

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

关于上海飞凯光电材料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申请文件
反馈意见回复

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

二零一七年四月

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

关于上海飞凯光电材料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申请文件 反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 3 月 23 日签发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163745 号）的要求，沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“评估师”或“沃克森评估”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提相关问题进行了认真调查、核查及讨论，具体情况回复如下：

本反馈意见回复中简称与重组报告书中的简称具有相同含义。

第八题、申请材料显示：1) 报告期内，和成显示净利润分别为 1,611 万元、4,147 万元、7,938 万元，扣非后净利润分别为 524 万元、2,973.8 万元、6,922 万元。2) 转让方承诺和成显示 2017 年、2018 年和 2019 年实现的经审计的扣非后净利润不低于 8,000 万元、9,500 万元和 11,000 万元。请你公司：1) 补充披露报告期内和成显示扣非后净利润增长的原因以及合理性。2) 结合竞争对手分析、市场份额变动情况、和成显示市场竞争力、生产能力、在手订单等，量化分析和成显示业绩承诺的合理性以及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查后发表肯定意见。

【回复】

(一) 补充披露报告期内和成显示扣非后净利润增长的原因以及合理性。

2015 年度、2016 年度，和成显示扣非后净利润分别为 2,973.8 万元、6,922 万元，2016 年度较 2015 年度增加 3,948.20 万元，增长幅度为 132.77%。和成显示扣非后净利润增长的主要原因系营业收入增加以及毛利率提高两个方面。

1、营业收入增加的原因

和成显示 2016 年度营业收入为 3.85 亿元，2015 年度营业收入为 2.22 亿元，2016 年度较 2015 年度增加 1.63 亿元，增长幅度为 73.76%。收入增长主要来源于混晶材料销售，混晶材料销售 2016 年度营业收入较 2015 年同比上涨 81.29%。主要原因为：伴随着混晶材料中 TFT 类液晶材料国产化率大幅提升，国内 TFT 类液晶材料的需求明显增加。

一方面，自 2015 年起，随着 TFT 类液晶材料下游行业生产商京东方、华星光电 8.5 代线陆续投产，和成显示作为已进入其供应商认证目录的厂商，其产品同步快速开始放量。另一方面，TFT 类液晶材料的国产化率在稳步提升。近年来，国家在政策和资金上开始从面板领域向上游设备和材料领域倾斜，根据《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》、《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，为引导产业健康有序发展，特编制《2014-2016 年新型显示产业创新发展行动计划》，根据这一计划，国家将支持内外资企业互利合作，依托国际资源，共建产业链配套体系，初步实现上游装备、材料的规模生产能力。

随着生产能力和研发能力的快速提升，国内液晶材料企业的快速成长，国内企业已经掌握了此类混合液晶的生产、控制技术，国内液晶材料企业相比国外进口产品具有价格优势和服务优势，液晶材料国产化率稳步提升。

在下游客户陆续扩产以及液晶材料国产化率提升的情况下，和成显示积极拓展销售渠道、加强市场推广的力度，加快向 TFT 型混合液晶产品重点客户如京东方、华星光电、中电熊猫等更多产品线验证和量产导入，因此营业收入大幅上升。

2、毛利率提高的原因

报告期内，主营业务毛利率情况如下表：

项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
混晶	44.22%	34.95%	31.60%
单晶	35.43%	30.77%	11.21%
其他	42.28%	48.45%	42.36%
主营业务毛利率	43.48%	36.46%	31.82%

从上表可以分析得出，和成显示主营业务毛利率波动主要系混晶销售毛利率波动所致。

混晶产品分类别毛利额情况如下：

单位：万元

产品名称	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	毛利额	比例（%）	毛利额	比例（%）	毛利额	比例（%）
TFT	11,668.58	81.14	3,261.91	52.03	800.11	18.97
STN	1,752.53	12.19	1,850.69	29.52	2,044.92	48.48
TN	960.22	6.68	1,157.27	18.46	1,373.26	32.55
混晶合计	14,381.34	100.00	6,269.87	100.00	4,218.28	100.00

从上表可以看出，报告期内 TFT 型混晶在混晶产品中毛利贡献比例大幅上升，从 2014 年的 18.97%，上升至 2015 年的 52.03%和 2016 年的 81.14%，为和成显示毛利的主要来源。TFT 型混晶毛利率逐年上涨主要原因为：1、近两年液晶材料行业上游化学原材料的成本价格逐年降低；2、自 2015 年以来，和成显示电视用 TFT 型混晶开启量产导入，规模效应增加也进一步降低了单位成本；3、

和成显示自 2015 年下半年起调整产品结构，加强在毛利率较高的 VA-TFT 类液晶材料的下游市场开拓，积极拓展销售渠道、加强市场推广的力度，订单大幅增加，也促进了毛利率的上升空间。

综上，和成显示扣非后净利润增长主要系：1、TFT 类液晶材料国产化率大幅提升，国内 TFT 类液晶材料的需求明显增加；2、报告期内 TFT 型混晶的毛利率逐年上升等原因所致，符合公司实际经营情况，具有合理性。

（二）结合竞争对手分析、市场份额变动情况、和成显示市场竞争力、生产能力、在手订单等，量化分析和成显示业绩承诺的合理性以及可实现性。

1、竞争对手分析、市场份额变动情况

和成显示的主要竞争对手包括德国默克（Merck）、日本智索（Chisso）、大日本油墨（DIC）、石家庄诚志永华有限公司、北京八亿时空科技股份有限公司等，具体情况如下：

海外竞争对手	
企业名称	基本情况
德国默克（MERCK）集团	国际著名化学及制药公司，系国际三大 TFT 混晶供应商之一，家族性医药化工企业，其中化工业务包括：液晶材料、珠光颜料、实验室分析用品、制药和生物工艺技术生产链所需的产品及服务
日本智索（CHISSO）株式会社	国际著名化工集团，系国际三大 TFT 混晶供应商之一，公司创办历史可以追溯到 1906 年，目前主要产品为用于 LCD 显示屏的液体催化剂
日本 DIC 株式会社	国际著名化工集团，系国际三大 TFT 混晶供应商之一，以独特的色彩技术为基础，融合了多种科技要素，在印刷油墨、有机颜料、合成树脂、电子信息材料等领域广泛开展事业，其中电子信息材料部门有记录材料，液晶材料，工程塑料和薄膜制品等产品
国内竞争对手	
企业名称	基本情况
石家庄诚志永华显示材料有限公司	石家庄诚志永华显示材料有限公司主要从事液晶材料生产，包括 TN、HTN、STN、TFT 等。
北京八亿时空液晶科技股份有限公司	北京八亿时空液晶科技股份有限公司是一家专业从事 TN、STN、TFT 型液晶显示材料以及 PDLC 智能薄膜、OLED 液晶显示材料以及特殊用途液晶材料的研发、生产和销售的高新技术企业，拥有自营进出口许可权。

