

# 中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所 《关于对红宝丽集团股份有限公司的 重组问询函》相关问题的核查意见

红宝丽集团股份有限公司（简称“红宝丽”或“上市公司”）于 2016 年 12 月 24 日披露了《红宝丽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暨关联交易报告书（草案）》及相关公告。

2016 年 12 月 30 日，红宝丽收到深圳证券交易所下发的《关于对红宝丽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 114 号）（以下简称“《问询函》”），中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”）作为红宝丽本次重大资产重组的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《红宝丽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暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中相同。

1、根据《报告书》，截至 2016 年 9 月 30 日，交易标的东莞市雄林新材料科技股份有限公司（以下简称“雄林新材”或“交易标的”）全部股东权益的评估值为 72,709.23 万元，较账面净资产 41,044.09 万元增值 31,665.14 万元，增值率为 77.15%。请结合雄林新材成立以来的市场占有率及未来变化趋势、客户稳定性及拓展计划、与上市公司的协同效应、业绩增长模式的可持续性等因素，补充披露本次评估增值的依据及合理性，并请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

### 一、本次评估增值依据

本次评估在对被评估单位历史年度的会计报表、经营数据进行了详细分析的基础上，对管理层进行了访谈和市场调研，取得相关盈利预测数据和相关依据。经综合分析，选择收益法结果，因为收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，不仅考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源，如销售网络、客户资源、企业资质、人力资源等，而该等资源对企业的贡献均体现在企业的净现金流中，所以收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。

根据收益法评估结论：全部股东权益的评估值为 72,709.23 万元，较账面净资产 41,044.09 万元增值 31,665.14 万元，增值率为 77.15%。

#### （一）雄林新材是内资 TPU 膜制品行业的龙头企业，具有市场影响力

根据中国塑料加工工业协会的统计，雄林新材在 2014 年 TPU 膜制品领域市场占有率为 12.53%（2015 年、2016 年的数据均未公布），位居内资企业市场份额第一，浙江佳阳与中山博锐斯的市场占有率分别为 3.00% 和 2.16%，位于第二、三位。目前 A 股上市公司中，尚无主营 TPU 膜制品的企业。

2015 年、2016 年 TPU 膜制品细分行业的行业格局，并未较 2014 年出现重大调整 and 变化，雄林新材仍然系该细分行业的龙头企业。雄林新材的内资企业竞争对手中，中山博锐斯已于新三板挂牌，上海天洋已申请了 A 股创业板 IPO。在比较了上述企业公开的营业收入数据与雄林新材的营业收入数据后，可知目前内资企业中具

有一定规模的 TPU 膜制品生产企业，其 TPU 膜制品相关的收入规模与雄林新材存在较大的差距，可见雄林新材仍然是内资企业 TPU 膜制品行业的龙头企业。

## **（二）雄林新材具备较强的技术研发能力，推动我国 TPU 膜制品行业的发展**

雄林新材一直高度重视、专注于技术研发，具有较强的自主创新能力和研发实力。经过近 10 年的发展和积累，雄林新材已取得与主营业务相关的授权专利 105 项，其中发明专利 23 项，自主核心技术包括流延对压生产 TPU 薄膜技术、TPU 复合膜生产技术、TPU 薄膜改色技术、TPU 无车缝皮革技术、TPU 防水透湿薄膜技术等，并已广泛的用于规模化生产。

此外，雄林新材作为该行业的膜制品企业连续 3 年（2014 年、2015 年、2016 年）承办了中国塑料加工工业协会主办的第一、二、三届“TPU 颗粒、TPU 薄膜市场与技术发展论坛”，促进了我国 TPU 膜制品的行业交流，积极的引领并推动着行业的发展和技术的进步。目前，雄林新材已参与起草制定中国聚氨酯工业协会的《热塑性聚氨酯（TPU）薄膜》产品行业标准。

## **（三）雄林新材的产品具备国际竞争力、拥有良好的市场口碑**

雄林新材的 TPU 膜制品凭借产品的优良品质、在业界的良好口碑、产品系列的丰富程度已成为了部分国际知名运动品牌（新百伦、Under Armour、Puma 等）的认证供应商，能为客户提供一站式的采购（即各类 TPU 膜制品），能够与国际 TPU 膜制品厂商在鞋类、户外用品等领域形成竞争，为知名国际品牌长期供货，具备一定的国际竞争力。

