

银信资产评估有限公司
关于深圳证券交易所《关于苏州宝丽迪材料科技股份有
限公司的重组问询函》之回复



银信资产评估有限公司

二〇二二年九月



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

深圳证券交易所：

苏州宝丽迪材料科技股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“宝丽迪”）于2022年8月22日收到贵所下发的《关于对苏州宝丽迪材料科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函‘（2022）第10号’）。根据问询函的相关要求，银信资产评估有限公司会同上市公司及其他相关中介机构，就问询函所提出的问题进行认真落实，现就问询函相关问题回复如下：



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

15、草案显示，截至评估基准日标的公司资产基础法下的评估结论为 14,891.60 万元，较账面净资产 11,893.11 万元，增值 2,998.49 万元，增值率 25.21%，资产基础法下的评估增值主要来源于无形资产-专有技术评估增值。请你公司：

(1) 结合标的公司主要产品生产技术所处应用阶段，说明将处于小试、中试、试生产、小批量生产阶段的专有技术一并纳入无形资产评估范围的原因、是否对处于不同应用阶段的技术在评估过程中作出恰当调整、相关做法是否符合行业惯例和评估时间。

(2) 结合标的公司生产经营情况、同行业可比案例、应用专有技术生产产品的销售情况等，补充说明分成率、技术在无形非流动资产占比、折现率等关键评估参数选取依据及合理性，相关专有技术大幅度增值的原因、合理性。

回复：

一、补充说明

(一) 结合标的公司主要产品生产技术所处应用阶段，说明将处于小试、中试、试生产、小批量生产阶段的专有技术一并纳入无形资产评估范围的原因、是否对处于不同应用阶段的技术在评估过程中作出恰当调整、相关做法是否符合行业惯例和评估时间

1、标的公司主要产品生产技术所处应用阶段

标的公司已于纤维母粒领域积累近三十年，在长期创新与实践中形成并提升一系列高分子材料基础技术，委估专有技术共 12 项，具体情况如下：

序号	技术名称	技术特性	所处阶段
1	海岛丝专用高性能母粒分散技术	该技术采用优质分散配方及分散工艺使母粒含大颗粒少，产品对纺丝性能影响小，可以大比例添加，使海岛纤维开纤后能达到市场需要的颜色深度。	大批量生产
2	高遮盖力 ES 专用增白母粒配方	自主开发独特的配方具有高遮盖力，与竞品等同添加比的情况下，满足 ES 纤维的高遮盖性要求。	大批量生产
3	凉爽感添加剂品质优化及分散技术	和凉感母粒活性成分开发商长期密切配合，优选凉感添加剂配方，开发分散良好、能够通过熔纺高速纺品质的母粒，制成过程收率高。应用该母粒能使织物具备人体接触凉感，能赋予终端产品手感好，有冰凉感的特性。	大批量生产
4	高性能阻燃母粒配方技术	该配方筛选了阻燃性能优越的阻燃剂，复配加工助剂后母粒能适应高速纺，产品性价比高、阻燃性能好，应用于有阻燃要求的织物，如宾馆的室内装饰布，阻燃工作服，军装等。	小批量生产



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

序号	技术名称	技术特性	所处阶段
5	光变材料在织物上的应用技术	应时装市场需求，选取符合纺丝要求的光致变色材料，即化合物在一定的波长和强度的光作用下分子结构会发生变化，从而导致其对光的吸收峰值即颜色的相应改变，且这种改变一般是可逆的。测试相应分散配方和工艺，将光致变材料制成母粒，应用该母粒纺丝，其最终织物在紫外光下变色，织物能满足时装的新奇感，提高成品价值。	试生产
6	载体优化技术	建立载体原料筛选方法、筛选并应用成本相对更低的载体，或复合载体配方降低成本，提高产品性价比，取得市场优势或更高利润。	大批量生产
7	抗菌卫生母粒配方技术	筛选耐高温、可分散于聚酯、满足熔纺工艺，符合各国人体接触安全法规规范的抗菌抑菌化学品，制定母粒配方，该母粒可使织物达到抗菌、抑菌的效果，应用于需要该功能的织物，如：贴身衣物、袜子、鞋材、公共浴巾、床单等场景。	小批量生产
8	高色牢度彩色母粒生产技术	基于完善的配方设计与配色技术，采用高性能颜料、微量改性剂的表面包覆预分散技术，同时添加专用抗老化助剂，经过双螺杆熔融强剪切技术，制成高色牢度彩色母粒，有效解决彩色母粒色泽控制及耐晒抗老化难题。	小批量生产
9	红外发热配方技术	筛选多种对远红外有反射功能的金属氧化物等材料，复配用量低反射效果好的配方，采用分散助剂，优化分散工艺，制成高速纺级的红外发热母粒。应用该母粒的织物能反射人体散发的红外线，达到保暖及保健的功能。	小批量生产
10	分散技术在尼龙特黑母粒的应用	选用特别品种高黑度炭黑，自研的高分散配方，测试最佳分散工艺，提高黑母粒的颜料浓度同时维持可纺性，在等同添加量下更显黑色，或更高添加量达到特黑效果。	小批量生产
11	织物防静电技术	采用公司的分散技术克服添加剂高吸水的特性，把使用抗静电添加剂制成母粒，应用后织物具备抗静电能力，避免使用中静电积聚放电，产生不适或电子元器件的损坏，或火灾等隐患。	小试阶段
12	膜级母粒生产技术	应用对分散技术的掌握生产 BOPET 薄膜专用母粒。测试应用高性价比原料，达到市场品质要求，产品具备更高的市场竞争力。	中试阶段

2、将处于小试、中试、试生产、小批量生产阶段的专有技术一并纳入无形资产评估范围的原因

(1) 上述技术具有整体价值，不可分割

上述专有技术中第 6 项“载体优化技术”为色母粒行业的基础技术，是色母粒企业竞争力的体现。标的公司从基础技术出发，通过长期经营，形成了符合公司发展特点的一系列生产工艺及技术，技术与技术之间相互联系、相互促进，交叉应用于公司各类产品。即上述委估专有技术可能应用于某一类或某一特定功能的产品上，而并不



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

仅仅用于某一个产品，且每一个产品或应用以上多种技术。因此，上述委估技术是紧密联系产生作用的，具有整体价值，难以衡量单项技术对企业最终产品的贡献，在本次评估中，将委估专利技术作为一个无形资产组合进行评估。

（2）上述技术未来形成收入的可能性较高

上述技术中处于小试、中试、试生产、小批量生产阶段的专有技术系针对特定客户、特定功能产品进行的配方或工艺优化，此类技术的研发难度、研发投入均较小。根据标的公司过去经营情况，研发周期通常在半年以内，单项技术的后续研发投入在10-30 万元，相关配方或工艺优化研发成功率较高，未来形成收入的确定性较高。因此，将上述技术纳入无形资产组合进行评估。

3、是否对处于不同应用阶段的技术在评估过程中作出恰当调整、相关做法是否符合行业惯例和评估时间

根据上述分析，银信评估将评估基准日时点处于大批量生产、小批量生产、试生产、中试、小试阶段的专有技术作为一个整体无形资产组合进行评估，未对单项技术进行独立评估，对无形资产组合的评估已充分考虑评估时间上述不同应用阶段技术的整体价值。经查询基础化工行业近年来的股权交易案例，其中涉及技术类资产的评估，普遍将专利、专有技术等技术类资产作为一个无形资产组合进行评估，相关做法符合行业惯例和评估时间。

行业相关案例详见本回复“问题 15”之“（二）结合标的公司生产经营情况、同行业可比案例、应用专有技术生产产品的销售情况等，补充说明分成率、技术在无形非流动资产占比、折现率等关键评估参数选取依据及合理性，相关专有技术大幅度增值的原因、合理性”。

（二）结合标的公司生产经营情况、同行业可比案例、应用专有技术生产产品的销售情况等，补充说明分成率、技术在无形非流动资产占比、折现率等关键评估参数选取依据及合理性，相关专有技术大幅度增值的原因、合理性。

1、标的公司生产经营情况、应用专有技术生产产品的销售情况

标的公司成立时间较早，是国内最早进入纤维母粒行业的企业之一，经过多年经营，形成了纤维母粒产品配方与生产工艺相关的一系列专有技术，是公司不断进行产品开发和迭代，获取新的客户，深化客户合作关系，实现销售增长的基础。委估技术



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

包括应用于全部产品的基础技术及应用于特定客户或特定类别部分产品的应用技术，以组合形式交叉应用于公司各类产品。因此，公司所有专有技术组成的委估无形资产组合对公司全部产品的销售具有贡献。

2、技术在无形非流动资产占比选取依据及合理性

在本次评估中，技术在无形非流动资产中的占比值选定为 20%，系参考证监会行业分类“化学原料和化学制品制造业（C26）”行业下相关公司技术在无形非流动资产中的占比平均值确定的，具体情况如下：

证券名称	无形资产	无形资产账面价值—非专利技术	无形资产账面价值—专利技术	技术占无形资产比
乐凯胶片	11,654.86	47.16	1,438.98	12.75%
新日恒力	5,253.16		595.23	11.33%
亿利洁能	106,064.73	17,171.51	2,083.62	18.15%
万华化学	798,232.10	195,537.78	661.32	24.58%
扬农化工	48,925.18	3,601.57	3,160.90	13.82%
中化国际	413,589.22	10,750.42	81,308.64	22.26%
中毅达	7,977.06		1,938.69	24.30%
氯碱化工	35,405.87	6,188.43		17.48%
东材科技	25,633.90		4,325.05	16.87%
振华股份	15,577.50		1,968.98	12.64%
亚邦股份	15,293.99	2,273.31		14.86%
镇洋发展	2,610.01	605.74		23.21%
彤程新材	32,105.18	6,973.77	43.11	21.86%
永悦科技	2,214.85	853.40	5.38	38.77%
建业股份	9,705.37	865.03	137.50	10.33%
吉华集团	11,299.61	796.87	2,139.94	25.99%
东来技术	1,098.60		151.39	13.78%
松井股份	3,470.58		391.67	11.29%
久日新材	19,514.64	257.31	1,925.40	11.19%
富淼科技	10,403.19		1,400.40	13.46%
纳微科技	1,573.54		287.98	18.30%
中毅达 B	7,977.06		1,938.69	24.30%
氯碱 B 股	35,405.87	6,188.43		17.48%
远兴能源	97,065.47		22,096.65	22.76%
亚太实业	3,405.69		1,124.36	33.01%
航锦科技	58,507.97		7,940.75	13.57%
诚志股份	51,664.80	928.72	15,038.09	30.90%
农心科技	2,739.24		374.58	13.67%



