（上接 113 版）

项目 / 预测年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
营业收入	20,906.23	24,550.71	27,122.06	28,793.76	30,191.99	30,191.99
收入增长率	26.58%	17.43%	10.47%	6.16%	4.86%	—
营业成本	15,381.44	17,895.81	19,658.08	20,790.01	21,794.14	21,794.14
毛利率	26.43%	27.11%	27.52%	27.80%	27.81%	27.81%
期间（三项）费用	3,069.51	3,277.89	3,361.14	3,540.15	3,718.59	3,718.59
期间费用率	14.68%	13.35%	12.39%	12.29%	12.32%	12.32%
净利润	2,423.36	3,190.26	3,486.02	3,791.32	3,976.16	3,976.16
税前自由现金流量	-112.42	1,473.07	2,597.78	3,674.44	4,115.92	4,501.93
税前折现率	11.93%	11.93%	11.93%	11.93%	11.93%	11.93%
预计未来现金流量的现值（资产组可收回金额）	30,800.00（取百万位整）					

3、关键参数的来源及其合理性

（1）营业收入的预测

众合半导体主要产品包括全自动塑封系列产品、切筋成型系列产品、半自动系列产品、模具系列产品。2025 年实现营业收入 16,516.38 万元，较 2024 年度 11,983.38 万元大幅上升，收入增长率 37.83%。主要原因为：

①封测行业景气 + 扩产潮（底层驱动）

行业高景气：2025 年国内封测市场规模 3500 多亿元，同比增加约 18%至 22%；头部封测厂持续扩产。

设备需求爆发：封测厂扩产设备更新周期叠加，塑封、切筋、模具等后道设备需求同比大幅度增加；先进封装（Chiplet、HBM、2.5D/3D）产线建设加速。

②国外设备进口管制和国产替代加速

管制升级：国外进一步收紧高端封测设备出口，先进塑封、键合、检测设备进口受限、交付周期拉长，且维修 / 备件断供风险上升。

替代窗口打开：封测厂被迫加速国产设备验证与批量采购，优先选择本土设备商以保障供应链安全与交付效率。工信部要求 2025 年封测关键设备国产化率突破 50%。

众合半导体受益：作为国内少数具备 180T/200T 全自动塑封机、Auto 精密模具量产能力的本土厂商，直接承接海外设备替代订单，2025 年国产替代订单占比大幅增加。

③客户集中放量和新客户突破（订单端核心支撑）

A、老客户深度绑定、订单翻倍

通富微电：2025 年先进封装扩产，采购 180T 塑封机 + 双通道切筋线，订单量大幅度上升。

扬杰科技、捷捷微电：功率器件封测产能扩张，模具 + 设备订单同比大幅度上升。

长电科技、华天科技：批量采购 Auto 模具 + 自动化线。

B、新客户批量突破、打开增量

拓展士兰微、闻泰科技等，客户数量大幅度上升。

众合半导体管理层预计 2026 年营业收入有望实现大幅增长，2027 年后销售增长率逐渐放缓。主要基于以下原因：

A、产能集中释放是业绩增长的核心支撑

近年来，公司持续推进生产基地建设与柔性产线升级，装配能力、加工精度与交付效率显著提升，设备年产能稳步扩张。随着新建产线全面达产，公司规模化生产能力大幅增强，能够满足下游客户集中交付需求，为营收快速增长奠定坚实基础。同时，规模效应持续显现，单位生产成本下降，整体盈利能力同步提升。

B、高端产品放量成为收入增长的关键引擎

公司重点推出的 200T 高端全自动塑封系统，具备高产能、高效率、高稳定性优势，可广泛应用于功率半导体、车规级芯片、先进封装等高端领域，产品性能对标国际先进水平，单价与毛利率显著高于传统机型。该系列产品已成功进入通富微电、扬杰科技、捷捷微电等头部封测企业供应链，订单规模持续扩大，成为拉动营收增长的主力产品。

