关于苏州苏大维格光电科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件一次反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2016 年 7 月 15 日出具的 161416 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“一次反馈意见”）的要求，苏州苏大维格光电科技股份有限公司（以下简称“苏大维格”或“上市公司”）已会同常州华日升反光材料股份有限公司（以下简称“华日升”或“标的公司”）、平安证券有限公司（以下简称“独立财务顾问”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）、国浩律师（上海）事务所（以下简称“律师”）、中联资产评估集团有限公司（以下简称“评估师”）就一次反馈意见所提问题逐条进行了认真核实及落实，现就贵会提出的相关问题作出书面回复如下文。

如未特别说明，本回复中简称与《苏州苏大维格光电科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中简称的含义相同。

目录

问题 1．申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 68,763.00 万元，在扣除中介机构费用和其他发行费用后用于支付本次交易的现金对价、微棱镜型反光材料产业化项目和补充流动资金。截至 2015 年 12 月末，苏大维格资产负债率 28.44%，同行业可比上市公司资产负债率平均约为 35.74%。请你公司：1）补充披露本次交易的相关安排是否符合我会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的要求。2）结合上市公司交易完成后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度、募集投资项目进展等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。3）补充披露本次交易以锁价的方式发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响，是否存在损害中小股东权益的行为。4）补充披露本次交易业绩承诺是否包含募集配套资金投入带来的收益，募投实施项目收益如何与标的资产承诺业绩区分，交易标的如何剔除配套募集资金对其融资成本的影响。5）结合华日升现有研发能力、市场竞争情况，补充披露微棱镜型反光材料产业化项目投资回报情况的测算依据以及合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 9

问题 2．申请材料显示，江西和君将以其管理的江西和君投资管理有限公司—和商成长一号投资基金参与认购配套募集资金。请你公司补充披露：1）上述认购方设立的进展情况、预计完成时间、认购人员名单及份额、认购资金到位时间。2）认购资金来源、出资的具体方式，是否存在代持或结构化产品的情形。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 21

问题 3．申请材料显示，募集配套资金认购方存在资管计划、有限合伙。请你公司穿透披露至最终出资的法人或自然人，并补充披露每层股东取得相应权益的时间、出资方式及比例、资金来源、是否存在结构化安排等信息，以及穿透披露后认购募集配套资金的总人数。请独立财务顾问和律师进行专项核查并发表明确意见。 23

问题 4．申请材料显示，配套募集资金认购方存在私募投资基金。请你公司补充披露备案进展，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资基金备案前，不能实施本次重组方案。请独立财务顾问和律师进行专项核查并发表明确意见。 31

问题 5．申请材料显示，华日升 2014 年、2015 年经营活动现金流量净额分别为 38.66 万元、14,675.85 万元。2015 年经营活动现金流量净额增加主要因为华日升 2015 年关联方归还了占用资金。请你公司：1）补充披露扣除 2015 年关联方归还占用资金的影响，华日升 2015 年经营活动现金流量净额的具体情况。2）结合华日升向客户提供的信用期政策、同行业经营活动现金流情况，补充披露华日升与同行业上市公司经营活动现金流的差异情况，并说明差异的原因以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 32

问题 6．申请材料显示，2014 年末和 2015 年末，华日升应收账款余额分别为 14,767.91 万元和 12,703.23 万元，账龄在 1 年以上的应收账款分别为 6576.12 万元、4961.29 万元，坏账准备余额分别为 3,218.79 万元、3,513.41 万元。请你公司结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露华日升应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .. 35

问题 7．申请材料显示，华日升 2014 年、2015 年存货周转率分别为 2.04、1.76，同行业平均水平分别为 5.82、6.2，请你公司结合华日升的销售模式、存货管理情况，补充披露华日升存货周转率低于同行业平均水平的原因以及合理性。 38

问题 8．申请材料显示，华日升在报告期内的资产负债率高于同行业平均水平，流动比率、速动比率均低于同行业平均水平，请你公司：1）结合华日升的资产盈利状况，补充披露华日升资产负债率较高的原因以及合理性。2）结合华日升的盈利能力、经营活动现金流情况，补充披露华日升流动比率、速动比率较低的原因以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 39

问题 9．申请材料显示，2014 年和 2015 年华日升的毛利率分别是 29.2%和 29.84%，

净利率分别为 4.98%、9.74%。请你公司：1）结合华日升竞争优势、行业地位、所占市场份额，补充披露与同行业、同类别业务上市公司毛利率、净利率的差异情况，并说明差异的原因以及合理性。2）补充披露华日升 2015 年净利率增加的原因以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 43

问题 10．申请材料显示，2015 年 11 月 6 日，华日升召开临时股东大会通过了分立议案。华日升根据业务范围不同，派生分立出建金科技，原华日升继续存续。请你公司补充披露：1）分立的原因、背景，以表格形式列示分立过程中的收入、成本、费用划分原则，及资产、负债、收入、利润的金额、比例。2）分立的资产业务具体选择标准，存续的华日升资产业务是否完整，是否存在依赖分立资产业务的情形，分立资产的后续处置计划及可能对存续的华日升产生的不利影响，并提示风险。3）分立程序是否符合《公司法》等相关法律法规，是否存在潜在的法律风险，分立后是否形成新的同业竞争。4）结合分立后的债权债务情况，补充披露本次分立对华日升盈利能力的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。 50

问题 11．申请材料显示，建金投资在 2015 年 8 月将其所持有的华日升 35.5%股权、12.5%股权分别转让给沿海基金、万载率然，股份转让价格分别为 14,200 万元、5000 万元，对应华日升估值为 4 亿元，2015 年 11 月，华日升进行存续分立。本次交易以 2015 年 12 月 31 日作为评估基准日，评估值为 69,418.61 万元。请你公司结合 2015 年 11 月华日升分立的具体情况，补充披露沿海基金、万载率然所持华日升股权在本次交易中较 2015 年 8 月股权受让价格增值 73.54%的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 55

问题 12．申请材料显示，2011 年 3 月，上海博网以 4,000 万元对华日升进行增资，占增资完成后华日升股权比例 10%。2011 年 10 月，常州市常通反光材料厂将其持有的华日升 45.90%股权转让给建金投资，转让对价为 7,716.80 万元。请你公司补充披露：1）上述增资、股权转让的背景。2）上述股权转让作价与 2011 年 3 月增资价格的差异情况，并说明差异的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 58

问题 13．申请材料显示，前五大供应商中，展明纸塑报告期期初为华日升控股子公司，2014 年华日升将其持有的 51%、2%、2%的股份分别转让给陆丽华，孙文魁和施丹宁，2014 年 9 月，陆丽华将其持有的展明纸塑股权全部转让给无关联第三方孙文魁；宝丽胶粘剂报告期期初为华日升控股子公司，华日升持有其51%的股份，2014 年 3 月，华日升将其持有的宝丽胶粘剂的全部股份转让给陆丽华。请你公司：1）补充披露展明纸塑股权转让的背景、原因，股权受让方的相关情况，与标的资产是否存在关联关系。2）补充披露 2014 年 3 月华日升将其在宝丽胶粘剂的认缴出资额分别转让给胡叔平、陆丽华的背景、原因以及合理性。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。 60

问题 14．申请材料显示，华日升为提升反光膜的产品质量，通过多年的实践和摸索，研制出了独特的胶水配方。为了保密胶水配方并保证胶水质量、减少胶水的运输成本，华日升委托关联方宝丽胶粘剂生产。华日升 2014 年、2015 年向关联方宝丽胶粘剂的采购金额分别为 3,894.54　万元、4,158.04 万元，占当期采购金额比例分别为 16.02%、20.23%。请你公司：1）补充披露宝丽胶粘剂对除华日升以外的客户销售胶水的具体情况。2）结合胶水对华日升主要产品反光膜的重要程度，补充披露华日升通过关联方而非控股子公司采购胶水的原因以及合理性。3）结合胶水生产厂的投资回报情况，补充披露华日升通过关联方宝丽胶粘剂采购胶水的必要性。4）对比宝丽胶粘剂和其他胶水生产商的毛利率情况，补充披露上述关联采购定价的公允性。5）结合胶水对华日升主要产品反光膜的重要程度，补充披露华日升对关联方宝丽胶粘剂是否存在重大依赖。6）结合报告期内华日升对关联方宝丽胶粘剂的担保情况、宝丽胶粘剂的主要财务数据，补充披露华日升与宝丽胶粘剂之间是否存在利益输送的行为。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。 63

问题 15．申请材料显示，华日升 2014 年、2015 年对关联方的其他应收款余额分别为25143.41 万元、8636.7 万元，报告期内对关联方担保余额为 11850 万元，对关联方利息收入分别为 916 万元、1134.05 万元。请你公司补充披露：1）华日升从 2014 年初至 2015 年末期间，对关联方其他应收款的期初余额、期间往来款情况，以及截至目前的回款情况。2）主要往来款项和关联担保的背景、性

质、必要性，是否履行了相关的审批程序。3）关联方利息收入的计算依据以及合理性。4）华日升为规范关联方往来拟采取的相关措施（若有）。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 68

问题 16. 申请材料显示，华日升正在申请的发明专利共有 4 项，均已进入实质审查阶段。请你公司补充披露上述申请的进展情况、预计办毕时间、逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 71

问题 17. 申请材料显示，华日升部分房屋正在办理权属证书。请你公司补充披露尚未办理权属证书的房产账面价值及占比，上述权属证书办理的进展情况、预计办毕时间、逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 72

问题 18. 申请材料显示，华日升部分土地使用权、房屋所有权已抵押。请你公司补充披露：1）相关抵押担保形成的原因，主债务的用途、金额、期限及债务人履约情况。2）抵押担保对本次交易以及交易完成后上市公司生产经营的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。 74

问题 19. 申请材料显示，收益法评估中，华日升预测 2016 年至 2018 年营业收入的增长速度为 16%，2019 年、2020 年增长速度下降为 15%、13%，预测 2016 年至 2018 年毛利率基本维持在 33%至 34%，高于报告期内毛利率平均水平，预测 2016 年至 2018 年净利率分别为 12%、14%、15%，高于报告期内净利率平均水平。请你公司：1）结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测营业收入增长速度、毛利率、净利率的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2）结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露预测华日升营业收入、毛利率、净利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 76

问题 20. 申请材料显示，截至评估基准日华日升收益法评估价值为 69,418.61 万元，评估增值 55,067.55 万元，增值率 383.72%。按华日升 2015 年净利润计

算，本次交易中，交易标的的市盈率为 22.69 倍。请你公司结合华日升的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露华日升评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 92

问题 21. 申请材料显示，建金投资、华日升投资、沿海基金、万载率然共同承诺华日升 2016 年度、2017 年度及 2018 年度实现的净利润分别不低于 4,488.94 万元、5,900.89 万元及 7,351.20 万元，合计不低于 17,741.03 万元。本次交易方案中，建金投资、华日升投资、沿海基金、万载率然合计获得现金对价 27,767.2 万元，高于业绩承诺金额，且当业绩补偿义务发生时，建金投资、华日升投资、沿海基金、万载率然优先以现金方式向上市公司进行补偿。请你公司补充披露：1）交易方案中现金支付比例较高的原因以及合理性。2）业绩承诺方优先以现金方式向上市公司进行补偿的原因以及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 100

问题 22. 申请材料显示，上市公司主要从事微纳结构产品的设计、开发与制造，关键制造设备的研制和相关技术研发服务。标的资产华日升主要从事反光膜、反光布、反光革、反光标志的制造、销售。请你公司：1）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。3）补充披露交易完成后保持核心人员稳定的相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 104

问题 23. 申请材料显示，华日升的主要产品在产业规模和市场占有率等方面均有一定的优势。未来几年，随着新项目的逐步投产以及华日升综合实力的提升，预计华日升仍将保持行业领先的优势地位，引领细分市场的发展方向。请你公司结合华日升主要产品的市场占有率、行业地位的具体数据，补充披露上述表述的依据及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 109

问题 24. 申请材料显示，交易对方沿海基金的普通合伙人为江苏沿海创新资本管理有限公司，其上层股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。本次重组独

立财务顾问为平安证券有限责任公司。请你公司披露平安证券担任本次交易独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 112

问题 1．申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 68,763.00 万元，在扣除中介机构费用和其他发行费[1]用后用于支付本次交易的现金对价、微棱镜型反光材料产业化项目和补充流动资金。截至 2015 年 12 月末，苏大维格资产负债率 28.44%，同行业可比上市公司资产负债率平均约为 35.74%。请你公司：1）补充披露本次交易的相关安排是否符合我会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的要求。2）结合上市公司交易完成后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度、募集投资项目进展等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。3）补充披露本次交易以锁价的方式发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响，是否存在损害中小股东权益的行为。4）补充披露本次交易业绩承诺是否包含募集配套资金投入带来的收益，募投实施项目收益如何与标的资产承诺业绩区分，交易标的如何剔除配套募集资金对其融资成本的影响。5）结合华日升现有研发能力、市场竞争情况，补充披露微棱镜型反光材料产业化项目投资回报情况的测算依据以及合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）调整后的重组方案符合中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的要求

根据发行人与配套融资投资者于 2016 年 9 月 8 日分别签署的《股份认购协议之补充协议》，发行人于 2016 年 9 月 8 日作出的第三届董事会第十二次会议决议以及《重大资产重组重组报告书（修订稿）》，发行人对本次交易方案进行了调整，具体请详见交易报告书“第一章本次交易概况”及“第八章 本次交易合同的主要内容”。

1、配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%

根据《配募问答》：“拟购买资产交易价格指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，但不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格。”

根据《重大资产重组报告书（修订稿）》，本次交易中拟以发行股份方式购买的资产的交易价格为本次交易拟购买资产交易价格的 60%，即为 41,650.80 万元。本次调整后的募集配套资金总额为 41,650.80 万元，未超过本次交易拟以发行股份方式购买资产交易价格的 100%，符合《配募问答》的规定。

2、募集配套资金的用途

根据《配募问答》：“考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务”

本次交易的募集配套资金将在扣除相关中介机构费用和其他发行费用后用于以下项目：

序号	募集资金用途	金额（万元）	拟使用本次募集资金金额（万元）
1	支付现金对价	27,767.20	27,767.20
2	微棱镜型反光材料产业化项目	28,704.38	13,883.60
合计		**56,471.58**	41,650.80

本次交易的募集配套资金的用途符合《配募问答》关于要求募集配套资金用途的规定。

综上所述，上市公司调整后的募集配套资金方案符合中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《配募问答》的相关要求。

（二）结合上市公司交易完成后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度、募集投资项目进展等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。

本次募集配套资金是公司战略发展需要和经营需要，募集配套资金投资微棱镜型反光材料产业化项目，有利于完善产品结构，打破外国公司对该产品的垄断，有利于公司进一步完善新材料行业的产业链，拓展新的市场细分领域，完成公司的业务布局和市场拓展，进一步增强公司核心竞争力和持续盈利能力，最终实现上市公司股东利益最大化。

本次交易的现金对价部分拟通过募集配套资金支付，如果配套融资未能实施，则上市公司将自筹资金解决，可能会对上市公司的资金使用安排及短期偿债能力、持续经营能力产生影响，配套募集资金用于现金对价具备必要性。此外，上市公司外延式发展需要持续的资金支持。公司在注重主营业务内生性增长的同时也将继续寻找优质的并购标的进行收购，完善产业布局，

结合上市公司完成本次交易后的财务状况、经营现金流、资产负债率、募集投资项目进展、融资渠道、授信额度等因素，公司采用股权融资方式募集本次交易配套资金更加合理，符合上市公司进一步完善产品结构，提升竞争力的需要，符合上市公司广大股东的利益诉求，具有必要性。

1、财务状况

根据上市公司的合并资产负债表以及按本次交易完成后架构编制的备考合并资产负债表，截至 2015 年 12 月 31 日和 2016 年 6 月 30 日，本次交易完成前后上市公司资产和负债情况如下：

单位：万元

2016.06.30	交易前	交易后	变动金额	变动比率
资产合计	71,826.72	180,200.10	108,373.38	150.88%
其中：货币现金	11,278.59	21,867.85	10,589.26	93.89%
负债合计	21,414.87	83,251.94	61,837.07	288.76%
所有者权益	50,411.85	96,948.16	46,536.31	92.31%
归属于母公司股东的所有者权益	49,109.12	95,645.43	46,536.31	94.76%
2015.12.31	**交易前**	**交易后**	**变动金额**	**变动比率**
资产合计	70,060.76	178,196.01	108,135.25	154.34%
其中：货币现金	14,296.95	21,795.34	7,498.38	52.45%
负债合计	19,923.76	83,348.41	63,424.64	318.34%
所有者权益	50,136.99	94,847.60	44,710.61	89.18%
归属于母公司股东的所有者权益	48,659.18	93,369.80	44,710.62	91.89%

截至 2015 年 12 月 31 日和 2016 年 6 月 30 日，本次交易完成前后上市公司收入利润情况如下：

2016 年 1-6 月	交易前	交易后	变动金额	变动比率
营业收入	18,127.94	34,742.87	16,614.93	91.65%
营业成本	12,644.37	24,269.64	11,625.27	91.94%
利润总额	723.60	2,858.74	2,135.14	295.07%

净利润	356.07	2,181.77	1,825.70	512.74%
归属于母公司所有者的净利润	531.15	2,356.84	1,825.69	343.72%
2015 年度	**交易前**	**交易后**	**变动金额**	**变动比率**
营业收入	36,515.79	67,890.77	31,374.98	85.92%
营业成本	26,250.45	48,543.02	22,292.57	84.92%
利润总额	882.85	4,143.56	3,260.71	369.34%
净利润	351.79	3,411.61	3,059.82	869.79%
归属于母公司所有者的净利润	958.07	4,017.88	3,059.81	319.37%

本次交易完成后，上市公司备考总资产规模达 180,200.10 万元，较交易前的 71,826.72 万元，增长 150.88%，备考合并报表归属于母公司所有者权益为 95,645.43 万元，较交易前的 49,109.12 万元，增长 94.76%。本次交易完成后，上市公司的资产、负债、收入和利润规模将得到较大幅度的提升，经营中对营运资金的需求、固定资产投资建设或改造支出、研发项目及对外投资等活动增加，对资金的需求也提高，具体情况如下：

（1）截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司合并财务报表的货币资金余额为 11,278.59 元，母公司报表的货币资金余额为 10,145.09 万元。母公司现有货币资金余额需优先满足日常经营流动资金的需求，无法全部满足本次交易及募集资金投资项目的资金要求；

（2）截至 2016 年 6 月 30 日，母公司一年内到期的需要归还的银行借款余额为 8,000 万元，短期偿债压力较大。如继续增加借款，公司面临较大的还本付息压力，财务风险增加；

（3）各子公司的货币资金均已有明确的使用安排，如母公司调动资金，将对各子公司的经营产生较大影响。

因此，上市公司现有货币资金及增加借款均难以解决本次交易支付现金对价和募集资金投资项目的资金需求。截至 2016 年 6 月 30 日，华日升合并财务报表的货币资金余额为 10,589.25 万元，但华日升一年内到期银行借款余额为 25,580 万元，资金缺口较大。假设已经完成本次交易，上市公司货币资金余额仍不足以支付现金对价和募集资金投资项目。因此，本次募集配套资金具有必要性。

2、经营活动产生的现金流量

根据上市公司合并现金流量表和华日升的现金流量表，2015 年和 2016 年 1-6 月，上市公司和华日升的经营活动现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度*	
	上市公司	华日升	上市公司	华日升
经营活动现金流入小计	21,151.95	22,961.16	44,389.99	38,559.31
经营活动现金流出小计	23,582.17	20,068.67	42,124.44	31,679.08
经营活动产生的现金净流量	-2,430.22	2,892.49	2,265.55	6,880.23

*注：2015 年华日升经营活动现金流为已扣除关联方归还占用资金影响后的数据，具体扣除情况请详见“问题 5”

上市公司 2015 年和 2016 年 1-6 月经营活动产生的现金净流量分别为 2,265.55 万元和-2,430.22 万元，上市公司经营活动产生的现金净流量较小，不足以满足本次交易和募投项目的资金需要。华日升 2015 年和 2016 年 1-6 月经营活动产生的现金净流量分别为 6,880.23 万元和 2,892.49 万元。华日升的产品特点决定了其对客户的信用期限相对较长，且为了企业可持续发展，需要投入较高的研发支出，华日升对流动资金的需求也较大。

本次交易完成后，随着上市公司和华日升经营规模的扩大，经营活动产生的现金净流量可能会有所增加，但经营活动产生的现金净流量只能满足未来经营活动对资金的需求，不能满足本次交易和募投项目的资金需求。如果不实施配套融资，上市公司通过自筹资金解决，会对上市公司的资金使用安排及短期偿债能力、持续经营能力产生影响。因此配套融资具备必要性。

3、资产负债率情况

截至 2015 年 12 月 31 日和 2016 年 6 月 30 日，本次交易完成后，上市公司与同行业可比上市公司资产负债率比较情况如下：

证券代码	证券简称	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
002191.SZ	劲嘉股份	27.85%	18.51%	23.74%
002565.SZ	上海绿新	42.28%	43.05%	43.98%
300057.SZ	万顺股份	42.26%	41.15%	53.27%
平均值		**37.46%**	**34.24%**	**40.33%**
上市公司备考		**46.20%**	**46.77%**	**52.76%**

本次交易完成后，上市公司资产负债率高于同行业可比上市公司平均资产负

债率。

如上市公司通过债务融资取得资金用于本次交易的现金支付及募投项目，上市公司资产负债率（备考合并）将提升至 46.20%，超过同行业平均水平，同时将增加上市公司的利息支出，对上市公司的盈利能力产生较大影响。通过发行股份及募集配套资金的方式完成本次交易，有利于降低上市公司的资产负债率（备考合并），有助于上市公司在扩大资产和业务规模、加强市场竞争力的同时，继续保持适当的资产负债率，能有效防范财务风险，增强盈利能力和抗风险能力，从而进一步增强上市公司的实力，提升每股收益，更好的维护了上市公司全体股东的利益。因此，本次募集配套资金具有必要性。

4、银行借款、未来支出计划、货币资金余额、募集资金项目进度、可利用的融资渠道、授信额度

为了公司未来的快速发展，上市公司计划对子公司维旺进行增资 3,000 万元、对纳米图形化直写与成像检测仪器的研发与应用需要投入 3,188 万元；截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司一年内到期需要归还的银行借款余额为 8,000 万元。上市公司现有货币只能用于满足自身日常经营流动资金、部分未来资金支出计划及归还短期银行借款的需求。如上市公司通过自有资金和银行借款等融资方式解决，将对公司正常经营的流动资金产生很大压力。

本次募集配套资金投资项目为“微棱镜型反光材料产业化项目”，主要投资内容主要包括厂房、环保等设施 4.8 万平米，新投入钻石级反光膜、超强级反光膜、工程级反光膜、商用级反光膜等生产线建设，预计总投资金额为 28,704.38 万元。考虑到项目建设期所需资金较大，若先以自有资金或借款投入，对公司流动资金占用或产生的财务费用将对公司经营造成较大资金压力，华日升正在进行项目建设前期准备工作。

截至 2016 年 6 月 30 日，2016 年上市公司全年授信额度为 1.3 亿元，已使用 0.4 亿元，剩余 0.9 亿元，全部用途为流动资金，无法用于支付本次交易现金对价和投入募投项目，且与本次配套募集资金金额存在较大差距。如采用银行贷款方式融资用于本次募集资金用途，将大幅增加公司财务费用，降低公司利润，不利于上市公司发展。为了本次交易的顺利实施和达到收购目的，降低财务风险，

因此募集配套资金具有必要性。

综上，结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流、资产负债率、募集资金投资项目进展、融资渠道、授信额度等因素，本次募集配套资金具有必要性。

（三）补充披露本次交易以锁价的方式发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响，是否存在损害中小股东权益的行为。

上市公司采用确定价格发行股份募集配套资金，不会对上市公司及中小股东的权益造成不利影响，具体分析如下：

1、锁价发行有利于确保配套融资的顺利实施，符合上市公司及中小投资者的利益

本次交易方案以确定价格发行股份募集配套资金，与通过询价向特定投资者非公开发行股票募集配套资金相比，避免了发行时询价的环节，减少了募集配套资金发行股份价格和数量的不确定性，降低配套融资股份的发行风险，提高募集配套资金的成功率，有助于提高上市公司并购重组的整合绩效，扩大上市公司的经营规模，增强上市公司的持续经营能力，促进上市公司持续、健康发展，符合上市公司及中小投资者的利益，符合上市公司发展战略

2、锁价发行的股份锁定期较长，有利于保护上市公司及中小股东利益

本次通过锁价发行方式募集配套资金相应的股份锁定期为 36 个月，较询价发行情况下的锁定期更长，更有利于保持上市公司股权结构的稳定性，避免股权变动给上市公司经营带来的不利影响，一定程度上避免造成二级市场股价的波动，有利于保护中小投资者权益。

