



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[2023]第ZA062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9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1-9月的利润表和合并利润表,2020年度、2021年度及2022年1-9月的现金流量表和合并现金流量表,2020年度、2021年度及2022年1-9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

反馈回复第4页

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第九节 交易标的基本情况”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（一）营业收入”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	产能利用率	产销率
2022年1-9月	白色母粒	8,164.80	6,091.99	330.95	6,097.28	10,248.73	74.61	100.09
	黑色母粒	5,292.00	3,926.47	512.62	3,757.82	5,131.72	74.20	95.70
	彩色母粒	1,814.40	277.97	7.80	273.69	904.49	15.32	98.46
	功能母粒	907.20	128.11	41.07	97.49	378.93	14.12	76.10
	合计	16,178.40	10,424.54	892.44	10,226.27	16,663.87	64.43	98.10
2021年	白色母粒	10,886.40	9,591.78	336.23	9,950.89	15,793.22	88.11	103.74
	黑色母粒	7,056.00	7,189.53	343.97	7,465.36	9,532.76	101.89	103.84
	彩色母粒	2,419.20	313.82	3.52	345.06	1,246.18	12.97	109.95
	功能母粒	1,209.60	93.16	10.45	93.83	675.89	7.70	100.72
	合计	21,571.20	17,188.29	694.17	17,855.12	27,248.05	79.68	103.88
2020年	白色母粒	10,886.40	9,447.80	695.34	8,972.26	13,715.60	86.79	94.97
	黑色母粒	7,056.00	6,028.36	619.79	5,648.71	7,256.55	85.44	93.70
	彩色母粒	2,419.20	237.81	34.75	230.54	981.13	9.83	96.94
	功能母粒	1,209.60	46.46	11.12	41.30	309.47	3.84	88.89
	合计	21,571.20	15,760.43	1,361.00	14,892.81	22,262.75	73.06	94.49

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1-9月		2021年度		2020年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
白色母粒	10,248.73	61.50	15,793.22	57.96	13,715.60	61.61
黑色母粒	5,131.72	30.80	9,532.76	34.99	7,256.55	32.60
彩色母粒	904.49	5.43	1,246.18	4.57	981.13	4.41
功能母粒	378.93	2.27	675.89	2.48	309.47	1.39
合计	16,663.87	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1-9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1-9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	756.12	-921.39	-165.27	5.48	581.64	1,495.98	2,077.62	41.67
黑色母粒	422.52	-2,691.51	-2,268.99	75.27	-57.53	2,333.74	2,276.21	45.66
彩色母粒	-64.55	29.30	-35.25	1.17	-222.32	487.38	265.06	5.32
功能母粒	167.73	-712.72	-544.99	18.08	-27.22	393.64	366.42	7.35
合计	1,281.82	-4,296.32	-3,014.50	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1-9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。本年以来，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。前三季度标的公司针对恒逸集团和盛虹集团的销售数量分别为1,595.00吨和1,292.43吨，去年同期分别为2,367.90吨和2,179.55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1-9月	2021年
宝丽迪	4.99	15.07
美联新材	-	13.17
宁波色母	-3.07	14.62
红梅色母	-	-10.45
平均值	0.96	8.10
标的公司	-10.24	22.82

注：美联新材的数据口径为色母粒业务，美联新材及红梅色母2022年三季度未单独披露色母粒业务。

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1-9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。

（2）主营业务毛利率变动值

单位：%

公司名称	2022年1-9月		2021年		2020年
	毛利率	变动值	毛利率	变动值	毛利率
宝丽迪	12.05	-7.46	19.51	-5.27	24.78
美联新材	-	-	13.55	-7.67	21.22
宁波色母	-	-	34.95	-4.52	39.47
红梅色母	-	-	19.51	-5.27	24.78
平均值	12.05	-7.46	21.65	-7.14	28.79
标的公司	15.93	-2.99	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包括白色母粒、彩色母粒、黑色母粒，可比公司2022年三季度未披露分产品毛利率数据。

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1-9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	2,434.68	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	2,022.87	恒逸集团	3,702.35	盛虹集团	2,808.92
3	新凤鸣集团	1,876.73	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	1,710.81	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	1,166.10	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1-9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1-9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1-9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1,553.47万元。

厦门钰鼎晟化工贸易有限公司成立于2021年1月，主要经营化纤材料批发贸易，向标的公司采购切片等原材料后用于化纤材料贸易业务。切片厂商一般对客户信用资质、最小起订量存在一定要求，厦门钰鼎晟化工贸易有限公司由于持续经营时间尚短、规模较小，切片购买渠道有限；而标的公司在化纤行业内拥有一定知名度，厦门钰鼎晟化工贸易有限公司在短期内通过标的公司购买切片具有一定价格、品质与交货及时性优势。报告期内，标的公司对厦门钰鼎晟化工贸易有限公司的材料销售收入计入其他业务收入核算。2022年1-9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20.25万元，并非标的公司长期主要盈利来源，对标的公司经营业绩影响很小。

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1-9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1-9月，百宏集团是标的公司第9大客户，销售金额为738.80万元。

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1-9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。

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涤纶长丝的年产能规模在30万吨左右，属于中等规模的熔体直纺化纤厂商。相较于切片纺工艺，熔体直纺的单线规模和整体产量更高，对于生产厂商的规模化水平提出更高要求。伴随着恒逸集团、盛虹集团、新凤鸣集团等大型化纤客户近年来产能的逐步释放，中型化纤厂商的竞争优势受到一定程度的冲击，且上述客户位于江苏省苏州市，2022年上半年受到疫情影响较为明显。截至本回复出具日，江苏长乐纤维科技有限公司已处于关停状态，江苏立新化纤科技有限公司目前处于正常经营状态，但对于客户的回款周期有所延长。

标的公司2022年以来减少与上述客户合作，主要由于：

(1) 江苏长乐纤维科技有限公司2022年一季度对于2021年四季度的货款支付进度有所延后，且标的公司了解到对方本年化纤产量有所减少。综合考虑客户的现金流压力和经营状况，标的公司于2022年二季度起不再与江苏长乐纤维科技有限公司进行合作，目前历史交易形成的应收账款均已结清。

(2) 江苏立新化纤科技有限公司2020年和2021年与标的公司交易采用款到发货的信用政策，2022年客户因自身资金压力要求采用先货后款的方式进行结算，标的公司为避免应收账款回收风险，决定减少与该客户的合作。

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1-9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1-9月，标的公司对其销售金额分别为1,145.27万元和803.57万元，分别为当期第6大和第7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。

①纤维母粒产品性能优良且质量稳定

经过不断探索和创新，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。标的公司通过优良钛白粉的选用和生产工艺的改进优化，在业内率先开发出满足要求的熔体直纺专用白色母粒，于2015年起实现大规模量产，白色母粒的产品品质在分散性、可纺性等指标上享有良好的客户口碑。

②黑白母粒毛利率总体处于同行较高水平

标的公司在原材料选择、生产工艺等方面不断优化，充分保证生产产品各项性能指标和稳定性，报告期内标的公司黑白母粒毛利率总体保持良好水平。

具体如下：

单位：万元/吨、%

公司名称	产品品种	2022年1-9月		2021年		2020年	
		单价	毛利率	单价	毛利率	单价	毛利率
宝丽迪	白色母粒	1.72	5.65	1.62	11.45	1.62	21.06
标的公司		1.68	14.66	1.59	17.78	1.53	27.11
宝丽迪	黑色母粒	1.16	6.51	1.10	13.91	1.11	19.82
标的公司		1.37	14.28	1.28	17.97	1.28	27.31

与上市公司相比，标的公司黑白母粒聚焦于熔体直纺工艺的大客户，毛利率相对较高；上市公司的客户群体和产品体系均更加多元，亦承接部分低毛利率的客户订单，整体毛利率低于标的公司。具体标的公司与上市公司主要产品的毛利率对比分析参见重组报告书（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“4、标的公司毛利率与同行业可比上市公司的比较分析”。

（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）竞争优劣势”之“2、竞争劣势”中补充披露如下：

① 客户群体较上市公司相对集中

上市公司位于纺织行业最发达的江浙地区，上述地区客户资源最为丰富，因此上市公司客户群体较为多元，在大型客户和中小客户中都具有较高的影响力。标的公司位于福建地区，基于服务成本、运输半径等因素考虑，标的公司对于江浙地区的小型客户服务较少，侧重于维护与熔体直纺工艺为主的大型化纤客户的合作关系，整体客户集中度较上市公司更高。

②黑色母粒的整体竞争力低于上市公司

标的公司亦是国内黑色母粒具备较强竞争力的厂商，报告期内标的公司黑色母粒毛利率均高于上市公司，但整体来看，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，并在盛虹集团、新凤鸣集团、桐昆集团等化纤龙头企业中占据较高份额，黑色母粒市场占有率国内第一。2021年上市公司黑色母粒的销量达到4万吨以上，高于标的公司。

③彩色母粒和功能母粒的产销量待提升

与上市公司为代表的国内其他四家主要竞争对手相比，标的公司彩色母粒和功能母粒的产销量相对偏低、产能利用率尚处于较低水平。上市公司对于彩色母粒的配色能力更强，在规格型号、颜色种类上更加丰富，拥有更广泛的客户基础。

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别化、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1-9月	2021年	2020年
宝丽迪	-	41.35	37.29

公司名称	2022年1-9月	2021年	2020年
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	84.50	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1-9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59.62%。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85.14%。

（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93.82%。

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：

（1）标的公司可选供应商情况

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	主要国际生产厂商包括卡博特（中国）投资有限公司、欧励隆（中国）投资有限公司，分别代表卡博特及欧励隆品牌，此外，销售厂商还包括上述公司在国内的贸易商及经销商；国内炭黑生产厂商还包括山东科思姆特种材料技术开发有限公司。

（2）标的公司主要供应商的经营规模和业绩情况

2020年至2022年1-6月，标的公司主要供应商的具体经营情况如下：

单位：吨，万元，%

供应商名称	期间	供应原材料	同类产品销售金额	标的公司采购金额占比
淮安市鸿洋钛业有限公司	2020年	钛白粉	15,374.09	41.53
	2021年		21,075.26	34.29
	2022年1-6月		12,334.55	33.60
腾龙特种树脂（厦门）有限公司	2020年	切片	134,100	2.21
	2021年		154,700	1.75
	2022年1-6月		99,89	1.16
卡博特（中国）投资有限公司	2020年	特种炭黑	14,452.20	15.22
	2021年		16,683.40	13.74
	2022年1-6月		9,697.21	8.93
厦门康美塑胶有限公司	2020年	切片	65,700	1.32
	2021年		69,300	3.80
	2022年1-6月		34,500	4.26

福建省金纶高纤股份有限公司	2020年	切片	69,026.55	1.59
	2021年		74,778.76	1.08
	2022年1-6月	切片	41,814.16	2.53

注：数据来源于经供应商确认的调查表。

标的公司主要供应商整体业绩增长趋势良好，具备相应的供货规模，有利于保障标的公司经营的稳定性。

（3）不同供应商的产品质量、价格的差异情况

报告期内，标的公司主要供应商涉及的原材料类别包括钛白粉、切片和炭黑。

①钛白粉

报告期内，标的公司化纤用钛白粉的供应商主要包括淮安市鸿洋钛业有限公司和青岛三盛钛商贸有限公司。

淮安市鸿洋钛业有限公司供应的钛白粉在质量、交期和规模上能够满足标的公司生产的需要，且在价格上较青岛三盛钛商贸有限公司更具竞争力，因此，标的公司自2021年起逐步加大对淮安市鸿洋钛业有限公司的采购规模。上述供应商的价格对比情况如下：

单位：元/kg

公司名称	2021年1-6月	2020年
淮安市鸿洋钛业有限公司	16.18	13.76
青岛三盛钛商贸有限公司	16.44	14.93

注：2021年下半年起标的公司未向青岛三盛钛商贸有限公司发生采购行为。

②切片

报告期内，标的公司切片的供应商主要包括腾龙特种树脂（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。切片具有较强的大宗商品属性，上述供应商在单价和质量上不存在显著差异，2022年厦门康美塑胶有限公司采购单价略高，主要由于切片内部亦区分半光切片和瓶级切片等品类，今年上半年瓶级切片的市场价格上涨幅度明显高于半光切片，标的公司本年主要向厦门康美塑胶有限公司购买仪征化纤生产的瓶级切片，质量相对较好。具体不同供应商的价格对比情况如下：

