

## 安徽中联合国信资产评估有限责任公司

### 关于对深圳证券交易所《关于维信诺科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的第二轮审核问询函》的回复（修订稿）

深圳证券交易所上市审核中心：

根据贵所下发的《关于维信诺科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的第二轮审核问询函》（审核函〔2023〕130014号）（以下简称“《问询函》”），安徽中联合国信资产评估有限责任公司（以下简称：“中联合国信”）收到问询函后高度重视，并立即组织相关人员，对问题进行认真分析，现对《问询函》中提及的问题回复如下：

如无特别说明，本审核问询函回复中的简称或名词释义与重组报告书所定义的词语或简称具有相同的含义。在本审核问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本审核问询函回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

#### 问题 4

申请文件及问询回复显示：（1）根据收益法预测，2023 年至 2029 年，标的资产累计未折现净现金流量为 180.01 亿元，而报告期末标的资产短期借款、长期借款余额为 162.48 亿元；（2）标的资产的第 6 代全柔 AMOLED 生产线是标的资产未来经营业绩的主要来源；（3）收益法预测下，标的资产永续期每年预计产生自由净现金流 30.82 亿元，对应现值 200.37 亿元。

请上市公司补充披露：（1）结合借款到期时间，补充披露收益法预测下，预测期各年度偿还借款后的净现金流情况；（2）结合标的资产产线的现有技术水平 and 投产时间、产线更新周期、技术迭代升级周期、同行业公司可比产线的实际投产时限等补充披露标的资产产线预计生产周期，预计报废时间，评估中采用永续期相关假设是否合理谨慎；（3）结合借款对标的资产各年度现金流的影响、现有长期借款到期后标的资产产线实际可使用年限及预计产生的现金流、本次收购成本等，补充披露收购后标的资产实际产生的净现金流能否覆盖本次收购成本，本次交易的必要性和评估定价的公允性，是否有利于维护上市公司和中小股东利益，是否符合《重组办法》第十一条和第四十三条的规定。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合借款到期时间，补充披露收益法预测下，预测期各年度偿还借款后的净现金流情况

##### （一）借款情况及到期时间

截至 2024 年 3 月 31 日，标的公司短期借款余额（含应付利息）220,381.79 万元，标的公司长期借款余额（含应付利息）1,636,506.66 万元，一年内到期的长期借款余额（含应付利息）128,426.81 万元，短期借款和长期借款（含一年内到期）余额（含应付利息）合计 1,985,315.26 万元。

根据标的公司的还款计划，各年度均有借款本金和应付利息到期需偿还，具体到期时间和金额及对应年度应付利息如下表所示：

单位：万元

到期时间	2024年 4-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	合计
借款本金	306,559	430,426	370,447	308,206	274,000	274,000	1,963,638
应付利息	55,108	61,910	45,935	32,405	20,618	8,784	224,761
<b>合计</b>	<b>361,667</b>	<b>492,336</b>	<b>416,382</b>	<b>340,611</b>	<b>294,618</b>	<b>282,784</b>	<b>2,188,399</b>

注：2024年4-12月-2029年应付利息按照评估收益法预测。

## （二）收益法预测下，偿还后现金流从2027年开始由负转正

根据收益法评估采用的净现金流、借款到期时间，经测算预测期各年度偿还借款和应付利息后的净现金流情况如下：

单位：万元

项目	2024年 4-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	合计
净现金流量	-260,482	272,010	394,418	409,762	396,269	223,355	1,435,333
偿还借款	306,559	430,426	370,447	308,206	274,000	274,000	1,963,638
应付利息	55,108	61,910	45,935	32,405	20,618	8,784	224,761
偿还借款和应付利息合计	361,667	492,336	416,382	340,611	294,618	282,784	2,188,399
偿还后现金流	-622,148	-220,326	-21,964	69,150	101,651	-59,429	-753,066

注：1、表中净现金流量为企业自由现金流；2、2024年4-12月-2029年应付利息按照评估收益法预测。

根据收益法评估预测，2024年4-12月至2029年净现金流量合计1,435,332.89万元，偿还借款合计1,963,638.20万元，应付利息合计224,760.92万元，偿还借款及应付利息合计较净现金流量合计高753,066.22万元。

