

华泰联合证券有限责任公司

关于对深圳证券交易所

《关于对德尔未来科技控股集团股份有限公司的

重组问询函》相关问题

之

专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年四月

## 深圳证券交易所:

德尔未来科技控股集团股份有限公司(以下简称“德尔未来”、“上市公司”、“公司”)于2016年3月24日披露了《德尔未来科技控股集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)》(以下简称“重组报告书”),并于2016年4月1日收到贵所下发的《关于对德尔未来科技控股集团股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可)[2016]第25号),华泰联合证券有限公司(以下简称“华泰联合”、“独立财务顾问”)作为德尔未来本次交易的独立财务顾问,对问询函中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下:

在本回复中,除非文义载明,相关简称与《德尔未来科技控股集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

问题一、《报告书》披露，截至评估基准日 2015 年 11 月 30 日，交易标的镇江博昊科技有限公司（以下简称“博昊科技”）70%股权及厦门烯成石墨烯科技有限公司（以下简称“烯成石墨烯”）79.66%股权的账面价值分别为 14,044.17 万元、3,116.81 万元，评估价值分别为 49,482.23 万元、30,015.82 万元，增值率分别为 252.33%、863.03%。请补充披露以下内容：

第 2 点、2015 年 2 月，你公司以 7,135.5 万元的价格参股博昊科技，持股比例为 30%，请补充披露你公司通过此次增资取得标的股权的原因及增资作价依据，与本次交易作价的差异及原因，并请独立财务顾问核查并发表意见；

答复：

#### 一、2015 年 2 月份上市公司增资取得博昊科技股权的原因及作价依据

2015 年，博昊科技合成石墨高导膜市场需求不断增加，为迅速扩大产能，占领市场份额，博昊科技计划吸收外部投资。与此同时，德尔未来基于公司发展战略，对于博昊科技进行了考察，认为博昊科技的主营业务发展迅速、前景良好。基于上市公司及博昊科技股东各自的诉求，双方开展了参股博昊科技股权交易的谈判，上市公司于 2015 年 2 月与博昊科技的股东达成一致，实现了对于博昊科技的投资。

该次交易未对博昊科技进行评估，该次交易的作价系上市公司与博昊科技股东友好协商确定，交易各方同意上市公司以 7,135.50 万元认购博昊科技新增注册资本 1,663 万元（占增资后博昊科技注册资本的 30%）。

#### 二、2015 年 2 月增资价格与本次交易作价的差异及原因

2015 年 2 月上市公司以 7,135.50 万元认购博昊科技新增注册资本 1,663 万元，占增资后博昊科技注册资本的 30%。本次交易中，上市公司收购交易标的博昊科技 70%股权的作价为 36,336.00 万元，系交易各方参考《资产评估报告》的评估结果并经友好协商后确定的交易价格。

本次交易中博昊科技股权作价高于 2015 年 2 月的交易，主要是由于以下原因所导致的：

### （一）博昊科技盈利能力飞速增长

从 2015 年 2 月上市公司参股博昊科技至达成本次交易期间，博昊科技实现了业务规模及业绩的大幅增长，以博昊科技 2015 年 1-11 月份的财务数据来看，营业收入较 2014 年度增长 173.09%，归属于母公司股东净利润较 2014 年度增长 248.53%。博昊科技自 2015 年 2 月以来，其生产工艺日趋稳定，技术储备不断提升，下游客户不断丰富，盈利能力实现了大幅提升，博昊科技在合成石墨高导膜领域已经成为国内领先的企业。

因此本次交易中，博昊科技各方面均已经较前次交易有较大提高，交易作价相应提升。

### （二）博昊科技经营风险显著降低

产品方面，博昊科技自 2014 年 6 月对合成石墨高导膜量产研发成功以来，产品品质和工艺不断改进，现已可生产合成石墨高导膜原膜、模切片和复合片，产品更加成熟。

市场方面，博昊科技已经先后进入三星、微软（诺基亚）、索尼、爱立信、OPPO、乐视、金立等消费电子品牌的供应商体系，其市场开发路径有条不紊，更加成熟稳定。

研发方面，博昊科技还推进了多层导热膜增容技术、石墨烯导热技术、人工石墨喷涂导热技术、异型材质消费品膜等多种散热技术，其研发能力已有本质的提升。

因此，博昊科技在产品、市场、研发等多个重要方面更加成熟、稳定，面临的经营风险降低，本次交易作价相应提升。

### （三）本次交易系博昊科技控股权的收购

本次交易中，上市公司收购博昊科技 70% 股权，上市公司取得博昊科技控股权，与 2015 年 7 月的交易相比存在控股权溢价。

## 三、独立财务顾问结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的作价与前次交易存在差异主要是

由于博昊科技在 2015 年 2 月的交易完成后实现了快速发展、其盈利能力取得显著提高、经营风险显著下降，同时本次交易系控股权收购，存在控股权溢价的因素所致。本次交易的作价是交易各方在参考《资产评估报告》的评估结果并经友好协商后确定的交易价格，交易价格合理。

第 3 点、2015 年 6 月，你公司之全资子公司苏州德尔石墨烯产业投资基金管理有限公司以累计 3,057 万元参股烯成石墨烯，持股比例为 20.34%，请补充披露此次股权转让的原因及作价依据，与本次交易作价的差异及原因，并请独立财务顾问核查并发表意见；

答复：

一、2015 年 7 月苏州德尔石墨烯产业投资基金管理有限公司参股烯成石墨烯的原因及作价依据

2015 年，烯成石墨烯在经历了多年的技术研发及市场开拓后，主营业务实现了显著的增长，烯成石墨烯计划引入财务投资者以提高资金实力，为进一步的业务拓展进行储备。与此同时，博昊科技制订了发展石墨烯新材料新能源产业的发展战略，并于 2015 年 2 月参股博昊科技，实现了对该产业的初步布局。基于制定的发展战略，上市公司计划从内生式及外延式两个方向共同实现新产业的布局。经过上市公司的考察，烯成石墨烯在技术储备、业务发展前景等方面的优势将提高上市公司在新产业方面的积累。

基于上市公司及烯成石墨烯股东各自的诉求，双方开展了参股烯成石墨烯交易的谈判，上市公司于 2015 年 7 月与烯成石墨烯的股东达成一致，实现了对烯成石墨烯的投资。

该次交易中，德尔未来通过全资子公司苏州德尔石墨烯产业投资基金管理有限公司以累计 3,057 万元参股烯成石墨烯和烯成科技，其中对烯成石墨烯持股比例为 20.34%，该次交易的作价系上市公司与烯成石墨烯、烯成科技股东之间通过友好协商所确定的。

二、2015 年 7 月增资价格与本次交易作价的差异及原因

2015 年 7 月上市公司的全资子公司苏州德尔石墨烯产业投资基金管理有限

公司以累计 3,057 万元参股烯成石墨烯和烯成科技，其中对烯成石墨烯的投资成本为 2,787.00 万元，对烯成科技投资成本 270 万元。该次投资完成以后，上市公司持有烯成石墨烯 20.34% 的股权，该次交易中未对烯成石墨烯和烯成科技进行评估，该次交易的作价系上市公司与烯成石墨烯、烯成科技股东之间通过友好协商确定。

本次交易中，上市公司收购烯成石墨烯 79.66% 股权的作价为 24,154.29 万元，系交易各方参考《资产评估报告》的评估结果并经友好协商确定。

本次交易中烯成石墨烯股权作价高于 2015 年 7 月的交易，主要是由于以下原因所导致的：

#### （一）烯成石墨烯盈利能力显著提升

2015 年烯成石墨烯实现了业务规模及业绩的大幅增长。以烯成石墨烯 2015 年 1-11 月份的财务数据来看，营业收入较 2014 年度增长 406.99%，归属于母公司股东净利润较 2014 年度增长 33.94%，扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润从 2014 年度的 -56.43 万元增加至 2015 年 1-11 月的 409.72 万元；以烯成石墨烯 2015 年预测将实现的财务业绩来看（基于管理层提供的未经审计财务数据），预计营业收入较 2014 年度增长 539.57%，预计归属于母公司股东的净利润较 2014 年度增长 120.08%。烯成石墨烯生产工艺日趋稳定，技术储备不断提升，下游客户不断丰富，盈利能力大幅提升，烯成石墨烯已经成为石墨烯制备设备领域的领先企业，并在石墨烯应用领域取得较大突破，导热塑料已经于 2015 年末开始向下游市场进行供货。

由此可见，在本次交易中，烯成石墨烯各方面均已经较前次交易有较大提高，交易作价相应提升。

#### （二）企业经营风险有效降低

烯成石墨烯报告期内主要收入来源为石墨烯制备设备，该产品能够满足科研机构对于石墨烯产品研究的目的，产品的技术门槛较高，烯成石墨烯为业内领先的企业。同时，烯成石墨烯报告期内投入大量的人力、物力用于石墨烯应用产品的研究开发，包括石墨烯导热塑料、石墨烯导热薄膜等产品。2015 年度，烯

成石墨烯在技术研发方面取得较大突破，在石墨烯制备设备方面已研发成功大口径石墨烯生长系统并向市场供货，同时配套推出了石墨烯生长转移试验相关的配套设备；在石墨烯产品应用领域，导热塑料已经通过下游客户的检测并开始初步向市场进行供货，导热薄膜已经通过博昊科技的产品检测并签署意向合作协议。

由此可见，烯成石墨烯的技术研发已经逐步成熟，新产品已初步被市场所认可，目前烯成石墨烯的经营环境与 2015 年 7 月份相比已经大幅改善，企业的经营风险显著下降。

