

**立信会计师事务所（特殊普通合伙）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发行股份购买资产并
募集配套资金申请的首轮审核问询函》
之核查意见**

信会师函字[2022]第ZA809号

深圳证券交易所：

立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本所”或“申报会计师”）接受苏州宝丽迪材料科技股份有限公司（以下简称“宝丽迪”或“公司”或“上市公司”）的委托，对厦门鹭意彩色母粒有限公司（以下简称“厦门鹭意”或“公司”或“标的公司”）包括2020年12月31日、2021年12月31日及2022年6月30日的资产负债表和合并资产负债表，2020年度、2021年度及2022年1-6月的利润表和合并利润表，2020年度、2021年度及2022年1-6月的现金流量表和合并现金流量表，2020年度、2021年度及2022年1-6月的所有者权益变动表和合并所有者权益变动表以及其他相关财务资料进行审计（核）。宝丽迪的责任是提供真实、合法、有效、完整的相关资料，本所的责任是依据《中国注册会计师审计准则》的有关规定进行相关的审计（核），并已出具了相应的审计（核）报告。

根据贵所《关于苏州宝丽迪材料科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的首轮审核问询函》（审核函〔2022〕030017号），本所对贵所要求申报会计师核查的问题进行了审慎核查，现答复如下：

问题一、申请文件显示：（1）上市公司拟收购厦门鹭意彩色母粒有限公司（以下简称厦门鹭意或标的资产）100%股权，标的资产2021年实现营业收入27,978.39万元，较2020年增长22.82%，2022年1-6月，受国内疫情反复、国际地缘政治冲突等因素的影响，标的资产实现营业收入11,936.51万元；（2）报告期内标的资产对前五大客户销售额占各期营业收入的比例分别为50.78%、51.11%、50.69%，主要系下游化纤产业集中度较高，各期前五大客户存在一定变化；（3）报告期内，标的资产向前五大供应商采购金额占比分别为84.53%、81.85%和86.77%；（4）受主要原材料采购价格持续上涨、市场竞争加剧等因素影响，标的资产产品售价上涨幅度不及成本，报告期各期主营业务毛利率分别为27.79%、18.92%、15.80%；（5）报告期各期标的资产销售费用率分别为0.49%、0.34%、0.33%，管理费用率分别为0.75%、0.69%、0.97%，远低于同行业可比公司平均值，截至报告书签署日销售人员、管理人员分别为5人、7人。

请上市公司补充披露：（1）影响2022年1-6月标的资产下游需求的具体因素，下游需求未来发展趋势及是否存在持续放缓的风险，并补充披露报告期各期主要产品的产能、产量、期末库存量、销量和销售收入，主要产品的销售数量、价格及产品结构变化对营业收入变化的具体影响，标的资产业绩变化趋势与同行业可比公司是否存在较大差异；（2）报告期各期前五大客户的变化情况及原因，标的资产与主要客户的合作背景及过程，是否采用公开、公平的方式独立获取业务，并结合标的资产在产品质量、价格等方面的竞争优势、市场容量与竞争格局、下游行业集中度、主要客户的其他供应商情况等，进一步披露标的资产客户关系是否具有稳定性及可持续性，是否存在客户流失风险；（3）标的资产与主要供应商的合作背景及过程，供应商集中度较高情形是否符合行业惯例，主要原材料供应是否具有稳定性，并结合标的资产对主要供应商的依赖程度、可选供应商情况等进一步披露供应商集中度较高对标的资产经营稳定性和持续盈利能力的影响；（4）结合市场竞争情况、报告期各期主要产品销售价格、成本项目构成及其变化、原材料采购价格的波动情况等，进一步分析报告期毛利率下滑的主要影响因素，毛利率是否存在持续下滑风险。

请上市公司结合标的资产的业务开展模式、报告期内各期间费用项目的主要构成及变化情况，补充说明期间费用金额较小且期间费用率远低于同行业可比公司的合理性，期间费用是否与业务规模相匹配。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、公司补充说明及披露

（一）影响2022年1-6月标的资产下游需求的具体因素，下游需求未来发展趋势及是否存在持续放缓的风险，并补充披露报告期各期主要产品的产能、产量、期末库存量、销量和销售收入，主要产品的销售数量、价格及产品结构变化对营业收入变化的具体影响，标的资产业绩变化趋势与同行业可比公司是否存在较大差异

1、影响2022年1-6月标的资产下游需求的具体因素

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（一）营业收入”之“1、营业收入构成分析”中补充披露如下：

2022年1-6月，标的公司下游化纤行业的需求有所放缓，主要由于：

（1）国内疫情反复影响终端纺织服装消费需求和企业正常经营

2022年第二季度，国内疫情多点散发对于宏观经济、居民正常生活产生一定冲击。根据国家统计局的数据，上半年以不变价计算的国内生产总值同比增速降至2.5%，服装零售、消费者信心都受到不同程度影响，终端纺织服装消费需求放缓。2022年1-6月，国内服装鞋帽针纺织品类零售额同比下降6.50%。

化纤行业作为纺织服装行业上游，终端消费需求疲弱导致化纤行业本年去库存压力增加，根据国家统计局的数据，截至2022年6月，化学纤维制造业产成品存货余额同比增加41.20%。

此外，由于长三角地区的化纤企业较为密集，上半年疫情对长三角地区的冲击亦对上述区域化纤厂商的物流运输、生产开工等正常经营活动造成不利影响。

（2）原材料成本抬升影响化纤行业景气度

本年以来，伴随着国际地缘政治冲突，上半年以原油为代表的大宗材料价格大幅上涨，化纤行业的主要原材料价格和生产成本明显提高，以恒逸石化、新凤鸣、桐昆股份为代表的下游大型上市公司的归母净利润均出现较高度度的下滑。下游行业利润收缩、原材料价格波动等因素共同导致客户对于纤维母粒的订单下达趋于谨慎，短单、小单的比例逐步提升。

因此，在需求减弱、成本抬升、物流和生产受阻的背景下，今年上半年化纤行业的景气度下滑，化纤行业作为母粒行业的直接下游，其产销量的变动直接影响纤维母粒的订单采购需求。

2、下游需求未来发展趋势及是否存在持续放缓的风险

总体来看，下游需求未来发展趋势不存在持续放缓的风险，主要由于：

（1）我国化纤产量长期仍有望稳定增长

我国是世界最大的化纤生产国，化纤行业是我国具备较强竞争优势的产业，亦是国民经济的支柱产业。2011年至2021年，我国化纤总产量从3,390万吨增长至6,709万吨，年均增速为7.1%。长期来看，伴随着终端消费需求的逐步复苏，化纤行业的产量仍有望保持稳定增长。

（2）化学纤维原液着色未来发展空间巨大

相对于传统印染而言，原液着色技术在我国化纤着色领域的使用比例仍然偏低。鉴于原液着色具备绿色节能的优良特性，伴随着纺织行业绿色发展水平的不断提升，未来原液着色有望逐步替代传统印染，产品替代升级将推动纤维母粒迎来广阔的发展空间。中国纺织工业联合会发布的《纺织行业“十四五”发展纲要》提出要“推动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”。

（3）抑制下游需求的不利因素有望逐步消除

当前，国内疫情虽仍有零星散发，但是总体得到有效控制，国务院联防联控机制发布的“防疫二十条”进一步强调防疫的精准性，高效统筹疫情防控和经济社会发展，在此背景下，各地复工复产有序推进，消费场景逐步复苏。

根据国家统计局的数据，2022年前三季度，以不变价计算的国内生产总值的同比增速已回升至3.0%，1-10月国内服装鞋帽针纺织品类零售额同比下降4.40%，较2022年1-5月累计降幅收窄3.70%，且6月以来累计降幅呈现收窄态势。根据隆众化工的统计数据，截至2022年10月27日，江浙地区涤纶长丝织机开工率已由6月30日的47.95%提升至61.33%，终端消费的回暖有望逐步推动化纤行业库存的去化和景气度的提升。

3、补充披露报告期各期主要产品的产能、产量、期末库存量、销量和销售收入

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（六）主要产品产能、产量和销售情况”之“5、报告期各期主要产品的产能、产量、期末库存量、销量和销售收入”中补充披露如下：

报告期各期，标的公司各类母粒的产能、产量、期末库存量、销量和销售收入情况如下：

单位：吨，万元

期间	产品品种	产能	产量	期末库存量	销量	销售收入
2022年1-6月	白色母粒	5,443.20	4,103.31	607.18	3,832.35	6,456.70
	黑色母粒	3,528.00	2,708.54	484.10	2,568.41	3,497.58
	彩色母粒	1,209.60	178.75	7.79	174.47	575.24
	功能母粒	604.80	53.12	19.15	44.42	188.73
	合计	10,785.60	7,043.72	1,118.22	6,619.66	10,718.25
2021年	白色母粒	10,886.40	9,591.78	336.23	9,950.89	15,793.22
	黑色母粒	7,056.00	7,189.53	343.97	7,465.36	9,532.76
	彩色母粒	2,419.20	313.82	3.52	345.06	1,246.18
	功能母粒	1,209.60	93.16	10.45	93.83	675.89
	合计	21,571.20	17,188.29	694.17	17,855.12	27,248.05
2020年	白色母粒	10,886.40	9,447.80	695.34	8,972.26	13,715.60
	黑色母粒	7,056.00	6,028.36	619.79	5,648.71	7,256.55
	彩色母粒	2,419.20	237.81	34.75	230.54	981.13
	功能母粒	1,209.60	46.46	11.12	41.30	309.47
	合计	21,571.20	15,760.43	1,361.00	14,892.81	22,262.75

注：本次分类中为保持和上市公司口径一致，产量统计中将白色消光母粒由功能母粒归入白色母粒，下同。

报告期各期，标的公司的白色母粒和黑色母粒在产能利用率和产销率上总体位于较高水平，体现出上述产品良好的产销状态，标的公司在上述产品的细分市场积淀时间较长，具备较强的市场竞争力，其中白色母粒的市场口碑最为优良，是标的公司最主要的产品。

彩色母粒和功能母粒的产能利用率偏低，主要由于：标的公司为保障产品质量、丰富产品种类而设置专线生产彩色母粒和功能母粒，且上述母粒具备小批量和个性化的生产特点。具体原因参见本核查意见之“问题三”之“（五）结合标的资产各主要产品的产能利用情况，补充披露产能利用率较低的原因以及新建纤维母粒生产

基地的必要性，建设进展是否符合预期，是否存在新建产能无法消化的风险及应对措施，并结合现有固定资产与业务规模的匹配情况，进一步披露新建基地单位产能投资额与现有产线是否存在显著差异，评估预测是否充分考虑投资性活动现金流出”。

4、主要产品的销售数量、价格及产品结构变化对营业收入变化的具体影响

报告期各期，标的公司分产品类别的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元、%

项目	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
白色母粒	6,456.70	60.24	15,793.22	57.96	13,715.60	61.61
黑色母粒	3,497.58	32.63	9,532.76	34.99	7,256.55	32.60
彩色母粒	575.24	5.37	1,246.18	4.57	981.13	4.41
功能母粒	188.73	1.76	675.89	2.48	309.47	1.39
合计	10,718.24	100.00	27,248.05	100.00	22,262.75	100.00

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司的盈利能力分析”之“（一）营业收入”之“6、主要产品的销售数量、价格及产品结构变化对营业收入变化的具体影响”中补充披露如下：

报告期内，标的公司主营业务收入结构总体保持稳定，各年间略有波动。其中，白色母粒和黑色母粒为标的公司目前最重要的收入来源，彩色母粒和功能母粒收入占比较低，但报告期内整体呈现出良好的增长趋势。

具体2022年1-6月、2021年销售数量和价格对标的公司当期营业收入变化的影响如下：

单位：万元、%

项目	2022年1-6月				2021年			
	平均单价变动影响	销量变动影响	合计影响	变动占比	平均单价变动影响	销量变动影响	合计影响	变动占比
白色母粒	579.46	-608.29	-28.83	1.78	581.64	1,495.98	2,077.62	41.67
黑色母粒	302.41	-1,799.19	-1,496.78	92.44	-57.53	2,333.74	2,276.21	45.66
彩色母粒	-29.23	-28.42	-57.65	3.56	-222.32	487.38	265.06	5.32
功能母粒	-152.95	116.95	-36.00	2.22	-27.22	393.64	366.42	7.35
合计	699.69	-2,318.95	-1,619.26	100.00	274.57	4,710.74	4,985.31	100.00

注：平均单价变动影响=（本期平均单价-上期平均单价）*本期销售数量；销量变动影响=（本期销售数量-上期销售数量）*上期平均单价。

2021年，标的公司主要产品的收入较2020年增加4,985.31万元，主要由黑白母粒的销量增长驱动。2021年，标的公司向头部化纤客户恒逸集团、盛虹集团的销售规模提升，带动当期营业收入实现较快增长。其中：标的公司对于恒逸集团黑色母粒的销售规模从2020年的140.00吨提升至1,107.00吨，主要由于当期满足客户要求的熔体直纺黑母粒新产品实现大幅销售增长；标的公司对于盛虹集团白色母粒的销售规模从2020年的205.00吨提升至1,097.28吨，主要由于标的公司传统优势白色母粒产品TGW-16逐步获得客户的认可，当期销量大幅增加导致。

2022年1-6月，标的公司主要产品的收入同比有所下滑，其中：最具优势的白色母粒销售收入总体保持稳定，黑色母粒销量下滑成为影响当期收入的主要原因。今年以来，下游化纤行业的生产经营受到疫情和原材料价格上涨的影响，短期行业景气度下滑，标的公司在黑色母粒领域受到的冲击最为明显。上半年标的公司针对恒逸集团和盛虹集团的销售数量分别为324.00吨和396.15吨，去年同期分别为652.00吨和1,351.00吨。

5、标的资产业绩变化趋势与同行业可比公司是否存在较大差异

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司的盈利能力分析”之“（一）营业收入”之“7、标的资产业绩变化趋势与同行业可比公司是否存在较大差异”中补充披露如下：

报告期内，标的公司与同行业可比公司的业绩增长速度变化情况如下：

（1）营业收入同比增长率

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年
宝丽迪	9.36	15.07
美联新材	2.10	13.17
宁波色母	-2.29	14.62
红梅色母	-16.69	-10.45
平均值	-1.88	8.10
标的公司	-5.51	22.82

注：美联新材的数据口径为色母粒业务。

报告期内，2021年标的公司向头部化纤客户销售规模显著提升，当年营业收入同比保持较高增速；2022年1-6月，受国内疫情散发影响，终端消费需求、企业正常

生产经营都受到不同程度的冲击，可比公司的营业收入增长率均较2021年有所放缓。

标的公司因部分客户订单需求的减少、自身经营策略的调整，营业收入增速同比有所下滑，但与可比公司不存在重大差异。

（2）主营业务毛利率变动值

单位：%

公司名称	2022年1-6月		2021年		2020年
	毛利率	变动值	毛利率	变动值	毛利率
宝丽迪	14.15	-5.36	19.51	-5.27	24.78
美联新材	11.91	-1.64	13.55	-7.67	21.22
宁波色母	27.70	-7.25	34.95	-4.52	39.47
红梅色母	14.15	-5.36	19.51	-5.27	24.78
平均值	17.42	-4.23	21.65	-7.14	28.79
标的公司	15.80	-3.12	18.92	-8.87	27.79

注：美联新材数据口径为色母粒业务毛利率。宁波色母主营业务口径主要包括白色母粒、彩色母粒、黑色母粒。

报告期内，由于主要原材料切片、钛白粉、炭黑自2021年起市场价格呈现上涨趋势，导致产品成本上升，母粒行业的毛利率均受到一定程度的挤压，标的公司的毛利率变动幅度与上市公司保持一致。

综上，标的公司业绩变化趋势与同行业可比公司不存在重大差异。

（二）报告期各期前五大客户的变化情况及原因，标的资产与主要客户的合作背景及过程，是否采用公开、公平的方式独立获取业务，并结合标的资产在产品质量、价格等方面的竞争优势、市场容量与竞争格局、下游行业集中度、主要客户的其他供应商情况等，进一步披露标的资产客户关系是否具有稳定性及可持续性，是否存在客户流失风险

1、报告期各期前五大客户的变化情况及原因

报告期各期，标的公司前五大客户及变化情况如下：

单位：万元

序号	2022年1-6月		2021年		2020年	
	客户名称	销售金额	客户名称	销售金额	客户名称	销售金额
1	恒逸集团	1,561.07	盛虹集团	4,678.35	江苏长乐纤维科技有限公司	3,007.15
2	盛虹集团	1,388.48	恒逸集团	3,702.35	盛虹集团	2,808.92

3	新凤鸣集团	1,086.81	江苏长乐纤维科技有限公司	3,098.14	恒逸集团	2,523.44
4	福建闽瑞新合纤股份有限公司	1,064.17	百宏集团	1,659.54	百宏集团	2,138.97
5	厦门钰鼎晟化工贸易有限公司	950.58	江苏立新化纤科技有限公司	1,161.77	浙江佳宝聚酯有限公司	1,096.94

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（六）主要产品产能、产量和销售情况”之“3、前五名客户及其变动情况”中补充披露如下：

报告期各期，标的公司与化纤行业主要龙头盛虹集团和恒逸集团合作关系较为稳定，双方具备良好的合作历史基础，上述客户在报告期各期均为标的公司前五大客户。

新凤鸣集团、福建闽瑞新合纤股份有限公司和厦门钰鼎晟化工贸易有限公司在2022年1-6月成为标的公司前五大客户。

其中：新凤鸣集团是国内六大化纤龙头企业，具备600万吨以上的涤纶长丝产能，亦是标的公司报告期内重要的下游客户，2020年和2021年分别为标的公司第6大和第13大客户。2022年1-6月，标的公司根据客户超细旦纤维用高炭黑加入量母粒的特定要求，对原有主要黑色母粒TFB-615品种进行配方改良，产品能够满足客户需求且具备较高性价比优势，因此带动当期黑色母粒销售金额大幅提升。

福建闽瑞新合纤股份有限公司是一家研发生产ES新型复合纤维的企业，其纤维产品应用于卫生材料，具备良好的功能性和创新性，亦是标的公司报告期内重点开发的客户，2020年和2021年分别为标的公司第10大和第7大客户。2022年1-6月，标的公司与其共同开发M-04品种白色母粒，该母粒通过配方优化具备良好的抗黄变功能，能够满足国外客户的认证需求，当期M-04品种白色母粒的销售金额达到1,063.80万元。