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

证券名称	无形资产	无形资产账面价值—非专利技术	无形资产账面价值—专利技术	技术占无形资产比
川发龙蟒	46,238.44	9,937.88		21.49%
永太科技	41,852.33		5,629.38	13.45%
神剑股份	14,448.95		2,851.37	19.73%
齐翔腾达	148,149.67		41,263.68	27.85%
雅克科技	26,915.90	4,519.86	5,392.51	36.83%
百川股份	25,539.53		3,461.48	13.55%
三维化学	12,023.43	1,006.01	2,604.91	30.03%
宝莫股份	1,066.76	112.26	56.21	15.79%
康达新材	12,067.51	1,221.45		10.12%
光华科技	2,402.48	14.78	273.19	11.99%
联泓新科	100,432.91	23,001.50	7,554.08	30.42%
新宙邦	38,251.13	1,893.53	5,168.77	18.46%
新开源	11,579.16	1,141.27	61.88	10.39%
青松股份	22,050.52		6,032.30	27.36%
雅本化学	17,832.25		2,549.67	14.30%
国瓷材料	17,416.56	946.68	2,215.96	18.16%
联创股份	17,638.42		6,007.27	34.06%
富邦股份	4,695.04		777.96	16.57%
科隆股份	9,155.96	1,201.34		13.12%
容大感光	2,470.50		473.00	19.15%
晨化股份	7,999.64	1,000.00		12.50%
晶瑞电材	12,118.88	2,689.74	129.00	23.26%
药石科技	11,146.85		1,124.27	10.09%
润丰股份	11,800.37		1,316.12	11.15%
美联新材	17,629.49		3,007.46	17.06%
平均值				19.05%

注：上述统计已剔除未计算非专利技术、专利技术价值的公司。

上述 53 家公司技术在无形非流动资产中的占比平均值为 19.05%，公司选取 20% 作为标的公司技术在无形非流动资产占比的假设值，具有合理性。

3、分成率的选取依据

银信评估采用销售收入提成法对无形资产进行评估，即根据无形资产的贡献原则，通过销售收入提成率（或收益分成率）将无形资产贡献的收入从全部收入中分离出来，并将其折现得到无形资产评估值。标的公司分成率的假设值的计算公式为：

$$\text{标的公司分成率} = \frac{\text{对比公司与被评估资产无形资产类似无形资产对收益流的贡献}}{\text{对比公司销售收入}}$$



具体计算方式如下：

对比公司名称	年份	无形非流动资产在资本结构中所占比例	技术在无形非流动资产中所占比重	技术在资本结构中所占比重	相应年份的业务税金折旧/摊销前利润 EBITDA	技术对主营业务收入贡献	相应年份的主营业务收入	无形资产提成率
A	D	C	D	E=C*D	F	G=E*F	H	I=G/H
宝丽迪	2019-12-31	0.0%	20.0%	0.0%	13,189.4	0.0	71,204.9	0.00%
	2020-12-31	60.6%	20.0%	12.1%	13,390.5	1,621.7	67,128.2	2.42%
	2021-12-31	65.2%	20.0%	13.0%	11,571.9	1,509.8	77,242.6	1.95%
	2022-3-31	56.4%	20.0%	11.3%	-626.3	-70.6	19,035.5	-0.37%
均值								2.18%
美联新材	2019-12-31	74.8%	20.0%	15.0%	18,405.3	2,752.4	126,023.7	2.18%
	2020-12-31	72.0%	20.0%	14.4%	20,175.4	2,904.4	151,713.5	1.91%
	2021-12-31	73.7%	20.0%	14.7%	27,172.7	4,004.2	188,076.7	2.13%
	2022-3-31	68.9%	20.0%	13.8%	17,456.3	2,404.3	61,031.4	3.94%
均值								2.54%
宁波色母	2019-12-31	0.0%	20.0%	0.0%	9,647.6	0.0	40,542.5	0.00%
	2020-12-31	0.0%	20.0%	0.0%	12,209.2	0.0	42,953.3	0.00%
	2021-12-31	66.7%	20.0%	13.3%	13,076.9	1,744.7	49,234.2	3.54%
	2022-3-31	64.3%	20.0%	12.9%	2,550.5	327.9	11,645.1	2.82%
均值								3.17%
标的公司分成率								2.63%

注：上述平均值计算已剔除小于等于 0 的数据。

4、折现率的选取依据

银信评估对专有技术进行评估时采用的折现率为 16%，系考虑到专有技术风险一般高于股权投资风险，故在加权平均资本成本 11.50%的基础上参考行业案例选取为 16%。

加权平均资本成本的计算依据详见本回复“问题 18”的回复。

5、分成率、折现率的合理性

标的公司评估时采用的分成率和折现率分别为 2.63%和 16%，具有合理性，具体情况如下：

（1）评估采用的分成率和折现率与同行业相关案例不存在较大差异

通过对近年来化工行业股权交易案例的整理，涉及技术类资产评估的，技术分成



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

率在 0.80%-5.75%之间，平均值为 2.43%，无形资产折现率在 13.79%-20.77%之间，平均值为 16.55%，银信评估选取的标的公司分成率、折现率均在上述范围内，且与平均值较为接近，具有合理性。相关案例情况如下：

证券简称	标的公司	涉及无形资产种类	评估基准日	分成率	折现率
普利特	江苏海四达电源股份有限公司	商标 11 项境内商标、8 项境外商标、发明专利 27 项，实用新型及外观设计 22 项、外观设计 1 项、软件著作权 7 项	2021/12/31	0.80%	18.07%
利安隆	锦州康泰润滑油添加剂股份有限公司	专利 15 项（包含辽宁渤大专利 4 项），专有技术 12 项	2021/06/30	1.79%	15.45%
天安新材	佛山石湾鹰牌陶瓷有限公司等 4 家公司	专利 220 项	2020/12/31	1.94%	18.11%
吉林化纤	吉林艾卡粘胶纤维有限公司	专有技术 1 项	2019/12/31	1.98%	14.00%
美联新材	营创三征（营口）精细化工有限公司	23 项专利权及专利申请（其中 4 项发明专利、19 项实用新型专利）、20 项域名、1 项注册商标	2018/12/31	1.16%	20.77%
皖维高新	购买皖维铂盛 100%股权	专有技术	2021/12/31	1.57%	16.89%
会通股份	中科院长春应用化学研究所与陈学思以 9 项聚乳酸制备相关的发明专利出资	发明专利包	2021/4/30	3.15%	17.17%
长阳科技	无形资产减值测试	非专利技术	2018/12/31	5.75%	16.52%
中毅达	购买瓮福集团 100%股权	瓮福集团（母公司）技术类资产组合	2021/5/31	1.90%	16.30%
中毅达	购买瓮福集团 100%股权	达州化工（母公司）技术类资产组合	2021/5/31	1.90%	16.30%
华软科技	购买奥得赛化学 98.94%股权	专利权、非专利技术和商品注册证组合	2019/12/31	3.20%	20.15%
晶瑞股份	购买载元派尔森 100%股权	专有技术包	2019/4/30	2.72%	16.20%
华峰氨纶	购买华峰新材 100%股权	专利、商标组合	2019/4/30	1.67%	13.79%
扬农化工	购买中化作物 100%股权	专利及专有技术 1	2018/7/31	3.13%	15.00%
扬农化工	购买中化作物 100%股权	专利及专有技术 2	2018/7/31	3.05%	15.00%
扬农化工	购买中化作物 100%股权	专利及专有技术 3	2018/7/31	3.19%	15.00%



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

证券简称	标的公司	涉及无形资产种类	评估基准日	分成率	折现率
最大值				5.75%	20.77%
最小值				0.80%	13.79%
平均值				2.43%	16.55%

(2) 评估采用的分成率和折现率符合相关统计调查情况

联合国贸易发展组织对各国技术贸易合同的提成率作了大量的调查统计，认为提成率一般在产品销价的 0.5 %-10% 之间，绝大多数是按 2 %-7% 提成，而且行业特征十分明显，化学行业为 2%-3.5%，公司选取的技术分成率为 2.63%，在上述区间内，取值合理。

6、专有技术大幅增值的原因、合理性

综上所述，对专有技术的评估采用收益提成法是较为普遍和通行的做法，评估中技术占无形资产比例、分成率、折现率等关键参数的选取具有合理性。专有技术账面价值主要为按会计准则规定可资本化的支出内容，而收益法是从资产未来获利能力途径求取资产价值，标的公司持续经营近 30 年，积累的产品配方、生产经验等专有技术能够为标的公司带来持续收益，该等贡献难以通过账面价值衡量，故通过收益途径对专有技术进行评估使得评估增值。因此，专有技术大幅增值具有合理性。

二、中介机构核查意见

(一) 核查程序

1、获取标的公司评估测算模型，了解专有技术评估流程及分成率、技术在无形非流动资产占比、折现率等关键评估参数的选取依据；

2、查询同行业交易案例，了解专有技术评估流程及分成率、技术在无形非流动资产占比、折现率等关键评估参数的选取依据，分析标的公司相关参数选取的合理性。

(二) 核查意见

经核查，评估机构认为：

1、对专有技术的评估采用收益提成法将不同应用阶段的技术在评估中作为无形资产组合进行评估是较为普遍和通行的做法，符合行业惯例和评估实践；

2、评估中技术占无形资产比例、分成率、折现率等关键参数的选取依据充分，具有合理性，相关专有技术能够为标的公司带来持续收益，大幅增长具有合理性。



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

16、草案显示，本次交易以收益法评估结果作为标的公司定价依据，标的公司100%股权的评估值为3.93亿元，评估增值率为232.13%，显著高于资产基础法评估值1.49亿元。收益法评估过程中，标的公司2022年至2027年销量、收入、净利润等关键假设参数均保持较快增长。请你公司：