单位：元/kg

公司名称	2022年1-9月	2021年	2020年
腾龙特种树脂（厦门）有限公司	7.13	6.01	4.82
厦门康美塑胶有限公司	7.47	6.00	4.52
福建省金纶高纤股份有限公司	6.58	5.68	4.59

③炭黑

报告期内，标的公司炭黑的主要供应商为卡博特（中国）投资有限公司，此外部分向江门市翔骏贸易有限公司采购，该公司为炭黑厂商欧励隆（中国）投资有限公司在中国的代理商。卡博特和欧励隆均系纤维母粒所需特种炭黑的重要供应商，二者所供应的原材料均具备良好的分散性能，且价格差异较低，具体如下：

单位：元/kg

公司名称	2022年1-9月	2021年	2020年
卡博特（中国）投资有限公司	13.77	12.86	12.28
江门市翔骏贸易有限公司	13.98	12.68	11.95

注：为提高供应商采购数据的可比性，卡博特（中国）投资有限公司的炭黑采购单价计算在当期采购总金额的基础上剔除当期确认的采购返利金额。

基于上述分析，标的公司主要原材料钛白粉、切片和炭黑的供应商在提供产品的价格和质量上不存在显著差异，标的公司结合价格、交期、供货规模、服务质量等历史交易情况选择最主要合作的供应商。

（4）标的公司对主要供应商的依赖程度

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）切换主要供应商的难度、成本及采购议价能力

①切换主要供应商的难度及成本

标的公司的主要原材料钛白粉、切片和炭黑的市场供应充足，供应商切换难度及成本较低。

从钛白粉供应情况来看，标的公司合作的供应商包括青岛三盛钛商贸有限公司、淮安市鸿洋钛业有限公司等，市场上其他的化纤钛白供应商还包括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。从各家化纤用钛白厂商对比来看，青岛三盛钛商贸有限公司及淮安市鸿洋钛业有限公司产品质量与规格型号上不存在较大差异，且与标的公司合作关系较好、切换难度较小；历史交易价格上看，青岛三盛钛商贸有限公司略高，但整体切换成本可控。

从切片供应情况来看，切片拥有较强的大宗商品属性，产品相对标准化，不同切片厂家所生产的半光、有光、瓶级切片同类型号均可切换。出于运输半径、交货效率考虑，标的公司目前的主要切片厂商均为福建省本地供应商，包括：腾龙特种树脂（厦门）有限公司、厦门康美塑胶有限公司及福建省金纶高纤股份有限公司；其他省外切片供应商还包括：中国石化仪征化纤有限责任公司、广东新会美达锦纶股份有限公司及浙江恒伟化工有限公司等。总体而言，切片价格随行就市，切换成本不高；不同供应商同类牌号可切换，部分客户存在切换切片供应商需要调整生产工艺的可能性，但整体切换难度不大。

从炭黑供应情况看，标的公司特种炭黑采购品牌聚焦于卡博特与欧励隆。其中，卡博特系标的公司长期合作的特种炭黑供应商，双方合作关系较为稳定；欧励隆对于使用量较小的化纤母粒客户，一般采用代理商销售，标的公司历史上与欧励隆代理商江门市翔骏贸易有限公司等公司存在业务合作，国内品牌还包括山东科思姆特种材料技术开发有限公司等。此外，上市公司因黑色母粒产销量较高，特种炭黑使用量大，直接向欧励隆采购，本次交易完成后，双方将在炭黑采购渠道整合上发挥更大的协同优势。

综上，由于标的公司与行业内其他钛白粉、切片和炭黑的供应商亦有历史交易和相互接洽的关系，且标的公司深耕纤维母粒行业、具备良好的市场竞争地位，对不同供应商提供原材料的价格、质量等市场信息亦有充分的了解，因此切换供应商不存在实质性障碍。但是，考虑到切换供应商仍需要必要的沟通磨合、产品调试等时间成本，因此，若单一采购供应商原材料供应出现问题，标的公司更换供应商将可能导致产品质量控制成本提升和交期延后，进而可能在短期内对标的公司生产进度和产品销售造成一定不利影响。

上市公司已在重组报告书（修订稿）“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”之“（九）供应商集中度较高的风险”中补充披露上述风险：

（九）供应商集中度较高的风险

报告期各期，标的公司向前五大供应商采购金额占比分别为 84.53%、81.85%和 84.50%，采购集中度较高，主要系标的公司主要原材料切片、钛白粉和炭黑上游供给较为集中，且为保证原料供应的稳定性和及时性，标的公司与主要上游厂商保持稳定的合作关系，同类原材料采购交易较为集中。标的公司深耕纤维母粒行业，行业信息掌握充分，切换供应商不存在实质性障碍；但考虑到变更供应商仍需付出必要的沟通磨合、产品调试等成本，如果供应商在产品价格、质量、数量或供应及时性等方面不能满足标的公司的业务需求，且标的公司无法及时通过其他渠道替代采购，或因切换供应商而导致产品质量控制成本提升和交期延后等问题，则有可能会对标的公司的正常生产经营和产品销售造成不利影响。

②标的公司采购议价能力

标的公司主要原材料钛白粉、炭黑和切片均系石油化工下游产品，其中：钛白粉主要受到钛精矿、硫酸价格变动的影响；切片主要受到 PTA、乙二醇市场价格变动的影响；炭黑主要受到煤焦油等煤化工产品价格变动的影响。

标的公司主要原材料供应商参考上述基础石油化工材料的价格，基于供需格局、结合自身加工成本和利润向标的公司报价。因此，标的公司主要原材料采购价格需结合市场供需情况确定，同时标的公司通过管控采购渠道、提升采购量等方式提升采购议价能力。

4、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

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。

但是，考虑到切换供应商仍需要必要的沟通磨合、产品调试等时间成本，因此，若单一采购供应商原材料供应出现问题，标的公司更换供应商将可能导致产品质量控制成本提升和交期延后，进而可能在短期内对标的公司生产进度和产品销售造成一定不利影响。

（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1-9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	1.63	6.50%	1.53	2.09%	1.49
其中：白色母粒	1.68	5.72%	1.59	3.82%	1.53
黑色母粒	1.37	6.69%	1.28	-0.60%	1.28
彩色母粒	3.30	-8.45%	3.61	-15.14%	4.26
功能母粒	3.89	-46.01%	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1-9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。ES-8080母粒从应用领域来看属于非纤、塑料母粒，从产品结构来看属于功能母粒，非纤母粒与功能母粒均为标的公司致力于长期开拓的主要品种，因此标的公司在新产品与新客户承接上主动放弃一定的利润空间以进入该市场；此外，塑料母粒市场竞争较为激烈，一般而言，塑料母粒产品单价低于纤维母粒，因此，ES-8080销售价格相对较低。

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情况”中补充披露如下：

报告期内，标的公司各期主要产品的单位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1-9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	1.27	88.62	1.17	89.45	0.99	89.07
	单位直接人工	0.04	2.93	0.03	2.65	0.03	3.02
	单位制造费用	0.12	8.45	0.10	7.90	0.09	7.91
	合计	1.43	100.00	1.31	100.00	1.11	100.00
黑色母粒	单位直接材料	1.01	86.12	0.91	86.87	0.80	86.01
	单位直接人工	0.04	3.54	0.03	3.32	0.03	3.34

	单位制造费用	0.12	10.35	0.10	9.81	0.10	10.65
	合计	1.17	100.00	1.05	100.00	0.93	100.00
彩色母粒	单位直接材料	1.98	92.03	2.33	95.63	2.51	94.40
	单位直接人工	0.04	2.07	0.03	1.10	0.04	1.36
	单位制造费用	0.13	5.90	0.08	3.27	0.11	4.24
	合计	2.15	100.00	2.43	100.00	2.65	100.00
功能母粒	单位直接材料	2.63	92.93	4.60	96.42	4.53	97.14
	单位直接人工	0.05	1.79	0.04	0.86	0.04	0.87
	单位制造费用	0.15	5.28	0.13	2.72	0.09	1.99
	合计	2.83	100.00	4.77	100.00	4.67	100.00
合计	单位直接材料	1.21	88.06	1.10	88.91	0.95	88.36
	单位直接人工	0.04	3.06	0.03	2.79	0.03	3.04
	单位制造费用	0.12	8.88	0.10	8.30	0.09	8.60
	合计	1.37	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，直接材料的金额呈上升趋势，占比整体稳定，直接人工和制造费用的金额较为稳定，占比有所波动，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整体呈现出上涨趋势，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1-9月		2021年度		2020年度
	单价	变动率	单价	变动率	单价

钛白粉	18.40	7.06%	17.18	20.66%	14.24
切片	7.22	16.98%	6.18	23.34%	5.01
炭黑	14.80	5.56%	14.02	4.64%	13.40
颜/染料	95.41	20.44%	79.22	-5.01%	83.39
助剂	65.93	-2.83%	67.85	44.78%	46.86

2022年1-9月标的公司黑色母粒单位售价1.37万元/吨，单位成本1.17万元/吨，若假设炭黑价格持续上涨使得黑色母粒毛利率持续下降，假设其他参数均不变，当炭黑价格较前三季度均价持续上涨49.59%至2.21万元/吨时，黑色母粒产品销售达到盈亏平衡。

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1-9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	5.34	1.59	2.68	1.53
	单位成本	1.43	-8.46	1.30	-12.02	1.11
	其中：直接材料	1.27	-6.37	1.17	-11.02	0.99
	直接人工	0.04	-0.76	0.03	0.06	0.03
	制造费用	0.12	-1.33	0.10	-1.06	0.09
	毛利率	14.66	-	17.78	-	27.11
黑色母粒	单位售价	1.37	6.51	1.28	-0.44	1.28
	单位成本	1.17	-10.20	1.05	-8.90	0.93
	其中：直接材料	1.01	-7.66	0.91	-8.35	0.80
	直接人工	0.04	-0.89	0.03	0.28	0.03
	制造费用	0.12	-1.65	0.10	-0.82	0.10
	毛利率	14.28	-	17.97	-	27.31
彩色母	单位售价	3.30	-5.68	3.61	-11.12	4.26

产品	项目	2022年1-9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
粒	单位成本	2.15	8.04	2.43	6.06	2.65
	其中：直接材料	1.98	9.74	2.33	4.89	2.51
	直接人工	0.04	-0.40	0.03	-0.26	0.04
	制造费用	0.13	-1.30	0.08	1.43	0.11
	毛利率	34.95	-	32.59	-	37.65
功能母粒	单位售价	3.89	-33.50	7.20	-2.51	7.49
	单位成本	2.83	26.99	4.77	-1.44	4.67
	其中：直接材料	2.63	27.40	4.60	-0.92	4.53
	直接人工	0.05	-0.15	0.04	0.01	0.04
	制造费用	0.15	-0.27	0.13	-0.52	0.09
	毛利率	27.28	-	33.79	-	37.74
合计	单位售价	1.63	6.16	1.53	1.48	1.49
	单位成本	1.37	-9.15	1.24	-10.35	1.08
	其中：直接材料	1.21	-6.95	1.10	-9.59	0.95
	直接人工	0.04	-0.78	0.03	0.11	0.03
	制造费用	0.12	-1.41	0.10	-0.87	0.09
	毛利率	15.93	-	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，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波动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1-9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使得上半年毛利率偏低，导致本期功能母粒毛利率降幅较大。

综上，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、炭黑等主要原材料涨价的成本压力。

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：

原材料价格的变动对于标的公司毛利率变动产生较大影响，标的公司主要原材料历史期间价格走势、及变动空间情况如下：

（1）主要原材料历史期间价格走势

2018 年至今，标的公司生产主要原材料钛白粉、切片和炭黑的市场价格变动情况如下：

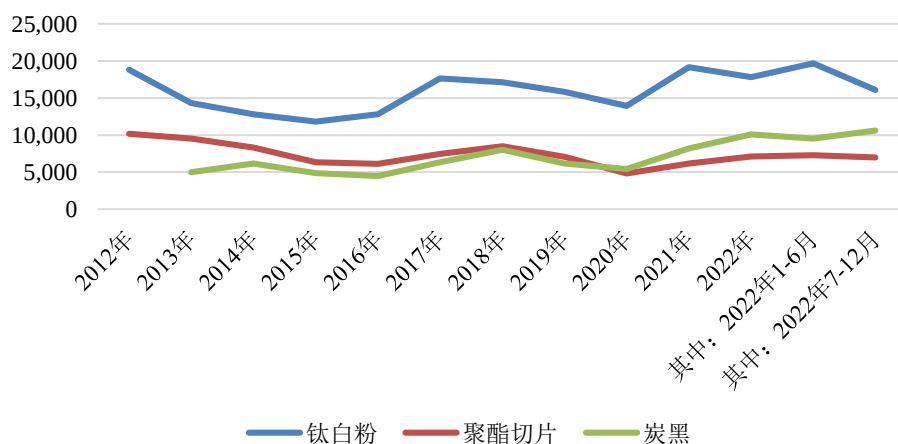
单位：元/吨

	2018/1/1- 2022/12/31 平均值	2018/1/1- 2022/12/31 中位值	2022年1-6月平 均值	2022年7-12月 平均值
钛白粉	16,781.73	16,552.00	19,681.25	16,103.62
聚酯切片	6,736.22	6,671.00	7,292.20	6,974.09
炭黑	7,573.86	7,756.00	9,523.33	10,602.31

