

江苏中企华中天资产评估有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知
书》[201550]号的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2020 年 7 月 17 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[201550]号（以下简称“反馈意见”）已收悉。根据贵会的要求，江苏中企华中天资产评估有限公司就反馈意见所涉及的评估问题逐条进行了认真分析、核查，请予审核。

如无特别说明，在本核查意见中，所述的简称或名词的释义均与《宏昌电子材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称《重组报告书》）中相同。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，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。本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

目 录

4. 申请文件显示, 报告期内, 标的公司铜箔、树脂和玻纤布三大原材料在生产成本的占比分别为 84.18%、82.82%。请你公司: 1) 结合近年来铜箔、树脂和玻纤布价格波动情况及趋势, 补充披露标的资产受原材料价格波动的影响情况, 是否存在因主要产品原材料和产成品价格波动导致业绩大幅波动风险。2) 结合标的资产行业地位与主要客户议价能力、产品定价机制等, 补充披露原材料波动向下游传导的可行性、可持续、及时性及对标的资产持续盈利能力的影响, 是否采取必要的风险控制措施, 并就原材料价格变化对标的资产盈利能力及评估值的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。..... 3

9. 申请文件显示, 1) 标的资产 100%股权收益法评估值 10.29 亿元, 评估增值率为 116.03%。2) 评估预测中, 考虑二期工厂建设后产能的逐步释放, 预计标的资产未来年度覆铜板产量自 930 万张增长至 1320 万张, 半固化片自 1,943.70 万米增长至 2,758.80 万米; 目前二期工厂厂房建设基本完成, 正在办理竣工验收程序, 针对二期工厂的客户订单已经开始陆续接洽。3) 产品销售价格与主要原材料的采购价格关联度较高, 但未来年度原材料价格的变动难以预测, 本次评估根据最近一个年度平均的销售价格进行预测。4) 成本预测参考历史年度(2017 年-2019 年)平均毛利率水平和未来收入预测未来成本。5) 华东地区覆铜板企业主要包括 14 家, 无锡宏仁产能在华东地区排名第十左右。6) 无锡宏仁 2020 年度、2021 年度和 2022 年度的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 8,600.00 万元、9,400.00 万元、12,000.00 万元。请你公司: 1) 结合标的资产二期扩产项目具体进展情况及计划建设进度, 包括厂房、设备、人员到位情况, 涉及客户订单情况, 预计投产时间, 预计产能爬坡情况及疫情对生产进度的影响等, 补充披露盈利预测中考虑二期扩产项目产能扩张的合理性, 是否存在建设进度晚于预期的风险, 及其对评估值的影响。2) 结合现有项目运营情况, 补充披露盈利预测预计二期扩产项目相关产能爬坡情况的具体依据及合理性, 是否充分考虑不同生产线及技术差异, 对评估值的影响。3) 补充披露盈利预测期内二期扩产项目相关产能利用率、产销率变化情况, 结合现有项目情况、标的资产行业地位、在手订单及未来订单可获得性、行业发展情况等, 补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性, 对标的资产持续盈利能力的影响。4) 补充披露预测期标的资产产品销售价格不变, 且预测预计仅为最近一个年度平均的销售价格的原因及合理性, 相关预测是否审慎、是否符合行业特点。5) 补充披露标的资产预测期毛利率、变化情况及其原因和合理性, 成本预测依据最近三年毛利率但销售价格仅依据最近一年的原因和合理性, 上述预测是否审慎、符合行业特点。6) 结合标的资产最新的收入、税后净利润情况, 补充披露 2020 年承诺业绩的可实现性, 并补充披露承诺期承诺净利润增速低于报告期的预测依据及合理性, 是否有利于保护上市公司合法权益。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。..... 11

10. 申请文件显示, 标的资产评估基准日的货币资金为 20,530.56 万元, 综合考虑企业业务内容及营业成本、营业费用、管理费用、研发费用、税金等付现成本及资产负债情况并与企业沟通确定溢余货币资金为 14,950.56 万元。请你公司结合上述付现成本、资产负债情况等测算的过程、结果、依据, 与企业沟通的具体情况, 补充披露溢余资产评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 29

4. 申请文件显示，报告期内，标的公司铜箔、树脂和玻纤布三大原材料在生产成本的占比分别为 84.18%、82.82%。请你公司：1）结合近年来铜箔、树脂和玻纤布价格波动情况及趋势，补充披露标的资产受原材料价格波动的影响情况，是否存在因主要产品原材料和产成品价格波动导致业绩大幅波动风险。2）结合标的资产行业地位与主要客户议价能力、产品定价机制等，补充披露原材料波动向下游传导的可行性、可持续、及时性及对标的资产持续盈利能力的影响，是否采取必要的风险控制措施，并就原材料价格变化对标的资产盈利能力及评估值的影响进行敏感性分析。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、结合近年来铜箔、树脂和玻纤布价格波动情况及趋势，补充披露标的资产受原材料价格波动的影响情况，是否存在因主要产品原材料和产成品价格波动导致业绩大幅波动风险

2017 年、2018 年、2019 年，无锡宏仁三种主要原材料的平均采购价格、覆铜板产品的平均销售价格及公司经营业绩变动情况如下：

项目		2017 年	2018 年	2019 年
原材料价格情况	铜箔(元/KG)	70.28	68.23	62.96
	树脂(元/KG)	21.36	25.16	25.83
	玻纤布(元/米)	4.74	4.76	3.25
	覆铜板直接材料成本(元/张)	63.83	62.95	55.90
	直接材料成本变动		-1.38%	-11.20%
覆铜板销售价格情况	覆铜板销售价格(元/张)	82.56	79.31	74.89
	销售价格变动		-3.94%	-5.57%
经营业绩情况	营业收入(万元)	68,065.60	80,657.74	74,058.45
	营业利润(万元)	6,871.49	6,491.67	9,804.92
	营业利润变动		-5.53%	51.04%
	营业利润率	10.10%	8.05%	13.24%

1、产成品价格走势与原材料价格整体变动趋势一致

2017 年、2018 年和 2019 年，无锡宏仁主要原材料中的铜箔、玻纤布的平均采购价格总体呈下降趋势，树脂的采购价格近年来变化不大。过去三年，主要原材料采购价格整体呈下降趋势，同时无锡宏仁产成品的销售价格呈下降趋势，产成品销售价格和主要原材料采购价格整体趋势一致。

2、标的公司过去三年营业利润率相对稳定

2017 年、2018 年和 2019 年，无锡宏仁的营业利润率分别为 10.10%、8.05% 和 13.24%，保持在 10%左右。由于无锡宏仁产品价格一般系在核算成本的基础上加上一定利润向客户提供报价，再经买卖双方协商确定销售价格，原材料价格发生一定变动时产品售价通常也将进行调整，尽管短期内原材料价格的传导可能存在一定的滞后性，但从相对较长一段时间来看，覆铜板产品的销售价格与主要原材料特别是铜箔的采购价格关联度较高。无锡宏仁的定价方式在一定程度上能够保证其合理的利润空间，因而主要产品原材料和产成品价格波动预计不会对无锡宏仁长期盈利能力带来重大不利影响。

二、结合标的资产行业地位与主要客户议价能力、产品定价机制等，补充披露原材料波动向下游传导的可行性、可持续、及时性及对标的资产持续盈利能力的影响，是否采取必要的风险控制措施，并就原材料价格变化对标的资产盈利能力及评估值的影响进行敏感性分析。