标的公司主要向厦门钰鼎晟化工贸易有限公司销售切片等原材料，2022年1-6月发生的上述交易系标的公司结合自身当期原材料库存与客户需求做出的经营选择，对应期间交易毛利额仅为11.82万元，并非标的公司长期主要盈利来源。

江苏长乐纤维科技有限公司、江苏立新化纤科技有限公司和百宏集团在2022年1-6月退出标的公司前五大客户。

其中：百宏集团是标的公司在福建地区的重要客户，双方合作关系良好，2022年1-6月，百宏集团是标的公司第6大客户，销售金额为680.33万元。

标的公司本年起逐步减少与江苏长乐纤维科技有限公司和江苏立新化纤科技有限公司的合作，上述客户于2022年1-6月的销售金额分别为49.22万元和191.15万元，销售金额减少主要由于：伴随着化纤行业整体行业集中度的提升，竞争格局正逐步向具备规模化和一体化优势的行业龙头、以及在细分特色领域具备差异化竞争优势的厂商倾斜；此外，本年以来，国内疫情散发抑制居民消费，原材料价格上涨冲击企业成本端，冲击化纤行业景气度，且上述客户均位于长三角地区，生产采购、订单发货受到的影响程度更高。在此背景下，标的公司将经营重点聚焦于全国和福建当地具备良好抗风险能力的大型化纤公司、以及具备特色竞争优势产品的化纤企业，因上述客户经营和回款风险更高，因此减少与其合作。

浙江佳宝聚酯有限公司在2021年和2022年1-6月并未成为标的公司前五大客户，但其在报告期内与标的公司保持良好的合作关系。2021年和2022年1-6月，标的公司对其销售金额分别为1,145.27万元和504.90万元，分别为当期第6大和第8大客户。

综上，标的公司报告期前五大客户变化受下游发展趋势、客户当期采购需求、自身经营策略等多方面综合作用影响导致，具备合理性。

2、标的资产与主要客户的合作背景及过程，是否采用公开、公平的方式独立获取业务

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（六）主要产品产能、产量和销售情况”之“3、前五名客户及其变动情况”中补充披露如下：

报告期内，标的公司与主要客户的合作背景及过程如下：

序号	客户名称	合作背景	合作过程
1	恒逸集团	标的公司主动接洽	2018年左右建立合作关系至今
2	盛虹集团	标的公司主动接洽	2008年左右建立合作关系至今
3	新凤鸣集团	同行引荐	2019年左右建立合作关系至今
4	福建闽瑞新合纤股份有限公司	客户主动接洽	2018年左右建立合作关系至今
5	百宏集团	标的公司主动接洽	2008年左右建立合作关系至今

6	浙江佳宝聚酯有限公司	标的公司主动接洽	2017年左右建立合作关系至今
7	江苏长乐纤维科技有限公司	标的公司主动接洽	2013年左右建立合作关系至今
8	江苏立新化纤科技有限公司	同行引荐	2017年左右建立合作关系至今

注：主要客户的口径为报告期各期前五大客户，因其他业务收入具有偶发性且毛利较低，因此本处未纳入厦门钰鼎晟化工贸易有限公司，下同。

综上，标的公司与主要客户均已具备相应合作年限，考虑到纤维母粒是下游化纤行业着色环节重要的原材料，下游客户对于产品的品质等级和质量稳定性有较高的要求，因此建立合作关系后一般不会轻易更换供应商。标的公司获取业务主要依靠商务洽谈的方式，并定期与客户沟通协商确定交易价格，获取的方式公开、公平。”

3、标的资产在产品质量、价格等方面的竞争优势

（1）竞争优势

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论与分析”之“三、核心竞争力及行业地位”之“（二）竞争优势”之“1、竞争优势”中补充披露如下：

标的公司成立于1992年，从事纤维母粒行业已达三十年，是我国较早进入纤维母粒行业的生产制造商之一，亦是国内较早引进欧洲先进色母粒制造技术和设备的厂家之一。

经过不断技术探索和创新，标的公司已在配方设计、配色技术、功能改性、试制测评等方面建立起一套成熟的技术体系；同时，标的公司通过长期的经验积累，在配料混合、热熔挤出、冷却、切粒、筛选等各环节持续优化关键工艺参数设定，并固化成完善的质量控制体系，充分保证不同批次间产品的一致性。

从产品质量和技术特征来看，标的公司在黑白母粒的分散性技术上具备较强的竞争优势，生产的纤维母粒能够在分散性、耐迁移性、可纺性等各项性能指标上达到国内头部化纤客户的应用需求，且生产的母粒产品质量稳定，一致性高，具备良好的客户口碑。其中，标的公司的白色母粒是产销量最高、最具竞争实力的优势产品，与上市公司能够形成良好互补效应。

从价格上来看，标的公司是纤维母粒市场上白色母粒的重要供应商，产品品种丰富且市占率较高，凭借良好的规模效应，标的公司报告期内白色母粒的定价水平

总体低于上市公司，充分保证白色母粒产品的价格竞争力，但同时亦能实现相对良好的毛利率和盈利水平。

单位：万元/吨

公司名称	产品品种	2022年1-6月	2021年	2020年
宝丽迪	白色母粒	1.65	1.62	1.62
标的公司		1.68	1.59	1.53
宝丽迪	黑色母粒	1.15	1.10	1.11
标的公司		1.36	1.28	1.28

（2）竞争劣势

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论与分析”之“三、核心竞争力及行业地位”之“（二）竞争优势”之“1、竞争劣势”中补充披露如下：

与上市公司为代表的国内其他四家主要竞争对手相比，标的公司黑色母粒的产销量相对偏低，上市公司在黑色母粒上品种更全、规模效应更加明显，价格更具竞争力。

此外，标的公司在彩色母粒和功能母粒的产销量上亦低于上市公司，后续产能利用率有待进一步提升。

4、市场容量与竞争格局

（1）市场容量

上市公司已在重组报告书（修订稿）“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“（一）标的公司所处行业概述”之“2、行业发展概况”中补充披露如下：

根据中国化学纤维工业协会和东华大学研究院相关学者于2019年发表的研究文章，2017年世界化纤用色母粒的需求量为25至30万吨，其中我国的纤维母粒的市场需求量为13至15万吨，且2010年以来原液着色纤维产量的年均增长率达到14%，高于化纤行业的增长率。假设2017年至2021年，纤维母粒继续按照14%的年均速度增长，截至2021年末，预计我国纤维母粒的市场容量在22至25万吨。

基于长期来看，我国化纤行业保持稳定增长的趋势；同时，考虑到纤维母粒的节能环保特性，伴随着纺织行业绿色发展水平的提升和原液着色技术的逐步成熟，

预计未来纤维母粒的市场容量仍将保持良好增长。

（2）竞争格局

近年来，我国纤维母粒行业呈现蓬勃发展之势，不少厂家快速拓展了企业规模。但是，相较于塑料用母粒，纤维母粒在分散性、流动性等方面的技术门槛更高，国内规模生产纤维母粒的企业数量仍相对较少。

同时，纤维母粒行业分布呈现出很强的区域特征。由于化纤纺丝采取规模化、连续式生产，大型化纤生产商一般仅留存几天的母粒备库，并要求供应商在生产季持续不断的供货。因此，若纤维母粒生产企业与化纤产业集中地距离较近，在产品配送及客户服务方面就有天然的优势，更易与客户建立紧密的合作关系。除上市公司外，标的公司国内主要竞争对手简要介绍如下：

主要企业	简要介绍
广东彩艳股份有限公司	广东彩艳股份有限公司成立于1993年，位于广东省江门市，注册资本1.8亿元人民币，主要生产和销售：着色母粒、有机硅、化学纤维、聚酯切片、针纺织品等产品。
常州富桐纤维新材料有限公司	常州富桐纤维新材料有限公司成立于2014年，位于江苏省常州市，注册资本5,000万元人民币，主要从事有色母粒、有色纺丝和工业用布三大块业务。
浙江金彩新材料有限公司	浙江金彩新材料有限公司成立于2009年，位于浙江省嘉兴市，注册资本5,767万元人民币，是一家专业从事色母粒研发、生产的企业，产品包括涤纶色母、丙纶色母、锦纶色母、功能母粒等。

注：上表资料来源于国家企业信用信息公示系统及企业官网。

目前上市公司是国内产量最高的纤维母粒生产公司，具备较强的竞争优势；标的公司亦是行业内具备较高生产规模和较强竞争力的生产厂商，在白色母粒上最具竞争实力。根据中国化学纤维工业协会开具的证明，标的公司 2020 年和 2021 年的纤维母粒产量位居国内前 3 位。

5、下游行业集中度

上市公司已在重组报告书（修订稿）“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“（五）行业与上、下游行业之间的关联性”之“2、下游行业的影响”中补充披露如下：

当前下游化纤行业的集中度趋于提升，在供给侧改革和绿色制造水平提升的产业发展背景下，落后产能正逐步出清，行业的竞争格局正逐步从充分竞争演变成以行业龙头企业之间的全方位竞争格局。近年来，行业内新增产能主要集中于恒逸集

团、盛虹集团、新凤鸣集团、桐昆集团等六大龙头公司，上述化纤龙头凭借较高的产能规模降低单位生产成本；同时，凭借产业链纵向布局的优势，通过向上游PTA进行炼化一体化发展，降低原材料价格波动对于化纤利润端的挤压。此外，当前行业竞争态势愈发强调高新技术和品牌竞争，上述龙头公司同样具备良好的品牌优势和技术优势。根据新凤鸣（603225.SH）2022年半年度报告，2021年中国涤纶长丝产能3,521万吨，CR4产能占全国总产能的60%以上，相比2019年提升约6个百分点。

对于行业内其他中小厂商而言，未来竞争的关键点在于开发布局差异化、功能化、个性化的纤维产品，培育自身特有的客户黏性。”

6、主要客户的其他供应商

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（六）主要产品产能、产量和销售情况”之“3、前五名客户及其变动情况”中补充披露如下：

报告期内，标的公司主要客户的其他供应商如下：

序号	客户名称	其他供应商	同类产品供货份额
1	恒逸集团	宝丽迪、常州富桐纤维新材料有限公司、浙江金彩新材料有限公司、广东彩艳股份有限公司	供货占比15%左右，是客户第二或三位供应商
2	盛虹集团	宝丽迪	供货占比35%-40%，是客户第二大供应商
3	新凤鸣集团	宝丽迪、常州富桐纤维新材料有限公司	供货占比30%-40%
4	福建闽瑞新合纤股份有限公司	宝丽迪、埃万特	占比85%左右，客户第一大供应商
5	百宏集团	环亚色母粒（漳州）有限公司	占比25%左右，客户第二大供应商
6	浙江佳宝聚酯有限公司	常州富桐纤维新材料有限公司、浙江金彩新材料有限公司	客户白色母粒主要供应商，供货占比2/3以上
7	江苏长乐纤维科技有限公司	环亚色母粒（漳州）有限公司	客户第一大供应商，2022年起减少合作
8	江苏立新化纤科技有限公司	宝丽迪	客户第一大供应商，供货占比90%以上，2022年起减少合作

注：上述数据来自于标的资产管理层访谈和主要客户访谈纪要。

标的公司主要客户的其他供应商基本均为以上市公司为代表的行业内其他四家主要纤维母粒生产厂商，标的公司的供货份额基本位于前三水平。

7、标的资产客户关系是否具有稳定性及可持续性，是否存在客户流失风险

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（六）主要产品产能、产量和销售情况”之“4、标的资产客户关系的稳定性及可持续性”中补充披露如下：

“标的公司的客户关系具有稳定性及可持续性。主要由于：

（1）伴随着化纤行业的稳定发展和原液着色技术渗透率的提升，纤维母粒的市场空间有望继续实现良好增长，且标的公司是国内主要的纤维母粒生产厂商，2020年和2021年的产量规模位居国内同行前三；

（2）伴随着下游集中度的提升，化纤行业的市场竞争格局有望进一步向具备规模优势、一体化优势和技术优势的化纤龙头公司倾斜，行业内其他中小厂商需通过产品的差异化培育特有的客户粘性。标的公司与业内主要化纤龙头公司、以及百宏集团、福建闽瑞新合纤股份有限公司等福建本地规模较大或具备差异化竞争优势的公司已建立起良好的合作关系；

（3）标的公司长期深耕本行业，在纤维母粒的技术实力、产品质量和客户口碑等方面建立起良好的竞争优势；

（4）标的公司在主要客户的供应体系中占据重要份额。

综上，标的公司未来主要客户流失的风险较低。但基于化纤行业的整体发展趋势，以及本年以来因原油等大宗商品价格上涨、国内疫情散发影响终端消费需求等不确定性事件，业内中小化纤厂商的生产经营受到一定影响。未来，标的公司仍会基于自身风险管理的需要，逐步降低或停止与丧失竞争优势的下游客户的合作力度，进而可能导致标的公司的部分客户出现变更或流失。标的公司将通过存量客户销售规模增加和新客户开拓保证营业收入的稳定增长。”

上市公司已在重组说明书（修订稿）“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”中补充披露客户流失的风险。具体如下：

“（六）客户流失的风险

当前下游化纤行业的集中度趋于提升，在供给侧改革和绿色制造水平提升的产业发展背景下，落后产能正逐步出清，行业的竞争格局正逐步从充分竞争演变成以行业龙头企业之间的全方位竞争格局，其他化纤生产企业需要通过差异化、功能化、个性化的产品开发获取竞争优势。

基于上述行业发展趋势，标的公司未来将逐步加大对于大型化纤厂商、华南地区具备竞争实力的厂商、以及具备差异化竞争优势的厂商的供货规模，适度减少甚至停止与存在经营风险或竞争优势丧失的客户进行合作。若标的公司不能通过存量客户销售规模增加和新客户开拓保证营业收入的稳定增长，标的公司将存在客户流失而导致业绩下滑的风险。”

（三）标的资产与主要供应商的合作背景及过程，供应商集中度较高情形是否符合行业惯例，主要原材料供应是否具有稳定性，并结合标的资产对主要供应商的依赖程度、可选供应商情况等进一步披露供应商集中度较高对标的资产经营稳定性和持续盈利能力的影响

1、标的资产与主要供应商的合作背景及过程

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（七）主要产品的原材料采购及供应情况”之“3、前五名供应商情况”中补充披露如下：

报告期内，标的公司与主要供应商的合作背景及过程如下：

序号	供应商名称	合作背景	合作过程
1	淮安市鸿洋钛业有限公司	行业交流接洽认知	2018年左右建立合作关系至今
2	腾龙特种树脂（厦门）有限公司	供应商主动接洽	2018年左右建立合作关系至今
3	卡博特（中国）投资有限公司	标的公司主动寻源	2008年左右建立合作关系至今
4	厦门康美塑胶有限公司	供应商主动接洽	2016年左右建立合作关系至今
5	福建省金纶高纤股份有限公司	标的公司主动寻源	2011年左右建立合作关系至今

注：主要供应商的口径为报告期各期前五大供应商。

标的公司向上述供应商的采购具备一定的合作历史和相互信任的合作基础，合作期间双方合作关系良好。

2、供应商集中度较高情形是否符合行业惯例

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（七）主要产品的原材料采购及供应情况”之“4、供应商集中度与行业惯例”中补充披露如下：

报告期内，标的公司同行业可比公司前五大供应商集中度情况具体如下：

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年	2020年
宝丽迪	-	41.35	37.29
美联新材	-	45.46	49.84
宁波色母	-	32.22	41.55
红梅色母	-	31.19	43.61
平均值	-	37.56	43.07
标的公司	86.77	81.85	84.53

注：可比公司数据口径为前五大供应商采购金额占采购总额的比例，2022年1-6月的数据未披露。

报告期内，标的公司的前五大供应商集中度高于同行业可比公司。其中：美联新材的收入构成中包含较高比例的精细化工业务，因此供应商构成与标的公司存在一定差异。

标的公司最主要的母粒产品为白色母粒，白色母粒销量占报告期各期母粒销量的比例分别为60.25%、55.73%和57.89%。其中：钛白粉和切片是白色母粒最主要的原材料，标的公司对于钛白粉的采购主要集中于淮安市鸿洋钛业有限公司；对于切片的采购主要集中于腾龙特种树脂（厦门）有限公司、厦门康美塑胶有限公司和福建省金纶高纤股份有限公司。上述原材料供应商选择集中是导致标的公司报告期内采购集中度高的主要原因，与标的公司上游行业特性和自身战略选择密切相关，具体分析如下：

（1）钛白粉采购集中的原因

①化纤钛白占钛白粉整体供给比例偏低

钛白粉可应用于下游涂料、塑料、造纸等诸多领域，但其中可应用于化纤领域实现聚酯消光功能的化纤钛白产量占比极低。普通钛白粉无法在分散性、稳定性等性能参数上满足化纤领域的要求，国内化纤用钛白粉的产量在10万吨左右，国内供应厂商也相对集中，除淮安市鸿洋钛业有限公司，主要生产商还包括青岛三盛钛业商贸有限公司、河北惠尔信新材料有限公司和上海江沪钛白化工制品有限公司等。

宁波色母、红梅色母主要从事非纤母粒的生产，其钛白粉选择供应渠道更加多元化，根据宁波色母在招股说明书中披露的数据，2020年宁波色母前五大供应商中，提供钛白粉的供应商包括龙蟒佰利、CENTER CHEMICALS、上海英强化工有限公司、颜钛实业等多家公司。上市公司主要从事黑色母粒的生产，白色母粒产销量占比较

低，因此钛白粉采购占比较低。

②标的公司通过集中采购保证原材料采购质量和价格

标的公司在生产经营过程中对于原材料供应商的产品品质、供应量、交期、服务、价格等多方面进行考量，淮安市鸿洋钛业有限公司向标的公司提供的钛白粉在性能、规模和价格上均具备较强竞争力，且双方自合作以来保持良好的合作关系。

鉴于集中采购有利于降低沟通和管理成本，在原材料采购价格、数量和交期上获得更高优先度，且钛白粉作为标的公司最重要的生产原材料，标的公司亦关注配方稳定对于产品一致性的保证，因此，标的公司在钛白粉供应商选择时主要向淮安市鸿洋钛业有限公司采购。报告期各期，标的公司向其采购金额占同类原材料采购总额的比例分别为84.41%、88.01%和86.72%。

（2）切片采购集中的原因

①聚酯切片的产能供给主要集中于江浙地区

国内聚酯切片行业产能主要集中于江苏、浙江、广东和海南地区，福建地区相对较少，且聚酯切片具有较强的大宗商品属性，产品标准化程度高，价格较为透明，因此通常在供应商选择时具备较强的地域属性。上市公司、宁波色母和红梅色母的生产经营均位于江浙地区，在切片厂商选择渠道上较标的资产更加多元化。