注 1：钛白粉市场价格数据选取金红石型钛白粉现货价格；聚酯切片数据选取华东地区纤维级聚酯切片平均价格；炭黑价格数据选取华东地区碳黑 N330 平均价格。

注 2：以上价格均为含税价格，数据来源均为 WIND 资讯。

钛白粉、聚酯切片与炭黑近十年价格走势
(单位：元/吨)



由上图可见，近十年来，钛白粉、聚酯切片及炭黑价格均存在一定波动，不存在价格单边上涨或单边下降的趋势。

①钛白粉

2012 年度，钛白粉平均单价超过 18,000 元/吨，2015 年度均价达到近十年低点后有所波动，2021 年起，伴随着钛矿和硫酸等主要原材料价格的上涨，2022 年 1-6 月钛白粉的市场价格回升至历史较高水平。

2022 年下半年起，由于主要原材料价格的回落以及行业供需格局的改善，钛白粉价格逐步回落至正常区间内。金红石型钛白粉的现货价已从本年以来接近每吨 20,000 元的高点下降至 15,000 元左右，公司产品纤维母粒所需的化纤用钛白粉并无公开市场报价，但价格变动与金红石型钛白粉具备较高的相关性。2022 年 12 月，标的公司钛白粉的不含税采购单价为每吨 16,000 元左右，较 1-6 月的平均采购单价亦明显下降。

②切片

聚酯切片是石油化工产业链产品：原油经过一定的工艺过程提炼出 PX（对二甲苯），PX 作为原料可生产 PTA（精对苯二甲酸），PTA 和 MEG（单乙二醇）作为原材料聚合后生产出聚酯切片。因此，切片的价格波动与原油价格走势高度相关。

2019 年前，由于我国 PX 项目建设缓慢，因而大量 PX 产能需求依赖对外进口，进而导致下游 PTA 和切片的价格较高；伴随着 2019 年起各大石化基地大型炼化项目的投产，PX 产能迅速增加，供需关系逐步缓和，因此，2019 年起，作为 PX 下游产品的聚酯切片的价格明显下行。

2022 年起，国际地缘政治冲突导致原油价格迅速走高，带动切片价格迅速上涨，2022 年 6 月已达到 2019 年至今的较高价格水平；但是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，因此，切片价格也逐步回落接近历史合理价格区间。

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。

③炭黑

炭黑价格变动主要取决于上游原材料煤焦油的价格波动，2012 年以来，炭黑价格有所波动，从十年价格走势看，炭黑价格达到一定高位后将有所回落。十年来，炭黑价格在 2013 年度、2018 年度分别达到短期高点，突破 6,000 元/吨及 8,000 元/吨后有所回落；2021 年以来，煤焦油生产企业开工率低，导致煤焦油供应紧张、价格上涨。煤焦油作为炭黑的主要原材料，其价格上涨导致当前炭黑价格仍处于历史较高水平，对于标的资产黑色母粒的毛利率产生一定冲击。长期来看，炭黑价格仍将回归历史合理区间并呈现一定的波动性。

标的公司纤维母粒生产所需特种炭黑产品附加值与产品价格均高于普通炭黑，特种炭黑价格波动因素中，煤焦油成本占比及价格敏感性略低于普通炭黑，因此特种炭黑价格波动性小于普通炭黑，后续炭黑价格走势与上游煤焦油的供需格局和价格变动相关。

因此，标的公司主要原材料的价格走势受到上游价格变动和自身行业供需格局的影响。基于相对较长的历史区间内来看，2022 年 1-6 月，因国际原油价格上涨、市场供需紧张等因素共同带动石油化工系基础原材料价格明显上升，使得 2022 年上半年标的公司生产成本显著上升，毛利率有所下滑。2022 年 10-12 月，标的公司用量最高的钛白粉和切片价格上涨、供需紧平衡的局面已有所改善，价格已逐步接近过去五年相对合理的区间内，炭黑仍处于相对较高水平。标的公司 2022 年 10-12 月主要产品的毛利率为 22.77%（财务数据未经审计），已较上半年明显回升且高于预测期毛利率水平。

（2）期后毛利率情况

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。

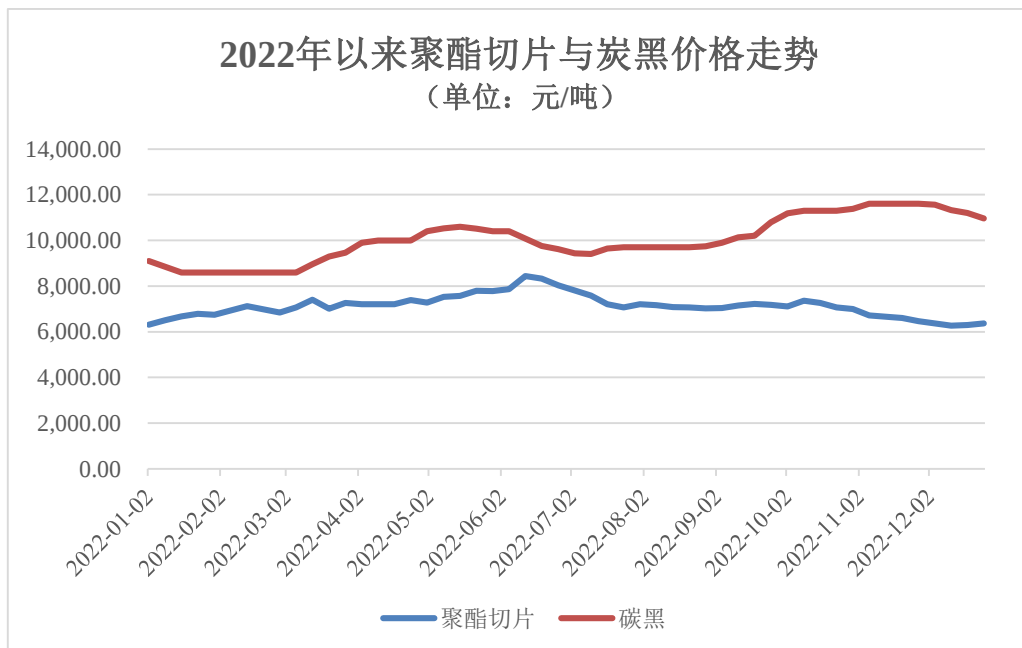
2022年度，标的公司主营业务毛利率（未经审计）为17.89%，较2022年1-9月进一步回升。具体如下：

单位：%

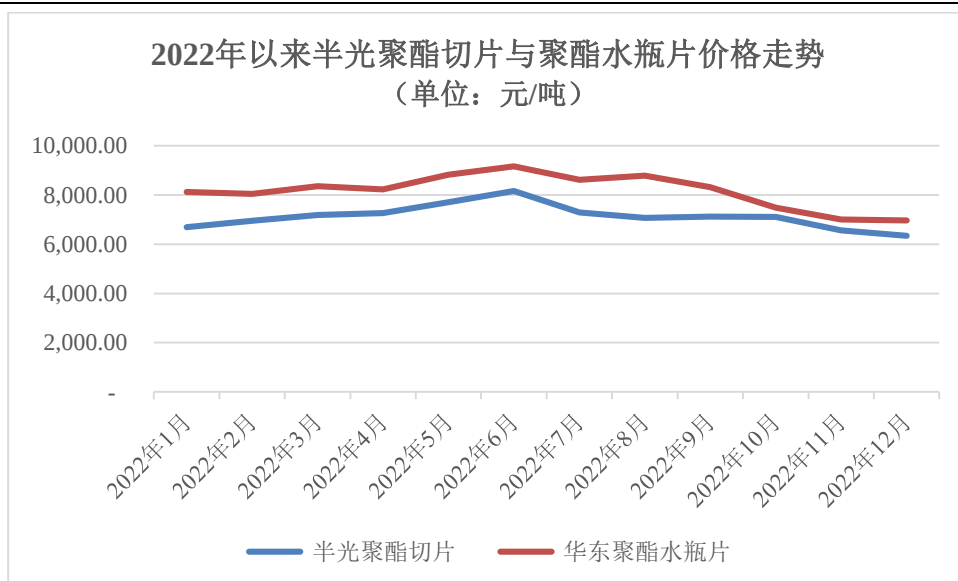
项目	2022年度（未审）	2022年10-12月（未审）	2022年1-9月
白色母粒	16.10	19.78	14.66
黑色母粒	16.27	22.22	14.28

彩色母粒	34.47	33.12	34.95
功能母粒	33.97	37.90	27.28
主营业务	17.89	22.77	15.93

黑色母粒主要原材料由切片与炭黑构成，切片自2022年7月以来市场价格有所下降、炭黑2022年以来市场价格整体呈上涨趋势，具体价格走势情况如下：



2022 年四季度黑色母粒毛利率上升，成本端压力的改善是重要原因。一方面，切片价格整体呈下降趋势，黑色母粒的配方构成中，切片占比通常在 70%左右，是使用量最高的原材料。2022 年以来，切片市场价格先升后降，于 2022 年 6 月达到高点后回落，且标的公司黑色母粒常用的半光聚酯切片和聚酯瓶片的市场价格自四季度以来的价格仍有所下降。



标的公司 2022 年各季度切片平均采购价格分别为：6.90 元/KG、7.60 元/KG、7.37 元/KG 及 6.58 元/KG，2022 年第四季度切片价格较第三季度均价降幅 10.64%，较前三季度均价降幅 8.77%。

此外，2022 年四季度，炭黑价格整体呈上涨趋势，成为影响标的公司黑色母粒生产成本控制的不利因素。但 2022 年下半年起，标的公司持续改善产品配方，对黑色母粒主要牌号进行配方改善与优化，以抵消原材料价格上涨的不利影响。

因此，切片价格下降、配方持续优化等因素使得黑色母粒 2022 年四季度有所上升。

综上，结合历史期间原材料价格走势、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。

综上所述，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。

上市公司已在重组报告书（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”，并对“主要原材料价格波动风险和毛利率波动或下降的风险”进行补充披露，具体如下：

（三）主要原材料价格波动风险

标的公司生产纤维母粒所用的 PET 切片、PBT 切片、炭黑、颜/染料等原材料的价格受市场供需变化、石油价格变化等多种因素的影响而波动较大，且原材料成本占主营业务成本比重较高。报告期内，标的公司直接材料占主营业务成本的比重高于 85%，原材料的价格波动对标的公司的经营成果存在一定影响。

标的公司主要原材料为化工产品，其采购价格以市场价格为基础，根据采购量、到货时间、付款条件等因素协商确定具体采购价格。报告期内，标的公司主要原材料的采购价格有所波动，主要系受石油化工等基础原材料市场价格的波动所致。标的公司评估期内经营业绩的实现建立在原材料价格处于历史合理区间内的假设前提上，尽管 2022 年下半年起钛白粉和切片等主要原材料的价格已趋于回落，但是炭黑的价格仍处于历史较高水平，对于标的公司黑色母粒的毛利率产生一定不利影响。2022 年 1-9 月标的公司黑色母粒毛利率为 14.28%，若炭黑价格持续上涨使得黑色母粒毛利率持续下降，假设销售单价、其他材料成本、人工及制造费用未发生变化，当炭黑价格较前三季度均价持续上涨 49.59%至 2.21 万元/吨时，黑色母粒产品销售达到盈亏平衡。

未来上述原材料受供需变化、原油等基础原料价格变动仍具有不确定性，且容易对标的公司经营业绩产生较大影响。若该等原材料价格出现大幅上涨，且标的公司对下游客户的议价能力未显著增强、无法通过提高产品销售价格而及时消化原材料涨价压力，则标的公司一定期间内在产品售价上的涨幅将可能低于主要原材料价格的涨幅，则会对标的公司经营业绩造成不利影响。

