

银信资产评估有限公司

关于深圳证券交易所上市审核中心
《关于苏州宝丽迪材料科技股份有限公司发行股份购买
资产并募集配套资金申请的首轮审核问询函》
之回复



银信资产评估有限公司

二〇二三年二月



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

深圳证券交易所上市审核中心：

苏州宝丽迪材料科技股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“宝丽迪”）于2022年10月27日收到贵方下发的《关于苏州宝丽迪材料科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的首轮审核问询函》（审核函〔2022〕030017号）。根据问询函的相关要求，银信资产评估有限公司会同上市公司及其他相关中介机构，就问询函所提出的问题进行了认真落实，现就问询函相关问题回复如下：



申请文件显示：（1）本次交易采用收益法评估结果作为预测依据，以 2022 年 3 月 31 日作为评估基准日，收益法评估值为 39,500 万元，增值率为 232.13%；（2）标的资产报告期各期实际销量分别为 14,892.81 吨、17,855.12 吨、6,619.66 吨，预测 2022 年-2027 年产量分别为 17,899.01 吨、20,085.52 吨、24,102.62 吨、28,923.14 吨、31,857.17 吨、33,478.81 吨；（3）预测 2022 年-2027 年毛利率分别为 14.35%、16.62%、17.19%、17.56%、18.01%、18.15%，与报告期变动趋势相反；（4）预测 2022 年-2027 年标的资产销售费用率、管理费用率之和分别为 0.85%、0.88%、0.91%、0.88%、0.85%、0.85%，低于报告期实际水平，预测 2022 年发生研发费用 116.62 万元，此后保持每年 5% 的增幅；（5）标的资产报告期各期产能利用率分别为 73.06%、79.68%、65.31%，拟规划新建纤维母粒生产基地项目，2024 年起预测产量年增长率进一步提升，预计完全达产后新增母粒产能 16,000 吨左右；（6）标的资产净现金流量自 2025 年起由负转正，未来收益折现值合计 41,089.58 万元，其中永续期收益折现值为 37,351.03 万元；（7）敏感性分析显示，毛利率下降 1% 时，估值变动率为 -8.23%，折现率上升 1% 时，估值变动率为 -12.41%；（8）本次评估中资产基础法评估增值率为 25.21%，主要为无形资产评估增值 2,300 万元，与收益法评估结果差异率为 165.25%。

请上市公司补充披露：（1）结合行业发展趋势及市场容量、市场竞争格局、标的资产行业地位、现有客户的稳定性及需求变化情况、新客户的开拓情况、产品拓展计划、在手订单及执行周期等，进一步披露预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据是否充分合理；（2）结合报告期内各主要产品的销售单价、成本、毛利率、预测期内销售价格预测依据、预测营业成本项目的具体构成、主要原材料价格波动与市场供需情况、标的资产供应商关系的稳定性等，进一步披露标的资产报告期内毛利率呈下降趋势的情况下，预测期内毛利率小幅提升的原因及合理性，充分论证未来年度盈利能力的稳定性及可持续性；（3）结合行业发展与市场竞争情况、标的资产未来业务拓展规划与技术水平等，补充披露标的资产现有销售、管理、研发人员规模是否能支撑业务规模持续增长，标的资产期间费用预测是否合理；（4）2022 年截至回函披露日标的资产业绩实现情况，包括但不限于各主要产品销量、平均销售单价、销售收入、毛利率及期间费用等，与预测结果是否存在重大差异，如是，请进一步分析原因及对收益法评估预测的影响；（5）结合标的资产各主要产品的产能利用情况，补充披露产能利用率较低的原因以及新建纤维母粒生产基地的必要性，建设进展是否符合预



期，是否存在新建产能无法消化的风险及应对措施，并结合现有固定资产与业务规模的匹配情况，进一步披露新建基地单位产能投资额与现有产线是否存在显著差异，评估预测是否充分考虑投资性活动现金流出；（6）结合行业周期性波动情况，进一步披露预测期内标的资产收入持续增长且永续期业绩远超报告期及预测期早期业绩水平的合理性；（7）结合可比交易案例的折现率选取情况，补充披露折现率参数选取的合理性，是否充分反映了标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水平；（8）结合收益法评估过程及参数选取的合理性、收益法评估结论与资产基础法评估结论存在较大差异的原因、静态市盈率、评估增值率与可比交易案例的对比情况等，进一步披露本次交易评估作价的合理性。

