

上海众华资产评估有限公司
对上海普利特复合材料股份有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
所涉及问题的回复
沪众评报（2019）第 0844-3 号

中国证券监督管理委员会：

根据贵会第 200644 号《关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“《反馈意见》”）的要求，我公司对相关问题逐项进行了认真研究和落实，现针对贵会《反馈意见》中涉及评估师的相关问题进行回复，请予审核。

如无特别说明，本反馈意见回复采用的释义与《上海普利特复合材料股份有限公司发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）一致。

本反馈意见回复中所引用的财务数据和财务指标，如无特别说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。同时，本核查意见中部分平均数、合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，如无特殊说明，这些差异是由于四舍五入所致。

上海众华
骑缝

目 录

11. 申请文件显示, 欣阳精细生产经营场地中存在有面积为 9,145.37 平方米的房产未取得房屋所有权证。启东金美生产经营场地中存在 9,994.84 平方米的房屋建筑物未取得房屋所有权证, 部分尚未取得规划许可证及施工许可证。请你公司补充披露: 1) 标的资产尚未取得权证的房屋面积占比, 办理产权证书的进展、预计办毕时间、相关费用承担方式, 是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险。2) 未办理规划许可及建筑工程施工许可是否构成违规建设行为, 是否可能导致相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置, 如是, 对本次交易估值可能产生的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。..... 4

18. 申请文件显示, 1) 2019 年 6 月, 帝盛科技将其持有的启东金美、帝盛进出口、福建帝盛、帝凯贸易的股权转让给潘行平、王瑛、帝鑫美达、周志强、潘行江, 该次交易采用资产基础法评估, 四家交易标的对应 100% 股权的总金额约为 3 亿元。2) 由于帝盛科技处于停产状态, 本次交易的标的不包含帝盛科技, 为了将帝盛科技与标的公司的资产、业务彻底隔离开来, 帝盛科技将其持有相关公司的股权, 穿透转让给其最终持股的自然人股东和合伙企业, 从而进行上述交易。请你公司: 1) 补充披露本次交易 5 家标的公司分别的作价金额, 并对比说明本次交易作价与 2019 年 6 月股权转让交易的作价差异情况及差异原因。2) 2019 年 6 月帝盛科技转让标的资产股权时, 选取资产基础法评估结果, 本次交易选取收益法评估结果, 补充披露两次交易评估方式选取存在差异的原因及合理性。3) 结合股权转让对应公允价、员工持股平台帝鑫美持有人情况等, 补充披露前述转让是否涉及股份支付, 如是, 请说明会计处理方式、股份支付费用计算过程及其合理性, 以及对标的资产业绩的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。.....6

19. 申请文件显示, 标的资产客户广泛分布于亚洲、欧洲、北美等。请你公司: 1) 结合标的资产主要客户所在国家的防疫政策和措施, 目前复工复产和订单履行情况, 疫情对下游客户的影响, 充分评估并补充披露标的资产受疫情影响的具体情况, 包括但不限于对标的资产日常生产经营, 预测期收入、净利润的可实现性, 以及其估值和交易作价的具体影响。2) 补充披露标的资产就疫

情影响拟采取的应对措施。3) 结合疫情影响, 补充披露本次交易业绩承诺是否具备可实现性, 业绩承诺和交易作价是否需进行调整。请独立财务顾问和评估师进行专项核查并发表明确意见。.....7

20. 申请文件显示: 1) 标的资产预计 2020 年至 2024 年实现的营业收入将由 67,720 万元按照 20%左右的年增速增长至 146,160 万元, 比 2019 年(四季度按照预算数据计算)增幅超过 100%。2) 标的资产受江苏大范围环保整治及 2019 年响水“3·21”爆炸事件影响, 存在间歇性停产, 除停产因素影响外, 标的资产报告期内光稳定剂生产线基本处于满负荷生产状态, 产能利用率及产销率均处于较高水平。3) 福建帝盛一二期项目虽在建, 但部分预计于 2021 年完工。4) 标的资产 2019 年 10-12 月至 2024 年期间, 预测毛利率为 21%、26%、26%、25%、25%、23%。请你公司: 1) 补充披露预测期标的资产预计主要产品的销售数量、销售单价, 并对比历史销售数据说明相关参数预测合理性。2) 结合福建帝盛产建设以及启东金美、欣阳精细产能停复产情况, 以及光稳定剂细分市场行业竞争情况、下游市场需求变化情况等, 补充披露预计 2020 年销售收入翻翻、2021 年至 2023 年维持 20%以上增长率的合理性及可实现性。3) 补充披露标的资产 2019 年 10-12 月实际销售收入、净利润实现情况。4) 补充披露预计标的资产 2020 年、2021 年毛利率高于报告期的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....18

21. 申请文件显示, 预测期内标的资产销售费用、研发费用、管理费用占收入比重持续下降, 财务费用 2022 年以后为零。请你公司补充披露各项费用预测的合理性、充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 27

11. 申请文件显示，欣阳精细生产经营场地中存在有面积为 9,145.37 平方米的房产未取得房屋所有权证。启东金美生产经营场地中存在 9,994.84 平方米的房屋建筑物未取得房屋所有权证，部分尚未取得规划许可证及施工许可证。请你公司补充披露：1) 标的资产尚未取得权证的房屋面积占比，办理产权证书的进展、预计办毕时间、相关费用承担方式，是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险。2) 未办理规划许可及建筑工程施工许可是否构成违规建设行为，是否可能导致相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置，如是，对本次交易估值可能产生的影响。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、问题回复

(二) 未办理规划许可及建筑工程施工许可是否构成违规建设行为，是否可能导致相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置，如是，对本次交易估值可能产生的影响

1、欣阳精细未办理规划许可及建筑工程施工许可是否构成违规建设行为，是否可能导致相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置，如是，对本次交易估值可能产生的影响

欣阳精细未办理规划许可及建筑工程施工许可证的房产存在一定的违章建设行为，但自欣阳精细及其原子公司欣阳三友成立以来，均不存在因违反住建等相关法律法规而被主管部门处罚的情形；同时，欣阳精细已完成了对欣阳三友的吸收合并工作且已取得了相应地块的不动产权证书，目前正在积极办理规划许可证的取得工作，预计不存在实质性障碍。因此，欣阳精细未办理规划许可及建筑工程施工许可证的房产被依法查封、拆除或作其他处置的风险较低。

本次交易的交易对方亦就上述房产瑕疵问题出具了承诺函：

“对于启东金美、欣阳精细持有的无证瑕疵房产，如启东金美、欣阳精细被政府主管部门处罚或相关无证房产被责令拆除，本承诺人将赔偿启东金美、欣阳精细全部损失。如因无证房产被拆除导致启东金美、欣阳精细需另行建设、购买

或租赁房产用于生产经营、办公，本承诺人将负担相关新建、购置或租赁房产的费用。”

截至 2020 年 3 月 31 日，欣阳精细无证房产账面价值为 118.92 万元，账面价值较低，结合欣阳精细未办理房产证的原因，目前办理进展情况及交易对方出具的承诺等因素，本次评估中未考虑如欣阳精细被政府主管部门处罚或相关无证房产被责令拆除，及因无证房产被拆除导致欣阳精细需另行建设、购买或租赁房产用于生产经营、办公将负担相关新建、购置或租赁房产的费用。

2、启东金美未办理规划许可及建筑工程施工许可是否构成违规建设行为，是否可能导致相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置，如是，对本次交易估值可能产生的影响