**二、结合标的资产产线的现有技术水平和投产时间、产线更新周期、技术迭代升级周期、同行业公司可比产线的实际投产时限等补充披露标的资产产线预计生产周期，预计报废时间，评估中采用永续期相关假设是否合理谨慎**

**（一）标的资产产线的现有技术水平处于国内领先，生产线预计将在2024年下半年完成爬坡达到转固条件**

### 1、技术水平

标的公司核心技术的先进性和可替代性参见本问询回复问题2之第二项之第（二）及第（三）小项，标的公司的技术水平处于国内领先并引领国内产业技

术发展的描述准确，核心技术可替代性较弱，具备较强的产品技术优势。

## 2、投产时间

标的公司生产线为第六代柔性 AMOLED 生产线项目，涉及工艺复杂、生产工序及流程关键技术点多、难度高，需要耗费相当长时间进行负荷联动试车，对生产线设备、生产工艺以及技术参数等不断进行调整，以提高生产线设备的生产能力和产品的良率水平，进而达到符合生产线设计或生产的要求。

### (二) 技术迭代升级周期与产线更新周期

#### 1、从 CRT、LCD 到 OLED，显示行业技术迭代升级周期通常较长

在显示行业，第一代技术为阴极射线管 CRT，在 1897 年由德国物理学家费迪南德·布劳恩发明，并成为 20 世纪电视的基础；在 20 世纪初，随着技术发展，CRT 技术于 1922 年成为商业产品，并逐渐开始作为绝大部分设备的显示器而使用；20 世纪中后期，CRT 被广泛用于电视和计算机显示器；直到 21 世纪初，CRT 才逐渐被下一代技术取代，技术迭代升级周期超过 80 年。

第二代技术液晶显示 LCD 于 1968 年诞生，随着该技术的不断改进，LCD 屏幕于 20 世纪 90 年代开始在电脑和电视中获得广泛的应用；2007 年，液晶电视在全球范围内首次超过了 CRT 电视的销量。目前，LCD 产业链非常成熟，在中大尺寸面板领域地位稳固。尽管 OLED 技术已成为目前大规模使用的最新一代显示技术，LCD 面板仍广泛应用于电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑、手机、商用显示等各类显示领域。其中，电表、血压计、复印机等应用方向基于对低成本要求，LCD 仍有较强的竞争力。从诞生至今，LCD 技术已发展超过 50 年，目前尚未被迭代。

第三代技术 OLED 于 1987 年诞生，1997 年由日本先锋公司在全球第一个商业化生产并作为车载显示器运用于市场；21 世纪初，OLED 逐渐发展并走向成熟，主要应用于高端智能手机、穿戴设备等中小尺寸产品领域。目前，OLED 显示技术已迈进产业化阶段，已有较多国际著名的电子公司及化学公司投入巨大的人力与资金进入这一研究领域，呈现研究、开发与产业化齐头并进的局面。从诞

生至今，OLED 技术已发展超过 30 年，仍处于快速发展期，尚未出现其它有经济性可量产的替代技术。

综上，无论是 CRT 技术还是 LCD 技术，商业化应用均历时超过半个世纪。OLED 技术目前正处于快速发展阶段，尚未出现其它有经济性可量产的替代技术，预计其更新迭代周期也将较长。

## **2、由于技术较为先进且短期被迭代可能较低，主要设备使用寿命较长，标的公司产线更新周期约为 15 年**

合肥维信诺建设的第 6 代全柔 AMOLED 生产线，是目前国内较为先进的中小尺寸平板显示产线，其技术先进性参见本问询回复问题 4 之第二项之第（一）小项。

从国家政策支持和产业化应用趋势看，标的公司产线短期内被迭代的可能性较低。OLED 产业属于新型显示行业，涉及半导体、微电子、光电子、材料加工制造、装备制造等多个领域，产业链关联范围广泛，为信息和工业产业的核心战略资源，受到国家的重点关注，近年来政府出台多项政策支持 OLED 产业发展。标的公司产线应用的 AMOLED 作为 OLED 显示技术的一种，具有轻薄、可柔性、广视角、响应速度快、色彩柔和、节能、可透明、环境适应能力强等特点，具备显示效果的优势，已成为显示技术的主要发展方向。随着各类可折叠显示设备的普及，AMOLED 相关技术逐渐成熟，AMOLED 将成为下游终端厂商的旗舰产品的主流配置。