1、标的资产的行业地位

目前覆铜板生产企业在华东市场主要包括 14 家，月产能均在 20 万张以上，其中产能排名前五大的企业合计产能占比 60%左右，前十大企业合计产能占比 90%左右。因为在报告期内无锡宏仁一期产能规模相对较小，目前在华东地区排名第 10 位左右，在中国大陆的华东市场占比约 4%，未来收入及占比提升空间较大。考虑到下游 5G 通讯、汽车电子等终端需求的长期增长趋势，市场仍有较大发展空间。目前无锡宏仁二期扩产项目基本建设完成，正在生产试运行，预计随着二期扩产项目在 2020 年下半年投产后，无锡宏仁的业绩将进一步增长，为无锡宏仁持续盈利能力提供了基础保障。

2、标的公司与主要客户议价能力

无锡宏仁下游客户以大型 PCB 企业为主。PCB 企业一般有着严格的供应商准入体系，供应商的认证门槛较高。部分供应给 PCB 企业的产品（如运用于汽车电子的 PCB 产品）除需要通过 PCB 客户的合格供应商认证外，还需要通过终端客户（PCB 客户的客户）的认证，即双重认证。

为了保持产品质量稳定性与安全性、确保自身的声誉与市场地位，并考虑到材料性能的匹配性，下游客户通常不会轻易更换已通过认证的供应商，尤其是涉及产品安全性、功能性的原材料供应商。对于通过双重认证的客户，考虑到更换供应商需要更长的认证时间和认证流程，客户也不会轻易更换已通过双重认证的供应商。

目前，无锡宏仁与主要客户如瀚宇博德、金像电子、竞国实业、健鼎科技、博敏电子等，形成了多年长期的合作关系，相关产品均通过了客户的产品质量认证，无锡宏仁与主要客户具有一定的议价能力。

3、无锡宏仁的定价机制

无锡宏仁采用成本利润加成的方式确定产品的销售价格，即公司在核算成本的基础上加上一定利润向客户提供报价，再经买卖双方协商确定销售价格，原材料价格发生一定变动时产品售价通常也将进行调整。同时，无锡宏仁根据订单安排生产，单批次产品生产周期通常在 2-3 天，生产周期较短。当覆铜板或覆铜板上游原材料如铜箔供应不足，市场价格呈上涨趋势时，下游 PCB 企业希望保证原材料供应的稳定，这有利于价格的向上调整；当上游原材料下降时，由于覆铜板企业成本下降，客户亦会与公司协商结合上游原材料采购价格适当下调产品价格。但受双方协商过程以及实际经营中的多种因素影响，上述价格传导可能存在一定的滞后性。

4、原材料波动向下游传导的可行性、可持续、及时性

（1）原材料波动向下游传导的可行性和可持续性

无锡宏仁主要原材料波动向下游传导的可行性与可持续性主要受下游客户的合作稳定性、下游客户供应商切换成本等因素影响。

客户的合作稳定性方面，一般覆铜板企业与下游客户合作的稳定性越高，上

下游形成良好信任关系，则上游原材料价格向下游客户传到的可行性和可持续性更高。无锡宏仁与主要客户形成了多年长期的合作关系，相关产品均通过了客户的产品质量认证。

下游客户供应商切换成本方面，一般覆铜板下游的 PCB 企业在选择供应商，均需要对拟采购产品进行送样、检验、评估等流程，供应商的切换需要一定时间周期和认证流程，部分终端应用领域如汽车行业，还需要下游同步进行测试、认证。覆铜板企业下游客户的供应商切换成本相对较高，与上游覆铜板企业之间的合作相对紧密。因此下游 PCB 企业较高的供应商切换成本，有利于无锡宏仁原材料波动向下游传导，有利于保证价格传导的可行性和可持续性。

(2) 原材料波动向下游传导的及时性

无锡宏仁主要原材料波动向下游传导的及时性受多方面因素的影响，包括采购原材料价格及覆铜板产品销售价格的更新频率、上下游市场供求状况等。

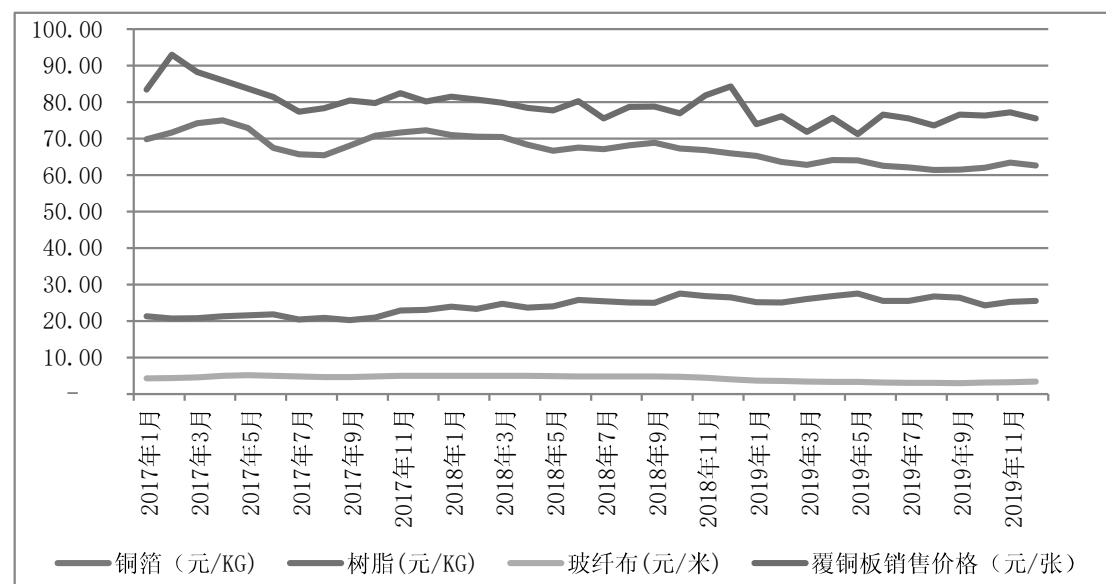
价格更新频率方面，目前覆铜板企业采购原材料的价格，以及与下游 PCB 客户销售报价一般均按月进行报价，当月价格协商确定后，当月采购订单和销售订单的价格一般维持稳定。因此较快的价格更新频次，和上下游保持一致的报价频次，有利于无锡宏仁原材料波动及时向下游顺利传导。

当覆铜板或覆铜板上游原材料如铜箔供应不足，市场价格呈上涨趋势时，下游 PCB 企业希望保证原材料供应的稳定，这有利于价格的向上调整；当上游原材料下降时，由于覆铜板企业成本下降，客户亦会与公司协商结合上游原材料采购价格适当下调产品价格。但受双方协商过程以及实际经营中的多种因素影响，上述价格传导可能存在一定的滞后性。报告期内无锡宏仁产能相对饱和，在原材料价格下降时，通过与下游客户协商报价，产品下降幅度相对较低。

综上，覆铜板企业采购原材料的价格和销售产品的价格一般按月报价；无锡宏仁与下游客户合作稳定，下游客户 PCB 企业的供应商切换成本较高，下游持续稳定的客户群体，有利于无锡宏仁原材料波动向下游进行传导，但价格传导可能存在一定的滞后性。

5、报告期内原材料、覆铜板价格波动和盈利能力指标

最近三年，无锡宏仁铜箔、树脂和玻纤布三种原材料采购金额合计占原材料总采购金额比例约为 94%。2017 年、2018 年及 2019 年，无锡宏仁三种主要原材料的平均采购价格、覆铜板的平均销售价格变动情况如下：



从历史年度数据可以看出，铜箔价格波动情况与覆铜板价格波动情况基本一致。2018 年和 2019 年，铜箔在覆铜板产品生产成本的直接材料中占比分别为 60.76%、65.54%，为第一大原材料，而铜箔的价格相对透明，市场对于原材料价格的波动能够相对及时作出反应，进而向下游传导，覆铜板价格随之调整。