（四）毛利率波动或下降的风险

毛利率水平是盈利能力的重要标志，标的公司进入国内纤维母粒市场时间较早，积累了一定的技术优势和优质客户基础，毛利率在纤维母粒行业内保持中等偏上水平。若未来因行业竞争加剧、原材料采购价格上涨、产品议价能力降低等使得毛利率水平下滑，将影响标的公司整体盈利水平。

2020年至2022年1-9月，标的公司主营业务毛利率分别为27.79%、18.92%及15.93%。报告期内，标的公司毛利率有所下滑，主要系2021年起受到原油等大宗商品涨价影响，主要原材料切片、钛白粉、炭黑等采购价格上涨所致。标的公司未来期间毛利率的实现建立在原材料价格处于历史合理区间内的假设前提下，尽管2022年下半年起钛白粉和切片等主要原材料的价格已趋于回落，但是炭黑的价格仍处于历史较高水平，对于标的公司黑色母粒的毛利率产生一定不利影响。标的公司的上游采购受石油化工等基础原材料价格变动的影响，而下游销售定价受市场供需、竞争格局、客户合作关系、下游议价能力等多方面因素限制，在原材料涨价时无法充分、及时地向下游转嫁压力。若未来原材料价格持续波动或大幅上升，标的公司主要产品毛利率将面临波动或下降的风险。

（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1-9月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	59.59	96.97	94.52	98.42	110.19	98.22
广告宣传费	-	-	0.32	0.33	-	-
差旅费	1.86	3.03	1.20	1.25	2.00	1.78
合计	61.45	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1-9月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	111.86	65.29	96.93	50.51	83.97	49.35
长期资产折旧摊销	6.28	3.67	20.81	10.84	12.84	7.55
租赁费	3.87	2.26	5.16	2.69	5.16	3.03
业务招待费	8.83	5.15	18.83	9.81	17.92	10.53
车辆使用费	5.71	3.33	15.41	8.03	16.01	9.41
聘请中介机构费	23.62	13.79	24.56	12.80	22.52	13.24
其他	11.15	6.51	10.20	5.32	11.75	6.90
合计	171.32	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1-9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1-9月	2021年	2020年
宝丽迪	0.73	0.88	0.93
美联新材	0.79	0.96	1.01
宁波色母	4.36	4.18	6.72
红梅色母	-	1.86	1.84
行业平均	1.96	1.97	2.63
标的公司	0.34	0.34	0.49

注：红梅色母2022年三季度未披露相关数据。

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1-9月	2021年	2020年
宝丽迪	-	0.54	0.47
美联新材	-	0.56	0.48
宁波色母	-	2.40	3.17
红梅色母	-	1.36	1.48
行业平均	-	1.22	1.40
标的公司	0.33	0.34	0.48

注：同行业可比公司 2022 年三季度未披露相关数据。

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。

具体标的公司与同行业可比公司销售人员人数及平均薪酬的对比情况如下：

单位：万元、人

公司名称	2022年1-9月		2021年		2020年	
	人均薪酬	平均人数	人均薪酬	平均人数	人均薪酬	平均人数
美联新材	-	-	20.36	51.50	13.63	53.00
红梅色母	-	-	24.32	32.50	30.58	31.50
宁波色母	-	-	32.42	36.50	39.75	34.25
宝丽迪	-	-	24.67	17.00	20.38	15.50
平均值	-	-	25.44	34.38	26.09	33.56
标的公司	13.07	4.56	23.63	4.00	27.55	4.00

注：标的公司 2022 年 1-9 月人均薪酬数据未年化，同行业可比公司 2022 年三季度未披露相关数据。

标的公司销售人员的人均薪酬与同行业可比公司基本相当，整体人数低于可比公司。报告期内，标的公司主营业务收入中交易金额在50万以上的客户分别为35家、33家和32家，上述客户通常会根据自身库存和生产经营需要，每1至2个月向标的公司下达订单。总体来看，标的公司客户相对集中且合作关系稳定，客户关系维护等工作主要由标的公司销售负责人赵世斌主导，其余销售人员负责对接并跟进客户订单、安排发货等工作，因客户合作关系和产品质量稳定，而无须投入过多的销售人员。截至2022年9月末，标的公司销售费用所归集核算的销售人员共5名，具体为：销售负责人赵世斌，其他销售人员陈劲堂、雷伟雄、张启蜜、李怀臻。

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1-9月	2021年	2020年
宝丽迪	-	0.25	0.38
美联新材	-	0.24	0.37
宁波色母	-	1.22	1.30
红梅色母	-	0.12	0.07
行业平均	-	0.46	0.53
标的公司	0.01	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，同行业可比公司2022年三季度未披露相关数据。

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1-9月	2021年	2020年
宝丽迪	4.17	3.43	3.71
美联新材	4.04	3.82	2.15
宁波色母	2.59	2.88	2.27
红梅色母	-	3.04	2.67
行业平均	3.60	3.29	2.70

公司名称	2022年1-9月	2021年	2020年
标的资产	0.95	0.69	0.75

注：红梅色母2022年三季度未披露相关数据。

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1-9月	2021年	2020年
宝丽迪	-	1.76	1.48
美联新材	-	1.58	1.13
宁波色母	-	1.41	1.25
红梅色母	-	1.98	1.45
行业平均	-	1.68	1.33
标的公司	0.62	0.35	0.37

注：同行业可比公司2022年三季度未披露相关数据。

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。

具体标的公司与同行业可比公司管理人员人数及平均薪酬的对比情况如下：

单位：万元、人

公司名称	2022年1-9月		2021年		2020年	
	人均薪酬	平均人数	人均薪酬	平均人数	人均薪酬	平均人数

美联新材	-	-	17.94	166.00	11.31	151.00
红梅色母	-	-	32.34	35.50	26.12	36.00
宁波色母	-	-	26.16	26.50	19.49	27.50
宝丽迪	-	-	18.77	72.50	14.20	70.00
平均值	-	-	23.80	75.13	17.78	71.13
标的公司	13.98	8.00	7.22	13.42	5.89	14.25

注：2022 年 1-9 月人均薪酬数据未年化，同行业可比公司 2022 年三季度未披露相关数据。

报告期内，标的公司管理人员人均薪酬偏低系部分非核心岗位的行政人员薪酬较低导致。2020 年及 2021 年，部分管理人员已达到退休年龄，负责卫生清洁、安全保障岗位，薪酬水平较低，上述人员自 2021 年末离职后，标的公司管理人员平均薪酬显著回升。

报告期内，标的公司管理人员整体人数少于同行业可比公司，主要原因如下：

A、标的公司经营主体单一，业务规模较小，人员低于同行业上市公司

标的公司经营主体单一，子公司仅为福建鹭意且尚未开工建设，组织结构较为简单，管理级次精简高效，因此管理人员人数远低于行业可比公司。此外，标的公司生产经营场地集中，降低了对管理人员的需求及管理费用的支出水平。同行业上市公司，子公司较多，组织结构较为复杂，经营场地较为分散，因此所需管理人员人数较多。

以同行业上市公司宝丽迪为例，目前共有三家子公司，主要生产经营场地包括江苏苏州、江苏泗阳、土耳其及江西九江。美联新材共有九家子公司，主要生产经营场地覆盖营口、铜陵、汕头、东莞、成都、天津及苏州等地。

B、标的公司成立时间较早，管理团队人员入职时间长、业务流程熟悉

标的公司成立于 1992 年，从事色母粒行业已达三十年，是同行业可比公司中较早进入纤维母粒行业的生产制造商。公司核心管理人员长期从事纤维母粒相关工作，业务能力强，行业管理经验丰富，形成了一套行之有效的管理模式，且管理流程未发生重大变化。公司行政、财务管理人员亦入职多年，均为岗位熟手，工作效率较高，因此，目前公司管理模式和实际经营情况无需增加更多管理人员。

C、标的公司持续推动管理架构优化，精简管理团队

报告期内，标的公司持续推动管理架构的优化，2021 年末，公司减少不必要的

行政人员设立，一方面将负责后勤保障、物资采购、数据统计的职能团队精简，提高人员效率；另一方面，公司与已达到退休年龄的卫生清洁、安全保障岗位人员不再建立劳动关系，上述行政人员仅为标的公司经营发展提供基础性和辅助性工作，管理团队人员精简对公司管理职能不存在重大影响。

此外，2022 年以来，标的公司优化人才结构，引入纤维母粒行业专业经验和管理经验丰富的马冠群担任副总经理，上述因素共同推动标的公司本年人均薪酬提高；因标的公司研发工作需要，自 2022 年 7 月起，马冠群主要工作聚焦于标的公司研发活动，其薪酬相应计入研发费用。截至 2022 年 9 月末，标的公司管理费用所归集核算的管理人员共 8 名，具体为：总经理陈劲松，财务负责人陈永宁，其他财务人员洪亚湄、陈小梅以及其他行政人员陈琼、郭巍、陈刚、赵世明。

2022年1-9月，标的公司9位管理人员中，3位为核心管理层，分别为标的公司总经理陈劲松、副总经理马冠群、财务负责人陈永宁；4位为行政人员，负责标的公司行政后勤保障、协助管理人员制定并实施公司各项行政工作；2位为财务人员，负责标的公司财务会计核算、税款申报缴纳等工作，并进行公司层面的财务管理和内控制度建设。具体报告期各期标的公司管理人员的薪资水平如下：

年薪酬区间	2022年1-9月	2021年	2020年
	人数	人数	人数
5万以下	0	7	8
5-10万	2	3	6
10万以上	7	4	1

注：人员口径为当年发放工资的管理人员人数；2022年1-9月的薪酬经年化统计。

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1-9月	2021年	2020年
宝丽迪	-	0.35	0.19
美联新材	-	0.88	0.98
宁波色母	-	0.41	0.48
红梅色母	-	0.80	0.10

行业平均	-	0.61	0.44
标的公司	0.03	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，同行业可比公司2022年三季度未披露相关数据。

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。

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；

9、获取标的公司期间费用明细表、人员花名册，计算分析销售、管理人员平均人数及人均薪酬；

10、检查与标的公司销售人员、管理人员工资发放相关的支付情况，与记账凭证逐笔核对，检查费用支出的完整性与准确性；

2020年1月至2022年9月发放工资及年终奖共33笔凭证，独立财务顾问及申
反馈回复第45页

报会计师核查了27笔凭证；查验支付销售和管理人员工资447.57万元，占支付该部分人员总数513.15万元的87.22%，查验金额一致，费用支出真实、准确。

11、对标的公司股东、董事、监事、高级管理人员及关键岗位人员的银行流水进行核查，分析标的公司成本费用是否存在体外支付的情形；

对标的公司股东、董监高及其近亲属的银行流水进行核查。除副总经理马冠群、交易对方陈东红外，银行流水核查已覆盖交易对方、全体董事、监事及高级管理人员。马冠群于2022年1月入职标的公司。陈东红定居长沙，现已退休，不在标的公司任职，因此未获取上述人员银行流水。

报告期内，单笔交易金额5万元以上及小额异常银行流水进行100%核查，银行流水不存在异常情形。标的公司银行流水银行账户核查范围具体如下：

序号	姓名	职务/关联关系	银行账户数量
1	陈劲松	董事长	4
2	陈琼	陈劲松妻子	12
3	陈佳欣	陈劲松女儿	5
4	赵世斌	副总经理	6
5	蔡鲁燕	赵世斌妻子	8
6	赵一帆	赵世斌儿子	2
7	李新勇	监事	12
8	陈永宁	财务负责人	8
9	洪亚湄	出纳	8

12、对资产负债表日前后记录的费用执行截止测试，检查相关原始单据，评价费用是否被记录于恰当的会计期间；

13、查阅同行业可比公司的定期报告，获取同行业可比公司销售、管理人员人数及平均薪酬；并结合标的公司管理人员访谈，分析变动及差异的合理性。

（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较低且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、原液着色作为一种纺前着色方式，优势较为明显、市场空间较大

标的公司下游行业为化纤纺织业。由于化纤的本色大部分为白色半透明或无色透明，需要根据制品的应用要求和每种纤维自身的技术工艺特点，选择适当的着色方法和着色材料，对纤维进行着色处理，以满足纺织行业对纤维色彩的不同需求。

化纤染色主要有两种途径：印染着色和原液着色。印染着色与原液着色在应用领域、发展历程等方面均有所不同，且各自具备一定的优势与劣势。具体分析如下：

（1）印染着色与原液着色的定义

印染着色，又称纺后着色，即将纤维染色后织布或者将无色化纤织造成布料后，再进行染色的一种方式。

原液着色，又称纺前着色，即在化纤纺丝过程中加入纤维母粒进行染色，直接生产出有色化纤，再织造成布料的方式。使用纤维母粒进行原液着色，可以省略大部分的染整工序，减少废气废水排放，大幅节省生产用水和化学品。