200T 高端全自动塑封系统产品说明：

①2025 年度 200T 产品数据情况

根据 2025 年度财务数据，200T 产品毛利率约为 32%，2024 年度毛利率约为 29%，产品毛利有所提升。200T 产品显著高于公司传统型号设备的毛利水平，在手订单充足、客户资质优良、毛利率水平较高，且收入确认节奏清晰，为公司未来业绩增长与盈利改善提供了坚实支撑。

②200T 产品在手订单情况

金额单位：万元

项目	2025年 12 月 31 日	2026年 3 月 31 日	2026年 4 月 30 日
在手订单	2,081.42	2,937.17	3,292.92
发出商品	2,492.92	5,532.74	5,407.96
在开拓订单	2,371.68	1,261.06	2,300.89
合计	6,946.02	9,730.97	11,001.77

从上表可知，200T 产品在手订单在手订单大幅度增加，产能不断释放。

③客户资质情况

众合半导体 200T 产品主要客户包括通富微电子股份有限公司、江苏宝浦莱半导体科技有限公司、山东晶导微电子股份有限公司、华羿微电子股份有限公司等行业知名企业。

④预计验收及确认收入时间

根据出库时间和确认收入的时间分析，200T 相关产品的从签订订单到回款的时间周期约为 9–18 个月，目前回款周期较长，主要原因为 200T 产品为公司新研发产品，具有一定的验证周期，随着公司与客户合作进入稳定期，双方已建立成熟的项目对接与验收机制，后续订单的安装调试、性能验证效率将显著提升，验收周期有望从持续压缩，直接缩短整体回款时间。

下游行业高景气与国产替代加速，为公司打开广阔市场空间。在新能源汽车、光伏储能、工业控制等领域快速发展的推动下，国内功率半导体与先进封装产能持续扩张，封测设备国产化需求旺盛。众合半导体凭借技术优势、交付能力与高性价比，快速抢占国产替代市场份额，客户结构持续优化，订单稳定性与持续性显著增强。

C、自身订单情况

根据目前众合半导体发出商品合同金额、未执行合同、目前商机情况、众合半导体未确认收入金额、在手订单较 2025 年度相比大幅增加。

结合众合半导体客户开拓情况、销售模式、市场前景以及回款周期等，管理层具体预测情况如下：

单位：万元

预测年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
营业收入	20,906.23	24,550.71	27,122.06	28,793.76	30,191.99	30,191.99
增长率	26.58%	17.43%	10.47%	6.16%	4.86%	—

综合来看，产能释放、高端产品突破、行业需求增长与国产替代红利形成共振，将推动众合半导体在 2026 年实现收入增长，迈入快速发展新阶段。

2025 年底商誉减值测试基准日众合半导体在手订单、发出商品、在开拓订单金额约为 2.45 亿元，截至 2025 年底商誉减值测试报告日，在手订单、发出商品、在开拓订单金额约为 2.92 亿，结合目前在开拓订单，2026 年交货并确认收入的金额约为 2 亿，毛利率约为 32.82%，2026 年度具体收入情况如下：

产品类型	项目	2026年 1–4 月已确认收入	2026年 5–12 月预计确认收入	2026年度合计
半导体设备系统	营业收入	4,153.75	10,883.92	15,037.67
	营业成本	2,779.00	7,136.54	9,915.54
	毛利率	33.10%	34.43%	34.06%
半导体模具类	营业收入	1,165.05	3,227.71	4,392.76
	营业成本	846.93	2,225.77	3,072.70
	毛利率	27.31%	31.04%	30.05%
备件及其他	营业收入	167.82	578.26	746.08
	营业成本	123.52	443.03	566.55
	毛利率	26.40%	31.97%	30.66%
合计	营业收入	5,486.62	14,689.89	20,176.51
	营业成本	3,749.45	9,805.34	13,554.79
	毛利率	31.66%	33.25%	32.82%