②标的公司基于经营便利性主要选用本地厂商

标的公司在选择切片供应商时，鉴于不同供应商在产品质量和价格上不存在明显差异，因此重点考虑切片供应的运输距离、供货规模、合作稳定性等因素，上述三家供应商均位于福建省本省，供货便利，且与标的公司有一定合作历史基础，合作关系优良，因此标的公司报告期内在切片采购领域主要选用上述厂商。报告期各期，标的公司向其采购金额占同类原材料采购总额的比例分别为92.14%、90.33%和95.58%。

3、主要原材料供应是否具有稳定性

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（七）主要产品的原材料采购及供应情况”之“3、前五名供应商情况”中补充披露如下：

报告期内，标的公司与主要供应商合作关系稳定，根据自身下游需求、生产需要向主要供应商下达采购订单，主要原材料的供应具有稳定性。

4、标的资产对主要供应商的依赖程度、可选供应商情况

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（七）主要产品的原材料采购及供应情况”之“5、标的资产对主要供应商的依赖程度、可选供应商情况”中补充披露如下：

报告期内，标的公司主要供应商涉及的主要采购原材料包括钛白粉、切片和炭黑。上述原材料的可选供应商情况如下：

原材料名称	可选供应商
钛白粉	满足纤维母粒生产所需的规模化钛白粉生产或销售厂商主要包括淮安市鸿洋钛业有限公司、青岛三盛钛商贸有限公司、河北惠尔信新材料有限公司和上海江沪钛白化工制品有限公司
切片	数量众多，除目前采购的三家主要供应商外，国内主要生产厂商包括三房巷、逸盛石化、万凯新材、中国石化仪征化纤有限责任公司等，此外，销售厂商还包括上述厂商的各类贸易商和经销商
炭黑	主要生产厂商包括卡博特、欧励隆，此外，销售厂商还包括上述公司在国内的贸易商及经销商

标的公司上述主要原材料的采购相对较为集中，对主要供应商存在一定依赖，但并不构成重大依赖。主要由于：

一方面，标的公司长期深耕本行业，与行业内其他主要供应商亦存在历史合作或接洽关系。例如：针对钛白粉，标的资产报告期内曾向青岛三盛钛商贸有限公司存在采购交易，双方亦具备一定合作历史；针对切片，标的公司基于运输距离和合作稳定性的考虑，主要选用福建本地的切片供应商，但是切片供应市场渠道广泛，报告期内标的公司亦与中国石化仪征化纤有限责任公司、其他切片贸易商存在采购交易。

另一方面，标的公司对于行业内主要供应商的价格、供应规模等市场信息亦掌握充分，可根据生产经营的实际需要灵活调整供应商选择策略。例如：针对炭黑，本年下半年以来，标的公司根据不同炭黑供应商的报价情况，逐步加大对于欧励隆及其代理商的采购幅度，避免对卡博特的单一依赖。未来，伴随着标的资产生产经营规模的扩张，标的公司亦将根据价格、交期、供货规模、服务等多方面灵活调整集中采购与分散采购的经营策略。

5、供应商集中度较高对标的资产经营稳定性和持续盈利能力的影响

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（七）主要产品的原材料采购及供应情况”之“6、供应商集中度较高对标的资产经营稳定性和持续盈利能力的影响”中补充披露如下：

综上，标的公司供应商集中度较高，但是上述情形系上游行业特性和标的公司自身战略选择导致。标的公司长期深耕本行业，与行业内其他主要供应商有相关合作或接洽关系，同时，标的公司亦根据实际经营情况灵活调整供应商选择策略。因此，预计供应商集中度较高不会对标的公司经营稳定性和持续盈利能力产生重大不利影响。

（四）结合市场竞争情况、报告期各期主要产品销售价格、成本项目构成及其变化、原材料采购价格的波动情况等，进一步分析报告期毛利率下滑的主要影响因素，毛利率是否存在持续下滑风险

1、市场竞争情况

标的公司是国内最早进入纤维母粒行业的民营企业之一，经过三十年积累与发展，已形成较为成熟的纤维母粒产品线布局、人力资源储备、技术储备与客户基础，与恒逸集团、盛虹集团、百宏集团、新凤鸣集团等核心客户建立深度合作关系，在行业内形成较好的品牌信誉和口碑，尤其是白色纤维母粒产品国内市场占有率较高。根据中国化学纤维工业协会统计数据，2020年和2021年标的公司纤维母粒产量排名保持国内前三，拥有较强的行业市场竞争地位。

2、报告期各期主要产品销售价格

报告期内，标的公司主要产品平均销售价格如下表：

单位：万元/吨

项目	2022年1-6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	1.62	6.10%	1.53	2.09%	1.49
其中：白色母粒	1.68	6.15%	1.59	3.82%	1.53
黑色母粒	1.36	6.64%	1.28	-0.60%	1.28
彩色母粒	3.30	-8.71%	3.61	-15.14%	4.26
功能母粒	4.25	-41.02%	7.20	-3.87%	7.49

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（六）主要产品产能、产量和销售情况”之“2、主要产品的销售单价情况”中补充披露如下：

报告期内，标的公司黑色母粒和白色母粒的平均销售价格整体呈现上涨趋势，主要由于：原材料钛白粉、切片和炭黑的平均采购价格上涨，标的公司根据成本价格相应调整销售定价。

报告期内，彩色母粒和功能母粒的销售价格有所下降，主要由于：彩色母粒和功能母粒具备个性化和定制化的特征，标的公司根据不同产品的配方，按照成本加成原则定价。报告期内，单价较低的彩色或功能母粒收入占比提升，产品结构发生变化，从而影响彩色或功能母粒平均单价。其中：2022年1-6月，标的公司功能母粒单位售价大幅下滑，主要系本期重要新产品导电塑料功能母粒ES-8080在配方构成上与原有主要产品存在差异且销售定价偏低。

3、成本项目构成及其变化、原材料采购价格的波动情况

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（二）营业成本”之“4、成本项目构成及其变化”中补充披露如下：

报告期内，标的公司各期主要产品的成本构成及其变化情况如下：

单位：万元/吨，%

产品名称	项目	2022年1-6月		2021年		2020年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
白色母粒	单位直接材料	1.31	90.36	1.17	89.45	0.99	89.07
	单位直接人工	0.04	2.68	0.03	2.65	0.03	3.02
	单位制造费用	0.10	6.96	0.10	7.90	0.09	7.91
	合计	1.45	100.00	1.31	100.00	1.11	100.00
黑色母粒	单位直接材料	1.00	87.54	0.91	86.87	0.80	86.01
	单位直接人工	0.04	3.42	0.03	3.32	0.03	3.34
	单位制造费用	0.10	9.04	0.10	9.81	0.10	10.65
	合计	1.14	100.00	1.05	100.00	0.93	100.00
彩色母粒	单位直接材料	2.09	93.30	2.33	95.63	2.51	94.40
	单位直接人工	0.04	1.90	0.03	1.10	0.04	1.36

	单位制造费用	0.11	4.81	0.08	3.27	0.11	4.24
	合计	2.24	100.00	2.43	100.00	2.65	100.00
功能母粒	单位直接材料	2.92	95.07	4.60	96.42	4.53	97.14
	单位直接人工	0.04	1.35	0.04	0.86	0.04	0.87
	单位制造费用	0.11	3.58	0.13	2.72	0.09	1.99
	合计	3.07	100.00	4.77	100.00	4.67	100.00
合计	单位直接材料	1.22	89.64	1.10	88.91	0.95	88.36
	单位直接人工	0.04	2.87	0.03	2.79	0.03	3.04
	单位制造费用	0.10	7.49	0.10	8.30	0.09	8.60
	合计	1.36	100.00	1.24	100.00	1.08	100.00

报告期内，标的公司各类母粒的成本均主要由直接材料构成，直接材料的金额及占比整体呈上升趋势，直接人工和制造费用的金额较为稳定，占比有下降，各期直接材料、直接人工和制造费用的占比构成变化主要由于直接材料成本变动导致。

其中：白色母粒和黑色母粒报告期内的直接材料金额和成本构成占比逐年提高，主要由于：白色母粒主要原材料为钛白粉和切片，黑色母粒的主要原材料为炭黑和切片，上述主要原材料的平均采购价格在报告期内均呈现出上涨趋势，从而导致直接材料成本上升。

彩色母粒和功能母粒报告期内的单位直接材料成本均呈现出下降的趋势，彩色母粒和功能母粒的主要原材料为切片、颜/染料和助剂，由于其标准化程度较低，不同牌号的母粒因实现功能不同、客户需求不同，而在原材料配方构成上存在较大差异，采用的切片、颜/染料和助剂等不同原材料配比亦有所不同。因此，报告期各期，彩色母粒和功能母粒产品结构、配方结构的变化导致其直接材料成本降低。

具体不同主要原材料报告期内的平均采购价格变动如下：

单位：元/kg

项目	2022年1-6月		2021年度		2020年度
	单价	变动率	单价	变动率	单价
钛白粉	18.67	8.64%	17.18	20.66%	14.24
切片	7.15	15.83%	6.18	23.34%	5.01

炭黑	15.25	8.77%	14.02	4.64%	13.40
颜/染料	85.59	8.04%	79.22	-5.01%	83.39
助剂	65.99	-2.74%	67.85	44.78%	46.86

4、报告期毛利率下滑的主要影响因素

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（三）毛利率”之“2、报告期毛利率下滑的主要影响因素”中补充披露如下：

报告期内，标的公司主要产品的单位售价、单位成本对于当期毛利率变动的具体影响如下：

单位：万元/吨，%

产品	项目	2022年1-6月		2021年度		2020年度
		金额	毛利率影响数	金额	毛利率影响数	金额
白色母粒	单位售价	1.68	4.77	1.59	2.68	1.53
	单位成本	1.45	-8.71	1.30	-12.02	1.11
	其中：直接材料	1.31	-8.57	1.17	-11.02	0.99
	直接人工	0.04	-0.26	0.03	0.06	0.03
	制造费用	0.10	0.12	0.10	-1.06	0.09
	毛利率	13.83	-	17.78	-	27.11
黑色母粒	单位售价	1.36	5.11	1.28	-0.44	1.28
	单位成本	1.14	-6.94	1.05	-8.90	0.93
	其中：直接材料	1.00	-6.60	0.91	-8.35	0.80
	直接人工	0.04	-0.32	0.03	0.28	0.03
	制造费用	0.10	-0.03	0.10	-0.82	0.10
	毛利率	16.14	-	17.97	-	27.31
彩色母粒	单位售价	3.30	-6.43	3.61	-11.12	4.26
	单位成本	2.24	5.76	2.43	6.06	2.65
	其中：直接材料	2.09	7.09	2.33	4.89	2.51
	直接人工	0.04	-0.48	0.03	-0.26	0.04
	制造费用	0.11	-0.86	0.08	1.43	0.11
	毛利率	31.91	-	32.59	-	37.65
功能母粒	单位售价	4.25	-46.06	7.20	-2.51	7.49

	单位成本	3.07	40.03	4.77	-1.44	4.67
	其中：直接材料	2.92	39.58	4.60	-0.92	4.53
	直接人工	0.04	-0.01	0.04	0.01	0.04
	制造费用	0.11	0.47	0.13	-0.52	0.09
	毛利率	27.77	-	33.79	-	37.74
合计	单位售价	1.62	4.66	1.53	1.48	1.49
	单位成本	1.36	-7.78	1.24	-10.35	1.08
	其中：直接材料	1.22	-7.53	1.10	-9.59	0.95
	直接人工	0.04	-0.28	0.03	0.11	0.03
	制造费用	0.10	0.03	0.10	-0.87	0.09
	毛利率	15.80	-	18.92	-	27.79

注1：成本变动毛利率影响数=本年单位成本变动额/本年单价；

注2：单价变动毛利率影响数=毛利率变动额-成本变动毛利率影响数。

报告期内，标的公司白色母粒和黑色母粒毛利率的下滑主要由于单位成本中的直接材料成本上涨驱动，尽管标的公司通过逐步提价的方式部分传递上游钛白粉、切片、炭黑的涨价因素，但是考虑到市场需求、竞争格局、客户合作关系、下游议价能力等多方面因素，在涨价时点上有所滞后，在涨价幅度上亦无法完全覆盖成本上涨的压力。

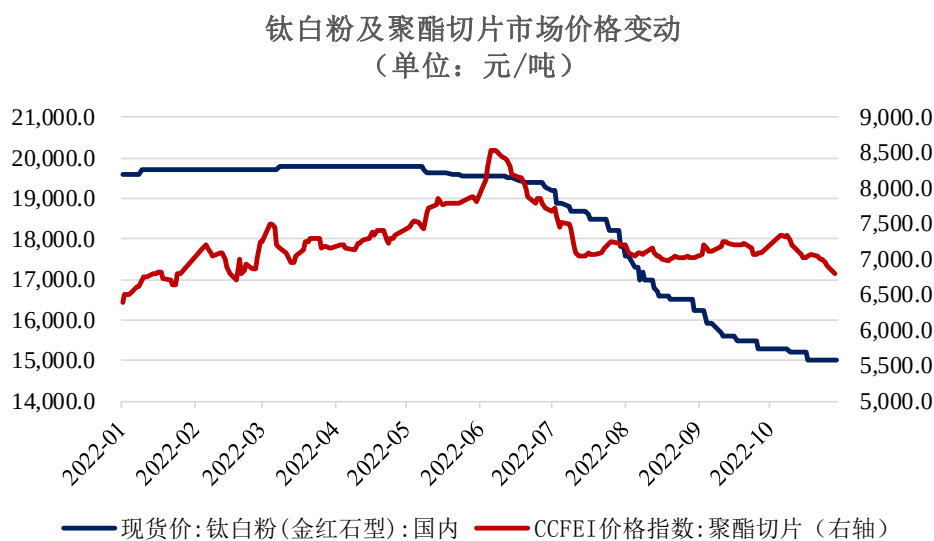
报告期内，标的公司彩色母粒和功能母粒毛利率的下滑主要由于单位售价下降驱动。由于彩色母粒和功能母粒具备个性化、定制化、小批量生产的特征，不同牌号产品在配方构成、原材料成本、销售定价和客户需求度方面具备较大差异，因此不同期间的毛利率容易产生波动。2022年1-6月，本期重要新产品导电塑料功能母粒ES-8080在销售定价上给予客户一定优惠，所以上半年毛利率偏低。

报告期内，标的公司的主要产品为白色母粒和黑色母粒，上述产品的毛利率波动对于标的公司的主营业务毛利率产生较高影响。因此，报告期内，标的公司的主营业务毛利率逐年下滑，主要由于标的公司在定价上无法充分、及时地传导钛白粉、切片、炭黑涨价的成本压力。

5、毛利率是否存在持续下滑风险

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（三）毛利率”之“3、毛利率是否存在持续下滑风险”中补充披露如下：

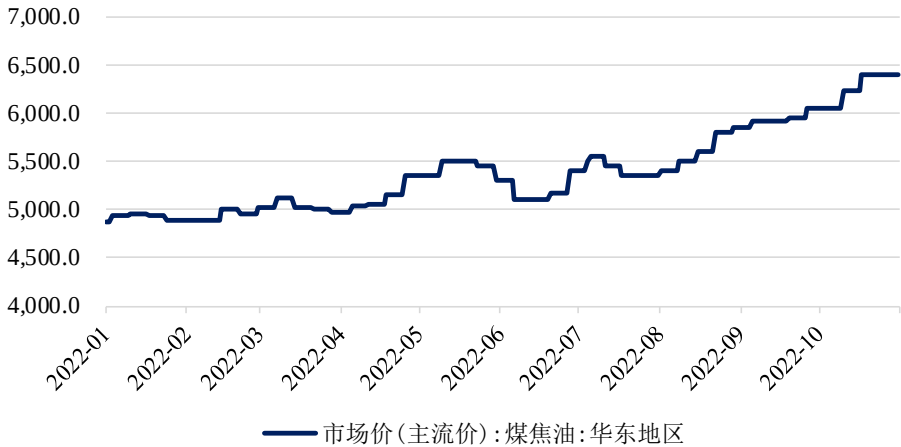
伴随着美联储加息控制通胀、供需错配格局的边际缓解，原油等大宗材料的价格已从高位有所回落，标的公司主要生产原材料钛白粉和切片的市场价格也已较高位明显下降，从而有利于标的公司生产成本的下降和毛利率的回升。截至本报告书签署日，半光聚脂切片价格已从最高点8,500元左右每吨回落至6,700元左右，华东聚脂水瓶片价格已从最高点9,700元左右每吨回落至6,800元左右，下降幅度较大。



(数据来源: Wind资讯)

但由于三季度以来，焦化企业整体开工率的下降，焦炭产量下滑明显，从而导致作为焦化副产品的煤焦油价格出现上涨，煤焦油作为炭黑的重要生产原材料，其价格上行导致三季度以来炭黑市场价格上涨，对于标的资产黑色母粒的毛利率产生一定冲击。

华东地区煤焦油市场价格变动情况
(单位：元/吨)



(数据来源：隆众化工、Wind资讯)

2022年1-10月，标的公司主营业务毛利率（未经审计）为16.79%，较2022年1-6月进一步回升。具体如下：

单位：%

项目	2022年1-10月（未审）		2022年1-6月
	毛利率	变动值	毛利率
白色母粒	15.05	1.21	13.83
黑色母粒	15.36	-0.78	16.14
彩色母粒	35.88	3.97	31.91
功能母粒	30.90	3.13	27.77
主营业务	16.79	0.99	15.80

综上，结合期后原材料市场价格的变动情况、以及主营业务毛利率的变动情况，标的公司未来毛利率持续下滑的风险较低。且本次交易完成后，标的公司和上市公司亦将通过有效整合提升对上下游的议价能力。

但是，由于标的公司主要原材料的定价与石油化工等基础原材料关联度较高，上述基础原材料易受海内外疫情、国际局势变动、能耗环保政策等因素影响而导致价格出现波动。同时，标的公司下游的主要客户中包含较多的大型化纤生产厂商，上述客户具备一定的议价能力；出于维护客户合作关系、保持市场份额、开发高毛利率新产品策略的考虑，标的公司通常会对成熟产品采取延后涨价的策略。。

因此，标的公司未来仍存在因原材料市场价格大幅上涨，但是无法及时、充分向下游传递成本压力，而导致毛利率进一步下滑的风险。

上市公司已在重组说明书（修订稿）“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”中充分提示“主要原材料价格波动风险和毛利率波动或下降的风险”和“审计基准日后经营业绩下滑的风险”。