启东金美未办理规划许可及建筑工程施工许可证的房产面积为 1,300.00 平方米，占启东金美总房产面积的比例为 5.06%，占比较低，且该等建筑物的主要用途为办公室、实验室等生产性辅助用房，未来被依法查封、拆除或作其他处置的风险较低。同时，该等建筑物可替代性强，即使日后被要求搬迁、拆除，亦不会对启东金美的经营造成重大影响。

本次交易的交易对方亦就上述房产瑕疵问题出具了承诺函：

“对于启东金美、欣阳精细持有的无证瑕疵房产，如启东金美、欣阳精细被政府主管部门处罚或相关无证房产被责令拆除，本承诺人将赔偿启东金美、欣阳精细全部损失。如因无证房产被拆除导致启东金美、欣阳精细需另行建设、购买或租赁房产用于生产经营、办公，本承诺人将负担相关新建、购置或租赁房产的费用。”

因此，结合启东金美未办理规划许可及建筑工程施工许可的房产用途、面积占比情况、主管部门出具的证明文件及交易对方出具的承诺，本次评估中未考虑如启东金美被政府主管部门处罚或相关无证房产被责令拆除，及因无证房产被拆除导致启东金美需另行建设、购买或租赁房产用于生产经营、办公将负担相关新建、购置或租赁房产的费用。

二、核查意见

经核查，评估师认为：启东金美和欣阳精细存在部分无证房产，相关手续正在办理中，启东金美和欣阳精细将自行承担房产产权证书办理所需的费用，预计将于 2020 年底取得产权证书，相关房产的办理不存在法律障碍；未办理规划许可及建筑工程施工许可构成了违规建设行为，但导致相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置的可能性较小，考虑到标的公司正在积极办理相关手续，未来产权证书取得不存在法律障碍，交易对方也就相关或有风险出具了兜底的承诺函，因此本次交易估值未考虑房产权属瑕疵的影响。

18. 申请文件显示，1) 2019 年 6 月，帝盛科技将其持有的启东金美、帝盛进出口、福建帝盛、帝凯贸易的股权转让给潘行平、王瑛、帝鑫美达、周志强、潘行江，该次交易采用资产基础法评估，四家交易标的对应 100% 股权的总金额约为 3 亿元。2) 由于帝盛科技处于停产状态，本次交易的标的不包含帝盛科技，为了将帝盛科技与标的公司的资产、业务彻底隔离开来，帝盛科技将其持有相关公司的股权，穿透转让给其最终持股的自然人股东和合伙企业，从而进行上述交易。请你公司：1) 补充披露本次交易 5 家标的公司分别的作价金额，并对比说明本次交易作价与 2019 年 6 月股权转让交易的作价差异情况及差异原因。2) 2019 年 6 月帝盛科技转让标的资产股权时，选取资产基础法评估结果，本次交易选取收益法评估结果，补充披露两次交易评估方式选取存在差异的原因及合理性。3) 结合股权转让对应公允价、员工持股平台帝鑫美持有人情况等，补充披露前述转让是否涉及股份支付，如是，请说明会计处理方式、股份支付费用计算过程及其合理性，以及对标的资产业绩的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题回复

(二) 2019 年 6 月帝盛科技转让标的资产股权时，选取资产基础法评估结果，本次交易选取收益法评估结果，补充披露两次交易评估方式选取存在差异的原因及合理性

2019年6月帝盛科技转让标的资产股权时，选取资产基础法评估结果，本次交易选取收益法评估结果，两次交易评估方式选取存在差异的原因在于：2019年6月的股权转让系为本次交易顺利进行所做的前置整合，交易前后，相关公司的股权穿透到最终持股人的持股比例未发生变化，属于同一最终控制下的转让，因此选取资产基础法评估结果。本次交易系市场化的收购行为，为更好的体现标的公司的品牌效应、客户资源、内控管理、核心技术、管理团队、管理经验和实体资产的价值，本次交易选取收益法评估结果。两次交易评估方式选取存在差异具有合理性。

二、核查意见

经核查，评估师认为2019年6月股权转让系同一最终控制人之间的转让，以资产基础法作为依据具有合理性；本次交易系市场化的收购行为，选取收益法评估结果。两次交易评估方式选取存在差异具有合理性；

19. 申请文件显示，标的资产客户广泛分布于亚洲、欧洲、北美等。请你公司：1）结合标的资产主要客户所在国家的防疫政策和措施，目前复产复工和订单履行情况，疫情对下游客户的影响，充分评估并补充披露标的资产受疫情影响的具体情况，包括但不限于对标的资产日常生产经营，预测期收入、净利润的可实现性，以及其估值和交易作价的具体影响。2）补充披露标的资产就疫情影响拟采取的应对措施。3）结合疫情影响，补充披露本次交易业绩承诺是否具备可实现性，业绩承诺和交易作价是否需进行调整。请独立财务顾问和评估师进行专项核查并发表明确意见。

回复：

一、问题回复

（一）结合标的资产主要客户所在国家的防疫政策和措施，目前复产复工和订单履行情况，疫情对下游客户的影响，充分评估并补充披露标的资产受疫情影响的具体情况，包括但不限于对标的资产日常生产经营，预测期收入、净利润的可实现性，以及其估值和交易作价的具体影响

1、标的资产主要客户所在国家的疫情形势及防疫政策

1) 中国新冠疫情当前形势

新型冠状病毒疫情自 2020 年 1 月爆发以来，经过约两个月的控制，得益于国家和各地政府出台的一系列防控政策，国内新冠疫情逐渐得到控制和缓解，新冠疫情防控向好态势进一步巩固，在常态化新冠疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常，生产生活秩序加快恢复。我国经济展现出巨大韧性，复工复产正在逐步接近或达到正常水平，应对新冠疫情催生并推动了许多新产业新业态快速发展。

2) 全球主要国家新冠疫情形势及防疫政策

标的公司的产品销售区域主要包括亚洲、欧洲、北美洲，其中，标的公司向亚洲的出口主要为韩国、日本和我国台湾地区，向欧洲的出口主要包括荷兰和意大利等国家，向北美的出口主要以美国为主。

新冠疫情自 2020 年 1 月爆发以来，为抑制新冠疫情，全球主要国家政府根据本国情况出台了一系列限制人员流动、降低人员聚集等措施政策抑制新冠疫情，有效地抑制了新冠疫情的发展，各国于近期开始逐步放松限制以恢复经济。根据相关公开报道，标的公司主要客户新冠疫情形势及主要防疫政策情况如下：

国家/地区	防疫政策及目前疫情发展情况
美国	5 月 26 日，美国纽约证券交易所重开交易大厅。所有交易人员进入前要进行体温检测并佩戴口罩。美国加州州长表示，职业体育赛事会在六月初重启，这些比赛将在没有观众的情况下进行。
日本	5 月 25 日，日本政府针对日本当前新型冠状病毒感染状况展开最新会议，会议决定全面解除日本全国紧急事态。未来，在恢复社会经济生活的同时，采取疫情防控等措施将成为日本民众日常生活的一部分，日本政府呼吁民众做好日常防护。此后，日本全国的文化设施将全面恢复开放，文娱活动将逐步开启，各地的餐饮店等也将逐渐恢复夜间酒水供应等。
韩国	韩国政府 5 月 3 日宣布，5 月 6 日将解除为防止新型冠状病毒集体感染的设施的运营限制。韩国政府要求国民今后要遵守在日常生活中与人保持 1~2 米的距离，发烧后 3、4 天在家度过的规则。
中国台湾	据台湾“联合新闻网”5 月 12 日报道，台湾已连续 5 天无新增新冠肺炎感染病例，连续 30 天无本地感染病例，新冠肺炎疫情趋缓。台湾新冠疫情趋缓，配合民进党当局防疫措施逐步放宽，新竹县长杨文科昨天在防疫会议上宣布，6 月 1 日起逐步解除管制，中小校园假日开放操场，小区关怀据点及长青学苑恢复运作，寺庙、宗教活动也开放。
荷兰	荷兰内阁 2020 年 5 月 6 日通过一系列“解封计划”：5 月 11 日，包括美发、按