（2）营业成本的预测

众合半导体的营业成本由直接材料、职工薪酬、折旧费、机物料消耗、委外加工费、水电费及其他制造费用等组成。

①历史年度毛利分析

众合半导体 2025 年度毛利率为 24.91%，较 2024 年度毛利率 27.41%相比小幅度下降，主要受到市场经济、行业竞争及新品推广的影响。

②营业成本预测

众合半导体管理层对历史年度成本构成及毛利率分析的基础上，综合考虑行业竞争情况，并结合相关资产组生产经营特点，分析判断未来年度毛利率会缓慢增长，主要依据如下：

A、产品结构升级，高毛利产品占比提升

众合半导体主力产品从 120T/180T 传统机型，转向 200T 双注塑全自动塑封系统等高端机型。高端机型单价更高、毛利更优，适配车规级、功率器件等高附加值场景，已批量交付通富微电、扬杰科技等头部客户。随着高毛利新品收入占比的提高，整体毛利率被温和抬升。

B、产能释放带来规模效应，单位成本下降

规模化生产摊薄固定成本（厂房折旧、研发摊销、管理费用）。同时，批量采购降低核心部件单价，生产效率与良率提升，单位制造成本持续下行，在售价稳定前提下直接增厚毛利。

C、国产替代加速，定价能力温和增强

下游功率半导体、车规级芯片扩产，封测设备国产化需求旺盛。众合半导体产品对标国际水平，性价比与服务响应优势突出，在国产替代中获得温和定价溢价，且客户以头部封测厂为主、议价能力稳定，价格战压力小，毛利率得以小幅抬升。

综合以上因素的影响，众合半导体管理层对营业成本的预测数据见下表：

营业成本和毛利率预测如下表：

单位：万元

项目 / 预测年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
营业成本	15,381.44	17,895.81	19,658.08	20,790.01	21,794.14	21,794.14
毛利率	26.43%	27.11%	27.52%	27.80%	27.81%	27.81%

（3）期间费用预测

期间费用包括销售费用、管理费用和研发费用。

销售费用主要包括固定资产折旧、职工薪酬、业务招待费、业务宣传费、房租费、交通差旅费、股份支付及其他费用。

管理费用主要由固定资产折旧、无形资产和长期待摊费用摊销、职工薪酬、业务招待费、咨询费、交通差旅费、租赁费、股份支付及其他费用组成。

研发费用主要由固定资产折旧、职工薪酬、材料费、技术服务费、股份支付及其他费用组成。

在分析历史年度各项费用的基础上，剔除偶然性和非付现（股份支付）项目，根据历史年度各项费用占营业收入的比例、变动规律等因素，对各项费用进行预测。预测期期间费用如下：

单位：万元

项目 / 预测年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
期间费用金额合计	3,069.51	3,277.89	3,361.14	3,540.15	3,718.59	3,718.59
期间费用率	14.68%	13.35%	12.39%	12.29%	12.32%	12.32%

整体期间费用呈上升趋势，但期间费用率随着营业收入的增长呈下降趋势。

（4）折现率

折现率采用税前折现率，根据加权平均资产成本确定，计算过程如下：

项目		2025年 12 月 31 日
一、权益资本成本（CAPM）	Re = Rf + β（Rm- Rf）+ α	13.00%
付息债务和权益比（D/E）	D/E	0.3024
无财务杠杆 β 系数	βU	0.9662
β 系数	β =（1+（1-T）× D/E）× βU	1.2019
无风险报酬率	Rf	1.8%
市场风险溢价	Rm- Rf	6.78%
特有风险调整系数	α	3.00%
所得税率	T	15.00%
二、付息债务资本成本	Rd	2.81%
权益资本比重 E/(D+E)	E/(D+E)	76.78%
付息债务资本比重 D/(D+E)	D/(D+E)	23.22%
三、加权平均资本成本（WACC 税后）	WACC 税后 =Re × E/(D+E)+ Rd × D/(D+E) ×（1 – T）	10.54%
四、税前折现率	迭代计算	11.93%

注：无风险报酬率采用剩余期限为十年期以上的国债到期收益率；市场风险溢价主要是受市场报酬率及无风险报酬率的影响；β 系数是根据可比公司的资本结构和所得税率计算出无杠杆风险系数后，考虑资产组的目标资本结构得出。