### （三）本次交易系烯成石墨烯控股股权的收购

本次交易中，上市公司收购烯成石墨烯 79.66% 股权，上市公司取得烯成石墨烯控股股权，与 2015 年 7 月的交易相比存在控股权溢价。

### 三、独立财务顾问结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的作价与前次交易存在差异主要是由于烯成石墨烯在 2015 年 7 月的交易完成后实现了快速发展，其盈利能力取得显著提高，经营风险显著下降，同时本次交易系控股权收购，存在控股权溢价的因素所致。本次交易的作价是交易各方在参考《资产评估报告》的评估结果并经友好协商后确定的交易价格，交易价格合理。

第 4 点、博昊科技 2013 年、2014 年、2015 年 1-11 月净利润分别为-660.66 万元、822.55 万元、2,866.78 万元，在采用收益法评估时，博昊科技 2015 年 12 月、2016-2021 年度预测净利润分别为 388.04 万元、3,934.19 万元、4,745.76 万元、5,678.29 万元、6,222.28 万元、6,864.45 万元、6,584.37 万元；烯成石墨烯 2013 年、2014 年、2015 年 1-11 月净利润分别为 1.57 万元、365.88 万元、490.05 万元，在采用收益法评估时，烯成石墨烯 2015 年 12 月、2016-2021 年度预测净利润分别为 310.88 万元、1,614.04 万元、2,191.12 万元、2,924.40 万元、3,766.70 万元、4,405.75 万元、4,377.94 万元，请结合标的公司最近两年一期的业绩表现、主营业务收入构成、产品销售价格走势等说明评估预测的合理性，并请独立财务顾问、资产评估机构核查并发表意见；

答复：

## 一、博昊科技评估预测的合理性

### (一) 博昊科技报告期内业绩情况及主营业务收入构成

博昊科技最近两年一期的业绩情况、主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-11月	2014年度	2013年度
原膜	3,870.53	2,226.39	141.34
模切片	4,550.54	868.64	-
主营业务收入合计	<b>8,421.08</b>	<b>3,095.03</b>	<b>141.34</b>
其他业务收入	31.12	-	-
营业收入	<b>8,452.20</b>	<b>3,095.03</b>	<b>141.34</b>
净利润	<b>2,866.78</b>	<b>822.55</b>	<b>-660.66</b>

博昊科技的产品销量快速增长主要得益于准确的产品定位和抓住了恰当的市场契机。合成石墨高导膜作为新兴的散热材料，相对于传统的金属散热、硅胶散热具有良好的替代性能，较为良好地适配了数码电子轻薄化的发展趋势，因此其产品销售情况较好，影响博昊科技营业收入提升的主要瓶颈为博昊科技的自身产能。

2015年，由于德尔未来对博昊科技的增资，使博昊科技获得了迅速扩大产能的设备采购资金和营运资金。2015年三季度，博昊科技的新产能投入生产，使博昊科技的供应能力大幅度提高，由此获取了包括三星、微软（诺基亚）、索尼、爱立信、OPPO、乐视、金立等著名品牌企业的认可和大量订单，销售数量获得提升，带动博昊科技的营业收入快速增长。

### (二) 产品销售价格分析

最近两年一期，博昊科技主要产品平均销售价格变动情况如下：

单位：元/平方米

产品	2015年1-11月	2014年度	2013年度
原膜	189.67	252.51	265.42
模切片	528.35	488.63	无
综合售价	290.19	292.13	265.42



最近两年一期，由于博昊科技产能的增加、原膜技术的进步，加之采取了较为积极主动的市场策略，在 2015 年原膜的销售策略中，博昊科技对主要客户调低了销售价格，以争取更多的市场份额，因此 2015 年 1-11 月原膜的销售价格有一定程度的下降。

模切片的平均销售单价有所上升，这是由于博昊科技 2015 年 1-11 月更多的获取了高端机型的订单，使产品销售单价有所上升所致。

### （三）评估预测情况及合理性

类别	项目	2015 年 12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
合成石墨高导膜	数量 (万 m <sup>2</sup> )	3.65	49.97	64.79	77.75	86.93	93.89
	单价 (元/m <sup>2</sup> )	285.72	268.78	257.13	252.35	250.08	250.09
	金额 (万元)	1,042.89	13,430.70	16,659.75	19,620.12	21,739.19	23,480.85
<b>营业收入 (万元)</b>		<b>1,042.89</b>	<b>13,430.70</b>	<b>16,659.75</b>	<b>19,620.12</b>	<b>21,739.19</b>	<b>23,480.85</b>
营业成本 (万元)		516.49	6,935.57	8,854.59	10,479.05	11,678.97	12,488.17
<b>净利润 (万元)</b>		<b>388.04</b>	<b>3,934.19</b>	<b>4,745.76</b>	<b>5,678.29</b>	<b>6,222.28</b>	<b>6,864.45</b>

2015 年 12 月博昊科技营业收入为 1,074.00 万元(未经审计),净利润为 513.35 万元(未经审计),均高于评估预测数; 2013 年、2014 年及 2015 年(未经审计),博昊科技的营业收入分别为 141.34 万元、3,095.03 万元及 9,526.20 万元,近三年营业收入复合增长率高达 720.97%; 2015 年至 2020 年,评估预测的营业收入复合增长率为 19.77%,远低于 2015 年的同比增长率并且低于行业的增长率。

随着合成石墨高导膜行业从初创期逐渐走向快速发展期,行业竞争逐渐加剧,预计未来年度合成石墨高导膜的销售价格有所下降。本次评估根据评估数据库资料整理分析,以历史数据为基础,综合考虑行业的发展趋势及博昊科技核心竞争力、经营状况、产能等因素的基础之上,预测未来年度的销售收入情况。

合成石墨高导膜所属细分行业较新、技术要求高、工艺复杂所致,由于下游行业需求巨大,国内能够实现批量、规模化生产的企业不足,使得毛利率水平保持在相对高位,随着下游消费数码产品的价格竞争、以及合成石墨高导膜的产能不断扩大,预计未来年度的毛利率水平有所下降。

2013 年、2014 年及 2015 年(未经审计),博昊科技的净利润分别为-660.66

万元、822.55 万元及 3,380.14 万元，2015 年净利润同比增长为 310.93%，由此可见博昊科技成长性较好。2015 年至 2021 年，评估预测的净利润复合增长率为 12.46%，远低于博昊科技在报告期内的成长性表现，因此评估预测较为合理。

综上所述，最近两年一期，博昊科技营业收入、净利润增长迅速，业绩表现良好；评估预测期间的营业收入和净利润增长率远低于博昊科技在近两年一期的实际增长率，较为谨慎。最近两年一期，合成石墨高导膜综合销售价格、毛利率稳中略降；评估预测过程充分反映了产品销售价格、综合毛利率的变动趋势。因此本次评估预测合理。

## 二、烯成石墨烯评估预测的合理性

### （一）烯成石墨烯报告期内业绩情况

烯成石墨烯最近两年一期的业绩情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	2,122.62	418.67	310.82
归属于母公司股东的净利润	490.05	365.88	1.57
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	409.72	-56.43	-18.24
管理费用-研发支出	217.57	172.95	78.27

报告期内，烯成石墨烯在研发方面的投入不断增加，研发费用的规模较高，但烯成石墨烯在技术方面的突破帮助其营业收入及净利润水平呈高速增长趋势，烯成石墨烯的业绩水平不断上升。一方面，石墨烯行业正处于起步阶段，广阔的市场空间及我国对该行业的大力支持令行业整体处于快速发展的阶段；另一方面，烯成石墨烯注重技术研发，其石墨烯制备设备、石墨烯应用产品均处于业内领先水平，产品能够良好满足各类客户的需求。烯成石墨烯凭借优秀的产品品质、恰当的市场契机，报告期内的营业收入及利润水平实现大幅增长。

### （二）烯成石墨烯的主营业务收入构成

烯成石墨烯最近两年一期的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-11月	2014年度	2013年度
石墨烯制备设备	610.52	398.90	229.96
薄膜生产设备	1,381.20	-	-
服务费	68.84	3.98	-
石墨烯导热塑料	25.64	-	-
其他	36.41	15.80	3.94
<b>合计</b>	<b>2,122.62</b>	<b>418.67</b>	<b>233.89</b>

报告期内，烯成石墨烯主营业务收入呈快速增长趋势。其中 2014 年主营业务收入较 2013 年增加 184.78 万元，增长 79.00%。主要原因为：烯成石墨烯研发生产的 G-CVD 石墨烯生长系统运行稳定，所制备的石墨烯能够有效满足科研需求，销售规模增长较快。

2015 年 1-11 月份烯成石墨烯的主营业务收入及净利润水平继续呈高速增长的趋势，主要原因系：

①烯成石墨烯注重技术研发，在原有产品的基础上研发推广大口径 G-CVD 石墨烯生长系统，大口径产品能够提高石墨烯的制备效率，满足科研人员更为全面的需求，2015 年大口径产品销售额显著增长；

②烯成石墨烯顺应市场需求，推出了石墨烯生长转移试验相关的配套设备，新产品的推出帮助其取得了新的收入增长；

③2015 年烯成石墨烯取得德尔石墨烯产业基金等股东的增资款 1,760.00 万元，补充了营运所需的资金，并提高了科研经费的支出规模，在新产品的研发方面取得了较为显著的进展。2015 年末导热塑料等新产品开始批量生产并向市场供货，同时石墨烯导热薄膜等产品开始小批量试生产，石墨烯应用产品的市场规模较大，具有良好的发展前景；

