公司股票的情况，并按照《上海证券交易所上市公司内幕信息知情人报送指引》相关要求，报送内幕信息知情人名单以供交易核查。

答复:

根据《中华人民共和国证券法》《上市公司监管指引第5号——上市公司内幕信息知情人登记管理制度》等法律、法规和规范性文件的要求，根据公司及公司全体董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人以及前述自然人的配偶、父母、子女等直系亲属（以下合称“内幕信息知情人”）出具的《关于买卖深圳至正高分子材料股份有限公司股票情况的自查报告》，以及中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的关于公司董事、监事、高级管理人员等的《投资者证券持有变更信息》，自公司首次披露签署《收购意向协议》日前六个月至《深圳至正高分子材料股份有限公司关于拟以现金方式收购苏州桔云科技有限公司51%股权的公告》披露之前一日（即2022年2月28日至2022年11月8日，以下简称“自查期间”），本次交易的内幕信息知情人在上述自查期间内不存在买卖公司股票的情形。

本次交易谈判及筹备阶段，公司已采取了必要且充分的保密措施，限制内幕信息知情人范围。按照《上海证券交易所上市公司内幕信息知情人报送指引》的相关要求，公司已于2022年11月8日进行了内幕信息知情人登记，并于2022年11月10日报送内幕信息知情人名单。

特此公告。

深圳至正高分子材料股份有限公司董事会

2022年11月24日