无锡宏仁近三年的主要盈利指标如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
净资产收益率（%）	23.90%	13.77%	17.95%
总资产报酬率（%）	17.94%	10.48%	13.90%
营业毛利率（%）	17.93%	16.34%	22.38%
销售（营业）利润率（%）	10.10%	7.12%	11.54%
成本费用利润率（%）	14.06%	8.70%	11.36%

2017 年至 2019 年，无锡宏仁的盈利能力基本稳定，原材料和覆铜板价格波动对无锡宏仁持续盈利能力影响较小。其中 2017 年净资产收益率、总资产报酬率相对较高的主要原因为：2017 年无锡宏仁发生了一笔 2,705.90 万元固定资产处置的营业外收入。

6、必要的风险控制措施

无锡宏仁为了应对原材料价格波动可能带来的风险，采取了必要的风险控制措施：

一是加强对主要原材料国内外行情走势的监控与分析，紧密关注并合理把握原材料价格波动节点，加强与主要原材料供应商的沟通，加深与核心供应商合作及新供应商引入，通过合理的采购策略和供应商遴选机制减少原材料价格波动对无锡宏仁日常经营的不利影响；

二是实行以订单为导向，紧密跟踪主流市场报价信息平台，结合原材料波动幅度和波动频率采取灵活的采购策略，根据各供应商实时报价情况灵活选择，以确保能够按照市场公允价格进行采购；

三是加大与下游客户的沟通和联系，密切关注下游客户的需求，持续提高产品和技术含量，增强下游客户对无锡宏仁产品的粘性，从而保证原材料价格不利波动对下游客户的顺利传导，保持相对稳定的利润空间。

7、原材料价格变化对标的资产盈利能力及评估值的影响进行敏感性分析

原材料价格变化对标的资产未来三年净利润合计数的敏感性分析如下（假设未来各期其他因素不变）：

原材料变动	未来三年净利润之和（万元）	未来三年净利润之和变动额（万元）	未来三年净利润之和变动率
-10.00%	23,480.43	-6,303.77	-21.16%
-5.00%	26,632.34	-3,151.85	-10.58%
0.00%	29,784.19	-	0.00%
5.00%	32,936.12	3,151.92	10.58%
10.00%	36,087.96	6,303.77	21.16%

原材料价格变化对标的资产估值的敏感性分析如下（假设未来各期其他因素不变）：

原材料价格变动	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
-10.00%	84,300.00	-18,600.00	-18.08%

原材料价格变动	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
-5.00%	93,600.00	-9,300.00	-9.04%
0.00%	102,900.00	-	0.00%
5.00%	112,200.00	9,300.00	9.04%
10.00%	121,500.00	18,600.00	18.08%

注：按照行业惯例和企业定价模式，无锡宏仁主要采用成本加成模式确定售价，故在计算原材料价格变化对标的资产估值的敏感性分析时，在原材料价格变动同时，对应售价也同向且同比例进行变动。

从上述数据可以看出，标的资产估值及未来三年净利润之和对原材料的价格变化相对较为敏感，主要是由于无锡宏仁除了原材料等变动成本外，还存在固定资产折旧、人工成本、管理费用等固定成本。当原材料价格变动时，产品售价相应的调整，但是由于固定成本不会根据原材料的价格变动而发生同比例变动，导致标的资产净利润和估值的变动幅度大于原材料的价格变动幅度。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、覆铜板企业采购原材料的价格和销售产品的价格一般按月报价；无锡宏仁与下游客户合作稳定，下游客户 PCB 企业的供应商切换成本较高，下游持续稳定的客户群体，有利于无锡宏仁原材料波动向下游进行传导，但价格传导可能存在一定的滞后性。无锡宏仁主要采用成本利润加成的方式确定产品的销售价格，当原材料价格变动时，产品价格将相应的调整确保公司利润，因而主要产品原材料和产成品价格波动导致业绩大幅波动的风险较小。

2、随着无锡宏仁二期项目投产，无锡宏仁的行业地位将进一步提高，无锡宏仁具有稳定的客户关系和议价能力，结合报告期内原材料价格波动和覆铜板价格波动情况来看，原材料波动向下游传导具有可行性和可持续性，对无锡宏仁持续盈利能力无重大不利影响，同时无锡宏仁采取了必要的风险控制措施。标的资产估值及未来三年净利润之和对原材料的价格变化相对较为敏感，主要是由于无锡宏仁除了原材料等变动成本外，还存在固定资产折旧、人工成本、管理费用等固定成本。当原材料价格变动时，产品售价相应的调整，但是由于固定成本不会根据原材料的价格变动而发生同比例变动，导致标的资产净利润和估值的变动幅度大于原材料的价格变动幅度。

9. 申请文件显示, 1) 标的资产 100% 股权收益法评估值 10.29 亿元, 评估增值率为 116.03%。2) 评估预测中, 考虑二期工厂建设后产能的逐步释放, 预计标的资产未来年度覆铜板产量自 930 万张增长至 1320 万张, 半固化片自 1,943.70 万米增长至 2,758.80 万米; 目前二期工厂厂房建设基本完成, 正在办理竣工验收程序, 针对二期工厂的客户订单已经开始陆续接洽。3) 产品销售价格与主要原材料的采购价格关联度较高, 但未来年度原材料价格的变动难以预测, 本次评估根据最近一个年度平均的销售价格进行预测。4) 成本预测参考历史年度 (2017 年-2019 年) 平均毛利率水平和未来收入预测未来成本。5) 华东地区覆铜板企业主要包括 14 家, 无锡宏仁产能在华东地区排名第十左右。6) 无锡宏仁 2020 年度、2021 年度和 2022 年度的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 8,600.00 万元、9,400.00 万元、12,000.00 万元。请你公司: 1) 结合标的资产二期扩产项目具体进展情况及计划建设进度, 包括厂房、设备、人员到位情况, 涉及客户订单情况, 预计投产时间, 预计产能爬坡情况及疫情对生产进度的影响等, 补充披露盈利预测中考虑二期扩产项目产能扩张的合理性, 是否存在建设进度晚于预期的风险, 及其对评估值的影响。2) 结合现有项目运营情况, 补充披露盈利预测预计二期扩产项目相关产能爬坡情况的具体依据及合理性, 是否充分考虑不同生产线及技术差异, 对评估值的影响。3) 补充披露盈利预测期内二期扩产项目相关产能利用率、产销率变化情况, 结合现有项目情况、标的资产行业地位、在手订单及未来订单可获得性、行业发展情况等, 补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性, 对标的资产持续盈利能力的影响。4) 补充披露预测期标的资产产品销售价格不变, 且预测预计仅为最近一个年度平均的销售价格的原因及合理性, 相关预测是否审慎、是否符合行业特点。5) 补充披露标的资产预测期毛利率、变化情况及其原因和合理性, 成本预测依据最近三年毛利率但销售价格仅依据最近一年的原因和合理性, 上述预测是否审慎、符合行业特点。6) 结合标的资产最新的收入、税后净利润情况, 补充披露 2020 年承诺业绩的可实现性, 并补充披露承诺期承诺净利润增速低于报告期的预测依据及合理性, 是否有利于保护上市公司合法权益。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、结合标的资产二期扩产项目具体进展情况及计划建设进度，包括厂房、设备、人员到位情况，涉及客户订单情况，预计投产时间，预计产能爬坡情况及疫情对生产进度的影响等，补充披露盈利预测中考虑二期扩产项目产能扩张的合理性，是否存在建设进度晚于预期的风险，及其对评估值的影响。

