

安徽皖维高新材料股份有限公司

关于

中国证监会上市公司并购重组审核委员会

审核意见的回复

独立财务顾问



签署日期：二〇二二年七月

中国证券监督管理委员会：

2022 年 6 月 29 日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2022 年第 10 次会议审核，安徽皖维高新材料股份有限公司（以下简称“皖维高新”或“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项（以下简称“本次重组”）获有条件通过。

根据并购重组委关于本次重组的审核意见，上市公司会同相关中介机构对审核意见进行了认真核查和逐项落实，现针对审核意见回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复所述的词语或简称与《安徽皖维高新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）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

本回复中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，均为四舍五入原因造成。

目 录

问题1	4
-----------	---

问题1

请申请人补充说明并披露标的资产核心竞争力及评估较高的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明并披露标的资产核心竞争力

标的公司是一家国内领先的专业从事 PVB 中间膜研发、生产和销售的高新技术企业。目前全球建筑级、汽车级和光伏级等领域的高端 PVB 中间膜的市场份额主要被美国首诺公司、日本积水化学及可乐丽等国外企业所垄断。标的公司作为领先的 PVB 中间膜国产厂商，掌握了生产高端 PVB 中间膜的全流程生产技术和工艺，凭借稳定优质的产品质量、有竞争力的价格优势、不断扩充的产能、丰富的客户资源、完善的产业链布局等优势，在打破国外垄断，实现国产替代上具有较强的核心竞争力，具体分析如下：

（一）自主掌握全流程的生产技术和工艺

PVB 中间膜的生产核心在于对全流程生产技术和工艺的掌握，标的公司完全自主掌握了高端 PVB 中间膜的生产技术和工艺，生产的产品的技术指标均优于国家标准，达到国外厂商先进水平。

1、标的公司产品重要技术指标均优于国家标准

（1）建筑级 PVB 膜片技术性能对比情况

性能指标	皖维丽盛	国内技术要求
黄色指数	0.4	≤8
透光率/%	3 块试样的可见光透射比分别为 89.4, 89.5, 89.4	≥85
拉伸强度/MPa	24.79	≥20.0
断裂伸长率/%	232.7	≥200

注 1：国内其他竞争对手暂无公开的性能数据，故选取国家标准作为对比。

注 2：黄色指数、拉伸强度和断裂伸长率依据国家标准 GB/T32020-2015，透光率依据国家标准 JC/T 2166-2013 (2017)。

（2）汽车级 PVB 膜片技术性能对比情况

性能指标	皖维丽盛	国内技术要求
------	------	--------

雾度/%	3 块试样的雾度分别为 0.22、0.22、0.23	<0.6
透光率/%	3 块试样的可见光透射比分别为 89.4、89.5、89.4	≥85
拉伸强度/MPa	29.48	≥20.0
断裂伸长率/%	254.7	≥200
黄色指数	1.3	≤8
敲击值	3 块试样的敲击值均为 7	4~7

注 1：国内其他竞争对手暂无公开的性能数据，故选取国家标准作为对比。

注 2：拉伸强度、断裂伸长率和黄色指数依据国家标准 GB/T32020-2015，雾度、透光率和敲击值依据国家标准 JC/T 2166-2013 (2017)。

标的公司产品均已通过第三方质量监督检验机构检测，符合国家 PVB 膜技术性能指标要求，建筑级 PVB 膜、汽车级 PVB 膜核心指标显著高于国家标准。

2、标的公司产品与国外竞争对手产品技术性能比较

（1）建筑级 PVB 膜性能与竞争对手对比情况

品牌	皖维丽盛	首诺
主要应用行业	建筑安全夹层玻璃领域	
技术路线	采用挤出流延法	
性能指标		
黄色指数	0.4	<1
雾度%	0.2	<1
可见光透射比/%	3 块试样的可见光透射比分别为 89.4, 89.5, 89.4	89
拉伸强度/MPa	24.79	25
断裂伸长率/%	232.7	266
紫外线透射比%	0.67	≤1