3、上市公司实际控制人、上市公司员工和标的公司员工参与的资管计划认购本次募集配套资金发行的股份，有助于增强中小股东信心

上市公司实际控制人、上市公司员工和标的公司员工参与的资管计划认购本次交易募集配套资金且承诺锁定 36 个月，显示出上市公司控股股东以及本次交易的标的公司管理层和员工对本次重组完成后上市公司未来发展前景的信心，有利于稳定投资者预期。同时，有利于建立良好的利益共享机制，促进本次重组后

续整合工作的顺利推进和本次重组效益的实现，有利于公司长期可持续发展。从而有助于增强中小股东信息，并有利于保护中小股东的利益。

4、本次发行股份购买资产并募集配套资金的定价符合相关规定

根据《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金用途等问题与解答》（2016 年 6 月 17 日公布），发行股份购买资产部分应当按照《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关规定执行，募集配套资金部分应当按照《上市公司证券发行管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定执行。

经协商确定，本次发行股份购买资产的发行价格不低于定价基准日（即上市公司第三届董事会第十次会议决议公告日）前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 23.11 元/股，鉴于 2015 年度上市公司向全体股东每 10 股派 0.20 元现金，除权除息后各方同意确定为 20.80 元/股，本次募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，因上述的除权除息行为，确定为 20.80 元/股，本次发行股份购买资产并募集配套资金的定价符合《创业板上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》的相关规定。

5、以确定价格发行股份募集配套资金方案获得了广大投资者特别是中小投资者的认可

本次交易方案充分考虑对中小股东的权益保护，独立董事对配套募集资金事项发表了明确意见。公司第三届董事会第十次会议审议通过《关于公司符合发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金条件的议案》等与本次交易相关的议案，关联董事回避表决。公司 2016 年第二次临时股东大会审议与本次交易相关的议案时，公司采用现场投票和网络投票相结合的方式，为中小投资者提供了参与和表决途径，关联股东回避表决，经审议通过本次交易的相关议案。

因此，从表决结果来看，以确定价格发行配套融资方案获得中小投资者的认可。

综上，上市公司以确定价格发行股份募集配套资金有利于降低发行风险，促

进上市公司可持续发展；该等发行方式符合相关规定，并经上市公司股东大会非关联股东审议通过，不会对上市公司和中小股东权益产生不利影响，不存在损害中小股东权益的行为。

（四）补充披露本次交易业绩承诺是否包含募集配套资金投入带来的收益，募投实施项目收益如何与标的资产承诺业绩区分，交易标的如何剔除配套募集资金对其融资成本的影响。

1、本次交易业绩承诺不包含募集配套资金投入带来的收益

本次业绩承诺是以收益法为基础，对承诺期的净利润进行的承诺。在收益法评估中，未将配套募集资金投入纳入评估范围，仅以标的公司现有业务基础在未来经营期间产生的收益作为测算依据，以报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出判断，未考虑配套募集资金投资项目在未来期间的收入、成本、净利润及现金流等对标的未来现金流的影响。本次交易募投实施项目成功与否，对标的公司业绩承诺无影响。

基于交易对方承诺标的资产利润的选取依据与来源，本次交易中，交易对方承诺华日升的利润中未考虑募集资金投入带来的收益。

2、募投实施项目收益与标的资产承诺业绩区分的方法

公司对募集资金投入项目将单独进行核算，包括将募集资金单独设立银行账户，项目收入及成本费用均单独设立明细科目或按项目辅助核算等，以便于在中介机构对前次募集资金使用情况及标的公司业绩承诺实现情况进行审核时，能清晰识别募集资金的投向，以及投入项目产生的收入、成本及收益。在交易标的业绩承诺实现情况专项审计报告中，将单独核算的上述募投项目产生的收入、成本及收益予以扣除。

3、交易标的剔除配套募集资金对其融资成本的影响的方法

根据交易各方签署的《购买资产暨业绩补偿协议》及其补充协议，募集资金投入所产生的利息收入以及所节约的资金成本将不计入标的资产在业绩承诺期间内的实际净利润。协议约定，在利润承诺期间内，配套募集资金投入所带来的收益按以下方法确定：

（1）募集资金投入使用前，募集资金存储在募集资金专户或现金管理所产生的利息收入；

（2）募集资金投入使用后，因募集资金投入而节约的相关借款利息等收益。计算该等借款利息时，利率将参考同期借款利率水平确定。

上述（1）和（2）对应的收益在扣除所得税的影响后，不计入标的资产在业绩承诺期间内的实际净利润。

综上所述，本次交易业绩承诺利润中未考虑募集资金投入带来的收益，通过单独核算的方式将募投项目实施收益与标的资产承诺业绩进行区分，同时基于相关协议约定，募集资金投入所产生的利息收入以及所节约的资金成本将不计入标的资产在业绩承诺期间内的实际净利润，募集配套资金投入不会影响业绩承诺金额的计算。

（五）结合华日升现有研发能力、市场竞争情况，补充披露微棱镜型反光材料产业化项目投资回报情况的测算依据以及合理性。

微棱镜型反光材料产业化项目投资回报情况的测算依据以及合理性分析如下：

20 世纪 80 年代末，新一代的逆反射技术棱镜技术诞生，基本反应单元为三角棱镜，由于其特殊的形状和材质特有的折射率，可以控制入射光在其内部实现三次全反射,极大提升了反光效率。微棱镜型具有回归反射率更高、使用寿命更长、加工技术尖端等特点，逆反射技术诞生后，世界上第一块反光膜在美国 3M 公司研制成功，并用于交通标识中。由于微棱镜型反光材料技术壁垒较高，目前海外只有 3M、艾利、NCI、纪和丽四家企业生产。

华日升自 2007 年开始研发微棱镜反光膜关键技术，经过 8 年的时间已取得突破，掌握微棱镜结构反光膜的生产技术，对微棱镜模具研发与制造技术也取得了重大突破。华日升一级微棱镜型车身反光标识 9600 型和二级微棱镜型车身反光标识 9100 型产品已获得国家强制性 3C 产品认证。2009 年 3 月 6 日，《货车及挂车车身反光标识》GB/2324-2008 国标正式颁布，并于 2009 年 7 月 1 日正式实施，该标准对货车及挂车车身反光标识的反光膜类型作出明确规定，符合该标准的一级车身反光标识均为微棱镜型车身反光膜，进一步肯定和促进了微棱镜反光膜市场。2012 年 12 月 31 日，《道路交通反光膜》GB/T18833-2012 新国标正式颁布，

并于 2013 年 6 月 1 日正式实施。相比 2002 年开始实施的 GB/T 18833-2002，10 年后的新国标主要改变在于强化了微棱镜型反光膜的地位，市场前景良好。

1、营业收入

本项目收益计算期 12 年，其中建设期 2 年，运营期 10 年。正式投产后，考虑微棱镜反光膜产品销售建立在公司前一代产品客户积累及客户开发的基础上，客户群体主要为车牌制造商和公路工程客户，产品获得市场认可需要一定周期，本项目建设销售预估进入运营期设计的产能，第 1 年为 20%，第 2 年为 35%，第 3 年为 50%，第 4 年为 70%，第五年为 100%，以后各年保持稳定。预测运营期的销售收入如下表所示：

单位：万元

项目	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年及以后
产能	20%	35%	50%	70%	100%
营业收入	15,600	27,300	39,000	54,600	78,000

目前中国微棱镜市场主要被国外客户垄断，营业收入的预测是参考国外客户同类产品的价格确定。

2、营业成本

公司的营业成本主要包括运营期内为产品生产所发生的费用，包括原材料成本、人工成本、制造费用。公司的人工成本主要参考公司现有产品人工成本来估算，制造费用包含生产所需的间接材料费、间接人工费、折旧摊销等，根据公司现有产品比例进行估算。

3、折旧摊销费用

本项目中购买的固定资产和占用的土地、房产折旧与摊销政策基本参照公司现有会计政策制定。

4、期间费用

期间费用主要包含产品销售期内销售费用及管理费用。管理费用包括人工工资、公司经费、工会经费、职工教育经费、办公费用、业务招待费、修理费用等，

参考公司现有管理费用的比例，并结合募投项目情况进行测算。销售费用主要包括销售人员工资、业务拓展费、宣传费、售后服务费等费用，参考公司现有销售费用的比例进行测算。

5、各项税金

本项目的主要税种和税率为，增值税 17%；城市维护建设税 7%；企业所得税 25%；教育费附加 3%；地方教育费附加 2%。

6、项目收益具体测算过程

本项目预算投资总额为 28,704.38 万元，建设期 2 年，总收益计算期为 12 年，运营期具体测算过程如下：（单位：万元）

项目	运营期					
	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年及以后
营业收入	15,600	27,300	39,000	54,600	78,000	78,000
成本费用	12,146	19,269	26,070	35,068	48,621	48,507
利润总额	3,454	8,031	12,930	19,532	29,379	29,493
净利润	2,590	6,024	9,697	14,649	22,034	22,120
内部收益率（税后）	41.87%					
投资回报期（税后）	5.06 年					

经综合测算，本项目内部收益率（税后）为 41.87%，投资回收期（税后）为 5.06 年，具有良好的收益。

本项目的投资回报测算充分考虑了厂房建设、设备购买、以及产品投产后的收入情况，产品收入测算考虑了谨慎性原则，具有合理性。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第七章 募集配套资金”之“二、募集配套资金情况”、“四、募集配套资金采取锁价方式发行”、“六、对交易标的采取收益法评估时，预测现金流中是否包含了募集配套资金投入带来的收益的情况”及“第九章 本次交易的合规性分析”之“五、本次交易符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的要求”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：上市公司调整后的重组方案案符合《配套问答》的相关要求。本次交易募集配套资金具有充分的必要性。本次交易以锁价的方式发行股份募集配套资金有利于确保配套融资的顺利实施，并已履行必要程序，不存在损害中小股东权益的行为。本次交易的业绩承诺未包含募集配套资金投入带来的相关收益。华日升具备开展募投项目的研发实力，产品市场竞争力较强，募投项目收益情况良好，投资回报的测算过程和依据具有合理性。

问题 2．申请材料显示，江西和君将以其管理的江西和君投资管理有限公司—和商成长一号投资基金参与认购配套募集资金。请你公司补充披露：1）上述认购方设立的进展情况、预计完成时间、认购人员名单及份额、认购资金到位时间。2）认购资金来源、出资的具体方式，是否存在代持或结构化产品的情形。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）上述认购方设立的进展情况、预计完成时间、认购人员名单及份额、认购资金到位时间

1、和商基金设立的情况、预计完成时间

经核查，商基金属于《中华人民共和国证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》所规范的私募投资基金。和商基金已于 2015 年 12 月 17 日成立，并于 2016 年 7 月 19 日取得了中国证券投资基金业协会出具的《私募投资基金备案证明》，基金编号为 SE0799。和君投资作为该基金的管理人，于 2015 年 4 月 10 日取得中国证券投资基金业协会出具的第“P1010343”号《私募投资基金管理人登记证书》。据此，和商基金已经依法设立并依照相关规定履行了私募投资基金备案程序。

2、和商基金的认购人员名单及份额

根据和君投资提供的材料并经核查，通过和商基金参与本次认购人员名单及份额如下：

序号	认购人名称	认购金额（万元）	认购比例
1	邓风林	500	12.5%
2	马金玫	500	12.5%
3	新余九德投资管理中心（有限合伙）	2,000	50%
4	深圳前海宏升优选一号股权投资合伙企业（有限合伙）	1,000	25%
合计		**4,000**	**100%**

3、认购资金到位时间

公司与和君投资签署的《股份认购协议》已明确约定，和君投资在本次非公开发行股票获得中国证监会核准、且在收到公司发出的认股款缴纳通知（简称“缴款通知”）之日起十个工作日内，按缴款通知要求（包括缴款时间及其他事项）以现金方式一次性将全部认购价款划入公司在缴款通知中指定的银行账户。

和商基金的认购人已出具承诺，在公司本次非公开发行股票获得中国证监会核准后、发行方案报中国证监会备案之前，其用于认购本次发行人非公开发行的股票的资金将全部募集到位。

（二）认购资金来源、出资的具体方式，是否存在代持或结构化产品的情形

根据和商基金认购人的确认，其通过和商基金参与认购本次非公开发行的股票的资产系认购人拥有合法所有权和处分权的资产，不存在通过代持或结构化产品参与本次认购的情形。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第三章 交易对方基本情况”之“二、募集配套资金交易对方具体情况”之“（二）江西和君”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：和商基金已经依法设立并依照相关规定履行了私募投资基金备案程序，认购人的资金将在本次发行方案报中国证监

会备案之前到位，认购人不存在通过代持或结构化产品参与本次认购的情形。

问题 3．申请材料显示，募集配套资金认购方存在资管计划、有限合伙。请你公司穿透披露至最终出资的法人或自然人，并补充披露每层股东取得相应权益的时间、出资方式及比例、资金来源、是否存在结构化安排等信息，以及穿透披露后认购募集配套资金的总人数。请独立财务顾问和律师进行专项核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）配套募集资金认购方穿透披露至最终出资的法人或自然人，并补充披露每层股东取得相应权益的时间、出资方式及比例、资金来源、是否存在结构化安排等信息

本次交易的五名配套融资投资者分别为中邮基金、和商基金、苏大维格 1 号资管计划、深圳快付和太和东方。根据前述五名配套募集资金认购方及其上层股东提供的营业执照、工商登记资料、各层自然人股东提供的身份证明文件以及穿透至最终出资的法人或自然人的书面确认，上述五名配套融资投资者穿透至最终出资的法人或自然人的情况如下：

1、中邮基金

经核查，中邮基金将以其管理的中邮战略新兴产业混合型证券投资基金和中邮信息产业灵活配置混合型证券投资基金参与本次认购。中邮基金用以参与本次认购的上述两支基金均为公募基金，根据《上市公司非公开发行股票实施细则》第八条规定，证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象，本次核查将不对其进行穿透。

2、和商基金

序号	合伙人姓名/名称	取得权益时间	出资方式	资金来源	是否存在结构化安排	出资比例（%）
1	邓风林	2016.5.10	货币	自有资金	否	12.50

2	马金玫	2016.5.10	货币	自有资金	否	12.50
3	深圳前海宏升优选一号股权投资合伙企业（有限合伙）	2016.5.10	货币	自有资金	否	25.00
(1)	郝莉	2016.4.19	货币	自有资金	否	15.00
(2)	董叠标	2016.4.19	货币	自有资金	否	25.00
(3)	黄卓芬	2016.4.19	货币	自有资金	否	15.00
(4)	侯梨智	2016.4.19	货币	自有资金	否	15.00
(5)	汤晖	2016.4.19	货币	自有资金	否	15.00
(6)	付恩平	2016.1.13 2016.4.19	货币	自有资金	否	10.00
(7)	广东宏升投资管理有限公司	2016.1.13 2016.4.19	货币	自有资金	否	5.00
①	付恩平	2012.2.10	货币	自有资金	否	44.00
②	罗国	2012.2.10	货币	自有资金	否	5.00
③	刘乐仁	2012.2.10	货币	自有资金	否	34.00
④	林斌	2012.2.10	货币	自有资金	否	12.00
⑤	黄卓芬	2012.2.10	货币	自有资金	否	5.00
4	新余九德投资管理中心（有限合伙）	2016.5.10	货币	自有资金	否	50.00
（1）	杨忠勋	2015.12.7	货币	自有资金	否	99.00
（2）	丁祎	2015.12.7	货币	自有资金	否	1.00

3、苏大维格 1 号资管计划

序号	权益持有人	取得权益时间	出资方式	资金来源	是否存在结构化安排	出资比例（%）
1	金　伟	2016.5.13	货币	自有资金	否	2.4563

2	陆丽华	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.5009
3	金伟国	2016.5.13	货币	自有资金	否	2.0036
4	王玉明	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.7995
5	黄鸣迪	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.5009
6	陆亚全	2016.5.13	货币	自有资金	否	1.2041
7	周跃明	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.5009
8	冉　科	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.5009
9	费红霞	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.6020
10	金亦峰	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.5009
11	费明玉	2016.5.13	货币	自有资金	否	1.2522
12	赵汉平	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.5009
13	李国芳	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.5009
14	周旭明	2016.5.13	货币	自有资金	否	1.0018
15	朱志坚	2016.5.13	货币	自有资金	否	12.0406
16	周小红	2016.5.13	货币	自有资	否	4.8163

				金		
17	浦东林	2016.5.13	货币	自有资金	否	4.0938
18	姚维品	2016.5.13	货币	自有资金	否	2.4081
19	李玲玲	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.9633
20	朱昊枢	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.7224
21	魏国军	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.9633
22	朱鹏飞	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.9633
23	方宗豹	2016.5.13	货币	自有资金	否	1.9265
24	黄三平	2016.5.13	货币	自有资金	否	0.4816
25	陈林森	2016.5.13	货币	自有资金	否	24.0813
26	余　亮	2016.5.13	货币	自有资金	否	33.7138

4、深圳快付

序号	股东姓名/名称	取得权益时间	出资方式	资金来源	是否存在结构化安排	出资比例（%）
1	深圳市旭东荣科技有限公司	2015.3.5	货币	自有资金	否	100.00
（1）	王寿康	2012.9.5 2015.2.5	货币	自有资金	否	4.901

（2）	王毅	2014.9.23 2015.2.5 2016.6.2	货币	自有资金	否	95.099

5、太和东方

序号	合伙人姓名/名称	取得权益时间	出资方式	资金来源	是否存在结构化安排	出资比例（%）
1	杨哲	2015.8.17	货币	自有资金	否	0.6667
2	嘉兴富泓股权投资合伙企业（有限合伙）	2015.5.11	货币	自有资金	否	98.6666
（1）	刘梅	2016.4.5	货币	自有资金	否	99.0000
（2）	宁波嘉富诚股权投资基金管理有限公司	2016.4.5	货币	自有资金	否	1.0000
①	北京嘉富诚资产管理股份有限公司	2012.6.7	货币	自有资金	否	100.00
3	北京太和东方投资管理有限公司	2015.8.17	货币	自有资金	否	0.6667
（1）	杨哲	2015.5.28 2015.11.10 2016.3.17	货币	自有资金	否	11.4286
（2）	深圳市爱康图腾投资中心（有限合伙）	2015.11.10	货币	自有资金	否	41.4286
①	蒋林	2015.11.10 2016.01.05	货币	自有资金	否	9.6552
②	李小娟	2015.11.10 2016.01.05	货币	自有资	否	4.8276

				金		
③	徐佳欢	2015.11.10 2016.1.5	货币	自有资金	否	9.6552
④	杨哲	2015.11.10	货币	自有资金	否	75.8621
（3）	深圳市爱康若水投资中心（有限合伙）	2015.11.10	货币	自有资金	否	42.8571
①	林云峰	2015.11.3	货币	自有资金	否	28.5714
②	任丽芳	2015.11.3	货币	自有资金	否	9.5238
③	蒋晓红	2015.11.3	货币	自有资金	否	14.2857
④	戴建宇	2015.11.3	货币	自有资金	否	4.7619
⑤	韩龙女	2015.11.3	货币	自有资金	否	9.5238
⑥	杨哲	2015.11.3	货币	自有资金	否	33.3333
（4）	深圳市创东方投资有限公司	2015.5.28 2015.11.10	货币	自有资金	否	4.2857
①	刘建伟	2007.8.21 2009.5.29 2013.2.15	货币	自有资金	否	5.00
②	金昂生	2015.9.8	货币	自有资金	否	2.00
③	余细凤	2013.6.6	货币	自有资金	否	3.00
④	肖水龙	2015.9.8	货币	自有资	否	5.00

		2015.9.30		金		
⑤	刘慧君	2015.9.22	货币	自有资金	否	1.25
⑥	潘锦	2015.9.22	货币	自有资金	否	2.50
⑦	肖珂	2015.9.22	货币	自有资金	否	1.25
⑧	刘创	2007.8.21 2009.5.29 2013.2.15	货币	自有资金	否	12.50
⑨	深圳市安凯源实业发展有限公司	2007.8.21 2009.5.29 2013.2.15	货币	自有资金	否	37.50
I	梁敏芳	2015.6.26	货币	自有资金	否	20.00
II	肖舒月	2008.6.16 2008.6.17	货币	自有资金	否	40.00
III	肖水龙	2005.3.26 2008.6.16	货币	自有资金	否	40.00
⑩	深圳市创东方吉利投资企业(有限合伙)	2010.5.19 2013.2.15	货币	自有资金	否	20.00
I	金昂生	2010.10.26	货币	自有资金	否	10.00
II	肖珂	2015.9.22	货币	自有资金	否	6.25
III	肖水龙	2009.9.25	货币	自有资金	否	1.00
IV	刘慧君	2015.9.22	货币	自有资金	否	6.25

V	潘锦	2015.10.26 2015.9.22	货币	自有资金	否	12.5
VI	深圳市安凯源实业发展有限公司（详见⑨）	2009.9.25	货币	自有资金	否	64.00
0	深圳市明达资产管理有限公司	2009.5.29 2013.2.15	货币	自有资金	否	3.00
I	童开春	2007.8.17 2009.6.10	货币	自有资金	否	1.00
II	邵树良	2007.2.5 2009.6.10	货币	自有资金	否	1.00
III	肖鹏	2007.2.5 2009.6.10	货币	自有资金	否	5.00
IV	肖铭石	2007.2.5 2009.6.10	货币	自有资金	否	1.00
V	魏永录	2007.02.05 2009.6.10	货币	自有资金	否	1.00
VI	张维忠	2007.2.5 2009.6.10	货币	自有资金	否	1.00
VII	深圳市创东方时代投资有限公司	2010.6.07	货币	自有资金	否	10.00
i	岳立峰	2009.11.25	货币	自有资金	否	10.00
ii	肖水龙	2008.1.31	货币	自有资金	否	90.00
VIII	深圳市明汇达投资咨询有限公司	2007.8.17 2009.6.10	货币	自有资金	否	80.00
i	刘明达	2007.7.23	货币	自有资金	否	100.00

12	首泰投资集团有限公司	2013.1.21 2013.2.15	货币	自有资金	否	7.00
I	张小峰	2006.12.12	货币	自有资金	否	0.10
II	海南康桥实业投资有限公司	2006.12.12 2015.6.1	货币	自有资金	否	99.90
i	吴皖民	2016.3.17	货币	自有资金	否	1.00
ii	蒋会成	2016.3.17	货币	自有资金	否	99.00

（二）穿透披露后认购募集配套资金的总人数不超过 200 名

经核查，本次配套募集资金认购方穿透至最终出资的法人或自然人，除去重复主体后共计 74 名，总人数未超过 200 名。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书 “第三章 交易对方基本情况”之“三、其他事项说明”之“（八）私募投资基金备案进展”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：本次配套募集资金认购方穿透至最终出资的法人或自然人，总人数未超过 200 名，相关认购人不存在结构化等安排。

问题 4．申请材料显示，配套募集资金认购方存在私募投资基金。请你公司补充披露备案进展，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资基金备案前，不能实施本次重组方案。请独立财务顾问和律师进行专项核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

本次交易的配套募集资金认购方中，和商基金及太和东方属于《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》所规范的私募投资基

金。

和商基金于 2015 年 12 月 17 日成立，并于 2016 年 7 月 19 日取得了中国证券投资基金业协会出具的《私募投资基金备案证明》，基金编号为 SE0799。和君投资作为该基金的管理人，于 2015 年 4 月 10 日取得中国证券投资基金业协会颁发的第 P1010343 号的《私募投资基金管理人登记证书》。

太和东方于 2015 年 8 月 17 日成立，并于 2016 年 7 月 29 日取得了中国证券投资基金业协会出具的《私募投资基金备案证明》，基金编号为 SK5824。北京太和东方投资管理有限公司作为该基金的管理人，已于 2015 年 7 月 16 日取得中国证券投资基金业协会出具的第 P1018014 号《私募投资基金管理人登记证书》。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第三章 交易对方基本情况”之“二、募集配套资金交易对方具体情况”之“（二）江西和君”及“（五）太和东方”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：本次交易的配套募集资金认购方中的私募投资基金和商基金、太和东方均已经依照相关规定履行了私募投资基金备案程序，参与本次重组不存在法律障碍。

问题 5．申请材料显示，华日升 2014 年、2015 年经营活动现金流量净额分别为 38.66 万元、14,675.85 万元。2015 年经营活动现金流量净额增加主要因为华日升 2015 年关联方归还了占用资金。请你公司：1）补充披露扣除 2015 年关联方归还占用资金的影响，华日升 2015 年经营活动现金流量净额的具体情况。2）结合华日升向客户提供的信用期政策、同行业经营活动现金流情况，补充披露华日升与同行业上市公司经营活动现金流的差异情况，并说明差异的原因以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）补充披露扣除 2015 年关联方归还占用资金的影响，华日升 2015 年经营活动现金流量净额的具体情况

2014 年末和 2015 年末，标的公司实际控制人及其关联方占用的非经营性资金占用余额分别为 25,143.41 万元、8,636.70 万元。其中 2015 年占用资金的归还影响 2015 年经营活动现金流量净额为净流入 7,796 万元。扣除关联方归还占用资金的影响，华日升 2015 年经营活动现金流量净额为现金净流入 6,880.23 万元；2014 年经营活动现金流量净额的金额为净流入 6,477.02 万元。