（1）结合标的公司主要产品过去3年销量、下游市场需求现状及变化趋势、市场规模及竞争格局，标的公司竞争优势、在手订单、意向性订单开拓情况，说明预测期内标的公司产销量持续高速增长的具体依据。

（2）补充说明在现有产能利用率不足的情况下，标的公司根据拟于2024年投入使用新生产基地所带来的新增产能，预测其产销量增速进一步提升至20%的合理性，标的公司产量变化趋势是否与同行业可比公司、行业发展趋势存在较大差异。

（3）结合（1）、（2）问回复及标的公司所处行业上下游定价策略、各产品历史单价变动情况，补充说明标的公司预测其主要产品价格保持稳定而原材料价格持续下降的原因、合理性，并充分提示标的公司主营业务毛利率不及预期的风险。

（4）补充说明将对标的公司有重大影响但后续建设运营具有较大不确定性的拟投建产能纳入评估范围的做法是否合理、审慎、科学，是否符合行业惯例和评估实践。

（5）结合前述问题的回复，补充说明收益法评估结论与资产基础法评估结论存在重大差异的原因，采用收益法评估结果作为标的公司定价依据是否审慎合理。

回复：

一、补充披露及说明

（一）结合标的公司主要产品过去3年销量、下游市场需求现状及变化趋势、市场规模及竞争格局，标的公司竞争优势、在手订单、意向性订单开拓情况，说明预测期内标的公司产销量持续高速增长的具体依据

标的公司历史销售情况良好，下游市场增速较快，且标的公司能够在行业内保持竞争优势，在手订单和意向性订单充足，预测期内标的公司产销量能够高速增长，具体情况如下：

1、标的公司报告期内收入规模快速增长

报告期内，标的公司各产品销售情况如下：



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

产品类别	2022 年 1-3 月		2021 年度		2020 年度
	营业收入	增长率	营业收入	增长率	营业收入
白色母粒	3,775.31	47.86%	15,793.22	15.15%	13,715.60
黑色母粒	1,415.10	-27.11%	9,532.76	31.37%	7,256.55
彩色母粒	307.77	-15.06%	1,246.18	27.02%	981.13
功能母粒	95.91	1.49%	675.89	118.40%	309.47
合计	5,594.08	12.98%	27,248.05	19.62%	22,779.76

标的公司从事色母粒行业已达三十年，2017 年至 2021 年平均增长率为 16.78%。报告期内，2021 年增长率为 19.62%，其中，白色母粒在现有市场地位下仍能保持较高的增速，黑色母粒增速较高，已形成一定的市场地位，彩色母粒及功能母粒虽然目前规模较小，但随着下游市场的快速发展，呈现快速增长趋势。2022 年一季度受疫情及下游需求波动影响，业绩增速有所下降，但标的公司优势产品白色母粒仍然逆势高速增长，推动了整体业绩的增长。

2、行业的推动与下游需求为标的公司收入预测奠定基础

我国产业升级和节能减排推动印染方式改变，提升纤维母粒市场需求；化学纤维原液着色尚处于发展初期，未来发展空间较大；功能母粒及非纤母粒将为公司业务发展打开新的市场空间，为标的公司收入预测奠定基础。具体关于行业的推动与下游需求的描述详见重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况分析”之“（二）影响行业发展的有利和不利因素”。

3、市场规模、竞争格局及标的公司的竞争优势

色母粒作为一种环保、经济、实用的高分子复合着色材料，随着各行业对环保节能需求的不断提升，其在下stream化纤，及注塑、吹膜等非纤行业的应用都将持续增长。其中，纤维母粒受下游原液着色纤维渗透率的提升及中国化纤行业竞争力不断增强的推动，有望以高于色母粒行业平均增速的速度持续增长。根据《“十四五”发展纲要》，“十四五”期间，预计生物可降解材料和绿色纤维（包括生物基、循环再利用和原液着色化学纤维）产量年均增长 10%以上。

目前，从事色母粒生产的企业数量较多，但多数为规模较小的中小企业，生产工艺不成熟，产品质量不稳定，只有少数企业经过长期在该领域的探索和实践，形成了较大的产业规模。标的公司系国内最早从事纤维母粒生产的企业之一，目前已形成了较高的市场地位。标的公司已于纤维母粒领域积累三十余年，在纤维母粒行业具有较



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

强的市场地位：根据中国化学纤维工业协会于 2022 年 6 月 20 日出具的《关于厦门鹭意彩色母粒有限公司行业地位的证明》：“厦门鹭意彩色母粒有限公司是国内最早进入纤维母粒行业的民营企业之一,现已形成较为成熟的纤维母粒产品线布局、人力资源储备、技术储备和客户基础,在行业内具有较强的竞争力。2020 年和 2021 年,厦门鹭意彩色母粒有限公司纤维母粒的产量分别为 1.6 万吨和 1.7 万吨。经协会调研统计,该公司产量规模位居国内前 3 位。特此证明。”

标的公司已与恒逸集团、盛虹集团、百宏集团、新凤鸣集团等化纤行业头部企业建立了深入的合作关系,标的公司已在行业内积累的良好口碑和地位,因此,标的公司具备一定的客户资源与品牌优势。

标的公司在长期创新与实践形成并提升一系列高分子材料基础技术,包括配方设计、配色技术、功能改性、试制测评等。标的公司能够精准识别客户的颜色需求,并前瞻性地进行功能产品的研发,相关产品的核心技术指标优于行业标准,具备技术与产品优势。

4、在手订单、意向性订单开拓情况

标的公司与主要客户已形成长期、稳定合作关系,如盛虹集团、恒逸集团等核心客户具有规模化、连续化生产的特点,制定的生产交付计划较为准确,且近年来向标的公司采购规模持续增长。双方在开展业务合作时,一般不签订长期供货协议或意向性合同。当客户有采购需求时,即时向标的公司下达订单,每一批次的订单量并不多,且标的公司纤维母粒产品整体生产周期较短,标的公司在手订单一般持续保持两周至三周左右的出货规模。

截至 2022 年 3 月 31 日、2022 年 6 月 30 日,标的公司的在手订单数量及金额情况如下:

单位: kg、元

项目	2022 年 6 月 30 日	2022 年 3 月 31 日
在手订单数量	939,893.00	555,116.50
在手订单金额	16,330,065.00	9,455,659.50

截至 2022 年 6 月 30 日,标的公司在手订单充足,较 2022 年 3 月 31 日,在手订单规模增长 72.70%,市场开拓情况良好。

报告期内,标的公司进行了尼龙特黑母粒、塑料导电母粒、海岛丝专用高性能母



粒、熔体直纺超细旦纺丝母粒等产品的研发和更新迭代，已获得相关客户的认可，并达成意向性订单。

5、产销量持续高速增长的具体依据

综上所述，预测期内，标的公司所处行业受到国家相关政策的鼓励，发展趋势良好，预计将在未来几年维持较高的行业增速；标的公司作为行业内具备较高市场地位的头部企业，综合竞争力较强；白色母粒、黑色母粒为标的公司的优势产品，公司技术及产品优势、品牌及客户优势能够支持公司新增产能的消化。

预测期内标的公司年均增速为 10.67%，与下游行业和企业的增长率较为匹配，具体情况如下：

序号	项目	增长率
下游行业及企业增长率		
1	2011-2021 年化纤产量复合增长率	7.06%
2	2021 年化纤产量增速	9.53%
3	客户恒逸石化 2021 年产量增速	11.24%
4	客户东方盛虹 2021 年产量增速	10.00%
5	“十四五”期间生物可降解材料和绿色纤维（包括生物基、循环再利用和原液着色化学纤维）产量增速预期	10%以上
标的公司增长率		
6	2017 年-2021 年标的公司年均增速	16.78%
7	2021 年标的公司收入增长率	19.62%
8	预测期内标的公司年均增速	10.67%

因此，从下游行业发展及标的公司自身的历史增长情况来看，标的公司预测期内产销量持续增长具备充足的依据。

（二）补充说明在现有产能利用率不足的情况下，标的公司根据拟于 2024 年投入使用新生产基地所带来的新增产能，预测其产销量增速进一步提升至 20%的合理性，标的公司产量变化趋势是否与同行业可比公司、行业发展趋势存在较大差异。

1、2024 年产销量增速进一步提升至 20%的合理性

（1）新增白色母粒、黑色母粒产线，能够使标的公司突破产能瓶颈，进一步提升产销量增长率

白色母粒、黑色母粒系标的公司优势产品，2021 年产能利用率分别为 84.19%、101.89%，已处于较高水平，随着预测期内标的公司产品销售规模的增长，产能将对



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

标的公司未来业务的进一步发展形成一定的制约，标的公司历史年和预测期产能、销量及以销量计算的产能利用率情况如下：

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
产能	21,571.20	21,571.20	23,251.20	27,555.20	37,555.20	37,555.20
销量	17,855.12	17,899.01	20,085.52	24,102.62	28,923.14	31,857.17
产能利用率	82.77%	82.98%	86.38%	87.47%	77.02%	84.83%