回复：

一、补充披露

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

1、行业发展趋势及市场容量、市场竞争格局、标的资产行业地位

标的公司从事纤维母粒的研发、生产和销售。纤维母粒应用于化纤原液着色与功能改性，相比于传统印染模式，原液着色是环保、节能的纤维着色方式，相关产业是国家鼓励、支持发展的行业。根据《产业结构调整指导目录（2019年本）》，原液着色等差别化、功能性化学纤维的高效柔性化制备技术”是优先鼓励的相关产业；同时，“环境友好型纤维”属于《国家重点支持的高新技术领域》中的新材料技术领域。根据纺织行业《“十四五”发展纲要》，我国已制定 2030 年前实现碳排放达峰、2060 年前实现碳中和的目标，对纺织行业绿色发展形成刚性要求，同时提出以绿色化改造为重点，扩大原液着色化纤应用。“十四五”期间，预计生物可降解材料和绿色纤维（包括生物基、循环再利用和原液着色化学纤维）产量年均增长 10%以上。相应地，作为原液着色纤维重要原材料的纤维母粒也将保持高速增长。

据统计，2011-2021 年，我国化纤产量复合增长率达 7.06%，2021 年产量达 6,708.50 万吨，同比增长 9.53%。我国已成为世界化纤生产大国，占据全球化纤产量 70%以上的份额。根据中商产业研究院数据，2020 年，全国色母粒销售额为 436.6 亿元。因此，



行业市场容量较大，且随着原液着色纤维渗透率的提升，行业发展空间较大。

因中国化纤生产在全球占据重要地位，纤维母粒的需求主要集中于国内市场，目前，中国化纤母粒行业呈现蓬勃发展之势，但相较于塑料母粒，纤维母粒在分散性、流动性等方面的技术门槛更高，国内规模生产纤维母粒的企业数量仍然较少，市场集中度较高，且呈现明显的区域性特征。

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

2、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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

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。

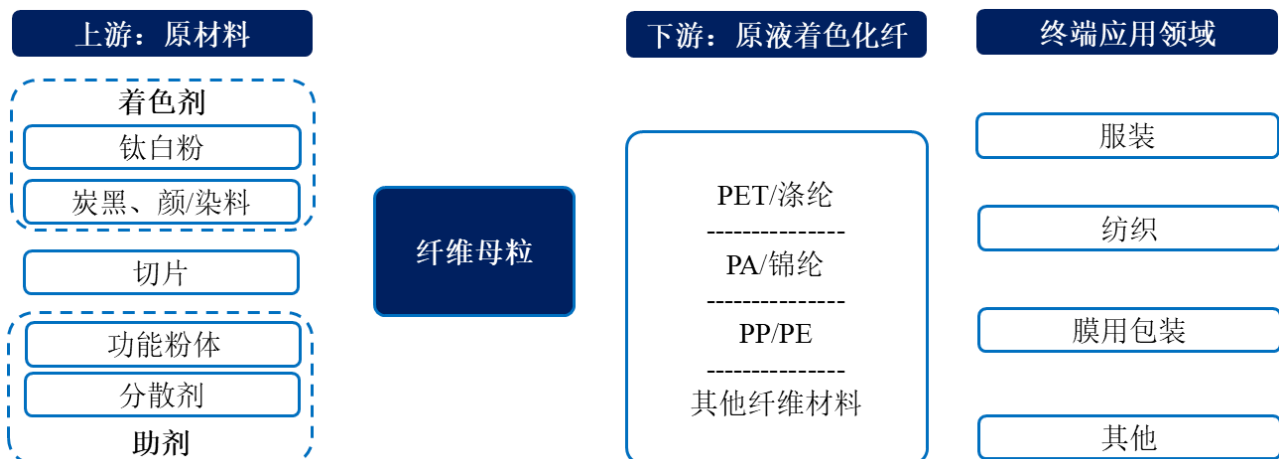
随着环保标准的日益严苛，原液着色纤维的市场也在日益扩大，原液着色的应用领域亦随其自身发展历程而呈现一定变化，涉足原液着色纤维产品的企业也在不断增



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、差别化、绿色化纤维需求的提升，标的公司客户对高性能纤维母粒产品的需求随之提升。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。