（二）说明上述数据与收购时盈利预测所选参数的差异情况及原因

1、上述数据与收购时盈利预测情况对比

关键参数对比表

金额单位：万元

	指标 / 年度	2025年（实现数）	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	稳定期
本次减值测试盈利预测	营业收入	16,516.38	20,906.23	24,550.71	27,122.06	28,793.76	30,191.99	30,191.99
	收入增长率	37.83%	26.58%	17.43%	10.47%	6.16%	4.86%	—
	营业成本	12,401.50	15,381.44	17,895.81	19,658.08	20,790.01	21,794.14	21,794.14
	毛利率	24.91%	26.43%	27.11%	27.52%	27.80%	27.81%	27.81%
	期间（三项）费用	3,227.25	3,069.51	3,277.89	3,361.14	3,540.15	3,718.59	3,718.59
	期间费用率	19.54%	14.68%	13.35%	12.39%	12.29%	12.32%	12.32%
	净利润	462.15*	2,423.36	3,190.26	3,486.02	3,791.32	3,976.16	3,976.16
	折现率（税后）		10.54%	10.54%	10.54%	10.54%	10.54%	10.54%
	折现率（税前）		11.59%	11.59%	11.59%	11.59%	11.59%	11.59%
收购时盈利预测	指标 / 年度	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	稳定期	
	营业收入	15,206.27	21,053.53	23,835.91	25,854.06	27,034.01	27,034.01	
	收入增长率	26.89%	38.46%	13.22%	8.47%	4.56%	—	
	营业成本	10,793.54	14,495.97	15,982.57	17,296.21	18,080.78	18,080.78	
	毛利率	29.01%	31.15%	32.96%	33.10%	33.12%	33.12%	
	期间（三项）费用	3,112.55	3,496.28	3,783.51	3,957.20	4,222.62	4,222.62	
	期间费用率	20.47%	16.56%	15.87%	15.31%	15.62%	15.62%	
	净利润	1,199.99	2,711.23	3,576.81	3,743.11	3,865.54	3,865.54	
	折现率	10.45%	10.45%	10.45%	10.45%	10.45%	10.45%	

注 *：2025 年净利润较低主要原因见“问题 1 三、（一）”。

2、与收购时盈利预测所选参数的差异情况及原因

（1）营业收入和收入增长率对比分析

营业收入和收入增长率对比情况表如下：

金额单位：万元

年度 / 收入增长率		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
本次减值测试盈利预测数	营业收入	16,516.38	20,906.23	24,550.71	27,122.06	28,793.76	30,191.99
	收入增长率	37.83%	26.58%	17.43%	10.47%	6.16%	4.86%
收购时盈利预测数	营业收入	15,206.27	21,053.53	23,835.91	25,854.06	27,034.01	
	收入增长率	26.89%	38.46%	13.22%	8.47%	4.56%	
差异	营业收入	1,311.11	-147.30	714.80	1,268.00	1,759.75	

收入增长率对比差异原因：

本次减值测试盈利预测与收购时盈利预测存在差异，主要原因系：

①短期经营表现趋势向好：标的公司当期订单落地及客户拓展情况优于收购时点的初始预期，并购时点众合半导体在手订单及发出商品合同金额约为 1.37 亿元，2025 年底商誉减值测试基准日众合半导体在手订单、发出商品、在开拓订单金额约为 2.45 亿元，截至 2025 年底商誉减值测试报告日，在手订单、发出商品、在开拓订单金额约为 2.92 亿，呈现不断上升的趋势，且企业在手订单、发出商品、在开拓合同订单较收购时点大幅度增加，回款周期较收购时点亦缩短，众合半导体相关业务进展已得到实际经营数据的验证，基于下游客户订单交付节奏、回款周期及行业竞争格局的最新变化，对收入预测进行了审慎调整，使预测更贴合当前实际经营状况。