（2）印染着色与原液着色技术特点及优劣势对比分析

比较类别	印染着色	原液着色
批量	适合各类批量的订单	适合大批量订单
适合颜色	适合各类颜色	适合色泽饱和度不高的颜色
色差稳定性	批间与批内存在一定程度上的缸差	批间与批内基本无色差
技术成熟度	成熟	成熟，在色泽艳丽、技术指标高的母粒生产上仍有提升空间
生产环保要求	由于印染过程涉及高温高压和化学反应，会产生大量污染物，环保投入较大	纤维母粒生产属于高分子材料物理加工工艺，生产过程清洁，环保投入较小
能耗	消耗大量的水/电资源	减少大量废水和二氧化碳排放
成本	相对高	相对低
增加化纤额外功能	印染过程中无法实现，需进一步整理	通过添加各类功能助剂生成功能母粒，使用后制成的化纤可具备阻燃、抗静电等特定功能

由上表，原液着色不可用于棉、麻、丝等天然纤维染色，且对于色彩鲜艳度要求较高的纤维的染色技术仍有待进一步提高。原液着色技术的主要优势在于能耗及成本较低、绿色环保，以及增加化纤的功能性。

（3）原液着色的应用领域及发展历程

① 发展历程

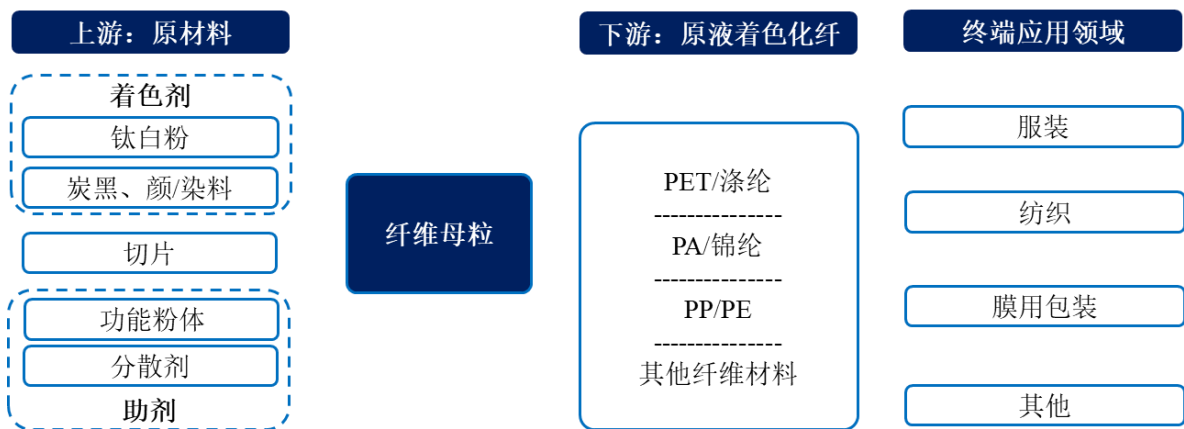
我国从 20 世纪 70 年代开始进行纺前着色技术的研究开发，80 年代初期引进原液着色纤维的生产技术，下游应用已涉及绣花线、缝纫线、服饰面料、产业用纺织品等多个领域。色母粒的研究开发工作，需要产业链上、下游的支持与整合，即涵盖从着色剂、色母粒、纤维、织造到终端纺织品整个产业链。

“十二五”期间，我国的染料工业、电子配色技术和色母粒生产技术都有了长足发展，推动我国原液着色纤维产业快速发展。其中，原液着色长丝主要为聚酯纤维和聚酰胺 6 纤维，短纤主要为聚酯纤维、再生纤维素纤维和聚丙烯腈纤维。2010 年以来原液着色纤维产量的年均增长率达到 14%，高于化纤总产量年均 9.2% 的增长率，其中，原液着色聚酯长丝、短纤的年均增长率分别为 12% 和 26%；聚酰胺 6 长丝年均增长 71%，再生纤维素短纤维为 49%。随着环境资源约束的日益严格，原液着色纤维具有广阔的发展空间。

目前，我国化纤用色母粒产品色系齐全，具有精密可控的色系、高可纺性、高稳定性、高色牢度、高色含量以及高适用性等，兼顾品质和性价比，并将满足纺丝及后面的各种加工处理过程作为产品开发的必要条件。

随着环保标准的日益严苛，原液着色纤维的市场也在日益扩大，原液着色的应用领域亦随其自身发展历程而呈现一定变化，涉足原液着色纤维产品的企业也在不断增多。

② 应用领域



原液着色纤维发展初期，应用品种主要是涤纶，近两年锦纶、腈纶等其他纤维材料都在原液着色纤维应用层面方面取得了诸多突破。具体下游及终端应用领域可见下图：

原液着色纤维产业化技术正朝着高品质、高功能、低消耗的方向发展，对化纤行业产业化技术的发展具有创新引领作用。

综上，原液着色纤维产业发展将通过建立从颜/染料、色母粒、色浆、纤维、纱线、面料到终端产品完整的产业链，通过精细化工、塑料加工、化纤、纺织等多个行业协同技术攻关实现高品质原液着色纤维的规模化生产与高水平市场应用，这将对功能纤维产业发展发挥示范和带动作用，显著推动化纤行业的技术进步，进而提升原液着色方式的市场空间。

3、原液着色纤维在技术及下游应用受到一定限制，但渗透率存在较大提升空间

从我国化纤产量构成来看，其中约 10%-12%的化学纤维利用原液着色方式制成。我国原液着色纤维市场占有率仍然较低，主要原因如下：

（1）受技术条件限制，原液着色在起步期未能占据化纤染色的主导地位

原液着色技术起源于欧洲，在聚酯纤维诞生初期，由于染色技术和染料的局限，只能采用原液着色使织物拥有色彩。但因当时技术条件落后，原液着色可生产的色丝颜色单调，且无法与天然纤维混纺染色，使得该技术的应用受到限制。20 世纪中叶，随着分散染料的发明和印染技术的成熟，印染着色后来居上，成为化纤染色的主流方式。

此后，因技术进步和工艺优化，原先颜色单调、无法混纺等缺陷逐步得到完善，使得原液着色技术节能环保的优势日益显现，获得越来越多下游客户的青睐。但

“纺丝—织造—印染”的产业链已成型，原液着色技术无法在短期内打破行业惯性。

（2）我国印染行业发展较早，而原液着色技术引入较晚

新中国成立以后，国家大力发展化工业，印染行业得到快速发展；而原液着色纤维的生产技术直到 80 年代初才引进，而当时国内化纤染色基本全部采用印染着色。

2010 年以来，我国原液着色纤维产量年均增长率达到 14%，高于化纤产量的平均增长率。但由于起步较晚，原液着色技术一直处于“追赶者”的角色。

（3）纤维母粒的原料分散技术瓶颈逐步突破

纤维母粒中着色剂主要为钛白粉、炭黑、染料和颜料。一般适用于纺丝的着色剂粒径小、细度分布窄，但高细度的颜料易团聚，要求分散性技术过硬才能满足纺丝要求。纤维母粒的下游用途主要为涤纶、锦纶等熔纺纺丝，其中一般涤纶细旦丝的单丝纤度小于 1 dpf（PET 单丝直径约 10 μm），母粒添加比高，且纺丝要求组件更换周期长，纺丝过程不能出现断丝，严苛的生产要求必然对分散性提出了更大的挑战。为了保证母粒的品质以及稳定性，粉体的分散及其与树脂的匹配度是决定母粒能否纺丝工艺要求的关键。

近十年来，上下游产业链经过多年探索与实践，纺丝生产商的技术进步向市场推出了性能更好的产品；随着 PET 产业规模扩大，降低成本得以大幅降低，PET 用量也不断提高。纤维母粒行业跟随行业需求开发了全消光母粒、细旦丝母粒等品种，又进一步促进 PET 产品性能的升级，产业链联动促使色母粒产业高质量发展。纤维母粒生产商对母粒熔点、粘度、过滤性、分散性的控制越来越好，同时生产过程的稳定性得到保障。以超细纤维纺前着色为例，超细纤维染色难度高，二十年前无论通过印染着色或原液着色均无法提高染色稳定性，随着分散性技术瓶颈得以突破，目前纤维母粒可以直接应用于超细纤维纺前着色。

（4）色母粒应用从切片纺拓展至熔体直纺，应用场景进一步拓宽

纺丝生产可采用熔体直纺（即聚酯装置生产聚合物熔体直接纺丝）和切片纺（即经干燥处理的聚酯切片，经再熔融得到的熔体纺丝）两种技术。自 2000 年以来，由于切片纺工艺能耗较高、生产稳定性不及熔体直纺工艺，熔体直纺工艺逐步取代切片纺工艺。根据中国化学纤维工业协会的统计，2019 年，采用熔体直纺工艺的涤纶长丝生产企业平均开工率为 83.2%，采用切片纺工艺的涤纶长丝生产企业的

平均开工率仅为 3 成左右。随着纺丝生产工艺的不断发展，已经由过去的切片纺技术逐渐向目前主流的熔体直纺技术转变。纺丝技术的发展带动色母粒的应用场景及市场渗透率。

以标的公司为例，标的公司成立之初母粒产品应用于切片纺工艺；熔体直纺工艺的下游客户对纤维母粒的分散性和流动性提出更高的要求，2011 年起，标的公司在原有技术体系的基础上，结合下游熔体直纺技术产业化规模不断扩大的趋势，在业内率先开发出满足要求的熔体直纺专用白色母粒，并于 2015 年起实现大规模量产。因此，纺丝技术变革推动纤维母粒从切片纺到熔体直纺的应用，有利于原液着色渗透率的进一步提升。

（5）原液着色技术对于下游化纤行业的集约化程度有较高要求

早期，中国化纤工业的集中度较低，行业内企业数量多，规模小，设备也比较落后，无法达到使用纤维母粒进行原液着色的条件。因此大多数化纤企业只能选择生产原色化纤，交由客户进行印染着色。

随着行业集约化程度的提高，落后产能遭到淘汰，存活的化纤企业实力较强，且越来越多采取规模化的经营战略降低单位成本，此时原液着色技术的优势逐步体现。各种颜色中，黑色的需求量最大，且标准化程度较高，特别适合应用原液着色技术，因此目前黑色母粒的需求量最高。

近几年来，环保整治使得大量印染企业停业整顿，产能降低；同时印染行业还面临着环保投入持续增加的压力，导致了化纤印染成本的增加。原液着色纤维则完全符合国家产业升级和节能减排的政策导向。在经济效益和产业政策的双重驱动下，化纤行业不断加大原液着色技术的运用，原液着色渗透率逐年提升。

综上，尽管我国原液着色纤维起步晚于印染着色，近年来原液着色纤维技术瓶颈逐步突破、下游纺丝技术变革拓宽应用场景、上下游产业链成熟度均有所提升。虽然目前在色彩饱和度较高颜色的技术成熟度上仍有待于提升，但是因其良好的节能环保属性，未来的市场渗透率仍有较大的提升空间。根据隆众咨询的数据，2020 年中国原液着色纤维产量约为 600 万吨，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“十四五期间原液着色化学纤维产量年均增长 10%以上”，因此，预计 2025 年中国原液着色化学纤维的产量将达到 950 万吨以上。

4、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，报告期各期均实现销售的持续合作客户贡献的收入占比均在90%以上，与恒逸集团、盛虹集团、新凤鸣集团、桐昆集团及恒力石化等化纤龙头客户的合作也较为稳定，报告期各期，标的公司向前述五大化纤巨头销售产品的收入占比分别为32.44%、38.19%及43.85%。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、差异化、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。从下游应用需求和技术趋势来看，伴随着熔体直纺技术的大规模产业化，单丝纤度不断降低成为熔体直纺涤纶长丝重要的差异化方向。细旦化纺丝、海岛丝等新型纺丝产品对于纤维母粒的分散性、耐迁移性等指标提出更高要求：一方面，纤维母粒中的颜料需具备良好的耐温性且不宜迁移；另一方面，母粒中的颜料需和载体良好相容、分散均匀，从而提升下游纺丝的可纺性。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。