④2015 年烯成石墨烯通过吸引股东增资款提高了企业的资金实力，并通过承接导热薄膜生产设备等对资金要求较高的业务，在生产设备领域取得了一定的突破，烯成石墨烯通过承接客户订单后技术部门进行方案设计并交由供应商加工生产的方式开展该项业务，2015 年 1-11 月份实现主营业务收入 1,381.20 万元。

### （三）烯成石墨烯产品销售价格走势分析

## 1、石墨烯制备设备及薄膜生产设备

报告期内，烯成石墨烯的石墨烯制备设备及薄膜生产设备平均销售价格情况如下：

单位：元

项目	平均销售单价		
	2015年1-11月	2014年	2013年
石墨烯化学气相沉积设备	331,157.73	234,644.49	229,956.28
涂布蚀刻机	510,683.77	-	-
等离子清洗刻蚀机	435,897.45	-	-
磁控溅射	726,495.70	-	-
卷对卷光阻涂布机	5,863,247.82	-	-
曝光机	2,222,222.27	-	-
CCD自动裁切机	598,290.62	-	-
卷对卷真空镀膜设备	5,128,205.26	-	-

从上表可见，烯成石墨烯主要产品石墨烯化学气相沉积设备的销售单价在报告期内呈上升趋势，主要原因如下：

(1) 原有产品规格升级：作为国内领先的石墨烯制备设备提供商，烯成石墨烯专注于产品研发，报告期内逐步推出大口径制备设备，并提高了产品的自动化控制功能，实现了仪器设备更稳定的制备过程，相关设备具有更高的产品单价。

(2) 高附加值新产品开发引入：烯成石墨烯在 2015 年研发并对外销售 PECVD 石墨烯生长系统（等离子体增强化学气相沉积生长系统），该产品能够实现更好的石墨烯生长制备。同时，2015 年技术部门开发了结合石墨烯生长功能及磁控溅射功能于一体的磁控溅射-化学气相联合沉积系统。新产品具有更好的性能表现，相应的产品单价也有所提高。

## 2、石墨烯导热塑料

石墨烯导热塑料是指将石墨烯复合掺杂在塑料中，重新造粒得到的具有良好导热性的新型塑料，可以广泛应用于 LED 和电子行业。该产品报告期内经过了长期的研发及产品测试，于 2015 年末开始逐步向市场进行供货。2015 年 1-11

月及 2015 年 12 月（未经审计）石墨烯导热塑料的销售情况如下：

单位：元

项目	2015 年 1-11 月		2015 年 12 月	
	销售数量（吨）	销售单价（元）	销售数量（吨）	销售单价（元）
石墨烯导热塑料	6.00	42,735.05	27.00	47,483.38

#### （四）评估机构评估预测情况

烯成石墨烯营业收入及净利润未来预测具体如下：

单位：万元

项目	2015 年 12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
主营业务收入	555.08	4,972.54	6,466.28	8,277.42	10,358.19	11,915.30
净利润	310.88	1,614.04	2,191.12	2,924.40	3,766.70	4,405.75

2015 年 12 月烯成石墨烯实际的营业收入为 555.08 万元（未经审计），净利润为 315.19 万元（未经审计），与评估预测数差异较小。未来年度，各项业务的具体预测方法如下：

#### 1、石墨烯制备设备

该项业务中烯成石墨烯先向供应商下达原材料采购需求，生产部门负责原材料及软件控制模块的组装、调试并生产出最终的成品。生产过程中大部分的原材料来自于外购，软件控制模块全部由技术部门自主研发，该业务模式中烯成石墨烯通过专业化分工降低了生产成本，同时经过 2012 年以来的业务磨合，该类产品的生产工艺和流程越来越稳定，且随着烯成石墨烯采购规模的扩大及各项原材料国产化程度的加深，未来年度预计原材料采购成本将有所下降，出于谨慎考虑预计未来年度该项业务的毛利率基本维持在 2015 年的水平。

石墨烯行业具有广阔的市场前景，目前我国国内的高校及科研机构在石墨烯研究方面的投入不断增加。烯成石墨烯凭借良好的产品品质，能够有效满足研究需求，提高科研人员的工作效率。与此同时烯成石墨烯产品的市场占有率仍然相对较低，因此评估机构预测石墨烯制备设备未来仍将保持一定的增长。

#### 2、石墨烯导热塑料

2015 年 1-11 月烯成石墨烯导热塑料销售收入为 25.46 万元，销售数量为 6

吨，2015年12月该项业务的收入达128.21万元，销售数量为27吨。目前，烯成石墨烯已与部分客户签订意向供货协议，截至2016年3月24日，2016年所签订的意向供货协议的规模约有300多吨，导热塑料的销售具有充分的订单保障，该项业务的预测业绩可实现性较高。

同时，该项业务作为具有巨大发展潜力的新兴业务，2015年末烯成石墨烯初步开始向客户进行供货。鉴于该项业务的规模较小，目前的生产成本及原材料成本相对较高，随着业务规模及工艺稳定性的不断提高，后续的生产成本将会逐步降低。与此同时，评估机构认为新产品在未来年度面临的市场竞争可能会越来越激烈，因此谨慎预测未来年度该类产品的价格将有一定幅度的下降。两个因素综合导致未来年度导热塑料的毛利率基本保持稳定。

### 3、石墨烯导热薄膜

导热薄膜作为石墨烯应用的新领域新产品，目前烯成石墨烯尚未向市场供货，评估机构根据烯成石墨烯试生产的相关数据合理估计产品毛利率。同时由于该产品具有较为广阔的市场空间及广泛的应用领域，未来该项业务的收入规模有望持续增长，相应的生产成本将会有所降低。与此同时，针对新产品在未来年度可能面临的市场竞争情况，评估机构基于谨慎原则合理预计综合影响下该类产品在预测期内的毛利率将会存在小幅下降。

导热薄膜的生产原材料与导热塑料的原材料基本一致，只是在不同规格原材料的配方上有所区别。导热薄膜产品是烯成石墨烯较早研究的基于石墨烯新材料的应用产品，石墨烯导热薄膜可广泛应用于手机、平板电脑、笔记本电脑及智能电视等电子产品的散热中，由于消费电子行业对产品质量的要求相对更高，产品的检测和试用周期也较长。截至报告书签署日，烯成石墨烯已经与博昊科技签订了意向合作协议，预计2016年正式对外销售。以烯成石墨烯的导热薄膜为原材料生产的导热薄膜成本远低于目前采用PI膜生产的合成石墨高导膜成本，在手机散热领域具有广阔的应用前景。根据项目组与评估机构对博昊科技的访谈，了解到烯成石墨烯所提供的导热薄膜与现有合成石墨高导膜相比，在热扩散系数、导热系数等方面均能达到相同的性能指标，但出于谨慎性原则，且考虑到博昊科技基于工艺稳定性不可能一次性更换全部原材料，预测博昊科技将逐步增加该类产品的采购和生产使用的规模，导热薄膜的收入预测具有较高的可实现性。

### 三、独立财务顾问结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：受益于行业的快速发展及博昊科技、烯成石墨烯较强的竞争优势，标的公司最近两年一期经营业绩实现快速增长。在综合考虑行业发展情况、行业竞争状况、标的公司核心竞争优势等因素的情况下，本次交易中评估预测结果合理。

第 5 点、你公司在对本次交易合理性进行分析时，针对博昊科技及烯成石墨烯分别选取了制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业以及制造业-机械设备制造业-仪器仪表中剔除对应细分行业中市盈率为负值或超过 200 倍的公司后的所有公司作为样本，请你公司补充披露选取的可比公司的可比性及合理性，并对本次交易作价公允性作进一步分析，请独立财务顾问核查并发表意见。

答复：

#### 一、博昊科技定价公允性进一步分析

##### （一）本次交易中，针对博昊科技所选取的可比公司情况

根据证监会行业分类，博昊科技属于“制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业”行业。在分析作价公允性选取可比上市公司时，剔除了该行业中市盈率为负值或超过 200 倍的公司，剔除后同行业上市公司共计 160 家。

以 2015 年 11 月 30 日为基准日，剔除后同行业上市公司为（按市盈率升序排列）：

证券代码	证券简称	市净率	市盈率
002506.SZ	协鑫集成	50.2804	5.9168
200413.SZ	东旭 B	1.8768	12.264
600060.SH	海信电器	1.8778	15.0922
000100.SZ	TCL 集团	1.9669	15.6212
000063.SZ	中兴通讯	2.0988	21.1688
600485.SH	信威集团	6.0866	23.4846
002415.SZ	海康威视	7.9976	23.8699
200725.SZ	京东方 B	0.8666	24.93
000413.SZ	东旭光电	3.9443	25.7746