②长期增长逻辑优化：随着标的公司产品结构优化成效显现、核心客户合作稳定性增强，叠加行业国产替代趋势明确、下游市场景气度逐步回升，中长期收入增长动能得到进一步确认，因此对长期收入预测进行了合理上调。

（2）毛利率对比分析

毛利率对比情况表如下：

金额单位：万元

年度 / 毛利率		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
本次减值测试盈利预测数	营业成本	12,401.50	15,381.44	17,895.81	19,658.08	20,790.01	21,794.14
	毛利率	24.91%	26.43%	27.11%	27.52%	27.80%	27.81%
收购时盈利预测数	营业成本	10,793.54	14,495.97	15,982.57	17,296.21	18,080.78	
	毛利率	29.01%	31.15%	32.96%	33.10%	33.12%	
差异	营业成本	1,607.96	885.47	1,913.24	2,361.87	2,709.23	
	毛利率	-4.10%	-4.72%	-5.84%	-5.58%	-5.32%	

毛利率对比情况：

本次减值测试盈利预测 2025 年预测数与收购时盈利预测 2024 年预测数存在差异，主要原因系：

①主动采取价格策略拓展客户，短期影响毛利率

为加速市场拓展、扩大客户基础，标的公司针对部分重点客户及新业务订单采取了更具竞争力的定价策略，通过适度让利获取更多订单、提升市场份额。该策略有效支撑了收入规模的扩张，但也直接拉低了相关订单的毛利水平，导致整体毛利率较收购时点的初始假设有所下降。

②随着新客户拓展的推进，标的公司短期内低毛利成熟产品及新客户订单占比有所提升，高毛利产品的批量导入节奏慢于收购时点预期，产品结构的阶段性变化导致整体毛利率水平有所下降。

③审慎性原则下的预测修正

商誉减值测试基于当前实际经营数据、在手订单价格及未来市场趋势，对毛利率预测进行了审慎下调，更贴合标的公司当前实际盈利水平与行业竞争现状。

（3）费用率对比分析

费用率对比情况表如下：

金额单位：万元

收入增长率 \ 年度		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
本次减值测试盈利预测数	期间费用	3,227.24	3,069.51	3,277.89	3,361.14	3,540.15	3,718.59
	期间费用率	19.54%	14.68%	13.35%	12.39%	12.29%	12.32%
收购时盈利预测数	期间费用	3,112.55	3,496.28	3,783.51	3,957.20	4,222.62	
	期间费用率	20.47%	16.56%	15.87%	15.31%	15.62%	
差异	期间费用	114.69	-426.77	-505.62	-595.06	-682.47	
	期间费用率	-0.93%	-1.88%	-2.52%	-2.91%	-3.32%	

期间费用主要包括销售费用、管理费用及研发费用，各年预测费用率存在差异，主要原因系公司预测营业收入金额波动所致。

本次商誉减值测试盈利预测数列示的 2025 年期间费用中是包含公司当年度股份支付一次加速行权对期间费用的影响金额 357.81 万元，扣除该影响因素后金额为 2,869.43 万元，相较于 2024 年度 3,019.20 万元的期间费用呈下降趋势。

预测数据分析如下：

1. 销售费用的预测

众合半导体的销售费用主要包括折旧费、职工薪酬、业务招待费、业务宣传费、房租费、交通差旅费、股份支付及其他费用。

折旧费根据评估基准日已有固定资产，结合未来资本性支出计划按企业的折旧政策进行预测；

（1）职工薪酬包括工资、奖金、津贴等，参考人事部门提供的未来年度人工需求量因素，并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额。企业交纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等，上述各项费率以法律法规规定的比率计缴，计算基数为当期工资总额；