（五）请上市公司结合标的资产的业务开展模式、报告期内各期间费用项目的主要构成及变化情况，补充说明期间费用金额较小且期间费用率远低于同行业可比公司的合理性，期间费用是否与业务规模相匹配。

1、标的资产的业务开展模式

（1）销售模式

纤维母粒对于下游化纤企业生产质量及稳定性具有重要影响：化纤纺丝一般为规模化、连续式生产，若纤维母粒质量不达标，纺丝过程中容易造成断纤，中断正常生产甚至导致整批产品降等、报废，因此下游化纤企业对于已建立长期、稳定合作关系的纤维母粒供应商不会轻易更换，行业与产品特点决定标的资产客户粘性较强，进而对公司销售模式产生一定影响。

①客户资源广泛积累，新客户拓展成本少

标的公司深耕纤维母粒行业，通过长期的经营实践，逐步和业内主要客户形成较为稳定的合作关系，在业内拥有较为广泛的客户基础，形成良好的业内口碑。

报告期内，标的公司较高比例的主营业务收入来源于持续合作客户，已与行业内主要下游客户均建立起良好的合作关系，因而无需配备较多的销售人员进行客户开拓和营销。同时，由于标的公司在纤维母粒行业具有一定品牌知名度，部分中小客户亦会主动寻求合作，上述原因共同导致标的公司开发新客户投入的销售资源亦较少。

②既有客户合作稳定，维护成本较低

对于已有合作的主要客户，标的公司的销售人员通常每月与客户联络洽谈，确定客户产品需求、订单数量、订单金额、交货时间等关键要素后安排发货工作。

由于标的公司与上述客户合作稳定、客户亦相对集中，通过产品的优良品质和供货规模已构建起良好的合作关系，因此日常客户维护的成本不高，无需为此进行过多的资源投入。

（2）管理模式

当前，标的公司的业务运营均在母公司层面展开，管理结构较为扁平化，管理层级较少，不同条线的业务人员直接向总经理、副总经理、财务负责人等关键人员汇报工作，管理人员较少且管理决策链条较短。

此外，标的公司生产工艺流程较短，生产过程控制较好，生产经营所需支持性部门人员较少，使得管理组织结构较为精简，管理模式简单高效。

2、报告期内各期间费用项目的主要构成及变化情况

（1）销售费用

报告期内，标的公司销售费用的主要构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	38.93	100.00	94.52	98.42	110.19	98.22
广告宣传费	-	-	0.32	0.33	-	-
差旅费	-	-	1.20	1.25	2.00	1.78
合计	38.93	100.00	96.04	100.00	112.19	100.00

报告期内，标的公司销售费用的主要构成为销售人员薪酬，2020年和2021年存在少量广告宣传费和差旅费，各期占比构成较为稳定。

（2）管理费用

报告期内，标的公司管理费用的主要构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	83.02	71.73	96.93	50.51	83.97	49.35
长期资产折旧摊销	6.10	5.27	20.81	10.84	12.84	7.55
租赁费	2.58	2.23	5.16	2.69	5.16	3.03

项目	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务招待费	4.39	3.80	18.83	9.81	17.92	10.53
车辆使用费	4.10	3.54	15.41	8.03	16.01	9.41
聘请中介机构费	5.66	4.89	24.56	12.80	22.52	13.24
其他	9.88	8.54	10.20	5.32	11.75	6.90
合计	115.74	100.00	191.90	100.00	170.17	100.00

报告期内，标的公司2021年与2020年的管理费用构成基本保持稳定。2022年1-6月，标的公司管理费用中职工薪酬占比大幅提升主要由于：一方面，标的资产副总经理马冠群于2022年初加入公司，由于其在色母粒行业拥有丰富的技术及经营管理经验，薪酬水平较高，马冠群2022年上半年主要负责同安工厂的管理和晋江新厂的筹建工作，其薪酬计入当期管理费用；另一方面，因疫情原因，标的公司本年减少业务招待费、车辆使用费等其他管理费用的支出，因而导致本期其他项目构成占比降低。

3、补充说明期间费用金额较小且期间费用率远低于同行业可比公司的合理性，期间费用是否与业务规模相匹配

（1）销售费用

报告期内，标的公司销售费用率与同行业可比公司对比如下：

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年	2020年
宝丽迪	0.74	0.88	0.93
美联新材	0.68	0.96	1.01
宁波色母	4.27	4.18	6.72
红梅色母	1.38	1.86	1.84
行业平均	1.77	1.97	2.63
标的公司	0.33	0.34	0.49

报告期内，标的公司销售费用率低于同行业可比公司，主要由于：标的公司职工薪酬占收入比重低于可比公司，且差旅费、宣传费等其他相关销售费用支出较少发生导致。具体分析如下：

①职工薪酬

报告期内，标的公司销售费用中职工薪酬占当期营业收入的比例与同行业可比公司比较如下：

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年	2020年
宝丽迪	0.52	0.54	0.47
美联新材	0.32	0.56	0.48
宁波色母	2.77	2.40	3.17
红梅色母	0.86	1.36	1.48
行业平均	1.12	1.22	1.40
标的公司	0.33	0.34	0.48

由于标的公司客户结构稳定，客户集中度较高，因此所需开拓市场、管理客户的销售人员数量较少，标的公司亦注重销售团队精简与高效管理，销售职工薪酬支出占收入比重低于同行业上市公司。

②其他业务开拓支出

报告期内，标的公司销售费用中其他业务开拓支出项目占当期营业收入的比例与同行业可比公司比较如下：

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年	2020年
宝丽迪	0.13	0.25	0.38
美联新材	0.14	0.24	0.37
宁波色母	1.05	1.22	1.30
红梅色母	0.16	0.12	0.07
行业平均	0.37	0.46	0.53
标的公司	-	0.01	0.01

注：本处列示的费用占比为差旅费、广告宣传费、业务招待费、展览费合计金额占营业收入的比例。

标的公司长期经营纤维母粒行业，已经在客户群体中积累起良好的口碑，因此客户营销、业务开拓发生的相关差旅费、广告宣传费等销售费用占收入比重极低。

（2）管理费用

报告期内，标的公司管理费用率与同行业可比公司对比如下：

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年	2020年
宝丽迪	3.96	3.43	3.71
美联新材	3.41	3.82	2.15
宁波色母	2.55	2.88	2.27
红梅色母	3.71	3.04	2.67
行业平均	3.41	3.29	2.70
标的资产	0.97	0.69	0.75

报告期内，标的公司管理费用率低于同行业可比公司，主要由于：标的公司的管理费用中职工薪酬和折旧摊销项目的金额占收入的比重低于同行业上市公司。具体分析如下：

①职工薪酬

报告期内，标的公司管理费用中职工薪酬占当期营业收入的比例与同行业可比公司比较如下：

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年	2020年
宝丽迪	1.87	1.76	1.48
美联新材	1.66	1.58	1.13
宁波色母	1.19	1.41	1.25
红梅色母	2.03	1.98	1.45
行业平均	1.69	1.68	1.33
标的公司	0.70	0.35	0.37

报告期内，标的公司管理费用中的职工薪酬占营业收入的比例明显低于同行业可比公司，主要由于：标的公司整体业务规模小于上述可比公司，业务集中在母公司开展，因此管理架构较为扁平，主要管理人员直接对接各业务条线；同时，由于生产工艺流程较短，生产经营所需支持性部门人员较少。上述原因共同导致标的公司管理架构精简，所需的管理人员较少，进而导致管理费用中职工薪酬占收入比重低于可比公司。

②折旧摊销

报告期内，标的公司管理费用中折旧摊销占当期营业收入的比例与同行业可比公司比较如下：

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年	2020年
宝丽迪	0.63	0.35	0.19
美联新材	0.91	0.88	0.98
宁波色母	0.51	0.41	0.48
红梅色母	0.47	0.80	0.10
行业平均	0.63	0.61	0.44
标的公司	0.05	0.07	0.06

注：美联新材的口径为管理费用中的折旧及摊销；宝丽迪的数据口径为管理费用中的长期资产折旧摊销；宁波色母的口径为管理费用中的折旧费；红梅色母的数据口径为管理费用中的固定资产折旧与无形资产摊销。

报告期内，由于标的公司管理人员的办公场所系租赁取得，因此，管理费用中的折旧摊销主要为办公设备的摊销，整体占营业收入的比重较低。

综上，报告期内，标的公司期间费用金额较小且期间费用率远低于同行业可比公司具备合理性，期间费用与业务规模相匹配。

二、会计师核查意见

（一）核查程序

会计师核查程序如下：

- 1、访谈标的公司管理人员，了解公司经营情况、行业现状、行业相关政策、对于主要客户的经营策略、业务开展模式、竞争优势等情况；
- 2、查阅同行业相关客户的公开披露信息，了解下游行业发展现状、主要客户的经营情况、相关产品的产量变化情况，分析对标的公司产品的需求变化；
- 3、实地走访重要客户和供应商，确认与标的公司的交易情况，了解报告期与主要客户和供应商的合作背景、合作历史、产品评价等信息；
- 4、获取标的公司收入明细，分析标的资产业绩、销量、价格及结构变化情况；
- 5、获取标的公司生产情况明细，了解主要产品的产能、产量、期末库存量情况；
- 6、获取标的公司期间费用明细表，计算分析期间费用率；
- 7、查阅同行业可比公司的定期报告，分析同行业可比公司业绩变化趋势与标的

公司业绩变化趋势是否一致、期间费用的具体构成情况；

8、获取中国化学纤维工业协会提供的关于标的公司行业地位的证明，了解标的公司在纤维母粒行业中的竞争地位。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、公司披露的影响2022年1-6月标的资产下游需求的具体因素与我们了解到的信息一致；公司披露的下游需求未来发展趋势及不存在持续放缓的风险的理由具备合理性；公司补充披露报告期各期主要产品的产能、产量、期末库存量、销量和销售收入，主要产品的销售数量、价格及产品结构变化对营业收入变化的具体影响数据准确；标的资产业绩变化趋势与同行业可比公司不存在较大差异；

2、公司披露的报告期各期前五大客户的变化情况及原因具备合理性；公司披露的标的资产与主要客户的合作背景及过程、获取业务的方式与我们了解到的信息一致；公司披露的标的资产客户关系具有稳定性及可持续性，不存在客户流失风险的理由具备合理性；

3、公司披露的标的资产与主要供应商的合作背景及过程与我们了解的信息一致；公司披露的供应商集中度较高的原因具备合理性；公司披露的主要原材料供应具有稳定性，供应商集中度较高对标的资产经营稳定性和持续盈利能力不会产生重大不利影响的原因具备合理性；

4、公司披露的报告期标的资产毛利率下滑的主要影响因素具备合理性，上市公司已在重组报告书中提示“主要原材料价格波动风险和毛利率波动或下降的风险”和“审计基准日后经营业绩下滑的风险”；

5、公司披露的标的公司期间费用率远低于同行业可比公司的原因具备合理性。

问题三、申请文件显示：（1）本次交易采用收益法评估结果作为预测依据，以2022年3月31日作为评估基准日，收益法评估值为39,500万元，增值率为232.13%；（2）标的资产报告期各期实际销量分别为14,892.81吨、17,855.12吨、6,619.66吨，预测2022年-2027年产量分别为17,899.01吨、20,085.52吨、24,102.62吨、28,923.14吨、31,857.17吨、33,478.81吨；（3）预测2022年-2027年毛利率分别为14.35%、16.62%、

17.19%、17.56%、18.01%、18.15%，与报告期变动趋势相反；（4）预测2022年-2027年标的资产销售费用率、管理费用率之和分别为0.85%、0.88%、0.91%、0.88%、0.85%、0.85%，低于报告期实际水平，预测2022年发生研发费用116.62万元，此后保持每年5%的增幅；（5）标的资产报告期各期产能利用率分别为73.06%、79.68%、65.31%，拟规划新建纤维母粒生产基地项目，2024年起预测产量年增长率进一步提升，预计完全达产后新增母粒产能16,000吨左右；（6）标的资产净现金流量自2025年起由负转正，未来收益折现值合计41,089.58万元，其中永续期收益折现值为37,351.03万元；（7）敏感性分析显示，毛利率下降1%时，估值变动率为-8.23%，折现率上升1%时，估值变动率为-12.41%；（8）本次评估中资产基础法评估增值率为25.21%，主要为无形资产评估增值2,300万元，与收益法评估结果差异率为165.25%。

请上市公司补充披露：（1）结合行业发展趋势及市场容量、市场竞争格局、标的资产行业地位、现有客户的稳定性及需求变化情况、新客户的开拓情况、产品拓展计划、在手订单及执行周期等，进一步披露预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据是否充分合理；（2）结合报告期内各主要产品的销售单价、成本、毛利率、预测期内销售价格预测依据、预测营业成本项目的具体构成、主要原材料价格波动与市场供需情况、标的资产供应商关系的稳定性等，进一步披露标的资产报告期内毛利率呈下降趋势的情况下，预测期内毛利率小幅提升的原因及合理性，充分论证未来年度盈利能力的稳定性及可持续性；（3）结合行业发展与市场竞争情况、标的资产未来业务拓展规划与技术水平等，补充披露标的资产现有销售、管理、研发人员规模是否能支撑业务规模持续增长，标的资产期间费用预测是否合理；（4）2022年截至回函披露日标的资产业绩实现情况，包括但不限于各主要产品销量、平均销售单价、销售收入、毛利率及期间费用等，与预测结果是否存在重大差异，如是，请进一步分析原因及对收益法评估预测的影响；

（5）结合标的资产各主要产品的产能利用情况，补充披露产能利用率较低的原因以及新建纤维母粒生产基地的必要性，建设进展是否符合预期，是否存在新建产能无法消化的风险及应对措施，并结合现有固定资产与业务规模的匹配情况，进一步披露新建基地单位产能投资额与现有产线是否存在显著差异，评估预测是否充分考虑投资性活动现金流出；（6）结合行业周期性波动情况，进一步披露预测期内标的资产收入持续增长且永续期业绩远超报告期及预测期早期业绩水平的合理性；（7）结合可比交易案例的折现率选取情况，补充披露折现率参数选取的合理性，是否充分反映了标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水平；（8）结合收益法评估过程及参数选取的合理性、收益法评估

结论与资产基础法评估结论存在较大差异的原因、静态市盈率、评估增值率与可比交易案例的对比情况等，进一步披露本次交易评估作价的合理性。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、公司补充说明及披露

（一）结合行业发展趋势及市场容量、市场竞争格局、标的资产行业地位、现有客户的稳定性及需求变化情况、新客户的开拓情况、产品拓展计划、在手订单及执行周期等，进一步披露预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据是否充分合理

1、行业发展趋势及市场容量、市场竞争格局、标的资产行业地位

标的公司从事纤维母粒的研发、生产和销售。纤维母粒应用于化纤原液着色与功能改性，相比于传统印染模式，原液着色是环保、节能的纤维着色方式，相关产业是国家鼓励、支持发展的行业。根据《产业结构调整指导目录（2019年本）》，原液着色等差别化、功能性化学纤维的高效柔性化制备技术”是优先鼓励的相关产业；同时，“环境友好型纤维”属于《国家重点支持的高新技术领域》中的新材料技术领域。根据纺织行业《“十四五”发展纲要》，我国已制定2030年前实现碳排放达峰、2060年前实现碳中和的目标，对纺织行业绿色发展形成刚性要求，同时提出以绿色化改造为重点，扩大原液着色化纤应用。“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。相应地，作为原液着色纤维重要原材料的纤维母粒也将保持高速增长。

据统计，2011-2021年，我国化纤产量复合增长率达7.06%，2021年产量达6,708.50万吨，同比增长9.53%。我国已成为世界化纤生产大国，占据全球化纤产量70%以上的份额。根据中商产业研究院数据，2020年，全国色母粒销售额为436.6亿元。因此，行业市场容量较大，且随着原液着色纤维渗透率的提升，行业发展空间较大。

因中国化纤生产在全球占据重要地位，纤维母粒的需求主要集中于国内市场，目前，中国化纤母粒行业呈现蓬勃发展之势，但相较于塑料母粒，纤维母粒在分散

性、流动性等方面的技术门槛更高，国内规模生产纤维母粒的企业数量仍然较少，市场集中度较高，且呈现明显的区域性特征。

标的公司是国内最早进入纤维母粒行业的民营企业之一，经过三十年积累与发展，已形成较为成熟的纤维母粒产品线布局、人力资源储备、技术储备与客户基础，与恒逸集团、盛虹集团、百宏集团、新凤鸣集团等核心客户建立了深度合作关系。在行业内形成了较好的品牌信誉和口碑，尤其是标的公司的白色纤维母粒产品国内市场占有率较高。根据中国化纤协会统计数据，近年来纤维母粒产量排名保持国内前三水平，拥有较强的行业市场竞争地位。

2、现有客户的稳定性及需求变化情况、新客户的开拓情况、产品拓展计划、在手订单及执行周期

报告期内，标的公司主营业务收入中，持续合作客户贡献的收入占比分别为90.66%、92.61%、94.80%，持续合作客户的销售贡献均在90%以上，与恒逸集团、盛虹集团、新凤鸣集团、闽瑞股份等主要客户的合作也较为稳定，因此，标的公司的客户稳定性较高。

随着下游化纤行业对功能性、差别化、绿色化纤维需求的提升，标的公司客户对高性能纤维母粒产品的需求随之提升。如恒逸集团2020年下半年向标的公司提出了熔体直纺黑母粒的新产品需求，对产品的分散度、耐迁移性、可纺性等要求较高。报告期内，标的公司应相关客户的要求，结合对市场需求的理解，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。

报告期内，标的公司一方面逐步积累起安徽金春无纺布股份有限公司、义务华鼎锦纶股份有限公司、扬州富威尔复合材料有限公司等新客户，另一方面在公司重点合作的盛虹集团、桐昆集团、新凤鸣集团等主要客户集团内逐步拓展新的合作主体。报告期内，标的公司新拓展的客户贡献的主营业务收入分别为250.29万元、1,364.94万元、827.93万元，交易规模逐年提升，显示了标的公司的业务拓展及与新客户的关系维系能力。

下半年以来，标的公司将尼龙特黑分散技术逐步实现产品量产和销售，应用于锦纶面料，新增浙江鼎艺新材料有限公司等新客户，2022年7-10月，标的公司向浙

江鼎艺新材料有限公司的销售金额已超过200万元，后续尼龙特黑母粒将成为标的公司重要的产品开拓方向。

总体来看，为适应下游市场的需求，标的公司将对熔体直纺超细旦纺丝母粒产品、海岛丝专用母粒产品等报告期内新推出的高端产品进行持续研发和迭代，满足客户对于黑色母粒、白色母粒更高的产品性能要求。同时，标的公司将加大对彩色母粒、功能母粒以及非纤母粒等新产品和新客户的研发，一方面为纤维领域客户提供更为多样化、个性化的产品，另一方面持续扩大公司产品的应用场景，拓展非纤领域客户。