600563.SH	法拉电子	4.9556	28.8576
002130.SZ	沃尔核材	7.692	28.9911
600183.SH	生益科技	2.9716	30.4743
002429.SZ	兆驰股份	3.8832	31.966
600703.SH	三安光电	5.0127	32.4608
002241.SZ	歌尔声学	5.3497	33.6103
600271.SH	航天信息	6.6128	34.9793
600366.SH	宁波韵升	3.1749	35.6976
300408.SZ	三环集团	7.28	36.3292
603328.SH	依顿电子	3.7282	36.6657
000810.SZ	创维数字	5.9698	37.1487
900941.SH	东信 B 股	2.3284	37.441
002236.SZ	大华股份	7.659	38.0886
000725.SZ	京东方 A	1.3262	38.1505
300433.SZ	蓝思科技	5.7274	38.7999
002449.SZ	国星光电	2.4508	40.0258
600100.SH	同方股份	2.9418	42.0394
000050.SZ	深天马 A	3.2617	42.7706
300118.SZ	东方日升	3.4503	42.7992
002104.SZ	恒宝股份	10.1439	42.8797
300115.SZ	长盈精密	5.6686	44.1205
601231.SH	环旭电子	4.4698	44.2431
002185.SZ	华天科技	3.2096	44.3763
002138.SZ	顺络电子	4.5687	44.6208
600498.SH	烽火通信	4.1875	45.2308
002635.SZ	安洁科技	4.4924	45.2789
002179.SZ	中航光电	7.5107	46.4467
600525.SH	长园集团	4.1028	47.8126
002025.SZ	航天电器	5.8728	48.1798
002396.SZ	星网锐捷	4.8317	49.0374
300303.SZ	聚飞光电	6.2953	49.1863
900901.SH	仪电 B 股	2.0361	50.1749
002475.SZ	立讯精密	8.3304	50.4518



002745.SZ	木林森	7.0361	50.5397
000823.SZ	超声电子	2.264	51.2733
300389.SZ	艾比森	8.5134	51.6275
002456.SZ	欧菲光	4.362	52.7291
600363.SH	联创光电	4.4028	53.6026
603989.SH	艾华集团	6.9808	58.9124
000977.SZ	浪潮信息	10.2636	59.2236
002484.SZ	江海股份	4.7326	59.4678
000970.SZ	中科三环	4.0004	61.2885
603005.SH	晶方科技	6.0909	63.4308
300296.SZ	利亚德	8.1616	63.4623
300111.SZ	向日葵	5.9644	64.5988
300127.SZ	银河磁体	5.3322	65.0096
300269.SZ	联建光电	5.6592	66.6973
002296.SZ	辉煌科技	5.0433	68.2133
300232.SZ	洲明科技	10.8428	70.025
300219.SZ	鸿利光电	9.7837	70.8347
002519.SZ	银河电子	7.3841	71.1408
002376.SZ	新北洋	5.1015	71.1684
000733.SZ	振华科技	3.2227	71.7095
603118.SH	共进股份	6.9098	71.885
002281.SZ	光迅科技	5.3274	72.031
002089.SZ	新海宜	6.4798	72.7517
002180.SZ	艾派克	12.9022	73.6283
002436.SZ	兴森科技	4.7196	74.5366
603023.SH	威帝股份	12.6297	75.512
002465.SZ	海格通信	6.0946	76.0197
002351.SZ	漫步者	4.4463	76.0396
300393.SZ	中来股份	9.2066	76.0657
300373.SZ	扬杰科技	12.0044	77.8007
300476.SZ	胜宏科技	7.2391	79.0583
002036.SZ	汉麻产业	12.5623	79.6832
600776.SH	东方通信	4.9712	79.9367

300301.SZ	长方照明	4.6709	84.6358
200020.SZ	深华发 B	7.5221	84.9247
600552.SH	方兴科技	4.1766	84.9869
002017.SZ	东信和平	7.2761	85.1313
002194.SZ	武汉凡谷	4.3313	85.4113
002583.SZ	海能达	8.1812	86.0869
002618.SZ	丹邦科技	4.5377	86.1198
300394.SZ	天孚通信	12.5094	86.3555
002383.SZ	合众思壮	4.6119	86.4161
600775.SH	南京熊猫	4.758	89.3051
600460.SH	士兰微	4.566	90.5213
600601.SH	方正科技	3.8603	90.6316
300351.SZ	永贵电器	10.1581	91.4314
600562.SH	国睿科技	16.0888	93.4034
000636.SZ	风华高科	2.2043	94.4708
002156.SZ	通富微电	4.0281	95.5899
300292.SZ	吴通控股	5.925	97.9426
300088.SZ	长信科技	4.8064	98.5419
600602.SH	仪电电子	4.0342	99.4142
600130.SH	波导股份	6.739	100.0523
300139.SZ	晓程科技	3.8599	101.0133
300227.SZ	光韵达	12.3874	102.7741
000801.SZ	四川九洲	7.1485	103.1506
603025.SH	大豪科技	13.3035	103.4465
300414.SZ	中光防雷	11.738	103.5589
600990.SH	四创电子	9.1323	104.6024
300114.SZ	中航电测	10.471	104.8724
300256.SZ	星星科技	2.6813	105.2416
603678.SH	火炬电子	13.8583	105.5652
002446.SZ	盛路通信	9.3369	106.1004
002049.SZ	同方国芯	13.2002	107.7358
300270.SZ	中威电子	8.7763	107.8897
000536.SZ	华映科技	4.5953	109.4114

300282.SZ	汇冠股份	6.0173	109.5246
000988.SZ	华工科技	4.9515	110.5936
300136.SZ	信维通信	13.3894	111.857
002115.SZ	三维通信	5.8978	112.2636
002681.SZ	奋达科技	11.0096	112.3552
002273.SZ	水晶光电	5.9129	112.5635
300460.SZ	惠伦晶体	9.2903	114.2115
002045.SZ	国光电器	6.0737	117.005
300079.SZ	数码视讯	5.861	117.1449
600800.SH	天津磁卡	55.2779	118.3497
300455.SZ	康拓红外	12.2365	118.901
002402.SZ	和而泰	7.9633	120.4907
002766.SZ	索菱股份	8.2434	120.5816
000021.SZ	深科技	4.2673	121.336
000938.SZ	紫光股份	10.0708	123.1979
300134.SZ	大富科技	6.0147	123.3955
600584.SH	长电科技	5.095	124.2663
002217.SZ	合力泰	5.9563	125.6596
002426.SZ	胜利精密	5.3632	125.935
300346.SZ	南大光电	5.2079	127.0581
300390.SZ	天华超净	17.2306	128.2733
000547.SZ	航天发展	5.9112	129.7771
300046.SZ	台基股份	4.672	129.8271
300319.SZ	麦捷科技	5.8123	131.1141
300213.SZ	佳讯飞鸿	10.6932	132.0664
600118.SH	中国卫星	11.7114	136.5853
300458.SZ	全志科技	11.426	137.1082
002214.SZ	大立科技	6.7067	137.5522
002222.SZ	福晶科技	9.4599	140.5577
600353.SH	旭光股份	5.6478	147.8639
002371.SZ	七星电子	3.6307	149.5394
300327.SZ	中颖电子	9.6969	150.7186
300456.SZ	耐威科技	15.7464	152.7806

300367.SZ	东方网力	24.326	153.8751
300038.SZ	梅泰诺	4.798	159.6355
300077.SZ	国民技术	4.0429	160.5954
300479.SZ	神思电子	21.9506	163.6145
002055.SZ	得润电子	9.4266	163.9446
002389.SZ	南洋科技	4.0787	165.0574
000561.SZ	烽火电子	6.644	166.9205
002579.SZ	中京电子	7.378	168.896
002587.SZ	奥拓电子	10.2933	173.6559
300449.SZ	汉邦高科	15.1568	174.2195
002308.SZ	威创股份	8.3381	174.9249
300078.SZ	思创医惠	14.0987	177.1073
300177.SZ	中海达	5.5032	179.4454
002512.SZ	达华智能	13.1215	180.3759
002729.SZ	好利来	12.2865	181.5285
600074.SH	保千里	25.4373	181.5511
000586.SZ	汇源通信	16.5028	188.7737
600330.SH	天通股份	3.3358	197.0482
300101.SZ	振芯科技	21.119	198.9297

以 2015 年 11 月 30 日为基准日，所剔除掉的同行业上市公司为：

证券代码	证券简称	市净率	市盈率
002463.SZ	沪电股份	3.4517	-619.5186
300223.SZ	北京君正	5.4908	200.7344
002188.SZ	巴士在线	4.9318	-377.6599
600234.SH	山水文化	71.8235	-289.1020
600980.SH	北矿磁材	5.2872	-109.8667
000068.SZ	*ST 华赛	18.6666	-126.5691
200468.SZ	宁通信 B	4.9535	-49.2167
002660.SZ	茂硕电源	4.2268	-122.1120
300340.SZ	科恒股份	3.7454	-62.7759
000045.SZ	深纺织 A	3.0340	-95.1474
600237.SH	铜峰电子	2.3193	-45.4694

200045.SZ	深纺织 B	1.6179	-50.7381
002199.SZ	东晶电子	5.5154	-21.8685
002052.SZ	同洲电子	9.8258	-52.3791
002417.SZ	*ST 元达	13.4019	-27.2726
600870.SH	*ST 厦华	339.5507	1,369.2570
002289.SZ	宇顺电子	3.2149	-15.8919
600401.SH	*ST 海润	2.8647	-16.2909
600888.SH	新疆众和	1.6394	-11.9489
600707.SH	彩虹股份	7.8746	-8.1447
300323.SZ	华灿光电	3.2766	232.3217
600198.SH	大唐电信	5.4638	-293.7282
600345.SH	长江通信	3.7902	212.2716
300102.SZ	乾照光电	2.4342	326.0950
300155.SZ	安居宝	8.4158	224.7871
300083.SZ	劲胜精密	4.9736	-58.0860
300322.SZ	硕贝德	14.2798	-298.3296
300241.SZ	瑞丰光电	5.3877	308.1483
200016.SZ	深康佳 B	2.4502	-9.3595
600405.SH	动力源	9.5411	406.2044
002079.SZ	苏州固锔	5.2925	298.2330
300205.SZ	天喻信息	8.5319	452.3259
300128.SZ	锦富新材	4.6658	-1,198.2563
002369.SZ	卓翼科技	5.3693	-161.1968
300397.SZ	天和防务	10.7487	387.1621
600360.SH	华微电子	3.8049	204.1419
002654.SZ	万润科技	6.7754	219.4492
002655.SZ	共达电声	8.8732	229.5027
300250.SZ	初灵信息	9.8499	211.8155
603019.SH	中科曙光	22.6254	205.3196
002414.SZ	高德红外	7.4820	311.6994
002312.SZ	三泰控股	6.1478	-837.7336
300042.SZ	朗科科技	6.8435	315.3210
600288.SH	大恒科技	5.2284	295.1310
300076.SZ	GQY 视讯	5.3198	473.2744