注 1：上述产品指标均选取 0.76mm 规格 PVB 膜片进行对比，主要系第三方检测报告普遍选取该品类作为检测对象，且国外竞争对手仅有该品类公开信息，下同。

注 2：经检索，除首诺公司、可乐丽公司外，其他竞争对手暂无公开的性能指标，故仅选取上述企业进行对比，下同。

标的公司开发的建筑级 PVB 膜片透光率高，膜片颜色纯白，膜片厚度从 0.38~2.28mm，宽度最宽 3,660mm，能够满足不同厂家及领域的需求，产品的重要技术指标与国外厂商处于同等水平。

（2）汽车级 PVB 膜片性能与竞争对手对比情况

品牌	皖维丽盛	首诺
主要应用行业	汽车安全夹层玻璃领域	
技术路线	采用挤出流延法	
性能指标		
雾度/%	3 块试样的雾度分别为 0.22、0.22、0.23	<1
可见光透射比/%	3 块试样的可见光透射比分别为 89.4、89.5、89.4	89
拉伸强度/MPa	29.48	23
断裂伸长率/%	254.7	270
黄色指数	1.3	<1
敲击值	3 块试样的敲击值均为 7	6
挥发物质量分数%	0.456	目标值+/-0.05
紫外线透射比%	0.67	<1

标的公司开发的汽车级 PVB 膜片在重要产品指标上与国外厂商处于同等水平。

(3) PVB 隔音膜性能与竞争对手对比情况

品牌	皖维丽盛	可乐丽
主要应用行业	建筑玻璃领域和汽车玻璃领域	
技术路线	采用挤出流延法及双层共挤技术生产隔音膜	
性能指标		
厚度/mm	0.76	0.76
空气隔音量/db	37	37

标的公司生产的隔音片隔音效果良好，已达到国外厂商先进水平。

(4) PVB 隔热膜性能与竞争对手对比情况

品牌	皖维丽盛	首诺
主要应用行业	建筑玻璃领域和汽车玻璃领域	
技术路线	采用挤出流延法生产隔热膜	
性能指标		
产品厚度	0.76	0.76(SG41)
可见光透射率/%	74	76
太阳得热系数	0.63	0.55

标的公司采用先进混合复配技术，将隔热剂均匀分散在 PVB 膜片内，实现良好的隔热效果的同时，对膜片透光率影响较小，已达到国外厂商先进水平。

标的公司自主掌握了全流程的 PVB 中间膜的生产技术和工艺，产品的核心技术指标达到国外先进厂商水平。标的公司非常注重技术和产品研发，能够将研发投入转化为一系列技术成果，目前拥有 8 项专利，其中发明专利 4 项，实用新型 4 项，并拥有 3 项专有技术，并积累了大量的生产技术和工艺相关的经验。

标的公司于 2018 年被评为国家级高新技术企业，于 2021 年被评为安徽省“专精特新”中小企业，2020 年获批安徽省中央引导地方科技发展专项资金项目，并入选《2020 年度合肥市认定企业技术中心名录》，新产品汽车级 PVB 中间膜被评定为 2020 年安徽省首批次新材料，并在工业和信息化部公布的《重点新材料首批次应用示范指导目录（2019 年版）》中。先进的生产技术和工艺是标的公司核心竞争力的基础。

（二）稳定优质的产品质量

标的公司不仅在核心产品的技术指标上远高于国家标准，达到国外厂商的先进水平，而且在产品质量的稳定性上具有较强的核心竞争力。标的公司掌握了 PVB 中间膜全流程生产技术和工艺，且其对于原料的筛选、生产线的设计和建设、生产设备的组装等环节亦积累了丰富的经验；同时，标的公司建立了完善的产品质量管理体系，对生产进行全流程的质量管理。

报告期内，标的公司产品已取得欧盟 CE 认证，在严格的质量管理下，其产品的良品率达 99.75%以上，稳定优质的产品质量得到了客户及市场的广泛认可。

（三）有竞争力的产品价格优势

在产品质量相同或相近的情况下，价格是客户的重要考量因素。得益于国内良好的疫情管控，国内的原材料和劳动力的供应得到有力保障，同时，标的公司拥有先进的生产技术、丰富的生产和管理经验，标的公司产品的成本控制较好。因此，与国外厂商比，标的公司可以以较低的价格销售同等质量的产品，从而提高核心竞争能力。

