

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

关于深圳王子新材料股份有限公司的重组问询函的回复

深圳证券交易所公司管理部：

根据深圳证券交易所《关于深圳王子新材料股份有限公司的重组问询函》

（中小板重组问询函（不需要行政许可）【2018】第 12 号）（以下简称“《问询函》”）的要求，深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对有关问题进行了认真研究、分析、落实，现对《问询函》中的问题回复如下：

问题 1 关于 2017 年末净资产价值的确定依据

报告期内，富士达的主要财务数据，2017 年末净资产价值的确定依据

【回复】

富易达之《审计报告》列示的编制基础中，已假设将富士达除与青岛富士达光电相关资产组等科目外的资产负债等合并进入《备考合并审计报告》。

基于上述与富士达相关的假设，富士达的主要财务数据如下：

单位：万元

科目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总计	20,449.24	19,399.04
负债合计	17,078.54	16,144.46
所有者权益合计	3,370.70	3,254.57
科目	2017 年度	2016 年度
营业总收入	30,881.76	27,006.74
营业利润	135.61	184.95
净利润	116.13	399.94

即，富士达 2017 年末的净资产价值为 3,370.70 万元，且经协商后富易达（不含富士达）的估值减去该 3,370.70 万元。

问题 2 关于收入增长、产能增长、预测期资本性支出合理性

2017 年标的资产主要产品泡沫包材和蜂窝包材的产能利用率分别为 78.25%、88.65%，产销率分别为 97.46%、103.12%。请结合现有设备产能、实现

效益、下游客户的业务发展等情况，说明资产评估中所利用产量数据及收入大幅增长的合理性，评估中所预计的资本性支出是否与产能增加相匹配。

【回复】

一、关于收入增长的合理性分析

标的公司收入增长可通过缓解制约企业收入规模增长的因素、老客户的增量及新客户的开发三方面带动。

（一）制约企业收入规模增长的因素得以缓解

1. 制约企业收入规模增长因素分析：

富易达处于产业链中游，上游EPS化工原料供应商给予的账期较短，而下游大型客户的信用周期又相对较长，因而企业目前所具备的资金水平，仅够维持现有收入规模下的正常运转；2017年富易达在泡沫及纸制品方面制约产能利用率提高（即收入规模进一步上涨）的主要因素为企业营运资金的缺乏。企业若想提高产能利用率及扩大生产规模，企业需要有更多的资金来源支撑。

2. 被评估单位未来营运资金趋势分析

（1）营运资金占收入比例将逐渐下降

2017年底富易达新增客户账期均为2个月。未来随着新增客户收入规模的逐步扩大，企业平均销售账期将有所下降，营运资金占收入比例也将逐渐下降。

（2）通过此次增资并购，营运资金现状可得以改善

未来随着本次经济行为的实现，企业通过增资及并购方支持，王子新材和李智将共同向富易达进行增资合计7,100万元，另外本次交易将富易达原有的主要土地和房产剥离至大蓄科技，后续大蓄科技的股权转让至骏宽科技后，富易达将获得5,000.02万元股权转让款，营运资金状况有望大幅度改善。详细内容详见重大资产购买暨关联交易报告书之第六节 本次交易合同的主要内容之三、股权转让及增资安排。