根据和成显示、诚志永华、八亿时空公告的财务数据测算，和成显示在 2016

年上半年主营业务收入占三家公司总计达到 43.86%。根据和成显示的预测，未来国产液晶材料的市场份额预计达到 50%。

国际三大厂商因成本及产品线过宽的压力，已经退出 TN、STN 市场，在国内混合液晶材料厂商中，和成显示通过自身的技术研发优势，开发出的宽温 TN、高路数 STN 以及 CSTN 液晶材料占据了该板块的中高端市场。

目前和成显示 TN、STN 销量稳定，未来收入增长主要来自 TFT 类液晶材料。

根据群智咨询的调查数据，2015 年 TFT 类液晶材料国产化率尚不足 15%，即国内液晶材料市场份额海外厂商占据 85%以上，国内厂商占据不足 15%。

近几年国内各级政府都在加大力度出台相关的政策支持 TFT-LCD 关键材料的国产化发展，就液晶材料而言，2012 年国家工业和信息化部在《电子基础材料和关键元器件“十二五”规划》中包括了重点发展高世代 TFT-LCD 相关材料，鼓励发展混合液晶等；作为当前国家“十三五”科技发展规划和国家中长期科学和技术发展规划纲要中重点扶持发展的高新技术产业，国内液晶面板厂商对液晶材料国产化的意愿越来越强烈，给国内液晶材料厂商提供了巨大的市场空间。

液晶材料国产化率上升，以及和成显示市场份额的上升，在业绩承诺期间营业收入将大幅度上升。

2、和成显示市场竞争力

和成显示一直专注于液晶材料的研发、生产和销售，以拥有核心自主知识产权的单体合成和混晶研制技术为基础，在中高端 TN/STN 领域市场成为主要供应商，并且是国内少数能够提供 TFT 类液晶材料的供应商之一。

和成显示的主要竞争优势如下：

（1）技术优势

①突破国外液晶材料生产厂商的技术垄断

和成显示突破了国外液晶材料生产厂商的技术垄断，在 2011 年完成了含有茚环结构的一系列新型液晶单体的合成、提纯、配方设计，自 2012 年开始，该产品陆续通过了京东方等面板厂从移动产品、笔记本到监视器的产品认证并进入

量产，奠定了和成显示在国产液晶材料领域的技术地位。2015 年 10 月，和成显示较国内竞争对手率先推出第三代 TFT 高端面板用混晶产品，其响应时间、可靠性等综合性能大幅提升，目前已经通过京东方、华星光电等高世代产线验证，并且在国内下游面板厂商的 8.5 代线实现量产。

②先进的混合液晶制造技术

和成显示是国内率先将 IPS 和 VA 二种规格的大尺寸电视用液晶实现批量供应的液晶材料厂商，主要应用于京东方、华星光电 8.5 代线及中电熊猫 6 代线。

③拥有业内较强的研发能力

和成显示拥有多位业内资深技术专家领衔的研发队伍。技术团队在液晶材料或液晶面板行业有着长期的从业经验和丰富的科研成果，并对液晶行业技术发展趋势及下游面板厂商对液晶材料的技术和品质需求有着深刻的认识。

凭借强大的研发实力，和成显示已开发出 1,500 多种液晶单体，350 多个系列混合液晶产品，形成丰富的产品线，并获得海内外多项发明专利。

④严格的质量管理体系

液晶材料被称为液晶面板的“心脏”，液晶材料一旦出现品质异常，将导致液晶面板直接报废，因此，液晶材料的品质稳定性是液晶面板厂商决定是否选择液晶材料供应商的最核心内容。而保证液晶材料品质稳定的方法除了优化稳定合成及纯化的制造工艺外，还有产品的有效品质标准的建立、监控方法和问题分析的能力。

和成显示通过了 ISO9001: 2008 质量管理体系认证，建立了严格质量管理体系，设立专门的质量管理部门，严格按照质量管理体系文件要求实施质量控制，把质量管理思想贯穿于和成显示的研发、生产、销售和售后服务的全过程。

同时，和成显示建立了有机化学分析实验室和光电研究实验室，具备了液晶有机杂质分析、无机杂质分析、相变分析、光吸收分析以及电阻率、电荷保持率等监控和分析手段，有力地保证了品质问题的及时发现和解决，保障了产品的品质稳定性。

和成显示还自主开发了液晶材料生产与品质管控 ERP 系统，获得了软件著作权，有效保障了和成显示品质可控性与稳定性，提高了生产效率。

（2）客户关系优势

一般而言，液晶材料厂商要进入下游优质客户的供货商行列，都要经过长期严格的认证过程。当液晶材料供应商具备较强的技术开发能力，可以配合面板厂商的技术开发需求，才有可能进入其供应链，产品的认证周期通常在三个月以上。然而，一旦通过了这些优质客户的认证，这种合作就是稳固的长期合作关系。

和成显示通过自身的实力和持续的努力，凭借着技术优势、品质稳定，以及快速反应机制，逐渐与包括京东方、华星光电、中电熊猫等大中型液晶面板厂商建立了长久的战略合作关系。

（3）服务优势

国内外 TFT 液晶面板厂商及 TN、STN 下游用户使用混合液晶过程中存在着许多个性化的需求，下游客户改进生产工艺或者产线调整往往都会对所使用的液晶材料提出新的功能性要求。

针对该特点，为提升对客户需求的响应能力，保障混合液晶材料的最终使用效果，和成显示凭借其位于长三角地区的地缘优势，建立了辐射其主要下游面板厂商客户的技术服务网络，汇集了研发设计、制造应用、质量管控的专业人才，形成了以客户服务部门为主体，以售前沟通、售中指导和售后技术服务支持为主要内容的全程技术服务体系。在产品导入客户的生产线前，和成显示会根据客户需求对液晶配方的工艺流程和工艺参数提出合理建议，并协助客户改善工艺流程和完善工艺参数并进行产品可靠性论证；在产品使用过程中，通过对下游液晶面板厂商的了解和掌握，为客户提供全程优化的工艺技术指导，保障产品最佳使用效果，提升客户产线良率，降低客户制造成本。此外，与国外厂商相比，和成显示在交货周期以及客户响应速度上，均具有较明显的优势。

（4）管理优势

和成显示董事长兼总经理孙健先生、董事兼副总经理陈稳见先生、副总经理陈昭远先生长期在国内外液晶材料和面板厂商从事研发和管理工作，积累了丰富

的生产制造和企业管理经验。

和成显示主要管理人员以及业务骨干均间接持有标的公司股份，这种制度安排，既保持了管理团队的稳定，又强化了激励和约束机制。和成显示的发展与管理层及骨干员工的利益直接相关，可以有效促进标的公司的长远发展。

同时，和成显示根据液晶材料行业的特点结合自身实际情况开发了一套具有自主知识产权的管理信息系统 CWJ，该系统是一个整合了企业资源计划（ERP）、研发管理系统（RMS）、制造执行系统（MES）、供应链管理（SCM）软件和客户关系管理（CRM）系统的信息平台。CWJ 系统实现了资金流、物流、信息流的统一管理，解决了内部信息不畅通及管理困难等弊端，有效地保证了运行的高效及产品全方面品质的稳定，极大提高了和成显示的整体管理水平。该系统已取得软件著作权登记（登记号：2013SR109342）。