## **（四）雄林新材的管理团队稳定、专注、务实**

雄林新材从其成立、发展至现在的规模、地位，用了不到 10 年的时间，与管理层的经验、专注、投入是不可分割的。雄林新材的管理团队对行业发展方向有着敏锐的嗅觉，一直专注于 TPU 膜制品的生产、研发与销售，形成了务实、专注、善于反思的管理风格。

上述因素均未体现在雄林新材的资产负债表中，而该等因素对于企业的贡献均

体现在企业以收益法估值的净现金流中，所以收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。

## 二、评估增值依据的合理性

本次交易后，雄林新材与上市公司的协同效应将使得雄林新材能够继续保持细分行业龙头企业地位、推进雄林新材申请品牌客户认证供应商的进展、提升雄林新材的新品研发实力（人才资源、设备投入、行业资源等）以及新产品终端应用领域的探索等多方面，具体如下：

**（一）TPU 膜制品行业尚处于行业成长期，雄林新材是内资 TPU 膜制品行业的龙头企业，并预计未来继续保持目前市场地位**

### 1、行业基本竞争格局

TPU 系热塑性聚氨酯弹性体，其于 1960 年前后最先在欧洲被发明。随后，TPU 材料凭借其优越的性能，广泛的应用性，由拜耳、亨斯迈、巴斯夫等欧洲化工巨头进行持续的研发并推出了自主品牌的 TPU 粒子、TPU 薄膜、TPU 密封件等产品，已积累了 40 余年的历史。日本、韩国、台湾等地在该领域亦拥有 30 余年的发展历史。然而，中国大陆则起步较晚，仅有 10 余年发展历史。从产业的生命周期来看，我国的 TPU 膜制品行业尚处于成长期阶段，所面临的竞争格局主要体现在三个层次：欧美工业企业、台资和韩资企业、内资企业。

相比内资企业，欧美、台资企业的产品结构综合性更强，主要体现在这类企业不仅仅生产 TPU 膜制品，并能够生产 TPU 上游化工原料或其他 TPU 材料相关产品，综合性较强。

竞争格局	竞争对手名称
欧美工业企业	拜耳、亨斯迈、巴斯夫、路博润
台资、韩资企业	鼎基材料、进兴工业
内资企业	浙江佳阳、中山博锐斯、上海天洋、上海和和、晋江爱丽卡

### 2、雄林新材市场占有率情况

**（1）2014 年雄林新材系内资 TPU 膜制品企业市场占有率第一**

根据中国塑料加工工业协会的统计，雄林新材于 2014 年 TPU 膜制品的领域市场占有率为 12.53%（2015 年、2016 年的数据均未公布）位居内资企业市场份额第一，浙江佳阳与中山博锐斯的市场占有率分别为 3.00%和 2.16%，位于第二、三位。目前 A 股上市公司中，尚无主营 TPU 膜制品的企业。

## （2）2015 年及 2016 年雄林新材的市场占有率仍保持内资企业龙头的地位

由于 TPU 膜制品行业仍属于新兴行业，国内企业发展时间大多不足 10 年，中国塑料加工工业协会尚未对该细分行业的市场占有率进行逐年常规性的数据统计，仅于 2016 年公布了该细分行业的 2014 年市场情况以及内资企业的市场占有率数据。

标的公司竞争对手公开公布的 2015 年、2016 年收入情况如下：

单位：万元

名称	项目	2016 年 1-6 月	2015 年度
中山博锐斯	主营业务收入	5,680.97	9,416.19
上海天洋	热熔胶网膜、胶膜收入	2,664.66	4,660.64
<b>雄林新材</b>	<b>主营业务收入</b>	<b>13,757.67</b>	<b>28,751.09</b>

注：中山博锐斯和上海天洋是目前内资企业中从事 TPU 膜制品行业中，业绩表现相对较好的企业，拥有一定的盈利规模。其中，中山博锐斯已在新三板挂牌，上海天洋已申请了创业板 IPO。上海天洋的主营业务除了 TPU 热熔胶膜外，其主要销售热熔胶粉原料等产品。

由上表可知，目前内资企业中具有一定规模的 TPU 膜制品生产企业，其 TPU 膜制品相关的收入规模与雄林新材仍有着较大的差距。2015 年、2016 年 TPU 膜制品细分行业的行业格局，并未较 2014 年出现重大调整 and 变化，雄林新材仍然系该细分行业的龙头企业。