（2）对于业务招待费、交通差旅费及其他费用依据众合半导体历史年度费用和收入的占比进行预测；

（3）对于股份支付费用由于偶然发生且未来年度难以合理预测，因此本次评估不予以预测；

（4）对于房租费按实际发生额并按每年一定比例的增长幅度进行预测。

并购基准日及商誉减值测试基准日，销售费用的历史年度和预测数据见下表：

商誉减值测试基准日销售费用预测表

金额单位：人民币万元

项 目	历史年度		预测期				
	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
销售费用合计	678.26	720.03	742.84	832.53	898.32	944.12	983.99
折旧费		15.12	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12
职工薪酬	238.74	244.78	252.12	259.68	267.47	275.49	283.75
业务招待费	173.67	174.98	221.48	260.09	287.34	305.05	319.86
业务宣传费	96.08	80.83	102.31	120.15	132.73	140.92	147.76
房租费	6.67	5.34	5.50	5.67	5.84	6.02	6.20
交通差旅费	111.63	74.04	93.72	110.06	121.59	129.08	135.35
其他	18.22	41.55	52.59	61.76	68.23	72.44	75.95
股份支付	33.25	84.30					
销售费用率	5.66%	4.36%	3.55%	3.39%	3.31%	3.28%	3.26%

并购基准日销售费用预测表

金额单位：人民币万元

项 目	历史年度		预测期				
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用合计	619.20	678.27	788.46	1,024.87	1,149.44	1,234.33	1,292.14
职工薪酬	236.50	238.74	274.55	315.73	347.30	364.67	382.90
业务招待费	195.08	173.67	220.37	305.12	345.46	374.70	391.80
业务宣传费	34.79	96.08	121.91	168.80	191.11	207.29	216.75
房租费	8.89	6.67	6.87	7.08	7.29	7.51	7.74
交通差旅费	88.61	111.63	141.64	196.12	222.04	240.84	251.83
办公费用	18.04	9.38	11.90	16.48	18.66	20.24	21.16
其他	19.91	8.85	11.22	15.54	17.59	19.08	19.96
股份支付	18.38	33.25					
销售费用率	5.91%	5.66%	5.19%	4.87%	4.82%	4.77%	4.78%

并购基准日和商誉减值测试基准日销售费用预测有所差异，主要体现在交通差旅费、职工薪酬等费用并购基准日预测数据偏高、商誉减值测试销售费用预测调整是基于实际经营情况的审慎修正，减值测试基准日的预测数据更贴合公司当前业务节奏与管理效率，具备合理性。

2. 管理费用的预测

企业管理费用主要由固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销、使用权资产折旧、职工薪酬、业务招待费、咨询费、交通差旅费、租赁费、其他费用及股份支付组成。

（1）职工薪酬等根据在分析企业历史年度管理人员工资水平的基础上，结合未来年度收入考虑人员工资的适度上涨进行预测；

（2）固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销根据评估基准日已有固定资产、无形资产、长期待摊费用，结合未来资本性支出计划按企业的折旧及摊销政策进行预测；

（3）使用权资产折旧费为企业租赁的办公及生产用房屋建筑物，本次评估按照租赁合同约定的租金进行预测；

（4）对于业务招待费、咨询费、交通差旅费、租赁费及其他费用，未来年度参照历史年度发生额按正常水平并考虑一定比例增长进行预测；

（5）对于股份支付费用由于偶然发生且未来年度难以合理预测，因此本次评估不予以预测。

管理费用的预测结果如下：

商誉减值测试基准日管理费用预测表

金额单位：人民币万元

项 目 / 年 度	历史年度		预测期				
	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
管理费用合计	1,203.50	1,379.31	1,292.58	1,335.65	1,294.00	1,355.94	1,420.56
固定资产折旧	24.76	11.36	22.93	20.90	33.24	40.49	47.73
无形资产摊销	3.86	33.11	12.71	13.65	14.60	15.54	16.48
长期待摊费用摊销	98.80	99.90	100.71	97.11	–	–	–
使用权资产折旧	53.28	53.28	53.28	53.28	53.28	53.28	53.28
职工薪酬	550.50	597.81	627.70	659.09	692.04	726.64	762.97
业务招待费	142.19	116.20	122.01	128.11	134.52	141.25	148.31
咨询费	98.18	47.14	49.50	51.98	54.58	57.31	60.18
交通差旅费	17.91	31.77	33.36	35.03	36.78	38.62	40.55
租赁费	43.21	118.06	118.06	118.06	118.06	118.06	118.06
其他	154.48	135.53	142.31	149.43	156.90	164.75	172.99
股份支付	16.33	134.96					
管理费用率	10.04%	8.35%	6.13%	5.44%	4.77%	4.71%	4.71%