新产能的扩充能够为标的公司的长期业绩增长提供充分的产能保障，因此，新生产基地的投入使用，能够使标的公司营业收入增长率进一步提升。

（2）标的公司在白色母粒、黑色母粒领域具备优势，能够支撑产能的消化

标的公司作为纤维母粒行业内的头部企业，随着下游行业的快速增长，市场占有率将进一步提升，理应保证充足的产能支撑公司业务规模的快速增长。白色母粒、黑色母粒是标的公司长期以来的优势产品，近年来，标的公司根据下游熔体直纺技术的大规模产业化、单丝纤维度的不断降低等技术趋势，有针对性地开发了适用熔体直纺纺丝、超细旦纺丝以及海岛丝等新型纺丝产品的白色、黑色纤维母粒。报告期内，标的公司储备了海岛丝专用高性能分散技术、高遮盖力 ES 专用增白母粒配方、尼龙特黑母粒分散技术等相关技术，能够在白色母粒、黑色母粒产品上维持竞争优势并进行相关的前沿布局，业务规模的增长具有可持续性，能够支撑新增产能的消化。

2、标对公司产量变化趋势与同行业可比公司、行业发展趋势不存在较大差异

（1）标的公司产量变化趋势与同行业可比公司不存在较大差异

报告期内，标的公司及同行业可比公司的产量及增长情况如下：

单位：吨

公司名称	2021 年度		2020 年度
	产量	增长率	产量
美联新材	54,132.87	-5.08%	57,029.85
宁波色母	25,584.63	10.05%	23,249.04
宝丽迪	53,988.80	20.28%（注）	44,887.01
可比公司平均值		8.41%	
标的公司	17,188.29	9.06%	15,760.43

注：2021 年度宝丽迪剔除色浆业务后，纤维母粒业务收入增长率为 17.40%。

同行业可比公司中宁波色母、宝丽迪产量均呈上涨趋势，与标的公司变化趋势一致，同行业可比公司产量平均增长率为 8.41%，标的公司产量增长率为 9.06%，变化



幅度较为一致，因此，标的公司产量变化趋势与同行业公司不存在较大差异。

标的公司销售收入增速高于上市公司，产量增速低于上市公司，主要原因系上市公司 2021 年新增产能后生产规模持续扩大，以规模与成本优势抢占市场份额，单价相对较低的黑色与白色母粒产量显著增长，因此产量增速较高而收入增幅有限；标的公司通过与核心客户深入合作，研发新的替代性产品满足客户产品升级、性能提升等需求，白色母粒量价齐升、黑色母粒销售单价高于上市公司，因此标的公司整体产量增速虽不及上市公司，收入增速较高。

（2）行业内公司同样大幅新增产能，行业发展趋势一致

伴随着下游化纤、注塑、吹膜等行业的持续稳定增长，色母粒作为重要原材料的需求亦不断扩张。行业中以上市公司、标的公司、宁波色母、红梅色母等为代表的主要生产厂商亦逐步增加产能布局，从而保证下游客户在数量、品类等方面的要求。行业内公司新增产能情况如下：

单位：吨

母粒类别	公司名称	现有产能	新建/在建产能	新建产能投资建设情况
纤维母粒	宝丽迪	62,000	35,000	IPO 募投项目“新建研发及生产色母项目”于 2022 年二季度投产，其中通用纤维色母粒 30,000 吨、功能母粒 5,000 吨
非纤母粒	宁波色母	25,000	30,000	IPO 募投项目“年产 2 万吨中高端色母粒”和“年产 1 万吨中高端色母粒中山扩产项目”仍在建设过程中
	美联新材	84,400	36,300	在建“功能母粒及生物基可降解母粒产业化项目”年产能 36,300 吨
	红梅色母	-	-	2021 年以 1.53 亿元购买常州联发凯迪机械有限公司名下土地、房产等相关资产，拟大幅扩大生产规模和生产能力

注：数据来源为各公司公开披露信息，现有产能统计口径截至 2021 年 12 月 31 日。

因此，标的公司产量变化趋势与同行业可比公司、行业发展趋势不存在较大差异。

（三）结合（1）、（2）问回复及标的公司所处行业上下游定价策略、各产品历史单价变动情况，补充说明标的公司预测其主要产品价格保持稳定而原材料价格持续下降的原因、合理性，并充分提示标的公司主营业务毛利率不及预期的风险

1、标的公司所处行业上下游定价策略

（1）行业上游的定价策略

色母粒行业的主要上游主要包括聚酯切片、钛白粉、炭黑、颜/染料及各类功能助剂供



应商。其中，最主要的原材料聚酯切片属于大宗商品，价格主要通过大宗商品交易市场确定，较为公开透明。报告期初以来，聚酯切片价格的变化情况如下：



钛白粉、炭黑、颜/染料及各类功能助剂由相关供应商综合原材料成本、市场情况、产品竞争力、采购规模等因素后与采购方协商确定。

（2）行业下游的定价策略

色母粒行业下游主要为塑料制品、化纤等化工产品，标的公司主要产品为纤维母粒，标的公司在向下游客户销售时，原则上采取“成本+利润”的定价模式，但同时亦会综合考虑市场供需、竞争格局、客户合作关系、下游议价能力等关系进行判断。

2、标的公司各产品历史单价变动情况

报告期内，标的公司主要产品历史单价变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2022 年 1-3 月		2021 年度		2020 年度
	单价	变动率	单价	变动率	单价
主要产品销售单价	1.64	7.42%	1.53	2.09%	1.49
其中：白色母粒	1.68	5.70%	1.59	3.82%	1.53
黑色母粒	1.35	5.55%	1.28	-0.60%	1.28
彩色母粒	3.14	-12.98%	3.61	-15.14%	4.26
功能母粒	6.70	-7.03%	7.20	-3.87%	7.49

报告期内，主要产品销售价格有所变动，销售单价整体呈上升趋势，分产品结构看，白色母粒公司竞争力较强，且收入占比最高，销售价格持续上涨；黑色母粒最近一期销售价格回升。彩色母粒与功能母粒批量较小，销售价格变动随销售结构变化，以及产品型号成熟后销售价格调整影响，报告期内销售价格有所下降。

3、标的公司预测主要产品价格保持稳定而原材料价格持续下降的原因、合理性



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

标的公司预测期内产品的单价、产量、收入及毛利率情况如下：

单位：吨、万元、万元/吨

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
产量	17,855.12	17,899.01	20,085.52	24,102.62	28,923.14	31,857.17	33,478.81
其中：白色母粒	9,950.89	9,950.89	11,144.99	13,373.99	16,048.79	17,653.67	18,536.35
黑色母粒	7,465.36	7,465.36	8,361.20	10,033.44	12,040.13	13,244.14	13,906.35
彩色母粒	345.06	379.56	455.47	546.57	655.88	754.26	814.61
功能母粒	93.83	103.21	123.85	148.62	178.35	205.10	221.51
营业收入	27,978.39	28,328.59	30,918.79	37,049.38	44,396.72	48,919.12	51,394.09
其中：白色母粒	15,793.22	15,899.34	17,807.26	21,368.71	25,642.45	28,206.70	29,617.03
黑色母粒	9,532.76	9,728.44	10,895.85	13,075.02	15,690.03	17,259.03	18,121.98
彩色母粒	1,246.18	1,192.86	1,402.80	1,649.69	1,940.04	2,186.42	2,314.11
功能母粒	675.89	691.23	812.88	955.95	1,124.20	1,266.97	1,340.96
单价	-	-	-	-	-	-	-
其中：白色母粒	1.59	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60
黑色母粒	1.28	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
彩色母粒	3.61	3.14	3.08	3.02	2.96	2.90	2.84
功能母粒	7.20	6.70	6.56	6.43	6.30	6.18	6.05
毛利率	18.92%	14.35%	16.62%	17.19%	17.56%	18.01%	18.15%
其中：白色母粒	17.78%	13.27%	15.19%	15.81%	16.21%	16.63%	16.75%
黑色母粒	17.97%	13.90%	15.70%	16.22%	16.61%	17.11%	17.27%
彩色母粒	32.59%	29.70%	31.53%	32.23%	32.58%	32.70%	32.67%
功能母粒	33.79%	32.75%	34.43%	35.29%	35.72%	35.78%	35.76%

由上表可见，预测期内，白色母粒、黑色母粒产品售价保持稳定，彩色母粒、功能母粒产品售价有所下降。预期当前处于历史高位的原材料价格有所下降，使毛利率平稳增长，但整体预测的毛利率仍低于历史年平均水平。

预测主要产品价格保持稳定而原材料价格持续下降的原因如下：

（1）白色母粒、黑色母粒产品成熟，价格相对稳定

纤维母粒行业处于上下游聚酯切片及化学纤维的中间，上下游产品价格均主要通过大宗商品交易市场确定，因此，纤维母粒产品的售价和成本与上下游产品价格的关系较为稳定，尤其是产品较为成熟的白色母粒与黑色母粒，价格的可预测性较高，因此通过产品单价按 2020 年至 2022 年 1-3 月两年一期的平均销售价格预测。报告期内，受原材料价格上涨的影响，实际白色母粒、黑色母粒销售单价有所提升，但实际提价



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

幅度远低于原材料价格上涨，整体报告期内价格较为稳定。

(2) 报告期内原材料价格持续上涨，已处于历史高位，长期来看，将下降至历史平均价格区间

标的公司纤维母粒成本构成中，直接材料占比超过 85%，受新冠疫情反复以及俄乌战争突发的影响，主要原材料—聚脂切片价格自 2021 年来持续上涨，2022 年 6 月以来有所回落。从报告期后实际情况来看，切片价格自 2022 年 6 月以来有所回落，至 2022 年 8 月 19 日，半光聚脂切片价格已从最高点 8,570 元/吨回落至 6,980 元/吨，华东聚脂水瓶片价格已从最高点 9,700 元/吨回落至 8,430 元/吨，下降幅度较大。从长远来看，原材料价格受国际地缘政治、宏观经济及下游需求影响存在一定波动性，标的公司预计未来几年原材料价格会逐步下降至历史平均价格区间。出于谨慎性考虑，在评估预测中，假设 2023-2025 年原材料占收入的比例分别下降 1.5%、1%、0.5%，计算得到的原材料占收入的比例仍然高于报告期内平均水平，因此，据此估算的原材料成本较为谨慎，具有合理性。

上市公司已在重组说明书“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”中更新披露标的资产交易作价较净资产增值较高的风险，具体内容如下：

