



关于杭州士兰微电子股份有限公司发行股份购买资产申请的 一次反馈意见中有关评估事项的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书(210792号)》(以下简称“反馈意见”)奉悉。按照反馈意见的要求，杭州士兰微电子股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办资产评估师已经认真复核，现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

反馈意见第 3 题：申请文件显示，1) 2019 年 11 月 25 日，士兰集昕召开股东会同意国家集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称大基金）等进行增资，以 2018 年 8 月 31 日作为基准日，采用收益法结果作为评估结论，士兰集昕 100%股权评估值为 143,320 万元，增值率为 27.20%。2) 本次交易评估基准日为 2020 年 7 月 31 日，采用市场法结果作为评估结论，士兰集昕 100% 股权评估值为 364,400 万元，增值率为 127.89%。请你公司：1) 补充披露前次收益法评估时未来期间收益预测及其实现情况，如收益不及预测请披露原因，本次交易未再采取收益法评估的主要考虑。2) 结合士兰集昕主营业务及作为上市公司晶圆制造厂的职能定位，补充披露其与市场法下选取的可比公司是否具有可比性，采用市场法结果作为评估结论是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露前次收益法评估时未来期间收益预测及其实现情况，如收益不及预测请披露原因，本次交易未再采取收益法评估的主要考虑。

(一) 前次收益法评估时未来期间收益预测及其实现情况

根据企业提供的中和资产评估有限公司出具的中和评报字(2018)第 BJV4026 号《资产评估报告》以及财务数据显示, 前次评估的收益预测数据及实现情况如下:

金额单位: 人民币万元

项目		2018 年 9-12 月	2019 年	2020 年
2018 年 8 月 31 日评估报告预测数据	营业收入	22,184.40	85,162.24	99,916.08
	营业成本	21,179.87	71,337.78	82,087.03
	利润总额	-1,852.03	7,204.62	10,452.76
	净利润	-1,852.03	7,204.62	10,452.76
实现情况	营业收入	16,507.31	46,670.39	82,880.63
	营业成本	18,276.74	55,157.88	78,211.30
	利润总额	-4,975.48	-17,985.14	-13,910.94
	净利润	-4,975.48	-17,985.14	-13,910.94

注: 2018 年 9-12 月的实现情况按 2018 年年报数据以及评估报告中 2018 年 1-8 月的审计报告推算。

收益不及预测主要原因为:

1. 全球半导体产业在经历了 2017 年的爆发性增长后, 在 2018 年达到了历史新高, 半导体企业的收益也随之大幅提升, 市场对行业的未来一度非常看好。但 2019 年开始受到汽车、消费电子等产品需求下滑, 使得全球半导体市场需求不振, 导致行业发展速度大幅下降。近两年随着人工智能的快速发展, 以及 5G、物联网、节能环保、新能源汽车等战略性新兴产业的推动下, 半导体的需求又开始快速增长。

2. 2018 年-2020 年士兰集昕的 8 英寸生产线处于产能逐渐上升状态, 产品结构尚未调整完毕, 同时单位固定成本较高, 导致毛利率低于预测数, 加之持续的超预期的高强度的研发投入, 共同导致了收益不及预测。

(二) 本次交易未再采取收益法评估的主要考虑

士兰集昕历史年度均处于亏损的状态, 虽然士兰集昕用了三年左右时间在 2020 年年底把 8 吋线的产能提升到 6 万片左右, 而且工艺水平处于国内前列, 但以 2020 年 7 月 31 日时士兰集昕的规模和高强度的研发投入, 短期内盈利仍存在不确定性, 且后续 8 吋线的生产工艺仍在持续改进、高强度的研发投入仍需继续、二期项目正在上马、产能仍在持续扩产中, 未来年度的收益仍存在较大的不确定性, 企业尚无可靠依据来对未来的收入、成本、收益进行合理预测, 因此士兰集昕无法对公司未来的收益进行合理预测, 故本次评估未采用收益法。