扣除关联方归还占用资金的影响后，华日升 2014、2015 年经营活动现金流量的具体情况如下：

单位：元

项　目	2015 年度	2014 年度
经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	379,261,491.40	357,828,477.78
收到的税费返还	882,152.06	2,746,132.80
收到其他与经营活动有关的现金	5,449,446.70	10,973,204.85
经营活动现金流入小计	385,593,090.16	371,547,815.43
购买商品、接受劳务支付的现金	253,974,119.52	249,072,968.37
支付给职工以及为职工支付的现金	31,456,063.21	43,334,584.08
支付的各项税费	12,437,862.42	7,723,426.35
支付其他与经营活动有关的现金	18,922,788.91	6,646,634.70
经营活动现金流出小计	316,790,834.06	306,777,613.50
经营活动产生的现金流量净额	68,802,256.10	64,770,201.92

（二）结合华日升向客户提供的信用期政策、同行业经营活动现金流情况，补充披露华日升与同行业上市公司经营活动现金流的差异情况，并说明差异的原因以及合理性

报告期内，华日升扣除占用资金影响后的经营活动产生的现金净流量与同行业上市公司比较如下：

项　目	华日升（扣除占用资金影响）	道明光学	裕兴股份	康得新

2014 年经营活动现金流入小计	371,547,815.42	549,588,510.69	311,800,714.87	4,058,589,501.97
2014 年经营活动现金流出小计	306,777,613.50	415,175,375.66	306,312,083.71	3,628,904,153.57
2014 年经营活动产生的现金流量净额	**64,770,201.92**	**134,413,135.03**	**5,488,631.16**	**429,685,348.40**
2015 年经营活动现金流入小计	385,593,090.16	443,341,772.48	400,395,720.74	7,072,305,273.98
2015 年经营活动现金流出小计	316,790,834.06	374,742,274.67	338,115,526.90	6,165,766,397.52
2015 年经营活动产生的现金流量净额	**68,802,256.10**	**68,599,497.81**	**62,280,193.84**	**906,538,876.46**

华日升在扣除占用资金影响之后，2014 年和 2015 年经营活动产生的现金流量净额保持稳定。对比 2015 年的经营活动现金流量净额，华日升在扣除占用资金影响后，与道明光学和裕兴股份现金流量净额水平基本一致。

道明光学 2015 年经营活动产生的现金流量净额与 2014 年差异较大，根据其年报披露主要由于 2014 年销售商品收到的现金较多及收到大额保证金退回款所致。

裕兴股份 2015 年经营活动产生的现金流量净额与 2014 年差异较大，根据其年报披露主要系 2015 年承兑汇票到期托收增加及新增票据贴现所致。

康得新的经营活动现金净流量较大，主要是由于其销售规模大，2014 年和 2015 年，康得新的销售收入分别为 52.08 亿和 74.59 亿元。

综上，报告期内，华日升与同行业上市公司经营活动现金流存在差异是合理的。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（三）现金流量分析”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：华日升与同行业上市公司经营活动现金流之间存在的差异情况是合理的。

问题 6．申请材料显示，2014 年末和 2015 年末，华日升应收账款余额分别为 14,767.91 万元和 12,703.23 万元，账龄在 1 年以上的应收账款分别为 6576.12 万元、4961.29 万元，坏账准备余额分别为 3,218.79 万元、3,513.41 万元。请你公司结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露华日升应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）补充披露华日升应收账款坏账准备计提的充分性

华日升制定如下会计政策，将应收款项分为以下两类计提坏账准备：

1、对于单项金额重大的应收款项，单独进行减值测试。

单项金额重大的判断依据或金额标准	应收款项余额前五名
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备，经单独测试未发生减值的，以账龄为信用风险特征根据账龄分析法计提坏账准备。

2、对于单项金额非重大的应收款项，与经单独测试后未减值的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之相同或相类似的、具有类似信用风险特征的应收账款组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提的坏账准备。

应收款项组合中采用账龄分析法计提坏账准备的，计提方法如下：

账龄	**应收账款 坏账准备计提比例**
1 年以内（含 1 年）	5%
1-2 年（含 2 年）	10%
2-3 年（含 3 年）	20%
3 年以上	100%

华日升应收账款坏账计提比例与同行业上市公司的对比情况如下：

应收账款	华日升	苏大维格	道明光学	裕兴股份	康得新
1 年以内	5%	5%	5%	1%	5%
1-2 年	10%	10%	20%	20%	10%
2-3 年	20%	20%	50%	50%	20%
3 年以上	100%	100%	100%	100%	100%

华日升坏账计提比例与上市公司苏大维格保持一致，对比同行业上市公司，与其坏账计提比例适当，符合行业特点，应收账款坏账准备计提充分，符合其实际经营情况。

（二）应收账款的可回收性

华日升 2014 年末应收账款净额 11,549.13 万元，于 2015 年度收回 9,306.21 万元，回收比例为 80.54%。2015 年末应收账款净额为 9,189.82 万元，截至 2016 年 8 月 31 日，已收回 5,347.26 万元，回收比例为 58.19%。

公司与大多数客户保持稳定的长期合作关系，彼此确立了良好的信用，信誉度高，应收账款安全程度高。2014 年度、2015 年度，华日升的营业收入收现比（销售商品、提供劳务收到的现金/销售收入）分别是 110.19%和 120.74%，公司销售回款保持良好的状态。2015 年，华日升进一步加强了应收账款催收力度，期末应收账款余额下降。

针对国内和国外客户，华日升采用不同的信用政策。国外客户一般采用电汇（T/T）和信用证方式，信用证以即期信用证为多，并针对地区销量较大的客户给予 90 天的信用期限。国内客户，针对客户销售产品的不同，给予不同的信用期限。应用于工程膜领域的反光膜，受工程进度影响，信用期限相对较长；车牌膜为特殊制品，受公安部、各级公安机关监制流程要求，且客户付款审批环节较多，信用期相对较长。国内客户信誉良好，授予的信用期限多集中在 90-120 天左右。

（三）应收账款保障措施

为降低应收账款回收风险，华日升进一步建立了完善的客户信用评价体系，并采取了以下措施保障应收账款的及时回收：

1、客户的信用管理，财务部安排人员专职负责客户信用管理，定期对客户的信用状况进行分析评价。对于新客户，财务部会同销售部门根据提交的客户资料及其他渠道搜集的材料对客户进行信用等级评定。信用等级评定后再逐级审批给与客户一定的回款信用期。对于老客户，财务部根据客户以往的产品销售额、货款支付及时性及客户经营情况是否变化等因素更新客户信用等级。

2、华日升建立了应收账款台账，对销售合同实行全过程追踪管理。定期对应收账款进行分析，核对客户信用条款、发货记录、应付款日期、实际付款日期、对账情况等，对到期应收账款及时提醒用户付款，并对拖欠付款的单位进行重点管理，防止逾期应收账款的发生。对于信用状况变化的客户及时采取包括调整信用期、调整预付款比例、调整销售量、暂停乃至取消合作、诉讼等措施。

3、华日升销售部、财务部、经理层定期召开会议跟进应收账款的回收进度并制定下一步回收工作安排、催收计划。财务部负责每月编制应收账款账龄分析表及回款跟踪表，计算客户应收账款的平均账龄和客户销售货款回款率，并将客户的欠款、还款等重要信息资料及时向销售部门通报，以督促业务人员限期收回货款。

4、华日升建立了销售人员绩效考核制度和责任追究制度，按“谁销售谁收款”的原则，落实业务员的回款责任，提高业务员的风险意识，加速销售回款，将应收账款的回收率作为销售人员业绩考核的重要依据，对追收不力的销售人员，公司将追究其相关责任。

综上，华日升上述应收账款保障措施的制定和实施，对应收账款的收回具有推动性，保证了应收账款的安全，降低了坏账损失的可能性。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十章、管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：华日升应收账款坏账准备计提充分，应收账款可回收性较高，应收账款保障措施切实有效。

问题 7. 申请材料显示，华日升 2014 年、2015 年存货周转率分别为 2.04、1.76，同行业平均水平分别为 5.82、6.2，请你公司结合华日升的销售模式、存货管理情况，补充披露华日升存货周转率低于同行业平均水平的原因以及合理性。

【回复】

一、反馈意见回复

华日升与同行业可比上市公司存货周转率情况如下：

公司名称	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
道明光学	1.00	1.79	1.80
裕兴股份	4.40	7.66	9.05
康得新	5.10	9.15	6.61
华日升	1.02	1.76	2.04

企业因生产的产品不同，用途不同，客户群体不同，对生产模式和存货的管理要求也不同，会使得存货的周转率产生较大的差异。

裕兴股份和康得新的产品、用途和客户群体均与华日升不同，其存货周转率不具有可比性。裕兴股份主要产品功能性聚酯薄膜、通用聚酯薄膜，生产工艺较为简单，其客户群体为如绝缘材料制造商、纺织珠片加工商、电子光学材料制造商、太阳能背材制造商等，康得新主要产品是光学膜和印刷包装类用膜，生产工艺相对简单，其客户群体集中在酒类包装用户，新华印刷系统的课本用户，大型包装、书刊出口型企业等。

华日升每年根据行业发展趋势、需求变动和政策情况初步判断下年市场需求量，同时结合华日升产品的历史销售情况制定初步年度销售计划，规划下年度产品销售策略；根据招投标情况、经销商等客户提交的下年销售需求编制销售计划。销售计划经总经理批准后，下达给生产、采购、质量等相关部门负责具体实施。华日升业务分为外贸业务和内销业务，外贸业务根据客户订单安排生产进度和备货；内销业务中车牌膜类产品同样采用订单生产模式；常规产品则根据销售计划确定生产计划，销售部根据月末订单、销售预测和库存等情况编制销售计划，生产部根据销售计划编制下个月生产计划并下达到各个车间安排生产任务。同时，

华日升制定了长效的库存管理机制，考量了商品的最低库存量，采购部根据销售量严格把控商品的采购，使库存量保持在正常水平满足销售需求。近年来华日升的存货周转率保持稳定。

华日升的主要产品是反光材料，主要应用于公路标志标牌、广告牌、指示牌、机动车车牌、机动车反光标示贴等，性能要求高，该反光材料生产工艺较为复杂，目前仅有美国、日本、中国、韩国等少数几个国家能够大规模生产，其用途、工艺和客户群体均与可比上市公司道明光学的接近。

对比华日升和道明光学的存货周转率：

公司名称	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
道明光学	1.00	1.79	1.80
华日升	1.02	1.76	2.04

华日升与道明光学的存货周转率基本相同，具有合理性。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十章、管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中补充披露。

问题 8．申请材料显示，华日升在报告期内的资产负债率高于同行业平均水平，流动比率、速动比率均低于同行业平均水平，请你公司：1）结合华日升的资产盈利状况，补充披露华日升资产负债率较高的原因以及合理性。2）结合华日升的盈利能力、经营活动现金流情况，补充披露华日升流动比率、速动比率较低的原因以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

报告期内同行业的资产负债率、流动比率、速动比率如下：

公司名称	2016 年 6 月 30 日			2015 年 12 月 31 日			2014 年 12 月 31 日		
	资产负	流动	速动	资产负	流动	速动	资产负	流动	速动

	债率	比率	比率	债率	比率	比率	债率	比率	比率
道明光学	9.13	6.38	4.98	9.47	6.78	5.32	14.01	3.33	1.92
裕兴股份	4.23	27.87	26.73	4.86	23.37	22.29	3.98	38.25	35.79
康得新	49.16	1.86	1.79	49.83	1.93	1.86	55.62	1.93	1.79
平均	26.70	14.87	14.26	21.39	10.69	9.82	24.54	14.50	18.79
华日升	67.62	1.13	0.72	71.11	1.09	0.73	82.84	1.00	0.75

可比上市公司中道明光学的主要产品是反光膜、反光布、反光服饰、反光制品；裕兴股份主要产品功能性聚酯薄膜、通用聚酯薄膜；康得新主要产品是光学膜和印刷包装类用膜。目前上市公司中与华日升的产品类型相似的可比上市公司只有道明光学。

资产负债率、流动比率和速动比率与企业的融资方式和规模密切相关，可比上市资产负债率较低，主要是其上市后融资渠道多样化，经过多次股权融资，资金充裕，减少甚至不进行债务融资（银行贷款）。可比上市公司通过股权融资，资产规模迅速增长，负债规模没有同等增加，因此资产负债率较低。

（一）华日升资产负债率较高的原因以及合理性

2016 年 6 月末、2015 年末、2014 年末，华日升资产负债率分别为 67.62%、71.11%、82.84%，华日升的资产负债结构持续改善。但是华日升资产负债率仍高于同行业的上市公司，主要原因是：

1、受所处行业及其业务模式特点决定的

反光膜行业属于资金密集型、技术密集型产业，对流动资金的需求量较大，从而增加了外部融资需求，华日升的外部融资主要是以债务融资（银行贷款）为主，因此保持了较高的资产负债率。

华日升的反光膜产品主要应用于公路标志标牌、广告牌、指示牌、机动车车牌、机动车反光标示贴等领域，对其性能要求很高，故反光材料生产工艺较为复杂，目前仅有美国、日本、中国、韩国等少数几个国家能够大规模生产反光膜。因不同国家、地区及不同的外界环境，对反光材料的性能和外观要求也较多。以车牌膜为例，目前全国 31 个省、自治区、直辖市中华日升供应其中的 19 个，每个地区都有其特殊的标识，企业为保证正常的经营，会针对每个地区进行备货。华日升根据不同地区、不同应用领域的产品要求进行相应的备货，从采购原材料

到生产出产成品向客户交货及最终变现需要一定的周期，因此需要占用较多的资金。

华日升自填补国内反光材料生产空白以来，为了企业的可持续发展，每年都投入大量的资金用于新产品开发和生产工艺的升级改造，在企业资金紧张的情况下，2014 年和 2015 年研发投入仍高达 1,427.61 万元和 1,262.16 万元，因此使标的公司的资金处于偏紧状态。

2、受融资渠道单一的影响

华日升是非上市企业，资产规模较小，靠自身经营的积累发展有限，在发展过程中所需资金主要通过向银行融资，融资渠道单一，期末短期借款金额较高。

3、受关联方资金占用的影响

标的公司 2014 年、2015 年期末实际控制人及其关联方资金占用余额分别为 25,143.41 万元、8,636.70 万元。上述占款于 2016 年 5 月全部归还完毕。但是因关联方占款，使得标的公司报告期内资金更加紧张，导致其负债规模增加。

综上，华日升报告期内资产负债率较高的主要原因是受所处行业、业务模式特点、融资渠道单一等客观因素的影响，以及受关联方资金占用等综合因素影响。2016 年 6 月末的资产负债率为 67.69%，资产结构得到改善，资产负债率较高是符合其实际情况，因此具有合理性。

（二）华日升流动比率、速动比率较低的原因以及合理性

2014 年末、2015 年末和 2016 年 6 月末、和华日升的流动比率分别为 1.00、1.09 和 1.13、，速动比率分别为 0.75、0.73 和 0.72、。报告期内，华日升的流动比率和速动比率呈上升趋势，偿债能力在逐步改善。

与同行业上市公司相比，华日升流动比率和速动比率相对较低的主要原因是：

1、可比上市公司多次股权融资，货币资金充裕。截止 2015 年底，道明光学、裕兴股份和康得新货币资金分别为 4.25 亿、4.86 亿和 100.86 亿，道明光学和裕兴股份均无银行借款，康得新的短期借款规模相对较小，可比上市公司的流动资产规模远大于流动负债规模，因此可比上市公司的流动比率和速动比率较高。

2、华日升为非上市公司，受所处行业及其业务模式特点以及关联方资金占用等的影响（具体分析请详见“（一）华日升资产负债率较高的原因以及合理性”

分析），公司发展中所需资金较多，因其融资渠道单一，均为短期借款，使得华日升的流动负债规模较大，2014 年末、2015 年末和 2016 年 6 月末短期借款占流动负债的比重分别为 55.59%、67.29%和 75.08%，占比较高，对流动比率和速动比率的计算影响较大；同时受产品特点的影响，备货较多，故华日升相比可比上市公司的流动比率和速动比率相对较低。

3、另外，对比同类别的上市公司道明光学上市前的流动比率和速动比率，上市前道明光学 2010 年末和 2011 年 6 月末的流动比率分别为 1.4、1.36，速动比率分别为 0.8、0.71，报告期内华日升的流动比率和速动比率与道明光学上市前相比接近。

综上，华日升的流动比率和速动比率较低主要是由于华日升受所处行业及其业务模式特点及融资渠道单一等因素的影响，对比同类别上市公司道明光学上市前的流动比率和速动比率，两者接近，因此报告期内华日升流动比率和速动比率是符合其目前的经营状况，具有合理性。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

华日升资产负债率较高的主要原因是受所处行业及其业务模式特点及融资渠道单一等客观因素的影响，同时受关联方资金占用的因素影响，华日升资产负债率较高是符合其实际情况，具有合理性。

华日升的流动比率和速动比率较低主要是由于华日升受所处行业及其业务模式特点及融资渠道单一等因素的影响，对比同类别上市公司道明光学上市前的流动比率和速动比率，两者接近，因此报告期内华日升流动比率和速动比率是符合其目前的经营状况，具有合理性。

问题9.申请材料显示,2014年和2015年华日升的毛利率分别是29.2%和29.84%,净利率分别为 4.98%、9.74%。请你公司：1）结合华日升竞争优势、行业地位、所占市场份额，补充披露与同行业、同类别业务上市公司毛利率、净利率的差异情况，并说明差异的原因以及合理性。2）补充披露华日升 2015 年净利率增加的原因以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）结合华日升竞争优势、行业地位、所占市场份额，补充披露与同行业、同类别业务上市公司毛利率、净利率的差异情况，并说明差异的原因以及合理性。

华日升与同行业可比上市公司综合毛利率情况如下：

公司	主营业务	主要产品和应用	综合毛利率		净利率	
			2015 年度	2014 年度	2015 年度	2014 年度
道明光学	反光材料及反光制品	主要产品为反光膜、反光布、反光制品、反光服装，应用于道路交通、运输设备、广告等领域	32.22%	28.82%	10.48%	5.98%
裕兴股份	功能性聚酯薄膜和光学膜	主要产品为中厚型功能聚酯薄膜，应用领域为太阳能背材、电气绝缘、光电显示以及纺织机械等工业领域	25.32%	19.30%	15.74%	11.48%
康得新	功能性聚酯薄膜和光学膜	主要产品为预涂膜和光学膜，应用领域为印刷包装行业	37.34%	39.10%	18.83%	19.20%
平均			**31.63%**	**29.07%**	**15.02%**	**12.22%**
华日升	反光材料及反光制品	主要产品为反光膜，应用于各种机动车号牌、道路交通、运输设备、广	**29.03%**	**28.43%**	**9.74%**	**4.96%**

		告、安全标识等领域				

2014 年和 2015 年华日升的综合毛利率分别为 28.43%和 29.03%，变动趋势与同行业上市公司整体趋势一致。报告期内华日升综合毛利率与同行业上市公司平均毛利率水平差异较小，处于合理水平。

华日升的毛利率、净利率与裕兴股份和康得新相差较大，主要是由于其产品和应用领域相差较大，裕兴股份主要产品功能性聚酯薄膜、通用聚酯薄膜，生产工艺较为简单，主要应用于太阳能背材、电气绝缘、光电投射以及纺织机械等；康得新主要产品是光学膜和印刷包装类用膜，生产工艺相对简单，其主要应用在包装物的覆膜和商用印刷市场等。两者与华日升的产品和功能相差较大。华日升主营产品为反光膜，主要应用于各种机动车号牌、道路交通、运输设备、广告、安全标识等领域等领域。

在业务上，与华日升重合度相对较高的是道明光学。华日升与道明光学毛利率和净利率指标的对比分析:

1、毛利率差异合理性分析

华日升与道明光学综合毛利率比较如下：

公司	综合毛利率	
	2015 年度	2014 年度
道明光学	32.22%	28.82%
华日升	29.03%	28.43%

2014 年，华日升与道明光学综合毛利率基本一致；2015 年，华日升综合毛利率略低于道明光学。华日升与道明光学毛利率的差异主要是由于主营产品结构以及各产品对企业毛利率贡献度不同造成的。

（1）主营产品类别结构差异较大

2014 年和 2015 年华日升和道明光学的产品类别结构情况如下：

单位：万元

2015 年度

产品	道明光学			华日升		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
反光膜	20,512.16	47.76%	34.41%	30,333.22	96.56%	29.86%
反光布	9,080.30	21.14%	31.55%	522.63	1.66%	8.43%
反光制品	4,660.79	10.85%	42.08%	41.68	0.13%	18.79%
反光服装	6,201.22	14.44%	22.55%	-	-	
其他	2,495.31	5.81%	22.25%	515.19	1.65%	2.29%
合计	**42,949.78**	**100%**		**31,412.72**	**100%**	

2014 年度

产品	道明光学			华日升		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
反光膜	22,796.83	49.87%	30.20%	31,114.12	95.82%	29.22%
反光布	8,838.27	19.33%	30.80%	484.61	1.49%	11.73%
反光制品	7,962.75	17.42%	31.81%	38.02	0.12%	13.95%
反光服装	5,908.09	12.92%	22.18%	-	-	
其他	208.46	0.46%	10.71%	836.18	2.57%	9.06%
合计	**45,714.41**	**100%**		**32,472.93**	**100%**	

根据上表，华日升主营产品集中在反光膜产品，2014 年、2015 年营业收入占比分别为 95.82%、96.56%，其综合毛利率水平主要由反光膜产品毛利率水平决定。

道明光学主营业务产品品种较多，包括反光膜、反光布、反光制品、反光服装等四类产品，2014 年、2015 年上述四类产品主营业务收入占比总和分别达到 99.54%、94.19%，其综合毛利率水平受上述四类产品的收入占比和毛利率贡献的综合影响：2015 年，反光膜产品毛利率为 34.41%，较 2014 年毛利率 30.20%增加 4.21% ；2015 年，反光制品毛利率为 42.08%，较 2014 年毛利率 31.81%增加 10.27%。

华日升和道明光学主营产品结构和分产品毛利率水平是影响综合毛利率水平的重要因素。报告期内，华日升和道明光学主营产品结构和分产品毛利率水平差异较大，综合毛利率存在差异具有其合理性。

(2) 报告期内产品品种内部结构变化不同

根据道明光学 2015 年年报，其“年产 3000 万平方米反光材料生产线”在 2014 年底达到预定可使用状态，该生产线主要产品为高附加值的中高端反光膜制品和反光布，提升了整体毛利率水平。根据道明光学公告，2015 年该生产线实现效益 3,314.34 万元，占其当年净利润的比例达 73.66%，对 2015 年其整体盈利贡献较大。

而报告期内，华日升反光膜产品结构，即各产品在主营业务收入中占比未发生大幅调整：

单位：万元

产品名称	2015 年度		2014 年度	
	金额	占比	金额	占比
广告级别	13,456.46	44.30%	13,961.56	44.82%
车牌膜	7,350.77	24.20%	7,662.47	24.60%
高强级别	4,802.65	15.81%	4,767.77	15.30%
工程级别	2,286.51	7.53%	2,367.48	7.60%
发光膜	1,075.33	3.54%	1,482.49	4.76%
超强级别	1,037.80	3.42%	478.76	1.54%
车身反光标识	323.70	1.07%	393.58	1.26%

综上，华日升 2015 年毛利率低于道明光学毛利率是由于产品类别结构不同和产品品种内部结构不同造成的，因此是合理的。

2、净利率比较分析

2014 年、2015 年，华日升与道明光学的净利率比较情况如下：

名称	2015 年度			2014 年度		
	道明光学	华日升	差异	道明光学	华日升	差异
毛利率	32.22%	29.03%	3.19%	28.82%	28.43%	0.39%
销售费用率	5.77%	4.15%	1.62%	5.49%	4.45%	1.04%
管理费用率	15.25%	9.24%	6.01%	15.83%	10.22%	5.61%
财务费用率	-1.77%	4.75%	-6.52%	-0.03%	7.91%	-7.94%
净利率	**10.48%**	**9.74%**	**0.74%**	**5.98%**	**4.96%**	1.02%

2015 年、2014 年华日升净利率低于道明光学，主要原因是华日升综合毛利

率低于道明光学及财务费用率高于道明光学。

（1）报告期内，华日升综合毛利率略低于道明光学，2014 年和 2015 年道明光学的毛利率分别较华日升高 0.39%和 3.19%，其主要原因是由于两家公司的产品结构和各产品对企业毛利率贡献度不同造成的，具体分析详见本问题回复“(一)/1、毛利率差异合理性分析”；

（2）销售费用率对比情况

报告期内，2014 年和 2015 年道明光学销售规模为 4.57 亿元、4.29 亿元，华日升销售规模为 3.24 亿元、3.14 亿元；道明光学销售费用率为 5.49%、5.77%，较华日升高 1.04%、1.62%，相差较小，与其各自的销售规模相匹配。