“本次交易的标的资产为厦门鹭意 100%股权。依据银信评估出具的银信评报字[2022] 沪第 030036 号资产评估报告，以 2022 年 3 月 31 日为基准日，在持续经营假设前提下，经收益法评估，厦门鹭意 100%股权的评估值为 39,500.00 万元，较账面净资产 11,893.11 万元，增值 27,606.89 万元，增值率为 232.13%。经交易各方协商一致，以标的资产评估值为基础，本次交易标的公司 100%股权作价 39,300.00 万元，较截至 2022 年 3 月 31 日账面价值增值率为 230.44%。

本次交易中，评估机构采用收益法和资产基础法对厦门鹭意股东全部权益价值进行了评估，并采用收益法评估值作为本次交易标的资产的作价依据。本次交易评估增值率较高，由于收益法评估是基于一系列假设并基于对厦门鹭意未来盈利能力的预测而作出的，受到评估期内标的资产营业收入、毛利率和折现率等关键指标的影响。若受到政策环境、市场需求、竞争格局以及厦门鹭意自身经营状况等多种因素影响，上述指标在评估期内发生不利变动，则可能会出现标的资产的估值与实际情况不符的情形。



标的资产收益法评估模型以厦门鹭意未来产能利用率提升及毛利率修复为假设基础，在该等假设下，厦门鹭意评估预测期内营业收入规模增长较快，且毛利率水平呈稳步上涨趋势：2023 年-2027 年销量分别为 20,085.52 万吨、24,102.62 万吨、28,923.14 万吨、31,857.17 万吨、33,478.81 万吨，销售收入分别为 30,918.79 万元、37,049.38 万元、44,396.72 万元、48,919.12 万元、51,394.09 万元，毛利率分别为 16.62%、17.19%、17.56%、18.01%、18.15%。厦门鹭意受外部环境及自身情况等因素的影响，存在未来实际情况和评估假设不符，导致盈利能力无法达到资产评估预测水平的风险。

提请投资者注意本次交易存在标的公司盈利能力未达到预期及标的资产估值的风险。”

（四）补充说明将对标的公司有重大影响但后续建设运营具有较大不确定性的拟投建产能纳入评估范围的做法是否合理、审慎、科学，是否符合行业惯例和评估实践。

1、将标的公司拟投建产能纳入评估范围具有合理性

（1）拟投建项目是在持续经营的基础上对现有产能的补充与扩张

标的公司拟建项目主要系新增白色母粒、黑色母粒相关产线，是标的公司现有业务的正常扩张，是在现有经营范围、产品结构、运营方式等不发生较大变化的基础上进行的。同时，公司 2021 年白色母粒、黑色母粒产能利用率已达 84.19%、101.19%，扩张产能是标的公司保持竞争优势，扩大业务规模的必要行为。因此，拟投建项目开展的经营风险较低，确定性较强，纳入评估范围具有合理性。

（2）拟投建项目在有序推进中，可预测性较强

标的公司已于 2020 年 7 月支付新生产基地的土地预付款 1,140 万元，于 2021 年 11 月预付土地保证金 252.23 万元。目前，标的公司正与相关政府部门沟通前期事项，筹备招拍挂流程，相关事项推进进度正常，具体推进计划如下：

期间	阶段	具体进度
2020 年 7 月	土地款预付	支付土地预付款 1140 万元
2021 年 11 月	预付保证金	支付土地保证金 252.23 万元
2022 年 7 月底	与政府沟通前期事项，公示	开始三通一平
2022 年 9 月	招拍挂完成	支付剩余土地款并开始建设动工



期间	阶段	具体进度
2022 年 11 月	申请建设许可	
2022 年	房屋建筑物付款与建设进度	支付房屋建筑物 30%建设款
2023 年		支付房屋建筑物 40%建设款
2024 年		支付房屋建筑物 25%建设款
2025 年		支付房屋建筑物 5%建设款
2023 年	新购置固定资产付款进度	支付新购设备 60%款项
2024 年		支付新购设备 35%款项
2025 年		支付新购设备 5%款项
2024 年 6 月	预期完工后逐步投产	

上述拟投建项目推进进度正常，标的公司已支付土地预付款，土地能够如期获取并投建的预期较强，且公司已对该项目的投资建设及新增产能有较为明确的规划，新增产能主要为白色母粒和黑色母粒，是标的公司的优势产品，标的公司对拟投建产能能够形成收入的预期较为明确，相关收入具备可预测性。

综上，将拟投建产能纳入评估范围的做法合理、审慎、科学。

2、将拟投建产能纳入评估范围的做法符合行业惯例和评估实践

同行业可比上市公司中，仅美联新材存在收购营创三征的案例，未涉及拟建资产的评估，在证监会行业分类“化学原料与化学制品制造业”将拟建产能纳入评估范围的做法较为常见，具体如下：

上市公司	标的公司	产品	已建产能	拟建产能	拟建项目完成后产能	扩建产能占总产能比例
东方盛虹	斯尔邦	丙烯腈	520,000	260,000	780,000	33.33%
		甲基丙烯酸甲酯 (MMA)	170,000	85,000	255,000	33.33%
天际股份	新泰材料	六氟磷酸锂	1,080	7,080	8,160	86.76%
皖维高新	皖维酞盛	PVB 中间膜	19,584	16,128	35,712	45.16%
博威合金	博德高科	精密切割丝及焊丝	20,200	11,900	32,100	37.07%
华友钴业	华友衢州	金属钴	18,000	12,000	3,000	40.00%
天华超净	天宜锂业	氢氧化锂	-	20,000	20,000	100.00%
万里股份	特瑞电池	磷酸铁锂	40,000	60,000	100,000	60.00%

标的公司已建产能 21,571.20 吨，建成后总产能 37,555.20 吨，新增产能 15,984.00 吨，新增产能占总产能的比例为 42.56%，与相关案例并无重大差异。

因此，将拟建产能纳入评估范围的做法符合行业惯例和评估实践。



(五) 结合前述问题的回复，补充说明收益法评估结论与资产基础法评估结论存在重大差异的原因，采用收益法评估结果作为标的公司定价依据是否审慎合理。

1、收益法评估结论与资产基础法评估结论存在重大差异的原因

标的公司收益法评估估值 39,500 万元，资产基础法评估估值为 14,891.60 万元，评估结果相差 24,608.40 万元，差异率为 165.25%，收益法评估结论与资产基础法评估结论存在重大差异的原因如下：

(1) 资产基础法无法反映标的公司团队能力、渠道资源等优势

资产基础法是以资产负债表为基础，从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。收益法评估增值的一方面原因为标的公司团队能力、技术实力、客户关系和管理经验等优势未反映在账面价值中，上述能力系标的公司长期经营积累的核心价值，在基础资产法中无法全面衡量上述优势带来的经济利益，因而使基础资产法估值远低于收益法评估估值。

(2) 标的公司固定资产较少，盈利能力强，资产收益率较高

截至评估基准日，标的公司无土地、房产资产，导致整体资产规模较小，但标的公司盈利能力较强。2021 年，标的公司的总资产收益率为 22.36，净资产收益率为 32.20，高于同行业可比公司，具体情况如下：

公司名称	净资产收益率	总资产净利率
美联新材	6.23	4.71
宁波色母	16.16	14.33
红梅色母	13.94	8.15
宝丽迪	8.13	7.42
同行业可比公司平均值	11.12	8.65
标的公司	32.20	22.36

资产基础法从资产重置的角度衡量企业价值，而公司资产规模较小，因此评估值较低，收益法以被评估单位预期获利能力考虑，公司盈利能力较强，导致标的公司采用收益法评估结论与资产基础法评估结论存在重大差异。

2、采用收益法评估结果作为标的公司定价依据是否审慎合理

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，本次交易标



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

的资产厦门鹭意所属行业为“C 制造业”中的“C29 橡胶和塑料制品业”；根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，厦门鹭意所属行业为“C29 橡胶和塑料制品业”。

标的公司主营业务专注于纤维母粒，与上市公司一致。同行业可比公司中美联新材、红梅色母、宁波色母专注于塑料母粒产业，且不存在收购同行业公司股权的可比交易。因此，上市公司选用较为相近的化学原料制造业、基础化工等相关行业公司收购案例，标的公司与其具有较强的可比性。具体对比如下：

上市公司	标的资产	评估基准日	市盈率	市净率
皖维高新	皖维铂盛 100%股权	2021 年 12 月 31 日	10.74	4.17
星湖科技	伊品生物 99.22%股权	2021 年 12 月 31 日	13.54	1.24
利安隆	康泰股份 92.2109%股权	2020 年 12 月 31 日	11.44	2.26
三房巷	海伦石化 100%股权	2019 年 8 月 31 日	11.69	1.90
华峰氨纶	华峰新材 100%股权	2019 年 4 月 30 日	9.92	3.22
利安隆	凯亚化工 100%股权	2018 年 8 月 31 日	12.00	5.03
楚江新材	江苏天鸟 90%股权	2018 年 6 月 30 日	14.75	5.27
平均			12.01	3.30
厦门鹭意			11.23	3.30

数据来源：Wind、上市公司公告，可比收购标的市盈率=100%股权估值/承诺期平均净利润

如上表所示，本次交易价格与可比收购案例平均估值水平相近。

因此，本次交易标的资产的定价合理，采用评估结果作为标的公司定价依据审慎合理。

二、中介机构核查意见

（一）核查程序

1、获取标的公司收入明细、在手订单明细，了解标的公司报告期内销量情况及市场开拓情况；

2、访谈标的公司总经理，了解预测期内标的公司产销量持续高速增长的具体依据，了解标的公司的上下游定价策略，了解标的公司拟投建产能的具体规划，了解采用收益法评估结论与资产基础法评估结论存在重大差异的原因；