	摩店在内的几乎所有的接触性行业都可以开放，但顾客必须预约和保持 1.5 米的社交距离；在疫情得到控制的情况下，咖啡馆、餐厅、电影院和剧院等 6 月 1 日可以开放，但最多只能容纳 30 人且必须保持 1.5 米的社交距离，如疫情形势良好，可容纳人数自 7 月 1 日起可升至 100 人；如果到 9 月 1 日疫情发展向好，健身房、桑拿中心、体育俱乐部等可重新开放。
意大利	意大利总理宣布，全国 5 月 4 日起重新开放。涉及出口的工厂和建筑工地复工，餐馆酒吧可提供外卖。零售店、博物馆 5 月 18 日期开放，理发店、健身房等 6 月 1 日开放。

随着各国政府一系列防疫政策的出台，除美国目前新冠疫情比较严重外，标的公司主要客户所在国家的新冠疫情已基本得到有效控制，当地企业均可正常复产复工。

2、目前复产复工情况及订单履行情况

随着全球疫情得到有效控制，各国政府出台了一系列刺激经济发展的政策，大力推进各类生产企业复工复产。截至本反馈意见回复出具之日，标的公司主要客户均已实现复产复工。因光稳定剂产品持续处于供不应求的状态，新冠疫情爆发以来，除少数外销客户因终端需求原因而出现要求标的公司推迟交货时间的情形外，基本不存在客户直接取消订单的情况。

3、标的公司受疫情影响的具体情况

2020 年 1 月国内新冠疫情发生以来，政府推出了包括延长假期、推迟企业复工时间、限制人员流动等一系列措施抑制新冠疫情的传播，客观上对标的公司的原材料供应、生产销售造成了一定程度的不利影响，导致标的公司经营业绩较预测出现一定程度的下滑。具体情况如下：

1) 新冠疫情对标的公司采购和生产的影响

(1) 新冠疫情对标的公司采购的影响

标的公司供应商基本集中在国内。2020 年 1-3 月，由于疫情在国内爆发的影响，标的公司供应商出现未能及时开工、开工不足等问题。但随着 2020 年 3 月国内新冠疫情逐渐得到控制，各地政府大力推进各地生产企业复工复产。2020 年 4 月开始，标的公司主要供应商已复工复产，原材料供应未出现重大不利变化。

(2) 新冠疫情对标的公司生产的影响

新冠疫情发生后，疫情造成了标的公司复工计划的延迟，标的公司原定于春节假期结束后复工，后于 2020 年 3 月开始逐步复工复产。同时受限于原材料供应、返工人员不足等因素影响，与 2019 年同期相比，启东金美、欣阳精细 2020 年 1-3 月在生产时间、产能利用率方面均较去年同期出现一定程度的下降；同时，福建帝盛一期项目原计划于 2020 年 3 月下旬进行试生产，但受限于返工人员不足等影响，福建帝盛正式试生产时间推迟至 2020 年 5 月下旬。2020 年 1-5 月，标的公司共生产 1,447.78 吨的光稳定剂产品，大幅低于预测的生产水平，因此，新冠疫情对标的公司 2020 年 1-5 月主要产品的产量造成了一定程度的不利影响。但随着国内疫情得到有效控制及福建帝盛一期项目于 2020 年 5 月下旬的投产，标的公司于 2020 年 6 月共生产光稳定剂 751.07 吨，其中福建帝盛生产 326.16 吨，新冠疫情对标的公司生产的影响已基本消除。

2) 新冠疫情对标的公司销售的影响

(1) 对标的公司境外销售的影响

因标的公司生产的产品在塑料、涂料等终端产品上单位用量较小，因此，标的公司的海外销售主要依托国际化工贸易商进行，基本不面向终端客户，上述客户根据其经营计划、下游需求向标的公司采购商品。2020 年 3 月以来，新冠疫情在世界范围内爆发，各国政府出台了一系列降低人员聚集和流动的政策，客观上对当地企业正常的生产经营活动造成了一定程度的不利影响，但因光稳定剂产品近年来持续处于供不应求的状态，国际化工贸易商库存较少，在海外疫情爆发导致下游需求短期内下滑的情况下，标的公司外销客户通过合理备货的方式囤积部分光稳定剂产品，导致标的公司 2020 年 1-6 月外销订单未较去年同期出现较为明显的下滑；同时，在受疫情影响导致产能不足的情况下，因外销客户在付款条件、产品价格等方面均较内销客户存在较为明显的优势，标的公司将主要生产产品优先用于满足境外客户需求。因此，标的公司 2020 年 1-6 月外销业务未较去年同期出现较为明显的降幅。

(2) 对标的公司国内销售的影响

自 2020 年 1 月新冠疫情在国内爆发以来，政府推出了包括延长假期、推迟企业复工时间、限制人员流动等一系列措施抑制新冠疫情的传播，标的公司下游

化工企业复工时间基本集中在 2020 年 3 月，一定程度上降低了内销客户对标的公司产品的需求；同时，考虑到启东金美、欣阳精细正式复产复工集中在 3 月及福建帝盛试生产时间亦较计划延后等因素，标的公司产能、产量严重不足，为实现收益最大化，标的公司放弃了部分毛利贡献较低的国内订单，导致标的公司 2020 年 1-3 月的境内销售较去年同期相比出现较为明显的降幅。2020 年 4-6 月，随着国内疫情已得到有效控制及福建帝盛一期项目于 5 月下旬投产，标的公司报告期内产能不足问题已得到有效缓解，标的公司内销业务已出现较为明显的改善。

但考虑到标的公司未来业务主要依托福建帝盛开展，受新冠疫情影响，福建帝盛试生产时间较计划延迟约两个月的时间，因此，标的公司的销售继续受到产能不足的影响。2020 年 1-5 月，标的公司共实现光稳定剂产品销售 1,558.75 吨，与预测的约 2,450 吨的销量存在一定的差距。2020 年 6 月，随着福建帝盛一期项目开始试生产，标的公司单月销售 511.40 吨光稳定剂产品，标的公司销售情况已得到明显改善。

综上所述，基于中国新冠疫情的发展进度、国外主要国家新冠疫情的现状和各国政府出台的政策，新冠疫情对标的公司的影响系暂时性的，截至本反馈意见回复出具之日，标的公司及主要客户、供应商均已正常复产复工，新冠疫情对标的公司日常生产经营的影响正逐渐消除。

4、预测期收入、净利润的可实现性，以及其估值和交易作价的具体影响

受新冠疫情影响，标的公司存在复工延迟、下游需求降低等问题，整体影响标的公司正常经营约 2 个月的时间。

1) 预测期标的公司收入、净利润实现情况

2020 年 1-6 月新冠疫情对标的公司自制光稳定剂销售及经营业绩的影响情况如下：

项目	2020 年 1-6 月①	2020 年 1-6 月 预测数②	①-②	完成比例
销售收入（万元）	13,647.01	27,140.38	-13,493.37	50.28%
销售成本（万元）	10,006.66	19,893.90	-9,887.24	50.30%
销售数量（吨）	1,995.48	3,222.00	-1,226.52	61.93%