产线更新周期通常取决于技术迭代升级周期和主要设备的使用寿命。AMOLED 技术目前仍不存在其他有经济性可量产的替代技术；标的公司 AMOLED 产线包括 TFT 制程、OLED 制程、屏体制程和模组工程等环节，主要设备是蒸镀机，其预计可使用超过 15 年。根据标的公司购置蒸镀机时供应商提交的投标文件，标的公司要求设备供应商承诺在设备验收完成后 20 年内保证备品、备件及消耗品的持续供应，供应商承诺满足上述要求。

标的公司产线设备的经济寿命、经济寿命结束年份和重置价如下表所示：

设备名称	经济寿命(年)	经济寿命结束年份	重置价(万元)	占比	加权经济寿命(年)
自动打包机、无线扫码枪、PDA	5	2029年	1.77	0%	0.00
电学特性测试设备、半自动屏体检测、线宽测量设备、薄膜厚度测量设备、在线精密测量设备	8	2032年	77,767.42	4%	0.31
端子激光切割、底部贴膜、上贴膜设备、连接式 HF 酸清洗设备、湿法刻蚀机	10	2034年	295,472.03	15%	1.49
邦定设备、保护膜物流系统、卡匣装卸装置、PanelTraySTK 自动化搬送系统、TP 自动化搬送系统、掩膜板清洗机、退火炉、OLED 自动化搬送系统、MASK 自动化搬送系统、喷墨打印设备、曝光机、涂胶显影机	12	2036年	902,800.57	45%	5.45
激光退火设备、PI 固化设备、等离子加强气相沉积设备、蒸镀机	15	2039年	712,632.96	36%	5.38
<b>合计</b>			<b>1,988,674.74</b>	<b>100%</b>	<b>12.62</b>

注：经济寿命判断依据参考中国财政出版社《最新资产评估常用数据与参数手册》、同行业同类设备的使用时限情况和同行业可比公司的设备评估案例。

如上表所示，标的公司产线是由产品生产各个不同工序的生产设备及共用辅助设备组成的。在永续经营假设前提下，企业产线更新是按不同设备经济寿命到期后陆续进行更新的，本次收益法评估也据此预测资产更新所需的资本支出，并进行年金化处理。标的公司产线主要设备蒸镀机经济寿命预计为 15 年，其他设备的经济寿命为 5 至 15 年，但上述经济寿命结束并不意味着产线设备使用到期即报废，设备实际使用寿命可能会与经济寿命存在差异。

考虑产线整体经济使用年限时，通常参考产线核心设备的经济使用年限。标的公司产线设备中，蒸镀机、等离子加强气相沉积等个别设备通常价值占比较大。经统计，标的公司在建工程-设备安装工程重置价值占比 5% 以上的所有设备如下表：

设备名称	重置价(万元)	占比	经济寿命(年)
蒸镀机	290,350.11	14.60%	15
等离子加强气相沉积	236,340.77	11.88%	15
曝光机	158,572.24	7.97%	12
自动化搬送系统	123,816.29	6.23%	12
干刻蚀机	115,818.26	5.82%	12

由上表可知，标的公司产线设备中，蒸镀机的重置价值为 290,350.11 万元，占在建设设备重置价值比为 14.60%，是价值最高的设备类别。且从生产工艺流程

来看，AMOLED 产线中，蒸镀段为整个制程的瓶颈产能，而蒸镀机是蒸镀段的重要组成部分，蒸镀机有效使用时间决定了蒸镀产出，对蒸镀效果、良品率起到决定性的作用，对产品的光学性能、效率、寿命等起到决定性作用，是生产出高性能面板的关键因素。因此，以蒸镀机的 15 年经济寿命作为标的公司产线更新周期具备合理性。

在收益法评估时，对于设备持续更新支出的资本性开支预测是根据各类设备各自的经济寿命、分别考虑其更新所需资金投入，并非统一按照 15 年进行年金化处理，因此产线各设备的经济寿命差别不会对标的公司整体收益法评估值产生影响。

综上所述，标的公司现有产线具有技术先进性，所处行业受到国家政策支持，拥有较好的市场前景，预计迭代升级周期较长。标的公司产线更新周期参考主要设备经济寿命，预计为 15 年。