1、二期扩产项目厂房、设备、人员到位情况，预计投产时间，疫情对生产进度的影响情况

标的资产二期扩产项目新增厂房一处，截至目前已建设完成；新增热压机、含浸机等主要设备及生产线均已安装到位，目前正在生产试运行中且运转效果良好，尚未进行竣工决算。受新冠疫情影响，二期扩产项目设备调试和验收工作进度有所推迟，原本预计二期扩产项目于5月份竣工投产推迟至8月份。

二期扩产项目新增人员主要为配套生产人员等，无锡宏仁为了做好二期项目投产的人员准备，在2019年开始陆续招聘相关人员，并进行培训，截至目前已招聘86人，能基本满足二期项目的正常运行。

2、涉及客户订单情况

无锡宏仁为了做好二期项目投产前的客户储备和订单承接工作，在现有一期产能饱和的情况下，在2018年-2019年通过向广州宏仁采购产品并对外销售，积极为二期项目培育客户做准备。目前销售部门对二期的客户订单已在接洽中，初步达成意向每月新增覆铜板51万张的潜在需求，具体客户及新增需求量如下：

单位：张

客户名称	新增需求量(覆铜板)	客户来源
原有客户 1	70,000	原有客户
原有客户 2	150,000	原有客户
原有客户 3	60,000	原有客户
原有客户 4	20,000	原有客户
原有客户 5	50,000	原有客户
原有客户 6	20,000	原有客户
新增客户 1	30,000	新增客户

客户名称	新增需求量(覆铜板)	客户来源
新增客户 2	60,000	新增客户
新增客户 3	50,000	新增客户
合计	510,000	

上表系无锡宏仁根据与客户洽谈形成的合作意向，初步统计的结果，考虑到下游客户供应商切换、订单需求释放是一个逐步放量的过程，因此上述合作意向能否转化为客户的采购订单以及转化为采购订单的数量均具有一定不确定性。如上述合作意向能够顺利转化为销售订单，将有效的消化二期产能，提升无锡宏仁的销售规模和盈利能力。

根据目前订单洽谈情况，无锡宏仁为二期产能消化，积极与客户进行接洽，达成合作意向的新增覆铜板需求 50 万张左右，为满足二期产线产能消化奠定了基础。

3、预计产能爬坡情况

根据目前二期扩产项目生产试运行情况，预计二期扩产项目 2020 年覆铜板产能爬坡情况如下：

单位：万张

项目	2020.08	2020.09	2020.10	2020.11	2020.12	合计
二期覆铜板产能爬坡情况	30	50	60	60	60	260

根据二期覆铜板产能爬坡情况，二期扩产项目产能在 2020 年 10 月份即可达到满产状态（设计产能），2020 年 8-12 月合计产能为覆铜板 260 万张，自 2021 年开始达到设计产能覆铜板 720 万张/年（60 万张/月）。

4、建设进度晚于预期对评估值的影响

受新冠疫情影响，二期扩产项目设备调试和验收工作进度有一定延迟，导致原本预计二期扩产项目于 5 月份竣工投产推迟至 8 月份。评估预测数据中基于谨慎角度，预测 2020 年下半年二期覆铜板产量为 210 万张，小于二期覆铜板 2020 年下半年预计产能爬坡情况 260 万张产能。目前二期生产试运行效果好、生产人员准备充足、客户订单充足，8 月份投产后，预计能完成 210 万张

覆铜板生产、销售任务。因本次评估预测时考虑较为谨慎，故建设进度晚于预期对评估值基本无影响。

截至报告期末，无锡宏仁为二期项目初步的订单意向（包括原有客户和新增客户）约 50 万张/月左右，低于二期产能 60 万张/月。为此，无锡宏仁期后进一步增加市场和客户的开拓力度，以求有效实现二期产能消化。

二、结合现有项目运营情况，补充披露盈利预测预计二期扩产项目相关产能爬坡情况的具体依据及合理性，是否充分考虑不同生产线及技术差异，对评估值的影响。

1、现有项目运营情况

无锡宏仁现有一期项目的设计产能为覆铜板 720 万张/年、半固化片 1,440 万米/年。现有一期项目生产技术成熟、工艺稳定，处于大批量生产阶段；核心技术人员构成较为稳定，具有丰富的行业与生产研发经验。

无锡宏仁现有一期项目在报告期及 2020 年 1-6 月的平均产能利用情况如下：

产品项目	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
覆铜板产能利用率	104.09%	98.00%	93.47%
半固化片产能利用率	91.67%	106.57%	108.12%

如上所示，报告期内无锡宏仁平均年产能利用率接近 100%。

2、盈利预测预计二期扩产项目相关产能爬坡情况的具体依据及合理性

无锡宏仁现有项目的稳定运营，可以为二期项目相关产能的释放和正常运营，提供成熟的生产人员、稳定的生产工艺、采购销售管理等各方面的有利支撑。根据目前二期扩产项目的生产试运行情况，二期扩产项目产预计在 2020 年 10 月份可达到设计产能，2020 年 8-12 月合计预计产能为覆铜板 260 万张，自 2021 年开始达到设计产能覆铜板 720 万张/年。

结合标的资产行业地位、在手订单及未来订单可获得性、行业发展情况（详见本回复“问题 9”之“三、结合现有项目情况、标的资产行业地位、在

手订单及未来订单可获得性、行业发展情况等，补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性，对标的资产持续盈利能力的影响”），无锡宏仁预测期内，二期扩产项目覆铜板设计产能、预测产量/销量爬坡情况如下：

单位：万张

项目	2020年8-12月	2021年	2022年	2023年	2024年
覆铜板产能	260.00	720.00	720.00	720.00	720.00
预测产量/销量	210.00	340.00	480.00	540.00	600.00

3、不同生产线及技术差异，对评估值的影响

公司二期项目生产线较目前一期生产线更为智能化，对生产人员的需求量更少，其中一期生产人员需求量约 180 人左右，二期生产人员需求量约 100 人左右，已在未来年度成本预测中考虑了该人员需求量对评估值影响；同时二期项目生产线投资总额较一期更大，未来年度预测时已在资本性支出和折旧测算中考虑了该因素的影响。

两条生产线在同一产品生产技术路径方面、产品类别范围方面基本无差异，对评估值基本无影响。

综上所述，现有一期项目稳定运营为二期扩产项目产量的释放提供了成熟的生产人员、稳定的生产工艺、采购销售管理等各方面有利支撑；结合标的资产行业地位、在手订单及未来订单可获得性、行业发展情况，预计二期扩产项目相关产能爬坡具有合理性；同时已充分考虑了不同生产线及技术差异对评估值的影响。

三、补充披露盈利预测期内二期扩产项目相关产能利用率、产销率变化情况，结合现有项目情况、标的资产行业地位、在手订单及未来订单可获得性、行业发展情况等，补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性，对标的资产持续盈利能力的影响。

1、盈利预测期内二期扩产项目相关产能利用率、产销率变化情况

(1) 二期扩产项目相关产能利用率

盈利预测期内二期扩产项目产能利用率情况如下：

单位：万张

项目	2020 年 8-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
覆铜板产能	260.00	720.00	720.00	720.00	720.00
预测产量/销量	210.00	340.00	480.00	540.00	600.00
产能利用率	80.77%	47.22%	66.67%	75.00%	83.33%

因消费电子产品在年底多为消费旺季，覆铜板下半年的销量通常高于上半年，受下游产品需求的影响，通常下半年的产能利用率更高。

（2）产销率情况

无锡宏仁根据订单安排生产，单批次产品生产周期通常在 2-3 天，周期较短。历史年度无锡宏仁现有一期产销率均接近 100%，历史年度的产销情况如下：

产品名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
覆铜板	产量（万张）	574.62	616.89	646.79
	销量（万张）	570.75	606.9	635.89
	产销率	99.33%	98.38%	98.31%
半固化片	产量（万米）	1,161.44	1,427.17	1,406.73
	销量（万米）	1,158.59	1,411.09	1,369.80
	产销率	99.75%	98.87%	97.37%

