证券代码:603687　证券简称:大胜达　公告编号:2026-020

浙江大胜达包装股份有限公司关于回复上海证券交易所《关于浙江大胜达包装股份有限公司跨界投资相关事项的监管工作函》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。

风险提示:

1、标的公司投资风险:

标的公司主营业务为图形处理器的设计研发与销售。当前国内外图形处理器赛道参与者众多,市场竞争日趋激烈。标的公司现有产品与国内外头部厂商相比仍存在一定差距。若未来标的公司无法在技术研发、产品性能或客户拓展上保持竞争力,可能面临研发投入压力加大、客户拓展不及预期、市场份额被稀释等风险,进而对其未来盈利预期及长期发展带来不确定性。

2、标的公司经营与财务情况:

标的公司目前处于亏损状态,2024年及2025年净利润分别为-10,661万元、-4,900万元,且截至2025年末净资产为负,资产负债率超过100%。鉴于标的公司目前仍处于亏损状态且资产负债率较高,若未来经营未达预期或融资环境发生变化,可能面临一定的偿债压力。同时,公司对本次投资标的拟采用权益法核算,若标的公司未来经营持续亏损,公司将按持股比例确认投资损失,从而可能对公司整体经营业绩产生不利影响。

3、标的公司现金流情况:

标的公司所属的图形处理器设计行业具有研发投入强度高、客户验证周期长、下游集中度高等特征。2024年及2025年,标的公司经营性现金流量净额分别为-6,045万元、-6,611万元,持续为负且净流出规模有所扩大,部分应收账款挂账周期较长。上述情况反映出标的公司存在营运资金不足及回款进度较慢的风险,若后续回款周期延长或外部融资渠道受限,可能进一步加剧其流动性压力。

4、本次投资估值结果:

本次交易增资估值采用市销率(PS)法作为核心估值方法,参考了标的公司最近一轮融资估值情况,并基于可比公司估值水平确定行业PS均值(87倍)及非上市公司流动性折扣率(40%),计算得出标的公司合理PS值(52.2倍),并结合标的公司2024年与2025年营业收入均值(0.39亿元),测算合理估值中枢约为20.36亿元。经交易各方友好协商确定增资方式投前估值为20亿元,受让老股方式估值为11.6亿元,老股转让估值较增资估值存在较大折让,主要系交易性质、资金流向、基金退出需求及流动性折价等因素所致。

5、本次协议转让股份锁定期:

为进一步增强投资者信心,本次协议转让受让方合创芯融承诺将本次协议转让股份的锁定期由18个月自愿延长至24个月,即在协议转让股份过户登记完成后的24个月内不减持本次协议转让所受让的公司股份。

6、本次投资的履约风险:

本次投资金额较大且属跨界投资,为保障上市公司利益,交易协议虽设置了多重保障机制,但仍存在因各方履约能力不足导致相关保障措施无法实现的风险。

7、本次交易的终止风险:

截止本回复披露日,本次交易尚未完成,相关协议尚未最终签署,股权交割及工商变更等事项能否最终顺利完成,尚存在不确定性。本次交易尚需提交公司股东会审议通过。

浙江大胜达包装股份有限公司(以下简称“公司”或“大胜达”)于2026年3月18日收到上海证券交易所《关于浙江大胜达包装股份有限公司跨界投资相关事项的监管工作函》(上证公函〔2026〕0518号)(以下简称“《监管工作函》”)。根据《监管工作函》的要求,公司就《监管工作函》关注事项回复如下:

问题一、关于交易必要性。公告显示,标的公司主要从事高性能图形处理器芯片设计、研发和销售业务。公司主要从事轻包装产品的生产和销售业务。请公司:(1)结合目前主营业务、未来经营发展规划等,说明本次跨界投资的具体考虑,相关投向与公司主营业务之间的关联性和协同效应,并结合公司内部决策机制、尽调流程、交易磋商等情况,说明本次跨界投资是否审慎;

(一)本次跨界投资的具体考虑

本次交易系公司基于财务性投资定位作出的审慎决策,通过以相对较低的投资成本分享芯片赛道的成长收益,公司可在保留退出灵活性的同时,有效避免因追求控股权所带来的大额资本投入及跨行业整合运营风险。此外,高性能图形处理器芯片设计研发属于技术密集型行业,其发展高度依赖核心团队的引领,保持标的公司经营独立性、强化核心团队激励机制,对其长期可持续发展至关重要。

基于上述财务投资的定位,本次投资亦承载了多重战略价值:一是积极响应国家战略,把握图形处理器国产替代的核心机遇,支持关键核心技术自主可控;二是前瞻布局科技前沿,通过参股切入高成长性赛道,分享行业发展红利;三是赋能包装主业升级,将标的公司的技术与公司智能化转型需求进行协同,为公司高质量发展注入新动能。