### （三）同行业公司可比产线的实际投产时限

#### 1、标的公司与同行业可比公司投产时限不存在显著差异

对显示面板行业，投产时限通常指从开工建设到量产爬坡完成耗费的时长。经查询，标的公司与同行业可比公司建设期和量产爬坡期情况如下：

公司名称	生产线	建设期	量产爬坡期
京东方 A (000725.SZ)	成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目	27 个月	43 个月
	重庆第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目	28 个月	2021 年 7 月点亮，截至 2023 年 2 月 22 日，尚处于量产爬坡阶段，自点亮起已历时 19 个月
深天马 A (000050.SZ)	武汉天马第 6 代 AMOLED 生产线项目	28 个月	2017 年 4 月点亮，2020 年底开始进入柔性量产爬坡阶段，截至 2022 年 12 月 31 日，产线尚未达到转固标准，自点亮起已历时 68 个月
维信诺 (002387.SZ)	固安 G6 全柔产线	计划建设周期 28 个月	自 2019 年试运行，截至 2021 年 6 月底达到预定可使用状态，历时近 2 年半
	昆山 G5.5 产线	24 个月	2015 年初点亮，截至 2018 年 4 月，生产线整体达到预定可使用状态，自点亮起已历时 40 个月

公司名称	生产线	建设期	量产爬坡期
TCL 科技 (000100.SZ)	武汉第 6 代柔性 LTPS-AMOLED 显示面板生产 线 (t4)	24 个月	于 2019 年 12 月实现一期量 产,截至 2022 年 12 月 31 日, 二期三期尚处于量产爬坡阶 段,自一期点亮起已历时 44 个月
和辉光电 (688538.SH)	第 6 代 AMOLED 生产线(二 期)	24 个月	截至 2022 年 12 月 31 日,尚 处于量产爬坡阶段,自点亮 起已历时 43 个月
标的公司	第六代柔性有源矩阵有机发光 显示器件生产线	24 个月	截至 2023 年 6 月 30 日,尚 处于量产爬坡阶段,自点亮 起已历时 30 个月

注：上表信息查询自：（1）京东方 A：《京东方科技集团股份有限公司募集资金 2022 年度存放与实际使用情况专项报告的鉴证报告》、京东方 A：《京东方 A：关于追加投资成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目的公告》、2021 年 8 月 31 日《投资者关系活动记录表》；《京东方 A：关于投资建设重庆第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目暨关联交易的公告》、2022 年 11 月 3 日互动易回答。（2）深天马 A：《天马微电子股份有限公司与中信证券股份有限公司、中航证券有限公司关于天马微电子股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》。（3）维信诺：《维信诺科技股份有限公司关于对深圳证券交易所 2021 年年报问询函回复的公告》。（4）TCL 科技：《TCL 科技：关于投资建设第 6 代柔性 LTPS-AMOLED 显示面板生产线项目的公告》、2020 年 4 月 29 日《投资者关系活动记录表》。（5）和辉光电：《和辉光电首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》。

根据上表所示，同行业可比公司同世代生产线建设期为 24 至 28 个月；已完成量产爬坡的京东方 A 成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目整体用时 43 个月，其他尚处于量产爬坡期的同行业可比公司同世代生产线量产爬坡已历时 19 个月至 68 个月不等。**2024 年 11 月标的公司产线转固,标的公司建设期 24 个月,量产爬坡历时 47 个月。**

综上，标的资产的建设期与同行业可比公司产线相比不存在重大差异，截至目前爬坡时长不存在显著长于同行业可比公司同世代生产线的情况，故标的资产的投产时限与同行业公司可比产线的实际投产时限不存在显著差异。

## 2、同行业公司产线量产后使用时限最长已超过 15 年

2005 年，三星在天安工厂建设了第 4.5 代 OLED 专用生产线 A1；2006 年，A1 产线实现 OLED 的量产。2011 年，三星在大邱启动建设第 2 条 OLED 生产线 A2，并于 2014 年实现量产。同一时期，国内企业京东方 A、维信诺、深天马 A、TCL 科技等也开始建设 OLED 产线并先后实现量产。经统计，同行业公司产线量产时间及目前状态等具体情况如下：