此外，通过在纤维母粒中添加特定组分进行功能改性，实现阻燃、抗菌、凉感、抗静电等效果，也是差异化涤纶长丝的重要品种。

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，标的公司新增客户，以及集团客户内新增合作主体合计贡献的主营业务收入分别为250.29万元、1,364.94万元、1,553.88万元，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 12 月 31 日，标的公司的在手订单的数量为 767 吨，金额为 1,249.79 万元，受 2023 年春节假期影响，2022 年末在手订单金额有所下降。

5、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。

A、报告期内标的公司销量情况

2020 年初新冠疫情爆发，对标的公司报告期内的经营业绩产生一定影响。标的公司报告期内各类母粒的销量情况如下：

单位：吨

项目	2020年	2021年	2022年1-9月
白色母粒	8,972.26	9,950.89	6,097.28
黑色母粒	5,648.71	7,465.36	3,757.82
彩色母粒	230.54	345.06	273.69
功能母粒	41.30	93.83	97.49
合计	14,892.81	17,855.12	10,226.27

标的公司 2021 年母粒总销量较 2020 年增长 19.89%，增长情况良好；2022 年 1-9 月，因疫情影响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，标的公司短期内销售数量未及预期。但伴随着下半年起疫情影响的逐步消退，标的公司销售数量已渐趋回升，具体如下：

单位：吨

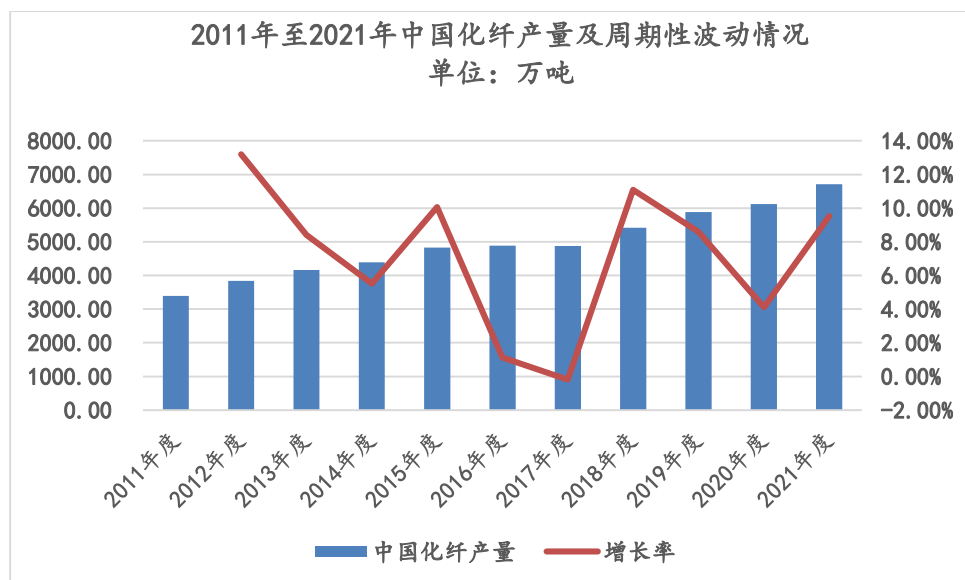
项目	2022年第一季度	2022年第二季度	2022年第三季度	2022年第四季度
白色母粒	2,250.48	1,581.88	2,264.93	2,504.36
黑色母粒	1,049.89	1,518.53	1,189.41	1,260.00
彩色母粒	97.93	76.54	99.22	91.36
功能母粒	14.32	30.10	53.06	228.38
合计	3,412.61	3,207.05	3,606.61	4,084.12

注：2022 年第四季度的销量数据未经审计。

B、标的公司历史销量情况

化纤行业是我国国民经济的支柱产业，十年来，我国化纤产量整体呈现增长趋

势。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%，十年来仅2017年产量小幅下降-0.19%，其余年度均实现不同程度增长。



数据来源：Wind 资讯

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，2010年以来原液着色纤维产量的年均增长率达到14%，高于化纤总产量年均增长率。得益于下游化纤行业增长，及原液着色纤维渗透率持续提升，标的公司较长历史期间销量持续增长。

为剔除自2020年以来新冠疫情对公司经营业绩影响，更长时间周期的历史销量数据更能够反映标的公司各类产品的市场需求及增长情况。标的公司2017年至2021年各类母粒的销量如下：

单位：吨

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	复合增长率
白色母粒	3,369.76	5,744.44	10,596.26	8,972.26	9,950.89	31.09%
黑色母粒	4,832.74	6,152.54	3,393.45	5,648.71	7,465.36	11.48%
彩色母粒	201.63	163.09	254.54	230.54	345.06	14.38%
功能母粒	23.45	14.84	35.79	41.30	93.83	41.43%
合计	8,427.58	12,074.92	14,280.04	14,892.81	17,855.12	20.65%

注：2017年至2019年的销量数据未经审计。

2017年至2021年，标的公司母粒总销量整体保持良好增长的趋势，5年的年化复合增长率为20.65%。尽管不同年份因新客户开拓、客户需求变化和下游工艺趋势

调整，不同种类母粒各年的增长率有所差异，但白色母粒、黑色母粒、彩色母粒和功能母粒的年化复合增长率分别为 31.09%、11.48%、14.38%和 41.43%，反映出较长的历史期间内销量增长的持续性。

C、标的公司预测期内销量情况

标的公司预测期内各产品销量及增长速度如下：

单位：吨

项目	2022年E	2023年E	2024年E	2025年E	2026年E	2027年E	复合增长率
白色母粒	9,950.89	11,144.99	13,373.99	16,048.79	17,653.67	18,536.35	10.92%
黑色母粒	7,465.36	8,361.20	10,033.44	12,040.13	13,244.14	13,906.35	10.92%
彩色母粒	379.56	455.47	546.57	655.88	754.26	814.61	15.39%
功能母粒	103.21	123.85	148.62	178.35	205.10	221.51	15.39%
合计	17,899.02	20,085.52	24,102.62	28,923.14	31,857.17	33,478.81	11.05%

注：复合增长率为 2027 年预测销量较 2021 年实际销量的复合增长率。

综上，尽管标的公司2022年上半年短期受到疫情影响销量有所下滑，但2022年下半年起已显示出明确的复苏趋势。综合考虑纤维母粒长期向好的发展趋势、标的公司历史期间的销量增长情况，评估期末标的公司较2021年年化11.05%的增长率符合行业整体和标的公司经营特点。因此，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1-9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	1.43	1.30	1.11
	毛利率	14.66%	17.78%	27.11%

黑色母粒	单位售价	1.37	1.28	1.28
	单位成本	1.17	1.05	0.93
	毛利率	14.28%	17.97%	27.31%
彩色母粒	单位售价	3.30	3.61	4.26
	单位成本	2.15	2.43	2.65
	毛利率	34.95%	32.59%	37.65%
功能母粒	单位售价	3.89	7.20	7.49
	单位成本	2.83	4.77	4.67
	毛利率	27.28%	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

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
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%

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”中补充披露如下：

标的公司成本项目的预测依据如下：

（1）原材料：标的公司成本构成中，直接材料占比超过 85%，受海内外疫情、国际地缘政治冲突等因素影响，主要原材料聚脂切片和钛白粉的价格自 2021 年来持续上涨，2022 年下半年起逐步回落。从原材料更长期价格走势来看，近十年来，主要原材料钛白粉、切片、炭黑均呈现一定波动。

钛白粉 2012 年市场价格为近十年高位，2015 年度均价达到近十年低点后有所波动，2021 年起，伴随着钛矿和硫酸等主要原材料价格的上涨，2022 年 1-6 月钛白粉的市场价格回升至历史较高水平。2022 年下半年起，由于主要原材料价格的回落以及行业供需格局的改善，钛白粉价格逐步回落至正常区间内。

聚酯切片系大宗商品，价格随行就市。2019 年前，因国内 PX 项目建设缓慢，下游 PTA 和切片的价格较高，2019 年起各大石化基地投产，供需关系逐步缓和，聚酯切片的价格明显下行。2022 年起，国际地缘政治冲突导致原油价格迅速走高，带动切片价格迅速上涨，目前原油等大宗材料的价格已从高位有所回落。

炭黑价格变动主要取决于上游原材料煤焦油的价格波动，2012 年以来，炭黑价格有所波动，从十年价格走势看，炭黑价格达到一定高位后将有所回落。

综合考虑历史原材料价格区间、期后原材料价格和标的公司毛利率变动趋势来看，预计后续评估期内原材料价格回落至历史平均价格区间内，因此原材料占收入和成本的比例比较 2022 年亦有所降低。

2020 年度、2021 年度及 2022 年 1-3 月，主营业务产品原材料占主营业务收入的比例分别为 63.81%、72.09%及 77.31%，预计 2022 年 4-12 月、2023 年度，上述比例分别为 75.54%、74.06%。其中：2023 年、2024 年及 2025 年，原材料占收入的比例分别较前一年度下降 1.5 个百分点、1 个百分点、0.5 个百分点，由此得出原材料占成本的比例；

(2) 直接人工：随着标的公司生产规模的扩大，所需生产人员逐年增长，预计从 2022 年的 71 人增长至 2027 年的 110 人，年化增长率约 9%；同时考虑人均成本的增长，以 2021 年人均成本为基数，按年化增长率 6%，计算未来单位直接人工成本；从人均产量来看，预计从 2022 年的 240.60 吨增长至 2027 年的 304.35 吨，随着新设备投产、生产效率提升，人均产量将有所增加，因此人数增长率略低于产量增长符合标的公司生产经营实际；

(3) 折旧：根据标的公司现有固定资产原值、净值、折旧政策，并考虑未来因新生产基地建设、相关设备购置的投资进度带来的固定资产增加，预测未来每年折旧额。其中现有固定资产视预期使用寿命不同按照 36 个月至 120 个月计提折旧，新增购置设备按照 120 个月计提折旧，新增房屋建筑物按照 240 个月计提折旧，新增土地使用权按照 50 年摊销；

(4) 运费：按历史年度运费/销量平均值 0.0259 万元/吨，计算未来运费；

(5) 租赁费：按现行租赁合同中确定的租金标准计算，并考虑到 2024 年搬至新生产基地后无需租赁厂房生产，因此 2025 年至 2027 年不再考虑租赁费用；

(6) 其他制造费用：包括能源、低值易耗品、修理费等。标的公司按单位产能耗用比进行预测，同时考虑新基地建成后更新费用有较大增长，估算后大约未来 5 年每年增长比例分别为 5%、15%、15%、5%、5%。

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。有关钛白粉、聚酯切片、炭黑等主要原材料的价格波动情况，具体参见本回复“问题一”之“（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”。

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%、84.50%，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	报告期数据			预测期数据					
	2020年	2021年	2022年 1-9月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
毛利率	27.79%	18.92%	15.93%	14.35%	16.62%	17.19%	17.56%	18.01%	18.15%
白色母粒	27.11%	17.78%	14.66%	13.27%	15.19%	15.81%	16.21%	16.63%	16.75%
黑色母粒	27.31%	17.97%	14.28%	13.90%	15.70%	16.22%	16.61%	17.11%	17.27%
彩色母粒	37.65%	32.59%	34.95%	29.70%	31.53%	32.23%	32.58%	32.70%	32.67%
功能母粒	37.74%	33.79%	27.28%	32.75%	34.43%	35.29%	35.72%	35.78%	35.76%

由上表可见，2027 年预测毛利率相较于 2021 年低 0.77 个百分点，预测期 2027 年度原材料占收入比例为 72.57%，2021 年为 72.09%，整体较为谨慎。

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。更长历史期间标的公司主要原材料长期价格走势、原材料价格将下降至历史平均价格区间以及毛利率持续回升的合理性等分析，具体参见本回复“问题一”之“（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”。

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。因此，在标的公司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。

上市公司已在重组报告书（修订稿）“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”之“（三）主要原材料价格波动风险”、“（四）毛利率波动或下降的风险”中补充披露上述风险。具体参见本回复之“问题一”之“（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”。

（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。预测期内，标的公司销售人员将增至6人，主要在标的公司现有稳定集中的客户群体、精干高效销售团队的基础上适度扩充人员满足销售扩张的需要。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102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，预测期内，标的公司管理人员将增至12人，主要结合新厂投建在人力和财务管理等方面的事务需求适度增加管理团队人员。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）

①标的资产人员薪酬的测算依据

标的资产期间费用中薪酬的具体测算依据如下：

根据标的资产现有生产人数和未来期间的经营需求，预计未来年度生产人员、管理人员和销售所需人数如下：

单位：人

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
生产人员	71	80	95	105	110	110
销售人员	4	4	5	6	6	6
管理人员	8	10	12	12	12	12