002528.SZ	英飞拓	4.3064	452.3137
300162.SZ	雷曼股份	10.4757	270.1356
000748.SZ	长城信息	8.5961	306.0435
000016.SZ	深康佳 A	5.5062	-21.0334
300211.SZ	亿通科技	7.4112	1,182.0122
600171.SH	上海贝岭	7.7197	323.8732
002134.SZ	天津普林	6.5012	-117.2754
002636.SZ	金安国纪	11.6427	345.1001
002313.SZ	日海通讯	2.4119	-614.4966
002161.SZ	远望谷	12.2997	455.2805
002577.SZ	雷柏科技	10.2282	-278.3544
002388.SZ	新亚制程	8.1913	740.0859
300053.SZ	欧比特	8.7773	236.3968
600839.SH	四川长虹	2.0536	-228.6645
900930.SH	沪普天 B	3.3108	-295.0277
000066.SZ	长城电脑	11.4448	-487.1331
002151.SZ	北斗星通	5.9775	37,986.9688
300065.SZ	海兰信	15.5718	343.5774
002189.SZ	利达光电	13.8965	425.4426
300353.SZ	东土科技	11.2400	341.7025
300331.SZ	苏大维格	9.7634	-10,046.2520
002137.SZ	麦达数字	17.2484	981.4244
002362.SZ	汉王科技	8.8454	1,465.5580
600355.SH	精伦电子	9.2464	-113.2103
600151.SH	航天机电	3.9073	1,635.7372
002106.SZ	莱宝高科	2.4073	-63.9866
600435.SH	北方导航	11.3836	683.1365
002231.SZ	奥维通信	9.0406	345.8176
300220.SZ	金运激光	18.1998	1,943.2462
600667.SH	太极实业	7.7599	1,139.1864
600083.SH	博信股份	101.2206	386.9373
000020.SZ	深华发 A	28.6595	323.5646
002288.SZ	超华科技	7.1302	9,302.2236
002119.SZ	康强电子	6.2718	-86.1329

300028.SZ	金亚科技	59.5594	-109.1883
000727.SZ	华东科技	2.0188	-1,798.8268
600680.SH	上海普天	14.6509	-1,305.5426
000670.SZ	盈方微	21.5922	-1,860.6050
002027.SZ	七喜控股	30.5895	5,269.7163
002600.SZ	江粉磁材	3.1316	213.4561
600462.SH	石岷纸业	24.4030	-219.1197

## (二) 选取的可比公司的可比性及合理性

目前国内上市公司中尚无与博昊科技主营业务相同或类似的公司，本次交易中选取可比公司以证监会行业分类为基准，剔除行业中市盈率为负值或超过 200 倍的公司，选取了同行业上市公司共计 160 家，以剔除后的平均市盈率和市净率作为比较基准。

剔除行业中市盈率为负值公司的原因：市盈率为负即意味着该类公司亏损，净利润为负数，其二级市场交易价格由于其他原因驱动，与博昊科技无可比性。

剔除行业中市盈率超过 200 的公司的原因：该类公司市盈率明显较高，一般情况下其二级市场交易价格是由于其他原因驱动，与博昊科技无可比性。

## (三) 对本次交易作价公允性作进一步分析

博昊科技主营业务为合成石墨高导膜的研发、生产和销售，与博昊科技具有类似主营业务的企业为常州碳元、中石伟业，均为非上市公司，目前国内上市公司中尚无与博昊科技相同或相似业务的公司。

以数码电子产品的结构件业务、通信产品（特别是手机）业务为参照，从上述剔除市盈率为负值或超过 200 的样本后的 160 家公司中，选取以下公司作为本次交易可比价格的参考样本：

证券代码	证券简称	市净率	市盈率	主营业务
300433.SZ	蓝思科技	5.7274	38.7999	触控面板、触控模组的开发和生产和销售
300115.SZ	长盈精密	5.6686	44.1205	手机结构件等精密组件供应商
601231.SH	环旭电子	4.4698	44.2431	电子产品设计制造服务供应商
002635.SZ	安洁科技	4.4924	45.2789	消费数码电子功能性结构件供应商

600130.SH	波导股份	6.7390	100.0523	移动通讯产品开发生产和销售
300256.SZ	星星科技	2.6813	105.2416	手机、平板电脑防护屏的开发生产和销售
002426.SZ	胜利精密	5.3632	125.9350	精密结构模组制造商
	平均	5.0202	71.9530	

博昊科技在 2015 年 11 月 30 日，以本次交易价格测算的静态市盈率和市净率分别为 15.36 倍和 3.70 倍。相对上表中所选取的样本上市公司而言，博昊科技的市盈率和市净率远低于上述上市公司所代表的市盈率和市净率水平，也远低于上述上市公司的平均市盈率和平均市净率水平。

综上所述，本次交易中博昊科技的定价从相对估值的角度看，远低于同行业上市公司水平，从相对估值的角度看本次交易博昊科技的股权定价合理。

## 二、烯成石墨烯定价公允性进一步分析

### （一）本次交易中，针对烯成石墨烯所选取的可比公司情况

报告期内，烯成石墨烯的营业收入主要来自于石墨烯制备设备及薄膜生产设备，其中石墨烯制备设备作为公司核心业务具有良好的盈利能力。由于石墨烯制备设备主要用于科研用途，根据《国民经济行业分类》，烯成石墨烯应属于“4015 试验机制造”行业类目，对应《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）为“C40 仪器仪表制造业”。因此，烯成石墨烯属于申万行业指数“机械设备制造业-仪器仪表”行业。在分析作价公允性选取可比上市公司时，剔除了该细分行业中市盈率为负值或超过 200 倍的公司，剔除后同行业上市公司共计 14 家。

截至本次交易评估基准日 2015 年 11 月 30 日，同行业上市公司估值情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 (P/E)	市净率 (P/B)
1	300259.SZ	新天科技	55.38	5.95
2	300306.SZ	远方光电	65.92	4.22
3	300371.SZ	汇中股份	48.34	7.58
4	300349.SZ	金卡股份	70.97	7.42
5	300066.SZ	三川智慧	46.74	4.92
6	002658.SZ	雪迪龙	66.45	11.14
7	300203.SZ	聚光科技	68.15	7.26



8	300165.SZ	天瑞仪器	108.35	3.46
9	300445.SZ	康斯特	118.81	14.12
10	300114.SZ	中航电测	104.87	10.47
11	300416.SZ	苏试试验	136.49	14.24
12	002338.SZ	奥普光电	183.06	13.30
13	300007.SZ	汉威电子	123.11	8.16
14	300417.SZ	南华仪器	145.19	14.98
平均值			<b>95.85</b>	<b>9.09</b>

数据来源：Wind 资讯

注 1：市盈率 P/E 为交易基准日 2015 年 11 月 30 日的市盈率

注 2：市净率 P/B 为交易基准日 2015 年 11 月 30 日的市净率

### （二）选取的可比公司的可比性及合理性

目前国内上市公司中尚无与烯成石墨烯主营业务相同或类似的公司，本次交易中选取可比公司以申万行业分类为基准，剔除行业中市盈率为负值或超过 200 倍的公司，以剔除后的平均市盈率和市净率作为比较基准。

剔除行业中市盈率为负值的公司的原因：市盈率为负即意味着该类公司亏损，净利润为负数，其二级市场交易价格由于其他原因驱动，与烯成石墨烯无可比性。

剔除行业中市盈率超过 200 的公司的原因：该类公司市盈率明显较高，一般情况下其二级市场交易价格是由于其他原因驱动，与烯成石墨烯无可比性。

### （三）对本次交易作价公允性作进一步分析

烯成石墨烯是行业内领先的石墨烯制备设备及石墨烯产品应用的研发生产企业，因此选择 Wind 咨询石墨烯概念板块股票，所选择的相关上市公司均在石墨烯领域具有一定的技术储备或业务布局。在分析作价公允性选取可比上市公司时，剔除了该细分行业中市盈率为负值或超过 200 倍的公司，剔除后同行业上市公司共计 10 家。

序号	证券代码	证券简称	市盈率 (P/E)	市净率 (P/B)
1	000413.SZ	东旭光电	25.77	3.94
2	002450.SZ	康得新	38.28	8.62

3	000009.SZ	中国宝安	44.07	7.12
4	002484.SZ	江海股份	59.47	4.73
5	300068.SZ	南都电源	85.10	3.91
6	000737.SZ	南风化工	86.99	14.73
7	601011.SH	宝泰隆	121.16	3.04
8	300134.SZ	大富科技	123.40	6.01
9	002092.SZ	中泰化学	124.68	1.87
10	002631.SZ	德尔未来	131.39	12.34
平均值			<b>89.00</b>	<b>6.81</b>