(二)关于本次跨界投资审慎性的说明

针对本次跨界投资事项,公司严格按照上市公司治理要求及内部投资管理制度,从决策机制、尽职调查、交易磋商三个维度全面把控投资风险,确保本次投资决策审慎、程序合规、条款公允。具体情况说明如下:

1. 在决策机制方面,公司严格履行了分级审议、审慎决策的内部决策机制,确保决策过程科学审慎、程序规范。项目启动后,投资团队形成研究报告提交内部评审,就尽调发现问题、项目风险与投资可行性进行专项汇报论证,最终按规定程序提请公司董事会战略委员会、董事会独立董事专门会议及公司董事会进行审议决策。公司于2026年3月18日召开第四届董事会战略委员会第一次会议、第四届独立董事第二次专门会议,审议通过相关议案,同日召开第四届董事会第三次会议,关联董事回避表决,表决结果为同意4票、反对0票、弃权0票、回避3票,董事会审议通过相关议案,后续尚需提交公司股东会审议,决策程序符合上市公司治理要求。

2. 在尽职调查方面,公司严格履行了全面、规范的尽职调查程序,为内部评审及投资决策提供了充分依据。目2025年10月启动项目调研,为尽调工作预留了充足时间,公司正式委托第三方中介机构对标的公司开展全面财务及法律尽职调查,同时由公司投资团队同步开展业务尽职调查,确保调查的客观性与专业性。尽职调查过程中,第三方中介机构和公司投资团队对标的公司行业前景、核心团队、技术实力、经营情况、财务状况、市场销售等关键维度进行深入分析,尤其针对第三代高性能图形处理器流片成功概率等核心问题进行了多次讨论求证,均形成了完整的尽职调查报告供内部决策参考。

3. 在交易磋商方面,公司通过多元化的交易结构和完善的保护机制,审慎控制跨界投资风险。本次公司总投资55,000万元,采用“受让老股+首次增资+二次增资”的组合安排,将资金投入与标的公司第三代图形处理器流片进展挂钩,有效降低一次性投入风险。受让老股及首次增资部分合计3亿元,约定了估值调整机制:若标的公司符合约定性能指标的第三代图形处理器未在约定的触发估值调整时间点前提交流片,则触发现金补偿或股权补偿机制以相应调整估值。二次增资部分为2.5亿元,其支付以第三代图形处理器流片成功并达到约定性能指标为前提条件。

本次投资完成后,公司享有回购权、优先认购权、一票否决权、优先购买权、反稀释等股东权利,并有权提名两名董事参与标的公司治理,保障公司作为股东的话语权和监督权,同时有权委派一名人员对标的公司的日常经营进行监督。协议设置了较为完整的投资保护机制,发生约定回购事项时,公司有权要求回购义务人回购股权,主要回购事项包括:业绩承诺方面要求标的公司符合约定性能指标的第三代图形处理器上市后连续两个完整会计年度累计销售收入不低于5亿元,否则触发回购;标的公司如未在约定时间实现合格上市、未在约定的触发回购时间点前提交第三代图形处理器流片及标的公司实控人对标的公司造成重大不利影响等情况将会触发回购,确保公司在标的公司核心技术或销售业绩未达预期时具备明确的退出路径。

综上,本次投资金额较大且属跨界投资,公司已完成全面客观的尽调流程、履行了规范的决策机制、制定了公允合理的交易协议,并在投资结构、分期支付、治理安排、保护性条款及风险防范等方面进行了系统性安排,整体具备审慎性,符合上市公司及全体股东的利益。为保障上市公司利益,交易协议虽设置了多重保障机制,但仍存在因各方履约能力不足导致相关保障措施无法实现的风险。

二、补充说明大额投资仅取得标的公司参股权的主要考虑,公司如何保证自身参股权益、实现风险防控,以及后续是否存在其他交易安排;

本次交易未获取标的公司控股权,系公司基于财务性投资定位作出的审慎决策,主要系以相对较低的投资成本分享芯片赛道的成长收益,保留退出灵活性,避免因追求控股权带来的大额资本投入及跨行业整合运营风险。高性能图形处理器芯片设计研发属于技术密集型行业,其发展高度依赖标的公司核心团队的引领,保持其经营独立性、强化核心团队激励机制,对标的公司长期发展至关重要。

基于上述考量,公司现阶段更适合以参股方式参与标的公司成长,通过董事会参与和较东权利安排实现投后管理。为保障上市公司利益,交易协议已约定公司享有董事会席位及对重大事项的一票否决权,并设置了分期支付、业绩承诺、股份回购、反稀释等保护性条款,力求最大程度保障跨界投资的安全性。

截至本回复披露日,除已披露的交易方案所涉相关安排外,公司与标的公司、标的公司现有股东、公司控股股东及其他交易相关方之间,不存在其他已签署但未披露的股权收购、继续增持、表决权委托、一致行动、控制权转移、收益保底、差额补足、回购兜底或其他利益安排。

