

银信资产评估有限公司

关于深圳证券交易所上市审核中心

《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》

之回复



银信资产评估有限公司

二〇二二年十一月



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

深圳证券交易所上市审核中心：

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10月27日收到贵方下发的《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）。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了认真落实，现就问询函相关问题回复如下：



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。

回复：

一、补充披露

（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



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

	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%



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

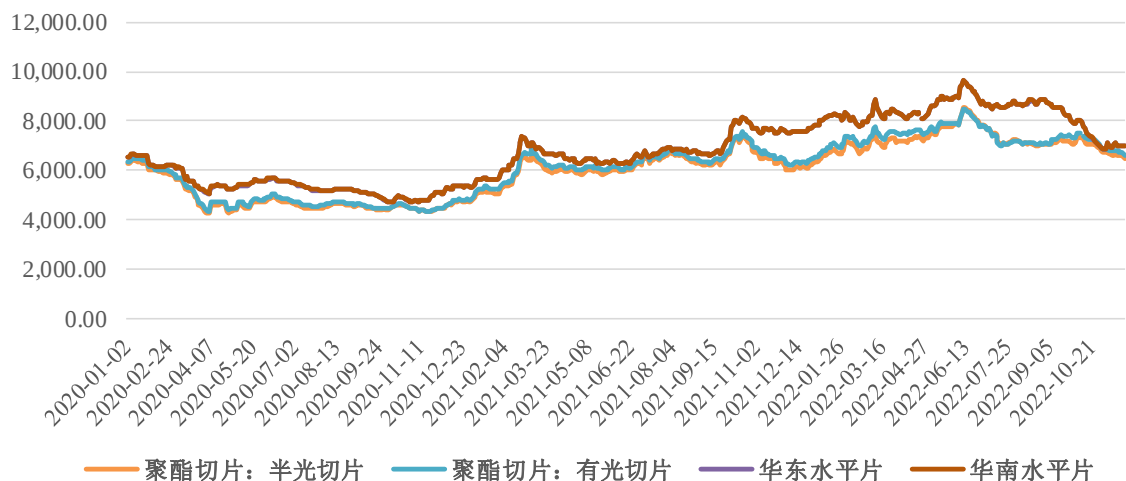
传 真：021-63391116 邮 编：200002

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。

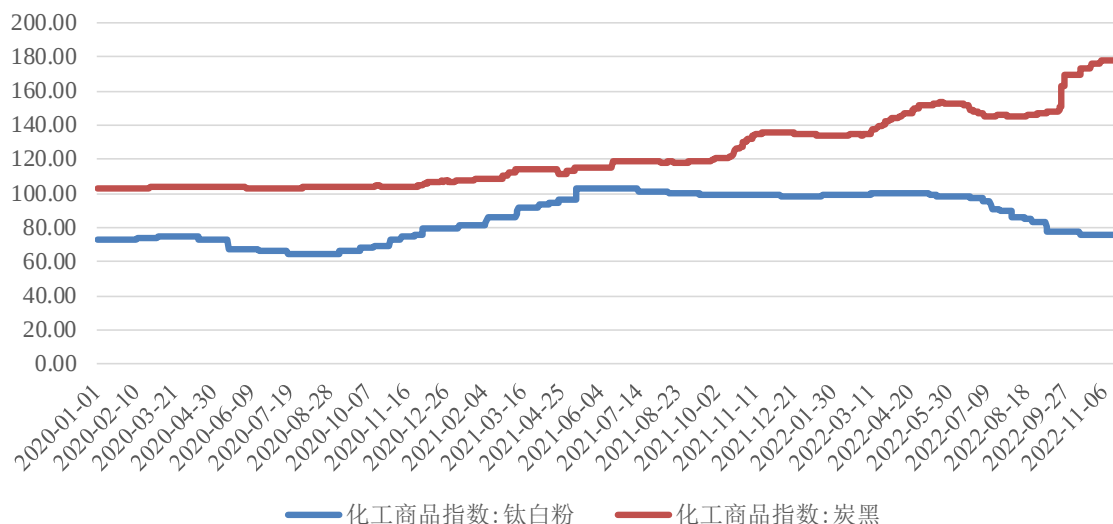
切片价格



(数据来源：同花顺)



钛白粉、炭黑价格指数



(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%



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

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；

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%



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

	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 月经营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

**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

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 1



7,855.12 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 331.53 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：



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	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%						
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，如否，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度。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型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 ES 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；另一方面加强对于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；	①采用高效电机，如：水冷永磁同步电机	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

**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

	②能效等级不超过 IE3。	②能效等级不超过 IE3。	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_c ）、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_c	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
----	------	----	-------	--------	-----



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

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 2.5%，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

**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

项目	2022 年	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
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
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 39,200.00 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：

“

（2）评估增值率对比

根据厦门鹭意的行业分类，通过查询上市公司2019年至2022年6月间与被评估单位所属行业类似的“化学原料和化学制品制造业”是可比交易案例，查询到有相关披露估值情况如下：

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	皖维萘盛 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



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

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、中介机构核查意见

(一) 核查程序

评估师就上述事项履行的核查程序如下:

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，评估师认为：

1、标的公司报告期内销售情况良好，下游市场需求快速增长，产品市场容量较大，竞争企业少，标的公司具备较高的行业地位，与主要客户合作稳定，市场开拓情况良好，综合竞争力较强，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；

2、标的公司历史单价较为稳定，原材料价格处于历史高位，标的资产与供应商合作关系稳定，因此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具有合理性。

3、标的公司行业发展良好，行业竞争较为分散，下游市场较为集中，标的公司经营历史悠久，具有深厚的技术与客户资源积累，拥有较高的市场地位，与客户合作关系稳定，对销售、管理、研发人员的需求较少，现有相关人员及预测期内的人员规划能够支撑业务规模的持续增长，标的资产期间费用的预测具有合理性。

4、标的公司截至回函披露日的业绩与预测结果存在一定差异，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、标的公司报告期内产能利用率偏低主要受彩色母粒和功能母粒采用专线生产，



且上述产品具有小批量、个性化的生产特点。新建纤维母粒生产基地符合标的公司和上市公司长期发展规划，具有必要性，当前建设进度符合预期。未来标的公司将通过各项举措提升产能消化力度，新建产能无法消化的风险较低。标的公司新建基地单位产能投资额高于现有产线，主要由于土地和房屋建筑物投入和设备代差导致，评估预测已充分考虑投资性活动现金流出。

6、标的公司下游行业处于下行周期但应用标的公司产品的细分市场发展情况良好，增速较快，下游行业市场集中度较高且仍在提升，标的公司历史增速较快，与龙头客户保持稳定的合作关系，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。

7、标的公司选取的折现率与可比交易案例相当，选取的企业特定风险调整系数高于可比交易案例系充分考虑标的公司未来新生产基地建设的融资风险等因素后确定的，折现率的选取能够充分反映标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水平；

8、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，标的公司的静态市盈率与可比交易案例相当，评估增值率高于可比交易案例主要系标的公司无土地、厂房，固定资产较少，本次交易评估作价具有合理性。



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

（本页无正文，为《银信资产评估有限公司对深圳证券交易所上市审核中心<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>评估相关问题回复的核查意见之签章页）