（5）成本优势

和成显示主营业务所属的液晶材料子行业属于国家产业政策扶持的范围，国家宏观政策支持在相当程度上促进了行业的发展。液晶材料行业的发展需要品种繁多的大量基础化工产品作为单体制备的原料，我国化学工业经过多年发展，已建立了较为完整的化学工业体系，化工产品及原料品种配套齐全，一些重要原材料具备了较大的生产能力和产量基数。化学行业的产业链比较完整，使得我国化工产品生产成本较低，供应充足且价格低廉。同时，我国人力资源丰富，已经拥有了大量具备较强研发能力的科研人员和熟练操作经验的技术工人，化学制品企业在某些领域的工艺水平已经达到国际先进水平，而相对应的人力成本却较低，使得国内类似行业企业具备了一定的比较优势。此外，和成显示通过多年的技术积累，掌握多种核心液晶单体的主要合成及纯化技术，与竞争对手相比，和成显示的液晶单体自制比例相对较高，从而有效提升了混合液晶产品的性能，大大降低了产品成本，使得标的公司具有较强的成本优势。

（6）地缘优势

中国逐渐成为全球面板产业制造中心和消费中心，面板生产线大量分布在长三角地区，和成显示在地理位置上具有优势。根据相关规划，南京地区正在形成

的“中国·南京液晶谷”建设一直在稳步推进过程中，该建设规划依照“依托龙头、集群发展”的原则，以提高自主创新能力为核心，以液晶面板重大项目为牵引，走“创新、节能、环保、集约”的发展道路，旨在把“中国·南京液晶谷”建成为国内领先、国际一流的液晶显示产业基地。目前液晶谷内已建或在建多个液晶显示行业相关重点建设项目。和成显示在降低生产成本和客户开发上有着比较明显的地缘优势。

综上所述，近年来，由于全球面板行业对液晶材料的需求量保持逐年递增，而且随着国产化率的提升，中国大陆的液晶材料使用量增加比例更大，行业内液晶材料相关企业发展势头良好，随着国内各级政府都在加大力度出台相关的政策支持 TFT-LCD 关键材料的国产化发展，液晶材料行业作为当前国家“十三五”科技发展规划和国家中长期科学和技术发展规划纲要中重点扶持发展的高新技术产业，国内液晶面板厂商对液晶材料国产化的意愿越来越强烈，给国内液晶材料厂商提供了巨大的市场空间，推进了行业内企业的持续稳定健康发展。

通过与竞争对手比较，和成显示凭借其突出的技术优势、客户关系优势、服务优势及成本优势等，自 2015 年下半年起，积极拓展销售渠道，加强市场推广力度，较国内竞争对手率先推出第三代 TFT 高端面板用混晶产品，其响应时间、可靠性等综合性能大幅提升，目前已经通过京东方、华星光电等高世代产线验证，并且在国内下游面板厂商的 8.5 代线实现量产。2014 年度、2015 年度和 2016 年度，分别实现营业收入 16,259.56 万元、22,150.57 万元和 38,488.61 万元，收入增幅明显。面对国内液晶面板产能规模的不断扩大，TFT-LCD 用液晶市场留给了国内液晶材料生产厂家巨大的发展空间和盈利机会，液晶材料行业发展具有可持续性。

3、生产能力

报告期内和成显示主要产品混晶产能利用率情况：

产品	项目	2016 年	2015 年	2014 年
混晶	设计产能（千克）	62,000.00	62,000.00	37,000.00
	产量（千克）	32,041.60	19,724.01	15,130.03
	产能利用率	51.68%	31.81%	40.89%

报告期内和成显示主要产品混晶产能利用率分别为 40.89%、31.81%和

51.68%。和成显示的目前产能尚有一定的余量，至预测期稳定年度预测混晶销量为 59,856.81 千克，目前产能能够满足业绩承诺期混晶的生产需求。

4、在手订单

和成显示的主要客户为液晶显示面板厂家，其一般根据生产计划提前 1-5 周向和成显示下订单。2017 年 1-3 月和成显示已实现收入 12,379.68 万元，2017 年 1 季度末在手订单 5,077.93 万元，大部分将于 4 月销售，同时 4 月收到的订单会有部分于当月销售，保守测算，4 月销售收入不低于 4,000.00 万元，因此预计 2017 年 1-4 月和成显示的收入将达到 16,379.68 万元，2017 年完成业绩承诺对应的预测收入为 42,234.31 万元，2017 年 1-4 月预计完成预测收入的 38.78%。

综上所述，国内液晶材料市场需求大幅提升为和成显示业绩承诺可实现性提供可靠的基础；明显的市场竞争力优势、在手订单以及营业收入的实现情况较好，为和成显示业绩承诺的实现性提供有力的保障；现有生产能力完全满足业绩承诺实现对应的销量增长的需求，因此和成显示业绩承诺可实现性具备合理性以及可实现性。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为：国内大型液晶面板厂商新产能投产以及其加大对国内 TFT 类液晶材料供应商的采购比例，受益于此，和成显示的收入增长较大；报告期内，由于公司产品结构优化、规模效应以及原材料价格下降，和成显示的综合毛利率逐年上升；报告期内，和成显示扣非后净利润增长主要系由于营业收入增长以及毛利率上升所致，与行业发展状况以及企业经营状况相符，原因合理。结合竞争对手分析、市场份额变动情况、和成显示市场竞争力、生产能力、在手订单等分析，和成显示业绩承诺具备合理性以及可实现性。

第十四题、申请材料显示：1）和成显示 100%股权的评估价值为 103,467.41 万元，较和成显示经审计后的归属于母公司账面净资产增值 81,650.87 万元，增值率为 374.26%。最终根据交易双方的协商，约定和成显示 100%股权的转让价格为 106,400 万元。2）按照交易价格以及和成显示扣非后净利润测算，和成显示 2016 年市盈率为 15.37 倍。请你公司：1）补充披露和成显示最终转让价格与

评估价值差异的原因以及合理性。2) 结合和成显示的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露和成显示评估增值率、2016年市盈率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 补充披露和成显示最终转让价格与评估价值差异的原因以及合理性。

本次交易存在溢价收购，主要是由于收益法评估结果无法完全反映和成显示对于上市公司的价值，以及和成显示是上市公司未来发展规划及战略的重要步骤和关键环节，交易价格比评估值溢价 2.83%是交易各方以评估值为基础、为促成本次交易进行市场化谈判的结果。

(二) 结合和成显示的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露和成显示评估增值率、2016年市盈率的合理性。