并购基准日管理费用预测表

金额单位：人民币万元

项 目 / 年 度	历史年度		预测期				
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
管理费用合计	1,124.63	1,203.50	1,240.03	1,287.45	1,338.15	1,304.80	1,368.69
固定资产折旧	24.32	24.76	28.92	25.06	30.18	30.93	35.56
无形资产摊销	4.13	3.86	4.38	5.08	5.79	6.50	7.21
长期待摊费用摊销	98.80	98.80	98.80	98.80	90.57	–	–
使用权资产折旧	47.06	53.28	53.28	53.28	53.28	53.28	53.28
职工薪酬	490.04	550.50	578.03	606.93	637.28	669.14	702.60
业务招待费	63.69	142.19	149.30	156.77	164.61	172.84	181.48
咨询费	86.25	98.18	103.09	108.24	113.65	119.33	125.30
交通差旅费	10.68	17.91	18.81	19.75	20.74	21.78	22.87
租赁费	78.26	43.21	43.21	43.21	43.21	43.21	43.21
办公费	155.22	113.10	118.76	124.70	130.94	137.49	144.36
其他	59.62	41.38	43.45	45.62	47.90	50.30	52.82
股份支付	6.56	16.33					
管理费用率	11.42%	9.49%	7.13%	5.58%	5.44%	5.48%	5.78%

从上表分析，扣除股份支付的影响，并购基准日和商誉减值测试基准日管理费用预测偏差较小。

3. 研发费用的预测

企业研发费用主要由固定资产折旧、使用权资产折旧、职工薪酬、材料费、技术服务费、股份支付及其他费用组成。

（1）固定资产折旧费根据评估基准日已有固定资产，结合未来资本性支出计划按企业的折旧政策进行预测；

（2）职工薪酬等根据在分析企业历史年度研发人员工资水平的基础上，结合未来年度收入考虑人员工资的适度上涨进行预测；

（3）使用权资产折旧费为企业租赁的办公及生产用房屋建筑物，本次评估按照租赁合同约定的租金进行预测；

（4）技术服务费及其他费用以历史年度发生额为基础，未来年度适度上涨进行预测；

（5）对于股份支付费用由于偶然发生且未来年度难以合理预测，因此本次评估不予以预测。

研发费用的预测结果如下：

商誉减值测试基准日研发费用预测表

金额单位：万元

项 目 / 年 度	历史年度		预测期				
	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
合计	1,137.44	1,127.19	1,044.09	1,109.71	1,168.82	1,240.09	1,314.04
固定资产折旧	61.06	47.24	56.54	73.73	81.97	90.84	117.71
使用权资产折旧	18.69	18.79	18.79	18.79	18.79	18.79	18.79
职工薪酬	609.52	654.29	687.01	721.36	757.43	795.30	835.07
材料费	210.87	172.45	181.07	190.12	199.63	209.61	220.09
技术服务费	29.10	70.13	73.64	77.32	81.19	85.25	89.51
其他	54.19	26.75	27.04	28.39	29.81	31.30	32.87
股份支付	154.00	138.54					
研发费用率	9.49%	6.82%	4.99%	4.52%	4.31%	4.31%	4.35%