2015年11月30日，石墨烯概念板块上市公司的平均市盈率为89.00倍，平均市净率为6.81倍。烯成石墨烯2015年动态市盈率为37.66倍、2016年动态市盈率为14.58倍，均显著低于行业平均水平。以烯成石墨烯2015年11月30日归属于母公司股东的所有者权益计算，本次交易对价对应的市净率为9.73倍，由于烯成石墨烯的成立时间较短，注册资本有限，净资产规模较小，本次交易的市净率略高于石墨烯概念板块上市公司平均水平。综上，烯成石墨烯本次交易的市盈率低于石墨烯概念板块上市公司的平均估值水平，市净率略高于石墨烯概念板块上市公司平均水平，本次交易的估值、定价具有合理性。

### 三、独立财务顾问的结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，博昊科技及烯成石墨烯分别选取制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业以及制造业-机械设备制造业-仪器仪表中的上市公司，并剔除市盈率为负值或超过200倍的公司后的所有公司作为样本作为可比公司的方式合理，所选择的上市公司与标的公司具有可比性。本次交易的作价合理、公允。

问题二、交易对方对博昊科技的业绩承诺为2016年度、2017年度、2018年度实现的归属于母公司股东的净利润分别不低于4,700万元、6,000万元、8,000万元。交易对方对烯成石墨烯的业绩承诺为2016年度、2017年度、2018年度实现的归属于母公司股东的净利润分别不低于2,080万元、3,300万元、5,000万元。请补充披露以下内容：

第1点、结合行业及标的公司发展情况、评估结果等因素，补充披露上述

业绩承诺的具体依据及合理性,请独立财务顾问、资产评估机构核查并发表意见;

答复:

本次交易中,博昊科技、烯成石墨烯均为其各自所在行业内的优质企业,业绩承诺方对于标的公司研发、生产、销售以及未来行业的发展情形有着深刻了解。业绩承诺金额是由业绩承诺方基于行业专家的身份,对于标的公司未来发展前景所作出的最佳估计数,并与上市公司经协商后确定。

本次交易中,评估机构基于评估准则以及其他执业规范,对于标的公司进行独立、客观的盈利预测,其盈利预测结果与业绩承诺方的业绩承诺存在差异。

#### 一、业绩承诺的具体依据及合理性分析

##### (一) 标的公司所处行业发展前景广阔

博昊科技、烯成石墨烯所处行业发展前景广阔,具体分析请参见本回复“问题一”之“第1点”的回复。

同时,报告期内博昊科技、烯成石墨烯表现出了良好的成长性。

博昊科技报告期内业绩情况如下:

单位:万元

项目	2015年1-11月	2014年度	2013年度
营业收入	8,452.20	3,095.03	141.34
归属于母公司股东的净利润	2,866.78	822.55	-660.66

从上表可见,博昊科技自2013年成立以来,其业务规模、盈利水平取得了大幅提高,2015年以来,博昊科技的营业收入、净利润均呈爆发式增长的趋势。

烯成石墨烯最近两年一期的业绩情况如下:

单位:万元

项目	2015年1-11月	2014年度	2013年度
营业收入	2,122.62	418.67	310.82
归属于母公司股东的净利润	490.05	365.88	1.57
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	409.72	-56.43	-18.24
管理费用-研发支出	217.57	172.95	78.27

从上表可见，报告期内，烯成石墨烯在研发方面投入较大，研发费用的规模逐步上升，但烯成石墨烯在技术方面的突破帮助其营业收入及净利润水平呈高速增长趋势。一方面，石墨烯行业正处于起步阶段，广阔的市场空间及我国政府的大力支持令行业整体处于快速发展的阶段；另一方面，烯成石墨烯注重技术研发，其石墨烯制备设备、石墨烯应用产品均处于业内领先水平，产品能够良好满足各类客户的需求。烯成石墨烯凭借优秀的产品品质、恰当的市场契机，报告期内的营业收入及利润水平实现大幅增长。

凭借良好的行业发展趋势及广阔的市场发展前景，标的公司所处行业整体处于快速发展的过程中。随着博昊科技、烯成石墨烯研发能力、技术工艺的进步，未来将会有更多的新技术、新产品实现研发并投入应用，博昊科技、烯成石墨烯未来具有较大的增长潜力。

中企华在对标的公司未来业绩进行预测时，主要以实际经营状况、行业发展状况、在手订单和意向客户等作为预测依据，对标的公司未来新产品、新业务预测规模较小，较为谨慎。

## （二）交易完成后上市公司对标的公司的整合及协同效应

在人员整合方面，上市公司将构建标的公司合理的法人治理结构和内部控制制度，本次交易完成后，标的公司核心团队与上市公司利益趋于一致，将激发博昊科技及烯成石墨烯核心团队的经营管理的积极性。

在业务协同方面，标的公司可以利用上市公司的品牌影响力及丰富的客户资源开发不同种类客户，拓展不同区域市场。上市公司可以通过博昊科技、烯成石墨烯在石墨及石墨烯新材料和数码电子消费品领域内的技术积累、客户资源，进一步提升上市公司在石墨新材料、石墨烯等领域内的技术、市场和研发实力，实现标的公司和上市公司的协同发展。

良好的整合效应及协同效应将对博昊科技、烯成石墨烯在预测期内的业绩水平形成良好的支撑及有效的推动。

中企华在对标的公司未来业绩进行预测时，未考虑标的公司的整合及协同效应。

### （三）业绩承诺包含非经常性损益

报告期内，烯成石墨烯的非经常性损益金额为 19.81 万元、422.31 万元和 80.32 万元，非经常性损益主要来自于政府及相关机构的补贴。烯成石墨烯作为国内石墨烯研究领域的领先企业，在石墨烯制备设备、石墨烯应用等领域积累了大量的专利权及非专利技术，对国内石墨烯领域的研究开发做出了较大的推动，取得了政府多项科技补贴。

由于石墨烯行业的特点，现阶段积极获取政府补贴对于烯成石墨烯的研发、经营具有一定的促进作用，此为行业客观事实，因此交易各方协商一致，同意业绩承诺以净利润为基础进行核算。但政府补贴的金额和获取时间又难以量化，因此在评估过程中，中企华未对政府补贴收入及其影响予以预测。

与此同时，博昊科技在经过近三年的研发积累后，相关技术水平已经达到国内领先水平，基于所处行业目前正处于高速发展的阶段，政府对于行业的扶持力度较大，若博昊科技后续继续保持技术领先，未来能够满足政府科研项目补贴的标准并取得一定的补贴收入。

中企华在对标的公司未来业绩进行预测时，未考虑标的公司的非经常性损益。

### 三、独立财务顾问结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：博昊科技、烯成石墨烯的业绩承诺是由业绩承诺方在考虑标的公司所处行业发展趋势、标的公司行业地位及竞争优势的基础上，综合考虑并购后的协同效应及未来取得政府补贴的可能性，并经交易各方充分协商所确定，相应的业绩承诺依据充分、合理。

**第 4 点、请补充披露交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力，举例说明业绩承诺期内各期应补偿的金额及对应的补偿方式，并请独立财务顾问对该利润补偿方案及保障措施的可性发表意见。**

答复：

一、业绩承诺期内各期应补偿的金额及对应的补偿方式举例

## （一）博昊科技

1、若博昊科技2016年实现净利润4,000.00万元，其中非经常性损益为50万元，扣非后净利润为3,950.00万元，该等情形下博昊科技业绩满足“扣非后净利润标准”，但不满足“净利润标准”，需按照“净利润标准”进行业绩补偿。说明如下：

（1）首先，扣非后净利润为3,950.00万元，满足“扣非后净利润标准”（4,700万元×72%）的要求，业绩承诺方无需按照对价进行赔偿。

（2）其次，2016年全年实现净利润为4,000.00万元，低于“净利润标准”（4,700万元×90%）的要求，需要按照“净利润标准”进行赔偿：

$$\begin{aligned} \text{应补偿的现金金额} &= \text{当期承诺净利润数} \times 90\% - \text{当期净利润数} \\ &= 4,700.00 \times 90\% - 4,000.00 = 230.00 \text{（万元）} \end{aligned}$$

结论：该等情形下，业绩承诺方需要补偿的金额为：230万元。业绩承诺方以现金形式对上市公司进行补偿。

2、若博昊科技2016年实现净利润5,000万元，其中2,000万元为非经常性损益，扣非后净利润为3,000万元：

（1）首先，扣非后净利润为3,000万元，不满足“扣非后净利润标准”，业绩承诺方需按照对价进行赔偿，应赔偿金额的计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{当期应补偿的股份（或等值现金）金额} &= (\text{当期承诺净利润数} \times 72\% - \text{当期扣非后净利润数}) \div \text{补偿期限内各年的承诺净利润数总和} \times \text{标的资产总对价} \\ &= [(4,700.00 \times 72\% - 3,000) / 18,700.00] \times 36,336.00 = 746.15 \text{（万元）} \end{aligned}$$

（2）其次，2016年全年实现净利润为5,000万元，高于承诺净利润4,700万元，不需要按照“净利润标准”进行赔偿。

结论：该等情形下，业绩承诺方需要补偿的金额为：746.15万元，业绩承诺方可以选择利用上市公司股份或等值现金进行补偿。

3、若博昊科技2016年实现净利润4,000万元，其中2,000万元为非经常性损益，扣非后净利润为2,000万元。该等情形下，博昊科技2016年业绩不满足“扣非后