3、查询同行业可比公司定期报告，了解报告期内同行业可比公司的产量变化情况，了解其新增产能的规划；

4、获取标的公司收入成本明细表，了解其各产品历史单价及成本的变动情况；



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

5、查询报告期内主要原材料价格，了解其变化趋势，分析对标的公司成本的影响；

6、查询同行业可比交易案例，了解是否将拟投建产能纳入评估范围。

（二）核查意见

经核查，评估机构认为：

1、标的公司过去 3 年销量稳定增长，下游市场需求快速增长，标的公司产品市场规模较大，行业竞争较为分散，标的公司市场开拓情况良好，具备较高的市场地位，综合竞争力较强，预测期内标的公司产销量持续高速增长具有充足的依据；

2、标的公司的产量变化趋势及新增产能的相关举措与同行业可比公司、行业发展趋势不存在较大差异；

3、标的公司历史单价较为稳定，原材料价格处于历史高位，因此预测期价格保持稳定，原材料价格下降具有合理性；

4、将拟建产能纳入评估范围的做法在同行业评估案例中较为常见，相关做法合理、审慎、科学，符合行业管理和评估实践；

5、收益法与资产基础法评估结论存在重大差异主要系资产基础法无法反映标的公司团队能力、渠道资源等优势，标的公司盈利能力较强，收益法评估能够全面衡量标的公司未来的获利能力，采用收益法评估结果作为标的公司定价依据审慎合理。

17、标的公司企业自由现金流预测表显示，2026 年起标的公司投资性现金流量为零，永续期投资性现金流量、营运资本净增加均为零。请你公司：

（1）结合标的公司资本支出计划表、产量永续增长假设等，补充说明 2026 年起标的公司投资性现金流量测算过程，投资性现金流量持续为零的原因、合理性。

（2）结合标的公司经营性流动资产、经营性流动负债历史周转率以及预测周转率数据等，补充说明预测期内标的公司营运资金增加额估算的过程、合理性。

回复：



一、补充说明

（一）结合标的公司资本支出计划表、产量永续增长假设等，补充说明 2026 年起标的公司投资性现金流量测算过程，投资性现金流量持续为零的原因、合理性。

标的公司经营情况良好，管理团队及技术团队稳定，下游市场发展正常，业务受国家相关政策支持，无特殊情况表明企业难以持续经营，且通过正常的维护、更新，设备及生产设施能持续发挥效用。因此，本次评估采用永续增长模型，评估的预测期为 2022-2027 年，2027 年后的后续价值的估计采用永续增长模型，永续增长率为 0%。

本次评估中，标的公司投资性现金流全部为资本性支出，评估将新建及标的公司规划的一次性大的更新改造列入资本性支出，而将资产日常更新、维护的费用在制造费用中考虑。资本性支出的预测系根据标的公司新生产基地建设进度及产能的扩充计划确定的，相关计划是管理层根据标的公司现有产能、生产需求和公司未来经营发展规划制定的，标的公司资本性支出预测具体如下：

项目	2022 年 4-12	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
土地	2,280.00	-	-	-	-	-
建构筑物	2,254.68	3,006.24	1,878.90	375.78	-	-
现有设备更新	965.49	35.40	-	-	-	-
新厂机器设备	-	3,674.87	2,143.67	306.24	-	-
合计	5,500.17	6,716.50	4,022.57	682.02	-	-

预计新生产基地的建设和相关设备的购置工作将于 2024 年 6 月完成后视产能规划逐步投产，于 2025 年起，新建纤维母粒生产基地可以完全达产。除此以外，预测期内标的公司暂无其余投资建设项目。在永续年后，评估模型假设标的公司不再对生产设施进行大规模的更新改造，不再新增产能，营业收入亦在永续年起保持稳定。因此，后续资本性支出仅限于生产设施的日常更新维护，在制造费用的预测中体现。

综上，标的公司更新维护支出已包含在其他制造费用中，投资性现金流量在 2026 年起持续为零具有合理性。

（二）结合标的公司经营性流动资产、经营性流动负债历史周转率以及预测周转率数据等，补充说明预测期内标的公司营运资金增加额估算的过程、合理性。

1、标的公司经营性流动资产、经营性流动负债、历史周转率、预测周转率数据

标的公司报告期内经营性流动资产、经营性流动负债及相关周转率指标如下：



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

单位：万元

科目名称	2021 年 12 月 31 日	2022 年 3 月 31 日
营业收入	27,978.39	6,410.81
营业成本	22,721.53	5,577.61
经营性流动资产	11,986.00	12,463.57
经营性流动负债	1,972.55	1,835.03
营运资本	10,013.45	10,628.54
营运资本占收入比重	35.79%	41.45%
存货	1,897.63	2,558.16
应收款项周转率	3.47	3.39
应付款项周转率	82.62	29.20
存货周转率	11.97	8.72

注 1：上述历史周转率数据的计算采用当年末资产/负债余额计算

注 2：2022 年 3 月 31 日营运资本数据已剔除土地预付款的影响

标的公司报告期内经营性流动资产、经营性流动负债规模较为稳定。报告期内，标的公司采购付款较为及时，整体应付账款规模较小，因此应付账款周转率较高，2021 年度应付账款周转率与 2022 年一季度差异较大的原因主要系 2021 年末标的公司应炭黑供应商卡博特要求，以票据背书转让的形式提前支付了采购款项，使 2021 年度末的应付账款周转率较为异常。因此，选用 2022 年一季度应付账款周转率作为预测周转率，应收账款周转率及存货周转率选用 2021 年度和 2022 年一季度的平均值作为假设指标。

2、营运资金增加额估算的过程、合理性

为保证业务的持续发展，标的公司在预测期内对营运资金的需求也将提升，影响营运资金净额的因素主要包括货币资金、经营性应收项目、经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目主要包括应收账款、存货等；经营性应付项目主要包括应付账款、应付职工薪酬、应交税费等。

本次评估中，计算预测期各年营运资金净额使用的货币资金、应收款项、存货、应付款项系分别通标的公司预测营业收入及营业成本，分别结合货币周转率、应收款项周转率、存货周转率、应付款项周转率计算所得。计算预测期各年营运资金净额使用的应付职工薪酬、应交税费系根据对未来收入预期的假设确定的。计算所得的预测期内营运资金情况如下：



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

科目	基准日	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
营业收入		28,328.59	30,918.79	37,049.38	44,396.72	48,919.12	51,394.09
营业成本		24,264.82	25,781.17	30,681.47	36,599.83	40,107.65	42,066.95
税金		954.85	1,212.00	1,567.76	1,984.47	2,250.47	2,378.77
费用		285.27	296.81	368.02	429.31	455.61	481.51
折旧摊销		329.13	392.30	838.33	1,324.63	1,300.58	1,288.49
货币资金	1,992.83	1,398.66	1,494.32	1,765.50	2,093.83	2,306.29	2,424.37
应收款项	7,567.13	8,259.06	9,014.23	10,801.57	12,943.65	14,262.13	14,983.70
其他应收款	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
存货	2,558.16	2,344.43	2,490.93	2,964.39	3,536.21	3,875.13	4,064.44
其他流动资产	0.13						
其他非流动资产	1,444.00						
应付款项	764.17	830.99	882.92	1,050.74	1,253.42	1,373.55	1,440.65
应付职工薪酬	34.38	65.87	78.24	99.16	116.36	127.99	135.67
应交税费	627.25	265.86	314.70	435.11	577.02	658.02	695.48
其中：增值税		35.90	18.90	65.38	120.08	139.17	146.24
税金附加		4.38	3.60	11.10	19.59	21.88	22.73
所得税		225.59	292.20	358.63	437.34	496.97	526.50
其他应付款	12.70	12.70	12.70	12.70	12.70	12.70	12.70
预计负债	51.39						
营运资本净额	12,072.54	10,826.90	11,711.10	13,933.92	16,614.37	18,271.46	19,188.19
营运资本净额占 收入比重		38.22%	37.88%	37.61%	37.42%	37.35%	37.34%
营运资本净增 加额		-1,245.64	884.20	2,222.82	2,680.45	1,657.09	916.73

根据上表数据，预测营运资金占收入比重较为稳定，均在 37%-39%之间，历史年 2021 年度和 2022 年一季度营运资金占收入的比重平均为 38.62%，两者较为接近，营运资金需求与营业规模匹配，因此，本次评估中营运资金增加额的预测合理。

二、中介机构核查意见

（一）核查程序

1、获取标的公司测算模型，了解标的公司投资性现金流量的测算过程，了解标的公司营运资金增加额估算的过程；

2、获取标的公司报告期内的资产负债表，了解标的公司报告期内经营性流动资产、经营性流动负债和历史周转率情况，分析标的公司营运资金增加额估算的合理性。



（二）核查意见

经核查，评估机构认为：

1、标的公司投资性现金流测算准确，2026 年起标的公司不再对生产设施进行大规模的更新改造，对机器设备的日常更新、维护已计入其他制造费用，2026 年起标的公司投资性现金流量持续为零具有合理性；

2、标的公司营运资金增加额的估算过程合理，预测期内营运资金增加额占营业收入的比例较为稳定，与历史年不存在重大差异，营运资金增加额的估算合理。

18、草案显示，本次评估选取与被评估单位类似的上市公司，按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率。请你公司：

（1）结合三家可比公司剔除杠杆调整 Beta 的差异情况，说明对比公司选取是否完整、恰当、直接采用可比公司剔除杠杆调整 Beta 平均值作为标的公司 Beta 系数的合理性。

（2）详细说明折现系数计算过程中市场风险溢价取 6.16%、经营风险调整系数取 4.5% 的具体依据及合理性。

回复：

一、补充说明

（一）结合三家可比公司剔除杠杆调整 Beta 的差异情况，说明对比公司选取是否完整、恰当、直接采用可比公司剔除杠杆调整 Beta 平均值作为标的公司 Beta 系数的合理性。