毛利率	26.68%	26.7%	-0.02%	-
净利润（万元）	1,218.09	3,233.84	-2,015.75	37.67%

注 1：以上数据未经审计；

注 2：欣阳精细、启东金美预测的月平均销量按全年销量/12，福建帝盛原计划于 2020 年 4 月投产，因此预测的月平均销量按全年销量/9；

注 3：标的公司 2020 年 1-6 月预测的净利润按预测收入*净利润率测算；

注 4：完成比例=2020 年 1-6 月数据/2020 年 1-6 月原预测数。

由上表可知，标的公司自产光稳定剂产品的毛利率与预测的 26.7%的毛利率水平不存在明显差异，主要原因为：标的公司光稳定剂产品持续处于供不应求的状态，新冠疫情期间，标的公司主要产品价格亦出现了一定幅度的上涨，基本抵消了疫情期间停产停工所带来的成本上升。因此，标的公司 2020 年 1-6 月经营业绩未达预期主要系产量不足导致销量下滑所致。

随着福建帝盛一期项目于 2020 年 5 月下旬投入生产，福建帝盛 6 月共生产 326.16 吨光稳定剂产品，标的公司报告期内产能不足问题已得到有效缓解。2020 年 6 月当月，福建帝盛部分产品实现了对外销售，当月实现营业收入 1,357.72 万元，净利润 244.66 万元，受福建帝盛扭亏为盈的影响，标的公司 6 月当月共实现营业收入 3,782.38 万元，净利润 731.03 万元（未经审计）。未来，随着福建帝盛产能的逐渐释放，标的公司经营业绩有望得到大幅改善。

2）新冠疫情对估值和交易作价的影响

（1）新冠疫情对标的公司 2020 年预测期收入的调整

结合疫情对标的公司 1-6 月经营业绩的影响，以及当前产品的价格走势，以及标的公司在手订单情况，标的公司管理层对 2020 年的经营预期进行了调整，具体分析如下：

①产品销售量的调整

报告期内，标的公司整体产销率接近 100%，产品供不应求，业绩的持续下滑主要受到产能、产量限制所致。受新冠疫情的影响，2020 年 1-6 月标的公司光稳定剂产品的销售继续受到产能不足的影响，标的公司自产光稳定剂销量较计划减少约 1,200 吨，但考虑到新冠疫情对标的公司生产的影响已基本消除及福建帝盛光稳定剂产品已于 2020 年 6 月正式出产，标的公司当月实现光稳定剂销量为

511.40 吨，报告期内标的公司产能不足问题已得到有效缓解。

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司在手订单数量为 551.03 吨，金额为 4,347.35 万元，由于标的公司生产的光稳定剂产品自投料至成品仅需一周左右的时间，因此，客户一般是提前 30 天左右向标的公司提出采购申请，根据标的公司目前的实际生产能力，上述订单预计可在 20 天左右消化完成。

同时，2018 年 12 月，全球第二大聚合物稳定剂制造商韩国松原集团与标的公司签署合作协议，建立合作伙伴关系，双方约定韩国松原集团将优先从标的公司采购光稳定剂产品，标的公司福建一期项目将为韩国松原集团预留部分产能，预留产能由 2020 年的 2,538 吨提高至 2023 年的 5,100 吨。除韩国松原集团外，包括台湾、美国等多家化工企业均在福建帝盛建设期间亲临现场考察，并表达了合作意愿。截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司意向性订单数量约为 500 吨，金额约为 4,000 万元。

因此，结合福建帝盛 2020 年 6 月当月实际产销情况及标的公司在手订单和意向订单较为充足，持续获得订单的能力较强等因素，标的公司预计 2020 年 7-12 月可实现约 4,600 吨的自产光稳定剂销售。考虑新冠疫情对标的公司 2020 年 1-6 月销量的影响后，标的公司全年自产光稳定剂销售由原预测的 7,880 吨调整为 6,550 吨。

②产品价格及毛利率的调整

受限于光稳定剂产品持续处于供不应求的状态，2020 年 1-6 月，标的公司光稳定剂产品实际对外销售价格已较预测价格出现一定幅度上涨。以标的公司主要产品 UV-770 及 UV-P 为例，2020 年 1-6 月相关产品平均销售单价为 5.00 万元/吨、8.61 万元/吨，预测价格为 4.80 万元/吨、8.00 万元/吨。因此，新冠疫情并未对标的公司主要产品的价格造成重大不利影响，标的公司仍以原预测期价格预测主要产品的销售收入具备谨慎性。

虽然疫情期间因停产停工导致标的公司产品单位成本有所增长，但标的公司主要产品价格的上涨基本抵消了成本变动的因素，2020 年 1-6 月，标的公司自产光稳定剂产品毛利率为 26.68%，与 2020 年预测的 26.7%的毛利率水平不存在明

显差异。因此，未调整标的公司预测的毛利率水平。

(2) 新冠疫情对标的公司 2020 年预测期净利润的调整

①假设条件

本次标的公司 2020 年预测利润的调整基于以下假设：

A.当前的疫情国内已经基本上过去，全国抗疫形势除了一些外来输入病例和输入病例关联病例以外，基本上都已经得到了全面的控制。在恢复正常生产和生活的同时，进行疫情的防控；国外的疫情也在逐步好转，主要经济体开始复工复产和恢复经济。本次调整未考虑到疫情可能的大规模复发等继续出现极端影响生产的情况。

B.本次系对疫情影响业绩的专项分析和调整，只针对疫情的影响，而其他的正常的未发生明显异常变化的收入、成本、费用等，继续沿用原来的估计方法和数据，不进行实际数的调整。

评估基准日仍为 2019 年 9 月 30 日。

②具体调整情况

结合 2020 年 1-6 月份的实际经营情况和当前的价格走势，标的公司管理层对 2020 年的各产品的价格和产量进行了修正和调整，调整后的标的公司 2020 年盈利预测如下：

单位：万元			
项目	原 2020 年预测数据	调整后数据	差异率
营业收入	67,720.00	58,220.00	-14.03%
减：营业成本	49,869.00	42,905.00	-13.96%
营业税金及附加	621.00	535.00	-13.85%
销售费用	1,422.00	1,223.00	-13.99%
管理费用	3,743.00	3,578.00	-4.41%
研发费用	950	950.00	0.00%
财务费用	356	356.00	0.00%
营业利润	10,759.00	8,673.00	-19.39%

加：营业外收支净额	-	-	-
利润总额	10,759.00	8,673.00	-19.39%
减：所得税	2,690.00	2,168.00	-19.41%
净利润	8,069.00	6,505.00	-19.38%

目前，福建帝盛一期项目已开始试生产，完全达产后，标的公司的产能达到16,300吨/年，标的公司产能较为充足，考虑新冠疫情已在全球范围内得到一定程度的控制、标的公司主要客户均已实现复产复工，标的公司在手订单和意向订单较为充足、持续获得订单的能力较强等因素，随着福建帝盛产能的逐渐释放，标的公司自制光稳定剂产品的销售将恢复至原预测水平，结合标的公司2020年1-6月受疫情影响导致的销量下降，标的公司2020年预计的自制光稳定剂销量由7,880吨下降为6,550吨，上述调整会导致毛利减少2,536万元，同时也导致税金及附加、销售费用、所得税等直接关联的费用下降，综合分析，本次疫情对标的公司2020年预测净利润的影响约为1,564万元。

（3）疫情对标的公司评估值的影响情况

基于本次对标的公司2020年预测净利润的调整和2021、2022年以及以后年度的利润维持原预测不变的情况下，由于2020年度收入预测的调整同时影响相应的营业成本、费用、营运资金增加等与营业收入相关的数据结论，最终影响评估值约为1,000万元（取整），计算过程如下：