（3）管理费用率对比情况

道明光学 2014 年和 2015 年的管理费用率较华日升高 5.61%和 6.01%。道明光学的管理费用率较高主要是由于其资产规模较大引起的。道明光学和华日升 2014 年度和 2015 年度管理费用与总资产规模对比情况如下：

名称	2015 年度/2015 年 12 月 31 日		2014 年度/2014 年 12 月 31 日	
	道明光学	华日升	道明光学	华日升
管理费用(万元)	6,549.43	2,902.43	7,321.18	3,317.39
总资产（万元）	156,458.95	50,144.11	106,686.93	66,603.66
管理费用/总资产	4.19%	5.79%	6.86%	4.98%

2014 年和 2015 年，道明光学和华日升的总资产管理费用率差异不大，华日升管理费用低于道明光学，主要是因为道明光学和华日升的资产规模差异带来的管理资源配置不同，但是均与各自的总资产规模相符。

（4）财务费用率对比情况

2014 年、2015 年，华日升财务费用率高于道明光学。主要是道明光学作为上市公司，经多次股权融资，资金充裕。2014 年、2015 年道明光学均没有银行借款；而华日升的融资渠道较为单一，仅通过银行借款取得发展资金，财务费用率相对较高，2014 年、2015 年分别为 7.91%、4.75%，财务负担较重。

如剔除财务费用因素后进行模拟测算，华日升与道明光学的净利率对比情况

如下：

名称	2015 年度		2014 年度	
	道明光学	华日升	道明光学	华日升
净利率	8.70%	14.49%	5.95%	12.87%

报告期内，完全剔除财务费用的影响因素，华日升盈利水平具有显著的优势。因此，本次交易完成后，华日升并入上市公司，将有利于华日升拓宽融资渠道，降低财务费用率，进一步提升净利率水平，缩小与可比上市公司之间的差异。

综上，由于华日升和道明光学综合毛利率差异和期间费用结构不同，2015 年和 2014 年，华日升净利率略低于道明光学具有合理性。

（二）补充披露华日升 2015 年净利率增加的原因以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

报告期内，影响华日升净利率的主要因素情况列示如下：

名称	2015 年度	2014 年度
营业收入（万元）	31,412.72	32,472.93
毛利率	29.03%	28.43%
销售费用率	4.15%	4.45%
管理费用率	9.24%	10.22%
财务费用率	4.75%	7.91%
净利率	**9.74%**	**4.96%**

根据上表，2015 年华日升净利率较 2014 年有较大的增幅，主要是由于财务费用率和管理费用率下降较大，具体分析如下：

1、财务费用率下降

2015 年华日升财务费用为 1,492.10 万元，较 2014 年 2,567.81 万元减少了 1,075.71 万元，下降幅度为 41.89%，财务费用率从 2014 年的 7.91%下降到 4.75%。2015 年财务费用下降的主要原因是：

（1）平均贷款利率和短期借款余额的下降，利息支出减少：2015 年末华日升短期借款余额为 23,580 万元，较 2014 年同期下降 6,670 万元，同时，报告期内，受我国贷款基准利率下调的影响，华日升年加权平均贷款年利率由 2014 年的 6.56%下降至 2015 年的 6.16%，2015 年受加权平均贷款利率和短期借款余额

的下降双重影响，华日升利息支出较上年减少 709.44 万元。

（2）受人民币贬值的影响，汇兑收益增加：华日升海外销售 2014 年、2015 年占比分别为 43.30%和 39.11%，出口结算货币主要为美元，2015 年受人民币贬值的影响，人民币对美元中间价从 2014 年 1 月 1 日的 6.0969 上升为 2015 年 12 月 31 日 6.4936，使得汇兑收益 2015 年较 2014 年增加 174.35 万元。

（3）关联方资金占用增加，利息收入增加：2015 年、2014 年，标的公司关联方资金占款日均余额分别为 49.07 万元和 38.79 万元，标的公司关联方资金占款利息收入 2015 年较 2014 年增加 218.05 万元。

2、管理费用率下降

华日升 2015 年管理费用为 2,902.43 万元，较 2014 年 3,317.39 万元，下降了 414.96 万，其管理费用率由 2014 年的 10.22%下降到了 9.24%，下降了 0.98%。管理费用和管理费用率的下降主要是由于内部管理加强，管理效率提升；华日升经过多年研发，已成功研发微棱镜膜产品，并实现了量产，形成了未来新的利润增长点，因此 2015 年相应减少了该部分研发费用支出，同时，公司进一步加强管理，降低了业务招待费和差旅费等相关费用。

综上所述，2015 年华日升净利率较 2014 年上升，主要是由于财务费用率和管理费用率下降较多所致，符合实际情况，具有有合理性。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十章管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：华日升的毛利率、净利率与可比上市公司之间的差异存在其合理性。华日升加强内部管理，提升管理效率，管理费用支出减少，以及因加权平均贷款利率和短期借款余额同时下降、人民币贬值以及关联方资金占用等多重因素影响财务费用下降，综合使得 2015 年净利率较 2014 年增加，符合公司实际情况，具有合理性。

问题 10．申请材料显示，2015 年 11 月 6 日，华日升召开临时股东大会通过了分立议案。华日升根据业务范围不同，派生分立出建金科技，原华日升继续存续。请你公司补充披露：1）分立的原因、背景，以表格形式列示分立过程中的收入、成本、费用划分原则，及资产、负债、收入、利润的金额、比例。2）分立的资产业务具体选择标准，存续的华日升资产业务是否完整，是否存在依赖分立资产业务的情形，分立资产的后续处置计划及可能对存续的华日升产生的不利影响，并提示风险。3）分立程序是否符合《公司法》等相关法律法规，是否存在潜在的法律风险，分立后是否形成新的同业竞争。4）结合分立后的债权债务情况，补充披露本次分立对华日升盈利能力的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）分立的原因、背景，以表格形式列示分立过程中的收入、成本、费用划分原则，及资产、负债、收入、利润的金额、比例。

1、分立原因和背景

分立前，华日升的业务包括反光材料业务和产业园的建设和经营业务。反光材料是华日升的优势业务，华日升在反光材料领域已占据市场主导地位；产业园的建设和经营业务属于华日升新发展的领域。产业园的建设和经营是独立的实际业务与反光材料业务无直接关联联系。受产业园建设和运营磨合期长等因素影响，华日升的该块业务近年来一直处于亏损状态。

同时，根据 2015 年 9 月 16 日常钟环限【2015】3 号文规定，为贯彻《江苏省燃煤锅炉大气污染整治工作方案》，进一步改善区域环境空气质量。对其辖区内使用的燃煤锅炉要求 2016 年 7 月 1 日前进行拆除，改用天然气、液化石油气、电或其他清洁能源。受此影响，老厂区的燃煤锅炉需在限定期限内进行全部拆除，由于老厂区未有通天然气，且按照规划老厂区将不再作为工业区，为了不影响华

日升的生产能力，决定将老厂区的生产线搬迁至新厂区，搬迁后，老厂区不再进行生产。

根据华日升的发展战略，拟进一步集中优势资源重点发展反光材料业务，做大做强优势产品，提高企业综合竞争力。华日升股东大会决定对原反光材料及反光制品业务无关的资产进行剥离。为确保原华日升反光材料及反光制品业务资产、业务及人员的完整性以及业务相关资质的延续性，提升公司资产质量及综合竞争力，采用存续分立方式进行。

2、分立原则和主要财务指标

本次分立的基本原则为：将与反光材料及反光制品业务相关的固定资产、存货、债权、人员等保留在华日升，将与反光材料及反光制品业务无关的固定资产、债权、人员等从原华日升剥离至新成立的建金科技。

本次分立方案中华日升和建金科技收入、成本、费用划分原则列示如下：

科目名称	划分原则
资产	剥离出去的主要为老厂区、产业园、土地相关的资产及建金科技的运营资金
负债	剥离出去的主要为老厂区、产业园、土地相关资产在形成过程中产生的负债
收入	主要包含剥离产业园、土地产生的对关联公司租赁收入及水电费收入
成本	主要包含剥离老厂区、产业园、土地及设施折旧和摊销
费用	主要包含剥离应付票据相关贴现利息净支出；剥离老厂区、产业园、土地及设施折旧和摊销；剥离与反光材料主业无关的人员工资、社保

本次分立过程中的资产、负债、收入、利润的金额、比例列表如下：

单位：元

资产/负债	分立前	分立后			
		存续公司	存续比例	新设公司	新设比例
资产	773,985,501.67	515,199,440.88	66.56%	258,786,060.79	33.44%
负债	574,040,745.49	382,590,745.49	66.65%	191,450,000.00	33.35%
收入	189,418,659.54	188,382,166.42	99.45%	1,036,493.12	0.55%
利润总额	16,485,021.99	23,379,029.10	-	-6,894,007.11	-
净利润	16,300,905.43	23,194,912.54	-	-6,894,007.11	-

注 1：资产、负债系分立基准日 2015 年 8 月 31 日金额，收入、利润系 2015 年 1-8 月的金额。

注 2：建金科技利润总额和净利润为负，因此利润总额和净利润拆分比例不适用。

（二）分立的资产业务具体选择标准，存续的华日升资产业务是否完整，是否存在依赖分立资产业务的情形，分立资产的后续处置计划及可能对存续的华日升产生的不利影响，并提示风险

1、原华日升分立的资产业务具体选择标准

对存续的华日升而言，分立的资产业务具体选择标准为与反光材料及反光制品业务相关的固定资产、债权、人员等保留在华日升，剩余与反光材料及反光制品业务无关的固定资产、债权、人员等从原华日升剥离至新成立的建金科技。

建金科技在接受从原华日升剥离出的全部资产后，目前主营灯具产业园和灯具的生产销售业务，自主经营，自负盈亏，资产、人员和经营方面完全独立于存续的华日升，两者经营不存在交叉和依赖关系，存续的华日升的业务构成完整的反光材料及反光制品业务，不存在依赖建金科技资产业务的情形。

2、剥离资产后续处置计划

建金公司目前没有相关资产处置计划，不会对华日升造成任何影响。人员劳动关系已变更至建金科技，分立企业的债权债务关系清晰，不存在需要揭示的风险。

（三）分立程序是否符合《公司法》等相关法律法规，是否存在潜在的法律风险，分立后是否形成新的同业竞争

通过查阅华日升分立有关的股东大会会议决议，相关分立协议，分立公告以及通知债权人相关记录等，对原华日升分立程序进行核查，履行的具体程序如下：

2015 年 11 月 6 日，华日升召开临时股东大会，通过了《关于常州华日升反光材料股份有限公司分立的议案》。华日升根据业务范围不同以立信会计出具的华日升以 2015 年 8 月 31 日为审计基准日的信会师报字[2015]第 152079 号《审计报告》为依据，派生分立出建金科技，原华日升继续存续并就分立事宜编制了资产负债表和财产分割清单。分立存续后的华日升注册资本变更为 6,500 万元，主营业务为反光材料及反光制品的研发、生产及销售。分立后新设的建金科技注册资本为 3,500 万元，主营灯具产业园和灯具的生产销售业务。分立前华日升的

债权债务由分立后的华日升、建金科技享有和承继。

2015 年 11 月 6 日，华日升召开职工代表大会，同意与华日升反光材料的制造、销售无关的 85 名职工的劳动关系将根据分立方案划至新设公司建金科技。

2015 年 11 月 7 日，华日升在《现代快报》公告了《常州华日升反光材料股份有限公司分立公告》，履行了通知债权人的程序。根据华日升提供的借款明细、合同以及本次财产分割清单、银行同意函，本次分立已获得如下相关债权人的同意：

单位：万元

序号	债权人	应付票据	质押贷款	债权人是否同意转移
1	农行邹区支行	2,600.00	-	是
2	农行邹区支行	3,900.00	-	是
3	农行邹区支行	450.00	-	是
4	建行化龙巷支行	-	2,195.00	是
5	建行化龙巷支行	4,000.00	-	是
6	交行兰陵支行	4,000.00	-	是
7	建行善融商务	-	-	是
8	兴业银行新北支行*	2,000.00	-	否（注）
	合 计	**16,950.00**	**2,195.00**	**-**

*注：建金科技承继兴业银行新北支行该笔负债后，已经完成清偿。

除建金科技已经清偿的债务外，其它华日升分立至建金科技的债务已经获得相关债权人的同意，华日升无需就该等分立至建金科技的债务承担连带责任，相关债务的处理符合有关法律法规的规定。

2015 年 12 月 28 日，华日升在常州市工商行政管理局办理了分立变更登记手续。存续企业华日升取得统一信用代码为 913204007333014847 的《营业执照》，分立派生的建金科技取得统一信用代码为 91320400MA1MDD881F 的《营业执照》。

经核查，华日升的分立程序符合《公司法》等相关法律法规的规定，除已经清偿的债务外，其它华日升分立至建金科技的债务已经获得相关债权人的同意，不存在潜在的法律风险，分立后的建金科技主要从事灯具产业园和灯具的生产销售业务，与华日升不存在同业竞争。

（四）结合分立后的债权债务情况，补充披露本次分立对华日升盈利能力的影响

华日升分立前后主要财务数据对比如下：

2015 年度

单位：元

项目	分立前	存续公司	新设公司
一、营业收入	315,379,284.18	313,824,544.50	1,554,739.68
二、营业利润	18,336,342.51	28,677,353.18	-10,341,010.67
三、利润总额	21,991,963.10	32,332,973.77	-10,341,010.67
四、净利润	20,211,434.25	30,552,444.92	-10,341,010.67

2014 年度

单位：元

项目	分立前	存续公司	新设公司
一、营业收入	324,864,451.50	323,084,077.62	1,780,373.88
二、营业利润	2,353,561.22	12,993,880.66	-10,640,319.44
三、利润总额	4,574,768.79	15,215,088.23	-10,640,319.44
四、净利润	4,974,460.36	15,614,779.80	-10,640,319.44

注：分立后，建金科技承接原华日升产业园的建设和经营业务及其他辅业，主营灯具产业园和灯具的生产销售业务，建金科技主营业务具有开发周期长的特点。分立时该块业务处于前期营销阶段，报告期已提前完成土地、房产和人员的储备工作，亏损主要是因为提前储备土地房产的折旧摊销和企业人员薪酬福利支出。

2014年、2015年存续的华日升营业收入分别占分立前营业收入的99.45%和99.51%，净利润分别占分立前净利润的313.90%和151.16%，存续公司业务成果占分立前华日升的绝大部分。分立完成后，2016年上半年华日升实现营业收入16,614.93.万元，实现净利润1,825.7万元，因此，分立后提高了华日升的盈利能力。

分立时，建金科技承接的债务除已经清偿的外已取得其他债权人的书面同意，由建金科技独立承担，存续后的华日升不承担连带责任，未来不会对存续的华日升的经营产生不利影响，也不会影响华日升（存续）的持续盈利能力。

综上，本次分立有利于华日升集中优势力量发展盈利能力较强的反光材料及反光制品相关业务，有利于提升华日升的生产经营和持续盈利能力。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第四章 目标资产的基本情况”之“本次交易前华日升的分立情况”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和会计师认为：分立后的华日升保留全部与反光材料及反光制品业务相关的资产和负债，派生分立的建金科技承接原华日升产业园的建设和经营业务及辅业相关的资产和负债，分立后的两家公司具备各自独立运营能力。华日升的分立程序符合《公司法》等相关法律法规的规定，除已经清偿的债务外，其它华日升分立至建金科技的债务已经获得相关债权人的同意，不存在潜在的法律风险，分立后的建金科技主要从事灯具产业园和灯具的生产销售业务，与华日升不存在同业竞争。通过存续分立将原华日升与反光材料及反光制品业务无关的资产从主体分立出去，有利于华日升集中优势力量发展盈利能力较强的反光材料及反光制品相关业务，有利于提升华日升的盈利能力。

问题 11．申请材料显示，建金投资在 2015 年 8 月将其所持有的华日升 35.5%股权、12.5%股权分别转让给沿海基金、万载率然，股份转让价格分别为 14,200 万元、5000 万元，对应华日升估值为 4 亿元，2015 年 11 月，华日升进行存续分立。本次交易以 2015 年 12 月 31 日作为评估基准日，评估值为 69,418.61 万元。请你公司结合 2015 年 11 月华日升分立的具体情况，补充披露沿海基金、万载率然所持华日升股权在本次交易中较 2015 年 8 月股权受让价格增值 73.54%的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）两次交易和分立的基本情况

1、2015 年 8 月华日升股权转让情况

2015 年 8 月，建金投资分别与沿海基金、万载率然签订《股权转让协议》，建金投资将其所持有华日升 35.50%、12.50%的股权分别转让给沿海基金和万载率然。该股权转让背景主要是由于实际控制人受资金流的限制，将其控制的建金

投资持有的标的公司部分股权分别转让给沿海基金、万载率然，以解决资金周转需要，具体转让情况如下：

时间	转让方	受让方	转让比例	转让股份（万股）	转让价格（万元）	转让价格(元/股)
2015.08	建金投资	沿海基金	35.50%	3,550	14,200	4.00
2015.08	建金投资	万载率然	12.50%	1,250	5,000	4.00

2、华日升存续分立概况

华日升通过分立的方式,将与反光材料及反光制品业务无关的资产及相关负债、人员剥离至新成立的建金科技。存续的华日升主营反光材料及反光制品的研发、生产及销售。华日升分立情况请详见“问题 10”反馈。

（二）沿海基金、万载率然受让华日升股权交易作价与本次交易存在差异的原因及合理性的说明

1、两次交易作价的背景和定价基础不同

2015 年 8 月实际控制人将建金投资持有的标的公司部分股权分别转让给沿海基金、万载率然。本次股权转让是出于实际控制人解决家族产业资金周转需求。近几年，实际控制人将华日升作为融资平台为家族产业发展进行融资，产生了股东占款问题。沿海基金、万载率然作为资金支持的提供方，受让建金投资持有的标的公司的 48%股权，为实际控制人解决历史原因导致的关联占款问题，帮助了华日升进行公司规范，推动分立的顺利进行，促进了本次交易。本次股权转让完成后，控制权不发生转移。

本次交易系苏大维格以产业整合为目的，希望通过本次并购进入反光材料领域。本次重大资产重组完成后，苏大维格将通过一系列整合措施，充分发挥与华日升的协同效应，进一步提升苏大维格的核心竞争力，增强华日升的盈利能力，进而实现上市公司及股东利益的最大化。本次交易完成后，华日升成为苏大维格的全资子公司，其实际控制人发生变化。本次交易综合考虑了控制权溢价。

2、两次交易的资产和定价依据不同

2015年8月建金投资转让股权时，由于华日升存在控股股东对公司资金占用的情况，为规范华日升经营，需要解决资金占用问题，在未能快速确定其他资金支持方的情况下，沿海基金、万载率然可及时提供相关资金支持；出于投资谨慎性的考虑，交易双方依据华日升分立前的公司情况，同时考虑各自需求与风险，通过协商确定交易价格。

本次交易是以2015年12月31日作为评估基准日对华日升进行评估作价，此华日升是分立后存续公司，全部为盈利能力较强的资产，评估机构在综合考虑标的公司行业地位、技术优势、企业品牌、客户资源、营销网络、客户关系等资源价值的情况下，采用收益法评估得出标的公司100%股权的评估值。故该评估值较2015年8月转让时交易各方协商确定的标的公司整体估值增幅较大。

3、两次交易方式和承担风险义务不同

（1）2015年8月交易方式与承担风险义务情况

2015年8月沿海基金、万载率然受让华日升的股权时，华日升尚未进行分立，其承担的风险除包含存续的与反光材料等主营业务资产经营风险外，还包含已分立至新设公司资产经营风险（该资产盈利能力请详见“问题10”）。因此，2015年8月华日升的整体估值存在一定的风险折价。

同时，该次股权转让全部以现金作为交易对价，转让完成后，受让方并不因此次股权转让承担额外的义务。

（2）本次交易方式和承担风险义务情况

本次交易中，支付对价中60%采用股份支付，且股份设定了锁定期限，因此本次估值存在一定的流动性溢价。

本次交易，上市公司收购的华日升资产全部为与反光材料相关的主营业务资产，并且全部股东承担了充分的业绩对赌和补偿承诺，华日升全体股东的自身投资风险较大，但充分保障了中小股东的利益。本次交易华日升全体股东承诺，如华日升实际净利润低于承诺金额，则其所有股东按照《购买资产暨业绩补偿协议》约定负责向上市公司进行补偿。在利润补偿期限届满时，上市公司年报审计机构将对标的公司进行减值测试，并出具专项审核意见。如果标的公司期末减值额大

于利润补偿期内补偿责任人已经支付的补偿额，则补偿责任人还需根据上述协议约定另行补偿。因此本次交易价格也体现了盈利承诺的溢价。

综上所述，沿海基金、万载率然入股与本次交易都是基于华日升的历史业绩和未来发展，但两次交易在股权作价基础、收购股权比例方面、交易对赌方面、资产质量等方面均存在不同，使得沿海基金、万载率然所持华日升股权在本次交易中较 2015 年 8 月股权受让价格增值较多。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“九、华日升最近三年股权转让、增资及资产评估情况”之“（四）最近三年股权转让与本次交易作价的差异说明”中进行补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：2015 年 8 月的股权转让与本次交易作价的差异是由于两者在交易背景、作价基础、交易方式、承担的风险义务以及交易时点企业经营状况等方面存在明显的不同，因此，沿海基金、万载率然所持华日升股权在本次交易中增值较多具有合理性。

问题 12．申请材料显示，2011 年 3 月，上海博网以 4,000 万元对华日升进行增资，占增资完成后华日升股权比例 10%。2011 年 10 月，常州市常通反光材料厂将其持有的华日升 45.90%股权转让给建金投资，转让对价为 7,716.80 万元。请你公司补充披露：1）上述增资、股权转让的背景。2）上述股权转让作价与 2011 年 3 月增资价格的差异情况，并说明差异的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）2011 年 3 月增资和 2011 年 10 月股权转让的背景

1、2011 年 3 月上海博网增资入股背景

华日升确立上市目标后，作为家族企业，为改善公司法人治理结构，及为企业的快速发展提供必要的资金支持，引入新的投资人，经与市场上多家潜在投资者进行了接触，并反复比较和竞争性谈判，最后选定上海博网作为投资人。

2、2011 年 10 月股权转让背景

华日升原股东常州市常通反光材料厂为实际控制人陆亚建成立的个人独资企业，其性质上属于个体工商户，按照中国证券登记结算有限公司的要求，其当时不能作为上市公司的股东，上市后无法在中国证券登记结算有限公司完成注册登记，为了符合上市要求，故将常州市常通反光材料厂持有华日升的股份转让给实际控制人控制的公司制企业建金投资。

（二）2011 年 3 月增资价格与 2011 年 10 月股权转让作价的差异原因及合理性

2011 年 3 月上海博网的增资华日升，主要是基于上海博网看好华日升后续发展，华日升作为国内反光材料行业的领军企业之一。其当时 2008 年和 2009 年连续两年被福布斯评为最具发展潜力的中小企业。上海博网的增资行为属于市场行为，其增资价格系交易各方在谈判时，基于私募股权投资的惯常作价方式，参照入股时预计华日升可实现的年度净利润为基础协商确定，该价格经充分沟通、商谈确定，具有合理性。

2011 年 10 月，常州市常通反光材料厂将其持有华日升的股份全部转让给建金投资，是为了符合上市条件，在实际控制人控制的企业之间的转让，其行为不是市场化的股权转让行为。该次股权转让价格是以 2011 年 10 月 31 日经审定的华日升有限净资产为依据，其 45.90%股权对应的价值作为转让对价。根据上海众华沪银会计师事务所出具的沪众会字（2011）第 5044 号《审计报告》，本次转让对价为 7,716.80 万元。

综上，2011 年 3 月的增资价格和 2011 年 10 月的股权转让价格差异系交易对方、交易背景和目的不同形成的，2011 年 10 月的股权转让是为了符合上市后的相关规定，实际控制人在其实际控制的企业之前的股权转让，不是市场化的股权转让行为，交易价格的差异具有合理性。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第四章交易标的基本情况”之“二、历史沿革”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：2011 年 3 月的增资价格和 2011 年 10 月的股权转让价格差异系交易对方、交易背景和目的不同造成的，2011 年 10 月的股权转让是为了符合上市后的相关规定，实际控制人在其控制的企业之间的股权转让，不是市场化的股权转让行为，交易价格存在差异具有合理性。

问题 13．申请材料显示，前五大供应商中，展明纸塑报告期期初为华日升控股子公司，2014 年华日升将其持有的 51%、2%、2%的股份分别转让给陆丽华，孙文魁和施丹宁，2014 年 9 月，陆丽华将其持有的展明纸塑股权全部转让给无关联第三方孙文魁；宝丽胶粘剂报告期期初为华日升控股子公司，华日升持有其 51%的股份，2014 年 3 月，华日升将其持有的宝丽胶粘剂的全部股份转让给陆丽华。请你公司：1）补充披露展明纸塑股权转让的背景、原因，股权受让方的相关情况，与标的资产是否存在关联关系。2）补充披露 2014 年 3 月华日升将其在宝丽胶粘剂的认缴出资额分别转让给胡叔平、陆丽华的背景、原因以及合理性。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）补充披露展明纸塑股权转让的背景、原因，股权受让方的相关情况，与标的资产是否存在关联关系。