本次收益法评估中，和成显示全部股东权益的评估值为 103,467.41 万元，增值率 374.26%。

虽然液晶材料占下游客户采购总成本的比重非常低，但液晶材料在下游客户的生产过程中却发挥着重要且不可替代的作用，被称为液晶面板的“心脏”，液晶材料一旦出现品质异常，将导致液晶面板直接报废，因此，液晶材料的品质稳定性是液晶面板厂商决定是否选择液晶材料供应商的最核心内容，其客户信任度是长期稳定获取订单的重要条件。和成显示以拥有核心自主知识产权的液晶材料和客户需求综合解决体系成为国内最主要的液晶材料供应商之一，企业的主要价值并未体现在账面记载的固定资产（房地产及设备）、营运资金等有形资源，更多的核心价值并未在账面记载，如和成显示行业地位、客户关系、专有或专利技术等重要的无形资产，这是导致评估增值率较高的最主要原因。

1、和成显示的行业地位

目前国内生产销售混合液晶材料的公司主要有石家庄诚志永华液晶显示材料有限公司、北京八亿时空液晶科技股份有限公司、和成显示三家。根据诚志股份有限公司公开披露的 2015 年报、2016 年半年报、北京八亿时空液晶科技股份有限公司、及和成显示审计报告（天职业字【2016】14797 号），和成显示 2015

年、2016 年上半年主营业务收入占比分别为 40.46%、43.86%。具体数据如下：

单位：万元

名称	主营业务收入	
	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日
北京八亿时空液晶科技股份有限公司	5,878.59	3,481.33
石家庄诚志永华液晶显示材料有限公司	16,279.33	29,049.95
江苏和成显示科技股份有限公司	17,309.79	22,104.64
合 计	39,467.71	54,635.91

注：由于八亿时空2016年年报尚未公告，上表数据取值至2016年6月30日最新公开数据。

2、核心竞争力

和成显示核心竞争力有如下两方面：

（1）技术：和成显示率先突破国外液晶材料生产厂商的技术垄断，拥有先进的混合液晶制造技术和拥有业内较强的研发能力。

（2）客户关系：和成显示通过自身的实力和持续的努力，凭借着技术优势、品质稳定，以及快速反应机制，逐渐与包括京东方、华星光电、中电熊猫等大中型液晶面板厂商建立了长久的战略合作关系。

和成显示核心竞争力属于公司重要的无形资产资源，在公司账面未能体现，但收益法评估值包含上述无形资产资源的价值，因此收益法评估值较账面价值会有较大的增值。

3、主营业务

和成显示的主营业务为研发、生产和销售液晶显示材料，主要产品包括 TN/STN 型混合液晶、TFT 混合液晶。其中 TN/STN 型混合液晶至评估基准日基本趋于稳定，未来和成显示营业收入增长主要体现为 TFT 混合液晶销售的增长。

2014 年至 2016 年主营业务收入分别为 16,205.76 万元、22,104.64 万元、38,383.43 万元，持续保持高速增长。目前液晶材料国产化率尚不足 15%，随着国家政策和下游厂商国产液晶材料采购意愿加强，以及下游厂商规模不断扩大，国产液晶材料未来市场需求会出现大幅度的增长。和成显示明显的竞争优势，可有效保证主营业务持续增长。

2014 年至 2016 年主营业务成本单价持续下降，和成显示毛利率在成本和收入综合变动下逐年走高，其盈利能力持续增强。主营产品原材料为基础化学材料，预计未来保持目前的价格水平，固定成本单价随着销量的增长而下降，未来主营业务成本单价将稳中微降。

考虑市场竞争因素会导致售价在未来小幅下降，毛利率会小幅下降，但销售收入的增长会使和成显示未来仍保持较高的盈利能力。

未来的盈利能力的价值不能在账面值中有效体现，因此收益法评估会出现增值。

4、行业特征

液晶材料属于技术高度密集的行业，不但需要复杂且稳定的制造工艺技术以保证品质的稳定，更需要与液晶面板制造企业的密切配合和技术互通与支持。该行业不但需要优秀的化学人才作为产品制造的保障，也需要电子、物理专业的人才从事应用技术创新。

行业政策：国家出台了一系列扶持该行业发展的重大政策，其中，根据《2014-2016 年新型显示产业创新发展行动计划》的要求，到 2016 年，要基本建成配套体系，初步实现上游装备、材料的规模化生产能力，装备种类覆盖率超过 40%，材料种类覆盖率超过 80%。从国家发展战略，国家大力鼓励显示技术的研发创新，为信息化产业发展营造了良好的政策环境。标的公司主要业务均在上述政策涵盖的范围之内，符合国家产业政策鼓励发展的方向。

行业主要产品的特点：产品品质控制严格、市场和技术门槛高、高端产品知识产权垄断、规模门槛较高。

行业竞争格局：目前液晶市场国外生产者占据主导地位，单晶市场国内生产者占据主导地位，在国家政策支持，以及下游厂商对国产液晶材料认可程度不断的提高，本土化企业将越发具有竞争优势。

进入本行业的主要壁垒：液晶材料属于技术密集型的行业，技术壁垒高；液晶材料的生产具有专业性和特殊性，液晶材料的质量、品质的稳定性等直接关系到下游面板企业产品的综合性能，因此存在很高的销售壁垒；液晶材料行业需要

一大批具有化学、物理、电子等方面专业知识和丰富实践经验的研发人才，人才缺乏一方面是限制国内液晶材料企业快速发展的一大障碍，另一方面也是进入本行业的重要壁垒。

行业周期性、区域性和季节性：大体上液晶材料行业的周期性随整个液晶面板产业的周期一致，在销售订单上也有季节性的特征，液晶材料产业跟随着这样的变动而有订单上的变动但并没有固定的规律；同时，液晶材料行业也具有明显的区域性特征。

行业与上、下游行业之间的关联性：上游行业中的基础化学品制造业属于竞争性行业，该行业发展充分、技术成熟、产品供应较为稳定，价格波动幅度较小，对和成显示所处行业的经营状况影响较小。下游行业为屏幕显示行业，液晶材料虽占液晶面板成本较低，但对液晶面板的质量起着关键的作用，也是液晶显示产业不可或缺的关键性材料。但由于其用量较少，下游液晶面板厂商对液晶材料的价格敏感性很低。由于液晶材料对面板显示的质量起到关键作用，因此液晶材料行业的发展也制约着国内屏幕显示产业的进一步发展。下游行业市场容量的扩大对标的公司所处行业的快速发展产生巨大的驱动作用；下游行业对液晶材料要求的提高对标的公司所处行业技术研发和自主创新能力的提升起到积极的推动作用。

较高的行业壁垒可有效的阻止更多的竞争者进入行业，国家政策的大力支持，国产化率的提高，本土化企业具有的竞争优势上升，以及液晶材料行业与上、下游行业之间的关联性，均有利于和成显示在未来维持较高的盈利水平，上述因素的影响最终反映在收益法评估结果中，导致收益法评估值会有较大的增值。

5、同行业收购案例

根据《国民经济行业分类和代码表》（GB/T4754-2011），公司液晶中间体、液晶单体所属行业为“C26 化学原料和化学制品制造业”，经筛选收集同行业近期交易案例如下：