单位：万元

项 目	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	以后年度
净利润	-20.00	8,050.00	11,002.00	13,107.00	15,964.00	16,857.00	16,857.00
加：税后利息费用	-	267.00	535.00	356.00	179.00	-	-
加：折旧与摊销	230.80	2,915.90	3,205.30	4,639.60	4,606.00	4,574.90	4,574.90
减：资本性支出	230.80	13,715.90	15,505.30	10,839.60	10,806.00	4,574.90	4,574.90
营运资本增加额	3,478.00	1,094.00	590.00	315.00	474.00	158.00	-
加：新增借款		7,500.00	7,500.00	-	-	-	-
减：偿还借款		-	-	5,000.00	5,000.00	5,000.00	-
净现金流量	-3,498.00	3,942.00	6,180.00	1,898.00	4,403.00	11,766.00	16,924.00
折现率（%）	12.10%	12.10%	12.10%	12.10%	12.10%	12.10%	12.10%

折现系数	0.9858	0.9179	0.8188	0.7304	0.6516	0.5813	4.8041
现值	-3,448.00	3,618.00	5,060.00	1,386.00	2,869.00	6,840.00	81,305.00
股东全部权益价值	106,000.00						

注：股东全部权益价值=（股权自由现金流折现价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-付息债务）

（4）疫情对交易作价的影响

根据众华评估出具的《资产评估报告》，以 2019 年 9 月 30 日为评估基准日，标的公司 100%股权评估值 107,000 万元；根据众华评估出具的《上海众华资产评估有限公司关于标的公司经营业绩受疫情影响情况之核查意见》，本次评估期后事项新冠疫情的爆发对于标的公司评估值影响为减少评估值 1,000 万元。经交易各方友好协商，标的资产 100%股权的交易作价由原交易方案的 106,600 万元下调为 101,600 万元，下调金额为 5,000 万元。

（二）标的资产就疫情影响拟采取的应对措施

1、标的公司已采取严格的疫情防控措施和应急处置预案，以降低疫情对标的公司生产经营的影响

标的公司目前已建立完善的安全生产、疫情防控管理制度，在员工排查、诊断隔离、卫生消毒、宣传教育、厂区管理、物资保障、餐饮安全等七个方面采取了严格的疫情防控措施，并已建立完善的应急处置预案，加大监督检查力度，对疫情防控隐患积极落实整改。

2、持续进行技术研发，增强核心竞争力

标的公司崇尚技术创新和科研体系建设，注重培养和引进相关人才，提升自身的研发实力与技术水平。标的公司拥有一支专注于光稳定剂技术的研发团队，团队经验丰富，技术精湛，具有较强的工艺设计和制造水平。凭借强劲的研发能力，标的公司近年来取得了多项关键核心技术。

标的公司已取得及正在研发的核心技术情况如下：

序号	核心技术名称	核心技术说明及功效	所处阶段
1	苯并三氮唑类紫外	采用贵金属作为催化剂的加氢还原技术，该技术的运用	试生

	线吸收剂的加氢还原技术	实现了生产过程的清洁化、自动化、可实现连续化，产品品质有显著提高，在铝或锌等金属离子的残留方面达到国际先进水平	产
2	苯并三氮唑类紫外线吸收剂的连续高真空蒸馏技术	苯并三氮唑紫外线吸收剂粗品加入到蒸馏釜后升温进行蒸馏，使用真空机组抽至真空，致物料气化后通过冷凝器冷却物料至接液罐，再通过切片机将物料切片，得到精制的苯并三氮唑紫外线吸收剂成品，能够大幅提高产品纯度，可以直接运用于电子级材料	大批量生产
3	HALS 系列产品合成的专有技术	在 UV-292 的生产中将 2,2,6,6 四甲基哌啶醇和癸二酸（或癸二酸二甲酯）通入反应器中进行熔融混合；向反应器中加入钛酸正丁酯，通入氮气并保温，反应完成后可将产品精制提纯。该技术有效提高反应效率，节约溶剂成本。加入纯碱和水到反应器中可以保证反应处于弱碱性，有助于钛酸正丁酯催化剂和水的反应，便于提纯最终产物	大批量生产
4	三嗪类紫外线吸收剂合成技术	三嗪紫外线吸收剂与二苯甲酮、苯并三氮唑紫外线吸收剂比较表现较为优异：表现为热稳定性好，环境耐久性优异；光稳定性好，有效寿命长；分子量大，耐迁移性好	大批量生产

标的公司对紫外线吸收剂和受阻胺类光稳定剂的生产涉及的关键核心技术拥有自主知识产权，全方位涵盖了紫外线吸收剂的合成、精制等领域，先进的技术和完整的工艺保障标的公司在产品品质、生产成本和污染排放方面处于同行业领先水平，并为标的公司的稳定发展奠定了坚实的基础。

2020 年标的公司将进一步提升在技术研发、产品创新、客户开拓、核心团队等方面的核心竞争力，并着力拓展具备质量优势、成本优势、环保优势的光稳定剂产品，以提升盈利水平，消除新冠肺炎疫情导致的负面影响。

3、标的公司加强市场开拓

标的公司以其过硬的产品质量和良好的客户服务能力，赢得了客户的广泛赞誉。在多年的发展中，标的公司建立起了比较完善的产品销售网络和渠道。主要客户包括美国化学助剂巨头 ADDIVANT、韩国松原集团、LG 化学、艾迪科、巴斯夫等全球知名的高分子材料或化学助剂生产企业，在行业内具有较高的知名度和影响力。

虽然标的公司近三年的产品产量逐年下降，市场占有率也逐年减少。但这主要是因为标的公司启东金美及关联方帝盛科技自 2018 年开始存在停产及限产所

致，若以 2017 年为例，且考虑原三大生产基地之一的帝盛科技的产量及销量，包含标的公司及帝盛科技的光稳定剂在内集团销量约为 7,420.89 吨。考虑到福建帝盛对帝盛科技、启东金美在产品结构、产能产量方面的全面及部分覆盖，随着福建帝盛一期及二期项目的先后投产，新增产能将达到原三大生产基地帝盛科技、启东金美、欣阳精细的 1.5 倍以上，标的公司自 2018 年以来停产、限产问题将得到有效解决。

鉴于国外疫情发展趋势尚存在一定的不确定性，为减小新冠疫情对标的公司海外销售带来的影响，标的公司未来将加大中国市场的销售力度，组建专门的内销团队，通过在各区域建立分销机构的方式快速提升标的公司的内销业务规模，使标的公司的内外销比例基本保持平衡，中国市场在疫情结束后，势必迎来明显的增长，有助于标的公司弥补之前因疫情带来的损失；同时，标的公司加大重点客户的销售力度，推动产品的市场需求，做好根据订单匹配产品生产、销售的统筹工作，借助上市公司在美国及欧洲的销售平台，进一步扩大国外市场的市场份额，弥补疫情期间带来的销量下降；此外，为应对疫情对销售的不利影响，标的公司计划短期内完善福建帝盛一期项目的品种数量，将原计划在二期项目生产的产品调整至一期项目，增加产品供应种类的同时提高标的公司的盈利水平。得益于标的公司与主要客户长期的战略合作关系，部分海外主要竞争对手工厂破产等因素，随着福建帝盛产能的逐年释放，标的公司将充分利用规模化生产所带来的成本优势扩大其在全球市场的份额。

