

东方证券承销保荐有限公司

关于

《杭州士兰微电子股份有限公司关于中国
证券监督管理委员会上市公司并购重组审
核委员会审核意见的回复》

之

专项核查意见

独立财务顾问



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资银行

东方证券承销保荐有限公司
ORIENT SECURITIES INVESTMENT BANKING CO., LTD

二〇二一年七月

中国证券监督管理委员会：

2021年6月30日，经贵会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2021年第14次会议审核，杭州士兰微电子股份有限公司（以下简称“上市公司”、“士兰微”或“公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易获有条件通过。

根据并购重组委审核意见，东方承销保荐有限公司（以下简称“东方投行”或“独立财务顾问”）作为士兰微发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对所涉及的事项进行了核查并出具了核查意见，现提交贵会，请予审核。

在本回复中，除非文义载明，相关简称与《重组报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

审核意见：请申请人补充披露标的资产的经营风险、未来盈利能力以及本次交易作价的公允性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产的经营风险

（一）标的资产的经营风险

1、行业周期性波动风险

半导体行业具有较强的周期性特征，与宏观经济整体发展密切相关。目前，受益于下游市场需求增长，芯片制造行业整体景气度较高，产品供不应求，但不排除未来市场形势发生变化，整体芯片市场进入周期性调整阶段，出现下游市场需求降低、芯片产品供给过剩等情形，导致整体市场芯片产品价格下跌，芯片制造企业产能过剩、产能利用率不足，从而对包括标的公司在内的行业内企业的经营业绩造成一定的影响。特此提醒投资者关注半导体行业周期性及收入波动风险。

2、芯片制造行业竞争风险

目前，在国际贸易摩擦日渐加剧、全球新冠疫情防控形势严峻等宏观环境背景下，全球芯片供应持续紧张，我国半导体产业链国产替代进程加速，国内半导体企业发展趋势良好。但若上述影响因素发生改变，包括标的公司在内的国内芯片制造企业可能面临在规模、人才和技术上更具优势的国外同行业公司更加激烈的竞争，可能导致国产芯片产品销售达不到预期。特此提醒投资者关注芯片制造行业竞争风险。

3、资本开支和研发支出持续增加的风险

半导体行业具有技术强、投入高、风险大的特征。标的公司士兰集昕需要在8英寸芯片生产线的建设、产品研发制造等各个环节上进行持续的、大额的资金投入，以获得较为先进的设备、领先的工艺水平和较强的产品开发能力，持续保证其竞争力。目前，士兰集昕仍处于产能爬坡阶段，仍在持续开发适合8英寸线的新产品、新工艺，需进行大量的研发投入，由于新产品、新工艺的研发均存在一定不确定性，未来持续的超预期研发投入可能对标的公司的业绩产生不利影

响。特此提醒投资者关注持续大额资金投入风险。

4、生产设备采购风险

目前，士兰集昕正在进行 8 英寸集成电路芯片生产线二期项目建设，项目建设过程需要采购相应的 8 英寸芯片生产设备。未来，如果该部分生产设备价格发生持续上涨，则会导致实际采购成本与计划采购成本发生较大程度偏离，从而降低预期收益；同时，若出现 8 英寸芯片生产设备采购困难、相应设备无法取得的情形，则二期项目建设期限可能会延长或被迫变更，导致项目产能不能达到规划水平，从而进一步对标的公司的盈利能力产生不利影响。特此提醒投资者关注生产设备采购风险。

（二）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的资产的经营风险”和“第十二章 本次交易的报批事项及风险提示”之“三、标的资产的经营风险”中补充披露上述相关内容。

二、标的公司未来的盈利能力

（一）标的公司未来的盈利能力

1、士兰集昕盈利能力不断增强，财务指标持续向好

经过几年的不断建设投入，士兰集昕的产能不断提升。2020 年士兰集昕产出芯片 57.13 万片，比上年同期增加 65.69%。2020 年士兰集昕产出持续增加，12 月份已实现月产 8 英寸芯片 6 万片的目标。随着高压集成电路、高压超结 MOS 管、高密度低压沟槽栅 MOS 管、TRENCH 肖特基管、大功率 IGBT、MEMS 传感器等多个产品导入量产，士兰集昕 2020 年度营业收入较上年同期增加了 77.6%。

2019 年至 2021 年一季度期间，士兰集昕的毛利率持续提升，主营业务毛利率从 2019 年度的-18.71%，上升为 2020 年度的 5.40%，毛利率已经由负转正，并在 2021 年一季度继续上升至 14.83%。2020 年度，士兰集昕的息税折旧摊销前利润由负转正，从 2019 年度的-4,091.20 万元增长为 2020 年度的 8,908.73 万元。士兰集昕 2021 年二季度经营业绩持续向好，基于目前芯片行业供需状况、芯片