本次交易完成后,公司将根据标的公司技术研发进展、经营情况、行业环境变化及自身经营规划,审慎评估是否进一步深化合作。如后续发生需披露的交易安排,公司将严格按照相关法律法规及时履行信息披露义务。

三、补充说明此次与控股股东共同投资的目的,是否存在其他潜在利益安排。

(一)共同投资的目的

本次公司与控股股东同步对标的公司进行增资,体现了控股股东对本次投资事项及标的公司未来发展的信心。控股股东以现金方式同步参与投资,有助于增强各方对本次交易的稳定预期,体现其对公司战略布局及标的公司发展前景的认可。同时以与公司相同的增资估值、相同的交易条件参与投资,有利于形成与上市公司在标的公司层面的共同利益基础,使控股股东与上市公司在本次投资事项中共同承担投资风险、共享潜在收益,降低上市公司单独承担跨界投资不确定性的风险。

(二)关于潜在利益安排的说明

本次增资过程中,控股股东系基于其独立的商业判断与合理的投资目的,与上市公司按照同等估值、同等价格、同等条件对标的公司进行增资,认购方式均为现金出资,增资后享有的股东权利、公司治理安排及退出机制等均保持一致,不存在任何差异化安排,不存在上市公司向控股股东输送利益、控股股东利用信息优势优先获益或通过差异化条款侵害上市公司利益的情形。

公司、控股股东与标的公司及其现有股东之间,不存在代持、委托持股、一致行动、收益保底、差额补足、固定收益安排、远期回购承诺、对赌兜底、资金占用或其他潜在利益输送安排。公司与控股股东之间不存在因本次共同投资而新增的应披露未披露的关联交易或其他特殊利益安排。

问题二、关于资金安排。公司通过股权受让及增资的方式合计出资5.5亿元,为近年来金额最大的对外投资。根据三季报,公司账面货币资金余额10.71亿元,其中约三成为尚未投入使用的募集资金。2024-2025年度,标的公司连续亏损,分别实现净利润-10,661万元、-4,900万元。请公司:(1)补充说明本次大额对外投资的资金来源及具体融资计划,结合公司账面资金余额、融资能力等,说明本次交易的资金支付安排是否充分考虑上市公司经营性现金流情况,相关资金支出是否对上市公司经营活动产生不利影响;(2)结合标的公司的关键财务指标,说明标的公司近年业绩亏损的原因,相关因素是否持续影响标的公司业绩,进一步说明公司投资亏损标的的商业合理性。

【回复】:

一、补充说明本次大额对外投资的资金来源及具体融资计划,结合公司账面资金余额、融资能力等,说明本次交易的资金支付安排是否充分考虑上市公司经营性现金流情况,相关资金支出是否对上市公司经营活动产生不利影响;

(一)本次对外投资资金支付安排

本次公司拟通过股权受让及增资方式开展对外投资,投资总额为人民币5.5亿元,投资资金按计划分两期支付,严格控制资金支付节奏与风险,具体支付安排如下:

1. 第一期款项支付安排:在满足协议约定的投资文件已签署及相关审批无实质性障碍等流程性先决条件后,支付股权受让款5,000万元和增资款25,000万元,总计支付30,000万元,款项支付时间在本次交易事项获得公司股东会审议通过后按照协议条款要求分期支付;

2. 第二期款项支付安排:在满足协议约定的首次交割工商变更完成等流程性先决条件及标的公司第三代满足约定性能指标的图形处理器流片成功全部满足后,支付增资款25,000万元,具体款项支付时间视标的公司满足上述先决条件时间为准。

本次支付安排以标的公司核心技术落地为前提,有效匹配投资进度与资金支出节奏,避免资金提前大额占用,保障公司资金使用效率。

(二)本次投资资金来源及具体融资计划

本次对外投资资金来源为公司自有资金加上银行融资,结合投资进度分阶段筹措,具体计划如下:

1. 自有资金安排

公司以日常经营结余的自有资金作为本次投资的基础资金,优先保障首期资金支付需求,截至2026年2月28日,上市公司母公司可用资金余额4.57亿元(不含应收票据、募集资金),其中:1.1亿元存单于2026年4月到期,2.1亿元存单于2026年11月到期;

综合考虑公司日常经营性现金流、营运资金周转、项目运营等综合资金需求,预计支付第一期投资款项时上市公司母公司可直接用于本次投资的自有流动资金在10,000-20,000万元之间,预计支付第二期款项时上市公司母公司可直接用于本次投资的自有流动资金在10,000-25,000万元之间,届时投资款剩余差额部分通过银行融资解决。

2. 银行融资计划

结合资金支付需求,公司在自有资金基础上配套银行融资,补足资金缺口,具体融资安排如下:

(1)现有银行融资额度:公司与多家金融机构保持长期良好合作,融资渠道通畅、授信储备充足。截至2026年3月,公司及子公司获得银行综合授信总额10.17亿元,已使用额度1.57亿元(含承兑汇票、信用证),剩余可用授信敞口8.6亿元。

(2)新增银行贷款:公司本次投资公告发出后,已有多家银行主动对接,可提供并购贷款、流动资金贷款等融资支持,其中并购贷款可按规定申请不超过投资总额60%的额度,融资方案成熟可行。

(3)融资方式:公司融资可采用并购贷款、流动资金贷款、银行承兑汇票、国内信用证等单一或组合方式,增加公司流动资金与本次投资资金需求,资金来源明确、保障充足。

(三)资金支付安排对公司经营活动的影响分析

公司本次投资资金支付安排已充分考虑了公司整体经营性现金流状况、资金储备及融资能力,不会对日常经营活动产生不利影响,具体分析如下:

1.资金支付节奏与经营现金流匹配

本次投资分两期支付,首期支付的3亿元款项以自有资金及配套部分银行融资完成,未大额占用经营性资金;第二期款项在标的公司满足协议约定的首次交割工商变更完成等流程性先决条件及标的公司第三代满足约定性能指标的图形处理器流片成功后支付,期间公司定期存款到期叠加公司经营性现金流持续积累,能基本覆盖第二期投资款项支出;

2.自有资金充足,融资储备充裕

公司账面货币资金充裕,剩余银行授信敞口达8.6亿元,同时公司也有计划增加投资并购贷款额度,银行授信额度远高于本次投资资金需求,融资能力强、资金链安全,公司在测算可动用投资金时,已足额预留经营性现金流、营运资金、应急资金等刚性支出,确保生产经营、项目建设、债务偿付等活动不受影响;

二、结合标的公司的关键财务指标,说明标的公司近年业绩亏损的原因,相关因素是否持续影响标的公司业绩,进一步说明公司投资亏损标的的商业合理性。

(一)标的公司近年业绩亏损原因及是否持续影响业绩

标的公司是一家自主设计研发图形处理器芯片及图形处理器解决方案的高科技企业,其近年业绩亏损,主要由以下两方面因素导致:

1.持续高强度的研发投入

标的公司产品属于复杂大型芯片,具有技术门槛高、前期投入大、研发周期长等特点,需要持续进行产品迭代与技术积累。2024年至2025年度,标的公司净利润分别为:-10,661万元、-4,900万元,同期研发费用分别为:8,644万元、3,833万元。根据数据,标的公司支出主要来自研发投入,净利润的变化趋势与研发费用高度正相关,同时研发投入具有周期性特点,产品流片前后涉及IP采购、后端开发及生产流片等环节,相应研发费用会达到阶段性高点,随后在非流片阶段有所回落。

2.处于市场拓展关键阶段,毛利尚不足以覆盖研发支出

一方面,图形处理器领域长期被国外巨头垄断,国产替代仍处于初期阶段,部分细分市场价格竞争激烈,主要受制于国外厂商的规模优势;而专业化、高门槛市场虽单价较高,但技术及生态壁垒深厚,国产厂商突破需要一定时间;另一方面,标的公司目前处于市场开拓阶段,销售毛利规模现阶段未能覆盖高额研发投入。

从发展趋势看,标的公司销售市场正在逐步铺开,随着二代芯片产品量产规模扩大,单位成本有望下降,带动销售毛利提升,与此同时,随着芯片产品逐步向专业化、高门槛市场渗透,产品结构将得到优化,有助于改善整体毛利水平。

综上,标的公司当前亏损主要源于战略性研发投入与早期市场布局,具备阶段性特征。随着标的公司收入规模提升、成本优化及产品结构改善,未来毛利有望逐步覆盖研发投入,预计后续年度净亏损将逐步收窄,经营业绩将逐步改善。

(二)公司投资亏损标的的商业合理性

公司投资当前处于亏损状态的标的公司,具备以下商业合理性:

1. 符合芯片公司成长规律

图形处理器芯片设计企业普遍存在“高研发投入—产品流片—市场导入—规模化盈利”的发展路径,前期亏损是行业共性特征。当前标的公司正处于第二代芯片产品量产销售、第三代芯片产品设计流片的关键阶段,此时投资可有效把握企业从研发投入期向商业化落地过渡的重要窗口,分享未来技术突破与市场放量带来的成长价值。

2. 投资时点具备估值优势

标的公司当前尚未盈利,估值水平较已盈利阶段更具优势。公司通过参股方式以相对合理的价格介入,有望在标的公司业绩改善后实现估值提升,获取较好的投资回报。

3. 风险控制措施完善

公司已通过协议约定分期支付、业绩承诺、股份回购、一票否决权等一系列保护性条款和风控条款,若标的公司后续发展不及预期,公司可通过回购等机制保障投资安全,有效控制投资风险。