1、展明纸塑股权转让的背景、原因

展明纸塑成立时，陆亚建、孙文魁、施丹宁分别持有展明纸塑 51%、27%、22%的股权。

2010 年 12 月，通过股权转让的方式，华日升成为其控股股东，持有展明纸塑 55%的股权，孙文魁、施丹宁分别持有展明纸塑 25%、20%的股权。

2013 年受宏观经济的影响，华日升实际控制人结合经济发展趋势以及家族的未来发展重点，重新对其家族内产业和相关业务进行了梳理，确定了重点发展进入门槛高、市场竞争力强的反光材料和收益较高的地产两大行业。华日升在反光材料的研发、生产和销售上具有明显优势，为将精力集中于该主营业务，进一步提升反光材料业务的竞争力、持续保持市场优势，且因展明纸塑生产的离型纸为大众产品，替代性较强，2014 年 9 月完成展明纸塑全部股份的转让。本次股权转让完成后，孙文魁、施丹宁分别持有展明纸塑 80%、20%的股权。

2、股权受让方的相关情况及与标的资产的关系

华日升将持有的展明纸塑的股权最终转让给其另外两名创始股东孙文魁和施丹宁。孙文魁和施丹宁的基本情况如下：

姓名	孙文魁	施丹宁
性别	男	女
国籍	中国	中国
身份证号	32042119**********	32042119**********
住所	江苏省常州市武进区邹区镇	江苏省常州市武进区邹区镇
是否取得其他国家或地区的居留权	无	无

根据华日升提供的股权转让协议和股权转让价款收款凭证、华日升实际控制人近亲属情况调查表，以及对陆亚建、孙文魁、施丹宁的访谈和确认，孙文魁、施丹宁与华日升不存在关联关系。

（二）补充披露 2014 年 3 月华日升将其在宝丽胶粘剂的认缴出资额分别转让给胡叔平、陆丽华的背景、原因以及合理性。

1、股权转让情况

华日升成为宝丽胶控股股东前，宝丽胶的股权结构为胡叔平和陆亚建分别持有其 50%的股份。

2010 年 12 月，华日升成为宝丽胶的控股股东，持有 55%的股份，胡叔平持有 45%的股份。

2014 年 3 月，华日升将其持有的股份分别转让给胡叔平和陆丽华，转让完

成后陆丽华和胡叔平分别持有宝丽胶 50%的股份。

2、转让宝丽胶的背景、原因以及合理性

（1）2013 年受宏观经济的影响，华日升实际控制人结合经济发展趋势以及家族的未来发展重点，重新对其家族内产业和相关业务进行了梳理，确定了重点发展反光材料和地产两大行业。华日升在反光材料的研发、生产和销售上具有明显优势，为进一步提升竞争力，持续保持市场优势，集中精力专注主营业务。

（2）根据 2013 年 11 月 26 日常化治办（2013）32 号文的规定，宝丽胶被确定为常州市化工重点检测点的企业，根据《省政府关于实施蓝天工程改善大气环境的意见》（苏政发(2010)87 号）要求，宝丽胶被限制发展溶剂型产品，且要求生产的溶剂型胶粘剂应控制规模。实际控制人考虑到宝丽胶作为化工企业，以及反光材料行业的厂家大多通过定制方式进行胶水加工，同时为了防止不可预知的管理疏漏带来的对整个反光材料业务的影响，因此在家族确定重点发展反光材料和地产两大行业后，对宝丽胶的股权进行了转让。

（3）胡叔平一直以来负责宝丽胶的生产和经营。因胶水可以提高反光膜的重要物理性能，如反光膜的延展性、连接牢度、附着强度、使用寿命、重复使用性等，华日升为提升反光膜的产品质量，通过多年的实践和摸索，研制出了独特配方的胶水。华日升为了保密胶水化学配方并保证胶水质量，通过关联方持有宝丽胶以便于对其生产经营进行监督。

综上，华日升将股权转让给胡叔平和陆丽华，具有合理性。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十二章 同业竞争与关联交易”之“二、交易标的报告期的关联交易”之“（二）关联交易”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和会计师认为：标的公司转让展明纸塑、宝丽胶相关股权是其出于对家族产业的整合需要，转让行为真实，具有合理性。展明纸塑的受让方孙文魁和施丹宁与华日升不存在关联关系。

问题 14．申请材料显示，华日升为提升反光膜的产品质量，通过多年的实践和摸索，研制出了独特的胶水配方。为了保密胶水配方并保证胶水质量、减少胶水的运输成本，华日升委托关联方宝丽胶粘剂生产。华日升 2014 年、2015 年向关联方宝丽胶粘剂的采购金额分别为 3,894.54　万元、4,158.04 万元，占当期采购金额比例分别为 16.02%、20.23%。请你公司：1）补充披露宝丽胶粘剂对除华日升以外的客户销售胶水的具体情况。2）结合胶水对华日升主要产品反光膜的重要程度，补充披露华日升通过关联方而非控股子公司采购胶水的原因以及合理性。3）结合胶水生产厂的投资回报情况，补充披露华日升通过关联方宝丽胶粘剂采购胶水的必要性。4）对比宝丽胶粘剂和其他胶水生产商的毛利率情况，补充披露上述关联采购定价的公允性。5）结合胶水对华日升主要产品反光膜的重要程度，补充披露华日升对关联方宝丽胶粘剂是否存在重大依赖。6）结合报告期内华日升对关联方宝丽胶粘剂的担保情况、宝丽胶粘剂的主要财务数据，补充披露华日升与宝丽胶粘剂之间是否存在利益输送的行为。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复

（一）补充披露宝丽胶粘剂对除华日升以外的客户销售胶水的具体情况

宝丽胶为胶水加工企业，其主要为客户生产定制化产品，即按照客户提供的配方进行受托加工，宝丽胶除为华日升生产胶水外，还有其他客户委托宝丽胶进行加工生产，具体加工生产情况如下：

客户名称	产品种类	2016 年度 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
		销售数量（千克）	占比	销售数量（千克）	占比	销售数量（千克）	占比
华日升	胶水	1,475,091.00	38.96%	4,727,158	34.46%	3,925,817	23.34%
其他客户	胶水	2,311,025.90	61.04%	8,988,791	65.54%	12,894,730	76.66%
合计		3,786,116.90	100.00%	13,715,949.48	100%	16,820,547.00	100%

（二）结合胶水对华日升主要产品反光膜的重要程度，补充披露华日升通过关联方而非控股子公司采购胶水的原因以及合理性

在反光材料的生产过程中，需要使用多种胶水，华日升委托宝丽胶生产的胶水，是用于将玻璃微珠等反光元件粘覆于载体膜等基材上，其粘合力、基材适用性等决定了反光材料的耐候性、反光性、抗腐蚀性及抗紫外线性等技术指标优劣，从而对反光材料的表观、反光亮度、使用寿命等起到重要的作用。

通用胶水不能完全满足反光材料的性能要求。反光材料行业的生产企业通常会自主研发或者与研发机构联合研发适应自身产品性能的胶水配方，胶水配方对反光材料的质量起着重要作用。为了满足与不同产品相配套的胶水，华日升通过多年的实践和摸索，研发出了独特的胶水配方。

宝丽胶作为胶水加工企业，自主研发能力有限，多按照客户提供的胶水配方进行定制生产。华日升和宝丽胶的合作也是一样，华日升委托宝丽胶进行生产时，宝丽胶按照华日升提供的每批胶水的配方进行加工生产。华日升自身掌握着胶水的核心配方，对于宝丽胶粘剂不存在技术依赖。

华日升为保密胶水配方，一直委托宝丽胶进行生产，出于双方长期合作良好以及宝丽胶有能力对原材料的质量、供货及时性等提供保障的考量，华日升在转让宝丽胶的股份后（具体分析请详见“问题 13”的回复），仍选择宝丽胶作为胶水主要供应商。

经核查，独立财务顾问认为：华日升自身掌握着胶水的配方，对于宝丽胶不存在依赖。基于多年的良好合作，华日升转让宝丽胶股权后，仍选择宝丽胶作为其胶水的定制供应商，是正常生产经营的需要，故该关联交易具有合理性。

（三）结合胶水生产厂的投资回报情况，补充披露华日升通过关联方宝丽胶粘剂采购胶水的必要性

反光材料应用领域广泛，产品需求多样，需要具备相应特定功能的胶水与之配套，因此通用胶水不能完全满足反光材料的性能要求。一般来说，反光材料生产厂家会根据自身产品的定位特色，选择使用能实现配套功能的专用性较高的胶水。因此多自主研发或与研究机构联合研发适用自身产品的专用性胶水配方。目前反光材料行业内具备一定生产规模的厂家大多通过定制方式进行胶水加工，以确保原材料与产品性能指标需求的匹配性。出于对胶水配方保密性以及保证反光

材料产品稳定性的考虑，反光材料行业的生产企业一般在与一家胶水生产企业建立稳定的合作关系后，不会轻易改变。

同时，宝丽胶具有在较短时间内完成小试-中试-定型-批量供货胶水定制流程的能力。与宝丽胶的合作，缩短了标的公司反光材料新产品实现批量化生产的周期，保证了标的公司关键原材料与产品的适用性。公司一直委托宝丽胶进行生产，双方长期合作良好，且其产品质量稳定，供货及时，因此，华日升选择宝丽胶作为胶水的主要供应商。

标的公司为分散关键原材料供应渠道较为集中的风险，本次交易完成后，华日升将加大培育胶水定制供应商力度，将部分定制胶水的采购转移到其它定制供应商。

经核查，独立财务顾问认为，标的公司选择宝丽胶作为其胶水的定制供应商，主要系出于其正常生产经营需要，且与行业特定采购模式相符，该项关联交易具有必要性。

（四）对比宝丽胶粘剂和其他胶水生产商的毛利率情况，补充披露上述关联采购定价的公允性

由于华日升所需胶水为非标产品，需要定制化生产，因此宝丽胶无同类产品出售，华日升与供应商之前的定价原则是在兼顾双方利益的基础上采用成本加成方式，即生产相应吨数的胶水按照华日升配方所需的原材料成本，综合考虑运输、包装、人工、制造费用等因素，在原材料成本的基础上乘上1.3倍，即为交易价格。该定价原则与可比第三方定价原则一致。经核查，根据=取得的宝丽胶向第三方销售胶水的定价单和销售发票，表明其向第三方销售也是采取成本加成的定价方式，具体情况如下：

年度	客户名称	产品类型	原材料成本（元）	成本加成率	计算单价（元）	售价（元）
2016 年 1-6 月	第三方客户 1	胶水	9.79	1.3	12.73	12.80
	第三方客户 2	胶水	12.22	1.3	15.89	16.00
	第三方客户 3	胶水	13.01	1.3	16.91	17.00
2015 年度	第三方客户 1	胶水	12.55	1.3	16.32	16.50
	第三方客户 2	胶水	15.66	1.3	20.36	20.50
	第三方客户 3	胶水	17.26	1.3	22.44	22.50
2014 年度	第三方客户 1	胶水	13.07	1.3	16.99	17.00
	第三方客户 2	胶水	16.89	1.3	21.96	22.00

	第三方客户 3	胶水	10.44	1.3	13.57	13.60

同时，根据wind化工原料行业指数显示的2014年、2015年、2016年1-6月销售毛利率行业均值分别为17.16%、17.23%和17.90%，中值分别为18.93%、20.11%和21.67%。华日升上述定价原则下不考虑直接人工和制造费用的基础上简单测算毛利率为20%左右，符合行业的毛利率水平。综上，宝丽胶为华日升定制产品的定价公允。

综上所述，独立财务顾问认为：报告期内华日升向宝丽胶定制采购产品，遵循市场原则，定价公允。

五、结合胶水对华日升主要产品反光膜的重要程度，补充披露华日升对关联方宝丽胶粘剂是否存在重大依赖。

华日升的反光膜产品所需的胶水，除化学合成配方外，还有物理的配料配方，该胶水的化学配方和物理配方是对反光膜性能起着重要作用。宝丽胶仅为胶水的加工企业，根据华日升提供的产品配方进行生产，华日升提供的配方知识产权归华日升所有。

胶水由宝丽胶加工完成后，在使用前，华日升还需要对胶水添加各类添加剂，以进一步改善胶水粘结性能、耐热性能、耐酸碱性能等，该胶水的物理配方也为华日升专有。

综上，宝丽胶为胶水加工企业，为华日升原材料的受托加工企业，决定胶水性能的化学配方和物理配方均为华日升所有，因此华日升对宝丽胶粘剂不存在重大依赖。

六、结合报告期内华日升对关联方宝丽胶粘剂的担保情况、宝丽胶粘剂的主要财务数据，补充披露华日升与宝丽胶粘剂之间是否存在利益输送的行为。

报告期内，华日升为宝丽胶的担保情况如下：

单位：万元

被担保方	担保权人	担保债权发生金额	是否已经解除担保
宝丽胶粘剂	江南农村商业银行邹区支行	800.00	是
宝丽胶粘剂	江南农村商业银行邹区支行	500.00	是
宝丽胶粘剂	江南农村商业银行邹区支行	500.00	是

截止目前，华日升已解除对宝丽胶上述担保行为。在华日升担保期间，宝丽胶均按照借款合同的约定进行偿还相关贷款，未出现过逾期及无法偿还银行贷款的行为，因此，华日升未发生过代宝丽胶偿还贷款和支付利息的情形。

华日升除向宝丽胶定制产品外，不存在其他的交易行为，报告期内，华日升向宝丽胶粘剂采购情况如下：

交易内容	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	交易金额（万元）	占同类交易的比例	交易金额（万元）	占同类交易的比例	交易金额（万元）	占同类交易的比例
胶水	1,663.05	17.36%	4,158.04	20.23%	4,458.45	18.33%

注：占同类交易比例=向宝丽胶黏剂采购金额÷华日升原材料采购总额

华日升向宝丽胶定制产品的关联交易定价遵循了市场原则，其定价公允，华日升与宝丽胶粘剂之间是不存在利益输送的行为。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十二章 同业竞争与关联交易”之“二、交易标的报告期的关联交易”之“（二）关联交易”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和会计师认为：华日升通过宝丽胶采购胶水具有合理性和必要性，且定价公允；华日升对关联方宝丽胶不存在重大依赖；且两者之间不存在利益输送的行为。

问题 15．申请材料显示，华日升 2014 年、2015 年对关联方的其他应收款余额分别为 25143.41 万元、8636.7 万元，报告期内对关联方担保余额为 11850 万元，对关联方利息收入分别为 916 万元、1134.05 万元。请你公司补充披露：1）华日升从 2014 年初至 2015 年末期间，对关联方其他应收款的期初余额、期间往来款情况，以及截至目前的回款情况。2）主要往来款项和关联担保的背景、性质、必要性，是否履行了相关的审批程序。3）关联方利息收入的计算依据以及合理性。4）华日升为规范关联方往来拟采取的相关措施（若有）。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

（一）华日升从 2014 年初至 2015 年末期间，对关联方其他应收款的期初余额、期间往来款情况，以及截至目前的回款情况

华日升从2014年初至2015年末期间，对关联方其他应收款的期初余额、期间往来款情况如下：

单位：元

公司名称	2014-1-1	本期借方	本期贷方	2015-12-31
常州市建金科技发展有限公司	-	43,513,315.95	-	43,513,315.95
陆亚建	55,968,154.69	200,130,585.32	231,705,412.40	24,393,327.61
常州市建金投资有限公司	61,952,794.80	210,253,786.57	260,256,011.64	11,950,569.73
常州市宝丽胶粘剂有限公司	-	762,000.00	-	762,000.00
常州通明胶粘制品公司	29,448,623.99	58,777,589.08	84,012,076.23	4,214,136.84
常州通明液压设备有限公司	2,305,211.43	136,574,080.89	138,003,834.76	875,457.56
常州晶明光电科技有限公司	-	7,292,985.05	7,067,547.38	225,437.67
陆丽华	-	3,341,069.38	3,140,000.00	201,069.38
常州恒大化工成套设备工程有限公司	-	5,887,576.28	5,756,562.68	131,013.60
金伟国	-	100,688.28	-	100,688.28
金伟	4,000,000.00	10,000,000.00	14,000,000.00	-
合计	153,674,784.91	676,633,676.80	743,941,445.09	86,367,016.62

截止2016年5月上述资金往来全部归还完毕。

（二）主要往来款项和关联担保的背景、性质、必要性，是否履行了相关的审批程序

1、主要往来款项及关联担保的背景、性质及必要性

通明胶黏、展明纸塑、宝丽胶粘剂报告期内系华日升关联方，各公司在经营过程中均存在一定程度融资需求。为满足融资信用条件，上述主体经协商确定华日升为其担保的形式向银行申请贷款。

根据华日升提供的材料、立信会计出具的审计报告，截至2015年12月31日，华日升对外关联担保情况如下：

单位：万元

被担保方	担保权人	担保债权发生金额	是否已经解除担保
通明胶粘	建行化龙巷支行	5,500.00	是
展明纸塑	建行化龙巷支行	2,550.00	是
展明纸塑	江南农村商业银行邹区支行	1,000.00	是
展明纸塑	兴业常州支行	1,000.00	否
宝丽胶粘剂	江南农村商业银行邹区支行	800.00	是
宝丽胶粘剂	江南农村商业银行邹区支行	500.00	是
宝丽胶粘剂	江南农村商业银行邹区支行	500.00	是

根据担保权人的确认并经本独立财务顾问核查，截至本报告出具日，华日升上述关联担保均已解除。

2、已履行相关的审批程序

根据《公司法》及华日升《关联交易管理办法》等相关规定，华日升已分别2014年5月、2014年12月和2015年5月召开了临时股东大会，逐一通过或追认上述关联交易相关的议案，且2015年8月新进股东对上述关联交易进行了确认。

综上，本独立财务顾问经核查后认为，上述主要往来款项和关联担保系在本次交易之前，华日升基于关联方正常业务发展需要而向其提供担保，截至本报告签署日，关联担保均已解除，并已履行了相关的内部审批程序。

（三）关联方利息收入的计算依据以及合理性

占用华日升资金的均为控股股东控制或者重大影响的企业，由于关联方资金

占用的金额经常变化，其占用时间不等，按照关联方资金占用时的以日均余额作为计息基础，2014 年、2015 年，实际控制人及其关联方非经营性资金占用的日均金额分别为 38.79 万元和 49.07 万元；利率是以企业年加权平均债务成本作为利息计算的利率，2014 年加权平均贷款年利率为 6.56%，受基准利率下调的影响，2015 年的加权平均贷款年利率为 6.42%。

综上，**关联方占用利息收入测算依据充分，计算合理**。

（四）华日升为规范关联方往来拟采取的相关措施

1、关于资金占用问题解决安排符合《适用意见第10号》相关规定

根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》（以下简称“《适用意见第10号》”）的相关规定，上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。

在中国证监会受理本次重组的申请材料之前，上述拟购买资产的非经营性资金占用问题已解决，不会对上市公司和中小股东利益造成损失，符合《适用意见第10号》的规定。

2、防止关联方资金占用措施

截至本反馈意见答复签署日，标的资产的股东及其关联方已不存在对标的资产的非经营资金占用情形。本次交易后，华日升将成为苏大维格的全资子公司，将依照上市公司的相关制度严格执行关联交易的审批、信息披露程序及防止出现关联方资金占用的情形。

实际控制人已出具《关于避免资金占用的承诺函》，“为保障苏大维格的合法权益，本人在此不可撤销地承诺，在本次交易后本人及其本人控制的其他企业不会占用华日升的资金，否则，应承担个别及连带责任。”

综上所述，截至目前，陆亚建及其关联方已全部偿还上述借款且实际控制人已承诺不再占用华日升资金。因此，上述关联方资金占用情形不会对本次交易构成实质性障碍。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十二章 同业竞争与关联交易”之“二、交易标的报告期的关联交易”之“3、关联方利息收入”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：报告期内，关联方的非经营性资金占用已全部收回，资金占用利息计算合理。华日升为规范未来的关联交易已采取了切实有效的措施。

问题 16．申请材料显示，华日升正在申请的发明专利共有 4 项，均已进入实质审查阶段。请你公司补充披露上述申请的进展情况、预计办毕时间、逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

根据华日升提供的资料并经在国家知识产权局查询，华日升尚有四项发明专利正在申请过程中，基本情况如下：

序号	申请人	申请号	名称	专利类型	状态
1	华日升	201310527316.1	一种电铸设备（方法）	发明专利	已授权
2	华日升	201410755157.5	反光小球及其制备方法	发明专利	实质审查
3	华日升	201410823342.3	微棱镜型反光膜的生产方法	发明专利	实质审查
4	华日升	201410719803.2	一种广告用反光膜	发明专利	实质审查

根据华日升专利代理机构的说明，除已授权的专利外，其余三项专利申请处于正常审核状态，自申请至今尚未收到第三方关于上述专利申请的书面异议通知，如进展顺利，预计于 2018 年前可以获得授权。

根据华日升的说明，华日升上述正在申请的专利系华日升生产经营活动中积累的技术成果，华日升以该等技术积累成果申请专利注册是为了增强对技术成果知识产权的保护力度并提高自身在行业内的竞争优势，防止竞争对手抢先提交相关专利申请而进行的防御性专利申请。上述三项发明专利目前均处于正常审核状态，符合专利申请的正常审核程序，该等专利申请最终是否获得注册授权对次交易及未来上市公司经营不会构成实质性不利影响。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“八、华日升主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，华日升上述正在申请的发明专利除已授权的外，其余正处于实质审查阶段，预计 2018 年前可以获得授权；华日升申请上述专利是为了增强对技术成果知识产权的保护力度并提高自身在行业内的竞争优势而进行的防御性申请，专利申请最终是否获得注册授权对本次交易及未来上市公司经营不会构成实质性不利影响，不会对本次交易构成法律障碍。

问题 17．申请材料显示，华日升部分房屋正在办理权属证书。请你公司补充披露尚未办理权属证书的房产账面价值及占比，上述权属证书办理的进展情况、预计办毕时间、逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）华日升在建工程办理权属证书情况

根据华日升说明，标的资产目前在武国用（2013）第 11199 号土地上有一在建工程，目前已办理《建设用地规划许可证》（地字第 320400201370057）、《建

设用地规划许可证》（地字第 320400201370058）、《建设工程规划许可证》（建字第 320400201570048 号）、《建筑工程施工许可证》（证号：320483201505250201）。2016 年 3 月 15 日，该建筑工程已取得《建筑工程规划核实合格单》（常规核 201570048-1-20162010），完成整体竣工验收。截至本反馈意见出具日，华日升正在办理该房屋所有权属证书。

根据华日升的说明，该处房产对应的房屋所有权属证书预计可在 2016 年年底获得。华日升的实际控制人陆亚建承诺，若逾期未办毕给华日升造成任何损失，将由其承担全部赔偿责任。

根据立信会计出具的《审计报告》，2016 年上半年转固的房屋账面价值为 1,243.59 万元，该房屋账面价值占华日升总资产的 2.47%。

（二）华日升本次分立的房产已全部办理完毕过户手续

序号	房屋所有权证号	房屋坐落	建筑面积（㎡）	权利限制
1	常房权证武字第 21004855 号	邹区镇戴庄村	8,746.91	-

以上房产为华日升分立至建金科技的房产，截至本反馈意见出具日，上述房产已变更至建金科技名下。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“八、华日升主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：华日升分立的房产已全部办理完毕过户手续。目前华日升的在建工程正在办理房屋所有权属证书，进展顺利。华日升的实际控制人已经对逾期不能办毕权属证书可能给华日升造成的损失出具了兜底承诺，该等情形不会对本次交易产生重大不利影响。

问题 18．申请材料显示，华日升部分土地使用权、房屋所有权已抵押。请你公司补充披露：1）相关抵押担保形成的原因，主债务的用途、金额、期限及债务人履约情况。2）抵押担保对本次交易以及交易完成后上市公司生产经营的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）华日升相关抵押担保形成的原因，主债务的用途、金额、期限及债务人履约情况

华日升进行抵押担保主要是为满足生产经营对流动资金的需要，而以资产抵押担保的方式向银行贷款融资，所融资金全部用于日常经营。

截至本反馈意见回复出具日，华日升相关资产抵押现有担保情况如下：

抵押物名称	土地使用权/ 房屋权证编号	最高额抵押额度（万元）	抵押权人	主债用途	抵押期限	最高额抵押担保合同号
土地使用权	武国用（2012）第1201705 号	2312.60	中国农业银行股份有限公司	采购原材料	2015.5.13-2020.5.12	32100620150004238
土地使用权	武国用（2013）第11199 号	1690.92	华夏银行股份有限公司	采购原材料	2013.12.12-2016.12.12	CZ11(高抵)20130041
房屋建筑物	常房权证武字第21004861 号	6072.25	中国农业银行股份有限公司	采购原材料	2015． 5.13-2020.5.12	32100620150004237