二、核查意见

评估师就疫情对本次交易的影响进行了专项核查，具体核查情况详见《上海众华资产评估有限公司关于标的公司经营业绩受疫情影响情况之核查意见》。

20. 申请文件显示：1) 标的资产预计 2020 年至 2024 年实现的营业收入将由 67,720 万元按照 20%左右的年增速增长至 146,160 万元，比 2019 年（四季度按照预算数据计算）增幅超过 100%。2) 标的资产受江苏大范围环保整治及 2019 年响水“3·21”爆炸事件影响，存在间歇性停产，除停产因素影响外，标的资产报告期内光稳定剂生产线基本处于满负荷生产状态，产能利用率及产销率均

处于较高水平。3) 福建帝盛一二期项目虽在建, 但部分预计于 2021 年完工。4) 标的资产 2019 年 10-12 月至 2024 年期间, 预测毛利率为 21%、26%、26%、25%、25%、23%。请你公司: 1) 补充披露预测期标的资产预计主要产品的销售数量、销售单价, 并对比历史销售数据说明相关参数预测合理性。2) 结合福建帝盛产建设以及启东金美、欣阳精细产能停复产情况, 以及光稳定剂细分市场行业竞争情况、下游市场需求变化情况等, 补充披露预计 2020 年销售收入翻翻、2021 年至 2023 年维持 20% 以上增长率的合理性及可实现性。3) 补充披露标的资产 2019 年 10-12 月实际销售收入、净利润实现情况。4) 补充披露预计标的资产 2020 年、2021 年毛利率高于报告期的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、问题回复

鉴于本次疫情为不可抗力, 属于重大期后事项, 本题以下回复内容仍基于原评估报告所基于的假设条件、盈利预测等原评估报告内容。

(一) 补充披露预测期标的资产预计主要产品的销售数量、销售单价, 并对比历史销售数据说明相关参数预测合理性

1、预测期标的资产主要产品的销售数量、销售单价情况

预测期内, 标的公司主要收入来源于自制光稳定剂的生产及销售, 2020 年、2021 年、2022 年、2023 年及 2024 年, 标的公司自制光稳定剂收入分别为 66,360.00 万元、86,690.00 万元、104,310.00 万元、127,780.00 万元和 144,800.00 万元, 自制光稳定剂收入占预测期总收入的比例分别为 97.99%、98.46%、98.71%、98.95%和 99.07%, 占比较高。主要系随着福建帝盛一期、二期项目分别于 2020 年及 2022 年的逐步投产, 标的公司产品将基本覆盖市场对紫外线吸收剂及受阻胺类光稳定产品的需求, 外购数量将大幅减少。预测期内, 标的公司主要自制产品预测的销售单价及销售数量情况如下:

序号	产品名称	预测销售数量(吨)					单价(万元/吨)				
		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年

1	UV-P	1,440.00	1,960.00	2,020.00	2,310.00	2,540.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
2	UV-770	1,200.00	1,200.00	1,540.00	2,400.00	2,690.00	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80
3	UV-326	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
4	UV-329	680.00	1,000.00	1,040.00	1,260.00	1,430.00	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20
5	UV-292	500.00	500.00	700.00	1,220.00	1,450.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
6	UV-328	230.00	330.00	350.00	420.00	480.00	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50
7	UV-234	450.00	670.00	700.00	840.00	950.00	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50
8	UV-360	450.00	670.00	700.00	840.00	950.00	14.50	14.50	14.50	14.50	14.50
9	UV-327	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
10	UV-1577	0.00	0.00	100.00	120.00	140.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
11	UV-928	230.00	330.00	350.00	420.00	480.00	15.50	15.50	15.50	15.50	15.50
12	UV-123	120.00	140.00	160.00	180.00	200.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
13	UV-1130	450.00	670.00	700.00	840.00	950.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00
14	UV-1164	0.00	0.00	100.00	120.00	140.00	26.00	26.00	26.00	26.00	26.00
15	UV-3853	300.00	300.00	530.00	600.00	650.00	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60
16	UV-400	0.00	0.00	100.00	120.00	140.00	35.00	35.00	35.00	35.00	35.00
17	UV-3030	230.00	330.00	350.00	420.00	480.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00
18	其他紫外线吸收剂	850.00	1,010.00	1,270.00	1,540.00	1,880.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00

2、相关参数预测合理性

1) 销售单价预测的合理性

历史年度内，标的公司主要产品销售单价情况如下表所示：

单位：万元/吨

序号	产品名称	销售平均单价			预测期单价
		2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月	
1	UV-P	7.17	7.59	8.35	8.00
2	UV-770	4.67	4.55	4.87	4.80
3	UV-326	8.49	8.09	8.23	8.00
4	UV-329	8.38	8.53	9.16	8.20
5	UV-292	5.48	5.35	5.58	6.00
6	UV-328	9.01	8.31	8.57	8.50
7	UV-234	10.70	10.70	10.80	9.50

8	UV-360	14.09	14.51	14.38	14.50
9	UV-327	8.02	7.86	8.11	8.00
10	UV-1577	30.62	30.95	32.03	30.00
11	UV-928	16.23	14.49	13.96	15.50
12	UV-123	13.42	-	17.52	14.00
13	UV-1130	14.02	13.21	13.35	13.00
14	UV-1164	22.37	22.91	23.67	26.00
15	UV-3853	4.06	4.06	4.14	4.60
16	UV-400	-	-	-	35.00
17	UV-3030	-	-	-	18.00
18	其他紫外线吸收剂	7.10	7.17	7.38	6.00

标的公司预测销售单价为结合历史销售平均单价和销售报价单等进行预测。标的公司谨慎预测了未来年度的产品销售单价，预测期内，标的公司主要产品的销售单价基本低于 2019 年 1-9 月的平均销售单价；同时，受光稳定剂产品持续供不应求影响，2020 年 1-6 月，标的公司主要产品平均销售单价出现一定幅度的上涨，以 UV-770、UV-P 为例，2020 年 1-6 月相关产品平均销售单价为 5.00 万元/吨、8.61 万元/吨，均高于预测的销售单价。因此，预测期的销售单价具备谨慎性及合理性。

2) 销售数量预测的合理性

2017 年、2018 年及 2019 年 1-9 月，标的公司光稳定剂产品的销量分别为 6,345.99 吨、5,416.43 吨及 3,506.86 吨，呈现逐年下降的趋势，与盈利预测期的销量存在一定的差距，主要系受江苏大范围环保整治及 2019 年响水“3·21”爆炸事件影响导致产能不足所致，随着福建帝盛一期、二期项目的逐渐投产，标的公司产能不足问题将得到彻底缓解。标的公司能够实现预测期销量的主要原因如下：

(1) 产能利用率预测的谨慎性

截至本反馈意见回复出具之日，福建帝盛一期 9,000 吨/年的光稳定剂项目已投入生产，二期 6,000 吨/年的光稳定剂项目计划于 2022 年投入生产，标的公

司将新增 15,000 吨/年的光稳定剂产能。结合启东金美、欣阳精细的产能情况，预测期内，标的公司预计自制光稳定剂产品的产能利用率情况如下：

单位：吨

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
产能	12,550	16,300	19,300	22,300	22,300
产量	7,880	9,860	11,460	14,400	16,300
销量	7,880	9,860	11,460	14,400	16,300
产能利用率	62.79%	60.49%	59.38%	64.57%	73.09%

注：福建帝盛一期 9,000 吨/年的光稳定剂项目于 2020 年 5 月下旬开始试生产，因此计算 2020 年产能时按七个月的产能测算；福建帝盛二期 6,000 吨/年的光稳定剂项目预计于 2022 年 7 月投产，因此计算 2022 年产能时按六个月的产能测算。