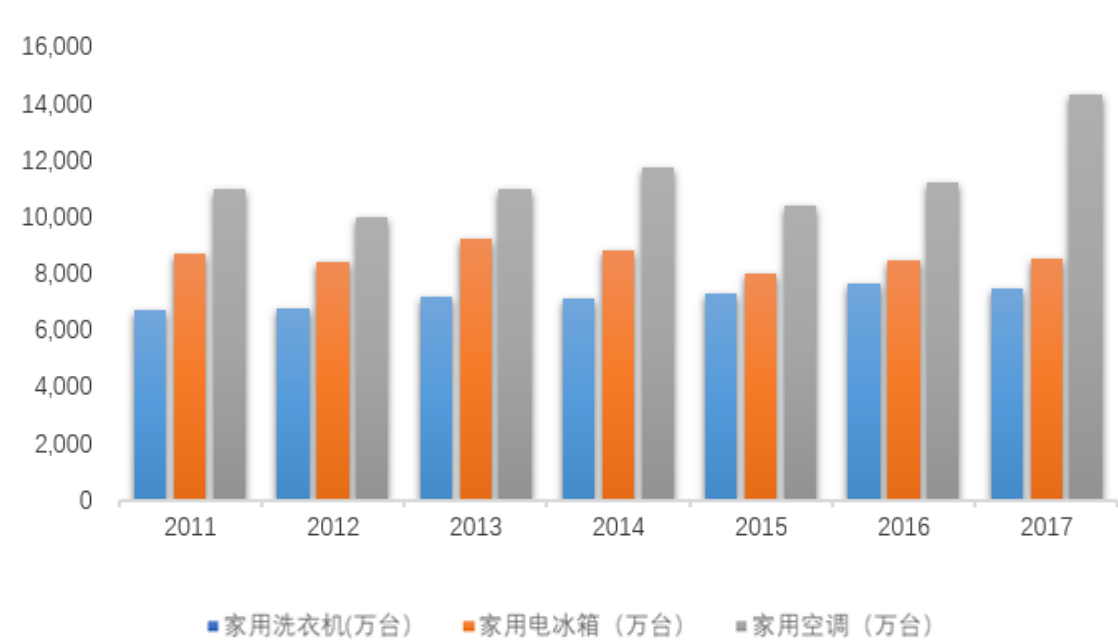
（二）下游客户行业需求呈上涨趋势

1. 下游客户所处行业需求量提高为收入增长奠定基础

泡沫塑料产品的下游市场主要包括家电、电子产品、汽车制造等市场。富易达生产的泡沫塑料的客户主要产品有白色家电和电脑、手机等电子设备。

根据国家统计局数据显示，2011 年至 2017 年主要白色家电产品产量稳定增长。2016 年家用电冰箱累计生产 9,238.3 万台，同比 2015 年增长 4.6%；2016 年房间空调累计生产 16,049.3 万台，同比 2015 年增长 4.5%；2016 年家用洗衣机累计生产 7,620.9 万台，同比 2015 年增长 4.9%；家电企业均加大研发力度，将产品创新作为企业发展突破口，优化产品结构。可以预见的是，家电行业的技术革新速度加快、产品升级换代快，将会给家电上游产品带来更大的需求。

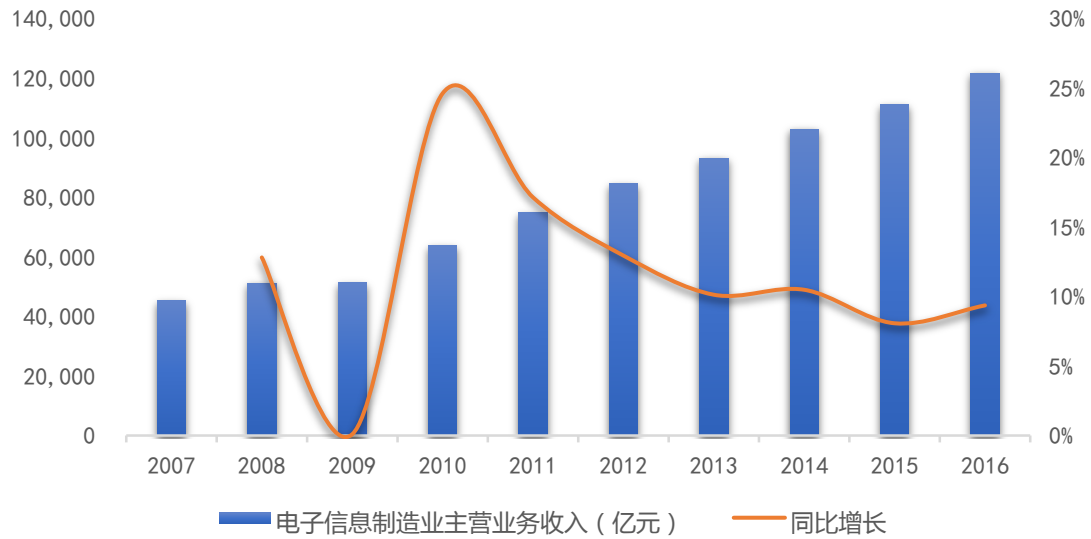
主要白色家电产量（万台）



数据来源：国家统计局

电子产品具有质量轻、结构复杂和单价较高等特点，在其运输过程中需要大量的包装材料，内嵌 EPS、EPO 等泡沫塑料材料，外部需要蜂窝纸、瓦楞纸箱等进行包裹，以减少运输中震动、撞击对电子产品的破坏。我国作为全球电子产品加工制造中心，电子信息产业一直保持高于 GDP 的增长速度。2016 年电子信息制造业营业收入同比 2015 年增长 8.4%，近五年复合增长率达 7.36%。我国电子信息产业的高速发展对上游包装行业的科学性和专业化提出了更高的要求，也将为包装材料市场提供新的动力。