因此，盈利预测期内二期扩产项目按照产销率 100%进行预测。

2、结合现有项目情况、标的资产行业地位、在手订单及未来订单可获得性、行业发展情况等，补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性，对标的资产持续盈利能力的影响

（1）现有项目情况

无锡宏仁现有一期项目的设计产能为覆铜板 720 万张/年、半固化片 1,440 万米/年（按照无锡宏仁现有产品组合，覆铜板产能 660 万张/年，半固化片 1,320 万米/年）。现有一期项目生产技术成熟、工艺稳定，处于大批量生产阶段；核心技术人员构成较为稳定，具有丰富的行业与生产研发经验。

现有一期项目在报告期及 2020 年 1-6 月的平均产能利用情况如下：

产品项目	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
覆铜板产能利用率	104.09%	98.00%	93.47%
半固化片产能利用率	91.67%	106.57%	108.12%

报告期内，无锡宏仁现有一期项目平均产能利用率将近 100%。

（2）标的资产行业地位

目前覆铜板生产企业在华东市场主要包括 14 家，月产能均在 20 万张以上，其中产能排名前五大的企业合计产能占比 60%左右，前十大企业合计产能占比 90%左右。因为在报告期内无锡宏仁一期产能规模相对较小，目前在华东地区排名第 10 位左右，在中国大陆的华东市场占比约 4%，未来收入及占比提升空间较大。

无锡宏仁成立以来，一直致力于覆铜板的研发和生产，产品品质优良，得到下游客户的认可。报告期内，无锡宏仁产能规模尚小，但由于其在行业内起步较早，本着做优做精的思路经营，技术实力较强，在行业内影响力较大，现有客户较为优质，且与无锡宏仁的业务合作持续稳定。优良的产品质量和稳定持续的客户群体，为无锡宏仁二期产能的消化提供了客户基础。

考虑到下游 5G 通讯、汽车电子等终端需求的长期增长趋势，市场仍有较大发展空间。截至 2020 年 6 月底，无锡宏仁二期扩产项目基本建设完成，正在生产试运行，预计随着二期扩产项目在 2020 年下半年投产后，无锡宏仁的业绩将进一步增长，为无锡宏仁持续盈利能力提供了基础保障。

（3）在手订单及未来订单可获得性

无锡宏仁根据订单安排生产，单批次产品生产周期通常在 2-3 天，周期较短。由于上游原材料价格存在波动的可能，以及覆铜板的生产周期较短等原因，客户一般持续向无锡宏仁发出采购订单。截至 2020 年 6 月底，无锡宏仁在手订单为覆铜板约 13.87 万张、半固化片约 24.82 万米。

无锡宏仁与主要客户建立了长期稳定的业务关系，与 5 家主要客户（合并口径）2019 年以及 2020 年 1-6 月的交易金额情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	2020 年 1-6 月	2019 年
1	瀚宇博德 ^{注1}	9,625.81	22,916.04
2	健鼎科技 ^{注2}	3,261.90	8,990.27
3	金像科技 ^{注3}	5,340.69	9,809.66
4	昆山华新电子集团有限公司 ^{注4}	1,605.48	4,510.49
5	宏仁企业集团 ^{注5}	1,811.14	6,492.65
合计		21,645.02	52,719.11

注：（1）瀚宇博德对应的客户为瀚宇博德科技（江阴）有限公司、昆山元茂电子科技有限公司、川亿电脑（重庆）有限公司；

（2）健鼎科技对应的客户为健鼎（无锡）电子有限公司、健鼎（湖北）电子有限公司；

（3）金像科技对应的客户为常熟金像电子有限公司、常熟金像科技有限公司、苏州金像电子有限公司；

（4）昆山华新电子集团有限公司对应的客户为昆山市华新电路板有限公司、江苏华神电子有限公司。

（5）宏仁企业集团：2019 年包含香港宏仁、广州宏仁，2020 年包含香港宏仁；

由上表可见，无锡宏仁与主要客户的业务合作稳定，公司产品持续获得主要客户的销售订单。因春节假期及新冠疫情对 2020 年 1-6 月销售存在一定影响，加上消费电子产品在年底多为消费旺季，无锡宏仁下半年的销售通常略高于上半年，5 家主要客户 2020 年 1-6 月销售收入占其 2019 年销售收入的 41%左右，较为稳定。

为有效消化二期产能，无锡宏仁积极与下游客户进行接洽，目前与原有客户以及新增客户达成了一定的合作意向。根据无锡宏仁的初步统计，截至 2020 年 6 月底，无锡与下游客户达成合作意向的新增订单需求约每月 50 万张覆铜板，如上述合作意向能够顺利转化为销售订单，将有效的消化二期产能，提升无锡宏仁的销售规模和盈利能力。

无锡宏仁下游客户以大型 PCB 企业为主。PCB 企业一般有着严格的供应商准入体系，供应商的认证门槛较高。部分供应给 PCB 企业的产品（如运用于汽车电子的 PCB 产品）除需要通过 PCB 客户的合格供应商认证外，还需要通过终端客户（即 PCB 客户的客户）的认证，即双重认证。为了保持产品质量稳定性与安全性、确保自身的声誉与市场地位，并考虑到材料性能的匹配性，下游客户通常不会轻易更换已通过认证的供应商，尤其是涉及产品安全性、功能性的原材料供应商。对于通过双重认证的客户，考虑到更换供应商需要更长的认证时间和认证流程，客户也不会轻易更换已通过双重认证的供应商。无锡宏仁二期扩产项目投产后，可以提高对原有客户的供应份额，未来订单具有可获得性。

（4）行业发展情况

①市场格局及行业内主要企业

覆铜板产品相较于下游的印制电路板产品，标准化程度相对更高，且制造工艺成熟，经过充分竞争后格局逐渐稳定。近年来，基于紧邻电子产业供应链的地缘优势、人力资源成本优势等因素，覆铜板产业重心逐步向亚洲特别是中国大陆地区转移。

目前，覆铜板行业主要呈现港台地区、大陆地区以及日韩鼎立格局。根据 Prismark 数据，2018 年全球刚性覆铜板销售额达 124 亿美元，市场 CR5、CR10 别达到 51.20%与 73.00%，行业整体集中度较高。其中，香港的建滔积层板控股有限公司，大陆的生益科技、金安国纪，台湾的南亚塑胶、台光电子材料股份有限公司、联茂电子股份有限公司、台耀科技股份有限公司、日本的 Panasonic Corporation、Hitachi Corporation 以及韩国的 Doosan Corporation 均占据一定市场比例。

②市场供需状况及变动原因

覆铜板行业的供需状况与下游 PCB 厂商、终端电子信息产业的发展、宏观经济环境密切相关。2018 年度在世界经济宏观增速放缓、中美贸易摩擦以及 5G 应用尚未实施落地形成气候等背景下，覆铜板市场增速阶段性放缓，根据 Prismark 数据，2016 年度、2017 年度全球刚性覆铜板市场总产值增速分别为 8.73%、19.15%，而 2018 年度相较于上年同期，增速放缓至 2.17%；2019 年度，随着 5G 建设拉开序幕，市场对于 PCB 核心材料覆铜板的需求相应提高，市场预期进一步提升。总体而言，近年来，通讯技术、计算机技术、物联网技术乃至消费电子产品的快速迭代、进步不断刺激终端市场需求，覆铜板市场整体呈现攀升趋势。