截至本反馈意见回复出具日，华日升相关资产抵押担保的主债权金额、期限及履约情况如下：

最高抵押担保合同编号	借款合同编号	贷款期限	贷款额（万元）	抵押权人	履约情况	贷款用途
32100620150004237/32100620150004238	32010120150016285	2015.9.24-2016.9.23	2,500.00	农行钟楼支行	未到期	采购原材料
	32010120160003613	2016.3.17-2017.3.16	3,000.00	农行钟楼支行	未到期	采购原材料

经核查，根据华日升的《企业信用报告》，华日升不良和违约负债余额为 0 元，华日升履约情况良好，不存在拖欠贷款的不良记录。根据华日升书面说明，华日升将严格按照前述合同的要求按期及时履行还本付息义务。

（二）抵押担保对本次交易以及交易完成后上市公司生产经营的影响

1、房产土地抵押对本次交易作价的影响

在标的资产华日升 100%股权收益法预估过程中，已考虑华日升房产土地抵押对应债务对其财务状况、利息支出、现金流量、资产负债率、折现率等方面的影响。不会因房产土地抵押情况对标的资产作价产生其他影响。

2、房产土地抵押对标的公司经营的影响

华日升作为生产制造业企业，为了满足自身生产经营对流动资金及采购原材料的需求，并基于生产周期及采购销售因素等考虑，以自有房屋建筑物和土地使用权向银行抵押担保进行贷款融资。华日升的借款规模与自身经营规模相匹配，银行借款履约情况良好。根据华日升的《企业信用报告》，华日升不良和违约负债余额为 0 元，无违约情况出现。因此，抵押担保对本次交易及交易完成后上市公司生产经营不会产生重大不利影响。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“八、华日升主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：标的公司以房屋所有权和土地使用权向银行抵押进

行贷款融资，属于正常普遍的经营行为，银行贷款规模与自身生产经营规模相匹配；标的公司报告期内抵押贷款履约情况良好，规范的抵押担保融资行为不存在对本次交易及交易完成后对上市公司生产经营重大不利影响的情形。

经核查，律师认为，华日升以房屋所有权和土地使用权向银行抵押进行贷款融资，属于正常、普遍的经营行为，是为满足自身业务发展对流动资金的需求。其银行贷款规模与自身生产经营规模相匹配，银行借款的履约情况良好。该等抵押担保情形对本次交易及交易完成后上市公司的生产经营不会产生重大不利影响。

经核查，独立财务顾问认为：华日升以房屋所有权和土地使用权向银行抵押进行贷款融资，是为满足自身业务发展对流动资金的需求，属于正常普遍的经营行为，其银行贷款规模与自身生产经营规模相匹配，标的公司报告期内抵押贷款履约情况良好，其规范的抵押担保融资行为不存在对本次交易及交易完成后对上市公司生产经营重大不利影响的情形。

问题 19．申请材料显示，收益法评估中，华日升预测 2016 年至 2018 年营业收入的增长速度为 16%，2019 年、2020 年增长速度下降为 15%、13%，预测 2016 年至 2018 年毛利率基本维持在 33%至 34%，高于报告期内毛利率平均水平，预测 2016 年至 2018 年净利率分别为 12%、14%、15%，高于报告期内净利率平均水平。请你公司：1）结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测营业收入增长速度、毛利率、净利率的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2）结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露预测华日升营业收入、毛利率、净利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测营业收入增长

速度、毛利率、净利率的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。

（一）2016 年预测营业收入增长速度、毛利率、净利率的合理性

华日升 2016 年 1-6 月已实现销售收入 16,614.93 万元、营业收入同比增长 16.40%，毛利率 30.03%，净利润 1,825.69 万元，净利率 10.99%，2016 年全年预测销售收入 36,489.61 万元、预测净利润 4,488.94 万元。

华日升 2016 年 1-6 月营业情况与 2016 年预测情况对比如下：

项目	2016 年度预测数	2016 年 1-6 月	同比增长率/差异	2015 年	2014 年
营业收入	36,489.61	16,614.93	17.44%	31,412.72	32,472.93
毛利率	32.81%	30.03%	2.87%	29.03%	28.43%
净利率	12.30%	10.99%	1.31%	9.74%	4.96%

备注：华日升 2015 年 1-6 月营业收入 14,147.68 万元。

1、2016 年营业收入预测增长速度的合理性

2016 年 1-6 月份营业收入为 16,614.93 万元，2016 年 1-6 月华日升实现的营业收入较 2015 年同期增长 16.40%，占 2016 年全年预测收入的 45.53%，高于资产评估报告预测营业收入增长率。

2、2016 年预测毛利率、净利率合理性

（1）2016 年预测毛利率合理性分析

2016 年 1-6 月标的公司产品毛利率为 30.03%，2016 年预测毛利率为 32.81%，2016 年上半年毛利率小于预测数 2.87%，相差较小。2016 年上半年毛利率与预测毛利率尚存在差异的主要原因是由于：A、标的公司的产品结构还在调整中，下半年继续调整后，会进一步提高毛利率；B、反光材料行业特点决定，受春节及假期的影响，上半年的产销和销量均低于下半年，下半年的产量增加会一定程度上摊薄产品的单位固定成本，综合全年毛利率通常会高于上半年。

对比同行业的道明光学和夜视丽的中期毛利率和全年毛利率，华日升上半年毛利率低于全年毛利率的预测是属于行业特点。

道明光学和夜视丽 2014 年、2015 年中期和全年毛利率对比情况如下：

名称	毛利率			毛利率		
	2015 年	2015 年 1-6 月	差异	2014 年	2014 年 1-6 月	差异
道明光学	32.22%	30.66%	1.56%	28.82%	28.33%	0.49%
夜视丽	43.81%	42.64%	1.17%	36.53%	33.37%	3.16%
平均	--	-	1.37%	-	-	1.83%

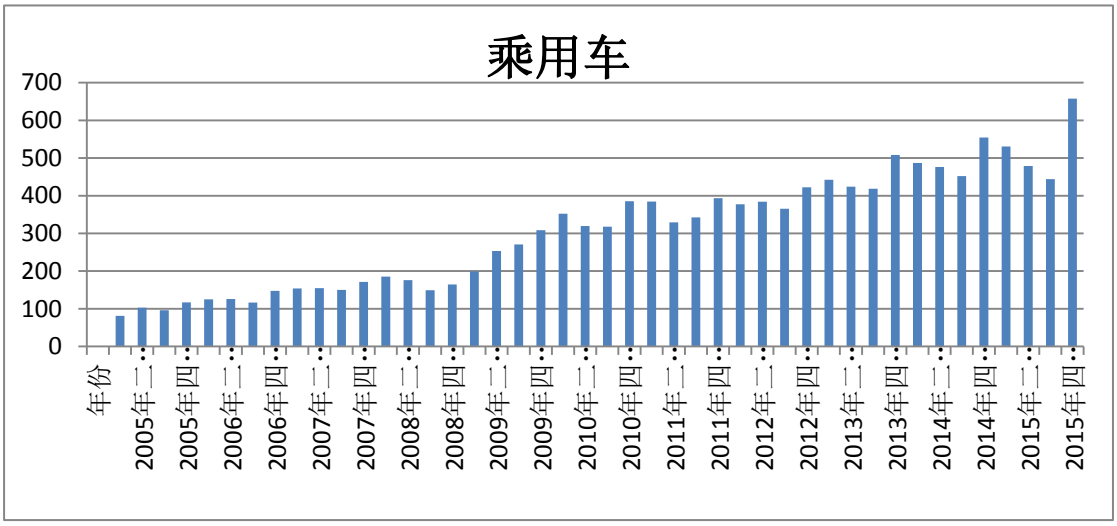
标的公司 2016 年的毛利率达到 32.81%可实现性较强。

1）公司的产品结构调整进展顺利

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月的毛利率分别为 28.43%、29.03%和 30.03%，标的公司毛利率稳步上升。2015 年开始华日升进行产品结构调整，加大中高毛利产品的营销力度。毛利率超过 30%的产品主要是车牌膜、高强级膜、工程级膜和发光膜，上述产品 2014、2015 年和 2016 年 1-6 月销售收入占总营业收入的比重分别为 52.26%、51.08%和 57.91%，2016 年 1-6 月高毛利产品的收入占比较 2015 年提高了 6.84%。标的公司下半年还将进一步调整产品结构，提升毛利率：

A、毛利率最高的车牌膜销售将进一步增加：标的公司车牌膜市场占有率进一步提升，如河北省车牌膜 2015 年由两家公司提供，2016 年全部由华日升提供，华日升在河北省的车牌膜市场份额增加；公安部新能源汽车号牌反光膜及附着落料试点项目采购招标，华日升成为新能源汽车车牌膜唯一中标企业。目前新能源汽车销售增长快速，据中汽协会统计，2015 年新能源汽车销售 331,092 辆，同比增长 3.4 倍；2016 年上半年，新能源汽车销售 17.0 万辆，比上年同期增长 126.9%，新能源汽车车牌膜的销售将会进一步增加企业的收入和利润。

另外，汽车销售具有下半年销量明显高于上半年销量的规律，下半年车牌膜的销售将会进一步增加。



据中汽协会统计，2015 年我国汽车产销分别完成 2450.33 万辆和 2459.76 万辆，创历史新高，比 2014 年分别增长 3.3%和 4.7%；2016 年上半年，汽车产销分别完成 1289.2 万辆和 1283 万辆，比 2015 年同期分别增长 6.5%和 8.1%，高于 2015 年同期 3.9 和 6.7 个百分点。汽车销售的快速增加，使得车牌膜的销售进一步增加，提高对毛利率的贡献。

B、标的公司加大高毛利产品的销售力度已现成效,2016 年 1-6 月高级强级膜实现收入 3,582.20 万元，占当期营业收入的 22%，是 2015 年该产品销售总额的 74.58%，其 2016 年上半年的毛利率为 36.31%，对毛利率的贡献率较 2015 年提高了 2.18%。随着下半年的销售增加，对华日升的毛利率贡献率将会进一步提高。

2）产品技改成功，性能提高，毛利率得到提升

通过技术改造,提升了部分产品的毛利率,该毛利率的提升将在下半年显现，上半年超强级膜因原材料采购成本大幅上涨，毛利率下降幅度较大，影响了上半年的毛利率。华日升经过研发，改进了产品生产工艺，使得产品性能大大提高，毛利率将得到了提升，该产品随着下半年的销售的增加，将进一步提升整体毛利率。

3）标的公司加强成本控制

华日升 2016 年上半年开始优化原材料采购，降低原材料采购成本，公司通过比价，签订长期供货协议，以及在可预见的原材料价格上涨的情况下，通过预

付款先期锁定价格等方式，降低采购成本，受时间差的影响，下半年该成本优势的体现将会更明显，从而促进毛利率的提升。

综上，2016 年预测的毛利率符合标的公司实际经营情况，可实现性较强。

（2）2016 年预测销售净利率合理性分析

2016 年 1-6 月的销售净利率为 10.99%，2016 年预测销售净利率为 12.30%，两者相差 1.31%，比例比较接近。华日升分立完成后，集中优势资源发展主业，加强内控管理，加大技改力度，且期间费用也得到了较好的控制，全年的销售净利率可实现性较强。

（二）2016 年预测营业收入和净利润均具有较强的可实现性

本次评估根据标的公司历史年度业务发展情况和未来业务发展规划，参考华日升 2016 年已经签订或者准备签订的合同等，结合反光材料行业发展趋势等因素对标的公司 2016 年度营业收入进行预测。

2016 年 3 月，华日升已签订合同、订单额约 3.2 亿元人民币（不含税），2016 年盈利预测收入为 3.65 亿，订单额占 2016 年全年预测收入的 87.70%。016 年 1-6 月，其中已完成并确认销售收入 13,202.85 万元，订单外实现销售收入 2,846.93 万元，7-12 月份还有内贸订单 13,074.91 万元，外贸订单 5,981.62 万元尚待执行。

同时，华日升 95%以上的销售收入来自于工程级别、高强级别、广告级别和车牌膜等反光膜产品。工程级别、高强级别和广告级别等反光膜主要应用于公路标志标牌、广告牌、指示牌，其中公路、城市道路标志标牌是反光材料在计划专用市场中第一大应用领域，其产品受工程施工多集中在下半年,同时，汽车销售的行业特点是下半年销量多于上半年销量,同时受春节及其他假日等各方面因素的影响，上半年的营业收入较下半年相对较少

2016 年 1-6 月份的实际销售情况情况：

项目	2016 年度预测数	2016 年 1-6 月	占比	同比增长	预测增长率
营业收入	36,489.61	16,614.93	45.53%	17.44%	16.16%

华日升 2015 年 1-6 月和 2014 年 1-6 月的营业收入分别与 2014 年和 2015 年全年的营业收入对比情况如下：

项目	2015 年	2014 年
1-6 月销售收入金额（万元）	14,147.68	15,530.73
全年销售收入金额（万元）	31,412.72	32,472.92
1-6 月占全年比例	45.04%	47.83%
平均比例		46.43%

华日升 2016 年 1-6 月实现的营业收入占 2016 年预测收入的比例 45.53%，经对比历史数据，所占比例比较接近。且 2016 年 1-6 月的销售收入较 2015 年同期的上涨了 17.44%，超过 2016 年预测全年营业收入同期增长率 16.16%。

另外，因老厂区的燃煤锅炉按照相关规定需要在 2016 年 7 月 1 日前予以拆除，且老厂区按照规划将不再作为工业区，2015 年分立时将老厂区的土地厂房进行了剥离，老厂区内的生产线搬迁至新厂区，生产线搬迁需要先停产后搬迁，由于反光膜要求生产环境较高，从生产线搬迁建设到投产需要一定的时间，受老厂区生产线搬迁影响，上半年的产能和销量下降较多。下半年全部完成搬迁投产后，产能将会得到恢复，将会进一步增加销售。

综上，2016 年度预测的营业收入具有较强的可实现性。

2016 年 1-6 月份实现的净利润情况：

项目	2016 年度预测数	2016 年 1-6 月	占比	同比增长
净利润	4,488.94	1,825.69	40.67%	40.81%

华日升 2015 年 1-6 月和 2014 年 1-6 月的净利润分别与 2014 年和 2015 年全年的净利润对比情况如下

项目	2015 年	2014 年
1-6 月净利润（万元）	1296.54	665.16
全年净利润（万元）	3059.82	1,610.70
1-6 月占全年比例	42.37%	41.30%
平均比例		41.83%

华日升 2016 年 1-6 月实现的净利润占 2016 年预测净利润的比例 40.67%，经对比 2014 年和 2015 年中期净利润占全年净利润的历史数据，所占比例比较接近，因此 2016 年预测的净利润可实现性较强。

综上， **2016 年预测营业收入和净利润均**具有较强的可实现性。

二、结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露预测华日升营业收入、毛利率、净利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。

（一）营业收入预测选择参数的谨慎性及判断依据

报告期和预测期间内，华日升各年度的预测营业收入和增长率如下表所示：

项目	报告期		预测期				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	32,472.93	31,412.72	36,489.61	42,358.36	49,012.20	56,352.01	63,671.65
同比增长		-3.26%	16.16%	16.08%	15.71%	14.98%	12.99%

华日升 2016 年 1-6 月，实现营业收入 16,614.93 万元，占全年预计营业收入 36,489.61 万元的 45.53%，同比增长 16.40%；毛利率 30.03%；实现净利润 1,825.69 万元，占全年预计净利润 4,488.94 万元的 40.67%，净利率 10.99%，业绩实现情况良好。

反光材料行业是一个技术与资金密集型的“双密”行业，对资金投入及生产规模均有较高的要求，基于市场规模、华日升的行业地位，研发实力、营销渠道等方面，评估机构对现有资产的盈利能力进行谨慎预测。具体分析如下：

1、反光膜应用领域广泛，市场空间较大

（1）强制性使用需求市场越来越大

我国 2010 年 9 月 4 日，工信部和公安部联合发文规定：自 2011 年 1 月 1 日起，车身反光标识必须在批准的整车产品生产地，按照国家强制性标准要求完成装配和配置后方可出厂。2008 年 8 月 27 日，公安部交管局规定：自 2008 年 9 月 10 日起，办理注册登记的所有货车和挂车应当按要求粘贴车身反光标识；办理注册登记的总质量大于 3,500kg 的货车和挂车应当按要求安装侧后部防护装

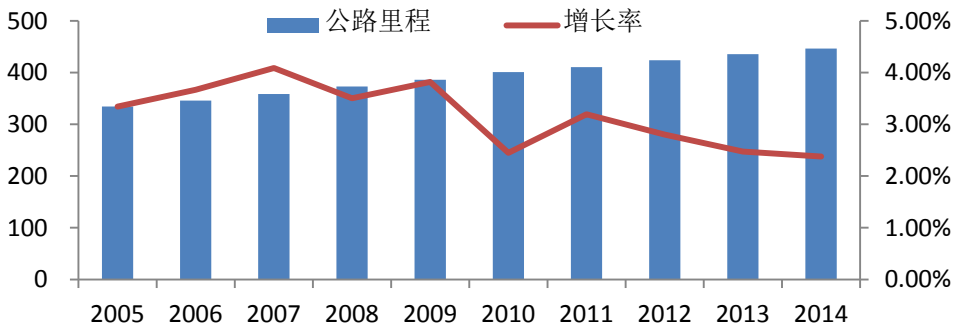
置。2010 年 5 月 7 日，农业部发布《关于组织开展拖拉机粘贴农机安全反光贴试点工作的通知》，明确指出，拖拉机必须按照要求粘贴安全反光贴

根据上述强制性使用要求，反光材料市场容量较大，华日升作为行业内知名企业，其产品具有较高的认可度，需求量稳定。

（2） 公路、道路交通标志标牌市场需求旺盛

1）公路里程增速稳定，存量巨大，标志标牌需求旺盛

近年来，我国公路里程数稳步增长。2015 年末全国公路总里程 457.73 万公里，比上年末增加 11.34 万公里。公路密度 47.68 公里/百平方公里，提高 1.18 公里/百平方公里。公路养护里程 446.56 万公里，占公路总里程 97.6%。全国等级公路里程 404.63 万公里，比上年末增加 14.55 万公里。全国高速公路车道里程 54.84 万公里，增加 5.28 万公里。全国农村公路（含县道、乡道、村道）里程 398.06 万公里，比上年末增加 9.90 万公里。



除了新建公路的标志牌使用外，国内用于公路标识标牌的反光膜平均使用寿命大约为 3-7 年左右，因此每年都会产生持续可观的更新需求。

2）城镇道路建设推动反光膜需求迅速增长

除了公路标志牌领域外，城镇道路也有望随着政策实施，引发新一轮的反光膜需求。

2016 年 2 月 24 日《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》对外发布，《若干意见》提出，我国新建住宅要推广街区制，原则上不再建设封闭住宅小区。已建成的住宅小区和单位大院要逐步打开，实现内部

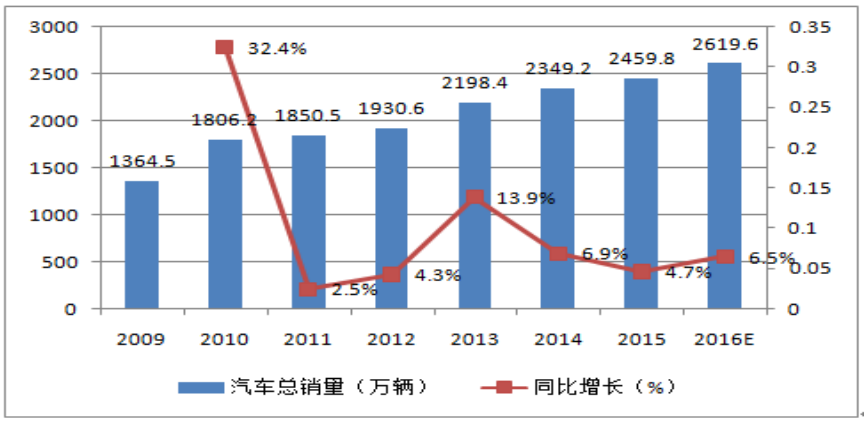
道路公共化，解决交通路网布局问题。《若干意见》要求到 2020 年，城市建成区平均路网密度提高到 8 公里/平方公里，道路面积率达到 15%。超大、特大城市公共交通分担率达到 40%以上，大城市达到 30%以上，中小城市达到 20%以上。随着路网密度的提升反光膜需求有望呈现几何级数的大幅提升。

（3）新增及存量机动车将带来稳定的车牌膜需求

近年来我国各主要省市城市机动车保有量经历了迅速增长，机动车的快速增长带来车牌反光膜、车身反光标识以及装饰反光膜等各类反光产品需求增长。

同时，据中国汽车工业协会数据统计，2009-2015 年，中国汽车产销量快速增长，2015 年汽车销量接近 2500 万辆。中华人民共和国公安部于 2006 年 11 月 20 日发布的《GA666-2006 机动车号牌用反光膜行业标准》强制要求机动车号牌必须采用符合该标准要求的反光膜。中国汽车保有量持续增长，从 2007 年的 0.57 亿辆达到 2015 年的 1.72 亿辆，年复合增长率约 14.8%。照此速度发展，预计 2020 年中国汽车保有量将突破 2 亿辆。

2009-2015 年中国汽车总销量



汽车销量的增加及号牌的更换为车牌膜市场提供了良好的市场环境，有助于华日升产品销量进一步提升。

（4）新能源汽车爆发带来的车牌膜需求

在传统车辆形成巨大存量的同时，新能源汽车以其节能环保、绿色低碳的优势形成了汽车新的消费增长动力，近年来呈现了爆发式增长。2015 年新能源汽车产量达 340,471 辆，销量 331,092 辆，同比分别增长 3.3 倍和 3.4 倍。其中，

纯电动车型产销量分别完成 254,633 辆和 24,782 辆，同比增长分别为 4.2 倍和 4.5 倍；插电式混合动力车型产销量分别完成 85,838 辆和 83,610 辆，同比增长 1.9 倍和 1.8 倍。

公安部为更好促进新能源汽车发展，更好区分辨识新能源汽车，实施差异化交通管理政策，我国将启用新能源汽车专用号牌。目前公安部新能源汽车号牌反光膜及附着落料试点项目采购招标，华日升中标，成为新能源号牌车牌膜的唯一供应商，因此华日升车辆标牌反光膜的市场占有率将进一步上升。

（5）其他领域对反光膜的需求情况

1）通信、电力行业 ：通信、电力两大行业的基础设施建设涉及大量的发射塔、基站、交接箱、电塔、电箱等设施，上述设施都需要配备相应的指示、警示标志，因此，对中高端反光膜产品，包括工程级、高强级反光膜形成了较大的市场需求。此类设施在我国的总数量十分庞大，每 3-5 年因为自然损耗原因就需要进行更换，因此每年都会对反光行业的产品形成稳定的市场需求。在电力行业，城市电网的不断改善、城乡电网的全面布局将确保我国电力行业投资额在未来较长一段时期内保持较高的水平。通信、电力行业的持续发展为反光行业相关产品提供有力的市场保证。

2)广告领域:在户外广告领域采用广告级反光膜作为载体的比例快速增长。与传统的户外广告标牌用材相比，反光膜的逆反射特性使反光型广告牌具备了全天候可视的条件，不仅在白天可以清晰识别，在夜间灯光照射条件不佳的情况下，仍然具有一定的可视性，如果夜间光照条件良好，广告标牌则会异常醒目。反光标牌在保证良好使用效果的前提下，实现了无能耗、无污染的环保优势，将成为今后户外广告发展的重要趋势之一。

3）个人防护领域：城市机动车数量的飞速增长引发了人们对出行安全问题的担忧。根据国外发达国家的经验，为儿童、老人配备反光服装或带有反光材料的产品，可极大的提高其出行的安全性。因此，在未来一段时期内，反光服装的应用领域将逐步扩展到以个人出行安全防护的产品上来，将不再仅仅局限于专业户外工作者使用。

2、华日升的行业地位和竞争优势

（1）华日升车牌膜市场占有率最高

根据公安部交通管理科学研究所的备案数据显示，目前全国 31 个省、自治区、直辖市的车牌反光膜华日升供应其中的 19 个，市场占有率较高。市场占有率在不断提高，其中河北省由两家企业供应车牌膜，现全部由标的公司供应。华日升与多个省市的牌照客户建立了长期稳定的合作关系：合作超过五年的牌照客户包括安徽、江苏、福建、新疆、甘肃省、河北等地，其中安徽和江苏的客户已经合作超过 10 年。长期、稳定的合作关系使得华日升在车牌膜领域的优势地位不断巩固，随着华日升未来的市场拓展，以及原有市场的自然增长，华日升在车牌膜市场的优势地位将不断加强。

目前的车牌膜供应情况如下：

名称	省份	
华日升	独家供货	江苏、河北、陕西、青海、西藏、宁夏、重庆、云南、新疆、甘肃、海南
	多家供货	福建、湖南、黑龙江、河南、湖北、江西、四川、安徽
道明光学	独家供货	广西
	多家供货	黑龙江、安徽、福建
通得丽	独家供货	内蒙古、贵州
	多家供货	-
恩希爱	独家供货	辽宁
	多家供货	浙江、河南、湖北、四川
纪和	独家供货	吉林、山西、广东、北京、天津
	多家供货	浙江、江西
3M	独家供货	上海、山东
	多家供货	湖南