区域	面板厂	世代线	地址	点亮/量产时间	点亮/量产至今历时
中国大陆	京东方 A	G5.5	鄂尔多斯	2013/Q4	10.25 年
		G6	成都	2017/Q2	6.75 年
		G6	绵阳	2019/Q1	5 年
		G6	重庆	2021/Q3	2.5 年
	和辉光电	G4.5	上海金山	2014/Q1	10 年
		G6	上海金山	2018/Q4	5.25 年
	维信诺	G5.5	昆山	2015/Q1	9 年
				2017/Q3	6.5 年
		G6	固安	2018/Q3	5.5 年
	深天马 A	G5.5	上海浦东	2015/Q4	8.25 年
		G6	武汉	2017/Q2	6.75 年
	TCL 科技	G6	武汉	2019/Q1	5 年
韩国	三星电子	G4.5	A1 (天安)	2006 年	17.75 年
		G5.5	A2 (大邱)	2014 年	9.75 年
				2014 年	9.75 年
		G6	A3(大邱)	2015/Q2	8.75 年
	G6	A4(大邱)	2018/Q4	5.25 年	
	乐金显示 (LGD)	G4.5	E2 (龟尾)	2011/Q1	13 年
		G6	E5 (龟尾)	2017/Q3	6.5 年
		G6	E6 (坡州)	2018/Q3	5.5 年
	平均值				
最大值					<b>17.75 年</b>

注：中国大陆面板厂采用点亮时间，数据均来源于对应公司公告；韩国面板厂采用量产时间，数据来源于《和辉光电首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》。

根据上表，三星 A1 线量产后距今已有 17.75 年，A2 线量产后距今已有 9.75 年。乐金显示 E2 线量产后距今已有 13 年。韩国媒体 THE ELEC 在 2021 年 7 月发布的新闻显示三星 A1 线仍在运行，证明其至少已使用了 15 年。因此基于以上信息可知，OLED 产线自投产后使用时限不低于 15 年。

综上，同行业公司可比产线最早于 2006 年量产，至今已使用不低于 15 年，其余量产时间较晚的产线根据市场公开资料均未报废。

### 3、同行业可比交易中评估采用的设备经济寿命为 10-16 年

经查询同行业可比交易案例信息如下：

上市公司简称	标的公司	评估基准日	机器设备会计折旧年限（年）	机器设备评估经济寿命（年）
TCL 科技	武汉华星 39.95%股权	2019/12/31	5-10	10-16 年
TCL 科技	深圳市华星光电技术有限公司	2017/3/31	10	10-12 年
深天马 A	上海天马有机发光显示技术有限公司	2016/9/30	5-10	10-12 年
深天马 A	厦门天马微电子有限公司 100%股权	2016/9/30	10	主要生产设备为 12 年

注：可比交易中，京东方 A 收购合肥京东方显示技术有限公司 28.33%股权和武汉京东方光电科技有限公司 24.06%股权未披露上述评估参数。

综上，同行业可比交易案例评估采用的设备经济寿命通常为 10-16 年。

#### （四）标的资产产线预计生产周期为投产后 15 年

参考标的公司产线主要设备的经济寿命，产线预计生产周期为投产后 15 年，具体参见本问询回复问题 4 之第二项之第（二）小项，实际生产周期可能与预计投产周期存在差异。根据评估中对永续期的相关假设，与标的公司产线生产周期结束后整体置换、更新相关的资本化支出已经按照其预计生产周期进行年金化处理，即从永续期首年 2029 年开始每年支出 149,677.31 万元用于产线置换、更新。虽然标的公司产线置换、更新支出主要发生在其生产周期结束当年，但由于标的公司产线生产周期较长，结束年份已在预测永续期内，因此依据评估惯例，不对该年份做特殊性假设，而是对永续期全部年度做一般性假设，年金化处理即为将特殊性假设转化为一般性假设的具体方式。综上，结合本次评估中对主要生产设备的经济寿命假设，标的公司产线预计生产周期为投产后 15 年。

#### （五）评估中采用永续期相关假设合理谨慎

1、针对标的公司永续期，本次评估所采用的主要假设与可比交易不存在显著差异

本次评估收益法预测针对标的公司永续期，主要采用了以下假设：

（1）假设标的公司能够持续经营；（2）假设永续期资本结构不变；（3）假设永续期每年均能产生相同的经营现金流；（4）假设永续期的年金化资产更新支出能够维持标的公司必要的资产更新。