根据 Prismark 相关数据，2009 年至 2018 年间，全球覆铜板总产值从 68.22 亿美元增长至 124.02 亿美元，年均复合增长 6.87%。通讯、计算机、消费电子和汽车电子等已成为覆铜板的主要应用领域，合计占比约为 89%，未来覆铜板行业的主要内生动力仍将由相关终端应用领域持续提供。

终端领域	具体应用	覆铜板总产值占比（2018年）	未来主要增长动力
通讯设备	通讯基站、雷达、卫星、天线、滤波器等	33%	5G 技术应用带来的基建及配套设施需求。
计算机及相关设备	计算机及周边设备、伺服器等	29%	5G 网络的高速传输速度对计算机以及伺服器的储存、读写、数据处理能力提出更高要求，设备更新带来的新增需求。
消费电子	手机、电视、相机、智能家居、可穿戴设备等	15%	（1）5G 手机的迭代需求； （2）物联网技术带来的智能设备的新增需求。
汽车电子	汽车电子控制装置、车载汽车电子装置、ADAS 系统等	12%	对汽车功能性、安全性需求的日益增长带来汽车电子化水平的提升，如车载 ADAS 系统逐步普及。

注：数据来源为 Prismark

未来行业发展需求，为对标的资产持续盈利能力提供了有利保证。

（5）标的公司 2020 年 1-6 月收入情况

标的资产 2020 年 1-6 月实现收入与 2020 年预测收入情况如下：

单位:万元

项目	2019 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2020 年预测	完成比例
营业收入	36,374.61	33,404.53	100,827.93	33.13%

2020 年 1-6 月，在不考虑二期扩产项目收益情况下，无锡宏仁实现收入 33,404.53 万元，与 2019 年 1-6 月同期数据基本持平，占预测 2020 年全年预测收入的 33.13%。由于因春节假期及新冠疫情对 2020 年 1-6 月销售存在一定影响，且消费电子产品在年底多为消费旺季，无锡宏仁下半年的销售通常高于上半年；同时考虑到无锡宏仁二期扩产项目在 2020 年下半年投产后将进一步提高无锡宏仁的生产规模。故无锡宏仁 2020 年收入具有可实现性。

综上所述：无锡宏仁现有一期项目生产技术成熟、工艺稳定，处于大批量生产阶段，核心技术人员构成较为稳定，具有丰富的行业与生产研发经验，现有一期项目的平均产能利用率将近 100%；无锡宏仁盈利预测期内二期扩产项目产能利用率自 2021 年起逐年提升，产销率参照历史数据按照 100%进行预测；目前无锡宏仁在华东市场的份额为 4%左右，在二期工厂产能顺利释放后，市场份额会因此有所提升；为有效消化二期产能，无锡宏仁积极与下游客户进行接洽，目前与原有客户以及新增客户达成了一定的合作意向；无锡宏仁产品品质优良，赢得了稳定的客户群体，下游客户粘性较高；行业下游应用领域广泛，5G 等行业发展

需求强劲；在新冠疫情等不利因素影响下无锡宏仁 2020 年 1-6 月的收入与 2019 年 1-6 月同期收入基本持平，考虑 2020 年下半年二期项目投产和季节有利因素等，无锡宏仁预测期营业收入的具有可实现性，持续盈利能力较强。

四、补充披露预测期标的资产产品销售价格不变，且预测预计仅为最近一个年度平均的销售价格的原因及合理性，相关预测是否审慎、是否符合行业特点。

1、预测期标的资产产品销售价格不变，且预测预计仅为最近一个年度平均的销售价格

无锡宏仁近三年的年均销售单价情况如下：

产品	单位	2017 年	2018 年	2019 年
覆铜板	元/张	82.56	79.31	74.89
半固化片	元/米	15.84	15.78	15.27

覆铜板、半固化片的销售单价逐年下降，2019 年售价为三年最低水平，主要原因为：铜箔等主要原材料价格逐年下降，传导至覆铜板的销售价格有一定滞后，同时叠加外部市场供需等因素，导致覆铜板价、半固化片销售价格变化。因覆铜板、半固化片产品未来销售价格波动情况难以准确预测，参考距基准日最近的 2019 年平均价格，具有合理性；且该价格为近三年最低水平，具有审慎性。

2、行业特点

通常对于原材料生产技术成熟且价格波动透明、产品生产周期短的行业，销售价格会根据原材料价格波动及市场供需因素进行相应调整，保证企业一定的毛利率水平。毛利率反应了企业自身盈利能力，通常近期平均水平更能合理反应企业经营水平；而原材料价格、产品销售价格通常根据市场供需变化而变化，近期时点价格更能反应当前价格水平，未来价格预测时通常参考当前价格水平，不考虑通胀等因素影响。故本次销售价格依据最近一年平均价格，符合行业特点。

综上所述，原材料价格、产品销售价波动走势难以准确预测，近期时点价格更能反应当前水平，同时 2019 年平均价格为近三年最低水平，选取 2019 年平均销售价格进行预测，具有审慎性，符合行业特点。

五、补充披露标的资产预测期毛利率、变化情况及其原因和合理性，成本预

测依据最近三年毛利率但销售价格仅依据最近一年的原因和合理性，上述预测是否审慎、符合行业特点。

1、补充披露标的资产预测期毛利率、变化情况及其原因和合理性

无锡宏仁预测年度毛利率、变化情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	100,827.93	114,922.16	130,100.56	136,605.59	143,110.61
营业成本	81,022.06	92,793.77	104,358.71	109,501.93	114,445.58
毛利率	18.43%	18.04%	18.57%	18.63%	18.82%

营业成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用等，预测方法为：①直接材料根据历史年度平均直接材料毛利率进行预测；②直接人工根据企业职工需求，确定未来企业职工人数，结合 2019 年平均工资水平考虑一定增幅进行预测；③制造费用主要包括职工薪酬、折旧费、燃料费、水电费、包装费、物料消耗等，制造费用区分变动费用、固定费用，对于变动费用的预测按其历史年度占收入比例的平均水平和预测期收入进行预测，对于固定费用的预测按 2019 年度水平考虑一定增长幅度进行预测。盈利预测期根据无锡宏仁营业成本中各项成本费用的实际情况进行分析预测具有合理性，相应毛利率具有合理性。

预测年度无锡宏仁的毛利率较为稳定。其中：①2020 年与 2021 年相对较低的原因：无锡宏仁的二期扩产项目投产后，相应固定资产即开始按直线法计提折旧，但产量是逐步地增加，二期项目前期收入金额相对较低，导致毛利率略有偏低。②2022 年至 2024 年毛利率逐年略有增加的原因：随着二期产量的增加，生产成本中固定成本费用如固定资产折旧、人工成本、办公费等存在一定的摊薄效应，导致毛利率略有回升。

2、成本预测依据最近三年毛利率但销售价格仅依据最近一年的原因和合理性，上述预测是否审慎、符合行业特点。

（1）成本预测依据最近三年毛利率

无锡宏仁营业成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用等。其中直接

材料占营业成本的比例近 90%左右。最近三年直接材料毛利率如下：

单位:万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
自产覆铜板销售收入	47,308.32	48,302.27	47,817.11
自产覆铜板直接材料成本	36,431.18	38,205.21	35,544.08
自产覆铜板直接材料毛利率	22.99%	20.90%	25.67%
自产半固化片销售收入	18,359.62	22,268.27	20,930.53
自产半固化片直接材料成本	10,877.15	14,277.60	11,951.38
自产半固化片直接材料毛利率	40.76%	35.88%	42.90%