受疫情及通货膨胀因素的影响，国外巨头正在逐步上调产品售价。例如，2022年6月20日，国际巨头可乐丽宣布由于原材料成本、物流成本及能源价格的上涨，其将自2022年7月1日起在全球范围内上调建筑膜与汽车膜产品的售价，调价幅度在30%以上。

因此，在产品各项性能指标达到或接近国外巨头的情况下，标的公司的产品具有较好的性价比，其在国内外市场上的竞争力将不断增强。

（四）产能扩大保障供货稳定

2021年末，标的公司的年产能为1.36万吨，与下游市场的巨大需求相比，标的公司的产能不足，只能优先供给合作时间较长的老客户。报告期内，标的公司产能利用率达到95%左右。随着6号线、7号线、8号线的陆续投产，至2023年5月，标的公司产能将达到3.6万吨/年，成为国内产能最大的PVB中间膜生产厂商之一，标的公司将能够大批量生产不同型号的建筑膜、汽车膜及功能膜，标的公司将有更多的产能满足老客户扩产及新增客户的需求。

一方面，充裕的产能将极大地提升标的公司的供货能力，使得标的公司能够更快速、更全面地满足客户的多元化需求，从而增强标的公司服务大客户及开发潜在新客户的能力；另一方面，产能的提升也将给标的公司带来规模效应，降低产品单位成本，从而进一步提升标的公司的核心竞争力。

（五）较好的客户资源及品牌影响力

经过多年的行业沉淀，标的公司在境内外PVB中间膜市场已具有一定的品牌影响力，并积累了丰富的客户资源，拥有一批合作关系稳定的优质客户，包括南玻集团、台玻控股、耀华鹏兴等国内厂商，也包括FDS Glass Corp（FDS玻璃公司）、Use Electronics Co.,Ltd等国外厂商，其产品已覆盖境内、中国台湾、东南亚、南美洲等PVB中间膜市场。

上述知名厂商普遍建立了严格的供应商筛选及认证体系，并与标的公司建立了良好的合作关系，对其产品具有持续稳定的需求。同时，标的公司所生产的PVB中间膜产品部分为定制化产品，客户更换供应商成本高，客户粘性较强，为标的公司的销售量及盈利长期稳定增长提供保障。

此外，标的公司的高端汽车膜产品已供耀皮集团、旗滨集团及铁锚玻璃等知名厂家试用，且产品质量得到认可，预计将进入其合格供应商名单。未来，标的公司的客户资源优势将进一步放大。

（六）与上市公司协同的产业链优势

PVB 中间膜行业上游为 PVB 树脂原材料生产厂商，标的公司的主要供应商为上市公司，能够稳定地为标的公司提供原材料。此外，标的公司及皖维集团与中国科学技术大学开展了树脂、膜片等方面的研究合作，进一步提升 PVB 树脂原材料的质量。品质优良的原材料能够保证制作过程中原料混合均匀，进而提高产品质量等级。

标的公司的核心技术可帮助上市公司打通从 PVA 到 PVB 中间膜的完整产业链，实现关键原材料的自给自足，同时，标的公司也将享有产业链协同的巨大优势，保障产品的规模化生产。在完整的产业链中，标的公司不仅能保证各生产环节的品质、批次一致性及供货期，还能节省中间环节的交易成本，从而提升盈利能力。

综上所述，标的公司产品的核心竞争力主要表现在：（1）标的公司自主掌握了全流程的 PVB 中间膜的生产技术和工艺，生产技术在全国处于领先水平；

（2）标的公司稳定优质的产品质量得到了客户及市场的广泛认可；（3）标的公司在产品各项性能指标达到或接近国外巨头的情况下，产品具有显著的性价比优势；（4）标的公司产能不断扩产，能够更快速、更全面地满足客户的多元化需求，从而有利于标的公司开拓市场；（5）标的公司客户粘性较强，拥有一批合作关系稳定的优质客户；（6）标的公司与上市公司的协同发展将保障产品规模化生产。未来随着产能扩大，标的公司的市场占有率将继续提升，打破国内高端产品市场长期被首诺、积水和可乐丽等国际巨头垄断的局面，推动我国 PVB 膜片行业整体实现进口替代。