并购基准日研发费用预测表

金额单位：万元

项 目 / 年 度	历史年度		预测期				
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
合计	1,196.56	1,137.44	1,084.06	1,173.96	1,296.92	1,418.07	1,561.79
固定资产折旧	60.37	61.06	71.32	61.81	74.42	76.28	87.69
使用权资产折旧	14.02	18.69	18.69	18.69	18.69	18.69	18.69
职工薪酬	551.90	609.52	670.47	737.52	811.27	892.40	981.64
材料费	416.06	210.87	231.96	255.16	280.68	308.75	339.63
技术服务费	5.72	29.10	32.01	35.21	38.73	42.60	46.86
其他	35.60	54.19	59.61	65.57	72.13	79.34	87.27
股份支付	112.88	154.00					
研发费用率	11.42%	9.49%	7.13%	5.58%	5.44%	5.48%	5.78%

从上表分析，扣除股份支付的影响，2023 年度、2024 年度、2025 年度研发费用分别为 1,083.68 万元、983.44 万元、988.65 万元。两次预测基数均为按照当期历史年度数据，按照一定的增幅比例增长，差异主要体现在：一次性股份支付剔除、材料费下调、职工薪酬增速放缓，并购基准日和商誉减值测试基准日预测数据差异较小。

整体来看，减值测试基准日的研发费用预测，更贴合公司当前的研发项目进展、技术路线及人员配置，研发费用率随营收规模扩张稳步下降，符合半导体设备行业的研发投入规律与公司实际经营节奏。

与同行业公司耐科装备期间费用率对比列示如下：

年度 / 公司	众合半导体	耐科装备
2025年度	19.54%	16.09%
2024年度	25.19%	16.51%

由上表可见，众合半导体期间费用率 2025 年较 2024 年下降，波动趋势与同行业公司耐科装备一致，众合半导体 2024 年期间费用率较高主要由于 2024 年营业收入规模较低。

众合半导体预测期费用率低于耐科装备目前的期间费用率，主要系二者的产品结构存在差异。耐科装备的产品结构中挤出模具收入占比 2024 年度和 2025 年度分别为 60.74%、56.93%，而众合半导体无这块业务。挤出模具业务需配备相应的销售人员，且耐科装备挤出模具业务以外销为主，存在一定的居间服务费。耐科装备 2024 年度销售费用中的职工薪酬和居间费合计占销售收入比重为 2.56%（2025 年度未单独披露居间费）。合理考虑该影响后，众合半导体预测期毛利率与耐科装备具有可比性。

（4）折现率测算及对比分析

2025 年度商誉减值测试采用在计算税后折现率的基础上采用迭代计算出税前折现率，与收购时的折现率测算对比情况如下表所示：

项目	商誉测算时点 2025年 12 月 31 日	收购基准日 2024年 12 月 31 日
一、权益资本成本 (CAPM)	13.00%	12.72%
付息债务和权益比（D/E）	0.3024	0.3067
无财务杠杆 β 系数	0.9662	0.8341
β 系数	1.2019	1.0508
无风险报酬率	1.8%	2.97%
市场风险溢价	6.78%	6.42%
选取的可比公司	长电科技、华天科技、通富微电	
特有风险调整系数	3.00%	3.00%
所得税率	15.00%	15.00%
二、付息债务资本成本	2.81%	3.59%
权益资本比重 E/(D+E)	76.78%	76.59%
付息债务资本比重 D/(D+E)	23.22%	23.41%
三、加权平均资本成本（WACC 税后）	10.54%	10.46%
四、税前折现率确定	11.93%	

2025 年度商誉减值测试涉及的税后折现率计算方法、口径与收购时一致。

无风险收益率采用财务报表日剩余期限为十年期以上的国债到期收益率。

市场风险溢价是市场报酬率超过无风险利率的风险补偿；市场报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所沪深 300 收盘价为基础，计算年化收益率平均值。

选取了长电科技、华天科技、通富微电作为可比上市公司。通过同花顺 IFID 系统查询上述可比上市公司有财务杠杆的 β 系数，并根据其资本结构计算无财务杠杆 β 系数。

选取可比上市公司资本结构作为众合半导体目标债务资本占股权资本的比重，将上市公司的无财务杠杆的 β 值，依照众合半导体的目标资本结构，折算成众合半导体的有财务杠杆的 β。

特有风险调整系数为根据资产组与所选择的对比企业在规模、经营管理、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。

债务资本