标的公司与主要客户已形成长期、稳定的合作关系，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，每一批次的订单量根据客户短期内的生产需求确定。因此，标的公司纤维母粒产品整体订单执行周期较短，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10月31日，标的公司的在手订单的数量为1,103.00吨，金额为1,853.49万元，预计11月仍将保持良好的出货量。

3、进一步披露预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据是否充分合理

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“2、营业收入预测”补充披露如下：

“（2）营业收入预测的合理性

①预测销量持续增长的合理性

标的公司专业从事纤维母粒的研发、生产和销售。纤维母粒，应用于化纤原液着色与功能改性，以其环保、节能的纤维着色方式，是国家鼓励、产业政策支持发展的领域，行业发展趋势良好，市场容量较大，且未来随着原液着色纤维渗透率的提升，行业发展空间将进一步扩大。标的公司是国内最早进入纤维母粒行业的民营企业之一，经过三十年积累与发展，产品、技术、客户积累较为深厚，与恒逸集团、

盛虹集团、百宏集团、新凤鸣集团等核心客户建立了深度合作关系。根据中国化纤协会统计数据，近年来纤维母粒产量排名保持国内前三水平，尤其是标的公司的白色纤维母粒产品国内市场占有率较高，作为业内头部企业，拥有较强的行业地位。

标的公司下游行业龙头合作稳定，交易规模整体呈增长趋势，在手订单与即时订单良性发展、储备较为充裕，执行周期合理、平稳；且具备新产品开发能力并能够将新技术、新产品转化为销售，销量预计能够持续增长。

综上，标的公司预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据充分合理。

（二）结合报告期内各主要产品的销售单价、成本、毛利率、预测期内销售价格预测依据、预测营业成本项目的具体构成、主要原材料价格波动与市场供需情况、标的资产供应商关系的稳定性等，进一步披露标的资产报告期内毛利率呈下降趋势的情况下，预测期内毛利率小幅提升的原因及合理性，充分论证未来年度盈利能力的稳定性及可持续性

1、报告期内各主要产品的销售单价、成本、毛利率

报告期内各主要产品的销售单价、成本、毛利率情况如下：

单位：万元/吨

产品类别	项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度
白色母粒	单位售价	1.68	1.59	1.53
	单位成本	1.45	1.30	1.11
	毛利率	13.83%	17.78%	27.11%
黑色母粒	单位售价	1.36	1.28	1.28
	单位成本	1.14	1.05	0.93
	毛利率	16.14%	17.97%	27.31%
彩色母粒	单位售价	3.30	3.61	4.26
	单位成本	2.24	2.43	2.65
	毛利率	31.91%	32.59%	37.65%
功能母粒	单位售价	4.25	7.20	7.49
	单位成本	3.07	4.77	4.67
	毛利率	27.77%	33.79%	37.74%

2、预测期内销售价格预测依据

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“2、营业收入预测”补充披露如下：

“（2）营业收入预测的合理性

②预测销售价格的合理性

本次评估中，对标的公司预测期内白色母粒、黑色母粒产品的单价按照2020年至2022年1-3月的平均销售价格预测，主要系白色母粒、黑色母粒产品是标的资产的优势产品，市场竞争力较高，拥有一定议价能力，报告期内价格比较稳定，受原材料价格影响呈现增长趋势，考虑到原材料价格的回落等因素的影响，以历史年平均价格预测。

彩色母粒与功能母粒定制化程度较高、新产品存在一定的价格波动，各年单价受产品结构影响较大，2022年单价选取2022年1-3月销售平均价格确定，2023年至永续年每年单价降幅2%进行预测。”

3、预测营业成本项目的具体构成

预测营业成本项目的具体构成情况如下：

单位：万元

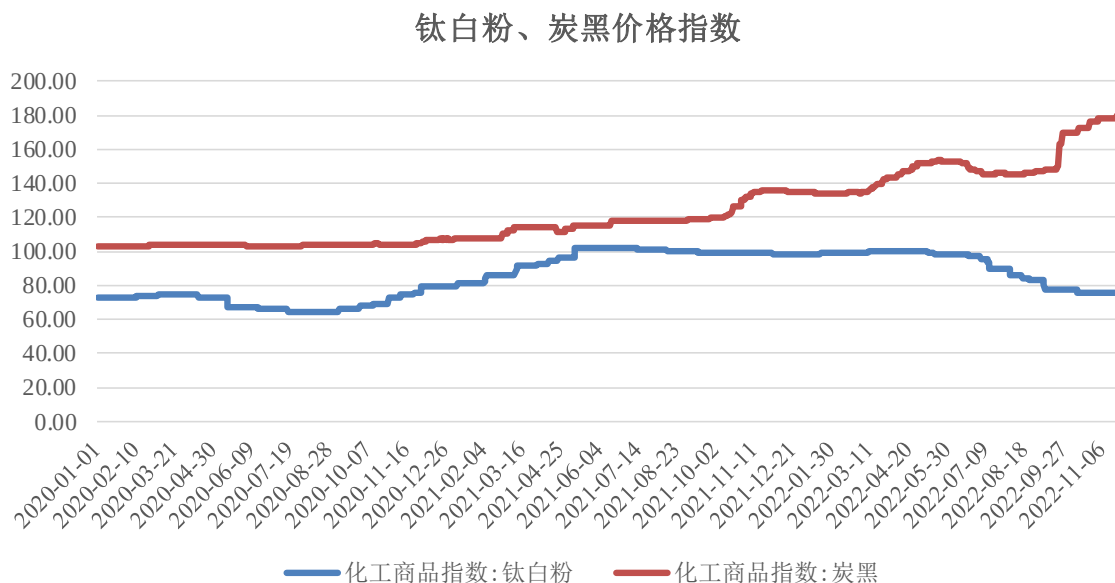
项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
营业成本	23,468.37	25,781.17	30,681.47	36,599.83	40,107.65	42,066.95
1、原材料	20,881.62	22,898.39	27,073.73	32,227.31	35,501.46	37,294.57
占比	88.98%	88.82%	88.24%	88.05%	88.52%	88.66%
2、直接人工	627.02	748.89	942.67	1,104.41	1,226.43	1,300.01
占比	2.67%	2.90%	3.07%	3.02%	3.06%	3.09%
3、折旧	329.13	392.30	838.33	1,324.63	1,300.58	1,288.49
占比	1.40%	1.52%	2.73%	3.62%	3.24%	3.06%
4、运费	463.48	520.10	624.11	748.94	824.91	866.90
占比	1.97%	2.02%	2.03%	2.05%	2.06%	2.06%
5、租赁费	306.89	318.25	163.90			
占比	1.31%	1.23%	0.53%	0.00%	0.00%	0.00%
6、其他制造费用	860.23	903.24	1,038.73	1,194.53	1,254.26	1,316.97
占比	3.67%	3.50%	3.39%	3.26%	3.13%	3.13%

4、主要原材料价格波动与市场供需情况

标的资产的主要原材料包括聚酯切片、钛白粉、炭黑、各类颜/染料及功能助剂。2020年以来，受到原油等大宗商品涨价影响，标的公司主要原材料聚酯切片、钛白粉、炭黑的采购价格均持续上涨，2022年6月以来切片、钛白粉价格逐渐企稳回落，炭黑价格仍在上涨。



（数据来源：同花顺）



（数据来源：同花顺）

切片、钛白粉、炭黑等作为大宗商品，应用较为广泛，全球每年产量较大，色母粒行业所需的数量较其生产规模而言较小，因此，尽管报告期内原材料价格上涨，但供应较为稳定，价格也较为公开透明。

5、标的资产供应商关系的稳定性

报告期内，标的资产各期前五大供应商名单未发生变化，仅排序有小幅变化，向前五大供应商采购额占当期总采购额的比例分别为84.53%、81.85%、86.77%，供应商较为集中。标的公司与上述前五大客户合作年限均在5年以上，合作较为稳定。

6、进一步披露标的资产报告期内毛利率呈下降趋势的情况下，预测期内毛利率小幅提升的原因及合理性，充分论证未来年度盈利能力的稳定性及可持续性

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“3、营业成本预测”补充披露如下：

“

（2）预测毛利率的合理性

标的公司报告期内毛利率和本次评估预测的毛利率对比情况如下：

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
毛利率	27.79%	18.92%	14.35%	16.62%	17.19%	17.56%	18.01%	18.15%
其中：白色母粒	27.11%	17.78%	13.27%	15.19%	15.81%	16.21%	16.63%	16.75%
黑色母粒	27.31%	17.97%	13.90%	15.70%	16.22%	16.61%	17.11%	17.27%
彩色母粒	37.65%	32.59%	29.70%	31.53%	32.23%	32.58%	32.70%	32.67%
功能母粒	37.74%	33.79%	32.75%	34.43%	35.29%	35.72%	35.78%	35.76%

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、钛白粉、炭黑价格自2021年来持续上涨，切片和钛白粉价格自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11月，半光聚脂切片价格已从最高点8,500元左右每吨回落至6,700元左右，华东聚脂水瓶片价格已从最高点9,700元左右每吨回落至6,800元左右，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。因此，在标的资产报告期内毛利率呈下降趋势的情况下，测算的预测期内毛利率小幅提升，具有合理性。

标的公司作为行业内的龙头企业，与客户、供应商合作较为稳定，面对原材料

上涨趋势，能够将部分成本压力向下游转化，在报告期内经营情况良好，具备持续稳定的盈利能力。伴随着原材料价格的企稳回落，报告期内标的公司成本端的压力有望逐步缓解，毛利率趋于上行。

（三）结合行业发展与市场竞争情况、标的资产未来业务拓展规划与技术水平等，补充披露标的资产现有销售、管理、研发人员规模是否能支撑业务规模持续增长，标的资产期间费用预测是否合理

1、行业发展与市场竞争情况

标的资产所处行业是国家相关政策支持、鼓励的行业，发展趋势良好。纤维母粒在分散性、流动性等方面的技术门槛较高，国内规模生产纤维母粒的企业数量较少，标的资产是纤维母粒行业的头部企业，具有较高的竞争地位。根据中国化纤协会统计数据，近年来标的公司纤维母粒产量排名保持国内前三水平，拥有较强的行业地位与市场竞争力。

具体参见本核查意见“问题三”之“（一）结合行业发展趋势及市场容量、市场竞争格局、标的资产行业地位、现有客户的稳定性及需求变化情况、新客户的开拓情况、产品拓展计划、在手订单及执行周期等，进一步披露预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据是否充分合理”。

2、标的资产未来业务拓展规划与技术水平

在未来的产品结构上，标的资产一方面拟维持白色母粒、黑色母粒的竞争优势，开发适应市场需求的高性能纤维母粒，在熔体直纺母粒、超细旦纺丝母粒等领域持续研发，满足客户对于分散性、流动性、可纺性的更高要求。另一方面，将适应下游市场对功能性、差异化纤维的需求，扩充彩色母粒和功能母粒牌号，满足客户更为多样化、个性化的产品需求。同时，标的资产将持续关注非纤母粒市场的需求，抓住注塑、吹膜等非纤领域的市场机遇，扩大公司产品的应用场景。

在未来的客户结构上，标的资产拟在下游市场集中度提升，绿色化、差别化纤维等细分领域快速发展的背景下聚焦龙头客户，以更好的服务和更有针对性的产品加深与大客户的合作关系。

标的公司在色母粒领域拥有丰富的技术积累，在产品分散技术等领域有技术优势，相关技术水平能够支撑上述业务拓展计划，标的公司的技术水平具体参见本核

查意见“问题二”之“（二）结合标的资产历史研发投入与业绩的匹配性、研发团队人员数量及学历背景、实用新型技术与非专利技术的研发历程、主要研发成果转化情况、相关技术的先进性和可替代性水平、国内可比公司研发投入及技术水平等情况，补充说明标的资产具备技术创新与配方工艺优势是否夸大、是否存在核心技术被替代的风险。”

3、补充披露标的资产现有销售、管理、研发人员规模是否能支撑业务规模持续增长

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“5、期间费用预测”修改并补充披露如下：

“

（2）标的资产销售、管理、研发人员情况

纤维母粒对于下游化纤企业生产质量及稳定性具有重要影响：化纤纺丝一般为规模化、连续式生产，若纤维母粒质量不达标，纺丝过程中容易造成断纤，中断正常生产甚至导致整批产品降等、报废，因此下游化纤企业对于已建立长期、稳定合作关系的纤维母粒供应商不会轻易更换，下游化纤企业与母粒产品生产商存在一定的良性发展、互相依赖的合作关系。

行业与产品特点决定了客户粘性较强，一般来说，纤维母粒生产商无需保持较大的销售、管理、研发人员规模来支撑业务增长。

①标的资产销售人员规模能够支撑业务规模持续增长

截至评估基准日，标的资产有销售人员4人。标的公司经过三十年发展与积累，已在纤维母粒行业内形成了较好的品牌信誉和口碑，与恒逸集团、盛虹集团、百宏集团、新凤鸣集团等核心优质客户建立了持续、稳定的合作关系。报告期内，标的公司客户数量分别为117家、118家及79家，其中前五大客户（集团口径）销售额占各期营业收入总额比例超过50%，主要客户资源较为集中，且纤维母粒行业客户粘性度较高，因此，标的公司开拓以及维护客户所需的销售人员相对较少，现有销售人员能够支撑当前标的公司的业务需求，随着预测期内标的公司业务规模的不断扩张，标的公司拟扩充销售团队配备以适应业务发展需要。

②标的资产管理人员规模能够支撑业务规模持续增长

截至评估基准日，标的资产有管理人员8人。主要为各部门经理、主管及财务人员，标的公司业务规模相对较小，组织结构比较简单，且多数人员长期供职于标的资产，具有丰富的行业经验，组织管理效率较高，能够支撑标的资产当前的业务需求，未来，标的资产拟根据规模扩张情况适当引进管理人员适应业务发展需要。

③标的资产研发人员规模能够支撑业务规模持续增长

截至评估基准日，标的资产有研发人员7人，多为在标的资产长期供职的资深技术人员，系国内最早一批从事色母粒研发及生产的人员，研发经验丰富、研发效率较高。标的资产深耕色母粒行业30余年，已具备成熟的色母粒研发和生产经验，在配方研发和工艺研发两方面均具备深厚的技术积累，使得相关研发工作能够充分借鉴过往经验，在原有配方或工艺基础上进行细微调整即可满足客户需求。

同时，除研发团队外，公司资深的生产人员和核心管理人员在色母粒行业拥有丰富的经验积累，能够对研发活动提供产品试制、配方及工艺的指导、产品标准化等研发方面提供有利支撑。因此，标的公司研发部门仅需少数经验深厚的资深技术人员进行产品配方研发、产品测试等核心研发工作，公司现有研发人员规模能够支撑业务规模持续增长。”

4、补充披露标的资产期间费用预测是否合理

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“5、期间费用预测”修改并补充披露如下：

“（1）期间费用预测情况

标的资产期间费用的预测情况具体如下：

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
销售人员人数	4	4	5	6	6	6
销售费用	100.19	106.20	140.72	178.99	189.73	201.12
管理人员人数	8	10	12	12	12	12

管理费用	140.84	165.01	196.63	213.57	225.38	237.84
其中，1、工资薪酬	63.23	83.78	106.56	112.96	119.73	126.92
2、租赁费	5.16	5.16	2.58			
3、其他管理费用	72.45	76.08	87.49	100.61	105.64	110.92
其他管理费用增长率	5%	5%	15%	15%	5%	5%
研发费用	116.62	122.45	128.57	135.00	141.75	148.84
研发费用年增长率	5%	5%	5%	5%	5%	5%
财务费用	44.24	25.60	30.67	36.75	40.50	42.55
其中，1、借款利息	20.79					
2、其他财务费用	23.45	25.60	30.67	36.75	40.50	42.55
其他财务费用占收入比	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%

标的资产期间费用的预测方式如下：

期间费用	预测方式
销售费用	标的资产历史年销售费用主要由销售人员薪酬构成，因此，预测期内按销售人员数量考虑一定的薪酬增长估算销售费用
管理费用	分别估算人员薪酬、租赁费和其他管理费用，人员薪酬按管理人员数量考虑一定的薪酬增长估算，租赁费假设以租赁协议约定的租金持续租赁，其他管理费用以一定的增长率估算，特别考虑了2024、2025年新基地投建后管理费用的提升
研发费用	以研发费用每年增长5%估算
财务费用	分别估算借款利息和其他财务费用，借款利息由2022年实际情况确定，其他财务费用根据年收入的0.08%确定（历史年平均水平）

上述期间费用的估算系结合标的公司销售模式、研发模式、未来业务拓展计划和实际经营管理情况，考虑了预测期内业务规模持续扩大对期间费用的影响后作出的，具有合理性。

”

（四）2022年截至回函披露日标的资产业绩实现情况，包括但不限于各主要产品销量、平均销售单价、销售收入、毛利率及期间费用等，与预测结果是否存在重大差异，如是，请进一步分析原因及对收益法评估预测的影响

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（七）评估基准日至重组报告书签署日的重要变化事项及其对评估或估值结果的影响”中补充披露如下：

1、2022年截至回函披露日标的资产业绩实现情况

标的公司1-10月实际实现营业收入为20,387.99万元，实现归属于母公司股东净利润为2,001.53万元（财务数据未经审计）。

根据评估预测，标的公司2022年1-10月理论预测收入为23,457.97万元，理论预测归属于母公司股东净利润为2,255.85万元，实际实现归属于母公司股东净利润与预测业绩存在的差异率为-11.27%。具体主要财务科目的差异情况如下：