上述永续期的假设与标的行业特点相符，是评估行业的惯常做法，可比交易案例与本次交易对比情况如下：

上市公司简称	标的公司	评估基准日	标的公司是否持续经营	永续期资本结构	永续期每年产生现金流	永续期是否考虑年金化资产更新支出
TCL 科技	武汉华星 39.95%股权	2019/12/31	是	不变	相同	是
TCL 科技	深圳市华星光电技术有限公司	2017/3/31	是	不变	相同	是
深天马 A	上海天马有机发光显示技术有限公司	2016/9/30	是	不变	相同	是
深天马 A	厦门天马微电子有限公司 100% 股权	2016/9/30	是	不变	相同	是
本次交易		2023/7/31	是	不变	相同	是

注：可比交易中，京东方 A 收购合肥京东方显示技术有限公司 28.33%股权和武汉京东方光电科技有限公司 24.06%股权未披露上述评估假设。

综上，针对标的公司永续期，本次评估所采用的主要假设与可比交易案例不存在显著差异。

## 2、标的公司技术具有先进性且可替代性较弱，具备持续经营的能力

标的公司技术具有先进性且可替代性较弱，具体参见本问询回复问题 2 之第二项第（二）小项及第（三）小项，标的公司在 TFT 制程、OLED 制程和屏体制程等阶段的生产工艺均采用了行业主流的生产技术。针对显示行业产品功耗优化、显示效果优化、产品外型美观、产品形态轻薄、显示形态拓展等五大技术发展方向，标的公司均积极进行技术开发，配置了多项核心先进技术作为解决方案。从应用时间来看，标的公司在国际主流厂商发布创新技术后第一时间进行技术研发及布局，核心技术目前均已大批量稳定出货；从应用终端来看，标的公司凭借优质的研发团队及先进的技术储备获得了国内头部品牌客户的认可，供应了头部品牌最高端系列的手机与穿戴产品；从产品参数来看，标的公司产品多项关键参数均处于行业领先水平。

综上，标的公司技术具有先进性且可替代性较弱，具备持续经营的能力。

**3、标的公司所属显示面板行业技术迭代升级周期较长，作为目前大规模使用的最新一代显示技术，OLED 行业具备持续发展的基础**

标的公司所属显示面板行业技术迭代升级周期具体参见本问询回复问题 4 第二项之第（二）小项，标的公司所属的显示面板行业经历了从 CRT、LCD 到 OLED 的技术迭代升级历程，而无论是 CRT 技术还是 LCD 技术，商业化应用均历时超过半个世纪。

标的公司产线所应用的 AMOLED 技术是 OLED 技术的一种，为目前业内公认的下一代显示技术，具有技术先进性，且受到国家政策支持，拥有较好的市场应用前景，预计迭代升级周期也将较长，具备持续发展的基础。

**4、与同行业可比公司产线的实际投产时限、使用时限和设备经济寿命相比，本次评估假设不存在显著差异**

如本问询回复问题 4 第二项之第（三）小项所述，同行业公司可比产线建设期通常在 24 个月至 28 个月，已完成量产爬坡的京东方 A 成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目整体用时 43 个月，其他尚处于量产爬坡期的同行业公司可比公司同世代生产线量产爬坡已历时 19 个月至 68 个月不等；同行业公司可比产线最早于 2006 年量产，至今已使用超过 15 年，其余量产时间较晚的产线根据市场公开资料均未报废；同行业可比交易案例评估采用的设备经济寿命为 10-16 年。

标的公司生产线建设期 24 个月，自点亮至转固，量产爬坡计 47 个月；本次评估假设其预计使用时限为 15 年，设备经济寿命为 5-15 年，与同行业可比公司不存在显著差异。

**5、标的公司资产评估考虑了永续期内持续的产线更新支出**

标的公司从事 OLED 研发、生产、销售，属于重资产行业，投资金额较大，收益法预测时，以年金化处理方式考虑了产线、房产等长期资产的持续更新，保障标的公司能够持续经营。永续期的资产更新年金化金额测算如下表：

单位：万元

资产类别	重置全价	年金化金额
房产建筑物类	566,020.77	4,103.25
设备类	2,005,861.66	140,729.21
无形资产及其他	64,428.81	4,844.84

资产类别	重置全价	年金化金额
合计	2,636,311.25	149,677.31

资产更新支出已在企业自由现金流中考虑，永续期有足够的现金流进行资产的更新。

综上，由于标的公司技术具有先进性、可替代性较弱，所属显示面板行业技术迭代升级周期较长，OLED 行业具备持续发展的基础，标的公司产线更新周期、实际投产时限、预计使用时限等与同行业公司可比产线不存在显著差异，针对标的公司持续经营，本次评估已将资产更新支出年金化后在企业自由现金流中考虑，假设依据充分、估计合理，所采用的相关假设符合行业当前经济环境情况、企业经营情况、评估准则要求和评估行业惯例，与同行业可比交易不存在显著差异，评估中采用永续期相关假设合理谨慎。