## （3）与上市公司并购重组成功后，雄林新材未来仍有望继续保持龙头企业地位

雄林新材发展至当前的企业规模，与其在产品技术方面的持续投入和创新、“HL 雄林”品牌打造等方面原因是紧密相关的。雄林新材作为该细分行业的代表企业连续 3 年（2014 年、2015 年和 2016 年）承办了由中国塑料加工工业协会主办的第一、二、三届“TPU 颗粒、TPU 薄膜市场与技术发展论坛”，引领和推动着内资 TPU 膜

制品行业技术发展。

目前，该行业的内资企业中，如中山博锐斯（2015年8月新三板挂牌）、上海天洋（已申请创业板IPO，2016年9月预披露更新）均计划借助资本市场的支持，谋求企业的进一步发展。而雄林新材通过与红宝丽的合作，则能够通过上市公司资源整合、协同发展，为雄林新材未来继续保持TPU膜制品细分行业的内资龙头企业地位以及争创世界一流带来资本和资源的双重支持。因此，本次交易无论对于雄林新材自身的发展，还是对于我国TPU膜制品行业的整体发展，都有着积极的推动意义。

## （二）雄林新材目前重点拓展国内外知名运动品牌企业客户，有利于加强未来客户的稳定性

### 1、标的公司目前已经成为部分运动品牌客户（Under Armour、新百伦、Puma等）的一级供应商并保持持续的新品同步研发，有利于销售规模和客户的稳定

经过近几年的发展，标的公司已经成为Under Armour、新百伦、Puma等知名运动品牌企业的一级供应商，直接供货（Under Armour、新百伦、Puma等）给指定代工厂更有利于公司保持稳定的业务规模，因为品牌客户的鞋型、运动器材每年（春夏季新品和秋冬季新品）持续更新，标的公司能够参与前期研发、样品试制，这些品牌客户会指定其工厂（包括代工厂）向雄林新材采购TPU膜制品，从而保证每年都有稳定的业务。标的公司的产品技术水平也能够最大程度贴合终端产品的市场需求，保持技术方向和市场方向共同进步。

针对2017年，标的公司作为一级指定供应商，目前已为Under Armour、新百伦、Puma、La Sportiva、Skechers等就2017年春夏季、2017年秋冬季的合计接近60款的新推款进行打样，大多款式已经过多轮次样品试制并成功，并进入了最后的销样阶段，或已确认将量产。除上述项目进度已接近尾声的同步研发项目外，标的公司亦与各终端品牌（主要系Under Armour、NB等）就未来2018年的款式合作进行接洽，进行产品试样，目前进展顺利。

雄林新材与现有客户的该种合作模式，使得未来业绩具备可持续性。

## 2、标的公司未来将继续推进其他知名运动品牌客户的一级供应商认证工作，未来待突破的存量市场空间仍然较大

目前，标的公司系 Under Armour、新百伦等品牌的认证供应商、指定供应商。2016 年第四季度，公司继续推进品牌客户的开发工作，顺利通过了特步的供应商资格认证，并已与特步于 2017 年确定合作。

标的公司的传统优势系鞋类、运动器材等方面的 TPU 膜制品。国内外其他较大的运动品牌 Nike、Adidas、李宁等，标的公司均尚未成为其一级指定供应商。这对雄林新材而言，未来待突破的存量市场空间仍然较大。

本次交易后，通过与红宝丽的合作，雄林新材将得到上市公司的持续资源支持，投入厂区的建设、各方面进一步规范化运作、产品研发团队的实力提升等，均有利于雄林新材未来品牌客户的一级供应商资质认证，加强未来客户的稳定性，提升雄林新材相对于欧美、日韩等企业的国际竞争力。

### （三）雄林新材未来将继续、持续的拓展如汽车、医疗等方面的 TPU 膜产品，为未来业绩的持续提升增添动力

根据独立第三方研究机构 Grand view research 的统计，2013 年至 2015 年全球 TPU 薄膜需求量最大的领域系汽车工业（总量占比超过 15%），其次是铁路运输，再次为消费品，并预计未来仍将保持相似的排序。由于我国 TPU 相关产品的研发与生产的起步晚于发达国家，包括雄林新材在内的内资企业所生产的 TPU 材料相关产品仍主要聚焦在鞋类、运动器材、包袋等消费品，而对于汽车、铁路、医疗等全球需求量较高的领域仍涉入相对有限。

报告期内，雄林新材产品收入每年约 70%左右的收入是来自于为鞋材、衣物、运动器材的配套 TPU 膜制品，而在汽车、铁路、医疗等领域涉足有限。目前，标的公司已尝试进行该领域的项目研发，并取得了一定进展：