3、进一步披露预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据是否充分合理

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

（2）营业收入预测的合理性

①预测销量持续增长的合理性

标的公司专业从事纤维母粒的研发、生产和销售。纤维母粒，应用于化纤原液着色与功能改性，以其环保、节能的纤维着色方式，是国家鼓励、产业政策支持发展的领域，行业发展趋势良好，市场容量较大，且未来随着原液着色纤维渗透率的提升，行业发展空间将进一步扩大。



标的公司是国内最早进入纤维母粒行业的民营企业之一，经过三十年积累与发展，产品、技术、客户积累较为深厚，与恒逸集团、盛虹集团、百宏集团、新凤鸣集团等核心客户建立了深度合作关系。根据中国化纤协会统计数据，近年来纤维母粒产量排名保持国内前三水平，尤其是标的公司的白色纤维母粒产品国内市场占有率较高，作为业内头部企业，拥有较强的行业地位。

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

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

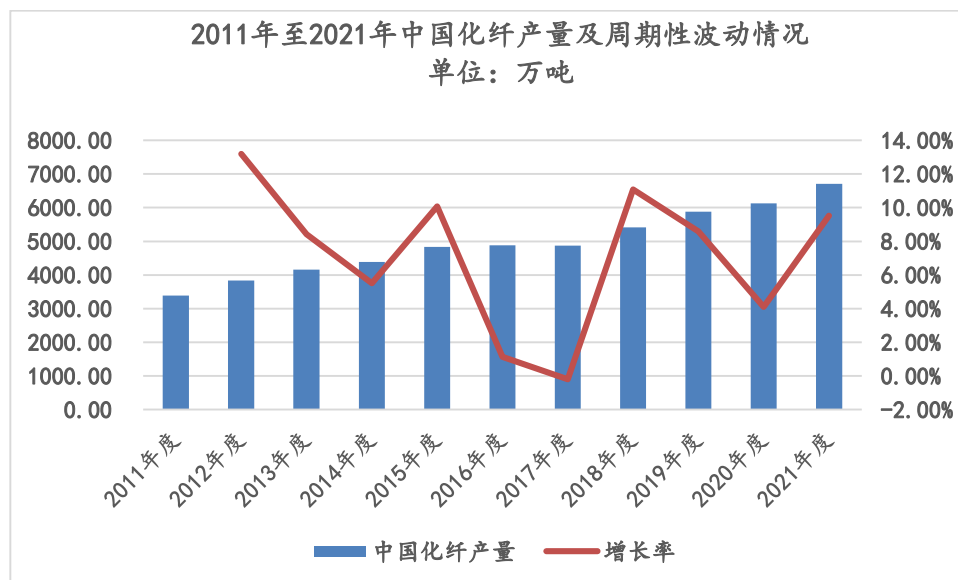
项目	2022 年第一季度	2022 年第二季度	2022 年第三季度	2022 年第四季度
白色母粒	2,250.48	1,581.88	2,264.93	2,504.36
黑色母粒	1,049.89	1,518.53	1,189.41	1,260.00
彩色母粒	97.93	76.54	99.22	91.36
功能母粒	14.32	30.10	53.06	228.38
合计	3,412.61	3,207.05	3,606.61	4,084.12

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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

	毛利率	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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

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

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：

具体不同成本科目的预测依据如下：

（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，预计各类母粒中原材料成本占各自产品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”。

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”。

（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。

具体参见本回复“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回复“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



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

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：

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

$$= \text{息前税后净利润} + \text{折旧和摊销} - \text{资本性支出} - \text{净营运资本变动}$$

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%



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

产品	项目	预测值 (A)	实际值 (B)	差异额 (C=B-A)	差异率 (D=C/A)
	平均单价	1.30	1.37	0.06	4.62%
	收入	7,881.03	5,658.20	-2,222.83	-28.20%
	成本	6,784.67	4,789.36	-1,995.31	-29.41%
	毛利率	13.91%	15.36%	1.44%	10.38%
彩色母粒	数量	316.98	311.70	-5.28	-1.67%
	平均单价	3.14	3.28	0.14	4.34%
	收入	996.17	1,022.10	25.93	2.60%
	成本	700.91	655.36	-45.55	-6.50%
	毛利率	29.64%	35.88%	6.24%	21.06%
功能母粒	数量	83.46	186.63	103.18	123.63%
	平均单价	6.70	3.38	-3.31	-49.48%
	收入	558.93	631.45	72.52	12.97%
	成本	376.10	436.36	60.26	16.02%
	毛利率	32.71%	30.90%	-1.82%	-5.55%
主营业务合计	数量	14,679.81	11,660.04	-3,019.77	-20.57%
	平均单价	1.54	1.62	8.19%	5.31%
	收入	22,641.24	18,938.51	-3,702.73	-16.35%
	成本	19,315.66	15,758.40	-3,557.25	-18.42%
	毛利率	14.69%	16.79%	2.10%	14.32%
其他业务收入		816.73	1,449.47	632.75	77.47%
其他业务成本		796.45	1,395.83	599.38	75.26%