净利润标准”和“净利润标准”，需要同时按照两个标准进行业绩补偿，计算过程如下：

(1) 首先，扣非后净利润为2,000万元，不满足“扣非后净利润标准”，业绩承诺方需按照对价进行赔偿，应赔偿金额的计算公式为：

当期应补偿的股份（或等值现金）金额=（当期承诺净利润数×72%-当期扣非后净利润数）÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和×标的资产总对价

$$=[(4,700.00 \times 72\% - 2,000) / 18,700.00] \times 36,336.00 = 2,689.25 \text{（万元）}$$

(2) 其次，2016年全年实现净利润为4,000万元，低于承诺净利润4,700万元，也低于4230万元（4,700万元×90%），需要按照“净利润标准”进行赔偿。应赔偿金额的计算方式如下：

应补偿的现金金额=当期承诺净利润数×90%-当期净利润数

$$=4,700.00 \times 90\% - 4,000.00 = 230.00 \text{（万元）}$$

结论：该等情形下，业绩承诺方需要补偿的金额之和为：2,689.25万元+230万元，其中2,689.25万元由业绩承诺方选择利用上市公司股份或等值现金进行补偿，230万元由业绩承诺方以现金形式对上市公司进行补偿。

4、若博昊科技2016年实现净利润4,700万元，其中非经常性损益为200万元，扣非后净利润为4,500万元，该等情形下博昊科技业绩满足“扣非后净利润标准”和“净利润标准”两个条件，无需业绩补偿。说明如下：

(1) 首先，扣非后净利润为4,500万元，满足“扣非后净利润标准”（4,700万元×72%）的要求，业绩承诺方无需按照对价进行赔偿。

(2) 其次，2016年全年实现净利润为4,700万元，高于“净利润标准”（4,700万元×90%）的要求，不需要按照“净利润标准”进行赔偿。

结论：该等情形下，业绩承诺方满足两项标准，无需对上市公司进行业绩补偿。

(二) 烯成石墨烯

1、若烯成石墨烯2016年实现净利润2,000.00万元，该等情形下烯成石墨烯净利润达到当期期末累计承诺净利润数的90%，无需对上市公司进行补偿。

2、若烯成石墨烯2016年实现净利润1,500.00万元，该等情形下烯成石墨烯净利润未达到当期期末累计承诺净利润数的90%，需要对上市公司进行补偿，计算过程为：

当期应补偿的现金金额=截至当期期末累计承诺净利润数-截至当期期末累计净利润数×90%-已补偿的现金金额

$$=2,080.00 \times 90\% - 1,500.00 = 372.00 \text{ 万元}$$

结论：该等情形下，业绩承诺方需要对上市公司以现金形式补偿372.00万元。

## 二、对利润补偿方案及保障措施的可性分析

### （一）博昊科技

业绩承诺为博昊科技提供业绩承诺数以及需要同时满足的“净利润标准”和“扣非后净利润标准”具体金额如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	合计
承诺利润数（含非）	4,700.00	6,000.00	8,000.00	18,700.00
净利润标准 （=承诺利润数（含非）*90%）	4,230.00	5,400.00	7,200.00	16,830.00
扣非后净利润标准 （=承诺利润数（含非）*72%）	3,384.00	4,320.00	5,760.00	13,464.00

假设极端情形出现，未来期间博昊科技各年净利润为0，业绩承诺方的补偿情形计算如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年
以净利润标准进行补偿的金额	846.00	1,080.00	1,440.00
以扣非后净利润标准进行补偿的金额	6,575.46	8,394.20	11,192.27
应补偿金额合计	7,421.46	9,474.20	12,632.27
各年锁定的股份金额	13,617.00	9,531.90	5,446.80



说明：上表计算过程中，假设博昊科技各年净利润为 0，扣非后净利润为：

以现金形式进行净利润补偿金额=各年承诺净利润数×（90%-72%）；

以股份或等值现金形式进行对价补偿金额=当期承诺净利润数×72%÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和（18,700.00 万元）×标的资产总对价（36,336.00 万元）；

当年锁定的股份金额，按照业绩承诺方以股份形式获取的交易对价 13,617.00 万元，按照 2016 年 100% 锁定、2017 年 70% 锁定、2018 年 40% 锁定的金额得出。

由上述计算过程可见，在最为极端的情形下，业绩承诺方锁定的股份能够保障 2016 年补偿义务实际履行，但不能保障 2017 年、2018 年补偿义务的全额实现。但是该等最为极端的情形是假设博昊科技在未来三年净利润、扣非后净利润均为 0 的情形下出现，该类情形发生的概率极低。博昊科技目前经营状况良好，下游行业对于合成石墨高导膜的需求处于迅速增长的趋势，未来博昊科技实现业绩承诺的可能性较大。

## （二）烯成石墨烯

业绩承诺为为烯成石墨烯提供承诺利润数、触发补偿义务的净利润水平（承诺利润数（含非）×90%）以及各年锁定股份金额如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
承诺利润数（含非）	2,080.00	3,300.00	5,000.00
承诺利润数（含非）×90%	1,872.00	2,970.00	4,500.00
各年锁定股份金额	6,598.59	4,619.01	2,639.44

由上述计算过程可见，在最为极端的情形下，业绩承诺方锁定的股份能够保障 2016 年补偿义务实际履行，但尚不能保障 2017 年、2018 年补偿义务的全额实现。但是该等最为极端的情形是假设烯成石墨烯在未来三年净利润为 0 的情形下出现，该类情形发生的概率极低。烯成石墨烯目前经营状况良好，其石墨烯相关技术依然保持在国内先进水平，未来烯成石墨烯实现业绩承诺的可能性较大。

（三）针对业绩承诺方在极端情形下锁定股份金额不足以保证业绩补偿义务的实现情形，重组报告书在“重大风险提示/（十二）业绩补偿方面的风险”处强化了风险提示如下：

#### “4、业绩承诺方锁定股份金额不足以支付业绩补偿义务的风险

在极端情形下，假设标的公司未来期间净利润为 0 元（扣非后净利润亦为 0 元），业绩承诺方需要补偿给上市公司的金额如下：

单位：万元

博昊科技	2016 年	2017 年	2018 年
以净利润标准进行补偿的金额	846.00	1,080.00	1,440.00
以扣非后净利润标准进行补偿的金额	6,575.46	8,394.20	11,192.27
<b>应补偿金额合计</b>	<b>7,421.46</b>	<b>9,474.20</b>	<b>12,632.27</b>
<b>各年锁定的股份金额</b>	<b>13,617.00</b>	<b>9,531.90</b>	<b>5,446.80</b>
烯成石墨烯	2016 年	2017 年	2018 年
承诺利润数（含非）	2,080.00	3,300.00	5,000.00
<b>承诺利润数（含非）×90%</b>	<b>1,872.00</b>	<b>2,970.00</b>	<b>4,500.00</b>
<b>各年锁定股份金额</b>	<b>6,598.59</b>	<b>4,619.01</b>	<b>2,639.44</b>

业绩承诺方于本次交易所获取的上市公司股份将予以锁定，在业绩承诺期间若实现业绩承诺，或虽未实现业绩承诺但履行完毕补偿义务的前提下，按照一定比例予以解禁（具体解禁比例请参阅重组报告书“第八章 本次交易合同的主要内容”相关条款），因此业绩承诺方予以锁定的股份将构成对上市公司补偿义务的有效保障。

假设未来期间两个标的公司的净利润为 0 元，经过极端情形测算，业绩承诺方予以锁定的股份金额将能有效保障博昊科技 2016 年、烯成石墨烯 2016 年及 2017 年补偿义务的实现，但是无法全额保证博昊科技 2017 年及 2018 年、烯成石墨烯 2018 年补偿义务的实现。虽然该等极端情形发生的概率较低，但是依然存在一定的业绩补偿义务实现的风险，提请投资者关注。”

#### 三、独立财务顾问结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：该等业绩补偿方案系上市公司与交易对方进行协商谈判后的结果。从极端情形分析，该等业绩补偿方案能够有效保障博昊科技 2016 年、烯成石墨烯 2016 年及 2017 年补偿义务的实现，但无法完全覆盖博昊科技 2017 年及 2018 年、烯成石墨烯 2018 年的业绩补偿义务。鉴于博昊科技和

烯成石墨烯目前经营状况良好，发生极端情形的概率极低，导致博昊科技 2017 年及 2018 年、烯成石墨烯 2018 年不能履行业绩补偿义务的概率极低，上市公司由此承担的风险也较低。但是若出现该等不利情形，则存在业绩补偿义务不能实现的风险，提请投资者关注。上市公司已经在重组报告书中对相关风险进行了充分的提示。

**问题三、《报告书》披露，截至报告书出具之日，博昊科技尚未取得竣工环保验收和生产环保验收，请补充披露是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条关于环境保护的相关规定，相关验收工作目前的进度以及预计完成时间，并请财务顾问核查发表意见。**

答复：

#### 一、博昊科技的环保验收进度

博昊科技环保验收工作正在有序推进过程中，目前已经公示，完成公示后即可获取环保验收相关批复。预计将在 2015 年 4 月 30 日前完成环保验收工作。

#### 二、博昊科技环保相关事项的核查情况

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条关于环境保护的相关规定为：符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

依据独立财务顾问对博昊科技生产场所的现场核查，报告期内，博昊科技主要从事合成石墨高导膜的研发、生产和销售，其主营业务不涉及高污染、高危险情形。且未发生因安全生产、环保原因受到处罚的情形。