二、结合士兰集昕主营业务及作为上市公司晶圆制造厂的职能定位, 补充披露其与市场法下选取的可比公司是否具有可比性, 采用市场法结果作为评估结论是否

合理。

（一）士兰集昕的主营业务

士兰集昕主营业务为 8 英寸集成电路芯片的生产与销售，主要产品为高压集成电路芯片、功率半导体器件芯片与 MEMS 传感器芯片。士兰集昕的研发团队多年来专注于各类特殊工艺技术的研究开发，形成了多门类、宽领域、有特色的核心技术和产品技术平台，在国内电力电子和特色工艺领域确立了独特的竞争优势，能够根据市场需求快速推出新产品，具备为客户提供全方位的规模化制造服务能力。

士兰集昕与母公司士兰微及其子公司一起构成了完整的 IDM 型企业，士兰集昕接受士兰微的委托，专注于提供 8 英寸晶圆制造服务，其产品在经过封装和测试等后道工序后进入下游应用领域。士兰集昕具有全国领先的半导体芯片制造工艺水平，公司依托于自有芯片生产线，完成了高压集成电路、MEMS 传感器、功率器件芯片方面全系列特色工艺平台的搭建，先进全面的工艺水平使得士兰集昕提供的服务能够满足丰富产品线的多项工艺需求，从而保证了士兰集昕产品种类的多样性。目前，士兰集昕的终端下游客户主要来自于家用电器、消费电子、工业控制、LED 照明等行业，终端产品包括了各类电源、电机驱动控制、LED 照明驱动、太阳能逆变器、大型变频电机驱动、新能源汽车、各类移动智能终端及“穿戴式”电子消费产品。

目前士兰集昕与母公司士兰微及其子公司一起构成了完整的 IDM 型企业，产品基本销售给士兰微，是士兰微 IDM 模式中的圆晶制造环节的承担者。但士兰集昕是一家具有独立的持续经营能力的半导体芯片制造企业，与半导体芯片产业链内的资本和技术密集型的制造或封装测试企业具有较强的相似性。

（二）市场法下选取的可比公司的基本原则

在本次评估中可比公司的选择标准如下：

1. 可比公司所从事的行业为半导体行业；
2. 可比公司至少有三年上市历史；
3. 可比公司业务与被评估单位类似或接近。

（三）市场法下选取的可比公司情况

本次评估通过公开信息查询，截至评估基准日，半导体行业 A 股市场共有 59 家上市公司（申银万国行业分类中半导体行业），具体如下：

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期	选取及剔除原因
1	600171.SH	上海贝岭	1998-9-24	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
2	600198.SH	大唐电信	1998-10-21	业务繁杂，集成电路设计业务占比少于 40%，相关性较差，剔除
3	600360.SH	华微电子	2001-3-16	可比公司
4	600460.SH	士兰微	2003-3-11	标的公司控股股东且评估基准日前股票停牌，剔除
5	600584.SH	长电科技	2003-6-3	可比公司
6	600667.SH	太极实业	1993-7-28	工程总包占比 60%，业务差异较大，剔除
7	603005.SH	晶方科技	2014-2-10	芯片封装行业龙头，但 2019 年 11 月-2020 年 2 月暴涨，波动太大，剔除
8	603068.SH	博通集成	2019-4-15	上市未满三年
9	603160.SH	汇顶科技	2016-10-17	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
10	603290.SH	斯达半导	2020-2-4	上市未满三年
11	603501.SH	韦尔股份	2017-5-4	半导体产品设计业务和半导体产品分销业务，业务模式差异较大，剔除
12	603893.SH	瑞芯微	2020-2-7	上市未满三年
13	603933.SH	睿能科技	2017-7-6	业务差异较大、剔除
14	603986.SH	兆易创新	2016-8-18	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
15	688002.SH	睿创微纳	2019-7-22	上市未满三年，剔除
16	688008.SH	澜起科技	2019-7-22	上市未满三年，剔除
17	688018.SH	乐鑫科技	2019-7-22	上市未满三年，剔除
18	688019.SH	安集科技	2019-7-22	上市未满三年，剔除
19	688099.SH	晶晨股份	2019-8-8	上市未满三年，剔除
20	688123.SH	聚辰股份	2019-12-23	上市未满三年，剔除
21	688126.SH	沪硅产业	2020-4-20	上市未满三年，剔除
22	688138.SH	清溢光电	2019-11-20	上市未满三年，剔除
23	688233.SH	神工股份	2020-2-21	上市未满三年，剔除
24	688256.SH	寒武纪	2020-7-20	上市未满三年，剔除
25	688368.SH	晶丰明源	2019-10-14	上市未满三年，剔除
26	688396.SH	华润微	2020-2-27	上市未满三年，剔除