2024年至2025年，因考虑新建生产基地带来的生产经营规模的扩张，相应生产人员、销售人员和管理人员均有所增加。同时，人均薪酬以2021年各类人员用工成本为基数，按年化增长率6%，计算得出未来各类成本费用中职工薪酬如下：

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
生产人员	627.02	748.89	942.67	1,104.41	1,226.43	1,300.01
销售人员	100.19	106.20	140.72	178.99	189.73	201.12
管理人员	63.23	83.78	106.56	112.96	119.73	126.92
合计	790.44	938.87	1,189.95	1,396.36	1,535.89	1,628.05

②标的资产后续借款情况、后续年度无借款利息的合理性

1 预计后续借款情况

根据管理层的现有规划、银信评估对标的公司按照收益法进行的评估，标的公司2022年至2025年因新建生产基地、产能扩建以及日常营运带来的项目资金需求

总额为 21,463.09 万元，新项目建设面临一定资金缺口。

标的公司具备良好的融资能力和盈利能力能够覆盖项目资金需求：一方面，项目整体建设需要一定的周期，后续标的公司将通过持续增强自身盈利能力，利用留存收益积累进行再投资；另一方面，标的公司当前资产负债率较低，且新项目已获取土地使用权；本次交易完成后，标的公司的信用资质将进一步提升，可通过银行贷款的方式满足部分资金需求。具体情况如下：

单位：万元

项目名称	金额
资本性支出①	16,921.26
营运资金净增加额②	4,541.83
合计项目资金需求量（③=①+②）	21,463.09
未来期间税后经营净利润增加④	17,740.85
尚余资金缺口（⑤=③-④）	3,722.24

因此，标的公司后续将根据新建生产基地和正常生产经营周转情况，对于资金缺口采用银行借款的方式满足。

II 后续年度无借款利息的合理性

本次评估采用企业自由现金流折现模型确定标的公司的股东全部权益价值，预期收益是公司全部投资资本（全部股东权益和有息债务）产生的现金流，股东全部权益价值=企业自由净现金流量折现值-有息债务+非经营性资产价值-非经营性负债+溢余资产。

本次评估以息前税后利润为基础计算企业自由现金流，与企业自由现金流相对应，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本 WACC。

评估期各期企业自由现金流计算公式如下：

$$\begin{aligned}
 Fi &= \text{税后净利润} + \text{折旧和摊销} + \text{税后利息费用} - \text{资本性支出} - \text{净营运资本变动} \\
 &= \text{息前税后净利润} + \text{折旧和摊销} - \text{资本性支出} - \text{净营运资本变动}
 \end{aligned}$$

由以上公式可知：评估期间利息支出对企业自由现金流量无影响，不在本次评估模型范围内，亦不会对本次评估结果产生影响；。

同时，根据《企业会计准则》：为购建或者生产符合资本化条件的资产而借入专门借款的，应当以专门借款当期实际发生的利息费用，减去将尚未动用的借款资金

存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额确定借款费用资本化金额。标的公司后续因新生产基地建设发生的项目借款，专门用于项目建设支出，符合资本化条件，无需在利润表中作为利息费用体现。

因此，在财务费用的预测过程中，未考虑未来期间借款利息支出，仅考虑银行存款日常利息、银行手续费、票据贴现费费用等其他财务费用，具有合理性。

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，

反馈回复第71页

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

反馈回复第72页

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

截至2022年10月31日，标的资产主要客户在手订单金额（含税）为1,853.49万元，在手订单数量良好。当前时点，下游主要客户通常会于上月末、本月初下达本月采购订单，同时根据自身需求情况，于本月内补充下达部分订单。

结合上述客户通常的收入占比区间，预计11月实现收入区间（取整）为2,500万元至3,000万元，同时假设12月完成的收入与11月相同，预计11至12月可实现收入的区间（取整）为5,000万元至6,000万元。因此，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 10-12 月的主营业务毛利率较 2022 年 1-9 月增加 6.84%至 22.77%，销售数量和归母净利润亦较上半年逐步回升。其中：10-12 月的母粒销售数量为 4,084.22 吨，归母净利润合计为 1,002.87 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年度（未审）	2022年10-12月	2022年11-12月	2022年1-9月
母粒销售数量	14,310.39	4,084.22	2,650.35	10,226.27
母粒销售收入	23,376.80	6,712.93	4,438.29	16,663.87
主营业务毛利率	17.89	22.77	22.60	15.93

归属于母公司股东净利润	2,644.99	1,002.87	643.46	1,642.12
-------------	----------	----------	--------	----------

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%						
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						

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
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”。

3、2022 年度的全年数据实现情况

2022 年度，标的公司未经审计的营业收入 24,952.05 万元，归属于母公司股东净利润 2,644.99 万元，全年实现数据与交易作价时的预测区间对比如下：

单位：万元

项目	实现值（未经审计）	交易作价调整时预测值
营业收入	24,952.05	25,677.88
主营业务收入	23,376.80	23,938.51
主营业务毛利率	17.89%	16.79%
归属于母公司股东净利润	2,644.99	2,558.35

2022 年 11 月 24 日，经上市公司 2022 年第二届董事会第十五次临时会议审议通过调整了本次交易作价及交易方案，标的公司 100%股权的交易作价由 39,300.00 万元下调为 38,700.00 万元，同时业绩承诺方 2022 年经审计的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）由不低于 2,700 万元下调至不低于 2,550 万元。根据标的公司 2022 年度全年预测净利润 2,644.99 万元，标的资产交易作价调整后的业绩能够实现。

（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1-9月	白色母粒	8,164.80	6,091.99	74.61
	黑色母粒	5,292.00	3,926.47	74.20
	彩色母粒	1,814.40	277.97	15.32
	功能母粒	907.20	128.11	14.12
	合计	16,178.40	10,424.54	64.43
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小批量和个性化的生产特点，主要由于：伴随着下游服装行业的客户消费需求逐步向个性化、定制化转变，不同化纤客户对于母粒的颜色和功能提出个性化的需求，产品差异度较黑白母粒更高。因此，母粒生产企业需针对不同客户，通过配方调整和工艺优化满足特定的颜色和功能需求，整体规模化和标准化生产程度低于黑色母粒和白色母粒。

同时，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：

(5) 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

反馈回复第80页

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。

（6）建设进展是否符合预期

截至本回复出具日，标的公司已取得福建省投资项目备案证明、建设用地规划许可证和不动产权证书，正在办理环评批复、节能审查手续，后续将逐步办理建筑工程规划、建筑施工许可、排污许可证等手续，预计上述审批、许可手续将于2023年一季度前获取，环评批复、节能审查等各类手续均不存在实质性障碍。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。具体如下：

审批、许可名称	办理情况
发改备案	已获取晋江市发改局备案证
土地使用权证	已取得不动产权证书（闽（2022）晋江市不动产权第0084562号）
环评批复、节能审查手续	正在办理，预计于2023年一季度前获取
建设用地规划、建筑工程规划、建筑施工许可、排污许可证	建设用地规划许可证已取得，其余预计于2023年一季度取得

（7）是否存在新建产能无法消化的风险及应对措施

①标的公司现有产能利用情况

报告期内，标的公司的产能规模为 21,571.20 吨，产能利用率分别为 73.06%、79.68%和 64.43%。其中：黑色母粒和白色母粒总体保持较高产能利用率，亦是本次新增产能重点投建方向。2021 年黑白母粒的产能利用率分别为 88.11%、101.89%，已处于较高水平。2022 年 1-9 月，因疫情影响下游纺织服装消费需求，黑白母粒产能利用率有所下降，但仍然保持在 74.20%和 74.61%。

②标的公司未来新建产能情况

根据标的公司的建设规划，现有工厂的产能中，预计将有 2,000.00 吨左右黑色母粒产能于搬迁完成后废置，主要系设备购置时间相对较早，为提升生产效率和产品品质，后续在新建生产基地不再继续使用；同时，标的公司将在现有厂房、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，预计建设完成后标的公司的合计产能将达到 37,555.20 吨。

③标的公司新建产能的必要性

标的公司新增产能建设规划根据行业发展趋势、现有竞争优势而提出，具备合理性和必要性。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。

II 标的公司的行业核心竞争力推动未来产能利用率提升

伴随着终端消费和经济发展的渐趋复苏，标的公司下半年的销售数量和经营业绩较上半年有所改善。具体参见本题回复之“（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”。

考虑到标的公司深耕本行业所积淀的核心竞争力，未来标的公司仍将结合行业发展新趋势，不断推动新客户开发和新产品推广，报告期内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。因此，未来期间标的公司纤维母粒的产销量仍有望保持良好增长，推动新建产能的消化。

结合评估模型，预计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，年均复合增速为 11.05%，其中白色母粒和黑色母粒的销量分别为 16,378.00 吨和 9,670.58 吨。

本次新建产能将重点投向标的公司最核心的黑白母粒产品，按照上述产销量进行测算，2027 年标的公司的产能利用率将达到 89.15%，其中白色母粒和黑色母粒的产能利用率将达到 98.15%和 92.46%。

因此，随着未来标的公司业务规模的增长，主要产品将可能面临产能瓶颈，本次新建产能有利于为标的公司长期的业绩增长奠定空间。

III 为交易完成后上市公司在华南地区的布局奠定产能基础

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公司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。

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，标的公司未来将成为上市公司在华南地区重要的销售网络和生产基地。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，结合纤维母粒行业良好的发展前景、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”中进一步补充提示“标的公司新增产能无法充分消化的风险、销量及收入增长不可持续的风险”。

（八）标的公司新增产能无法充分消化的风险

标的公司拟规划新建纤维母粒生产基地项目，于 2022 年至 2025 年期间加强基建、产线与设备投入。报告期内，标的公司纤维母粒产品的产能利用率分别为 73.06%、79.68%和 64.27%，彩色母粒和功能母粒的产能利用率仍待提升。该项目完全达产后，预计将新增母粒产能 16,000 吨左右。2022 年 1-9 月，因疫情影响终端纺织服装行业的消费需求，标的公司的产能利用率有所下滑。未来新增生产基地的产能消化将依赖于纤维母粒整体行业以及标的公司主要产品的良好增长，由于标的公司和上市公司均有产能扩建的计划，且外部经济环境、同业扩产竞争、下游市场需求和标的公司市场拓展仍存在不确定性因素，未来存在新增产能不能充分消化的风险；此外，标的公司未来拟在新建生产基地中逐步加强非纤母粒的布局，新业务拓展对于标的公司技术、运营、市场开发等能力提出新的要求，可能存在业务拓展不达预期的风险。综上，若新增产能消化受阻而新增固定资产折旧系固定成本，双向

反馈回复第85页

因素叠加将对标的公司业绩产生一定的不利影响。”

（二）销量及收入增长不可持续的风险

标的公司 2021 年母粒总销量较 2020 年增长 19.89%，增长情况良好；2022 年 1-9 月，因疫情影响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，标的公司 2022 年 1-9 月销量未及预期，合计母粒销量为 10,226.27 吨，2022 年度销量回升至 14,310.39 吨。评估预测模型预计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，年均复合增速为 11.05%，其中白色母粒和黑色母粒的销量分别为 16,378.00 吨和 9,670.58 吨。虽标的公司在纤维母粒行业具备较强竞争力，且 2022 年下半年以来，销量已渐趋复苏，但若未来下游需求放缓、标的公司产品竞争力下降而导致新增产能消化受阻，标的公司将面临销量增长不及预期的风险。

报告期内，标的公司营业收入分别为 22,779.76 万元、27,978.39 万元和 18,106.75 万元，2021 年标的公司营业收入同比增长 22.82%，主要得益于标的公司与核心客户恒逸集团、盛虹集团合作关系深化、核心客户贡献的销售收入提升所致。标的公司报告期内前五大客户收入占比均超过 50%，客户集中度较高。未来，若恒逸集团、盛虹集团、百宏集团等主要客户受到宏观经济、下游化纤行业周期性波动或市场竞争格局影响，对标的公司采购需求下降，则标的公司将面临收入增长不可持续的风险。

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1-9月	2021年	2020年
固定资产原值	2,851.92	2,759.84	2,562.90
机器设备原值	2,321.76	2,248.11	2,208.20
营业收入	18,106.75	27,978.39	22,779.76
固定资产投入产出比	17.11	10.14	8.89
机器设备投入产出比	13.93	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
反馈回复第86页

1-9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2,861.73万元，单位产能投资额为1,326.64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。