上市公司	收购标的	注入资产 净资产账 面值(万 元)	注入资产 净资产评 估值(万元)	评估增值 率	市盈率(交易 对价/评估当 年实际或承 诺扣非净利	最后 采用 评估 方法	资产评估 基准日
------	------	----------------------------	------------------------	-----------	------------------------------------	----------------------	-------------

					润)		
天际股份 (002759.SZ)	新泰材料 100%股权	14,252.85	270,052.53	1,794.73 %	14.44	收益法	2016/3/31
冠福股份 (002102.SZ)	塑米信息 100%股权	34,537.69	168,240.00	387.12%	14.61	收益法	2015/12/3 1
齐翔腾达 (002408.SZ)	齐鲁科力 99%股权	23,065.56	88,552.44	283.92%	14.10	收益法	2014/12/3 1
国瓷材料 (300285.SZ)	王子制陶 100%股权	8,177.47	56,247.55	587.84%	11.20	收益法	2016/3/31
坚瑞沃能 (300116.SZ)	沃特玛 100%股权	91,968.05	523,866.00	469.62%	13.40	收益法	2015/12/3 1
三维丝 (300056.SZ)	洛卡环保 100%股权	4,401.39	25,238.00	473.41%	13.46	收益法	2014/6/30
强力新材 (300429.SZ)	佳英化工 100%股权	4,139.37	25,600.00	518.45%	13.35	收益法	2015/7/31
飞凯材料	和成显示 100%股权	21,816.54	103,467.41	374.26%	15.37	收益法	2016/6/30

数据来源：上市公司公开披露资料

根据上表数据，近期同行业交易案例评估增值率波动范围为 283.92%至 1,794.73%，平均增值率 645.01%，本次评估增值率 374.26%，处于近期同行业可比交易案例评估增值率区间，低于平均增值率；近期同行业交易案例市盈率（交易对价/评估当年实际或承诺扣非净利润）范围为 11.2-14.61 倍，平均市盈率为 13.51 倍，本次交易市盈率 15.37 倍，略高于近期同行业交易案例平均市盈率，主要系和成显示具有较高的行业地位，核心竞争力优势明显，主营业务具有较高的成长性，较高的行业壁垒等会在未来为和成显示带来较高的无形收益，最终体现在收益法评估结果中。和成显示评估增值率、2016 年市盈率具备合理性。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为：和成显示最终转让价格与评估价值的差异合理；结合和成显示的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例进行分析，和成显示评估增值率、2016 年市盈率具备合理性。

第十五题、申请材料显示，和成显示主要产品混晶 TFT2014 年、2015 年、

2016年1-6月毛利率分别为15.18%、32.65%、44.71%，混晶TFT销量分别为4,969.41千克、8,810.96千克、8,879.09千克，预测混晶TFT在2016年7-12月、2017年至2021年销量分别为9,890.11千克、24,428.13千克、30,428.13千克、37,428.13千克、44,428.13千克、49,428.13千克。请你公司：1）补充披露和成显示TFT产品预测期内的销售收入和毛利率。2）结合竞争对手分析、市场份额变动情况、和成显示核心竞争力、生产能力匹配性、客户拓展情况、合同签订与执行情况等，补充披露和成显示预测期TFT产品销售收入的依据及合理性。3）结合同行业可比公司毛利率情况、混晶TFT产品预测销售单价、单位成本变动情况等，补充披露和成显示TFT产品预测毛利率的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）补充披露和成显示TFT产品预测期内的销售收入和毛利率。

和成显示TFT类产品预测期内的销售收入和毛利率如下：

单位：万元

项目名称	2016年 7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
TFT类产品收入	12,770.89	23,164.95	28,126.62	33,958.83	40,623.26	47,078.98	51,922.47
TFT类产品毛利率	49.01%	47.08%	43.58%	42.38%	41.20%	40.22%	39.76%

由上表，和成显示TFT类产品预测期内的销售收入呈上升趋势，毛利率呈下降趋势。

（二）结合竞争对手分析、市场份额变动情况、和成显示核心竞争力、生产能力匹配性、客户拓展情况、合同签订与执行情况等，补充披露和成显示预测期TFT产品销售收入的依据及合理性。

1、竞争对手分析、市场份额变动情况

竞争对手、市场份额变动情况详见本次反馈问第八题回复之第二条“（一）竞争对手分析、市场份额变动情况”。

未来 TFT 类液晶材料国产厂商的市场容量的增长主要表现在以下两方面：

（1）一方面，目前，全球面板厂商对液晶材料的需求量保持逐年递增，而且随着国内下游新建面板产线的投产，中国大陆的液晶材料使用量将大幅增长。截至评估基准日，根据国内主要面板厂商的已投产产线计算，TFT 类液晶材料年消耗量在 260 吨左右；根据国内下游厂商关于新设产线的公告，至 2019 年，国内新增产线的 TFT 类液晶材料年消耗量将在 170 吨左右。据此测算，至 2019 年，国内 TFT 类液晶材料市场需求量总体增长将超过 60%。

（2）另外，预测期内，液晶材料国产化率将不断提高。根据群智咨询的调查数据，2015 年 TFT 类液晶材料国产化率尚不足 15%，随着国家政策的支持，以及面板厂商对国产 TFT 类液晶材料采购意愿的加强，国产化率未来增长是必然的趋势。

经分析和成显示主要竞争国内对手诚志永华、八亿时空公开披露的年报和半年报财务数据，和成显示近两年市场份额较为稳定，2015 年、2016 年上半年主营收入占比分别为 40.46%、43.86%。根据目前和成显示的收入增长情况及企业发展规划，预计在预测年度和成显示在国产混晶的市场份额将接近 50%左右。

综上所述，随着液晶材料未来市场容量大幅度增加、国产化率持续增长以及和成显示未来市场份额的上升，其未来 TFT 类液晶材料销售收入仍能保持较高的增长。

2、和成显示核心竞争力

和成显示核心竞争力有如下两方面：

（1）技术方面：和成显示率先突破国外液晶材料生产厂商的技术垄断，拥有先进的混合液晶制造技术和拥有业内较强的研发能力；

（2）客户关系方面：和成显示通过自身的实力和持续的努力，凭借着技术优势、品质稳定，以及快速反应机制，已经与包括京东方、华星光电、中电熊猫等大中型液晶面板厂商建立了长久的战略合作关系。

3、生产能力匹配性

和成显示目前混晶设计产能为 62 吨，至预测稳定期混晶销售量为 59.86 吨，产能能够和预测销量相匹配。

4、客户拓展情况

和成显示客户拓展包括老客户的进一步拓展、新客户的开发及海外区域客户的开拓。

(1) 老客户的进一步拓展

①和成显示前三大客户 2014 年至 2017 年 1 季度实现销售额如下：

单位：万元

项目名称	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 季度
京东方集团	2,634.96	4,879.26	9,438.28	2,719.53
深圳华星	161.80	2,075.86	9,543.14	4,772.27
中电熊猫	-	610.75	3,642.00	868.64