27	688508.SH	芯朋微	2020-7-22	上市未满三年，剔除
28	688589.SH	力合微	2020-7-22	上市未满三年，剔除
29	688981.SH	中芯国际	2020-7-16	上市未满三年，剔除
30	000670.SZ	*ST 盈方	1996-12-17	ST，企业持续经营存在不确定性，剔除
31	002049.SZ	紫光国微	2005-6-6	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
32	002077.SZ	*ST 大港	2006-11-16	ST，企业持续经营存在不确定性，剔除
33	002079.SZ	苏州固锟	2006-11-16	可比公司
34	002119.SZ	康强电子	2007-3-2	半导体封装材料的制造，业务差异较大，剔除
35	002156.SZ	通富微电	2007-8-16	可比公司
36	002185.SZ	华天科技	2007-11-20	可比公司
37	002371.SZ	北方华创	2010-3-16	芯片制造设备，业务差异较大，剔除
38	002409.SZ	雅克科技	2010-5-25	重组后进入半导体材料行业，剔除
39	300046.SZ	台基股份	2010-1-20	公司有非半导体行业的泛文化产业，收入占比 30%以上，2019 年该项业务收入减少 1 亿并计提大额商誉减值准备，不甚稳定，剔除
40	300053.SZ	欧比特	2010-2-11	芯片类占比小，业务差异大，剔除
41	300077.SZ	国民技术	2010-4-30	Fabless 模式，又增加负极材料，业务及业务模式差异较大，剔除
42	300139.SZ	晓程科技	2010-11-12	2019 年光伏发电业务占比 40%，业务差异较大，剔除
43	300223.SZ	北京君正	2011-5-31	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
44	300327.SZ	中颖电子	2012-6-13	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
45	300346.SZ	南大光电	2012-8-7	芯片制造原材料供应，业务差异大，剔除
46	300373.SZ	扬杰科技	2014-1-23	可比公司
47	300456.SZ	赛微电子	2015-5-14	以前为导航业务、近年来转型芯片，剔除
48	300458.SZ	全志科技	2015-5-15	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
49	300493.SZ	润欣科技	2015-12-10	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
50	300613.SZ	富瀚微	2017-2-20	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
51	300623.SZ	捷捷微电	2017-3-14	可比公司

52	300661.SZ	圣邦股份	2017-6-6	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
53	300666.SZ	江丰电子	2017-6-15	芯片原材料制造，业务差异较大，剔除
54	300671.SZ	富满电子	2017-7-5	可比公司
55	300672.SZ	国科微	2017-7-12	芯片设计 Fabless 模式，业务模式差异较大，剔除
56	300706.SZ	阿石创	2017-9-26	芯片材料，业务差异大，剔除
57	300782.SZ	卓胜微	2019-6-18	上市未满三年，剔除
58	300831.SZ	派瑞股份	2020-5-7	上市未满三年，剔除
59	300842.SZ	帝科股份	2020-6-18	上市未满三年，剔除