（1）主要产品销量、平均销售单价、销售收入、毛利率的差异

单位：万元，吨，万元/吨

产品	项目	预测值（A）	实际值（B）	差异额（C=B-A）	差异率（D=C/A）
白色母粒	数量	8,239.68	7,017.02	-1,222.66	-14.84%
	平均单价	1.60	1.66	0.05	3.39%
	收入	13,205.11	11,626.76	-1,578.35	-11.95%
	成本	11,453.98	9,877.32	-1,576.65	-13.77%
	毛利率	13.26%	15.05%	1.79%	13.47%
黑色母粒	数量	6,039.70	4,144.69	-1,895.01	-31.38%
	平均单价	1.30	1.37	0.06	4.62%
	收入	7,881.03	5,658.20	-2,222.83	-28.20%
	成本	6,784.67	4,789.36	-1,995.31	-29.41%
	毛利率	13.91%	15.36%	1.44%	10.38%
彩色母粒	数量	316.98	311.70	-5.28	-1.67%
	平均单价	3.14	3.28	0.14	4.34%
	收入	996.17	1,022.10	25.93	2.60%
	成本	700.91	655.36	-45.55	-6.50%
	毛利率	29.64%	35.88%	6.24%	21.06%
功能母粒	数量	83.46	186.63	103.18	123.63%
	平均单价	6.70	3.38	-3.31	-49.48%
	收入	558.93	631.45	72.52	12.97%
	成本	376.10	436.36	60.26	16.02%
	毛利率	32.71%	30.90%	-1.82%	-5.55%
主营业务合计	数量	14,679.81	11,660.04	-3,019.77	-20.57%
	平均单价	1.54	1.62	8.19%	5.31%
	收入	22,641.24	18,938.51	-3,702.73	-16.35%
	成本	19,315.66	15,758.40	-3,557.25	-18.42%

	毛利率	14.69%	16.79%	2.10%	14.32%
其他业务收入		816.73	1,449.47	632.75	77.47%
其他业务成本		796.45	1,395.83	599.38	75.26%

①主要产品销量

1-10月标的公司母粒实际销量为11,660.04吨，评估销量为14,679.81吨，差异率为-20.57%，主要由于黑色母粒和白色母粒销量未达到评估预测导致。

评估预测假设标的公司黑白母粒本年的销售数量等于2021年，但由于：上半年疫情散发对于下游企业的生产经营、订单下达、物流运输产生负面影响，终端纺织服装的消费需求亦有所下滑；在原材料价格波动的背景下，下游客户的订单下达亦趋于谨慎。因此，上半年客户对母粒的采购需求低于预期。

其中：白色母粒实际销量较评估值的差异率为-14.84%，主要由于：在化纤行业集中度提升、上半年疫情影响长三角地区化纤企业生产经营的整体背景下，鉴于江苏长乐纤维科技有限公司和江苏立新化纤科技有限公司存在一定经营和回款风险，标的公司本年减少对上述两家客户的供货量，2022年1-10月，对上述客户白色母粒供货量合计为150.73吨，2021年全年供货量为2,500.00吨。

标的公司在白色母粒领域具备较强竞争优势，对于恒逸集团、盛虹集团等主要客户依旧保持良好的产销状态，亦逐步加大对福建闽瑞新合纤股份有限公司、新凤鸣集团等客户的合作力度，但短期内白色母粒销量仍受到一定影响。

黑色母粒实际销量较评估值的差异率为-31.38%，主要由于本年以来，在下游需求增速放缓的背景下，恒逸集团和盛虹集团减少对标的资产黑色母粒的采购导致。1-10月标的公司对盛虹集团和恒逸集团的黑色母粒合计销量为998.98吨，2021年全年销量为3,355.85吨。

功能母粒的实际销量大幅高于评估值123.63%，主要由于：标的公司下半年实现量产的新产品尼龙特黑母粒NFB-21A能够实现良好的分散和特黑效果，客户订单需求量显著增加。

②主要产品平均销售单价

1-10月标的公司母粒产品的平均销售单价为1.62万元/吨，预计平均销售单价为1.54万元/吨，差异率为5.31%。

其中：黑色母粒和白色母粒的销售单价根据报告期内的平均销售单价进行预测，本年标的公司根据主要原材料价格上涨的幅度，适当对于销售价格进行调整，因此实际销售单价高于评估单价。

彩色母粒的评估销售单价和实际情况较为相近，功能母粒的评估销售单价较实际情况低49.48%，主要由于不同功能母粒在成本和配方构成上具有较大差异，标的公司本年起重要新产品导电塑料母粒ES-8080和尼龙特黑母粒NFB-21A的销量占比较高且单价较其他功能母粒偏低。

③销售收入

标的公司1-10月经评估的主营业务销售收入为22,641.24万元，实际实现主营业务销售收入为18,938.51万元，差异率为-16.35%。主要由于黑色母粒和白色母粒的销量下滑导致。

标的公司1-10月经评估的其他业务收入为816.73万元，实际实现其他业务收入为1,449.47万元，差异率为77.47%。主要由于材料销售业务交易波动性较强，可预测性较低，因此在本次评估时，基于谨慎性考虑，采用2022年1-3月已实现的其他业务收入作为全年评估值。

④毛利率

标的公司1-10月评估的主营业务毛利率为14.69%，实际毛利率为16.79%，差异值为2.10%，实际发生值高于评估值，主要由于：伴随着原材料价格的逐步回落，母粒产品整体1-10月实际发生的直接材料成本占收入的比例低于评估值，缓解标的公司成本端的压力。

（2）期间费用的差异

1-10月，标的资产各项期间费用的预测值和实际值的差异情况如下：

单位：万元

费用类别	预测值（A）	实际值（B）	差异额 （C=B-A）	差异率 （D=C/A）
销售费用	82.17	68.37	-13.79	-16.79%
其中：职工薪酬	82.17	66.51	-15.66	-19.05%
管理费用	123.92	193.52	69.61	56.17%
其中：职工薪酬	57.89	118.18	60.29	104.16%

研发费用	95.86	112.84	16.99	17.72%
财务费用	40.13	83.02	42.89	106.89%
其中：利息费用	20.79	56.73	35.94	172.87%
期间费用合计	342.08	457.77	115.69	33.82%

标的公司1-10月实际发生的销售费用为68.37万元，评估值为82.17万元，差异率为-16.79%，主要由于标的公司销售人员绩效奖金与当年实现收入挂钩，2022年度销售人员薪酬低于评估值。

标的公司1-10月实际发生的管理费用为193.53万元，评估值为123.92万元，差异率为56.17%，主要由于标的公司2022年引入的副总经理马冠群的实际工资高于评估值导致。

标的公司1-10月实际发生的研发费用为112.84万元，评估值为95.86万元，差异率为17.72%，实际研发费用发生额高于评估值，主要由于研发人员薪资差异导致。

标的公司1-10月实际发生的财务费用为83.02万元，评估值为40.13万元，差异率为106.89%，主要由于：评估时点预计标的公司将归还关联方借款，但标的公司管理层结合本年公司实际营运资金需求，归还时点有所滞后。截至本核查意见出具日，上述关联方借款已偿还完毕。

2、评估差异对收益法预测的影响

本次评估结果与实际业绩的差异主要由于：本年上半年疫情对于终端需求和下游客户造成负面影响，标的公司纤维母粒的销售数量和销售收入低于预期。

根据本年的实际业绩情况，本次评估将标的公司100%股权的评估值由39,500万元下调至39,200万元。具体调整原则及变动情况如下：

（1）2022年的业绩预测情况

评估报告基准日后，由于新冠疫情散发冲击下游客户生产经营、订单下达、物流运输等多方面，亦对终端纺织服装的消费需求产生不利影响，短期内下游客户的订单需求放缓。基于标的公司最新业绩情况，本次评估下调原评估报告中2022年实现的营业收入和净利润等财务数据。具体调整情况如下：

①收入预测

根据标的公司当前在手订单情况，预测11-12月实现主营业务收入5,000万元；
根据标的公司2022年1-10月其他业务收入的平均值，预测11-12月其他业务收入。

②毛利率预测

根据标的公司2022年1-10月实际实现的毛利率，确定11-12月主营业务收入及其他业务收入的毛利率。

③期间费用预测

对于职工薪酬、折旧、租赁费等相对固定的期间费用，根据1-10月的平均值预测；对于其他期间费用明细科目按1-10月发生额占主营业务收入的比例预测。

在上述原则下，标的公司2022年11-12月和2022年全年的业绩预测情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-10月实际数	2022年11-12月预测数	2022年预测值
一、营业总收入	20,387.99	5,289.89	25,677.88
二、营业总成本	17,694.12	4,547.47	22,241.59
其中：营业成本	17,154.24	4,439.58	21,593.82
税金及附加	82.12	21.31	103.42
销售费用	68.37	13.79	82.16
管理费用	193.53	42.55	236.07
研发费用	112.84	23.43	136.27
财务费用	83.02	6.82	89.84
加：其他收益	-		-
投资收益	-0.54		-0.54
信用减值损失	-38.91		-38.91
资产减值损失	37.46		37.46
资产处置收益	-		-
三、营业利润	2,691.87	742.43	3,434.30
加：营业外收入	5.05		5.05
减：营业外支出	0.02		0.02
四、利润总额	2,696.90	742.43	3,439.33
减：所得税费用	695.38	185.61	880.98
五、净利润	2,001.53	556.82	2,558.35
其中：折旧摊销	144.03	28.81	172.84

利息费用	56.73	-	56.73
------	-------	---	-------

（2）中长期预测情况

本次评估对标的公司2023年及以后的中长期预测不进行修正调整，主要由于：上半年因疫情散发和相对较为严格的封控措施，导致下游企业生产开工、订单下达和物流运输受阻，终端需求亦有所放缓，从而导致标的公司实际实现的销售数量和销售收入不及预期。但自下半年起，上述不利因素正趋于减弱，因此预计不会对2023年标的公司的销售收入和业绩实现产生重大不利影响。具体分析如下：

①纤维母粒行业发展前景良好，且标的公司具备较强的市场地位

从长期来看，纤维母粒行业凭借良好的节能环保特性，能够实现对于传统印染环节的替代。伴随着纺织行业绿色发展水平的提升和原液着色技术的逐步成熟，结合纺织行业《“十四五”发展纲要》的规划，预计未来纤维母粒的市场增速仍将达到10%以上，高于化纤行业整体增速。在评估期内，标的公司的母粒产销量将由2021年的17,855.12吨提升至2027年的33,478.81吨，年均增速为11.05%，产量增长与下游行业长期发展趋势相吻合。

标的公司长期深耕纤维母粒行业，是国内主要的纤维母粒生产厂商。根据中国化学纤维工业协会统计数据，2020年和2021年标的公司纤维母粒产量排名保持国内前三，标的公司在白色母粒领域具备较强的技术和产销量优势。总体来看，标的公司在纤维母粒领域具备较强市场地位和客户口碑。

②标的公司下半年毛利率和盈利水平逐步回升，长期发展趋势良好

下半年以来，疫情防控更加强调科学精准，消费需求和经济发展逐步复苏，推动标的公司销量的恢复增长；同时，伴随着原油等大宗原材料的价格从高位回落，切片和钛白粉的市场价格下降，亦有利于标的公司生产成本的下行和毛利率的提升。

此外，标的公司一方面立足原有重点客户的关系维护，另一方通过新客户开发、新产品推广提升自身核心竞争力，例如：标的公司应用尼龙特黑分散技术量产的新牌号母粒NFB-21系列在下半年起销售规模逐步放量，7-10月的销售收入已达到200万元以上。

在上述因素共同推动下，标的公司下半年的经营业绩渐趋回升，标的公司2022年7-10月的主营业务毛利率较2022年1-6月增加2.28%至18.08%，销售数量和归母净

利润亦较上半年逐步回升。其中：10月单月的母粒销售数量为1,433.77吨，归母净利润已达到331.88万元（上述财务数据未经审计）。具体财务和经营数据如下：

单位：吨，%，万元

项目	2022年1-10月	2022年7-10月	2022年1-6月
母粒销售数量	11,660.04	5,040.38	6,619.66
主营业务毛利率	16.79	18.08	15.80
归属于母公司股东净利润	2,001.53	910.07	1,091.46

总体来看，伴随着疫情影响的逐步消除、下游需求的继续回暖、原材料价格的逐步企稳，标的公司依然有望保持长期良好发展的趋势。

（3）本次调整的影响结果

基于上述调整，本次评估调整后，标的公司2022年4-12月预测财务数据与原资产评估报告预测财务数据对比如下：

单位：万元

项目	2022年4-12月		差异
	本次评估说明	原评估报告	
一、营业总收入	19,267.07	21,917.78	-2,650.71
二、营业总成本	16,532.11	19,012.77	-2,480.66
三、利润总额	2,678.35	2,905.01	-226.66
四、净利润	1,984.23	2,178.76	-194.53

基于本次评估对标的公司 2022 年4-12月预测营业收入、营业成本、期间费用、净利润等科目的调整，同时维持2023年及以后中长期假设不变的前提下，最终影响评估值约为300万元（取整），具体计算结果如下：

单位：万元

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
净利润	1,984.23	3,506.36	4,303.56	5,248.11	5,963.65	6,318.02	6,318.02
加：折旧及摊销	116.37	392.30	838.33	1,324.63	1,300.58	1,288.49	1,288.49
借款利息	26.96						
减：投资性现金流量	5,500.17	6,716.50	4,022.57	682.02			
营运资本净增加	1,245.64	884.20	2,222.82	2,680.45	1,657.09	916.73	
净现金流量	2,126.97	3,702.04	1,103.50	3,210.27	5,607.14	6,689.79	7,606.51
折现率	11.50%						

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
折现期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	
折现系数	0.9600	0.8728	0.7828	0.7020	0.6296	0.5647	4.9104
折现值	2,041.89	3,231.14	863.82	2,253.61	3,530.26	3,777.72	37,351.03
折现值合计	40,775.77						
减：付息债务							
加：溢余资产净值	1,613.80						
评估值（取整）	39,200.00						

综上，结合2022年1-10月标的公司实际实现业绩与评估值的差异，本次评估对收益法下标的公司100%股权的评估值由39,500.00万元下调为39,200.00万元，本次交易作价、以及业绩承诺方的业绩承诺亦相应调整。

具体交易作价和业绩承诺的调整参见本核查意见之“问题五”之“（二）补充披露2022年业绩承诺是否可实现，如若，是否需要对本次交易业绩承诺或者评估结果进行调整，以及如本次交易无法在2022年实施完成，交易对方对标的资产的业绩承诺是否相应顺延”。

（五）结合标的资产各主要产品的产能利用情况，补充披露产能利用率较低的原因以及新建纤维母粒生产基地的必要性，建设进展是否符合预期，是否存在新建产能无法消化的风险及应对措施，并结合现有固定资产与业务规模的匹配情况，进一步披露新建基地单位产能投资额与现有产线是否存在显著差异，评估预测是否充分考虑投资性活动现金流出

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“十二、标的公司主营业务情况”之“（六）主要产品产能、产量和销售情况”中补充披露如下：

1、标的资产主要产品产能利用情况

报告期内，标的公司各类母粒的产能利用情况如下：

单位：吨，%

期间	产品名称	产能	产量	产能利用率
2022年1-6月	白色母粒	5,443.20	4,103.31	75.38
	黑色母粒	3,528.00	2,708.54	76.77

	彩色母粒	1,209.60	178.75	14.78
	功能母粒	604.80	53.12	8.78
	合计	10,785.60	7,043.72	65.31
2021年	白色母粒	10,886.40	9,591.78	88.11
	黑色母粒	7,056.00	7,189.53	101.89
	彩色母粒	2,419.20	313.82	12.97
	功能母粒	1,209.60	93.16	7.70
	合计	21,571.20	17,188.29	79.68
2020年	白色母粒	10,886.40	9,447.80	86.79
	黑色母粒	7,056.00	6,028.36	85.44
	彩色母粒	2,419.20	237.81	9.83
	功能母粒	1,209.60	46.46	3.84
	合计	21,571.20	15,760.43	73.06

2、产能利用率较低的原因

报告期内，标的公司最主要产品白色母粒和黑色母粒的产能利用率总体位于较高水平，整体产能利用率偏低主要受功能母粒和彩色母粒产能利用不充分的影响。具体原因如下：

（1）丰富产品种类和满足客户需求的战略考量

标的公司当前收入主要来自于白色母粒和黑色母粒，但彩色母粒和功能母粒亦是标的公司未来重点发展的方向之一，客户对于彩色母粒和功能母粒存在一定需求。因此，标的公司对于彩色母粒和功能母粒设置专门产线生产，报告期内，上述母粒的销量和产能利用率偏低但整体处于上升趋势。

（2）采用专线生产的模式充分保障产品质量

为避免上一批次的残留颜料影响后续母粒生产的颜色精确度，标的公司针对不同类别的母粒产品安排专有生产线，充分保证产品生产质量；同时，由于彩色母粒涉及多种颜料，因此标的公司根据不同颜色类别的材料设置多条生产线。上述安排一定程度上降低标的公司的产能利用率，但是有利于保障母粒产品实现精准的配色效果。

（3）彩色母粒和功能母粒具有小批量和个性化的生产特点

基于母粒应用的角度，黑色母粒和白色母粒的下游需求量最高，单次订单所需规模较大；而彩色母粒和功能母粒通常具有高度定制化、单次订单规模较小的特征，且相比黑色母粒和白色母粒，彩色母粒和功能母粒由于不同批次间的颜色差异度更高，通常需在每批订单完成后对生产设备进行全面清洗，因而无法连续大批量进行生产，整体机器产能利用程度偏低。

3、新建纤维母粒生产基地的必要性，建设进展是否符合预期，是否存在新建产能无法消化的风险及应对措施

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“7、资本性支出、折旧摊销的编制”中补充披露如下：

（1）新建纤维母粒生产基地的必要性

①开展自有厂房建设保障生产经营稳定性

由于厦门当地土地资源紧张，标的公司当前通过租赁的形式满足生产厂房需要。伴随着标的公司生产和销售规模的不断扩张，租赁厂房在场地建设的自主性和稳定性等方面已无法充分满足长期发展战略需求。因此，为提高长期经营稳定性、增强对生产办公场所的管控程度，标的公司拟通过购置土地使用权开展自有厂房建设。

②为实现长期业绩增长提供充分产能保障

标的公司是国内最早进入纤维母粒行业的民营企业之一，在纤维母粒行业具备较强的行业地位与市场竞争力。根据中国化学纤维工业协会统计数据，标的公司近年来纤维母粒产量排名保持国内前三水平。2017年至2021年，标的公司营业收入的年平均增长率为16.78%（2017年营业收入数据未经审计），长期深耕本行业带动标的公司的销售规模逐步壮大、客户群体不断增加。

鉴于纤维母粒未来应用的良好前景，以及标的公司在行业内较优的竞争地位，本次新建生产基地在保障厂房自主性的基础上，对于现有产能进行适度扩张，并进一步优化主要设备的生产效率，为标的公司实现长期业绩增长提供必要的产能保障。