本次新建生产基地的厂房建设投资合计为 10,472 万元（含税），具体依据如下：

①土地使用权

标的公司预算价 2,280 万元。根据标的公司与晋江经济开发区金井园开发建设有限公司签订的《投资协议》，项目总用地 60 亩（含公摊），土地总价款 2,280 万

元，已于2022年9月支付完毕，实际价款与预算一致。

②房屋建筑物

标的公司房屋建筑物的预测主要结合规划建筑面积和当地厂房工程单位平方米造价确定。以投资价值相对较高的一期厂房和综合楼为例，具体测算依据如下：

单位：平方米、元/平方米、万元

建筑物名称	建筑面积	单位预算造价	合计预算造价
一期厂房	20,500.00	1,800.00	3,690.00
办公楼	2,600.00	3,000.00	780.00

1 一期厂房

根据广联达指标网，福建当地同类厂房工程，单项工程指标—单方造价为1,552.04元/平方米。建设项目其他各类费用情况如下：

序号	项目	费率（%）
1	设计（咨询）费	3.12%
2	安全评价费	0.21%
3	招投标费	0.37%
4	环境影响评价费	0.18%
5	工程审价费	0.63%
	前期费用小计	4.51%
序号	项目	费率（%）
1	建设工程监理费	2.26%
2	建设单位管理费	1.13%
	综合费用小计	3.39%

按照上述单方造价、其他各类费用测算的建设项目单位造价如下：

单位：%、元/平方米

序号	项目	计算公式	费率	金额
一	工程直接费（含税）	单项单方工程造价×1.09		1,691.72
二	前期费用	一×费率	4.51%	76.23
三	综合费用	一×费率	3.39%	57.39
四	利息	(一+三)×费率×0.5 十二×费率	3.70%	35.18
五	重置工程造价（含税）	一+二+三+四		1,860.53
	标的公司预算			1,800.00
	差异率			3.36%

II 办公楼

根据广联达指标网，福建当地同类办公楼工程，单项工程指标—单方造价为2,563.38元/平方米。建设项目其他各类费用情况如下：

序号	项目	费率（%）
1	设计（咨询）费	3.12%
2	安全评价费	0.21%
3	招投标费	0.37%
4	环境影响评价费	0.18%
5	工程审价费	0.63%
	前期费用小计	4.51%
序号	项目	费率（%）
1	建设工程监理费	2.26%
2	建设单位管理费	1.13%
	综合费用小计	3.39%

按照上述单方造价、其他各类费用测算的建设项目单位造价如下：

单位：%、元/平方米

序号	项目	计算公式	费率	金额
一	工程直接费（含税）	单项单方工程造价×1.09		2,794.08
二	前期费用	一×费率	4.51%	125.90
三	综合费用	一×费率	3.39%	94.79
四	利息	(一+三)×费率×0.5 +二×费率	3.70%	58.10
五	重置工程造价（含税）	一+二+三+四		3,072.88
	标的公司预算			3,000.00
	差异率			2.43%

(2) 现有机器设备和原有机器设备存在代差

新建生产基地现有设备更新拟合计新增年产能18,000.00吨，对应设备投入7,125.67万元，单位产能机器设备投资额为3,958.71元/吨；现有生产基地年产能21,571.20吨，报告期末机器设备和通用设备合计原值为2,607.18万元，单位产能机器设备投资额为1,208.64元/吨。新建生产基地单位产能机器设备投资额高于原有基地，主要由于：

报告期末，标的公司机器设备的成新率为56.57%，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。

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，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。

得益于下游化纤行业增长，及原液着色纤维渗透率持续提升，标的公司较长历史期间销量持续增长。2017年至2022年1-9月，我国化学纤维行业产量的同比增速和标的公司、上市公司营业收入的同比增速对照如下：

单位：%

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年1-9月
我国化纤行业产量同比增速	5.00	7.70	12.50	3.40	9.10	-0.30
标的公司营业收入同比增速	44.85	48.90	13.51	-10.42	22.82	-10.24
上市公司营业收入同比增速	11.51	25.06	15.39	-5.73	15.07	4.99

注：标的公司2017-2019年财务数据未经审计；化纤行业产量数据来自于Wind资讯。

总体来看，一方面，标的公司的营业收入增速会一定程度上受到下游需求量波动的影响，例如：2020年和2022年1-9月，因受到疫情影响，下游化纤行业整体产量增长放缓，影响母粒产品的需求量，标的公司营业收入亦同比有所下滑，但长期来看，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%。

但另一方面，纤维母粒行业相较化纤行业亦有自身独立的发展属性，由于原液着色纤维较传统印染行业具备绿色低污染、能耗降低的优良特点，伴随着下游化纤行业逐步向绿色化转型，2010 年以来，原液着色纤维处于快速发展的时期，下游化纤行业应用量明显增加。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，2010 年以来，原液着色纤维产量的年均增长率达到 14%，高于化纤总产量年均增长率。同时，标的公司通过自身产品品质的优化、新客户的获取不断提升自身行业竞争力，因此整体收入增速高于化纤行业产量的增速。

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。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，结合化纤行业自身的发展趋势、纤维母粒渗透率的提升以及标的公司在历史期间内相对良好的收入增长趋势，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（CAP

反馈回复第93页

M) 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%

标的公司折现率选取的可比公司为宝丽迪、美联新材和宁波色母，主要由于：国内A股市场中，具有较高规模色母粒生产与销售业务的公司仅包括上述三家公司，与其他公司相比，上述三家公司在行业风险和经营风险等方面与公司相似度更高。红梅色母亦主营塑料母粒和功能母粒相关业务，但由于其是新三板挂牌公司，交易活跃度、价格与沪深300指数的关联度均较低，故并未选取。

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%

序号	证券简称	交易	评估基准日	企业特定风险	折现率
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%

其中，不同可比案例中标的公司的主营业务情况如下：

序号	证券简称	交易	标的公司主营业务
1	皖维高新	皖维铂盛100%股权	专业从事 PVB 中间膜研发、生产和销售
2	星湖科技	伊品生物99.22%股权	L-赖氨酸、L-苏氨酸在内的各类动物营养氨基酸和味精等产品的生产、制造和销售
3	东方盛虹	江苏斯尔邦石化有限公司100%股权	专注于生产高附加值烯烃衍生物，主要产品包括丙烯腈、MMA 等丙烯下游衍生物，EVA、EO 等乙烯下游衍生物
4	雪天盐业	购买湘渝盐化100%股权	主营业务为盐及盐化工产品的生产和销售，主要产品为盐、纯碱、氯化铵等
5	利安隆	康泰股份92.21%股权	主营业务为专用化学产品制造（不含危险化学品），专用化学产品销售（不含危险化学品），技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广
6	新安股份	华洋化工100.00%的股权	主营业务为造纸化学品和塑料化学品的研发、生产与销售
7	三房巷	海伦石化100%股权	主要产品为瓶级聚酯切片与 PTA
8	华峰化学	华峰新材100%股权	主营业务为聚酯多元醇、聚氨酯系列产品的研发制造和销售；化工原料（不含危险化学品）的销售
9	利安隆	凯亚化工100%股权	专业从事高分子材料抗老化助剂产品研发、生产和销售，主要产品为受阻胺类光稳定剂（HALS）及

			其中间体， 兼有部分阻聚剂及癸二胺产品
10	楚江新材	江苏天鸟90%股权	主营业务为航空航天结构技术、高强防弹技术、新型复合材料技术、环保技术、化纤新材料技术、碳纤维纺织技术开发应用；化纤织造加工，碳纤维制品、玻璃纤维制品的制造和销售

本次选取的可比案例中，交易对方标的公司的主营业务与基础化工、化学材料、食品材料等行业相关，具有较高可比性。

综上，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4.50%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

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、董事会对于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）
----	------	----	-------	-------	--------	--------

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	皖维甬盛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。

具体可比交易案例中标的公司的主营业务参见本题回复之“（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”。

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1-9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
苏州盛虹纤维有限公司	362.40	1年以内	2023-3-23	未到期
合计	362.40	-	-	

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。

（以下无正文）

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：

丁会



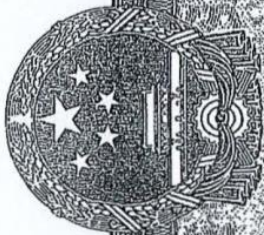
中国注册会计师：

吴金婉



中国·上海

二〇二三年二月十九日



营业执照

统一社会信用代码

91310101568093764U

证照编号: 01000000202301120074

(副本)

扫码了解更多
市场主体多
记、信息、体
验更多应用服务



名称 立信会计师事务所(特殊普通合伙)

类型 特殊普通合伙企业

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; 办理企业合并、分立、清算事宜, 出具验资报告; 基本建设、更新改造、大修理、技术改造、设备更新、资产评估、代理记帐、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; 法律法规规定的其他业务。
【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】

出资额 人民币15150.0000万元整

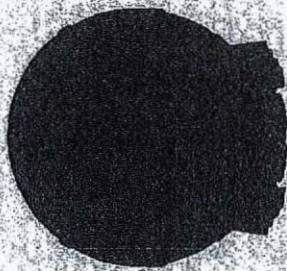
成立日期 2011年01月24日

主要经营场所 上海市黄浦区南京东路61号四楼



登记机关

2023年01月12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：310000096

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）

证书序号 0001247

说明

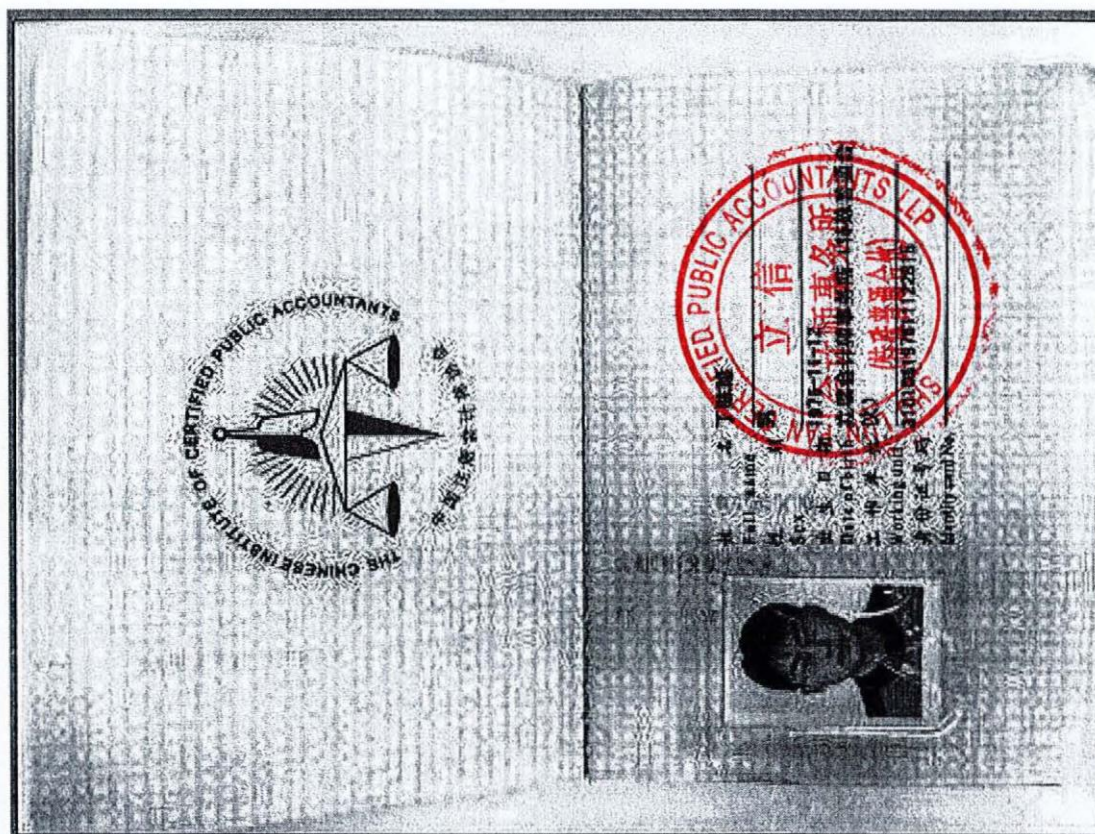
1. 《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
2. 《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
3. 《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
4. 会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



发证机关：

二〇一八年六月一日

中华人民共和国财政部制



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: 310000062338
No. of Certificate

批准注册协会: 上海市注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2021年01月23日
Date of Issuance

丁陈隆(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

年 月 日
/ /

10