2007-2016 年电子信息制造业规模



数据来源：中国电子信息产业年鉴

综上所述，家电产品及电子产品市场需求量均处于上升趋势，带动了富易达下游客户的需求量，为富易达收入增长奠定了基础。

2. 富易达主要客户需求呈上涨趋势

2016 年，富易达前五大客户营业收入情况如下：

金额单位：人民币万元

客户名称	2016 年	比例 (%)
海尔集团	19,761.47	69.96
鸿富锦精密电子（重庆）有限公司	3,574.99	12.66
重庆荷力胜科技有限公司	1,411.21	5.00
海信集团	751.46	2.66
北京诚吉通达科技发展有限公司	735.37	2.60
合计	26,234.49	92.88

2017 年，富易达前五大客户营业收入情况如下：

金额单位：人民币万元

客户名称	2017 年	比例 (%)
海尔集团	24,369.42	70.81
鸿富锦精密电子（重庆）有限公司	4,035.32	11.73
海信集团	752.75	2.19

重庆荷力胜科技有限公司	576.60	1.68
积水化成品（上海）国际贸易有限公司	473.37	1.38
合计	30,207.47	87.77

2016 年度、2017 年度，富易达合并口径前五大客户销售额占比分别为 92.88% 及 87.77%，销售额上涨了约 4,000 万，其中海尔集团旗下各公司销售额上涨了约 4,600 万，鸿富锦精密电子（重庆）有限公司销售额上涨了约 460 万，富易达 2017 年主营业务收入上涨主要原因是由前两大客户带动的。由此说明富易达主要客户需求有所上涨，与市场发展趋势一致。

（三）企业由家电领域产品向消费电子类产品延伸

富易达 2017 年客户类型主要为以海尔、海信为主的传统家用电器制造商，2017 年富易达凭借自身的产品优势及市场推广能力努力开拓消费电子领域的客户群体；2017 年下半年富易达与达丰（重庆）电脑有限公司、英业达（重庆）有限公司及纬创资通（重庆）有限公司等成功合作并已经开始供应相关产品，同时富易达保持了与夏普、格力、美的、富士康等大型家电、消费电子制造商的密切联系，努力拓展其在消费电子领域的市场份额。新增电子领域类客户已实现主营业务收入数据如下：

金额单位：人民币万元

客户	2017 年 9-12 月	2018 年 1-5 月
WWT	40.43	52.04
达丰（重庆）电脑有限公司	230.99	240.44
纬创资通（重庆）有限公司	192.77	147.97
英业达（重庆）有限公司	154.43	288.95
总计	618.62	729.40

截止 2018 年 5 月底，在考虑春节影响的情况下对新客户的供应已实现销售收入 729.40 万元，相比 2017 年全年对应客户实现的销售收入增长率为 18.00%；2017 年新增客户主营业务收入占富易达主营业务收入比例为 1.80%，2018 年 1-5 月份新增客户已实现主营业务收入占同期全部收入比例为 4.59%。且新增客户的毛利率水平较历史传统客户有明显提高，对比如下：

新增客户	2018 年 1-5 月份销售毛利率
WWT	34.32%
达丰（重庆）电脑有限公司	29.88%

伟创资通（重庆）有限公司	20.20%
英业达（重庆）有限公司	31.51%
平均毛利率	28.88%
2017 年自产泡沫包材毛利率	18.02%

由此通过比较新增客户收入占全部客户收入的比例变化，企业在逐步提高消费电子类客户的产品规模，这不仅有利于减小富易达对大客户的依赖程度，未来随着新增客户的收入规模增加，也有利于提升综合毛利率。

（四）企业 2018 年 1-5 月份未审收入，利润及同期对比情况

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 1-5 月	2018 年 1-5 月	增长率
主营业务收入	11,981.38	15,975.40	33.34%
全年主营业务收入	31,938.01	35,411.51	10.88%
占比	37.51%	45.11%	