③为交易完成后的协同整合奠定产能基础

本次交易完成后，上市公司和标的公司将在销售网络、采购渠道、产品结构、技术储备和新业务领域等方面实现良好的协同效应。通过产品品类上的优势互补、

核心技术的交流创新、销售网络和采购渠道等方面的充分整合，上市公司和标的公司在纤维母粒行业的市场竞争优势和龙头地位将进一步得到巩固，市场占有率有望继续提升。

标的公司的业务聚焦于化纤产业集群的华东与华南地区，其中华南市场是标的资产与上市公司业务差异与互补的体现，标的公司与众多福建周边地区客户建立起长期稳定的合作关系。未来，标的公司将成为上市公司在华南地区重要的销售网络和生产基地。因此，本次产能扩充将为双方协同效应提升带来的产销量增长、上市公司未来在华南地区的战略布局奠定良好的产能基础。

（2）建设进展是否符合预期

当前，标的公司已预缴土地出让金，履行完毕土地招拍挂程序，并已与晋江市自然资源局签署《国有建设用地使用权出让合同》，出让人同意在2022年12月13日前将出让宗地交付给标的资产。

标的公司预计于2022年四季度获取土地使用权证，并同步办理设计、环评、能评、建设工程规划许可、建设工程施工许可等程序。当前建设进展符合预期，预计新建厂房能够在2024年6月建成投产。

（3）是否存在新建产能无法消化的风险及应对措施

本次新增产能建设规划根据行业发展趋势和标的资产现有竞争优势而提出，具备合理性。具体分析如下：

①纤维母粒因绿色节能属性具备良好的增长空间

基于长期来看，我国化纤行业保持稳定增长的趋势；同时，考虑到纤维母粒的节能环保特性，伴随着纺织行业绿色发展水平的提升和原液着色技术的逐步成熟，预计未来纤维母粒的市场容量仍将保持良好增长。中国纺织工业联合会发布的《纺织行业“十四五”发展纲要》提出要“推动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”。

因此，结合化纤行业的稳定增长，以及原液着色纤维的渗透率逐步提升等背景趋势，预计纤维母粒的应用空间未来将继续良好增长，带动标的公司产能的逐步消化。

②标的公司黑白母粒具备良好的竞争力且产能利用率较高

根据标的资产的建设规划，现有工厂的产能中，预计将有2,016.00吨黑色母粒产能预计将于搬迁完成后废置；同时，标的资产将在现有厂房、未来新厂中逐步投产4条白色母粒生产线和2条黑色母粒生产线，合计新增产能分别为8,000.00吨和10,000.00吨。

报告期内，标的公司的黑色母粒和白色母粒总体保持较高产能利用率，2021年上述母粒的产能利用率分别为88.11%、101.89%，已处于较高水平。随着未来标的公司业务规模的增长，上述产品将可能面临产能瓶颈。

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，针对性地开发适用熔体直纺纺丝、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，亦储备起海岛丝专用高性能分散技术、高遮盖力E/S专用增白母粒配方、尼龙特黑母粒分散技术等相关技术。且本次交易完成后，标的公司将和上市公司实现优势互补，提升协同效应。长期来看，伴随着双方在纤维母粒领域市占率的逐步提升，新建产能亦将成为上市公司在华南地区的重要布局。

因此，结合标的公司黑白母粒产品现有的产能利用率，以及针对性的前沿布局、本次交易完成后的良好协同效应预计未来标的公司纤维母粒的产量增长具备良好的可持续性，推动新增产能的消化。

标的公司已针对新增产能消化提出相应措施，具体如下：

①加强客户沟通交流，提升产品应用比例

标的资产未来将加强对市场趋势的研判，通过参加行业展会、增强客户交流沟通等方式多渠道挖掘客户需求，充分了解客户对母粒产品在色牢度、色彩鲜艳度、均匀性、稳定性、功能性等方面的前沿要求，针对性进行新品开发和技术创新，推动低碳节能的纤维母粒在下游的应用比例进一步提升。

②加强技术研发力度，优化纤维母粒性能

白色母粒和黑色母粒是标的资产既有的优势产品。新生产基地建立后，标的资产主要生产设备的先进程度将得到提升；同时，标的资产将持续加强科研投入，围绕配方设计、配色技术、功能改性、试制测评等方面不断推动技术创新和工艺改进，

一方面推动黑白母粒产品在着色效果、分散性等方面进一步优化；另一方面加强对彩色母粒和功能母粒的研究开发力度，推动上述品类产品的销量增长。

③加强非纤母粒开发，拓宽业务布局

目前上市公司和标的资产的业务范围主要集中于纤维母粒，双方在非纤母粒领域亦各自形成一定技术积累。当前标的资产在非纤母粒领域已成功开发应用于塑料导电母粒、PET双向拉伸膜色母粒产品，伴随着本次交易完成后，双方将加强在非纤领域的技术交流，标的资产将继续拓展非纤母粒领域的新产品、新市场。因此，上述新产品未来将有望带动部分新生产基地的产能释放。

④提升协同整合力度，加强华南战略布局

本次交易完成后，上市公司和标的公司将提升在战略方向、销售网络、产品系列、技术和生产工艺等方面的协同整合力度。上市公司和标的公司均为纤维母粒行业极具竞争力的重要生产厂商，在优势互补、协同发展的背景下，未来双方的综合竞争实力和持续经营能力将进一步增强。伴随着纤维母粒行业的快速发展，上市公司和标的公司的订单需求量有望持续增长，未来上市公司将充分借助标的公司深耕华南地区的区域优势，加强华南地区的战略布局和客户的开发合作力度，推动新生产基地的产能消化。

综上，纤维母粒具备良好的应用前景、标的公司在新增产能的主要产品黑白母粒上具有较强的竞争力，当前产能利用率较高；且考虑到标的公司针对性的前沿布局、本次交易完成后的良好协同效应，以及标的公司对于消化新增产能的相应举措，预计新建产能能够逐步被消化，新建产能无法消化的风险较低

但由于宏观经济、下游需求、市场增速、同行竞争等方面的不确定性因素，标的公司未来的产能消化仍可能面临一定不确定性。

上市公司已在重组说明书（修订稿）“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”中充分提示“标的公司新增产能无法充分消化的风险”。

4、现有固定资产与业务规模的匹配情况

报告期内，标的公司固定资产与业务规模的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-6月	2021年	2020年
----	-----------	-------	-------

固定资产原值	2,780.23	2,759.84	2,562.90
机器设备原值	2,264.77	2,248.11	2,208.20
营业收入	11,936.51	27,978.39	22,779.76
固定资产投入产出比	8.59	10.14	8.89
机器设备投入产出比	10.58	12.56	11.19

注：固定资产投入产出比=营业收入/（（期初固定资产账面原值+期末固定资产账面原值）/2），机器设备投入产出比=营业收入/（（期初机器设备账面原值+期末机器设备账面原值）/2）；2022年1-6月的数据已年化。

标的公司部分机器设备因购置时间较早，购置价格相对较低，且标的公司的办公用地和生产厂房系租赁取得，固定资产的主要构成为机器设备。因此，标的公司固定资产和机器设备具有较高的投入产出比。

伴随着经营规模的扩大，标的公司亦逐步增加机器设备的投入满足生产所需，报告期内固定资产投入产出比总体保持稳定。

5、新建基地单位产能投资额与现有产线是否存在显著差异

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“7、资本性支出、折旧摊销的编制”中补充披露如下：

根据标的公司管理层的规划，预测期内，标的公司新建基地和现有设备更新拟合计新增产能18,000.00吨，对应资本性支出合计16,921.27万元。其中：机器设备投资额为7,125.66万元，土地及房屋建筑物投资额为9,795.60万元。新建基地产能投资额为9,400.71元/吨。

报告期末，标的公司现有产线的年化产能为21,571.20吨，对应固定资产期末原值为2,789.54万元，单位产能投资额为1,293.18元/吨。

标的公司新建基地单位产能投资额与现有产线存在差异，主要由于：

（1）新建生产厂房及相关基础设施需较高投入

标的公司现有生产厂房及部分办公用地向厦门华诚实业有限公司承租，因此无需相关土地及房屋建筑物投资。标的公司本次拟在自有用地上新建生产基地，提高长期经营的自主性和灵活性。因此，本次新建基地投资额中包含较高比例的土地及房屋建筑物投资额，另需进行供电变电、污水处理、除尘、除烟等相关基础设施的建设，固定资产投入较高。

(2) 现有机器设备和原有机器设备存在代差

报告期末，标的公司机器设备的成新率为57.61%，部分机器设备因购置时间较早，购置价格相对较低。

本次新增设备在行业内具备更高先进性，以螺杆挤出机为例，本次新购置的2台98mm黑色生产线为全线进口，在分散性水平、单位产能能耗和单机上限产能上表现明显更优。具体如下：

项目	已有主要生产线	新增98mm黑色生产线	相对优势
主机转速上限	600RPM	900-1200RPM	转速上限提高，能够更灵活地设定工艺参数。
主机功率	小	大	功率提升，在相近的设备尺寸下产能上限大幅提高。
电机信息	①采用刷直流电机或三相异步电机； ②能效等级不超过IE3。	①采用高效电机，如：水冷永磁同步电机 ②能效等级不超过IE3。	更宽的高效工作区间，具备静音、低温升、响应快等优势，相对IE3级异步电机，综合节能至少2%~5%，相对有刷直流电机提升更明显。
比扭矩 (m/cm ³)	8.5左右	11-18	高比扭矩支持更高的螺杆填充度，能提供低扭矩机型无法实现的工艺条件，从而实现更好的分散性和更稳定的产品性能。
机筒材质	氮化钢或工具钢	热等静压粉末合金	远超传统材质的耐磨性和耐腐蚀性，材质均一，避免表面强化层消耗后的快速剥离磨损和腐蚀，支持长期稳定生产。
齿轮箱	单过桥结构	结构更可靠，如：双过桥结构	双轴扭矩输出一致，寿命长，稳定性高。
加热方式	铸铝或铸铜加热块	加热棒	加热效率高，能耗低，温控稳定。
冷却方式	冷却水	喷雾脉冲冷却	冷却能力可调，冷却效率高、波动小，有利于精准控温。
排气设计	小尺寸排气口	排气插件	排气通道面积扩大3倍以上，脱挥效率更高，同时减少排气口异常堵塞带来的品质风险。
单机产能上限	约1000~2000吨/年	约5000吨/年	单机产能更高，充分保障产品供应。
价格区间	设备原值通常在200万元以下	预计不含税采购价在1000万元以上	-

此外，标的公司在新建基地配备的2台混合机为混料精度更高的容器翻转式混合机，装卸料速度更快，有利于不同产品品种间原料的切换，上述混合机预计单台含税采购价为100万元，较当前生产基地的混合机价格更高。同时，标的公司亦将推动

新生产基地的自动化和智能化水平，提升工艺设计的合理性，增加物料配送系统、MES系统等先进设备的投入。

综上，标的公司新建基地单位产能投资额高于现有产线，主要由于：标的公司新建基地的土地及房屋建筑物投入更高；同时，标的公司现有产线部分设备投资年限较长，本次新增设备先进程度更高、布局和工艺设计更合理、自动化水平更高，有利于提升生产效率和产品品质，亦有利于上市公司未来在华南地区的整体布局。

6、评估预测是否充分考虑投资性活动现金流出

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“7、资本性支出、折旧摊销的编制”中补充披露如下：

本次评估预测时，已根据标的公司管理层的投资计划及工程进度安排，将相关投资性活动现金流出在预测期间充分考虑，列支于企业自由净现金流量前扣除。具体如下：

单位：万元

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
净利润	2,178.76	3,506.36	4,303.56	5,248.11	5,963.65	6,318.02	6,318.02
加：折旧及摊销	275.69	392.30	838.33	1,324.63	1,300.58	1,288.49	1,288.49
减：投资性现金流量	5,500.17	6,716.50	4,022.57	682.02	-	-	
营运资本净增加	- 1,245.64	884.20	2,222.82	2,680.45	1,657.09	916.73	
净现金流量	- 1,800.08	- 3,702.04	- 1,103.50	3,210.27	5,607.14	6,689.79	7,606.51

（六）结合行业周期性波动情况，进一步披露预测期内标的资产收入持续增长且永续期业绩远超报告期及预测期早期业绩水平的合理性

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“2、营业收入预测”补充披露如下：

“

（2）营业收入预测的合理性

③行业周期性波动情形下标的资产收入预测的合理性

标的公司母粒产品主要用于原液着色纤维及功能改性纤维的生产，下游化纤行业的周期性波动对标的公司存在一定影响。

2022年上半年，受疫情影响，化纤行业的下游纺织服装行业需求偏弱；受俄乌战争等国际地缘政治因素影响，上游国际石油价格大幅上涨，整体化纤行业景气度下行。且本年疫情对于化纤企业的生产经营、物流运输等方面造成诸多不利影响，中小化纤企业的抗风险能力较低，行业集中度进一步向拥有一体化产业链、具备规模优势和技术优势的化纤龙头倾斜。根据新凤鸣（603225.SH）2022年半年度报告，2021年中国涤纶长丝产能3,521万吨，CR4产能占全国总产能的60%以上，相比2019年提升约6个百分点。长期来看，国内化纤行业产量的增长具备稳定性，2011年至2021年，我国化纤总产量从3,390万吨增长至6,709万吨，年均增速为7.1%。

标的公司是纤维母粒行业国内的重要生产厂商。一方面，标的公司与化纤行业龙头保持了长期良好的合作关系，面对行业周期形势的变化，标的公司聚焦大客户、以及福建本地规模较大或具备差异化竞争优势的公司系，根据其需求进行定制化产品开发，报告期内，与核心客户合作关系稳定，奠定了收入增长的基础；另一方面，标的公司产品主要用于原液着色纤维及功能改性纤维的生产，符合纤维行业绿色化、差别化的发展趋势，属于纤维行业内增长较快的细分领域，根据纺织行业《“十四五”发展纲要》预测，十四五期间内，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，预计未来原液着色纤维的增长速度将超过化纤行业的整体增速。

标的公司2017年-2021年营业收入年均增速为16.78%，2021年收入增长率为19.62%，标的公司预测期内的年均增速为10.67%，与纺织行业《“十四五”发展纲要》预计的下游市场增速相当。在纤维行业出现周期性波动，市场集中度提升叠加差别化、绿色化纤维细分领域快速增长的背景下，标的公司作为纤维母粒行业的龙头企业，近年来发展较为稳定，与纤维行业龙头企业合作良好，能够在预测期内保持竞争优势，维持并提升行业地位。

因此，预测期内标的资产收入持续增长且永续期业绩远超报告期及预测期早期业绩水平具有合理性。

”

（七）结合可比交易案例的折现率选取情况，补充披露折现率参数选取的合理性，是否充分反映了标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水平

1、结合可比交易案例的折现率选取情况，补充披露折现率参数选取的合理性

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“10、折现率”补充披露如下：

“

（2）折现率预测的合理性

①折现率参数选取的合理性

I 选取方式、选取依据合理

公司采用加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率，即将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率，其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算，加权平均资本成本法和资本资产定价是收益法评估中较为通用的折现率及权益资本成本的确定方式。

影响折现率取值的主要参数包括无风险收益率（ R_f ）、市场风险溢价（ERP）、权益的系统风险系数（ β_L ）、企业特定风险调整系数（ R_e ）、债务资本成本（ K_d ），上述参数的选取依据和选取方式如下：

序号	参数	选取依据/选取方式
1	R_f	取中债网长期国债（截止评估基准日剩余期限超过10年）到期收益率平均值确定无风险报酬率为2.7878%
2	ERP	通过沪深300指数历史风险溢价计算得到的2021年末的市场风险溢价为6.16%
3	β_L	采用可比公司剔除杠杆调整 Beta 平均值计算标的公司具有财务杠杆的 Beta 系数
4	R_e	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，充分考虑公司各方面优劣势后取值4.5%
5	K_d	按基准日5年期LPR利率4.60%扣除25%的所得税率确定为3.45%

II 选取结果与同行业可比案例相比具有合理性

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、宁波色母、红梅色母均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，上市公司选取较为相近的化学原料制造业、基础化工等行业公司的收购案例，标的公司与其具有较强的可比性，具体可比交易情况如下：

序号	证券简称	交易	评估基准日	企业特定风险	折现率
1	皖维高新	皖维铂盛100%股权	2021/12/31	2.00%	11.38%
2	星湖科技	伊品生物99.22%股权	2021/12/31	1.00%	9.26%
3	东方盛虹	江苏斯尔邦石化有限公司100%股权	2021/3/31	未披露	10.70%
4	雪天盐业	购买湘渝盐化100%股权	2020/12/31	2.00%	9.78%
5	利安隆	康泰股份92.21%股权	2020/12/31	3.00%	11.65%
6	新安股份	华洋化工100.00%的股权	2020/3/31	2.50%	10.20%
7	三房巷	海伦石化100%股权	2019/8/31	4.40%	11.00%
8	华峰化学	华峰新材100%股权	2019/4/30	2.00%	10.78%
9	利安隆	凯亚化工100%股权	2018/8/31	3.00%	11.85%
10	楚江新材	江苏天鸟90%股权	2018/6/30	3.50%	11.39%
中位数				2.50%	10.89%
平均值				2.60%	10.80%
最大值				4.40%	11.85%
最小值				1.00%	9.26%
厦门鹭意				4.50%	11.50%

公司选取的最终折现率为11.50%，可比交易案例选取的折现率区间为[9.26%, 11.85%]，平均值为10.80%，中位值为10.89%，公司的取值在可比交易案例折现率取值的区间内，稍高于平均值和中位值，取值合理。

2、补充披露折现率的选取是否充分反映了标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水平

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（四）收益法的评估情况”之“10、折现率”补充披露如下：

“

（2）折现率预测的合理性

②折现率预测充分反映了标的资产所处行业的特定风险及自身财务水平

公司选取的折现率与同行业可比案例选取的折现率无重大差异。在企业特定风险调整系数的选取上，公司充分考虑了标的公司经营时间较长，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，选取4.5%作为企业特定风险调整系数。同行业可比案例选取的企业特定风险调整系数区间为[1.00%, 4.40%]，中位数为2.50%，平均值为2.60%。标的资产的特定风险调整系数高于可比交易案例，主要原因系标的公司后续新生产基地建设仍需持续投入，其融资渠道较为单一，存在一定融资风险。。

因此，在对标的公司的评估中，折现率的选取充分反映了标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水平。”

（八）结合收益法评估过程及参数选取的合理性、收益法评估结论与资产基础法评估结论存在较大差异的原因、静态市盈率、评估增值率与可比交易案例的对比情况等，进一步披露本次交易评估作价的合理性。