二、补充说明并披露标的资产评估较高的合理性

此次评估综合考虑了标的公司所在行业的发展趋势、公司市场地位、技术和工艺水平、产品质量和生产能力、市场开拓能力等，同时结合标的公司的实际扩产进展、在手订单情况、管理层对于未来业绩的预期等，采用收益法，从未来收

益的角度，对标的公司未来的业绩和现金流进行了审慎评估，估值具有合理性。具体分析如下：

（一）行业迎来国产替代机遇，市场空间巨大

我国 PVB 中间膜行业市场空间巨大。根据国金证券研究所数据，2020 年我国 PVB 中间膜产能约 20.18 万吨，消费量 17.88 万吨，2020 年我国 PVB 膜市场空间约 72~89 亿元。经过多年的发展与提高，目前国产中低端 PVB 中间膜已能够完全实现进口替代，但汽车级 PVB 中间膜等高端产品的国内市场几乎被境外跨国公司控制。全球 80%以上高端 PVB 膜生产控制在首诺、可乐丽、积水化学这三家大型化学公司手中。

当下，在“国产替代”的大背景下，以标的公司为代表的国内 PVB 中间膜企业正不断崛起，随着国内厂商研发能力和生产技术的不断提升，国产中高端 PVB 中间膜性能逐渐提升，并逐步获得了下游大型玻璃厂商的认可和信任，从而推动行业内中高端产品实现进口替代。中高端 PVB 中间膜市场国产替代的巨大需求使得标的公司迎来新的发展机遇，从而带动其业绩持续增长。

（二）标的公司具有良好的市场地位，未来业绩增长确定性强

在我国 PVB 中间膜市场，国际巨头如首诺、积水化学、可乐丽等属于第一阵营厂商，而标的公司则属于第二阵营厂商，且其产品性能指标已达到或接近第一阵营厂商，具有良好的市场地位。同时，标的公司经营状况良好，在技术、产品、产能、客户资源等方面均有着较强的优势且仍在不断加强，未来业绩增长确定性较强。

1、长期的技术积累为标的公司的持续发展提供基础

标的公司拥有先进的研发和生产技术，且通过多年的发展和沉淀，积累了丰富的生产经验。标的公司于 2018 年被评为国家级高新技术企业，于 2021 年被评为安徽省“专精特新”中小企业。目前拥有 8 项专利，其中发明专利 4 项，实用新型 4 项。其中“一种提高 PVB 树脂耐黄变性能的方法”及“一种低雾度聚乙烯醇缩丁醛树脂的制造方法”分别有效解决了行业中普遍存在的 PVB 膜片颜色黄变、杂质引起的透光性较差的问题。2020 年标的公司获批安徽省中央引导地方科技发展专项资金项目，并入选《2020 年度合肥市认定企业技术中心名录》，

新产品汽车级 PVB 中间膜被评定为 2020 年安徽省首批次新材料，并在工业和信息化部公布的《重点新材料首批次应用示范指导目录（2019 年版）》中。

凭借其在 PVB 中间膜市场中多年的深耕，标的公司积累了较为丰富的技术储备，为标的公司产品创新升级、业务领域开拓及企业未来持续发展提供了基础。

2、产品种类不断丰富，产品结构不断升级

标的公司注重工艺技术的积累和改进，在长期的发展过程中不断开发新产品，丰富产品种类，推动产品结构升级。

截至 2021 年末，标的公司已开发出多种类型的 PVB 膜，如隔音膜、隔热膜、1.90mm 及 2.28mm 厚度的建筑膜等，其中隔音膜、1.90mm 及 2.28mm 厚度的建筑膜已实现对客户的批量供货，该部分新产品面向中高端市场，市场空间大，毛利率较高预计未来将在保持较高毛利率的基础上实现收入的快速增长，带动标的公司业绩提升。