由上表可知，标的公司预测期内产能利用率始终维持在较为合理的水平，2017 年、2018 年及 2019 年 1-9 月，标的公司整体产能利用率分别为 75.49%、69.68%、58.74%，与预测期的产能利用率不存在明显差异。

（2）销量预测的合理性

2017 年、2018 年及 2019 年 1-9 月，标的公司光稳定剂产品的销量分别为 6,345.99 吨、5,416.43 吨及 3,506.86 吨，与预测的销售数量存在一定的差距。但报告期内标的公司的产销率接近 100%，产品供不应求，销售数量的下滑，主要系产能及产量受限所致。原三大生产基地之一的帝盛科技光稳定剂 2017 年的实际产量为 1,838.82 吨、销量为 1,930.24 吨，若将帝盛科技包含在内，2017 年标的公司及帝盛科技光稳定剂销量合计为 7,420.89 吨，接近 2020 年的预测的销售水平。

标的公司经过 20 多年的发展，研发和生产多种满足市场需求的高品质光稳定剂产品。通过多年的研发投入，标的公司掌握了世界先进的光稳定剂生产技术，拥有多项核心专利技术，并培养了一批具有较强研发能力的技术人员和保证产品品质的生产管理人员，确保产品具有良好的功能性和稳定性。目前，标的公司在产能规模和品种数量上占据国内领先地位，在行业内具有较高的知名度和影响力，生产产品以其良好的品质得到国内外众多知名高分子材料制造企业和助剂生产企业的认可，产品畅销全球。2018 年 12 月，全球第二大聚合物稳定剂制造商韩国松原集团与标的公司签署合作协议，建立合作伙伴关系，双方约定韩国松原集

团将优先从标的公司采购光稳定剂产品，标的公司福建一期项目将为韩国松原集团预留部分产能，预留产能由 2020 年的 2,538 吨提高至 2023 年的 5,100 吨。除韩国松原集团外，包括台湾、美国等多家化工企业在福建帝盛建设期间曾亲临现场考察，均表达了合作意愿。

目前，福建帝盛一期已开始试生产，福建帝盛一期项目完全达产后，标的公司的产能达到 16,300 吨/年，福建帝盛二期计划于 2022 年投产，届时标的公司完全达产后的产能将达到 22,300 吨/年，标的公司报告期内产能不足问题将得到彻底解决。结合光稳定行业良好的发展前景及光稳定剂产品持续处于供不应求的状态，具体内容详见本题“二、结合福建帝盛产建设以及启东金美、欣阳精细产能停复产情况，以及光稳定剂细分市场行业竞争情况、下游市场需求变化情况等，补充披露预计 2020 年销售收入翻番、2021 年至 2023 年维持 20%以上增长率的合理性及可实现性”，标的公司预测期的销量具备合理性。

（二）结合福建帝盛产建设以及启东金美、欣阳精细产能停复产情况，以及光稳定剂细分市场行业竞争情况、下游市场需求变化情况等，补充披露预计 2020 年销售收入翻番、2021 年至 2023 年维持 20%以上增长率的合理性及可实现性

截至本反馈意见回复出具之日，福建帝盛一期项目建设已完工，正在办理竣工验收手续，目前已有 UV-329、UV-360、UV-123、UV-P 和 UV-234 等产品出产；启东金美一车间、二车间处于正常生产状态，三车间因技术改造处于停产状态；欣阳精细受阻胺类光稳定剂生产正常，不存在停产或限产情况。

从光稳定剂细分市场行业竞争情况来看，受 2018 年江苏省大范围环保整治及 2019 年响水“3·21”爆炸事件的影响，江苏省的光稳定剂及其上游原料企业，包括宿迁联盛集团、宿迁市振兴化工有限公司、江苏丹霞化工有限公司、启东金美等公司的生产均受到不同程度的影响，帝盛科技和江苏富比亚化学品有限公司则一直全面停产。光稳定剂产品整体呈现供不应求的态势，同行业上市公司中，利安隆 2018 年高分子材料抗老化剂产品产销率达到了 98.18%，其于 2019 年收购的衡水凯亚化工有限公司的主要产品 2017 年、2018 年产销率基本保持在 100% 左右。

从市场需求来看，标的公司所生产的光稳定剂主要应用于塑料、涂料、薄膜、橡胶、化学纤维和胶黏剂等高分子材料制品，有些产品也用于化妆品中。在分子材料加工过程中，加入光稳定剂产品有助于提升高分子材料的质量、延长分子材料的使用寿命。尤其对室外的产品，加入光稳定剂可以成倍提高产品的使用寿命。以聚丙烯材料为例，加入约 300 元左右的光稳定剂到每吨 8,000 元左右的 PP 材料中，可以使 PP 材料的使用寿命延长至少一倍，在增加效益的同时降低了人工成本及减少了环境污染。目前，在欧美的行业规范中，都要求在分子材料中加入光稳定剂以保证品质，所以，欧美地区光稳定剂需求量较大。我国目前尚无强制的行业标准，但随着人民生活质量的提高，中国制造的兴起，国内光稳定剂的需求量将会大幅上升。同时，大石化的陆续投产，将进一步扩大对塑料助剂包括光稳定剂的需求。

根据卓创资讯相关统计数据，国内烯烃行业（至 2023 年，将合计有 2,695 万吨左右的扩产计划）、涤纶行业（到 2019 年年底，将合计有 300 万吨左右扩产计划）、工程塑料（未来三年有近 200 万吨扩产计划）均处于扩张期，合成橡胶、涂料等也有稳定增长。伴随光稳定剂对分子材料渗透率的不断提升，粗略估计，国内光稳定剂的年均增长率将达到 8% 左右，国外的增长率在 5% 左右，总体平均在 6% 左右。按照目前光稳定剂的消耗量看，每年将新增约 6,000 吨左右的需求量。

目前，福建帝盛一期已开始试生产，完全达产后，标的公司的产能达到 16,300 吨/年，福建帝盛二期计划于 2022 年投产，届时标的公司完全达产后的产能将达到 22,300 吨/年。标的公司将根据福建帝盛、启东金美及欣阳精细的生产状况，结合行业发展情况，陆续释放光稳定剂的产能。据标的公司预测，其 2020 年-2024 年的产量分别为 7,880 吨、9,860 吨、11,460 吨、14,400 吨和 16,300 吨，据此计算，2020 年的产量将是 2019 年 1-9 月的 2.24 倍，2020 年-2024 年的年均产量复合增加率为 19.93%。

根据标的公司产能释放的情况，结合当前市场供不应求的态势及未来的需求预测，标的公司 2020 年-2024 年收入大幅增长具有合理性及可实现性。

（四）补充披露预计标的资产 2020 年、2021 年毛利率高于报告期的原因及合理性

标的资产 2020 年、2021 年毛利率较高主要是由于企业销售收入的结构调整。历史年度内，标的公司的主营业务收入、成本、毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
各项主营业务收入情况			
光稳定剂制造与销售收入	35,710.29	30,352.87	20,472.32
外购光稳定剂等贸易销售收入	9,355.10	4,704.12	3,950.85
染料制造与销售收入	2,054.71	1,793.90	475.93
主营业务收入合计	47,120.10	36,850.89	24,899.10
各项主营业务成本情况			
光稳定剂制造与销售成本	25,014.70	23,401.99	14,911.17
外购光稳定剂等贸易销售成本	9,183.18	4,635.69	3,848.04
染料制造与销售成本	1,647.65	1,414.30	382.7
主营业务成本合计	35,845.53	29,451.98	19,141.91
各项主营业务的毛利率情况			
光稳定剂制造与销售毛利率	29.95%	22.90%	27.16%
外购光稳定剂等贸易销售毛利率	1.84%	1.45%	2.60%
染料制造与销售毛利率	19.81%	21.16%	19.59%
主营业务毛利率	23.93%	20.08%	23.12%