本次评估根据选取可比公司的基本原则选择了 8 家可比上市公司，具体如下：

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期	主营业务或主营产品
1	600360.SH	华微电子	2001-03-16	从事功率半导体器件的设计研发、芯片制造、封装测试、销售等业务
2	600584.SH	长电科技	2003-06-03	集成电路的设计与特性仿真、晶圆中道封装及测试、系统级封装及测试服务
3	002079.SZ	苏州固锟	2006-11-16	半导体整流器件芯片、功率二极管、整流桥和 IC 封装测试
4	002156.SZ	通富微电	2007-08-16	集成电路封装测试
5	002185.SZ	华天科技	2007-11-20	集成电路封装测试
6	300373.SZ	扬杰科技	2014-01-23	各类电力电子器件芯片、功率二极管、整流桥、大功率模块、小信号二三极管、MOSFET、IGBT 及碳化硅 SBD、碳化硅 JBS 制造。
7	300623.SZ	捷捷微电	2017-03-14	功率半导体器件、功率集成电路、新型元件的芯片研发和制造、器件研发和封测、芯片及器件销售和服务为一体的功率（电力）半导体器件制造
8	300671.SZ	富满电子	2017-07-05	集成电路的设计、封装和测试

半导体芯片产业链的主要环节包括半导体芯片设计、半导体芯片制造和半导体封装测试，除半导体芯片设计属于轻资产外，半导体芯片制造和半导体封装测试均属于典型的资本和技术密集型产业，均具有重资产和高技术要求的特性。上述 8 家可比公司均属于半导体芯片产业链中的半导体芯片制造和封装测试企业，与士兰集昕具有较高的相似性和可比性。另外，半导体行业的代工模式存在上下游明确分工的行业特点，上下游的设计和制造、封测企业在业务模式上相互紧密合作依存，相

互依赖。上述 8 家企业中的长电科技、通富微电、华天科技主要为上游企业代工封装测试，与士兰集昕在士兰微内部专职芯片制造具有较高的相似性和可比性。

经核查，评估师认为上述 8 家同属半导体芯片产业链内的可比公司与士兰集昕具有可比性，可以作为可比案例。

（四）采用市场法结果作为评估结论是否合理

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法，评估中一般选择其中二种方法进行评估。综合分析，确定本次评估采用资产基础法和市场法对士兰集昕进行评估。

由于资产基础法固有的特性，采用该方法是通过对被评估单位的资产及负债进行评估来确定企业的股东全部权益价值，未能对工艺路线、企业管理水平、人才技术团队、自创商誉、行业前景等进行评估，无法体现在目前国际形势中半导体、芯片制造企业的市场价值，由此导致资产基础法与市场法两种方法下的评估结果产生差异。

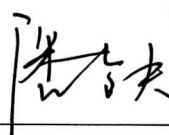
本次市场法从半导体行业中选取了 8 家具有可比性上市公司作为可比案例，确定了与评估基准日接近的价值比率计算时间（即采用 2020 年 6 月 30 日的价值比例确定市场法评估结果，涉及损益的数据采用 2020 年 6 月 30 日前 12 个月(TTM)数据），采用了收入基础价值比率（股权投资价值比率 P/S(市销率)）和资产基础价值比率（股权投资价值比率 P/B(市净率)），并通过对规模因素、非财务指标（包括业务类型、研发人员数量和占比、企业所处发展阶段等）、财务指标（包括盈利能力、运营能力、偿债能力、发展能力）等系数的调整对可比公司价值比率进行了修正，考虑了缺乏流动性折扣的影响、非经营性资产(负债)和溢余资产对士兰集昕市场价值的影响，由此得出的评估值更能科学地、合理地反映士兰集昕股东全部权益在评估基准日时的市场价值。

因此，本次评估采用市场法评估测算结果作为结论是符合现行资产评估准则及有关规定，反映市场状况，更具有合理性。

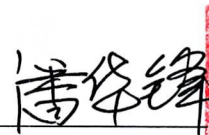
综上所述，评估师认为：本次交易未采取收益法评估具有合理性，士兰集昕与市场法下选取的可比公司具有可比性，同时采用市场法结果作为评估结论也具有合理性。

(本页无正文，为关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[210792号]之反馈意见的回复之签字盖章页)

签字资产评估师：

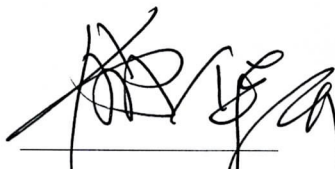

潘文夫




潘华锋



法定代表人：


俞华开