①主要产品销量

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

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

其中：白色母粒实际销量较评估值的差异率为-14.84%，主要由于：在化纤行业集中度提升、上半年疫情影响长三角地区化纤企业生产经营的整体背景下，鉴于江苏



长乐纤维科技有限公司和江苏立新化纤科技有限公司存在一定经营和回款风险，标的公司本年减少对上述两家客户的供货量，2022 年 1-10 月，对上述客户白色母粒供货量合计为 150.73 吨，2021 年全年供货量为 2,500.00 吨。

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

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

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

②主要产品平均销售单价

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

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

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

③销售收入

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



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

④毛利率

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

(2) 期间费用的差异

1-10 月，标的资产各项期间费用的预测值和实际值的差异情况如下：

单位：万元

费用类别	预测值 (A)	实际值 (B)	差异额 (C=B-A)	差异率 (D=C/A)
销售费用	82.17	68.37	-13.79	-16.79%
其中：职工薪酬	82.17	66.51	-15.66	-19.05%
管理费用	123.92	193.52	69.61	56.17%
其中：职工薪酬	57.89	118.18	60.29	104.16%
研发费用	95.86	112.84	16.99	17.72%
财务费用	40.13	83.02	42.89	106.89%
其中：利息费用	20.79	56.73	35.94	172.87%
期间费用合计	342.08	457.77	115.69	33.82%

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

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

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



标的公司 1-10 月实际发生的财务费用为 83.02 万元，评估值为 40.13 万元，差异率为 106.89%，主要由于：评估时点预计标的公司将归还关联方借款，但标的公司管理层结合本年公司实际营运资金需求，归还时点有所滞后。截至本报告书签署日，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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

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						
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回复之“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度。因此，标的公司对于彩色母粒和功能母粒设置专门产线生产，报告期内，上述母粒的销量和产能利用率偏低但整体处于上升趋势。

（2）采用专线生产的模式充分保障产品质量

为避免上一批次的残留颜料影响后续母粒生产的颜色精确度，标的公司针对不同



类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

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：

I 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



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，双方非纤维母粒领域亦各自形成一定技术积累。当前标的资产在非纤维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，双方将加强在非纤维母粒领域的技术交流，标的资产将继续拓展非纤维母粒领域的新产品、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”、**（二）销量及收入增长不可持续的风险**”。

（九）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 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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

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(%)
----	----	-------



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

1	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+ 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：



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

单位：%、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 为 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。



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年
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（CAPM）计算，加权平均资本成本法和资本资产定价是收益法评估中较为通用的折现率及权益资本成本的确定方式。

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

序号	参数	选取依据/选取方式
1	R_f	取中债网长期国债（截止评估基准日剩余期限超过 10 年）到期收益率平均值确定无风险报酬率为 2.7878%
2	ERP	通过沪深 300 指数历史风险溢价计算得到的 2021 年末的市场风险溢价为 6.16%
3	β_L	采用可比公司剔除杠杆调整 Beta 平均值计算标的公司具有财务杠杆的 Beta 系数
4	R_c	将公司全部特有风险超额收益率进一步细分为公司规模溢价和特别风险溢价，充分考虑公司各方面优劣势后取值 4.5%
5	K_d	按基准日 5 年期 LPR 利率 4.60%扣除 25%的所得税率确定为 3.45%



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



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	皖维丽盛 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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