2017 年、2018 年及 2019 年 1-9 月，标的公司自制光稳定剂的毛利率为 29.95%、22.90%、27.16%，近 3 年平均毛利率约为 26.7%；外购光稳定剂近 3 年毛利率为 1.84%、1.45%、2.60%，近 3 年平均毛利率约为 2.0%。标的公司自制和外购光稳定剂业务毛利率差异较大。

由于标的公司历史年度内仅能生产 UV-P、UV-770 等少数几种光稳定剂产品，为满足客户多样化的采购需求，标的公司大量外购光稳定剂。受外购业务毛利率较低的影响，标的公司历史年度内主营业务的综合毛利率分别为 23.12%、20.08%、23.93%。

为进一步提升主营业务收入规模，解决产能、产量及产品种类无法满足客户需求的问题，标的公司在福建投资建设年产 15,000 吨紫外线吸收剂及 10,000 吨紫外线吸收剂配套原料中间体项目。福建帝盛一期项目建成后，之前外购后销售的产品（除 UV-531 外）均可由福建帝盛生产，并且福建帝盛能通过技术革新等手段达到控制成本的目的，考虑到福建帝盛一期、二期项目带来的规模效益、管理水平和能力不变等，预测未来近 2 年自制光稳定剂产品的毛利水平与历史年度平均水平持平。并且根据企业管理层经验，预计 2022 年度开始由于人工成本、原材料价格上涨等因素，自制光稳定剂产品的毛利率逐年略下降 1%-1.5%。而外购部分基本持平。预测期，各项业务收入对应的毛利率预测如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
光稳定剂制造与销售	26.70%	26.70%	25.70%	24.70%	23.20%
外购光稳定剂等贸易销售	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
染料制造与销售	20.20%	20.20%	20.20%	20.20%	20.20%
综合毛利率	26.36%	26.44%	25.50%	24.54%	23.08%

考虑到福建帝盛投产以后，自制光稳定剂业务将急速扩大，外购光稳定剂业务将显著缩小，上述收入结构的调整将导致标的公司综合毛利率的提高，预测期毛利率较高具有合理性。

二、核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、公司已补充披露预测期标的公司预计主要产品的销售数量、销售单价情况，相关参数预测具有合理性；
- 2、根据标的公司产能释放的情况，结合当前市场供不应求的竞争态势，标的公司 2020 年-2024 年收入大幅增长均有合理性及可实现性；
- 3、标的资产 2020 年、2021 年毛利率较高主要是由于预测期内标的公司自制光稳定剂产品收入占比大幅提高所致，具有合理性。

21. 申请文件显示，预测期内标的资产销售费用、研发费用、管理费用占收入比重持续下降，财务费用 2022 年以后为零。请你公司补充披露各项费用预测的合理性、充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、问题回复

鉴于本次新冠疫情为不可抗力，属于重大期后事项，本题以下回复内容仍基于原评估报告所基于的假设条件、盈利预测等原评估报告内容。

（一）补充披露各项费用预测的合理性、充分性

1、销售费用、管理费用、研发费用预测的合理性、充分性

历史各费用数据如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
销售费用	676.30	795.29	482.26
管理费用	1,950.83	2,396.12	2,151.64
研发费用	771.60	864.59	413.45
销售费用率	1.43%	2.15%	1.94%
管理费用率	4.12%	6.49%	8.64%
研发费用率	1.63%	2.34%	1.66%

预测期各费用数据如下：

单位：万元

科目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售费用	1,422.00	1,849.00	2,219.00	2,713.00	3,069.00
管理费用	3,743.00	4,193.00	4,816.00	5,259.00	5,589.00
研发费用	950.00	1,000.00	1,050.00	1,100.00	1,160.00
销售费用率	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
管理费用率	5.53%	4.76%	4.56%	4.07%	3.82%
研发费用率	1.40%	1.14%	0.99%	0.85%	0.79%

标的公司销售费用、管理费用、研发费用主要参照历史年度数据，按照各费用的具体特点进行预测。其中，销售费用中的各项费用、管理费用中的水电气费、业务招待费、保险费、海外商标认证费等变动费用按照前期各项费用占收入的比重乘以未来年度的收入预测，与收入规模相匹配。管理费用中的职工薪酬等相对固定的费用，预测年度考虑标的公司除福建帝盛外已经形成较为完善的公司管理体系，人员配置也较齐备，未来预测年度内不会随着业务规模的扩大增加大量的人员，（另考虑福建帝盛由相同的管理制度、管理水平等进行经营，与其他本次标的资产范围内公司的各费用水平持平），因此管理费用中的职工薪酬等不会随着收入规模的扩大同比例增加，预测时在前期实际发生的费用基础上考虑了一定幅度的增长进行预测。折旧、无形资产的摊销，按照资产规模进行预测。而标的公司生产的产品大部分结构、原材料、配方等相对稳定，企业经营多年，各主要产品的生产工艺、技术手段也相对成熟，未来研发投入主要集中在改进加工工艺、生产技术等方面，结合管理层访谈，标的公司未来对研发费用的投入不会随着收入规模的扩大同比例增加，预测时在前期实际发生的费用基础上考虑了一定幅度的增长进行预测。

总体上，标的公司销售费用率、管理费用率、研发费用率与历史年度数据较为匹配，且预测期随着营业收入的增长逐年下降，具有合理性。

（二）财务费用预测的合理性、充分性

历史财务费用数据如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
利息收入	-125.02	-77.2	-19.37
利息支出	0.04	0.48	2.86
汇兑损失	770.8	-209.1	-63.29
其他	27.39	19.67	23.58
财务费用	673.21	-266.15	-56.22
财务费用率	1.42%	-0.72%	-0.23%

标的公司历史年度内基本未发生向金融机构借款融资的行为，历史年度财务费用率较低，本次预测未来财务费用是根据管理层调查以及提供的相关资料，由

于福建帝盛一、二期项目建设所需的资金量较大，标的公司目前已用自有资金完成了福建帝盛一期项目建设，预计二期项目建设将产生一定的资金缺口，故标的公司计划通过银行等金融机构借款的方式以满足二期项目建设的部分资金需求，但考虑 2020 年起福建帝盛一期工程完工后能够对外正常销售，资金情况将得到改善，故后续 3 年内计划全部还清，还款时点为每年年初，具体如下：

单位：万元

项目	2020 年 1 月 1 日	2021 年 1 月 1 日	2022 年 1 月 1 日	2023 年 1 月 1 日	2024 年 1 月 1 日
新增借款	7,500.00	7,500.00	-	-	-
偿还借款	-	-	5,000.00	5,000.00	5,000.00

财务费用预测如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
利息支出	356.00	713.00	475.00	238.00	-
财务费用	356.00	713.00	475.00	238.00	-
财务费用率	0.53%	0.81%	0.45%	0.18%	-

结合上述借、还款计划、现行央行贷款利息率，预测未来年度利息支出费用等因素，财务费用的预测是充分、合理的。

二、核查意见

经核查，评估师认为：标的公司各项费用预测的合理、充分。

(本页无正文，为《上海众华资产评估有限公司对上海普利特复合材料股份有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》所涉及问题的回复》之签章页)

上海众华资产评估有限公司

2020年7月23日