产品价格水平，若士兰集昕保持第二季度的良好发展趋势，2021 年全年有望实现盈利。

2、产能将继续提升，规模效应不断增强

作为芯片制造企业，士兰集昕的固定资产投资较高，其产品的单位固定成本亦较高。截至 2020 年末，士兰集昕固定资产账面原值为 167,574.57 万元；2020 年度，固定资产累计折旧达 30,185.81 万元。因此，在既定的固定资产投资规模下，越高的产能越有利于降低单位产品的生产成本，发挥规模效应，提升盈利能力。目前，士兰集昕的产能已经到达 6 万片/月。2021 年全年，士兰集昕预计将实现 70 万片的产能，销售收入有望达到 10 亿元。随着 8 英寸二期项目（“新增年产 43.2 万片 8 英寸芯片技术改造项目”）的实施，士兰集昕的总产能预计将超过 90 万片/年。规模效应增强，将会显著提升士兰集昕的盈利能力。

3、产品结构进一步优化提升盈利能力

目前士兰集昕 8 英寸芯片生产线的生产优势尚未完全发挥，随着士兰集昕研发投入的加大，更高附加值新产品将逐步开发成功，投入量产后将会进一步优化产品结构，发挥 8 吋线产线优势，提升标的公司的毛利率水平。比如，2020 年士兰集昕已开发成功 V 代 IGBT 芯片和 FRD 芯片，用上述芯片生产的电动汽车主电机驱动模块，已通过部分客户测试并开始小批量供货。

4、未来市场前景广阔

从市场需求上看，国家提出实现“碳达峰”和“碳中和”的新能源战略，光伏等新能源对功率半导体的需求将快速增长；新能源汽车也即将迎来普及化的高增长，新能源汽车的电机和电池用功率芯片面临巨大市场缺口；5G 时代来临后，5G 应用相关的传感器、物联网电子产品将快速增长，相关的功率芯片和 MEMS 芯片将迎来快速增长。从供应端看，全球芯片产能增长缓慢，且新增投资一般需要 3 年以上才能开始逐步形成产能，加之新冠肺炎疫情、科技战和贸易战影响了全球芯片产业链的分工合作。据 IC-Insight 于 2020 年 12 月发布的全球芯片制造产能评估报告，目前国内芯片产能非常缺乏，全球 8 吋线产能规模前十位公司中国仅有一家企业上榜，国产芯片的产能缺口巨大。

目前，功率半导体景气度上行，8 英寸晶圆厂产能紧缺，而消费电子、新能

源汽车、变频家电等复苏，带来功率半导体供不应求，引发涨价潮。长期来看，受益新能源汽车、5G、变频家电等推动，功率半导体正持续迎来景气上行周期。新能源汽车、5G、变频家电等对功率半导体用量大幅提升。

士兰集昕经过持续不断的研发投入，其产品具备较强的竞争优势。目前，士兰集昕的终端产品 IPM 模块已广泛应用到下游家电及工业客户的变频产品上，获得国内主流白电厂商使用。2020 年，国内多家主流的白电整机厂商在变频空调等白电整机上使用了超过 1800 万颗 IPM 模块，比 2019 年增加 200%，预计未来几年 IPM 模块的营业收入将会继续快速成长。

此外，士兰集昕的超结 MOSFET、IGBT、FRD、高性能低压分离栅 MOSFET 等分立器件的技术平台研发持续获得较快进展，产品性能达到业内领先的水平。士兰集昕的分立器件和大功率模块除了加快在白电、工业控制等市场拓展外，已开始加快进入新能源汽车、光伏等市场，预期分立器件产品未来几年将继续快速成长。

（二）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（二）士兰集昕”之“2、利润的主要来源及盈利能力的持续性和稳定性分析”之“（3）盈利能力的持续性和稳定性分析”中补充披露上述相关内容。

三、本次交易作价的公允性

（一）本次交易作价的公允性

本次交易的标的资产经过了会计师事务所和资产评估机构的审计和评估，标的资产的最终交易价格以坤元评估出具的《评估报告》为基础，由交易各方在公平、自愿的原则下协商一致确定，资产定价具有公允性、合理性，不会损害公司及中小股东利益。上市公司独立董事已对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性及评估定价的公允性发表了独立意见。