汽车方面，TPU 膜制品主要用于汽车饰件、座椅和整车贴膜等产品。雄林新材已计划 2017 年开拓汽车贴膜市场，目前已样品试制成功，得到部分客户认可。此外，公司目前也正在开拓汽车饰件领域的客户，该领域 TPU 膜制品用量较大，目前正与

客户进行样品试制。这系标的公司在汽车领域的又一尝试和进展。汽车领域的 TPU 膜制品用量大、单价高，是标的公司未来重点开拓的领域之一。

医疗方面，TPU 膜制品主要用于医疗坐垫、医疗充气产品等产品。雄林新材 2016 年第四季度与新增的医疗器械生产厂家客户样品试制成功，是标的公司新业务领域持续探索的进展之一，也为 2017 年的业绩持续增加动力。

**（四）雄林新材与上市公司实现产业链的协同整合，采购方面可以借助红宝丽的规模采购优势以及化工原料生产能力，降低原材料成本；客户方面在汽车、建材等下游应用领域存在共用市场，可以协同开发客户，满足客户多样化需求**

TPU 粒子是生产 TPU 膜制品的重要原料之一，其性能、配方的稳定性与 TPU 膜制品的质量紧密相关。由于雄林新材整体规模较小，相关原材料采购的议价能力较弱，不具备规模采购优势，而红宝丽已经拥有几十年的化工行业经营积累，与雄林新材主要上游供应商均有合作关系，标的公司可以借助红宝丽的整体采购优势，降低材料采购成本。

此外，红宝丽具备生产 TPU 粒子的原料之一聚醚（酯）多元醇的能力，能够帮助雄林新材提升 TPU 粒子的研发生产条件和能力。目前，雄林新材自产 TPU 粒子所采用的主要原料聚酯（醚）多元醇和纯 MDI，均是通过外购实现的。长期来看，与红宝丽的合作有利于雄林新材提升 TPU 粒子产品品质的同时，进一步降低原材料成本，达到协同作用。另外，雄林新材借助红宝丽资源，将提升管理水平，促进企业发展。

雄林新材在下游客户拓展方面，目前不仅在开拓鞋材、运动器材等现有领域的新客户，同时也在大力拓展汽车、医疗等领域。新领域的涉入需要投入大量人力、物力和资金，仅依靠雄林新材自身经营积累短期内无法实现，本次交易完成后，标的公司可以借助红宝丽的资本和资源双重支持，争取在汽车、医疗等领域取得先发优势。同时红宝丽在汽车和建材领域与雄林新材存在共用市场，双方可以利用各自资源在该领域的渠道和影响力进行协同合作、共同开发客户，满足客户的多样化需求。

上市公司已在《重组报告书》“第七章本次交易定价的依据及公平合理性分析”之“二、公司董事会对评估合理性和定价公允性的分析”对上述内容进行了补充披露。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：雄林新材目前仍是内资 TPU 膜制品行业的龙头企业，行业格局未发生重大变化。上市公司本身亦是聚氨酯行业的龙头企业，有着较为丰富的管理经验。本次交易后，上市公司在经营管理经验、人才资源、资金等方面的输入将有利于雄林新材的发展，发挥协同作用。在上市公司的支持和推动下，未来随着雄林新材客户拓展计划的实施，新产品及技术方面的资源投入和成功市场化，新产品终端应用领域的持续跟进和拓展，雄林新材的未来业绩具备可持续性，本次评估依据充分、评估增值合理。

2、根据《报告书》，本次交易的对手方何建雄承诺雄林新材 2017 年、2018 年和 2019 年三个会计年度实现税后净利润（扣除非经常性损益后）分别不低于 4,800 万元、6,000 万元、6,900 万元。雄林新材 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月实现的净利润分别为 5,450.03 万元、5,357.85 万元和 2,505.68 万元。请结合产业政策、行业竞争格局、行业发展以及雄林新材的核心竞争力、业绩增长模式的可持续性等，补充披露雄林新材在报告期内业绩存在下降趋势的原因，并补充说明业绩承诺的合理性、补偿义务人是否具有完成业绩承诺的履约能力及履约保障措施等，请独立财务顾问核查并发表意见。

答复：

#### 一、报告期内，雄林新材业绩存在下降趋势的原因

雄林新材所处的行业系新材料领域，在我国仍处于成长期，发展时间较短。雄林新材报告期内，一直是内资企业 TPU 膜制品行业中的龙头企业，并且该细分领域尚无 A 股上市公司。雄林新材所处行业的产业政策、竞争格局、行业发展情况、雄林新材核心竞争力情况参见《重组报告书》之“第十章管理层讨论与分析”之“二、