**三、结合借款对标的资产各年度现金流的影响、现有长期借款到期后标的资产产线实际可使用年限及预计产生的现金流、本次收购成本等，补充披露收购后标的资产实际产生的净现金流能否覆盖本次收购成本，本次交易的必要性和评估定价的公允性，是否有利于维护上市公司和中小股东利益，是否符合《重组办法》第十一条和第四十三条的规定**

#### **（一）借款对标的资产各年度现金流的影响**

如本题回复之第一项所示，若标的公司以净现金流量偿还借款及应付利息，2024 年 4-12 月至 2029 年净现金流量合计为 1,435,332.89 万元，偿还借款合计 1,963,638.20 万元，应付利息合计 224,760.92 万元，偿还借款及应付利息合计较净现金流量合计高 753,066.22 万元。

#### **（二）现有长期借款到期后标的资产产线实际可使用年限及预计产生的现金流**

本次收益法评估预测基于企业永续经营假设，具体参见本题回复之第二项所示，永续期在考虑产线持续资本支出后，标的公司每年仍将产生自由现金流 223,355.36 万元。

在不考虑续借的情况下，长期借款将在 2029 年到期，借款到期至 2039 年末共 10 年，期间自由现金流量每年为 223,355.36 万元，在 2030-2039 年之间可产生现金流量合计为 2,233,553.58 万元。

### （三）本次收购后标的资产实际产生的净现金流情况能够覆盖收购成本

本次收购成本根据股东全部权益价值 1,490,631.36 万元和收购股权比例 40.91% 进行计算得出，为 609,817.29 万元。采用收益法评估的折现率对未来现金流进行折现，收购后的标的公司在 2024 年 4-12 月至 2039 年内预测的净现金流合计为 1,981,725.35 万元，付息债务为 1,593,231.92 万元，应付利息为 191,851.53 万元。按照收购股权比例 40.91% 测算，净现金流扣除付息债务及应付利息后较股权收购成本多 7,947.22 万元。测算过程如下：

单位：万元

收购成本 (按照 40.91% 股比测算)	609,817.29	
付息债务	1,593,231.92	
应付利息	191,851.53	
净现金流	借款到期前 (2024 年 4-12 月-2029 年) 企业自由现金流	1,051,244.99
	借款到期后至经济寿命结束年份 (2030-2039 年) 企业自由现金流	930,480.35
	合计	1,981,725.35
净现金流-付息债务-应付利息	196,641.90	
净现金流-付息债务-应付利息 (按照 40.91% 股比测算)	80,446.20	
永续期价值 (按照 40.91% 股比测算)	288,375.43	
溢余资产 (负债) 价值 (按照 40.91% 股比测算)	248,942.88	
净现金流-付息债务-应付利息+永续期价值+溢余资产 (负债) 价值-收购成本 (按照 40.91% 股比测算)	7,947.22	

注：上表测算时折现率参考收益法评估的折现率。净现金流折现处理，流付息债务和应付利息金额为根据还款计划进行折现后的现值。永续期价值是指标的公司 2039 年之后永续现金流的现值，溢余资产(负债)价值指收益法评估中标的公司截至评估基准日账面交易性金融资产等未在预测期考虑贡献的溢余或非经营性资产 (负债) 的价值

综上，收购后标的资产实际产生的净现金流能够覆盖本次收购成本。

**（四）本次交易的必要性和评估定价的公允性，是否有利于维护上市公司和中小股东利益，是否符合《重组办法》第十一条和第四十三条的规定**

**1、本次交易具备合理性及必要性**

合肥维信诺为目前较为先进的第 6 代 AMOLED 柔性面板产线，在技术上具有先进性、可替代性较弱。

该产线于 2018 年底开工建设，经历 24 个月建设期，于 2020 年底实现产品点亮。2021 年实现对品牌客户百万级产品交付，2022 年实现对多家品牌客户旗舰产品量产交付，预计将于 2024 年转固，产线更新周期为 15 年及以上，具有较长的使用时限。本次交易有助于上市公司获得高端产能，并在较长时限内保持产能优势，为未来市场开拓及市场复苏带来的增量需求奠定坚实基础。