注：直接材料毛利率=1—直接材料成本÷相应产品销售收入

无锡宏仁近三年直接材料毛利率相对比较稳定，在 2019 年毛利率达到最高水平。主要原因为：铜箔等主要原材料价格波动，传导至覆铜板价格变化有一定滞后；同时毛利率水平还和企业经营管理经验的积累、生产工艺的稳定等企业内部因素有关，受市场外部因素和公司内部因素共同影响，毛利率水平反映了企业自身盈利能力，企业历史年度平均毛利率水平更能合理反应企业经营发展状态。故本次预测期直接材料成本参考了近三年的平均毛利率水平，以减少原材料价格波动对毛利率的影响，降低未来年度原材料价格可能变动因素对收益法估值的影响。即：

预测期直接材料成本=预测期收入×（1—近三年平均直接材料毛利率）

成本预测依据近三年的平均毛利率水平低于 2019 年毛利水平，因此具有审慎性。

（2）销售价格依据最近一年水平

无锡宏仁近三年的年均销售单价情况如下：

产品	单位	2017 年	2018 年	2019 年
覆铜板	元/张	82.56	79.31	74.89
半固化片	元/米	15.84	15.78	15.27

覆铜板、半固化片的销售单价逐年下降，2019 年售价为三年最低水平，主要

原因：铜箔等主要原材料价格逐年下降，传导至覆铜板价格变化有一定滞后，同时叠加外部市场供需等因素。从铜箔的主要材料铜的市场价格走势来看，铜价的市场波动也比较大。因此对覆铜板、半固化片产品未来销售价格波动情况难以准确预测，本次评估参考距基准日最近的 2019 年平均价格，具有合理性；且该价格为近三年最低水平，具有审慎性。

（3）行业特点

通常对于原材料生产技术成熟且价格波动透明、产品生产周期短的行业，销售价格会根据原材料价格波动进行相应调整，保证企业一定的毛利率。毛利率反应了企业自身盈利能力，通常近期平均水平更能合理反应企业经营水平；而原材料价格、产品销售价格通常根据市场需求变化而变化，近期时点价格更能反应当前水平，未来价格预测时通常参考当前价格水平，不考虑通胀等因素影响。

故本次成本预测依据最近三年毛利率但销售价格仅依据最近一年平均价格，符合行业特点。

综上所述，毛利率反应了企业自身盈利能力，通常近期平均水平更能合理反应企业经营水平；而原材料价格、产品销售价格通常根据市场需求变化而变化，近期时点价格更能反应当前水平；无锡宏仁近三年平均毛利率水平低于 2019 年毛利率水平，2019 年产品平均售价为近三年最低水平，因此成本预测依据最近三年毛利率但销售价格仅依据最近一年的平均价格，具有合理性、审慎性，符合行业特点。

六、结合标的资产最新的收入、税后净利润情况，补充披露 2020 年承诺业绩的可实现性，并补充披露承诺期承诺净利润增速低于报告期的预测依据及合理性，是否有利于保护上市公司合法权益。

1、结合标的资产最新的收入、税后净利润情况，补充披露 2020 年承诺业绩的可实现性

（1）标的资产 2020 年 1-6 月份的收入、税后净利润情况与 2020 年盈利预测情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2020 年预测	完成比例	2019 年 1-6 月	2019 年全年	完成比例
营业收入	33,404.53	100,827.93	33.13%	36,374.61	74,058.45	49.12%
净利润	3,684.92	8,500.35	43.35%	3,246.84	8,548.13	37.98%

2020 年 1-6 月，在不考虑二期扩产项目收益情况下，无锡宏仁实现税后净利润 3,684.92 万元，同比 2019 年 1-6 月增长 13.49%，占预测 2020 年全年税后净利润（2020 年承诺业绩）的 43.35%。相比 2019 年 1-6 月的业绩占全年业绩的比例，2020 年 1-6 月净利润完成率更高。由于因春节假期及新冠疫情对 2020 年 1-6 月销售存在一定影响，且消费电子产品在年底多为消费旺季，无锡宏仁下半年的销售通常略高于上半年，因此相比 2019 年同期，2020 年 1-6 月无锡宏仁业绩实现情况良好。

（2）二期工厂建设为承诺业绩的实现提供了增量保障

截至 2020 年 6 月底，无锡宏仁二期扩产项目基本建设完成，正在生产试运行，预计随着二期扩产项目在 2020 年下半年投产后，无锡宏仁的业绩将进一步增长，为无锡宏仁持续盈利能力提供了增量保障。

（3）客户合作稳定，订单需求有望持续提升

截至 2020 年 6 月底，无锡宏仁与报告期内主要客户业务合作稳定，期后订单稳定持续（最近一年一期主要客户的销售收入情况参见问题 9 回复之“三、补充披露盈利预测期内二期扩产项目相关产能利用率、产销率变化情况，结合现有项目情况、标的资产行业地位、在手订单及未来订单可获得性、行业发展情况等，补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性，对标的资产持续盈利能力的影响”相关回复）。同时为有效的消化二期产能，无锡宏仁积极进行了市场开拓，目前与胜宏科技（300476）、定颖电子（黄石）有限公司等新增客户达成一定的合作意向。截至 2020 年 6 月底，上述达成合作意向的客户中，胜宏科技（300476）、定颖电子（黄石）有限公司已经实现收入。原有客户的订单需求，以及新增客户的增量订单为无锡宏仁持续稳定的收入和盈利提供了基础。

（4）覆铜板下游终端市场长期发展前景良好

根据 Prismark 相关数据，2009 年至 2018 年间，全球覆铜板总产值从

68.22 亿美元增长至 124.02 亿美元，年均复合增长 6.87%。通讯、计算机、消费电子和汽车电子等应用领域已成为覆铜板及印制电路板的主要应用领域，合计占比 89%。

随着 5G 商用实施拉动通讯及计算机市场进一步增长，以及消费电子和汽车电子领域的稳步发展，未来覆铜板行业长期的发展前景广阔，市场将继续保持增长态势，为本次无锡宏仁业绩承诺的实现提供了需求保证。

2、承诺期承诺净利润增速低于报告期的预测依据及合理性，是否有利于保护上市公司合法权益

无锡宏仁报告期的净利润及增长率情况如下：

单位:万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业利润	6,871.48	6,491.67	9,804.92
净利润	8,611.62	5,739.47	8,548.13
扣除非经常性损益后的净利润	6,176.66	5,722.29	8,537.80
增长率		-7.36%	49.20%

无锡宏仁 2017 年有一笔 2,705.90 万元固定资产处置的营业外收入，故对 2017 年至 2019 年的营业外收入和支出进行了调整，调整后 2018 年和 2019 年的净利润增长率分别-7.36%和 49.20%。无锡宏仁 2019 年净利润较 2018 年净利润增长率较快，主要原因是 2019 年铜箔等主要原材料价格下跌，传导至覆铜板销售价格下降略有滞后，进而 2019 年毛利率较高，净利润增长率较高。

无锡宏仁预测期的预测净利润、承诺净利润及增长率情况如下：

单位:万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
预测净利润	8,500.35	9,377.30	11,906.55	12,723.21	13,712.52
预测净利润增长率	-0.56%	10.32%	26.97%	6.86%	7.78%
承诺期承诺净利润	8,600.00	9,400.00	12,000.00		
承诺净利润增长率	0.61%	9.30%	27.66%		

预测期内，预测净利润与承诺净利润基本一致，预测期净利润增长幅度低于

2019 年水平，预测期内净利润增长幅度逐年增长，主要原因为：预测期直接材料毛利率参考了近三年平均水平，低于 2019 年毛利率水平；同时预测期内二期扩产项目投产后，产销量逐年增长，对无锡宏仁利润的贡献存在逐步释放的过程。