标的公司行业特点和盈利能力的讨论与分析”。

雄林新材 2015 年较 2014 年净利润水平相当，2016 年前三季度的业绩较 2015 年同期出现下降的趋势。雄林新材业绩下降的主要原因并非整个 TPU 膜制品行业、产业政策等方面存在不利因素，行业竞争格局亦未出现重大变化，而是雄林新材产品部分下游客户采购减少以及生产成本增加所致。

2016 年前三季度，标的公司业绩较 2015 年度同期下滑的原因如下：

#### （一）标的公司的产品平均单价有所下调

2016 年前三季度与 2015 年度相比，TPU 膜制品的平均价格情况如下：

项目	2016 年前三季度		2015 年度	
	平均单价 (万元/吨)	占主营业务收入 比重	平均单价 (万元/吨)	占主营业务收入 比重
TPU 薄膜	3.28	86.19%	3.30	89.31%
TPU 热熔胶膜	3.01	12.52%	3.16	8.21%
<b>TPU 膜制品平均单价</b>	<b>3.24</b>		<b>3.29</b>	

由上表可以看出，2016 年前三季度与 2015 年度相比，标的公司产品的总体加权平均单价由 3.29 万元/吨降至 3.24 万元/吨，降幅 1.44%，根据与标的公司管理层访谈，在 2016 年初制订经营计划时，为了扩大产品市场占有率，同时为新建的南阁工业园、越南工厂新增产能的消化提前布局，标的公司小幅下调了部分产品的单位价格。

#### （二）部分客户因产品结构调整等原因减少或停止采购，致使雄林新材销量规模下降

在 2016 年前三季度，标的公司销量规模有所下降，主要因为标的公司部分客户因产品结构调整等原因减少或停止采购，具体分析如下：

##### 1、部分客户减少或停止了采购

标的公司 2016 年受到影响的主要客户有伟利橡塑、台州盈晶工贸和联丰新材，雄林新材对这三家公司 2015 年度销售收入合计 2,496.48 万元，而 2016 年前三季度

销售收入合计仅为 131.86 万元，大幅下降。主要是由于：（1）部分客户由于代加工的产品不再生产或者正进行产品结构调整，雄林新材暂时无法继续为该类公司供货，比如伟利橡塑、台州盈晶工贸；（2）部分客户的代工模式发生变化，比如联丰新材开始采用收取加工费模式进行代加工，相关原材料由联丰新材自行采购改为品牌客户提供原材料，雄林新材目前正在申请该品牌客户的供应商认证资格，以实现继续配套。

## **2、我国制造业生产成本近年来走高，国际品牌的代工订单有向其他国家迁移的趋势，一定程度上影响境内代工厂的业务量以及向雄林新材的采购量**

近年来，我国制造业的用工成本呈上升的态势，国外品牌代工的订单有向境外更具有成本优势的国家迁移的情形，根据波士顿咨询统计全球制造业成本指数，中国的制造业成本已高于印度、墨西哥等发展中国家。对于缺乏核心竞争优势的国内代工厂而言，国外品牌的代工订单压价的压力、国内经营成本增加的压力，使得代工厂的生存面临一定挑战，如雄林新材曾经的主要客户台州盈晶工贸即因此停产谋求转型。为此，雄林新材在越南设立子公司贴近品牌客户，提供产品与服务，以扩大销售规模。

### **（三）标的公司外购 TPU 粒子的比例增加，生产设备翻新、调试等制造费用增加、产品包装材料随行就市价格上扬，综合使得产品单位成本较 2015 年度有所增加**

2016 年前三季度与 2015 年度相比，TPU 膜制品（含 TPU 薄膜、热熔胶膜）的单位成本增加了 6.42%，具体分析如下：

1、直接材料方面，公司生产用的外购 TPU 粒子的占比大幅增加，并且由于原油价格的上升，外购 TPU 粒子的平均价格较 2015 年度增加 6%；

2、直接人工和制造费用方面，公司 2016 年前三季度生产规模较上期末略有下降，规模效应减弱，单位人工成本略有增加。此外 2016 年公司部分设备更新、调试，折旧费用和电费增加、纸箱包装材料随行就市价格上扬，亦使得单位制造费用较 2015 年度增加。

#### （四）在销售规模有所下降的情形下，期间费用率增加

标的公司 2015 年度及 2016 年前三季度的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度
销售费用	1,068.82	1,208.18
管理费用	2,931.07	4,398.50
财务费用	317.27	82.07
合计	<b>4,317.16</b>	<b>5,688.75</b>
期间费用率	21.05%	19.47%