此外，随着研发力量的持续投入，关键技术的日趋成熟以及相关产线的逐步就位，业绩承诺期内，高端汽车膜及功能膜将成为标的公司新的利润增长点。

3、充足的产能为标的公司的生产与销售提供保障

标的公司新增生产线正按计划陆续建成投产，至 2023 年 5 月，标的公司产能将达到 3.6 万吨/年，成为国内产能最大的 PVB 中间膜生产厂商之一。充足的产能将极大地提升标的公司的供货能力，使得标的公司能够更快速、更全面地满足客户的多元化需求，从而增强标的公司服务大客户及开发潜在新客户的能力，为标的公司的生产与销售提供充分的保障。

4、客户资源优势显著，业绩增长有保障

短期看，标的公司在手订单充足，业绩确定性较强。2022 年 1-6 月，在疫情的影响下，标的公司已实现收入 14,516.47 万元（未经审计），净利润 1,685.94 万元（未经审计），较同期有较大的增长。2022 年下半年，结合标的公司的在手订单、产能扩充及市场开拓情况，预计 2022 年的承诺业绩将能够完成。

长期看，行业空间广阔，标的公司核心竞争力强，发展潜力巨大。目前 PVB 中间膜市场需求仍在持续增长，标的公司凭借其在产品、技术、产能等方面的竞

争优势，能够更快速、更全面地满足客户的多元化需求，从而使得标的公司有能力持续获取客户资源，不断提升市场份额，为其业绩增长提供保障。

（三）交易对手全员参与业绩承诺，保障上市公司利益

本次交易全部交易对方均参与了业绩承诺，业绩补偿范围为承诺期内全部承诺净利润。同时，上述交易对方在本次交易中以标的公司股权认购取得的对价股份，自股份发行结束之日起 36 个月（涵盖了业绩承诺期）内不得以任何方式转让，从而充分保障上市公司利益。

（四）可比交易案例情况

经选取 2019 年以来国内化工行业控制权收购案例，同行业可比交易案例的具体情况如下：

单位：万元

收购方	标的资产	100%股权 对应价	报告期最 后一年净 利润	业绩承诺 期平均净 利润	静态市 盈率	业绩承 诺期市 盈率
利安隆 (300596.SZ)	凯亚化工 100%股权	60,000.00	5,027.15	5,999.45	11.94	10.00
楚江新材 (002171.SZ)	江苏天鸟 90%股权	118,020.00	3,856.95	7,910.87	30.60	14.92
红太阳 (000525.SZ)	重庆中邦 100%股权	118,607.68	1,330.40	8,713.53	89.15	13.61
平均值					43.90	12.84
皖维高新 (600063.SH)	皖维酞盛 100%股权	79,500.00	1,707.41	7,404.53	46.56	10.74

由上表可见，相较可比交易案例，标的公司静态市盈率略高于可比交易案例平均值，业绩承诺期市盈率略低于可比交易案例平均值。整体而言，本次交易标的公司估值水平与同行业可比交易案例相比不存在重大差异。

综上所述，标的公司所在行业迎来国产替代机遇，市场空间巨大，标的公司本身具有良好的市场地位，未来业绩增长的确定性较强、交易对手全员参与业绩承诺以保障上市公司全体股东利益，本次估值水平与可比交易案例不存在重大差异。因此，标的公司的估值能真实反映标的公司未来的发展和业绩实现情况，具有合理性。

三、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“六、标的公司主营业务情况”之“（六）核心竞争力”及“第五章 标的资产评估情况”之“二、本次估值的合理性及定价的公允性分析”之“（六）本次交易资产定价公允性分析”中补充披露了标的资产核心竞争力及评估较高的合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：标的公司产品具有较强的核心竞争力，本次交易评估较高具有合理性。

（本页无正文，为《安徽皖维高新材料股份有限公司关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之盖章页）