因此，承诺期内的评估预测净利润的增速综合考虑了无锡宏仁的预测期毛利率水平低于 2019 年毛利率水平、以及二期扩产项目产销量逐年增长的实际情况，具备谨慎性，且本次业绩承诺的净利润与评估预测净利润基本一致，本次发行股份购买资产的交易价格系参考评估值而确定，未有额外的溢价；所以，承诺期承诺净利润增速低于报告期净利润增速具备合理性，有利于保护上市公司合法权益。

综上所述，在不考虑二期扩产项目收益情况下，无锡宏仁 2020 年 1-6 月净利润完成率较好；无锡宏仁 2020 年承诺业绩具备可实现性；承诺期内的评估预测净利润的增速综合考虑了无锡宏仁的预测期毛利率水平低于 2019 年毛利率水平、以及二期扩产项目产销量逐年增长的实际情况，具备谨慎性、合理性，有利于保护上市公司合法权益。

七、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的资产二期扩产项目厂房截至目前已建设完成，设备已安装到位，目前正在生产试运行中，生产人员已基本招聘完成，客户订单较充足，预计在 2020 年 8 月可以投产正式运行，本次将其纳入未来盈利预测中具有合理性；虽然受疫情的影响，公司原预计二期扩产项目于 5 月份竣工投产推迟至 8 月份，但是因本次评估预测中的下半年产量小于预计产能爬坡产量，考虑较为谨慎，所以二期项目建设进度略晚于预期对评估值基本无影响。

2、现有一期项目稳定运营为二期扩产项目产量的释放提供了成熟的生产人员、稳定的生产工艺、采购销售管理等各方面有利支撑；结合标的资产行业地位、在手订单及未来订单可获得性、行业发展情况，预计二期扩产项目相关产能爬坡具有合理性；同时已充分考虑了不同生产线及技术差异对评估值的影响。

3、无锡宏仁现有一期项目生产技术成熟、工艺稳定，处于大批量生产阶段，核心技术人员构成较为稳定，具有丰富的行业与生产研发经验，现有一期项目的

平均产能利用率将近 100%；无锡宏仁盈利预测期内二期扩产项目产能利用率自 2021 年起逐年提升，产销率参照历史数据按照 100%进行预测；目前无锡宏仁在华东市场的份额为 4%左右，在二期工厂产能顺利释放后，市场份额会因此有所提升；为有效消化二期产能，无锡宏仁积极与下游客户进行接洽，目前与原有客户以及新增客户达成了一定的合作意向；无锡宏仁产品品质优良，赢得了稳定的客户群体，下游客户粘性较高；行业下游应用领域广泛，5G 等行业需求强劲；在新冠疫情等不利因素影响下无锡宏仁 2020 年 1-6 月的收入与 2019 年 1-6 月同期收入基本持平，考虑 2020 年下半年二期项目投产和季节有利因素等，无锡宏仁预测期营业收入的具有可实现性，持续盈利能力较强。

4、由于原材料价格、产品销售价波动走势难以准确预测，近期时点价格更能反应当前水平，同时 2019 年平均价格为近三年最低水平，所以选取无锡宏仁 2019 年平均销售价格进行评估预测，具有审慎性，符合行业特点。

5、毛利率反应了企业自身盈利能力，通常近期平均水平更能合理反应企业经营水平；而原材料价格、产品销售价格通常根据市场需求变化而变化，近期时点价格更能反应当前水平；无锡宏仁近三年平均毛利率水平低于 2019 年毛利率水平，2019 年产品平均售价为近三年最低水平，因此成本预测依据最近三年毛利率但销售价格仅依据最近一年的平均价格，具有合理性、审慎性，符合行业特点。

6、在不考虑二期扩产项目收益情况下，无锡宏仁 2020 年 1-6 月净利润完成率较好；无锡宏仁 2020 年承诺业绩具备可实现性；承诺期承诺净利润增速低于报告期净利润增速具备谨慎性、合理性，有利于保护上市公司合法权益。

10. 申请文件显示，标的资产评估基准日的货币资金为 20,530.56 万元，综合考虑企业业务内容及营业成本、营业费用、管理费用、研发费用、税金等付现成本及资产负债情况并与企业沟通确定溢余货币资金为 14,950.56 万元。请你公司结合上述付现成本、资产负债情况等测算的过程、结果、依据，与企业沟通的具体情况，补充披露溢余资产评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、请你公司结合上述付现成本、资产负债情况等测算的过程、结果、依据，与企业沟通的具体情况，补充披露溢余资产评估值的合理性

本次评估根据企业现金的需求量，以基准日的货币资金扣除企业实际生产经营所需要的最低现金保有量作为溢余资产。

溢余货币资金=评估基准日货币资金余额-基准日最低现金保有量

本次评估在确定公司最低现金保有量时，综合考虑企业业务内容及营业成本、营业费用、管理费用、研发费用、税金等付现成本及资产负债情况，以一个月的付现成本作为企业最低现金保有量。具体计算过程如下：

单位:万元

序号	项目	计算方法	2017 年	2018 年	2019 年
1	主营业务成本		55,784.60	67,469.93	57,484.22
2	其他业务成本		77.53	12.29	-
3	税金及附加		407.04	345.45	314.38
4	销售费用		1,269.66	1,568.40	1,554.74
5	管理费用		1,754.26	2,582.18	2,774.97
6	研发费用		2,402.97	2,836.56	2,588.41
7	财务费用		-430.26	-445.56	-57.80
8	所得税费用		968.74	771.69	1,268.65
9	完全成本	=1+2+……+8	62,234.53	75,140.94	65,927.58
10	减：非付现成本	=11	1,118.39	779.15	449.44
11	折旧&摊销		1,118.39	779.15	449.44

序号	项目	计算方法	2017 年	2018 年	2019 年
12	付现成本	=9-10	61,116.14	74,361.80	65,478.14
13	现金年周转次数		12.00	12.00	12.00
14	最低现金保有量	=12÷13	5,093.01	6,196.82	5,456.51

无锡宏仁 2017-2019 年度最低现金保有量金额分别为 5,093.01 万元、6,196.82 万元及 5,456.51 万元，本次取平均值 5,580.00 万元（取整）作为无锡宏仁评估基准日的最低现金保有量；评估基准日无锡宏仁货币资金余额为 20,530.56 万元。则：

溢余货币资金=评估基准日货币资金余额-基准日最低现金保有量

=20,530.56 万元-5,580.00 万元=14,950.56 万元

即，无锡宏仁在评估基准日的溢余资产为 14,950.56 万元。

同时，评估人员与企业财务人员关于最低现金保有量水平进行了沟通。企业表示在目前现有生产销售规模下，企业正常经营所需的最低现金保有量平均水平为 5500 万元左右，后续随着二期投产企业规模扩大，资金需求将进一步增加。

评估人员通过对近年度财务数据的分析和计算，结合与企业财务人员沟通情况，确定标的公司经营所需最低现金保有量的规模。在适当考虑最低现金保有量后，将超出最低现金保有量部分的货币资金确定为溢余资产，具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

通过对历史年度财务数据的分析和计算，并结合与企业财务人员的沟通，确定标的公司经营所需最低现金保有量的规模，在适当考虑最低现金保有量后，将超出最低现金保有量部分的货币资金确定为溢余资产；溢余资产的评估值具有合理性。

（本页无正文，为《江苏中企华中天资产评估有限公司关于宏昌电子材料股份有限公司〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉[201550]号反馈意见回复》之签章页）

经办资产评估师：


资产评估师 李 军
32000458
李 军


资产评估师 于 景 刚
32110008
于景刚

法定代表人签名：


资产评估师 谢 尚 琳
32000455
谢尚琳

江苏中企华中天资产评估有限公司

2020 年 8 月 26 日