（2）华日升是国内反光材料的领军企业

我国在上世纪九十年代初认识和逐步采用反光膜，当时全部依赖进口。反光膜产品是多学科综合技术的新型材料，产品的生产技术难度特别大，至今也只有美国、日本、中国、韩国等少数几个国家拥有该产品的生产技术。华日升自主研

发，开发了第一代反光膜产品，实现了国产反光膜的工业化生产，填补了我国反光膜工业生产的空白。目前，华日升研发出了微棱镜的生产工艺。

反光材料领域，反光膜的生产工艺最为复杂，反光膜的销售情况对企业在反光材料领域的地位起着重要作用。对比反光膜的市场销售情况如下：

单位：万元

名称	销售收入	2015 年	2014 年
道明光学	营业收入	42,949.78	46,277.85
	其中：反光膜	20,512.16	22,796.83
夜视丽	营业收入	14,799.71	17,412.02
华日升	营业收入	31,412.72	32,472.93
	其中：反光膜	30,333.22	31,114.12

从上表可以看出，华日升在该领域市场地位较高。

同时，根据华日升道路标识牌反光膜销量，并结合国内需求总量进行测算，华日升道路标识牌反光膜在国内市场的所占份额，具体情况如下：

单位：万平米

名称	2015 年度	2014 年度
华日升道路标识牌反光膜销量	532.28	493.75
道路标识牌反光膜需求总量（注）	1,530.62	1,494.60
市场占有率	34.78%	33.04%

注：数据来源：国信证券《化工行业 2016 年中期策略：行业弱复苏，聚焦成长，关注业绩》（2016-05-30）

报告期内，华日升道路标识牌反光膜在国内市场的占有率分别为 34.78%、33.04%，在行业中具有一定的领先优势。

（3）微棱镜反光膜产品提升华日升国际竞争力

华日升目前除在传统的玻璃微珠反光材料领域占据优势地位之外，多年来一直致力于研究微棱镜反光材料，有着高反光强度和良好广角性能的微棱镜型反光材料的应用将越来越广阔，产品需求量越来越大。

2012 年底道路反光标志新国标颁布，强化了微棱镜反光膜的地位。新国标重新对道路交通反光膜进行分类,微棱镜型反光膜可以覆盖所有类别。目前华日升已研发成功了相关技术，这有利于产品结构的升级,在高端反光膜材料市场与外资企业展开竞争。

（4）华日升的竞争优势

通过在行业中多年的历练与经验积累，华日升形成了其核心竞争力，

1）深厚的技术积累

华日升被认定为高新技术企业，国家火炬计划重点高新技术企业和江苏省民营科技企业、技术密集知识密集企业，承担了多个国家火炬计划，多个产品被评为国家重点新产品和省级高新技术产品。经过数十年的实践积累和技术研发，华日升积累了大量的核心技术和工艺配方，完全具备了新产品、新材料及机电一体化技术的开发与实施能力，研发水平在国内同行业中处于领先地位。

2）经验丰富、技术专业的团队

华日升从事反光材料行业多年，通过常年的经营已经建立了优秀的管理、研发和工程技术团队。其管理团队拥有丰富的从业经验，对市场具有深刻的理解；核心技术团队更是攻克了多项技术难关，成功研发的反光材料技术成果填补了国内的空白，并参与了多项行业标准制定；工程技术团队通过多年实践有效实现了工艺改进，生产优化，大大提高了生产效率。优秀的团队成为华日升发展的重要驱动力。

3）优质产品质量和长期稳定的客户资源

在车牌膜领域，华日升已与多个省市的牌照客户建立了长期稳定的合作关系：安徽、江苏牌照客户合作已长达 10 余年。福建、新疆、甘肃省、河北等牌照客户合作已超过 5 年。同时，华日升与经销商也保持了长期稳定的合作，其中，主要经销商客户中有多家合作长达 10 余年。在海外市场，华日升已建立起了良好的海外销售渠道，截止 2015 年底华日升产品销往 90 多个国家和地区。

4）新能源汽车号牌领域优势明显

华日升作为汽车号牌领域的龙头企业，在新能源汽车号牌领域通过研发已经掌握了新能源汽车号牌的烫印、立体双螺旋线等高难度核心工艺，在该领域竞争中具有较强的优势，公安部交通管理科学研究所已就新能源汽车号牌反光膜及附着落料试点项目进行公开招标，华日升成为唯一的中标单位。新能源汽车号牌2016 年内将选择部分城市试点，2017 年在全国逐步推广。华日升车辆标牌反光膜的市场占有率将进一步上升

3、当前生产经营现状、未来生产计划

因产品结构的调整是一个逐渐的过程，目前公司的产能已逐渐向高毛利产品转移，并加大对产品工艺的改进，提高产品性能，并加快对新产品的研发，加强高毛利产品销售力度，，综合华日升在行业竞争中具有核心优势，新工艺的研发，市场规模的扩大，以及华日升的市场占有率等因素，华日升未来生产计划仍坚持产品结构的不断优化调整，利用占据市场的优势核心资源加快发展，实现收入增长，毛利增加，以及净利润的实现。

4、、同行业上市公司同类业务营业收入情况如下：

对比同行业上市公司营业收入的情况：

单位：万元

项目	道明光学			夜视丽		
	2015 年度	2014 年度	变化率	2015 年度	2014 年度	变化率
净利润	4,499.52	2,765.36	62.71%	3645.78	3392.70	7.46%
毛利率	32.22%	28.97%	11.22%	43.81%	36.53%	19.93%
净利率	10.48%	5.98%	75.25%	24.63%	19.48%	26.44%

标的公司 2015 年营业收入的下降，主要是受分立影响，13 条生产线需要从老厂区搬迁至新厂区因停产搬迁，使得产能受到影响，为保障高毛利产品的销售，公司主动减少了毛利率相对较低的出口产品的产量，增加高毛利产品的内销产品的销售，内销产品的销售收入保持稳中有升，具体情况如下：

单位：万元

地区	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
国内销售	11,035.64	68.76%	36.34%	18,480.09	60.84%	37.59%	17,664.61	56.70%	37.11%
国外销售	5,014.14	31.24%	19.42%	11,894.81	39.16%	17.80%	13,487.53	43.30%	18.87%
合计	16,049.78	100%	30.92%	30,374.90	100%	29.84%	31,152.14	100%	29.20%

2016 年 8 月该搬迁工作才基本完成。下半年产能恢复后，华日升的销售有望进一步增长。截止 2016 年 1-6 月份，销售收入已较去年同期增长了 17.44%，超过了 2016 年的营业收入的预测数（2016 年营业收入预测具有较强的可实现性分析请详见本问题回复一）。综上，2016 年营业收入的增长可实现性较高。在产能恢复，产品结构调整到位后，收入的增长率逐年降低，因此其预测具有合理性。

（二）毛利率预测选择参数的谨慎性及判断依据

本次评估中，通过对华日升历史年度业务经营情况分析，参考历史年度毛利率和净利率的变化趋势，产品结构的调整情况，对预测年度的毛利率和净利率进行预测。华日升历史和预测年度毛利率、净利率的变化情况如下：

年度	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
毛利率	28.43%	29.03%	30.03%	32.81%	33.77%	34.05%	34.28%	34.40%	34.40%
净利率	4.96%	9.74%	10.99%	12.30%	13.93%	15.00%	16.15%	16.95%	16.90%

同行业可比上市公司毛利率情况，详见下表：

公司名称	2016 年 1-6 月		2015 年		2014 年	
	毛利率	净利率	毛利率	净利率	毛利率	净利率
道明光学	32.75%	8.82%	32.22%	10.48%	28.97%	5.98%
其中反光膜	35.67%		34.41%		30.2%	
夜视丽	45.77%	25.73%	43.81%	24.63%	36.53%	19.48%
平均值	**39.26%**	**17.28%**	**38.02%**	**17.56%**	**32.75%**	**12.73%**

注：夜视丽为水晶光电的全资子公司

华日升历史和预测年度毛利率、净利率的变化呈现平滑增长的态势；毛利率、净利率在 2016 年均为最快提升期，之后毛利率、净利率上升幅度逐年下降，2020 年毛利率稳定在 34.40%的水平，2021 年净利率稳定在 16.90%的水平。

同行业可比上市公司反光材料行业整体毛利率一直处于上升趋势。道明光学综合毛利率从 28.97%上升到 32.75%，反光膜毛利率从 30.20%上升到 35.67%。未来预测期内，华日升将持续以高毛利的反光膜销售为主。自 2015 年，华日升开始对产品结构的进行调整，逐步加大高毛利产品的销售，2016 年 1-6 月份，毛利率在 30%以上的产品销售收入占主营业务收入的 57.91%，同时，经过分立，改善了华日升的资产结构，加速了产品结构的调整，提升了华日升的盈利能力。

预测期内，华日升作为国内反光膜生产规模最大的企业，在行业中具有突出的竞争优势，华日升 2016 年及以后年度预测的毛利率及净利率水平均比 2015 年同行业平均水平低，综合分析，华日升对于预测毛利率和净利率的选取是谨慎的。

综上，预测华日升营业收入、毛利率、净利率等重要参数的选取是谨慎的，具备合理性。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第五章 标的资产的评估”之“一、标的资产评估情况”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：公司已对 2016 年预测营业收入增长速度、毛利率、净利率的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性进行了补充披露，并结合竞争对手和可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划对华日升营业收入、毛利率、净利率等重要参数进行了分析，与华日升目前的情况相当，符合谨慎性原则。

问题 20．申请材料显示，截至评估基准日华日升收益法评估价值为 69,418.61 万元，评估增值 55,067.55 万元，增值率 383.72%。按华日升 2015 年净利润计算，本次交易中，交易标的的市盈率为 22.69 倍。请你公司结合华日升的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露华日升评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一） 标的资产作价的评估增值率、市盈率情况

截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日，华日升收益法评估价值为 69,418.61 万元，评估增值 55,067.55 万元，增值率 383.72%。按照 2015 年净利润计算，本次交易市盈率为 22.69 倍；2016 年预测净利润为 4,488.94 万元，预测当年动态市盈率为 15.46 倍。

1、标的资产估值市盈率与苏大维格发行价格估值比较情况

项目	2015 年度静态市盈率	2015 年 12 月 31 日市净率
苏大维格	416	7.95
华日升	22.69	4.79

注：苏大维格市盈率按照本次发行股份价格和 2015 年度每股收益计算，市净率按照本次发行股份价格和 2015 年末每股净资产计算

苏大维格本次发行市盈率为 416 倍，华日升静态市盈率为 22.69 倍，低于苏大维格发行市盈率。苏大维格本次发行市净率为 7.95 倍，华日升为 4.79 倍，低于苏大维格发行市净率。

2、本次并购与同行业上市公司市盈率比较

截至 2015 年 12 月 31 日，华日升可比同行业上市公司及苏大维格的市盈率指标具体如下表：

序号	股票名称	市盈率（PE）	市净率（PB）

1	道明光学	164.56	5.59
2	裕兴股份	295.45	3.54
3	康得新	38.88	6.67
可比同行业上市公司均值		166.30	5.27
苏大维格		416	7.95
华日升		22.69	4.79

注1：数据来源于wind数据库

注2：可比同行业上市公司均值为同行业上市公司市盈率算术平均数。

华日升市盈率低于主要竞争对手道明光学，也低于其他可比上市公司及苏大维格的市盈率水平。

3、与可比同行业收购案例情况

近年来，可比同行业收购案例，仅有一家中小板上市公司水晶光电2013年9月通过发行股份购买资产的形式收购了夜视丽。夜视丽主要产品包括多种等级、规格的反光织物、反光膜。

序号	证券代码	证券简称	交易标的	静态市盈率	动态市盈率
1	002273	水晶光电	夜视丽	11.78	12.28
华日升				22.69	15.46

注：中小板上市公司水晶光电收购夜视丽以 2013 年 9 月 30 日为评估基准日，根据评估值 26,530.02 万元和 2012 年度实现净利润为 2,251.94 万元计算相关数据。

可比交易静态市盈率、动态市盈率分别为 11.78 倍、12.28 倍，华日升静态市盈率、动态市盈率分别为 22.69 倍和 15.46 倍，高于可比交易的静态市盈率和动态市盈率。

华日升估值和夜视丽的估值差异产生的原因是：

1）其评估当时的资本市场估值水平不同

2013 年至 2015 年中小板及创业板平均市盈率均经历了较大涨幅，自 2013 年 1 月至 2015 年 12 月，创业板指数从 776.01 上涨至 2714.05，上涨 349.74%,中小板指数从 4236.6 上涨到 8393.83。

对比华日升和夜视丽市盈率情况如下：

项目	评估市盈率（A）注 1	所处板块市场当时的市盈率情况(B)注 2	比例 A/B	收购公司定价基准日前二十个交易日均价对应的市盈率（C）注 3	比例 (A)/(C)
夜视丽	11.78	30.66	38.42%	32	36.81%
华日升	22.69	96.07	23.62%	416	5.45%

注 1：市盈率，夜视丽的市盈率为评估值/2012 年的每股收益；华日升的市盈率为评估值/2015 的每股收益；

注 2：所处板块市场收购当时的平均市盈率情况，夜视丽为 2013 年中小板的平均市盈率，华日升的为 2015 年创业板的平均市盈率；

注 3：收购公司本次发行股份价格/最近一年的每股收益。

2013 年中小板的平均市盈率为 30.66 倍，创业板的平均市盈率为 45.46 倍。2015 年中小板的平均市盈率是 59.99 倍，创业板的平均市盈率为 96.07 倍。

另外，统计 2013 年和 2015 年之间通过重组委审核的并购重组案例[1]，2013 年 A 股市场整体并购平均市盈率为 23.30 倍，中位值为 14.86 倍，2015 年平均市盈率为 36.49 倍，中位值为 24.96 倍。

2）华日升与夜视丽在市场地位、研发实力和发展潜力均不同

华日升和夜视丽市场地位、研发实力和发展潜力上均不同，华日升是作为国内大型的反光材料生产企业，具备先进的生产技术和成熟的生产工艺。凭借多年的技术积累和积极的市场拓展，在反光材料领域一直处于领先地位。对比华日升和夜视丽的相关情况如下：

项目		华日升		夜视丽	
市场地位	反光膜销售收入（万元）	2015 年度	2014 年度	2015 年度	2014 年度
		30,333.22	31,114.12	14,754.83	11,362.85
	反光膜市场占有率	市场占有率高		市场占有率低	
		车牌膜细分市场占有率领先 供应全国 19 个省、自治区、直辖市的车牌膜		无车牌膜	
	行业标准参与度	作为起草单位，参与了机动车号牌、机动车号牌用反光膜、车身反光标识、地名标志以及单向透视膜、车身喷绘贴膜、农业机械机身反光标识等		无	

[1] 平均市盈率指标选取已获得证监会审批通过的案例，并剔除了市盈率为负及超过 100 倍的指标，计算算术平均值

		多个行业或国家标准的讨论和制定。	
研发实力	研发平台	1）江苏省企业技术中心、 2）江苏省反光材料工程技术研究中心、 3）江苏省重点企业研发机构	省级高新技术企业研究开发中心
		1）发明专利 6 项、 2）实用新型 15 项	实用新型 11 项
	国家级荣誉	1）国家科学技术最佳成果进步奖二等奖 1 项 2）国家火炬计划项目 3 项 3)国家火炬计划重点高新技术企业、国家火炬计划中线高新技术企业 4）交通部科技进步三等奖	国家火炬计划项目 2 项
	省级荣誉	1）江苏省高新技术产品 12 项、 2）省级火炬计划项目 1 项 3）江苏省名牌产品 1 项 4）江苏省科学技术奖三等奖 1 项 5)江苏省技术密集知识密集型企业	浙江省科学进步一等奖
发展潜力	核心产品	高强级、超强级放光芒、车牌膜、车身反光标识、广告膜等	TC 反光布、反光热贴等领域布、阻燃反光布、弹力反光等
	主要下游市场	道路交通标志标牌市场、我国机动车、非机动车车牌、户外广告	户外作业安全防护应用行业、个人出行安全防护市场、休闲、户外运动市场

（二）标的资产评估增值率、市盈率较高的原因及合理性

1、华日升账面资产价值不能全面反映其持续经营价值

华日升反光膜生产经营所依赖的主要资源除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还依赖生产技术、销售渠道、管理团队、客户资源等重要的无形资源，该类无形资源的价值均未反映在账面价值中。

企业账面价值是从资产取得途径考虑，反映的是企业现有资产的历史成本，不能完全体现各个单项资产组合对整个企业的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。

本次交易采用收益法评估值作为交易定价参考，而收益法评估是从企业未来获利能力角度考虑，反映的是企业各项资产的综合获利能力；收益法预估值不仅体现了企业各项账面资产的价值，还考虑了研发实力、技术水平、销售渠道、市场影响力、市场竞争力等重要无形资源的价值，以及各单项资产是否在企业中得

到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东权益价值的影响，同时也考虑了国家产业政策支持、行业预期发展良好以及企业自身核心竞争力较强等多方面有利因素的影响。

2、华日升反光膜领域行业地位及核心竞争力为企业增值带来溢价

华日升被认定为高新技术企业，国家火炬计划重点高新技术企业、江苏省科技创新优秀企业、江苏省科技型中小企业，华日升设有“江苏省级企业技术中心”、“江苏省反光材料工程技术研究中心”、并被评为江苏省重点企业研发机构。华日升凭借研发实力、产品品牌、产品质量、技术水平、客户资源方面的优势和稳定的供货能力，始终占据着行业领先的竞争地位。其多个产品被认定为国家重点新产品和江苏省高新技术产品，承担了多个国家级火炬计划和省级的星火计划项目。

序号	产品	鉴定结果或奖项
1	公路交通标志反光膜技术	国家科学技术最佳成果进步奖二等奖
2	TM9200 超强级反光膜	江苏省高新技术产品
3	高分子长余辉蓄光发光膜	江苏省高新技术产品
4	TM8200 车牌级反光膜	国家重点新产品
		国家火炬计划项目
		省级火炬计划项目
		江苏省高新技术产品
		常州市科学技术进步二等奖
5	TM 高强级反光膜	国家火炬计划项目
		江苏省高新技术产品
6	车牌级反光膜	江苏省高新技术产品
7	工程级反光膜	江苏省高新技术产品
8	广告级反光膜	江苏省高新技术产品
9	TM9600 车身反光标识	江苏省高新技术产品
10	通明牌反光膜	江苏省名牌产品
11	TM1800 高强级反光膜	江苏省高新技术产品
		国家重点新产品
12	高光学逆反射、高耐候性高分子复合膜产业化	科技兴贸行动专项项目
13	FG720 长余辉蓄光发光膜	江苏省高新技术产品
14	工程级后向反光膜	国家级火炬计划项目
		江苏省高新技术产品
15	TM1200 高强级反光膜	江苏省高新技术产品

16	FG 蓄光膜发光膜	常州市高新技术产品
17	TM 高强级反光膜	常州市科学技术进步一等奖

华日升是中国交通标准化理事会理事单位。创始人陆亚建作为主要起草人、华日升作为起草单位参与多个行业或国家标准的讨论和制定，其参与的标准制定情况如下：

序号	标准名称	标准编号	实施日期	备注
1	单向透视膜	HG/T 4870-2015	2016 年 3 月	华日升为起草单位、陆亚建为主要起草人
2	车身喷绘贴膜	HG/T 4869-2015	2016 年 3 月	华日升为起草单位
3	农业机械机身反光标识	NY/T 2612-2014	2015 年 1 月	华日升为起草单位、陆亚建为主要起草人
4	中华人民共和国机动车号牌	GA 36-2014	2014 年 1 月	华日升为起草单位、陆亚建为主要起草人
5	道路交通反光膜	GB/T 18833-2012	2013 年 6 月	华日升参与前期讨论（本标准代替 GB/T 18833-2002）
6	地名标志	GB 17733-2008	2008 年 8 月	华日升为起草单位、陆亚建为主要起草人
7	机动车号牌用反光膜	GA 666-2006	2007 年 3 月	华日升为起草单位、陆亚建为主要起草人
8	车身反光标识	GA 406-2002	2003 年 3 月	华日升参与修改审定

（1）领先的技术实力和自主研发创新能力

华日升被认定为高新技术企业，国家火炬计划重点高新技术企业和江苏省民营科技企业、技术密集知识密集企业，承担了多个国家火炬计划，多个产品被评为国家重点新产品和省级高新技术产品。华日升已建成江苏省企业技术中心，江苏省反光材料工程技术研究中心，且 2014 年被认定为江苏省重点企业研发机构。华日升拥有的“通明”商标已被国家工商管理总局商标局认定为中国驰名商标。

经过数十年的实践积累和技术研发，华日升积累了大量的核心技术和工艺配方，完全具备了新产品、新材料及机电一体化技术的开发与实施能力，研发水平在国内同行业中处于领先地位。成功研制出具有高透光性、高耐候性、高柔韧性的丙烯酸树脂、聚脂树脂等数十种反光膜专用树脂的配方和合成技术，攻克了反光膜光匹配技术、玻璃微珠单层共面植珠技术、同圆心反光曲面技术等数十项技术难关，成功研发出反光材料工业化生产所需的材料、工艺、设备等一整套共

13 项专利技术，打破了反光材料生产技术被美、日、韩垄断的格局。

（2）优质的产品质量和高度的社会认可

华日升产品先后获得过江苏省科技厅、常州市科技局的多项产品荣誉。TM8200 车牌级反光膜、TM1800 高强级反光膜及工程级后向反光膜被列入“国家火炬计划项目”，其多项产品被认定为“国家重点新产品”、“江苏省高新技术产品”，公路交通标志反光膜技术获得了国家科学技术最佳成果进步奖二等奖”等。其中华日升车牌反光膜产品及车身反光标识在国内市场上占据主导地位，成为华日升最具竞争力的代表性系列产品之一。根据公安部交通管理科学研究所的备案数据显示，在车牌反光膜方面，目前全国 31 个省、自治区、直辖市中华日升供应其中的 19 个。

华日升产品已通过中国、欧洲等多个国家及地区的产品认证。华日升高强级、工程级反光膜通过了欧洲（EN12899-1:2007）认证。华日升是目前国内反光材料领域为数不多通过该认证的厂家之一，该认证帮助华日升产品成功开拓欧洲市场，提高国际竞争力。截止 2015 年底公司的产品远销美国、德国、法国、日本、俄罗斯、墨西哥等多达 98 个国家和地区。

（3）经验丰富、技术专业的团队

反光材料行业作为新材料行业，是一个多学科交叉、知识密集、资金密集的高新技术产业，其生产过程融合了物理光学、色彩学、高分子材料学、化学、金属材料及机械设备制造等多种学科和技术。华日升从事反光材料行业多年，通过常年的经营已经建立了优秀的管理、研发和工程技术团队。其管理团队拥有丰富的从业经验，对市场具有深刻的理解；核心技术团队更是攻克了多项技术难关，成功研发的反光材料技术成果填补了国内的空白，并参与了多项行业标准制定；工程技术团队通过多年实践有效实现了工艺改进，生产优化，大大提高了生产效率。优秀的团队成为华日升发展的重要驱动力。

（4）科学、严密的质量管理体系

华日升于 2007 年配合公安部制订了关于《机动车号牌 GA36-2007 标准》和《GA36-2014》标准，同时参与制订了国家公共安全行业标准《机动车号牌用反

光膜》（GA 666-2006）标准。华日升还参与了公安部道路交通管理标准化技术委员会关于公共安全行业标准《车身反光标识》（GA 406-2002）的修改审定。除此之外华日升还是民政部《地名标志》(GB17733-2008)的主要起草人，还先后参与了国家标准《公路交通标志反光膜》（GB/T 18833-2002）的前期讨论。

3、华日升处于快速增长阶段，报告期及预测当年利润增长较高

静态市盈率指标虽然是常用的相对估值指标，但其未包含不同增长率水平对企业价值的影响。华日升 2015 年进行分立，分立前经营受资金压力的影响，经营情况不能完全反应其实际的盈利能力。因此，华日升 2015 年静态市盈率并不能客观、全面的反映本次评估基准日企业价值。

对比报告期及预测期当年（2016 年），华日升处于业务快速增长阶段，特别是在本次分立后，公司轻装上阵，加快了产品结构的调整，以及加大对新产品的研发力度，华日升的收入水平和利润水平均得到较大的提高。2016 年 1-6 月份，华日升实现的收入和净利润分别为 16,614.93 万元和 1,825.69 万元，占 2015 年全年营业收入和净利润的比率分别为 52.89%、59.67%， 2016 年盈利预测可实现性较强（具体分析请详见“问题十九”）。参考华日升 2016 年的预测净利润，其预测当年动态市盈率为 15.46 倍。