评估人员收集了 2018 年 1~5 月份企业已实现的收入情况与 2017 年同期数据进行对比，2017 年 1-5 月份实现的主营业务收入占全年主营业务收入比例为 37.51%，2018 年 1-5 月份实现的主营业务收入占全年主营业务收入比例为 45.11%。2018 年 1-5 月份富易达实现业务收入较去年同期已增长 33.34%，而本次预测 2018 年、2019 年相对于 2017 年两年复合增长率为 20.98%。

故就目前企业实现收入及利润情况来看，收入规模预测具有合理性。

二、关于产量增长的合理性分析

根据富易达的扩产计划，随着富易达收入规模预期增长，为支撑新增客户带来的产品需求量上涨，富易达已计划于 2018 年、2019 年提高企业自产泡沫包材产能规模，评估人员根据管理层的扩产计划，考虑了一定建设周期占用后，对富易达未来各年的产能情况预测数据如下：

分类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
期初产能（吨）	10,740.00	21,480.00	28,620.00	28,620.00	28,620.00	28,620.00
本期新建产能（吨）	10,740.00	7,140	-	-	-	-
本期可利用产能（吨）	10,740.00	21,480.00	28,620.00	28,620.00	28,620.00	28,620.00
期末产能（吨）	21,480.00	28,620.00	28,620.00	28,620.00	28,620.00	28,620.00
本期产量（吨）	10,074.19	15,413.52	19,266.89	23,120.27	25,386.06	25,386.06

本期产能利用率	93.80%	71.76%	67.32%	80.78%	88.70%	88.70%
---------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注：客户占比计算公式为“占比=销售额/营业收入”。

预测期内富易达的产能利用率平均达 82%，与 2016 年及 2017 年两年平均产能利用率 79% 差异不大，预测期内产量与产能相匹配，产量预测具有合理性。

三、预测期资本性支出分析

以自产泡沫为例，报告期内，2017 年产能对应的机器设备原值约 4,070.79 万元，根据企业的产能扩充计划，2018 年预计投入设备类资产 4,000.00 万元以使得自产泡沫产能提高一倍。相关资本性支出预测数据如下表：

历史项目	2017 年	预测项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
产能（吨）	10,740.00	本期新增产能（吨）	10,740.00	7,140.00	-	-	-
		累计期末产能（吨）	21,480.00	28,620.00	-	-	-
本期末机器设备原购置总额（万元）	4,070.79	本期新增机器设备	4,182.00	2,000.00	-	-	-
本期末待摊费用（装修）原值（万元）	140.3	本期新增待摊费用	200	100	-	-	-
本期末电子设备原值（万元）	45.47	本期新增电子设备	5.4	43.2	23.4	21.6	5.85
合计资本（万元）	4,256.56	累计资本（万元）	8,643.96	10,787.16			
单位产能对应资本（元/吨）	0.40	累计产能对应累计资本性	0.40	0.38			

通过对比历史数据，2017 年单位产能资本为 0.40 元/吨，2018 年单位产能资本为 0.40 元/吨，2019 年单位产能资本为 0.38 元/吨。2019 年单位产能资本略有下降主要原因是：(1)2019 年新增产能无需全部采用构建新资产的形式增加，而主要是通过企业对现有设备进行技术性改造以提高产能，技术改造的资金投入较新购设备存在一定节约；(2)部分辅助通用设备无需再次重新构建，对资本性支出有所节约。

综上所述，预测资本性支出与企业产能相匹配。

问题 3 关于预测期毛利率合理性

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 13.99%、14.43%，资产评估所采用毛利率为 16% 以上（2018 年为 14.94%），均高于公司实际毛利率水平。请结合各产品销售价格、产品结构、原材料成本等情况，说明评估所采用毛利率显著高于公司实际毛利率的原因及合理性。

【回复】

一、预测期各业务毛利率变化水平如下：

产品	报告期		预测期					
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
自产泡沫包材	16.86%	18.02%	19.21%	18.67%	18.65%	18.26%	17.66%	17.45%
外购泡沫	5.78%	6.15%	6.15%	6.09%	6.03%	5.97%	5.91%	5.91%
自产纸质包材	14.86%	17.84%	-71.72%	16.76%	17.64%	17.68%	17.50%	16.78%
外购纸质包材	7.08%	7.14%	7.14%	7.06%	6.99%	6.92%	6.85%	6.85%
综合毛利率	13.99%	14.43%	14.94%	16.36%	16.82%	16.81%	16.45%	16.24%