注：数据来源于和成显示审计报告，其中 2017 年 1 季度数据未经审计。

从上表可看出，和成显示前三名大客户实现的销售额报告期内均有大幅度提高，华星光电 2017 年 1 季度实现的销售额已达到 2016 年全年的 50%，老客户进一步拓展的效果明显。

和成显示上述三大客户 2016 年 TFT 型混晶销售收入占全部 TFT 型混晶年总销售收入 90%以上，占和成显示 2016 年营业收入将近 60%。

②基于上述三大客户已投产线和未来投产 TFT 型混晶使用量的测算及预测依据如下：

TFT 型混晶应用专业性强，下游客户主要为国内各大面板厂商，主要有京东方、华星光电、熊猫电子等。根据《中国平板显示年鉴 2014》液晶显示面板产线分布统计，以及面板厂商重大投资公告，并与和成显示管理层访谈确认，目前及未来投产的国内液晶面板生产线及 TFT 型混晶用量的不完全统计如下：

已投液晶面板产线及 TFT 型混晶用量

客户	8.5 代			6 代			4.5-5.5 代			小 计 (吨 / 年)
	条数	用 量 (吨 /	小计(吨 / 年)	条数	用量(吨 / 条线月)	小 计 (吨 /	条数	用 量 (吨 /	小 计 (吨 /	

		条月)				年)		条月)	年)	
京 东 方	3.00	2.35	84.60	3	0.9	32.40	3	0.54	19.44	136.44
熊猫	1.00	2.35	28.20	1	0.8	9.60				37.80
华星	2.00	2.35	56.40							56.40
天马							5	0.54	32.40	32.40
龙腾							1	0.54	6.48	6.48
小计	6.00		169.20	4		42.00			58.32	269.52

未来投产液晶面板生产线及 TFT 型混晶用量

名称	项目地址	玻璃基板尺寸	拟建周期	投资额	设计产能	预计投产年份	用量 (吨/条 线月)	小计 (吨/ 年)
京东方 8.5 代线	福州	2200mm× 2500mm	18 个 月	300 亿	12 万张/ 月	2017 年 1 月	2.35	28.20
京东方 10.5 代线	合肥	2940mm× 3370mm	30 个 月	400 亿	9 万张/月	2018 年 3 月	3.18	38.16
华星光电 11 代线	深圳	3370mm× 2940mm	30 个 月	465 亿	9 万张/月	2019 年 7 月	3.18	38.16
中电 8.6 代线 ¹	咸阳	2250mm× 2600mm	21 个 月	280 亿	12 万张/ 月	2017 年 7 月	1.9	22.80
中电 8.6 代线	成都	2250mm× 2600mm	21 个 月	280 亿	12 万张/ 月	2018 年 2 月	1.9	22.80
惠科集团 8.5 代线		2200mm× 2500mm				2017 年 2 月	2.35	28.20
合计								178.32

根据上述表格测算,按照目前京东方、华星光电和中电熊猫已投产产线估算,TFT 型混晶年消耗量在 230 吨左右;另根据群智咨询的调查数据,2015 年 TFT 型混合液晶国产化率尚不足 15%;根据上述测算,TFT 型混晶 2016 年国内产量不到 34 吨。和成显示 2016 年合计销售予上述三大客户的销量在 17 吨左右,保守估计,占京东方、华星光电和中电熊猫 2016 年采购国内生产的 TFT 型混晶数量的 40%以上。

预测期内,按照京东方、华星光电和中电熊猫未来投产产线估算,至 2019 年,上述三大客户新增产线的 TFT 型混晶年消耗量在 150 吨左右,至 2019 年,依据上述表格数据保守测算,现有上述三大客户已量产加上未来投产的国内液晶面板线的产能及 TFT 型混晶年消耗量,至 2019 年将达到 380 吨左右。结合历史

¹ 数据来源:中国电子信息产业集团有限公司官网。

年度增长趋势，预计预测期对三大客户销量每年上升 5~8 吨，即和成显示 TFT 混晶销量占三大客户年消耗量每年提升 1%-2%左右，结合和成显示 2016 年 1-6 月的市场份额及国产化率的提升测算，至 2019 年，和成显示 TFT 型混晶年销量大约在 37 吨，是相对较为谨慎、合理的。

③深耕老客户未来投产的新产线

根据和成显示目前现有客户的未来投产计划，预测期内，现有客户还将建成京东方福州 8.5 代线和合肥 10.5 代线、华星 11 代线、咸阳彩虹 8.6 代线、成都熊猫 8.6 代线、安徽信利 G6 产线和惠科集团第二期 G8.6 代线。上述新增产线将为和成显示提供更多的销售渠道，促进其与现有客户的深入合作。

（2）新客户的开发

2017 年新开发客户为惠科集团，供货产线为惠科集团新建成的 8.5 代面板生产线，2017 年 1-2 月属于试生产阶段，2017 年 2 月 27 日正式投产。和成显示 2017 年 1 月开始供货，当月实现销售额 21.53 万元，2 月实现销售额 272.78 万元。

根据惠科集团新建产线的设计产能计算，该产线的 TFT 型混晶年消耗量在 25T 以上。产线正式投产后，进入批量供货阶段，将为和成显示未来销售收入带来较大的增长。

（3）海外区域客户的开拓

伴随着全球液晶材料市场容量的增加，和成显示在深耕国内主要客户的同时，也凭借其优质的产品质量和专业完善的服务，积极开拓海外客户，并初步取得了成果，截至本回复出具日，和成显示已与台湾群创光电完成了质量体系审核、送样测试及前期商务沟通，目前正在进行大量测试，预计可于 2017 年完成对群创光电产线的量产导入。和成显示与群创光电的合作开启了标的公司针对下游客户的合作新领域，未来随着液晶面板海外客户的认可度提高及和成显示的成本优势和服务优势，和成显示海外区域市场前景广阔。

5、合同签订与执行情况

和成显示与其主要客户均签订框架协议，一般约定按订单供货，按供货时市

场价格结算，无具体销量及货款金额。

2017 年 1-3 月和成显示 TFT 型混晶产品实现收入 9,107.24 万元，2017 年 1 季度末 TFT 型混晶产品在手订单 4,545.23 万元，大部分将于 4 月销售，同时 4 月收到的订单会有部分于当月销售，保守测算，4 月 TFT 型混晶产品销售收入不低于 3,500.00 万元，因此预计 2017 年 1-4 月和成显示 TFT 型混晶产品的收入将达到 12,607.24 万元，2017 年 TFT 型混晶产品预测收入为 28,126.62 万元，2017 年 1-4 月预计完成 2017 年 TFT 型混晶产品预测收入的 44.82%。

综上所述，在国家政策的支持下，以及下游厂商对国产液晶材料认可程度不断的提高，本土化企业将越发具有竞争优势，国产化率在未来继续提高，国产液晶材料市场需求大幅提高，和成显示凭借其明显的核心竞争力，未来收入将有大幅度的增长。同时和成显示目前生产能力满足未来销量增长的需求，在深耕老客户的同时，开拓国内新客户及海外客户，此和成显示预测期 TFT 产品销售收入的依据充分，预测具备合理性。