2016 年 3 月 9 日，博昊科技已经取得镇江新区环境保护局对其自 2013 年 1 月 28 日至 2016 年 3 月 9 日期间遵守国家、地方环境保护相关法律、法规，未受到环境保护行政处罚的合规证明。

博昊科技取得环保验收相关批复后，博昊科技的主营业务符合国家有关环境保护的相关规定。

#### 三、独立财务顾问结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：博昊科技的主营业务不涉及高污染、高危险情

形；主管环保机关已确认其自 2013 年 1 月 28 日至 2016 年 3 月 9 日期间遵守国家、地方环境保护相关法律、法规，未受到环境保护行政处罚；博昊科技获得主管环保机关的环保验收相关批复后，博昊科技的主营业务符合国家有关环境保护的相关规定。

问题四、《报告书》披露，本次交易标的资产博昊科技 70%股权交易总对价为 36,336 万元，而博昊科技 70%股权对应估值 34,637.56 万元，交易总对价高于博昊科技 70%股权对应估值的溢价为 1,698.44 万元，本次交易标的资产烯成石墨烯 79.66%股权交易总对价为 24,154.29 万元，而烯成石墨烯 79.66%股权对应估值 23,910.60 万元，交易总对价高于烯成石墨烯 79.66%股权对应估值的溢价为 243.69 万元，且博昊科技的交易对方中，江苏中亚玻璃纤维有限公司（以下简称“中亚玻纤”）和镇江新区昊星投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“昊星投资”）所获得的交易对价高于黄若冰、宗健所获取的交易对价。烯成石墨烯的交易对方中，蔡伟伟、刘长江和王振中所获得的交易对价高于其他交易对方所获取的交易对价。请进一步说明本次交易价格溢价和差别定价的合理性，并请财务顾问核查发表意见。

答复：

一、本次交易中同时存在上市公司对业绩承诺方的溢价收购和交易对方内部差别定价

（一）上市公司对业绩承诺方溢价收购

本次交易标的资产博昊科技 70%股权交易总对价为 36,336.00 万元，而博昊科技 70%股权对应估值 34,637.56 万元，交易总对价高于博昊科技 70%股权对应估值的溢价为 1,698.44 万元。

本次交易标的资产烯成石墨烯 79.66%股权交易总对价为 24,154.29 万元，而烯成石墨烯 79.66%股权对应估值 23,910.60 万元，交易总对价高于烯成石墨烯 79.66%股权对应估值的溢价为 243.69 万元。

（二）本次交易中对不同交易对方进行差别定价

博昊科技的交易对方中，中亚玻纤和昊星投资所获得的交易对价高于黄若冰、

宗健所获取的交易对价。烯成石墨烯的交易对方中，蔡伟伟、刘长江和王振中所获得的交易对价高于其他交易对方所获取的交易对价。

## 二、本次交易中溢价收购和差别定价产生的原因

### （一）溢价收购和差别定价是本次交易各方谈判的结果

本次交易前，交易各方协商一致，委托公证天业对博昊科技和烯成石墨烯进行审计，委托中企华对博昊科技 100%股权和烯成石墨烯 100%股权进行评估。

获取审计、评估结果以后，交易各方按照其各自在博昊科技、烯成石墨烯本次交易中所承担的角色和责任、以及标的公司未来业务发展中承担的责任展开谈判，最终以收益法评估值为基础，确定交易各方各自持有股权的对应估值。本次交易总对价系交易对方各自持股对应估值之和，并非由博昊科技 100%股权收益法评估值\*70%、烯成石墨烯 100%股权收益法评估值\*79.66%直接计算得出。

### （二）溢价收购和差别定价是本次交易各方对责任和利益权衡的结果

本次交易前，上市公司及其子公司在博昊科技、烯成石墨烯中分别持有 30%和 20.34%的股权，持有的股权均超过 20%，上市公司已成为对博昊科技、烯成石墨烯具有重大影响的股东。本次交易前，上市公司及其子公司已经持有的该部分股权并未参与本次交易，未纳入交易对价，但该部分股权却因为业绩承诺方提供的业绩补偿承诺而具有明确的预期收益，从而降低上市公司持股风险。因此经过充分协商，上市公司愿意对业绩承诺方支付更高的对价，由此构成溢价收购。

同理，由于业绩承诺方承担了高于自身持股比例的业绩补偿方式，与共同承担业绩承诺的交易方式相比，不承担业绩补偿的交易对方因此降低了交易风险，经过充分协商，不承担业绩补偿的交易对方愿意通过差别定价的形式给予对业绩承诺方一定的利益弥补。

### （三）A 股市场股票的波动率较大

从 2015 年以来的 A 股市场走势来看，股票存在很高的波动率，因此在交易谈判中交易对方认为，锁定期较长的股份对价需要承担较高的股价波动风险。基于交易各方的友好谈判，上市公司给予接受股票对价的业绩承诺方一定的收购溢价。

综上，业绩承诺方对标的公司承担了高于自身持股比例的业绩补偿义务，同时对标的公司具有技术、渠道等多种无形资源的长期投入，上市公司及其他不承担业绩补偿的股东均因此降低了投资风险、交易风险。此外，业绩承诺方接受的股票对价的锁定期较长，同时取得的股票对价的比例较高（烯成石墨烯的业绩承诺方与其他股东的股票对价比例一致），相应承担更高的股价波动风险。基于前述原因，上市公司分别通过溢价收购、差别定价的形式在本次交易对价中予以体现。交易各方综合考虑了风险和收益的平衡，是经过充分博弈后的结果，具有合理性。

### 三、独立财务顾问结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中溢价收购和差别定价的形成，是交易各方在考虑了交易相关的风险及收益后，经过充分的谈判博弈后达成的一致意见，本次交易的方案具有合理性。

问题七、《报告书》披露，上海凡道实业有限公司（以下简称“凡道实业”）2013年度为博昊科技前五大客户之一，2014年度为博昊科技前五大供应商之一，请补充披露博昊科技与凡道实业的具体业务往来，凡道实业同时作为博昊科技客户和供应商的原因和合理性，请独立财务顾问核查并发表意见。

答复：

#### 一、报告期内，博昊科技与凡道实业的往来情况

单位：万元

项目	2015年1-11月	2014年	2013年
博昊科技向其销售	4.29	41.97	11.41
博昊科技向其采购	-	174.75	-

凡道实业主要经营化工产品、橡塑制品、金属制品、机电设备、五金工具的销售，从事光学电子产品、电子零件、电子材料技术领域内的技术开发、销售，从事货物进出口及技术进出口业务，商务咨询。

报告期内，博昊科技对其有较小金额的销售业务，即博昊科技将原膜销售给凡道实业，由凡道实业自行按照其客户需求，自行模切为模切片后予以对外销售。由于其销售金额较小，并不成为博昊科技的主要客户。

2014 年，博昊科技全年产量较小，对原材料的需求量也相应较小，尚未建立稳定的原材料供应渠道，博昊科技在市场上大范围询价。2014 年凡道实业储备了较低价格采购的 PI 膜，博昊科技与其联系后，采购 PI 膜及其他材料合计 174.75 万元。2015 年，由于博昊科技的产量开始迅速增加，博昊科技对于原材料供应链的管理更加成熟，并直接与 PI 膜供应商杜邦贸易（上海）有限公司、金响（天津）国际贸易有限公司（SKC 中国代理商）建立合作关系，至此不再向以凡道实业为代表的小代理商采购 PI 膜。

## 二、独立财务顾问的核查情况

独立财务顾问对博昊科技与凡道实业的业务往来进行了核查，博昊科技与凡道实业的销售、采购业务均按照市场价格定价。根据独立财务顾问对凡道实业的相关访谈，凡道实业确认不存在除正常销售、采购业务以外的其他利益往来。

## 三、独立财务顾问结论性意见

独立财务顾问经核查后认为，博昊科技与凡道实业之间的同时存在销售、采购业务的背景、原因合理。

问题九、《报告书》披露，本次交易不以完成募集配套资金为前提，最终募集配套资金是否完成不影响本次交易的履行及实施。请说明若最终实际募集资金数额低于购买资产现金对价的，现金对价部分的资金来源及相应的支付履约保障措施，并请独立财务顾问核查发表意见。

答复：

截至 2015 年 11 月 30 日，上市公司账面资金、大额资金使用计划以及可自由支配的资金金额如下：

单位：万元

截至 2015 年 11 月 30 日货币实际可用资金余额	71,909.49
减：收购百得胜现金支出	36,459.75
减：受让及增资河南义腾现金支出	19,000.00
可自由支配的现金	16,449.74

上市公司目前已取得苏州中国银行吴江盛泽支行 1.8 亿元人民币的授信额度且尚未使用，该授信额度与上市公司可自由支配的现金合计为 34,449.74 万元，

该合计金额尚不足以支付本次交易中现金对价 36,659.48 万元。

若本次交易中上市公司最终实际募集资金数额低于购买资产所需支付的现金对价，上市公司将根据实际募集配套资金的金额，优先用于支付本次交易中现金对价部分，不足部分由上市公司通过其他融资方式解决，包括银行借款及其他途径。

经核查，独立财务顾问认为：若上市公司最终实际募集资金数额低于购买资产现金对价，上市公司仍可以通过银行借款等途径，以及优先使用公司账面剩余资金的方式，完成本次交易，上市公司具有较强的履约能力。



（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于对深圳证券交易所《关于对德尔未来科技控股集团股份有限公司的重组问询函》相关问题之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：\_\_\_\_\_

赵星

\_\_\_\_\_

夏俊峰

华泰联合证券有限责任公司

2016年4月6日