综上,公司投资当前处于亏损状态的标的公司,是基于对半导体芯片设计类公司成长规律的客观认识、对投资时点价值的合理判断并已设置较为完善的风险控制措施,具备充分的商业合理性。

问题三、关于标的质量与估值情况。公告显示,芯瞳半导体成立于2019年,主要从事高性能图形处理器芯片设计、研发和销售业务。本次交易中,公司以增资方式投资对应的投前估值为20亿元,以受让老股方式投资对应的估值为11.6亿元。请公司:(1)分客户类别补充披露标的公司具体业务模式,包括但不限于采购及销售模式、技术来源、研发模式、产品类型等,说明是否具备核心技术优势和自主技术迭代能力;(2)补充披露标的公司负债的具体明细,说明标的公司资产负债率超100%的原因,是否存在长期偿债风险;(3)补充披露标的估值的具体过程,包括估值方法及选择依据、关键参数及假设、测算过程及结果,并结合市场可比案例,说明受让老股与增资对应估值差异的原因,相关交易定价的合理性、公允性。

【回复】:

一、分客户类别补充披露标的公司具体业务模式,包括但不限于采购及销售模式、技术来源、研发模式、产品类型等,说明是否具备核心技术优势和自主技术迭代能力;

(一)标的公司的业务模式及技术能力如下表所示:

标的公司的主要经营模式为Fabless模式(无晶圆厂集成电路设计公司经营模式),该模式下标的公司仅需专注于从事产业链中的集成电路的设计和销售环节,其余环节委托给晶圆制造企业、芯片封装测试企业、板卡加工企业等代工完成。

类型	具体内容
采购模式	采用“代采为主、直采为辅”的组合策略,围绕芯片生产与板卡加工两大核心环节展开。 ● 芯片生产:采用代采模式,涵盖晶圆流片、封装、测试等关键工序。 ● 板卡加工:实行直采与代采相结合,其中,PCB板与通用BOM物料委托板卡厂代采;显存、转接芯片、散热器等关键器件则由公司直采,以保障核心供应链的稳定与质量。
销售模式	包含直销和分销两种模式: ● 直销模式:面向大型企业、云厂商、超算中心、特种行业等大客户,销售团队直接完成客户对接、方案定制、合同签订、产品交付与售后技术支持全流程。 ● 分销模式:通过授权分销商、系统集成商、OEM/ODM厂商、渠道合作伙伴等中间渠道,将图形处理器芯片、板卡、系统解决方案批量分销至区域市场、中小企业、行业客户及终端用户,降低自身终端销售与运维成本。
技术来源	技术来源于其自主研发图形处理器芯片中的SoC IP、图形处理核心IP以及图形处理器芯片的基础系统软件等核心技术,不依赖第三方。图形处理器芯片中的接口技术(DDR、PCIE、HDMI、DP等)以及高速锁相环技术(PLL)通过第三方采购的方式实现。
研发模式	研发模式主要围绕“需求导向、技术突破、生态适配、风险管控”四大核心展开。以客户需求与国产化政策为导向,明确产品定位与规格,制定科学的研发计划;以芯片设计平台为支撑,攻关架构设计、基础系统软件等核心技术,开展技术预研与生态适配验证;聚焦芯片设计、流片测试全流程,严控成本与品质;强化软件生态建设与客户协同,建立产品迭代与风险防控机制,依托专业研发团队,实现芯片从预研、设计到量产、迭代的全链条高效推进,满足多场景算力需求与国产化替代要求。
产品类型	产品类型主要包括芯片、板卡、整机系统解决方案。 ● 芯片:分为商业级、工业级以及特种行业三个等级; ● 板卡:分为PCIE板卡、MXM板卡以及VPX板卡; ● 整机系统解决方案:Mini PC/便携式PC解决方案、台式PC机解决方案以及算力服务器解决方案。

(二)标的公司核心技术优势和自主技术迭代能力

凭借多年的技术积累,标的公司在高性能图形处理器研发领域构筑了以超大规模通用高性能图形处理器芯片设计平台、硬件架构和软件生态为支柱的系统级能力。这三项能力的深度整合与良性互动,构成了标的公司核心竞争力的关键壁垒。

1. 面向高性能图形处理器的芯片设计平台

标的公司持续迭代研制了一套完整的、面向通用高性能图形处理器的设计平台。该平台集成了面向复杂通用芯片设计的全流程设计工具,提高了图形处理器芯片的设计效能,缩短了图形处理器芯片的研制周期。

2. 先进的通用高性能图形处理器架构

标的公司硬件架构的核心主要包含超大规模片上系统架构及图形处理器核心架构两方面。

(1)标的公司所研制的超大规模片上系统架构是集多个复杂模块于一体的复杂片上系统架构,支持芯片规模的线性扩展及多卡高速互联。

(2)通用高性能图形处理器架构是用于主研发的现代统一渲染架构,集高性能图形渲染、通用计算以及AI加速计算于一体,实现“一芯多用”的全场景应用能力,体现了公司在硬件架构领域的自主创新与迭代实力。