（三）结合同行业可比公司毛利率情况、混晶 TFT 产品预测销售单价、单位成本变动情况等，补充披露和成显示 TFT 产品预测毛利率的依据以及合理性。

1、同行业可比公司毛利率情况

和成显示的主要竞争对手为诚志股份下属子公司诚志永华和新三板挂牌公司八亿时空（代码：430581.OC），上述两家公司的产品与和成显示接近，主要为混晶显示材料，由于诚志永华为上市公司子公司，诚志股份未披露其毛利率，仅披露其营业利润，因此将和成显示与诚志永华营业利润率比较如下：

公司名称	2016 年	2015 年度	2014 年度
	营业利润率	营业利润率	营业利润率
和成显示	21.07%	15.31%	5.17%
诚志永华	26.90%	14.77%	10.83%

数据来源：上市公司公开披露资料。

经查询八亿时空 2014 年-2016 年 6 月期间定期报告，其未分混晶、单晶等产品类别披露毛利率，仅披露综合毛利率，因此将和成显示与八亿时空综合毛利率比较如下：

单位：万元

公司名称	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率
和成显示	7,098.66	41.01%	8,059.58	36.46%	5,155.90	31.82%
八亿时空	2,063.71	35.08%	3,084.79	38.71%	2,605.09	42.87%

数据来源：股转系统挂牌公司公开披露资料。

通过与竞争对手相比，2014 年度、2015 年度及 2016 年度，和成显示的营业利润率、毛利率处于行业的合理水平，与同行业的平均水平不存在明显差异。

2、TFT 型混晶产品预测销售单价

TFT 型混晶产品在报告期内及预测年度销售单价如下：

单位：元/千克

名称	历史年度			预测年度					
	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
TFT	10,606.93	11,337.36	11,706.23	13,131.11	11,514.03	11,160.34	10,853.67	10,596.66	10,504.64

2014 至 2016 年 6 月 TFT 型混晶产品整体销售单价呈上升趋势，主要系 TFT 型混晶产品销售结构发生变化，单价高的品种销售占比逐渐上升。随着单价高的品种销售占比上升到一定比例，产品销售结构将趋于稳定，由于市场竞争因素，TFT 型混晶产品整体销售单价未来将呈下降趋势。根据目前企业和核心客户就 2017 年售价洽谈初步结果，2017 年各大厂商销售单价均在 2016 年的基础上有所降低。未来年度仍将考虑液晶材料市场的价格变动特点，在总体售价下降的趋势下，充分考虑市场竞争等因素，预测合理的售价降幅。

3、单位成本变动情况

混晶 TFT 产品在报告期内及预测年度单位成本如下：

单位：元/千克

名称	历史年度			预测年度					
	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
TFT	8,996.87	7,635.25	6,472.13	6,584.10	6,495.87	6,430.91	6,382.04	6,334.17	6,328.47

单位成本在未来预测期内每年均有小幅度下降，TFT 型混晶产品成本构成中

直接材料占比均在 70%以上,直接材料主要由基础化学原材料和外购液晶单体构成。化学原材料根据 wind 资讯公布的化学原料类购进价格指数,化学原材料价格近年价格小幅下降,液晶单体市场价格根据行业相关行业统计资料,近几年销售价格稳定,预计材料价格在预测期内保持不变。

预测期内销售量上升较快,规模效应会导致单位成本中的固定费用有所下降,因此单位成本有小幅下降。

综上所述,2016 年度,和成显示与可比公司八亿时空毛利率较为接近。预测期内,和成显示销售单价、成本单价的变动系根据市场变动趋势以及现状合理预测,依据充分,预测的 TFT 型混晶产品毛利率水平合理。

(四) 评估师核查意见

经核查,评估师认为:结合竞争对手分析、市场份额变动情况、和成显示核心竞争力、生产能力匹配性、客户拓展情况、合同签订与执行情况等,和成显示预测期 TFT 型混晶产品销售收入的依据充分,预测具备合理性。

结合同行业可比公司毛利率情况、TFT 型混晶产品预测销售单价、单位成本变动情况等,和成显示 TFT 型混晶产品预测毛利率的依据充分,毛利率预测具备合理性。

第十六题、申请材料显示:1)报告期内,和成显示销售费用率分别为 4.5%、4.5%、5.5%。和成显示的销售模式主要以直销为主,以代理销售为辅。2)预测期内,和成显示销售费用率分别为 4.81%、4.86%、4.9%、4.88%、4.93%。请你公司结合报告期内销售费用率情况、同行业可比公司销售费用率情况,补充披露和成显示预测销售费用率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 和成显示预测销售费用率情况

报告期内,和成显示销售费用率分别为 4.48%、4.50%、5.52%,平均为 4.83%,

其中 2014 年、2015 年较为稳定，2016 年略有上升，主要原因为：和成显示 2016 年销售收入较 2015 年大幅增加 73%，营业利润增长超过 100%，业绩增幅远超年初制定的营业目标，公司管理层根据管理制度提取的员工超额业绩奖励所致。剔除员工超额业绩奖励因素影响，2016 年销售费用率为 4.7%。综合考虑报告期内和成显示平均销售费用率以及 2016 年销售收入大幅增长及计提员工超额业绩奖励导致销售费用率上升因素，预计预测期和成显示销售费用率保持在 4.8%左右。

2014 年度、2015 年度和 2016 年度，和成显示销售费用率与同行业上市公司比较如下：

项目名称	公司	2016 年度	2015 年度	2014 年度
销售费用率	诚志股份(000990.SZ)	1.65%	0.95%	0.96%
	永太科技(002326.SZ)	2.50%	1.45%	1.44%
	万润股份(002643.SZ)	6.92%	2.34%	2.26%
	鼎龙股份(300054.SZ)	4.25%	4.34%	4.30%
	康达新材(002669.SZ)	8.52%	7.80%	7.90%
	可比上市公司平均值	4.77%	3.38%	3.37%
	和成显示	5.52%	4.50%	4.48%

数据来源：上市公司公开披露资料

2014 年度、2015 年度和 2016 年度，和成显示销售费用率与八亿时空比较如下：

项目名称	公司	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
销售费用率	八亿时空	8.99%	8.49%	11.84%
	和成显示	4.70%	4.50%	4.48%

可比上市公司平均销售费用率分别为 3.37%、3.38%和 4.77%，2014 年、2015 年度较和成显示销售费用率低，2016 年与和成显示销售费用率接近。预测期内和成显示的销售费用率与报告期内和成显示平均销售费用率基本相当，且高于可比公司平均值。综上所述，本次评估销售费用率预测具备合理性。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为：结合报告期内销售费用率情况、同行业可比公司销售