三家可比公司剔除杠杆后的调整 Beta 值如下：

公司名称	剔除杠杆调整 Beta（3 年）
宝丽迪	0.4548
美联新材	0.9449
宁波色母	0.7291
平均值	0.7096

通过可比公司计算的相关指标与新证监会行业分类下“化学原料和化学制品制造业”的全部 326 家企业剔除杠杆 Beta 值的统计对比情况如下：



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

统计指标	可比公司	全行业
平均值	0.7096	0.7771
中位值	0.7291	0.7924
样本标准差	0.2456	0.2758

可见，通过可比公司计算的剔除杠杆 Beta 值的平均值、中位值、样本标准差与全行业统计值均较为接近，且平均值与中位值的差异较小。在对标的公司评估过程中参考与标的公司细分行业更为接近的可比公司，计算平均值作为标的公司 Beta 系数，整体能够真实反映标的公司的系统性风险，具备合理性。

（二）详细说明折现系数计算过程中市场风险溢价取 6.16%、经营风险调整系数取 4.5 %的具体依据及合理性。

1、市场风险溢价取值的依据及合理性

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，资产评估机构应当研究制定内部统一的测算原则及方法，且一经确定不得随意变更。在执业过程中应当按照制定的统一要求，保持折现率测算原则及方法的一致性。如果被评估单位主要经营业务在中国境内，应当优先选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据进行计算。

银信评估以中国证券市场的特征指数沪深 300 为基本指数，对市场风险溢价进行测算，具体测算方法如下：

选取自沪深 300 有数据日（目前可查询的数据为 2002 年），作为基础起始年，测算各年沪深 300 的几何平均收益率；

设置测算样本池，测算池样本数量暂定为 50，不足 50 时，按实际样本数作为测算基础；

将自 2010 年起的年度几何平均收益率划入测算样本池，有效样本数据自 2010 年起，原因是早期市场成熟度不足，指数波动过大，特别是 2007 年至 2008 年的股权全流通分置改革，造成股价过度波动；

将测算样本池的数据算术平均，每年 12 月 31 日按实际收盘指数进行调整，确定当年市场几何平均收益率；

将当年市场几何平均收益率减去当年的无风险报酬率，作为下一年的 ERP 参数。



其中无风险报酬率取中债数据的 10 年期国债收益率。

该方法系按证监会要求一旦形成就保持不变，并在银信资产评估有限公司统一使用的市场风险溢价计算方法。据此计算得到的 2021 年末的市场风险溢价为 6.16%。

2、经营风险系数取值的依据及合理性

评估选用资本资产定价模型估算标的公司折算率，采用资本资产定价模型一般认为是估算一个投资组合的组合投资回报率，资本定价模型能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险。因此，在考虑一个单个公司的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的特有风险所产生的超额回报率。

企业特定风险调整系数是由资产组组合所在企业特定的因素而要求的风险回报。它反映了标的公司所处的竞争环境，包括外部行业因素和内部企业因素，以揭示标的公司所处的行业地位，以及具有的优势劣势。因此，标的公司经营风险系数系充分考虑了公司与同行业企业及可比公司在经营环境、经营规模、经营经验、抗风险能力及其他特殊因素所形成的优劣势等方面的差异后进行的调整系数。

目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细分为公司规模溢价和特别风险溢价。其中，规模溢价是指因公司规模大小而产生的溢价，小公司抗风险能力较弱，对投资者而言投资风险相对较高，因此要求更高的收益率。本次评估中，选用 Duff & Phelps 关于企业规模与规模溢价关系的统计研究结论，将微型企业（市值 197.3 万美元至 51,560.2 万美元）的规模溢价 3.16% 作为标的公司的规模溢价。

针对特别风险溢价，评估中充分考虑了公司经营时间较长，经营管理经验较好，市场地位较高等优势，以及公司目前无自有厂房经营稳定性相对较差，客户、供应商集中度相对较高，销售及研发团队人员有所不足等劣势。因此，在规模溢价 3.16% 的基础上增加 1.5% 的特别风险溢价，取 4.5%（取整）作为企业特定风险调整系数。

因此，经营风险的确定系采用行业内通行做法，取值的依据充分，具有合理性。

二、中介机构核查意见

（一）核查程序

1、获取标的公司评估测算模型，了解剔除杠杆调整 Beta 的计算方式，了解市场



风险溢价的计算方式，了解经营风险调整系数取值的依据；

2、查询同行业公司剔除杠杆调整 Beta 数据，分析三家可比公司数据的代表性。

（二）核查意见

经核查，评估机构认为：

1、三家可比公司剔除杠杆调整 Beta 值的样本统计指标与全行业统计指标较为接近，具有代表性，采用可比公司平均值作为标的公司 Beta 系数完整、恰当、具有合理性；

2、市场风险溢价系采用银信评估根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》相关要求制定的统一测算原则和方法计算的，具有合理性；

3、经营风险调整系数系根据标的公司规模，采用 Duff & Phelps 关于规模风险因子的统计结论，并充分考虑标的公司其他特有风险后确定的，具有合理性。

19、草案显示，上市公司董事会认为营业收入、毛利率和折现率指标是影响评估结果的重要因素，敏感性系数分别约为 7.7、8.1 和 12.4。同时，本次交易完成后，上市公司新增商誉 2.52 亿元，新增商誉占上市公司最近一年末总资产的比例为 17.66%。请你公司：

（1）补充说明本次交易评估及备考合并报表编制时，各项可辨认资产及负债的公允价值及商誉金额的具体确认依据及合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定。

（2）结合你公司董事会对标的公司评估结果所作的敏感性分析，补充说明关键评估参数不及预期对交易作价的具体影响，并充分提示本次交易评估增值率较高及商誉减值风险。

（3）量化分析商誉减值对上市公司具体财务指标的影响，并补充说明你对大额商誉减值风险采取的应对措施。

回复：



一、补充披露及说明

(一) 补充说明本次交易评估及备考合并报表编制时，各项可辨认资产及负债的公允价值及商誉金额的具体确认依据及合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定。

1、本次交易评估及备考合并报表编制形成的商誉

根据《企业会计准则第20号-企业合并》的规定，在非同一控制下企业合并中将购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉。本次交易评估及备考合并报表编制时，上市公司商誉均为非同一控制下企业合并形成，且均与主营业务直接相关。

截至报告期末，备考合并报表中商誉明细情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	商誉金额
厦门鹭意彩色母粒有限公司	25,158.09
江西新资新材料有限公司	160.56
合计	25,318.65

2、各项可辨认资产及负债的公允价值及商誉金额的具体确认依据及合理性

(1) 评估基准日可辨认净资产公允价值的确认依据标的公司可辨认资产及负债的公允价值的确认依据为银信评估采用资产基础法评估的标的公司净资产价值。具体评估增值情况如下：

单位：万元

项目	金额
合并报表归属于母公司所有者权益	a 11,892.86
基准日可辨认净资产增值额	b=c+d+e 2,998.73
其中：存货	c 274.72
其中：固定资产	d 424.01
其中：无形资产	e 2,300.00
评估增值对应的递延所得税负债	f=b*25% 749.68
基准日可辨认净资产公允价值	g=a+b-f 14,141.91

根据企业会计准则，对标的公司各项可辨认资产、负债，符合下列条件的单独予以确认：合并中取得的除无形资产以外的其他各项资产（不仅限于被购买方原已确认的资产），其所带来的经济利益很可能流入企业且公允价值能够可靠地计量的，单独予以确认并按照公允价值计量；合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量；合并中取得的各项负债，履行有关的义务很可能导致经济利益流出企业且公允价值能够可靠地计量的，单独予以确认并按照公允价值计量。

截至基准日 2022 年 3 月 31 日，标的公司未在资产负债表反映的无形资产为 12 项生产经营中积累的、且正在使用的专有技术。评估基准日采用资产基础法评估时充分识别上述无形资产，对上述未纳入报表核算的专有技术进行评估，评估价值为 2,300.00 万元，标的公司通过资产基础法评估识别并计量被购买方符合“可辨认性标准”的无形资产。

此外，标的资产存货、固定资产经评估的公允价值较账面价值分别增值 274.72 万元和 424.01 万元；因评估增值部分确认递延所得税负债为 749.68 万元，基准日标的公司可辨认净资产公允价值为 14,141.91 万元。

（2）合并成本的确定依据

经上市公司与标的公司协商，上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买陈劲松、李新勇、赵世斌、陈东红持有的厦门鹭意 100%股权，本次交易拟购买资产的交易价格为 39,300.00 万元。

在基准日 2022 年 3 月 31 日，根据标的公司厦门鹭意的盈利承诺，上市公司认为厦门鹭意未来三年能够完成业绩承诺，以合并对价 39,300.00 万元为最佳估计数，因此，根据股权转让协议认定合并成本的公允价值为 39,300.00 万元，与上市公司拟以现金及股份方式支付的最终买价一致。

（3）商誉的确定依据

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》第十三条的规定：购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

备考合并报表在基准日的商誉具体测算过程如下：

单位：万元

项目		金额
合并成本	a	39,300.00
取得的被购买方可辨认净资产公允价值	b	14,141.91
基准日商誉		25,158.09

综上，交易评估及备考合并报表编制时，各项可辨认资产及负债的公允价值及商



誉金额的具体确认依据合理，符合《企业会计准则》的相关规定。

（二）结合你公司董事会对标的公司评估结果所作的敏感性分析，补充说明关键评估参数不及预期对交易作价的具体影响，并充分提示本次交易评估增值率较高及商誉减值风险。

1、对标的公司评估结果所作的敏感性分析

上市公司已在重组说明书“第六节 标的资产评估情况”之“二、董事会对厦门鹭意评估的合理性以及定价的公允性分析”之“（四）评估结果对关键指标的敏感性分析”中更新披露如下：