3. 全栈图形处理器软件体系

标的公司通用高性能图形处理器软件体系立足国产计算体系自主可控需求,支持飞腾、龙芯、海光等主流国产处理器,以及各类主流国产操作系统,完成主流国产软硬件厂商的兼容认证,同时深度兼容行业主流计算体系生态。

综上,标的公司的三大核心技术优势相互支撑、协同发力,形成了“平台赋能、架构核心、生态闭环”的全栈自主研发体系,体现了标的公司在图形处理器领域的核心优势,能通过持续的自主技术迭代构建技术壁垒。

二、补充披露标的公司负债的具体明细,说明标的公司资产负债率超100%的原因,是否存在长短期偿债风险;

标的公司负债主要包括银行借款(包括短期借款、长期借款及一年内到期的非流动负债)、应付账款、其他应付款(主要为应付股东借款等)和应付职工薪酬等,具体明细如下:

(单位:人民币 万元)

科目	2024年12月31日(经审计)	2025年12月31日(未经审计)
流动负债	7,206.37	6,762.75
短期借款	1,200.00	2,000.00
应付账款	1,178.56	2,338.32
预收账款	77.38	91.42
合同负债	16.29	-
应付职工薪酬	1,237.84	396.20
应交税费	115.92	69.04
其他应付款	2,229.81	1,867.77
一年内到期的非流动负债	1,150.57	-
非流动负债	932.56	1,699.88
长期借款	630.00	1,430.00
租赁负债	111.41	78.73
递延收益	120.00	120.00
递延所得税负债	71.15	71.15
负债合计	8,138.93	8,462.63

(一)标的公司现阶段资产负债率超100%,主要原因如下:

1. 行业特性与经营阶段:标的公司产品属于复杂大型芯片,技术门槛高,研发周期长,前期投入较大。当前标的公司处于技术积累和业务扩张的关键时期,研发投入与市场拓展投入较大,客户导入需要一定周期,销售毛利尚不足以覆盖上述支出,因此需要依赖外部融资支持现阶段发展。

2. 资本结构特点:标的公司前期股权融资规模较小,权益资本相对薄弱,经营发展对外部债务融资依赖度较高。

(二)尽管当前资产负债率处于高位,但随着标的公司股权融资到位及资本结构优化,其偿债风险相对可控,主要依据如下:

1. 股权融资有序推进:标的公司已积极扩大股权融资规模,本轮投资事项落地后,资本结构将得到优化,资产负债率有望有效降低,资本实力和抗风险能力将有所增强;

2. 银行融资渠道畅通:作为国产图形处理器芯片赛道的重点企业,标的公司与部分银行保持着良好的合作关系,具备一定的银行融资能力,可为短期流动性需求提供支持。

综上,随着股权融资的到位,标的公司资本结构预计将更趋稳健,整体偿债风险处于可控范围。但鉴于标的公司目前仍处于亏损状态且资产负债率较高,若未来经营未达预期或融资环境发生变化,仍可能面临一定的偿债压力。

三、补充披露标的估值的具体过程,包括估值方法及选择依据、关键参数及假设、测算过程及结果,并结合市场可比案例,说明受让老股与增资对应估值差异的原因,相关交易定价的合理性、公允性。

(一)标的公司估值方法及选择依据

本次交易中,标的公司的增资估值采用市销率法作为核心定价方法,参考其最近一轮融资估值情况,并基于可比公司数据及流动性折扣进行测算。经公司与交易各方友好协商后,最终确定以增资方式投资的5亿元人民币对应投前估值20亿元人民币,以受让股权方式投资的0.5亿元人民币对应估值11.6亿元人民币。

本次交易选择市销率法作为核心定价方法的原因如下:

1. 行业特性决定:标的公司属于典型的Fabless芯片设计企业,其核心价值体现在研发能力、客户关系、IP储备等方面,而非账面资产。标的公司前期研发投入较大,在尚未实现稳定盈利的阶段,市盈率法不适用,而市销率法能够更有效真实地反映其市场地位和成长潜力。

2. 市场惯例决定:标的公司主营图形处理器芯片的设计研发,产品涵盖民用市场和特种市场,技术门槛高、供应商资质壁垒强,具备较强的稀缺性。目前国内图形处理器行业整体处于成长期,半导体可比公司并购市场案例中,普遍采用市销率法作为核心估值指标,采用该方法符合行业惯例。

(二)估值参考依据及估值方法关键参数假设

1、标的公司历史融资估值情况

公司本次投资前,标的公司共完成五次融资,具体如下:

融资轮次	时间	投资方(简称)	投资金额	投后估值
第一次	2019年	金鸡坛投资	745万元	4656万元
第二次	2020年	唐璞投资	750万元	2.5亿元
第三次	2021年	盈蓉泰克、深创投、烟台财金等	1.806亿元	6.306亿元
第四次	2023年	烟台财金、金科君创、山东新动能等	1.153亿元	12.653亿元
第五次	2024年	集英产投、盈蓉泰克、青岛融峰等	0.97亿元	15.97亿元

2、核心估值方法关键参数及假设

本次估值采用非上市公司相对估值法中的市销率(PS)法,合理估值中枢的计算公式如下:

● 合理PS值=(1-非上市公司流动性折扣率)×2025年行业PS均值

● 合理估值中枢=标的公司营业收入均值×合理PS值

考虑到标的公司为非上市公司且营业收入规模较小,基于谨慎性原则,在适用非上市公司流动性折扣的基础上,营业收入采用过去两年营业收入平均值进行计算,各关键参数取值依据如下:

(1)非上市公司流动性折扣率:参考评估行业2025年统计数据《估值参数:非流动性折扣、控股权溢价率指标表(2025)》,计算机、通信和电子设备制造业的非上市公司流动性折扣率为30.8%,并结合标的公司的实际情况,本次取值在行业统计值基础上向上取整至40%。该取值方法可为谨慎性上调,能更充分地反映标的公司作为小规模非上市企业所面临的流动性不足风险。

(2)2025年行业PS均值:

选取图形处理器芯片领域相关上市公司景嘉微、海光信息、寒武纪、摩尔线程、沐曦股份作为可比公司(采信数据基准日为2025年12月31日),主要数据如下:

序号	代码	证券简称	总市值(亿元)	滚动市销率(PS)	主要图形处理器产品
1	300474.SZ	景嘉微	375.61	72.25	JM系列图形处理器等
2	688041.SH	海光信息	5216.05	41.68	深算系列DCU等
3	688256.SH	寒武纪	5716.15	102.14	思元系列(AI加速芯片)等
4	688795.SH	摩尔线程	2763.30	292.47	PC端S系列、专业视觉X系列、AI智算S系列等
5	688802.SH	沐曦股份	2320.98	132.19	曦思N系列、曦云C系列、曦彩G系列等

数据来源:东方财富网-数据中心

根据上表数据,五家可比公司2025年PS值较为离散,其中最高值292.47显著偏离其他样本(约为次高值132.19的2.2倍),存在市场情绪波动等不可比因素,基于谨慎性原则予以剔除,最低值41.68仍处于合理波动区间内,与其余样本未出现数量级断层,故予以保留。剩余四家样本的PS均值约为87倍,作为本次估值的行业PS基准。

(3)标的公司营业收入均值

本次估值采用的行业PS基准,系基于可比公司已披露的过去四个季度财务数据计算得出的滚动市销率。考虑到标的公司为非上市企业,季度财务数据未经审计,准确性及可比性相对有限,为避免因单一年度或单期数据波动对估值结果造成影响,基于谨慎性原则,本次选取2024年经审计营业收入与2025年未经审计营业收入的平均值作为估值基数,兼顾了历史数据的审慎性,又适度体现了近期经营表现,同时有效平滑了单一年度可能存在的收入波动,使估值基数更为稳健、公允。经测算,标的公司营业收入均值为0.39亿元。

基于以上参数,计算得出标的公司合理PS值约为52.2倍,标的公司营业收入均值为0.39亿元,最终计算得出标的公司合理估值中枢约为20.36亿元。

综上,在参考标的公司最近一轮融资估值(15.97亿元)的基础上,重点锚定根据市销率法测算的合理估值中枢(约20.36亿)。基于双方对合作价值与长期战略上的高度共识,经友好协商,本次增资最终确定投前估值为20亿元,定价过程审慎、定价依据合理,充分保障了上市公司股东的利益。

(三)老股转让与增资估值差异的原因及定价合理性、公允性

基于以增资方式投资对应的投前估值20亿元人民币,标的公司与出让方协商确定以对应估值11.6亿元人民币受让老股,老股转让和增资估值存在差异的合理性如下:

1.老股转让和增资交易性质和资金流向不同,增资属于资本注入,资金直接进入标的公司用于发展,提升公司净资产与经营能力;老股转让系存量股权流转,资金归出让方所有,不改善公司基本面。二者交易实质不同,估值存在差异具备商业合理性;

2.芯片企业从创立到成熟通常需要较长时间,早期投资基金的存续期有限,临近到期面临清算压力,需退出以实现收益分配,在此背景下,老股转让往往以一定折价换取交易确定性与资金回笼效率,属于一级市场常见的流动性折价,与增资所体现的企业长期成长价值存在合理价差;

3.老股转让与增资的交易背景与博弈地位不同,一般增资由公司主导,面向多家投资人比选,议价能力更强,而老股转让多为公司间接协助,交易紧迫性与谈判地位的不对称,导致估值差异具有市场化合理性。