费用率情况，和成显示销售费用率的预测具备合理性。

第十七题、申请材料显示：1)报告期内，和成显示管理费用率分别为 19.16%、15.92%、14.05%。管理费用主要包括研发费用、职工薪酬，截至目前，和成显示员工人数为 376 人。2)预测期内，和成显示管理费用率分别为 10.22%、9.42%、8.67%、8.01%、7.48%。请你公司结合报告期内管理费用率情况、同行业可比公司管理费用率情况，补充披露和成显示预测管理费用率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 预测管理费用率的合理性分析

1、报告期内，和成显示管理费用率分别为 19.16%、15.92%、14.05%，呈较为显著的下降趋势，主要因此预测期管理费用率呈下降趋势合理：

(1) 研发费用在报告期占营业收入比重为 9.33%、6.74%、5.5%，呈下降趋势，主要原因为研发支出增长幅度远小于营业收入增长幅度。预测期内，和成显示的收入增长较快，分别为 10%、15%、13%、9%，而研发费用虽然也增长，但其增长幅度较小，因此研发费用占营业收入的比例下降，从而导致管理费用率下降。

(2) 规模效应，导致预测期管理费用中的固定费用占收入比重下降，如折旧、摊销费用，管理人员工资占收入比例下降。

2、和成显示 2016 年销售收入较 2015 年大幅增加 73%，营业利润增长超过 100%，业绩增幅远超年初制定的营业目标，公司管理层根据管理制度提取的员工超额业绩奖励所致。剔除员工超额业绩奖励因素影响，2016 年管理费用率为 11.3%。预测期，各年和成显示营业利润增长幅度大约在 20%左右，较 2016 年大幅下降，因此预测期内未予在管理费用中考虑员工超额业绩奖励。

根据上述分析，预测期管理费用保持下降趋势具备合理性。

(二) 同行业可比公司管理费用率

2014 年度、2015 年度和 2016 年度，和成显示管理费用率与同行业上市公司比较如下：

项目名称	公司	2016 年度	2015 年度	2014 年度
管理费用率	诚志股份(000990.SZ)	12.11%	7.19%	5.17%
	永太科技(002326.SZ)	12.68%	10.83%	12.67%
	万润股份(002643.SZ)	13.45%	15.41%	14.97%
	鼎龙股份(300054.SZ)	11.41%	9.54%	9.04%
	康达新材(002669.SZ)	9.02%	6.62%	7.50%
	可比公司平均值	11.73%	9.92 %	9.87%
	和成显示	14.05%	15.92%	19.16%

数据来源：上市公司公开披露资料

2014 年度、2015 年度和 2016 年度，和成显示管理费用率与八亿时空比较如下：

项目名称	公司	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
管理费用率	八亿时空	10.97%	15.29%	20.85%
	和成显示	11.89%	15.92%	19.16%

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-6 月，和成显示管理费用率略高于同行业可比公司，与八亿时空的管理费用率接近且趋势基本一致。

综上所述，报告期内，和成显示管理费用率略高于同行业可比公司，接近八亿时空。考虑到预测期研发费用增长速度远小于销售收入增长速度，以及规模效应因素影响，预测期管理费用率合理。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为：结合报告期内管理费用率情况和同行业可比公司管理费用率情况，和成显示管理费用率预测具备合理性。

第十九题、请你公司补充披露收益法评估中，关于预测收入、毛利率对评估值的敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

对和成显示的本次评估最终选择收益法评估结果作为评估结论,选取引起预测收入、毛利率变动的销售单价、销量、单位成本三项指标作为分析对象,并对预测收入和毛利率指标分别取 $\pm 1\%$ 、 $\pm 3\%$ 、 $\pm 5\%$ 的相对变动幅度对和成显示本次评估值进行敏感性分析,具体如下:

(一) 预测收入对评估值敏感性分析

1、销售单价变动引起预测收入相对变动幅度为 $\pm 1\%$ 、 $\pm 3\%$ 、 $\pm 5\%$

以销售单价变动为基准,假设未来各期销量、资本性支出、营业成本、折现率不变,考虑预测收入、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失、投资收益、企业所得税、营运资金追加等联动,销售单价变动引起预测收入变动对评估值的敏感性分析如下:

单位: 万元

收入变动率	-5%	-3%	-1%	0%	1%	3%	5%
评估值	97,136.36	99,668.78	102,201.20	103,467.41	104,733.62	107,266.04	109,798.46
评估值变动额	-6,331.05	-3,798.63	-1,266.21	-	1,266.21	3,798.63	6,331.05
评估值变动率	-6.12%	-3.67%	-1.22%	0.00%	1.22%	3.67%	6.12%

由上表可知,预测收入与评估值存在正相关变动关系,销售单价引起预测收入变动1%时,评估值变动额1,266.21万元,评估值变动率1.22%。

2、销量变动引起预测收入相对变动幅度为 $\pm 1\%$ 、 $\pm 3\%$ 、 $\pm 5\%$

以销量变动为基准,假设未来各期销售单价、资本性支出、折现率不变,考虑预测收入、营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失、投资收益、企业所得税、营运资金追加等联动,预测收入变动对评估值的敏感性分析如下:

单位: 万元

收入变动率	-5%	-3%	-1%	0%	1%	3%	5%
评估值	97,845.78	100,094.44	102,343.08	103,467.41	104,591.74	106,840.38	109,089.04
评估值变动额	-5,621.63	-3,372.97	-1,124.33	-	1,124.33	3,372.97	5,621.63
评估值变动率	-5.43%	-3.26%	-1.09%	0.00%	1.09%	3.26%	5.43%

由上表可知,预测收入与评估值存在正相关变动关系销量引起预测收入变动1%时,评估值变动额1,124.33万元,评估值变动率1.09%

（二）毛利率对评估值敏感性分析

单位成本引起毛利率相对变动幅度为±1%、±3%、±5%。

以单位成本变动为基准，假设未来各期资本性支出、营业收入、折现率不变，考虑营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失、投资收益、企业所得税、营运资金追加等联动，毛利率变动对评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

毛利率变动率	-5%	-3%	-1%	0%	1%	3%	5%
评估值	80,253.08	89,538.81	98,824.55	103,467.41	108,110.28	117,396.01	126,681.75
评估值变动额	-23,214.33	-13,928.60	-4,642.86	-	4,642.87	13,928.60	23,214.34
评估值变动率	-22.44%	-13.46%	-4.49%	0.00%	4.49%	13.46%	22.44%

由上表可知，毛利率与评估值存在正相关变动关系，单位成本变动引起毛利率变动 1%时，评估值变动额 4,642.86 万元，评估值变动率 4.49%。

综上所述，预测收入、毛利率在相同的变动幅度下，和成显示评估值对毛利率的敏感性更高。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为：预测收入、毛利率在相同的变动幅度下，和成显示评估值对毛利率的敏感性更高。

（此页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于上海飞凯光电材料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反馈意见中有关评估事项的回复》签字盖章页）

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

经办注册资产评估师：_____

吕铜钟

经办注册资产评估师：_____

黄运荣

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

年 月 日