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

②投资性现金流量的预测

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

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



③营运资本净增加的预测

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

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

科目	基准日	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
营业收入		28,328.59	30,918.79	37,049.38	44,396.72	48,919.12	51,394.09
营业成本		24,264.82	25,781.17	30,681.47	36,599.83	40,107.65	42,066.95
税金		954.85	1,212.00	1,567.76	1,984.47	2,250.47	2,378.77
费用		285.27	296.81	368.02	429.31	455.61	481.51
折旧摊销		329.13	392.30	838.33	1,324.63	1,300.58	1,288.49
货币资金	1,992.83	1,398.66	1,494.32	1,765.50	2,093.83	2,306.29	2,424.37
应收款项	7,567.13	8,259.06	9,014.23	10,801.57	12,943.65	14,262.13	14,983.70
其他应收款	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
存货	2,558.16	2,344.43	2,490.93	2,964.39	3,536.21	3,875.13	4,064.44
其他流动资产	0.13						
其他非流动资产	1,444.00						
应付款项	764.17	830.99	882.92	1,050.74	1,253.42	1,373.55	1,440.65
应付职工薪酬	34.38	65.87	78.24	99.16	116.36	127.99	135.67
应交税费	627.25	265.86	314.70	435.11	577.02	658.02	695.48
其中：增值税	297.28	35.90	18.90	65.38	120.08	139.17	146.24
税金附加	26.73	4.38	3.60	11.10	19.59	21.88	22.73
所得税	301.50	225.59	292.20	358.63	437.34	496.97	526.50
其他应付款	12.70	12.70	12.70	12.70	12.70	12.70	12.70
预计负债	51.39						
营运资本净额	12,072.54	10,826.90	11,711.10	13,933.92	16,614.37	18,271.46	19,188.19

**银信资产评估有限公司**

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

科目	基准日	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
营运资本净额占 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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

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）
1	皖维高新	皖维沅盛 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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

序号	证券简称	交易	评估基准日	评估增值率	市盈率（倍）	市净率（倍）
		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、中介机构核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问、申报会计师、评估师就上述事项履行的核查程序如下：

- 1、访谈标的公司销售人员，了解标的公司现有客户的稳定性及需求变化情况，新客户的开拓情况，产品拓展计划，了解标的公司在手订单情况及订单执行周期；
- 2、访谈标的公司总经理，了解标的公司销售、管理、研发人员情况及相关业务活动的开展模式，了解标的公司未来对相关人员的规划及相关人员对未来业务的支撑；
- 3、访谈标的公司总经理，了解标的公司预测销售价格的依据，预测销量、预测收入持续增长的依据；
- 4、查询标的公司主要原材料市场价格，查询可比交易案例情况，查阅标的公司



评估报告，复核评估模型各类参数，复核标的公司营业收入、营业成本、折现率等重要评估参数的选择依据及合理性；

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

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

7、获取标的公司生产情况明细，了解主要产品的产能、产量、期末库存量等情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、申报会计师、评估师认为：

1、标的公司报告期内销售情况良好，下游市场需求快速增长，产品市场容量较大，竞争企业少，标的公司具备较高的行业地位，与主要客户合作稳定，市场开拓情况良好，综合竞争力较强，预测销量持续增长且远超报告期实际销量的预测依据充分合理；

2、标的公司历史单价较为稳定，原材料价格处于历史高位，标的资产与供应商合作关系稳定，因此预测期价格保持稳定，原材料价格下降，在报告期毛利率呈下降趋势的情况下，预测期毛利率小幅提升具有合理性。

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

4、标的公司截至回函披露日的业绩与预测结果存在一定差异，上市公司根据标的公司实际经营业绩的情况对收益法评估结果进行合理调整。

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



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

6、标的公司下游行业处于下行周期但应用标的公司产品的细分市场发展情况良好，增速较快，下游行业市场集中度较高且仍在提升，标的公司历史增速较快，与龙头客户保持稳定的合作关系，预测期内标的资产收入持续增长且永续期业绩远超报告期及预测期早期业绩水平具有合理性。

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

8、收益法与资产基础法评估结论存在重大差异主要系资产基础法无法反映标的公司团队能力、渠道资源等优势，标的公司盈利能力较强，收益法评估能够全面衡量标的公司未来的获利能力，标的公司的静态市盈率与可比交易案例相当，评估增值率高于可比交易案例主要系标的公司无土地、厂房，固定资产较少，本次交易评估作价具有合理性。



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

（本页无正文，为《银信资产评估有限公司对深圳证券交易所上市审核中心<关于苏州宝丽迪材料科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的首轮审核问询函>评估相关问题回复的核查意见之签章页）



银信资产评估有限公司

2023 年 2 月