1、收益法评估过程及参数选取的合理性

收益法评估过程中，对标的公司未来的营业收入、营业成本、期间费用等利润表科目进行估算，得到标的公司未来净利润的预测，并从标的公司未来经营规划出发，估算未来的折旧及摊销、投资性现金流量、营运资本净增加等影响企业净现金流的项目，进而确定企业未来的净现金流数据。同时，在收益法评估中，对标的公司的折现率采用加权平均资本成本法进行估算。具体如下：

（1）利润表的预测依据及合理性

本次评估预测的标的公司未来利润表如下：

单位：万元

项目	2022年	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
一、营业收入	28,328.59	21,917.78	30,918.79	37,049.38	44,396.72	48,919.12	51,394.09
二、营业税金及附加	52.51	42.77	43.21	133.24	235.10	262.58	272.77
三、营业成本	24,264.82	18,687.21	25,781.17	30,681.47	36,599.83	40,107.65	42,066.95
四、销售费用	100.19	81.11	106.20	140.72	178.99	189.73	201.12
五、管理费用	140.84	89.74	165.01	196.63	213.57	225.38	237.84
六、研发费用	116.62	93.42	122.45	128.57	135.00	141.75	148.84
七、财务费用	44.24	18.52	25.60	30.67	36.75	40.50	42.55
八、营业利润	3,609.37	2,905.01	4,675.15	5,738.08	6,997.48	7,951.54	8,424.03
九、所得税	902.34	726.25	1,168.79	1,434.52	1,749.37	1,987.88	2,106.01
十、净利润	2,707.03	2,178.76	3,506.36	4,303.56	5,248.11	5,963.65	6,318.02

本次评估中，对利润表的预测充分考虑了标的公司的历史经营情况、技术水平等因素，并结合标的公司所处行业及其上下游行业的发展情况，通过对标的公司不同产品未来的销量、单价确定营业收入；通过对原材料、直接人工、折旧、运费、租赁费及其他制造费用分别估算确定营业成本的预测值；通过预测的营业收入和各项成本，采用标的公司适用的各项税率计算营业税金及附加；通过预测的营业利润，采用标的公司适用的所得税税率计算所得税，进而得到标的公司的净利润预测数据。

对营业收入的测算依据及合理性详见本题“（一）结合行业发展趋势及市场容量、市场竞争格局、标的资产行业地位、现有客户的稳定性及需求变化情况、新客户的开拓情况、产品拓展计划、在手订单及执行周期等，进一步披露预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据是否充分合理”及“（二）结合报告期内各主要产品的销售单价、成本、毛利率、预测期内销售价格预测依据、预测营业成本项目的具体构成、主要原材料价格波动与市场供需情况、标的资产供应商关系的稳定性等，进一步披露标的资产报告期内毛利率呈下降趋势的情况下，预测期内毛利率小幅提升的原因及合理性，充分论证未来年度盈利能力的稳定性及可持续性”。

对营业成本的测算依据及合理性详见本题“（二）结合报告期内各主要产品的销售单价、成本、毛利率、预测期内销售价格预测依据、预测营业成本项目的具体构成、主要原材料价格波动与市场供需情况、标的资产供应商关系的稳定性等，进

一步披露标的资产报告期内毛利率呈下降趋势的情况下，预测期内毛利率小幅提升的原因及合理性，充分论证未来年度盈利能力的稳定性及可持续性”。

对期间费用的测算依据及合理性详见本题“（三）结合行业发展与市场竞争情况、标的资产未来业务拓展规划与技术水平等，补充披露标的资产现有销售、管理、研发人员规模是否能支撑业务规模持续增长，标的资产期间费用预测是否合理”。

（2）折现率的预测依据及合理性

对折现率的预测依据及合理性详见本题“（七）结合可比交易案例的折现率选取情况，补充披露折现率参数选取的合理性，是否充分反映了标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水平”

（3）其他影响净现金流项目的预测依据及合理性

①折旧及摊销的预测

在本次评估中，对折旧及摊销的预测充分考虑了现有固定资产的更新需求及新建产能的投资计划，对现有固定资产和预期在预测期内获得的土地、房产、设备等资产选择适当的残值和使用年限计算预测期内的折旧及摊销额，预测期内标的公司的固定资产投资计划如下：

单位：万元

	2022年4-12月	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	-	-

②投资性现金流量的预测

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。

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。因此，投资性现金流的估算具有合理性。

③营运资本净增加的预测

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：

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	297.28	35.90	18.90	65.38	120.08	139.17	146.24
税金附加	26.73	4.38	3.60	11.10	19.59	21.88	22.73

科目	基准日	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
所得税	301.50	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。

2、收益法评估结论与资产基础法评估结论存在较大差异的原因

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，结合银信评估出具的调整评估结论的补充说明，本次收益法评估估值调整为39,200万元，评估结果相差24,308.40万元，差异率为163.24%，交易双方根据最终评估结果协商确定标的公司100%股权的价格为38,700.00万元。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。

3、结合静态市盈率、评估增值率与可比交易案例的对比情况，进一步披露本次交易评估作价的合理性

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相关的同行业公司收购案例，标的公司与其具有较强的可比性。具体对比如下：

上市公司已在重组报告书（修订稿）“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“（八）交易标的定价公允性分析”之“可比交易分析”修改并补充披露如下：

“

序号	证券简称	交易	评估基准日	评估增值率	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	皖维高新	皖维铂盛100%股权	2021/12/31	316.20%	10.74	4.17
2	星湖科技	伊品生物99.22%股权	2021/12/31	28.45%	13.54	1.24
3	东方盛虹	江苏斯尔邦石化有限公司100%股权	2021/3/31	74.07%	8.39	1.66
4	雪天盐业	购买湘渝盐化100%股权	2020/12/31	27.87%	12.43	1.25
5	利安隆	康泰股份92.21%股权	2020/12/31	194.45%	11.44	2.98
6	新安股份	华洋化工100.00%的股权	2020/3/31	347.29%	10.49	4.47
7	三房巷	海伦石化100%股权	2019/8/31	101.82%	11.69	1.94
8	华峰化学	华峰新材100%股权	2019/4/30	221.70%	9.92	3.22
9	利安隆	凯亚化工100%股权	2018/8/31	402.85%	10.00	5.01

10	楚江新材	江苏天鸟90%股权	2018/6/30	426.71%	14.75	5.27
中位数				208.08%	11.09	3.10
平均值				214.14%	11.34	3.12
最大值				426.71%	14.75	5.27
最小值				27.87%	8.39	1.24
厦门鹭意				229.61%	11.22	3.25

数据来源：同花顺、上市公司公告，可比收购标的市盈率=100%股权交易作价/承诺期平均净利润；可比收购标的市净率=100%股权交易作价/评估基准日账面净资产。

同行业可比交易案例评估增值率的区间为[27.87%, 426.71%]，平均值为214.14%，中位值为208.08%，标的公司的评估增值率处于可比交易案例的区间内，略高于平均值和中位值，主要系标的公司没有自有土地、房产，较其他企业而言固定资产较小，使得评估增值率较高。

同行业可比交易案例的市盈率区间为[8.39, 14.75]，平均值为11.34，中位值为11.09，标的资产评估市盈率处于可比交易案例区间内，与可比案例的平均值和中位值没有重大差异。

综上，本次交易采用收益法评估结果作为评估作价依据，收益法评估的过程和参数选取较为合理，评估结果与同行业可比案例相比不存在重大差异，因此，本次交易评估作价具有合理性。”

二、会计师核查意见

（一）核查程序

会计师核查程序如下：

1、访谈标的公司销售人员，了解标的公司现有客户的稳定性及需求变化情况，新客户的开拓情况，产品拓展计划，了解标的公司在手订单情况及订单执行周期；

2、访谈标的公司总经理，了解标的公司销售、管理、研发人员情况及相关业务活动的开展模式，了解标的公司未来对相关人员的规划及相关人员对未来业务的支撑；

3、访谈标的公司总经理，了解标的公司预测销售价格的依据，预测销量、预测收入持续增长的依据；

4、查询标的公司主要原材料市场价格，查询可比交易案例情况，查阅标的公司评估报告，复核评估模型各类参数，复核标的公司营业收入、营业成本、折现率等重要评估参数的选择依据及合理性；

5、访谈标的公司的管理人员，了解新建生产基地的建设情况、以及具体投入的主要金额构成，了解新建基地单位产能投资额与现有产线的差异；

6、获取标的公司 1-10 月的财务报表，分析实际实现业绩与评估模型的具体差异；

7、获取标的公司生产情况明细，了解主要产品的产能、产量、期末库存量等情况。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、公司披露的标的资产预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据具备合理性；标的资产预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据具备合理性；

2、公司披露的标的资产报告期内毛利率呈下降趋势的情况下，预测期内毛利率小幅提升的原因具备合理性；标的资产预测期价格保持稳定，原材料价格下降，在报告期毛利率呈下降趋势的情况下，预测期毛利率小幅提升的原因具有合理性；

3、公司披露的标的资产现有销售、管理、研发人员规模能支撑业务规模持续增长的理理由具备合理性，标的资产期间费用的预测具有合理性。

4、公司披露的标的公司截至本回复披露日的业绩与预测结果存在一定差异的原因具备合理性。上市公司拟根据标的公司实际经营业绩的情况对收益法评估结果进行合理调整。

5、公司披露的标的公司报告期内产能利用率偏低的原因及新建纤维母粒生产基地的必要性具备合理性。未来标的公司新建产能无法消化的风险较低的理由充分。公司披露的标的公司新建基地单位产能投资额与现有产线存在差异的原因具备合理性，评估预测已充分考虑投资性活动现金流出。

6、公司披露的预测期内标的资产收入持续增长且永续期业绩远超报告期及预测期早期业绩水平的原因具备合理性。

7、公司披露的折现率参数选取充分反映了标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水平的理由具备合理性；

8、公司披露的本次交易评估作价合理的理由具有合理性。

问题六、申请文件显示：报告期末，标的资产短期借款余额为505.46万元，系标的资产为保证日常营运资金需求，将数字化应收账款债权凭证向银行进行附追索权保理融资。

请上市公司补充说明标的资产附追索权的应收账款保理业务的开展背景，对应收账款的会计处理是否符合会计准则，是否按原有账龄计提坏账准备，是否存在终止确认情形，相关应收账款期后兑付情况，标的资产是否出现期后被追偿的情形。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、公司补充说明及披露

1、标的资产附追索权的应收账款保理业务的开展背景

标的资产与主要客户盛虹集团进行合作时，双方部分交易通过“工银e信”和“建信融通”平台开立的数字化债权凭证作为货款支付结算工具。

2022年1-6月，由于国内疫情反复影响终端需求和化纤行业景气度，客户应收账款回款速度减缓。为补充日常经营周转所需现金流，标的资产于2022年4月开始将数字化应收账款债权凭证向银行进行附追索权保理融资。

2、应收账款的会计处理、坏账准备计提、终止确认及期后兑付情况

根据《企业会计准则第23号——金融资产转移》第七条规定：企业保留了金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的，应当继续确认该金融资产。

标的资产对于数字化应收账款债权凭证向银行进行附追索权保理融资，相关数字化应收账款债权凭证的未偿付风险并未转移，因此，标的资产将保理融资收到的款项计入“短期借款”科目，原有“应收账款”科目不终止确认，仍按原有账龄计提坏账准备。截至报告期末，相关保理融资应收账款的账龄按延续计算均在1年以内，根据标的资产的会计政策，已按照5%的比例计提坏账准备。

截至本核查意见出具日，报告期末应收账款附追索权保理融资的兑付情况如下：

单位：万元

债务人	应收账款余额	账龄	到期日	客户兑付情况
江苏中鲈科技发展股份有限公司	29.40	1年以内	2022/9/30	已兑付
江苏中鲈科技发展股份有限公司	78.40	1年以内	2022/9/30	已兑付
江苏中鲈科技发展股份有限公司	51.50	1年以内	2022/9/30	已兑付
江苏中鲈科技发展股份有限公司	98.00	1年以内	2022/9/30	已兑付
江苏中鲈科技发展股份有限公司	39.20	1年以内	2022/10/20	已兑付
江苏中鲈科技发展股份有限公司	31.36	1年以内	2022/12/21	未到期
苏州盛虹纤维有限公司	88.80	1年以内	2022/12/21	未到期
苏州盛虹纤维有限公司	88.80	1年以内	2022/12/21	未到期
合计	505.46	-	-	

注：江苏中鲈科技发展股份有限公司和苏州盛虹纤维有限公司均为盛虹集团下属子公司。

综上，标的资产对应收账款的会计处理符合会计准则，且已按原有账龄计提坏账准备，不存在终止确认的情况。截至本核查意见出具日，标的资产相关已到期的应收账款保理业务均已与银行结清，未出现期后被追偿的情形。

二、会计师核查意见

（一）核查程序

会计师核查程序如下：

- 1、访谈标的资产相关人员，了解应收账款保理业务的背景、会计处理及兑付等情况；
- 2、获取应收账款保理业务备查簿，了解应收账款保理业务的相关信息；
- 3、获取应收账款保理业务融资合同，检查合同条款，确认是否为附追索权的应收账款保理业务；
- 4、检查应收账款保理业务涉及的应收账款明细账及账龄分类，复核计算坏账准备的准确性；
- 5、获取到期应收账款保理业务的兑付凭据，检查兑付的真实性。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的资产附追索权的应收账款保理业务基于真实的交易背景，应收账款的会计处理符合会计准则规定，已按原有账龄计提坏账准备；

2、报告期内标的资产附追索权的应收账款保理业务不存在终止确认情形；

3、截至本核查意见出具日，附追索权的应收账款保理融资中，已到期的数字化债权已由客户兑付，未出现期后被追偿的情形。

本页无正文，为《立信会计师事务所（特殊普通合伙）关于苏州宝丽迪材料科技股份有限公司重组首轮审核问询函之核查意见》之签字页。



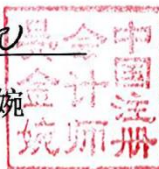
中国注册会计师：_____

丁陈隆



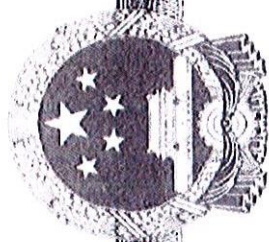
中国注册会计师：_____

吴金婉



中国·上海

二〇二二年十一月二十三日



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91310101568093764U

证照编号: 01000000202208160046

扫描二维码
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息。



名称 立信会计师事务所(普通合伙)

类型 特殊普通合伙

执行事务合伙人 朱建弟, 杨志国

经营范围

审查企业会计报表, 出具审计报告; 验证企业资本, 出具验资报告; 办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务, 出具有关报告; 基本建设年度财务决算审计; 代理记账; 会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训; 信息系统领域的技术服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

成立日期 2011年01月24日

合伙期限 2011年01月24日至不约定期限

主要经营场所 上海市黄浦区南京东路61号四楼

仅供出通告使用, 其他无效。

登记机关



2022年08月16日



会计师事务所

执业证书



名称:立信会计师事务所(特殊普通合伙)

首席合伙人:朱建弟

主任会计师:

经营场所:上海市黄浦区南京东路61号四楼

组织形式:特殊普通合伙制

执业证书编号:310000006

批准执业文号:沪财会〔2000〕26号(转制批文 沪财会[2010]82号)

批准执业日期:2000年6月13日(转制日期 2010年12月31日)

说明

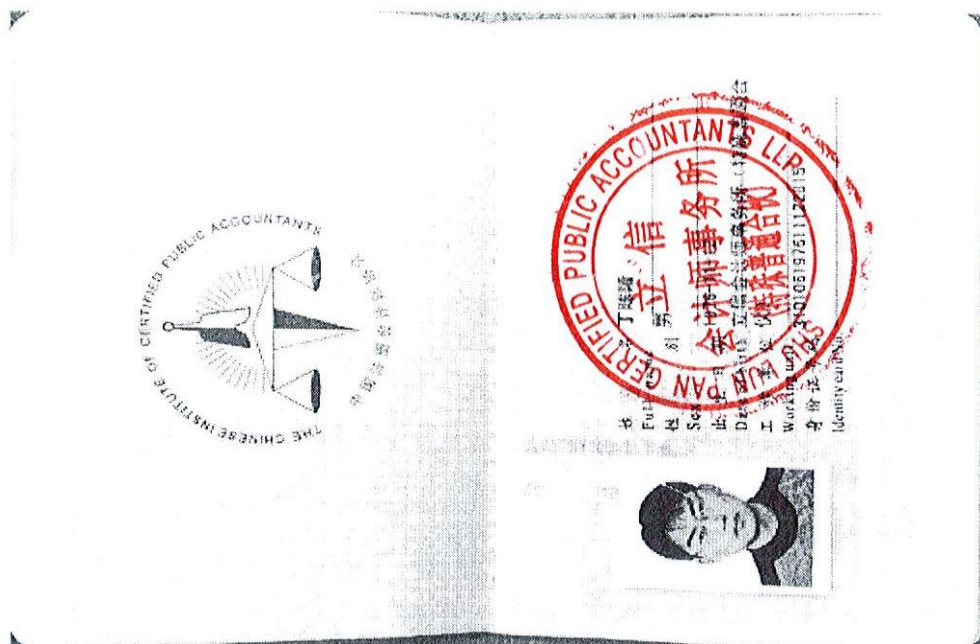
- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批,准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的,应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的,应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



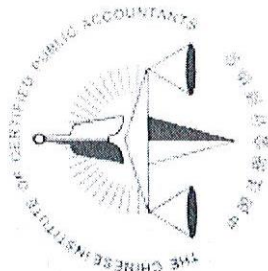
发证机关:

二〇一八年六月一日

中华人民共和国财政部制



证书编号: 310000062338 No. of Certificate	
批准注册会计师协会: 上海市注册会计师协会 Authorized Institute of CPAs	
发证日期: 2010 年 02 月 23 日 Date of Issuance	年度检验登记 Annual Renewal Registration 本证书经检验合格, 继续有效一年。 This certificate is valid for another year after this renewal.
 丁晓峰(310000062338) 您已通过2021年年检 上海市注册会计师协会 2021年10月30日	



Full name: 吴金华
Sex: 女
Date of birth: 1972.03.12
Working unit: 立信会计师事务所
Identity card No.: 310105197203120015

年度检验登记 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

证书编号: 310000062715
No. of Certificate

授权注册会计师协会: 上海市注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2020 年 07 月 15 日
Date of Issuance



吴金华(310000062715)
您已通过2021年年检
上海市注册会计师协会
2021年10月30日

年 月 日
2021 10 30