标的公司 2024 年 4-12 月至 2029 年付息债务合计为 1,593,231.92 万元，应付利息为 191,851.53 万元，合计为 1,785,083.45 万元。根据本次评估收益法预测结果，若假设标的公司产线更新周期为 15 年，则在该周期内共产生净现金流合计 1,981,725.35 万元。按照收购股权比例 40.91% 测算，净现金流扣除付息债务后较股权收购成本多 7,947.22 万元。本次交易可以为上市公司带来正向的净现金流入。

综上，本次交易有助于上市公司获得具有技术先进性、可替代性较弱的面板产线，未来较长时间内在竞争激烈的面板行业中保持技术优势和有利竞争地位，并收到正向的净现金流入，具备合理性及必要性。

**2、本次交易评估定价公允性，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益**

根据安徽中联合国信出具的《资产评估报告》（皖中联合国信评报字(2024)第 185 号），以 2024 年 3 月 31 日为评估基准日，合肥维信诺经评估的股东全部权益价值为 1,490,631.36 万元，经交易各方协商一致，本次交易的合肥维信诺 40.91% 股权交易价款为 609,817.29 万元。本次交易对应的标的资产交易作价的市净率为 1.02 倍，该市净率低于同行业可比上市公司市净率的平均值和中位数，亦低于同行业可比交易市净率的平均值和中位数。

此外，参考本题回复之第三项之第（四）小项，按照 40.91% 股比测算，基于评估定价确定的本次收购成本低于扣除付息债务后标的资产实际产生的净现金流，评估定价具有公允性和合理性。

在本次评估过程中，评估机构根据有关资产评估的法律法规，本着独立、客观、公正的原则实施了必要的评估程序，各类资产的评估方法适当，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，本次评估结果公允。标的资产的最终交易价格将以具有证券期货业务资格的评估机构出具并经合肥市人民政府国有资产监督管理委员会核准的评估报告的评估结果为参考依据，由交易各方协商确定。资产定价公平、合理，符合相关法律、法规及《公司章程》的规定，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益。

公司本次交易所聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，评估机构出具的评估报告的评估结论合理，评估定价公允，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益。

综上所述，本次交易具备合理性及必要性，评估定价公允，有利于维护上市公司和中小股东利益，符合《重组管理办法》第十一条和第四十四条的规定。

#### **四、中介机构核查过程**

- 1、核查了标的公司 2024 年 3 月 31 日的借款构成及详细明细、借款日期、到期日；
- 2、核查标的公司的《资产评估报告》、《评估说明》及收益预测情况；
- 3、核查标的公司的技术水平、预计投产时间；
- 4、标的公司所处行业的技术迭代周期、产线更新周期；
- 5、核查了同行业可比公司实际投产时限；
- 6、核查了同行业公司评估报告及设备评估中采用的设备经济寿命；
- 7、核查了标的公司收益法评估的资产更新支出情况；

#### **五、中介机构核查意见**



经核查，评估师认为：

1、现有长期借款到期至产线经济寿命结束共 10 年，收购后标的资产实际产生的净现金流能够覆盖本次收购成本；

2、由于标的公司技术具有先进性、可替代性较弱，所属显示面板行业技术迭代升级周期较长，OLED 行业具备持续发展的基础，标的公司产线更新周期、实际投产时限、预计使用时限等与同行业公司可比产线不存在显著差异，针对标的公司持续经营，本次评估已将资产更新支出年金化后在企业自由现金流中考虑，假设依据充分、估计合理，所采用的相关假设符合行业当前经济环境情况、企业经营情况、评估准则要求和评估行业惯例，与同行业可比交易不存在显著差异，评估中采用永续期相关假设合理谨慎；

3、本次交易有助于上市公司获得具有技术先进性、可替代性较弱的面板产线，未来较长时间内在竞争激烈的面板行业中保持技术优势和有利竞争地位，并收到正向的净现金流入，具备合理性及必要性。本次交易评估定价公允，有利于维护上市公司和中小股东利益，符合《重组管理办法》第十一条和第四十四条的规定。

（本页无正文，为《安徽中联合国信资产评估有限责任公司关于对深圳证券交易所〈关于维信诺科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的第二轮审核问询函〉的回复》（修订稿）之盖章页）

安徽中联合国信资产评估有限责任公司