公司主营业务为泡沫包材和纸质包材的生产、销售，上述泡沫包材和纸质包材又可分为自产业务和外购业务。

从业务类型上看各业务的预测毛利率除自产泡沫包材外均低于历史水平，由于自产泡沫包材是标的公司主要业务，以下主要对其预测毛利率高于历史水平的合理性进行分析：

报告期内及 2018 年 1-5 月份，富易达自产泡沫包材的销售单价和各项成本单价情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

产品		2016 年	2017 年	2018 年 1-5 月
泡沫包材（元/吨）	平均销售单价	22,365.10	24,372.91	25,074.33
	平均成本单价	18,593.31	19,980.91	19,416.07
	其中：主要原料	9,690.22	11,491.62	11,619.15
	其他	8,903.09	8,489.29	7,796.92

通过上述数据可以发现，由于 2018 年 1~5 月原材料价格上涨导致泡沫包材销售价格进行了调整，富易达 2018 年 1-5 月份泡沫包材销售单价相较 2017 年上涨了 2.88%；同时尽管原料价格有所上升，但由于 2018 年 1~5 月产量较 2017 年同期有较大幅度提高，辅助材料、人工、电力成本受规模效益影响有所节约，同时设备折旧及装修摊销等固定成本也得以摊薄，故其综合成本略有下降。受销售价格上涨及成本节约的影响，富易达自产泡沫包材业务预测毛利率较历史水平有所提高具有合理性。

从业务类型上看，各业务类型的毛利率预测均具有合理性。

(一) 产品结构发生改变导致综合毛利率有所上涨

预测期各业务营业收入占总营业收入比例如下：

分类	项目	各业务板块占总营收分析							
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
主营业务 收入	自产泡沫	57.10%	55.63%	65.52%	75.58%	79.30%	82.24%	83.81%	83.81%
	外购泡沫	3.47%	3.53%	3.20%	2.34%	1.90%	1.60%	1.44%	1.44%
	自产纸制品	7.88%	6.93%	0.09%	5.63%	5.67%	5.39%	5.25%	5.25%
	外购纸制品	22.31%	25.96%	31.19%	16.46%	13.13%	10.78%	9.50%	9.50%
	其他业务	0.88%	0.76%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他收入	其他收入	8.37%	7.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

通过对比上述数据可知，企业自产泡沫 2018~2022 年平均毛利率为 18.32%，其收入占比从 2017 年的 55.63%提高至 2022 年的 83.81%。由于自产泡沫业务毛利率水平较高，富易达受该业务收入占比的逐渐提高影响，综合毛利率相应有所提高。自产泡沫业务收入占比提高原因如下：

2016 年及 2017 年标的公司自产泡沫包材业务的毛利占主营业务毛利的比例分别为 72.39%和 71.36%，是报告期内利润的主要来源。该项业务也是企业未来重点发展方向。随着企业未来对自产泡沫包材的加大投入，自产泡沫包材占产品结构比例将明显提高，将带动综合毛利率上涨。

综上所述，带动标的公司预测期综合毛利率上涨主要原因是未来产品的收入结构比例改变所致。

二、富易达预测 2018 年毛利率预测情况与已实现情况对比

富易达预测 2018 年毛利率预测情况与已实现情况对比如下：

项目	2017 年	2018 年 1-5 月（未经审计）	2018 年（预测期）
综合毛利率	14.43%	15.93%	14.94%

富易达 2018 年 1~5 月未经审计的综合毛利率为 15.93%，略高于 2017 年的 14.43%，同时也高于本次预测的 2018 年综合毛利率 14.94%；

综上所述，无论从企业 2018 年已经实现的毛利率情况来看，还是从影响预测期综合毛利率变动因素分析来看，本次预测的综合毛利率较为谨慎，具有合理性。

（此页无正文，为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司关于深圳王子新材料股份有限公司的重组问询函的回复》之签章页）

签字注册评估师：

聂竹青

石永刚

法定代表人：

聂竹青

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

2018 年 6 月 25 日