2016 年前三季度，标的公司营业收入规模较 2015 年度呈现下降的情形下，2016 年前三季度的期间费用年化后，仍较 2015 年度的期间费用增加，主要因为：一方面 2016 年标的公司继续拓展国际业务，来自国外客户的销售占比增加，销售相关运输报关等费用增加，另一方面 2016 年标的公司出于短期营运资金周转、越南及南阁厂区建设需要，借款发生额大幅增加，相关的利息支出明显增加。

本次交易后，标的公司的资金成本将得到显著降低，财务费用水平将得到显著改善。

上市公司已在《重组报告书》“第十章管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和盈利能力的讨论与分析”对上述内容进行了补充披露。

#### 二、业绩承诺的合理性

雄林新材管理层针对 2016 年业绩下降已作出了一系列经营策略调整，主要包括：

（一）巩固和开发现有业务领域知名品牌客户的同时，不断开发汽车、医疗等领域的客户，以提升公司销售业绩

标的公司着力发展成为国内外大型运动品牌客户的一级供应商，2016 年第四季度新获得特步的供应商认证，并确定 2017 年的 4 款鞋型配套膜制品的量产，同时保

持与现有品牌客户（Under Armour、新百伦、Skechers 等）的持续新品研发；持续开发不同种类 TPU 膜制品，其中 2015 年、2016 年的新品类 TPU 高低温膜、透湿膜的销售情况均较好；发展 TPU 膜制品新的应用领域客户，目前汽车、医疗等 TPU 膜制品已与部分客户打样成功。

通过深耕现有优势领域，扩大知名运动品牌客户规模，同时配合客户进行新品开发，实现以鞋材、包袋等消费品为主要市场的销售规模稳步增长；通过近几年的布局，公司已经开始逐步实现为汽车、医疗领域客户进行产品配套，新领域产品销售将会成为公司未来业绩增长点之一。具体参见本回复之第 1 题之“二、评估依据的合理性”。

## （二）从产品价格和成本的角度，增强盈利能力

产品价格方面，标的公司为巩固盈利能力以及由于上游原材料价格的上涨，于 2016 年四季度对 TPU 膜制品进行小幅价格提升，平均价格提高 0.1~0.2 万元/吨。

产品成本方面，标的公司未来将补充设备、人才，在自产 TPU 粒子方面寻求新突破，TPU 自产粒子在原材料中的占比有望增加，单位材料成本可得到降低。此外，红宝丽具备生产 TPU 粒子的原料之一聚酯（醚）多元醇的能力，能够帮助雄林新材从 TPU 粒子的研发生产条件和实力。目前，雄林新材自产 TPU 粒子的主要原料聚酯（醚）多元醇和纯 MDI，均是通过外购实现的。长期来看，这有利于雄林新材提升 TPU 粒子产品品质的同时，进一步降低原材料成本。

## （三）本次交易后，标的公司的资金成本将有所降低

标的公司 2016 年通过银行借款而发生的利息支出金额较高，与上市公司并购重组成功后，雄林新材的资金成本将有较大幅度降低，财务费用减少，有利于净利润的提升。

何建雄先生综合考量了上述有利于业绩增加的因素，以及未来新设备投入可能带来的折旧等成本不可避免的增加，承诺了雄林新材 2017 年、2018 年和 2019 年三个会计年度实现税后净利润（扣除非经常性损益后）分别不低于 4,800 万元、6,000

万元、6,900 万元。何建雄先生所承诺的 2017 年业绩水平低于 2015 年，同时 2018 年和 2019 年承诺业绩增长率分别为 25%、15%，增长率符合新材料行业的发展趋势，业绩承诺具有合理性。

### 三、补偿义务人是否具有完成业绩承诺的履约能力及履约保障措施

何建雄先生具备完成业绩承诺的履约能力。何建雄先生系雄林新材的创始人，同时是雄林新材多个产品专利的发明人，其打造了“HL 雄林”品牌的膜制品使得雄林新材成为内资 TPU 膜制品行业的龙头企业。雄林新材作为该细分行业的代表企业连续 3 年（2014 年、2015 年和 2016 年）承办了中国塑料加工工业协会主办的第一、二、三届“TPU 颗粒、TPU 薄膜市场与技术发展论坛”，推动着技术发展方向。因此，何建雄先生对于经营雄林新材，乃至推动我国内资企业 TPU 膜制品行业的发展都投入了较多的精力和专注，并预计未来在红宝丽的协助下，何建雄先生将继续专注于雄林新材的经营发展。