通过分析近期市场上半导体行业股权转让案例,2025年8月,芯原股份(688521.SH)披露股东询价转让定价情况,经向37家机构投资者询价申购,最终确定转让价格为105.21元/股,截至定价日2025年8月25日收盘,芯原股份报157.90元/股,即询价转让定价为当日收盘价约66.63%。上述案例表明,半导体行业存量股权转让中普遍存在折价安排,折价幅度与本次交易基本在同一水平。

综上,本次增资与转让价格经交易各方协商确定,综合考虑了交易性质、企业估值、市场环境、各方利益等因素,估值差异具备商业逻辑,定价均具备商业合理性和公允性。

问题四、关于协议转让。同日,公司披露控股股东协议转让公告,控股股东新胜达拟通过协议转让方式将其持有的公司44,002,600股转让给海南合创芯融投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“合创芯融”),占公司股份总数的8%,合创芯融承诺于股份受让后18个月内不减持。公告显示,本次协议转让引入合创芯融的目的是帮助公司实现战略投资与整合协同,且此次转让以公司签订正式增资协议并生效为前提,否则协议转让事项终止。请公司:(1)补充披露此次交易方案配套控股股东协议转让的主要考虑,是否存在其他底层协议或潜在利益安排;(2)根据公开资料查询,合创芯融成立于2026年1月,注册资金为100万元,资金实力明显不足,请公司说明合创芯融受让股权的资金来 源,是否涉及外部融资、相关融资的具体情况,是否存在先投后募的情况;(3)补充说明合创芯融如何帮助公司实现战略投资与整合协同,详细披露整合协同的具体方案,包括但不限于人员、业务、资源、战略等方面的整合方案与时间节点,在合创芯融锁定18个月的情况下,前述整合安排的可实现性与预期效果。在合创芯融锁定期满后,上市公司如何继续实现战略投资与整合方案的目标,是否设置其他保障措施并如实披露。

【回复】:

一、补充披露此次交易方案配套控股股东协议转让的主要考虑,是否存在其他底层协议或潜在利益安排;

本次控股股东协议转让与上市公司对外投资事项构成整体战略的一揽子安排,以上市公司与标的公司签署正式投资协议并生效为前提,若投资事项未成功,则本次股份转让事项终止。

为进一步强化作为本次赋能核心主体的角色定位,合创芯融目前正在进行工商变更,变更完成后,钟勇斌先生将作为主要合伙人参与上市公司及标的公司的赋能工作,确保战略资源的有效导入与赋能方案的落地执行。钟勇斌先生作为半导体领域的资深人士,具备半导体产业链上下游的核心资源整合能力,为本次投资提供了坚实的产业背景支撑。

本次交易方案配套控股股东协议转让的主要考虑如下:

1、为标的公司赋能半导体产业资源,合理控制本次财务投资风险

本次协议转让股权引入半导体产业资源方具有充分必要性。图形处理器芯片设计属于高投入高风险、长周期行业,技术迭代快、产业链资源依赖度高,公司本次跨界投资面临多重不确定性。在本次投资及后续投后管理过程中,钟勇斌先生作为芯片分销领域专家,可为标的公司在市场开发、产品定位及商业化落地方面提供重要指导,降低公司跨界投资因经验不足、行业资源不足导致的投资不达预期概率,合理控制本次财务投资风险。

2. 联动标的公司为上市公司主业数字化智能化升级提供支持

钟勇斌先生是深圳市华商数据科技有限公司(以下简称“华商数据”)的创始人。华商数据团队具备丰富的企业管理平台开发经验与企业管理实战经验。本次引入合创芯融作为股东,旨在联动标的公司的技术能力与华商数据的平台能力,共同为上市公司包装主业的数字化智能化转型升级提供技术参考与落地支持。

根据公司控股股东及合创芯融出具的承诺函,截至本回复披露日,除已披露的交易方案所涉相关安排外,公司、控股股东及合创芯融之间不存在任何未披露的底层协议、抽屉协议或潜在利益输送安排。

二、根据公开资料查询,合创芯融成立于2026年1月,注册资金为100万元,资金实力明显不足,请公司说明合创芯融受让股权的资金来源,是否涉及外部融资、相关融资的具体情况,是否存在先投后募的情况;

根据合创芯融出具的承诺函表示:合创芯融成立于2026年1月,注册资本为100万元,系为本次交易专门设立的有限合伙企业,目前正在办理工商变更手续。本次受让公司股份的资金来源为其合伙人合法持有的自有资金,具体包括但不限于长期经营积累、历年投资收益、分红所得及合法持有资产变现所得等,不涉及金融机构或其他主体借款,不存在结构化融资、过桥资金安排或其他变相融资安排;亦不存在资金来源于上市公司、控股股东、实际控制人及其关联方提供借款、担保、财务资助或其他利益输送的情形。

同时,合创芯融表示:合创芯融不属于私募基金,不存在