假设未来其他参数保持不变，营业收入、毛利率和折现率指标对评估结果的影响测算分析如下：

单位：万元

项目	变动率	估值	估值变动额	估值变动率
营业收入	3.00%	41,390.00	1,890.00	4.78%
	2.00%	40,750.00	1,250.00	3.16%
	1.00%	40,110.00	610.00	1.54%
	0.00%	39,500.00	-	0.00%
	-1.00%	38,840.00	-660.00	-1.67%
	-2.00%	38,200.00	-1,300.00	-3.29%
	-3.00%	37,560.00	-1,940.00	-4.91%
毛利率	3.00%	49,150.00	9,650.00	24.43%
	2.00%	45,930.00	6,430.00	16.28%
	1.00%	42,700.00	3,200.00	8.10%
	0.00%	39,500.00	-	0.00%
	-1.00%	36,250.00	-3,250.00	-8.23%
	-2.00%	33,020.00	-6,480.00	-16.41%
	-3.00%	29,800.00	-9,700.00	-24.56%
折现率	1.50%	32,470.00	-7,030.00	-17.80%
	1.00%	34,600.00	-4,900.00	-12.41%
	0.50%	36,930.00	-2,570.00	-6.51%
	0.00%	39,500.00	-	0.00%
	-0.50%	42,270.00	2,770.00	7.01%
	-1.00%	45,340.00	5,840.00	14.78%
	-1.50%	48,740.00	9,240.00	23.39%

2、补充说明关键评估参数不及预期对交易作价的具体影响



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

根据上述测算，若营业收入、毛利率、折现率等关键评估参数不及预期对交易作价的具体影响如下：

（1）营业收入的影响

若评估期营业收入下降 1%，标的公司评估值为 38,840.00 万元，交易估值下降 660.00 万元，低于交易额 460.00 万元；

若评估期营业收入下降 2%，标的公司评估值为 38,200.00 万元，估值下降 1,300.00 万元，低于交易额 1,100.00 万元；

若评估期营业收入下降 3%，标的公司评估值为 37,560.00 万元，估值下降 1,940.00 万元，低于交易额 1,740.00 万元。

（2）毛利率的影响

若评估期毛利率下降 1%，标的公司评估值为 36,250.00 万元，估值下降 3,250.00 万元，低于交易额 3,050.00 万元；

若评估期毛利率下降 2%，评估值为 33,020.00 万元，估值下降 6,480.00 万元，低于交易额 6,280.00 万元；

若评估期毛利率下降 3%，评估值为 29,800.00 万元，估值下降 9,700.00 万元，低于交易额 9,500.00 万元。

（3）折现率的影响

若评估期折现率增加 0.50%，评估值为 36,930.00 万元，估值下降 2,570.00 万元，低于交易额 2,370.00 万元；

若评估期折现率增加 1.00%，评估值为 34,600.00 万元，估值下降 4,900.00 万元，低于交易额 4,700.00 万元；

若评估期折现率增加 1.50%，评估值为 32,470.00 万元，估值下降 7,030.00 万元，低于交易额 6,830.00 万元。

3、充分提示本次交易评估增值率较高及商誉减值风险

上市公司已在重组说明书“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”中更新披露标的资产交易作价较净资产增值较高的风险，具体内容如下：



银信资产评估有限公司
地 址：上海市九江路69号
电 话：021-63391088
传 真：021-63391116 邮 编：200002

“（三）标的资产交易作价较净资产增值较高的风险

“本次交易的标的资产为厦门鹭意 100%股权。依据银信评估出具的银信评报字[2022] 沪第 030036 号资产评估报告，以 2022 年 3 月 31 日为基准日，在持续经营假设前提下，经收益法评估，厦门鹭意 100%股权的评估值为 39,500.00 万元，较账面净资产 11,893.11 万元，增值 27,606.89 万元，增值率为 232.13%。经交易各方协商一致，以标的资产评估值为基础，本次交易标的公司 100%股权作价 39,300.00 万元，较截至 2022 年 3 月 31 日账面价值增值率为 230.44%。

本次交易中，评估机构采用收益法和资产基础法对厦门鹭意股东全部权益价值进行了评估，并采用收益法评估值作为本次交易标的资产的作价依据。本次交易评估增值率较高，由于收益法评估是基于一系列假设并基于对厦门鹭意未来盈利能力的预测而作出的，受到评估期内标的资产营业收入、毛利率和折现率等关键指标的影响。若受到政策环境、市场需求、竞争格局以及厦门鹭意自身经营状况等多种因素影响，上述指标在评估期内发生不利变动，则可能会出现标的资产的估值与实际情况不符的情形。

以厦门鹭意的历史业绩为基础，评估模型预测厦门鹭意未来销量及收入规模增长较快，且毛利率水平呈稳步提升趋势，2023 年-2027 年销量分别为 20,085.52 万吨、24,102.62 万吨、28,923.14 万吨、31,857.17 万吨、33,478.81 万吨，销售收入分别为 30,918.79 万元、37,049.38 万元、44,396.72 万元、48,919.12 万元、51,394.09 万元，毛利率分别为 16.62%、17.19%、17.56%、18.01%、18.15%。厦门鹭意受外部环境及自身情况等因素的影响，存在未来实际情况和评估假设不符，导致盈利能力无法达到资产评估预测水平的风险。

提请投资者注意本次交易存在标的公司盈利能力未达到预期及标的资产估值的风险。”

（三）量化分析商誉减值对上市公司具体财务指标的影响，并补充说明你公司对大额商誉减值风险采取的应对措施

1、商誉减值对上市公司具体财务指标的影响

假设 2021 年本次交易已经完成，标的公司当年未完成业绩承诺，假设若按商誉金额的 10%计提减值损失，对具体报表项目影响金额如下：



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

单位：万元

项目		金额
基准日商誉	a	25,158.09
计提商誉减值损失	b=a*10%	2,515.81
递延所得税影响	c=b*25%	628.95

上述商誉减值损失对上市公司备考财务报表 2021 年度具体财务指标的影响如下：

单位：万元、%

项目	2021 年 12 月 31 日/2021 年度		
	备考金额	考虑商誉减值后金额	变动率
资产总额	185,165.93	183,279.07	-1.02
资产净额	166,196.95	164,310.09	-1.14
营业收入	104,974.52	104,974.52	-
净利润	13,407.03	11,520.18	-14.07
归属于母公司所有者的净利润	13,407.03	11,520.18	-14.07
基本每股收益	0.93	0.80	-13.98
稀释每股收益	0.93	0.80	-13.98

2、上市公司对大额商誉减值风险采取的应对措施

(1) 加强经营管理，采取切实有效的管理措施保障经营的稳定性和持续性

本次交易完成后，上市公司将依据标的公司已有的决策制度，建立有效的控制机制，将标的公司的战略管理、财务管理和风控管理纳入到上市公司统一的管理系统中，保证上市公司对标的公司重大事项的决策和控制权，使上市公司与标的公司在抗风险方面形成有机整体，提高公司整体决策水平和抗风险能力。同时，上市公司将进一步健全和完善公司内部管理流程，推进上市公司与标的公司管理制度的融合，以适应公司资产和业务规模的持续增长。

(2) 设置超额业绩奖励安排，保障管理团队的稳定性

为保障标的公司核心管理团队和经营层员工的稳定性，本次重组完成后，标的公司原管理团队在短期内预计将不会发生重大变化。上市公司将在原管理团队对标的公司运营管理经验的基础上，逐步推动双方实现良好融合，保证标的公司生产经营的稳定性。

上市公司在本次交易中设置了超额业绩奖励安排，根据《业绩承诺及补偿协议》，业绩承诺方在业绩承诺期三年累计的净利润超出 10,500.00 万元部分的 60%将作为超额业绩奖励向当时仍在标的公司任职的核心管理团队支付。通过上述业绩激励设置，



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

有利于进一步强化标的公司核心管理团队的稳定性，推动标的公司的良好运营。

（3）严格执行业绩补偿措施，防范商誉减值风险带来的不利影响

本次交易中，业绩承诺方与上市公司就标的公司业绩实现数不足业绩承诺数的情况已分别签署《业绩承诺及补偿协议》，补偿安排措施可行、合理。根据《业绩承诺及补偿协议》，标的公司在 2022 年、2023 年、2024 年预计实现的净利润数分别不低于分别不低于 2,700 万元、3,500 万元和 4,300 万元，三年累计承诺的净利润数不低于 10,500 万元。若标的公司未能完成业绩承诺，业绩承诺方需要按照约定向上市公司进行补偿。本次交易完成后，上市公司及业绩承诺方将严格执行《业绩承诺及补偿协议》约定，当出现承诺业绩未达标时，上市公司将及时要求业绩承诺方履行业绩补偿承诺，降低商誉减值对上市公司带来的不利影响。

综上，本次交易完成后，标的公司及上市公司将严格贯彻落实上述应对措施，最大限度地降低商誉减值对上市公司的不利影响。

二、中介机构核查意见

（一）核查程序

1、实地察看厦门鹭意经营情况，查阅厦门鹭意的评估报告，复核评估模型各类参数，分析在收购评估时企业资质、人力资源、产品生产能力、市场空间等因素的具体体现以及确定依据，核查其资产构成情况，复核各项资产的评估参数及结果；

2、复核上市公司收购厦门鹭意对应相关会计处理以及计算商誉的详细过程，根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》相关规定，复核厦门鹭意营业收入、毛利率、折现率等重要评估参数的选择依据以及合理性；

3、根据评估模型所涉厦门鹭意预测业绩，判断商誉减值测试中主要参数的预测与公司历史业绩是否相符，确认不存在减值迹象，减值测试符合企业会计准则的规定。

（二）核查意见

经核查，评估机构认为：

1、标的公司可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据合理，符合《企业会计准则》的规定；

2、若关键评估参数不及预期，对交易作价的将产生一定影响，上市公司已充分



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

提示本次交易评估增值率较高及商誉减值风险；

3、上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值，拟采取严格加强对标的公司有效管控、设置超额业绩奖励安排、严格执行业绩补偿等措施，上述应对措施可行性较强，公司将贯彻落实上述应对措施，最大限度地降低商誉减值对公司经营业绩及财务状况的影响。



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

（本页无正文，为《银信资产评估有限公司对深圳证券交易所<关于对苏州宝丽迪材料科技股份有限公司的重组问询函>评估相关问题回复的核查意见之签章页）