根据本次交易方案，红宝丽拟以 63,976.00 万元的价格发行股份及支付现金购买雄林新材 88%的股权，其中支付现金对价占比为 30%，支付股份对价占比为 70%，业绩承诺义务人何建雄先生所取得现金和股份合计为 40,035.89 万元。上市公司与何建雄先生签订了《盈利补偿协议》，对补偿义务人、业绩补偿安排进行明确约定，若雄林新材在承诺年度实际利润未达到当年度承诺净利润的，何建雄先生将按照《盈利补偿协议》的约定向上市公司进行补偿。双方同意，首先以补偿方于本次交易中获得的股份对价支付；若补偿方于本次交易中获得的股份对价不足补偿，则补偿方进一步以现金进行补偿。

针对 2017-2019 年业绩补偿，何建雄先生通过本次交易所取得的上市公司的股份自股份上市之日起 12 个月内不得转让、托管；自股份上市之日起 12 个月内，何建雄先生股份质押不超过其在本本次交易所取得的上市公司的股份总数的 20%，中国证监会有的从其规定；自股份上市之日起满 12 个月后分三年解禁：

(1) 自股份上市之日起满 12 个月后解禁股份数量：(何建雄于本次交易中取得的上市公司的股份总数-雄林新材未完成 2017 年度承诺利润何建雄应补偿上市公司

的股份数额) ×20%;

(2) 自股份上市之日起满 24 个月后解禁股份数量: (何建雄于本次交易中取得的上市公司的股份总数-雄林新材未完成 2018 年度承诺利润何建雄应补偿上市公司的股份数额) ×10%;

(3) 何建雄其余于本次交易中取得的上市公司的股份自股份上市之日起满 36 个月后解禁。

上述解禁期内, 何建雄于本次交易中取得的上市公司的股份 (已解禁的除外) 不得质押或托管。

该对价设定及股份锁定安排为雄林新材 2017-2019 年的业绩补偿实施提供了充分保障。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 尽管雄林新材 2016 年较 2015 年业绩出现下降, 管理层已进行了针对性的经营策略调整; 何建雄先生综合考量了有利于业绩增加的因素, 以及未来新设备投入可能带来的折旧等成本不可避免的增加了的因素, 承诺了雄林新材未来三年的业绩, 其所承诺的 2017 年业绩水平是高于 2016 年而低于 2015 年, 并于 2018 年和 2019 年达到并超过 2015 年的水平, 系具有合理性的。何建雄先生作为补偿义务人具备完成业绩承诺的履约能力, 其与红宝丽达成了补偿协议和股份锁定承诺, 保障了上市公司广大股东的利益。

4、根据《报告书》, 最近三年内交易标的曾经发生两次增资和一次股权转让。请补充披露交易标的最近三年评估或交易估值的具体情况, 本次交易的估值作价与最近三年评估或交易估值存在差异的, 请补充说明原因, 请独立财务顾问核查并发表意见。

答复:

一、交易标的最近三年评估或交易估值的具体情况

### **1、2014年11月，雄林新材增资估值情况**

2014年8月8日，经雄林新材2014年第一次临时股东大会决议，同意公司注册资本由6,000万元增至6,436.1732万元，新增注册资本由南海成长以4,000万元认缴，溢价部分计入公司资本公积。2014年11月12日，雄林新材就此次增资事宜完成工商变更登记。

雄林新材此次新增注册资本436.1732万元，占增资后总股本比例为6.78%，由南海成长以4,000万元认缴。根据此次增资作价，雄林新材100%股权估值为58,997.05万元。

### **2、2014年12月，雄林新材增资估值情况**

2014年10月30日，经雄林新材2014年第三次临时股东大会决议，同意公司注册资本由6,436.1732万元增至7,228.4065万元，新增注册资本由成业联、中科中广以货币方式认缴。其中成业联以5,000万元认缴新增注册资本495.1458万元，中科中广以3,000万元认缴新增注册资本297.0875万元，溢价部分计入公司资本公积。2014年12月17日，雄林新材就此次增资事宜完成工商变更登记。

雄林新材此次新增注册资本792.2333万元，占增资后总股本比例为10.96%，成业联、中科中广分别以5,000万元、3,000万元认缴新增注册资本495.1458万元、297.0875万元；增资完成后，成业联、中科中广分别持有雄林新材6.85%、4.11%股权。根据此次增资作价，雄林新材100%股权估值为72,992.74万元。