因此，作为国内反光膜行业的龙头企业，拥有较强的研发实力和产品开发能力，并处于业务快速发展阶段的华日升较高的收入和利润增长率支持其取得较高的估值水平。

4、本次交易不存在损坏中小股东利益的情形

本次交易中，评估师综合考虑了标的公司的业务特性、行业特征、行业地位、核心竞争力和未来收益情况，采用收益法评估结果作为评估结论。资产评估遵循了相关业务准则，审慎合理。交易作价参考资产评估结果协商确定，未超过资产评估值。同时，针对本次交易，交易对方与上市公司签署了严格的盈利预测补偿协议，可充分保证上市公司和中小股东利益不受损害。因此，本次交易不存在损害中小股东权益的情形。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第五章 标的资产的评估”之“一、标的资产评估情况”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：考虑华日升在行业内的市场地位及资本市场状况，本次评估的增值率和市盈率具有合理性，本次交易不存在损害中小股东权益的情形。

问题 21．申请材料显示，建金投资、华日升投资、沿海基金、万载率然共同承诺华日升 2016 年度、2017 年度及 2018 年度实现的净利润分别不低于 4,488.94 万元、5,900.89 万元及 7,351.20 万元，合计不低于 17,741.03 万元。本次交易方案中，建金投资、华日升投资、沿海基金、万载率然合计获得现金对价 27,767.2 万元，高于业绩承诺金额，且当业绩补偿义务发生时，建金投资、华日升投资、沿海基金、万载率然优先以现金方式向上市公司进行补偿。请你公司补充披露：1）交易方案中现金支付比例较高的原因以及合理性。2）业绩承诺方优先以现金方式向上市公司进行补偿的原因以及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）交易方案中现金对价比例设置的原因及合理性

1、促进交易的顺利进行，交易双方市场化谈判的结果

交易双方基于对标的公司现有财务状况、盈利能力、未来发展前景及对中国证券市场的理解，进行了充分有效的沟通，更加灵活的股权和现金对价支付能够更好的促进重组交易的顺利完成。上市公司把握收购时机，在保障上市公司及其股东权益的前提下，充分尊重交易对方各自的合理诉求，有利于交易的促成，提升重组的效率和效果。

交易对方在本次交易中获得的股份对价是分批解锁，股份锁定期限较长，因此，交易对方出于自身经济条件及资金需求的考虑，希望能从本次交易中获得部分现金对价，以满足其合理的资金需求。上市公司根据未来发展规划，资金安排等因素考虑，经过双方协商一致，同意将现金支付比例确定为 40%。

2、交易对方缴纳所得税对现金的需求

本次交易完成后，建金投资、华日升投资、沿海基金和万载率然需要就交易标的增值部分缴纳企业（个人）所得税。该部分所得税金额较大，估算约为 10,191 万元，交易对方需要部分现金用于缴纳本次交易产生的相关所得税及其他费用。

3、本次交易现金对价安排得到中小股东的认可和支持

本次交易包括现金对价安排在内的相关方案已经上市公司第三届董事会第十次会议以及 2016 年第二次临时股东大会审议通过，其中在 2016 年第二次临时股东大会对现金对价安排相关议案的表决过程中，中小股东投赞成票的占出席会议的中小投资者有表决权股份总数的 99.83%，从投票结果来看，包括中小股东在内的上市公司股东以及市场投资者对本次重组方案和发行方案均表达了认可与支持。公司本次重组及包括现金对价安排的交易方案不会对上市公司及中小股东的权益产生不利影响。

4、参考同期 A 股创业板上市公司收购案例

本次交易方案设计期间，参考了同期 A 股创业板上市公司收购案例中现金支付比例情况，具体情况如下：

上市公司名称	收购标的	股份支付比例	现金对价比例
蓝色光标	蓝瀚科技 96%股权	44.82%	55.18%
超图软件	南京国图 100%股权	76.27%	23.73 %
文化长城	联汛教育 80%股权	60.00%	40.00 %
永贵电器	翊腾电子 100%股权	60.00 %	40.00 %
科隆精化	四川恒泽 100%股权	65.00%	35.00%
赛摩电气	合肥雄鹰 100%股权	50.00%	50.00%
	武汉博晟 100%股权	70.00%	30.00%
	南京三埃 100%股权	50.00%	50.00%

鼎龙股份	旗捷投资 100%股权	75.41%	24.59%
	旗捷科技 24%股权	60.00%	40.00%

根据以上案例，同期创业板上市公司收购中的现金比例设置较为灵活，现金支付比例差异较大，主要为交易双方协商一致的结果。

本次交易中，上市公司向交易对方支付的现金对价比例充分考虑双方利益和需求，并参考了同期市场情况，体现出市场化协商结果，符合并购重组惯例，不会损害上市公司和全体股东权益。

（二）业绩承诺方优先以现金方式向上市公司进行补偿的原因以及合理性

1、交易方案的设计有利于上市公司的发展

现金补偿与以股份方式补偿相比，现金补偿的金额确定、可操作性较强，以现金方式补偿的资金可用于上市公司营运资金，有利于上市公司的发展。

本次交易的股份支付对价比例为 60%，同时根据购买资产协议，交易对方取得的股份将分批解锁。因此，上市公司未来经营业绩及股价变动将对交易对方的利益产生直接影响。交易方案的设计保障了交易对方同上市公司及其全体股东在利益上的一致性，从而保障了本次交易完成后上市公司业务经营的稳定性。

2、业绩补偿安排符合证监会相关规定

（1）自愿设置业绩补偿安排符合证监会相关规定：根据《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令第 109 号）35 条规定，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。及“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易为上市公司与控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特

定对象之间的交易，是完全市场化的交易，对服务实体经济发展有积极作用，本次交易的定价系交易双方市场化磋商的结果。本次交易中，交易双方参考市场案例并经友好协商后自愿设置了上述业绩承诺与补偿安排，符合《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令第 109 号）的相关规定。

（2）交易对方的业绩补偿方式符合证监会相关规定：根据 2012 年 12 月 4 日中国证监会发布的《关于业绩承诺与披露问题》的指导问答，本次交易上市公司向华日升全体股东发行股份购买其持有的华日升 100%股权的行为，属于向非关联的第三方发行股份购买资产的范畴，可以“不强制要求以股份形式进行补偿”。

本次交易中，交易对方首先以现金方式进行补偿，现金不足的以本次交易认购的、尚未出售的上市公司股份进行补偿，符合上述证监会指导问答的相关规定。

（3）交易对方的业绩补偿安排符合证监会相关规定：根据 2016 年 1 月 15 日中国证监会发布的《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》，“无论标的资产是否为其所有或控制，也无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人均应以其获得的股份和现金进行业绩补偿。”及“在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。”

本次交易中，上市公司已与交易对方签署《发行股份购买资产暨业绩补偿协议》，明确了业绩补偿安排，并就采用收益法评估的华日升的业绩补偿确定为现金补偿优先并结合股份补偿的方式，符合上述证监会指导问答的相关规定。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第一章 本次交易概况”之“四、本次交易的概况”中补充披露。

三、中介结构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，现金对价支付比例与业绩补偿的安排系交易各方根据市场化原则、友好协商后确定的，符合证监会相关规定，具有其合理性。

问题 22. 申请材料显示，上市公司主要从事微纳结构产品的设计、开发与制造，关键制造设备的研制和相关技术研发服务。标的资产华日升主要从事反光膜、反光布、反光革、反光标志的制造、销售。请你公司：1）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。3）补充披露交易完成后保持核心人员稳定的相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

1、本次交易完成后上市公司主营业务构成

本次交易完成后，华日升将成为上市公司的全资子公司。华日升是国内领先的反光材料制造商，上市公司目前主要从事微纳光学产品的设计、开发与制造。通过本次交易，上市公司主营业务将从微纳光学产品延伸至反光材料，销售产品中将增加反光膜及反光制品。

根据备考财务报表，本次交易完成后，上市公司的主营业务构成情况如下：

单位：万元

产品类型	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	实现收入	占比	实现收入	占比	实现收入	占比
微纳光学产品	17,669.67	50.86%	36,065.86	53.12%	35,415.83	51.93%
设备	283.22	0.82%	208.25	0.31%	0.51	0.00%
技术服务	-	-	90.24	0.13%	-	-
其他	33.83	0.10%	47.36	0.07%	37.01	0.05%
反光膜	16,031.96	46.14%	30,333.22	44.68%	31,114.12	45.62%

标牌	17.82	0.05%	41.68	0.06%	38.02	0.06%
其他业务收入	706.36	2.03%	1,104.16	1.63%	1,597.70	2.34%
合计	**34,742.87**	**100%**	**67,890.77**	**100%**	**68,203.19**	**100%**

本次交易完成后，有助于上市公司完善新材料行业的产业链，拓展新的细分市场，完成业务布局，符合新材料行业发展趋势。

2、本次交易完成后上市公司未来经营发展战略

未来上市公司将继续本着“创新光影、精彩视界（世界）”的经营目标，在加大对微纳制造平台投入的基础上，拓展反光材料业务领域，着力扩大相应产品市场份额，不断提升公司的运营管理、创新研发和资源整合能力，努力打造一个高技术、创新型、规模化的企业，最终实现企业经济效益和社会效益的持续提升。

业务发展方面：从微纳光学产品业务来看，公司将继续加大在微纳光学产品研发及生产领域的投入，加强新产品的市场推广，积极开拓潜在市场，提高公司竞争力；从反光材料业务来看，上市公司将重点推动微纳光学业务与反光材料业务的融合，发挥协同效应，为华日升产品开拓更为广阔的市场。

技术研发方面：上市公司是国家级高新技术企业，多年来一直从事微纳光学制造的研发、设计和制造，积累了雄厚的技术力量，在行业内具有一定的领先优势。公司凭借技术优势可以为反光材料业务的跨越发展提供技术支持。另外，上市公司拥有的国家地方联合工程研究中心等技术支撑平台，将为反光材料项目的研发提供有力保障。

对外投资方面：上市公司将积极研究并慎重把握国内外并购机会，充分借助资本市场资源，加快收购相关优质企业，实现公司规模增长，提升经营效率和市场占有率，保持公司行业内的领先地位，促进公司可持续发展，推动公司商业模式、发展战略的优化升级。

3、本次交易完成后上市公司未来业务管理模式

本次交易完成后，上市公司的业务管理模式不变，华日升将成为上市公司的全资子公司，遵守上市公司关于子公司的管理制度。对于华日升，上市公司将通过委派部分董事、监事、高级管理人员等方式，在华日升制定经营目标、对外投

资方案、考核方案及财务管理等方面参与决策。同时，为了保持华日升核心人员和管理团队的稳定性，激励管理团队作出更好的业绩表现，上市公司将给予华日升管理团队充分的自主性和灵活性，在董事会确立的经营目标下，由华日升管理团队决定日常经营管理，除依据法律法规或公司章程规定须由上市公司审议并披露的与华日升日常经营相关的事项外，其他日常经营事项由华日升按其内部决策机制决策实施。

（二）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施

1、业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

本次交易完成后，华日升成为上市公司的全资子公司。根据上市公司目前的规划，上市公司将按照原定收购方案的预期目标、子公司管理制度等，对华日升进行整合。未来华日升仍将保持其经营实体存续，并由其原管理核心团队继续管理。上市公司将认真客观地分析双方管理体系差异，在尊重标的公司原有企业文化的基础上，完善各项管理流程，统一内控制度，力争做到既能保持标的公司原有竞争优势，又能充分发挥双方业务的协同效应。具体如下：

（1）业务整合

本次交易完成后，苏大维格与华日升的产品之间可以进行有效的整合。将苏大维格的防伪技术运用到华日升反光材料上，同时运用苏大维格模具开发能力，继续推进华日升微棱镜反光材料的研发，有效提升双方的业务能力。加入上市公司后，华日升也可以充分借助上市公司这一平台扩大和提升其市场影响力，学习上市公司丰富的市场开发经验，开拓渠道，扩展用户范围，改善产品结构。

此外，为巩固和加强华日升现有技术优势和研发能力，上市公司未来将保持华日升现有研发体系不变，确保其日常研发活动的正常推进和连续性，并在其现状基础上，借助上市的品牌影响力、完善的研发体系以及资本市场的良好信誉，为华日升人才培养提供支持，从而扩大其研发队伍、改善其研发条件、提升其研发实力。除此之外，双方将在全公司范围内共享研发资源，进行业务上的优势互补，实现研发的协同效应，全面提升整个公司的产品研发能力和技术创新能力。

（2）资产整合

本次交易完成后，华日升继续保持资产独立性，但在重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须按上市公司规定履行审批程序。另一方面，上市公司依托自身管理水平及资本运作能力，结合华日升发展前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产利用效率，使得华日升在苏大维格完善新材料产业链过程中发挥最大效力，增强上市公司的综合竞争力。

（3）财务整合

本次交易完成后，华日升将纳入上市公司财务管理体系，接受上市公司的管理与监督。华日升将按照上市公司对下属子公司的财务管理要求，加强内部控制，优化财务管理制度，规范财务核算与管理。上市公司将通过派驻财务人员、进行培训和加强沟通汇报等形式，防范并减少华日升的内控及财务风险，提高整个上市公司体系的资金使用效率，实现内部资源的统一管理和优化配置。

（4）人员整合

本次交易完成后，华日升法人主体地位将保留，同时将成立董事会，由 3 名董事会成员组成，上市公司将委派 2 名董事，华日升可提名其余 1 名董事；上市公司充分认可华日升的管理团队、研发团队以及其他业务团队，为保证华日升在本次交易后可以维持公司运营的相对独立性、市场地位的稳固性以及竞争优势的持续性，上市公司在管理层面将保留标的公司现有的核心管理团队，并仍由其负责华日升的日常经营管理工作。在业务层面对华日升授予较大程度的自主权和灵活性，保持其原有的业务团队及管理风格，并为华日升的业务维护和拓展提供充分的支持。上市公司将根据未来华日升的经营情况，如有需要，适时扩大管理团队。

（5）机构整合

本次交易完成后，上市公司将在保持华日升独立运营、核心团队稳定的基础上将其纳入上市公司整个经营管理体系。上市公司将对华日升进行指导，以丰富且规范的管理经验尽快实现华日升在公司治理方面的提高。华日升的机构设置基本保持不变，上市公司将指导、协助华日升加强自身制度建设及执行，完善治理

结构，加强规范化管理，华日升将在保持原机构稳定的基础上逐步适当优化。

2、本次交易完成后的整合风险及相应管理控制措施

本次交易完成后，华日升将成为苏大维格的全资子公司，公司业务规模将大幅增加，业务种类和控股子公司也将同时增加。尽管公司目前拟在交易完成后保留华日升原有架构运行，但为发挥本次交易的协同效应，从公司经营和资源配置的角度出发，公司与华日升仍需在企业文化、管理制度、经营模式等诸多方面进一步融洽，上市公司运营管理、协调整合等方面将面临一定的考验。

为降低对华日升的整合风险，提高本次重组效益，本次交易完成后，公司一方面将保留华日升原有核心人员和管理团队，保持华日升原业务模式，并通过完善制度建设、加强企业文化交流、保持管理团队沟通联系、规范标的公司运作等方式，持续推进已有的整合计划；另一方面，公司将按照市场变化情况，适时调整战略目标、业务开展和整合计划，保障交易完成后的整合顺利实施。

（三）补充披露交易完成后保持核心人员稳定的相关安排

上市公司充分认可华日升的管理团队、研发团队以及其他业务团队，为保证华日升在本次交易后可以维持公司运营的相对独立性、市场地位的稳固性以及竞争优势的持续性，上市公司在管理层面将保留标的公司现有的核心管理团队，并仍由其负责华日升的日常经营管理工作。在业务层面对华日升授予较大程度的自主权和灵活性，保持其原有的业务团队及管理风格，并为华日升的业务维护和拓展提供充分的支持。上市公司将根据未来华日升的经营情况，如有需要，适时扩大管理团队。

本次交易完成后至业绩承诺期满，经华日升现有主要高级管理人员同意，上市公司将维持其任职。除此之外，华日升现有高级管理人员及核心技术人员已经签署了服务期及竞业禁止承诺，承诺在本次交易完成后在华日升至少服务 36 个月，服务期满后若离职，离职后的两年内不得从事与苏大维格及华日升相同或类似的业务。

同时，本次交易完成后，华日升现有的核心管理团队与上市公司现有员工一样平等的享有各项激励措施，通过对技能水平、分析解决问题能力、承担的职责

与责任、服务年限、公司业绩、个人业绩等维度进行评估，上市公司日后将逐步通过股票期权、限制性股票等股权激励措施及员工持股计划对华日升的核心技术人员进行激励约束，从而使相关人员能够分享上市公司的发展成果，与公司利益保持长期一致。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的持续经营能力影响的分析”;“第十章 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易后，苏大维格与华日升业务互相交叉融合，主营业务增加反光材料，公司已明确相应的经营发展战略和业务管理模式，拟定了必要的整合计划，针对整合风险拟定管理控制措施，对保持核心技术人员稳定做出相关安排。

问题 23．申请材料显示，华日升的主要产品在产业规模和市场占有率等方面均有一定的优势。未来几年，随着新项目的逐步投产以及华日升综合实力的提升，预计华日升仍将保持行业领先的优势地位，引领细分市场的发展方向。请你公司结合华日升主要产品的市场占有率、行业地位的具体数据，补充披露上述表述的依据及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、反馈意见回复

（一）华日升的行业地位及竞争优势

华日升是国家级高新技术企业，是国内反光材料行业的龙头企业，产品主要定位于中高端反光材料市场。根据江苏省科技厅网站，华日升经过多年研究“成功研发高光学逆反射、高耐候性高分子复合膜产品，开发的车牌级、高强级 2 个系列品种，产品综合性能处于国内领先、国际先进水平，填补国内空白，全面

替代进口同类产品，打破了反光膜生产技术被美、日、韩三国一统的格局，使中国成为第四个拥有此项技术的国家”[2]。

从全球范围来看，反光材料的生产企业主要分布在中国、美国和日本等国家。目前国内领先的反光材料生产企业主要包括华日升、道明光学、夜视丽。其中华日升与道明光学的主要产品为反光膜。

国内主要企业的反光膜销售收入情况如下：

单位：万元

公司名称	2015 年度		2014 年度	
	收入	占比	收入	占比
华日升	30,333.22	46.24%	31,114.12	47.67%
道明光学	20,512.16	31.27%	22,796.83	34.92%
夜视丽	14,754.83	22.49%	11,362.85	17.41%
合计	**65,600.21**	**100.00%**	**65,273.80**	**100.00%**

综上，华日升在反光材料行业具有领先的市场地位和显著的规模优势、先发优势。

（二）华日升主要产品的市场需求情况

1、华日升车牌反光膜市场占有率

华日升车牌反光膜主要面向国内市场销售，根据公安部交通管理科学研究所的备案数据显示，全国 31 个省、自治区、直辖市需求的机动车号牌反光膜（即车牌反光膜）华日升产品覆盖其中的 19 个。市场占有率较高。目前国内车牌膜市场情况如下：

名称	省份	
华日升	独家供货	江苏、河北、陕西、青海、西藏、宁夏、重庆、云南、新疆、甘肃、海南
	多家供货	福建、湖南、黑龙江、河南、湖北、江西、四川、安徽
道明光学	独家供货	广西
	多家供货	黑龙江、安徽、福建
通得丽	独家供货	内蒙古、贵州

[2] 数据来源：江苏省科技厅网站《专项资金助推华日升打开“通明”国际市场新局面》（http://www.jstd.gov.cn/kjdt/sxdt/20100204/1357517302.html）

	多家供货	-
恩希爱	独家供货	辽宁
	多家供货	浙江、河南、湖北、四川
纪和	独家供货	吉林、山西、广东、北京、天津
	多家供货	浙江、江西
3M	独家供货	上海、山东
	多家供货	湖南

随着综合实力的提升，华日升市场占有率不断提高，其中河北省原由两家企业供应车牌膜，现全部由标的公司独家供应；公安部新能源汽车号牌反光膜及附着落料试点项目采购招标，华日升中标，成为新能源汽车车牌膜唯一中标企业[3]。华日升已与多个省市的牌照客户建立了长期稳定的合作关系：合作超过五年的牌照客户包括安徽、江苏、福建、新疆、甘肃省、河北等地，其中安徽和江苏的客户已经合作超过 10 年。

2、华日升公路标牌反光膜市场占有率

我国公路标牌反光膜需求量、华日升公路标牌反光膜市场占有率，具体数据如下：

单位：万平米

名称	2014 年度	2015 年度
华日升公路标识牌反光膜销量	203.51	225.17
公路标识牌反光膜需求总量*	1,494.60	1,530.62
市场占有率	13.62%	14.71%

*数据来源：国信证券《化工行业 2016 年中期策略：行业弱复苏，聚焦成长，关注业绩》（2016-05-30）

2014 年度、2015 年度，华日升道路标识牌反光膜在国内市场的占有率分别为 13.62%、14.71%，在行业中具有一定的领先优势。

综上，作为国内重要的反光材料生产商之一，华日升在反光膜领域具有较强的品牌、技术优势，在车牌膜国内市场占有率居于领先地位。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（三）交易标的的核心竞争

[3] 数据来源：江苏省政府采购网《江苏建协工程咨询有限公司关于新能源汽车号牌反光膜及附着落料试点项目中标公告》（http://www.ccgp-jiangsu.gov.cn/pub/jszfcg/cgxx/cjgg/201608/t20160826_93635.html）

力”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：华日升及其主要产品在产业规模、市场占有率、行业优势地位、细分市场领域等方面优势分析依据充分，具有合理性。

问题 24. 申请材料显示，交易对方沿海基金的普通合伙人为江苏沿海创新资本管理有限公司，其上层股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。本次重组独立财务顾问为平安证券有限责任公司。请你公司披露平安证券担任本次交易独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

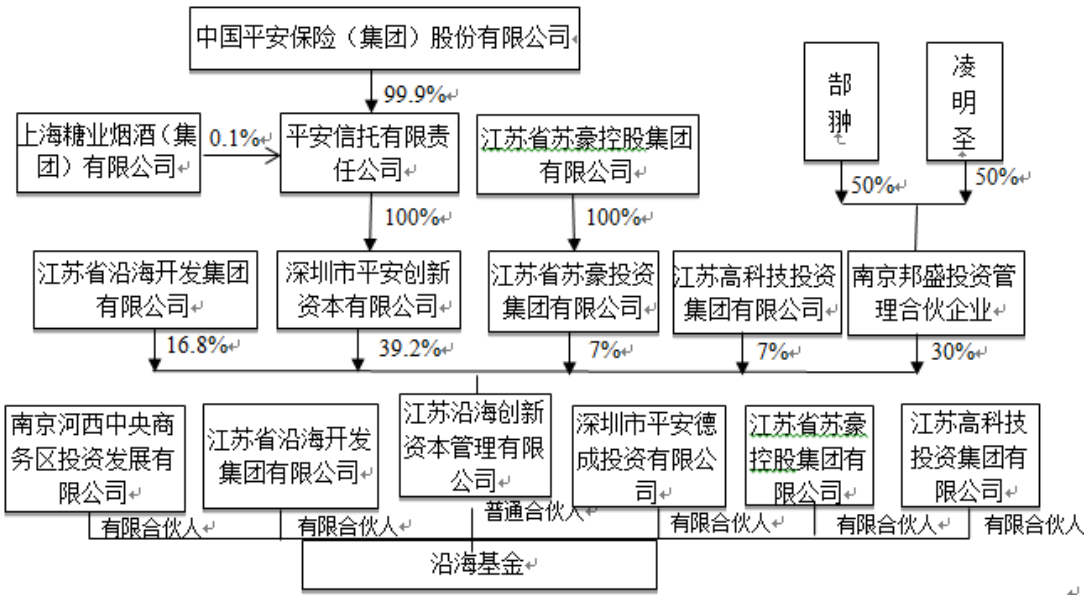
【回复】

一、反馈意见回复

本次交易前后，平安证券不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的规定。具体如下：

（一）平安证券不存在持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任上市公司董事的情形；

截至本反馈意见回复出具之日，交易对方沿海基金的股权结构如下图所示：



截至本反馈意见回复出具之日，沿海基金合计持有华日升 2,307.50 万股股

份，占华日升总股本 35.50%。按照本次交易方案完成交易后，沿海基金将持有上市公司 7,108,670 股股份，占上市公司总股本 3.14%，未超过上市公司总股本的 5%。

（二）苏大维格不存在持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有平安证券的股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任平安证券的董事的情形；

（三）最近 2 年平安证券与苏大维格不存在资产委托管理关系、相互提供担保，最近 1 年平安证券未向苏大维格提供融资服务的情形；

（四）平安证券的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属不存在在苏大维格任职等影响公正履行职责的情形；

（五）平安证券不存在在本次并购重组中为上市公司的交易对方提供财务顾问服务的情形；

（六）平安证券与苏大维格不存在利害关系、不存在可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形。除平安证券担任本次交易的独立财务顾问外，未发现苏大维格与平安证券存在其他协议安排。

二、补充披露情况

上述相关披露内容已在重组报告书“第九章 本次交易的合规性分析”之“六、本次交易符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条规定”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：平安证券担任本次交易独立财务顾问不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条规定的影响独立财务顾问独立性的情形。