1、本次交易采用市场法评估具有合理性

本次交易采取市场法对士兰集昕进行评估的主要原因是士兰集昕未来的盈

利存在一定不确定性，不能准确预测，尤其是研发费用的支出、产品能否顺利投产、投资建设周期等有可能存在不确定性，如采用收益法预测将影响评估结果。故此，本次交易基于更加审慎的角度采用市场法对士兰集昕进行评估具有合理性。

2、本次评估选取的上市公司具有可比性

本次对士兰集昕进行市场法评估选取了 8 家可比上市公司，可比公司均与士兰集昕在行业、经营模式、产品形态、经营规模上具有一定可比性，而且均已上市三年，可比公司选取合理。

3、本次交易价格较评估值溢价具有合理性

根据《评估报告》，标的资产评估值合计为 108,366.52 万元，本次交易作价 112,243.05 万元，较标的资产评估值溢价 3.58%。主要是因为市场法评估未考虑交易完成后大基金成为上市公司股东，对上市公司产生协同效应。故此，交易双方以标的资产评估值为参考依据，经友好协商确定交易作价，较标的资产评估值溢价 3.58%。

该溢价充分考虑了大基金成为上市公司股东后，有利于提升公司在集成电路产业的市场地位；大基金投资了众多集成电路产业链的上下游公司，能为上市公司带来更多的业务协同机会；大基金作为公司股东能够提升公司的整体价值，从而切实提高公司综合实力、核心竞争力和可持续发展能力。

此外，自 2018 年底，市场上已实施的重组案例也存在交易作价高于评估值的情况，如山西路桥发行股份购买平榆公司 100%股权（溢价率 4.20%）、华菱钢铁发行股份及支付现金购买华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管、华菱节能股权（溢价率 10.84%）、韦尔股份发行股份购买北京豪威、思比科、视信源股权（溢价率 7.66%）、至纯科技发行股份及支付现金购买波汇科技 100%股权（溢价率 10.93%）、辰安科技发行股份购买科大立安 100%股权（溢价率 4.25%）。

因此，本次交易价格较标的资产评估值溢价 3.58%具有合理性。

4、本次交易与其他同类公司融资估值相比定价合理

对比目前市场上其他持续亏损、非上市半导体制造企业融资的案例，本次交

易定价合理。如中芯集成电路制造（绍兴）有限公司（以下简称“中芯绍兴”）与士兰集昕业务类似，主要从事 8 吋特殊工艺半导体芯片的制造业务。中芯绍兴成立于 2018 年，2019 年度、2020 年 1-9 月净利润分别为-6.56 亿元、-8.55 亿元。根据中芯国际 2021 年 1 月公告，中芯绍兴引进新股东，增资 11.7 亿元，投后注册资本 70.5 亿元，相对于 2020 年 9 月 30 日的净资产 34.5 亿元，增长 104%。

上海和辉光电股份有限公司（以下简称“和辉光电”）是一家从事 AMOLED 半导体显示面板制造业务的半导体制造企业，2019 年、2020 年净利润为-10.06 亿元、-10.36 亿元。2020 年 5 月引进股东增资价格为 1.6521 元，相对于 2019 年 12 月底的每股净资产 0.6378 元，增值 159.03%。

因此，士兰集昕虽然持续亏损，评估值较净资产增值 127.8%，仍处于市场合理的估值范围内。

综上所述，本次交易采用市场法评估具有合理性，本次评估选取的上市公司具有可比性，本次交易价格较评估值溢价具有合理性，且本次交易与其他同类公司融资估值相比定价合理。因此，本次交易作价合理、公允。

（二）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第六章 标的公司评估情况”之“三、士兰集昕评估情况”之“（九）上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”之“6、交易定价的公允性”中补充披露上述相关内容。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、士兰集昕在经营上存在行业周期性波动风险、资本开支和研发支出持续增加的风险、芯片制造行业竞争风险、生产设备采购风险等，上市公司在重组报告中已补充披露相关内容。

2、士兰集昕财务指标向好，未来产能将继续提高，规模效应不断增强，产品结构将进一步优化，并且有广阔的市场前景，未来盈利能力将继续提升。

3、本次交易采用市场法评估具有合理性，本次评估选取的上市公司具有可比性，本次交易价格较评估值溢价考虑了大基金的协同效应，具有合理性，且本

次交易与其他同类公司融资估值相比定价合理。本次交易作价合理、公允。

(以下无正文)

（此页无正文，为《东方证券承销保荐有限公司关于<杭州士兰微电子股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复>之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： 胡刘斌
胡刘斌

高魁
高魁

东方证券承销保荐有限公司



2021年7月5日