### **3、2016年11月，雄林新材股权转让估值情况**

#### **(1) 何建雄回购新开发所持雄林新材8.3%股权**

2016年11月20日，何建雄与新开发签署《股份回购协议》，何建雄以6,040.50万元价格回购新开发所持雄林新材8.3%股权。根据2012年新开发对雄林新材进行增资时双方作出的约定，本次股权回购价格以新开发投资本金4,250万元为基础并按照每年10%的回报率计算得出。

#### **(2) 何建雄回购成业联所持雄林新材6.85%股权**

2016年11月20日，何建雄与成业联签署《股份转让协议》，何建雄以6,032.50万元价格回购成业联所持雄林新材6.85%股权。根据2014年成业联对雄林新材进行增资时双方作出的约定，本次股权回购价格以成业联投资本金5,000万元为基础并按照每年10%的回报率计算得出。

### (3) 红宝丽聚氨酯受让何建雄所持雄林新材12%股权

2016年11月30日，何建雄与红宝丽聚氨酯签署《股份转让协议》，何建雄所持12%股权转让给红宝丽聚氨酯，股权转让价格为8,724万元。此次股权转让价格系参考评估结果并经双方协商确定。根据此次股权转让价格，雄林新材100%股权估值为72,700.00万元。

## 二、本次交易的估值作价与最近三年评估或交易估值存在差异的原因

本次交易为红宝丽以发行股份及支付现金相结合的方式收购雄林新材88%股权，交易作价为63,976.00万元，其中红宝丽以新发行股份方式支付44,783.20万元、以现金方式支付19,192.80万元。根据本次交易作价，雄林新材100%股权估值为72,700.00万元。除2016年11月红宝丽聚氨酯受让何建雄所持雄林新材12%股权外，本次交易估值与雄林新材最近三年其他交易估值存在一定差异，主要原因如下：

### 1、估值时点和作价依据不同

本次交易评估基准日为2016年9月30日，且选取收益法评估结果作为最终评估结果。本次交易作价系参考评估值并经交易各方友好协商确定。

2014年11月和12月，雄林新材两次增资时均未经资产评估机构评估，增资价格系南海成长、成业联和中科中广等投资机构基于市场化原则及对雄林新材盈利能力、投资价值的判断，并经双方友好协商确定。2016年11月何建雄回购新开发、成业联所持雄林新材股权，其交易价格系根据双方约定的投资回报率计算得出。

### 2、交易对方承担的义务不同

根据《购买资产协议》，本次交易对方何建雄承诺2017年、2018年和2019年三个会计年度实现税后净利润（扣除非经常性损益后）分别不低于4,800万元、6,000

万元、6,900 万元。业绩承诺方对上述雄林新材未来业绩目标负有补偿义务。此外，本次交易完成后，交易对方取得的股份设有锁定期安排。

### 3、交易目的不同

上市公司本次发行股份及支付现金购买雄林新材 88% 股权，其目的是整合聚氨酯材料产业链内优质资源，是上市公司实现由细分领域龙头企业转型为多元化综合性化工新材料企业的重要战略步骤。本次交易完成后，上市公司将结合自身资金、管理等方面的优势，参与雄林新材经营决策，以充分发挥本次交易的整合效应，带动上市公司盈利能力及整体业绩的提升。

作为私募股权投资机构，2014 年南海成长、成业联和中科中广对雄林新材进行增资，其目的仅是获得市场化的股权投资收益，而非取得雄林新材控制权，亦未参与雄林新材生产经营活动。2016 年 11 月何建雄回购新开发、成业联所持雄林新材股权，交易目的系新开发、成业联按照约定回报率实现投资退出。

上市公司已在《重组报告书》“第四章交易标的基本情况”之“十、最近三年股权转让、增资、改制、资产评估或估值情况”对上述内容进行了补充披露。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据本次交易作价，雄林新材 100% 股权估值为 72,700.00 万元。除 2016 年 11 月红宝丽聚氨酯受让何建雄所持雄林新材 12% 股权外，本次交易估值与雄林新材最近三年其他交易估值存在一定差异，主要原因为本次交易与最近三年其他交易估值时点和作价依据不同、交易对方承担的义务不同、交易的目的不同。本次交易作价系参考收益法评估结论并经各方友好协商确定，估值水平合理，本次交易作价不存在损害上市公司利益的情形。

（此页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对红宝丽集团股份有限公司的重组问询函〉相关问题的核查意见》之盖章页）

中信建投证券股份有限公司

2017 年 1 月 4 日